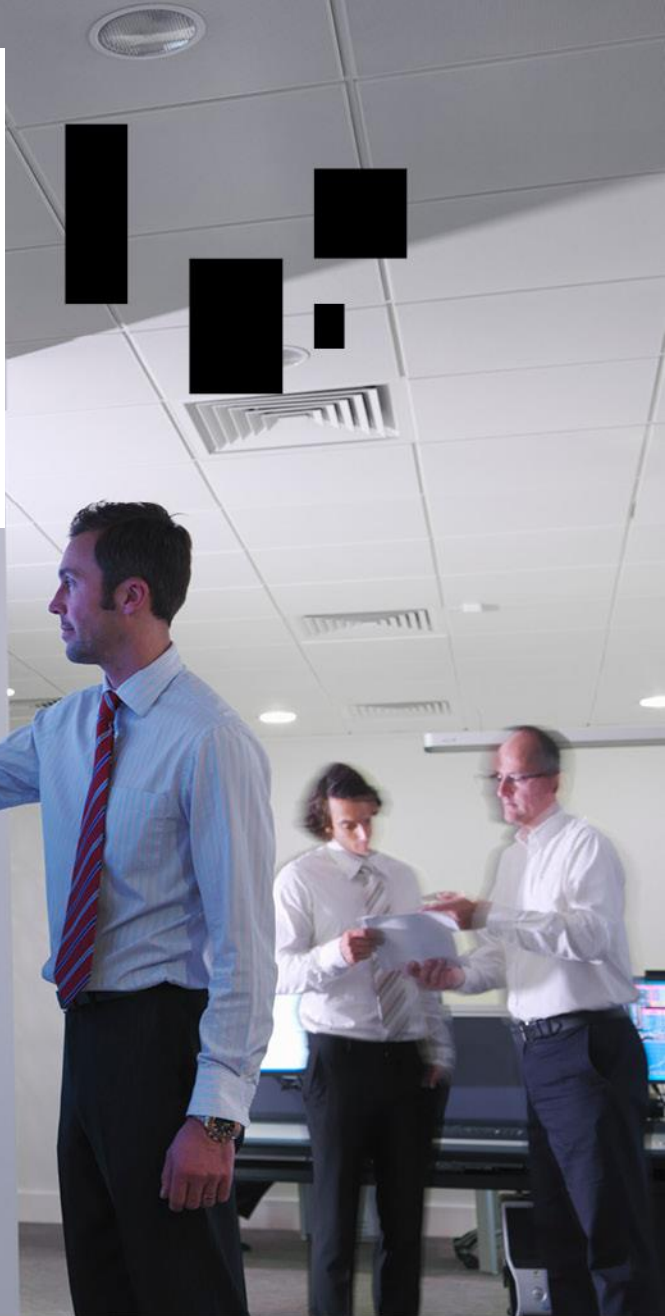


年金資産の運用戦略の見直し

サープラス型ALMのご提案

ウイリス・タワーズワトソン



はじめに

想定される様々な課題

- 昨今の株式市場の高騰 ⇒ 株式へのエクスポージャーをどうするか？
- 金利上昇時の債券運用 ⇒ 株式から債券へ配分を増やしてきたが今後は？
- 一般勘定の保証利回りの低下 ⇒ 一般勘定へ投資する目的や活用方法は？
- 株式、債券以外の資産クラスによる分散 ⇒ 不動産やオルタナティブ投資をどこまで増やすか？
- 昨今の良好な運用結果による積立剰余 ⇒ 運用リスクを抑制（期待リターンを引き下げ）するか？
- 年金債務（継続基準）に使用する予定利率 ⇒ 運用戦略、企業会計、DB仮想掛金の観点？
- 年金債務（非継続基準）に対する積立状況 ⇒ 予定利率の低下による債務増加に耐え得るか？
- 将来のダウンサイドリスク ⇒ 良好な財政状況の時に、リスク抑制を検討？

運用リターンだけではなく、サープラスに焦点を当てたALM分析

- 予定利率の観点のみならず、健全な財政運営を維持するためのサープラス（積立状況）の観点から、母体企業に与える財務リスクを分析して、運用戦略の検討を行うことが重要

資産運用戦略の検討において考慮すべき事項

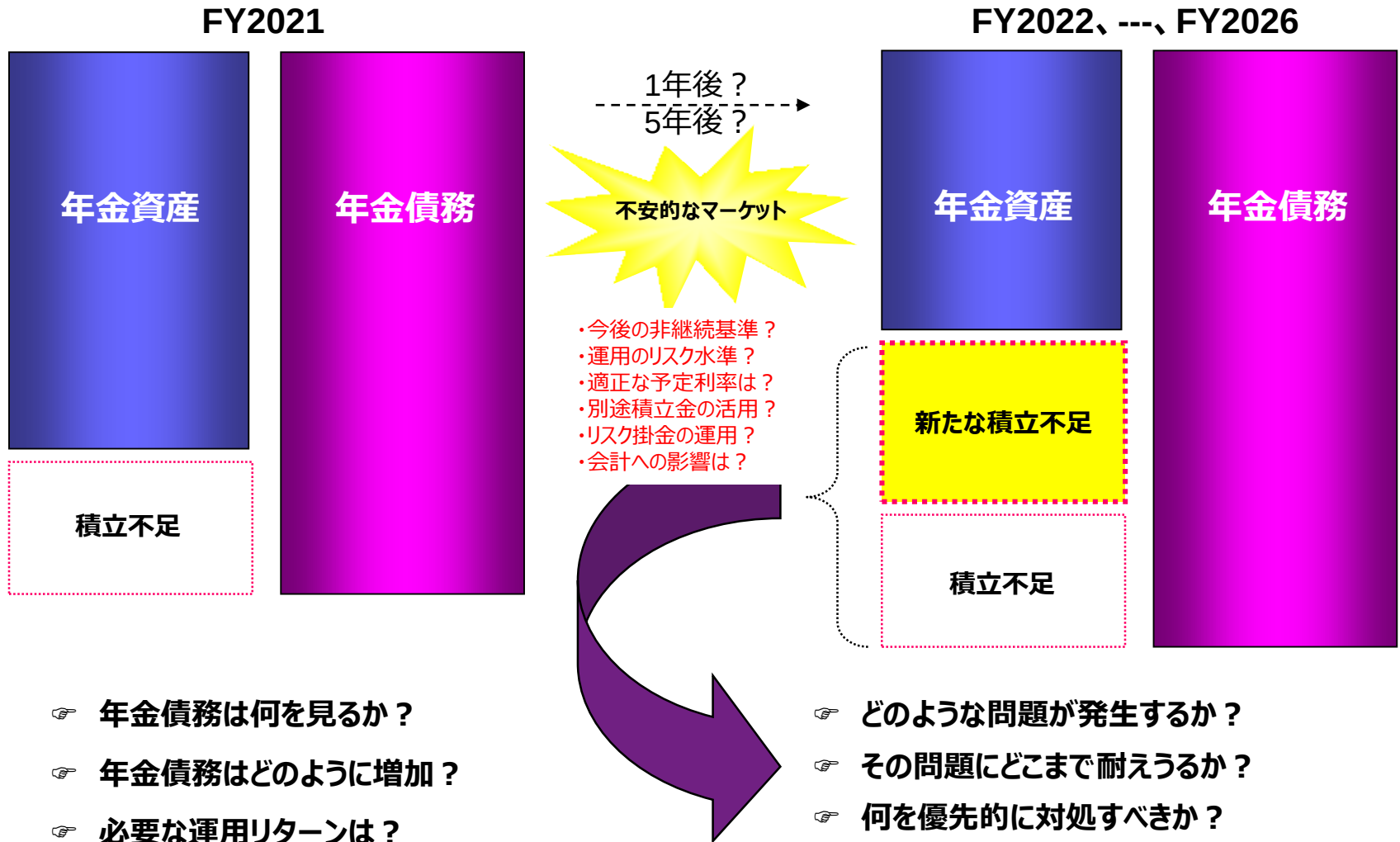
サープラス型ALMのポイント

- 金利、債券、株式、為替の動きを統合的にシミュレーション
 - ⇒ 金利変動に対する債券リターンと年金債務の変動には密接な相関あり
 - ⇒ 海外資産へ投資する場合の為替ヘッジコストは、国内外の金利差と密接な関係あり
- 年金債務も金利感応度が高いため、債券のリターン分析に使用した経済前提を使用
 - ⇒ 退職給付債務（企業会計）は、国債や優良社債の利回りに基づき計算
 - ⇒ 数理債務は、キャッシュバランス制度の場合は再評価率等の金利に基づき計算
 - ⇒ 最低積立基準額は、30年国債（過去5年平均）の利回りに基づき計算
- サープラス（積立比率＝資産÷債務）に基づき、効率的な資産配分を導出
 - ⇒ 積立比率をリターン、積立比率の変動をリスクと捉え、リターンとリスクの効率性を分析
 - ⇒ 単純なモンテカルロシミュレーションとは異なり、シナリオ毎にシミュレーションするため、実際に起こり得る積立状況のシミュレーションが可能 ⇒ 特別掛金や特例掛金の分析精度の向上
- 資産運用のターゲットとなる年金債務は、継続基準上の数理債務だけではなく、非継続基準上の最低積立基準額や、企業会計上の退職給付債務、更にはこれらを複合した年金債務を取り扱うことも可能



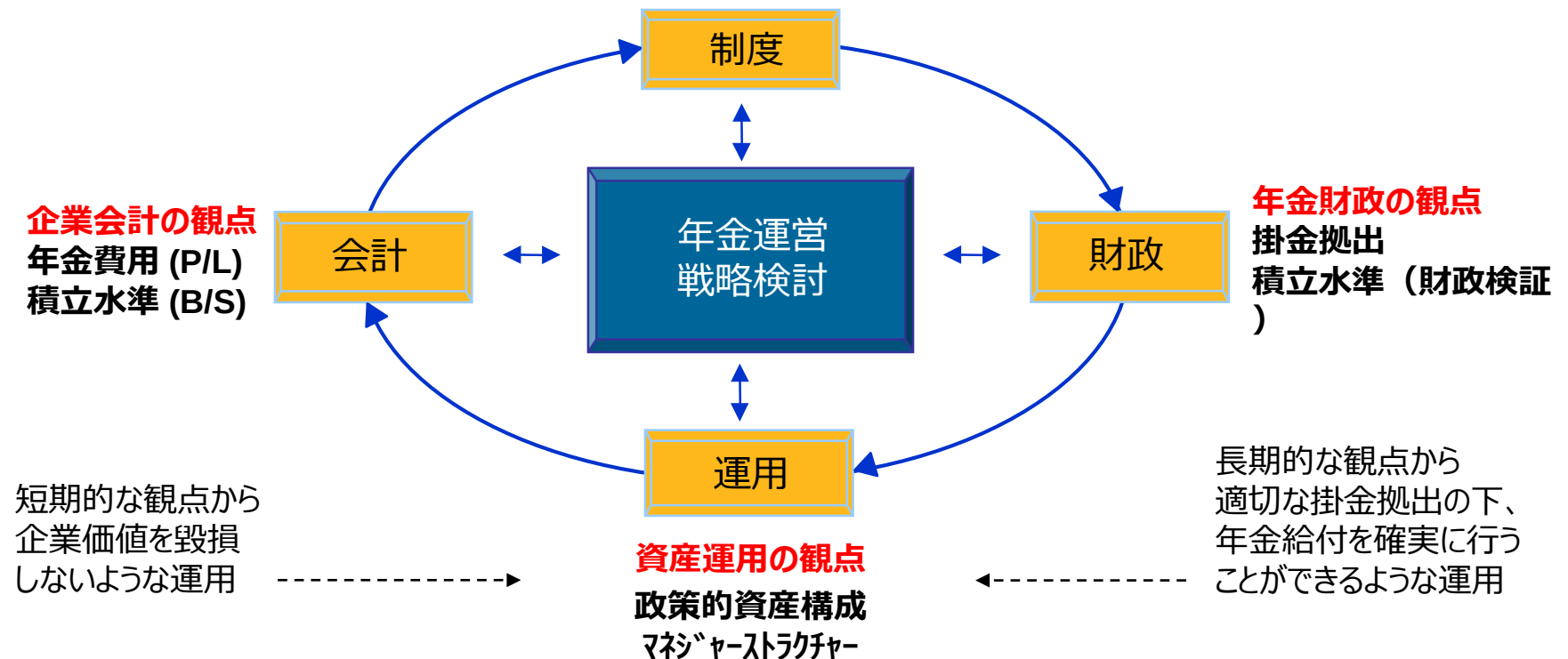
ウイリス・タワーズワトソンの サープラス型ALM

資産運用戦略を検討するにあたり



資産運用戦略を検討するにあたり

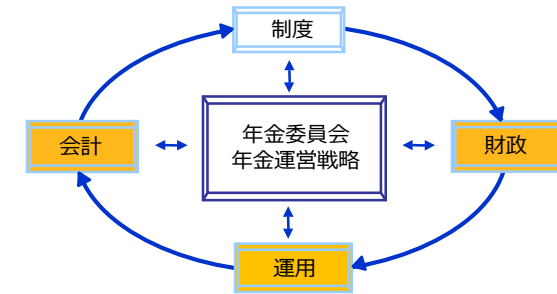
将来の債務に対して、現行の掛金と現行の資産リターンで十分か？ 積立状況を維持（改善）するために、どこまで掛金負担が可能か？ どこまで運用リスク（想定外の積立悪化や掛金上昇のリスク）を取れるか？



資産運用が母体企業の会計及びキャッシュフローへ与える影響を把握した上で、年金財政の運営方法（予定利率の水準、剰余の活用方法、掛金手当て）と、資産運用戦略を統合的に検討していくことが重要

