

参考和訳*

GIPS20/20の主要な論点と関連ガイダンス

2018年2月20日

*本和訳はご参考のためのものであり、英語版との間に矛盾がある場合には、英語版が正式なものとなります。

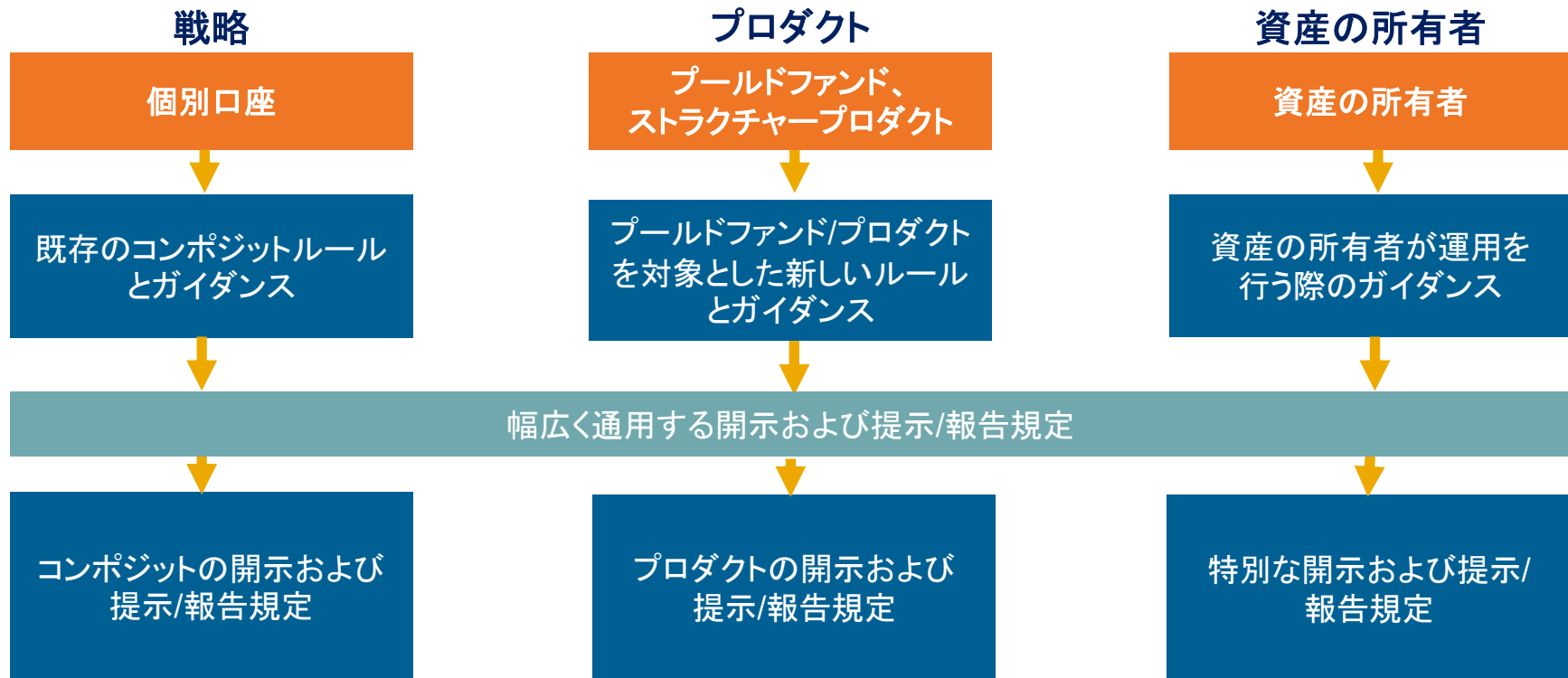


GIPS 20/20

GIPS 20/20

- GIPS 20/20に向けての論点を取りあげたコンサルテーション・ペーパーが2017年5月16日に発表された。
- 幅広く基準が採用されるようにとの目標設定
 - オルタナティブ資産や、プールドファンド運用にも通用する基準を
- GIPS 20/20のコンサルテーション・ペーパーには世界中で通用する基準を目指すべく、様々な提案事項と目標設定が含まれている。ただし、このペーパーは提案されている要件の正式な公開草案ではない。
- 従来の基準のようにコンポジットに焦点を当てるのではなく、パフォーマンスを提示する側とそれを受取る側との関係性に焦点をあてている。
 - 3つの構成要素(次頁)が提案されている。

