

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。

KDX 不動産投資法人（証券コード:8972）

【据置】

長期発行体格付	AA
格付の見通し	安定的
債券格付	AA

■格付事由

- (1) オフィスビル、居住用施設、商業施設を主な投資対象とする総合型の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。21年にケネディクスは三井住友ファイナンス&リースの連結子会社となった。23年11月にKFMが資産運用を受託する上場3リートが合併して本投資法人が誕生した。現在のポートフォリオは、354物件、12,034億円。物件数はJ-REIT最大規模を誇る。構成割合は、取得価格ベースでオフィスビル35.3%、居住用施設26.8%、商業施設23.4%、物流施設3.2%、宿泊施設4.0%、ヘルスケア施設7.3%。合併により総合型リートへの転換を図り、分散の効いたポートフォリオが構築されている。
- (2) 合併後の新体制の下で投資対象セクターを跨いだ戦略的な資産入替を継続的に実施している。直近ではケネディクスグループとの相互売買で、25年1月に大型マルチテナント型物流施設1物件の取得、築古でアップサイドが限定的なオフィスビル2物件の譲渡を実施し、25年4月に比較的規模が小さく運用効率の低い築古の居住用施設10物件の譲渡を実施する予定である。また将来的に資本的支出や修繕費等の増加による収益力の低下が懸念される商業施設1物件を25年1月に第三者へ譲渡した。こうした取り組みを通じて、ポートフォリオの質向上が実現されている。内部成長においては、高稼働を維持しながらオフィスビル・居住用施設・商業施設を中心に賃料増額が実現できている。財務面ではLTVが従前の40%台半ばでコントロールされるなど、健全な財務運営が継続されている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 24年12月末時点の稼働状況は、ポートフォリオ全体98.9%、オフィスビル98.8%、居住用施設96.9%、商業施設99.4%、物流施設100%、宿泊施設99.5%、ヘルスケア施設100%の高稼働率となっている。オフィスビルおよび居住用施設については東京経済圏の堅調な賃貸マーケットにより、宿泊施設については国内・インバウンドの宿泊需要の回帰により、商業施設、物流施設およびヘルスケア施設は中長期の賃貸借契約やマスターリース契約により、今後も安定稼働が見込まれる。加えて、ケネディクスグループが有する多用途に関する経験値やノウハウが、本投資法人の安定的な賃貸運営の下支えとなることが想定される。
- (4) 財務面では、24/10期末における有利子負債の平均残存年数は3.3年、金利固定比率は93.2%と長期固定による調達が続けられ、有利子負債の返済期日についても比較的分散されている。またスプレッドの引き下げや内部成長を踏まえれば、金利上昇リスクへの耐性は相応に有する。LTVは23/10期末の45.2%から24/10期末で44.2%と大きな変動はなく、また、LTVコントロールの方針に特段の変更はない。財務バッファとなる物件の含み益は合併時に低下したが、24/4期末の1,262億円（10.9%）から24/10期末の1,313億円（11.2%）へ緩やかに増加している。分散の効いたポートフォリオも踏まえれば、足元の財務内容に特段の懸念はない。加えて、圧縮積立金（24/10期末42億円）および合併時における負ののれん発生益を振り替えた一時差異等調整積立金（24/10期末145億円）によって、配当政策を含めた資産運用の自由度が一定程度確保されている。

（担当）秋山 高範・猪又 哲

■ 格付対象

発行体：KDX 不動産投資法人

【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
ケネディクス・オフィス投資法人第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
ケネディクス・オフィス投資法人第9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	2017年7月19日	2027年7月16日	0.640%	AA
ケネディクス・オフィス投資法人第12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）（グリーンボンド）	10億円	2020年10月20日	2030年10月18日	0.610%	AA
ケネディクス・オフィス投資法人第13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	2021年7月28日	2026年7月31日	0.180%	AA
ケネディクス・オフィス投資法人第14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	2022年7月11日	2027年7月9日	0.400%	AA
ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人第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）	10億円	2016年8月30日	2026年8月28日	0.540%	AA
ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人第3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8月30日	2028年8月30日	0.800%	AA
ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人第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）	10億円	2018年11月30日	2028年11月30日	0.850%	AA
ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人第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）（ソーシャルボンド）	20億円	2019年12月20日	2029年12月20日	0.750%	AA
ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト投資法人第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）（ソーシャルボンド）	17億円	2021年5月31日	2031年5月30日	0.720%	AA
ケネディクス商業リート投資法人第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）	10億円	2016年10月31日	2026年10月30日	0.600%	AA
ケネディクス商業リート投資法人第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）	20億円	2017年8月31日	2027年8月31日	0.700%	AA
ケネディクス商業リート投資法人第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）	20億円	2018年4月26日	2028年4月26日	0.700%	AA
ケネディクス商業リート投資法人第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）（グリーンボンド）	20億円	2022年1月28日	2032年1月28日	0.460%	AA
ケネディクス商業リート投資法人第8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）（グリーンボンド）	20億円	2022年6月22日	2027年10月29日	0.500%	AA
第1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）（グリーンボンド）	30億円	2024年9月11日	2034年9月11日	1.468%	AA

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025年2月25日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：濤岡 由典
主任格付アナリスト：秋山 高範
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)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) KDX不動産投資法人
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. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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