

## 国際開発金融機関の信用格付方法

### 1. 国際開発金融機関

国際機関（Supranationals）とは、国際法上、条約の形式によって成立した意思の合致により、複数の国家から構成・設立された組織である。また、国際機関は、特定の目的（任務・機能・役割）が与えられており、その下に活動する組織体である。JCR は、国際機関のうち、国際開発金融機関（Multilateral Development Bank：MDB）に格付を付与している。MDB は、複数の国家が、対象とする地域の社会経済発展あるいは地域統合を促進することを目的として設立され、加盟国による出資金や資本市場からの借入金を財源として、受益国に対して融資、技術援助および無償資金供与などを行う国際機関である。MDB は、世界規模で活動している世界銀行グループ、地域開発金融機関、さらに準地域開発金融機関に大きく分類される。

### 2. 国際開発金融機関の信用格付評価の特徴

MDB が一般の商業銀行と異なる点は、以下の点である。

- MDB の株主資本は、一部の例外（民間銀行からの出資を一部認めている場合）を除き、主に加盟国からの出資による。
- MDB は特定の国籍を有していないため、どの国の銀行規制も受けることはない。代わりに、加盟国によって承認された設立協定に基づいて保守的な財務管理を行っている。
- MDB は営利目的ではなく、一般に利益の配当を行わない。

MDB は二国間援助金融機関とも性質を異にする。

- MDB はパリクラブ<sup>1</sup>に参加しておらず、他のどの債権者よりも優先的に返済を受ける優先債権者ステータスを享受している（一部の MDB が実施している民間セクター向けの融資を除く）。

MDB の出資国は世銀グループを除き域内加盟国と域外加盟国に分かれ、通常は域内加盟国のみが借入国（受益国）となり、域外加盟国は非借入国（援助国）として出資を通じた貢献を行うこととなる（ただし、地域開発金融機関の場合には、域内加盟国に援助国が入っている場合がある）。MDB の存続に対し、受益国および援助国は共に高い政治的インセンティブを有している。まず、受益国は、MDB が相対的に高い信用力を維持しながら資本市場からの資金調達を行うことで、受益国自身が資本市場から直接資金調達するよりも有利な条件で、安定的かつ長期の資金提供を受けることができる。一方、援助国は、MDB に対する出資を通じて、直接受益国の信用リスクを負うことなく、途上国の開発に資金貢献することができる。また、MDB の業務遂行は営利目的ではなく、多分に政治的配慮

<sup>1</sup> パリクラブとは、対外債務返済の困難（国際収支困難）に直面した債務国に対し、二国間公的債務の返済負担軽減のための措置を取り決める、二国間公的債権者の非公式な会合である。パリクラブ・メンバー国は19カ国で、ほぼ毎月、フランス経済財務雇用省にて会合が開催されている。

なども含めた共通の政治的な目的（社会経済発展、地域統合など）に基づく決定となることから、MDB の存在意義は、加盟国政府が望む目的の達成に寄与するか否かというところに集約される。よって、信用力を評価する際には第一に、加盟国からの継続的で強力な支援があることが重要である。ただし、適切な財務基盤がなければ、金融サービスを受ける借入国の要望に適時適切に対応していくことができず、その結果、加盟国からの支持を損なうことになる。よって、第二に、財務内容についても格付に反映する必要がある。JCR では、資本、資産の質、流動性、健全な財務基盤を維持するだけの収益力、保守的な財務運営方針やリスク管理などを重視している。

### 3. 信用格付方法

#### (1) 加盟国（株主）からの支援

MDB の加盟国の分類は、借入国（受益国）と非借入国（援助国）世銀グループ以外は域内・域外加盟国などがある。加盟国からの支援の強度を見るには、借入国と非借入国に分けて考える必要がある。

##### < 借入国の支援の強度 >

- 借入国の資金繰りが困難な時期においても、MDB への返済を継続しているか。
- 定期的な増資（特に払込資本の増資）に参加しているか。

##### < 非借入国の支援の強度 >

- 非借入国の払込資本の割合はどうか。定期的な増資があるか。
- 特別財源（重債務貧困国などに対し、通常財源とは別の財源からより譲許的な条件の融資を実施するための財源）特別基金（技術協力、特定の開発課題に対して譲許的な融資あるいは無償資金供与などを行う基金）などへの出資があるか。
- 組織の役員・スタッフなどに非借入国政府から人員が送られているか。

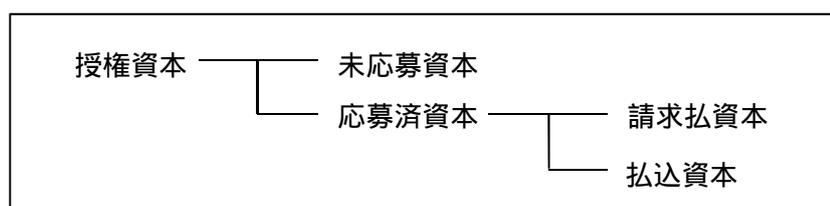
上記のとおり、いずれの項目をとっても、加盟国の支援の強度は過去の実績が重要な要素の一つであることがわかる。よって、長期にわたり存続・業務拡大を実現している MDB については、より加盟国からの支援が強いと判断される。また、グローバルな開発課題と組織の任務の合致があると、組織の重要性が高まり加盟国からの支援の強化が期待できる（例：国連ミレニアム開発目標、G8 サミットにおけるアフリカ支援決定、金融危機時の緊急支援など）。

#### (2) 財務内容

##### (a) 資本

資本の評価においては、資本構造および資本の厚みをみるのが重要である。

MDB の資本は、一般に以下のような構造となっている。



払込資本は、MDB の貸借対照表上の自己資本の主要な構成要素となる。請求払資本は、支払う約束のみ取り付けてあるだけで、実際には支払われていない資本である。仮に MDB が借入国の債務不履行などによって資金繰りが苦しくなるなど、不測の事態が発生した場合には、株主である加盟国に対して、既に承認（コミットメント）されている金額を上限として払込の請求を行うことができる。資本の評価では、払込資本の規模が最も重要である。請求払資本については、コミットメント・ベースのため、借入国かつ信用力の低い国が財政困難に陥っている際には、当該国に対して請求払資本の払込請求をしても払い込まれる可能性が低いとの判断から、請求払資本のうち、高い信用力を持つ国からの請求払資本の規模を重視する。貸出・出資残高のカバー率は、払込資本に剰余金、準備金などを足した自己資本比で見ると、自己資本に請求払資本のうち高い信用力を持つ国からの請求払資本を足した広義の自己資本比で見るとある。一般に MDB はリスクの高い資産を多く有している代わりに、高い自己資本比率を有しており、これが信用力の源泉の一つとなっている。

## (b) 資産の質

借入国政府に対する貸出等ポートフォリオの拡大は、その提供する金融サービスに対する借入国からのニーズが高く、出資国全体からも強い支援を維持していると判断される。MDB は借入国政府に対する債権については、優先債権者ステータスを有しているが、民間セクター向け債権も含めて潜在的なリスクを把握しておく必要がある。

優先債権者ステータスは、どの債権者よりも MDB の債権に対する元利払いが優先されることだが、MDB と借入国との間で事実上認められていることを意味する。また、パリクラブ参加国は、パリクラブで合意された条件と同程度の条件でリスク合意する義務（債権者間の同等性確保の原則）を MDB には課さないことで合意している。優先債権者ステータスが認められる背景には、借入国が MDB に対してデフォルトを起こした場合、以後の一切のクレジットからシャットアウトされてしまう恐れがある一方、MDB に対する支払を継続していれば、他の二国間・民間債権者すべてからの借入がシャットアウトされても、MDB からの資金支援だけは継続することができる、いわばラスト・リゾートとしての役割を MDB が担っていることにあると考えられる。ただし、優先債権者ステータスは借入国からの債務不履行が全く起こらないことを意味するわけではなく、MDB に対する借入国からの支払遅延は非常に低い確率ではあるものの発生する。しかしその場合にも短期的な支払遅延に止まることが多く、貸倒損失に至ることはほとんどない。MDB が貸倒損失を最小限に食い止められる理由は、優先債権者ステータスに加え、以下の理由がある。

- 支払遅延を起こした国、HIPC（重債務貧困国）イニシアティブ対象国<sup>2</sup>については、通常財源の融資対象国からはずし、特別財源（ソフト・ローン・ウィンドウ）の融資対象国とすることで、通常財源におけるさらなる支払遅延の発生を防ぐ。
- HIPC イニシアティブなど、国際的な債務削減スキームの適用となることで、二国間ドナ

<sup>2</sup> 債務問題が深刻化している重債務貧困国（Heavily Indebted Poor Countries：HIPC）については、重債務貧困国の過剰債務を削減するため、二国間公的債務の従来以上の債務救済措置に加え、世銀・IMF などの国際金融機関に対する債務についても債務救済を実施する HIPC イニシアティブが 96 年に合意された。債務削減により、対象国の貧困削減および持続可能な成長の達成を支援することを目的としている。

ーなどからの支援を受けることにより、支払遅延に陥っている重債務貧困国に対する債権を削減することができる。

一部のMDBが実施しているソブリン保証の無い民間セクター向けポートフォリオについては、パリクラブに基づく優先債権者ステータスを享受できないため、通常ソブリンよりも信用リスクは高くなる。一方で、MDBは民間セクター向けの資金供与を行う際、引当金の積み増し、貸出残高の制約、商業銀行より厳格な貸出条件・審査基準の適用、対象事業の限定、貸倒損失を最小限にするためのリスクの検討などを行うことで、リスクの抑制を図っている。よって、民間セクター向けエクスポージャーについては、貸出方針およびリスク管理方法を精査する必要がある。

潜在的なリスクを把握するため、JCRでは、ソブリン・民間に対する債権の全体的なリスク量の変化、延滞債権の発生、リスクの集中・分散度合いなどをみる。

#### (c) 流動性

MDBは、長期事業に対する貸出・出資などが多いこと、融資規模が大きく毎年度の貸付実行額が大きいことから、十分な流動性の維持が非常に重要である。MDBの流動資産は、主に預金と高格付の短期有価証券の保有で構成されている。また、流動性を補充するために、信用力が高く国際的な活動を展開している商業銀行からのクレジット・ラインを設定している場合もある。格付に際しては、流動性の承諾済未実行貸付残高に対する比率、向こう1年間の貸付実行額のカバー率、借入金に対する比率などを評価する。

#### (d) 保守的な財務運営方針・リスク管理

MDBは、厳格な内部ガイドラインの設定に基づき、保守的な財務運営を行っている。JCRではこうした保守的な財務運営は、MDBの信用力を支えるうえで重要な役割を果たしていると考えている。主要な内部規制指標としては、ギアリング・レシオ（貸付残高・保証および株式投資の合計額の株主資本比）、レバレッジ・レシオ（金融債務残高の株主資本比）、流動性（承諾済未実行残高比、向こう12ヵ月の予想債務償還費用＋予想貸付実行額比）、投資先の限定、株式投資総額の上限設定、信用保証残高の株主資本比に対する上限設定などがある。格付においては、これらの厳格な内部規制が遵守されているかを確認する。公的部門向け貸付および政府保証付貸付の貸倒引当金については、不良債権が極めて少ないにも関わらず、これまでは高めに設定されてきたが、近年では引当率を下げるMDBが増えてきている。しかしながら、信用リスクのバッファーとしては、貸倒引当金に加えて現在のように高めの自己資本で十分カバーされる限り、信用力への影響はほとんどないものと判断される。財務規制に加えて、ALMを含むリスク管理が適切になされているかどうかについても、併せて確認する。

#### (e) 収益力

MDBは営利を目的としていないため、収益の拡大を最優先していないが、健全な財務体質を維持し、業務を遂行するだけの収益力の確保に努めている。よって、格付に際しては、各行が独自に設定している内部収益目標とその達成度などをみることにより、健全な財務運営がなされてい

るかどうかを確認している。

以 上

#### 留意事項

本文書に記載された情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、当該情報はJCRの意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

## 株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.  
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル