

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2009年12月22日

お問い合わせ先：

老川由美、東京 電話 03-4550-8775

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

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の長期格付けを「A」に格下げ
短期格付けは「A-1」に据え置き、アウトルックは「ネガティブ」**

格下げ、「クレジット・ウォッチ」解除

新： 旧：

A **A+** 長期会社格付け

A **A+** 第1-6回無担保投資法人債（発行総額1,000億円）

無担保固定利付ローン（借入額50億円）

アウトルック：ネガティブ

据え置き

A-1 短期会社格付け

A-1 短期投資法人債プログラム（発行枠500億円）

- 弱含みで推移していた財務基盤の改善は、ラサールジャパン投資法人との合併契約締結により、さらに遅れる可能性が高まった。
- 長期格付けを「シングル A」へ1ノッチ（段階）引き下げ、格下げ方向での「クレジット・ウォッチ」を解除する一方、短期格付けは「A-1」に据え置いた。
- 合併に関するプロセスの進捗度合いによっては有利子負債比率が高止まりする可能性があることから、アウトルックは「ネガティブ」とした。

（2009年12月22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（JRF）の長期会社格付けと個別債務の長期格付けを、上記のとおり「シングル A プラス」から「シングル A」に1ノッチ引き下げるとともに、「クレジット・ウォッチ」を解除した。長期格付けは2009年10月30日以降、引き下げる方向で「クレジット・ウォッチ」に指定されていた。一方、短期格付けと短期投資法人債プログラムの格付けは「A-1」に据え置いた。アウトルックは「ネガティブ」とした。

JRFは2009年12月15日、ラサールジャパン投資法人（LJR）との合併契約を締結し、2010年3月1日付で、LJRを吸収合併する予定である。今回の格下げは、今般の合併発表を受け、すでに弱含みで推移しているJRFの資本・負債構成や利払い余力に関する財務指標の改善がさらに遅れる可能性が高まったと、スタンダード&プアーズが判断したことによる。

本合併が発表される以前から、JRFが2008年4月に財務戦略上の負債比率を引き上げたことを背景に、同比率は、2009年8月期（第15期）末現在で約56.4%（JRFの定義）と高い水準にある。キャッシュフロー関連指標を見ると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7.4%（保証金考慮後）で、収益性指標についても、ROA（資産収益率）が約4.2%と、現在の格付けで当初想

定した水準よりも悪化している。スタンダード&プアーズは、同投資法人が事業環境悪化に伴って財務基盤の強化に取り組む方針を示していたことを受け、その進捗と効果を注視していた。

今般 JRF が発表した合併計画によると、吸収合併により、同投資法人の資産規模は拡大し、ポートフォリオの収益関連指標は一定程度向上する可能性がある。一方で、JRF が承継する LJR の資産規模は比較的小さいものの、LJR の有利子負債比率（時価ベース）が高いなか、JRF が LJR の有利子負債を現行の金利条件の下で承継するとしていることから、格付け水準に比してすでに高い水準にあった JRF の有利子負債比率は、現行水準よりさらに上昇する。その結果、キャッシュフロー関連指標の低下が見られ、また一部負債の満期集中も見られるなど、資本・負債構成に及ぼす影響が懸念される。合併により有利子負債比率が一時的に上昇することから、JRF は、1) 承継が予定されている LJR のポートフォリオ中のノンコア・アセットを売却する、2) キャッシュ・マネジメントの効率化を図る一などの手段によって手元資金を創出し、有利子負債の削減を図る意向を示している。しかしながら、JRF の財務基盤が、現行の水準に戻り、そこからさらに改善するには一定の時間を要すると、スタンダード&プアーズは判断している。なお、本合併の件については、双方の主要レンダーから一定程度の協力が得られる見込みであることから、資金調達に関する懸念は一部緩和されている。

アウトルックは「ネガティブ」である。合併プロセスにおいて、JRF の想定シナリオの下で有利子負債の返済が進まず、財務基盤の改善が遅れ、有利子負債比率が高止まりした場合、格付けに下方圧力がかかろう。一方、JRF が掲げる各種財務改善・強化策により、有利子負債の圧縮が進み、資本・負債構成を中心とする財務基盤の改善が明確となった場合には、アウトルックの上方修正を検討する。

JRF は、スポンサーである、三菱商事（A+／安定的／A-1）と UBS AG（A+／安定的／A-1）の高い信用力とブランド力などを背景に、商業施設を中心に構成される、分散した質の高い不動産ポートフォリオ（取得価格ベースで約 5,711 億円、2009 年 8 月末時点）を有している。ポートフォリオは、管理状態が良好で高稼働率の商業施設で構成され、おおむね安定したキャッシュフローを生み出している。JRF の有利子負債はすべて無担保で調達されていることから、財務の柔軟性は維持されている。

<関連レポート>

「不動産投資信託（J-REIT）に対する格付け方針」

（2001 年 5 月）

上記関連レポートは、S&P の日本語情報サービス商品と日本語ウェブサイトに掲載されています。情報商品のお問い合わせは、営業・クライアントサービス（電話 03-4550-8711、clientservices_japan@standardandpoors.com）まで。

<日本語情報サービス商品（年間契約制）>

Research Online（リサーチ・オンライン）：www.researchonline.jp

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

トップページ「ストラクチャード・ファイナンス」の「J-REIT／格付け規準」へお進みください。

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）の子会社であり、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。23 カ国にオフィスを構え、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、150 年近く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)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)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。