

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。

## スターツプロシード投資法人（証券コード:8979）

### 【据置】

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

### ■格付事由

- (1) スターツコーポレーションをスポンサーとする J-REIT。05 年 4 月に設立され、10 年 7 月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場した。主として居住用マンションを投資対象とする。「地域密着のストック型ビジネスモデル」を展開するスポンサーグループが、他の事業者に対して優位性を有するエリアや規模等にも考慮したポートフォリオを構築し、スポンサーグループとの強固な協業関係に基づく投資法人の運営が継続されている。
- (2) 現行ポートフォリオは計 107 物件で構成され、取得価格総額 863 億円の資産規模。首都圏主要都市に所在する、シングルタイプ（単身者向け）及びファミリータイプの賃貸住宅が中心となっている。ポートフォリオの競争力向上にむけた資産の入れ替えを進める中、17/10 期以降、「プロシード本通」を含む地方エリア所在の 10 物件（譲渡価格計 23 億円）を売却した一方、スポンサーグループから「プロシード錦糸町」など 6 物件を計 62 億円で新規取得した。取得物件には、スポンサーグループが開発した新築物件（「プロシード仙台上杉」：取得価格 15.6 億円）も含まれ、ポートフォリオの経年対応に関する取り組みが実践されている。賃貸事業運営のトラックレコードでは、17/10 期で 5.5%の NOI 利回り（年換算取得価格ベース）が維持されているほか、稼働率に関しては 06/10 期以降の各期末時点において、95%超の水準での推移を確認できる。他のアセットクラスとの比較においては、相対的に分散度の高いポートフォリオを構築していることに加え、05 年の設立以降約 13 年にわたる実績が示されている、スポンサーグループとの協業関係をベースとした PM 業務等が継続されることで、当面安定したポートフォリオ・キャッシュフローを確保可能と JCR では考えている。また、資産総額ベースの簿価 LTV や一定の財務バッファとなりうるポートフォリオの含み益の推移、有利子負債の調達内容及び金融機関取引状況などからみて、健全な財務運営が続けられている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 資産規模 1,000 億円の早期達成にむけ、本投資法人はスポンサーグループによる開発物件やウェアハウジング物件等の、相対での取得を継続するものと想定される。スポンサーグループとの仕入れにおける連携強化や、同グループと連携したホテルやサービスアパートメント、高齢者施設などへの取り組みも方針として掲げられている。資産規模の拡大に伴う、更なるポートフォリオ・キャッシュフローの安定性向上にむけ、取得目線に沿った形での外部成長が進められていくかについて注目している。内部成長に関しては特に、保有物件の競争力や収益力の維持、向上にむけた、スポンサーグループとの連携による適切なタイミングでのリニューアル工事の継続や、CAPEX 等を活用した経年物件（築後 20 年超の物件が全 107 物件中 45 物件）への対応がポイントになると考える。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は、16/10 期末の 48.4%から 17/10 期末では 48.9%と、AM の想定するレンジでコントロールされている。また、ポートフォリオの含み益は 17/10 期末で 80 億円（含み益率 10.0%）を有しており、緩やかながら増加傾向が続いている。デット・ファイナンスでは、りそな銀行ほかスポンサーグループの取引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、新規取引先の招聘や、平均残存期間の長期化、平均金利の低減などの実績も示されている。今後についても、適切なレバレッジコントロールの継続や、円滑なエクイティファイナンスにつながる投資口価格上昇に向けた取り組み、

有利子負債に関する一段の平均残存期間（17年12月で3.36年）の長期化、返済期限の分散化、金利固定化などの動向をフォローしていく。

### 【主な新規取得物件の概要】

#### プロシード錦糸町

05年7月に竣工した、鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根9階建の賃貸マンション。旧名称は「ルフォンプログレ錦糸町」であり、分譲仕様のデザイン性が高い内装等が備えられている。JR総武線・東京メトロ半蔵門線「錦糸町」駅徒歩7分に立地しており、都心へのアクセスを含めた交通利便性は良好。本物件が所在する錦糸町駅の北側には、アルカタワーズ等の大規模複合施設が存することから、生活利便性にも一定の優位性が認められる。単身者からDINKSをメインターゲットに、総戸数64戸の間取りは1K：36戸、1DK：12戸、1LDK：6戸、2DK：6戸、2LDK：4戸で構成される。外壁等については相応の経年劣化がみられるものの、維持管理の状態は概ね良好。17年11月1日時点の稼働率は94.7%となっている。

取得日 : 17年11月1日  
 取得価格 : 2,140百万円  
 鑑定評価額 : 2,150百万円（17年9月1日時点）

（担当）杉山 成夫・松田 信康

### ■格付対象

発行体：スターツプロシード投資法人

#### 【据置】

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6月5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) スタートプロシード投資法人
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