

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）

### 【変更】

長期発行体格付	A+	→	AA-
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的
債券格付	A+	→	AA-

### ■格付事由

- (1) 三菱商事・ユービーエス・リアルティ（MC-UBS）をメインスポンサーとする総合型の J-REIT。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。MCUBS MidCity（AM）が本投資法人の資産運用業務を担う。AM の株式保有比率については現状、MC-UBS が 85%、関電不動産開発が 15%となっているが、19 年 4 月 1 日付で MC-UBS が 100%となる予定である。現行ポートフォリオは全 23 物件（「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、取得価格ベースで 2,676 億円の資産規模。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しており、現状三大都市圏が 97.1%（取得価格ベース）、オフィスビルが 88.4%（同）を占める。なお、「松下 IMP ビル」の準共有持分 45%について 19 年 3 月に引き渡し予定されている（当該物件引き渡し後のポートフォリオ：全 22 物件、取得価格ベースで 2,565 億円の資産規模）。
- (2) ポートフォリオの改善を企図した資産の入れ替えが続けられている。18/12 期以降「横浜アイランドタワー」を 221 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（「MID REIT 京橋ビル」、「松下 IMP ビル」）を 287 億円で売却した（ただし、「松下 IMP ビル」の準共有持分 45%については 121.5 億円で 19 年 3 月に引き渡し予定）。こうした取り組みを通じ、ポートフォリオの平均 NOI 利回りは 18/12 期の 4.2%（償却後：3.3%）から 19/12 期には 4.4%（同：3.5%）へ緩やかながら高まると予想されている。また、大阪ビジネスパーク（OBP）所在物件への集中度（取得価格ベース）が、18/6 期末の 35.7%から 19 年 3 月末で 26.8%へ緩和される見込みである。18/12 期末で 98.5%（マルチテナントビル：97.8%）のポートフォリオ稼働率、賃料増額改定などのトラックレコードも示されており、今後についても堅調な賃貸事業運営を継続しつつ、ポートフォリオ・キャッシュフローの安定性は従前より向上すると考えている。加えて、レバレッジコントロールの状況や含み益の推移、有利子負債の調達内容、金融機関取引状況などから、健全な財務運営の維持を確認できる。以上を踏まえ、格付を 1 ノッチ引き上げ、見通しは安定的とした。
- (3) 外部成長については MC-UBS グループのサポート機能も活用し、厳選投資により 3,000 億円の資産規模達成を目標としている。「横浜アイランドタワー」は、スポンサー力を活用した本投資法人初の PRE 提案により取得に至った。引き続き相対取引を中心とした取得を目指すと考えられるが、本投資法人の取得時の目線に沿った形での外部成長や、これを通じたポートフォリオの物件分散の拡大と OBP 所在物件（「ツイン 21」）への集中度の緩和が一段と進展していくかに注目している。内部成長に関しては、賃料ギャップの縮小あるいは解消による収益のアップサイドの取り込みや、保有物件の経年対応（築後 20 年超の物件が全 23 物件中 13 物件）の状況をフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は、17/12 期末の 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）から 18/12 期末で 43.8%（同：44%程度）へやや上昇したが、19 年 3 月には 42.5%（同：43%程度）に改善する計画である。財務バッファとなるポートフォリオの含み益は 18/12 期末で 102 億円（含み益率：4.0%）を確保し、増加傾向にある。デット・ファイナンスではみずほ銀行をメイ

ンとしたレンダーフォーメーションを維持しつつ、投資法人債の発行による直接金融へのアクセス、コミットメントライン（借入極度額 150 億円）の設定による資金調達手段の多様化も図られている。引き続き、適切なレバレッジコントロールの継続や、一段の返済期限の分散化、平均残存年数の長期化などの取り組み状況に注目している。

## 【主な新規取得物件の概要】

### 横浜アイランドタワー

- ・03 年 2 月に竣工した地下 3 階付 27 階建、延床面積約 12,500 坪の店舗付オフィスビル。「みなとみらい 21」エリアと「関内」エリアの結節点に立地しており、中小規模のビルが多い周辺エリア内で最大級の規模を有する。横浜高速鉄道みなとみらい線「馬車道」駅直結、JR 根岸線・横浜市営地下鉄ブルーライン「桜木町」駅及び「関内」駅より徒歩約 5 分など、最寄駅からのアクセスは良好である。なお、本物件は区分所有建物となっており、本投資法人は建物の区分所有権（全体共用部分共有持分割合：93.41476%、高層棟一部共用部分共有持分割合：100%）及びその敷地となっている土地の共有持分（共有持分割合：89.57%）を信託財産とする信託受益権を取得している。
- ・「馬車道」駅直結の立地や、本投資法人の取得対象外ではあるものの低層棟のデザイン、外観にはランドマーク性が認められる。オフィス部分の基準階賃貸面積が約 320 坪、天井高 2,700mm、OA フロア（100mm）、ゾーン別空調等テナントニーズを充足しているとみられ、周辺の類似不動産との比較において、仕様・設備等に一定の優位性があると考えられる。また現在、隣地において横浜市新市庁舎が建築中（20 年 1 月竣工予定）であるなど、近隣の再開発地区計画の下、大型複合ビル等の開発が進められており、今後の街並みの変化等立地面での成長ポテンシャルの顕現化が期待される。
- ・築後約 16 年を経過しているが、維持管理の状況は概ね良好である。18 年 12 月末時点の稼働率は 98.2%となっている。

取得日 : 18 年 9 月 14 日  
 取得価格 : 22,100 百万円  
 鑑定評価額 : 23,700 百万円（18 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

### 【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
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

1. 信用格付を付与した年月日：2019 年 2 月 28 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） MCUBS MidCity 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