

グローバル投資パフォーマンス基準(GIPS)の2010年改訂  
—主要ポイントと実務への影響—

セッション1

2010年GIPS基準改訂の概要とポイント

日本証券アナリスト協会GIPSセミナー  
平成22年3月8日

栗原 洋

日本証券アナリスト協会投資パフォーマンス基準委員会委員長  
GIPS Interpretations Subcommittee委員  
(新日本有限責任監査法人金融部ディレクター)

2010年GIPS基準改訂の概要とポイント

§ 1: GIPS2010年改訂版の概要とポイント

- 改訂版の発効日
- 見込顧客の定義
- 投資対象の評価
- 定量的リスク指標の提示およびリスク情報の開示
- 自己資金ポートフォリオ/報酬を課さないポートフォリオ
- 広告ガイドライン
- その他
- 今後の予定

§ 2: 2010年1月1日発効基準について

- カーブアウト
- エラー訂正の方針および手続
- 大きなキャッシュフロー

§ 3: 最近のトピック紹介

- 新しいQ&A
- 補足情報
- Madoff以後

## GIPS 2010年版の構成

はじめに	第Ⅱ章 GIPS評価原則
序論	
第Ⅰ章 GIPS基準本文	第Ⅲ章 GIPS広告ガイドライン
0 準拠の基本方針	
1 入力データ	第Ⅳ章 検証
2 計算方法	
3 コンポジットの構築	第Ⅴ章 用語集
4 ディスクロージャー	
5 提示および報告	付属資料A 準拠提示資料(例)
6 不動産	付属資料B 広告(例)
7 プライベートエクイティ	付属資料C コンポジットの概要のリスト(例)
8 ラップ・フィー/SMAポートフォリオ	

## 2010年GIPS基準改訂版の概要とポイント

## GIPS2010年改訂版の発行日

- 2011年1月1日以降の期間に係るパフォーマンスを含むGIPS準拠資料は2010年改訂版に準拠して提示されなければならない。

### 暦年単位で年パフォーマンスを提示する会社\*

- 2010/12/31までの期間に係る提示資料⇒現行基準(GIPS2005)
- 2011/12/31までの期間に係る提示資料⇒新基準(GIPS2010)

\* 2011年の途中までの記録を提示するときはGIPS2010年版への準拠が必須。

### 暦年単位以外(例:4/1～翌3/31)で年パフォーマンスを提示する会社

- 2010/3/31までの期間に係る提示資料⇒現行基準(GIPS2005)
- 2011/3/31までの期間に係る提示資料⇒新基準(GIPS2010)

## 見込顧客の定義

### 用語集の定義

- 会社のコンポジット投資戦略のいずれかに興味を示し、当該投資戦略に投資することが可能な個人および法人
- 既存顧客も実際に投資している以外の投資戦略に関しては見込顧客である
- 投資コンサルタントや他の第三者は投資家を代表しているのであれば見込顧客となる



- 具体的には会社が決定する。
- 一度見込顧客と認定したら変更不可能ということではない。
- 準拠の方針・手続き集に記載が必要。

## 投資対象の評価

- 公正価値の定義
- 評価の原則
- 評価の階層

•評価の困難な資産(絵画、美術品、骨董など)に投資する  
ファンドの評価への対応(GIPS基準の適用)が課題であった。

•単純にIFRSと平仄を合わせてしまおうとの発想ではない⇒  
しかし、公正価値の定義は似通っている。

•伝統的な資産(株式・債券、等)への投資については従来通  
り「時価」による評価が必須。

## 公正価値

- 「公正価値」の定義(GIPS II.A/GIPS用語集)

“十分な知識と思慮に基づき行動する自発的な当事者間で独立して行われる現在の取引においてある資産が交換されるであろう金額。

資産の評価は、同一の投資対象が活発に取引される市場における客観的かつ観察可能な未調整の市場取引価格が存在する場合には、この価格を用いて行われなければならない。

活発に取引される市場における、同一の投資対象の客観的かつ観察可能な未調整の市場取引価格が存在しない場合には、資産の評価は会社による時価の最良推定値でなければならない。

公正価値は既経過利息を含んでいなければならない。”

時価: 投資家がある時点で資産を購入あるいは売却することが可能な値段で購入(売却)数量を乗じ、既経過利息があればそれを加えた金額。(GIPS用語集)

## 公正価値－(続)

(参考)

- GIPSの定義

‘The amount at which an investment could be exchanged in a current arm’s length transaction between willing parties in which the parties each act knowledgeably and prudently.’

- IFRSの定義

‘The amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm’s length transaction.’

