



CFA Institute

アセット

マネージャー

職業

行為

規範

第二版

©2009, 2010 CFA協会

CFA協会は世界中の投資専門家で形成されており、最高水準の職務の卓越性を設定しています。当協会は投資市場での倫理的行動を擁護し、グローバルな金融界で知識の源泉として評価されています。

CFA協会の使命は、倫理、教育、専門性に関する最高の基準を設定することにより、世界の投資業界を主導することにあります。

これは読者の便宜を図るために翻訳されたものです。日本語版および英語版で内容の相違が生じている場合は、英語版の内容を優先します。

ISBN 978-0-938367-67-3

2013年4月

アセット・マネージャー 職業行為規範

第二版

2010年序文改訂版

目次

| | |
|------------------------|---|
| はじめに..... | 1 |
| 一般行為原則..... | 3 |
| アセット・マネージャー職業行為規範..... | 5 |
| 付録：推奨およびガイダンス | 9 |

はじめに

アセット・マネージャーは、多くの投資家の生活にかかわり、特別な信頼を受ける特殊な立場にあります。従って、投資の専門家と運用会社は、投資家の信頼と自信を維持し、顧客の信頼、忠誠、思慮と注意を高めるために、正直かつ誠実にその職責をまっとうしなければなりません。CFA協会とそのメンバーは、これらの原則の強化に取り組んでおります。CFA協会の使命は、最高水準の職業倫理規範、教育と職務の卓越性を設定することで、世界の資産運用業界を指導することにあります。このような職業倫理風土を醸成するために、CFA協会はこの自主的な行為規範を提供いたします。この規範は、健全な職業倫理に従って行動するマネージャーを求める投資家のためのひな型および指針として、広く業界で採用されるよう作成されております。

アセット・マネージャー職業行為規範(以下「本規範」という)は、顧客の資産を運用する会社の職業倫理上の責任の枠組みを定めたものです。CFA協会の「倫理規範および職業行為基準」が個人の人々の行為について定めているのに対して、本規範は顧客資産を単独運用勘定もしくは合同運用ファンド(集団投資スキーム、投資信託およびファンドオブファンズを含みます)として運用する会社(以下「マネージャー」といいます。)に世界規模で適用されることを意図しています。本規範は「倫理規範および職業行為基準」の適用範囲を運用機関レベルにも広げて欲しいというマネージャーの要望にある意味でこたえたものです。多くの機関投資家、特に当局の監督が厳しい管轄権のマネージャーは、既に同様の規範を実践しているかもしれませんが、しかしその場合でも本規範に照らして自己の規範を評価し、本規範における全ての原則が含まれていることを確認すべきです。また、本規範は、同様の規範をまだ作成していないアセット・マネージャー(ヘッジファンド・マネージャーを含みます)も使用できるようにつくられております。そして、本規範(第二版)は、新たに、リスク・マネジメントに関する規定およびマネージャーが本規範への遵守の申し立てを行おうとする場合のためのガイダンスを含んでおります。

企業倫理についてのリーダーシップは組織の最上層でまず発揮されます。従って、マネージャーの取締役会、上級経営陣もしくは同様の監督機関が本規範を採用すべきです。本規範を採用することにより、運用機関は倫理的行動の重要性を認めているという強いメッセージを発信することができます。本規範は特定の人々やグループにのみ適用される規則を作り出すのではなく、むしろ運用機関の全従業員に適用されることを意図しています。全ての従業員が本規範の対象となる行為に深く関わっているわけではないと思われれます。しかし規範を幅広く適用することにより、全ての従業員が、資産運用業務に関連する倫理上の問題の理解を深めることが可能となります。マネージャーは、行為規範を採用し実施することで、倫理的行動と投資家利益の保護に向けた自己の取組み姿勢を示すことになります。また、そうすることでマネージャーは自己の評価を維持し、さらには高めることにもなります。

本規範は、顧客に資産運用サービスを提供する際の最低限の倫理基準を定めるにすぎません。本規範は汎用性があり、その規模や組織において規模や組織機構の異なる多様なアセット・マネージャーが、本規範を実施するために必要な具体的方針と手順を柔軟に策定できるようになっております。本規範の目的は、個々のマネージャーが登録を義務づけられているか否かや、証券法規の遵守を義務づけられているか否かに関係なく、全てのアセット・マネージャーが公正で専門家にふさわしい方法でサービスを提供し、そのサービスの主要な内容を顧客に全て開示するために有用な枠組みを定めることです。特に登録していないヘッジファンド・マネージャーが、ダイナミックに変化するこの業界で取引の公正と誠実性を確保し、自己規制を推進するために、本規範を採用して規定を実施することを推奨します。

我々は、投資運用という非常に規制が多く複雑な事業においては、倫理規範だけでは充分ではないことも認識しております。本規範を効果的に実施するためには、本規範に示されている原則や基準が、適切なコンプライアンス手続によってサポートされる必要があります。原則を実践するための具体的なコンプライアンス手続は、マネージャーの具体的業務、顧客属性、規模(運用資産および従業員数)、マネージャーが従う必要のある規制体系を含む様々な要因によって異なります。

マネージャーは、その業務活動に適用される全ての法規を遵守しなければなりません。従って、本規範の規定は、世界各地の市場において適用される証券規制を遵守するため、追加的规定で補足することが必要な場合もあります。世界を視野に入れたこの種の作業では必然的にありうることでありますが、本規範が、幾つかの市場では既存の規制やベスト・プラクティスと認められた手法を反映しているか、一致している場合があるでしょう。また他の市場では、本規範は監督当局による既存の規制を敷衍することになるでしょう。さらに別の市場では本規範が全く新たな領域を切り開くことになるでしょう。マネージャーはいくつかの異なる市場構造の中で業務を行っている場合もあり、このことが規範適用のあり方に影響を与えるかもしれません。しかし、このような相違にかかわらず、本規範はなお全てのアセット・マネージャーにとって適切で普遍的な原則および基準を提供します。

他方、顧客には自己の資産がどのように投資されているのかを認識し、理解し、監視する責任があります。しかし、この責任を履行するためには、顧客が自己が採用するマネージャーの完全で公正な情報開示に依拠できることが必要です。マネージャーが業務を行う方法の枠組みを定めた倫理規範を顧客に提供することは、投資運用の成功に必要な信頼関係を醸成するために重要なステップです。

アセット・マネージャー職業行為規範の導入及び遵守の申し立て

アセット・マネージャー職業行為規範を導入、あるいは遵守する場合は、会社は同規範(ページ5-7)に定められた行為や規定に関する全ての原則に忠実であることが要求されます。多くの資産運用会社は既に倫理やその他の方針に関する規範や、本規範の原則や規定に従った、あるいはそれに勝る手順書を備えています。本規範を導入、あるいは遵守する場合、少なくとも既存の倫理、あるいはその他の方針に関する規範や手順書が本規範に定められた原則や規定と一致している限り、会社は既存のものを修正する必要はありません。マネージャーは、資産運用会社間で、その規模や組織によって異なる点が多いことから、本規範の遵守に関してこのガイダンスを厳守する必要はありません。しかし自社の規範やその他の方針、及び手順書を新たに作成するとき、あるいは見直すときには別紙記載の事項を精査し、検討することをマネージャーに強く要請します。

もしマネージャーが本規範の行為や規定の各原則に従わなかった場合、マネージャーは本規範を遵守していると表明することはできません。遵守に関して一部、あるいは不完全な形で言及すること(例えば、会社は...を除くアセット・マネージャー規範を遵守しています、あるいは会社はアセット・マネージャー規範のA, B, Cを遵守しています)は禁止されています。

