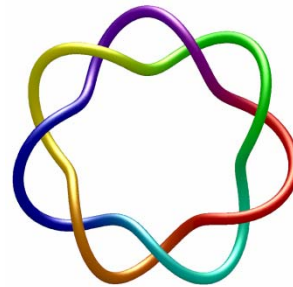


MCPにおける ヘッジファンド投資のリスク管理

MCP



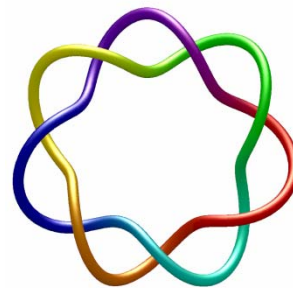
平成19年11月30日
於：日本銀行金融機構局金融高度化セミナー
MCP Asset Management Company Limited
越智哲生



- 当資料は情報提供のみを目的としたもので、広告、特定の商品あるいは 有価証券の投資勧誘、販売等を目的としたものではありません。
- 当資料に含まれる情報はMCP Asset Management Company Limitedが信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、MCP Asset Management Company Limitedおよびそのグループ会社は、当資料に含まれる内容の適切性、正確性、完全性に関して何ら保証を行うものではありません。
- 当資料は個人情報を含むため、お取り扱いにはご注意ください。
- 当資料に含まれる情報は資料作成時点におけるもので、将来予告なく変更される可能性があります。

1. MCPグループの概要

MCP





M C P グループ

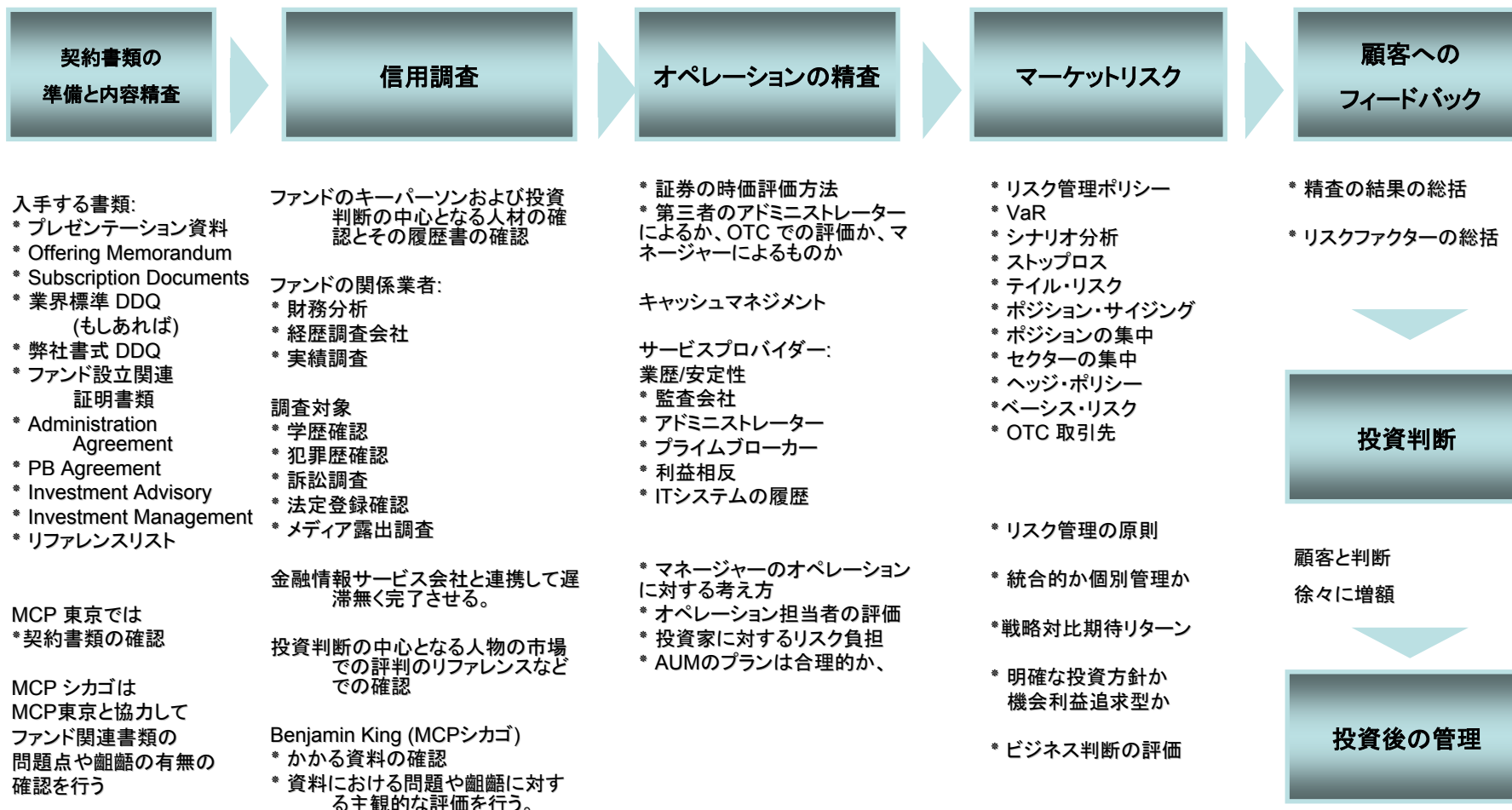
○設 立	'99/12設立、FOF運用を'02/3より開始
○C E O	越智哲生(投資委員会メンバーは日本人2名、米国人1名)
○運用資産	\$4.7Bi(10月末時点)

