

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## 野村不動産ホールディングス株式会社（証券コード:3231）

### 【見直し変更】

長期発行体格付	A
格付の見直し	安定的 → ポジティブ

### 【据置】

債券格付	A
債券格付（期限付劣後債）	BBB+
劣後ローン格付	BBB+
発行登録債予備格付	A
国内CP格付	J-1

### ■格付事由

- (1) 04年に設立された純粋持株会社。野村不動産など傘下の事業会社は、住宅事業、都市開発事業、サービス・マネジメント分野（資産運用事業、仲介・CRE事業、運営管理事業）などを展開している。中でも「プラウド」シリーズを展開する分譲マンションでは高いブランド力が構築されている。当社はグループにおける戦略の立案と決定など、グループ全体の重要事項に関する決定権を有する。また、出資比率や人的関係などを考慮し、当社の格付には傘下の事業会社との一体性が認められる点を反映させている。
- (2) 回転型ビジネスのウエートが比較的高い収益構造に大きな変化はないが、堅調な事業環境の下、用途の多様化などもあり継続的に収益力/キャッシュフロー創出力を向上させている。加えて、賃貸物件の入れ替えに加え、再開発等によって賃貸ポートフォリオの強化も進む方向にある。外部環境の動向には留意していく必要があるが、今後も収益/キャッシュフローの厚みが増すとJCRでは考えている。財務基盤の強化も進んでおり、財務構成は業界内でも良好な水準にある。積極的な投資が継続する計画であるが、今後も財務構成は維持可能とみられる。以上を勘案し、長期発行体格付を据え置きとするが、将来的に格上げの可能性が高まったと判断し、見直しを安定的からポジティブとした。
- (3) 22/3期営業利益は912億円（前期比19.5%増）となり、過去最高益を更新した。全事業部門で増益となったが、とりわけ分譲マンションを主体とする住宅事業の増益が貢献した。23/3期営業利益は905億円（前期比0.8%減）と高い水準を維持する見直し。住宅事業の契約が進捗している上、都市開発事業における収益不動産の売却益の増加が見込まれている。中期的にも高水準の利益を確保可能と考えているが、分譲マンションや収益不動産事業の売却益は回転型ビジネスであり、市況変動の影響には留意していく必要がある。一方、賃貸資産ポートフォリオの強化が進む賃貸事業に加え、資産運用事業や運営管理事業といった安定収益源の強化が進むか注目している。
- (4) 収益力/キャッシュフロー創出力の向上が財務基盤の強化に大きく寄与している。純利益の継続的な蓄積により自己資本の拡充が進んでいる上、財務諸比率も良好である。過去10年間でみると、自己資本は12/3期末の3,177億円から22/3期末では6,712億円（ハイブリッドファイナンスの資本性を考慮後）となっており、自己資本比率は同22.6%から同32.9%、ネットD/Eレシオも同2.2倍から同1.3倍に改善している。今後は、都市開発事業や海外事業において積極的な不動産投資を計画しているが、資産入れ替えなどを進めることで財務健全性は維持されるとみられる。引き続き投資と回収のバランスを注視していく。

（担当）窪田 幹也・里川 武

■格付対象

発行体：野村不動産ホールディングス株式会社

【見通し変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	ポジティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第4回無担保社債	100億円	2014年10月28日	2024年10月28日	0.835%	A
第5回無担保社債	100億円	2015年6月1日	2025年5月30日	0.924%	A
第7回無担保社債	100億円	2016年1月28日	2026年1月28日	0.780%	A
第9回無担保社債	100億円	2016年6月2日	2036年6月2日	0.990%	A
第10回無担保社債	100億円	2017年9月12日	2022年9月12日	0.180%	A
第11回無担保社債	100億円	2017年9月12日	2037年9月11日	0.990%	A
第12回無担保社債	200億円	2020年6月9日	2023年6月9日	0.050%	A
第13回無担保社債	100億円	2020年6月9日	2025年6月9日	0.240%	A
第14回無担保社債	100億円	2020年6月9日	2030年6月7日	0.480%	A
第15回無担保社債（サステナビリティボンド）	100億円	2021年2月26日	2031年2月26日	0.390%	A
第1回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	300億円	2018年3月13日	2058年3月13日	（注1）	BBB+
第2回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	200億円	2018年3月13日	2060年3月12日	（注2）	BBB+

（注1）発行日の翌日から2028年3月の利払日（同日を含む）までの利息期間においては年1.30%。2028年3月の利払日（同日を含まない）以降に開始する利息期間については6ヵ月ユーロ円ライボ―に2.03%を加えた値。

（注2）発行日の翌日から2030年3月の利払日（同日を含む）までの利息期間においては年1.48%。2030年3月の利払日（同日を含まない）以降に開始する利息期間については6ヵ月ユーロ円ライボ―に2.13%を加えた値。

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	550億円	2018年4月27日	2055年4月30日	（注）	BBB+

（注）実行日から2025年4月（同月を含まない）までに開始する利息期間においては、当該期間の基準レートに当初スプレッドを加算した固定金利、2025年4月（同月を含む）以降に開始する利息期間については当該期間の基準レートに当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利。

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	1,500億円	2021年10月23日から2年間	A

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	1,500億円	J-1

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2022年7月25日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：窪田 幹也  
主任格付アナリスト：窪田 幹也
3. 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「不動産」(2011年7月13日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」(2003年7月1日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 野村不動産ホールディングス株式会社
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
なお、本件劣後債および劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止が生じた場合、当該支払停止は「債務不履行」に当たらないが、JCRでは債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表  
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

## ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であると問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っており、JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

## ■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

## ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026

株式会社 **日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.  
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル