

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：－）

【見直し変更】

外貨建長期発行体格付
格付の見直し

A－
安定的 → ネガティブ

【据置】

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力などを反映している。買収の影響で有利子負債が増加した中、資産売却などを通じた負債圧縮を目指しているが、当初予定していた財務構成の改善には遅れが生じている。事業環境の先行き不透明感を踏まえると、財務構成の改善に更なる遅れが生じる可能性がある。以上を踏まえ、格付の見直しを安定的からネガティブに変更した。
- (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などを通じて、ポーランドでの事業も拡大している。22年にはウィーン所在の不動産事業者 IMMOFINANZ 及び S IMMO の買収を完了した。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い。23年3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205.5億ユーロ。PPVの構成比を地域別で見ると、チェコ（26%）、ドイツ（21%）、ポーランド（13%）で約60%を占めている。買収の影響により比率が上昇したドイツ（ベルリン除く）やオーストリア（7%）などについては、低利回り資産を対象に売却を進めていく見込みである。アセットタイプ別ではオフィス（48%）、リテール（23%）、住宅（9%）、ホテル（5%）、補完的資産（15%）となっており、構成比に大きな変化は無い。
- (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。22/12期のEBITDAは、IMMOFINANZ 及び S IMMO の買収効果（連結のタイミング上の理由により、それぞれ10か月分および6か月分の利益貢献）で547百万ユーロとなり、21/12期の327百万ユーロから大きく拡大した。他方、多額の保有資産の評価益を計上した21/12期と異なり、22/12期は利上げ影響などにより小幅に同評価損を計上したため、当期純利益は減益となった。
- (4) IMMOFINANZ、S IMMO の買収を背景に、有利子負債が増加している。23年3月末の自己資本比率は40.7%（21/12期末53.6%）、ネットDERは1.09倍（同0.60倍）といずれも買収完了前の決算期末と比較して劣化した。また、当社は中長期的にネットLTVを40%以下に維持し、戦略的買収時には一時的に45%に引き上げる方針をとっているが、23年3月末時点で50.3%と目標値を超過している。世界的な政策金利の引き上げなどを背景とする不動産市況の悪化を受け、資産売却による負債圧縮の進捗が当初の想定よりも遅れたことが要因となった。今後も事業環境の先行き不透明感が重石となり、財務構成の改善に更なる遅れが生じる可能性があるとして JCR はみており、負債圧縮の進捗状況を格付に織り込んでいく。

（担当）増田 篤・浅野 真司

■ 格付対象

発行体 : CPI Property Group S.A.

【見直し変更】

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	A-	ネガティブ

【据置】

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8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：杉浦 輝一
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」(2023年6月1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. 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で行っております。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