



ムーディーズ、日本コマーシャル投資法人に A3 の発行体格付けを付与

2006 年（平成 18 年）12 月 14 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、日本コマーシャル投資法人（NCI）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、分散した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、資産運用会社のスポンサーネットワーク等を活用した優れた物件取得・管理運営能力、及び保守的な財務方針を反映している。

NCI は J-REIT の上場時の資産価値（取得価格ベース）としては上場 40 社中 2 番目の規模で上場した。2006 年 11 月末時点では 37 物件、資産価値 1,998 億円、中心市街地のオフィスビル・商業施設を主とするポートフォリオであり、物件タイプ別の内訳は、オフィス 65%、商業施設 35%となっている。NCI は都市型商業不動産（オフィス・商業施設）への投資をコンセプトとし、オフィス対商業施設の割合を 7:3 とする方針である。オフィスの投資地域は主に東京圏・大阪圏・名古屋圏を対象とし、さらにマーケットの需要の厚みやテナント属性等を考慮した独自のゾーン設定を行い、当該ゾーンに集中し、選別投資を行っていく方針であるのが特徴的である。

資産価値で上位 3 物件の全体に占める割合は 33%と低く、資産価値の分散を図るハーフィンダル指数は 16.3 と、分散したポートフォリオを実現している。

NCI は資産規模を 3,000～5,000 億円とする成長目標を掲げているが、マーケット環境を鑑み、達成時期については掲げていない。物件取得にあたっては、NCI の運用会社パシフィック・コマーシャル・インベストメント株式会社（PCI）のスポンサー会社であるパシフィックマネジメント株式会社（PMC）の開発物件の取得の他、スポンサーネットワークを有効に活用していくことが想定される。

物件マネジメントに関しては、PMC グループから不動産運用の実績に長けた人材を受け入れる等、PMC グループで蓄積された管理・運営ノウハウの活用を図っている。また、商業施設の運営管理ノウハウを有する PM 会社やシステム開発・保守管理のノウハウを有するシステム会社もグループに存在し、その活用による PMC グループとの協働体制も実現している。一方、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、PMC グループとの厳格な利益相反対策を講じている。

財務面では、LTV*について平常時は 40%台を目安とし、基本的に 50%は超えない方針である。NCI はポートフォリオの成長に伴って上昇する LTV をマネジメントする実績がないものの、ムーディーズでは、NCI 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。

*NCI による LTV の定義：（総負債 - 留保金等で確保された敷金・保証金等）÷（総資産 - 留保金等で確保された敷金・保証金 ± [鑑定評価額と取得価格の差額]）

取引金融機関はメガバンクを中心に構成され、借入は全て無担保・無保証で調達している。現時点では借入期間は最長 3 年であるが、今後は投資法人債の発行も視野に入れ、借入期間の長期化、償還期限の分散等を図るとしている。ムーディーズでは、今後 NCI が更に財務の安全性を高めるために、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。

日本コマーシャル投資法人は 2006 年 9 月に上場した日本の不動産投資信託で、オフィスビル・商業施設への投資・管理に特化した法人である。パシフィック・コマーシャル・インベストメント株式会社は、パシフィックマネジメント株式会社が 100%出資する NCI のアセットマネジメント会社である。

以上