

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。

Frasers Property Limited（証券コード：ー）

【新規】

外貨建長期発行体格付 格付の見通し	AAー 安定的
----------------------	------------

■格付事由

- (1) Frasers Property Limited (FPL) はシンガポールに本拠を置く総合不動産会社であり、事業内容は不動産開発から、賃貸・管理、ファンドの投資運用まで多岐にわたっている。1980年に主要物件の一つであるシンガポールの大型商業施設を開発して以来、シンガポール証券取引所への上場、Fraser and Neave, Limited や TCC グループによる買収を通じて、安定的に事業領域を拡大している。スポンサーとして投資運用を行っている3件のシンガポール上場リート（資産総額157億シンガポールドル）と2件のタイ上場リート（資産総額610億タイバツ）を含めると、グループ全体の運用資産残高は直近23/9期上半期末で473億シンガポールドルに上る。格付には、事業規模や投資リスクの分散状況から見た強固な事業基盤、運用資産の賃料収入などの安定収益、当社が定める財務規律、事業運営に関するトラックレコードの蓄積などの強みの半面、開発リスクや金利上昇リスクへの懸念を反映している。
- (2) 保有資産の割合は、地域別ではシンガポール35%、オーストラリア27%、ヨーロッパ20%、タイ13%、中国2%、その他3%、アセットクラス別では産業・物流施設32%、商業施設23%、オフィス20%、ホテル13%、住宅12%、となっており、地域やアセットクラスの分散に配慮しながら、事業ポートフォリオを構築している。足元では、安定的な成長が見込まれる産業・物流施設への投資に注力しており、オーストラリアやベトナムを中心にパイプラインを拡充している。また、事業リスクの観点で収入の構成を見ると、不動産賃貸事業など中長期にわたって安定的な収入を期待できる「Recurring Business」と、外部売却を前提とする短期回転型の「Non-Recurring Business」に分類される。前者では、自社開発物件を賃貸用不動産として自ら保有して賃料収入を得るほか、傘下の上場リート等への売却による資本回収、ファンドの投資運用による配当収入やマネジメント収入の確保、といったビジネスモデルにより資本効率の向上や収益構造の安定化を図っている。現在進行中の「One Bangkok」や「Central Place Sydney」といった大規模開発プロジェクトに関しても、ジョイント・ベンチャーの形態をとることにより自社の投資エクスポージャーを制限している。一方、後者に関しては、シンガポールやオーストラリア、タイを中心に住宅開発・分譲事業を展開しており、コロナ禍の影響により簿価の切り下げを余儀なくされた事例もあるように、「Recurring Business」と比べて高い開発リスクを負っていると考えられる。ただ、その割合は営業収入ベースで約25%、物件残高ベースで約12%であり、構成比の観点で、これらの開発リスクは一定の水準以下に抑えられている。
- (3) 財務面では、FPLのレバレッジ方針に基づき、直近23/9期上半期末で純負債・純資産倍率0.73倍、純負債・総資産倍率0.34倍と相応に低位にコントロールされている。一方、3%程度の平均借入利率に対して、ネット・インタレスト・カバレッジ・レシオが約4倍と、利払い負担に対して収益性がやや低い。同期末時点で固定金利比率77.9%、平均借入残存年数2.9年、となっており、金利上昇への耐性強化も含め、収益性の向上や資金調達の変なる安定化が必要である。ただ、「Recurring Business」によるキャッシュフローの安定性、返済期限平準化の状況、現預金やコミットメントラインによる流動性の水準を踏まえ、リファイナンス・リスクはある程度抑制されていると判断している。また、ESGに対する投資家の関心の高まりを受け、サステナブル・ファイナンスにも積極的に取り組んでおり、これまでの資金調達額は100億シンガポールドル超に上る。

(4) 資本関係に関しては、2013年から飲料・食品事業を中核とするタイ有数の財閥 TCC グループの傘下となっており、現在の出資割合は約 87%と過半を占めているが、FPL がシンガポール上場会社であることや取締役会の構成などを考慮すると、経営の意思決定において一定の独立性を維持していると考えられる。事業面では、タイにおける開発プロジェクトや物流会社の買収で協働してきたほか、コロナ禍で不動産マーケットが低迷する中でライトイシューによる財務支援を受けており、今後の協業状況や親会社サポートに注目している。

(担当) 涛岡 由典・菅生 大介・中川 哲也

■ 格付対象

発行体：Fraser's Property Limited

【新規】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	AA-	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2023年9月11日
2. 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：湊岡 由典
3. 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。
4. 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」(2023年6月1日)、「J-REIT」(2017年7月3日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) Frasers Property Limited
6. 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。
7. 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
8. 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。
9. 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。
10. 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、結果的正確性、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