

三菱UFJ 年金情報

Mitsubishi UFJ Pension Report

企業年金関係者のための月刊総合情報誌

《目 次》

《退職給付と企業分析》	
退職給付費用の分解表示について	P1
《海外年金制度の動向》	
英国でのコレクティブDC検討について	P5
《退職給付会計に関する話題》	
退職給付会計見直しの現状	P9
《やさしい年金数理》	
計算基礎率 その3（予定脱退率、予定死亡率）	P15
《年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話》	
資産価値割安によるバリュー効果	P18
《データでみる年金》	
退職金・年金の“コスト”	P20
《アドリブ経済時評》	
困り果てた豚、それ以下の豚	P23
《Topics》	
1. 確定給付企業年金における財政弾力化の選択状況 【ご参考】（全体版）	P24

ホームページアドレス：<http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/nenkin.html>

**2010年
3月号**

退職給付と企業分析

～退職給付費用の分解表示について～

《要約》

国際会計基準における退職給付見直しの中で即時認識が関心を集めていますが、同様に大きなインパクトがあるのが費用の分解表示です。分解表示によって退職給付費用のコスト構造、リスクの所在が鮮明になるためです。また、従来で言えば数理計算上の差異である再測定がその他の包括利益に計上され、本業の損益と切り離されることも企業行動に影響を及ぼす可能性があります。

先月号で、今回の会計基準の見直しによる変化について、費用の分解表示によってコスト、リスク構造が明確になるという点を指摘しました。今回は、具体的に即時認識と分解表示が企業の評価に与える影響について検討します。

1. 総額表示と分解表示

即時認識は資産や負債の変動を期末時点で企業の財政状態に反映しようとするものです。したがって、退職給付制度、特に企業年金制度の持つリスクの実態がそのまま反映されるようになるといえます。一連の退職給付会計基準の見直しで、この点が最大の変化であると認識されている方は多いはずですが、ただ、それと同等、見方によってはそれ以上の大きな変化が費用の分解表示であると考えられます。特に、即時認識と分解表示が組み合わせられることによって費用のコストとリスクの構造が極めて明確に見えてくるのが大きな変化であるといえます。

これまでも相応の会計知識があれば、勤務費用、利息費用あるいは数理計算上の差異など要素別に開示された情報を基に、費用の構造やリスクの実態を探ることは可能でした。また、理論的には、開示情報による分析が可能であれば、表示される方法や形式の違いで企業の評価が異なることはないはずですが、とはいうものの、会計基準の見直しに多くの人が関心を寄せているのは、理論と実際とは異なる可能性があると考えているからだと思えます。実際、即時認識や分解表示が行われるようになると、さほど専門的な知識がなくとも費用の構造やリスクの実態を容易に把握することができるようになり、その結果、間接的に企業の評価等に影響を与える可能性について否定できません。

ちなみに、現行の会計基準では、退職給付費用は勤務費用や利息費用、期待運用収益といった費用の構成要素が区別されずに、損益計算書の売上原価や販売費及び一般管理費に総額で表示されています。また、時価変動に係る部分については遅延認識されて計上されています。つまり、資産・負債の変動は平滑化され、なおかつ当期利益に各要素が区別さ

れずに反映されているわけです。こうした方法で処理されることによって、当期利益や株主持分（ここでは株主資本と評価・換算差額の合計をこう呼ぶことにします）に時価変動が反映されるのは一定期間の後ということになります。さらに言えば、制度が継続している限り、時価変動の一部は常に会計数値に反映されない状態が続くことになります。

これに対して、国際会計基準の見直し案では、退職給付費用は構成要素毎に営業費用に勤務費用、財務費用に純利息費用、さらにその他の包括利益に再測定差額が各々分割して表示されることになっています。結果的に、勤務費用と純利息費用は当期利益の算出に反映される一方で、再測定差額はリサイクルしないため当期利益には永久に反映されません。ただし、株主資本にはすべての構成要素が期末時点で即時に反映されることになります。

両者を比較すると、現行の会計基準では退職給付の資産、債務の時価変動は、当期利益と株主持分の両方に複合的かつ徐々に影響を及ぼすことになります。これに対し、見直し案では資産、債務の時価変動は、当期利益に対しては（退職給付債務一年金資産）×割引率で算出される純利息費用の変動を通じてわずかな影響を与えるにとどまり、一方でその他の包括利益には即時に大きな影響を与える構造になります。つまり、費用を構成する各要素は、影響を与える利益あるいは影響度合いがこれまでとは大きく異なることになります。

2. 分解表示で示される各要素の性格

分解表示が重要であると考えるのは分解して表示される 3 つの構成要素、すなわち勤務費用と純利息費用、再測定差額の各々の性格が異なっているからです。その結果、上記のとおり影響を与える利益や影響度合いが異なることになるわけです。したがって、各々の要素の性格を認識しておくことは重要と考えられます。

<勤務費用>

勤務費用は当期の勤務で獲得した将来の給付額の現在価値ですから、従業員の勤務を企業が消費した対価ということになります。ちなみに、確定拠出年金を導入している場合、掛金拠出額が営業費用に計上されることになりますが、これも同様の概念を持つ費用といえます。なぜなら、拠出された掛金の元利合計額が給付額となるからです。勤務費用は到達点からの逆算値であり、掛金は出発点であるという違いはありますが、ともに労働に対して支払われる給付の元本であることには違いはありません。したがって、選択している制度を超えて、労働の対価として支払われている給付のコストは同一の尺度で比較できることになると考えられます。

<純利息費用>

（退職給付債務一年金資産）×割引率で求める純利息費用は、退職給付を資金調達と運用という経済行為とみなして、そのコストを反映するためです。給与等と異なり、退職給



付は費用を計上しても支払うのは退職時（後）です。将来の給付のために年金制度では掛金を拠出しますが、退職一時金は社内に資金を留保します。つまり、従業員に支払う資金は支払い時まで企業が事業資金として利用していると言えます（計上された費用と拠出された掛金との差も同様の性格を持ちます）。企業の立場から言えば、従業員には将来支払うことを約束し、当該資金を借り入れているとみることができます。したがって、このためのコストを財務費用として計上することになります。財務費用では資金の調達コストと調達した資金の運用に関する表示が行われるからです。

なお、純利息費用を計上することになったのは、年金制度は事業資産とは別に給付目的のためだけに資金を分別管理して（運用して）おり、それをコストに反映すべきという観点からとられています。これによって日本のように積立を行わない制度（退職一時金）が一般的に行われている場合にも、総資産に対する効率性（総資本利益率や総資本回転率など）などの比較が問題なく、行うことができます。従来は、年金資産の期待運用収益が退職給付費用の控除項目となっていました。期待運用収益には恣意性が排除できないという理由で、国際会計基準では使用されないこととなりました。なお、期待運用収益の問題点等については、次回詳しく検討することにします。

<再測定差額>

資産・負債の時価変動である再測定差額は、当期利益には反映されずその他の包括利益で処理され、変動額は株主持分に即座に表示することになります。その他の包括利益に表示されるということは、年金資産や負債の時価変動を本来の事業で獲得する利益と切り離して考えるということです。もちろん、資産変動に伴う利息相当分の増減や負債の変動に伴う利息費用の増減は将来分の費用へ影響することになりますが、過去分の時価変動に関しては、資産・負債の時価変動の結果として株主持分に反映されることになるわけです。

3. 分解表示がもたらすもの

冒頭に指摘したとおり、分解表示が変わることは大きなインパクトとなる可能性があります。それは、企業を評価する立場の人間への影響にとどまらず、企業を経営する立場にも大きな変化を及ぼす可能性があります。評価する側の視点は、そのまま評価される側の視点でもあるからです。なぜなら、企業が会計数値で判断される以上、会計基準の変更で評価する側の視点が変われば、経営もそれを意識するのが当然であるからです。例えば、どの要素をどのようにコントロールするのか、具体的には当期利益に反映されるコストを圧縮するのか、株主持分の変動を抑制するのか、などターゲットが鮮明になるはずですが。

仮に、収益水準と比較して労働の対価が大きいというのであれば、そもそもの報酬制度としての退職給付制度そのものの見直しが必要であるかもしれません。一方、純利息費用が大きいのであれば、財政的な余力の許す範囲で資金をより有効に活用する、すなわちより積立水準を高めるなどの対応が求められるかもしれません。



企業にとって最も関心が強いのは再測定として表示される資産、負債の時価変動をどう考えるかという点でしょう。もちろん、会計上の数値をどのように捉えるかは個人差があるはずですし、会計上どのように反映されたとしても、経済的な意味での影響度合いは変わらないはずです。時価変動に伴う経済的な得失は会計基準によって異なることはないからです。ただ、従来は時価変動が本業の収益あるいは期間損益に直接影響を及ぼしていたのに対し、国際会計基準の見直し案では本業の損益とは切り離して計上されるという点が異なります。さらに言えば、過去の時価変動は将来の企業収益に影響を及ぼさなくなったという変化もあるわけです。

従来の会計基準においては、時価変動が期間損益、すなわち本業の利益変動に直結したため、期間損益の変動を抑制したいという目的が強かった可能性があります。確かに、本来の事業活動以外で業績が変動するのを好ましいと思う経営者はいないはずですから、コントロール不能な業績変動要因を取り除きたいと思うのは至極当然であると考えられます。ただ、費用の分解表示によって、本業の利益変動と退職給付の時価変動が切り離されることになれば、状況が異なってくる可能性があります。許容できる変動（再測定差額）の程度や変動（再測定差額）を抑制することによる得失などをより冷静に判断することが求められると考えられるからです。つまり、変動しないことが重要であるのではなく、変動が適正に管理された結果であることが求められると思われれます。

例えば、企業の財務内容等と比較して株主持分の変動リスクが大きいと判断される場合は、当該リスクを抑制するために、よりリスクの低い運用に変更したり、確定拠出年金へ移行するなどの方策をとるべきだと考えられます。一方で、極端にリスクを回避した運用を行い、再測定差額がまったく振れない場合には、運用が非効率であるとみなされる可能性があるかもしれません（注）。

分解表示が行われず、当期利益の算出に制御不能のリスク要因が反映される会計基準のもとでは、こうした点について、理屈では理解していても説明しにくい部分があったと考えられます。その意味では、国際会計基準の見直し案で示された分解表示による即時認識は、評価する側、評価される側（経営者）サイドにとっても、退職給付制度の視点を変える大きな変革といえそうです。

（注）例えば、全額キャッシュで運用すると時価変動はありませんが、リターンも得られないため、再測定差額は毎年確実にマイナスになると考えられます（純利息費用に反映される年金資産×割引率を運用収益が下回るためです）。

年金コンサルティング部 リサーチグループ 久野

海外年金制度の動向

～英国でのコレクティブDC検討について～

《要約》

英国では、オランダの集団運用型確定拠出制度であるコレクティブDC制度（以下CDC制度という）を導入するかどうかを検討されていましたが、2009年12月に雇用年金省からその検討結果のレポートが出されました。

その結果、政府は今後の検討を行わないと結論付けています。その理由として、個人が運用する制度に比べリスク分散等で運用結果には良い影響を与えること、給付が安定するなどのメリットは認めつつ、新規加入者が継続的に加入するかなど制度の持続性や世代間での不公平感、トラスティ（制度受託者）によるガバナンスの難しさ、さらには企業のリスクが残る懸念から企業ニーズが盛り上がらないのではないか、などを指摘しています。

ただ、年金基金協会や労働組合の団体などは検討の継続を要望していることから、CDC制度を模索する動きが継続するかもしれません。

日本において労使でリスクをシェアする制度の導入を考えるのであれば、こうした海外での検討経過は参考となるでしょう。

確定給付型（DB）制度から確定拠出型（DC）制度への移行が進むなか、英国政府は両者の中間となる労使がリスクをシェアできる制度の導入を検討するため、オランダのCDC制度について、分析やニーズ調査を実施していました。英国におけるCDC制度導入の検討内容は、日本でこうした制度を検討する際にも参考になると思われます。そこで、政府が発表したレポートについて、その概要をご紹介します。

1. コレクティブDCとは

英語名は、Collectiveで、「集団的な」という意味で、集団型DCとか共同運営型DCなどと呼ばれます。従来のDB制度の内容と組織を活用し、積立率が一定率を下回ると、給付を削減することを労使の協約に含めることで、DC制度として扱われるという制度です。DB制度の運営組織がそのまま使われ、企業、従業員、年金受給者の代表ないしは従業員主体で、運営や運用の意思決定を行います。

企業と従業員間には、雇用条件を取り決める団体交渉契約が結ばれており、5～10年ごとに更新されます。その中に、年金の給付などの取り決めがあります。掛金は一定ですが、積立基準を満足する水準以上で、労使の協議で決定されます。

給付算定式は、DB制度と同一で、平均給与の70%の年金が支払われるように設計される場合が多いようです（例えば、 $1.75\% \times \text{勤務年数} \times \text{全期間平均給与}$ ）。通常のDC制度の

ような個人勘定はありません。物価スライドが付いており、積立比率によりスライド幅を制限する条件付きであるのが通常です。もし、積立比率が105%を下回ると、1年の経過期間を経て回復していなければ、給付削減されます。この場合、過去分の削減や受給者の給付も削減の対象です。この点は、欧米の過去分に対する既得権の考え方（過去分については、給付減額は認められない）とは、異なっています。

積立状況が良い場合には、従業員から給付増額の要求を受けたり、見直しの際に掛金を調整する可能性があるようです。掛金負担が一定で、積立状況が悪化すると給付削減されることから、会計上はDC制度として扱われています。

特徴は以下のとおりです。

- ・DB制度とDC制度の両方の特徴をもつ
- ・事業主と従業員のリスクシェアが可能となる
- ・給付レベルを保障しないことにより、事業主は一定の掛金負担だけでリスクを受けない
- ・掛金は集団運用され、運用リスクは従業員全体で負うので、個人が運用するよりはリスクが軽減される

2. 英国で検討対象となった経緯とCDC制度の定義

DB制度の減少をくい止めて、国民の老後所得をより充実するために、英国政府は2008年6月に、職域年金での労使のリスクシェアリングを目指した討議資料（Consultation on risk sharing）を発表しました。その中で諸外国の制度、特にオランダの制度を導入しようと考えました。コンサルティング会社や諸団体からも賛成意見が多かったことから検討を継続し、その結果が報告されました。

英国で検討したCDC制度の仕組みは、第1図に示したとおりです。英国で想定したコレクティブDCは、積立基準の違いから、オランダの105%ではなく、積立不足がないことを前提としています。また、DC制度でも終身年金支給（一部は一時金支給が可能）が義務付けられている事情から、年金支払いについては、①退職時に個人年金を購入する（定額年金で、増額していくことも可能）、②制度に残り制度から給付する、の選択肢があるものとしています。②の場合、運用成果を年金額に反映させることが可能です。

