

グローバル投資パフォーマンス基準

意見募集のための質問事項： GIPS 2020 公開草案

本資料は、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS®）2020年版公開草案に関する意見書作成上の便宜を図るために提供されており、GIPS 2020 公開草案中の意見募集のための全質問事項を同じ順番で掲載している。

本資料のワード版（英語原文）請求先：
standards@cfainstitute.org

本資料は、CFA 協会が 2018 年 8 月 31 日に公表したグローバル投資パフォーマンス基準 (GIPS®) 2020 年版公開草案の「意見募集のための質問事項」を日本証券アナリスト協会が日本語訳したものである。公開草案の全文（英語原文）は、<https://www.gipsstandards.org> を参照されたい。日本語訳と英語原文との間に矛盾がある場合は、英語版を正本とする。

This material is a Japanese translation of “Questions for Public Comment” of the Exposure Draft of the 2020 Global Investment Performance Standards (GIPS®) published by the CFA Institute on August 31, 2018. The translation was made by the Securities Analysts Association of Japan. The full text of the GIPS 2020 Exposure Draft is available on the website <https://www.gipsstandards.org>. If a discrepancy arises between the Japanese translation and the original English version, the English version is the official governing version.

意見募集のための質問事項: GIPS 2020 公開草案

質問 1 (公開草案 1.A.10)

“limited distribution pooled fund” および “broad distribution pooled fund” という用語が使用されている。前者は、通常、1対1での資料提示により販売され、特定のファンド（例えば、ヘッジファンド、コミングルファンド）への投資を募る。こうしたファンドは、市場によっては、それほど高度に規制されていない。後者は、通常、公衆一般に販売され、会社（firm）は個々の顧客が誰であるかを知らないと考えられる。こうしたファンドは、通常、高度に規制されている。

- a. この2つの用語は容易に理解できるか。
- b. この2つのカテゴリー間の差異をよりよく表す用語はあるか。1つの案として “private funds” と “public funds” が考えられる。[訳注¹]

質問 2 (公開草案 1.A.12)

現行の GIPS 基準は、会社が準拠提示資料（GIPS compliant presentation）を更新しなければならないタイミングについて何も規定していない。（準拠提示資料という用語は、GIPS コンポジット報告書および GIPS プールド・ファンド報告書という用語に置き換えられている。また、これら2つを総称して GIPS 報告書という用語を使用している。）数年前のリターンを提示している会社があり、検証が完了していないことを理由として、検証完了後に報告書を更新すると説明していることが多い。GIPS 報告書の更新は、検証完了前であっても適時に行うことが必須とされるべきであると考えます。

- a. 会社が期末日以降の一定期間内に GIPS 報告書を更新することを必須とすることに賛成か。
- b. その一定期間を6カ月とすることに賛成か。

質問 3 (公開草案 1.A.19)

会社は、終了したプールド・ファンドを少なくともプールド・ファンド終了日以降5年間はそれぞれの一覧表に掲載することが必須とされている。このアプローチは、コンポジット一覧表での必須事項と同じである。

- a. 見込投資家が購入できない終了したプールド・ファンドを一覧表に掲載することは適切であると考えるか。

質問 4 (公開草案 1.A.20)

現行基準では、会社はコンポジットの概略の完全な一覧表をすべての見込顧客に対して請求に応じて提供することが必須とされている。GIPS 基準 2020 年版では、会社は、コンポジット、私募ファンド（limited distribution pooled funds）、公募ファンド（broad distribution pooled funds）という3つのタイプのプロダクトについて投資戦略を適用することになる。これに伴い、コンポジットの見込顧客に加えて、私募ファンドの見込投資家、公募ファンドの見込投資家が想定される。

- a. 私募ファンドについて見ると、会社が望む、あるいは規制で要求されるのは、こうしたファンドの一覧表を個々の見込投資家の属性に応じて作成することであると考えられる。例えば、全世界で私募ファンドを提供している会社は、スイスの見込投資家から一覧表の請求がある場合には、

¹（訳注）本資料の日本語訳では、“limited distribution pooled fund”、“broad distribution pooled fund” をそれぞれ「私募ファンド」、「公募ファンド」と翻訳している。

- スイスの投資家に適切なファンドだけを一覧表に掲載するであろう。ある特定の見込投資家に適切なファンドだけを掲載した一覧表を(請求に応じて)提供することを必須とすることに賛成か。
- b. コンポジットおよび私募ファンドについては、全コンポジットまたは私募ファンドの名称と概略の両方を一覧表に掲載しなければならないが、公募ファンドについては、単に名称だけの一覧表を作成し、請求に応じてその一覧表を提供することが必須とされる。次の段階として、一覧表中のいずれの公募ファンドについてもファンドの概略を請求に応じて提供することが必須とされる。この2段階アプローチは、膨大な数の公募ファンドを運用する会社が少なくなく、概略一覧表の維持に要する労力は甚大であること、また、ほとんどの会社が公募ファンドの見込投資家とは非常に限定的なコンタクトしかないことを考慮している。公募ファンドについてこの2段階アプローチに賛成か。

質問 5 (公開草案 1.A.29, 1.A.30)

