

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。

Piramal Finance 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
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) Piramal Finance Limited（PFL）はインドの民間大手ノンバンク（NBFC）。NSE 及び BSE の 2 証券取引所に上場。21 年以降、個人向け住宅ローンや不動産担保ローンを中心とするリテール主体のビジネスモデルへ転換し、26/3 期末における貸出残高は 1 兆印ルピーに到達、国内有数の事業規模を誇る。従来の主力事業であった不動産事業者向け融資残高（レガシー）の割合は 2.8%まで低下するなど、リテール主体のビジネスモデルが概ね確立されている。格付は、インド全域に及ぶ強固な顧客基盤、不動産担保ローン市場における高い地位・競争力、堅固な資本水準などを反映している。他方、ビジネスモデルを転換し間もないことから、利益率が改善途上にある点や、与信管理実績の蓄積が限定的である点などが制約要因となっている。
- (2) PFL の筆頭株主は Piramal 一族の経営する企業グループ（Piramal Group）であり、26/3 期末の株式保有比率は 46.2%となっている。Piramal Group は 12 年に金融業へ進出し、当時は大型不動産開発プロジェクト向け融資を主力事業としていたが、不動産事業者の財務悪化により貸出資産の質が大きく低下し、リテール貸出主体のビジネスモデルへの転換を志向。経営破綻した上場大手 NBFC・Dewan Housing Finance Corporation Limited（DHFL）を 21 年 9 月に買収することで住宅ローン中心の貸出ポートフォリオおよびインド全域にわたる支店網を獲得し、リテール事業を本格的に開始した。Piramal Group は製菓事業も行っていたが、22 年に製菓事業を分離するとともに、金融事業も 25 年 9 月に集約され、現在の PFL が誕生した。
- (3) インド経済は高成長を続けており、25 年度は 7.7%の実質 GDP 成長率を記録した。個人の資金需要は旺盛であり、インドにおける消費者信用市場は年率で 2 桁を超える高い成長が続いている。PFL の主力事業の一つである住宅ローン市場についても年率平均 10%を超える残高拡大が続いている。
- (4) 26/3 期末における貸出資産は前期比で 25%増加した。事業別割合は、リテール 85%、ホールセール 15%となっており、リテールへのビジネスモデル転換は概ね完了した。PFL はビジネスモデル転換前の不動産事業者向け融資を「レガシー」と定義し回収を進める一方、1 件当たりの融資金額を抑えた新たな不動産融資を「ホールセール 2.0」と定義している。貸出資産の商品別内訳は、住宅ローン 31.5%、不動産担保ローン 25.7%、中古車ローン 5.5%、給与所得者向けローン 7.6%、ビジネスローン 7.4%、デジタルローン 4.4%、その他 2.8%、ホールセール 2.0・12.4%、レガシー 2.8%となっている。全体の担保付貸出の割合は 82%であり、LTV は保守的に設定されている。不良債権比率はグロスで 2.3%であり、リテール貸出に限れば 1.9%、ホールセール 2.0 では不良債権が発生していない。
- (5) 26/3 期の業績は営業収益 1,203 億印ルピー、当期純利益 151 億印ルピーであった。損益について、株式売却や過去の M&A に起因する 151 億印ルピーの一過性利益が計上されている一方、レガシーの引当金計上による 129 億印ルピーの損失があり、これらを調整した現在のビジネスモデルに基づく簡易的な正常収益力は 129 億印ルピー程度であったと試算される。純金利マージンは 26/3 期の第 4 四半期において 6.5%まで改善している。支店数は 21 年 9 月末の 301 支店から 26/3 期末に 701 支店まで 400 店増加した。新規出店後間もない支店の収益性は一般的に低位にとどまり、PFL では開店後 4 年以上を経過している支店の収益性が高くなっている。JCR では新設支店が着実に収益貢献していくかどうか注目に注目していく。

- (6) 負債面では、銀行借入を中心とし、社債、External Commercial Borrowings (ECB)、証券化などを通じた資金調達の多様化が図られており、調達基盤は安定している。自己資本は厚く、26/3 期末の自己資本比率は 19.8%と国内規制で要求される 15%を上回る十分な水準を確保している。ALM 管理は適切になされ、26/3 期末における流動性カバレッジレシオは 900%を超えるなど、十分な流動性を備えている。

(担当) 杉浦 輝一・伊藤 信太郎

■格付対象

発行体：Piramal Finance 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7月15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 輝一
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）、「消費者金融」（2022年6月21日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） Piramal Finance 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