



IMFの「国家債務再編メカニズム構想」をどう評価するか？

総務部長兼事業部長 主任研究員 孕石 健次

本年の国際金融界での最大の政策論争の一つは、昨年11月にIMF上級副専務理事アン・クルーガーが提唱した「国家債務再編メカニズム(SDRM)構想」であった。IMFがSDRM構想を提案した理由は次の通りである。第一に、特に90年代半ば以降発生した新興市場国の債務危機において、公的債権者の肩代わりにより民間債権者が救済されたと認識していること、第二に、新興市場国の債券発行による資金調達が主流となった結果、債権者が従来の金融機関より不特定多数の債券保有者に分散され、債務再編に組み込むことが困難となってきたこと、第三に、ヘッジファンドなどの特定の債権者が、債務国の進める債務再編プランに同意せず、債務不履行を事由として訴訟に訴えることにより、債務再編プロセスが妨害されるケースが出てきたことなどである。IMFは関係当事者の公平を図りつつ、スピーディーかつ秩序立った債務再編を行うには世界中の債権者に適用される法的メカニズム(Statutory Mechanism)をSDRMとして確立することが必要と考えている。その仕組みは米国の破産法第11条に類似したもので、債務維持能力に重大な問題が発生し、債務削減が不可避となった国は、全債権者によって行われる多数決決議に基づき、債権者との間で債務再編合意が成立するまでの間、暫定的な支払猶予(Stand-still)と債権者による法的手続き不作為措置(Stay)により法律的な保護が与えられる、その間に債権者代表団と債務削減・再編交渉を行い、その合意内容を全債権者に適用させるというものである。

IMFのSDRM構想に対しては当初より民間金融機関を中心に強い反対がある。その理由は次の通りである。第一に、80年代以降現在まで行われてきた新興市場国に対する債務再編は、“Market-based, voluntary”を原則として行われてきた結果、債務国に対する民間債権者の信頼関係を大きく損なうことなく、債務国を比較的早期に市場に復帰させることが可能となった。SDRM構想による画一的な債務処理策は民間資金の流れを止めることになりかねない。第二に、債務交渉は最大多数の債権者の利益を充たすべく、選択肢とインセンティブの導入によるコンセンサス作りに意を用いてきた結果、何れのケースにおいても時間は要したものの、90%以上の債権者の参加を達成できた。第三に、一部の非協力的債権者を除き民間債権者は債務削減や債権償却などの形で相応に負担を強いられてきており、公的債権者の負担において救済された事実はない。むしろ民間債権者は対民間企業債権や現地拠点に対する債権など多様な債権を当該途上国に対して保有することから、債務危機発生時の負担は民間債権者の方が大きい。第四に、SDRM構想ではその適用の可否の決定や実際のプロセスにおいてIMFが中心的役割を担うこ

とが明らかで、IMF への過度の権限集中がおこる、更に、IMF の融資が SDRM の対象外となることから、官民の公平負担(Burden Sharing)や利益相反の観点から問題がある。

ただし、確かに IMF の主張する通り、制度を異にする債券市場の不特定多数の投資家をいかに秩序立って債務再編プロセスに組み入れるかは重要な問題であり、これについては、集団行動条項(Collective Action Clause)の導入促進などにより対応する必要がある。また、社債権者の利益代表を含めた債権者代表と債務国との間で、早期に継続的な交渉の場(フォーラム、コミッティーなど)を至急設ける必要がある。

他方、IMF は民間の強い反対にも関わらず G-7 も巻き込みながら、来年 5 月以降本格化するとみられるアルゼンチンやブラジルに対する債務交渉を念頭において、来年の 4 月までの SDRM 構想具体化に向けて動き出している。債権者としての官民対話が今以上に必要な時はない。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2002 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-Chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話：03-3245-6934 (代) ファックス：03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>