

**【新規格付け】 トップリート投資法人 証券コード：8982**  
**J-REIT 発行体格付け：AA- [格付けの方向性：安定的]**

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】**

トップリート投資法人 (TOP) は 2006 年 3 月に上場した不動産投資法人 (J-REIT)。保有している資産は 13 件、1572 億円 (取得価格ベース) に上る。オフィスビル、商業施設、住宅の 3 用途を中心にその他用途にも投資する総合型ファンド。スポンサーは住友信託銀行、新日鉄都市開発、王子不動産の 3 社。

ポートフォリオはオフィスビルが 76%、商業施設が 16%、住宅が 7%、ホテルが 2% という配分である。所在地域は東京都心 6 区で 75%、首都圏で 99% を占めている。1 件あたりの平均取得価格は 121 億円と大きい。取得価格で加重平均した築年数は約 13 年である。全体の稼働率は 2008 年 2 月末時点で 99.8% に達している。

TOP は、投資市場の規模が大きいオフィスビル、商業施設及び住宅を主要 3 用途と位置づけ、それらを中心にその他用途 (ホテル、物流施設など) にも投資する総合型ファンドである。投資比率はオフィスビル 80% 以下、商業施設 50% 以下、住宅 50% 以下に設定し、主要 3 用途のなかでもオフィスビルを重視している。幅広い投資対象の中から、競争力の高い比較的大型の不動産に選別投資することで、外部成長と運用資産のクオリティの両面を追求していく。

現時点のポートフォリオは、運用資産のクオリティを重視する上記方針通り、日本電気本社ビルや晴海トリトンスクエアといった地域のランドマーク的なオフィスビルや東京近郊の肥沃な商圈を有する郊外型ショッピングセンター、およびグレードの高い大規模レジデンスを中心に組成しており、総じて保有物件の競争力は高い。

日本電気本社ビルと晴海トリトンスクエア (オフィスタワー Y 棟および Z 棟) への集中度が取得価格ベースで 60% を占めているが、物件の競争力が高いため集中リスクは緩和されている。一部テナントへの集中も当該テナントの信用力と賃貸借契約の安定性などから集中リスクは緩和されている。また、今後の外部成長により物件構成およびテナント構成の分散が進んでいく。

現在保有する全ての物件の取得において、住友信託銀行の仲介、または新日鉄都市開発、王子不動産グループからの抛出など、何らかの形でスポンサーが関与している。今後もスポンサー各社の広範なネットワークを最大限活用することにより豊富に得られる取得機会から厳選して投資していく方針で、昨今の厳しい投資環境のもとでも無理のない成長を期待できる。

不動産、金融分野の有力企業が複数参加した TOP のスポンサー構成は、物件取得ルートが多様化し、投資・運営管理やファイナンスにおける専門性を広範に活用できるほか、コンプライアンス面でもスポンサー間の牽制が働くなどの効用が認められる。

有利子負債の総資産に占める比率は、通常時において 40~50% 程度を目安に運営する方針である。この水準は自己資本比率で考えると 45~55% 程度に相当する比較的保守的な水準である。上場後、過去 3 期の期末の同比率はそれぞれ 28.0%、37.1%、37.3% だった。現在は大型物件の取得により 50% 近くまで上昇している。

J-REIT は期間利益のほとんどを分配する必要があるため、内部留保による資本蓄積が大きく制約される。そのため、外部成長の過程で負債水準を大きく引き下げる手段は増資に限られるが、増資の実施は投資口市場の動向によって影響を受ける。TOP は負債水準が上記目安の上限に達した後は、基本的に物件の新規取得を控えるか、既存物件との入れ替えで対応し、投資口市場の環境を十分に考慮した上で増資の実施を検討する方針である。

借入れは上場当初より無担保・無保証である。現時点で借入金の88%が期間3～7年の長期タームローンで、75%の金利が固定化され、返済期日も比較的分散している。取引金融機関はスポンサーである住友信託銀行を主力に国内大手銀行、信託銀行など合計8社である。特に住友信託銀行との親密な関係は安定した資金調達を支えられ、このことも格付けに反映している。

## 【格付け対象】

発行者：トップリート投資法人（証券コード：8982）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	AA-（新規）	安定的

☆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** ストラクチャード・ファイナンス本部 〒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。