

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。

阪急阪神ホールディングス株式会社（証券コード:9042）

【据置】

長期発行体格付	AA-
格付の見通し	安定的
債券格付	AA-
発行登録債予備格付	AA-
国内CP格付	J-1+

■格付事由

- 阪急電鉄および阪神電気鉄道を中心とするグループの純粋持株会社。経営・資本・資金などの諸側面を勘案すればグループの一体性は強く、格付には全体の信用力を反映させている。関西圏最大の商業集積地である梅田を拠点としており、強固な事業基盤を有する。鉄道を中心とする都市交通事業のほか、不動産、エンタテインメント、情報・通信、旅行、国際輸送、ホテルなど幅広い事業を展開する。
- 都市交通事業および梅田を中心とする不動産賃貸事業がキャッシュフローを下支えする構図に変化はない。当面は良好な沿線環境等を背景に輸送人員の堅調な推移が見込まれることおよび梅田・沿線を中心とする開発プロジェクトが順次竣工する予定であることから、安定性の高いキャッシュフローが維持される見込みである。財務内容は良好であり、引き続きその健全性は維持されると想定している。以上より格付を据え置き、見通しは安定的とした。
- 20/3期営業利益は1,070億円（前期比6.9%減）の計画。19/3期に不動産事業において施設用地の売却を行った反動が減益の主因だが、引き続き1,000億円強の高水準の営業利益を維持する見込みである。19/3期末DERは1.0倍、有利子負債/EBITDA倍率は5.1倍であり、同業他社比較で見た財務指標は良好な水準にある。引き続き高水準の設備投資に伴い有利子負債の増加が想定されるが、高い収益力およびキャッシュフロー創出力を背景に良好な財務構成は維持される見込みである。
- 中期経営計画（19/3期～22/3期）に基づき、ストック型事業（不動産賃貸事業など）に対する投資を実行しつつ、フロー型事業（不動産分譲事業、旅行事業、国際輸送事業など）の競争力強化による利益水準の底上げを進めている。ただ足元では米中貿易摩擦により国際輸送事業の貨物量が弱含むなど、フロー型事業は事業環境の影響を比較的受けやすい。ストック型事業への投資の効果発現には相応に時間を要するため、フロー型事業が安定的に利益貢献できる収益体制を構築できるかが当面の注目点であり、施策の成果を注視していく。

（担当）加藤 直樹・外窪 祐作

■格付対象

発行体：阪急阪神ホールディングス株式会社

【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38回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	100億円	2009年10月23日	2019年10月23日	1.87%	AA-
第40回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	150億円	2010年9月22日	2020年9月18日	1.43%	AA-

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第41回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	70億円	2010年9月22日	2022年9月22日	1.72%	AA-
第42回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	100億円	2011年3月17日	2021年3月17日	1.54%	AA-
第45回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	100億円	2013年3月14日	2020年3月13日	0.589%	AA-
第46回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	100億円	2013年10月25日	2023年10月25日	0.819%	AA-
第47回無担保社債（阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社保証付）	100億円	2014年7月18日	2029年7月18日	1.202%	AA-
第48回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2016年12月15日	2021年12月15日	0.120%	AA-
第49回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2016年12月15日	2036年12月15日	0.817%	AA-
第50回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年9月13日	2028年9月13日	0.345%	AA-
第51回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2018年9月13日	2038年9月13日	0.789%	AA-

対象	発行予定額	発行予定期間	予備格付
発行登録債	900億円	2018年6月23日から2年間	AA-

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	800億円	J-1+

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8月14日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：窪田 幹也
主任格付アナリスト：加藤 直樹
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、「コーポレート等の信用格付方法」(2014年11月7日)、「鉄道」(2011年7月13日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26日)、「国内事業法人・純粋持株会社に対する格付けの視点」(2003年7月1日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 阪急阪神ホールディングス株式会社
阪急電鉄株式会社
阪神電気鉄道株式会社
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等級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。

■用語解説

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■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