一旦マネージャーが本規範で要求された各要素を満たし、会社が本規範の遵守を申し立てる際には次の声明を出す必要があります。

[会社名を入れる]はCFA協会アセット・マネージャー職業行為規範を遵守します。この申し立てはCFA協会によって検証されていません。

CFA協会に対する遵守に関する申し立ての確認

またマネージャーは、CFA協会のオンライン通告プロセス(www.cfainstitute.org/assetcode)を通じてアセット・マネージャー職業行為規範の遵守に関する申し立てをCFA協会に通知しなければなりません。この確認形態は、伝達及び情報収集の目的に限定され、CFA協会が、遵守に関する組織の申し立ての実施、あるいは質のコントロールに携わっていることを表明するものではありません。CFA協会は、マネージャーの遵守に関する申し立て、あるいは実際に本規範を遵守しているかのいずれに対しても検証は行いません。

一般行為原則

マネージャーは顧客に対し以下の責任を負います。

1. 常に倫理的かつ専門家にふさわしい方法で行動しなければならない。
2. 顧客の利益のために行動しなければならない。
3. 独立的かつ客観的に行動しなければならない。
4. スキルと能力をもって真摯に行動しなければならない。
5. タイムリーかつ的確に顧客と連絡をとりあわなければならない。
6. 該当する資本市場の規則を遵守しなければならない。

アセット・マネージャー職業行為規範

A. 顧客に対する忠実性

マネージャーは

1. 顧客の利益を自己の利益より優先しなければなりません。
2. マネージャーと顧客という関係に照らし、顧客から開示を受けた情報の機密を厳守しなければなりません。
3. 独立性、客観性もしくは顧客に対する忠実性に影響を与えると合理的に予想されるような業務関係への関与もしくは贈答の受領は拒否しなければなりません。

B. 投資プロセスおよび投資行為

マネージャーは

1. 顧客資産を運用するにあたり、細心な注意を払い、思慮深く判断を行わなければなりません。
2. 市場参加者を欺く意図で、価格を操作し、もしくは取引量を人為的に増大させるような行為を行ってはなりません。
3. 投資情報の提供、投資にかかる助言もしくは投資行為を行うにあたっては、全ての顧客を公平かつ客観的に取り扱わなければなりません。
4. 投資判断について合理的かつ十分な根拠をもたなければなりません。
5. 特定の権限、戦略もしくはスタイルに基づいてポートフォリオまたは合同運用ファンドを運用する場合は、
 - a. 当該ポートフォリオまたはファンドの定められた目標および制約に適合する投資行為のみを行わなければなりません。
 - b. 投資スタイルもしくは戦略の変更案が投資家の投資ニーズに合致するものか否かを投資家が判断できるように、十分な情報開示を行わなければなりません。
6. 単独運用勘定を運用する場合は、投資アドバイスを提供し、または顧客のために投資行為を行う前に
 - a. 顧客の投資目標、リスク許容度、投資期間、流動性に対するニーズ、財務的制約、その他の特別な事情(税務上の事情、法的または監督上の制約等を含む)および投資方針に影響するおそれのあるその他の重要な情報を評価し、理解しなければなりません。
 - b. 投資が顧客の財務状況に適したものであることを確定しなければなりません。

C. 売買取引

マネージャーは

1. 公開市場で取引されている投資対象の価値に影響を及ぼすおそれのある重要な未公開情報に基づいて行為し、もしくは他者に行わせるはなりません。
2. 顧客のための投資を自己の利益となる投資よりも優先させなければなりません。

3. 顧客のための取引による売買委託手数料は、投資意思決定プロセスにおいてマネージャーを直接支援する投資関連商品またはサービスのための費用にのみ使用し、自社の運営のために使用してはなりません。
4. 全ての顧客取引において最良執行を追求し、顧客ポートフォリオの価値を最大化しなければなりません。
5. 顧客勘定間での公正かつ公平な取引の配分を確保するための方針を確立しなければなりません。

D. リスク・マネジメント、コンプライアンスおよびサポート

マネージャーは

1. 自己の活動が本規範の規定および全ての適用法規の要件に、適合するように、方針および手続を策定し、維持しなければなりません。
2. 方針および手続の運営、およびマネージャーとその従業員の行為に関する苦情の調査を職責とするコンプライアンス・オフィサーを任命しなければなりません。
3. マネージャーが顧客に提供するポートフォリオ情報が、正確かつ完全であるようはからうとともに、当該情報について独立の第三者による承認もしくは審査を受けなければなりません。
4. 適切な期間、アクセスの容易な形式で記録を保持しなければなりません。
5. 投資意思決定および投資行動を徹底的に考査、分析、遂行および監視するために、有能なスタッフを採用し、十分な人的ならびに技術的リソースを確保しなければなりません。
6. 災害時の復旧のため、または金融市場の周期的混乱に対処するために、事業継続計画を確立しなければなりません。
7. リスク・エクスポージャーの源泉、本質、程度などを含む、マネージャーとその投資に係わるリスクポジションを認識するとともに、測定し、さらに管理するといった広範囲にわたるリスク管理プロセスを確立しなければなりません。

E. パフォーマンスおよび資産評価

マネージャーは

1. 公正で正確、適切、タイムリーかつ完全なパフォーマンス情報を提供しなければなりません。マネージャーは個別のポートフォリオもしくは会社全体の運用パフォーマンスについて、不実の表示をしてはなりません。
2. 公正な市場価格を用いて顧客の保有資産を評価しなければなりません。そして時価が容易に得られない場合や独立の第三者による時価の見積もりが得られない有価証券については、公正な価格を算定出来る方式を忠実に適用しなければなりません。

F. ディスクロージャー

マネージャーは

1. 継続的かつタイムリーに顧客と連絡をとりあわなければなりません。
2. 情報開示が目立つように、事実に即して、正確で、完全かつわかりやすいものであり、また効果的に情報が伝達される様式で提示されるようにしなければなりません。
3. 自己、その従業員、投資または投資プロセスに関して、顧客に対してディスクロージャーまたは情報提供を行う場合には、重要な事実を含めなければなりません。
4. 以下の情報を開示しなければなりません。
 - a. ブローカーその他の者との関係、他の顧客勘定、報酬体系その他の事由により生じる利益相反関係。
 - b. 専門家としての行為に関連してマネージャーまたはその従業員が受けた監督処分もしくは懲戒処分。
 - c. 売買禁止期間、戦略、リスク要因ならびにデリバティブやレバレッジの使用についての情報を含む、投資プロセスに関する情報。
 - d. 投資家に請求される運用管理費用その他の投資費用。報酬にどのような費用が含まれるのか、および報酬ならびに費用の算出方法を含む。
 - e. ソフト・コミッションまたは(執行とリサーチが一体となったサービスに対する)バンドルドコミッションの金額、対価として受領できる物および/またはサービス、ならびにこれらの物および/またはサービスから顧客が享受できる利益。
 - f. 顧客の投資のパフォーマンスについての定期的かつタイムリーな報告。
 - g. 投資判断や顧客資産の評価を行う際の評価方法。
 - h. 株主議決権行使方針。
 - i. 取引配分指針。
 - j. ファンドまたは口座の審査または監査の結果。
 - k. マネージャーに生じた重大な人事または組織上の変更。
 - l. リスク・マネジメント・プロセス

付録： 推奨およびガイダンス

本規範を採用するだけでは、マネージャーがその倫理上および規制上の責任を果たすには不十分です。マネージャーは、本規範を効果的に実施するため、詳細な追加的方針と手順を策定する必要があります。以下では、本規範を実施しようとするマネージャーを支援するため、本規範を解説したガイダンスと、さらに踏み込んだ推奨および説明事例を提供しております。これらの事例は全てを網羅しようとするものではありません。また、本規範を支援するために必要な方針と手順は、個々の運用機関をとりまく具体的状況やその運用機関が置かれた法律上ならびに規制上の環境によって異なります。