GIPS 20/20



GIPS 20/20—論点①

• プールドファンド(全てのプールドファンドに適用)

- ファンドをファンドの見込顧客にマーケティングする場合、会社はそのファンドの情報のみを含む“ファンドレポート”を提供する必要がある。
- ネットリターンはすべての手数料および費用を控除した純額でなければならない。
- ファンドの戦略が、既存のコンポジットの定義を満たす場合には、ファンドは適切なコンポジットに帰属させる必要がある。
- しかし、シングルファンド・コンポジット(コンポジットに帰属する口座が1ファンドのみになる場合)を新たに構築する必要は必ずしもない。
- 会社はすべてのコンポジットとファンドの概略を記載した一覧表を作成する必要がある。

GIPS 20/20—論点②～④

- 資産クラス別ガイダンス

- 可能な限り資産クラス別のガイダンス・ステートメント数を削減していく予定。

- 時間加重収益率(TWRR) vs 内部収益率(IRR)

- 従来のアプローチを廃止し、ポートフォリオのストラクチャーによって計算方法が選択できるようにする。

- 評価頻度

- TWRRについては変更なし
- IRRの場合、ポートフォリオは毎年、またパフォーマンスが計算され見込顧客またはファンドの見込投資家に報告されるたびに評価することが求められる。

GIPS 20/20—論点⑤

- 準拠提示資料やファンドレポートの配布

- 既存の顧客およびファンド顧客がGIPS準拠情報を受領することには意味がある。

- 提案されている二つのアプローチ:

- 会社は年一回、既存の顧客/ファンド投資家にコンポジットのGIPS準拠提示資料/ファンドレポートを提供するためにあらゆる合理的な努力をする必要がある。
- 会社は年一回、既存の顧客/ファンド投資家にコンポジットのGIPS準拠提示資料/ファンドレポートを提供するという申し出を行う必要がある。

GIPS 20/20—論点⑥、⑦

• 会社の運用総資産額

- UMAs (Unified Managed Accounts)やモデルポートフォリオ、助言のみのポートフォリオは、資産運用業界において大きな割合を占めつつある。
- 一任運用、助言運用、オーバーレイを含む新しい運用資産のカテゴリーが検討されている。

• 手数料を課さないポートフォリオ

- 手数料の有無についての基準を削除することで、全ての実績のある一任ポートフォリオをコンポジットに含めることを必須とすることが検討されている。

GIPS 20/20—論点⑧、⑨

• GIPS準拠への言及方法

- 現在の3つの選択肢(コンポジット準拠提示資料、広告、または公募プールドファンド資料)以外に企業がGIPSに準拠していることを述べる方法について検討中。

• 準拠提示資料の適時性

- 現在、どの程度頻繁に準拠提示資料のデータを更新するのが良いかという点についてのガイダンスはない。
例)2018年9月末に会社が作成した準拠提示資料において、2016年末時点のパフォーマンス情報までしか開示していないということが起こりうる。会社はより直近の結果を開示するためにいつ資料を更新しなければならないか？
- より直近のパフォーマンスを含む準拠提示資料を提供するように会社に求めることを検討中。

GIPS 20/20—論点⑩、⑪

• 見積取引費用

- 取引費用の支払い方法が多様化していることから、会社がりターン計算の際に見積もりの取引費用を使用できるようにすることを検討中。これにより、資産クラス別のガイダンスの数を減らすことも可能になると思われる。

• 準拠提示資料において必要な情報

- 特別有益とは思われない項目については削除していきたい。
- ある一定期間についてのみ関係する必須情報は、一定期間後には準拠提示資料から削除できることを検討中。



補足情報ガイダンス

補足情報ガイダンス

- 2016年12月1日に公開草案がリリース
- パブリックコメント期間2016年12月1日~2017年2月28日
- 30件以上のコメントが寄せられた。
- 新しいガイダンスステートメントの効力発生日は2018年1月1日*とされている。

**改正されたガイダンスステートメントは本日現在、まだ正式には採用されていない。*

- ガイダンスステートメントで取り上げている3つの主要トピック:
 - 補足情報とは
 - 代表口座の情報
 - 理論上のパフォーマンス

補足情報ガイダンス

準拠提示資料とは？

—GIPS基準において、開示しなければならない必須情報として規定されているすべてのデータ及び情報を含む資料

- 通常1～2ページ
- “CP (Compliant Presentation)”、“Annual Disclosure Presentation”、“GIPS Disclosure Page”などとも呼ばれている。
- 通常、マーケティング資料にその一部として含まれている。

補足情報ガイダンスー従来の見解

補足情報とは？

- ーGIPSの定義では、「準拠提示資料の一部をなすパフォーマンス関連の情報であり、GIPSの必須条項および/もしくは勸奨条項を補足、あるいは強調するものである。」

補足情報の例:

- ー 現金を除外したカーブアウトリターン
- ー モデル/仮説リターン
- ー 代表口座の情報
- ー コンポジットやポートフォリオが保有する特定の銘柄 (例. 保有上位10銘柄)
- ー ピアグループとの比較
- ー アトリビューション分析
- ー 事前予想リスクおよび事前予想リスク調整後のリターン

補足情報ガイダンスー従来の見解

補足情報とは？

- 多くの会社はGIPS準拠提示資料を付録としてマーケティング資料に含めつつ、同じ資料内の他のページで、パフォーマンス関連情報を提示している。
- よく聞かれる質問:
 - パフォーマンス関連情報がマーケティング資料内の他のページに提示されている場合、その情報は“補足情報”とみなされますか？

現状、GIPSのQ&Aではそれらの情報を“補足情報”とラベル付けすることを求めている。

補足情報ガイダンスー従来の見解

GIPS Q&Aからの抜粋

✓ Current

Effective: 1 January 2014

XYZ firm created a presentation booklet that primarily highlights performance information that is considered supplemental. The booklet shows an appropriate compliant presentation in the back of the book as an appendix. Is it acceptable for the supplemental information to precede the compliant presentation?

Yes, provided the supplemental information:

- a. is not misleading
- b. does not contradict or conflict with the compliant information, and
- c. is clearly labeled as supplemental

The firm must include a statement indicating that the Supplemental Information supplements the composite's compliant presentation.

Source: GIPS Q&A Database (www.gipsstandards.org)

補足情報ガイダンスー改正後

改正ガイダンスで提案されている変更事項:

- 準拠提示資料の一部をなす情報のみ「補足情報」とみなされる
 - したがって、マーケティング資料の一部ではあるが準拠提示資料の外で提示されているパフォーマンス関連情報は補足情報とはみなされない。
- 新しい必須基準: パフォーマンス関連情報を準拠提示資料外で提示する場合:
 - その情報が、関連する準拠提示資料の情報と矛盾してはならない。
 - 情報は、見込顧客がその性質を理解できるように明確に記述されなければならない。
 - 同じマーケティング資料内に準拠提示資料が含まれている場合、準拠提示資料がどこで提示されているかについての言及がされていなければならない。

補足情報ガイダンスー改正後

改正ガイダンスで提案されている変更事項:

- 新しい勧奨基準:
準拠提示資料外で提示された情報は「補足情報」と特定すべきでない。
- 注意: 上記は勧奨基準であり、必須基準ではない。

補足情報ガイダンスー改正後

- 既存の要件: 会社は、虚偽の、または誤解を生ずるようなパフォーマンスもしくはパフォーマンス関連の情報を提示してはならない。
(必須基準 0.A.3)
- 改正後のガイダンス・ステートメントでは、虚偽または誤解を生ずる情報の例として、新たな項目が挙げられている:
 - ー実際のパフォーマンスに数学的または図式的にリンクされた仮定パフォーマンス (既存)
 - ー現在継続中のパフォーマンスに数学的または図式的にリンクされたポータブル不可能なパフォーマンス (既存)
 - ー不適切なベンチマークと比較されているコンポジットパフォーマンス(既存)
 - ー情報の性質を理解できるように明確に記述されていないパフォーマンス(新規)
 - ー意図的にある期間のパフォーマンスを選んで提示しているもの(チェリーピッキング)
(既存)

補足情報ガイダンスー改正後

代表口座の情報

- 新しい必須基準:
 - －会社は代表口座を選択し、そのパフォーマンスを提示する方法に関する方針と手続を策定しなければならない。
- 新しい勧奨基準:
 - －代表口座の情報を提示する場合、会社はどのようにしてその代表口座を選んだのか、その基準について開示するべきである。
- 関連する新しい必須基準と勧奨基準
 - －代表口座がコンポジットから除外された場合、会社は別の代表口座を選ぶ際に、既に確立された方針と手続に従わなければならない(必須)。
 - －会社は本来は、代表口座の情報ではなくコンポジットの情報を提示すべきである(勧奨)。
 - －会社は、代表口座を選択するための客観的な基準を確立すべきである(勧奨)。

