

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2008年8月8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

成松恭多(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-4550-8411

プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)

電話 03-4550-8411 Fax 03-4550-8740

電子メール [tokyo\\_pressroom@standardandpoors.com](mailto:tokyo_pressroom@standardandpoors.com)

日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>

S&P、オリックス不動産投資法人のアウトルックを「ポジティブ」に変更

アウトルック変更

新： 旧：

ポジティブ 安定的

格付け据え置き

A-1 長期会社格付け

A-2 短期会社格付け

(2008年8月8日、東京=S&P)スタンダード&プアーズは本日、オリックス不動産投資法人(以下「OJR」)の長期格付けに対するアウトルックを「安定的」から「ポジティブ」に引き上げた。アウトルックの変更は、1)資産の取得・入れ替えを進めた結果、ポートフォリオの質や分散度が改善され、キャッシュフローの安定度が増し、事業基盤が強化されている、2)外部成長の過程でレバレッジ・コントロールの実績を積み上げ、比較的保守的な財務運営を実践している、3)有担保借り入れの比率が低下し、財務の柔軟性が改善している——ことに基づいている。長期および短期格付けは、それぞれ上記の通り据え置いた。

OJRは2002年6月に上場し、5つの資産用途に分散したポートフォリオを組む総合型REITとして、国内の不動産投資信託(J-REIT)市場における認知度も高い。スポンサーは、オリックス(A-1/安定的/-)と大京(NR、2008年3月にスポンサーとなる)である。

OJRは2008年2月期(第12期)末時点で43件の物件を保有し、ポートフォリオ総額は約2,311億円(取得価額ベース)であった。その後、オリックスグループ関連企業から、オリックス品川ビル(東京都港区、取得価額152億円)を含む4物件を購入し、2008年7月末現在で、物件数は47物件、ポートフォリオ総額は約2,624億円にのぼる。47物件の内訳は、オフィスビル39件、物流施設2件、商業施設2件、ホテル1件、住宅3件である。OJRはグループ関連企業の不動産運用・開発能力を強みに、着実に外部成長を実現してきた。一方、収益向上余地が小さく、競争力が低下した物件を中心に上場以来18件の物件を売却し、資産の入れ替えを進めたことによって、ポートフォリオの質や安定性が改善されている。

資産規模の拡大に伴い、テナントの分散が進んだことから、最大テナントである藤田観光の全賃貸面積に占める割合は第12期末時点で約7.7%と、テナント集中リスクは改善傾向にある。また、ホテルや

新しいアセットタイプへのやや積極的な投資姿勢が信用力上の懸念材料となっていたものの、投資方針をより明確化したことにより、かかる懸念は幾分緩和された。今後は、オフィスビルへの投資配分を80%以上とし、それ以外については、汎用性が高く、中長期の賃貸借契約が締結された物流施設への投資を強化することにより、さらなるキャッシュフローの安定をめざす。OJR のポートフォリオは、投資方針に沿って、首都圏を中心に、比較的築浅の、平均築年数が約 10.5 年の物件で構成されている。稼働率は 97.8%で、キャッシュフローは安定している。

国内外の金融・資本市場が変動を来しており、J-REIT の投資口価格も昨年来、調整を余儀なくされている。このような外部環境下、OJR は賃料改定を通じて着実に内部成長を実現し、比較的高い収益性を維持している。また、投資口市場が軟調に推移し始めた 2007 年 10 月に増資を実施するなど、タイムリーな資金調達を行うとともに、スポンサーグループ関連企業の物件パイプラインを活用し、着実かつ緩やかなペースで資産規模を拡大してきた。今後は、特に時期を定めないものの、資産規模を 3,000 億円にすることを目標としている。

OJR の第 12 期の収入総額は約 100 億円、当期純利益は約 41 億円、期末の有利子負債比率〈有利子負債 / (有利子負債 + 株主資本) ; スタンダード&プアーズ定義〉は約 38.7%であった。OJR は、上場以来過去 3 回の増資実績を有している。同投資法人は、有利子負債比率を 40-50%の水準 (OJR の定義) で維持することを財務方針としている。期末現在、有利子負債の満期は 2013 年までに分散されているものの、残存年数は約 2.7 年と幾分短い。一方、キャッシュフローの安定性は適度な水準で、EBITDA (税引き前・利払い前・償却前利益) インタレスト・カバレッジ・レシオは、現行の資金調達コストをベースに試算すると、約 7.7 倍、有利子負債に対する営業キャッシュフローの比率 (FFO / 有利子負債) は約 11.7%であった。

## 流動性

第 12 期末時点の現金残高は約 211 億円で、緊急の運営費用 (敷金債務を含む) を賄うのに十分な水準であった。コミットメントラインは、総額 270 億円に対して 230 億円が未使用であった。複数の銀行と良好な取引関係を維持しており、債務返済における手元流動性が確保されている。期末現在、全借入金に占める有担保借入金の割合は約 10%、担保に供せられた資産の NOI 比率は、ポートフォリオの NOI 比率の約 15%と改善傾向にある。

アウトルックは「ポジティブ」である。OJR は今後も、グループ関連企業の支援を得て比較的高い資産の質を維持しつつ、安定的な収益を上げていくものとみられる。格付けの上方修正に向けては、より明確化された投資方針を堅持しつつ、着実な外部成長を続けていく過程で、事業基盤に比較してやや弱いとみられる財務基盤を強化していくことが要件となろう。OJR の資産規模が一定水準に達していることから、スタンダード&プアーズでは、1) 変動幅の小さい範囲で、より保守的なレバレッジ・コントロールのもと、利払い余力や、資本・負債構成などの財務内容を改善していくことができるかどうか、2) 安定性の増した資産ポートフォリオと事業基盤をベースに、収益性を強化できるかどうか、引き続き注視していく。一方、明確化された投資方針に基づく運用において、レバレッジの水準が高止まりし、利払い余力や、資本・負債構成に関する財務指標が低水準で推移した場合には、格付けに対して下方圧力がかかることになろう。

\* 文中の発行体格付けは「長期/長期格付けに対するアウトルック/短期」で表示。「NR」は格付けなし。

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 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。