

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。

ESR Group Limited（証券コード：－）

【変更】

外貨建長期発行体格付	AA－	→	A＋
格付の見通し	ネガティブ	→	安定的
債券格付	AA－	→	A＋

■格付事由

- (1) ESR Group Limited（ESR）はアジア太平洋地域を主要な活動拠点とする不動産投資グループ。経営の一体性などを踏まえて、格付にはグループの信用力を反映している。24/12 期は、中国本土および香港における不動産市況の悪化を受け評価損を計上、また傘下ファンドの運用実績の悪化に伴いパフォーマンス・フィーが急減、大幅な最終赤字となり自己資本が減少した。非中核資産の売却を実施しつつも新規投資もあり有利子負債は増加した。25 年は、過年度の実績を反映して一定のパフォーマンス・フィーの回復を見込むものの、不動産市況にはなお不確実性が残り、業績の大幅な回復は見通しづらい。資産売却を継続する方針であるが、足元の不動産市況や投資方針に鑑み、悪化した財務バランスの改善には時間を要するとみられる。これら損益・財務の悪化と今後の見通しを踏まえ格付を 1 ノッチ格下げの「A+」、見通しを安定的とした。先進的物流施設とデータセンターを中心とした「New Economy」セグメントにおける競争力は強く世界の有力投資家との共同投資関係も継続しており、ファンドの継続的な手数料収入をはじめとする一定の「稼ぐ力」は引き続き確保されている。
- (2) 24/12 期の業績を見ると、有償管理資産額（Fee-related AUM）は 23/12 期末の 810 億ドルから 24/12 期末に 714 億ドルへと減少した。非中核資産の売却と為替レート変動の影響を除くと、AUM は前年比 5.9%増加している。主にパフォーマンス・フィーの減少により、フィー収入総額が前年の 737 百万米ドルから 498 百万米ドルに減少した。中核資産にかかるマネジメント・フィーは対前年比 6.6%増加した。非中核資産の売却や中国本土資産の評価損、および上記のパフォーマンス・フィー減小により、最終損益が 726 百万ドルの赤字となった。当期の赤字およびドル高に伴う外国事業の為替換算調整勘定の損失により、自己資本は前年から 12 億ドル以上減少した。24 年 1 月以降 11 億米ドルの「キャピタル・リサイクル」を実施したものの、新規開発資産の取得に伴う借入も同時に行っており有利子負債は若干増加した。この結果ネット・デット・エクイティ・レシオは前期末の 0.57 倍から 0.70 倍まで上昇している。今後さらに 27 億米ドルの非中核資産およびバランスシート計上資産の売却を行う方針であるが、資産売却による有利子負債圧縮のペースには一定の不確実性が残り、当面レバレッジは高水準で推移するものと JCR はみている。業績回復のペースならびに資産売却と債務圧縮の進捗を注視してゆく。
- (3) ESR の株主である Starwood Capital Group、SSW Partners、Sixth Street、Warburg Pincus、Qatar Investment Authority および ESR 創業者から構成されるコンソーシアムによる一般株主の株式買い取りと株式交換により、25 年 7 月 3 日に香港証券取引所における ESR の上場が廃止された。同コンソーシアムは、非上場化前の時点で ESR 株式の 39.9%を保有しており、自らの保有株式を新会社の株式と交換したうえで、新会社に対して 21 億ドルの追加出資を行った。新会社は銀行より 14 億ドルの融資を受け、一般株主からの株式買取資金として使用した。今後の融資返済のスキームを含め ESR の財務への影響を注視してゆく。

（担当）増田 篤・浅野 真司

■格付対象

発行体：ESR Group Limited

【変更】

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
JPY20,000,000,000 1.163 per cent. Fixed Rate Notes due 2026	200 億円	2023 年 7 月 10 日	2026 年 7 月 10 日	1.163%	A+
JPY10,000,000,000 1.682 per cent. Fixed Rate Notes due 2030	100 億円	2023 年 7 月 10 日	2030 年 7 月 11 日	1.682%	A+

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2025 年 8 月 12 日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
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」(2024 年 10 月 1 日)、「不動産」(2023 年 6 月 1 日)、「J-REIT」(2017 年 7 月 3 日)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) ESR Group Limited
- 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。
- 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
- 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おります。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、改変等する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