

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。

東急リアル・エステート投資法人（証券コード:8957）

【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) 東京急行電鉄（東急電鉄）をスポンサーとする J-REIT。03年6月に設立され、同年9月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場した。東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント（東急 REIM）が本投資法人の資産運用業務を担う。「成長力のある地域における、競争力のある物件への投資」を投資方針とし、東京都心5区地域および東急沿線地域を中心とした首都圏に所在するオフィスビル・商業施設・住宅などを投資対象とする。また、スポンサーである東急電鉄との協働の下、「沿線価値向上による成長を目的とする循環再投資モデル」の実現を掲げている。
- (2) 現行ポートフォリオはオフィスビル19物件、商業施設8物件など31物件、取得価格合計は2,314億円となっている。スポンサーとの連携では、18年9月に共同で東急沿線所在物件を取得、19年3月には物件交換を行った。加えて、第三者との取引では、18年8月に重点投資対象地域所在物件との入替、19年4月には下北沢の商業施設を取得している。厳選投資を堅持する中、取得価格ベースで NOI 利回り4%台を維持しつつ、ポートフォリオの質の向上を図っている。また、19年4月末で99.3%の高稼働率を確保するなど、安定したトラックレコードを有する。好調な市況を背景に賃料の増額改定も進んでおり、業績は当面堅調に推移すると考えられる。財務面では有利子負債の調達内容、保守的な LTV コントロール、含み益の推移などから、健全な財務運営が継続されていると見ている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 外部成長ではスポンサーパイプラインを含めたスポンサーサポートによる取得が取得価格累計ベースで70%程度を占めている。ポートフォリオ価値の継続的な向上には、循環再投資などによるスポンサーとのコラボレーションが重要となるため、JCR ではスポンサーグループとの緊密なリレーションの活用といったポートフォリオ運営に引き続き注目している。内部成長では、オフィス・商業施設（都心）合計で、19/1期の月額賃料ベースの増額改定割合は53.5%、増額率は7.2%と賃料増額改定が進んでいる。さらに、本投資法人の平均契約賃料と新規マーケット賃料の間には依然として賃料ギャップが生じており、19/1期のかい離率は商業施設で7.0%、オフィスで5.7%となっている。今後も賃料改定を通じた内部成長の進展状況を確認していく。
- (4) 総資産ベースの LTV は、18/1期末の42.2%から19/1期末では42.5%とおおむね横ばいで推移している。上場以来、東急 REIM が巡航レベルの上限としている50%以下の水準でコントロールされている。財務バッファとなる含み益は拡大基調にあり、19/1期末の含み益率は28%まで高まっている。また、金融機関との良好な取引が維持されており、19/1期末で有利子負債の平均残存期間3.8年、長期固定比率100%、平均金利1.04%を実現している。借入金の長期化、金利固定化、返済期限の分散化が図られており、アベイラビリティリスクまたは金利変動リスクの軽減を果たしている。JCR では今後も保守的な財務運営が堅持されると考えており、現状、財務面で特段の懸念は見られない。

（担当）秋山 高範・川越 広志

【新規主要物件の概要】

REVE 中目黒（底地）

本物件は東急東横線・東京メトロ日比谷線「中目黒」駅徒歩約4分に立地する。東急電鉄との共同投資案件であり、借地権付建物を東急電鉄が、底地を本投資法人がそれぞれ取得した。

本物件が所在する中目黒エリアは、都心主要エリアへのアクセスが良好であり、IT・アパレルの事務所や店舗、飲食店からの需要は底堅い。同エリアは、東急電鉄が重点エリアとする「Greater SHIBUYA」（渋谷駅半径2.5km 圏内）に立地し、スポンサーと一体となった更なる価値向上が期待されている。

なお、本物件については、東急電鉄との間で50年間の一般定期借地権設定契約が締結され、長期安定的なキャッシュフローが見込まれている。

取得日：18年9月27日

取得価格：1,150百万円（物件取得後のポートフォリオ比：約0.5%）

■格付対象

発行体：東急リアル・エステート投資法人

【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
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）	30億円	2014年3月11日	2021年3月11日	0.682%	AA-

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2019年6月5日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：秋山 高範
主任格付アナリスト：秋山 高範
- 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。
- 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。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） 東急リアル・エステート投資法人
- 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。
- 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
- 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。
- 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