ウリス・タワーズワトソンのALM

運用の目標・方針の検討に基づくALM分析



運用戦略の目的及びリスクの把握が出発点



資産と債務を統合的に分析する
Asset Liability Management
を実施、母体企業の経営方針に
沿った政策的資産配分を策定

タワーズワトソン株式会社リタイアメント部門および
[タワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社](#)
との協業により、年金資産運用プロセスに関する包括的な
コンサルティングをご提供しております。

ウィリス・タワーズワトソンのALM

年金制度の債務特性を勘案したサープラス型ALM

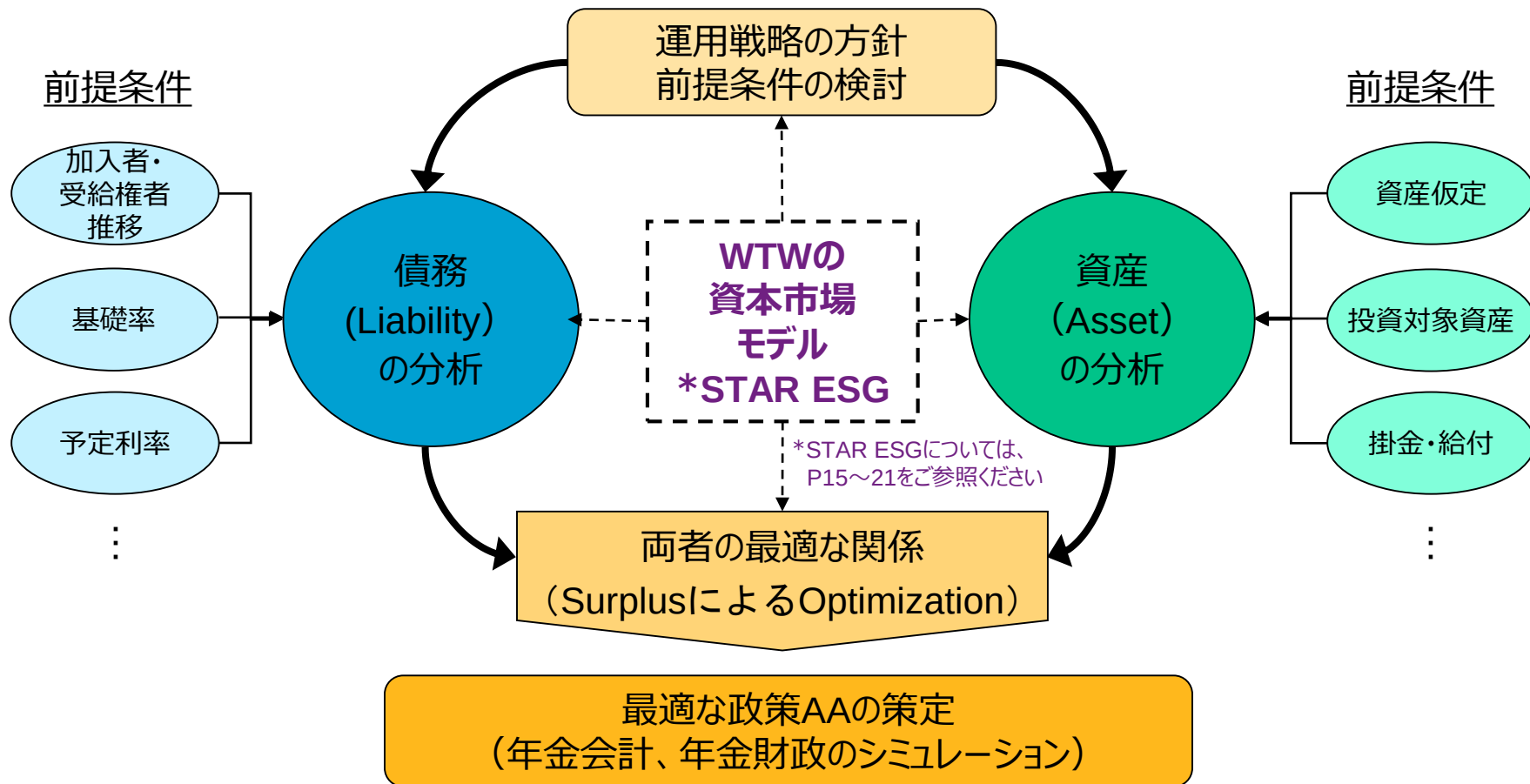


母体企業のリスクはサープラスの悪化 ⇒ 掛金／年金費用／年金負債の増加

サープラスの変動（リスク）、つまり資産と債務を統合的に分析することが重要

ウィリス・タワーズワトソンのALM

資産と債務の統合的なシミュレーションを可能とするプロセス・ツール群

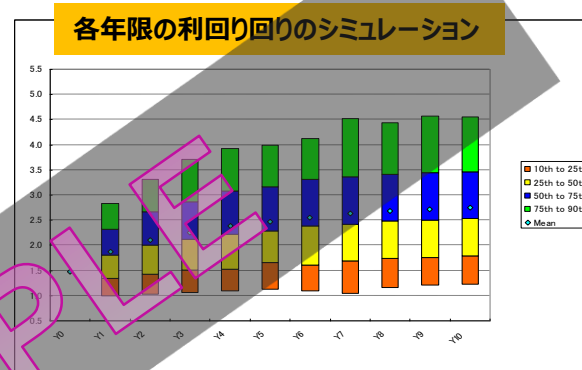
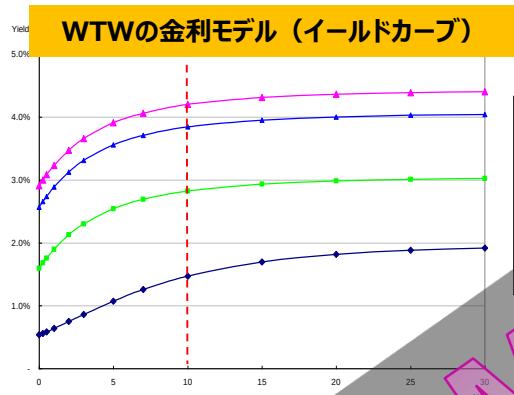


資産と債務の乖離（サープラス）を分析して、最適な構成割合を導出

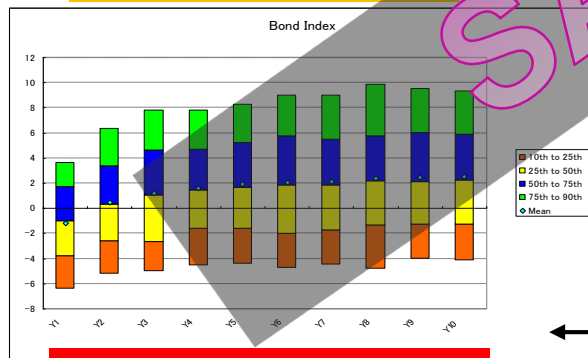
ウィリス・タワーズワトソンのALM

重要な経済マクロ変数のシミュレーションから導出される資産・債務の前提

- 資産側のシミュレーションと同じ経済前提（金利やインフレ等）を債務シミュレーションに使用

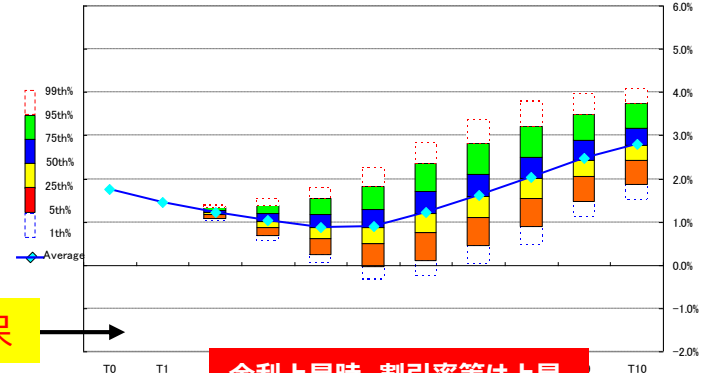


金利変動による債券のリターン



金利上昇時、債券はマイナスリターン

会計の割引率、非継続基準の予定利率、再評価率等



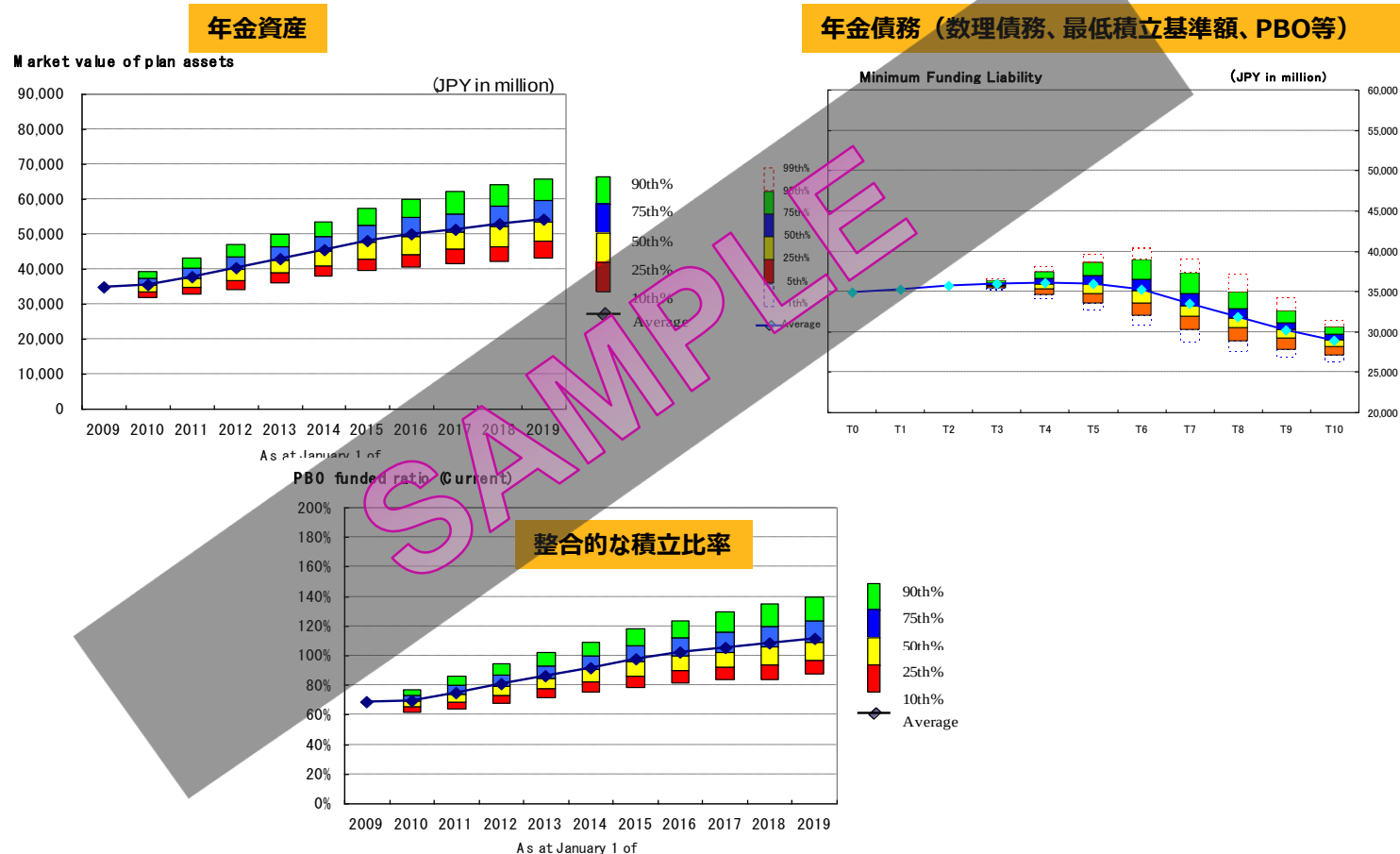
金利上昇時、割引率等は上昇

整合性の確保

ウリス・タワーズワトソンのALM

同一のマクロ経済変数の下で可能となる資産と債務の整合的なシミュレーション

- 1000シナリオ（1シナリオ10年～20年）のシミュレーション（Stochastic Simulation）



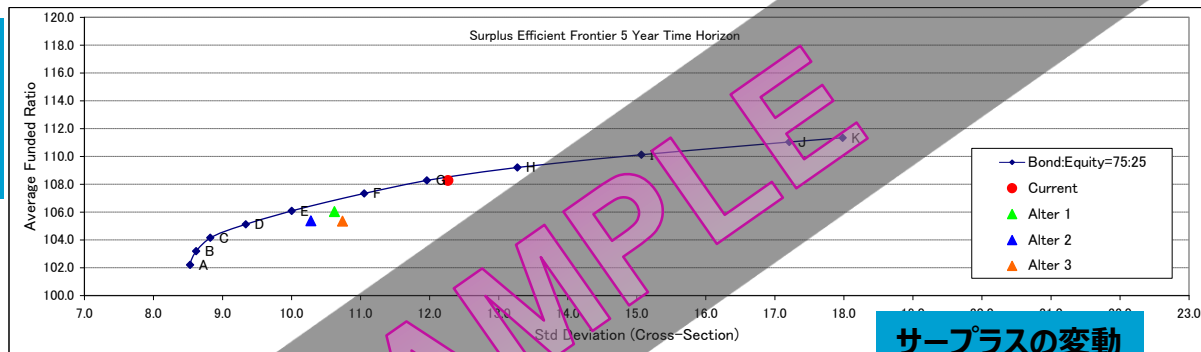
ウィリス・タワーズワトソンのALM

債務特性が勘案されたサープラスの効率的フロンティア

- 従来のポートフォリオのリスク・リターンを見るのではなくサープラスに着目

サープラスによる有効フロンティア → 年金債務の特性に応じて最適な資産配分を計算

サープラス



サープラスの変動

MIX OPT 5Y 75 Final															
Assets	Efficient Portfolios											Current	Alter 1	Alter 2	Alter 3
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K				
BPI(Middl)	44.0	21.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPI(Long)	31.0	33.6	35.0	28.7	19.2	6.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	35.0	20.0	20.0	20.0
WGBILxJP_H	0.0	0.0	0.0	8.1	18.8	32.9	40.4	40.4	40.4	40.4	40.4	0.0	25.0	25.0	30.0
WGBILxJP_Hg	0.0	20.4	37.9	35.1	33.3	30.6	26.9	18.4	8.5	0.0	0.0	25.0	25.0	30.0	25.0
WGBILx JP	0.0	0.0	1.2	3.1	3.7	4.9	7.7	16.2	26.1	34.6	34.6	0.0	5.0	0.0	0.0
Equity-JP	7.0	6.4	5.8	4.4	3.9	3.2	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	5.0	5.0	5.0
MSQI H	18.0	18.6	19.2	17.8	16.5	15.3	14.6	12.5	8.9	4.2	0.0	30.0	15.0	20.0	20.0
MSCI	0.0	0.0	0.0	2.8	4.6	6.5	8.6	12.5	16.1	20.8	25.0	0.0	5.0	0.0	0.0
Risk	8.53	8.62	8.82	9.34	10.00	11.05	11.96	13.27	15.07	17.21	17.98	12.27	10.62	10.28	10.74
Funded Ratio	102.21	103.19	104.16	105.12	106.08	107.34	108.27	109.20	110.12	111.03	111.33	108.27	106.04	105.37	105.35
Risk	1.15	1.13	1.14	1.16	1.22	1.31	1.41	1.54	1.73	1.97	2.05	1.51	1.28	1.27	1.32
10Y Compound Return	2.22	2.38	2.55	2.68	2.78	2.91	3.02	3.20	3.38	3.54	3.59	3.39	2.76	2.59	2.56
Risk	0.83	0.85	0.86	0.86	0.86	0.89	0.91	0.96	1.05	1.18	1.22	1.01	0.87	0.88	0.90
20Y Compound Return	2.94	3.06	3.18	3.26	3.31	3.35	3.42	3.60	3.78	3.93	3.98	3.83	3.30	3.14	3.11
Duration 1	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5	7.4	9.1	9.1	9.5
Duration 2	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	12.3	12.1	12.1	12.6
Bond	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75	60	75	75	75
Equity	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	40	25	25	25

ウィリス・タワーズワトソンのALM

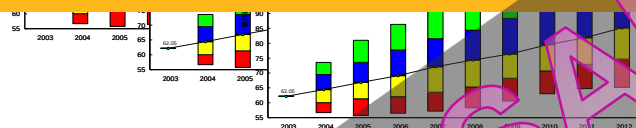
実際の年金運営に則した財政決算／再計算／会計決算の将来予測による判断

- 年金財政の観点
 - 財政検証
 - 年金掛金
- 年金会計の観点
 - 積立比率
 - 年金費用
- 母体企業のビジネス戦略上の観点
 - B/Sにおける年金負債
 - 人件費に占める年金費用
 - キャッシュフローの許容度
 - 想定額の程度（最大損失額）等

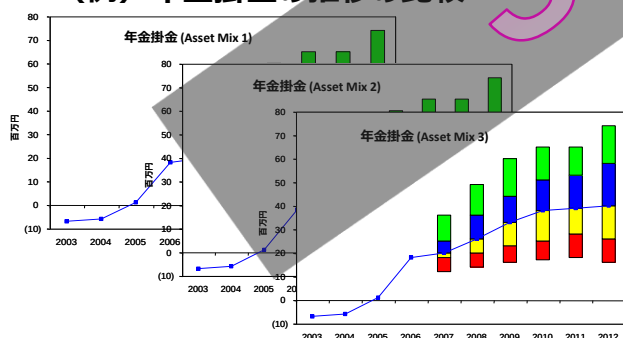
(例) 積立比率の推移の比較



1000シナリオの各シナリオ毎に、各年度での財政検証（継続基準、非継続基準）や退職給付会計をシミュレーションすることで、年金債務・費用、掛金変動の水準や時期を把握（多期間構造モデルによるシミュレーション）

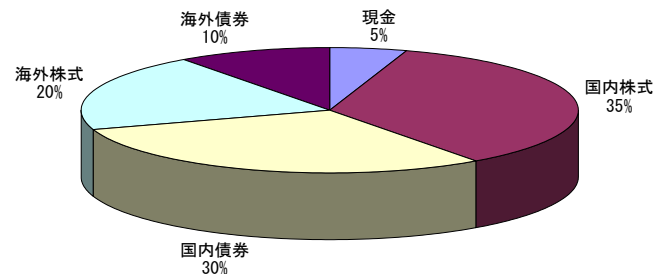


(例) 年金掛金の推移の比較



制約条件

政策資産配分の策定 (例)



制約条件

ウィリス・タワーズワトソンのALM

従来のALM分析とは異なるアプローチを提供

資産と債務の統合的なシミュレーションから
導かれるサープラスに基づく分析

年金制度運営の実態を反映した
財政・会計のシミュレーションを実施

中立的な観点からのアドバイス

＜参考資料＞

STAR Economic Scenario Generator Real World について

参考資料：STARについて

- 保険、年金、銀行向けの資産管理モデル、リスク分析ツールとして幅広く用いられている主要なソフトウェアのひとつです。
- 全世界で80以上の顧客により、計4兆ドルを超える資産の運用およびリスク管理に用いられております（2016年時点）。
- 日本国内においては大手保険会社様に当ツールそのものを提供しております。

参考資料：STARについて

幅広く複雑な 市場への対応

幅広い資産を対象とする一貫したモンテカルロ・シミュレーション

- 伝統的資産に加え、不動産、オルタナティブ等幅広い資産を対象とする
- 主要先進国通貨に加え、人民元等の新興国通貨を含む全27通貨の市場をカバー
- 必ずしも正規分布を前提とせず、極端な環境への転換をモデル化し、幅広い資産間で一貫性を保ちつつファット・テールを持つ分布を再現

高い透明性

EUの保険会社向けソルベンシーII規制への対応にも耐え得る透明性

- ソフトウェアを導入する顧客には、モデルの仕組みを全て開示し、モデルのパラメーターの構成等を詳述したドキュメントを提供
- 四半期の更新毎にドキュメントも更新して開示

使用目的に 応じた柔軟性

様々な目的に応じた設定が可能な柔軟なシステム

- LIBORマーケット・モデルをベースに幅広い年限のスポット・レート・カーブをランダムに生成しており、様々な資産・債務の変動を分析可能
- Relative Entropy View Overlay (REVO)ツールにより、ランダム性を維持したまま、直感的にユーザーのビューを反映したシナリオを作成可能

参考資料：STARについて

■ モデルの目的

- ・ 様々な経済金融変数の確率分布を反映した一体的な経済シナリオを生成するモデルです。
- ・ リスク管理ツールとしての利用を想定しており、精緻な短期予測やそれを用いた短期的な有価証券等の売買を想定したものではありません。

■ 留意点

- ・ モデルにおいて想定することの難しい不確実性が存在（例： 極端な世界経済の変化、政府・中央銀行による極端な政策等）します。
- ・ 短期的な経済ショック、長期的な経済構造の変化などによって、経済・金融変数がモデルが参考としている過去の動きとは異なる動きを示す可能性もあります。

参考資料：STARについて

モデルの特徴

■ 資産と債務について整合的なシナリオを用いた分析

- ・ 様々な経済・金融変数間の過去の相関関係を踏まえた上で、現実に関起り得ると思われる結果の組み合わせからなるシナリオを生成
- ・ 特に「債券のリターン」と「割引率等の金利」の整合性を取ることによって、年金資産運用の目標設定やリスク管理の上で重要な積立水準の変動を精緻に分析することが可能

■ 過去データと想定される長期均衡値の融合

- ・ 過去データには必ずしも反映されない要素を考慮するため、ウィリス・タワーズワトソンの専門家チームによるインベストメント・アサンプションズ・コミッティーの想定を融合
- ・ 短期的には過去データや現実に観測される最新のデータに基づいた動きを再現しつつ、長期では理論的・実践的に妥当と考えられる水準へと回帰するシナリオを生成

■ ユーザーのビューに応じたシナリオ群の抽出も可能

- ・ モデルにより生成されたシナリオ群から、ランダム性、変数間の関係の妥当性を維持したまま、特定のビュー（例：金利上昇のペースがより緩やか等）に応じたシナリオ群のサブセットを抽出することも可能

参考資料：STARについて

金利・資産仮定策定のプロセス（イメージ）

1. 利用する 理論の選択

経済・金融理論の検討

- 様々な学術・実証研究に基づきモデルに反映する理論を取捨選択
- 採用する理論については、継続的に見直し

2. モデルの パラメータ設定

過去データを用いたモデルの設定

- 過去データを用いて一定以上の説明力を持つモデルを構築
- モデルの説明力を検証した上で、必要に応じてモデル背景となる理論を見直し

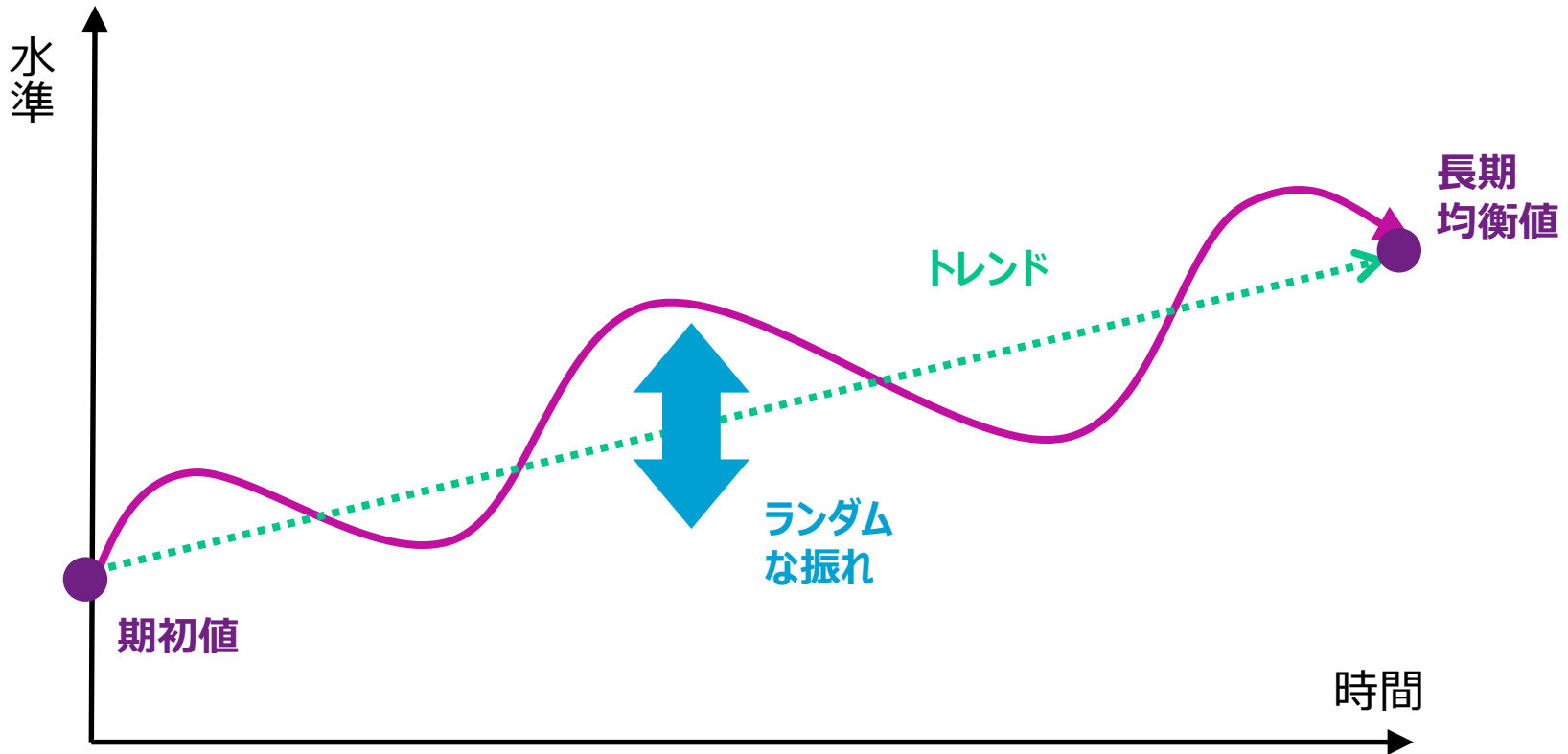
3. 定性判断による パラメータ調整

インベストメント・アサンプションズ・コミッティーの知見を生かした調整

- 短期的には現実に観測されるデータに基づいた動きを再現しつつ、長期では理論的・実践的に妥当と考えられる水準へと回帰するシナリオを生成

参考資料：STARについて

パラメータ設定と長期均衡値の関係（イメージ図）



- 個別のモデルによって詳細は異なるが、基本的には長期のトレンドを規定するパラメータとランダムな振れを規定するパラメータによってシナリオを生成するモデルを構成
- 過去の実際の動きをある程度再現するパラメータをベースとしつつ、長期では理論的・実践的に妥当と思われる水準に平均的には回帰する様にパラメータを定性的に調整

ウイリス・タワーズワトソンについて

日本におけるウイリス・タワーズ ワトソンの体制

日本においてウイリスは、保険代理店、再保険ブローカーおよびリスク・マネジメント・コンサルティングの分野で、お客様のあらゆるニーズにお応えしています。一方のタワーズワトソンは、人事・財務の領域において、企業の業績向上を支援するリーディングプロフェッショナルファームです。2016年1月にウイリスとタワーズワトソンが合併した後、日本にある5つの独立した法人は、ジャパNCントリーマネージャーの下、ウイリス・タワーズワトソンという1つの包括的な組織として運営されています。この新たな組織体制によって得られた、ユニークかつ幅広い専門性により、「人材」、「リスク」、「資産」の効果的なマネジメントを可能にするソリューションを提供し、クライアントを発展へと導きます。

日本におけるウイリス・タワーズワトソンの組織体制

ウイリス ジャパン ホールディングス株式会社

業務内容：持ち株会社（総務・人事・経理・財務・コンプライアンス）
本 社：東京都千代田区内幸町2-1-6日比谷パークフロント13階
代 表 者：代表取締役社長 兼 C E O 榎本 義秀

ウイリス ジャパン サービス株式会社

業務内容：保険代理店、リスク・マネジメント全般、福利厚生コンサルティング、キャプティブ
本 社：東京都千代田区内幸町2-1-6日比谷パークフロント13階
代 表 者：代表取締役社長 兼 C E O 榎本 義秀

ウイリス リー ジャパン株式会社

業務内容：再保険ブローカー
本 社：東京都千代田区内幸町2-1-6日比谷パークフロント13階
代 表 者：代表取締役 C E O 野口 剛志

タワーズワトソン株式会社

業務内容：グローバル人事ソリューション、データ、アドバイザーの提供
本 社：東京都千代田区内幸町2-1-6日比谷パークフロント13階
代 表 者：代表取締役社長 大海 太郎

タワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社

業務内容：資産運用サービス
本 社：東京都千代田区内幸町2-1-6日比谷パークフロント13階
代 表 者：代表取締役社長 木村 倫啓

日本におけるウリス・タワーズ ワトソンの主なサービスメニュー一覧

Corporate Risk & Broking	 災害リスク	 経営リスク	 プロジェクトに関わる リスク	 グローバルネットワーク
Health & Benefit	 福利厚生制度関連の 保険導入	 事務サポート	 従業員福利厚生に 関するアドバイザリー	 サーベイ・ポータルサイト
Talent & Rewards	 組織人事・ ガバナンスポリシー	 タレントマネジメント	 人事制度・ プラットフォーム	 エンゲージメント
Retirement	 退職給付制度 コンサルティング	 退職給付会計・ リスクマネジメント	 M&Aに関する コンサルティング	 グローバルサービス

注) Investment, Risk and Reinsurance (投資、リスクと再保険) は含んでおりません。

Retirementの主なソリューション



退職給付制度 コンサルティング

制度設計

退職給付制度の設計

- ・ 確定給付型制度
- ・ 確定拠出型制度
- ・ M&Aに伴う退職給付制度の統合／分離に係る制度設計

ベンチマーキング

退職給付に関するベンチマーク

- ・ BDSをベースにした退職給付に係るベンチマーク情報を提供
- ・ 退職給付水準に関する比較分析

ベンダー選定

総幹事、DC運営管理機関選定 サポート

- ・ 確定給付企業年金（DB）の総幹事会社選定
- ・ 確定拠出年金（DC）の運営管理機関選定及び商品選定



退職給付会計／ リスクマネジメント

制度マネジメント

戦略的かつ包括的な 退職給付リスクマネジメント

- ・ 財政運営・退職給付会計・年金ALMに基づくリスク分析の実施と包括的な制度モニタリング
- ・ 客観的ガバナンス／マネジメントサポート

PBO／DBO／財政計算

退職給付会計／年金財政計算

- ・ 国際会計基準（IFRS）
- ・ 米国基準（ASC715）
- ・ 会社法基準
- ・ 年金財政計算（指定法人業務）

資産運用サポート

年金ALMと資産運用サポート

- ・ 年金数理人が弊社資産運用部門と協働し年金ALMを実施し、資産、負債双方の観点からアドバイス／サポート



M&Aに関する コンサルティング

デューデリジェンス

退職給付に係るデューデリジェンス

- ・ M&Aの対象会社が有する退職給付制度に関するデューデリジェンス
- ・ 複数事業主制度の評価

退職給付評価

退職給付債務の評価

- ・ M&Aの対象会社が有する退職給付制度に係る退職給付債務、資産の評価を実施

制度設計

M&A後の退職給付制度の分離、 統合サポート

- ・ M&Aに伴う退職給付制度の統合／分離に係る制度設計
- ・ 複数事業主制度対応



グローバルサービス

グローバル管理

退職金給付のグローバル管理

- ・ 海外法人が有する退職給付制度の調査
- ・ Webベースで入力・格納・閲覧できるサイトを活用し、海外現地法人の制度を管理

グローバルアクチュアリー

グローバルアクチュアリー/ コンソリデーションアクチュアリー

- ・ 海外法人が有する退職給付制度の退職給付債務・費用計算の前提・方法論を本社主導で統一
- ・ 各国の計算をコーディネートし、統合レポートを作成

データ提供

福利厚生データベース（BDS）と ベンチマークの提供

- ・ 世界約120か国で実施しているBDSに基づくマーケット情報を提供
- ・ 各国の法規税制変更ニュース、マーケットプラクティス情報を提供

お問い合わせ

お問い合わせや詳細に関しましては、
ウィリス・タワーズワトソンの担当者
お気軽にご連絡ください。

リタイアメント部門代表メールアドレス

Tokyo_Retirement_Mailbox@willistowerswatson.com

ALM担当

岡本 洋一（おかもと よういち）

日本アクチュアリー会正会員、年金数理人

日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）

タワーズワトソン株式会社リタイアメント部門 ディレクター

タワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社 ディレクター（兼職）

03-6833-4814

yoichi.okamoto@willistowerswatson.com

必ずお読み下さい (1/2)

