

**基金、財団、および慈善団体の
資産運用行動規範**

**Investment Management
Code of Conduct for Endowments,
Foundations and Charitable Organizations**



©Copyright 2010 CFA Institute.

Translated and reprinted from Investment Management Code of Conduct for Endowments, Foundations and Charitable Organizations with permission from CFA Institute, Charlottesville, Virginia USA. All rights reserved.

CFA 協会は世界中に 10 万 1,000 人以上の会員を擁し、CFA 協会認定証券アナリスト (CFA) および CFA 協会認定投資パフォーマンス計測者証 (CIPM) を授与する非営利的専門組織です。

CFA 協会の使命は、倫理、教育、卓越性に関する最高の基準を設定することにより、投資業界を世界的に主導することにあります。使命を遂行するにあたり、CFA 協会は世界の資本市場における公平性、効率性、投資家保護の問題で主導的な発言を行うよう努めます。

当資料は CFA 協会が発行した "Investment Management Code of Conduct for Endowments, Foundations, and Charitable Organizations" を日本 CFA 協会が翻訳したものであり、著作権は CFA 協会が有しています。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。

日本 CFA 協会翻訳小委員会－翻訳チーム

大浜匠一 太田理恵 佐々木龍 獅々見和秀 中瀬康彦 浜岡佳美

日本語版翻訳完了日：2010 年 11 月 29 日

目 次

前文.	1
行動規範の一般原則.	4
基金、財団、および慈善団体の資産運用行動規範.	5
指針.	7
補足資料：定義.	19

前 文

世界中の慈善家や慈善団体は、人々の生活向上に尽くしているさまざまな組織に資金を提供しています。こうした慈善家および慈善団体は、その慈善活動を通して、衣食住という基本的なニーズを満たし、教育や医療の普及を促し、研究や技術革新のために資金援助を行い、さらに多様な価値ある活動を支援しています。このような組織や、組織を設立した**寄贈者**¹に共通する目標は、社会の向上に資することです。

基金、財団、および慈善団体の法的な枠組みは、国や地方自治体の法律、慣習法などさまざまな法律により規定されています。これらの組織が果たすべき機能は各国で似かよっているかもしれませんが、さまざまな差異により、それぞれ異なる名称で呼ばれることもあります。独立財団、慈善信託、公的基金、慈善事業団体、教育基金、あるいは慈善法人などは、地域社会に貢献する団体の一例です。しかし、名称はともかく、これらの組織²はすべて、彼らが掲げている使命を果たすために資金等を提供しています。

基金、財団、および慈善団体に対するガバナンス規制やルールは、長い年月をかけて作られてきました。ただし、その焦点はほとんど、寄贈のプロセスに絞られており、**金融資産**の運用面はあまり重視されてきませんでした。そこで、これらの組織が、主に長期的あるいは永続的に保有している金融資産を運用管理するための指針として策定したのが、この「基金、財団、および慈善団体の資産運用行動規範」（以下「規範」）です。基金、財団、および慈善団体は、資産運用や組織の管理にあたって、金融資産の管理責任者たる**理事会**を通じて、この行動規範の一般原則を守らなければなりません。

基金、財団、および慈善団体の活動を支える資産の源泉や範囲は、組織によって大きく異なります。特定の目的を達成するために、一家族、あるいは一企業からの一度の寄付金で設立される場合もあります。そこでは、寄付金を永続的な資産として維持し、その資産が生み出す収益のみで資金需要を賄うことがあります。また、複数の提供者から頻繁に資金を募り、その資金を組織の経常的な運営費として、あるいは長期的な基金の設立のために使う場合もあります。いずれのケースにおいても、以下に示す基本原則や、一般的に認められた職業行為基準に基づいて健全に金融資産を運用していくことが、資産を適切に保護するために重要です。

当規範は、組織が有する金融資産の運用に携わる、組織のメンバーをはじめ、ボランティア、あるいは有給スタッフにとってのベストプラクティスを確立するために設計されています。特に、規範に倫理的原則を盛り込むことは、組織の金融資産の運用に関する方針や手続きの強化につながります。このように、世界中の組織が当規範を採用することにより、その使命を果たし、関係するすべての**利害関係者**の最善の利益に貢献する意思を示すことが、当規範策定の主旨です。

¹ 太字は補足資料で定義された用語を示しています。

² 訳者注：基金、財団、あるいは慈善団体等の組織のことを、当規範では「組織」と総称する場合があります。

もちろん、当規範は基金、財団、あるいは慈善団体で主導的立場にある人たちが責務を果たすための包括的な運営マニュアルになるものではありません。組織全体の運営に関わる広範な責務についての指針は、当規範の作成に参加した団体も含めすでに多くの団体が提供しており、そこでは組織の個別事情に応じた適切な組織形態に対応しています。

