

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）

【変更】

長期発行体格付	A-	→	A
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的
債券格付	A-	→	A

■ 格付事由

- 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する J-REIT。不動産再生事業に強みを持つ総合不動産会社トーセイがスポンサー、トーセイの 100%子会社であるトーセイ・アセット・アドバイザーズが資産運用会社である。本資産運用会社の運用資産残高は、外資系私募ファンドからの受託財産を中心に 2.3 兆円を超える規模となっている。
- 直近一年では、スポンサーを割当先とする第三者割当増資により物件を追加取得した結果、現在の資産規模は 62 物件、取得価格総額 827 億円となっており、緩やかながら資産規模の拡大に進展が見られている。スポンサーの「目利き力」「再生力」を活用して構築された総合型ポートフォリオは相応に高い分散と安定性を確保しつつ、おおむね平均稼働率 96%、取得価格 NOI 利回り 6%の高い収益性も示されている。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。事業拡大が継続しているスポンサーや資産運用会社が有する豊富なノウハウやネットワークによって、本投資法人のさらなる成長と安定した投資運用が期待できるものと JCR では考えている。以上を踏まえ、格付は 1 ノッチ引き上げて「A」とし、見通しを安定的とした。
- ポートフォリオの構成はオフィス 41.0%、商業施設 6.9%、住宅 52.1%と、住宅の比重が高められており、東京経済圏への人口流入や堅調な住宅市場の動向を踏まえると、引き続き安定したパフォーマンスが期待できる。24 年 1 月に取得した「T's garden 西寺尾」は、大手企業の旧社宅を買い取ったもので、東京や横浜方面へのアクセス、ファミリー向けのゆとりある間取りなどの強みに加えて、トーセイによるリノベーションによって賃貸住宅としての競争力が高められた再生物件であり、スポンサーサポートの好事例と評価している。不動産売買市場で取引価格の高騰が続く中、本投資法人は中古物件・再生物件に強みを持つトーセイからのパイプラインサポートにより相対的に競合が少ない環境で取得機会を見出していけると考えられ、エクイティ市場からの資金調達力の向上も含め、外部成長に向けた取り組みに注目している。保有物件の平均築年数は 23/10 期末で約 30 年と上昇傾向にあり、一部の物件では相応の経年劣化も見受けられることから、CAPEX を活用した資産価値の維持・向上に向けた資産運用会社の取り組みをフォローしていく。
- 財務面では、23/10 期末で総資産 LTV が 47.7%と、引き続き 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保有物件の含み益によって時価ベースの鑑定 LTV（有利子負債/（総資産+含み益））は 40.3%と低い水準で推移している。資金調達に関しては、平均借入残存年数 2.9 年、固定金利比率 99%と長期化・固定化、返済期限の分散化への取り組みが継続されており、金利上昇に一定の耐性を備えている。金融機関との取引では、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が構築されており、安定した財務運営が維持されている。

（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

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
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）（グリーンボンド）	10億円	2021年9月16日	2031年9月16日	0.850%	A

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2024年3月8日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
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。
- 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。
- 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。
- 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、結果的正確性、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