

2020年版GIPS®基準 —確定版のポイントと内容—

日本証券アナリスト協会主催 GIPSセミナー
2019年11月26日

The GIPS® trademark, logo, and the GIPS standards are owned by CFA Institute. www.cfainstitute.org

Agenda

- **2020年版GIPS基準の確定まで**
- **2020年版GIPS基準のポイントと内容**
- **2020年版GIPS基準準拠への対応**
- **Q&A**

2020年版GIPS基準の確定まで

- **2016 GIPS EC 基準改訂の議論開始**
- **2017/5 GIPS Consultation Paper 公開**
- **2018/8 ED of 2020 GIPS standards (for Firms/Asset Owners) 公開**
- **2018/10 ED of 2020 GIPS Standards (for Verifiers) 公開**
- **2019/6 2020 GIPS Standards 確定公表**
- **2020/1 2020 GIPS Standards 発効**
2020年12月末以降を期末とする期間を含むGIPS報告書から適用。早期適用可。

現在の状況

- Handbook Guidance
- Guidance Statements
- Q&A
- **基準の日本語訳 (SAAJ)**
- **GIPS検証実務指針 (JICPA)**

Handbook Guidance

We are creating an explanation for each of the provisions, which will be issued upon completion, and we refer to these explanations as the "Handbook." (Adopting Release)

- **必須基準、勧奨基準のすべてについて解釈と適用上のガイダンスを与える**
- **現在も鋭意検討が進んでいるが、運用会社編基準のセクション1～3について本年末までに確定公表できる予定**
- **各セクションごとに完成し次第ウェブサイトに掲載する予定**
⇒www.gipsstandards.org
- **本セミナーでの解説はこれまで議論されたHandbook Guidanceの内容に基づいていますが、確定公表までに変更される可能性のある内容も含んでいる旨ご承知ください**

ガイダンス・ステートメント

公開草案のプロセスを終えているガイダンス・ステートメント (GS) *は
2020年早々に公表予定

既存のGSのいくつか+は廃止される

その他のGSは適切な修正の後に公開

*
Benchmark (New)
Overlay Strategy (New)
Risk (New)
Supplemental Information
Verifier Independence

+
Verification
Performance Examination
Asset Owners
Broadly Distributed Pooled Funds

Q&A

**2020年版で変更された、あるいは廃止された内容に関する
Q&Aをアーカイブ**

**2020年版でHandbook Guidanceに取り込まれなかった内容の
いくつかについて新たにQ&Aを作成**

基準の日本語訳

運用会社向け基準の翻訳から着手、現在進行中

アセットオーナー編、検証者編の翻訳も行う

CFA協会の承認が必要

正本は英語版

GIPS検証実務指針 (JICPA)

日本公認会計士協会 (JICPA) は監査法人・会計士の行うGIPS検証業務に関する実務指針をこれまでも設定してきた

『2020年版グローバル投資パフォーマンス基準の検証』の保証業務に係る実務指針』草案公開中 ⇒ **コメント締切 3/12/2019**

2020年版GIPS基準の早期適用を行う運用会社の検証にも対応できるように、2020年第1四半期中の確定公表を目標としている

2020GIPS基準のポイントと内容

特徴的な変更点

プールド・ファンド向けの基準の策定

カーブアウト基準の復活

金額加重収益率の利用範囲の拡大

アセットオーナー向けの基準の導入

検証手続と検証意見の見直し

2階建て3部構成

GIPS Standards

For Firms
(144ページ)

For Asset
Owners
(82ページ)

For Verifiers (56ページ)

GIPS Standards for Firms

GIPS基準 運用会社編

従前のGIPS基準の自然な拡張

GIPS基準 運用会社編の構成

一般規定

1. 準拠の基本条件
2. 入力データおよび計算方法
3. コンポジットおよびプールド・ファンドの維持管理

GIPSコンポジット報告書

4. 時間加重収益率 報告書
5. 金額加重収益率 報告書

GIPSプールド・ファンド報告書

6. 時間加重収益率 報告書
7. 金額加重収益率 報告書

8. GIPS広告ガイドライン

- ・ コンポジット
- ・ 私募プールド・ファンド
- ・ 公募プールド・ファンド

用語集

付属資料

- ・ GIPSコンポジット報告書 例
- ・ GIPSプールド・ファンド報告書 例
- ・ GIPS広告 例
- ・ 一覧表 例

主要な変更点

- **ポートフォリオのタイプとコンポジットへの組入れ**
- **GIPS報告書**
- **事後的現金配分によるカーブアウト**
- **TWR vs. MWR**
- **リターン計算と評価の頻度**
- **非公開市場投資**
- **その他**

ポートフォリオのタイプ

- ・ 個別運用口座 (Segregated Account)
- ・ 公募プールド・ファンド (Broad Distribution Pooled Fund)
- ・ 私募プールド・ファンド (Limited Distribution Pooled Fund)

Pooled Fund

A fund whose ownership interests may be held by more than one investor. (Glossary)

2人以上の投資家により所有権が保持されるファンド

公募プールド・ファンド

定義

A POOLED FUND that is regulated under a framework that would permit the general public to purchase or hold the POOLED FUND'S shares and is not exclusively offered in one-on-one presentations. (Glossary)

