

## 事業法人・公益事業格付け

2012年8月1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  
東京プレスルーム(メディアコンタクト)  
東京 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】日本プライムリアルティ投資法人の格付けを「A/A-1」に据え置き 「クレジット・ウォッチ」を解除、アウトルックは「安定的」

#### 据え置き、「クレジット・ウォッチ」解除

- A** 長期会社格付け  
第3、6、7、9、11-14回無担保投資法人債（発行総額425億円）
- A-1** 短期会社格付け

#### アウトルック：安定的

- ・ 「（仮称）大手町1-6計画」の底地の取得発表を受け、3月5日以来、格下げ方向での「クレジット・ウォッチ」（CW）に指定。
- ・ 物件購入の結果、有利子負債比率が上昇していたが、増資、および増資によって調達した資金により借入金を一部返済したことで、同比率は物件購入前のレベルに低下した。
- ・ 格付けを「A/A-1」に据え置き、格下げ方向でのCWを解除した。
- ・ キャッシュフローに大きな変動はなく、おおむね安定的に推移するとみられることから、アウトルックは「安定的」とする。

（2012年8月1日、東京=S&P）スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズ（以下「S&P」）は本日、日本プライムリアルティ投資法人（JPR）の格付けを「A/A-1」に据え置くと同時に、格下げ方向での「クレジット・ウォッチ」（CW）を解除した。S&PはJPRの長期・短期会社格付けを3月5日以降、引き下げ方向でCWに指定し、5月31日には継続していた。アウトルックは「安定的」である。

JPRは2012年2月29日付で、「（仮称）大手町1-6計画」の底地\*（東京都千代田区）を360億円で取得すると発表した。取得の結果、有利子負債比率が上昇することなどを受け、S&Pは3月5日以降、同投資法人を格下げ方向でCWに指定していた（\*地上権の付着している土地のこと、物件は3月13日に取得済み）。同物件の購入には全額有利子負債を用いたことから、物件購入後のJPRの有利子負債比率——S&P定義〈有利子負債／（有利子負債＋純資産）；保証金債務考慮後〉——は約53%の水準まで上昇した。しかしながら、1）7月の増資、2）増資により調達した資金で借入金の一部を返済したこと——から、有利子負債比率は物件購入前の水準である約48%へと低下した。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）」も、有利子負債比率の低下に伴って改善する見込みで、同比率は今後1-2年程度は7%台で推移すると、S&Pはみている。

「(仮称)大手町 1-6 計画」の底地はオフィス集積エリアである千代田区大手町に所在し、立地条件の優位性や希少性を誇る、開発中の高層複合オフィスビル(2014年4月に竣工予定)の底地である。同物件は JPR のポートフォリオ中、最大の物件であり、ポートフォリオのキャッシュフローにおいて開発計画からの地代収入が一定の割合を占めることとなったが、開発計画が完了するまでの間、地代収入が遅滞なく支払われるよう一定の手当てがなされている。また、その希少性から、当該物件の地代収入は JPR のポートフォリオの収益性を低下させたが、8月に取得予定の「薬院ビジネスガーデン」(福岡県福岡市、取得価格約110億円)の利回りがポートフォリオ利回りよりやや高いことから、ポートフォリオの収益性を一定程度補完するであろうと、S&P は考えている。引き続き、事業環境は厳しく、ポートフォリオの賃料は弱含みで推移しているものの、国内不動産投資信託(J-REIT)市場における JPR の比較的高い事業地位、ならびに質の高い不動産ポートフォリオから生み出されるキャッシュフローによって、JPR の信用力は当面、一定程度下支えされると S&P はみている。

JPR は、東京建物(格付けなし)、大成建設(格付けなし)、明治安田生命保険(A/安定的/A-1)を含むスポンサーの不動産運用・開発能力を背景に、J-REIT 市場で主要な地位を占めている。

アウトルックは、「安定的」である。S&P は、JPR のキャッシュフローが今後も、大きな変動もなく、おおむね安定的に維持されるとみている。格付けの上方修正に向けては、ポートフォリオの質や安定性、収益性の改善、または財務基盤の強化が必要となるが、現在の厳しい事業環境などに鑑み、その可能性は限定的である。一方、賃貸オフィス市況の回復がさらに遅れ、積極的な外部成長等により、1) 有利子負債比率(S&P 定義)が 50%を超えた水準で推移した場合、または 2) 収益性や利払い余力にかかる財務指標の回復が遅れ、FFO/有利子負債が 7%を下回って推移する場合など、財務基盤に回復の兆しが見られない場合には、格付けに下方圧力がかかろう。

\*文中の発行体格付けは「長期/長期格付けに対するアウトルック/短期」で表示。

## <関連レポート>

2011年6月21日付「Key Credit Factors: Global Criteria For Rating Real Estate Companies」

(和訳版:2011年9月27日付「格付け規準 | 事業会社 | 一般事業会社: シリーズ Key Credit Factors: 世界の不動産会社の格付け規準」)

2011年2月16日付「General Criteria: Principles Of Credit Ratings」

(和訳版:2011年3月2日付「一般格付け規準: 信用格付けの原則」)

2001年5月9日付「不動産投資信託(J-REIT)に対する格付け方針」

\*本格付に関する適時開示事項(金融商品取引業等に関する内閣府令第三百十三号第三項第三号)は、スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のウェブサイトの「ライブラリ・規制関連」>「信用格付けの概要」([www.standardandpoors.co.jp/pcr](http://www.standardandpoors.co.jp/pcr))でご参照いただけます。

### S&P の格付けについて:

スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズが提供する信用格付には、日本の金融商品取引法に基づき信用格付業者として登録を受けているスタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付(以下「登録格付」と、当該登録を受けていないグループ内の信用格付業を行う法人が提供する信用格付(以下「無登録格付」)があります。本稿中で記載されている信用格付のうち「※」が付されている信用格付は無登録格付であり、それ以外は全て登録格付です。なお、スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付の一覧は同社の日本語ウェブサイト([www.standardandpoors.co.jp](http://www.standardandpoors.co.jp))の「ライブラリ・規制関連」で公表しています。

Copyright © 2012 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

本稿に掲載されているコンテンツ(信用格付、信用関連分析およびデータ、モデル、ソフトウェア、またはそのほかのアプリケーション)もしくはそのアウトプットを含む)及びこれらのいかなる部分(以下「本コンテンツ」といいます。)について、スタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービスズ・エル・エル・シーまたはその関連会社(以下、総称して「スタンダード&プアーズ」)による事前の書面による許可を得ることなく、いかなる形式あるいは手段によっても、修正、リバースエンジニアリング、複製、頒布を行うこと、あるいはデータベースや情報検索システムへ保存することを禁じます。本コンテンツを不法な目的あるいは権限が与えられていない目的のために使用することを禁じます。

スタンダード&プアーズ、外部サービス提供者、およびその取締役、執行役員、株主、従業員あるいは代理人（以下、総称して「スタンダード&プアーズ関係者」）はいずれも、本コンテンツに関して、その正確性、完全性、適時性、利用可能性について保証いたしません。スタンダード&プアーズ関係者はいずれも、原因が何であれ、本コンテンツの誤謬や脱漏（過失であれその他の理由によるものであれ）、あるいは、本コンテンツを利用したことにより得られた結果に対し、あるいは利用者により入力されたいかなる情報の安全性や維持に関して、一切責任を負いません。本コンテンツは「現状有姿」で提供されています。スタンダード&プアーズ関係者は、明示または黙示にかかわらず、本コンテンツについて、特定の目的や使用に対する商品性や適合性に対する保証を含むいかなる事項について一切の保証をせず、また、本コンテンツに関して、バグ、ソフトウェアのエラーや欠陥がないこと、本コンテンツの機能が妨げられることがないこと、または、本コンテンツがいかなるソフトウェアあるいはハードウェアの設定環境においても作動することについての保証を含む一切の保証をいたしません。いかなる場合においても、スタンダード&プアーズ関係者は、損害が生じる可能性について報告を受けていた場合であっても、本コンテンツの利用に関連する直接的、間接的、付随的、制裁的、代償的、懲罰的、特別ないし派生的な損害、経費、費用、訴訟費用、損失（損失利益、逸失利益あるいは機会費用、過失により生じた損失などを含みますが、これらに限定されません）に対して、いかなる者に対しても、一切責任を負いません。

本コンテンツにおける、信用格付を含む信用関連などの分析、および見解は、それらが表明された時点の意見を示すものであって、事実の記述ではありません。スタンダード&プアーズの意見、分析、格付けの承認に関する決定（以下に述べる）は、証券の購入、保有または売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでも、いかなる証券の投資適合性について言及するものでもありません。スタンダード&プアーズは、本コンテンツについて、公表後にいかなる形式やフォーマットにおいても更新する義務を負いません。本コンテンツの利用者、その経営陣、従業員、助言者または顧客は、投資判断やそのほかのいかなる決定においても、本コンテンツに依拠してはならず、本コンテンツを自らの技能、判断または経験に代替させてはならないものとします。スタンダード&プアーズは「受託者」あるいは投資助言者としては、そのように登録されている場合を除き、行為するものではありません。スタンダード&プアーズは、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいかなる情報についても監査はせず、またデューデリジェンスや独自の検証を行う義務を負うものではありません。

ある国の規制当局が格付け会社に対して、他国で発行された格付けを規制対応目的で当該国において承認することを認める場合には、スタンダード&プアーズは、弊社自身の裁量により、かかる承認をいかなる時にも付与、取り下げ、保留する権利を有します。スタンダード&プアーズ関係者は、承認の付与、取り下げ、保留から生じる義務、およびそれを理由に被ったとされる損害についての責任を負わないものとします。

スタンダード&プアーズは、それぞれの業務の独立性と客観性を保つために、事業部門の特定の業務を他の業務から分離させています。結果として、スタンダード&プアーズの特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ている可能性があります。スタンダード&プアーズは各分析作業の過程で入手する非公開情報の機密を保持するための方針と手続を確立しています。

スタンダード&プアーズは、信用格付の付与や特定の分析の提供に対する報酬を、通常は発行体、証券の引受業者または債務者から、受領することがあります。スタンダード&プアーズは、その意見と分析結果を広く周知させる権利を留保しています。スタンダード&プアーズの公開信用格付と分析は、無料サイトの [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)、そして、購読契約による有料サイトの [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) および [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) で閲覧できるほか、スタンダード&プアーズによる配信、あるいは第三者からの再配信といった、他の手段によっても配布されます。信用格付手数料に関する詳細については、[www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees) に掲載しています。

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。