

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。

## ジャパン・ホテル・リート投資法人（証券コード:8985）

### 【据置】

長期発行体格付	A+
格付の見通し	ネガティブ
債券格付	A+

### ■格付事由

- ホテル特化型の J-REIT。ジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ（AM）が本投資法人の資産運用業務を担う。スポンサーは SC CAPITAL PARTNERS グループの SCJ One(S) Pte. Ltd.(AM への出資比率:87.6%) をメインに、共立メンテナンス（同:10.3%）、オリックス（同:2.1%）の 3 社から構成される。現行ポートフォリオは全 41 物件、総客室数 11,279 室、取得価格総額 3,635 億円の資産規模である。
- コロナ禍により、ホテル運営環境は依然厳しい状況にある。保有ホテルからの賃料収入をベースとした本投資法人の収益やポートフォリオ・キャッシュフローは低迷しており、21/12 期の NOI は 63.6 億円（20/12 期比 2.8%減）、NOI 利回りは 1.8%（同 0.0 ポイント減）と予想されている。一方、保有ホテルの客室稼働率は現状、新型コロナウイルスの感染状況により変動はあるものの総じて改善傾向にあるほか、21/12 期中間期に赤字（▲14.8 億円）を計上した最終損益は、21 年 12 月に実施した「イビス東京新宿」の売却益の寄与もあり、21/12 期には黒字（12.9 億円）となる見通し。財務面では、相対的に低い水準（21 年 6 月末の資産総額ベースの簿価 LTV:42.7%）でのレバレッジコントロールを通じ、ダウンサイドリスクへの対応が一定程度図られているものと JCR では考えている。アセットファイナンスの側面では、注目されるホテルポートフォリオのキャッシュフローに底打ちの傾向がみられることより、格付を据え置きとした。ただ新変異株（オミクロン株）による感染の急拡大もあり、ワクチン接種率の向上等によるコロナ禍の収束見通しが遠く、収益等について安定性や水準が本格回復に至るにはなお時間を要すると想定されることなどから、見通しはネガティブを継続する。
- 本投資法人は、最大テナント（ホテルオペレーター）であるホテルマネジメントジャパン（HMJ）グループとのサステイナブルな関係の再構築に注力することが中長期的な利益に資するものと判断し、賃料体系の見直しや保有物件のリブランド等を通じて、同グループへのサポートを継続している。21 年度には全額変動賃料方式であった賃料体系は、22 年度以降、従来通りの固定賃料と変動賃料を組み合わせたスキームに戻される予定である。本投資法人、AM 及び HMJ グループの協働により、HMJ グループのリストラクチャリングをはじめ収益等の回復にむけた取り組みが続けられている中、保有ホテルからの固定賃料の確保を含め、キャッシュフローの安定性向上や水準引き上げを早期に実現していくことが引き続き課題とみている。当該取り組みの成果や、ダウンサイド局面下における運用状況等について注視していく。
- 21/12 期末の資産総額ベースの簿価 LTV は、上述の物件売却代金の一部を活用した既存借入金の返済により、41.8%へ低下する見込み。財務バッファとなるポートフォリオの含み益は、21 年 6 月末で 1,279 億円（含み益率:35.0%）が確保されている。金融機関取引では、主力行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ほか、DSCR の悪化に起因する財務制限条項に抵触する状況については、同条項に抵触しないとみなす合意がなされている。一方、平均残存年数は短期化（21 年 6 月末:3.8 年）の方向にあり、財務健全性の維持・向上にむけては一段の当該年数の長期化、返済期限の分散化、有利子負債コストの低減等がポイントになると考えられる。

（担当）杉山 成夫・松田 信康

■ 格付対象

発行体：ジャパン・ホテル・リート投資法人

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A+	ネガティブ

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第5回無担保投資法人債（投資法人債間限定同順位特約付）	60億円	2015年10月23日	2022年10月21日	0.82%	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）	30億円	2016年3月22日	2026年3月19日	0.935%	A+
第7回無担保投資法人債（投資法人債間限定同順位特約付）	90億円	2016年11月29日	2026年11月27日	0.600%	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）	11億円	2016年11月29日	2026年11月27日	0.600%	A+
第9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	2017年11月24日	2024年11月22日	0.530%	A+
第10回無担保投資法人債（投資法人債間限定同順位特約付）	100億円	2018年2月21日	2028年2月21日	0.840%	A+
第11回無担保投資法人債（投資法人債間限定同順位特約付）	80億円	2019年6月14日	2029年6月14日	0.854%	A+
第12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）（グリーンボンド）	20億円	2019年7月31日	2024年7月31日	0.400%	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：2022年2月8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) ジャパン・ホテル・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 (<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