

国家破産法制

(Solution to Sovereign Debt Crisis)

~輪廻の物語? 出世魚の物語?~

国際協力銀行開発金融研究所(ワシントン)勤務
保井俊之

国家債務危機は150年の歴史

- 19世紀後半より中南米諸国の度重なる債務不履行→1868年ロンドンにCorp.of Foreign Bond Holders設立
- 第一次大戦後のドイツの債務危機
- 石油危機以来続くサブサハラ諸国の債務危機→パリクラブの活用、90年代からはHIPCイニシアチブ
- 80年代以降、中南米諸国の累積債務危機→パリクラブ、ロンドンクラブの活躍、1989年ブレディ構想
- 90年代初頭のロシア債務危機→多国間包括リスク
- 94年メキシコ・テソボノス危機→IMF前倒しかつアクセスリミット以上の融資、米財務省為替平衡基金活用の支援
- 1997年タイ危機を発端とするアジア通貨危機
- 2001年アルゼンチン危機
- そして次は?

「主権国家は破産しない」の三つの嘘

- 国家自ら債務不履行を宣言する(デフォルト宣言)。
- 砲艦外交と植民地化の否定(借金のカタにも限りあり)。
- 法学上、絶対的主権免除主義(Sovereign Immunity)='国家は被告席に座らない'の制限へ→米Foreign Sovereign Immunity Actの解釈として、米判例上融資契約には主権免除は与えられない。

米市場関係者の直感「国家にもChapter11を適用したほうがいいんじゃないの?」

- 1978年米国連邦破産法第11章(Chapter11)による倒産処理手続き
- →広く任意に適用申し立てが可能 / 裁判所命令で債務取り立ては自動停止(automatic stay)、債務再構成へ / 取締役は退陣不要、事業継続 / 債務整理中もDIP融資の借り入れ可能

- 日本だと破産→社会的制裁で事業継続不可能(近時私的清算ガイドライン、DIP融資など改善)

「事前に手続きを決めておく」と「事後に個別処理する」の二つの考え方

	契約アプローチ (Contractual Approach)	強制的アプローチ (Statutory Approach)
事前 に 取極め (<i>ex ante</i> procedure)	債券面に注記、特別多数決で債務再構成(CACs)	国際破産裁判所設立、Chapter11の適用、SDRM
事後 に 処理 (<i>ex post</i> procedure)	債務再構成で交渉(パリクラブなど){現状?}	デフォルト宣言、Bail-out/追貸し{現状?}

「事前手続き派」と「事後処理派」それぞれへの懐疑

- 「事前手続きなんて出
来るわけない」
- 「事後処理ばかりじゃ
コストがかかり過ぎ」
- 各国で破産法の体系が違う(米英の判例法と大陸法の法令制定主義)
- 国際金融機関が債務国に結局貸し込むことになる→IMFではアクセス・リミットの制限の議論へ
- 債権のつかみどり(*grab race*)競争とFree-rider Creditor(1997 Elliot Associates vs. Peru Case)
- 債権国納税者のお金で債務国の「悪い政府」を救済しているのでは
- IMF加盟国も世界全国ではないのでどこかに抜け穴がある
- 債務危機の最中、債務国の国民は塗炭の苦しみを味わう
- 債務国政府のモラルハザード

ひちくちに事前手続きと言いましても.... CACsとSDRMという「二つの道」

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">• <u>Collective Action Clause (CACs)</u>• →債務再構成が特別多数決でできるよう、予め券面に書いておく(発行地/発行主体)• →融資債務は既存の枠組みあり、債券の取扱いがポイント | <ul style="list-style-type: none">• <u>Sovereign Debt Restructuring Mechanism(SDRM)</u>• →別名Anne Krueger提案(IMF/FDMD 2001年12月提案)• →IMFまたは別主体が債務再構成を発動、その間stand still遵守 |
|--|--|

CACsとSDRMに対してもそれぞれ批判が。

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">• 「CACsは結局workしない?」• =新興市場国の懐疑(CACsを入れると発行コストが上がるのでは?)• =ロンドンや東京発行地の債券には既に入っているのに、ウォール街の反応が冷たいから、発行債券の太宗に普及しない。• =CACsそのものは債務国政府と債権者の交渉を促進するインセンティブにはならない。 | <ul style="list-style-type: none">• 「SDRMは結局workしない?」• =IMFは利益相反(貸し手と裁判官は兼職できない)• =SDRMの設立にはIMF憲章の改正では足りず、各国法制の改正が必要では(そんなのムリ?)• =IMFの新たな機能拡大に反対(例:アラン・メルツァー教授)• =結局IMFは自分の債権しか守らないのでは(ウォール街) |
|---|---|

国家破産法制/名は変われど体変わらず

- **1987年** Johns Hopkins Univ. 外交政策学部編「ラ米の債務危機に対する米国のアプローチ」→ヘーガー下院民主党スタッフらが債務削減メカニズムを提案
- **1989年** 新債務戦略(債務国・債権者・国際機関/先進国政府のいわゆる「三方一両損」)→ブレディ構想、宮澤構想)
- **1990年代初頭**から ジェフリー・サックス・ハーバード大教授「国際破産裁判所」の設立を提唱→国際金融機関の利益相反の問題に焦点
- **1996年** G10蔵相中央銀行総裁会議作業部会報告書「国家の流動性危機の解決策」→現実的アプローチとしてCACsの推進を提唱
- **2001年末** アン・クルーガーIMF筆頭副専務理事「2002年の国際金融アーキテクトチャー」→クルーガー提案
- **2002年春** 民間部門の債務再構築への関与(Private Sector Involvement: PSI)に関するG7蔵相中央銀行総裁会議共同行動計画
- **2002年8月** IMF、SDRMの発表→クルーガー提案改訂版
- **2002年9月末** G7蔵相中央銀行総裁会議声明 →来春までに具体的提案要請

輪廻を抜け出す四つの手掛り

- 債務危機の質の変化の認識が必要—経常収支危機から流動性危機へ、一国の危機から波及する危機へ(インフルエンザへの対応から、エボラ熱への対応へ)→危機封じこめには早期にstand still導入が必要
- 債務国政府・債権者双方に「債務救済のフリーランチはない」という認識の定着が必要
- CACsもSDRMも債務危機の万能薬にはならないという醒めた認識が必要→急激に移動する「ホットマネー」、Good Governanceの問題、Debt Sustainabilityこそが重要
- CACsとSDRMは対立概念でなく、相互補完的な仕組みという認識が必要