



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、東急リアル・エステート投資法人の A2 の格付けを据え置き、見直しはネガティブ

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、東急リアル・エステート投資法人（TRE）の発行体格付け及び無担保長期債務格付け A2 の格付けを据え置いた。今回の据え置きは、2009 年 1 月 15 日以来の見直しの結論である。格付け見直しはネガティブである。

今回の格付け据え置きは、テナント競争力の高い物件で構成されたポートフォリオから生じる安定したキャッシュフローと、従来からの保守的な負債管理により、今後の事業環境の悪化による信用力への影響が比較的管理しやすい、とのムーディーズの見方を反映している。

ネガティブの格付け見直しは、REIT セクター全般で資金調達状況が悪化している中、TRE においても今後金融機関からの調達条件等の悪化、及び投資口発行市場停滞の影響により、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ている。

TRE のポートフォリオは、地域的には、首都圏限定の投資方針のもと、都心 5 区で 72%、東急沿線地区を加えると 92%（取得価格ベース）を占める。オフィスにおいては、希少性が高くサブマーケットにおいて競争力のある物件が多く、商業施設においては、渋谷区を中心としたテナント競争力の高い商業施設で構成され、また賃料も妥当な水準で締結されていることから、景気悪化の足元のキャッシュフローへの影響は限定的であると認識している。

また、現時点の総資産有利子負債比率は約 47%（敷金リリース額含む）である。TRE は LTV（有利子負債等／物件評価額）を 30% 台から上限 50% の範囲で運営していく方針であり、現時点の水準は同社の従来レバレッジ運営の中で高い水準にあり、今後 TRE 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は懸念される。しかしながら、TRE の投資口価格は投資口純資産倍率（PBR）等の指標で市場 REIT の中では高い水準を維持しており、かつ近年の価格高騰時に物件取得を控えてきたことにより、鑑定価格ベースの含み益が REIT セクターの中でも多いことは、緩和材料と考えられる。

有利子負債長期比率は約 89%、平均調達期間は REIT セクターの中でも長く、保守的な負債管理が行なわれている。現時点ではコミットメントラインを含めた手元流動性が限定的であるが、今後手元流動性を厚くする施策が見込まれる。一方で、REIT 会社全般への貸出姿勢に慎重さが増している現況下、

TREにおいても今後借入コストの上昇や借入期間の短縮化など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が懸念される。

TREに関する前回の格付けアクションは、2009年1月15日に発行体格付け及び無担保長期債務格付け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。)

東急リアル・エステート投資法人は、商業施設およびオフィス物件への投資・管理に特化した不動産投資法人である。2009年1月期の売上高は約76億円であった。

以上