このガイダンスはマネージャーが本規範に付属するものとして内部的方針や手順を策定する際に考慮すべき特定の問題に焦点をあてております。このガイダンスは、本規範の完全な実施と支持のために、マネージャーの内部的方針や手順に含めるべき業務上の全ての問題あるいは側面を、網羅しようとするものではありません。

A. 顧客に対する忠実性

マネージャーは

1. 顧客の利益を自己の利益より優先しなければなりません。

顧客の利益は最も優先されるべきものです。マネージャーは、投資対象の選択、投資取引、監視およびカストディーを含めた（しかし、これらに限定されません）マネージャーと顧客間のあらゆる側面において、顧客利益をマネージャーの利益より優先するために、方針および手順を策定する必要があります。マネージャーは、自己の利益と顧客の利益が相反するような状況を回避するための合理的な措置を講じ、また顧客利益を保護するための業務上の保護策を設けるべきです。マネージャーは顧客と自己の経済的利益を一致させるような報酬体系を実施し、マネージャーが顧客利益に反する行為を行う結果をもたらすような誘因を排除しなければなりません。

2. マネージャーと顧客という関係において顧客から開示を受けた情報についての機密を厳守しなければなりません。

マネージャーは倫理上の義務の一つとして、マネージャーと顧客という関係において顧客またはその他の情報源から得た情報の機密を厳守し、かつ機密を保持するためにあらゆる合理的な措置を講じなければなりません。この義務は、マネージャーが顧客との内密の関係、もしくは顧客の業務や個人的行為の一部を代行する特別な権限に基づいて情報を取得したときに生じます。マネージャーは、顧客の機密情報の収集、保管、保護、そして使用に関するプライバシー・ポリシーを定めるべきです。

この守秘義務は、顧客勘定にかかわる違法性が疑われる活動について適切な監督機関に報告する義務（場合によっては法的要求）に優先するものではありません。そうすることが適切であればマネージャーは、自社がマネー・ローンダリングまたは他の違法活動への資金供給に利用されることを防止するため、マネー・ローンダリング防止方針を文書化し、実施することを検討すべきです。

3. **独立性、客観性もしくは顧客に対する忠実性に影響を与えると合理的に予想されるような業務関係への関与もしくは贈答の受領は拒否しなければなりません。**

顧客利益を最優先するために、マネージャーは様々な場面における贈答や接待の受領に関する方針を確立する必要があります。利益相反状況を避けるため、マネージャーはサービス・プロバイダー、投資先候補その他の業務取引先から一定の少額以上の贈答や接待を受けることを拒否しなければなりません。マネージャーは一定の少額がどのくらいなのかを定める必要があります。また、その事業を行う場所で適用される諸規制が限度額を設定していることもあり、これらの諸規制も参照しなければなりません。

マネージャーは、贈答や接待の受領を少額の物品に限定する方針を文書化する必要があります。マネージャーは贈答の限度額(例えば一定期間内もしくは一業者あたりの金額)の設定を検討し、また現金の受領を禁止すべきです。従業員には、贈答や接待の受領を文書に記録し、上司、コンプライアンス・オフィサーあるいは上級経営陣を通じてマネージャーに報告する義務を負わせなければなりません。

この規定は、潜在的な利益相反が適切に管理され、かつ開示される限り、マネージャーが一顧客と複数の業務関係を維持することを妨げるものではありません。

B. 投資プロセスおよび投資行為

マネージャーは

1. **顧客資産を運用するにあたり、合理的な注意を払い、思慮深く判断を行わなければなりません。**

マネージャーは顧客に対する義務を果たすために必要な注意と思慮・分別を示さなければなりません。思慮・分別には慎重さと行動・判断の自由が必要です。思慮深く行ったというためには、同様の立場にあり、対象事項についてよく知っている者が、同じ状況において用いるであろう注意、スキルおよび勤勉さをもって行為する必要があります。顧客ポートフォリオの運用という場面においては、思慮深く行ったというためには、顧客が設定した投資条件を遵守し、かつリスクとリターンを考慮する必要があります。また、マネージャーが顧客資産の運用において注意を払ったというためには、顧客に対する損害を避けるために思慮・分別をもって、賢明に行為しなければなりません。

2. **市場参加者を欺く意図で、価格を操作し、もしくは取引量を人為的に増大させるような行為を行ってはなりません。**

市場操作はほとんどの管轄権において違法であり、金融市場の効率的な機能発揮を妨げ、投資家の信頼を傷つけることにより、全ての投資家の利益を損なうこととなります。

市場操作には、市場の情報に依拠している者や組織を欺く意図で、有価証券の価格もしくは価値を歪めたり、あるいは取引量を人為的に増大させたりする行為が含まれます。このような行為には、例えば、金融商品の価格設定メカニズムを歪めて市場参加者を欺くような取引や、虚偽もしくは誤解を生ぜしめる情報を流布する行為が含まれます。取引による操作には、ある金融商品についての何らかの活動または値動きを印象づけるために、価格もしくは取引量を人為的に歪めるような取引(例えば、評価対象期間の最後に流動性の低い株式を取引し、価格を吊り上げてマネージャーのパフォーマンスを良く見せる行為)、あるいは意図的にある資産および/またはその関連デリバティブの価格を操作する意図で大量のポジションを買い占める取引等を含み、かつこれに限定されません。また、情報による操作には、他の者による取引を誘導するために虚偽の風説を故意に流布したり、特定の有価証券についてマネージャーもしくはそ

の顧客の利益となるような評価ないし推奨をするようにセルサイド・アナリストに強要する行為を含み、かつこれに限定されません。

3. 投資情報の提供、投資にかかる推奨もしくは投資行為を行うにあたっては、全ての顧客を公平かつ客観的に取り扱わなければなりません。

顧客からの信頼を維持するために、マネージャーは全ての顧客を公平かつ客観的に取り扱わなければなりません。マネージャーは他の顧客に不利益を与えながら、得意客を優遇してはいけません。場合によっては、顧客がより質の高いサービスもしくは特定のサービスを購入したり、特定のファンドが一定水準を超える資産を有する顧客にのみ提供されるような場合など特定の商品が一定の要件を満たした顧客のみに提供されることがあります。このような方法は、全顧客に開示され、かつ要件を満たす全ての顧客に提供される場合に限り許されます。

この規定は、マネージャーが(一部の管轄権でしばしば「サイドレター」、「サイドカー」もしくは「タグ・ア・ロング」という特定顧客との取り決めとされる)二次的な投資機会についても、かかる投資機会に相応しい同様の立場にある顧客の間で当該投資機会が公正に配分される限り、これを妨げるものではありません。

4. 投資判断について合理的かつ十分な根拠をもたなければなりません。

マネージャーは思慮深く行動し、合理的かつ十分な根拠に基づき自己の判断をしなければなりません。顧客のために行う前に、マネージャーは対象となる投資機会を分析しなければなりません。そしてデュー・ディリジェンスを行って特定の投資もしくは戦略について十分な知識があることを確認した後でなければ行為をしてはなりません。この分析は採用する投資スタイルや戦略によって異なります。例えば、パッシブ戦略を実行しているマネージャーはアクティブ戦略を採用するマネージャーとは投資行為の根拠が全く異なるでしょう。マネージャーは外部の第三者に調査を依頼することもできます。但し、合理的かつ真摯に努力を重ねた結果、当該調査には合理的根拠があると判断した場合に限ります。投資に関する調査を評価する場合には、マネージャーは用いられている前提、分析の徹底度、情報の適時性および情報源の客観性ならびに独立性について検討を加えなければなりません。

