

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。

Bharat Oman Refineries Limited（証券コード：ー）

【新規】

外貨建長期発行体格付	BBB
格付の見通し	安定的

■格付事由

- (1) インド中部の石油精製会社。インド政府が 54.3%を出資する大手国営石油会社の Bharat Petroleum Corporation Limited (BPCL) の持分法適用会社（出資比率 50.0%）であり、当社の Bina 製油所はインド中部で操業する唯一の製油所として、同国北中部における重要な供給拠点と位置付けられる。BPCL は原油採掘から石油精製、石油製品の販売までを一貫して行っており、当社を含む BPCL 全体の石油精製能力の 18 年 3 月末時点でのインド国内シェアは第 3 位の 15%を有する。当社が生産する石油製品は、ほぼ全量が長期引取契約に基づき BPCL に販売されているほか、原油調達や製品販売などは BPCL のサプライチェーンの中で一体的に運営されている。また、最新鋭の設備導入によりインド国内でも高水準の重油分解能力を有し、精製マージンはインドで最高水準にある。
- (2) 格付は、インド中部で唯一の製油所としての堅固な事業基盤、インドの製油所の中でも高水準の精製能力、高付加価値製品の生産比率の引き上げを背景にした高水準の精製マージンなどを評価している。他方、引き続き改善途上にある財務構成が格付の制約となっている。なお、BPCL との事業面・財務面での結びつきが強いことが、当社の格付を下支えしている。当社業績は堅調に推移する見込みであり、財務構成についても利益の着実な蓄積と有利子負債の継続的削減により当面改善するとみている。以上を踏まえ、格付を BBB とし、見通しを安定的とした。他方、石油製品需要の拡大に伴い、今後さらなる設備の拡張が見込まれることから、当該設備投資拡大による財務への影響を注視していく。
- (3) 高水準の精製マージンと生産量の堅調な推移を背景に、17/18 年度の売上高は前年比+15.6%の 3,129 億ルピーとなり、過去最高を更新した。税前当期利益も同+24.2%の 152 億ルピーと大幅に増加した。18/19 年度は、設備拡張工事に伴う 70 日間のシャットダウンによる原油投入量の減少を背景に、減収減益になるとみられる。しかし、19/20 年度、20/21 年度は精製マージンの回復と設備拡張の恩恵による生産量増加により、業績は再び拡大傾向に回帰するとみている。
- (4) 財務面では、利益の蓄積、BPCL による資本性資金の供与を背景にした自己資本の増加、有利子負債の削減により財務構成が改善している。18 年 3 月末の自己資本比率は 26.5%と前年同期（20.0%）から大幅に上昇した。また、DER は同期間に 3.1 倍から 1.7 倍へと大幅に低下した。もっとも、足元の財務構成はインドの他の石油精製会社と比較して依然見劣りする。今後中長期的にさらなる設備拡張が見込まれる中、有利子負債 EBITDA 倍率や DER の大幅な上昇を回避するためには、将来的にさらなる増資が必要になると JCR はみている。

（担当）田村 喜彦・水川 雅義・遠藤 進一

■ 格付対象

発行体：Bharat Oman Refineries Limited

【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	BBB	安定的

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2019年2月7日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤
主任格付アナリスト：田村 喜彦
- 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。
- 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」(2014年11月7日)、「石油」(2013年5月21日)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) Bharat Oman Refineries Limited
- 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。
- 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
- 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。
- 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なるものを問わず、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