(社)日本証券アナリスト協会 GIPSセミナーシリーズ 第1回

グローバル投資パフォーマンス 基準(GIPS) 準拠のための基本

平成22年7月9日

桒原 洋 SAAJ投資パフォーマンス基準委員会委員長 GIPS Interpretations Subcommittee 委員 (新日本有限責任監査法人) 1. 「会社」の定義と準拠維持体制

II. 準拠のための方針および手続の作成と管理

Ⅲ.グローバルベースで準拠する利点と課題

IV.合併・統合における準拠維持のポイント

1. 独立した事業主体 (Distinct Business Entity)

2. 運用されている資産 (Managed Assets)

3. 再委託資産 (Sub-advised Assets)

GIPS準拠対象外資産

総契約資産

すべての一任資産はコンポジット に組入れられなければならない

GIPS準拠対象資産

基本的な考え方

- 会社が公衆に対してどのように示されているか
- 会社の定義は適切であり、合理的、かつ、公正でなければならない
- 会社は、最も広範かつ意味のある会社の定義を採用すべきである(o.B.3)
- 会社は、コンポジット定義の代替手段として、会社の定義を 使用してはならない(例えば、会社の定義を狭くして1つのプロ ダクトのみを含めること)

(会社の定義に関するガイダンス・ステートメント)

さらに考慮すべき点

- 会社が他の会社と共同でマーケティングを行うときは、GIPS 基準への準拠を表明している会社は、自らを明確に定義して 他の共同マーケティング会社と区分し、どの会社が準拠を表 明しているかを明らかにしなければならない(o.A.16)
- 親会社が複数の会社を含むときは、親会社内の各会社は、親会社に含まれる他の会社の一覧表を提示すべきである(4.B.5)
- 記録管理またはパフォーマンス測定のために第三者を使用することは、当該資産を会社の定義から除外する適切な理由でとはならない
- システムが基準に対応していないことを理由に、会社の定義 から資産を除外することはできない

(会社の定義に関するガイダンス・ステートメント)

独立した事業主体

他の事業単位(unit)、部門(division, department)、または事業所 (office)から組織および機能上分離されており、運用資産について 投資一任権を有し、投資意思決定プロセス全体について自律性を 有しているべき、事業単位、部門または事業所。(GIPS用語集)

例えば以下の要件のいずれかに該当する場合:

- 法的主体 (legal entity)
- 独立した (distinct) 顧客市場または顧客タイプ(機関投資家、リテール、プライベート顧客、等)を有している
- 分離、独立(distinct)した投資プロセスを使用している (GIPS用語集)

運用されている資産

- 特定の投資戦略 方針が実際に適用されている資産
- 有価証券、不動産ばかりではない⇒絵画、骨董、ワイン、etc.⇒「公正価値」評価の導入
- 「助言」(recommendation only)資産は除く
- ●個別の判断が必要な場合も・・・

1.A.2: 2011年1月1日以降の運用実績については、ポートフォリオは、 第 Ⅱ 章における公正価値の定義およびGIPS評価原則に従って評価 しなければならない。

3.A.2: コンポジットには、会社が実際に運用する資産のみを組み入れなければならない。

再委託資産

- 第三者を任命して運用の一部を委託する場合、任命に関して裁量権を有していれば、当該再委託資産も一任資産として扱う。⇒コンポジットに含め、AUMにもカウントする。
- 上と同じ条件で、ただし運用のすべてを第三者に委託する場合に、考え方は2通りあると考えられる。⇒manager of managers / conduit(agent)
- 第三者から再委託を受けて運用する資産は当然に準拠の対象資産となる。

GIPS準拠維持体制の確立

- 全社的サポート体制の確立
- 社内への情報発信(認知度の向上)
- 定期的な準拠状況の点検(内部監査への取り込み?)
- GIPS基準やガイダンス・ステートメント、Q&Aの新設・改廃に関する情報の入手と内容の理解
- 担当者、関係者に対する継続的教育の実施

RE/PE/SMA/Hedge Fund

- 運用スキームが複雑(マスター/フィーダー、投資法人、ラップ・スポンサー、etc.)
- 「会社」の定義は多様に考えられる
- Substance over Formの原則

RE/PE/SMAは、基準適用開始日が2006/01/01となっている点に留意。 Hedge Fundについては、固有のGIPS基準は設定されておらず、 GIPS2010のSection I. 0-5が達成すべき基準の範囲となる。新しく Guidance Statement on Alternative Investment Strategiesが制定される予定となっている。 I. 「会社」の定義と準拠維持体制

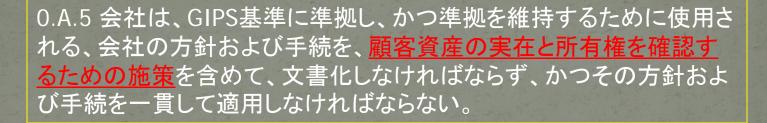
II. <u>準拠のための方針および手続の作成と管理</u>

III.グローバルベースで準拠する利点と課題

Ⅳ.合併・統合における準拠維持のポイント

1. 記載すべき項目は何か?

2. どの程度詳細に記述すべきか?



IV.B.1.d・・・。検証者は、会社がGIPS基準に準拠し、準拠を維持するために採用している方針と手続の写しを入手し、適用される方針と手続のすべてが適切に規定され、かつ十分に文書化されていることを確かめなければならない。

O: The 2010 edition of the GIPS standards requires firms to document their policies and procedures used in establishing and maintaining compliance with the GIPS standards, including ensuring the existence and ownership of client assets, and must apply them consistently. What qualifies as a procedure that will ensure the existence and ownership of client assets?

A: Only actual, discretionary assets managed by the firm may be included in composites. Performance that is based on model or hypothetical portfolios must not be included in composites. Therefore firms must create and document policies and procedures to ensure that the firm's composites and total firm assets properly reflect only actual client assets managed by the firm. A firm's policies and procedures might include obtaining custodian statements, broker statements, and trade confirmations, and performing timely reconciliations between the firm's records and the custodian and broker's records. Certain investment types (e.g., limited partnership interests, derivatives, real estate, and private equity) may require alternative documentation to establish the ownership and existence of client assets, as custody and broker records may not exist.

Date Added: May 2010

記載すべき項(例示)

- 「会社」の定義に関する事項*1
- 「投資一任」に関する事項
- コンポジットの定義に関する事項*2
- 最低資産額に関する事項
- 重大なキャッシュフローに関する事項
- 公正価値評価に関する事項*3
- ポートフォリオ・リターン計算に関する事項*4
- カーブアウトに関する事項*5
- コンポジット・リターン計算に関する事項
- ベンチマーク・リターン計算に関する事項

記載すべき項(例示)―続

- リスク情報の提示・開示に関する事項
- 追加情報の提示・開示に関する事項
- 補足情報の提示・開示に関する事項
- 準拠提示資料の作成に関する事項
- 準拠提示資料の提示に関する事項*6
- ・記録の保持に関する事項
- 準拠の広告に関する事項
- ・エラー訂正に関する事項
- ガバナンスに関する事項
- 変更の記録に関する事項

- *1: 合併等の事実の取り扱いを含む
- *2: 新規(解約)口座のコンポジット組入れ(除外)のタイミング、マンデート変更の取り扱い、コンポジット概略、等を含む。
- *3: 公正価値による評価の方針・手続、手法、階層の記述
- *4: 大きなキャッシュフローの定義、顧客資産の実在と所有権の確認を含む
- *5: カーブアウトするポートフォリオの決定、現金管理の手法に関する方針を含む
- *6: 見込顧客の定義を含む

追加情報: GIPS基準において必須もしくは勧奨される情報であり、「補足情報」とは看做されない情報。

補足情報: GIPSの必須基準およびまたは勧奨基準を補足、強化するものとして、<u>準拠提示資料</u>に含まれるパフォーマンスに関連する情報のすべて。

準拠提示資料: GIPS基準により必須とされるすべての情報を含むコンポジット提示資料で、追加情報または補足情報を含むこともある。 (GIPS用語集)

0.A.9 会社は、すべての見込顧客に対して<mark>準拠提示資料</mark>を提出するようあらゆる合理的な努力をしなければならない。会社は、準拠提示資料を提示する対象者を選んではならない。見込顧客が過去12ヶ月以内に準拠提示資料を受けている場合には、会社は本必須基準を満たしているものとする。

記述の程度

- 方針は明確に、手続は具体的に。
- 既存の他の方針・手続・社内規定に依拠する場合は その旨を明記。
- 「GIPS委員会が決定する」の多用は問題?⇒そうならば同委員会の意思決定に係る方針・手続の記述が必要となろう。



一般的に、検証者はテストあるいは観察の結果との対比において方針・手続の 文書化が適切であるかどうかを判断するであろう。

方針・手続の変更

- 定期的な見直しが望ましい
- 変更する場合には変更の記録と変更前の方針・手続 を保存する

1. 「会社」の定義と準拠維持体制

II.準拠のための方針および手続の作成と管理

III. グローバルベースで準拠する利点と課題

IV.合併・統合における準拠維持のポイント

グローバル準拠の形態

• 1つの「会社」を定義、各拠点の資産のすべてを網羅 するひと組のコンポジット体系が存在

OR

拠点単位に「会社」を定義、すべての拠点が準拠を 達成することでグローバル・ファーム全体も準拠

どちらが主流か? ⇒どちらの事例もそれぞれ数多いが、最近の傾向としてはone firmが多いのではないかと思われる。

グローバル準拠の利点

"グローバル"を標榜する運用会社のニーズ

- 各拠点にすべてのプロダクトの運用チームを配置する必要を排除 ⇒Service deliveryとoperationの両面におけるCenter of Excellence / Cross Sellingの効率的運営
- アジアを中核とする新興市場の投資家の取込み⇒従来、海外拠点は 自国投資家の投資機会拡大のために利用されていたが、昨今では、 それに加えて、資産蓄積の進んできた新興市場の投資家に対して新 たな投資機会を提供することが急務となっている。アジアはその最 たる例。

こうした事態はグローバル準拠のニーズと実現可能性を高めている。グローバル準拠によって、会社は以下のメリットを得られる。

- 1. すべてのプロダクトについて、比較可能なかつ統一的なフォーマットで情報 提供が全拠点で可能となる。
- 2. ブランド・イメージの強化・定着化に寄与する

グローバル準拠の課題

- グローバル会計・パフォーマンス・システムの導入 (絶対の必要条件ではない。数年前と比較すれば格段 にコストダウンされてはきた。)
- 本部機能の確立とコミュニケーションの確保
- 各拠点間および各拠点と本部間の役割分担の決定
 - •ポートフォリオのコンポジットへの組入れ(と記録の保持)
 - ●ポートフォリオ・リターンの計算(と記録の保持)
 - •コンポジット・リターンの計算(と記録の保持)
 - ●準拠コンポジット提示資料の作成
- 方針・手続の統一化、拠点特有処理の明確化(多くの場合、グローバル・ポリシーとローカル・ポリシーの2本立て)

1. 「会社」の定義と準拠維持体制

II. 準拠のための方針および手続の作成と管理

Ⅲ.グローバルベースで準拠する利点と課題

Ⅳ.合併・統合における準拠維持のポイント

そもそも、M&Aが起こるときに旧組織体に何の変更も起きないことは稀なので、旧組織全体についてポータビリティ条件が満たされることはほとんどない。

しかし、コンポジット、つまり投資戦略のレベルでみて、ポータビリティ条件が満たされていれば、それは新会社あるいは買収会社において継続的に変更なしに実践されていくものであるから、そのパフォーマンスは過去の記録として取り込まれなければならない、というのが根底にある考え方。その際、スタッフのすべてが移籍することは条件とならない。

また、M&Aがおきるとき、一般的には、被吸収会社の顧客の一部が脱落することは良くあることであり、またポータビリティの判定をコンポジット毎に行うのであるから、被吸収会社の資産の殆どすべてが新会社・買収会社に継承されることを要求する必然性は薄いと考えられる。

2005年版 vs. 2010年版

and the second s	to a professional transfer of the second of
2005年版	2010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。	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	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
<u>ii. スタッフ</u> 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	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
<u>iii.</u> 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	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
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。	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。
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。	(削除)
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 に買収されたときは、 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。	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。

ポータビリティ判定の留意点

- コンポジット単位で実施
- 判定基準日は合併会社としての、もしくは新会社の 業務開始日
- CIO交替、ポートフォリオ・マネージャーの異動、 等の影響は実態に即して評価

- Q. Firm D and Firm J, each with a <u>similar</u> European Fixed Income composite decide to merge. The new merged firm, Firm DJ, will <u>combine the management expertise and resources from both firms</u> in order to <u>offer one European Fixed Income strategy</u>. To show a performance history for this collective composite, Firm DJ <u>wants to combine the historical performance of the two similar composites</u>. Can these historical track records be blended and shown in compliance with the GIPS standards?
- A. <u>No</u>. 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.

Source: GIPS Handbook, 2nd Edition

非準拠資産の準拠

• 準拠会社同士が合併する場合

Non-surviving compositeの資産はマンデー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