

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。

タカラレーベン不動産投資法人（証券コード:3492）

【見直し変更】

長期発行体格付
格付の見直し

A-
安定的 → ポジティブ

■格付事由

- 18年7月に上場した総合型のJ-REITであり、オフィス、住宅、ホテル、商業施設等を投資対象とする。タカラレーベン（資産運用会社への出資比率：60%）及びPAG（同比率：30%）、共立メンテナンス（同比率：5%）、ヤマダホールディングス（同比率：5%）のスポンサー各社の専門性とノウハウを活用して、着実な成長と安定した運用を目指している。
- 19年9月の公募増資以降、増資を伴う外部成長は実施されておらず、資産規模は37件、取得価格総額849億円にとどまるが、資産の入れ替えによりキャッシュフローの安定性を高める取り組みが見られている。足元では、タカラレーベンの開発案件を中心に一定規模のパイプラインが積み上げられている模様であり、良好な資金調達環境も踏まえ、外部成長によるポートフォリオ分散のさらなる進展が期待される。保有物件の運営面では全体として良好なパフォーマンスが維持されており、スポンサーの強みを活かした総合型のポートフォリオとして相応のストレス耐性が示されたものと考えている。財務面では、40%台半ばを目標とするLTVコントロールなど、概ね保守的な運営が維持されている。以上より、本投資法人の投資運用に関してコロナ禍への懸念が払拭されてきたことを踏まえ、格付を据え置くものの、見直しをポジティブに変更した。今後、資産運用会社の戦略どおり、スポンサーパイプラインを活用して着実に外部成長を実現していけるかどうか、その進展状況に注目していく。
- 直近の資産入れ替えでは、東京都心の都市型商業施設と地方のオフィスビル合わせて4件、取得価格97億円相当を売却する一方、東京都心のオフィスビル、大阪市近郊の賃貸住宅、地方の商業施設にかかる底地合わせて5件、取得価格75億円相当を新規に取得している。賃貸需要の安定性や築年、優良なテナントとの長期賃貸借契約などの点から、賃料収入の安定化や利回りの確保、修繕費負担の軽減に一定程度寄与するものと見ている。また、コロナ禍で閉鎖していた名古屋市所在のホテルについては、後継オペレーターを早期に招聘して、21年5月にリブランド・オープンされている。当面は、GOP連動の賃料体系となっているものの、今後、稼働状況の改善に応じて一定の賃料収入を期待できる状況になっている。
- 財務の面では、直近21/2期の総資産LTVは簿価ベースで46.0%、時価ベースで43.5%（有利子負債/（総資産+含み損益））と、概ね低位で安定的にコントロールされている。レンダーフォーメーションでは、引き続き三井住友銀行を中心に16の金融機関との取引が継続されており、足元の財務運営に特段の懸念は見当たらない。資金調達の状況は、平均借入残存期間及び固定金利比率が直近21/2期でそれぞれ2.4年、87.4%となっている。調達期間の長期化や返済期限の分散化など、より強固な財務基盤の構築に向けた今後の取り組みをフォローしていく。

（担当）杉山 成夫・中川 哲也

■格付対象

発行体：タカラレーベン不動産投資法人

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	A-	ポジティブ

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：2021年6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：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) タカラレーベン不動産投資法人
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なるものを問わず、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が定める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