

2010年12月16日

【格付維持】ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人 証券コード：8981
発行体格付：A－ [格付の方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

【格付理由】

ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人 (JHR) は 2006 年 2 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 は立地や建物・施設等のハード面、オペレーターの能力などのソフト面に優れた、競争力が高い全国主要都市のホテルに投資する方針を掲げている。2010 年 11 月末時点の保有資産は 8 物件 851 億円である。

2010 年 8 月期の営業収益は前期比で約 4%、当期利益は約 6%の増加となった。変動賃料制を導入している 5 ホテル合計では、年間売上高が前の期をやや下回ったものの、経費削減効果等からホテルの利益水準が上昇、JHR の変動賃料収入も約 15%増加した。2011 年 8 月期は営業収益をほぼ横ばいと想定する一方、財務関連費用の低減等により前期比で 14%程度の当期利益の増加を見込んでいる。

利益・キャッシュフロー水準は底を打ったとみられ、特に客室稼働率は総じて回復傾向を示している。また、主要 5 ホテルはそれぞれのマーケットにおいて高い競争力とブランドを維持しており、経営努力による利益率の改善も見られる。一方で、客室単価の戻りは鈍く、競合施設の進出などの影響もあり、業績回復のペースは緩やかなものにとどまろう。

2010 年 9 月に規約を一部変更し、従来の賃貸借方式に加えて運営委託方式の採用が可能となった。同方式は一般的に、賃貸借方式に比べてホテルの業績変動がより直接的にホテルオーナー (REIT) の収入に反映されるため、キャッシュフローの変動リスクが高くなる。JHR はこのような特性を踏まえ、キャッシュフロー全体への影響が大きくなるように、運営委託方式の利用には慎重な対応方針で臨む。

保有資産は現状 8 物件にとどまっており、特に中核 5 物件の比率は取得価格ベースで 90%を超えている。早期に新規の物件取得を再開し、集中リスクを緩和するとともに、ポートフォリオの収益性を向上させることも課題である。

総資産有利子負債比率は 2010 年 8 月末時点で 41.6%と低い水準を維持している。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、最大でも 50%を超えない範囲にとどめる方針である。

2011 年 2 月に有利子負債全体の約 52%に相当する 190 億円の返済期限を迎える。既存 3 金融機関との関係は良好と見られ、資金確保に特段の問題はないと思われる。ただ、資金調達基盤を更に強化するためには、調達年限の長期化、返済期限の分散、調達コストの低減、調達先の多様化などを図ることが重要である。

格付の方向性は安定的。ホテルの事業環境は最悪期を脱したとはいえ、競合施設の進出や景気動向の不透明感などにより急激に回復するとは考えにくい。依然として厳しさが残る環境の下、資産運用会社及びスポンサーのノウハウを活用し、利益・キャッシュフロー水準をいかに回復させることができるかに注目していく。また、資金調達基盤の更なる強化、物件取得によるポートフォリオ分散の推進も重要な課題である。

お問い合わせ先 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒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.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@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。

©Rating and Investment Information, Inc.

【格付対象】

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	格付の方向性
発行体格付	A－（維持）	安定的

お問い合わせ先 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒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.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail infodept@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。

信用格付に関わる事項

信用格付業者	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

主要な格付方法	「J-REITの格付方法」 [2010.08.24] 「R&Iの信用格付の基本的な考え方」 [2010.09.29]
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。 「J-REITの格付方法」 http://www.r-i.co.jp/jpn/sf/about/methodology/index.html 「R&Iの信用格付の基本的な考え方」 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/RatingDeterminationPolicies.pdf	
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・アンド・リゾート投資法人 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社
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	決算書類、適時開示情報
品質確保のための措置	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。	