

Joint Forum「長寿リスク移転市場：市場構造、成長の推進力及び障害、並びに潜在的リスクについて」を 発表(2013年12月20日)

Research Clip
2014年4月17日

資産運用研究所
主任研究員
藤原 崇幸

リサーチ・クリップでは、最近関心の高まっている環境問題、企業の従業員・地域社会といった様々な社会との関わりなどに関する記事や、国内および海外における公募投信（以下、ファンド）の最新情報を紹介します。

■ ジョイントフォーラム(バーゼル銀行監督委員会、証券監督者国際機構及び保険監督者国際機構の後援により設立)は、長寿リスク移転 (Longevity Risk Transfer : 以下 LRT) 市場について、市場規模及び構造、並びにその成長と発展に影響を及ぼす要因に関する調査結果と政策提言をまとめた報告書「Longevity risk transfer markets: market structure, growth drivers and impediments, and potential risks」を発表した。

長寿リスクとは、長寿リスク保有者¹である年金基金等の加入者が想定よりも長生きした場合、給付債務が想定より増加するリスクのことである。主な LRT 手法²として、バイアウト、バイイン、長寿スワップがある。

以下では、同報告書から、主な調査結果（7項目）と政策提言（8項目）について紹介する。

(1) 主な調査結果

同報告書では、年金関連の長寿リスクエクスポージャーは全世界で総計 15~25 兆ドルあると推計され、平均余命が 1 年延びると 4,500 億~1 兆ドルの追加負担が必要となると述べている。従って、長寿リスクは各国のリタイアメントシステムを維持するうえで、適切に監視・コントロールすべき重大なリスクとなってきたとしている。

同報告書では、市場参加者、政策立案者や監督者に対する潜在的なリスクや分野横断的な問題を含めた LRT 市場に関する調査結果を 7 項目にわたって次のようにまとめている。

- ① LRT 市場は、市場の将来性から考えると、依然として規模が小さい。これまで LRT 取引のほとんどがイギリスで行われてきたが、DB 債務のうち、リスクヘッジされたのはわずか 500 万ポンド

¹ 主な長寿リスク保有者には、年金基金、(再) 保険会社などがある。

² バイアウトは、保険会社にプレミアムを支払い、年金基金等の資産と債務のすべてを移転する手法。バイインは、保険会社にプレミアムを支払い、年金保険を購入する手法。長寿スワップは、銀行や保険会社をカウンターパーティーとしてスワップ契約を締結し、長寿リスクのみを移転する手法。

ドである（なお、DB資産は1兆ポンドと推計される）。

- ② LRT市場の規模が小さい理由として、（再）保険会社と比較して年金基金等では長寿リスクの規制上の取り扱いが緩やかなことや、選択バイアスリスク（いわゆるレモンリスク³）、指数ベース取引におけるベシスリスクの存在が考えられる。そのほかの障害としては、寿命の延びを推測できる正確かつ十分なデータが揃っていないことが考えられる。
- ③ LRT市場を拡大しようとする方法が、長寿リスクの売り手を相当程度の新しいリスクにさらす可能性がある。例えば、選択バイアスリスクを減らすために、LRT取引は、出再者⁴の経験的生存率ではなく、人口指数に基づくものとなるかもしれない。このことは、資本市場参加者にとってLRT取引を魅力的なものとする一方で、出再者にベシスリスクが残ることを意味する。
- ④ 信用リスク移転（以下CRT）市場を発展させたように、規制アービトラージ⁵はLRTにとっても、発展の推進力となるであろう。例えば、リバースモーゲージは銀行に長寿リスクを移転することになるが、BIS規制（最低所要自己資本比率）では、この種のリスクに関する規定がない。また、BIS規制（金融機関の自己管理と監督上の検証）では、重要なリスクの特定と評価を求めているが、長寿リスクを重要なリスクとしない銀行は、自行の重要リスクに含めないためである。
- ⑤ 潜在的な市場規模の大きさを考えると、将来的には、LRT市場がシステミックリスクを引き起こすことも予想される。つまり、CRTと同様、LRTもそのほとんどを一部の投資家が保有することになるという形でのリスクの蓄積を引き起こす恐れがある。
- ⑥ 政府支援の年金保証スキームがある国の場合、バイアウトでは同保証が失われるため、従業員は自身の年金がバイアウトを通じて移転されないことを望むことと想定される。一方、他のLRT手法（バイインや長寿スワップ）では、年金基金スポンサーや（再）保険会社のカウンターパーティリスクが残ることとなる。
- ⑦ ジョイントフォーラムは、多くの管轄区域で、政策立案者がその管轄区域におけるLRTの動きが妥当であるかどうか態度を表明していないことを問題視している。

(2)政策提言

前述の調査結果を動機として、ジョイントフォーラムは、監督者や政策立案者に対して、8項目にわたって次のように政策提言を行っている。

³ ここでいうレモンリスクとは、長寿リスクを緩和しようとする年金基金や（再）保険会社は、自身が抱えている人口集団の健康状態を深く理解していることによって、長寿リスクの売り手と買い手の間で情報の非対称性が存在するリスクをいう。

⁴ 出再者（再保険の出し手）とは、リスク分散等の理由で、引き受けた保険責任のうち、その一部または全部を再保険として出再する保険会社のことをいう。

⁵ 規制アービトラージとは、属する管轄区域における規制が、他の管轄区域と比較して相対的に厳しい場合、より規制の緩い管轄区域に移転することで規制を回避しようとする行動のことをいう。

① 連携と協力

監督者は、規制アービトラージの可能性を減らすために、国際的かつ分野横断的に、LRT について連携を取り、協力すべきである。

② 長寿リスクエクスポージャーの理解

監督者は、管轄下にある長寿リスク保有者が、適切な知識、スキルや情報等を保有していることを確認すべきである。

③ 関連する政策の評価

政策立案者は、LRT 市場に対して、自身の政策を認識させるため、長寿リスクがどこに属すべきかについて、明示的にも暗示的にも政策を再検討すべきである。更に、社会政策が長寿リスク管理業務と LRT 市場機能の双方に影響を与えるということについても注意を払うべきである。

④ 長寿リスクに関する規則と規制の再検討

政策立案者は、平均余命の想定内あるいは想定外の延びに対する引当金や自己資本規制を含む、質量ともに高い基準を設定し、維持する観点から、長寿リスクの計測、管理、開示に関する規則と規制を再検討すべきである。

⑤ 適正なリスク負担能力の確保

政策立案者は、年金基金スポンサーを含む、長寿リスクの受け手である機関投資家が、平均余命の想定外（想定内は当然として）の延びにも耐えうるような体制作りを義務付けるべきかどうか検討すべきである。

⑥ 市場発展の監視

政策立案者は、LRT の規模と性質およびこれによって生じる相互関連性を含め、企業、銀行、（再）保険、金融市場間で行われている LRT を綿密に監視すべきである。

⑦ テールリスクに対する注意

監督者は、長寿スワップが銀行を長寿テールリスク⁶にさらし、リスク移転連鎖を破綻へと導く可能性について勘案すべきである。

⑧ 適正なデータの収集

政策立案者は、年金および生命保険の債務評価にふさわしい、きめ細かい、最新の生命および死亡に関するデータの作成と普及を支援し、促進すべきである。

同報告書の全文は、当該 URL (<http://www.bis.org/publ/joint34.pdf>) にて参照できる。

(END)

⁶ 一般的なテールリスクと同義で、発生頻度は非常に低いと思われるが、発生に伴う影響は甚大と思われるリスクのこと。