

G · I · P · S

Global Investment Performance Standards

ガイダンス・ステートメント: 計算方法

採択日: 2010年9月28日

発効日: 2011年1月1日

遡及適用: 無し

翻訳: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会

www.gipsstandards.org

本資料は、GIPS Executive Committee が採択した GIPS の「ガイダンス・ステートメント：計算方法 (Guidance Statement on Calculation Methodology)」全文(英語)の日本語訳である。翻訳は、日本における GIPS カントリー・スポンサーである公益社団法人 日本証券アナリスト協会が行った。本ガイダンス・ステートメントの日本語訳と原文である英語版との間に矛盾があるときは、英語版を正本とする。本翻訳物の著作権は、公益社団法人 日本証券アナリスト協会に属する。

The copyright of the Japanese Translation of the GIPS Guidance Statement on Calculation Methodology is owned by the Securities Analysts Association of Japan (SAAJ®).

When there is a discrepancy between the English version and the Japanese Translation of this guidance statement, the English version is controlling.

The Securities Analysts Association of Japan (SAAJ®) is an endorsed Country Sponsor authorized by the GIPS Executive Committee to promote the GIPS Standards. The GIPS® trademark and logo and the GIPS standards are owned by CFA Institute. www.gipsstandards.org.

ガイドランス・ステートメント：計算方法

序 論

会社の準拠提示資料が比較可能なものとなるためには、ポートフォリオおよびコンポジットのリターン計算に使用される方法が可能な限り統一されていることが必要である。リターン計算方法の統一には、正確かつ一貫した入力データが不可欠であり、こうしたデータは GIPS 基準に準拠するうえで重要な要素である。GIPS 基準では、リターンの計算に柔軟性を認めているが、リターンは、プライベート・エクイティを除くすべてのポートフォリオについて、時間加重収益率の考え方を取り入れた方法を使用して計算しなければならない。プライベート・エクイティのパフォーマンス計算に関する情報については、プライベート・エクイティ基準およびガイドランスを参照されたい。

時間加重収益率は、一般に顧客主導で発生する外部キャッシュフローの影響を除いているため、GIPS 基準では時間加重収益率を必須としている。したがって、時間加重収益率は、特定のマナージャー、投資目的、または、投資戦略に従ってポートフォリオを運用する会社の能力を最もよく反映しているといえ、グローバルベースでの会社間のコンポジット・リターンの比較を可能とする基本的要素である。

本ガイドランス・ステートメントでは、リターンとリスクを明確に区別し、パフォーマンスをリスクとリターンの組み合わせとして見ることを奨励するため、より一般的な「パフォーマンス」という用語ではなく、「リターン」という用語を使用している。リスク指標は、資産運用者の能力を評価するための有用な手段であるが、このガイドランス・ステートメントでは、リターンの計算のみを取り扱う。

金額加重収益率またはドル加重収益率は、外部キャッシュフロー発生タイミングが顧客に与える影響を理解する上でより有益であるが、リターン比較のためには有用性に劣ることから本ガイドランス・ステートメントでは取り上げていない。

基本原則

評価原則 — 以下は、会社が、リターン計算の基礎としてポートフォリオの価値を評価する際に使用しなければならない基本原則である。

- 2011年1月1日以降に開始する期間の運用実績については、ポートフォリオは、公正価値の定義と GIPS 基準第 II 章の GIPS 評価原則に従い評価しなければならない。
- 2011年1月1日より以前の運用実績については、ポートフォリオ評価は、時価（原価または簿価ではなく）に基づかなければならない。
- 会社は、ポートフォリオの価値をコンポジット固有の評価方針で評価しなければならない。
 - 2001年1月1日より以前の運用実績については、ポートフォリオは少なくとも四半期ベースで評価しなければならない。
 - 2001年1月1日以降の運用実績については、ポートフォリオは少なくとも月次ベースで評価しなければならない。
 - 2010年1月1日以降の運用実績については、会社は、ポートフォリオをすべての大きなキャッシュフローの発生日に評価しなければならない。会社は、各コンポジットについて大きなキャッシュフローを定義し、どの時点でコンポジット中のポートフォリオを評価しなければならないかを、決定しなければならない。
 - ポートフォリオは、コンポジット固有の評価方針が定めるよりも頻繁に評価してはならない。

ガイドランス・ステートメント：計算方法

- 2010年1月1日以降の運用実績については、ポートフォリオは、月末または月の最終営業日に評価しなければならない。
- 2005年1月1日以降の運用実績については、会社は、約定日ベース会計を採用しなければならない。[注：GIPS基準の目的上、約定日ベース会計は、資産もしくは負債を、受け渡し日ではなく、売買日に取引を認識する。取引日から3日以内に資産または負債を認識すること（約定日、T+1、T+2、もしくは、T+3）は、GIPS基準の目的上、約定日ベース会計の要件を満たす。]
- 確定利付証券および利息収入を獲得するその他すべての投資には、発生主義会計を適用しなければならない。確定利付証券の価値には経過利子を含めなければならない。
- 配当については、発生主義会計を適用すべきである。（配当落ち日に）

計算原則 — ポートフォリオ

以下は、会社が、**ポートフォリオ・リターン**を計算する際に使用しなければならない基本原則である：

- 全てのリターンは、期間中に発生した売買費用の実額を控除して計算しなければならない。推定された取引費用を使用してはならない。
- トータル・リターンを使用しなければならない。トータル・リターンは、計測期間における実現および未実現損益およびインカムを含むリターン率と定義される。
- 選択した計算方法は、リターンを公正に表示するものでなければならず、誤解を招いてはならず、かつ、一貫して適用しなければならない。
- 会社は、外部キャッシュフローを調整した時間加重収益率を計算しなければならない。外部キャッシュフローは、ポートフォリオに出入りする資本（現金、または資産）、と定義され、一般に顧客主導で発生する。ポートフォリオ資産で得られたインカムは、ポートフォリオから払い出されない限り、外部キャッシュフローとはみなされない。
- 2005年1月1日以降の運用実績については、会社はポートフォリオ・リターンを、外部キャッシュフローを日数加重で調整し計算しなければならない。この計算方法の一例は、修正ディーツ法である。
- 2010年1月1日以降の運用実績については、会社は、最低限、全ての大きな外部キャッシュフロー発生日で区切られる部分期間についてパフォーマンスを計算し、それらのパフォーマンスを幾何的にリンクして期間リターンを計算しなければならない。（注：2010年1月1日以降の期間について、会社は、コンポジット毎に、大きなキャッシュフローを確定する要件を予め定義しておかなければならない。）「真の（"true"）」時間加重収益率の計算に関する情報は以下の「時間加重収益率」の項を参照されたい。
- 外部キャッシュフローは、当該コンポジットに関する文書化された会社の方針に基づき、一貫した方法で取り扱わなければならない。
- 2001年1月1日以降の運用実績については、会社は、少なくとも月次でポートフォリオ・リターンを計算しなければならない。2001年より以前の運用実績については、ポートフォリオ・リターンは、少なくとも四半期ごとに計算しなければならない。
- 期間および部分期間リターンは、幾何的にリンクしなければならない。

計算原則 — コンポジット

以下は、会社が、**コンポジット・リターン**を計算する際に使用しなければならない基本原則である。

- コンポジット・リターンは、期首資産価値、または期首資産価値と外部キャッシュフローの両

方を反映させる方法で、個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重して計算しなければならない。

- コンポジットを1つのポートフォリオであるかのようにみなし、当該コンポジットの資産およびキャッシュフローのすべてを合算してコンポジット・リターンを計算する集計リターン法は、資産額加重アプローチとして許容される。
- 2006年1月1日以降且つ2010年1月1日より以前の運用実績については、会社は、少なくとも四半期ごとに個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重してコンポジット・リターンを計算しなければならない。2010年1月1日以降の運用実績については、コンポジット・リターンは、少なくとも月次で個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重して計算しなければならない。
- 期間および部分期間リターンは、幾何的にリンクしなければならない。

