

2012年4月2日

【格付維持】**ジャパン・ホテル・リート投資法人**

発行体格付： BBB+ [格付の方向性：安定的]

第1回投資法人債（承継）： (A-) → BBB+

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・リート投資法人(JHR、日本ホテルファンド投資法人(NHF)から名称変更)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いる。スポンサーは外資系不動産投資ファンドのRECAPグループを中核に、共立メンテナンス、オリックス不動産の3社から成る。

4月1日にジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人(旧JHR)と合併し、資産規模は1200億円超に拡大した。合併後のポートフォリオは、ビジネスホテルが46%、シティホテル29%、リゾートホテル25%となる(旧JHRの保有資産が評価替えされた後の試算値)。これまではビジネスホテルを中心に投資していたが、今後は旧JHRが主要投資対象としていた競争力の高いシティホテル、およびリゾートホテルへの投資に注力する方針。国内唯一のホテル特化型REITになったことで、買い手としての認知度は高まることが予想される。

旧JHRの保有物件が全体の64%を占め、うち主要5物件でホテルの業績にリンクした変動賃料を導入している。5ホテルの売上高・利益はリーマンショックを経て大きく減少し、2011年8月期は震災の影響でさらに減少した。最近の月次開示によれば、各ホテルの売上高は会社予想を大きく上回り、震災前の水準まで急速に回復している。とはいえ、経済環境がなお不透明であり、競合施設(ホテルだけでなくハウス・ウェディング施設も)の進出も多いことなどを踏まえると、震災前の水準を超えて、さらに持続的に回復が進むかについては不確実性が残る。NHFの保有物件についても、大半が固定賃料の物件であるものの、一部でテナント入れ替えや賃料改定に伴う賃料水準の低下が見られる。

合併によって相当額の負ののれん発生が見込まれており、これを利用して保有物件の入れ替えを計画している。具体的には収益性の低下した小型物件を売却し、代わりに高い利回りの物件を取得する予定で、こうした施策によって、どの程度ポートフォリオの収益性を高められるか注目している。

総資産有利子負債比率の目標水準は35-55%に設定しており、基本的には50%を超えない範囲で運営していく方針。合併後の同比率は40%台半ばと想定され、合併前の旧JHRおよびNHFの水準と比べて大きな変化は無い。

合併後の有利子負債に占める長期比率は93%、負債の平均残存年限は2.3年で、返済期日はある程度分散している。ただ、借入金が現状全て有担保であり、金融コストも他のREITと比べてやや高いことなど、資金調達面で改善の余地がある。

資産規模の拡大によりポートフォリオの分散が図られるうえ、負ののれん発生によって物件が入れ替えやすくなるなど、合併で一定のメリットが生じると考えられる。ただし、ホテルの収益環境は依然として厳しいこと、資金調達面でも課題が少なくないこと——などを踏まえて格付を維持し、格付の方向性を安定的とした。

旧JHRの発行体格付は、合併に伴い消滅した。投資法人債の格付はレーティング・モニターを解除し、JHRの格付と同格とした。

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

格付投資情報センター 〒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 <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する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、信用格付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> をご覧ください。

【格付対象】

発行者：ジャパン・ホテル・リート投資法人（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

※ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人より承継した債券

名 称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格 付
第1回投資法人債	20	2010年12月28日	2013年12月27日	(A-) → BBB+

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社格付投資情報センター 〒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 <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する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> をご覧ください。

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	田草川 完
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

信用格付を付与した日	2012年3月28日
主要な格付方法	R&Iの信用格付の基本的な考え方 [2011. 08. 15] 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/index.html	
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・リート投資法人 ジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ
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 品質確保のための措置	決算書類、適時開示情報 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。	

■お問合せ先 : インベスターズ・サービス本部 TEL. 03-3276-3511 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-3276-3438

株式会社格付投資情報センター 〒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 <http://www.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> をご覧ください。