



# NEWS RELEASE

No. 2004-C-719  
2004年12月20日

**【新規格付け】 ジャパンリアルエステイト投資法人 証券コード：8952**  
**J-REIT 長期優先債務格付け：AA**

格付投資情報センター(R&I)は、上記につき格付けを行いました。

## 【格付け理由】

2001年9月に日本ビルファンド投資法人とともに初めて上場した不動産投資法人(J-REIT)。三菱地所(長期優先債務格付け=AA-)、東京海上日動火災保険(同AA+)、第一生命保険(保険金支払能力格付け=A+)、三井物産(長期優先債務格付け=AA-)をスポンサーとする。保有資産は2004年9月末時点で39件、2398.27億円(取得価格ベース)に上り、REITでは2番目の資産規模である。投資対象はオフィスビルに特化している。(現在は東五反田一丁目ビルを追加取得し、40件、2453億円となった。)

J-REITは事業範囲が制限された特別目的会社(SPC)とゴーイングコンサーン性を有する事業会社という2つの性質を併せ持つと考えており、格付け評価では以下のような手順を踏む。

第一に不動産の証券化商品の格付けと同様に、Loan to Value(R&IのLTV、分子の負債は有利子負債+敷金保証金-現預金・信託現預金、分母の不動産評価はR&Iによる)とインタレスト・カバレッジ・レシオ(ICR、ストレス金利6%を前提とした利払いに対するR&Iの査定した安定的なNOI(償却前賃貸利益)の倍率)を基に、出発点としての格付け水準を決定する。J-REITは資産を積み上げ、その取得資金を調達する過程で、LTV、ICRといった指標は絶えず変化するため、出発点としての格付け水準を決定するにあたっては、現時点で瞬間的に観測されるLTV、ICRではなく、今後の投資計画、資金計画に基づいたこれらの指標の中期的な見通しを用いる。

第二にこれらの指標がR&Iの想定を超えて変動するリスクを判断し、この変動リスクに応じて出発点としての格付け水準からノッチダウンをする。変動要因は資産運用会社の物件投資や運営管理の方針、財務方針、スポンサーとの関係などの定性的な項目を分析、評価する。

最後にR&Iで付与している不動産賃貸会社の格付け水準と比較検証をし、最終的な格付け符号を決定する。

ジャパンリアルエステイト投資法人(JRE)の現ポートフォリオはオフィスが100%、所在地域は東京都心6区が66%、都心6区以外の首都圏が10%、地方が24%と東京エリアが中心。1件当たりの平均取得価格は61.49億円である。取得価格で加重平均した築年数は約18.64年だが、三菱総研ビルディング、渋谷クロスタワーを除外した37件の築年数は14.33年である。三菱総研ビルディング、渋谷クロスタワーは築年数が経過しているものの、立地は非常に良好である。マルチテナントのビルが主体であり、テナントはよく分散されている。

R&I評価額は2272.66億円となり、取得価格2398.27億円に対して94.8%、直近時点の鑑定評価額2389.61億円に対して95.1%の水準となった。R&I評価額をベースとした2004年9月時点のLTVは43.5%程度、ストレス金利6%を前提としたICRは2.47倍程度であり、R&Iの基準ではAAAに相当する。中期的なR&IのLTV、ICRの水準もそれぞれ35~45%、2.3~3.0倍の良好な水準で推移するものとする。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター S F本部** 〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3406-3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [sfdept@r-i.co.jp](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、債務履行の確実性の度合いを簡単な記号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパー等の売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはなりません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行ったものです。

©Rating and Investment Information, Inc.

JREは厳格な投資基準のもとで質の高い中～大規模オフィスビルに投資をしており、100億円超の5物件を核として比較的分散したポートフォリオを構築している。テナントが多いにもかかわらず、稼働率やNOIは過去6期とも高い水準を維持しており、物件マネジメント能力の高さを示している。旗艦物件の渋谷クロスタワーでは営繕工事を効果的に実施し、物件の商品価値を高めている。

上場後は每期安定的に物件を追加取得している。追加取得では東京都心の中でも競争力が高いエリア（京橋、内神田、原宿、青山、有楽町、恵比寿、新宿など）の物件を厳選しており、ポートフォリオを一層充実させている。2006年3月までに資産規模3000億円の目標を掲げているが、これまでの実績を考慮すれば、財務構成を悪化させることなく達成する可能性が高い。

有利子負債の総資産に占める比率（JREのLTV）のターゲットを中長期的に30%台としている。上場以来6期ですでに2度の増資をしており、JREのLTVは29～39%と大変保守的な水準を維持してきた。長期固定金利での調達を主体としており、高い担保余力、200億円のコミットメントラインの設定、累計450億円の投資法人債発行実績などにより、非常に高い財務の安定性を実現している。

#### 【格付け対象】

発行者：ジャパンリアルエステイト投資法人（証券コード：8952）

名称	長期優先債務格付け
格付け	AA（新規）

☆長期優先債務格付けとは、発行体の負うすべての金融債務について回収の程度を考慮する前の、総合的な履行能力についてのR&Iの評価である。

この格付けは、原則として全ての発行体に付与される。個々の債券の格付けは、契約の内容等を反映し、長期優先債務格付けを下回る、または上回ることがある。