

J-REIT Rating Report

アナリスト

大室 友良
東京
電話 03-3593-8584
tomoyoshi_omuro@standardandpoors.com

井澤 朗子
東京
電話 03-3593-8674
roko_izawa@standardandpoors.com

アンドレア・ブライアン
東京
電話 03-3593-8657
andrea_bryan@standardandpoors.com

エリザベス・キャンベル
ニューヨーク
電話 (1) 212-438-2415
elizabeth_campbell@standardandpoors.com

ジャパンリアルエステイト投資法人

新規格付け

A + 長期会社格付け

A-1 短期会社格付け

アウトルック：安定的

格付け根拠

スタンダード&プアーズは2月14日、ジャパンリアルエステイト投資法人（JRE）に上記の通り格付けを付与した。アウトルックは「安定的」である。

本格付けは以下の要因に基づく。

強み：

- ❖ 日本の不動産投資信託（J-REIT）の保守的な構造的特性
- ❖ JREの強い事業地位と保守的な財務内容
- ❖ 安定的なキャッシュフローを生み出す不動産ポートフォリオの高い質
- ❖ ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社（JREA）の優れた不動産運用能力
- ❖ 設立スポンサーの信用力を背景とした強いブランドイメージ

懸念事項：

- ❖ J-REIT市場が創設されてまだ日が浅い
- ❖ JREの投資方針がやや積極的である
- ❖ 単一不動産への集中リスクを抱えている

上記会社格付けは、投資法人が債務を履行する総合的な能力（信用度）についての現時点での評価を示すものであり、債務の期日が到来した際、その債務を履行する債務者の能力と意思に焦点を当てたものである。従ってこの評価は、特定の債務に対するものではなく、またスタンダード&プアーズが投資法人の発行する投資口や投資法人債の売買を推奨

するものではない。本レポートは2002年2月14日時点でスタンダード&プアーズが入手している情報に基づくものである。ただし、資産内容などについては、便宜上、2001年11月末日時点の情報に基づき記述してある。

格付け分析

格付け手法

スタンダード&プアーズはJ-REITの格付け手法について「不動産投資信託（J-REIT）に対する格付け方針」（2001年5月）を公表している。本件格付けに際しても同方針に基づいた分析を行っている。

J-REITの位置付け

2000年11月の投資信託法の改正によって、新たに設立される投資法人は、設立運営に当たってさまざまな法的規制を受ける。その業務範囲はもっぱら安定的なキャッシュフローを生み出している不動産の取得と運用に限定され、その他の業務を営むことは一切禁止されており、また徹底した情報開示が求められる。投資法人はすべての業務を外部に委託することが義務付けられており、自社利用を目的とした資産の保有や、従業員の雇用もできない。

従ってスタンダード&プアーズでは、投資法人は「法人」とはいえ、その実態は証券化案件などで用いられる特別目的会社（Special Purpose Company、SPC）に近いと判断している。そのため、一般の事業会社（例えば不動産会社）に比べて、事業の透明性とリスクの予見性が高いと考えられる。

また、米国のREITや豪州のLPTと比べた場合、現状、法律上の解釈から、投資法人が開発案件に投資すること難しいとされている点が大きく異なる。開発案件は新たな収益機会を与える一方で、建設リスクや工事の完工リスクといった開発案件特有のリスクをもたらすので、その分投資法人の事業リスクの予見性が低くなると考えられる。

J-REIT 会社格付け

スタンダード&プアーズは投資法人の格付け分析を行う際、大きく分けて「事業内容」と「財務内容」に焦点を当てた分析を行う。

- ❖ 「事業内容」では業界内の位置付け、保有不動産の質、ポートフォリオの分散度とキャッシュフローの安定性、不動産の投資戦略など、投資法人の事業戦略と経営方針評価する。
- ❖ 「財務内容」では財務戦略、収益性、資本構成、キャッシュフロー・プロテクション、財務の柔軟性など、投資法人の財務の健全性を評価する

事業内容の分析

事業基盤、市場地位

JREは2001年9月、東京証券取引所（東証）に初めて上場された投資法人2社のうちの1社であり、強い事業基盤と成長力を有する。三菱地所（BBB+／安定的／A-2）、東京海上火災保険（AA／ネガティブ）、第一生命（A+／安定的）といった信用力の高い設立スポンサーを有しており、そのブランド力は強く、今後ともJ-REIT市場で主導的な地位を安定的に築いていくと思われる。3社を合わせた同投資法人への出資比率は約14%であり、またこれら3社はJREのアセットマネジメント会社として最近設立されたジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社（JREA）にも100%出資している。

		三菱地所	東京海上火災	第一生命	その他	合計
JRE持ち分	投資口数	10,160	8,120	4,920	137,200	160,400
	出費比率	6.3%	5.1%	3.1%	85.5%	100.0%
JREA持ち分	出費比率	40%	30%	30%	-	100%

スタンダード&プアーズは、設立スポンサーは形式上、投資法人の経営と無関係であるものの、JREの信用力を評価する際その存在を無視することはできないと考えている。事実、JREAに派遣されている人材は、長年スポンサー企業で不動産投資などを経験したベテランであり、実質的なJREの経営陣として高い業務遂行能力を発揮している。従って、設立スポンサーの信用力は、JREの格付けにも反映されている。

現状、16万400口の発行口をベースとしたJREの時価総額（Market Capitalization）は、約800億円を上回っており、これは東証2部の上位銘柄の時価総額に匹敵する規模である。現状、JREは同時に上場された日本ビルファンド投資法人と市場を2分する形になっている。

投資口は多数の投資家に分散して保有されており、個人と機関投資家の保有割合はほぼ半々と思われる。また機関投資家のうち、海外の投資家の保有割合は約15%程度と想定する。

ポートフォリオ不動産の質

21棟のオフィスビルは、いずれもサブ・マーケットの中で優れた立地条件と構造・設備を持ち、耐震性を備えている。また、入居しているテナントの信用力も総じて高い。これは21棟のオフィスビルのうち、20棟が設立スポンサー3社の保有していた物件であることに関連している。日本では一般に生損保などの金融機関が保有しているビルはオフィス街の中心部に位置し、管理状態も行き届いており、テナントの顔ぶれも大企業や地元の有力企業が中心となっている。本ポートフォリオでも、21棟の平均築年数は13年であるが、いずれも管理状態やテナントの顔ぶれは良好であった。

不動産の権利関係

21棟のオフィスビルのうち、16棟は完全所有権を持つ物件である。残る5棟は区分所有物件（御堂筋ダイワビル、日ノ出東京海上ビルディング、仙台第一生命ホンマビルディング）、共有物件（福助第一生命ビル）、借地物件（小伝馬町第一生命ビルディング）となっている。完全所有でないこれらの物件については、第三者の所有権が介在することから、一般に市場での流通性が劣ると考えられる。

従って、ポートフォリオに占めるこれら物件の割合は低い方が望ましいが、JREの割合は許容範囲と考えられる。また、JREは完全所有権でない物件はその所有割合を買い増しの上、完全所有権化していく方針であり、プラスに評価される。実際、御堂筋ダイワビル（大阪市）はJRE取得時には50%の区分所有持ち分だけであったが、2002年2月末に残る50%を買い増すことによって、完全所有権化を達成している。

築年／不動産の管理状態

ポートフォリオ物件の大部分は1981年の建築基準法施行令の改正（新耐震基準）以降の建築である。例外は渋谷クロスタワー（1976年築）と三菱総合研究所ビルディング（1970年築）の2棟だが、2棟とも構造評定を受けており、新耐震基準並みの耐震性が証明されている。また、いずれの物件も機能維持に必要な

とされる修繕費などの資本支出がなされている。さらに、一部0Aフロアや個別空調システムが導入されるなど、最近のテナントニーズにも十分応えられる仕様となっている。その他の物件についても、管理状態は一律に良好である。地方の物件についてはまだ0Aフロアがほとんど導入されていないが、今後テナントの要望に応じて順次導入していく方針である。

稼働率／賃料水準

21物件の平均稼働率は約95%であり、大部分の物件が市場平均以上の稼働率を達成している。この稼働率が市場賃料に見合った水準において達成されていることが肝要であるが、スタンダード&プアーズがJREのテナントとの成約賃料を物件ごとにレント・ロールで確認した結果、その賃料水準は周辺相場に見合ったものであった。また、地方物件についても、御堂筋ダイワビル（大阪市）が100%、名古屋広小路ビルディング（名古屋市）が98%、仙台第一生命ホンマビルディング（仙台市）が100%の稼働率を達成しており、地方での競争力の高さも指摘できる。

日本の賃貸借契約は2年契約が一般的でテナントは6カ月の事前通告でいつでも退去できる。従って、長期固定賃料契約が一般的な欧米の不動産市場に比べて、経済情勢によって賃料が下落する危険性は総じて高いと言えるが、JREの場合、市場水準に見合った賃料で平均以上の稼働率を達成できており、かかる危険性は限定的と判断される。これらの高パフォーマンスは、主に物件の質の高さとリーシング能力の高さに起因していると考えられる。

ポートフォリオの分散度とキャッシュフローの安定性

JREのポートフォリオは高いキャッシュフローの安定性を維持しているが、ポートフォリオの分散度は上位物件への集中が認められ、やや偏りがあると言える。

物件タイプ、地理的分散

ポートフォリオは日本全国に分散する21棟のオフィスビルによって構成されている。取得価額ベースでは関東が72.3%（うち、東京の中央区、千代田区、港区の主要3区が29.6%）、名古屋が11.3%、大阪・神戸が8.3%、その他地域が8.1%となっており、東京を中心とした関東地域への偏りが見られる。東京は世界の主要金融センターの1つであり、日本で最もオフィス需要が多い地域である。景気低迷下でも東京のオフィス市場はこれまでのところ堅調に推移している。その背景の1つとして、日本では首都圏への一極集中が依然続いていることが挙げられる。従って、スタンダード&プアーズは東京地域への物件の集中そのものをマイナス要因とは考えていない。

不動産価額の分散

ポートフォリオは上位4物件で総取得価額の65.2%を占めており、上位アセットへの偏りがある。内訳は、渋谷クロスタワー（東京都渋谷区）が26.9%、三菱総合研究所ビルディング（東京都千代田区）が21.2%、名古屋広小路ビルディング（名古屋市）が11.3%、御堂筋ダイワビル（大阪府中央区）が5.4%となっている。残りの物件はそれぞれ総取得価格の4.0～0.8%のウエートを占めている。渋谷クロスタワーへの偏りは、懸念要因であると判断しているが、このリスクは当該物件の良好な入居率（100%稼働）と分散化されたテナント構成（テナント数 249）によって、ある程度緩和されている。また、JREが今後不動産を取得していく過程で、集中リスクは緩和されていくと考えられる。

スタンダード &プアーズの不動産査定価額

スタンダード&プアーズは、必要に応じてポートフォリオの上位物件（コア・アセット）を実査の上、キャッシュフローおよび物件価額を個別に査定する。JREの場合、21棟のオフィスビルのうち、15棟について現地実査を行い、21棟すべての物件価額を個別に査定した。その結果、スタンダード&プアーズの査定価額は約1,244億円となった。

不動産価額を査定する目的は、投資法人が不動産を適正な価格で購入できているかを確認することである。スタンダード&プアーズの査定価額は、JREの取得価額の96.6%、鑑定評価額の約97.1%であるが、その乖離幅は5%以内に収まっており、JREは妥当な価格で不動産を購入したとみなせる。

不動産の査定には、不動産の証券化案件の格付けと同様に「直接還元法」（Direct Capitalization Method）を用いている。これは、向こう数年間に平均的に物件が生み出すと期待される正味キャッシュフロー（Net Cash Flow、NCF）をキャップレートで除して物件価格を査定する手法である。キャップレートは投資家が当該不動産に要求する期待収益率で、リスク・フリーレートに日本の不動産市場のリスクプレミアムと当該不動産固有のリスクプレミアム（立地、築年、構造、権利形態、流通性等のファクターによって決定）を上乗せして決定される。不動産価額の査定に当たって5.25～7.50%のキャップレートを採用している（5.25%は渋谷クロスタワー）。

なお、上位不動産のスタンダード&プアーズ査定結果は、本レポートの最後に参考資料として掲載している。

事業戦略と経営方針

投資戦略

JREは全国の質の高いオフィスビルに安定的に投資していく戦略をとっている。運用スタイルは、投資した物件を継続的に保有し続けるバイ・アンド・ホールド型である。従って、将来安定的な賃料収入が期待される物件をいかに適正な価格で購入するか、また購入した物件に必要な維持コストを支出した上でいかに効率良く管理し、テナントにとって魅力ある物件にするかがJREのパフォーマンスを決定付けるカギになる。現状、JREとしては、オフィスビル以外の物件タイプへ投資する予定はなく、オフィスビルに特化したファンドを目指す。また、開発型のプロジェクトへの投資は行わない方針である。

以下はJREが公表している新規取得物件の基準であるが、オフィスビルへの投資方針としては保守的な基準であると評価できる。

地域：

東京を始めとする関東地域に60～70%のウェイトで投資。残るポーションは大阪や名古屋といった地方の主要都市へ投資する。流動性と利回りのバランスがとれた地域分散を図る。

築年：

1981年の建築基準法施行令の改正（新耐震基準）以降の物件か、それと同程度の強度・構造を有している物件への投資を基本とする。

利回り：

新規取得物件のキャップレートは5～7%程度を目安とする。

物件規模：

延べ床面積3,000㎡以上を目安とする。

内部成長戦略：

- ❖ 当初取得した20物件についてキャッシュフローを最大化させる
- ❖ 物件管理の品質を向上させ、テナントの満足度を高め、賃料の維持・向上を図る
- ❖ テナントニーズの適格な把握によって安定した稼働率を目指す
- ❖ 空室率の高い物件については、リース・アップによってキャッシュフローの増加を図る
- ❖ 物件の管理運営コストを削減する。目標として向こう3年間で運営経費5%を削減する

外部成長戦略：

- ❖ 新規取得物件を取得することにより、キャッシュフローを増大させる
- ❖ 2006年3月期までに総資産3,000億円のポートフォリオサイズを実現する
- ❖ 新規物件取得の資金手当ては、デットによる調達を基本とし、レバレッジ効果を期待できる低コストの資金調達に努める

向こう3年間で5%のコスト削減というのは、JREのポートフォリオに含まれる不動産の質と現時点での高稼働率、市場レベルの賃料水準といった良好なパフォーマンスを考えると、妥当な目標設定であると評価できる。

一方外部成長戦略は現時点で約1,244億円のポートフォリオを4年間で約2.4倍にするもので、これは年間439億円の新規物件を毎年コンスタントに取得（成長率は年率60%強）していくというやや積極的な戦略となっている。JREのブランド力を背景としたバーゲニング・パワーをもってすれば、物件の取得計画自体は十分達成可能であると判断している。一方で、積極的な物件取得の過程で、デットによる資金調達額が増え、負債比率（レバレッジ）が増加して財務リスクが高まる可能性があると考えている。

不動産管理体制

JREは21棟のオフィスビルの物件管理とテナント・リーシングを、設立スポンサー3社の関連不動産会社に委託している。理由としてJREはこれら関連会社が、ポートフォリオ物件を長年にわたって管理しており、テナントとの信頼関係も厚いことを挙げている。スタンダード&プアーズは、これら関連会社のプロパティ・マネジャーとしての能力は高いと判断している。

一方でスタンダード&プアーズは、より効率的で能力の高い、第三者のプロパティ・マネジャーも積極的に採用することによって、プロパティ・マネジャー間の競争原理を働かせ、より高い内部成長性を実現する必要があると考えている。JREは今後、新規取得物件については、スポンサー3社の関連会社以外についても対象とするとしている点は評価できる。事実、JREが2001年12月に追加取得した住友生命京都河原町通ビルディングでは、初めてスポンサー関連会社以外の第三者がプロパティ・マネジャーに指名された。

保険／地震リスク

すべての物件について必要な火災保険と損害賠償保険が付保されている。スタンダード&プアーズに提供された耐震評価レポートによれば、PML値は、ポートフォリオ全体で5.28%、21物件の単純平均で約9%と低い。

利益相反に対する対応

投資法人はすべての業務を外部の第三者に委託しなくてはならないため、利益相反の問題が起こりやすい。スタンダード&プアーズはJREの経営陣との面談を通じて、利益相反が顕在化しないためのシステムが適切に導入されていることを確認した。

例えば利益相反が最も懸念される設立スポンサーとの関係では、スポンサーとJRE間では情報(特に不動産情報)の交換が禁止されており、JREの日々の業務運営に対するスポンサーの影響力も一切排除されていることが、会社の内規や手続き集、マニュアルなどで確認された。また、外部委託業者との契約書によって、JREAやプロパティ・マネジャーに対する報酬体系が、パフォーマンスを基準としたインセンティブ・フィーになっているなど、投資家と外部委託業者の経済的利害がうまく一致させられるような構造になっていることが確認できた。

配当政策と成長戦略

投資法人は税法上の優遇措置を享受するために配当可能利益の90%以上を配当しなければならず、JREもそれを踏襲していく考えである。内部留保にかかる制約があることから、投資法人の成長戦略は基本的には外部借入れや増資によって資産ベース(不動産)を増やす外部成長戦略に大きく依存することになると思われる。

内部成長については、物件レベルで月次賃料の引き上げや物件管理を効率化して運営コストを削減するなど、キャッシュフローを最大化する戦略が取られることとなる。ただし、キャッシュフローをすでに安定的に生み出している優良物件を多く含むJREのポートフォリオの場合、その効果は外部成長戦略に比べ自ずと限定的になると考えられる。

財務内容の分析

スタンダード&プアーズは、JREのレバレッジ水準を把握する際、同投資法人から入手した財務データをベースに計算される有利子負債比率のほかに、ローン・トゥ・バリュー・レシオ(Loan to Value Ratio、LTV比率)を用いて、レバレッジと資本構成の健全性をチェックしている。有利子負債比率が投資法人の財務諸表をベースとした簿価ベースの比率であるのに対し、LTVはスタンダード&プアーズ査定価額ベースの比率となっている。

(参考)

有利子負債比率

＝有利子負債(長期借入れ＋短期借入れ＋投資法人債)／資本総額(有利子負債＋株主資本)

LTV比率

＝有利子負債(長期借入れ＋短期借入れ＋投資法人債)／(S&Pのポートフォリオ査定価額－敷金残高)

上記式を比較してみると明らかなように、LTV比率は分母にスタンダード&プアーズが直接還元法によって査定した不動産価格を用いるため、時価ベースの比率と言える。敷金を控除しているのは、投資法人の場合、テナントから預かっている敷金の返還は、運転資金の中から支払われることが一般的で、不動産証券化案件に見られるように特別勘定に全額キャッシュでリザーブされることは少ないと考えられるからである。反対に、敷金を全額キャッシュでリザーブしている場合は控除する必要がないと言えよう。

財務戦略

JREの財務戦略は比較的保守的である。JREAの経営陣は、投資法人の有利子負債比率の平均水準を30～39%の範囲で維持していくことを表明している。また、増資が実施されることになれば、有利子負債比率の平均値は約32%となる見込みである。これは大変保守的なレバレッジの水準と評価される。

しかし一方で、有利子負債による不動産の追加取得といった成長戦略を追求していく過程で、レバレッジが一時的に50%程度まで上昇する可能性も示唆している。不動産取得後は同投資法人が増資を実施してレバレッジを妥当な水準に戻すといった対応が考えられるが、これまでのところ実績はない。また、J-REITは市場が発足してからまだ日が浅いことから、タイムリーな増資がどの程度可能かなど、増資シナリオに基づくレバレッジ・コントロールには不確実な要素が残ると考えられる。

この懸念事項は、JREが有する信用力の高い設立スポンサーの存在、保守的な投資基準と不動産の査定基準によっていくぶん緩和されている。

収益性

2002年3月はJREにとって初の決算期となる。スタンダード&プアーズの予想では、不動産賃貸純収益 (Net Operating Income、NOI) が約47億円、当期純利益が約25億円となる見込みである。

ただし、今期は創業以来325日ベースの変速決算であり、創業費などの特殊要因もあることから、決算の数字からそのまま業績を判断することはできない。

ちなみに、会社の純資産価値 (Net Asset Value、NAV) は約837億円が予想され、これを発行済みの投資口数16万400口で除すと、一口当たりのNAVは約52万円とほぼ当初募集価格並みの水準になる。しかしNAVと株価は一致するとは限らず、株価は不動産やJ-REIT市場に対する市場のセンチメントや景気循環、J-REIT投資の他の金融商品と比べた優位性などによって、NAVより大きく乖離する可能性がある。

2003年3月(第2期、第3期の通算)のスタンダード&プアーズのポートフォリオ査定価格を1,884億円、NOIを105億円、当期純利益を約60億円と仮定、さらに実質100%の配当性向と株価52万円を前提とした場合に、配当利回りは、投資口数が増資によって24万400口まで増えたと仮定すると4.8%、26万400口まで増えたと仮定すると約4.4%となる。

直近の月次データをベースに算定されるROAは3.1%、ROEは5.6%であった。90%以上の高い配当性向を前提とする場合、ROEは基本的には物件レベルのキャップレートに近い水準になると思われる。JREはその投資方針でキャップレートとして5～7%の利回りを想定しており、スタンダード&プアーズの査定結果による全ポートフォリオ物件の加重平均キャップレートは5.87%となっているが、5.6%のROEはこれらキャップレートと整合性のとれた水準であると言える。

資本構成

JREの資本構成は現段階では保守的である。しかし、デット・ファイナンスを主体とした積極的な物件取得計画を達成して行く過程で、レバレッジ水準がやや不安定になることも予想される。2月14日現在の資本構成は、資本金が81,260百万円、長期7年の有担保ローンが24,000百万円、短期の有担保極度借入れが31,000百万円となっている。外部借入れはいずれも低利の調達となっており、JREの強い金利カバレッジ水準を支えている。

前述の有利子負債比率30～39%のレンジは、LTV比率では32.0～48.4%に相当する。また、2003年3月までの平均レバレッジである有利子負債比率約32%は、LTV比率34.0%に相当する。34.0%のLTV比率は、倒産隔離が十分確保されたSPCを用いた不動産証券化案件では、AAAの格付けのレバレッジ水準であり、極めて保守的な水準である。

ただし、投資法人は冒頭説明した通り、SPCと似ているものの証券化案件で用いられるSPCのように倒産隔離が制度的に難しく、また不動産の追加取得や売却を前提とするなどポートフォリオも静的ではないので、証券化案件と比べると格付けの水準は自ずと制限を受けることになる。

キャッシュフロー・プロテクション

JREは分散されたポートフォリオと平均を上回る物件稼働率によって安定した賃料収入がもたらされていることから、そのキャッシュフロー創出力は強く安定している。ストレス金利6%を適用して計算したところ、デット・サービス・カバレッジ・レシオ (Debt Service Coverage Ratio、DSCR) は平均して3倍以上を維持可能であることが判明した。また、実際の資金調達コストをベースにしたEBITDAインタレスト・カバレッジは13倍強となる。これらの結果は、JREが将来の金利上昇局面においても、極めて強い債務返済能力を有していることを表していると評価できる。

財務の柔軟性

JREのポートフォリオの主要資産は半数以上が銀行借入れの担保に供されているが、JREは銀行と良好な取引関係を有しており、高い財務の柔軟性を維持すると思われる。スタンダード&プアーズは原則、投資法人の借入契約書の内容を精査し、そこに規定されている誓約事項や財務制限条項などが、投資法人の財務の柔軟性を著しく損ねる規定になっていないかを検証する。JREの場合も各種財務制限条項やトリガー条項が契約書に盛り込まれていたが、いずれの条項も同投資法人の財務の柔軟性を大きく損ねるほどの水準ではないとみている。ただし、ネットベースの営業収入の50%以上が銀行借入れの担保として抵当に供せられていることに鑑み、JREが今後発行する無担保債は会社格付けより1ノッチ低い格付けが付与されることになる。

アウトルック

本格付けのアウトルックは「安定的」である。JREは質の高い資産をベースに今後、安定的に収益を上げていくとみられる。また、同投資法人が資産の取得とポートフォリオの拡大を追求していく過程においても、信用力の高い設立スポンサーの存在によって、相応の財務内容を維持していくと考えられる。格付けにはポートフォリオの拡大期を通じて同投資法人のレバレッジが変動する可能性があることをすでに織り込んでいるが、レバレッジの平均水準は先述したような範囲にとどまろう。

(参考)上位不動産の概要とスタンダード &プアーズの査定価額

渋谷クロスタワー

東京都渋谷区渋谷2丁目15番1号
1976年4月築、地下3階 地上32階建てのオフィス・店舗ビル
JR線「渋谷」駅より徒歩5分
所有形態：完全所有権
鑑定評価額：34,500百万円
スタンダード &プアーズ査定価額：33,876百万円
賃貸可能面積：8,621坪
入居率：100%
テナント数：54社
上位テナント業種：放送局、ソフトウェア、不動産関連

スタンダード &プアーズ所見:IT関連企業、外資系企業が集積する渋谷エリアに立地するグレードの高い物件。生命保険会社の本社ビルであったことから管理状態は良好で、設備面でもOAフロアなど周辺の新しいビルに見劣しない機能を維持している。築年が古いため、修繕・更新費用が嵩む可能性はあるが、総じて安定した稼働状況が期待される。

三菱総合研究所ビルディング

東京都千代田区大手町2丁目3番6号
 1970年6月築、地下2階 地上15階建てのオフィス・店舗ビル
 営団地下鉄丸の内線「大手町駅至近
 所有形態：完全所有権
 鑑定評価額：27,100 百万円
 スタンダード &プアーズ査定評価額:26,649 百万円
 賃貸可能面積：5,512 坪
 入居率：97.4%
 テナント数：4社
 上位テナント業種：シンクタンク、新聞社
 スタンダード &プアーズ所見:

築年は古いが、管理状態は良好。過去幾度か大規模修繕を施しており耐震性も比較的高い。OAフロア化など最近のテナントの需要も満たしていることから市場並みのパフォーマンスを期待できるとみられる。三菱総合研究所が10年の定期借家契約を結んでおり、キャッシュフローの安定化に寄与すると思われる。

名古屋広小路ビルディング

名古屋市中区栄2丁目3番1号
 1987年6月築、地下2階 地上18階建てのオフィス・店舗ビル
 地下鉄東山線「伏見駅より徒歩3分
 所有形態：完全所有権
 鑑定評価額：14,600 百万円
 スタンダード &プアーズ査定評価額:14,253 百万円
 賃貸可能面積：6,562 坪
 入居率：98.6%
 テナント数：31社
 上位テナント業種：製鉄、化粧品販売、生命保険
 スタンダード &プアーズ所見:

名古屋市のビジネス街の中心部に立地。東京圏に本社を持つ大手企業の東海地区の中核機能を担う部門・支店などが入居し、エリア内でもトップ水準のビル。地下街には、コーヒーショップなどのレストラン、機器メーカーのショールームがあり、低層階に証券会社が入居している。人通りも多く競争力の高い物件。

御堂筋ダイワビル

大阪府中央区久太郎町3丁目6番8号

1991年9月築、地下2階・地上15階建てのオフィスビル

地下鉄御堂筋・中央・四ツ橋線「本町」駅より徒歩1分

所有形態：区分所有権および共有権（持ち分50%）

鑑定評価額：6,890百万円

スタンダード & プアーズ査定評価額：7,085百万円

賃貸可能面積：3,099坪

入居率：100%

テナント数：20社

上位テナント業種：生命保険、機器メーカー

スタンダード & プアーズ所見：

大阪市内の伝統的なビジネス街である「御堂筋」沿いに立地し、周辺には老舗企業のビルが立ち並ぶ。一流企業がテナントとして入居しており、立地条件を反映して稼働率も良好。比較的築浅で、設備面でもゾーン別の個別空調を備えており、最近のテナントの需要を満足できる物件。

<注> 当該物件は、JREが2002年2月末に残りの50%の持ち分を追加取得したため、本レポート作成日現在には持ち分100%の完全所有権の物件となっている。

大森東京海上ビルディング

東京都大田区大森北1丁目5番1号

1989年10月築、地下2階 地上11階建てのオフィス・店舗ビル

JR線「大森」駅より徒歩1分

所有形態：完全所有権

鑑定評価額：4,950百万円

スタンダード & プアーズ査定評価額：4,853百万円

賃貸可能面積：1,023坪

入居率：89.9%

テナント数：17社

上位テナント業種：東京火災海上グループ企業、証券、生命保険、部品メーカー

スタンダード & プアーズ所見：

オフィス物件としては、都心からやや離れた地域にあるものの、「大森」駅至近に位置し、極めて良好な立地。東京海上火災グループが多く入居するビルとして、管理状態は良好であり、高い設備を維持している。付近のビルに比べて規模が大きく、競争力の高い物件。

芝東京海上ビルディング

東京都港区芝2丁目3番3号

1984年4月築、地下2階 地上8階建てのオフィスビル

都営地下鉄三田線「大門」駅より徒歩5分

所有形態：完全所有権

鑑定評価額：4,740百万円

スタンダード&プアーズ査定評価額：3,862百万円

賃貸可能面積：2,737坪

入居率：90.4%

テナント数：19社

上位テナント業種：アルミニウムメーカー、システムコンサルティング、医薬品

スタンダード&プアーズ所見：第一京浜と金杉橋交差点に存し、地下鉄、JR線駅から徒歩圏内に位置する極めて立地条件の良い物件。大手アルミニウムメーカーの本社となっており、優良テナントを確保している。しかし、地域内では新規ビル開発が進められており、競合物件が誕生する中、やや設備グレードの低下が見られるため、競争力の維持が課題といえる。

Standard & Poor's

A Division of The McGraw-Hill Companies



サンティアゴ

サンパウロ

サンフランシスコ

シカゴ

シンガポール

ストックホルム

ダラス

東京

トロント

ニューヨーク

パリ

ブエノス・アイレス

フランクフルト

ボストン

香港

マドリッド

メキシコ・シティ

メルボルン

モスクワ

ロンドン

ワシントン D. C.

www.standardandpoors.co.jp