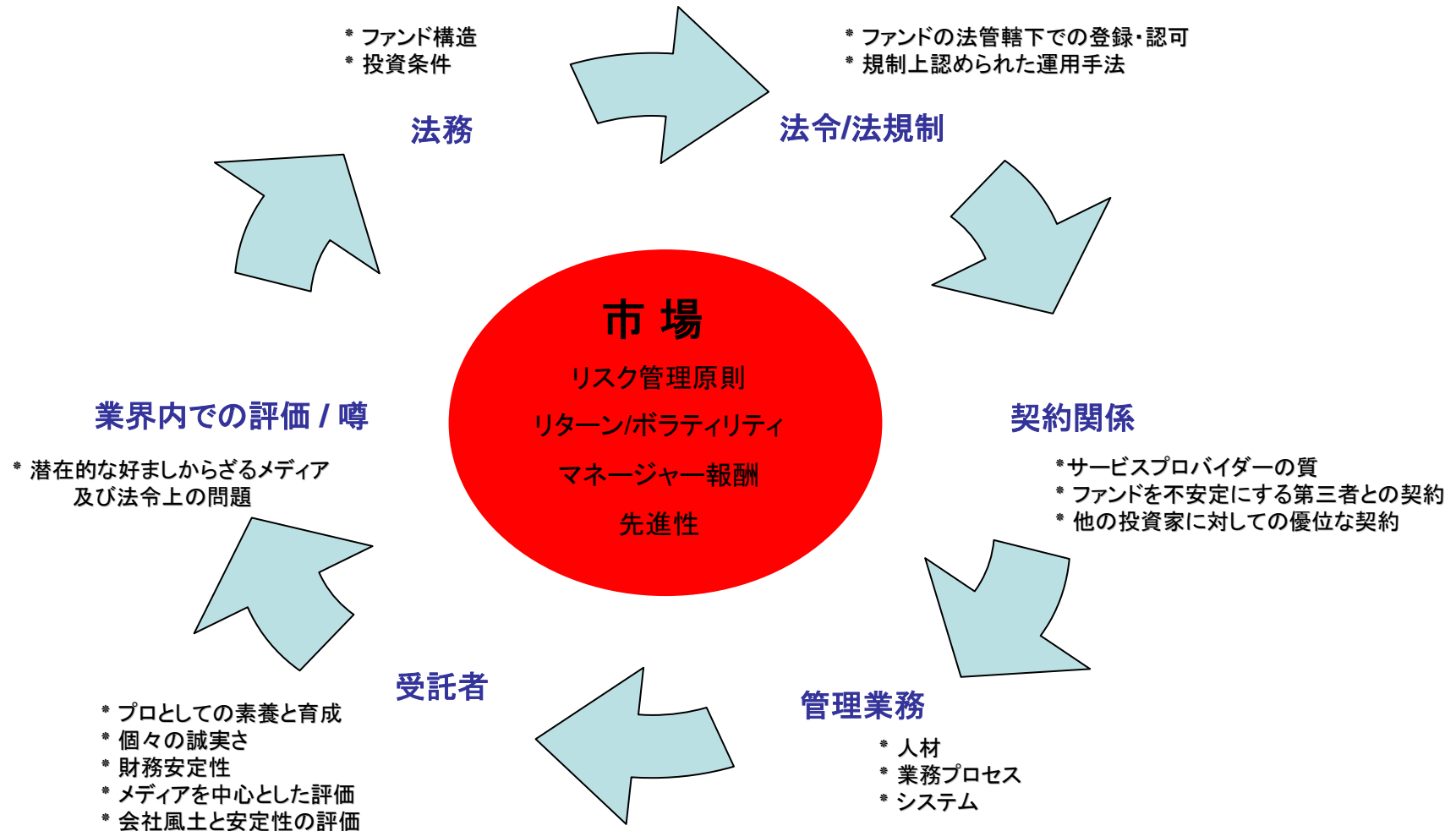
- 100%パートナーが所有する独立系のオルタナティブ投資専門の運用会社グループ
- 香港のthe Securities and Futures Commissionの認可を受けた投資顧問会社
- 機関投資家に対するオルタナティブ投資のカスタマイズドサービスに特化。
- 欧州、米国、アジアにおける戦略的パートナーと協働してサービスを提供。
- 香港、東京、シカゴ及びジャージー島に拠点
- グローバルに35名以上のプロフェッショナルが在籍
 - スタッフは投資銀行、ヘッジファンドでトレーディング、商品開発、クレジット、法務、リスク管理等の豊富な経験を持つ。
- 主として機関投資家向けテーラーメイド型FOF(グローバル及びアジア/日本特化型)を運用
- FOF以外にシングル・ヘッジファンドのプラットフォーム(Kubera products)を'05年から開始
 - FOFオペレーションと厳格なChinese Wallを確立した上で日本株L/Sの PRODUCTS を3本運用中。



- ダウンサイドリスク低減を通じたアルファ創出を重視
 - 徹底したデュー・ディリジェンスで選定したファンドに分散投資
 - 市場の方向性に頼らないファンドを選好
 - ロングバイアスのファンドへの投資は原則として抑える
 - 市場相関の低い、ニッチなファンドを発掘
 - 機動的にexposureをコントロールするスキルを持ったファンドを好む
 - “long volatility”のファンドをポートフォリオに組入れ
 - システムティック・リスクへの保険
 - トレーディング能力に長けたファンドを発掘
- “Bottom-up”のファンド選択に“Top-Down”アプローチをブレンド
 - マネージャーとの接触を極大化（“ドサ廻り”を厭わない）
 - あえて、モニタリングに多くの経営資源を配分
 - 継続してストラテジー毎の投資機会をモニター
- ボトムアップの意思決定ではなく投資委員会メンバーであるパートナーがソーシング、デュー・ディリジェンス及びモニタリングに一貫して参加する、フラット且つコンセンサス重視のプロセス
- 以下のパフォーマンス傾向の実現を志向
 - 通常市場環境で “アウトパフォーム”
 - ベアマーケットで “アウトパフォーム”
 - ブルマーケットで “市場並み”

デュー・ディリジェンス行程（ファンドマネージャー選定後）







期中のリスク管理

- 対象ファンド以外のファンドの成績(良くとも悪くとも)も確認する
- 収益率が戦略に即したものであるかどうか。
- 戦略の変更、リスク管理の失敗、人事異動などの調査
- マーケットリスク管理についてファンドに確認する。

期中の 業務リスク管理

- 業務手順、インフラ、アドミニストレーターの変更についてファンドに確認
- アドミニストレーターに対し陣容、作業の質、システム等を基にランク付け

投資前の 独立した意見

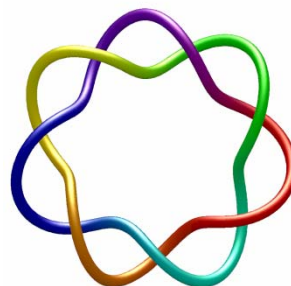
- offering documentsの精査や信用情報の確認
- 利用しているサービスプロバイダーの調査

金融市場の監視

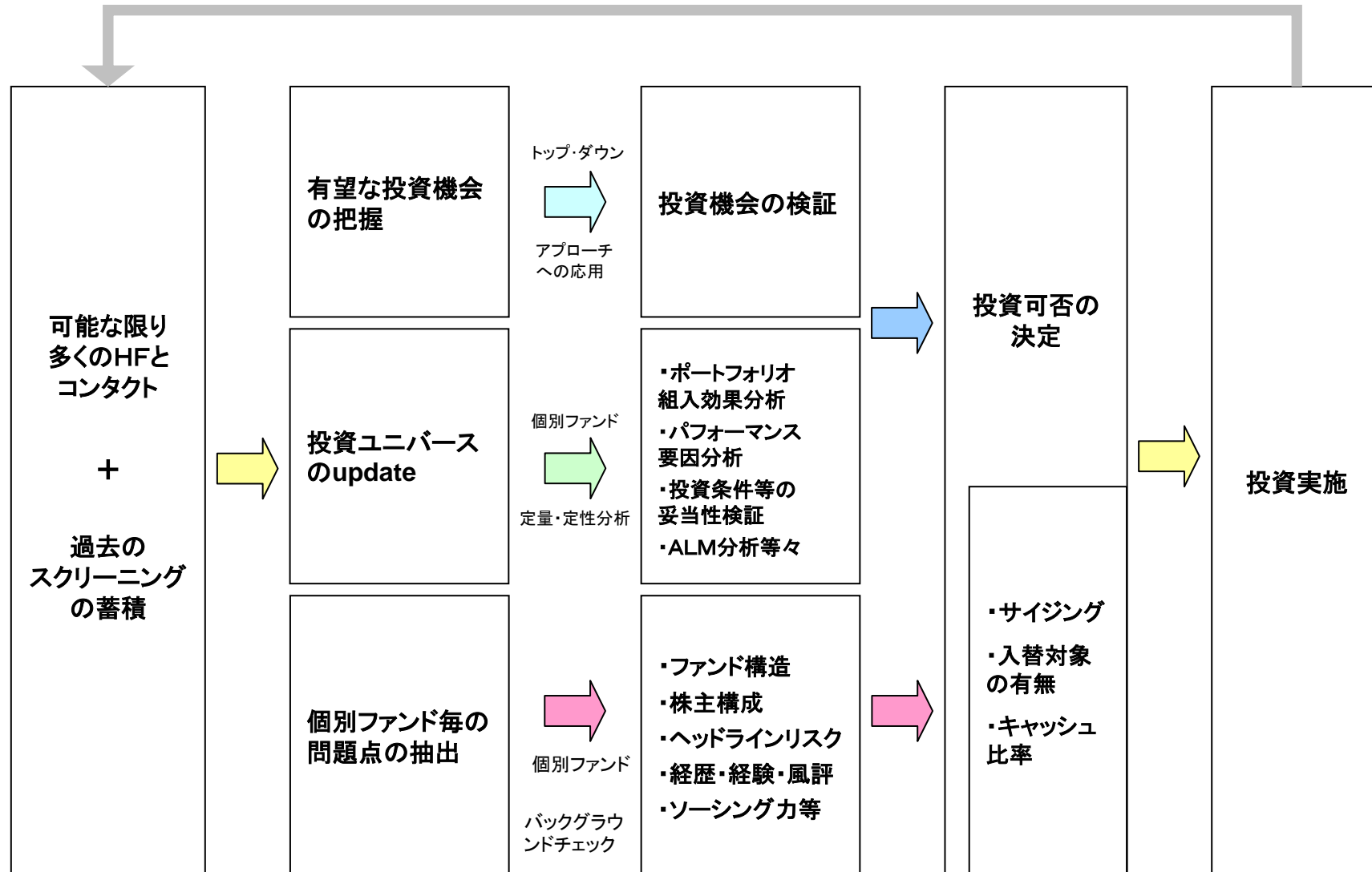
- 市場環境と関連するヘッジファンドの戦略の評価
- 週次でのマーケットミーティングを開催して分析をより効果的にする
- パフォーマンスに問題のあるセクター
(例: 転換社債アービトラージ戦略) の分析と調査結果の報告
- Bayou のような詐欺行為のレビューと弊社プロセスとの比較

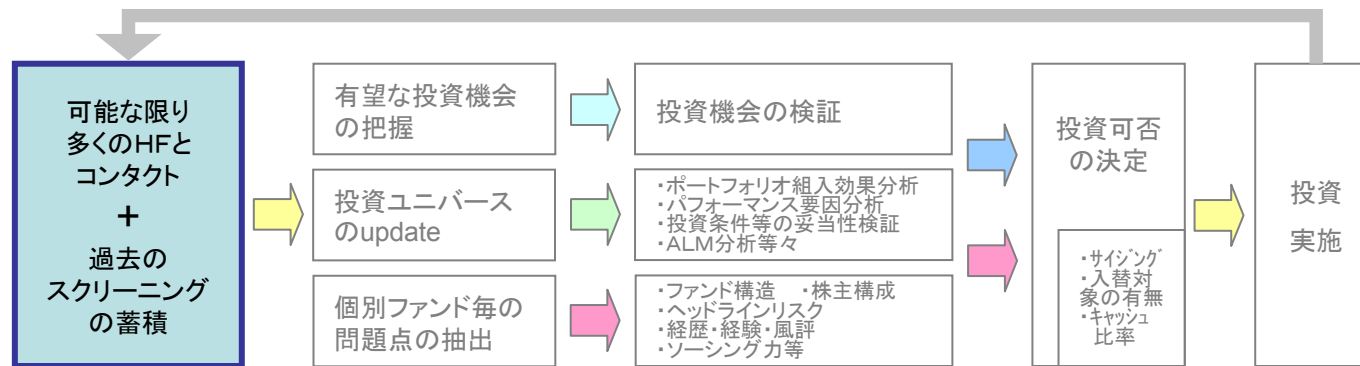
2. 個別ファンド投資前デュー・ディリジェンス

MCP



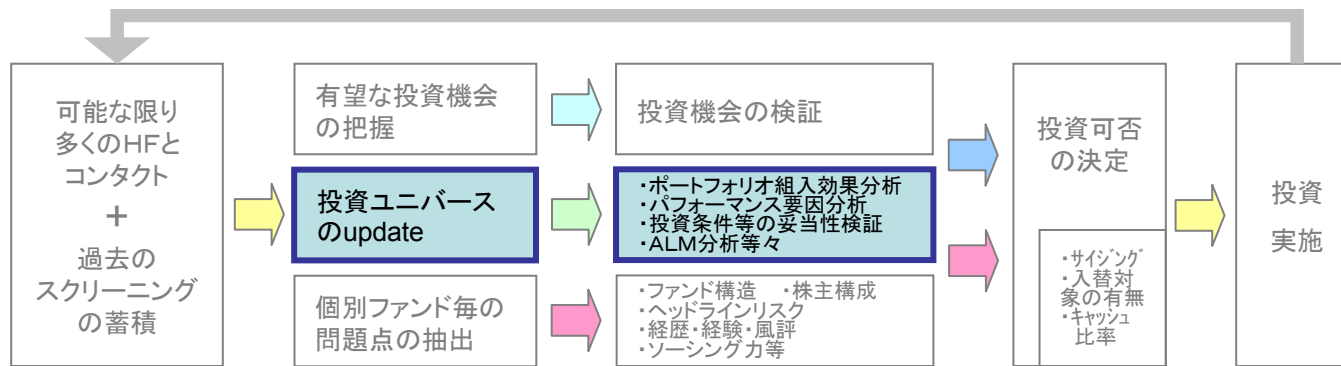
投資前デュー・ディリジェンスのフロー（家田氏資料p10ご参照）





尽可能な限り多くのファンドと面談する事でグローバルに投資機会を把握し、場当たりリスクを低減更にストラテジー毎の投資機会を比較検討し、top-down的にストラテジー配分を調整

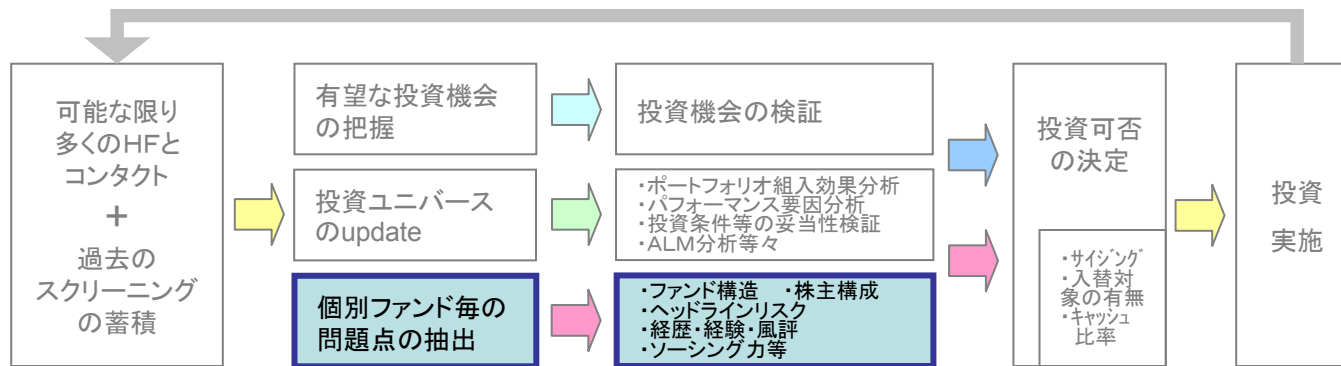
- ソーシング → プライム・ブローカー、投資先ファンド、投資家間ネットワーク、カンファレンス等
- 投資機会の検証 → 参入障壁、ストラクチャー、規制対応、スケーラビリティ、Risk/Return特性、ダウンサイド
- その他聴取事項 → 業界の趨勢、Risk/Return特性の変化、資金フロー状況、ポジションのオーバーラップ
- パートナーの関与 → ソーシングの初期段階から継続して関与
- 格付 → 面談時の評価とフォローアップ項目をデータベース管理



表面的なリターンの分析だけでなく、取っている β ・流動性等のリスク対比の超過収益や、市場との相関性、市場下落時の対応、期待リターンと投資条件の整合性などを分析。下記の様な定量定性分析を通じ、前頁のフォローアップ項目や不明瞭な部分をクリアにし社内でのコンセンサスを醸成。

- リターン要因分析
- 相関関係分析
- exposureの調整能力
- ポートフォリオ組入効果分析
- スキルセットの検証
- 流動性ALM分析
- サイドポケット
- 流動性条件と期待収益
- 時価評価

収益の源泉は α ? β ? レバレッジ? トレーディング? コンセントレーション?
 対ポートフォリオ、対市場、対組入ファンド
 ショートポジションの実績、ロスカット、下落時の運営状況
 マージナル・コントリビューション分析
 運用手法、投資対象についての経験、実績
 資産サイドの流動性と解約条件の整合性、Gate条項、受渡期間
 サイドポケットの有無、許容範囲、投資期間、期待リターン
 解約条件とリスクリターン特性のバランス、妥当性の検証
 評価手法の妥当性、管理会社の処理能力の確認

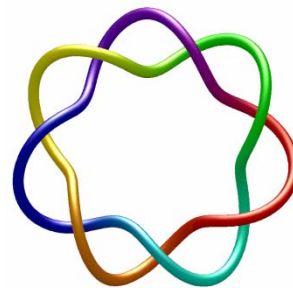


如何にリターン、シャープ・レシオが高くても、ここに問題のあるファンドには投資をしない

- ファンド構造、株主構成に問題が無いか？ヘッドラインリスクの有無をチェック
- 信用調査(学歴、職歴、訴訟歴)ー大手FOFの投資先でも、100-150件に1件程度は問題あり
 - 事例1: 米国\$4bilファンドのCEOの例
 - 事例2: アジア新興ファンドのリサーチヘッドの例
- 業界内、前歴の同僚の評価
 - 事例: 豪州のクレジットファンドの例
- ディスクロージャーの内容、タイミング
 - 事例1: 高回転トレーディングファンドの開示に意味はあるのか？
 - 事例2: 現時点の開示内容だけでなく、改善の可能性も重要

3. 個別ファンド投資実施後モニタリング

MCP





○ パフォーマンス関連要因

- 同一戦略内での相対的比較でのアンダーパフォーマンス
- 大幅なドロダウんやアウトパフォーマンス
- ハイリスク(高いボラティリティー、低いシャープレシオ、ポジションの集中や過大なexposure)

○ 非パフォーマンス関連要因

- 組織上のリスク: キーパーソンの離脱、サービスプロバイダーの変更
 - (事例) エネルギー関連ファンドのヘッドトレーダーの交代
- ビジネスリスク: 運用資産の急激な増減
- 流動性のリスク: 解約条件の変更、サイドポケットの取り扱い
 - (事例1) グローバル株式L/Sファンドの受渡条件の改悪
 - (事例2) 高シャープレシオの米ディストレストの解約、受渡条件の改悪
- ヘッドライン・リスク: 新聞沙汰、風説の流布
- スタイル・ドリフト: 投資スタイルの変化、経験の無い分野への進出

○ 戦略アロケーションの変更(例)

- クレジットのエクスポージャーの削減〔2004年〕
- CB・アービトラージのエクスポージャーの削減〔2004-2005年〕
- 欧州イベント・ドリブンのエクスポージャーの増額〔2006年〕
- 米国イベント・ドリブンのエクスポージャーの削減〔2002年〕
- アジア戦略の増額〔2006年〕

投資実施後モニタリングー ②定量的モニターの事例（モニタリングシート）



既存投資先は新規先よりも情報が取り易く、定量的なモニターに適している
 アウトライアーの抽出・検証ー繰り返しになるが、要因分析が重要
 リターンが良いものも同時に抽出し、従来と異なる方法で利益を上げていないか中身を分析

Portfolio Monitoring List Sample (Sep 2007)

Monthly Returns over ±5%	Strategy	Gross MTD
Fund A	Equity L/S JPN&Asia	16.3%
Fund B	Macro	5.6%
Fund C	Credit Arb	5.5%

Top 5 Monthly Performers	Strategy	Gross MTD
Fund A	Equity L/S JPN&Asia	16.3%
Fund B	Macro	5.6%
Fund C	Credit Arb	5.5%
Fund D	Equity L/S JPN&Asia	4.3%
Fund E	Equity L/S JPN&Asia	3.6%

Top 5 Monthly Detractors	Strategy	Gross MTD
Fund G	Event Driven	-5.0%
Fund H	Equity L/S US&Global	-2.5%
Fund I	CB Arb	-1.5%
Fund J	Stat Arb	-0.8%
Fund K	Multi-Strategy	-0.5%

Top 5 YTD Performers	Strategy	Gross YTD
Fund A	Equity L/S JPN&Asia	91.8%
Fund C	Credit Arb	65.0%
Fund L	CB Arb	54.5%
Fund M	Multi-Strategy	42.1%
Fund N	Equity L/S US&Global	36.8%

Top 5 YTD Detractors	Strategy	Gross YTD
Fund P	IR Arb	-7.9%
Fund H	Equity L/S US&Global	-5.5%
Fund Q	Equity L/S Europe	-3.8%
Fund R	Equity L/S Europe	-2.9%
Fund S	Equity L/S US&Global	-0.1%

Over 2σ(past 12M)	Strategy	Gross MTD	2σ
Fund A	Equity L/S JPN&Asia	16.3%	10.1%
Fund B	Macro	5.6%	3.1%
Fund G	Event Driven	-5.0%	4.0%
Fund U	Equity L/S US&Global	2.1%	1.3%
Fund F	Equity L/S US&Global	2.1%	1.7%
Fund V	Equity L/S US&Global	2.4%	2.3%
Fund W	Equity L/S US&Global	1.4%	1.3%
Fund X	CB Arb	2.0%	1.9%
Fund Y	Macro	1.3%	1.3%

Top 5 Monthly Contributors	Strategy	Net Contribution (bp)
Fund A	Equity L/S JPN&Asia	31.5
Fund C	Credit Arb	27.8
Fund B	Macro	8.9
Fund D	Equity L/S JPN&Asia	8.1
Fund F	Equity L/S US&Global	6.3

Worst 5 Monthly Contributors	Strategy	Net Contribution (bp)
Fund I	CB Arb	-7.4
Fund G	Event Driven	-5.2
Fund H	Equity L/S US&Global	-4.3
Fund K	Multi-Strategy	-2.5
Fund J	Stat Arb	-2.4

Top 5 YTD Contributors	Strategy	Net Contribution (bp)
Fund C	Credit Arb	220.0
Fund A	Equity L/S JPN&Asia	111.7
Fund I	CB Arb	77.4
Fund O	Multi-Strategy	48.5
Fund M	Multi-Strategy	45.1

Worst 5 YTD Contributors	Strategy	Net Contribution (bp)
Fund P	IR Arb	-23.3
Fund R	Equity L/S Europe	-17.7
Fund Q	Equity L/S Europe	-17.4
Fund H	Equity L/S US&Global	-17.1
Fund T	Event Driven EU	-11.8

Gross Exposure Change	Strategy	Sep	Jun	Chg.
Fund J	Stat Arb	1696%	1509%	187%
Fund Z	Event Driven	317%	252%	65%
Fund a	Event Driven	288%	235%	53%

AUM Change (Fund AUM)	Strategy	Sep	Jun	Chg
Fund I	CB Arb	887	523	70%



○ サービスプロバイダー(管理会社、監査法人、プライムブローカー)のチェック

- ー定期的に往訪し、体制等の確認
- ーサービスプロバイダーについても格付評価
- ー問題が多い場合には変更を要請

○ ミドルバックオフィスの能力、社内でのポジション

- ープロセス、システム等の精査
(事例)2006年末の台湾地震で通信インフラが切断されたときの対応
- ー(サイドポケットを含めた)時価評価の手法の妥当性
- ー人材の定着率
- ーリスク管理者、リーガル責任者のポジション、権限

○ 契約関係のチェック

- ー特定の株主、投資家との契約関係
- ープライムブローカーとのヘアカットの条件

投資実施後モニタリングー ④投資家向けディスクロージャーの例(個別ファンド1pager)



