

G · I · P · S

Global Investment Performance Standards

ガイダンス・ステートメント:カーブアウトの取扱い

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の「カーブアウトの取扱いに関するガイダンス・ステートメント-(Guidance Statement on the Treatment of Carve-Outs)」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 Definition of the Firm 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 the 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. Hwww.gipsstandards.orgH.

序 論

カーブアウトは、それ自身で個別の投資戦略を代表するポートフォリオの部分として定義され、より広いマンドートで運用されるマルチ戦略ポートフォリオから、より狭いマンドートに対するトラックレコードを作成するために使用される。例えば、欧州・太平洋地域の株式ポートフォリオにおけるアジア株式部分やバランス型ポートフォリオにおける株式部分は、カーブアウトと考えることができる。カーブアウトは、通常、資産クラス、地域、業種セクター等に基づいて定義される。

固有の問題

カーブアウトには、関連する固有の問題がいくつかある。カーブアウトはより広範で分散度の高い戦略の一部分を代表しているにすぎないため、カーブアウト・リターンは、そのカーブアウトの戦略に特化したポートフォリオで達成されたであろう運用成果としての代表性を有している場合に限り、有効なトラックレコードとなる。カーブアウトの使用は、会社が特定の戦略に特化したポートフォリオの運用経験を有しているという印象を与えるものであり、実際にはそのような経験がない場合にも同様の印象を与える恐れがある。例えば、グローバル株式ポートフォリオからの英国株カーブアウトが2種類の英国株しか保有していない場合は、分散投資された英国株のみのポートフォリオを代表するものとはいえない。

もう一つの問題は、現金が分別管理されていない場合に生じる。カーブアウトがキャッシュバランスを有して個別管理されていない場合には、リターンは、独立のポートフォリオを代表していない恐れがある。GIPS 基準では、ポートフォリオ内で保有されている現金および現金同等物からのリターンをすべてのリターン計算に含めることを必須としている。カーブアウトが個別ポートフォリオとして管理されていない限り、リターンに関連した現金は存在しないことになる。2010年1月1日より以前の運用実績について、カーブアウトがコンポジットに含まれている場合には、適時に一貫性のある方法で現金がカーブアウトに配分されているか、カーブアウトがキャッシュバランスを有して個別管理されていなければならない。

2010年1月1日以降の運用実績については、カーブアウトがキャッシュバランスを有して個別に管理されていない限り、カーブアウトをコンポジットに含めてはならない。現金配分は、今後許容されない。会社がアセット・クラスやセクター、業種、規模（例えば大型株等）、スタイル類型（例えばバリュー型等）によってカーブアウトを構築しようとする場合は、各カーブアウト・セグメントについてそれぞれキャッシュバランスを有するか、もしくは、関連した現金ポジションとともに個別に管理しなければならない。

トータル・リターンに常に現金を含めるのは、公正な表示という原則によるものである。現金をまったく含まないポートフォリオを組み入れたコンポジットは、現金配分・管理を暗黙の前提として会社と投資一任契約を結ぶ典型的な顧客にとって、代表性を有するものとはいえない。現金を伴わないリターンを提示することは、現金を含んだ個別ポートフォリオの運用状況を公正に代表するものとはいえないため、ミスリーディングなものとなる。

基本原則

会社は、公正な表示と完全な開示という GIPS 基準の基本原則を銘記し、虚偽の、または誤解を生ずるようなパフォーマンスもしくはパフォーマンスに関連した情報を提示してはならない。コンポジットに含まれるカーブアウトは、当該戦略に基づいて運用される実際に分離されたポートフォリオを代表するものでなくてはならない。すなわち、カーブアウト・セグメントは、当該戦略に特化した投資一任ポートフォリオと実質的に同様に構築され、十分に類似したリスク特性を有していなければならない。例えば、バランス型ポートフォリオの株式セグメントは、株式セグメントで負担する追加的なリスクが債券セグメントで負担するより低いリスクで相殺される可能性があるため、個別に運用される株式ポートフォリオとは異なったものになるかもしれない。会社がカーブアウト・セグメントを構築する場合には、そのカーブアウトが当該戦略に特化した個別ポートフォリオを代表するものであるかどうかを判断しなければならない。

会社は、カーブアウトの構築、使用および計算に関する方針を確立し、一貫して適用しなければならない。2010年1月1日より以前の運用実績については、現金によって得られるリターン¹の計算および配分方法は、会社が決定し、文書化して、一貫して適用しなければならない。

GIPS 基準では、「2010年1月1日以降の期間については、カーブアウトが実際にキャッシュバランスを有して個別管理されていない限り、カーブアウトをコンポジットに含めてはならない」と規定している。したがって、2010年1月1日より以前の期間の運用実績と2010年1月1日以降の運用実績について、それぞれ許容される内容を明確にすることが必要である。

会社がカーブアウトを使用する場合には、次の基本原則を満たさなければならない。

2010年1月1日より以前の運用実績について：

- カーブアウトは個別管理すべきである（すなわち、当該セグメントは、より大きなポートフォリオの一部としてではなく、個別のポートフォリオとみなして管理すべきである）。
- カーブアウトは、同様の戦略によって運用される単独のポートフォリオを代表するものでなければならない。
- 会社が特定の戦略に基づくカーブアウトを構築する場合には、当該戦略に基づいて運用される同様のポートフォリオ・セグメントはすべてカーブアウトしてコンポジットに含めなければならない（例えば、バランス型ポートフォリオの株式部分をカーブアウトして株式コンポジットに含める場合には、本ガイダンス・ステートメントに定める条件を満たす限り、当該会社のポートフォリオにおける同様の株式セグメントはすべてカーブアウトして株式コンポジットに含めなければならない）。
- 会社がポートフォリオの一部をカーブアウトすることを選択した場合、ポートフォリオのその他の部分もカーブアウトすることを強制されるわけではない。
- カーブアウトを含むコンポジットのパフォーマンスをフィー（運用報酬）控除後で提示する場合には、フィー控除前のカーブアウト・リターンから運用報酬を控除しなければならない。その際の運用報酬は、カーブアウトを含むコンポジットのフィー一覧表（報酬率表）を勘案して、カーブアウトされた資産クラスの個別ポートフォリオに課されるフィーを代表する水準としなければならない。
- カーブアウトは、それぞれの現金を有して個別に管理すべきである。セグメントに固有の

現金がない場合には、一貫した方法によって各セグメントに現金配分を行わなければならない。許容される方法には次のものが含まれる。

- 期首に配分する方法：ポートフォリオの各セグメントに配分すべき現金比率を期首に特定する方法。例えば、1月の初めに月末時点においてカーブアウトに配分すべき残存現金の比率を特定する。
- 戦略的資産配分：目標となる戦略的資産配分に直接的に配分を割り当てる方法。例えば、ポートフォリオの目標資産配分が株式40%、債券60%である場合、現金配分は実際に投資した額に関連して決まる。ポートフォリオにおける株式の目標配分が40%である場合、期首に35%しか保有していなければ、現金のリターンはその差(5%)を構成することになる。会社は、使用する方法を決定し、文書化して、一貫して適用しなければならない。

2010年1月1日以降の運用実績について：

- カーブアウトは個別管理しなければならない（すなわち、当該セグメントは、より大きなポートフォリオの一部としてではなく、個別のポートフォリオとみなして管理しなければならない）。
- カーブアウトは、同様の戦略によって運用される単独のポートフォリオを代表するものでなければならない。
- カーブアウトは、それぞれ現金を有していなければならない。現金配分は許容されない。現金ポジションの適切な管理方法には次のものが含まれる：
 - 個別ポートフォリオ：カスタディアンにおいて現金や証券を実際に分けて個別のポートフォリオとする方法
 - 複数現金口座：各セグメントに対応した現金毎に分離勘定（株式の現金勘定、債券の現金勘定等）で管理する方法
 - サブ・ポートフォリオ：ポートフォリオの各セグメントを個別のポートフォリオとみなして管理する方法。
- 会社は、カーブアウトのユニバースを決定するために、マルチ戦略ポートフォリオのどのセグメント内の複数戦略のどのセグメントが、キャッシュバランスを有して個別管理されるかを決めなければならない。会社が特定の戦略に基づくカーブアウトを構築し、コンポジットにカーブアウトを含めることを希望する場合には、上記条件が満たされる限り、当該戦略に基づいて運用され、かつキャッシュバランスを有して個別管理される類似のポートフォリオセグメントは、すべて当該コンポジットに含めなければならない。
- キャッシュバランスを有して個別管理されていないセグメントは、2010年1月1日現在のカーブアウトの定義に合致しないため、コンポジットに含めることはできない。
- 会社がポートフォリオの一部をカーブアウトすることを選択した場合、当該ポートフォリオのその他の部分もカーブアウトすることを強制されるわけではない。
- カーブアウトを含むコンポジットのパフォーマンスをフィー控除後で提示する場合には、カーブアウトされたフィー控除前リターンから運用報酬を控除しなければならない。その際の運用報酬は、カーブアウトを含むコンポジットのフィー一覧表を勘案して、カーブア

ウトされた資産クラスの個別ポートフォリオに課されるフィーを代表する水準とすべきである。

廃止したカーブアウトのパフォーマンス記録

2010年1月1日より以前の運用実績について現金配分法を使用してカーブアウトを構築していた会社が、2010年1月1日以降の運用実績については、カーブアウトの現金ポジションを個別管理する方法を採用しないこととし当該カーブアウトを廃止する場合には、会社は次の条件をすべて満たさなければならない。

- 現金配分法を使用したカーブアウトの過去のパフォーマンス記録は、当該カーブアウトが含まれていた同一のコンポジットにそのまま残さなければならない。
- 2006年1月1日以降、2011年1月1日より以前の運用実績について、コンポジットがカーブアウトを含むときは、会社は、各年度末現在の当該コンポジット資産に占めるカーブアウトの割合を提示しなければならない。
- 会社が、現金配分法を使用したカーブアウトのみで構成されるコンポジットを有しており、2010年1月1日以降の運用実績について、コンポジット中のカーブアウトの現金ポジションを個別管理する方法を採用しない場合には、当該コンポジットは終了されることになるが、終了後5年間は会社のコンポジットの概略一覧表に引続き掲載しなければならない。

許容される使用方法

2010年1月1日以降、カーブアウトはそれぞれのキャッシュバランスとともに個別管理しなければならない(すなわち、現金配分法は2010年1月1日以降の運用実績については、許容されないこととなる)。この変更は遡及適用されないため、現存するカーブアウトの実績を変更してはならない。コンポジットの戦略を代表するカーブアウトのトラックレコードは、当該カーブアウトが現金とともに個別管理されている限り、他のポートフォリオと同様に利用してよい。

会社は、異なるカーブアウトやコンポジットを組み合わせ、仮想戦略的なコンポジットを GIPS 基準への準拠を目的として新たに構築してはならない。例えば、株式カーブアウトと債券カーブアウトを組み合わせ、仮想バランス型コンポジットを構築してはならない。この種のコンポジットは、実際のリターンで構成されているものの、現実に行われた資産配分を反映していないため仮想的なものであり、GIPS 基準ではモデルまたはシミュレーション結果とみなされる。このような情報は、会社が根拠となる記録を保有している場合に限り、補足情報として提示することができるが、実際のリターンにリンクしてはならない。

開示事項

GIPS 基準は、2010年1月1日より以前の運用実績について、カーブアウトがコンポジットに含まれているときは、会社がカーブアウトに対する現金配分方針を開示することを必須としている。会社は、現金配分方法を変更したときは当該変更について開示するよう勧奨される。

さらに、2006年1月1日以降、2011年1月1日より以前の運用実績について、コンポジットがカーブアウトを含むときは、会社は、各年度末現在の、当該コンポジット資産に占めるカーブアウトの割合を提示しなければならない。

発効日

本ガイダンス・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、会社は本ガイダンス・ステートメントに準拠するか、もしくは当時有効であった本ガイダンス・ステートメントの旧版に準拠してもよい。本ガイダンス・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。