

2011年04月13日

【格付維持】

積水ハウス・SI投資法人

発行体格付： A [格付の方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

【格付理由】

積水ハウス・SI投資法人(SSI、旧ジョイント・リート投資法人)は賃貸住宅を中心に、一部商業施設にも投資する複合型REIT。スポンサーは2010年3月に積水ハウスと株式会社スプリング・インベストメントの2社に交代した。

ポートフォリオは住宅72%、商業施設28%という構成で、住宅は東京都心・城南エリアを中心に駅近・築浅物件を多く保有している。住宅の稼働率は高額賃料帯の物件を中心に一時低下していたが、ここ1年で回復し、2011年2月末時点で96%という高水準に達している。旧スポンサーの開発した物件を多く購入していたため、住宅の平均築年数は約5年と新しい。2010年10月には積水ハウスから同社が開発した「プライムメゾン」3物件を比較的高い利回りで取得し、外部成長を再開した。今後もスポンサーの開発物件を含めた築浅物件を継続的に取得し、住宅の比率を上げながら現在の約2倍に当たる資産規模2000億円を目指す方針。

一方、最大物件は商業施設の浜松プラザで、取得価格ベースで全体の15%を占めている。同物件では一部テナント退去が発生し、収益力が以前よりも低下した。その後、後継テナントの誘致に成功したが、なお空室が残っており、今後の運営状況には一定の注意が必要である。

東日本大震災により一部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。また、SSIは東北地方に物件を保有していない。

総資産有利子負債比率(テナントからの有利子保証金を含む)は現状50%未満と見られるが、2010年9月時点の不動産評価額が帳簿価格を10%超下回っており、実質的なレバレッジはやや高い状態にある。SSIは借入金での物件取得を視野に入れているが、財務構成に配慮し、大幅には負債比率を引き上げない方針である。

スポンサーの高い信用力をテコに、2010年7月に担保解除を実施し、全ての借入金が無担保となった。また、借入年限の長期化を図り、長期負債比率を100%とし、平均調達年限を2年以上に延ばすとともに、返済期日の平準化もある程度実現した。旧スポンサー時代に高騰していた金融コストは低減され、新規に6つの金融機関と取引を開始するなど資金調達基盤の安定化が図られた。

格付の方向性は安定的。住宅の稼働率の回復、外部成長の再開、資金調達基盤の強化が図られたことはポジティブである。一方、浜松プラザをはじめとする商業施設の運営状況には一定の注意が必要で、商業施設のリスクを低減するためにも、良質な住宅の取得によりポートフォリオの質・量とも一層充実させることが重要となる。

【格付対象】

発行者：積水ハウス・SI投資法人(証券コード：8973)

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	A (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	2010年02月15日～2012年02月14日	A (維持)

お問い合わせ先 株式会社 格付投資情報センター インベスターズ・サービス本部 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3511 FAX. 03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行者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&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行者から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
第2回無担保投資法人債	50	2007年03月13日	2012年03月13日	A (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	R&Iの信用格付の基本的な考え方 [2010. 09. 29] J-REITの格付方法 [2010. 08. 24]
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。 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html	
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。 http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/RatingDeterminationPolicies.pdf	
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。 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html	
格付関係者	積水ハウス・SIアセットマネジメント 積水ハウス・SI投資法人
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
信用格付の前提、意義及び限界 R&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&Iの意見です。R&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&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。 R&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&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。	