GIPS 基準 2010 年版では、ポータビリティの概念は、「コンポジット・ベースで一定の条件を満たす場合には、旧会社または組織 (a past firm or affiliation) のパフォーマンスは、新会社または買収会社のパフォーマンスにリンクし、もしくは新会社または買収会社のパフォーマンスとして使用しなければならない」という必須事項に規定されている。しかしながら、これまで言われているのは、その条件を満たすことを望まない会社は、条件は満たされないと判断し、結果としてポータビリティは実行されないということであった。公開草案では、見方を変えて、新会社は一定の条件を満たす場合には旧会社のパフォーマンスを自己の記録として取り込むことを選択できるとした。

- a. 一定の条件を満たす場合には、新会社・買収会社が、各コンポジットまたはプールド・ファンドについて、旧会社・組織のリターンを自己の過去のパフォーマンスとして使用することを選択できるとすることに賛成か。
- b. 準拠会社が非準拠会社を買収した場合、取得した資産を即時に GIPS 基準の必須事項に準拠させることは不可能であるため、準拠のステータスを失わなくて済むように、1 年間の猶予期間が与えられている。1 年間の猶予期間は新会社・買収会社が非準拠資産を取得した日以降のパフォーマンスに適用され、旧会社・組織のパフォーマンス記録は猶予期間終了後に取り込むことができることに賛成か。
- c. 会社が旧会社・組織のパフォーマンスを取り込むことを選択した場合、満たさなければならない 3 つの条件に加えて、第 4 の条件がある。それは、旧会社・組織のトラック・レコードと新会社・買収会社のトラック・レコードとの間に空白期間がなく、両者は連続していなければならないということである。この第 4 の条件は基準文の中で明記されるべきか。

質問 6 (公開草案 1.A.31)

会社は、特定のコンポジットまたはプールド・ファンドについて、キャッシュフローをコントロールし、かつ追加的な条件のうち少なくとも 1 つを満たす場合には、時間加重収益率ではなく金額加重収益率を提示することを選択することができる。[訳注²]

- a. 追加的な条件は、金額加重収益率の提示が可能であるかどうかを判断する条件として適切か。
- b. 追加的な条件の表現は適切か。
- c. 会社が特定のコンポジットまたはプールド・ファンドについてキャッシュフローをコントロールし、かつ追加的な条件のうち少なくとも 1 つを満たす場合には、時間加重収益率ではなく金額加重収益率の提示を必須とすべきか。

² (訳注) 公開草案の基準文 (1.A.31) には 4 つの条件が挙げられている。a. クローズドエンド、b. 確定した存続期間 (fixed life)、c. 確定した出資約束金 (fixed commitment)、d. 非流動性投資 (illiquid investments) が投資戦略に大きな役割を果たしていること。

質問 7 (公開草案 2.A.1)

現行基準では、会社の運用総資産額 (total firm assets) は、会社により運用される投資一任資産および非一任資産の両方を含んでいなければならない。GIPS 2020 公開草案でも、この点是不変である。しかしながら、公開草案では、会社により運用されていないアドバイスだけの資産額を提示することが許容される。ただし、アドバイスだけの資産額は会社の運用総資産額とは区別して提示することが必須とされる。これは、多くの会社のビジネスモデルが変化していることに対応するものである。また、これまで会社によって、会社の運用総資産額を計算する際の出資約束金の取り扱いが異なっていた。出資約束金に基づき運用報酬を課すことから出資約束金を運用総資産額の一部と見なしている会社がある一方、出資約束金はコールされる前は運用されていないので会社の運用総資産額から除外している会社もある。提案では、出資約束金は会社の運用総資産額に含めてはならないとしている。

- a. 会社の運用総資産額にアドバイスだけの資産を含めないことを必須とすることに賛成か。
- b. 会社の運用総資産額に出資約束金を含めないことを必須とすることに賛成か。

質問 8 (公開草案 2.A.15)

現行基準では、リターンはすべて、計算期間内の実際の取引費用 (trading expenses) を控除して計算しなければならない。推定された費用を使用することは許容されていない。GIPS 基準が策定された当初は、取引費用は今日よりも一般に高い傾向にあり、より標準化されていた。今日、取引費用はさまざまな方法で課すことが可能であり、会社のコントロール下にないかもしれない。実際、取引費用がどこでどのように課されているのか会社が判断できないと考えられる場合もある。公開草案では、推定された取引コスト (transaction costs -- この用語は trading expenses から変更されている) を使用して計算されるリターンが、実際の取引コストを使用したと仮定して計算される場合のリターンと等しいかそれよりも低い場合には、コンボジットに推定された取引コストを使用することは許容されるとした。

- a. 推定された取引コストの使用を許容することに賛成か。
- b. 推定された取引コストは実際の取引コストより保守的なものであると判断する能力が会社にあると考えるか。

リサーチコストおよびその取引コストとの関係が市場で議論となっている。GIPS 基準はリサーチコストをどのように扱わなければならないかについて規定しておらず、関連する開示も必須としていない。

- c. 会社がリサーチコストを一定の方法で取り扱うことを必須とすべきか、あるいは勧奨すべきか。
- d. 会社がリターン計算におけるリサーチコストの取扱いについて開示することを必須とすべきか、あるいは勧奨すべきか。
- e. 会社がリサーチコストを取引コストとは別に顧客に課しているときは、その旨を開示することを必須とすべきか、あるいは勧奨すべきか。

