

G · I · P · S

Global Investment Performance Standards

ガイダンス・ステートメント:フィー

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 ガイダンス・ステートメント：フィー(Guidance Statement on Fees)」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 Fees 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.

GIPS 基準の目的は、リターンの比較可能性と投資家に提供される情報の透明性を高めるような準拠提示を行うことである。すべての状況を想定して基準を規定することは不可能であるが、GIPS 基準は、さまざまな異なる状況に適用することが可能な一般的なフレームワークを提供している。公正な表示と完全な開示という、この基準の基本原則に留意することが重要である。

グローバルな投資業界では、フィーは多様な方法で課されており、さまざまな用語が使用されている。比較可能性を高めるためには、世界中の運用会社がフィーを一貫した比較可能な方法で取り扱うことが重要である。使用されている用語が事態をかなり混乱させているおそれがある。世界のある場所では、フィー控除後リターンがスタート地点であり、これに運用報酬を足し戻してフィー控除前リターンが算出されている。また、あるところでは、これが逆になっており、フィー控除前リターンから運用報酬を減額してフィー控除後リターンが算出されている。ある地域では、「フィー」、「デューティ」、「コスト」、「チャージ」、「エクスペンス」という用語はそれぞれ異なる意味を持っており、他の地域では、これらの用語は互いに同じ意味で使用することができる。こうしたことから、共通の定義が必要であることは明らかであり、それらは GIPS 用語集に含まれている。

ポートフォリオを維持する際に顧客が負担するコストないしフィーにはさまざまなタイプがある。一般に、フィーないしコストには大きく 3 種類ある。すなわち、運用報酬、取引費用(trading expenses)、管理報酬である。管理報酬は、取引費用および運用報酬以外のすべての報酬と定義され、これにはカストディ・フィー、会計事務報酬、監査報酬、コンサルティング費用、法務費用、パフォーマンス計測費用、その他の関連費用を含む。場合によっては、会社がコントロールできるフィーは、運用報酬と取引費用（すなわち、投資対象を売買する際の実際のコスト）だけである。したがって、運用報酬と取引費用のみが、会社のリターンに影響を与えるべきである。カストディ・フィーはポートフォリオを保有するための必要な追加的コストではあるが、多くの運用会社は、カストディアンを選定やカストディ・フィーの交渉に関与していない。したがって、比較可能性を向上させるためには、カストディ・フィーは会社のリターンに反映させるべきではない（すなわち、リターンから控除すべきではない）。

GIPS 基準は、既存顧客に対する個々のポートフォリオ・リターンの提示よりもむしろ、見込顧客に対するコンポジット・パフォーマンスの提示に関するものである。しかしながら、会社は、個別のポートフォリオ・リターンをポートフォリオの所有にかかる（管理報酬を含む）すべてのフィー控除後で提示することが、既存顧客にとって有益であるかどうかを検討すべきである。この顧客リターン（フィー控除後リターンからすべての管理報酬を控除したものは、取得した実際のリターンおよび課されたフィーの全額を十分に理解するうえで、見込顧客および既存顧客にとって有益であるかもしれない。しかしながら、これらの管理報酬は、通常、会社のコントロール外にあり、したがって、フィー控除前リターンまたはフィー控除後リターンから控除すべきではない。

フィー控除前リターンは、投資リターンから取引費用¹を控除したものと定義される。リターンは、利子収益および譲渡益にかかる還付されない源泉税を控除すべきである。還付請求可能な源泉税は、発生主義で認識すべきである。フィー控除前リターンは、投資のリターンと関連する取引費用のみを反映したものであるため、会社の運用能力を測定する最良の尺度であり、「投資リターン (investment

