

## Credit Report

## 国際協力機構

## 政府の ODA 重視の政策から、高い政策的重要性を維持

 チーフクレジットアナリスト  
 伴 豊

 クレジットアナリスト  
 原田 賢太郎

- ◆ 国際協力機構(以下「JICA」)は、旧国際協力事業団(旧 JICA)と国際協力銀行(旧 JBIC)の海外経済協力業務及び外務省の無償資金協力業務の三者が統合して2008年10月に発足された独立行政法人である。
- ◆ 政府は長年にわたってODAを重視する政策をとり続けている。2013年4月に外務省が公表した「円借款の戦略的活用のための改善策について」においても、「開発途上国と本邦企業の双方にとってより魅力的な円借款となるよう、円借款の実施機関である国際協力機構の体制強化を図っていく」といった方針が示されており、また同年6月に閣議決定された「日本再興戦略」においてもこのような方針を推進していく旨が明らかにされた。これらは、政府が ODA 重視の政策を強めていることを示すものであり、JICA の政策的重要性は非常に高いと考えられる。
- ◆ 有償資金協力勘定における損益は、貸付金利息が資金調達に係るコスト(借入金利息、債券利息)や貸倒引当金繰入、偶発損失引当金などのコストの合計を上回り、安定して黒字を計上している。なお、円借款の貸付は長期の貸出が大半であるため、借入金(債券含む)との間に期間のミスマッチが発生するといった金利リスクを抱えているが、貸借対照表上に政府出資の受入や利益剰余金(準備金)の積立により自己資本は潤沢にあり、更に2010年度より資産サイドの金利スワップを実施したり、また負債調達での条件多様化、円借款供与条件の改定を行うことにより金利リスクへの対応が図られている。
- ◆ 有償資金協力勘定の貸出先の大部分は開発途上国の政府(ソブリン)であることから、JICA は途上国のソブリンリスクを負っていることになる。リスク管理債権の比率は足元7%台で推移しているが、緩やかに低下傾向にある。なお、円借款の地域別残高割合は東南アジア、南アジア、東アジアなどアジア地域が相対的に多い。
- ◆ 政府との一体性の強さを反映して、JICA の格付けは日本政府の格付けと同格になっている。また、JICA の財投機関債のTスプレッド(国債利回りに対する上乗せ幅)も高い信用力を反映してタイトな水準で安定的に推移している。

図表1. 国際協力機構の発行体格付け

格付会社	格付け
Moody's	格付け無し
S&P	AA-(ネガティブ)
R&I	AA+(安定的)
JCR	格付け無し

2015年8月3日現在

出所: 各格付会社よりSMBC日興証券作成

SMBC日興証券およびその関連会社は本レポートでカバーされている企業と取引を行っている、または今後行う可能性があります。従いまして投資家の皆様は本レポートの客観性に影響を及ぼす利益相反が弊社に存在する可能性があることをご認識ください。本レポートはあくまで投資を決定する上での材料の一つとお考えください。

アナリスト認証およびアナリストの開示事項を含む重要な開示事項は末尾の補足をご参照ください。

2015年8月4日  
国際協力機構

## 国際協力機構の沿革、事業概要

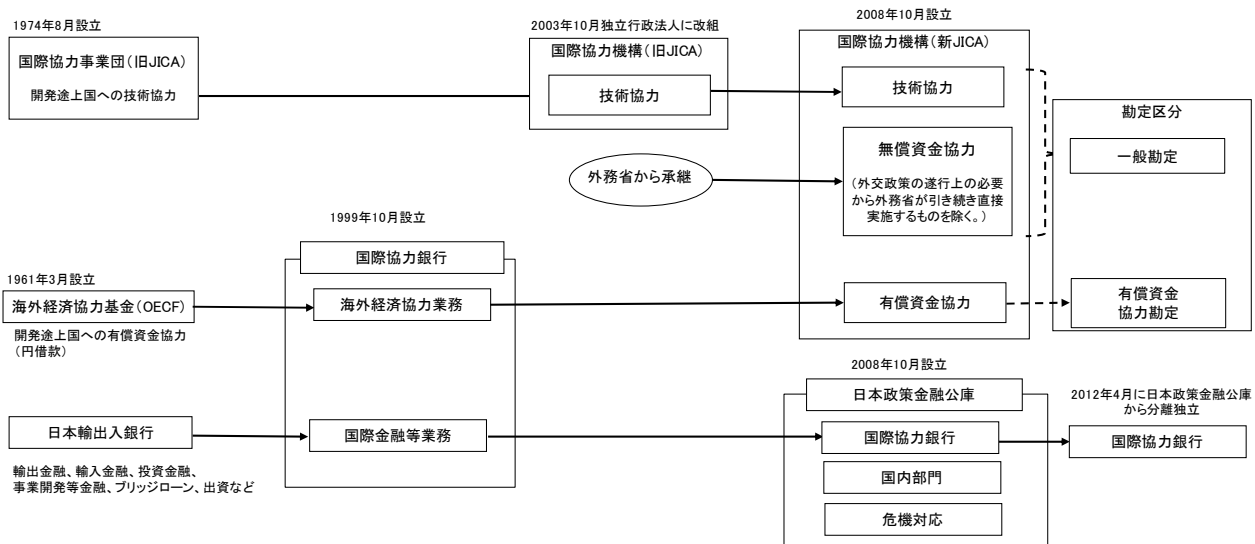
国際協力機構は国際協力事業団と国際協力銀行の海外経済協力業務、外務省の無償資金協力業務の三者が統合し発足

新 JICA は技術協力業務、有償資金協力業務、無償資金協力業務の 3 つの援助業務を行っている

国際協力機構は、国際協力事業団(旧 JICA)と国際協力銀行(旧 JBIC)の海外経済協力業務(旧海外経済協力基金)を前身とする独立行政法人である(図表 2)。旧海外経済協力基金は 1999 年に旧日本輸出入銀行と統合し旧 JBIC となったが、2006 年 11 月に「国際協力機構法の一部を改正する法律」が公布され、旧 JICA が旧 JBIC の海外経済協力業務、外務省の無償資金協力業務と統合することになり、2008 年 10 月に「新 JICA」が発足。

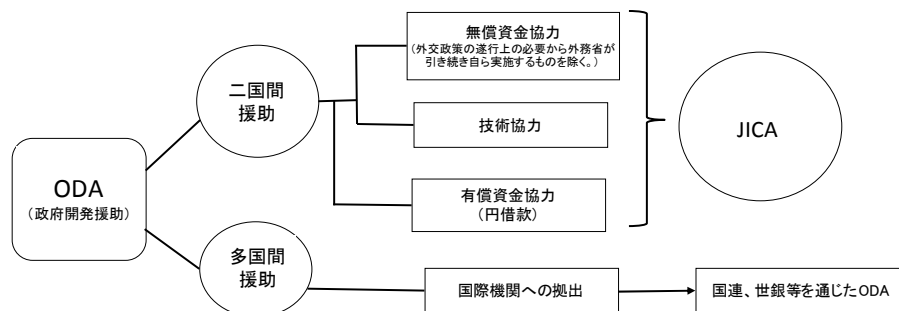
新 JICA(以下「JICA」)は、政府開発援助(ODA)<sup>2</sup>の実施機関として、旧 JICA が行ってきた開発途上国の技術協力業務に加え、旧 JBIC の海外経済協力業務(有償資金協力業務)、政府(外務省)の無償資金協力業務の 3 つの援助業務を行うことになった。この統合により、ODA を有機的に連携して行うことが可能となり、より効果的・効率的な援助が行えるようになっている。なお、JICA ではこの他、ボランティア派遣業務や国際緊急援助業務なども手掛けている。

図表2. 国際協力機構の沿革



出所: 国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

図表3. ODA の形態と国際協力機構の事業概要



出所: 国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

JICA の勘定は有償資金協力勘定と一般勘定とに分かれる

JICA は、有償資金協力業務と有償資金協力業務以外の業務につき、経理を区分し、それぞれ勘定を設けて整理しなければならないことになっている(JICA 法第 17 条)。このため、JICA の勘定は「有償資金協力勘定」(有償資金協力業務)と「一般勘定」(技術協力、無償資金協力、その他の業務)とに区分

<sup>1</sup> 外交政策の遂行上の必要から外務省が引き続き直接実施するものを除く。

<sup>2</sup> 政府開発援助(ODA、Official Development Assistance)とは、政府または政府の実施機関によって開発途上国または国際機関に供与されるもので、開発途上国の経済・社会の発展や福祉の向上に役立つために行う資金・技術提供による協力のことを言う。

2015年8月4日  
国際協力機構

される(図表4)。前者は半期毎に決算が公表される(JICA 法第28条)一方、後者は通期毎の公表となる(独立行政法人通則法第38条)。

有償資金協力勘定では政府出資、財政投融資、財投機関債等を原資に出融資を行う

有償資金協力勘定では、政府出資金、財政融資資金からの借入、政府保証債や財投機関債の発行、その他自己資金等を原資に、海外の開発途上国に出融資を行っている。技術協力業務では政府から支給される運営費交付金等を原資に事業が行われ、また、無償資金協力業務では、外務省予算を受けて事業が行われる。

図表4. 国際協力機構の勘定区分

勘定	業務	決算頻度
有償資金協力勘定	有償資金協力	半期毎(JICA法第28条)
一般勘定	技術協力 無償資金協力 その他の業務	通期毎(通則法第38条)

注:「一般勘定」の「無償資金協力」は、外交政策上の遂行上の必要から外務省が引き続き自ら実施するものを除く  
出所:国際協力機構資料等をもとにSMBC日興証券作成

### 政府のODA(政府開発援助)政策とJICAの政策的重要性

政府は長年 ODA を重視する政策をとってきた

第二次世界大戦後の我が国の外交理念は、「国際社会の平和と繁栄に貢献することこそが自らの平和と繁栄をもたらす」というものであり、政府開発援助(ODA)はこうした我が国の外交理念を実現するための重要な手段であった。このため、政府は長年にわたって ODA を重視する政策をとり続けている。

円借款の実施機関である JICA については体制強化が求められている

2013年4月に外務省が公表した「円借款の戦略的活用のための改善策について」によれば、「日本の優れた技術・ノウハウを開発途上国に提供し、人々の暮らしを豊かにするとともに、特に我が国と密接な関係を有するアジアを含む新興国の成長を取り込み、日本経済の活性化につながるよう、無償資金協力や技術協力とも有機的に連携しつつ、円借款を戦略的に展開していく」とあった。また、「開発途上国と本邦企業の双方にとってより魅力的な円借款となるよう、円借款の実施機関である国際協力機構の体制強化を図りつつ、「制度改善等を行う」とされている。なお、安倍政権において2013年6月に閣議決定された「日本再興戦略」においても「円借款の戦略的活用のための改善策について」の「各施策を推進するとともに、引き続き改善策を検討する」とあった。これらは、政府が ODA 重視の政策を強めていることを示すものであり、その実施機関である JICA の政策的重要性は非常に高いと考えられる。

2014年度以降における日本政府の ODA 実施にかかる国際公約の具体例として、2014年5月の日バングラ首脳会談における「ベンガル湾産業成長地帯構想」の提案とともに、2014年より概ね4~5年を目途にバングラデシュに対し円借款を中心とする最大約6,000億円の支援を供与することが表明された。この他、同年9月の日・印首脳会談において、相互の利益のための適切な政府及び民間のプロジェクトの資金を手当てにするため、今後5年間で、インドに対し、ODAを含む、3.5兆円規模の日本からの官民投融資を実現するとの意図を表明している。また、昨年11月のG20ブリスベン・サミットにおいて、安倍総理大臣より、気候変動分野での途上国支援を行う緑の気候基金(Green Climate Fund: GCF)に対して最大15億ドルを拠出する意向が表明された。

なお、2014年度の円借款承諾額は1兆138億円と2013年度の9,857億円を上回り、引き続き高い水準を維持するとともに、2014年度の円借款貸付実行額は8,273億円と1998年度、1991年度、2012年度に次いで過去4番目に高い水準となった。承諾額、貸付実行額ともに今後も高い水準での推移が予想される。

### 「独立行政法人改革等に関する基本的な方針」と JICA

自民党政権では独立行政法人の改革に引き続き取り組むとされた

政府による独立行政法人の改革については、民主党政権時代の2012年1月に「独立行政法人の制度及び組織の見直しの基本方針」が打ち出されたが、自民党政権移行後の2013年1月24日に閣議決定