質問 9 (公開草案 2.A.23)

「オルタナティブ投資戦略とストラクチャーに関するガイダンス・ステートメント」では、オルタナティブ戦略を運用する会社が、相当なタイムラグを経て受け取る評価額 (例えば、第三者が運用するヘッジファンドに投資するポートフォリオやファンドの評価額) に依拠している場合について、ガイダンスを示している。リキッド戦略 (liquid strategies) について、より適切な評価額があるにもかかわらず、会社が暫定的な推定値を使用しているかもしれないとの懸念がある。

- a. このガイダンスは特定の資産タイプ、例えば第三者が運用する非公開市場投資ファンドに投資する場合に限定されるべきか。[訳注³]

³ (訳注) 非公開市場投資 (private market investments) という用語は、用語集に新たに追加されて定義されており、実物資産 (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)、プライベート・エクイティ、および流動性が低く、相対で取引され、公開市場に上場されていない類似の投資を含む。

- b. このガイダンスは、基準文に含めるのではなく、ガイダンス・ステートメント内に留め置くべきか。

質問 10 (公開草案 2.A.31)

開始来内部収益率（今後は「金額加重収益率」と称される）の計算において、現行基準は、プライベート・エクイティ・ポートフォリオについては 2011 年 1 月 1 日以降に開始する期間について日次の外部キャッシュフローの使用を必須としている。クローズドエンド型不動産ファンドについては、少なくとも四半期ごとの外部キャッシュフローの使用が必須である。提案では、プライベート・エクイティを含むすべてのポートフォリオおよびファンドは、2020 年 1 月 1 日以降に開始する期間について金額加重収益率を計算するときは日次キャッシュフローを、また、2020 年 1 月 1 日より以前の期間については四半期ごとの外部キャッシュフローを使用することを必須としている。

- a. 2020 年 1 月 1 日以降、会社が金額加重収益率を計算するときに、日次の外部キャッシュフローの使用を必須とすることに賛成か。
- b. 2020 年 1 月 1 日より以前の期間について、プライベート・エクイティの外部キャッシュフロー計算の頻度を日次から四半期ベースに減じることは適切か。

質問 11 (公開草案 2.A.44)

現行基準では、不動産投資は、少なくとも 12 カ月ごとに外部評価することが必須とされており、顧客が外部評価を選択しない場合には、例外として、会社は少なくとも 36 カ月ごとに外部評価を受けなければならない。今回、外部評価の対象を不動産から非公開市場投資（private market investments）に拡大したが、新たなタイプの外部評価も認めることとした。非公開市場投資は、不動産、インフラストラクチャー、ティンバーランド、プライベート・エクイティ、および流動性が低く公開市場で取引されない類似の投資を含む。これらの資産は、少なくとも 12 カ月ごとに、外部評価もしくは評価レビューを受け、あるいは財務諸表監査の対象に含めなければならない。

- a. 非公開市場投資は、外部評価もしくは評価レビューを受け、あるいは財務諸表監査の対象に含めることを必須とすることに賛成か。
- b. 許容される評価タイプの拡大を理由として評価頻度を 12 カ月ごとにすることは適切か。
- c. 許容されるべきその他の評価タイプはあるか。

質問 12 (公開草案 2.A.50)

現行基準では、コンポジットに投資一任のサイドポケットを有するプールド・ファンドが 1 つだけ含まれる場合には、会社はサイドポケットを含むリターンと含まないリターンの両方を提示することが必須とされている。複数のポートフォリオを含むコンポジットについては、両方のリターンの提示は必須とされていない。コンポジットとプールド・ファンド間での取扱いの違いを解消し、また、会社にはサイドポケットのリターンを含めてすべてのリターンについて説明責任があることを確認するために、サイドポケットを含むリターンの提示が必須とされる。サイドポケットを含まないリターンの提示は必須とされない。

- a. このアプローチに賛成か。

質問 13 (公開草案 2.B.7)

会社がリスク指標を計算するときは、フィー控除前リターンの使用が勧奨されている。

- a. GIPS コンポジット報告書または GIPS プールド・ファンド報告書にフィー控除後リターンだけが提示されているときは、会社はリスク指標の計算にフィー控除後リターンを使用することが勧奨されるべきか。
- b. パフォーマンス・フィーや成功報酬（carried interest）が課されているときは、回答は異なってくるか。

質問 14 (公開草案 3.A.14)

現行基準では、特定スポンサーのラップフィー・ポートフォリオのみを組み入れたコンポジットを構築し、当該スポンサーにパフォーマンスを提示することが認められている。今回、この特定スポンサーのラップフィー・コンポジットという概念を基準から除外することとした。会社は依然として特定スポンサーのパフォーマンスを提示することができるが、これは見込顧客に対するコンポジット報告ではなく、顧客への報告と見なされる。また、「ラップフィー/SMA」という用語は「ラップフィー」に変更された。

- a. これらの変更賛成か。

質問 15 (公開草案 3.A.15, 3.A.16, 3.A.17, 3.A.18)

