

IFRS17「保険契約」のエフェクト分析

—我が国への適用を想定して—

上野 雄史(静岡県立大学・経営情報学部・准教授)

プロフィール

関西学院大学大学院商学研究科博士課程後期課程修了(博士(商学))専門分野は、財務会計、国際会計、経営分析。保険と企業年金に関連する会計やリスクマネジメントの研究を行い、最近では、会計システムと人に関する研究を進めている。単著として、「退職給付制度再編における企業行動—会計基準が与えた影響の総合的分析」中央経済社、2008年。最近の論文として「日本企業のレジリエンスを探る 富士通、日立のケース分析を通じて」『彦根論叢』第419号、2019年2月、pp. 10-23、「生命保険会社の海外事業展開とその課題：M&Aの財務リスクの視点から」『生命保険論集』第201号、2017年12月、pp. 133-154がある。

【要旨】

本研究では、IFRS17の適用を巡る動きを概観し、その影響について考察した。一般的にエフェクト分析といえ、基準適用が与える経済的な影響を考察する場合が多い。しかしながら、本研究では、基準適用に向けた動向がもたらす影響について考察していきたい。現段階においては、IFRS17が実際に適用可能な状況に至るのか、ということが憂慮される状況にある。IFRS17は、初めて適用される保険負債の国際的な統一基準であり、かつその会計実務がまだ存在しておらず、これから構築する状況にある。

IFRS17が適用されることの意義について、IASBの議長であるHans Hoogervorst氏は、以下の様に述べている。

『保険産業は、グローバル経済において重要な役割を担っている。それゆえ、マーケットの参加者に対して保険者がどのような財務的な活動を行っているかを表す質の高い情報は、きわめて重要である。IFRS17は、現行の多様な会計アプローチを、投資家、その他の関係者に比較可能で、最新の情報を提供するシングルアプローチに置き換えるものである。』

関係機関においてはIFRS17に対する期待は高い。その一方で、懸念されるのは同基準があまりにも複雑であること、さらに既存の会計実務にはない基準で

あること、である。つまり、実務上適用可能な環境を整えるためには、多くの課題がまだある。

昨今、注目されているのはエンフォースメントという考え方である。すなわち会計基準が適正に、誤りなく適用されているかどうかを求める方式である。IFRS17 のエンフォースメントは、他の基準と比べて、アクチュアリーが担う点が多い。これは IAS19 従業員給付と同様である。IFRS17 に準拠した財務報告の作成を担えるアクチュアリーの養成も急務となっている。かつ、そのアクチュアリーの業務を理解できる監査も必要となろう。なぜならば、財務報告が会計基準に準拠しているかどうかの最終的な監査責任を負っているのは公認会計士であるから、である。IFRS17 が会計実務上で与える影響として懸念されることは、財務諸表を作成する会計担当者、数理計算を行うアクチュアリー、監査を行う公認会計士、ならびに、IFRS17 に対応する内部統制制度の構築などの負担がかなり大きいことにある。IFRS17 においては、基準適用がもたらす純資産のボラティリティや、商品設計に与える影響が懸念される一方で、こうした問題点があることは見逃せない。IFRS17 は人材面である一定の水準を満たしている国でなければ適用が困難ではないか、といった実態も浮かび上がってくる。これまでの既存の基準の多くは前例があるものであり、参考とすべきインプット情報も先行事例が得ることが出来た。しかしながら、今回の適用は、「誰もが初めて」の会計実務であり、その点で、各国において対応可能かどうか分かれる可能性が高い。

その一方で、IAA(国際アクチュアリー会)では先述した様にかかなり詳細なインプット情報が提供されており、こうしたリソースが関係国にとっても助けになろう。また基準適用に向けて、当事者の意見交換も加速していくと思われ、IFRS17 へのトランジションは、IASB ならびに関係する諸団体において共通する課題として取り組んでいく事項となるであろう。この一連の動き、すなわち IFRS17 の適用に向かって検討が重ねられている状況は、関連する人材が、今後の実務上のノウハウを蓄積していくプロセスでもあり、学びのプロセスにもなる。

こうした状況とは異なる特異な立場にあるのが日本である。強制適用の予定のない日本においては、IFRS17 の適用による切迫感はない。もちろん、任意適用で IFRS を適用することを検討している損害保険業界では準備が進められているものと思われる。しかしながら、特に生命保険を主たる業務で行う会社（日本生命、第一生命、明治安田生命、住友生命）などは、IFRS を任意適用する動機は低く、様子見をしている段階である。もちろん、会社内で様々なシミュレーションが行われていると思われるものの、強制適用国と比較して、このグローバルなプロジェクト（IFRS17 の強制適用に向かっての実務対応）に対するモチベーションは低く、多くのリソースを投じていないと考えられる。この点をどのように捉えるか、ということは評価が分かれる点であろう。

こうした状況を肯定的に捉えるならば、リソースを他のことに振り向けられる、もしくは IFRS17 による影響（経済的影響も含む）を回避することが出来るともいえよう。ただし、IFRS17 へのトランジションという一つのグローバルな出来事に対して、日本が別のポジションに置かれてしまっていることは事実として受け止めなければならない。現在、IFRS の様な原則主義に基づく基準、かつ複雑なプロセスを含む IFRS17 のような基準下において、「どのようにすれば質の高い財務情報を提供できるのか？」というプロセスに注目すべき時代になっている。そうした中で、IFRS17 の実務対応について、他国のように検討する機会が失われている日本が受けるマイナス面も着目すべきであろう。無論、IFRS17 の実務上のノウハウが構築された段階でキャッチアップすることも可能であり、乗り遅れの影響は軽微である、とする考え方もあろう。ともあれ、日本が置かれている特異な状況を理解し、見えない損失も意識して対応していかなければならない。

【報告書本文】 目次

1. 会計基準の国際的な統一化
2. IASB の保険プロジェクトと IFRS17
3. IFRS17 に対する期待と課題
4. エンフォースメントからみた今後の課題
5. わが国への示唆：強制適用と任意適用の温度差とそれがもたらす影響

IFRS17 “Insurance Contract” Effect Analysis

—Assuming application to Japan—

Name Takefumi Ueno, Ph.D.

(Occupation Information and Management, University of Shizuoka)

【Summary】

In this study, I analyzed the effects of the adoption of IFRS17 “Insurance Contracts”. After the IASB(International Accounting Standards Boards) discussed the development over a period of 20 years, it issued a new standard for insurance contracts, IFRS 17 in May 2017. IFRS 17 will be effective from 1st January 2022. IFRS 17 replaces IFRS 4.

Hans Hoogervorst, IASB Chairman, said: “The insurance industry plays a vital role in the global economy; high-quality information to market participants on how insurers perform financially is therefore extremely important. IFRS 17 replaces the current myriad of accounting approaches with a single approach that will provide investors and others with comparable and updated information.”

This study focused on the process of the application of IFRS 17. IASB proposed a new accounting treatment in IFRS 17. For example, insurance companies(insurers) must disassemble each insurance element and reevaluate them every period. IFRS 17 is the first international standard for insurance liabilities to be applied. Its accounting practices do not yet exist and are in the process of being established. There are concerns about whether IFRS 17 will actually be applicable.

The actuaries are more responsible for the enforcement of IFRS17 than were other standards. This is similar to IAS19 employee benefits. There is an urgent need to develop actuaries that can prepare financial reports in accordance with IFRS17. In addition, an audit that can understand the work of the actuary will be necessary. This is because the certified public accountant (CPA) is ultimately responsible for auditing whether financial reporting complies with accounting standards.

While preparers and users of IFRS welcome unified accounting practices by IFRS 17, they are concerned that the standard is too complex and that it is not in existing accounting practices. There are still many challenges to prepare for the application of IFRS 17 in practice.

What is concerned about the impact of IFRS 17 on accounting practices is the burden of accounting personnel preparing financial statements, actuaries performing mathematical calculations, CPA performing audits, and the establishment of an internal control system corresponding to IFRS 17 will be quite large. Under IFRS 17, there are concerns about the impact of the application of standards on the net asset volatility and product design, but these issues cannot be overlooked. The fact that IFRS 17 is difficult to apply unless it meets a certain level of human resources.

