

オルタナティブ投資戦略・ストラクチャーに 関するガイダンス・ステートメントの解説

公益社団法人 日本証券アナリスト協会

GIPS セミナー ～シリーズ第11回～

平成25年6月19日

桒原 洋

ウロボロス・パフォーマンス・コンサルティング代表

SAAJ投資パフォーマンス基準員会委員長

GIPS Interpretations Subcommittee 委員長

GIPS Executive Committee 委員



オルタナティブ投資戦略・ストラクチャーに関するガイダンス・ステートメント

□策定の目的と経緯

□特徴

□各論

□Q&A

策定の目的と経緯

- GIPS2010改訂作業の中でリスクと並ぶ大きな課題だったヘッジファンドについては新しい基準ではなくガイダンス・ステートメントの策定で対応することとした
- マスター/フィーダー、パフォーマンス・フィー等のスキームやストラクチャーは一般の運用会社も利用していることから、オルタナティブ投資だけを対象とするGSとはしないこととした
- 草案の内容は公開前に非公式にヘッジファンド業界関係者に提示して意見を求めた

特徴

- すべての運用会社に対して適用される
- いくつかの新しい必須基準を含んでいる
- 既存の基準やGSのいくつかについて内容を補足し、あるいは新しい解釈を示している

※適用開始日: 2012年10月1日

本GSはすべての運用会社に適用される

- ✓ ヘッジファンド (HF) やファンド・オブ・ファンズ (FoF) 等のポートフォリオを運用する会社
- ✓ ポートフォリオの全部あるいは一部をHFやFoF等のオルタナティブ投資ファンドに投資する運用会社
- ✓ マスター/フィーダーのスキームを利用する運用会社
- ✓ その他の運用会社

新しい必須基準

- ✓ 月次評価を選択しない場合にはその旨を開示しなければならない
- ✓ 推計値または直近の入手可能な取引価格を用いてリターンを計算する場合には、確定値を受領した際に評価額の差異、ならびにコンポジット資産額、会社の運用総資産額およびパフォーマンスへのインパクトを評価しなければならない
- ✓ 推計値を公正価値として用いる場合には準拠提示資料にその旨を開示しなければならない
- ✓ フィー控除後リターンの計算にモデルフィーを用いている場合はフィー控除後リターンを計算するために使用した手法を開示しなければならない
- ✓ マスターファンドとフィーダーファンドとの間での外部キャッシュフローがネット/グロスリターンの計算において適切に取り扱われていることを確保しなければならない
- ✓ 投資一任の資産からなるサイドポケットのパフォーマンスは合同運用ファンド全体のパフォーマンスに含めなければならない

新しい必須基準(2)

- ✓ 投資一任のサイドポケットを含むファンドがコンポジットの唯一のポートフォリオである場合、サイドポケットを含むパフォーマンスと含まないパフォーマンスの両方を提示しなければならない
- ✓ 資産が流動性を失ったことだけを理由に当該資産を非投資一任として扱ってはならない
- ✓ コンポジットのポートフォリオがサイドポケットを有している場合はその旨を開示しなければならない
- ✓ 流動性の低い証券への投資がコンポジット戦略の重要な部分、あるいは戦略的意図である場合はコンポジットの概略にその旨を開示しなければならない
- ✓ ポートフォリオが突然に流動性を失った投資を含む場合には、それらの投資は公正価値で評価され、パフォーマンスにはその結果の損失が反映されなければならない
- ✓ デリバティブでレバレッジの掛ったポートフォリオについて、レバレッジの影響を除外したリターンをコンポジットリターンの計算に用いてはならない

新しい必須基準(3)

- ✓ 相互投資の影響を排除してコンポジットパフォーマンスを計算する場合にはその旨を開示しなければならない
- ✓ モデルフィーを使用して運用報酬控除後リターンを計算する場合には、モデルフィーは現在のフィースケジュールを反映しなければならない。過去の運用報酬控除後のリターンを最初に計算する場合には、会社は、現在のフィースケジュールもしくは該当する期間に適用されていたフィースケジュールのいずれを使用することが適切かを判断しなければならない。すべてのケースで、モデルフィーを使用して計算された運用報酬控除後リターンは実際の運用報酬を使用して計算された運用報酬控除後リターンより高いものであってはならない。
- ✓ ファンドの購入/売却が認められた日以前に受け入れたキャッシュフローはファンドのリターンの計算に含めることは適切でない
- ✓ 見込顧客に対してカスタマイズされた準拠提示資料を提示しない場合、会社は標準的なフィーの一覧表を開示しなければならない

既存の基準/GSに対する解釈の追加

- ✓ 特定の資産クラスやポートフォリオタイプに関してGIPS基準の適用可能性を否定する記述が無い限り、GIPS基準はそれらに対して適用される
- ✓ “形式よりも実態”の原則を適用すべきであり、特定の資産やポートフォリオを会社の定義から除外するために形式的な法的ストラクチャーを利用することは不適切かつGIPS基準の倫理精神に反している
- ✓ ファンド内の資産が月次評価に適さず、ファンド自身が顧客のキャッシュフローをより少ない頻度（例えば四半期）でしか受け付けない場合には、ファンドの評価は月次よりも少ない頻度で実施されることが適当である。ただし、評価は少なくとも年に1度は実施されなければならない
- ✓ 合同運用ファンドでは推計値はファンドユニットの売買価格として用いられているので、実質的な取引価格として公正価値の条件を満たす
- ✓ 投資先ファンドの推計値あるいは入手可能な直近の過去のデータを用いて公正価値とすることが可能である

既存の基準/GSに対する解釈の追加(2)

- ✓ FoFあるいはマスター/フィーダーのスキーム*において運用会社が投資先ファンドも運用している場合、グロスリターンの計算においては投資先ファンドのフィーを足し戻すことができる
- ✓ オルタナティブ投資のコンポジットの構築には投資マンドート、投資目的、投資戦略に加えて、分散の程度、レバレッジ、リスク目的の要素を判断基準に用いてよい
- ✓ サイドポケットは特定の条件が満たされる場合に限り非投資一任として扱うことができる
- ✓ マスター/フィーダー構造の場合には、個別のフィーダーファンドでなくマスターファンドをコンポジットに含めることが適当である
- ✓ ピアグループのように制約のあるベンチマークを利用する場合には当該制約について準拠提示資料の中で説明すべきである

*ここではファンドに投資する個別運用ポートフォリオを含む

既存の基準/GSに対する解釈の追加(3)

- ✓ オルタナティブ投資に関しては執行あるいは所有権移転の日(購入/売却される資産の確定した数量と決済価格が決定し通知された時)を約定日として扱うべきである
- ✓ コンポジットのポートフォリオの間に”ファンド間投資”がある場合に、コンポジットリターンの計算においてリターンの二重計算を排除することができる
- ✓ タイプの異なる見込み顧客に対して異なるモデルフィーを適用して準拠提示資料を提示することができる⇒結果として複数のバージョンが生まれることがある

各論

- 適用範囲
- GIPS基準へのオルタナティブ投資・ストラクチャーへの適用可能性
- 会社の定義
- 十分な流動性を有しない投資の評価
- ポートフォリオの評価頻度
- 推計値vs. 確定値
- 運用報酬
- マスター/フィーダー構造: フィー
- ユニークなオルタナティブ投資戦略のコンポジット
- マスター/フィーダー構造: コンポジット構築
- サイドポケット
- オルタナティブ投資戦略の開示
- 流動性に欠ける投資
- ベンチマーク
- リスク指標

