



# News Release

08-D-1411  
2009年3月26日

## グローバル・ワン不動産投資法人 (証券コード: 8958)

長期優先債務新規格付 : 「 AA- 」 (ダブルAマックス)  
 格付けの見通し : 「 安定的 」  
 債券新規格付 : 「 AA- 」 (ダブルAマックス)

株式会社日本格付研究所 (JCR) は、以下のとおり長期優先債務\*ならびに投資法人債 (既発行) の新規格付けをいたしましたのでお知らせします。

\* 長期優先債務格付けとは、債務者 (発行体) の債務全体を包括的に捉え、その債務履行能力を評価したものです。このうち、期限1年以内の債務に対する債務履行能力を評価したものを短期優先債務格付けと位置づけています。個別債務の評価 (債券の格付け、ローンの格付け等) では、債務の契約内容、債務間の優先劣後関係、回収可能性の程度も考慮するため、個別債務の格付けが長期優先債務格付けと異なること (上回ること、または下回ること) もあります。

発行体: グローバル・ワン不動産投資法人

### 【新規】

(対象)	(格付)	(見通し)
・ 長期優先債務	AA-	安定的

(対象)	(発行額)	(発行日)	(償還期限)	(利率)	(格付)
第1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)	250億円	2005年10月21日	2010年10月21日	年1.08%	AA-

担保提供制限 : 本投資法人が国内で既に発行した、又は国内で今後発行する他の無担保投資法人債 (ただし、第2回無担保投資法人債を含み、担付切替条項が特約されている無担保投資法人債を除く)

その他の特約 : なし

投資法人債管理者 : 不設置

発行登録枠 : (発行予定額) (発行予定期間)  
2,000億円 2007年10月5日から2年間

(対象)	(発行額)	(発行日)	(償還期限)	(利率)	(格付)
第2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)	100億円	2005年10月21日	2012年10月19日	年1.51%	AA-

担保提供制限 : 本投資法人が国内で既に発行した、又は国内で今後発行する他の無担保投資法人債 (ただし、第1回無担保投資法人債を含み、担付切替条項が特約されている無担保投資法人債を除く)

その他の特約 : なし

投資法人債管理者 : 不設置

発行登録枠 : (発行予定額) (発行予定期間)  
2,000億円 2007年10月5日から2年間

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
http://www.jcr.co.jp

<情報提供電子メディア (検索コード)>

BLOOMBERG (和文: JCRA / 英文: JCR) REUTERS (EJCRA)  
QUICK (和文: QR / 英文: QQ) JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026



# News Release

## 【格付評価のサマリー】

本投資法人は03年9月に8番目のJ-REITとして上場、明治安田生命グループ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、近畿日本鉄道グループ、キャップマークジャパン・グループの四大株主グループの等分出資を中心に設立されたグローバル・アライアンス・リアルティ株式会社がその資産運用業務を担当している。主として三大都市圏の立地の優れたクオリティの高いオフィスビルへの投資に特化し、東京圏を中心に7物件、取得価格総額1,303億円となっている。現時点においては、比較的保守的なLTV水準で財務コントロールがなされており、「投資主の最大利益」を目標に市況に応じた機動的な運営を行うものとしている。デット・ファイナンスについては、長期固定化を原則としつつ金融機関取引の安定化が図られ、現在の財務構成について特段の懸念事項はない。スポンサーからの独立性と協業のバランスに特色ある運営方針のもと、足下の市場環境から現在の慎重な運用が当面継続されるものと考えられるが、今後の物件取得に際しての投資方針の継続性、及び資金調達動向が財務構成に与える影響については、引き続き注視していく。

## 【格付事由】

- (1) グローバル・ワン不動産投資法人（以下、本投資法人）は03年4月16日に設立され、同年9月25日に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場した不動産投資法人（J-REIT）である。不動産投資法人としては8番目に上場（現在、J-REITは計41投資法人が上場している）した、主として三大都市圏の立地の優れたクオリティの高いオフィスビルへの投資に特化した方針を持つ投資法人である。

資産運用会社であるグローバル・アライアンス・リアルティ株式会社（以下、GAR）は、明治安田生命グループ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、近畿日本鉄道グループ、キャップマークジャパン・グループの四大株主グループの等分出資により設立された。株主であるスポンサーが、四つの企業グループを中心に分散されていることに関して、JCRではスポンサーの既存のビジネスラインをフルに活用した不動産賃貸事業の運営という体制ではなく、後述する本投資法人の投資方針には相応しい利益相反の可能性を排除する仕組みとして、現段階では有効に機能しているものと考えている。

GARは、「投資主の最大利益の達成」を目的として、本投資法人の運用業務、並びに投資家に不動産の運用管理や不動産投資に関する助言を行う不動産運用マネジメント業務の二つを手がけている。

09/3/1現在、GARの役員員数合計37名のうち、スポンサーである明治安田生命保険相互会社から常勤取締役2名（現時点においては2名共に既に転籍）、非常勤取締役1名、及び従業員3名が、加えて三菱UFJフィナンシャル・グループからは常勤取締役1名、非常勤取締役2名、及び従業員1名が、近畿日本鉄道グループからは非常勤取締役1名について、それぞれ出向を受け入れている。

GARにおいては、既に本投資法人に関する不動産賃貸事業のトラックレコードを積み重ねており、こうした運用会社独自の不動産投資に関する実績・ノウハウ以外にも、スポンサーグループ四社との間との協業も活用できる体制が整えられているものと判断している。

本投資法人は、「近（立地の優れた物件）・新（築年数の浅い物件）・大（大型の物件）」のキーワードで表現される、立地や建物スペックの優れたオフィスビルへの投資を行うことにGARのマネジメントがこだわりをもってその投資方針を策定・運用しており、足下では複数の大口テナント退去により全体の稼働率が95%を若干下回っているものの、これまでのトラックレコードでは、比較的長期間にわたって90%台後半の高い稼働率を実現してきている。また、前述のような投資方針の結果として、一物件あたりの投資額が平均で186億円と、他の投資法人と比較した場合高い金額になっていることが特徴的である。こうしたクオリテ

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
http://www.jcr.co.jp

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026



# News Release

イの高い物件への選別的かつ集中的な投資スタンスの徹底によって、一物件あたりの含み益も非常に大きいことも着目に値する(08年9月の直近決算時の鑑定価格ベースでの一物件あたり含み益は約66億円)。なお、以下は本投資法人の基本スタンスとその評価に関するサマリーである。

## ① 投資戦略

「投資主の最大利益」を最終目的としつつ、「長期的資産価値の維持」「安定賃料収入の確保」に重点を置いたポートフォリオの構築を行うことに重点を置くものとしている。なお、前述のキーワードである「近・新・大」はこうした重点ポイントを充足する投資対象物件を端的に表現したものとして定義されている。

## ② スポンサーとの関係

GAR は、前記のように4つのグループ株主による14.9%ずつの等分出資で設立されている。この背景には、各グループの意向が一方的に投資法人の運営に反映されることのないよう、相互牽制が機能することを意識し、「投資主の最大利益」を実現するものとしている。一方で、スポンサーが所有する物件等への取得に関しては、優先交渉権などについての「パイプライン契約」等の締結は行っていないものの、明治安田生命保険相互会社等のスポンサールートでの取得に関しても実績がある。このように、運用上の懸念を排除するため一定の距離を置きながらも、出向者の受け入れなどによる各スポンサーとの間との良好な関係が保たれているものと判断される。