In this situation, IAA (International Actuary Association) provides a lot of detailed input information as mentioned above, and these resources will be helpful to the countries concerned. The exchange of opinions among the parties is also expected to accelerate toward the application of the standard, and the transition to IFRS 17 will be a common issue for the IASB and related organizations. This series of movements, that is, the situation that is being studied toward the application of IFRS17, will be a process for the related human resources to accumulate practical know-how in the future as well as a learning process.

Japan is in a unique position that is different from this situation. In Japan, where there are no plans for mandatory application of IFRS, there is no urgency due to the application of IFRS17. Of course, it seems that preparations are underway in the non-life insurance industry that is considering applying IFRS as a voluntary application. However, companies that mainly leading life insurance companies (Nippon Life, Dai-ichi Life, Meiji Yasuda Life, Sumitomo Life) are still in consideration with low motivation to voluntarily adoption of IFRS. Of course, although there seems to be various simulations within the company, compared to mandatory adopting countries, the motivation for this global project (practical response toward compulsory application of IFRS17) is low for them.

It can be understood that the impact (including economic impact) of IFRS 17 can be avoided. However, it must be taken as a fact that Japan has been placed in a different position for one global event, the transition to IFRS17. At present, attention should be paid to the process of “How can we provide high-quality financial information?” Under a principle-based standard such as IFRS to make a decision of IFRS17 that includes complex processes. Under

such circumstances, attention should be paid to the negative aspects of Japan that has lost the opportunity to consider IFRS17's practical responses that other countries have. It is possible to catch up when IFRS17's practical know-how is established, and it may be that the impact of delays is negligible. In any case, it will be necessary to understand Japan's unique circumstances in which Japan is located, and take measures to take into account losses.

Contents :

1. International standardization of accounting standards
2. IASB insurance project and IFRS17
3. Expectations and challenges for IFRS17
4. Future issues from the perspective of enforcement
5. Implications for Japan

保険契約における公平性の検討

—「遺伝子差別」の実態と課題—

宮地 朋果（拓殖大学 商学部教授）

プロフィール

慶應義塾大学大学院商学研究科後期博士課程単位取得満期退学。日本学術振興会特別研究員(PD)、金融庁金融研究研修センター 特別研究員、慶應義塾大学商学部非常勤講師等を経て、2009 年 4 月より拓殖大学商学部准教授、2017 年 4 月より拓殖大学商学部教授。近年は主に、アンダーライティングにおける公平性に関する研究に取り組んでいる。

【要旨】

近年の遺伝子分野における発展は著しい。先天的な難病を抱える人びとや、今まさに生死の瀬戸際にいる人びとにとっては、ゲノム編集やゲノム治療などの新しい技術の発展のスピードが早すぎることはないだろう。しかし多くのメリットと同時に、倫理的・法的・社会的問題が遺伝子分野における技術革新によって引き起こされるおそれが各面から指摘されている。本論文のテーマである保険・共済における「遺伝子差別 (genetic discrimination)」もその 1 つである。

アメリカ国立医学図書館(U.S. National Library of Medicine)のウェブサイトによると、「遺伝子差別は、遺伝性疾患の原因となる、あるいはリスクを高めるような遺伝子変異を持つことを理由として、雇用者や保険会社から異なる扱いを受ける場合に発生する」。また、「遺伝子検査を受けることを検討している人々の共通の懸念事項は、差別されることに対する恐怖である」という。

日本では、遺伝子差別について、倫理学・法学分野における研究が進んでいる。また、日々、遺伝に関する差別に苦しむ患者と接する機会の多い医師や遺伝カウンセラーからの発言も多くみられる。厚生労働省研究班が 2017 年に日本で初めて行った、遺伝子差別をめぐる意識調査によると、結婚・労働・保険などに関して遺伝子差別を受けたと考える人の割合は 3.2%という結果であった。また、遺伝情報の利用に関する法規制を望む割合は 71%に上ったことから、遺伝情報の扱いについての人びとの懸念を読み取ることができるだろう。

ひるがえって、保険契約をめぐるのは、保険金の不払に代表されるような問題が近年多く指摘される。これらの問題は、保険会社(共済団体)と契約者とのあいだの意識・知識・情報などの乖離に起因する側面もある。また、保険(共済)契約においては、

アンダーライティングのあり方や逸失利益の計算方法など、一般社会の理解を十分に得られない事案も多い。そのような背景もあつてか、保険会社や業界団体からは遺伝子検査と保険をめぐる問題について積極的な情報発信はみられない。しかし、保険会社や業界団体の消極的な姿勢がかえって消費者の誤解や不信を生む原因となつてはいないだろうか。

そもそも、保険において現在、「遺伝子差別」とされていることは、本当に遺伝情報に基づく差別であるのか。リスクが高い場合には保険料が高くなり、リスクが低い場合には保険料が安くなるということが、私保険の基本的な考え方である。したがって、高い保険料の設定がそのまま差別につながるわけではない。日本では現在、保険加入の際に、遺伝子検査の受診を消費者に課していないし、既に受けられた遺伝子検査結果の開示も求めているではない。そのため、少なくとも遺伝子検査に基づく差別は存在し得ないはずである。

ただし、身長・体重・目の色など、あらゆるものが遺伝による影響を大きく受けていることは事実であるため、人びとが何を「遺伝情報」と考えるかにより、「遺伝子差別」の意味合いもまた変わってくるのが指摘できる。先述の厚生労働省研究班による調査結果は、客観的な事実ではなく、回答者本人の主観的な意識に基づくものであるため、回答者が何をもって「遺伝子差別」としているのかは不明であり、回答者の保険に関する知識や情報量についても不明である。しかし保険会社や業界団体にとって重要であるのは、「遺伝子差別を受けたと考える人がいる」という事実である。

保険のアンダーライティングや保険金・給付金の支払に関しては、逆選択やモラル・ハザードに関する問題への対策という意味からも、消費者に明らかにできないことが多い。また、様々な事情から、「なぜ保険に加入できないのか」、「なぜ保険金・給付金が支払われないのか」など、消費者からの質問に対して保険会社や業界団体が明確に回答できないこともある。しかし、たとえ個別の案件に関する詳細な説明は難しくても、保険実務における基本的な考え方を消費者が理解する上でのたすけとなるような情報の開示や消費者教育の機会の提供を、保険会社や業界団体は従前以上に積極的に行う必要がある。

遺伝子検査と保険をめぐることは、消費者が私保険の基礎的な成り立ちを理解していないことや誤解から生じる不信や反発も少なくないことが推測される。そのような不信や反発のいくらかは、保険会社や業界団体が消費者の不安や不満に真摯に対処していくことで少なくなっていくだろう。また、高リスクを保険集団に取り込むことで、保険集団全体のリスクが上がり、保険集団全体としての保険料負担が大きくなること、保険集団を構成する一人ひとりの負担が増えることなどを消費者に理解してもらうことが求められる。

そのうえで、今後どのような保険商品を提供していくのか、保険契約者間の公平性をどう考えるのか、リスク区分を緩やかにしたほうがよいのか、それとも細分化をさらに進めたほうがよいのかなど、世論や社会環境の変化を先取りして対処していく姿勢が保険会社や業界団体に求められる。また、行政や監督官庁には、消費者と保険会社

とのあいだの様々な乖離を埋めるために、委員会の招集やシンポジウム開催などを行い、中立・客観的な視座にたった指導が求められる。

【報告書本文】 目次

1. はじめにー「遺伝子差別」とはー
 2. 遺伝子検査と保険の問題をめぐる消費者の懸念
 3. 保険原理に基づく公平性の考え方
 4. 遺伝子検査と保険をめぐる海外の状況
 5. おわりに
- 参考文献

Current Conditions of Genetic Testing and Discrimination in Japan

—Recommendations to Resolve Misunderstandings between Consumers and Insurers—

Tomoka Miyachi
(Professor, Faculty of Commerce, Takushoku University)

【Summary】

Recent progress in the field of genetics is remarkable. New technologies such as genome editing and genome therapy are progressing for people with congenital intractable diseases or terminally ill patients. However, along with many benefits, it has been pointed out from various aspects that ethical, legal and social problems may be caused by technological innovation in the genetic field. "Genetic discrimination" in insurance which is the theme of this paper is also one of them.

