

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。

トーセイ・リート投資法人（証券コード:3451）

【新規】

長期発行体格付
格付の見通し

A-
安定的

■格付事由

- (1) 14年11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 J-REIT。東京経済圏における中小規模のオフィス、商業施設、住宅及び物流施設を主な投資対象としている。総合不動産会社であるトーセイのスポンサーサポートを活用して、収益性と安定性を追求したポートフォリオの構築を目指す。資産運用会社であるトーセイ・アセット・アドバイザーズは、本投資法人以外にも外資系を中心に多くの私募ファンドから投資運用を受託しており、運用資産残高は1兆1,000億円を超える規模である。
- (2) これまでスポンサーからのパイプライン物件を中心に着実に外部成長を実現してきた結果、現時点の資産規模は54物件、取得価格総額733億円と、相応の分散を確保したポートフォリオが構築されている。保有物件の稼働状況は概ね良好で、直近期の NOI 利回りは6.1%と高い収益性が維持されている。財務面は、安定した LTV コントロールやレンダーフォーメーションなども踏まえ、足元では特段の懸念は見られない。JCR は、これまでのトラックレコードを鑑み、継続的なスポンサーサポートと資産運用会社の取り組みによって、今後も一定の成長と安定した運営が期待できるものと評価している。以上を踏まえて、格付を「A-」、見通しを安定的とした。
- (3) ポートフォリオの構成はオフィス43.6%、商業施設8.2%、住宅48.2%で、東京経済圏の都心部から郊外まで広くエリア分散されている。上位集中は、上位5物件で23.0%、上位10テナントで13.2%と低位に抑えられている。また本投資法人が多く保有している郊外の比較的割安な賃料のオフィスや住宅ではコロナ禍でも稼働状況が底堅く推移しており、21年1月時点の稼働率は全体で97.5%である。店舗等の割合は賃貸可能面積ベースで約12%と低く、賃料減免要請による賃料収入への直接的な影響は今のところ軽微なものに留まっている。ただ、足元では大口テナントも含め一部退去が見込まれており、新型コロナウイルス感染症にかかる事業環境への影響には引き続き留意している。保有物件の築年数は平均27年で、一部の物件では築年相応の老朽化も見受けられる。CAPEX や修繕費を活用しつつ、空室の早期埋め戻しと賃料の維持・増額をどのように実現していくのか、資産運用会社の取り組みに注目している。
- (4) 財務面では、直近の物件取得に伴う追加借入によって総資産 LTV が48.1%とやや上昇しているものの、45%から50%の目標レンジに収まっており、さらに財務バッファーとなる含み益によって時価ベースの鑑定 LTV は42.6%とさらに低い水準で推移している。また当該借入後で平均借入残存年数3.4年、固定金利比率91.2%と調達資金の長期化・固定化、返済期限の平準化が図られている。金融機関との取引状況は、メガバンク3行を中心にバランスのとれたレンダーフォーメーションになっているが、投資法人債の発行など資金調達先の多様化も含め、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。

【主要物件の概要】

(1)多摩センタートーセイビル

東京都多摩市に所在する、89年7月竣工、地下1階付地上7階建のオフィスビル。京王相模原線「京王多摩センター」駅、小田急多摩線「小田急多摩センター」駅、多摩都市モノレール線「多摩センター」駅から徒歩4分の角地に立地している。築年相応の老朽化が見られるものの、維持管理の状況は概ね良好である。本投資法人上場後にエンドベースの稼働率が一時落ち込んだことから、トーセイとの賃料保証型マスターリース契約によって賃料収入の安定化が図られてきた。エントランスの改装やレイアウトの見直し、リーシング体制の強化などによって稼働状況はほぼ満床状態まで改善され、当該マスターリース契約は20年11月末をもって終了している。

取得日：14年11月28日

取得価格：3,370百万円

鑑定評価額：3,810百万円（20年10月末時点）

(2)T's garden 北柏

千葉県柏市に所在する賃貸マンションであり、JR常磐線「北柏」駅から徒歩約12分の距離に立地している。1号棟（9階建、92年1月竣工）、2号棟（13階建、92年1月竣工）、3号棟（4階建、08年9月竣工）の全149戸とメールコーナー棟（平屋建、08年9月竣工）の4棟で構成されている。元企業社宅であった建物をトーセイが取得して、室内外のフルリノベーションを行い、一般向けに転用されている。リノベーションに際して、一部の住戸をキッズルームやパーティールームなどへ変更し、3棟共通の共用部として無償で利用可能な付帯設備を充実させている。最寄り駅へのアクセス面はやや見劣りするものの、建物内部のスペックに照らして各戸のグロス賃料は割安に設定されており、稼働状況は良好に推移している。

取得日：19年12月2日

取得価格：2,770百万円

鑑定評価額：2,850百万円（20年10月末時点）

（担当）杉山 成夫・中川 哲也

■格付対象

発行体：トーセイ・リート投資法人

【新規】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

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：2021年2月22日
- 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
- 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） トーセイ・リート投資法人
- 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。

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、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