

平成 25 年 9 月 13 日

各 位

不動産投資信託証券発行者名  
東京都渋谷区恵比寿四丁目 1 番 18 号  
恵比寿ネオナート  
ジャパン・ホテル・リート投資法人  
代表者名 執行役員 伊佐 幸夫  
(コード番号：8985)

資産運用会社名  
ジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ株式会社  
代表者名 代表取締役社長 鈴木 博之  
問合せ先 取締役経営企画室長 有働 和幸  
TEL：03-6422-0530

### 新規格付取得に関するお知らせ

ジャパン・ホテル・リート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）は、本日、指定格付機関である株式会社日本格付研究所（以下「JCR」といいます。）より、長期発行体格付を取得しましたので、お知らせいたします。

### 記

#### 1. 取得した格付の内容

格付対象	格付	格付見通し
長期発行体格付	A	安定的

（ご参考）上記格付事由等の詳細については、添付の JCR ニュースリリース及び JCR ウェブサイトをご参照ください。

JCR ウェブサイト：<http://www.jcr.co.jp/>

#### 2. 取得の理由

財務の健全性や運営の透明性を高めるとともに、資金調達が多様化や安定化を図り、本投資法人の更なる成長に備えることを目的とした格付取得です。

#### 3. 本投資法人の今後の取組み

本投資法人は、今後も財務の健全性及び安定性を確保しつつ、中長期的な観点から、ポートフォリオ全体の収益性、安定性、質の向上を目指して運用を行ってまいります。

以 上

\* 本投資法人のホームページアドレス：<http://www.jhrth.co.jp/>

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## ジャパン・ホテル・リート投資法人（証券コード：8985）

### 【新規】

長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的

### 格付事由

- (1) 05年11月に設立され、06年6月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場したホテル特化型のJ-REIT。上場時の名称は日本ホテルファンド投資法人（旧NHF）であったが、12年4月にジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人（旧JHR）との合併に伴い、現名称へ商号変更した。資産運用会社であるジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ株式会社（JHRA）の株主は、Rockrise Sdn Bhd（ロックライズ社、87.6%）、株式会社共立メンテナンス（10.3%）、オリックス不動産株式会社（2.1%）で構成されている。メインスポンサーのロックライズ社は、グローバルな不動産投資ファンドのRECAPグループが100%出資するマレーシアの法人である。今後も本投資法人及びJHRAにおいて、物件情報提供など物件取得面、ホテル運営面、人事面等で、RECAPグループが有するグローバルネットワークの活用が期待される。なお、本投資法人の現行ポートフォリオは全28物件、約1,554億円の資産規模となっている。
- (2) 12年4月の合併以降、足元までにおいて、本投資法人は2回の公募増資を行ってきた。とりわけ、13年4月に実施した合併後2回目の公募増資によって、LTV水準が低下した（13年6月末時点における総資産ベースのLTVは43.8%）ことに加え、相対的に高い収益の安定性が見込まれる「ヒルトン東京ベイ」を鑑定評価額以下で取得することによって、ポートフォリオの強化が図られた。また、本投資法人では合併時に発生した負ののれんを活用し、収益力が低下していた物件の売却も進めてきており、13年6月にも「ホテルビスタ橋本」を売却している。こうした積極的な物件の入替戦略の実行等を通じポートフォリオの含み益が拡大するなど、財務の柔軟性は高まっている。足元において、ホテル需要が回復基調にあることも背景に、特に本投資法人の賃貸収益の20%程度を占める変動賃料を導入している主要5ホテル（神戸メリケンパークオリエンタルホテル、オリエンタルホテル東京ベイ、なんばオリエンタルホテル、ホテル日航アリビラ、オリエンタルホテル広島）等の稼働率やADRなどについて、順調な回復の足取りが確認できる。また、固定賃料を導入しているホテルの賃料負担力についてもトラックレコードから判断すると、同様に一定程度改善しているものと想定される。LTVは総資産ベースで35~55%というJHRAが想定している範囲内で推移しており、デット・ファイナンスでは、金利のスプレッドや返済期限の分散化といった面での条件の改善が続いている。JCRでは本投資法人による財務基盤の強化や、ポートフォリオの改善にむけた継続的な取組み及びその成果等については現状一定の評価が可能であり、また今後も同様の期待ができるものと判断し、長期発行体格付を「A」、見通しを「安定的」とした。
- (3) ホテルの運営環境について、景気や顧客の動向による影響を比較的強く受けやすい点には留意が必要であるものの、足元の稼働率などは総じて堅調に推移している。このような環境下、本投資法人は目標資産規模を2,000億円とし、国内外のレジャー客の取り込みを狙えるホテルを中心に取得する方針としている。足元、取得価格ベースで上位3物件（ヒルトン東京ベイ、オリエンタルホテル東京ベイ、ホテル日航アリビラ）への集中度は約42%と、相対的に高い水準にある。当該物件のスペックやトラックレコード、このうち2物件が存する舞浜エリアにおける東京ディズニーリゾート（TDR）の集客力等を考慮すると、現時点で特段大きな懸念はみられないものの、今後の外部成長を通じた物件分散の進展、及びこれに伴うポートフォリオの安定性の動向に注目していく。なお、ポートフォリオ中に散見される築後20年超の一般的には経年物件とみなされるものへの対応について、現時点で直ちに事業運営上留意が必要となる物件は

ないとみているが、今後のポートフォリオ収益力の維持及び向上にむけては、JHRA による戦略的な修繕計画の策定と実施、さらにはテナントとの協業によるリニューアル・バリューアップ工事を通じて、当該物件の訴求力を継続的に確保できるかがポイントになると考えている。

- (4) レンダーフォーメーションは、旧 NHF 及び旧 JHR のメインバンクでもあった三井住友銀行を中心に構成され、合併以降、新規取引の招聘も行われている。一方で、投資法人債を除き、借入金は全額有担保での調達となっている。JCR では、財務の柔軟性や安定性の更なる向上には、借入金の無担保化、一段の固定化、金利コストの低減などが課題であると考えている。今後も LTV コントロールや、金利変動リスク及びリファイナンスリスクへの対応を意識した財務運営がなされるものと想定されるが、継続的な財務基盤強化にむけた施策の実施状況及びその成果を見定めていく。なお、合併時における負ののれん発生益を振り替えた剰余金（13/12 期末残高見込みは 156 億円）については、配当政策を含め資産運用の自由度を確保するサポートの一つになりうるものとみている。

#### 【ポートフォリオの分析】

本投資法人はホテル特化型の J-REIT として、ポートフォリオの構築にあたり「国内レジャー客」及び「訪日レジャー客」の取り込みが可能なホテルという点に最も比重を置いている。この方針の下、建物・施設等といったハード面、賃借人・ホテル運営受託者の能力といったソフト面、及びロケーション面で優位性のあるホテル用不動産等を主たる投資対象とし、ホテルのタイプ、ホテルのグレード、ロケーション、変動賃料と固定賃料の構成割合の 4 項目のバランスを考慮するものと規定している。

ホテルのタイプ別に関しては、「リミテッドサービスホテル（従前は「ビジネスホテル」と定義）」、「フルサービスホテル（同「シティホテル）」、「リゾートホテル」に分類し、中でも運営及び管理ノウハウ、投下資本、立地の制約から参入障壁が高い「フルサービスホテル」及び「リゾートホテル」を重要な投資対象と位置づけている。また、「リミテッドサービスホテル」については、賃借人の信用力、築年数、ロケーション、客室構成、収益性を重視するものとしている。現行ポートフォリオのタイプ別構成（13/6 月末時点の取得価格ベース）は、リゾートホテル 40.3%、リミテッドサービスホテル 37.2%、フルサービスホテル 22.5%と、概ね分散にも考慮がなされた構成になっているものとみている。

ホテルのグレード別では、バランスに配慮の上、平均客室販売単価（ADR）の価格帯別の顧客需要という観点から、ラグジュアリー、アッパーミドル、ミッドプライス、エコノミーのクラスに分類し、リスク分散を図っている。現行ポートフォリオのグレード別構成（同）は、ミッドプライス 47.1%、ラグジュアリー 28.9%、エコノミー 14.3%、アッパーミドル 9.7%と、ミッドプライス及びエコノミーで約 60%を占めていることを考慮すると、価格帯が上位のホテルの ADR に対し下方圧力がかった場合においても、ポートフォリオ収益を一定程度下支えすることが可能と考えられる。

ロケーション別では、可能な限り国内に分散を図る一方、主要な投資エリアとして、東京都心、大阪市、京都市、福岡市、長野県軽井沢町、神奈川県箱根町、北海道、沖縄等が挙げられている。現行ポートフォリオのロケーション別構成（同）は、関東（東京を除く）32.2%、関西 22.7%、東京 18.5%、沖縄 17.1%、その他 9.6%であり、主要投資エリアは、京都市、長野県軽井沢町及び北海道を除き全てカバーされている。なお、関東（東京を除く）に所在するホテルでは舞浜エリアのヒルトン東京ベイ、オリエンタルホテル東京ベイが金額的には大層を占めているが、これらのホテルが TDR のオフィシャルホテル、パートナー・ホテルであることから、ポートフォリオのロケーションについて相応の優位性が認められる。

固定賃料と変動賃料あるいは運営委託方式による不動産運用収入のバランス、契約期間等に関し、現行ポートフォリオの構成（13/6 月末時点の年間賃料総額ベース）は、変動賃料あるいは運営委託方式による収入が概ね 20%程度、契約残存期間では 5 年未満 25.6%、5 年超 10 年以内 59.2%、10 年超 20 年以内 15.2%となっている。変動賃料を導入している主要 5 ホテルは JHRA、賃借人の株式会社ホテルマネジメントジャパン、ホテル運営受託者のアピタスホスピタリティ株式会社及び株式会社 JAL ホテルズとの間での協働によって運営されている。足元では、ホテル需要の回復により順調な業績があげられているが、現状と同等以

上のホテル運営能力が維持され、運営状況の変動による賃料のボラティリティが継続的に抑制されていくか、また、固定賃料のみで賃借されている他のホテルに関しては、今後予定されている賃料更改等の動向について注目していく。

なお、本投資法人は12年4月の合併、及びそれ以降の2回の公募増資に伴う物件取得によりポートフォリオを拡大してきた。合併後にはホテル京阪ユニバーサル・シティ、ホテルサンルート新橋、ヒルトン東京ベイの3物件を取得した一方、ミレニアホテル松山、ホテルリソル札幌南二条、ホテルビスタ橋本の3物件を売却するなど積極的な入替戦略を実施した結果、13年6月末のポートフォリオは全28物件、約1,554億円、総客室数6,836室の規模となり、約66億円の含み益を有している。一般に、J-REITの資産規模が拡大することで、分散度の上昇に伴うキャッシュフローの安定化、スケールメリットによるコスト低減、物件入替時等における運用の自由度向上などが見込まれ、信用力向上に資するものとJCRでは考えており、今後の外部成長がポイントの一つになるとみている。

#### 【主要物件の概要】

##### (1) オリエンタルホテル東京ベイ

- ・95年5月に竣工した、鉄骨鉄筋コンクリート・鉄骨・鉄筋コンクリート造陸屋根地下2階付12階建のフルサービスホテル。グレードはミッドプライスに分類される。客室数は503室で、宴会・婚礼施設、レストラン、コンビニエンスストア、託児施設等が併設されている。賃借人はホテルマネージメントジャパン、ホテル運営受託者はアピリタスホスピタリティである。
- ・TDRのパートナー・ホテルであり、舞浜地区内のディズニーブランドホテル、オフィシャルホテル等と比べ立地条件はやや劣るものの、JR「新浦安」駅まで徒歩1分、同駅とはペDESTリアンデッキで接続されている駅前立地という特性を生かし、観光客のみならず、ビジネス客をターゲットとした客室や乳幼児を持つファミリー向けに特化させた客室等を備えている。また、ホテル内のアトリウムには南欧をコンセプトとしたチャペルが配置されている。レストランでは12年3月に1階の日本料理店、7月に3階のブッフエレストランが改装開業しており、近隣住民を固定客としながらも、リニューアルによる競争力確保の取り組みが進められている。なお、TDRへの直行シャトルバスが10分～20分間隔で運行されており、15分程度での移動が可能となっている。
- ・築後約18年を経過しており、経年相応の損耗・老朽化等が認められるものの、維持管理の状態は概ね良好である。13年7月度の稼働率：94.2%（対前年同月増減6.6%）、ADR：19,583円（同3,651円）、RevPAR：18,446円（同4,488円）となっている。

取得日：12年4月1日

取得価格：19,900百万円

鑑定評価額：21,000百万円（13年6月末時点）

##### (2) ホテル日航アリビラ

- ・94年4月に竣工した、鉄骨鉄筋コンクリート造コンクリート屋根瓦重ね葺地下1階付10階建のリゾートホテル。グレードはラグジュアリーに分類される。客室数は396室で、レストラン、ラウンジ、宴会場、物販店舗、居酒屋、カラオケルーム、室内プール等が併設され、ホテル前面はビーチに隣接している。賃借人はホテルマネージメントジャパン、ホテル運営受託者はJALホテルズである。
- ・沖縄県内でリゾートホテルが集積する、恩納村エリアの西方に位置する読谷村に所在している。幹線道路に隣接していないこともあり、周辺は閑静な環境にある。那覇空港から空港リムジンバスを利用して約1時間50分の所要時間で、アクセスについて周辺競合ホテルと比べ特段問題はみられない。3階から9階までの客室はほぼ全室オーシャンビューの設計となっており、東シナ海を臨むことが可能。ツインルームの平均的な1室当たりの平均面積は約43㎡と沖縄本島西海岸のリゾートホテルとして十分な広さが確保され、

