

2012年08月14日

【格付維持/方向性変更】

野村不動産オフィスファンド投資法人

発行体格付： AA－ [格付の方向性：安定的 → ネガティブ]

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。

今回の方向性変更は(1) 厳しい賃貸市況の影響により、収益性の回復になお時間を要する見通しであること(2) 鑑定評価に基づく実質的なレバレッジが高く、今後の早期改善も難しい状況にあること——などを理由とする。

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3754億円はオフィス特化型REITで3番目に大きく、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9%に低下している。

保有物件の稼働率は2012年6月末時点で96.7%まで回復した。賃料単価の下落も縮小傾向にあり、2013年4月期からは野村不動産天王洲ビルの賃貸収入が回復する。ただし、NOI利回りは同物件の収益回復を考慮しても4%台半ばにとどまる見通しである。2013年5月にはNOF駿河台プラザビルから一棟借りテナントが退去する予定で、他の物件でも賃料の下押し圧力が一定程度残っているため、本格的な収益回復にはなお時間がかかる可能性が高い。

総資産有利子負債比率については35-45%という保守的な目標水準を設定している。2012年4月末時点では46.1%と目標水準を若干上回っているが、特段高い水準ではない。しかし、含み損(不動産帳簿価格と鑑定評価額の差額)は2012年4月末時点で約360億円(帳簿価格の9.8%)に達しており、鑑定評価に基づくLTV(有利子負債÷鑑定評価額)は55%まで上昇している。投資口価格が十分に回復しない状況下、NOFは積極的な新規物件取得に当面慎重な姿勢を示しており、含み損を大きく改善させることは当面難しい状況である。地方物件の比率が27.8%と比較的高く、平均築年数が23.6年と長いことも、鑑定評価額の回復を遅らせる要因になり得る。

負債調達には長期固定金利を中心としており、現時点で有利子負債の平均残存年数は3年超、固定金利比率は90%超と良好な水準である。コミットメントラインは300億円、現預金は信託分を含めて267億円(2012年4月末時点)あり、流動性は十分である。上場以来、全額を無担保で調達しており、メガバンク、信託銀行を中心に主要金融機関と良好な関係を構築し、堅実な資金調達を継続している。

ポートフォリオの収益性と鑑定評価に基づく実質的なレバレッジが早期に改善する見通しが立つかどうか最大の注目点である。今後も厳しい収益環境と資本調達環境が継続し、収益性と実質的なレバレッジが早期に改善しないと判断された場合、格下げが濃厚となる。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒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 <http://www.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 → ネガティブ

名称	発行総額 （億円）	発行日	償還日	格付
第1回無担保投資法人債	50	2005年03月16日	2015年03月16日	AA-（維持）
第2回無担保投資法人債	50	2005年03月16日	2020年03月16日	AA-（維持）
第4回無担保投資法人債	100	2005年11月28日	2015年11月30日	AA-（維持）
第6回無担保投資法人債	50	2007年03月19日	2017年03月17日	AA-（維持）
第7回無担保投資法人債	45	2007年03月19日	2028年03月17日	AA-（維持）
第8回無担保投資法人債	60	2010年11月26日	2014年11月26日	AA-（維持）
第9回無担保投資法人債	40	2010年11月26日	2017年11月24日	AA-（維持）

■お問合せ先：インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先：経営企画室（広報担当） TEL. 03-3276-3438
株式会社 格付投資情報センター 〒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 <http://www.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

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	松田 史彦
信用格付の付与について 代表して責任を有する者	神林 尚

信用格付を付与した日	2012年08月10日
主要な格付方法	R&Iの信用格付の基本的な考え方 [2012. 05. 07] J-REITの格付方法 [2010. 08. 24]

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。

<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/index.html>

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 野村不動産投資顧問
-------	--------------------------------

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。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室（広報担当） TEL. 03-3276-3438

株式会社 格付投資情報センター 〒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 <http://www.r-i.co.jp>

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.