

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2006年12月25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、日本アコモデーションファンド投資法人を「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

(2006年12月25日、東京=S&P) スタンダード&プアーズは本日、日本アコモデーションファンド投資法人(以下「NAF」)を、上記の通り「シングル A プラス」に格付けした。長期会社格付けに対するアウトルックは「安定的」である。

当該格付けは、NAF の高い事業地位と比較的保守的な財務方針を反映している。不動産ポートフォリオは、立地条件に優れ、平均築年数が浅く、賃貸状況の良好な住宅 27 件で構成され、安定的なキャッシュフローを生み出している。NAF は、スポンサーの不動産開発・運用能力、ブランド力を強みに、主に東京 23 区内の非常に質の高い住宅に特化した運用戦略を迫及している。同投資法人は、保守的な資本・負債構成および高い財務の柔軟性を有している。ただし、このような強みは、特定の物件への集中リスクによって、一部相殺されている。

当該格付けには、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迫及を実質的に禁じているなど、スタンダード&プアーズが格付けを付与している海外の REIT 各社には見られない日本国内の不動産投資信託(J-REIT)の構造的特性も織り込まれている。

NAF は 2005 年 10 月に設立され、2006 年 8 月に東京証券取引所に上場した。現在、上場 J-REIT は 40 社で、うち 7 社が住宅特化型 J-REIT である。NAF は資産規模(取得価格ベース)で住宅特化型 J-REIT の中で 3 番目に位置する。NAF の資産運用会社である三井不動産アコモデーションファンドマネジメントのスポンサーは三井不動産(BBB/ポジティブ/A-2)で、同社は NAF に 5.8% 出資している。スポンサー企業が 1 社であることにより REIT の成長力が限定されることはない、スタンダード&プアーズは考えている。これは、1) スポンサー企業が賃貸住宅で多数の開発実績を持っていること、2) 現在のポートフォリオにおいても、取得物件の 13% はスポンサー以外の第三者が開発した物件であること一などに基づく。

2006 年 12 月現在、NAF のポートフォリオは、主に東京 23 区内の 27 件、2,758 戸の賃貸住宅で構成されており、総取得価額は 1,014 億円にのぼる。ポートフォリオは、比較的需要の強いコンパクトタイプを中心に、シングル、ファミリー、ラージの各カテゴリーの住戸に分散されている。27 件の内訳は、大規模複合開発地域のリバーシティ 21 内にある大川端賃貸棟(東京都中央区佃)のほか、パークアクシス御茶ノ水ステージ(同文京区湯島)、パークアクシス日本橋ステージ(同中央区日本橋蛸殻町)、パークア

クシス白金台（同港区白金台）など、利便性が高く、需要の強い住宅エリアに位置する、競争力のある物件が含まれており、資産の質は総じて高い。

NAF は戦略上、投資対象を住宅に限定している。スタンダード&プアーズは、一般に住宅はテナントの分散および代替性が高く、景気変動に伴う賃料水準の変動が小幅であることから、他の物件タイプに比べてキャッシュフローの安定性が高いとみている。同投資法人では、投資エリアは東京都を中心とする首都圏および地方中核政令都市としており、ポートフォリオの 80%以上を東京 23 区内に投資することを目標としている。現在、ポートフォリオ物件の約 95.5%が東京 23 区内にあり、投資方針に沿うものとなっている。東京への資産集中が見られるものの、1) 東京の不動産市場は国内で最も規模が大きく流通性も高いこと、2) 世帯数の増加による堅調な賃貸需要が見込まれることから、スタンダード&プアーズでは、格付け上の懸念材料とは考えていない。

地震によるポートフォリオ物件の予想最大損失率（PML）は 4.9–12.0%の範囲に収まっており、地震リスクは総じて限定的と考えられる。ポートフォリオ物件の平均築年数は約 6 年と浅い。さらに、1988–1989 年竣工の大川端賃貸棟を除くと平均築年数は約 1.5 年となり、新築物件が多数含まれている。いずれの物件も立地条件に優れた管理状態も良好で、最近のテナントニーズに見合う仕様となっている。2006 年 11 月末時点の平均稼働率はエンドテナント・ベースで 97.1%と高く、キャッシュフローは安定している。

ポートフォリオ総額に占める各物件の比率を見ると、大川端賃貸棟が 29.3%と、特定物件に集中している。しかしながら、この資産集中リスクは、当該物件の優れたテナント分散、入居率の高さ、安定的なキャッシュフロー、サブマーケットでの高い競争力などで相殺されている。また、NAF が今後、新たな物件を取得するに伴い、資産集中リスクは長期的には緩やかに減少するとみられる。

NAF は、2010–2011 年をメドに、資産規模 3,000 億円、住戸数 1 万戸までポートフォリオを拡大することを目標としており、その成長ペースは年率 25%程度と、他の J-REIT と同様の水準である。ただし、不動産売買市場の過熱感に鑑み、資産規模拡大のみを目標としているわけではない。また、スポンサーのネットワークを生かし、今後は地方中核政令都市などをさらに取り込んでいく方針である。

NAF の経営陣は、有利子負債比率の平均水準を 40–50%、最大でも 60%の比較的保守的な水準を維持していくとしている。同投資法人は物件の取得状況にあわせて機動的に増資を行い、財務レバレッジを安定させていく方針である。第 1 期（2006 年 2 月）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）は約 49%、2006 年 8 月の上場後 2006 年 9 月末までは概ね 40%前後であった。財務体質は比較的堅固で、借入金の返済期限は 2013 年までに分散されている。EBITDA インタレスト・カバレッジは 6–7 倍と、適度な水準が見込まれる。また、有利子負債に対する営業キャッシュフロー（FFO／有利子負債）の比率は 6–10%程度となる見込みである。ポートフォリオの収益性指標は、他の物件タイプ主体の J-REIT に比べてやや低く、ROA（資産収益率）は第 1–2 期の平均で 4.2%程度とみられる。

NAF の現在の手元流動性は潤沢で、長期・短期の資金調達力は目先の借入金返済およびポートフォリオ拡大を考える上で懸念材料ではない。大手金融機関 9 社との取引関係が確立されており、無担保借入れを行っているため、財務の柔軟性は高い。

アウトルックは「安定的」である。ポートフォリオの資産集中にもかかわらず、資産の質は高く、安定的な収益を上げていくと考えられる。NAF はポートフォリオを拡大する過程でスポンサー企業の支援を得て、資産の質の高さと比較的保守的な財務内容を維持していくであろう。資産取得の過程で有利子負債比率は変動するものの、その平均水準は前述した範囲にとどまるとみられる。

*文中の会社格付けは「長期／長期格付けに対するアウトルック／短期」で表示

スタンダード&プアーズは、マグロウヒル・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 7,500 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。

マグロウヒル・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、マグロウヒル・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。