株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency,Ltd.

21-D-1085
2021 年 12 月 22 日

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。

ケネディクス商業リート投資法人（証券コード:3453）

【変更】

長期発行体格付	Ａ＋	→	ＡＡ－
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的
債券格付	Ａ＋	→	ＡＡ－

■格付事由

(1) 足元商圏を対象とする生活密着性の高い商業施設へ重点的に投資を行う J-REIT。消費地配送型の物流施設に対しても一定程度（取得価格ベースで 20%以下）投資することでキャッシュフローの安定化を図る。現在のポートフォリオは 66 物件、2,496 億円となる。資産運用会社であるケネディクス不動産投資顧問（KFM）のスポンサーは不動産アセットマネジメント会社のケネディクス。スポンサーやサポート会社（三井住友ファイナンス＆リース（SMFL）グループ、日本商業開発、ピーアンドディコンサルティング）から、外部成長のみならず幅広いサポートが享受できる体制が構築されている。なお、21 年 1 月にケネディクスは SMFL の連結子会社となった。

(2) 新型コロナウイルス感染や E コマースの影響を比較的受けにくい業種のテナントからなるポートフォリオが構築されていることで、安定運用が継続されている。ポートフォリオ全体の売上は堅調に推移し、また、コロナ禍に起因する一時的な賃料減額も限定的である。21/9 期以降、スポンサーおよびサポート会社からのパイプラインを中心に追加取得を含め計 5 物件、283 億円の新規物件を取得するなど、スポンサーおよびサポート会社からのサポート体制に変化は見られない。LTV については本投資法人が掲げる巡航水準（40～45%）で適切にコントロールされ、安定した財務運営が当面維持されるものと想定される。ケネディクスの SMFL による連結子会社化を受け、SMFL グループから物件面では従前と同様に強いサポートが継続され、財務面においてもシナジー効果が確認できる。引き続き、財務基盤の強化・資金調達力の向上がより一段と進むことが想定される。以上を踏まえ格付を 1 ノッチ引き上げて「AA-」とし、見通しを安定的とした。

(3) 上場来、ポートフォリオの期末稼働率は概ね 99%以上の高水準が確保されている。テナントの再契約率は比較的高く、総じて KFM によるマスターPM 体制が良好に機能しているものとみられる。安定したトラックレコードに加え、テナントとの平均残存賃貸借契約期間が 9 年以上の長期である点や高い固定賃料割合、テナントの分散状況を考慮すれば、堅調なポートフォリオマネジメントが継続されるものと想定される。中期資産規模目標として新たに 3,400 億円を掲げており、スポンサーおよびサポート会社からのパイプラインの状況、商圏の動向を踏まえた投資戦略とその実施状況等について注目している。

(4) 財務面では、安定性に力点を置いた財務戦略を基本方針としている。有利子負債の返済期日は比較的分散され、21/9 期末で平均残存年数は 4.4 年、長期負債比率は 100%、固定金利比率が 97.7%となり金利上昇リスクへ配慮された調達が実現されている。21 年 4 月には公募増資を通じた外部成長により、安定した LTV コントロール（20/9 期末で 44.8%、21/9 期末で 44.1%）が継続されている。また、ケネディクスが SMFL グループの一員となってからは、レンダー数が 12 社から 18 社へと拡大し、借入条件の改善も確認できる。

（担当）杉山　成夫・秋山　高範

■格付対象

発行体：ケネディクス商業リート投資法人

【変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA-	安定的

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

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）	10 億円	2016 年 10 月 31 日	2026 年 10 月 30 日	0.600%	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）	10 億円	2017 年 8 月 31 日	2022 年 8 月 31 日	0.320%	AA-
第 4 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	2017 年 8 月 31 日	2027 年 8 月 31 日	0.700%	AA-
第 5 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	2018 年 4 月 26 日	2028 年 4 月 26 日	0.700%	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**：2021 年 12 月 20 日
2. **信用格付の付与について代表して責任を有する者**：涛岡　由典
   主任格付アナリスト：杉山　成夫
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、「J-REIT」（2017 年 7 月 3 日）として掲載している。
5. **格付関係者**：
   （発行体・債務者等）　　ケネディクス商業リート投資法人
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、改変等をする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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.