一般大衆がプールド・ファンドのシェアを購入または保有することを可能とする制度下で規制され、かつその募集が相対の資料提示(one-on-one presentation)による募集に限定されないプールド・ファンド

One-on-one presentation

A one-on-one presentation is not limited to a formal presentation or to information presented in a face-to-face meeting. A one-on-one presentation refers to a presentation that is created for and will be used only by the prospective client or prospective investor who made the request. (Draft Handbook Guidance)

私募プールド・ファンド

- 「公募プールド・ファンド」以外のプールド・ファンドとして定義される
- One-on-one presentation によってだけ勧誘されるプールド・ファンド

プールド・ファンドの分類

- 金商法上の「募集」の方法による新規発行有価証券の取得勧誘の対象として設定されるファンド（「公募ファンド」）のすべてが「公募プールド・ファンド」に分類されるわけではない
- 特定のプラットフォーム*を通じて販売される公募ファンドは、通常、運用会社のセールスがプラットフォームに対するone-on-one presentationによってだけ行われるが、この場合はGIPS基準適用上、「公募プールド・ファンド」とはされない
- プールド・ファンドの運用再委託を受けた運用会社にとって、そのポートフォリオは個別運用口座である

以上は現時点でのTCにおける検討内容であるが、まだ確定していない

* DCプラン、ファンドラップ、ETF、変額保険などが考えられる

コンポジットへの組入れ

実績のある、報酬を課す投資一任ポートフォリオはいずれかのコンポジットに含めなければならないとする大原則に変更は無い

「ポートフォリオ」は個別運用口座とプールド・ファンドの両方を含む

既存コンポジットの定義に合致しないプールド・ファンドについて新しくコンポジットを定義して組み入れる必要はない

プールド・ファンドの投資戦略を個別運用口座で提供しようとするときにはコンポジットを設定し、コンポジット報告書の提示が必要

プールド・ファンドだけを組み入れるコンポジットを廃止することは可能。但し、そのコンポジットが個別運用口座で提供されている投資戦略を代表するものでない場合に限る

会社は、個別運用口座のために運用されている、または個別運用口座として提供しようとする会社の戦略についてコンポジットを構築しなければならない。

(3.A.1 仮訳)

運用実績のある報酬を課す投資一任の個別運用口座はすべて、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。非投資一任ポートフォリオは、コンポジットに組み入れてはならない。(3.A.2 仮訳)

運用実績のある報酬を課す投資一任のプールド・ファンドはすべて、それらがコンポジットの定義に合致する場合は、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。会社が1つ以上のプールド・ファンドのみを組み入れてコンポジットを構築することは必須ではない。ただし、会社が当該戦略を個別運用口座として提供する場合を除く。1つ以上のプールド・ファンドのみを組み入れて構築されたコンポジットが個別運用口座として提供される会社の戦略を代表していない場合は、会社は、当該コンポジットを終了することができる。(3.A.3 仮訳)

一覧表の作成と提示

コンポジットの概略の一覧表

私募プールド・ファンドの概略の一覧表* (New)

公募プールド・ファンドの一覧表+ (New)

- ・ 「概略」はコンポジットあるいは私募プールド・ファンドの投資マニフェスト、投資スタイル、投資戦略に関する一般的な説明
- ・ 公募プールド・ファンドについては概略の一覧表の作成は不要、単にファンド名のリストで良い

*一覧表を請求した見込投資家にとり購入可能なプールド・ファンドだけに絞りこんだリストを提示しても良い

+会社ウェブサイトですべての公募プールド・ファンドが開示されているならば、一覧表提示に代えてそこに誘導することでも良い

GIPS報告書

GIPSコンポジット報告書

- 投資戦略の販売に使用
- 投資戦略が適用されるポートフォリオのパフォーマンスを集約
- 第4節 (TWR)、第5節 (MWR) に提示すべき数値情報および開示情報が規定されている

GIPSプールド・ファンド報告書

- 個別プールド・ファンドの販売に使用
- 当該プールド・ファンドのパフォーマンスだけを提示
- 第6節 (TWR)、第7節 (MWR) に提示すべき数値情報および開示情報が規定されている
- 公募プールド・ファンドについては提示は必須とされていない

GIPS報告書はこれら2つの報告書の総称として用いられる

見込顧客はGIPSコンポジット報告書の提出先

見込投資家はGIPSプールド・ファンド報告書の提出先

年度末から12か月以内に当該年度のパフォーマンスが加えられたGIPS報告書が提示できるようにしなければならない（1.A.16）

マーケティングに利用されていないコンポジットあるいはプールド・ファンドについてGIPS報告書の更新を行うことは必要ないが、見込顧客/見込投資家から請求されたならば更新されたGIPS報告書を提示できなければならない

私募プールド・ファンドのGIPS報告書

当該ファンドについてGIPSプールド・ファンド報告書を提示する、または当該ファンドを含むコンポジットのGIPSコンポジット報告書を提示する(1.A.13)

提示するパフォーマンスは報酬控除前でも報酬控除後でも良い

GIPSコンポジット報告書を提示する場合は、当該ファンドに適用される運用報酬率および経費率の開示が必須(4.C.11.d/5.C.10.c)

新設ファンドについては類似の投資戦略のコンポジットあるいはプールド・ファンドのGIPS報告書(「最も適切なトラックレコード」)を提示すべきである(1.B.7)