数多くの方々や団体が当規範の作成に参加されました。参加された方々の基金、財団、および慈善団体に関する専門知識と共同作業により、寄贈資産の長期運用に関する高度な基準と関連する指針を確立することができました。

CFA 協会は、当規範の策定と公表に貢献された次の方々に感謝の意を表します。

Melissa A. Berman

President & CEO

Rockefeller Philanthropy Advisors

Charlotte B. Beyer

Founder & CEO

Institute for Private Investors

Linda C. Crompton

President & CEO

BoardSource

Elroy Dimson

Emeritus Professor of Finance

London Business School

Christine Edwards

Chief Executive Officer

The Myer Foundation & Sidney Myer Fund

Dr. Phillipp Egger

General Manager

GEBERT RÜF STIFTUNG

Janne G. Gallagher

Vice President & General Counsel

Council on Foundations

Eleno Paes Gonçalves, Jr.

Chief Operating and Financial Officer

GIFE, Brazil

John S. Griswold

Executive Director

Commonfund Institute

Matthew Hamill

Senior Vice President

National Association of College
and University Business Officers

Ellen Hexter, CFA (retired)

*Director of the Enterprise Risk Management
Program*

The Conference Board

Leslie S. Kiefer, CFA

Investment Consultant

Cambridge Associates

Hansi Mehrotra, CFA

Head of Wealth Management

Mercer Investment Consulting

Hilary Pearson

President & CEO

Philanthropic Foundations Canada

Dr. Gerry Salole

Chief Executive

European Foundation Centre

David Sternlieb

General Counsel

The Atlantic Philanthropies

David Ward

Councillor

Philanthropy Australia

規範準拠表明に対する認定

当規範の原則を全面的に採用し、準拠することを選択した組織には、CFA 協会にその旨を通知するよう奨励します。多くの組織は、当規範が掲げる原則以上に厳しい倫理規範その他の方針や手続きをすでに策定しています。当規範の採用や準拠を行っても、既定の倫理規範その他の方針や基準が当規範の原則や条件と整合性がとれていれば、それらを改定する必要はありません。理事会が各組織の規範、方針や手続きを策定あるいは見直す際に、理事会の方々には当規範が示すすべての指針の内容を十分検討されることを強くお勧めします。しかし、基金、財団、および慈善団体は、規模や複雑性もさまざまであり規範の一部は適用されない場合もあります。

当規範に準拠する組織は、オンライン通知プロセスを通じて、規範への準拠表明を CFA 協会に通知することができます。その認定フォームは、連絡と情報収集のためだけに用いられ、CFA 協会が準拠の実施や準拠表明の中身に関与しているわけではありません。CFA 協会は、基金、財団、あるいは慈善団体の当規範に対する準拠表明や、準拠実施状況の検証を行いません。

行動規範の一般原則

基金、財団、および慈善団体の金融資産の運用・管理に携わる者は、以下の規範を遵守しなければなりません。

- A. 忠実さと適切な目的をもって行動しなければなりません。
- B. 技能、能力、慎重さを持ち、かつ適切な配慮をもって行動しなければなりません。
- C. すべての適用法令、規則、規制および設立規約を遵守しなければなりません。
- D. すべての利害関係者に配慮しなければなりません。
- E. 定期的に運用戦略や実務手続きを見直さなければなりません。

基金、財団、および慈善団体の資産運用行動規範

A. 忠実さと適切な目的をもって行動しなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 組織活動の効果を最大化するように、適切な資産運用の実務手続きを確立しなければなりません。
2. 組織の使命をよく理解し、その使命が**運用戦略**に与える影響について適切に考慮しなければなりません。
3. 組織、寄贈者、**受益者**の利益を自己の利益より優先しなければなりません。
4. 組織の運用戦略を遂行する上で、できるかぎり利益相反を避けなければなりません。利益相反が現実的に避けられない場合には、実際に生じているか、あるいは生じる恐れのある利益相反について、年次で開示した上で適切に対応しなければなりません。
5. 組織に対する忠実さに影響を与えると合理的に予想される贈り物、便益、あるいは対価を個人的に要求、提供、あるいは受領してはなりません。
6. 寄贈資産を運用する上で、将来の理事会メンバーに非合理的な制約を課してはなりません。

B. 技能、能力、慎重さを持ち、かつ適切な配慮をもって行動しなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 組織の運用目標や方針に沿った慎重な運用をする上で、十分な時間を割かなくてはなりません。
2. 責務を果たすために、投資対象市場、商品、戦略に関する知識について適切な水準を維持しなければなりません。
3. 組織の運用戦略を積極的かつ綿密に調査した上で、合理的かつ十分な根拠に基づいた投資判断を行わなければなりません。
4. 組織と寄贈資産の金融リスクを適切に管理しなければなりません。
5. 組織の運用戦略を策定、実施、見直す上で、必要に応じて外部の専門家を活用しなければなりません。