According to the website of the U.S. National Library of Medicine, "Genetic discrimination occurs when people are treated differently by their employer or insurance company because they have a gene mutation that causes or increases the risk of an inherited disorder. Fear of discrimination is a common concern among people considering genetic testing".

In Japan, research on genetic discrimination is advancing in the fields of ethics and law. There are also many statements from doctors and genetic counselors who have daily contact with patients suffering from genetic discrimination. According to a survey on awareness of genetic discrimination conducted by the Ministry of Health, Labour and Welfare research team for the first time in Japan in 2017, the percentage of people who think they have been discriminated against in terms of marriage, labor, insurance, etc., was 3.2%. 71% of people from the survey desire for regulatory control over the use of genetic information also underscores public concern about the handling of genetic information.

In recent years, many problems have been pointed out, such as nonpayment of insurance claims. These problems are partly caused by the gap in awareness, knowledge and information between insurance companies and policyholders.

There are also many cases in which insurance contracts fail to gain the full understanding from the general public, such as how underwriting should be done and how to calculate lost profits. Against this background, insurance companies and industry groups have not been actively providing information on genetic testing and insurance issues. However, such a passive attitude by insurance companies and industry groups may cause misunderstanding and distrust among consumers.

In the first place, is it actually genetic discrimination to use the current health information that insurance contracts stipulate in underwriting? The basic idea of private insurance is that premiums rise when the risk is high and lower when the risk is low. Therefore, setting high premiums does not necessarily lead to discrimination. Currently in Japan, insurers do not require consumers to undergo genetic testing when they purchase insurance, nor do they require consumers to disclose the results of genetic testing they have already received. Therefore, at the very least discrimination based on genetic testing should not exist in terms of insurance underwriting.

However, since it is true that everything including height, weight, and eye color is greatly influenced by heredity, it can be pointed out that the meaning of "genetic discrimination" also changes according to what people consider to be "genetic information". The survey results by the Ministry of Health, Labour and Welfare research team described above are not objective facts, but are based on the subjective awareness of the respondents themselves. Therefore, it is not clear what the respondents define as "genetic discrimination" and the respondents' knowledge and amount of information on insurance are unknown. But what is important to insurers and industry associations is the fact that "some people think they've been genetically discriminated".

The underwriting of insurance and insurance payouts, and other benefits are often not clear to consumers because of the need to address problems related to adverse selection and moral hazard.

Also, for various reasons, insurance companies and industry associations may not be able to respond clearly to questions from consumers such as "Why can't I get insurance?" and "Why insurance claims and benefits are not paid?". However, even though it is difficult to provide detailed explanations about individual insurance reasons for rejections, higher premiums, and no payouts by insurers, insurance companies and industry associations need to disclose information and provide opportunities for consumer education to help consumers understand the basic concepts of insurance business practices.

With regard to genetic testing and insurance, it can be inferred that there is a considerable amount of distrust and resentment arising from consumers' lack of understanding and misunderstanding of the basics of private insurance. Some of that distrust and backlash will diminish as insurers and industry groups deal sincerely with consumer concerns and discontent. It is also necessary for insurers to make consumers understand that incorporating high risk into an insurance group increases the risk of the insurance group as a whole, increases the burden of insurance premiums for the insurance group as a whole, and increases the burden on individual members of the insurance group.

In addition, insurance companies and industry associations must anticipate changes in public opinion and the social environment, such as what kind of insurance products are to be offered in the future, how fairness among policyholders is to be considered, whether risk categories should be relaxed or further segmented. In order to fill various gaps (i.e. knowledge of insurance, how insurance is created, how payouts are decided, etc.) between consumers and insurance companies, administrative authorities and supervisory authorities are required to convene committees and hold symposiums, and to provide guidance from a neutral and objective standpoint for both consumers and insurers.