公募プールド・ファンドの目論見書や販売資料

目論見書や販売資料はGIPS報告書ではないが、GIPS広告ガイドライン上は「公告」として扱われる

目論見書や販売資料にGIPS基準への準拠表明を記載する場合は(記載は任意)、それら文書・資料においてGIPS広告ガイドラインが定める情報を提示しなければならない。

「GIPS広告」にはパフォーマンス情報を含むものと含まないものとの2通りがある

パフォーマンス情報を含む目論見書や販売資料においてGIPS基準への準拠を表明する場合には8.Gに従って当該文書・資料が作成されなければならない

目論見書や販売資料においてGIPS基準への準拠を表明しない場合には、GIPS基準は従来の公募プールド・ファンドの販売の実務に影響を与えない

2020年版に関する公表Q & A* (プールド・ファンド)

Question: Our firm manages a pooled fund that has both retail and institutional share classes. The fund is not offered exclusively in one-on-one presentations; however, our typical marketing practice is to meet with prospective investors who have at least \$10 million to invest in a single fund. Because we meet one-on-one with these prospective investors, is this pooled fund considered a broad or limited distribution pooled fund? Do we have to provide a GIPS Report to these prospective investors?

Answer: A broad distribution pooled fund is a pooled fund that is regulated under a framework that would permit the general public to purchase or hold the pooled fund shares, and is not offered exclusively in one-on-one presentations. Because this fund has retail share classes, which means the general public may purchase shares, and it is not exclusively sold in one-on-one presentations, it meets both requirements for being classified as a broad distribution pooled fund. A pooled fund that has one or more retail share classes is classified as a broad distribution pooled fund even if its institutional share classes are offered exclusively in one-on-one presentations.

The firm is not required to provide a GIPS Report to prospective investors for a broad distribution pooled fund, but may choose to do so.

***2019/11/20にCFA協会からGIPS Newsletter読者にe-mailで配布**

2020年版に関する公表Q & A (プールド・ファンド)

Question: Our Emerging Market Composite includes segregated accounts and a limited partnership, which we classify as a limited distribution pooled fund. When we meet with a prospective investor for the partnership, what kind of GIPS Report are we required to provide?

Answer: When meeting with a prospective investor for the limited partnership, the firm is required to provide a GIPS Report. This GIPS Report may be either the GIPS Pooled Fund Report for the specific fund or the GIPS Composite Report that includes the fund. If presenting a GIPS Composite Report to a prospective investor for a pooled fund included in the composite, the firm must disclose the pooled fund's current fee schedule and expense ratio that are appropriate to the prospective investor.

2020年版に関する公表Q & A (プールド・ファンド)

Question: We manage a hedge fund that is classified as a limited distribution pooled fund. Participants in the hedge fund may make contributions or withdrawals quarterly. Because the hedge fund allows cash flows quarterly, does this qualify as our firm controlling the cash flows so that we meet the first criterion for having the ability to present money-weighted returns instead of time-weighted returns in a GIPS Report?

Answer: No, this does not qualify as the firm controlling the cash flows. In this case, the investor controls when to make the contribution or withdrawal, but the investor can only make those cash flows at a specific time. When the firm controls the cash flows, the investor must provide the funds when the firm asks for them. Provision 1.A.35 requires firms to present time-weighted returns unless certain criteria are met, in which case the firm may present money-weighted returns. The first criterion that must be met is that the firm must have control over the external cash flows. The firm would not be considered to have control over the external cash flows when a limited distribution pooled fund has periodic openings and would therefore not be allowed to present money-weighted instead of time-weighted returns in a GIPS Report.

事後的現金配分によるカーブアウト

2010/1/1以降廃止されていた手法の復活

過去へ遡及的適用も可能(ただし、過去データの保持は必須)

既存のコンポジットに事後的現金配分によるカーブアウトを含める変更をしても良い

特化型ポートフォリオが生まれたら、それだけを取り込む新コンポジットの設定が必要

事後的現金配分によるカーブアウトを含むコンポジット報告書には上記特化型だけのコンポジットのリターンと資産額の開示が必須

2010年版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。

(3.A.8)

2020年版GIPS基準では、

コンポジットに組み入れたカーブアウトは、現金および関連する収益を含んでいなければならない。現金は、次に掲げるいずれかの方法により管理することができる。

- a. 現金を個別に管理する。**
- b. 適時に、一貫性のある方法で現金を割り当て、カーブアウトに当該現金を配分する。**

(3.A.15 仮訳)

⇒3.A.15.a.は2010年版GIPS基準の3.A.8に対応している

TWR vs. MWR

TWRの使用が原則、しかし以下のポートフォリオについてMWRの提示が可能

会社がキャッシュフローの一任権（金額・タイミング）を有し、かつ、以下のいずれかが満たされる:

- クローズドエンドである
- 有期である
- 確定した出資約束金がある
- 流動性の低い資産が投資戦略の重要な要素を占める

MWRとしては以下が許容される

- IRR
- 修正Dietz法
- 修正BAI法

ファンドあるいはコンポジットの開始日から直近年度末時点までの期間に係るMWR（「開始来金額加重収益率」）の提示（1年以上の期間については年率化する）が必須、各年度末時点までの開始来金額加重収益率の提示は必須ではなくなった

これまでTWRを提示してきたポートフォリオあるいはコンポジットについて所定の条件が満たされれば将来的にMWRを提示する変更は可能 この逆も可

リターン計算と評価の頻度

ポートフォリオのタイプと計算するリターンの種類によって評価とリターン計算の頻度は異なる

ポートフォリオのタイプ

- コンポジットに組み入れるポートフォリオ（個別運用口座およびプールド・ファンド、ただし非公開投資ポートフォリオを除く）
- コンポジットに組み入れる非公開投資ポートフォリオ
- コンポジットに組み入れないプールド・ファンド

計算するリターンの種類

- TWR
- MWR

コンポジット内のポートフォリオまたはプールド・ファンドに会社の裁量で設定するサイドポケットがある場合は、すべてのコンポジット・リターンおよびプールド・ファンド・リターンには、当該サイドポケットの影響を含めなければならない。（2.A.49 仮訳）

リターン計算の頻度－TWR

ポートフォリオのリターン計算

コンポジットに組入れるポートフォリオ (PMIポートフォリオ以外)

- 最低、月次
- 大きなキャッシュフローの発生時 (部分期間リターンの計算)

コンポジットに組入れるPMIポートフォリオ

- 最低、四半期

コンポジットに組入れないプールド・ファンド

- 最低、年次
- 追加設定・解約の発生時
- リターンが計算されるとき (四半期、RFP等)

コンポジットのリターン計算

PMIコンポジット以外のコンポジット

- 最低、月次 (資産額加重または集計法)

PMIコンポジット

- 最低、四半期 (資産額加重または集計法)

(PMI: 非公開市場投資)

リターン計算の頻度—MWR

プールド・ファンドのリターン計算

- 開始日*から年度末までの期間の年率化されたMWR (開始来金額加重収益率) は必須
- キャッシュフロー集計の頻度は日次 (2020/1/1以降の期間)、または四半期 (2020/1/1より以前の期間)

コンポジットのリターン計算

- コンポジット開始日から年度末までの期間の年率化されたMWR (開始来金額加重収益率) は必須
- ポートフォリオ・レベルの情報を集計して計算
- キャッシュフロー集計の頻度は日次 (2020/1/1以降の期間)、または四半期 (2020/1/1より以前の期間)

*プールド・ファンド(トラック・レコード)開始日。以下のいずれかの日を選択できる
(用語集)

- 運用報酬が初めて課される日
- 投資に関連する最初のキャッシュフローが発生する日
- 最初のキャピタル・コールが発生する日
- 最初の出資約束手金が締め切られ、法的拘束力が生じる日

Subscription Line of Credit – MWR

会社が投資家に資金拠出を要請する際に、運営を効率化するために通常設定されるローン。もしくは、投資家からの資金拠出の代替として利用されることがある。(用語集)

サブスクリプション・ライン・オブ・クレジットを使用する場合は、会社は、直近年度末までのコンポジット開始来金額加重収益率について、サブスクリプション・ライン・オブ・クレジットの効果を反映した収益率および反映しない収益率の両方を提示しなければならない。サブスクリプション・ライン・オブ・クレジットが次に掲げる要素をすべて有しているときは、会社がサブスクリプション・ライン・オブ・クレジットの効果~~を反映しない~~収益率を開示することは必須ではない。

- a. 元本がキャピタル・コールを通じて出資約束金のドローダウンにより120日以内に返済されたこと。
- b. 元本が分配のために使用されなかったこと。(5.A.2 仮訳)

コンポジットおよびプールド・ファンドについて、サブスクリプション・ライン・オブ・クレジットの効果~~を反映しない~~金額加重収益率を計算するときは、会社は、サブスクリプション・ライン・オブ・クレジットからのキャッシュフローを計算に含めなければならない。
(2.A.50 仮訳)

Subscription Line of Credit – MWR – Cont' d

		Net MWR with Subscription Line of Credit	Net MWR without Subscription Line of Credit
Date	Transaction Type	Cash Flow	Cash Flow
1-Jan-2020	Subscription LOC Drawdown		(1,000,000)
1-Jul-2020	Subscription LOC Drawdown		(500,000)
1-Oct-2020	Subscription LOC Drawdown		(500,000)
1-Jan-2021	Capital Call	(2,000,000)	
1-Oct-2021	Capital Call	(1,000,000)	(1,000,000)
31-Dec-2021	Ending Fair Value	3,500,000	3,500,000
	SI-MWR	22.48%	13.23%

Source: “2020 GIPS Standards Update”, Ann Putallaz/Karyn Vincent,
11/9/2019 Annual GIPS Conference, Scottsdale, AZ, USA

評価の頻度

TWRを計算する場合

コンポジットに組入れるポートフォリオ (PMIポートフォリオ以外)

- ・ 最低、月次
- ・ 大きなキャッシュフローの発生時

コンポジットに組入れるPMIポートフォリオ

- ・ 最低、四半期

コンポジットに組入れないプールド・ファンド

- ・ 最低、年次
- ・ 追加設定・解約の発生時
- ・ リターンが計算されるとき

MWRを計算する場合

すべてのポートフォリオ (個別運用口座およびプールド・ファンド)

- ・ 最低、年次
- ・ リターンが計算される期間の末日

評価には公正価値を用いなければならない

Fair Value

The amount at which an investment could be sold in an arm's length transaction between willing parties in an orderly transaction. The valuation MUST be determined using the objective, observable, unadjusted quoted market price for an identical investment in an active market on the measurement date, if available. In the absence of an objective, observable, unadjusted quoted market price for an identical investment in an active market on the measurement date, the valuation MUST represent the FIRM'S best estimate of the FAIR VALUE. FAIR VALUE MUST include any accrued income. (Glossary)

自発的な当事者間で行われる独立した立場(arm's length)での秩序ある取引 (orderly transaction) において売却される投資対象の価格。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額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、評価額は会社による公正価値の最良推定値でなければならない。公正価値には経過利子を含めなければならない。(用語集)

GIPS基準における評価の階層（勸奨基準）

2.B.6 会社は、コンポジットまたはプールド・ファンドごとに、ポートフォリオ投資対象の公正価値を決定するための方針および手続に次に掲げる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。そのような価格が入手できない場合は、投資対象は次項により評価すべきである。
- 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公表価格（quoted market price）。そのような価格が入手できない場合または適切でない場合は、投資対象は次項により評価すべきである。
- c. 活発ではない市場（当該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市場）における、同一または類似の投資対象の公表価格（quoted price）。そのような価格が入手できない場合または適切でない場合は、投資対象は次項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。そのようなインプットが入手できない場合または適切でない場合は、投資対象は次項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。

準拠したデータ/情報の確保

GIPSコンポジット報告書、GIPSプールド・ファンド報告書およびGIPS広告に含まれるすべての事項の根拠となるすべてのデータおよび情報は、これらの報告書および広告に提示されたすべての期間について確保、保持し、合理的な期限内に利用可能となっていなければならない。(1.A.25 仮訳)

会社は、GIPS基準への準拠に責任を負っており、会社が第三者から提供される記録および情報に依存する場合には、当該記録および情報がGIPS基準の必須事項を満たすことを確実にしなければならない。(1.A.26 仮訳)

ポートフォリオの中で投資するthird-party fundについては、この基準は適用されない
⇒ファンドあるいはFund Accountantから提供されるデータ/情報は、そのまま利用して差し支えない

以下に関する基準についても同様に、third-party fundについて実施する必要はない

- 外部評価/財務諸表監査 (不動産)
- サイドポケット
- サブスクリプション・ライン・オブ・クレジット

非公開市場投資

Private Market Investment

Includes real assets (e.g., REAL ESTATE and infrastructure), PRIVATE EQUITY, and similar investments that are illiquid, not publicly traded, and not traded on an exchange. (Glossary)

実物資産(例えば、不動産、インフラストラクチャー)、プライベート・エクイティ、および流動性がなく、公に取引されておらず、取引所で取引されていない類似の投資資産を含む (用語集)

⇒資産クラス別基準の廃止を企図して、不動産やPEを含む、より広い資産クラスの総称として今回新たに導入された用語 (実際には不動産固有の基準がいくつか残されている)

不動産投資の評価

オープンエンド型不動産ファンドに含まれる不動産投資は、少なくとも12ヶ月ごとに外部評価しなければならない。(2.A.43 仮訳)

オープンエンド型不動産ファンドに含まれない不動産投資*については、次のいずれかを行わなければならない。

- a. 少なくとも12ヶ月ごとに外部評価する。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ヶ月ごとに、もしくは顧客との合意文書で36ヶ月ごとよりも高い頻度での外部評価が求められる場合は、当該頻度で外部評価する。
- b. 独立の監査法人による年次財務諸表監査の対象に含める。不動産投資は公正価値で会計処理されなければならない。入手可能な直近の監査済み財務諸表には、独立の監査法人が発行した無限定適正意見が含まれていなければならない。

(2.A.44 仮訳)

***クローズドエンド型不動産ファンド、不動産個別運用口座、他の資産と共に運用されるポートフォリオに含まれる不動産**

非公開市場投資についてはa.あるいはb.の実施は勧奨基準とされた

オープンエンド不動産ファンド以外の不動産投資については、以下の開示が必須

- a. 外部評価を受けている事実、その頻度; または**
- b. 財務諸表監査上の評価を利用している旨**

不動産について構成リターン（インカム/キャピタル）の提示は必須とはされなくなった

Vintage Year（組成年）はプライベートエクイティコンポジットを定義する必須の要素からは除外されたが、非公開市場投資コンポジットの定義要件の一部に含めることは可能

その他の主要な変更事項

- 運用総資産
- ポータビリティ
- オーバーレイ戦略
- Sunset Provisions (開示情報の有効期限)
- 公告ガイドライン
- GIPS報告書の配布

運用総資産

投資一任・非投資一任ポートフォリオ（個別運用口座およびプールド・ファンド）の
公正価値の合計

助言資産 (Advisory-only Assets) を含めてはならない*

見払込出資約束金 (Uncalled Committed Capital) を含めてはならない*

オーバーレイ戦略コンポジットについては、運用総資産に代えて会社のオーバー
レイ・エクスポージャーを提示することができる

***運用総資産とこれらの合算額を提示することは禁じられていないが、その場合、
それぞれの額を個別に提示し、それが何であることを明確に示すことが必要**

ポータビリティ

新会社または買収会社がコンポジット・ベースまたはプールド・ファンド・ベースで次に掲げる必須事項のすべてを満たすときは、旧会社または組織(a past firm or affiliation)からのパフォーマンスは、新会社または買収会社の過去のパフォーマンスとして使用し、新会社または買収会社のパフォーマンスにリンクしてもよい。

- a. 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なければならない。
- b. 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、独立性を保っていなければならない。
- c. 新会社または買収会社は、パフォーマンスの根拠となる記録を保持していなければならない。
- d. 旧会社または組織のトラック・レコードと新会社または買収会社のトラック・レコードとの間に空白期間があってはならない。⇒New

上記の必須事項のいずれかが満たされないときは、旧会社または組織からのパフォーマンスは、新会社となって以降、あるいは買収以降のパフォーマンスにリンクしてはならない。

(1.A.32 仮訳)

ポータビリティ続

新会社または買収会社がコンポジット・ベースまたはプールド・ファンド・ベースで次に掲げる必須事項のすべてを満たすときは、旧会社または組織(a past firm or affiliation)のトラック・レコードと新会社または組織のトラック・レコードとの間に空白期間がある場合でも、旧会社または組織からのパフォーマンスを、新会社または買収会社の過去のパフォーマンスとして使用してもよい。

- a. 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なければならない。
- b. 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、独立性を保っていなければならない。
- c. 新会社または買収会社は、パフォーマンスの根拠となる記録を保持していなければならない。
- d. 新会社または組織は、空白期間の前後でパフォーマンスを別々に提示しなければならない。
- e. 新会社または組織は、トラック・レコードの空白期間前のパフォーマンスをトラック・レコードの空白期間後のパフォーマンスにリンクしてはならない。

(1.A.33 仮訳) ⇒ New

ポータビリティ続

猶予期間

会社は、他の会社または組織を買収したときは、1年以内に非準拠の資産のすべてを本基準に準拠させなければならない。取得した非準拠会社または組織の資産は、取得日から1年以内に、それ以降の期間について(on a going forward basis)GIPS基準の必須事項をすべて満たさなければならない。(1.A.34 仮訳)

合併の日から1年経過するまでの間のいつかの時点で、すべての(投資一任の)非準拠資産は適切なコンポジットに組み入れられて、そのとき以降準拠パフォーマンスの計算が開始されなければならない

⇒その時点以前のパフォーマンスについても、合併前の最低5年間の準拠パフォーマンスを整備することは必須であるが、その作業をいつまでに完了させなければならないかについて基準は明示していない

オーバーレイ戦略

通貨管理、資産配分、リスク管理、追加的収益の追求、などの目的を達成するための投資戦略

デリバティブの利用が顕著

パフォーマンスは獲得された利益(実現益+未実現益)のオーバーレイの対象としている資産(あるいは特定のエクスポージャー)に対する割合として計算されるのが原則

パフォーマンス計算の分母は以下のいずれかでなければならない

- ・ オーバーレイ戦略ポートフォリオの想定エクスポージャー、
- ・ オーバレイの対象となる原ポートフォリオの価値、または
- ・ 特定されたターゲット・エクスポージャー

Sunset Provisions

以下については、開示開始後1年経過後、重要性が無いと判断すれば開示をやめることが可能

4.C.19 見込顧客に取りパフォーマンスの理解に重要な情報

4.C.23 コンポジット名の変更

4.C.32.b ベンチマークの遡及的変更の場合、その日付と変更の概略

4.C.42 リターンのタイプの変更の場合、その事実と日付

すべての開示は、その内容がGIPS報告書に含まれて提示されるパフォーマンスに関係しなくなれば、それ以降開示を継続する必要はない

GIPS広告ガイドライン

公告の定義

GIPS広告ガイドラインの対象となる広告には、新聞、雑誌、会社のブローシャー、プールド・ファンドのファクト・シート、プールド・ファンドの募集文書、レター、メディア、ウェブサイト、そのほか2人以上の当事者(party)に発信される文書または電子媒体により配布される資料、あるいはそのような媒体で使用するために作成される資料のすべてを含み、会社および広告の読者との間にはコンタクトがない。相対の資料提示(one-on-one presentation)および各顧客向け報告は広告と見なされない。(仮訳)

GIPS広告の定義

GIPS広告とは、GIPS広告ガイドラインの必須事項に従ってGIPS準拠会社が行う広告をいう。(仮訳)

会社は、GIPS報告書をどのような広告に含めることもできる

GIPS広告ガイドラインー続

公告においてGIPS基準への準拠表明を行う場合には、GIPS広告ガイドラインに従わなければならない

GIPS広告に含まれる内容のすべてについて、その根拠となるデータや情報を確保しなければならない

コンポジットのGIPS広告で提示するパフォーマンスはGIPS報告書に示されているリターンから導かれたものでなくてはならない

GIPS報告書の配布

会社は、次に掲げる事項について、あらゆる合理的な努力をどのように行ったかを示すことができなければならない。

- a. GIPSコンポジット報告書を受領する必要がある見込顧客に対して、GIPSコンポジット報告書を提供する。
- b. GIPSプールド・ファンド報告書またはGIPSコンポジット報告書を受領する必要がある私募プールド・ファンド見込投資家に対して、GIPSプールド・ファンド報告書またはGIPSコンポジット報告書を提供する。(1.A.17 仮訳)

有効な対策の一つとして販売資料提出の記録を残すことが考えられる:

