

## 変容を余儀なくされるアイルランドの公的年金積立金

野村 亜紀子

### ■ 要 約 ■

1. IMF 等によるアイルランドへの緊急支援が 2010 年 11 月 28 日に決定されたが、総額 850 億ユーロのうち 175 億ユーロは、アイルランドの公的年金積立金 (NPRF) を含む国内資金を充てるとされた。12 月 15 日には「2010 年信用機関 (安定化) 法案」が成立し、NPRF の根拠法改正も行われた。
2. NPRF は、ベビーブーマーの引退による将来的な年金給付増に備えて設置され、毎年 GNP の 1% を拠出し 2025 年まで払い出しは行わないとされていた。しかし今回の措置により、この目的は一時棚上げされ、NPRF の独立性は大幅に制限されることとなった。
3. アイルランド政府は、海外の納税者に支援を仰ぐ以上、適正な措置と説明する。しかし、仮に同国の公的年金がスウェーデンなどのように積立方式・確定拠出型の制度で、各国民の個人勘定に実際に資金が積み立てられていたなら、どうだっただろうか。わが国で近い将来、抜本的な公的年金改革の議論が始められるなら、これを機会に積立方式・確定拠出型のメリットを吟味するとよいだろう。

### I. 緊急支援と公的年金積立金

2010 年 11 月 28 日、欧州連合 (EU)、国際通貨基金 (IMF) 等のアイルランドに対する緊急支援が決定された。ただし、総額 850 億ユーロのうち 175 億ユーロは、アイルランドの公的年金積立金 (National Pension Reserve Fund、以下、NPRF) を含むアイルランド国内の資金を充てるとされた。

NPRF とは、ベビーブーマー世代の引退に伴う将来的な公的年金給付の急増に備えて、2001 年に設置された公的年金積立金である。2010 年 9 月末時点の資産残高は 245 億ユーロだった。報道によると、上記の 175 億ユーロのうち 90~100 億ユーロが NPRF から出される見込みだった<sup>1</sup>。

2010 年 12 月 15 日には、金融機関再編のための広範な権限を財務大臣に付与する「2010 年信用機関 (安定化) 法案」(Credit Institutions (Stabilisation) Bill 2010、以下、安定化法案) が成立した。その中に NPRF の根拠法である NPRF 法の改正も含まれた。概要は以下の通

<sup>1</sup> “NPRF to contribute up to 10bn Euro toward Ireland’s EU bailout,” *Investment & Pensions Europe*, Nov. 29, 2010.

りである。

- NPRF 法では毎年 GNP の 1% を国庫から NPRF に払い込むとされているが、財務大臣の指示により 2012～2013 年については 1% 未満もしくはゼロとすることも可能とする。
- NPRF 法では、NPRF からの給付支払いは 2025 年から行われるとされているが、2011～2013 年については財務大臣が資本支出の財源として望ましいと判断する場合に、NPRF からの払い出しを指示することができる。
- NPRF は NPRF 法によりアイルランド国債への投資を禁じられているが、財務大臣が望ましいと判断した場合は同国債への投資と保有を指示することができる。
- NPRF の「被指図投資」(directed investment、後述する)に関する規定を改正し、非上場株式への投資も可能とする。

安定化法案の成立により、2025 年まで払い出し不可の積立金をプールしていき、将来の年金給付の増加に備えるという NPRF 設立当初の目的は、一時棚上げの状態に陥ることになる。また、財務大臣がアイルランド国債への投資を指示できることとなり、運用組織としての独立性も大幅に制限されることになる。

## II. 徐々に進んだ NPRF の独立性の低下

NPRF の公的年金積立金としての独立性は、2008 年以降の金融危機対応の過程で徐々に低下していった。今回の安定化法はその延長線上にある。

### 1. 金融機関への資本注入<sup>2</sup>

まず、2009 年 3 月、NPRF 法の改正により財務大臣の指図による投資、すなわち「被指図投資」が可能とされた。具体的には、NPRF 法に以下のような規定が盛り込まれた。

- NPRF は財務大臣の指図に基づく被指図投資も行うことができる。
- 財務大臣は NPRF 理事会に対し、規制市場に上場された金融機関への投資及びそれから金融機関の発行する証券の引き受けを行うことを指図できる。
- NPRF 理事会への権限委任は、被指図投資には適用されない。ただし、理事会は投資戦略を策定する際に被指図投資の存在を考慮に入れてもよい。
- NPRF は自国の政府証券への投資が禁じられているが、当該政府証券は財務省による発行のものに限定される。
- 国庫から NPRF への拠出は四半期毎に行うとされていたが、一括などそれ以外のタイミングでの拠出も可能となる。

<sup>2</sup> 野村亜紀子「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」『資本市場クォーターリー』2010 年冬号を参照。

この法改正を経て NPRF は、2009 年 3 月及び 5 月に、合計 70 億ユーロを投じてアイルランド銀行及びアライド・アイリッシュ銀行の株式を取得した<sup>3</sup>。次いで 2010 年 4 月には、財務大臣の指示の下でアイルランド銀行の資本増強策に対応し、保有する優先株の普通株への転換及びライツ・イシューへの参加を行った。これによりアイルランド銀行の普通株の 36% を NPRF が保有する形となった。

さらに今回の安定化法案の成立を受け、2010 年 12 月 23 日には、早速、37 億ユーロが NPRF からアライド・アイリッシュ・バンクに注入された。

## 2. 国内資本整備への資金提供

IMF 等による緊急支援決定直前の 2010 年 11 月 24 日、アイルランド政府は「国家回復計画」を公表した<sup>4</sup>。同計画には、NPRF によるアイルランド国債の購入と国内資本整備への資金提供が含まれた。

NPRF による国債購入については、一般市民による国債購入を拡大する施策と併せて、アイルランド国債の国内保有比率を相当程度引き上げられることなどが指摘された。

国内資本整備との関連では、NPRF は 2010 年 5 月に裁量的ポートフォリオ（被指図投資以外の、従来どおり NPRF の裁量により投資できる資金）におけるインフラ投資へのアロケーション目標を、2% から 5% へと引き上げていた。また、アイルランド国内の水道メーター設置プログラムへの出資にも合意している。国家回復計画ではさらに、公共交通インフラへの投資も候補として挙げられた。

## III. 積立方式・確定拠出型の公的年金なら、どうだったか？

NPRF をめぐる当面の注目点は、緊急支援の中で求められる金額（報道では 90~100 億ユーロ）をいかに捻出するかにある。2010 年 9 月時点の NPRF のアセット・アロケーションは図表 1 の通りで、キャッシュは 41.4 億ユーロにとどまった。このため、いずれかのアセット・クラスで資産の流動化が必要な可能性がある。

NPRF の資金を銀行システムの回復に充てることには、野党である労働党などからの反発はあるものの、アイルランドの置かれた状況は、ブライアン・レニハン財務大臣の次の発言に如実に表れていると言える。

「NPRF の資金の使用は多くの方面から批判を受けているが・・・彼らの議論は全く意味をなさない・・・自国に国富ファンド（SWF）を持ちながら、一方で他国の納税者に金融支援パッケージへの拠出を依頼することなど、どうしてできようか。アイルランドの銀行は多大な問題を抱えており、我々は海外からの支援を求めることを余儀なくされた。

<sup>3</sup> 70 億ユーロのうち 30 億ユーロは、2009 年及び 2010 年分の国庫からの拠出が充てられた。さらにその後、大学等の年金基金の資産が NPRF に移管され、国庫から NPRF への拠出は 2012 年初分まで前倒して行われたとされている。（2009 年 NPRF 年次報告書より）

<sup>4</sup> Government of Ireland, Department of Finance, “National Recovery Plan,” Nov. 24, 2010.

図表1 NPRFのアセット・アロケーション (2010年9月)

アセット・クラス	金額 (百万ユーロ)	裁量的ポートフォリオに占める割合
大型株	7,104	39.7%
小型株	863	4.8%
エマージング市場株	1,796	10.0%
株式合計	9,764	54.6%
ユーロ圏国債	150	0.8%
ユーロ圏インフレ連動国債	99	0.6%
ユーロ圏社債	1,164	6.5%
債券合計	1,413	7.9%
プライベート・エクイティ	805	4.5%
不動産	828	4.6%
コモディティ	453	2.5%
インフラストラクチャ	292	1.6%
絶対リターンファンド	201	1.1%
オルタナティブ資産合計	2,581	14.4%
キャッシュ	4,140	23.1%
裁量的ポートフォリオ合計	17,897	100.0%
被指図投資	6,615	—
合計	24,512	—

(出所) NPRF, “National Pension Reserve Fund Quarterly Performance and Portfolio Update at 30 September 2010”

この状況下では、国内の積立金を問題解決に充てるのはきわめて適正な措置である。」<sup>5</sup>

賦課方式・確定給付型の公的年金制度の積立金である以上、国家財政が大きく揺らぐ中では、独立性の重視といった平時の議論は通用しないということだろう。

しかし、これが仮に、同じ年金資金のプールでも、国民一人一人の個人勘定が設定され、そこに資産が実際に積み上がっていく「積立方式・確定拠出型」の制度であれば、どうだっただろうか。実際、そのような公的年金制度は存在する。例えば、スウェーデンでは、18.5%の保険料のうち2%は各国民の個人勘定に入れられ、加入者自身が投資対象を決める制度になっている。実は中国でも、スウェーデンと類似の、部分的な積立方式・確定拠出型の公的年金制度が導入されている。あるいは、オーストラリアのように、わが国の厚生年金に相当する部分を民間の制度であるスーパーアニュエーションが担い、それが積立方式・確定拠出型というやり方もある。

わが国でも、近い将来、民主党の掲げてきた抜本的な公的年金改革の議論を本格的に開始させるのであれば、この機会に、積立方式・確定拠出型の公的年金制度のメリットを真剣に吟味すると良いのではないか。政府が2010年6月の「新たな年金制度の基本的考え方について(中間まとめ)」で打ち出した7つの原則には、「負担と給付の明確化の原則」と「持続可能の原則」が含まれた。この2つの原則をいかに満たしていくか、発想を新たにする必要があるのであるだろう。

<sup>5</sup> Government of Ireland-Department of Finance, “Statement by Minister for Finance, Brian Lenihan T.D. on the EU/IMF Programme for Ireland and National Recovery Plan 2011 to 2014,” Dec. 1, 2010