

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など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、財務規律を重視した財務運営方針を反映している。新型コロナウイルス感染拡大によりホテル事業が打撃を受け、リテール事業にもネガティブな影響が生じている。しかし、ポートフォリオの分散やオフィス賃貸を中心とする事業構成が寄与し、グループ全体で見れば影響は限定的にとどまっている。コスト削減策や買収の効果もあり、収益は底堅く推移すると想定される。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、チェコでは賃貸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、ワルシャワでも19年終盤以降に複数物件を取得しオフィスの保有量で首位となったほか、20年初にはポーランドとルーマニアを地盤とする不動産事業者 Globalworth の29.4%持分を取得している。20年6月末のプロパティ・ポートフォリオ・バリュエーション（PPV）は98億ユーロ（Globalworth への出資分を含む）。PPV を地域別で見ると、ポーランドの構成比が高まり分散が進展しているが、チェコとドイツが7割程度と中核をなす構成に変わりはない。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、感染拡大の影響を相対的に受けにくいとみられるオフィス（構成比52%）と住宅（同7%）が全体の6割を占める。リテールは22%を構成するが、総賃貸面積の一定割合は必需品の小売業者で占められている。当面厳しい事業環境が見込まれるホテルは7%と限定的で、開発・ランドバンクも9%に抑えられている。
- (3) EBITDA は20/12期も底堅く推移する見通し。ホテル収入が落ち込み、主力の賃貸事業でも賃料減額の影響が若干生じているものの、安定したオフィス・住宅事業や買収効果による賃料収入の増加、人員削減などを通じたコスト圧縮が収益を下支えしている。賃料減額はロックダウン期間中に閉鎖された小売店のテナントを対象としてチェコ政府の政策に従い実施したもので、政府によるテナントへの賃料補助も併せてなされている。現状では、CPIPG が保有する商業施設は全面的に営業を再開している。他方、オフィスや住宅の賃貸事業ではコロナ禍でも平常通りに営業が継続され、賃料回収率もほぼ維持されてきた。感染拡大の影響を引き続きみていく必要があるが、リースマチュリティの分散や契約更新の状況、リテール事業で固定賃料契約が主であることに鑑みて、21/12期も大幅な収益下振れのリスクは小さいとみている。なお、20/12期上半期にハンガリーの商業施設にかかる評価損とホテルの減損損失が計上されたが、その額はPPV対比でごく小さい。
- (4) ワルシャワでのオフィス物件取得、Globalworth への出資と投資が続き、有利子負債が増加している。20年6月末の自己資本比率は49.2%（19年6月末53.6%）、ネットDERは0.77倍（同0.48倍）といずれも前年同期からやや劣化した。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

42.5%と当社の目標範囲内に収まっている。当社は買収がない通常時でネット LTV を 40%以下に維持する方針を堅持しており、今後は投資の抑制や負債圧縮を通じて財務構成の改善に取り組んでいくとみられる。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・佐伯 春奈

■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 1.414 per cent. Senior Notes due 10 December 2021 under the EUR 3,000,000,000 Euro Medium Term Note Programme	80 億円	2018 年 12 月 10 日	2021 年 12 月 10 日	1.414%	A-
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

1. 信用格付を付与した年月日：2020年12月21日
2. 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
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」(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。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) CPI Property Group S.A.
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. 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行っております。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