



ムーディーズ、東急リアル・エステート投資法人に A2 の発行体格付けを付与

2005 年（平成 17 年）9 月 6 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、東急リアル・エステート投資法人（TRE）に発行体格付け A2 を付与した。格付けの見通しは安定的である。

この A2 の格付けは、資産運用会社のスポンサーネットワーク等を利用した優れた物件取得能力および管理・運営能力、首都圏内の地域にバランスよく配置されたオフィスと商業施設の複合型ポートフォリオから生まれるキャッシュフローの安定性、保守的な財務方針等を反映している。

ムーディーズでは、本件において現時点での不動産ポートフォリオと資本構成の静態分析に加えて、今後の投資方針、財務戦略等の要因の分析を加味している。

現ポートフォリオは、オフィス 8 物件、商業施設 9 物件の合計 17 物件（2005 年 8 月末時点）で構成され、ムーディーズの査定ベースで資産価値は 1,466 億円である。物件タイプ別の内訳（ムーディーズの資産価値ベース）は、オフィスビル 50%、商業施設 50%とアセットタイプの分散が図られている。また地域別の内訳は、東京都心 5 区地域 68%（うち、渋谷区 40%）、東急沿線地域（渋谷区除く）27%、その他首都圏 5%となっており、渋谷区、その他東京都心 5 区地域、その他東急沿線地域が、およそ 4 : 3 : 3 とバランスよく構成されている。

TRE の投資方針は、成長性のある地域を厳選し、その中でリスクが低く競争力のある優良物件により構成される、クオリティの高いポートフォリオを構築することである。これは、こうしたポートフォリオは不動産市況の悪化時にも資産価値及びキャッシュフローの安定性が高く中長期的にはより高いトータルリターンを実現できるという TRE の認識のあらわれである。

TRE のポートフォリオの特徴としては、現状の保有物件の半数弱は資産運用会社のスポンサーからの拠出によるものであり、特に東急沿線拠点であり都内有数の商業集積地である渋谷において、希少性があり競争力の高い優良な商業施設が複数含まれていることが挙げられる。

一方、渋谷区以外の地域にも 60%のオフィス・商業施設が所在しているため、例えば渋谷区にある賃料単価の高い商業施設の賃料が下落しても、ポートフォリオ全体のキャッシュフローへの影響は限定的である。ムーディーズは TRE の物件の首都圏内の地域分散、及びオフィスと商業施設の組み合わせは、ポートフォリオ全体のキャッシュフローの安定性にプラスに働くと考えている。ムーディーズは今後、TRE のポートフォリオの物件タイプ別、地域別構成の変化、及びポートフォリオが生み出す投資リターンの成長性・安定性などについて注視していく。

マネジメントに関しては、資産運用会社のスポンサーである東急電鉄・東急不動産は特に東急沿線地域における商業施設等について豊富な管理・運営ノウハウを有している。また、TRE は東急グループ各社と厳格な利益相反対策を講じつつ、当グループとの協働体制を確保することにより、東急沿線地域の魅力を高め、同法人の投資物件の価値向上を図る独自の戦略を掲げている点が特徴である。

財務面では、TRE はLTV（有利子負債等/物件価額）を30%台から上限50%の範囲で運営していく方針である。LTVが45%を超えたら増資を行い、LTV50%は超えない方針である。同法人は上場以降2回の増資を行ってきており、円滑なレバレッジ水準のコントロールを実証している。また、借入期間の長期化・金利の固定化も進み、取引金融機関も13機関と多く、現在の借入はすべて無担保・無保証による金融機関からのローンで調達しているなど、財務の柔軟性は高い。

東急リアル・エステート投資法人は2003年9月に上場した日本の不動産投資信託で、オフィス及び商業施設への投資に特化した法人である。東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社は、東京急行電鉄株式会社が60%、東急不動産株式会社が40%出資するTREの資産運用会社である。

以上