



2009年6月29日

GIPS Executive Committee 御中

GIPS2010年改訂公開草案に関する意見書¹

グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS）2010年改訂公開草案について意見を述べる機会を与えられたことに感謝します。ここに日本証券アナリスト協会の意見書を提出します。

日本証券アナリスト協会（SAAJ）は、CMA[®]資格を有する22,000名を超える個人会員および金融・投資業界における幅広い業態からの530の法人・賛助会員から成る、投資専門家のための公益法人です。

当協会は、日本におけるGIPSカントリー・スポンサーとして、公開草案を日本語に翻訳し、当協会の会員およびその他の関係者に意見を求めました。その結果、当協会は、合計21の法人・個人、すなわち、投資顧問9社、信託銀行2社、監査法人4社、日本公認会計士協会（JICPA）、企業年金連合会、および当協会の投資パフォーマンス基準委員会委員を含む4名の個人から意見を受領しました。

以下の意見書（P2~18）は、当協会の投資パフォーマンス基準委員会が上述の意見について検討したうえ、日本におけるGIPSカントリー・スポンサーの意見として取りまとめたものです。同委員会は、桑原洋氏を委員長とし、運用会社、検証会社、年金スポンサー、コンサルタント、およびサービス提供会社等からの28名の委員で構成されています。

公開草案について意見を述べる機会に再度感謝します。当協会の意見書が検討され、GIPS2010年確定版に反映されるよう希望します。

(社)日本証券アナリスト協会
国際第二部長
刈田 一道

¹ 本書は、日本証券アナリスト協会の意見書“Comments on Exposure Draft of Revised GIPS 2010”（英語）の日本語訳です。英語版が意見書の正本となります。

GIPS2010 年改訂草案全体に関する意見

● 序論および前書

第 I 章「序論」は、GIPS2005 年改訂公開草案に含まれていたが、今回の GIPS2010 年改訂公開草案には含まれていない。第 I 章には、GIPS 基準の目的、範囲、準拠、実施等の重要な事項が規定されているため、第 I 章の改訂草案を公開して意見募集を行うよう GIPS Executive Committee (EC) に要請する。

また、GIPS カントリー・スポンサーの役割や GIPS 基準発展への貢献について、「前書」に正しく述べられているかどうか確認できるよう、その草案についても公開するよう GIPS EC に要請する。

● 必須事項

基準 0.A.15 に関して、ガイダンス・ステートメントや Q&A のような解釈文書の中で「必須事項 (requirements)」が安易に追加される可能性があることが懸念される。解釈文書を策定する主な目的は、GIPS 基準に規定される必須事項・勸奨事項をある状況や問題に適用する場合の指針を示すことである。ガイダンス・ステートメントや Q&A で新たに「必須事項」を付け加えて GIPS 基準内容を拡大することにより、運用会社や検証会社に無用の混乱を招くことも予想される (GIPS 基準では論じられていない新たな問題についてガイダンスが必要な場合には、まず「勸奨事項」が検討されるべきである)。したがって、ガイダンス・ステートメントや Q&A の策定目的やそのプロセスについて、上述の点を含めて方針を定めるよう、GIPS EC および解釈小委員会に要請する。

● 2005 年版および 2010 年版の適用対象期間に関する表現について

2005 年版および 2010 年版の適用対象期間に関する表現が非常に紛らわしい。“periods beginning prior to”、“periods prior to”、および “periods ending prior to” に違いがあるのか。また、“periods beginning on or after” および “periods after” に違いがあるのか。「期間 (period)」という表現は (年次・四半期・月次報告期間のいずれであるか) 曖昧であり、例えば、基準 0.A.3 の脚注 1 および基準 1.A.2 の脚注 2 では「2011 年 1 月 1 日より前に始まる期間については (“for periods beginning prior to 1 January 2011”)」とされているので、2010 年 4 月 1 日に始まり 2011 年 3 月 31 日に終了する年次報告期間 (日本では 4 月-3 月の事業年度がよく使用される) には 2005 年版を適用することが可能と解釈され得る。他方、「2011 年 1 月 1 日より前の期間については (“for periods prior to 1 January 2011”)」もしくは「2011 年 1 月 1 日より前に終了する期間については (“for periods ending prior to 1 January 2011”)」という表現が使用されていれば、2005 年版は、2011 年 1 月 1 日より前に終了する年次・四半期・月次期間にのみ適用されることが明確になると思われる。

適用対象期間について誤解が生じないように、これら表現をすべてチェックして適切に修正し、GIPS 基準文全般にわたって一貫して使用されるようにすべきである。

各規定内容に関する意見

● 0.A.7

準拠表明文に会社の検証状況の開示を含めることに賛成するか。

準拠表明文に会社の検証状況の開示を含めることに賛成する。ただし、検証状況に応じた3つの区分のうち、2つ目の「過去に検証を受けていたが、現在検証を受けていない会社」は不要であり、(1) 独立した検証者による検証を受けた会社 (firms that have been independently verified)、および (2) 検証を受けていない会社 (firms that have not been verified)、の2つとすべきである。

