

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メイン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。資産運用会社（AM）であるミカサ・アセット・マネジメントの株主は、大和証券グループ本社（出資比率：98.1%）、三菱東京 UFJ 銀行（同：1.0%）及び三井住友銀行（同：1.0%）により構成されている。現行ポートフォリオは全 198 物件から成り、賃貸可能戸数は 13,223 戸で、取得価格総額 2,255 億円の資産規模となっている。
- (2) ポートフォリオに関し、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されている中、17/9 期で 5.67%の NOI 利回りを確保しつつ、物件やテナントについて高い分散度を維持している。また、6 期連続で 98%超と賃貸住宅特化型 J-REIT の中で最も高い水準にある平均稼働率など、賃貸事業のオペレーションは堅調に推移しており、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みている。財務面では、レバレッジコントロールの状況や有利子負債の調達内容、金融機関取引状況などから、健全な財務運営の継続を確認できる。これらを格付に織り込んでいる一方で、賃貸住宅特化型 J-REIT の中では平均築年数がやや経過したポートフォリオ（18 年 1 月末の平均築年数は 14.1 年）であることを考慮した経年対応等が、今後の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考える。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 本投資法人は、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、資産の入れ替えを実施している。17 年 3 月に大阪市等に所在する小規模の 5 物件を売却、17/9 期以降も唯一のサービスアパートメントであった「アprest新大阪」ほか 1 物件を売却した一方、17 年 6 月には「HS 梅田 EAST」を含む大阪市に所在する築浅のワンルームタイプ計 3 物件を 40 億円で新規取得した。外部成長については当面の資産規模目標を 2,500 億円とし、相対取引を中心とした物件取得を進める方針。物件取得環境が厳しいなか、AM 独自のルートやブリッジファンドの活用を通じた取り組みの動向に注目している。内部成長に関しては引き続き、一定の実績を有する「日次稼働率予測システム」の活用などによる賃貸事業のオペレーションの維持・強化やコスト削減、課題である経年対応等が進められるものと想定している。
- (4) 総資産 LTV は 17/9 期末で 51.8%、有利子負債の期限前返済後の 17 年 10 月時点では 50.9%と、AM の想定する範囲内でコントロールされている。財務バッファとなりうるポートフォリオの含み益は拡大傾向にあり、17/9 期末において 361 億円（含み益率は 16.6%）を有している。デット・ファイナンスでは、期限前返済も絡めた返済期限の分散化、平均残存期間の長期化、金融費用の低減などが進められているほか、新規レンダーを招聘しつつ、AM の株主でもあるメガバンク 2 行を中心としたレンダーフォーメーションを維持しており、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。なお、合併時における負ののれん発生益を振り替えた一時差異等調整積立金（17/9 期分配後残高は 66 億円）を通じ、配当政策を含めた資産運用の自由度が一定程度確保されていると考える。今後についても、適切なレバレッジコントロールや、デットに関する一段の平均残存期間の長期化、返済期限の分散化等の取り組み状況をフォローしていく。

【主な新規取得物件の概要】

HS 梅田 EAST

大阪市営地下鉄谷町線、堺筋線「南森町」駅徒歩約3分に所在する、単身者向けの高層賃貸マンション。17年2月に竣工した築浅の、鉄筋コンクリート造陸屋根15階建の建物である。周辺は共同住宅、事務所、店舗等が混在する地域で、最寄り駅から近く、付近には「天神橋筋商店街」が存するなど、生活利便性は良好とみられる。賃貸可能戸数127戸のタイプは1K：84戸、1DK：14戸、1LDK：28戸、事務所：1戸で構成されている。専用部分にはIHコンロ、エアコン、モニター付インターフォン、浴室暖房乾燥機、温水洗浄便座などが備わっている。外観はモノトーンを基調とした仕上げで、維持管理の状態は良好。生活利便性や通勤利便性等の立地条件を重視する、社会人単身者等からの賃貸需要が想定される。17年9月末時点の稼働率は98.5%となっている。

取得日 : 17年6月1日
 取得価格 : 2,151百万円
 鑑定評価額 : 2,340百万円 (17年9月末時点)

(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：2018年3月15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