



## ムーディーズ、ユナイテッド・アーバン投資法人に A3 の発行体格付けを付与

2006 年（平成 18 年）11 月 7 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、ユナイテッド・アーバン投資法人（UUR）に発行体格付け A3 を付与した。格付けの見通しは安定的である。

この A3 の格付けは、総合型 REIT の持つ幅広い投資機会を活かして競争力のある物件に選別投資するという UUR の堅実な投資方針、資産運用会社のスポンサーネットワーク等を利用した着実な物件取得能力及び管理・運営能力、ポートフォリオの高い収益力に支えられた保守的な財務方針、および財務の柔軟性を反映している。

UUR は商業施設、オフィスビル、ホテル、住居等に投資する総合型 REIT であり、幅広い投資機会を活かして、様々な用途・地域へバランスの良い分散投資を行っている。現ポートフォリオは 32 物件で構成され、資産価値は 1,537 億円（取得価格ベース、以下同様）である。用途別では商業施設 32%、オフィスビル 31%、ホテル 21%、住居等 16%と、各用途に分散して投資している。地域別でも首都圏 55%、地方 45%と、首都圏を中心としつつも全国的に分散投資している。物件毎の分散という観点では、上位 3 物件で資産価値の 42%が構成されているが、上位 3 物件は好立地で競争力を有した物件であることから集中リスクは緩和されており、また今後の外部成長の過程でも集中リスクが緩和されていくことが予想される。

上場時に 12 物件であったポートフォリオは、現在では 32 物件に拡大しており、上場後に追加取得した物件の約 90%は、UUR の運用会社ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社（JRA）のスポンサー会社の 1 つである丸紅株式会社のネットワークを利用して取得した物件である。今後の物件取得についてもスポンサー会社のネットワークを利用して、堅実な外部成長が見込まれる。

UUR は総合型 REIT であるため、ホテルや商業施設への投資も行っている。これらの用途に対する UUR の投資方針は、総合型 REIT の持つ幅広い投資機会を背景に、物件を選別しながら投資するという堅実なものである。ホテルについては立地・テナント代替性を勘案しながら、主に宿泊売上が中心の、景気の影響を大きく受けないようなビジネスユースの駅前立地ホテルを中心に投資し、運営能力の高いオペレーターと長期・固定の賃貸借契約を結ぶ方針である。また商業施設については、立地・サブマーケットでの競争力・テナント代替性を勘案しながら、主に信用力の高いオペレーターと長期・固定・妥当な賃料水準で賃貸借契約を結ぶ方針である。ムーディーズではホテルや商業施設への投資が一概にキャッシュフローの変動リスクが高いと考えている訳ではなく、UUR のこのような

投資方針に鑑みれば、いずれの用途から生じるキャッシュフローの変動リスクも限定的であると認識している。また用途分散していることにより、各用途のキャッシュフロー変動の相関性の低さから、ダウンサイドリスクが抑えられ、その意味でも変動リスクは低減されている。

総合型 REIT は特化型 REIT に比べて、幅広い投資機会があるため外部成長しやすいというメリットがある一方で、各物件用途の専門性が希薄化する可能性があるというデメリットがある。しかし JRA においては、スポンサーネットワークで蓄積された管理・運営ノウハウの活用を図り、スポンサーから不動産運用の実績に長けた人材を受け入れる等、そのデメリットを補完している。

財務面では、LTV\*について平常時は 30%台後半から 40%台でコントロールし、50%を超えないようにするという保守的な方針である。ムーディーズでは、UUR が今後の成長過程において保守的な財務運営を施す方針であることを確認し、格付けに織り込んでいる。

\*UUR による LTV の定義：(有利子負債 + リリース済敷金) / (有利子負債 + リリース済敷金 + 出資総額)

UUR は 2004 年 12 月に約 510 億円の増資を行い、レバレッジ低減の実績を示している。また、取引金融機関は 23 と多く、現在の借入はすべて無担保・無保証により調達し、投資法人債発行による調達も行う等、資金調達の多様化の実績も示しており、財務の柔軟性は高い。

ユナイテッド・アーバン投資法人は 2003 年 12 月に上場した日本の不動産投資信託で、商業施設・オフィスビル・ホテル・住居等への投資・管理に特化した投資法人である。ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社は、丸紅株式会社が 51%、クレディ・スイス・ファースト・ボストン・プリンシパル・インベストメンツ・リミテッド東京支店が 44%、極東証券株式会社が 5%出資するユナイテッド・アーバン投資法人のアセットマネジメント会社である。

以上