## ③ 運営管理

「長期的資産価値の維持」の観点からは、賃貸経営上の問題が浮上する前の段階での追加的な投資を行うなど、テナント満足度に配慮した物件の競争力の維持向上のためのリニューアルには積極的に対応している。また、GAR には、兼業している不動産運用マネジメント業務(投資助言業務等)との共通のプラットフォームとして、ビル経営上の運営コスト(管理費・光熱費・修繕等の工事費など)の把握やその適正水準についての調査等を行う調査部が設置されており、本投資法人の運用にも積極的に活用を行っているとのことである。

## ④ 資金調達

長期の安定的な不動産運用を行い、また金利上昇リスクを排除するという観点から、デット・ファイナンスは長期・固定金利での調達を原則にしており、現段階までの調達はこの原則通り実現されている。一方で、後述のように投資法人債への依存度がやや高く、またこの結果として満期日の分散が不十分であることについての対応が、今後のリファイナンス時に配慮されることがより望ましいものと JCR では考えている。なお、現状(第10期:08年9月期)ではLTVは簿価ベースで39.1%、時価(期末評価額)ベースでは29.2%と低い水準でコントロールされている。

JCR では、現在のところ、これらの基本理念・方針に合致したファンド・マネジメントが着実に実行されていることが確認できているものと考えている。ただ本投資法人の財務については、GAR では今後の物件取得の機会や市場動向の変化によって柔軟かつ機動的なLTVコントロールなどの運営を行っていく方針であり、実際にLTV水準が現状より相当に高い時期もあった。JCR では、GAR は不動産市況の軟化を受けて当面の間慎重な運用方針を継続していくものとしており、現在までの実績と確立された基本理念から、投資主の利益を重視して状況に応じて積極的なレバレッジ活用を許容する運営戦略が、本投資法人の運営において直ちに大きなリスク要因に繋がるような懸念を持つ必要はないと判断しているものの、今後の運用及び財務の状況については、運営戦略の継続状況と併せて注視していく。

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

<情報提供電子メディア(検索コード)>

BLOOMBERG(和文:JCRA/英文:JCR) REUTERS(EJCRA)  
QUICK(和文:QR/英文:QQ) JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL:03-3544-7013 FAX:03-3544-7026



# News Release

## 【オフィスビル投資に係る論点と本投資法人の格付け上の評価】

- (1) 投資法人の格付けにおいて、JCR では「資産運用会社及びそのスポンサーとの連携による『ゴーイング・コンサーン』の不動産賃貸事業運営会社としての側面」と「所有する不動産の価値に依拠した『アセット・ファイナンスの導管体』としての側面」の二つの特徴を併せ持つ事業体として、その両方の側面から信用力を検討していくべきものとしている。一方、こうした観点からオフィスへの投資に特化する投資法人について考えた場合には、投資対象として定義している物件の規模やスペックとその運営にかかる方針・戦略について、トラックレコードに表象される実績との対比も踏まえて検討することが重要であるものと考えている。

一般に、居住用不動産と比較した場合、賃貸不動産としてのオフィスビルの特性は、その賃料水準の変動が景気や環境による影響を相対的に受けやすいものとして考えられている。市場で公表されている調査会社等による賃料データは、新規の募集賃料をベースとしたものが一般的であり、04年以降の不動産市況の改善局面において、こうした数値の急回復を見る限りにおいては、オフィス系投資法人の投資口価格が人気化し、その反作用として足下では景況感の後退に伴って正反対の反応も散見されている。一方で、特定の物件（またはポートフォリオ）の稼得する賃料について考えた場合、既存テナントとの契約が終了し、新しいテナントとの契約が締結・開始されない限り、こうした市場賃料水準の変動が稼得キャッシュフローに与える影響は大きく顕現化はしない。一般に広く利用されている「普通賃貸借契約」の場合には、通常二年に一度の契約更新時において、賃料の見直しが行われたとしても、その変動幅は市況の影響を受ける新規賃料に比べて穏当な水準に収まることが多いことがその理由である。（一般に「継続賃料」と呼ばれているが、募集賃料に比較して水準は個別の契約時期や期間に左右されることが多く、また一般に公表される性格のものではないため、データとしての入手は通常の場合難しい。なお、賃料増減額訴訟においても、契約更新前賃料の水準と極端に乖離した判断が下される事例は多くない模様である。）

こうした事実を踏まえて、オフィス物件を主たる投資対象とする投資法人については、その規模とスペックによって、大きく分けて「賃料負担能力の高い大企業」を主たるターゲットとして所有物件のクオリティを重視する戦略、あるいは潜在的なテナントマーケットとしての厚みを評価し「法人数で圧倒的多数を占める中小企業」をターゲットとして小口多数の中小型オフィスに分散したポートフォリオを構築する戦略、の二つが考えられる。格付けの視点としてはどちらかの戦略に予断を持って優劣を判断するものではなく、いずれの場合もそれぞれの指向する戦略を、実際の不動産運用業務に落とし込んで実現させていくためのスポンサーからのサポートを含めた運用会社のノウハウと、実際に構築された物件ポートフォリオ自体のパフォーマンスを併せて検討し、個別に判断していくこととなる。この際には、こうした賃貸事業運営によるキャッシュフローを生成していく力が、どの程度安定的であると判断可能かが大きなポイントとなる。

- (2) 本投資法人は、前記のように「近・新・大」のオフィス賃貸マーケットにおいて優位性を持つ物件へを慎重に選定して投資するとの方針であるため、現時点で保有している不動産は7物件（総取得価格は約1,303億円、08年9月の直近決算時の総期末評価額は約1,730億円）に留まる。こうした方針の結果として一物件あたりの平均投資額は、08年9月の直近決算時の算定評価額ベースで247億円と他の投資法人と比較しても大きく（貸借対照表計上額ベースでは181億円。なお、内訳については後記の図表1を参照）なっている。また、賃貸可能面積で加重した平均築年数については、10.6年とオフィスビルを対象とした投資法人の所有物件としては経年が比較的新しいポートフォリオであると言えよう。さらに、建物の物理的スペックの参考指標として、地震リスク分析評価報告書におけるPML値を見た場合にも、それぞれの物件が1.3%～4.9%と、低い数値に収まっている。

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
http://www.jcr.co.jp

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026



# News Release

このように、前記の「キャッシュフロー安定性」の評価という観点からは、後者の「物件クオリティ」に重点をおいたスタンスとの理解での評価を行うこととなる。既述のように、賃料負担能力の高いテナントは、往々にして大企業に多く、支店需要等の場合を除き、賃借を希望する面積（1フロアあたり面積及び総賃借面積の両方）は、通常の場合中小型の物件には収まらない規模※であり、また内装や設備等のスペックに対する要求水準も高いものが想定される。

※単に床面積の問題以外にも、建物について「規模が大きいことによって視認性や広く一般へのビル名称の認知度が高い」「エントランスホールが広々として、高級感がある」等の定性的な側面についても、テナント満足度や出口での売却時の評価を考慮して、GAR では「大」の要素に含まれるものとして注目しているとのことである。物件の定量面だけではなく、マネジメントを行う役職員の不動産投資の経験に裏打ちされた独自の選別眼を持って投資を実行していることもGAR の一つの特徴であると言えよう。なお、オフィスの場合と異なり、居住用不動産については、坪あたり賃料が高い物件でもテナントあたりの賃借スペースには自ずと限度があることから、建物に一定の規模がなければ高い収益性を望めないということにはならないことが一般的であろう。また、商業施設の場合については、立地とテナント特性に応じた適正な規模が自ずと存するものと考えられる。このように、それぞれの用途に応じて建物規模とその収益性について考慮する必要があるものと考えられる。