キャッシュフロー原則 — 以下は、会社が、コンポジット固有のキャッシュフローに関する方針を定める際に考慮しなければならない基本原則である。

- **外部キャッシュフロー**とは、一般に顧客主導で発生する、ポートフォリオに出入りする資本(現金、または資産)のフローをいう。近似の収益率を計算する際には、外部キャッシュフローを日数加重で調整した計算方法が必須となり、計算式は、個々の外部キャッシュフローに対するウェイトを反映したものとなる。キャッシュフローのウェイトは、当該キャッシュフローがポートフォリオに滞留していた時間の長さにより決定される。
- より正確な時間加重収益率を計算する場合には、コンポジット内のポートフォリオをパフォーマンス計算のためにいつ評価するかを決定するため、会社は、コンポジットごとに**大きなキャッシュフロー**を定義しておかなければならない。その大きさは、ポートフォリオを評価しなければ、外部キャッシュフローがパフォーマンスを歪めるおそれがあると会社が判断するレベルである。会社は、現金/資産フローの価値、あるいはそれがポートフォリオまたはコンポジットの資産額に占める割合により、その額を定義しなければならない。大きなキャッシュフローは、パフォーマンス計算のために何時ポートフォリオを評価するべきかを決定する。
- 大きなキャッシュフローは、**重大なキャッシュフロー**とは異なる。**重大なキャッシュフロー**は、顧客主導の外部キャッシュフローが一時的に、会社によるコンポジットの戦略の実施を妨げる可能性があるときと判断するときに用いられ、そう判断されたポートフォリオは一時的にコンポジットから除外される、もしくは、当該外部キャッシュフローは一時的な新規口座に入れられる。重大なキャッシュフローの取扱いに関するガイドランス・ステートメントを参照されたい。同ガイドランス・ステートメントは、会社が従わなければならない手続と要件の詳細を定めており、また、重大なキャッシュフローのポートフォリオへの影響を扱うための追加的オプションを提供している。

時間加重収益率

外部キャッシュフロー発生都度のポートフォリオを評価し部分期間のリターンを計算することは、時間加重収益率を計算する最も正確な方法である。

外部キャッシュフローの無い場合に、時間加重収益率を計算する式は、以下のとおりである。

$$r_i = \frac{V_i^E - V_i^B}{V_i^B},$$

ここで、

r_i = 外部キャッシュフローのない、期間 i におけるリターン

V_i^E = 期間 i の終了時点におけるポートフォリオの価値

V_i^B = 期間 i の開始時点におけるポートフォリオの価値

ポートフォリオが、ある期間に外部キャッシュフローを経験した場合には、最も正確なリターンは、ポートフォリオを外部キャッシュフローの時点で評価し、各部分期間における（外部キャッシュフローで区切られる期間と定義される）時間加重収益率を計算し、以下の算式を使用して、部分リターンを幾何的にリンクすることにより計算される。

$$r_t^{TWR} = [(1 + r_1) \times (1 + r_2) \times \dots \times (1 + r_t)] - 1,$$

ここで、 r_t^{TWR} は、期間 t における時間加重リターンであり、期間 t は、 I 個の部分期間により構成される。

時間加重収益率の近似

序論に述べたとおり、GIPS 基準は、会社が、プライベート・エクイティを除いて、時間加重収益リターンを計算することを必須としている。基準は、選択した計算方法がリターンを公正に表示し、誤解を招くものではなく、かつ一貫して適用される限り、計算方法の選択に柔軟性を認めており、会社は代替的な計算式を使用してもよい。

時間加重収益率を計算することは容易ではなく、コストがかかることが考えられる。こうした理由から、会社は、個別ポートフォリオの期間および部分期間のトータル・リターンを計算するために、近似法を使用してもよい。最も一般的な近似法は、部分期間について特定のリターン計算方法（例えば、オリジナル・ディーツ法、修正ディーツ法、オリジナル IRR（内部収益率）法、修正 BAI（Bank Administration Institute 法））を適用し、部分期間リターンを幾何的にリンクすることである。

