

**【新規格付け】日本ホテルファンド投資法人 証券コード：8985**  
**J-REIT 発行体格付け：A- [格付けの方向性：安定的]**

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付けを公表しました。

**【格付け理由】**

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)。保有している資産は15件、352億円(取得価格ベース、取得予定の橋本NHビルを含む。)に上る。投資対象はホテルに特化。スポンサーはクリエイティブ・リノベーション・グループ・ジャパン、共立メンテナンス、極東証券、新日本空調、オリックス不動産、キャピタルアドバイザーズ、ケン・コーポレーションの合計7社。

現在のポートフォリオはホテルが100%、うち78%はビジネスホテル、22%がリゾートホテルである。所在地域は東京23区に57%と集中する一方、札幌、新潟、大阪、福岡、沖縄など全国主要都市にも投資している。1件あたりの平均取得価格は23億円、取得価格で加重平均した築年数は約14年である。

ホテルへの投資は、一般に景気動向やオペレーターの運営能力、競合施設の動向に左右されやすく、固定費負担が重いために損益分岐点が高いというホテル事業の特性による影響を受ける。また、ホテルは通常シングルテナントであり、特定テナントへの依存が生じやすいことも考えると、ホテルへの投資はオフィスや住宅と比べると一般的には資産価値や収益の変動要素が多いと言える。これらホテルの特性はタイプによっても異なり、宿泊部門を中心とするビジネスホテルは比較的利益率が高く、収益も安定している一方で、シティホテルは宴会部門、レストラン部門への依存度が高く、利益率が低い傾向にある。リゾートホテルはさらに天候不順その他の外部要因の影響も受けやすい。ただし、シティホテル・リゾートホテルでも優れた立地、施設、ブランド力などを備えるものは同じレベルの競合施設が進出することは容易ではなく、利益水準が高位で安定している場合もある。

NHFの投資戦略は(1)ビジネスホテルを50%以上とする、(2)三大都市圏を50%以上とする、(3)賃貸借契約は固定賃料を基本とした長期(原則5年以上)契約とするなどを特徴としており、キャッシュフローの安定化を目指している。この戦略に基づき、現在のポートフォリオは、交通利便性に優れた立地条件を有し、利益率の高い宿泊部門中心で、かつ客室稼働率が高いビジネスホテルを中核としている。また、賃貸借契約の残存期間は現時点で平均10年を超えており、ホテルのポートフォリオといえどもキャッシュフローの安定性は比較的確保されている。

テナントであるホテル運営会社はスポンサーである共立メンテナンス(賃料ベースで30%強)を筆頭に10社に上り、一定の分散を図っている。一部には非上場のテナントもあるが、スポンサーと「バックアップ・オペレーティングの意向表明書」を締結し、万一の場合にも一定の備えをしている。また、NHFの資産運用会社は定期的に現地調査、支配人へのヒアリングなどを実施し、ホテル運営状況の把握とともに、運営会社との緊密な連携によってホテル運営の問題点を共有し、中長期的な競争力維持・向上を図っている。

現状のところ資産規模が小さいため、物件を適宜追加取得していくことによって、規模拡大・分散を図ることが当面の課題となる。NHFは、ホテル開発、投資、運営などに実績のあるスポンサー各社とのパイプラインを活用しながら、デベロッパー、仲介業者、ホテル運営会社などスポンサー以外にもネットワークを構築し、外部成長を進めていく方針である。

有利子負債の総資産に占める比率は、通常時において40~50%を目安に運営する方針である。2007年3月期末の同比率は43%であった。増資の実績は今のところ無いが、今後継続的に増資を実現させるためには、NHF独自の成長戦略を投資家へ訴求することにより、資本市場における認知度向上・支持拡大を図っていく必要がある。

R&Iは、会社計画や過去の実績などをもとに独自のLTV（有利子負債とリザーブの無い預かり敷金・保証金をR&Iの物件評価総額で除した値）につき、中期的な推移を予測した。この予測によればR&Iが定義するLTVはおおむね40%台と良好な水準を維持し、高くても50%台半ばにとどまる見込みである。

現時点では借入金180億円（橋本NHビル取得にかかる15億円を含む。）は全額が有担保であり、調達期間も短期が88億円、残りの長期ローンも期間3年とやや短い。NHFは長期の賃貸借契約に基づく固定賃料主体という収益構造にあわせて、調達金利を極力固定化するとともに調達期間を現在よりも長期化していく方針で、すでに金利の固定化については全額実施している。今後、調達の更なる長期化、無担保資金の導入、返済期日の分散などを実践し、一層安定した調達基盤を築いていくことが重要となる。

#### 【格付け対象】

発行者：日本ホテルファンド投資法人（証券コード：8985）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A-（新規）	安定的

☆発行体格付けとは、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に対するR&Iの意見で、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務（債券やローンなど）の格付けは、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付けを下回る、または上回ることがある。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター** ストラクチャード・ファイナンス本部 〒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. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [sfdept@r-i.co.jp](mailto:sfdept@r-i.co.jp)

格付けは、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（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。