適用範囲

- ✓ オルタナティブ投資の例:
 - ヘッジファンドおよびヘッジファンドに類似した戦略
 - 伝統的もしくはオルタナティブ戦略に投資されるファンドに投資するファンド・オブ・ファンズ
 - 原資産投資の継続的な管理を必要とし、プロダクト全体に資産運用の要素が存在するストラクチャード・プロダクト
 - デリバティブ(例えば、カレンシーや金利のオーバーレイ戦略)を使用してポートフォリオの潜在的なリターン特性を大幅に変更する投資戦略
 - ポータブルアルファ、LDI (Liability Driven Investment)、およびロングショート戦略といった投資テクニック
 - インデックスに関連づけられていない商品、およびそれらのデリバティブ
 - 非伝統的資産に投資する戦略
- ✓ 不動産/プライベート・エクイティについては、そのそれぞれについて定められたガイダンス・ステートメントで取り扱われていない事項に関して本ガイダンス・ステートメントを検討しなければならない

GIPS基準へのオルタナティブ投資・ ストラクチャーの適用可能性

- ✓ 特定の資産クラスやポートフォリオタイプに関してGIPS基準の適用可能性を否定する記述が無い限り、GIPS基準はそれらに対して適用される

会社の定義

- ✓ “形式よりも実態”の原則を適用すべきであり、特定の資産やポートフォリオを会社の定義から除外するために形式的な法的ストラクチャーを利用することは不適切かつGIPS基準の倫理精神に反している

十分な流動性を有しない資産の評価

- ✓ すぐに入手可能、もしくは適切な価格が存在しない資産については、主観的で観察不可能なインプット（例えばモデル）を使用して評価を決定できる
- ✓ 直近で入手可能な過去の時価がその投資の現在の公正価値の最適な推定値であると判断すれば、その価格を用いて評価できる
- ✓ 同一のポートフォリオの異なる資産に異なる評価方針を適用する、あるいは同一資産について異なるコンポジットに異なる評価方針を適用することは、それぞれの評価方針がGIPS基準の公正価値評価原則に合致している限り許容される

ポートフォリオの評価頻度

- ✓ 価格取得ソースが月次若しくはより高い頻度で評価情報を提供しない場合でも、GIPS基準の定める頻度で公正価値による評価を行わなければならない
- ✓ ファンド内の資産が月次評価に適さず、ファンド自身が顧客のキャッシュフローをより少ない頻度（例えば四半期）でしか受け付けない場合には、ファンドの評価は月次よりも少ない頻度で実施されることが適当である。ただし、評価は少なくとも年に1度は実施されなければならない
- ✓ 月次評価を選択しない場合はその旨を開示しなければならない

推計値vs. 確定値

- ✓ 合同運用ファンドでは推計値が頻繁に用いられ、それに基づいてファンドユニットの売買が行われるので、推定値はの場合実質的な取引価格であり、公正価値として用いることができる
- ✓ 確定値の入手を待たずに、投資先ファンドの推計値もしくは入手可能な直近の取引価格を用いてポートフォリオを評価し、リターンを計算できる
- ✓ 推計値もしくは直近取引価格を使用する場合には確定値との差異のインパクト(会社の運用総資産額、コンポジット資産額、コンポジットリターン、ポートフォリオリターンに与えた)を評価し、それ以降もしくは遡及的に調整が必要かどうかを判断しなければならない。遡及的に調整する場合、差異のインパクトの評価と取るべきアクションの決定はエラー訂正の方針を援用しなければならない
- ✓ 推計値と実績値の差異のもたらすインパクトが恒常的に大きい場合は推計値の使用の適切性を再度判断すべきである

運用報酬

- ✓ FoFのリターン計算においては、常に投資先ファンドのフィーと費用は控除しなければならない(フィーに関するガイダンス・ステートメント)
- ✓ しかし、以下の条件を満たす場合には投資先ファンドのフィーを控除せずにグロスリターンを計算して良い
 - FoFと投資先ファンドを同じ会社が運用し、投資先ファンドのフィーについてFoFのレベルで実質的なリベートまたは免除がある場合
 - マスター/フィーダーの構造においてその両方を同じ運用会社が運用しており、運用報酬の一部またはすべてがマスターファンドから支払われるように設計されている場合

