

2002年5月1日

お問い合わせ先：

井澤朗子、東京 電話 03-3593-8674

大室友良、東京 電話 03-3593-8584

アンドレア・ブライアン、東京 電話 03-3593-8657

田辺敏子(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-3593-8411

プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)

電話 03-3593-8411 Fax 03-3593-8691

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、日本ビルファンド投資法人を「A/A-1」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

(2002年5月1日、東京=S&P) スタンダード&プアーズは本日、日本ビルファンド投資法人(NBF) に上記の通り格付けした。アウトルックは「安定的」である。

格付けには強い事業地位、優れた資産の質と比較的保守的な財務内容を反映している。NBFは、発足して比較的日の浅い国内の不動産投資信託市場(J-REIT)において主導的な地位を築いており、認知度も高い。同社の不動産ポートフォリオは、管理状態が良く、稼働率の高いオフィスビルであり、安定かつ持続可能なキャッシュフローを生み出している。保守的な資本構成を有しており、比較的高い収益性とキャッシュフロー・プロテクション、高い財務の柔軟性を有している。格付けには、ある程度リスクの高い事業の追求を実質的に禁じているなど、スタンダード&プアーズが格付けしている海外のREIT各社には見られない、J-REITの構造的特性も織り込んでいます。

こうした強みは、J-REIT市場がまだ発足間もないこと、信用力がやや低いスポンサーが存在すること、NBFが今後不動産開発に携わる可能性を含めたやや積極的な成長戦略、現在の不動産ポートフォリオにおける資産集中リスクとテナント集中リスクといった懸念要因によって一部相殺されている。なお、NBFが設立後間もなく、会社としてのトラック・レコードが限定されていることは懸念要因であったが、ポートフォリオを構成する不動産にはレントロールをはじめとするパフォーマンス・レコードが充実していることから、かかるリスクは限定的であるとスタンダード&プアーズは判断した。

NBFは2001年9月に東京証券取引所に初めて上場されたJ-REITの1社である。NBFのアセットマネジメント会社である日本ビルファンドマネジメント株式会社(NBFM)は、スポンサー8社により設立された。スポンサーは、三井不動産(-/-/B)、住友生命保険(BBB/ネガティブ/-)、中央三井信託銀行(BB+/ネガティブ/B)、三井住友銀行(BBB/ネガティブ/A-2)、大



同生命保険 (A+/安定的/-)、三井住友海上火災保険 (AA-/ネガティブ/A-1+)、三井生命保険 (BB-/ネガティブ/-) およびロンドンを拠点とする **Hermes Investment Management** の関連会社の **Britel Fund Trustees Ltd.** である。スポンサー8 社の出資比率は、NBF が 14.8%、NBFM が 100% である。三井不動産と住友生命は、NBFM のそれぞれ 43%、35% を所有している。

2001 年 12 月末現在、NBF の 24 のオフィス不動産はある程度地理的に分散しており、ポートフォリオ総額は、スタンダード&プアーズの査定ベースで約 2,180 億円であった。全般に資産の質に優れ、平均入居率は約 97.5% と高く、賃料はサブマーケットの水準に見合っている。また、プロパティ・マネジャーである三井不動産の幅広く網羅された不動産情報や、強力なリース力を活用している。一方で、ポートフォリオには一定の資産およびテナント集中リスクがあり、特に NKK ビルは、やや低格付けの NKK (Bpi) がシングルテナントとして入居しており、ポートフォリオ評価額のほぼ 32% を占めている。この単一資産、シングルテナントへの集中リスクは、今後同社が不動産を取得していく過程で低下していくと考えられる。

NBF は 2002 年 12 月までにポートフォリオ総額を 3,000 億円、2005 年 12 月までには同 5,000 億円まで拡大することを戦略として掲げており、そのペースはやや積極的と言える。同社のガイドラインによれば、ポートフォリオ総額が 3,000 億円に達した段階で、その 10% をリースアップリスクの可能性のある、完工間近の不動産開発プロジェクトに配分できるとしている。

NBF の経営陣は、有利子負債比率 (レバレッジ) の平均水準を 40-50% と保守的な資本構成を維持していくとしている。しかし、有利子負債による不動産の追加取得といった成長戦略を追求していく過程で、レバレッジが一時的に上昇し 60% 程度に達する可能性がある。不動産取得後は同投資法人が増資を実施してレバレッジを妥当な水準に戻すといった対応が考えられるが、これまでのところ実績はない。

この懸念事項は、同投資法人の健全な投資規準ならびに不動産の査定規準によっていくぶん相殺されている。同投資法人の分散されたポートフォリオにより安定した賃料収入がもたらされ、キャッシュフロー・プロテクションは強い。スタンダード&プアーズがストレス金利 6% を適用して計算したところ、デット・サービス・カバレッジ・レシオは平均 2.7 倍を維持可能と予測される。2001 年 12 月現在、実際の低い資金調達コストをベースにした EBITDA インタレスト・カバレッジは 17 倍である。NBF の負債の 70% 以上は、長期固定金利であり、償還期限も分散されているため、リファイナンス・リスクは軽減されている。また、すべて無担保の負債であるため、財務の柔軟性は優れている。

アウトルックは「安定的」である。NBF は質の高い資産をベースに安定的に収益を上げていくとみられる。また、同投資法人が資産の取得とポートフォリオの拡大を追求していく過程においても、相応の財務内容を維持していくと考えられる。格付けには、ポートフォリオの拡大期を通じて NBF のレバレッジが変動する可能性があることをすでに織り込んでいるが、レバレッジの平均水準は先述したような範囲にとどまると予測している。

スタンダード&プアーズは、近日中に NBF に関する総括的な分析レポートを発表し、弊社ウェブサイトに掲載する予定です。