¹ 不動産とプライベート・エクイティポートフォリオに関しては、リターンはすべて、取引費用 (transaction expenses) 控除後でなければならない。取引費用は、ポートフォリオにおける投資対象の取得、売却、リストラクチャリング、およびまたは再資本化に伴って発生する実際の弁護士費用、金融費用、アドバイザー・フィー、および投資銀行業務費用のすべてと定義され、取引費用(trading expenses)がある場合はそれも含む。不動産とプライベート・エクイティの基準文とガイドランスを参照。

return)」であると考えることができる。さらに、フィーはしばしば交渉で決定されるため、フィー控除前リターンの提示は、会社または顧客の交渉力の影響を排除した、会社の資産運用能力を示すことになる。したがって、会社は、フィー控除前リターンを提示することが勧奨される。しかしながら、見込顧客は、パフォーマンスへのフィーの影響についても検討しなければならない。見込顧客が運用会社を評価および比較するので、最も一般的な比較ポイントは、フィー控除前リターンから見込顧客が支払う予定の運用報酬を減額したものである。したがって、会社は、各準拠提示資料において、当該準拠提示資料に適用されるフィー一覧表を開示することが必須とされる。フィー控除前リターンの提示において、取引費用に加えてその他のフィーを控除しているときは、会社は、その旨を開示しなければならない。

フィー一覧表は、現行のものでなければならない。現行のフィー一覧表は、見込顧客が過去のパフォーマンスを解釈するうえで助けにならないかもしれないが、見込顧客に最も関連深いものである。会社は、会社のフィーに関する追加的な情報についても開示すべきである（例えば、成功報酬制があるかどうか、サブアドバイザーまたはファンド・オブ・ファンズによりその他のフィーが課されるかどうか）。

フィー控除後リターンは、フィー控除前リターンから運用報酬（パフォーマンス・フィーおよび成功報酬を含む）を控除したものと定義される。フィー控除後リターンが2つの明確な構成要素、すなわち、フィー控除前リターンと運用報酬の影響から成っていることを認識することは重要である（フィーの例のシナリオ A 参照）。会社は、フィー控除後リターンを提示することも奨励されている。フィー控除後リターンを最も正確なものとするために、フィーおよび費用は、可能な場合には、発生主義で認識すべきである。フィー控除後リターンを提示するときは、会社は、次の事項を開示しなければならない。すなわち、a. 運用報酬および取引費用に加えてその他のフィーを控除しているときはその旨、b. モデルの運用報酬または実際の運用報酬のいずれが使用されているか、c. リターンがパフォーマンス・フィー控除後であるときはその旨。

GIPS 基準は、実際の取引費用を控除してリターンを計算することを必須としている。取引費用は、次のいずれかであると考えられる。

- 直接費用：各取引にかかるブローカー手数料およびその他の規制上のフィー、デューティもしくは税金（例えば、印税、SEC の定めるフィー等）
- 間接費用：ビッド/アスク・スプレッド (bid/ask spread)

GIPS 基準の目的上、会社は、フィー控除前リターンとフィー控除後リターンの両方において、投資対象の売買にかかる取引費用を控除しなければならない。これらのコストは、投資戦略を実行するために負担されなければならないものであり、したがって、控除されなければならない。推定された取引費用を使用することはできない。

場合によっては（特に、初めて GIPS 基準に準拠したトラック・レコードを取りまとめる場合には）、各投資一任運用ポートフォリオに課される実際のフィーが入手できないことがある。フィー控除後リターンを提示したい会社は、フィー控除前リターンから減額する運用報酬として、コンボジット内のポートフォリオに課される運用報酬のうちの最高値を使用することができる。

しかしながら、フィー控除前リターンを算出するために、運用報酬の最高値をフィー控除後リターンに足し戻すことはできない。フィーの最高値を足し戻すことにより、フィー控除前リターンが実際

よりも高くなるからである。フィー控除後リターンからフィー控除前リターンを算出する場合には、会社は、実際のフィーもしくは当該コンポジットの資産額加重されたフィーを使用しなければならない。

多くのカストディ銀行では、カストディ・フィーの一部を、取引の回数およびタイプに基づき課している。これらのフィーは、取引ごとに課されている場合であっても、カストディ・フィーの一部であり、取引費用に含めるべきではない。

バンドル・フィー

会社は、複数のフィーを束ねて1つのトータル、またはバンドル・フィー (Bundled Fee) にすることがある。バンドル・フィーは、運用報酬、取引費用、カストディ・フィー、および/または管理報酬の任意の組み合わせからなる。バンドル・フィーには、「オール・イン・フィー」²のように顧客に固有なものや、「ラップフィー」³のように特定のプロダクトに固有なものがある。バンドル・フィーによっては、さまざまな構成要素に分離することが可能なものがある（例えば、会社はフィーを「分解 (un-bundle)」して、バンドル・フィーを構成する各セグメントを特定することができる。フィーの例のシナリオC参照）。他方で、バンドル・フィーの一部しか分離できない場合もある（例えば、運用報酬の部分は特定して分別できるが、カストディ・フィーと取引費用は分別できない。フィーの例のシナリオD参照）。会社は、コンポジットにバンドル・フィーが適用されるポートフォリオを組み入れている場合は、バンドル・フィーに含まれるフィーの種類を開示することが必須とされ、各年度末現在のコンポジット資産に占めるバンドル・フィー・ポートフォリオの割合を提示しなければならない。

実際の取引費用がバンドル・フィーから特定、分離できない場合には、バンドル・フィーの全体またはバンドル・フィーのうち取引費用を含む部分を、フィー控除前リターンおよびフィー控除後リターンから控除しなければならない（フィーの例のシナリオ B、D 参照）。この場合、カストディ・フィーその他の管理報酬もフィー控除前リターンおよびフィー控除後リターンから控除されているかもしれない。会社は、また、フィー控除前リターンがフィー控除後リターンと同じになることが分かるかもしれない。会社は、見込顧客がフィー控除前リターンから控除されているフィーを理解できるように、コンポジットにバンドル・フィーが適用されるポートフォリオを組み入れている場合には、会社は、バンドル・フィーに含まれるフィーの種類を開示しなければならない。会社は、フィー控除後リターンを提示する場合には、運用報酬および取引費用に加えてその他のフィーを控除しているときはその旨を開示しなければならない。

いくつかの投資プロダクトのリターンは、通常、その他のフィー（例えば、カストディ・フィーその他の管理報酬）を控除して計算されている。これらのポートフォリオを GIPS 基準におけるフィー控除前リターンおよびフィー控除後リターンの定義に合致するように取り扱うため、フィー控除後リターンからフィー控除前リターンを算出する場合には、会社は、取引費用を除くすべてのフィーと費用（例えば、運用報酬、カストディ・フィー、名義書換手数料、名義登録料、マーケティング費用、法務費）を足し戻すことが許容される。会社は、フィー控除後リターンを計算する際に、会社が取引

² オール・イン・フィーは、顧客ごとに適用されるものであり、一般的に資産運用、ブローカレッジ、およびカストディ・サービスが同一会社により提供されるような国・地域 (jurisdiction) で提供される。

³ ラップフィーは、投資運用サービスについてラップフィー・スポンサーが課すフィーであり、通常、区分できない取引費用を含む。ラップフィーは、全てこみの資産額ベースのフィーであり、運用報酬、取引費用、カストディ・フィー、および/または管理報酬の組み合わせを含む。ラップフィー・ポートフォリオは、しばしば "separately managed account" (SMA) または "managed account" とも呼ばれる。

費用および運用報酬を除くすべてのフィーと費用を特定できる場合には、それらのフィーを足し戻すことが許容される。推定されたフィーを使用することはできない。

サブアドバイザー、プールド投資ビークル、ファンド・オブ・ファンズ

会社が、大きなポートフォリオの一部をプールド投資ビークルに投資したり、サブアドバイザーを使ったり、あるいはファンド・オブ・ファンズを組成しており、このため、追加的なフィーが投資先のファンドにより課されたり、サブアドバイザーに支払われたりすることがある。このような場合には、すべての投資家はこれらのフィーを支払わなければならないため、すべてのフィー（管理報酬を含む）を控除したリターンを提示することが最も適切である。しかしながら、フィー控除後リターンは、取引費用（**transaction expenses**）と運用報酬を控除したものでなければならず、これらのフィー（サブアドバイザーや投資先のファンドに支払われるフィー＜**underlying fees**＞を含む）は、フィー控除後リターンを計算するために足し戻してはならない。

