

GIPS セミナーシリーズ第16回

2015年4月3日開催

～GIPS の新必須基準とプライベート・エクイティの ガイダンス・ステートメントの解説～

ウロボロス・パフォーマンス・コンサルティング合同会社
代表取締役 栗原 洋

目次

1. はじめに
2. GIPS の新しい必須基準
3. GIPS 基準の最新動向
4. おわりに

1. はじめに

GIPS2010年版が確定公表されて以降、必須および勧奨基準の新設・改廃はそれまでの5年に一度のサイクルから、必要に応じて随時実施されるよう変更されている。その最初の例が「オルタナティブ投資とストラクチャーに関するガイダンス・ステートメント」(2012年10月1日発効)である。なお、基準に解釈指針を与えるガイダンス・ステートメントおよび個別事項に関するQ&Aは従来からこのas needed basisで作成されてきた。

さて、今日お話しする新必須基準は2014年9月25日にGIPS Executive Committee(EC)により採択された。以下にその内容と関連事項について説明を行っていく。

2. GIPS の新しい必須基準

(1) 新必須基準の内容

新しい必須基準はいくつかの点で従来と異なっている。第一に、ECにより承認されたのはGIPS基準ウェブサイト(<http://www.gipsstandards.org>)に掲載されるGIPS Compliance Form(後述)の全体である。第二に、名前は未だ無い、つまり基準番号は現時点では定まっていない。新必須基準は以下のように表現されよう。

GIPS 基準への準拠を表明する会社は、一定の情報¹を定期的に²
CFA 協会に提出³しなければならない⁴。

1. 提出が必須とされる情報は以下のとおりである。
 - (a) 「会社」の名称、所在地
 - (b) コンタクト先情報
 - (c) 検証実施の有無
2. 毎年12月31日現在の情報を翌年の6月30日までに提出することとされている。
3. GIPS基準ウェブサイトの提出専用ページ(GIPS Compliance Form)を利用することが必要となる。
4. 必須基準の性格から、提出を行わなければGIPS基準への準拠を表明することはできない。

おわかりのように、新必須基準はコンポジットやパフォーマンスの計算と提示に関する内容とは全く無縁である。

(2) 新必須基準設定の経緯

GIPS基準が公表されてから15年以上が経過し、現在37の国と地域にGIPS基準の自国・地域への浸透を推進するカンントリー・スポンサーが存在するまでに進展を遂げてきたが、では果たしてどれだけの運用会社が準拠を表明しているのか、それはどこの国・地域の会社か、どのような資産クラスの運用を手掛けているのか、どのようなタイプのビークルを使用しているのか、どれだけの会社が検証を受けているのか、といった具体的な質問に明確な精度で答えるに必要なデータが収集されずに来ているのが現状である。これは国・地域のレベルでも状況は同じである。私的なサーベイはいくつか存在するが、いずれもサンプル・ベースであり、その多くが80%以上の運用会社がGIPS基準への準拠を表明しているとするが、統計的に信頼の置けるものではない。信頼できる統計数値情報の収集はGIPS基準のステークホルダーのすべてにとって有益且つ、不可欠なものである。基準の今後の発展を検討するについても現状を正しく知らないことには話にならない。

こうした問題認識から、準拠表明を行う会社から直接情報を入手すること、その正確性の担保として情報提出を準拠表明の要件に加えることが最も効果的とECは結論づけた。情報はGIPS基準ウェブサイト上で準拠表明会社みずから提出してもらうこととし、どのような情報を収集するかについての議論を踏まえて新基準の公開草案は2014年3月に公表された。

公開草案で提出が必須とされた情報は多岐にわたり、およそこれまでの私的サーベイが尋ねてきた内容と大きく異なるものではなかったが、運用総資産額や検証会社の名称をはじめとする準拠の実態に関連したデータの多くに対して提出を必須とすることへの否定的意見が多く寄せられた。この結果を踏まえて、確定版では必須とする情報を先に述べた3つに絞りこみ、その他の情報の提出は任意とした。

(3) 新必須基準達成の効果

新必須基準の達成により得られる効果の第一は、それが必須基準であることから、GIPS基準への準拠表明を可能とする点である(他のすべての必須基準も達成しなくてはならないのは勿論のことである)。

第二の効果は、GIPS基準ウェブサイトの新設される専用ページに会社の名称とウェブサイトへのリンクが「GIPS基準に準拠を表明する会社」として掲載される点である。公共スペースでの掲載であり、実質的には広告と捉えられよう。なお会社はその掲載を拒否することができる。

(4) 提出フォーム(GIPS Compliance Form)

提出フォームのウェブページのアドレスは以下のとおりである。

<http://www.gipsstandards.org/compliance/Pages/compliance.aspx>

このフォームには必須とされる項目の他に任意で情報提供を求める項目も多く含まれている。それらはいずれも公開草案に含まれていた内容であり、提供を必須とすることに多くの賛成が得られなかった項目ではあるが、GIPS 基準に準拠する会社の資産運用サービスの外形的特徴を良く表すものであることからこのフォームに残して任意に情報提供を求めている。以下、フォームの順番に従って求められているデータについて説明していく。

Primary Contact

Prefix*

Given Name*

First Name*

Job Title

E-mail Address*

Phone Number*

これは当フォームで提出された情報・データの内容に係る CFA 協会からの照会の受付先についての情報である。ほとんどの項目が必須の入力事項となっている。(*の付いた項目。以下、同じ。)

Firm Information

Firm Name*

Firm Website*

Listing Firm Name and Website Address*

このセクションは準拠を表明する会社に関する情報を要求しており、すべての項目が必須となっている。Firm Name は準拠表明の対象である会社であり、必ずしも legal entity ではない。最後の項目について YES と回答すると会社名およびウェブサイトへのリンクが GIPS 基準ウェブサイト新たに開設されるページに「準拠を表明する会社」として掲載される。ここで NO と回答することも可能であり、その場合、会社名およびウェブサイトのアドレスは掲載されないが、だからといって会社が準拠を表明していないことになるというわけではない。

Firm Address

Country*

Business/Building

Address Line 1*/2

City*

Region/Province

Postal Code

このセクションでは会社の住所に関する情報の提出が求められている。

Firm Type and Structure

Firm Type

Subsidiary/part of a larger parent company?

最初の項目は会社の属性について、asset owner なのか、asset manager なのか、それ以外かを回答することになる。二つ目は会社が大きな親会社の一部であるのかについて回答する。これらはいずれも任

意回答の項目であるので、回答せずに提出してもその効果に影響はない。グローバルに業務展開する会社が各拠点を合わせてグループ全体で一つの会社を定義して準拠を表明することがあるが、その場合このフォームの提出はだれが行うべきなのだろうか？ 基本的に提出義務のあるのは準拠を表明する会社であるから、たとえば親会社からグループとして一つフォームが提出されれば良い。しかし、フォーム提出と GIPS 基準ウェブサイトへの社名掲載とがリンクされているとなると、海外の各拠点も当然にフォームを提出し、社名の掲載を望むことは十分に考えられる。明文化されてはいないものの、前セクションで会社の所在国を尋ね、本セクションで会社が大きな親会社の一部かどうかを尋ねているので、この事態は想定されていると思われる。

Firm Assets and Investment Vehicles

Firm AUM

Asset Classes

Investment Vehicles

このセクションでは資産運用サービスの概要について情報を求めている。会社の運用総資産額は2億5千万ドル以下、2億5千万ドル以上10億ドル以下といったレンジの選択肢から自社に該当するレンジを選択する。二番目の項目では、投資対象としている資産クラスを選択する。最後の項目では顧客に提供している投資ビークルのタイプを選択する。

Verification History

1st Year of Compliance

Verified?*

本セクションでは検証に関する情報の提供が求められている。最初の項目はいつから準拠表明を開始したかについてである。2005年から5年間の準拠したパフォーマンス記録を遡及的に整えて2010年に準拠表明を開始した会社の場合、ここで求められているのは2010年であり2005年ではないことに留意されたい。二つ目では過去24か月以内に検証を受けたかどうかを回答する。最初の項目は任意であるが、こちらは必須項目である。

Acknowledgement*

“Our firm as mentioned above claims compliance with the GIPS standards. I acknowledge that CFA Institute may modify and update the GIPS standards in the future and acknowledge the responsibility that the firm complies with these changes.” という文言にチェックボックスが付けられ、これに同意しないとcompliance formは完結せず提出ができないようになっている。GIPS基準への準拠を表明する会社が提出しなければならないとされるこのフォームの中で準拠表明の事実確認が求められるのは当然と思われるが、準拠提示資料の中において、あるいはGIPS広告ガイドラインに準拠した広告において、とは異なる第3番目の準拠表明のパターンであると言えよう。

(5) 新必須基準に関する FAQ

Compliance Formにわずかながら先行してFAQが公表されたのは本年1月である。FAQはGIPS基準適用上の個別の問題を扱うQ&Aとは性格が異なっている。以下のアドレスで内容を確認することができる。
http://www.gipsstandards.org/standards/guidance/Documents/firm_notification_faq.pdf

ここに収められたなかで本日これまでに触れられていないものについて解説を行っておく。

Q4: 提出された情報に対するアクセス権限は誰にあるのか?

