

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
格付の見直し

A +
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する複合型の J-REIT。東京都区部を中心としたオフィス及びレジデンスへの投資を実践している。資産運用会社（AM）は平和不動産アセットマネジメント。現行ポートフォリオは計 113 物件（オフィス 34 物件、レジデンス 79 物件）で構成され、取得価格総額 1,929 億円の資産規模であり、相対的に高い分散度が維持されている。
- (2) スポンサーとの協業をベースとした賃貸事業運営について、コロナ禍の影響は現状限定的であり、安定した推移を確認できる。20/11 期で 5.32%の NOI 利回り（簿価ベース）、オフィスにおける賃料増額改定の実績、21 年 4 月末で 97.3%の稼働率等のトラックレコードが示されている。加えて資産入れ替えや、5 年半ぶりの実施となった公募増資を絡めつつスポンサーサポートも活用した新規物件取得といった、ポートフォリオの質の改善や規模拡大に向けた取り組みが続けられており、資産規模は 20/11 期末比 8.3%増となった。こうした点から、コロナ禍によるテナント動向等が特にオフィス賃貸市況に与える影響については引き続き留意を要するが、本投資法人のポートフォリオ・キャッシュフローの安定性は強化されていくものと JCR では想定している。また、レバレッジコントロールや資金調達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。コロナ禍における賃貸事業運営及び財務運営の動向等を確認し、格付に反映させていく。
- (3) 外部成長に関しては 21/5 期以降、「東菱ビルディング」を 25 億円で取得する一方、「HF 高輪レジデンス」を 11.3 億円で売却する資産入れ替えが行われた。加えて、上述の公募増資も絡め、「大崎 CN ビル」やスポンサー開発による築浅のレジデンス 3 物件（「HF 正光寺赤羽レジデンス II」、「HF 八広レジデンス」、「HF 世田谷上町レジデンス」）を含めた 8 物件（信託受益権の追加取得 2 物件を含む）を、計 131 億円で新規取得している。今後についてもスポンサーパイプラインの活用などを通じた資産入れ替えや新規物件取得が想定される中、本投資法人の取得時の目線を堅持したポートフォリオ・マネジメントの継続状況に注目している。内部成長では、オフィスの賃料ギャップ（20/11 期：▲5.04%）縮小に向けた取り組みや、経年物件（現行ポートフォリオの平均築年数：20.7 年）への適切な CAPEX 対応などについてフォローしていく。
- (4) レバレッジは、20/11 期末で資産総額ベースの簿価 LTV が 45.6%、鑑定 LTV が 41.0%、上述の公募増資後でそれぞれ 44.3%、39.3%の見込みと、AM の想定（鑑定 LTV で 50%～55%）よりも保守的な水準でコントロールされている。財務バッファーとなるポートフォリオの含み益は、20/11 期末で 393 億円（含み益率 23.1%）を有する。資金調達面では引き続き、三井住友銀行をコアとしたメガバンク主体のレンダーフォーメーションの維持、投資法人債の発行やコミットメントライン（限度額 70 億円）の設定による調達手段の多様化、平均残存年数の長期化（20/11 期末で 3.93 年）などの実績が示されている。

【主な新規取得物件の概要】

大崎 CN ビル

- ・92年10月に竣工した、鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付地上8階建のオフィスビル。本投資法人の所有形態は、土地について所有権の分有1,256.73㎡（敷地全体1,523.74㎡）、建物について所有権の共有（共有持分7,816/10,000）となっている。21年3月末時点のテナント数は6、同時点の稼働率は100%。なお、テナント1社（賃貸面積414.77㎡）が21年3月31日付で退去している。
- ・本物件はJR山手線他「大崎」駅より徒歩3分、東急池上線「大崎広小路」駅より徒歩5分に位置し、JR各線・東京臨海高速鉄道りんかい線・東急線・都営浅草線等の3駅6路線による各方面へのアクセスが可能と交通利便性に優れる。所在する「大崎」エリアでは、大規模オフィスや高層マンションが集積する街並みが形成されている。本物件においてはエリア特性（「山手通り」沿いの中高層オフィスや高層マンションが立ち並ぶ住商混在地域）に合わせた来店型オフィスとしての対応も可能となっている。
- ・基準階の貸室床面積は約160坪とまとまった面積を確保可能であるほか、天井高2,500mm、OAフロア100mm、個別空調等、一定のテナントニーズを満たすスペックが具備されている。20年6月に外壁、共用部の内装及び意匠面のリニューアル工事を実施済みであり、築後29年程度が経過し経年相応の状況はみられるものの、維持管理は概ね良好である。

取得日 : 21年6月4日
 取得価格 : 5,160百万円
 鑑定評価額 : 5,420百万円（21年4月1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+ |
| 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） | 10億円 | 2018年5月7日 | 2028年5月2日 | 0.700% | A+ |
| 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） | 10億円 | 2019年6月4日 | 2024年5月31日 | 0.410% | A+ |
| 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） | 16億円 | 2019年6月4日 | 2029年5月31日 | 0.820% | A+ |
| 第6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） | 15億円 | 2020年11月25日 | 2030年11月25日 | 0.750% | 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：2021年6月8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) 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