## 評価の原則

- 1.A.2: 1/1/2011以降の期間については、ポートフォリオは公正価値の定義とGIPS評価原則に従って評価されなければならない。
- 評価の方針、手続、方法、階層は文書化されていなければならない。(コンポジットごとあるいは資産クラスごとに)
- 評価を外部委託することは可能だが、評価業務受託者の行う評価がGIPS基準(評価基準)に準拠していることを確保するのは会社の責任である。
- 評価の方針は開示可能である旨を開示しなければならない。
- 評価は適格な外部第三者から入手すべきである。

## 評価の階層

- 勧奨基準の評価階層(GIPS II.C.1)

a.	客観的	観察可能	活発な市場	同一の資産	市場取引価格
b.	客観的	観察可能	活発な市場	類似の資産	市場取引価格
c.	客観的	観察可能	活発でない市場	同一または類似の資産	市場取引価格
d.	客観的	観察可能	—	同一の資産	市場取引価格以外の市場ベースのインプット
e.	主観的	観察不可能	—	同一の資産	入手可能な最良の情報に基づくインプット

## 評価の階層一(続)

- GIPS評価原則B.1は勧奨基準
- しかし、会社の用いる評価の階層がB.1から大きく乖離する場合は、該当するコンポジットの準拠提示資料でその旨を開示しなければならない。
- コンポジットにとって重要な(‘material’)資産が、客観的でなく、観察可能でないデータに基づいて評価されている場合には、その事実を開示しなければならない。

## 定量的リスク指標の提示

- 1/1/2011以降、各年度末時点で、
- コンポジットとベンチマークの双方について、
- 過去3年の月次リターンの標準偏差(年率化)を提示

事後的標準偏差が関連性がない、あるいは適切でないと会社が判断する場合には、

- ①適切と考える事後的リスク指標(過去3年間を対象)を追加的に提示、
- ②事後的標準偏差の提示が適切でないと判断する理由を開示、
- ③追加的に提示するリスク指標の概略およびそれが適切であると判断する理由を開示。

36個の月次リターンが無い場合には、その旨を開示して、リスク指標の提示は行わない。

## リスク情報の開示

- コンポジット概要\*(必須開示事項)の中で開示
- 「何をどの程度」は文言では規定されていない
- 付属資料Cに示されている開示例を参考にする

\*コンポジットの概要:

- コンポジットの投資マニフェスト、投資目的、投資戦略に係る一般的な情報。
- 「コンポジットの定義」よりは簡略でよいが、コンポジットの主要な特徴をすべて含み、見込顧客がコンポジットの投資マニフェスト、投資目的、投資戦略の主要な特徴を理解するために十分な情報を含んでいなければならない。  
(GIPS用語集)

リスクに関するガイダンス・ステートメントが新しく作られる予定。

## 自己資金・報酬を課さないポートフォリオ

- 報酬を課さないポートフォリオの多くは自己資金ポートフォリオ
- ポートフォリオ外で報酬が課されるポートフォリオ(マザーファンド等)は「報酬を課さないポートフォリオ」ではない。
- 報酬を課さないポートフォリオをコンポジットに含めることは必須とされない(変更なし)。
- 自己資金には会社、会社経営者、親会社の資金が含まれる。
- 自己資金ポートフォリオ資産がコンポジット資産に占める割合の開示は勧奨基準。
- 報酬を課さないポートフォリオの資産がコンポジット資産に占める割合の開示は必須。

## 広告ガイドライン

- 広告の中でGIPS準拠を表明しようとするときは、広告ガイドラインに準拠するか、準拠提示資料を掲載しなければならない。
- 広告ガイドラインに従って作成されるGIPS基準への準拠を含む広告は以下の開示を行わなければならない。
  - 会社の定義
  - 見込顧客が会社の準拠提示資料やコンポジット概要リストを入手する手段
  - 広告におけるGIPS準拠表明文  
「xxxはグローバル投資パフォーマンス基準(GIPS)に準拠している。」
- パフォーマンスを掲載する方法の選択肢が一つ増えた。  
直近時点における過去1,3,5年の累積パフォーマンス(年率)

## その他の変更点

- 方針・手続きの文書化
  - 顧客資産の存在と所有権の確認の方法
  - 見込顧客の定義
  - 資産評価の方針・手続・手法・階層
  - エラー訂正の方針・手続き
  - 大きなキャッシュフロー
- データの保持
  - 補足情報を含む、準拠提示資料で提示されるすべての事項の根拠となるデータおよび情報は、すべて確保し、保管
- ‘link’に二通りの意味
  - (1) 数学的なリンク
  - (2) 提示におけるリンク(一表にする／一緒に並べる)
- 報酬控除後リターンに関する開示
  - (1) 報酬の実績値あるいはモデル、そのいずれを控除したのか
  - (2) パフォーマンス報酬が控除されているか

## その他の変更点－(続)

- ベンチマークに関する開示
  - (1) ベンチマークの概要
  - (2) 特別なベンチマークあるいは複数のベンチマークの組み合わせが使用されている場合\*は、構成要素、そのウェイト、およびリバランシングについて
    - \* 以下のような場合が想定される。
    - 1) ポートフォリオのベンチマークを金額加重して作られるベンチマーク
    - 2) 定期的なウェイトを変動させる(GDPウェイト等)ことが規定されているベンチマーク
- (最初と最後の)1年未満の期間に係るパフォーマンスの提示
  - 年率換算せずに提示する
- ポータビリティに関する提示および開示
  - 1) ポータビリティの判定はコンポジット単位
  - 2) 「スタッフが不変」の要件は削除
  - 3) 「資産の殆どが継承される」の要件は削除
  - 4) 「1年の猶予期間」の適用範囲拡大
  - 5) 旧会社のパフォーマンスがリンクされているかどうか

## その他の変更点ー(続)

- 10年超の準拠パフォーマンスの提示  
継続的開示が勧奨される
- ラップ・フィー/SMA ( I .8)の適用範囲  
バンドル・フィーが適用され、最終投資家と運用会社の間「スポンサー」が介在している形態の運用サービスに対して適用される

## 今後の予定

- ガイダンス・ステートメントの新設・見直し
- Q&Aの新設・見直し
- 日本語版(TG)の承認申請

## 1/1/2010発効基準について

## カーブアウト

- 資産・現金の一体管理\*を実行しない会社:
    - 2009/12/31に存在するカーブアウトはすべて2010/1/1にコンポジットから除外される。
  - 資産・現金の一体管理\*を実行する会社:
    - 一体管理されるカーブアウトはコンポジットに組み入れることができる⇒一体管理されないカーブアウトはコンポジットには組み入れられない
    - どのポートフォリオのどの資産クラス・戦略を一体管理するかは会社が決定できる (Q&A December 2009)
- \*: 次のいずれかの方法による
- ①カストディアンレベルで一体管理
  - ②資産クラスごとに現金勘定を設定
  - ③資産+現金であったかも独立したポートフォリオのように扱う

## カーブアウト(続)

- 2010/1/1以降の期間についても従来の事後的現金配分によるリターンを利用できる可能性は?

## エラー訂正の方針・手続き

- 準拠提示資料作成時のエラーが対象(広告は対象外)
- エラーの重要度とその区分の目安(数値基準)の策定
- 重要度に応じた対応方法の策定
  - (1) 修正を行わない
  - (2) 修正を行う
  - (3) 修正を行い、その旨を提示資料に開示(再配布はしない)
  - (4) (3)に加えて、誤りのある資料を提示した相手\*に訂正後資料を再配布(最大限の努力)

\*見込顧客のみならず「すべての関係者」とされる。

- 策定した方針・手続きは文書化する
- いつ誰に何を提示したかの記録の保持が必要

誤りのある資料を提示したことのない見込顧客に対して、訂正の事実を開示した資料の提示を行う必要はない。ただし、だれに何を提示したかの記録が保持されていない場合には、すべての見込顧客にたいして訂正の事実を開示した資料の提示が必要である。(GIPS Q&A October 2009)

## 大きなキャッシュフロー

- 日次評価法導入の動きが加速されることになろう。
- しかし、必ずしも日次評価法の導入が必須ということではない。
- 修正ディーツで部分期間リターンを計算、それらを幾何リンクして月次リターンを計算することは全く問題ない。  
定義に充たない(大きい)に該当しない)キャッシュフローの発生に伴って評価を行ってはならない。
- Aggregate Methodでコンポジット・リターンを計算する場合には、大きなキャッシュフローはコンポジットについても定義が必要。

## 最近のトピック紹介

## 新しいQ&A

- 6件(June2009)
  - 現金・余資運用
  - 取引カウンターパーティー
  - 低流動性資産の評価
  - セキュリティ・レンディング
- 6件(Oct2009)
  - エラー訂正
  - 多資産ポートフォリオ
  - 大きなキャッシュフロー
- 3件(December 2009)
  - カーブアウト

## 多資産(戦略)ポートフォリオ

- 多資産(戦略)ポートフォリオは報酬を課す投資一任ポートフォリオである限り、いずれかのコンポジットに組み入れられなければならない
- 旧AIMR-PPS Q&Aが適用されている会社は新たな対応が必要となる

(旧AIMR-PPS Q&A)

'If a firm maintains discretion over the asset mix of a multiple-asset portfolio, the firm can either present the total return of the multiple-asset portfolio in a balanced composite and/or present each segment return with its own cash allocation as a stand alone portfolio grouped in a composite with other multiple-asset portfolio segments or grouped in a composite with other single asset portfolios.'

## 補足情報

- 用語集の定義

「GIPS基準の必須基準あるいは勧奨基準の内容を補足するあるいは高めるものとして準拠提示資料に含まれるパフォーマンスに関連する情報のすべて」

- 補足情報と銘打てばどのような情報でも準拠資料に含めることができってしまうという誤解?がある⇒何に対する補足なのか?

特にアメリカで、提供したい情報のすべてを「補足資料」として準拠資料に盛り込んで提示しようとする傾向が見受けられる。

また、現行のハンドブックでそれを助長していると受け取れる表現がなされている。

‘Also, supplemental information can always be provided in addition to the firm’s existing composites.’ (Handbook p.73)

- ガイダンス・ステートメントの抜本の見直しが必至かつ急務

## 補足情報一(続)

- 顧客から要求された情報の提供は可能

しかし、示したい情報の提供を要求するように顧客を誘導するのはいかなものか?

- 真実でないあるいは誤解を招くようなパフォーマンスおよびその関連情報を提示してはならない!

## Madoff以後

- SECカストディ規則の変更
- リスク/寄与度情報の重要性
- 虚偽のGIPS準拠表明
- GIPS検証の範囲/実効性に関する議論