

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。

Adani Energy Solutions Limited (証券コード: -)

【新規】

外貨建長期発行体格付	BBB+
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	BBB+
格付の見通し	安定的

■格付事由

- (1) アダニグループ（アダニポートフォリオと呼称）におけるインフラ・公益部門の中核企業である Adani Energy Solutions Limited (AESL) は、事業持株会社として傘下の子会社を通じて展開されるインド最大の民間エネルギー・サービスを統括する。送配電、スマートメータリング、冷却ソリューション事業の拡大を通じて、インドのエネルギーインフラ強化において重要な役割を担う。JCR では、AESL における子会社に対するガバナンスや支配力、グループ戦略、資金調達などを踏まえ、AESL の信用力を、同社を持株会社とする子会社グループの信用力と同等とみている。AESL のグループ信用力は、規制または契約された質の高い送配電資産に基づく安定的な収益力やキャッシュフロー創出力などを反映している。他方で格付は、国内収益基盤に限定され政府による規制の影響を受けることから、インド共和国の外貨建長期発行体格付「BBB+」の制約を受けると JCR は判断した。
- (2) AESL は 15 年にアダニ・エンタープライズから分社化され、同年に BSE および NSE に上場した。株主構成は創業家グループが 70% 超を保有する。AESL は EBITDA の約 90% を送配電事業が占めるインド最大の民間送配電事業者であり、16~25 年の送電網の年平均成長率は 16% と業界平均の 4% を大きく上回る。25 年 9 月末で送電網 26,705 回線延長 km、変電容量 97,236MVA を有する。送電事業は、「Section 62」規制対象資産ベース方式に 5 件と「Section 63」固定タリフ方式に 28 件の操業資産を保有し、強固なポートフォリオを構築している。配電事業は、ムンバイ (AEML : 400 平方 km) およびムンドラ (MUL : 85 平方 km) で 300 万超の需要家を対象に展開している。AEML の配電損失は 5% 近傍と規制基準を大きく下回り、供給信頼度は国内最高水準である。顧客基盤の拡大とともに、並行ライセンス制度を活用した新エリアでの成長も進めている。スマートメータリング事業は 25 年 9 月末で 737 万台が設置済みと急拡大しており、送配電に次ぐ成長ドライバーとなっている。
- (3) AESL は安定した収益力やキャッシュフロー創出力を有している。継続的な送電資産の拡大と高水準の可用性を維持したことから、20/3 期の EBITDA 453.2 億印ルピーに対し、25/3 期の EBITDA は 774.7 億印ルピー（約 1,363 億円、前期比 23% 増）、26/3 期上期では 414.4 億印ルピー（約 700 億円、前年同期比 13% 増）であった。29 年に向けて累計 7,000 回線延長 km 超の送電資産の操業開始が見込まれることやスマートメータリングは 2,460 万台の受注残があることから、キャッシュフロー創出力は一段と高まる見通しである。
- (4) 24 年 8 月に適格投資家向け増資で 10 億米ドル（837.3 億印ルピー）を調達した。これにより親会社所有者帰属持分比率は 24/3 期末の 21.6% から 25/3 期末に 29.8% と大きく上昇した。調達資金は主にスマートメーターや送電事業の設備投資および債務削減に充当された。アダニポートフォリオでは純債務/EBITDA を 3.5 倍以内に抑制することをベンチマークとしているが、AESL では 25 年 9 月末で 4.38 倍と一定の財務水準を維持している。債務とキャッシュフローのバランスは改善しているが、継続的に能力増強投資に向けた資金調達負担が見込まれることから、財務規律を維持していくか注視していく。調達基盤は国内外の銀行、金融機関市場や資本市場などにアクセスでき、リボルビング建設融資枠、米ドル建てグローバル中期債、LC ファシリティなど多様化が図られている。債務の平均償還年数は 23/3 期末の 7.2 年から 25 年 9 月末に 7.5

年が維持されている。長期債務の返済スケジュールは概ね分散され、また、十分な流動性が確保されている。
事業年度毎の返済額はフリーキャッシュフローの見通し額に流動性を加えた額の範囲内にある。

(担当) 杉浦 輝一・増田 篤・上野 倫久

■格付対象

発行体 : Adani Energy Solutions Limited

【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB+	安定的
自国通貨建長期発行体格付	BBB+	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：2026年1月27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：杉浦 載一
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）、「電力」（2023年6月1日）、「持株会社の格付方法」（2025年4月2日）として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) Adani Energy Solutions Limited
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はありません。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行っています。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、改変等をする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