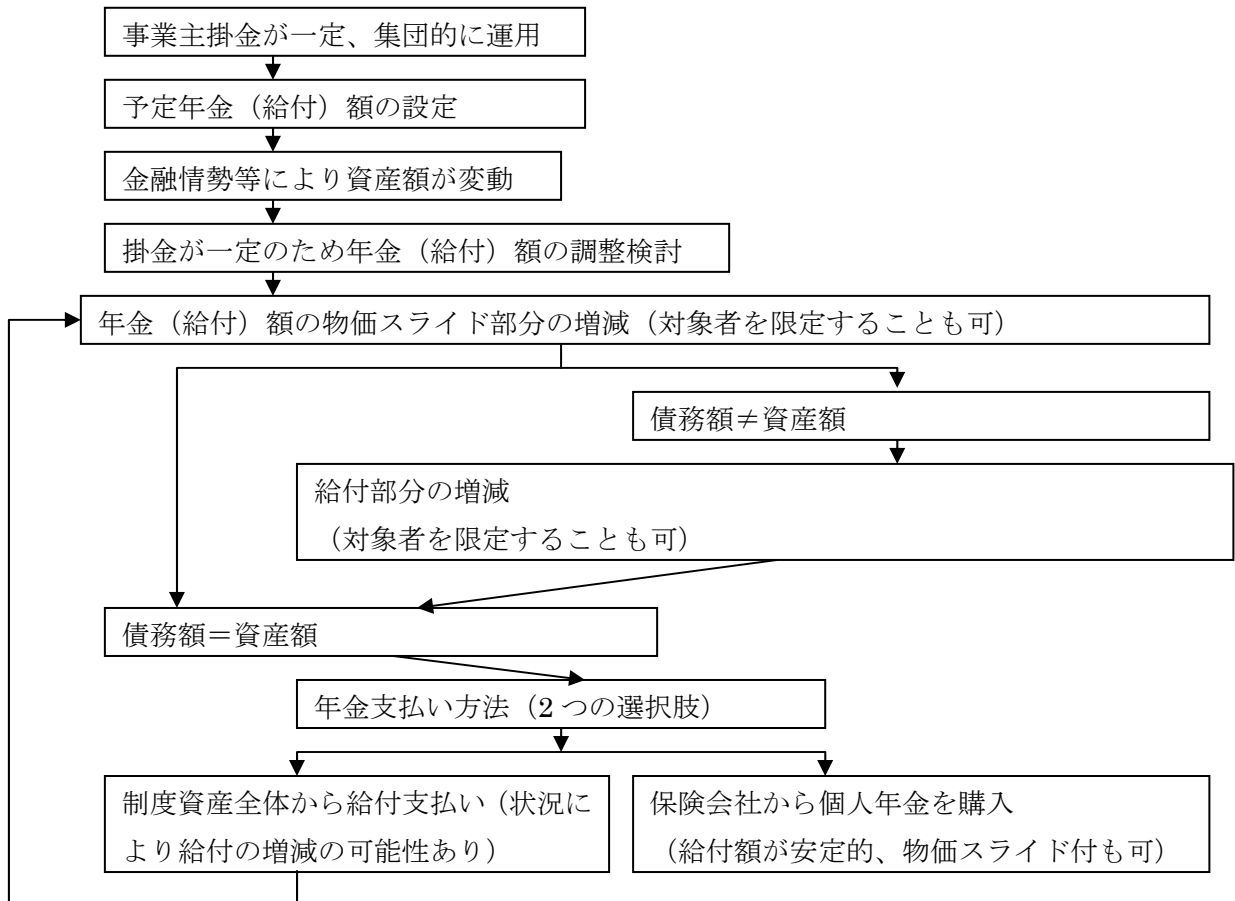
3. 検討結果

政府で分析やニーズ調査を実施し、2009年12月に政府から「CDC制度が英国で機能するか」と企業ニーズを分析した「CDC制度に対する事業主ニーズ」の2つの調査報告書が示されました。結局、政府としては、今後の具体的な検討は進めないとしています。年金基金協会や労働組合などの団体は、断念せずに検討を継続することを要望しています。

制度に対する事業主のニーズについては、拠出が固定される点は評価するが、最終的には事業主にリスク負担が残るのではないか、あるいは運用を中心として適切な制度管理ができるのかなどの懸念が示されました。さらに、通常のDC制度と異なり、運営コスト、

運用アドバイザーへのコストなどがかかることも懸念材料とされています。なお、検討にあたってはDC制度へ適用することを前提として考えられています。

(第1図) 英国でのコレクティブDCの仕組み(企業へのインタビューで使用したイメージ図)



(出所：英国雇用年金省、“Employer attitudes to collective defined contribution pension schemes” (2009年12月)を基に筆者作成)

主に、次のような項目で検討が行われ、以下のようなCDC制度のメリットや懸念が示されました。

① 運用利回り

政府のアクチュアリー局の試算によると、通常のDC制度よりもCDC制度の方が運用収益率が高く、その原因はCDC制度の方がリスクを負担でき、株式への投資割合が高いことによると言われています。個人が運用するDC制度でバランスファンドであるライフスタイルファンドへの投資をした場合、年齢が高まるにつれ、安全資産への運用が多くなることと比較すれば、その差が理解できると思います。

② 退職所得の予測可能性

CDC制度の方が、金融市場の動きに左右されにくいという試算結果が出ています。

③ 制度の世代間移転の性質

CDC制度に何らかの給付保証がない場合には、退職時期により世代間の不公平を生ずる恐れがあります。

④ 制度の安定性

英国では、DB、DC制度とも、加入が強制されていないことから、新規加入者がいない事態になったときに、CDC制度では将来的に予定していた年金支払いができない恐れがあります。

4. おわりに

英国では、確定拠出型であっても、終身年金が前提にされています。また、企業年金でも加入が任意です。今回のCDC制度に関しては、英国でも業界団体や労働組合などからの継続検討の要望は強く、今後の動きを注視していく必要があります。

オランダのCDC制度は、日本でも話題となりました。基本的な考え方である、労使のリスクシェアを実現するものとして、個々人が運用を選択しない制度の検討は日本でも進められています。例えば、DB制度の一つとして日本年金数理人会が提言しているBR制度（注）の検討につながっています。

（注）BR制度：Benchmark Related Planの略称、運用指標連動型確定給付制度。給付を算定する指標が運用ポートフォリオのインデックスに連動する制度。運用実績に似た指標により債務が変動するので、積み立て不足が発生しにくく、掛金の変動も軽減される。

以上

年金コンサルティング部 リサーチグループ 遠藤

<主な参考資料>

- ・英国雇用年金省，“Collective Defined Contribution Schemes” (December, 2009)
 - ”Employer attitudes to collective defined contribution pension schemes” (December, 2009)
 - ”Risk Sharing Consultation” (5 June, 2008)
- ・三菱UFJ年金情報、「オランダの共同運営型DCについて」（2006年8・9月）
 - 「英国職域年金の動向について」（2009年2月）

退職給付会計に関する話題

～退職給付会計見直しの現状～

《要約》

現在、退職給付に関する国際会計基準 IAS19 号（以下、国際基準）、ならびに、わが国の退職給付会計基準（以下、日本基準）の両方の見直し作業が並行して進められています。

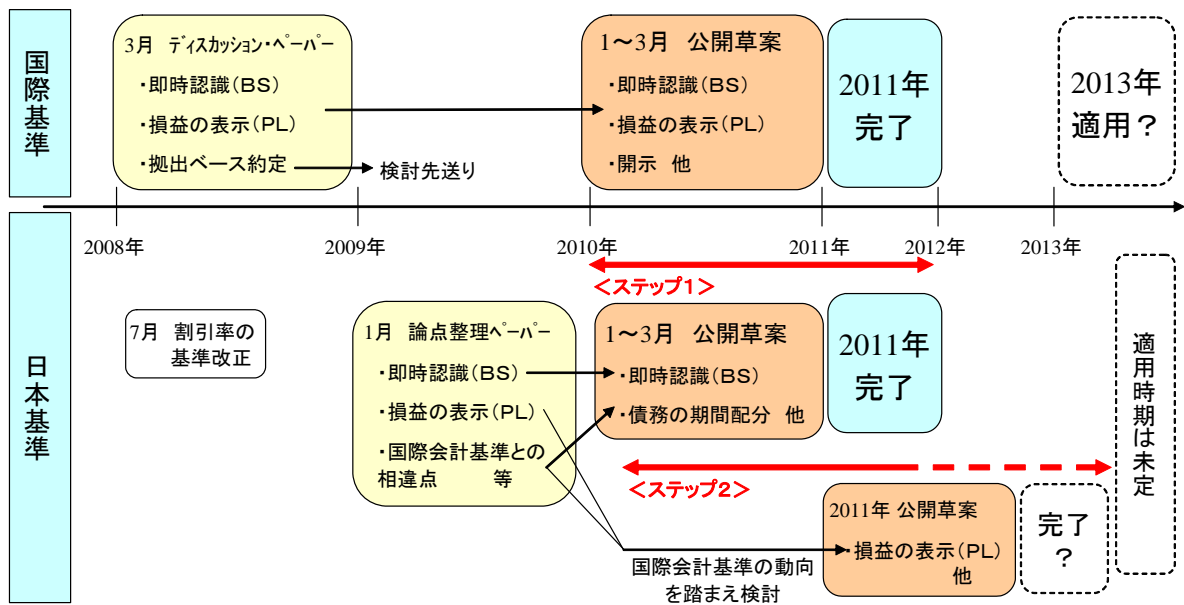
国際基準は 2010 年 2 月 18 日に開催された国際会計基準委員会の理事会で、開示の範囲（2010 年 1 月理事会での議論を踏まえて整理）に関して暫定的に合意され、2010 年 3 月中に公開草案が示される予定です。

