



ムーディーズ、阪急リート投資法人に A2 の発行体格付けを付与

2006 年（平成 18 年）5 月 31 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、阪急リート投資法人（HRI）に発行体格付け A2 を付与した。格付けの見通しは安定的である。

この A2 の格付けは、資産運用会社のスポンサーネットワーク等を利用した優れた物件取得能力及び管理・運営能力、クオリティの高い商業施設を中心に構成されるポートフォリオから生まれるキャッシュフローの安定性、投資環境を考慮した堅実な投資方針、保守的な財務方針等を反映している。

HRI は商業施設、オフィスの複合型ポートフォリオを構築する方針であり、特に商業施設を重点投資対象とし、投資エリアについては全国が投資対象であるが、関西圏を重点投資エリアとしている点が特徴である。現ポートフォリオは、商業施設 5 物件、オフィス 1 物件の合計 6 物件で構成され、資産価値は約 507 億円（取得価格ベース）である。物件タイプ別の内訳（取得価格ベース、以下同様）は、商業施設約 94%、オフィスビル約 6%と大部分が商業施設で占められている。また、地域別の内訳は、全ての物件が大阪府内に所在している。現状では、物件タイプ、地域とも集中が見られるが、ムーディーズでは、HRI が今後の外部成長の過程において徐々に分散を図る方針であることを確認している。なお、最大物件の HEP ファイブが資産価値の約 46%を占めているが、当該物件の良好な立地及び建物グレード、施設の認知度の高さ、十分なテナント分散等の強みにより集中リスクが緩和されていると考えている。

HRI のポートフォリオの特徴としては、現状の保有物件の約 77%は資産運用会社のスポンサーグループである阪急電鉄グループからの拠出によるものであり、そのうち約 61%は関西随一の商業集積地である梅田エリアに所在する競争力の高い優良な都市型商業施設で構成されていることが挙げられる。ムーディーズでは、HRI は阪急電鉄グループの不動産事業戦略上の位置付けが明確であると考えており、今後とも同グループから適正な価格でクオリティの高い不動産の取得が期待できる。ムーディーズは、今後 HRI のポートフォリオの物件タイプ別、地域別構成の変化及びポートフォリオが生み出す投資リターンの成長性・安定性などについて注視していく。

HRI は 2008 年 5 月までに 1,500 億円の資産規模とする成長目標を掲げており、スポンサーネットワーク等によるパイプラインを考慮すると達成可能性は高いと考えている。一方で、HRI は現在の投資環境を考慮して、資産規模の成長目標について未達も有りうるとしており、外部からの取得については少数参加者による入札や相対取引を中心に取り組む方針を示すなど堅実な投資方針を有している。

マネジメントに関しては、資産運用会社の経営履歴が浅いことが懸念として挙げられるが、厳格な投資基準や高度な社内方針・手続規定を設置していること、スポンサーである阪急電鉄株式会社の豊富な管理・運営ノウハウ等を活用できること等により緩和されている。また、利益相反取引についてはコンプライアンス委員会において外部専門家 2 名の賛成を必要とするなどスポンサーグループ各社との厳格な利益相反対策を講じている。

財務面では、LTV*について平常時 40%前後を目安とし、LTV が 50%を超えた状態では、物件取得のための新たな借入は行わない方針である。HRI はポートフォリオの成長に伴って上昇する借入比率をマネジメントする実績がないものの、ムーディーズでは、HRI が今後の成長過程において保守的な財務運営を施す方針であることを確認し、格付けに織り込んでいる。

*HRI による LTV の定義：(借入金額 + 敷金・保証金 - 敷金・保証金見合い現預金) / (資産総額 - 敷金・保証金見合い現預金)

銀行取引については、借入期間の長期化・金利の固定化が図られており、取引金融機関は 8 行で、上場時より借入はすべて無担保・無保証で調達しているなど、財務の柔軟性は高い。今後は投資法人債の発行も視野に入れ、更に調達手段の多様化、借入期間の長期化、償還期限の分散を図るとしている。ムーディーズは、今後 HRI がより財務の安全性を高めるために、メイン銀行を始めとする取引金融機関と深耕な取引関係を構築するとともに、コミットメントラインの設定等流動性リスクへの対応を図ることが肝要であると考えている。

阪急リート投資法人は 2005 年 10 月に上場した日本の不動産投資信託で、商業施設、オフィス等への投資・管理に特化した法人である。阪急リート投信株式会社は、阪急電鉄株式会社が 100% 出資する HRI の資産運用会社である。

以上