プライベート・ウェルス・マネジャーや非公開市場投資マネジャーのような特定の業界のニーズに応えるため、カーブアウトへの現金配分を再び会社に許容することを提案している。会社は、あるカーブアウトに現金配分することを選択したならば、それと同じ投資戦略で運用されるカーブアウトのすべてに現金を配分しなければならない。いったん会社がカーブアウトと同一の戦略で運用される単独のポートフォリオを組成すれば、会社は、単一資産ポートフォリオだけから成るコンポジットを構築しなければならない。また、単一資産ポートフォリオのコンポジット・パフォーマンスおよび現金配分されたカーブアウトを含むコンポジットのパフォーマンスは、併せて提示されなければならない。

- a. 現金配分されたカーブアウトのコンポジットへの組み入れを許容することに賛成か。
- b. カーブアウトへの現金配分について特定の方法を使用することを必須とすべきか。
- c. 単一資産ポートフォリオだけから成るコンポジットを構築し、維持することを必須とすべきか。

質問 16 (公開草案 4.B.9)

GIPS 基準 2010 年版では、不動産コンポジットについて、会社がインカム・リターンおよびキャピタル・リターンという構成リターンを提示することが必須とされている。構成リターンを計算するときは、会社は各リターンを個別に計算することが必須とされる。資産クラスに特化した基準文を廃止する方針の一環として、このような不動産だけに適用されていた必須基準を廃止し、構成リターンの概念をコンポジットおよびプールド・ファンドのすべてに適用することとした。会社は、構成リターンの 1 つをトータル・リターンと計算された他方の構成リターンとの差として計算することが許容される。構成リターンはある市場では広く利用されているが、それ以外の市場ではそれほど利用されていない。このため、時間加重収益率を提示する GIPS コンポジット報告書およびプールド・ファンド報告書で構成リターンを提示することは勧奨されるとし、構成リターンの提示が慣行となっている市場について会社が構成リターンを提示することが期待される。

- a. 構成リターンの提示を必須とする不動産ポートフォリオに特化した基準文を廃止することに賛成か。
- b. 構成リターンを個別に計算することを必須とする不動産ポートフォリオに特化した基準文を廃止することに賛成か。
- c. 時間加重収益率を提示するコンポジットおよびプールド・ファンドのすべてについて、構成リターンの提示を勧奨することに賛成か。

質問 17 (公開草案 4.C)

GIPS 報告書で開示が必須とされる事項が多すぎるという声がしばしば聞かれる。今回、可能な限りサンセット規定が導入された。すなわち、開示事項はすべて少なくとも 1 年間は含まれていなければならないが、開示事項によっては、会社がパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、1 年経過後に削除してもよい。

- a. 会社がある開示事項についてパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、その開示事項を削除できるとすることに賛成か。
- b. 会社がパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合に削除することが許容される開示事項は、正しく選別されているか。

質問 18 (公開草案 4.C.44)

「オーバーレイ戦略に関するガイダンス・ステートメント」は、意見募集のために公開草案が出されたがまだ確定していない。このガイダンス・ステートメントに含まれる重要な概念は、オーバーレイ戦略ポートフォリオのリターン計算に使用されるさまざまな方法に関するものである。オーバーレイ戦略ポートフォリオのリターン計算の特殊性から、提案では、これら計算について一定事項の開示が必須とされている。[訳注⁴]

- a. オーバーレイ戦略コンポジットのリターン計算について一定事項の開示を必須とすることに賛成か。
- b. オーバーレイ戦略のリターン計算について有用な開示事項がほかにあるか。

質問 19 (公開草案 5.A.1)

今回、プライベート・エクイティ・コンポジットおよびクローズドエンド型不動産ファンド以外にも、一定の条件を満たす場合には、金額加重収益率を提示できるようにした。現行基準では、プライベート・エクイティ・コンポジットおよびクローズドエンド型不動産ファンドの準拠提示資料は、各年度末時点の開始来内部収益率(金額加重収益率に名称変更)を提示することが必須とされている。例えば、4 年間の運用実績があるプライベート・エクイティ・コンポジットは 4 つの開始来金額加重収益率を提示することになる。提案では、1 つの期間、すなわちコンポジット開始日から直近年度末までの期間についてのみ、金額加重収益率を提示することが必須とされる。

- a. 会社が開始日から直近年度末までの 1 つの期間についてのみ金額加重収益率を提示することを必須とすることに賛成か。

質問 20 (公開草案 5.A.2)

購入資金融資枠 (subscription lines of credits) は、より多くの会社がより長期間にわたり利用している。この融資枠はリターンに重大な影響を与える可能性がある。業界で横断的に議論されているように、融資枠が利用されている場合のリターン計算には一貫性がない。比較可能性と透明性の観点から、購入資金融資枠が利用されているときは、購入融資枠の影響を含むリターンと含まないリターン (returns with and without the subscription line of credit activity) の両方の提示を必須とすることが提案されている。融資枠の影響を含むリターンの計算では、実行された融資金額を外部キャッシュフローとして取り扱う。

- a. 購入資金融資枠の影響を含むリターンと含まないリターンの両方の提示を必須とすることに賛成か。
- b. 購入資金融資枠の影響を含むリターン/含まないリターンについて、異なる説明をすべきであると考えるか。例えば、これらリターンについてレバレッジを含むリターン/含まないリターン