理由:

過去に検証を受けていた事実が会社の現時点における準拠表明にどのような意味を与えるのかは疑問である。また、検証者の意見表明はその対象とした期間についてのものでしかないにもかかわらず、準拠表明文の受け手（顧客）に非検証期間について検証者の意図しない期待を抱かせるリスクがある。

また、(1) の区分について、「現在検証を受けている会社：(For FIRMS that are currently verified)」の「現在 (currently)」という表現は検証が完了しているのかどうか曖昧であり、直近期間について検証が完了していることを明確にするため、「独立した検証者による検証を受けた会社 (For FIRMS that have been independently verified)」とすべきである。

直近 24 ヶ月以内に終了した期間を対象とする検証は、現在検証を受けているものと分類することに賛成するか。

検証が直近 24 ヶ月以内に終了した期間を対象としている場合には、当該会社は独立した検証者による検証を受けたとすることに賛成する。

理由:

合併などがあった場合、新会社になってからの検証に通常以上の期間（例えば 12 カ月を超える期間）を要することが想定されるため、検証報告書が直近 24 カ月以内に終了した期間を対象としている場合について、検証を受けたとすることは妥当であると考えられる。

さらに、「本規定において、検証報告書が直近 24 カ月以内に終了した期間を対象としているときは、現在検証を受けているとみなされる」は、次のように修正することを提案する。

「本規定において、検証報告書が直近 24 カ月以内に終了した期間を対象としており、かつ会社がそれ以降の期間について引き続き検証を受ける予定であるときは、独立した検証者による検証を受けたとみなされる。」

● 0.A.12, 0.A.13

0.A.12 および 0.A.13 にいう「会社のコンポジットの一覧表および概略 (a complete list and description of the FIRMS' COMPOSITES)」と 4.A.20 にいう「コンポジット戦略の主要な特徴について理解できるよう、十分な情報を含んだコンポジットの概略 (the COMPOSITE

DESCRIPTION which must include sufficient information ... to understand the key characteristics of the COMPOSITE)」とで、「概略 (description)」の意味について使い分けがされているようだが、その違いを明確にすべきである。また、同じ言葉を違う意味で使用することは混乱を招くものであり、もともと“description”という言葉は曖昧である（日本語に正確に翻訳するのは容易ではない）ため、[0.A.12](#) および [0.A.13](#) の“description”は別の適切な表現にすべきである。

- [0.A.16](#), [0.A.17](#)

[0.A.16](#) および [0.A.17](#) の内容に異論はないが、特定の検証の対象とすべきものではないため、第 I 章「序論」に移動すべきである。

- [1.A.1](#)

[1.A.1](#) の「補足情報」への適用について、どの程度の根拠データ・情報の保管が求められているのか（当該補足情報を復元可能とするデータ・情報を保管することでよいのかどうか等）、ガイダンス・ステートメントで明示することが必要である。

- [1.A.2](#)

時価評価から公正価値評価への変更に賛成するか。

時価評価できない資産を含むポートフォリオについても、それが特定の戦略に基づいて運用されていれば GIPS 基準の対象に含める考え方に賛成であり、そのために資産評価に「市場価値 (market value)」を包含する「公正価値 (fair value)」という概念を取り込むことには賛成する。

しかし、「公正価値」の定義や評価プロセスについて規定する [付属資料 D](#) 「GIPS 評価原則」には異論があり、修正を提案する。(付属資料 D に関する意見 P16 参照)

- [1.A.4](#)

外国投信を月末評価する際に、現地市場の前日終値が「cut-off time において知り得る直近の時価」として使用されている。[1.A.4](#) を外国投信の評価に適用する際には、この実務が許容されることをガイダンス・ステートメントまたは Q&A で明確化すべきである。

- [1.B.1](#)

「独立した外部の第三者」についてガイダンスを示すべきである。例えば、信託銀行の不動産部門が資産運用部門の不動産ポートフォリオの評価を実施する場合に、不動産部門は独立した外部の第三者とみなされるのかどうかという問題がある。

● 3.A.1

フィーを課さない投資一任ポートフォリオをコンポジットに含めることを必須とすることに賛成するか。

賛成する。ただし、次のような点についてガイダンスを示すべきである。

- フィーを課さない投資一任ポートフォリオの定義および事例
- ファンドにフィーを直接課さない場合（例えば、フィーがベビーファンドに課され、マザーファンドには課されない場合）に、そのようなファンド（マザーファンド）は「フィーを課さないファンド」に該当するかどうか。さらに、このような場合のフィーの開示について
- マザーファンドの資産とベビーファンドの資産に一部重複がある場合のコンポジット構築における取扱い

