

## 【レーティング・モニター解除/格付け変更】

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) → AA- [格付けの方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付けを公表しました。

## 【格付け理由】

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。

今回の格付け変更は(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伴い増資による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同様にスプレッド上昇傾向はあるものの、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い稼働率の維持に貢献している。

NAFはこれ以上のレバレッジの引き上げに慎重な姿勢を示しており、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いることから方向性は安定的とした。

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>

## 【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	格付けの方向性		
発行体格付け	(AA) → AA-	安定的		
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 名称	100,000 発行総額 (百万円)	2007年7月18日～2009年7月17日 発行日	2009年7月17日 償還日	(AA) → AA- 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) → AA-

☆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。