

## ヘッジファンド調査の概要とヘッジファンドをめぐる論点

### 要 旨

#### (はじめに)

- 近年、ヘッジファンドの成長は目覚ましく、その成長に伴う市場への影響について、規制当局等の関心が高まっている。このような背景を受け、金融庁は2004年12月に公表した「金融改革プログラム」の中で、「ヘッジファンドへの対応」を掲げ、2005年央に我が国におけるヘッジファンドの実態調査を行った。本報告書では、調査結果の概要を取りまとめるとともに、ヘッジファンドに係る国際的な法規制や議論の概要を紹介し、ヘッジファンドをめぐる論点を整理した。

#### (ヘッジファンドとは)

- ヘッジファンドは、一般に、私募、超富裕層向け、レバレッジ、多額のリスク、成功報酬等の要素を持つファンドと考えられているが、現状、ヘッジファンドの明確な定義はない。
- 今回、当庁が行ったヘッジファンド調査では、いわゆるヘッジファンドの実態を広く把握するため、ヘッジファンドを①レバレッジの活用、②成功報酬の徴収、③ヘッジファンド投資戦略の3要素を有するファンド(ファンド・オブ・ヘッジファンズを含む)と定義した。

#### (ヘッジファンド調査とその結果)

- 当庁所管の金融機関(銀行、保険会社、証券会社、投資信託委託業者及び投資顧問業者等)計1,251社に対し調査票を送付し、任意の回答を求めた。
- ①2000年度から2004年度の5年間に、調査対象会社又は調査対象会社の海外関係会社が設定したヘッジファンドで、調査対象会社が運用・販売に参与しているヘッジファンド、②2000年度から2004年度の5年間に、調査対象会社が販売したヘッジファンド、③2005年3月末時点で、調査対象会社又は調査対象会社の連結対象子会社が保有するヘッジファンドの金額等の調査を行った。
- 今回の調査では、調査対象会社がどのような金融商品をヘッジファンドとしてとらえているかも含めて我が国のヘッジファンドの実態を把握しようとの意図から、何がヘッジファンドなのか、その解釈は回答者である調査対象会社に委ねることとした。そのため、各調査対象会社の解釈が異なる可能性があることは否定できず、実際、当庁が定義した3要素のうち、レバレッジや成功報酬の要素を欠いているものも回答に含まれていた。したがって、今回の調査結果が我が国におけるヘッジファンドの実態を正確に表しているという保証はなく、今回の調査結果を分析するに当たり留意する必要がある。

- 5年間の調査対象期間中、57社が計735本のヘッジファンドを設定し、その金額は約2兆5千億円であった。同期間中販売されたヘッジファンドは、約5兆9千億円であった。また、2004年度末時点で保有されているヘッジファンドは、約6兆1千億円であった。
- 調査対象会社等が設定したヘッジファンドは、2003年度以降、設定本数及び設定金額ともに、それ以前に比べ飛躍的に増加している。その戦略は、ファンド・オブ・ヘッジファンズのほか、株式マーケット・ニュートラルや株式ロング・ショート等が全体の約7割を占め、表面的には必ずしもリスクの高い戦略のヘッジファンドが設定されているわけではないとの見方もできるかもしれない。しかし、各戦略の具体的な内容とそのリスクについては、注視していく必要がある。
- 海外では、ヘッジファンドの設定に当たって、株券貸借、有価証券担保融資及びヘッジファンド資産の保管業務等を総合的に行う「プライム・ブローカー」が利用されると言われているが、我が国には、海外で活動しているようなプライム・ブローカーは、少なくとも現時点においては存在しないものと思われる。
- ヘッジファンドの半数は、銀行、信用金庫、信用組合等の金融機関に販売されている。個人投資家に対する販売は、調査対象期間の5年間で、顕著な伸びを示し、全体の16%を占め、金融機関への販売に次ぐ規模となった。
- 調査対象会社等が設定したヘッジファンドの6割は日本籍だが、調査対象会社が販売したヘッジファンドのうち、日本籍は4割にとどまっている。これは、外国証券会社が、自社グループの海外運用会社が設定したヘッジファンドを、我が国の投資家に販売することが多いことによるものと思われる。
- 2004年度末時点で、調査対象会社全体の四分の一にあたる310社がヘッジファンドを保有している。保険会社が約1兆6千億円、都市銀行等が約1兆3千億円、信託銀行が約1兆2千億円、地方銀行が約9千億円、その他が約1兆円となっている。
- 調査結果から、ヘッジファンドへの投資残高の多い顧客ほど、ファンド・オブ・ヘッジファンズの保有比率が高いことが明らかになった。

#### (各国のヘッジファンド規制)

- 我が国では、現時点において、ヘッジファンドは法令上定義されていない。
- アメリカでは、2004年に1940年投資顧問法が改正され、登録義務の生じる顧客数の定義を見直し、一定のヘッジファンド投資顧問に対しSECへの登録が義務付けられた。

- イギリスでは、ヘッジファンドそのものに対する規制はない。英FSAの認可を受けていないファンド(ヘッジファンド等)は、原則、一般投資家への販売が禁止されている。2004年、法人顧客等への販売に限定した適格投資家スキームが導入された。
- ドイツでは、2004年に投資法が改正され、ヘッジファンドが新たに定義された。その結果、ファンド・オブ・ヘッジファンズの一般投資家への販売と、シングル・ヘッジファンドの私募形式での販売が認められた。
- 香港では、ヘッジファンドを一般投資家に販売する場合、当該ヘッジファンド運用者を当局に登録させることが義務付けられている。その際、適切なリスク管理と内部管理を行う十分な人員配置を行っているかどうかを当局が評価している。また、シングル・ヘッジファンドには5万米ドル相当、また、ファンド・オブ・ヘッジファンズには1万米ドル相当の最低投資金額が定められている。

#### (ヘッジファンド規制をめぐる最近の動き)

- 証券監督者国際機構(IOSCO)では、2003年にヘッジファンドに関する報告書を公表した。また、それ以降のヘッジファンド市場の成長に鑑み、2005年、メンバー各国の規制枠組みと検討すべき課題に関する事実把握調査を開始した。
- イギリスでは、2005年6月、ヘッジファンド資産評価の脆弱性や利益相反等、検討が必要なヘッジファンドのリスクや、一般投資家へのヘッジファンド販売の取扱いに関するディスカッション・ペーパーを公表した。
- 香港では、2005年5月、ヘッジファンド規則改正のための市中協議文書を公表。市場関係者の意見も踏まえ、ヘッジファンド運用担当者の運用経験要件の緩和や目論見書による開示の強化を実施した。個人投資家のヘッジファンドへの最低投資金額引下げ案については、個人投資家のリスクに対する理解が十分でないとの販売サイドからの意見を踏まえ、時期尚早として見送った。
- 欧州委員会は、2005年7月、ヘッジファンドを含む「投資ファンドの枠組みの強化に関するグリーン・ペーパー」を公表した。欧州連合における現在の投資信託規制の根本的な修正は不要だが、ヘッジファンドが市場に与える影響を引き続き注視し、今後、関係者との意見交換を踏まえ、最終的に現行の規制を強化すべきかどうかを検討、2006年前半にその結論を公表する予定としている。
- 国際通貨基金は、当局が行うべきことは、ヘッジファンドの運用とシステムック・リスクに対する、ヘッジファンドの潜在的な影響をより良く理解することであり、必ずしもヘッジファンドを規制することではないと指摘している。

- 民間団体であるカウンターパーティー・リスク・マネジメント・ポリシー・グループIIは、ヘッジファンドそのものの規制ではなく、当局の監督下にある金融機関を通じた間接的な情報収集により、多くのものが得られると指摘している。

(ヘッジファンドをめぐる論点)

- **ヘッジファンド規制の必要性**: 投資家保護等が規制・監督上の重要な柱である証券規制当局にとって、システミック・リスクのみに着目した規制・監督だけで本当に十分か、また、ヘッジファンドを取り扱う業者を、より直接的に規制する方法が必要かどうかについて、議論が重ねられている。
- **投資家保護**: 当庁の調査結果から、ヘッジファンドは必ずしもハイ・リスク／ハイ・リターンな投資商品であるとは考えられていないところもあることが明らかになった。しかし、今回の調査では、個別の投資家のリスク管理状況について、明らかにされていないため、今後、投資家の管理状況を把握すると共に、投資家のリスク管理能力をどのように高めたらよいか、検討していく必要もあろう。また、ヘッジファンドのリスク管理能力に限界のある一般投資家層に対しては、何らかの販売規制を行うことについて検討する必要もあろう。
- **市場規律の確保**: ヘッジファンド運用会社の管理体制やリスク管理、資産評価のほか、市場濫用(例えば、インサイダー取引や相場操縦等)や詐欺、マネーロンダリング、利益相反等といった固有リスクについて、今後、現行の検査・監督の枠組みの中で、設定・運用、販売及び投資の各側面において、具体的なリスクの特定・把握を行っていく必要がある。
- **金融システムの安定性**: 現在のところ、我が国におけるヘッジファンドの市場規模は小さく、金融機関との取引も大きくはないと思われる。しかし、近年、金融機関がヘッジファンドへのエクスポージャーを拡大させているとも指摘される中、今回の調査でも、我が国においてヘッジファンドの半数が金融機関向けに販売されていることが明らかとなった。このため、我が国の金融機関のヘッジファンド取引について、継続的に状況を注視していく必要がある。
- **その他**: ヘッジファンドに対し、一定の定義を行うとともに、その全容及び詳細について実態が把握できるようにする必要性について検討する必要がある。併せて、ヘッジファンドに係る各種リスク状況を把握・分析するためのデータの報告体制を構築する必要性を検討する必要がある。また、ヘッジファンドの多くが、外国籍の私募ファンドであるため、IOSCOや二国間における規制監督当局同士の協力体制の、一層の強化を図る必要もあろう。
- **今後の方向性**: 投資家保護と市場規律の確保という観点から、ヘッジファンドの実態及び諸外国の動向等を引き続き注視しながら、我が国におけるヘッジファンドの望ましい規制の在り方について、議論をさらに深めていく必要がある。

# ヘッジファンド調査（2006）の結果

平成19年3月

金 融 庁

## < 目 次 >

### はじめに

#### 1. ヘッジファンド調査（2006）の結果

（1）調査対象会社の投資残高

（2）調査対象会社の販売額

#### 2. 我が国のヘッジファンドへの対応

（1）投資家保護

（2）市場の公正性・透明性の確保

（3）システミック・リスクに対する対応

（4）実態把握

#### 3. IOSCO（証券監督者国際機構）の活動

（1）ヘッジファンドに関する報告書

（2）今後の活動

## はじめに

金融庁では、2005年に初めてヘッジファンドの実態調査を行い、2005年3月末時点の国内金融機関によるヘッジファンドへの投資状況、過去5年間に亘る設定及び販売状況を調査し、その報告書を「ヘッジファンド調査の概要とヘッジファンドをめぐる論点」(2005年12月)として公表している。本報告書に対しては国内外の規制当局者や業界関係者から反応が寄せられている。今般、2006年3月末を基準にヘッジファンドの実態調査を再実施した。

### 調査方法

当庁所管の金融機関(銀行、保険会社、証券会社、投資信託委託業者及び投資顧問業者等、以下「調査対象会社」)計1,252社に対し、金融庁、財務局、日本証券業協会、日本証券投資顧問協会、投資信託協会を通じて調査票を配布した。尚、回答については、昨年と同様に任意とした。調査票とは別途、主要な金融機関については、ヘッジファンドへの投資に関する意思決定プロセス、投資運用規程及び勧誘・販売方針等についてヒアリングを実施している。

### 調査内容

調査対象会社の2006年3月末時点のヘッジファンドへの投資状況と、過去1年間(2005年4月1日～2006年3月31日)の設定及び販売状況を調査。調査内容の項目は、ファンド名、募集形態、投資戦略、運用会社、設定国、信託期間、投資・販売・設定金額である。

### 定義

調査におけるヘッジファンドの定義は、2005年の調査時と同様に、①レバレッジの活用、②成功報酬の徴収、③ヘッジファンド投資戦略の三要素を有するファンド(ファンド・オブ・ヘッジファンズを含む)としている。

## 1. ヘッジファンド調査(2006)の結果

ヘッジファンド調査の結果、投資実績のある金融機関は、348 機関(2006 年 3 月末の投資残高 7 兆 4,381 億円)、販売実績のある金融機関は、101 機関(2005 年 4 月 1 日～2006 年 3 月 31 日 2 兆 9,556 億円)、設定実績のある金融機関は、64 機関(2005 年 4 月 1 日～2006 年 3 月 31 日 1 兆 3,276 億円)となっている。

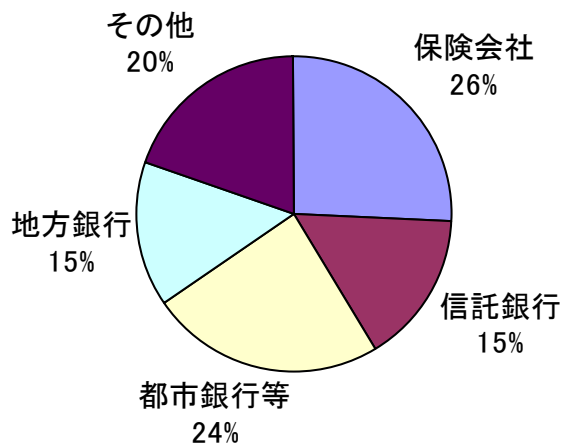
### (1) 調査対象会社の投資残高(2005 年度末)

2006 年 3 月末現在、国内の 348 の金融機関が約 7.4 兆円のヘッジファンドを保有している。昨年度末実績の約 6.1 兆円からは約 22%の増加となっている。

#### ① 幅広い金融機関がヘッジファンドに投資

業態別の投資残高割合で見ると、2006 年 3 月末現在、保険会社が 26%、信託銀行が 15%、都市銀行等 24%、地方銀行 15%、その他(系統金融機関を含む。)が 20%となっている(図表 1)。

図表 1 業態別の投資残高割合(2006 年 3 月末、合計 7 兆 4,381 億円)



#### ② 上位 35 機関が全体の投資額の 8 割近くを占める

投資規模別で見ると、ヘッジファンドに投資している 348 金融機関のうち、1,000 億円以上投資しているのは 17 機関、500 億円以上 1,000 億円未満が 18 機関、100 億円以上 500 億円未満が 53 機関、10 億円以上 100 億円未満が 135 機関、10 億円未満が 125 機関となっている(図表 2)。

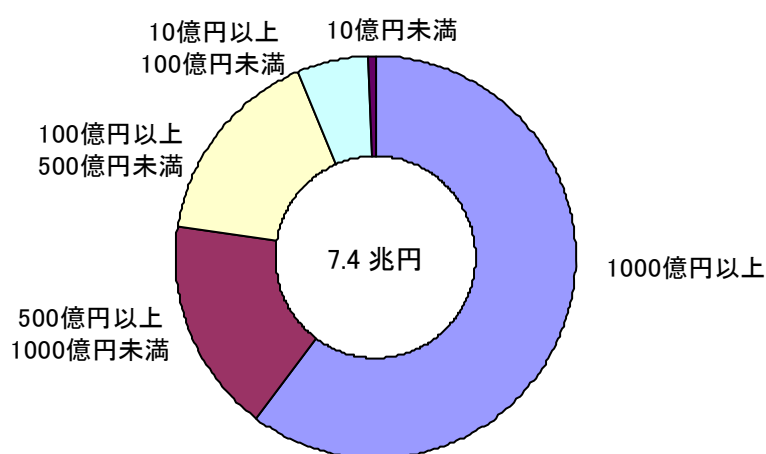


図表 2 投資規模別の金融機関数

投資規模	金融機関数
1,000 億円以上	17
500 億円以上 1,000 億円未満	18
100 億円以上 500 億円未満	53
10 億円以上 100 億円未満	135
10 億円未満	125
合 計	348

また、500 億円以上を投資している上位 35 金融機関が、金融機関全体の投資額の 8 割近くを占めている(図表 3)。つまり、ヘッジファンドに投資している金融機関の 1 割が、全体の 4 分の 3 を占める 6 兆円近い投資を行っていることになる。

図表 3 投資規模別にみる占有率(2006 年 3 月末)

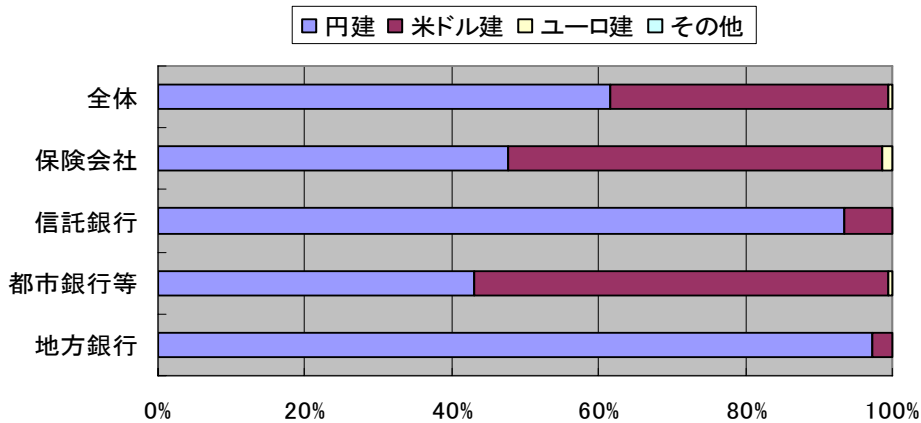


### ③ 国内金融機関の 6 割が円建てファンドに投資

通貨別投資状況を見ると、調査対象会社の 6 割は円建てのヘッジファンドに投資し、残りの 4 割近くは外貨建てファンドに投資している。外貨建ての種別は、米ドル建てが圧倒的に多く、ユーロ建て、英ポンド建て、豪ドル建てはわずかである。

さらに、業態別の通貨別投資状況を見ると、信託銀行、地方銀行は円建てを中心とした投資となっている(図表 4)。

図表 4 通貨別投資割合



(2) 調査対象会社の販売額(2005年度)

国内の101の金融機関が、調査対象期間中(2005年4月1日~2006年3月31日)、金融法人、事業法人、個人等に対し、約3.0兆円のヘッジファンドを販売している。昨年度の2.1兆円からは、約40%の伸びとなっている。また、2000年度以来の販売金額の累計額では、約8.8兆円に達している。(図表5)。

図表 5 年度別販売金額推移

(単位:兆円)

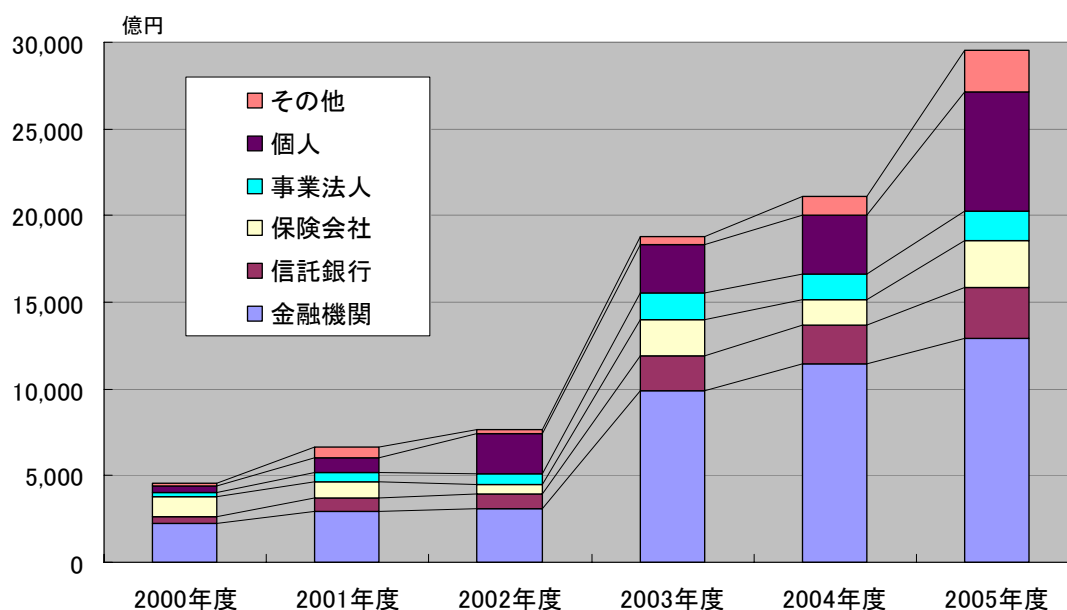
2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度	2005年度	2000年度来の累計額
0.5	0.7	0.8	1.9	2.1	3.0	8.8

① 個人に対する販売が2割以上に拡大

業態別の販売状況をみると、銀行、信用金庫、信用組合等の金融機関(48%)、信託銀行(10%)、保険会社(9%)、事業法人(6%)、個人(23%)、その他(4%)となっている。個人に対する販売の全体に占める割合は、昨年度の16%からさらに拡大し、2割以上にも達している(図表6)。

ヘッジファンドを販売する金融機関にヒアリングをした結果、個人向け販売は、都市部の高額所得者や地方の事業オーナー会社などの富裕層が増加しており、最低販売単位は法人並みに高く設定されているものも少なくないとされる。

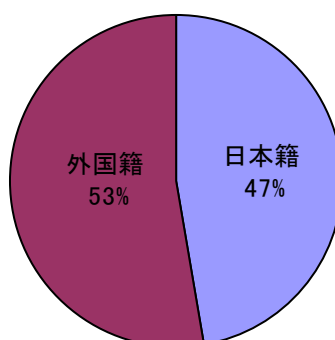
図表 6 業態別の販売割合



② 過半数のヘッジファンドは外国籍

調査対象会社が販売しているヘッジファンドの5割強は、引続きケイマン諸島を中心とする外国籍のヘッジファンドとなっている(図表7)。さらに業態別の販売状況を見てみると、金融機関(銀行、信金、信組、系統金融機関等)に対する販売額に占める外国籍の割合は3割程度であるのに対し、保険会社は約6割となっている。後者については、投資する際にファンドの国籍よりも、商品性を重要視する傾向がみられる。

図表 7 販売しているヘッジファンドの設定地



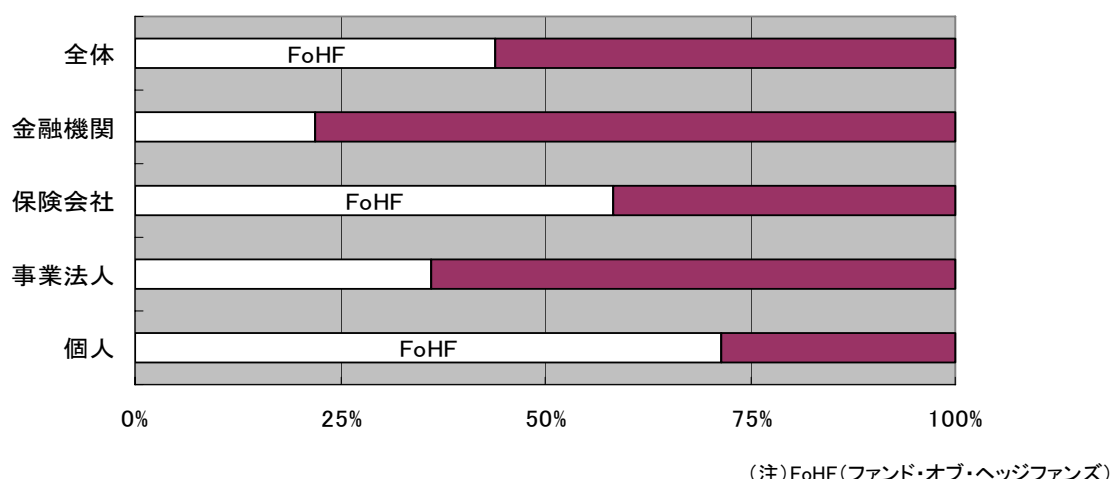
外国籍の内訳は、ケイマン諸島が圧倒的なシェアを占めている。バミューダ、バージン諸島などは少ない。ケイマン諸島が設定地として好まれる理由としては、運用規制

が緩やかなこと、ファンド設定手続きが早いこと、法人税等を含めてファンドを設定するコストが低いこと、弁護士や会計士などの専門家が揃っていることなどが指摘されている。また、公募のファンドについては、2003年、ケイマン当局が日本向けの公募販売に係る新規則(The Retail Mutual Funds (Japan) Regulations 2003)を整備したことも貢献しているとみられている。(この規則は、日本証券業協会が定める外国証券の取引に関する規則に沿った開示規制等を定めている。)

### ③ ファンド形態はファンド・オブ・ヘッジファンズが4割強

調査対象会社が販売しているヘッジファンドの4割強はファンド・オブ・ヘッジファンズの形態をとっている。さらに業態別にみると、金融機関(銀行、信金、信組、系統金融機関等)に対する販売額の約2割、保険会社に対する約6割がファンド・オブ・ヘッジファンズとなっている。また、個人向けの販売額の7割がファンド・オブ・ヘッジファンズの形態を占めている(図表8)。

図表8 ファンド・オブ・ヘッジファンズの占める割合



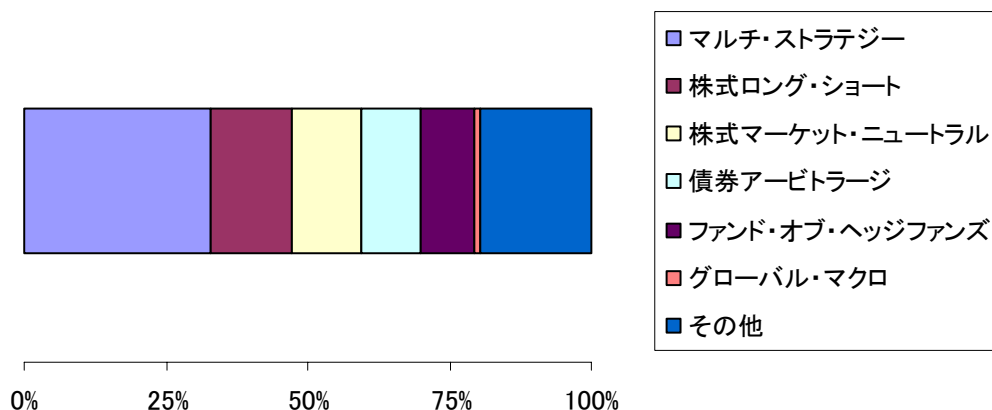
販売会社に対するヒアリング結果によると、地方金融機関を中心に、新しい自己資本比率規制(バーゼルⅡ)の導入なども勘案し、リスク管理が不透明なファンド・オブ・ヘッジファンズを売却する動きもみられた。一方で、保険会社等は、自らヘッジファンドに投資するよりも、プロの運用者に任せる方がよいという判断から、ファンド・オブ・ヘッジファンズに投資するスタンスをとり続けているようである。

また、ファンド・オブ・ヘッジファンズに関し、再投資先を含めた資産ポートフォリオの適切な開示については、第三者機関による監査やプライシングを要求している機関投資家が散見される。運用手数料の二重徴収に関しては、それなりのパフォーマンスを出すのであれば問題ないと判断する機関投資家も少なくないようである。

④ 投資戦略としてはマルチ・ストラテジー及び株式ロング・ショートが過半数

投資戦略別には、マルチ・ストラテジーが 33%、株式ロング・ショートが 14%、株式マーケット・ニュートラルが 12%、債券アービトラージが 11%となっている(図表 9)。その他には、通貨ロング・ショートやイベント・ドリブン、インデックス等が含まれる。

図表 9 販売額に占める主要な戦略



図表 10 ヘッジファンド戦略一覧<sup>1</sup>

戦略名	内容
マルチ・ストラテジー	複数の戦略を組み合わせた戦略。
株式ロング・ショート	値上がり期待できる個別株式銘柄群のロングと、値下がり期待できる銘柄群のショートを組み合わせた戦略。
株式マーケット・ニュートラル	個別株式のロング・ポジションをコア・ポートフォリオとして保有しながら、先物やオプションを利用することによって市場下落リスクをヘッジし、ポートフォリオが市場の指標の実績を上回るよう、絶対収益を狙っていく戦略。
債券アービトラージ	割高な債券をショートし、割安な債券をロングにするポジションを取る戦略で、一時的な価格のゆがみが合理的な価格に収斂する過程における収益を追求するレラティブ・バリュー戦略の1つ。
グローバル・マクロ	為替・金利・株式・商品等あらゆるグローバル市場で、市場のゆがみ・矛盾や方向性に投資機会を見出し、現物・先物・デリバティブを用いた積極的な運用により、市場の方向に関係なく収益を追求する戦略。

<sup>1</sup> 金融財政事情研究会、『 $\alpha$  の追求 資産運用の新戦略』、三菱信託銀行年金運用研究会編；『オルタナティブ投資入門』(前掲)より金融庁作成。

## 2. 我が国のヘッジファンドへの対応

金融庁においては、ヘッジファンドのみに特化した規制・監督は行なわれていないが、①投資家保護、②市場の公正性・透明性の確保、③システミック・リスクの回避、といった観点から、その動向を注視している。

### (1) 投資家保護

ヘッジファンドが投資信託・投資一任業務等の形態をとっている場合、投資家保護の観点から、販売・勧誘を行う証券会社・登録金融機関や投資運用を行う投資信託委託業者・認可投資顧問業者に対して、各種行為規制が設けられており、検査・監督において問題が認められる場合には適切な対応をすることとしている。

本年夏頃目途に施行予定の金融商品取引法においては、投資信託・投資一任業務等以外の形態のファンド持分も広く「みなし有価証券」の定義に含め、その販売・勧誘やファンド財産の投資運用を行う業務を原則として登録制により規制する等、投資家保護の拡充を図っている。

### (2) 市場の公正性・透明性の確保

市場取引の公正性・透明性確保の観点からは、ヘッジファンドを含む市場参加者に対して、インサイダー取引や相場操縦行為等の市場の濫用等の防止及び摘発を目的とした検査・監督・監視を行っている。なお、ヘッジファンドの場合、国外で組成・運用が行われることが少なくなく、それらの行為について我が国の法令を適用することは、實際上、困難を伴うことから、IOSCO や二国間における規制監督当局同士の協力体制の一層の強化を図っている。

海外当局との協力事例としては、2006年8月、英国ヘッジファンドの GLG Partners LP 及び GLG の元役員が日本の証券市場において行った不公正取引に関し、我が国から情報提供等の調査協力を基に、英国金融サービス機構(UKFSA)が GLG 及び当該元役員に対して制裁金を課したケースがある。

### (3) システミック・リスクに対する対応

ヘッジファンドを含む投資商品に金融機関が投資を行う場合にあつては、金融機関におけるリスク管理や資産評価が適切に行われているかといった点について、検査・監督において検証し、問題が認められる場合には適切な対応をすることとしている。また、本年3月末から適用される新しい自己資本比率規制(バーゼルⅡ)では、金融機関のファンド投資のリスクはファンドの中身に依じて算定され、金融機関がリスクを把握できていない場合には、現行規制よりも大きな自己資本を求めることとなる。

#### (4) 実態把握

金融庁は、以下のようにヘッジファンドの実態把握にも努めている。

##### ① 2005年にヘッジファンド調査を初実施

金融改革プログラム(2004年12月24日)に基づき、我が国の金融機関によるヘッジファンドへの投資状況、過去5年間に亘る設定及び販売状況の調査を1,251社に対し実施し、その結果を12月に報告書(「ヘッジファンド調査の概要とヘッジファンドをめぐる論点」)を公表した。主な調査結果としては、幅広い金融機関がヘッジファンドに投資していること、日本で販売されている多くのヘッジファンドは外国籍であること、個人に対する販売割合が増加していることが確認された。

##### ② 業界関係者との継続的な意見交換

監督・監視については、ファンド運用会社やプライム・ブローカー等に対するヒアリングを通じてその実態把握に努めている。また、国内外の業界団体や金融機関とも継続的な意見交換を行っている。

##### ③ 海外当局との継続的な情報交換等

金融庁では、各国規制当局と情報交換や意見交換を積極的かつ継続的に行っているほか、IOSCO(証券監督者国際機構)などの国際会議の場においても議論に参加している。特に、わが国では、海外で設定・運用されているヘッジファンドが国内に多く持ち込まれているため、海外当局者との連携強化を図り、モニタリングを行うことが重要と考えられる。

### 3. IOSCO(証券監督者国際機構)の活動

世界の116か国・地域の182の証券監督当局、自主規制機関から構成されるIOSCOでは、資本市場に関する原則や指針を策定している。主要国がメンバーとなっている専門委員会では、ヘッジファンドに対する各国の規制状況の調査や、規制に関する議論を行っている。

#### (1) ヘッジファンドに関する報告書

IOSCOでは、2003年2月、ヘッジファンドに投資する個人投資家の保護に焦点を当て、「リテール投資家によるヘッジファンドへの投資から生じる規制及び投資家保護に関する課題」(“Regulatory and Investor Protection Issues arising from the

Participation by Retail Investors in (Funds-of) Hedge Funds”)について報告書を公表している。

その後の市場環境の変化に加え、新たにヘッジファンドに対する規制を設けた国も出てきていることから、それらを踏まえて、2006年11月に、「ヘッジファンドに対する規制状況 - 調査及び比較検討」(“The Regulatory Environment for Hedge Funds a Survey and Comparison”)の報告書を公表している。

## (2) 今後の活動

IOSCO では、現在、ヘッジファンドのポートフォリオのバリュエーション(評価)について、よりよい実務の慣行を促進するために、「ヘッジファンドのポートフォリオのバリュエーションに関する原則」を策定中である。主に評価方法及び評価プロセスの明確化や、評価方針の一貫性の保持、定期的な評価方針の見直しなど、ポートフォリオの透明性の確保を求めるものであり、業界関係者の意見を反映した実務的な原則の策定を目指している。

以上