

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
債券格付	A

### ■格付事由

- (1) 星野リゾートをスポンサーとするホテル・旅館特化型の J-REIT。星野リゾート・アセットマネジメント（AM）が本投資法人の資産運用業務を担う。現行ポートフォリオは全 62 物件、総客室数 7,569 室、取得価格総額 1,627 億円の資産規模。賃借人別では星野リゾートグループが取得価格ベースでポートフォリオの 8 割超、オペレーター別でも 3 割超を占めるなど、スポンサーグループとの強固な協働関係を軸としたポートフォリオ・マネジメントが継続されている。
- (2) 新型コロナウイルス感染拡大の影響により、宿泊施設の運営環境は急速かつ大幅に悪化している。本投資法人においても、緊急事態宣言が発令されていた 20 年 4 月及び 5 月を含めた影響が変動賃料収入に反映される 21/4 期の営業収益は、4,591 百万円（20/10 期 6,021 百万円）と予想されている。現状では保有施設の運営指標（対前年同月比 RevPAR 変化率）は底打ちし、総じて改善傾向にあるほか、特にメインオペレーターである星野リゾートの運営施設においては強い集客力が発揮され、Go To トラベル需要も相俟って同運営指標はプラスで推移している。また、賃料減免などの措置は一部のテナントに限定されている。足元での新型コロナウイルス感染の再拡大などを考慮すると、各宿泊施設の収益や変動賃料を含めたポートフォリオ・キャッシュフローの本格的な回復状況については注視していく必要がある。一方で、アセットファイナンスの側面からみて、ポートフォリオ全体の不動産としての収益価格の下落は一定の範囲内に現時点では収まっていると JCR では判断していることに加え、固定賃料（21/4 期、21/10 期とも 40 億円程度の見込み）の収受が、当面キャッシュフローを下支えするものと想定される。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 外部成長については、資産規模 2,000 億円の達成を目標に、スポンサーパイプラインを軸とした取り組みの継続が想定される。現状、スポンサーグループ運営物件の構成比は取得価格ベースで約 3 割となっているが、中長期的にはその比率を 5 割超とし、より安定したキャッシュフローを獲得することが企図されている。物件等の分散を通じキャッシュフローの安定性などが一段と向上していくか、また、本投資法人の取得時の目線に沿った形で進展していくか、ポートフォリオ・マネジメントの動向に注目している。内部成長では、スポンサーの知見・ノウハウを活用した「ハイアットリージェンシー大阪」の施設競争力向上にむけた取り組みをはじめ、スポンサーグループとの協業に基づく魅力投資の継続状況や成果について、保有物件の経年対応とともにフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は 20/10 期末で 37.9%と、AM の想定する範囲内（35%～40%）でコントロールされている。財務バッファーとなるポートフォリオの含み益は、20/10 期末で 116 億円（含み益率：7%）が確保されている。デット・ファイナンスでは主力 3 行を中心としたレンダーフォーメーションを維持しているほか、コミットメントライン（50 億円）の設定など調達手段の多様化が図られている。ダウンサイドの局面下、平均残存年数の長期化（20/10 期末 3.6 年）、返済期限の分散化、金利固定化など、財務の健全性及び安定性の維持にむけた取り組みについてフォローしていく。

## 【主な新規取得物件の概要】

界 遠州

- ・ 静岡県浜松市、浜名湖の東岸に所在する、97年に竣工した鉄筋コンクリート造のリゾート施設。客室は全33室で構成。テナント・オペレーターともに星野リゾートグループである。
- ・ 茶処として名高い静岡の日本茶をテーマとした温泉宿である。都心からの集客のみならず、中部地方のマイクロツーリズム需要も獲得できている。
- ・ 取得日：20年11月2日、取得価格：10.5億円、鑑定評価額：10.7億円（20年10月1日時点）

(担当) 松田 信康・阿知波 聖人

## ■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

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第1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）	15億円	2018年2月28日	2025年2月28日	0.630%	A

## 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：2021年1月5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) 星野リゾート・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、結果的正確性、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 (<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