

野村不動産オフィスファンド投資法人 J-REIT 発行体格付

格付け付与：2004 年（平成 16 年）7 月 8 日

JAPAN-CMBS

著者：

東京

松山 洋樹
アナリスト
03-5408-4100

コンタクト先：

東京

北山 慶
マネージング・ディレクター
03-5408-4100

2004 年（平成 16 年）7 月 8 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、野村不動産オフィスファンド投資法人に対し、以下の発行体格付けを付与した。この格付けは、2004 年（平成 16 年）7 月 7 日までに得られた情報に基づいている。発行体格付けとは、外貨建ておよび自国通貨建てのシニア無担保債務および契約を履行する発行体の能力に関する意見である。

格付け

発行体格付け： A3
アウトルック： 安定的

投資法人概要

投資法人： 野村不動産オフィスファンド投資法人 (NOF)
設立： 2003 年 8 月 7 日
上場： 2003 年 12 月 4 日（東京証券取引所）
資産保管会社： 三菱信託銀行株式会社

資産運用会社概要

資産運用会社： 野村不動産投信株式会社（NREAM）
設立： 2003 年 1 月 24 日
株主構成： 野村不動産株式会社（野村不動産） 出資 100%

ポートフォリオ概要（2004 年 6 月末現在）

所有対象： 日本全国に所在する総計 17 物件のオフィスビル
所有資産： 信託受益権
賃貸可能面積： 約 57,904 坪（区分所有・共有物件は持分により按分）
鑑定評価価額： 1,394 億円（株式会社谷澤総合鑑定所、大和不動産鑑定株式会社による）
ムーディーズの
資産価値評価額：約 1,328 億円

財務概要（2004 年 6 月末現在）

購入価格：	約 1,395 億円
有利子負債：	計 610 億円（長期借入 505 億円、 短期借入 105 億円）
金利償却前利益（ムーディーズ 試算 NOI）：	8,982 百万円
金利償却前利益 / 総収入（ムーディーズ 試算）：	67.5%
有利子負債 / 金利償却前利益：	6.8
ムーディーズ LTV（有利子負債 / 資産価値評価額（ムーディーズ））：	45.9%
実際の DSCR：	12.0
ストレス DSCR（期待シナリオ）：	4.5 ～ 5.7（ムーディーズ LTV35 ～ 45%、 ローンコンスタント金利 3.0% による）
ストレス DSCR（ストレスシナリオ）：	1.7 ～ 2.0（ムーディーズ LTV50 ～ 60%、 ローンコンスタント金利 6.0% による）



Moody's Japan K.K.

2004 年 8 月

格付けのポイント

格付け手法

ムーディーズでは本件において、ストラクチャードファイナンス (CMBS) とファンダメンタルの格付けを融合した手法により格付けを付与した。これは REIT の発行体格付けにおいて、現状の不動産ポートフォリオと資本構成の静態分析に加えて、ポートフォリオの中身の変動が想定されることから今後の投資方針、財務戦略等の要因の分析も求められるためである。具体的には、ストラクチャードファイナンスからの評価手法 (静態分析) では、LTV 及びストレス DSCR 水準から高格付けの付与が可能と判断されるが、CMBS の仕立てと比較し、レバレッジが上昇する要因・ポートフォリオの中身及びその分散度が変動する要因などの諸点を勘案しノッチダウンさせた。またファンダメンタルからの評価手法では、通常の不動産会社に対する格付けをベースに、投資法人特有の業務制限・各種コベナントの存在などによる安定した経営、及び高水準の DSCR・保守的な LTV を勘案しノッチアップさせた。最終的に両者を融合させ格付けを決定した。

強みと懸念材料及びそれに対する見解

(強み)

◆ 投資法人の特別目的会社性

投資法人は完全な倒産隔離会社とはいえないが、業務範囲が限定されているなど、特別目的会社たる構成要素を実質的に満たしているといえる。日本の大手不動産会社が既存ビルの運営のみならず、オフィスビル開発、マンション分譲事業、商業施設開発・運営など多岐にわたる業務運営をしている一方、投資法人は不動産投資方針により業務範囲が限定され、業績が予想しやすい構造を有しており、通常の不動産会社など事業法人に比し、安定した経営が期待できる。

◆ 保守的な財務方針

NOF の中長期的な財務方針によると、NOF は今後の成長過程における平均的なレバレッジ水準¹ を 35 ～ 45% 程度の水準でコントロールする方針であり、成長局面でのレバレッジリスクや金利上昇リスクが緩和されている。また、物件購入後のレバレッジ上昇に対しては、基本的に増資によりレバレッジを低減する戦略が期待されているところ、2004 年 5 月に約 205 億円規模の増資を行い、レバレッジを上記水準の範囲で維持する実績を示している。

◆ 高い水準を維持する実際の DSCR 及びストレス DSCR

実際の DSCR² は 12.0 である。また、ムーディーズによるシナリオ分析ではストレス DSCR (期待シナリオ、ムーディーズ LTV35 ～ 45%、調達金利 3.0%) は 4.5 ～ 5.7 で推移し、現状で想定しうるストレスケース (ストレスシナリオ、ムーディーズ LTV50 ～ 60%、調達金利 6.0%) でも 1.7 かそれ以上を維持しうるポートフォリオであることが確認されている。

◆ 今後の外部成長スピードが緩やかであること及び資産規模 2,000 億円達成の確実性

NOF は今後の外部成長目標として 2006 年 3 月末までに総資産 2,000 億円を達成することを掲げている。現行の資産規模が約 1,700 億円であり、年間 200 億円の物件取得を行えば達成可能であることから、成長スピードは緩やかである。このことはレバレッジの上下動が少なくてすむことを意味することから、NREAM の能力をもってすれば十分実現可能な目標であると考えている。

(懸念材料及びそれに対する見解)

◆ ポートフォリオのリスク/リターン構造及び将来にわたる変動

ポートフォリオは今後の物件取得などで変動することが想定される。但し、NOF の中長期的なポートフォリオ構成方針や成長戦略の明確化により今後のポートフォリオが現状のポートフォリオのリスク/リターン構造から大幅に変動するリスクは緩和されていると考えられる。

1. ここでのレバレッジ水準とは有利子負債比率 [有利子負債 / 総資産] のこと。

2. ムーディーズ試算ネットキャッシュフローを現状 (2004 年 6 月時点) の借入金総額で除したもの。なお金利水準は借入期間にも依存するため、実際の DSCR の比較においては借入期間等の違いを考慮する必要がある。

◆ 資産価値の分散に偏りが見られること

上位 3 物件でポートフォリオの資産価値³の約 55% を占めており、資産価値の偏りを調整した実質的な物件数を示すハーフィンダル指数⁴は 7.4 と物件数 17 に比し低い。今後の外部成長を通じて資産価値の分散を高めることが必要であろう。

◆ 完全所有権でない物件の比率がやや高いこと。

完全所有権ではない物件（共有・区分所有）は、ポートフォリオの約 48% を占める。例えば、共有物件においては他共有者の債務不履行による敷金返還債務を併存的に負うリスクなどが存在する。このような点に関し、NOF は他の共有者と両方で信託勘定内に敷金返還債務の一定額をリザーブするなどの対処を施すことでリスクの緩和を図っている。

◆ 成長スピードに応じて上昇したレバレッジをマネージメントする実績が限定的であること

NOF は上場後、借入による資金調達により新たに 3 物件の取得を行ったためレバレッジ水準が上昇したところ、2004 年 5 月に約 205 億円規模の増資を行いレバレッジを低減させる実績を示した。今後の成長過程でも同様のオペレーションを行っていく必要があるが、タイムリーな増資の実行可能性は日本の REIT のエクイティ市場環境に影響を受ける可能性がある。

◆ 資産運用会社としての野村不動産投信株式会社 (NREAM) の経営履歴が短いこと

NOF は現時点で上場後約 7 ヶ月であるため、資産運用会社 (NREAM) の経営履歴がまだ短い。ただし、NREAM は高度な社内方針・手続規程を設置するとともに、単独の設立スポンサーである野村不動産株式会社から不動産投資、プライベートファンドによる資産運用などで豊富な経験を積んだ専門家が派遣されている。こうしたことから、経営履歴が短いことに関するリスクは緩和されている。

ムーディーズの分析

1. 日本の REIT 市場について

2000 年 11 月に改正投資信託法が成立し、2001 年 9 月に 2 社が初めて東京証券取引所に上場、日本に REIT 市場が誕生した。現状の上場投資法人は 13 社であり、投資口の時価総額も 2001 年の 2 千億円程度から現在 1 兆 3 千億円程度となり市場の厚みも増してきたが、投資家層については、機関投資家が中心であり、個人金融資産が本格的に流入する過程の状態にあると考えられよう。市場の厚みという点で REIT 市場は成長過程にあり、機動的な新規投資口発行に関しては未だ不確実性が残る状態にあるものの、投資法人・投資家両者が増加し、REIT 市場がより認知・定着化してきているものと考えられる。金利環境という観点からすれば、現状は低金利政策に起因した運用難の環境にあり、REIT の投資口への投資は一時的・相対的には優位な状況にあると考えられよう。REIT 市場が誕生して以来、現在のところまでは、大幅な金利上昇局面に遭遇していない。今後の金利上昇局面では、REIT 間でも差別化が生じてくると想定されるが、その場合の機動的な投資口の発行可能性については、注視してゆくことになろう。

2. ポートフォリオの分析

(1) 静態分析

外部成長により今後のポートフォリオ内容は変動することが想定されるが、現ポートフォリオの分析は、それが当面ポートフォリオのコア部分を構成することが想定される点において重要である。

2004 年 6 月末現在、現ポートフォリオは日本全国に所在するオフィスビル 17 物件から構成されている。東京都心部の事務所ビル群をコアにしていることがポートフォリオの特色である。ムーディーズによる資産価値評価額⁵は約 1,328 億円である。

3. ムーディーズ資産価値評価ベース。以下同様

4. ここでのハーフィンダル指数とは、各物件のポートフォリオ全体に占める割合の 2 乗を合計したものの逆数である。米国司法省が開発したもので、反トラスト法訴訟において企業の集中度を測るために用いられる。

5. ムーディーズによる資産評価は安定的なネットキャッシュフローから算出した中長期的な資産価値であり、物件譲受価格の前提となる鑑定評価とは、見方が必ずしも一致しない。

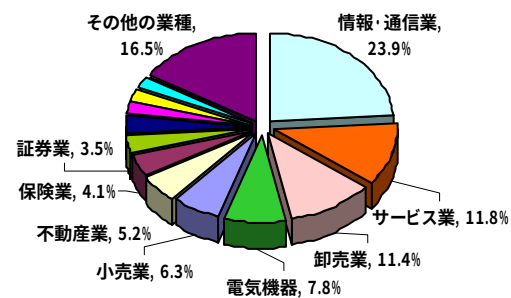
No.	物件名	所在地	建築年数 (年)	物件 タイプ	賃貸可能 面積 (㎡)	鑑定評価額 (百万円)	ムーディーズ 評価額 (百万円)	ムーディーズ 評価額に おける割合
1	新宿野村ビル	東京	26.1	事務所	31,804	38,300	38,580	29.1%
2	イトーピア日本橋本町ビル	東京	47.4	事務所	19,252	20,400	19,580	14.7%
3	天王洲パークサイドビル	東京	9.5	事務所	18,052	14,800	14,600	11.0%
4	いすゞ芝ビル	東京	13.3	事務所	8,165	10,000	7,580	5.7%
5	品川 NF ビル	東京	16.6	事務所	7,851	5,360	4,970	3.7%
6	駿河台プラザビル	東京	7.2	事務所	4,161	5,220	5,120	3.9%
7	神田岩本町東誠ビル	東京	16.0	事務所	4,076	3,180	2,940	2.2%
8	星和新宿ビル	東京	18.3	事務所	2,465	2,280	2,170	1.6%
9	TT ランディック東陽町ビル	東京	14.6	事務所	18,218	7,610	6,980	5.3%
10	テクノポートカマタ B 棟	東京	13.8	事務所	13,683	6,520	6,430	4.8%
11	ファーレ立川センタースクエア	東京	9.5	事務所	6,853	3,350	3,150	2.4%
12	新横浜日興ビルディング	神奈川	13.7	事務所	8,075	3,630	3,250	2.4%
13	宇都宮 NF ビル	栃木	4.6	事務所	5,887	2,970	2,470	1.9%
14	野村不動産大阪ビル	大阪	20.6	事務所	16,978	6,540	5,980	4.5%
15	野村不動産四ツ橋ビル	大阪	12.6	事務所	11,559	4,030	4,010	3.0%
16	神戸海岸ビル	兵庫	6.3	事務所	6,427	3,230	2,990	2.3%
17	野村不動産広島ビル	広島	27.9	事務所	7,916	1,980	1,950	1.5%
			21.7		191,423	139,400	132,750	100%

