

**【新規格付け】 日本アコモデーションファンド投資法人 証券コード：3226**  
**J-REIT 発行体格付け：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】**

2006年8月に上場した不動産投資法人（J-REIT）。保有している資産は27件、1014億円（取得価格ベース）に上る。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。

NAF（日本アコモデーションファンド投資法人）のポートフォリオは住宅が100%、所在地域は東京都心6区で68%、東京23区で95%を占めている。1件あたりの平均取得価格は38億円、取得価格で加重平均した築年数は約6年である。

投資対象は住宅に特化しているが、シングル、コンパクト、ファミリー、ラージの顧客層の異なる住宅にバランス良く投資することで、タイプ別の分散も図っている。一般的に、住宅は資産の流動性やテナントの代替性が高く、賃料水準も景気動向の影響を受けにくいいため、キャッシュフローの安定性が比較的高い用途だとR&Iは認識している。

保有する物件の特徴としては、東京都心部でも特に人気の高いエリアに所在し、比較的規模が大きく、築浅で分譲マンション並みの設備・仕様であることなどが挙げられる。最大物件である大川端賃貸棟のみ築年数が経過しているが、優れた居住環境・抜群の知名度に加えて、適切に修繕投資を行ってきたことなどにより現在でも高い競争力を維持している。こうしたポートフォリオの質を反映して、稼働率は、賃料保証型のマスターリース物件が1件も無いにもかかわらず、97%前後の高い水準で推移している。テナント数も約2800と分散しており、安定稼働に寄与している。

NAFは原則として三井不動産が展開する賃貸マンションブランド「パークアクシス」シリーズの物件を中心に投資していく方針である。スポンサーが品質管理した物件の供給を継続的に受ける見通しであり、追加取得によってポートフォリオの質が低下していく可能性は非常に小さい。また、スポンサーから新築物件を取得する場合は、稼働状態にあることを基本としておりリーシングリスクの負担も限定的である。

プロパティマネジメント（PM）業務は三井不動産住宅リースに一括して委託する方針である。豊富な実績を有するPM会社が一括して管理する戦略は、特に物件数・テナント数が多い住宅系REITにおいて効率的な管理体制を構築するうえで有効だと考えられる。また、テナント誘致においては、豊富なマンション分譲実績を有する三井不動産のブランド力も有利に作用するだろう。

NAF自体の業歴は浅いものの、三井不動産は既に業界最大手の日本ビルファンド投資法人（オフィス特化型、NBF）を設立・運営し、成功させている。NBFの運営で培った経験・ノウハウはNAFの運営においても生かされるものと考えられる。

有利子負債の総資産に占める比率は、通常時において40～50%を目安に運営する方針である。現時点での同比率は40%程度である。今後、物件の追加取得により負債比率が上昇していく可能性はあるが、レバレッジ水準を意識した投資活動や増資の実行などにより、同比率は前述の範囲にとどまるだろう。

R&Iは、会社計画などをもとに独自のLTV（有利子負債とリザーブの無い預かり敷金・保証金をR&Iの物件評価総額で除した値）につき、中期的な推移を予測した。この予測によればR&Iが定義するLTVはおおむね40%台と良好な水準を維持し、高くても50%台中盤にとどまる見込みである。

借入れのうち長期タームローンが全体の約70%を占め、期間は4～7年ですべて固定金利と上場後間もないREITとしては非常に長期固定金利化が進展しており、金利上昇への感応度は低減している。また、すべてのローンが無担保・無保証で、調達先や返済期日も適度に分散しており、安定した調達構

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター S F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. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [sfdept@r-i.co.jp](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、発行体が発行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（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。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。

造を有している。

**【格付け対象】**

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（新規）	安定的

☆発行体格付けとは、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に対するR&Iの意見で、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務（債券やローンなど）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 **株式会社 格付投資情報センター S F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. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [sfdept@r-i.co.jp](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

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（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。