

2011年09月28日

## 【格付維持/方向性変更】

## 平和不動産リート投資法人

発行体格付： BBB [格付の方向性： 安定的 → ポジティブ]

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】

平和不動産リート投資法人(HFR)は東京圏を中心に中小型オフィスビルと住宅に投資する複合型REIT。2009年10月に平和不動産が、資産運用会社(現平和不動産アセットマネジメント)の株式100%を取得し、単独スポンサーとなった。

今回、格付の方向性をポジティブに変更した理由は(1)合併、物件売却、リーシングの進捗により、ポートフォリオの質及び収益性に一定の改善が見られること(2)合併により一時的に悪化した財務が回復の方向にあること(3)平和不動産のサポートにより事業・財務両面での改善が今後も見込まれること—などによる。

2010年10月にジャパン・シングルレジデンス投資法人(JSR)を吸収合併した。JSRの物件は安定したキャッシュフローを生み出している賃貸住宅が中心であり、資産規模も大きく拡大し、質、量の両面で資産内容の改善に寄与した。現在のポートフォリオは取得価格ベースでオフィスビル34%、住宅63%、宿泊特化型ホテル3%。東京23区の物件が77%を占める。

一方で、合併前から保有するオフィスビルは小型物件が多く、競争力が高いとはいえない。住宅の中にも不動産の価格高騰期に取得し、収益が低迷している物件が散見される。HFRはポートフォリオ再構築の一環として、2011年2月に特に含み損が大きい3物件(簿価合計146億円)を売却し、損失を合併により生じた負ののれんによる剰余金で処理した。剰余金は大幅に減少したものの、HFRは今後もスポンサーの協力を得ながら、ポートフォリオの改善に向けた取り組みを継続する方針である。

オフィスビルの稼働率が賃料調整等によって大きく改善したため、全体の稼働率は94%台まで回復した。ただ、オフィスビルの競争力や厳しい市況を勘案すると、収益の先行きにはなお不安が残る。住宅の収益は需要が多いシングルタイプが大半を占めており、現状程度の水準で安定的に推移しよう。

有利子負債比率は40%台半ばの水準にとどまる。ただし、2011年5月末時点の鑑定評価額ベースでは50%を超えており、必ずしも低い水準とはいえない。HFRは今後も現状より大きく有利子負債比率を引き上げることなく、保守的な財務運営を維持する方針である。

資金調達状況はスポンサーの信用力を背景に改善傾向にある。JSRの有利子負債約305億円を全額短期で承継した結果、負債構成が一時的に悪化した。その後のリファイナンスにおいて、調達年限の長期化、借入先及び返済期限の分散、金融コストの削減等を進めた。もっとも、担保余力、調達年限の長さ、借入先のバランス、金融コストなど改善の余地は依然として残る。

今後の課題としては(1)物件の取得・入れ替えによりポートフォリオの質・収益性の向上と着実な成長の実現(2)調達年限の長期化、借入先のバランスの是正、金融コストの低減等、財務基盤の更なる強化—などが挙げられよう。ただ、優良物件の取得については競合環境がやや厳しいこともあり、ポートフォリオの改善ペースは緩やかなものにとどまる可能性がある。資金調達面は他のREITと比べてなお改善の余地が大きく、2012年には100億円の投資法人債の償還が控えており、それに向けた調達基盤の更なる強化が必要である。一方で、不動産分野で相応の事業基盤を有する平和不動産のコミットメントが比較的明確な点はプラス材料である。HFRがこれらの課題をいかに解決し、事業・財務基盤の一層の強化を図ることができるかに注目していく。

■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：平和不動産リート投資法人(証券コード：8966)

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	BBB（維持）	安定的 → ポジティブ

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	2007年10月31日	2012年10月31日	BBB（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09月26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/RatingDeterminationPolicies.pdf>

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	平和不動産アセットマネジメント 平和不動産リート投資法人
-------	---------------------------------

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。