

GIPS2010不動産・プライベート エクイティ基準の解説

GIPSセミナーシリーズ第4回

平成23年2月4日

栗原 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)

内容

1. 第I章 第6節 不動産
2. 第I章 第7節 プライベートエクイティ
3. 第II章 GIPS評価基準

第1章 第6節 不動産

- 第1章 第0節～第5節を「補完」するもの
- 2006年1月1日以降のパフォーマンスに適用される
- 以下の資産は適用対象とされない（第0節～第5節が適用される）
 - ✓ 公に取引される不動産証券
 - ✓ 商業用不動産担保証券 (CMBS)
 - ✓ 商業用および居住用不動産ローンを含む私募型デット投資であって、期待リターンが契約金額のみに連動し、現資産となる不動産の経済的なパフォーマンスには関連しないもの

不動産基準の特徴

- 適用対象期間は2006/1/1以降⇒(2000/1/1)
- 四半期ごとの評価⇒(大きなキャッシュフロー発生
の都度)
- 外部評価の実施⇒(必要とされない)
- 時間加重収益率⇒(同一)
- トータル・リターン他にインカム/キャピタル・リターン
(構成リターン)の提示⇒(必要とされない)
- クローズド・エンド・ファンドのコンポジットについては、
PE基準の一部が追加的に適用(例えばSI-IRRの提示)
⇒(必要とされない)

⇒(…)は一般資産に関する規定

第1章 第7節 プライベートエクイティ

- 第1章 第0節～第5節を「補完」するもの
- 2006年1月1日以降のパフォーマンスに適用される
- 以下の資産が適用対象となる
 - ✓プライマリー・ファンドおよびファンド・オブ・ファンズを含む、存続期間および出資金額が確定しているプライベート・エクイティ
 - ✓存続期間および出資約束金額が確定しているセカンダリー・ファンド
- 以下の資産は適用対象とされない（第0節～第5節が適用される）
 - ✓オープンエンド型ファンドおよびエバーグリーン・ファンド

プライマリー・ファンド:他の投資ビークルに投資するのではなく、直接投資(DIRECT INVESTMENT)を行う投資ビークル。

セカンダリー・ファンド:現存する投資ビークルの持ち分を購入する投資ビークル。

ファンド・オブ・ファンズ:原資産としての複数の投資ビークルに投資する投資ビークル。プライベート・エクイティのファンド・オブ・ファンズは、主にクローズドエンド型ファンド(CLOSED END FUND)に投資するが、オポチュニスティックな直接投資(DIRECT INVESTMENT)を行うこともある。

プライベートエクイティ基準の特徴

- 適用対象期間は2006年1月1日以降
⇒(2000/1/1)
- 開始来内部収益率(SI-IRR) ⇒(時間加重収益率)
- コンポジットは組成年および(および/または)投資マンドート、投資目的あるいは投資戦略に応じて設定。【()内はファンド・オブ・ファンズの場合】 ⇒(投資目的、投資マンドートあるいは投資戦略)
- いくつかのユニークな指標の提示 ⇒(必要とされない)

⇒(…)は一般資産に関する規定

第II章 GIPS評価原則

A. 公正価値の定義

公正価値は、十分な知識と思慮に基づいて行動する自発的な当事者間で行われる独立した立場(arm's length)での現在の取引において、ある投資対象が交換されるであろう価格と定義される。同一の投資対象について測定日における活発な市場での客観的かつ観察可能な調整前の公表価格(quoted market price)が入手可能である場合には、それを使用して評価を決定しなければならない。同一の投資対象について測定日における活発な市場での客観的かつ観察可能な調整前の公表価格が入手できない場合には、会社による時価の最良推計値で評価しなければならない。公正価値には、経過利子を含めなければならない。

時価
MARKET VALUE

ある時点において投資家がある投資対象取得または売却することが可能な価格に保有数を乗じ、経過利子を足したもの。(GIPS用語集)

不動産およびプライベート・エクイティに関するGIPS評価原則

- 一般資産に係る評価原則(II.A, B1-8, C1-5)は適用される。それらに加えて、
- 不動産ではB9-16, C6-9が追加的に適用となり、
- プライベート・エクイティではB17-20, C10-12が追加的に適用となる。
- 追加的に適用される原則の多くは、第6節あるいは第7節で個別に必須基準または勧奨基準として規定されているものである。

第I章 第6節 不動産	第1節～第5節の基準との対比
<p>入力データー必須基準</p>	
<p>6.A.1 2011年1月1日以降の運用実績については、不動産投資は、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。 (注)2011年1月1日以前の運用実績については、不動産投資は、市場価格で評価しなければならない(GIPS基準の2005年版において不動産について以前規定されていたもの)。</p>	
<p>6.A.2 2008年1月1日以降の運用実績については、不動産投資は、少なくとも四半期ごとに評価しなければならない。 (注) 2008年1月1日より以前の運用実績については、不動産投資は、少なくとも12ヶ月ごとに評価しなければならない。</p>	
<p>6.A.3 2010年1月1日以降の運用実績については、会社は、各四半期末または当該四半期の最終営業日にポートフォリオを評価しなければならない。</p>	<p>(適用除外)1.A.3.a: 2001年1月1日以降の運用実績については、少なくとも月次で評価すること。 (適用除外)1.A.3.b: 2001年1月1日以降の運用実績については、すべての大きなキャッシュフローの発生の日ごとに評価すること。会社は、コンポジット中のポートフォリオの評価日を決定するため、大きなキャッシュフローをコンポジットごとに定義しておかなければならない。 (適用除外)1.A.4: 2010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、月末または当該月の最終営業日に評価しなければならない。</p>
<p>6.A.4 不動産投資は、次により外部評価しなければならない。</p>	
<p>a. 2012年1月1日より以前の運用実績については、少なくとも36ヶ月ごとに外部評価すること。</p>	
<p>b. 2012年1月1日以降の運用実績については、少なくとも12ヶ月ごとに外部評価すること。ただし、顧客との合意文書で他の定めがある場合を除く。その場合、不動産投資は、少なくとも36ヶ月ごと、もしくは顧客から36ヶ月ごとよりも高い頻度での外部評価を求められる場合は、当該頻度で外部評価しなければならない。</p>	
<p>6.A.5 外部評価は、独立した外部の、専門職として認定、公認、または免許された商業用不動産を評価する資格のある評価人または鑑定人により行わなければならない。そのような専門家が存在しない市場においては、会社が、適格な独立した評価人または鑑定人のみを使用するよう必要な措置を講じなければならない。</p>	
<p>計算方法ー必須基準</p>	
<p>6.A.6 会社は、ポートフォリオ・リターンを少なくとも四半期ごとに計算しなければならない。</p>	<p>(適用除外) 2.A.2.a: 2001年1月1日以降の運用実績については、会社は、ポートフォリオ・リターンを少なくとも月次で計算しなければならない。</p>
<p>6.A.7 リターンはすべて、当該期間にかかる実際の取引費用を控除して計算しなければならない。</p>	<p>(適用除外) 2.A.4: リターンはすべて、当該期間にかかる実際の取引費用を控除して計算しなければならない。会社は、推定された取引費用を使用してはならない。 ⇒「取引費用」の内容が不動産・プライベートエクイティと一般資産との間で相違している。用語集を参照のこと。</p>

第1章 第6節 不動産	第1節～第5節の基準との対比
6.A.8 2011年1月1日以降の運用実績については、インカム・リターンおよびキャピタル・リターン（構成リターン）は、幾何的にリンクした時間加重収益率を使用して個別に計算しなければならない。	
6.A.9 コンポジットの時間加重収益率は、構成リターンを含め、個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重して、少なくとも四半期ごとに計算しなければならない。	(適用除外) 2.A.7: コンポジット・リターンは、次により計算しなければならない。 a. 2006年1月1日以降の運用実績については、少なくとも四半期ごとに個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重して計算すること。 b. 2010年1月1日以降の運用実績については、少なくとも月次で個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重して計算すること。
ディスクロージャー(開示)ー必須基準	
6.A.10 各準拠提示資料において、次の事項を開示しなければならない。	
a. 会社の投資一任の概略	
b. 直近の期間について不動産投資評価のために使用した内部評価方法	
c. 2011年1月1日以降の運用実績について、評価方針ないし評価方法の重要な変更	
d. 2011年1月1日以降の運用実績について、外部評価とパフォーマンス報告で使用された評価との重要な差異およびその理由	
e. 独立した外部の、専門職として認定、公認、または免許された商業用不動産を評価する資格のある評価人または鑑定人による不動産投資の評価の頻度	
f. 構成リターンが幾何リンクした時間加重収益率を使用して個別に計算されているときはその旨。	
g. 2011年1月1日より以前の運用実績については、構成リターンがインカム・リターンとキャピタル・リターンの合計がトータル・リターンに等しくなるように調整されているときは、その旨。	
6.A.11 2006年1月1日より以前の運用実績について、GIPS基準に準拠していないパフォーマンスを提示している場合は、会社は、非準拠の期間を開示しなければならない。	(適用除外) 4.A.15: 2000年1月1日より以前の運用実績についてGIPS基準に準拠していないパフォーマンスが提示されているときは、会社は、非準拠の期間を開示しなければならない。
6.A.12 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。	(適用除外) 4.A.5: フィー(運用報酬)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。 ⇒「取引費用」の内容が不動産・プライベートエクイティと一般資産との間で相違している。用語集を参照のこと。
6.A.13 フィー控除後リターンの提示において、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、会社はその旨を開示しなければならない。	(適用除外) 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。 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。 ⇒「取引費用」の内容が不動産・プライベートエクイティと一般資産との間で相違している。用語集を参照のこと。

第1章 第6節 不動産	第1節～第5節の基準との対比
	(適用除外) 4.A.26: 会社 は、2010年1月1日より以前の運用実績について、月末または当該月の最終営業日ベースでポートフォリオを評価していなかった場合には、その旨を開示しなければならない。
	(適用除外) 4.A.33: 会社 は、36個の月次リターンが入手できないことを理由に コンポジット および/または ベンチマーク の3年間の年率換算した 事後的な標準偏差 を提示しないときは、その旨を開示しなければならない。
	(適用除外) 4.A.34: 会社 は、3年間の年率換算した 事後的な標準偏差 は関連性がないまたは適切でないと判断する場合は、次を記載しなければならない。 a. 事後的な標準偏差 は関連性がないまたは適切でないと判断した理由 b. 提示される追加的なリスク指標とその選択理由
提示および報告—必須基準	
6.A.14 会社 は、トータル・リターンに加えて、構成リターンを提示しなければならない。コンポジットの構成リターンについて、フィー控除前、フィー控除後のどちらであるか明示しなければならない。	
6.A.15 会社 は、2006年1月1日以降の運用実績についてGIPS非準拠パフォーマンスをGIPS準拠パフォーマンスにリンクしてはならない。2006年1月1日以降の運用実績についてGIPS準拠パフォーマンスのみが提示される場合に限り、 会社 は、GIPS非準拠パフォーマンスをGIPS準拠パフォーマンスにリンクしてもよい。	(適用除外) 5.A.3: 会社 は、2000年1月1日以降の運用実績についてGIPS非準拠パフォーマンスをGIPS準拠パフォーマンスにリンクしてはならない。2000年1月1日以降の運用実績についてGIPS準拠パフォーマンスのみが提示されている場合に限り、 会社 は、GIPS非準拠パフォーマンスをGIPS準拠パフォーマンスにリンクしてもよい。
6.A.16 各 準拠提示資料 において、次の事項を提示しなければならない。	
a. 内部的な散らばりの測度として、 コンポジット 内の個々のポートフォリオの年間時間加重収益率の最高位と最低値。その1年間を通して コンポジット に組み入れられていたポートフォリオの数が5以下の場合、 内部的な散らばり の測度の提示は 必須 ではない。	(適用除外) 5.A.1.i: 各年度について、 ポートフォリオ・リターン の 内部的散らばり の測度。その1年間を通して コンポジット に組み入れられていた ポートフォリオ の数が5以下の場合、 内部的散らばり の測度の報告は 必須 ではない。
b. 各年度末現在における コンポジット 資産に占める年度中に 外部評価 を使用して評価された資産の割合。	
	(適用除外) 5.A.2: 2011年1月1日以降を期末とする期間の運用実績については、 会社 は、各年度末現在の次の両事項を提示しなければならない。 a. コンポジット および ベンチマーク について、3年間の年率換算した 事後的な標準偏差 (月次リターンを使用) b. 会社 が、3年間の年率換算した 事後的な標準偏差 は関連性がないまたは適切でないと判断する場合は、 ベンチマーク および コンポジット に関する追加的な3年間の 事後的なリスク指標 (ベンチマーク についてはそのような指標が入手可能で適切であるとき)。 事後的なリスク指標 を計算するときは、観測期間は、 コンポジット と ベンチマーク で同一でなければならない。
入力データ—勸奨基準	

