

-
- 法人名 :
 - 部 署 :
 - 役 職 :
 - 名 前 : 玉城正勝
-

■ コメント :

【結論】

投資信託が保有する有価証券の公正価値評価については、流動性リスクを加味しない評価を行うことは、投資家保護の観点から行うべきではない。

【理由】

通常の企業体の投下資本の回収方法は時価会計と直結していないのに対し、投資信託の投下資本の回収方法は、時価評価、すなわち会計に直結しているため、市場で換金できる価格で評価を行わないと投資者間に不平等を生じる恐れがあるからです。

投資信託の資本、すなわち NAV の概念と通常の企業体の資本の概念の大きな違いは、投資家が投下資本を回収する際に、投資信託は、時価評価に基づいた資本の払い戻しを受けるのに際して、通常の企業体の資本は資本の払い戻しではなく投資家間で持分を譲渡を行うことです。現状においても、投資信託を運用する委託会社の多くはビット・プライスとアスク・プライスの中間値で評価を行っていますが、流動性が低い債券を売却する場合、とても中間値の値では売れないため、売却前に売り抜けた投資信託の投資家は高いプライスで投下資本を回収でき、売却後に突然基準価額が下落し持ち続けた投資家が不当に投下資本を毀損するという状況が起きています。

投資信託は持分の払い戻しが自由であるため、資産サイドにおいてもその持分の払い戻しに対応するために満期まで持ち続けるという前提を置くことは理屈上成立しません。したがって、満期まで持ち続けることを仮定した割引現在価値で評価することには問題があります。割引現在価値で評価を行う場合でも、途中で売却することを前提として流動性リスクを加味して評価を行う必要があります。

【アメリカ・ヘッジ・ファンドの過去の虚偽記載】

補足ですが、2002年にヘッジ・ファンドの Lipper & Company や Beacon Hill のファンドの証券化商品の評価が理論値であり、NAV の虚偽報告になった事件があります（証券アナリスト・ジャーナル9月号「機関投資家から見たファンドオブファンズの現状と問題点」P.12等参照）。

短いメールではありますが、投資家保護の観点から、投資信託の評価に関しては十分に流動性リスクを加味する必要があることを斟酌下さい。

宜しくお願い致します。