

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。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。阪急阪神リート投信（AM）が本投資法人の資産運用業務を担う。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。現行ポートフォリオは商業用施設 24 物件、事務用施設 2 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 1,701 億円となっている。
- (2) スポンサーグループとの資産入れ替え等を通じ、ポートフォリオの質の向上と資産規模の拡大を進めている。直近では取得（予定）価格総額 83 億円、譲渡（予定）価格総額 62 億円の資産入れ替えに取り組んでいる。本件取り組みによって取得価格ベースで 4.9%の平均 NOI 利回りは維持しつつ、緩やかながら資産規模と含み益の拡大が実現される見込みである。物件の運用面では、高水準での稼働率の推移などのトラックレコードを確認できる。本投資法人の賃料体系において固定賃料が実質 98%程度を占めていることも考慮すると、キャッシュフローの安定性は当面維持されると想定している。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大が、テナントの業態により濃淡はあるものの、主たる投資対象である商業施設において賃料負担力の低下等に伴うテナント退去や賃料減額要請につながる可能性は否定できないため、今後の動向をフォローしていく。財務面では、有利子負債の調達内容、安定した LTV コントロール、含み益の推移などから、健全な財務運営が継続されている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 外部成長に関しては、20 年 3 月に「コーナン広島中野東店（敷地）」を 19.2 億円で譲渡した一方、「nanohana 戎橋店（敷地）」（取得価格 42.3 億円）、「万代下新庄店」（同 6.7 億円）を取得した。今後も 5 月に「芝浦ルネサイトタワー（共有持分 10%相当）」を 34.7 億円で取得する一方、「ホテルグレイスリー 田町」の準共有持分 90%相当を 5 月に、同 10%相当を 8 月にそれぞれ譲渡する予定（譲渡予定価格計 43.1 億円）となっている。引き続き、スポンサーグループとの協働などをベースに推進していく方針であり、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、20 年 2 月末の稼働率が 99.7%を示しているほか、既存物件での賃料改定やテナント入れ替え時の賃料増額も実現している。一方で、築後 20 年超の物件を 7 物件保有していることから、物件競争力・収益力の維持・向上に向けた適切な CAPEX 投資等による経年物件への対応状況をフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は、18/11 期末の 43.5%から 19/11 期末では 43.6%となった。資産入れ替え後も 44.1%となる見通しであり、AM が巡航とする範囲内でコントロールしていくと見られる。デット・ファイナンスでは、国内大手行を中心とした 10 行から借入金を調達しているほか、投資法人債の発行により直接金融へのアクセスも行われている。19/11 期末において平均残存年数が 5.0 年、固定比率が 84.2%、平均借入コストが 0.81%など、デットの長期化、金利固定化に加え、返済期限の分散化も図られており、資金調達面における懸念は特段ない。

【主な新規取得物件の概要】

nanohana 戎橋店（敷地）

- ・ スポンサーグループの開発案件で、本投資法人初の「大阪ミナミ」エリアの都市型商業施設。エンドテナントはメディカルシステムネットワークグループの「なの花西日本」。同グループは医療品等ネットワーク事業と「なの花薬局」の2事業を中核としているが、本物件は新業態であるヘルスケア&コスメティクス専門店である。
- ・ 本物件は阪神なんば線、大阪メトロ等がそれぞれ地下通路で接続する巨大なターミナル駅「なんば」駅から徒歩5分の距離に立地し、高い交通利便性を有する。「大阪ミナミ」エリアは大阪市を代表する日本有数の繁華街であり、近年はインバウンド需要の高まりを受けた開発が進む中、道頓堀川に面した視認性の高い場所に立地している。
- ・ 本投資法人は敷地のみを取得することで、安定した地代収入が期待される。鑑定評価をベースとした平均（償却後）NOI利回りは3.5%となっている。

取得日 : 20年3月31日
 取得価格 : 4,230百万円
 鑑定評価額 : 4,310百万円（20年2月29日時点）

（担当）松田 信康・川越 広志

■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-

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：2020年4月2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