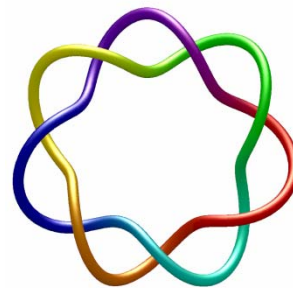
Fund D		Asia Equity L/S												
9/30/07		Invested from Jun 2006												
① Performance														
	Monthly	Term-TD	Fiscal-YTD	Life-TD										
Return	4.30%	8.40%	8.40%	32.37%										
② Monthly Comments														
<p>■Performance: 9月のアジア市場は8月後半からのリバウンドが続き、9/18のFRBの利下げや中国国内投資家の対外投資を材料に大きく上昇し、MSCI Far East Free excluding Japanは+11.46%のプラスとなった。ファンドは9月+4.3%のプラス、ロングが+4.36%（為替ヘッジ前では+8.81%）、ショートが0.68%、longサイドでは銘柄A等のシンガポール銘柄が+3.4%の貢献となった。バームオイル、船舶輸送、シンガポール上場の中国企業が収益を牽引した。ショートサイドは過剰流動性が流入する厳しい環境下でマイナス。短期的に損失を限定するよう注力する方針。但しセクターは変わらずOEMメーカーや幾つかのテクノロジー系銘柄に引続きネガティブに見ている。</p> <p>グロス、ネットは+13.6%、+4%増加しネット+51.2%。ファンドは今後数ヶ月は下落リスクもあるものの、過剰流動性がある為、ポジティブにみている。グローバルに投資家はドル資産の目減りを恐れてアジアに資金を配分すると見られるからで、いつもの第4Qのラリーが進んでいると見ている。</p> <p>個別銘柄では、バームオイル関連銘柄として銘柄Aは+16.6%上昇し、約1%のプラス貢献。韓国船舶輸送の銘柄Bは域内の経済発展の恩恵を受ける銘柄として+43%上昇し、1%以上のプラス貢献。銘柄CはG社の格上げを機に急騰し約0.5%のプラス貢献。中国電力需要の増加期待から銘柄Dも+35.5%上昇し大きくプラス貢献。資源価格の上昇から銘柄Eもプラス貢献となった。</p> <p>一方で過剰流動性を背景に銘柄Fや銘柄G、銘柄H、銘柄ショートがマイナス影響となった。</p>														
<p>■Organization: 過去数ヶ月でオペレーションの人材を採用。現在、CIOのA氏の下、PM3名、アナリスト3名、トレーダー2名、SIチーム4名、Operationその他9名の総勢22名の陣容。7月にインドネシア・ベトナムの流動性の低い上場非上場銘柄に投資するStrategic Investment Fundをローンチ。4名のチームを採用（1RM、3アナリスト、ストラクチャラー）+2アドバイザー。現在のAUMは\$135mil。</p>														
<p>■AUM: 運用資産は9月末で\$1,700mil(前月比+\$100mil)。</p>														
③ Risk Analysis														
Exposure														
	Apr-07	May-07	Jun-07	Jul-07	Aug-07	Sep-07								
MTD Return	0.33%	5.11%	2.72%	2.36%	-6.27%	4.30%								
Long	94.9	94.4	99.7	102.6	87.2	96.0								
Short	43.1	38.9	38.2	38.2	40.0	44.8								
Net	48.8	55.5	61.5	64.4	47.2	51.2								
Gross	135.0	133.3	137.9	140.8	127.2	140.8								
Num Pos.	221	216	228	240	211	213								
Firm AUM	1,400	1,500	1,600	1,820	1,720	1,835								
Strategy Exposure (%)														
Sector	Aug-07	Sep-07	Change											
Long/Short	43.3	44.8	1.5											
Pairs	3.9	6.4	2.5											
Risk Arb	0.0	0.0	0.0											
Asset Class (%)														
Sector	Aug-07	Sep-07	Change											
Equity	75.9	82.1	6.2											
Index Futures	-28.6	-30.9	-2.3											
Country Exposure (%)														
	Long	Short	Net											
Hong Kong	33.1	16.2	16.9											
Singapore	25.4	6.9	18.5											
Korea	14.4	8.5	5.9											
Taiwan	8.3	6.8	1.5											
Thailand	7.0	0.3	6.7											
Indonesia	0.1	-	0.1											
India	-	1.6	-1.6											
Malaysia	7.7	4.6	3.1											
Total	96.0	44.9	51.1											
Top 5 Long														
	% of NAV	Return												
銘柄 A	6.2%	16.6%												
銘柄 C	5.1%	9.8%												
銘柄 J	3.3%	9.6%												
銘柄 B	3.3%	43.4%												
銘柄 K	2.8%	16.6%												
Top 5 Short														
	% of NAV	Return												
銘柄 L	-1.7%	-1.3%												
銘柄 I	-1.5%	4.7%												
銘柄 H	-1.0%	4.1%												
銘柄 M	-0.7%	-1.7%												
銘柄 N	-0.7%	-5.2%												
④ Track Record														
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Ann.	
2005	Fund D	-5.76%	-1.51%	1.79%	6.30%	-1.75%	4.87%	3.28%	1.60%	-1.51%	2.65%	1.70%	3.24%	29.35%
	MSCI AexJ	0.42%	5.41%	-4.77%	-1.58%	2.37%	2.54%	6.02%	-3.30%	5.18%	-6.62%	7.25%	6.06%	19.29%
2006	Fund D	6.32%	3.57%	6.82%	3.17%	-0.53%	0.45%	0.63%	-5.68%	0.73%	4.00%	4.51%	5.53%	35.79%
	MSCI AexJ	7.03%	-0.06%	1.70%	6.58%	-7.82%	-0.61%	-0.20%	3.05%	3.24%	2.97%	7.60%	4.16%	30.14%
2007	Fund D	1.91%	1.92%	4.50%	0.33%	5.11%	2.72%	2.36%	-6.27%	4.30%	3.57%			21.86%
	MSCI AexJ	-1.29%	-0.21%	2.04%	4.24%	5.42%	4.80%	6.87%	-1.63%	11.95%	10.62%			50.71%

