



# News Release

10-D-0264

2010年7月2日

## グローバル・ワン不動産投資法人 (証券コード: 8958)

長期優先債務格付据置	:	「 AA- 」 (ダブルAマクス)
格付けの見通し据置	:	「 安定的 」
債券格付据置	:	「 AA- 」 (ダブルAマクス)
発行登録予備格付据置	:	「 AA- 」 (ダブルAマクス)

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、据え置きとしました。

\*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: グローバル・ワン不動産投資法人

### 【据置】

(対象)	(格付)	(見通し)
・長期優先債務	AA-	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	250億円	2005年10月21日	2010年10月21日	年1.08%	AA-
・第2回無担保投資法人債	100億円	2005年10月21日	2012年10月19日	年1.51%	AA-

  

(対象)	(発行予定額)	(発行予定期間)	(格付)
・発行登録債	2,000億円	2009年10月7日から2年間	AA-

### 【格付事由】

#### 1. サマリー

(1) 本投資法人は03年9月に8番目のJ-REITとして上場、明治安田生命グループ、三菱UFJフィナンシャル・グループ、近畿日本鉄道グループの3グループをスポンサーとするグローバル・アライアンス・リアルティ株式会社がその資産運用業務を担当している。スポンサーからの独立性と協業のバランスに特色ある運営方針のもと、これまで、スポンサーから、物件供給、人的サポート、財務面でのサポート等、多面にわたるサポートを享受しながら良好な運用実績を積み上げてきている。今後においても、資産運用上の懸念を排除可能な程度にはスポンサーと一定の距離を置くという方針に変化はないながらも、従前通りに相応のサポートを期待できるものと考えられる。

(2) 本投資法人は、「近 (立地の優れた物件)・新 (築年数の浅い物件)・大 (大型の物件)」のキーワードで表現される、立地や建物スペックの優れたオフィスビルへの投資を行うことを方針としており、東京圏を中心に7物件、取得価格総額約1,303億円の資産規模となっている。現在のポートフォリオに係る投資対象エリアは、東京都心5区 (千代田区、中央区、港区、新宿区および渋谷区) : 54.3%、その他東京23区内 : 9.3%、東京周辺都心部 : 17.4%、その他3大都市圏 : 18.9%である。一物件あたりの平均投資額は約186億円であり、他のJ-REITと比較した場合、物件の集中度は高い。上位1物件 (「TK南青山ビル」) で

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

約 26.9%、上位 3 物件で約 62.3%の集中度となっている。足下の市場環境については、金融機関の融資姿勢の変化等により、市況回復の兆しが伺えるものの、本投資法人の資産運用会社であるグローバル・アライアンス・リアルティ株式会社（以下、「GAR」）のマネジメントは、追加の物件取得について検討はしながらも慎重な姿勢を継続している。こうした認識と方針の下、追加の物件取得による外部成長は 2 年以上進んでおらず、その結果として、ポートフォリオの分散については依然として低い。

- (3) もっとも、分散度が低いことは、前記のような本投資法人の「優良物件」へ特化して投資する方針の帰結でもある。一方で、LTV に関しては、これまでは現状よりハイレバレッジな水準での運用を行っていた時期もあったが、市況が悪化に転じる気配が見えた 2007 年頃より低レバレッジの運用に切替えるなど、市況に応じて柔軟な運用を実践してきており、現状の保守的な財務運営については、こうした分散度の問題を緩和するものとして評価できるが、後述するテナントの退去リスクなどを低減し、ポートフォリオの収益安定化のためにも今後の外部成長が期待されるものと JCR では考えている。
- (4) 不動産賃貸マーケットについては、依然として見通しについて不透明な状況が続き、空室率の上昇や賃料水準の低下がみられている。本投資法人について、直近決算（第 13 期：10 年 3 月期）においてはポートフォリオ全体における賃料の下落、空室率の上昇は特段見られていない。ただし、第 14 期においては契約更改を迎えるテナントが増大することから更改後の賃料が下落することも予想され、また、一部の物件においては、後述のように大口テナントが退去済みもしくは退去予告を受けていることが既に公表されている。実際、本投資法人のポートフォリオの稼働率は上場後直近期までは 93%以上の高い稼働率を維持していたが、大手町ファーストスクエアに入居していた三菱マテリアル株式会社との契約が 10 年 3 月末に終了したことにより、10 年 4 月末時点では 88.5%と落ち込むこととなっている。前述のとおり、本投資法人のように分散効果が薄いポートフォリオにおいて、大口テナントの退去がポートフォリオの収益に与えるインパクトは無視しえないものがあるが、JCR では、今回の格付けレビューに際して GAR へのインタビューおよび物件実査を実施し、これらの物件に対するリーシング状況および今後の方針などについて確認した。その結果、大手町ファーストスクエアについては退去に伴って、GAR の策定した方針に基づく中長期的なビルの競争力を保つための改修が実施されており、徐々にではあるが床の埋め戻しも進捗している。本投資法人はオフィス需要が比較的安定的に見込めるエリアを選定し投資を実行していることから、本投資法人が所有する物件について、テナント移転に伴う後継テナント選定に際して、市況要因から短期的には稼働率が低下することがあっても、中長期的に稼働率が低迷することは可能性として低いものと判断した。もっとも、足下のような環境下では、新規テナントとの契約賃料が、退出テナントの賃料を下回るケースは想定せざるを得ず、稼働率・賃料動向の変化に伴う今後の物件評価額の変化については留意が必要であろう。
- (5) デット・ファイナンスについては、スポンサーである三菱東京 UFJ 銀行（借入金比率：32.5%）、三菱 UFJ 信託銀行（借入金比率：32.5%）を中心に全て無担保・無保証での調達となっている。借入金はすべて長期かつ固定金利での借入となっている。金利の固定化、借入金の平均年限の長期化、スポンサーを含むメガバンクを主体とした金融機関取引の安定化により、財務の安定性・リファイナンスリスクに対する柔軟性に配慮した資金調達が継続されているものと判断され、現在の財務構成に関して特段の懸念事項はないと考えられる。さらに、現状では、簿価ベース LTV：38.2%、時価ベース LTV：33.4%と、低レバレッジでの運用がおこなわれていることもあり、現時点において上記のテナントリーシングに係る影響が本投資法人の格付けに影響を与えることはないものと JCR では判断した。なお、第 13 期末評価額は約 1,448 億円であり、下落傾向にはあるものの、一物件あたり約 28 億円と、J-REIT で最も多額を含み益を有している。

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

## 2. テナントリーシングの状況

### (1) 大手町ファーストスクエア

本物件は、地下鉄5路線（東京メトロ丸ノ内線、東西線、千代田線、半蔵門線および都営地下鉄三田線）が乗り入れる「大手町駅」に直結しており、日本を代表するビジネスの中心部である「大手町エリア」の中でも、永代通りと日比谷通りの交わる大手町交差点の角地に立地する、視認性・利便性ともに優れた物件である。本物件の本投資法人の区分所有部分（10年3月末の総賃貸可能面積8,205.54㎡）のうち7,447.15㎡は、03年の取得時より三菱マテリアル株式会社との長期の定期借家契約により安定的な運用が行われてきたが、10年3月末で賃貸借契約が終了している。なお、当テナントが退去することが決まったのは08年10月1日であり、賃貸借契約終了の約18ヶ月前であった。退去の決定後、GARでは、本物件の共用部および専有部についてのリニューアル工事をテナントの同意の下、その原状回復工事と同時に施工することにより、工事に伴う空室期間を短縮化する施策をとってきた。

現状のリーシングについては、テナント退去リスクの低減を図るため、区分所有部分のマルチテナント化を目指しながら着実に床の埋め戻しが進んでおり、10年9月末の想定稼働率は60%以上に回復する見込である。足下の新規ビルの供給や市況の悪化によって、埋め戻しには相応の時間を要しているものの、本物件自体および所在するエリアの競争力から判断して、テナントの需給バランスの回復が長期化するリスクは比較的小さいものとJCRでは考えている。

取得日：03年12月25日  
取得価格：23,495百万円  
10/3期末評価額：25,600百万円

### (2) 銀座ファーストビル

本物件は、東京メトロ有楽町線「銀座一丁目駅」に直結し、銀座線・日比谷線・丸の内線の主要三線が交差する「銀座駅」から徒歩約4分、JR山手線・京浜東北線の「有楽町駅」からも徒歩約7分と交通利便性が高い。

10年5月末、7月末に明治安田生命保険（約462坪）が、9月に創英国際特許法律事務所（約696坪）が退去または退去する予定である。

これらのテナントの退去により、連続性のある複数階の床の利用が可能となることから、今後のリーシングにおいては、多様なテナント需要に応じることが可能である。ただし、銀座というエリア的な特性については積極的に選好するテナント業種はやや狭く、足下のような環境下では近隣主要オフィスエリアとの賃料格差が訴求ポイントとなってしまいう可能性も否定できず、テナント誘致までには相応の時間を要するものと思われる。従って、今後のテナントリーシング状況（稼働率、賃料水準、契約期間など）については引き続き注視していく必要がある。

取得日：05年3月29日  
取得価格：12,282百万円  
10/3期末評価額：12,500百万円

### (3) TK南青山ビル

本物件は、東京メトロ銀座線、半蔵門線および都営大江戸線「青山一丁目駅」から徒歩約2分、東京メトロ銀座線「外苑前駅」から徒歩約4分に所在する。

本物件のうちオフィス棟は国道246号線（青山通り）に面し、さらに全面ガラス張りのスタイリッシュな外観であることから非常に視認性の高い物件である。

「青山エリア」は、ビジネスエリアとしては必ずしもオフィス集積度の高いエリアとは言えないものの、近隣には古くから伊藤忠商事株式会社や本田技研工業株式会社の本社が所在するなど、利便性や環境を重視した一定のテナントニーズが存するものと考えられる。

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

本物件のうちオフィス棟については、03年6月より株式会社ソニー・コンピュータエンタテインメント（約3,700坪）による一棟借りであったが、10年10月20日付けで当該賃貸借契約が解除されることとなった。

本物件については、上記エリアにおける希少性が高く、また一階の視認性の高いショールームスペースや眺望の優れた3,700坪の床を有することなどの建物の特性から、一棟借りの後継テナントニーズも相応に期待できるものと考えられるが、今後のテナントリーシング状況（稼働率、賃料水準、契約期間など）については引き続き注視していく必要がある。

取得日：05年10月21日

取得価格：35,000百万円

10/3 期末評価額：36,260百万円

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