長寿命リスク（longevity risk）に伴う年金金支払いが発生するリスク（longevity swap）を含む移転市場（longevity market）を構築し、成⻑の推進力を伴う大橋善晃一の報告書の目的と背景は、多くの国において、社会保障や規制・監督上の重要な課題をもたらす。高齢化現象は、単に人々が長生きをすると意味するわけではないが、高齢化による長寿命リスクの高まりが、退職に備えている貯蓄商品（saving for retirement products）の持続可能性にかかわる懸念を増幅していき、長寿命リスクを管理するためには、いくつかの国が年金基準を、彼らが所有する長寿命リスクの移転先を探しはじめている。長寿命リスクを移転するたために利用されると考えられる形態は、大別すれば、移転される長寿命リスクのタイプおより発生する長寿命リスクのタイプによって、年金バイアウト（buy-out）、年金バイイン（buy-in）および長寿命スワップ（longevity swap）の三つの異なるタイプがある。
（イ）背景

LRT取引は、最近まで、実質的にはその全てが、英国において行われてきた。その背景としては、英国においては、確定給付型（defined benefit schemes、以下DB型という）がそのほとんどを占め、年金負債の開示についても透明性が高まっていたためである。確定拠出型（defined contribution schemes、以下DC型という）においては年金支払い（annuity contributions）が事実上義務付けられていたことがあった。

英国におけるDB年金の負債総額はおよそ一兆ポンドに達するが、LRT市場がスタートした二〇〇四年から二〇一二年にかけて行われたDBのリスク分離取引（de-risking transactions）は合計で五〇〇億ポンドにとどまっている。

二〇一二年には、英国以外で三つの大規模取引が実現している。ゼネラル・モーターズとブルデンシール保険の間で行われた二六〇億ドルの年金バックアウト、オランダの保険会社エイゴンと벼ロの長寿スワップ、ヴェリジョン・コミュニケーションズ（Verizon Communications）とドーミット銀行の間で行われた二〇〇億ドルの年金バックアウトである。カナダにおいてても、小規模ではあるが、二〇〇六年以降、年平均一〇〇億カナダドルの年金バックアウト移転のほかに、DB年金の凍結（新規採用者なし）が行われている。

年金リスクの軽減については、こうした長寿リスク移転のほかに、DB年金の凍結（新規採用者なし）や年金制度への加入を凍結、全従業員の将来期がわたる年金額の積み増しを凍結、DB年金か
第1図 英国における長寿リスク移転取引

（出所）Hymans Robertson

DB年金加入者にあってのもう一つの選択肢は、たとえば、退職後給付（retirement benefits）を平均余命（life expectancy）にリンクさせるこ

DB年金加入者にあってのもう一つの選択肢は、たとえば、退職後給付（retirement benefits）を平均余命（life expectancy）にリンクさせること。それによって長寿リスクをスポンサーに負担させることが、
第2図 DC年金資産の全年金資産に占める割合

第1章 長寿リスクの移転手段

二、長寿リスクの移転手段

年金の積立不足の責任が、雇用者と従業員（現役および退職者）双方にあるとみなされているオランダでは、年金給付を平均余命にリンクさせる新たな年金契約が開発されつつある。具体的には、寿命の延び（longer working lives）で相殺できるというもので、これが開発されれば、退職後の年金受給年数を一定に保つ（準化する）ことが可能となる。もっとも、こうした新たな年金契約を発生年金受給権（acrued pension rights）に適用することが法的に可能かどうかは不明である。

（出所）Towers Watson
誰がどの取引を利用するかは、カウンターのテイが誰であるかに依存している（第3図参照）。保険会社は年金バイアウト、年金バイインにかかわりを持つ一方、長寿スワップ取引は、投資銀行および再保険会社にかかわりを持っている。ほとんどの国において、銀行は、年金保険（annuity）、年金バイインおよび年金バイアウトという形での長寿リスクの引き受けを認められていない。長寿リスクの移転手段としては、このほかに、長寿ボンドがあるが、これはまだコンセプトの段階にとどまっている。