日本基準も 2010 年 3 月中に第 1 ステップの公開草案が示される予定ですが、当初のスケジュールが早まり、「2010 年中の最終案決定・2012 年からの新基準の適用」となる可能性があります（2010 年 3 月に決定される見込です）。

1. 国際基準と日本基準の見直しスケジュール

現在、公式に決定されている、国際基準・日本基準それぞれの検討スケジュール・内容は次の第 1 図のとおりです。

（第 1 図）会計基準見直しのスケジュールと項目



国際基準の見直し作業は、2008 年 3 月にディスカッション・ペーパーが公表され、2011 年の完了を目標として、当面必要とされる範囲の見直しを行なう第 1 フェーズの作業が進行中です。

一方、日本基準では割引率の見直しが 2008 年 7 月に行なわれましたが、それ以外で現行

の国際基準と異なる部分を見直す第1ステップ（数理上差異の包括利益計算書による即時認識も含む）が2011年の完了を目指して作業中です。さらに、2011年の完了を目標としている国際基準の第1フェーズの改正内容とのギャップを埋めるための見直し作業を第2ステップとして実施する予定です（時期未定）。第1ステップ・第2ステップとも適用時期は明確にされていませんが、2010年3月の会計基準委員会で、第1ステップの適用時期は2012年4月に設定されるという情報があります。

2. 国際基準の状況

国際基準の見直しに関するディスカッション・ペーパーでは、①数理上差異等の遅延認識の廃止、②包括利益計算書での数理上差異等の表示方法、③拠出ベース約定（キャッシュ・バランス制度のような累積給付制度）の概念の導入・会計処理の見直し、などが項目として挙がっていました。この中で、「③拠出ベース約定の概念の導入・会計処理の見直し」は退職給付に関する債務の考え方を根本的に変更するものであり、抜本的な検討を要するとの指摘が数多く寄せられた結果、国際基準の抜本見直しを行なう第2フェーズへ検討が先送りされました。それに替わって、「開示の充実」が第1フェーズのテーマとして採り上げられました。

この結果、第1フェーズで検討される項目は、①数理上差異等の遅延認識の廃止、②包括利益計算書での数理上差異等の表示方法、③給付建制度に関する開示の充実、の三点となりました。これらの項目の検討状況は以下のとおりです。

①数理上差異等の遅延認識の廃止

数理上差異等の即時認識は、英国の退職給付会計基準（FRS17号）が2005年に適用されたのが最初で、国際基準でも同時期に選択肢の一つとして既に導入されています。また、米国の退職給付会計基準（FAS158号）でも2006年に導入されました。

国際基準における遅延認識の廃止は、現在の基準から遅延認識の選択肢を廃止するものですが、英国・米国では既に廃止されており、特段の異論なく導入されると思われます。

②包括利益計算書での数理上差異等の表示方法

数理上差異等の包括利益計算書への表示方法は、2009年4月に「勤務費用・利息費用・数理上差異を区分した上で当期純利益（PL）に計上する」ことが仮決定されました。しかし、2009年7月と10月に開催された国際会計基準委員会と米国会計基準委員会の「財務諸表の表示に関するプロジェクト」の合同会議で「退職給付に関する再測定（remeasurements：取引や時点の経過に起因しない要素による前期と当期の評価額の差）は税効果考慮後の金額をその他の包括利益（OCI）に計上する」と整理されました。この財務諸表表示プロジェクトの仮決定を受けて、2009年12月に「勤務費用は営業費用、純利息費用（＝（退職給付債務－年金資産）×割引率）は財務費用としてそれぞれPLに計上し、再測定（それ以外の費用）はOCIに計上する」ことが仮決定され、この方向で公開草案が作成される見込です（第2図参照）。

(第2図) 退職給付費用に表示方法の比較

費用の内訳		現行の会計処理	費用の内訳	検討されている会計処理
勤務費用	当期純利益		勤務費用	営業費用(当期純利益) (*過去勤務費用を含める)
利息費用			純利息費用	財務費用(当期純利益) (給付債務-年金資産)×割引率
期待運用収益	数理上の差異として ・当期純利益で遅延認識 (回廊アプローチも可) 又は ・その他の包括利益で認識 (当期純利益には未計上)		再測定	その他の包括利益 (当期純利益には未計上)
年金資産に係るもの				(*再測定は他の項目と区別して独立して表示する)
給付債務に係るもの				
過去勤務費用	受給権確定分は即時認識、 未確定分は遅延認識			

包括利益で即時認識

年金資産の運用収益については、割引率との差の部分が再測定に

③開示の充実

現在の国際基準の開示項目は、日本基準と比較してかなり充実していますが、退職給付制度を運営することによるリスクの把握には不十分であるという意見がありました。

(第3図) 現在の国際基準の主要な開示項目

①退職給付制度の一般的説明	
②退職給付債務の期首残高から期末残高への調整表	年金制度の積立状況が明らかに
③退職給付債務の内訳(積立制度と未積立制度)	
④年金資産の公正価値の期首残高から期末残高への調整表	掛金、給付、実際運用収益等の開示が必要に
⑤損益計算書の費用要素の額	
⑥年金資産の主な分類ごとの金額又は割合	資産運用状況が明らかに
⑦期待運用収益率の設定方法に関する記述	
⑧主要な数理上の仮定	
⑨翌年度に年金制度に拠出される予想金額	翌年度のキャッシュアウトの予測
⑩決算期以前5年間の積立状況の額	

○ ……現行の日本基準にない開示

この意見を受けて、「累積給付債務の開示を行う (Accumulated Benefit Obligation、ABO : PBOと同様の計算方法だが昇給を織り込まない方法)」、「年金資産の公正価値の開示を行う (a.公正価値測定の区分(レベル1~3)の内訳(第1表参照)、b.観測不能なインプット(レベル3)についての開示(期首と期末の残高、期中増減の明細など)、c.公正価値測定の評価技法ならびにインプットに関する情報等を開示)」、「退職給付債務は企業の従業員に対する金融負債、年金資産は企業の金融資産と見なして金融商品(IFRS7号)と同等の開示を行う」、「債務測定のための計算の前提が変化した場合の影響を計算の前提ごとに個別に定量的な分析を行い開示する」という検討が行われていました。

しかし、企業が直接保有する金融商品と同等の開示(例えば、債券の格付ごとの開示など)を行なった場合には情報量が多すぎて重要な情報が埋没してしまう懸念があること、全ての計算の前提の変動の影響を個別に把握したとしても全体の影響の把握がかえって難

しくなること、などが2010年1月の会議で指摘されました。2010年2月の会議では、「企業が自ら保有する金融商品の開示と同等な開示は行わない」、「計算の前提については大きな影響があると思われるものについてのみ影響度合いの定量的な開示を行う」ことに整理されました。

(第1表) 公正価値の区分

区分	定義
レベル1	活発な市場における同一資産・負債の公表価格
レベル2	直接あるいは間接的に観測可能なインプット(仮定)により測定された公正価値
レベル3	観測不能なインプット(仮定)により測定された公正価値

