



Moody's Japan K.K.

NEWS

Contact:

東京

山本 秀康

アナリスト

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、日本レジデンシャル投資法人を Ba2 に格上げ、更に引き上げ方向で見直し

2009 年（平成 21 年）10 月 29 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、日本レジデンシャル投資法人（NRI）の発行体格付け及び無担保長期債務格付けを B1 から Ba2 に引き上げ、更に引き上げ方向で見直しを継続する。

今回の格上げは、2010 年 3 月に予定されている NRI とアドバンス・レジデンス投資法人（ADR）の合併に関わる手続きの進捗の結果、その実現性が高まったことによって、NRI の事業再構築が早期に進む可能性を一部反映したものである。

2009 年 9 月 25 日、NRI と ADR との合併契約が締結された。NRI の資産運用会社であるパシフィックレジデンシャル株式会社（PRS）の株式は従来、パシフィックホールディングス株式会社（会社更生手続中）が 93.8%を保有していた。しかし、締結と同時に、AD インベストメント・マネジメント株式会社（ADR の資産運用会社であり、伊藤忠商事株式会社（Baa1）のグループ会社）が、PRS の株式を取得して親会社となった。このことで、スポンサーの信用不安による NRI の運営に対する悪影響が排除された。

また、2009 年 9 月 28 日に行われた NRI と ADR の合同説明会の資料によれば、今後 2009 年 11 月 30 日に予定されている投資主総会での合併にかかる承認決議を経て、来年 3 月初旬には新設合併方式による新投資法人の上場が予定されている。

直近のリファイナンス状況に関しては、9 月、10 月に期限を迎える合計 180 億円の投資法人債の償還資金手当てとして、合併契約の締結を停止条件にレンダーからの借入の予約契約を締結していたが、2009 年 9 月 25 日の合併契約調印の結果全額償還されている。10 月には新たに日本政策投資銀行からの期間 5 年の長期借入も行い、当面資金繰りの懸念は解消されている。

NRI のレジデンシャル特化型ポートフォリオは、9 月末時点で約 3,027 億円（取得価格ベース）であり、内訳は 137 物件、賃貸可能戸数約 9,300 戸弱で構成されている。資金繰り対策で一部物件の売却を余儀なくされた結果、昨年末比より 2 物件減少してはいるものの、現在においても築浅で東京圏中

心に分散の図られたポートフォリオを維持していることは、今後も安定したキャッシュフローを享受する上でも NRI の強みとなろう。

ポートフォリオ全体の稼働率は 2009 年 5 月期中平均で 93.7%を維持しているが、9 月末時点では、特にラージタイプの稼働率低下の影響を受けて 92.9%へと約 1 ポイント低下している。ラージタイプがポートフォリオ全体に占める割合は 10%程度と限定的ではあるが、このような高額物件においては今後もパフォーマンスに一定のストレスがかかることは懸念される。同時に、不動産取引の停滞に伴い不動産価格が低下傾向にあることも懸念材料となろう。

今回の見直しにおいて、ムーディーズは、(1)2009 年 11 月 30 日に予定されている投資主総会における合併にかかる決議動向、(2)統合による資産内容の改善、(3)増資等による財務レバレッジの改善、(4)担保比率の改善による発行体格付け、および無担保長期債務格付けの劣後性の解消、(5)負ののれんを活用した資産入れ替えによる収益の改善、などを注視していく。

NRI に関する前回の格付けアクションは、2009 年 8 月 7 日に着手した同社の発行体格付け及び無担保長期債務格付け B1 の引き上げ方向での見直しであった。なお NRI の格付けには、格付け対象投資法人債の借入金に対する劣後性を反映している。

ムーディーズの REIT 会社に利用された主な格付け手法は、2006 年 1 月発行の“Rating Methodology for REITs and Other Commercial Property Firms”であり、www.moodys.com の Research & Ratings 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「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))は www.moodys.co.jp の「格付け手法」、「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。また格付けの過程で考慮された他の格付け手法及び要因も Rating Methodologies サブディレクトリで閲覧することができる。

日本レジデンシャル投資法人は、レジデンシャル物件への投資・管理に特化した不動産投資法人である。NRI の 2009 年 5 月期の売上高は約 91 億円であった。

以上