

GIPS®の2010年改訂

## プライベート・エクイティに関する 改訂基準

2010年3月8日

株式会社ジャフコ  
資金一部 樋口 哲郎

1

## 本日の内容

- GIPSの枠組みにおけるプライベート・エクイティ投資
- 公開草案からの変更点
- パフォーマンスの測定
- プライベート・エクイティ改訂基準
  - 入力データ
  - 計算方法
  - コンポジットの構築
  - ディスクロージャー項目
  - 提示および報告
  - GIPS評価原則
- 今後の課題

2

## GIPSの枠組みにおける プライベート・エクイティ投資

- GIPSの一般基準の必須・勸奨基準を補完、一部については一般基準ではなくプライベートエクイティ投資基準に従う
  - 評価、計算方法、フィー、リターンの提示および報告
- 「金額加重」の内部収益率を採用
  - クローズエンドのプライベートエクイティ投資を対象
- コンポジットの構築
  - 「ビンテージ・イヤー（組成年度）」がカギ
- フィー控除前と控除後の両方を開示
  - 控除すべきフィーにはCarried Interest（成功報酬）も含む

3

## 公開草案からの変更点

公開草案から、当初は月1回ペース、昨年11月以降は月2回のGIPSプライベート・エクイティ・ワーキンググループ会合を開催。

- ファンド・オブ・ファンズでの適用
  - 存続期間と出資約束金額が確定していることが条件
- セカンダリー・ファンドでの適用
  - 存続期間と出資約束金額が確定していることが条件

4

## 公開草案からの変更点②

- リターン計算に追加
  - 評価期間にかかる実際の取引費用を控除
  - 取引費用、運用報酬以外を控除している時は開示する
  - 当初期間が1年未満の場合は、年率換算をしない
- コンポジット内での資産について
  - ファンド資産の割合(プライマリーファンドの場合)
  - 直接投資の割合(ファンド・オブ・ファンズの場合)

5

## パフォーマンスの測定

- 開始来内部収益率 (since-inception Internal Rate of Return, SI-IRR)を採用
  - 投資家とファンド間のキャッシュ・インフロー/アウトフロー(払込み/分配)
  - 日次のキャッシュフロー
  - 期末の最終価値
- リターンは、評価期間にかかる実際の取引費用を控除して計算しなければならない
- フィー控除後の計算において、運用報酬(含む、成功報酬)を控除後で計算

6

## パフォーマンスの測定②

- 各種の金額と倍率
  - 払込金額、投資金額、分配金額
  - 投資倍率、実現倍率、PIC倍率(出資金払込比率)、RVPI倍率(残存価値と払込出資金額との比率)

7

## プライベート・エクイティ改訂基準

- プライベート・エクイティ投資の評価に当たっては、プライベート・エクイティ基準が優先することに留意
  - 存続期間および出資約束金額が確定しているプライベート・ヴェークルによるプライベート・エクイティ投資に適用される
  - ファンド・オブ・ファンズやセカンダリー・ファンドにも適用される
  - クローズエンド型の不動産ファンドは、不動産基準準拠となる

8

## ～入力データ～

### (必須基準)

- 2011年1月以降を期末とする期間に関しては、プライベート・エクイティ投資は、第Ⅱ章の公正価値の定義およびGIPS評価原則に従う必要あり
  - 少なくとも年次ベースでの評価

### (勧奨基準)

- 四半期毎に評価することを推奨

9

## ～計算方法～

### (必須基準)

- 開始来内部収益率(since-inception INTERNAL RATE OF RETURN, SI-IRR)の計算が必要
  - SI-IRRは年率換算
  - 用いるキャッシュフローは、日次ベース(2011年1月1日以降を期末とする期間について必須)
  - 株式による分配は、分配時点での評価を用いる
  - 金額加重の内部収益率を用いることに留意
    - 一定期間での収益率、ポートフォリオの固定化...

10

## ～計算方法②～

(必須基準)

- リターンは、評価期間にかかる実際の取引費用を控除して計算
- フィー控除後リターンは、運用報酬(成功報酬を含む)控除後で計算
  - フィー控除後リターンでの計算が必須
    - 全てのリターンは、ファンド等のフィー、成功報酬を控除
- ファンド・オブ・ファンズでは、投資先でのフィーおよび費用(含む、成功報酬)を控除して計算

11

## ～計算方法③～

(勧奨基準)

- 2011年1月以前でも、日次のキャッシュフローを用いたのSI-IRRの計算

12

## ～コンポジットの構築～

(必須基準)

- コンポジットの定義は、存続期間を通じて一貫していなければならない
- プライマリー・ファンドは、組成年および投資のマンデート、目的、または戦略により定義された少なくとも1つのコンポジットに組み入れなければならない
- ファンド・オブ・ファンズは、ファンド・オブ・ファンズの組成年または投資のマンデート、目的、戦略により定義された少なくとも1つのコンポジットに組み入れなければならない

13

## ～ディスクロージャー項目～

(必須基準)

- コンポジットの組成年とその定義
- 最終清算日(運用を終了したコンポジットについて)
- 直近期間について、評価方法
- 評価方針ないし評価方法の重要な変更(2011年1月以降を期末とする期間の場合)
- 準拠する個別ガイドラインがある場合
  - GIPS評価原則に加えて、何らかの評価ガイドラインに従う場合、どのガイドラインを使用したか

14

## ～ディスクロージャー項目②～

(必須基準)

- ベンチマークの計算方法(採用している場合)
  - パブリック・マーケット・エクイバレントをベンチマークとする場合は、使用したインデックス
- 2011年1月より前の期間で日次キャッシュフローを使用していない場合は、SI-IRR計算のため使用したキャッシュフローの頻度

15

## ～ディスクロージャー項目③～

(必須基準)

- フィー控除前リターンで、取引費用の他に何らかのフィーを控除している場合は、その旨
- フィー控除後リターンで、運用報酬および取引費用の他に何らかのフィーを控除している場合は、その旨
- 基準に準拠していない期間の開示

(勸奨基準)

- パフォーマンス報告と財務報告で使用した評価との重要な差異について説明し、開示すべき
- 2011年より前の運用実績についても、評価方針ないし評価方法の重要な変更を開示すべき

16

## ～提示および報告～

(必須基準)

- フィー控除後、フィー控除前の両方のSI-IRRの提示
  - 少なくとも5年間のパフォーマンス(5年未満のファンドは、開始以来の期間)
  - 当初期間が1年に満たない場合は、年率換算していないSI-IRRをフィー控除前、控除後の両方を開示
- 投資のマネート、目的、戦略のみで定義されているファンド・オブ・ファンズ・コンポジット(2011年1月1日以降の期間)は、構成するファンドを組成年別に分類した場合のSI-IRRおよび次頁で示す提示事項も提示する必要がある(ファンド・オブ・ファンズの運用報酬控除前、直近年度末現在)

17

## ～提示および報告②～

(必須基準)

- コンポジット開始以降の各期末現在の提示事項
  - 払込出資金総額(累積ドローダウン)
  - 分配金総額
  - コンポジットの累積出資約束金額(コミットメント総額)
  - 投資倍率(TVPI、評価総額/払込出資金倍率)
  - 実現倍率(DPI、累積分配金/払込出資金倍率)
  - PIC倍率(払込出資金/出資約束金倍率)
  - 未実現倍率(RVPI、残余価値(純資産)/払込出資金倍率)

18

## ～提示及び報告③～

(必須基準)

- 各年度末までのベンチマークのSI-IRRを提示しなければならない
  - ベンチマークは次の基準を満たしている必要がある
    - コンポジットの投資のマネート、目的、または戦略を反映していること
    - コンポジットと同じ期間であること
    - コンポジットと同じ組成年であること

19

## ～提示及び報告④～

(必須基準)

- ファンド・オブ・ファンズ・コンポジット(投資のマネート、目的、戦略のみで定義される場合)でベンチマークが提示される場合には、構成される投資と同じ組成年および投資マネート・目的・戦略でなければならない
- ファンド・オブ・ファンズ・コンポジットの中に直接投資がある場合には、コンポジットに占める直接投資の割合を提示しなければならない(2011年1月1日以降を期末とする期間について必須)

20

## ～提示及び報告⑤～

(必須基準)

- プライマリー・ファンド・コンポジットに、ファンド投資がある場合には、コンポジットに占めるファンド投資の割合を提示しなければならない(2011年1月1日以降を期末とする期間について必須)
- 2006年1月以降を期末とする期間で、GIPS非準拠パフォーマンスを提示してはならない
  - 2006年1月より前を期末とする期間については、GIPS非準拠パフォーマンスの提示ができる

21

## ～提示及び報告⑥～

(勧奨基準)

- ファンド・オブ・ファンズの組成年によってのみ定義されている場合には、構成するファンドを投資のマネージャー、目的、または戦略別に分類した場合のSI-IRRおよび「提示および報告②」に示す各指標についても提示すべきである。
  - ファンド・オブ・ファンズの運用報酬控除前で提示
- 2011年1月以前を期末とする期間の運用実績
  - ファンド・オブ・ファンズ中の直接投資分の提示
  - プライマリー・ファンド中のファンド投資分の提示

22

## ～GIPS評価原則～

- 「公正価値(フェアバリュー)」が原則
- プライベート・エクイティの評価についての追加(必須)
  - 評価方法は、該当する投資に対して最適と思われる方法を採用する必要がある
  - 直近期の評価方法は開示する
  - 評価方法に顕著な変更がある場合は、開示する(2011年1月1日以降を期末とする期間について必須)
  - GIPS以外のガイドラインにも準拠している場合は、どこのガイドラインに準拠しているかを開示する

23

## ～GIPS評価原則②～

- プライベート・エクイティの評価についての追加(勸奨)
  - パフォーマンス報告と財務報告で違った評価を用いており、その差異の影響が重要である場合は、それを開示し説明する
  - 2011年1月以前の期間において、評価方法に顕著な変更がある場合は、開示する
  - 以下の事項を評価の過程に含める
    - データの質と信頼性の確保
    - 投資先企業や取引のデータの比較可能性
    - 投資先企業の成長ステージ
    - その他の投資先企業に関する特徴

24

## ～評価基準②～

- 評価プロセスには、以下の点を考慮する
  - 評価に当たって用いられるデータの質と信頼性
  - 事業や取引データの比較可能性
  - 企業ステージ
  - 投資先会社に対して特に考慮すべきもの

25

## 今後の課題

- 公正価値(フェアバリュー)の考え方
  - 未上場企業の取引は、上場株式などの取引と条件が大きく異なる
- プライベート・エクイティ投資運用会社におけるGIPSの認知・認容
  - PE投資運用会社は、情報をファンド出資者以外に開示しないのが原則
- 各地での地域性が特色となるプライベートエクイティ投資を一律に評価することの意義、意味
  - 投資家にとって価値のある情報は、地域毎の特色と地域内での他社との比較

26