

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	AA-
格付の見通し	安定的
債券格付	AA-

### ■格付事由

- (1) 東急をスポンサーとする J-REIT。「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。現行ポートフォリオはオフィスビル20物件、商業施設9物件など34物件、取得価格合計は2,486億円となっている。
- (2) コロナ禍による影響で、都市型商業施設を中心に厳しい事業環境が続いている。ただ、本投資法人のオフィスにおけるテナントの分散状況や安定した運営実績などを考慮すると、稼働率や平均契約賃料が短期的に大きく落ち込む懸念は小さい。また、商業施設は固定賃料比率がほぼ100%を占めており、賃料下落に対する一定の手当てがなされている。新型コロナウイルス感染症の収束時期は依然不透明であり、引き続き、運用状況などに留意は必要であるが、ポートフォリオ・キャッシュフローのダウンサイドリスクへの耐性は相応に備わっていると JCR では考えている。財務面では、保守的な LTV コントロール、含み益の推移、有利子負債の調達内容などから、健全な財務運営の継続を確認できる。以上を踏まえ、格付を据置き、見通しを安定的とした。
- (3) 外部成長では投資方針に基づいた物件入替などを実施している。21/1 期以降では、20年9月に「OKI ビジネスセンター5号館」（オフィスビル・取得価格119億円）、21年1月に「スタイリオフィット武蔵小杉」（住居・同15億円）、3月に「ヒューリック渋谷宮下公園ビル」（オフィスビル・同60億円）を取得。一方、「OKI システムセンター（底地）」を分割譲渡（譲渡価格68.5億円・20年9月に共有持分40%、21年12月に共有持分30%、22年2月に共有持分30%）、21年8月に「湘南モールフィル（底地）」（同77億円）を譲渡する予定である。現行ポートフォリオにおいて、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物件が70%程度（取得価格累計ベース）を占めている。引き続き、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注目している。内部成長では、21年3月末の稼働率は98.8%を占めており、高い稼働率を維持している。一部の商業施設のテナントで賃料減免や支払猶予の対応を行っているが、全体のキャッシュフローに与える影響は限定的なものに留まっている。コロナ禍でのリーシングや賃料改定の状況を今後もフォローしていく。
- (4) 総資産 LTV は、20/1 期末の41.9%から21/1 期末では44.0%へと推移しており、上場以来、本資産運用会社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。財務バッファーとなるポートフォリオの含み益は、21/1 期末時点において816億円（含み益率：36.3%）を有している。デット・ファイナンスは、金融機関との良好な取引が維持されており、21/1 期末で有利子負債の平均残存年数4.31年、長期固定比率93.5%、平均金利0.87%などを実現している。デットの長期化、金利固定化に加え、返済期限の分散化も図られており、財務面に特段の懸念点はないと JCR では考えている。

（担当）秋山 高範・川越 広志

## 【新規主要物件の概要】

### OKI ビジネスセンター5号館

本物件は JR 山手線・京浜東北線「田町」駅から徒歩約 8 分に所在するオフィスビルである。築後 38 年を経過しているが、適切な設備更新が施されており、同エリアにおいて一定の競争力を有する。

本物件の立地する芝浦エリアは、JR 山手線東側に位置し、取得資産の最寄駅である「田町」駅では複数の再開発が進行中であるほか、20 年 3 月に「高輪ゲートウェイ」駅が開業するなど、利便性の向上により、今後の更なる発展が期待できるエリアである。

国内事業会社との物件入替で、本投資法人は OKI システムセンター（底地）を分割譲渡している。

取得日 : 20 年 9 月 28 日

取得価格 : 11,900 百万円

鑑定評価額 : 12,700 百万円 (21 年 1 月 31 日時点)

## ■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 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）	10 億円	2019 年 10 月 24 日	2029 年 10 月 24 日	0.540%	AA-
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）	10 億円	2019 年 10 月 24 日	2039 年 10 月 24 日	1.000%	AA-
第 8 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	2020 年 10 月 29 日	2030 年 10 月 29 日	0.510%	AA-

## 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5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：湊岡 由典  
主任格付アナリスト：秋山 高範
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) 東急リアル・エステート投資法人
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