



Contact:

東京

北山 慶

シニア・バイスプレジデント

ストラクチャード・ファイナンス

ムーディーズ・ジャパン株式会社

お問い合わせ電話番号：03-5408-4100

報道関係者専用番号：03-5408-4110

東京

長岡 朋通

シニア・バイスプレジデント

格付けグループ

ムーディーズ・ジャパン株式会社

お問い合わせ電話番号：03-5408-4100

報道関係者専用番号：03-5408-4110

## ムーディーズ、ジャパンリアルエステイト投資法人に発行体格付けを付与

2002年（平成14年）3月15日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、本日、ジャパンリアルエステイト投資法人（JRE）に発行体格付けA2を付与した。アウトルックは安定的である。

このA2の格付けは、事業範囲が限定されたJ-REITとしての同社の特性、同市場での主導的地位、安定した営業状況、保守的財務方針、高いデットサービスカバレッジレシオ（DSCR）を反映している。ムーディーズでは、本件において、ストラクチャードファイナンスとコーポレート格付けを融合した手法をとっており、現時点での不動産ポートフォリオと資本構成の静態分析に加えて、現状からの乖離要因、キャッシュフローの安定性、経営手法等の要因を加味している。

上記の強み要因は、上位4物件への集中、成長局面で一時的に上昇した借入比率を低下させる機能が未確認である点や、運用委託会社としての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）の経営履歴が短い等の要因で一部相殺されている。但し、これらの懸念は、今後の資産拡張を通じて分散が図られると予想されること、現ポートフォリオのリスク・リターン組み合わせ、更に、JREAの厳格な投資適格基準や高度な社内方針・手続規程の設置、高格付けスポンサーからの専門家の活用等により補完されている。

現ポートフォリオ概要としては、24物件、殆どが平均以上のグレードを有し、安定したキャッシュフローを生成している。ムーディーズの査定ベースで、運用資産の価値は1,333億円に達しているが、分散という観点では、上位4物件で全体の62%を占め、地理的には東京に60%が集中している。但し、上位4物件は、ポートフォリオ全体のリスクリターン構成においてリスクを軽減するアンカーとして機能しており、又、東京は最も流動性が高く安定した市場であり、今後の成

長戦略の中で集中が薄まり、且つ、コア物件の層も厚くなると予想される。一方、キャッシュフローへの不確実要因となりうる資本的支出が今後十年間一貫して減価償却の範囲内になることも確認した。ムーディーズでは、概して経営方針は保守的で、基本的には中長期保有を前提に保守的運営で管理されていると理解し、今後、経費削減による営業利益（EBITDA）改善の余地があるとみている。今後、ポートフォリオのリスク・リターン組み合わせ、分散度については注視していく。

財務面では、平均すると借入比率を40%未満にすることが謳われており、それにより、金利上昇局面でもDSCRは強固なレベルを維持できよう。現在の財務指標は物件購入のための短期ローン調達後の姿である。物件購入後のレバレッジ上昇に対して、基本的には新規投資口の募集によるレバレッジ低減の戦略が期待されているが、未だその戦略の実現性は確認されていない。ムーディーズでは、ポートフォリオのリスク・リターン構造が安定しているとすれば、財務指数はレバレッジと調達金利に大きく依存するという前提の下に、シナリオ分析を行った。ベースケース、即ち、成長局面でのレバレッジ低減がうまく機能し、Loan to Moody's Value(LTV)が40未満で、調達コストが3%以下であれば、DSCRは6弱以上で推移する。又、ストレスケース、即ち、レバレッジ低減がうまく機能せず、レバレッジが高留まり(LTVが50-60)、且つ調達コストが6%となっても、DSCRは2かそれ以上をキープする水準である。従って、ムーディーズでは、JREは今後、担保付、無担保のリファイナンスにおいても適度な財務柔軟性を維持するものと考えられる。

JREは昨年9月に上場した、三菱地所株式会社（A3）、東京海上火災保険株式会社（Aa1、格下げ方向見直し中）、第一生命保険相互会社（Baa2）をスポンサーとする、日本の不動産投資信託で、平均以上の質の事務所ビルへの投資・管理に特化した会社である。

以上