グローバル投資パフォーマンス基準(GIPS)2020年改訂
ー公開草案を踏まえてー

２０１８年１１月２日

日本証券アナリスト協会GIPSセミナー

2 本日のスケジュール

2020年版GIPS基準ー改訂の趣旨と経緯	95分
2020年版GIPS基準公開草案ー新たな構成と重要な変更点	
2020年版GIPS基準公開草案ープールドファンドと広告ガイドライン	
公開草案のウォークスルー (1)	
休憩	10分
2020年版GIPS基準公開草案ーアセットオーナー向け基準と準拠の意義	30分
公開草案のウォークスルー (2)	
2020年版GIPS基準公開草案ー検証に関する変更点	
公開草案のウォークスルー (3)	
2020年版GIPS基準確定までの今後のスケジュール	
休憩	10分
Q&A	30分

2020年版GIPS基準ー改訂の趣旨と経緯

１０年ぶりの大改訂; GIPS基準をすべての投資プロダクトと投資運用者に対して適用可能とする

4 GIPS2010年版確定以降の改訂の動き

- 2011/1/1 GIPS 2010年版発効

- 2012/10/1 GS on Alternative Investment Strategies and Structures発効
- 2012/11 GIPS Handbook 3rd Edition刊行

- 2015/1/1 GS on Application of GIPS Standards to Asset Owners 発効

- 2016/12/1 Revised GS on Supplemental Information 草案公開
- 2017/3/13 GS on Broadly Distributed Pooled Fund 確定(後の説明参照)
- 2017/5/17 **GIPS 20/20 Consultation Paper Public Comment**
- 2017/6/28 GS on Risk 草案公開
- 2017/7/28 Revised GS on Verifier Independence 草案公開
- 2017/8/29 GS on Overlay Strategies 草案公開
- 2017/10/30 GS on Benchmarks 草案公開
- 2018/8/31 **2020年版GIPS基準　草案公開**
- 2018/10/31 **2020年版 GIPS Verification 草案公開**

GS:ガイダンスステートメント

5 反省点

- コンポジットはGIPS基準の基礎であるが、コンポジットはすべての投資プロダクトについて最適というわけではない
- プールドファンド*はコンポジットの構築やレポーティングの枠組みにうまくフィットしない
- オルタナティブ投資戦略・ファンドを含め、すべての投資プロダクトに適合するようGIPS基準を変える必要がある
- アセットオーナーのGIPS基準準拠についてより深く触れる必要がある
- GIPS2010年版発効以降にできた基準やガイダンスを整理する必要がある

GIPS 2020 Consultation Paperによる意見聴取

＊複数の投資家による分割された持ち分の所有を許容するファンド

6 改訂の方針(Consultation Paperへの意見を踏まえて)

- ガイダンスを拡充し、広範な資産タイプと運用会社の用に供する
- 資産クラス別の基準をできる限り廃し、アカウントの構造によりフォーカスして、GIPS基準を一層幅広い資産タイプに適合するものに変える
- 時間加重収益率(TWR)に替えて金額加重収益率(MWR)を適用するオプションを認め、アカウントの構造に適したリターン計算方法の選択を可能とする
- GIPS基準への準拠表明や広告がより柔軟に行えるようにする
- 会社がプールドファンドへの投資を勧誘する場合には、当該ファンドだけを組み入れるコンポジットを作成してそのパフォーマンスを提示しなければならないとする必須基準を改め、当該ファンドに係るレポートを準拠表明文を付して提示することを可能とする

行動計画

- PTの組成
- Alternative Strategy WGの組成⇒RE/PE/Hedge fund/Alternative Investmentの専門家の知見を結集
- Pooled Fund WGの再結成(GS策定に携わったメンバーから選抜)
- 既設の各WG及び小委員会に課題・問題点の報告と検討を依頼(コメント締切後の新規・改訂GSの中から基準として盛り込むべき内容を提案)⇒Overlay Strategies; Risks; Benchmark; Supplemental Information;
- 既存のGS、Q&A、及びHandbook Discussionのレビュー(基準として盛り込むべき内容の精査)
- Technical Committee(TC)/Executive Committee(EC)への定期的状況報告とフィードバックの受領
- 厳格なスケジュール管理

8 2020年版GIPS基準公開草案策定に関与した委員会等

注意!

