

2011年06月01日

## 【格付維持】

## 日本アコモデーションファンド投資法人

発行体格付： AA－ [格付の方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&amp;I)は上記の格付を公表しました。

## 【格付理由】

日本アコモデーションファンド投資法人(NAF)は、2006年8月に上場した不動産投資法人(J-REIT)。投資対象は賃貸住宅を中心に学生寮・学生マンション、サービスアパートメント、シニア住宅、社宅などの「アコモデーション資産」とする。スポンサーは三井不動産。

NAFは東京23区内の利便性に優れたエリアを重視し、スポンサーが開発した「パークアクシス」シリーズを中心に質の高いポートフォリオを形成している。2011年3月に金融危機後2度目となる公募増資を実施し、借入れを合わせて、スポンサーなどから19物件、合計307億円の物件取得を行った。スポンサーから取得した物件は総額226億円で、芝浦アイランドエアタワーをはじめとして築年の浅い高稼働の賃貸住宅である。スポンサー以外からは上場後初めて「その他アコモデーション資産」(学生寮・社宅)を計81億円で取得した。鑑定会社が査定したNOI(減価償却前賃貸利益)に基づく利回りは19物件平均で6.6%とポートフォリオの収益性向上に寄与する取得と言えよう。

一連の物件取得の結果、資産規模は2177億円に拡大した。保有する賃貸住宅のうち約86.5%が東京23区内に所在しており、取得価格平均が28億円で大型物件が主体で、平均築年数が約6.6年(2011年2月末時点)と上記の物件取得後もポートフォリオの質を高い水準に保っている。また、ポートフォリオ全体の賃貸可能戸数は8500を超えて非常に分散している。

稼働率(賃貸住宅のみ)は2011年4月末時点で95.3%の高い水準で推移している。賃料単価も2010年8月末から2011年2月末にかけての下落率は0.7%にとどまっている。東京圏への持続的な人口流入や賃貸住宅の新規供給の減少傾向などにより、当面賃貸住宅の需給環境は良好と思われ、競争力の高いNAFの保有物件のパフォーマンスは今後も堅調に推移しよう。

東日本大震災により一部の物件で軽微な損傷を受けたものの、運用状況に重大な影響を及ぼす被害等は報告されていない。東北地方に所在する保有物件は1物件のみである。今後の地震リスクに関してもポートフォリオPML値が4%と低いため、リスクは軽減されている。

総資産有利子負債比率は近年55%を上限としてやや高めに推移していたが、今回の公募増資の実施により50%強まで低下した。それでも負債比率は若干高めではあるが、資本市場へのアクセスは良好で、資金調達能力も優れているため、財務リスクは限定的である。

上場以降借入れは全額無担保であり、国内大手金融機関から長期・固定金利中心に安定した資金調達を行っている。有利子負債の平均残存年限は3年弱と比較的長く、返済期限は2018年までの各年に分散し、調達コストも他のREITと比較して優位にあると思われる。

格付の方向性は安定的。今後もスポンサーが開発した築浅物件を軸にテナント需要の厚い東京23区内の大型物件などの継続的な取得を進め、ポートフォリオの質と高稼働率を維持するとともに、引き続き健全な財務運営をしていくと想定している。

## 【格付対象】

発行者：日本アコモデーションファンド投資法人(証券コード：3226)

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	AA-（維持）	安定的

名称	発行予定総額 (億円)	発行予定期間	予備格付
発行登録（投資法人債）	1,000	2009年07月18日～2011年07月17日	AA-（維持）

名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
第1回無担保投資法人債	100	2007年11月15日	2014年11月14日	AA-（維持）
第2回無担保投資法人債	70	2010年07月30日	2016年07月29日	AA-（維持）

☆ 予備格付は、個別債務の最終的な条件が決定されていない段階で予備的な信用格付が必要となる場合に、付与する評価です。個別債務の最終的な契約内容等によっては、予備格付とは異なる信用格付が付されることがあります。

## 信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	松田 史彦
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	神林 尚

主要な格付方法	J-REITの格付方法 [2010. 08. 24] R&Iの信用格付の基本的な考え方 [2010. 09. 29]
上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。 <a href="http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html">http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html</a>	
評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。 <a href="http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/RatingDeterminationPolicies.pdf">http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/RatingDeterminationPolicies.pdf</a>	
格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。 <a href="http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html">http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html</a>	
格付関係者	日本アコモデーションファンド投資法人 三井不動産アコモデーションファンドマネジメント
注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。	
利用した主要な情報 品質確保のための措置	決算書類、適時開示情報 公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保されている決算書類であること。証券取引所に開示された情報であること。
情報提供者	格付関係者
<p>信用格付の前提、意義及び限界</p> <p>R&amp;Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&amp;Iの意見です。R&amp;Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&amp;Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。</p> <p>R&amp;Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&amp;Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。</p>	