

【新規格付け】 オリックス不動産投資法人 証券コード：8954

J-REIT 発行体格付け： A+ [格付けの方向性：安定的]

格付投資情報センター（R&I）は上記の格付けを公表しました。

【格付け理由】

2002年6月に上場した不動産投資法人（J-REIT）。保有資産は40件、2090億円（取得価格ベース、未取得の赤坂2丁目ビルの残余持分を含む）に上る。東京圏のオフィスを中心としながら、その他の用途にも投資する総合型ファンド。オリックスをスポンサーとする。

オリックス不動産投資法人（OJR）のポートフォリオはオフィスが87%、ホテル、商業施設、物流施設など他の用途が13%とオフィス中心。所在地域は東京都心6区が57%、都心6区以外の首都圏が27%と東京圏が主体である。1件あたりの平均取得価格は52億円。取得価格で加重平均した築年数は約10年と比較的新しい。R&Iの評価額は2001億円となり、取得価格に対して95.7%の水準となった。

OJRは利便性の高い立地にある中～大規模オフィスビルを主要な投資対象とする。上場当初はやや競争力に不安のある小型物件が一部含まれていたが、これらの物件の売却を進め、代わりにオリックスグループで開発した好立地・築浅・高スペックの物件などを組み入れた結果、大幅にポートフォリオの質が向上している。また、老朽化が進み、懸念材料となっていたランディック赤坂ビルも6月に売却した。

総合型REITとしての特徴を示すため、「OJR WAY」と称して、開発中の物件や市場で必ずしも評価が定まっていない不動産（物流施設、底地など）にも投資する方針である。こうした投資には稼働中のオフィスや住宅への投資に比べて高度な投資判断能力や運営ノウハウなどを必要とするが、幅広く不動産ビジネスを展開するオリックスグループのサポートを得ることでこれを補完している。また、取得価格ベースで全体の20%という上限を設定している。

資産規模は2000億円を突破し、オフィス主体のREITとしては物件構成やテナント構成は比較的分散している。これまでの取得実績の大半はスポンサーグループからの拠出であり、今後もスポンサーとのパイプラインを活用しながら、安定した成長を持続していくものと予想される。

有利子負債比率のターゲットは40～50%としている。上場から既に4年を経ているが、外部成長の過程で2度の増資を実施することにより同比率を一貫して目標水準の範囲内にコントロールしてきた。現時点でも同比率は39%程度にとどまっている。

R&Iは、会社計画や過去の実績などをもとに独自のLTV（有利子負債とリザーブの無い預かり敷金・保証金をR&Iの物件評価総額で除した値）につき、中期的な推移を予測した。この予測によればR&Iが定義するLTVは40%台～50%台前半とおおむね良好な水準を維持する見込みである。

負債の構成に関しては、ほとんどが長期借入れであり、そのいずれもが期間5～7年、固定金利のタームローンであるため、金利上昇に対する感応度は低減している。有担保の借入れがまだ44%を占めるものの、最近の借入れはすべて無担保であり、調達先・返済期日は比較的分散し、無担保コミットメントライン（300億円）を有していることから流動性の状況も良好である。

今年3月より実施された証券取引等監視委員会の検査において、OJRの役員会不開催および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）の物件審査やOJRの役員会運営における善管注意義務違反が指摘された。この検査結果を踏まえて、関東財務局長はOJRに業務改善命令、金融庁はOAMに業務改善命令および3ヵ月間の一部業務停止命令（OJR以外のREITの運用受託を禁止）をそれぞれ発している。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター S F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. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail sfdept@r-i.co.jp

格付けは、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（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。

R&I では今回の行政処分が OJR の資産運用あるいは財務に与える影響は軽微だと考えているが、今後、OJR および OAM が 8 月に提出した業務改善計画に沿った再発防止への取り組みを注視していく。また、投資法人の不適切な役員会運営は他法人でも指摘されているところであり、相次ぐ行政処分を機に J-REIT 業界全体がいっそうのコンプライアンス体制強化を迫られよう。

【格付け対象】

発行者：オリックス不動産投資法人（証券コード：8954）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A+（新規）	安定的

☆発行体格付けとは、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に対する R & I の意見で、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務（債券やローンなど）の格付けは、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付けを下回る、または上回ることがある。