オルタナティブ投資としての証券化商品 ～どのような証券化商品が望ましいのか～

森谷智子（嘉悦大学経営経済学部教授）

プロフィール

明治大学経営学研究科博士後期課程修了。博士（経営学）。企業の資金調達について証券市場を舞台とした研究をし続けている。特に、証券化商品市場を中心としているが、サブプライム問題で明らかになった格付会社と投資銀行との間の利益相反の解決策などにも関心を抱き続けている。

【要旨】

欧米の機関投資家が、日本の株式市場に台頭してから早 20 数年が経過しようとしている。このような欧米の機関投資家は、「物言う株主」として、企業経営に積極的に関与していることは周知の通りである。さらに、ここ数年、コーポレート・ガバナンスに対して、これまで以上に力を入れるようになってきている。例えば、2014 年 2 月には、企業への投資に関する機関投資家の行動規範を記す「スチュワードシップ・コード」が導入され（2017 年改定）、翌年 6 月には、東京証券取引所が中心となり「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のために～」を発表するに至った。このコードによる要請を受け、大手企業は、さまざまな目標達成計画を発表するようになってきている。しかしながら、コーポレートガバナンス・コードによって、企業は稼ぐ力を養うことができるのかについての効果をみたいものであるが、このコードそのものの影響力については長期的なスパンで成果を見る必要があると考えている。

また、機関投資家及び金融機関の運用における成果についても問題と課題があげられている。大きな問題となっているのが金融機関のなかでも、特に地方銀行を中心とした運用難であることは周知の通りである。このことを受け、ここ 10 年以上前から、地方銀行を中心に本業の貸出業務から有価証券の運用業務での収益に依存しているといっても過言ではない。そのため、2018 年度の地方銀行の業績をみると、貸出業務はもちろん運用業務も不調が続き、赤字が発生している状況である。このような環境のなか、ゆうちょ銀行では、投資手法の多様化を実現し、運用利益を上げるための取り組みを開始しているⁱ。いわゆるオルタナティブ投資にも視野に入れるようになってきて

いる。

さらに 2019 年を迎えて、メガバンクや農林中央金庫などもオルタナティブ投資の対象として、証券化商品、特に米国における CLO (Collateralized Loan Obligation, ローン担保証券) への投資を積極的に行っていることが報道された。CLO は、多数の貸付債権を一つにプールしているということによりリスク分散が働くということから、デフォルト率そのものを低く抑えることができるというメリットを有している。そのため、投資家にとってデフォルト率が低いということは安全性が高いということが重なり魅了される金融商品の一つでもあっただろうと考えられる。しかしながら、今回の米国における CLO は、低格付け企業の貸付債権を裏付け資産として組成したものであった。そのような貸付債権が裏付け資産として CLO が組成されていたことから、ハイリターンをもたらしていたものと推測される。現在のところ、2007 年 2 月のサブプライム問題の時のような損失や金融危機を再度生じることはないと思われるものの、財務状況が悪化した日本の金融機関が米国においても注目されると同時に、未だ報道のうえでも話題になっている状態である。このような CLO への投資は、信用力の低い層、つまりサブプライム層にローンを組ませることによって招いたグローバルな危機が、未だ教訓として活かされていないことにつながっているのであろう。

他方、PwC (2015) は、ここ数年のグローバルな経済環境の急速な発展がアセットマネジメントを強化しようとしていると指摘していたⁱⁱ。また今後、オルタナティブ投資は十分な成長要因の余地を有しているとも強調している。このことから、オルタナティブ投資は、長期的そして持続的なリターンを生み出すものとして期待されていることが理解できるのではないか。そのため、欧米では非常に成長していると同時に、注目されているマーケットとして高く評価されているように考えられる。

そこで本稿では、拡大し続けているオルタナティブ投資とは何かについて説明する。続いて、オルタナティブ投資は機関投資家に受け入れられるのかを明確にするために、日本の機関投資家の状況について考察する。ここでは、日本の大手保険会社および年金基金の資産運用状況について概観する。このことによって、オルタナティブ投資が日本の機関投資家にも受け入れられつつあることを述べる。そのうえで、証券化商品がオルタナティブ投資の対象に成り得ることを主張するために、証券化商品の意義について改めて論じる。また、証券化商品がオルタナティブ投資の対象となるべき資産であるのか、どのような証券化商品であるならば、リスクを軽減できるものとして認識され

るのかについて、現在、問題となっていることを踏まえて指摘する。その際、2019年1月に欧州で長年かけて構築された厳格なルールに基づいて導入された STS (simple,transparent and standardised) securitisation についても紹介する。最後に、世界的に成長する可能性を潜めているオルタナティブ投資の重要性について、欧州のマーケットの状況を踏まえて論じている。

【報告書本文】目次

はじめに

1. オルタナティブ投資とは何か～オルタナティブ投資の位置付け～
2. オルタナティブ投資は、機関投資家に受け入れられるのか
 - ① 大手保険会社の資産運用状況
 - ② 年金基金の資産運用状況と機関投資家の新しい動き
3. 証券化商品の意義とは何であったのか～証券化商品を組成する意義を歪めたのは誰か 金融クライシスのその後～
4. 機関投資家にとって魅力ある
オルタナティブ投資としての証券化商品
 - ① 現在、米国において問題になっている CLO
 - ② オルタナティブ投資として望まれる証券化商品
～欧州発 STS securitisation～
5. オルタナティブ投資の重要性

ⁱ 『日本経済新聞』、2017年10月17日参照。

ⁱⁱ PwC (2015), “Alternative asset management 2020-Fast forward to centre stage-“, (<https://www.pwc.com/jg/en/publications/alternative-asset-management-2020.pdf>, 2019年3月15日アクセス) ,p.4.

Securitization as an alternative investment

~What kind of securitization are desirable?~

TOMOKO Moriya (Kaetsu University)

Currently, problems and issues are being made of the outcome of management by institutional investors and financial institutions. A major problem, even among financial institutions, is the management difficulties of regional banks in particular. Because of this, it is not an exaggeration to say that over the past ten or more years, the main business of regional banks has moved away from lending and are now dependent on profits made from operating securities. Thus, regional bank performance in 2018 showed ongoing slumps in lending, but also in investment management. It is in such an environment that Japan Post Bank is striving to increase profits, namely by keeping an eye on alternative investments.

Moreover, in 2019, CLOs in the US were reported as targets for aggressive alternative investments, with such investments made by mega-banks and the Norin Chukin Bank. Because CLOs distribute risk by placing multiple loans into a single pool, they have the benefit of keeping default rates low. Thus, they are one type of financial product attractive to investors. However, these US CLOs are pooled as collateral assets for loans of low-rated companies. They are therefore thought to generate a high return. It is not overstating things to say that lessons have still not been learned from the global crisis brought on by the pooling of sub-prime loans.

On the other hand, it has been noted that the rapid development of the global economic environment in the past several years seems to be strengthening asset management. Alternative investments are seen as having the potential to become growth factors in the future, and because of this, they are expected to generate long-term, sustained returns. Thus, they are growing exceedingly in Europe and the U.S., and are highly praised as a market of interest.

This study explains what these continually growing alternative

investments are, and then considers the situation of Japan's institutional investors to show why alternative investments are accepted by financial institutions. By providing herein an overview of asset management within major Japanese insurance firms and pension funds, the paper states that alternative investments are in the process of being accepted by institutional investors in Japan as well. Further, the paper revisits the question of the importance of securitized products to emphasize the possibility of securitized products becoming targets for alternative investments. In addition, it notes the current issues of whether securitized products are assets that should be targets for alternative investments, and what kind of securitized products can reduce risk. In doing so, the paper introduces the STS securitization that was implemented in January 2019 based on strict rules created in Europe over many years. Finally, based on circumstances in European markets, the paper argues for the importance of alternative investments as holding the possibility of global growth.