

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、アドバンス・レジデンス投資法人の無担保長期債務格付けを Baa3 に格上げ

2010年（平成22年）6月30日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、アドバンス・レジデンス投資法人（ADR）の無担保長期債務格付けを Ba1 から Baa3 に格上げし、格付けの見通しを安定的とした。なお ADR の格付けは、格付け対象投資法人債の担保付借入金に対する劣後性を反映している。今回の格上げは、2010年3月1日に開始した見直しの結論である。

今回の格上げは、2010年3月に旧・日本レジデンシャル投資法人との合併を行った ADR が財務内容の早期改善に向けた一連の施策実行により、今後の改善見通しが確度の高いものになったこと、また、賃貸住宅に特化した約 3,600 億円の投資ポートフォリオが当社のキャッシュフローの安定に寄与するであろうというムーディーズの見方を反映している。

2010年6月4日、ADR は 1) 240,000 口の公募増資、2) 総額 250 億円のコミット型タームローンの設定、3) 6 物件、約 105 億円の新規物件取得、また 4) 所有物件の「レジディア」ブランドへの統一などを発表した。

2010年6月28日には公募増資により約 264 億円の払込みが完了している。この内の 200 億円程が借入や投資法人債への返済原資として充当可能であろうとムーディーズは考えている。また、ADR は 2010年5月に計 9 物件、総額 59 億円の資産売却により、30 億円の債務を削減している。ムーディーズの推計では、これらにより ADR の総資産 LTV は約 61% から 54% 程度へ改善すると予想している。

今回の増資による資金調達に加え、コミット型タームローン 250 億円の設定によって、今年度に期限を迎える投資法人債総額 350 億円及び銀行借入れ約 160 億円に対して、返済原資が確保されたと考えられる。

今回の増資による調達の内、約 105 億円は新規 6 物件の購入に使われる予定である。2010年5月に売却した 9 物件の平均利回り 5.6% に対して、今回取得予定の 6 物件の利回りは 6.4% であることから、収益性の向上に寄与する資産入れ替えがすすむ。当社の投資ポートフォリオには簿価が鑑定評価額を下回っているものも含まれるが（2010年3月1日現在の鑑定評価比含み損は約 72 億円）、合併によって約 440 億円の負ののれんを手にしては、資産の入れ替えの機動性を高める大きなサポート材

料となるだろう。既存ポートフォリオの事業収益には今しばらくゆるやかなストレスが継続するであろうが、このような資産の入れ替えが収益維持向上の有効な手段となるだろう。

格付け見通しを安定的とした理由は、今後も ADR の投資ポートフォリオから安定的な事業収益が期待されること、及び、財務内容の改善を意識した保守的な財務運営が継続されるだろうという見通しによる。

一方で、ADR は今回の合併後の運営指標として LTV 水準を 50-55% と公表している。今後、財務レバレッジの改善が進むとしても、LTV がこの範囲に限定されるとすれば、J-REIT セクターで公表されている運営指標としては、比較的高い水準に位置することになるだろう。純有利子負債/EBITDA も 11 倍-13 倍の水準が予想されることから、さらなる収益性の向上が早期に進まない限りは、さらなる財務内容の改善の制約となりうる。ただし、良質な住居系ポートフォリオの構築によって、景気後退局面においても収支変動を限定的なものとしていることが、懸念の緩和材料となるだろう。

また、合併を機に現在全ての投資不動産が銀行借入の担保に差し入れられていることが、財務の柔軟性を高める上での足枷となっている。当社が一層の財務内容の改善を進める過程で、銀行借り入れの担保解除が実現した段階では、格付け対象投資法人債の劣後性が解消されることで格上げ要因となる。

ADR に関する前回の格付けアクションは 2010 年 3 月 1 日で、その時点で無担保長期債務格付け Ba2 を Ba1 に引き上げ、更に格上げ方向での見直しを継続することとした。

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（尚、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。

アドバンス・レジデンス投資法人はレジデンシャル物件への投資・管理に特化した投資法人であり、2010 年 3 月 2 日に東京証券取引所に上場した。合併以前の、旧アドバンス・レジデンス投資法人の 2009 年 12 月期の売上高は約 28 億円、また、日本レジデンシャル投資法人の 2009 年 11 月期の売上高は約 87 億円であった。

以上