



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、ケネディクス不動産投資法人を格下げし、見直しを継続

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、ケネディクス不動産投資法人（KRI）の発行体格付け及び無担保長期債務格付けA3をBaa1に引き下げたうえで、更なる引き下げ方向で見直す。

今回の格下げおよび見直しの継続は、現在の金融市場の混乱と不動産市場における信用収縮の影響を受け、今後KRIの柔軟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。

不動産市場を取り巻く金融環境は一段と厳しさを増しており、不動産投資法人に対する金融機関の融資姿勢にも慎重さが増している。当該状況下、KRIの金融機関からの資金調達においては、自身の業績や財務内容のみならず、メインスポンサーが新興の独立系不動産会社であることが影響を及ぼす可能性があると考えており、今後KRIは資金調達条件等の悪化により、その柔軟な財務運営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。

また現時点でのKRIの主力金融機関との取引関係に変化はないが、一方でコミットメントライン枠はすべて使用されるなど、手元流動性は限定的である。なお、2009年7月に、既に売買契約を締結している物件の引渡しが予定されている。KRIはその時点で40億円超の資金調達が必要であり、事前の資金確保が求められていると認識している。

一方で財務運営に関しては保守的であり、総有利子負債に占める長期負債の割合が90%を超え、返済期限の分散も図られている。現時点での総資産有利子負債比率は約44%（敷金リリース額を含む）であり、投資口価格が不調な中、今後さらに負債比率を削減する方針である。

なお、KRIの東京経済圏の中規模オフィスビルを中心としたポートフォリオは、現時点で2250億円を超え（取得価格ベース、契約済み物件も含む）、物件数も69物件と、分散が図られている。築年の平均は18年と築浅の物件で構成されているわけではないが、KRIの運用会社であるケネディクス・リート・マネジメント株式会社において、管理・運営における専門性が認められ、ポートフォリオ全体の稼働率は、95.8%（2008年11月末時点）と高水準を維持し、安定したキャッシュフローが実現されてい

る。ただし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、今後不動産価格全般が下落トレンドに向かう可能性があり、KRI においても自己資本にストレスがかかる可能性があるだろう。

見直しにおいてムーディーズは、KRI の 1. 資金調達力の維持・向上への取り組みおよび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する流動性管理、2. 有利子負債比率の低減など保守的な財務運営に対する取り組み、3. ポートフォリオを構成する不動産価格の下落や、キャッシュフローの安定性に対するストレスの可能性、などの点について着目する。

KRI に関する前回の格付けアクションは、2006 年 2 月 28 日における発行体格付け A3 の付与である。

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 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。)

ケネディクス不動産投資法人は、主に中規模オフィスビルへの投資・管理を行う不動産投資法人である。2008 年 10 月期の売上高は約 85 億円であった。

以上