2015年8月4日  
国際協力機構

された「平成 25 年度予算編成の基本方針」においては、「(民主党政権時に決定された)『独立行政法人の制度及び組織の見直しの基本方針』は、それ以前より決定していた事項を除いて当面凍結し、平成 25 年度予算は、現行の制度・組織等を前提に編成するものとする」とされた。ただし、「独立行政法人の見直しについては、引き続き検討し、改革に取り組む」とあり、自民政権においても独立行政法人の見直しや改革について引き続き検討していく方針が示されている。

「独立行政法人改革等に関する基本的な方針について」では、JICA は中期目標管理型の法人と位置付けられた

2013年12月に「独立行政法人改革等に関する基本的な方針」がまとめられ、閣議決定された。これによれば、JICA については、「中期目標管理型の法人<sup>3</sup>とする」とされ、「本法人と国際交流基金、日本貿易振興機構及び国際観光振興機構の海外事務所は、事業の連携強化等を図るため、現地における事務所及び所員の法的地位等を保持することに留意し、共用化又は近接化を進める」、「政府開発援助の事業が適正かつより効果的に実施されるよう、本部だけでなく海外事務所においても、法令遵守体制を更に強化する」とされている。以上から、JICA については、海外事務所について他法人との連携強化や法令遵守の強化等が図られることになったが、組織全体については現行のまま今後も事業を運営していくことになった。上述のように同機構は円借款の実施機関として体制強化を図っていくとされているため、政策的重要性の高さから、今後も現行の独立行政法人として、政府との強い一体性を維持しつつ事業を運営していくと考えられる。

### JICA の損益の概況

経常利益の大部分は有償資金協力勘定で占められる

JICA の 2014 年度(2015 年 3 月期)の有償資金協力勘定の経常収益の大部分は貸付金利息が占める(図表 5)。また、経常費用は主に借入金利息や債券利息、貸倒引当金繰入、偶発損失引当金繰入で占められている。

2014 年度の貸付金利息は 2013 年度対比で減少した。しかし、長期の貸出が中心であることから、利回りは一定水準を確保する一方、低金利の影響などで調達に係るコストは低水準で推移しているため、当期総利益は安定的に高い水準の黒字を維持している。因みに、資金運用勘定(貸付金、出資金、預金+有価証券)に係る 2014 年度の利回りは 1.84%であったのに対し、資金調達勘定(借入金、債券)は 1.42%であった。また、JICA では自己資金等で出融資の原資のかなりの部分を賄える点も調達に係る費用負担の軽減に繋がっていると考えられる。

金利リスクへの対応が図られている

なお、円借款の貸付は長期の貸出が大半であるため、借入金(債券含む)との間に期間のミスマッチが発生しているなど、金利変動リスクを抱えている。だが、貸借対照表上に政府出資の受入や利益剰余金(準備金)の積立により自己資本は潤沢にあるので、このようなリスクが顕在化した場合の損失吸収力は高いと考えられる。更に、2010 年度より資産サイドの金利スワップを実施したり、また負債調達(財政融資資金借入や債券発行)での条件多様化、円借款供与条件の改定(供与条件見直し頻度の増加、変動金利貸付の拡充等)を行うことにより金利リスクへの対応が図られている。

図表5. JICA の有償資金協力勘定の損益計算書推移

単位: 億円

	2012年度	2013年度	2014年度		2012年度	2013年度	2014年度
経常費用	1,287	923	947	経常収益	2,222	2,178	2,091
借入金利息	313	274	241	貸付金利息	1,850	1,790	1,690
債券利息	43	50	54	受取配当金	275	244	362
貸倒引当金・偶発損失引当金繰入	455	78	196	偶発損失引当金戻入	-	109	-
その他(物件費、業務委託費等)	475	522	456	その他(貸付手数料等)	97	35	39
臨時損益	0	0	0				
当期総利益	935	1,256	1,144				

注: 億円未満は四捨五入

出所: 国際協力機構資料等をもとに SMBC 日興証券作成

<sup>3</sup> 「中期目標管理型の法人」とは、「独立行政法人改革等に関する基本的な方針」によれば、「中期目標管理により事務・事業を行う法人」のことであり、「国民向けサービス等の業務の質の向上を図ることを目的とし、中期目標管理により高い自主性・自律性を発揮しつつ事務・事業を行う法人」であるとされた。



2015年8月4日  
国際協力機構

一般勘定の収支は基本的に  
に均衡することになって  
いる

2013年度の一般勘定については、経常収益が2,324億円、経常費用は2,343億円、当期総利益は19億円と黒字を確保した。同勘定では、技術協力業務にかかる費用や一般管理費などは運営費交付金<sup>4</sup>で、また無償資金協力業務に係る費用は無償資金協力事業資金(外務省の一般会計から拠出される資金)で賄われているため、収支は基本的に均衡することになっている。

### JICAの貸借対照表

自己資本比率は非常に高い

次に各勘定の貸借対照表をみてみると、JICAの2015年3月末の有償資金協力勘定の総資産は約11兆円、純資産は約91.4兆円となっており(図表6)、自己資本比率(=純資産÷総資産)は80.6%と非常に高い。また、有償資金協力勘定で政府出資金が7.8兆円あることに加え、利益剰余金が積み上がっている点も財務の健全性を高める要因となっている。なお、一般勘定の総資産は2,229億円と大きなものではなく、大部分は現預金や有価証券で占められている。

図表6. JICAの勘定別貸借対照表  
(有償資金協力勘定)

				単位:億円	
		2014年3月末	2015年3月末	2014年3月末	2015年3月末
(資産の部)				(負債の部)	
貸付金	110,687	112,235	財政融資資金借入金	17,820	17,036
貸倒引当金	▲1,426	▲1,453	債	3,200	4,271
破産債権、再生債権、更生債権その他これらに準ずる債権	686	683	偶発損失引当金	92	117
貸倒引当金	▲466	▲610	その他(金融派生商品等)	452	582
投資有価証券・関係会社株式	673	432	負債合計	21,564	22,006
その他(未収収益、固定資産等)	1,385	2,080	(純資産の部)		
			政府出資金	77,654	78,139
			準備金	11,298	12,554
			当期末処分利益	1,256	1,144
			その他(評価・換算差額等)	▲233	▲475
			純資産	89,975	91,362
総資産	111,538	113,367	負債及び純資産合計	111,538	113,367

(一般勘定)

				単位:億円	
		2013年3月末	2014年3月末	2013年3月末	2014年3月末
(資産の部)				(負債の部)	
流動資産	1,443	1,740	流動負債	1,343	1,658
現金及び預金	484	547	運営費交付金債務	226	317
有価証券	800	1,000	無償資金協力事業資金	960	1,151
その他	160	193	その他	157	190
固定資産	495	490	固定負債	28	27
有形固定資産	463	461	資産見返負債	23	21
無形固定資産	0	0	その他	6	6
投資その他の資産	32	29	(純資産の部)		
			政府出資金	673	667
			資本剰余金	▲167	▲165
			利益剰余金	61	42
			純資産	567	544
総資産	1,938	2,229	負債及び純資産合計	1,938	2,229

注: 億円未満は四捨五入

出所: 国際協力機構資料をもとにSMBC日興証券作成

<sup>4</sup> 運営費交付金とは、独立行政法人の業務運営の財源として国から交付されるもののことを言う。

2015年8月4日  
国際協力機構

## 有償資金協力勘定におけるリスク管理債権

JICAはソブリンリスクを抱えていることになるが、パリクラブで決定される債務再編措置は債務の繰り延べが中心である

有償資金協力勘定の貸出先の大部分は開発途上国の政府(ソブリン)であることから、JICAは途上国のソブリンリスクを負っていることになる。実際、途上国政府の債務返済が困難な状況に陥った場合には債権国会議(パリクラブ)にて債務再編措置が取り決められることになっている。だが、債務再編措置は、ODA債権の場合「債務削減」ではなく「債務の繰り延べ」による対処が原則である。したがって、破綻先債権(破綻更生債権)は生じにくくなっている。

