



## ムーディーズ、トップリート投資法人に A2 の発行体格付けを付与

2006 年（平成 18 年）10 月 3 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、トップリート投資法人（TOPR）に発行体格付け A2 を付与した。格付けの見通しは安定的である。

この A2 の格付けは、外部成長目標を公表せずに競争力の高い物件を選別して投資するという TOPR の堅実な投資方針、資産運用会社のスポンサーネットワーク等を利用した優れた物件取得能力及び管理・運営能力、保守的な財務方針と優れた財務の柔軟性等を反映している。

TOPR はオフィス、商業施設、住宅を主とする総合型ポートフォリオを構築する方針であり、投資地域については主に首都圏を中心とする三大都市圏及び全国主要都市を対象としている。現ポートフォリオは、オフィス 6 物件、商業施設 2 物件の合計 8 物件で構成され、資産価値は約 1,133 億円（取得価格ベース、以下同様）である。物件タイプ別の内訳は、オフィス約 82%、商業施設約 18% と大部分がオフィスで占められており、住宅は現時点ではない。地域別内訳としては、約 99% が東京都心部或いは東京周辺都市部に所在している。

TOPR の投資戦略の最大の特徴として、個別不動産の質を追求し、競争力の高い物件を取得するという投資方針が挙げられる。ポートフォリオの規模拡大の数値目標を掲げないというもう一つの戦略的特徴は、同社の経営の根幹を成すこうした投資方針の現れでもある。不動産の質として考える具体的要素としては、アセットタイプによって相違はあるものの、立地優位性と、サブマーケットにおける規模の優位性が重視されている。こうした視点は、立地と規模における優位性が確保されていれば、サブマーケット内でのテナント競争力を有し、安定したキャッシュフローが得られるという TOPR の認識に基づいている。

一方で、現状のポートフォリオは、一件当たりの取得金額が約 140 億円と大きく、複数物件で一棟貸しを行っている影響から、物件及びテナントの両方において集中がみられる。しかしながら、ムーディーズでは、上位物件がサブマーケット内で十分な競争力を有すること、賃料の長期固定化という現行賃貸借契約上の工夫等が施されていることで、足元におけるこれらの集中リスクは軽減されているため、規模拡大に関しては一定の猶予を確保していると考えている。また、ムーディーズでは、将来的にも、TOPR が標榜するスポンサー力を積極的に活用し、質の高い物件を取得することで、分散を着実に実現していくものと想定している。

マネジメントに関しては、資産運用会社であるトップリート・アセットマネジメント株式会社に  
おいて、スポンサーから不動産管理実績に長けたアセットマネージャーを受け入れ、スポンサーの  
管理・運営ノウハウ等の活用を図っている。

財務面では、借入比率（総資産有利子負債比率）について平常時は 40%台を目安とする。一時的に  
同比率 50%を超えることもありうるものの、超えた段階では物件取得のための新規借入は行わない  
姿勢である。ムーディーズでは、TOPR 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。

上場時より借入は全て無担保・無保証、かつ長期を中心に調達しており、金利の固定化も図られて  
いるなど、保守的な負債管理が行われている。今後は投資法人債の発行も視野に入れ、さらに  
調達手段の多様化、借入期間の長期化、償還期限の分散を図るとしている。また、現状の取引  
金融機関は、運用会社のスポンサーの一社でもある住友信託銀行株式会社（以下、住友信託）及び  
大手都市銀行を中心とする 6 行で構成されており、堅固な取引関係を築いている。ムーディーズは、  
TOPR の財務の安全性を評価する上で、住友信託による TOPR へのコミットメントの強さを考慮して  
いる。

トップリート投資法人は 2006 年 3 月に上場した日本の不動産投資信託で、オフィス、商業施設、  
住宅等への投資・管理に特化した法人である。トップリート・アセットマネジメント株式会社は、  
住友信託が 38%、株式会社新日鉄都市開発（新日本製鐵株式会社 100%子会社）が 31%、王子不動産  
株式会社（王子製紙株式会社 100%子会社）が 31%の割合で出資する、TOPR の資産運用会社である。

以上