

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。

日本リート投資法人（証券コード:3296）

【変更】

長期発行体格付 格付の見通し	A - ポジティブ	A 安定的
-------------------	--------------	----------

格付事由

- (1) 10年9月に設立され、14年4月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場した総合型のJ-REIT。本投資法人のスポンサーである資産運用会社（AM）の株主は、双日（出資比率67.0%）をメインに、クッシュマン・アンド・ウェイクフィールド・アセットマネジメント（同18.0%）及びアジリティ・アセット・アドバイザーズ（同15.0%）で構成されている。現行ポートフォリオは計65物件（オフィス55物件、住宅8物件、商業施設2物件）、取得価格総額2,048億円の資産規模。都心6区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区、品川区）に所在する中規模オフィスビルが主体となっている。
- (2) 本投資法人については、同類型のJ-REITにおいて、物件やテナントの分散度が相対的に高いポートフォリオが構築されている。上場後3年にわたる賃貸事業運営のトラックレコードに関しては、16/12期末で98.8%と過去最高の稼働率を実現したことに加え、4.8%の平均NOI利回りを維持し、賃料増額傾向が続くなど、15年2月及び7月に実施されたPOなどを通じて取得した物件も含め、堅調な推移を確認できる。分散の効いたポートフォリオや、これに関するAM等のきめ細かなオペレーションによる継続的なマネジメントに裏付けられたトラックレコードを考慮すると、安定したキャッシュフローが維持可能とJCRでは考えている。財務運営については、資産総額ベースの簿価LTVが16/6期末の45.9%から16/12期末では45.7%と、AMの想定するレンジの下限でコントロールされているとともに、財務バッファーとなりうるポートフォリオの含み益（16/12期末：121億円、含み益率：5.9%）が増加傾向にある。有利子負債の平均借入残存期間（16/12期末で2.40年）の長期化は引き続き課題の一つではあるものの、メインバンクの三菱東京UFJ銀行との強固な関係をベースに、返済期限の分散化などに関する取り組みが続けられており、リファイナンスリスク等に対する耐性は一定程度高まっているものと想定される。以上を踏まえ、格付を1ノッチ引き上げ、見通しを安定的とした。
- (3) 本投資法人は18年から20年を目処に、NOI利回りの目線など取得ポリシーを堅持しつつ、資産規模3,000億円の達成を目指す方針であり、現状、「合同会社ニコラスキャピタル6」を含む4つのブリッジファンドにおける匿名組合出資持分等の取得を通じ、15物件（裏付不動産の鑑定評価額合計：300億円）について優先交渉権が確保されている。昨今活況を呈している売買マーケットの状況も鑑み、慎重な投資態勢が続くと想定される中、上述の優先交渉権行使による新規物件取得をはじめ、キャッシュフローの安定性や賃貸事業運営の柔軟性の更なる向上につながりうる、外部成長の動向に注目している。また、内部成長に関しては、これまで一定の実績を示してきた「エンジニアリング・マネジメント室」による活動、双日総合管理をはじめとしたPMとAMとの円滑な協働態勢の活用などを通じ、賃料増額改定、稼働率の更なる安定化、コスト削減等への取り組みの継続が想定される。今後についても、経年物件（築20年超のものが47物件）等の競争力の維持・向上に関する施策及びその成果が注目ポイントになるとみている。
- (4) デット・ファイナンスでは、三菱東京UFJ銀行を中心としたレンダーフォーメーションを維持しつつ、新規取引先の招聘も図られており、足元で資金調達についての懸念は特段みられない。今後、特に有利子負債の平均借入残存期間の長期化の動向には留意するとともに、一段の返済期限分散化やコスト低減、及び円滑なエクイティファイナンスを企図した投資口価格上昇に向けた取り組み、適切なレバレッジコントロールなど、財務運営に関する各種施策及びその実効性をフォローしていく。

（担当）杉山 成夫・松田 信康

格付対象

発行体：日本リート投資法人

【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

- 信用格付を付与した年月日：2017年4月14日
- 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
- 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（<http://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。
- 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（<http://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に、「J-REIT」（2014年6月2日）の信用格付の方法として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） 日本リート投資法人
- 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。
- 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
- 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。
- 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なるものを問わず、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（<http://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