

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。

日本賃貸住宅投資法人（証券コード:8986）

【据置】

長期発行体格付	A+
格付の見通し	安定的
債券格付	A+

■格付事由

- (1) 大和証券グループ本社をスポンサーとする賃貸住宅特化型の J-REIT。05年10月に設立され、06年6月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場した。大和証券オフィス投資法人、日本ヘルスケア投資法人、大和証券レジデンシャル・プライベート投資法人及び大和証券ホテル・プライベート投資法人の運用実績を有する大和リアル・エステート・アセット・マネジメント（AM）が、18年10月1日付の旧ミカサ・アセット・マネジメントとの合併を経て、本投資法人の資産運用業務を担う。タイプ別ではワンルームを、エリア別では東京都23区を中心に、ファミリータイプや3大都市圏（東京都23区を除く関東大都市圏、中京大都市圏、近畿大都市圏）への分散投資も実践する中、現行ポートフォリオは全198物件、賃貸可能戸数13,223戸で構成され、取得価格総額2,255億円の資産規模となっている。
- (2) 物件やテナントについて分散度の高いポートフォリオが維持されている。また、18/9期で5.71%のNOI利回り、8期連続で98%超の平均稼働率（18/9期：98.2%）など、賃貸事業運営の堅調なトラックレコードを確認できる。こうした点を踏まえると、賃貸住宅特化型 J-REIT において相対的に地方所在物件が多く、平均築年数がやや経過したポートフォリオ（18年9月末の平均築年数：14.8年）であるものの、キャッシュフローは当面安定的に推移すると想定している。加えて、レバレッジコントロールや財務バフファートとなるポートフォリオの含み益の状況、有利子負債の調達内容、金融機関取引状況などからみて、財務の健全性は確保されている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 外部成長については、資産規模の継続的拡大とポートフォリオの質の向上を目指す基本方針の下、当面の資産規模目標を2,500億円とし、相対取引やAMの独自ルート、ブリッジファンド等の活用を通じた取り組みを進める計画である。ただ、18年1月に「サテラ永山」を売却してからここ1年以上、外部成長や資産入れ替えは実現していない。今後、NOI利回りなど本投資法人の取得時の目線に沿った形で外部成長が進展していくかに注目している。内部成長に関しては、「日次稼働率予測システム」の活用等を通じた収益性向上やコスト削減の進展、キャッシュフローの安定性の一段の強化にむけたポイントとみている保有物件の経年対応について引き続きフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は 17/9 期末の 51.8%から 18/9 期末では 50.9%と、緩やかながら低下している。ポートフォリオの含み益は 18/9 期末で 428 億円（含み益率：19.8%）を有し、増加基調にある。デット・ファイナンスでは主力 2 行（三菱 UFJ 銀行、三井住友銀行）を中心としたレンダーフォーメーションを維持しつつ、投資法人債の発行による直接金融へのアクセスも続けられている。今後も、適切なレバレッジコントロールの継続や、デットについて一段の返済期限の分散化、平均残存期間の長期化、金融コストの低減、金利固定化などの取り組み状況に注目している。

（担当）杉山 成夫・松田 信康

■ 格付対象

発行体：日本賃貸住宅投資法人

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第1回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	20億円	2015年2月13日	2020年2月13日	0.69%	A+
第2回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	17億円	2015年7月28日	2020年7月28日	0.72%	A+
第3回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	30億円	2016年6月15日	2021年6月15日	0.280%	A+
第4回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	25億円	2016年6月15日	2026年6月15日	0.720%	A+
第5回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	16億円	2017年6月9日	2027年6月9日	0.660%	A+
第6回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	30億円	2017年9月21日	2027年9月21日	0.730%	A+

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：2019年3月14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)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 日本賃貸住宅投資法人
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んを問わず、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