

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	AA
格付の見通し	安定的
債券格付	AA

■格付事由

- 野村不動産グループをスポンサーとする総合型の J-REIT。資産運用会社は野村不動産投資顧問である。現行ポートフォリオは全 285 物件で構成され、取得価格総額 10,995 億円と総合型 J-REIT において最大級の資産規模。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 83.2%（取得価格ベース）、用途別ではオフィスが 39.5%（同）を占めている。
- 25/8 期以降、スポンサー開発による築浅かつ都心のサービスオフィス（HO）を含め計 5 物件・約 173 億円の取得、成長余地が限定的な計 14 物件・約 229 億円の売却を行うなど、物件取得環境が厳しい中でも積極的に物件の入れ替えを行い、ポートフォリオの質の向上を図っている。賃貸事業運営についても 25/8 期で 5.1%の NOI 利回り（取得価格ベース）や 26 年 1 月末で 98.7%の稼働率などの安定したトラックレコードを確認できる。こうした実績や、物件等の分散が図られた 1 兆円を超える規模のポートフォリオが維持されている点を考慮すれば、安定した賃貸運営が想定されると JCR では考えている。加えてレバレッジコントロールの状況などから、健全な財務運営が継続されている。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- 外部成長では主にスポンサー開発による築浅物件の取得および外部から宿泊施設を軸とした資産入れ替えが実施されており、今後も成長期待の高い物件を取得し、収益力の停滞懸念物件を売却することにより収益性の安定性を確保しつつ、インフレ耐性を有するポートフォリオの構築を推進している。引き続き、本投資法人の投資方針に即した物件の取得や入れ替えによるポートフォリオの変化に注目している。内部成長については、各セクターとも旺盛な需要を背景に高稼働率と賃料増額を実現している。大型テナントの退去が生じた「新宿野村ビル」において、後継テナントの埋め戻しは順調である。オフィスおよび居住用施設セクターでは PM に対する賃料改定時のインセンティブ報酬の導入、物流および商業セクターでは CPI 連動条項の導入等によるコスト高に対応するさらなる収益のアップサイドの実現、保有物件の経年対応を通じた競争力の維持・向上などがポイントとみている。
- 資産総額ベースの簿価 LTV は、24/8 期末の 44.1%（のれん控除後：46.4%）から 25/8 期末（以下、同時点）では 44.2%（同：46.3%）と概ね横這いで推移している。ポートフォリオの含み益は、2,836 億円（含み益率：26.5%）と十分な財務バッファを有する。足元の調達金利は上昇しているが、主力行を主体としたレンダーフォーメーションの維持、コミットメントライン等の設定による流動性の担保、返済期限の分散化、平均残存年数 4.03 年などの実績も確認でき、足元の財務運営に特段の懸念はない。

（担当）秋山 高範・齊木 利保

■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	2.900%	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
野村不動産マスターファンド投資法人第4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）（グリーンボンド）	30億円	2019年9月20日	2029年9月20日	0.530%	AA
野村不動産マスターファンド投資法人第5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）	50億円	2019年9月20日	2039年9月20日	0.900%	AA
野村不動産マスターファンド投資法人第6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）（グリーンボンド）	70億円	2020年8月14日	2030年8月14日	0.540%	AA
野村不動産マスター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）	20億円	2023年7月10日	2033年7月8日	0.950%	AA
野村不動産マスターファンド投資法人第8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）	44億円	2024年7月19日	2029年7月19日	0.988%	AA
野村不動産マスターファンド投資法人第9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）（グリーンボンド）	30億円	2025年2月20日	2030年2月20日	1.345%	AA
野村不動産マスター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）	35億円	2025年2月20日	2032年2月20日	1.551%	AA

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2026年2月27日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：涛岡 由典
主任格付アナリスト：秋山 高範
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、「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. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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。

■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