

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2010年5月14日

お問い合わせ先:

小野寺亮、東京 電話 03-4550-8690

老川由美、東京 電話 03-4550-8775

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、日本プライムリアルティの第12回無担保投資法人債を「A」に格付け
長期・短期格付けは「A/A-1」に据え置き**

日本プライムリアルティ投資法人

新規債務格付け

A 第12回無担保投資法人債（発行予定額70億円、2015年5月21日償還）

据え置き

A 長期会社格付け、第3、5-11回無担保投資法人債*（発行総額435億円）

A-1 短期会社格付け

アウトルック：安定的

*第1回債、第2回債、第4回債は償還済み

- 厳しい事業環境下にあるが、ポートフォリオのパフォーマンスは比較的安定している。
- 今後も、比較的高い資産の質を維持しつつ、おおむね安定的な収益を上げていくとみられる。
- 第12回無担保投資法人債に「シングル A」の格付けを付与。
- 長期・短期格付けを「A/A-1」に据え置き、アウトルックは引き続き「安定的」とする。

（2010年5月14日、東京=S&P）スタンダード&プアーズは本日、日本プライムリアルティ投資法人（以下「JPR」）が発行を予定している第12回無担保投資法人債に、上記のとおり「シングル A」の格付けを付与した。同投資法人の長期格付けは「シングル A」に、短期格付けは「A-1」に、それぞれ据え置いた。長期格付けに対するアウトルックは引き続き「安定的」とした。新規債務格付けおよび長期・短期格付けの据え置きは、JPRの比較的強い事業地位、比較的保守的な財務内容を反映している。

JPRは2010年4月末時点で、全国に40件のオフィスビルと14件の商業施設を所有し、総取得額は約3,164億円にのぼる。東京建物（N.R.）、大成建設（N.R.）、明治安田生命保険（A- / ポジティブ / A-1）など、スポンサー5社の不動産運用・開発能力を背景に、国内不動産投資信託（J-REIT）市場で主要な地位を占めている。安定した資金調達力と潤沢な手元流動性を強みに、2009年12月以降、「菱進原宿ビル」（東京都渋谷区、取得価格84億円）、「東京建物京橋ビル」（東京都中央区、同約53億円）など、計4物件、取得総額約216億円の取得を進めている。2010年3月には「JPR名古屋栄ビル」（愛知県名古屋市、譲渡価格約49億円）を売却し、ポートフォリオにおける東京に所在するオフィスビルの割合を徐々に高めている。

オフィス賃貸市況の調整や小売業の業況低迷など、事業環境が厳しいなか、JPRの2009年12月期（第16期）末時点のポートフォリオ稼働率は96.4%と引き続き高い水準を維持しており、比較的安定

したキャッシュフローを生み出している。一方で、1) ポートフォリオの時価が減少傾向にあり、若干とは言え、含み損（鑑定評価額と簿価との差額）に転じたこと、2) 完全所有権を持たない物件の比率が幾分高いこと、3) 地方都市に存する 2 物件について大口テナントから解約通知を受領していること——は懸念材料である。

JPR は、有利子負債比率を 35-50%の水準で維持することをターゲットとしている。第 16 期末の有利子負債比率（保証金を含む有利子負債 / (有利子負債 + 純資産) ; スタンダード&プアーズの定義）は約 48.4%であった。2010 年 2 月には 3 年ぶりとなる公募増資を行い、一部を短期借入金の返済に充てた。レバレッジ水準は幾分低下したものの、その後の物件取得や、2010 年 5 月には「JPR 千駄ヶ谷ビル」（東京都渋谷区、取得価格 約 151 億-165 億円）の取得を予定していることから、レバレッジ水準は 40%台後半へと再び高まる見込みである。スタンダード&プアーズでは、1) 今後の財務戦略とポートフォリオ成長戦略、2) 低下傾向にある収益性およびキャッシュフロー・プロテクションなどの財務指標が改善されるかどうか——に注目している。

2010 年 3 月末時点で、債務の返済期限は 2026 年まで適度に分散されている（20 年投資法人債を含む）。有利子負債の平均残存年数は約 3.7 年で、資本構成は比較的保守的である。総有利子負債に占める長期負債の比率は約 85%と、比較的高い。第 16 期末時点で、EBITDA インタレスト・カバレッジ・レシオは約 5.4 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 8.1%と、レバレッジ水準の高まりや有利子負債の長期化による金利コストの上昇を反映して、低下傾向にある。第 16 期末時点の現金残高は約 283 億円で、未使用のコミットメントライン 160 億円を有していることから、同程度の信用力を持つ他の J-REIT と比較しても手元流動性が潤沢である。借入金については、設立初期の長期借入金（2010 年 3 月末現在、全借入金の約 6%）が有担保であるが、その他は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。

アウトルックは「安定的」である。JPR のポートフォリオの質は高く、分散しており、厳しい事業環境下においても、おおむね安定的な収益を上げていくと考えられる。レバレッジがやや高まる見込みであることから、スタンダード&プアーズでは、今後の物件取得、また財務内容の改善状況を注視していく。当面、格上げの可能性は限定的と考えられる。厳しい事業環境が続き、中期的に財務指標が改善しないと見込まれた場合、格付けに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。「N.R.」は格付けなし。

<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、マグローヒル・エデュケーション、プラッツ、キャピタル IQ、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 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。