

2010年8月20日

【格付維持】野村不動産オフィスファンド投資法人 証券コード：8959

発行体格付：AA－ 【格付の方向性：安定的】

コマーシャルペーパー：a－1＋

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

【格付理由】

野村不動産オフィスファンド投資法人(NOF)は2003年12月に上場した不動産投資法人(J-REIT)。投資対象はオフィスビルに特化しており、野村不動産ホールディングスをスポンサーとする。

NOFは全国主要都市に所在する大型オフィスビルに投資している。資産規模3786億円はREIT業界4位(オフィスREIT3位)の大きさであり、業界で主要なポジションにある。着実な外部成長により、ポートフォリオ分散が進んでおり、最大物件の新宿野村ビルの比率は取得価格ベースで約10%、最大テナントの比率も賃貸面積ベースで約10%に低下している。

JALビルディングではエンドテナントである日本航空インターナショナルが2010年1月に会社更生法の適用を申請し、その動向が懸念されていたが、7月からの賃料の減額および2011年4月の一部退去が決まった。これによる当該物件の減収額は小さくないが、ポートフォリオの分散が進んでいるため、全体への影響は比較的軽減されている。

賃貸市況悪化の影響を受けて、その他の物件の賃料収入も下落傾向にある。2010年4月期はテナントの解約増加による空室・フリーレントの発生、テナント入替に伴う賃料単価の下落の影響が大きかった模様だ。今後も継続賃料の減額改定はしばらく続きそうだが、解約ペースの鈍化および新規成約の増加により稼働率は94.8%(2010年6月末時点)の水準を維持しており、賃料収入の減少に一定の歯止めがかかりつつある。

2010年4月末の期末算定価格については、キャップレートの上昇はほぼ止まったものの、査定賃料の下方修正によって、半年前より5%下落した結果、若干の含み損を抱える状態に転じた。期末算定価格は物件の収益状況に大きく影響されることから、資産価値という観点からも今後のポートフォリオ収益の動向に注目していく。

総資産有利子負債比率は数回の増資実行により資産規模の拡大過程において過去5年以上にわたって35～45%という保守的な目標水準をおおむね維持している。4月末時点では46.8%と目標水準を若干上回っているが、AAゾーンの他REITと比べて特段高い水準ではなく、NOFは現時点以上のレバレッジ引き上げにつき慎重な姿勢を示している。

負債は長期固定金利を中心としており、2010年4月末時点で長期比率は80.8%、固定金利比率は90.2%、長期固定金利の有利子負債の平均残存年数は4年となっている。上場以来、全額を無担保で調達している。2008年後半から2009年前半にかけて金融環境が大変厳しかった時期にもNOFは順調に借り換えを実行していたが、最近では全般的な金融環境が改善する中で取引金融機関の数を広げるなど、引き続き堅実な資金調達を実践している。

短期投資法人債の発行限度額300億円に対して、現時点で発行残高は無い。短期投資法人債を発行する場合にはコミットメントライン等により同額以上の流動性を確保する方針である。現在、リファイナンス用のコミットメントラインを200億円(現時点で全額が未使用)設定している。

資産運用会社の野村不動産投信は2010年3月にオープンエンド型非上場REIT「野村不動産プライベート投資法人(NPR)」を設立した。NPRの投資対象はオフィスビルを含むため、NOFと物件取得が競合する可能性がある。仮に競合が生じた場合には竣工年次の偶数奇数により、一方に優先的に検討させるルール(ローテーションルール)を定めるなど利益相反対策が講じられているものの、将来的にNOFの外部成長に影響を及ぼす可能性については一定の注視をする必要がある。

お問い合わせ先 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行体が発行金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.



NEWS RELEASE

格付の方向性は安定的。オフィス市況の悪化は引き続き懸念材料ではあるものの、保有物件の競争力、資産運用会社およびスポンサーの運営力、物件・テナント構成の分散などからキャッシュフローへの影響は軽減されよう。また、保守的なレバレッジ管理方針や堅実な資金調達が現行格付を下支えしよう。

【格付対象】

発行者：野村不動産オフィスファンド投資法人（証券コード：8959）

名 称	格 付	格付の方向性
発行体格付	AA－（維持）	安定的

名 称	発行額 (百万円)	発行日	償還日	格 付
第1回無担保投資法人債	5,000	2005年3月16日	2015年3月16日	AA－（維持）
第2回無担保投資法人債	5,000	2005年3月16日	2020年3月16日	AA－（維持）
第3回無担保投資法人債	10,000	2005年11月28日	2010年11月29日	AA－（維持）
第4回無担保投資法人債	10,000	2005年11月28日	2015年11月30日	AA－（維持）
第5回無担保投資法人債	5,000	2007年3月19日	2012年3月19日	AA－（維持）
第6回無担保投資法人債	5,000	2007年3月19日	2017年3月17日	AA－（維持）
第7回無担保投資法人債	4,500	2007年3月19日	2028年3月17日	AA－（維持）

名 称	発行限度額 (百万円)	格 付
コマーシャルペーパー	30,000	a－1＋（維持）

お問い合わせ先 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒103-0027 東京都中央区日本橋 1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

信用格付に関わる事項

主任格付アナリスト	松田 史彦
格付アナリスト	田草川 完
格付委員長	神林 尚

主要な格付方法	「J-REITの格付方法」 [2009. 04. 13] 「R&Iの信用格付の基本的な考え方」 [2010. 07. 01]
上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。 「J-REITの格付方法」 http://www.r-i.co.jp/jpn/sf/about/methodology/index.html 「R&Iの信用格付の基本的な考え方」 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html	
評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/RatingDeterminationPolicies.pdf	
格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html	
格付関係者	野村不動産オフィスファンド投資法人 野村不動産投信株式会社
注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。	
利用した主要な情報	決算書類、適時開示情報
品質確保のための措置	公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保されている決算書類であること。証券取引所に開示された情報であること。
情報提供者	格付関係者
信用格付の前提、意義及び限界 R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。 R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。	