

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

サムティ・レジデンシャル投資法人（証券コード:3459）

【新規】

長期発行体格付 格付の見通し	A- 安定的
-------------------	-----------

■格付事由

- (1) 本投資法人は15年3月16日に設立され、15年6月30日に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場した不動産投資法人（J-REIT）である。主要地方都市のうち人口流入や世帯数の増加等を背景にレジデンスへの底堅い賃貸需要が見込まれるエリアにおいて、メインスポンサーの開発物件や保有物件を中心に一定水準以上のグレードを有し、かつ相対的に高い利回りを期待できるレジデンスへ重点的に投資を行う。メインスポンサーであるサムティグループとサブスポンサーである大和証券グループのパートナーサポートを活用しながら、安定性及び成長性、収益性を追求したポートフォリオの構築を目指す。
- (2) これまでに本投資法人はIPOと2度の増資、借入金等によって調達した資金により82棟、取得価格総額815億円のレジデンスを取得し、相応の分散を確保したポートフォリオを実現している。いずれの物件も稼働率は高く賃料水準も概ね維持もしくは改善が図られているなど、トラックレコードは総じて良好である。本投資法人はサムティグループのビジネスモデルにおいて、自社開発物件の供給やAM・PM業務の受託などを通じて、投資家利益とグループ利益を一体化させるものとして位置付けられていることから、今後も本投資法人の外部成長を含む運営にあたって、継続的なスポンサーサポートを享受できるものと期待される。以上を踏まえ、格付を「A-」とし、見通しを「安定的」とした。
- (3) NOI利回りは5.5%と先行する他の住居系J-REITと比べても遜色ない水準であり、平均築年数8.5年（18年3月1日時点）と築浅でCAPEX負担も比較的軽く抑えられるポートフォリオとなっている。しかし、首都圏の物件シェアが2割程度で地方物件を中心としたポートフォリオであること、それゆえに物件価格のうち建物比率が高く、償却後利回りが低いため利益超過分配を実施していること、については留意が必要である。また物件選定や管理状況に特段問題は見当たらないものの、東京などの大都市圏と比較した場合には、需要層の厚みに欠ける地方都市所在の物件については当初の想定通りの利回りが継続的に確保できるかどうか今後のパフォーマンスを注視していく。
- (4) 財務の面では、18年3月1日時点で総資産ベースのLTV51.5%と住居系J-REITとしては標準的な範囲でのレバレッジ・コントロールで運営されている。一方で、平均借入残存期間は3.0年、金利固定化比率は29.1%となっており、今後の長期化・固定化による一層の安定化が期待される。また、レンダーフォーメーションは23社と分散が進められている中、地方物件を主たる投資対象とするJ-REITとして、多くの地方銀行との取引に取り組んでいることは特徴的である。今後、さらに安定的な財務体制を構築していく上で、18年2月からサブスポンサーとして参画した大和証券グループのパートナーサポートをどのように活用していくかどうかも含め、資産運用会社の取組みに注目している。

【ポートフォリオの分析】

本投資法人が投資対象とする「アコモデーションアセット」には、賃貸住宅のほか、ホテル及びヘルスケア施設等の運営型施設を含んでおり、ポートフォリオ構築方針では投資割合をそれぞれ80%以上、20%以下と定めている。現時点のポートフォリオはすべて賃貸住宅で構成されているが、将来的にはホテルを中心に運営型施設の組み入れも想定される。

本投資法人を他のレジデンス系 J-REIT と比較した場合に特徴的である投資エリアについては、投資比率を地方都市（首都圏以外の地域）70%程度、首都圏（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）30%程度とすることを目標としている。現行ポートフォリオの投資比率は地方都市 79.2%、首都圏 20.8%であり、さらに地方都市のうち、北海道 4.8%、東北 7.0%、北関東 3.0%、東海 20.9%、近畿 25.8%、中国 2.1%、九州 15.6%となっている。

賃貸住宅のタイプとしては、全国的な単身世帯の増加傾向を踏まえ、1戸当たりの専有面積 30 m²未満のシングルタイプと同面積 30 m²以上 60 m²未満のコンパクトタイプの物件取得を重視するとしている。現時点のポートフォリオにおけるシングルタイプ、コンパクトタイプ、ファミリータイプの割合はそれぞれ 49.9%、38.9%、11.3%となっている。

賃貸住宅の築年数について投資基準では、取得時において築 20 年以内を条件とし、ポートフォリオ全体では加重平均で築 10 年前後を目指すとしている。サムティの開発物件を含め、多くの築浅物件がスポンサーから供給されてきた結果、現時点では築 5 年未満、築 5 年以上 10 年未満、築 10 年以上 15 年未満、築 15 年以上 20 年未満それぞれの割合は、30.2%、19.1%、44.7%、6.0%であり、加重平均では築 8.5 年と比較的築浅のポートフォリオが構築されている。

稼働率は本投資法人の上場以来概ね 95%超で推移し、18 年 1 月末時点でポートフォリオ全体 96.5%、主要地方都市 96.3%、その他地方都市 97.0%、首都圏 96.4%となっている。また賃料単価は、本投資法人の上場時の 15 年 6 月末から直近 18 年 1 月末までで、ポートフォリオ全体+1.2%、主要地方都市+1.2%、その他地方都市+1.2%、首都圏+0.9%となっている。

【サムティグループの概要】

サムティは不動産開発及び不動産賃貸を主たる事業とする総合不動産会社であり、82 年 12 月に設立、15 年 10 月に東京証券取引所 1 部に上場した。大阪本社のほか、札幌、東京、名古屋、福岡に支店を構え、17 年 11 月期の連結ベースでは、従業員は 188 名、売上高 605 億円、総資産 1,664 億円を計上している。

本投資法人の資産運用会社であるサムティアセットマネジメントは 07 年 8 月に燦キャピタルマネジメント傘下のアセットマネジメント会社として設立された後、12 年 11 月にサムティ株式会社の 100%連結子会社となった。また 18 年 2 月には大和証券グループ本社が発行済株式総数の 33.0%を取得してサブスポンサーとして参画している。サムティアセットマネジメントはこれまで首都圏や地方都市の商業施設やレジデンスを中心に一時 600 億円を超える不動産物件を受託してきた実績を有し、現在も本投資法人のアセットマネジメント業務に加えて私募ファンドの運用を行っている。

【主要物件の概要】

(1)S-RESIDENCE 新大阪駅前

大阪市東淀川区に所在する 15 年 9 月竣工、15 階建て、167 戸の賃貸マンション。JR 東海道本線・大阪市営地下鉄御堂筋線「新大阪」駅から徒歩約 4 分の駅前エリアに所在するシングル・コンパクトタイプの物件。最寄りの「新大阪」駅からは新幹線利用が可能であるほか、当駅から地下鉄を利用して「梅田」駅まで約 6 分、「なんば」駅まで約 15 分と、市内中心部や京都、神戸方面へのアクセスに優れている。また、周辺にはコンビニエンスストア、飲食店舗等が集積し、生活利便性は良好である。「新大阪」駅からの高い視認性やエントランス、内装等における高いデザイン性を有する上、住宅設備、防犯システム等も整っている。本物件は築 2 年の築浅物件であり、維持管理の状況は良好である。竣工直後からほぼ満室に近い稼働を維持しており、18 年 1 月末時点の稼働率は 100%となっている。

取得日：16 年 8 月 2 日

取得価格：2,489 百万円

鑑定評価額：2,760 百万円（18 年 1 月 31 日時点）

(2)S-RESIDENCE 神戸磯上通

神戸市中央区に所在する 14 年 7 月竣工、13 階建て、166 戸の賃貸マンション。JR 神戸線、地下鉄西神・山手線、ポートライナー「三ノ宮」駅及び阪急神戸線、阪神本線「神戸三宮」駅より徒歩約 8 分の距離に位置するシングルタイプ、コンパクトタイプの物件。三宮を中心としたエリアでは主要な公共公益的施設をはじめ、百貨店や各種専門店、金融機関や地元企業のオフィスビル等が集積している中、本物件周辺は騒音等の懸念も比較的少なく、良好な住環境が保たれている。本物件は築 3 年の築浅物件であり、維持管理の状況は良好である。竣工直後からほぼ満室に近い稼働を維持しており、18 年 1 月末時点の稼働率は 99.4%となっている。

取得日：15 年 7 月 1 日

取得価格：2,470 百万円

鑑定評価額：2,800 百万円（18 年 1 月 31 日時点）

（担当）杉山 成夫・中川 哲也

■格付対象

発行体：サムティ・レジデンシャル投資法人

【新規】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2018年3月26日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉山 成夫
主任格付アナリスト：杉山 成夫
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法(格付方法)の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「J-REIT」(2017年7月3日)の信用格付の方法として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) サムティ・レジデンシャル投資法人
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCR に対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル