

【新規格付け】日本コマーシャル投資法人 証券コード：3229**J-REIT 発行体格付け：A [格付けの方向性：安定的]**

格付投資情報センター (R&I) は上記の格付けを公表しました。

【格付け理由】

2006年9月に上場した不動産投資法人 (J-REIT)。現時点で保有している資産は 37 件、1998 億円 (取得価格ベース) に上る。投資対象は都市型商業不動産 (オフィスビルおよび商業施設) とする。スポンサーはパシフィックマネジメント。

NCI (日本コマーシャル投資法人) のポートフォリオはオフィスが 65%、商業施設が 35%。所在地域は東京都心 6 区で 44%、大阪市で 25% を占めている。1 件あたりの平均取得価格は 54 億円、取得価格で加重平均した築年数は約 13 年 (オフィス 16 年、商業施設 9 年) である。

三大都市圏 (東京圏、大阪圏、名古屋圏) に立地するオフィスに全体の 50~80%、繁華性の高い中心市街地に立地する商業施設および安定的な商圏を有する郊外型商業施設に 20~50% を投資する戦略である。現時点のポートフォリオは日立ハイテクビルディングや心斎橋オーパなど、比較的競争力の高い大型物件を核として、上記戦略どおり組成されている。

最大物件の心斎橋オーパの比率が 18% (本館及びきれい館の合計)、日立ハイテクビルディングが 9% など、多少の集中が見られるものの、物件の競争力を考えれば懸念は小さく、また今後の物件追加取得により集中度は低下していくだろう。テナント構成もシングルテナント物件が散見されるものの、賃料ベースで 10% を超えるような集中は見られない。

スポンサーのパシフィックマネジメントとは、自らが保有・開発する不動産の売却にかかる優先交渉権の付与や第三者売却情報の優先提供などを内容としたサポートライン契約を締結しており、豊富な不動産ファンド運用経験を通じて構築したスポンサーの情報網が投資活動に活かされる仕組みとなっている。実際、現保有物件の半分弱はスポンサーまたはそれに関連する会社からの取得である。

物件の運営管理面の特色としては、原則として入札による外部委託先の選定、NCI ポートフォリオマネジメントシステムの導入、商業施設運営におけるパシフィックリテールマネジメントのサポートなどが挙げられる。これらの施策はすでに 37 物件に上り、これからも増えていくであろう物件の効率的な管理に役立つものと考えられる。

優良物件の取得競争が厳しい中で物件を取得しており、しかも過半がスポンサー以外からの取得であったため、現時点でのポートフォリオの収益性はやや低めとなっている。今後、資産運用会社の専門的能力やファンドのスケールメリットを生かして収益性を高めていくことが重要である。

NCIは、レバレッジコントロールに用いる指標として、敷金・保証金を負債に含めて計算する負債比率 (注) を用いており、同比率を通常時において 45% を基本に、50% を上限の目安として運営する方針である。今後、物件の追加取得により負債比率が上昇していく可能性はあるが、レバレッジ水準を意識した投資活動や増資の実行などにより、同比率は前述の範囲に収まるだろう。

R&I は、会社計画などをもとに独自の LTV (有利子負債とリザーブの無い預かり敷金・保証金を R&I の物件評価総額で除した値) につき、中期的な推移を予測した。この予測によれば R&I が定義する LTV はおおむね 40% 台と良好な水準を維持し、高くても 50% 台前半にとどまる見込みである。

借入れは、上場当初より無担保・無保証で行っている。現時点ではメガバンク・都銀・信託・地銀・損保・系統から成る 12 の金融機関から借入れを行っており、その他に極度ローン枠 150 億円を用意している。借入れの期間は 1~3 年とやや短く、すべて変動金利 (ただし、長期ローンについてはすべて金利キャップ購入済み) であり、調達の長期化、返済期日の分散、投資法人債の発行を含む調達手段の多様化などが今後の財務面の課題となつてこよう。



NEWS RELEASE

(注) 負債比率：(総負債－留保金等で確保された敷金・保証金等) ÷ (総資産±鑑定評価額と取得価格の差額)－留保金等で確保された敷金・保証金等) ×100

【格付け対象】

発行者：日本コマーシャル投資法人 (証券コード:3229)

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A (新規)	安定的

☆発行体格付けとは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力に対するR&Iの意見で、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務(債券やローンなど)の格付けは、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付けを下回る、または上回ることがある。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター S F 本部** 〒103-0027 東京都中央区日本橋 1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail sfdept@r-i.co.jp

格付けは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務(債券やローンなど)の支払いの確実性(信用力)に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。