



# NEWS RELEASE

No. 2006-C-610  
2006年8月29日

【新規格付け】 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人 証券コード：8981

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】

2006年2月に上場した不動産投資法人 (J-REIT)。保有している資産は6件、729億円 (取得価格ベース) に上る。投資対象はホテルに特化しており、ゴールドマン・サックス・グループをスポンサーとする。

JHR (ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人) のポートフォリオはホテルが100%。所在地域は浦安、大阪、神戸、奈良、福岡、沖縄と全国主要都市に分散している。1件あたりの平均取得価格は121億円と大きく、取得価格で加重平均した築年数は約11年である。R&I評価額は681億円となり、取得価格に対して93.4%の水準となった。

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て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。

JHR が保有するホテルはシティ、ビジネス、リゾートの各タイプに分散しているが、主要物件はいずれも非常に希少性の高い立地にあり、施設も充実していることから、それぞれのマーケットで高い競争力を有する。その競争力を反映して、実際の経営状況も良好であり、GOP (注) の水準は JHR への賃料を支払うのに十分な水準と認められる。従って、前述したホテルの特性を考慮しても、収益性が大きく悪化するリスクは軽減されている。

また、マネジメント面では中核4ホテルについてスポンサー系列の株式会社ホテルマネジメントジャパン (HMJ 社) に賃貸しており、HMJ 社は運営支援会社 (アーコン・ホスピタリティ有限会社または株式会社 JAL ホテルズ) のノウハウ提供を受けながらホテル経営にあたる。HMJ 社や運営支援会社のスタッフは国内外のホテルの運営経験を有する専門家で構成されており、こうした経験・ノウハウが活用できる態勢となっている。

現状のところ物件数が少なく、分散が進んでいないため、物件を適宜追加取得していくことによって、規模拡大・分散を図ることが重要となる。JHR は物件の質を重視して慎重に投資していく方針であるため、資産規模に関する目標は明示していないが、ホテル投資に実績のあるスポンサーとのパイプラインを活用しながら、徐々に分散を進めていく見通しである。

有利子負債の総資産に占める比率のターゲットは40%を基本として、上下5%の範囲 (35~45%程度) という保守的な水準に収めていく方針である。現時点での同比率は40%程度にとどまる。今後、物件の追加取得により負債比率が上昇していく可能性はあるが、適当な時期に適切な規模の増資を行うことで、同比率は前述の範囲にとどまるだろう。

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

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター S F 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、発行体が発行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体から対価を受領して実施したものです。

が定義する LTV は 40% 台前半から中盤のおおむね良好な水準を維持する見込みである。

借入れ（317 億円）は今のところ 3 つの金融機関からの期間 3 年、変動金利、担保付きローン 1 本のみとなっている。そのため、無担保化、返済期日の分散、調達先の分散などが今後の財務面の課題となる。金利上昇リスクについても変動賃料の増加によって吸収できる可能性はあるものの、経営環境の変化によってタイムリーに賃料が増加しないことも考慮すれば、長期固定金利化などによる手当てが必要となろう。ただし、JHR は財務の安定性確保に向けた取り組みにすでに着手しており、物件の追加取得資金の調達について取引金融機関との一定の合意に至っているほか、今年 6 月には金利上昇による影響を軽減するために、想定元本 190 億円、期間 5 年のスプレッド型金利キャップを購入している。

（注）GOP（Gross Operating Profit）：ホテルの代表的な経営指標であり、ホテル事業における宿泊・料飲・物販・テナント及びその他の部門別利益の合計から、部門毎の営業費用に含めることのできない非配分費用（人件費などの管理費や水道光熱費など）を控除した額をいう。

## 【格付け対象】

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。