● 3.A.6, 4.A.11, 5.A.5 (carve-outs)

3.A.6

3.A.6 に反対する。SAAJ が受領した意見書のすべて（運用会社、検証会社、投資家を含む合計 11 件）が、2010 年 1 月 1 日以降も、事前に決められた一貫性のある現金配分方法によってポートフォリオからカーブアウトすることを許容する現行ルールを継続するよう GIPS EC に要請している。

理由:

現金配分は事前に会社が定めた適切な方法によってシステムティックに一貫して行われており、2010 年 1 月 1 日以降も継続的にその使用を認めることに大きな問題はない。

現行の現金配分法が認められなくなることによって、多くの運用会社がカーブアウトを継続できなくなるため（キャッシュの個別管理はコスト負担が大きく現実的ではない）、むしろ顧客にとって有益な開示内容が失われるデメリットの方が大きい。

改訂草案ではカーブアウトの定義が変更されているので、混乱が起きないように、ガイダンス・ステートメントで説明すべきである。

4.A.11

現金配分法によるカーブアウトが継続されることを前提として、4.A.11 の「2010 年 1 月 1 日より以前に開始した期間の運用実績については」は削除される必要がある。

5.A.5

2011 年 1 月 1 日以降の期間について、5.A.5 の開示を廃止することは適切か。

カーブアウトが 2011 年 1 月 1 日以降も何らかの方法で存在する以上、5.A.5 の開示を廃止することは適切ではない。2011 年 1 月 1 日より前の期間か後の期間かにかかわらず、コンポジット資産額におけるカーブアウトの占める割合を開示すべきである。したがって、基準文中の「2011 年 1 月 1 日より以前」は削除すべきである。

● 3.A.9

3.A.9 を勧奨基準から必須基準に変更することに賛成するか。

SAAJ が受領した意見書（運用会社、検証会社/JICPA、投資家を含む合計 9 件）はいずれも、3.A.9 を勧奨基準から必須基準に変更することに反対している。本基準は、勧奨基準として第 5 節「提示および報告」に移動すべきである。

Reason:

見込顧客の資産額が、コンポジットの最低資産額未満であっても、当該会社の別のコンポジットを採用する際の評価の参考として見られるようにすることは必要であり、顧客が得られるべき有用な情報を制限すべきではない。（投資家からの意見）

セミナーや広告においてコンポジットを提示することが制約される恐れがある。

● 4.A

会社は、予め定義された期間の経過後に、ある一定の開示をはずすことが許容されるべきですか。その場合に、どのような開示事項について、どの程度の期間経過後に除外することが適切であると考えるか。

変更に関する次の開示事項については、一定期間経過後に当該開示をはずすことが許容されることに賛成する。開示期間は次のいずれの事項も、少なくとも 5 年間が適切であると考えらる。

- 4.A.3: コンポジットの最低資産額の変更
- 4.A.21: 会社の再定義の日付、内容、理由の開示
- 4.A.22: コンポジットの再定義の日付、内容、理由の開示
- 4.A.23: コンポジット名の変更の開示
- 5.A.6.b: ベンチマークの変更の日付、内容、理由の開示 t

理由:

基準 0.A.12 により閉鎖コンポジットの開示期間が閉鎖後少なくとも 5 年であることに照らし、同様に少なくとも 5 年間は開示することが適切と考える。

● 4.A.5, 4.A.20, 4.A.29, 5.B.3 (リスク情報の開示)

4.A.5

基準 4.A.5 にショートポジションを含めることに賛成するか。

4.A.5 に「ショートポジションの存在、使用および程度」を開示事項として追加することに賛成する。ただし、ガイダンス・ステートメントにおいて、ショートポジションの定義、重要性 (materiality)、具体的な開示例、直近年度のみ開示でよいのかどうかなど、指針を示すことが肝要である。

4.A.20

コンポジットの概略において、主要な特徴およびリスクを開示することを必須化することに賛成するか。

4.A.20 に反対する。趣旨は理解できるが、「リスクを含む（中略）十分な情報」の内容が曖昧であるため、実務上は必須化することはできない。必須化するためには、ガイダンス・ステートメントにおいて、次のような点について解釈およびガイダンスを示すことが不可欠である。

- 必須の開示事項（草案では 4.A.5 と 4.A.29 の事項）に加えて、コンポジット・レベルでのリスク測度（5.B.3）として、どのような事項の開示が勧奨されるのか。また、コンポジットの概略においてどの程度の情報開示が「十分」であるとみなされるのか。
- リスクの性質や内容の開示（リスク情報は、コンポジットの戦略に関するリスクか、過去のコンポジット・パフォーマンス・データに基づき測定されたリスクかによっても内容が異なってくる）。
- 金融商品のリスク特性についての運用会社の説明責任について、各国・地域に法規制がある場合には、それらが GIPS 基準のリスク情報開示に関する規定に優先すること。

さらに、ガイダンス・ステートメントで、次のような場合に開示すべき事項について検討すべきである。

- コンポジットが、特定の投資銘柄の選定、運用管理について格付け基準を有している場合
- コンポジットに証券化商品や市場時価のない投資商品が含まれる場合
- コンポジットに解約制限のある場合、または大量解約時の資金引出し基準を有している場合
- コンポジットに、その会社が過去に運用した実績のない新商品を組み入れている場合（新商品の特徴、リスク管理方法の概略等の開示）

4.A.29

標準偏差を開示事項に含めることに賛成するか。

賛成する。ただし、4.A.29 が 3 年間の年率換算した事後的な標準偏差の開示を必須としている点について、3 年間のトラックレコードがないコンポジットの対処方法についてガイダンスが必要である。

5.B.3

5.B.3 は、リスク情報の開示に関する基準であるため、第 4 節「開示」に移動すべきである。また、上述のとおり、勧奨される追加的なコンポジット・レベルでのリスク測度が何であるのか、ガイダンスを示すことが不可欠である。

- 4.A.7

「重要性」の判断についてガイダンスが必要である。

- 4.A.16

どのような場合にモデルの運用報酬の控除が許容されるのか等、モデルの運用報酬の使用についてガイダンスを示す必要がある。

- 4.A.22

顧客にとってより利便性の高い情報開示に改善していく趣旨から会社がコンポジットを見直す場合、通常、「再定義」ではなく、「旧コンポジットの閉鎖」と「新しい分類に基づくコンポジットの新設」という方法がとられると考える。他方、「再定義」によって、過去と連続性のあるパフォーマンスを提示した方が顧客にとって有用である場合も考えられる。このような場合は、再定義の遡及適用が許容されるべきであり、その条件についてガイダンスが示されることを要望する。

- 4.A.23

コンポジット名の変更についてその理由も開示すべきである。

- 旧 4.B.2

旧 4.B.2（計算方法または評価の情報源の変更がコンポジット・リターンに重要な影響を及ぼすときは、その旨の開示を勧奨）が削除されているが、**付属資料 D「GIPS 評価原則」**の項目 9. に「評価方法の変更が評価に重要な変化を及ぼす場合は、その変更の概要と影響を開示すべきである」とある。そのような情報の開示は、顧客にとって非常に重要であるため、**項目 9**は、勧奨ではなく、必須基準として、**GIPS 基準**本文中に明記すべきである。

- 4.B.2

主要な仮定条件の開示は、直近年度についてのみ、または各年度すべてについて勧奨されるのか、明確にすべきである。

- 4.B.3

4.B.3 は必須基準とすべきである。

- 5.A.2

「非準拠パフォーマンスの開示に関する必須事項」の「必須事項」が何を指しているのか曖昧であるため、容易に理解されるよう、当該箇所は「基準 4.A.10」とすべきである。

- 5.A.4

5.A.4.c は、非準拠資産を 1 年以内に準拠させることを必須としているが、買収後の事務オペレーションの統合等は必ずしも円滑に進むとは限らないため、「1 年以内」を「2 年（または

3年)以内」とすることを要望する。

“affiliation”という言葉は、英語以外の言語では理解しにくいいため、分かり易い用語に置き換えるか、その意味を説明すべきである。

- 5.A.6

コンポジットによっては、ベンチマークとして、キャピタル・リターンのみ(インカム・リターンを反映していない)インデックスしかない場合があり得る。また、トータル・リターン・インデックスが存在するものの知名度・利用度が低い場合には、トータル・リターン・インデックスではないインデックスをベンチマークとして用いることも考えられる。そのようなトータル・リターン・インデックスではないインデックスが使用可能であることを Q&A 等で明確にすべきである。

- 5.A.8

コンポジット資産に占める自己勘定資産の割合を提示することを必須とすることに賛成するか。

自己勘定資産の割合の提示は、顧客にとって有用な情報であると考え、5.A.8を必須とすることには反対であり、本基準は勧奨とすることを提案する。その理由は、自己勘定資産の定義として、「会社」のみならず「会社の経営陣」および「親会社」が所有する資産まで含まれているため、会社にとって、「親会社」が所有する資産を把握するのが難しいケースがあるからである。例えば、親会社が販売会社経由で取得した投信については、運用会社は把握できない。

- 6. 不動産 - 前書

ポートフォリオが不動産および不動産ではないその他の投資の両方を含む場合について、「当該ポートフォリオ投資の公正価値の過半が不動産である場合には、本必須基準および勧奨基準を適用しなければならない」という「過半」の意味が、どの時点で測定された割合を指しているのか不明確であるため、曖昧である。その時点が各年度の期首または期末である場合には、年度によって不動産基準の適用対象かどうか異なることとなり、不適切である。不動産基準の適用が必須かどうかは、ポートフォリオ組成時の投資戦略としての不動産へのアロケーションの割合を判断基準とすることを提案する。

また、2010年1月1日以降も現金配分法が存続する場合には、ポートフォリオの不動産部分をカーブアウトすることが可能である点を明確にすべきである。

SAAJが受領した意見には、不動産がポートフォリオの過半を占めるのかどうかにかかわらず、従来どおりポートフォリオの不動産投資の部分には不動産基準が適用されるべきであるとの意見もあった。

- 6.A.1

日本では、四半期ごとの評価はそれほど定着しているとはいえないのが実態であり(下記注参照)、本必須基準が不動産投資業界における GIPS 準拠へのひとつのハードルともなっている。

準拠を推進するため、四半期ごとの内部評価の方法、四半期ごとの内部評価と年次の外部評価との関係（例えば、内部評価と外部評価が乖離する場合に、パフォーマンス計算上どのように扱うか、パフォーマンス計算において四半期ごとの内部評価のみを使用することでもよいのか）等について、ガイダンスが示されるよう GIPS EC に要請する。

注：住信基礎研究所「不動産私募ファンドに関する実態調査 2008 年上半期」（2008 年 8 月 15 日発行）によると、年次の外部鑑定評価を行っているとの回答が 72%（外部鑑定評価を半期ごとに行っているとの回答 9% および四半期ごとに行っているとの回答 2% と合わせると 83%）。これに対し、内部評価については、「半期ごと」が 13%、「四半期ごと」13%であった。なお、アンケートへの回答者総数は、不動産投資顧問会社 57 社。

● 6. A.2

不動産投資が、2012 年 1 月 1 日以降、独立した外部の鑑定人により、少なくとも 12 ヶ月ごとに評価されなければならないことに賛成するか。

日本では、「四半期ごとの評価」がそれほど普及していないのに対して、年次ごとの外部鑑定評価は、比較的行われていると考えられることから（上記注）、本必須基準に賛成する。

しかし、上述のとおり、必須となっている「四半期ごとの公正価値による評価」と「年次の外部評価」との関係（両者が乖離する場合の取扱い、パフォーマンス計算における内部評価と外部評価の使用についての考え方、パフォーマンス計算に内部評価値を使用する場合に外部評価値を併記して開示する必要があるかどうか等）について、ガイダンスが示されることが不可欠である。

なお、SAAJ が受領した意見の中には、上述の内部評価と外部評価との関係に関する懸念のほか、四半期ごとの評価と年次の外部評価によるコスト上昇が運用会社のリターンを低める点を懸念して本必須基準に反対する意見もあった。

● 6. A.4

クローズドエンド型不動産ファンドについては、時間加重収益率によるトータル・リターンと構成リターン、設定来内部収益率（SI-IRR）の両方の提示が必須とされている。しかし、クローズドエンド型不動産ファンドは、プライベート・エクイティ投資の場合と同様に、キャッシュフローは会社によってコントロールされており、また、クローズドエンド型であるプライベート・エクイティファンドには、第 7 節で時間加重収益率の提示は求められていないため、クローズドエンド型不動産ファンドについて時間加重収益率の提示を必須とする合理的な理由はない。

● 6. A.6

用語集に定義されるクローズドエンド型不動産ファンドに適用される追加的な必須基準および勧奨基準に賛成するか。

6.A.6 に賛成する。

- 6. A.8

項目 6.A.8.c, d, e については、直近の年度末の開示のみなのか各年度について開示するのかを明確にすべきである。

項目 6.A.8.e の「外部評価を使用して評価されたコンポジット資産」にいう、「外部評価を使用して評価された」の意味は、外部評価が行われたが当該外部評価がパフォーマンス報告で使用されなかった場合は含まれないということなのか、明確化すべきである。(項目 6.A.8.c で、外部評価とパフォーマンス報告で使用された評価に重要な差異がある場合の開示が求められており、外部評価がパフォーマンス計算で使用されない場合も想定されていると理解される。)

コンポジット資産額におけるレバレッジを使用している資産の占める割合は、投資家にとって有用な情報であるため、必須の開示事項として追加すべきである。

- 6. A.10

6.A.10 は、次のように修正すべきである。

「2006年1月1日より以前の運用実績について GIPS 基準に準拠していないパフォーマンスが提示されているときは、会社は、非準拠の期間を開示しなければならない。」

また、会社は、基準 6.A.17 により、クローズドエンド型ファンドについて少なくとも 5 年分の準拠パフォーマンスの提示が必須とされているため、上記のように修正された 6.A.10 はクローズドエンド型ファンドにも適用することが可能であり、6.A.11 は不要である。

