



CFA Institute

Global Investment
Performance Standards

OCIO ポートフォリオに関する ガイダンス・ステートメント

発効日： 2025 年 12 月 31 日

パブリックコメント期間： 2023 年 9 月 21 日～2023 年 11 月 20 日



CFA Institute

© 2024 CFA Institute. All rights reserved.
www.gipsstandards.org

Translated Into Japanese by



公益社団法人
日本証券アナリスト協会
The Securities Analysts Association of Japan

© 2024 CFA Institute. All rights reserved.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise, without the prior written permission of the copyright holder.

This publication is designed to provide accurate and authoritative information in regard to the subject matter covered. It is distributed with the understanding that the publisher is not engaged in rendering legal, accounting, or other professional service. If legal advice or other expert assistance is required, the services of a competent professional should be sought.

Translated into Japanese by 公益社団法人日本証券アナリスト協会 (The Securities Analysts Association of Japan - SAAJ® / www.saa.or.jp) for the reader's reference.

The Securities Analysts Association of Japan (SAAJ®) is an approved GIPS Standards Sponsor that is authorized by CFA Institute to promote the GIPS® Standards. The GIPS® trademark, logo, and the GIPS standards are owned by CFA Institute. www.cfainstitute.org

The copyright of the Japanese Translation of the Guidance Statement for OCIO Portfolios is owned by the Securities Analysts Association of Japan (SAAJ®)

If a discrepancy arises between the translation and English version, the English version controls.

目次

序論	1
OCIOとは何か	1
一任権の考慮	2
OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメントが適用されない場合	2
OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメントが適用されるかどうかを 判断するための例	4
会社の運用総資産	6
必須のOCIOコンポジット	6
勧奨される資産分類	8
必須ではない選択的なOCIOコンポジット	9
資産配分レンジの使用	10
通貨	10
レガシー資産	11
ベンチマークの選定	12
必須のOCIOコンポジット・リターン	16
必須のOCIOコンポジットのGIPS報告書に特有な記載情報	18
GIPS報告書に提示される期間	20
GIPS報告書の配布	21
プールド・ファンドに投資されるOCIOポートフォリオ	21
法律および規制	22
発効日	22
付属資料 A. 必須の OCIO コンポジットの GIPS コンポジット報告書例	23

OCIOポートフォリオに関する ガイダンス・ステートメント

序論

グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS®）は、公正な表示と完全な開示の原則に基づき、投資パフォーマンスを計算し提示するための倫理基準である。

以下のガイダンスは、アウトソーシング・チーフ・インベストメント・オフィサー（OCIO）ポートフォリオへのGIPS基準の適用について説明するために策定されたものである。OCIOポートフォリオは、会社が戦略的投資助言および投資運用サービスの両方を提供する、アセットオーナーの資産のプールと定義される。OCIOポートフォリオは、アセットオーナーの投資マンドートに従って会社により運用され、通常、複数の資産クラスおよび原ポートフォリオ（underlying portfolios）で構成される。

GIPS基準への準拠を表明する会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客にGIPS報告書を提供するときは、適用される「GIPS基準運用会社編」の必須事項のすべておよび適用される「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」の必須事項に従わなければならない。

OCIOとは何か

OCIOは、年金基金、エンダウメント、財団などのアセットオーナーのOCIOポートフォリオに対して、戦略的投資助言および投資運用サービスの両方を提供する。OCIOは受託者（fiduciary）として行動する。OCIOの戦略的投資助言活動には、通常、アセットオーナーの財務的目標（リターン目標や負債を含む）を把握することが含まれる。その上で、OCIOは、OCIOポートフォリオの戦略的アセットアロケーションおよび投資政策書の策定を支援する。戦略的アセットアロケーションおよび投資政策書の承認は、通常、顧客または顧客の監督機関が行う。承認後、OCIOは、承認された戦略的アセットアロケーションおよび投資政策書に従って投資マンドートを実行する責任を負う。投資運用サービスには、ポートフォリオの構築、プールド・ファンドやマネジャーの選定、戦術的アセットアロケーション、および継続的なポートフォリオ運用が含まれる。

例えば、アセットオーナーであるXYZ年金基金は、退職者への年金支払いのために資金を調達する必要がある、また積立不足を補うために資産を増やす必要がある。XYZ年金基金には理事会があり、理事会は、XYZが年金基金を適切に運用していることを確保する最終的な責任を負っている。同年

金基金の理事会は、基金内で投資担当専任者を雇用する代わりに、OCIOポートフォリオを運用する会社を採用することを決定した。当該会社は、XYZ年金基金の資産負債分析をレビューし、XYZ年金基金の理事会と協力して戦略的アセットアロケーションおよび投資政策書を決定する。その上で、当該会社は、外部マネジャーやファンドの選定、ポートフォリオの構築、継続的なポートフォリオ運用など、投資マンドートを実行する裁量権を持つ。

OCIOは、OCIOポートフォリオへのサービス提供のみを行う専門会社である場合もあれば、大規模な会社の一部である場合もある。会社は、各顧客に合わせたOCIOポートフォリオを提供することもある。あれば、会社の戦略を反映したプールド・ファンドを提供することもある。

一任権の考慮

アセットオーナーによっては、会社が特定の投資運用の決定を行う前に、承認を求めることを要求する場合がある。アセットオーナーが投資運用サービスの一部について裁量権を保持している場合、会社がOCIOポートフォリオを投資一任とみなすためには、会社の投資決定が適時に実行されたという証拠を示すことができないかもしれない。例えば、アセットオーナーが会社の投資決定に対して拒否権を有している場合でも、それが行使されることはほとんどなく、会社の投資決定は、会社に完全な裁量権が与えられていた場合と実質的に同じ方法で一貫して実行されていることが挙げられる。

OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメントが適用されない場合

会社が戦略的投資助言および投資運用サービスの両方を提供していないポートフォリオ

「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」は、会社が投資運用サービスを提供するが、戦略的アセットアロケーションを推奨したり、顧客とともに投資政策書の策定や評価を行ったりしないポートフォリオには適用されない。そのようなポートフォリオについては、会社は「GIPS基準運用会社編」に従うことになる。「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」は、会社が戦略的投資助言のみを提供し、投資運用サービスを提供しない場合にも適用されない。

OCIOポートフォリオの投資マンドートのすべての資産クラスを含まない ポートフォリオ

「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」は、OCIOポートフォリオの一部であるポートフォリオが、OCIOポートフォリオの投資マンドートのすべての資産クラスを含んでいない場合には、当該ポートフォリオには適用されない。例えば、会社がOCIOポートフォリオの株式部分のみを運用する場合、「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」は適用されない。そのようなポートフォリオについては、会社は「GIPS基準運用会社編」に従うことになる。

リテール顧客向けに運用されるポートフォリオ

「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」は、リテール顧客向けに運用されるポートフォリオには適用されない。そのようなポートフォリオは、一般的にOCIOポートフォリオとは異なる方法で運用されており、アセットオーナーのポートフォリオではないからである。OCIOポートフォリオは、リテール顧客ポートフォリオとは異なり、通常、投資期間は永久ではないにせよ非常に長く、資産のかなりの割合を複雑な非流動性資産に投資することが多い。また、OCIOポートフォリオは通常、リテール顧客ポートフォリオよりもはるかに規模が大きく、リテール顧客ポートフォリオでは利用できないような、より広範な分散投資や投資タイプが利用可能である。リテール顧客ポートフォリオについては、会社は「GIPS基準運用会社編」に従うことになる。

