

英国確定給付型企业年金で始まった「長寿スワップ」の活用

野村 亜紀子、服部 孝洋

■ 要 約 ■

1. 英国では、確定給付型企业年金から確定拠出型年金へのシフトは明確なものの、過去の経緯から未だに確定給付型年金を維持している企業が少なくない。英国でも他の先進諸国と同様に平均余命が伸びており、確定給付型を提供する企業にとっては、予想を上回る平均余命の伸びにより年金の給付義務が増加する「長寿リスク」が看過できない問題と認識されはじめている。
2. 確定給付型企业年金のリスク解消策としては、年金資産・債務を金融サービス業者に移転する年金バイアウトが2007年頃から注目され、2008年には大型ディールも登場した。しかしグローバル金融危機を受けて企業の初期コストが大きい年金バイアウトが困難になり、そのような中で有望視されるようになったのが、企業年金の長寿リスクのみを業者に移転する「長寿スワップ」だった。
3. 長寿スワップでは、プレミアムの支払いと引き換えに年金基金からの給付額は固定され、長寿化による給付増分は金融サービス業者が負担する。2009年5月にはバブコック・インターナショナルとクレディ・スイスによる第1号案件が登場し、後続も出ている。2010年には100億ポンドの市場になるという予想もある。
4. わが国企業でも終身給付の確定給付型年金を提供しているところがあり、それらの企業にとって、長寿リスクは英国企業と同様に懸念すべき要因と言える。英国の長寿スワップが長寿リスク対応の選択肢として根付くかどうかは、注目しておくべき動向と言えよう。

I. 長寿リスクに直面する英国企業年金

1. 英国確定給付型企业年金の現況

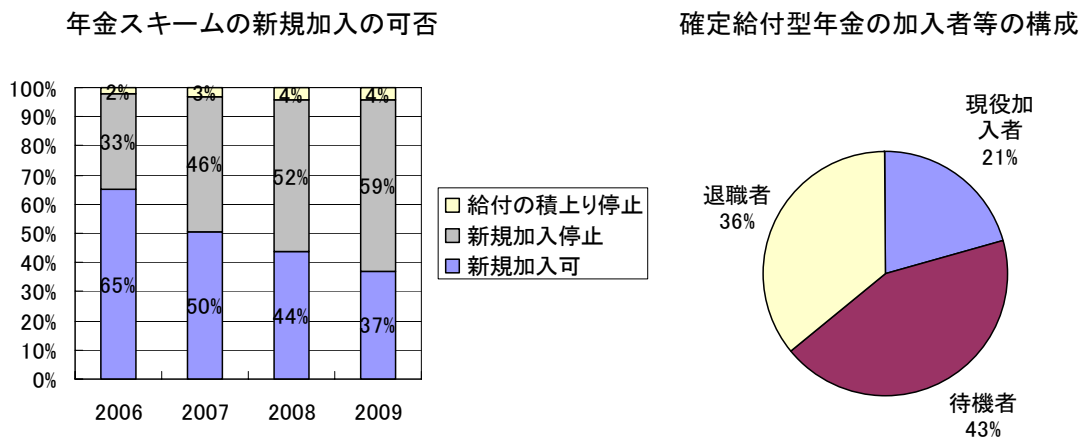
英国企業では、新規加入における確定給付型年金から確定拠出型年金へのシフトは明確なものの、過去の経緯から未だに確定給付型年金を維持しているところが少なくない。新

規加入者を受け入れている確定給付型年金は全体の37%に過ぎず、実際の加入者等の構成を見ても、現役加入者は21%程度で、残りが待機者と退職者となっている。これは全体として高齢者比率が着実に高まっていくことを意味する。(図表1)

また、英国の確定給付型企业年金は、終身給付を提供するのが一般的である。そのため、公的年金と同様に、予想を上回る平均余命の伸びが発生すると、負担が増加する。実際、英国では65歳以降の平均余命が1980年代初めと比べて、男性で12.96年から17.37年に、女性で16.91年から20.04年へと着実に伸びている(図表2)。

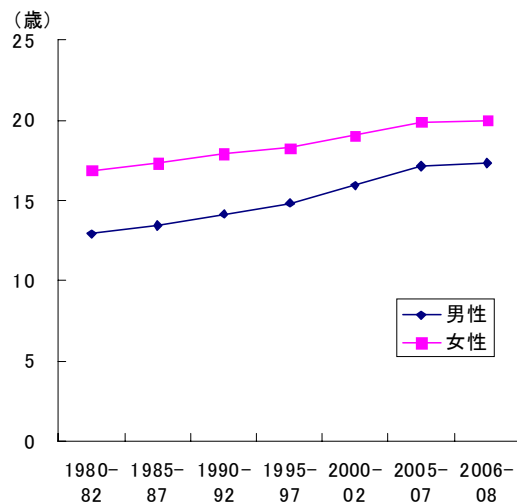
このような事情を背景に、確定給付型年金を提供する英国企業の間では、株価や金利水

図表1 英国確定給付型の加入者等の現状



(出所) Pension Regulator, Purple Book 2009

図表2 英国の65歳時点の平均余命推移



(出所) Office for National Statistics, Interim Life Tables

準といった運用環境の急変も脅威だが、加入者等の平均余命が予想以上に伸び、年金スキームの給付義務が増加する「長寿リスク」も看過できない問題であるという認識が着実に高まっている。

2. 確定給付型企业年金のリスク解消策

上述の企業の懸念に応えるべく、英国では近年、企業が確定給付型企业年金のリスクを解消するためのサービス開発が、保険会社や投資銀行により進められてきた。

その一つが、「年金バイアウト」である¹。年金バイアウトとは、企業が保険会社等に一定のプレミアムを支払い、年金の資産・負債の全てを移転する手法を指す。その時点で積立不足があれば当然、その分の追加拠出も行った上での移転となる。企業側に一時的に相当程度の負担が生ずるが、企業は年金をめぐるリスクを完全に解消できる。それ以外にも、年金バイイン（加入者の全部もしくは一部用に年金保険を購入する）、エンハンスド・トランスファー・バリュー（ETV、待機者の脱退を促進する）などの手法がある（図表3）。

年金バイアウト及びバイインは、2007年頃から注目度が高まり、大型のディールも登場した（図表4）。しかしグローバル金融危機と景気低迷を受けて、企業の手元キャッシュが逼迫すると同時に、年金積立不足の増加によるバイアウト（もしくはバイイン）・プレミアムが上昇し、実施が困難になった。2008年のバイアウト／バイインのディールは79億ポンドに達したが、2009年には37億ポンドに減少した。

そこで、バイアウトやバイインほどは企業の初期コストが大きくない選択肢として、最近、有望視されているのが「長寿スワップ」である。2009年5月にバブコック・インターショナルとクレディ・スイスのディールが第一号案件として登場した（この案件の詳細は後述する）。

長寿スワップとは、長寿リスクを保険会社や投資銀行といったカウンター・パーティに

図表3 確定給付型年金のリスク解消策

| リスク解消策 | 概要 |
|---------------------------|---|
| 年金バイアウト | <ul style="list-style-type: none"> 年金資産とともに年金債務をプロバイダーに移転する。 年金資産、債務ともに企業のバランスシートから完全に切り離される。 |
| 年金バイイン | <ul style="list-style-type: none"> 年金債務をカバーするための年金保険を購入する。 年金資産、債務は企業のバランスシートに残る。 |
| 長寿スワップ | <ul style="list-style-type: none"> スワップ契約を締結し、カウンター・パーティに長寿リスクのみを移転する。 |
| エンハンスド・トランスファー・バリュー (ETV) | <ul style="list-style-type: none"> 年金基金の待機者（転職等ですでに加入者ではないものの受給権を持つ人々）に対し、退職年齢に達する前に制度脱退の機会を提供する。 その際、本来の受給額に上乘せする。 |
| DB ベスティング | <ul style="list-style-type: none"> 退職年齢に達する人々に、随時、年金保険を渡していく。 年金バイインを分割で行っていることになる。 |

（出所）各種資料より野村資本市場研究所作成

¹ 年金バイアウトについては、神山哲也「英国における年金バイアウト・ビジネスの現状」『資本市場クォーターリー

移転するスワップ契約である。元々、保険会社が自ら引き受けた年金保険等の長寿リスクをヘッジするために、再保険会社や投資銀行を相手に行ってきたが、上記のディールでは、保険会社ではなく事業会社（直接的には確定給付型年金基金）が長寿リスクを外すスワップを行った。以下、本稿で述べる長寿スワップは、企業が直接取引主体となるタイプのものを指す。

長寿スワップは、確定給付型年金の抱える様々なリスクのうち、長寿リスクのみをカウンター・パーティに移転する点で、全てのリスクを外す年金バイアウトと対照的である（図表5）。部分的なソリューションであり、長寿リスク以外のリスク対応は別途、企業の方で手当てする必要がある。しかし、バイアウト／バイインのコストを負担できない企業にと

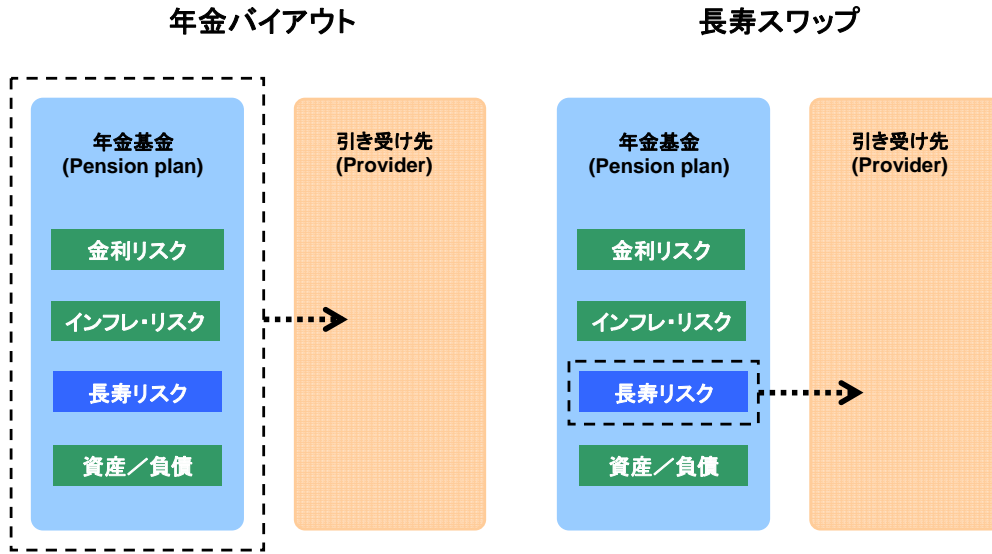
図表4 年金バイアウト／バイインの大型ディール（2008～09年）

| 時期 | 雇用主 | 規模 (百万ポンド) | セクター | 金融機関 | 種類 |
|---------|----------------------------|---------------|--------|-----------------------------|-------|
| 2008年2月 | ランク | 700 | 娯楽産業 | ロスシー生命 (ゴールドマン・サックス) | バイアウト |
| 3月 | パウエル・ダフリン/ PD ペンション・プラン | 400 | 機器メーカー | パタノスター | バイアウト |
| 3月 | TI グループ | 250 | 機器メーカー | リーガル&ゼネラル | バイイン |
| 3月 | M-リアル・ コーポレーション | 180 | 製紙 | リーガル&ゼネラル | バイアウト |
| 3月 | モルガン・ クルーシブル | 160 | 機器メーカー | ルシーダ | バイイン |
| 4月 | フレンズ・プロピデント | 360 | 金融 | アビバ(前ノーウィッチ・ユニオン) | バイイン |
| 4月 | BBA | 270 | 航空 | リーガル&ゼネラル | バイイン |
| 6月 | デルタ | 450 | 機器メーカー | ペンション・インシュアランス・ コーポレーション | バイアウト |
| 7月 | ペンションズ・トラスト | 225 | 公益基金 | パタノスター | バイイン |
| 7月 | オフコム | 150 | 公益 | リーガル&ゼネラル | バイイン |
| 9月 | ケーブル・アンド・ ワイヤレス | 1,050 | 情報・通信 | プルデンシャル | バイイン |
| 9月 | TI グループ | 250 | 機器メーカー | パタノスター | バイイン |
| 9月 | ウエスト・フェリー・ プリンターズ | 130 | 印刷 | アビバ (前ノーウィッチ・ユニオン) | バイイン |
| 11月 | ヴィヴェンディ | 130 | 情報・通信 | メットライフ | バイイン |
| 12月 | ソーン | 1,100 | 機器メーカー | ペンション・インシュアランス・ コーポレーション | バイアウト |
| 12月 | ダイアリー・クレスト | 150 | 食料品 | リーガル&ゼネラル | バイイン |
| 2009年1月 | レイランド DAF | 230 | 運送用機械 | ペンション・インシュアランス・ コーポレーション | バイアウト |
| 9月 | マーチャント・ネイヴィ・ オフィサーズ | 500 | 商船 | ルシーダ | バイイン |
| 12月 | キャドバリー | 500 | 食料品 | ペンション・インシュアランス・ コーポレーション | バイイン |

(注) 金額が1億ポンド以上の大型ディール

(出所) Lane Clark & Peacock, "Pension Buyouts 2009"、報道等より野村資本市場研究所作成

図表5 年金バイアウトと長寿スワップの比較



(出所) Insurance ERM より野村資本市場研究所作成

っては、一部であっても確定給付型年金のリスク・ヘッジを行える選択肢が新たに提供されるようになり、自由度が高まったとも言える。

II. 「長寿スワップ」とは

1. 長寿スワップの概要

1) 単独基金型／指数型

長寿スワップには、単独基金型（カスタム型 (bespoke-based)）と指数型 (index-based) の2タイプがある。単独基金型では、特定の企業の長寿リスクに対応した契約をプロバイダーと結ぶ。一方、指数型では人口全体に関する長寿リスク・データに基づいた契約がなされる。

単独基金型のメリットは、契約内容が自社にカスタマイズされるがゆえに、長寿リスクを完全にヘッジすることができる点にある。ただし、ある程度以上の加入者及び受給者数を抱え、年金債務の額が1億ポンドを超えるような大規模基金でなければ、適切なプライシングが出来ないため、利用可能な企業は自ずと限られる。

一方、指数型は、単独基金型とは異なり自社の実態に合わせて長寿リスクをヘッジできないものの、中小規模の年金基金であっても利用可能とされる。

2) スワップの対象範囲

長寿スワップでは、理論的には、契約の対象を年金の加入者、待機者、受給者全体に設定することは可能である。ただし、現時点の実例は、ある時点での受給者及びその遺族を

対象としている。

3) 契約期間

長寿スワップの契約期間はケース・バイ・ケースである。指数型の長寿スワップの場合、ヘッジ期間が10年から30年となるケースが多いと言われる。50年を超えるような長期間にわたるヘッジを希望する企業は、単独基金型の長寿スワップを用いる必要があるとされる。

4) 担保の必要性

長寿スワップは長期にわたる契約であるため、カウンター・パーティがデフォルトするリスク（カウンター・パーティ・リスク）への対応が重要なポイントとなる。

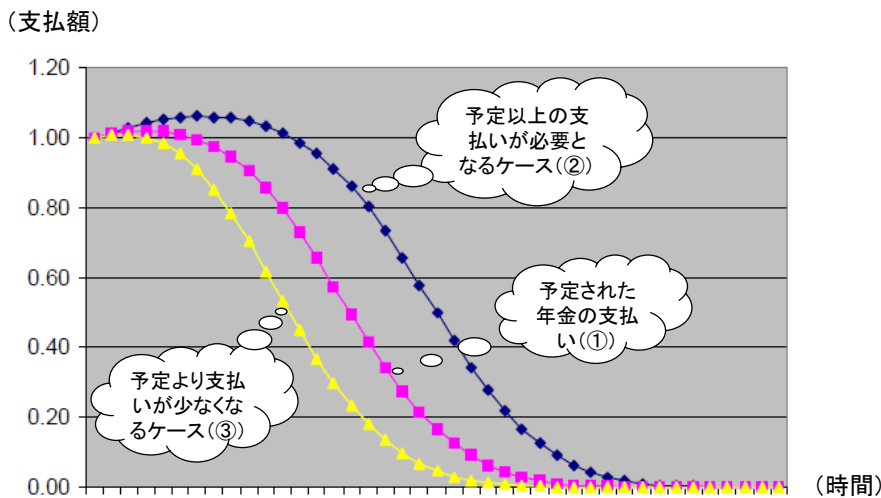
通常、スワップのプロバイダーである金融機関は、担保を積むことでその対応を行う。ただし、適切な担保額を計算することは容易ではないという指摘もある。

2. 長寿スワップの資金フロー

長寿スワップをめぐる資金フローを見るに当たり、まず年金スキームからの支払いを图示したのが図表6である。長寿スワップによりカバーされる対象者は徐々に死亡していくため（ある時点での受給者のみを対象とするケースを想定）、年金基金が受給者等に支払う資金の総額は時間が経つにつれ減少していく。その予想額をプロットしたのが図表6の①である。

しかし実際の支払額は予想通りには行かない。受給者が想定以上に長生きをすれば、①以上の支払いを余儀なくされるし（図表6②のケース）、逆に受給者が想定したほど長生き

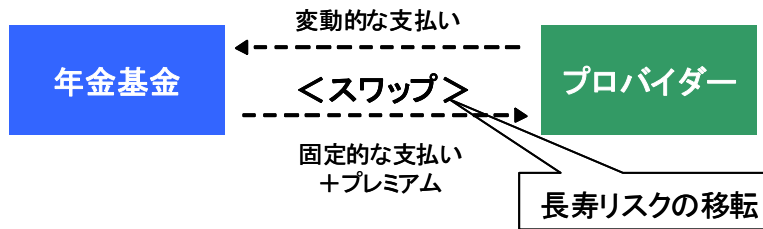
図表6 年金における資金フローのイメージ図



(注) 1年目の年金給付額を1に基準化している。

(出所) クレディ・スイス資料より野村資本市場研究所作成

図表7 スワップ契約のスキーム



(出所) クレディ・スイス資料より野村資本市場研究所作成

しなければ、支払い額は①より少なくなる（図表6③のケース）。

長寿スワップを通じた長寿リスクのヘッジとは、リスクに応じたプレミアムをプロバイダーに支払うことで、年金基金の支払い額を当初予定していた額に固定することを意味する（図表6①に固定する）。具体的には、固定的な支払いを年金基金がスワップのプロバイダーに支払う一方で、実際に必要となる年金額の支払い（変動的な支払い）をプロバイダーが負担する（図表7）。受給者が予想以上に長生きした場合に発生する追加の支払いはプロバイダーが全て負担する。

3. 長寿スワップのプロバイダー

長寿スワップのプロバイダーは、保険会社及び投資銀行である（図表8）。基本的には保険会社や再保険会社が強みを持つビジネスと言えるが、クレディ・スイス、JP モルガン、NATIXIS、ゴールドマン・サックス、UBS、ドイツ銀行といった投資銀行も見られる。バイアウト・ビジネスと同時に手掛ける業者もある。

例えばゴールドマン・サックスは、実際はロスシー生命（Rothesay Life）という保険子会社を通じてこのビジネスに参入しているが、必ずしも保険を通さない事例も出ている。UBS は、パタノスターの年金チームを受け入れることで長寿スワップ市場に参入したが、保険子会社を作るのではなく、長寿リスクの引き受ける期間を短期的に留め、そのリスクを外部の再保険会社等へと移転するビジネス・モデルを目指すとしている²。

このビジネスに参入する投資銀行には、例えば、顧客年金基金のニーズに応じてスワップをコスト効率良く設計できたり、いったん引き受けた長寿リスクを分売する先として幅広い投資家とのリレーションシップを有するといった能力が必要と思われる。投資銀行の取引相手となる投資家としては、伝統的なアセット・クラスと相関の低い投資対象を求めらるヘッジファンドなどが考えられる³。

² Jonathan Stapleton, “UBS to enter longevity swap market”, *Global Pensions*, January 20, 2010 を参照。

³ 投資銀行、保険会社ともに多くの長寿スワップのディールにおいて、プロバイダーは自らが引き受けた長寿リ

図表 8 長寿スワップのプロバイダー

| 金融機関 | 長寿スワップ | バイアウト | 業態 |
|-------------------------|--------|-------|--------------------------|
| ルシーダ | ○ | ○ | 保険会社 |
| パタノスター | ○ | ○ | 保険会社 |
| ペンション・インシュアランス・コーポレーション | ○ | ○ | 保険会社 |
| ゴールドマン・サックス | ○ | ○ | 投資銀行。ただし、保険子会社ロスシー生命を有する |
| クレディ・スイス | ○ | × | 投資銀行 |
| ドイツ銀行 | ○ | × | 投資銀行。ただし、保険子会社アビー生命を有する |
| JP モルガン | ○ | × | 投資銀行 |
| ナティクシス | ○ | × | 投資銀行 |
| UBS | ○ | × | 投資銀行 |
| スイス再保険 | ○ | × | 再保険会社 |
| エイゴン | × | ○ | 保険会社 |
| AIG | × | ○ | 保険会社 |
| アビバ | × | ○ | 保険会社 |
| リーガル&ゼネラル | × | ○ | 保険会社 |
| メットライフ | × | ○ | 保険会社 |
| プルデンシャル | × | ○ | 保険会社 |

(出所) Lane Clark & Peacock, "Pension Buyouts 2009"、報道等より野村資本市場研究所作成

Ⅲ. 英国企業年金の初案件：バブコック・インターナショナル

1. バブコック・インターナショナル

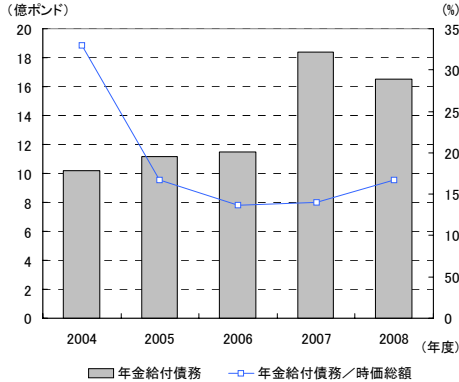
バブコック・インターナショナルは、公共機関等に対して技術支援を提供する企業で、海運 (Marine)、防衛 (Defence)、鉄道 (Rail)、原子力 (Nuclear)、ネットワーク (Networks)、エンジニアリング・設備 (Engineering and Plant) の 6 事業部門を展開している。複数回にわたる企業買収により現在、4 つの確定給付型年金スキームを有しているが、そのうちの 3 スキームについて 2009 年 5 月以降、段階的に長寿スワップ契約を締結した⁴。

バブコックの年金債務は、海運部門を増強するためにデボンポート・マネジメント (Devonport Management Ltd) を買収したことから、2007 年度に 11 億ポンドから 18 億ポンドに急増した (図表 9)。図表 10 は FTSE100 構成銘柄における年金債務の時価総額に占