- 6. A.15

構成リターンが開示されなければならないこと、および 2011 年 1 月 1 日以降の運用実績については基準 6.A.9.b の方法が許容されなくなることに賛成するか。

賛成する。構成リターンの開示は顧客によって非常に有用であり、また、所定の方法 (6.A.9.a) のみの使用を必須化することに特に問題はない。

- 6. A.16

「非準拠パフォーマンスの開示に関する必須事項」の「必須事項」が何を指しているのか曖昧であるため、容易に理解されるよう、当該箇所は「基準 6.A.10」とすべきである。

6.A.16 は、パフォーマンスが、時間加重収益率が設定来内部収益率 (SI-IRR) かであるにかかわらず適用されるべきであるため、次のように修正すべきである。

「会社は、非準拠パフォーマンスの開示に関する基準 6.A.10 を満たし、2006 年 1 月 1 日以降の運用実績については準拠リターンのみが提示される場合に限り、GIPS に非準拠のリターンを準拠記録にリンクすることができる。」

- 6.A.17, 6.B.6

クローズドエンド型不動産ファンドについて、プライベート・エクイティ投資（第7章）の場合と同様に、フィー控除後とフィー控除前の両方の年率換算した SI-IRR の提示を必須とすべきである。クローズドエンド型不動産ファンドとプライベート・エクイティファンドとで必須事項に差を設ける理由はない。

- 6.B.4

6.B.4 は、フィー控除前および控除後の両方のトータル・リターンの提示を勧奨している。しかし、勧奨であるため、会社によって、フィー控除前のみ、またはフィー控除後のみのトータル・リターンを提示するケースも出てくると想定され、運用会社間でパフォーマンスの比較ができなくなる恐れがある。したがって、6.B.4 を必須とすることを提案する。

- 7.A.19

7.A.19 は、単に「2006年1月1日より以前の運用実績について GIPS 基準に準拠していないパフォーマンスが提示されているときは、会社は、非準拠の期間を開示しなければならない。」とすべきである。

さらに、7.A.19 に対応して、非準拠パフォーマンスの準拠パフォーマンスへのリンクに関する規定を設けるべきである。

- 7.B.3

基準 7.B.3 は、7.A.21 との対で規定されているが、必須基準とすべきである。

- 8.A.6

既存顧客へのパフォーマンス提示について規定する基準 8.A.6 を GIPS 基準に含めるのは、適切または必要か。

会社は、「特定スタイルのコンポジット」とは異なる「特定スポンサーのコンポジット」を提示することを許容されるべきか。

8.A.4 では「スタイルにより定義されたコンポジット」の提示が必須とされている。したがって、8.A.6 での問題は、「スタイルにより定義されたコンポジット」から特定のスポンサーのラップフィー/SMA ポートフォリオだけを取り出してパフォーマンスを提示することと考えられる。したがって、そうした「特定スポンサー」のパフォーマンス情報は、「特定スタイルのコンポジット」の補足情報として提示されるべきであると考ええる。

- 8.A.7

「非準拠パフォーマンスの開示に関する必須事項」の「必須事項」が何を指しているのか曖昧であるため、容易に理解されるよう、当該箇所は「基準 8.A.3」とすべきである。

第 III 章 検証

● 第 III 章 検証 の構成

検証の目的・性格（またはフレームワーク）について明確にすべきである。

検証についての定義、目的・性格（またはフレームワーク）が不明確であり、検証者によってそのレベル感が異なる余地が残されている。本来は、検証の目的・性格（またはフレームワーク）から検証者が実施すべき手続が明らかになるはずであり、個々の手続の例示などは検証の目的・性格に適合的なものを行うべきである。しかし、現在の検証の記載内容では、検証の目的・性格（III.A.6）が不明確であるため、手続体系が理論的に理解しにくいことが生じている。例えば、III.A.8、III.B.2. e.および f.のような事項である。

● 第 III 章 検証 の前書

第 III 章の冒頭で検証について、「検証は、（中略）会社にとってマーケティング上の利点を相当高めることができよう」との記述がある。しかし、「マーケティング上の利点」は、検証の目的（信頼性と質の向上および内部統制の改善）とともに記載されるべきではなく、削除すべきである。第 III 章の冒頭で「マーケティング上の利点」を記載することにより、検証に対する誤解を生じる恐れがあるからである。そのような利点は第 III 章とは別に記載することが可能であろう。

会社が本来実施すべき統制手続を、検証により検証者が会社に代わって実施することでコストを最小化するというような誤解を生みかねないため、「会社が負担するコストを最小化すること」の記述は削除すべきである。

● III.A.1

「要件を満たした (qualified)」の具体的な内容を Q&A またはガイダンス・ステートメントで明示すべきである。

● III.A.6

検証対象をどう考えるべきなのかを明示すべきである。例えば、III.A.6.a.は期間、III.A.6.b.は時点とするなどの整理が必要である。

理由:

