

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) 阪急電鉄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。商業用途又は事務所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ポートフォリオの構築方針としている。3 月 23 日時点の公表情報に基づく、18 年 3 月末時点でポートフォリオは商業用施設 19 物件、事務所用施設 2 物件、複合施設 4 物件の計 25 物件、取得価格総額 1,497 億円の資産規模となり、取得価格ベースの投資比率は、用途区画別で商業用途区画が 74.5%、地域別で関西圏が 70.2%を占める見込みである。なお、スポンサーグループの不動産事業再編を受け、4 月 1 日より阪急阪神不動産（阪急不動産から商号変更予定）がスポンサーとなることが予定されている。
- (2) 本投資法人はポートフォリオの質の向上も企図し、スポンサーグループと協働の上、18 年 2 月 15 日に「メッツ大曽根」を 54 億円で取得した。3 月 29 日には「ベッセルイン博多中洲」を 27.6 億円で取得予定である。これに伴い、取得価格ベースで 4.9%の平均 NOI 利回り（18 年 3 月末見込み）を維持しつつ、緩やかながら資産規模が積み上げられている。また、稼働率は 18 年 2 月末で 99.7%の水準を確保していることも寄与し、ポートフォリオ・キャッシュフローの安定性は維持されているものと JCR では考えている。財務面では資産総額ベースの簿価 LTV が 18 年 3 月末見込みで 43.0%と、17/11 期末の 44.5%から改善方向にあることに加え、財務バッファとなりうるポートフォリオ含み益は 17/11 期末で 204 億円（含み益率 15.4%）と、16/11 期末の水準（146 億円、含み益率 11.0%）を上回り、引き続き増加している。有利子負債の平均残存年数の長期化（17/11 期末で 4.4 年）、平均借入コストの低減等にも取り組んでおり、安定した財務運営が継続されているとみている。以上を勘案し、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 本投資法人では 20 年中に資産規模 2,000 億円の達成を目指し、スポンサーグループとの協働などをベースとして、新規物件取得に引き続き取り組む方針。物件の立地や償却後利回り、および売買マーケットの状況を勘案した上で、中長期的なフェアバリューを重視した慎重な投資態勢が続くとみられる。JCR では、キャッシュフローの安定性や賃貸事業運営の柔軟性の向上への効果を含め、スポンサーグループの不動産ネットワークやウェアハウジング機能等も活用した、外部成長の動向に注目している。内部成長に関しては、適切な CAPEX 投資を通じた経年物件（築後 20 年超が 4 物件）への対応状況と当該投資の財務に与える影響、および相応の含み損を抱えた物件（「汐留イーストサイドビル」、「スフィアタワー天王洲」）に対する、当該物件の含み損の縮小もしくは解消に向けた対応などに留意していく。
- (4) デット・ファイナンスでは、国内大手行を中心とした 8 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へのアクセスも実践されており、足元で資金調達についての懸念は特段みられない。引き続きレンダーとの関係性、および有利子負債の返済期限の分散化や平均残存期間の長期化などのリファイナンスリスク等の一段の低減にむけた取り組み状況およびその実効性に注目していく。

【主な新規取得物件の概要】

メッツ大曾根

- ・02年4月に開業した、鉄骨造陸屋根5階建の店舗および駐車場からなる地域密着型商業施設。主要テナントは、「ニトリ」、「エディオン」、「ヤマナカ（食品スーパー）」、「ユニクロ」などであり、足元商圏の消費需要を取り込むことが期待できる日常生活対応型のテナントを中心に構成されている。本物件は558台の立体駐車場に加え、店舗西側に124台の平面駐車場を備えている。
- ・本物件は「名古屋環状線」に面しており、「国道19号」や「名古屋高速都心環状線」にも近く、車でのアクセスは良好と考えられる。最寄駅の「大曾根」駅にはJR中央本線、名古屋市営地下鉄名城線および名鉄瀬戸線が乗り入れていることに加え、同駅はバス専用高架を走行する「ゆとりーとライン」の起終点にもなっている。本物件は同駅から徒歩5分に立地しており、交通利便性は高い。
- ・本物件は資産運用会社独自のルートおよびスポンサーソリューションの活用により、相対で取得したものである。ニトリホールディングス、エディオンをはじめとする13のテナントと賃貸借契約が締結されている。18年1月末時点の稼働率は100%である。

取得日 : 18年2月15日
 取得価格 : 5,400百万円
 鑑定評価額 : 5,600百万円（17年12月20日時点）

ベッセルイン博多中洲

- ・10年2月に「ベストウエスタン福岡中洲イン」として開業、14年10月に「ベッセルイン博多中洲」としてリブランドされた宿泊特化型ホテル。鉄筋コンクリート造陸屋根14階建で、客室は全166室（うちシングルルーム153室）からなる。全室シモンズ社製のベッドを導入、女性向けアメニティの充実等、魅力的なサービスがリーズナブルな価格で提供されている。
- ・本物件は、福岡市営地下鉄「中洲川端」駅から徒歩1分と恵まれた立地にある。同駅から福岡市営地下鉄「福岡空港」駅までは9分、JR「博多」駅までは3分、福岡市営地下鉄「天神」駅までは約1分と交通利便性は高い。本物件の所在している中洲エリアは、九州随一の繁華街で、オフィス街である博多エリアおよび天神エリアにも近接しており、幅広い需要が期待可能と想定される。
- ・本物件は資産運用会社独自のルートを活用し、取得予定の物件である。現行賃貸方式はベッセルホテル開発（オペレーター）との間での長期固定契約となっている。18年1月末時点の稼働率は100%である。

取得予定日 : 18年3月29日
 取得価格 : 2,760百万円
 鑑定評価額 : 2,780百万円（17年10月1日時点）

(担当) 松田 信康・菊池 理恵子

■格付対象

発行体：阪急リート投資法人

【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：2018年3月23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なるを問わず、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