英国のフィデューシャリー・マネジメント・プロバイダーが潜在的な顧客である 年金制度トラスティーに情報を提供する場合

英国において「The Investment Consultancy and Fiduciary Management Market Investigation Order 2019」に規定されているフィデューシャリー・マネジメント・プロバイダー（FMP）の定義に該当する組織は、潜在的な顧客である英国年金制度トラスティーに情報（すべての入札書類およびマーケティング・コミュニケーションを含む）を提供する場合は、「GIPS基準 英国年金制度フィデューシャリー・マネジメント・プロバイダー編」（GIPS基準FMPs編）に準拠しなければならない。これらの組織は、潜在的な顧客である英国年金制度トラスティーにパフォーマンスを提示する際に、「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」に準拠する必要はなく、「GIPS基準FMPs編」に従うことになる。「GIPS 基準FMPs編」への準拠が必須である会社が、英国年金制度以外の見込顧客にもマーケティングを行う場合は、会社は、「GIPS基準運用会社編」への準拠を表明することを選択することができる。会社が「GIPS基準運用会社編」への準拠を表明することを選択した場合、会社は、英国年金制度以外の見込顧客に対してOCIOポートフォリオのマーケティングを行うときは、「GIPS基準運用会社編」および「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」に準拠しなければならない。

OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメントが適用されるかどうかを判断するための例

OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメントが適用される例

例 1

ある年金基金は、OCIOポートフォリオ運用のために、二つの会社を採用している。各会社は、顧客の投資政策書をレビューし、戦略的アセットアロケーションの変更の推奨を含め、必要に応じてその変更について助言する。各会社は、顧客資産の半分をすべての資産クラスについて運用する。各会社は、顧客の投資マンドートに従い、OCIOポートフォリオを運用するための各会社のアプローチに則って、顧客資産の半分を運用する。各会社は、戦略的投資助言および投資運用サービスの両方を提供しているため、これらのポートフォリオに「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」を適用する。

例 2

ある会社は、ある伝統的なエンダウメント顧客を有している。当該顧客は、短期投資を目的とする資産および長期投資を目的とする資産の二つの資産プールを有しており、各プールには独自の投資マンドートが設定されている。会社は、短期と長期の両方の資産プールに対して戦略的投資助言を提供するために採用されているが、投資運用サービスを提供するのは短期プールのみである。会社は、短期プールに戦略的投資助言および投資運用サービスの両方を提供しているため、このポートフォリオに「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」を適用する。会社は、長期プールには戦略的投資助言のみを提供し、投資運用サービスを提供していないため、「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」は長期プールには適用されない。

例 3

ある会社は、エンダウメント顧客向けに四つのマルチアセットアロケーション・モデルを提供している。会社は、四つのマルチアセットアロケーション・モデルのうち、どのモデルが顧客に最適であるかを各顧客とともに決定する。会社は、各顧客に最適なマルチアセットアロケーション・モデルのポートフォリオを推奨することにより戦略的投資助言を提供しており、また、各顧客のOCIOポートフォリオを四つのマルチアセットアロケーション・モデルのいずれかに投資することにより投資運用サービスも提供している。会社は、戦略的投資助言および投資運用サービスの両方を提供しているため、これらのポートフォリオに「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」を適用する。

例 4

ある会社は、確立された戦略的アセットアロケーションおよび投資政策書を有しているアセットオーナーに採用されている。会社は、戦略的アセットアロケーションおよび投資政策書の両方をレビューし、それらが適切であり、変更の必要がないことを確認する。その上で、会社は、既存の戦略的アセットアロケーションを実行し、戦略的アセットアロケーションの定期的な見直しを含む、継続的な戦略的投資助言について責任を負う。会社は、戦略的投資助言および投資運用サービスの両方を提供しているため、このポートフォリオに「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」を適用する。

OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメントが適用されない例

例 5

ある会社は、ある財団のOCIOポートフォリオの株式部分を運用するために採用されている。会社は、戦略的投資助言もOCIOポートフォリオ全体の運用も行っていないため、このポートフォリオに「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」を適用しない。

例 6

ある会社は、機関投資家顧客を有しており、顧客のためにマルチアセットクラス・ポートフォリオを運用している。その運用プロセスには、顧客から提示された戦略的アセットアロケーションの実行やマネジャー選定が含まれる。会社は、顧客の戦略的アセットアロケーションの監督や、顧客の投資政策書に対する変更の推奨については責任を負わない。会社は、投資運用サービスのみを提供し、これらのポートフォリオについて戦略的投資助言を提供しないため、これらのポートフォリオに「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」を適用しない。

例 7

ある会社は、年金基金のOCIOポートフォリオの戦略的アセットアロケーションおよび投資政策書を策定するために、ある年金基金に採用されている。ポートフォリオの継続的な運用について、会社に委任される役割は、受益者への支払いや運営経費を賄うための毎月のキャッシュ調達、リバランス、プライベート市場投資（private market investment）のキャッシュフローの管理など、投資に関連する管理業務やバックオフィス業務に限定される。会社には、OCIOポートフォリオ内の投資に対して、その他の変更を行う権限はない。会社は、戦略的投資助言のみを提供し、年金基金顧客に対して継続的な投資運用サービスを提供していないため、このポートフォリオに「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」を適用しない。

会社の運用総資産

会社が戦略的投資助言および投資運用サービスの両方を提供しているOCIOポートフォリオは、会社の運用総資産に含まれる。会社が戦略的投資助言のみを提供し、投資運用サービスを提供しないポートフォリオは、助言資産とみなされ、そのようなポートフォリオは、会社の運用総資産には含まれない。会社が投資運用サービスを提供するが戦略的投資助言を提供しないポートフォリオは、会社の運用総資産に含まれる。

必須のOCIOコンポジット

会社がコンポジットを定義する方法は様々であるため、複数の資産クラスを含む戦略についてコンポジットを定義することは容易ではない。OCIOポートフォリオの見込顧客を支援し、会社間のパフォーマンス結果の比較可能性を提供するため、OCIOポートフォリオを運用する会社は、図表 1 に示す構成と整合的なコンポジットを構築することが必須とされる。

図表 1. OCIOポートフォリオのための必須のOCIOコンポジット

必須のOCIOコンポジット	戦略的アロケーション	
負債重視戦略 (Liability-Focused Strategy)	負債ヘッジ資産	成長資産
負債重視アグレッシブ (Liability-Focused Aggressive)	0%-14%	86%-100%
負債重視モデレート・アグレッシブ (Liability-Focused Moderate Aggressive)	15%-29%	71%-85%
負債重視モデレート (Liability-Focused Moderate)	30%-49%	51%-70%
負債重視モデレート・コンサーバティブ (Liability-Focused Moderate Conservative)	50%-74%	26%-50%
負債重視コンサーバティブ (Liability-Focused Conservative)	75%-100%	0%-25%
トータル・リターン戦略 (Total Return Strategy)	成長資産	リスク軽減資産
トータル・リターン・アグレッシブ (Total Return Aggressive)	86%-100%	0%-14%
トータル・リターン・モデレート・アグレッシブ (Total Return Moderate Aggressive)	71%-85%	15%-29%
トータル・リターン・モデレート (Total Return Moderate)	51%-70%	30%-49%
トータル・リターン・モデレート・コンサーバティブ (Total Return Moderate Conservative)	26%-50%	50%-74%
トータル・リターン・コンサーバティブ (Total Return Conservative)	0%-25%	75%-100%

必須のOCIOコンポジット（Required OCIO Composite）とは、この戦略的アセットアロケーションの構成と矛盾なく構築されるコンポジットと定義される。会社は、各戦略において少なくとも一つのOCIOポートフォリオを運用している場合は、その戦略について必須のOCIOコンポジットを構築しなければならない。

必須のOCIOコンポジットの名称は、この構成と一致させるべきであり、コンポジット名に「OCIO」を含めるべきである（例：トータル・リターン・モデレートOCIOコンポジット）。

必須のOCIOコンポジットでは、「負債重視（liability-focused）」戦略と「トータル・リターン」戦略を次のように区分している。

- 負債重視コンポジット：契約に基づいて生じる負債支払い要求に応じることを目的として運用されるOCIOポートフォリオで構成される。例えば、企業年金基金や保険などのポートフォリオ。
- トータル・リターン・コンポジット：キャピタル・アプリケーションに主眼を置いて運用される負債マッチングを行わないOCIOポートフォリオで構成される。例えば、エンダウメント、財団、運営準備金（operating reserve）、ファミリーオフィスなどのポートフォリオ。

必須のOCIOコンポジットは、顧客タイプ別ではなく、戦略（負債重視またはトータル・リターン）および戦略的アセットアロケーションの組み合わせに基づき定義される。この方法により、OCIOポートフォリオの見込顧客は、OCIOポートフォリオを運用する小規模会社と大規模会社をより比較しやすくなる。

報酬を課す投資一任のOCIOポートフォリオはすべて、必須のOCIOコンポジットに組み入れなければならない。OCIOポートフォリオは、ポートフォリオの特定の資産タイプへの戦略的配分に基づき、必須のOCIOコンポジットのいずれかに指定されなければならない。負債ヘッジをマンドレートとするOCIOポートフォリオは、負債ヘッジ資産への戦略的配分に基づき、一つの負債重視コンポジットに指定される。トータル・リターンをマンドレートとするOCIOポートフォリオは、成長資産への戦略的配分に基づき、一つのトータル・リターン・コンポジットに指定される。

OCIOポートフォリオは、各OCIOポートフォリオの戦術的アセットアロケーションではなく戦略的アセットアロケーションに基づいて、必須のOCIOコンポジットに指定されなければならない。OCIOポートフォリオは、戦術的アセットアロケーションの決定を理由として、あるコンポジットから別のコンポジットに移管してはならない。

グライドパス（glide path）を含むOCIOポートフォリオでは、時間の経過とともに戦略的アセットアロケーションが変更される。このため、通常、コンポジットの指定も変更されることになる。例えば、ある年金プランでは、年金プランの積立比率の変化に応じて、戦略的アセットアロケーションを変更する（例：株式への投資比率を減少させ、確定利付資産への投資比率を増加させる）戦略的投資方針を有している場合があり、その結果、時間の経過とともにコンポジットの指定も変更されることになる。OCIOポートフォリオをコンポジット間で移管する場合は、過去のパフォーマンス

は旧コンポジットに残さなければならず、また、戦略的アセットアロケーション変更後のパフォーマンスは新コンポジットに含めなければならない。

勧奨される資産分類

負債重視コンポジットについては、資産は、負債ヘッジ資産または成長資産のいずれかに分類される。トータル・リターン・コンポジットについては、資産は、成長資産またはリスク軽減資産のいずれかに分類される。

負債重視コンポジットの場合：

負債ヘッジ資産とは、負債をヘッジするための資産である。これらの資産は、負債の支払い（liability stream）と同じ方向に動くことを意図している。投資適格確定利付証券（investment-grade fixed income）およびキャッシュは、負債ヘッジ資産に分類することが勧奨される。ヘッジファンドは、負債ヘッジ資産または成長資産のいずれかに分類することができる。その他の資産はすべて成長資産に分類すべきである。

トータル・リターン・コンポジットの場合：

成長資産とは、長期的なキャピタルゲインを目的とした資産であり、通常、高いボラティリティを伴う。投資適格確定利付証券およびキャッシュ（これらの資産はリスク軽減資産に分類すべきである）ならびにヘッジファンド（ヘッジファンドは成長資産またはリスク軽減資産のいずれかに分類することができる）を除き、すべての資産は成長資産に分類すべきである。

図表 2 は、勧奨される分類をまとめたものである。

図表 2． 勧奨される分類

資産クラス/タイプ	負債重視コンポジット	トータル・リターン・コンポジット
投資適格確定利付	負債ヘッジ	リスク軽減
キャッシュ	負債ヘッジ	リスク軽減
ヘッジファンド	負債ヘッジまたは成長	リスク軽減または成長
その他のすべての資産	成長	成長

会社は、資産の分類方法を決定するための方針と手続を確立しなければならない。いったん方針と手続を定めたら、会社はそれらを一貫して適用しなければならない。

会社は、期間によって異なる資産分類を行う裁量を有する。例えば、会社は、特定の資産クラスまたは資産タイプについて、ある期間はリスク軽減／負債ヘッジ資産に分類し、その後の期間は成長資産に分類を変更することができる。しかし、会社は、同一期間内に、特定の資産クラスまたは資産タイプを成長資産およびリスク軽減／負債ヘッジ資産の両方に分類することはできない。例えば、

会社は、ハイイールド確定利付証券の60%を成長資産に分類し40%をリスク軽減/負債ヘッジ資産に分類することはできない。

会社は、ある資産クラスまたは資産タイプを成長資産に分類すべきかどうか判断する際に、ベータなどの指標を用いて、その資産クラスまたは資産タイプの株式に対する感応度を考慮することができる。また、ボラティリティや相関関係などの他の要因を考慮することもできる。

会社は、OCIOポートフォリオの運用にデリバティブを使用する場合には、デリバティブをそれがターゲットとする資産クラスまたは資産タイプに関連付けるべきである。例えば、株式インデックスへのエクスポージャーを得るためにデリバティブが使用される場合、その資産を成長資産に分類することが勧奨される。会社は、ポートフォリオのレバレッジのために使用するデリバティブをどのように扱うか、また、レバレッジを理由として会社が資産タイプを異なる分類にする必要があるかどうかを検討すべきである。

会社の方針が、勧奨される資産分類と異なることもある。そのような場合、会社は、当該コンポジットの資産分類が勧奨される分類とどのように異なるかを開示しなければならない。この開示は、提示されたすべての期間について行わなければならない。

ヘッジファンドを利用するアプローチは多様であるため、ヘッジファンドについて勧奨される分類はない。会社は、ヘッジファンドのタイプによって異なるヘッジファンドの分類を設定することができる。会社は、ヘッジファンドをどのように分類しているかを開示することが必須とされる。

資産分類に関する開示により、OCIOポートフォリオの見込顧客は、会社の投資アプローチをよりよく理解ことができ、会社間のパフォーマンスをより容易に評価することができるようになる。

開示例

「トータル・リターン・アグレッシブOCIOコンポジットは、ハイイールド確定利付証券および確定利付証券アービトラージ・ヘッジファンドへの配分を含んでおり、これらはいずれもリスク軽減資産に分類される。この戦略は、成長資産に分類されるグローバル・マクロ・ヘッジファンドへの配分も含んでいる。」

必須ではない選択的なOCIOコンポジット

会社は、報酬を課す投資一任のOCIOポートフォリオはすべて、必須のOCIOコンポジットに組み入れることが必須とされるが、必須のOCIOコンポジット以外のコンポジットにOCIOポートフォリオを組み入れてもよい。例えば、会社は、必須のOCIOコンポジットよりも広範に定義されたコンポジット（例：トータル・リターン・アグレッシブOCIOコンポジットとトータル・リターン・モデレート・アグレッシブOCIOコンポジットを合わせたコンポジット）を構築してもよい。会社は、より狭く定義されたコンポジット（例：必須のOCIOコンポジットからの顧客タイプに基づくサブコンポジット）を構築することもできる。GIPS基準では、OCIOポートフォリオは、必須のOCIOコンポジ

ットに組み入れなければならない、当該コンポジットはOCIOポートフォリオの見込顧客に提供されなければならないため、会社は、主要な判断基準（**criterion**）として顧客タイプのみを使用してコンポジットを定義することは許容されない。ただし、顧客タイプに基づいて、必須ではないOCIOコンポジット（例：トータル・リターン・モデレート・エンダウメント・財団オンリー・コンポジット）を定義することは例外として認められる。

会社は、「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」の公表よりも前に構築したOCIOポートフォリオ向けコンポジットを保持することができる。会社は、当該OCIOポートフォリオを必須のOCIOコンポジットに組み入れた時点で、以前に構築したコンポジットを終了することができる。会社は、以前に構築したコンポジットを保持することを選択してもよい。

資産配分レンジの使用

OCIOポートフォリオの戦略的アセットアロケーションに特定の資産タイプの割合（**percentages**）ではなくレンジ（**ranges**）が含まれている場合は、会社は、戦略的アセットアロケーションとして、資産配分レンジの midpoint を使用すべきである。例えば、OCIOポートフォリオの負債ヘッジ資産への戦略的配分が70%～80%である場合、会社は、組み入れるコンポジットを指定する目的で、midpoint の75%を使用すべきである。

通貨

報告通貨（**reporting currency**）が投資戦略に影響を与える場合を除き、OCIOポートフォリオを異なる通貨建ての必須のOCIOコンポジットに指定する判断基準（**criterion**）として、報告通貨を使用してはならない。例えば、会社が、トータル・リターン・モデレート戦略に投資するOCIOポートフォリオを運用しているとする。この戦略では、スイスフラン（**CHF**）での報告を必要とする投資家もいれば、ユーロ（**EUR**）での報告を必要とする投資家もあり、その他の投資家は米ドル（**USD**）での報告を必要とする。報告通貨の違いによって戦略に差異が生じない場合、会社は、顧客の報告通貨に基づいて異なるコンポジットを構築することはできない。

一方、ポートフォリオの基準通貨（**base currency**）の違いは、戦略の実行に重要な影響を及ぼす可能性がある。例えば、あるOCIOポートフォリオが顧客の基準通貨であるカナダドル（**CAD**）に対して資産をヘッジし、別のOCIOポートフォリオが顧客の基準通貨であるユーロに対して資産をヘッジしている場合には、この違いによって、異なる基準通貨で必須のOCIOコンポジット（例：トータル・リターン・モデレート（**CAD**）OCIOコンポジットおよびトータル・リターン・モデレート（**EUR**）OCIOコンポジット）を構築することが正当化される可能性がある。会社は、このような

差異を評価し、必須のOCIOコンポジットを異なる基準通貨で構築することが適切かどうかを判断しなければならない。

レガシー資産

OCIOポートフォリオを運用する会社は、売却を希望するレガシー資産を引き継ぐことが多いが、タイムリーに売却できない、あるいは長期間にわたっても売却できない可能性がある。また、レガシー資産の処分コストが高いために、本来であれば売却したいレガシー資産を会社が保有し続けることもある。会社は、ポートフォリオにおけるレガシー資産の存在が、ポートフォリオの投資一任または非投資一任の分類にどのように影響するかを判断しなければならない。投資一任ポートフォリオとは、会社が意図する戦略を実行する能力を有するポートフォリオである。会社は、レガシー資産を有するOCIOポートフォリオについて、投資一任とみなして必須のOCIOコンポジットに含めるかどうかを決定する際に、次の三つの選択肢がある。

- レガシー資産が会社の意図する戦略を実行する能力に重要な影響を及ぼす場合は、レガシー資産を有するポートフォリオをコンポジットから除外する。会社は、この判断を行う際に、レガシー資産の金額およびレガシー資産のタイプを考慮することができる。
- レガシー資産の金額やタイプにかかわらず、会社の意図する戦略に従ってこれらのポートフォリオを運用できると判断する場合は、レガシー資産を有するポートフォリオをコンポジットに組み入れる。
- ポートフォリオのレガシー資産を除いた部分がOCIOポートフォリオのマネジメントと整合する場合は、レガシー資産を除いた部分をコンポジットに組み入れる。

会社は、レガシー資産の取扱いについてコンポジットに固有の方針を定め、その方針を一貫して適用しなければならない。レガシー資産へのアプローチおよび投資一任性への影響は、コンポジットごとに、また会社ごとに異なる可能性があるため、会社は、レガシー資産のためにコンポジットから除外したポートフォリオまたは資産に関する情報を開示しなければならない。この開示により、GIPS報告書の利用者は、コンポジットを会社間で比較し、レガシー資産のポジションについてさらに問い合わせることができるようになる。

レガシー資産を有するポートフォリオをコンポジットから除外する方針の

開示例

「トータル・リターン・アグレッシブOCIOコンポジットでは、前任の運用会社が取得したプライベート市場投資がポートフォリオ総額の5%を超える場合には、それらのポートフォリオは除外される。そのようなポートフォリオのコンポジットへの組み入れの可能性は毎年再評価される。」

ベンチマークの選定

ベンチマークは、コンポジットのトラック・レコードの計画、実行、および評価を支援する重要なツールである。また、リスクとリターンの関係について見込顧客との議論を促進する上でも有用である。このため、会社は、すべてのGIPS報告書において、コンポジットの投資マンドート、投資目的または投資戦略を反映したベンチマークのトータル・リターンを提示することが必須とされるが、一つ例外がある。会社が適切なベンチマークがないと判断した場合は、ベンチマークは必須ではない。ただし、OCIOポートフォリオについては、このようなシナリオは想定されない。会社は、適切なベンチマークが存在しないと判断した場合は、ベンチマークが提示されない理由を開示しなければならない。

ベンチマークの詳細は、「運用会社のベンチマークに関するガイダンス・ステートメント」を参照されたい。

必須のOCIOコンポジットで一般的なベンチマーク

複合ベンチマーク (Blended Benchmarks)

複合ベンチマークとは、二つ以上のインデックスを組み合わせて作成されるカスタム・ベンチマークの一種である。このタイプのベンチマークは、OCIOポートフォリオの戦略的アセットアロケーションがそれに類似している場合に比較対象として使用することができる。複合ベンチマークの構成要素は、単純なブレンド（例：XYZ World 60%、XYZ Aggregate Fixed Income 40%、月次リバランス）から、不定期にリバランスされる複数のインデックスの複雑なブレンドまで多岐にわたる。

複合ベンチマークの開示例

「ベンチマークは、XYZ Equity Index 60%とXYZ Fixed Income Index 40%のブレンドであり、毎月リバランスされる。コンポジットの戦略的配分は、株式60%/確定利付証券40%であるが、コンポジットの戦略では、株式配分を戦術的に50%から70%の間で変更することがある。」

ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマーク

ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークは、コンポジットに含まれる個々のポートフォリオのベンチマークを使用して作成される。そのようなベンチマークは、必須のOCIOコンポジットにとって最も意味のあるベンチマークであることが多い。コンポジットに含まれるポートフォリオの投資マンドート、投資目的、または投資戦略は類似しているが、実際の戦略の適用は異なる可能性がある。しかし、OCIOポートフォリオの見込顧客のこのタイプのベンチマークの理解には限界がある。GIPS基準においては、会社は、ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークを使用する場合は、次の事項を開示しなければならない。

- ベンチマークは、コンポジットに含まれるすべてのポートフォリオのベンチマークの加重平均リターンを使用してリバランスされること。
- リバランスの頻度
- 直近年度末現在のポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークの構成要素（各構成要素のウェイトを含む）
- ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークの構成要素（各構成要素のウェイトを含む）は、請求に応じて、過去の期間について提供可能であること。

高度にカスタマイズされたベンチマークを有する複数のOCIOポートフォリオを含むコンポジットでは、ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークが非常に多くの原ベンチマークで構成されていることがある。このような場合、構成要素の一部のウェイトは非常に小さく、また、ベンチマーク・リストはかなり長くなる可能性があり、すべてを記載すると開示が読みにくくなりかねない。このような場合、会社には、必須の開示を行うための選択肢がいくつかある。ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークの構成要素について必須の開示を行うため、会社は、それぞれのコンポジット戦略を考慮して、ベンチマークの構成要素を開示する最善の方法を決定することができる。構成要素はコンポジットごとに定めることができ、次のように定義することが可能である。

- ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマーク内の個別ベンチマーク
- ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマーク内の個別ベンチマークの地域もしくは資産クラス、または
- コンポジットに含まれるポートフォリオの運用にとって重要な判断基準（criteria）。例えば、ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマーク内の満期グループ（maturity groupings）など。

会社は、直近年度末現在の構成要素および当該構成要素のウェイトを開示しなければならない。会社は、ベンチマークの構成要素について集約情報（aggregated information）を開示している場合は、各構成要素内のベンチマークに関する情報を請求に応じて提供しなければならない。また、会社は、ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークを構成する個々のベンチマーク（個々のベンチマークのウェイトを含む）が、過去の期間について請求に応じて提供可能であることを開示しなければならない。会社は、コンポジットを構成するポートフォリオのベンチマークおよびウェイトが毎期どのように変化したかを開示することは必須とされない。

会社は、コンポジットにレガシー資産を除外したポートフォリオの一部を含めることを選択した場合に、ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークを使用しているときは、ベンチマーク・リターンの計算時にレガシー資産を除外することを検討し、この除外が重要である場合にはベンチマークを調整しなければならない。例えば、あるポートフォリオが、ポートフォリオから除外されているレガシー資産に10%の戦略的配分を行っているとする。会社は、この差異が重要であると判断した場合には、コンポジットに含まれる残りの90%の資産のみを反映するようにポートフォリオのポリシー・ベンチマークを再計算することになる。レガシー資産を含めたトータル・ポートフォ

リオのポリシー・ベンチマークのリターンを使用することは適切ではない。そのベンチマークには、ポートフォリオのリターンに反映されていないレガシー資産への配分が含まれているからである。

トータル・リターン・ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークの開示例

「トータル・リターン・モデルートOCIOコンポジットのベンチマークは、コンポジットに含まれるポートフォリオのベンチマークを使用して計算されるポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークである。ベンチマークは、コンポジットに含まれるポートフォリオの期首の価値に基づいて毎月リバランスされる。各ポートフォリオのベンチマークは、その戦略的アセットアロケーションに基づいている。20XX年12月31日現在、コンポジットのベンチマークは以下で構成されている。

- 9% International XYZ Index
- 8% Global ABC Equity Index
- 9% DEF US Equity Large Cap
- 17% GHI US Equity All Cap
- 12% JKL US Aggregate
- 4% MNO US High Yield
- 4% PQR Emerging Markets Bond
- 3% TSU US Credit
- 3% US TIPS
- 6% QQQ Hedge Fund Peer Group
- 9% DEF US Equity Large Cap + 5% p.a.
- 5% YRT Private Equity Peer Group
- 8% RTO Real Estate Peer Group

残りの配分はすべて1%未満であり、請求に応じて提供可能である。過去の期間のカスタム・ベンチマークの内訳は、請求に応じて提供可能である。」

負債重視ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークの開示例

「負債重視モデルートOCIOコンポジットのカスタム・ベンチマークは、コンポジット内のポートフォリオのウェイトと同じウェイトを使用して個々のポートフォリオのベンチマーク・リターンを資産額加重することにより、毎月計算される。コンポジット内の各ポートフォリオは、その予測負債キャッシュフローをベンチマークとして使用している。20XX年12月31日現在、ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークのデュレーションは約15年であり、以下で構成されている。

- 5% in AA Credit 3-5 years
- 7% in AA Credit 5-7 years
- 22% in AA Credit 7-15 years
- 43% in AA Credit 15-25 years
- 23% in Treasury STRIPS 20+ years

各デュレーションのレンジ内の個々のベンチマークに関する情報は、請求に応じて提供可能である。過去の期間のベンチマークの構成要素に関する情報も請求に応じて提供可能である。」

レガシー資産除外のために調整したポートフォリオ資産額加重 カスタム・ベンチマークの開示例

「トータル・リターン・モデルでOCIOコンポジットは、レガシー資産を有するポートフォリオを組み入れている。レガシー資産は当該ポートフォリオから除外され、残りの部分がコンポジットに含まれる。ポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークで使用される個々のポートフォリオのベンチマークも、除外されたレガシー資産に関連するベンチマークを除外するように調整されている。」

ピアグループ

ピアグループは、類似の運用戦略を比較するためによく使用される。例えば、3年間の期間で、類似のOCIOマンドートを運用する会社の中で第一四分位（上位25%）のパフォーマンスを達成することが投資目的であるとする。ピアグループ・ベンチマークを使用してもよいが、そのベンチマークは、コンポジットの投資マンドート、投資目的、または投資戦略を反映していなければならない。

ピアグループ・ベンチマークには、自己報告バイアス（self-reporting bias）、リターンの観測期間の相違、またはサバイバーシップ・バイアス（閉鎖されたポートフォリオの過去のリターンがピアグループ・ベンチマークから除外されること）などの限界がある場合がある。会社は、限界のあるベンチマークを使用する場合には、これらの限界を開示すべきである。

ピアグループ・ベンチマークの開示例

「ベンチマークは、リスク軽減資産への配分が0%~20%であるOCIOポートフォリオのピアグループである。ベンチマークは、この資産配分レンジ内のすべてのポートフォリオについて、OCIOポートフォリオ運用会社が報告した報酬控除後リターンを使用して等加重で計算される。構成ポートフォリオは少なくとも5,000万ドル以上でなければならない。また、当該OCIOポートフォリオを運用する各会社によって完全な投資一任ポートフォリオとして分類されていなければならない。」

遅行ベンチマーク（Lagged Benchmarks）

会社によっては、マルチアセット戦略においてプライベート市場投資を行っている場合がある。このため、伝統的資産（例：株式、確定利付証券）に使用されるパフォーマンスとプライベート市場投資（例：プライベート・エクイティ）に使用されるパフォーマンスとの間には、しばしばタイミングの差異がある。会社は、コンポジットとベンチマークの間の情報の不一致を防ぐため、これらの資産の適切なベンチマークを決定するときに、プライベート市場投資がどのように評価されるかを考慮すべきである。

例えば、コンポジット内の株式・確定利付資産クラスおよび関連するポリシー・ベンチマークの情報は6月30日現在であるが、プライベート市場投資の情報は3月31日現在であるというシナリオを考える。この場合、会社は、プライベート・エクイティ資産クラスのリターンタイミングに合わせるために、前四半期（すなわち3月31日）のプライベート・エクイティ・ベンチマークのリターンを使用すべきであるが、株式・確定利付証券のベンチマークは6月30日現在のものを使用すべきである。会社は、これらの資産クラスの評価日が異なることを開示する。タイミングの不一致による差異を防ぐため、ポートフォリオとベンチマークのタイミングは同期させるべきである。タイミングを合わせることに加えて、ベンチマークを遅行させることは、利用可能性の問題にも対処する。プライベート・エクイティのピアユニバース・ベンチマークは、評価日から3ヵ月以上経過しないと入手できないことが多い。当期のプライベート・エクイティ・ベンチマークをタイムリーに使用することは、実現可能ではない。

必須のOCIOコンポジット・リターン

時間加重収益率

OCIOポートフォリオは、通常、複数の資産クラスや資産タイプで構成される。これらの資産クラスや資産タイプには、株式や確定利付証券など流動性の高いものもあれば、不動産やプライベート・エクイティなど流動性の低いものもある。不動産やプライベート・エクイティなど、流動性の低い資産クラスや資産タイプのパフォーマンスは、金額加重収益率を使用して報告されることが多い。しかし、OCIOポートフォリオのパフォーマンスを計算する場合は、会社は、時間加重収益率を計算しなければならない。

報酬控除前リターンおよび報酬控除後リターン

OCIOポートフォリオには、様々な方法で運用報酬が発生する可能性がある。例えば、OCIOポートフォリオは、OCIOポートフォリオ運用会社や外部マネジャーに対して、また、プールド・ファンドの保有を通じて、運用報酬を支払うことがある。プールド・ファンドの保有は、自己運用ファンドまたは外部運用ファンドである可能性がある。また、OCIOポートフォリオを運用する会社に支払わ

れる運用報酬は、自己運用ファンドに支払われる報酬と相殺されることもある。OCIOポートフォリオには様々な運用報酬が課される可能性があり複雑であるため、会社は、必須のOCIOコンポジットについて、報酬控除前リターンおよび報酬控除後リターンの両方を提示しなければならない。これらの両方のリターンを報酬率表とともに提示することで、OCIOポートフォリオの見込顧客は、戦略の全コストを理解し、異なる会社のリターンを評価することができる。

必須のOCIOコンポジットの報酬控除前リターンおよび報酬控除後リターンは、取引コスト、ならびに原プールド・ファンドおよび外部運用される個別運用口座にかかるフィーおよび費用を控除したものでなければならない。また、報酬控除後リターンは、OCIOポートフォリオを運用する会社の運用報酬控除後でなければならない。必須のOCIOコンポジットの報酬控除前リターンと報酬控除後リターンの差は、通常、OCIOポートフォリオを運用する会社に支払われる運用報酬となる。

ただし、会社が原プールド・ファンドの運用報酬について決定権を有している場合は、報酬控除前リターンの計算において一つの例外がある。会社が原プールド・ファンドの運用報酬について決定権を有している場合には、原プールド・ファンドの運用報酬を控除しないで報酬控除前リターンを計算することができる。このような場合、会社は、原プールド・ファンドの運用報酬は控除しないが、原プールド・ファンドの取引コストおよびその他費用は控除して、報酬控除前リターンを計算することができる。

会社は、補足情報として純粋な（pure）報酬控除前リターンを提示することもできる。純粋な報酬控除前リターンとは、原資産プールド・ファンドおよび個別運用口座にかかる取引コストならびにフィーおよび費用を控除しない投資リターンのことである。

図表 3 は、会社が計算する可能性のある様々なタイプのリターンの計算を示している。この例では、会社は、報酬控除前リターンを計算する際に、原プールド・ファンドすべてのフィーおよび費用を控除するものとする。

図表 3. リターンの種類

リターンの種類	リターン	情報タイプ
純粋な報酬控除前リターン	11.00%	補足情報
原プールド・ファンドならびに外部運用される 個別運用口座のフィーおよび費用	-0.40%	
取引コスト	-0.04%	
報酬控除前リターン	10.56%	必須
OCIO運用報酬	-0.50%	
報酬控除後リターン	10.06%	必須

必須のOCIOコンポジットのGIPS報告書に特有な記載情報

必須のOCIOコンポジットのGIPS報告書は、「GIPS基準運用会社編」で必須とされるすべての情報および「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」で必須とされる開示事項および情報をすべて記載しなければならない。また、当該GIPS報告書は、「GIPS基準運用会社編」および「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」が勧奨する開示事項または情報も記載すべきである。

資産配分に関する情報

前述のとおり、OCIOポートフォリオは、各OCIOポートフォリオの戦術的アセットアロケーションではなく戦略的アセットアロケーションに基づいて、必須のOCIOコンポジットに指定されなければならない。OCIOポートフォリオの見込顧客がコンポジットを比較しやすくするため、会社は、コンポジット内のポートフォリオが保有する特定の資産クラスまたは資産タイプへの実際の配分に関する情報を提供することが必須とされる。負債重視コンポジットについては、会社は、2025年12月31日以降を期末とする期間について、各年度末現在のコンポジット資産に占める負債ヘッジ資産および成長資産の割合を提示しなければならない。トータル・リターン・コンポジットについては、会社は、2025年12月31日以降を期末とする期間について、各年度末現在のコンポジット資産に占める成長資産およびリスク軽減資産の割合を提示しなければならない。会社は、すべての年度末現在についてこの情報を提示することが勧奨される。

OCIOポートフォリオの見込顧客は、これらの割合を知ることで、必須とされるOCIOコンポジットの各資産クラスのレンジ内で、コンポジットの総資産における各資産クラスへの実際の配分を理解することができる。例えば、会社Aのトータル・リターン・モデレート・アグレッシブOCIOコンポジットにおける成長資産への配分が73%であり、会社Bのトータル・リターン・モデレート・アグレッシブOCIOコンポジットにおける成長資産への配分が82%である場合、OCIOポートフォリオの見込顧客は、これらのコンポジットを比較する際にこの情報を参考にすることができる。

会社は、また、2025年12月31日以降を期末とする期間について、各年度末現在のコンポジット資産に占めるプライベート市場投資およびヘッジファンドの割合を提示しなければならない。プライベート市場投資には、実物資産（例：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、および流動性が低く、公開市場で取引されておらず、取引所では取引されていない類似の投資が含まれる。会社は、すべての年度末現在についてこの情報を提示することが勧奨される。これらの配分はパフォーマンスに重要な影響を与える可能性がある。

例えば、OCIOポートフォリオの見込顧客が、会社Cおよび会社Dからトータル・リターン・アグレッシブOCIOコンポジットのGIPS報告書を受け取ったとする。会社Cのトータル・リターン・アグレッシブOCIOコンポジットにおけるプライベート市場投資への配分は30%であり、会社Dのトータル・リターン・アグレッシブOCIOコンポジットにおけるプライベート市場投資への配分は45%である場合、見込顧客は、これらのコンポジットを比較する際にこの情報を参考にすることができる。

ル・リターン・アグレッシブOCIOコンポジットにおけるプライベート市場投資への配分は0%である。OCIOポートフォリオの見込顧客は、プライベート市場投資への配分の違いを知ること、これら二つのトラック・レコードを比較することができる。

コンポジット内の構成要素に関する開示

GIPS基準の基本原則は、公正な表示と完全な開示である。これらの原則に準拠するため、会社は、コンポジットに含まれるポートフォリオについて追加的な開示を行うべきである。