年金バイアウトと年金バイイン

年金バイアウトにおいては、年金基金の全ての資産・負債が、前払いのプレミアム（up-front premium）と引き換えに保険会社に移転される。
年金基準金および資産は年金スポンサーのバランスシートから切り離され、保険会社が年金受給者への支払いについての責任を負うことになる。年金ベースアウトの対象となるのは、新規加入者の受け入れを停止しており、既存加入者の給付の積み増し停止しているDB年金である。

年金ベースアウトにおいては、スポンサーが保険会社に払う金額に等しい金額を定期的にスポンサーに支払う。スポンサーが保険会社から購入する保険契約（insurance policy）に基づき、スポンサーが年金受給者に支払う金額に付き、退職者が支払うことを約した保険契約を保険会社から購入するコストであり、年金基金はこの保険契約を資産として保有することになる。年金資産および負債はスポンサーのバランスシートに残る。

年金ベースアウトおよび年金ベースインのコストは明らかに高いが、これは、保険会社が年金基金に比べて、相対的に厳しい規制を受けており、こうした保険会社に対する厳しい規制がプレミアムに反映されているためである。たとえば、保険会社は、極端なシナリオの下での準備金（resilience test reserves、レジリエンス・リザーブ）を積み立てる必要があるが、年金基金は、こうした準備金を支払うことを約しているためである。

三者に売却できるようにするため、スポンサーは、現在価値が資産価値を上回る金額を一度に積み増すことで対応が可能である。こうした積立不足がある場合、年金プランを第
第4図 年金バイアウト・年金バイインの仕組み

年金バイアウト

年金基金

資産・負債

プレミアム

給付金支払い

保険会社
再保険会社

従業員

年金バイイン

年金基金

給付金支払い

プレミアム

給付金支払い

保険会社
再保険会社

従業員

（イ）長寿スワップ

長寿スワップとは、年金基金が、年金を支払う一方で、所得の一部を年金基金に返す方式のこと。年金基金は、所得の一部を年金基金に返すことで、リスクを転嫁することができる。
第5図 長寿スワップ取引の仕組み

スワップのプロバイダー（カウンターパート）に定額のプレミアムを定期的に支払いが、これと引き換えに、年金基金から従業員への給付額は固定される、長期化による給付増分はカウンターパートであるプロバイダーが負担することになる（第5図参照）。

つまり、長寿スワップを通じての長寿命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、年金基金の支払額を当初予定していた額に固定することを意味している。

長寿スワップの長所は、年金バイアイントを除き、投資リスクを初期移転できる内容である。

長寿スワップは、担保として、高品質で流動性の高い証券の差し入れを（銀行等のプロバイダーの高給）プレミアムの差し入れを（銀行等のプロバイダーに対応）要求するが、この担保要件は、ネット
用
使

新しい相容れる

最
し
す
価値を金的にのは
ドンァ、ので約が会保響ってよに制スリ、ていにツィンジ、がどがど在存スリシホンク、関関相のタクァフリのオリ証券るおに引き

Quantitative Impact Study"
「六高さに住る場所が高い所、価値も同じと志すなにしてるかに」

「東南アジアで見るのが良い」と話す、

「社会保障の最終報告書」、

「に場所、在存の数労勤別性に余均と

「標準化された集団、活者と死者が等しく手際良い状況、健康者金る。

「例の金基年持団集の」、

「と活躍する金や」「年高齢よる組織のい難、手し況状健者金る。」

「こてんに手し、取て理す」
歳時の平均余命は三丁であるが、それに対し、英拠北部に住む低所得の男性のそれは一・三丁以上の差がある。

賢明な長寿リスク・マネジャーは、社会経済学的なファクターを考慮して、郵便番号レベルまで範囲を絞り込んだ（レベルを落とした）限定的な人口データ（Specific Population data）を利用し、極めて広範な人口データであり、しかも、通常は一年満足でしか入手できない。例えば、LRT人口の構築は期待できない。原則として、LRT市場の構築は期待できない。原則として、LRT市場構築の必要がある一方で、非流動的な市場を創り出し、投資家を排除しているのかかもしれない。市場参加者もまた、信頼でき、かつ、十分に詳

