

G · I · P · S

Global Investment Performance Standards

ガイダンス・ステートメント： 不動産

採択日: 2010年12月29日

発効日: 2011年1月1日

遡及適用: 無し

公開草案期間: 2010年8月27日 - 11月25日

翻訳: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会

www.gipsstandards.org

ガイダンス・ステートメント：不動産

本資料は、GIPS Executive Committee が採択した「GIPS ガイダンス・ステートメント：不動産(GIPS Guidance Statement on Real Estate)」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 Real Estate 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 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. www.gipsstandards.org.

序論および範囲

グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS）第 I 章第 6 節の不動産基準は、以下に適用される：

- 100 パーセント所有もしくは部分的に所有する不動産物件
- 合同運用の不動産ファンド、個別勘定、およびユニット・トラスト
- 非上場の、私募不動産投資信託（REIT）および不動産運用会社（REOC）により発行された私募証券；および
- 株式に類似する負債（例えば利益参加型モーゲージローン）もしくは、投資家へのリターンの一部が、原資産としての不動産のパフォーマンスに関連づけられている不動産の非上場持分

不動産には、土地、建設中の建物、竣工後の建物、および投資目的で保有されている構造物や土地の活用を含む。

不動産基準は、不動産投資が収入を生むか否かにかかわらず適用され、またレバレッジ（ギヤリング）を伴う不動産にも適用される。不動産投資を運用する会社は、GIPS 基準への準拠は、不動産基準への準拠だけではなく、すべての適用対象となる GIPS の一般基準に対する会社全体の準拠であることを理解することが重要である。不動産のコンポジットに適用されない一般基準は、GIPS 基準第 I 章 6 節にカッコ付で注記されている。

以下の投資タイプのものは、不動産投資と見なされず、従って GIPS 基準の第 I 章 0-5 節に従わなければならない。

- 公に取引される不動産証券
- 不動産担保証券（MBS および 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利のみに連動し、原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

以下のガイダンスは、不動産投資に関連する議論を含んでいる。

投資一任

GIPS 基準では、実在し、フィーの支払いを伴う投資が一任されている全てのポートフォリオは、少なくとも一つのコンポジットに含めなければならない。投資一任は会社が意図した戦略を実行する能力である。各会社は、投資一任の定義を文書化しその定義を一貫して適用しなければならない。コンポジットの定義に関するガイダンス・ステートメントに記載されているように、投資一任の程度は様々であり、必ずしも顧客が課す何らかの制限が存在するポートフォリオを全て非投資一任とするわけではない。会社は、当該制約により、当該ポートフォリオがもはやその戦略に沿えないほど意図した戦略の実行が妨げられるか、あるいはその可能性があるかどうかを判断しなければならない。

会社の投資一任の定義は、会社が全責任を有しているか、もしくは主たる投資決定事項に十分な決定権限を有しているかについての判断基準を含んでいなければならない。主たる投資決定事項には、投資調査、投資対象の選定、取得、売却、投資ストラクチャリング、資金調達、資金的支出、リーシングおよび物件管理予算作成を含むが、これらには限定しない。場合により、投資家により課された制限により一定の決定権限は投資家が保持する結果となる可能性がある。しかしながら、会社が意図

ガイダンス・ステートメント：不動産

した投資マンデート、目的もしくは戦略を実施する上で十分な決定権限を有する場合には、そのポートフォリオは、可能な限り、投資一任と見なすべきである。

以下は、投資一任ポートフォリオの一例である：

- 会社は、投資家の承諾無しに、物件取得、投資ストラクチャリング、資金調達、リーシング戦略、資本的支出および売却に関するすべてを決定し、従ってその投資戦略を完全に実行することができる。多くの場合、不動産プールドファンドもしくは、合同投資ファンドビークルがスポンサーとなるプロダクトがこれに該当する。

以下は、投資一任の定義と照らし合わせて、会社がポートフォリオを投資一任と性格づけることが可能な場合の例である。

- 会社は、非プール型もしくは非合同投資型ビークルの投資家と事前に合意した一定の範囲内で、投資家の承諾無しに、物件取得、投資ストラクチャリング、資金調達、リーシング戦略、資本的支出および売却に関する全ての決定ができる。
- 会社は、プロパティマネジメント（日常の物件管理）、戦略的な物件取得、投資ストラクチャリング、資金調達、リーシング戦略、資本的支出、および物件売却の提案に関する影響力を有しており、義務ではないが、これらの事項の実行にあたり通常は投資家の承諾を事前に得ている。

