

事業法人・公益事業格付け

2011 年 9 月 29 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、野村不動産レジデンシャル投資法人を「A/A-1」に据え置き アウトルックは「安定的」

据え置き

A 長期会社格付け、第 1 回無担保投資法人債（発行残高 50 億円）

A-1 短期会社格付け

アウトルック：安定的

- ・稼働状況が良好な不動産ポートフォリオを背景に、キャッシュフローはおおむね安定的に推移。
- ・長期・短期格付けを「A/A-1」に据え置き、アウトルックは引き続き「安定的」とする。
- ・賃貸住宅市場が回復基調にあるなか、今後も安定的なキャッシュフローの創出が見込まれる。

（2011 年 9 月 29 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、野村不動産レジデンシャル投資法人（NRF）の長期格付けを「A」に、短期格付けを「A-1」に、それぞれ上記のとおり据え置いた。長期格付けに対するアウトルックは引き続き「安定的」とする。当該格付けは、NRF の比較的高い事業地位と、比較的に保守的な財務内容を反映している。

NRF 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、国内の不動産投資信託（J-REIT）の中で比較的に強い事業地位を維持している。不動産ポートフォリオは、総額約 1,341 億円、144 物件、総賃貸可能戸数 7,697 戸の賃貸住宅で構成され、物件・テナントの分散度は極めて高く、同投資法人の信用力上の強みとなっている（2011 年 8 月末時点）。一般に住宅はテナントの分散や代替性が高く、景気変動に伴う賃料の変動が小幅であることから、他の物件タイプに比べてキャッシュフローの安定性が高いと、S&P はみている。

賃貸住宅市場において、稼働率が回復基調となり、賃料水準の底打ちの兆候がうかがえるなか、NRF の不動産ポートフォリオ稼働率は 96.2%（2011 年 8 月末時点）と高く、キャッシュフローはおおむね安定的に推移している。NRF は、競争力や運営効率の低下が見受けられる物件を譲渡しつつ、より収益力の高い物件を取得するなど、物件入れ替え戦略を推進し、ポートフォリオの収益性の向上をめざしている。

一方で、1) NRF の保守的な財務方針（総資産有利子負債比率（NRF 定義）を 35－45%で運営する）に比べて、第 9 期（2011 年 5 月期）末の有利子負債比率（有利子負債／（有利子負債＋純資産）；S&P 定義）は約 54.1%（NRF 定義では 53.1%）と、依然として高い水準にある、2) 収益性とカバレッジに関連した財務指標はやや低い水準にある、3) ポートフォリオの含み損（期末算定価格と簿価との差額）は若干縮小傾向にあるものの、依然高い水準にあり、財務運営上の余裕度が小さい——ことは、信用力上のリ

スク要因となっている。ただし、当該リスクは、NRF がこれまで増資の実績を有し、今後も保守的な財務方針を堅持するとしていること、今後は高収益物件への厳選投資を行う方針であること——などによって、一定程度緩和されている。

有利子負債はすべて無担保で調達されており、財務の柔軟性は維持されている。手元流動性はやや低い水準にあるが、複数の銀行と良好な取引関係を維持していることから、債務返済における手元流動性は確保されている。

アウトルックは「安定的」とする。1) 分散の効いた、比較的質の高い不動産ポートフォリオを有していること、2) 賃貸住宅市場において、稼働率が回復基調にあり、賃料水準の底打ちの兆候がうかがえることから、NRF は今後も、おおむね安定した収益を上げていくとみられる。格上げに向けては、財務方針で掲げている保守的な水準にまで有利子負債比率が低下するなど、財務基盤の改善が明確になることが必要とされる。一方で、総資産有利子負債比率（NRF 定義）が 56% を超えて高止まりする可能性が強まった場合、また弱含みで推移している収益性とカバレッジに関連した財務指標に改善が見られず、低水準で推移もしくは悪化が見込まれる場合には、格付けに対して下方圧力がかかろう。

*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。

<関連レポート>

2011 年 6 月 21 日付「Key Credit Factors: Global Criteria For Rating Real Estate Companies」

（和訳版：2011 年 9 月 27 日付「格付け規準 | 事業会社 | 一般事業会社：シリーズ Key Credit Factors：世界の不動産会社の格付け規準」）

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&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&プアーズ・レーティングズ・サービスズ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&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&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&プアーズ・ファイナンシャル・サービスズ・エル・エル・シー（以下「スタンダード&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や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、投資判断やその他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。