

2002年2月14日

お問い合わせ先：
大室友良、東京 電話 03-3593-8584
井澤朗子、東京 電話 03-3593-8674
アンドレア・ブライアン、東京 電話 03-3593-8657
プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)
電話 03-3593-8411 Fax 03-3593-8699
電子メール tokyo_pressroom@standardandpoors.com
日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>

S&P、ジャパンリアルエステイト投資法人を「A+」に格付け

新規格付け

A+ 長期会社格付け

A-1 短期会社格付け

アウトルック：安定的

スタンダード&プアーズは本日、ジャパンリアルエステイト投資法人（JRE）に上記の通り格付けを付与した。アウトルックは「安定的」である。

格付けには強い事業地位と比較的保守的な財務内容を反映している。JREは質の高い不動産ポートフォリオと信用力の高い設立スポンサーを有していることを背景に、日本で新たに発足した不動産投資信託市場（J-REIT）において主導的な地位を築いている。保守的な資本構成と比較的高い収益性に支えられた強固な流動性カバレッジを現状有している。格付けには、投資家保護を強く意識して不動産開発事業などリスクの高い事業の追求を実質的に禁じているなど、スタンダード&プアーズが格付けしている海外のREIT各社には見られないJ-REITの構造的特性も織り込んでいる。こうした強みは、J-REIT市場がまだ発足間もないこと、JREのやや積極的な成長戦略、一部の不動産に対する資産集中リスクといった懸念要因によって一部相殺されている。JREが設立後間もなく会社としてのトラック・レコードが限定されていることは懸念要因ではあったが、ポートフォリオを構成する不動産にはレントロールをはじめとするパフォーマンス・レコードが充実していることから、かかるリスクは限定的であるとスタンダード&プアーズは判断した。

JREは東京証券取引所に初めて上場されたJ-REITの1社である。三菱地所（BBB+/安定的/A-2）、東京海上火災保険（AA/ネガティブ）および第一生命（A+/安定的）を合わせた同投資法人への出資比率は14%であり、またこれら3社はJREのアセットマネジメント会社として最近設立されたジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社（JREA）にも100%出資している。2001年11月末現在、JREが全国に有する21のオフィス不動産のポートフォリオ総額は、スタンダード&プアーズの査定ベースで1,244億円である。これらポートフォリオは地理的分散に優れており、また信用力の高いテナント基盤を有している。現在の平均入居率は約95%と高く、賃料はサブマーケットの水準に見合っており、短期の賃貸契約が日本で主流であることに起因する賃料の下落リスクがJREの場合は限定的であるなど、全般に資産の質も優れている。

一方、渋谷クロスタワーが現在のポートフォリオ総額の約27%を占めており、単一不動産への集中リスクも抱えている。このリスクは当該物件の良好な入居率と分散化されたテナント構成により、ある程度緩和されている。さらに、JREが今後不動産を取得していく過程で、集中リスクは次第に低下していくと考えられよう。JREは2006年3月までにポートフォリオ総額を

3,000 億円まで拡大することを戦略として掲げており、そのペースはやや積極的と言える。

JRE の経営陣は、有利子負債比率（レバレッジ）の平均水準を 30～39%と保守的な資本構成を維持していくとしている。しかし、有利子負債による不動産の追加取得といった成長戦略を追求していく過程で、レバレッジが一時的に上昇し 50%程度に達する可能性がある。不動産取得後は同投資法人が増資を実施してレバレッジを妥当な水準に戻すといった対応が考えられるが、これまでのところ実績はない。

この懸念事項は、JRE が有する信用力の高い設立スポンサーの存在、同投資法人の保守的な投資規準ならびに不動産の査定規準によって幾分相殺されている。同投資法人の分散されたポートフォリオにより安定した賃料収入がもたらされ、キャッシュフロー創出力は強い。スタンダード&プアーズがストレス金利 6%を適用して計算したところ、デット・サービス・カバレッジ・レシオは平均して 3 倍以上を維持可能であることが判明した。実際の資金調達コストをベースにした EBITDA インタレスト・カバレッジは現時点で 10 倍強である。ポートフォリオの主要資産は抵当に供せられているが、JRE は銀行と良好な取引関係を有しており、高い財務の柔軟性を維持するとみられる。ネットベースの営業収入の 50%以上が銀行借入の担保として抵当に供せられていることに鑑み、JRE が今後発行する無担保債は会社格付けより 1 ノッチ低い格付けが付与されることになる。

アウトルックは「安定的」である。JRE は質の高い資産をベースに安定的に収益を上げていくとみられる。また、同投資法人が資産の取得とポートフォリオの拡大を追求していく過程においても、信用力の高い設立スポンサーの存在により、相応の財務内容を維持していくと考えられる。格付けにはポートフォリオの拡大期を通じて同投資法人のレバレッジが変動する可能性があることをすでに織り込んでいるが、レバレッジの平均水準は先述したような範囲にとどまろう。

スタンダード&プアーズは、近日中に J-REIT および JRE に関する総括的な分析レポートを発表し、弊社ウェブサイトに掲載する予定です。

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーの一部門であり、完全に分離・独立した経営体制に基づき、世界の金融市場に対して金融情報、信用リスク分析および格付けサービスを提供している。当社の提供する数多くの商品には、世界の主要株価指標である S&P Global1200、米国の主要株価指数である S&P500、日本および海外の投資家の投資指標となる S&P/TOPIX 150、22 万本以上の有価証券およびファンドの格付けなどがある。現在、世界 21 カ所の拠点で総勢 5,000 名以上のスタッフを擁する。詳細は当社ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)まで。
マグローヒル・カンパニーは、スタンダード&プアーズ、ビジネスウィーク、マグローヒル・エデュケーションなどを通じて、金融サービス、教育、ビジネスに関する情報を提供する、国際的な情報サービス企業である。世界 33 カ国に 300 カ所以上の拠点を有しており、2001 年の売上高は 46 億ドルにのぼる。詳細はウェブサイト(www.mceraw-hill.com)まで。