

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。

## 平和不動産リート投資法人（証券コード：8966）

### 【見直し変更】

長期発行体格付 **A**  
格付の見直し **安定的 → ポジティブ**

### 【据置】

債券格付 **A**

### ■格付事由

- (1) 平和不動産をスポンサーとし、東京都区部を中心とするオフィス及びレジデンスへの投資を実践する複合型のJ-REIT。02年1月に設立され、05年3月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場した。現行ポートフォリオは計100物件（オフィス30物件、レジデンス70物件）から成り、取得価格総額1,682億円の資産規模。取得価格ベースで、用途別ではオフィスが43.3%、レジデンスが56.7%、エリア別では東京23区が69.3%、東京都周辺及びその他地域が30.7%を占める。格付は、相対的に分散度の高いポートフォリオから生成される安定したキャッシュフローの確保、スポンサーとの協働の下、資産入れ替えの取り組み等を通じたポートフォリオの強化、健全な財務運営の維持などを反映している。
- (2) 本投資法人はスポンサーとも協働し、ポートフォリオの安定性や収益性の向上を企図した資産の入れ替えを16/5期以降、継続的に推進している。この施策の効果もあり、NOI利回りや含み益の水準は改善傾向が続いている。賃貸事業のトラックレコードでは、17/11期で5.3%（スポンサー変更後の最高値）のNOI利回りの確保、賃料増額改定の実績や18年2月末現在97.2%の稼働率等が示されており、スポンサーサポートも下支えとなったポートフォリオの強化に関する一連の取り組みについて、一定の評価が可能とJCRでは考えている。また、資産総額ベースの簿価LTVの推移、有利子負債の調達内容や金融機関取引状況などから、健全な財務運営の継続が想定される。以上を踏まえ、格付は据え置くものの、見直しをポジティブに変更した。今後については、ポートフォリオ・キャッシュフローの一段の安定性向上にむけ、財務の健全性を維持する中で、スポンサーサポートも活用した資産入れ替えや外部成長の継続的な進展等に注目していく。
- (3) 本投資法人は、17年8月に「安和司町ビル」を譲渡益を計上のうえ売却した一方、「HF 田端レジデンス」（スポンサー開発物件）を11億円で取得、12月には「HF 新横浜ビルディング」を含み損の解消を目的として売却し、「HF 両国レジデンス」（同）を14億円で、「HF 八王子レジデンス」を11億円でそれぞれ取得した。さらに、18年3月には「HF 虎ノ門ビルディング」、「HF 天神東レジデンス」について実現損益を相殺しつつ売却した一方で、「アーク森ビル（区分所有権）」を30億円で取得している。引き続き、中期目標として資産規模2,000億円の達成を目指しており、資産入れ替えも積極的に推進しながら、外部成長を継続していく方針。ウェアハウジング、ブリッジファンド、新規開発等のスポンサーサポートも活用した取り組みが期待される。ポートフォリオ・マネジメントの柔軟性を高めるにあたっては、物件取得環境が厳しい中、スポンサーとの協業による外部成長がポイントの一つとJCRでは考えており、今後の動向や、上述のスポンサー開発物件を含め、本投資法人取得後の運営状況などに注目している。内部成長に関しては、賃料ギャップの縮小もしくは解消等を通じた収益向上施策が、PM、BM業務等におけるスポンサーグループのバリューチェーンの活用などにより進められているが、CAPEX等の活用による経年物件（築後20年超が23物件）への対応とともに、今後の動向についてフォローしていく。
- (4) 17/11期末で資産総額ベースの簿価LTVが44.3%、鑑定LTVは42.5%と、資産運用会社（AM）の想定する水準（鑑定LTVで50%～55%）よりも保守的にコントロールされている。財務バッファとなりう

るポートフォリオの含み益は拡大基調にあり、17/11 期末で 261 億円（含み益率 16.3%）を有している。デット・ファイナンスでは、平均残存年数の長期化、返済期限の分散化、金利固定化などの取り組みが続けられているほか、三井住友銀行をはじめメガバンク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。加えて、投資法人債の発行による直接金融へのアクセスや、60 億円のコミットメントライン設定による流動性の担保も実践されている。引き続き、適切なレバレッジコントロールの継続や、有利子負債について一段のコスト低減、平均残存年数（17/11 期末で 4.22 年）の長期化、返済期限の分散化等にむけた取り組み状況をフォローしていく。

## 【主な新規取得物件の概要】

### HF 両国レジデンス

・都営大江戸線「両国」駅から徒歩 3 分、JR 線「両国」駅から徒歩 8 分、都営大江戸線ほか「森下」駅から徒歩 6 分に所在する、17 年 3 月に竣工した鉄筋コンクリート造陸屋根 12 階建の共同住宅。主要都心部や近隣商業エリアへの交通利便性は良好である。住戸タイプは 1K：44 戸、1LDK：22 戸の全 66 戸で構成される。設備については、オートロック、内廊下、TV モニター付インターフォン等防犯面に配慮されているほか、宅配ボックス、バス・トイレ別、温水洗浄便座及びエアコン等が備わっている。通勤利便性・生活利便性等の立地条件を重視する、社会人単身者や DINKS 層等の賃貸需要が見込まれる。築浅物件で維持管理の状態は良好。18 年 2 月末時点の稼働率は 97.8% となっている。なお、本物件は AM とスポンサーが共同で土地の仕入活動を行い、その後、スポンサーが本投資法人に譲渡することを視野に入れて企画、開発を行った第 2 号物件（第 1 号物件は「HF 田端レジデンス」）であり、今後同様の取り組みが期待される。

取得日 : 17 年 12 月 15 日  
 取得価格 : 1,400 百万円  
 鑑定評価額 : 1,580 百万円（17 年 10 月 31 日時点）

（担当）杉山 成夫・松田 信康

## ■格付対象

発行体：平和不動産リート投資法人

### 【見直し変更】

| 対象      | 格付 | 見直し   |
|---------|----|-------|
| 長期発行体格付 | A  | ポジティブ |

### 【据置】

| 対象                              | 発行額   | 発行日             | 償還期日            | 利率     | 格付 |
|---------------------------------|-------|-----------------|-----------------|--------|----|
| 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） | 10 億円 | 2017 年 6 月 30 日 | 2022 年 6 月 30 日 | 0.300% | A  |
| 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） | 18 億円 | 2017 年 6 月 30 日 | 2027 年 6 月 30 日 | 0.650% | A  |

## 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：2018年4月9日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉山 成夫  
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(格付方法)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) 平和不動産リート投資法人
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、結果的正確性、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