

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2009 年 2 月 10 日

お問い合わせ先：

松田吉隆、東京 電話 03-4550-8232

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、野村不動産オフィスファンドのアウトルックを「ネガティブ」に変更
格付けは「A/A-1」に据え置き

アウトルック変更

新： 旧：

ネガティブ 安定的

据え置き

A 長期会社格付け、第 1-7 回無担保投資法人債（既発債）

A-1 短期会社格付け、短期投資法人債プログラム（発行枠 300 億円）

（2009 年 2 月 10 日、東京＝S&P）スタンダード＆プアーズは本日、野村不動産オフィスファンド投資法人（以下「NOF」）のアウトルックを、「安定的」から「ネガティブ」に下方修正した。アウトルックの変更は、1) 国内の不動産投資信託（J-REIT）市場を取り巻く事業環境が厳しさを増すなか、NOF がやや積極的に外部成長を進めた結果、有利子負債比率が上昇し、利払い余力などの財務指標がやや低位で推移していること、2) 金融・資本市場の混乱により、資金調達を中心に厳しい事業環境が続くと予想され、財務指標の改善に時間がかかる可能性があること——に基づく。一方、当面の信用力は、賃貸状況の良好な不動産ポートフォリオ、高い手元流動性、および財務の柔軟性によって下支えされるとみられることから、長期格付けを「シングル A」に、短期格付けを「A-1」に、それぞれ上記の通り据え置いた。

NOF は、オフィスビルで構成された質の高い不動産ポートフォリオと、スポンサーである野村不動産ホールディングス（格付けなし）の高い不動産運用能力を背景に、J-REIT 市場で主要な地位を占めている。金融・資本市場の混乱の長期化により、地方都市の一部物件や競争力の低い物件を中心に、不動産価格や賃貸市場への影響が見られつつある。しかしながら、NOF の不動産ポートフォリオにおいては、高い稼働率を維持し、安定したキャッシュフローを生み出している。

NOF は、2008 年 10 月期（第 10 期）末現在で、全国各地に 46 件のオフィスビルを所有しており、ポートフォリオ総額は約 3,622 億円にのぼる（取得価格ベース）。J-REIT を取り巻く事業環境が厳しさを増すなか、2008 年 4 月期（第 9 期）から第 10 期にかけて、スポンサー関連会社からの物件取得を含む、合計 13 物件、総額約 698 億円（取得価格ベース）の物件を購入するなど、やや積極的なペースで外部成長を進めてきた。NOF の不動産ポートフォリオには、「新宿野村ビル」（東京都新宿区、取得価額約 387 億円）など、競争力のある物件が含まれており、第 10 期末時点のポートフォリオ稼働率は約 97.3%とキャッシュフローは安定している。一方、含み益（期末算定価格と簿価との差額）が第 9 期末をピークに減少

し始めている点は懸念される。しかしながら、第 10 期末の含み損益の総額が約 750 億円と、ポートフォリオ簿価の約 20.7% の水準を維持していることから、この懸念は一部緩和されている。また、1) オフィスマーケットの空室率が幾分上昇傾向にあること、2) ポートフォリオ構成物件の平均築年数が約 22 年であること、3) 上位物件にやや集中が見られることなど懸念要因があるが、NOF のポートフォリオは市場競争力の比較的高い物件を中心に構成されていることなどから、これらの懸念は一部緩和されている。

2009 年 1 月、NOF は野村不動産などスポンサー関連会社との間で、物件の入れ替えを実施した。これは、東京および東京周辺部以外の地方都市物件への投資比率が、投資運用方針（10－20%）を上回る水準で推移していたことを受けたものである。かかる入れ替えにより、地方都市物件の比率は約 27.6%（取得価額ベース（取得予定物件を含む）、2009 年 1 月末時点）となったが、今後も、投資方針に沿う形で、地方物件の比率を低下させていくとしている。

NOF は今後の外部成長について、資産規模目標を 5,000 億円としているものの、当面は、現状の投資環境に配慮し、新規投資は控える方針である。今後は、不動産運用能力の高いスポンサーの存在を強みに、内部成長によるポートフォリオの向上を図るとしている。

NOF の財務方針では、有利子負債比率の平均水準を 35－45% の保守的な水準で維持するとしている。投資口市場が低迷するなか、NOF は 2008 年 5 月から 6 月にかけて、増資により約 287 億円の資金調達を実施し、レバレッジ・コントロールを行った。一方、その後の物件購入を借入金で賄ったことから、第 10 期末時点の有利子負債比率（保証金を含む有利子負債／（有利子負債＋純資産））は約 48.8% と、過去の水準に比べやや高めの数値となった。借り入れに対するキャッシュフロー・プロテクションの値は、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・レシオが約 6.0 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）の比率が約 7.7% と、低下傾向にある。当面、資本市場が回復するまでは財務内容の回復が遅れるおそれがあることが、信用力上の懸念材料となっている（上記数値はすべて第 10 期時点のもの、各種指標の定義はスタンダード&プアーズによる）。

流動性

NOF の第 10 期末時点の現預金残高は約 386 億円と、緊急の運営費用（敷金債務を含む）を賄うのに十分な水準であった。取引関係にある国内金融機関の数はメガバンクを中心に 29 社で、1) 各金融機関と良好な取引関係を構築していること、2) コミットメントライン 400 億円（未使用残高 102 億円、2008 年 12 月末時点）を保持していることなどから、債務返済における手元流動性は十分確保されている。また、借入金はすべて無担保で調達しており、財務の柔軟性は高い。

今回、アウトルックを「安定的」から「ネガティブ」に変更した。やや積極的なペースで外部成長を進めた結果、有利子負債比率が上昇し、NOF の財務指標は、スタンダード&プアーズが当初想定していた水準よりやや低位で推移している。同投資法人は今後、物件取得のペースを抑え、内部成長に注力しつつ、財務基盤の改善を図る方針である。厳しい事業環境が継続し、有利子負債比率、利払い余力、収益性などの財務指標に改善が見られない場合、格付けに下方圧力がかかろう。一方、ポートフォリオの質や収益力でより一層の改善が図られ、有利子負債比率の低下が進展し、財務基盤の改善が明確になった場合には、アウトルックの上方修正を検討する。

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)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)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。