

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2007年4月6日

お問い合わせ先：

井澤朗子、東京 電話 03-4550-8674

老川由美、東京 電話 03-4550-8775

成松恭多(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-4550-8411

プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)

電話 03-4550-8411 Fax 03-4550-8740

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のアウトルックを「ポジティブ」に変更

アウトルック変更

新： 旧：

ポジティブ 安定的

据え置き

A+ 長期会社格付け、第1-4回無担保投資法人債（既発債）

A-1 短期会社格付け

(2007年4月6日、東京=S&P) 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（以下「JRE」）の長期会社格付けに対するアウトルックを「安定的」から「ポジティブ」に引き上げた。アウトルックの変更は、1) 資産規模の拡大に伴ってポートフォリオの質やキャッシュフローの安定性が改善し、事業基盤が強化されている、2) 外部成長の過程で、レバレッジ・コントロールの実績を積み上げ、保守的な運営をしている、3) 借入れはすべて無担保となり、多様な資金調達手段と潤沢な手元流動性を確保し、財務の柔軟性が向上している——に基づいている。長期・短期格付け、および既発債の格付けは、それぞれ上記の通り据え置いた。

JREは国内の上場J-REIT（不動産投資信託）の中で2番目の資産規模を誇り、強い事業地位と高い認知度を有している。三菱地所（A/安定的/A-1）、東京海上日動火災保険（AA-/ポジティブ/A-1+）、第一生命保険（A/ポジティブ/-）、三井物産（A/安定的/A-1）がスポンサーとなっており、その信用力は改善傾向にある。ポートフォリオは、管理状態が良好で高稼働率のオフィスビルで構成され、安定したキャッシュフローを生み出している。財務基盤は良好である。

JREは2007年3月末時点で全国に50件のオフィス物件を所有し、総額は4,413億円（取得価格ベース）にのぼる。これら取得物件のほかに、晴海フロント特定目的会社の優先出資証券（約12.7億円）を保有している。2006年には同社ポートフォリオ中最大の物件となった北の丸スクエア（約815.6億円）を取得したほか、山王グランドビル（約107億円、追加取得分）の持ち分を追加取得するなど、総額1,043億円の投資をした。一方、JALセールスビルなど4物件を売却し、収益向上余地の小さい小規模物件について、資産の入れ替えを行った。さらに2007年3月には、取得価格ベースで同社ポートフォリオ第3位の物件であった三菱総合研究所ビルディング（譲渡価格約419億円）と三菱UFJ信託銀行本店ビル（取得価

格約 447 億円)の資産交換を行った。これら一連の取引は、スポンサーとの緊密な連携のもと進められ、ポートフォリオの質や安定性の改善に寄与している。一方、最大物件である北の丸スクエアがポートフォリオ全体の約 18.5%を占めることから、特定資産への集中リスクがあるが、当該ビルの希少性の高い立地条件、スペックの優位性、長期リースによる安定的なキャッシュフローによって、そのリスクは軽減されている。また、JRE が今後新たな物件を取得するのに伴い、資産集中リスクは緩やかに減少するとみられる。ポートフォリオは地理的に分散され、2006 年 12 月末の平均稼働率は 98.0%と、キャッシュフローは安定している。

JRE の資産規模が 4,000 億円を超えたことから、厳しい投資環境に鑑みて、今後はより選別的な物件取得を図り、適度な成長ペースを維持する見通しである。同投資法人は、既存物件の賃料上昇や価値向上などの内部成長戦略に軸足を置いていく方針である。JRE の財務方針では、総資産有利子負債比率を 30%台を目安に保守的に運営することとしている。資産規模が一定水準に達していることから、今後レバレッジの変動幅は比較的縮小していくと見込まれる。JRE は上場後 4 回の増資実績を有することから、今後の外部成長過程においても、タイムリーな増資の実施などによって、財務方針に沿いつつも、より保守的な水準でレバレッジを維持していくと、スタンダード&プアーズは考えている。

JRE の 2006 年 9 月期 (第 10 期) の収入総額は 156 億円、当期純利益は 60 億円、また、同期末の有利子負債比率 (有利子負債 / (有利子負債 + 株主資本) ; スタンダード&プアーズ定義) は 49.4%であった。2006 年 10 月の 632 億円の増資により、同比率は現在では 30%台前半まで低下している。2006 年 12 月末時点で、長期有利子負債はすべて固定金利で調達され、満期は 2025 年まで分散されている。キャッシュフローの安定性は高く、2006 年 9 月期の EBITDA (税引き前・利払い前・償却前利益) インタレスト・カバレッジ・レシオは、現行の低水準の資金調達コストをベースに試算すると、約 9 倍となる。また、有利子負債に対する営業キャッシュフローの比率 (FFO / 有利子負債) は約 8%であったが、2007 年 3 月期以降は、13%程度まで回復する見込みである。流動性の検証として、支払い利息額と配当額の合計をベースにカバレッジ・レシオを算出した場合も約 1.3 倍と、比較的高い水準となっている。2006 年 9 月期末時点の現金残高は約 211 億円で、緊急の運営費用 (敷金債務を含む) を賄うのに十分な水準であった。未使用のコミットメントラインは総額 250 億円。複数の銀行と良好な取引関係を維持しており、債務返済における手元流動性は十分確保されている。JRE は 2006 年に、残存していた有担保借り入れを全額返済したことから、現状の有利子負債はすべて無担保で調達され、財務の柔軟性が改善した。

アウトルックは「ポジティブ」である。JRE は今後もスポンサーとの緊密な連携のもと、質の高い不動産ポートフォリオをベースに、安定的な収益をあげていくとみられる。格付けの上方修正に向けては、内部成長を重視していく過程で、1) 確固たる事業基盤をベースに、分散・安定したポートフォリオを構築し収益性を強化する、2) 30%台を目安とする財務方針に沿った、保守的なレバレッジ・コントロールのもと、資本構成や利払い余力などの財務内容を一層改善していく——ことが要件となろう。

*文中の格付けは「長期格付け/長期格付けに対するアウトルック/短期格付け」で表示しています。

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーズ (NYSE:MHP) の一部門であり、世界の金融市場に対して独立した立場から、信用格付け、株価指数、株式リサーチ、データなどの金融情報を提供している。100%子会社を含め 21 カ国に約 8,500 名のスタッフを擁し、世界の金融インフラストラクチャーのなかで重要な役割を担っている。投資や金融取引の意思決定に不可欠な情報である独立したベンチマークの提供者として、140 年以上にわたって主導的な立場にある。詳細は当社日本語ウェブサイト (www.standardandpoors.co.jp) まで。

マグローヒル・カンパニーズは、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 40 カ国に 280 カ所以上の拠点を有している。詳細はウェブサイト (www.mcgraw-hill.com) まで。