

CREDIT OPINION
目次:

現行格付	1
主要財務指標	2
クレジットオピニオン	2
格付を支える要因	2
格付を圧迫する要因	2
格付の根拠	2
格付の見通し	3
将来の格下げにつながる要因	3
最近の動向	3

コンタクト:

LONDON	+44.20.7772.5454
Aurelien Mali	
Yves Lemay	
NEW YORK	+1.212.553.1653
Bart Oosterveld	
Kristin Lindow	

アフリカ開発銀行

African Development Bank

現行格付
アフリカ開発銀行

長期 発行体格付	Aaa
長期 劣後 ミディアム・ターム・ノート・プログラム	(P)Aa1
長期 劣後 普通債	Aa1
長期 シニア無担保 ミディアム・ターム・ノート・プログラム	(P)Aaa
長期 シニア無担保 普通債	Aaa
長期 シニア無担保 普通債	NR
短期 シニア無担保 コマーシャル・ペーパー／短期債	P-1
短期 シニア無担保 ミディアム・ターム・ノート・プログラム	(P)P-1
短期 シニア無担保 普通債	P-1
見通し	安定的

主要財務指標^[1]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
収益資産利益率(%)	1.35	0.69	0.46	1.67	0.38	0.46	0.37	0.26
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	1.73	1.36	1.20	1.62	1.15	1.29	1.38	1.25
ローンカバレッジ・レシオ(%) ^[2]	200.63	208.99	220.52	214.05	202.72	158.84	147.60	232.51
利用可能自己資本/貸出金 ^[3]	72.81	78.34	82.58	82.86	78.04	61.35	56.91	59.16
純貸出金(100万USD)	8,760	7,879	7,960	8,755	8,987	11,818	12,771	14,391
流動資産/借入金(%)	79.4	88.0	106.0	87.5	77.1	73.1	65.3	61.5
準備金全額/貸出金(%)	47.0	41.0	43.6	45.1	42.2	33.9	31.6	28.1

[1]2004年以降はIFRSに準拠

[2]利用可能自己資本+Aaa/Aaの格付けが付与されている加盟国の請求可能資本/貸出金

[3]利用可能自己資本には、交換可能通貨で受領した払込資本、準備金全額、未処分の純利益が含まれる

クレジットオピニオン

格付を支える要因

アフリカ開発銀行(AfDB)の格付を支える要因には以下が含まれる。

- » 良好な資本内容
- » 優れた流動性ポジション
- » 大規模かつ分散した出資者による支援の実績
- » 優先債権者としての地位

格付を圧迫する要因

AfDBの格付を圧迫する要因には以下が含まれる。

- » 不良債権比率が3%を若干上回り、多国籍開発銀行の中では比較的高い。
- » 政治的にも経済的にも厳しい事業環境
- » 北アフリカへの集中リスク

格付の根拠

アフリカ開発銀行に対するムーディーズの格付Aaaは、AfDBの固有の財務力、堅実な財務管理と財務方針、加盟国による非常に強力な支援を反映している。これらの強みを、融資ポートフォリオの平均的な信用の質が相対的に低いというAfDBの格付上の弱みがほぼ相殺している。この弱点は、アフリカ大陸における事業環境の厳しさに起因している。

しかし、資産内容に対する懸念は、優れた流動性、健全なリスク管理方針、良好な資本内容によって補われている。これらの要因により、これまでのところ、支払遅延が生じたとしても、同行の債務履行能力が脅かされることはなかった。また、HIPC(重債務貧困国)等の延滞決済システムは、同行の融資基準に適合しない国々における延滞水準の大幅な低下につながった。

流動性は、中央銀行によるバックストップ流動性ファシリティが得られない多国籍開発銀行にとって重要な格付上の要因である。最近の状況下では、AfDB の強固な流動性ポジションは、Aaa の格付を支える上で顕著な役割を果たしている。自行で設けている流動性基準では、資本市場からの外部資金調達に依存しなくとも、向こう 12 ヶ月間のキャッシュアウトフローの全額をカバーできる十分な額の流動性資産を保有することが求められている。2012 年 3 月末時点で、AfDB はプルーデンシャルな最低流動性基準(PML)の 1.27 倍の流動性を保有しており、同行は PML を上回る流動性を維持していくとみられる。

AfDB の資本内容も良好である。多くの多国籍銀行と同様、ADB の資金のうち、ごく一部(2011 年末時点で 6.7%)のみが払込資本で、それ以外は請求可能資本である。払込資本に準備金と利益剰余金を加えた額は、融資活動のための十分なクッションとなっており、2011 年末時点で投資適格等級を下回る格付の国々に対するエクスポージャーの合計額の 86%に相当する。

自己調達資金に加え、AfDB は必要が生じた場合に、77 カ国(まもなくトルコ、ルクセンブルク、オーストラリア、南スーダンが加わる)からなる加盟国からの支援(特に請求可能資本)を得ることができる。加盟国には、G7 を含む、格付の高い、域外の国々も多い。2010 年、AfDB の加盟国は、過去最大の 200%の一般増資(これによって同行の資本基盤は応募が完了すれば 3 倍の約 1,000 億ドルとなる)に合意することによって、同行(アフリカの開発促進機関として)へのコミットメントおよび支援を示した。一般増資(GCI)が行われるのは 1964 年以来 6 回目である(GCI-VI)。

格付の見通し

アフリカ開発銀行の格付の見通しは安定的である。

将来の格下げにつながる要因

AfDB の Aaa の格付は最高水準で、これ以上の引き上げはない。一方、アフリカ大陸の民間セクターへのエクスポージャー拡大、あるいは北アフリカの状況の変化が、同行の資本基盤に基づくリスク許容力を超える不良債権の大幅増につながった場合、格付に下方圧力がかかる可能性がある。しかし、同行は良好なリスク管理方針を維持しており、また資本基盤の 3 倍への増強後、非常に強固な資本状況にあることから、のリスクは小さいとムーディーズはみている。

最近の動向

一般増資負担分は、アフリカ開発基金からの借入が認められる地域加盟国からは 12 年間、その他の加盟国からは 8 年間をかけて払い込まれる。GCI-VI の引き受けに同意した 73 カ国中、応募資本を払い込んでいないのはクウェートのみである。応募は 1 回目の分割払込み後に有効となる。2012 年 6 月末時点で 66 カ国が 1 回目の払込みを完了し、5 カ国が期日を過ぎてから支払った。未割当の応募資本は他の加盟国が引き受けことができ、これによって同行は資本をおおむね確保できるようになっている。GCI-VI の実施後、AfDB の自己資本は、毎年出資国から受け取る分割払込資本 3.05 億 SDR に加え、純利益から内部留保に配分される 1.5 億 SDR により、2020 年まで着実に増加していくとみられる。したがって、同行の自己資本が 2020 年にかけて、毎年 4.5 億 SDR 近く増加していくとのムーディーズの予想は、保守的な想定である。この資本により、同行はリスク管理の枠組みに設定されているプルーデンシャル基準に抵触せずに融資ポートフォリオを拡大できるだけでなく、必要に応じてバランスシートのリスク吸収能力を高めることができるとみられる。特に、世界の金融市場の高い変動性や北アフリカの情勢からの影響をほぼ遮断することができるだろう。

北アフリカの「アラブの春」に関連した政情不安により、AfDB は従前より脆弱な状態となっている。これらの国々でさらなる政治的混乱が生じれば、AfDB のバランスシート上の損失および多額の引当金の計上につながる可能性がある。同行の融資ポートフォリオのほぼ 50%は、政治体制が転換期にある国々（エジプト、モロッコ、チュニジア）向けである。ただし、このエクスポージャー（2012 年 3 月末時点で 43 億 SDR）は、特に GCI-VI 後の同行のバランスシートの規模と比較して相対的に小さい。

アフリカは、ユーロ圏債務危機の深刻化を主因とする足元の世界経済の減速から深刻な影響を（2009 年と同様に）受ける可能性がある。特に、民間セクターの経済活動の全般的な縮小や、コモディティ価格の低下により、貿易チャネルを通じて影響を受けるとみられる。また、そうしたシナリオでは、資金需要の増大が見込まれる。対内直接投資と、欧州の商業銀行からの資金調達額がいずれも減少するとみられるためである。過去 3 年間、アフリカ大陸諸国の景気対策において重要な役割を担ってきた AfDB は、景気停滞期においてアフリカ大陸諸国を支えるための施策を拡大または再開するとみられる。

2011 年末の公的セクター向け融資残高および未収金の合計は 79 億 SDR（民間セクター向けは 18.5 億 SDR）であった。民間セクターのプロジェクト向けの融資や株式投資に対する資金配分を手厚くするという同行の戦略については、最近のグローバル危機下における加盟国の資金需要に合わせた見直しは行われていない。今後数年間は年間の融資額見通し 36 億 SDR の内、約 60%をソブリンに、約 40%を民間セクターに配分し、平均的な与信の質は現在のポートフォリオと同等になると同行は予想している。同行の 2011 年の配当前純利益は 1.645 億 SDR で、2010 年の 2.137 億 SDR から 23%減少した。減益の主な要因は、信用スプレッドの拡大に伴う国債ポートフォリオからの投資利益の減少と、世界的な金利低下環境であった。

AfDB の 2011 年の資金調達プログラムは 43 億 SDR だが、同年の借り入れは 25 億 SDR にとどまった。2012 年の融資承認額は 35 億 SDR で、この内 40%は 6 月末時点で既に調達されていた。総債務は使用可能資本（資本+準備金+格付 A3 以上の国による請求可能資本）の 100%を超えてはならない。この比率は 2010 年に 84%まで上昇した後、2011 年末には 55%に低下したが、同行のバランスシートの拡大に伴い、再び持続的に上昇していくとみられる。2012 年末には 52%に達する見通しである。一般増資による払い込みに伴い大幅に低下するだろう。AfDB は現在、高水準の自己資本（一般増資後に大幅に増加する）により、リスク負担能力を超過することなく、バランスシートを拡大する十分な余地がある。

Report Number: JP001521(Japanese)

著者
Aurelien Maliプロダクション・アソシエイト
高瀬 美紀

(本稿は 2012 年 10 月 17 日発行の英文版の翻訳です。)

2012 Moody's Investors Service, Inc.ならびに(あるいは)ムーディーズのライセンサーおよび関連会社(以下、総称して「ムーディーズ」という)。全ての権利を有する。

信用格付は、事業体、与信契約、債務または債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、Moody's Investors Service, Inc.(以下「MIS」という)の現時点の意見です。MIS は、信用リスクを、事業体が契約・金銭債務を期日に履行出来ず、デフォルト事由において金銭損失の発生が見込まれるリスクと定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク、およびその他のリスクを反映しません。また、信用格付は現在または過去の事実を示すものではありません。信用格付は投資または財務に関する助言ではなく、特定の証券の購入、売却、または保有を推奨するものでもありません。信用格付は特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものでもありません。MIS は、投資家が、購入、保有、売却を検討する証券について投資家自身で研究・評価するという期待および理解の下で、信用格付を発行します。

本書に記載する情報はすべて、著作権法を含むがそれに限定されるものではない法律により保護されており、いかなる人物も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報(全部、一部を問わず)を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複写、もしくはその他の方法により再生、複製、送付、譲渡、頒布、配布、転売、またはこれらの目的で使用するために保管することはできません。本書に記載する情報はすべて、ムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人間および機械による誤り、ならびにその他の要因があり得るため、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証もつけない「現状有姿」で提供しており、とりわけ、これらの情報の正確性、速報性、完全性、商品性、および特定の目的への適合性については、いかなる表示または保証(明示的、黙示的を問わず)も行いません。ムーディーズはいかなる状況においても、またいかなる人物または法人に対しても、以下の(a)(b)について一切責任を負いません。(a)これらの情報の入手、収集、編纂、分析、解釈、伝達、公表、配布に関わる誤り(不注意によるか、その他によるかを問わず)またはその他の状況や偶発事象により(全部、一部を問わず)引き起こされ、発生し、もしくは関係する損失または損害(このような損失や損害がムーディーズ、あるいはその取締役、役員、従業員あるいは代理人の支配力が及ぶか及ばないかを問わない)。(b)これらの情報の使用または使用の不可能により発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、要補償、または付随的損害(このような損害には逸失利益を含む。またこのような損害の可能性についてムーディーズが事前に通告を受けたかどうかを問わない)。本書に記載される格付、財務報告分析、予測、およびその他の見解(含まれる場合は、ムーディーズの意見の表明であり、またそのようにのみ解釈されるべきであり、これを事実の表明、もしくは証券の購入、売却または保有の推奨とみなしてはなりません。各利用者は購入、保有または売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。ムーディーズは、いかなる形式、または方法によっても、これらの格付もしくはその他の意見または情報の正確性、速報性、完全性、商品性および特定の目的への適合性について、いかなる保証(明示的、黙示的を問わず)も行っていない。

Moody's Corporation (MCO)および同社が全額出資する信用格付会社 Moody's Investors Service(MIS)は、格付を行っている債券(社債、地方債、債券、手形、CP を含む)および優先株式の発行者の大部分は、MIS が行う評価・格付サービスに対して、MIS が格付を付与するのに先立ち、1500ドル〜約250万ドルの手数料をムーディーズに支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO および MIS は、格付と格付過程の独立性を確保するための方針と手続きを維持しています。MCO の取締役と格付対象会社との間の何らかの利害関係の存在、および MIS から格付を付与され、かつ MCO の株式の5%以上を保有していることを SEC に公式に報告している企業に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト www.moody.com の "Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" の項に毎年、掲載されます。

本書のオーストラリアでの出版は、オーストラリア金融サービス認可番号 336969 を有するムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 によるものです。本書は(2001 年会社法セクション 761G に基づき)ホールセール顧客への提供のみを意図したものです。本書をオーストラリアにおいて継続的に入手することにより、(2001 年会社法セクション 761G に基づき)ムーディーズおよびその関連会社に対して、ホールセール顧客の代表として本書を入手しており、貴社または貴社を代表する法人が、直接または間接に、本書またはその内容をリテール顧客に配布することはありません。