

G · I · P · S

Global Investment Performance Standards

ガイダンス・ステートメント： 重大なキャッシュフローの取り扱い

採択日: 2010年9月28日

発効日: 2011年1月1日

遡及適用: 無し

翻訳: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会

www.gipsstandards.org

本資料は、GIPS Executive Committee が採択した GIPS の「ガイダンス・ステートメント：重大なキャッシュフローの取り扱い (Guidance Statement on Treatment of Significant Cashflow)」全文 (英語) の日本語訳である。翻訳は、日本における GIPS カントリー・スポンサーである公益社団法人 日本証券アナリスト協会が行った。本ガイダンス・ステートメントの日本語訳と原文である英語版との間に矛盾があるときは、英語版を正本とする。本翻訳物の著作権は、公益社団法人 日本証券アナリスト協会に属する。

The copyright of the Japanese Translation of the GIPS Guidance Statement on Treatment of Significant Cashflow is owned by the Securities Analysts Association of Japan (SAAJ®).

When there is a discrepancy between the English version and the Japanese Translation of this guidance statement, the English version is controlling.

The Securities Analysts Association of Japan (SAAJ®) is an endorsed Country Sponsor authorized by the GIPS Executive Committee to promote the GIPS Standards. The GIPS® trademark and logo and the GIPS standards are owned by CFA Institute. www.gipsstandards.org.

ガイダンス・ステートメント：重大なキャッシュフローの取扱い

序 論

ポートフォリオにおける大きな外部キャッシュフローの取扱いは多くの会社に共通の課題である。これらの現金もしくは投資の移動は、投資マンドート、投資目的もしくは投資戦略の実行ひいてはポートフォリオやコンポジットのパフォーマンスに重大な影響をもたらし得る。したがって、本ガイダンス・ステートメントでは、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS®）における重大なキャッシュフローの取扱いに関連した諸問題を明確にする。

背 景

GIPS 基準は、新規ポートフォリオは、各ポートフォリオの運用開始後適時に一貫性のある方法でコンポジットに組み入れることを必須としている。GIPS 基準はまた、運用契約が終了したポートフォリオを、各ポートフォリオが運用されていた最後のパフォーマンス測定期間(期中で終了したときは当該期間の直前の測定期間)まで、適切なコンポジットの過去のパフォーマンス記録に含めなければならないとしている。

GIPS 基準は、新規ポートフォリオについて会社が意図した投資マンドート、投資目的、もしくは投資戦略を完全に実現するまでに一定の期間（「猶予期間」）を要することがあるとの理解に基づき、策定されている。猶予期間中は、当該ポートフォリオはコンポジットへの組み入れを免除される。この猶予期間の長さは、投資マンドート、投資目的、もしくは投資戦略の実現に影響する諸々の要因に依存するため、個々のコンポジットごとに異なる可能性がある。同様に、ポートフォリオに対する外部キャッシュフローの規模が著しく大きい場合、新規ポートフォリオのコンポジットへの組み入れと同じプロセスを適用することが妥当である。

外部キャッシュフローの定義

GIPS 基準では、外部キャッシュフローは、「ポートフォリオに流入する、あるいはポートフォリオから流出する資本（現金もしくは投資）」と定義される。重大なキャッシュフローは、顧客の意思により実行された外部キャッシュフローが、一時的にコンポジットの投資戦略の実施を妨げると会社が判断するレベルのもの、と定義される。ポートフォリオ内におけるアセットクラス間の資金(資産)移動、あるいは運用マネージャーの意思決定に基づく資金(資産)移動を理由に、ポートフォリオを一時的にコンポジットから除外してはならない。

会社は、「キャッシュフロー」を、所与の期間内に発生する単独のフローまたは複数のフローの全体として定義してもよい。長期間に複数のキャッシュフローが発生する場合には、会社は、コンポジットの定義に関するガイダンス・ステートメントにおける投資一任の記述を参照し、当該ポートフォリオが投資非一任に該当するかどうかを考慮すべきである。

