

2013年8月15日
全5頁

<入門 欧州経済> 第8回

欧州安定メカニズム (ESM)

経済調査部 研究員
矢澤 朋子

欧州の債務危機への対応として、ユーロ圏が設立した恒久的な金融支援機関、欧州安定メカニズム (European Stability Mechanism; ESM) についてご説明します。

設立の経緯

2012年10月8日、ルクセンブルクでESMが正式に始動しました。ESMとは、ユーロ圏加盟国のための金融支援機関です。設立の目的は、財政危機によって市場での資金調達に苦慮しているユーロ圏加盟国に対して金融支援を行い、欧州の金融市場の安定を保つことです。金融支援は根本的な解決策とはなりませんが、被支援国は金融支援を受けている期間は資金調達の心配をせず、財政再建や構造改革などに注力できます。ユーロ圏の金融支援機関としては欧州金融安定化基金 (The European Financial Stability Facility; EFSF) が2010年6月に設立されており、既にギリシャ、ポルトガル、アイルランド向けに金融支援を実施していました。しかし、EFSFは時限機関であるため、後継機関として時限を定めないESMの設立が決定され、2011年7月11日、ESM設立条約がユーロ圏17か国の財務相によって署名されました。その後、条約に改訂が加えられ、2012年2月2日に改訂条約が署名に至りました。ユーロ圏各国の批准を経て、2012年9月27日に条約が発効しました。

ESMはEFSFの後継機関ですが、組織としては異なる形態をとります (以下図参照)。

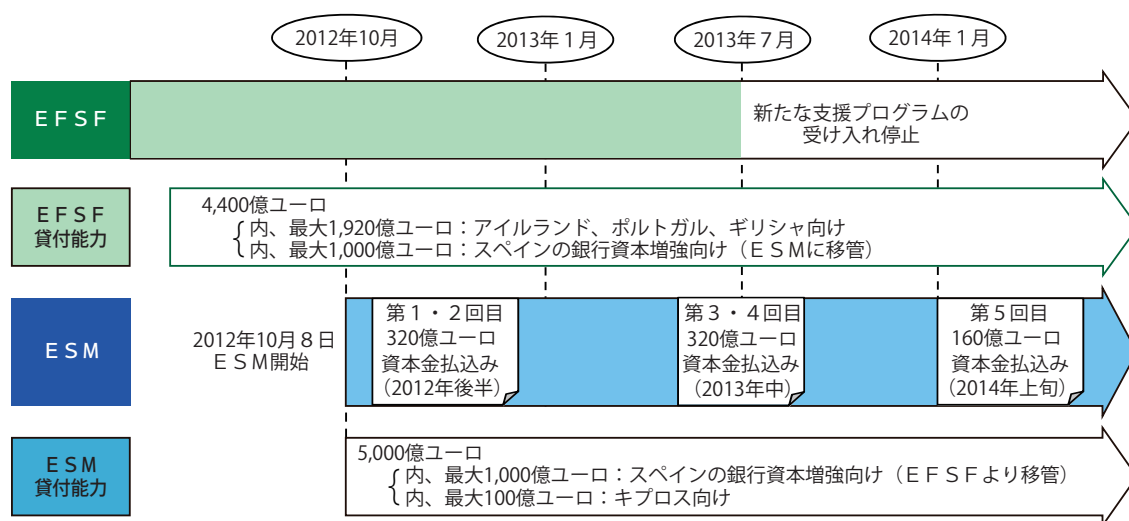
ESMとEFSFの違い

	ESM	EFSF
法制	国際公法に基づく政府間機関	ルクセンブルク法に基づく民間企業
継続期間	恒久的機関	時限機関 (2010年6月-2013年6月)
資本/保証構成	資本金: 7,000億ユーロ { 800億ユーロ: あらかじめ払い込まれる 6,200億ユーロ: 請求次第払込み	保証: 上限7,800億ユーロ ユーロ圏加盟国が分担
資本/保証の支払い	もし加盟国が金融支援を要請したり、融資を受けたりしても、資本金の支払いを行う	もし加盟国が金融支援を要請したら、その加盟国は保証負担から外れる
最高貸付金額 (融資能力)	5,000億ユーロ	4,400億ユーロ
貸付金の請求権	優先債権者 (IMFに次ぐ)	平等

(出所) ESMより大和総研作成

最も大きな違いは、「一時的」な機関であるか、「恒久的」機関であるかということです。E F S F は 2010 年 6 月から 2013 年 6 月までの時限付きの機関ですが、E S M は時限を定めない恒久的機関として設立されました。2013 年 7 月からは E S M が唯一の危機解決機関となっています。E F S F も存続していますが、新規の支援プログラムを受け入れることはなく、E S M 設立前に実施されたアイルランド、ポルトガル、ギリシャ向けの支援を担当し、貸付金や債権の回収が終了した時点で解体されます。

最高貸付金額（融資能力）は E F S F の 4,400 億ユーロに対し、E S M は 5,000 億ユーロまで引き上げられました。ただし、E F S F が既に実施しているアイルランド、ポルトガル、ギリシャ向けの約 1,920 億ユーロの融資は継続されますので、E F S F と E S M を合わせると最高貸付金額は約 7,000 億ユーロとなります¹。また、貸付金の請求権に関しても大きく異なります。金融支援を受けた国がデフォルトした場合、E F S F は貸付金の弁済順位はその他の債権者と同じです。しかし、E S M は I M F に次ぐ優先債権者となっています。



支援方法と手順

上述した通り、E S M は深刻な金融危機に脅かされているユーロ圏加盟国に対して、様々な金融支援策を通じて安定的な援助を行うことを目的としています。金融支援の方法は主に以下の4つです。

- ・金融危機に陥っている国への貸付を行う
- ・発行及び流通市場において、ユーロ圏加盟国の国債を購入する
- ・貸付という形で予防的金融支援を実施する
- ・その国の金融機関の資本増強のため、政府に対する貸付を行う

