



ムーディーズ、森ヒルズリート投資法人に A3 の発行体格付けを付与

2006 年（平成 18 年）10 月 30 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、2006 年 11 月に東京証券取引所に上場を予定している森ヒルズリート投資法人（MHR）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、資産運用会社のスポンサーネットワーク等の活用による物件取得・管理運営能力、好立地で築浅のテナント競争力のある物件を中心に構成されるポートフォリオ、堅実な投資方針、及び保守的な財務方針等を反映している。一方 MHR は現時点では上場前であり、特にエクイティファイナンスの実績がない点が懸念材料として挙げられる。

上場時のポートフォリオは、9 物件で構成され、資産価値は約 1,430 億円（取得価格ベース）である。東京都、特に港区を中心とした好立地で、平均築年数約 9 年と築浅のテナント競争力のある物件で構成されるポートフォリオである。分散という観点では上位 3 物件で資産価値の約 64%が構成されているが、いずれもテナント競争力を有した物件であり、今後の外部成長に伴い物件集中が薄まることが想定されることからリスクは緩和されている。

上場時保有物件は MHR の運用会社である森ビル・インベストメントマネジメント株式会社（MIM）のスポンサー会社である森ビル株式会社（森ビル）が開発した物件であり、今後の物件取得についても森ビル所有・開発物件を中心に組み込まれることが想定されている。今後の MHR のポートフォリオはオフィス、住宅の他商業施設も投資対象である。MHR のポートフォリオ成長戦略は、外部取得が限定的としても、森ビルの豊富なパイプラインから確実な成長が見込まれ、堅実と言える。

物件マネジメントに関しては、MIM において、森ビルから不動産管理の実績に長けた人材を受け入れる等、森ビルの管理・運営ノウハウの活用を図っている。また、利益相反取引についてはコンプライアンス委員会において外部専門家を含めた委員の全員賛成を必要とするなど森ビルとの厳格な利益相反対策を講じている。

財務面では、MHR にはポートフォリオの成長過程において借入比率をマネジメントする実績がないものの、保守的な財務運営を維持する方針であることを確認し、格付けに織り込んでいる。

MHR の上場時の取引金融機関は、メガバンクを中心に構成され、借入は無担保資金で賄われる予定である。上場後においては投資法人債の発行も視野に入れ、調達手段の多様化、借入期間の長期化、金利の固定化、償還期限の分散等を図るとしている。ムーディーズは、今後 MHR が財務の安全性を高めるために、取引金融機関と深耕な取引を構築するとともに、コミットメントラインの設定等流動性リスクへの対応を図ることが肝要であると考えている。

一方、投資法人は成長の過程において、増資により上昇する借入比率をマネジメントする必要があるため、そのために投資口投資家からの支持を得ることが必要である。ムーディーズは、経営陣とのインタビュー等を通じて MHR 組成のコンセプト及び明確なエクイティ戦略を確認しているが、現時点では上場前であり、エクイティファイナンスの実績がなく、安定した投資口投資家との信頼関係がまだ築かれていない点が懸念材料として残っている。

森ヒルズリート投資法人は 2006 年 11 月に上場予定の日本の不動産投資信託で、主に東京都心部の質の高いオフィスビルを中心に、住宅及び商業施設を投資対象とした投資法人である。森ビル・インベストメントマネジメント株式会社は、森ビル株式会社が 100%出資する森ヒルズリート投資法人のアセットマネジメント会社である。

以上