

Contact:

東京

山本 秀康

主任格付アナリスト／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

お客様専用電話番号：03-5408-4100

報道関係者電話番号：03-5408-4110

東京

竹之内 哲次

格付責任者／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

お客様専用電話番号：03-5408-4100

報道関係者電話番号：03-5408-4110

[MJKK]アドバンス・レジデンス投資法人を Baa1 に格上げ、見通しは安定的

2011年（平成23年）6月15日、東京、ムーディーズ・ジャパン株式会社（以下「ムーディーズ」）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を Baa3 から Baa1 に格上げしたことを公表した。本邦法令上の格付付与日は6月15日である。見通しは安定的である。

格付理由

今回の格上げは、1)2010年3月に設定したすべての借入金を被担保債権とした担保設定が解除されたことにより、財務の柔軟性が大きく向上すること、2)無担保投資法人債の担保付債務に対する劣後性が解消したこと、3)債務の返済と資産の入れ替えの進捗によりレバレッジが改善していることによる。

格付見通しを安定的とした理由は、今後も ADR の賃貸住宅に特化した約 3,400 億円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、資産の入れ替えの継続により収益性の向上が見込まれること、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。

ADR は 2010 年 3 月の旧・日本レジデンシャル投資法人との合併を機に、全ての投資不動産が借入の担保に差し入れられた。ADR の保有資産のうち、2010 年 3 月以後に取得した資産を除く全 169 物件は借入金を被担保債権とした担保設定がなされていたが、取引金融機関との協議を進めた結果、本日、2011 年 6 月 15 日に担保解除が確実なものになった。これにより財務の柔軟性が大きく向上すると同時に、借入金に対して格付対象投資法人債の劣後性が解消された。

また、ADR は合併から今まで約 16 か月の間に 19 物件の売却 (NOI 利回り 4.9%) と 14 物件の取得 (NOI 利回り 6.2%) による資産の入れ替えを行っている。これにより、利回りの向上のみならず、築年の若返りや、より安定的収益を生む都心部のシングルタイプのポートフォリオを増やして、キャッシュフローの向上に向けた取り組みの成果が現れている。また今回の担保解除の実現により、資産の売却に際しての制約がなくなる等、ポートフォリオ運営の柔軟性も向上する。

財務レバレッジについては、総資産有利子負債比率が合併時よりおよそ 10 ポイントほど改善し 52.4% に低下している。また負債の削減に加え資産の入れ替えにより、純有利子負債/EBITDA も約 10-11 倍程

度の水準まで改善してきている。ただし、ADRは合併時より運営指標としてLTV水準を50-55%と公表しており、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はなるだろう。

今後、1. 手元現預金、及びコミットメントライン等の増額による流動性の拡充、2. 負債のデュレーションの長期化及び分散、3. さらなる負債の削減等によってレバレッジの改善が実現する場合には、ADRの格付は上方向の圧力を受けるであろう。

例えば、向こう1年間の債務返済額に対して、手元現預金及びコミットメントラインが80%程度をカバーできるようになり、債務の返済額が期毎に総負債額の約10%程度に長期化かつ平準化され、ADRの純有利子負債 / EBITDAが10.0倍、総資産有利子負債比率が50%を恒常的に下回る水準に維持できた場合には、ADRの格付は引き上げられる可能性がある。

一方で、大幅な市況悪化によって収益が落ち込んだ場合、あるいは、投資や財務方針の転換により、有利子負債水準が上昇した場合には、レバレッジや財務内容の悪化によってADRの格付は下方向の圧力を受けるであろう。

例えば、ADRの純有利子負債 / EBITDA、総資産有利子負債比率をそれぞれ12倍、55%を下回る水準に維持することができなくなった場合には、格付は引き下げられる可能性がある。

本信用格付に利用された主な格付手法は弊社ウェブサイト (www.moodys.co.jp の「信用格付事業」を選択した後に表示されるページ) の「格付手法」に掲載されている「REITおよびその他の不動産会社のグローバル格付手法」(2010年10月1日)である。

アドバンス・レジデンス投資法人(本社:東京)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、2011年1月期(11カ月)の営業収益は約209億円であった。

規制開示

本件信用格付に利用した主要な情報の概要、情報の提供者は、本件格付に関与した関係者(発行体)、本件格付に関係していない者、公表情報、ムーディーズが有する機密情報である。

情報の品質を確保するためムーディーズは、公表された情報や第三者による見解を利用し、主任格付アナリストによる確認を行う措置をとった。

ムーディーズは、発行体あるいは債務に関する情報の品質は格付を維持するために十分であると考えている。

ムーディーズは、本件信用格付に利用した情報の品質は十分なものであると考えており、その情報は、ムーディーズが信頼に足ると見なした情報ソース(適当と思われる第三者からのものも含む)から入手したものである。しかし、ムーディーズは監査人でなく、あらゆる場合において、格付の過程

で受領した情報を独自に検証、監査、立証することはできない。

信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについてのムーディーズの現時点の意見である。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産上の損失と定義している。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク及びその他のリスクについて言及するものではない。信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではない。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付もしくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、(明示的、黙示的を問わず)いかなる保証も行っていない。発行体またはその債務に関する信用リスクは、発行体あるいは公表情報から得られた情報に基づいて評価される。ムーディーズは、必要と判断した場合に信用格付の変更を行うことがある。また、ムーディーズは、資料、情報の不足や、その他の状況により、信用格付を取下げることがある。

ムーディーズ・ジャパン株式会社は日本の金融商品取引法の下で金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号は金融庁長官(格付)第2号である。直近1年以内に講じられた監督上の措置はない。

最新の格付アクション及び格付履歴については、www.moody.com を参照されたい。

一部の格付が最初に発表された日付は、ムーディーズの信用格付が完全に電子化された前に遡るため、正確なデータは入手不可能である。したがって、ムーディーズは入手できる情報に基づき、もっとも信頼性が高く、正確と見られる日付を用いる。詳細は www.moody.co.jp の弊社の格付開示のページを参照されたい。

格付決定に際して利用された格付手法、信用状態に関する評価の前提となる事項及び信用状態に関する評価の結果を示す等級を定めるために用いる基準が記載された「格付付与方針等に関する金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第36号イに定める事項」については、弊社ウェブサイトの「格付手法」、「規制関連等」を参照されたい。

ムーディーズ・ジャパン株式会社
105-6220 東京都港区愛宕 2-5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 20 階
お客様専用電話番号：03-5408-4100
報道関係者電話番号：03-5408-4110

Copyright 2011 Moody's Investors Service, Inc. 及び/又は同社のライセンサー及び関連会社(以下「MOODY'S」と総称します。) All rights reserved. 信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、ムーディーズ・ジャパン株式会社(以下「MJJK」といいます。)の現時点の意見です。MJJKは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付は、現在又は過去の事実を示すものではありません。信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。信用格付は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。MJJKは、投資家が、購入、保有、又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を発行します。ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報(全部か一部かを問いません)を、MOODY'Sの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により複製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布、転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。ここに記載する情報は、すべて MOODY'S が正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性、並びにその他の事情により、MOODY'S はこれらの情報をいかなる種類の保証もつけることなく「現状有姿」で提供しています。MOODY'S は、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源が MOODY'S にとって信頼できると考えられるものであること(独立した

第三者がこの情報源に該当する場合もある。)を確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、MOODY'Sは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。MOODY'Sはいかなる状況においても、またいかなる者又は法人に対しても、以下の(a)及び(b)について一切責任を負いません。(a)これらの情報の入手、収集、編纂、分析、解釈、伝達、公表又は配布に関する誤り(過失によるか、その他の原因によるかを問いません。)又はその他の状況若しくは偶発事象(MOODY'S、あるいはその取締役、役員、従業員あるいは代理人の支配力が及ぶか及ばないかを問いません。)に(全部、一部を問わず)起因し、由来し、若しくは関係する損失又は損害。(b)MOODY'Sが事前に当該損害の可能性について助言を受けていた場合においても、これらの情報の使用により又は使用が不可能であることにより発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、補償的、又は付随的損害(逸失利益を含みますがこれに限定されるものではありません。)。ここに記載される情報の一部を構成する格付、財務報告分析、予測、及びその他の見解(もしあれば)は、MOODY'Sの意見の表明であり、またそのようなものとしてのみ解釈されるべきであり、これによって事実を表明し、又は証券の購入、売却若しくは保有を推奨するものではありません。ここに記載する情報の各利用者は、購入、保有又は売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。MOODY'Sは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、(明示的、黙示的を問わず)いかなる保証も行っておりません。MJJKは、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社の完全子会社であり、同社は、Moody's Corporation(以下「MCO」といいます。)の完全子会社であるMoody's Overseas Holdings Inc.の完全子会社です。MJJKは日本の金融商品取引法の下で金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号は金融庁長官(格付)第2号です。MJJKは、MJJKが格付を行っている債券(社債、地方債、債券、手形、CPを含みます。)及び優先株式の発行者の大部分が、MJJKが行う評価・格付サービスに対して、MJJKによる格付の付与に先立ち、20万円から約3億5,000万円の手数料をMJJKに支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO及びMJJKは、MJJKの格付及び格付過程の独立性を確保するための方針と手続きを整備しています。MCOの取締役と格付対象会社との間の何らかの利害関係の存在、及びMJJKから格付を付与され、かつMCOの株式の5%以上を保有していることをSECに公式に報告している会社間の何らかの利害関係の存在に関する情報は、MOODY'Sのウェブサイトwww.moody's.com上に「Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy」という表題で毎年、掲載されます。本書のオーストラリアでの公開は、オーストラリア金融サービス認可番号336969を有するMOODY'Sの関連会社であるMoody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657によって行われます。本文書は(2001年会社法761G条の定める意味における)「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内から本文書に継続的にアクセスした場合、MOODY'Sに対して、「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者として本文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接に、本書又はその内容を(2001年会社法761G条の定める意味における)「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。本信用格付は、発行者の信用力又は償務についての意見であり、発行者のエクイティ証券又はリテール投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。リテール投資家が、本信用格付に基づいて投資判断をするのは危険です。もし、疑問がある場合には、フィナンシャル・アドバイザーその他の専門家に相談することを推奨します。