

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。

MCUBS MidCity 投資法人（証券コード:3227）

【新規】

長期発行体格付
格付の見通し

A+
ポジティブ

■格付事由

- (1) 06年6月に設立され、8月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場した総合型のJ-REIT。エリア別では三大都市圏（東京圏、大阪圏及び名古屋圏）を中心に、用途別ではオフィスビルを重点投資対象とする。上場時の名称はMIDリート投資法人で、大阪圏のオフィスビルに重点投資をするJ-REITであった。また、本投資法人のスポンサーは上場時にはMID都市開発であったが、15年4月に三菱商事・ユービーエス・リアルティ（MCUBSR）がMID都市開発から資産運用会社（MIDリートマネジメント）の株式を65%譲り受け、メインスポンサーとなったことで、資産運用会社の名称がMCUBS MidCity（AM）へ変更された。15年6月には、本投資法人についてもMIDリート投資法人から現名称へ商号変更されたとともに、16年4月にMID都市開発の名称が関電不動産に吸収合併されたことに伴い、関電不動産開発となっている。これらの経緯も踏まえ、AMの現時点の株主は、メインスポンサーのMCUBSR（出資比率85%）、及びサブスポンサーの関電不動産開発（同15%）により構成されている。
- (2) 本投資法人はメインスポンサーの変更を機に、ポートフォリオの改善を企図した資産の入れ替えに加え、公募増資も絡めながら、外部成長の取り組みを推進している。17年には「笹塚センタービル」を含む4物件（「渋谷桜丘スクエア」の追加取得を含む。）を313億円で取得した一方、含み損を抱えていた大阪圏所在の2物件（「御堂筋MIDビル」、「MID御堂筋瓦町ビル」）を107億円で売却した。18年に入ってから「エスエス製薬本社ビル（18年5月1日より「トヨタモビリティサービス本社ビル」へ名称変更予定）」を含み、東京圏所在のオフィスビル4物件（「USCビル」の追加取得を含む。）を232億円で新規取得している。一連の取り組みを経て、資産規模は16/12期末比で20%拡大し、現行ポートフォリオは全23物件（オフィスビル20、商業施設2、ホテル1。「名古屋ルーセントタワー」の匿名組合出資持分を含む。）から成り、取得価格総額2,613億円となっている。また、大阪ビジネスパーク（OBP）に所在する2物件（「ツイン21」及び「松下IMPビル」）への物件集中度（取得価格ベース）が、16/12期末の42.9%から現状35.7%へ低下した。賃貸事業運営の指標については、ポートフォリオの稼働率（17/12期末）が97.0%（マルチテナントビル95.5%）、平均NOI利回り（17/12期）は4.1%（償却後3.1%）の水準が確保されている。外部成長を通じた物件分散の進展や、一定の収益性が維持された堅調なトラックレコードを考慮すると、ポートフォリオ・キャッシュフローの安定性は向上していると考えられる。また、レバレッジコントロールの状況や、有利子負債の調達内容、金融機関取引状況などからみて、健全な財務運営が実施されている。加えて、上述の一連の取り組みも寄与し、08/12期末以降続いてきたポートフォリオ全体の含み損は17/12期末で解消され、含み益（4億円、含み益率0.2%）に転じた。以上を踏まえ、長期発行体格付を「A+」、見通しを「ポジティブ」とした。今後については、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外部成長の継続的な進展、物件分散度の上昇によるポートフォリオの安定性向上等に注目していく。
- (3) 本投資法人はメインスポンサーグループ及びサブスポンサーのネットワーク等、サポート機能の活用を軸に、中期的目標である資産規模3,000億円の達成を目指す方針。「エスエス製薬本社ビル（18年5月1日より「トヨタモビリティサービス本社ビル」へ名称変更予定）」は、スポンサーネットワークを通じ、売主へのCRE提案を実施して18年3月に取得したケースであり、引き続き相対取引を中心とした新規物

件の取得が想定される。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は、OBP2 物件への物件集中度の更なる緩和が必要とみており、スポンサーグループとの協業も含め、一定の収益性を確保しつつ、取得目線に沿った形での外部成長を進めていくことができるかに注目している。内部成長では、「ツイン 21」に入居している最大テナントのパナソニックとの契約を含め、賃料増額改定の実績が示されているほか、「松下 IMP ビル」からの大口テナント（アサヒグループ）退去後のリーシングについても、順調な進捗を確認できる。今後についても、保有物件の競争力の維持及び向上に関しては、メインスポンサーグループ等の実績やノウハウもベースに、CAPEX 等の活用を通じた経年対応（築後 20 年超の物件が全 23 物件中 14 物件）がポイントと考える。

- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は 17/12 期末で 42.2%（「名古屋ルーセントタワー」のデットを考慮した場合：43%程度）と、16/12 期末の 41.7%（同：42%程度）と比べやや上昇したものの、AM が想定する範囲内で推移している。含み損益を考慮した資産総額ベースの時価 LTV については、17/12 期末に含み益へ転じたこともあり、16/12 期末の 44.6%から 17/12 期末には 42.1%へ低下した。デット・ファイナンスでは、有利子負債について平均残存年数の長期化、平均金利の低減、返済期限の分散化が進められている。また、新規レンダーも招聘しつつ、みずほ銀行をメインとしたレンダーフォーメーションが維持されており、投資法人債の発行による直接金融へのアクセスや、借入極度額 150 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継続されている。適切なレバレッジコントロール、一段の平均残存年数長期化、返済期限分散化等に関する取り組み状況をフォローしていく。

【ポートフォリオの分析】

本投資法人は、中長期的な観点から、安定した収益の確保と着実な運用資産の成長を目指し、資産の運用を行うことを基本方針に、国内屈指の経済規模と潜在的な成長力を有する三大都市圏（東京圏、大阪圏及び名古屋圏）を重点的な投資エリアとして位置付けた上で、市場規模や投資機会の絶対数等を勘案し、オフィスビルを重点的な投資対象としている。こうした方針の下、取得価格ベースのエリア別投資比率では三大都市圏が 70%以上、三大都市圏を除く政令指定都市及びそれに準ずる主要都市並びに海外が 30%以下、用途別投資比率ではオフィスビルが 70%以上、オフィスビル以外の用に供される不動産等が 30%以下と規定されている。

15 年 4 月に MCUBSR がメインスポンサーとして参画する直前の 14/12 期末時点において、本投資法人のポートフォリオは全 12 物件（オフィスビル 9、商業施設 2、ホテル 1）、資産規模 1,576 億円、取得価格ベースで大阪圏 82.0%、東京圏 16.6%、その他 1.4%の構成であった。その後の継続的な外部成長等を通じ、足元では全 23 物件（オフィスビル 20、商業施設 2、ホテル 1。「名古屋ルーセントタワー」の匿名組合出資持分を含む。）、資産規模 2,613 億円へと拡大している。取得価格ベースで、エリア別では三大都市圏 97.0%（東京圏 49.6%、大阪圏 45.5%、名古屋圏 1.9%）、その他 3.0%、用途別ではオフィスビル 88.1%、商業施設 11.1%、ホテル 0.9%の組入比率となっており、メインスポンサー変更後、東京圏所在のオフィスビルへ投資の軸足を移しながら、上述の方針に基づいたポートフォリオの拡大が進捗しているものとみている。

テナント分散の推移についてみると、外部成長の進展に伴い、最大テナント（パナソニック）がポートフォリオに占める割合は、メインスポンサー変更前に 21.2%（賃料＋共益費ベース）であったものが、現状では 12.7%（同）まで低下した。加えて、OBP2 物件の占める割合も 62.4%（同）から 37.8%（同）へと低下している。今後、中期的目標の資産規模 3,000 億円に達した際には、最大テナント割合は 10%以下（同）、OBP 割合は 30%以下（同）まで改善することが想定されている。一般に資産規模が拡大することで、分散度の上昇に伴うキャッシュフローの安定化、スケールメリットによるコスト低減、物件入替時等における運用の自由度向上などが見込まれ、J-REIT の信用力向上に資するものと JCR では考えており、引き続きスポンサーサポートも活用した物件取得等の取り組みについてフォローしていく。

【主要保有物件の概要】

ツイン 21

- ・ 86年3月に竣工した、鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根・ガラス板葺地下1階付38階建他の高層オフィスタワー。大阪ビジネスパーク（OBP）のシンボリック存在で、パナソニックが入居する「OBP パナソニックタワー」及び、一般企業や領事館が入居する「MIDタワー」の2棟で構成されている。18年2月末時点のテナント数は106、稼働率は97.8%である。
- ・ OBP地区は、超高層店舗・事務所ビル、文化施設等が立ち並ぶ業務高度商業地域で、地域内には超高層事務所ビル、ホテルのほか、OBP円形ホールやIMPホール、いずみホールなどの文化施設も多数立地している。また、大阪市内でも強固な地盤とされている上町台地の北端に位置しており、BCP（事業継続計画）にも対応可能なエリアである。本物件はOBP地区にあって、OsakaMetro長堀鶴見緑地線「大阪ビジネスパーク」駅まで徒歩約1分に位置し、京阪本線「京橋」駅とはプロムナードにより結ばれている。「大阪ビジネスパーク」駅から「心齋橋」駅まで地下鉄利用で約11分。本物件から北東方約400mのJR環状線「京橋」駅より「大阪」駅までは同線利用で約7分であるほか、関西国際空港まで直通電車（「JR 関空快速」）によるアクセスが可能など、都心等への接近性に一定の利便性がみられる。
- ・ 基準階の賃貸面積については高層階で約311坪、低層階で400-500坪を有しており、総賃貸面積は倉庫部分を除き約24,400坪である。築後32年超が経過しており、築浅物件と比べて設備水準はやや劣ると考えられるが、改修・修繕等によりオフィスとしての標準的な設備水準等は確保されており、維持管理の状態も概ね良好。OBP地区の活性化の動向を含め、本物件の競争力の維持・向上にむけた今後の取り組みについて注目していく。

取得日	: 06年8月31日
取得価格	: 68,700百万円
鑑定評価額	: 54,500百万円（17年12月末時点）

イオンモール津田沼

- ・ 03年9月に竣工、開業した、鉄骨造陸屋根地下1階付5階建の都市型ショッピングセンター（SC）。07年12月には店舗内3Fにおいて増築が行われた。「イオン津田沼店」を核に、「スポーツオーソリティ」など約80の専門店等で構成されており、比較的コンパクトなモール形成がなされている。18年2月末時点のテナント数は1、稼働率は100%である。
- ・ 本物件は2階部分が新京成電鉄線「新津田沼」駅に直結しており、最寄駅への接近性は良好。同駅周辺では、新京成電鉄線の線路南西側に各種商業施設（パルコ、ミーナ津田沼等）が営業している一方、本物件が存する線路北東側においては背後に住宅エリアが広がっている。「津田沼」駅周辺エリアは商業施設の競合環境が厳しいエリアと想定されるが、背後に存する住宅エリアや、新京成電鉄沿線を中心とした商圈域を考慮すると、SCとしての競争力は一定程度確保されているものとみられる。
- ・ 本物件において、1階から3階部分については核店舗の「イオン津田沼店」や、飲食・物販店舗を含む専門店からなるモール型SCが形成されており、地下1階、地上4階、5階、屋上には約1,300台収容可能な駐車場、地下1階と地上1階には約2,000台収容可能な駐輪場を備えられている。駐車場へは、モールゾーンに配置された2カ所のエスカレーターによりアクセス可能となっている。築後約15年が経過しているが、維持管理の状態は概ね良好である。

取得日	: 06年8月31日
取得価格	: 26,100百万円
鑑定評価額	: 28,400百万円（17年12月末時点）

（担当）杉山 成夫・松田 信康

■ 格付対象

発行体：MCUBS MidCity 投資法人

【新規】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A+	ポジティブ

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：2018年4月5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(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)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) MCUBS MidCity 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で行っております。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