

アイルランドの公的年金積立金による 金融機関救済策への資金提供¹

野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. アイルランドの公的年金積立金である NPRF は、将来の人口高齢化に対応するべく 2001 年に創設された。毎年 GNP の 1%が国庫から繰り入れられ、基金からの払い出しは 2025 年まで行われぬ旨、根拠法に定められている。
2. 金融危機対応の一環で、アイルランド政府は 2008 年 12 月、同国銀行大手 3 行の資本増強策を打ち出した。財務省はその財源として、法改正を行い NPRF の資金を用いるとした。
3. NPRF の運用ガバナンス体制は先進諸国でも広く支持されている形態である。今回のアイルランドの政策は、世界的な金融危機の余波の大きさと共に、公的年金積立金運用に関する独立性確保の難しさを示したと言える。

I アイルランドの公的年金積立金

アイルランドの国民年金積立基金（NPRF）は、将来的な人口高齢化を念頭に 2001 年に創設された公的年金積立金である。その目的は「2000 年国民年金積立基金法」（NPRF 法）により、2025 年から 2055 年（もしくは政令により規定されるそれ以降の年）まで、公的年金及び公務員年金に関する国庫負担を可能な限り軽減することと規定されており、2025 年までの間は、資金の引き出しは不可とされている。

NPRF の創設に当たっては、政府により、アイルランドテレコム民営化の売却益から 45 億ユーロが拠出された。さらに毎年、GNP の 1%が国庫から基金に繰り入れられており、資産残高は 2008 年末時点で 164 億ユーロだった。運用は、コミッションと呼ばれる委員会の監視の下、財務省管轄の国民財務管理庁（NTMA）により行われている。

NPRF の運用には一つの特徴的な制約が課されている。NPRF 法により自国政府証券への投資が禁じられているのである。2008 年末のアセット・アロケーションは、株式 58.1%、債券 21.5%、キャッシュ 10.4%、その他（プライベート・エクイティ、不動産、商品など）10%だった。なお、2007 年末のアセット・アロケーションは株式 72.4%、債券

¹ 本稿は 2009 年 1 月 23 日時点の情報に基づく。

16.7%、キャッシュ 3.7%、その他 7.2%だった²。

II 金融機関資本増強策と NPRF による資金提供

アイルランドでは 2008 年 7 月頃から、毎年 GNP の 1% という NPRF への拠出を一時的に停止してはどうかという議論が報じられるようになっていた。拠出の停止には NPRF 法の改正が必要とされるものの、同国政府が財政赤字に転落する中で、借入をしてまで拠出を続ける必要があるのかという疑問が呈示された。一方、拠出を中断すれば政府の公的年金制度へのコミットメントに対する信用が失墜するという反対意見もあった。そのような中、レニハン財務相は 2008 年 10 月、2009 年度予算案提出時のスピーチで、「昨今の経済及び国家財政の状況に鑑みて、年末までに NPRF に関するレビューを行い必要な法改正案を提出する」と述べた³。

一方、2008 年 9 月 30 日、アイルランド政府は他国に先駆けて銀行預金の全額保護を打ち出した。それにも関わらず 10 月に主要銀行の株価が急落し、11 月に入って財務相が銀行への公的資金注入の可能性を明言する頃には、NPRF はその財源候補として位置付けられるようになった。

2008 年 12 月、アイルランド政府はアングロ・アイリッシュ銀行、アライド・アイリッシュ銀行、アイルランド銀行の資本増強策を打ち出した（図表 1）。中小企業への与信枠拡大等を条件に、アングロ・アイリッシュ銀行に 15 億ユーロ、アライド・アイリッシュ銀行とアイルランド銀行にそれぞれ 20 億ユーロ、合計 55 億ユーロの資本注入を行うというものだった。その後 2009 年 1 月 15 日、アングロ・アイリッシュ銀行については国有化が発表された⁴。

財源としての NPRF については、財務相が 12 月 14 日付けステートメントで、「政府は、NPRF もしくはその他の資金を通じて、一定の条件下で、既存の株主及び民間の投資家と共に、100 億ユーロを上限とする金融機関資本増強プログラムの支援することにした」と

図表 1 アイルランドの大手 3 行の資本増強策

	アングロ・アイリッシュ銀行	アライド・アイリッシュ銀行	アイルランド銀行
発行される証券	優先証券（無期限）	優先証券（無期限）	優先証券（無期限）
金額	15 億ユーロ	20 億ユーロ	20 億ユーロ
配当	年率 10%。現金配当が不可な場合は普通株で代替	年率 8%。現金配当が不可な場合は普通株で代替	年率 8%。現金配当が不可な場合は普通株で代替
議決権等	全議決権の 75%	取締役の 25% の任命権	取締役の 25% の任命権

（出所）“Government Announcement on Recapitalisation,” Government of Ireland, Department of Finance, 12/21/2008.

² ちなみに、2009 年末の目標アセット・アロケーションは株式 66%、債券 13.0%、キャッシュ 0.0%、その他 21.0%となっている。

³ “Financial Statement of the Minister for Finance, Mr. Brian Lenihan, T.D.,” 10/14/2008.

⁴ 翌 1 月 16 日、残りの 2 行の株価は急落し、今後の展開が注視されている。

言及した⁵。ただし、NPRFの資金はNPRF法により2025年まで引き出し不可とされているので、上記の実施には法改正が必要である。

この間、NPRFもしくはNTMAといった当事者からのプレス・リリース等を行われなかったが、NTMAが2008年12月31日付けの2008年の暫定結果報告の中で、「NPRFコミッションは、金融機関の資本増強プログラムに照らして、投資戦略の詳細を見直さねばならない」と述べた⁶。

III おわりに

公的年金積立金は、一般に、長期的な資金であることや金額規模ゆえに、政治的干渉を受けやすい存在だと言われる。例えば、特定地域・産業への投資や、国内企業が海外投資家から買収ターゲットとされた際に、買い手として防衛策に参加することなどを政府から求められるケースが考えられる。このような干渉を遮断し、積立金の運用主体が機関投資家としての運用に専念できるようにするために、運用組織を政府本体から切り離した上で、統治主体としての理事会を設けるガバナンス体制が多くの先進諸国で採られている。コミッションを統治主体とするNPRFはその典型的事例の一つである。アイルランドではさらに、NPRFによる自国債への投資を法により禁じることで、政府本体の財政からの独立性を強化したとも言える。そのアイルランドにおいて、金融危機対応にNPRFの資金を用いるという政策が打ち出された。

NPRFは公的年金積立金ではあるが、足下の公的年金給付や年金財政計算からは切り離された「純粋余剰資金型」である⁷。また、前述のようにNPRFは足下でキャッシュ比率を高めており、その範囲での優先証券買入であれば実現損は出ない、昨今の運用成績に鑑みて、8%や10%の固定利率は悪くないという指摘もあった。そもそも、法改正を経る以上、立法府すなわち国民の意思が問われた上での施策ということになり、政府による恣意的な干渉とは本質的に異なる。しかし、公的年金積立金の運用ガバナンスの観点からは、既存の独立性確保策の限界が示された事例と言って良いだろう。ノルウェーの公的年金積立金「政府年金基金—グローバル」についても、同様な動きがあり得ると報じられており⁸、世界的な金融危機の余波の大きさが表れている。

⁵ “Statement by the Government on the Recapitalisation of Credit Institutions,” Government of Ireland, Department of Finance, 12/14/2008.

⁶ “Preliminary Results for the Year 2008,” National Treasury Management Agency, 12/31/2008.

⁷ これに対し、わが国の公的年金積立金は負債サイドを念頭に運用される「社会保障制度一体型」に分類される。なお、わが国でも90年代に、年金福祉事業団などによる証券市場活性化が期待されたこともあったと言われるが、近年は見られなくなった政策アプローチと言える。

⁸ 同国首相が2009年1月にも打ち出される追加対策との関連で「景気後退に直面する今、石油収入からの支出を増加させても良い」と発言したと報じられた (“Norway set to dip into \$332 bn oil fund,” FT.com, 12/14/2008)。なお、ノルウェーの基金も純粋余剰資金型である。