



## IMF の「国家債務再編メカニズム(SDRM)構想」の顛末

総務部長兼事業部長／開発経済調査部長 孕石 健次

2002年12月6日付けの本コラムで SDRM 構想について採り上げ、本構想の背景をなす問題が確実に存在する一方で、構想の実現は新たな問題を生ずることなどを論じた。昨年、SDRM 構想は国際金融界での一大論争となり、G-7 や新興市場国政府関係者、民間の業界団体、学者や研究機関などを巻き込んで賛否両論が戦わされた。その間、アウトリーチと呼ばれる官民の対話が進展し、官側が SDRM 構想を強行した場合の市場に対する逆効果に懸念を深めると共に、民間の業界団体側には事態の改善機運が高まり具体的対応策についての検討が進んだ。その結果、IMF が本年4月のIMFC(国際通貨金融委員会)の場で計画していた構想実現に向けた具体策の発表は「継続討議」の形で取り止めとなり、本構想自体が事実上「棚上げ」になった。

民間側は金融機関のシンクタンクである Institute of International Finance(IIF)を中心に、6つの市場関係の業界団体が加わって、SDRM 構想に代わる市場環境改善のため以下のような具体策を検討、その骨子を発表し世に問うてきたが、既にその内の一部は実行に移されている。

### (1)債券契約への「集団行動条項(Collective Action Clause=CAC)」の導入

ヤンキー債など CAC が慣行上盛り込まれていない場合、将来債務再編プロセスの円滑な遂行に障害となり得ることから、国際的スタンダードとなる CAC 条項作りが行われた。本年3月にはメキシコ政府が CAC を入れたヤンキー債を発行し、市場関係者の歓迎を受けた。その後、ブラジル政府債、ウルグアイ政府の Exchange 債、更には直近の韓国政府債の発行と繋がり、ヤンキー債への CAC 導入は定着しつつある。

### (2)市場関係者による「行動規範(Code of Conduct=COC、Code of Good Conduct=CGC)」の制定

危機の防止と危機が発生した場合の円滑な解決を図るため、市場関係者(債務国政府、市場参加者、IMF 及び G-7 政府)それぞれの義務と責任を定めた COC 作りが行われている。特に、債務国政府に対しては危機防止と問題の早期解決のため、適切かつ強力なマクロ経済運営、国際機関や G-7 政府との協調、投資家や債権者との早期対話、十分かつタイムリーな情報開示、債務再編における債権者グループ間の公平への配慮などを要求

している。現時点では COC または CGC の具体的内容についてコンセンサスは得られていないが、G-7 や国際機関との協調により何らかの強制力をもった形で導入されることが望まれる。

### (3)民間セクターアドバイザリーグループ(Private Sector Advisory Group=PSAG)の創設、官民合同モニタリンググループ(Joint Monitoring Group)の創設

COC の議論に関連して、債務国政府と投資家・債権者との間の早期対話を促す機構として設置が検討されている。PSAG は潜在的な債務問題を有している国を対象として、民間のシニアレベルの有識者(具体的には IIF のシニアメンバー)を中心とした自主的な組織で、高い観点から債務国にアドバイスを提供し、債務問題発生の場合には Steering Committee が組成されるまでのブリッジ機能を果たすことが期待されている。モニタリンググループはより実務レベルでの債務国政府との対話を継続的に行おうというものである。何れの組織が組成されるのか、どの国を対象とするのかなど議論が進展中である。

SDRM 構想は具体化しなかったものの、本構想を契機に上記の進展がもたらされたという意味で、IMF が市場参加者に問題を突きつけ、突き動かした意義は大きい。これまで債務問題については問題解決＝債務再編に強く焦点が当たってきたが、債務危機を未然に防ぐ体制作りこそが最も望まれているところである。

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思わ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 2003 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](mailto:admin@iima.or.jp)

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