⁴ (訳注) 公開草案の基準文 (4.C.44) には 2 つの開示事項が挙げられている。コンポジットのオーバーレイ・エクスポージャーの計算方法、担保資産および担保資産からのインカムがコンポジット・リターンに反映されているときはその旨。

- (levered and unlevered returns) と説明している会社もある。
- c. 融資枠の期間の長短に関わらず、すべての融資枠を同じ方法で取り扱うことを必須とすることに賛成か。
 - d. 購入資金融資枠の影響を含むリターン/含まないリターンは、金額加重収益率が提示される場合にのみ必須とすることが提案されている。時間加重収益率が提示される時は必須とされない。このアプローチは正しいと考えるか。

質問 21 (公開草案 5.A.4)

GIPS 基準 2010 年版では、プライベート・エクイティ・コンポジットおよびクローズドエンド型不動産ファンドの準拠提示資料は、各年度末現在の出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報を提示することが必須とされている。例えば、4 年間の運用実績があるプライベート・エクイティ・コンポジットは、出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報を 4 つの各年度末現在について提示することになる。提案では、会社が 1 つのリターン、すなわち直近年度末までの開始来金額加重収益率を提示することを必須とする変更を行っているため、それとの整合性から、直近年度末現在の出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報の提示を必須としている。

- a. 会社が、直近年度末現在についてのみ、出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報を提示することを必須とすることに賛成か。

質問 22 (公開草案 5.A.13)

いったん会社が現金配分されたカーブアウトと同一の戦略で運用される単独のポートフォリオを組成すれば、会社は、単一資産ポートフォリオだけから成るコンポジットを構築しなければならない。また、単一資産ポートフォリオのコンポジット・パフォーマンスおよび現金配分されたカーブアウトを含むコンポジットのパフォーマンスは、併せて提示されなければならない。現金配分されたカーブアウトを含むコンポジットの開始日は、単一資産ポートフォリオから成るコンポジットの開始日とは異なることになる。

- a. 開始日の異なる開始来金額加重収益率は見込顧客にとって有益な情報であると考えるか。

質問 23 (公開草案 5.C) < 質問 17 と同じ内容 >

GIPS 報告書で開示が必須とされる事項が多すぎるという声がしばしば聞かれる。今回、可能な限りサンセット規定が導入された。すなわち、開示事項はすべて少なくとも 1 年間は含まれていなければならないが、開示事項によっては、会社がパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、1 年経過後に削除してもよい。

- a. 会社がある開示事項についてパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、その開示事項を削除できるとすることに賛成か。
- b. 会社がパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合に削除することが許容される開示事項は、正しく選別されているか。

質問 24 (公開草案 6.A.1)

プールド・ファンドの投資家は、ファンドに課されるフィーおよび費用のすべてに影響される。このため、プールド・ファンドのリターンはフィーおよび費用のすべてを控除して提示することが必須とされる。

- a. フィーおよび費用のすべてを控除してプールド・ファンドのリターンを提示することを必須とすることに賛成か。

質問 25 (公開草案 6.B.10) <質問 16 と同じ内容>

GIPS 基準 2010 年版では、不動産コンポジットについて、インカム・リターンおよびキャピタル・リターンという構成リターンの提示が必須とされている。構成リターンを計算するときは、会社は各リターンを個別に計算することが必須とされる。資産クラスに特化した基準文を廃止する方針の一環として、このような不動産だけに適用されていた必須基準を廃止し、構成リターンの概念をコンポジットおよびプールド・ファンドのすべてに適用することとした。会社は、構成リターンの 1 つをトータル・リターンと計算された他方の構成リターンとの差として計算することが許容される。構成リターンはある市場では広く利用されているが、それ以外の市場ではそれほど利用されていない。このため、時間加重収益率を提示する GIPS コンポジット報告書およびプールド・ファンド報告書で構成リターンを提示することは勧奨されるとし、構成リターンの提示が慣行となっている市場について会社が構成リターンを提示することが期待される。

- a. 構成リターンの提示を必須とする不動産ポートフォリオに特化した基準文を廃止することに賛成か。
- b. 構成リターンを個別に計算することを必須とする不動産ポートフォリオに特化した基準文を廃止することに賛成か。
- c. 時間加重収益率を提示するコンポジットおよびプールド・ファンドのすべてについて、構成リターンの提示を勧奨することに賛成か。

質問 26 (公開草案 6.C) <質問 17, 23 と同じ内容>

GIPS 報告書で開示が必須とされる事項が多すぎるという声がしばしば聞かれる。今回、可能な限りサンセット規定が導入された。すなわち、開示事項はすべて少なくとも 1 年間は含まれていなければならないが、開示事項によっては、会社がパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、1 年経過後に削除してもよい。

- a. 会社がある開示事項についてパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、その開示事項を削除できるとすることに賛成か。
- b. 会社がパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合に削除することが許容される開示事項は、正しく選別されているか。

質問 27 (公開草案 7.A.1) <質問 19 (5.A.1)、質問 24 (6.A.1) と同じ内容>

GIPS 基準 2010 年版では、プライベート・エクイティ・コンポジットおよびクローズドエンド型不動産ファンドの準拠提示資料は、各年度末時点の開始来内部収益率(金額加重収益率に名称変更)を提示することが必須とされている。例えば、4 年間の運用実績があるプライベート・エクイティ・コンポジットは 4 つの開始来金額加重収益率を提示することになる。提案では、1 つの期間、すなわちコンポジット開始日から直近年度末までの期間についてのみ、金額加重収益率を提示することが必須とされる。また、プールド・ファンドの投資家は、ファンドに課されるフィーおよび費用のすべてに影響される。このため、プールド・ファンドのリターンはフィーおよび費用のすべてを控除して提示することが必須とされる。

- a. 開始日から直近年度末までの 1 つの期間についてのみ金額加重収益率を提示することを必須とすることに賛成か。
- b. フィーおよび費用のすべてを控除してプールド・ファンドのリターンを提示することを必須とすることに賛成か。

質問 28 (公開草案 7.A.2) <質問 20 (5.A.2) と同じ内容>

購入資金融資枠 (subscription lines of credits) は、より多くの会社がより長期間にわたり利用している。この融資枠はリターンに重大な影響を与える可能性がある。業界で横断的に議論されているように、融資枠が

利用されている場合のリターン計算には一貫性がない。比較可能性と透明性の観点から、購入資金融資枠が利用されているときは、購入融資枠の影響を含むリターンと含まないリターン(returns with and without the subscription line of credit activity)の両方の提示を必須とすることが提案されている。融資枠の影響を含むリターンの計算では、実行された融資金額を外部キャッシュフローとして取り扱う。

- a. 購入資金融資枠の影響を含むリターンと含まないリターンの両方の提示を必須とすることに賛成か。
- b. 購入資金融資枠の影響を含むリターン/含まないリターンについて、異なる説明をすべきであると考えるか。例えば、これらリターンについてレバレッジを含むリターン/含まないリターン(levered and unlevered returns)と説明している会社もある。
- c. 融資枠の期間の長短に関わらず、すべての融資枠を同じ方法で取り扱うことを必須とすることに賛成か。
- d. 購入資金融資枠の影響を含むリターン/含まないリターンは、金額加重収益率が提示される場合のみ必須とすることが提案されている。時間加重収益率が提示される場合は必須とされない。このアプローチは正しいと考えるか。

質問 29 (公開草案 7.A.4) <質問 21 (5.A.4) と同じ内容>

GIPS 基準 2010 年版では、プライベート・エクイティ・コンポジットおよびクローズドエンド型不動産ファンドの準拠提示資料は、各年度末現在の出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報を提示することが必須とされている。例えば、4年間の運用実績があるプライベート・エクイティ・コンポジットは、出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報を4つの各年度末現在について提示することになる。提案では、会社が1つのリターン、すなわち直近年度末までの開始来金額加重収益率を提示することを必須とする変更を行っているため、それとの整合性から、直近年度末現在の出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報の提示を必須としている。

- a. 会社が、直近年度末現在についてのみ、出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報を提示することを必須とすることに賛成か。

質問 30 (公開草案 7.C) <質問 17, 23, 26 と同じ内容>

GIPS 報告書で開示が必須とされる事項が多すぎるという声がしばしば聞かれる。今回、可能な限りサンセット規定が導入された。すなわち、開示事項はすべて少なくとも1年間は含まれていなければならないが、開示事項によっては、会社がパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、1年経過後に削除してもよい。

- a. 会社がある開示事項についてパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、その開示事項を削除できるとすることに賛成か。
- b. 会社がパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合に削除することが許容される開示事項は、正しく選別されているか。

質問 31 (公開草案 8.A.12) <質問 2 のアセットオーナー版>

現行の GIPS 基準は、アセットオーナーが準拠提示資料 (GIPS compliant presentation) を更新しなければならないタイミングについて何も規定していない。(アセットオーナーについては、準拠提示資料という用語は、GIPS アセットオーナー報告書という用語に置き換えられている。) アセットオーナーについて同様の例を見かけたことはないが、数年前のリターンを提示している会社があり、検証が完了していないことを理由として、検証完了後に報告書を更新すると説明していることが多い。GIPS 報告書の更新は、検証完了前であっても適時に行うことが必須とされるべきであると考えられる。

- a. アセットオーナーが期末日以降の一定期間内に GIPS 報告書を更新することを必須とすることに賛成か。

- b. その一定期間を6カ月とすることに賛成か。

質問 32 (公開草案 8.A.24)

「GIPS 基準のアセットオーナーへの適用に関するガイダンス・ステートメント」に規定されているように、アセットオーナーが、会社と同様に見込顧客に対し営業を行うことによってビジネス上競争する権限を有している場合には、アセットオーナーの組織で資産獲得のために競争する部門は、別の会社として定義されなければならない。このように定義された別の会社は、会社に関する GIPS 基準の章および適用される必須事項のすべてに従わなければならない。

- a. この概念を継続することに賛成か。

質問 33 (公開草案 8.A.26)

