

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。

大和証券オフィス投資法人（証券コード:8976）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
債券格付	A A

■格付事由

- (1) 本投資法人は、大和証券グループ本社をスポンサーとする J-REIT。東京主要 5 区に所在するオフィスビルを主な投資対象とする。現在のポートフォリオは 60 物件、取得価格総額 4,638 億円、中規模オフィスビルを主要な投資対象とする J-REIT として最大規模を誇る。大和証券グループは引き続き不動産アセット・マネジメント・ビジネスの拡大を推進しており、19 年 5 月に大阪を拠点とする総合不動産会社サムティと資本業務提携を行うとともに、8 月にはサムティ・レジデンシャル投資法人を連結子会社化している。本投資法人の資産運用会社である大和リアル・エステート・アセット・マネジメントは、本投資法人のほか、J-REIT では 20 年 4 月に合併を予定している日本賃貸住宅投資法人と日本ヘルスケア投資法人、私募 REIT では大和証券レジデンシャル・プライベート投資法人や大和証券ホテル・プライベート投資法人の投資運用も手掛けており、19 年 12 月時点で 9,300 億円を超える運用資産残高となっている。
- (2) 19/5 期以降では、4 物件（取得価格総額 195 億円）を新規取得する一方、2 物件（当初取得価格総額 155 億円）を 163 億円で譲渡した。ポートフォリオの規模は概ね横ばいで推移しているが、物件交換を通じた帳簿価額の圧縮による含み益や利回りの向上、保有物件の若返りなどポートフォリオの質の改善が図られている。またオフィス需給がとりわけ逼迫している東京都心での物件保有比率は、東京主要 5 区で 80.6%（取得価格ベース）と高く、本投資法人ではほぼ満室状態を維持しつつ賃料増額を実現している。財務面では、大和証券グループからのスポンサーサポートに加えて、40%台前半での LTV コントロールやバランスのとれたレンダーフォーメーションなど、引き続き安定した財務運営がとられている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 東京都心で厳しい物件取得環境が続く中、本投資法人は引き続き東京主要 5 区の中規模オフィスビルへ重点投資する方針を維持している。非不動産会社系の資産運用会社の強みを活かしたネットワークと情報収集力によって着実な外部成長を見せているものの、増資を伴う大規模な物件取得は 2016 年以来実施されていない。今後、ポートフォリオの分散や物件の若返りを一層図っていく上で、物件の質と利回りを確保しながら、どのように外部成長機会を確保していくのか資産運用会社の取り組みに注目していく。一方、内部成長の面では、東京都心の良好なマーケット環境を受けてリーシングの状況は好調を維持している。ポートフォリオ全体の稼働率は 19/11 期実績で約 99%、20/5 期及び 20/11 期でも同水準を維持できる見通しである。NOI 利回り（簿価ベース）は 19/11 期で 4.6%となり、18/11 期の 4.4%から改善が見られた。本投資法人が多く保有している賃料 1 万円台から 2 万円前半にかけての、いわゆるグレード B のオフィスビルについては、東京都心で大量供給が見込まれている新築オフィスビルとの競合関係が比較的弱いものと推測される。また建物の維持管理の状況は総じて良好であり、直近ではエレベーターホールにデジタルサイネージを設置するなどテナント満足度の向上を図る取り組みも見られる。ただ、平均築年数が約 22 年、中には築 30 年近く経過した物件も少なくないことから、大規模修繕やリニューアルなど保有物件の質と競争力を今後も維持していくための経年対応の状況をフォローしていく。
- (4) 財務面では、19/11 期で簿価ベースの LTV（有利子負債/総資産）42.1%、固定金利比率 82.1%、平均残存年限 3.9 年となっており、保守的な財務運営が維持されている。ポートフォリオ全体の含み益は拡大傾

向にあり、時価ベースの LTV（有利子負債/（総資産+含み損益））は 19/11 期末で 34.3%と更に低く十分な財務バッファを有しており、足元で特段の懸念は見られない。

【新規に取得した主要物件の概要】

Daiwa 晴海ビル（旧グラスシティ晴海）

本物件は都営地下鉄大江戸線「勝どき」駅より徒歩 10 分に位置するオフィスビル。地下 1 階地上 12 階、延床面積 15,012 m²、1 フロアあたり賃貸面積約 288 坪の規模を有し、1 フロアを 3 分割で制御できる個別空調を備え、フロアの分割貸しにも対応できる汎用性を確保した仕様となっている。

08 年 1 月に竣工した築浅物件で維持管理の状態は良好である。一定程度の交通利便性を確保しつつも、設備的に充実した中・大型ビルに比較的割安な賃料で入居できるという点がテナントへの訴求力となっており、19 年 11 月時点の稼働率は 100%である。

取得日：19 年 2 月 27 日

取得価格：11,200 百万円

鑑定評価額：12,300 百万円（19 年 11 月末時点）

（担当）杉山 成夫・中川 哲也

■格付対象

発行体：大和証券オフィス投資法人

【据置】

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 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）	21 億円	2014 年 9 月 12 日	2024 年 9 月 12 日	1.00%	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）	17 億円	2019 年 9 月 12 日	2024 年 9 月 12 日	0.220%	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）	13 億円	2019 年 9 月 12 日	2031 年 9 月 12 日	0.660%	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：2020年2月17日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：秋山 高範
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は、JCRのホームページ (<https://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 (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「J-REIT」(2017年7月3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) 大和証券オフィス投資法人
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
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んを問わず、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。

■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、ブローカー・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(<https://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