

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）

【変更】

長期発行体格付	A-	→	A
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的
債券格付	A-	→	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。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。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 59 物件、総客室数 7,264 室、取得価格総額 1,556 億円の資産規模。15 年 11 月より参入した「都市観光」分野を担う物件が取得価格ベースで 825 億円と、ポートフォリオの 5 割超を占める。なお、19 年 12 月 16 日付で、「BEB5 軽井沢」及び「ソルヴィータホテル那覇」の取得に関する協定書（取得予定日：20 年 1 月 31 日、取得予定価格：計 60.3 億円）が締結されている。
- (2) 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・マネジメントにより、外部成長が継続的に進展している。19 年 3 月にはスポンサーサポート契約等の活用を通じ、「西表島ホテル」など 3 物件を 89.1 億円で新規取得しており、ポートフォリオ全体として 6.7%の鑑定 NOI 利回りを確保しつつ、緩やかながら物件等の分散が図られている。適切な設備投資を通じた内部成長の実績も示されている。また、一部のエリアにおいて供給過剰による客室稼働率や ADR の落ち込みが見られるなど所在エリアや物件ごとに濃淡はあるものの、エリア分散等の効果により、全体としては参入から 4 年強が経過した「都市観光」の分野を含め、堅調なトラックレコードを確認できる。こうした点を踏まえると、賃料形態別で 7 割弱を占める固定賃料の下支えもあり、ポートフォリオ・キャッシュフローの安定性は向上していると JCR では考える。財務面では、相対的に低水準でコントロールされているレバレッジの状況などから、健全性が維持されているとみている。以上より、格付を 1 ノッチ引き上げ、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はじめ多様なスキームを活用した取り組みの継続が想定される。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 26.6%と 18/10 期末の 28.2%からやや低下しているものの、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、本投資法人のポートフォリオ・マネジメントの目線に沿った形で外部成長が実現していくかについて引き続き注目している。内部成長では、経年対応も含めた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をフォローしていく。
- (4) 資産総額ベースの簿価 LTV は 18/10 期末の 32.2%から現状 35%程度と、AM の想定する範囲内（30%～40%）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、19/10 期末で 202 億円（含み益率：12.7%）を確保している。デット・ファイナンスでは主力 3 行を中心に、新規取引先の参画も継続したレンダーフォーメーションを維持しているほか、投資法人債の発行や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。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の実績も示されており、資金調達に関する懸念は特段みられない。

【主な新規取得物件の概要】

西表島ホテル

- ・ 沖縄県八重山郡竹富町西表島に所在する、04年に竣工した鉄筋コンクリート造のリゾートホテル。客室は全140室で構成されるほか、レストラン棟を擁する。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。なお、本物件は19年10月に「ホテルニラカナイ西表島」からリブランドされている。
- ・ 本物件が存する西表島はサンゴ礁の海と亜熱帯のジャングルに囲まれ、東洋のガラパゴスとも称される希少な生態系を維持している。石垣島から定期船で45分程度のアクセスであるものの、自然環境に恵まれており観光客からの評価は高く、年間30万人以上が訪れている。
- ・ 取得日：2019年3月29日、取得価格：36.5億円、鑑定評価額：37.7億円（19年10月31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

【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）	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：2019年12月16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：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(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)の信用格付の方法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