

GIPS2010年版の“Q&A” に関する詳細解説

公益社団法人 日本証券アナリスト協会
GIPSセミナー ～シリーズ第8回～

2012年3月29日

栗原 洋

ウロボロス・パフォーマンス・コンサルティング合同会社 代表

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 Executive Committee委員

GIPS Interpretations Subcommittee委員長

はじめに

Q&Aは有用かつ重要な情報を含んでいる。全体では300を超えるQ&Aがこれまでに出版されている。

現在、それらの総点検を実施中。

今回は、2010年以降に出版されたQ&A(34)の中からいくつかを選んで内容の吟味と重要ポイントの整理を行いたい。

取り上げるテーマ

- 1.投資一任について
- 2.大きなキャッシュフローと修正ディーツ法
- 3.カーブアウト
- 4.エラー訂正
- 5.ポートフォリオの評価
- 6.ベンチマーク
- 7.リスク指標
- 8.準拠の基本原則
- 9.検証

投資一任について

- マルチ戦略ポートフォリオは「投資一任」であればいずれかのコンポジットに必ず組み入れなければならない

- ✓ 複数資産ポートフォリオにも適用される
- ✓ 「投資一任」の判断基準が大きな要素
- ✓ 「セグメントは投資一任、しかし全体は非投資一任」はあり得る？

- 「複数資産ポートフォリオについて、各セグメントをそれぞれ単一資産コンポジットに組み入れれば、ポートフォリオそれ自体をコンポジットに含めなくても良い」は誤り

- ✓ 旧AIMR-PPSではOKだったが、GIPSでは2010年にこのQ&Aで禁止されたことになる。それ以前に準拠を開始した会社はコンポジットの定義、投資一任の定義を確認し、この新しい禁止規定に該当していると判断される場合には、将来に向けて、投資一任の複数資産（戦略）ポートフォリオをコンポジットに組み入れなければならないこととなる

大きなキャッシュフローと修正ディーツ法

- 修正ディーツ法は、大きな外部キャッシュフローの前、もしくは後に、部分的な月次リターンを計算する場合に継続的に使用できる
 - ✓ 必ずしも、日々ポートフォリオを評価し、日単位のパフォーマンスを計算しなければならない、ということはない
 - ✓ 修正ディーツ法はヘッジファンド・マネージャーだけでなく、一般の運用会社にも依然適用可能、利用価値はある？
- キャッシュフローが、その日の開始時点に発生すると仮定すれば、大きな外部キャッシュフローの前営業日の終了時点にポートフォリオを再評価することは依然として認められる。
 - ✓ 基準本文(1. A. 1)の「大きなキャッシュフロー発生の日ごとに評価すること」に実務上の解釈を与えている

カーブアウト

- 特定の戦略のカーブアウトを作った場合には、会社の中の、全ての類似したポートフォリオセグメントで、その戦略で運用され、固有の現金バランスを持ち、個別に管理されたものは、全てのそのコンポジットに含まなければならない。

- ✓ どの戦略をカーブアウトするかは会社の判断
- ✓ どのポートフォリオのセグメントを「現金バランスを持ち、個別管理」するかも会社の裁量

エラー訂正

- 訂正後の提示資料を提供するためにできる限りの合理的な努力をしなければならない

- ✓ いつ、だれに、どのような資料を提示したかの記録を保持することが大切

- 会社は、当社の顧客とならず、今後も見込み顧客となると考えられない以前の見込み顧客に対して訂正後の提示資料を提供することは必要ない。

- ✓ 見込み顧客の定義は会社が行える
- ✓ 一度見込み顧客と判定したら永久に見込み顧客として扱い続けなければならない、ということはない
- ✓ もはや見込み顧客として扱わなくするための条件を設定する

ポートフォリオの評価

- 米国ミューチュアルファンドの公正価値による評価の要請は、GIPS基準により求められているものとは異なる概念である
 - ✓ アメリカの規制はマーケット・タイマー対策で、NAV計算時点で現地クローズ以降に重要イベントがあった銘柄については適切と思われる時価を推定すること。GIPSの要請する公正価値とは異なっている。
- その(評価の)方針はコンポジットの中の異なるタイプのポートフォリオに使用する評価頻度の方針を分けることができる。
 - ✓ わざわざリターンを再計算する必要はない

ベンチマーク

- カスタムベンチマークが使用されるか、複数ベンチマークのコンビネーションが使用された場合には、会社は、ベンチマークのコンポーネント、ウェイト、およびリバランシング・プロセスを開示しなければならない。

✓ リバランスの歴史(ウェイトの時系列的記録)を表示する必要はない

- ベンチマークの変更の日付、内容、理由を開示しなければならないという必須基準は、ベンチマークにおける実質的な変更を記述することを意図している。

✓ リバランシング・プロセスの適用によるウェイトの変更などは開示の対象ではない

リスク指標

- 事後的な標準偏差がコンポジットにとり妥当もしくは適切であると思わない場合には、会社は3年間の年率化した事後的な標準偏差に加えて、3年間の事後的なリスク指標を提示しなければならない。
 - ✓ 3年間の事後的標準偏差はとにかく提示しなくてはならない
 - ✓ 追加的に提示するのはやはり事後的リスク指標でなければならない
- 3年間の年率化した事後的な標準偏差を開示するという必須基準を満たす目的には、月次リターンが使用されなければならない。
 - ✓ 日次評価法が採用されている場合にはまず部分期間リターンの幾何リンクで月次リターンを計算し、36個の月次リターンを用いて年率化した事後的標準偏差を計算する

準拠の基本原則

- 会社は、会社のコンポジットと会社の総資産が、会社が運用している実在の資産を適切に反映していることを確認しなければならない。
 - ✓ GIPS基準の要請は方針と手続の設定とその一貫した適用だが、顧客から要求があれば、それらについて説明が必要となる。
 - ✓ そもそもこの必須基準(0.A.5)設定の背景には、Madoff事件やGIPS準拠会社による顧客資産費消の発覚があった。

検証

- 検証を受けている会社の準拠表明文は、2つのパラグラフが連続して表示された場合にのみ完結する。
 - ✓ 「[会社名挿入]は、グローバル投資パフォーマンス基準(GIPS®)への準拠を表明し、GIPS基準に準拠して本報告書を作成、提示している。[会社名挿入]は、[期間挿入]の期間について独立した検証者による検証を受けている。検証報告書は、要求に応じて提出可能である。検証は(1)会社が、コンポジット構築に関するGIPS基準の必須事項のすべてに会社全体として準拠しているかどうか、および(2)会社の方針と手続が、GIPS基準に準拠してパフォーマンスを計算し、提示するよう設計されているかどうかについて、評価するものである。検証は、特定のコンポジット提示資料の正確性を確かめるものではない。」
- 直近の検証レポートの対象範囲となっている期間の終了日が24カ月前以上でない場合、もしくは会社がそのような質問に対して検証を受けていた期間を表明できる場合に限り、会社は、検証を受けていると表明できる。

おわりに

GIPS Handbookの改訂版が近々完成します:

- 内容は2010年版GIPS基準本文、最新ガイダンス・ステートメントに加えて、各基準条文ごとに注釈を与え、関連Q&Aが付け加えられています。
- ウェブ版(無料)と冊子(有料)の2つのフォーマットで提供されます。
- 英語版のみです。