マネージャーは顧客のために投資を行う対象有価証券および採用する投資戦略について徹底的に理解していなければなりません。マネージャーは当該有価証券の仕組と機能、取引方法、流動性および(カウンターパーティー・リスクを含む)その他のリスクについて理解していなければなりません。

複雑かつ洗練された投資戦略を実行するマネージャーは、その戦略の構造および考えられる脆弱性について理解し、それらをわかりやすく顧客に伝える必要があります。例えば、複雑なデリバティブ戦略を実行する場合は、マネージャーは様々なリスクについて理解し、かつ(ストレステストなどの)統計的分析を行って、様々な状況のもとで当該戦略がどのような結果をもたらすか理解しなければなりません。そして十分なデュー・ディリジェンスを行うことで、マネージャーは投資が顧客にとって適格的であるかどうかよりよく判断できるようになります。

5. 特定の権限、戦略もしくはスタイルに基づいてポートフォリオまたは合同運用ファンドを運用する場合は、

a. 当該ポートフォリオまたはファンドの定められた目標および制約に適合する投資行為のみを行わなければなりません。

マネージャーが顧客から特定の権限を与えられた場合、または、合同運用ファンドのように商品を通じてマネージャーが顧客毎の具体的財務状況を知りえないような商品を提供する場合は、マネージャーは定められた権限または戦略の範囲内でファンドもしくはポートフォリオを運用しなければなりません。顧客自身が、当

該投資ファンドや戦略の適合性について評価しうるものでなければなりません。そして、マネージャーが定められた、あるいは合意された権限または戦略を守っているということを、信頼できなければなりません。市場の出来事や投資機会が大きく変動し、マネージャーがそうした投資機会を利用する柔軟性をもちたいと要望する場合には、そのような柔軟性を持つことも不適切ではありません。しかしそのことについてマネージャーと顧客がともに明確に理解した上であらかじめ合意しておくことが必要です。マネージャーにとってのベスト・プラクティスは、当該出来事の発生時、または最低限、顧客への通常の報告をする際に、顧客に開示しておくことです。

- b. 投資スタイルもしくは戦略の変更案が投資家の投資ニーズに合致するものか否かを投資家が判断できるように、十分な情報開示を行わなければなりません。**

投資の適合性を評価する機会を顧客に与えるため、マネージャーは投資戦略またはスタイルの重大な変更案についての十分な情報を予め投資家に提供しなければなりません。顧客はその変更案を検討し必要な措置を講じるために十分な時間を与えられなければなりません。マネージャーが投資戦略またはスタイルの重大な変更を行うことを決定した場合は、顧客は希望すれば不当なペナルティを課されることなく、自己の投資の償還を認められなければなりません。

6. 単独運用勘定を運用する場合および投資アドバイスを提供し、または顧客のために投資行為を行う前に

- a. 顧客の投資目標、リスク許容度、投資期間、流動性についてのニーズ、(税務上の事情、法的または監督上の制約等を含む)その他の特別な事情および投資方針に影響するおそれのあるその他の重要な情報を評価し、理解しなければなりません。**

顧客のために投資行動をとる前に、マネージャーは顧客の財務状況、制約その他重要事項を把握し、評価するために必要な手順を踏まなければなりません。マネージャーは顧客の状況を理解しないで、適切な投資戦略を選択し実行することはできません。個々の顧客が、リスク許容度(リスクを請負う能力とリスク選好)、収益目標、投資期間、流動性の必要度、債務の状況、税務上の問題および法律、規制その他特別な事情についての検討を含んだ「投資方針書」(IPS—Investment Policy Statement)を持つようになれば理想的です。

IPSの目的は、個々の顧客のための投資判断を指示する戦略プランを、マネージャーに書面で提供することにあります。マネージャーは顧客毎にIPSを検討する機会を持ち、IPSの内容を明確化するための提案を行い、顧客の投資目的を達成するために採用すべき様々な手法や戦略について顧客と協議を行うべきです。マネージャーは少なくとも年に一度、また状況から判断してその変更が必要と思われる場合にも、顧客と一緒に個々のIPSについて見直しを行うべきです。

IPSに含まれる情報により、マネージャーは特定の投資戦略または有価証券が(顧客のポートフォリオの他の部分と照らし合わせて)顧客に適合しているかどうかを判断できるようになります。そしてこの情報は顧客の戦略的アセット・アロケーションを構築する基礎にもなります(注:戦略的アセット・アロケーションの決定は、顧客が行う場合もあれば、マネージャーに委ねられる場合もあるでしょう)。さらに、IPSでは顧客資産の運用についてのマネージャーの役割と責任や、レビューと評価のスケジュールについても具体的に定めておくべきです。またマネージャーは、自己のパフォーマンスを評価するための適切なベンチマークや、その他のパフォーマンス評価プロセスの詳細(例えば、パフォーマンス評価開始時期等)についても顧客と合意しておくべきです。

b. 投資が顧客の財務状況に適合していることを確定しなければなりません。

マネージャーは個々の顧客の状況に照らして投資行動および投資戦略を評価しなければなりません。全ての投資がどの顧客にも適しているわけではなく、マネージャーは適切な投資対象および投資戦略のみを顧客ポートフォリオに含めるべき責任を負っています。個々の投資は、顧客の全ての資産および負債との兼ねいで評価されるのが理想的です、その場合、マネージャーに開示され、顧客のIPSに明確に含まれている情報の範囲内において、マネージャーの運用している勘定以外の顧客資産が含まれる場合もあります。

C. 売買取引

マネージャーは

1. 公に取引されている投資の価値に影響を及ぼすおそれのある重大な未公開情報に基づいて行動し、もしくは他の者に行動させてはなりません。

重要な未公開情報に基づく取引は、ほとんどの管轄権で違法とされており、資本市場、機関投資家および投資専門家の信頼を損なうとともに、内部者や情報への特別のアクセスをもつ者が一般投資家に比べて不当に有利な地位にあるという認識を助長します。このような情報に基づく取引は短期的には利益をもたらすこともあります。しかし長い目で見ると、投資家が資本市場を不正とみなし、未公開情報を持つ内部者を優遇していると感じて、資本市場から離散する結果、個人投資家も投資専門家ともに損失を被ることになるでしょう。

管轄権や規制体系が異なれば、重要性の定義は異なるかもしれませんが。しかし一般に、合理的な投資家はその情報を重要だと考える可能性が高く、かつ入手できる情報の全体像がその情報によって著しく変わると思われる場合は、当該情報は重要なものといえます。また、情報は(選別された一部の投資家グループに対してではなく、)市場で広範に発信されるまでは「未公開」の情報です。

マネージャーは、重要な未公開情報の開示や不正利用を防止するため、情報隔壁(例えばファイアー・ウォール)の設置等のコンプライアンス手順を採用すべきです。多くの場合、実行中の取引や顧客名あるいはファンド保有残は重大な未公開情報と考えられ、マネージャーはこれらの情報の機密を厳守しなければなりません。また、合併および買収に関する情報は、それが公開されるまでは、一般に重要な未公開情報と考えられます。マネージャーは、自己の受領する個々の企業固有の情報について評価し、重要な未公開情報の定義に該当するか否かを判定しなければなりません。

この規定は、マネージャーが、いわゆるモザイク理論に基づいて重要な公開情報と重要でない未公開情報とを組み合わせることで、実践的な結論を導き出すことを妨げるものではありません。

2. 顧客のための投資を、自己の利益となる投資より優先させなければなりません。

マネージャーは自己の取引を、同一の有価証券についての顧客取引に先行して執行してはいけません。マネージャーの利益に資する投資活動によって、顧客の利益に悪影響を及ぼしてはいけません。マネージャーは顧客の不利益となるような取引活動(例えば、フロントランニング等)を行ってはいけません。

