

STANDARD & POOR'S

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2004 年 7 月 8 日

お問い合わせ先：

大室友良、東京 電話 03-3593-8584

井澤朗子、東京 電話 03-3593-8674

田辺敏子(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-3593-8411

プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)

電話 03-3593-8411 Fax 03-3593-8740

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投資法人を「A」に格付け

新規格付け

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

(2004 年 7 月 8 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 (NOF) に上記の通り格付けした。アウトルックは「安定的」である。

格付けには比較的強い事業地位と保守的な外部成長戦略、比較的保守的な財務内容と財務戦略を反映している。NOF はオフィスビルで構成される質の高い不動産ポートフォリオと不動産運用能力の高い設立スポンサーを有していることを背景に、不動産投資信託市場 (J-REIT) において現在資産規模で 6 番目の地位を築いている。保守的な資本構成と比較的高い収益性に支えられた高い流動性カバレッジを現状有している。こうした強みは、J-REIT 市場がまだ発足間もないこと、NOF が上場間もないこと、ポートフォリオを構成する物件数が 17 棟 (2004 年 6 月現在) と比較的限られている中、一部の物件への集中リスクがあることなどの懸念要因によって一部相殺されている。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 & プアーズが格付けしている海外の REIT 各社には見られない J-REIT の構造的特性も織り込んでいる。

NOF は 2003 年 8 月に設立、2003 年 12 月に東京証券取引所に上場された J-REIT の 1 社である。現在、資産規模で上位 6 番目に位置する。投資対象は 100% がオフィスビルである。スポンサー企業は、野村不動産 (格付けなし) であり、同投資法人への出資比率は 5.6% である。同社は NOF のアセットマネジメント会社である野村不動産投信 (NREAM) にも 100% 出資している。

2004 年 5 月末現在、NOF のポートフォリオは全国に立地する 16 棟のオフィスビルで構成される。これら 16 棟の総賃貸可能面積は 57,159 坪、テナント数は 271 である。ポートフォリオ総額は、スタンダード & プアーズの査定ベースで 1,339 億円である。これは、総鑑定評価額の約 97.5%、総取得価格の約 97.6% に相当する。これらポートフォリオには、一部の物件に対する集中リスクがあるが、テナントの分散度は高く、テナント信用力も総じて高い。地理的には約 71.3% が東京都心部 (都心 6 区)、15.2% が東京周辺部、13.5% が地方都市 (大阪、神戸、広島、宇都宮) の物件である。東京都心部へ地理的集中が見られるが、日本では政治・経済が東京へ極集中していることから、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ので、このこと自体直ちにリスク要因にはならないと考えられる。懸念される東京

の地震リスクに関しては、地震によるポートフォリオ物件の予想最大損失率が 5 - 19%の範囲に収まっており、リスクは総じて限定的と考えられる。ポートフォリオの平均築年数は約 21 年とやや長い、各物件の立地条件は総じて優れている。各物件のメンテナンス状況は良好で、OA 床や個別空調など最近のテナント需要を満たす仕様にグレード・アップされた物件が多い。2004 年 3 月末現在の平均入居率は約 93.5%と高く、賃料はサブマーケットの水準に見合っており、賃料の下落リスクは短期的には限定的と考えられる。最大の評価額である野村新宿ビルがポートフォリオ総額の 27.0%を占めており、物件の集中リスクがある。しかし、当該ビルは西新宿の高層ビル群の中でも競争力の高い物件であり、2004 年 3 月末のテナント数は 89 テナントとテナントの分散度は高く、入居率も 95.6%と高いことから、主要な懸念要因にはなっていない。かかる集中リスクは、NOF が今後不動産を取得していく過程で、次第に低下していくと考えられる。2004 年 6 月末に NOF は星和新宿ビルを約 23 億円で取得、ポートフォリオの物件数を 17 棟に増やした。NOF は 2006 年 4 月までに総資産額を 2,000 億円まで拡大することを戦略として掲げており、そのペースは他の J-REIT と比較して保守的と言える。NOF はかかる目標達成まで、ポートフォリオの地理的構成を東京中心部 60 - 80%、東京周辺部および地方都市 20 - 40%に維持する方針である。また物件タイプも 100%オフィスビルへの投資を維持する方針である。

NOF の経営陣は、有利子負債比率（レバレッジ）の平均水準を 35 - 45%の保守的な水準で維持していくとしている。同社は物件の取得状況に合わせて、機動的に増資を行い、レバレッジの水準を安定させていく方針であり、同社の保守的な成長ペースも考慮すると、レバレッジが前述の範囲で維持される可能性は高いと考えられる。NOF が 2004 年 5 月に実施した公募増資はレバレッジ・コントロールがタイムリーに実施された実績として評価できる。同投資法人の分散されたポートフォリオにより安定した賃料収入がもたらされ、キャッシュフロー創出力は強い。スタンダード&プアーズがストレス金利 6%を適用して計算したところ、デット・サービス・カバレッジ・レシオ（DSCR）は平均して 2 倍以上を維持可能であることが判明した。実際の資金調達コストをベースにした EBITDA インタレスト・カバレッジは約 10 倍が見込まれる。また、実際の資金調達コストに配当金支払いを加算して計算した DSCR でも 1.35 倍以上を維持できる事が判明した。

NOF の手元流動性、長・短期の資金調達力はともに高く、目先の借入金返済に懸念はない。また、配当後の内部留保金は物件の維持・修繕に必要な資本的支出を十分賄える水準にある（2004 年 4 月末から向こう 12 カ月で約 20 億円の内部留保を見込む）。2004 年 4 月末現在、NOF は約 189 億円の現預金残高を有し、敷金債務の返済を含む当座の営業資金の支払いに懸念はない。現在、NOF は国内 19 金融機関から資金借入れを行っているが、全ての借入れは無担保借入れであり、高い財務の柔軟性を有する。

アウトルックは「安定的」である。NOF は、分散化が進んだ質の高いポートフォリオ資産をベースに、安定した収益を上げていくとみられる。また、同投資法人が資産の取得とポートフォリオの拡大を追求していく過程においても、保守的な外部成長戦略と設立スポンサーの存在により、保守的な財務内容を維持していくと考えられる。格付けには、ポートフォリオの拡大期を通じて同投資法人のレバレッジが変動する可能性があることをすでに織り込んでいるが、レバレッジの平均水準は先述したような範囲にとどまろう。

スタンダード・プアーズは、マグローヒル・カンパニーズの一部門であり、完全に分離・独立した経営体制に基づき、世界の金融市場に対して金融情報、信用リスク分析および格付けサービスを提供している。当社の提供する数多くの商品には、世界の主要株価指標である S&P Global1200、米国の主要株価指数である S&P500、日本および海外の投資家の投資指標となる S&PJapan500、22 万本以上の有価証券およびファンドの格付けなどがある。現在、世界 20 カ所の拠点で総勢 5,000 名以上のスタッフを擁する。詳細は当社ウェブサイト(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おり、2003 年の売上高は約 48 億ドルにのぼる。詳細はウェブサイト(www.mcgraw-hill.com)まで。