

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。

REC Limited（証券コード：ー）

【据置】

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
債券格付	BBB+

■格付事由

- (1) 1969 年に設立されたインドにおける電力を中心としたインフラのための公的金融機関。インド政府の電力政策推進において極めて重要な役割を担う。格付は、①政府との強固な資本および人的関係、②インド全域の電力インフラ整備をファイナンス面から支える機関としての重要な位置づけ、③インドの電力政策における実質的な推進機関（Nodal Agency）であること、などにに基づき政府の長期発行体格付（外貨建 BBB+/安定的、自国通貨建 BBB+/安定的）を強く反映している。なお、当社は親会社である Power Finance Corporation Limited（PFC）と株式交換により合併することを計画しており、PFC が存続会社となる予定である。合併後の PFC は引き続きインド会社法で定義される政府系企業（政府の株式保有比率が 51%以上）のステータスを維持する見込みである。
- (2) 当社は NSE および BSE に上場しており、当社株式の 52.63%を PFC が保有している。PFC は政府が 55.99%を保有する上場公的金融機関であり、当社は間接的に政府の管理下にある。PFC と当社は、2026 年 2 月に政府の意向に基づき合併することを原則承認し、同年 6 月に正式に株式交換により合併することを承認した。単純な株式交換では合併後の企業に対する政府の株式保有比率は 50%を下回るが、最終的には政府系企業のステータスを維持できるよう追加の手当がなされる見込みである。当社には政府および PFC が指名する役員が 1 名ずつ在籍しており、政府との人的関係は強い。政府は電力改革の政策プログラムについて、地方の電力セクターと長期的な関係を構築している当社を出先機関とすることで、インド全域で推進することを可能としている。当社は政府による公的企業の区分けの中で最高位となる Maharatna の称号を 2022 年に付与され、インド国内外における合併事業、M&A などを通じた戦略的投資の裁量を与えられている。以上より、当社と政府の関係は強固かつ実質的に一体であり、これは合併後も同様であると JCR はみている。
- (3) インドでは経済成長や人口増加を背景として電力需要が大きく伸びていることに加え、政府による配電会社の経営改善プロジェクト（RDSS）や再生可能エネルギーの開発などもあり、電力セクターの投資需要は拡大基調にある。26/3 期における当社の総収益は前期比 5.7%増の 5,963 億印ルピー、純利益は 2.7%増の 1,631 億印ルピーと引き続き増収増益で推移した。融資残高上位 20 先が全体の 58%を占め集中度は高いものの、融資残高の 85%が州政府などの公的セクター向け貸出となっている。不良債権は主に民間の発電プロジェクト向け融資であり、26/3 期末の不良債権比率はグロスで 0.24%まで低下した。
- (4) 金利リスク、為替リスク、流動性リスクは ALM 委員会を通じて管理されている。調達基盤は長期資金を中心に、社債、外貨借入、銀行借入など多様化が図られている。26/3 期末の自己資本比率は 23.1%と十分な水準を確保している。事業構造上、当社は資金を外部調達に依存しており、財務の健全性を維持して調達コストを抑制することは不可欠の命題である。そのため、当社自身が財務健全性に対する強いインセンティブを有しているだけでなく、今後も電力インフラ整備に多額の投資を必要とするインド政府においても、同様に当社の財務を健全に保つ強い動機がある。以上より、インド政府による当社支援の蓋然性は極めて高いと JCR ではみている。

（担当）利根川 浩司・伊藤 信太郎

■ 格付対象

発行体：REC Limited

【据置】

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

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
JPY31,000,000,000 1.76 per cent. Notes due 2029 under the U.S. \$10,000,000,000 Global Medium Term Note Programme	310 億円	2024 年 1 月 19 日	2029 年 1 月 19 日	1.76%	BBB+
JPY27,400,000,000 1.41 per cent. Notes due 2029 under the U.S. \$10,000,000,000 Global Medium Term Note Programme	274 億円	2024 年 1 月 19 日	2029 年 4 月 19 日	1.41%	BBB+
JPY2,700,000,000 2.20 per cent. Notes due 2034 under the U.S. \$10,000,000,000 Global Medium Term Note Programme	27 億円	2024 年 1 月 19 日	2034 年 1 月 19 日	2.20%	BBB+

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7月16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：利根川 浩司
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、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」（2021年10月1日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） REC 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を問わず、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行っております。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