

【格付変更/レーティング・モニター解除】日本賃貸住宅投資法人 証券コード：8986

発行体格付：(BB+) → BBB- [格付の方向性：安定的]

債券格付：(BB) → BBB-

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

【格付理由】

日本賃貸住宅投資法人(JRH)は、全国の賃貸住宅に投資するREIT。2009年6月に大型リファイナンスを完了し、8月に第三者割当増資の実施を発表したことを受けて、格上げ方向のレーティング・モニターに指定していた。

JRHはREIT業界を取り巻く金融環境悪化の影響でリファイナンスリスクが高まっていたが、6月に三菱東京UFJ銀行を中心とする国内金融機関から総額295億円の借り換えを実施した。うち254億円を期間2~3年の長期借入れとしており、調達年限の長期化や返済期限の分散もある程度進んだ。今回の増資資金60億円と手元資金等により、懸案だった投資法人債償還にもメドがついた。有利子負債比率は投資法人債償還後に30%台に低下する見通しだ。これら一連の取り組みにより、財務体質が強化され、当面のリファイナンスリスクは払拭された。

一方でポートフォリオの状況には改善の余地がある。保有物件の稼働率は2009年9月末時点で91.9%と直近はやや上昇したものの、特に景気の影響を大きく受ける東京都心部のプレミアムタイプや、他のレジデンス系REITと比較して投資比率が高い地方物件の一部で回復が遅れている。2009年3月末時点の期末評価額は取得価格を10%以上下回っている。

JRHは財務基盤の安定化を実現した後は成長路線への回帰を目指す方針である。ただし、2008年8月と今回の2度にわたる第三者割当増資で投資口の大幅な希薄化が発生し、分配金水準が他のREITと比べて大きく低下した。このことは今後のエクイティファイナンスを制約し、中長期的な成長戦略の実現にネガティブな影響を与える可能性がある。

以上を踏まえ、発行体格付をBBB-に変更してレーティング・モニターを解除した。格付の方向性は安定的。JRHは新規物件取得を再開してポートフォリオの質・収益性を高めるとともに、他REITとの合併再編によるファンド規模拡大も視野に入れている。R&Iは、こうした外部成長戦略の進展について今後注目していく。

投資法人債の格付は、格付の方向性や既に償還資金を手当てしていることなどを考慮し、担保付借入金に対する劣後性を反映する必要性が薄れたことから、発行体格付と同格とした。

当該格付に適用した主要な格付方法は「J-REITの格付方法」及び「R&Iの信用格付の基本的な考え方」である。これらの格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに下記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：日本賃貸住宅投資法人（証券コード：8986）

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	(BB+) → BBB-	安定的

名称	発行予定総額 (百万円)	発行予定期間	格付
発行登録債券	100,000	2007年11月7日～2009年11月6日	(BB) → BBB-

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付
第1回無担保投資法人債	3,800	2007年2月27日	2010年2月26日	(BB) → BBB-
第2回無担保投資法人債	4,000	2007年11月19日	2009年11月19日	(BB) → BBB-

☆発行体格付は、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は、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付を下回る、または上回ることがある。