本投資法人の所有する物件とそのトラックレコード(物件毎の稼働率については後記の図表2を参照)を見る限り、足下では大口テナントの退去による影響から低下している状況が見受けられるものの、PMとの協業による空室の埋め戻しも進捗しており、趨勢的に弱含みに転じたと判断するのはやや早計であるものと考えている。こうした現況も踏まえて、投資法人の発足後期間全体としては90%台後半を継続して維持してきていることからあわせると、各所有物件について前述のようなテナントのニーズを一定以上継続的に満足させることが可能な物件として、GARの投資方針との一致を読み取ることが可能なものと判断される。

なお、物件の取得ルートとしては7物件中3物件がスポンサーの明治安田生命グループのルートで、1物件が同じく近畿日本鉄道グループからであり、残りの3物件についてはGARの独自ルートによるものである。現在の評価額を判断するに、相応に慎重な査定によって取得の決定がなされてきたものと考えられる。

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

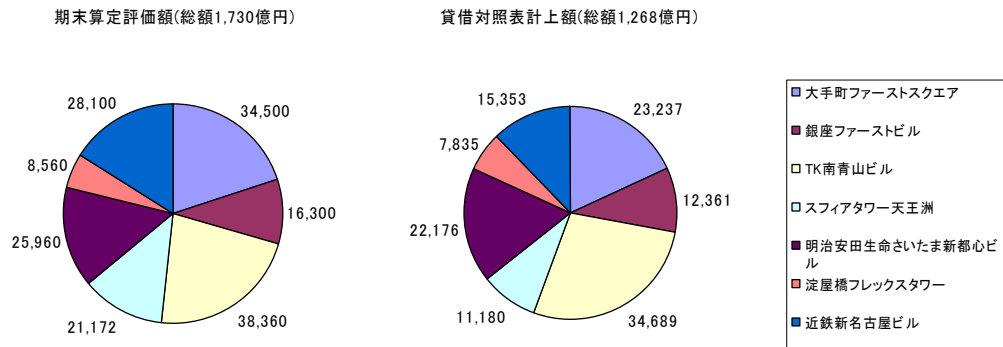
＜情報提供電子メディア（検索コード）＞

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信JLS

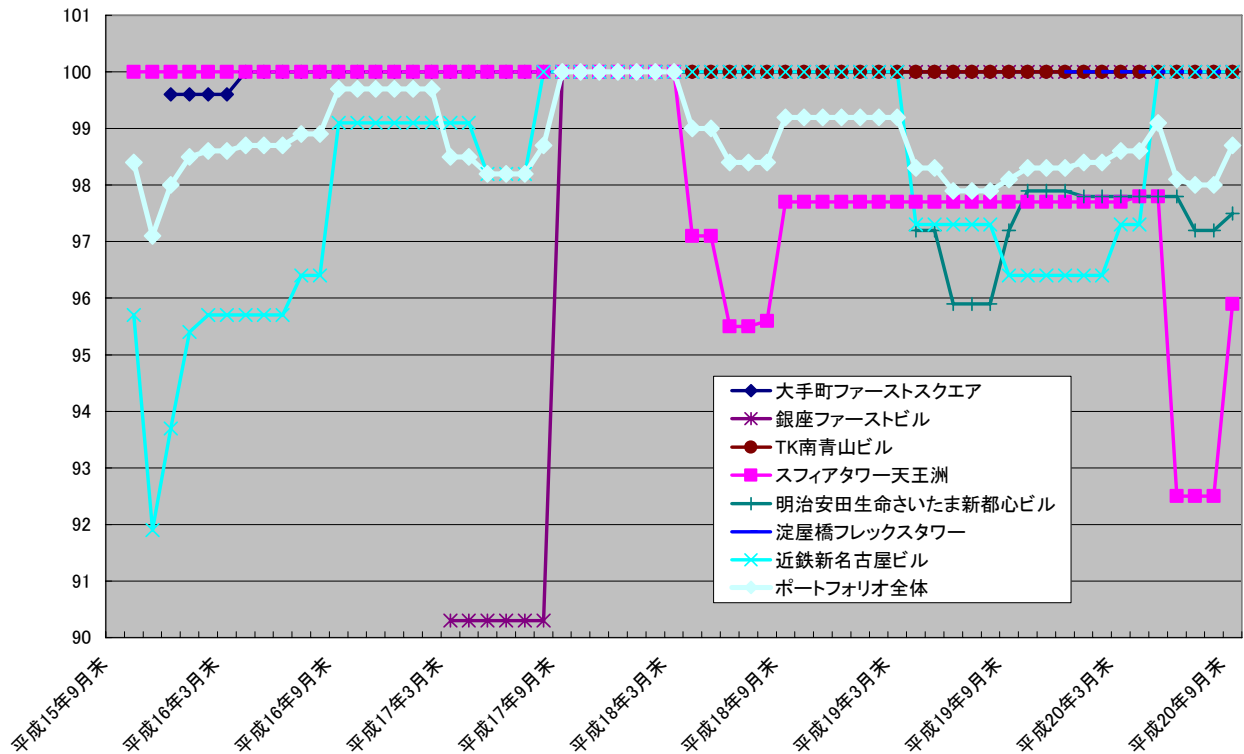
＜お問い合わせ先＞

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

(図表1) 本投資法人の所有物件



(図表2) 各物件及びポートフォリオ全体の稼働率



格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
http://www.jcr.co.jp

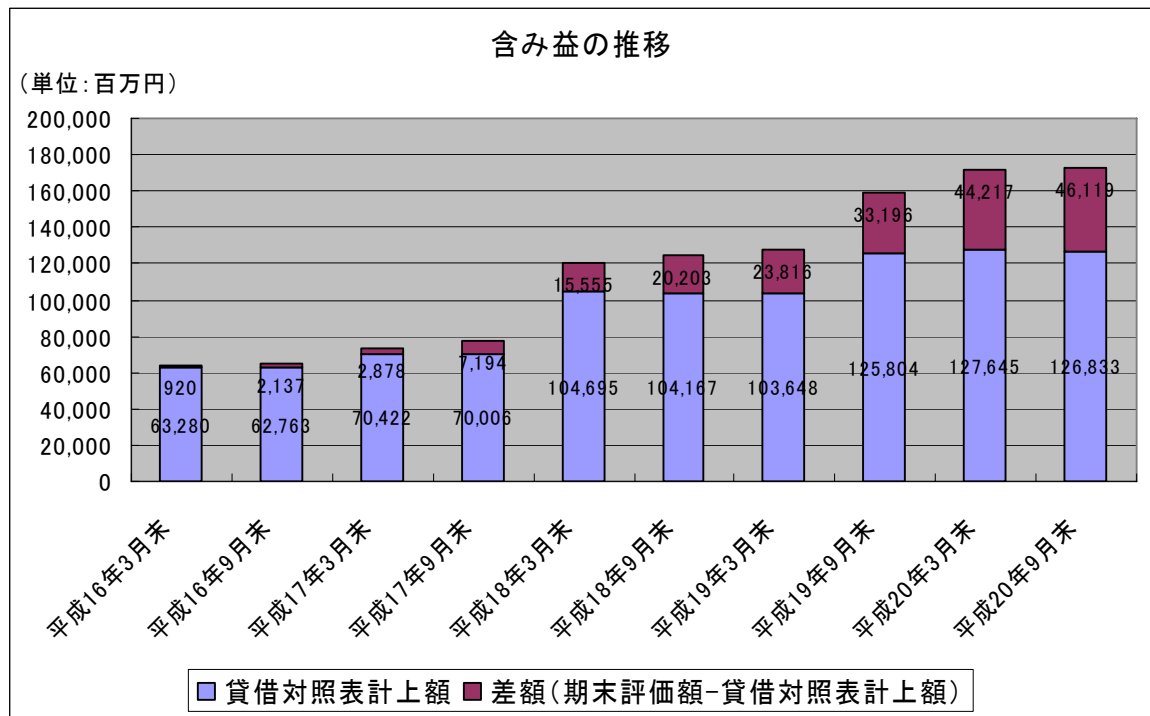
<情報提供電子メディア(検索コード)>

BLOOMBERG (和文: JCRA / 英文: JCR) REUTERS (EJCRA)  
QUICK (和文: QR / 英文: QQ) JIJI PRESS 共同通信JLS

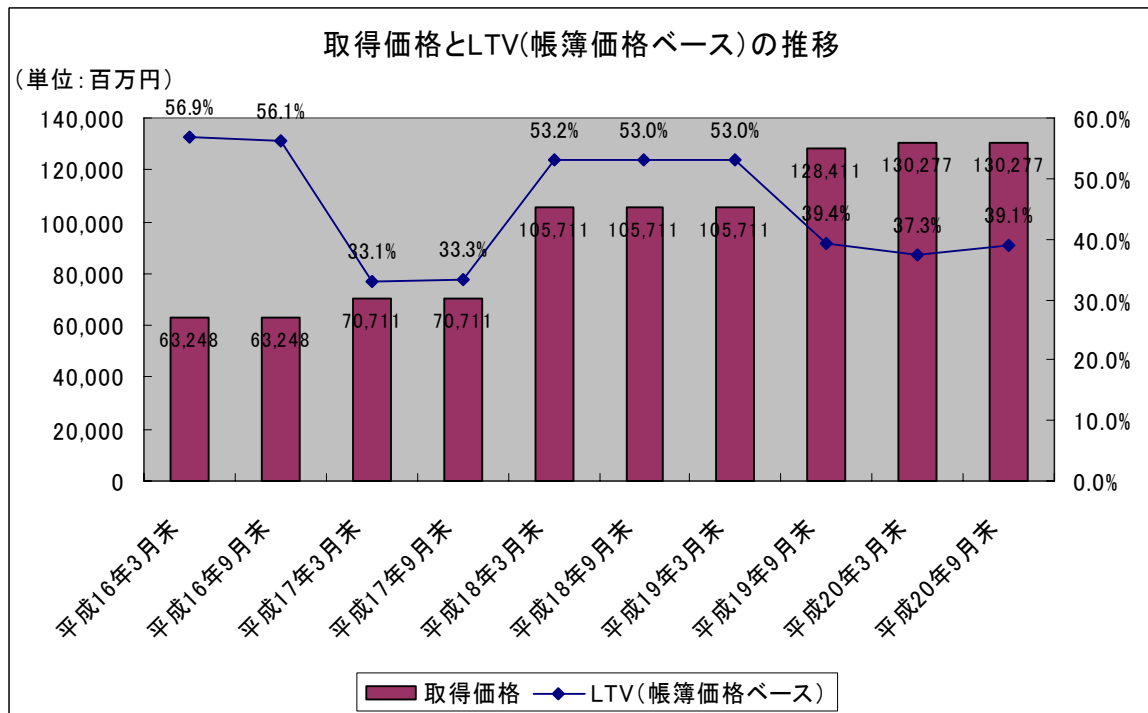
<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026

(図表3) 含み益(期末評価額-貸借対照表計上額)の推移



(図表4) 取得価格とLTV(帳簿価格ベース)の推移



格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、信用リスクの判断や個別の債券、商業紙等の売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

< 情報提供電子メディア (検索コード) >

BLOOMBERG (和文: JCRA / 英文: JCR) REUTERS (EJCRA)  
 QUICK (和文: QR / 英文: QQ) JIJI PRESS 共同通信JLS

< お問い合わせ先 >

情報・研修部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026



# News Release

## 【ポートフォリオの分析】

### (1) 物件数および取得価格

現在のポートフォリオは全7物件（いずれも主たる用途がオフィス）から構成される。本投資法人は、上場日（2003年9月25日）の翌日（2003年9月26日）に「スフィアタワー天王洲」、「近鉄大森ビル」、「近鉄新名古屋ビル」の3物件を取得して運用を開始した。その後、2003年12月25日に「大手町ファーストスクエア」、2005年3月29日に「銀座ファーストビル」、2005年10月21日に「TK南青山ビル」、2007年4月25日に「明治安田生命さいたま新都心ビル」、2008年1月31日に「淀屋橋フレックスタワー」をそれぞれ取得してきた。一方、物件売却については、2004年10月1日に「近鉄大森ビル」を、2007年10月2日に「スフィアタワー天王洲」の一部（信託受益権の準共有持分の33%）を売却してきた。

7物件の取得価格総額は約1,303億円、取得時の総鑑定評価額は約1,314億円、08年9月の直近決算時の総期末評価額は約1,730億円であり、一物件当りの平均取得価格は約186億円となっている。いずれの物件も取得価格は取得時鑑定評価額を下回っている。

不動産鑑定評価書は(財)日本不動産研究所、大和不動産鑑定(株)、(株)中央不動産鑑定所により発行されている。JCRでは、本件格付けにあたって受領した不動産鑑定評価書・エンジニアリングレポートの精査を行っている。実際の賃貸借契約賃料と周辺の賃料相場との比較を含め、不動産鑑定評価書上の想定賃料の妥当性、利回り等の分析・検証を実施し、現在の市況を踏まえて中期的に安定すると考えられる価格の査定を行った。これらの結果として、対象物件が立地の優れたオフィスビルであることも勘案した上で、実現されているNOI等の数値から、ポートフォリオ全体として概ね市場性を反映した適正な価格で物件購入がなされているものと判断される。

現在のポートフォリオに係る投資対象エリアは、東京都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区および渋谷区）：54.3%、その他東京23区内：9.3%、東京周辺都心部：17.4%、その他3大都市圏：18.9%となっている。後述のように、いずれの物件についても中長期的にオフィス需要が比較的安定的に見込めるエリアに選定した投資を実行しているといえる。

一方で、物件の分散度については、物件数が7物件と少ないことから、上位1物件（「TK南青山ビル」）で約26.9%、上位3物件で約62.3%の集中度となっている。ポートフォリオとしての運用の安定化のためには、今後の物件取得により物件集中度の更なる緩和が望ましいものとJCRでは考えている。

### (2) 築年数・PML値

現在のポートフォリオの08年9月の直近決算時における平均築年数は約10.6年となっている。前述のように、一般的にはオフィスポートフォリオの築年としては比較的経年が少ないものと考えられ、また各物件の高い建物スペックをも個別に考慮した場合には、当面陳腐化を重要な運用上の問題として懸念する必要性は少ないものとJCRでは考えている。とはいえ、時間の経過とともに、建物・設備が物理的にも経済的にも陳腐化していくことは必至であり、運営管理が適切になされている物件においても、程度の多寡はあれ賃料の減少傾向が見受けられることは避けられない。この前提に立てば、いずれの物件においても将来どこかの時点では、リニューアル/リノベーション/大規模修繕に係る投資を行って、賃料水準・稼働率の維持・向上を図る必要がある。現状、この点のトラックレコードについて、本投資法人においても当該前提を認識し、近鉄新名古屋ビル、スフィアタワー天王洲での早期のリニューアル着手に加え、現在予定されている大手町ファーストスクエアにおける賃貸借契約終了に合わせた物件リニューアル戦略に代表されるように着実に実績を積み上げつつあるものと判断され、GARのビル運営のノウハウが物件競争力の維持向上にどのように反映されていくか、今後の運営状況について注視していきたいとJCRでは考えている。

なお、耐震性については、新耐震基準またはそれと同水準以上の性能を確保することとしている。この点についても、築年と同様にクオリティ重視の投資方針の結果として、現在のポートフォリオの08年9月の直近決算時

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、信用リスクの判断や個別の債券、商業用紙等の売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
http://www.jcr.co.jp

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026





# News Release

におけるポートフォリオ PML 値は 2.0%と極めて低水準となっている。なお、個々の物件についてはポートフォリオ中で最も高い値は、「淀屋橋フレックスタワー」の 4.9%である。また、ポートフォリオ中、築年数が最も古い（築後約 17 年を経過）物件である「大手町ファーストスクエア」においては、1.3%とポートフォリオ中最も低い数値となっている。

### (3) 規模

現在のポートフォリオの直近決算時点における一物件あたり平均延床面積（共同所有物件については一棟全体の面積）、は約 48,409 m<sup>2</sup>、一物件あたり平均総賃貸可能面積（共同所有の場合は、本投資法人持分面積）は約 13,661 m<sup>2</sup>となっている。ポートフォリオ中、最大延床面積物件は「大手町ファーストスクエア」であり約 141,228 m<sup>2</sup>の規模となっている（うち、本投資法人が所有する区分所有権及びその共有持分に関する賃貸可能面積は約 8,203 m<sup>2</sup>）。また、ポートフォリオ中、最大総賃貸可能面積物件は「明治安田生命さいたま新都心ビル」であり約 21,704 m<sup>2</sup>の規模となっている。

本投資法人が投資を行うにあたり最も重視する 3 要素は『近』（立地の優れた物件）、『新』（築年数の浅い物件）、『大』（大型の物件）であり、このうち『大』（大型の物件）については、投資方針で以下の規模の物件を投資対象としている。

1 物件あたりの建物規模	延床面積が約 6,600 m <sup>2</sup> （約 2,000 坪）以上、かつ基準階床面積が約 660 m <sup>2</sup> （約 200 坪）以上（共有・区分所有の場合は、1 棟あたりの建物規模とします。）
1 物件あたりの投資価額	原則として 25 億円以上（購入金額のみとし、税金及び取得費用等は含まれません。）

### 【資産運用業務における特徴】

#### (1) アセット・マネジメントとプロパティ・マネジメント

本投資法人におけるアセット・マネジメント（以下、AM）業務は、主にスポンサーからの AM 業務に精通した出向者、及び専門性をもったプロパーの社員によって担当されている。

PM 業務は現在、ポートフォリオ全 7 物件について外部の PM 会社に委託され、(株)ザイマックスアクシスが 4 物件、(株)大手町ファーストスクエア、住商ビルマネージメント(株)、近鉄ビルサービス(株)がそれぞれ 1 物件を担当している。PM 会社の選定に際しては、複数の PM 会社に対して信用情報（業容、業績、決算内容及び財務状況等）、業務内容（業務遂行能力、業務遂行体制、物件熟知度、市場精通度並びに利益相反回避の対応等）の項目を総合的に比較検討したうえで選定することとしている。また、PM 会社のパフォーマンスについては、定期的にレビューを行い、評価の結果如何によっては PM 会社の変更を検討することとしている。

GAR では、PM 会社と最低月 1 回の定例ミーティングを実施し、そのほか随時 PM 会社との間で、物件の賃貸運営の状況につき、コミュニケーションをとることとしている。なお、GAR では、テナントの満足度の維持・向上の目的で、NOI 向上のための経費削減目標に過度のドライブがかかっているか、PM 会社及び BM 会社に係る経費について、前述の調査部によるビルマネージメントに関する知見をも交えた十分な検討を行うように努めている。

#### (2) コンプライアンス体制、利益相反対策

GAR では、資産運用の意志決定においては、資産運用会社の代表取締役社長を委員長とし、企画総務部担当執行役員、企画総務部長、コンプライアンス室担当執行役員、コンプライアンス室長、コンプライアンス・オフィサー等で構成される「リスク管理・コンプライアンス委員会」が、投信業務の執行にあたる意志決定等に

格付けは、信用すべき情報に基づいた JCR の意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
http://www.jcr.co.jp

＜情報提供電子メディア（検索コード）＞

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信 JLS

＜お問い合わせ先＞

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026



# News Release

において先んじて審議することとなっている。

不動産ファンド全般に対する金融庁の検査体制が強化されているなか、今までにも J-REIT に関しコンプライアンス上の問題点が指摘されたものがいくつか明らかになった。もとより J-REIT という仕組みは、要求される情報公開のレベルと透明性が比較的高く、利益相反に関して債権者・投資主に対する著しい不利益がもたらされることについては、可能性としては低いものと考えられているが、コンプライアンスの徹底によるそうした懸念の排除は今後の更なる市場の健全な発展に不可欠で、不断の実効性ある整備が個々の J-REIT には要求されよう。

本投資法人及び GAR においては、現状その運用業務において、スポンサー間の相互牽制体制を含めて、運用業務におけるスポンサーからの独立性が強く意識されているため、コンプライアンスについての懸念事項は特段大きくはないものと考えられるが、今後の運営体制の状況やその実効性がどのように担保されているかなど、JCR では継続的に注視していく。

### (3) 財務構成

本投資法人においては、フレキシブルな財務コントロールを重視していることから LTV に関する上限値は 70% で巡航レベルを特段設定していない。これまでの LTV 水準の推移（前掲図表 4 参照）をみると、第 1 期（04 年 3 月期）、第 2 期（04 年 9 月期）は 55% を超える LTV（帳簿価格ベース）にて、高いレベルでの運用を行っていたが、「近鉄大森ビル」の売却、エクイティファイナンス（投資口の追加発行）により LTV（帳簿価格ベース）は約 33% 程度まで小さくなった。その後、第 5 期（06 年 3 月期）に投資法人債（350 億円）の発行による物件取得（「TK 南青山ビル」）を行ったため LTV（帳簿価格ベース）は再び 50% 台まで上昇した。第 8 期（07 年 9 月期）～第 9 期（08 年 3 月期）にかけて、エクイティファイナンス（投資口の追加発行）と物件取得（「明治安田生命さいたま新都心ビル」、「淀屋橋フレックスタワー」）及び信託受益権の一部準共有持分の売却（「スフィアタワー天王洲」）等により、LTV（帳簿価格ベース）は約 39% 程度まで低下し、ほぼ同水準にて現在まで推移している。

本投資法人のこれまでの LTV 推移によると、不動産市況が好調時には、比較的高レバレッジで運用し、不動産市況の低下の兆候が現れることによって機敏に低レバレッジ戦略に切り替えており、市況に応じたフレキシブルな LTV コントロールを実践してきていることがうかがえる。

また、デット・ファイナンスについては、全て無担保・無保証での調達となっている。借入金はすべて長期（直近決算時における投資法人債を含めた平均残存年数は約 2.51 年）かつ固定金利での借入となっている。

金利の固定化、借入金の平均年限の長期化、スポンサーを含むメガバンクを主体とした金融機関取引の安定化により、財務の安定性・リファイナンスリスクに対する柔軟性に配慮した資金調達が実践されているものと判断され、現在の財務構成に関して特段の懸念事項はないと考えられる。ただし、デット・ファイナンスに占める投資法人債の比率がやや高い（約 69%）ことについては、今後の投資法人の財務運営とも併せて注視する必要があるものと考えられる。

### 【まとめ～オフィス系 J-REIT に対する JCR の評価をふまえて】

JCR では、J-REIT の格付けにあたって、単純な「資産証券化商品」と同様にヴィークル＝投資法人の保有するスタティックな「資産」のみに焦点をあてるのではなく、不動産投資という物件の取得・管理・維持・売却といった一連の業務を行う過程の中で、投資法人ならびに資産運用会社が「債権者」「投資主」「スポンサー」といった関係者とどのように利害関係を調整しつつ、J-REIT の運営を行っていくのか、その意思と能力についても注目していきたい、との趣旨から、ゴーイング・コンサーンのコーポレートとしての観点を取り入れる、と考え、今までも折々に公表してきている。

本投資法人は、GAR の株主である 4 企業グループの人材面やノウハウの面でのサポートを得ながらも、GAR が不動

格付けは、信用すべき情報に基づいた JCR の意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信 JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026



# News Release

産運用のスタンスに独自色を強く打ち出し、こうした各スポンサーからの独立色の比較的高い投資法人となっていることが特徴的であるといえよう。また、既述のように必ずしも分散投資によるリスク低減という観点ではなく、「近・新・大」というキーワードに代表される競争力のある物件への投資こそがリスク低減に寄与するものという観点から、一物件あたりの投資金額が約 186 億円と J-REIT の中でも最も大きいレベルであることも、本投資法人の大きな特徴である。

GAR は「東京を中心とした経済連動性の高い日本国内においては、物件の分散や地域分散は、地震リスクを除きあまり意味がない。地震リスクには PML 値が低い物件を組み入れることで対応する。」と考えており、その背景として、不動産投資にはもとより相応のリスクが存在し、一般にモダン・ポートフォリオ理論で言われている投資対象の分散によるリスクの低減効果は、不動産を投資対象とした場合ではリスクとリターンのプロファイルが異なる対象の組み合わせによる効率的なポートフォリオの構築といった効果がそれほど期待できず、CAPM（資本資産価格モデル）で観念されるところの、「分散投資によっても解消できないリスク（システムティックリスク）」の部分が比較的大きいことから、個別物件の競争力にポートフォリオ構築上の軸足を置いているものと判断される。

一方、オフィスビルによる賃貸事業運営を行う過程においては、テナントニーズの把握とそれに応じた物件スペックの維持に関しての運用会社の知見やノウハウに依存する部分が大きいものと考えられる。GAR では、ビル経営に関する調査部門のノウハウを、投資法人が所有するスペックの高い物件の運営にも活かしていくという方針であるが、今回の本投資法人に対する JCR の格付けには、こうした構築・運営方針による各物件の競争力と、GAR へのユニークな運用方針を踏まえたゴーイング・コンサーンのコーポレートとしての側面との両面に対する、JCR の高い評価が反映されている。

現状の比較的低いポートフォリオの分散度は、今後緩和されていくことが望ましいとは考えているが、今後の格付けについては、所有する物件の運営状況を中心に、不動産市況の低迷によって投資法人全般に資金調達を選択肢も狭まる状況のなか、物件の追加的購入によるポートフォリオの質の変化、及びそれに対応した資金調達が財務構成に与える影響について、引き続き注視していく。

## 【各所有物件についての概要】

### (1) 大手町ファーストスクエア

本物件は、地下鉄 5 路線（東京メトロ丸ノ内線、東西線、千代田線、半蔵門線及び都営地下鉄三田線）が乗り入れる「大手町駅」に直結しており、日本を代表するビジネスの中心部である「大手町エリア」の中でも、永代通りと日比谷通りの交わる大手町交差点の角地に立地する、視認性・利便性ともに優れた物件である。

当「大手町エリア」や隣接する「丸の内エリア」は、その恵まれた立地特性から、国内外の主要な金融機関、新聞社等のマスコミ関係、外資系企業等の大企業の本社・拠点が集積し、日本経済の中核機能を担っていると言って過言ではないだろう。また、本地区を含む東京駅・有楽町駅周辺地域は、都内に 8 地域指定されている「都市再生緊急整備地域」の一つでもある。

当該エリアに所在する既存建物の多くが戦前～高度成長期以前の竣工によるもので、物理的・経済的陳腐化が散見されたことによって、エリアとしての競争力が機能の面で薄れつつあったことから、今後も中核業務拠点として相応しい良好な執務環境の提供、またさらにエリアとしてのアメニティを高める商業や交流施設、歩行者の回遊性に配慮した公開空地の提供など、東京という都市の国際競争力の維持向上に資する魅力ある街づくりが、「大手町・丸の内・有楽町まちづくり懇談会」などによって、公共と民間地権者との協力・協調による検討が行われ（08 年 9 月に「まちづくりガイドライン 2008」を公表している）、また実際にこの数年で商業施設等を併設した大規模複合オフィスビルの開発が盛んに行なわれてきた。

こうした中であって、本建物（W 棟）は 92 年の竣工であり、98 年に第二期として竣工した E 棟とツインタワーを形成し、両棟の間は空間の広さを感じさせる印象的なアトリウムとしてテナント用の受付・案内等に利用され

格付けは、信用すべき情報に基づいた JCR の意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

< 情報提供電子メディア（検索コード） >

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信 JLS

< お問い合わせ先 >

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026



# News Release

ているなど、特に竣工当時においてはスペック面（基準階面積 500 坪の無柱空間、天井高 2,700mm、フリーアクセスフロア 100 mm）でも競争力の極めて高い建物であったものと考えられる。

一方、竣工後 17 年が経過し、エリア内における上記のような建替・再開発の進捗によって、競合の激化と経年によって、相対的な優位性がやや低下しつつあるものと考えられる。ただ、その一方で前述のように新しいビルの集積による当エリアの魅力は更に向上しており、エリア内での立地の卓越性とも相俟って、引き続き高いテナント訴求力を発揮しつづけられるものとも期待される。

本物件の本投資法人の区分所有部分は、03 年の取得時より三菱マテリアル株式会社との長期の定期借家契約により安定的な運用が行われてきた。本契約は 10 年 3 月で終了し、テナントの退去がすでに決定しているが、契約の満了にむけて、すでに GAR は大規模な共用・専有部のリニューアルによる物件の競争力の回復についての計画策定に着手しており、今後の代替テナントのリーシングを含めた GAR の戦略がどのように結実するか、動向が注目される。

取得日：03 年 12 月 25 日

取得価格：23,495 百万円

取得時鑑定評価額：23,500 百万円

08/9 期末評価額：34,500 百万円

## (2) 銀座ファーストビル

本物件は、東京メトロ有楽町線「銀座一丁目駅」に直結し、銀座線・日比谷線・丸の内線の主要三線が交差する「銀座駅」から徒歩約 4 分、JR 山手線・京浜東北線の「有楽町駅」からも徒歩約 7 分と交通利便性が高く、また中でも特に繁華性の高い「銀座通り」まで約 100 メートル、近年新しい商業施設の開発やブランドショップの集積で人気の「マロニエ通り」にもほど近い好立地に所在している。

「銀座エリア」は、日本を代表する商業エリアとして広く認知されており、海外のラグジュアリーブランドをはじめとする多くのマーチャンダイザーがアジアにおける旗艦店を出店するなど、国内のみに留まらない注目度の高いエリアである。

そうした反面、古くは江戸時代から商業集積が進んでいたことによって、当エリアにはまとまった区画の土地・建物が比較的少なく、本物件のように 1 フロア 230 坪の基準階面積を持つビルには、立地の特性も併せて考えるに相応の希少性が存するものと思われ、銀座エリアにオフィスを確保したいというテナントへの訴求力を持つものと考えられる。

なお、当「銀座エリア」も「大手町ファーストスクエア」の「大手町エリア」と同様に東京駅・有楽町駅周辺地域として「都市再生緊急整備地域」に指定が行われている。

取得日：05 年 3 月 29 日

取得価格：12,282 百万円

取得時鑑定評価額：12,500 百万円

08/9 期末評価額：16,300 百万円

## (3) TK 南青山ビル

本物件は、東京メトロ銀座線、半蔵門線及び都営大江戸線「青山一丁目駅」から徒歩約 2 分、東京メトロ銀座線「外苑前駅」から徒歩約 4 分に所在する。国内外のファッション拠点として業務集積の進んでいる表参道・原宿エリアに近接する一方で、東京都心における広大な公園ゾーンとして著名な神宮外苑に隣接するなど、都心に立地しながらも周辺環境も良好である。また、本物件は赤坂や表参道・渋谷エリアへと続く国道 246 号線（青山通り）に面しており、自動車でのアクセスにも優れている。

「青山エリア」は、ビジネスエリアとしては必ずしもオフィス集積度の高いエリアとは言えないものの、近隣には古くから伊藤忠商事株式会社や本田技研工業株式会社の本社が所在するなど、利便性や環境を重視した一定

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026



# News Release

のテナントニーズが存するものと考えられる。

本建物は、全面ガラス張りのスタイリッシュな外観に加えて、基準階面積 226 坪の無柱空間、天井高 2,800mm、フリーアクセスフロア 100 mm と高いスペックを備える。敷地はやや複雑で不整形な形状であるが、効果的に賃貸住居・店舗棟が配されていることにより、オフィス棟部分にこの影響は現れていない。(なお、登記上両棟は一棟の建物である。)

現在本物件は、オフィス部分については株式会社ソニー・コンピュータエンタテインメントに対する一棟貸しになっている。社員専用のカフェテリアの設置など、テナント負担による投資も行われており、現状では短期間での退去 (03 年 6 月より賃貸借開始) については想定しがたいものと推測される。なお、賃貸住居・店舗棟(賃貸可能面積約 535 坪)が併設されており、うち 86%を占める住居部分については、三井不動産住宅リース株式会社への一棟貸しの 10 年間の安定的契約 (13 年 5 月末まで) となっている。(店舗部分 14%については、一軒のレストランテナントとの賃貸契約となっている。)

取得日 : 05 年 10 月 21 日

取得価格 : 35,000 百万円

取得時鑑定評価額 : 35,040 百万円

08/9 期末評価額 : 38,360 百万円

## (4) スフィアタワー天王洲

本物件は東京モノレール「天王洲アイル駅」に直結し、さらに当駅には「新木場駅」からお台場地区を經由して「大崎駅」へと続く東京臨海高速鉄道りんかい線(渋谷・新宿・池袋方面へと続く JR 埼京線との相互乗り入れを実施)も乗り入れている。

本物件の所在する「天王洲エリア」は、首都圏におけるウォーターフロント開発の先駆けとなった、JR 品川駅の南東約 1km に位置する東京湾と運河に囲まれた 20ha ほどの土地区画であり、85 年に地権者企業 22 社の参画によって設立された「天王洲総合開発協議会」を中心に地区計画の見直しが行われたことにより、80 年代後半から 90 年代前半にかけて、オフィスやホテル・商業施設等の開発が進められてきたエリアである。

従来は、港湾機能をのぞむ物流関連施設・倉庫が立ち並ぶエリアであったものが、運河沿いにボードウォーク(木製デッキの歩行通路)が巡らされ、また各所に公開空地を利用した公園的機能が設定されるなど、都市としての機能性とアメニティ性の共存に注意が払われた再開発地域となっている。こうした中、本建物も北側建物と一団地の扱い及び総合設計制度により、公開空地を設けるなどの条件により容積率の緩和を受けて開発されており、オフィス部分を中心に、物販・飲食店舗やスポーツクラブも併設された物件である。また、パティオ(中庭)や、本物件の 2 階店舗部分と天王洲アイル駅及び他の隣接ビルとの間をつなぐ「スカイウォーク」(歩行用通路)が設置されるなど、大規模再開発エリアにおける物件ならではの周辺環境との調和への配慮がなされているものと見られる。

本建物は、最上階 2 層のレストランフロアを含めてガラスを効果的に採用したスタイリッシュな外観に加えて、基準階面積約 300 坪、天井高 2,650mm、OA フロア 100 mm と幅広いテナントニーズに対応可能なスペックを備えるが、一部フロアに複数階賃借を想定した吹き抜け・内部階段が設けられているなど、極端な小分けニーズへの対応についてはやや難しい部分もあるものとみている。

最寄り駅である東京モノレール・りんかい線利用による都心部への公共交通アクセスについては、やや利便性の弱い路線であるとの認識が一般的であるものとみられ、このため賃料水準自体は近隣の品川駅周辺や近年開発の進む大崎エリアに比較すると相対的に割安な水準にある。一方で、距離的には都心に近い立地、再開発地区としてのメリット、及びこうした賃料水準などを評価する企業のニーズを継続的に掘り起こしていくことが AM としての GAR には必要とされるものと考えられる。なお、現在再拡張による国際線の便数増加が見込まれている羽田空港へのアクセスについては十数分程度と優れていることから、近隣には株式会社ジェイティービーや株式会社日本航空が本社を置いており、今後の展望については、お台場・有明エリアの開発進捗とも相俟って、オフィス

格付けは、信用すべき情報に基づいた JCR の意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

<情報提供電子メディア(検索コード)>

BLOOMBERG (和文: JCRA / 英文: JCR) REUTERS (EJCRA)  
QUICK (和文: QR / 英文: QQ) JIJI PRESS 共同通信 JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026



# News Release

立地としての再評価も期待されよう。

本物件は当初本投資法人による一棟所有の形態であったが07年10月に主として投資家への「投資成果としての含み益の還元」を目的に阪急リート投資法人に信託受益権の準共有持分の33%を売却している。

取得日：03年9月26日

取得価格：12,114百万円

取得時鑑定評価額：12,596百万円

08/9期末評価額：21,172百万円

## (5) 明治安田生命さいたま新都心ビル

本物件の所在する「さいたま新都心エリア」は、旧国鉄大宮操車場跡地の再開発によって、関東甲信越地方を所掌する国の行政機関を中心としたさいたま新都心合同庁舎、さいたまスーパーアリーナ、オフィスビルや宿泊施設等の業務・商業機能の集積が進捗したエリアである。平成12年に開業したJR宇都宮線・高崎線・京浜東北線の「さいたま新都心駅」から徒歩約1分と交通の利便性は高い。また、首都高速道路埼玉新都心線の出入口もエリア内に開設されており、自動車での東京都心部・関東一円への利便性も高い。

さいたま新都心駅は、上野駅から約24分、北関東・上信越・東北への交通の要衝として高いオフィス集積が認められる大宮駅へは一駅約3分となっている。

現時点での「さいたま新都心エリア」については、隣接する「大宮エリア」に比較すると、多種・多方面にわたる業務集積という側面では未だやや弱いものと考えられるが、今後については本エリア内で更なる開発が予定されている区画もあり、合同庁舎に代表される官公庁に関連した需要のみならず、集積の進捗と競合の中で、さらなるエリアとしての発展が見込まれるものと考えている。一方、「大宮エリア」については、東北・上越新幹線開業後の80年代以降に開発されたオフィスビルが比較的多く、また西口エリアではこの10年以内の再開発によるビルも複数見受けられる。こうした中で、オフィスエリアとして相応の基盤を築いてきているものと考えられるが、古くから発展した周辺人口の多いエリアの特徴として、特に駅周辺では慢性的な交通渋滞に悩まされており、こうした側面からも従来は大宮エリアに期待されてきた北関東地区・東北地区を後背地とする大企業の支店需要を中心に、テナント需要の継続的な取り込みがGARには期待される。

なお、本開発地域においては、その主要な施設を回遊可能な屋根付き歩行者デッキを含む建物2階レベルの人工地盤をはじめとして、道路、共同溝など再開発地区ならではの都市基盤整備が計画的・統合的に行われていることが特徴的である。

また、本建物は天井高さ16mの開放的なエントランスロビーが設けられており、自然光が差し込む、ゆったりとした大空間を実現する巨大な門型構造の上に30層のオフィス空間が位置する特徴ある構造形式であり、埼玉県内でもっとも高い高層オフィスビル(高さ168m)で、視認性は極めて高い。また、専有部のオフィスフロアも、基準階面積400坪強、天井高2,800mm、フリーアクセスフロア100mmとテナントニーズや業務形態の変化に対応可能なハイスペックなフロアとなっている。

取得日：07年4月25日

取得価格：22,700百万円

取得時鑑定評価額：22,820百万円

08/9期末評価額：25,960百万円

## (6) 淀屋橋フレックスタワー

本物件は大阪の都市機能が集中する幹線道路「御堂筋」より約100mに位置し、大阪市営地下鉄御堂筋線「淀屋橋駅」から徒歩3分、同堺筋線「北浜駅」から徒歩約5分、京阪本線「淀屋橋駅」から徒歩約5分と公共交通の利便性は高い。淀屋橋エリアには、古くから金融・保険・製造業等を中心とした大企業の本社及び関西・大阪地区の拠点が集積しているため、企業のオフィス賃借ニーズは根強いエリアであるものと判断される。

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

<情報提供電子メディア(検索コード)>

BLOOMBERG(和文:JCRA/英文:JCR) REUTERS(EJCRA)  
QUICK(和文:QR/英文:QQ) JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL:03-3544-7013 FAX:03-3544-7026



# News Release

本建物は延床が約 11,000 m<sup>2</sup>と、本投資法人の所有する物件の中でもやや規模は小さいものの、石張りの重厚な外観に加えて開放的なエントランスロビーが設けられており、相応の高いグレード観を醸し出している。また、スペック面では基準階面積 215 坪、天井高 2,800mm、フリーアクセスフロア 100 mm と高いテナントの要求にも対応可能な仕様となっている。

取得日：08 年 1 月 31 日

取得価格：7,834 百万円

取得時鑑定評価額：7,940 百万円

08/9 期末評価額：8,560 百万円

## (7) 近鉄新名古屋ビル

物件の所在する「名駅エリア」は、東京圏、関西圏に次ぐわが国三大都市圏の一つである中部圏の玄関口 JR「名古屋駅」正面に位置し、JR 東海道本線、中央線、関西線だけでなく新幹線、名古屋市営地下鉄東山線・桜通線、名鉄、近鉄、名古屋臨海高速鉄道の各路線が集中した公共交通の利便性の高いエリアである。

名古屋市の中心部は、ターミナル駅である名古屋駅から東に広がる一帯であり、北に名古屋城を見据えた基盤目状にほぼ東西南北に道路が整備された地域となっている。戦後いち早く行政の主導により都市計画を決定し、久屋大通・若宮大通の「100 メートル道路」に代表される道路・公園の整備とともに大規模な区画整理が行われたことに起因するものと考えられる。

本物件は名古屋駅徒歩約 3 分で、駅前ロータリーに隣接し、また金融を中心とした「伏見・丸の内エリア」、百貨店を中心とした商業系のビルが集積する「栄エリア」といった名古屋における中心的なビジネスエリアへと続く幹線道路「桜通」にも面しており、自動車でのアクセスも良好である。

本件の敷地（一部借地権 (2,722.76 m<sup>2</sup>のうち、61.23 m<sup>2</sup>のみ)）は三方を道路に囲まれた矩形に近い形状であり、建物自体もほぼ長方形で、名古屋という立地から想定される愛知県のみならず、中部地方または東海地方を管轄する支店需要などに応じて、小分けの賃借にも対応可能な形状となっているものと判断される。建物スペックは、基準階面積約 300 坪、天井高 2,600mm、0A フロア 80 mm と標準的なテナントニーズに対応可能なスペックを備える。

名古屋のビジネスエリアにおいては、延床面積が 2 万 m<sup>2</sup>を超えるビルの供給は近年になるまで比較的少なく、それ以下の規模の中型～小型ビルの供給が大半であった。しかしこの数年、従来はほとんど見られなかった大型オフィスビルが、地区再開発等の手法による供給が「名駅エリア」においては 2006 年 10 月にトヨタ自動車株式会社等が開発主体となった「ミッドランドスクエア」、07 年 1 月に「名古屋ルーセントタワー」と相次いだ。こうした集積の進行によるエリアとしての競争力向上によって、取得が 03 年と不動産市況が高騰する前の時点である本物件の評価額は直近決算時点では非常に大きくなっているが、今後も複数の開発計画（09 年 4 月に開業予定の「名古屋プライムセントラルタワー」など）が進行中であることから、競合の増加による賃料・空室率の動向については AM としての GAR のリーシング戦略に注目していく必要があるものと JCR では考えている。

取得日：03 年 9 月 26 日

取得価格：16,852 百万円

取得時鑑定評価額：17,000 百万円

08/9 期末評価額：28,100 百万円

以上

ストラクチャード・ファイナンス部

チーフアナリスト 杉山 成夫

シニアアナリスト 秋山 高範

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026



# News Release

本件の格付けにおいて使用した主な格付手法は「日本版不動産投資信託（J-REIT）格付けの視点」（公表日：04年4月1日）及び「不動産」（最終更新日：07年5月11日）であり、JCRウェブサイト（<http://www.jcr.co.jp/>）のストラクチャード・ファイナンスのページで閲覧可能である。

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

**株式会社 日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル  
<http://www.jcr.co.jp>

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）  
QUICK（和文：QR / 英文：QQ） JIJI PRESS 共同通信JLS

<お問い合わせ先>

情報・研修部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026