運用状況に加え、組織や新規プロダクツの組成等、運用に影響を与える可能性のある事象をタイムリーに報告

L/S Exposure, AUMの時系列推移、国別アロケーション、グロス/ネット exposure、上位ポジションの具体名及びパフォーマンス等を報告

4. ポートフォリオ構築に関する留意点

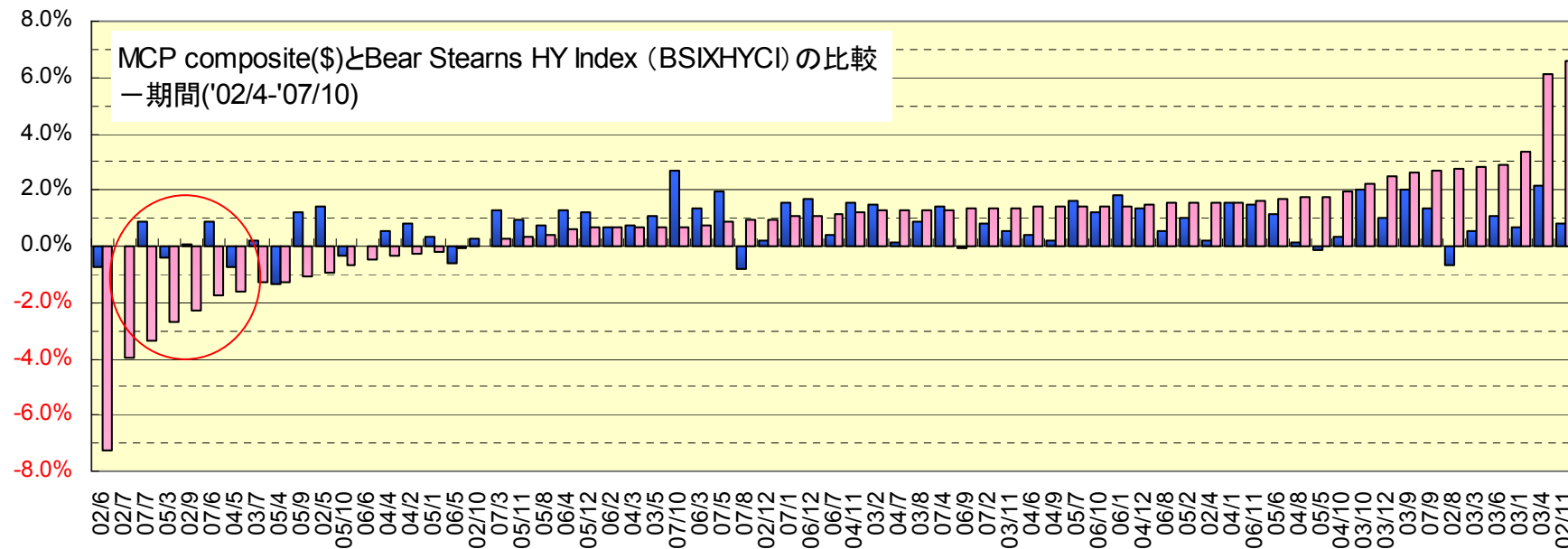
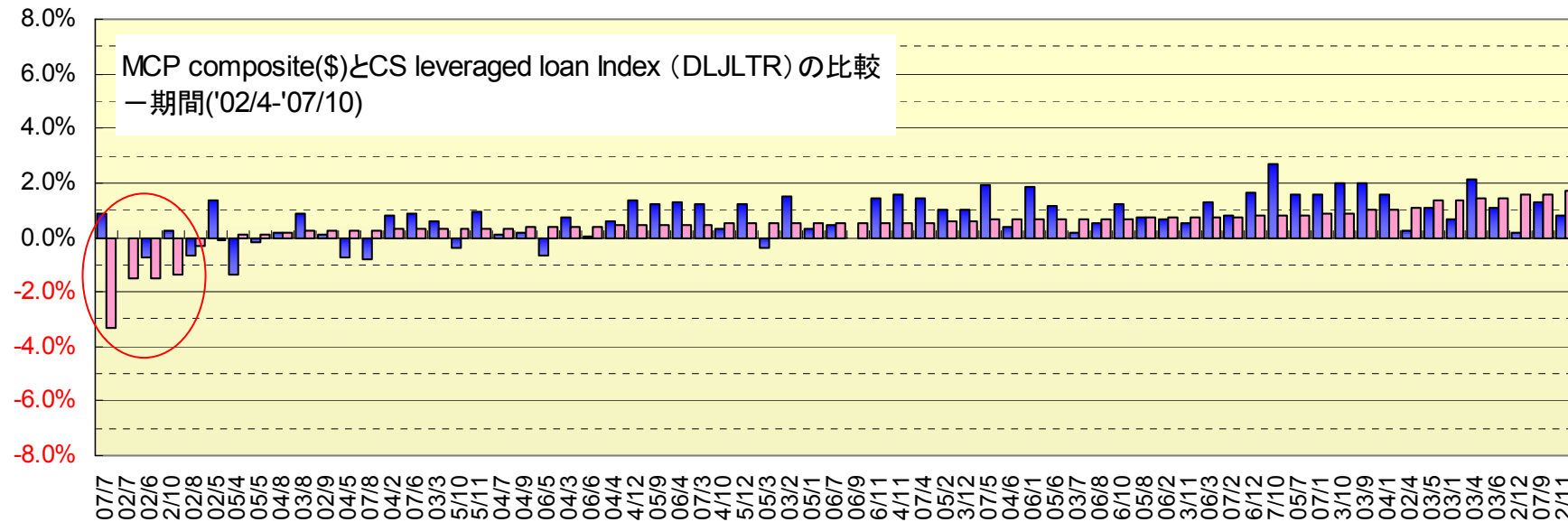
MCP





- VaRによるリスク管理の限界
 - ー組入れ資産のオプション性や相関関係の急変の想定
 - ー市場参加者全員がVaRに基づいて行動すれば価格形成は成り立たない(合成の誤謬)
- Long Volatility ExposureによるSystematicリスクのヘッジ
 - ー単純にput optionをロングしているファンドでは有効なヘッジにはならない
 - ー β リスクの有無に関らず必要。有りの場合(アジア等)は多めの配分で対応
- ベーシスリスクの抑制
 - ー2006年の日本株L/Sの例(キャピタリゼーションのミスマッチ)
- 流動性リスクの把握 (page23,24 ご参照)
 - ー資金回収期間の悪化をもたらすファンドの組入れを抑制
 - ーサイドポケットを含め、一定の基準値を維持
- 機動的なexposure管理能力、ショートサイドの運用力を重視
 - ーポートフォリオレベルでのヘッジには限界あり
 - ー個別ファンドの運用スタイル、回避能力に負うところが大きい
 - ーリスクが過大、リスク管理が甘いファンドはパフォーマンスが良くとも回避

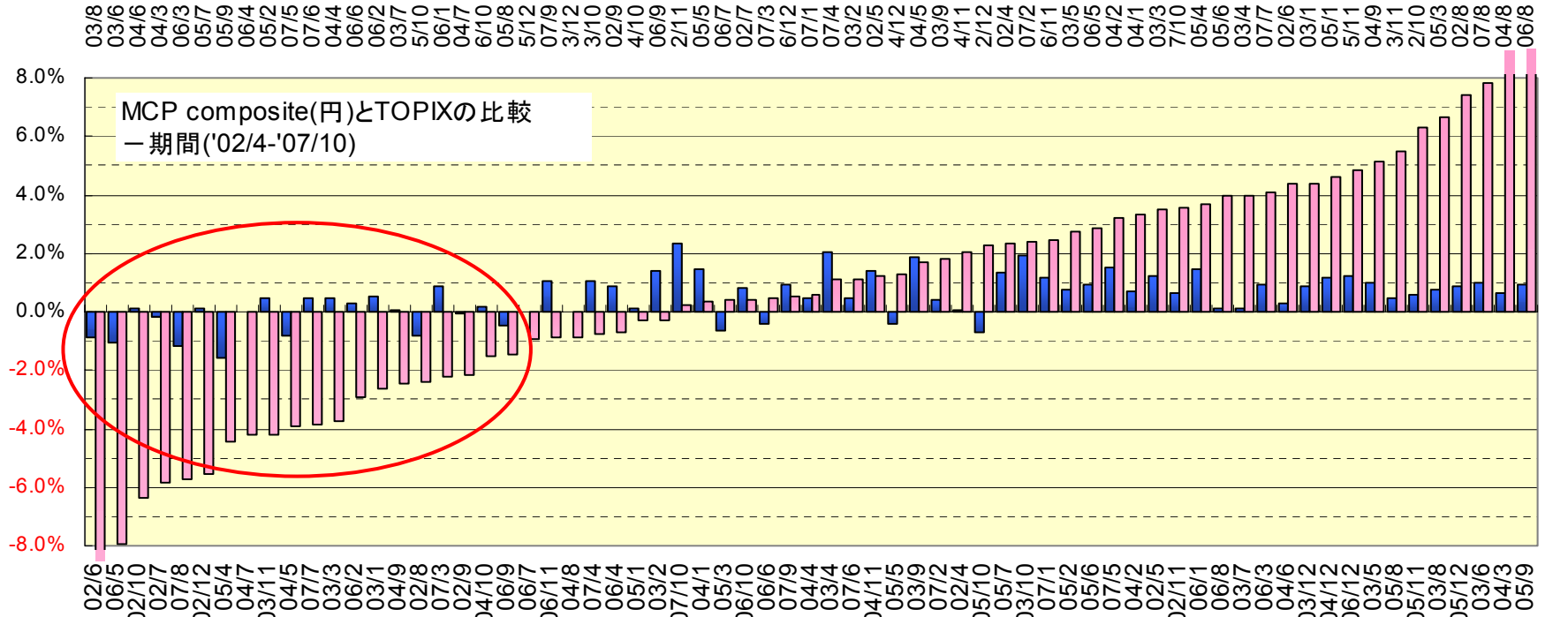
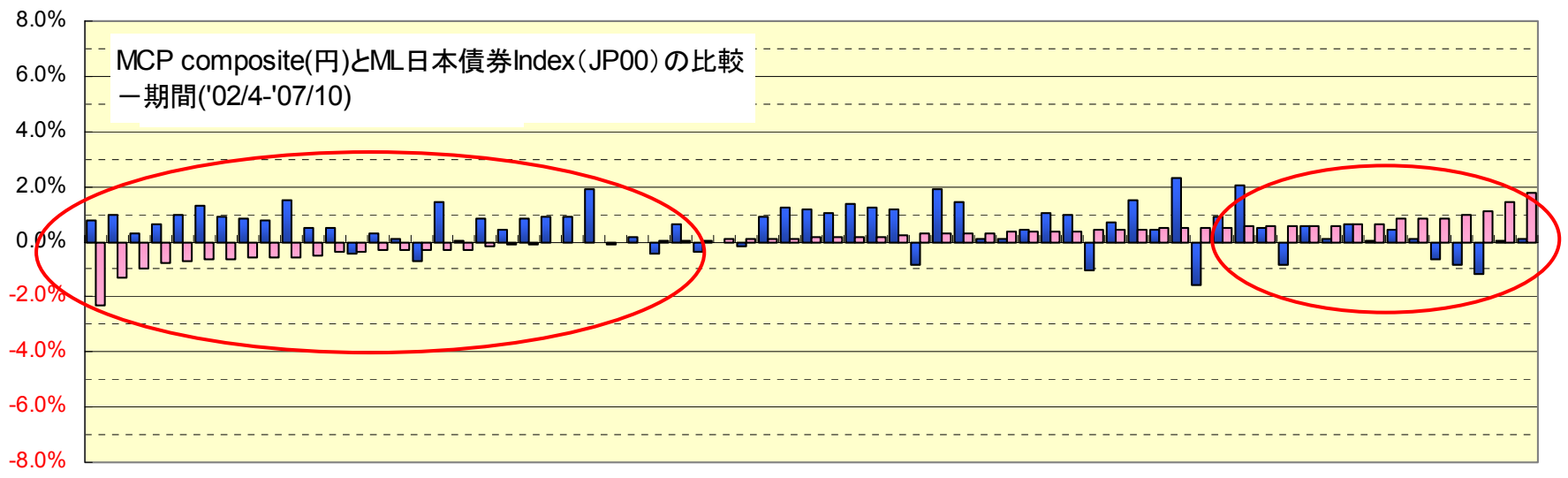
ポートフォリオ構築に関する留意点ー 市場下落時への対応①



MCP composite: MCPが運用するグローバルマニデート・ポートフォリオ5本の加重平均実績値('02/4-'7/10)

出典: Bloomberg, MCP

ポートフォリオ構築に関する留意点ー市場下落時への対応②



MCP composite: MCPが運用するグローバルマニデート・ポートフォリオ5本の加重平均実績値('02/4-'07/10)

出典: Bloomberg, MCP

ポートフォリオ構築に関する留意点ー ②流動性の把握（解約条件及び資産の流動性）



Portfolio A

解約通知の時期

	1-Nov-07	1-Dec-07	1-Jan-08	1-Feb-08	1-Mar-08	1-Apr-08	1-May-08	1-Jun-08	1-Jul-08	1-Aug-08
1-Sep-07										
1-Oct-07										
1-Nov-07										
1-Dec-07	25.7%									
1-Jan-08	62.4%	32.7%								
1-Feb-08	76.3%	38.8%	25.8%							
1-Mar-08	76.3%	52.7%	31.9%	25.8%						
1-Apr-08	94.6%	94.8%	95.1%	63.7%	32.7%					
1-May-08	94.6%	94.8%	95.1%	77.7%	38.9%	25.8%				
1-Jun-08	97.3%	97.5%	97.8%	80.4%	55.6%	31.9%	25.8%			
1-Jul-08	97.8%	98.0%	98.3%	98.2%	98.5%	95.7%	64.2%	32.8%		
1-Aug-08	97.8%	98.0%	98.3%	98.2%	98.5%	95.7%	78.2%	38.9%	25.8%	
1-Sep-08	97.8%	98.0%	98.3%	98.2%	98.5%	95.7%	78.2%	53.0%	31.9%	25.8%
1-Oct-08	98.5%	98.7%	99.0%	98.9%	99.2%	96.4%	96.3%	96.3%	96.5%	61.6%
1-Nov-08						96.4%	96.3%	96.3%	96.5%	75.7%
1-Dec-08						99.3%	99.1%	99.2%	99.4%	78.5%
1-Jan-09						99.3%	99.1%	99.2%	99.4%	99.3%
1-Feb-09						99.3%	99.1%	99.2%	99.4%	99.3%
1-Mar-09						99.3%	99.1%	99.2%	99.4%	99.3%
1-Apr-09						99.3%	99.1%	99.2%	99.4%	99.3%
1-May-09						99.3%	99.1%	99.2%	99.4%	99.3%
1-Jun-09						99.3%	99.1%	99.2%	99.4%	99.3%
1-Jul-09						99.5%	99.4%	99.4%	99.6%	99.5%

受領資金の比率%

Green Represents Return of all Monies Less Penalties

Assumptions: we pay all the fees there is to pay (may be waived) to get the money out as soon as possible.

