

## プレス・リリース

### ストラクチャード・ファイナンス格付け

2007年2月27日

お問い合わせ先：

橋本祐志、東京 電話 03-4550-8275

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](mailto:tokyo_pressroom@standardandpoors.com)

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

### S&P、JRF の既発債を「A+」に格上げ、会社格付けは据え置き

#### 日本リテールファンド投資法人

##### 格上げ

新： 旧：

A+ A 第1-4回無担保投資法人債（発行総額 650 億円）

##### 据え置き

A+ 長期会社格付け

A-1 短期会社格付け

##### アウトルック：安定的

（2007年2月27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」）の第1-4回無担保投資法人債（発行総額 650 億円、以下「既発債」）の格付けを、上記の通り「シングル A」から「シングル A プラス」に1ノッチ（1段階）引き上げた。会社格付けは長期、短期ともに上記の通り据え置いた。アウトルックは引き続き「安定的」とする。

スタンダード&プアーズは無担保投資法人債の格付けについて、ポートフォリオの NOI（ネット・オペレーティング・インカム；営業純利益）のうち、担保に供せられた資産の NOI 比率が 50%を超える場合、長期無担保債に対して長期会社格付けより1ノッチ低い格付けを付与する。JRFの場合、保証金債務の担保に供せられている物件は、第9期（2006年8月期）時点で16物件、総 NOI の約 57%であったことから、長期格付けより1ノッチ低い格付けが付与されていた。しかしながら、保証金残高が資産総額に対して十分小さいこと、金融機関からの借入れは全額無担保で実施されていることから、スタンダード&プアーズでは今般、JRF の既発債の格付けを長期格付けと同じ「シングル A プラス」に引き上げることにした。

会社格付けは、JRF の強い事業基盤と保守的な財務内容、および不動産投資信託（J-REIT）の保守的な構造的特性を反映している。JRF は、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不動産運用能力を背景に、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。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、安定したキャッシュフローを生み出している。保守的な資本構成と比較的高い収益性を支えに、高い流動性を維持しており、財務基盤は良好である。

JRF は第9期末時点で、全国に 37 棟の商業施設を所有し、総取得価額は約 3,700 億円にのぼる。その

後、2006年9月には河原町オーパ（185億円）を、同11月にはイオン上田ショッピングセンター（95億円）とダイヤモンドシティ・リーファ（299億円）を取得し、同12月にはダイヤモンドシティ・テラス（203億円）とワンダーシティの隣地追加取得（4億円）をしている。ワンダーシティでは、既存施設の価値向上を目指して増築を計画中である。2006年12月末現在のJRFの資産規模は約4,485億円である。なお、2007年12月にはJR浦和駅前の浦和PARCO（2007年9月竣工予定）を、2008年5月にはアリオ鳳店（2008年3月竣工予定）を取得する計画である。JRFはポートフォリオの質を維持しつつ、やや積極的なペースでポートフォリオの拡大を進めており、資産規模は上場以来約5年で上場時の約10倍に達した。

2006年12月末現在で、上位2テナントであるイオン（A- / 安定的 / --）とイトーヨーカ堂（AA- / 安定的 / A-1+）の比率は、賃料総額ベースで約29%を占め、2005年8月期の約33%からやや改善したものの、依然としてテナント集中リスクがある。ただし、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、現状で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、東戸塚オーロラシティが約11%、上位4物件では約30%を占め、一定レベルの物件集中が見られる。しかしこれら物件への集中懸念は、上位物件の安定的なキャッシュフロー、サブマーケットでの競争力の高さなどで相殺されている。また、JRFが新たな物件を取得するのに伴い、特定の資産への集中は長期的には緩やかに減少していくとみられる。

2006年12月末現在の資産規模は4,485億円と、2007年3月までに総資産4,000億円を達成するとしていた外部成長目標を前倒しで達成し、やや積極的なペースでポートフォリオを拡大してきた。ポートフォリオが一定の規模に達したため、JRFは今後、内部成長にも積極的に取り組むとしている。ならファミリーでは競争力強化のためテナントの入れ替えによるリニューアルが、博多リバレイン/イニミニマニモにおいては大幅な区画変更が、それぞれ進行中である。JRFは今後も計画的なリニューアルを実施し、既存物件の競争力の維持・強化を進めていく見込みである。

第9期の賃貸収入総額は約150億円、当期純利益は約51億円で、同期末の有利子負債比率（保証金債務考慮後、JRFの定義による）は52.7%あった。その後JRFは2006年9月に増資を実施、同比率は40%台半ばまで低下した。JRFは保証金考慮後の有利子負債比率を40%前後で維持していくとしており、当面この比率は40%台前半で推移する見込みである。同投資法人は上場後5回にわたる増資実績があり、タイムリーな増資により、レバレッジコントロールを効果的に実施している。第9期末の敷金・保証金残高は約715億円で、これら資金も活用することで、中長期的な資金を賄っている。キャッシュフローの安定性は高く、第9期の実際の資金調達金利をベースにしたEBITDA（税引き前・利払い前・償却前利益）インタレスト・カバレッジは約15倍、有利子負債に対する営業キャッシュフローの比率（FFO/有利子負債比率）は約12.0%（保証金考慮後は約9.3%）であった。流動性の検証として、支払い利息額と配当額の合計をベースにカバレッジ・レシオを算出しても約1.7倍と、高い水準となっている。2006年8月末現在の現預金残高は約154億円であった。JRFは複数の金融機関と良好な取引関係を維持しており、手元流動性は十分に確保されている。また金融機関から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、十分な財務の柔軟性を有している。

アウトルックは「安定的」である。ポートフォリオは順調に拡大し、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、引き続き安定的な収益を上げていくとみられる。今後は内部成長を一層重視する方針であることから、同社はポートフォリオの競争力を維持しつつ、保守的な財務運営を維持していくものと考えられる。スタンダード&プアーズは、物件やテナントの集中度合い、レバレッジ・コントロール、キャッシュフロー・プロテクションなどの水準を今後も注視していく。

\* 文中の会社格付けは「長期/アウトルック/短期」で表示。

スタンダード&プアーズは、マグロウヒル・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21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)まで。

マグロウヒル・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、マグロウヒル・エデュケーションなどを通じて、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。