第1章 第6節 不動産	第1節～第5節の基準との対比
6.B.1 2012年1月1日より以前の運用実績についても、不動産投資は、独立した外部の、専門職として認定、公認、または免許された商業用不動産を評価する資格のある評価人または鑑定人により、少なくとも12ヶ月ごとに評価すべきである。	
6.B.2 不動産投資は、独立した外部の、専門職として認定、公認、または免許された商業用不動産を評価する資格のある評価人または鑑定人により、年度末現在で評価すべきである。	
	(適用除外) 1.B.1: 会社は、外部キャッシュフローの発生の日ごとにポートフォリオを評価すべきである。
ディスクロージャー(開示)―勧奨基準	
6.B.3 会社は、コンポジット中のポートフォリオに適用されている会計基準（例えば、U.S. GAAP、IFRS）を開示すべきである。	
6.B.4 会社は、各年度末現在における、パフォーマンス報告で使用した評価と財務報告で使用した評価との間の重要な差異について説明し、開示すべきである。	
6.B.5 2011年1月1日より以前の運用実績についても、会社は、評価方針ないし評価方法の重要な変更を開示すべきである。	
提示および報告―勧奨基準	
6.B.6 会社は、フィー控除前リターンおよびフィー控除後リターンの両方を提示すべきである。	(参考) 5.B.1: 会社は、フィー(運用報酬)控除前リターンを提示すべきである。
6.B.7 会社は、各年度末現在における、コンポジット総資産額に占める不動産ではない資産の割合を開示すべきである。	
6.B.8 会社は、提供可能な場合は、ベンチマークの構成リターンを提示すべきである。	
	(適用除外) 5.B.3: 2011年1月1日より以前の運用実績についても、会社は、コンポジットとベンチマークについて、各年度末における3年間の年率換算した事後的な標準偏差(月次リターンを使用)を提示すべきである。
	(適用除外) 5.B.4: コンポジットとベンチマークの年率換算した事後的な標準偏差が提示されている各期について、対応する期間のコンポジットとベンチマークの年率換算したリターンも提示されるべきである。
	(適用除外) 5.B.5: コンポジットとベンチマークの年率換算したリターンが提示されている各期について、対応する期間のコンポジットとベンチマークの年率換算した事後的な標準偏差も提示されるべきである。
以下の基準は、クローズド・エンド型不動産ファンドのコンポジットに適用される追加的な必須基準及び勧奨基準。	
計算方法―必須基準	

第1章 第6節 不動産	第1節～第5節の基準との対比
6.A.17 会社は、年率換算した開始来内部収益率（SINCE INCEPTION INTERNAL RATES OF RETURN, SI-IRR）を計算しなければならない。	
6.A.18 SI-IRRは、少なくとも四半期ごとのキャッシュフローを使用して計算しなければならない。	(参考) 7.A.4: 2011年1月1日以降を期末とする期間については、SI-IRRは、日次キャッシュフローを使用して計算しなければならない。株式の分配は、キャッシュフローとして含めなければならない。かつ、分配時点の評価を用いなければならない。 (注) 2011年1月1日より以前を期末とする期間については、SI-IRRは日次または月次のキャッシュフローを使用して計算しなければならない。
コンポジットの構築—必須基準	
6.A.19 コンポジットは、組成年および投資マニデート、投資目的、または投資戦略により定義されなければならない。コンポジットの定義は、コンポジットの存続期間を通じて一貫していなければならない。	(疑問) 3.A.4はクローズド・エンド型不動産投資ファンドのコンポジットに対しても適用される(適用除外とされていない)のだが、6.A.19と整合的か? 3.A.4: コンポジットは、投資マニデート、投資目的、または投資戦略に従って定義しなければならない。コンポジットは、当該コンポジットの定義に合致するポートフォリオのすべてを組み入れなければならない。コンポジットの定義の変更は遡及適用してはならない。コンポジットの定義は、請求に応じて提供可能としなければならない。
ディスクロージャー(開示)—必須基準	
6.A.20 会社は、清算したコンポジットについて、最終清算日を開示しなければならない。	
6.A.21 会社は、SI-IRRの計算において使用したキャッシュフローの頻度を開示しなければならない。	
6.A.22 会社は、コンポジットの組成年および組成年がどのように定義されているかについて開示しなければならない。	
提示および報告—必須基準	
6.A.23 各準拠提示資料において、次の事項を提示しなければならない。	
a. 会社は、コンポジットの各年度末までのフィー控除後SI-IRRを提示しなければならない。会社は、初めに少なくとも5年間（または、会社またはコンポジットの存続期間が5年未満のときは会社の開始またはコンポジット開始日以降）のGIPS基準の必須基準に準拠したパフォーマンスを提示しなければならない。それ以降の各年について、会社は、追加年のパフォーマンスを提示しなければならない。	
b. 2011年1月1日以降の期間については、当初期間が1年に満たないときは、会社は、当初年度末までの年率換算していないフィー控除後SI-IRRを提示しなければならない。	
c. 2011年1月1日以降を期末とする期間については、会社は、コンポジット最終清算日までのフィー控除後SI-IRRを提示しなければならない。	

第1章 第6節 不動産	第1節～第5節の基準との対比
6.A.24 コンボジットのフィー控除前SI-IRRを準拠提示資料において提示する場合は、会社は、フィー控除後SI-IRRが提示されている期間と同じ期間について、コンボジットのフィー控除前SI-IRRを提示しなければならない。	
6.A.25 会社は、各年度末現在の次の事項を開示しなければならない。	
a. コンボジット開始来の払込出資金	
b. コンボジット開始来の分配金	
c. コンボジットの累積出資約束金	
d. 評価総額／開始来払込出資金倍率（投資倍率またはTVPI）	
e. 開始来分配金／開始来払込出資金倍率（実現倍率またはDPI）	
f. 開始来払込出資金／累積出資約束金倍率（PIC倍率）	
g. 残余価値／開始来払込出資金倍率（未実現倍率またはRVPI）	
6.A.26 会社は、各年度末までのベンチマークのSI-IRRを提示しなければならない。ベンチマークは、次を満たしていなければならない。	
a. コンボジットの投資マニフェスト、投資目的、または投資戦略を反映していること。	
b. コンボジット提示期間と同じ期間について提示されていること。	
c. コンボジットと同じ組成年であること。	
計算方法—勧奨基準	
6.B.9 SI-IRRは、日次キャッシュフローを使用して計算すべきである。	

第1章 第7節 プライベートエクイティ	第1節～第5節の基準との対比
入力データー必須基準	
<p>7.A.1 2011年1月1日以降を期末とする期間については、プライベート・エクイティ投資は、第II章の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。</p> <p>(注) 2011年1月1日より以前を期末とする期間については、プライベート・エクイティ投資は、GIPS基準2005年版付属資料DのGIPSプライベート・エクイティ評価原則またはGIPS基準2010年版第II章のGIPS評価原則に従って評価しなければならない。</p>	
<p>7.A.2 プライベート・エクイティは、少なくとも年次ベースで評価されなければならない。</p>	<p>(適用除外)1.A.3.a: 2001年1月1日以降の運用実績については、少なくとも月次で評価すること。</p> <p>(適用除外)1.A.3.b: 2001年1月1日以降の運用実績については、すべての大きなキャッシュフローの発生の日ごとに評価すること。会社は、コンポジット中のポートフォリオの評価日を決定するため、大きなキャッシュフローをコンポジットごとに定義しておかなければならない。</p> <p>(適用除外)1.A.4: 2010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、月末または当該月の最終営業日に評価しなければならない。</p>
計算方法ー必須基準	
<p>7.A.3 会社は、年率換算した開始来内部収益率 (SINCE INCEPTION INTERNAL RATE OF RETURN, SI-IRR) を計算しなければならない。</p>	<p>(適用除外) 2.A.2: 会社は、外部キャッシュフローを調整した時間加重収益率を計算しなければならない。期間リターンおよびサブ期間リターンは、幾何的にリンクしなければならない。外部キャッシュフローは、会社の当該コンポジットに関する方針に従って取り扱わなければならない。さらに、少なくとも次の事項を満たさなければならない。</p> <p>a. 2001年1月1日以降の運用実績については、会社は、ポートフォリオ・リターンを少なくとも月次で計算しなければならない。</p> <p>b. 2005年1月1日以降の運用実績については、会社は、外部キャッシュフローを日数加重で調整したポートフォリオ・リターンを計算しなければならない。</p>
<p>7.A.4 2011年1月1日以降を期末とする期間については、SI-IRRは、日次キャッシュフローを使用して計算しなければならない。株式の分配は、キャッシュフローとして含めなければならない、かつ、分配時点の評価を用いなければならない。</p> <p>(注) 2011年1月1日より以前を期末とする期間については、SI-IRRは日次または月次のキャッシュフローを使用して計算しなければならない。</p>	
<p>7.A.5 リターンはすべて、当該期間にかかる実際の取引費用を控除して計算しなければならない。</p>	<p>(適用除外) 2.A.4: リターンはすべて、当該期間にかかる実際の取引費用を控除して計算しなければならない。会社は、推定された取引費用を使用してはならない。 ⇒「取引費用」の内容が不動産・プライベートエクイティと一般資産との間で相違している。用語集を参照のこと。</p>

第1章 第7節 プライベートエクイティ	第1節～第5節の基準との対比
7.A.6 フィー控除後リターンは、実際の運用報酬（成功報酬を含む）控除後で計算しなければならない。	(参考) 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。 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。 ⇒一般資産のコンポジットではモデル・フィーを使用してフィー控除後リターンを計算しても良い。
7.A.7 ファンド・オブ・ファンズについては、リターンはすべて、成功報酬を含む、投資先のパートナーシップおよび/またはファンドのフィーおよび費用のすべてを控除して計算しなければならない。	
	(適用除外) 2.A.6: コンポジット・リターンは、期首時価をウエイトとして、または期首時価と外部キャッシュフローの両方を反映させる方法で、個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重して計算しなければならない。
	(適用除外) 2.A.7: コンポジット・リターンは、次により計算しなければならない。 a. 2006年1月1日以降の運用実績については、少なくとも四半期ごとに個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重して計算すること。 b. 2010年1月1日以降の運用実績については、少なくとも月次で個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重して計算すること。
コンポジットの構築—必須基準	
7.A.8 コンポジットの定義は、コンポジットの存続期間を通じて一貫していなければならない。	(疑問) 4.A.17は適用除外となっても良いのではないだろうか？ 4.A.17: 会社は、コンポジットを再定義したときは、当該再定義の日付、概略、および理由を開示しなければならない。
7.A.9 プライマリー・ファンドは、組成年および投資マニフェスト、投資目的、または投資戦略により定義された少なくとも1つのコンポジットに組み入れなければならない。	(参考) 3.A.4: コンポジットは、投資マニフェスト、投資目的、または投資戦略に従って定義しなければならない。コンポジットは、当該コンポジットの定義に合致するポートフォリオのすべてを組み入れなければならない。コンポジットの定義の変更は遡及適用してはならない。コンポジットの定義は、請求に応じて提供可能としなければならない。
7.A.10 ファンド・オブ・ファンズは、ファンド・オブ・ファンズの組成年および/または投資マニフェスト、投資目的、または投資戦略により定義された少なくとも1つのコンポジットに組み入れなければならない。	同上
	(適用除外) 3.A.10: 重大なキャッシュフローが発生した場合に、当該ポートフォリオをコンポジットから除外したい会社は、「重大な」についてコンポジットごとに事前に定義し、コンポジットごとの方針に一貫して従わなければならない。
ディスクロージャー(開示)—必須基準	
7.A.11 会社は、コンポジットの組成年および組成年がどのように定義されているかについて開示しなければならない。	
7.A.12 会社は、清算したコンポジットの最終清算日を開示しなければならない。	
7.A.13 会社は、直近期間について、プライベート・エクイティ投資の評価のために使用した評価方法を開示しなければならない。	

