

**【新規格付け】 日本レジデンシャル投資法人 証券コード：8962****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】**

2004年3月に上場した不動産投資法人（J-REIT）。2005年10月末時点で保有している資産は88件、1465億円（取得価格ベース）に上る。投資対象は住宅に特化しており、不動産ファンド運営大手のパシフィックマネジメントをメーンスポンサーとする。

10月末時点でのNRI（日本レジデンシャル投資法人）のポートフォリオは住宅が100%。所在地域は東京都心6区で60%、都心6区以外の首都圏が29%、地方が11%と東京都心部が中心。1件あたりの平均取得価格は17億円。取得価格で加重平均した築年数は約5年と新しい。R&I評価額は1400億円となり、取得価格に対して95.5%、直近時点の鑑定評価額に対して96.4%の水準となった。

投資対象は住宅に特化しており、シングル、コンパクト、ファミリー、ラージと顧客層の異なる住宅にバランス良く投資することで、タイプ別の分散効果も図っている。今後は需要増が見込めるシニア向け住宅にも10%を上限として投資する方針。

住宅の特性として一般に取引市場、賃貸市場ともに規模が大きく、資産の流動性やテナントの代替性に優れる。また、賃料水準も居住という実需に基づくものであるため、景気動向の影響を比較的受けにくいなどの点が指摘できる。従って、キャッシュフローの安定性が比較的高い用途だとR&Iは認識している。

保有する住宅の多くが、ブランドイメージの高いエリアまたは交通アクセスに優れたエリアに所在しており、築年数も新しく、設備水準もおおむねテナントのニーズに対応したものである。稼働状況がまだ安定していない新築物件を除いたポートフォリオ全体の稼働率が10月末時点で94.5%に達したことから保有物件の質の高さがうかがえる。

ポートフォリオの質の向上や築年数の低減などを目的として、竣工前に停止条件付きの売買契約を締結することで新築物件の取得にも力を入れており、11月末時点でパシフィックタワー目黒山手、パシフィックタワー六本木など6物件につき契約を締結している。こうした取得手法はテナントのリーシングリスクを負担することになるが、取得予定物件の立地条件の良さ、ファンド規模の大きさ、運用会社のリーシング能力の高さなどでかかるリスクをある程度軽減している。

保有物件数は88、エンドテナント数は5000超で、非常に分散したポートフォリオとなっている。特定の物件やテナントの動向が全体に与える影響は軽微で、前述したような住宅が生み出すキャッシュフローの安定性も考え合わせると、ファンド全体の資産価値やキャッシュフローが大きく低下する可能性は低い。

NRIはスポンサーの先行取得やこれまでの取引により構築した独自の情報網を活かし、積極的に物件取得を進めてきた。今後取得予定の物件などを含めるとファンド規模は、11月末時点で110件、1956億円に達しており、さらにポートフォリオの分散が進む見通しである。

ただ、分散しているだけに効率的なマネジメント体制が不可欠となる。この点については2005年3月より「NRICポートフォリオマネジメントシステム」が稼働を開始しており、運用会社の業務負担を大幅に軽減させたほか、現状20を超えるPM（プロパティマネジメント）委託先もパフォーマンス評価に基づき、順次集約化を図る方針である。

有利子負債の総資産に占める比率（LTV）のターゲットは35～55%としており、50%を超えた時点で増資の準備をする方針だ。上場時から現在までの約1年で、3回の増資を行うことにより、おおむね目標とする範囲にLTVを抑制してきた。物件の取得スピードが速かったために増資直前時には一時的

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター SF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](mailto: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。

に LTV が高い水準に達したが、今後はファンド規模の拡大にともない、LTV の変動幅は徐々に収束していくものとみられる。

R&I は、会社計画や過去の実績などをもとに独自の LTV（分子の負債は有利子負債+預り敷金保証金-現預金・信託現預金、分母の不動産評価は R&I による）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 39~56%とおおむね良好な水準を維持する見込みである。

負債構成については公募投資法人債などを活用して、長期、固定金利、無担保調達へのシフトを進めており、同時に調達先や返済期日も分散しつつある。

## 【格付け対象】

発行者：日本レジデンシャル投資法人（証券コード:8962）

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** SF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](mailto: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。