



Moody's Japan K.K.

# NEWS

Contact:

東京  
増子 卓爾  
VPシニア・クレジット・オフィサー  
ストラクチャード・ファイナンス  
ムーディーズ・ジャパン株式会社  
お問い合わせ電話番号：03-5408-4100  
報道関係者専用番号：03-5408-4110

東京  
竹之内 哲次  
SVP チーム・リーダー  
ストラクチャード・ファイナンス  
ムーディーズ・ジャパン株式会社  
お問い合わせ電話番号：03-5408-4100  
報道関係者専用番号：03-5408-4110

ムーディーズ、日本の不動産投資法人 12 社の格付けを引き下げ方向で見直し

2009 年（平成 21 年）1 月 15 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、以下に掲げる日本の不動産投資法人 12 社の格付けを引き下げ方向で見直す。

ジャパンリアルエステイト投資法人 発行体格付けおよび無担保長期債務格付け Aa3  
日本リートファンド投資法人 発行体格付けおよび無担保長期債務格付け A1、短期格付け P-1  
フロンティア不動産投資法人 発行体格付け A1（方向未定で見直し中）  
日本アコモデーションファンド投資法人 発行体格付けおよび無担保長期債務格付け A1  
野村不動産レジデンシャル投資法人 発行体格付け A1  
ジャパンエクセレント投資法人 発行体格付け A2  
東急リアル・エステート投資法人 発行体格付けおよび無担保長期債務格付け A2  
阪急リート投資法人 発行体格付け A2  
トップリート投資法人 発行体格付け A2  
ユナイテッド・アーバン投資法人 発行体格付け A3  
森ヒルズリート投資法人 発行体格付けおよび無担保長期債務格付け A3  
プレミア投資法人 発行体格付けおよび無担保長期債務格付け A3

今回の見直しは、日本の不動産投資法人（REIT 会社）が世界的な金融市場の混乱の影響により、特に資金調達面で大きな影響を受けていること、また当該信用収縮の状態は当面継続するものと想定されること、その影響による景気後退によって、今後ポートフォリオを構成する不動産の資産価値や、キャッシュフローの安定性にもストレスがかかる可能性があること、に関するムーディーズの懸念を反映している。

しかしながら、上記 12 社においては、従来からの REIT 各社の財務方針やポートフォリオ戦略などの差異によって、当該事業環境の悪化による影響度合いは異なるものと考えられることから、見直しの結果、格付けの変動幅は REIT 会社により異なる可能性がある。

日本の不動産市場は世界的な金融収縮の影響を強く受け、特に REIT 会社においては金融機関および市場からの資金調達において影響を受けている。

借入による調達においては、資金量の減少から金融機関の貸し出し姿勢が厳格化、その結果スプレッドの上昇、借入期間の短縮化といった現象が起きている。投資法人債は投資家層が減少し従来よりも発行条件が厳しい状態にあると推測される。

また投資口発行による調達においても、信用収縮の影響を強く受け、投資口発行が容易でない状況である REIT 会社が多く存在する。今後もこの状態が続く場合、当該 REIT 会社の債務の信用力も影響を受ける可能性がある。具体的には新規投資口発行による有利子負債比率の低下が困難な状況が続き、結果金融機関からの資金調達に影響が生じる懸念があろう。したがって当該 REIT 会社は、より保守的な財務運営が求められるとムーディーズは考えている。また当該 REIT 会社においては、今後のポートフォリオの成長戦略も見直しを迫られる可能性がある。従来からの各 REIT 会社の格付け根拠に、今後のポートフォリオの成長や分散を織り込んでいた先も多いが、投資口からの資金調達が困難と思われる先は、今後の成長を織り込むことが難しく、現時点でのポートフォリオの規模や分散をもとに格付けを再検討する。

さらに景気後退懸念や不動産への金融機関の貸出姿勢の厳格化に伴い、不動産価格が REIT 市場創設以来、初めての本格的な下落トレンドに向かう可能性がある。同時に、REIT 会社のポートフォリオの稼働率や賃料水準にも徐々にストレスがかかることが予想される。早くから上場し含み益があると思われる先が多い一方、そうでない先もあり、REIT 会社によっては、今後の不動産価格の下落により自己資本にストレスがかかる可能性があることをムーディーズは懸念している。

今回の見直しにおいてムーディーズは、各 REIT 会社に対して、1. 金融収縮の影響により金融機関の取引構成、調達条件がどの程度影響を受けているか、また今後期限が到来するリファイナンス額や売買契約を締結している物件の購入資金に対し、流動性が十分に確保されているか、2. 投資口価格が不調で、投資口の発行が困難な状況が長期化すると想定される REIT 会社においては、現時点での有利子負債比率や負債の長短比率などが保守的な水準にあるか、もしくは早期に改善策を示すことができるか、3. 当該 REIT 会社において、ポートフォリオの成長戦略がどの程度影響を受けるか、4. 今後ポートフォリオを構成する不動産価格の下落や、キャッシュフローにストレスがかかった場合の抵抗力および対応策、などの点について着目する。

各社に対する前回の格付けアクションは以下の通り。

ジャパンリアルエステイト投資法人：2008年6月6日に発行体格付けおよび無担保長期債務格付けを A1 から Aa3 に引き上げ。

日本リートファンド投資法人：2007年2月5日に発行体格付けおよび無担保長期債務格付けを A2 から A1 に引き上げ。

フロンティア不動産投資法人：2008年2月19日に発行体格付け A1 を方向未定で見直しの対象としていた。

日本アコモデーションファンド投資法人：2006年12月4日に発行体格付け A1 を付与。

野村不動産レジデンシャル投資法人：2007年7月18日に発行体格付け A1 を付与。

ジャパンエクセレント投資法人：2007年1月25日に発行体格付けおよび無担保長期債務格付けをA3からA2に引き上げ。

東急リアル・エステート投資法人：2005年9月6日に発行体格付けA2を付与。

阪急リート投資法人：2006年5月31日に発行体格付けA2を付与。

トップリート投資法人：2006年10月3日に発行体格付けA2を付与。

ユナイテッド・アーバン投資法人：2006年11月7日に発行体格付けA3を付与。

森ヒルズリート投資法人：2006年10月30日に発行体格付けA3を付与。

プレミア投資法人：2005年7月14日に発行体格付けA3を付与。

ムーディーズのREIT会社に対する格付け手法は、

- ・Key Ratios for Rating REITs and Other Property Firms, December 2004  
(日本語版「REITおよびその他の不動産会社に対する格付けの主要指標」(2005年3月))

- ・Rating Methodology for REITs and Other Commercial Property Firms, January 2006  
(日本語版「REITおよびその他の不動産会社に対する格付け手法」(2006年6月))

であり、[www.moodys.com](http://www.moodys.com)の“Credit Policy & Methodologies”ディレクトリ、“Rating Methodologies”サブディレクトリで閲覧することができる。(なお当該格付け手法の日本語版は[www.moodys.co.jp](http://www.moodys.co.jp)の「格付け手法」ディレクトリ、「ストラクチャード・ファイナンス」ディレクトリで閲覧することができる。)

またスペシャルレポート“Japan Real Estate Investment Trusts: Assessing Debt Credit Quality During Financial Turmoil, December 2008”(日本語版「日本の不動産投資法人：金融市場の混乱期における債務の信用力について」(2008年12月))は、[www.moodys.com](http://www.moodys.com)で閲覧することができる。(なお日本語版は[www.moodys.co.jp](http://www.moodys.co.jp)で閲覧することができる。)

以上