第1章 第7節 プライベートエクイティ	第1節～第5節の基準との対比
7.A.14 2011年1月1日以降を期末とする期間について、会社は、評価方針および/または評価方法の重要な変更を開示しなければならない。	
7.A.15 会社は、GIPS評価原則に加えて業界の評価ガイドラインに従っている場合は、どのガイドラインを適用したか開示しなければならない。	
7.A.16 会社は、使用したベンチマーク計算方法を開示しなければならない。会社は、コンポジットのパブリック・マーケット・エクイバレントをベンチマークとして提示する場合は、パブリック・マーケット・エクイバレント計算のために使用したインデックスを開示しなければならない。	
7.A.17 会社は、2011年1月1日より以前の期間について日次キャッシュフローを使用していない場合は、SI-IRRの計算で使用したキャッシュフローの頻度を開示しなければならない。	
7.A.18 フィー控除前リターンについて、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。	(適用除外) 4.A.5: フィー(運用報酬)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。 ⇒「取引費用」の内容が不動産・プライベートエクイティと一般資産との間で相違している。用語集を参照のこと。
7.A.19 フィー控除後リターンについて、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、会社はその旨を開示しなければならない。	(適用除外) 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。 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。 ⇒「取引費用」の内容が不動産・プライベートエクイティと一般資産との間で相違している。用語集を参照のこと。
7.A.20 会社は、2006年1月1日より前を期末とする期間についてGIPS基準に準拠していないパフォーマンスを提示している場合は、当該非準拠期間を開示しなければならない。	(適用除外) 4.A.15: 2000年1月1日より以前の運用実績についてGIPS基準に準拠していないパフォーマンスが提示されているときは、会社は、非準拠の期間を開示しなければならない。
	(適用除外) 4.A.8: 会社は、どの内部的散らばりの測度を提示しているか開示しなければならない。
	(適用除外) 4.A.26: 会社は、2010年1月1日より以前の運用実績について、月末または当該月の最終営業日ベースでポートフォリオを評価していなかった場合には、その旨を開示しなければならない。
	(適用除外) 4.A.32: 会社は、特定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を採用しているときは、当該コンポジットについて重大なキャッシュフローをどのように定義しているか、また、その適用期間を開示しなければならない。
	(適用除外) 4.A.33: 会社は、36個の月次リターンが入手できないことを理由にコンポジットおよび/またはベンチマークの3年間の年率換算した事後的な標準偏差を提示しないときは、その旨を開示しなければならない。
	(適用除外) 4.A.34: 会社は、3年間の年率換算した事後的な標準偏差は関連性がないまたは適切でないと判断する場合は、次を記載しなければならない。 a. 事後的な標準偏差は関連性がないまたは適切でないと判断した理由 b. 提示される追加的なリスク指標とその選択理由

第1章 第7節 プライベートエクイティ	第1節～第5節の基準との対比
提示および報告—必須基準	
7.A.21 各準拠提示資料において、次の事項を提示しなければならない。	
<p>a. 会社は、コンポジットの各年度末までのフィー控除後およびフィー控除前SI-IRRの双方を提示しなければならない。会社は、初めに少なくとも5年間（または、会社またはコンポジットの存続期間が5年未満のときは会社の開始またはコンポジット開始日以降）のGIPS基準の必須事項に準拠したパフォーマンスを提示しなければならない。それ以降の各年について、会社は、追加年のパフォーマンスを提示しなければならない。コンポジット・リターンについて、フィー控除前、フィー控除後のどちらであるか明示しなければならない。</p>	<p>(適用除外) 5.A.1.a: 少なくとも5年間(または、会社またはコンポジットの存続期間が5年未満のときは会社の開始またはコンポジット開始日以降)のGIPS基準の必須事項に準拠したパフォーマンス。最低限5年間(または、会社またはコンポジットの存続期間が5年未満のときは会社の開始またはコンポジット開始日以降)のGIPS基準に準拠したパフォーマンスを提示した後、会社は少なくとも10年分のGIPS基準に準拠したパフォーマンスとなるよう、毎年パフォーマンスを追加提示しなければならない。 (適用除外) 5.A.1.b: 各年度のコンポジット・リターン。コンポジット・リターンは、フィー(運用報酬)控除前またはフィー(運用報酬)控除後のどちらで表示されているか明記しなければならない。</p>
<p>b. 2011年1月1日以降の期間については、当初期間が1年に満たないときは、会社は、当初年度末までの年率換算していないフィー控除後およびフィー控除前のSI-IRRを提示しなければならない。</p>	<p>(適用除外) 5.A.1.c: コンポジット開始日が2011年1月1日以降であるコンポジットについては、当初期間が1年に満たないときは、コンポジット開始日から初年度末までのリターン。</p>
<p>c. 2011年1月1日以降を期末とする期間については、会社は、コンポジット最終清算日までのフィー控除後およびフィー控除前のSI-IRRを提示しなければならない。</p>	<p>(適用除外) 5.A.1.d: コンポジット終了日が2011年1月1日以降であるコンポジットについては、最終年度末からコンポジット終了日までのリターン。</p>
<p>7.A.22 2011年1月1日以降を期末とする期間については、ファンド・オブ・ファンズ・コンポジットが投資マニフェスト、投資目的、投資戦略によってのみ定義される場合には、会社は、構成するファンドを組成年別に分類した場合のSI-IRRおよび7.A.23で必須とされるその他指標についても提示しなければならない。これら指標は、ファンド・オブ・ファンズの運用報酬控除前、直近年度末現在で提示しなければならない。</p>	
7.A.23 会社は、各年度末現在の次の事項を開示しなければならない。	
a. コンポジット開始来の払込出資金	
b. コンポジット開始来の分配金	
c. コンポジットの累積出資約束金	
d. 評価総額／開始来払込出資金倍率（投資倍率またはTVPI）	
e. 開始来分配金／開始来払込出資金倍率（実現倍率またはDPI）	
f. 開始来払込出資金／累積出資約束金倍率（PIC倍率）	
g. 残余価値／開始来払込出資金倍率（未実現倍率またはRVPI）	
<p>7.A.24 会社は、各年度末までのベンチマークのSI-IRRを提示しなければならない。ベンチマークは、次を満たしていなければならない。</p>	<p>(適用除外) 5.A.1.e: 各年度のベンチマークのトータル・リターン。ベンチマークは、コンポジットの投資マニフェスト、投資目的、または投資戦略を反映していなければならない。</p>
a. コンポジットの投資マニフェスト、投資目的、または投資戦略を反映していること。	
b. コンポジット提示期間と同じ期間について提示されていること。	
c. コンポジットと同じ組成年であること。	

第1章 第7節 プライベートエクイティ	第1節～第5節の基準との対比
7.A.25 ファンド・オブ・ファンズ・コンポジットが投資マンドート、投資目的、または投資戦略によってのみ定義されており、かつ構成する投資についてベンチマークが提示される場合には、ベンチマークは、構成する投資と同じ組成年および投資マンドート、投資目的、または投資戦略を有するものでなければならない。	
7.A.26 2011年1月1日以降を期末とする期間については、ファンド・オブ・ファンズ・コンポジット中に（ファンド投資ヴィークル以外の）直接投資資産がある場合には、会社は、各年度末現在におけるコンポジット資産に占める直接投資資産の割合を提示しなければならない。	
7.A.27 2011年1月1日以降を期末とする期間については、プライマリー・ファンド・コンポジット中に（直接投資以外の）ファンド投資ヴィークルによる資産がある場合には、会社は、各年度末現在におけるコンポジット資産に占めるファンド投資ヴィークル資産の割合を提示しなければならない。	
7.A.28 会社は、2006年1月1日以降を期末とする期間についてGIPS非準拠パフォーマンスを提示してはならない。2006年1月1日より前を期末とする期間については、会社は、GIPS非準拠パフォーマンスを提示することができる。	(適用除外) 5.A.3: 会社は、2000年1月1日以降の運用実績についてGIPS非準拠パフォーマンスをGIPS準拠パフォーマンスにリンクしてはならない。2000年1月1日以降の運用実績についてGIPS準拠パフォーマンスのみが提示されている場合に限り、会社は、GIPS非準拠パフォーマンスをGIPS準拠パフォーマンスにリンクしてもよい。
	(適用除外) 5.A.1.i: 各年度について、ポートフォリオ・リターン ¹ の内部的散らばりの測度。その1年間を通してコンポジットに組み入れられていたポートフォリオの数が5以下の場合には、内部的散らばりの測度の報告は必須ではない。
	(適用除外) 5.A.2: 2011年1月1日以降を期末とする期間の運用実績については、会社は、各年度末現在の次の両事項を提示しなければならない。 a. コンポジットおよびベンチマークについて、3年間の年率換算した事後的な標準偏差（月次リターンを使用） b. 会社が、3年間の年率換算した事後的な標準偏差は関連性がないまたは適切でないと判断する場合は、ベンチマークおよびコンポジットに関する追加的な3年間の事後的なリスク指標（ベンチマークについてはそのような指標が入手可能で適切であるとき）。事後的なリスク指標を計算するときは、観測期間は、コンポジットとベンチマークで同一でなければならない。
入力データ—勧奨基準	
7.B.1 プライベート・エクイティ投資は、四半期ごとに評価すべきである。	
	(適用除外) 1.B.1: 会社は、外部キャッシュフローの発生の日ごとにポートフォリオを評価すべきである。
計算方法—勧奨基準	
7.B.2 2011年1月1日より前を期末とする期間についても、SI-IRRは、日次キャッシュフローを使用して計算すべきである。	

第1章 第7節 プライベートエクイティ	第1節～第5節の基準との対比
	(適用除外) 2.B.2: 2010年1月1日より以前の運用実績についても、 会社は、少なくとも月次で個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重してコンポジット・リターンを計算すべきである。
コンポジットの構築—勸奨基準	
	(適用除外) 3.B.2: 重大なキャッシュフローの影響を除くため、会社は、一時的新規口座を使用すべきである。
ディスクロージャー(開示)—勸奨基準	
7.B.3 会社は、各年度末現在における、パフォーマンス報告で使用した評価と財務報告で使用した評価との間の重要な差異について説明し、開示すべきである。	
7.B.4 2011年1月1日より以前の期間についても、 会社は、評価方針および/または評価方法の重要な変更を開示すべきである。	
提示および報告—勸奨基準	
7.B.5 2011年1月1日以降を期末とする期間については、ファンド・オブ・ファンズ・コンポジットがファンド・オブ・ファンズの組成年によってのみ定義される場合には、 会社は、構成するファンドを投資マニフェスト、投資目的、または投資戦略別に分類した場合のSI-IRRおよび7.A.23で必須とされるその他指標についても提示すべきである。 これら指標は、ファンド・オブ・ファンズの 運用報酬控除前 で提示すべきである。	
7.B.6 2011年1月1日より前を期末とする期間についても、 ファンド・オブ・ファンズ・コンポジット中に（ファンド投資ヴィークル以外の）直接投資資産がある場合には、会社は、各年度末現在におけるコンポジット資産に占める直接投資資産の割合を提示しすべきである。	
7.B.7 2011年1月1日より前を期末とする期間についても、 プライマリー・ファンド・コンポジット中に（直接投資以外の）ファンド投資ヴィークルによる資産がある場合には、会社は、各年度末現在におけるコンポジット資産に占めるファンド投資ヴィークル資産の割合を提示すべきである。	
	(適用除外) 5.B.2: 会社は、次に掲げる事項を提示すべきである。 a. コンポジットおよびベンチマークのすべての期間にかかる累積リターン b. コンポジットの等加重平均リターンおよびリターンの中央値 c. 四半期および/または月次のリターン d. 12ヶ月を超える期間について、コンポジットおよびベンチマークの年率換算リターン
	(適用除外) 5.B.3: 2011年1月1日より以前の運用実績についても、 会社は、コンポジットとベンチマークについて、各年度末における3年間の年率換算した事後的な標準偏差（月次リターンを使用）を提示すべきである。

第1章 第7節 プライベートエクイティ	第1節～第5節の基準との対比
	(適用除外) 5.B.4: コンポジットとベンチマークの年率換算した事後的な標準偏差が提示されている各期について、対応する期間のコンポジットとベンチマークの年率換算したリターンも提示されるべきである。
	(適用除外) 5.B.5: コンポジットとベンチマークの年率換算したリターンが提示されている各期について、対応する期間のコンポジットとベンチマークの年率換算した事後的な標準偏差も提示されるべきである。

第II章 GIPS評価原則

GIPS基準は、公正な表示と完全な開示という倫理原則に基づいている。パフォーマンス計算が意味を持つためには、**ポートフォリオ**の投資対象の評価は一貫性(integrity)をもって行われ、その価値を公正に反映したものでなければならない。GIPS基準は、2011年1月1日付で、**会社**が以下に掲げる定義および**必須事項**に従って**公正価値**による方法を適用することを**必須**としている。GIPS評価原則は、**公正価値**の定義を含め、国際会計基準審議会(IASB)および米国財務会計基準審議会(FASB)その他機関が行った作業を考慮して策定されたものである。

より広範な内容を包含する**公正価値**による評価を**必須化**することは、GIPS基準への準拠を表明するすべての会社に影響を及ぼすことになる。活発な市場で取引される流動性のある投資対象の場合、**時価**から**公正価値**に変更しても一般的には評価が変わることはないであろう。**会社**は、同一の投資対象について測定日における活発な市場での客観的かつ観察可能な調整前の公表価格(quoted market price)が入手可能である場合には、それを使用しなければならない。

市場に常に流動性があるとは限らず、投資対象の価格が常に客観的および/または観察可能であるとは限らない。流動性がなく評価の困難な投資対象、あるいは観察可能な**時価**のない投資対象については追加的な手段が必要となる。類似しているが同一ではない投資対象の市場価格が入手可能である場合、評価のためのインプットが客観的ではなく主観的である場合、および/または市場の取引が活発ではなく不活発な場合について、**会社**の方針および手続で記述しなければならない。以下の第C節に、**勧奨**される評価階層(valuation hierarchy)が示されている。**会社**は、**コンポジット**の評価階層が**勧奨**される評価階層と大きく(materially)異なる場合はその旨を開示しなければならない。

会社は、投資対象の評価に外部の第三者を使用してもよいが、その場合でも、**会社**はGIPS評価原則を含め、GIPS基準への準拠責任を有している。GIPS基準への準拠を表明する**会社**は、以下に掲げる**必須事項**のすべてに従わなければならない、また、以下に掲げる**勧奨事項**に準拠すべきである。

A. 公正価値の定義

公正価値は、十分な知識と思慮に基づいて行動する自発的な当事者間で行われる独立した立場 (arm's length) での現在の取引において、ある投資対象が交換されるであろう価格と定義される。同一の投資対象について測定日における活発な市場での客観的かつ観察可能な調整前の公表価格(quoted market price)が入手可能である場合には、それを使用して評価を決定しなければならない。同一の投資対象について測定日における活発な市場での客観的かつ観察可能な調整前の公表価格が入手できない場合には、**会社**による**時価**の最良推計値で評価しなければならない。**公正価値**には、経過利子を含めなければならない。

B. 評価の必須事項

会社は、以下に掲げる評価の**必須事項**に準拠しなければならない。

- 1 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(基準1.A.2)。
- 2 **会社**は、同一の投資対象について測定日における活発な市場での客観的かつ観察可能な調整前の公表価格(quoted market price)が入手可能である場合には、それを使用して投資対象を評価しなければならない。
- 3 **会社**は、パフォーマンスの計算と報告に関して適用される、すべての法律および規制を遵守しなければならない(基準0.A.2)。したがって、**会社**は評価に関して適用される法律および規制を遵守しなければならない。

4	準拠提示資料がGIPS基準の必須事項に抵触する法律および/または規制に従っているときは、会社は、その旨、および当該法律および/または規制がGIPS基準と異なる内容を開示しなければならない（基準4.A.22）。法律および/または規制とGIPS評価原則の間における差異もこれに含まれる。
5	会社は、GIPS基準に準拠し、かつ準拠を維持するために使用される、会社の方針および手続を、顧客資産の实在と所有権を確認するための施策を含めて、文書化しなければならない、かつその方針および手続を一貫して適用しなければならない（基準0.A.5）。したがって、会社は、評価の方針、手続、方法、および階層（hierarchy）について、その変更事項も含めて文書化しなければならない、それらを一貫して適用しなければならない。
6	会社は、ポートフォリオ評価、パフォーマンス計算、および準拠提示資料の作成に関する方針が請求に応じて提供可能であることを開示しなければならない（基準4.A.12）。
7	2011年1月1日以降の運用実績については、会社は、主観的で観察不可能なインプットを使用して評価したポートフォリオの投資対象がコンポジットにおいて重要であるときは、ポートフォリオの投資対象の評価において（第II章のGIPS評価原則に記述されている）主観的で観察不可能なインプットを使用している旨を開示しなければならない（基準4.A.27）。
8	2011年1月1日以降の運用実績については、会社は、コンポジットの評価階層(valuation hierarchy)が第II章のGIPS評価原則で勧奨される階層と大きく（materially）異なるときは、その旨を開示しなければならない（基準4.A.28）。
不動産の評価に関する追加的な必須事項	
9	不動産投資は外部評価しなければならない（基準6.A.4）。
10	外部評価のプロセスは、関連する評価基準設定・運営主体の実務慣習に従っていなければならない。
11	会社は、評価人または鑑定人の報酬が投資対象の評価額に応じて決まるような外部評価を使用してはならない。
12	外部評価は、独立した外部の、専門職として認定、公認、または免許された商業用不動産を評価する資格のある評価人または鑑定人により行わなければならない。そのような専門職が存在しない市場においては、会社は、適格な独立した不動産の評価人または鑑定人のみを使用するよう必要な措置を講じなければならない（基準6.A.5）。
13	会社は、直近の期間において不動産投資評価のために使用した内部評価方法を開示しなければならない（基準6.A.10.b）。
14	2011年1月1日以降の運用実績については、会社は、評価方針および/または評価方法の重要な変更を開示しなければならない（基準6.A.10.c）。
15	2011年1月1日以降の運用実績については、会社は、外部評価とパフォーマンス報告で使用された評価との重要な差異およびその理由を開示しなければならない（基準6.A.10.d）。
16	会社は、各年度末現在におけるコンポジット資産に占める、年度中に外部評価を使用して評価された資産の割合を提示しなければならない（基準6.A.16.b）。

プライベート・エクイティの評価に関する追加的な必須事項	
17	選択された評価方法は、投資対象の性質、事実および状況に基づき、当該投資対象に最も適合したものでなければならない
18	会社は、直近期間について、プライベート・エクイティ投資の評価のために使用した評価方法を開示しなければならない（基準 7.A.13）。
19	2011年1月1日以降を期末とする期間について、会社は、評価方針および/または評価方法の重要な変更を開示しなければならない（基準 7.A.14）。
20	会社は、GIPS評価原則に加えて業界の評価ガイドラインに従っている場合は、どのガイドラインを適用したか開示しなければならない（基準 7.A.15）。
C. 評価の勸奨事項	
	会社は、以下に掲げる評価の勸奨事項に従うべきである。
1	評価階層(valuation hierarchy)： 会社は、コンポジットごとに、ポートフォリオの投資対象の公正価値を決定する方針および手続に以下の階層を取り入れるべきである。
a.	同一の投資対象について測定日における活発な市場での客観的かつ観察可能な調整前の公表価格 (quoted market price) が入手可能である場合には、それを使用して投資対象を評価しなければならない。入手できない場合は、投資対象は以下を使用して評価すべきである。
b.	活発な市場での類似の投資対象に関する客観的かつ観察可能な市場取引価格 (quoted market price)。これが入手できない場合または適切でない場合は、投資対象は以下を使用して評価すべきである。
c.	活発ではない市場（投資対象の取引がほとんどなく、価格が最新のものではなく、もしくは気配値が時点および/またはマーケット・メーカーによって大きく変動するような市場）における、同一または類似の投資対象の取引価格 (quoted price)。これが入手できない場合または適切でない場合は、投資対象は以下に基づいて評価すべきである。
d.	投資対象について、公表価格 (quoted price) 以外の、観察可能な市場に基づくインプット。これが入手できない場合または適切でない場合は、投資対象は以下に基づいて評価すべきである。
e.	測定日に市場が活発ではない場合における、投資対象の主観的で観察不可能なインプット。観察不可能なインプットは、観察可能なインプットおよび価格が入手できない場合またはそれらが適切ではない場合に限り、公正価値の測定に使用されるべきである。観察不可能なインプットは、市場参加者が当該投資対象のプライシングに使用するであろう仮定についての会社独自の仮定を反映しており、その状況下で入手可能な最良の情報に基づいて設定されるべきである。
2	会社は、評価方針および/または評価方法の重要な変更を開示すべきである（基準 4.B.1）。
3	会社は、ポートフォリオの投資対象の評価に使用した主要な仮定条件を開示すべきである（基準 4.B.4）。

4	2011年1月1日より以前の運用実績についても、 会社 は、主観的で観察不可能なインプットを使用して評価した ポートフォリオ の投資対象が コンポジット において重要であるときは、 ポートフォリオ の投資対象の評価において（第II章のGIPS評価原則に記述されている）主観的で観察不可能なインプットを使用している旨を開示すべきである。
5	評価情報は、適格な独立した第三者から取得すべきである（基準 1.B.2）。
不動産の評価に関する追加的な勧奨事項	
6	鑑定基準により評価額について一定の幅が許容される場合があるが、パフォーマンス報告に使用される評価額は単一の値となるため、外部の評価人または鑑定人から取得するのは単一の評価額とすることが 勧奨 される。
7	外部の鑑定会社は3年から5年ごとに交替することが 勧奨 される。
8	会社 は、各年度末現在における、パフォーマンス報告で使用した評価と財務報告で使用した評価との間の重要な差異について説明し、開示すべきである（基準 6.B.4）。
9	2011年1月1日より以前の運用実績についても、 会社 は、評価方針および/または評価方法の重要な変更を開示すべきである（基準 6.B.5）
プライベート・エクイティの評価に関する追加的な勧奨事項	
10	会社 は、各年度末現在における、パフォーマンス報告で使用した評価と財務報告で使用した評価との間の重要な差異について説明し、開示すべきである（基準 7.B.3）。
11	2011年1月1日より以前の期間についても、 会社 は、評価方針および/または評価方法の重要な変更を開示すべきである（基準 7.B.4）
12	以下の留意事項を評価プロセスに取り入れるべきである。
a.	各方法で使用したデータの品質および信頼性
b.	企業データまたは取引データの比較可能性
c.	企業の発展段階
d.	企業に特有の追加的留意事項