本日お話しするのは公表された改訂草案の内容です。確定した内容ではないのでご注意ください。

皆様がたのご意見が確定版完成作業時に反映されます。奮ってコメントをアナリスト協会までお寄せください。コメントがなければ賛成と看做されます。

2020年版GIPS基準公開草案（英語原文）https://www.gipsstandards.org/Pages/index.aspx
日本語情報　https://www.saa.or.jp/standards/gips/revision/index.html

2020年版GIPS基準公開草案：新たな構成と重要な変更点

ワンルームからシェアハウスへ; 全天候型へのシフト

11 改訂の骨格

- コンポジット、プールドファンド及びアセットオーナーの3本柱の構造とする
- コンポジット投資戦略の販売とファンドの販売とを区別する
- 一定条件の下、TWRとMWRのいずれを提示するかの選択を認める
- 私募ファンド*の販売に使用するレポートの内容を定める
- 公募ファンド**については何らレポートの提示を義務付けない
- 従来の特定資産クラス向けの基準は適用対象を拡大して一般基準とする

* Limited Distribution Pooled Fundsの暫定訳
** Broad Distribution Pooled Fundsの暫定訳
それぞれの定義は後のスライドを参照

The 2020 Edition of the Global Investment Performance Standards (GIPS)

	Asset Manager*			Asset Owner	
	Composite	Pooled Fund		Total Fund	Composite
GIPS Report TWR	Sect. 4	Sect. 6		Sect. 11	Sect. 11
GIPS Report MWR	Sect. 5	Sect. 7			Sect. 12
Advertising Guidelines	Sect. 13.C/D	Sect. 13.E/F	Limited Distribution	Sect. 13.I/J	
		Sect. 13.G/H	Broad Distribution		

Section 1: Fundamerntals of Compliance
Section 2: Input Data and Calculation Methodology
Section 3: Composite and Pooled Fund Maintenance

Section 8: Fundamerntals of Compliance
Section 9: Input Data and Calculation Methodology
Section 10: Total Fund and Composite Maintenance

Verification and Performance Examination Procedures

GIPS Overarching Principle : Fair Representation and Full Disclosure

＊基準では従前通り
FIRMとされている

13 コンポジットVS. プールドファンド

- コンポジットは特定の投資戦略を、個別運用口座での実現を意図して、見込顧客に販売する場合に使用しなければならない⇒GIPS Composite Reportの提示
- 特定のプールドファンドの販売においては、当該ファンドを含むコンポジットのパフォーマンス資料を提示する必要は無い
- 私募ファンドについては、新たに内容を定めたGIPS Pooled Fund Reportの提示が必須となる。当該ファンドだけのパフォーマンスが提示される
- 公募ファンドについてGIPS Pooled Fund Reportの提示を行うことはできるが、それは必須ではない

14 コンポジットVS. プールドファンド一続き

- 実績のある報酬を課す投資一任のポートフォリオ(個別運用口座及びプールドファンド)はいずれかのコンポジットに組み入れなければならないとする原則は不変
- 従ってポートフォリオはあるコンポジットの定義を満たす限り、当該コンポジットに組み入れなければならない
- ただ、新たなコンポジットを定義して、プールドファンドだけを取り込む必要はない
- プールドファンドをコンポジットに組入れてはならないとは規定していない
- プールドファンドだけを含む既存のコンポジットは廃止することが可能(注:廃止しなければならないわけではない)

15 コンポジットVS. プールドファンド－続き

What to sell?		To Whom?	Relationship with prospects	GIPS Report
Composite strategy		Prospective Client	One-on-one presentation	Composite Report
Pooled Fund	Limited Distribution	Prospective Pooled Fund Investor	One-on-one presentation	Pooled Fund Report
Pooled Fund	Broad Distribution	Prospective Pooled Fund Investor	No contact or communication	n/a

会社はすべての見込顧客および見込投資家に対してGIPS Reportを提示するあらゆる合理的な努力をした事実を証明できなければならない

16 コンポジットVS. プールドファンド一続き

- いわゆる「年金私募投信」はコンポジットに組入れるべきか、それとも「プールドファンド」と考えるべきか?
- 投信のマザーファンドはコンポジットに組入れるべきか、それとも「プールドファンド」と考えるべきか?

答えは公開草案では明確に示されていないが、論点は、ビークルの形態ではなく、最終投資家に対して何を販売するのか、投資戦略か、それともファンドか、であると考えられる

17 「一覧表」の整理

- 従来は見込顧客の求めに応じてコンポジットの概略一覧表の提示が必須
- 2020年版GIPS基準では新たに2つの「一覧表」が加えられる
- 私募ファンドの概略一覧表：一覧表の提出を求める見込投資家が購入できるすべてのファンドの概略を載せる

質問3/4

- 公募ファンドの一覧表：すべての公募ファンドの名称だけの一覧表。もしも求められれば、特定の公募ファンドについて概略を提示する必要がある。
- 閉鎖後５年未満のプールドファンドはそれぞれの一覧表に掲載しなくてはならない

18 非公開市場投資(PRIVATE MARKET INVESTMENTS)

- 流動性が低く、公開市場で取引が行われず、取引所に上場されていない資産
- 例えば、不動産、インフラストラクチャー、ティンバーランドなどの実物資産、プライベートエクイティ、およびその他の類似の資産
- クローズドエンド不動産ファンド、PE以外はTWRの使用しかGIPS基準は認めていなかったが、マーケットの実態はMWRの使用が一般的であり、大きなギャップが存在していた
- Vintage Year(組成年)はコンポジットの定義要件から除外された⇒実質的には単一ファンドからなるコンポジットの組成を可能としていたが、2020年版GIPS基準ではGIPS Pooled Fund Reportの提示が可能となるので大きな問題は無い?

