



## ムーディーズ、日本レジデンシャル投資法人に A3 の発行体格付けを付与

2005 年（平成 17 年）5 月 9 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、日本レジデンシャル投資法人（NRI）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、事業範囲が限定された J-REIT としての同社の特性、分散したレジデンシャル物件ポートフォリオから生まれるキャッシュフローの安定性、優れた物件取得能力および運営・管理能力、保守的な財務方針を反映している。格付けは同時に、担保付借入金に対する格付け対象投資法人債の劣後性も考慮に入れている。

現ポートフォリオの概要は、69 物件（2005 年 3 月末取得完了済物件）、ムーディーズの査定ベースで、資産価値は 1,130 億円である。レジデンシャル特化型 REIT であり、首都圏重視型・住宅総合型ポートフォリオであることが特色である。具体的には、現ポートフォリオの地理的構成は首都圏で約 9 割を占めており、住宅タイプ別構成も、シングル、コンパクト、ファミリー、ラージの各タイプへの分散が図られている。

また、物件の築年数においては、築 3 年未満の新築・築浅物件が現ポートフォリオの約半分弱を占めていることから、平均築年数は約 5 年と若い。今後の物件取得においても新築物件への投資が一定規模行われることにより、築年数の上昇を抑えることが見込まれている。

1 物件当たりの平均取得価格は約 17 億円であり、特定物件への集中が少なく分散している。また、テナント数は約 4,000 と非常に分散されているため、特定テナントの動向がプールのキャッシュフローに与える影響度は極めて限定的である。

ムーディーズでは、レジデンシャルに特化したポートフォリオは、賃貸住宅市場の需給の厚さを考慮すると景気変動の影響を受けにくく、一般的にオフィスを中心とするポートフォリオよりもキャッシュフローの安定性は高いと考えており、それを格付けに反映している。

NRI は 2006 年 11 月末までに 1,500 億円の資産規模とする成長目標を掲げているが、この目標の達成は既に視野に入っており、今後年間約 300-500 億円のペースで物件取得を進める予定である。ムーディーズは、今後のポートフォリオ成長過程においても、市場環境に鑑み、厳格な投資基準は維持されていくと想定している。

レジデンシャル特化型の J-REIT としてのこれまでの投資実績、物件管理・資産管理システムを構築するなど洗練されたマネジメント手法は、NRI の中長期的な成長戦略をサポートしていくとムーディーズは理解している。

ただし、運用委託会社としてのパシフィック・インベストメント・アドバイザーズ株式会社の経営履歴が短いことが懸念として挙げられるが、NRI の厳格な投資基準や高度な社内方針・手続規定の設置、スポンサーからの専門家の活用、等により緩和されている。

財務面では、NRI は借入比率（総資産有利子負債比率）の目安を最大 50% 台前半としており、50% を超えたら増資を行うこととしている。このため平均的借入比率を 35%-55% 程度の水準でコントロールする方針である。NRI は成長スピードに応じて上昇した借入比率をマネジメントする実績が限定的であるものの、ムーディーズは、今後のポートフォリオ成長過程においても、NRI の保守的な財務方針は維持されることが可能とみている。

また、2005 年 5 月 9 日現在で、有利子負債の全てが担保付借入金である。格付けは担保付借入金に対する格付け対象投資法人債の劣後性も考慮に入れている。今後の財務戦略において、借入期間の長期化へのシフト、金利の固定化の促進を図るとともに、金融機関からのローンの無担保化、資金調達手段の多様化を図り、財務の機動性、柔軟性を高めることが重要であろう。

日本レジデンシャル投資法人は、2004 年 3 月に上場した日本の不動産投資信託で、レジデンシャル物件への投資・管理に特化した会社である。パシフィック・インベストメント・アドバイザーズ株式会社は、パシフィックマネジメント株式会社が 78%、第一生命保険相互会社、株式会社モルガン・スタンレー・プロパティーズ・ジャパン、株式会社東京三菱銀行、三菱信託銀行株式会社、住友商事株式会社、小田急不動産株式会社が計 22% 出資する NRI のアセットマネジメント会社である。

以上