

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2006年12月14日

お問い合わせ先：

井澤朗子、東京 電話 03-4550-8674

老川由美、東京 電話 03-4550-8775

成松恭多(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-4550-8411

プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)

電話 03-4550-8411 Fax 03-4550-8740

電子メール tokyo_pressroom@standardandpoors.com

日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>

S&P、東急リアル・エステート投資法人を「A/A-1」に据え置き

据え置き

A 長期会社格付け

A-1 短期会社格付け

アウトルック：安定的

(2006年12月14日、東京=S&P) スタンダード&プアーズは本日、東急リアル・エステート投資法人(以下「TRE」)の長期会社格付けを「シングル A」に、短期会社格付けを「A-1」に、それぞれ据え置いた。長期格付けに対するアウトルックは引き続き「安定的」である。

格付けの据え置きは、TREの比較的高い事業地位と保守的な財務方針を反映している。不動産ポートフォリオは、賃貸状況の良好なオフィスビルや商業施設で構成されている。TREの資産運用会社である東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメントのスポンサーは、東京急行電鉄(BBB-/安定的/-)と東急不動産(N.R.)である。TREは、これらスポンサーの不動産運用能力、および鉄道・流通・ホテル事業におけるブランド力を強みに、ポートフォリオの予想利回り(NOI (ネット・オペレーティング・インカム; 営業純利益) 取得価格利回り)は低いものの、主に東京都心と東急沿線地域に立地する、非常に質の高いオフィスビルや商業施設に特化したビジネスモデルを追求している。

TREは保守的な資本・負債構成および比較的高い財務の柔軟性を有している。ただし、このような強みは、特定のテナントや物件へのある程度の集中リスク、他の不動産投資信託(J-REIT)に比べてやや低い収益性指標—ROA(資産収益率)、NOI取得価格利回り、EBITDA(税引き前・利払い前・償却前利益)利益率など—によって、一部相殺されている。

第6期(2006年7月期)末時点で、TREは17件のオフィスビルと商業施設を保有し、総取得価額は1,596億円にのぼる。17物件の内訳は、オフィスビル8件、商業施設8件、商業施設の底地1件で、物件構成比率は、オフィスビル49%、商業施設51%(底地を含む)であった。2006年3月に横浜山下町ビル(譲渡価格65億円)を売却し、2006年4月には湘南モルフィルの底地(取得価格68億円)を取得して、ポートフォリオの一部入れ替えを行った。また、2006年9月にはシグマ八丁堀ビル(同70億円)を、同10月にはCONZE(コンツェ)恵比寿(同51億円)を取得したことから、現在のポートフォリオ総額は1,717億円となっている。

TREの戦略では、オフィスビル60%、商業施設40%を、物件構成比率の目標としている。また、85%以上を東京都心部と東急線沿線地域にすることとしている。現在のポートフォリオは概ね投資方針に沿うものとなっており、2006年7月期末の平均稼働率は99.9%と、キャッシュフローは安定している。

2006年7月期末時点で、マルハ(N.R.)がポートフォリオの年間賃貸収入の10.0%を占め、ある程度のテナント集中リスクがある。また、ポートフォリオ総額に占める各物件の比率を見ると、cocoti(ココチ)が15.3%、りそな・マルハビルが14.6%、世田谷ビジネススクエアが14.0%と、ある程度の集中リスクがある。しかしながら、これらの集中リスクは、優れた立地条件、入居率の高さ、安定的なキャッシュフロー、サブマーケットで競争力を有することなどで相殺されている。TREが新たな物件を取得するに伴い、特定のテナントや資産への集中リスクは長期的には緩やかに減少していくとみられる。

TREは当初、2007年1月末までに、資産規模2,000億円を達成することを目標としていた。その後、不動産売買市場の過熱感に鑑み、中長期的な資産規模目標を3,000億円としたものの、具体的な達成時期については明示していない。これまでの成長ペースは年率27%程度と、他のJ-REITと同様の水準であった。

2006年7月期の賃貸収入総額は62億円、不動産等売却益は16億円、当期純利益は38億円であった。同期末の有利子負債比率(保証金を含む有利子負債/(有利子負債+株主資本);スタンダード&プアーズの定義)は36.8%であった。TREの経営陣は、ローン・トゥ・バリュー比率(LTV比率)を平均35-45%、最大でも50%(保証金を含む)の保守的な水準で維持していくとしている。上場後2回の公募増資に見られるように、同投資法人は物件の取得状況にあわせて機動的に増資を行い、財務レバレッジを安定させていく方針である。

借入れに対するキャッシュフロー・プロテクションは高く、2006年7月期のEBITDAインタレスト・カバレッジ・レシオは、現行の低水準の資金調達コストをベースに試算すると、約15倍となる。有利子負債に対する営業キャッシュフロー(FFO/有利子負債)の比率は11.6%である。ポートフォリオの収益性指標は、他のJ-REITに比べてやや低く、ROAは第1-6期の平均で4.3%となっている。このことは、資産の質の高さと物件取得時のキャップレートの低さを反映している。

TREの現在の手元流動性は適度な水準であり、長期・短期の資金調達力は目先の借入金返済およびポートフォリオ拡大を考える上で懸念材料ではない。2006年7月期末時点で約132億円の現預金残高と、20億円のコミットメントラインを有し、敷金および保証金債務を含む当面の営業資金の支払いに懸念はない。国内の金融機関14社と取引関係にあるが、すべて無担保借入れを行っていることから、財務の柔軟性は高い。保証金の担保に供せられている物件は、17物件のうちビーコンヒルプラザ1件のみで、総NOIの5.8%を占めるに過ぎない。

アウトルックは「安定的」である。ポートフォリオにはある程度の資産集中が見られるにもかかわらず、資産の質は高く、安定した賃貸収入と収益性(比較的低いものの)の継続が可能であると考えられる。TREは今後も保守的な財務体質と高い資産の質を維持していくであろう。ポートフォリオの拡大に伴い、有利子負債比率は変動するものの、平均すると前述した範囲の穏やかなレベルにとどまるとみられる。

*文中の会社格付けは「長期/長期格付けに対するアウトルック/短期」で表示。「N.R.」は格付けなし

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーズ(NYSE:MHP)の一部門であり、世界の金融市場に対して独立した立場から、信用格付け、株価指数、株式リサーチ、データなどの金融情報を提供している。100%子会社を含め21カ国に約7,500名のスタッフを擁し、世界の金融インフラストラクチャーのなかで重要な役割を担っている。投資や金融取引の意思決定に不可欠な情報である独立したベンチマークの提供者として、140年以上にわたって主導的な立場にある。詳細は当社日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)まで。

マグローヒル・カンパニーズは、スタンダード&プアーズ、ビジネスウィーク、マグローヒル・エデュケーションなどを通じて、金融サービス、教育、ビジネスに関する情報を提供する、国際的な情報サービス企業である。世界40カ国に280カ所以上の拠点を有している。詳細はウェブサイト(www.mcgraw-hill.com)まで。