ポートフォリオ構築に関する留意点②流動性の把握（解約条件及び資産の流動性）



Redemption Summary

AltaPhi

Baseday 2007/9/30

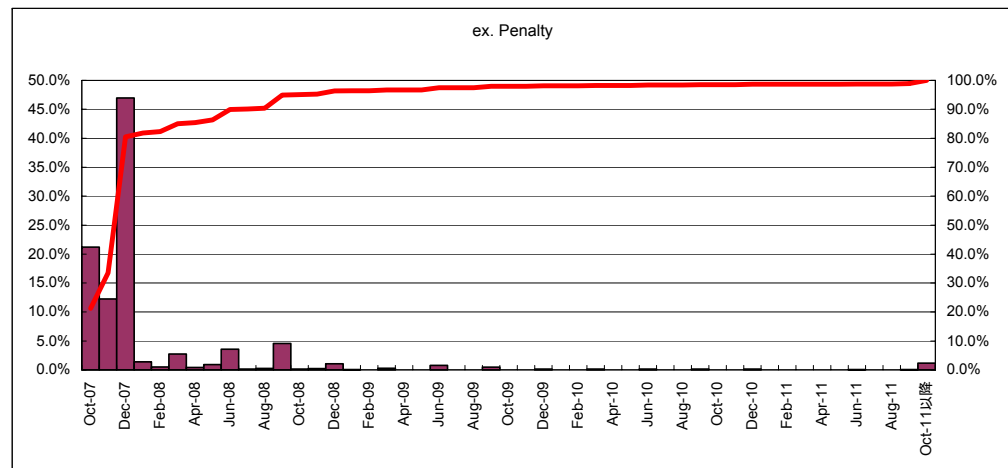
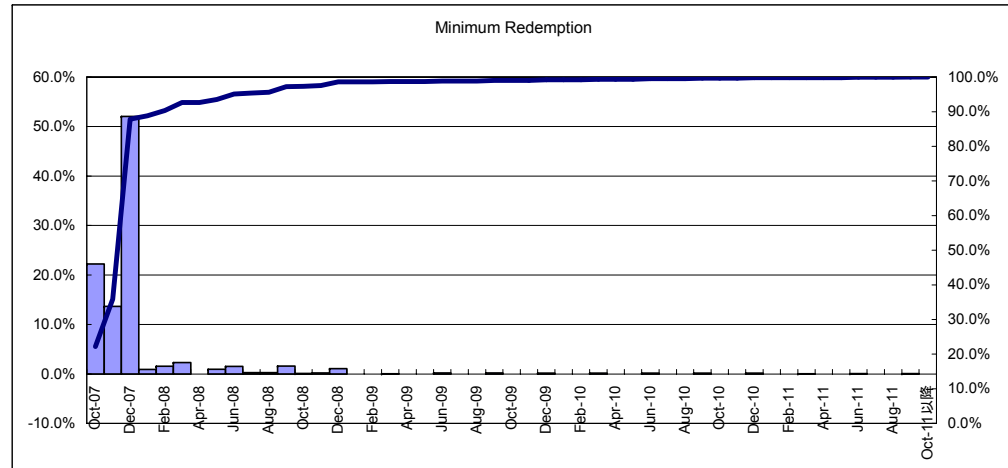
Redemption	Min. Redemption		ex. Penalty	
	Density	Cum.	Density	Cum.
Oct-07	22.2%	22.2%	21.2%	21.2%
Nov-07	13.6%	35.8%	12.3%	33.5%
Dec-07	52.0%	87.9%	47.0%	80.4%
Jan-08	0.9%	88.8%	1.4%	81.8%
Feb-08	1.5%	90.3%	0.5%	82.3%
Mar-08	2.3%	92.6%	2.7%	85.0%
Apr-08	0.0%	92.6%	0.4%	85.4%
May-08	0.9%	93.6%	0.9%	86.4%
Jun-08	1.5%	95.1%	3.6%	90.0%
Jul-08	0.3%	95.4%	0.1%	90.1%
Aug-08	0.3%	95.6%	0.3%	90.4%
Sep-08	1.6%	97.2%	4.6%	94.9%
Oct-08	0.1%	97.4%	0.1%	95.0%
Nov-08	0.2%	97.6%	0.2%	95.2%
Dec-08	1.1%	98.6%	1.1%	96.3%
Jan-09	0.0%	98.6%	0.1%	96.4%
Feb-09	0.0%	98.6%	0.0%	96.4%
Mar-09	0.0%	98.7%	0.3%	96.7%
Apr-09	0.0%	98.7%	0.0%	96.7%
May-09	0.0%	98.7%	0.0%	96.7%
Jun-09	0.2%	98.9%	0.8%	97.4%
Jul-09	0.0%	98.9%	0.0%	97.4%
Aug-09	0.0%	98.9%	0.0%	97.4%
Sep-09	0.2%	99.1%	0.5%	97.9%
Oct-09	0.0%	99.1%	0.0%	97.9%
Nov-09	0.0%	99.1%	0.0%	97.9%
Dec-09	0.2%	99.2%	0.2%	98.1%
Jan-10	0.0%	99.2%	0.0%	98.1%
Feb-10	0.0%	99.2%	0.0%	98.1%
Mar-10	0.2%	99.4%	0.2%	98.2%
Apr-10	0.0%	99.4%	0.0%	98.2%
May-10	0.0%	99.4%	0.0%	98.2%
Jun-10	0.2%	99.5%	0.2%	98.4%
Jul-10	0.0%	99.5%	0.0%	98.4%
Aug-10	0.0%	99.5%	0.0%	98.4%
Sep-10	0.2%	99.7%	0.2%	98.5%
Oct-10	0.0%	99.7%	0.0%	98.5%
Nov-10	0.0%	99.7%	0.0%	98.5%
Dec-10	0.2%	99.8%	0.2%	98.7%
Jan-11	0.0%	99.8%	0.0%	98.7%
Feb-11	0.0%	99.8%	0.0%	98.7%
Mar-11	0.0%	99.8%	0.0%	98.7%
Apr-11	0.0%	99.8%	0.0%	98.7%
May-11	0.0%	99.8%	0.0%	98.7%
Jun-11	0.1%	99.9%	0.1%	98.8%
Jul-11	0.0%	99.9%	0.0%	98.8%
Aug-11	0.0%	99.9%	0.0%	98.8%
Sep-11	0.1%	100.0%	0.1%	98.8%
Oct-11以降	0.0%	100.0%	1.2%	100.0%

Redemption Freq.	# of funds	Allocation
Monthly	90	35.2%
Bimonthly	1	0.3%
QA	132	59.7%
SA	3	0.9%
PA	16	3.9%

Gate Info	# of funds	Allocation
Non Gate	117	57.0%
Fund NAV	64	18.5%
Master Fund NAV	12	9.6%
Outstanding Share	40	10.3%
Investment Amount	9	4.6%

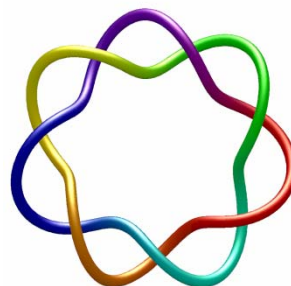
	# of funds	Allocation
Non Penalty	204	89.5%
Penalty Fee	38	10.5%

	Average Months	Redeemde Months
Minimum. Redemption	3.40	48
ex. Penalty	4.57	49



5. 投資家とヘッジファンド(FOF)の コミュニケーション

MCP





- ポジション開示情報受領でリスク管理の要件が満たされるわけではない。
 - 開示されるものの多くはCTA等、月末ポジション情報に価値が無いもの。
 - そうした運用手法への配分が多くなると、バランスが崩れ、本末転倒。
 - 英国運用会社、上場運用会社では当該国規制で開示ができない場合もあり。

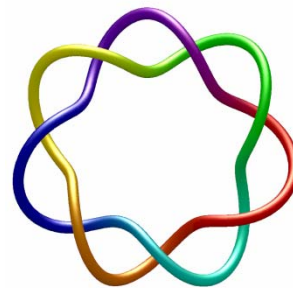
- 機関投資家は、得られたポジション情報、イベントについての定量定性分析が重要。
 - 事例1: サブプライム問題、SIV、ABCP
 - 事例2: Refcoデフォルト時のカウンターパーティーリスクの状況
 - 事例3: Madrid爆破テロにおける欧州マネージャーの動向
 - 事例4: インドp-note規制に伴う各マネージャーの動向、等々

- 従って如何に迅速に一次情報を取るかが重要。

- 本質的には投資家とのパートナーシップと情報のシェアリング(コミュニケーション)が重要で、一次情報を迅速に得られるかどうかはマネージャー選定の判断基準の要諦

6. ま と め

MCP





- ✓リスク管理に王道は無く、地道な作業を厭わずにこなすしかない(結構楽しい?)。
- ✓投資全期間に渡ってブローアップ・リスクを100%排除することは、現実には難しいが、fraudリスクは当初のデュー・ディリジェンスによって、ほぼ排除可能。
- ✓ブローアップリスクが完全に排除できない以上、分散は重要。モニタリングコストはかかるが、ユニークな投資機会を追求することで十分に達成は可能。

- ✓月次リターンから得られるシャープ・レシオ等の表面の数字だけでスクリーニングすることは却ってリスクが高い。
- ✓リターンの源泉の追究等の要因分析が必須。

- ✓モニタリングでは一次情報を迅速に取得する体制が重要。
- ✓また、ここでもポジション情報等のデータの取得だけで無く、その要因分析が重要。
- ✓実績評価ではアウトパフォームしているファンドも等しく分析が必要。
- ✓要因分析の結果、リスクの増大が認められれば、何らかのリスク削減の対応が必要。

- ✓パフォーマンス以外にもビジネス、規制、オペレーション上のリスクには留意が必要。



-照会先-

MCP Asset Management Company Limited

Tetsuya Tanaka

tetsuya.tanaka@mcp-am.com

Eve Yeung

eve.yeung@mcp-am.com