リミテッド・パートナーシップや合同運用ファンド等の一部の投資アレンジメントでは、マネージャーは自己の利益を顧客の利益と一致させるために、顧客の資金とともに自己の資金をリスクに晒します。このようなアレンジメントは顧客に不利益を与えない限りにおいてのみ許されます。

マネージャーは、従業員の個人取引を監視し、適切な場合には制限する方針および手順を策定しなければなりません。特に、新規公開株式や私募への個人投資については、マネージャーは従業員に事前承認を受けることを要求すべきです。マネージャーは、顧客の取引が従業員や会社の取引より確実に優先されるようにするための方針や手順を策定すべきです。考えられる一つの方法としては、顧客勘定で保有され、もしくは顧客の計算で近い将来売買される可能性がある有価証券についての規制リストおよび/またはウォッチ・リストを作成し、かかる証券の取引については、従業員に対する事前承認を要求することがあります。更にマネージャーは四半期毎の取引約定書と年一回有価証券保有残高報告書の写しを、コンプライアンス担当者に提出することを従業員に要求することも出来るでしょう。

3. 顧客のための取引から発生する売買委託手数料は、投資意思決定プロセスにおいてマネージャーを直接支援する投資関連製品またはサービスの費用にのみ使用し、自社の経営のために使用してはなりません。

マネージャーは支払われた売買委託手数料(および支払われた売買委託報酬と引き換えに受領する便益)が顧客の財産であることを認識しなければなりません。従って、売買委託手数料の支払と引き換えに提供された便益は、マネージャーの顧客の便益とならなければなりません。

顧客の支払った売買委託手数料から生じた便益が適切か否かを判断するために、マネージャーは、それがマネージャーの投資意思決定プロセスを直接支援するものか否かを判定しなければなりません。投資意思決定プロセスは、定性的かつ定量的プロセスであり、そしてマネージャーが顧客に投資アドバイスを提供する際に使用するツールとみなすことができます。このツールには、財務分析、取引ならびにリスクの分析、銘柄選択、ブローカー選択、アセット・アロケーションおよび適合性の分析が含まれます。

マネージャーの中には利益相反の可能性を避けるためソフト・コミッション(ソフトダラーともいう)の使用を止めることを選択している者もいます。マネージャーは、どのように便益を評価し、顧客の利益のために使用するかという点に関し、自己の方針を開示すべきです。マネージャーがソフト・コミッションもしくはバンドルド・ブローカレッジ契約(使途特定契約)を利用することを選択した場合には、そのことを顧客に開示しなければなりません。またマネージャーは、ソフトダラーの利用やその報告に関するCFA協会の「ソフトダラー基準」(CFA Institute Soft Dollar Standards)等業界のベスト・プラクティスに従うことも検討すべきです。

4. 全ての顧客の取引において最良執行を追求し、顧客ポートフォリオの価値を最大化させなければなりません。

顧客のために取引の発注をする場合、マネージャーは個々の顧客のポートフォリオのために最良執行を確保し、その価値を最大化させる(つまり、全体として最良の結果を確保するための)条件を追求する義務を負います。マネージャーは(取引規模、市場の特性、有価証券の流動性や種類等)個々の取引における具体的な状況の下で、顧客取引にとって最も好ましい条件を追求しなければなりません。また、マネージャーは手数料率、取引執行のタイミングも考えねばならず、更に匿名性の維持、執行未了取引を最小限におさえること、市場への影響を最小限におさえること等も考慮しながら、どのブローカー、あるいはどこで最良執行を行わせるべきなのかを検討しなければなりません。顧客がマネージャーに対し、特定のブローカーまたは特定の種類のブローカーを通じて取引を発注するように指示した場合には、マネージャーは、自己のブローカー選択権を制限すると、顧客が最良執行を受けられない可能性があることを顧客に忠告し、この点について顧客から書面による了解を求めておくべきです。

5. 顧客勘定間での公正かつ公平な取引の配分を確保するための方針を確立しなければなりません。

顧客勘定で取引を発注する場合、マネージャーは、一部の顧客勘定が常に取引において優先され、あるいは優遇されないように、公正に取引を配分しなければなりません。マネージャーは可能な場合はブロック・トレードを利用し、その株式を平均価格あるいは公正かつ公平な配分を保證するその他の方法によって比例的配分すべきです。新規公開または売出しの対象株式を配分するときには、マネージャーは当該株式投資に適した全ての顧客が参加機会を与えられるように努力する必要があります。ある募集においてマネージャーが十分な割当てを受けられず、そのため全ての資格のある顧客にとって、希望通りの申し込みが可能でない場合は、一部の顧客が優遇されないように、新規発行株式が公平に(例えば比例的に)配分されるようなシステムを確立すべきです。マネージャーの取引配分方針には、新規株式公開および私募の場合にどのような取扱いがなされるのか明示的に定めておく必要があります。

D. リスク・マネジメント、コンプライアンスおよびサポート

マネージャーは

1. 自己の活動が本規範の規定および全ての適用法規に適合するように、方針および手続を策定し、維持しなければなりません。

詳細な全社的コンプライアンス方針および手続は、マネージャーが顧客資産を運用するにあたって法的義務を遵守することを担保するための不可欠なツールです。また、本規範中で基本原則として述べている倫理概念は、より具体的な方針と手続細則を伴って実施される必要があります。

文書化されたコンプライアンス手続は、マネージャーが本規範に列挙されている責任を果たす手助けとなり、また本規範に記載された基準がマネージャーの日常業務において遵守されることを保証するものとなります。個々のマネージャーにとって、どのようなコンプライアンス・プログラム、内部統制ならびに自己評価ツールが適切であるかは、会社の規模やその投資運用ビジネスの特徴など様々な要因により異なります。

2. 方針および手続の運営、およびマネージャーまたはその従業員の行為にかかる苦情の調査を職責とするコンプライアンス・オフィサーを任命しなければなりません。

コンプライアンス・プログラムを実効性のあるものとするために、マネージャーは有能で、見識があり、信頼できるコンプライアンス・オフィサーを指名し、その職務を行うための権限の付与を行う必要があります。マネージャーは、その事業の規模および複雑さに応じて、別の業務を行っている従業員にコンプライアンス業務を兼務させたり、あるいはコンプライアンス専任の担当者を採用したりするでしょう。さらに別のマネージャーはコンプライアンスを担当する部署を設置する必要があるかもしれません。可能な限り、コンプライアンス・オフィサーは投資および業務関係の従業員からは独立させ、最高経営責任者または取締役会の直属とすべきでしょう。

コンプライアンス・オフィサーおよび上級経営陣は、コンプライアンス方針・手続を遵守することが重要であること、そしてこれらに違反した場合は責任を負うことを、定期的に全従業員に伝える必要があります。本規範(およびその後の重要な修正)を受領したこと、本規範を理解し、遵守することに同意すること、そして本規範に違反する疑いがあるときは、指名されたコンプライアンス・オフィサーに報告することを、マネージャーは全ての従業員に対して義務付けることも検討すべきです。コンプライアンス・オフィサーは、適切な従業員教育を実施するとともに、このような実務の実効性を評価するために、マネージャーのコンプライアンス遵守状況についての継続的な自己評価を実施すべきです。

またコンプライアンス・オフィサーは、他の職務とあわせて、顧客利益の優先を担保するために会社および従業員の取引を審査する職責も付与されるべきです。従業員、規制、ビジネス慣行および商品は常時変化するため、コンプライアンス・オフィサーの職務(特にこれらの事項に関する最新情報を社内に提供する職務)は極めて重要です。

