

2010年7月28日

**【格付維持/方向性変更】日本ホテルファンド投資法人 証券コード：8985**  
**発行体格付：BBB+ [格付の方向性：ネガティブ → 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。

今回の方向性変更は、NHFの資金調達環境が落ち着きを取り戻し、更なる悪化の可能性が小さくなったことを反映している。貸貸キャッシュフローは概ね安定しており、資金調達環境の悪化傾向に歯止めがかかったため、格付は維持し、方向性を安定的に戻した。半面、財務基盤になお改善の余地が大きく、財務面の制約により資産規模拡大の見込みも立てづらい状況にある。新体制のもと、NHFがこれから課題にどのように対処していくか、その動向を見守っていく。

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傾向にある。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5%台後半と依然として相応の収益性を確保している。一方で、経済環境の悪化の影響により、一部のホテルで客室稼働率の悪化、賃料の減額改定が見られており、今後も貸貸収益への影響については注視する必要がある。

資産規模は取得価格ベースで374億円と小さく、上位2物件(スターホテル東京、ザ・ビーチタワー沖縄)に約40%の集中が見られる。ただ、いずれの物件もホテルとしての立地条件に優れており、客室稼働率も良好に推移していることは集中リスクを一部軽減している。

財務面では取引金融機関との良好な関係に基づき、借り換えを着実に実施しており、一時大きく高騰した融資関連費用も減少し、利益水準はかなり回復した。依然として短期借入金の比率が高く、平均調達年限は1年未満と短いうえ、返済期限の平準化が進んでいないことは課題だが、今後NHFは継続的にこれらの改善に取り組む方針である。

総資産有利子負債比率は47%だが、2010年3月時点の評価額が取得価格を8%程度下回っており、含み損を考慮した実質的なレバレッジは高い水準にある。評価額は下げ止まりつつあるが、現状は借入れによる物件取得余力に乏しく、資産規模を拡大させるのは当面難しい状況だ。

7月26日に、資産運用を担うジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ株式会社の株主構成変更が発表された。外資系の不動産投資ファンド「RECAP II」が子会社を通じて同社の株式の70%を取得する。一方、NHFの運営において重要な役割を果たしていた共立メンテナンスは25%の株式保有を継続する。「RECAP II」にはシンガポールの大手中不動産・ホテル運営会社シティ・デベロップメンツ・リミテッドの子会社や複数の海外の機関投資家が出資する。本件がREIT運営に及ぼす影響は現時点で明らかでなく、NHFの成長戦略において具体的にどのような役割を果たしていくのか今後注目される。

当該格付に適用した主要な格付方法は「J-REITの格付方法」及び「R&Iの信用格付の基本的な考え方」である。これらの格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに下記ウェブサイトに掲載している。

「J-REITの格付方法」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/sf/about/methodology/index.html>

「R&Iの信用格付の基本的な考え方」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/methodology/index.html>

お問い合わせ先 **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](mailto: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を約定通りに履行する確実性(信用力)に対するR&Iの意見の表明であり、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>をご覧ください。

**【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	B B B +（維持）	ネガティブ → 安定的

☆発行体格付は、発行体が負うすべての金融債務についての総合的な債務履行能力に対するR&Iの意見である。発行体格付は、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務等の格付は、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付を下回る、または上回ることがある。