

STANDARD & POOR'S

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2006年10月24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

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を「A-」に格付け

新規格付け

A- 長期会社格付け

A-2 短期会社格付け

アウトルック：安定的

(2006年10月24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」)に、上記の通り格付けを付与した。長期会社格付けに対するアウトルックは「安定的」である。

当該格付けは、OJRの比較的高い事業地位と保守的な財務方針を反映している。同投資法人の現在の資産規模は、取得価額ベースでは国内不動産投資信託(J-REIT)中、6番目である。不動産ポートフォリオは、比較的新しく賃貸状況の良好なオフィスビル、商業施設、ホテル、住宅、物流施設40件で構成されている。中規模物件を投資対象として、オフィスビルを中心に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、J-REIT市場における認知度も高い。OJRは、スポンサーおよびスポンサー関連企業の不動産運用・開発能力などを強みに、分散した質の高い不動産ポートフォリオを有している。同投資法人は、比較的に保守的な資本・負債構成と高い収益性を支えに、比較的高い流動性を維持している。ただし、このような強みは、いち早くホテルを上位物件として組み入れるなど、新しいアセットタイプをやや積極的にポートフォリオに組み入れる姿勢などが懸念材料となり、一部相殺されている。

当該格付けには、投資家保護を強く意識して不動産開発事業などリスクの高い事業の追求を実質的に禁じているなど、スタンダード&プアーズが格付けを付与している海外のREIT各社には見られないJ-REITの構造的特性も織り込まれている。

OJRは2001年9月に設立され、2002年6月には東京証券取引所に上場した。OJRの資産運用会社であるオリックス・アセットマネジメント(OAM)のスポンサーは、オリックス(A- / 安定的 / --)である。また、グループ内のオリックス生命保険(A- / 安定的 / --)がOJRに8.79%出資している(2006年8月末現在)。スポンサー企業の数が1社であることによりREITの成長力が限定されることはないスタンダード&プアーズでは考えている。実際、これまでも、OJRの場合、取得物件の16%は第三者からの取得である。

2006年9月末現在で、OJRのポートフォリオは、オフィスビルを中心に、商業施設、住宅、ホテル、

物流施設の 40 件で構成されている。OJR は上場以来 17 件の物件を売却するなど、ポートフォリオの質の向上に向けて資産の入れ替えを行ってきた。現在のポートフォリオの投資地域は東京都心とその周辺が中心で、名古屋、大阪でも投資を行っている。40 物件の総賃貸可能面積は 72,742 坪、テナント数は 292 である。ポートフォリオ総額は、取得価額ベースで 1,959 億円、鑑定評価額ベースで 2,012 億円である。40 物件の内訳は、シーフォートスクエア／センタービルディング（東京都品川区東品川）、ラウンドクロス心齋橋（大阪府大阪市中央区）などの比較的大型のビルを含むオフィスビルが 33 件、商業施設が 2 件、住宅が 3 件、ホテルが 1 件、物流施設が 1 件となっている。ホテルは、クロスゲートにて藤田観光が横浜桜木町ワシントンホテルを運営しており、物流施設は埼玉県越谷市越谷流通団地内に立地する築浅の物件である。ホテルについては藤田観光がマスターレシーを務め、ポートフォリオ最大のテナントとなっていることから、今後も注視していく。

ポートフォリオの物件構成比率の目標は、オフィスビルを概ね 80%以上とし（取得価額ベース）、商業施設、ホテル、住宅、それ以外の用途の不動産は、用途ごとにきめ細かく厳選投資することを掲げている。現在の物件構成比はその目標に沿ったものとなっている。OJR は 2005 年に、新投資方針「OJR WAY」を導入し、オリックスグループとの協働関係、すなわち「ORIX シナジー」の強化によるメリットを享受し、より質の高い不動産をポートフォリオに組み入れていく施策を打ち出した。これによって、グループ企業のノウハウを活用し、倉庫・物流施設・底地などの資産にも投資していく方針である。これら資産および未竣工の物件について、ポートフォリオの 20%（取得価格ベース）を上限に投資する計画である。

ポートフォリオの地理的分散目標は、首都圏の一定の都市への投資比率を 80%以上としており、現在はその目標の範囲内となっている。東京およびその周辺部への資産集中が見られるが、東京は国内の政治・経済の中心であり、不動産市場の規模が最も大きく流動性も高いことから、スタンダード&プアーズは、格付け上の懸念材料とは考えていない。多様な用途の資産に投資することで、より複雑で高度なポートフォリオ運用を求められる可能性があるものの、1) オリックスグループの不動産運用ノウハウを活用できること、2) オフィスビル以外の資産の割合が限定的であること、3) 異なる用途の資産を組み入れることによる分散効果がある程度期待されることなどから、かかる懸念はある程度緩和されるとスタンダード&プアーズでは考えている。

