



プレス・リリース

事業法人・公益事業格付け

2011 年 9 月 21 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

東京プレスルーム(メディアコンタクト)

東京 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投資法人を「A-／A-2」に格下げ アウトルックは「安定的」

格下げ

新：

旧：

A-／安定的	A／ネガティブ	長期会社格付け
A-	A	第1-2回、第4-9回無担保投資法人債 (発行残高 445 億円、第3回償は償還済み)
A-2	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)

- ・ オフィスビル賃貸市況が依然厳しいなか、当面はポートフォリオの収益性が引き続き弱含むとの見方から、財務基盤の改善が S&P の従来の想定よりも遅れる可能性が高まったと判断。
- ・ 長期会社格付けを「A-」に、短期会社格付けを「A-2」に、それぞれ1ノッチ引き下げ。
- ・ 良質な不動産ポートフォリオに鑑みて、キャッシュフローが中期的にさらに大幅に下振れする可能性は低いとの見方から、アウトルックは「安定的」とする。

(2011 年 9 月 21 日、東京=S&P) スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズ (以下「S&P」) は本日、野村不動産オフィスファンド投資法人 (NOF) の長期会社格付けを「A-」に、短期会社格付けを「A-2」に、それぞれ1ノッチ (段階) ずつ引き下げた。上記債務格付けも、長期・短期ともに同様にそれぞれ1ノッチ引き下げた。長期会社格付けに対するアウトルックは「安定的」とする。NOF の格下げは、1) ポートフォリオの収益性が引き続き弱含みで推移するとみていることから、財務基盤の改善が S&P の従来の想定より遅れる可能性が高まった、2) ポートフォリオの第15期 (2011 年4月期) 末の含み損の金額がポートフォリオ簿価の約8%と、一定の水準に達しているため、財務運営上のバッファーが減少している——との S&P の見解を反映している。

NOF のキャッシュフローには従来ストレスがかかっており、主要財務指標が従来の格付けに対して弱含みで推移する見通しであったことから、S&P では2010 年10 月7日以降、同社のアウトルックを「ネガティブ」としていた。キャッシュフローのストレスの要因は、1) 既存ポートフォリオの賃貸収益が弱含みで推移している、2) NOF の保有物件である「野村不動産天王洲ビル」で、既存の転借人である日本航空インターナショナル (現・日本航空、格付けなし) の賃料減額および一部退去が生じた——ことである。一部退去部分については、賃借人 (マスターレシー) である野村不動産 (格付けなし) と新規転借先であるキャノンマーケティングジャパン (格付けなし) との間で、賃貸借契約が2011 年7月に締結されており、契約は10 月31日に開始される予定だ。1) 新規転借先の信用力は従前のテナントに比べて良好と

判断され、テナントの分散も図られること、2) 将来のキャッシュフローが一定程度下支えされ、一段と後退する懸念が減少したことから、S&Pは本契約の締結を分析上、プラスに捉えている。

しかしながら、オフィスビルの賃貸市況が引き続き厳しいなかで、本新契約が、ポートフォリオの収益性の向上に寄与するには一定の時間を要すると S&P は考えている。さらに、新規転借先との賃貸借契約の開始が S&P の想定よりやや遅れる影響も加わって、NOF の収益性やキャッシュフロー関連指標が早期に従来の格付けに見合う水準まで回復する可能性は低下したとみている。また、第 15 期末の有利子負債比率 < 保証金を含む有利子負債 / (有利子負債 + 純資産) ; S&P 定義 > は約 49.7% と、同社の保守的な財務方針よりやや高い水準にあり、含み損の水準の高さと相まって、信用力上のリスク要因となっている。

NOF は、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）の不動産運用・開発能力、ブランド力を背景に、比較的強い事業地位を維持している。ポートフォリオは質が高く、管理状況は良好である。

また、NOF は高水準の手元流動性を有しており、預金残高は緊急の運営費用を賄うのに十分な水準にある。コミットメントラインは、総額 400 億円が未使用で、各期の有利子負債の返済額におおむね合わせる形で設定されている（第 15 期末時点）。複数の銀行と良好な取引関係を維持しているほか、有利子負債はすべて無担保で調達されることから、財務の柔軟性は維持されている。

アウトルックは「安定的」とする。厳しい事業環境が継続すると考えるが、物件ポートフォリオの質が高いことや、新規転借先の契約締結に鑑みて、NOF のキャッシュフローが中期的に一段と落ち込む可能性は低いと考えている。今後、オフィス賃貸市況に改善の兆しが見られ、同社の収益性や利払い余力関連指標が改善する見通しが明確になったと判断した場合には、格上げを検討する。仮に、財務指標がさらに悪化した場合には格下げを検討するが、その可能性は低いと現時点では考えている。

*文中の発行体格付けは「長期／長期格付けのアウトルック／短期」で表示。

<関連リポート>

2011 年 6 月 21 日付「Key Credit Factors: Global Criteria For Rating Real Estate Companies」（和訳版は近日中に公表予定）

2011 年 2 月 16 日付「General Criteria: Principles Of Credit Ratings」

（和訳版：2011 年 3 月 2 日付「一般格付け規準：信用格付けの原則」）

2001 年 5 月 9 日付「不動産投資信託（J-REIT）に対する格付け方針」

*本格付に関する適時開示事項（金融商品取引業等に関する内閣府令第三百十三号第三項第三号）は、スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のウェブサイトの「ライブラリ・規制関連」>「信用格付けの概要」（www.standardandpoors.co.jp/pcr）でご参照いただけます。

S&P の格付けについて：

スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・サービスが提供する信用格付には、日本の金融商品取引法に基づき信用格付業者として登録を受けているスタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付（以下「登録格付」）と、当該登録を受けていないグループ内の信用格付業を行う法人が提供する信用格付（以下「無登録格付」）があります。本稿中で記載されている信用格付のうち「※」が付されている信用格付は無登録格付であり、それ以外は全て登録格付です。なお、スタンダード・アンド・プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付の一覧は同社の日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)の「ライブラリー・規制関連」で公表しています。

Copyright © 2011 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a subsidiary of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

本稿に掲載されているコンテンツ(信用格付、信用関連分析およびデータ、モデル、ソフトウェア、またはそのほかのアプリケーションもしくはそのアウトプットを含む)及びこれらのいかなる部分(以下「本コンテンツ」といいます。))について、スタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービス・エル・エル・シー(以下「スタンダード・アンド・プアーズ」)による事前の書面による許可を得ることなく、いかなる形式あるいは手段によっても、修正、リバースエンジニアリング、複製、頒布を行うこと、あるいはデータベースや情報検索システムへ保存することを禁じます。本コンテンツを不法な目的あるいは権限が与えられていない目的のために使用することを禁じます。

スタンダード&プアーズ、その関連会社、情報の外部提供者、およびその取締役、執行役員、株主、従業員あるいは代理人(以下、総称して「スタンダード&プアーズ関係者」)はいずれも、本コンテンツに関して、その正確性、完全性、適時性、利用可能性について保証いたしません。スタンダード&プアーズ関係者はいずれも、原因が何であれ、本コンテンツの誤謬や脱漏、あるいは、本コンテンツを利用したことにより得られた結果に対し、あるいは利用者により入力されたいかなる情報の安全性や維持に関して、一切責任を負いません。本コンテンツは「現状有姿」で提供されています。スタンダード&プアーズ関係者は、明示または黙示にかかわらず、本コンテンツについて、特定の目的や使用に対する商品性及び適合性に対する保証を含むいかなる事項について一切の保証をせず、また、本コンテンツに関して、バグ、ソフトウェアのエラーや欠陥がないこと、本コンテンツの機能が妨げられることがないこと、または、本コンテンツがいかなるソフトウェアあるいはハードウェアの設定環境においても作動することについての保証を含む一切の保証をいたしません。いかなる場合においても、スタンダード&プアーズ関係者は、損害が生じる可能性について報告を受けていた場合であっても、本コンテンツの利用に関連する直接的、間接的、付随的、制裁的、代償的、懲罰的、および、特別ないし派生的な損害、経費、費用、訴訟費用、損失(損失利益、逸失利益あるいは機会費用などを含みますが、これらに限定されません)に対して、いかなる者に対しても、一切責任を負いません。

本コンテンツにおける信用格付や見解を含む信用に関する分析は、それらが表明された時点の意見を示すものであって、事実の記述ではなく、証券の購入、保有または売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでもありません。スタンダード&プアーズは、本コンテンツについて、公表後にいかなる形式やフォーマットにおいても更新する義務を負いません。本コンテンツの利用者、その経営陣、従業員、助言者または顧客は、投資判断やそのほかのいかなる決定においても、本コンテンツに依拠してはならず、本コンテンツを自らの技能、判断または経験に代替させてはならないものとします。スタンダード&プアーズの意見と分析は、いかなる証券の投資適合性について言及するものでもありません。スタンダード&プアーズは「受託者」あるいは投資助言業者として行為するものではありません。スタンダード&プアーズは、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいいかなる情報についても監査はせず、またデューデリジェンスや独自の検証を行う義務を負うものではありません。

スタンダード&プアーズは、それぞれの業務の独立性と客観性を保つために、事業部門の特定の業務を他の業務から分離させています。結果として、スタンダード&プアーズの特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ている可能性があります。スタンダード&プアーズは各分析作業の過程で入手する非公開情報の機密を保持するための方針と手続を確立しています。

スタンダード&プアーズは、信用格付の付与や特定の信用関連分析の提供に対する報酬を、通常は発行体、証券の引受業者または債務者から、受領することがあります。スタンダード&プアーズは、その意見と分析結果を広く周知させる権利を留保しています。スタンダード&プアーズの公開信用格付と分析は、無料サイトの www.standardandpoors.com、そして、購読契約による有料サイトの www.ratingsdirect.com および www.globalcreditportal.com で閲覧できるほか、スタンダード&プアーズによる配信、あるいは第三者からの再配信といった、他の手段によっても配布されます。信用格付手数料に関する詳細については、www.standardandpoors.com/usratingsfees に掲載しています。

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。