

2014/04/30 08:02

◎【円債投資ガイド】デトロイトの攻防＝日本総研・河村氏（30日）

河村小百合・日本総合研究所主任研究員＝米国で昨年7月18日に連邦破産法9章（通称「チャプター・ナイン」）の適用を申請し、同12月に連邦破産裁判所に承認されたミシガン州デトロイト市の債務調整の手続きが進んでいる。同国で、地方自治体が実際に9章の適用を申請するのはそれほどまれなことではない。ただ、デトロイト市は全米でも指折りの人口を抱える大都市であり、今回の負債総額も185億ドルと、他の事例よりも1桁大きく、過去最大の規模となっている。今回のケースは、わが国の立場からみると、それ以外の意味で、かなり身につまされる部分がある。

9章適用の先例としては、古くは1994年のカリフォルニア州オレンジ郡（負債総額20億ドル）、近年では2011年のアラバマ州ジェファーソン郡（同42億ドル）、12年のカリフォルニア州ストックトン市（同10億ドル）などがあるが、これらの多くは、年金資金の運用の失敗や、金融危機による市況の変化を映じ、変動利付き型で発行していた地方債の利払い費が急増したり、主力の財産税の税収が急減したり、といった金融的なトリガーを主な背景としていた。

これに対して今回のデトロイト市は、だいぶ様相が異なる。同市のみならず、米国の主力産業でもあった自動車産業は、日本車等に押され、国際的な競争力を喪失して次第に衰退した。同市内や周辺地域では労組の力が強く、人件費の柔軟な調整が難しかったために、工場等は他州や中南米諸国へ次々と移転して市内は空洞化が進み、衰退を余儀なくされた。最盛期に180万人を超えていた人口は足元では70万人と大きく減少し、GMやクライスラーは世界的な経済・金融危機の余波もあり、09年にそれぞれ経営破綻した。その後、両社は再生を果たしたが、デトロイト市内に残っているのはともに本社機能程度だ。同市における製造業の就業者は3万人に満たない。にもかかわらず、かつて、人口見合いで多くの職員を抱えていた同市の退職職員向けの年金支払い、要するに社会保障費が同市の財政に重くのしかかり、財政破綻を余儀なくされたのである。

アメリカの場合、連邦破産法の第9章が、各州政府のもとにある地方自治体（わが国の市町村に相当するもののほか、特定の行政サービスの執行のみを担う学区等も含まれる）の再生型の債務調整手続きに割り当てられている。広義でみて「政府」に属する主体が「債務不履行あり得べし」という制度のもとにおかれている例は世界的にみてもまれだろう。「ソブリン」には通常、債務不履行はあり得ないことが国内外の大前提であり、米国とても連邦政府や州政府は破産法の対象ではない。欧州債務危機のケースも同様で、通常は債務不履行があり得ないはずである「ソブリン」の一角たるギリシャ政府が財政破綻したために、これを処理する破綻法制がなく、仲裁する裁判所も存在しないがゆえ、周知のような、債権者側の「自発的な債権放棄」という形での決着に無理やり持ち込むよりほかになかったわけだ。

これに対し、今回のデトロイト市においては、緊急事態財政管理者が任命されて、市

の業務は可能な範囲で粛々と継続される一方で、連邦破産裁判所の管理下で債務調整の手続きが進められている。この債務調整に関係する主な当事者は、同市の一般財源債（わが国の地方債の普通会計債に相当）の投資家、年金受給権を有する市の退職職員、同市の年金債務にかかる金利スワップ契約を結んでいた金融機関等だ。

同市の緊急事態財政管理者は当初、本年2月に、「市の退職年金について、一般職員は26%カット、警察・消防職員は10%カット、市の無担保債権（一般財源債など）保有者は80%の債権カット」等の内容の再建計画を裁判所に提出した。その後、主として年金のカット幅等をめぐり、市当局と職員労組が激しく対立し、裁判所の関与のもとで厳しい攻防が行われている。米国の場合、デトロイト市に限らず、年金の運用前提利回りは8%という高水準に設定され、未達分は市が追加拠出を行う制度設計となっていることが多い点も、制度を持続不可能にした主因として指摘されている。そして、4月入り後、年金部分の交渉が徐々に決着しつつあり、一般職員の退職年金のカット幅は4.5%に圧縮し、支給額の物価スライドである「生活費調整」は全廃する。警察・消防職員の受給水準は現行のままで据え置くものの、生活費調整は半分の規模で実施、という線で着地しつつあるようだ。

同市と連邦破産裁判所はこの後、7月にも退職者に年金カット幅の賛否を問う投票を実施し、8月にかけては再建計画に関する公聴会も開催し、早ければこの夏のうちに破産法の適用状態からの脱却を目指している。最終的な再建計画はまだ明らかではないが、同市の一般財源債の投資家に相当な負担が割り当てられることは間違いなからう。米国の場合、地方債には広く個人投資家を対象に税の減免措置が設けられており、個人が保有シェアに占める割合が高い。今回のケースでも、年金制度、社会保障制度が行き詰まったツケは、一般財源債を保有していた国民が負うわけだ。米国の場合、地方債のこうしたリスクを、モノラインたる保険会社が補償するビジネスもかねて発達しており、損失の負担はそうした保険会社にも及ぶことにならう。

もともと、そうした債務不履行あり得べしという制度のもと、今回のようなリスクを織り込んだ金利が形成されつつ運営されていた故、連邦政府も、同市の財政運営全体を安易に救済することは決してしない。一部の省が消防や公共交通といった特定の住民向けサービスを維持するために、数千万～1億ドル程度の単位で、目標額対比ではごく少額の支援を供与する程度だ。米国においては、このように市場メカニズムのもと、持続不可能な制度や政策はいずれかの時点で淘汰（とうた）される、ということなのだろう。

「止まらない産業の空洞化」「支え手の減少でそのままでは維持が難しい社会保障制度」「年金資金の高過ぎる運用前提利回りの設定」、いずれも、どこかで聞いたことがある話ばかりだ。デトロイトの攻防は、財政運営で無理を重ねれば、結局、そのツケは住民、ないしは国民に回らざるを得ないことを物語っている。

わが国には、09年に制定された地方財政健全化法があるが、これはあくまで、夕張市のような突発的な事例が発生することを未然に防止するための早期是正措置等から成る、公法上の規律付けにとどまる。それはそれで大いに意味のあることだが、それが機

能するのは、あくまで問題が「国の手に負える」範囲内であるうちに限られる。夕張市の例からも明らかなように、当該団体、住民には長期間、極めて重い負担も残る。ついに国の手に負えなくなったら—わが国には米国のように、制度を一度完全にリセットして、自己責任原則、公平なルールのもと、損失を関係者が負担しつつ再スタートを目指す民事法的な債務調整のルールはない。であれば、財政運営に関係するもろもろの制度がどうにも立ち行かなくなる前に、抜本的な立て直し策を講じるよりほかはない、ということなのだろう。（了）

[/20140430NNN0047]

(c)Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved