

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

ケネディクス・オフィス投資法人（証券コード:8972）

【新規】

発行登録債予備格付 A A -

【変更】

長期発行体格付	A +	A A -
格付の見通し	ポジティブ	安定的
債券格付	A +	A A -

格付事由

- (1) 本投資法人は、東京経済圏の中規模オフィスビルを主要な投資対象とする J-REIT。資産運用会社であるケネディクス不動産投資顧問（KFM）のスポンサーは不動産アセットマネジメント会社であるケネディクス。ケネディクスは、複数の J-REIT のスポンサーを務めるなど、REIT 事業に対して強いコミットメントを示している。KFM はケネディクスからのサポートを享受しながら AM としての独自性も発揮しつつ、23 期にわたり本投資法人の運用に係るトラックレコードを積み上げてきた。
- (2) 予定されている物件入替後のポートフォリオは 99 物件、取得金額総額 3,978 億円。中規模オフィスビルを主要な投資対象とする J-REIT として最大手クラスの棟数・規模を有している。このため、物件およびテナントの両面において分散されたポートフォリオが構築されており、その結果、キャッシュフローの安定化が進んできているものと評価され、NOI 利回りも 16/10 期で 4.5%と比較的高い。また、独立系のスポンサーをもつ AM ならではの取得ルート構築と取得方法の多様化を実現してきていることから、今後も投資基準に適った物件の継続的な取得による外部成長が期待できる。足元の不動産取得競争が過熱する環境下では、やや慎重な姿勢で臨んでいるため取得ペースはスローダウンしているものの、スポンサーパイプラインの活用によって新規物件を取得する一方で、再開発等に関連した外部デベロッパーとの間で相互売買取引を通じたポートフォリオの質的向上にも取り組んでいる。一方、ポートフォリオの運営については、総じて安定したパフォーマンスの継続が見られており、また財務面では 40%台前半の保守的な水準で LTV をコントロールされている。こうした分散されたポートフォリオの構築、多様な方法による物件の取得、ポートフォリオの質的改善への取組、長期にわたる安定したオフィスビルの運営、保守的な LTV のコントロール等の実績を踏まえ、格付を 1 ノッチ引き上げ「AA-」とし、見通しを安定的とした。
- (3) ポートフォリオ稼働率は、テナント退去により低稼働となっていた物件のリースアップの進捗により、16/10 期末で 96.9%の高い水準となっている。PM 業務はケネディクス・プロパティ・マネジメント（KPM）が担当。ケネディクス・グループが有する中規模オフィスビル運営に係る経験知とノウハウが、本投資法人の安定的な賃貸運営の下支えとなっている。また、本投資法人のポートフォリオについては、全体として見た場合にはテナントが小口多数に分散化されていることから、今後も比較的安定したテナントの退去率や稼働率の推移が期待される。
- (4) 財務面については、金融コストの削減と借入期間の長期化が継続されている。従来から有利子負債の返済期限は分散化されており、有利子負債の固定化についても高い水準が保たれている。ポートフォリオ全体の含み損益比率は、鑑定評価額の上昇等により 16/10 期末で 6.5%となり、その結果、時価ベースの LTV は総資産ベースの LTV よりも低い 40.6%となる。流動性の比較的高い中規模オフィスビルによる分散の効いたポートフォリオが構築されている点を考慮すれば、足元の調達構成に特段の懸念はないものと判断されるが、更なる財務の安定性に向けた KFM の取り組みについて引き続き注目していく。

（担当）杉山 成夫・秋山 高範

【新規主要物件の概要】

西新橋 TS ビル

本物件は西新橋・虎ノ門エリアに所在するオフィスビル。東京メトロ銀座線「虎ノ門」駅のほか複数の路線駅の利用が可能な交通利便性の高い立地で、国家戦略特区としての再開発計画が進捗されているエリアである。さらに、近隣に東京メトロ日比谷線新駅の設置が予定されているなど、交通利便性の更なる向上も期待されている。

建物竣工後約 24 年を経過するが 11 年には空調設備等の改修工事が実施され、また、レイアウトの自由度が高く OA フロアや個別空調であることにより、相応にテナントニーズを満たす物件である。本物件取得時の稼働率は 100%。9 エンドテナントが入居しており分散化も進んでいる。

取得予定日：17 年 2 月 1 日

取得予定価格：8,400 百万円（ポートフォリオ比：約 2.1%）

格付対象

発行体：ケネディクス・オフィス投資法人

【新規】

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	2017 年 2 月 7 日から 2 年間	AA-

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA-	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	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）	30 億円	2007 年 3 月 15 日	2017 年 3 月 15 日	2.37%	AA-
第 4 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）	15 億円	2012 年 3 月 8 日	2017 年 9 月 8 日	2.00%	AA-
第 5 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）	18 億円	2013 年 9 月 12 日	2018 年 9 月 12 日	1.00%	AA-
第 6 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）	20 億円	2014 年 7 月 25 日	2024 年 7 月 25 日	1.18%	AA-
第 7 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）	10 億円	2016 年 4 月 28 日	2028 年 4 月 28 日	0.900%	AA-

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2017年1月27日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉山 成夫
主任格付アナリスト：杉山 成夫
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準については、JCRのホームページ（<http://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014年1月6日）として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法（格付方法）の概要は、JCRのホームページ（<http://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に、「J-REIT」（2014年6月2日）の信用格付の方法として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） ケネディクス・オフィス投資法人
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
・ 格付関係者が提供した格付対象の商品内容に関する書類
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、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購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

用語解説

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、プロカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ（<http://www.jcr.co.jp/en/>）に掲載されるニュースリリースに添付しています。

本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル