

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。

アドバンス・レジデンス投資法人（証券コード:3269）

【新規】

| | |
|----------|------|
| 長期優先債務格付 | AA - |
| 格付の見通し | 安定的 |

格付事由

【格付評価のサマリー】

本投資法人は、10年3月1日を成立の日とした、旧アドバンス・レジデンス投資法人と日本レジデンシャル投資法人（以下、NRI という）との新設合併により設立され、3月2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。運用戦略の基本方針は、長期安定的な利益分配の実現であり、中長期にわたる安定的収益の獲得と運用資産の成長を目指し、全国に立地するあらゆるタイプの賃貸住宅を対象として、分散を図りながら投資を実行している。

本投資法人の資産運用会社（以下、AM 会社という）である AD インベストメント・マネジメント株式会社（以下、ADIM という）の株主は、伊藤忠商事（出資比率 46.6%）、伊藤忠都市開発（同 19.4%）のほか、日本土地建物（同 19.4%）、あおぞら銀行、住友信託銀行、みずほ信託銀行、三井住友銀行、三菱東京 UFJ 銀行（各同 2.9%）から構成されている。伊藤忠商事及び伊藤忠都市開発の伊藤忠グループをメインスポンサーに、主力取引行も株主として経営に参画しており、今後も資金調達面を中心に一定のサポートが期待される。

なお、本投資法人と伊藤忠グループ、日本土地建物との間では、売却物件や物件情報提供に係る優先交渉権等に関する覚書が締結されており、伊藤忠商事については、本投資法人へのウェアハウジング機能の提供も規定されている。これらスポンサーとの利益相反問題には留意が必要であるものの、総合会社や不動産デベロッパーとしての情報力や開発力を、本投資法人の外部成長に活用できる関係は構築されているものと考えられる。今後、スポンサーサポートを活用した物件取得等の動向に注目している。

本投資法人の新設合併による設立に伴い、ADIM は NRI の資産運用会社であったパシフィックレジデンシャル株式会社（以下、PRS という）を吸収合併した。現在の ADIM の役職員は、合併前の旧 ADIM 及び PRS において不動産の投資・運用の豊富な経験を積んできたプロパー社員を中心として運営されており、不動産事業に関する経験やノウハウの蓄積が既に図られてきていることにより、ADIM が本投資法人の不動産を適切に運営する体制は、規模・陣容の拡大とともに強化されているものとみている。

本投資法人は賃貸住宅特化型の J-REIT である。都心主要 7 区、都心部、首都圏、政令指定都市の投資対象エリア別、シングル、コンパクト、ファミリー、ファミリー、ラージ、ドミトリーの住戸タイプ別に投資基準を設定し、賃貸需要の厚みも考慮しつつ分散投資を行うことで、総合型住宅ポートフォリオの構築が図られている。11年7月14日現在、184 物件、取得価格総額 3,455 億円の資産規模であり、取得価格総額ベースでは J-REIT の中で 6 番目、賃貸住宅特化型の J-REIT の中で最大規模となっている。今後、スケールメリットを活かして、物件やテナントに関する情報収集や、管理・運営のコスト削減等が可能とみられることは、本投資法人の優位性と考えられる。

現行ポートフォリオの稼働率は 96% 程度で高水準を維持しており、賃料も安定的に推移している。一方で、ポートフォリオの中には、低稼働物件・築年が経過している物件・含み損を抱える物件なども散見される。これに

対し、ポートフォリオ収益力の向上や収益の安定化にむけ、合併後、積極的な物件の入替が実行されており、賃料や稼働率が相対的に安定している都心部、シングルタイプの物件を強化することで、NOI 利回りや築年数の改善が進んでいる。JCR では、本施策を継続していく方針の下、ポートフォリオの安定的な収益の維持または向上が進展していくかに注目している。なお、合併時における負ののれん発生益（432 億円）を物件入替時の売却損との相殺に活用可能であることは、今後物件入替によるポートフォリオの再構築戦略の実行に際し、サポート要因の一つとなりうるものと判断している。

財務方針では、LTV（簿価資産総額ベース）について上限の目処を 60%とし、巡航時には 50～55%で運用することとしている。LTV の推移をみると、合併時に 61.0%まで上昇していたが、10 年 6 月に約 282 億円の公募増資等を実施し、その一部を有利子負債の返済に充当したこともあり、11/1 期末には 52.4%と早期での低減が実現している。今後も LTV 水準を巡航レベルでコントロールしつつ、物件入替等を実行することで、財務の柔軟性は一定程度確保されるものと想定される。

金融機関取引について、合併に伴い借入金は全額有担保となった。その後、資金調達力の向上を目的に金融機関との交渉を行ってきた結果、11 年 6 月 15 日に借入金は全額無担保に切り換わっている。レンダーフォーメーションに関しては、ADIM の株主でもあるメガバンクをメイン・準メインの取引行としながら、取引行の分散も図られており、現時点では特段懸念はみられない。一方で、今後一段と財務基盤を強化させるには、さらなる有利子負債の金利固定化、残存期間の長期化、返済期日の分散化を進めていくことが望ましいものと JCR では考えており、金利変動リスクやリファイナンスリスクの軽減に向けた各種施策の実効性について見定めていく。

なお、11/1 期実績では、負ののれん発生益を振替えた剰余金の一部を取り崩すことにより、安定した配当が可能となっている。今後も当該剰余金を活用できることで、配当政策に関する一定の自由度は確保されており、本投資法人の安定的な運用体制の継続に寄与するものと考えられる。以上を総合的に判断し、本投資法人の長期優先債務格付を「AA-/安定的」とした。

【住居系 J-REIT に対する格付上の評価】

JCR では、J-REIT の格付上においては、保有する物件自体のクオリティを含むポートフォリオとしての充実度といった資産サイドの評価の側面と、運用成果としての収益の安定性・資金調達の状況・財務のトラックレコードといった定量的な側面に加えて、J-REIT の投資戦略 - 特化型か、総合型かを含めて - に対して、AM 会社のマネジメントが何をリスクとして捉え、どのように対応し、実現してきたかの定性的な側面についても注目している。

いわゆる住居系 J-REIT の優位性としては、ポートフォリオの物件及びテナントに関する分散効果を比較的享受しやすく、キャッシュフローの安定性が他のアセットクラスに比べると高い点が挙げられる。一般的に、個々の物件の集中度が高い場合、上位物件における大型テナントの退去がポートフォリオの期間収益に与える影響は非常に大きく、また、個別物件の収益力の低下が当初の想定に反して長期化した場合の財務面への影響も懸念される。こうした点から、多数の物件をいかに効率よく運営管理し収益の向上を図るかについては、相応のプロパティ・マネジメント（以下、PM という）上の対策が必要となるものの、物件自体およびその属性に関する分散が図られていることは、リスクの低減や、J-REIT 運営上の安定性の確保の観点からは望ましいと考えられる。本投資法人は、こうした分散効果を最大限に享受すべく、様々な観点から投資を行っている。

住宅の特徴として、坪あたり賃料が高い物件でも一賃借人あたりの賃貸スペースには相応に限度があることから、オフィス物件とは異なり、建物自体に一定の規模がなければ高い収益性を望めないということにはつながらないという点が挙げられる。その賃貸面積については、外国人向け等の一部突出した高グレードの物件を除き概ね 100 m²未満であり、物件全体としての規模は当該戸数によって異なってくるものの、「利便性の高い都心部に所在する大型・高層タワー物件」にも、「閑静な住宅地に所在する小規模・低層物件」にもそれぞれ嗜好する層があり、規模の大・小を問わず、賃借人にとってそれぞれ別の観点からの訴求力があるものといえる。大規模で戸数が多い物件の方が、建物の運営管理上、効率性の面で優れているという考え方が可能である一方、リーシングの

