

## プレス・リリース

### ストラクチャード・ファイナンス格付け

2008年6月3日

お問い合わせ先：

橋本祐志、東京 電話 03-4550-8275

小野寺亮、東京 電話 03-4550-8690

井澤朗子、東京 電話 03-4550-8674

成松恭多(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-4550-8411

プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)

電話 03-4550-8411 Fax 03-4550-8740

電子メール [tokyo\\_pressroom@standardandpoors.com](mailto:tokyo_pressroom@standardandpoors.com)

日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>

### S&P、日本リテールファンド投資法人を「A+／A-1」に据え置き

#### 据え置き

**A+** 長期会社格付け、第1-6回無担保投資法人債（発行総額1,000億円）

**A-1** 短期会社格付け

**アウトルック：安定的**

（2008年6月3日、東京=S&P）スタンダード&プアーズは本日、日本リテールファンド投資法人（以下「JRF」）の長期格付けを「シングル A プラス」に、短期格付けを「A-1」に、それぞれ上記の通り据え置いた。長期会社格付けに対するアウトルックは引き続き「安定的」とする。

当該格付けは、JRF の強い事業基盤と比較的保守的な財務内容、および国内不動産投資信託（J-REIT）の保守的な構造的特性を反映している。

JRF は 2008 年 2 月期（第 12 期）末時点で、全国に 45 棟の商業施設を所有し、総取得価額は約 5,261 億円にのぼる。その後、2008 年 3 月にはイオン札幌発寒ショッピングセンター（約 184 億円）を、同 5 月にはアリオ鳳（約 190 億円）、G ビル神宮前 01（34 億円）、G ビル神宮前 02（約 22 億円）を取得し、2008 年 5 月末現在の JRF の資産規模は約 5,692 億円である。なお、2008 年 12 月には、チアーズ札幌（仮称、2008 年 10 月竣工予定）の取得を計画している。

JRF のポートフォリオの上位テナントには一定レベルの集中リスクがある。ただし 2008 年 2 月末現在で、主要テナントのうち、イオン（A- / 安定的 / --）とイトーヨーカ堂（AA- / ネガティブ / A-1+）の比率は合計で約 30%（賃料総額ベース）だが、両社とも国内小売業者の中では優れた競争力を持ち、高い信用力を維持していることから、現状、集中リスクは特段の懸念事項にはなっていない。また、ポートフォリオ総額に占める各物件の比率を見ると、最大の東戸塚オーロラシティが約 10%、上位 4 物件で約 27%と、一定レベルの物件集中が見られるものの、これら物件への集中懸念は、サブマーケットでの競争力の高さなどにより、一部緩和されている。

JRF は、2008 年 4 月に中期運用基本方針を発表し、投資口価格が低迷した現状の市場環境下において、投資口の追加発行による資金調達は得策ではないなどの判断から、「基本シナリオ」では外部成長を見合わせて内部成長と物件の入れ替えに重点を置き、ポートフォリオの質と収益性の向上を図るものとしている。一方、財務戦略目標として、有利子負債比率を 35-45%、負債比率（敷金保証金を含む）を 45-55%としていることから、「基本シナリオ」で運営する間は、レバレッジの水準が従来より高まる点が、信用力上の大きな懸念材料となっている。中期運用基本方針では「基本シナリオ」のほかに、不

不動産市場および資本市場の動向に応じて、JRF の通常時の運営状態である「アップサイドシナリオ」で新規物件の取得と増資を想定しており、同シナリオに移行した場合、レバレッジの水準が中期運用基本方針で示した水準で低めの水準となる可能性がある。なお、中期運用基本方針下において、負債比率（敷金保証金を含む）は 50%超の水準になる見込みであるが、レバレッジの水準が当面高まることへの懸念は、1) JRF が質の高い不動産ポートフォリオと、設立スポンサーの高い信用力と小売業界等との広範なネットワークを背景に、J-REIT 市場で、資産規模と時価総額ベースで主要な地位を占めていること、2) ポートフォリオは、高稼働率の商業施設で構成されており、その多くにおいて信用力の高いテナントと長期賃貸借契約が結ばれており、安定したキャッシュフローを生み出していること、3) 複数の金融機関と良好な取引関係を維持しており、一定レベルの流動性に基づく財務の柔軟性を維持していること——などにより、一部緩和されていると考えられる。

第 12 期（2008 年 2 月期）末の JRF の有利子負債比率——有利子負債（保証金含む） / {有利子負債（保証金含む） + 株主資本} ; スタンダード&プアーズ定義——は 49%であった。同期末時点で、長期有利子負債は投資法人債を中心にすべて固定金利で調達され、満期は 2026 年まで分散されている。第 12 期の EBITDA（税引き前・利払い前・償却前利益）インタレスト・カバレッジ・レシオは、現行の低水準の資金調達コストに基づき、約 9 倍と比較的高い。また、有利子負債に対する営業キャッシュフローの比率（FFO/有利子負債）は約 10%（保証金考慮後は約 8%）と低下傾向にある。第 13 期（2008 年 8 月期）の取得物件の資金調達は借入金で賄っているため、レバレッジが上昇し、財務指標は一時的に弱くなることが見込まれるが、内部成長と物件の入れ替えによる収益性の向上、および「アップサイドシナリオ」に移行して通常時の運営状態に戻った場合の増資によるレバレッジ水準の低下などにより、中期的には改善される見込みである。

アウトルックは「安定的」である。JRF は、分散の効いた、質の高い不動産ポートフォリオをベースに、引き続き競争力を維持していくとみられる。今後は内部成長を一層重視し、物件も入れ替える方針であることから、ポートフォリオの質および収益性が向上することを想定している。スタンダード&プアーズは、レバレッジの水準、収益性、キャッシュフロー・プロテクションの水準などを注視している。当面、格上げの可能性は限定的と考えられる。中期運用基本方針に基づく運用において、収益性の改善が想定通りに進まず、またレバレッジの水準が高止まりし、キャッシュフロー・プロテクションをはじめとする財務指標が低水準で推移した場合には、格付けに対して下方圧力がかかろう。

\* 文中の会社格付けは「長期/長期格付けに対するアウトルック/短期」で表示。

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーズ（NYSE:MHP）の一部門であり、世界の金融市場に対して独立した立場から、信用格付け、株価指数、株式リサーチ、データなどの金融情報を提供している。100%子会社を含め 23 カ国に約 8,500 名のスタッフを擁し、世界の金融インフラストラクチャーのなかで重要な役割を担っている。投資や金融取引の意思決定に不可欠な情報である独立したベンチマークの提供者として、140 年以上にわたって主導的な立場にある。詳細は当社日本語ウェブサイト([www.standardandpoors.co.jp](http://www.standardandpoors.co.jp))まで。

マグローヒル・カンパニーズは、スタンダード&プアーズ、ビジネスウィーク、マグローヒル・エデュケーション、J.D. パワーなどを通じて、金融サービス、教育、ビジネスに関する情報を提供する、国際的な情報サービス企業である。世界 40 カ国に 280 カ所以上の拠点を有している。詳細はウェブサイト([www.mcgraw-hill.com](http://www.mcgraw-hill.com))まで。

格付けを商業目的でスタンダード&プアーズの有料情報サービスに類似したデータベースに蓄積したり、自動的に配信することを禁止します。