

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) 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）に上場した総合型のJ-REIT。阪急電鉄をスポンサーに、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及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。現行ポートフォリオは商業用施設17物件、事務所用施設2物件、複合施設4物件の計23物件から成り、取得価格総額1,416億円の資産規模。取得価格ベースの投資比率は、用途区画別で商業用途区画が73.4%、地域別で関西圏が74.3%を占めている。
- (2) 本投資法人はポートフォリオの質の向上を企図し、物件の入れ替えを進めている。16年4月に「難波阪神ビル」、「リッチモンドホテル浜松」を計54.3億円で売却した一方、16年7月及び11月に、スポンサーグループから「KOHYO 小野原店」を、外部より「(仮称) OASIS Town 伊丹鴻池(敷地)」の計2物件を、総額87.3億円で新規取得した。これに伴い、取得価格ベースで4.8%の平均NOI利回り(16/11期末)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、スポンサーグループとの強固な協働関係も背景に、低稼働物件(「スフィアタワー天王洲」)のリースアップ実現もあり、17年2月末で99.6%となった稼働率をはじめ、賃貸事業運営に関する堅調なトラックレコードを確認できる。これらの取り組みを通じ、ポートフォリオ・キャッシュフローの安定性が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15/11期末の43.0%から16/11期末では44.5%へと、AMの想定する範囲内でコントロールされているほか、財務バッファとなりうるポートフォリオ含み益(16/11期末:146億円、含み益率:11.0%)が増加傾向にある。加えて、有利子負債の平均残存年数の長期化(16/11期末で4.4年)、平均借入コストの低減等の実績から、安定した財務運営が継続されるとみている。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ものと想定される。昨今活況を呈している売買マーケットの状況も鑑みた、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一方で、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にむけ、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。また、内部成長に関しては、PM業務等におけるスポンサーグループのバリューチェーンを活用した商業施設の集客力向上の取り組みや、適切なCAPEX投資を通じた経年物件(築後20年超が4物件)への対応状況などをフォローしていく。なお、現行ポートフォリオには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」)もみられ、柔軟なポートフォリオマネジメントの観点から、当該物件の含み損の縮小もしくは解消の進捗には留意が必要と考えている。
- (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、リファイナンスリスク等の一段の低減にむけた、有利子負債の返済期

限の分散化、返済額の平準化、平均残存期間の長期化、金利固定化や適切なレバレッジコントロールの継続など、各種施策への取り組み状況及びその実効性に注目していく。

### 【主な新規取得物件の概要】

#### ・ KOHYO 小野原店

- ・ 16年5月に竣工・開業した、鉄骨造陸屋根・合金メッキ鋼板ぶき2階建店舗。スポンサーグループの阪神電気鉄道が開発した地域密着型商業施設である。1階が KOHYO（イオングループである光洋が運営する食品スーパーマーケットのメインブランド）の食品売り場となっており、2階には100円ショップのセリアが入居している。また、メインエントランス横には池田泉州銀行の ATM コーナーが設置されているほか、エスカレーターにより1階と2階の動線が確保されている。さらに、屋上駐車場から店舗エリアへ直接アクセスすることも可能な動線となっている。なお、駐車場は平面と屋上に78台分確保されており、近隣の食品スーパーよりも駐車台数が多いことから、集客について一定の優位性を有するものと考えられる。
- ・ 本物件の周辺エリアは、阪急千里線「北千里」駅の北東方約2.3km、大阪モノレール「豊川」駅の南西方約800m付近の準幹線道路（市道小野原豊中線）沿いに、低層共同住宅、低層店舗等が建ち並び商住混在地域となっている。当該市道は東側及び西側でそれぞれ府道に接続しており、系統連続性は概ね良好である。市道背後には中規模戸建住宅を中心に共同住宅等も建ち並んでおり、これら近隣に居住する地元住民を中心に、周辺地域からの車両の往来もみられることから、一定の商圈が形成されているものと想定される。
- ・ 本物件は阪神電気鉄道から初めて直接取得したもので、現行賃貸方式は光洋との間での固定型マスターリースとなっている。新築物件で維持管理の状態は良好。17年2月末時点の稼働率は100%である。

取得日 : 16年7月1日  
 取得価格 : 1,631 百万円  
 鑑定評価額 : 1,670 百万円（16年11月30日時点）

（担当）杉山 成夫・松田 信康

#### 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：2017年3月30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：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（<http://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（<http://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に、「J-REIT」（2014年6月2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（<http://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