コンプライアンス・オフィサーはコンプライアンス違反を文書に記録し、迅速に対応するとともに、適切な懲戒処分を行うために経営陣と協力しなければなりません。

3. マネージャーは顧客に完全かつ正確なポートフォリオ情報を提供するとともに、当該情報について独立の第三者による承認もしくは審査を受けなければなりません。

マネージャーは、顧客に提供する情報が正確かつ完全であるようにする責任を負っています。当該情報が独立の第三者による承認もしくは審査を受ければ、顧客はその情報の正確性について更に強い確信を得ることができ、マネージャーに対する信頼感を高めることができます。またこのような第三者による検証は、リスク・マネジメント・ツールとして、マネージャー自身が潜在的な問題点を発見するのに役立つという意味でも、実務上望ましいといえます。ポートフォリオ情報の承認は、ほとんどの合同運用勘定で見られるように、監査もしくは審査の形態をとることもあれば、顧客資産を保管するカストディアン・バンクからの勘定明細ならびに取引確認書の形態をとる場合もあります。

4. 適切な期間、アクセスの容易な形式で記録を保持しなければなりません。

マネージャーは自己の投資活動、調査の範囲、結論の根拠ならびに顧客のために行った行為の根拠を立証する記録を保存しなければなりません。更にマネージャーは、本規範および関連する方針と手順の実施を裏づけ、立証するコンプライアンス関連の記録に加え違反とそれへの対処の記録も保存しておくしなければなりません。記録媒体は紙媒体でも、電子媒体でもかまいません。

監督当局はしばしば記録の保存について義務を定めています。しかしそのような規制がない場合は、マネージャーが会社の記録の適切な最低保存年限を定めなければなりません。その地の法規に別段の定めがある場合を除き、マネージャーは少なくとも7年間は記録を保存しておくべきでしょう。

5. 投資判断および投資行動を徹底的に考査、分析、遂行および監視するために、有能なスタッフを採用し、十分な人的および技術的リソースを確保しなければなりません。

マネージャーと顧客の関係を保護するため、マネージャーは顧客利益が損なわれないようにするために必要な全てのリソースを振り向ける必要があります。顧客はマネージャーの専門的な資産運用サービスに対して多額の金額を支払っています。従ってマネージャーは顧客資産の取扱いにあたり、最大限の注意を払うべきです。

マネージャーは規模や投資スタイルの如何を問わず、コストと効率の問題で苦勞しており、重要なオペレーション業務分野で従業員を増員することに慎重になりがちです。にもかかわらず顧客資産を十分に保全する為には、適切な管理、バックオフィスおよびコンプライアンス面でのサポートが必要です。更にマネージャーは詐欺的な行為を防止するため、十分な内部統制が働くようにする必要があります。

重要なことは、有能な従業員のみを採用することです。マネージャーは顧客資産が有能で経験豊富な従業員によって投資され、管理され、保全されるようにしなければなりません。有能な従業員を採用することは、「顧客第一」の姿勢を反映するものであり、またマネージャーが顧客への義務を果たすのに必要な注意と思慮をしっかりと払っていることにもなります。なお本規定は一部機能を外部委託することを禁止するものではありませんが、マネージャーは外部に委託した業務についても責任を負います。

マネージャーは顧客に対し、顧客に約束したサービスを実際に提供する責任を負います。マネージャーは、適正プロセスに基づき注意深く投資戦略を遂行するために必要な調査・分析を行うために十分なリソースを確保しなければなりません。更にマネージャーは、ポートフォリオの保有資産や投資戦略を監視するための十分なリソースを確保しなければなりません。投資戦略や投資手段が複雑化してきているため、これらを分析し監視するために十分なリソースを確保することもこれまで以上に重要となると考えられます。

6. 災害時の復旧または金融市場の周期的混乱に対処するための事業継続計画を確立しなければなりません。

全国的、地域的または局地的な非常事態または市場の混乱状態における顧客勘定の取扱い手順および照会の手順を確立することも、顧客利益保全策の一部です。通常、事業継続計画とか災害復旧プランと呼ばれていますが、多様な災害や混乱の影響を極めてうけやすい業界では、このような準備をすることの重要性が益々高まっております。

事業継続計画の水準や複雑さは、組織の規模、性格および複雑さによって異なります。マネージャーは最低限以下の計画を策定することを検討すべきです。

- 全ての口座情報に関する適切なバックアップ(オフサイトのものが好ましい)
- 基幹システムが利用不能となった場合に備えた、投資の監視、分析および実行についての代替計画
- ミッション・クリティカルな製品・サービスの提供者およびベンダーとの連絡・通信に関する計画
- 施設や通信の混乱の場合に備えた、従業員間の連絡および基幹業務機能の代替についてのプラン
- 混乱が長期にわたる場合の顧客への連絡・通信についてのプラン

プランを策定する場合には、組織のニーズに応じて、その他多くの要因について検討する必要があります。その中には、混乱が長期にわたる場合のバックアップ・オフィスや業務遂行場所の設置、および要となる従業員の死亡または退社の場合への備え等も含まれる場合があるでしょう。

他の重要な事業計画と同様、マネージャーは、従業員やスタッフにこれらのプランを周知させ、特にその担当分野については訓練を受けさせるべきです。プランは定期的に全社的なテストを行い、それによって従業員の理解を促進するとともに、調整が必要な箇所を特定する必要があります。

7. リスク・エクスポージャーの源泉、本質、程度などを含む、マネージャーとその投資に係わるリスクポジションを認識するとともに、測定し、さらに管理するといった広範囲にわたるリスク管理プロセスを確立すること。

ヘッジファンドやオルタナティブ投資、あるいはレバレッジ戦略などに投資している投資家を含む多くの投資家は、リスク調整後のリターンを増やすことを目的として投資を行っています。リスクを評価することはリスク管理プロセスにとって必要な部分です。マネージャーが適切なリスク管理を行う上で重要なカギは、顧客が求めているリスク特性と実際の投資のリスク特性を確実にマッチさせることを追及することです。リスク管理は、投資プロセスと競合するというよりはむしろ、投資プロセスを補完すべきものです。運用会社は、自らの投資スタイルや哲学と合致しているリスク管理技術を実行しなければなりません。

マネージャーが直面しているリスクのタイプは、例としてマーケット・リスク、クレジット・リスク、流動性リスク、カウンターパーティ・リスク、集中リスク、様々なタイプの事務リスクなどが挙げられます。こうしたタイプのリスクは、ポートフォリオや投資戦略、さらには会社に対する包括的なリスク管理プロセスの一部としてマネージャーによって分析されるべきです。こうした例は実例として挙げただけであって全ての運用機関に当てはまるわけではありません。

ポートフォリオ・マネージャーは投資戦略策定の一部としてリスクの問題を検討しますが、会社のリスク管理プロセスは客観性があり、独立性が確保され、ポートフォリオ・マネージャーの影響から隔離されていなければなりません。リスク管理プロセスから独立しているものの、リスク管理の枠組みがどのような形でポートフォリオ管理プロセスを補完しているかについてマネージャーは顧客に説明することを望んでいるかもしれません。もしリスク管理機能を分離していることが組織の規模から見て妥当ではない、あるいは適していないのであれば、マネージャーはリスク管理業務を外委託することも検討すべきです。

