

## 【レーティング・モニター(格下げ方向)】

日本アコモデーションファンド投資法人 証券コード：3226  
発行体格付け：(AA)

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付けをレーティング・モニターに指定しました。

## 【レーティング・モニター指定の理由】

日本アコモデーションファンド投資法人(NAF)は、2006年8月に上場した不動産投資法人(J-REIT)。投資対象は賃貸住宅を中心に学生寮・学生マンション、サービスアパートメント、シニア住宅、社宅などの「アコモデーション資産」とする。スポンサーは三井不動産。

今回のレーティング・モニター指定は(1) LTV (総資産有利子負債比率) が 50% 台半ばの高い水準で約 1 年間推移している(2) 今後も投資口市場不振の長期化により増資による LTV の大幅な引き下げが困難になっている(3) 増資困難な状況が外部成長を制約している——を主な理由とする。

R&I は格付け AA の付与において、LTV が概ね 40~50% の範囲で推移し、物件の新規取得が続いて一時的に 50% 台になったとしても増資の実施などによって LTV が引き下げられ、長期間高止まりすることはないと想定していた。増資の実施については市況変動の影響は受けるものの、スポンサーの高い信用力と住宅 REIT セクターでの優位性を背景に、実績を積み上げ、LTV をコントロールしながら資産規模は順調に拡大すると見ていた。しかし、投資口市場の激変により NAF でも増資が容易でない状況に置かれており、LTV 水準、LTV コントロールの実績および資産規模などの点で当初格付け時の想定と異なってきている。

一方で LTV 水準にかかわらず、リファイナンスは順調に行われている。スポンサー信用力を背景に国内主要金融機関と良好な関係を維持しており、他の REIT 同様にスプレッドは上昇傾向にあるものの、長期固定金利中心に無担保資金の調達を安定して続けている。

保有物件の稼働率は堅調である。保有物件のうち 92% が東京 23 区内に所在しており、取得価格平均 32 億円と大型物件が主体で、平均築年数約 7 年(大川端賃貸棟を除くと約 3 年)と新しい。また、賃貸可能戸数は 4200 を超えて非常に分散している。物件競争力、テナント分散、三井不動産グループのリーシング能力などが高稼働率の維持に貢献している。

レーティング・モニター期間中は LTV 管理を中心に今後の財務の動向を検討したうえで新たな格付けを発表する。もっとも、上記のようにキャッシュフローや資金調達状況は安定しており、格下げの場合でも 1 ノッチにとどまる可能性が高い。

当該格付けに適用した主要な格付方法は「J-REIT の格付方法」および「R&I の信用格付けの基本的な考え方」である。これらの格付方法は、格付けを行うにあたり考慮したその他の格付方法とともに下記のウェブサイトに掲載している。

「J-REIT の格付方法」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/st/methodology.html>

「R&amp;I の信用格付けの基本的な考え方」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/rating/methodology.html>



# NEWS RELEASE

## 【格付対象】

発行者：日本アコモデーションファンド投資法人（証券コード：3226）

名称 格付け  
発行体格付け (AA) 格下げ方向

名称	発行予定総額 (百万円)	発行予定期間	格付け
発行登録債券	100,000	2007年 7月 18日～2009年 7月 17日	(AA)格下げ方向

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付け
第1回無担保投資法人債	10,000	2007年 11月 15日	2014年 11月 14日	(AA)格下げ方向

☆発行体格付けは、発行体が負うすべての金融債務についての総合的な債務履行能力に対するR&Iの意見である。発行体格付けは、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務等の格付けは、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付けを下回る、または上回ることがある。

お問い合わせ先 **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](mailto:infodept@r-i.co.jp)

信用格付けは、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の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見の表明であり、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、信用格付け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、信用格付け（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。信用格付けは、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.html>をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.