マスター/フィーダー構造: フィー

- ✓ マスター/フィーダーの構造で、同じ会社がその両方を運用しており、フィーはすべてフィーダーファンドで支払われる場合、マスターファンドのリターンはグロスリターンとみなされる
- ✓ 上記の例で、マスターファンドを含むコンポジットのネットリターンの計算にモデルフィーを使用する場合、結果として実際のネットリターンよりも高くない限り特定の見込顧客または準拠提示資料提示先に適用可能なモデルフィーの使用は認められる
- ✓ マスター/フィーダーの構造で、同じ会社がその両方を運用しており、フィーはすべてマスターファンドで支払われる場合、フィーダーファンドのリターンはネットリターンとみなされる
- ✓ フィー控除後リターンの計算にモデルフィーを用いている場合はフィー控除後リターンを計算するために使用した手法を開示しなければならない

コンポジットの構築

—ユニークなオルタナティブ投資戦略—

- ✓ オルタナティブ投資のファンドやポートフォリオをコンポジットに組み入れるに際しては以下を検討すべきである
 1. 既存のコンポジットに組み入れる
 2. 新たなコンポジットを作成して類似のファンドやコンポジットを組み入れる
 3. ファンドあるいはポートフォリオごとにコンポジットを作成する
- ✓ コンポジットの定義に用いる判断基準として以下が考えられる
 - a) 投資マンドート、投資目的もしくは投資戦略
 - b) 分散の程度
 - c) レバレッジ
 - d) リスク目的

コンポジットの構築

—マスター/フィーダー構造—

- ✓ コンポジットに組み入れるレベルの考え方に2通りある
 1. 實際上投資運用意思決定の対象となる投資構造のレベル
 2. 見込顧客が實際上投資できる投資構造のレベル
- ✓ 一般には2.が採用されるであろうが、マスター/フィーダーの構造においては1.のレベルをコンポジットに組み入れることが適当である
- ✓ マスター/フィーダーの構造では資産の二重計上を排除しなければならない(会社の運用総資産額、コンポジット資産額)

サイドポケット

- ✓ 投資一任の資産からなるサイドポケットのパフォーマンスは合同運用ファンド全体のパフォーマンスに含めなければならない
- ✓ 投資一任のサイドポケットを含むファンドがコンポジットの唯一のポートフォリオである場合、サイドポケットを含むパフォーマンスと含まないパフォーマンスの両方を提示しなければならない
- ✓ 資産が流動性を失ったことだけを理由に当該資産を非投資一任として扱ってはならない

サイドポケット (2)

- ✓ サイドポケットは以下の条件が満たされる場合に限り非投資一任として扱うことができる
 1. サイドポケットは別個のサブポートフォリオとして分離されている
 2. サイドポケットの資産は資産配分や投資プロセスの対象にならない
 3. モニターと現金化の場合を除きサイドポケット資産のための投資判断はなされない
 4. サイドポケット資産に課される運用報酬は存在しないか減額されている
- ✓ コンポジットのポートフォリオがサイドポケットを有している場合はその旨を開示しなければならない

オルタナティブ投資戦略の開示

- ✓ 複雑な投資戦略を適用している会社の場合、コンポジットの概略は投資家はその戦略を理解できるよう一層詳細にすべきであり、コンポジットの完全な定義と併せてコンポジットに関連したリスクを開示することが奨励される
- ✓ 例えば、会社は、投資マネジャーが自社内のプロダクトの間でクロストレード・ポジションを取ること、および/または自社内プロダクトもしくは第三者との間で原資産のパフォーマンスのスワップを行うことについて裁量権を有するかどうかを準拠提示資料において開示することを検討できる⇒そうすべきである

流動性に欠ける投資

- ✓ 流動性の低い証券への投資がコンポジット戦略の重要な部分、あるいは戦略的意図である場合はコンポジットの概略にそれを開示しなければならない
- ✓ ポートフォリオが突然に流動性を失った投資を含む場合には、それらの投資は公正価値で評価され、パフォーマンスにはその結果の損失が反映されなければならない
- ✓ 流動性を失った投資をポートフォリオもしくはコンポジットから除外するために、流動性を失ったことだけを理由として当該投資が非投資一任であると主張してはならない

