



Contact:

東京

桑原 孝

V Pシニア・アナリスト

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

北山 慶

マネージング・ディレクター

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

ムーディーズ、日本プライムリアルティ投資法人にA3の発行体格付けを付与

2004年(平成16年)1月23日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、本日、日本プライムリアルティ投資法人(JPR)に発行体格付けA3を付与したと発表した。格付けの見通しは安定的である。

このA3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、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)、分散した物件ポートフォリオから生まれるキャッシュフローの安定性、優れた物件取得能力および管理能力を反映している。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、今後の投資方針、財務戦略等の要因を加味している。

上述の強みは、成長スピードに応じて上昇した借入比率をマネージメントする実績が限定的である点や、やや高い有担保借入比率、一部テナントへの集中が認められること、完全所有権ではない物件の比率がやや高いこと等の要因で一部相殺されている。但し、これらの懸念は、JPRの厳格な投資基準や高度な社内方針・手続規定の設置、スポンサーからの専門家の活用、及び今後の資産拡張(中期目標2004年/2,000億円、2006年/3,000億円)を通じて完全所有権物件の比率が高まると予想されること等により補完されている。

現ポートフォリオの概要は、32物件、ムーディーズの査定ベースで、資産価値は1,267億円である。分散という観点では、上位10物件で資産価値の64%が構成されている。物件タイプ別の構成比率(ムーディーズの資産価値ベース)は、オフィスビル72%・商業施設28%となっており、地域別には、東京52%・その他首都圏7%・首都圏以外の都市41%となっている。JPRは、中長期的にポートフォリオを「オフィスビル80%・商業施設20%」「東京及び首都圏60%・首都圏以外の都市40%」という構成にする方針であり、現ポートフォリオも概ねその方針に即した水準となっている。JPRは、商業施設投資に関して、基本的に繁華性が高く希少性のある優れた立地の商業施設に投資する方針

であり、本件アセットミックスはポートフォリオ全体のキャッシュフローの安定性にプラスに働くと考えられよう。資本的支出に関しては、計画的な資本支出マネージにより、今後 10 年程度の期間において減価償却の範囲内で十分対応が可能であると考え。ムーディーズでは、今後、ポートフォリオの投資戦略、リスク・リターンの組み合わせ、分散度の変化などについて注視していく。

財務面では、成長過程における平均的借入比率を 35-40%後半程度の水準でコントロールする方針であり、金利上昇局面でも DSCR は強固なレベルの維持が期待できる。物件購入後のレバレッジ上昇に対しては、基本的に新規投資口の募集によりレバレッジを低減する戦略が期待されている。2003 年 7 月に約 320 億円規模の増資を行い、レバレッジ低減の実績を示したものの、今後の成長過程で複数回同様のオペレーションを行う必要がある。

ムーディーズでは、JPR の投資戦略に基づくポートフォリオの期待リターンを想定し、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 35-45 で、調達コストが 3%以下であれば、DSCR は 5.1 以上で推移する。ストレスケース、即ちレバレッジ低減がうまく機能せず、レバレッジが高止まり (LTV60)、且つ調達コストが 6%となっても、DSCR は 1.9 程度を維持できる。また、JPR の中長期的な財務方針によると、有担保借入比率 (有担保借入/有利子負債総額) は当面 30-40%程度で推移するが、中長期的にはさらに低下するものと想定されており、かつ、中長期的なレバレッジ水準は保守的であり、その影響は限定的であると考えられ、JPR は今後のリファイナンス、新規物件取得の局面においても適度な財務柔軟性を維持するものとする。

JPR は 2002 年 6 月に上場した、日本の不動産投資信託で、オフィスビル及び商業施設への投資・管理に特化した会社である。株式会社東京リアルティ・インベストメント・マネジメント (TRIM) は、東京建物株式会社、明治安田生命保険相互会社 (B a a 2)、大成建設株式会社 (B a 1)、安田不動産株式会社、株式会社損害保険ジャパン (A a 3) をスポンサーとする JPR のアセットマネージメント会社で、出資比率はそれぞれ 26%、24%、20%、20%、10%である。

以上