

2010年3月1日

【新規格付】

アドバンス・レジデンス投資法人 証券コード：3269（3月2日上場予定）

発行体格付：A [格付の方向性：安定的]

長期個別債務格付（承継）：(A+) → A
(BBB) → A

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

【格付の理由】

アドバンス・レジデンス投資法人(ADR)は、1日に旧アドバンス・レジデンス投資法人(旧ADR、発行体格付=A+、方向は未定でレーティング・モニターに指定していた)と日本レジデンシャル投資法人(NRI、発行体格付=BBB、格上げ方向でレーティング・モニターに指定していた)の合併により誕生した住宅特化型REIT。資産運用は伊藤忠商事グループのADインベストメント・マネジメント株式会社(ADIM)が担当する。

ADRのポートフォリオは東京都心部を中心とした競争力の有する築浅賃貸住宅により構成され、資産規模は3000億円を大きく超え、住宅REITとしては最大規模となる。保有物件数188棟、賃貸可能戸数14000超と物件、テナント構成は極めて分散しており、住宅の特長である賃料の変動性の低さも考慮すれば、中長期にわたって安定したキャッシュフローを確保できよう。高額賃料の物件や地方都市の物件のパフォーマンスにはやや懸念が残るが、そうした物件の比率は限定的だ。2009年下期において、NRIの稼働率は概ね93%前後、旧ADRの稼働率は95%前後で堅調に推移していた。

投資、物件運営については住宅分野でも事業基盤・実績を有する伊藤忠グループの総合力を活用する方針。他方でNRIの運営で培ったノウハウも承継する。NRIの資産運用会社はADIMと合併することでそのスタッフを承継するとともに、伊藤忠アーバンコミュニティ株式会社が多くのNRI物件のプロパティマネジメントを受託していた会社を買収するなど、円滑な運営を継続できるような体制を整えている。

一方で、有利子負債比率はNRIの保有資産を評価替えした影響もあって、60%程度と高い水準になる。ADRは負債比率を50~55%を目安に今後運営する予定であり、保有物件の一部売却や公募増資などで早期に負債比率を引き下げる方針だ。しかし、物件売却による負債低減効果は限定的であり、投資口価格の水準から見て増資の環境も本格的には回復していないことから、当面負債比率が高い水準で推移する可能性がある。

合併に伴い、負ののれんが相当額発生する見込みである。負ののれんは柔軟な分配政策を可能にする手段とはなりうるが、それ自体が信用力評価でプラスになるものではない。負ののれんを活用しながら実際に財務改善につなぐことができるかは今後のADRのマネジメント次第である。

資金調達には安定したキャッシュフローと伊藤忠商事の信用力を活用して、高いレバレッジにおいても大きな問題は無いと見られる。ただ、もともと担保提供されていたNRIの保有物件のみならず、合併を前に旧ADRの保有物件の全ても担保提供する旨を銀行団と合意した。現時点で負債の平均残存期間は2年未満とやや短く、NRIから投資法人債を715億円承継し、うち200億円が年内に償還期を迎える。今後の資金調達次第でこれらの点は比較的短期間に改善する可能性もあるが、格付に織り込むにはある程度調達の実績を見る必要がある。

格付においては実質的に買収した側である旧ADRの格付をベースに、合併後のポートフォリオ、財務構成および資金調達状況などを考慮している。安定したキャッシュフローを生み出すポートフォリオと実績あるスポンサーの強いサポートはADRの大きな強みだ。一方で、負債比率が高く、NRIから承継した負債の内容に改善の余地が大きいなどの財務上の課題もあるため、発行体格付は旧ADRの水準より1ノッチ低いAとした。投資法人債は発行体格付と同格付を付与した。

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

信用格付は、発行体が発行する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を約定通りに履行する確実性(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、信用格付に際し関連情報の正確性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(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.



NEWS RELEASE

当該格付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の信用格付の基本的な考え方」である。これらの格付方法は、格付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&Iの信用格付の基本的な考え方」

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

【格付対象】

発行者：アドバンス・レジデンス投資法人（証券コード：3269）

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	A（新規）	安定的

※旧アドバンス・レジデンス投資法人より承継した債券

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付
第1回無担保投資法人債	5,000	2007年11月21日	2011年11月21日	(A+) → A
第2回無担保投資法人債	5,000	2007年11月21日	2012年11月21日	(A+) → A

※日本レジデンシャル投資法人より承継した債券

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付
第4回無担保投資法人債	15,000	2006年2月20日	2011年2月18日	(BBB) → A
第7回無担保投資法人債	12,000	2007年2月9日	2012年2月9日	(BBB) → A
第9回無担保投資法人債	10,000	2007年9月13日	2011年9月13日	(BBB) → A
第10回無担保投資法人債	4,800	2007年9月13日	2012年9月13日	(BBB) → A

☆発行体格付は、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は、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付を下回る、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

信用格付は、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を約定通りに履行する確実性（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（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.