

2012年04月26日

## 【格付維持/方向性変更】

## 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 → ポジティブ]

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】

積水ハウス・SI投資法人(SSSI)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。

今回の方向性の変更は(1)浜松プラザの一部売却によって同物件への集中リスクが大きく低減したこと(2)良質な賃貸住宅を着実に取得しており、今後もポートフォリオの質・規模の改善が進む見通しであること(3)主要スポンサーの積水ハウスの事業・財務両面でのサポート姿勢が積極的であること一などを反映している。

2012年3月に浜松プラザの一部を積水ハウスに約86億円で売却する一方、積水ハウスが開発・保有する住宅「プライムメゾン」4物件を合計48億円で取得することを決定した。浜松プラザは近隣の大型ショッピングモールとの競合が激しく、将来的に収益低下が懸念されていた。浜松プラザの比率を14.5%から6.1%へ大きく引き下げ、代わりに安定したキャッシュフローが見込まれる住宅を取得したことはポートフォリオの収益基盤強化に寄与しよう。この取引で生じる残余の現金については、住宅への再投資に充てる方針である。

上記取引の結果、住宅81%、商業施設19%という構成となり、住宅の比率が高まった。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おり、稼働率は2012年3月末時点で97.1%という高い水準に達している。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6年と新しい。スポンサー交代後も積水ハウスグループの開発物件などを継続的に取得しており、今後も平均築年数の経過は一定程度抑制されよう。2012年2月には東京23区内の築浅賃貸住宅15物件(鑑定価格合計202億円)に投資する特別目的会社に出資し、これらの物件の取得について優先交渉権を得た。現状の資産規模1058億円は他社と比べてやや小さいものの、今後も着実な物件取得活動によってポートフォリオの質・規模の改善が進む見通しである。

一方、商業施設については浜松プラザの残り部分を含め、住宅と比べると不安要素がある。多くのテナントと長期賃貸借契約を締結しているうえ、住宅の新規取得によって商業施設の比率が更に低減する見通しだが、運営状況には一定の注意が必要である。

総資産有利子負債比率は現状51%程度とみられる。浜松プラザの一部売却などで含み損は縮小しているものの、なお含み損が一定程度残っており、レバレッジはやや高い状態といえる。今後の資産規模の拡大過程においてレバレッジを管理していくことが肝要である。

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、メガバンク、信託銀行を中心に取引金融機関と良好な関係を構築しており、資金調達基盤は安定している。

今後の課題は良質な住宅の取得によるポートフォリオの質・規模の改善、及び資産規模の拡大過程におけるレバレッジコントロールである。スポンサーのパイプラインと優先交渉権を得ている物件の存在

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒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 <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する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、原則として発行体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。

を考慮すれば、投資物件の確保に懸念は小さい。ただ、資本市場の環境が悪化した場合は、外部成長が遅れるリスクがあり、R&Iは今後の資産規模の拡大とその資金調達の動向について注目していく。

**【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 → ポジティブ

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社 **格付投資情報センター** 〒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 <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する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、原則として発行体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。

## 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

信用格付を付与した日	2012年04月24日
主要な格付方法	R&Iの信用格付の基本的な考え方 [2011. 08. 15] 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/index.html>

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。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室（広報担当） TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒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 <http://www.r-i.co.jp>

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、原則として発行体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。