

**【新規格付け】 阪急リート投資法人 証券コード：8977****J-REIT 発行体格付け：A+ [格付けの方向性：安定的]**

格付投資情報センター（R&amp;I）は上記の格付けを公表しました。

**【格付け理由】**

阪急電鉄をスポンサーとして2005年10月に上場した不動産投資法人（J-REIT）。保有している資産は6件、506億円（取得価格ベース）に上る。投資対象は商業用途または事務用途の区画を有する不動産であり、関西圏を重点投資エリアとしている。

HRI（阪急リート投資法人）のポートフォリオは商業施設（ホテルとの複合施設を含む）が94%、オフィスが6%。所在地域はすべて大阪府で、そのうち67%が大阪市内である。1物件あたりの平均取得価格は84億円、取得価格で加重平均した築年数は約8年である。R&I評価額は499億円となり、取得価格に対して98.5%、直近時点の鑑定評価額に対して92.7%の水準となった。

保有物件は商圏に恵まれた集客力の高い大規模商業施設を中心に構成されている。中でも全体の45%を占めるHEPファイブは、西日本最大のターミナルである大阪・梅田の駅前に位置するランドマーク的な物件であり、年間約1800万人の入館者を数え、関西圏の商業施設としてはトップクラスの集客力を誇る。エンターテインメント性も付加して競合施設との差別化も図っており、商業施設間の競争が激化している梅田エリアにおいても将来にわたって優位性を維持していく可能性が高い。

関西圏に50%以上の投資を行う方針であり、現時点では保有物件のすべてが大阪府に集中する。しかし、関西圏は4つの政令指定都市を抱えている日本第2の都市圏であり、その経済規模はメキシコや韓国を上回る。また、阪急電鉄グループの情報力・ネットワークを活用できる地域であることや、首都圏など他地域にもある程度の投資を行う方針であることなどを考え合わせると、地域集中によるリスクは限定的である。

上場後間もないため、現時点ではファンド規模が小さく、ポートフォリオの分散は十分ではない。もともと個別物件の質が高いため、収益のダウンサイドリスクは小さいものの、一層のファンド運営の安定性を確保するためには今後物件の追加取得により、規模拡大・分散を図ることが重要である。この点について、HRIは2008年5月までにスポンサーの強固な支援を得ながら資産規模を1500億円まで拡大することを目指している。阪急電鉄グループは関西圏を中心に数多くの優良資産を有し、開発・仲介の実績も豊富であることから、ポートフォリオの質を維持しながら外部成長を実現させることは十分可能とみている。

主要な投資対象である商業施設はテナントミックスや施設プロモーション活動などの施設運営の巧拙がその収益に影響するが、基本的に商業施設の運営に豊富な実績を有するスポンサーのグループ会社を起用する方針である。また、一部物件で売上歩合賃料を導入しているが、完全に売上高に連動する賃料部分は全体の10%弱にとどめており、売上変動によるファンドの収益への影響は大きくない。

HRIは負債比率の運営に用いる指標として、見合い現金のない預かり敷金・保証金を含めた負債比率を使用しており、そのターゲットは40~50%としている。第1期末（2005年11月）時点での同比率は32%、総資産に占める有利子負債比率は18%と非常に低い水準であった。今後、物件の追加取得により徐々に負債比率が上昇していき、適宜増資を行うことにより、前述の範囲に収まるだろう。

R&Iは、会社計画や過去の実績などをもとに独自のLTV（有利子負債とリザーブの無い預かり敷金・保証金をR&Iの物件評価総額で除した値）につき、中期的な推移を予測した。この予測によればR&Iが定義するLTVは、ファンドが一定規模に達した後は30%台後半から40%台と良好な水準を維持し、高くても50%台前半にとどまる見込みである。

現時点で借入金の70%が期間3~7年の長期固定金利による調達であり、商業施設のテナントからの預かり敷金・保証金の一部も長期・無利息の調達として有効に活用していることから、金利上昇に対す

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター S F本部** 〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [sfdept@r-i.co.jp](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行体から対価を受領して実施したものです。



# NEWS RELEASE

る感応度は低減している。また、上場当初から借り入れは全額無担保で、調達先・返済期日もある程度分散しており、財務の柔軟性、機動性が確保されている。

## 【格付け対象】

発行者：阪急リート投資法人（証券コード：8977）

名称	格付け	格付けの方向性
----	-----	---------

発行体格付け	A+（新規）	安定的
--------	--------	-----

☆発行体格付けとは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力に対するR&Iの意見で、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務（債券やローンなど）の格付けは、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付けを下回る、または上回ることがある。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター SF本部** 〒103-0027 東京都中央区日本橋 1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [sfdept@r-i.co.jp](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。