

## プレス・リリース

### ストラクチャード・ファイナンス格付け

2008年9月11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](mailto: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+/A-1」に据え置き

#### 据え置き

**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

(2008年9月11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」)の長期格付けを「シングル A プラス」に、短期格付けを「A-1」に、それぞれ据え置いた。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および保守的な財務方針を反映している。不動産ポートフォリオは、概ね賃貸状況が良好で、平均築年数が浅く、極めて分散した賃貸住宅で構成され、安定したキャッシュフローを生み出している。NRF は、スポンサーである野村不動産ホールディングス (NR) の不動産開発・運用能力、ブランド力を強みに、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財務方針のもと、一定の財務の柔軟性を有している。ただし、このような強みは、1) やや積極的な外部成長ペース、2) 有利子負債比率の上昇による財務指標の低下によって、一部相殺されている。

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。不動産ポートフォリオは 2008 年 5 月期 (第 3 期) 末現在で、131 物件、6,487 戸の賃貸住戸 (25 件の店舗・事務所を含む) で構成されており、総取得価額は約 1,103 億円にのぼる。NRF は戦略上、投資対象を賃貸住宅を中心とした居住用施設に限定し、単身・DINKS 世帯を中心に、概ね月額 10 万円未満および 10 万-15 万円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。NRF は第 2 期 (2007 年 11 月期) から第 3 期にかけて、「プライムアーバン目黒大橋ヒルズ」(東京都目黒区、取得価格 35.8 億円)、「プラウドフラット上大岡」(神奈川県横浜市港南区、同 27.7 億円)をはじめ、合計 42 物件 (総取得価額 約 433 億円) を購入するなど、やや積極的なペースで物件取得を進めている。

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、ポートフォリオの 70%以上を東京圏 (東京、神奈川、千葉、埼玉) の物件に投資する方針である。第 3 期末時点の投資内訳は、東京圏が約 88.3%、その他の地域 (札幌、仙台、名古屋、大阪、

福岡) が約 11.7%と、同投資法人の方針に沿うものとなっている。第 3 期末のポートフォリオ稼働率は 93.9%と、一部のリースアップ中の物件を除いて概ね良好であった。ポートフォリオ総額に占める上位 4 物件の比率は約 10%と、分散度は極めて高く、信用力上の強みとなっている。ポートフォリオ物件の平均築年数は約 6.7 年と浅い。一方、築 20 年以上の物件がポートフォリオ総額の約 10%を占め、やや築年数の経過したこれら物件の競争力の維持・向上が今後の課題になると考えられる。

国内外の金融・資本市場が変調を来しており、国内不動産投資信託 (J-REIT) の投資口市場、投資法人債市場ともに、調整局面が続いている。かかる外部環境下、NRF は 2008 年 2-3 月に、上場後初の増資を実施、資金調達を行った。NRF の財務方針では、総資産有利子負債比率の水準を巡航で 35-45%、最大でも 60%の保守的な水準を維持するとしている。一方、投資口価格の低迷により、増資によって予定していた物件取得余力を確保できなかったこと、やや積極的な外部成長戦略により、第 3 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 53%と、財務方針の巡航ベースより幾分高い水準となった。資本市場が回復するまでの間は当面、有利子負債比率が巡航ベースより高い水準で推移する可能性があることは、信用力上の懸念材料の 1 つとなっている。この懸念は、1) ポートフォリオが、比較的高い稼働率を有する、極めて分散した賃貸住宅で構成されており、安定的なキャッシュフローを生み出していること、2) NRF が複数の金融機関と良好な取引関係を維持しており、一定レベルの流動性を維持していることなどによって、一部緩和されている。NRF は、レバレッジの水準が幾分高く推移していることから、今後の物件取得については、スポンサー企業によるウェアハウジング機能などを検討しながら、慎重かつ選別的に進めていくとしている。

第 3 期末時点で、有利子負債に占める長期有利子負債の比率は約 70%で、満期時期は 2015 年まで分散されている。EBITDA (税引き前・利払い前・償却前利益) インタレスト・カバレッジは約 5.5 倍、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) の比率は約 5.7%と、幾分高いレバレッジを反映して低下傾向にある。NRF は今後も市場動向に応じて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。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、ROA (資産収益率) は約 4.3%であった。一方、EBITDA マージン (EBITDA / 不動産賃貸収益) は約 65.5%と、概ね高水準であった。

## 流動性

大手金融機関 14 社と良好な取引関係を確立していることから、NRF の現在の手元流動性、長期・短期の資金調達力は、目先の借入金返済、および敷金債務を含む当面の営業資金の支払いを考える上で懸念材料ではない。また、有利子負債はすべて無担保で調達されているため、財務の柔軟性は比較的高い。

アウトルックは「安定的」である。NRF は今後も、分散の効いた、比較的高い不動産ポートフォリオをベースに、安定的な収益を上げていくであろう。レバレッジが幾分高い水準で推移していることから、スタンダード&プアーズでは、有利子負債比率やキャッシュフロー・プロテクションの水準、収益性などを注視している。当面、格上げの可能性は限定的と考えられる。一方、有利子負債比率が高止まりし、キャッシュフロー・プロテクションをはじめとする財務指標が低水準で推移し、保守的な財務方針を維持することが困難となった場合には、格付けに対して下方圧力がかかろう。

\* 文中の発行体格付けは「長期/長期格付けに対するアウトルック/短期」で表示。「NR」は格付けなし。

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 23 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](http://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、J. D. パワーなどを通じて、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](http://www.mcgraw-hill.com)) まで。

格付けを商業目的でスタンダード&プアーズの有料情報サービスに類似したデータベースに蓄積したり、自動的に配信することを禁止します。