

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。

スターアジア不動産投資法人（証券コード:3468）

【変更】

長期発行体格付
格付の見通し

A- → A
安定的

■格付事由

- (1) オフィス、商業施設、住宅、物流施設、ホテル及び学生専用レジデンスを投資対象とする総合型の J-REIT。スポンサーはスターアジア・マネジメント・リミテッド、資産運用会社（AM）はスターアジア投資顧問である。現行ポートフォリオは、東京圏（オフィス・商業施設については東京 23 区、川崎市及び横浜市、住宅・物流施設・ホテル・学生専用レジデンスについては東京都、神奈川県、埼玉県及び千葉県）に所在するミドルサイズアセット（取得価格が 100 億円未満の不動産等）を中心とした全 53 物件から成り、取得価格総額 1,667 億円の資産規模。アセットタイプ別の構成比（取得価格ベース）はオフィス：40.8%、住宅：19.5%、物流施設：18.2%、ホテル：12.3%、商業施設：9.2%となっている。
- (2) 20 年 8 月 1 日の旧さくら総合リート投資法人（旧 SSR）との合併以降、旧 SSR から組み入れた物件を含めたポートフォリオ・マネジメントはコロナ禍においても概ね堅調に推移している。21/1 期で 4.9%のポートフォリオ NOI 利回り、21 年 4 月末で 97.0%の稼働率、一部ではあるがオフィスにおける賃料増額改定などの実績が示されている。またスポンサーグループによるサポートを活用し、ポートフォリオの強化を企図した資産入れ替えが 21/1 期中に 2 回実施された。こうしたトラックレコードを踏まえると、コロナ禍によるテナント動向等が特にオフィス賃貸市場に与える影響や、依然として厳しい状況にあるホテルを取り巻く運営環境には引き続き留意を要するが、取得価格ベースで合併前比約 60%拡大したポートフォリオについて、物件やテナント分散の進展に伴い運営の柔軟性が向上し、キャッシュフローの安定性は強化されているものと JCR では考えている。加えて、デットの調達内容（長期化や返済期限の分散化）には改善の余地が残る一方、レバレッジコントロールなどの状況からみて健全な財務運営が継続されている。以上より格付を 1 ノッチ引き上げ、見通しは安定的とした。
- (3) 外部成長に関しては、郊外型商業施設の売却方針にも則り、21/1 期に第 6 回資産入れ替え（「アーバンパーク常磐台公園」（住宅）の 35 億円での取得、「シュロアモール長嶺」（商業施設）の 35 億円での売却）、及び第 7 回資産入れ替え（「アーバンパーク三ツ池公園」（住宅）の 31.6 億円での取得、「船橋西浦ロジスティクス I」（物流施設）の 30.3 億円での売却）が行われた。26 年までに取得価格総額 3,000 億円の資産規模目標が掲げられ、引き続き優先交渉権を有するスポンサーグループからのパイプライン（優先交渉価格等の合計：277 億円程度）を中心とした外部成長が想定される中、本投資法人の取得時の目線を堅持した形で進展していくか注目している。内部成長では、サブ・スポンサーである日本管財グループとの協働強化によるオフィスの賃料ギャップ（21/1 期末で 8.0%）の縮小に向けた取り組みや、AM 内部に新設されたサステナビリティ推進部の活動も含めた経年物件（21 年 6 月末時点で保有する 53 物件のうち築 20 年超が 39 物件）への適切な CAPEX 対応などをフォローしていく。なお、テナントが民事再生法の適用を申請した旧「ホテル WBF アートステイなんば」（ポートフォリオに占める比率：取得価格ベースで 1.2%）については、スポンサーグループのフィーノホテルズが新たなテナントとなった。21 年 3 月 1 日より 10 年間の定期建物賃貸借契約を締結し、物件名称を「KOKO HOTEL 大阪なんば」に変更している。引き続き、営業開始時期を含め運用状況等を注視していく。

(4) 資産総額ベースの簿価 LTV は、20/7 期末（合併前）の 48.1 %から 21/1 期末では 45.9%へ低下しており、AM が想定するレンジ（45～50%程度）でコントロールされている。財務バッファとなるポートフォリオの含み益は、21/1 期末で 87 億円（含み益率：5.2%）を有する。現状 88 億円程度の合併時における負ののれん発生益を振り替えた剰余金は、配当政策を含め資産運用の自由度を確保するサポートの一つになりえよう。資金調達面では、三井住友銀行及びみずほ銀行を中心としたレンダーフォーメーションが維持されている一方、財務の柔軟性・安定性の更なる向上にむけては、一段の平均残存年数（21/1 期末で 2.2 年）の長期化や返済期限の分散化等が引き続きポイントになるとみている。

（担当）杉山 成夫・松田 信康

■格付対象

発行体：スターアジア不動産投資法人

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

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：2021年6月29日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
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) スターアジア不動産投資法人
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