



Moody's Japan K.K.

NEWS

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、トップリート投資法人の格付けを A3 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、トップリート投資法人（TOPR）の発行体格付け A2（引き下げ方向で見直し）を A3 に引き下げた。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 47%（敷金リリース額を除く）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 TOPR 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。

TOPR は借入比率（取得価格有利子負債比率）を 40% 台を目安とし、基本的に 50% を超えた状態では、物件取得のための新規借入は行わない方針である。現時点の負債比率は、同社の従来のレバレッジ運営の中で高い水準にあり、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。

また有利子負債長期比率は約 84%、平均調達期間も REIT セクターの中では長く、保守的な負債管理がなされているが、コミットメントラインがないなど手元流動性は限定的であることは、今後の課題である。

現ポートフォリオは、オフィス・商業施設・住宅・ホテルで構成される総合型であり、東京都心部ないし周辺部に所在し、稼働率はほぼ 100% である。ただし分散という観点では特定物件への集中がみられ、格付け付与時に想定した資産の集中リスクの解消に相応の時間を要する可能性があることは、懸念材料である。しかしながら、ポートフォリオを構成する物件はサブマーケット内で十分な競争力を有しており、賃料の長期固定化という賃貸借契約上の工夫等が施され、また賃料水準も市場賃料と比較し妥当な水準にあることから、景気悪化による TOPR 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。

TOPR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A2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。）

トップリート投資法人は、オフィス、商業施設、住宅等への投資・管理に特化した不動産投資法人である。2008年10月期の売上高は約56億円であった。

以上