

2008年10月9日 全3頁

政府系ファンド投資の開示状況

経営戦略研究部
鈴木裕

情報開示に消極的な姿勢が浮き彫りに

[要約]

- 米国の会計検査院が、政府系ファンドの情報公開状況に関するレポートを公表した。
- 情報公開への取り組みは、国ごとに、またファンドごとに異なり、多くは開示に消極的である。

米国会計検査院が政府系ファンドの情報公開状況を調査

米国会計検査院 (The U.S. Government Accountability Office = GAO) は、政府系ファンドによる投資の現状とそれに関する情報開示の状況についての調査結果「SOVEREIGN WEALTH FUNDS-Publicly Available Data on Sizes and Investments for Some Funds Are Limited」(政府系ファンド 規模・投資に関して利用可能な情報が不十分な場合も：以下「GAO レポート」) を9月9日付けで作成し、10月6日に公表した¹。この調査は、政府系ファンドの対米投資規制について検討している上院銀行住宅都市委員会 (Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs) からの照会に対する回答となっている。照会事項は多岐にわたるが、今回の GAO レポートは、現状でどのような情報が公開されているかを丹念に調査したものである。米国内の各種公的機関や政府系ファンド自身が政府系ファンドに関してどのような情報を管理し公開しているかを調査するものであるから、政府系ファンドについて新規な情報を明らかにするものではない。

規模・投資実態などの
開示状況を調査

GAO レポートからは、政府系ファンドによる対米投資の状況が非常に判りにくいという現状が浮かび上がってくる。従来の統計では、政府系ファンドの投資のみを抽出して動向を把握することができないので、政治的な投資であるとか、安全保障上の漠然とした懸念が強まり、外国からの投資に対する排外主義を醸成しかねない。外資投資を警戒するが故の情報開示要求だけでなく、外国からの資本導入を進めるべきとする立場からも情報の開示が期待されているのである。

これは、わが国に対する外国政府系ファンドの投資でも同様であろう。政府系ではないが、マッコーリー・グループによる日本空港ビルデング株取得や、ザ・チルドレンズ・インベストメント・マスター・ファンド (TCI) の J パワー株買い増し要求に端を発して外資規制の再検討が始まっている。規制にあたっては株式の保有状況や保有意図が明らかでなければならぬが、米国同様情報開示はあまり進んでいない。

¹ <http://www.gao.gov/new.items/d08946.pdf>

IMFは、政府系ファンドの情報開示ガイドラインを検討中

周知の通り、政府系ファンドに関しては、国際通貨基金（International Monetary Fund = IMF）が code of conduct（Generally Accepted Principles and Practices = GAPP と呼ばれる）を検討中だ。これは、政府系ファンドの投資を促進しつつ、政治的な摩擦を生じないように、情報開示を進め関係各国間で自主的に規制していくための枠組み作りの作業だ。今回の GAO レポートは、米国における外国政府系ファンドの情報開示状況を明らかにするものに他ならない。

以下、GAO レポートに則して政府系ファンドの情報開示の実情と問題点を簡単に指摘する。また、わが国への政府系ファンドによる投資について、興味深い資料も掲載されているので、これもあわせて紹介することとしたい。

情報公開への取り組みは消極的

GAO レポートでは、何を以て政府系ファンドと言うかを検討しているが、定義付けと言うよりは、議会が関心を示すファンドの属性として、次の4点を指摘し、こうした性質のファンドの情報開示状況を調査している。

政府設立または政府出資の投資手段

債券以外の外国資産に投資を行う

財政余剰、貿易黒字、中央銀行準備金、または国有商品資産の売却益を原資とした基金

年金基金ではないこと

以上のように調査対象を限定することで、¹ によって民間ファンドは除外され、株式や不動産へ投資するファンドを対象とすることになる。また² によりわが国の公的年金積立金などが除外される²。こうした絞込みを行なうことで、通常イメージされるような政府系ファンドが調査対象として残される。こうして、34カ国の48ファンドを対象として政府系ファンドの情報開示状況が調査された。13ファンドはアジア太平洋地域、10ファンドが中東、25ファンドがアフリカと南北米州・カリブ海域・欧州であった。アラブ首長国連邦（UAE）、シンガポール、ロシアは2つ以上の政府系ファンドを有している。これらのうちクウェートやキリバスが1950年代に設立されているが、28ファンドは2000年以降の摂理だった。

詳細開示は1割以下

調査結果の概要は、以下の通りだ。48ファンドのうち資産総額を公表しているのは60%であるが、保有内訳は4ファンドしか明らかにしていないという。情報開示に対する取り組みはファンドによって大きく異なる。クウェート投資庁（Kuwait Investment Authority）は、クウェート政府に対して詳細な報告を行なっているが、それが公表されることは無い。情報はあがるが公表はされないということだ。ノルウェーでは、保有資産の詳細が公表されている。シンガポールの政府系ファンドの一つ、Temasek Holdings は2004年からアニュアル・レポートを公表しているが、同じシンガポールのGICは、今年になって設立以来はじめてのアニュアル・レポートを公にしており、同じ国であ

² 政府系ファンドの定義は確立されておらず、わが国の公的年金積立金を政府系ファンドに分類する例もある。

りながらも対応が異なることもある。

図表 1 政府系ファンドの情報開示状況（48 ファンド）

資産総額を開示している（2007 年以降）	29
内 監査を受けている	17
ファンド専用 WEB サイトを持つ	24
政府の WEB サイト（中央銀行や財務当局）	21
投資に関して何らかの情報を公表している	30
内 投資先を詳細に開示している	4
投資目的を開示している	40

出所：「GAO レポート」をもとに大和総研作成

日本への投資は小規模に留まる

GAO レポートでは、Dealogic 社のデータをもとに、政府系ファンドの国別投資状況を調査している。これは、公表された投資案件であるから、大規模な投資を集計したものであると思われる。そのため、小規模で分散された投資を含めれば状況は変わるだろうが、日本への投資が相対的に小さいことはうかがえる。欧米への投資が中心であったが、中国やインドへの投資が増えつつあると思われる。やや投資対象から外れていた感がある日本市場であるが、最近では欧米市場の相対的不振もあり、政府系ファンドの中には、日本への投資拡大を表明するところもある³。

日本への投資を活発化するための政策が国内的にも推進されている⁴ので、政府系ファンドによる今後の資金流入が期待されるのではないかと。

図表 2 政府系ファンドの投資対象国（2000 年-2008 年）

国名	投資額（100 万ドル）
米国	48,006.00
英国	16,115.53
スイス	12,121.82
中国	11,738.43
フランス	4,449.79
タイ	4,267.84
インドネシア	4,170.85
インド	3,207.24
日本	2,050.20
トルコ	1,921.00

出所：「GAO レポート」の Figure9

日本への投資拡大を
検討するファンドも

³ 例えば、クエート投資庁は、日本への投資を 3 倍に増やすことを検討している。

<http://www.reuters.com/article/rbssConsumerGoodsAndRetailNews/idUSL39282620080803>

⁴ http://www.investment-japan.go.jp/jp/fdip/files/recommendations_2_20080519.pdf