以下は、投資一任の定義に照らして、ほとんどの場合に会社がそのポートフォリオを非投資一任と判断する例である。

- 投資家が不動産投資に関して完全な投資決定権を持っている
- 投資家が売却によるポートフォリオのリポジショニング（内容の変更）を禁ずるか厳しく制限している

コンポジットの構築

GIPS 基準の主要原則の一つは、コンポジット単位でのパフォーマンスの開示であり、コンポジットは、類似の投資マンデート、目的もしくは戦略により運用された1つもしくはそれ以上のポートフォリオの集合体と定義される。GIPS の不動産基準は、コンポジットレベルの報告という考え方に基づいている。会社は、投資マンデート、目的、もしくは戦略により定義されたコンポジット単位によるパフォーマンスを開示することが必須である。不動産クローズドエンド・ファンドのコンポジットは、組成年毎に投資マンデート、目的、もしくは戦略により定義され、コンポジットの投資期間を通じて同じ定義を適用しなければならない。組成年の概念は、不動産クローズドエンド・ファンドのコンポジットにとり重要な要素である。なぜならば、会社が同じ戦略で同じ組成年に他のファンドを立ち上げることは考えにくく、その結果、不動産クローズドエンド・ファンドの場合、1つのコンポジットは1つのファンドでのみ構成されると思われるからである。

不動産パフォーマンスの開示を受ける者は、多くの場合、物件レベルのパフォーマンスの合計のみを要求することが多い。しかしこれは、物件レベルではなく投資レベルのパフォーマンスに基づくGIPS基準のコンポジット構築の原則とは整合しない。会社は、GIPSの枠外である開示資料として物件レベルのパフォーマンスを開示するか、あるいはGIPSに準拠した開示資料の補足情報として物件レベルのパフォーマンスを開示できるが、会社は全ての見込み顧客にGIPSに準拠した開示資料を提

ガイダンス・ステートメント：不動産

供するように可能な限り努力しなければならない。詳しくは、補足情報の使用に関するガイダンス・ステートメントを参照されたい。

「投資レベル」という用語は、所有形態とファイナンス・ストラクチャーの影響を考慮することを意図したものであり、原資産としてのすべての物件レベルの活動を含むものである。投資レベルのリターンは、物件とは直接関係のない（投資レベルの）バランスシート項目および収入・支出項目を全く考慮しない物件レベルのリターンとは異なる。

会社は、自らが採用しているどの投資戦略よりも狭義の、物件タイプ別の過去のパフォーマンスの総計を開示するように依頼されることがあり得る。例えば、会社は、より広い不動産投資戦略の中から、オフィスビルに関する投資パフォーマンスだけを全て抽出してオフィスビル投資のみで構成される投資パフォーマンスの開示を求められる可能性がある。そのような特定のカテゴリーのパフォーマンスの集合体はコンポジットではない。このようなパフォーマンス情報は、GIPS の枠外である開示資料として、もしくは GIPS に準拠した開示資料の補足資料として開示することが可能である。但し、特定のカテゴリーのパフォーマンスの集合体が別個の投資戦略に関連したものである場合には、より狭義の特定の投資戦略実行の委任に伴う投資のトラックレコードとしてカーブアウトして提示することができる。詳しくは、カーブアウトの取り扱いに関するガイダンス・ステートメントを参照されたい。