A4: CFA 協会のスタッフだけにアクセス権限があり、EC、TC、各委員会・ワーキング・グループのメンバー、およびそれ以外の外部者には権限は付与されない。

Q7: CFA 協会は提出された情報について確認を行うのか?

A7: いえ、提出された情報の正確性について CFA 協会が確認を行うことはない。正しい情報の提出は会社の責任であり、そうしないことは GIPS 基準の原則に反し、準拠表明の根拠を揺るがすものとなるであろう。

Q8: 情報提出時にどのような内容が CFA 協会から提出会社に対して連絡されるのか?

A8: 当座はスクリーン上に「情報は正しく送信された」とのメッセージが出るだけであるが、将来的には提出情報受領済の確認状を出し、またログインにより情報のアップデートを行えるようにする予定である。

Q9: 一度提出した情報の内容を変更することは可能か?

A9: 可能である。質問やリクエストを受け付ける専用メール・アドレスを設ける予定である。

FAQ とは別に Q&A もいくつか作成が予定されている。以下は既に公表された Q&A であり、新しい必須基準の存在を GIPS 基準の公式文書の一部である Q&A の中で確認したものとなっている。

Q: Are GIPS-compliant firms required to notify CFA Institute of their claim of compliance?

A: Yes. Effective 1 January 2015, firms are required to notify CFA Institute of their claim of compliance with the GIPS standards by submitting the GIPS Compliance Form<<http://www.gipsstandards.org/compliance/Pages/compliance.aspx>> which is available on the GIPS standards website<<http://www.gipsstandards.org/>>. The notification must be submitted annually by 30 June with data as of prior year-end.

* Categories: Fundamentals of Compliance

* Date Added: February 2015

* Source: GIPS Executive Committee

2. プライベート・エクイティのガイダンス・ステートメントの日本語版

本年 2 月にプライベート・エクイティのガイダンス・ステートメントの日本語版が EC によって承認された。これは GIPS Handbook 3rd edition の p367-399 の日本語訳であり、ガイダンス・ステートメントの日本語訳はこれで 13 に上る。GIPS 基準本文は日本語以外にいくつかの言語に翻訳されているが、ガイダンス・ステートメントの翻訳は日本でだけ実施されている。

クローズド・エンド不動産ファンドには概ね第 7 節のプライベート・エクイティ基準が援用されているに拘わらず、その解説はプライベート・エクイティのガイダンス・ステートメントにおいてなされ、先行して翻訳された不動産に関するガイダンス・ステートメントでは扱われていない。これが本ガイダンス・ステートメント翻訳を手掛けることとなった大きな理由である。

本ガイダンス・ステートメントの適用対象となるのはプライベート・エクイティ・ファンドの運用者 (GP) である。ファンド投資家 (LP) には適用されない。伝統的資産を運用する会社の顧客ポートフォリオの一部あるいはすべてが不動産あるいはプライベート・エクイティ資産によって構成されている例は少

なくないと思われるが、それが運用者としてではなく、投資家としての行動である場合、GIPS基準への準拠に関して参照すべきガイダンス・ステートメントは不動産やプライベート・エクイティのそれではなく「オルタナティブ投資およびストラクチャーに関するガイダンス・ステートメント」の一部となる点に留意されたい。顧客資産の一部あるいはすべてがファンド・オブ・ファンズやヘッジファンドに投資される場合も同様である。こうしたことから、本ガイダンス・ステートメントの内容に立ち入って説明を行うことは別の機会に譲りたい。

3. GIPS 基準の最新動向

GIPS2010年版公表以後、GIPS基準の新設・改廃は5年ごとにはではなく、必要に応じて随時実施されるようになった。ガイダンス・ステートメントやQ&Aでは従来からこの方式が採用されて来ている。

昨年のガバナンス機構改訂の結果、ECはビジョン、ガバナンス、プロモーションの役割に専念することとなり、従来担ってきたGIPS基準およびガイダンス・ステートメントの新設・改廃は新設のTechnical Committee(TC)で扱われることとなった。必須基準に関係しない限りTCはECの承認を受けずに基準やガイダンス・ステートメントの新設・改廃を行うことができる。GIPS Strategic Planはそうした改訂の方向を示すものとしてECが策定し、随時見直しを行ってきているが、TCの設立に伴って、今後は基準の内容に関してはTCがその役割を担うこととなる。

GIPS Strategic PlanはGIPS基準ウェブサイトで公表されている。ここでは、その中で取り上げられている主要なプロジェクトについて簡単に触れておく。

(1) アセット・オーナーへのGIPS基準の適用

「アセット・オーナー」は新しくGIPS基準に導入された用語であり、公的・私的年金基金、寄付基金、財団、ファミリーオフィス、従業員退職準備金制度(Provident Fund)、保険会社や再保険会社、政府系ファンド、信託受託者など、参加者、受益者、あるいは自己のために直接、あるいは外部運用者を利用して投資運用を行う主体と定義される。大きな特徴は、伝統的資産運用会社と異なり、営業活動を通じたビジネス上の競争を行わず、見込顧客を持たない点である。一部の年金基金やSWF(Sovereign Wealth Fund)がGIPS基準への準拠を表明している事実があり、その傾向が拡大していくと予想される。GIPS基準が投資パフォーマンスの計算と提示に関するベスト・プラクティスであり、基準への準拠が内部統制と投資運用業務の透明性の向上に資することなどがこの動きの背景にあるとされる。

アセット・オーナーを伝統的資産運用会社の顧客としてではなく、運用者としてGIPS基準に取り込むための措置の策定が急務とされ、基準の新設は行わずにアセット・オーナー向けのガイダンスを作成することとなった。ガイダンス・ステートメントは2014年6月に確定公表され、現在Q&Aの作成が進んでいる。多くのカントリー・スポンサーが普及活動に意欲を示しており、SAAJはガイダンス・ステートメントの日本語への翻訳を進めている。

(2) 合同運用ファンド

歴史的に年金基金等の機関投資家向けのパフォーマンス提示を主題としてきたGIPS基準だが、いわゆる富裕層やリテール投資家向けの投資運用もその対象であることは間違いない。この方面への取り組みは遅れていたが、もはや喫緊の課題として最優先で取り上げられている。合同運用ファンド(Pooled Fund)は先進国、新興国を問わず、また投資家のタイプを問わず広く活用されている投資ビークルであり、GIPS基準における取扱いを明確にする必要がある。専門のワーキング・グループにより検討が進んでおり、

—ファンドへの見込投資家に対して GIPS 基準はどのような情報を提供すべきか、
—どのようなタイプの合同運用ファンドについて情報を提供すべきか、
—情報提供を行う主体はファンドか、それともファンドの運用者か、
—各国の法令・規制との関係をどのように調整するか、
などについて近々ガイダンス・ステートメントあるいはガイドライン(GIPS 広告ガイドラインのような)の公開草案が出される予定である。

(3) リスク・ガイダンス

GIPS2010 年版において導入されたリスク指標の提示に関するガイダンスの作成が進んでおり、こちらも近々公開草案が出される予定である。専門に設立されたワーキング・グループでは当初、投資リスク一般についての解説を盛り込む予定で検討作業が進んでいたが、最終的にはその部分は本ガイダンスとは切り離して整備されることとなった。なお、本ガイダンスでは一部の必須基準の修正および一部勸奨基準の必須基準への格上げが予定されている。

(4) ベンチマーク・ガイダンス

ベンチマークに関する一般論ではなく、GIPS 基準適用上の観点からベンチマークに関するガイダンスを取りまとめるとして、現在 Investment Managers Subcommittee で検討が進んでいる。年内の作業完成が予定されている。

(5) オーバーレイ戦略

為替・金利・アセットアロケーションのオーバーレイ戦略に焦点を当てて、実務家によるワーキング・グループで現在検討が進んでいる。投資一任性、コンポジットの定義、パフォーマンス計算方法、会社の運用総資産額の計算などについてオーバーレイ戦略に固有の問題が取り上げられる予定である。ガイダンス・ステートメントの初稿は既に TC に提出されており、年内に公開草案として出される見込。

(6) パフォーマンス記録のポータビリティ

運用会社や運用チームの合併・吸収に起因するパフォーマンス記録のポータビリティについてのガイダンス・ステートメントは 2001 年の公表以来、GIPS2005 年版、および 2010 年版の改訂に伴って部分的に見直されてきたが、非準拠会社による準拠会社の吸収や、一年間の「猶予期間」の具体的な中身など、根幹部分についての議論が未整備のままであった。今回、全面的改訂がなされるが、その方向性については既に TC の方針が定まっており、年内に公開草案を出すべく Interpretations Subcommittee で作業が進められている。

(7) 補足情報の取扱い

補足情報の取扱いに関するガイダンス・ステートメントは 2003 年に制定されて以来、ほとんど手を加えられずに現在に至っている。何が補足情報であるのかについては様々な解釈が存在しており、現状のガイダンス・ステートメントや Handbook における記述の中にもこの混乱の要因が認められる。今回は抜本的な見直しを行うこととしており、その方向性は TC において検討が完了、Interpretations Subcommittee では年内の草案公開を目指して作業を進めている。

(8) その他

検証者の独立性に関するガイダンス・ステートメントは 2005 年制定以来まったく手を加えられずに来たが、独立性を最終的に判断するのは検証者、非検証会社のいずれか、といった基本的命題も含めて今回見直しが行われる予定である。

不動産分野では opportunistic fund に対して GIPS 基準の第 6 節不動産を適用すべきか、それとも第 7 節プライベート・エクイティを適用すべきかが論点となっており、併せて時間荷重収益率によるパフォーマンス計算の妥当性も話題となっている。基準の適切な整備を行うための予備調査が不動産ワーキング・グループで進められている。

GIPS 基準には第 4 節以外だけでなく、ガイダンス・ステートメントや Handbook にも開示に関して多くの必須事項あるいは勧奨事項が含まれている。それらは総数 100 を超えるが、そのすべてを一覧形式にまとめてユーザーの便に供する試みが USIPC(アメリカのカントリー・スポンサー)で進められている。これは GIPS 基準の本文やガイダンス・ステートメント、Q&A、Handbook のいずれとも異なり、新たな必須基準は含まれず、順守が求められるものでもない(resource document/white paper)。これに関連して各開示に「有効期限」を付ける試みが検討されている。たとえば、会社の再定義は必須の開示事項であるが、準拠提示資料にパフォーマンスが表示されなくなっているような昔に起きた再定義についても開示が必要であろうか、という問いかけがある。

最後に、新たに GIPS 基準への準拠を目指す運用会社に全般的なアドバイスを与えようと Investment Managers Subcommittee が white paper の作成を進めている。

4. おわりに

新必須基準は準拠表明の手法・方法・機会に関する新たな議論を招来するものである一方、準拠会社の準拠表明に関する信頼できる統制数値の収集に大きな一歩を踏みだしたものであることは確かである。14 年までに準拠表明をしていた会社は 15 年 6 月までに情報提供を行うはずであると考えられるので、その時点でどのような結果となっているのかに取り敢えず関心が寄せられている。

追記

新しい必須基準による情報を CFA 協会に提出した会社が承諾した場合、社名とウェブサイトへのリンクが GIPS 基準ウェブサイトに掲載されることとなるが、そのページが 15 年 4 月 17 日から公開されている。

⇒ http://www.gipsstandards.org/compliance/Pages/firms_claiming_compliance.aspx

本稿は 2015 年 4 月 3 日(金)に東京で開催された GIPS セミナーシリーズ第 16 回の要旨を講師の了解を得て掲載するものです。講師の榎原 洋氏は、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。1976 年京都大学理学部卒業、同年、太陽生命保険入社。1985 年モルガン信託銀行入行、1994 年パフォーマンス評価グループ長、1997 年プロダクト・プランニング&コンサルティング・グループ長、1998 年常勤監査役を経て 1999 年に中央青山監査法人金融部ディレクター、2006 年みずほ監査法人金融部エグゼクティブディレクター、2007 年 8 月より、新日本有限責任監査法人金融部エグゼクティブディレクター。2012 年 2 月より現職。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 Interpretations Subcommittee 委員長 (GIPS Technical Committee メンバー)。