

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2009年5月11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

小野寺亮、東京 電話 03-4550-8690

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投資法人を「AA- / A-1+」に据え置き

据え置き

AA- 長期会社格付け、第3-6回無担保投資法人債* (発行総額 450 億円)

AA- 国内投資法人債発行登録枠予備格付け

(発行予定総額 1,000 億円、発行予定期間 2007 年 8 月 16 日から 2 年)

A-1+ 短期会社格付け

アウトルック：安定的

* 第1-2回債は償還済み

(2009年5月11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」)の長期格付けを「ダブル A マイナス」に、短期格付けを「A-1 プラス」に、それぞれ上記の通り据え置いた。長期格付けに対するアウトルックは引き続き「安定的」とする。

格付け据え置きは、1) 厳しい事業環境下、賃貸収入に対して一定程度の下方圧力がかかる可能性は高いものの、JRE のポートフォリオの質は極めて高く、比較的高い EBITDA (税引き前・利払い前・償却前利益) 利益率を背景に、収益の変動性は小さいとみられること、2) 保守的な財務方針のもと、潤沢な手元流動性と高い財務の柔軟性を維持していること——に基づいている。ただし、JRE の財務方針に基づく運営のなかでレバレッジがやや上昇していることから、スタンダード&プアーズでは、有利子負債比率(後述) やキャッシュフロー・プロテクションの水準、収益性などの財務指標を注視していく。

JRE は上場しているオフィス特化型 J-REIT (国内の不動産投資信託) 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。スポンサーは三菱地所 (A+ / 安定的 / A-1)、第一生命保険 (A / 安定的 / -)、三井物産 (A+ / 安定的 / A-1) で、そのブランド力と高い信用力は JRE の強みとなっている。三菱地所が 2009 年 3 月に、東京海上日動火災保険 (AA / 安定的 / A-1+) が保有する JRE の資産運用会社の株式 (全発行済み株式の 27%) を取得し、同運用会社を連結子会社 (同保有比率 63%) としたことから、今後、三菱地所の不動産開発力と運営ノウハウが一層効率的に活用される見込みである。

JRE は 2009 年 3 月期 (第 15 期) 末時点で、東京 23 区を中心に全国に 55 件のオフィス物件を所有し、総取得価格は 5,660 億円にのぼる。2008 年 4 月からの 1 年間で、「新藤田ビル」(大阪市北区、取得価格 240 億円)、「汐留ビルディング」(東京都港区、同 212.5 億円) など、総額 470.5 億円の投資を実施した。厳しい事業環境にもかかわらず、タイムリーな資金調達によって選別的な物件取得を行っている。

金融・資本市場の混乱の長期化により、地方都市の一部物件や競争力の低い物件を中心に、不動産価格

や賃貸市場への影響が見られつつある。JRE の物件においても、空室の埋め戻しにやや時間がかかるケースが発生するなど、一部で影響が見られている。しかしながら、ポートフォリオは、東京都心部を中心に、総じて管理状態が良好、かつ競争力の高い物件で構成され、第 15 期末の平均稼働率は 95.5%と、キャッシュフローは引き続き安定している。ポートフォリオの含み益（期末鑑定評価額と簿価との差額）は、今後幾分減少することが懸念されるものの、2008 年 9 月期（第 14 期）末時点で 1,192 億円（簿価の約 22.7%）と、高い水準であった。

最大物件である「北の丸スクエア」（東京都千代田区）がポートフォリオ全体の約 14.4%を占めることから、特定資産への集中リスクがあるが、1) 希少性の高い立地条件、2) スペックの優位性、3) 長期リースによる安定的な賃貸収入——によって、そのリスクは軽減されている。

JRE は、資産規模が一定水準に達していること、およびエクイティ市場の低迷や不動産金融の現況に鑑み、具体的な外部成長の目標は定めていない。既存物件の賃料上昇や、安定した稼働率の維持、改修などの内部成長戦略に軸足を置きつつ、適度な成長を維持していく方針である。

JRE の財務方針では、総資産有利子負債比率は 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、レバレッジの変動幅は縮小傾向にある。第 14 期末の有利子負債比率（保証金を含む有利子負債／（有利子負債＋純資産）；スタンダード&プアーズの定義）は約 39.5%と、やや高い水準であった。エクイティ市場が回復するまで当面の間、有利子負債比率が JRE の財務方針に基づく運営のなかで高い水準で推移する可能性があることは、信用力上の懸念材料の 1 つとなっている。ただし、この懸念は、1) ポートフォリオが高稼働で極めて質の高い物件で構成されており、安定的なキャッシュフローを生み出している、2) JRE が複数の金融機関と良好な取引関係を維持し、高い財務の柔軟性を有している、3) 上場後 5 回の増資を実施し、一定のレバレッジ・コントロール実績を有している——ことなどによって、一部緩和されている。現状、レバレッジの水準がやや高まっていることから、今後の物件取得については、慎重かつ選別的に進めていくとしている。

第 14 期末時点で、長期有利子負債はすべて固定金利で調達され、満期の時期は 2025 年まで分散されている。第 14 期の EBITDA インタレスト・カバレッジ・レシオは約 10 倍、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 12.0%と、幾分高いレバレッジを反映して低下傾向にあるものの、依然としてキャッシュフローの安定性は高い。

流動性

第 14 期末時点の現金残高は約 128 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 の有利子負債はすべて無担保で調達され、財務の柔軟性は高い。

アウトルックは「安定的」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、概ね安定的な収益を上げていくとみられる。レバレッジが JRE の財務方針に基づく運営のなかでやや上昇していること、厳しい事業環境のもと賃貸収入に対して一定程度の下方圧力がかかる可能性が高いことから、当面、格上げの可能性は限定的と考えられる。スタンダード&プアーズでは、有利子負債比率やキャッシュフロー・プロテクションの水準、収益性などの財務指標を注視していく。かかる事業環境が継続し、中期的に JRE の財務指標が従前の水準に比べて低位で推移した場合には、格付けに下方圧力がかかろう。

* 文中の発行体格付けは「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。

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）の子会社であり、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。23 カ国にオフィスを構え、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、J. D. パワーなどを通じて、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。

格付けを商業目的でスタンダード&プアーズの有料情報サービスに類似したデータベースに蓄積したり、自動的に配信することを禁止します。