

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。

## 星野リゾート・リート投資法人（証券コード：3287）

### 【据置】

長期発行体格付	A -
格付の見通し	安定的

### 格付事由

- (1) 13年3月に設立され、7月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場したホテル・旅館特化型のJ-REIT。星野リゾートをスポンサーとする。現行ポートフォリオは全49物件、総客室数5,934室、取得価格総額1,133億円の資産規模となっている。
- (2) 本投資法人の賃貸事業運営等は、スポンサーグループとの強固な協働関係を軸に、資産運用会社（AM）独自のネットワークも活用しながら展開されている。外部成長については16年5月以降、スポンサーサポート契約やスポンサーグループとの協働投資ストラクチャーの活用を通じ、「界 加賀」（取得価格31.6億円）、「ハイアットリージェンシー大阪」（同160億円）、「星のや富士」（同41.6億円）を、公募増資も絡め新規取得した。継続的な外部成長により、資産規模は1,000億円を超え、オペレーターやエリア等の分散が進むことで、ポートフォリオ・キャッシュフローの安定性向上に一定程度寄与していくものと想定される。一方で、特に、スポンサーグループとの協働投資により15年11月に「ANAクラウンプラザ4物件」を取得して以降の参入となる「都市観光」分野を担う各物件については、16年11月に取得したばかりの「ハイアットリージェンシー大阪」、17年4月から同グループによる自主運営が開始された「旭川グランドホテル」を含め、今後のパフォーマンスを注視していく必要があるとみている。また、国内外からの底堅い宿泊需要も背景に、キャッシュフローのアップサイドの取り込みを可能にすべく、変動賃料を導入するホテル・旅館が引き続き増加している。賃料形態別に占める変動賃料の割合は17/10期で3割程度となる見込みであり、スポンサーグループによる運営物件では全て変動賃料が導入されているが、こうした取り組みを採用している各ホテル・旅館の客室稼働率やADR等のトラックレコードは堅調に推移しており、現時点において、スポンサーグループのパフォーマンスが与える影響を含め、キャッシュフローのボラティリティに関する懸念は少ないものとJCRでは考えている。財務運営については、16/10期末で25.7%であった資産総額ベースの簿価LTVが、レバレッジを活用した機動的な物件取得に伴い17/4期末では34.9%に上昇していると思われるものの、AMの想定する範囲内（25%～35%）ではコントロールされている。また、財務バッファとなりうるポートフォリオの含み益（16/10期末：147億円、含み益率：15.5%）も増加傾向にある。加えて、16年8月に有利子負債の無担保化を実現したほか、平均残存年数の長期化、金利固定化、返済期限の分散化などに関する取り組みが継続しており、財務の健全性は維持されているものとみている。以上を勘案し、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 本投資法人は資産規模2,000億円の達成にむけ、スポンサーグループとの協働投資ストラクチャーを含め多様なスキームを活用し、スピードも重視した継続的な外部成長を進める方針である。現状、上位3物件（「ANAクラウンプラザ広島」、「ハイアットリージェンシー大阪」、「星のや軽井沢」）への集中度は取得価格ベースで36.5%となっている。当該物件に関しては、これまでの堅調なトラックレコードを確認できることから、物件集中リスクの顕在化について特段の懸念はみられない。ただ、依然盛況感が残る売買マーケットの状況も鑑みながらの投資の実践が想定される中、物件やオペレーター分散等の観点からも、キャッシュフローの安定性や賃貸事業運営の柔軟性の一段の向上につながりうる外部成長の動向は、今後も注目ポイントとみている。内部成長については、スポンサーグループとの協業に基づくCAPEX等の活

用による保有物件の競争力の維持・向上を企図した経年対応に加え、上述の「都市観光」分野を担う各物件に関する実績、ノウハウの積み上げ状況をフォローしていく。

- (4) デット・ファイナンスでは、上述の有利子負債の無担保化実現に加え、主力 3 行を中心としたレンダーフォーメーションを維持しつつ、新規取引先の招聘も継続されており、足元で資金調達に関する懸念は特段みられない。引き続き、財務の安定性及び柔軟性の一段の向上にむけた、従前の水準よりは上昇しているレバレッジに関する適切なコントロールの継続や、有利子負債の返済期限の分散化、返済額の平準化、金融コストの低減などの取り組み状況に注目していく。

#### 【主な新規取得物件の概要】

##### ハイアットリージェンシー大阪

- ・ 94 年 4 月に竣工した、鉄筋コンクリート・鉄骨鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根地下 2 階付 28 階建ほかの大型シティリゾートホテル。客室棟及び宴会棟を中心に、12 年 7 月竣工のゲストハウス（Le Salon Blanc）が隣接しており、客室は全 480 室から構成されるほか、21 の宴会場・会議室を擁する。テナントは HRO、オペレーターは Hyatt International Asia Pasific Limited であり、マスターリース稼働率は 100%となっている。
- ・ 本物件が存するコスモスクエア（南港北一丁目エリア）は、大阪ベイエリアの一角に位置し、大型イベント施設、複合商業施設、ホテル等が建ち並ぶエリアとなっている。エリア内には国内最大級の国際見本市市場である「インテックス大阪」、複合商業施設の「アジア太平洋トレードセンター」があり、大規模な会議やイベントに対する一定の収容力が確保されている。本物件は、ニュートラム南港ポートタウン線「中ふ頭」駅から徒歩約 3 分のほか、車では JR「大阪」駅から約 25 分（シャトルバス有り）関西国際空港から 40 分程度、伊丹空港から 50 分程度の距離に位置する。交通利便性では市内中心部のシティホテルに劣る面は否めないものの、ベイサイドのロケーションを活かし、「ユニバーサル・スタジオ・ジャパン」のパートナーホテルとして無料の直行バスも運行されており、15 分程度の所要時間となっている。
- ・ 本物件は Hyatt Hotels and Resorts が展開するホテルとして、国内における認知度は高い。全 480 室の客室タイプは、スタンダード、クイーン・ツイン、30 m<sup>2</sup>、199 室、デラックス、キング・ツイン、40 m<sup>2</sup>、211 室、リージェンシークラブ、キング・ツイン、40 m<sup>2</sup>、24 室、リージェンシークラブデラックス、キング・ツイン、80 m<sup>2</sup>、36 室、スイート、4 室 90 m<sup>2</sup>、5 室 120 m<sup>2</sup>、1 室 270 m<sup>2</sup>、計 10 室、で構成される。宿泊客のターゲットは観光・レジャー客や MICE 等のコスモスクエア利用者を中心に、平日はビジネスでの利用客や、台湾、中国、韓国を中心としたインバウンド需要にも対応が可能である。宴会場については、リージェンシー・ボールルームの収容力が大阪市内屈指（正餐約 1,100 名、立食 2,000 名）であるほか、宴会棟の屋上にはガーデンコート&ガーデンプールがあり、プールサイドレストランが併設されるなど、市内ベイサイドエリアにあって稀少性を有する施設構成となっている。
- ・ 客室棟及び宴会棟については築後約 23 年を経過しており、内装の老朽化やスペックの旧式化も認められるものの、維持管理の状態は概ね良好である。運営実績については 16 年の客室稼働率：75.6%、ADR：16,279 円となっている。

取得日 : 16 年 11 月 1 日  
 取得価格 : 16,000 百万円  
 鑑定評価額 : 16,500 百万円（16 年 9 月 1 日時点）

（担当）杉山 成夫・松田 信康

## 格付対象

発行体：星野リゾート・リート投資法人

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A-	安定的

### 格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2017年6月7日
- 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
- 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。
- 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。
- 格付関係者：  
（発行体・債務者等） 星野リゾート・リート投資法人
- 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。
- 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
- 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。
- 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なるものを問わず、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が定める 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