債権放棄がされた場合も国が損失分を交付金の形で予算措置されると考えられる

また仮に、政策的判断により債務削減が行われ、それに係る損失がJICAに発生したとしても、国から予算上の手当てを受けると考えられる。実際、過去の例では2000年に向けて最貧国の債務帳消しを求める国際世論が活発化し、2002年11月、日本政府は債務救済対象国(重債務貧困国(HIPCs)等)に対する債務救済の方法を、従来の「債務救済無償の供与」から「JBIC円借款債権の放棄」に変更することを決定した。これを受け、2002年度決算(旧JBIC海外経済協力勘定)以降、債権放棄対象額(8,764億円)については積立金や各年度の利益金を原資として償却もしくは個別引当が行われたが、財務基盤安定の観点より2003年度以降2009年度まで交付金の形で予算上の手当てを受けた。このような国の措置が施されると考えられることから、途上国のソブリンリスクの高まりがJICAの信用力を大きく悪化させるようなことはないと考えられる。

リスク管理債権の比率は足元7%台

JICAでは「銀行法によるリスク管理債権」と「金融再生法基準による開示債権」の双方を開示している(図表7、図表8)。リスク管理債権の貸出金残高に対する比率は足元7%台で推移しているが、緩やかに低下傾向にある。なお、円借款の地域別残高割合は東南アジア、南アジア、東アジアなどアジア地域が相対的に多い(図表9)。国別ではインドネシア、インド、中国が上位を占めている(図表10)。

図表7. 銀行法によるリスク管理債権の推移

	単位: 億円		
	2013年3月末	2014年3月末	2015年3月末
破綻先債権	-	-	-
延滞債権	726	686	683
3ヶ月以上延滞債権	190	177	-
貸出条件緩和債権	8,227	7,946	7,713
合計①	9,143	8,809	8,396
貸出金残高合計②	110,929	111,372	112,918
①/②	8.24%	7.91%	7.44%

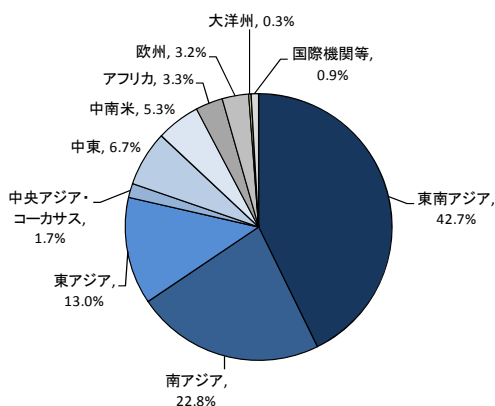
注: 億円未満は四捨五入  
出所: 国際協力機構資料をもとにSMBC日興証券作成

図表8. 金融再生法基準による開示債権と貸倒引当金金額

	単位: 億円		
	2013年3月末	2014年3月末	2015年3月末
正常債権以外の債権①	9,143	8,809	8,396
破産更生債権	-	-	-
危険債権	726	686	683
要管理債権	8,416	8,123	7,713
正常債権	102,215	102,970	104,899
合計②	111,357	111,778	113,295
①/②	8.21%	7.88%	7.41%
貸倒引当金金額	1,814	1,892	2,063

注: 億円未満は四捨五入  
出所: 国際協力機構資料をもとにSMBC日興証券作成

図表9. 地域別円借款承諾額残高割合(2015年3月末時点)



出所: 国際協力機構資料をもとにSMBC日興証券作成

図表10. 円借款残高上位10カ国(2015年3月末時点)

	単位: 億円	
	国名	残高
1	インドネシア	18,516
2	インド	16,354
3	中国	14,445
4	ベトナム	12,667
5	フィリピン	8,233
6	パキスタン	6,080
7	タイ	4,370
8	スリランカ	3,821
9	トルコ	2,773
10	エジプト	2,579

出所: 国際協力機構資料をもとにSMBC日興証券作成

2015年8月4日  
国際協力機構

## JICA の 2015 年度予算と資金調達

ODA 重視の政策から出融資規模は拡大傾向

JICA の有償資金協力業務の予算の推移をみると、政府の ODA 重視の政策、特に足元では我が国の開発援助に係る国際公約や日本再興戦略等を踏まえたものになっている(図表 11)。2015 年度予算案の出融資規模は 9,885 億円と前年度並みの高い水準となった。特に、このうち 280 億円は海外投融資となっている。海外投融資については、政府及び JICA が、民間セクターを通じた開発途上地域の開発促進のため、開発途上地域において民間企業等が実施する開発事業を出資、融資により支援するための手段として、2012 年 10 月に本格再開が決定されたものである。また、2015 年 5 月に政府から公表された「質の高いインフラパートナーシップ」の中においても、JICA が海外投融資を用いて、アジア開発銀行 (ADB) と共に PPP インフラ投資を実施する仕組みの創設を検討する方針が示されている。このような取組みを進めているため、海外投融資の案件数は中長期的には増加傾向を辿ることが見込まれる。