2011 年 1 月 1 日以降に開始する期間について（開始来内部収益率（SI-IRR）に関しては、2011 年 1 月 1 日以降に終了する期間について）、クローズドエンド型不動産ファンドのコンポジット構築に関する必須基準は、クローズドエンド不動産ファンドについては、それのみで構成される個別のコンポジットを構築する必要があるとしている。GIPS 基準の不動産基準には、クローズドエンド・ファンド・コンポジットに関する特定の追加的な必須基準と勧奨基準を含んでいる。クローズドエンドの不動産ファンドについて、それのみで構成される個別のコンポジットを構築することに加え、全てのコンポジット構築の必須基準を満たしている場合には、会社は、オープンエンドとクローズドエンドの両方の不動産ファンドにより構成されるコンポジットを別途構築することも可能である。このようなことが可能とされるのは、会社は一つのポートフォリオを一つ以上のコンポジットに含めることができるからである。会社がオープンエンドとクローズドエンドの双方のファンドを一つのコンポジットに含める場合には、会社は、このコンポジットに関連してクローズドエンド・ファンドのコンポジットに関する基準のみならず不動産基準の全般にわたり準拠しなければならないと、そのコンポジットに含まれるポートフォリオのタイプをコンポジット概要の一部として開示することを検討すべきである。コンポジット構築に関する詳細に関しては、コンポジットの定義に関するガイダンス・ステートメントを参照されたい。

ポートフォリオのコンポジットへの組み入れ

GIPS 基準は、新規に組成されたポートフォリオは、それぞれのポートフォリオの運用が開始された後、速やかに且つ一貫性をもってコンポジットに組み入れなければならないとしている。時間加重収益率を計算する際には、ポートフォリオがコンポジットに組み入れられた場合、“部分期間”もしくは“スタブ期間”、すなわち、ポートフォリオの開始日から 12 カ月に満たない計算期間が最初の 12 カ月の計算期間の開始までに発生しうる。しばしば問題となるのは、当初の 12 カ月に満たない計算期間のポートフォリオ・パフォーマンスを時間加重のコンポジット収益率に反映させることが適切か否かということである。今のところ、会社は当初の 12 カ月に満たない計算期間の問題に対しては異

ガイダンス・ステートメント：不動産

なった対応をしている。不動産の資産クラスとしての性質はユニークであり、基本的には取得と売却が頻繁に発生しない非流動的な投資対象である。時間加重収益率を計算する場合には、2011年1月1日以降に開始する期間については、不動産コンポジットに新たなポートフォリオを組み入れる場合、通常は当該ポートフォリオの最初の外部キャッシュフローの発生日である、ポートフォリオの開始日に当該ポートフォリオをコンポジットに含むように勧奨される。

同様に、GIPS 基準は、運用契約が終了したポートフォリオは、各ポートフォリオが運用されていた最後の12ヶ月間のパフォーマンス計算期間まで、コンポジットの過去のパフォーマンスに含めなければならないとしている。時間加重収益率を計算するに当たり、12カ月に満たない計算期間“部分期間”もしくは“スタブ期間”がポートフォリオが組み込まれているコンポジットにおける最後の12カ月間の計算期間からポートフォリオの売却日までの間に発生する可能性がある。時間加重収益率を計算する際に、2011年1月1日以降に開始する期間については、不動産ポートフォリオは、コンポジットの戦略に基づき投資されている限り、そのコンポジットに含めたままとすることが勧奨される。投資家がポートフォリオを終了させ、売却プロセスが開始された場合に、売却に伴いコンポジットの戦略を反映しなくなったら、直ちにそのポートフォリオをコンポジットから除外すべきである。

各会社は、コンポジットへの不動産ポートフォリオの組み入れに関する方針と手続きを文書化し、これらの方針と手続きを、一貫性をもって適用しなければならない。2011年1月1日以降に開始する運用期間については、会社は、時間加重収益率を計算する場合に、各不動産準拠開示資料の中で、不動産ポートフォリオの組み入れに関する方針を開示しなければならない。2011年1月1日以降に開始する運用期間について、会社は、コンポジットとベンチマーク間における計算期間の相違を開示すべきである。

フィーと費用

リターンを計算する場合に、不動産投資運用に関するフィーおよびその他のフィーと費用がどのように扱われているかを判断する一助とするために、以下のガイダンスに基づくべきである。

フィー控除前およびフィー控除後リターンは、全ての物件レベルの費用控除後でなければならない。フィー控除前およびフィー控除後リターンは、優先株の配当を含むデットサービス控除後でなければならない。

フィー控除前およびフィー控除後リターンの違いには、会社が投資運用/顧問サービスの提供に対して課す投資運用報酬のみを反映すべきである。投資運用報酬は、一般的には、経常的に発生するベースマネジメント・フィー（通常は投資された、もしくはコミットされたキャピタルに対して計算される）とパフォーマンスベースのフィー（成功報酬）を含む。

リターンを計算する場合に、フィーと費用に関しては、それらが適切に取り扱われているかを確認するために評価がなされるべきである。特定の取引に伴い発生する取得、売却、資金調達、および開発に関するコストは、“取引費用”とみなされ、そのサービスが会社により提供されたか第三者により提供されたかに関係なく、フィー控除前およびフィー控除後のリターンから、控除しなければならない。これらのサービスのいずれかが、会社により提供された場合には、会社により提供されたサービスの内容に関して GIPS に準拠した開示資料に明記しなければならない。

いくつかの地域では不動産業で、投資運用契約において投資運用に関するフィーを以下のようないくつかの構成部分に分解することが一般的に行われていることに留意されたい：基本投資運用、取得、売却、開発および資金調達。特定の投資取引の実行に伴い発生する直接コストである取引費用（仲介

ガイダンス・ステートメント：不動産

手数料とも言う)とは異なり、取得、売却、開発および資金調達に関するフィーは、会社が、その通常の投資判断実施プロセスの過程の中で投資判断を行うという投資運用者としての職責に基づく行為に対する対価であり、一般的には投資運用フィーの一部とみなされている。上述のような特定の投資取引の実行に伴い発生する直接コストである取引費用は、一般的には会社と関係のない独立の第三者、もしくは、会社により投資決定が行われた後に、会社の関連会社である独立の第三者により実施される。

投資レベルの管理コストは、フィー控除前もしくはフィー控除後のリターンから控除することは必須ではない。しかしながら、多くの地域の不動産業では、フィー控除前およびフィー控除後のリターンを計算する場合に通常それらの投資レベルの管理コスト項目を控除している。フィー控除前のリターンを提示する場合に、会社は取引費用に加えてその他のフィーが控除されているか否かを開示しなければならない。フィー控除後のリターンを提示する場合に、会社は投資運用に関するフィーと取引費用に加えて他のフィーが控除されているか否かを開示しなければならない。

不動産クローズドエンド・ファンドのコンポジットにおける GIPS 非準拠の SI-IRR のパフォーマンス期間の決定

GIPS 不動産基準は、不動産クローズドエンド・ファンドのコンポジットが、準拠開示資料において各年次期間の終了時までの、フィー控除後の開始来 IRR (SI-IRR)を提示することを必須としている。準拠するに当たり、会社は、まず GIPS 基準の必須事項を満たした、最低限5年間のパフォーマンス(もしくは、会社が設立もしくはコンポジットが開始されてから5年に満たない場合には、会社の設立もしくはコンポジットの開始日以来の期間のパフォーマンス)を開示しなければならない。それに続く各年に関しては、会社はその後の年度のパフォーマンスを開示しなければならない。更に、会社は2006年1月1日以降に終了する期間につき GIPS 非準拠の SI-IRR を提示してはならない。但し、会社は、2006年1月1日より以前に終了する期間については GIPS 非準拠の SI-IRR を開示してもよいが、この場合でも2006年1月1日以降に終了する期間に関しては GIPS 準拠パフォーマンスのみを開示しなければならない。2006年1月1日より以前に終了する期間について GIPS 基準に準拠しない SI-IRR を開示する場合、会社はその非準拠の期間を開示しなければならない。

SI-IRR の期間は、開始日から直近の報告対象期間の終了日までである。時間加重収益率と異なり、SI-IRR の開始期間は一定で変更がない。従って、非準拠期間を確定するためには SI-IRR の期間の終了日を適用する必要がある。例えば、会社が GIPS 基準への準拠を2006年1月1日に開始し、一方でクローズドエンド型不動産ファンドのコンポジットが2003年1月1日から開始された場合には、2003年1月1日を起算日とした2006年12月31日降の各年次期間について SI-IRR を開示しなければならない。会社が2006年1月1日以前の期間に関する SI-IRR も開示することを選択した場合、当該期間のパフォーマンスは GIPS 非準拠であることを開示しなくてはならない。

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、もしくは当時に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。