- 提出先
- 提出日
- 提出資料
- GIPS報告書提示の有無（提示されなかった場合はその理由も）

提示および開示の事項の変更

新旧対象表参照

休憩 (10分間)

GIPS Standards for Asset Owners

GIPS基準 アセットオーナー編

運用会社向け基準との相違点

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

GIPS基準 アセットオーナー編の構成

一般基準

- 21. 準拠の基本条件
- 22. 入力データおよび計算方法
- 23. トータル・ファンドおよびコンポジットの維持管理

GIPSアセットオーナー報告書

- 24. トータル・ファンドおよびコンポジットの時間加重収益率
- 25. 追加的コンポジットの金額加重収益率

26. GIPS広告ガイドライン

- ・ トータル・ファンドおよびコンポジット

用語集

付属資料

- ・ トータル・ファンドGIPSアセットオーナー報告書 例
- ・ コンポジットGIPSアセットオーナー報告書 例
- ・ GIPS広告 例
- ・ 一覧表 例

2020年版運用会社向けGIPS基準をベースに、アセットオーナーに特有の事情を反映させた

アセットオーナーの定義

アセットオーナーは、参加者、受益者、または自己のために、直接および/または外部運用者を使用して投資運用を行う主体として定義されなければならない。これらの主体は、公的・私的年金基金、エンダウメント、財団、ファミリー・オフィス、プロビデント・ファンド、保険会社、再保険会社、ソブリン・ウエルス・ファンド、フィデュシャリーを含むがこれらに限定されない。(21.A.2 仮訳)

最大の特徴はビジネス上の競争を行わないこと

ビジネス上の競争を行うアセットオーナー*のGIPS基準への準拠には3通りのパターンがある

- 資産を2つに分け、1つはアセットオーナー（競争を行わない）として、他方は一般の資産運用会社（競争を行う）として定義し、それぞれがGIPS基準に準拠する
- 準拠の主体は1つとし、競争を行わない資産についてはアセットオーナー向け基準、競争を行う資産については一般の資産運用会社向け基準を適用する
- 一般の資産運用会社として準拠主体を定義し、一般の資産運用会社向け基準を適用する

(GIPS Standards for Asset Owners Adopting Release)

***例えば、DCプラン向けのファンドを設定・運用し、一般の運用会社と競合状態にあるAO**

運用会社向け基準との相違点

一任運用を委任された資産全体（トータル・ファンド）のTWRパフォーマンス情報の提示が必須（資産の月次評価が必要）

1年間の準拠パフォーマンス記録を達成すれば準拠表明できる

GIPS報告書の提示は、自らを監督する機関に対して行うことが必須（この監督機関はA0の経営執行機関とは異なる）

GIPS報告書には内部・外部の運用コストを控除したパフォーマンス情報の提示が必須

資産クラスごとのコンポジットを追加的に設定することは可能

GIPS Standards for Verifiers

GIPS基準 検証者編

重要な変更点

変更の目的

基準条文の新設・改廃に対応

- オーバーレイ戦略など
- プールド・ファンド
- アセットオーナー

記述の明確化

必須テスト項目の拡充 (2010年の変更は僅かであり、実質1999年来変更されずに来た)

実施するテストの内容と検証意見とのバランスの確保

既存ガイダンス・ステートメント (「検証」、「パフォーマンス検査」) の内容を取り込む

GIPS基準 検証者編の構成

検 証

- 検証の目的
- 検証者の資格要件
- 検証の範囲
- 業務契約書の締結
- 検証の必須手続
- 検証者の文書の保持
- 確認書
- 検証報告書
- 推奨文書
(Recommendation Letter)

パフォーマンス検査

- パフォーマンス検査の目的と範囲
- 検証者の資格要件
- 業務契約書の締結
- パフォーマンス検査の必須手続
- 検証者の文書の保持
- 確認書
- パフォーマンス検査報告書
- 推奨文書
(Recommendation Letter)

検証の必須テスト項目

- ・ 記録の保持*
- ・ 方針と手続
- ・ 会社の定義
- ・ コンポジットとプールド・ファンドの一覧表*
- ・ 運用総資産
- ・ コンポジットに含まれないポートフォリオ
- ・ ポートフォリオのコンポジットへの帰属
- ・ リターンの孤立値*
- ・ 入力データ
- ・ ポートフォリオの実在性
- ・ パフォーマンス計算
- ・ GIPS報告書⁺
- ・ GIPS報告書の配布*
- ・ 営業資料⁺⁺
- ・ エラー訂正*
- ・ CFA協会への通知*

***新しく加えられた必須テスト項目（但し、既に検証者が先行実施しているものも多い）**

+以下の項目に該当があればそのテストを含む

- ・ オーバーレイ・エクスポージャー/助言資産/見払込出資約束金の提示
- ・ 補足情報
- ・ ポータビリティ

++ GIPS広告がなされていれば、テスト対象に含める

検証意見

2020年版

会社の

✓ コンポジット及びプールドファンドの維持管理

✓ パフォーマンスの計算、提示、配布

に係る方針と手続が、検証対象期間において、

- GIPS基準に準拠して設計されていた
- 会社全体で適用されていた

ただし、会社の内部統制あるいはGIPS基準準拠のための方針・手続の有効性について意見は述べない

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

今回の変更の影響

GIPS報告書の配布は新しいテスト項目だが、実際には2010年基準でエラー訂正に係る基準が導入された際に多くの会社が採用した方針・手続を活かせる

検証意見の変更はコスト増に繋がると見えるかもしれないが、会社の内部統制の有効性に意見を述べるものでないとしているので、結果的に大きなコスト増には繋がらないと推察されるが、個別検証者の見解は不明

