

2011年12月26日

## 【格付維持】

## ユナイテッド・アーバン投資法人

発行体格付： A+ [格付の方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&amp;I)は上記の格付を公表しました。

## 【格付理由】

ユナイテッド・アーバン投資法人(UUR)は2003年12月に上場した不動産投資法人(J-REIT)。全国主要都市のオフィスビル、商業施設、ホテル、住宅などに投資する総合型ファンド。スポンサーは丸紅をメインに、クレディ・スイス・プリンシパル・インベストメンツ・リミテッド東京支店、極東証券の3社。

UURは幅広い投資対象の中から「本源的価値」を有する不動産の取得を行うとの投資方針を掲げ、着実に外部成長を続けている。2010年12月には日本コマーシャル投資法人(NCI)を吸収合併することにより資産規模を大きく拡大し、さらに2011年に入って300億円を超える新規投資を行った。資産規模は4100億円超に達し、総合型としては最大、業界全体で見ても第4位の規模である。用途別の内訳は、オフィスビル47%、商業施設32%、ホテル12%、住宅9%、地域別の内訳は、東京23区37%、その他首都圏26%、地方37%(いずれも取得価格ベース、2011年10月末時点)となっている。資産規模拡大に伴い、ポートフォリオの分散が進んでおり、最大物件の新大阪セントラルタワーのシェアは5.7%まで低下している。

合併前まで一貫して6%以上の高いNOI利回りを確保してきたが、NCIから承継した物件の賃料収入低下の影響により、NOI利回りはしばらく低下する見通しである。直近(2011年10月末)のオフィスビルの稼働率は91.6%とやや低い水準にある。稼働率の引き上げなどにより、NCIから承継した物件の収益性を早期に回復させることが今後の課題である。

NCIとの合併によって総資産有利子負債比率は一時的に上昇したが、2011年6月に565億円に上る大規模な公募増資を実施し、財務内容は良好な状態に戻った。現在の同比率は47%程度にあるとみられるが、UURは今後も同比率を概ね50%以内で運営する方針である。

公募増資の実施以降、比較的有利な条件での借り入れが進んでいる。NCIから承継した負債は金融コストが高いものが多いが、既に合併時の1341億円から400億円以上減らしており、今後も順次借り換えが進むことによって、金融コストや調達デュレーション、返済期限の分散状況も改善していこう。国内主要金融機関との関係は良好で、全ての有利子負債は無担保・無保証であり、財務の柔軟性が確保されている。コミットメントラインは現時点で155億円設定しており、全額が未使用である。

格付の方向性は安定的。資産規模拡大によってポートフォリオの分散が進み、総合型REIT最大手としてREIT市場での存在感が高まった。合併によって上昇したレバレッジも早期に改善し、資金調達も円滑に進んでいる。一方で、NCIから承継した物件が苦戦していることから、その収益性の回復動向について注視していきたい。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

## 【格付対象】

発行者：ユナイテッド・アーバン投資法人(証券コード：8960)

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	A+ (維持)	安定的

名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
第2回無担保投資法人債	100	2005年07月12日	2015年07月10日	A+ (維持)
第2回無担保投資法人債	170	2007年04月13日	2012年04月13日	A+ (維持)
第3回無担保投資法人債	100	2010年06月17日	2013年06月17日	A+ (維持)
第4回無担保投資法人債	150	2010年12月17日	2013年12月17日	A+ (維持)

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp  
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室 (広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。

## 信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	松田 史彦
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	神林 尚

信用格付を付与した日	2011年12月21日
主要な格付方法	R&Iの信用格付の基本的な考え方 [2011. 08. 15] J-REITの格付方法 [2010. 08. 24]

上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。

<http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html>

評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。

<http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/index.html>

格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。

<http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html>

格付関係者	ジャパン・リート・アドバイザーズ ユナイテッド・アーバン投資法人
-------	-------------------------------------

注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。

利用した主要な情報 品質確保のための措置	決算書類、適時開示情報 公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保されている決算書類であること。証券取引所に開示された情報であること。
情報提供者	格付関係者

## 信用格付の前提、意義及び限界

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp  
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室（広報担当） TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html> をご覧ください。