

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。

## Ayala Corporation（証券コード：-）

### 【新規】

外貨建長期発行体格付 格付の見通し	A- 安定的
----------------------	-----------

### ■格付事由

- (1) Ayala Corporation（AC）は、1834年に設立された Casa Roxas 社を源流とする、フィリピンで最も歴史がある大規模な持株会社のひとつ。創業家「Zobel de Ayala Family」が Mermac Inc.を通じて 24 年末現在 47.57%を保有し、筆頭株主となっている。AC は、投資会社として長期的、戦略的投資を展開しており、不動産を中心に金融、通信、電力などの主要部門で優位なプレゼンスを誇るコングロメリットを形成する。格付は、AC を持株会社とするグループの信用力を反映させている。AC のグループ信用力は、主要投資先 4 事業における強固な事業基盤、キャッシュフロー創出力の安定性、事業ポートフォリオがもたらす成長力、比較的良好な財務バランスなどを反映し「A」相当とみている。AC の外貨建長期発行体格付は、フィリピンのソブリン格付（外貨建長期発行体格付：A-/安定的）に制約されており、「A-」とした。投資先事業における金利や不動産市況、規制等の要因の変化がキャッシュフロー創出力と財務バランスに及ぼす影響、投資方針の変更による事業ポートフォリオの変化、連結ベースでの財務バランスの動向などが今後の注目ポイントである。中でも電力事業において再生可能エネルギーの発電容量を拡大させる計画であり、財務への影響を注視していく。
- (2) 出資と取締役や経営層の派遣により投資先事業をコントロールしており、グループとしての統制が効いている。一方で、傘下会社の経営には一定の独立性が認められ、資金調達も投資先事業毎に行っている。この事業の独立性により事業間およびグループへのリスク波及が遮断されている。主要な事業の主な投資先は、24 年末現在、不動産会社の Ayala Land, Inc.（ALI、出資比率 52%）、金融サービス会社の Bank of the Philippine Islands（BPI、同 45%）、通信会社の Globe Telecom, Inc.（Globe、同 31%）、再生可能エネルギー発電会社の ACEN Corporation（ACEN、同 58%）。24/12 期第 3 四半期累計の内部取引調整前の売上高構成比は、不動産事業 46%、金融事業 8%、通信事業 2%、電力事業 12%、その他事業 32%。24 年 9 月末連結総資産構成比をみると不動産事業 52%、電力事業 23%、その他 25%。23/12 期の国内売上高比率は 77%と、国内事業のウエイトが高い。主力の不動産事業は、1948 年のマカティ地区開発を端緒とし、現在では ALI が住宅、商業施設、オフィスなどを含む大規模な総合開発事業を全国 52 地区で手掛ける。開発事業に加えて、賃貸事業、ホテル・リゾート所有、不動産管理等も展開している。大規模開発においては金融、通信、電力事業とのシナジーを追求し、競争力を高めている。BPI は全国に支店を展開し、貸出規模第 2 位のフィリピンにおける主要銀行の一つに位置付けられる。貸出の増加と純金利マージンの改善により、資金利益は増益基調にある。強固な事業基盤を背景に今後も安定した収益を確保できるポジションにあると JCR はみている。Globe は国内大手通信会社 2 社の一角。2 社寡占の市場構造から比較的収益確保がしやすい競争環境にある。ACEN は 23 年末現在 4.7GW の発電容量を持ち、フィリピン以外にオーストラリア、ベトナム、ラオス、インド、インドネシア等で発電事業を展開している。オフテイクは国営の電力会社中心で、固定価格での買取契約が太宗を占め、長期安定的なキャッシュフローを確保できる事業構造である。ACEN は 30 年までに再生エネルギーによる発電容量を 20GW に拡大する計画である。今後の容量拡大の投資が ACEN および AC 連結ベースの財務構造にどのような影響を及ぼすかを注視していく。
- (3) グループの 23/12 期の連結総収入は 3,418 億フィリピンペソ（約 8,800 億円、前年比 11.5%増）、連結税引前当期純利益は 647 億フィリピンペソ（約 1,700 億円、前年比 24.3%増）。不動産開発、賃貸事業とも好調

な不動産事業、貸出の増加や純金利マージンの改善により利息収入の増加した金融事業、発電量の増加した電力事業がそれぞれ貢献し、親会社株主に帰属する当期純利益は過去最高を記録した。24/12 期第 3 四半期も、増収増益を維持している。不動産事業の堅調な住宅販売や稼働率改善継続と、電力事業の発電容量増加とそれによる収益増加により、当面の業績は堅調に推移するとみている。中期的にはフィリピンマクロ経済の成長を享受する形で業容・収益を拡大していくことが見込まれるが、不動産市況の変調や再生可能エネルギー市場の動向には注意が必要と JCR はみている。

- (4) 個別の事業の財務構成をみると、Globe の DER が 1.5 倍だが、ALI、ACEN の DER は 1 倍を下回る水準であるなど、総じて比較的良好な水準が保たれている。有利子負債/EBITDA 倍率は 4~5 倍台とキャッシュフロー対比のレバレッジはやや高いものの、業態などを勘案すれば相応の水準が確保されているとみることが可能であり、金融事業を含め個別の事業の財務構造は概ね健全な状況にある。AC 連結でみると 24 年 9 月末末の有利子負債/EBITDA 倍率は 5.4 倍と AC 単体の有利子負債を加味したレバレッジは個別の事業のものより悪化するものの、DER は 0.9 倍と業態などを勘案すると相応の水準にある。今後 ACEN の発電容量拡大により AC 連結の DER が悪化する可能性があるが、一定の範囲内に収まるとみている。

(担当) 増田 篤・岩崎 晋也

## ■ 格付対象

発行体 : Ayala Corporation

### 【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	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2月28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、「コーポレート等の信用格付方法」(2024年10月1日)、「不動産」(2023年6月1日)、「銀行等」(2021年10月1日)、「通信」(2022年6月15日)、「電力」(2023年6月1日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) Ayala Corporation
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、結果的正確性、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