The lack of the completion of an annual verification is not a valid reason for delaying the updating of a GIPS Report. (Draft Handbook Guideline)

アセットオーナーへの対応

原則、運用会社の検証と同じ手続を踏むが、アセットオーナーごとの個別事情に応じて検証手続は適宜改変・追補されなければならない。

Just as firms may do, asset owners may choose to be verified. The 2020 edition of the GIPS Standards for Verifiers does not include verification guidance specific to asset owners. When considering this guidance for conducting a verification of an asset owner, verifiers must interpret references to firms as also referring to asset owners, and they must interpret references to composites as also referring to total funds and additional composites. Verifiers that conduct verifications for asset owners must follow the required verification procedures to the extent possible, and they must tailor these procedures to fit the unique facts and circumstances of the asset owner.

パフォーマンス検査

検証を受けている会社が、特定のコンポジットあるいはプールド・ファンドについて受ける、独立した検証者により実施される、以下を確認するテスト

(コンポジット)

- ・会社はGIPS基準に従って当該コンポジットを構築し、パフォーマンスを計算している
- ・会社は当該コンポジットのパフォーマンス報告書をGIPS基準に従って作成し、提示している

(プールド・ファンド)

- ・会社は当該プールド・ファンドのパフォーマンスをGIPS基準に従って計算している
- ・会社は当該プールド・ファンドのパフォーマンス報告書をGIPS基準に従って作成し、提示している

我が国では実施例がなく、JICPAのGIPS検証実務指針においても取り扱われていない

発効日

会社が2020年版GIPS基準への準拠を表明する期間に係る検証は2020年版検証者編GIPS基準に従って実施されなければならない

検証対象期間のすべてに2020年版検証者編GIPS基準に従って検証を実施することが検証者に対して勧奨される

GIPS composite reports, GIPS pooled fund reports, and GIPS asset owner reports that include performance results for periods ending on or after 31 December 2020 must be prepared in accordance with the 2020 edition of the GIPS standards. Firms and asset owners may early adopt the 2020 edition of the GIPS standards.

Verifiers must conduct their verification and performance examination engagements in accordance with the 2020 edition of the GIPS Standards for Verifiers for periods for which the firm or asset owner claims compliance following the 2020 edition of the GIPS standards. Verifiers are recommended to conduct their verification and performance examination engagements in accordance with the 2020 edition of the GIPS Standards for Verifiers for all periods for which they are conducting the engagement.

2020年版GIPS基準準拠への対応

発効日

2020年1月1日

2020年12月31日以降に終了する期間のパフォーマンスを含むGIPS報告書は2020年版GIPS基準に準拠して作成されなければならない

⇒このことは、パフォーマンスに関しては2020年1月1日以降に開始する年度全体に2020年版GIPS基準が適用されなければならないことである点に注意
セクション1、2、3、8は2020年1月1日から適用開始となる

2020年版GIPS基準の早期適用は認められるが、同基準のすべてを適用する場合に限定される（一部分だけの早期適用は不可）

発効日一続

3月31日を年度末とする会社のケース

2020年1月1日以降2020年版GIPS基準に従わなくてはならない
⇒セクション1～3、8 (広告ガイドライン)

2020年3月31日に終了する年度のパフォーマンスおよびコンポジット報告書は
2010年版GIPS基準に準拠して作成 (準拠提示資料) されなければならない

2020年4月1日に開始し2021年3月31日に終了する年度のパフォーマンスを含む
GIPS報告書は2020年版GIPS基準に準拠して提示しなければならない⇒セクション
4～7

2020年版GIPS基準のすべてに対応が完了するまでの間 (即ちGIPS報告書を作成
するまでの間)、2010年版GIPS基準への準拠は継続されなければならない

検討のポイント

プールド・ファンド

- ・ コンポジットに組み入れるか
- ・ 公募プールド・ファンド/私募プールド・ファンドの分類をどうするか
- ・ GIPSプールド・ファンド報告書を作成するか
- ・ 公募プールド・ファンドの取扱いをどうするか

リターン計算と評価の頻度

- ・ いつ資産を評価し、リターンを計算しなければならないか

金額加重収益率

- ・ どの戦略/コンポジット、プールド・ファンドに適用するか

現金配分付きのカーブアウト

- ・ 復活させるか

非公開市場投資

- ・ 年次の外部評価あるいは財務諸表監査への対応

検討のポイントー続

例えば公募投信だけを組入れるコンポジットの廃止を行うことを決定した場合、年度開始日（例えば2020年4月1日）から実施することは可能

ただし、廃止コンポジットは2020年版GIPS基準においても廃止後5年間はコンポジットの概略一覧表に含まれなければならない、また、もし要求があれば当該コンポジットの報告書を見込顧客に提示しなければならない

Q&A

再度のご注意!

今後確定公表されるHandbook Guidanceは本日ご説明した内容と異なるものとなっている可能性があることを重ねてご承知おき下さい。

来原 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

