

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。

日本都市ファンド投資法人（証券コード:8953）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
債券格付	A A

■格付事由

- (1) KKR (KKR & Co. Inc.及び同社の子会社) をスポンサーとする総合型の J-REIT。資産運用会社 (AM) は K J R マネジメントである。「日本の都市生活 (住む、働く、消費する) を不動産面から支えていく」を理念とし、主に都市部に立地する商業施設、オフィス、住宅、ホテル及びこれらの用途の複合施設を投資対象としている。22/8 期末時点のポートフォリオは全 127 物件で構成され、取得価格総額 12,074 億円と総合型 J-REIT において最大の資産規模。用途別比率 (取得価格ベース) は、都市型商業 46.0%、郊外型商業 16.4%、オフィス 18.8%、複合型 17.4%、ホテル 1.0%、住宅 0.4%となっている。
- (2) 堅調な賃貸事業運営が継続されている。当面の成長戦略に基づく資産入れ替えの進展の他、コロナ禍の行動制限緩和に伴い商業施設の売上やリーシングは回復傾向にあり、22/8 期末で 99.1%の稼働率、契約更改での賃料増額改定の実績、22/8 期で 4.4%の NOI 利回り等が示されている。物件やテナント等の分散が図られた 1 兆円を超える規模のポートフォリオや、固定賃料を主体としたテナントとの賃貸借契約形態等も踏まえると、安定したポートフォリオ・キャッシュフローを確保可能と JCR ではみている。財務面ではレバレッジコントロールの状況等からみて健全な運営が継続されている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 本投資法人は 21 年 3 月の MCUBS MidCity 投資法人との合併以降、ポートフォリオの都市型化と用途分散を進める方針であり、2,000 億円強の資産入れ替えを通じてポートフォリオにおける商業施設の構成比を中期的に 5 割程度へ減じる方向性が示されている。22 年 10 月 19 日に 22/8 期決算とともに公表された資産入れ替え予定 (取得: 住宅 5 物件で計 105 億円、譲渡: 商業 2 物件で計 59 億円) 等を含めると、合併以降の物件取得価格は累計 1,086 億円に達しており、資産入れ替えは着実に進展している。また、住宅系私募リートへの投資口の取得やメザニンローン債権への投資等も手掛ける中、22 年 4 月より新スポンサーとなった KKR との協業も交え、本投資法人の資産入れ替え時の目線 (償却後 NOI 利回り 3%以上) に沿った形で成長戦略が実現していくか注目している。内部成長については、商業施設の収益性向上やオフィスの賃料ギャップ等を背景とした収益のアップサイドの取り込み、保有物件の経年対応、リーシング強化物件のリテナントに関する動向等をフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は 22/8 期末で 44.0%と、AM の想定するレンジ (40~50%) 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、22/8 期末で 1,572 億円 (含み益率: 13.6%) を有している。三菱 UFJ 銀行を主体としたレンダーフォーメーションの維持、サステナビリティへの取り組みも背景とした投資法人債 (グリーンボンド) の発行による調達手段の多様化、コミットメントライン (借入限度額: 計 750 億円) の設定による流動性の担保、返済期限の分散化、22/8 期末で平均残存年数 4.6 年などの実績も示されており、資金調達の安定性にも特段懸念はみられない。

(担当) 杉山 成夫・林 卓也

■ 格付対象

発行体：日本都市ファンド投資法人

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
MCUBS MidCity 投資法人第5回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	20億円	2018年5月29日	2028年5月29日	0.590%	AA
第1回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	85億円	2021年6月25日	2031年6月25日	0.450%	AA
第2回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	50億円	2021年12月7日	2026年12月7日	0.140%	AA
第3回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	40億円	2022年6月30日	2027年6月30日	0.340%	AA
第4回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）	30億円	2022年11月25日	2027年11月25日	0.420%	AA

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2023年2月6日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：涛岡 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） 日本都市ファンド投資法人
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. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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、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