スクを再保険会社やヘッジファンド等の機関投資家に移転していると言われる。

⁴ Devonport Royal Dockyard Pension Scheme、Babcock International Group Pension Scheme、Rosyth Royal Dockyard Pension Scheme、First Engineering Shared Cost Section Cost Section of the Railways Pensions Schemes の 4 スキームのうち前の 3 スキームがスワップを行った。

図表9 バブコックの年金給付債務と積み立て不足の時価総額に占める割合



(注) 会計年度は4月から翌年3月まで。

(出所) バブコック資料より野村資本市場研究所作成

図表10 FTSE100 構成企業における年金給付債務と積み立て不足の時価総額に占める割合 (2008年)

| | 年金給付債務 (億ポンド) | 時価総額 (億ポンド) | 年金債務/ 時価総額 (%) |
|------------------|------------------|----------------|-------------------|
| British Airways | 135.5 | 26.9 | 503 |
| Invensys | 49.1 | 17.9 | 274 |
| Lloyds TSB Group | 156.1 | 75.2 | 208 |
| BT Group | 346.7 | 170.9 | 203 |
| HBOS | 67.1 | 37.2 | 181 |
| RBS | 277.5 | 196.0 | 142 |
| Babcock | 18.4 | 13.1 | 140 |

(出所) Lane Clark & Peacock 及びバブコック資料より

野村資本市場研究所作成

める比率を示しているが、バブコックの年金債務は時価総額を凌駕しており、母体企業に対する年金スキームの規模は相当程度の大きさと言えた⁵。

バブコックはすでに確定給付型年金と確定拠出型年金を併用しているが、今回さらに確定給付型年金が自社のキャッシュフローにもたらすインパクトを最小限に留めたいとの考えから、確定給付型年金の長寿スワップを行った。

バブコックは長寿スワップのカウンター・パーティとしてクレディ・スイスを選定した。その際、ワトソンワイアットによるアドバイスを受けた⁶。ワトソンワイアットはそれまでに少なくとも10の長寿スワップを手がけていた。

クレディ・スイスでは、クレディ・スイス・ライフ・ファイナンス・グループとよばれるチームが長寿スワップを取り扱っている。同グループでは、リバース・モーゲージ、個人年金、確定給付型年金などを取り扱っており、法務、税務、リスク・マネジメント、生命保険などを専門とした90名を超えるメンバーから構成されている。同グループは、保険会社相手を含めると60億ドルを超える長寿スワップを引き受けた経験を有した。

2. バブコックとクレディ・スイスによる長寿スワップの概要

バブコックとクレディ・スイスが結んだ長寿スワップは単独基金型である。スワップの対象者は、4,500名の既存退職者及びその遺族だった。バブコックの年金債務は、2008年度末(2009年3月末)で約17億ポンドだったが、このスワップ契約により、年金債務全体の約45%に当たる7.5億ポンドがカバーされた。長寿スワップのプレミアムは、年間800万ポンドを20年間支払うというものだった。

スワップの流れは次の通りである。まず、バブコックの年金基金は終身年金なので年金

⁵ バブコックは、FTSE 250 指数の構成銘柄である。

⁶ ワトソンワイアットは、タワーズペリンとの合併により、現在、タワーズワトソンとなっている。

受給者等が亡くなるまで年金の支払いを続ける。もしスワップを結ばなければ、受給者等の実際の余命に応じて年金基金の支払額は増減することになるが、長寿スワップにより年金基金の支払いは決められた額に固定される。

年金基金は、受給者等の実際の寿命に基づく支払いをクレディ・スイスから受ける。仮にある年の固定された支払い額が 100 で、実際の支払い額が 120 となった場合（受給者等が予想よりも長生きした）、差額の 20 はクレディ・スイスの負担である。逆に、実際の支払い額が 80 にとどまった場合も（受給者等が予想よりも短命だった）、年金基金の支払い額は 100 で変わらないので、その年は差額の 20 がクレディ・スイスの手元に残ることになる。

IV. 拡大が予想される長寿スワップ市場

前述の通り、金融危機以降、年金パイアウト市場が予想ほどの伸びを見せない中で、長寿スワップへの注目度は高まっている。バブコック・インターナショナルという実例が登場したことも大きかった。中には 2010 年に長寿スワップ市場は 100 億ポンドを超えるとの指摘もある⁷。

企業側の期待の高まりを示す調査結果も出されている。アバディーン・アセット・マネジメントの調査では、40%以上の企業年金は、今後、長寿スワップが重要な役割を果たすとの見方を示した（図表 11）。LDI (Liability Driven Investment、債務に連動した運用) と並んで高い期待が寄せられていた。また、保険会社のルシーダの調査では、過去 12 ヶ月の間に長寿スワップ（及び長寿保険）を検討した企業は 25%に上っていることを指摘している（図表 12）。

実際、バブコックの後を追うように、長寿スワップを用いて企業年金の長寿リスクをヘッジする事例が出始めている（図 13）⁸。例えば、2009 年 7 月に RSA 保険グループは、同社の（雇用主としての）年金債務の 55%以上に相当する 19 億ポンドの長寿リスクをヘッジするため、ゴールドマン・サックス及びその保険子会社であるロスシー生命と長寿スワップを締結したことを発表した⁹。同社は新規の加入者に対しては確定拠出型年金を提供すると共に、市場リスクや金利リスクについてもスワップ契約を通じてヘッジした。

また、2010 年 2 月に BMW が長寿リスクをヘッジするため、長寿スワップでは最大規模となる 30 億ポンド（年金受給者約 60,000 名の債務に相当）の契約を成立させたと公表した¹⁰。同契約のカウンター・パーティはドイツ銀行の保険子会社であるアビー生命（Abbey

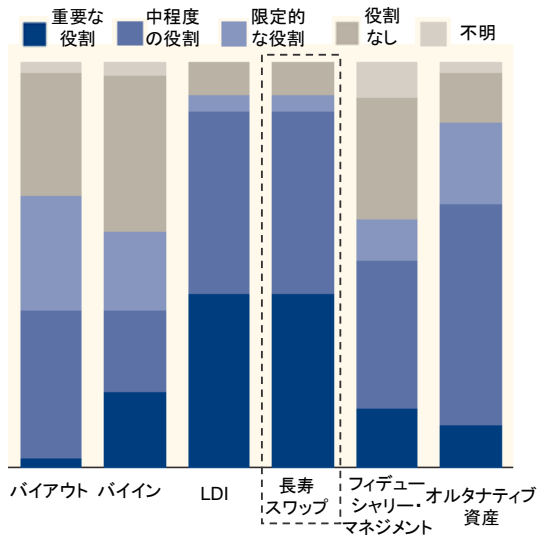
⁷ “Longevity swap market to hit 10 bn pounds in 2010,” *IPE.com*, February 17, 2010 を参照。

⁸ 報道ベースでは、Premier Foods は企業年金の長寿リスクをヘッジするため、長寿リスクの交渉中にある。

⁹ 同契約のため、RSA はタワーズペリンとスローター・アンド・メイ（法律事務所）に、ゴールドマン・サックスとロスシー生命はフレッシュフィールド・ブルックハウス・デリンガー（法律事務所）に、年金基金はヒューイット・アソシエイツ、ワトソン・ワイアット、サッカー・アンド・パートナーズ（法律事務所）、DLA パイパー（年金専門の法律事務所）、DLA Piper（法律事務所）にそれぞれアドバイスを受けている。

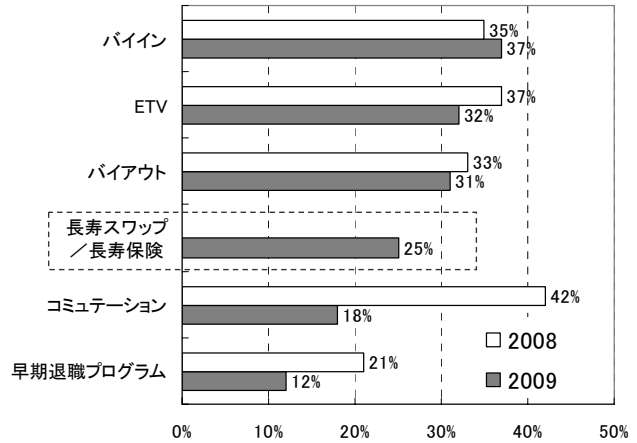
¹⁰ Sarah Hills, “BMW lays off UK pension liabilities”, *Reuters*, February 22, 2010 及び Kathy Gordon, “Deutsche Bank Unit Takes On \$4.65 Billion of BMW’s So-Called Longevity Risk on U.K. Plan”, *The Wall Street Journal*, February 23, 2010 を参照。

図表 11 年金債務への対処方法に対する期待度



(出所) Aberdeen Asset Management

図表 12 過去 12 ヶ月の間で検討を行った年金債務の対処方法



(注) コミュテーションとは、分割給付の一時金化を指す。
(出所) Lucida

図表 13 長寿スワップの事例

| 時期 | 雇用主 | 金融機関 | 年金債務 (百万ポンド) |
|---------|------------------------|----------------------|--------------|
| 2009年5月 | パブコック・インターナショナル (企業年金) | クレディ・スイス | 750 |
| 7月 | RSA (企業年金) | ロスシー生命 (ゴールドマン・サックス) | 1,900 |
| 12月 | バークシャー州年金基金 (公務員年金) | スイス再保険 | 750 |
| 2010年2月 | BMW (企業年金) | アビー生命 (ドイツ銀行) | 3,000 |

(出所) 各社ウェブサイト、報道等より野村資本市場研究所作成

Life) であり、同社は引き受けたリスクの一部をさらに移転するため、ハノーバー再保険 (Hannover Re)、パンフィックライフ再保険 (Pacific Life Re)、パートナー再保険 (Partner Re) 等と再保険契約を結んでいる。

地方自治体による長寿スワップの活用例も出ている。2009年12月、英国南東部のバークシャー州年金基金が、スイス再保険と長寿スワップ契約を締結したと発表した¹¹。

もともと、需要の増加によるヘッジ・コストの上昇が認識されはじめている¹²。長寿スワップの契約はしばしば50年~60年に渡る長期間であることから、契約のカウンター・パーティになれる金融サービス業者は自ずと限られてくる。2009年3月時点で年金債務に

¹¹ “Innovative Contract for Royal County of Berkshire Pension Fund,” Royal Borough of Windsor and Maidenhead News Release, December 15, 2009 を参照。

¹² Ruth Sullivan, “UK’s longevity swap draws a crowd”, *Financial Times*, May 24, 2009 を参照。

対し3%程度であったプレミアムが、2009年11月には約6%にまで上昇したと報じられている¹³。

このような動きを背景に、2010年2月、8つの投資銀行及び保険会社が、「生命・長寿市場協会」(The Life and Longevity Markets Association、LLMA)を設立した¹⁴。具体的には、ドイツ銀行、JPモルガン、RBS、AXA、リーガル&ゼネラル、ペンション・コーポレーション、プルデンシャル、スイス再保険の8社である。

同協会は、より多くの投資家が長寿リスク市場に参加可能となるように商品の標準化を行い、流動性の高いマーケットを創造することを目的としている。同協会によれば、企業年金による長寿スワップの活用が注目される中、再保険会社はそのリスクの引き受けに意欲を見せているものの、キャパシティが早晚尽きてしまうと見られる。ゆえに、ヘッジファンドや伝統的な機関投資家など、保険以外のプレーヤーが長寿リスクを引き受けやすくする必要があり、そのためには長寿リスクに関わる商品の標準化が必要であると強調している¹⁵。このような動きにより、長寿スワップがさらなる普及を見せるのかが注目される。

V. 終わりに

わが国の企業年金は、元々退職一時金から派生したという歴史的経緯から、英国のように確定給付型年金といえば終身年金というわけではない。しかしながら、確定給付企業年金への移行後も終身給付の提供を続けるところも4割弱は存在し(図表14)、また、厚生年金基金は終身給付の提供が義務付けられる。

さらに、わが国は先進諸国の中でも平均余命が伸びてきたことで知られる。65歳時点の平均余命は、1980年時点の男性14.56年、女性17.68年から、2008年には男性18.6年、女性23.64年にまで伸びた(図表15)。終身年金を提供するわが国企業にとって、長寿リスクは、英国企業と同様あるいはそれ以上に懸念すべき要因と言える。英国の長寿スワップが長寿リスクへの対応の選択肢の一つとして根付くかどうかは、わが国企業にとっても注目しておくべき動向と言えよう。

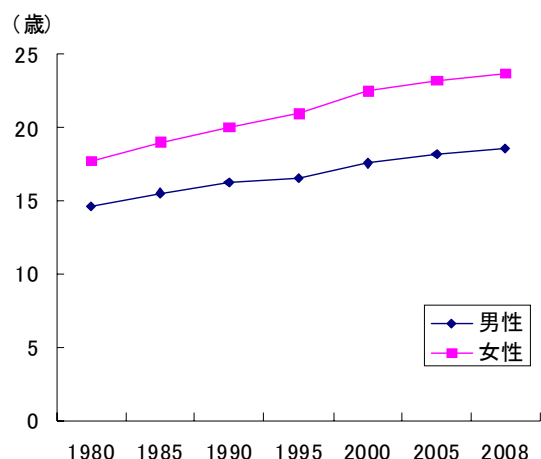
図表14 わが国企業年金の年金支給期間

| | 終身 | 有期 | その他 |
|----------|-------|-------|-------|
| 確定給付企業年金 | 36.4% | 33.3% | 30.3% |
| 厚生年金基金 | 80.0% | | 20.0% |
| 適格年金 | 12.7% | 87.3% | |
| 確定拠出年金 | 21.4% | 64.3% | 14.3% |
| 合計 | 24.1% | 63.9% | 12.0% |

(注) 有期は10年、15年といった決められた期間給付を行う。その他は終身と有期の選択など。

(出所) 労務行政研究所『労政時報別冊 退職金・年金事情 2007年版』

図表15 わが国の65歳時点の平均余命推移



(出所) 社会保障人口問題研究所