観点からは大規模物件で戸数が増加するほど、高稼働率を維持していくために、運営上相応の努力が必要になるという見方もできよう。

一般的に、投資対象となる物件用途を特化している J-REIT の場合、AM 会社自体のみならず、スポンサーとの協業による当該用途不動産の運営における優位性を、どのように J-REIT の運用に活かしていくことが可能な体勢となっているかは注目すべきポイントである。この点、ADIM のメインスポンサーである伊藤忠商事は、これまでも大手総合商社として多種多様な不動産開発を含むプロジェクトマネジメントの実績を有しており、また伊藤忠都市開発には、特に分譲マンションを中心とした不動産デベロッパーとしての一定の実績がある。これらを鑑み、本投資法人と伊藤忠グループとの協働体制は、情報・ノウハウ・ネットワークの活用面等において機能しており、今後も一定のスポンサー・サポートが期待可能であるものとみている。

なお、一般的には、J-REIT が投資対象とする用途の特化による集中は、AM 会社における物件運営上の経験値の活用と蓄積による、中長期的に安定した収益の獲得を指向していくことが期待可能であるものと考えられる反面、不動産マーケットにおける売買および賃貸市況の動向によっては、ポートフォリオ運営上、取得・譲渡・運営といった様々な側面での自由度と収益の安定性に一定の制約を課される可能性は否めないことには留意が必要である。ただし、前述の様に分散効果のメリットを比較的享受しやすい住居系 J-REIT の場合には、このような「用途集中によるリスク」を一定程度緩和することが、他の用途に特化する J-REIT と比較した場合には容易であるものとみており、本投資法人の規模・物件数を考慮に入れると、ポートフォリオの安定度については相応に高いものと考えている。

【ポートフォリオの分析】

本投資法人のポートフォリオは 11 年 7 月 14 日現在、物件数 184 物件、取得価格総額 3,455 億円の資産規模となっており、賃貸住宅特化型 REIT の中では、最大の資産規模を有している。今後、ポートフォリオのスケールメリットを活かして、マーケットのトレンド等に係る物件やテナントに関する情報収集、及び管理・運営のコスト削減等が可能とみられることは、本投資法人の優位性と考えられる。

ポートフォリオの投資方針では、投資対象エリア別、住戸タイプ別に投資基準が設けられ、全国及び全住戸タイプへの分散投資による収益安定化を基本方針としている。

エリア別の投資基準では、都心主要 7 区（港区、千代田区、渋谷区、新宿区、目黒区、世田谷区、品川区）、都心部（都心主要 7 区を除く東京 23 区）、首都圏（東京 23 区を除く東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）政令指定都市及びこれに準ずる都市の各エリアについて投資比率の目標とするレンジが規定されており、現状では、都心主要 7 区及び都心部を中心とした投資が実行されている。その一方、地方の政令指定都市等への投資による地理的分散も図られている。一般に、ポートフォリオの地理的分散を図ることによって、地震等の災害リスクや局地的な市場性悪化リスクは一定程度緩和されるとみられるものの、大都市圏と比較し、需要層の厚みが限定的であるなどの地方都市特有のリスクと比較考量する必要はあると考えられる。だが、オフィスビル等の他用途物件と比べた場合には、地方においても立地・仕様等の観点から一定の競争力を有する物件であれば、相応のテナント需要は継続して期待できるものと想定される。こうした物件への投資により、物件分散効果を相対的に享受しやすい点は、賃貸住宅特化型 REIT における優位性の一つとみている。

タイプ別の投資基準では、テナント属性等に応じて、シングル・タイプ、コンパクト・タイプ、ファミリー・タイプ、ラージ・タイプの各タイプについて投資比率が規定されているほか、当該比率にかかわらず、学生寮等のドミトリー・タイプへの投資も可能となっている。現状では、需要の厚みから、シングル・タイプを中心とした投資が実行されている。

現行ポートフォリオの稼働率は、直近一年間全体の平均として 95%程度と高水準を継続的に維持しており、11 年 6 月末時点の稼働率は全体で 96.0%となっている。一方で、ポートフォリオの中にはやや低稼働となっている

物件も散見され、特にグロス賃料の高い都心主要 7 区の稼働率は他のエリアに比べて若干低位に推移しており、同時点の稼働率は 94.1%となっている。同エリアには海外のエクスパッド（日本に派遣される駐在員）等を対象としているラージ・タイプの高額賃料物件も含まれており、リーマンショック以降の景気悪化等に伴うこうした物件の稼働率の低迷がその要因の一つであると考えられる。同タイプの物件がポートフォリオに占める割合は 3%未満（戸数ベース）と大きくはないものの、全体の稼働率引上げによる収益水準の向上、キャッシュフローの安定化を企図して、ADIM がどのような施策を実行していくか、その施策の実効性を含めて見定めていく。

なお、特に住居系 J-REIT の場合には、テナントである個人需要者の間で「新築・築浅」物件に対するニーズが強いことに応じた、築年が経過した物件への対応も、AM 会社の課題の一つと考えられる。一般に、賃貸用不動産の場合、時間の経過とともに、建物・設備が物理的、経済的に陳腐化していくことは不可避で、運営管理が適切になされている物件においても、程度の多寡はあれ、賃料は減少傾向を示すものとみられる。この前提に立てば、いずれの物件においても将来どこかの時点では、リニューアル/リノベーション/大規模修繕に係る相応の投資を行って、賃料・稼働率の維持・向上を図る必要がある。この点、本投資法人においては、足元では築年数の経過によるこのような対応を必要とする物件が少なかったこともあり、いくつかの事例はあるものの、現時点ではトラックレコードを積上げている段階とみられる。今後、物件競争力の維持・向上にむけた大規模修繕等の実施内容やタイミング等、本投資法人による運営管理の状況を注視していく。

10 年 3 月 1 日の合併以降、本投資法人はポートフォリオ収益力の向上や収益の安定化に向け、物件の入替を積極的に実行しており、合併後から 11 年 7 月 14 日時点までに、15 物件を取得、19 物件を譲渡している。その結果として、都心部に所在するシングル・タイプの物件が増加しており、物件入替に伴い取得した資産と譲渡した資産を比較した場合には、加重平均 NOI 利回りが 4.9%から 6.2%へ、加重平均築年数が 9.1 年から 2.0 年へと大幅な改善がみられている。本投資法人ではポートフォリオの一層の収益力強化を目的に、物件の入替を継続的に行う方針であることから、当面、稼働率等の安定度が相対的に高い、都心部所在のシングル・タイプへの重点的な投資が見込まれている。また、本投資法人については、合併時の負ののれん発生益（432 億円）を売却損との相殺に活用可能であることが、物件入替によるポートフォリオの再構築戦略の実行に際し、サポート要因の一つになりうるものと考えられ、今後のポートフォリオの収益力強化の進捗について注目している。

なお、11 年 7 月 15 日以降、本投資法人より以下の事項が開示されている。7 月 15 日付：レジディアタワー中目黒の取得（取得予定日：11 年 8 月 31 日）、7 月 22 日付：レジディア渋谷代官山ほか 15 物件の譲渡（引渡予定日：11 年 7 月 26 日～11 年 8 月 19 日）。これらの物件入替完了後には、物件数 169 物件、取得価格総額 3,332 億円の資産規模となる見込みである（11 年 7 月 22 日現在）。

【資産運用業務における特徴】

(1) アセット・マネジメントとプロパティ・マネジメント

本投資法人のアセット・マネジメント（以下、AM という）業務は、ADIM が担っている。ADIM では、10 年 3 月における PRS の吸収合併を機に新たなマネジメント体制がスタートしており、現在の取締役（社外を含む）及び監査役 12 名のうち 7 名は伊藤忠グループの出身者、2 名は PRS の出身者で占められている。また、現在の ADIM の役職員は、合併前の ADIM 及び PRS において不動産の投資・運用の豊富な経験を積んできたプロパー社員を中心としており、不動産事業に関する経験やノウハウの蓄積が既に図られてきていることで、ADIM が本投資法人の不動産を適切に運営する体制は、規模・陣容の拡大とともに強化されているものとみている。今後については、ADIM の独自色をどのように打ち出しながら、賃貸住宅特化型の最大手 J-REIT としての本投資法人の資産運用におけるパフォーマンス向上につなげていくかにも注目している。

PM 業務は、保有物件の大層についてスポンサーグループの伊藤忠アーバンコミュニティへ委託されている。足元、本投資法人からの同社の PM 業務受託状況は、ポートフォリオ全体に占める棟数、戸数の割合とも約 5 割を占めている。同社については、10 年 9 月に子会社であるタッチストーン・レジデンシャル・マネ

ージメント（NRI のスポンサーであったパシフィックホールディングス系列の PM 会社を買収していたもの）を吸収合併し、陣容の拡大が図られていたが、その後も運営管理効率の向上等を目的に、同社への PM 業務の集約化が進められている。今後も、集約化を通じた同社との協働体制強化の進捗に注目している。なお、賃貸事業に係る情報ネットワークの拡大や、物件の特性に合わせた PM 業務の委任等を目的として、同社のほかに外部の PM 業者への委託も行われており、主な PM 会社として、三井不動産住宅リース、長谷工ライブネット、リーヴライフトゥエンティワンが挙げられる。

各 PM 会社に関しては、運用資産の価値の維持・向上等、安定的な賃貸収益確保を目的として、運用資産が所在するエリアにおける経験及び実績はさることながら、リーシング能力、建物管理能力、レポート能力などの各項目に照らし比較検討することにより、最適と判断される先が選定されている。また、各 PM 会社からは、テナントからの入金状況、テナントの入退去の状況、リーシング情報、修繕等工事の状況の月次報告を受け、ADIM が検証を行うとともに、運用計画に沿った運営管理を遂行させるための指導・監督を行うこととしている。さらに、各 PM 会社に対し、定期的に運営管理実績の評価が行われ、その結果によっては PM 会社の変更が検討されることとなっている。なお、AM 会社と PM 会社との協業に関し、ADIM では従前 PRS で使用されていた、賃貸住宅の円滑な管理運営を目的に自社開発したシステムを活用することで、AM 会社と PM 会社間の情報共有化、相互に連携すべき業務の円滑化、迅速化を図っている。

本投資法人においては既に、PM 会社の集約化等によるコスト削減効果もみられるが、今後も ADIM 主導による収益改善の継続性やその度合いについて注視していく。

(2) 財務構成

財務方針では、LTV（簿価資産総額ベース）について上限の目処を 60%とし、巡航時には 50～55%で運用することとしている。LTV の推移をみると、合併時に 61.0%まで上昇していたが、10 年 6 月に約 282 億円の公募増資等を実施し、その一部を有利子負債の返済に充当したこともあり、11/1 期末には 52.4%と早期での低減が実現している。この点、不動産市況が低迷していた中において、LTV の早期低減につながった当該エクイティ・ファイナンスの実施については、市場との対話の観点からみた AM 会社の財務運営戦略上の実績を示すものとして、一定の評価ができよう。また、11 年 7 月 22 日には、借入金について物件売却代金の一部を充当し、7 月 29 日付で約 85 億円の期限前弁済を行う予定である旨が公表されており、これは LTV コントロールを意識した施策の一環とみられる。今後も LTV 水準を巡航レベルでコントロールしつつ、物件入替等を実行することで、財務の柔軟性は一定程度確保されるものと想定される。一方で、鑑定評価額をベースとした足元の LTV は、57～58%程度と高水準にあるものと考えられる。本投資法人については、ポートフォリオの分散が効いていることや、収益の安定度が高いことを鑑みると、資産価値の変動リスクは相応に吸収可能とみられるものの、財務の柔軟性を向上させるためには LTV の一段の引下げが望ましいと JCR では判断している。

金融機関取引について、合併に伴い借入金は全額有担保となった。その後、資金調達力の向上を目的に金融機関との交渉を行ってきた結果、11 年 6 月 15 日に借入金は全額無担保に切り換わっている。レンダーフォーメーションに関しては、ADIM の株主でもあるメガバンクをメイン・準メインの取引行としながら、取引行の分散も図られており、現時点では特段懸念はみられない。一方で、財務基盤を一段と強化させるには、さらなる有利子負債の金利固定化、残存期間の長期化、返済期日の分散化を進めていくことが望ましいものと JCR では考えている。今後のリファイナンス時における条件面の動向等に注目し、金利変動リスクやリファイナンスリスクの軽減に向けた各種施策の実効性について見定めていく。

