

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。

インヴァシブル投資法人（証券コード:8963）

【変更】

長期発行体格付	A+	→	A
格付の見通し	ネガティブ	→	安定的
債券格付	A+	→	A

■格付事由

- ソフトバンクグループの Fortress Investment Group LLC 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。コンソナント・インベストメント・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 128 物件（ホテル：86（「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 4,913 億円の資産規模。用途別構成比（取得価格ベース）はホテル：91.7%、住居：7.8%、その他：0.5%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軸とした本投資法人の収益やポートフォリオ・キャッシュフローの低迷により、21/6 期の NOI は 20.9 億円（前期比 43.5% 減）、年換算取得価格ベースの NOI 利回りは 0.8%（同 0.7 ポイント減）、最終損益は 35.9 億円の赤字となった。現状国内ホテルの客室稼働率はエリアによって濃淡があるものの、総じて改善傾向にあることに加え、物件売却益（住居 7 物件及び商業施設 1 物件）の寄与もあり、21/12 期の NOI は 37.6 億円（前期比 80.2% 増）、最終損益は 5.1 億円の黒字となる見通し。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のく中、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ものと想定される。財務面では、レバレッジが相対的に高い水準でコントロールされているほか、平均債務残存年数が短期化（22 年 1 月 24 日現在：1.5 年）している。以上を踏まえ、格付を 1 ノッチ引き下げた。一方、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から、見通しは安定的とした。
- 本投資法人及び AM は、主力のホテルポートフォリオにおいて中核を占める、マイステイズ・ホテル・マネジメント（MHM）グループがオペレーターであるホテルの運営維持について、賃料減額等の措置により同グループへのサポートを継続している。本投資法人、AM 及び MHM をはじめとしたスポンサーグループの協働により、コスト削減を含めホテル収益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はじめ、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、海外 2 ホテル（「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」）を含めた運用状況等について注視していく。
- 資産総額ベースの簿価 LTV は 20/6 期末の 51.0%から 21/6 期末では 50.0%と小幅ながら改善しているものの、「シェラトン」のデットを考慮した場合の水準は現状 50%台前半と想定される。また、物件売却代金を活用した既存借入金の弁済による LTV 水準の引き下げが図られており、財務バッファとなるポートフォリオの含み益は 21/6 期末で 703 億円（含み益率：15.2%）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が、財務健全性の維持・向上にむけては、一段の低減方向での LTV コントロールの進捗や平均債務残存年数の長期化、返済期限の分散化、金利固定化等が引き続き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：インヴィンシブル投資法人

【変更】

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）	10億円	2018年5月25日	2023年5月25日	0.400%	A
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

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1月27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. 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