GIPS 基準は、より頻繁なポートフォリオ評価に移行するに伴い、より正確な計算方法に移行していくことになる。したがって、GIPS 基準は、会社が、2005 年 1 月 1 日以降の運用実績については、外部キャッシュフローを日数加重で調整した近似の時間加重収益率（例えば、修正ディーツ法）を計算することを必須としている。2010 年 1 月 1 日以降の運用実績についてはより正確な時間加重収益率が必須とされることになり、会社は、月末または月の最終営業日以外に、大きな外部キャッシュフロー発生都度ポートフォリオを評価しなければならない。

修正ディーツ法では、ポートフォリオ・リターンは以下の算式を使用して計算される：

$$r_t^{MD} = \frac{V_t^E - V_t^B - \sum_{i=1}^I CF_{i,t}}{V_t^B + \sum_{i=1}^I (CF_{i,t} \times w_{i,t})},$$

ここで、

r_t^{MD} = 期間 t におけるポートフォリオの修正ディーツリターン

V_t^E = 期間 t 終了時点におけるポートフォリオの価値

V_t^B = 期間 t 開始時点におけるポートフォリオの価値

i = 期間 t における外部キャッシュフロー (1,2,3...I) の数

$CF_{i,t}$ = 期間 t におけるキャッシュフロー i の価値

$w_{i,t}$ = (キャッシュフローが一日の終わりに発生すると仮定し)、以下の算式により計算される、
期間 t におけるキャッシュフロー i のウエイト

$$w_{i,t} = \frac{D_t - D_{i,t}}{D_t},$$

ここで、

$w_{i,t}$ = 一日の終わりにキャッシュフローが発生したと仮定した場合に、期間 t におけるキャッシュフロー i のウエイト

D_t = 期間 t における全日数

$D_{i,t}$ = 期間 t の開始時点からキャッシュフロー i までの日数

本ガイドランス・ステートメントは、修正ディーツ法についてだけ詳細を記しているが、近似の時間加重収益率を計算するための他の計算式の利用は許容されている。

コンポジット・リターンの計算

GIPS 基準は、コンポジット・リターンは、期首資産額をウエイトとして、または期首資産額と外部キャッシュフローの両方を反映させる方法で、個々のポートフォリオ・リターンを資産額加重して

計算することを必須としている。

このことは、コンポジットに含まれるポートフォリオの集合全体のリターンを反映するものとしてコンポジット・リターンを示すことを意図している。

会社は、選択した計算方法がリターンを公正に表示し、誤解を与えるものではなく、かつ一貫して適用される限りにおいて、コンポジット・リターンを計算するために、いくつかの代替的な計算式を使用してもよい。

期首資産額加重法では、コンポジット・リターン R_t は、次式で計算することができる。

$$R_t = \frac{\sum_{k=1}^K (V_{k,t}^B \times r_{k,t})}{\sum_{k=1}^K V_{k,t}^B},$$

ここで、

R_t = 期間 t におけるコンポジットの期首資産額リターン

k = 期間 t 開始時点におけるコンポジット中のポートフォリオ数 (1, 2, 3, ..., K)

$V_{k,t}^B$ = 期間 t におけるポートフォリオ k の期首価値

$r_{k,t}$ = 期間 t におけるポートフォリオ k のリターン

期首資産額加重法は、以下のようにも表わすことができる：

$$R_t = \sum_{k=1}^K \left(\frac{V_{k,t}^B}{\sum_{k=1}^K V_{k,t}^B} \times r_{k,t} \right) = \sum_{k=1}^K w_{k,t}^B r_{k,t}$$

ここで $w_{k,t}^B$ は、期間 t 開始時点における、コンポジット資産額に対する割合としてのポートフォリオ k の価値のウェイトであり、以下の算式により算出可能である：

$$W_{k,t}^B = \frac{V_{k,t}^B}{\sum_{k=1}^K V_{k,t}^B}$$
期首資産額と加重キャッシュフローによる方法は、期首資産額加重法をより精緻にしたものである。例えば、コンポジット内の2つのポートフォリオのうち1つについて、パフォーマンス測定期間の第3日目に資金の追加があった結果、時価が2倍になったと仮定する。期首資産額加重法では、このポートフォリオは、期首資産額（すなわち追加資金を含まない）のみに基づいて加重されることになる。期首資産額・キャッシュフロー加重法では、外部キャッシュフローの影響を時価だけではなくウエイトの計算にも反映させることによって、この問題を解決する。

外部キャッシュフローが1日の終わりに発生すると仮定すると、各キャッシュフローのウエイトは次式により計算される：

$$W_{i,k,t} = \frac{D_t - D_{i,k,t}}{D_t},$$

ここで、

$w_{i,k,t}$ = キャッシュフローが一日の終わりに発生したと仮定した場合、期間 t におけるポートフォリオ k 中のキャッシュフロー i のウエイト。

D_t = 期間 t における全日数

$D_{i,k,t}$ = ポートフォリオ k における期間 t の開始期からキャッシュフロー i までの日数

期首資産額・加重キャッシュフロー法によるコンポジット・リターンは、次式で計算することができる。

$$R_t = \frac{\sum_{k=1}^K \left\{ \left[V_{k,t}^B + \sum_{i=1}^{I_k} (CF_{i,k,t} \times w_{i,k,t}) \right] \times r_{k,t} \right\}}{\sum_{k=1}^K \left[V_{k,t}^B + \sum_{i=1}^{I_k} (CF_{i,k,t} \times w_{i,k,t}) \right]},$$

ここで、

R_t = 期間 t における期首資産額・加重キャッシュフロー法のコンポジット・リターン

$V_{k,t}^B$ = 期間 t におけるポートフォリオ k の期首資産額

I_k = ポートフォリオ k におけるキャッシュフローの数 ($i=1,2,3,\dots,I_k$)

$CF_{i,k,t}$ = 期間 t におけるポートフォリオ k における i 番目のキャッシュフロー

$w_{i,k,t}$ = 期間 t におけるポートフォリオ k におけるキャッシュフロー i のウエイト

$r_{k,t}$ = 期間 t におけるポートフォリオ k のリターン

期首資産額・加重キャッシュフロー法のコンポジット・リターンは、また以下の算式で表わされる

$$R_t = \sum_{k=1}^K \left(\frac{V_{k,t}}{\sum_{k=1}^K V_{k,t}} \times r_{k,t} \right),$$

ここで、

R_t = 期間 t における期首資産価値に加重後のコンポジット・リターンを足したもの

$r_{k,t}$ = 期間 t におけるポートフォリオ k のリターン

$V_{k,t}$ = 以下のフォーミュラに従い、期間 t において期首価値に加重後のポートフォリオ k のキャッシュフローを足したもの：

$$V_{k,t} = V_{k,t}^B + \sum_{i=1}^{I_k} (CF_{i,k,t} \times w_{i,k,t}),$$

ここで、

$V_{k,t}$ = 期間 t におけるポートフォリオ k の期首資産額に加重後のキャッシュフローを加えたもの

$V_{k,t}^B$ = 期間 t におけるポートフォリオ k の期首価値

I_k = ポートフォリオ k におけるキャッシュフローの数 ($i=1,2,3,\dots,I_k$)

$CF_{i,k,t}$ = 期間 t におけるポートフォリオ k における i 番目のキャッシュフロー

$w_{i,k,t}$ = 期間 t におけるポートフォリオ k におけるキャッシュフロー i のウエイト

集計リターン法は、当該コンポジットの資産およびキャッシュフローのすべてを合算し、その後コンポジットを1つのポートフォリオとみなしてリターンを計算する方法である。この方法もまた資産額加重アプローチとして許容される

