

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2006年2月9日

お問い合わせ先：

橋本祐志、東京 電話 03-4550-8275

井澤朗子、東京 電話 03-4550-8674

依田真美、東京 電話 03-4550-8730

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 の第 3 回無担保投資法人債を「A」に格付け

日本リテールファンド投資法人

新規債務格付け

**A** 第 3 回無担保投資法人債（発行額 100 億円、2016 年 2 月償還）

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

**A** 第 1 回無担保投資法人債（発行額 200 億円、2010 年 2 月償還）

**A** 第 2 回無担保投資法人債（発行額 150 億円、2015 年 2 月償還）

（2005 年 2 月 9 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）が発行する第 3 回無担保投資法人債（総額 100 億円）を、上記の通り「シングル A」に格付けした。本投資法人債は、2004 年 12 月に設定された 3,000 億円の発行登録枠のもと発行される、JRF の第 3 回無担保投資法人債である。同社の会社格付けは長期を「シングル A プラス」に、短期を「A-1」に据え置き、長期格付けに対するアウトルックは引き続き「安定的」とする。発行済みの第 1 回および第 2 回無担保投資法人債（総額 350 億円）については、「シングル A」の格付けを据え置いた。

当該格付けは、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、商業施設で構成される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、健全な財務内容を維持している。

JRF は第 7 期（2005 年 8 月期）末現在で、全国に 32 棟の商業施設を所有し、総取得価額は約 2,912 億円にのぼる。その後、2005 年 12 月には、ジャスコシティ西大津（約 131 億円）と京都ファミリー（約 53 億円）を取得した。今後は、2006 年 7 月にロックシティ大垣を約 50 億円で、同年 12 月には大阪府鶴見区に竣工予定のダイヤモンドシティ鶴見ショッピングセンターを、2007 年 12 月には JR 浦和駅前に竣工予定の浦和 PARCO を取得する計画である。JRF は 2007 年 3 月までに総資産 4,000 億円の外部成長を目標に掲げており、ポートフォリオの質を維持しつつ物件取得を進め、達成に向けてポートフォリオを順調に拡大している。

ポートフォリオの拡大に伴い、上位物件に対する集中リスクは軽減されてきた。最大アセットのならファミリーへの集中の度合いは取得価額ベースで、2004年8月期の約17%から2005年8月期の約11%へと軽減されている。上位4物件に対する集中も同様に約39%から約27%まで軽減された。一定レベルの物件集中が見られるものの、今後の物件取得に伴い一層の物件の分散が期待できる。一方、テナントについては、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 / CW ネガティブ / A-1+)がポートフォリオの年間賃料に占める割合は合計で約33%と高く、テナントの集中リスクがある。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とはなっていない。

ポートフォリオの拡大はやや積極的なペースであったが、ポートフォリオが一定の規模に達したために、JRFは内部成長にも積極的に取り組み始めている。2005年11月には、あびこショッピングプラザの全面的リニューアルの完了により、物件競争力の維持および強化を図っている。2006年2月にはエスキス表参道(2005年8月期末時点でポートフォリオの取得価額の約5.5%を占める、3番目に大きな物件)の建て替え事業にも着手している。一般に、リニューアル期間中は部分的な営業停止などにより収益の低下が懸念されるが、JRFの場合、ポートフォリオが3,000億円を超える程度にまで拡大し、物件の分散が進んでいることから、影響は限定的である。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。

財務面では、2005年8月期の有利子負債比率(レバレッジ)は保証金債務考慮後で約41%であった。これは、保証金考慮後の有利子負債比率を40%前後に維持していくという同社の方針に則っている。直近では2005年3月、9月に公募増資を実施しており、レバレッジ・コントロールを効果的に実施している。今後も増資などにより、JRFの有利子負債比率は40%前後の保守的な水準を維持するものと見込まれる。

2005年8月期のデット・サービス・カバレッジ・レシオ(DSCR)は、スタンダード&プアーズがストレス金利6%で試算したところ、約3.3倍、実際の資金調達金利をベースにしたEBITDAインタレスト・カバレッジは約19倍であり、借り入れに対するキャッシュフロー・プロテクションは高い。資金の調達は基本的に長期固定金利の借り入れをベースにしており、2005年8月期の投資法人債を含めた長期借入金の割合は約65.5%と、金利上昇リスクを低減している。

複数の国内主要金融機関と良好な取引関係を構築しており、十分な財務の柔軟性が維持可能とみられる。スタンダード&プアーズでは、投資法人のポートフォリオのNOI(ネット・オペレーティング・インカム、純収益)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、長期無担保債には長期会社格付けより1ノッチ(1段階)低い格付けを付与する。金融機関からの借り入れを有担保から無担保へ借り換えたことによりJRFの同比率は低下したものの、保証金債務の担保になっている物件のNOI比率が依然約54%であるため、引き続き無担保投資法人債には会社格付けより1ノッチ低い格付けを付与している。仮に将来、同比率が継続的に50%を下回ることが確実になったとスタンダード&プアーズが判断すれば、無担保投資法人債と会社格付けは同格付けとなる。

アウトルックは「安定的」である。ポートフォリオの拡大が順調に進んでおり、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、保証金の分割返還を考慮した実際のDSCRを含めたキャッシュフロー・プロテクションの水準等に注視していきたい。

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーズの一部門であり、完全に分離・独立した経営体制に基づき、世界の金融市場に対して、信用リスク分析および格付けサービス、株価指数、株式リサーチやデータといった金融情報を提供している。当社の提供する数多くの商品には、世界の主要株価指標であるS&P Global1200、米国の主要株価指数であるS&P500、日本および海外の投資家の投資指標となるS&PJapan500、22万本以上の有価証券およびファンドの格付けなどがある。現在、世界20カ国で総勢6,300名以上のスタッフを擁する。詳細は当社ウェブサイト(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300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。