(a) 資産価値・テナント分散

総計 17 物件の内、上位 3 物件⁶（いずれも東京都心部）で全体の資産価値の約 55% を占めており、そのうち新宿野村ビルの割合が約 29% を占めているなど、資産価値の分散に偏りが見られる。但し、新宿野村ビルの極めて良い立地や高稼働率などの特性を考慮すれば、その偏りに関してはそれほどマイナス要因ではないともいえよう。

一方テナント分散に関しては、上位 3 テナントで全体の賃貸面積の約 17% を占めるが、総テナント数は 279 社であり、業種もよく分散している。

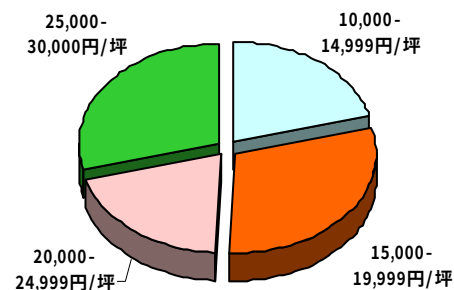
テナント分散



(b) 賃料単価

ビルの共益費込み賃料（ムーディーズの査定）を賃貸可能面積で除した平均賃料坪単価については分散が図られていることがわかる。具体的には 15,000 ～ 19,999 円の価格帯が約 3 割を占める。その次は 25,000 ～ 30,000 円の価格帯であるがこれは新宿野村ビルのみである。また、10,000 ～ 14,999 円及び 20,000 ～ 24,999 円の価格帯がそれぞれ約 2 割を占める。

賃料坪単価

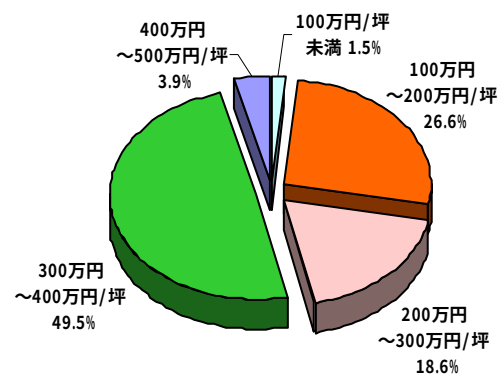


6. 新宿野村ビル、イトーピア日本橋ビル、天王洲パークサイドビル

(c) ビル坪単価

資産価値を賃貸可能面積で除したビル坪単価については、300万円～400万円の物件が約半分を占めるが、その他の価格帯でもよく分散している。

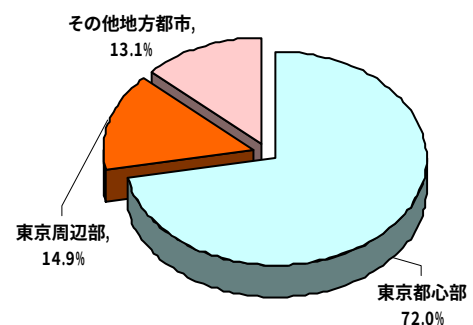
ビル坪単価



(d) 地域分散

地域分散に関しては、東京都心部約72%、東京周辺都市部約15%、地方都市部約13%となっており東京の割合が高い。NOFは中長期的にポートフォリオを「東京都心部 60-80%、東京周辺部 10-20%、その他地方都市 10-20%」という地理的構成にする投資戦略を掲げ、現ポートフォリオの地理的分布も概ねその目安に即している。ムーディーズでは東京の割合が高いこと自体はポートフォリオにとり、それほどマイナス要因とは考えていない。すなわち、サブマーケットの大きさ、サブマーケットの複合的構成に起因する市場の厚み、流動性の高さ、キャッシュフローの安定性が期待されるためである。また上位3物件は東京の中でも新宿、日本橋、天王洲と異なるサブマーケットに所在している。

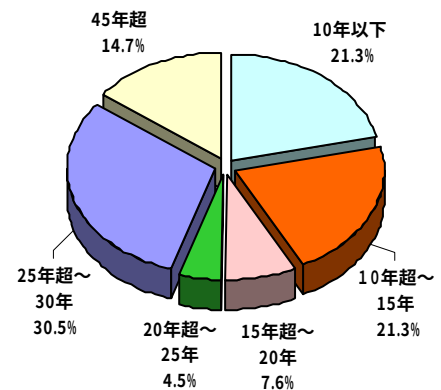
地域分散



(e) 築年数

築年数に関しては、築25年以上の3物件が全体の45.2%を占めており特に新宿野村ビル(26年)、イトーピア日本橋本町ビル(47年)への偏りが見受けられる。築10年以下の5物件で21.3%を占めており、加重平均すると21.7年となる。イトーピア日本橋本町ビルは築47年が経過しているが、過去9年間に約31億かけて大規模修繕が行われており、十分な競争力を維持するために必要な設備の更新が行われている。

築年数



(f) 権利関係

権利関係に関しては、共有物件が1物件⁷、区分所有物件が3物件⁸あり合計で全体の約48%を占める。例えば、共有物件においては他共有者の債務不履行により敷金返還債務を併存的に負うリスクなどが存在するが、NOFは他の共有者であるスポンサーと両方で信託勘定内に敷金返還債務の一定額をリザーブするなどの対処を施しており、こうしたリスクを緩和させている。また区分所有物件についても、共用部の管理費用負担等については管理規約に基づき運営されているなどの措置が講じられている。

(2) 動態分析

NOFは今後の外部成長目標として2006年3月末までに総資産2,000億円を達成するよう物件を取得するとしている。このためポートフォリオは今後の物件取得などで変動していくが、NOFの中長期的なポートフォリオの構成方針や成長戦略の明確化により、今後のポートフォリオが現状のポートフォリオのリスク/リターン構造から大幅に変動するリスクは緩和されている。

3. マネジメントの分析

NOFは内部成長のために、賃料収入の増加、管理コストの削減、適切なリニューアルなどを行う方針である。具体的には、管理コスト面では保守管理費5%、動光熱費2%⁹、その他支出を含めてポートフォリオ賃貸事業支出(減価償却費を除く)の2.5%の削減を目標としている。またリニューアルのための資金的支出に関しては、計画

7. 新宿野村ビル

8. 天王洲パークサイドビル、テクノポート蒲田B棟、ファール立川センタースクエア

9. 基本料金部分(従量料金を除く)

的な資本支出管理により今後 10 年程度の期間においては減価償却の範囲内で十分対応が可能であると考えられる。

物件取得については、NREAM は情報提供に関して野村不動産グループと覚書を締結している。物件管理については野村不動産等に運営管理業務を委託している。この構造は、1) 野村不動産が持つ既存テナントの情報及び NREAM に提供された物件取得の情報に関してファイヤーウォールを敷き、利益相反を回避させつつ、2) 野村不動産のこれまで蓄積してきたノウハウを物件取得及びリースアップにおいて大きく活用できることを可能にしていると考えられる。

また、物件取得に関して、昨年 12 月の上場時のポートフォリオはスポンサーである野村不動産から抛出された物件を中心に構成されていたが、上場後は外部マーケットからの物件取得を進めている。今後、多様な外部成長チャネルの活用等により物件を厳選して取得していけば、ポートフォリオの分散効果を通じてキャッシュフローの安定性を高めることが可能であろう。

4. 財務の分析

財務面では、NOF は平均的なレバレッジ水準は 35 ～ 45%（2004 年 6 月末時点でのレバレッジ水準は約 36%）、レバレッジ水準の上限は 60% とする方針である。更に借入契約においては、一定のコベナントにより財務制限状態が設定されており、レバレッジの上昇の歯止めがかかっている。

現在の借入金は長期（期間 3 年超）505 億円、短期（期間 1 年）105 億円、総計 610 億円である。これら借入はすべて無担保・無保証による金融機関からのローンで調達しており調達先はよく分散されている。今後は借入期間の一部長期へのシフト、金利の固定化の促進が重要であろう。

また、現在の借入金の満期日に関しては、2006 年 12 月に 155 億円の返済期日が集中しており、リファイナンスリスクに関してやや懸念されるが、NOF は今後の投資法人債発行等により期日分散を図る方針である。ムーディーズとしては今後の借入に関して、期限の分散・長期化・金利の固定化、用途の多様化等の観点で、NOF のリファイナンスリスク及び金利変動リスクに関して、継続的にモニタリングを行う方針である。

成長局面における現段階においては、新たに物件の取得をする際一時的に借入に頼り、取得後のレバレッジ水準の上昇に対しては、基本的に増資により低減させる戦略が期待されている。NOF は 2004 年 5 月に約 205 億円規模の増資を行い、上場後の物件取得に伴い上昇したレバレッジを低減させる実績を示した。今後の成長過程でも同様のオペレーションを行っていく必要があるが、タイムリーな増資の実行可能性は日本の REIT のエクイティ市場環境に影響を受ける可能性がある。

REIT 時価総額が拡大する中で国債とのイールドギャップが縮小傾向を示している環境下においても、REIT 市場の認知・定着により、REIT における増資の土壌は一般的には固まりつつあるものとムーディーズは考えている。

また、NOF の中長期的なレバレッジ水準は保守的であり、タイムリーな増資が仮に困難な状況にあった場合でも、レバレッジ水準は一定の水準でとどまると考えられ、本件リスクはやや緩和されている。

ムーディーズでは、NOF の投資戦略に基づくポートフォリオの期待リターンを想定し、ポートフォリオのリスク・リターン構造が安定しているとすれば、財務指標はレバレッジと調達金利に大きく依存するという前提のもとにシナリオ分析を行った。

ベースケースとして、増資がタイムリーに実行され成長局面でのレバレッジ低減がうまく機能し、ムーディーズ LTV が 35%-45% で推移し調達コストが 3% 以下であれば、DSCR（ストレス DSCR、期待シナリオ）は 4.5 以上で推移する。仮に現状で考えられるストレスケース、即ちレバレッジ低減がうまく機能せずレバレッジが高止まり（ムーディーズ LTV60%）、且つ調達コストが 6% となっても、DSCR は 1.7 程度を維持できる。したがって、NOF は今後のリファイナンス、新規物件取得の局面においても適度な財務柔軟性を維持するものとムーディーズは考えている。

主要物件の特徴及び分析

(1) 新宿野村ビル

当該物件は、東京都新宿区西新宿、新宿駅から徒歩 6 分、幹線道路となる青梅街道沿いに位置する認知度の高い高層オフィスビルである。地上 50 階、地下 5 階、延床面積約 35,500 坪¹⁰、基準階面積約 381 坪、1978 年竣工。

西新宿エリアは、日本最大のターミナル駅である新宿駅の利便性を有し、著名な高層ビルが集積する我が国屈指のオフィスエリアである。

近年、西新宿エリアでも新規供給のために空室率の上昇が見られるが、当該物件は高層ビル群のメインエリアに立地し、新宿駅まで地下道で接続する等利便性の高さ、副都心の高層ビル群を構成する著名ビルのひとつとしての規模、設備及び認知度により高稼働率を維持している。また、メインエリアに立地する物件の多くは総じて築年数の高い物件が多く、当該物件も築 26 年が経過しているが、近年大規模リニューアルが実施され、概して駅から遠くなる傾向がある築浅物件に対し十分に競争力を有するといえる。

現在テナントは 89 社と分散が図られており、最大テナントは貸床全体の 11.4% である。ただし、汐留、六本木、品川等他エリアに於いても高層ビルが多数供給されており、纏まった貸室の確保が必要なテナントの選択肢が増えた点は否めない。当該不動産信託受益権は当該投資法人と野村不動産がそれぞれ 50.1%、49.9% の割合で準共有しており、かかる準共有関係に関し協定書が締結されている。

鑑定評価額は 383 億円、ムーディーズによる評価額は 385 億 80 百万円。

(2) イトーピア日本橋本町ビル

当該物件は、東京都中央区日本橋本町、JR 総武線新日本橋駅徒歩 2 分、昭和通りに面したオフィスビルである。地上 8 階、地下 3 階、延床面積約 8,900 坪、基準階面積約 791 坪、完全所有権。1957 年竣工。

日本橋本町エリアは、都内有数の金融・商業エリアである日本橋エリアの中心より北方に位置し、幹線道路沿いに大中規模事務所ビルが、その裏手に中小事務所ビル、物販・飲食店等が集積している。古くからビジネスエリアとして形成が進んだため、築年数が高く、比較的規模の小さいビルが多く、近年ビジネスエリアとしての地位がやや低下している。

その中で主要幹線道路である昭和通りに面したほぼ正方形・4 方路の約 966 坪の広い土地に立地した、700 坪以上の基準階面積を有する当該物件は希少性が高く、マルチテナントオフィスビルとしては当該エリア内で大規模ビルに位置付けられ、競争力を有していると考ええる。

当該物件は、築後 47 年を経過しているが、賃貸可能面積のうち 7 割以上についてリニューアル工事を実施済みであり、当該リニューアル工事後、個別空調・OA 床・天井高 2,650mm・電源容量 47VA/ m² という、まずまずのスペックを持つビルとなっている。また、1957 年竣工後、1961 年、1968 年と 2 度増築されているが、一体構造となっており、リニューアル工事の中で耐震構造補強工事

が行われ、PML は 14%¹¹ である。テナント数 12 だが、伊藤忠商事株式会社関連テナントが賃貸可能面積の 34.4% を占めややテナントが集中している。

鑑定評価額は 204 億円、ムーディーズによる評価額は 195 億 80 百万円。

(3) 天王洲パークサイドビル

当該物件は、東京都品川区東品川、東京高速臨海鉄道りんかい線天王洲アイル駅近接、幹線道路である海岸通り沿いに位置するオフィスビルである。地上 21 階、地下 2 階、延床面積 13,677 坪、基準階面積約 402 坪、1995 年竣工。なお対象部分は、地上 1 階より 15 階までの区分所有部分である。

天王洲エリアは築年の新しい高層ビルが多く、テナントとしては、IT 関連、各種メーカーのほか羽田空港及び臨海物流拠点に近いことから航空、運輸関係の業種のテナント需要にも支えられ、堅調なオフィスマーケットを形

10. 本物件全体の面積であり、本投資法人の準共有持分割合はその内の 50.1%。

11. 清水建設株式会社作成の建物状況報告書（2003 年 3 月）による。

成してきた。ただし近年の品川駅周辺をはじめとした都心での大規模オフィスビルの建設により、当該エリアのビジネスエリアとしての相対的地位の低下が懸念される。

その中で海岸通りと天王洲通りの交差する天王洲エリアのほぼ中心に立地した当該物件は、マルチテナントオフィスビルとしては当該エリア内で大規模ビルに位置付けられ、様々なユーザーに対応可能な十分なスペックを備えており、競争力を有している物件であるといえる。

鑑定評価額は 148 億円、ムーディーズによる評価額は 146 億円。

(4) 野村不動産大阪ビル

当該物件は、大阪市中央区安土町、地下鉄堺筋線 堺筋本町駅から徒歩 2 分、幹線道路である堺筋沿いに位置するオフィスビルである。地上 12 階、地下 2 階、延床面積約 7,116 坪、基準階面積約 404 坪、1983 年竣工。

大阪のビジネスエリアは御堂筋を中心として、南北を梅田地区と難波地区、東西を松屋町筋となにわ筋に囲まれた地区に広がっており、物件が所在する堺筋本町エリアは、御堂筋の東側、南北ではほぼ中間に位置し、大阪の中心ビジネスエリアの一角として位置づけられている。特に大規模オフィスビルが集積する御堂筋に沿った地区に比べ、相対的に大中規模オフィスビルが集積する地区である。

堺筋本町エリアにおいて当該物件は、本町通りと交差する地下鉄 堺筋本町駅至近の堺筋沿いに立地し、優れた視認性、規模、一定以上の設備水準を有した競争力のある物件であるといえる。ただし、近年オフィス需要が減退傾向にある大阪の環境下で、御堂筋エリアへの選好性は否めない。

鑑定評価額は 65 億 40 百万円、ムーディーズによる評価額は 59 億 80 百万円。

著作権表示 ©2004 年 Moody's Investors Services, Inc. および (あるいは) Moody's Assurance Company, Inc. を含むムーディーズに対するライセンス (以下総称して「ムーディーズ」という)

本書に記載する情報はすべて、著作権法により保護されており、いかなる人物も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報 (全部、一部を問わず) を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複写、もしくはその他の方法により再生、複製、送付、譲渡、頒布、配布、転売、またはこれらの目的で使用するために保管することはできません。本書に記載する情報はすべて、ムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人間および機械による誤り、ならびにその他の要因があり得るため、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証もつけることなく「現状有姿」で提供しており、とりわけ、これらの情報の正確性、速報性、完全性、商品性、および特定の目的への適合性についてはいかなる表示または保証 (明示的、黙示的を問わず) も行いません。ムーディーズはいかなる状況においても、またいかなる人物または法人に対しても、以下の (a) (b) について一切責任を負いません。(a) これらの情報の入手、収集、編纂、分析、解釈、伝達、公表、配布に関わる誤り (不注意によるか、その他によるかを問わず) またはその他の状況や偶発事象により (全部、一部を問わず) 引き起こされ、発生し、もしくはそれらに關係する損失または損害 (このような損失や損害がムーディーズ、あるいはその取締役、役職員、従業員あるいは代理人の支配力が及ばない事態に起因するかどうかを問わない)。(b) これらの情報の使用または使用の不可能により発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、要補償、または付随的損害 (このような損害には逸失利益を含む。またこのような損害の可能性についてムーディーズが事前に通告を受けたかどうかを問わない)。本書に記載される信用格付けおよび財務報告分析 (含まれる場合) は、ムーディーズの意見の表明であり、またそのようにのみ解釈されるべきであり、これを事実の表明、もしくは証券の購入、売却または保有の推奨とみなしてはなりません。ムーディーズは、いかなる形式、または方法によっても、これらの格付けもしくはその他の意見または情報の正確性、速報性、完全性、商品性および特定の目的への適合性について、いかなる保証 (明示的、黙示的を問わず) も行っていません。本書に記載する情報の利用者またはその代理人は、投資決定において、それぞれの格付けまたはその他の意見を、一つの要因としてのみ取り扱うべきです。従って、各利用者は購入、保有または売却を検討する各証券、ならびに各証券の発行者、保証人、および信用補完提供者について、自ら研究・評価しなければなりません。

ムーディーズは、ムーディーズが格付けを行っている債券 (社債、地方債、債券、手形、CP を含む) および優先株式の発行者の大部分は、ムーディーズが行う評価・格付けサービスに対して、ムーディーズが格付けを付与するのに先立ち、1500 ドル〜 230 万ドルの手数料をムーディーズに支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、Moody's Corporation (MCO) および同社が全額出資する信用格付け会社 Moody's Investors Service (MIS) は、MIS の格付けと格付け過程の独立性を確保するための方針と手続きを維持しています。MCO の取締役と格付け対象会社との間の何らかの利害關係の存在、および MIS から格付けを付与され、かつ MCO の株式の 5% 以上を保有していることを SEC に公式に報告している企業に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト www.moody's.com の "Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" の項に毎年、掲載されます。