

## 【格付変更】

ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人 証券コード：8981

発行体格付：A → A- [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】

ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人 (JHR) は 2006 年 2 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、保有資産は 8 物件、取得価格ベースで約 851 億円。米ゴールドマン・サックス・グループをスポンサーとする。

今回の格付変更は、景気悪化や新型インフルエンザの発生による影響などで、保有するホテルの業績に連動する変動賃料が落ち込み、JHR の利益・キャッシュフロー水準が大幅に低下したことが主な理由である。

2009 年 8 月期の営業収益は前期比で約 11%減少、NOI (償却前賃貸利益) 利回りは前の期の 6.1% から 5.3%に低下した。当期利益は営業収益の減少に加えて、金融費用の増加が響いて約 45%減少した。新型インフルエンザによる影響は一過性の要因だが、景気低迷の影響は今後も続く可能性が高く、利益・キャッシュフロー水準の回復には相応の時間を要するとみられる。

変動賃料は主要 5 物件で導入されており、2009 年 8 月期の実績で JHR の賃料収入の 30%を占めている。変動賃料は基本的にホテル売り上げに連動するが、ホテルの利益水準から算定される上限額が予め設定されており、2009 年 8 月期はこの上限額に抵触したことが賃料減少幅を大きくしている (対象ホテル売り上げが 5.3%減に対して、変動賃料は 30%減)。2010 年 8 月期の会社予想においても、厳しいホテル経営環境が当面続くことを前提とし、変動賃料が上限額に抵触する想定となっている。

ただ、(1) 各ホテルはそれぞれのマーケットで比較的高い競争力を有すること (2) スポンサーグループからホテル運営に関するサポートを受けられること (3) 固定賃料部分が 70%を占めていること— などから、更なる影響はある程度軽減されよう。R&I では主要 5 ホテルの運営状況に引き続き注目していく。

財務状況は安定している。総資産有利子負債比率は 42%程度にとどまっており、今後も負債比率の引き上げに慎重な姿勢を示している。また、2009 年 2、3 月に既存取引先である 3 金融機関から借り換えを行った結果、借入金の返済期限は約定返済分を除いて 2011 年 2 月まで到来しない。

以上のように、今後賃料収入が更に大きく下振れする可能性は限定的であること、財務状況は安定していることなどから、格付の方向性は安定的とした。

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/rating/st/methodology.html>

「R&amp;I の信用格付の基本的な考え方」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/rating/methodology.html>

**【格付対象】**

発行者：ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人（証券コード：8981）

名称	格付	格付の方向性
発行体格付	A → A-	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。