国際基準の公開草案は、2010年3月に公開される見通しであり、3ヶ月程度の意見募集期間が設けられるものと思われます。公開草案へ寄せられた意見の検討を2010年後半に行なわれ、2011年に見直しの第1フェーズを完了し2013年から新基準が適用されるものと思われま

3. 日本基準の状況

日本基準の見直しに関する第1フェーズの公開草案は2010年3月の公開に向けて作業が進められています(適用時期に関する公式な見解は、本稿を執筆している2009年2月19日時点では示されていません)。公開草案に盛り込まれる主な項目は、①数理上差異の即時認識(貸借対照表での即時認識に限定)、②開示の充実、③退職給付債務算定時の費用の期間配分方法、④割引計算の方法の変更などです。これらの項目は、現在の日本基準と国際基準のギャップを埋めることが目的です。

数理上差異の即時認識は、第1ステップでは貸借対照表での即時認識に限定されているものの、国際基準の方向性と一致したものです。また、日本基準の開示は極めて限られた範囲でしかなく、財務諸表の利用者の利便性を考えれば望ましいことであるといえるでしょう(第3図参照)。

次に、退職給付債務算定時の費用の期間配分方法ですが、日本基準では「期間定額基準」を原則として採用しているのに対し、国際基準では「給付算定式基準(給付額が一定年齢以上で急激に増加する場合(後加重)の場合はその部分を定額法で配分)」を採用しています(第4図)。それぞれの方法は「退職時点の給付額のうち、現在の勤務期間に対応して発生している額はいくらか(=費用の配分方法)を把握する方法」に相違があります。

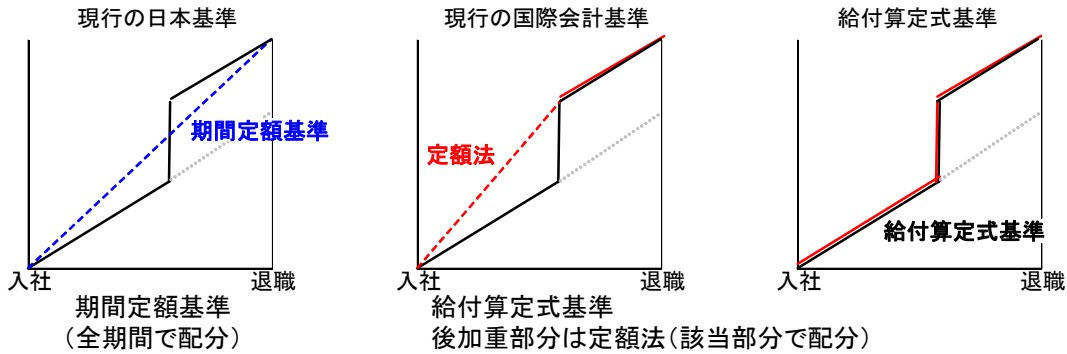
どの方法を採用するかによって、年齢構成等の要因で退職給付債務の額と勤務費用の額に差が出るのが考えられます。現在のところ、いずれか一方の方式に統一するのではなく、期間定額基準と給付算定式基準のいずれかを選択できる方向で公開草案も作成される見込みですので、費用配分方法を変更しない限り影響は無いでしょう。

(第4図) 費用の配分方法の比較

退職給付債務 ⇒ 将来の給付見込み額のうち、現在までの勤務で発生した額の現価

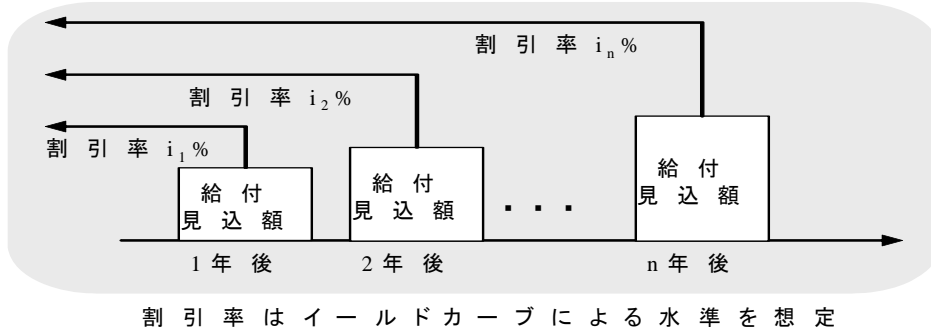
① 退職給付見込額 × ② 期間配分計算 × ③ 割引計算

相違点



次に、割引計算の方法ですが、日本基準では「給付支払までの平均期間（実務上は従業員の平均残存勤務期間に対応する年数も許容）に対応する率で割引く」こととなっています。一方、国際基準では「給付支払時期を反映した割引率（実務上は給付金支払時期・金額等を加重平均した単一の割引率も許容）を用いる」こととなっています（第5図）。

(第5図) 国際会計基準の割引の考え方



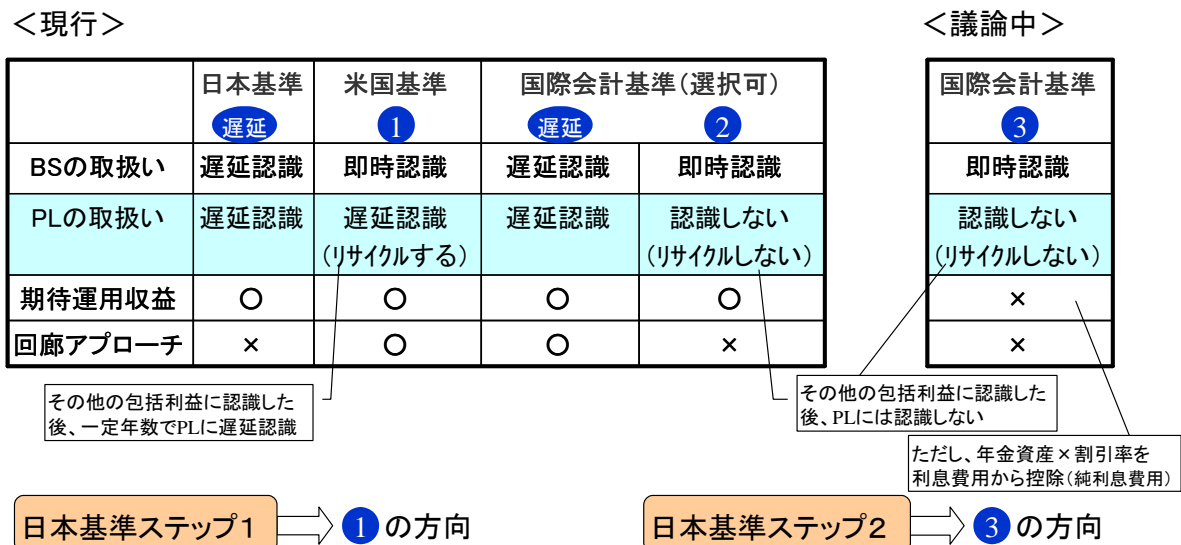
わが国でも国際会計基準と同様の割引方法を採用する方向で公開草案が作成される見込みです。この場合、実際の計算作業は複雑化しますが、平均割引期間が現在と大きく乖離する可能性はあまり大きくないと考えられ、影響も限定的なものにとどまると考えられます（但し、制度内容によっては乖離幅が多少大きくなることも考えられます）。

注意すべき点は、貸借対照表での即時認識のみが第1ステップの検討対象となっており「包括利益計算書の中で退職給付に関する費用をどのように表示するか」は国際基準の動向を踏まえて検討することとされている点です。包括利益計算書への費用の表示を取り扱う予定の第2ステップは2011年公開草案が示される予定となっていますが、最終確定時期・適用時期に関する公式な見解は、本稿を記述している2009年2月19日時点では示されて

いません。

第1ステップの決定時期・適用時期は公開草案を公表する段階で発表される見込みですが、「確定時期は当初の予定よりも早まり2010年、適用時期は2012年4月以降に開始される事業年度（貸借対照表での即時認識と開示の充実は2012年3月から）となる」という情報があります。もし、第1ステップが2012年に適用され、第2ステップの提供時期がそれよりも遅れた場合、費用処理が2段階で変更されることとなります（第6図参照）。

（第6図）包括利益計算書の表示



すなわち、第1ステップの適用時には現在の費用処理方法に変更がないため数理上差異がPLで遅延認識（リサイクル）され、第2ステップではOCIに計上する（リサイクルなし）処理に変更されることとなります。

このように、基本的な費用処理方法が短期間（おそらく2～3年程度）で変更されることになれば、作成者である企業だけでなく、財務諸表の利用者である投資家も混乱する可能性があります。また、会計基準のコンバージェンスを進める中で、国際基準の見直し案と異なった基準を、わざわざ短期間だけ適用する必要性が高いとは思えません。

こうした点を考慮して、第1ステップの適用時期は国際基準の第1フェーズの内容確定を待って決定し、第2ステップの適用時期と一致させるも1つの方法だと考えられます。

さらに、適格年金の廃止の期限が2012年3月末であるため、第1ステップの適用時期次第では、適格年金の移行時期と重なってしまう可能性があります。第1ステップの見直しには負債の計算方法の見直しも含んでいるため、企業、受託機関ともに繁忙状況にある中ではスムーズな対応が困難な状況も想定されます。そうした観点からは、適用時期を遅らせる等の配慮が必要かもしれません。

年金コンサルティング部 佐野邦明

やさしい年金数理 第7回

～ 計算基礎率 その3（予定脱退率、予定死亡率）～

《要約》

今回は計算基礎率のうち、「予定脱退率」「予定死亡率」について取り上げます。

「予定脱退率」は、加入者が将来どのような割合で年金制度から脱退していくか（＝将来の人員推移）を見込む計算基礎率です。「予定死亡率」は、終身年金を給付する制度における年金給付期間の見込みで重要な意味を持つ計算基礎率です。

1. 予定脱退率

（1）予定脱退率の意義

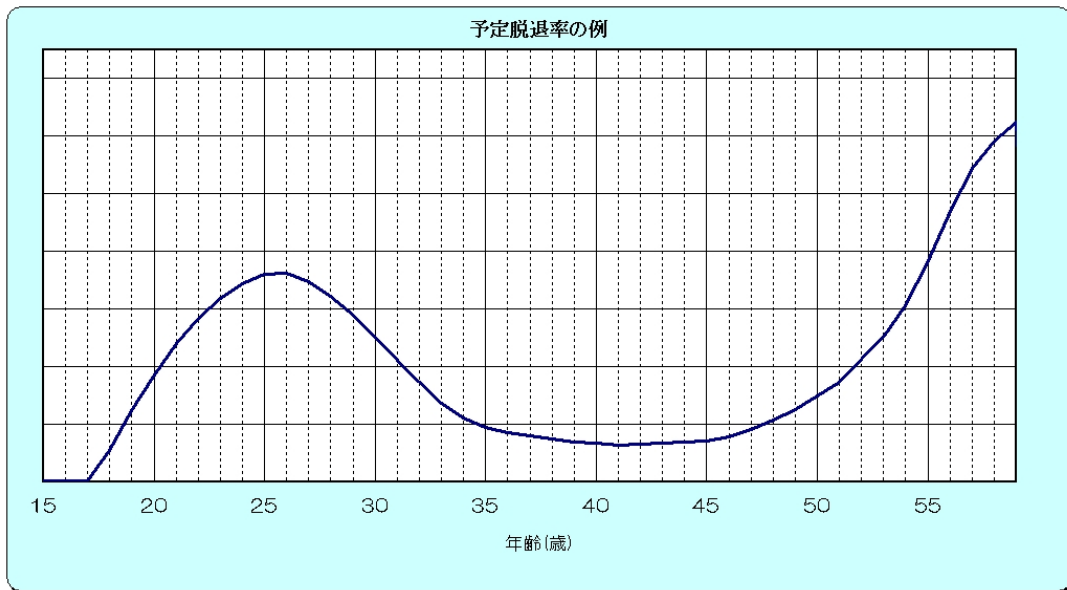
年金制度では、脱退時の加入期間に応じて給付が異なる（増加する）ことが一般的です。また、掛金は将来の加入期間にわたり拠出することになります。掛金の算定等における将来の給付や掛金収入は、加入者が将来どのような割合で当該年金制度から脱退していくか（＝将来の人員推移）を見込んだ上で、算定しています。「予定脱退率」は、この将来の人員推移を見込むための「計算基礎率」です。

（2）予定脱退率の算定

「予定脱退率」は、過去3年間以上の実績および将来の見通しに基づいて定めることが求められています。具体的には、当該企業あるいは基金の過去3年間～5年間の統計資料に基づいた実績値、またはこれに適切な補整をした数値を使用します。

なお、使用する過去実績に人員整理等の通常発生しない（今後、恒常的に発生することが見込まれない）事由による脱退がある場合、過去実績そのままでは、将来の脱退見込みとして不適切と考えられます。この場合は、当該事由による脱退実績のある年度を除外するか、当該事由による退職者を除外する等の取扱いを検討する必要があります。

一般に加入者の脱退は年齢による傾向の違いがみられ、通常「予定脱退率」は年齢別に算定します。次ページのグラフは、「予定脱退率」の一例です。「予定脱退率」は、この例のように低年齢層と高年齢層で高くなる傾向が見られます。



(3) 予定脱退率の影響

予定脱退率の影響は、給付設計や他の計算基礎率との関係で、個々の制度毎に影響は異なります。経験的に、掛金の算定においては、「若年齢層での予定脱退率が高い」または「高年齢層の予定脱退率が低い」場合、一般に掛金が高くなる傾向が見られます。また、財政決算においては、「若年齢層での脱退実績が予定脱退率より高い」または「高年齢層での脱退実績が予定脱退率より低い」場合、一般に差損が発生する傾向が見られます。

2. 予定死亡率

(1) 予定死亡率の意義

終身年金を給付する制度では受給者が死亡するまで年金を給付することから、将来の給付期間を見込むことが必要になります。また、遺族給付がある制度では、加入員等の死亡を見込むことが必要になります。「予定死亡率」はこのような見込みに使用する「計算基礎率」です。

(2) 使用する予定死亡率

一般に、基金毎には死亡の発生数は非常に少なく、十分な統計資料が得られないため、過去の実績から年齢ごとに信頼性のある値を得ることは困難です。また、基金毎に大きな差があるという性格のものでもないことから、原則、厚生年金基金制度では財政運営基準に定める死亡率を、確定給付企業年金制度は確定給付企業年金法施行規則第43条に定める死亡率を使用します。

これらの死亡率は5年毎に改定されており、財政再計算等により掛金を算定する際に、直近の死亡率に洗い替えることとなります。

(3) 予定死亡率の影響

ここでは、相対的に「予定死亡率」による影響が大きい「終身年金」を給付する制度について、「予定死亡率」の影響を考えます。

掛金の算定においては、「予定死亡率」が低下すると、年金を給付する期間を長く見込む(=将来の給付見込み額が増加する)ことになるため、掛金の上昇要因となります。

また財政決算においては、「予定死亡率」による見込みよりも実際の死亡が少ない場合、実際の給付額が計算上見込んでいた給付額を上回り、差損の発生要因となります。

年金信託部

年金運用の現場から ファンドマネージャーの四方山話

～資産価値割安によるバリュー効果～

《要約》

資産価値割安に注目した割安株投資は、株式市場下落局面での下落率緩和というバリュー効果により、収益力割安に注目した割安株投資との分散効果が期待できる。

割安株投資は企業の収益力や資産状況といった情報から株価の評価を行い、本来の価値に比べて「割安」と思われる銘柄に投資する運用手法として知られている。「割安」と評価するための尺度としては、①企業の収益力に注目したPER（株価収益率）、②現在の資産価値に着目したPBR（株価純資産倍率）などの指標がその代表例であろう。いずれの尺度を用いても中長期的な適正価格への収斂によるバリュー効果が見込めると考えるが、今回の金融危機を踏まえてその有効性を確認してみたい。

割安株投資として提供されているアクティブファンドの多くは①の「収益力割安」の尺度を中心に投資判断をしていると考えられる。すなわち、将来の業績（収益力）を既知のものとして株価に対する業績比割安割高の判断を行うもの。この尺度の欠点は、企業の業績予想への信頼度が大きく低下する局面では一時的にその有効性の低下が起これることである。尺度そのものの信頼性が低下する状況では「割安」と判断しても株価への反映は期待できない。代表事例がリーマンショック後の金融危機における割安株投資のパフォーマンス低迷であろう（グラフ1：①「収益力割安」の有効性を示すスプレッドリターンがマイナスに）。

【グラフ1】



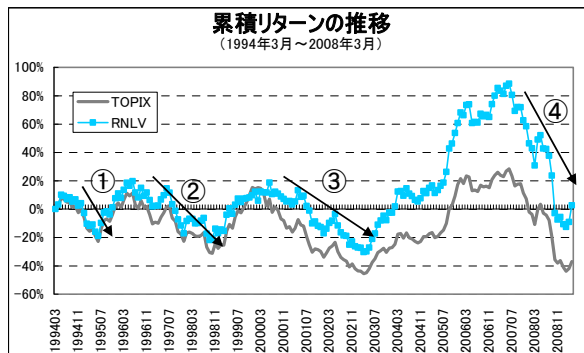
* 過去の運用実績は将来の利回りを保証するものではありません。

出所：日経メディアマーケティング、IFISより三菱UFJ信託銀行作成



一方で、今回の金融危機で高い有効性を発揮したのは②の「資産価値割安」である。業績予想への信頼度が大きく低下した局面でも、資産価値により下値リスクは限定される結果になった。株式市場そのものが大きく下落する局面でも、資産価値ベースでの割安株投資は純資産効果（PBR 1 倍）により下落率を緩和できる可能性があると考えられる。そこで検証として、資産価値ベースでの割安株投資を低PBR銘柄で構成されるラッセルノムラのラージバリューインデックスと置き換えて、長期分析してみたい。ラッセルノムラのラージバリューインデックス（RNLV）とTOPIXの累積リターンを比較するとグラフ2に示すように長期的に低PBRによるバリュー効果が確認でき、株価下落局面での下落率緩和効果（表1：下落回避幅）を示すことができた。

【グラフ2】



【表1】

■1994年以降の下落局面におけるバリューインデックスの対TOPIX下方硬直性

下落期間	下落率		下落回避幅
	TOPIX	RNLV	RNLV-TOPIX
①1994年5月～1995年6月	-28.24%	-26.37%	1.86%
②1996年6月～1998年10月	-38.21%	-33.83%	4.38%
③2000年2月～2003年3月	-52.68%	-34.19%	18.49%
④2007年6月～2009年2月	-56.23%	-53.58%	2.65%

* 過去の運用実績は将来の利回りを保証するものではありません。

割安株投資の主流は収益力割安であることに疑う余地はない。業績予想への信頼度低下局面で一時的に低迷しても、業績予想への信頼度回復とともにそのパフォーマンスは回復し、長期的に付加価値を生み出すと考えられる。しかしながら、業績予想全般への信頼度が大きく低下する局面では株式市場そのものの大きな下落を伴うことが多く、株式リターンの低迷を超過収益で下支えできない可能性がある。こうした事象への対抗策のひとつとして、「資産価値割安」を重視した割安株投資を増やすことが考えられる。特に、ラッセルノムラのバリューインデックスをベンチマークとしたアクティブファンドやパッシブファンドに投資することで直接的に下支えとしてのバリュー効果や分散効果が期待できるのではなかろうか。

以上

データでみる年金

～退職金・年金の“コスト”～

《要約》

毎年、日本経団連から福利厚生費に関する調査結果が発表されています。昨年暮れに発表された2008年度の調査結果では、退職金・年金とも負担が減少しているという結果がでています。給付の減額などを反映した結果とみられます。また、当該調査結果と会計上の費用を比較してみると、退職給付の“コスト”とは何かを改めて考えたくになります。

1. 退職金・年金とも負担は3年連続の減少

日本経済団体連合会（以下、経団連といいます）では、毎年福利厚生費に関する調査を行っています。福利厚生の実態を把握することにより、人事労務管理の運営に資することを目的として1955年から実施され、すでに半世紀以上にも及ぶデータが蓄積されています。

2009年のデータは、昨年暮れ（12月22日）に発表されました。景況の悪化を映して、現金給与額、福利厚生費ともに減少するという結果になっていますが、なかでも退職金、年金に関する負担は3年連続で前年比減少するという結果となっています。

（第1表）現金給与、退職金・年金等の負担推移（従業員1人当たり月額）（単位：円、％）

年	現金給与総額		福利厚生費			給与福利厚生費合計	
		前年比	法定福利費	法定外福利費	計		
2001	562,098	2.1	68,482	27,401	95,883	2.9	657,981
2002	558,494	△ 0.6	68,552	28,203	96,755	0.9	655,249
2003	565,935	1.3	72,853	27,958	100,811	4.2	666,746
2004	578,054	2.1	74,106	28,266	102,372	1.5	680,426
2005	583,386	0.9	75,436	28,286	103,722	1.3	687,108
2006	587,658	0.7	76,437	28,350	104,787	1.0	692,445
2007	586,008	△ 0.3	75,936	27,998	103,934	△ 0.8	689,942
2008	572,781	△ 2.3	75,621	27,690	103,311	△ 0.6	676,092
年	退職金・年金						合計
	退職金	前年比	年金	前年比	計	前年比	
2001	40,743	30.3	39,752	4.7	80,495	16.2	738,476
2002	43,232	6.1	44,052	10.8	87,284	8.4	742,533
2003	43,481	0.6	48,556	10.2	92,037	5.4	758,783
2004	35,235	△ 19.0	45,264	△ 6.8	80,499	△ 12.5	760,925
2005	35,845	1.7	45,839	1.3	81,684	1.5	768,792
2006	32,322	△ 9.8	44,282	△ 3.4	76,604	△ 6.2	769,049
2007	30,676	△ 5.1	40,875	△ 7.7	71,551	△ 6.6	761,493
2008	30,260	△ 1.4	35,579	△ 13.0	65,839	△ 8.0	741,931

この調査は2008年4月から2009年3月までを対象としたものであり、経団連へのヒアリングによれば、この調査における負担額は、退職金の支払額及び年金制度へ拠出した掛金額の集計、すなわち実際の支払い額を集計したものであるということです。したがって、会計上の費用と直接リンクするわけではありませんし、年金について言えばリーマンショックによる市場の混乱の影響は、まだ掛金に反映されていないと考えられます。

いずれにせよ、実際の支払ベースでの退職金の支払いあるいは企業年金への掛金拠出額は減少しているという事実があります。数値の増減等に関して理由を尋ねていないため、調査した経団連でも要因の分析は行っていないようです。私見を含めると負担が減少している要因については以下のような点が考えられます。

まず、給付水準自体が引き下げられたことが考えられます。これは企業会計の数値で債務の減少につながる過去勤務債務が発生していることで裏付けられます。給付の減額は、退職金制度での支払い額減少、年金制度での掛金負担の減少に直結すると考えられます。また、早期退職者に対する上積み額の減少なども要因の1つと考えられます。

また、退職金に関しては、2007年問題といわれた団塊の世代の大量退職で退職金支払いが急増するのではないかとされていました。調査結果をみると、特にその影響は顕著に現れていないように思われます。この背景として、この調査が経団連の会員企業を対象としているため、大企業中心であることがあげられます(回答企業680社のうち、従業員1000人以上の企業が413社で、1社当たり平均従業員数は4210人)。各種の統計データでみると、大企業のほうが年金制度の実施比率は高いという結果があります。退職金の年金制度への移行比率が高ければ、退職者が急増しても一気に資金負担が増加することは回避できます。資金負担の平準化という年金制度の特質が効果を発揮した可能性があります。

2. 会計数値との関連と今後の動き

前述のとおり、この調査は掛金や退職金の実際の支払額であり、会計上の費用と一致するものではありません。もちろん、企業会計における費用は、理論的に言えば、企業が将来的に負担するとみられるキャッシュフロー(退職金支払いや掛金拠出額)を各期に配分したものであり、両者が無関係であるわけではなく、制度の発足から終了までをトータルすれば両者は一致することになります。このため、増減のトレンドも長期間で見れば大きく乖離することはないはずです。

そこで、経団連の超過結果と会計上の費用(2000年度以降、連続してデータ入手可能な会社のうちPBOの大きい400社)の推移を比較してみました。退職給付会計が導入されたのが2000年度決算からであり、上記でいう長期に該当するかは不明ですが、一致している点は、この間の負担額がともに大きく減少していることです。ただ、増減の傾向が概ね一致している半面、増減率の振幅は会計上の費用が激しくなっています。

ただ、この両者を比較すると退職給付の“コスト”とは何かということ、改めて考えさせられる気がします。確かに、退職時に支払われる支払金額が退職金の期間費用でない

ことは明らかです。なぜなら、退職時にのみ費用が発生し、勤続期間中はまったく費用が発生しないことは不自然であるからです。一方で、本来人件費である退職金・年金の“コスト”が現状の会計基準で捉えているように毎年大幅な増減を示すことも違和感が残ります。実際、勤務費用と利息費用の合計値はそれほど大幅な増減をしているわけではありません。現在、国内基準も国際基準も退職給付に関する会計基準の見直しが進められていますが、今月号の「退職給付と企業分析」でとりあげたように分解表示でより実態が明らかになることが期待されます。

なお、退職給付費用が2008年に急増しているのは、2007年度及び2008年度の運用不振を反映したものと考えられます（ただし、数理計算上の差異の処理は翌年度から行う企業が多いため、2008年の運用不振の影響は主に2009年度決算から反映されると考えられます）。支払ベースの調査でも2009年以降は、この影響が反映されることになる懸念が大きいと考えられます。

(第2表) 退職給付支払額(1人当たり月額)と退職給付費用推移(単位:円、億円、%)

年	支払額	前年比	退職給付 費用(A)	前年比	勤務費用+ 利息費用	前年比
2001	80,495	16.2	47,071	34.3	47,151	2.3
2002	87,284	8.4	48,424	2.9	43,780	△7.1
2003	92,037	5.4	56,956	17.6	39,084	△10.7
2004	80,499	△12.5	37,407	△34.3	34,049	△12.9
2005	81,684	1.5	30,662	△18.0	33,356	△2.0
2006	76,604	△6.2	23,033	△24.9	33,983	1.9
2007	71,551	△6.6	19,429	△15.6	34,693	2.1
2008	65,839	△8.0	29,190	50.2	34,034	△1.9
ピーク比	71.5		51.3		72.2	

(注1) 退職給付費用は日経メディアマーケティング社データを基に当社が集計(対象については本文参照)

(注2) 退職給付費用は会計基準変更時差異の処理額を控除した数値

(注3) ピーク比は掲載年中のピーク(網掛け部分)に対する直近年次の比率

年金コンサルティング部 リサーチグループ

<コラム> アドリブ経済時評

困り果てた豚、それ以下の豚

ユーロが下落している。

1月の初めに1ユーロ=134円くらいだったものが、執筆時点で122円ほどになってきた。ユーロの構成国ギリシャの財政危機が深刻化していることが背景にある。

同国の09年の政府累積債務はGDP(国内総生産)比113%、年間の財政赤字はGDP比約13%である。また、債務の3分の2は外国からの借り入れであり、この4、5月に償還を迎える長期国債170億ユーロの借り換えができないのではないかと不安が広がっているのである。

ギリシャ国債の格付けはユーロ圏の中で唯一「A」を下回って、長期金利が上昇してきた。また、ギリシャ政府は課税逃れなどの「改革」を打ち出しているものの、反対する勢力がストライキを行うなど混乱が続いている模様だ。

ギリシャは人口11百万人の小国でありGDPはユーロ圏の3%ほどに過ぎないから、そのこと自体が経済に及ぼす影響はさほど大きくない。しかし問題は、それがユーロ構成国の信用問題にそのまま直結しそうなことである。そして、最も不安視されるのが、PIIGS(豚=pig)と呼ばれるポルトガル、イタリア、アイルランド、ギリシャ、スペインである。

これらの国では、そろって累積債務と年間の財政赤字が見過ごせないほどに膨らんでいるが、その大きな原因はこの都度の世界的金融危機とその対策費にある。そうした意味で、金融危機の後始末の焦点がいま、不況対策から財政赤字対策に移ってきたともいえよう。

ただし、米、英、独、仏、伊、日など、すべての先進国も、もともと膨大な累積債務と巨額の財政赤字(ついでに高齢化の問題など)を抱えていた。そこに今回の金融危機が重なり、政治麻痺など症状が悪化している。したがって、ユーロだけが極端に下落していくこともないのかもしれないが、巷で言われている景気回復を、とても素直には喜んでいられない状態といえよう。

さらにわが日本は、1,000兆円、GDP比200%にもなる国の累積債務が既にPIIGS以下であり、2010年度予算の財政赤字もGDP比9%を超えている。借入先をなんとか国内でまかなっているのではあるが、我々は、ギリシャの悲劇を「明日はわが身」と感じなければいけない。

【2010/2/25】

青山学院大学社会情報学部教授 岩井千尋



TOPICS1

～確定給付企業年金における財政弾力化の選択状況【ご参考】(全体版)～

ポイント

標記につきましては速報値をご案内済^{※1}ですが、全体の傾向値が把握できましたので改めてご案内致します^{※2}。

- | | | |
|-----------------|-----|--------------------------|
| 1. 掛金引上げ猶予の採用状況 | 4% | (6 ^{※3} /154件) |
| 2. 下方回廊方式の採用状況 | 12% | (19 ^{※4} /154件) |

※1 三菱UFJ年金情報2010年1月号TOPICS2参照

※2 平成21年3月決算先(247件)のうち財政検証に抵触または財政再計算に該当した弊社総幹事確定給付企業年金196件のうち判明先154件の集計。

※3 特別掛金の引上げを一部猶予した先4件、償却期間延長でカバーできない部分の掛金引上げを猶予し掛金水準を不変とした先2件。

※4 特別掛金を上げた先10件、償却期間を延長し掛金水準を不変とした先9件。

ご参考

✓ 掛金対応も含めた選択状況は以下の通りとなります。

(確定給付企業年金数)

	財政弾力化を選択した確定給付企業年金		選択しない 確定給付企業年金	合計
	掛金引上げ猶予	下方回廊方式		
特別掛金引上げ	4	10	63	77
特例掛金の設定 (非継続基準対応)	—	—	6	6
償却期間の延長等 (掛金水準不変)	2	9	60	71
合計	6	19	129	154

※今回ご案内した集計値は全確定給付企業年金の選択状況とは傾向が異なる場合がある点についてご留意下さい。





- 本資料は、お客様に対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における見解等であり、経済環境の変化や相場変動、年金制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがあります。また、記載されている推計計算の結果等につきましては、前提条件の設定方法によりその結果等が異なる場合がありますので、充分ご注意ください。
- 本資料は、当社が公に入手可能な情報に基づき作成したものです。その内容の正確性・完全性の保証するものではありません。施策の実行にあたっては、実際の会計処理・税務処理等につき、貴社顧問会計士・税理士等にご確認くださいようお願い申し上げます。
- 本資料の分析結果・シミュレーション等を利用したことにより生じた損害については、当社は一切責任を負いません。
- 当レポートの著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料及びリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読み下さい。