効果的なリスク管理プロセスは、マネージャーの投資行動に加え、個別のポートフォリオのリスク要因を全体として認識します。マネージャーが、あらゆる範囲に及ぶ実際の、及び不確定なリスク・エクスポージャーを包括的に捕らえるリスク・モデルの開発の一部としてストレステスト、シナリオテスト、バックテストを実行することは多くの場合において適切であるといえます。こうしたモデルの目的とするところは、市場や投資環境の様々な変化が投資にどのような影響を及ぼすかを究明することです。リスク・モデルは継続的に評価され、挑戦されるべきであり、マネージャーはそのモデルを顧客にいつでも説明できるように準備しておくべきです。しかしながら、リスク・モデルの重要性に係わらず、効果的なリスク管理は、最終的にはリスク指標の分析に際してのマネージャーの経験、判断、能力に依存することになります。

E. パフォーマンスおよび資産評価

マネージャーは

1. 公正、正確、適切、タイムリーかつ完全なパフォーマンス情報を提供しなければなりません。マネージャーは個別のポートフォリオもしくは会社全体の運用パフォーマンスについて、不実の表示をしてはなりません。

過去のパフォーマンスは必ずしも将来のパフォーマンスを示すものではありません。しかしパフォーマンス履歴は見込み客がマネージャーを採用する際に評価プロセスの一環としてとしてしばしば利用するものです。従ってマネージャーは、公正に記録され、全ての適切な構成要素を含むパフォーマンス情報を提供する義務を負います。(特定のポートフォリオや商品を運用していない場合など)自己のものではないパフォーマンスを自己のものとしたり、あるいは(「良いとこ採り」のように)一部の投資期間を恣意的に抜き出したりすることにより、パフォーマンス履歴を偽らないようマネージャーは徹底すべきです。仮定に基づいたあるいはバックテストの結果としてのパフォーマンス数値は、その旨を明らかにしなければなりません。また、マネージャーは実務的に可能な範囲で出来るだけポートフォリオの透明性を高めるべきです。顧客に提供する将来の見通しに関する情報も、公正で、正確かつ完全なものでなければなりません。

そして公正で、正確かつ完全なパフォーマンス報告のモデルとなるのがグローバル投資パフォーマンス基準(GIPS®)です。この基準は公正な表示と全面的な開示の原則に基づいて、幅広い世界市場のニーズに合致するように作られています。このような投資パフォーマンス基準に準拠することは、マネージャーのパフォーマンス情報が完全かつ公正に表示されていることを投資家に保証するのに役立ちます。マネージャーがGIPS基準に準拠すれば、マネージャーが提示するパフォーマンス数値に対してより大きな信頼を寄せることができます。その結果、現在及び将来の顧客にとって利益とな

だけでなく、マネージャーに対する顧客の信頼感を高めることにもつながる可能性があります。

2. 公正な市場価格を用いて顧客の保有資産を評価するとともに、独立の第三者による市場価格が容易に取得できない有価証券については、公正な価格を算定する方法を忠実に適用しなければなりません。

一般に、ファンドマネージャーの報酬は運用資産に対するパーセンテージの形で算出されます。また運用資産からの年間利益に対するパーセンテージの形で追加報酬額が算出される場合もあります。従って、ポートフォリオ・マネージャーが、ポートフォリオ資産の期末評価額およびリターンを決定する権限をあわせもつ場合は、利益相反関係が生じるおそれがあります。

このような利益相反関係は、(為替を含む)資産評価の権限を独立の第三者に移管することによって克服できる場合があります。独立のメンバーを含む取締役会を有する合同運用ファンドの場合は、かかるメンバーが資産評価の方針と手順を承認し、評価内容を審査する職務を行うべきです。独立取締役のいない合同運用ファンドの場合には、この機能は独立の第三者である評価専門家に行わせることを推奨します。

そしてマネージャーはポートフォリオの保有証券その他の投資対象の評価にあたり、広く認知されている評価方法や技法を継続的に用いるべきです。

F. ディスクロージャー

マネージャーは

1. 継続的かつタイムリーに顧客と連絡をとりあわなければなりません。

顧客に高品質の金融サービスを提供する上で、明確で、頻度が高く、きめ細かい連絡を行うことは極めて重要です。顧客は通知された情報を理解できれば、マネージャーが自己のためにどの様に行動しているのかを知ることができるとともに、顧客は十分な情報に基づいて投資判断をすることが可能となります。そしてマネージャーは自己の置かれた状況に適合し、顧客が自身の財務状況を評価するのに最適な連絡方法を確立しなければなりません。

2. 情報開示が真実に基づき、正確で、完全かつわかりやすいものであり、また効果的に情報が伝達される形態で提示されるようにしなければなりません。

マネージャーは、資格または証明書、提供するサービスの内容、自己または会社のパフォーマンス記録および投資対象または採用する戦略の性格等を含め(これらに限定されません)、自己のサービスまたは活動のいかなる面についても不実の表示をしてはなりません。ここで不実の表示とは、真実ではない事実の表明または省略、あるいはその他の虚偽または誤解を生じる表明をいいます。マネージャーは口頭の表明をする場合、(マス・メディアによるか印刷されたパンフレットによるかに拘らず)マーケティングをする場合、電子的通信をする場合、もしくは(一般に配布しているか否かを問わず)文書において不実の表示がないように徹底しなければなりません。

ディスクロージャーを効果的なものとするためには、わかりやすい言葉で、かつ情報を顧客および見込み客に効果的に伝えるように方法を工夫することが必要です。マネージャーは、ディスクロージャーの頻度、方法およびどのような状況下で行うべきか判断しなければなりません。

3. 会社、従業員、投資または投資プロセスに関して、顧客に対してディスクロージャーや情報提供を行うときには、重要な事実を含めなければなりません。

顧客は、自己の資産の投資に際し、マネージャーの能力およびその行動を判断するために必要な、全ての完全な情報を与えられなければなりません。「重要な」情報とは、マネージャーを利用もしくは利用し続けるか否かの選択に際して、合理的な投資家が知っておきたいと思う情報をいいます。

4. 以下の情報を開示しなければなりません。

a. ブローカーその他の者との関係、他の顧客勘定、報酬体系その他の事由により生じる利益相反関係。

投資運用という職業では利益相反関係が頻発し、しかもそれはいろんな形で発生します。そして利益相反関係を、可能な限り回避することがベスト・プラクティスです。マネージャーが利益相反関係を合理的に回避できない場合には、それに慎重に対処し、顧客に開示しなければなりません。利益相反関係を開示することにより、顧客の利益は保護されることとなります。つまりマネージャーの投資アドバイスや自己のために行われた投資行為の客観性を顧客が評価するために必要な情報を提供するとともに、マネージャーの状況、動機、あるいは生じうる偏向について、顧客が自ら判断するための情報を与えられることとなるからです。実際の利益相反関係に該当し、またはその可能性のある活動類型の例としては、ソフト・コミッションもしくは(執行とリサーチが一体となったサービスである)バンドルド・コミッション、紹介斡旋手数料、代行手数料、販売促進インセンティブ、(運用委託者による発注先指定である)ディレクテッド・ブローカレッジ、類似ポートフォリオ間の投資機会の配分、(マネージャーが顧客とともに共同投資する場合か否かを問わず)顧客と同じ有価証券の個人もしくは会社としての保有、および関連ブローカーの利用等が含まれます。

b. 職業専門家としての行為に関連してマネージャーまたはその従業員が受けた監督処分もしくは懲戒処分。

職業専門家としての行為の履歴は、投資家がマネージャーを選択する際の重要な要素です。このような記録には監督機関その他の機関のマネージャーに対する処分が含まれます。マネージャーは、会社自体または従業員が、個人や組織の誠実性、倫理もしくは適格性に関して、行為基準あるいはその他の基準に違反したと判断される重大な事案について、全て開示しなければなりません。

c. 売買禁止期間、戦略、リスク要因ならびにデリバティブやレバレッジの使用についての情報を含む、投資プロセス。

マネージャーは、投資判断がなされ、実行される方法について、顧客および見込み客に開示しなければなりません。このような開示は、全体としての投資戦略ならびに当該戦略に内在する具体的なリスク要因の検討を含むものでなければなりません。

投資の基本的性格を理解することは、個々の投資が適切なものか否かを個別に判断する上で重要な要素です。しかし、個々の投資が顧客のポートフォリオの性格に及ぼす影響を判断することこそが特に重要です。投資商品もしくは投資サービスの性格を徹底的に理解することによって、顧客は、初めて当該商品もしくはサービスの変更によって自己の投資目的が重大な影響を受けうるか否かを判断することができるのです。

d. 投資家に請求される運用報酬その他の投資費用。報酬にどのような費用が含まれるのか、および報酬ならびに費用の算出方法について。

顧客は提供される投資運用サービスにかかる費用の完全かつ公正な開示を受ける権利を有します。この開示対象にはマネージャーに継続的に支払われる報酬や、投資家の投資費用全体に影響するようなマネージャーが認識している定期的な費用支払いに関する情報が含まれます。マネージャーは最低でも顧客に対し、グロス・リターン、支払報酬控除後のリターンおよび特別費用について開示すべきです。

一定の報酬その他の費用が顧客に請求される旨の一般的な説明だけでは、投資の結果、投資家が負担する費用の総額を十分に伝えるものではないかもしれません。従って、マネージャーはこのような情報をわかりやすい言葉で提示するのみならず、投資家が負担する全ての固定ならびに付随的報酬および費用の算出方法について明確に説明し、これらの費用負担の原因となる取引を説明しなければなりません。

また、マネージャーは顧客から求められた場合には、実際にこれまで顧客に請求した報酬その他の費用を、その明細とともに開示しなければなりません。この開示には、具体的な運用報酬、インセンティブ報酬、およびマネージャーが顧客のために期間中に支払った売買手数料の金額を含むべきです。さらに、マネージャーは見込み客に対して、顧客が負担すると考えられる平均的なもしくは想定される費用または報酬を開示しなければなりません。

e. ソフトまたはバンドルド・コミッションの金額、対価として受領される物品および/またはサービス、ならびにこれらの物品および/またはサービスから顧客が享受できる利益。

売買手数料は顧客に帰属するものであり、顧客の利益の最大化のために用いられるべきです。ソフトまたはバンドルド・コミッションは顧客の利益のためにのみ用いられなければなりません。顧客は、売買手数料がどのように支出されたのか、その対価として何を受領したか、ならびにこれらの物品および/またはサービスから顧客が享受できる利益について知る権利があります。

f. 顧客の投資のパフォーマンスについての定例およびタイムリーな報告。

自己の口座について定期的にパフォーマンス報告を受けることは、顧客の合理的な期待といえます。必要なパフォーマンス情報がなければ、それが解約禁止期間の定めのある投資のためであるとしても、顧客は(マネージャーが保持もしくは運用していない資産を含んだ)全体的なアセット・アロケーションについて評価をすることができず、リバランスの必要性を判断できません。従って、顧客から別段の指示がない限り、マネージャーは定期的かつ継続的にパフォーマンス報告を行わなければなりません。マネージャーは少なくとも四半期毎に顧客に報告を行うべきであり、可能であれば各四半期末より30日以内に行うべきです。

g. 投資判断や顧客資産の評価を行う際の評価方法。

顧客は自己のポートフォリオの資産の評価が市場の終値によるのか、第三者の評価に基づくのか、内部評価モデルによるのか、あるいはその他の方法によるのかについて知る権利を有します。この種の開示によって、顧客はパフォーマンスを比較し、評価の元となるデータや方法の違いによってパフォーマンスの違いを説明できるのかどうかを判断できるようになります。この開示はアセットクラスごとに行うべきであり、また、有価証券がどのように評価されるのかについて(抽象的もしくは画一的な内容ではなく、)顧客が理解できる程度に中味のあるものである必要があります。

h. 株主議決権行使方針。

受託者責任の一部として、マネージャーは顧客の株式の議決権を行使する際、充分な情報に基づき責任ある方法で投票を行わなければなりません。この義務は顧客の利益が最大となるように投票を行なうという最も重要な義務を含みます。

マネージャーはその義務を遂行するため、株主議決権行使についての方針および手順を作成し、顧客に開示しなければなりません。これらの方針および手順においては、新たなもしくは論議のある問題についての定期的な検討をするためのガイドライン、特別な提案を検討するための仕組み、投票が経営陣に反対するものである場合に追加的行動は必要か否かの判断するためのガイダンス、ならびに他者への株主議決権行使の委任を監視する仕組み等についても定めておく必要があります。また、マネージャーは株主議決権行使の方法についての情報をいかに収集するかについても顧客に開示しておかなければなりません。

i. 取引配分方針。

マネージャーが売買取引配分方針を開示することで、顧客は取引配分の方法を明確に理解し、投資機会の配分プロセスにおいて自己の受ける優先順位を現実的に予想することができます。マネージャーは取引配分方針を変更する場合、その変更について顧客に開示しなければなりません。顧客を公平に取り扱う取引配分方針を策定し開示することにより、マネージャーは風通しの良い雰囲気と顧客の信頼感を醸成することができます。

j. ファンドまたは口座の審査または監査の結果。

マネージャーは、(合同運用ファンドまたは投資信託で一般的であるように)ファンドまたは口座を年に一度の審査または監査に付したときは、その結果を顧客に開示しなければなりません。この開示によって、顧客はマネージャーの責任を明確にし、問題になる可能性について警告することができるようになります。

k. マネージャーに生じた重大な人事または組織上の変更。

マネージャーに生じた重大な変更については、顧客にタイムリーに通知しなければなりません。この「重大な」変更には、マネージャーの従業員の転職やマネージャーの合併・買収活動などが含まれます。

l. リスク管理プロセス。

マネージャーは顧客に対してリスク管理プロセスを開示しなければなりません。リスク管理プロセスが実質的に変わった場合においても開示しなければなりません。さらにマネージャーは、具体的なリスク情報や、各顧客に関する投資戦略についての固有情報を定期的にも開示することも検討すべきです。マネージャーは個別の商品やポートフォリオのレベルで、顧客が受け取ることを期待しているリスク指標に関連する詳細な情報を顧客に提供しなければなりません。

CFA協会

カート・シャクト (KurtSchacht)、CFA

CFA協会

基準・金融市場信頼性調査部

(Standards and Financial Market Integrity)

マネージング・ディレクター

ジョナサン・J. ストークス (法学博士)

CFA協会

実務規範 (Standards of Practice)

ヘッド

グレン・ドゲット、CFA

CFA協会

実務規範 (Standards of Practice)

ディレクター

ご質問や追加情報については以下までご連絡ください:

ethics@cfainstitute.org.

www.cfainstitute.org/assetcode

南北アメリカ地区

(800) 247 8132 PHONE (USA and Canada)

+1 (434) 951 5499 PHONE

+1 (434) 951 5262 FAX

560 Ray C. Hunt Drive

Charlottesville, VA, USA 22903-2981

USA

21st Floor

477 Madison Avenue

New York, NY, USA 10022-5802

USA

アジア-太平洋地区

+852 2868 2700 PHONE

+852 8228 8820 INFO HOTLINE

+852 2868 9912 FAX

23/F, Man Yee Building

68 Des Voeux Road

Central, Hong Kong

欧州地区

+44 (0) 20 7330 9500 PHONE

+44 (0) 20 7330 9501 FAX

131 Finsbury Pavement

7th Floor

London, United Kingdom EC2A 1NT

Squarede Meeûs 38/40

1000 Brussels, Belgium

