

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。

## インヴィンシブル投資法人（証券コード:8963）

### 【見直し変更】

長期発行体格付 格付の見直し	A 安定的 → ポジティブ
-------------------	------------------

### 【据置】

債券格付	A
------	---

### ■ 格付事由

- Fortress Investment Group LLC の関係法人をスポンサーに、ホテル及び住居をコアな投資対象とする総合型の J-REIT。資産運用会社（AM）はコンソナント・インベストメント・マネジメント。現行ポートフォリオは全 134 物件（ホテル：92（「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルの優先出資証券」を含む）、住居：41、その他：1）から成り、取得価格総額 5,486 億円の資産規模である。用途別構成比（取得価格ベース）はホテル：92.6%、住居：7.0%、その他：0.4%となっている。
- ホテルの運営環境は、コロナ禍における行動制限・入国規制の緩和や全国旅行支援等の措置により着実に改善している。本投資法人の賃貸事業運営も正常化が進んでおり、ポートフォリオ全体において、NOI は 22/6 期：49.3 億円、22/12 期：105.0 億円、23/6 期：145.2 億円、年換算取得価格ベースの NOI 利回りは 22/6 期：2.0%、22/12 期：4.2%、23/6 期：6.0%といった推移をみせている。特に 22 年後半以降、保有ホテルの運営指標（客室稼働率、ADR 等）の改善傾向は顕著であり、コロナ禍前に近い水準まで回復している。ホテルアセットに占めるマイステイズ・ホテル・マネジメントのオペレーター集中度は高水準であるが、GOP は固定賃料を大きく上回るまで回復しており、スポンサーグループとの強固な協働関係に基づく運営実績も踏まえると、今後も相応に安定したポートフォリオ・キャッシュフローの推移が想定される。また、23 年 8 月には約 4 年ぶりとなる公募増資を絡めた新規物件取得を通じて資産規模が拡大し、緩やかながらホテルアセットのタイプや地域等の分散が図られている。アセットファイナンスの側面では、ポートフォリオの鑑定評価額の変化は落ち着いた傾向であることに加え、財務の健全性についても改善傾向が期待される。以上を踏まえ、格付は据え置くものの、見直しをポジティブに変更した。
- 外部成長に関しては、インバウンド含めた宿泊需要の回復基調を捉え、23 年 8 月に「フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ」を含む 6 物件をスポンサー関連法人より 572 億円で新規取得した。今後もスポンサーグループからの物件取得が軸になるとみられる中、成長性と安定性に資するポートフォリオ・マネジメントの進展に注目している。また、ホテル運営に関する中長期的な需給の変化には引き続き注意を払いつつ、ダウンサイドリスクへの対応をはじめ、AM によるポートフォリオ・キャッシュフローの維持・強化に向けた取り組みをフォローしていく。内部成長としては他に、コロナ禍において抑制されていたホテルに関する施設競争力の維持・向上を企図した戦略的な CAPEX の継続実施がポイントとなる。
- 資産総額ベースの簿価 LTV は 22/6 期末の 49.2%から 23/6 期末で 48.1%と小幅ながら改善しており、「シェラトン」のデットを考慮した場合の水準は 50%程度と想定される。財務バッファーとなるポートフォリオの含み益は 23/6 期末で 1,204 億円（含み益率：27.3%）を有している。金融機関取引ではメガバンク等を中心としたレンダーフォーメーションが維持され、リファイナンスの実績も示されている。一時的に短期化し、償還期限の集中が進んでいた借入の年限等の条件も改善がみられるが、引き続き一段の平均債務残存年数（23 年 8 月 1 日時点：1.9 年）の長期化、返済期限の分散化、金利固定化の動向についてフォローしていく。

（担当）杉山 成夫・林 卓也

■ 格付対象

発行体：インヴィンシブル投資法人

【見通し変更】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	ポジティブ

【据置】

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）	10億円	2018年5月25日	2028年5月25日	0.800%	A
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	2018年10月12日	2023年10月12日	0.550%	A
第4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）	10億円	2019年10月28日	2024年10月28日	0.480%	A
第5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	2019年10月28日	2029年10月26日	0.900%	A
第6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）	12億円	2020年3月13日	2030年3月13日	0.850%	A
第7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）	50億円	2023年5月25日	2026年5月25日	1.000%	A
第8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）	12億円	2023年5月25日	2028年5月25日	1.200%	A

## 格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2023年8月29日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典  
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 (<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)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) インヴィンシブル投資法人
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. 格付関係者による関与：  
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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で行っております。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