OCIOポートフォリオはカスタマイズされたものであるため、会社は、コンポジット・パフォーマンスを十分に説明するために、コンポジットに含まれる資産配分の違いやポートフォリオのタイプに関する情報を開示すべきである。例えば、会社は、必須の開示事項であるコンポジット資産に占めるプライベート市場投資の割合に加えて、コンポジット内のポートフォリオのプライベート・エクイティへの戦略的アセットアロケーションのレンジが直近年度末現在で10%から30%の間であることを開示することができる。また、OCIOポートフォリオの見込顧客にとって、プライベート・エクイティ資産の平均保有期間、使用されているオルタナティブ投資のタイプ、ポートフォリオの積立状況など、コンポジット内のポートフォリオに関するその他の情報を理解することも重要であろう。例えば、負債重視コンポジットについては、OCIOポートフォリオの見込顧客にとって、以下の情報を理解することが有用であろう。

- コンポジットに含まれるポートフォリオのタイプ（例：ポートフォリオに占める政府年金と企業年金の割合、年金ポートフォリオに占める開放型と閉鎖型の割合）
- 積立比率（例：コンポジット内のポートフォリオの積立比率のレンジ）
- デュレーション（例：コンポジット内のポートフォリオの負債の資産額加重平均デュレーション、コンポジット内のポートフォリオのデュレーションのレンジ）

OCIOポートフォリオの見込顧客がコンポジット・パフォーマンスを理解できるようにするため、コンポジット内のポートフォリオに関してどのような情報を開示すべきかについては、会社の判断に委ねられる。

積立比率に関する開示例

「年金基金の負債は、現在の市場環境を反映した適切な割引率を使用して負債を割り引くことで計算される。年金基金のポートフォリオの積立比率は、年金基金の負債の公正価値が年金基金の資産の公正価値によってどの程度カバーされているかを測定する。20XX年12月31日現在、コンポジット内のポートフォリオの積立比率のレンジは、93%から112%である。」

報酬率表の開示

会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客に適用される現行の報酬率表を開示することが必須とされる。OCIOポートフォリオを運用する会社は様々な方法で報酬を得ることができるため、会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客が、顧客のポートフォリオから会社を得る報酬のすべてを理解できるよう、報酬に関する情報を十分に提供しなければならない。

例えば、OCIOポートフォリオは、会社の自己運用ファンドに投資されることがある。運用報酬を課す自己運用ファンドを使用している会社では、運用報酬はかなり低いかゼロである一方、自己運用ファンドを使用していない会社では、運用報酬はかなり高くなる可能性がある。報酬率表には、自己運用ファンドから得る報酬の種類（例：運用報酬、パフォーマンス・フィー）および自己運用ファンドまたは第三者ファンドから得るプレースメント・フィーなどのその他の報酬に関する情報を記載しなければならない。

自己運用ファンドを使用する会社の開示例

「現在の報酬率は、全資産に対して年間0.10%である。会社はまた、顧客ポートフォリオに保有されている自己運用ファンドからも運用報酬を得ている。これらの自己運用ファンドの運用報酬は異なっており、各ファンドの報酬の詳細は請求に応じて提供可能である。この戦略で想定される資産配分に基づき、XYZ会社では、すべての自己運用ファンドからの平均年間報酬は年間約0.50%～0.60%であると見積もっている。」

主に外部ファンドを使用する会社の開示例

「OCIOの運用報酬は、レガシー資産を除く全資産に対して年間0.20%である。さらに、特定の第三者ファンドについてプレースメント・フィーを得ている。」

GIPS報告書に提示される期間

会社は、必須のOCIOコンポジットのGIPS報告書を最初に作成するときは、GIPS基準および「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」の必須事項に準拠した少なくとも5年間のパフォーマンスを最初に提示することが必須とされる。コンポジットの存続期間が5年未満である場合は、会社は、コンポジット開始日以降のパフォーマンスを提示しなければならない。将来的には、会社は、少なくとも10年分のパフォーマンスとなるよう、毎年パフォーマンスを追加提示しなければならない。

GIPS報告書の配布

会社は、すべてのOCIOポートフォリオの見込顧客に対して、適切な（relevant）必須のOCIOコンポジットのGIPS報告書を提供するよう、あらゆる合理的な努力を払わなければならない。会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客に提示すべき必須のOCIOコンポジットを有していない場合には、その旨をOCIOポートフォリオの見込顧客に伝えなければならない。

会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客に提供することが必須とされるコンポジット以外のコンポジットについても、GIPS報告書を提供することができる。会社が、必須のOCIOコンポジットのサブコンポジットである必須ではないOCIOコンポジット、または二つ以上の必須のOCIOコンポジットを組み合わせた必須ではないOCIOコンポジットについても、OCIOポートフォリオの見込顧客に対してGIPS報告書を提供する場合には、必須のOCIOコンポジットについて必須とされる開示事項およびその他の情報をすべて記載しなければならない。例えば、会社が、OCIOポートフォリオの見込顧客に対して、トータル・リターン・モデレート・エンダウメント・財団オンリー・コンポジットについてGIPS報告書を提供する場合は、このGIPS報告書は「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」で必須とされる開示事項およびその他の情報をすべて記載しなければならない。会社が、必須のOCIOコンポジットのサブコンポジットではないコンポジット、または二つ以上の必須のOCIOコンポジットの組み合わせではないコンポジットについて、GIPS報告書を提供する場合は、「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」が必須とするすべての開示事項およびその他の情報を記載することは必須ではない。

会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客が追加的情報を請求する場合はそのような情報を提供することができる。例えば、OCIOポートフォリオの見込顧客は、顧客タイプ（例：年金、エンダウメントおよび財団）、ポートフォリオ規模（例：10億ドルから50億ドルの資産を有するポートフォリオ）、積立状況（例：積立比率80%以上）などの一つ以上の特性に基づき、情報を請求するかもしれない。このような場合、会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客が請求する情報を提供することができる。会社は、そのようなコンポジットが存在する場合には、当該コンポジットのGIPS報告書も提供しなければならない。

必須とされないOCIOコンポジットを含むすべてのコンポジットは、会社のコンポジットの概略一覧表に記載しなければならない。会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客から請求がある場合は、このリストに記載されているコンポジットのGIPS報告書をいずれも提供しなければならない。

プールド・ファンドに投資されるOCIOポートフォリオ

会社によっては、特定の戦略的アセットアロケーションを代表するプールド・ファンドを運用しており、OCIOポートフォリオの見込顧客に対して個別運用口座での運用ではなくプールド・ファンドへの参加を提供していることがある。そのような場合、会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客に

対して、GIPSコンポジット報告書に代えてGIPSプールド・ファンド報告書を提供することができる。あるいは、会社は、必須のOCIOコンポジットの一つにプールド・ファンドを組み入れて、OCIOポートフォリオの見込顧客に当該コンポジットのGIPS報告書を提供することもできる。

会社は、OCIOポートフォリオの見込顧客にGIPSプールド・ファンド報告書を提供する場合は、プールド・ファンド報酬控除前リターンとプールド・ファンド報酬控除後リターンの両方を提示しなければならない。また、会社は、プールド・ファンドを必須のOCIOコンポジットに組み入れている場合には、「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」で必須とされる開示事項およびその他の情報もすべて記載しなければならない。

法律および規制

会社は、パフォーマンスの計算および提示に関して適用されるすべての法律および規制を遵守しなければならない。そのような法律および規制は、ある一定の方法によるリターンの計算または特定のリターンの提示を求める場合がある。例えば、米国証券取引委員会（SEC）に登録されている会社は、広告にパフォーマンスを提示する場合の特定の要件を定めたSECマーケティングルールの適用を受ける。GIPS基準への準拠を表明する会社に有用なSECマーケティングルールに関する情報は、GIPS基準ウェブサイトの米国SECマーケティングルールのウェブページ¹に掲載されている。