- ・タワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社(以下タワーズワトソン)は、情報提供を目的として、当資料を作成いたしました。個別のアドバイスを意図したものではなく、アドバイスに代わるものではありません。従って、当資料によって、運用機関の選択や投資の判断等、当資料に関する事項について貴社/貴基金が意思決定を行う場合には、弊社はいかなる責任も負うことはできません。貴社/貴基金のみの責任でご判断下さいますようお願いいたします。ご相談につきましては、弊社または弊社コンサルタントまでご連絡いただきますよう、お願い申し上げます。
- ・当資料は、タワーズワトソンが信頼できると判断した情報を使用して作成しておりますが、情報の正確性、適時性、完全性について保証するものではありません。
- ・当資料は作成日現在処理可能なデータのみに基づいて作成されており、その後の変更等については一切考慮しておりません。
- ・当資料に記載の過去の運用実績は、いかなる意味であれ、将来の運用実績を示唆又は保証するものではありません。また、当資料中のいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。
- ・当資料において表明された意見や考え方は予告なしに変更される可能性があります。
- ・当資料の著作権・知的財産権の一切の権利はタワーズワトソンに帰属しており、弊社の書面での許可なく、当資料を使用またはその他の行為(複製、改変、掲示、譲渡、貸与、販売、出版、及び営業活動または営利を目的とする使用等すべて)を行うことを禁止させていただきます。

金融商品取引業者としてのタワーズワトソンについて

商号: タワーズワトソン・インベストメント・サービス株式会社

住所: 〒100-0011 東京都千代田区内幸町2-1-6 日比谷パークフロント13F

電話: 03-6833-4603(代表)

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商) 第2778号

登録されている取引行為: 金融商品取引法に定める「投資助言・代理業」、「投資運用業」

加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会

ご注意事項

○ 助言の対象となる有価証券等に係るリスク

投資顧問契約により、年金資産運用に関するコンサルティングとして、投資助言をする場合の助言対象は、資産配分方針の策定と採用する運用機関・運用商品の選定が中心になりますが、そうした投資助言に基づいて決定される、ひとつまたは複数の投資の対象となる有価証券等についての主たるリスクには、以下のようなものがあります。なお、以下はすべてのリスクを網羅したものではありません。

①投資機会の喪失

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断によって、お客様が他に投資する機会を失い、その結果、お客様が期待した成果や利益を得られないことがあります。

②指標の変動

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断は、それぞれの有価証券・金融商品に関する指標の変動によって、予測していた成果が得られず、お客様が損失を被り、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。

③投資信託や集団的投資スキーム(以下、まとめて、「投資先ファンド」といいます)

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断は、投資先ファンドが主として株式・債券等の値動きのある有価証券等を投資対象とする場合には、投資対象資産の市場における取引価格の変動により、投資対象資産の価格が下落してお客様が損失を被ることがあり、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。また、投資先ファンドによってはレバレッジが使用されることがあり、市場が予測に反した動きをした場合等には、損失が拡大し、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。投資対象資産の発行会社等の経営・財務状況の悪化等の影響によりお客様が損失を被ることがあり、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。市場環境の変化、投資対象資産の運用者、保管等に関わるカストディアンやブローカー等の経営・財務状況の変化それらに関する外部評価の変化等により投資対象ファンドの売買に支障を来し、換金できないリスクがあり、その結果、投資元本を割り込むことがあります。また、投資対象資産の運用者、保管等に関わるカストディアンやブローカー等の信用状態等に変化が生じた場合に利益の配当または財産の分配が滞ったり、支払不能となったりするリスクがあります。

必ずお読み下さい (2/2)

④株式

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断により、お客様が株式に投資する場合には、株価の変動により、投資元本を割り込むことがあり、また、株式の発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。また、市場環境の変化、株式発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により売買に支障を来し、換金できないリスクがあり、この結果、投資元本を割り込むことがあります。発行者が海外の場合には、発行者の属する国の政治・経済状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあり、また、各国で税法・商法・金融商品取引法・取引ルール・会計基準などに違いがあるために投資に大きな影響があることがあります。外貨建の場合には下記の「外貨建資産」の欄に記載のリスクがあります。

⑤債券

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断により、お客様が債券に投資する場合には、債券は金利の変動等により債券価格が変動しますので、元本価格を割り込むことがあり、また、債券の発行者または保証者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。また、市場環境の変化、債券発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により売買に支障を来し、換金できないリスクがあり、この結果、投資元本を割り込むことがあります。発行者または保証者が海外の場合には、発行者または保証者の属する国の政治・経済状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあり、また、各国で税法・商法・金融商品取引法・取引ルール・会計基準などに違いがあるために投資に大きな影響があることがあります。外貨建の場合には下記の「外貨建資産」の欄に記載のリスクがあります。

⑥外貨建資産

お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券・金融商品の価値等の分析に基づく投資判断により、お客様が外貨建資産に投資する場合には、外貨建資産の価格は、市場環境の変化等による為替の変動等により上下しますので、これによりお客様が損失を被り、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。

⑦流動性のリスク

上記のリスクに加えて、解約制限条項や急激な市場変化、その他市場の混乱、投資信託や集団的投資スキームを運用する運用機関等の支払不能等を要因として、投資対象資産の流動性が制限される場合があり、そのために、お客様が損失を被り、お客様の得られるリターンが出資した金額を下回るおそれがあります。

⑧信用取引等

お客様と弊社のご契約についてお客様が預託すべき委託証拠金や保証金等はありませんが、お客様と弊社のご契約に基づく、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断により、お客様が信用取引やデリバティブ取引等をする場合においては、お客様が差し入れた委託証拠金その他の保証金（以下「委託証拠金等」といいます）を担保として、委託証拠金等を上回る多額の取引を行うことがありますので、上記要因により生じた損失の額が委託証拠金等を上回る（元本の超過損が生じる）ことがあります。また、信用取引の対象となっている株式等の発行者または保証会社等の経営・財務状況の変化それらに関する外部評価の変化等により、信用取引の対象となっている株式等の価格が変動し、委託証拠金等を割り込むこと、また、損失の額が委託証拠金等の額を上回ることがあります。デリバティブの運用には、ヘッジする商品とヘッジされるべき資産との間に相関性を欠いてしまう可能性、流動性を欠く可能性、委託保証金を差し入れることによるリスクなど様々なリスクがあり、実際の価格変動が委託会社等の見通しと異なった場合などには、委託証拠金等を割り込むこと、また、損失の額が委託証拠金等の額を上回ることがあります。

○報酬等について

お客様と締結する投資顧問契約により年金資産運用に関するコンサルティング・サービスとして、有価証券の価値等の分析またはこれらの価値の分析に基づく投資判断に関し、口頭、文書またはそれに類する方法により投資助言を行なう場合は、お客様から助言報酬および諸経費等の実費をいただきます。助言報酬および諸経費等の実費は、一般にお客様とのコンサルティング・サービス契約により定める報酬額等といたします。なお、コンサルティング・サービス契約により定める報酬額等は、お客様の個々のコンサルティングに関するご要望を伺い、算出しております。コンサルティング・サービス契約による報酬額算出方法の一例としては、お客様の投資される資産時価と運用商品数に基づく場合がありますが、お客様ごとにサービス内容が異なるため、報酬額等もお客様によって異なります。なお、交通費、宿泊費等の実費や、ご契約いただくコンサルティング・サービス遂行のために要するその他の諸経費が発生する場合は、お客様にご負担いただくことがあります。本文にも記載がありますが、詳しくお見積もりをご希望の場合は、どうぞお申し付けください。