

株式会社日本格付研究所 (JCR) は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## アドバンス・レジデンス投資法人 (証券コード:3269)

### 【据置】

長期発行体格付	A A -
格付の見通し	安定的
債券格付	A A -

### 格付事由

- (1) 10 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との新設合併により設立された賃貸住宅特化型の J-REIT。資産運用会社 (AM) のメインスポンサーは、総合商社の伊藤忠商事株式会社である。現行ポートフォリオは都心部に所在するシングル・タイプ (単身者向け) を中心とした 190 物件で構成され、取得価格総額で 3,679 億円と賃貸住宅特化型の J-REIT として最大規模となっており、相対的に分散度が高いと考えられる。
- (2) 現行ポートフォリオは 95% を超える稼働率を継続して維持しており、賃料も安定的に推移している。スケールメリットを活用したコスト削減、一定の NOI 利回りの確保などの実績を考慮すると、現状の賃貸事業運営に特段の懸念はみられない。また、主として直近のキャップレートの低下により、保有物件全体の含み損も 12/1 期末時点で解消した。LTV は総資産額ベースで 50 ~ 55% という AM が想定している範囲内で推移しており、財務の柔軟性は一定程度確保されているとみられる。だが、相対的に高い水準にあるため、財務の柔軟性を更に向上させるためには LTV の一段の引下げがポイントになるものと JCR では考えている。これらを総合的に判断し、格付を据置とした。
- (3) 足元の賃貸住宅市場は新規供給が限定的である一方、需要が底堅いことから安定した推移をみせている。賃貸住宅の売買市場では J-REIT などによる投資が活発化してきており、物件の取得環境は厳しい状況が続いているとみられる。このような環境下、本投資法人では競合を回避した外部成長に向け、ブリッジファンドの活用やスポンサー開発案件のチャネルの確保などの取組を進めている。今後、これらの取組の成果をはじめ、スポンサーサポートを活用した外部成長、物件入替によるポートフォリオの更なる改善の進捗状況に注目していく。なお、合併時における負ののれん発生益を振り替えた剰余金が約 350 億円あり、配当政策を含め資産運用の自由度を確保するサポートの一つになりうるものと想定される。
- (4) 本投資法人の規模・物件数を考慮すると、分散効果による収益の安定性は相応に高いものと考えられる。レンダーフォーメーションでは、AM の株主でもあるメガバンクをメイン・準メインの取引行としつつ、新規取引行の招聘も行われている。有利子負債の金利コスト削減、金利固定化、残存期間の長期化、返済期限の分散化が図られ、計 200 億円のコミットメントラインが設定されたことで資金調達の機動性が一定程度担保されるなど、金融機関取引にも特に懸念はみられない。今後については、財務の柔軟性を向上させるための、増資などレバレッジコントロールを意識した各種施策及びその実効性を見定めていく。

### 【主な新規取得物件の概要】

#### ・レジディア文京音羽

東京メトロ有楽町線「護国寺」駅徒歩 1 分に所在する、08 年 2 月に竣工した、地下 1 階付地上 11 階建の店舗付共同住宅である。総戸数 89 戸 (うち 1 戸が店舗) の住戸プランは単身者向けの 1K・1LDK を主体に 2LDK まで幅広く、1 階の店舗にはマルエツピチが入居している。「護国寺」駅からは、「池袋」駅に約 5 分、「有楽町」駅にも約 15 分と都心への交通利便性は高い。本物件は首都高速 5 号線の護国寺 IC に

近く、北西側で幅員約 40m の都道（音羽通り）に接面しているが、ターゲットが主として単身層であることも考慮に入ると賃貸経営上の懸念は少ないものとみられる。周辺地域は共同住宅、マンション、店舗付事務所ビルなどが混在しているほか、住宅地としての名声も高く、背後には低層の住宅地域が広がっている。また、コンビニエンスストアやファミリーレストランなどの飲食店舗も多くみられ、生活利便性は一定の水準を満たしているものと考えられる。12年7月末時点の稼働率は 95.4% となっており、今後もポートフォリオへの寄与が期待される。

取得日：12年2月29日

取得価格：2,268 百万円

鑑定評価額：2,380 百万円（12年7月末時点）

（担当）杉山 成夫・松田 信康

### 格付対象

発行体：アドバンス・レジデンス投資法人

### 【据置】

対象	格付	見通し			
長期発行体格付	AA-	安定的			
対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第13回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	80 億円	2011年9月12日	2016年9月12日	1.27%	AA-
第14回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	20 億円	2011年9月12日	2018年9月12日	1.68%	AA-
第15回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	40 億円	2012年4月26日	2015年4月24日	0.86%	AA-
第16回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	40 億円	2012年4月26日	2017年4月26日	1.08%	AA-
第17回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	80 億円	2012年9月12日	2017年9月12日	0.87%	AA-
第18回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	40 億円	2012年9月12日	2019年9月12日	1.23%	AA-

### 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2012年10月19日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：藤本 幸一  
主任格付アナリスト：杉山 成夫
3. 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<http://www.jcr.co.jp>) の「格付方針等」に「信用格付の種類と記号の定義」(2012年8月28日) として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法（格付方法）の概要は、JCR のホームページ (<http://www.jcr.co.jp>) のストラクチャード・ファイナンス「格付の方法」のページに、「J-REIT」(2012年6月1日) の信用格付の方法として掲載している。回収金口座や倒産隔離など他の付随的な論点についても上記のページで格付方法を開示している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) アドバンス・レジデンス投資法人
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関する JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。

7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
  - ・格付関係者が提供した監査済財務諸表
  - ・格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
  - ・格付関係者が提供した格付対象の商品内容に関する書類
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
 

JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付ア널リストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

#### 留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると默示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遗漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものではありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っています。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等をすることは禁じられています。

#### 用語解説

長期発行体格付と短期発行体格付：債務者（発行体）の債務全体を包括的に捉え、その債務履行能力を評価したものです。このうち、期限 1 年以内の債務に対する債務履行能力を評価したものを短期発行体格付と位置づけています。個別債務の評価では、債務の契約内容、債務間の優先劣後関係、回収可能性の程度も考慮するため、個別債務格付（債券の格付、ローンの格付等）は発行体格付と異なること（上回ること、または下回ること）があります。

格付の見通し：長期発行体格付または保険金支払能力格付が中期的にどの方向に動き得るかを示すもので、「ポジティブ」「安定的」「ネガティブ」「不確定」「方向性複数」の 5 つからなります。今後格上げの方向で見直される可能性が高ければ「ポジティブ」、今後格下げの方向で見直される可能性が高ければ「ネガティブ」、当面変更の可能性が低ければ「安定的」となります。ごくまれに、格付の見通しが「不確定」または「方向性複数」となることがあります。格上げと格下げいずれの方向にも向かう可能性がある場合に「不確定」となり、個別の債券や銀行ローンの格付、長期発行体格付などが異なる方向で見直される可能性が高い場合には「方向性複数」となります。

#### 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官（格付）第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル