

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2009年12月22日

お問い合わせ先：

井澤朗子、東京 電話 03-4550-8674

老川由美、東京 電話 03-4550-8775

成松恭多(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-4550-8411

プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)

電話 03-4550-8411 Fax 03-4550-8740

電子メール tokyo_pressroom@standardandpoors.com

日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>

S&P、日本アコモデーションファンド投資法人のアウトルックを「ネガティブ」に 格付けは長期、短期ともに据え置き

アウトルック変更

新： 旧：

ネガティブ 安定的

格付け据え置き

A+ 長期会社格付け、第1回無担保投資法人債（発行総額 100 億円）

A-1 短期会社格付け

- ・ 厳しい事業環境下、有利子負債比率が高止まりしており、財務基盤の改善には一定の時間を要する。
- ・ 長期格付けのアウトルックを「安定的」から「ネガティブ」に下方修正。
- ・ 高い事業地位と質の高い不動産ポートフォリオを裏付けにキャッシュフローが安定していることから、長期・短期格付けを「A+／A-1」に据え置き。

（2009年12月22日、東京＝S&P）スタンダード&プアーズは本日、日本アコモデーションファンド投資法人（以下「NAF」）の長期格付けに対するアウトルックを、上記のとおり「安定的」から「ネガティブ」に変更した。これは、1) 有利子負債比率が3決算期にわたって高止まりし、財務関連指標が低迷している、2) ポートフォリオの含み損（期末算定価格と簿価との差額）が徐々に拡大し、財務運営上のクッションが幾分減少している、3) 不動産市況の現況に鑑み、今後はより積極的に外部成長に取り組むとみられることから、エクイティ市場の資金調達環境が回復途上のなか、財務基盤の改善には一定の時間がかかる可能性がある——ことを受けたものである。一方、当面の信用力は、同投資法人の高い事業地位と良質で高稼働の賃貸住宅ポートフォリオからの安定したキャッシュフローによって下支えされるとみられることから、長期格付けを「シングル A プラス」に、短期格付けを「A-1」に、それぞれ据え置いた。

NAFは総資産有利子負債比率を、巡航ベースで40-50%の比較的保守的な水準を維持する方針を明らかにしていたが、資本市場混乱の長期化などの影響で、同比率は従来に比べやや高い水準で推移している。2009年8月期（第7期）末の有利子負債比率（有利子負債／（有利子負債＋純資産）；スタンダード&プアーズ定義）は約56.4%であった。その後、約426億円、合計18件の物件取得の発表と併せて、11月から12月にかけて約201億円の増資を実施したことからレバレッジは幾分低下したものの、2010年2月期（第8期）末においても、同比率は50%台半ばに近い水準で着地すると推定される。また、ポートフォリオに占める含み損の割合は、第7期末時点で約7.6%と上昇しており、財務運営上のクッションが

幾分減少している。NAF は今後、住宅市場が底打ちしつつあるとの認識のもと、成長目標（資産規模 3,000 億円、住戸数 1 万戸、時価総額 1,000 億円）の達成に向けて、外部成長に軸足を移していく方針であるが、今後の資金調達環境によっては、レバレッジ・コントロールにストレスがかかる可能性がある。同投資法人の現行の財務関連指標は、格付け当初の想定よりもやや弱い水準にある。ポートフォリオの賃料収入は比較的安定しているものの、ある程度の方下圧力が続く可能性があり、財務基盤の改善には一定の時間を要すると考えられる。

NAF は、スポンサーである三井不動産（BBB+／安定的／A-2）の不動産開発・運用能力、ブランド力を強みに、主に東京 23 区内の質の高い賃貸住宅に特化し、総額約 1,788 億円のポートフォリオを構築している（取得価格ベース、2009 年 12 月 1 日時点）。同投資法人は今般、適度な利回りを確保しつつ、スポンサーから比較的大規模な物件取得を実施しており、ポートフォリオの分散度や利回りは幾分改善する見込みである。

NAF の当面の信用力は、高い事業地位、賃貸状況の良好なポートフォリオ、手元流動性と高い財務の柔軟性によって下支えされている。資本・負債構成を中心とした財務基盤の改善が遅れ、財務関連指標の低迷が今後 1 年以上継続し、長期化する見通しが強まったと判断された場合、スタンダード&プアーズは格下げを検討する。一方、外部成長を進めていく過程で、レバレッジ水準が低下し、利払い余力や収益性などの財務改善の見通しが明確になれば、アウトルックを「安定的」に変更する。

*文中の発行体格付けは「長期／長期格付けに対するアウトルック／短期」で表示。

<関連レポート>

「不動産投資信託（J-REIT）に対する格付け方針」

（2001 年 5 月）

上記関連レポートは、S&P の日本語情報サービス商品と日本語ウェブサイトに掲載されています。情報商品のお問い合わせは、営業・クライアントサービス（電話 03-4550-8711、clientservices_japan@standardandpoors.com）まで。

<日本語情報サービス商品（年間契約制）>

Research Online（リサーチ・オンライン）：www.researchonline.jp

<日本語ウェブサイト>：www.standardandpoors.co.jp

トップページ「ストラクチャード・ファイナンス」の「J-REIT／格付け規準」へお進みください。

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーズ（NYSE:MHP）の子会社であり、世界の金融市場に対して独立した立場から、信用格付け、株価指数、株式リサーチ、データなどの金融情報を提供している。23 カ国にオフィスを構え、世界の金融インフラストラクチャーのなかで重要な役割を担っている。投資や金融取引の意思決定に不可欠な情報である独立したベンチマークの提供者として、150 年近くにおいて主導的な立場にある。詳細は当社日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)まで。

マグローヒル・カンパニーズは、スタンダード&プアーズ、ビジネスウィーク、マグローヒル・エデュケーション、J. D. パワーなどを通じて、金融サービス、教育、ビジネスに関する情報を提供する、国際的な情報サービス企業である。世界 40 カ国に 280 カ所以上の拠点を有している。詳細はウェブサイト(www.mcgraw-hill.com)まで。

格付けを商業目的でスタンダード&プアーズの有料情報サービスに類似したデータベースに蓄積したり、自動的に配信することを禁止します。