

**【新規格付け】 アドバンス・レジデンス投資法人 証券コード：8978**  
**J-REIT 発行体格付け：A [格付けの方向性：安定的]**

格付投資情報センター (R&I) は上記の格付けを公表しました。

**【格付け理由】**

2005年11月に上場した不動産投資法人 (J-REIT)。保有している資産は33件、531億円 (取得価格ベース) に上る。投資対象は住宅に特化しており、伊藤忠商事、伊藤忠都市開発、日本土地建物などをスポンサーとする。

ADR (アドバンス・レジデンス投資法人) のポートフォリオは住宅が100%。所在地域は東京都心6区 (R&I定義、注) が45%、都心以外の首都圏が44%、地方都市が12%という構成。1件あたりの平均取得価格は16億円。取得価格で加重平均した築年数は約5年と新しい。

投資対象は住宅に特化しているが、シングル、コンパクト、ファミリーの顧客層の異なる住宅にバランス良く投資することで、タイプ別の分散を図っている。一般的に、住宅は資産の流動性やテナントの代替性が高く、賃料水準も景気動向の影響を受けにくいいため、キャッシュフローの安定性が比較的高い用途だとR&Iは認識している。

保有物件の多くが、東京都心部を中心とした利便性の高い立地にあり、築5年未満の新しい物件が80%以上を占め、分譲マンション並みの設備水準を備えている。こうした物件の競争力を反映して全体の稼働率は上場来96~97%の高い水準で推移している。

主力物件のひとつである日吉台学生ハイツは男子専用の学生会館であるが、1969年竣工と築年数が古いことがやや懸念材料となっている。ただし、良好な立地条件、充実した共用施設・サービス、長年の運営実績、オペレーターの能力などから、かかる懸念は軽減されている。今後も同様のドミトリータイプに投資する可能性はあるが、その比率は大きくならない見込みである。

現在のところファンド規模は小さいものの、最大物件のシェアは約9%、上位5物件シェアは約33%、賃貸可能戸数は約3100と、物件構成、テナント構成は規模の割に分散している。また、今後の物件追加取得により分散がさらに進んでいこう。

ADRは原則として伊藤忠グループが展開する賃貸マンションブランド「アルティス」シリーズの物件を中心に投資していく方針である。今後もスポンサーが品質管理した物件の供給を継続的に受ける見通しであり、追加取得によってポートフォリオの質が低下していく可能性は非常に小さい。また、スポンサーから新築物件を取得する場合は、稼働状態にあることを基本としておりリーシングリスクの負担も限定的である。

プロパティマネジメント (PM) 業務は伊藤忠アーバンコミュニティに一括して委託する方針である。豊富な実績を有するPM会社が一括して管理する戦略は、特に物件数・テナント数が多い住宅系REITにおいて効率的な管理体制を構築するうえで有効だと考えられる。

有利子負債の総資産に占める比率は50%前後を上限の目安として運営する方針である。第1期 (2006年6月期) 末時点の同比率は50.8%であった。現時点では50%台中盤まで上昇しているが、その状態は恒常化させない考えである。

R&Iは、会社計画や過去の実績などをもとに独自のLTV (有利子負債とリザーブの無い預かり敷金・保証金をR&Iの物件評価総額で除した値) につき、中期的な推移を予測した。この予測によればR&Iが定義するLTVはおおむね40%台~50%台半ばの範囲にとどまる見込みである。

有利子負債はすべて長期タームローン (期間2~5年) であり、そのうち4年、5年タームローンは固定金利である。また、上場当初より全額無担保・無保証で借り入れており、返済期日や調達先も適度に分散していて、比較的安定した負債構成となっている。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター S F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](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、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者から対価を受領して実施したものです。

優れた物件の質・運用能力に加えて、長年にわたって住宅事業を展開してきた伊藤忠グループの強固なサポートを得られることから、将来の外部成長の進展に伴い資産規模が順調に拡大すれば、住宅セクターにおいて主要な地位を占める可能性を有している。その成長過程においては、適切なタイミングで適当な規模の増資を継続的に行い負債水準をコントロールすることが重要となろう。従って、ADR 独自の成長戦略を訴求して投資家の支持を拡大し、継続的な資本市場へのアクセスを容易にすることが目下の課題と考えられる。

(注) 東京都千代田区、港区、中央区、新宿区、渋谷区および品川区

## 【格付け対象】

発行者：アドバンス・レジデンス投資法人 (証券コード:8978)

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A (新規)	安定的

☆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。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター SF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](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、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なりません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。