

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

CPI Property Group S.A.（証券コード：－）

【据置】

外貨建長期発行体格付	A－
格付の見通し	安定的
債券格付	A－

■格付事由

- (1) CPI Property Group（CPIPG）は、中東欧地域とドイツを中心にオフィスや商業施設の賃貸、ホテルの運営、土地・建物の取得・管理、不動産の開発などを手掛ける総合不動産グループ。CPI Property Group S.A.はグループの持株会社であり、傘下事業会社との経営の一体性を踏まえて格付にはグループ全体の信用力を反映させている。格付は、コアマーケットでの主導的地位、ポートフォリオの分散と開発リスクの抑制による安定したキャッシュフロー創出力、財務規律を重視した財務運営方針を反映している。買収の影響で有利子負債が増加しているが、財務規律を重視した姿勢に変化はなく、今後は財務構成の改善が図られるとみている。以上より、格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- (2) CPIPG は、チェコでは不動産の保有量で首位、ベルリンではオフィスの保有量で大手の地位を維持している。また、近年はワルシャワの物件取得や同エリアを地盤とする不動産事業者の買収を通じて、ポーランドでの事業も拡大している。21年以降はウィーン所在の不動産事業者 IMMOFINANZ 及び S IMMO の買収を進めている。両社は中東欧地域を中心に、オフィス、商業施設、住宅を保有しており、地理的観点及びアセットタイプの観点から CPIPG の事業戦略と親和性が高く、事業基盤のさらなる強化が見込まれる。22年3月末のプロパティ・ポートフォリオ・バリュー（PPV）は181億ユーロ（IMMOFINANZ、S IMMO への出資分を含む）。PPV の構成比を地域別でみると、チェコとドイツで50%を占めているほか、ポーランドが14%まで高まっている。アセットタイプ別ではオフィスへのシフトが進んでおり、コロナ禍の影響を相対的に受けにくかったオフィス（49%）と住宅（8%）が全体の57%を占める一方、コロナ禍の影響が大きかったホテルは5%と限定的である。
- (3) 賃貸事業主体の事業構造において、ポートフォリオの規模、地理的分散、アセットタイプの分散が安定的な収益基盤を支えている。リテール事業を含め、コロナ禍による影響は限定的で、賃料回収率や稼働率について高水準が維持されたこともあり、21/12期の業績は堅調に推移した。22/12期はIMMOFINANZ 及び S IMMO の買収効果でEBITDAは大幅に拡大する見通し。また、CPIPG はウクライナに資産を保有しておらず、ロシアに保有しているホテルの資産価値はCPIPG の総資産の0.1%相当と僅少であるため、ロシアのウクライナ侵攻による直接的な影響は限定的とみられる。
- (4) IMMOFINANZ、S IMMO への出資を背景に、有利子負債が増加している。22年3月末の自己資本比率は46.6%（21/12期末53.6%）、ネットDERは0.78倍（同0.60倍）といずれも前期末と比較してやや劣化した。ただ、これらの指標自体は依然良好で、ネットLTV（当社開示ベース）も41.8%と当社の目標範囲内に収まっている。当社は中長期的にネットLTVを40%以下に維持する方針を堅持しており、今後は資産売却を通じた負債圧縮を行い、財務構成の改善が進んでいくとJCRはみている。流動性はリボルビング・クレジット・ファシリティの未引出枠を含めて潤沢に確保されている。

（担当）増田 篤・松田 信康・浅野 真司

■ 格付対象

発行体：CPI Property Group S.A.

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
JPY 1.995 per cent. Senior Notes due 8 December 2028 under the EUR 3,000,000,000 Euro Medium Term Note Programme	30 億円	2018 年 12 月 10 日	2028 年 12 月 8 日	1.995%	A-

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2022 年 7 月 1 日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：内藤 寿彦
主任格付アナリスト：増田 篤
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014 年 1 月 6 日）として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」（2014 年 11 月 7 日）、「不動産」（2011 年 7 月 13 日）、「J-REIT」（2017 年 7 月 3 日）、「持株会社の格付方法」（2015 年 1 月 26 日）として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) CPI Property Group S.A.
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

■ 留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っており、JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■ NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル