

2011年05月20日

【格付維持】

アドバンス・レジデンス投資法人

発行体格付： A 【格付の方向性：安定的】

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

【格付理由】

アドバンス・レジデンス投資法人(ADR)は、2010年3月に旧アドバンス・レジデンス投資法人と日本レジデンシャル投資法人の合併により誕生した住宅特化型REIT。主要スポンサーは伊藤忠商事および伊藤忠都市開発。

ADRのポートフォリオは東京都心部を中心とした競争力のある築浅賃貸住宅により構成され、資産規模は3400億円を超え、住宅REITとしては最大規模。人口流入が続く東京23区の物件が全体の77%を占め、平均築年数は約7年と新しい物件が多く、資産の状況は良好である。保有物件数183棟、賃貸可能戸数1万4000戸超と物件、テナント構成は極めて分散しており、住宅の特長である賃料の変動性の低さも考慮すれば、中長期にわたって安定したキャッシュフローを期待できる。テナント需要が限定される高額賃料の物件のパフォーマンスにはやや懸念が残るが、そうした物件の構成比率は高くない。2011年4月末の住宅の稼働率は96.3%という高い水準に達している。

合併後、保有物件の入れ替えを積極的に進めている。相対的に築年数の経過した物件、収益性の低い物件を売却し、代わりに築浅物件を現状のポートフォリオ利回りよりも高い利回りで取得することで、ポートフォリオの質および収益性の向上を図っている。今後も合併時の負ののれん発生により存在する剰余金を活用しながら、継続的に物件の入れ替えを図っていく方針である。

東日本大震災により一部の物件で軽微な損傷を受けたものの、運用状況に重大な影響を及ぼす被害等は報告されていない。東北地方に所在する保有物件は3物件であり、取得価格ベースで1%未満にとどまる。今後の地震リスクに関してもポートフォリオPML値が5.15%と低いと、リスクは軽減されている。

合併直後は有利子負債比率が60%強と非常に高い状態にあったが、2010年6月に公募増資を実施し、調達資金で負債を圧縮した結果、同比率を50%台前半まで引き下げた。今後、ADRは負債比率を50-55%を目安に運営する方針であり、この水準でもやや高めではあるが、相応に良好な財務構成が維持されると考えられる。ただ、ADRは負ののれん発生による剰余金を、分配金水準の上乗せなどに積極的に活用している。これは自己資本の減少要因となるため、過度に剰余金を利用することのないようバランスの取れた運営が肝要である。

資金調達は安定したキャッシュフローと伊藤忠商事の信用力を背景に、3メガバンク、信託銀行を中心とした国内大手金融機関から比較的順調に実施されている。懸案のひとつだった投資法人債の償還も進み、残高は合併時の815億円から465億円まで減少した。大半の物件が借入金の担保に供されているが、その解除のメドも立った。ただ、なおも向こう1-2年は多額の投資法人債償還が控えており、負債の平均残存年限も現状では2年未満とやや短く、日本レジデンシャルから承継した借入金のコストが高いなど、改善の余地も認められる。

格付の方向性は安定的。安定したキャッシュフロー、分散したポートフォリオ、実績あるスポンサーの強いサポートなどはADRの強みである。負債比率はやや高めではあるが、50%台前半の水準は保たれる見通しである。一方で、資金調達面でいくつかの課題が残っており、引き続きそれらの改善に向けた取り組み状況が最大の注目点となる。

【格付対象】

発行者：アドバンス・レジデンス投資法人(証券コード：3269)

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	A (維持)	安定的

名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
第7回無担保投資法人債	120	2007年02月09日	2012年02月09日	A (維持)
第9回無担保投資法人債	100	2007年09月13日	2011年09月13日	A (維持)
第10回無担保投資法人債	48	2007年09月13日	2012年09月13日	A (維持)
第1回無担保投資法人債	50	2007年11月21日	2011年11月21日	A (維持)
第2回無担保投資法人債	50	2007年11月21日	2012年11月21日	A (維持)

お問い合わせ先 株式会社 格付投資情報センター インベスターズ・サービス本部 〒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. 03-3276-3511 FAX. 03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行者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等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、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。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	松田 史彦
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	神林 尚

主要な格付方法	J-REITの格付方法 [2010. 08. 24] R&Iの信用格付の基本的な考え方 [2010. 09. 29]
上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html	
評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/RatingDeterminationPolicies.pdf	
格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html	
格付関係者	アドバンス・レジデンス投資法人 ADインベストメント・マネジメント
注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。	
利用した主要な情報 品質確保のための措置	決算書類、適時開示情報 公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保されている決算書類であること。証券取引所に開示された情報であること。
情報提供者	格付関係者
信用格付の前提、意義及び限界 R&Iの信用格付は、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等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。 R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。	