【主要物件についての概要】

(1) レジディア東銀座

合併前の ADR が所有していた 15 階建（地下 1 階）の物件（06 年 9 月竣工）であり、スポンサーである伊藤忠商事・伊藤忠都市開発が出資する SPC より購入（伊藤忠都市開発が本物件を開発）している。

東京のみならず、日本でも有数の商業エリアの中心である銀座 4 丁目交差点より約 530m と、利便性に優れた立地である。18~20 m²程度の小振りなワンルーム・1K（賃料 10 万円強）と 40 m²程度の 1LDK（賃料 16 万円台後半~18 万円強）を中心として、総戸数は 169 戸であり、セキュリティ面の充実をはじめ都心居住を愛好するシングル・DINKS 層へ訴求する設備仕様を備えている。

取得当初から現在に至るまで、PM 会社である株式会社ジョイント・プロパティとの間で賃料保証型のマスターリース契約が締結されているため、稼働率は 100% となっている。エンドである居住者との稼働率についても、物件属性からグロス賃料帯としてはやや高めの水準になっているため景気後退局面では一時的に低下した時期もあったものの、90% 台の高い稼働率が継続的に維持できているもようである。

取得日：07 年 4 月 12 日

取得価格：5,251 百万円（合併時取得価格、ポートフォリオ比：1.5%）

稼働率：100%（11 年 5 月末現在、賃料保証型マスターリース付）

(2) レジディア芝浦

合併前の NRI が所有していた 15 階建（地下 2 階）の物件（91 年 9 月竣工）であり、当時のスポンサーであったパシフィックホールディングスが出資する SPC より購入している。当該 SPC による取得以前には、大手建設会社の社宅として利用されていた物件であり、主として 3DK・3LDK の間取り（総戸数 154 戸に対して、118 戸、専有面積は 50 m²台前半から 60 m²台前半）のファミリー向け賃貸マンションである。

立地は、JR 山手線・京浜東北線「田町」駅から徒歩 12 分に所在し、近年大型のタワーマンションが相次いで建設された芝浦アイランド地区とは、芝浦西運河を隔てて隣接している。本物件については、合併前の 09 年から 10 年にかけて、建物エントランスのファザード及びロビー内部・自転車置場・共用廊下・公共空地などの共有部に大規模なリニューアルが行われており、全体の印象を含めた管理状況は良好である。

住戸の専有面積については、ファミリー向けとしてはやや小さめの設定ではあるものの、グロス賃料は中心帯で 14 万円台後半~16 万円強と、東京湾岸エリアとして賃貸マンションの多い周辺の相場と比較すると割安であり、賃料に制約のある需要層を中心に競争力はあるものと考えられ、共有部リニューアル後の稼働率は 90%~95% 台を維持している。また、一部住戸では、テナント退去後の専有部のリニューアルも行われている。

なお、本物件の所在する芝浦地区は戦前（主として大正期）に埋め立ての進んだエリアであり、今回の東日本大震災でも周辺地域に液状化による深刻な被害は確認されておらず、本物件についても目立った損傷はないもようである。また、築後 20 年が経過している物件ではあるが、取得時の地震リスク診断書による PML は 12% と、概ね問題のない数値である。

取得日：04 年 12 月 3 日

取得価格：4,670 百万円（合併時取得価格、ポートフォリオ比：1.3%）

稼働率：94.6%（11 年 5 月末日現在）

(3) レジディアタワー目黒不動前

合併前の NRI が所有していた 30 階建（地下 3 階）の物件（07 年 1 月竣工）であり、外部のデベロッパーが出資する開発型 SPC より購入している。開発当時、分譲マンションとして企画されていた経緯により、専

有部の設備面はもとより、一般の賃貸住宅には比較的珍しい最上階のスカイラウンジ、ジムスペースやフロントサービスなど、共用施設も充実している。

立地は、JR 山手線・都営地下鉄浅草線・東急池上線「五反田」駅から徒歩7分、JR 山手線・東京メトロ南北線・都営地下鉄三田線・東急目黒線「目黒」駅徒歩14分に所在し、前面道路の通称「外苑西通り」(幅員40mの都道)を利用して、自動車での都心部へのアクセスも良好(六本木交差点まで約5km)である。

総戸数は358戸で、シングル・DINKS 向けの1DK・1LDK(165戸)からファミリー向けの3LDKが57戸まで、幅広いプランを備えている。周辺は、商住の混在したエリアであり、一部マンションやオフィスビル等の高層建物もあるものの、比較的中低層の建物が多く、特に本物件上層階からの眺望は良好である。「五反田」駅・「目黒」駅はともに、「渋谷」駅や「新宿」駅と比較した場合には小規模なターミナル駅ではあるが、隣接する恵比寿・白金・高輪エリアとともに、近年では高感度な都心居住者向けの店舗等の出店もみられるなど、交通の利便性とも相俟って、今後も継続的に一定の居住者の需要が期待できる物件であるものと考えられる。

取得当初から現在に至るまで、PM 会社である三井不動産住宅リース株式会社との間で賃料保証型のマスターリース契約が締結されているため、稼働率は100%となっている。エンドである居住者との稼働率についても、継続的に90%台中盤が維持されているもようである。

取得日：07年2月20日

取得価格：16,500百万円(合併時取得価格、ポートフォリオ比：4.7%)

稼働率：100%(11年5月末現在、賃料保証型マスターリース付)

(4) レジディア祐天寺

合併前のNRIが所有していた7階建の物件(06年8月竣工)であり、当時のスポンサーであったパシフィックホールディングスが出資するSPCより購入している。なお、当該SPCの取得先である、外部のデベロッパーとスポンサー系列との会社が共同出資していたSPCにより本物件の開発が行われた。

立地は、居住エリアとして若年層を中心に幅広い層に人気の路線である東急東横線「祐天寺」駅から徒歩5分に所在している。「祐天寺」駅からは、東京を代表するターミナルのひとつである「渋谷」駅まで3駅6分、隣駅の「中目黒」経由で相互乗り入れする東京メトロ日比谷線利用により、「霞ヶ関」「銀座」までの直通利用も可能である。前面道路の通称「駒沢通り」(幅員15mの都道)を利用しての都心各エリアへのアクセスも良好である。

総戸数は117戸で、立地特性からシングル・DINKS 向けの1DK・1LDK・2LDKの展開となっており、約60㎡の2LDKで25万円超とグロス賃料は高めの設定ながら、人気エリアの高品質物件として稼働率は常時高く推移している模様である。周辺は、主として住居系の利用の多いエリアであり、最寄り駅の「祐天寺」からは、駅前の商店街を抜けて徒歩5分、物件の1階にはコンビニエンスストアが入居するなど生活利便性も良好である。隣駅の「中目黒」駅周辺は、飲食系を中心として近年ではトレンド性の高い商業店舗の集積も多く見られ、今後も一定の居住者の需要が期待できる人気エリア隣接の物件であるともいえる。

取得日：07年8月29日

取得価格：5,260百万円(合併時取得価格、ポートフォリオ比：1.5%)

稼働率：94.3%(11年5月末現在)

(5) 元麻布プレイス

合併前のNRIが所有していた3階建の独立した低層建物が計6棟、敷地内に建設された物件(01年2月竣工)であり、外部のファンド運営会社が出資するSPCより購入している。

立地は、江戸時代から武家屋敷や寺社が所在する高台のエリアにある。近隣に各国大使館やインターナショナルスクールが所在することから、古くから外国人向け賃貸住宅の多いエリアであり、近年大規模な開発が行われた六本木ヒルズにも近い。公共交通機関としては、東京メトロ南北線・都営地下鉄大江戸線「麻布十番」駅まで徒歩9分となっている。

東南向きの斜面に作られた石畳の街路（私道）を挟んで、空間を贅沢に利用した6棟の建物が配置され、東京都心部でも希少な高級感に溢れる景観を形成（社団法人東京都建築士事務所協会が主催する平成14年度東京都建築賞の共同住宅部門奨励賞を受賞）しているなど、物件の設備仕様を含めて、多くのアップークラスの需要者に選好される訴求力を持つ物件であるものとみられる。

一方で、本物件が主たるターゲットとする外資系企業の幹部クラスの賃貸需要は、リーマンショック後の世界的な景気後退や、直近の東日本大震災による影響もあって、停滞傾向が継続しているものと推察される。こうした環境下において、稼働率は9割前後と健闘しているものの、賃料調整を余儀なくされていることから、物件のNOIは低下傾向にある。

JCRでは、3,000億円を越える本投資法人のポートフォリオのコンテキストにおいては、本物件のように、一般的な賃貸住宅で想定される賃料の変動率を大きく上回る景気感応度の高い物件が一定程度含まれることについて、特段懸念すべきことと考えてはいないが、今後のADIMによるリーシング戦略やポートフォリオ運営戦略上の位置付けについては注視していきたい。

取得日：05年3月25日

取得価格：8,430百万円（合併時取得価格、ポートフォリオ比：2.4%）

稼働率：90.3%（11年5月末現在）

（担当）杉山 成夫・松田 信康

格付対象

発行体：アドバンス・レジデンス投資法人

【新規】

| 対象 | 格付 | 見通し |
|--------|-----|-----|
| 長期優先債務 | AA- | 安定的 |

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2011年7月25日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：藤本 幸一
主任格付アナリスト：杉山 成夫
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準については、JCRのホームページ（<http://www.jcr.co.jp>）の「格付方針等」に「信用格付の種類と定義」として掲載している。
- 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（<http://www.jcr.co.jp>）のストラクチャード・ファイナンス「格付の方法」のページに、「J-REIT」（公表日：04年4月1日）および「不動産」（最終更新日：07年5月11日）の信用格付の方法として掲載している。回収金口座や倒産隔離など他の付随的な論点についても上記のページでレポートを開示している。格付方法は追加・変更されることもあるが、その場合は時系列的に掲載する。本リリースの公表日と格付方法の公表日（各方法が有効となった日）とを照らし合わせた上で、上記格付方法を参照されたい。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） アドバンス・レジデンス投資法人
- 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する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。JCR は、格付付与にあたって必要と判断する情報の提供を発行者、オリジネーターまたはアレンジャーから受けているが、その全ては開示されていない。本件信用格付は、資産証券化商品の信用リスクに関する意見であって、価格変動リスク、流動性リスクその他のリスクについて述べるものではない。また、提供を受けたデータの信頼性について、JCR が保証するものではない。

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：

- ・ 発行体が提供した発行体の監査済財務諸表
- ・ 発行体が提供した発行体の業績、経営方針などに関する資料および説明
- ・ 経済・業界動向などに関し中立的な機関が公表した統計・報告

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、いずれかの格付関係者による表明保証もしくは対外公表、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、結果の確性、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ことを問わず、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。

用語解説

長期優先債務格付と短期優先債務格付：債務者（発行体）の債務全体を包括的に捉え、その債務履行能力を評価したものです。このうち、期限 1 年以内の債務に対する債務履行能力を評価したものを短期優先債務格付と位置づけています。個別債務の評価（債券の格付、ローンの格付等）では、債務の契約内容、債務間の優先劣後関係、回収可能性の程度も考慮するため、個別債務の格付が長期優先債務格付と異なること（上回ること、または下回ること）もあります。

格付の見直し：長期優先債務格付または保険金支払能力格付が中期的にどの方向に動き得るかを示すもので、「ポジティブ」「安定的」「ネガティブ」「不確定」「方向性複数」の 5 つからなります。今後格上げの方向で見直される可能性が高ければ「ポジティブ」、今後格下げの方向で見直される可能性が高ければ「ネガティブ」、当面変更の可能性が低ければ「安定的」となります。ごくまれに、格付の見通しが「不確定」または「方向性複数」となることがあります。格上げと格下げいずれの方向にも向かう可能性がある場合に「不確定」となり、個別の債券や銀行ローンの格付、長期優先債務格付などが異なる方向で見直される可能性が高い場合には「方向性複数」となります。

情報提供電子メディア(検索コード)

BLOOMBERG (和文:JCRA / 英文:JCR) REUTERS (JRS120) QUICK (和文:QR / 英文:QQ) JIJI PRESS 共同通信 JLS

本件に関するお問い合わせ先

情報・研修部 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