特に、III.A.6.b.は、会社のパフォーマンス測定のプロセスと手続の「デザイン」について意見を述べることでであると解釈される。「デザイン」についての意見であれば、「時点」で意見を述べることの方がよいのではないか。

「パフォーマンス数値の提示」については、その顧客への「デリバリー」を検証することはできないため、「デリバリー」まで含まないことを明らかにすべきである。例えば、必須基準 0.A.11、0.A.12、0.A.13、3.A.9 は、検証対象外とすべきである。

- III.A.7

「検証者 (verifier)」と「検証会社 (VERIFICATION firm)」の相違点を明確にすべきである。

- III.A.8

設計について意見を述べる場合、設計されたプロセスと手続の運用について意見を述べる場合、結果の事実に対して意見を述べる場合とでは、サンプリング内容が変わってくると考えられるため、サンプリングについては、その目的が会社のプロセスと手続の設計について意見を述べる点である点を考慮して検討すべきである。

- III.B – 前書

「検証者は、会社に対し検証報告書を発行する前に、適用されるこれら手続に従わなければならない。」は、次のように修正すべきである。

「検証者は、会社に対し検証報告書を発行する前に、適用されるこれら手続に従って検証を完了していなければならない。」

- III.B.1.a

GIPS 基準 0.A.16 および 0.A.17 について、特に検証手続を規定すべきか。

0.A.6 および 0.A.17 を検証し、保証することは非常に困難であるため、これらを検証の範囲に含めることに反対であり、第 I 章序論に移すことを提案する。

- III.B.2

公正価値評価

付属資料Dの GIPS 評価原則に従ってポートフォリオが公正価値で評価されているかどうかを判定するための手続について、検証の目的に照らしてどの程度実施すべきかガイダンスを示すべきである。

III.B.2.e and f

検証の目的は、(1) 会社のコンポジット構築に関する意見、および (2) 会社のパフォーマンス測定のプロセスと手続の設計に関する意見を述べる点である。(2) に対する検証手続として、III.B.2.e (十分なテストの実施) および III.B.2.f は要求過多であり、検証目的と整合していない。これら2つの項目は、パフォーマンス検査の領域との区別が曖昧であるため、求められるテストの程度についてガイダンスを示すよう GIPS EC に要請する。

また、「テスト」の定義を用語集で行うべきである。

III.B.2.f.i の「必要な数値データのすべての正確性を確かめる」の「すべて」は削除すべきである。

付属資料 C – GIPS 広告ガイドライン

● A. GIPS 広告ガイドラインの目的

広告に掲載することができる「その他の情報」とは、準拠提示資料に掲載されていない情報も含まれるのか、また、用語集に定義される「追加情報」、「補足情報」とは異なるのかどうかについて、明確にすべきである。

● B. GIPS 広告ガイドラインの必須事項

B.3

広告への記載において、検証の有無についての記載を必須とする **B.3** に反対する。運用会社が検証状況（独立した検証者による検証を受けている旨）について広告に記載する場合には、検証者に事前にその旨を知らせ、また、検証に関する広告内容について運用会社と検証者との間に文書による取り決めがある場合には、それに従うべきである（下記注参照）。

パフォーマンス報告書の数値に対する保証をしていないといった目的自体に制限を持っている検証を、GIPS 基準に対する理解の一致でない広告の受け手に対して、検証を受けているという単純なメッセージで伝えることは、検証に対する過度な期待と誤解を生じる可能性がある。

注: 日本では、日本公認会計士協会（JICPA）の「GIPS 検証実務指針」に次のような規定（抜粋）がある。

49. 「... 当該広告において検証についての言及がなされる場合は、検証者は、検証手続及びその過程における判断に重大な瑕疵がない限り、当該検証に言及した広告をもとに顧客が為した投資意思決定により将来生じるいかなる損害に対しても、責任を負わない旨を確かめる必要がある。また、検証者は、事前に会社から開示内容について提示を受け、事実と異なる開示が行われないことを確認すべきである。」

51. 「検証に関する広告での言及に関する責任の限定及び広告内容の事前提示については、その旨を契約書等に明記すべきである。」

B.4

「コンポジットの概略」にはリスク情報も含まれるため、上述の基準 **4.A.5**、**4.A.20**、**4.A.29**、**5.B.3** に関する意見を参照されたい。

B.9

基準 **4.A.5** に関する意見を参照されたい。

付属資料 D – GIPS 評価原則

以下の GIPS 評価原則における必須事項および勸奨事項に賛成するか。

- 「公正価値」評価に関する各国・地域の法規制および確立した慣行が優先することについて

付属資料D「GIPS 評価原則」は、「公正価値」に関する現行の IASB や FASB の定義および指針をもとに作成されたとされている。IFRS の採用 (adoption) の検討が各国・地域で進みつつあるとはいえ、公正価値の概念や公正価値によるポートフォリオ評価においては、当該国の法律および規制のほか、関連する業界基準や確立した慣行が適用されているというのが現状である。

