



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、日本リテールファンド投資法人の格付けを A2 に引き下げ、格付け見通しはネガティブ

2009 年（平成 21 年）4 月 21 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、日本リテールファンド資法人（JRF）の発行体格付け及び無担保長期債務格付け A1（引き下げ方向で見直し）を A2 に引き下げた。短期格付け Prime-1 は据え置かれた。格付け見通しはネガティブである。今回の格下げは、2009 年 1 月 15 日以来の見直しの結論である。

今回の格下げは、現在の総資産有利子負債比率が約 55%（敷金・保証金を含む）と、従来の同社のレバレッジ運営に比し高い水準にあり、今後 JRF の保守的な財務運営にストレスがかかる可能性がある、とのムーディーズの懸念を反映したものである。

ネガティブの格付け見通しは、同社の負債比率の改善にはある程度の時間を要するとのムーディーズの見方を反映している。

JRF は昨年発表された中期方針で、負債比率を 45-55% で運営するとその水準を引き上げた。現時点の負債比率は、従来の同社のレバレッジ運営と比較しても高い水準にあり、JRF の今後の保守的な財務運営にストレスがかかる可能性があることが懸念される。ポートフォリオを構成する不動産価格も軟化傾向にあり、鑑定価格でみたレバレッジ水準においても上昇傾向にある。JRF は今後借り入れによる物件の取得は控え、中期的に手元資金等でレバレッジ水準を引き下げの方針であるが、大幅なレバレッジ水準の改善は、なお時間を要するものと推測される。

また有利子負債短期比率は約 50% と高く、コミットメントライン枠 400 億円のうち 250 億円が使用されるなど、手元流動性が限定的であることは、今後の課題である。

一方で商業施設特化型ポートフォリオの規模は 5700 億円（取得価格ベース）を超え、トップ 5 のシェアで取得価格総額の 30% 程度と分散が図られている。大手 GMS 等特定テナントへの集中は見られるものの、これらの物件は総じてテナント競争力の高い物件で構成されている。今後小売業の業績悪化は懸念されるものの、資産運用会社には商業施設運営における高い専門性が認められ、また賃貸借契約の約半分（賃料ベース）で 10 年以上の残存期間があり、かつ全賃貸収入に占める固定賃料の割合が高いことから、JRF の足元のキャッシュフローへの影響は限定的であると推測される。

JRFに関する前回の格付けアクションは、2009年1月15日に発行体格付け及び無担保長期債務格付けA1を引き下げ方向での見直しであった。

ムーディーズのREIT会社に対する格付け手法は、“Rating Methodology for REITs and Other Commercial Property Firms, January 2006”（日本語版「REIT（不動産投資信託）およびその他の不動産会社の格付け手法」（2006年6月））であり、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で閲覧することができる。（なお日本語版はwww.moodys.co.jpで閲覧することができる。）

日本リートファンド投資法人は、商業施設への投資・管理に特化した不動産投資法人である。2009年2月期の売上高は約204億円であった。

以上