

# *GIPS* ガイダンス・ステートメント 2010年版の解説—II

GIPSセミナーシリーズ第7回

2011年11月28日

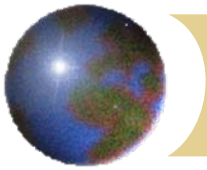
栗原 洋

新日本有限責任監査法人 金融部

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

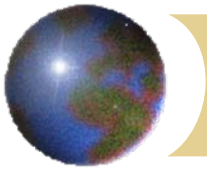
GIPS Interpretations Subcommittee 委員長

GIPS Executive Committee 委員



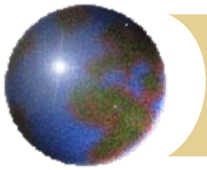
## 本セミナーの主題

1. エラー訂正に関するGS
2. パフォーマンス記録のポータビリティに関するGS
3. フィーに関するGS
4. GIPS基準に関する最新情報



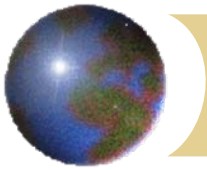
## エラー訂正に関するGS

- 主要な内容と留意点
- エラーの重要度に応じた対処
- 2010年版の主要な変更点
- 有効な対策



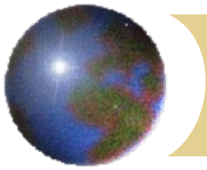
# 主要な内容

- 準拠提示資料の中の数量的あるいは定性的なエラーが対象
- エラーの定義は「記載漏れあるいは不正確な部分」
- 虚偽の、または誤解を生じるようなパフォーマンスもしくはパフォーマンス関連の情報を提示してはならない。(O.A.3)⇒これは準拠提示資料に限らずすべての状況に適用される。
- 「公正な表示と完全な開示」の基本原理に従って、発見されたエラーは訂正するのが大原則
- エラー訂正に関する方針・手続の制定と文書化が必要
- エラーの重要度に応じた対応が求められる

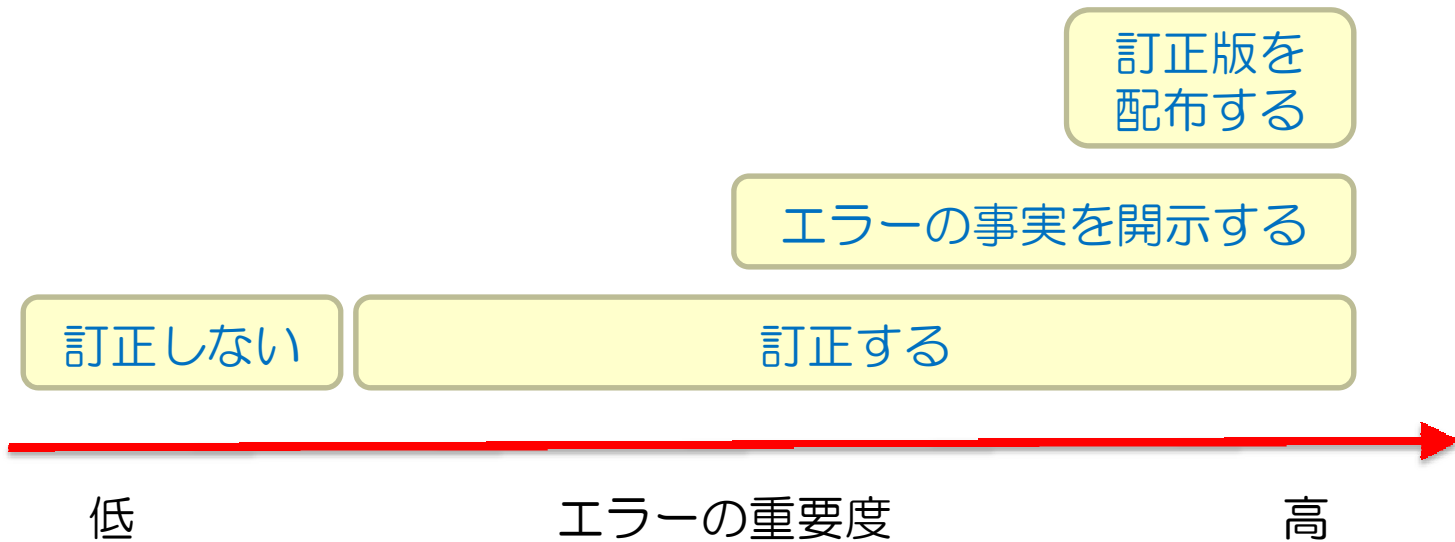


# 方針・手続作成上の観点

- 絶対的および相対的な観点からのエラーの重要性
- エラーがベンチマークと比較して重要か
- リターンが過大または過小評価されているか
- 開示の漏れまたは誤りの重要度
- エラーは何期かにわたりリターンに影響を与えるか、またはタイミングの問題か
- エラーにより影響を受ける期間
- これらの方針が会社全体、または特定のコンポジットに適用されるか
- 間違った準拠提示資料が見込顧客に提供されたか
- 間違った準拠提示資料が、もはや見込顧客とは見なされない、過去の見込顧客に提供されたか
- 顧客が間違った準拠提示資料を受領したか
- その他の関係先が間違った準拠提示資料を受領したか
- 会社がエラー訂正に関連した法的もしくは規制上の義務を負っているか

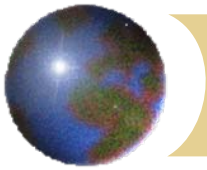


# エラーの重要度に応じた対応



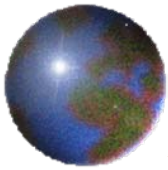
## 重要性 (materiality) の定義

エラーの大きさや影響度は、資産タイプ（例えば、株式、確定利付証券、新興市場株式）、報告期間（例えば、月次、四半期、年次のリターン）、時期（例えば、特定の日より前、5年以上前）等により異なる。エラーが見込顧客の投資判断に影響を及ぼすかどうか、エラーの重要性およびその問題解決のための適切な対策を決定する重要な要素となる。



# 主要な変更点

- “会社は、間違った提示資料を受け取っていない見込顧客に提供される準拠提示資料において、重要なエラーを開示する必要はない。しかしながら、準拠提示資料の訂正後少なくとも12ヶ月の間に、**会社が特定の見込顧客が重要なエラーを含む準拠提示資料を受け取ったかどうかを判定できない場合には、その見込顧客に、重要なエラーを開示した訂正後の準拠提示資料を配布しなければならない。**このことにより、提示資料の訂正後、少なくとも12ヶ月間使用すべき準拠提示資料を2種類作成することが必要となる可能性がある。”
- “(しかしながら、)会社は、その会社の顧客とならなかったため、もはや見込み顧客とは見なされない、過去の見込顧客に対しては、訂正後の準拠提示資料を提供する必要はない。**会社が現在の見込顧客と、もはや見込顧客とはみなされない過去の見込顧客を区別したい場合には、会社はどの時点で見込顧客が、当該コンポジット戦略にもはや興味がない、もしくは投資する資格がなく、したがってそのコンポジット戦略の見込顧客とはみなされないかを決定する手続を定めなければならない。**もし、会社が、見込顧客と過去の見込顧客を区別することができない場合には、会社は、訂正後の準拠提示資料を両方のグループに送付しなければならない。”



# 有効な対策

- 会社が特定の見込顧客が重要なエラーを含む準拠提示資料を受け取ったかどうかを判定できない場合には、その見込顧客に、重要なエラーを開示した訂正後の準拠提示資料を配布しなければならない。



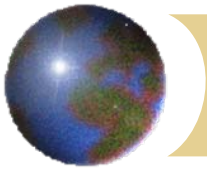
いつ、誰に、何を提供したかの記録を残す

- 会社が現在の見込顧客と、もはや見込顧客とはみなされない過去の見込顧客を区別したい場合には、会社はどの時点で見込顧客が、当該コンポジット戦略にもはや興味がない、もしくは投資する資格がなく、したがってそのコンポジット戦略の見込顧客とはみなされないかを決定する手続を定めなければならない。



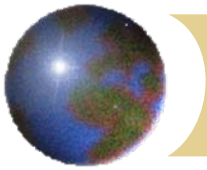
「見込顧客の定義」に反映させる





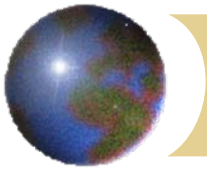
# 準拠提示資料外のエラーへの 対応

- GSは「適用対象外」としているが・・・
- O.A.3は準拠提示資料に限らずすべての状況に対して適用される



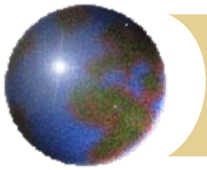
# パフォーマンス記録のポータビリティに関するGS

- 主要な内容
- ポータビリティ判定基準
- 2010年版における基準の変更点
- 非準拠資産の準拠



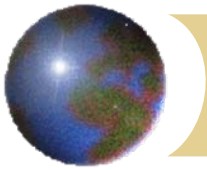
# 主要な内容

- M&Aに伴う旧会社時代のパフォーマンス記録は、一定の条件が満たされる場合にのみ、新会社の記録として取り込むことが可能。条件を満たす場合は取り込まなければならない。
- その判定はコンポジット(投資戦略)単位に判定されなければならない。



# ポータビリティの判定基準

- 実質的に投資意思決定者のすべて（例えば、リサーチ部門、ポートフォリオ・マネジャー、およびその他の関連スタッフ）が、新会社または買収会社に雇用されていること。
- 投資意思決定プロセスが、新会社または買収会社において、実質的にそのまま維持されており、かつ、独立性を保っていること。
- 新会社または買収会社が、パフォーマンスの根拠となる記録を保持していること。



## ポータビリティ判定の一例

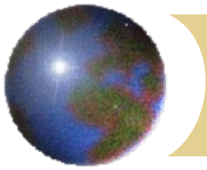
**Q.** Firm D and Firm J, each with a similar European Fixed Income composite decide to merge. The new merged firm, Firm DJ, will combine the management expertise and resources from both firms in order to offer one European Fixed Income strategy. To show a performance history for this collective composite, Firm DJ wants to combine the historical performance of the two similar composites. Can these historical track records be blended and shown in compliance with the GIPS standards?

**A.** No. Firm DJ cannot combine the history of the two pre-merger composites and show it as a presentation in compliance with the GIPS standards. Firm DJ must determine whether one of the historical composites can serve as the “surviving” composite. If there was a clear survivor, the surviving composite’s history would be linked to the ongoing record of Firm DJ’s new European Fixed Income composite. The performance of the non-surviving composite must be made available upon request.

If there was no clear surviving strategy, the new European Fixed Income composite would not have any performance history, as it represents a new strategy for the firm. The history of the styles at both Firm D and Firm J can be shown separately as supplemental information.

For instance, if the management of the new composite is lead by the managers from Firm D and is managed in a similar manner as was previously done at Firm D, Firm DJ would choose Firm D’s performance history as the surviving record and its composite must be linked to the on-going record of DJ’s European Fixed Income composite.

If the management philosophy of the new composite represents a blending of the two previous management styles, there is not a surviving composite. The new European Fixed Income composite would not have any performance history; however, the track records of the composites at both Firm D and Firm J can and should be shown to prospective clients as supplemental information.



# 2005年版vs.2010年版

## 2005年版

5.A.4.a 次のすべてに該当するときは、旧会社のパフォーマンス記録は、新会社のパフォーマンス記録にリンクし、または新会社のパフォーマンス記録として使用しなければならない。

i. 実質的に意思決定者のすべて(例えば、リサーチ部門、ポートフォリオ・マネージャー、およびその他の関連スタッフ)が、新会社に雇用されていること

ii. スタッフと意思決定プロセスが、新会社においてそのまま維持されており、かつ、独立性を保っていること

iii. 新会社が、報告されるパフォーマンスの根拠となる記録を保持していること

5.A.4.b. 新会社は、旧会社のパフォーマンス記録が新会社としての記録にリンクされている旨を開示しなければならない。

5.A.4.c. 5.A.4.aおよび5.A.4.bに加えて、ある会社が他の会社と合併するときは、実質的に旧会社のコンポジット資産のすべてが新会社に移管されている場合には、両会社のコンポジット・パフォーマンスは合併してからのリターンにリンクしなければならない。

5.A.4.d. 本基準に準拠している会社が非準拠会社を買収し、あるいは非準拠会社を買収されたときは、会社は1年以内に非準拠の資産を本基準に準拠させなければならない。

## 2010年版

5.A.8 .a **コンポジット・ベース**で、次のすべてに該当するときは、旧会社または組織のパフォーマンスは新会社または買収会社のパフォーマンスにリンクし、もしくは新会社または買収会社のパフォーマンスとして使用しなければならない。

i. 実質的に投資意思決定者のすべて(例えば、リサーチ部門のスタッフ、ポートフォリオ・マネージャー、およびその他の関連スタッフ)が、新会社または買収会社に雇用されていること

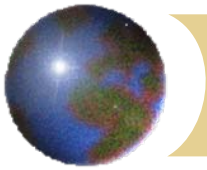
ii. 投資意思決定プロセスが、新会社または買収会社において実質的にそのまま維持されており、かつ、独立性を保っていること

iii. 新会社または買収会社が、パフォーマンスの根拠となる記録を保持していること

4.A.35 会社は、旧会社または組織のパフォーマンスが、会社のパフォーマンスにリンクされているときは、その旨を開示しなければならない。

(削除)

5.A.8.b **会社は、他の会社または組織を買収したときは、1年以内に非準拠の資産のすべてを本基準に準拠させなければならない。**



# 非準拠資産の準拠

- 準拠会社同士が合併する場合

Non-surviving compositeの資産はマニフェスト変更完了のつどコンポジットに組み入れられていく。

- 準拠会社と非準拠会社が合併する場合

Non-surviving compositeについては上記と同様。

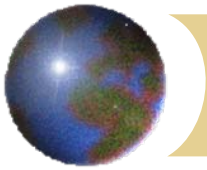
非準拠会社のsurviving compositeについては、最低5年間の準拠記録を作る。