コンポジットの期間リターンの幾何的リンク

1つ以上の（部分）期間にわたるコンポジット・リターン、すなわち、全期間のコンポジット・リターンは、次式により、コンポジットの個々の部分期間リターンを幾何的にリンクして計算される：

$$R_t^{TWR} = [(1+r_1) \times (1+r_2) \times \cdots (1+r_I)] - 1,$$

ここで、 R_t^{TWR} は期間 t におけるコンポジットの時間加重収益率であり、期間 t は、 I 個の部分期間で構成される。

追加的な留意事項

計算方法の変更 — 公正な表示と完全な開示の目的に照らして適切であれば、会社は、計算と評価の方法およびまたは手法の重大な変更について開示すべきである。

第三者によるパフォーマンス測定 — 会社は、計算方法が GIPS の必須基準を満たしている場合に限り、第三者であるパフォーマンス測定者により計算されたポートフォリオ・リターンを使用することができる。

異なる評価およびまたは計算方法 — 会社は、異なる評価およびまたは計算の方法が使用されているポートフォリオを同一のコンポジットに組み入れることは、それらの方法が GIPS の必須基準を満たしている限り許容される。会社は、個々のポートフォリオについては、一定の方法を一貫して適用しなければならない（例えば、会社は、あるポートフォリオに適用する方法を月ごとに変更することはできない）。

月末評価 — 会社は、（月次の）評価期間について一貫性のある定義をしなければならない。評価期間の期末は、報告期間の期末と一致していなければならない。すなわち、会社は、報告期間の最終日（または最終営業日）にポートフォリオないしコンポジットを評価しなければならない。2006 年 1 月 1 日以降、評価日の異なるポートフォリオを同一のコンポジットに含めることは禁止される。2010 年 1 月 1 日以降の運用実績については、会社は、月末もしくは月の最終営業日時点でポートフォリオを評価しなければならない。

取引費用 — リターンは、実際の取引費用を控除して計算しなければならない。取引費用は、資産の売買に要する実際のコストである。これらのコストは、一般的には、個々の取引にかかるブローカー手数料、取引所手数料、税金、内部もしくは外部ブローカーからのビッド・オファー・スプレッド、およびその他の規制上のフィー、税金等を含む。取引ごとに課されるカスタディー・フィーは取引手数料として扱うべきではない。

約定日ベース会計 — 2005 年 1 月 1 日以降の期間については、会社は、約定日ベース会計を採用しなければならない。約定日ベース会計は、取引が成立した日に資産または負債を認識する。取引日から 3 日以内に資産または負債を認識することは、基準で必須とされる約定日ベース会計を満たすものとする。

税金 — 会社は、その額が大きな場合には、配当、利子収益および譲渡益にかかる源泉税の取扱いの

詳細を開示しなければならない。リターンは、配当、利子収益および譲渡益にかかる還付されない源泉税を控除して計算すべきである。還付請求可能な源泉税は発生主義で認識すべきである。

運用報酬の足し戻しまたは控除 — 会社は、運用報酬の足し戻し方法が異なるポートフォリオを同一のコンポジットに組み入れることが許容される。会社は、個々のポートフォリオについては、一定の方法を一貫して適用しなければならない（例えば、会社は、あるポートフォリオに適用する方法を月ごとに変更することはできない）。フィーに関するガイドランスを参照されたい。

大きなキャッシュフロー — 会社は、大きなキャッシュフローの定義および大きなキャッシュフローの発生に伴う評価に関する方針を定めて、当該方針を一貫して適用しなければならない。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発生の都度評価することが必須とされる。

開示 (ディスクロージャー) — 会社は、ポートフォリオの評価、パフォーマンスの計算、および準拠提示資料の作成に関する方針が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。

発効日

本ガイドランス・ステートメントの発効日は、2011年1月1日である。過去のパフォーマンスを準拠させる場合は、会社は、本ガイドランス・ステートメントに準拠するか、もしくは当時に有効であった本ガイドランス・ステートメントの旧版に準拠してもよい。本ガイドランス・ステートメントの旧版はGIPS基準のホームページ (www.gipsstandards.org) で閲覧可能である。