なお、2015 年度は出融資規模全体の約半分弱に当たる 4,366 億円は財政融資資金からの借入で賄う。それ以外では財投機関債の発行で 600 億円、政府出資で 483 億円、その他自己資金等で 4,436 億円調達することになっている。出融資の拡大に合わせて、財政融資資金借入金が増加傾向にある。

図表 11. 有償資金協力業務の予算と資金調達の推移

単位: 億円

		2012年度 予算	2013年度 予算	2014年度 予算	2015年度 予算
出融資規模	出融資規模	8,800	9,150	9,885	9,885
	(うち海外投融資)	3	235	239	280
原資	政府出資金	503	506	485	483
	財政投融資	4,270	3,844	4,820	4,366
	(うち財政融資資金借入金)	4,270	3,844	4,220	3,766
	(うち政府保証債)	-	-	600	600
	財投機関債	800	800	800	600
その他自己資金等	3,227	4,000	3,780	4,436	
合計		8,800	9,150	9,885	9,885

注: 億円未満は四捨五入

出所: 国際協力機構資料等をもとに SMBC 日興証券作成

## JICA の格付けと市場での評価、信用力見直し

JICA は政府との一体性が強いことから、格付けは日本ソブリンと同じ

JICA の格付けは R&I が「AA+ (安定的)」、S&P が「AA- (ネガティブ)」と、ともに日本ソブリンと同じ格付けとなっている。政府との一体性の強さから、格付け会社はいずれも JICA の信用力を日本ソブリンと同等とみなしている。

JICA の財投機関債の T スプレッドはタイトな水準

JICA の財投機関債の T スプレッド(国債利回りに対する上乗せ幅)についても、長期的にタイトな状態での推移が安定して続いている。これは JICA の高い信用力を反映したものとと言えるだろう。なお、JICA 債に投資された資金は、全額が有償資金協力業務に充当され、開発途上国への援助など国際的・社会的貢献へと繋がる。そのため、JICA 債への投資 = SRI (社会的責任投資) という性質を有している。

2015年8月4日  
国際協力機構

## 補 足

### 【アナリストによる証明】

SMBC日興証券株式会社(以下「弊社」といいます)が発行する本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの作成および内容に関して主な責任を負います。当該アナリストは、本調査レポートで表明されている見解が調査対象会社やその証券に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また、当該アナリストは、過去、現在、将来にわたり、本調査レポートで特定の見解を表明することに対して直接的または間接的に報酬を一切受領していないこと、また、受領する予定もないことをここに証明します。

### 【重要な開示情報】

1. 弊社は、本調査レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります。: 該当なし
2. 弊社の役員は、本調査レポートの対象会社の役員を兼任しています。: 該当なし
3. 弊社は、本調査レポートの対象会社について、5%超の株式等(大量保有報告書の作成基準に基づく算定)を保有しています。: 該当なし
4. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の職員、顧問に就任しています。: 該当なし
5. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員に就任しています。: 該当なし
6. 本調査レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券(普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など)を保有しています。: 該当なし

アナリストの報酬は、投資銀行業務収益を含む弊社全体の収益に基づき支払われています。

その他の重要な開示情報については、以下の宛先、またはお取引部店までお問い合わせください。

〒100-6517 東京都千代田区丸の内1-5-1 SMBC日興証券株式会社 金融経済調査部

### 【免責事項】

本調査レポートは証券その他の投資対象の売買の勧誘ではなく、弊社が情報の提供を目的に作成したものです。本調査レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成していますが、これらの情報が完全、正確であるとの保証はいたしかねます。情報が不完全または要約されている場合もあります。本調査レポートに記載する価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。かかる価格、数値等は予告なしに変更することがありますので、予めご了承くださいませようお願いいたします。本調査レポートは将来の結果をお約束するものでもありませんし、本調査レポートにある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本調査レポートにある情報の使用による結果について、弊社及び弊社の関連会社が責任を負うものではありません。本調査レポートは、本調査レポートを受領される特定のお客様の財務状況、ニーズ又は投資目的を考慮して作成されているものではありません。本調査レポートはお客様に対して税金・法律・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、お客様向け資料等をよくお読みになり、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。弊社及び弊社の関連会社のリサーチ部門以外の部門が本調査レポートで推奨されている投資や見解と整合しない又は矛盾するコメントを顧客又は自己勘定部門に対して行う場合があります。弊社及び弊社の関連会社はかかるコメントを参考に投資決定を行うことがあります。弊社並びに弊社の関連会社及びこれらの役職員は、本調査レポートで言及されている証券、その派生商品又は本調査レポートの対象会社の別の証券の売買を行う可能性があります。本調査レポートは、弊社又は弊社の関連会社から配布しています。本調査レポートに含まれる情報は、提供されましたお客様限りでご使用ください。本調査レポートは弊社の著作物です。本調査レポートのいかなる部分についても電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。本調査レポートに関するお問い合わせは、弊社の営業担当者までお願いいたします。追加情報をご希望の場合にはご連絡ください。

本調査レポートに記載された会社名、商品名またはサービス名等は、弊社または各社の商標または登録商標です。

### 【金融商品取引法第37条(広告等の規制)に関する留意事項】

#### 【手数料等について】

本調査レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。例えば、店舗における日本国内の金融商品取引所に上場する株式等(売買単位未満株式を除く。)の場合は約定代金に対して最大1.242%(ただし、最低手数料5,400円)の委託手数料をお支払いいただきます。債券、株式等を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます(債券の場合、購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。)。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、又は異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて弊社が決定した為替レートによるものとします。上記手数料等のうち、消費税が課せられるものについては、消費税分を含む料率又は金額を記載しております。

#### 【リスク等について】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況(財務・経営状況を含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ(元本欠損リスク)、または元本を超過する損失を生ずるおそれ(元本超過損リスク)があります。なお、信用取引またはデリバティブ取引等(以下「デリバティブ取引等」といいます)を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額(以下「委託保証金等の額」といいます)を上回る場合があるととも、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。また、店頭デリバティブ取引については、弊社が表示する金融商品の売付けの価格と買付けの価格に差がある場合があります。資産担保証券については、利金、配当または償還金等の額が、一定の資産の状況の変化によって影響を受ける場合があります。これによって、中途売却、償還時点において、損失を被ることがあります。

上記の手数料等およびリスク等は商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書又はお客様向け資料等をよくお読みください。なお、目論見書等のお問い合わせは弊社各部店までお願いいたします。



2015年8月4日  
国際協力機構

**[弊社の商号等]**

SMBC日興証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2251号

**[弊社の加入協会]**

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

2015年8月4日  
国際協力機構

## 無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。つきましては、格付会社(ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク、スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス、フィッチ・レーティングス)の「無登録格付に関する説明書」を下記の通りお知らせ致します。

### <無登録格付に関する説明書(ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク)>

#### ○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

#### ○格付会社グループの呼称等について

格付会社グループの呼称:ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)

#### ○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(<http://www.moodys.co.jp>))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

#### ○信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク(以下、「ムーディーズ」という。)の信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

この情報は、平成26年2月18日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

2015年8月4日  
国際協力機構

## <無登録格付に関する説明書(スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス)>

### ○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

### ○格付会社グループの呼称等について

格付会社グループの呼称:スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)

### ○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(<http://www.standardandpoors.co.jp>)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」(<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>)に掲載されております。

### ○信用格付の前提、意義及び限界について

スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス(以下「レーティングズ・サービス」)の信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

レーティングズ・サービスは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、レーティングズ・サービスは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査・デュー・デリジュエンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

この情報は、平成26年2月18日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

## <無登録格付に関する説明書(フィッチ・レーティングス)>

### ○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

### ○格付会社グループの呼称等について

格付会社グループの呼称:フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)

### ○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<http://www.fitchratings.co.jp>)の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

### ○信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明については、フィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。

この情報は、平成26年2月18日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。