



プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2007年7月18日

お問い合わせ先：

老川由美、東京 電話 03-4550-8775

井澤朗子、東京 電話 03-4550-8674

成松恭多(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-4550-8411

プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)

電話 03-4550-8411 Fax 03-4550-8740

電子メール tokyo_pressroom@standardandpoors.com

日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>

S&P、野村不動産レジデンシャル投資法人を「A+」に格付け

新規格付け

野村不動産レジデンシャル投資法人

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

(2007年7月18日、東京=S&P) スタンダード&プアーズは本日、野村不動産レジデンシャル投資法人(以下「NRF」)を、上記の通り格付けした。長期会社格付けに対するアウトルックは「安定的」である。

当該格付けは、NRFの比較的高い事業地位と、保守的な財務方針を反映している。同投資法人の不動産ポートフォリオは2007年6月末現在、賃貸状況が良好で、極めて分散した91件の住宅で構成され、安定的なキャッシュフローを生み出している。NRFは、スポンサーの不動産開発・運用能力、ブランド力を強みに、東京圏を中心に、安定した賃貸需要が見込めるテナント層をターゲットとして、選別的に物件を取得している。同投資法人は、保守的な資本・負債構成および高い財務の柔軟性を有している。ただし、スタンダード&プアーズでは今後、現状の収益性の維持について注目していくこととする。

当該格付けには、投資家保護を強く意識して不動産開発事業などリスクの高い事業の追求を実質的に禁じているなど、スタンダード&プアーズが格付けを付与している海外のREIT各社には見られない、日本国内の不動産投資信託(J-REIT)の構造的特性も織り込まれている。

NRFは2006年8月に設立され、2007年2月に東京証券取引所に上場した。現在、上場J-REITは41社で、うち8社が住宅特化型である。NRFは住宅特化型J-REITの中で、資産規模(取得価格ベース)で5番目に位置する。NRFの資産運用会社である野村不動産投信(以下「NREAM」)のスポンサーは野村不動産ホールディングス(格付けなし)で、野村不動産ホールディングス傘下の野村不動産(格付けなし)がNRFに18.36%出資している。NREAMは2006年2月に金融庁から業務の方法等の変更の認可を取得し、同認可に基づいてNRFを設立した。NREAMは、野村不動産オフィスファンド投資法人(A/安定的/A-1)の運営を通じて、J-REITの運営において十分な実績を有しており、マーケットの認知度も高い。NRFの設立・上場・運営にあたっては、NREAMのノウハウが十分に生かされているとスタンダード&プアーズは考えている。

また、1) 取得物件の約82%はスポンサー以外の第三者が開発した物件であり、十分なパイプラインを有していること、2) スポンサー企業が、約5年間にわたる私募ファンドの運営により、一定程度の居住用不動産賃貸事業の実績を有しており、その人員がNREAMに出向していること一などから、スポンサー企業が1社であることによってNRFの成長が制約されることはない、とスタンダード&プアーズは考えている。

NRFの不動産ポートフォリオは2007年6月末現在で、91件、4,339戸の賃貸住戸(12戸の店舗を含む)で構成されており、総取得価額は約704億円にのぼる。投資地域は東京圏が中心だが、札幌、仙台、名古屋、大

阪、福岡でも投資をしている。NRF は、野村不動産の企画・開発物件である「プラウドフラット」、野村不動産以外の企画・開発物件である「プライムアーバン」、「アーバンステージ」の3ブランドの住宅の取得を通じて、安定的かつバランスの取れたポートフォリオ構築をめざしている。30 平方メートル未満の住戸がポートフォリオ全住戸の約 82%を占め、単身・DINKS 世帯を中心に、おおむね月額 15 万円以下の賃料負担が可能なテナント層をターゲットとしている。91 物件の中には、プラウドフラット隅田リバーサイド（東京都中央区新川）、プライムアーバン門前仲町（同江東区門前仲町）、アーバンステージ勝どき（同中央区勝どき）など、都心から通勤圏内の利便性の高いエリアに位置する、競争力のある物件が含まれている。

NRF は戦略上、賃貸住宅を中心とした居住用施設に投資対象を限定している。一般に住宅はテナントの分散および代替性が高く、景気変動に伴う賃料水準の変動が小幅であることから、他の物件タイプに比べてキャッシュフローの安定性が高いとスタンダード&プアーズはみている。NRF の場合、投資エリアを東京圏、三大都市圏（東京圏を除く）、政令指定都市をはじめとする全国主要都市としており、ポートフォリオの 70%以上を東京圏に投資する戦略である。現在、ポートフォリオ物件の約 92%が東京圏にあり（東京 23 区内に約 82.3%、それ以外に約 9.7%）、東京への地理的な資産集中が見られるが、1) 東京の不動産市場は国内で最も規模が大きく流通性も高いこと、2) 世帯数の増加による堅調な賃貸需要が見込まれることから、スタンダード&プアーズでは、格付け上の懸念材料とは考えていない。

地震によるポートフォリオ物件の予想最大損失率（PML）は 3.0－19.1%の範囲に収まっており、地震リスクは総じて限定的と考えられる。ポートフォリオ物件の平均築年数は約 7 年と浅いものの、築 20 年以上の物件がポートフォリオ全体の約 9.2%を占め、やや築年数の経過した物件も含まれていることから、これらの物件の競争力の維持・向上が課題となろう。物件管理に関しては、物件ごとの地域性やターゲットとするテナント層にあわせて最適なプロパティ・マネジメント会社を選定することで、運営の効率性を高めていく。2007 年 5 月末時点の平均稼働率はエンドテナント・ベースで 95.4%と比較的高く、キャッシュフローは安定している。2007 年 6 月末時点のポートフォリオ総額に占める物件の比率は、上位 4 物件で約 12.5%、同 10 物件で約 25.3%と、分散度は極めて高く、信用力上の強みとなっている。

NRF は 2013 年 3 月をめどに、資産規模 3,000 億円までポートフォリオを拡大することを目標に掲げており、その成長ペースは年率 28%程度とやや積極的である。しかし、達成時期については大まかな目標であり、資本構成に配慮しつつ、着実に物件の積み上げを図っていく方針である。

NRF の経営陣は、有利子負債比率の平均水準を 35－45%、最大で 60%としている。これは、他の住宅特化型 J-REIT と比較しても保守的な水準である。NRF は物件の取得状況にあわせ、有利子負債比率 45%前後の目線で機動的に増資を行い、財務レバレッジを安定させていく方針である。第 1 期（2007 年 5 月期）末の有利子負債比率（有利子負債／（有利子負債＋株主資本）；スタンダード&プアーズ定義）は約 43%であった。財務体質は比較的堅固で、借入金の返済期限は 2015 年まで分散されている。今後、EBITDA インタレスト・カバレッジは 6 倍前後、有利子負債に対する営業キャッシュフロー（FFO／有利子負債）の比率は 7－8%程度となる見込みである。NRF のポートフォリオの収益性指標は、他の物件タイプの J-REIT に比べてやや低く、今後 ROA（資産収益率）は、4.1－4.3%程度の水準になると見込まれる。今後、プラウドフラットを含む、築浅の質の高い資産がポートフォリオに組み込まれていくのに伴い、収益性指標の低下が予想される。また、賃料上昇が緩やかな住宅特化型ポートフォリオであるため、今後の内部成長の範囲は、ある程度限定的と考えられる。スタンダード&プアーズでは、NRF の今後の収益性の水準に注目していく。

NRF の現在の手元流動性は潤沢で、資金調達力は長期、短期ともに、目先の借入金返済およびポートフォリオ拡大を考える上で懸念材料ではない。大手金融機関 12 社との良好な取引関係が確立されており、無担保借り入れを行っているため、財務の柔軟性は高い。

アウトルックは「安定的」である。NRF はポートフォリオを拡大する過程で、スポンサー企業の支援を得て、比較的高い資産の質と保守的な財務内容を維持しつつ安定的な収益を上げていくであろう。分散が効いた、住宅特化型のポートフォリオ資産であることから、有利子負債比率は上述した水準で、小幅な変動幅で推移するとみられる。

* 文中の会社格付けは「長期／長期格付けに対するアウトルック／短期」で表示。

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーズ（NYSE:MHP）の一部門であり、世界の金融市場に対して独立した立場から、信用格付け、株価指数、株式リサーチ、データなどの金融情報を提供している。100%子会社を含め 21 カ国に約 8,500 名のスタッフを擁し、世界の金融インフラストラクチャーのなかで重要な役割を担っている。投資や金融取引の意思決定に不可欠な情報である独立したベンチマークの提供者として、140 年以上にわたって主導的な立場にある。詳細は当社日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)まで。

マグローヒル・カンパニーズは、スタンダード&プアーズ、ビジネスウィーク、マグローヒル・エデュケーションなどを通じて、金融サービス、教育、ビジネスに関する情報を提供する、国際的な情報サービス企業である。世界 40 カ国に 280 カ所以上の拠点を有している。詳細はウェブサイト(www.mcgraw-hill.com)まで。