

【レーティング・モニター(格下げ方向)】**日本リテールファンド投資法人 証券コード：8953**
発行体格付け：(A A)

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付けをレーティング・モニターに指定しました。

【レーティング・モニター指定の理由】

日本リテールファンド投資法人(JRF)は2002年3月に上場した不動産投資法人(J-REIT)。投資対象は商業施設に特化しており、三菱商事とスイスの大手金融グループであるUBSをスポンサーとする。

今回のレーティング・モニター指定は(1) LTV(総資産負債比率、預かり敷金保証金を含む)が50%台半ばの高い水準で約1年間推移している(2) 今後も投資口市場の不振長期化により増資によるLTVの大幅な引き下げが困難になっている(3) 短期借入金が約1200億円に達しており、一定の財務上の負荷が存在する——などを主な理由とする。

R&Iは格付けAAの付与において、LTVが概ね50%以下の範囲で推移し、物件の新規取得が続いて一時的に50%台になったとしても増資の実施などによってLTVが引き下げられ、長期間高止まりすることはないと想定していた。しかし、投資口市場の激変によりJRFでも増資が容易でない状況に置かれており、LTV水準が高い水準で推移している。2009年2月期の継続鑑定評価では簿価を下回っており、その評価損を加味するとLTVはさらに高くなる。物件売却を2009年1月に実施しているが、その代金は新規物件の取得に充当されており、LTV低減につながっていない。

また、短期借入金が現時点で約1200億円に達している。JRFは主に投資法人債の発行を通じて資金を長期化していたが、投資法人債市場の悪化に伴って長期化に影響が出ている。スポンサー信用力やこれまでの運営実績を背景にリファイナンス自体は今後も順調に行われると考えられるが、資金調達環境が全般的に厳しい状況にある中で、短期債務額の大きさに対してコミットメントラインの未使用枠は現時点で150億円にとどまり、2010年から投資法人債が順次償還を迎えていくことも踏まえれば財務上の負荷を無視はできない。

もっとも、JRFは競争力の高い大型ショッピングモールを中核とした約5700億円に達するポートフォリオを構築しており、多くの物件で信用力の高い大手小売業者と長期安定的な賃貸借契約を締結しているため、キャッシュフローは安定している。事業環境が厳しい小売業界において商業施設REITの先駆者として蓄積したノウハウが活用される場面も今後増えてこよう。

レーティング・モニター期間中はLTV管理、資金調達方針を中心に今後の財務の動向を検討したうえで新たな格付けを発表する。もっとも、上記のようにキャッシュフローや資金調達状況は安定しており、格下げの場合でも1ノッチにとどまる可能性が高いため、コマーシャルペーパー格付けa-1+はレーティング・モニターの対象としない。

当該格付けに適用した主要な格付方法は「J-REITの格付方法」および「R&Iの信用格付けの基本的な考え方」である。これらの格付方法は、格付けを行うにあたり考慮したその他の格付方法とともに下記のウェブサイトに掲載している。

「J-REITの格付方法」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/st/methodology.html>

「R&Iの信用格付けの基本的な考え方」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/rating/methodology.html>

【格付対象】

発行者：日本リテールファンド投資法人（証券コード：8953）

名称 格付け
発行体格付け (AA) 格下げ方向

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付け
第1回無担保投資法人債	20,000	2005年 2月 9日	2010年 2月 9日	(AA)格下げ方向
第2回無担保投資法人債	15,000	2005年 2月 9日	2015年 2月 9日	(AA)格下げ方向
第3回無担保投資法人債	10,000	2006年 2月 22日	2016年 2月 22日	(AA)格下げ方向
第4回無担保投資法人債	20,000	2006年 12月 22日	2011年 12月 22日	(AA)格下げ方向
第5回無担保投資法人債	20,000	2007年 5月 23日	2012年 5月 23日	(AA)格下げ方向
第6回無担保投資法人債	15,000	2007年 5月 23日	2017年 5月 23日	(AA)格下げ方向

☆発行体格付けは、発行体が負うすべての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の意見である。発行体格付けは、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務等の格付けは、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。