

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。

インド鉄道金融公社 （証券コード：－）

【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

■格付事由

- (1) 86年にインド鉄道省の下に設立された金融公社。同省中核部門であるインド国鉄の鉄道車両などの鉄道関連資産購入および鉄道プロジェクト実行に必要な資金をリース方式に基づき調達する機能を担っている。格付は、①インド政府との強固な資本および人的関係、②リース契約に盛り込まれた政府支援と実質的収益保証、③鉄道省のみを顧客とするリース資産の質、④政府の鉄道事業に関する産業政策上の当公社の重要性、などに基づき、インド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。
- (2) 当公社の理事会メンバーは政府により指名されるなど、政府と強固な人的関係を有する。これまで印度政府が株式の100%を保有してきたが、21年1月に実施されたIPO以降、政府保有比率は86.36%まで低下した。ただし、政府は当公社株式を引き続き保有する方針であり、JCRは当公社と政府の強固な関係は今後も継続するとみている。25年3月に、当公社は印度政府による公営企業の区分けの中で2番目に高いNavratnaの称号を付与されており、信用力やガバナンスについて政府から高い評価を得ている。
- (3) 鉄道車両の購入は、鉄道省が印度国鉄の計画に基づき行っている。当公社は、鉄道省から車両を一旦購入して、その後車両を同省にリースバックする業務を行っている。その際、当公社は車両購入代金を市場から借り入れ、鉄道省に車両購入代金を支払う。12年度以降、当公社は鉄道プロジェクトや能力増強工事の資金調達も開始した。標準的なリース契約では、リース料は調達コストに一定のマージンを上乗せすることが定められている。また、鉄道省によるリース債務の元利支払いは国会予算決議事項である。これらを背景にリース債権の収益性は安定しており、当期純利益ベースのROAは近年1%台半ばで安定的に推移している。当公社が自らの債務返済に窮した場合、鉄道省から当公社に対する鉄道車両のリース料が前払いされる旨がリース契約に明記されているが、当公社は本条項に基づく支援を設立以来一度も要請したことはない。
- (4) 政府は国家インフラ投資計画（National Infrastructure Pipeline）を策定し、社会インフラの整備を推進している。鉄道事業は重要分野のひとつであり、鉄道省への予算配分は増加傾向にある。ただし、鉄道省に対する予算の内訳は中央政府からの一般財政支援（GBS）が中心となり、外部資金調達（EBR）は大幅に減額されている。この結果、23/24年度以降の連邦予算における当公社に対するEBRの割当がゼロとなり、当公社は新規与信をほとんど実行していない。このため、拡大が続いている当公社の総資産は23/3期以降横這いとなっている。従来、当公社は利益による自己資本の積み上げペースを上回るスピードで総資産を拡大させてきたことから、自己資本比率等を一定の水準に保つために政府による増資を受けてきた。21年のIPO以降、増資は行われていないが、総資産の拡大ペースが抑制され増資の必要性は低下している。
- (5) 実質的に鉄道省のみをレッサーとする当公社の資産の質は良好であり、25/3期末における資本リスク調整比率は673%、D/Eレシオは7.8倍と、財務基盤は安定している。今後、当公社は鉄道省向け以外のさまざまな鉄道関連プロジェクトにも取り組んでいく方針を打ち出しており、JCRはその動向を注視していく。

（担当）利根川 浩司・伊藤 信太郎

■格付対象

発行体：インド鉄道金融公社（Indian Railway Finance Corporation 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

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26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） インド鉄道金融公社（Indian Railway Finance Corporation 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、明示的であると暗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、遗漏、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