19 非公開市場投資—公正価値評価

- 非公開市場投資については以下のいずれかが12か月に一度実施されなければならない
  - 外部評価人による評価; or
  - 内部評価の外部評価人によるレビュー; or
  - 資産が財務諸表監査の対象に含まれる

質問11

- 外部評価、評価レビューの実施者は外部の資格保持者でなければならないとされるが、「資格」の具体的な説明はなされていない
- 評価額を報酬金額の基礎とするような外部評価人の評価/レビューは使用してはならない
- 財務諸表監査の実施者は外部の公認会計士/監査法人でなければならない

⇒我が国ではファンドの会計基準に公正価値が未導入の場合もあり、検討が必要

20 金額加重収益率の使用

- 2010年版ではPEとclosed-end不動産ファンドだけにIRRの提示が認められていた
- 2020年版では①会社が外部キャッシュフローの裁量(金額/タイミング)を有し、②ポートフォリオが以下の条件の少なくも1つを満たす場合に、MWRの提示を選択することを認める(TWRか、MWRか、その両方か、の選択が可能)

質問6

1. Closed-end
2. Fixed Life
3. Fixed Commitment
4. Illiquid investments are significant part of the strategy

- 2020/1/1より以前は四半期キャッシュフロー、以降は日次キャッシュフローの使用が必須(現行基準ではPEは2010/1/1以降日次キャッシュフローの使用が必須)

質問10

21 金額加重収益率の使用ー続き

許容されるMWRの例

- Internal Rate of Return (IRR)
- Modified BAI Method
- Modified Diez Method

22 金額加重収益率の使用ー続き

- コンポジットでは①報酬控除前、②控除後、③その両方のリターンの提示が可能
- プールドファンドでは報酬および全ての費用を控除後のリターンは必須、報酬控除前リターンの提示は勧奨される
- コンポジットリターンの計算では、すべての構成ポートフォリオのキャッシュフローが合算された統合ポートフォリオのリターンが計算されなければならない

23 金額加重収益率の使用ー続き

- 2010年版では各年度末時点の年率換算された開始来内部収益率(SI-IRR)の提示が必須とされていた

質問19

- 2020年版では、直近年度末時点の年率換算された開始来金額加重収益率の提示だけが必須となる。これに伴い、確定出資約束金額がある場合に必須とされる各種指標や倍率は直近年度末時点についてだけ提示すれば良い

質問21

24 評価の頻度

	ポートフォリオ*	PMIP**	プールドファンド***+
TWR	• 最低月に一回 • 月末か月内最終営業日 • 大きなキャッシュフロー発生のとき	• 最低四半期に一回 • 四半期末日か四半期内最終営業日	• 最低年一回 • 暦年末あるいは会計年度末 • 設定・解約の起こるとき • パフォーマンスが計算されるとき
MWR	• 最低年一回 • パフォーマンスが計算されるとき	同左	同左

* コンポジットに含まれるポートフォリオ(個別運用口座及びプールドファンド)、但しPMIP以外

** Private Market Investment に投資するポートフォリオ(個別運用口座及びプールドファンド)、但しコンポジットに含まれるものに限る

*** コンポジットに含まれるプールドファンドを除く

25 グロスVS. ネット

	Composite	Pooled Fund
TWR (for each annual period)	Required: Gross only; or Net only; or Both Gross & Net	Required: Pooled Fund Net Return*
MWR (for since inception through the most recent period end; annualized)	Required: Gross only; or Net only; or Both Gross & Net	Required: Pooled Fund Net Return*

質問24

* Net of transaction costs, investment management fees, and all other other expenses & fees

26 サイドポケットおよび購入資金融資枠

- コンポジットおよびプールドファンドのリターンは、サイドポケットを含めて計算されなければならない 質問12
- 購入資金融資枠が設定されているポートフォリオを含むコンポジットおよびプールドファンドについては融資の実行に起因するキャッシュフロー、評価額および利息支払いを考慮に入れたリターン(「購入資金融資額のインパクトを含むリターン」)が計算・提示されなければならない 質問20
- MWRを計算し提示する場合には、「購入資金融資額のインパクトを含まないリターン」の提示も必須となる

27 サイドポケットおよび購入資金与信枠ー続き

MWRを提示する場合には、更に以下の開示が必須

- 購入資金融資枠を利用する理由
- 直近年度末時点での融資枠の額
- 直近年度末時点での借入れ額の残高

28 パフォーマンス記録のポータビリティ

- 2010年版では、以下の3条件を満たす旧会社のコンポジット記録は新会社の過去のパフォーマンス記録として持ち込まれなければならないとされている
  1. 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
  2. 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
  3. 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
- 2020年版では、上記条件を満たす旧会社のコンポジットを新会社の過去のパフォーマンス記録として取り込むことを選択することができる

質問5

29 パフォーマンス記録のポータビリティー続き

- 合併・吸収から一年(猶予期間)以内に非準拠資産を準拠させなくてはならないとする基準の具体的内容を明らかにした
- 買収された非準拠会社・組織の資産は買収の日から1年以内にGIPS基準の必須基準のすべてを満たさなければならない⇒買収から12か月以内にすべての非準拠投資一任資産が適切なコンポジットに組み入れられ、コンポジットリターンの計算が将来に向けて開始されること(2020年版GIPS基準のコンセプトから、プールドファンドについては必ずしもこの限りでない)

質問 5

- 最低過去5年(猶予期間の最終日時点から数えて)のコンポジットパフォーマンスは作成が必須だが、いつまでに完了させなくてはならないかは定められていない

30 パフォーマンス記録のポータビリティー続き

- ガイダンスステートメントの内容は2006年以来変更されておらず、実効性に乏しいとの指摘は根強いことから、Consultation Paperでは触れなかったものの、今回この大きなコンセプトの変更が提案された
- ガイダンスステートメントは全面改訂が予定されている
- ポータビリティはプールドファンドにも適用される
- 会社の定義の変更は吸収・合併と見做してポータビリティ基準を援用できる場合もある

31 カーブアウト

- 事後的な現金配分によりカーブアウト+現金をコンポジットに組み入れることができるようにする(2010年以前の基準の復活)

質問15

- カーブアウトした投資戦略が適用される個別運用口座あるいはプールドファンド(stand alone portfolio)が誕生したらそれらだけを組み入れるコンポジットを設定しなくてはならない

質問22

- その際、現金配分されたカーブアウトを含むコンポジットについては、2010年版ラップフィー口座の取扱いに準じて扱うことが考えられるが、どうなるか未定。

1. コンポジットは継続、カーブアウト、stand alone portfolio共に組み入れを行い続ける or
2. コンポジットは定義を変更、stand alone portfolioだけを組み入れるようにする or
3. コンポジットは廃止

32 カーブアウト－続き

- 現行カーブアウト基準では、現金付きで管理されるカーブアウトだけがコンポジット組み入れの対象
- 復活する事後的現金配分によるカーブアウトについては、対象投資戦略によって運用されるカーブアウトのすべてに現金配分を行ってコンポジットに組み入れなければならない(個々の戦略についてカーブアウトを行うかどうかは会社の任意)
- カーブアウトを含むコンポジットレポートを提示する際には、もし同じ戦略の特化型コンポジットが存在すれば、そのパフォーマンス情報も併せて提示しなければならない(特化型コンポジットのレポートの方を提示するかどうかは会社の方針・手続で定める)

33 カーブアウト－続き

- 現金配分の方法について規定すべきかどうかは未定だが、月末資産構成比の使用は問題が多い、またAA変更や外部キャッシュフローへの対応なども考慮した配分が適切な場合もあろう
- 基準復活の背景はwealth/high net worth managerのビジネスモデルがカーブアウトを必要としている実態の把握がある。⇒Consultation Paperに対するコメントの中で「取り上げて欲しい」との要望が多かった事項

34 リスク指標

- 36ケ月の月次リターンがあればコンポジット及びベンチマークの3年間の事後的標準偏差(年率)を提示することは無条件で必須
- 36ケ月の月次リターンが無ければ、①コンポジット及びプールドファンドの適切な事後的リスク指標、もしくは②コンポジット及びプールドファンドの投資戦略の主要なリスクに関する記述、のいずれかが必須
- MWRを提示するコンポジット及びプールドファンドについても、上記①、②のいずれかが必須
- リスク指標の計算は報酬控除前のリターンを使用することが勧奨される

質問13

35 オーバーレイ戦略

- リターンは獲得収益／Dとして計算されるが、Dは①想定元本、②オーバーレイ対象資産の評価額、③特定のターゲットエクスポージャーのいずれかでなければならず、コンポジット内のすべてのポートフォリオに一律に適用されなければならない
- コンポジットおよび会社全体のオーバーレイエクスポージャーの額の提示が必須(非オーバーレイ資産が少ないなど運用総資産額に意味がない場合には、その提示は不要)

質問18

- コンポジットのTWRレポート(Section 4)においてだけオーバーレイ戦略パフォーマンスの提示および開示の基準が定められている

36 推定取引コストの使用

- Transaction Expenses から Trading Costsへ 名称変更
- 実額が分からない場合には推定される額の使用を可とする
- その条件は推定取引コストを控除したリターンが実額取引コストを控除したリターンを上回らないこと
- 会社全体あるいは類似ポートフォリオにおける実額(レート)を基に取引コストを推定する
- 推定取引コストの使用の事実およびその額(レート)と算定根拠について開示が必要

質問8

37 運用総資産額

- 従来は運用総資産額あるいはコンポジット資産額の運用総資産額に占める比率のいずれかの提示が必要とされていた
- 2020年版GIPS基準では運用総資産額の提示が必須とされる
- すべての投資一任資産および非投資一任資産の公正価値の合計額
- 助言資産の額は含めてはならない(別途提示は可)
- 未だコールされていない出資約束金額は含めてはならない(別途提示は可)

質問7

38 補足情報

- 一定の条件を満たすパフォーマンス情報がGIPS Reportに掲載される場合に、レポート内では「補足情報」として明示されなければならない。レポート外での利用に際して「補足情報」と銘打つ必要はない (New Q&A)
- 投資戦略開始以前の過去のリターンについてモデル、仮想リターン、シミュレーション等の非実在リターンを補足情報として提示することは禁じられる
- 逆に、一定の想定の下での将来のリターン予測値を実績パフォーマンスの補足情報として提示することは可能
- 既にGS改訂版の確定作業は完了しており、2020年版GIPS基準確定後すみやかに公表の予定

39 開示情報に関する“SUNSET”条項

- 2010年版では2つの例外を除き、開示情報には開示期限の設定がされていない
- 2020年版ではすべての開示は少なくとも1年間はレポート上に置かなければならないが、それ以降、パフォーマンス記録を理解するための情報としての有用性は少ないと会社が判断すれば削除してもよいこととなる

質問17

40 GIPS REPORTの更新時期について

- これまでCompliant Presentation更新のタイミングについて何の規定もなかった
- Composite Report, Pooled Fund Report, Asset Owner Reportは年度終了後6か月以内に作成されなければならない

質問2

遅延の理由として検証作業が完了していないことを挙げ、完了後にアップデートすると言う会社が多いが、しかし、アップデートを含め準拠維持は会社の責任であり、検証者の問題ではない

41 その他の主な変更点

- コンポジットの構築日
- 「顧客資産の存在と所有権」の確保
- 基準毎の発効日の記述
- Minimum Effective Compliance Date
- 構成リターン　質問16

2020年版GIPS基準公開草案：プールドファンドと広告ガイドライン

GIPS Pooled Fund Reportの創設とGS on Broadly Distributed Pooled Fundsの最終帰結

43 私募VS. 公募

- 私募ファンド: 特定(少数)の見込投資家に対してファンドへの投資を募る; 原則は相対での勧誘; 法令・規制は緩やかな場合が多い

質問1

- 公募ファンド: 不特定多数の見込投資家に対してファンドへの投資を募る; 原則、運用会社と投資家の間に直接の接触はない; 通常、厳しい法令・規制がある
- 公募・私募の判定については一般的な販売プロセスを考慮しなければならない
- 各ファンドについて、公募・私募の判定とその根拠を文書化しなければならない

44 2020年版GIPS基準の対応方針

- コンポジット投資戦略の販売と個別プールドファンドの販売とを区別
- 私募ファンド: GIPS Pooled Fund Reportを見込投資家に対して提示
- 公募ファンド: GIPS Pooled Fund Reportを見込投資家に対して提示することは可能であるが、必須ではない⇒GIPS基準準拠の観点からは、実質的に、パフォーマンス情報の提示は必要でない(すべて規制・法令に委ねる)

45 私募ファンド

- 従来の不動産、PEといった資産クラスごとの基準を脱してアカウントの構造の実態に則した基準を模索する
- ヘッジファンド、インフラストラクチャー、ティンバーランドなど多様なプロダクトを含む
- パートナーシップの構造を有する私募ファンドでは、パフォーマンス計算の基礎となる資産の特定と開示が必須(Fund or GP or LP)
- 未だ運用実績のない私募ファンドの販売においては、そのファンドの投資戦略と同じか類似した戦略で運用される(「最も適切な」)他のプールドファンドやコンポジットのパフォーマンス記録がもし存在すれば、それを提示しなければならない

46 公募ファンドの取扱い

GS on Broadly Distributed Poole Fundは2017年3月に確定公表(発効日2018年1月1日)

- 当該GSでは法令・規制に定めのない場合に以下の情報の提示が必須とされた
  1. ファンドの投資マンデートに関する記述
  2. ファンドのリスクに関する定性的あるいは定量的な説明
  3. ファンドのネットリターン
  4. パフォーマンスを表示する通貨
- 見込投資家にコンポジットの準拠提示資料を提示することは必須でなく、勧奨もされないと明記された⇒後にQ&Aに追加
- その後、同GSに盛り込まれていた”Safe Harbor Provision”の実行可能性が問題となった

47 公募ファンドの取扱い―続き

SAFE HARBOR PROVISION

Certain legal and/or regulatory regimes may require firms to provide prospective pooled fund investors with materials that include the four items required by this Guidance Statement. In such cases, CFA Institute will review the legal and/or regulatory requirements and determine if they qualify for inclusion under the safe harbor provision. CFA Institute will review the legal and/or regulatory requirements and determine whether they qualify for inclusion under the safe harbor provision. If so, firms that fall under these jurisdictions will be considered to have met the requirements of Provision 0.A.9 (regarding the provision of a compliant presentation) and this Guidance Statement. A firm may request a review of its local laws and regulations to determine if it may use the safe harbor provision. Requests should be directed to gips@cfainstitute.org.

48 公募ファンドの取扱い一続き

- 2017年12月: 同GSの発効日は2020年1月1日に延期された
- 2018年4月: 同GSは廃止され、その内容はGIPS Advertising Guidelineとして引き継がれることとした⇒同時に、公募ファンド見込投資家は「見込顧客」ではなく、コンポジットパフォーマンスの提示は不要であるとのQ&Aを出した
- 最終的に、公募ファンドについてGIPS基準はパフォーマンス提示上の必須基準を何ら定めず、但し会社が目論見書や販売資料においてGIPS基準への準拠を表明しようとする場合には、同GSに定めた内容を中核とする提示・開示を必須とすることとした

49 公募ファンドの取扱い－広告ガイドライン

- 広告は必須ではないが、GIPS基準への準拠表明を含む広告を実施する場合には広告ガイドラインの順守が要求される
- 目論見書や販売資料はGIPS基準適用上は広告として扱われる
- 提示されるパフォーマンスについて、前記GSに規定された必須事項はそのまま
- 前記GSで勧奨事項とされていた内容のうち、ベンチマークの説明とそのトータルリターンの提示が必須とされる⇒トータルリターンベンチマーク以外のベンチマーク(price-only benchmark)は使用禁止(Nikkei225など)

質問46

50 広告ガイドライン

- 従来のコンポジットパフォーマンスの広告に加えて、①私募ファンド、②公募ファンド、③アセットオーナーのトータルファンド及びコンポジットの広告に係る基準が整備された
- パフォーマンスを含まない広告では以下の開示だけが必須
  1. 準拠表明文*
  2. GIPS基準準拠のパフォーマンスレポートの請求先情報
- 広告を行う際には①GIPS広告ガイドラインに従う、②GIPS Reportを広告に含める、③広告においてGIPS基準準拠に触れない、のいずれかを選択する

* "[Insert name of FIRM or ASSET OWNER] claims compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®). GIPS® is a trademark owned by CFA Institute."

2020年版GIPS基準公開草案：アセットオーナー向け基準と準拠の意義

ガイダンスから基準へ

52 アセットオーナーのGIPS準拠に関するGSの変遷

- 最初のGSは2015年1月1日に発効した
- その後、2017年に改訂版がだされた(発効日:2018年1月1日)⇒1年間の準拠パフォーマンスをもって準拠表明が可能とされた
- 同GSは、AOがGIPS基準に準拠する際に適用される基準の明示と、それら基準をAOが適用する際の解釈を記述するスタイルを採った
- 2020年版GIPS基準では、運用会社のコンポジットに関する基準をベースに、同GSの内容を勘案し、アセットオーナーのための基準として制定した(Sect. 8/9/10/11/12)⇒GSの内容の多くはHandbook Discussionに引き継がれる?

53 GIPS準拠の対象となるアセットオーナー

投資一任権を有して一定の資産を運用する責任を有する者で、報酬を対価とする運用サービスの提供を競争して獲得することは無い

- 年金基金
- 財団・基金
- ソブリンウェルスファンド
- 保険会社
- ファミリーオフィス
- 資産管理会社
- その他、例えば企業グループの年金運用、会員向けの運用サービス等を提供する者

54 アセットオーナーがGIPS基準に準拠する意味

- 外部の基準やガイダンスの導入によるベストプラクティスの実践
- 方針や手続の文書化、外部検証者による検証などにより内部統制と組織の透明性を高める
- 内部運用担当者へのインセンティブを与える
- 理事会や経営執行部の信頼と自信を高める
- 外部運用会社と何ら違いの無い専門的な運用を行う
- 外部運用会社にGIPS基準準拠を要求することとの整合性

55 主要な必須基準ーパフォーマンス計算と提示

- 対象は全運用資産を1ポートフォリオ(トータルファンド)として計算
- 公正価値評価
- 月次パフォーマンス(取引コスト、外部運用コスト、内部運用コスト控除後)
- 時間加重収益率
- 最低1年間のパフォーマンス提示⇒その後毎年パフォーマンスを追加し、最低10年分のパフォーマンスを提示
- ベンチマークリターンの提示
- 3年間の事後的標準偏差(コンポジットおよびベンチマーク)

※資産クラス別のコンポジットを作成し、そのリターンを提示することは任意

56 主要な必須基準—報告書の提出と開示

- パフォーマンス報告書は理事会などアセットオーナーとその運用資産の監督権限を有する者に提出
- 以下の開示は必須(トータルファンドの場合)

  準拠表明文/準拠表明主体の定義

  トータルファンドの定義/ベンチマークの概要

  運用総資産額

  年度ごとのパフォーマンス(トータルファンド、ベンチマーク)

2020年版GIPS基準公開草案：検証に関する変更点

検証及びパフォーマンス検査に関する手続はガイダンスステートメントと併せて2020 GIPS Standards for Verifiersとすることが提案されている。その草案は10月31日に公開された。ここでは、運用会社の検証についてだけ触れ、わが国で実例のないパフォーマンス検査については省略する。アセットオーナーの検証及びパフォーマンス検査についても触れない。

58 背景

- コンポジットからコンポジットおよびプールドファンドへの対応
- アセットオーナーの検証への対応

さらに、構造的問題として：

- 検証が何を保証しているのか/いないのかが明確にされていない
- 必須検証手続きに含めるべき事柄が残されている
- 必須検証手続きと検証報告書の検証意見との間に乖離がある

併せて、検証に関するガイダンスステートメントの内容も取り込んでself-inclusiveな文書とする⇒当該ガイダンスステートメントは不要となる

59 検証の目的と範囲の明確化

- 検証は個別のパフォーマンスやレポートについて保証を与えない
- 検証は会社の準拠表明の正当性を完全に保証するものではない
- 検証は会社の方針・手続の設計と適用に関して意見を述べる
- 検証は方針・手続の運用状況(operating effectiveness)は意見の対象としない

60 追加される必須検証手続き

実務上既に実施されているが、必須手続として記載されていなかった項目も多い

- 記録保持;
- レポートの配布;
- GIPS広告;
- エラー訂正;
- CFA協会への年次登録

61 検証報告書に記載する新しい検証意見

- The VERIFICATION REPORT MUST opine that the FIRM'S policies and procedures for complying with the GIPS standards with respect to composite and pooled fund maintenance, as well as the calculation, presentation, and distribution of performance have been designed in compliance with the GIPS standards and have been implemented on a FIRM-wide basis for the period(s) for which the VERIFICATION has been performed.

62 検証意見の比較

GIPS 2010年版

- 会社が、コンポジット構築に関するGIPS基準の必須基準のすべてに、会社全体として準拠している
- 会社の方針と手続が、GIPS基準に準拠してパフォーマンスを計算し、提示するように設計されている

2020年版GIPS基準

会社の

- コンポジット及びプールドファンドのメンテナンス
- パフォーマンスの計算、提示、配布

に係る方針及び手続が、GIPS基準に準拠して設計され、検証対象期間において会社全体で適用されていた

63 発効日

- “Verifiers must conduct their engagements in accordance with the 2020 GIPS Standards for Verifiers for all verifications and performance examinations for which the verifier is reporting on one or more periods for which the firm or asset owner claims compliance following the 2020 edition of the GIPS standards.”
- 検証対象期間の一部あるいは全てにおいて会社が2020年版GIPS基準への準拠を表明している場合には、検証者は「検証者のための2020年版GIPS基準」に従って検証を行わなければならない。

⇒早期適用にはどのように対応すればよいか?

64 公開草案中の意見聴取要望事項

- 必須検証手続きの内容に同意するか?
- 検証者の行うテストに付け加えるべき要素があるか? ある場合には説明されたい
- 検証意見の文言が改められた: これに関して
  a. 検証が会社の準拠表明を完全に保証することは無いことが明確にされているか? そう思わない場合には代案を提示願いたい
  b. 検証対象期間における会社の方針及び手続の設計と適用の両方について検証意見を述べるように変更することに賛成か?
  c. 検証報告書及び関連する準拠表明において、検証がサンプル・テストによって実施されたことを述べるべきか?
- アセットオーナーの検証の実施方法に関するアプローチは適切か?
- 発効日の定め方と内容に同意するか?

運用会社の検証向けの必須手続に適切な修正を加え、あるいは手続を追加して実施することとした。

65 JICPA実務指針36号の改訂

- ISAE3000*ベースの実務指針への改訂を企画していた
- 改訂版は2020年版GIPS基準の内容に則して改められる(必須検証手続き、私募ファンドレポート、広告等)
- 2020年版GIPS基準の早期適用を想定して、2020年初頭に確定させる予定

* International Standards for Assurance Engagement 3000は財務情報の監査あるいはレビューを除く保証業務に関する実務指針。IAASB(International Auditing and Assurance Standards Board)が制定。

2017年のConsultation Paperは検証について触れておらず、今回の公開草案でその内容は初めて明らかにされた

検証を受ける会社およびその顧客の反応は以下が想定される

- 全面的に賛成
- 検証コストの増大につながらなければ賛成
- 現状のままで良い
- 検討するのは良いが今すぐに結論をだす必要はない
- その他

どのような意見をお持ちか、ぜひ教えていただきたい。

2020年版GIPS基準確定までの今後のスケジュール

発効日、早期適用、GS/Q&A/Handbookのアップデート

2020年版GIPS基準確定までの今後のスケジュール

- 2018/8/31 2020年版GIPS 基準　草案公開
- 2018/10/31 2020年版GIPS基準 Verification 草案公開

2018/11/2 GIPS セミナー

- **公開草案 コメント締め切り**
  2018/11/30 (SAAJ宛:日本語可) => SAAJとして意見書を取りまとめCFA協会に提出
  CFA協会に意見（英語）を直接提出する場合：
  2018/12/31 (CFA協会宛)

- 2019/6/30 2020年版GIPS基準(除くVerification)確定ー予定
- 2019/8/31 2020年版GIPS 基準 Verification確定ー予定

- 2019/?　GS/Q&A/Handbookの改訂完了—予定
- 2020/1/1 2020年版GIPS基準 (Verification含む)発効－予定

69 2020年版GIPS基準の発効日

2020年１月１日

- 2020年12月31日以降に終了する年度のパフォーマンス報告は2020年版GIPS基準に従って作成されなければならない
- 例えば3/31を年度末とする会社にとっては、2020/4/1～2021/3/31の一年間のパフォーマンスからは2020年版GIPS基準に準拠して提示されなければならない
- 確定日(2019年6月30日ー予定)以降、早期適用は可能

  例えば、コンポジットあるいは私募ファンドの2019/4/1～2020/3/31の一年間のパフォーマンスを含むGIPSレポートを2020年版GIPS基準に準拠して作成・提示することは可能

70 早期適用ー現存Q&Aの援用

- 新設あるいは改訂された基準の全てまたは一部の早期適用はOK

(例) - 公募投信だけからなるコンポジットを廃止する
- 時間加重収益率から金額加重収益率に変更する

- 2020年版の全てに準拠するのでない限り、2020年版で廃止されることになる基準は発効日までの間適用されなければならない。

GIPS Q&A Database
Current Effective: 1 May 2010

We currently claim compliance with the GIPS standards (the 2005 edition). May we adopt selected portions of the 2010 edition of the GIPS standards before 1 January 2011 and not others?

For periods prior to 1 January 2011, compliant firms may continue to claim compliance with the 2005 edition of the GIPS standards. Firms may choose to early adopt selected new or revised requirements of the 2010 edition of the GIPS standards. However, a firm must not stop adhering to selected requirements of the 2005 edition of the GIPS standards that have been removed in the 2010 edition without adopting all of the requirements of the 2010 edition.

Categories: Early Adoption
Source: GIPS Executive Committee

72 ガイダンスステートメント等の変更

- 付属資料(概略一覧表、サンプルレポート、広告)は新たに作成
- 4つのGS*は廃止、残りの18のGSは2020年版GIPS基準に則してすべて書き直し
- Q&A(400+)はすべて見直し、不要となるものはアーカイブに移す
- Handbook Discussionはすべて見直し
- 以上のすべてを2019/12/31までに完了させる予定

*:Verification; Performance Examination; Asset Owner; Broadly Distributed Pooled Fund

既存のガイダンスステートメント

Firm Definition*	Record Keeping*	Risks
Composite Definition*	Real Estate*	Benchmark
Carve-Outs*	Private Equity*	
Error Correction*	Fees*	Verification*
Performance Portability*	Wrap Fee/SMA Portfolios	Performance Examination
Calculation Methodology*	Supplemental Information	Asset Owners*
Significant Cash Flow*	Verifier Independence	Broadly Distributed PF
Alternative Strategies*	Overlay Strategies	

廃止予定

*: 日本語訳有り

公開草案が出され、コメントのレビューも終わり、実質的に内容の確定しているGS

Q&A

最後にもう一度お願い

公開草案を良くお読みください。そしてどのようなコメントでもアナリスト協会までお寄せください。質問1～47のすべてにお答えいただく必要はありません。

送付先：日本証券アナリスト協会 GIPS基準担当
E-mail：ips@saa.or.jp

提出期限：2018年11月30日

2020年版GIPS基準公開草案（英語原文）https://www.gipsstandards.org/Pages/index.aspx
日本語情報　https://www.saa.or.jp/standards/gips/revision/index.html

桒原　洋

ウロボロス・パフォーマンス・コンサルティング(同)　代表
E-mail: yoh.kuwabara@uroboros-pc.com
Tel: 090 3089 2713

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 Technical Committee member
GIPS 2020 Project Team member

Uroboros
Performance Consulting LLC