アセットオーナーは、追加的なコンポジットについて時間加重収益率または金額加重収益率のいずれかを提示することを選択することができる。

- a. アセットオーナーが任意の追加的コンポジットについていずれかのリターンを選択することが許容されることに賛成か。

質問 34 (公開草案 9.A.11) <質問 8 のアセットオーナー版>

現行基準では、リターンはすべて、計算期間内の実際の取引費用 (trading expenses) を控除して計算しなければならず、推定された費用を使用することは許容されていない。GIPS 基準が策定された当初は、取引費用は今日よりも一般に高い傾向にあり、より標準化されていた。今日、取引費用はさまざまな方法で課することが可能であり、アセットオーナーのコントロール下でないかもしれない。実際、取引費用がどこでどのように課されているのかアセットオーナーが判断できないと考えられる場合もある。公開草案では、推定された取引コスト (transaction costs -- この用語は trading expenses から変更されている) を使用して計算されるリターンが、実際の取引コストを使用したと仮定して計算される場合のリターンと等しいかそれよりも低い場合には、推定された取引コストを使用することは許容されるとした。

- a. 推定された取引コストの使用を許容することに賛成か。
- b. 推定された取引コストは実際の取引コストより保守的なものであると判断する能力がアセットオーナーにあると考えるか。

質問 35 (公開草案 9.A.19) <質問 9 のアセットオーナー版>

「オルタナティブ投資戦略とストラクチャーに関するガイダンス・ステートメント」では、オルタナティブ戦略を運用するアセットオーナーが、相当なタイムラグを経て受け取る評価額 (例えば、第三者が運用するヘッジファンドに投資するポートフォリオやファンドの評価額) に依拠している場合について、ガイダンスを示している。リキッド戦略 (liquid strategies) について、より適切な評価額があるにもかかわらず、アセットオーナーが暫定的な推定値を使用しているかもしれないとの懸念がある。

- a. このガイダンスは特定の資産タイプ、例えば第三者が運用する非公開市場投資ファンドに投資する場合に限定されるべきか。
- b. このガイダンスは、基準文に含めるのではなく、ガイダンス・ステートメント内に留め置くべきか。

質問 36 (公開草案 9.A.24) <質問 10 のアセットオーナー版>

開始来内部収益率（今後は「金額加重収益率」と称される）の計算において、現行基準は、プライベート・エクイティ・ポートフォリオについては 2011 年 1 月 1 日以降に開始する期間について日次の外部キャッシュフローの使用を必須としている。クローズドエンド型不動産ファンドについては、少なくとも四半期ごとの外部キャッシュフローの使用が必須である。提案では、プライベート・エクイティを含むすべてのポートフォリオおよびファンドは、2020 年 1 月 1 日以降に開始する期間について金額加重収益率を計算するときは日次キャッシュフローを、また、2020 年 1 月 1 日より以前の期間については四半期ごとの外部キャッシュフローを使用することを必須としている。

- a. 2020 年 1 月 1 日以降、アセットオーナーが金額加重収益率を計算するときに、日次の外部キャッシュフローの使用を必須とすることに賛成か。
- b. 2020 年 1 月 1 日より以前の期間について、プライベート・エクイティの外部キャッシュフロー計算の頻度を日次から四半期ベースに減じることは適切か。

質問 37 (公開草案 9.A.36) <質問 11 のアセットオーナー版>

現行基準では、不動産投資は、少なくとも 12 カ月ごとに外部評価することが必須とされており、顧客が外部評価を選択しない場合には、例外として、アセットオーナーは少なくとも 36 カ月ごとに外部評価を受けなければならない。今回、外部評価の対象を不動産から非公開市場投資（private market investments）に拡大したが、新たなタイプの外部評価も認めることとした。非公開市場投資は、不動産、インフラストラクチャー、ティンバーランド、プライベート・エクイティ、および流動性が低く公開市場で取引されない類似の投資を含む。これらの資産は、少なくとも 12 カ月ごとに、外部評価もしくは評価レビューを受け、あるいは財務諸表監査の対象に含めなければならない。

- a. 非公開市場投資は、外部評価もしくは評価レビューを受け、あるいは財務諸表監査の対象に含めることを必須とすることに賛成か。
- b. 許容される評価タイプの拡大を理由として評価頻度を 12 カ月ごとにすることは適切か。
- c. 許容されるべきその他の評価タイプはあるか。

質問 38 (公開草案 9.A.40) <質問 12 のアセットオーナー版>

アセットオーナーは、サイドポケットを含むリターンの提示が必須とされるが、サイドポケットを含まないリターンの提示は必須とされない。

- a. このアプローチに賛成か

質問 39 (公開草案 9.B.7) <質問 13 のアセットオーナー版>

アセットオーナーがリスク指標を計算するときは、フィー控除前リターンの使用が勧奨されている。

- a. GIPS アセットオーナー報告書にフィー控除後リターンだけが提示されているときは、アセットオーナーはリスク指標の計算にフィー控除後リターンを使用することが勧奨されるべきか。
- b. パフォーマンス・フィーや成功報酬（carried interest）が課されているときは、回答は異なってくるか。

質問 40 (公開草案 11.B.10) <質問 16 のアセットオーナー版>

GIPS 基準 2010 年版では、不動産コンポジットについて、アセットオーナーがインカム・リターンおよびキャピタル・リターンという構成リターンを提示することが必須とされている。構成リターンを計算すると