- 非準拠会社同士が合併して(のち)新たに準拠する場合

準拠表明の時期について特段の規定なし⇒会社の裁量

過去5年間についてコンポジットの準拠した記録が必要

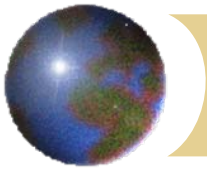
合併時のSurviving compositeについては旧会社のパフォーマンスを通算、Non-surviving compositeについては通算せず上記の取り扱い



## フィーに関するGS

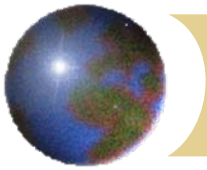
- 主要な内容
- どう考えるべきか?
- 4.A.6について





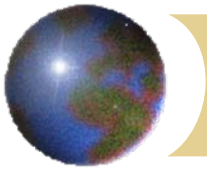
# 主要な内容

- フィーを3種類に分類⇒取引費用、運用報酬、管理費用
- 「フィー控除前(後)リターン」とは取引費用(及び運用報酬)だけを控除したリターンと定義
- フィー控除前リターンの提示が原則(5.B.1)
- 「推定値」の使用は不可
- フィー控除前(後)リターンからフィー控除後(前)リターンを計算することは一定の条件下で可能
- サブアドバイザーの運用報酬、FoFの組み入れファンドの費用、は控除してリターンを計算



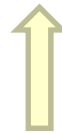
# どのように考えるべきか?

- マスター・フィーダー双方でフィーが徴求されている場合はどう計算する?
- フィーのグロスアップあるいはネットダウンはどのような方法で可能か?
- **フィー一覧表の提示義務(4.A.9)があるのだから、フィー控除後リターンの提示は不要では?**
- 報酬を課さないポートフォリオのリターンはフィー控除前あるいは控除後?
- 発生主義(1.B.4)でフィーを認識しなくても良いか?
- フィー控除後リターンの計算式は?
- . . . . .



## 4.A.6

- フィー（運用報酬）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。
  - 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。
  - 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。
  - 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

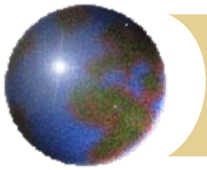


3つのNo Action Letter (US SEC)

-Clover Capital (1986): モデルあるいは実際の費用を控除したパフォーマンスを提示しなければならない。

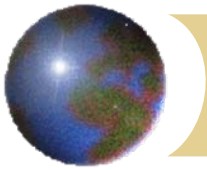
-JP Morgan (1996): 実際に顧客が支払った費用の最高値を控除したリターンを提示してもよい。

-AIMR (1996): 費用控除後のリターンに加えて、控除前リターンを提示することは、控除後リターン以上の重要度を与えるものでなければ可能。



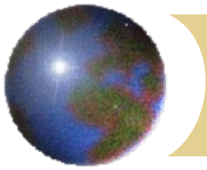
## ***GIPS基準に関する最新情報***

- ガイダンス・ステートメントの新設・改訂
- GIPS Strategic Plan
- Q&Aの総見直し・追加
- GIPS Handbookの改訂



# GSの新設・改訂

- ⊕ Alternative Investment Strategies and Structures
- ⊕ Risk
- ⊕ Performance Examination
- ⊕ Verifier Independence



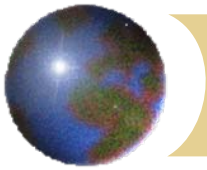
# *GIPS Strategic Plan (October 2011)*

## ✚ 6つのE

- Evolve
- Expand
- Engage
- Evaluate
- Extend
- Educate

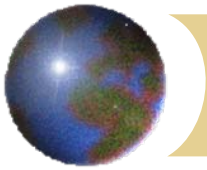
## ✚ 5つの最重点項目

- Pooled Funds and Retail Products
- Risk Guidance
- Update Supplemental Information GS
- Guidance on Overlay Assets
- Update/Expand Performance Record Portability GS



## Q&Aの総見直し・追加

- 約300の既存Q&Aの見直し⇒有用性の減じたものはアーカイブに
- GIPS2010年版の変更に対応して新しいQ&Aを追加
- 不動産・PE・ラップフィー/SMAに関するQ&Aを追加



# *GIPS Handbook*の改訂

- Discussionの全面見直し(RE・PE・Wrap Fee/SMAは新たに起草)
- Applicationの見直し・追加(Q&Aから)
- 製本版(有料)に加えてpdf版を提供