08 から 09 年にかけてリニューアル工事を行ったことで、設備面での質感の維持・向上が図られているものとみられる。

- ・ 築後約 19 年を経過しており、経年相応の損耗・老朽化等が認められるものの、維持管理の状態は概ね良好である。13 年 7 月度の稼働率：88.7%（対前年同月増減 2.5%）、ADR：38,521 円（同 432 円）、RevPAR：34,150 円（同 607 円）となっている。

取得日：12 年 4 月 1 日

取得価格：18,900 百万円

鑑定評価額：19,600 百万円（13 年 6 月末時点）

### (3) ヒルトン東京ベイ

- ・ 88 年 6 月に竣工した、鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下 1 階付 11 階建のリゾートホテル。グレードはラグジュアリーに分類される。客室数は 809 室で、フィットネスセンター、宴会場、レストラン、チャペル、結婚式場等が併設されている。賃借人は第一ビルディング、ホテル運営受託者はヒルトン・インターナショナル・カンパニーで、ヒルトンのブランド力を活用可能である点については、集客等に関する一定の優位性につながるものと想定される。

- ・ TDR に隣接するオフィシャルホテル。JR 京葉線「舞浜」駅の南西方約 2.2km、ディズニーリゾートライン「ベイサイドステーション」の西方約 100m に位置し、都心へのアクセスは「舞浜」駅から「東京」駅まで快速利用で約 15 分と比較的良好である。立地条件やグレード面で競合するとみられる他の TDR オフィシャルホテルとの比較において、最大の客室数を有し、最寄駅となる「ベイサイドステーション」へのアクセスには優位性がある。客室は全室オーシャンビュー又は TDR を臨むパーク・ビューであり、婚礼施設に関しては、12 年 7 月にホテル本館から独立したチャペルが開業し、リゾート感溢れるウエディング空間が醸成されている。なお、適宜更新工事が行われており、施設の老朽化等は特段目立たないものの、築後約 25 年を経過していることから、今後も設備更新に対応する一定の投資が必要になるものとみられる。

取得日：13 年 4 月 26 日

取得価格：26,050 百万円

鑑定評価額：29,400 百万円（13 年 6 月末時点）

（担当）杉山 成夫・松田 信康

#### 格付対象

発行体：ジャパン・ホテル・リート投資法人

#### 【新規】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A	安定的

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2013年9月13日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：藤本 幸一  
主任格付アナリスト：杉山 成夫
3. 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ（<http://www.jcr.co.jp>）の「格付方針等」に「信用格付の種類と記号の定義」（2012年12月20日）として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法（格付方法）の概要は、JCRのホームページ（<http://www.jcr.co.jp>）のストラクチャード・ファイナンス「格付の方法」のページに、「J-REIT」（2013年7月1日）の信用格付の方法として掲載している。
5. 格付関係者：  
（発行体・債務者等） ジャパン・ホテル・リート投資法人
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、いずれかの格付関係者による表明保証もしくは対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

### 留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であることを問わず、当該情報の正確性、結果の確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であることを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っており、JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

### 用語解説

長期発行体格付と短期発行体格付：債務者（発行体）の債務全体を包括的に捉え、その債務履行能力を評価したものです。このうち、期限1年以内の債務に対する債務履行能力を評価したものを短期発行体格付と位置づけています。個別債務の評価では、債務の契約内容、債務間の優先劣後関係、回収可能性の程度も考慮するため、個別債務格付（債券の格付、ローンの格付等）は発行体格付と異なること（上回ること、または下回ること）があります。

格付の見直し：長期発行体格付または保険金支払能力格付が中期的にどの方向に動き得るかを示すもので、「ポジティブ」「安定的」「ネガティブ」「不確定」「方向性複数」の5つからなります。今後格上げの方向で見直される可能性が高ければ「ポジティブ」、今後格下げの方向で見直される可能性が高ければ「ネガティブ」、当面変更の可能性が低ければ「安定的」となります。ごくまれに、格付の見通しが「不確定」または「方向性複数」となることがあります。格上げと格下げいずれの方向にも向かう可能性がある場合に「不確定」となり、個別の債券や銀行ローンの格付、長期発行体格付などが異なる方向で見直される可能性が高い場合には「方向性複数」となります。

### NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

### 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

## 株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル