

REIT 緊急レビューの結果、7社を格下げ

格付投資情報センター(R&I)は上記につき格付けを公表しました。

<格付け見直し結果>

発行者 (証券コード)	発行体格付け	格付けの方向性 または方向
日本レジデンシャル投資法人 (8962)	A+ → (B B B +)	格下げ方向
クレッシェンド投資法人 (8966)	A → A-	ネガティブ
ジョイント・リート投資法人 (8973)	A → A-	ネガティブ
日本コマース投資法人 (3229)	A → (A-)	格下げ方向
ジャパン・シングルレジデンス投資法人 (8970)	A- → B B B	ネガティブ
エルシーピー投資法人 (8980)	A- → B B B	ネガティブ
クリード・オフィス投資法人 (8983)	A- → B B B	ネガティブ

【格付け理由】

R&Iは、10月9日のニューシティ・レジデンス投資法人(NCR)のJ-REIT初の経営破綻を受け、格付け先REITの緊急レビューを実施した。レビュー対象は現在A、A-を付与している全てのREITと日本レジデンシャル投資法人の合計14社。レビューでは主にリファイナンスリスクを再検討した。

J-REITはリスクの高い不動産開発事業を行わず、安定した不動産賃貸事業に特化している。また、保有物件の稼働状況は総じて良好であり、有利子負債比率は高くても50%台にとどまっている。しかし、不動産向け融資環境の急速な悪化にともない、スポンサーの信用力が低いREITを中心にリファイナンスリスクが急速に高まってきている。NCRの破綻は277億円もの多額の物件取得をコミットしていたという特殊事情があるものの、レンダーの心理を一層悪化させる可能性は否定できない。

レビューでは主に次の項目について、リファイナンスリスクを再検討した。1) スポンサーの信用力、2) 現在の有利子負債比率、3) 主要金融機関(メガバンク、信託銀行など)との取引関係、4) 短期債務への依存度および絶対額、5) 保有物件の売却流動性。

レビューの結果、対象14社のうち7社を1~3ノッチ格下げした。そのうちスポンサー格付けが低下し、かつ債務の絶対額が大きい日本レジデンシャル投資法人と日本コマース投資法人は格下げしたうえで、更に格下げ方向でレーティング・モニターに指定した。あとの5社は格付けの方向性をネガティブとした。スポンサーが交代したリプラス・レジデンシャル投資法人はレーティング・モニターを継続する。緊急レビューはこれで終了するが、厳しい環境が当面続く可能性が高いため、今回格付けを変更しなかったREITも含めて引き続き資金調達動向を注視し、適宜格付けを見直していく。

【個別REITの評価】

○日本レジデンシャル投資法人

パシフィックホールディングスを主要スポンサーとする賃貸住宅特化型REITの最大手。国内主要金融機関から無担保・長期の資金調達を進め、返済期日もある程度分散している。しかし、資金調達環境が急速に悪化する中で、来年2月までに合計281億円の借入金返済と約117億円の物件取得が控えている。スポンサーの格付け低下がレンダーの心理に及ぼす影響も懸念される。また、住宅の売却流動性はここに来て大きく低下している。

以上を踏まえ、格付けをB B B +に変更したうえで、格下げ方向でレーティング・モニターに指定した。

○クレッシェンド投資法人

東京圏の中小オフィスビルと賃貸住宅を中心に投資する複合型 REIT。モルガンスタンレーグループと業務提携をしており、大口投資主でもある。有利子負債比率は40%台であり、全ての負債は無担保かつ長期で、来年の10月までリファイナンスの必要が無い。しかし、現状投資法人債による調達比率が大きくなかで、メガバンク・信託銀行と取引が無いことは懸念材料となっている。また、中小オフィスビルや住宅の売却流動性はここに来て大きく低下している。

以上を踏まえ、格付けをA-に変更し、方向性はネガティブとした。

○ジョイント・リート投資法人

ジョイントコーポレーショングループを単独スポンサーとする賃貸住宅と商業施設の複合型 REIT。これまで国内主要金融機関から比較的堅実な調達を行ってきており、返済期日もある程度分散している。しかし、資金調達環境が急速に悪化する中で、来年2月までに合計約40億円の物件取得が控えており、スポンサーがいわゆる新興不動産会社であることもレンダーの心理に影響を及ぼすとみられる。また、住宅や郊外型商業施設の売却流動性はここに来て大きく低下している。

以上を踏まえ、格付けをA-に変更し、方向性はネガティブとした。

○日本コマース投資法人

パシフィックホールディングスを単独スポンサーとするオフィスビルと商業施設の複合型 REIT。これまで国内主要金融機関から比較的堅実な調達を行ってきている。しかし、資金調達環境が急速に悪化する中で、短期的に返済を要する債務の絶対額が大きく、スポンサーの格付け低下がレンダーの心理に及ぼす影響も懸念される。

以上を踏まえ、格付けをA-に変更したうえで、格下げ方向でレーティング・モニターに指定した。

○ジャパン・シングルレジデンス投資法人

インボイスRMなどをスポンサーとする単身者用賃貸住宅に投資する REIT。明確なメインバンクを持たず、メガバンク、信託銀行などとの取引関係は希薄である。短期債務の比率が高く、住宅の売却流動性はここに来て大きく低下している。

以上を踏まえ、格付けをBBBに変更し、方向性はネガティブとした。

○エルシーピー投資法人

米国LCPなどをスポンサーとする賃貸住宅を中心にオフィスビルなどにも投資する総合型 REIT。GEリアルエーステートと業務提携しており、大口投資主でもある。明確なメインバンクを持たず、メガバンク、信託銀行などとの取引関係は希薄である。有利子負債比率および短期債務比率はやや高い。また、住宅の売却流動性はここに来て大きく低下している。

以上を踏まえ、格付けをBBBに変更し、方向性はネガティブとした。

○クリード・オフィス投資法人

クリードなどをスポンサーとする中小オフィスビルに特化した REIT。借り入れは外資系レンダー1社に大きく集中しており、メガバンク、信託銀行などとの取引関係は現状希薄である。スポンサーがいわゆる新興不動産会社であることもレンダーの心理に影響を及ぼすとみられる。

以上を踏まえ、格付けをBBBに変更し、方向性はネガティブとした。

【格付け対象】

発行者：日本レジデンシャル投資法人（証券コード：8962）

名称	格付け
発行体格付け	A+ → (BBB+) 格下げ方向

名称	発行予定総額 (百万円)	発行予定期間	格付け
発行登録債券	100,000	2007年4月21日～2009年4月20日	A+ → (BBB+) 格下げ方向

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付け
第4回無担保投資法人債	15,000	2006年2月20日	2011年2月18日	A+ → (BBB+) 格下げ方向
第6回無担保投資法人債	12,000	2006年10月25日	2009年10月23日	A+ → (BBB+) 格下げ方向
第7回無担保投資法人債	12,000	2007年2月9日	2012年2月29日	A+ → (BBB+) 格下げ方向
第8回無担保投資法人債	6,000	2007年9月13日	2009年9月11日	A+ → (BBB+) 格下げ方向
第9回無担保投資法人債	10,000	2007年9月13日	2011年9月13日	A+ → (BBB+) 格下げ方向
第10回無担保投資法人債	5,000	2007年9月13日	2012年9月13日	A+ → (BBB+) 格下げ方向

発行者：クレッシェンド投資法人（証券コード：8966）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A → A-	ネガティブ

名称	発行予定総額 (百万円)	発行予定期間	格付け
発行登録債券	100,000	2007年9月18日～2009年9月17日	A → A-

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	2007年10月31日	2009年10月30日	A → A-
第2回無担保投資法人債	10,000	2007年10月31日	2012年10月31日	A → A-

発行者：ジョイント・リート投資法人（証券コード：8973）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A → A-	ネガティブ

名称	発行予定総額 (百万円)	発行予定期間	格付け
発行登録債券	100,000	2008年2月15日～2010年2月14日	A → A-

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター** スラクチャード・ファイナンス本部 〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail sfdept@r-i.co.jp

格付けは、発行体が発行金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行体から対価を受領して実施したものです。

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	5,000	2007年3月13日	2010年3月12日	A → A-
第2回無担保投資法人債	5,000	2007年3月13日	2012年3月13日	A → A-

発行者：日本コマーシャル投資法人（証券コード：3229）

名称	格付け
発行体格付け	A → (A-) 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	10,000	2007年4月13日	2010年4月13日	A → (A-) 格下げ方向
第2回無担保投資法人債	17,000	2007年4月13日	2012年4月13日	A → (A-) 格下げ方向

発行者：ジャパン・シングルレジデンス投資法人（証券コード：8970）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A- → BBB	ネガティブ

名称	発行予定総額 (百万円)	発行予定期間	格付け
発行登録債券	50,000	2007年12月26日～2009年12月25日	A- → BBB

発行者：エルシーピー投資法人（証券コード：8980）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A- → BBB	ネガティブ

発行者：クリード・オフィス投資法人（証券コード：8983）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A- → BBB	ネガティブ

☆発行体格付けとは、発行体が負う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、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務（債券やローンなど）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。