細な長寿化にかかわる情報の欠如によって影響を受けています。生命表は頻繁に更新されず、入手できるのは、人口の比較的まとまった群団の生命表であり、しかも、通常は一年満足でしか入手できない。例えば、LRT人口の構築は期待できない。原則として、LRT市場の構築は期待できない。原則として、LRT市場構築の必要がある一方で、非流動的な市場を創り出し、投資家を排除しているのかかもしれない。市場参加者もまた、信頼でき、かつ、十分に詳

証券レビュー 第54巻第3号

—134—
四．カウンターパーティー・リスク

（ア）カウンターパーティー・リスク

LRTにかかわる主要なリスクは、カウンター・パーティーや年度リスクの問題である。年金ベースでのカウンターパーティーの指標、リスクをもたらす。これとは対照的に、長寿リスクの指標、リスクをもたらす。これには対照的に、年金ベースでのカウンターパーティー・リスクをもたらす。これとは対照的に、再保険取引においては、格付けがカウンターパーティー・リスクの評価に重要な役割を果たしてきた。

（イ）ストレッチャ・シナリオの下で想定されるサテラリスク

信用リスク移転（CRT）市場からの重要な教訓について

⑽これに加えて、様々な再保険カウンターパーティーを利用すること（分散）も有用である。分散および格付けの利用は、共に、カウンターパーティーの倒産リスクへ取り組みとして有益な方法である。

⑾これに加えて、様々な再保険カウンターパーティーを利用すること（分散）も有用である。分散および格付けの利用は、共に、カウンターパーティーの倒産リスクへの取り組みとして有益な方法である。
証券レビュー 第54巻第3号

訓練は、リスクの移転が、望ましくなく、予測できな結果をもたらすかもしれないということである。CRT市場においては、複雑な商品の蔓延が集中的なレバレッジ・ポジションの積み上げをもたらし、しかも、そうしたポジションの大部分が、当該商品のハイ・リスク特性を完全に理解しない投資家の選好に合わせてカスタマイズされた結果、市場は、ストレートを受けて、非流動的な状況に陥り、信頼できる評価が困難となっている。

長寿リスク移転の場合、その移転の複雑さと特殊な性格を前提にすれば、危機以前のCRT市場と同じように、リスクの集中が起こる可能性が高く、長寿リスク移転の場合、その移転の複雑さと特殊な性格を前提にすれば、危機以前のCRT市場と同じように、リスクの集中が起こる可能性が高くなる。
場規模を考えれば、こうしたことがすぐに起こるとは考えにくいが、将来起こることかも知れない問題として心に留めておく必要がある。金融セクター間での一貫性のない長寿リスクの取扱いが原因となり、規制が緩く、あるいは規制が全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われていないところでは、長寿リスクが全く行われいない

五．主要な調査結果と政策提言

(ア) 主要な調査結果（まとめ）
コンロングラス経済報告書
「成長リスク管理：市場構造、成長の維持力、潜在的経済成長リスクについて」
証券レビュー 第54巻第3号

取引がより魅力的なものになるが、出再者はリスクを抱えることになる。同時に、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによって、リスク移転チェーンが伸びることによ
政策提言

（イ）政策提言

成長の潜在的な規模および広がりを持つまでに市場が潜在的な規模および広がりを持つまでに成長するとすれば、あるいは成長した場合に、企業はこうしたことが、システムリスクをもたらすことになりかねない。

長寿リスクを民間の年金基金から保険会社へ再投する

保険会社、最終的には資本市場に移転することにより、政策立案当局が積極的な役割を果たすべきか否か。それは、このリスクをどこに帰属させるのが一番良いかということに関して、政策立案当局がどのように考えているかによる。

LRTの推進者（支持者）は、すでに顕在化し、手にいないものとなっている企業の年金給付義務およびDB年金基金の巨額な未積立ての残在がLRT市場発展の推進力になると指摘している。

さらに、政策立案当局は、保険会社／再保険会社のカウンターパートイーたちが注目している。

保険会社は、LRT市場を活用することにによって、年金保険を引き受けるために必要な資本の制約から解放されることになるからである。その一方で、厳し資本要件を賦課されている成熟部のリスク移転は、従業員の最良の利益に見合うものではなく、むしろ、新たなシステムリスク・リースに見合うものでない。
証券レビュー 第54巻第3号

スクをもたらす可能性もある。
同様に、長寿リスクが企業部門から、国際的な
繋がりを持つ少数の保険会社／再保険会社に移転
される場合、主要なプレイヤーの倒産という事態
が発生すれば（かつて、C.R.T市場で起こったこ
とであるが）、システム的かつ国際的な影響が出てくる可
能性がある。こうした見解を持つ国は、いずれ
も、適切な退職給付の提供を従業員に提供するた
め、民間部門でインセンティブを付与している。こう
いうインセンティブの中で、政府が保証スキュー
ムを付与するという形で、明示的に企業年金基金
に対する保護の提供を行うケースも見受けられ
る。また、年金基金が保険会社の使用する割引率
よりも高い割引率を使って負債の評価を行うこと
を許容することで、暗黙で、この見解を支持し
ている国もある。

上記の調査結果に基づき、ジョイントフォーラ
ムは、監督当局および政策立案当局に対して、以
下の政策提言を行っている。

一．意見交換及び協調、監督当局は、規制裁定の
可能性を減らすために、国際的かつ部門横断
間の協調は、規制裁定の可能性を排除するた
めのカギであり、とりわけ、年金基金と保険
会社／再保険会社の規制当局あるいは監督当
局が同一ではない法域においては、これが重
要となる。

二．長寿リスク・エクスペーションの把握、監督
当局は、彼らの監督下にある長寿リスク所有
者が、当該リスクを管理するための適切な知
識・スキル・経験および情報を持っているこ
とを確認すべきである。監督を受ける所有者
三
関連する政策の評価・政策立案当局は、彼らの方針をLRT市場に伝えるために、長寿リスクの見直すべきである。彼らは、また、社会政策機能の双方に影響を及ぼすということにも注意を払うべきである。こうしたレビューにより、各長寿リスク管理の慣行およびLRT市場の当該リスクを扱い、管理し、年金お
よび保険会社を保護する役割を担うのに最も適切な立場にいるのはどのような部門か、また、年金および保険会社の保障制度の役割について考える必要がある。

五
適切な危険負担能力の確保・政策立案当局
は、LRTリスクを所有する機関（年金基金のスポンサーを含む）が、予想できない（あるいは予想し得る）平均余命の伸びに確実に耐えることが出来るかどうかを考慮すべきである。いくつかの機関における相対的に差大な

四
長寿リスク規則及び規制の見直し・政策立案当局は、質量ともに高水準な制度を設定し維持することを目的として、長寿リスクの計測、管理及び開示に関する規則及び規制を見直すべきである。これには、想定される、あるいは想定外の平均余命の伸びに備えての引たるものでなければならない。

三
関連する政策の評価・政策立案当局は、彼ら

五
適切な危険負担能力の確保・政策立案当局
は、LRTリスクを所有する機関（年金基金の

四
長寿リスク規則及び規制の見直し・政策立案当局は、質量ともに高水準な制度を設定し維持することを目的として、長寿リスクの計測、管理及び開示に関する規則及び規制を見直すべきである。これには、想定される、あるいは想定外の平均余命の伸びに備えての引たるものでなければならない。
証券レビュー 第54巻第3号

六
市場の監視・政策
保険会社／再保険会社および資本市場の間で
する必要がある。

よって、不正に計上された長寿リスクの
規模および特質、これによってもたらされる
監視対象には、移転された長寿リスクの
九〇〇八〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇　〇〇〇　〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇〇　〇〇〇〇　〇〇〇　〇〇〇　〇〇〇〇〇　〇〇　〇〇　〇〇　〇〇　〇〇　〇〇　〇〇　〇　〇　〇〇〇〇　〇〇〇〇〇　〇〇〇〇〇〇　〇　〇〇〇〇〇　〇〇〇　〇〇〇〇〇　〇〇〇　〇〇〇　〇〇〇　〇〇〇〇〇　〇〇〇〇〇〇　〇〇〇〇〇〇　〇〇〇〇〇〇　〇〇〇〇〇〇〇〇　〇〇〇〇〇〇〜}

合においても、こうした取引の複雑性及び特
殊な性質を前提にすれば、リスク集中化が起こ
り得るとみられる。現実にこの分野で発現に
活動しているのは、ごく少数の保険会社と投
資銀行に限られている。長寿リスクはこの潜
在的なリスクの望ましくない蓄積を回避するうえで有益である。

資銀行のカウンターパートシーが長寿スワッ
プ契約の履行ができなくなった場合、銀行自
身が、結晶化した長寿リスク（クォータリシス
クなもの、たとえば、がんの治療法が発見さ

ー144ー
八

適切なデータの収集：政策立案当局は、年金および保険会社の負債評価に関連する、きめ細かで最新の寿命及び死亡データの公表と配布を支援し、育成すべきである。そうしたデータは、また、長寿リスクの計測や管理に有益である。もちろん、より良し、より良い寿命周期及び死亡データは、標準的な指標に基づくリスク移転取引によってもたらされるべきシスリスクを減らすのに役立つと考えられる。

以上

注

ジョイントフォーラム「長寿リスク移転市場：市場構造、成長の推進力・障害及び潜在的リスク」について

⑴ ジョイントフォーラム（The Joint Forum）は、金融コングローバリティの役割をはじめ、銀行、証券、保険の各分野に共通な諸問題に対処することを目的に、一九六六年にパーセル銀行監督委員会（BCBS）、証券監督者団体機関（IOSCO）及び保険監督者国際機関（IASS）の後援により設立された。メンバーや、各分野の主要な代表者で構成されている。メンバーは、以下を参照されたい。大橋善恵「B・Ｉ・Ｓ・ジョイントフォーラム：クレジットリスクトランスファー」二〇〇五年から二〇〇七年における展開。二〇〇七年七月。この報告書の概要については、以下を参照されたい。大橋善恵「B・I・S・Joint Forum」Credit Risk Transfer: Developments from 2005 to 2007. July 2008。この報告書の概要について


(1) ジョイントフォーラム（The Joint Forum）は、金融コングローバリティの役割をはじめ、銀行、証券、保険の各分野に共通な諸問題に対処することを目的に、一九六六年にパーセル銀行監督委員会（BCBS）、証券監督者国際機関（IASS）の後援により設立された。メンバーや、各分野の主要な代表者で構成されている。メンバーは、以下を参照されたい。大橋善恵「B・I・S・ジョイントフォーラム：クレジットリスクトランスファー」二〇〇五年から二〇〇七年における展開。二〇〇七年七月。この報告書の概要については、以下を参照されたい。大橋善恵「B・I・S・Joint Forum」Credit Risk Transfer: Developments from 2005 to 2007. July 2008。この報告書の概要について
ベーシスリスクというのは、非常に連動性の高い二つの金融商品の間に乖離が生じることにより、損益が変動するリスクのことを言う。一般的な事例としては、先物市場と現物市場の価格乖離がある。この場合、ベーシスリスクは、先物価格と現物価格の差を指す。ベーシスリスクは、上記のほかに、原資産価格とデリバティブ価格が乖離するリスク、あるいは、保険のリスク移転取引における補てん額と実際の損失との差を意味することもある。

「出再者」とは、保険用語で、保険費を交渉のため、引き受ける保険契約者のことを指す。

この市場慣行は、市場の「出再者」が市場に示す保険会社の意匠を受けて、市場の「出再者」が市場に示す保険会社の特約を基づいて決まられている。

オプションにおいて、オプションを行使するということも、時には相場の状態を指す（コールオプションでは対象物の利益が得られる状態を指し、パッケージオプションでは対象物を指す）。

証券レビュー 第54巻第3号

―146―