外部キャッシュフロー、大きなキャッシュフロー、および重大なキャッシュフローの間の違いについては、計算方法に関するガイダンス・ステートメントを参照されたい。

重大なキャッシュフロー

重大なキャッシュフローが発生する場合にポートフォリオをコンポジットから除外したい会社は、事前にコンポジットごとに「重大さ (significant)」を定義し、コンポジット固有の方針に一貫性をもって従わなければならない。その定義は資産の市場流動性、および/または、資産運用者のトレーディング能力といった当該投資戦略におけるアセットクラスの特徴、に影響される可能性がある。(例えば、エマージング市場確定利付証券コンポジットでは、ポートフォリオ価値の 10 パーセントは重大なキャッシュフローであるとみなされるかもしれないが、欧州株式コンポジットのように流動性がより高いコンポジットでは、重大性の基準はポートフォリオ評価額の 50 パーセントを超える水準となることがある。) 理論上は、重大性の決定は、主に当該アセットクラスの流動性と採用した投資戦略に基づくべきである。グローバル市場は絶えず変化するものであり、また、重大性の定義には本来的に主観が伴うため、個々のアセットクラスについて絶対的な水準を設定することは現実的ではない。理論的には、コンポジット・レベルでは相対的に小さいが、ポートフォリオ・レベルでは相対的に大きな外部キャッシュフローは、ポートフォリオのパフォーマンスに歪みをもたらし、内部的散らばりを歪める可能性がある。重大性の基準は、特定の金額 (例えば、50,000,000 ユーロ) または (直近の評価に基づく) ポートフォリオ資産額に占める割合のいずれかにより示さなければならない。

重大なキャッシュフローの取扱いのための猶予期間

各コンポジットは、新規ポートフォリオに関するポートフォリオの組み入れ方針、および運用契約が終了したポートフォリオに関するポートフォリオの除外方針を定めておかななければならない。各コンポジットについて、ポートフォリオのコンポジットへの組み入れ、およびコンポジットからの除外に関する合理的なガイドラインを設定することは、会社の責任である。コンポジットには新規ポートフォリオを、運用が開始された後に、適時に一貫性をもって組み入れなければならない。会社は、新規ポートフォリオをできる限り速やかに、できれば運用開始後最初に到来するパフォーマンス測定期間の期首に、コンポジットへ組み入れる方針を定めるよう奨励される。会社は、コンポジットの過去のパフォーマンスにおける運用契約が終了したポートフォリオを、そのポートフォリオが運用されていた最後のパフォーマンス測定期間(期中で終了したときは当該期間の直前の測定期間)まで含む方針を定めなければならない。同様に、コンポジットにおける重大なキャッシュフローの取扱いについても、これらと同じ方針を設定すべきである。

重大なキャッシュフローに関する定義および方針と同様、会社は、猶予期間に関する方針をコンポジットごとに**事前** (すなわち、重大なキャッシュフローの発生前で、各コンポジットの構築時が望ましい) に設定し、文書化しておかななければならない。これらの方針を遡及適用して過去のパフォーマンスを書き換えてはならない。会社は、いったん設定した方針を一貫して適用しなければならない (すなわち、あるコンポジットに関する重大性の定義に合致するようなキャッシュフローがポートフォリオに発生した場合には、当該ポートフォリオをガイドラインに従って除外しなければならない)。会社は、キャッシュフローがパフォーマンスにプラスまたはマイナスのどちらの影響を与えたのか把握したうえで事後的にポートフォリオをコンポジットから除外すべきかどうかを再検討してはならない。重大なキャッシュフローの発生によりポートフォリオをコンポジットから除外することは、当該ポートフォリオのパフォーマンス記録には影響しないということに留意すべきである。重大なキャッシュフローの定義と方針、および新規ポートフォリオあるいは重大なキャッシュフローが発生したポートフォリオに関する猶予期間の定義と方針を変更することは可能であるが、当該変更を遡及適用し

ガイダンス・ステートメント：重大なキャッシュフローの取り扱い

てはならない。重大なキャッシュフローによるポートフォリオの除外が発生する頻度は、特に流動性の最も高い大型のアセットクラスに投資するコンポジットにおいては、高くないと想定されている。

会社は重大なキャッシュフローに関する方針を定期的に見直すことが勧奨され、重大なキャッシュフローによるポートフォリオの除外が頻繁に行われている場合には特に勧奨される。会社は、すべてのコンポジットについて重大なキャッシュフローに関する方針と定義を設定することが望まれるが、これは必須ではない。

重大なキャッシュフローが発生したポートフォリオの一時的除外

会社が特定のコンポジットのために重大なキャッシュフローの方針を定めた場合は、会社は、そのコンポジットにおいて、どのように、およびどの期間について“重大なキャッシュフロー”を定義するかを開示しなければならない。会社は、ポートフォリオの評価、パフォーマンスの計算、および準拠提示資料の作成に関する方針が請求により提供可能である旨を開示しなければならない。重大なキャッシュフローに関しては、この情報は以下の項目を含むことが期待される：

- 当該コンポジットに適用される猶予期間
- 重大なキャッシュフローの取り扱いに関する定義、方針または猶予期間が再定義された場合には、会社は当該変更の日付およびその記述
- 所与の期間に除外されたポートフォリオの数
- 所与の期間にポートフォリオが除外された回数
- コンポジットのうち、重大なキャッシュフローに関するこれらの方針が適用されたポートフォリオの資産額

重大なキャッシュフローの発生によりコンポジット内のすべてのポートフォリオが1パフォーマンス測定期間若しくはそれ以上の期間にわたり除外されてしまった場合には、当該コンポジットのパフォーマンス記録が中断することになる点に留意することが重要である。（重大なキャッシュフローの発生、ポートフォリオの終了、その他の理由で）コンポジット内のすべてのポートフォリオが消失する場合には、コンポジットのパフォーマンス記録は中断する。後日ポートフォリオを当該コンポジットに組み入れる場合は、中断前後の期間を数学的にリンクしてはならない。パフォーマンス記録が中断する前と後の期間は、パフォーマンスの断続を明確に示して提示しなければならない。

重大なキャッシュフローによるポートフォリオの除外は、取引費用がより高いと予想されるときにポートフォリオを除外することになるという点に留意することも重要である。本ガイダンス・ステートメントの意図は、会社が取引費用を「隠蔽」することを容認することではなく、重大なキャッシュフロー発生の結果生じる、潜在的に取扱いが一層困難な影響を取り除くことを目的とするものである。

文書化

重大なキャッシュフローの方針を採用した会社は、重大なキャッシュフローを理由としてポートフォリオをコンポジットから出し入れする都度、その記録を文書化しなければならない。文書化は会社の記録管理（record keeping）プロセスの一環として行われなければならない。少なくとも次の事項を含めなければならない。

- 重大なキャッシュフローの日付。会社がポートフォリオをコンポジットから除外した日、および会社がポートフォリオをコンポジットに戻した日。

ガイダンス・ステートメント：重大なキャッシュフローの取り扱い

- 会社の重大なキャッシュフローの定義に従った、重大なキャッシュフローの金額またはキャッシュフローの金額が直近のポートフォリオの価値に占める割合
- 重大なキャッシュフローはポートフォリオに流入したのか、ポートフォリオから流出したのかの別

文書化することにより、第三者が、会社が猶予期間の方針および重大なキャッシュフローの定義に従っているかどうかを容易に確かめることができる。

会社は、重大なキャッシュフローに関する定義と方針を、猶予期間の定義および重大性の基準を含めて文書化しなければならない。また、会社は、定義または方針の変更もすべて文書化しなければならない。

一時的新規口座

一時的新規口座の利用は、重大なキャッシュフローを取扱う最も直接的な方法である。一時的新規口座は、顧客の意思決定に基づく外部キャッシュフローを、コンポジットの投資戦略に基づき投資されるか、あるいは払い出されるまで一時的に保持しておくための口座と定義される。会社は、一時的新規口座を、重大なキャッシュフローがポートフォリオに与える影響を取り除くために使用できる。ポートフォリオに重大なキャッシュフローが発生する場合に、会社は外部キャッシュフローを、コンポジットの重大なキャッシュフローの方針に従い、一時的新規口座に移管することができる。例えば、重大なキャッシュフローが月末時点でポートフォリオから流出する場合、会社は資産の現金化および/または顧客への払出しに備えて必要な現金ないし投資を一時的新規口座に移管することになる。

一時的新規口座はどのコンポジットにも帰属させてはならない。重大なキャッシュフローが発生したポートフォリオ(「メイン・ポートフォリオ」)には、現金および/または投資の引出しが外部キャッシュフローとして生じることとなり、そのパフォーマンスは、一時的新規口座への資金移動日にこのキャッシュアウトフローを認識して計算される。一時的新規口座では、現金ないし投資をメイン・ポートフォリオからの外部キャッシュフローとして受入れる。資金の払出しが行われるまで投資はこの一時的新規口座に滞留することになる。同様の原則は、メイン・ポートフォリオへの資金流入についても適用される。この場合には、新規資金は、メイン・ポートフォリオの投資マンドート、投資目的、もしくは投資戦略により一時的新規口座内の資金の全額が投資され、メイン・ポートフォリオに移管されるまでの間、一時的新規口座に滞留することになる。

現時点において既に一時的新規口座による管理方法が利用可能な会社は、引続きこの方法を採用するよう奨励される。GIPS 基準は、重大なキャッシュフローの影響を除くため一時的新規口座を使用することを勧奨している。重大なキャッシュフローを理由にポートフォリオを除外することは、将来のいずれかの時点で許容されなくなる可能性がある。会社は、一時的新規口座の利用に関する方針について、コンポジットからの一時的なポートフォリオの除外に関する方針を定義すると同様な方法で定義し、一貫して適用しなければならない。

発効日

本ガイダンス・ステートメントの発効日は、2011年1月1日である。本ガイダンス・ステートメントの旧版はGIPS基準のホームページ (www.gipsstandards.org) で閲覧可能である。