

国有投資ファンド

IMF、政府系投資ファンドに対する取り組みを強化

IMF サーベイ・オンライン

2008年3月4日

- 政府系投資ファンド（SWF）は向こう5年間で6～10兆ドルに達する可能性
- IMFのSWFに対する取り組みは様々な分野で進展
- IMFはベスト・プラクティスに関する共通見解を得るためSWFと協力

政府系投資ファンド（SWF）が世界の通貨・金融制度においてその重要性を急速に高めるなか、IMFは、世界の金融安定性や資本フローに及ぼす影響など、こうした国有ファンドに関連した幅広い問題への取り組みを強化している。

言うまでもなくSWFはかなり前から存在し、少なくとも1950年代にはすでに存在していた。しかし、世界全体でSWFの規模が急激に拡大したのはこの10～15年のことで、現在IMFは、SWFの規模が現在の2～3兆ドルから5年以内に約6～10兆ドルへと拡大すると予想している。現在、アラブ首長国連邦、ノルウェー、サウジアラビア、中国、クウェート、ロシアおよびシンガポールなどが世界最大規模のSWFを保有している。

原油価格の高騰、金融のグローバル化、世界金融システム不均衡の継続を背景に一部の国が外貨資産を急速に蓄積したことが、SWF成長の主な原動力となっている。

高まる関心

その結果、市場、政策担当者、国会、メディアからのSWFに対する注目は高まり、とりわけ最近、サブプライム住宅ローン危機による多額の損失に苦しむ欧米の銀行に対してSWFによる資本注入（2007年11月以降の累計は400億ドル超）が実施されると、こうした状況に拍車がかかった。IMF等は、市場の安定化を助けるものとして、こうした資本注入を歓迎している。

「国際金融市場の観点から見て、SWFは商品黒字から得た収入の他国への効率的な配分を促し、市場の流動性を強化することが可能で、それは世界金融システムがストレス下にある時も変わらない」とIMFのジョン・リップスキー筆頭副専務理事は述べ、「また、SWFは資金を引き出すニーズが少なく長期投資家となる傾向が強いため、危機的な局面において市場の下落圧力に耐え、ボラティリティーを抑えることができる」と付け加えた。

同時に、IMFは、SWFの規模と投資戦略ゆえに投資受入国や民間の評論家はその影響を懸念していること、ならびに保護主義的感情が高まるリスクをSWFの本国が懸念していることも認識している、とリップスキー筆頭副専務理事は述べている。

SWFの種類

政府がSWFを設立する理由はいくつかある。IMFの分析によれば、SWFは主要目的によって5種類に大別できる (IMFの2007年10月『国際金融安定性報告書(GFSR)』参照)。

- **安定化ファンド** – 国家予算と経済を商品相場（主に原油価格）の変動から守ることを主な目的とする
- **将来世代向け貯蓄ファンド** – 再生不可能な資産をより分散した資産ポートフォリオへと転換することを目指す
- **準備金投資会社** – 資産は準備資産に算入されたままであることが多く、準備金に対する収益率を高めることを目的として設立される
- **開発ファンド** – 通常は社会経済プロジェクトへの資金提供や、当該国の潜在経済成長率を高める産業政策推進に貢献する
- **偶発年金債務引当ファンド** – （個人の年金拠出金以外を財源とし）政府のバランスシート上の偶発的な非特定年金債務に備えることを目的とする

恩恵と懸念材料

SWFは経済面と財政面で様々な恩恵をもたらす。本国が景気の波を受けにくくするとともに、資源輸出と民営化からの財政黒字資金を貯蓄や将来世代への譲渡に振り向けることを促す。また、ポートフォリオ分散の拡大を可能にし、中央銀行が管理する従来型の準備資産よりリターンを強く重視することで、保有準備金の機会コストを削減する。

「豊富な外貨準備資産を有する国・地域にとって、より幅広く慎重な分散投資は、健全で責任ある資産運用の表れである」とIMF金融資本市場局のSWF専門家であるウダビル・S・ダスは述べている。

SWFの成長によりいくつか問題も生じている。その規模や投資戦略など、SWFが及ぼす影響に関する各国政府や民間の評論家の懸念に加えて、国際市場・産業における政府の役割拡大という問題も提起されている。SWFの投資が一部の事例では政治的な目的を動機としている可能性があることを懸念する声もある。

また、SWFが本国の国内政策形成にどの程度適合しているのかに関して不安の声も上がっている。同時にSWF保有国は、SWFの投資に対して保護主義的規制が強化され、国際的な資本フローが妨げられることを懸念している。

IMF の活動

SWF の重要性、ならびに加盟国経済と世界金融システムの健全性監視における IMF の役割の重要性が高まっていることを認識し、IMF の政策方針を定める閣僚級機関、国際通貨金融委員会 (IMFC) は昨年 10 月、IMF に対し、SWF 運用に関する一連のベスト・プラクティスを自発的に作成するため各国と対話するよう求めた。これを受けて IMF の SWF に対する取り組みは様々な分野で進展した。

- **分析の深化：** SWF に関する理解を深めるため、IMF は、SWF の投資目的とリスク管理手法に加えて、ガバナンス構造や説明責任についての取り決めといった制度的枠組み解明の手助けとすべく、SWF の調査を準備中である。
- **コミュニケーションの円滑化：** IMF は 2007 年 11 月、主要 SWF との予備的討論を含む「政府資産および外貨準備運用担当者の円卓会議」を開催した。この円卓会議には 28 カ国の中央銀行、財政当局、SWF から高官クラスが出席した。会議は、SWF が直面する政策、制度および運営上の問題に関する議論を進め、出席者の経験と見解から教訓を得るという役割を果たし、SWF との対話を継続することで合意した。
- **対話の継続：** IMF はベスト・プラクティスに関する意見の一致を得るための協力プロセスの一環として、SWF とのコンタクトを継続している。「我々はガバナンスや説明責任の構造といった問題に関する SWF の現在の手法を知り、ベスト・プラクティスに関するコンセンサスに至る上で手助けとなるような見解を得るため、SWF と最初の対話を行ったところである」と、この対話に密接に関わっている IMF 政策企画審査局のアドナン・マザレイは述べた。
- **他の国際機関との協調：** IMF は SWF に関する作業に際し、パリに本拠地を置く経済協力開発機構 (OECD) と協調し、また、欧州委員会や世界銀行をはじめとする他の国際機関とも緊密に連携している。OECD は、投資受入国の投資政策や規制に関する問題で主導的な役割を担っている。
- **主要ポイントの概要作成：** IMF 理事会は 3 月下旬に、SWF に関する IMF の作業プログラムを提示した文書について議論する。
- **実現に向けた作業：** IMF スタッフは上記理事会文書の中で、SWF 運用に関する一連のベスト・プラクティス作成を進めることに対し、理事会の同意を求める。理事会が同意した場合、IMF は SWF やその他ステークホルダーと協力してベスト・プラクティスに関する声明を作成する。10 月に開催される IMF 年次総会までに理事会に草案を提出することを目指す。

公共の利益としてのベスト・プラクティス

IMF は SWF に関する作業が公共の利益につながり、既存ならびに新たに設立される SWF が良好なガバナンス構造、堅固なリスク管理の枠組み、ならびに適切な透明性を持つ健全な組織運営を行うために活用されることを期待している。また、こうしたベスト・プラクティスは SWF に関する一般的な懸念の一部を和らげ、保護主義的圧力を減じ、世界金融システムが開放性を維持することに貢献するはずだ。

加えて、こうした IMF の取り組みは、本国のマクロ経済政策の枠組みにおける SWF の役割と重要性に対する理解を深めると同時に、SWF の活動が世界の金融安定性や資本フローに及ぼす影響を国際社会がより正確に評価する一助となることを目指すものである。

IMF は、過去にも同様のガイドラインを作成している。その代表例は、財政の透明性や外貨準備管理といった分野に関するものだ。

本稿に関するコメントは imfsurvey@imf.org までお寄せ下さい。

本稿は IMF サーベイ誌 (www.imf.org/imfsurvey で閲覧可能) の記事を翻訳したものである。