

# オルタナティブ投資管理規程

2020年4月1日

西日本電設資材卸業企業年金基金

## 目 次

I. オルタナティブ管理規程の目的

II. オルタナティブ投資を行う目的

III. 政策資産配分上の位置付け

IV. 投資対象および投資金額

V. 受託機関の選定

VI. ベンチマークおよび投資評価

VII. オルタナティブ投資のリスク要因

VIII. その他

表 1 オルタナティブ資産の分類

表 2 オルタナティブ資産のリスク

西日本電設資材卸業企業年金基金で定めるオルタナティブ投資管理規程（以下、本規程）において「オルタナティブ資産」とは、「不動産」、「ヘッジファンド」、「プライベートエクイティ」、「商品」など、いわゆる非伝統的資産、または、これら伝統的資産を原資産としデリバティブ、空売りなどの運用戦略を用いた資産運用手法と定義する（表1を参照）。「オルタナティブ投資」とは、オルタナティブ資産を投資対象とし、伝統的な投資手法のみならず、「空売り」、あるいは、「デリバティブ」等を用いて投資を行う投資商品に対する投資と定義する。

## **I. オルタナティブ投資管理規程の目的**

以下で示す規程は、オルタナティブ投資のための投資管理規程について記述するものである。当基金又はオルタナティブ投資の運用を委託する信託銀行、生命保険会社、投資顧問業者（受託機関と呼ぶ）は、当基金との協議にもとづき、本規程の趣旨に沿ってオルタナティブ資産の管理運用を行うものとする。

## **II. オルタナティブ投資を行う目的**

当基金では、以下の項目を達成することを目的としてオルタナティブ投資を行う。

- ①分散投資効果
- ②絶対収益の追求
- ③長期的なリスク調整後リターンの拡大
- ④受益者の利益を最大化

## **III. 政策資産配分上の位置付け**

オルタナティブ投資の場合には、一般に伝統的 4 資産に比べて長期にわたる十分な実績データが存在しない。つまり、オルタナティブ資産は、合理的な基準にもとづき、期待リターン、リスク、他資産との相関を算出することが困難な場合が多い。したがって、伝統的資産と同様に平均分散法等を活用して、オルタナティブ資産の資産配分を決定することが必ずしも合理的とは言えない場合が多い。当基金では、オルタナティブ資産を伝統的資産に対する「収益源泉の分散」、および、「収益機会の追求」を行うための独立した資産クラスと位置付ける。

## **IV. 投資対象および投資金額**

投資に際しては、過去データにもとづく収益率の平均値、標準偏差、あるいは、相関係数のみならず、「透明性」、「流動性」、「デューデリジェンスの体制」、および、「レポート体制」などにも十分配慮を行うものとする。なお、本規程では、当基金がオルタナティブ投資を行うに当たり、オルタナティブ投資の管理を行う者または受託機関が満たすべき事項についてVに定める。

(1) 投資対象とする資産

当基金では、投資対象とするオルタナティブ資産を以下の4つのカテゴリに区分し、各カテゴリに属する資産、または、戦略の1つ以上に投資を行う。同一カテゴリで異なった戦略に投資を行う場合には、収益率の相関に注意が必要である。特にFOFはファンドごとに特性が異なるため、投資を行う際には十分に留意する必要がある。

カテゴリⅠ：REIT（J-REIT、海外REIT）等

β拡大商品<sup>(注)</sup>

カテゴリⅡ：株式マーケット・ニュートラル（M/N）

株式ロング・ショート（L/S）

マネージド・フューチャー（M/F）

CBアービトラージ（CB/Arb）

債券アービトラージ（FI/Arb）

グローバル・マクロ（G/M）

コモディティ

上場インフラ

カテゴリⅢ：イベントドリブン（E/D）

ファンドオブヘッジファンズ（FOHFs）

カテゴリⅣ：私募不動産ファンド（実物不動産）

インフラ投資（PFI）

プライベートエクイティ（PE）

その他政策的投資

(注) カテゴリⅠで投資を行うβ拡大商品とは、国内外債券、国内外株式以外のベンチマークにもとづく伝統的な運用、または、複数の伝統的資産とオルタナティブ資産を同時に扱う伝統的運用であり、十分な流動性が確保されている商品と定義する。

カテゴリⅠ～カテゴリⅣは、以下の基準などによって区分する。

カテゴリⅠ：①流動性が高く、解約にかかわる制約がない（流動性の確保）

②伝統的資産とは異なるリターン・リスク特性がある（分散投資）

③安定的にリターンが見込める（長期的視点）

カテゴリⅡ：①カテゴリⅠに比べ流動性が低い、カテゴリⅠの流動性を放棄するに足る

絶対リターンを期待できる（絶対収益）

②伝統的資産とは異なるリターン・リスク特性がある（分散投資）

カテゴリⅢ：①カテゴリⅡに比べ流動性が低い、あるいは、戦略の透明性などに問題があるものの、カテゴリⅡの流動性、透明性、または、その両方を放棄するに足る絶対リターンを十分期待できる。（絶対収益）  
②伝統的資産とは異なるリターン・リスク特性がある（分散投資）  
③カテゴリⅡとの相関が低い（分散投資）

カテゴリⅣ：①カテゴリⅠ～Ⅲのすべてのカテゴリに比べ流動性が低い、あるいは、短期的な流動性を放棄するが、流動性を放棄するに足る絶対リターンを十分期待できる（絶対収益）  
②伝統的資産とは異なるリターン・リスク特性がある（分散投資）  
③①、②の他、受益者利益を改善することを目的として政策的な観点から行う投資（受益者の利益）

なおカテゴリーⅠ、Ⅱでの流動性は月次解約可能を目安とし、月次のリバランス対応が可能な戦略と位置づける。

## （２）投資金額

各カテゴリに対する投資は、オルタナティブ資産への全投資額を以下のように配分する。  
カテゴリⅠ、および、Ⅱ：オルタナティブ資産への全投資金額の５０％以上  
カテゴリⅢ、および、Ⅳ：オルタナティブ資産への全投資金額の５０％未満

なお、カテゴリⅣにおける投資金額の管理に際しては、コミットメント金額（投資を約束した金額）の内、投資未実行の金額についても留意するものとする。

## （３）余裕資金等の管理

プライベートエクイティ、インフラ投資等への投資により発生する分配金（配当金）および現地通貨建てキャピタルコールの邦貨換算額の変動に伴う余裕資金等については、月次の資産配分リバランス等を勘案した上で、１００万円を超過した場合、翌月速やかに全額をみずほ信託銀行に戻すものとする。

## （４）投資対象等の見直し

年金財務検討委員会では、毎年度、実行ポートフォリオの策定において、将来の経済分析及び市場分析、そして既存ポートフォリオの状況に基づき、投資対象、各カテゴリ及び投資戦略への投資金額の見直しを行うものとする。

## V. 受託機関の選定

当基金がオルタナティブ投資の管理を行う者または受託機関を選定するにあたっては、以下の点に留意することとし、別紙の様式にて確認を行う。

### (1) 最低限の要求

以下の項目は、当基金のオルタナティブ資産を投資する受託機関が最低限満たすべき要件である。

- ・ 提案するマーケットに関連する経験を有すること
- ・ 提案する戦略を行う上で、適切な資格を有すること
- ・ 提案した戦略を遂行するために必要な能力、経験を有すること
- ・ 提案した投資に対して（特定の投資背景の中で）十分な時間と努力を費やしていること
- ・ 投資戦略やビジネスプランについて、投資機会の本質、投資概念、リスク要因について充分検証を行うことができるほど詳細に説明できること
- ・ 提案する投資戦略やビジネスプランは、要求されるリターンを実現できるという合理性を有すること
- ・ 提案されたマーケットは、リスクリターン特性が十分魅力的なものであること
- ・ パフォーマンス等の報告を少なくとも四半期に一度、必要に応じて適宜、遅滞することなく行うこと
- ・ (3) に示す観点に基づき、デューデリジェンスを行える体制を有していること。

### (2) 受託機関の選定基準

受託機関の選定にあたっては、「運用者の経験」、「能力」、「運用報告の体制」を最も優先して考慮する。その他のポイントは、以下の通りである。

- ・ 本規程及びポートフォリオ全体との適合性
- ・ 既存投資と競合しない独自の戦略
- ・ 受託機関及びその従業員の誠実さ
- ・ 付加価値を創造するための環境
- ・ トラックレコード
- ・ 受託機関の財務状況

### (3) デューデリジェンス

当基金では、以下に示す観点からオルタナティブ投資のデューデリジェンス（精査）を行う。現実には、当基金は、信託銀行等（オルタナティブ投資の管理を行う者）を通じてオルタナティブ投資を行う。したがって、以下に示す項目は、当基金が「オルタナティブ投資の管理を行う者」を選定する上での選定基準である。

- ・ 提案された投資に関する運用者との議論
- ・ すべての提案文書（契約書など）の検証と分析
- ・ 提案された投資、過去の投資及び運用者の活動についての潜在的な利益相反の有無
- ・ 報酬料率、運用者誓約や運用機関構成など投資概念の検証と分析
- ・ 本規程との適合性についての検証と分析
- ・ 関連する新聞記事、運用者、過去の投資や考え方の検証
- ・ 運用者の経歴や関係者のチェック
- ・ トラックレコード（清算済みファンドおよび未清算のファンド）の分析
- ・ 提案された投資の規模
- ・ 過去もしくは現在の投資家との特別な条件やサイドレターの調査
- ・ 提案する戦略の運用者に関する過去の訴訟等の検証

#### （４）受託機関の選定

年金財務検討委員会及び事務局は、受託機関に対してヒアリングを実施し、上記の基準に照らして適切な受託機関かどうかの確認を行った上で理事会・代議員会に上程し、承認を得るものとする。但し、市場の急変等により速やかな対応を要する場合には、年金財務検討委員会及び事務局において審議の上、理事長専決により採用を決することができるものとする。この場合、年金財務検討委員会は選定後、その内容について代議員会に対し報告をしなければならない。

なお選定にあたっては、原則、年金コンサルティング会社による推奨評価または適格評価を得ていることを要件とする。

#### （５）セカンドマネージャーシステム

機動的な投資機会の追求を目的に、採用予定の受託機関を登録するセカンドマネージャーシステムを設ける。具体的な運営方法は別途定めるセカンドマネージャーシステム実施規程に従う。

#### （６）受託機関の配分上限

別途定められた当基金の年金資産運用の基本方針に準じ、受託機関分散の観点から、投資顧問会社への配分シェアは原則として、1社あたり資産全体の10%（時価ベース）を上限目処とする。但し、複数の戦略を採用している場合は1商品について10%（時価ベース）を上限目処とする。

## VI. ベンチマークおよび投資評価

オルタナティブ投資を行うにあたっては、オルタナティブ投資「カテゴリ」のベンチマークを以下の通り定める。ただし、具体的な商品のパフォーマンスインデクスは、受託機関と検討の上決定する。

### (1) パフォーマンス評価のためのベンチマークの設定

- ・カテゴリ I

東証 JREIT インデクス、または、S&P Citigroup Global REIT Index、あるいは、 $\beta$  拡大商品の評価する上で適当と思われる市場ベンチマーク

- ・カテゴリ II

Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index 本カテゴリに属する戦略の合成

- ・カテゴリ III

Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index 本カテゴリに属する戦略の合成

- ・カテゴリ IV

適宜設定する

### (2) ユニバース評価

当基金では、カテゴリ I においては同一インデクス、カテゴリ II、および、カテゴリ III においては上記ヘッジファンドインデクスの同一分類に属するファンドによるユニバースを作成し、以下の通り各運用商品のパフォーマンス評価を分類する。ただし、ユニバースの作成に際しては、可能な限り生存者バイアスを調整したユニバースを用いる。また、カテゴリ I において、 $\beta$  拡大商品を利用し、かつ、当該運用がベンチマークに対するパッシブ運用である場合には、本評価の対象外とする。

①四半期リターンがユニバースの中央値より上位：青

②四半期リターンがユニバースの中央値～25 パーセンタイル：黄

③四半期リターンがユニバースの 25 パーセンタイルより下位：赤

### (3) 投資評価

当基金では、1 年間の投資期間ごとにオルタナティブ投資の見直しを行う。ただし、以下に示す要件のうち少なくとも 1 つを満たす限り、同一商品に対する投資を継続する。

①手数料控除後の累積超過収益率が 1 年間のベンチマークリターンを超過していること。

ただし、外貨建て商品のパフォーマンスは、円ベースにて評価を行う。また、カテゴリ I において、 $\beta$  拡大商品を利用し、かつ、当該運用がベンチマークに対するパッシブ運用である場合には、本評価の対象外とする。

②評価時点において、ユニバース評価が連続して 2 度以上「赤」でなく、かつ、3 度以上「赤」がないこと。

## VI. オルタナティブ投資のリスク要因

ここでは、リスク管理ガイドライン基準に基づいてリスク要因を以下の 8 種類に分類する。伝統的資産投資であれば、次に挙げる 8 種類のリスク要因の中で「価格変動リスク」が

大部分であり、残りは概ね「マネージャーリスク」である。左記のリスク要因以外については、成熟した市場では取引や投資に関するインフラが整っているために、ほとんどの場合は無視しても差し支えない。しかし、オルタナティブ投資においては、以下に示す流動性リスク、レバレッジリスク等、多様なリスク要因が大きな影響を持つ場合があり、各リスクの大小関係等について一般的な想定をすることも困難な場合が多い。また、オルタナティブ投資には多様な投資対象・運用手法やスキームが存在する。加えて、ファンドごとにリスクの性格や要因が大きく異なるので、オルタナティブ投資を行う際にはリスク要因を十分考慮し、投資するものとする。なお、各オルタナティブ投資の固有リスクに関しては、概略を表2に記載した。

#### (1) 価格変動リスク

投資した証券の時価が変動するリスク。証券の時価は、経済全体の変動や投資証券が裏づけとする資産内容の変化など様々な要因により変動するが、市場全体に関わるもの、個別証券に関わるもの等に分けて考えることが多い。

#### (2) マネージャーリスク

投資家とマネージャーの利益相反、及びマネージャー能力の不確実性に伴うリスク。オルタナティブ投資では、運用成果が個々のファンドマネージャーの個人的な才覚に依存するファンドが少なくない。

#### (3) 流動性リスク

流動性リスクとは、ファンドの解約や現金化、追加投資の場合に時間がかかったり、取引価格が不利となったりするリスクのことを指す。オルタナティブ投資には、流動性の低い証券や公開されていない証券など流通市場が不十分な場合や、売却までの最低保有期間が定められた証券のように取引を行うまでに時間を要する場合がある。

#### (4) レバレッジリスク

レバレッジとは、他人資本を使用することにより、手持ちの資金よりも多い金額を動かすことを意味する。レバレッジリスクとは、借入れやデリバティブを利用して、投資元本を大幅に上回る規模の投資を行っていることに伴うリスクのことを指す。市場価格が下落した場合、レバレッジがなければ耐えられたかもしれない市場価格の下落に耐え切れず、ファンドが破綻することがある。

#### (5) 政治・規制リスク

突発的に法制度が変更され、損失が発生したり期待された利益が得られなくなったりするリスク。制度変更は、政治的要因等に伴って突発的に生じ得る。

(6) 早期解散リスク

投資ファンドが早期に解散したことによって、期待した投資成果が得られなかったり、次の投資機会を見出すためのコストがかかったりすることによるリスク。

(7) オペレーショナルリスク

ファンドのオペレーション体制の未整備により損失を被るリスク。内外関係者による不正行為、システムインフラや法的文書の未整備による事故等による損失リスク。

(8) プロセスリスク

期待通りの運用がされないリスク。あらかじめ約束または期待した投資手法や運用プロセスが守られないことに伴って、損失を被る可能性がある。

**VIII. その他**

年金財務検討委員会では、オルタナティブ投資の各カテゴリ、投資戦略等については、資産運用業界の動向に注視して適宜見直しを行う。また必要に応じて本規程についても適宜見直しを行う。

表1 オルタナティブ資産の分類

資産	分類 (戦略)	概要
不動産	私募不動産ファンド 実物不動産	特定の投資家から資金を募り、ファンドが独自のバリューアップを行い、高い投資利回りを目指す。決められた一定の期間（5年～7年程度）は資金を固定する必要があり、流動性が低い資産。目標利回りは平均で、IRR 10～14%
	REIT (J-REIT、海外 REIT)	資金を不動産で運用し、賃貸収益や、売却益を配当金として、投資家に還元する商品。株式と債券の両方の特徴を兼ね備えた。ミドルリスク、ミドルリターン商品
	インフラ投資 (PFI)	公共事業への投資を行い、資金調達、建設、運営を効率的に行うことにより、より高い投資リターンの達成を目的とするもの。
ヘッジファンド (レバティブ・バリュー)	C Bアービトラージ (CB/ Arb)	ある企業の転換証券にヘッジ投資を行う戦略。割安な転換社債の購入と株式の空売りからなる戦略
	債券アービトラージ (FI/ Arb)	関連する金利証券間の価格の非効率性に着目して利益を得ることを目的とした戦略
	株式マーケット・ニュートラル (M/N)	株式市場の非効率性を利用する戦略で、通常は、同一国内でロングとショートをマッチングさせた同規模の株式ポートフォリオが構築される。
ヘッジファンド (ディレクショナル)	株式ロング・ショート (L/S)	株式のロング・ショート両サイドへの投資を行うが、市場の方向性に対して中立にはせず、通常はロングバイアスを持つ戦略。
	グローバル・マクロ (G/M)	全世界の主要資本市場またはデリバティブ市場のロングとショートポジションを持つ。
	マネージド・フューチャーズ (M/F)	全世界の上場金融先物、商品先物市場、通貨市場に投資を行う。
ヘッジファンド (イベント・ドリブン)	リスク (合併)・アービトラージ	合併や買収に関する企業のロングとショートポジションに同時に投資する戦略。

資産	分類 (戦略)	概要
ヘッジファンド (イベント・ドリブン)	ディストレスト証券	財政難にあり (ディストレスト)、通常は債務不履行状態にある企業の債務、株式、商業手形に対して投資を行う戦略。
ヘッジファンド (ファンド・オブ・ファンズ)		個別ファンドの選定と戦略分散・ポートフォリオ構築を、専門のゲートキーパーが行うパッケージ化された商品。個別ファンドでの運用報酬に加えて、ゲートキーパーへも報酬支払いの必要があるため、投資家にとっては報酬控除後の運用リターンは低くなると考えられる。ただし、分散投資によるボラティリティの低下が期待できることから、リスク調整後リターンで見れば優位となる可能性もある。
プライベートエクイティ (PE)	VC (FoF を含む)	資金需要旺盛な未公開企業を投資対象としたファンド。投資期間が長く、ハイリスク・ハイリターン投資。流動性が低く、キャッシュフローが不安定。
	企業買収ファンド	企業の子会社や事業部門を対象に、MBO や MBI など経営権の移譲を伴う投資をおこなうファンド。
コモディティ	商品ファンド	全世界の上場金融先物、商品先物市場、通貨先物市場等へ投資する戦略。トレンドフォロワー (チャート分析) 戦略を採用したシステム運用が主流となる。ハイリスク・ハイリターン投資。
$\beta$ 拡大商品		債券、株式以外のベンチマークを用いた伝統的運用手法にもとづく運用、または、複数の伝統的資産とオルタナティブ資産を同時に扱う伝統的運用。対象となる運用資産には、REIT、ハイイールド、コモディティなどがある。

リスク管理ガイドラインから一部変更して抜粋

表 2 オルタナティブ資産のリスク

表 2-1：不動産投資に関するリスク

リスク要因	内容
価格変動リスク	投資した不動産の価格が、経済全体の変動、金融市場や不動産市場の変化等の要因により変動するリスクのこと。
資産評価リスク	不動産投資では評価価格と取引価格は大きく異なり得る。不動産の評価価格が不動産鑑定評価によるからである。
マネージャーリスク	投資家とマネージャーの利益相反、及びマネージャー能力の不確実性に伴うリスク。
流動性リスク	ファンドの解約や現金化、追加投資の際に時間がかかったり、取引価格が不利となったりするリスク。
レバレッジリスク	不動産市況が下落した場合、レバレッジがなければ耐えられたかもしれない市場価格の下落に耐えきれず、ファンドが破綻することがある。
政治・規制リスク	不動産に関する政策、税制、および各種規制は、政策や世論等により突発的に変更されることがあり、その結果、投資家は損失を被ったり、得られた利益を失ったりする可能性がある。
瑕疵リスク	瑕疵とは隠れた欠陥のことを指す。法的あるいは経済的な瑕疵は金融資産にもありえるが、不動産にはこれらに加えて物的な瑕疵も考慮する必要がある。

リスク管理ガイドラインから一部変更して抜粋および大和ファンドコンサルティング作成

表 2-2：ヘッジファンド投資に関するリスク

分類（戦略）	リスク要因
C Bアービトラージ（CB／Arb）	<p>・ボラティリティの低下：</p> <p>オプション価値の低下に伴い転換社債の価値が低下する。</p>
	<p>・金利の上昇：</p> <p>債券部分の価値が低下する。株式リターンは金利と負の相関を持つ傾向があるが、債券部分の損失を株式のショートポジションで相殺できるのは通常は一部分のみ。</p>
	<p>・企業のイベントリスク：</p> <p>企業の信用リスクに影響を与えるイベントや合併等に伴い、</p>

	格付けやスプレッドが変化する事。
--	------------------

分類 (戦略)	リスク要因
CBアービトラージ (CB/ Arb)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ボラティリティの極端な上昇と質への逃避に伴う流動性リスク： 株式市場のボラティリティが極端に大きくなった場合、「質への逃避」状況を生み、転換社債の価格急落を招くことがある。</li> </ul>
債券アービトラージ (FI/ Arb)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ボラティリティの上昇： ボラティリティをショートする戦略なので、平常時にはフェアバリューに収斂して解消されるミスプライスが、ボラティリティの拡大時には収斂しないリスク。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>相関構造の変化： 金融商品の間に存在した歴史的な変動パターンが突然変わることによって、裁定の前提となっている関係が変化すること。政策の変更や国家のデフォルト、経済的ショック等。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>レバレッジリスク</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>流動性リスク： 比較的流動性の小さな証券のロングと流動性に優れる証券のショートを組み合わせるため、市場変動時には通常のビット・アスク・スプレッドでポジションを解消できないリスク。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>信用リスク： スプレッド・リスク、格付変更リスク、デフォルト・リスク</li> </ul>
株式マーケット・ニュートラル (M/N)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ボラティリティの上昇</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>銘柄選択リスク： 何らかの分析によってフェアバリューを見出し、市場価格がミスプライスされている場合にポジションを取ることから、選択した銘柄がフェアバリューに戻らないリスク。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファクターリスク： ベータ、セクター、国、スタイル、企業規模等を中立にするが、すべてのリスク要因をヘッジすることは困難なため、残</li> </ul>

	差リスクがある。
--	----------

分類 (戦略)	リスク要因
株式マーケット・ニュートラル (M/N)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・モデルリスク： フェアバリューを計測するモデルが、当該時点の市場の価格形成にマッチしていない場合はリスクとなる。例 1999 年終わりの IT バブル。</li> </ul>
株式ロング・ショート (L/S)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場リスク： 通常はロングバイアスなので、株式市場に対する市場リスクを負っている。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・銘柄選択リスク</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファクターリスク： ベータ、国、通貨、企業規模、スタイル等を一定の方向に傾けることから、そうした見通しが外れた場合のリスク。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・空売りリスク： 株式の借入れに伴うリスクを負う。踏み上げや執行リスク。</li> </ul>
グローバル・マクロ (G/M)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場リスク： 運用者が取ったポジションに対して不利な方向に市場が動くこと。マクロ経済と市場の実際の動向が運用者の予測と異なるリスク。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・為替リスク</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・モデルリスク</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・執行 (流動性) リスク： ヘッジファンドの中では規模が最大の部類に属するため、取引の不成立やブローカーの執行能力の低さによる執行リスクを持つ。</li> </ul>
マネージド・フューチャーズ (M/F)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・市場リスク： 取ったポジションに対して不利な方向に市場が動くこと。トレンドフォロー戦略では、トレンドを持たずに方向性を描きながら上下を繰り返す市場環境では損失を出し続けるリスクを持つ。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・モデルリスク</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・執行リスク： 多くはコンピューターによるモデル判断に伴い執行されるため、機械の故障やプログラムの誤り、停電などで損失が生じるリスク。</li> </ul>

リスク(合併)・アービトラー	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>合併買収の成否</b>： 当戦略が持つ下方リスクは、成功した場合のリターンに比べると大きなものとなる。</li> </ul>
分類(戦略)	リスク要因
リスク(合併)・アービトラー	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>ディールリスク</b>： 買収側企業の財務状態の悪化、被買収企業の収益悪化、市場センチメントの悪化、株主からの合意が得られないリスク、監督官庁の認可を得られないリスク、合併期日の変更等、合併の完了あるいはその時期に影響を及ぼすものすべてがリスク要因。</li> </ul>
ディストレスト証券	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>企業リスク(信用リスク)</b>： その企業にとっての不利な情報の発表や何らかの事件が起こると投資の価値が著しく損なわれる。常に破産リスクという信用リスクを負う。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>流動性リスク</b>： 投資家は投資資金を長期間固定しなければならず、また、投資期間がいつ完了するかは事前には不明である。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>法的リスク</b>： 破綻した企業がさらされる様々な法的リスク。例えば告訴や法律上の脅威が企業の財務状態に重大な影響を与える可能性もある。</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>市場リスク</b>： 株価下落と金利上昇局面。株式市場の下落局面は破綻企業への見直しにも悪い状況を及ぼし、金利が上昇すると資金調達が困難になる。</li> </ul>
ファンドオブヘッジファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>・<b>ヘッジファンドによるリスク</b> ヘッジファンドに区分されているリスクはすべて負う可能性がある。</li> </ul>

リスク管理ガイドラインから一部変更して抜粋および大和ファンドコンサルティング作成

表 2-3：プライベートエクイティ投資に関するリスク

リスク要因	内容
流動性リスク	投資資金を長期間固定しなければならないことによるリスク。上場・公開企業のように自由かつ即座にポートフォリオが構築できる訳ではない。投資家はPEファンドへの投資を決めたら、すぐに

	<p>資金を投入するのではなく将来の資金投入を約束する。そして、PE マネージャーが投資案件を発掘した際に「キャピタルコール」を受けて資金を拠出する。また、中途解約は基本的には困難であり、必要なエクスポージャーを必要なときに取りることが難しい資産である。</p>
リスク要因	内容
初期投資損失 (J カーブ効果)	<p>J カーブ効果によるリスク。PE 投資で実現するキャッシュフローリターンは、投資開始後数年間はマイナスとなり、プラスに転じた後は急激に上昇することが多い。この効果を J カーブ効果と呼ぶ。</p>
ファンド間のパフォーマンス格差	<p>PE 投資の場合、保有株式数や PE マネージャーの実績によって、得られる情報に格差が生じることから、投資パフォーマンスのマネージャー間の格差が、伝統的資産に比べると格段に大きい。</p>

リスク管理ガイドラインから一部変更して抜粋および大和ファンドコンサルティング作成

作成日： \_\_\_\_\_

契約先運用機関： \_\_\_\_\_

運用主体となる運用機関： \_\_\_\_\_

運用戦略/ファンド名称： \_\_\_\_\_

項目	確認チェック	備考 (確認内容等)
<b>I. 運用主体となる運用機関の体制等に関する事項</b>		
1. 組織体制		
2. コンプライアンス体制		
3. 監査体制、外部監査の状況		
<b>II. 当該運用戦略に関する基本事項</b>		
4. リターン源泉		
5. リスク		
6. 時価算出の根拠		
7. 情報開示体制		
8. 報酬体系		
9. 流動性（買付、換金条件・周期等）		
<b>III. ファンド管理体制等（ファンド形態による投資の場合）</b>		
10. 当該ファンドのスキームと資産管理機関、事務管理機関、監査機関等の関係者		
11. 上記 10. の各機関と運用機関との人的・資本的關係		
<b>IV. 戦略に内包するリスク等</b>		
12. レバレッジ		
14. 証券化手法を用いた投資の場合、当該戦略（証券）の仕組み並びにそこに内包するリスク		
15. 複数戦略を組み合わせた投資を行う場合、各個別戦略間の相関の管理		
16. 投資対象原資産の流動性		

本規程は、2020年2月19日から施行する。