C. すべての適用法令、規則、規制、および設立規約を遵守しなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 組織の運用に関する法令、規制、運営規約を理解し、その遵守を徹底させなければなりません。
2. 組織の金融資産に関して、法律違反、非倫理的行為、または財務的不正が疑われる場合、しかるべき関係者に報告しなければなりません。

D. すべての利害関係者に配慮しなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 組織で定められた**存続期間**の間、寄贈資産から得られる収益を最大化するよう努めなければなりません。
2. 寄贈者の意図を尊重する一方で、組織運営に関わるすべての利害関係者間の利益について適切なバランスを確保しなければなりません。
3. 慎重な財務管理を通して、受益者に提供する資金および運営予算の変動を抑制するように努めなければなりません。
4. 秘密を保持し、情報の保存、伝達に関する方針や手続きを確立しなければなりません。
5. 利害関係者との意思疎通は、タイムリーで正確、かつ透明性の高い方法で行わなければなりません。

E. 定期的に運用戦略や実務手続きを見直さなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 寄贈資産を運用するマネージャーのパフォーマンスや誠実さを、あらかじめ決められた基準やベンチマーク、その他の尺度で評価しなければなりません。
2. 組織の運用戦略や方針の実施・遵守状況に関して、運用委員会の行動を定期的に見直さなければなりません。
3. 組織の目的に最大限合致し、寄贈資産から得られる利益を最大化するため、運用実務手続きや戦略を見直し、修正しなければなりません。

指 針

資産運用規範の策定と実施だけでは、組織としての倫理的あるいは法規制上の責務を果たしたことになりません。各組織は、行動規範を効果的に実施するための詳細な方針および手続きを定める必要があります。この章では、規範を解説した指針を提示しつつ、組織の中で規範を実施するために役立つ事柄を推奨・例示しています。ただし、これらの例はすべてを網羅しているものではなく、規範の実施に必要な方針や手続きは、各組織の置かれた特定の環境や組織に適用される法規制によって異なります。

A. 忠実さと適切な目的をもって行動しなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 組織活動の効果を最大化するように、適切な資産運用の実務手続きを確立しなければなりません。

理事会メンバーは、期待される利益を最大化するために、運用戦略の策定と維持を含め、金融資産を運用する責務があります。運用戦略は、使命を果たすための費用を賄いながら組織を存続させていけるよう考慮しなければなりません。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- リスク許容度、収益目標、存続期間（資金を使い切るのか、それとも組織を存続させるのか）、換金の必要性、負債、税金上の考慮事項、その他法規制や特殊な条件を織り込んだ運用戦略を書面にて作成します。
- 運用戦略で定められた運用目標、ベンチマーク、リスク指標、制約に合致した投資行動のみを実行します。
- 理事会で評価を行った、組織の資金需要、将来の（あるいは予想される）負債、リスク許容度を踏まえた上で、投資の適合性を検討します。
- 定められた目標や戦略、あるいは適切な資産配分を満たした選択肢の中から投資対象を選びます。
- 適切な政策アセットミックスに応じてリスクを配分するように、運用方針の枠組みを定めます。その中には、政策アセットミックスの運用成果や組織全体の他の投資リスクをモニタリングするような枠組みを含みます。
- 長期的な安定と成長に焦点を当てつつ、異なる関係者間で相反する利害を反映した適切な資産配分を行うようにします。

- 適切な期間、容易に取り出せる形式で記録を保存します。法律や規制により異なる期間を定めていない場合は、組織は記録を最低7年間保存しなければなりません。

2. 組織の使命をよく理解し、その使命が運用戦略に与える影響について適切に考慮しなければなりません。

使命記述書には、組織の価値や目的が盛り込まれています。理事会メンバーは、そこに定められた基本的な原則に沿って組織を運営していかなければなりません。そしてメンバーは、寄贈資産の運用に際し、この原則を最大限活かす方法を定めなければなりません。また、運用戦略においては、使命の達成に役立つか阻害するののかという組織の事情を踏まえた上で、投資対象の特性を考慮して運用に係る制約や投資禁止商品を定めることがあります。

組織の誠実さや評判を守りながら、すべてのステークホルダーの利害を調整することは困難な場合があります。外部から組織を評価する際においても、組織が定められた使命に基づいて誠実に行動しているかどうかが問われます。こうした外部からの評価は、主に寄贈資産の使途に焦点が向けられますが、組織の投資先についても評価されることがあります。したがって、理事会メンバーは、使命を逸脱したとみなされる行動によって誠実さに対する評判が悪化する可能性と運用成果とのバランスをとる必要があります。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 運用戦略の策定あるいは更新に際しては、組織の使命に沿った形で、具体的な投資案策定あるいは投資制約条件の設定の必要性ならびに実施について検討します。
- 組織が投資を禁止する業種、セクター、事業活動（例えば、タバコ、ギャンブル、および武器製造）のリストを維持します。
- 運用戦略の実施においてすべての条件・制約が守られるよう手段を講じます。
- 定められた制約のもとで運用が行われているかどうか、外部からの厳正な検証が可能となるよう、投資行動を適切に開示します。

3. 組織、寄贈者、受益者の利益を自己の利益より優先しなければなりません。

寄贈資産の運用においては、組織が第一義的な顧客であり、その利益は最高位に位置づけられるものです。そして、理事会メンバーは、運用戦略の執行において組織に対する忠実義務を負っています。基金、財団、および慈善団体の最も重要な目的は、社会の向上に資するため安定的に資金提供を行うことです。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 様々な利害が対立しないように、相応の手段を講じます。

- 金融資産のリスク・リターン特性を管理することにより、組織の財政を健全に保つようにします。
- 自己の責務を果たす上で、外部組織の影響を受けないようにします。

4. 組織の運用戦略を遂行する上で、できるかぎり利益相反を避けなければなりません。利益相反が現実的に避けられない場合には、実際に生じているか、あるいは生じる恐れのある利益相反について、年次で開示した上で適切に対応しなければなりません。

理事会メンバーは、組織の内部での職務と自己あるいは外部との間で実際に生じている、あるいは生じる恐れのある利益相反を避けるように努力しなければなりません。利益相反が起こる可能性は高く、また様々な種類がありますが、組織の利益と評判は極めて重要です。

メンバーは以下のことを実行します。

- 見かけだけであっても不適切とみなされることを避けます。外部での義務、責任、あるいは金銭的な利益によって判断が影響を受けるようなことがあってはなりません。
- 任命を受けた出身母体に対する忠誠よりも組織に対する責任を優先するように、十分な注意を払います。
- 組織の損失により自己が利益を得るような状況にならないよう、事前に対処しておきます。
- 組織に対してサービスを提供する企業とは、雇用、契約、あるいはいかなる利害関係を結ぶことも避けるようにします。
- そのような企業との契約更新あるいは契約満了などの判断に関与せず、かかる企業に関連した事項に投票を行わないようにします。

理事会メンバーが組織の最良の利益のために行動することは、最も重要な原則です。どうしても利益相反が避けられない場合、メンバーはそうした利益相反を把握できるようにしておくとともに利益相反の疑いおよび実際の利益相反を定期的の開示することにより、状況を管理し対処するため適切な手段を講じます。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 利益相反の開示および管理に関するプロセスを組織内で確立します。個人取引の制限を含んだ方針を、状況やポートフォリオの取引判断に関するメンバーの権限に応じて適切に定めなければならず、少なくとも年1回は更新する必要があります。
- 実際の利益相反およびその疑いに対してはすべて、開示基準に沿って対応しなければなりません。

- 直接的に利害を有する場合は、議決や決定に関与しないようにします。

5. 組織に対する忠実さに影響を与えると合理的に予想される贈り物、便益、あるいは対価を個人的に要求、提供、あるいは受領してはなりません。

組織の利益を最優先とするためには、独立性および客観性を維持することが不可欠です。しかし、外部関係者との取引が便益の授受によって影響を受けるような状況が生じることがあります。そのため、理事会メンバーは適切な手段を講じることにより、自己の判断が外部に対する義務や忠誠心に阻害されないよう、独立性および客観性を維持する必要があります。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 独立性、客観性あるいは忠実さに影響を与えると合理的にみなされる贈り物や利益を受け取らないようにします。
- 判断に影響を与える、あるいはその見返りであると合理的にみなされる贈り物、サービス、便宜、接待、あるいはその他の価値のあるものを、組織と現在関係のある、あるいは今後ビジネスの獲得を目指している第三者から、直接あるいは間接的に受け取らないようにします。組織は、様々な状況で受け取る贈り物や接待を制限する方針を书面化しなければなりません。
- サービス・プロバイダー、コンサルタント、潜在的な投資先、あるいは他のビジネス・パートナーから、最低限の価値を超えた贈り物や接待を受け取らないようにします。組織は、受け取りが可能な上限額を定めなければなりません、その際に上限額を設定するうえで参考となるような関連規制を踏まえなければなりません。組織は、贈り物の受け取りを開示する仕組みを作り、贈り物を受け取ることに關する制限（一定期間内や取引先当たりの金額等）を設けることを考慮し、金銭の受け取りを禁止しなければなりません。
- 政治的な利益、哲学、あるいは政党への忠誠心が、組織が定めた使命から外れた判断をもたらすことのないようにします。
- 自己の利益のため、特権的地位や影響力を行使しないようにします。
- 自己あるいは他人のため、サービス・プロバイダーから政治献金を求めないようにします。

6. 寄贈資産を運用する上で、将来の理事会メンバーに非合理的な制約を課してはなりません。

理事会メンバーは、自己の投資判断が将来の投資機会に与える影響を考慮しなければなりません。特定の投資、例えばヘッジファンドや私募などの中には、一定のロックアップ期間を設け投資資金の返還を認めないものがあります。こうした投資は、組織の運用目標

やリスク許容度に見合ったものかも知れませんが、将来のメンバーが組織の資金ニーズを満たすため効果的に金融資産を運用する能力を阻害する可能性があります。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- ポートフォリオを構築する際は、不必要なあるいは集中した流動性リスクを避けるため、流動性に配慮します。
- 一定のロックアップ期間をもつ投資に対する適切な制限や制約を設けます。
- 運用に関するすべての制限や制約を守ります。

B. 技能、能力、慎重さを持ち、かつ適切な配慮をもって行動しなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 組織の運用目標や方針に沿った慎重な運用をする上で、十分な時間を割かなくてはなりません。

理事会メンバーが組織に対する責務を果たすためには、配慮と慎重さが必要です。慎重な対応を行うためには、同様な能力を有し問題に精通している者が同様の状況で用いると思われる適切な程度の技能と注意をもって行動することが求められます。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 組織の利害関係者の利益を損なわない思慮分別のある方法で行動します。
- 適切な動機と目的により誠実に行動します。
- 一貫性をもって権限および裁量を行使します。
- 組織の運用戦略と適用される規制に従います。

2. 責務を果たすために、投資対象市場、商品、戦略に関する知識についての適切な水準を維持しなければなりません。

理事会メンバーの受けてきた教育や職歴は多様であるため、技能と能力をもって行動するためには、メンバーごとのレベルに合わせた対応が必要となります。したがって、各メンバーは、委ねられた義務を遂行するために必要な知識と能力を維持するため、教育的な会議や研修セミナーに出席するなど、意識的な努力を行わなければなりません。不適切または誤った知識等に基づいた意思決定は、基金、財団、および慈善団体の評判や運営に不利益となる可能性があります。

その責務を果たすため、メンバーは以下を理解する必要があります。

- 地方自治体および、あるいは国の法規制

- 組織の運用方針と手続き
- 組織が投資を行っている商品の運用戦略
- 組織が投資を行っている特定の投資対象および有価証券の基本的構造および機能

3. 組織の運用戦略を積極的かつ綿密に調査した上で、合理的かつ十分な根拠に基づいた投資判断を行わなければなりません。

理事会メンバーは、提示された投資機会を分析し、行動する前に、デューデリジェンスを行って特定の投資または戦略に関する十分な知識を確保しておくことが必要です。分析のレベルは、採用する投資または戦略の性質と複雑さに依存しています。適切なデューデリジェンスを行うことで、メンバーは組織にとり相応しい投資かどうか、よりよい判断を下すことができます。

その責務を果たすため、メンバーは以下を理解する必要があります。

- 投資対象および有価証券の取引方法、流動性、関連するリスク（カウンターパーティーリスクを含む）
- 投資調査内容、および分析の徹底さ、情報の適時性および完全性
- 関連するリスク、期待インフレ率、期待収益率など、特定の証券または運用戦略を推奨するにあたっての前提

4. 組織と寄贈資産の金融リスクを適切に管理しなければなりません。

金融資産の運用にあたっては、元本リスクなど様々な種類のリスクを想定することが必須です。リスクには、市場リスク、信用リスク、流動性リスク、および集中リスクなどが含まれます。健全なリスク管理の鍵は、ポートフォリオのリスク指標を特定、評価、見直すことであり、これを通して、ポートフォリオ全体が負っている実際のリスク特性を組織の文書で規定されているリスク許容度に合致させることができます。ただし、ポートフォリオのリスク指標を分析するに当たっては、理事会メンバー自身の判断と経験が重要になります。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 望ましい債券の特性もしくは制約、ヘッジ比率とデリバティブ活用の許容水準、他の特定のリスク制約など、リスク許容度を反映する項目を組織の運用戦略の中で規定します。
- 投資判断を行う場合、これらの要件を着実に守り実行します。
- 定期的にストレステストおよびシナリオテストを実施・検証し、ポートフォリオがとっているリスク量を包括的に把握します。

