

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。投資対象は全国の商業用途又は事務用途の区画を有する不動産で、中でも商業用途区画および関西圏に重点的に投資する方針を掲げている。資産運用会社（AM）は阪急阪神リート投信。現行ポートフォリオは商業用施設 23 物件、事務所用施設 3 物件、複合施設 5 物件の計 31 物件で構成され、取得価格総額は 1,695 億円である。用途別構成比（取得価格ベース）では、商業用途 69.0%（地域密着型商業施設 44.3%、都市型商業施設 19.0%、ホテル 5.8%）、事務所用途 30.6%、その他用途 0.3%となっている。
- (2) コロナ禍による影響で、都市型商業施設やホテルにおいて厳しい事業環境が続いており、本投資法人が保有する商業施設でも、一部テナントで退去や支払猶予、期間限定の賃料減額といった動きが見られている。ただ、本投資法人のポートフォリオは当該影響が相対的に小さいと見られる地域密着型商業施設やオフィスを中心に構成されており、賃料体系もほぼ固定賃料で占められている。加えて、取得価格ベースで 4% 台後半の平均 NOI 利回りが維持されている点などを考慮すると、コロナ禍における運用状況には引き続き留意が必要であるものの、ポートフォリオ・キャッシュフローのダウンサイドリスクへの耐性は相応に備わっていると JCR では考えている。財務面では、安定した LTV コントロール、含み益の推移、有利子負債の調達内容などから、健全な財務運営の継続を確認できる。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 現行ポートフォリオにおいて、パイプラインを含めたスポンサーグループから取得した物件が約 70%（取得価格ベース）を占めている。本投資法人は引き続き、スポンサーグループとの協働などをベースに外部成長に取り組んでいく方針であり、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、21 年 2 月末の稼働率が 99.7%を示しているほか、商業施設の一部テナントに対し支払猶予や期間限定の賃料減額を実施する一方、オフィスのテナント入れ替え時には賃料の増額改定も実現している。なお、築後 20 年超の物件を 7 物件保有していることから、経年物件への対応に関し、物件競争力・収益力の維持・向上に向けた適切な CAPEX 投資等の状況もフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は、19/11 期末の 43.6%から 20/11 期末では 44.0%へと推移しており、AM が巡航とする範囲内でコントロールされている。財務バッファーとなるポートフォリオの含み益は、20/11 期末時点において 296 億円（含み益率：18.5%）を有している。デット・ファイナンスでは、国内大手行を中心とした 10 行で構成されるレンダーフォーメーションを維持しているほか、グリーンボンドを含めた投資法人債の発行により直接金融へのアクセスも行われている。加えて、20/11 期末における平均残存年数 5.2 年、固定比率 88.5%、平均借入コスト 0.77%といった実績や、返済期限の分散状況などを勘案すれば、財務面に特段の懸念点はないと JCR では考えている。

（担当）松田 信康・川越 広志

【主な新規取得物件の概要】

芝浦ルネサイトタワー（共有持分 10%相当）

本物件は 09 年 3 月に竣工したオフィスビル。「ホテルグレイスリー田町」を譲渡するにあたり、本投資法人に対し優先交渉権を持つ譲渡先（日鉄興和不動産、日本土地建物）との間で、相互売買を行った。

JR 山手線・京浜東北線「田町」駅から徒歩 4 分に位置するなど、交通利便性が良好な場所に立地する。鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート・鉄筋コンクリート造陸屋根地下 2 階付 19 階建てで、共有持分 100%相当の延床面積は 26,808.72 m²、基準階貸室面積は約 1,000 m²である。基準階の貸室形状は整形無柱の長方形であるため、レイアウト効率の高い物件となっている。

取得日 : 20 年 5 月 28 日

取得価格 : 3,475 百万円（ポートフォリオ比 : 2.0%）

鑑定評価額 : 3,540 百万円（20 年 11 月 30 日時点）

■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-
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）（グリーンボンド）	10 億円	2020 年 10 月 28 日	2025 年 10 月 28 日	0.300%	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）（グリーンボンド）	10 億円	2020 年 10 月 28 日	2030 年 10 月 28 日	0.540%	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4月12日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
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