



## ムーディーズ、日本リテールファンド投資法人の格付けを A2 から A1 に引き上げ、 格付け見直しは安定的

2007 年（平成 19 年）2 月 5 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、日本リテールファンド投資法人（JRF）の発行体格付け及び無担保長期債務格付けを A2 から A1 に引き上げた。今回の格上げは、ポートフォリオの外部成長に伴い資産価値の分散が進められてきたこと及び事業の優位性を確立してきたこと、ポートフォリオの規模拡大局面において複数回の投資口募集を通じレバレッジ低減を図り、保守的な財務運営が実践されてきたこと等を反映している。今回の格上げは、2006 年 12 月 26 日以来の見直しの結論である。格付け見直しは安定的である。

JRF は、ポートフォリオの成長目標を 2007 年 3 月末までに 4,000 億円と設定していたが、これを計画より約半年早く達成し、現時点の資産規模は、41 物件、取得価格ベースで約 4,481 億円までに成長させた。その結果、平均築年数は約 9 年、資産価値トップ 5 のポートフォリオ全体に占める取得価格の割合は 33.6%、JRF の最大規模の物件である「東戸塚オーロラシティ」（取得価格 505 億円）においても同 11.3%となっており、ポートフォリオの質の維持・向上を図りながら、着実に資産価値の分散を進めてきた。また同社は、商業施設を運営する最大資産規模の不動産投資法人として、主導的地位を確固たるものにしていくとともに、スケールメリットによる事業の優位性も享受している。

財務面では、JRF は敷金・保証金を含めた借入比率の目安を最大 50%程度としており、巡航時の借入比率を 40-50%の水準でコントロールする方針である。JRF は資産規模拡大の局面において、過去 5 回の新規投資口募集によるエクイティ調達実績を積み、保守的なレバレッジコントロールを実践してきた。また資産規模拡大に伴い、ローン・トゥ・バリュー・レシオ（LTV）の変動幅は縮小することが想定され、事業運営と財務リスクの予測可能性は向上している。

資金調達においては、テナントからの敷金・保証金の有効活用も行っている。保証金によるテナントからのファイナンスは有担保である場合が多いが、長期かつ固定の資金を低利または無利息で調達しており、金利リスクやリファイナンスリスクも限定的である。また複数回の投資法人債の発行による長期資金調達も行っており、財務の機動性・柔軟性は向上している。

ポートフォリオの成長目標を達成した同社は、今後より強固な収益基盤の構築を目指し、ポートフォリオの収益力向上に注力していくとしている。JRF は、中長期的な物件の競争力維持のために、

既に一部物件のリニューアル投資等に着手しており、今後はゾーニング変更など商業モールマネジメントにも積極的に係っていく姿勢である。外部成長については、今後は期限を設定した規模拡大の数値目標は置かず、商圈ならびに商圈内の競争力に優れた物件を選別して適正価格にて取得していく方針である。商業施設を運営する最大手投資法人として、これまで蓄積した物件情報データベース及びテナントとの深いリレーションシップ等がこの選別投資に活用される。ムーディーズは、これらの堅実なポートフォリオ戦略が、JRFの収益力の更なる強化ならびに安定化につながるものと評価し、格付けに反映している。

日本リテールファンド投資法人は2002年3月に上場した日本の不動産投資信託で、商業施設への投資・管理に特化した大手投資法人である。

以上