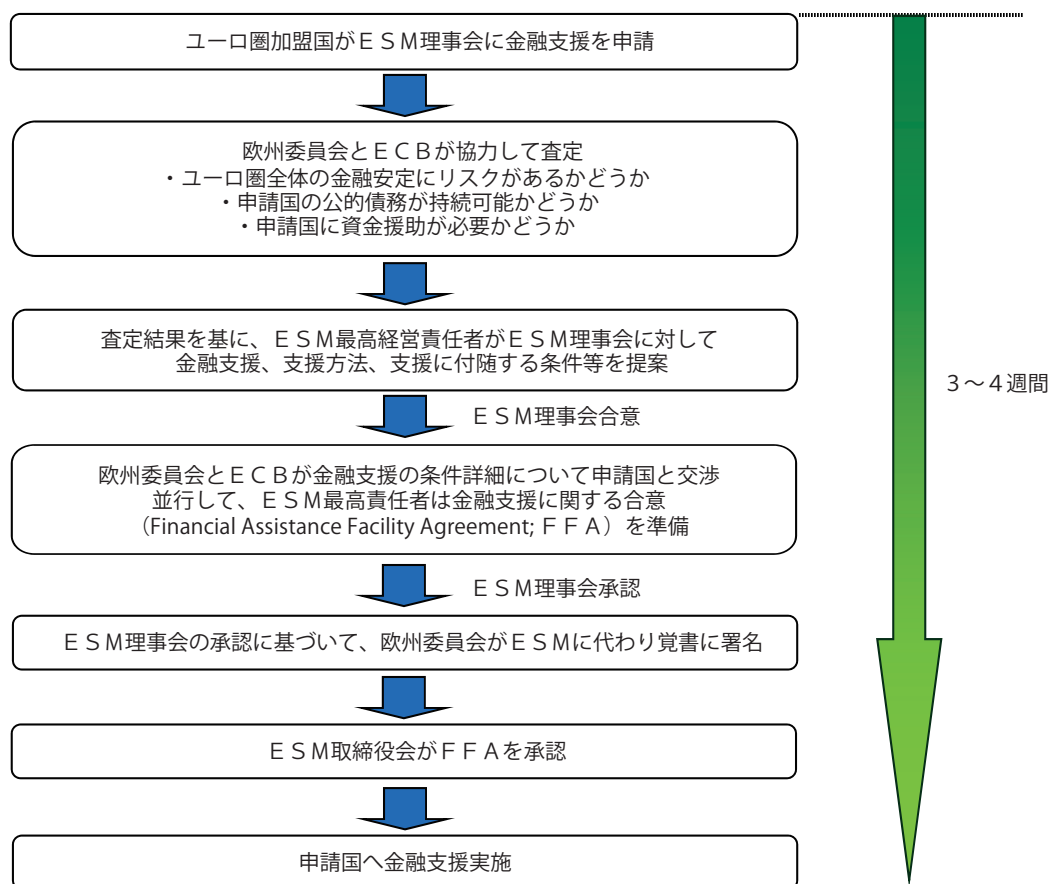
（出所）E S Mより大和総研作成

1) 2012年7月に決定されたスペインの銀行資本増強を目的としたスペイン政府向けの貸付1,000億ユーロはE S Mに移管。

E S Mは短期証券から中長期（1年～30年）の債券を発行して、金融支援のための資金を調達します。調達した資金は特定の国に帰属せず、一旦プールされます。E S Mが貸付を行う際には、資金プールの資金が利用され、すべての被支援国に ESM Base Rate² と呼ばれる金利が一律に適用されます。

ただし、E S Mがこれらの貸付を中心とした金融支援（ESM Stability Support; E S S）を行う場合、欧州委員会やE C B（欧州中央銀行）、I M F（国際通貨基金）³ が支援申請国の状況を詳細に査定し、E S M理事会やE S M取締役会から承認を受けなければなりません。金融支援が決定した際には、被支援国は主に財政再建を目的としたマクロ経済調整プログラム（Macro-Economic Adjustment Programme）⁴ の遵守が条件として課され、定期的に査察が行われます。

金融支援実施までの過程



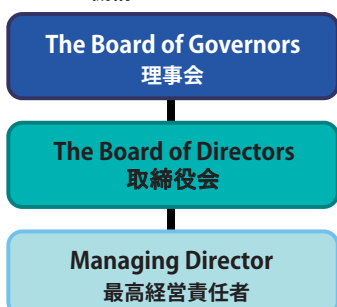
(出所) E S Mより大和総研作成

- 2) 資金プール（短期と中長期に分かれる）の平均日次金利から割り出され、新たな資金調達や償還、借り換えなどによって資金プールの構成が変化した場合に金利が変更される。
- 3) E S Mは金融支援活動において I M Fと緊密に協力を行っている。被支援国の査定、金融支援の条件となるマクロ経済調整プログラムの作成、定期的な査察、貸付金の拠出など、広範囲で連携している。
- 4) 通常、財政赤字を縮小する財政再建策、硬直的な労働市場や製品市場を是正する構造改革策のこと。これらによって、財政を維持可能な水準にし、経済成長を押し上げることを目的とする。

E S Mの機構と資本構成

E S Mには、3つの機構があります。E S Mの最高意思決定機関は、「The Board of Governors（理事会）」になります。メンバーは、ユーロ圏 17 か国の財務相もしくは金融担当大臣です。投票権のない立会人（オブザーバー）として、欧州委員会経済金融局委員長と E C B 総裁も参加します。理事会では、金融支援の供与・方法・条件、資本の支払い請求（緊急請求を除く）、資本金の変更、最大貸付能力（の変更）などについて議論し、その決定に関して承認をするかどうかの採決を行います。上述した議題に関する決定は、満場一致で賛成とならなければ可決されません。最高経営責任者の選任などは、加重特定多数決制⁵で 80%以上の賛成が得られた場合に可決となります。

E S Mの機構



（出所）E S Mより大和総研作成

その下に位置する意思決定機関は、「The Board of Directors（取締役会）」です。理事会から権限を委譲された特定の議題に責任を持ちます。ユーロ圏 17 か国がそれぞれ取締役とその代理の 2 人を選任し、取締役会のメンバーとします。欧州委員会と E C B も立会人として参加します。

取締役会の議長を務めるのは、E S Mの日常業務の責任を担う「Managing Director（最高経営責任者）」です。現在の議長はクラウス・レグリング氏で、E F S Fの最高経営責任者も兼任しています。2001-2008 年まで欧州委員会経済・金融総局長を務めていた経験のあるエコノミストです。

E S Mの株主はユーロ圏加盟国であり、資本金はユーロ圏加盟国で分担されます。資本金は 7,000 億ユーロあり、そのうち 800 億ユーロはあらかじめ払い込まれます。残りの 6,200 億ユーロは請求次第支払われる資金となります。この 800 億ユーロの払込資本金のうち 320 億ユーロは既に支払われ、今後 2014 年上旬までに残りの 480 億ユーロが支払われる予定となっています。負担割合は、ECB contribution key と呼ばれる各国の人口や G D P に応じて作成された割合を基に決められています。

E S M加盟国の資本金負担割合

国	オーストリア	ベルギー	キプロス	エストニア	フィンランド	フランス	ドイツ	ギリシャ	アイルランド
負担割合	2.783	3.477	0.196	0.186	1.797	20.386	27.146	2.817	1.592
資本金	194.8	243.4	13.7	13.0	125.8	1,427.0	1,900.2	197.2	111.4
うち払込金	22.2	27.7	1.6	1.5	14.3	163.1	217.2	22.5	12.7

国	イタリア	ルクセンブルク	マルタ	オランダ	ポルトガル	スロバキア	スロベニア	スペイン	合計
負担割合	17.914	0.250	0.073	5.717	2.509	0.824	0.428	11.904	100
資本金	1,253.9	17.5	5.1	400.2	175.6	57.7	29.9	833.2	7,000
うち払込金	143.3	2.0	0.6	45.7	20.0	6.6	3.4	95.2	800

（注1）負担割合は%、資本金と払込金は億ユーロ

（注2）負担割合はESM Keyと呼ばれ、ECB contribution keyに基づいて算出。ECB contribution keyはEU全体に対する各国の人口とGDPの割合によって算出される（人口とGDPのウエイトは同じ）

（出所）E S Mより大和総研作成

5) 各加盟国がそれぞれ 1 票を投じるのではなく、E S Mの資本金の負担割合によって各加盟国の持つ票数が異なる。

E S M設立までの加盟国間の折衝

E S Mの設立によって、欧州の金融市場の安定を保つためのセーフティネットの枠組みが作られました。しかし、ここまでの道のりにはユーロ圏加盟国間のせめぎ合いが多くあり、すんなり進んだわけではありませんでした。

ドイツを中心とした財政が比較的健全な北部欧州諸国は、E F S F / E S Mからの安易な資金調達により被支援国の財政再建や構造改革の手が緩められるのではないかと（根本的な財政危機の解決に遅れが生じるのではないかと）⁶という危惧を抱いていました。特にドイツは、被支援国がデフォルト（債務不履行）に陥った場合、ドイツがその費用を最も多く負担する（ドイツ国民の税金が被支援国の債務返済に費やされる）ことを非常に懸念していました⁷。ドイツは2000年代前半に厳しい構造改革を行って競争力を高め、経済を立て直しました。よって、他のユーロ圏加盟国も同様に構造改革を通じて問題を解決するべきだという意識が強くなります。

対して、スペインやイタリアなどの南欧諸国は、万が一市場からの資金調達に行き詰まった場合に備え、E F S F / E S Mからの金融支援実施に際して時間がかかったり、過度に厳しい条件を課されたりするような仕組みにすべきではないという主張をしていました。金融支援を申請しても、その実施時期が遅れたり、金額が十分でないと、金融支援の効果を十分に享受できない可能性があります。また、過度に厳しい条件を課されれば、金融支援によって一時的に経済状態が落ち着いたとしても、その後何年にもわたって緊縮財政による経済停滞、国民からの不満などに対応し続けなければなりません。

E S Mの金融支援の内容について話し合いが行われていた2012年7月当時、スペインは10年物国債利回りが7%を突破、イタリアは6%台にまで上昇し、資金調達が非常に困難な状態でした。市場では、いつスペインやイタリアがE F S F / E S Mに金融支援を申請するのか、いくら支援が必要になるのかということが大きな話題となっていました。特にスペインは住宅バブル崩壊によって資産が大幅に劣化していた国内銀行の資本強化のため、多額の資金を必要としていました。

E S Mによる金融支援は、ユーロ圏内のデフォルトの連鎖⁸や世界の金融市場への悪影響を避けることが最優先事項であるとの前提に基づいて実施されることになっています。ただし、実際に金融支援を実施する際には、上記の「北」と「南」の対立が再び表面化する可能性があります。

(以上)

6) このような状態を「モラル・ハザード」と言う。

7) 前頁掲載の「E S M加盟国の資本金負担割合」にあるように、ドイツの資本金負担割合は約27%と最も大きい。

8) ユーロ圏の国がデフォルトに陥った場合、その国の国債を保持している金融機関の資産が大幅に劣化。結果的にデフォルトに陥った国以外の国にも金融システムを通じて悪影響を及ぼすこと。