

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。

ユナイテッド・アーバン投資法人（証券コード：8960）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
債券格付	A A

■格付事由

- (1) 商業施設、オフィスビル、ホテル、住居、その他施設など、多用途の不動産を投資対象とする総合型の J-REIT。丸紅リーoadバイザーズが本投資法人の資産運用業務を担っており、その株主は第一ライフ丸紅リアルエステート（丸紅と第一生命ホールディングスがそれぞれ 50% 出資している合弁会社。以下「DMRE」）。不動産の本源的な価値に依拠しつつ、最適なポートフォリオの構築を図ることを掲げている。現行ポートフォリオは 147 物件、取得合計価格は 7,302 億円。取得価格ベースでの用途別比率は商業施設 27.7%、オフィスビル 31.4%、ホテル 23.0%、住居 6.8%、その他 11.1%である。
- (2) 底堅い不動産投資需要により取得競争が激化するなかにおいても、6 年ぶりとなる公募増資も活用しながら、26/5 期以降、「モレラ岐阜」（追加取得）を含む計 9 物件を取得する一方、「UUR 心斎橋ビル」を含む 3 物件を譲渡（分割売却を含む）した。こうした継続的な物件入替を通じて平均築年数も若返るなど、ポートフォリオの質的改善が確認できる。好調なマーケット環境も背景に、賃貸事業運営についても 26/5 期において修正 NOI 利回り 5.5%（取得価格ベース）、稼働率 97.8%と堅調に推移している。これらのトラックレコードや総合リートとしての分散効果、主要物件への集中度を踏まえると、引き続き安定した賃貸事業運営が可能と JCR ではみている。財務面では有利子負債の調達内容、LTV コントロールや含み益の推移などから、健全な財務運営が継続されている。以上を踏まえ格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 本投資法人では中長期目標として 27 年までの 3 年間で 600～900 億円程度の資産入替を進めている。DMRE の運用受託資産残高は 26 年 3 月末時点で 2 兆円に到達しており、スポンサーサポートを通じたパイプラインの拡充も期待されるほか、資産運用会社独自のソーシングルートも有している。引き続き、スポンサーの幅広い機能の活用を含めた外部成長の動向に注目していく。内部成長では、各アセットにおいて賃料の引き上げが進んでおり、なかでもオフィスビルでは賃料ギャップの拡大を捉えた積極的な増額改定（26/5 期で改定増額率+8.7%、入替増額率+13.0%）が進捗しているほか、商業施設では大型テナントとの賃料増額交渉が奏功し、大幅な増額を実現している。加えて、譲渡資産の資金も活用しながら、約 3 年間で 150～200 億円規模（ROI 目標 10%以上）の既存物件バリューアップ投資を計画しており、その実施状況もフォローしていく。
- (4) 総資産ベースの LTV は 26/5 期末で 44.4%と、資産運用会社が巡航レベルとする範囲内でコントロールされている。ポートフォリオの含み益は、26/5 期末時点において 2,141 億円（含み益率：30.6%）と十分な財務バッファを有する。また、レンダーフォーメーションの構成にも大きな変更がないほか、26/5 期末で 3.3 年の有利子負債の加重平均残存期間、返済期限の分散化などの実績も確認できる。金利上昇環境下では加重平均金利は上昇しているものの、借入期間の短期化や変動金利調達を柔軟に活用することで調達コストの抑制を図っている。資金調達及びリファイナンス実績などを勘案すれば、財務面に特段の懸念点はない。

（担当）秋山 高範・古口 雄介

■格付対象

発行体：ユナイテッド・アーバン投資法人

【据置】

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 21 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	2021 年 3 月 23 日	2036 年 3 月 21 日	0.760%	AA
第 22 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）（サステナビリティボンド）	35 億円	2021 年 10 月 28 日	2031 年 10 月 28 日	0.400%	AA
第 23 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）（グリーンボンド）	70 億円	2023 年 10 月 17 日	2026 年 10 月 16 日	0.460%	AA
第 24 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）（グリーンボンド）	33 億円	2025 年 5 月 21 日	2028 年 5 月 19 日	1.172%	AA
第 25 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）（グリーンボンド）	13 億円	2025 年 5 月 21 日	2030 年 5 月 21 日	1.394%	AA

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2026年9月15日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：秋山 高範
主任格付アナリスト：秋山 高範
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） ユナイテッド・アーバン投資法人
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. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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、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