発効日

本ガイドランス・ステートメントの発効日は、2011年1月1日である。過去のパフォーマンスを準拠させる場合は、会社は、本ガイドランス・ステートメントに準拠するか、もしくは当時に有効であった本ガイドランス・ステートメントの旧版に準拠してもよい。本ガイドランス・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。

フィーの例

これらの例では、便宜上、取引費用は、期首の価値に対する割合 (%) で示されている。実際には、取引費用は、通常、証券の簿価に計上されるため、投資リターンに反映される。これらの例は、本ガイドランス・ステートメントの考え方を具体的に示すために挙げられており、フィーおよび取引費用は期首に控除されるものと仮定する。これらの例は、フィー構造の違いを説明するために単純化されており、実際の計算に関するガイドランスを提供するものではない。実際のリターンの計算は、フィーがいつポートフォリオから控除されるか、また、計算で使用されるポートフォリオの価値（例えば、期首資産額、期末資産額、期中の資産額平残）によって異なるであろう。

シナリオ A :		説明 :
投資リターン	8.00%	シナリオ A は、各フィーを明確に特定することが可能な、典型的なフィー構造を示す。
取引費用	0.20%	
運用報酬	1.00%	
管理報酬 (カストディ・フィーを含む)	0.50%	
シナリオ B : バンドル・フィー 1		説明 :
投資リターン	8.00%	シナリオ B は、分離できないバンドル・フィー構造を示す。
バンドル・フィー : 取引費用、運用報酬、管理報酬 (カストディ・フィーを含む)	1.70%	
シナリオ C : バンドル・フィー 2		説明 :
投資リターン	8.00%	シナリオ C は、分離可能なバンドル・フィー構造を示す。
バンドル・フィー : 取引費用、運用報酬、管理報酬が含まれ、次のように分離可能。	1.70%	
取引費用	0.20%	
運用報酬	1.00%	
管理報酬	0.50%	
シナリオ D : バンドル・フィー 3		説明 :
投資リターン	8.00%	シナリオ D は、運用報酬のみ分離可能なバンドル・フィー構造を示す。
バンドル・フィー : 取引費用、運用報酬、管理報酬 (カストディ・フィーを含む) が含まれ、次のように分離可能。	1.70%	
運用報酬	1.00%	
取引費用と管理報酬	0.70%	
シナリオ E : バンドル・フィー 4		説明 :
投資リターン	8.00%	シナリオ E は、取引費用のみ分離可能なバンドル・フィー構造を示す。
バンドル・フィー : 取引費用、運用報酬、管理報酬 (カストディ・フィーを含む) が含まれ、次のように分離可能。	1.70%	
取引費用	0.20%	
運用報酬と管理報酬	1.50%	

シナリオ A-E の計算

	<u>A</u>	<u>B</u>	<u>C</u>	<u>D</u>	<u>E</u>
投資リターン	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
－取引費用	0.20%	1.70%	0.20%	0.70%	0.20%
＝フィー控除前リターン	7.80%	6.30%	7.80%	7.30%	7.80%
－運用報酬	1.00%	na	1.00%	1.00%	1.50%
＝フィー控除後リターン	6.80%	6.30%	6.80%	6.30%	6.30%
－管理報酬	0.50%	na	0.50%	na	na
＝顧客リターン*	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%

na=該当なし

* 顧客リターンは GIPS 基準では必須ではなく、ここでは、既存顧客に有益であると考えられる追加的な情報として提示されている。