

グローバル投資パフォーマンス基準改定で 変わる収益率計算方法

2010年1月からグローバル投資パフォーマンス基準の見直しが予定されている。最も大きな変更点の一つは、運用リターン計算方法の厳密化で、必須基準として規定されている。基準変更へのわが国での取り組み状況と、業務インフラ面での今後の課題について検討する。

変更される運用リターン計算方法

グローバル投資パフォーマンス基準¹⁾(GIPS)を所管するGIPS Executive Committee (GIPS EC)では、5年ごとに基準を見直している。次回改訂は2010年に予定されており、2009年1月23日に、GIPS ECにより改訂草案が公表された。日本証券アナリスト協会では、改訂草案についてパブリックコメントを収集して意見を取りまとめ、GIPS EC宛に提出する予定となっている²⁾。

今回の改訂における大きな変更点の一つは、運用リターンの計算方法である。運用リターンについて、これまでは簡便な計算方法³⁾が許容されていたが、2010年1月1日以降の運用実績については、大きな外部キャッシュフローの発生日ごとにポートフォリオを評価しなければならないと規定されている。具体的な計算スキームについては、大きく分類して二つのパターンの計算方法が想定される(図表)。どちらにもメリット・デメリットはあるが、現時点のマーケット参加者の方向性としては、よりシステマティックに対応できる収益率日次評価

法を採用する流れとなっている。

マーケット参加者の動向

収益率日次評価法の実施にあたっては、市場参加者の中で資産管理銀行の対応負荷が最も重くなる。日本では、その資産管理銀行が主導することにより、収益率日次評価法がスポンサー、運用会社へ広がりを見せつつある。

一部の資産管理銀行では、既に日次の評価残高の蓄積を開始しており、中には月次の特金レポートを収益率日次評価法に切替えた資産管理銀行も出てきている。他の資産管理銀行も、スポンサー及び運用会社からの要望に対応する形で、準備作業を本格化しつつある。また、資産管理銀行から運用会社へのデータ開示では、ネットワークを介した電子的なサービスが強化され、収益率日次評価法の算定を支援する基礎データの開示サービス⁴⁾が準備される見込みである。

運用会社については、従前から収益率日次評価法による月次報告を行ってきたところもあった。上述のように資産管理銀行による日次の評価残高への対応が始まり、

図表 運用リターン計算方法の特徴

計算式	メリット	デメリット	
キャッシュフロー毎評価法	大きなキャッシュフローの発生日に時価評価を行い、直近過去の評価基準日との期間で期間収益率を算出する。その個々の計算結果を用い、幾何リンク計算を行い、期中の運用リターンとする。	評価計算を行う頻度が少なくなるため、時価評価額を確定させるといった事務負荷が比較的軽微。	大きなキャッシュフローの定義が難しく、この決め方によって、運用成果に差異を生じる。また、ファンドの資産別やセクター別でのリターン計算を考えた場合、ファンドトータルとしてみた大きなキャッシュフロー発生タイミングと個々の小計レベルの大きなキャッシュフロー発生タイミングが必ずしも一致しない。従って、トータルリターンを説明するための寄与度分析や要因分解等々の分析を行う場合、特殊考慮が必要となる。
日次評価法	日々評価計算を行い、日次のキャッシュフローと共に、日次の収益率を算出する。この日次の収益率の幾何リンク計算を行い、期中の運用リターンとする。	機械的に日次の収益率計算を行うため、一切の恣意性が排除できる。また、副次的効果 ^(注) として、端数日から端数日のリターン計算が可能になる。	日次で評価計算を行うことが必要となり、時価評価額を確定させるといった事務負荷が重い。

(注) 最近ではマーケットボラティリティが高く、相場の変動があった日直後のパフォーマンスを見たいといったニーズがある(例、相場の変動があった日から月末まで)。収益率日次評価法を算出する業務インフラが整備できれば、このような端数日から端数日のリターン計算が可能になる。

(出所) 野村総合研究所

NOTE

- 1) グローバル投資パフォーマンス基準 (Global Investment Performance Standards, GIPS) は、資産運用会社による見込・既存顧客に対する投資パフォーマンス実績の公正な開示のために定められた、グローバルな基準である。
- 2) 詳細内容は、下記を参照
http://www.saa.or.jp/investment/gips_revision.html
- 3) これまでは業務インフラが未整備なことから、「修正ディーツ法」や「内部収益率リンク法」といった簡便法が使用されてきた。これら簡便法では、一般的には、前月末の時価評価額と当月末の時価評価額から月中の

キャッシュフローを用いて算出する。従って、これら簡便法では、(月末、期末以外の端数日の) 日次の評価残高の確定は必要ない。

- 4) これまでの簡便法と比較して、収益率日次評価法では使用するデータ量が格段に増加するため、これまでのデータ開示サービスの範囲では、効率的な業務運営に支障をきたす可能性があった。新サービスでは受渡するデータのボリュームを絞り込むことによって、これまでと同等レベルの負荷でデータ交換を実現する。

両者間の照合作業（後述）といった課題に対し、検討を始めた運用会社もある。

スポンサーサイドでは、一部大手が従前より収益率日次評価法によるリターン計算を求めていたが、他のスポンサーからも新たに収益率日次評価法への移行の打診が始まっている。

収益率日次評価法への完全移行へ向けた今後の課題

このように市場参加者の多くが収益率日次評価法を採用する情勢となってきたが、今後、収益率日次評価法へ完全移行する際の課題として、データマネジメントや計算の効率化などの面で次のような点が挙げられる。

1. 時価・権利情報等の情報ソースの改善

リターン算出には評価時価データの整備が必要である。運用会社・資産管理銀行双方でデータ整備が進行中と思われるが、実務的にはまだ一物複数時価が存在していると想定される。評価時価の共通化や精緻化に向け更なるアクションが必要となる。また、日次の確定残高を計算する際の一つのハードルとして、外国株式の権利情報の把握が挙げられる。日次の評価残高の精緻化のため、精度が高く使い勝手の良い情報提供サービスが望まれる。

2. 管理システム等の業務インフラの改善

一般にスポンサーは、運用会社のレポートより資産管理銀行の特金レポートを重視する傾向がある。そのため、運用会社では、特金レポートとの照合作業を行い、自身のデータ補正を行って整合性を確保する例が多い。日次評価になれば照合作業も増大することから、事務負担の軽減が必要になると想定される。また、収益率日次評価法による収益率計算では、日次の確定残高データが

必要となる。この日次残高データを算出する機能の他、大量の日次残高データから収益率を計算する機能等々、サポートシステムの大幅な処理効率の向上が必須要件となる。このほか、外国証券については、日本でのアカウントティングを行う場合、時差の関係から約定日当日の約定入力は難しく、過日入力・遡^{もど}り訂正・再評価が必要不可欠となる。従って、相対的にアカウントティングシステムの負荷が高くなるため、更なる効率化が求められる。

3. GIPS基準とファンドの運用報告について

受渡経理基準を採用している一部のスポンサー（公的共済組合や制度未移行の適格年金など）について、実務的な取り扱いを検討する必要がある。GIPSで求められる残高は約定経理基準だが、スポンサーに対する本則の経理基準（受渡経理基準）による報告は、一般的に省略することはない。個別の運用報告では、本則の経理基準に基づき従前の簡便的収益率を算出することに加え、GIPSに準じた約定経理基準残高を用いた収益率日次評価法による報告を並存させる方向が考えられよう。

上述の項目以外にも収益率計算時の異常値の問題など、実務として改善すべき課題がある。また収益率日次評価法への体制作りはスタートしたばかりであり、この評価法が浸透するには、業界全体としての積極的な整備・検討が求められる。関係各位による更なる改善活動が期待される。■

Writer's Profile



池田 誠 Makoto Ikeda

資産運用サービス事業一部
上級システムコンサルタント
専門は資産運用ビジネス
focus@nri.co.jp