地震リスクに関しては、地震によるポートフォリオ物件の予想最大損失率（PML）は 3-18%の範囲に収まっており、リスクは総じて限定的と考えられる。ポートフォリオ物件の平均築年数は 11 年と比較的浅い。追加購入予定のオリックス赤坂 2 丁目ビルを 100%保有した場合、平均築年数は 10 年となり、さらに改善される。多くの物件は立地条件に優れ管理状態が良好で、テナントニーズに見合う形で改修が施されている。2006 年 8 月末現在の平均稼働率は 96.5%と比較的高く、賃料もサブマーケットの水準に見合っており、下落リスクは限定的と考えられる。

現在はポートフォリオの上位 10 テナントで年間総賃料の 28%を占めているが、今後ポートフォリオの拡大に伴い集中度も低下すると考えられるため、懸念材料とはなっていない。ポートフォリオ総額に占める各物件の比率は、シーフォートスクエア／センタービルディングが 9.2%、クロスゲートが 7.7%、ラウンドクロス心齋橋が 6.9%、その他資産はいずれも 6%未満と、ポートフォリオは適度に分散されている。今後追加取得が予定されているオリックス赤坂 2 丁目ビルを 1 棟保有することになった場合、ポートフォリオ総額に占める当該物件の比率は 10.5%と最大となる。ただし、この資産集中リスクは、当該ビルの立地、スペックの優位性、安定的なキャッシュフロー、サブマーケットにおける競争力の高さにより相殺されている。

OJR は比較的高い資産の質を維持しつつ、これまで年率 20%程度のペースで資産規模を拡大してきた。中長期的な資産規模目標を 3,000 億円としているが、具体的な達成時期は発表されていない。スポンサー関連企業との協働により、第 10 期にはオリックス赤坂 2 丁目ビルの残りの持ち分 60%を、第 11 期にはラウンドクロス新宿 5 丁目ビルを取得する予定で、順調かつ緩やかなペースで外部成長を続けていくとスタンダード&プアーズでは考えている。

なお、2006 年 3 月の証券取引等監視委員会の検査において、OJR については役員会不開催等の法令違反、OAMについては善管注意義務違反の指摘を受け、それぞれ本年 7 月に関東財務局長・金融庁による行政処分を受けた。両社はその後、物件取得、役員会運営に関する改善策を策定するとともに、法令遵守体制の整備に努め、コンプライアンス体制の強化、責任の所在の明確化などが図られた。スタンダード&プアーズは、本件による OJR のキャッシュフローや財務内容への影響が軽微であること、また組織

と経営陣の刷新や業務運営方法の見直しを通じてコンプライアンス体制が強化されたことから、現時点で格付けにネガティブな影響を与えているとは考えていない。ただし、両社の今後の法令遵守状況、内部管理状況については、注視していく必要があると考えている。

OJR の有利子負債比率は 2006 年 8 月末現在で 39%となっている。経営陣は、今後、有利子負債比率 <有利子負債 / (有利子負債 + 出資総額)> を 40-50%の水準で維持していくとしている。同投資法人は物件の取得状況にあわせて、機動的に増資を行い、財務レバレッジを安定させていく方針である。過去に 2 回の増資を行っており、すでに十分な実績を有している。財務体質は堅固で、現在の資金調達コストをベースにした EBITDA インタレスト・カバレッジは 9-13 倍と適度な水準を維持している。ポートフォリオの収益性は比較的高く、ROA (資産収益率) が 4.5-5.4%、ROE (株主資本利益率) が 5.6-6.5%となっている。2006 年 8 月末時点で借入金の 66%が長期借入れ、88%が固定金利である。2007 年 3 月期に返済期限を迎える借入金は約 250 億円と、一定程度のリファイナンス・リスクがあるが、取引関係にある国内 25 金融機関との関係も良好であり、大きな懸念材料とはみていない。

OJR の現在の手元流動性は潤沢であり、長期・短期の資金調達力は目先の借入金返済およびポートフォリオ拡大を考える上で懸念材料ではない。2006 年 8 月末時点で、現預金残高 169 億円、コミットメントライン 300 億円を有している。敷金を含む当面の営業資金の支払いに懸念はない。OJR は多数の金融機関との取引関係があり、借入金の無担保化も進んでいることから、財務の柔軟性は比較的高い。

アウトルックは「安定的」である。OJR は分散した質の高い不動産ポートフォリオをベースに、今後も安定的な収益を上げていくとみられる。ポートフォリオを拡大していく過程で、スポンサー・グループ企業の支援を得て比較的高い資産の質を維持するとみられる。資産取得の過程で、財務比率が変動する可能性はあるものの、保守的なレバレッジ・コントロールのもと、前述した範囲の財務内容を維持していくであろう。

*文中の会社格付けは「長期/アウトルック/短期」で表示。

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 21 カ国に約 7,500 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 300 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。