発効日

「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」の発効日は2025年12月31日である。2025年12月31日以降を期末とする期間のパフォーマンスを含む必須のOCIOコンポジットのGIPS報告書は、「OCIOポートフォリオに関するガイダンス・ステートメント」に従って作成されなければならない。

会社は、発効日より前に、また、最低5年間の期間を超える期間について本ガイダンスを適用することが奨励されるが必須ではない。

¹ <http://www.gipsstandards.org/resources/us-sec-marketing-rule/>

付属資料A. 必須のOCIOコンポジットのGIPSコンポジット報告書例

Ipne Investments

トータル・リターン・モデレートOCIOコンポジット

2025年12月31日

年	コンポジット		カスタム・ベンチマーク・リターン (%)	散らばり (%)	3年間の標準偏差		12月31日現在		
	報酬控除前リターン (%)	報酬控除後リターン (%)			コンポジット (%)	ベンチマーク (%)	ポートフォリオ数	コンポジット資産 (\$ M)	会社の運用資産 (\$ M)
2021	21.60	21.14	21.17	2.9	n/a	n/a	16	2,975	5,206
2022	15.71	15.28	15.18	3.1	n/a	n/a	19	3,203	5,820
2023	11.96	11.50	11.70	1.5	12.27	12.91	21	3,231	5,863
2024	-17.51	-17.98	-17.09	2.5	9.84	8.72	20	3,275	6,379
2025	18.91	18.39	17.51	2.4	11.82	10.63	22	3,580	6,804

年	12月31日現在			
	成長資産 (%)	リスク軽減資産 (%)	プライベート市場投資 (%)	ヘッジファンド (%)
2025	63	37	18	6

1. Ipne Investments は、グローバル投資パフォーマンス基準（GIPS®）への準拠を表明し、GIPS基準に準拠して本報告書を作成、提示している。Ipne Investments は、2010年1月1日から2025年12月31日までの期間について独立した検証者による検証を受けている。検証報告書は、請求に応じて提供可能である。

GIPS基準への準拠を表明する会社は、適用されるGIPS基準の必須事項のすべてに準拠するための方針と手続を確立しなければならない。検証は、会社のコンポジットおよびプールド・ファンドの維持管理ならびにパフォーマンスの計算、提示、および配布に関する方針と手続が、GIPS基準に準拠してデザインされ、会社全体に適用されているかどうかについて保証を行うものである。検証は、特定のパフォーマンス報告書の正確性を保証するものではない。

2. Ipne Investments は、1940年投資顧問法に基づいて登録された独立系の投資顧問会社である。登録は一定水準のスキルを有していることあるいはトレーニングを経ていることを意味するものではない。Ipne Investments は、OCIO助言サービスを含む、投資一任および非投資一任の投資運用サービスを機関投資家顧客に提供している。

3. トータル・リターン・モデレートOCIOコンポジットは、トータル・リターン・モデレートOCIO戦略に投資する、報酬を課す投資一任ポートフォリオのすべを含む。このコンポジット内のポートフォリオの成長資産への戦略的配分は51%から70%であり、残りのポートフォリオ資産はリスク軽減資産に配分されている。成長資産には、株式、エマーGING市場債、ハイイールド債、および不動産、コモディティ、プライベート・エクイティ、プライベート・デットなどのオルタナティブ投資が含まれる。リスク軽減資産には、投資適格確定利付証券や絶対リターン・ヘッジファンドが含まれる。レガシー資産がポートフォリオ総額の10%を超えるポートフォリオは、コンポジットから除外される。

4. 2025年12月31日現在、コンポジット内の二つのポートフォリオ（コンポジット資産の27%に相当）は、プライベート・エクイティへの配分が0%であった。残りのポートフォリオにおけるプライベート・エクイティ・プールド・ファンデーション投資の平均保有期間は8年である。プライベート・エクイティ資産の約半分は、公開市場インデックスにプレミアムをプラスしたものをベンチマークとし、半分は業界ピアグループ・インデックスをベンチマークとしている。

5. トータル・リターン・モデレートOCIOコンポジット・ベンチマークは、コンポジット内のポートフォリオのベンチマークを使用して計算されるポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークである。ベンチマークは、コンポジット内のポートフォリオの期首価値に基づき、毎月リバランスされる。各ポートフォリオのベンチマークは、その戦略的アセットアロケーションに基づいている。2025年12月31日現在、コンポジット・ベンチマークは以下のインデックスで構成されている。

ベンチマーク	%
International XYZ	9
Global ABC Equity	8
DEF US Equity Large Cap	9
GHI US Equity All Cap	11
JKL US Aggregate	19
MNO US High Yield	4
PQR Emerging Markets Bond	4
TSU US Credit	5
US TIPS	5
QQQ Hedge Fund Peer Group	6
DEF US Equity Large Cap + 5% p.a.	5
YRT Private Equity Peer Group	5
RTO Real Estate Peer Group	5

残りの配分はすべて2%未満であり、請求に応じて提供可能である。過去の期間のポートフォリオ資産額加重カスタム・ベンチマークの内訳は、請求に応じて提供可能である。

ピアグループ・リターンは、ベンチマーク構成者による自発的なパフォーマンス報告のタイミングの影響や、ベンチマーク構成者の破綻または終了による除外がパフォーマンスを歪めるサバイバーシップ・バイアスの影響を受ける可能性がある。

QQQ Hedge Fund Peer GroupおよびRTO Real Estate Peer Groupのリターンは報酬控除後である。

YRT Private Equity Peer Groupのリターンは報酬控除後であり、OCIOポートフォリオに含まれるプライベート・エクイティ・リターンと平仄を合わせて、一四半期前の時点で計算している。

6. 提示されたリターンは時間加重収益率であり、配当およびその他の収益の再投資を反映している。評価計算およびパフォーマンス報告は、米ドルで行われる。

7. 報酬控除前リターンは、OCIOの運用報酬およびカストディ・フィー控除前、すべての取引コストならびに原プールド・ファンドのフィーおよび費用の控除後で提示されている。報酬控除後リターンは、月次の報酬控除前コンポジット・リターンから、最も高い年間運用報酬である0.40%の12分の1に相当する0.0333%を月次のモデル運用報酬として控除して計算されている。

8. すべてのコンポジット・リターンは、還付請求不可能な源泉税控除後で提示されている。還付請求可能な源泉税は受け取った時点で認識される。ベンチマーク・リターンは源泉税控除前である。

9. OCIOの運用報酬は、レガシー資産を除く全資産に対して年間0.40%である。会社は、顧客のポートフォリオに保有されている自己運用ファンドからも運用報酬を得ている。これらの自己運用ファンドの運用報酬は異なっており、各ファンドの報酬の詳細は、請求に応じて提供可能である。

10. 投資評価、パフォーマンス計算、およびGIPS報告書の作成に関する方針は、請求に応じて提供可能である。
11. コンポジットの概略一覧表は、請求に応じて提供可能である。
12. このコンポジットは2025年11月に構築され、開始日は2021年1月1日である。
13. 内部的散らばりは、1年間を通してコンポジットに組み入れられていたポートフォリオの報酬控除前年間リターンの等加重標準偏差を使用して計算されている。
14. 年率換算した3年間の標準偏差は、直前36カ月間にわたる報酬控除前コンポジット・リターンとベンチマーク・リターンの変動性を測定するものである。
15. GIPS®はCFA協会の登録商標である。CFA協会は、本組織を認証または推奨するものではなく、また、本書に記載されている内容の正確性または品質を保証するものでもない。
16. 過去のパフォーマンスは将来の指標を示すものではない。どのような投資ヴィークルにも、利益を得る可能性と損失を被る可能性が常に存在する。