補足情報ガイダンスー改正後

理論上のパフォーマンス

(実在する資産に基づいたものではない、モデル、仮定のもの、等)

- 会社が、理論上のパフォーマンスをどのように提示/開示すべきか、という点に関するGIPSガイダンスは、従来、非常に限られたものであった。
- 新しい開示の必須事項:改正後のガイダンスは、会社が理論上のパフォーマンスを提示する際に必須となる開示事項について提案している。
- この必須開示事項は、理論上のパフォーマンスが準拠提示資料内、資料外、どちらで開示される場合にも当てはまる。
 - ー開示されているパフォーマンスは、理論上のものであること。
 - ーモデルや前提事項、インプットの基本的な概略。
 - ーモデルの結果に内在する限界について。
 - ー顧客が支払うことになるフィーや取引費用、その他の費用の取り扱いについて。

補足情報ガイダンスー改正後

まとめ

重要: ここで取り上げた変更事項はまだ正式に採用されていない。

- GIPSの開示に関する要件は準拠提示資料の外にも及んでいる。
- 全てのパフォーマンスおよびパフォーマンス関連の情報が明確に記述される必要がある。これは、その情報が、準拠提示資料内で提示される場合であっても、資料外で提示される場合であっても当てはまる。
- 代表口座の選択方法とそのパフォーマンスを提示する方法についての方針と手続が作成されなければならない。
- 理論上のパフォーマンスを提示する場合に新しい必須開示事項が必要になる。



公募プールドファンドガイダンス

公募プールドファンドガイダンス

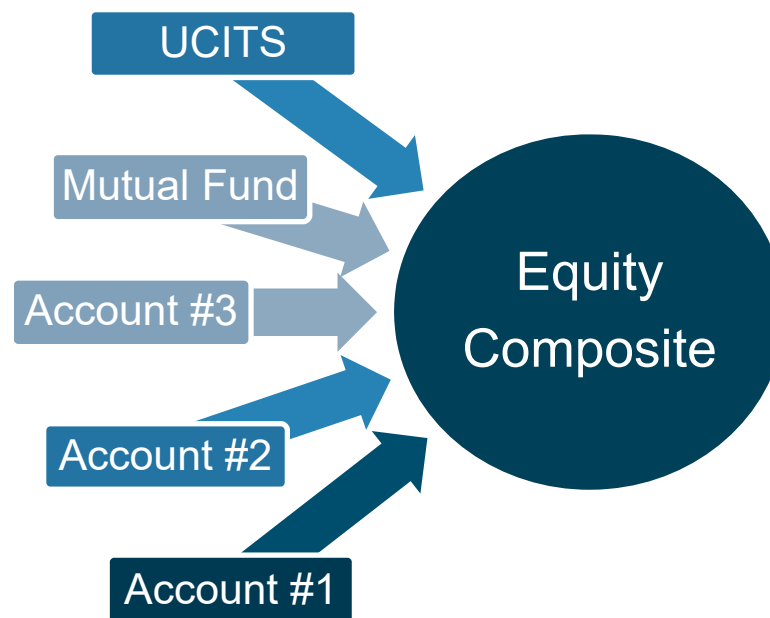
- 採用日 2017年3月13日
- 発効日 2020年1月1日*
- 公開草案には、30件以上のコメントが寄せられた。

*当初の発効日は2018年1月1日であったが、2020年1月1日に延期された。

公募プールドファンドガイダンス

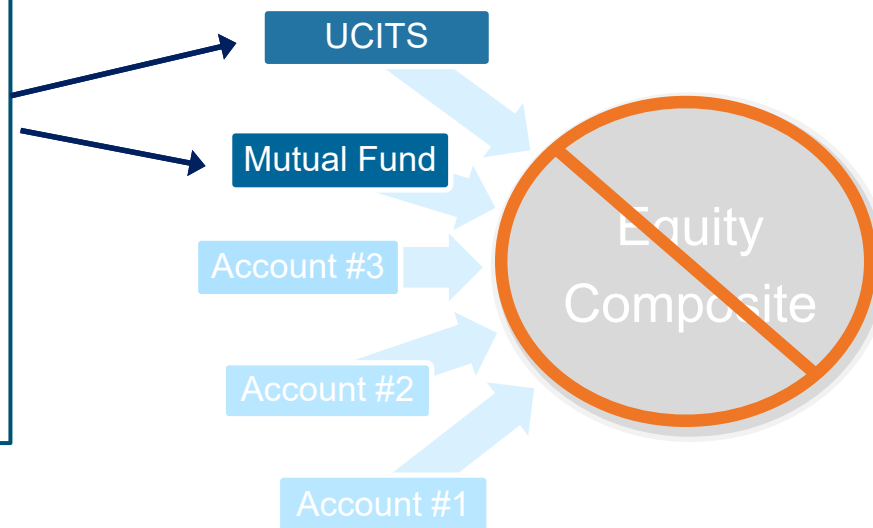
従来のGIPS:

- 「プロダクトレベル」ではなく「戦略レベル」のマーケティングに焦点を当てていた
- コンポジット中心
- コンポジット情報を見込顧客に提供



公募プールドファンドガイダンス

新しいガイダンス：
特定のプールドファンド
（「プロダクトレベル」）の
マーケティングに焦点を当て
ている



公募プールドファンドガイダンス

ガイダンスの目的:

- プールドファンドに関して、GIPSが何を必須基準とし、何を勧奨基準とするのかを明確にすること
- プールドファンドに関する各国の規制の違いを考慮して、ファンドの見込投資家に最低限どのような情報を提供するべきか、その基準を確立すること
- 各国の法律や規制の順守が優先する旨を強調すること
- プールドファンドに関するベストプラクティスについてのガイダンスを提供すること

公募プールドファンドガイダンス

ガイダンス要件の適用対象：

- プールドファンドが広範囲に販売されている場合、かつ
- プールドファンドをマーケティングする会社とファンドの見込投資家の間に最小限の接点しかない、あるいは全く接点がない場合、かつ
- 会社がプールドファンドの公式文書またはマーケティング資料に実質的に責任をもつ場合、
に適用対象となる。

公募プールドファンドガイダンス

ガイダンス要件の適用対象外:

- ヘッジファンド、プライベートエクイティファンド、不動産ファンド
- ファンドにかかわる文書の作成に関与しない、またはその内容に影響を与えることができないファンドのサブアドバイザー

公募プールドファンドガイダンス

求められる必須事項は？

- 会社は、ファンドの見込投資家に対して、以下の文書のいずれかによって、ファンドに関するデータおよび概略説明を行わなければならない。
 - 「プールドファンドの公式文書」(例: prospectus, KIID, 等)、もしくは
 - ファンドに限定したマーケティング資料

公募プールドファンドガイダンス

求められる必須情報は何か？

- “必須項目とされるものの多くは、既に各国の規制当局により必須とされ、それゆえファンドの公式文書および/もしくはファンドのマーケティング資料にすでに記載されている。”
(Broadly Distributed Pooled Fund ガイダンスより抜粋)
- **必須情報は以下を含む:**
 - プールドファンドの投資マニフェスト、目的、または戦略の記述
 - プールドファンドのリスク指標(質的または量的)
 - 1年、3年、5年の年率換算リターン(直近の測定期間末まで、あるいは直近の年度末までのもの+YTDリターン)または5年間の年次リターン+YTDリターン
 - パフォーマンスを表示するための通貨

公募プールドファンドガイダンス

どのような影響があるか？

- セーフハーバー条項
- CFA協会は各国・地域の法令および/または規制要件を確認し、セーフハーバーの対象となるかを判断する。
- セーフハーバーの対象となるファンドは、自動的にこのガイダンスステートメントの要件を満たしているとみなされる。

公募プールドファンドガイダンス

まとめ

- セーフハーバーの対象となる法令および/または規制を管轄する国/地域のリストが公開される予定。
- 会社は自社のファンドが適用を受ける法令および/または規制を管轄する国/地域のリストを作成することが推奨される。
- このガイダンスの発効日は、2020年1月1日と改められた。

ベンチマークについてのガイダンス

ベンチマークについてのガイダンス・ステートメント

- 発効日:2019年1月1日(予定)
- 現在の状況:公開草案は発表されたが、まだ正式には採用されていない。
- ガイダンスでは、適切なベンチマークの選び方や異なるタイプのベンチマークの例が紹介されている。
- プライベート・エクイティや不動産のベンチマークとして、“Public Market Equivalent”(PME)が紹介されている。
 - ・会社は、適切なベンチマークがないと思われる場合は、従来同様、ベンチマークを提示しないことを選択できる。

ベンチマークについてのガイダンス

ベンチマークについてのガイダンス・ステートメント

- ・ 提案されている必須基準

- 国際的なベンチマーク:

源泉税の取扱いに関して、もしグロス・ネット両方のベンチマーク・リターン値が入手可能ならば、会社はコンポジット・リターンにおける源泉税の取扱いと同じものを選択しなければならない。

- トータル・リターン vs プライスオンリーベンチマーク:

従来同様、プライスオンリーベンチマークは認められず、トータル・リターンが求められる。

- ベンチマークの変更についての開示:

将来に向けての変更ならば、準拠提示資料上で古いベンチマークの情報が提示されている期間に限り開示が必要。遡及的に変更した場合は、会社が意味があると判断した期間のみ開示が必要。

ベンチマークについてのガイダンス

ベンチマークについてのガイダンス・ステートメント

- ・ 提案されている必須基準(続き)

- 複数のベンチマークの提示:

会社は、準拠提示資料において、複数のベンチマークを提示することができます。しかしながら、提示されている全てのベンチマークは、GIPSの必須基準にしたがって提示されなければならない:

- ・ ベンチマークの概略
- ・ ベンチマークを変更した場合、その理由
- ・ 提示されている全てのコンポジットベンチマークの3-yr standard deviation
- ・ これらの要件は、追加のベンチマークが「補足情報」として提示されている場合にも当てはまる。

リスクについてのガイダンス

リスクについてのガイダンス・ステートメント

- 発効日: 2019年1月1日
- 現在の状況: 公開草案は発表されたがまだ正式には採用されていない。
- 新たに提案されている必須基準には以下のようなものがある:
 - 3-yr ex-post standard deviationの計算に、グロスとネット、どちらのリターンを使用しているかについての開示
 - コンポジットリターンがグロスおよびネットの両方で提示されている場合、3-yr ex-post standard deviationについても両方を提示するよう求める可能性
- ガイダンスには上記の他、追加的なリスク指標として有効なものの例やリスクの概略の記述例などが含まれている。

オーバーレイ戦略についてのガイダンス

オーバーレイ戦略についてのガイダンス・ステートメント

- 発効日: 2019年1月1日
- 現在の状況: 公開草案は発表されたがまだ正式には採用されていない。
- 主として以下のようなオーバーレイ戦略を取り扱う会社が影響を受ける:
 - 為替オーバーレイ
 - アセットアロケーションオーバーレイ
 - 金利オーバーレイ
 - オプションオーバーライトオーバーレイ
- 提案されている必須基準は、これらオーバーレイ戦略に特有のものである。

GIPSに関する最近のリリース情報

- Guidance Statement on Broadly Distributed Pooled Funds
- Revised Application of the GIPS Standards to Asset Owners
- Exposure Draft of the Revised Guidance Statement on the Use of Supplemental Information
- Exposure Draft of the Guidance Statement on Risk
- Exposure Draft of the Guidance Statement on Verifier Independence
- Exposure Draft of the Guidance Statement on Benchmarks
- Exposure Draft of the Guidance Statement on Overlay Strategies
- GIPS 20/20 – Consultation Paper
- Recording of Live Interview: GIPS 20/20 Edition
- Conference Live Stream Recording: GIPS 20/20 – Pooled Funds
- Conference Live Stream Recording: Measuring Up – Guidance on Benchmark Selection

Available at: www.gipsstandards.org

お問い合わせ

Contact Information

ACA Performance Services

Justin Guthrie, CFA

jguthrie@acacompliancegroup.com

Richard Kemmling, CPA, CGMA, CIPM

rkemmling@acacompliancegroup.com

Chase Frei, CFA, CAIA, CIPM

cfrei@acacompliancegroup.com

Hiroshi Otani

hotani@acacompliancegroup.com

Kaede Audit Corporation

Kenichiro Okamura, JCPA, USCPA

okamurak@kaedegroup.com

Hiroshi Arai, CFSA, CFP, Member of the Society of Economic Studies and Securities

araih@kaedegroup.com

Maiko Kawamura, USCPA

kawamuram@kaedegroup.com

Masako Fukui

fukuim@kaedegroup.com