

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。

## Housing and Urban Development Corporation 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) 1970年にインド政府の全額出資により設立されたインド国内における住宅建設および都市インフラ開発のための公的金融機関。インド政府の住宅普及政策および都市開発推進において極めて重要な役割を担う。格付はインド政府の信用力を強く反映し、インド共和国の長期発行体格付（外貨建 BBB+/安定的、自国通貨建 BBB+/安定的）と同格とした。インド政府との強固な資本および人的関係、インド全域の住宅建設や都市開発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、インドの住宅普及政策における実質的な推進機関（Nodal Agency）であることに裏付けられたインド政府との強い一体性を反映している。
- (2) インドでは1947年の独立以来一貫して住宅が不足しており、住宅建設および都市インフラ開発の需要が極めて強い。当社は主に低所得者向けの住宅供給を資金面及び技術面から強化する目的で設立された。インド全域に拠点を構え、州政府が運営する公営住宅の建設プロジェクトに対し長期貸付の提供や住宅設計のコンサルティングを行ってきたことから、各州政府と極めて良好な関係を構築しており、事業を行う上での大きな強みとなっている。1989年には住宅建設に関連して水道施設建設プロジェクトに対するファイナンスを実行し、対象業務をインフラ開発にも拡大した。
- (3) 当社は政府が運営するさまざまな住宅普及プロジェクトに参画しており、JCRは当社とインド政府との関係は強固で実質的に一体であるとみている。一例としては、「Housing for All」を掲げ都市部での住宅不足を解消することを目的として2015年から開始された政府の旗艦プロジェクト・PMAY-U（Pradhan Mantri Awas Yojana-Urbanの略で、政府による住宅スキームの意味）において、当社はNodal Agencyの1社に指名されており、プロジェクト遂行の重要な役割を任されている。2024年にインド政府から公的企業の区分けの中で2番目に高いNavratnaの称号を付与され、政府の承認なく一定金額までの戦略的投資が可能になるなどの裁量を与えられている。
- (4) 当社は2017年5月にインド国内の株式市場であるNSEおよびBSEに上場した。インド政府は段階的に当社株式を売却し、当社株式の保有比率は低下傾向にあるが、2024年3月末時点における当社株式のインド政府保有比率は75.0%であり、当社とインド政府の一体性については維持されている。
- (5) インド国内での旺盛な住宅および都市開発需要を受け、当社の融資残高は増加傾向にある。24/3期は住宅向け融資およびインフラ向け融資がそれぞれ前期対比で13%および17%の大幅増加となり、連結売上高および連結純利益はともに過去最高となる795億印ルピーおよび212億印ルピーを記録した。インド国内では引き続き多数の住宅建設・都市開発プロジェクトが進行しており、25/3期も業容が拡大していくことが見込まれる。
- (6) 貸出資産は健全である。融資残高上位20社が全体の約8割を占め、集中度は高いものの、融資残高全体の約9割が中央・州政府によって保証されており、信用リスクは限定されている。近年はインフラ向け融資の伸びが大きいが、2013年以降、当社は民間向けのインフラプロジェクトには新規融資を実行しておらず、貸出資産の健全性は今後も維持されていくとみている。また、政府保証の付されたインフラ向け融資が拡大

していることから不良債権比率は低下傾向にあり、24/3 期末時点での同比率はグロスで 2.71%、ネットで 0.36%と良好な水準となっている。

- (7) 金利リスク、為替リスク、流動性リスクは各リスク管理委員会を通じて適切に管理されている。資金調達は社債が中心であったが、24/3 期は銀行借入の割合を増加させ、調達コストの低減および調達手法の多様化が図られている。24/3 期末の D/E レシオは 4.45 倍とリスクに対して十分な資本の厚みを有している。また、同期末の連結 Tier1 比率は 57.5%と、国内規制で要求される 15%を大きく上回る水準を確保している。これは自己資本が積み上がっていることに加え、当社の貸出資産の約 9 割が中央・州政府の保証付融資であるため、リスクウェイトを考慮した貸出資産が大きく圧縮されることに起因する。預金の受け入れがほとんどないことから当社の資金調達は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していくことが求められる。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、今後も住宅供給および都市開発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。したがって、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：Housing and Urban Development Corporation 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：2024年8月21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) Housing and Urban Development 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