

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	安定的
債券格付	A+

■格付事由

- (1) 05年11月に設立され、06年6月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場したホテル特化型 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い、スポンサー（AMの株主）は SC CAPITAL PARTNERS グループの Rockrise Sdn Bhd（ロックライズ社、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 43 物件、総客室数 11,701 室、取得価格総額 3,745 億円の資産規模である。
- (2) 資産規模の拡大を図りつつ、エリア、ブランド、タイプ等の分散を考慮したポートフォリオが維持されている。19年以降の新規物件取得により資産規模が 18/12 期末比 21%（取得価格ベース）拡大する中、個別の業績では新規供給等の影響を受けているホテルも見受けられるが、19/12 期年換算で 6.6%の NOI 利回りが予想されている。ホテル運営に関する中長期的な競争環境の変化には引き続き留意を要するものの、エリア分散等の効いたポートフォリオや、現状賃料種別の 6 割程度を占める固定賃料が下支えとなることで当面安定したキャッシュフローを確保可能と想定している。財務面では、LTV コントロールをはじめ健全な運営が続けられている。以上を踏まえ、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 19年2月から4月にかけて、「ヒルトン東京お台場」及び「ホテルオリエンタルエクスプレス大阪心斎橋」を 651 億円で新規取得した。「ヒルトン東京お台場」（取得価格 624 億円）は現行ポートフォリオの中で最大のトロフィーアセットとなるが、取得価格ベースの投資比率は 16.7%と相対的に高い水準にある。この点、本物件は 15 年から「ヒルトン」のブランドを冠し一定の実績が示されていることから、物件集中度に関し特段懸念要因とはみていない。一方、今般の取得を通じ、メインスポンサーグループに属するホテルマネージメントジャパン（HMJ）が賃借人となった。このため、従前から賃借人となっている HMJ12 ホテルと同様の、AM が掲げる「アクティブ・アセットマネジメント」戦略に沿った協働についてのトラックレコードを見定めていく必要があると考える。内部成長ではアクティブ・アセットマネジメントの実践により、ホテルの客室改装・リニューアル・リブランド、賃料スキーム改定等による賃料増加が図られている。19年4月にリブランドオープンした「オリエンタルホテル福岡 博多ステーション」において戦略的な CAPEX 投資により、改装前に比べて ADR の向上等を確認できる。引き続き収益のアップサイドの取り込み状況や、保有する 43 物件のうち築 20 年超が 24 物件を占めていることから、経年対応をはじめ物件の競争力や収益力の維持・向上にむけた継続的な CAPEX 投資の成果などをフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は 18/12 期末の 39.0%から 19/12 期末見込みで 40.6%と、AM の想定するレンジでコントロールされている。財務バッファとなるポートフォリオの含み益は、19年6月末で 1,485 億円（含み益率 39.7%）を確保している。また、主力行を中心としたレンダーフォーメーションの維持、リテール債の発行を含めた直接金融へのアクセス、平均借入年数の長期化、金利固定化など、リファイナンスリスク等の抑制にかかる取り組みに懸念はみられない。

【主な新規取得物件の概要】

ヒルトン東京お台場

- ・96年1月に竣工した、地下1階付14階建の4つ星大型フルサービスホテル。グレードはアッパーミドルに分類される。客室数は453室で、ホテル賃借人はHMJグループの東京ヒューマニアエンタプライズ。インターナショナル・ブランドである「ヒルトン」を冠し、HMJとHilton Worldwide Manage Limitedとの間でFranchise Agreementが締結されている。
- ・本物件は新交通ゆりかもめ台場駅直結、羽田空港からリムジンバスで約20分という位置にあるほか、品川駅や田町駅への無料シャトルバスが運行しており、成田国際空港への直通リムジンバスも運行しているなど交通利便性の高い立地にある。周辺には多数のレジュー・商業施設や、国内有数の国際会議場である東京ビッグサイト等が所在しており、レジュー需要、ビジネス需要ともに取り込みが可能とみられる。
- ・本物件はシティホテルとして設計・施工されており、帆船をイメージしたユニークな湾曲形状など視認性は高い。レストラン（和洋中各種）、ラウンジ、会議室、チャペルを含む結婚式場、フィットネスセンター、プール、スパ等の付帯設備も有し、大小様々な宴会場（最大1,600名収容可能）も完備している。建物の4階以上にある客室については全室33㎡以上と十分なスペースが確保され、2名以上での利用が可能な構成となっている。客室は全室バルコニー付きで、北西向き客室ではレインボーブリッジや東京タワー、東京スカイツリーが、南向き客室では東京湾のオーシャンビューが臨める眺望を確保しているなど、競合ホテルとの比較において相応の競争力・訴求力を有していると想定される。
- ・新築後約24年を経過しているが、維持管理の状態は概ね良好。19年9月度の客室稼働率：80.8%、ADR：28,246円、RevPAR：22,820円となっている。

取得日 : 19年4月8日
 取得価格 : 62,400百万円
 鑑定評価額 : 69,400百万円（19年6月30日時点）

（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+	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
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）	15億円	2014年12月19日	2021年12月17日	0.86%	A+
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：2019年11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：秋山 高範
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(格付方法)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、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