

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。

霞ヶ関ホテルリート投資法人（証券コード:401A）

【新規】

長期発行体格付
格付の見通し

A-
安定的

■格付事由

- (1) 25 年 4 月設立、同年 8 月上場の日本初のデベロッパー系ホテル特化型の J-REIT。資産運用会社は霞ヶ関リートアドバイザーズで、同社のスポンサーはデベロッパーの霞ヶ関キャピタル。ホテル運営はスポンサーグループの fav hospitality group が担う。スポンサーグループの開発力および運営力を活用し、国内ホテルマーケットで供給が不足する多人数向けホテルに日本各地で投資することを通じて、観光立国としての日本の発展に貢献しつつ持続的な成長を図り、投資主価値の向上を目指す。
- (2) 現在のポートフォリオは 15 物件、取得価格総額は 492 億円。ホテルブランド毎の投資比率は、「fav」33.1%（10 物件）、「FAV LUX」18.2%（3 物件）および「seven x seven」48.6%（2 物件）。最大物件は 24 年 9 月開業の seven x seven 石垣で、投資比率の 38.0%に及ぶ。賃料体系は GOP に応じた変動賃料に最低保証賃料を設定するほか、開業から日が浅い seven x seven 石垣など一部物件には固定賃料期間が設定され、キャッシュフローの安定性を確保しつつ賃料のアップサイドも見込めるスキームとしている。スポンサーサポート契約に基づき、スポンサーグループが開発するホテルへの優先交渉権を有しており、スポンサーパイプラインは豊富。本投資法人は、今後約 5 年で資産規模を 3,000 億円まで拡大する方針である。現在のポートフォリオ（規模、収益体質等）、スポンサーからのサポート体制と成長戦略に加えて、みずほ銀行を主力とした財務体制・資金調達条件およびレバレッジ水準を評価し、格付を「A-」とし、見通しは安定的とした。
- (3) スポンサーグループが開発するホテルの主な特徴は「多人数宿泊」および「省人化オペレーション」で、国内ホテルマーケットの課題である多人数宿泊需要や労働力不足に対応している。多人数向けホテルは都内近郊には多く存在するが、スポンサーは日本各地の観光地に開発を行う予定で、現状の競争は限定的と考えられる。DX 化や飲食スタッフによるフロント業務の対応の兼任等の省人化オペレーション体制の構築により、ホテル運営費用は抑制されており GOP 比率は業界比高い水準である。コロナ禍においても各ホテルの GOP は概ね黒字を維持しており、マーケットのダウンサイドへの耐性が一定程度備わっている。また平均築年数が約 2 年と低く、修繕費等の今後の維持費用が少ない点も強みである。一方でポートフォリオに占める開業期間が 1 年程度の物件の割合は高く、JCR は今後の稼働率を含めたホテル KPI の推移に注目していく。
- (4) 財務面について、デットファイナンスはみずほ銀行を主力としたバンクフォーメーションが構築されている。上場時の長期借入比率は 90.6%（消費税ローンを除く。以下同じ。）、平均残存年数は 3.5 年、固定金利比率は 70.6%で、返済時期の分散化にも配慮しながら資金調達を行っている。総資産ベースの LTV は、巡航で 40%～50%程度でコントロールしていく方針であり、上場直後の総資産ベースの LTV（消費税ローンを除く。）は概ね 40%台前半である。

（担当）秋山 高範・小山 恵美

■格付対象

発行体：霞ヶ関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

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 12 月 22 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：涛岡 由典
主任格付アナリスト：秋山 高範
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 (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014 年 1 月 6 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の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「J-REIT」（2017 年 7 月 3 日）として掲載している。
5. 格付関係者：
（発行体・債務者等） 霞ヶ関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監査済財務諸表
 - ・ 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、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、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. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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とを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、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んを問わず、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おります。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。

■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。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■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