



# News Release

09-D-0944  
2010年1月13日

## ケネディクス不動産投資法人 (証券コード : 8972)

長期優先債務格付変更 : 「 A+ 」 → 「 A 」 (シングルAフラット)  
 格付けの見直し変更 : 「ネガティブ」 → 「安定的」  
 債券格付変更 : 「 A+ 」 → 「 A 」 (シングルAフラット)  
 発行登録予備格付変更 : 「 A+ 」 → 「 A 」 (シングルAフラット)

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\*1の格付けおよび発行登録制度に基づく発行予定債券\*2の予備格付け等を見直し、変更しましたのでお知らせします。

- \*1 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。
- \*2 実際に債券が発行される場合には、その都度発行条件等を確認し個々の債券を格付けします。

発行体 : ケネディクス不動産投資法人

### 【変更】

(対象)	(格付)	(見直し)
・長期優先債務	A	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)	90億円	2007年3月15日	2012年3月15日	年1.74%	A
・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)	30億円	2007年3月15日	2017年3月15日	年2.37%	A

(対象)	(発行予定額)	(発行予定期間)	(予備格付)
・発行登録債	1,000億円	2009年2月15日から2年間	A

### 【格付事由】

#### 1. サマリー

本投資法人は05年5月6日に設立され同年7月21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21番目に上場している。

資産運用会社であるケネディクス・リート・マネジメント株式会社 (以下、「KRM」) の株主および出資持分は、ケネディクス株式会社 (以下、「ケネディクス」) が100%であったが、08年12月19日に伊藤忠商事株式会社 (以下、「伊藤忠」) が発行済株式総数の10%を譲り受けている。

その後、ケネディクスは、KRMおよび主に年金基金向け等の私募ファンドを運用するケネディクス・アドバイザーズ株式会社 (以下「KDA」) の両子会社を、09年10月に新設したケネディクス・アセット・マネジメント株式会社 (以下「KDAM」) の傘下に置き、KDAMにケネディクス・グループの不動産アセットマネジメント業務を集中し、その運営管理を特化させて行わせる体制を構築した。これにより、KRMの現在の株主構成はKDAMが90%、伊藤忠は引き続き10%となっている。なお、KDAMの株主構成についてはケネディクスが85%、株式会社マックスリアルティ (以下「マックスリアルティ」) が15%である。マックスリアルティの株主および出資持分は、不動産に係るPMおよびBM業務を主力事業とする株式会社ザイマックスが35%、株式会社三井住友銀行 (以下、「三井住友銀行」) が5%ほかとなっている。

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

本投資法人は、スポンサーであるケネディクス・グループにおいて、年金を含む私募ファンド等での運用実績が豊富な中規模オフィスビルを投資対象の中核としている。上記の株主構成の変更は、本投資法人の運用方針等に特段の影響をもたらすものではないとJCRでは認識しているものの、「KDAMIは、KRMとKDAの業務運営に係るリスク管理、内部統制および財務戦略等のサポート機能並びに資金調達機能を担う」（ケネディクスの09年12月17日付けリリースより抜粋）予定であるとされており、JCRでは今後の本投資法人に係る業務運営上の影響につき注視していくものとする。

本投資法人のポートフォリオ全体のパフォーマンスを見た場合、稼働率は過去に較べるとやや低い水準にあるものの、依然として高い稼働率を維持しており、現状では継続的な低下トレンドにあるものとは見ていない。しかし、不動産市況の全体の悪化の影響を受け、第9期（09年5月1日～09年10月31日）の賃貸事業収入は上場以来初の減収となった。また、営業収益についても第8期（08年11月1日～09年4月30日）と比較して減収（▲282百万円：▲3.4%）となった。減収の要因は、物件を売却し物件数が減少したことによる賃貸事業収入の減少が▲189百万円（▲2.3%）、および既存物件における賃貸事業収入の減少が▲93百万円（▲1.1%）となっている。今後も先行きが不透明な市況が当面続くことがメインシナリオとしては想定され、その結果として、本投資法人の賃貸事業収入の水準については引き続き弱含みで推移していくことを予想せざるを得ない。

一方で、KRMでは、不動産市況や金融環境の変化を捉えて第9期以降を本投資法人の再成長期と定義し、再び物件取得によるポートフォリオの規模拡大を目指していく方針を打ち出している。既に第10期に入り、エクイティ・ファイナンスにより調達した資金で4物件を取得した。これらポートフォリオの規模拡大により、既存物件の賃貸事業収入の減少分が新規物件の賃貸事業収入により回復し、全体として安定的な賃貸事業収入が維持されていくことが期待される。

こうした中、個別物件の各々の状況を見た場合には、立地や建物スペックといった競争力によって、稼働率や賃料といった観点での環境変化が物件に与えている影響は一律ではなく、この結果として収支見通しなどの競争条件の悪化等に主として起因すると思われる鑑定評価額の下落傾向が依然として続いている。こうした鑑定評価額の下落により、ポートフォリオ全体の評価益が第6期末時点（08年4月30日）の約201億円から減少傾向が続き、第9期末時点（09年10月31日）では、約185億円（対簿価比-8.3%）の含み損失が発生している。

なお、本投資法人の財務内容については、ここ最近におけるサブプライム問題等を発端とする一連の不動産ファイナンスをめぐる環境の悪化の中においても、比較的保守的なLTVの維持を運営方針としてきた。一方、本投資法人は09年4月27日付けで、これまで無担保で調達していた銀行借入について、担保化の手続きを実施した。債権者である銀行への担保提供については、将来（約2年後と約7年後）の投資法人債の償還に影響をおよぼすことがないよう、予防的な対応として物件を選別して行われたものとJCRでは理解しており、現在の本投資法人のLTV水準等を勘案し、投資法人債の債務償還可能性に直ちに影響を与えるものではないと判断している。しかし、今後の更なる状況の変化に応じて担保物件の売却による償還資金の捻出の必要性が顕在化してきた場合などの対応については注視していく必要があるものと考えている。

こうした中、足下では本投資法人は既往の取引金融機関を中心とする借入金のリファイナンスについても順調に実施してきており、資金調達に特段の懸念はないものと見ている。さらに、09年11月には投資口の公募増資による資金調達（約85億円）を実行して追加物件の取得を行っている。

不動産ファンド関連に関する金融環境が神経質な動きをする中、KRMによるこれら一連の銀行取引およびエクイティ・ファイナンス実施等の本投資法人の資金調達のハンドリングについては、一定の評価に値するものとJCR

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

では判断している。

ただし、今後も不透明な不動産マーケットをめぐる環境が暫くは継続することが予想され、不動産賃貸事業の動向以外にも、不動産価格の下落が本投資法人の、特に財務運営に与える影響については、引き続き十分な注視を続けていく必要がある。

以上を勘案して、本投資法人の従来の格付け『A+』（見通し：ネガティブ）を1ノッチ格下げして『A』に変更することとするが、見通しについては一定の財務の柔軟性は維持されているものと判断し、『安定的』とした。

## 2. ポートフォリオの状況

現在のポートフォリオは全 69 物件（オフィスビル：62 物件、住宅：5 物件、都市型商業施設：2 物件）、取得金額総額 2,290 億円の資産規模となっている。

サブプライム問題等を発端とする一連の不動産ファイナンスをめぐる環境悪化を受け、他の大半の投資法人と同様に新規の物件取得に対しては慎重な姿勢を余儀なくされ、外部成長はペースダウンしていたが、ここに来て金融機関からの新規借入およびエクイティ・ファイナンス環境が徐々にやや改善の方向に向かいつつあるものと考えられる。こうした変化を捉え、本投資法人では、09 年 11 月にエクイティ・ファイナンスにより約 85 億円を調達し、09 年 11 月～12 月にかけてオフィスビル 4 物件を取得した。なお、本投資法人は 09 年 7 月に「KDX 名古屋栄ビル」の建物部分を、自己資金（下記物件売却による資金も含む）にて取得している。

一方で、本投資法人の運用方針である「東京経済圏の中規模オフィスビルを中心としたポートフォリオ構築に則した物件入替戦略および財務基盤の更なる強化方針」に則り、09 年 6 月と 09 年 8 月にそれぞれ共同住宅 1 物件を、また、09 年 4 月にオフィスビル 2 物件を譲渡した。今後も、地方物件、住宅・都市型商業施設、規模が小さいオフィスビル等については時宜を捉えて譲渡し、資産の入れ替えを実施していくことにより更に質の高いポートフォリオを構築していくことが期待される。

ポートフォリオの分散状況については、第 9 期末時点においてポートフォリオ中最大物件である「KDX 晴海ビル」の取得価格がポートフォリオ全体の取得価格に占める割合は約 4.6%であり、上位 10 物件の合計でも約 34.11%の集中度である。また、テナント分散についても、最大エンドテナントで約 3.2%（賃貸面積ベース）、上位 3 テナントの合計でも約 7.5%の集中度であることからして、引き続きリスク分散がなされたポートフォリオが維持されているものといえる。

また、内部成長による収益力向上については、KRMによるPM業務の一元的な運営により、引き続き効率的かつ迅速なエンドテナント対応がなされている。複数物件をまとめる等の工夫もこらしながら、BM会社の集約化による群管理による効率化を図る一方で、CS調査によるテナントとの対話の実践等によってサービス水準の低下には留意していることなどから、不動産市況が低迷する中、ポートフォリオ全体として大幅な稼働率の低下を招いていない。第 9 期末時点の稼働率は、全体で約 94.7%、用途別内訳としてはオフィスビルで約 94.4%、住宅で約 96.4%、都市型商業施設で約 94.9%、また所在地別では東京経済圏で約 97.1%、地方経済圏で約 87.9%となっている。地方経済圏の稼働率の落ち込みがやや目立ち、また、ポートフォリオ全体についても過去と比較した場合にはやや低い水準にあるものの、依然として高稼働率を維持している現在の運用状況には、一定の評価が可能であるものと JCR では判断している。

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

一般的に、本投資法人が主たる投資対象とする中規模オフィスビルは、大規模オフィスビルと比較してテナントの退去率が高いものと考えられている。こうした特性については、オフィスビルの賃貸市況が好調な時期においては、テナント入替時に、物件の賃料が市場の実勢に則した賃料への是正が行われやすい結果として、比較的短期間のうちに（大規模オフィスビルと比較した場合）賃料水準の是正が実現可能である一方で、逆に市況が不調な時期においては新規賃料の下落によるポートフォリオの収益低下の速度が速い可能性もある。

その一方で、各物件の賃料の絶対水準が低い場合には、比較的下方硬直的な動きも期待できることや、ターゲットとするテナント層が、規模の小さい事業所であってその潜在的な総数が多いことなどから、競争環境による収益力への影響自体は一定程度避けられないものの、空室の埋め戻しに関するリスクについては大規模ビルの大口テナント退去の場合に想定される影響に較べて相対的に小さいものと想定される。

こうした特徴を踏まえて、本投資法人のポートフォリオについてみると、第8期（08年11月1日～09年4月30日）頃から新規賃料および継続賃料の双方で下落が進んでいることは事実であり、全体としての不動産運営収益の悪化は想定範囲内に留められているものの、今後も不動産市況がさらに悪化、あるいは現在の環境が長期化した局面に至る可能性が想定される中、本投資法人の不動産運用収益の下落幅を最小限に留めるために、KRMが賃料と稼働率について、今後想定される各テナントとの交渉の過程においてどのようなマネジメントを施していくか引き続き注視していきたいとJCRでは考えている。

### 3. 財務状況

世界的な信用収縮の流れの中、本投資法人では金融機関との良好な取引関係によって、借入金のリファイナンスをこれまで順調に実施してきた。

本投資法人では、上場以来返済期限の分散化、安定的なバンクフォーメーションの構築等を財務運営の重要な指針としてきた。その結果、第9期末時点における長期有利子負債比率：約76.1%、平均残存期間：約2.1年、金利固定化率：約85.5%、調達先金融機関：9社、最大調達先：三井住友銀行（投資法人債を含めた場合の全借入金に占める調達金比率約20.0%）となっている。

なお、将来（約2年後と約7年後）の投資法人債の償還を見据え、かつ銀行からの借入金を円滑に調達するために、09年4月27日付けで、これまで無担保で調達していた銀行借入について、全物件ではなく一部の物件（第9期末時点における取得金額ベースで約70%）を選別して担保化の手続きが実行された。JCRでは、投資法人債投資家の権利保全のための予防的な対応として、担保差入物件を選別してこの担保化手続きが行われたものと理解しており、現在の本投資法人のLTV水準等を勘案し、投資法人債の債務償還可能性に直ちに影響を与えるものではないと判断しており、リファイナンスリスクに対する柔軟性への影響は限定的であるものとJCRでは見ている。

一方で、現段階での一定の選別が行われているとはいえ、今後の状況の変化に応じて担保差入物件の売却による償還資金の捻出の必要性が顕在化してきた場合など、ストレス状況下における対応については注視していく必要があるものと考えている。

なお、LTV水準については直近3期でそれぞれ41.2%、41.4%、41.1%（期末有利子負債残高÷総資産【取得価格ベース】）であり、保守的なレバレッジ水準での運営が維持されているものと考えている。本投資法人では、これまで有利子負債比率を原則50%未満としていたが、今後についてはより一層安定的な財務運営のため、45%未満を目処とすることに変更している。これにより、前述のような物件取得の再開による外部成長方針の中においても保守的な財務運営が継続されるものと期待されているが、物件評価額の下落による時価ベースのLTVは上

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

昇傾向にあり、物件ポートフォリオの価格動向については注視して行く必要がある。

## 4. まとめ

現時点において借入金のリファイナンスリスクに対する柔軟性や財務内容については、上記のように一定の評価が可能であると JCR では判断している。しかし、鑑定評価額が下落傾向にあり、その結果、時価ベースの LTV は上昇傾向にある。今後、不動産市況が更に悪化することも想定され（この場合、稼働率および賃料の低下、さらには不動産鑑定評価額の下落により時価ベースでの LTV 水準が上昇することも想定される）、これに付随する不動産ファイナンス環境の悪化も依然として考えられることから、財務内容およびリファイナンス状況を含めた KRM による財務コントロールについては慎重に注視していく必要があるものと JCR では判断しており、本投資法人の従来の格付け『A+』（見通し：ネガティブ）を1ノッチ格下げして『A』に変更することとするが、見通しについては一定の財務の柔軟性は維持されているものと判断し、『安定的』とした。

## 5. 最近取得した主要物件の概要

### ● A-62 『小石川 TG ビル』

都営地下鉄三田線・大江戸線「春日」駅徒歩約2分、東京メトロ南北線・丸の内線「後樂園」駅徒歩約5分に位置する89年11月竣工、築約20年のビルである。対象建物は以前、銀行店舗を主要テナントとして利用されていたが、現在は一般店舗、事務所、診療所等として利用されている。

立地としては、近隣の接続路線が4路線あることから交通利便性は良好である。さらに「白山通り」に面しているため視認性も高い物件である。

対象地周辺は、「外堀通り」や「白山通り」沿い等に中規模のオフィスビルが集積している。幹線道路の背後地には閑静な住宅街が広がっている。大手町・丸の内エリア、新橋・虎ノ門エリア等と比較すると、オフィスビルの集積は低いが、これらビジネス街への接近性にも優れ、比較的割安な賃料水準を選好するテナントや、エリア特性として医療関係のテナントから底堅いニーズがあるオフィスエリアである。

本物件はケネディクス・グループのサポートラインを活用してグループ外部から取得した物件である。取得時の稼働率は100%であった。

- 取得日：2009年11月18日
- 取得価格：3,080百万円
- 取得時鑑定評価額：3,260百万円
- 取得時直接還元利回り（鑑定）：5.1%

### ● A-58 『KDX 名古屋栄ビル』

本物件は、土地部分を08年4月25日に4,000百万円で、建物竣工後の09年7月1日に建物部分を3,550百万円でそれぞれ取得している。

本物件は、名古屋市営地下鉄東山線および名城線「栄」駅、名鉄瀬戸線「栄町」駅徒歩約3分に位置する立地である。「栄」駅から「名古屋」駅まで地下鉄で約4分程度であり、交通利便性は良好である。また、名古屋市内を東西に走るメイン幹線道路である「広小路通」に面することから、視認性が高い立地である。

近年、堅調な景気動向、特に名古屋地区においてはトヨタ自動車を中心とする自動車関連業種の好調さに支えられ、企業の新規進出や拡張移転の動きが活発であった。また、私募ファンド等による不動産取引がそれに伴い、

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

オフィスビルの新規開発・建替えのプロジェクトが旺盛に実行されてきた。

しかし、07年後半から顕在化した一連のサブプライムローン問題の発生を契機として、米国を中心にグローバルなマクロ経済全般に影響がおよび、好調であった名古屋地区の景気を牽引してきた自動車関連産業にも甚大な影響が及ぶことが鮮明となってきたことよって、企業のオフィス移転・拡張の動きが08年春ごろから弱含みとなり、オフィス需要自体の減退傾向が見受けられ、名古屋地域のオフィスビルに関する需給ギャップの乖離が相当程度広がっているものと見られる。

こうした状況が顕在化した09年4月27日に本件建物は竣工した。竣工前からテナントリーシングについてはやや懸念される状況ではあったが、建物竣工後については、売主との間の賃料保証型のマスターリース契約が予定されており、テナントリーシングリスクは相応に縮減されているものと見られていた。こうした中、予定されていたマスターリース契約は解除することを条件として土地取得時に建物を4,325百万円で取得する予定であったものを、3,550百万円に取得価格を変更した。建物取得時の稼働率は約18.0%であったものの、その後計画を上回る速度で順調にテナントリーシングは進み、第9期末時点で72.3%まで上昇している。

今後も、名古屋地区におけるオフィスビル需給ギャップが乖離することが予想され、テナントリーシングについては、賃料水準を含めた契約内容と伴に注視していくものとする。

- 取得日（土地）：2008年4月25日
- 取得日（建物）：2009年7月1日
- 取得価格（土地）：4,000百万円
- 取得価格（建物）：3,550百万円
- 第9期末時鑑定評価額：5,100百万円
- 第9期末時直接還元利回り（鑑定）：5.2%

## ● A-63 『五反田 TG ビル』

JR山手線・都営地下鉄浅草線「五反田」駅徒歩約6分、東急池上線「大崎広小路」駅徒歩約4分に位置する88年4月竣工、築約22年のオフィスビルである。対象建物は、「小石川 TG ビル」と同様に銀行店舗を主要テナントとして利用されていた。「桜田通り」と「山手通り」が交差する角地に所在することから視認性は非常に高く、また外観も特徴的なデザインである。基準階賃貸面積は約110坪程度であり、多くのテナント用途に対応可能であり相応に競争力のある仕様である。

対象地が属するエリアは、渋谷・恵比寿エリアと品川・大崎エリアの中間に位置する。中小規模のオフィスビルおよび商業施設・住居等が混在するエリアであり、比較的割安な賃料水準を選好するテナントや、近隣エリアに所在する大企業の関連会社や取引先等から底堅いニーズがあるオフィスエリアである。

本物件も「小石川 TG ビル」と同様にケネディクス・グループのサポートラインを活用してグループ外部より取得した物件である。取得時の稼働率は90.5%であった。

- 取得日：2009年11月18日
- 取得価格：2,620百万円
- 取得時鑑定評価額：2,830百万円
- 取得時直接還元利回り（鑑定）：5.4%

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

## 6. グラフ一覧

(図表 1－用途別取得物件数)

	第1期末 (05.10.31)	第2期末 (06.4.30)	第3期末 (06.10.31)	第4期末 (07.4.30)	第5期末 (07.10.31)	第6期末 (08.4.30)	第7期末 (08.10.31)	第8期末 (09.4.30)	第9期末 (09.10.31)
オフィス	12	15	29	39	44	57	59	57	58
住宅	17	18	32	30	30	7	7	7	5
都市型商業施設	2	2	3	3	3	3	2	2	2
合計	31	35	64	72	77	67	68	66	65

(図表 2－用途別取得価格推移)

(単位：百万円)

	第1期末 (05.10.31)	第2期末 (06.4.30)	第3期末 (06.10.31)	第4期末 (07.4.30)	第5期末 (07.10.31)	第6期末 (08.4.30)	第7期末 (08.10.31)	第8期末 (09.4.30)	第9期末 (09.10.31)
オフィス	37,767	48,269	86,224	115,979	137,979	184,080	196,965	193,911	197,461
住宅	18,986	20,786	44,459	43,052	43,052	12,709	12,709	12,709	10,319
都市型商業施設	12,379	12,379	16,059	16,059	16,059	16,059	12,379	12,379	12,379
合計	69,132	81,434	146,742	175,090	197,090	212,848	222,053	218,999	220,159

(図表 3－用途別取得価格構成比)

	第1期末 (05.10.31)	第2期末 (06.4.30)	第3期末 (06.10.31)	第4期末 (07.4.30)	第5期末 (07.10.31)	第6期末 (08.4.30)	第7期末 (08.10.31)	第8期末 (09.4.30)	第9期末 (09.10.31)
オフィス	54.6%	59.3%	58.8%	66.2%	70.0%	86.5%	88.7%	88.5%	89.6%
住宅	27.5%	25.5%	30.3%	24.6%	21.8%	6.0%	5.7%	5.8%	4.6%
都市型商業施設	17.9%	15.2%	10.9%	9.2%	8.1%	7.5%	5.6%	5.6%	5.6%

(図表 4－エリア別取得価格推移)

(単位：百万円)

	第1期末 (05.10.31)	第2期末 (06.4.30)	第3期末 (06.10.31)	第4期末 (07.4.30)	第5期末 (07.10.31)	第6期末 (08.4.30)	第7期末 (08.10.31)	第8期末 (09.4.30)	第9期末 (09.10.31)
東京経済圏	61,281	71,783	123,321	150,364	162,514	174,923	189,238	188,534	186,144
地方経済圏	7,851	9,651	23,421	24,726	34,576	37,925	32,815	30,465	34,015
合計	69,132	81,434	146,742	175,090	197,090	212,848	222,053	218,999	220,159

(図表 5－エリア別取得価格構成比)

	第1期末 (05.10.31)	第2期末 (06.4.30)	第3期末 (06.10.31)	第4期末 (07.4.30)	第5期末 (07.10.31)	第6期末 (08.4.30)	第7期末 (08.10.31)	第8期末 (09.4.30)	第9期末 (09.10.31)
東京経済圏	88.6%	88.1%	84.0%	85.9%	82.5%	82.2%	85.2%	85.3%	84.5%
地方経済圏	11.4%	11.9%	16.0%	14.1%	17.5%	17.8%	14.8%	14.7%	15.4%

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

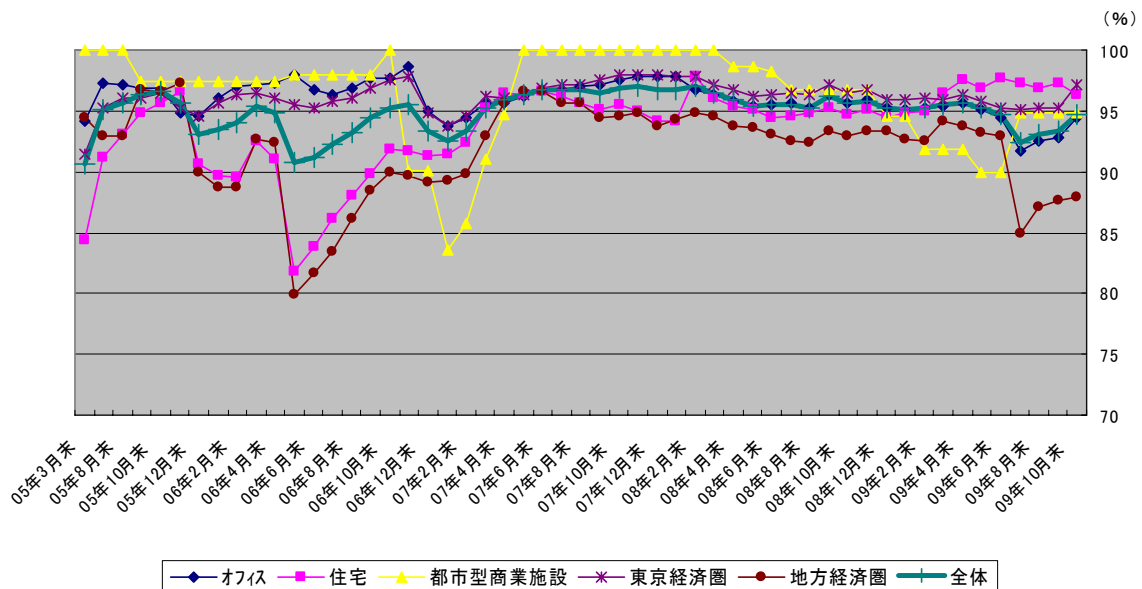
<お問い合わせ先>

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

(図表6－規模別取得価格構成比)

	第1期末 (05.10.31)	第2期末 (06.4.30)	第3期末 (06.10.31)	第4期末 (07.4.30)	第5期末 (07.10.31)	第6期末 (08.4.30)	第7期末 (08.10.31)	第8期末 (09.4.30)	第9期末 (09.10.31)
1,000百万円未満	11.9%	10.0%	8.2%	6.1%	5.4%	0.7%	0.7%	0.4%	0.3%
1,000百万円以上 2,500百万円未満	29.7%	33.0%	32.5%	32.2%	32.0%	28.7%	28.7%	28.0%	26.8%
2,500百万円以上 5,000百万円未満	20.0%	16.9%	29.7%	29.8%	26.5%	33.6%	30.5%	31.0%	29.0%
5,000百万円以上 7,500百万円未満	24.1%	27.8%	22.6%	26.1%	25.9%	24.0%	23.0%	23.3%	23.2%
7,500百万円以上 10,000百万円未満	14.3%	12.1%	6.7%	5.6%	10.0%	12.8%	12.3%	12.4%	15.8%
10,000百万円以上	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%	4.6%	4.6%

(図表7－用途・エリア別稼働率)



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

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) および「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