

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。

大和証券リビング投資法人（証券コード:8986）

【見直し変更】

長期発行体格付
格付の見直し

A+
安定的 → ポジティブ

【据置】

債券格付

A+

■格付事由

- (1) 本日、日本賃貸住宅投資法人（JRH）は日本ヘルスケア投資法人（NHI）を吸収合併して「大和証券リビング投資法人」（本投資法人）へ商号変更した。JRHは06年6月に上場した賃貸住宅特化型のJ-REITで、合併直前のポートフォリオは193物件、2,278億円である。NHIは14年11月に上場したヘルスケア特化型のJ-REITで、合併直前のポートフォリオは23物件、197億円である。いずれも大和証券グループ本社をスポンサーとし、同社の100%子会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメント（資産運用会社）へ運用委託している。資産運用会社は、オフィス、住宅、ホテル、物流施設など幅広いアセットタイプの投資運用を手掛け、19年12月時点で9,300億円を超える運用資産残高となっている。
- (2) 本合併に伴って、築古物件や地方物件を中心にJRHの保有物件の一部をスポンサーグループへ譲渡するとともに、第三者割当増資と追加借入によってヘルスケア施設28物件、626億円を新規取得する。全体の資産規模は217物件、3,030億円程度へ拡大してポートフォリオの分散が向上することに加えて、物件の入れ替えを通じてポートフォリオの質も一定程度改善が進むものと評価している。資産運用会社によれば、合併後の外部成長に向けて賃貸住宅及びヘルスケア施設ともに新規開発物件を中心にスポンサーグループが関与するブリッジファンドの活用等によりパイプラインが積み上げられている模様であるが、想定通りに外部成長を通じて質の高いポートフォリオを構築していけるかどうか、資産運用会社及びスポンサーグループの今後の取り組みに注目していく。以上を踏まえ、格付を据え置き、見直しをポジティブに変更した。
- (3) 賃貸住宅の運営状況は概ね良好であり、ほぼ満室状態で賃料水準は概ね維持もしくは増額が図られている。JRHでは、築年の経過やエリアにおける需給バランスの変化等による将来的な物件価値の毀損に備えて、築浅・都心部の物件への入れ替えによってポートフォリオの質を改善していくことを最優先課題としてきた。JRHの保有物件の平均築年数は19/3期に15.2年であったところ、合併後のポートフォリオ全体では13.2年程度となる見通しであり、顕著な改善が実現されることになる。またポートフォリオ全体の3割を占めることになったヘルスケア施設については、オペレーターとの間で長期固定賃料での賃貸借契約が締結されており、足元ではキャッシュフローの安定性が確保されている。またスポンサーグループに属するグッドタイムリビングをはじめ、全体としてオペレーターの信用力や施設の運営状況にも特段の懸念は見られない。
- (4) 財務面では、JRH及びNHIいずれにおいても安定したLTVコントロールが維持されてきたものと考えている。簿価ベースの総資産LTVではJRHが50.9%（19/9期）、NHIが46.8%（19/10期）、合併後は49.3%（20/9期予想）となり、住宅系J-REITとしては概ね保守的な財務運営が維持される見込みである。ポートフォリオ全体の含み益は拡大傾向にあり、時価ベースの総資産LTVは合併後で43.4%（20/9期予想）と更に低く十分な財務バッファーを有している。また合併後の金融機関取引についても、大手行を中心にバランスのとれたレンダーフォーメーションとなる予定である。なお、足元で流行が拡大している新型コ

コロナウイルスに関して、アセットタイプの特徴から本投資法人が保有する物件のパフォーマンスに与える影響は限定的なものになると考えられるが、資金調達を含め今後の運営に与える影響には留意している。

【新規取得予定の主要物件の概要】

AIP 勝どき駅前ビル

東京都中央区勝どきに所在する、17年4月に竣工した地上9階建の複合ビル。1、2階にスーパー等の小売店、3階に薬局とクリニック、4階以上にニチイケアパレスが運営する有料老人ホームで構成されている。都営大江戸線「勝どき」駅に近接しており、都心部へのアクセスに優れている。また周辺には飲食店や公園、公共施設も充実していて生活利便性の高いエリアとして近年集合住宅等の集積が進んでおり、ヘルスケア施設としても安定した稼働が期待される立地である。

取得予定日：20年4月2日

取得予定価格：8,150百万円

鑑定評価額：8,340百万円（19年11月1日時点）

（担当）杉山 成夫・中川 哲也

■格付対象

発行体：大和証券リビング投資法人

【見直し変更】

| 対象 | 格付 | 見直し |
|---------|----|-------|
| 長期発行体格付 | A+ | ポジティブ |

【据置】

| 対象 | 発行額 | 発行日 | 償還期日 | 利率 | 格付 |
|-------------------------------|------|------------|------------|--------|----|
| 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：2020年4月1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) 大和証券リビング投資法人
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、結果的正確性、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