

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## The Eastern and Southern African Trade and Development Bank（証券コード：－）

### 【据置】

|         |     |
|---------|-----|
| 長期発行体格付 | A－  |
| 格付の見通し  | 安定的 |

## Eastern and Southern African Trade Fund（証券コード：－）

### 【据置】

|         |     |
|---------|-----|
| 長期発行体格付 | A－  |
| 格付の見通し  | 安定的 |

### ■ 格付事由

発行体：The Eastern and Southern African Trade and Development Bank(TDB)

- (1) 東部および南部アフリカ諸国に対して貿易金融、プロジェクトやインフラ向けの融資など開発金融を提供する国際開発銀行（MDB）。格付は、株主からの強い支援、比較的良好な収益力、優先債権者としての地位の享受などを反映している。他方、信用リスクの高い貸出ポートフォリオ、比較的高い財務レバレッジに制約されている。一部債務国において、正味現在価値損失が発生する可能性があるものの、資本強化や安定した業績などを勘案すると、財務の大幅な悪化には至らないと JCR はみている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しは安定的とした。債務国の信用力や債務再編の状況などを慎重に見極め、格付に反映させていく。
- (2) 傘下に Trade and Development Fund（TDF）、TDB Captive Insurance Company（TCI）、Eastern and Southern African Trade Advisers Limited（ESATAL）、Eastern and Southern African Trade Fund（ESATF）を擁する。本部はモーリシャスとブルンジに所在し、ケニアにオペレーション拠点、ジンバブエ、エチオピア、コンゴに支店がある。24/12 期末の株主は、48 のソブリンおよび機関投資家まで増え、株主構成は多様化している。東部および南部アフリカの TDB 加盟国に対して他の MDB が譲許的な条件で多額の融資を行い、それらの国がその融資によって得た資金により TDB に対して増資を行う措置の準備が進められている。
- (3) 継続的に払込資本が蓄積されており、株主からの強い支援がある。授權資本は設立当初 20 億米ドルから段階的に引き上がり、21 年に 60 億米ドルとなった。払込資本（払込資本および資本剰余金）は 13/12 期末の 2.5 億米ドルから 24/12 期末に 6.0 億米ドルまで増加している。比較的信用格付の低い株主が請求払資本の大半を構成するが、中期信用保険の活用により信用補完を行い、請求払資本の質を高めている。保険による信用補完を考慮した広義の自己資本比率（24/12 期末）は 30% 台半ばを維持している。レバレッジは、株主資本に対する金融債務残高の比率が約 310%（24/12 期末）と JCR が格付を付与する国際機関の中でやや高い。他方、リスク管理許容度フレームワークの範囲内に管理されている。JCR は TDB が今後も適切な財務運営を行っていかれるか注視していく。
- (4) 総資産（24/12 期末：99 億米ドル）の大部分が貸出金（構成比：69%）で構成され、その他は現金・現金同等物が占める。ソブリン向け、非ソブリン向けの構成比はそれぞれ約 67%、約 33%であり、ポートフォリオの集中度は改善傾向にある。リスクの高い地域のソブリンが主な融資先となるが、保険や担保による保全などを通じてリスクを抑制している（24/12 期末の貸出金の 70%超が保全済）。また、他の MDB と同様に優先債権者として債務返済が行われてきた実績もある。不良債権比率（ステージ 3）は 3% 台に抑制しているが、ステージ 2 債権は 2 カ国のソブリン向け貿易金融エクスポージャーの分類変更に伴い、23/12 期末に急増した。一部債務国では地政学リスクが高まりを見せており、正味現在価値損失が発生する可能性がある。

他方、TDB では 5 億米ドルのハイブリッド資本発行プログラムを通じた資本の積み増しや信用保険の請求手続きに着手している。これらに加えて、債務救済の対象から除外されるという従来の混交は変更されておらず、安定した業績を勘案すると、財務の大幅な悪化には至らないと JCR ではみている。

- (5) 収益力は JCR が格付を付与する国際機関の平均より高く、ROE は目標水準を安定的に上回る。一般的な MDB と異なり、TDB は配当を行っている。流動性は現金・現金同等物の額が総資産の 25% (24/12 期末) と相応な水準にあるほか、クレジットラインの未引出枠 20.2 億米ドルが確保されている。

#### 発行体：Eastern and Southern African Trade Fund (ESATF)

- (1) TDB の完全子会社である ESATAL が運用するオープンエンド型投資ファンド。格付は、投資対象である短期貿易金融の比較的短期で回転するキャッシュフロー構造と安定したトラックレコード、かかる返済原資に対して借入可能な限度が保守的に設定されていることを反映している。他方、投資対象には内政不安定な国が含まれ信用力に乏しいことから、与信先に対する継続的なモニタリングを含めファンド運営能力が格付に及ぼす影響は大きい。JCR は TDB が主要スポンサーでありファンド運営を ESATAL が担う仕組みを勘案し ESATF の格付を TDB と同格の「A-」、格付の見通しを「安定的」とした。
- (2) モーリシャスを拠点に同国金融サービス委員会から監督を受ける。TDB の傘下機関として、TDB 加盟国より加盟協定に基づいた特権免除規定が適用されている。25 年 8 月時点の出資比率は、TDB22%、BADEA20%、公的および民間機関投資家 58%。ESATF の運営は主要投資家である TDB と BADEA からサポートを受ける構造となっている。投資対象は東部および南部アフリカ諸国を中心とする短期の貿易金融のほか、運転資本融資、輸出金融、プロジェクト関連金融取引としている。25 年 2 月、TDB と BADEA はより多くの機関投資家と呼び込むための戦略的パートナーシップ協定を 3 年間延長した。21 年のパートナーシップを契機に投資は増加傾向にあり、運用資産残高は 25 年 9 月末時点で 334 百万米ドルまで拡大している。
- (3) 現行ポートフォリオは投資方針に基づき分散投資されている。投資対象国の信用リスクは低いが、担保による保全などを通じて一部リスクを抑制している。ポートフォリオの平均残存年数は 2 年未満と比較的短い。収益目標は SOFR+3~5%としているが、厳しい運用環境でも安定したパフォーマンスが確認されている。財務面では借入を NAV の最大 25%に制限するほか、エクイティ投資家からの出資の払戻請求に 3 カ月前の通知を設けるなど、財務的健全性を確保するスキームが手当てされている。

(担当) 増田 篤・上野 倫久

#### ■格付対象

発行体：The Eastern and Southern African Trade and Development Bank

##### 【据置】

| 対象      | 格付 | 見通し |
|---------|----|-----|
| 長期発行体格付 | A- | 安定的 |

発行体：Eastern and Southern African Trade Fund

##### 【据置】

| 対象      | 格付 | 見通し |
|---------|----|-----|
| 長期発行体格付 | A- | 安定的 |

## 格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 10 月 30 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一  
主任格付アナリスト：増田 篤
3. 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014 年 1 月 6 日) として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「国際開発金融機関の信用格付方法」(2013 年 3 月 29 日)、「投資ファンド」(2019 年 11 月 22 日) として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) The Eastern and Southern African Trade and Development Bank  
Eastern and Southern African Trade Fund
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
  - ・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
  - ・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：  
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

## ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、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、JCR の格付は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。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、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。

## ■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

## ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

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