- 十分な情報に基づいた意思決定を下すために必要な専門知識が欠如していると考えられる場合、適切な専門家または専門的助言を求めます。

5. 組織の運用戦略を策定、実施、見直す上で、必要に応じて外部の専門家を活用しなければなりません。

基金、財団、および慈善団体は、理事会による投資の意思決定に対して助言を与え、指示、実行するため、専門家を活用することがあります。その際、外部の専門家は、理事会メンバーとともに組織に対する責務を果たします。また、専門家に対し、個別の投資対象の分析と選択を含める一定の責務を委任することも、思慮深い選択肢のひとつです。ただし、最終的な義務および責任を保持し、外部専門家を監視し組織の目的の適切な遂行を確保するのはメンバーです。

メンバーが外部専門家を活用するにあたっては、合理的かつ入念な努力を尽くして以下の事項を確認していることが前提です。

- 外部の専門家が、適切な技能、能力、および勤勉さをもって行動していること。
- 外部の専門家は、独立かつ利益相反がなく、適切な動機をもって組織の最善の利益のために行動していること。
- 外部の専門家の意思決定に、合理的かつ十分な根拠があり、意思決定プロセスは適切に文書化されていること。
- 採用する外部専門家のパフォーマンスを客観的に評価するため、期待する結果とベンチマークを文書化していること。

メンバーはさらに、長期運用を重視し、組織の運用戦略に合致するように運用マネージャーの採用、契約終了、または継続の決定に関して規律のある規則を設定しなければなりません。

C. すべての適用法令、規則、規制、および設立文書を遵守しなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 組織の運用に関する法令、規制、運営規約を理解し、その遵守を徹底させなければなりません。

一般的に、基金、財団、および慈善団体は、複雑で多様な規制環境の下で運営されます。通常、理事会メンバーは、適用法規を遵守するために、専門的で複雑な法律の微妙な差異を理解することや専門家になることまでは期待されていません。したがって、方針および手続きが、組織が法律を守り倫理的に振る舞う上で重要な道具となります。そして、組織の具体的な方針および手続きは、本規範の基本原則に基づく倫理的概念を補完するもので

す。また、そのような文書化された法令遵守手続きは、メンバーが責務を遂行する上で助けとなるものです。

組織の倫理・職業行為基準は、理事会メンバーが組織に適用される法規制に従う義務を免除するものではありません。基金、財団、および慈善団体は、他の法律より厳格な条件をメンバーに求める方針および手続きを設定することができます。

メンバーは、以下のことを実行します。

- 組織が法令遵守方針および手続きを採用、更新して、組織に適用される法規制が遵守されていることを確認します。
- 組織が適切なプロセスを採用し、適用される法規制について最新かつ豊富な知識が維持されていることを確認します。
- 組織が適切な人材を維持し、これらのプロセスと行動規範の実行が監視されていることを確認します。
- 組織が契約している専門家に、適用される法規制に関して専門的立場からの助言を求めます。

2. 組織の金融資産に関して、法律違反、非倫理的行為、または財務的不正が疑われる場合、しかるべき関係者に報告しなければなりません。

基金、財団、および慈善団体は、多様な法規制に従う必要があります。これらの法規制に加えて、組織内部の方針および手続きの存在と外部の専門家の関与があるため、金融資産の運用に関して法律違反や非倫理的行為が起り得る状況が発生します。理事会メンバーは、組織の利益と慈善目的との整合性を守るため、適切な行動をとる必要があります。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 組織が利害関係者の不適切行為を報告する方針および手続きを設定することを確認します。これには、将来の報復を懸念することなく、利害関係者が疑わしい事項を匿名で報告することのできる方針および手続きが含まれます。
- 必要に応じて、行政・規制当局に法律違反を報告します。
- 組織のコンプライアンス手続きに従い、適切な部署等に疑わしい非倫理的行為を報告します。
- 必要に応じ、弁護士の助言を求めます。

D. すべての利害関係者に配慮しなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 組織で定められた存続期間の間、寄贈資産から得られる収益を最大化するよう努めなければなりません。

組織内部には、相反する複数の目的が存在することがあります。例えば、受益者は現在の資金援助を求める一方で、他の関係者は、将来の資金需要に備えることを重視します。このような関係者間の利害の衝突は、組織が定める存続期間（例、組織が一定期間で資産を使い切るのか永続的なのか）に左右されることがあります。したがって、理事会メンバーが投資判断を下す時には、組織財務の健全性や成長性によってもたらされる社会の向上を念頭において、それらの相違を慎重に管理することが求められます。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 運用戦略を執行する上で発生する費用を管理します。
- 金融資産から得られる収益と資産配分の整合性を考慮します。
- 資金の引き出しが組織の意図する存続期間に与える影響を考慮します。
- 運用戦略の策定や見直しの中で、妥当と思われるあらゆる関連リスクや収益機会を考慮します。

2. 寄贈者の意図を尊重する一方で、組織運営に関わるすべての利害関係者間の利益について適切なバランスを確保しなければなりません。

基金、財団、および慈善団体は、寄贈資産が受益者個人や社会全体にもたらす効果によって、その成果が評価されます。大抵の場合、寄贈資産は、組織の存続期間にわたって受益者に提供される資金の唯一あるいは主要な財源です。様々な利害関係者から寄せられる信頼を維持していくために、理事会メンバーは、公正かつ客観的な姿勢ですべての関係者と向き合っていかなければなりません。メンバーは、特定のタイプの利害関係者を優先するような投資判断を行うべきではありません。組織は、金融資産の存続期間にわたり、組織運営に必要な費用の支払いや資金提供を約束した受益者への義務の履行など、寄贈者から与えられた使命を尊重する必要があります。理事会メンバーは、すべての利害関係者間の利益のバランスをとり、各関係者を公正に扱わなければなりません。

3. 慎重な財務管理を通して、受益者に提供する資金および運営予算の変動を抑制するように努めなければなりません。

受益者に提供する長期的な資金と組織の運営予算は、寄贈資産からのキャッシュフローに依存しています。実際に提供される資金が約束された水準から大幅に乖離する場合、組織の運営や評判に悪い影響を与えかねません。理事会メンバーは、年間の資金ニーズがどれほど少額なものであっても、投資判断を実施する際には、組織の運用戦略の目標と制約を遵守しなければなりません。

4. 秘密を保持し、情報の保存、伝達に関する方針や手続きを確立しなければなりません。

理事会メンバーは、組織に対する義務遂行の一環として知りえたすべての情報を厳格な秘密情報として取りあつかい、その秘密を維持するためにあらゆる合理的な対策を施さなければなりません。ここでいう秘密情報には、組織が持つ運用能力の優位性（例、証券取引の明細、保有銘柄、非公開株取引および M&A 情報等）に影響を与えるような情報とともに、利害関係者に関する情報も含まれます。メンバーは、秘密情報の収集、活用、保存、保護方法に関する組織の内部方針を定め、同方針を外部専門家や代理人に対しても適用しなければなりません。

5. 利害関係者との意思疎通は、タイムリーで正確、かつ透明性の高い方法で行わなければなりません。

必要な関連情報を全て含んだ公正な開示は、資本市場および投資サービス業界の基本的な倫理原則のひとつです。透明で、タイムリーかつ徹底した情報伝達の慣行を確立し維持していくことは、組織に関わるすべての利害関係者に高質のサービスを提供する上で必要不可欠です。理事会メンバーは、運用状況に適した情報伝達経路を確立しなければなりません。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 定期的に、少なくとも四半期ごとに、組織に対してすべての関連情報を含んだ運用成果に関わる有益な情報を提供します。
- 少なくとも一年に一回あるいは状況が変化したとき、外部専門家の採用に関する定期的かつ継続的な報告を行います。専門家の実績を評価するための目標とベンチマークを報告内容に盛り込みます。

理事会メンバーは、口頭、電子的手段、もしくは書面（公表の有無を問わない）のいずれの方法においても、虚偽表示を避けなければなりません。情報の開示が効果的であるためには、分かりやすい言葉および効果的な方法で、実施された行為を伝えなければなりません。

E. 定期的に投資戦略や実務手続きを見直さなければなりません。

理事会メンバーは、以下のことを実行します。

1. 寄贈資産を運用するマネージャーのパフォーマンスや誠実さを、あらかじめ決められた基準やベンチマーク、その他の尺度で評価しなければなりません。

理事会メンバーは、組織の金融資産の管理に責任を負っています。組織は、理事会メンバーが基本的な監督および方針策定に係る責務を維持している限りにおいて、運用管理の一部を外部専門家やそのスタッフに委託する場合があります。

メンバーは運用マネージャーのパフォーマンスについて精査と検証ができる能力を身につけていなければなりません。

その責務を果たすため、メンバーは以下のことを実行します。

- 金融資産の運用を行っている運用会社が、投資判断と行動について綿密な調査・分析を行い、厳格に執行・監視する上で、必要な資格を有する職員と十分な人的および技術的な資源を活用していることを確認します。
- 組織に雇用された運用マネージャーやコンサルタントが適切なコンプライアンスおよび職業行為基準を採択し遵守していることを確認します。
- 関連するベンチマークの設定を含め、組織が運用マネージャーに対する監視および管理のための手続きを制定していることを確認します。
- 通常は四半期、少なくとも年に一度、定期的に運用戦略と比較した運用マネージャーのパフォーマンス評価を検証します。運用マネージャーのパフォーマンスの検証を独立した外部組織に委託することは、慎重な対応です。

