NEWS RELEASE

2011年07月25日

【格付維持】

日本ホテルファンド投資法人

発行体格付： ＢＢＢ＋ ［格付の方向性：安定的］

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

【格付理由】

日本ホテルファンド投資法人（NHF）は、2006年6月に上場した不動産投資法人(J-REIT）。投資対象はホテルに特化しており、原則として全体の50%以上をビジネスホテルに投資する方針。スポンサーは外資系の不動産投資ファンド「RECAP II」グループ、共立メンテナンス、オリックス不動産の3社である。

保有物件は良好な交通利便性を有し、安定した客室稼働率が見込まれる三大都市圏内のビジネスホテルが中心である。一般に、ビジネスホテルは利益率の高い宿泊部門が収益の多くを占めるため、賃料負担能力が高いという特徴を持つ。また、NHFは原則としてホテルオペレーターと賃料固定の長期賃貸借契約を締結しており、ホテルの運営リスクを直接には負担しないため、キャッシュフローの安定化が一定程度図られている。NOI（減価償却前賃貸事業利益）利回りは実績ベースで5%台後半と依然として相応の収益性を維持している。

ただ、新宿NHビル（取得価格ベースで16.7%）のテナントの賃料の一部が2011年4月分から支払われていない。仮に現テナントとの賃貸借契約が解除になったとしても、当該物件は立地条件に恵まれており、代替テナントの確保は十分可能と思われるが、短期的なキャッシュフローへの影響は小さくない。また、他の物件でも厳しいホテル事業環境を背景に、一部で賃料の減額要請が生じており、キャッシュフローの動向については注視する必要がある。

2011年3月にメーンスポンサーである「RECAP II」グループに対して第三者割当増資36億円を実施し、新規借り入れによる資金と合わせて、東京と熊本のビジネスホテル2棟を取得した。スポンサーとの協働により、負債比率を上げずに外部成長を実現したことは前向きに評価できる。ただし、物件取得後も資産規模は433億円にとどまり、ポートフォリオの分散やファンドの安定的な運営等の観点から、今後も継続的な成長が必要と考えられる。

近年、借入年限が短縮化し、頻繁にリファイナンスが到来することにより、財務基盤が不安定化するとともに金融コストが業績を圧迫していたが、3－5月に到来した既存借入金の借り換えに際して、調達年限の長期化、返済期限の平準化を進めた。取引金融機関数が増加し、金融コストも以前よりも低減しており、資金調達状況は改善した。

総資産有利子負債比率は47%程度で、上記2物件取得後も負債水準は維持されている。含み損は残っているものの、既存物件の評価額の低下はほぼ止まっており、新規取得の価格は鑑定評価額を下回っているため、縮小傾向にある。もっとも、借入金による取得余力は大きくないと思われ、今後の外部成長戦略が注目される。

格付の方向性は安定的。今般のスポンサーに対する第三者割当増資、外部成長の再開および借り換えに伴う資金調達基盤安定化といった一連の取り組みは信用力評価のうえでプラスに作用しよう。ただ、厳しいホテル事業環境を受けて、今まで安定的に推移してきた賃貸キャッシュフローに下方圧力が生じている。既存物件のリスクを軽減するには、現状の資産規模は小さい。持続的な外部成長によるポートフォリオの分散の推進、その過程におけるデット･エクイティ両面での資金調達実績の蓄積がNHFの大きな課題となろう。

お問い合わせ先 株式会社格付投資情報センター インベスターズ・サービス本部 〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
TEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 http://www.r-i.co.jp E-mail infodept@r-i.co.jp
信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につきhttp://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.htmlをご覧下さい。
©Rating and Investment Information, Inc.

NEWS RELEASE

【格付対象】
発行者：日本ホテルファンド投資法人(証券コード：8985)

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	BBB+（維持）	安定的

お問い合わせ先　株式会社格付投資情報センター　インベスターズ・サービス本部　〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
TEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 http://www.r-i.co.jp E-mail infodept@r-i.co.jp
信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につきhttp://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.htmlをご覧下さい。
©Rating and Investment Information, Inc.

NEWS RELEASE

信用格付に関わる事項

信用格付業者 登録番号	株式会社格付投資情報センター 金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置は、ありません。
主任格付アナリスト	松田　史彦
信用格付の付与について代表して責任を有する者	神林　尚

主要な格付方法	R&Iの信用格付の基本的な考え方［2010.09.29］ J-REITの格付方法［2010.08.24］
上記格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに以下のウェブサイトに掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html	
評価の前提は、以下のウェブサイトの格付付与方針に掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/RatingDeterminationPolicies.pdf	
格付符号とその定義は、以下のウェブサイトに掲載しています。 http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html	
格付関係者	ジャパン・ホテル･リート・アドバイザーズ 日本ホテルファンド投資法人
注 格付関係者は、金融商品取引業等に関する内閣府令第三百七条に基づいて、R&Iが判断したものです。	

利用した主要な情報　決算書類、適時開示情報

品質確保のための措置　公認会計士の監査済みである、またはそれに準じた信頼性が確保されている決算書類であること。証券取引所に開示された情報であること。

情報提供者　格付関係者

信用格付の前提、意義及び限界

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。

お問い合わせ先　株式会社格付投資情報センター　インベスターズ・サービス本部　〒103-0027東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング
TEL.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 http://www.r-i.co.jp E-mail infodept@r-i.co.jp

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につきhttp://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.htmlをご覧下さい。
©Rating and Investment Information, Inc.