

2011年10月25日

## 【格付変更/レーティング・モニター解除】

## アドバンス・レジデンス投資法人

発行体格付：(A) → A+ [格付の方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&amp;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。

今回の格上げは、継続的に負債構成が改善しており、今後も改善が進むとの見通しを反映している。ADRは合併時に資金調達状況が悪かった日本レジデンシャルから残存年数の短い多額の有利子負債を承継しており、負債構成の改善が課題となっていた。

前回のレビュー(5月)以降、全物件の担保が解除となり、期間4-7年程度の長期資金へのシフトを積極的に推進、9月にはREITとしては震災後初となる投資法人債100億円を発行した。負債の平均残存年数は2年を超え、返済期限の分散も一定程度進んだ。以前からR&Iが指摘していた平均残存年数の短さ、返済期限の集中、投資法人債の償還負担などといった負債構成に関わる問題点が解消されつつある。また、日本レジデンシャルから引き継いだ高金利の負債を返済する一方、比較的有利な条件で新規調達することで金融コストの低減を図っている。なお2012年末までに800億円を超える負債の返済期限を迎えるが、昨今の資金調達実績を踏まえると、リファイナンスが一段落する頃には良好な負債構成が実現する可能性が高いと考えられる。

保有資産の状況は良好であり、テナント需要が厚い東京23区の物件が全体の77%(取得価格ベース)を占め、平均築年数は約7年と比較的新しい。賃貸可能戸数は1万4000戸超と非常に分散している。稼働率は96%台という高い水準で推移する一方、賃料単価の下落は小幅にとどまっており、キャッシュフローの安定感が高い。

合併後、負ののれんによる剰余金を活用して、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よりも高い利回りで取得し、ポートフォリオの質および収益性の向上を図っている。

ADRは総資産有利子負債比率を50-55%を目安に運営する方針であり、現時点では55%に近づいているとみられる。この水準はやや高めであり、投資口市場の状況を考えると、当面大幅な改善は期待できない。ただ、既存物件のキャップレート低下や物件入れ替えの効果により、含み損は21億円(2011年7月末時点)まで縮小した。

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強みである。物件の入れ替えによるポートフォリオの改善も着実に進んでいる。一方で、当面続くリファイナンスの進捗状況やレバレッジコントロールの状況については一定の注意を払う必要がある。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒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 <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する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り、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、原則として発行体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。

## 【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) → A+	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) → A+
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) → A+
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) → A+
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) → A+

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp  
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒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 <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する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、原則として発行体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。

## 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

信用格付を付与した日	2011年10月21日
主要な格付方法	R&Iの信用格付の基本的な考え方 [2011. 08. 15] J-REITの格付方法 [2010. 08. 24]

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。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室（広報担当） TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒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 <http://www.r-i.co.jp>

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、原則として発行体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。