

2013年10月30日

## 【格付変更】

## ジャパン・ホテル・リート投資法人

発行体格付： BBB+ → A- [格付の方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&amp;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)は2012年4月にジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人と日本ホテルファンド投資法人が合併して誕生したホテル特化型不動産投資法人(J-REIT)。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。

今回の格付変更は、物件の入れ替えによるポートフォリオの改善、既存ホテルの好調なパフォーマンス、および保守的なレバレッジを評価したものである。

合併後2度の公募増資を実施し、最大物件のヒルトン東京ベイをはじめとする大型4物件(合計430億円超、取得予定物件を含む)を取得。一方で、合併で生じた負ののれんを活用しながら、相対的に競争力が劣る複数の物件を売却した。これら物件の入れ替えによって、ポートフォリオの質および収益性は大きく改善した。資産規模は約1600億円まで拡大しており、数少ないホテル特化型REITとしての地位を生かして、今後もさらなる拡大が見込まれる。

2013年8月に開示された中間決算によれば、変動賃料を導入する主要5ホテルの2013年上期売上実績は、前年同期、当初予想ともに上回った。2013年通期の売上も前期を上回る見通しで、利益率の改善も見込まれるため、JHRの予想分配金は8月に上方修正された。その他のホテルについても、長期賃貸借契約に支えられ、賃料収入はおおむね安定的に推移しよう。円安や景況感の改善を背景とする国内レジャー需要の回復や訪日外国人客数の増加などによりホテルの収益環境は好転しており、JHRの主要物件の高い競争力や堅実なオペレーションも踏まえれば、収益の回復傾向は今後も持続すると考えられる。

もっとも、ホテルの収益環境は景気変動による影響を受けやすい。しかし、JHRの収益の7割以上は長期賃貸借契約に基づく固定賃料が占めており、NOI利回りも6%台と高い水準にあることから、景気悪化局面に対する一定の耐久力が備わっている。

総資産有利子負債比率については50%を上限に当面運営していく方針。負債比率は2度の公募増資を経て合併当初より低下し、2013年6月時点で43.8%という保守的な水準である。加えて、同時点での保有物件の鑑定評価額は簿価を約66億円上回った。

有利子負債は長期資金が中心で、返済期日は比較的分散している。取引金融機関と比較的良好な関係を構築しているとみられ、資金調達に特段の問題はみられない。ただ、現状借り入れは全額有担保となっており、レンダーの構成や調達コストなどについても他のREITと比べると改善の余地がある。

格付の方向性は安定的。今後も外部成長によるポートフォリオの質の維持向上が図られるとともに、既存物件の収益もおおむね好調に推移するとみられる。保守的なレバレッジも維持されよう。負債調達については改善の余地が認められ、信用力の安定感を一層高めるためには、さらなる資金調達基盤の強化が課題である。

■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。

## 【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+ → A-	安定的

名称	発行総額 (億円)	発行日	償還日	格付
第1回無担保投資法人債	20	2010年12月28日	2013年12月27日	BBB+ → A-

■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	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	2013年10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 [2012. 05. 07] J-REITの格付方法 [2013. 07. 18]

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・アドバイザーズ ジャパン・ホテル・リート投資法人
-------	--

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 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。