

フランス預金供託公庫 (Caisse des Dépôts et Consignations)

マイケル・サイモンズ

クレジット・リサーチ

+44 20 7597 8322

沿革

フランス預金供託公庫 (Caisse des Dépôts et Consignations、以下 CDC) はフランスの公的金融機関であり、同国政府に代わり公益事業を行うほか、仏国内の経済発展を支援するための長期的な投融資活動に従事する。近年も仏政府の国内政策に重要な役割を引き続き果たしており、08 年には国家戦略投資基金 (Fonds Stratégique D' Investissement、以下 FSI) の設立に際し出資 (後述) し、より最近では、仏・ベルギー系銀行グループであるデクシアの破綻に伴い、仏地方自治体の資金へのアクセス改善を目的とする新たな金融機関を仏政府と提携し設立している。

株主及び政府支援

1816 年制定の特別法に基づき CDC は、自律的な公的金融機関というユニークな法的位置づけにある。CDC は株式資本を持たない (バランスシート上の資本項目は累積準備金のみで構成される) が、仏議会の監督下にあり政府機関と見なされている。

更に、CDC の債務に対し明示的保証は存在しないが、CDC は仏国内破産法の対象外であり、債務履行能力も仏国内法 80-539 の条文に基づき保護されている (同法に基づき、CDC が清算された場合にはその資産や負債に関する決定は仏政府が責任を負う)。

仏国家にとって CDC が戦略的に重要であること、ならびに、同公庫が仏行政に不可欠であることは、三大格付け機関の全てが CDC の格付けを仏国家と同等に定めていることに反映されている。

主な事業活動

CDC は仏国政府に代わり、以下の公益事業を非営利ベースで実施する。更に、以下の事業は CDC の他の事業から厳格に分離されており、グループ連結の対象外となっている。

- **貯蓄ファンドの管理運用**：CDC は、仏国内リテール銀行に預け入れられた非課税貯蓄性預金 (「Livret A」等の金融商品) を一元的に管理運用する。上記貯蓄資金は主として公営住宅事業の原資に充当される。

- **年金基金の管理運用**：CDC は複数の公的退職給付プログラムの運用を行うほか、仏の公的年金基金準備金の管理運営にも責任を負う。

上記以外に以下の 4 部門も CDC の公益事業と見なされているが、これらは CDC の連結対象である。

- **法務関連預金と銀行サービス**：CDC は、仏国内法に基づき保護される資金を独占的に管理する。これらの資金は主として法律サービス関連の預金である。CDC はまた、仏の社会保障システムその他公益団体を対象に銀行サービスを提供する。
- **地域開発**：CDC は仏国政府及び地方自治体を支援し、住宅や公共交通機関、再生可能エネルギー、デジタル・インフラ等の分野における公共開発事業にエクイティ・ファイナンスを提供する。加えて、CDC は新規事業や地方の雇用創出スキームも支援し、中小企業向けにプライベート・エクイティ (PE) ・ファイナンス、長期の公益事業向けにインフラファイナンスを提供する。
- **金融投資**：CDC は、パリ証券取引所上場銘柄に対する有数の長期保有型投資機関である。CDC は上場企業への投資の他、非上場企業株式、債券、不動産、インフラ、林業資産、及び、プライベート・エクイティやベンチャー・キャピタル基金に投資する。
- **国家戦略投資基金 (FSI)**：FSI は 08 年に設立された有限会社で、株式資本の 51%を CDC が保有、49%は仏政府が保有する。FSI は、単独あるいは他社と共同で少数株主の立場から仏国内企業に投資する。

上記以外では、CDC の連結事業は子会社や関連会社への長期投資から構成される。これらの会社は主に生命保険や銀行、不動産、運輸及びレジャー等、競争が自由化されたセクターで事業を展開する。主要投資対象としては、**フランス郵政公社 (La Poste)** (郵便・地方銀行事業、持株比率 26%)、**CNP Assurances** (生命保険、同 40%)、**Icade** (不動産、同 60%)、**Veolia Transdev** (運輸、同 50%)、**Companie des Alpes** (レジャー、同 42%) がある。

財務指標

資産の質：11 年度 (11 年 12 月 31 日を期末とする) 終了時点における CDC の連結総資産は約 2,620 億ユーロであった。このうち過半は債券や株式、投融資で、主要機関投資家としての CDC の役割を反映する内容である。11 年度終了時点の金融資産 (損益を通じて公正価

値で測定されない負債性証券、及び貸出金・前渡金)は 1,620 億ユーロで、このうち減損処理の対象となったのは 0.6%未満であった。CDC が保有する仕組み債商品は、主要格付け機関のうち最低 1 社によってトリプル A 格の格付けを付与されていなければならない。従来、CDC の主な市場リスクは長期株式ポートフォリオ(11 年度終了時点の時価総額は約 110 億ユーロ)で、大半は仏国内優良企業の株式である。

収益性: CDC は仏政府との間で利益配分契約を締結しており、連結純利益の 50%を政府に配分(CDC の連結対象外の公益事業部門純利益の 75%が上限)することが定められている。CDC の利益は変動が大きい場合もあり、特別項目の影響や、(証券ポートフォリオの大きさに鑑み)金融市場の変動が収益を左右する要因として挙げられる。11 年度の連結純利益は 2.06 億ユーロであった(10 年度実績は 22 億ユーロ)。前年比減益の主因は営業費用の増大と年間を通じた株式市場の低迷、CDC が保有するギリシャ国債やデクシア関連の損失(11 年度終了時点でのデクシア持株比率は 13%)であった。

自己資本の状況: CDC は銀行ではないため自己資本比率を開示していない。10 年以降、CDC の自己資本は仏銀行部門規制機関である金融健全性規制監督機構(ACP)の監督下に置かれている。

資金調達: CDC の長期投融資の原資は主として累積準備金や法律サービス部門の預金であるが、債務の多様化を図るため中長期債の発行も行っている。11 年度終了時点の顧客預金は CDC の負債総額の 22%を占め、銀行間市場調達資金は 6%、負債性証券発行残高は 11%であった。CDC の EMTN プログラムは発行上限 185 億ユーロで、同プログラムの下、年間 30 億ユーロ程度の起債を計画している(年限は 2 年-30 年)。発行残高のあるベンチマーク債の大半はユーロ建てまたは米ドル建てであるが、これらを補完する形で英ポンドやスイスフラン建てのベンチマーク債、また、他の一連の通貨建てによる私募債が発行されている。

格付け機関の見解

ムーディーズは 12 年 11 月 20 日付けで CDC の格付けを Aaa から 1 ノッチ引き下げ Aa1 とした。これに先立ち、ムーディーズはフランスのソブリン格付けに同様の格下げを行った。見通しは「ネガティブ」である。ムーディーズによれば、CDC の信用力のリス

クは、事業及び財務面の結びつきを反映し仏国家と本質的に連携している。法的には別個の事業体であるとはいえ、CDC は本質的には仏政府の要請を受け政策を実行に移す機関である、というのがムーディーズの見解である。

S&P の CDC に対する格付けは AA+、アウトルックは「ネガティブ」である。上記格付けは S&P のフランスに対する格付けを反映している。CDC は今後も仏の公共政策推進に積極的な役割を果たしていくと S&P は見ており、必要な場合に仏政府当局の支援が提供される可能性は「ほぼ確実」である、と S&P は見なしている。

フィッチの CDC に対する格付けは AAA、格付けアウトルックは「ネガティブ」である。上記格付けを支える根拠は、CDC のユニークかつ政府の全面的な監督を受ける法的位置づけに鑑み、CDC の支払義務の全てについて仏政府の黙示的保証が存在するとフィッチが判断していることである。従って、CDC の格付けはフランスの格付けと同水準に置かれており、今後もフランスの格付けに合わせて変動する。

本レポートで使用した信用格付は、金融商品取引法第 66 条の 27 の登録を受けていないムーディーズ、S&P、フィッチが公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては、別紙「無登録格付に関する説明書」を必ずご確認ください。

フランス預金供託公庫（CDC）：主要財務データ

単位：100 万ユーロ	2011 年	2010 年	2009 年
バランスシート			
総資産	262,263	269,520	255,591
対顧客融資総額	12,807	31,060	24,636
銀行間預金総額	13,938	17,598	24,559
顧客預金総額	50,736	50,908	43,316
債券発行残高	25,879	26,569	24,738
自己資本総額（少数株主持分を除く）	21,168	24,509	23,481
P&L			
純受取利息	3,876	4,090	3,663
銀行事業の純収入	8,162	8,013	6,466
リスク費用	69	15	10
税引前利益	1,339	3,730	2,855
当期純利益	206	2,151	1,980
格付け			
ムーディーズ	Aa1/ネガティブ		
S&P	AA+/ネガティブ		
フィッチ	AAA/ネガティブ		

出所：CDC資料、ムーディーズ、S&P、フィッチ、大和証券キャピタル・マーケットズヨーロッパ。

本レポートで使用した信用格付は、金融商品取引法第 66 条の 27 の登録を受けていないムーディーズ、S&P、フィッチが公表した情報です。無登録の格付業者による格付に関しては、別紙「無登録格付に関する説明書」を必ずご確認ください。

Credit Research

Key contacts

London

Head of Research	<i>Grant Lewis</i>	+44 20 7597 8334
Financials	<i>Michael Symonds</i>	+44 20 7597 8322
Supras/Sovereigns & Agencies	<i>Louise Cameron</i>	+44 20 7597 8458
Research Assistant	<i>Suki Dhaliwal</i>	+44 20 7597 8332

Tokyo

Chief Credit Analyst	<i>Toshiyasu Ohashi</i>	+81 3 5555 8753
Non-Japanese/Samurai	<i>Hiroaki Fujioka</i>	+81 3 5555 8761
Non-Japanese/Samurai	<i>Takashi Nakagawa</i>	+81 3 5555 8755
Food, Paper & Pulp, Retail	<i>Akiko Kamigori</i>	+81 3 5555 8756
Non-Japanese	<i>Fumio Taki</i>	+81 3 5555 8787
Real Estate, Construction, Telecom	<i>Masahiro Ishibashi</i>	+81 3 5555 8777
Insurance/Securities, Non-Banks, Electric & Gas Utilities	<i>Takao Matsuzaka</i>	+81 3 5555 8763
Chemicals, Iron & Steel, Automobiles	<i>Naotoshi Mukaiyama</i>	+81 3 5555 8765
Non-Japanese	<i>Mayu Shinooka</i>	+81 3 5555 8754

Hong Kong

Asia Market Research	<i>Vacharachai Lapakulchai</i>	+85 2 2848 4411
----------------------	--------------------------------	-----------------

London Translation

Head of Translation, Economic and Credit	<i>Mariko Humphris</i>	+44 20 7597 8327
--	------------------------	------------------

DAIR <GO>

ロンドン及びニューヨークのリサーチチームが作成した全レポートの英語版は当社のブルームバーグ・ページ DAIR <GO>、日本語版は DAIL <GO>でご覧頂けます。アクセスできない場合は、Suki Dhaliwal（電話：+44 207 597 8332）までご連絡ください。

当社のホームページでは当社アナリストによる最新のブログをご覧になれます（英語）
<http://www.uk.daiwacm.com/blog>

本資料は大和証券キャピタル・マーケットズ株式会社及び/またはその関連会社によって作成され、大和証券キャピタル・マーケットズヨーロッパリミテッドによって欧州連合、アイスランド、リヒテンシュタイン、ノルウェー、スイスに配布されたものです。大和証券キャピタル・マーケットズヨーロッパリミテッドは英国金融サービス機構（Financial Services Authority、以下「FSA」）の認可・規制を受けており、ロンドン証券取引所、チャイ・エックス（Chi-X）、ユーレックス（Eurex）並びにロンドン国際金融取引所（NYSE Liffe）の会員資格を有します。大和証券キャピタル・マーケットズヨーロッパリミテッド及びその関連会社は法律の範囲内で時折、本資料に記載された証券（以下「証券」）の発行体とともに他の金融取引に参加または投資、当該発行体に対するサービスの提供または当該発行体からの取引の勧誘、当該証券またはオプションのポジションを保有、或いは行使する可能性があり、過去 12 カ月間において当該証券の発行体の引き受けを行った可能性があります。さらに、大和証券キャピタル・マーケットズヨーロッパリミテッド及び関連会社の従業員が当該証券のポジションまたはオプションを保有、または行使する可能性があり、当該発行体に経営参加することがあります。大和証券キャピタル・マーケットズヨーロッパリミテッドは、当該の英国内法並びに当該のその他の法律または規制の範囲内で、本資料が受領者に向けて発行される前に当該の証券の取引を実行することがあります。

本資料は、FSA 規定（the Rules of the Financial Services Authority）の意味の範囲において英国国内の「個人投資家」に分類される投資家への配布を行わないことを前提としており、これに従い英国国内の個人投資家への配布を禁じます。英国外の大和証券キャピタル・マーケットズヨーロッパリミテッドの関連会社との間で行われる投資取引については、英国の規制システムにより与えられた保護、特に、金融サービス補償スキームが適用されないことがあります。

大和キャピタル・マーケットズ・ヨーロッパリミテッドは利益相反の防止と回避を図るため、社内措置を導入しています。この方針については、<http://www.uk.daiwacm.com/about-us/corporate-governance-and-regulatory> をご参照ください。また、投資銀行業務に係る関係に関する規制上の開示に関しては、<http://www.us.daiwacm.com/> をご参照ください。

投資銀行業務に係る関係：大和キャピタル・マーケットズヨーロッパリミテッドまたはその関連会社は過去12カ月間において証券の公募の主幹事または共同幹事をつとめたか、或いは過去12カ月間において投資銀行サービスに対する報酬を受け取っています。： Caisse des Dépôts et Consignations

有価証券の保有について：大和証券キャピタル・マーケットズヨーロッパまたはその関連会社は当該発行体の社債発行残高の5%以上を保有しています。： Caisse des Dépôts et Consignations

上の各パラグラフは2012年12月現在のものです。

日本人投資家の皆様へ

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・インク用)

当書面は、金融商品取引法の改正により格付会社に対する規制が導入されたことを受けて、ご案内するものです。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お客様に告げなければならないこととされております。

○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（以下「ムーディーズ」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：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。

以 上

この情報は、平成 22 年 10 月 1 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
(スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズ用)

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。

○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・サービスズ（以下「S&P」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：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>）の上段「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

S&P 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、利息や元本が予定通り支払われることを保証するものではありません。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。

S&P は、品質および量により信頼しうると判断した情報を利用して格付分析を行っております。しかしながら、S&P は、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、格付および格付付与に利用した情報の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。

以 上

この情報は、平成 23 年 7 月 29 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・レーティングス用)

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。

○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。

以 上

この情報は、平成 23 年 1 月 1 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。

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.20750%（但し、最低 2,625 円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前が必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 108 号
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