

**【新規格付け】 東急リアル・エステート投資法人 証券コード：8957**  
**J-REIT 発行体格付け：A+ [格付けの方向性：ポジティブ]**

格付投資情報センター (R&I) は上記の格付けを公表しました。

**【格付け理由】**

東京急行電鉄と東急不動産をスポンサーとして 2003 年 9 月に上場した不動産投資法人 (REIT)。保有資産は 2005 年 7 月末時点で 17 件、1480 億円 (取得価格ベース) に上る。8 月には渋谷の商業施設 PICASSO347 の持分を追加で取得し、資産規模を 1578 億円とした。首都圏のオフィスビル、商業施設に投資する複合型ファンド。

東急リアル・エステート投資法人 (TRE) のポートフォリオ (PICASSO347 追加取得分を含む) はオフィスが 50%、商業施設が 50%。所在地域は東京都心 6 区が 66% (渋谷区が 40%)、都心 6 区以外の首都圏が 34%と東京都心部が中心。1 件あたりの平均取得価格は 93 億円 (オフィスが 98 億円、商業が 88 億円) と投資規模は大きい。取得価格で加重平均した築年数は約 13 年 (オフィスが 18 年、商業が 8 年) である。

R&I 評価額は 1478 億円となり、取得価格 1578 億円に対して 93.7%、直近時点の鑑定評価額 1613 億円に対して 91.6%の水準となった。R&I 評価額をベースとした 2005 年 7 月末時点の LTV (Loan to Value、分子の負債は有利子負債+敷金保証金-現預金・信託現預金、分母の不動産評価は R&I による) は 48%程度、ストレス金利 6%を前提とした ICR (インタレスト・カバレッジ・レシオ、ストレス金利 6%を前提とした利払いに対する R&I の査定した安定的な NOI (償却前賃貸利益) の倍率) は 2.1 倍程度である。中期的な R&I の LTV、ICR の水準はそれぞれ 36~50%、2.0~2.8 倍の良好な水準で推移するものとみている。

TRE は東京都心および東急沿線地域のオフィスビル、商業施設を主たる投資対象としている。保有するオフィスビルは一定以上のグレードを有する大規模物件が中心である。商業施設は渋谷・表参道といった繁華性の高い地域に所在する店舗ビルと優れた商圈を有する大型 GMS (総合スーパー) で構成している。現時点でのポートフォリオの質は高く、投資方針が比較的厳格であるため今後もその質は維持できよう。

一般に商業施設はマネジメントの巧拙がその収益に影響するが、1)優れた立地の物件を選別投資している 2)大口テナントと長期安定契約を締結している 3)商業施設の開発運営経験を有する人材を確保していること——などから収益変動リスクを相当に軽減している。

物件数がまだ少ないため一部の物件やテナントへの集中は否めないが、主要物件の競争力が高いうえに順調な外部成長 (ファンド規模の拡大) により着実にポートフォリオの分散が進んでいる。最近では取得価格の高騰により優良物件の確保は難しくなっており、厳しい環境下でこれまでのような順調な成長を持続できるかは今後の課題となる。

東急グループの支援は強固であり、複数の優良物件の取得で協力を受けているほか、保有物件の運営管理においてもその豊富な実績が生かせるだろう。

見合い現金のない預かり敷金保証金を含めた負債比率 (鑑定評価額ベース) のターゲットは 35~50%としている。上場後 2 期こそ同比率は 50%超で推移したが、第 3 期初には増資により 38%程度まで引き下げ、8 月にも 200 億円規模の増資を実施して負債水準を目標とする範囲にコントロールしている。借入金は全額無担保で調達しているほか、長期固定化、調達先・返済期日の分散も進んでおり、財務の安定性は高い。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター S F 本部** 〒103-0027 東京都中央区日本橋 1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [sfdept@r-i.co.jp](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務 (債券やローンなど) の支払いの確実性 (信用力) に対する R&I の意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいた R&I の意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。



# NEWS RELEASE

格付けの方向性はポジティブ。今後さらなる成長により、ポートフォリオの分散と物件運営の効率性が増し、新規物件取得による LTV の変動幅が縮小していけば信用力が向上する可能性がある。

## 【格付け対象】

発行者：東急リアル・エステート投資法人（証券コード:8957）

名称 格付け 格付けの方向性

発行体格付け A+（新規） ポジティブ

☆発行体格付けとは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力に対する R & I の意見で、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務（債券やローンなど）の格付けは、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付けを下回る、または上回ることがある。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター SF本部** 〒103-0027 東京都中央区日本橋 1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [sfdept@r-i.co.jp](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対する R & I の意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいた R & I の意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはなりません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。