

2015年7月7日 全3頁

# ギリシャのデフォルトは EFSF を脅かすか？

ギリシャの IMF への不払いは EFSF の資金繰りに悪影響を及ぼすか？

金融調査部 主任研究員  
鈴木利光

## [要約]

- 2015年6月30日、ギリシャは国際通貨基金（IMF）向け債務の支払いを怠った。
- この不払いは、ギリシャの欧州金融安定化基金（EFSF）向け債務のデフォルト認定トリガーに該当する（クロス・デフォルト条項）。
- EFSF は、これまでにギリシャに対して 1,309 億ユーロの融資をしており、目下最大の債権者となっている。
- 本稿では、EFSF の資金繰りに関する基本的な内容を解説する。

## 1. ギリシャの IMF 向け債務の不払い、EFSF 向け債務のデフォルトに

2015年6月30日、ギリシャは国際通貨基金（IMF: International Monetary Fund）向け債務の支払いを怠った。この不払いは、ギリシャの欧州金融安定化基金（EFSF: European Financial Stability Facility）<sup>1</sup>向け債務のデフォルト認定トリガーに該当する（クロス・デフォルト条項）。

EFSF は、これまでにギリシャに対して 1,309 億ユーロの融資をしており、目下最大の債権者となっている。ちなみに、IMF のギリシャに対する融資額は 348 億ユーロである<sup>2</sup>。

このような状況下で、ギリシャの EFSF 向け債務がデフォルト状態に陥ることは、EFSF の資金繰りに悪影響を及ぼすのではないだろうか。

EFSF は、債券（EFSF 債）の発行による資金調達をしている。2015 年末時点の発行残高（見込み）は、1,965 億ユーロである。EFSF 債には、1,200 以上の投資家が投資をしている。主に銀行（39%）、政府・中銀（30%）、ファンド・マネージャー（23%）がその受け皿となっている。投資家の所在地別に見ると、欧州（73%）に次いでアジア（20%）の投資家が EFSF 債を多く保有している<sup>3</sup>。ギリシャのデフォルトは、EFSF 債の償還原資の枯渇を招くのではないかと懸念されるところである。

## 2. EFSF の基礎情報

この疑問に答えるためには、EFSF の基礎情報を確認する必要がある。

EFSF は、ユーロ圏諸国の保証金の拠出を受けている。

EFSF に対する保証金の上限は、7,800 億ユーロである。目下、7,240.47 億ユーロの保証金の拠出を受けており、そのうちのおよそ 7 割は、ドイツ（約 29%）、フランス（約 22%）、イタリア（約 19%）の 3 か国の拠出で占められている。なお、EFSF に金融支援を要請したキプロス、ギリシャ、アイルランド及びポルトガルの 4 か国は、EFSF の保証負担から外れている。ユーロ圏諸国は、拠出した保証金の返還を求めることはできない。

加えて、前述のとおり、EFSF は、EFSF 債の発行による資金調達をしている。

こうして調達した資金を元手に、EFSF は、財政上困難に陥ったユーロ圏諸国への融資（貸付や国債購入）や、政府向けの貸付を通じた銀行の資本増強を行う。

EFSF 債の償還原資は、一時的には、こうした融資の返済になる。仮に EFSF の融資を受けた国

<sup>1</sup> EFSF と、その後継機関である欧州安定メカニズム（ESM: European Stability Mechanism）の概要については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

◆ 「経済の広場『入門 欧州経済 第8回 欧州安定メカニズム（ESM）』」（矢澤朋子）[2013年8月15日]  
([http://www.dir.co.jp/research/report/place/intro-europe/20130815\\_007557.html](http://www.dir.co.jp/research/report/place/intro-europe/20130815_007557.html))

<sup>2</sup> EFSF ウェブサイト参照 ([http://www.efsf.europa.eu/attachments/2015\\_07\\_02%20FAQ%20on%20Greece.pdf](http://www.efsf.europa.eu/attachments/2015_07_02%20FAQ%20on%20Greece.pdf))

<sup>3</sup> EFSF ウェブサイト参照 ([http://www.efsf.europa.eu/investor\\_relations/index.htm](http://www.efsf.europa.eu/investor_relations/index.htm))

が、その債務の返済につきデフォルトに陥った場合、返済不能額はユーロ圏諸国が拠出している保証金によって補填される。ユーロ圏諸国は、最大で拠出した保証金の165%の支払いを求められ得る。

このように、EFSFの融資を受けた国がデフォルトしたとしても、EFSF債の償還原資が枯渇するような事態を回避できる枠組みとなっている。

### 3. ギリシャのデフォルトはEFSFの資金繰りに悪影響なし？

これは、別の言い方をすると、EFSFの返済能力は、EFSFの融資を受けたユーロ圏諸国の支払能力に依存するのではなく、保証金を拠出しているユーロ圏諸国の信用力に依存するということである。そのため、EFSFは、ギリシャのデフォルトがEFSFの資金繰りに悪影響を及ぼすことはないとは主張している。

なお、EFSFは、2013年7月1日を境に、もはや新たな金融支援プログラムの実施主体ではなくなっている。もっとも、EFSFは、①融資の返済受領、②EFSF債の投資家への利払い・元本返済、③未払いのEFSF債のロールオーバー、という3つの活動を実施すべく存続し続けている。EFSFの債権・債務は、後継機関であるESMに引き継がれない。③のロールオーバーが存続理由の一つに挙げられているのは、EFSF債の満期（平均）よりも融資の満期（平均）の方が長いためである。

EFSFは、ギリシャのデフォルトがEFSFの資金繰りに悪影響を及ぼすことはないとは主張することで、EFSF債の所有者が将来的なロールオーバーに応じることを念頭に置いているものと思われる。

以上