

**【新規格付け】DAオフィス投資法人 証券コード：8976**  
**J-REIT 発行体格付け：A+ [格付けの方向性：安定的]**

格付投資情報センター（R&I）は上記の格付けを公表しました。

**【格付け理由】**

DA オフィス投資法人（DAO）は2005年10月に上場した不動産投資法人（J-REIT）。保有している資産は35件、2183億円（取得価格ベース）に上る。投資対象はオフィスビルに特化している。スポンサーはダヴィンチ・アドバイザーズである。

現在のポートフォリオはオフィスが100%、所在地域は東京都心6区だけで91%を占めている。1件あたりの平均取得価格は62億円で、取得価格で加重平均した築年数は約20年。全体の稼働率は上場以来95.7%以上という高い水準で推移しており、2007年7月末時点では98.7%に達している。

DAOは東京主要5区を最重点投資エリアと位置づけ、取得価格ベースでポートフォリオの60%以上を集中的に投資していく方針である。その明快な投資方針に基づき、テナント需要が厚いオフィス街に所在する中～大規模物件によってポートフォリオを構築している。東京都心部のオフィス需要の強さと個々の物件の競争力の高さからポートフォリオの質、安定性は高いといえる。

中核物件のなかで築年が30年以上経過している物件も散見されるが、いずれも立地条件が優れており、かつ耐震補強工事を含む大規模リノベーション実施により競争力が回復した状態で取得している。

最大物件の新宿マインズタワーに約30%の集中が見られるが、当該物件のテナント構成は比較的分散しており、新宿駅に近い大規模オフィスビルで競争力が非常に高いことから集中リスクは限定的である。また、今後の外部成長によりさらに分散が進むものと想定される。

スポンサーのダヴィンチ・アドバイザーズとは、運用を受託している不動産私募ファンドの組み入れ物件に関する情報提供や資産運用会社の人材確保に関する協力などを内容としたスポンサー・サポート契約を締結しており、豊富な不動産ファンド運用経験を通じて構築したスポンサーの情報網が投資活動に生かされる仕組みとなっている。

資産規模は上場時の795億円から2年弱で現在の2183億円まで拡大し、さらに2008年末までに3000億円にすることを目標に掲げている。今後もスポンサーとのパイプラインを活用しながら、安定した成長を持続していくものと予想される。

有利子負債比率は過去高い水準で推移していたが、今年6月に約787億円の増資を成功させ同比率を30%台後半まで引き下げた。今後、DAOは「有利子負債÷取得価格総額」について55%を上限の目安に運営する方針であり、追加のエクイティファイナンスが無くても資産規模目標の3000億円まで物件を取得する余力を有している。

R&Iは、会社計画や過去の実績などをもとに独自のLTV（有利子負債とリザーブの無い預かり敷金・保証金をR&Iの物件評価総額で除した値）につき、中期的な推移を予測した。この予測によればR&Iが定義するLTVはおおむね40%台と良好な水準を維持し、高くても50%台半ばにとどまる見込みである。

現時点の借入金総額は853億円であるが、そのうち596億円が短期借り入れとなっており、短期資金への依存度が高い。また、借り入れの全額が担保付となっており、返済期日に集中が見られるなどの課題が残る。ただし、DAOは早期に無担保・長期資金へのシフトを図る考えであり、このことも格付け上考慮している。

2006年10月より実施された証券取引等監視委員会の検査において、DAOの資産運用会社であるダヴィンチ・セレクトの鑑定評価取得手続きにおける不備などが善管注意義務違反として指摘された。この検査結果を踏まえて、金融庁は同社に対して業務改善命令および3カ月間の一部業務停止命令（DAO以外のREITの運用受託を禁止）を発している。

ダヴィンチ・セレクトは今年4月に業務改善計画を金融庁に提出し、これに沿った再発防止策を実施した。R&Iでは今回の行政処分がDAOの資産運用あるいは財務に与える影響は軽微だと考えているが、今後も同社のコンプライアンス、内部管理への取り組みを注視していく。

## 【格付け対象】

発行者：DAオフィス投資法人（証券コード:8976）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A+（新規）	安定的

☆発行体格付けとは、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に対するR&Iの意見で、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務（債券やローンなど）の格付けは、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付けを下回る、または上回ることがある。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター** ストラクチャード・ファイナンス本部 〒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

TEL. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [sfdept@r-i.co.jp](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、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（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。