

## エンダウメント・モデル

HCアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者  
加入協会

関東財務局長（金商）第430号  
一般社団法人日本投資顧問業協会  
一般社団法人投資信託協会

<https://www.fromhc.com>

2026.03.24

人+産業金融=成長  
成長を支える投資の原点へ



## 意思決定構造による責任の明確化

機関投資家の資産運用は、意思決定構造においては、個人の意思決定の集積を法人としての意思決定に転換するために、適正に責任を配賦する組織的な工夫が必要。組織的無責任を回避するため、意思決定の中身は、各階層に戦略配分を担当する責任者がいて、その戦略を実現するのに一番ふさわしい投資運用業者を選定し、投資判断を委ねる。投資運用の各階層に意思決定の責任を明確にし、専門家だから責任を負う、責任を負うから成果に繋がるという好循環により、最終的な投資成果に繋がると考えたガバナンス構造がエンダウメント・モデルである。

## エンダウメント・モデル(Endowment Model)

エンダウメントとは、アメリカの大学等の財団が寄付金等を原資として設立した基金を指し、エンダウメント・モデルは、この財団における投資のガバナンス構造とされる。米国イエール大学の投資責任者であったデイビッド・スウェンセン(David F. Swensen)により提唱された概念である。

投資は、いかに合理性を追求しても、不確実な未来に対する賭けの要素を払拭できないため、付加価値追求の責任を明確にする必要がある。資産配分を統括責任者、各々の資産に責任者、投資運用者へ責任の明確化をさせる体制で、責任の移譲関係が明瞭になり、組織の財産運用の無責任課題を回避。最高意思決定機関としての投資政策委員会は、監視監督機関に近い役割を持ち、投資目的、投資ガイドライン、投資基準のような抽象的なことを定める。具体的な資産配分の上下限や各資産内部での投資方針などについては、確認するという監視監督的機能にとどまる。また、意思決定機関として、CIOと各資産種類の責任者で構成される投資委員会を持つ。ここで、具体的な資産配分や各資産内部での投資方針が決められる。各資産内部での実際の運用の意思決定は、それぞれの担当チームの中で決められ、各チームの意思決定は、実際には、外部の運用会社の選択ということになる。

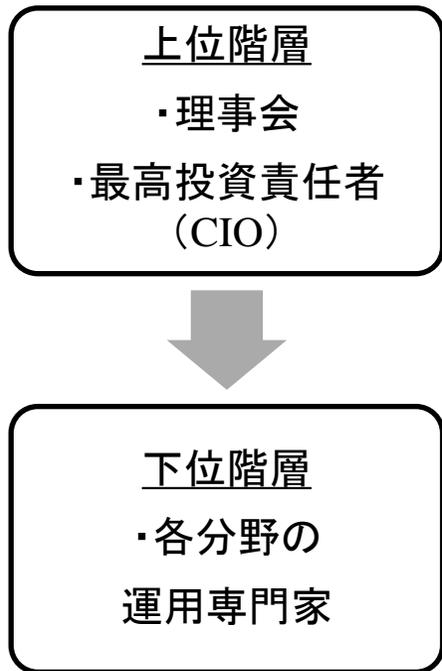
## 真のリスク(損失の可能性)管理能力と説明責任

リスク管理とは、管理できるリスクを管理することが最終的な目的ではなくて、管理できないリスクの所在を明らかにすることが最終的な目的であり、説明責任とは、管理できるリスクの説明にではなく、管理できないリスクを説明する。つまり、説明できない賭けの要素に対する運用者としての信念の表明こそが、説明責任の対象になる。

## 職業倫理(プロフェッショナリズム)

運用会社においては、運用の技術的な巧拙以前に、運用の腕前の良し悪しの判断以前に、運用組織の中にプロフェッショナル倫理が貫徹していることが、最低限の要件となる。

用語集もご参照ください <https://www.fromhc.com/glossary/>



## エンダウメント・モデル (意思決定構造のあるべき姿)

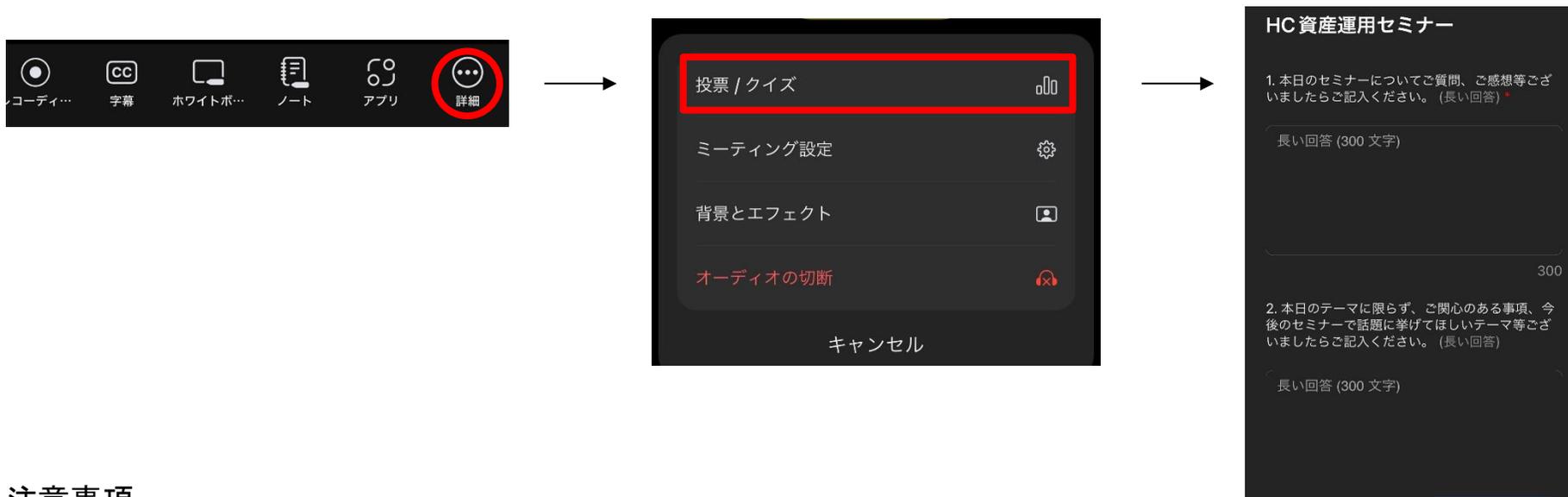
- ⇒ 上位階層は、資産の配分など重要な決定(承認)を行う。CIOは経験豊富な専門家。
- ⇒ 下位階層への権限移譲が明確。上位階層は下位階層の意思決定に介入しない。
- ⇒ 下位階層は、投資ガイドラインや目的に従い、各分野の専門家として詳細、かつ具体的な意思決定を行う。
- ⇒ エンダウメント組織の巨大化により機能弱体化の傾向。

## 一般的な意思決定構造

- ⇒ 上位階層は、組織の上層部。必ずしも運用の専門家で構成されているわけではない。
- ⇒ 下位階層への権限移譲が不明確。上位階層が運用委託先や銘柄選択など下位階層の意思決定に影響を与える可能性。
- ⇒ 変化を嫌う横並びの運用に偏向、自律なき運用に持続可能性なし。
- ⇒ 機関投資家がインデックス運用に頼る傾向になり、インデックス自体が機能しなくなる可能性。

# 講演後アンケート/注意事項

今後の運営に活かしたく、ご質問やご意見、ご感想、ご興味あるテーマなどを承っておりますので、ご自由にご意見をお寄せください。  
回答方法:各セミナー講演途上でZoom上で配信します。配信後は一度閉じた場合でも、以下の通り詳細から再表示できます。



## 注意事項

- 本セミナーは、資本市場における種々の投資対象や投資に関する概念等について解説・検討を行うものであり、当社が行う金融商品取引業の内容に関する情報提供及び関連する特定の金融商品等の勧誘を行うものではありません。
- 本資料中のいかなる内容も将来の投資成果及び将来の市況環境の変動等を保証するものではありません。
- 本資料の著作権その他知的財産権は当社に帰属し、当社の事前の許可なく、本資料を第三者に交付することや記載された内容を転用することは固く禁じます。