

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。

## 野村不動産マスターファンド投資法人（証券コード:3462）

### 【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
債券格付	A A

### ■格付事由

- (1) 野村不動産グループをスポンサーとする総合型の J-REIT。野村不動産投資顧問が本投資法人の資産運用業務を担い、同社には野村不動産ホールディングスが 100%出資をしている。現行ポートフォリオは全 283 物件で構成され、9,651 億円（取得価格ベース）の資産規模と総合型 J-REIT において最大であり、エリア別では東京圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）所在の物件が 81.3%（同）、用途別ではオフィスが 45%（同）を占めている。
- (2) 本投資法人は継続的に外部成長を進めており、物件やテナント等について分散の効いたポートフォリオが維持されている。ポートフォリオに関しては、18/8 期で 5.1%の NOI 利回り（取得価格ベース）、18 年 11 月末で 99%の稼働率が確保されていることに加え、オフィスセクターを中心に賃料増額など内部成長の実績が示されている。こうした堅調な賃貸事業運営のトラックレコードなどを踏まえると、ポートフォリオ・キャッシュフローは当面安定的に推移すると想定している。また、レバレッジコントロールや財務バッファーとなるポートフォリオの含み益の状況、金融機関取引も含めた資金調達内容などから、健全な財務運営の継続を確認できる。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 本投資法人は、スポンサーの有する開発力に基づく物件取得パイプラインを通じた外部成長を推進する方針である。18/8 期には第 1 回目となる公募増資も絡め、「PMO 日本橋三越前」（オフィス）、「Landport 八王子 II」（物流施設）などのスポンサー開発による築浅物件や、新セクターである宿泊施設に属する「ホテルビスタ札幌大通」の計 10 物件を 334 億円で新規取得した。19/2 期以降では、スポンサー以外の外部から、「セレニテ心斎橋グランデ」（居住用施設）を含む 2 物件を 91 億円で取得している。NOI 利回りなど、本投資法人の取得時の目線に沿った形で外部成長が進展していくかに注目している。内部成長に関しては、オフィスセクターを中心とした収益のアップサイドの取り込みや、保有物件の経年対応（ポートフォリオ平均築年数は 18/8 期末で 18.8 年）の状況を引き続きフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は、17/8 期末の 44.6%（のれん控除後：48.8%）から 18/8 期末では 44.4%（同：48.4%）と概ね横這いで推移している。財務バッファーとなるポートフォリオの含み益は 18/8 期末で 937 億円（含み益率：9.9%）を有し、増加基調にある。デット・ファイナンスでは主力行を主体としたレンダーフォーメーションを維持しつつ、投資法人債の発行による直接金融へのアクセス、コミットメントライン等（借入極度額：計 800 億円）の設定による資金調達手段の多様化も図られている。今後も、適切なレバレッジコントロールの継続や、デットの金利低減、返済期限の一段の分散化、平均残存年数の長期化などの取り組み状況に注目している。

## 【主な新規取得物件の概要】

PMO 日本橋三越前

- ・16年5月に竣工した鉄骨造陸屋根11階建の、スポンサー開発による中規模オフィスビル。JR総武本線「新日本橋」駅から徒歩1分、東京メトロ銀座線・半蔵門線「三越前」駅徒歩3分など最寄駅からのアクセスは良好で、4駅7路線が利用可能な立地にある。
- ・本物件は幹線道路（江戸通り）沿いに、オフィスビルを中心に店舗やホテル等が混在するエリアに立地している。全面ガラス張りのデザインとブラックとのコントラストが特徴的であり、視認性は高い。1階がエントランスホール、ギャラリー等から構成され、2～11階が貸室で、1フロア・1テナントとなっている。基準階について賃貸可能面積が約68坪、天井高2,750mm（OAフロア部分100mm）、個別空調（4ゾーン）など、一定のテナントニーズを充足しているとみられ、周辺の類似不動産との比較において、仕様・設備等に優位性があると考えられる。
- ・築浅物件で維持管理の状況は概ね良好である。18年8月末時点の稼働率は100%となっている。

取得日 : 18年4月2日  
 取得価格 : 4,310百万円  
 鑑定評価額 : 4,630百万円（18年8月末時点）

（担当）杉山 成夫・松田 信康

## ■格付対象

発行体：野村不動産マスターファンド投資法人

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
野村不動産オフィスファンド投資法人第2回無担保投資法人債（投資法人債間限定同順位特約付及び適格機関投資家限定）	50億円	2005年3月16日	2020年3月16日	2.47%	AA
野村不動産オフィスファンド投資法人第7回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	45億円	2007年3月19日	2028年3月17日	2.90%	AA
野村不動産オフィスファンド投資法人第10回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	60億円	2014年11月25日	2024年11月25日	1.02%	AA
野村不動産マスターファンド投資法人（旧野村不動産マスターファンド投資法人）第1回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	30億円	2014年10月30日	2024年10月30日	0.87%	AA
野村不動産マスターファンド投資法人第2回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	20億円	2017年11月16日	2027年11月16日	0.590%	AA
野村不動産マスターファンド投資法人第3回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	15億円	2018年5月23日	2038年5月21日	1.030%	AA

## 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：2019年1月10日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉山 成夫  
主任格付アナリスト：杉山 成夫
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(格付方法)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、「J-REIT」(2017年7月3日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 野村不動産マスターファンド投資法人
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。  
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を問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、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ます。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。

### ■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