

コンポジット点検の有用性

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14回~
2014年7月7日(月)

有限責任監査法人 トーマツ

鈴木吉彦



本日の内容

GIPS基準が導入されて10年以上経過し、その間、基準の改訂や、新たに不動産・PEに関する基準が導入され、また、資産運用業界のダイナミックな動きに対応すべく、各種ガイダンス・ステートメントが発効されている。コンポジットに関しては、2011年1月1日発効日のガイダンス・ステートメント「コンポジットの定義」により、その取扱いがより明確になった。

会社は、当該ガイダンス・ステートメントに則って、方針及び手続を制定し、コンポジットの構築・維持をしていると考えられる。一方で、その後の経済環境の変化やグローバル化の進展につれ、実態に則さなくなりつつある、または、利用頻度が低いと思われるコンポジットが含まれている可能性がある。

本日のセミナーは、経済環境の変化、会社の運用戦略やプロダクトラインナップの変化等、時間の経過とともに変化しつつある現状を踏まえ、コンポジットの点検をすることの有用性について、検証者の立場から問題点、課題を明確にすることを目的としている。

なお、当該セミナー資料はセミナー担当者の私見であり、有限責任監査法人トーマツの公式見解ではない。

目次

1. コンポジットを巡る諸事情	P3
2. GIPS Handbook Q&A	P20
3. 検証者の視点から	P25
4. コンポジットの分析	P27
5. 提言	P30



1. コンポジットを巡る諸事情

(1) 多資産ポートフォリオ(バランス型)を巡る事項

<現状>

アセット・アロケーションが顧客からの指定という形で制約を受けている。当該アセット・アロケーションは会社が想定しているアセット・アロケーション割合とは異なる場合が多い。

<要検討事項>

当該ポートフォリオのリターンは、運用会社としての運用能力を表していないと考えられる可能性がある。

準拠提示する可能性の低いコンポジットを効率的に管理するとともに、当該コンポジットに係る準拠提示資料を効率的に作成する必要がある。

1. コンポジットを巡る諸事情

(1) 多資産ポートフォリオ(バランス型)を巡る事項

コンポジットの特徴	要検討事項
<ul style="list-style-type: none">■ それぞれの制約はユニークなものとして個別性が高いものである。■ 極端なケースでは、1ポートフォリオ=1コンポジットになってしまう。	<ul style="list-style-type: none">□ 契約したポートフォリオの数だけコンポジットが増えてしまうことから、管理が煩雑になる。
<ul style="list-style-type: none">■ 制約がユニークなものをまとめてコンポジットを構築している。当該まとめられたコンポジットは何かを代表していると言えるのか。■ 極端なケースとしては、「その他」として1つのコンポジットを設定し、制約のあるポートフォリオを全て含めている場合があり得る。	<ul style="list-style-type: none">□ 類似性が低いポートフォリオの塊が1つのコンポジットに含まれており、コンポジットが何を表しているか意味不明になってしまう。顧客の要求にどう答えるのか。 <p><i>cf. 諸事件や内閣府令の外部監査の記載などにより、関心が高まる可能性がある。</i></p>
<ul style="list-style-type: none">■ 顧客から制約を受けているポートフォリオの数、金額は少なくない。	<ul style="list-style-type: none">□ 実績値として開示することが困難なポートフォリオが多額に上ってしまう。

1. コンポジットを巡る諸事情

(1) 多資産ポートフォリオ(バランス型)を巡る事項

要検討事項	検討すべき論点
<p>□ 契約したポートフォリオの数だけコンポジットが増えてしまうことから、管理が煩雑になる。</p>	<p>◆ 類似性に基づくグルーピングは可能か？</p> <p>→ アセット・アロケーションをレンジで開示することに意味はあるのか？</p> <p>→ グルーピングする規準として何が考えられるか？</p>
<p>□ 類似性が低いポートフォリオの塊が1つのコンポジットに含まれており、コンポジットが何を表しているか意味不明になってしまう。顧客の要求にどう答えるのか。</p> <p>cf. 諸事件や内閣府令の外部監査の記載などにより、関心が高まる可能性がある。</p>	<p>◆ 必要な部分のみを切り出すことは可能か？</p> <p>→ カーブアウトの採用は可能か？</p> <p>→ 契約を資産クラス毎に締結することは可能か？</p>
<p>□ 実績値として開示することが困難なポートフォリオが多額に上ってしまう。</p>	<p>◆ 制約があることと投資非一任との関係をどう考えるべきか？</p>

1. コンポジットを巡る諸事情

(1) 多資産ポートフォリオ(バランス型)を巡る事項

検討すべき論点	GIPS基準では？
<p>◆ 類似性に基づくグルーピングは可能か？</p> <p>→ アセット・アロケーションをレンジで開示することに意味はあるのか？</p> <p>→ グルーピングする規準として何が考えられるか？</p>	<p>コンポジットの定義に関するガイダンス・ステートメント(GS)</p> <p>コンポジットは、顧客の投資ガイドラインに示される戦略的なアセット・アロケーションのレンジに従って構築されるべきであり、投資した各資産クラスの戦術的な割合によるべきではない。多様ではあるが類似の戦略的なアセット・アロケーションを有するポートフォリオは、全体として同じ戦略またはスタイルであるならば、同じグループにまとめることができる。</p> <p>(GS)</p> <p>コンポジット定義の階層例の記載あり。</p>

1. コンポジットを巡る諸事情

(1) 多資産ポートフォリオ(バランス型)を巡る事項

検討すべき論点	GIPS基準では？
<p>◆ 必要な部分のみを切り出すことは可能か？</p> <p>→ カーブアウトの採用は可能か？</p> <p>→ 契約を資産クラス毎に締結することは可能か？</p>	<p>GIPS基準 3.A.8</p> <p>2010年1月1日以降の運用実績については、カーブアウトがキャッシュバランスを有して個別管理されていない限り、カーブアウトをコンポジットに含めてはならない。</p> <p>(GS)</p> <p>コンポジットは、顧客の投資ガイドラインに示される戦略的なアセット・アロケーションのレンジに従って構築されるべきであり、投資した各資産クラスの戦術的な割合によるべきではない。多様ではあるが類似の戦略的なアセット・アロケーションを有するポートフォリオは、全体として同じ戦略またはスタイルであるならば、同じグループにまとめることができる。</p> <p>契約については、GIPS基準では記載がない。実際の問題として、資産クラス毎の契約は現実的ではない。</p>

1. コンポジットを巡る諸事情

(1) 多資産ポートフォリオ(バランス型)を巡る事項

検討すべき論点	GIPS基準では？
◆ 制約があることと投資非一任との関係をどう考えるべきか？	<p>(GS)</p> <p>会社は、当該制約により、意図した戦略の実行が、当該ポートフォリオがもはやその戦略を代表しているとはいえないほど妨げられるか、あるいはその可能性があるのかどうかを判定しなければならない。</p> <p>会社は、可能であれば、これらポートフォリオを投資一任に分類し、類似の制約を有するポートフォリオをグループ化して1つにコンポジットにすることを考慮すべきである。</p> <p>ポートフォリオを投資非一任に分類する理由となり得る顧客が課す制約の例： アセット・アロケーションの制約(例えば、会社が顧客により設定されたアセット・アロケーションを変更できないこと)</p>

1. コンポジットを巡る諸事情

(2) 運用の多様化を巡る事項

<現状>

運用の多様化(モデルなど)に伴い、多様なコンポジットが構築されている。これらのコンポジットは運用モデルが異なる毎に新たなコンポジットとして構築されているが、ベンチマークが同じものが数多く見られる。

一方で、GIPS基準準拠当初に構築した時点で代表的であったモデルがその後契約残高の減少などで、代表的と考えていたコンポジットのトラック・レコードがなくなってしまう恐れがある。また、運用モデルとしてのライフサイクルが短くなっている可能性も考えられ、そもそも長期に亘りトラック・レコードを開示することの必要性が小さくなっていくことも考えられる。

<要検討事項>

運用の多様化はコンポジットの増加と考えるべきなのか、あるいは、運用に関する改善と考えるべきなのか。

トラック・レコードの維持が困難なケースが検討されているか。

1. コンポジットを巡る諸事情

(2) 運用の多様化を巡る事項

コンポジットの特徴	要検討事項
<ul style="list-style-type: none">■ モデル毎にコンポジットが構築されており、類似の戦略が更に細分化されている。	<ul style="list-style-type: none">□ コンポジットは投資マネート、投資目的、投資戦略に類似性があるものをまとめることになっているが、類似性をどう考えればよいのか。モデルの中には、ベンチマークが同じものが散見される。□ 現状では、モデルの多様化によりコンポジットが増加していく傾向が強い。
<ul style="list-style-type: none">■ 運用モデルの変遷に伴い、当初は代表的であったコンポジットに含まれるポートフォリオがなくなってしまうケースもある。	<ul style="list-style-type: none">□ GIPS基準準拠当初には想定していなかった代表的なコンポジットのトラック・レコードがなくなってしまう可能性がある。
<ul style="list-style-type: none">■ 運用モデルの変遷や顧客の要求が短期的な観点からなされることも考えられ、長期安定的にトラック・レコードを開示する必要性が小さくなることも考えれる。	<ul style="list-style-type: none">□ 結果として、コンポジットが増加していく傾向が強い。

1. コンポジットを巡る諸事情

(2) 運用の多様化を巡る事項

要検討事項	検討すべき論点
<ul style="list-style-type: none">□ コンポジットは投資マニフェスト、投資目的、投資戦略に類似性があるものをまとめることになっているが、類似性をどう考えればよいのか。モデルの中には、ベンチマークが同じものが散見される。□ 現状では、モデルの多様化によりコンポジットが増加していく傾向が強い。	<ul style="list-style-type: none">◆ 会社の営業方針として多様な投資商品を提供しているが、コンポジットとして細分化するか否かの判断基準を持つ必要はないのか？◆ 代表的なコンポジットというものを想定する必要はないのか？
<ul style="list-style-type: none">□ GIPS基準準拠当初には想定していなかった代表的なコンポジットのトラック・レコードがなくなってしまう可能性がある。	<ul style="list-style-type: none">◆ トラック・レコードの確保が困難な状況は想定されているか？◆ 想定されている場合には、トラック・レコードが非連続になることの影響を検討する必要がある。
<ul style="list-style-type: none">□ 結果として、コンポジットが増加していく傾向が強い。	<ul style="list-style-type: none">◆ コンポジットの定義に関する方針と手続は明確か？また、時間の経過とともに当該方針と手続の妥当性を検討する必要があるのではないか？

1. コンポジットを巡る諸事情

(2) 運用の多様化を巡る事項

検討すべき論点	GIPS基準では？
<ul style="list-style-type: none">◆ 会社の営業方針として多様な投資商品を提供しているが、コンポジットとして細分化するか否かの判断基準を持つ必要はないのか？◆ 代表的なコンポジットというものを想定する必要はないのか？	<p>(GS)</p> <p>コンポジットは、顧客による会社間でもパフォーマンス比較を可能なものとすべきである。</p> <p>コンポジットは、会社のプロダクトを代表するものでなければならず、会社のマーケティング戦略と一致していなければならない。</p>

1. コンポジットを巡る諸事情

(2) 運用の多様化を巡る事項

検討すべき論点	GIPS基準では？
<ul style="list-style-type: none">◆ トラック・レコードの確保が困難な状況は想定されているか？◆ 想定されている場合には、トラック・レコードが非連続になることの影響を検討する必要がある。	<p>(GS)</p> <p>統制戦略は時とともに変更され得るが、会社は、ほとんどの場合、コンポジットの定義を変更すべきではない。一般に、投資戦略の変更は、新しいコンポジットを構築することになる。しかしながら、非常にまれではあるが、コンポジットを再定義することが適切なこともある。</p> <p>コンポジットの変更は、遡及適用してはならない。</p> <p><i>cf. 現実的には、遡及的適用できないことがハードルを高くしていると思われる。</i></p>

1. コンポジットを巡る諸事情

(2) 運用の多様化を巡る事項

検討すべき論点	GIPS基準では？
<p>◆ コンポジットの定義に関する方針と手続は明確か？また、時間の経過とともに当該方針と手続の妥当性を検討する必要があるのではないか？</p>	<p>GIPS基準では記載はない。 なお、(GS)「コンポジット内のポートフォリオ・リターンの内部的散らばり」の項： 内部的散らばり値は、コンポジット定義のための判断基準が適切であるかどうか、また、コンポジットを再定義すべきかどうかを示す良い指標となることであろう。</p> <p>→ 上記はコンポジット内に異なる投資戦略が含まれているケースを想定しているが、一方で、本来類似性が高いポートフォリオを細分化していく可能性についても検討すべきではないかと考える。</p> <p>→ いずれにせよ、GIPS基準は継続的に見直しを実施することを想定しているものと考えられる。</p>

1. コンポジットを巡る諸事情

(3) その他の事項

<現状>

開示情報の関連からいくつかの問題提起をする。

<要検討事項>

コンポジットの再定義をする場合の留意点。
トラック・レコードの欠如を補完する道はないか。

1. コンポジットを巡る諸事情

(3) その他の事項

要検討事項	検討すべき論点
■ トラック・レコードを3~5年確保できない。	◆ トラック・レコードが3年以上確保できないパフォーマンスを顧客はどう考えているか？ ◆ また、それを補完する情報の提供は可能か？
	◆ コンポジットを統合する方法はあるのか？
■ コンポジット再定義時の留意点。	◆ 再定義の開示時には、以下の検討すべき論点がある。 <ul style="list-style-type: none">・ 変更理由の合理性・ タイミングの合理性

1. コンポジットを巡る諸事情

(3) その他の事項

検討すべき論点	GIPS基準では？
<ul style="list-style-type: none">◆ トラック・レコードが3年以上確保できないパフォーマンスを顧客はどう考えているか？◆ また、それを補完する情報の提供は可能か？	<p>パフォーマンスの提示期間の規定のみ。 なお、コンポジット再定義の場合には、遡及適用できない。(GS参照) 補足情報として提示するのみ。</p> <p>cf.補足情報とは、「GIPSの必須基準および勧奨基準を補足、強化するものとして、準拠提示資料に含まれるパフォーマンスに関連する情報のすべて。」である。</p>

情報としての価値

現行のGIPS基準は当初に定めたコンポジットの再定義は例外的にしか認めておらず、しかも遡及適用を認めていない。しかし、トラック・レコードを検討する際に、現時点でのコンポジット分類によって過去のパフォーマンス数値と比較検討できた方が情報としての有用性が高くないか？

確かに、会社は何らの基準なく勝手に再定義することに問題なしとはしないが、利用者(顧客)の立場からみた情報の有用性を検討すべきではないか？

1. コンポジットを巡る諸事情

(3) その他の事項

検討すべき論点	GIPS基準では？
◆ コンポジットを統合する方法はあるのか？	<p>GIPS基準 3.A.1 運用実績のあるフィー(運用報酬)を課す投資一任ポートフォリオはすべて、少なくとも1つ以上のコンポジットに組み入れなければならない。</p> <p>→ 1ポートフォリオ＝複数のコンポジットはあり得る・具体的には、個別マターで判断することになると思われる。</p>

1. コンポジットを巡る諸事情

(3) その他の事項

検討すべき論点	GIPS基準では？
<p>◆ 再定義の開示時には、以下の検討すべき論点がある。</p> <ul style="list-style-type: none">• 変更理由の合理性• タイミングの合理性	<p>(GS)会社が、コンポジットを再定義することが適切であると判断した場合は、再定義の日付、概略、および理由を開示しなければならない。</p> <p>→ GIPS基準には記載はないが、再定義時には、再定義理由の合理性及び再定義のタイミングの合理性を検討すべきである。</p>

2. GIPS Handbook Q&A

GIPS Handbook Q&Aの事例

GIPS HandbookにはQ&Aが記載されており、今回のテーマに関するものを紹介する。

➤ Provision 3.A.7

Portfolios must not be switched from one composite to another unless documented changes to a portfolio's investment mandate, objective, or strategy or the redefinition of the composite makes it appropriate. The historical performance of the portfolio must remain with the original composite.

ポートフォリオのコンポジット間の移管は、ポートフォリオの投資マニデート、投資目的、または投資戦略の変更の記録、またはコンポジットの再定義により移管が適切であると認められない限り、行ってはならない。ポートフォリオの過去のパフォーマンスは、元のコンポジットに残さなければならない。

- Q&A 2 「グローバル株式コンポジット」で、戦術上日本株を保有していなかったが、当該コンポジットを“日本株を除く”と再定義する場合
- Q&A 3 戦略を変更する場合の、トラック・レコードの取扱い
- Q&A 4 類似のコンポジットを統合する場合
- Q&A 5 コンポジットの銘柄選択プロセスや担当者が変更になる場合

(注) GIPS Handbookは英文であり、以下において、Q&Aの一部について要旨を記載しているが、あくまでセミナー担当者による仮訳であり、必ず原文を検討することにより自らの判断を行う必要がある。

2. GIPS Handbook Q&A

Q&A 2

「グローバル株式コンポジット」で、戦術上日本株を保有していなかったが、戦略としてあらためて“日本株を除く”と定義したいケース

Question(要旨)

会社Cはグローバル株式コンポジットを有している。当該コンポジットは戦略上はどの地域への投資も許容されるが、戦術的には日本株は保有していない。会社Cはこのコンポジットをグローバル株式(日本株を除く)と再定義したいと考えている。

Answer(要旨)

会社Cは戦術的な決定により日本株を保有していないものであり、オリジナルのコンポジットの運用スタイルは日本株への投資も可能なより広範な運用スタイルである。コンポジットの戦略を狭める再定義をすると、新しいコンポジットは過去のコンポジットの戦略を正確には反映していないことになる。

会社Cは日本株を保有しないという戦術的な決定に責任を有していることから、戦略の変更のためには顧客ガイドラインの変更が必要である。

2. GIPS Handbook Q&A

Q&A 3

戦略を変更する場合の、トラック・レコードの取扱い

Question(要旨)

会社は特定の戦略のコンポジットを有しており、戦略を変更する場合には、パフォーマンスのトラック・レコードは新しい戦略に関連したものとして継続することが可能か。具体的には、Quantitative(モデル)のプロセスを利用している戦略にFundamentalのポートフォリオマネジャが加わるというもので、銘柄選択をより洗練されたものとするためのものである。なお、Quantモデルは従前通り、利用される。

Answer(要旨)

会社は新しい技術やリソースを利用することにより、投資プロセスを修正している。会社が投資プロセスの修正を行った際に、コンポジットに含まれるポートフォリオの投資目的が安定的であるならば、新しいコンポジットを構築すべきではない。しかし、新しいポートフォリオマネジャが加わった結果、投資マンドート、投資目的または投資戦略が変更になった場合には、新しいコンポジットを構築すべきであり、トラック・レコードは新しいコンポジット定義に合致するポートフォリオが組み入れられた時点からスタートすることになる。会社は、その決定と決定プロセスについて文書化しなければならない。

2. GIPS Handbook Q&A

Q&A 4

類似のコンポジットを統合する場合

Question(要旨)

会社は、small-cap growthのユニヴァースに2つのコンポジットを有している。両者はポートフォリオ運用のための原則は同様のものであるが、market-cap rangeが異なっている。1つ目のコンポジットは1億ドル～10億ドルのレンジを持っており、もう1つは5億ドル～15億ドルのレンジを持っている。顧客の承諾のもと、1つにまとめたいと考えているが、コンポジットの観点からどのように考えるべきか。

Answer(要旨)

会社が2つ(以上)の異なるコンポジットの投資マンドート、投資目的または投資戦略を統合することを決定した場合には、新しいコンポジットを構築することになる。新しいコンポジットは統合されたコンポジットのすべてのポートフォリオから構成されることになるが、既存のコンポジットは継続されないことになる。

新しいコンポジットは新しい戦略が適用されることになることから、過去のパフォーマンス結果を有さない。終了したコンポジットは少なくとも5年間はコンポジット一覧表に含めなければならない。

2. GIPS Handbook Q&A

Q&A 5

コンポジットの銘柄選択プロセスや担当者が変更になる場合

Question(要旨)

会社は、U.K.戦略の運用に関与して投資プロセス及び担当者を変更する予定である。リスクとリターンの目的は相対的に比重が下がり、戦略を運用するプロセスとして、従前のトップダウンによるアセット・アロケーション・アプローチとは反対に、ボトムアップによる銘柄選択のアプローチに基づくものとなる。これはコンポジットの変更を要求されるか。

Answer(要旨)

会社は、投資プロセス及び担当者の変更がコンポジットのポートフォリオ投資戦略の変更という結果となるか否かで決定しなければならない。新しい投資戦略となるのであれば、新しいコンポジットはコンポジット構築日以後過去の実績のないコンポジットとして開始されなければならない。関連するプロセス及び担当者の変更が投資戦略の変更という結果を伴わない場合には、新しいコンポジットの構築ではなく、コンポジットの概略及びコンポジットの定義を適切に改訂しなければならない。会社はその決定と合理性についても文書化しなければならない。

3. 検証者の視点から

(1) 準拠とは

- 準拠は会社が行うもの。会社はGIPS基準の必須基準及び適用した勧奨基準を満たすような方針及び手続を有しており、実際に適用されていること。
- 会社はコンポジット定義の判断基準を有している、とともに、コンポジット体系を継続的に見直し、再定義の要否を検討している、はず。
- GIPS基準は、GSの「コンポジット内のポートフォリオ・リターンの内部的散らばり」で判断基準の適切性の確認について言及している。
- GIPS基準は、GSにおいてコンポジット判断基準は会社のマーケティング戦略との一致も要求している。

(2) 具体的手続

- 会社は(1)を満たすために、GIPS基準の規程などに盛り込む必要がある。
- 判断基準の適切性の確認に関しては、内部的散らばりやベンチマーク・リターンとの著しい乖離などを利用した、コンポジット定義の判断基準のバックテストなどが考えられる。
- なお、ポートフォリオやコンポジットとは別の管理体系でのバックテストなどは実施しているが、コンポジットに基づくテストは実施していない可能性はある。

(注)日本公認会計士協会業種別委員会実務指針第36号「グローバル投資パフォーマンス基準準拠の検証に関する実務指針」では、会社は「GIPS基準準拠に関する経営者の記述書」を作成・提出することになるが、当該記述書には、経営者の表明として、会社がGIPS基準に準拠し、かつ、準拠を維持するために使用される方針及び手続を文書化すること、経営者の責任として、当該方針及び手続の設計、整備並びに一貫した適用をすること、が記載されている。

3. 検証者の視点から

(3) 検証者の手続

- 検証は独立の第三者として、会社が準拠していることについて、GIPS基準第IV章Aに掲げる内容について意見を述べることになる。
- 従って、会社の方針と手続の整備・運用状況について確認を行うことになる。
- また、上記に加えて、独自の分析的な手続をするなどして、意見表明のための十分かつ適切な証拠を入手することになる。

(4) 検証の必須手続(GIPS基準 第IV章 B)

GIPS基準においては、検証の必須手続が定められているが、以下に一部を掲載する。

B.2 検証手続

a. 準拠の基本条件: 検証者は、次の事項を確かめるために十分な手続を実施しなければならない。(抜粋)

ii. 会社がGIPS基準に準拠してコンポジットを定義し、維持していること。

viii. コンポジットの構築および維持に関する会社の方針および手続が、一貫して適用されていること。

b. ポートフォリオの投資一任性の判断(以下、略)

c. ポートフォリオのコンポジットへの割当(以下、略)

4. コンポジットの分析

(1) コンポジット分析例

たとえば・・・データアナリティクスを利用したコンポジット分析

- コンポジットに分類されているポートフォリオのリターンリスクプロファイル、コンポジット概要(定義)、収益性の特徴を分析(例えばヒストグラム化)することで、同一のコンポジットに所属しているポートフォリオの異常な数値を見出すことができる。
- 上記のデータ及び特徴の分析から、実際にクライテリアとなっているもの(ルール)を識別する。

クラスター分析

自己組織化特徴マップ

決定木



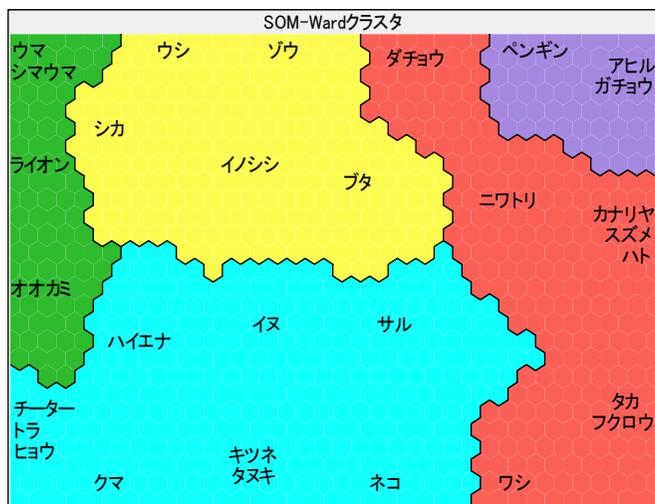
コンポジット再定義の要否を検討

(参考)

自己組織化マップにより、ビッグデータを分析しポートフォリオをよりよく理解できます

- 高次元かつ複雑なデータを解析するために使用する高度な人工知能技術です。
- 一切の前提を置かず、全ての変数を全体的かつ同時に考慮します。
- クラスタ間の分散を最大、クラスタ内の分散を最小とするようクラスタリングをします。

セグメンテーション例とデータ

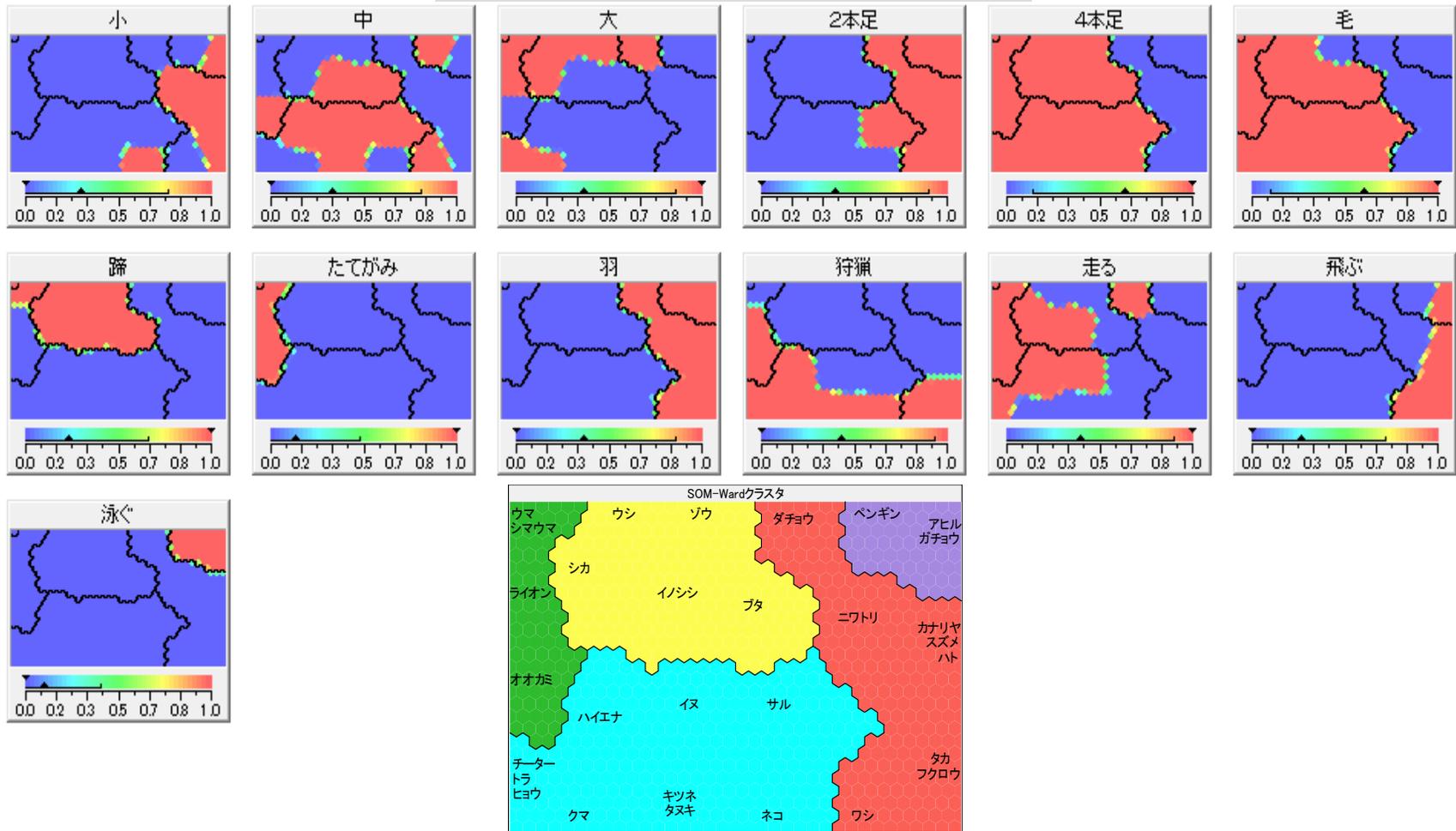


動物名	小	中	大	2本足	4本足	毛	蹄	たてがみ	羽	狩猟	走る	飛ぶ	泳ぐ
アヒル	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1
イヌ	0	1	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	0
イノシシ	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0	0
ウシ	0	0	1	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0
ウマ	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0
オオカミ	0	1	0	0	1	1	0	1	0	1	1	0	0
カナリヤ	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0
ガチョウ	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	1
キツネ	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0
クマ	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0
サル	0	1	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
シカ	0	0	1	0	1	1	1	0	0	0	1	0	0
シマウマ	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0
スズメ	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0
ゾウ	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0
タカ	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	1	0
タヌキ	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0
ダチョウ	0	0	1	1	0	0	0	0	1	0	1	0	0
チーター	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	0	0
トラ	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	0	0
ニワトリ	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0
ネコ	1	0	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0
ハイエナ	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0	0
ハト	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0
ヒョウ	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	1	0	0
フクロウ	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	1	0
ブタ	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0
ペンギン	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1
ライオン	0	0	1	0	1	1	0	1	0	1	1	0	0
ワシ	0	1	0	1	0	0	0	0	1	1	0	1	0

(参考)

ポートフォリオのセグメント別に特徴を理解し、特徴に合った施策を立案・実行します

セグメンテーション例と特性



5. 提言

検証者としての経験から以下の点について、継続的に検討されることをお勧めします。

現行のコンポジットの点検をすることで、コンポジット体系及びコンポジット定義の判断基準が有用なものになっているかどうかを継続的に検討すべきある。

近い将来、検討すべき事象の発生する可能性はないのかなど、想定される課題を検討し、備えることが必要である。

