



—湾岸・アラビア半島地域ニュース—

UAE：ドバイ、金融危機の最悪期を脱したが、予断は許さず ①

湾岸地域の経済・金融・エネルギー問題専門家 中嶋 猪久生

2009年11月、ドバイの金融危機が表面化して以来、1年半経過した。一応、最悪の危機を脱したものの、2010年12月末現在、1315億ドル（GDPの164%に相当）（注）の債務を抱えており、まだまだ楽観視できる状態にあるとはいえない。2011年に入り、ドバイの債務返済問題の現状分析を試みた。

（注）ドバイ政府やムハンマド・ドバイ首長が50%かそれ以上の株主としてコントロールする組織の債務総額の内訳（単位：億ドル）

|  |                   |
|--|-------------------|
| Dubai World（以下DW）                          | 502（うちリストラ対象は249） |
| Dubai Holding（以下DH）                        | 約200              |
| Investment Corporation of Dubai<br>（以下ICD） | 単体 60             |
|  | 肩代わり分 約180        |
| ソブリン関連                                     | 289               |
| （アブダビ政府やUAE中央銀行引受分）                        |                   |
| その他政府関連企業                                  | 84                |
| 債務総額                                       | 1315              |

出典：Credit Suisse や JP Morgan のレポートをベースに筆者作成。

### ドバイの債務返済状況の要約

- ・ ドバイの債務返済は2011年がピークで約200億ドル（元本175億ドル、利息25億ドル）。次のピークはリストラ（注）やリスケ（注）分の返済が到来する2016年とみられる。
- ・ ドバイを代表する3大国资投資会社（DW, DH, ICD）のうち、2010年9月、DWの249億ドルのリストラが債権団との間で成立（最終合意は2011年3月）。現在、融資銀行団との間でDHやICDの本体や傘下企業のリスケ交渉が行われている。
- ・ ドバイ政府主導の下で、各投資会社は保有資産の売却や傘下企業の株式上場などを通じ、返済原資の確保が進みつつある。
- ・ 2011年に入り、これまで政府系企業に資金を供給する役割を担ってきたものの、多額の不良債権を抱えるドバイの銀行に経営不安説がいくつか浮上してきており、ドバイ政府による資本注入も始まった。

- ・ 国際金融市場によるドバイ単体のリスク評価は、依然として厳しい。最終的な債務者が一体誰なのか、担保はどうなっているのか、誰が誰に貸しているのかなど十分に把握できないからである。これまでのように、アブダビからの支援がどの程度期待できるのか、アブダビとドバイをセットでみている。

(注) リストラ(restructure)とリスケ(reschedule)

債務不履行の可能性のある債務者と銀行団などの債権者との間で、債務返済の繰延や、債務者が利払いを継続できるように新規融資を行うなど新たに契約を締結し直すことをリストラという。これに対して、約定期日に実質上返済されず、当初借入金と同額または減額の形で、改めて返済期日を繰延・更新することをリスケという。

### リスケ交渉が実現・進行中の案件

DW のリストラ交渉で一応の目処がたった 2010 年後半以降、もう 2 つの国営投資会社である DH と ICD 本体や傘下企業や DW のリストラ対象とならなかった傘下企業の債務返済問題が改めて浮上してきた。DW のようなリストラ交渉は行われていないが、債務の繰延を目的とするリスケ交渉が目立ってきている。これまで実現したものと現在交渉中の案件を、3 グループごとに示す。

#### ① DW のリスケ対象外の傘下企業のリスケ

- ・ Drydocks World (DDW)

造船や船舶修理を担当。債務総額は 22 億ドル。2011/11 期日の 17 億ドルの返済について融資銀行 15 行と交渉中。

- ・ 不動産会社の Limitless や公共事業関連ビジネスの Palm District Cooling や Port and Free Zone World (PFZW) が含まれる。これら 3 社合算の債務総額は 27 億ドル。このうち Limitless は 12 億ドルの返済をめぐる債権団と交渉中。

#### ② DH グループ関連のリファイナンス

DH はムハンマド首長が保有する持株会社で不動産、金融サービスなどへの投資を対象。3 分野の運営会社 Dubai Holding Commercial Operations Group(以下 DHCOG), Dubai International Capital(以下 DIC), Dubai Group が主力を構成する。DH 全体の債務総額は約 200 億ドル。2009 年 12 月決算で、Dh235 億(64.2 億ドル)の損失計上する前に、ドバイ政府は DH の全体債務の返済計画を見直すため会計会社や投資銀行をアドバイザーに任命した。その後、2010 年 11 月、政府は債務見直しの一環として 20 億ドルを投入し、同社の管理を強化した。

DH が DW と同じリストラの道をたどることになるのかどうか注視されているが、DH は DW よりキャッシュ・フローを生み出すことができるため、DW と同じプロセスをたどることはな

い、というのが国際金融市場の見方である。2010年決算も、前年の赤字から3470万ドルの黒字決算に転換している。以下はDHグループのリスクの状況である。

- ・ DH本体；2011年5月、期間5年とする28億ドルのリスクが成立した。
- ・ DHC0G；DHの中核的投資会社(ホテル、通信、不動産など)で債務総額41億ドル。このうち5.55億ドルが5年繰延された。
- ・ DIC；2004年の設立以降、ドバイの中核を担う投資会社のひとつ。債務総額25億ドル。2010年12月、このうち20億ドルは6年、5億ドルは4年繰延された。
- ・ Dubai Group；主として、銀行、保険会社、投資会社などへの株式投資。債務総額は約100億ドル。このうち60億ドルは銀行債務、40億ドルは投資家への債務。2010年10月、2件の協調融資(3.3億ドル、15億ドル)のリスク交渉を開始、併せて同グループの債務返済を協議するための債権者委員会を設立している。

### ③ ICD

ICDはドバイの政府関連持株会社の中でもEmirates AirlineやDubai Aluminiumのような健全でキャッシュを生み出す優良資産を持つ(Credit Suisse報告)ドバイの強力な投資会社。債務総額は240億ドル。このうちICD単体分は60億ドル(このうち40億ドルは2012年、20億ドルは2013年に返済期限が到来)、180億ドルは他の関連企業の肩代わり分。グループ企業全体の資産が約300億ドルと推定されていることからこの債務はカバーされている、と国際金融市場ではみている。これまでのリスクの事例は、Borse Dubai。グローバルな資本市場のハブとしてドバイの地位を拡大するため、2007年8月に設立された持株会社。Dubai Financial MarketやNasdaq Dubaiをコントロールする。債務総額25億ドル。株主であるICDの支援を受け、既存の融資銀行団との間で、25億ドルの残りの部分の融資13.5億ドル、期間3年の繰延を実施することで合意した(2010年12月)。

(②につづく)