

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）

### 【新規】

長期発行体格付                    A A  
格付の見通し                    安定的

### 【クレジット・モニター解除】 【変更】（旧 MCUBS MidCity 投資法人債）

債券格付                        # A A - / ポジティブ → A A

### ■ 格付事由

- (1) 本投資法人は、21年3月1日に旧日本リテールファンド投資法人（旧 JRF）と旧 MCUBS MidCity 投資法人（旧 MMI）の合併（本合併）成立により、旧 JRF が吸収合併存続法人となった総合型の J-REIT である。旧 JRF は日本都市ファンド投資法人（JMF）へ商号を変更している。また JMF では、資産運用会社を三菱商事・ユービーエス・リアルティ（MC-UBS）、スポンサーを三菱商事（MC）及びユービーエス・アセット・マネジメント・エイ・ジーの2社とする運用体制が継続されている。
- (2) JCR は20年8月28日付で、旧 JRF と旧 MMI との合併契約締結の発表を受け、旧 MMI の格付をクレジット・モニターに指定していた。その後合併手続きが円滑に進捗したことに加え、運用体制の再編を目的とした MC-UBS の組織変更が行われ、JMF の投資方針も新たに示された。旧 JRF、旧 MMI とともに、保有する物件の一部において新型コロナウイルスの感染拡大に伴う一定の影響はみられているものの、概ね堅調な賃貸事業運営のトラックレコードを確認できる。
- (3) JMF の格付にあたっては、本合併における吸収合併消滅法人ではあるものの、旧 MMI（長期発行体格付：AA-、「ポジティブ」方向でクレジット・モニターに指定）の格付も比較考量している。本合併により、ポートフォリオは取得価格ベースで1兆2,000億円近い規模（旧 MMI：20年6月末時点で2,827億円（名古屋ルーセントタワーを裏付資産とする匿名組合出資持分を除く））まで拡大した。また、総合型 J-REIT への転換を通じ、環境変化に応じて機動的に外部成長機会を捉えることが可能となり、物件やテナント、用途の分散が進むことが見込まれる。ポートフォリオの大型化や投資対象用途の拡大に伴い、ポートフォリオが強化され、キャッシュフローの安定性は増していくものと JCR では想定している。財務面では、相対的に低位でコントロールされてきた LTV 水準（旧 MMI の20/6 期末時点の資産総額ベースの簿価 LTV：42.1%）は本合併によりやや上昇する（JMF の21年3月1日時点の資産総額ベースの予想簿価 LTV：43.9%）ものの、旧 MMI 及び旧 JRF とともにメガバンクを中心としたレンダーフォーメーションが構築され、資金調達状況は安定的に推移しており、JMF の財務の健全性は当面維持されるとみている。本合併によるのれんは現時点でどの程度発生するか未定であるが、のれんの処理について注視していく。以上を踏まえ、JMF の長期発行体格付を「AA」、見通しを安定的にしたとともに、クレジット・モニター解除にあたっては旧 MMI の債券格付を1ノッチ引き上げ「AA」とした。なお、旧 MMI の長期発行体格付は当該法人の消滅に伴い消滅した。
- (4) JMF では当面の成長戦略として、資産入れ替えを実行し、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る。資産入れ替えを通じ、ポートフォリオにおける商業施設の構成比（取得価格ベース）を現状の7割程度から5割程度へ減じる方向性が示されているなか、複合型施設（オフィスと商業等）や都市部賃貸住宅など、MC-UBS グループのこれまでの運用実績、知見やノウハウ、スポンサーサポートを活用した取り組みに注目している。財務戦略では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平均残存年数の長期化や返済期限の分散化等が、柔軟性・安定性の向上にむけての当面のポイントとな

ろう。なお、新型コロナウイルスを契機とした消費行動の変容等による商業施設への影響や、オフィス市場に対する先行き不透明感の継続に関し、JMF の運用状況を注視していく必要があると考えている。

(担当) 杉山 成夫・松田 信康

## ■格付対象

発行体：日本都市ファンド投資法人

### 【新規】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的

### 【クレジット・モニター解除】【変更】

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

## 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：2021 年 3 月 1 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 (<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。
- 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。
- 格付関係者：  
（発行体・債務者等） 日本都市ファンド投資法人
- 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を問わず、当該情報の正確性、結果の確性、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