したがって、IFRS の使用を推奨することに同意はするが、必須とすることには反対である。公正価値によるポートフォリオの評価プロセスについては、当該国の基準や確立した慣行の適用が許容される旨を明記するよう GIPS EC に要請する。項目 2 は、適用される法規制についてのみ言及しているのが不十分である。

- 項目 6 および 7 – 評価の必須事項

項目 6 および 7 は、公正価値によるポートフォリオ評価プロセスで使用される序列について当該国で業界基準や確立した慣行が存在する可能性あるため (下記注参照)、勸奨とすべきである。また、当該国・地域に基準や確立した慣行が存在する場合には、それらの適用が強要される旨を明記すべきである。

注: 項目 7 に関して、例えば、日本では投資信託協会のルールにおいて類似の序列が定められている。

- 項目 9 – 評価の勸奨事項

項目 9 (評価方法の変更の概要と影響の開示) は、顧客にとって重要な情報であるため、GIPS 基準本文 (第 4 節 開示) において、必須基準として明記すべきである。

付属資料 E – GIPS 用語集

- ベンチマーク (Benchmark)

ベンチマークを「収益率 (rate of return)」と定義することに問題はないか。

- 準拠提示資料 (Compliant Presentation)

「...すべての情報を含むコンポジット提示資料」は、「...すべての情報と開示事項を含むコンポジット提示資料」とすべきである。

- コンポジットの概略 (Composite Description)

「コンポジットの主要な特徴をすべて含み、(中略) リスクを含むコンポジット戦略の主要な特徴について理解できるよう十分な情報を含まなければならない」について、ガイダンスが

必要である。

- **出資倍率 (Investment Multiple)**

「資本配分 (CAPITAL DISTRIBUTION)」という言葉が大文字になっているが、用語集に定義がない。

- **大きなキャッシュフロー (Large Cash Flow)**

“may distort performance”の後に続けて“by an approximate method”を加えるべきである。

- **時価 (Market Value)**

「時価」の定義は、付属資料 D (GIPS 評価原則) と整合しているか。

- **パフォーマンス検査 (Performance Examination)**

「検証者」は、「独立の検証者」とすべきである。

- **見込顧客 (Prospective Client)**

見込顧客の定義に賛成するか。そうでない場合には、どのように定義すべきか。

反対する。「コンポジットの戦略に投資する資格があり (例えば、コンポジットの最低資産額を超える資産を有しており) 」は不要であり削除すべきである。

また、見込顧客を代表する投資コンサルタントその他の第三者も「見込顧客」に含まれるとしているが、定義が広すぎるため、削除すべきである。

- **勧奨 (Recommend/Recommendation)**

「勧奨される規定 (provision) または作業 (task) 」と、「作業 (task) 」が追加されているが、何を意味しているか不明であり、明確にすべきである。

- **必須 (Require/Requirement)**

「従わなければならない規定 (provision) または作業 (task) 」と、「作業 (task) 」が追加されているが、何を意味しているか不明であり、明確にすべきである。

- **標準偏差 (Standard Deviation)**

「実際のリターンが平均リターンからどれだけ幅広く散らばっていたかを計測する統計的尺度」という定義は、基準 4.A.29 の事後的な標準偏差 (ボラティリティの尺度、すなわち、ある一定期間における金融商品の評価額の変化幅についての標準偏差) と整合していない。

- **トータル・リターン (Total Return)**

「トータル・リターン」は、基準 5.A.6 においてベンチマークに対しても使用されているが、ここでの定義はベンチマークには馴染まないので何らかの対処が必要である。

- **検証 (Verification)**

「検証者」は「独立の検証者」とすべきである。定義にある「テストするプロセス」、「GIPS

「検証ともいう」とは、どういう意味か（「GIPS 検証」という用語について定義はない）。

- **検証報告書（Verification Report）**

「検証者」は「独立の検証者」とすべきである。

“as of a specified period or date” は削除すべきである。III.A.6.b に係る検証意見が、ICAEW 基準および JICPA 基準では「期間」について、AICPA 基準では「時点」について、述べることとされている事実に対応した表記ではあるが、これ自体が大きな問題の一つであり、当該事実に関し GIPS 基準では何も説明されていないことから、ここでの記述としてふさわしくないと考える。

- **ラップフィー（Wrap Fee）**

ラップフィーは第 II 章第 8 節においては、バンドル・フィーの一タイプではなく、特定のビジネスモデルに基づくプロダクトを意味している。混乱はないか。