ベンチマーク

- ✓ ヘッジファンドのピアグループ・ベンチマークの共通の問題点は以下のとおりである。これらの制約を説明すべきである
 - セルフ・リポーティングバイアス（限られたヘッジファンドだけがパフォーマンスデータの報告を選択する）；
 - レポーティングの頻度（すべてのヘッジファンドが時期を守ってパフォーマンスを報告するわけではない）；
 - 投資可能性（ベンチマーク中のヘッジファンドのいくつかは新規投資家には閉ざされている）；
 - サバイバーシップ・バイアス（運用に失敗し既に廃止されたファンドが含まれない可能性がある）；
 - カテゴリー化（ヘッジファンドがどのスタイルを採用するかは完全に透明ではない）
- ✓ オルタナティブ投資戦略コンポジットにはカスタムベンチマークを使用しても良い
- ✓ ピアグループのように制約のあるベンチマークを利用する場合には当該制約について準拠提示資料の中で説明すべきである

リスク指標

- ✓ 月次評価に適さない投資を含み、月次より少ない頻度（例えば四半期毎）でしか顧客のキャッシュフローが出入りしないファンド一つだけから構成されるコンポジットについては、月次よりも低い頻度で評価を実施することが適切であろう（2. 2. 2の議論を参照）。この状況では月次のコンポジットリターンは入手不能であり、会社は3年間の事後的な標準偏差を計算することができない
- ✓ 36個の月次リターンがコンポジットについては得られないがベンチマークについては入手可能である場合には、ベンチマークリターンの3年間の年率化した事後的な標準偏差の提示が勧奨される

Cf. "If 36 monthly returns are not available for the composite, firms are not required to present the ex-post standard deviation for either the benchmark or the composite. Firms must disclose that 36 monthly returns are not available for the composite.

If 36 monthly returns are not available for the benchmark but are available for the composite, firms are only required to present the ex-post standard deviation for the composite." (GIP Handbook 3rd Edition, P176)

リスク指標(2)

- ✓ オルタナティブ投資戦略の場合、特に非伝統的もしくは非線形リスク/リターン特性をもたらすものに関して、既にGIPS基準で必須とされているものに加えて適切なリスク指標を提示することは見込顧客にとって有益であろう
- ✓ 適切なリスク指標を開示することは、伝統的な戦略との比較でレバレッジの掛ったもしくは非線形ペイオフ・ポートフォリオの変更されたリスク/リターン特性を示す場合に非常に重要である
- ✓ レバレッジの掛った戦略にとって有用なリスク指標とその他の情報としては、デルタ調整後の実効エクスポージャー、バリューアットリスク；予想ショートフォール、ダウンサイドボラティリティー、ドローダウン、証券取引所もしくはそれと同等の機構で売買されていないコンポジット資産の割合、およびショートポジションに投資されたコンポジット資産の割合などがある

Q&A

- 準拠の基本
- インプット・データ
- パフォーマンス計測
- コンポジットの構築
- 開示と提示

準拠の基本

4.1.1

- ✓ 資産を保有することが投資運用行為を伴わず、運用される投資ポートフォリオの特徴を示さない場合には当該資産は会社の総資産もしくはどのコンポジットにも含めてはならない
- ✓ いくつかのストラクチャード・プロダクトは運用された投資プロダクトとみなされる可能性があり（例えば、原資産が様々なアクティブもしくは、パッシブに運用されている投資からなるプロダクト）、そのときはそれらを会社の定義と適切なコンポジットに含めることが必要となるであろう

準拠の基本(2)

4.1.2

- ✓ オフショアで登録されたヘッジファンドのケースでは、投資運用の役割はポートフォリオ運用の役割を実際には担っていない第三者に形式的に割り当てられ、会社は助言の役割だけを担う存在として指名される可能性がある
- ✓ このような状況の判断には“形式より実態”の原則が適用されるべきであり、ファンドが実質的に会社によって運用されているのか、それともファンドは会社からはアドバイスだけを受け、他の主体が最終的な投資判断をしているのかを評価するにはかなりの判断が必要となる
- ✓ 上記の例では、会社が実質的に投資一任運用を行っていることを証明することができ、すべての投資アドバイスがそれに従って実施されている証拠の記録を示すことができる場合には、そのファンドは会社の定義に含めなければならない

4.1.3

- ✓ ファンド間の投資を伴うマスター・フィーダー構造の場合には、コンポジットレベルと会社の資産のレベルにおける資産の二重計上の排除が必要である

インプット・データ

4.2.1

- ✓ GIPS基準で定義されている約定日ベース会計のT+3原則はすべての投資取引に適用される
- ✓ オルタナティブ投資に関しては、会社は購入/売却の注文を出した日付と実際の所有権の移転日とを区別する必要があるかもしれない
- ✓ 執行あるいは所有権移転の日（このケースでは、購入/売却される資産の確定した数量と決済価格が決定し、通知された時）を約定日として見なすべきである

パフォーマンス計測

4.3.1

- ✓ “レバレッジの影響を除外した” リターンは仮定のものであり、デリバティブから発生しているレバレッジが投資一任（会社が決定する）であるか非投資一任（顧客の要請）であるかにかかわらず、そのようなリターンをコンポジットに含めることは適切ではない
- ✓ レバレッジの影響を除外したパフォーマンスは、補足情報に関するガイダンス・ステートメントに従い、補足情報として提示されることだけが許容される
- ✓ “レバレッジの影響を除外した” デリバティブのパフォーマンスは、デルタ修正後のエクスポージャーを使用して計算できる

	オプション1 レバレッジを含むリターン	オプション2 レバレッジを含まないリターン	オプション3 デリバティブの除外
意味：	デリバティブはポートフォリオに含まれ、そのリターンへの寄与は市場価格をベースにしている。（上記の例では13.33%）	デリバティブはポートフォリオに含まれ、そのリターンの寄与は原資産の実効エクスポージャーがベースとなる。（上記の例では0.67%）	デリバティブは、それらが全く存在しなかったかのように、ポートフォリオから除外される、つまりリターンへの寄与はゼロである。
取り扱い：	デリバティブの使用が投資一任もしくは非投資一任であるかに関係無く、提示しなければならない。	GIPS基準に準拠した情報として提示してはならない。補足情報としての提示だけが許される。	非投資一任デリバティブにのみ許される。

パフォーマンス計測 (2)

4.3.2

(Q) 香港ドル資産に投資するファンドに複数のシェアクラスがあり、それぞれ基準通貨が異なっていて一つは香港ドルである。他の基準通貨のシェアクラスは通貨リスクを完全にヘッジ (Sell香港ドル/Buy基準通貨) して、そのリターンは香港ドルクラスのリターンと似たようなものになるようにしている。この場合、非香港ドルクラスは香港ドル建てコンポジットに含めるべきか？

(A)

- ✓ 異なる基準通貨を持つポートフォリオを同じコンポジットに含めることはできるが、それらのリターンはコンポジットと同じ通貨で表示されなければならない。異なる通貨建てのポートフォリオのヘッジされたリターンは、それらが同じ戦略により運用されている場合には、似通ったものになると考えられているが、（完全なヘッジの下でも）ヘッジングのコスト（もしくは利益）に相当するリターンの格差は存在する。異なる通貨間の金利差がもたらすヘッジングのコスト（もしくは利益）は長期的にかなり大きなものとなり得る。質問の状況においては、非香港ドルのシェアクラスを香港ドル建てコンポジットに含めることは適切ではない。

パフォーマンス計測 (3)

4.3.2 (続き)

会社が、各シェアクラスをコンポジットに含めたい時には、会社はすべてのシェアクラスのリターンと資産を、コンポジットに含めるために、香港ドルに換算することができる；しかしながら、異なるベース通貨に対して香港ドルをヘッジする行為は1つ以上のコンポジットを必要とする異なる投資戦略を構築する可能性がある。

- ✓ また、会社は香港ドル建てのシェアクラスをトータルファンドのパフォーマンスの代理として使うことができる；しかしながら、コンポジット資産にはすべてのシェアクラスのすべての資産を含めなくてはならない。

4.3.3 (略)

パフォーマンス計測 (4)

4.3.4

- ✓ 一つのコンポジットに含まれるポートフォリオの間に相互投資の関係があるとき、コンポジットリターンの計算においてある資産のパフォーマンスの二重計上を排除するために残高の調整を行っても良いが、これは必須ではない
- ✓ 相互投資の関係にあるポートフォリオを同じコンポジットに含めるべきかどうかを検討すべきである
- ✓ 相互投資の影響を排除してコンポジットパフォーマンスを計算する場合にはその旨を開示しなければならない

コンポジットの構築

4.4.1

- ✓ 異なる報酬体系を有する複数シェアクラスがあるファンドからなるコンポジットの準拠提示資料で提示するネットリターンの計算には以下の方法がある
 - フィー控除前のリターンを計算し、そのファンドのフィー控除後リターンを求めるために、個別シェアクラスの中で最も高い運用報酬率を控除する。⇒これは異なる見込み顧客に対して準拠提示資料の異なるバージョンを作成することにつながる
 - すべてのシェアクラスとシリーズの、実際に適用されるフィー控除後のリターンを使用して、フィー控除後のリターンを計算する。
- ✓ モデルフィーを使用して運用報酬控除後リターンを計算する場合には、モデルフィーは現在のフィースケジュールを反映しなければならない。過去の運用報酬控除後のリターンを最初に計算する場合には、会社は、現在のフィースケジュールもしくは該当する期間に適用されていたフィースケジュールのいずれを使用することが適切かを判断しなければならない。すべてのケースで、モデルフィーを使用して計算された運用報酬控除後リターンは実際の運用報酬を使用して計算された運用報酬控除後リターンより高いものであってはならない。

コンポジットの構築(2)

4.4.1

- ✓ 複数の異なるシェアクラスがあるファンドからなるコンポジットの準拠提示資料においては、最も多くの見込顧客に対して適用される運用報酬を控除したリターンを提示してよい。
- ✓ 異なるシェアクラスあるいはシリーズのリターンを追加情報として提示することができる

4.4.2

- ✓ いくつかのヘッジファンドは購入と売却を月次もしくは四半期ベースに限って認めている。したがって、月中あるいは四半期中に発生した外部キャッシュフローは投資戦略に従って投資されることはない。これらのファンドへの出資を投資に回される前にファンドのリターンに含めることは適切ではない。

4.4.3 (略)

コンポジットの構築 (3)

4.4.4

- ✓ LDIポートフォリオをアクティブ債券ポートフォリオとスワップ・オーバーレイの組合せで運営するとき、スワップ部分は実質的に非投資一任と判断するのであれば、債券部分だけをコンポジットに含め(これはカーブアウトではない)、LDIポートフォリオ全体は非投資一任としていずれのコンポジットにも含めない取扱いをすることができる
- ✓ そうではなく、スワップ部分も含めてLDIポートフォリオ全体を投資一任で運用していると判断すれば、LDIポートフォリオはいずれかのコンポジットに含めなくてはならない。債券部分がカーブアウトの条件を満たせば債券コンポジットに含めることはできるがこれは必須ではない。

提示と開示

4.5.1

- ✓ 準拠提示資料に適用されるフィー一覧表において個別の見込顧客に合わせてカスタマイズされた運用報酬の開示を行っても良い
- ✓ 見込顧客に対してカスタマイズされた準拠提示資料を提示しない場合、会社は標準的なフィー一覧表を開示しなければならない、個別の顧客のフィーは交渉によって決まり、標準的なフィーから乖離することがある旨を述べることができる

ご質問は以下へ

榎原 洋

ウロボロス・パフォーマンス・コンサルティング

E-mail: yoh.kuwabara@uroboros-pc.com

Mobile: 090 3089 2713