株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency,Ltd.

21-D-1326
2022 年 3 月 4 日

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

(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。資産運用会社は野村不動産投資顧問（AM）である。22 年 1 月末時点のポートフォリオは全 298 物件で構成され、取得価格総額 10,813 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 43.6%（同）を占めている。

(2) 賃貸事業運営について安定したトラックレコードが示されている。コロナ禍の影響は保有する商業施設の一部や宿泊施設においてみられているものの限定的であり、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活用した資産入れ替え、21/8 期で 5.1%の NOI 利回り（取得価格ベース）、21 年 12 月末で 98.1%の稼働率などの実績を確認できる。また、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おり、当該ポートフォリオから創出されるキャッシュフローについて、JCR では安定的な推移を想定している。加えてレバレッジコントロールの状況などからみて、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。

(3) 外部成長では 22/2 期以降、スポンサー開発による築浅物件の取得を軸とした資産入れ替えが実施されている。21 年 10 月に「NMF 宇都宮ビル」（オフィス）を売却し、22 年 1 月に「Landport 青梅Ⅲ」（物流施設）を 170 億円で取得した。その後、商業施設 2 物件（「駿台あざみ野校」、「一番町 stear」）を売却する一方、「PMO 浜松町Ⅱ」（オフィス）及び「プラウドフラット戸越銀座」（居住用施設）を計 80.5 億円で取得する取り組みが行われている。スポンサーでは引き続き収益不動産の積極的な開発が計画されており、今後も豊富なスポンサーパイプラインからの取得を中心とした外部成長が想定される。資産入れ替えを含めたポートフォリオ・マネジメントにおいて、本投資法人の取得時の目線に沿った形で進展していくかフォローしていく。内部成長については、オフィスセクターの賃料ギャップなどを背景とした収益のアップサイドの取り込み、保有物件の経年対応（ポートフォリオ平均築年数は 22 年 1 月末時点で 19.9 年）、宿泊施設のリブランド等後の運用状況などに引き続き注目している。

(4) 資産総額ベースの簿価 LTV は、20/8 期末の 43.2%（のれん控除後：46.3%）から 21/8 期末では 43.4%（同：46.3%）へと横這いで推移している。また、財務バッファーとなるポートフォリオの含み益は、21/8 期末で 1,696 億円（含み益率：16.2%）を有している。主力行を主体としたレンダーフォーメーションの維持、新規レンダーの参画、コミットメントライン等（借入極度額：計 800 億円）の設定による流動性の担保、返済期限の分散化、平均残存年数の長期化（21/8 期末時点で 4.92 年）などの実績も確認でき、資金調達の安定性にも特段懸念はみられない。

（担当）杉山　成夫・松田　信康

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

■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	2.90%	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
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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

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 3 月 1 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：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、改変等をする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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.