きは、アセットオーナーは各リターンを個別に計算することが必須とされる。資産クラスに特化した基準文を廃止する方針の一環として、このような不動産だけに適用されていた必須基準を廃止し、構成リターンの概念をコンポジットおよびプールド・ファンドのすべてに適用することとした。アセットオーナーは、構成リターンの 1 つをトータル・リターンと計算された他方の構成リターンとの差として計算することが許容される。構成リターンはある市場では広く利用されているが、それ以外の市場ではそれほど利用されていない。このため、時間加重収益率を提示する GIPS アセットオーナー報告書で構成リターンを提示することは勧奨されるとし、構成リターンの提示が慣行となっている市場についてアセットオーナーが構成リターンを提示することが期待される。

- a. 構成リターンの提示を必須とする不動産ポートフォリオに特化した基準文を廃止することに賛成か。
- b. 構成リターンを個別に計算することを必須とする不動産ポートフォリオに特化した基準文を廃止することに賛成か。
- c. 時間加重収益率を提示するトータル・ファンドおよびコンポジットのすべてについて、構成リターンの提示を勧奨することに賛成か。

質問 41 (公開草案 11.C) <質問 17 のアセットオーナー版>

GIPS 報告書で開示が必須とされる事項が多すぎるという声がしばしば聞かれる。今回、可能な限りサンセット規定が導入された。すなわち、開示事項はすべて少なくとも 1 年間は含まれていなければならないが、開示事項によっては、アセットオーナーがパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、1 年経過後に削除してもよい。

- a. アセットオーナーがある開示事項についてパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、その開示事項を削除できるとすることに賛成か。
- b. アセットオーナーがパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合に削除することが許容される開示事項は、正しく選別されているか。

質問 42 (公開草案 12.A.1) <質問 19 のアセットオーナー版>

アセットオーナーは、GIPS アセットオーナー報告書の追加的なコンポジットについて金額加重収益率の提示を選択することができる。GIPS 基準 2010 年版では、プライベート・エクイティ・コンポジットおよびクローズドエンド型不動産ファンドの準拠提示資料は、各年度末時点の開始来内部収益率(金額加重収益率)に名称変更)を提示することが必須とされている。例えば、4 年間の運用実績があるプライベート・エクイティ・コンポジットは 4 つの開始来金額加重収益率を提示することになる。提案では、アセットオーナーは、1 つの期間、すなわちコンポジット開始日から直近年度末までの期間についてのみ、金額加重収益率を提示することが必須とされる。しかしながら、アセットオーナーがこのようなトラック・レコードの根拠となる記録を有していない場合には、直近の年度末までについて、アセットオーナーが根拠となる記録を有している最長期間の年率換算した金額加重収益率を提示しなければならない。これは、アセットオーナーは非常に長い歴史を有しており、初期の記録が全期間のトラック・レコードの根拠とするには不十分である可能性があるからである。

- a. アセットオーナーが開始日から直近年度末までの 1 つの期間についてのみ金額加重収益率を提示することを必須とすることに賛成か。
- b. アセットオーナーが全期間のトラック・レコードの根拠となる記録を有していないときは、アセットオーナーが根拠となる記録を有している最長期間の金額加重収益率の提示を必須とすることに賛成か。

質問 43 (公開草案 12.A.3) <質問 21 のアセットオーナー版>

GIPS 基準 2010 年版では、プライベート・エクイティ・コンポジットおよびクローズドエンド型不動産ファンドの準拠提示資料は、各年度末現在の出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報を提示することが必須とされている。例えば、4 年間の運用実績があるプライベート・エクイティ・コンポジットは、出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報を 4 つの各年度末現在について提示することになる。提案では、アセットオーナーが 1 つのリターン、すなわち直近年度末までの開始来金額加重収益率を提示することを必須とする変更を行っているため、それとの整合性から、直近年度末現在の出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報の提示を必須としている。

- a. アセットオーナーが、直近年度末現在についてのみ、出資約束金、分配、関連する倍率に関する情報を提示することを必須とすることに賛成か。

質問 44 (公開草案 12.C) <質問 41 と同じ内容>

GIPS 報告書で開示が必須とされる事項が多すぎるという声がしばしば聞かれる。今回、可能な限りサンセット規定が導入された。すなわち、開示事項はすべて少なくとも 1 年間は含まれていなければならないが、開示事項によっては、アセットオーナーがパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、1 年経過後に削除してもよい。

- a. アセットオーナーがある開示事項についてパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合には、その開示事項を削除できるとすることに賛成か。
- b. アセットオーナーがパフォーマンスのトラック・レコードを解釈するうえでもはや関連がないと判断する場合に削除することが許容される開示事項は、正しく選別されているか。

質問 45 (公開草案 13)

公募ファンド (broad distribution pooled fund) の場合を別として、会社およびアセットオーナーがパフォーマンスを含む GIPS 広告に定量的または定性的なリスク指標を掲載することは必須ではない。

- a. 会社およびアセットオーナーが GIPS 広告のすべてにリスク指標を掲載することを必須とすべきか、あるいは勧奨すべきか。

質問 46 (公開草案 13.G.7)

パフォーマンスを含む公募ファンド (broad distribution pooled fund) の GIPS 広告にベンチマーク・リターンを掲載することを必須とすることに賛成か。

質問 47 (公開草案 13.H.2)

「販売手数料 (sales charges and loads)」という用語は、プールド・ファンドの持ち分の購入または売却に要する費用と定義される。

- a. この用語の意味はよく理解できるか。もしくはもっとよい用語があるか。