理事会はさらに、組織の経営・監視委員会に対して、運用マネージャーの徹底した年次評価について、書面でその概要を提出しなければなりません。運用パフォーマンス概要は、対象となるマネージャーから報告を受領する周期にあわせて提出されなければなりません。

2. 組織の運用戦略や方針の実施・遵守状況に関して、運用委員会の行動を定期的に見直さなければなりません。

理事会は、組織の金融資産を直接あるいは間接的に運用しますが、その意思決定はポートフォリオの運用方法に直接影響を与えます。メンバーは、その活動内容について少なくとも一年に一回、定期的な自己査定を実施し、方針や手続きが遵守されていることを確認しなければなりません。その検証においては、委員会による決定が既定の運用戦略にどの程度沿っているかを重視します。

加えて、組織は理事会の決定内容に対する独立した立場からの検証を検討する必要があります。その独立した検証は、委員会による自己査定結果を受けて、年次あるいは不定期に実施されることがあります。また、検証は、適任者で構成される組織内の別の委員会、あるいは他の委員会の監督下にある外部専門家によって実施されることもあります。

3. 組織の目的に最大限合致し、寄贈資産から得られる利益を最大化するため、運用実務手続きや戦略を見直し、修正しなければなりません。

理事会メンバーは、運用方針を最新のものとするため、必要に応じて、ただし少なくとも年次で、組織の運用戦略を見直し承認を受けなければなりません。組織の資金需要は、時間とともに変化し、組織の運用戦略に影響を与え、同様に、投資対象市場の価格変動により、戦略が資金需要を満たす能力に影響を与えることもあるからです。したがって、定

期的な検証によって、理事会、取締役会、職員や外部専門家などすべての関係者に、今後の戦略を組織の目標に合致させるための情報を提供します。

検証では、組織の使命に基づく投資機会に対するあらゆる特定の条件や制約について検討することが重要です。運用手法が変化すれば、組織の評判を守るため、運用戦略の一部を変更する必要性が生じることもあります。

補足資料

定 義

受益者

基金、財団、および慈善団体からの資金援助を受ける個人または団体です。

寄贈者

基金、財団、および慈善団体に対して、金銭的な寄贈を行う個人または団体です。

基金、財団、および慈善団体

その趣旨や使命が、資金援助を行うことで、社会の幸福を推進する団体です。資金援助は、共通の必要性、教育や研究の発展、およびその他の価値ある活動のために行われます。

金融資産

基金、財団、および慈善団体によって、その長期的目標を達成するために積み上げられた金融資産（保有証券や不動産）です。

理事会

基金、財団、および慈善団体が保有する金融資産の管理監督の責任を担っている個人あるいは法人の集まりです。

運用戦略

しばしば運用方針書と呼ばれるもので、組織内で文書化された運用方針および手続きのことです。運用戦略を策定するにあたり、組織は、以下の事項を考慮しなければなりません。

- 運用目的 (1) 収益目標 (インカムゲイン、元本の成長 (キャピタルゲイン)、購買力の維持)、および(2) リスク許容度 (適合性、資産価値の安定性)
- 運用制限 (1) 換金の必要性、(2) 予想キャッシュフロー (収入および、もしくは支出のパターン)、(3) 投資可能資産 (資産、負債、あるいは他の債務)、(4) 運用期間、(5) 税金上の考慮事項、(6) 法規制、(7) 選好、禁止条項、特殊事情、および固有ニーズ、(8) 議決権行使に関する責任と指針
- リスク指標を含めたパフォーマンス評価基準

存続期間

基金、財団、および慈善団体は、終了時期や終了日を設定することができます。設定しない場合は、永続的に運営されることとなります。組織の存続期間は、寄贈資産の運用に関する判断に影響を与えます。

使命

基金、財団、および慈善団体の指導理念は、設立時の寄贈者による明確な意思や意図に基づいています。当規範の中では、「使命」は、組織の「目的」、「理念」あるいは「趣旨」を表す言葉として使用されています。

利害関係者

基金、財団、および慈善団体の運営に関与する当事者です。利害関係者は、組織からの資金援助を受ける、組織に時間や資金を提供する、もしくは組織に雇用されている個人あるいは団体を含みます。

CFA 協会
(CFA Institute)

カート・シャクト (Kurt Schacht) 、CFA
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・ストークス (Jonathan J. Stokes) 、CFA
職務基準部 (Standards of Practice)
ヘッド

グレン・ドゲット (Glenn Doggett) 、CFA
職務基準部 (Standards of Practice)
ディレクター