

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。

阪急阪神リート投資法人（証券コード:8977）

【据置】

長期発行体格付	A A -
格付の見通し	安定的
債券格付	A A -

■ 格付事由

- (1) 阪急阪神不動産をスポンサーとする総合型の J-REIT。04 年 12 月に設立され、05 年 10 月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場した。阪急阪神リート投信（AM）が本投資法人の資産運用業務を担う。ポートフォリオについて、商業用途又は事務用途の区画を有する全国の不動産、中でも商業用途区画および関西圏への重点投資を構築方針としている。現行ポートフォリオは商業用施設 22 物件、事務所用施設 2 物件、複合施設 6 物件の計 30 物件で構成され、取得価格総額 1,674 億円の資産規模。取得価格ベースの投資比率は、用途区画別で商業用施設が 71.8%、地域別で関西圏が 71.7%を占めている。
- (2) ポートフォリオの質の向上と資産規模の拡大に向け、公募増資も絡め、資産入れ替え等を進めている。スポンサーグループとの戦略的な資産入れ替えとして、18 年 12 月に「ららぽーと甲子園（敷地）」を 79.6 億円で譲渡した一方、同月に「グランフロント大阪（うめきた広場・南館及び北館）（共有持分 4.9%相当）」を 157.7 億円で、19 年 3 月には「バロー高槻店（敷地）」を 22.5 億円で取得した。また AM 独自のネットワークを活用し、19 年 3 月に「FUNDES 神保町」を 28.3 億円で外部から新規取得している。これらの施策を通じ、取得価格ベースで 4.9%の平均 NOI 利回りを維持しつつ、資産規模が緩やかに拡大している。19 年 2 月末で 99.7%の稼働率を確保するなど、賃貸事業運営の堅調なトラックレコードも確認できる。大型テナント等の退去が予定されている「汐留イーストサイドビル」のリテナントの進捗については留意が必要であるものの、固定賃料主体の賃料体系等も下支えとなり、ポートフォリオ・キャッシュフローの安定性は当面維持されると想定している。加えて、レバレッジコントロールの状況や含み益の推移、有利子負債の調達内容、金融機関取引状況などから、健全な財務運営が継続されているとみている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 外部成長については引き続き、スポンサーグループとの協働などをベースとして 20 年中に資産規模 2,000 億円の達成を目指す方針である。上述の戦略的な資産入れ替えにおいても示されたスポンサーグループとの緊密なリレーションも活用しながらの、中長期的なフェアバリューを重視した投資態勢の継続状況に注目している。内部成長では「汐留イーストサイドビル」に関する後継テナントのリーシング、含み損の縮小もしくは解消に向けた取り組みや、保有物件の競争力の維持・向上にむけた、適切な CAPEX 投資を通じた経年物件（築後 20 年超が 6 物件）への対応がポイントとみている。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は、17/11 期末の 44.5%から 18/11 期末では 43.5%と概ね横這いで推移している。財務バッファーとなるポートフォリオ含み益（18/11 期末：250 億円）は、緩やかながら拡大方向にある。デット・ファイナンスでは、国内大手行を中心とした 7 行によるレンダーフォーメーションが維持されているほか、投資法人債の発行により直接金融での資金調達も行われている。18/11 期末で平均残存年数が 4.7 年、固定比率が 92.3%、平均借入コストが 0.91%といった実績も示されており、現状資金調達についての懸念は特段みられない。今後についても、適切なレバレッジコントロールの継続、金融機関との良好な取引関係の維持、デットの返済期限分散化、平均残存年数長期化などによるリファイナンスリスク等の一段の低減に向けた取り組み状況をフォローしていく。

【主な新規取得物件の概要】

グランフロント大阪（うめきた広場・南館及び北館）

- ・13年2月及び3月に竣工した、オフィス、商業施設及びホテルからなる都心型大規模複合施設。南館・北館はともに鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下3階付38階建の施設である。本物件の延床面積ベースでの用途別割合は、オフィス53.3%、商業施設18.2%、ナレッジキャピタル19.8%、ホテル・サービスレジデンス8.7%となっている。ホテル部分はインターコンチネンタルホテルズグループによって運営されている。
- ・本物件はJR「大阪」駅直結かつ阪急「梅田」駅、阪神「梅田」駅、大阪メトロ御堂筋線「梅田」駅にも近く、アクセスは非常に良好である。本物件西側では大型開発プロジェクトである「うめきた2期」が計画されており、その再開発エリア内には23年春に新駅（(仮称)「北梅田」駅）の開業も予定されている。
- ・本物件は、スポンサーグループから相対で取得したものである。共有持分4.9%相当の取得であり、スポンサーグループや他社との共同保有となる。鑑定評価額ベースでは、平均NOI利回りが4.4%、平均償却後利回りは3.8%となっている。

取得日 : 18年12月5日
 取得価格 : 15,778百万円
 鑑定評価額 : 17,250百万円（18年9月30日時点）

（担当）松田 信康・川越 広志

■格付対象

発行体：阪急阪神リート投資法人

【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2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）	20億円	2016年11月10日	2023年11月10日	0.290%	AA-
第3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）	20億円	2016年11月10日	2031年11月10日	0.900%	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：2019年4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：杉山 成夫
主任格付アナリスト：松田 信康
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(格付方法)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)の信用格付の方法として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 阪急阪神リート投資法人
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、結果的正確性、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