

STANDARD & POOR'S

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2007年10月29日

お問い合わせ先：

老川由美、東京 電話 03-4550-8775

井澤朗子、東京 電話 03-4550-8674

小野寺亮、東京 電話 03-4550-8690

成松恭多(メディア・コンタクト)、東京 電話 03-4550-8411

プレスルーム(電子メールによる配信、送信トラブル)

電話 03-4550-8411 Fax 03-4550-8740

電子メール tokyo_pressroom@standardandpoors.com

日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>

S&P、フロンティア不動産投資法人を「A+/A-1」に据え置き

据え置き

A+ 長期会社格付け

A-1 短期会社格付け

アウトルック：安定的

(2007年10月29日、東京=S&P) スタンダード&プアーズは本日、フロンティア不動産投資法人(以下「FRI」)の長期会社格付けを「シングル A プラス」に、短期会社格付けを「A-1」に、それぞれ据え置いた。長期格付けに対するアウトルックは引き続き「安定的」とする。

当該格付けは、FRI の高い事業地位と保守的な財務方針を反映している。同投資法人の不動産ポートフォリオは、平均築年数が浅く、比較的質の高い商業施設 9 物件およびスポーツクラブ 1 物件で構成されている。ポートフォリオには信用力の高いテナントによる長期賃貸物件が多く、安定的なキャッシュフローを生み出している。FRI の資産運用会社であるフロンティア・リート・マネジメント (N.R.) のスポンサーは、日本たばこ産業 (以下「JT」、格付けは「A+/安定的/-」) である。FRI はスポンサーの高い信用力を背景に、国内の不動産投資信託 (J-REIT) 市場で、商業施設特化型 REIT として、安定的な地位を築いている。同投資法人は極めて保守的な資本・負債構成を持ち、高い収益性を支えに、高い財務の柔軟性を有している。ただし、このような強みは、特定の物件やテナントへの集中リスク、スポンサーの物件供給への依存により、一部相殺されている。

FRI のポートフォリオは第 6 期 (2007 年 6 月期) 末時点で、全国に分散された商業施設 9 物件およびスポーツクラブ 1 物件で構成されている (取得価格は約 968 億円)。2008 年 2 月には、ゆめタウン広島 (仮称) を約 207 億円で取得する予定である。FRI のポートフォリオは地理的分散が図られ、第 6 期末の稼働率はマスターリース・ベースで 100%と、キャッシュフローの安定性に寄与している。

FRI は JT との「パイプライン契約」に基づき、JT が売却を予定している閉鎖工場跡地などに建設される商業施設の取得を通じて、資産規模の拡大を図る方針である。なお、昨今の JT 工場跡地の開発中止などに鑑み、JT からの取得対象物件の範囲を、従来の工場跡地に加えて、社宅・倉庫跡地を含むよう拡大した。物件取得の検討にあたっては、既存ポートフォリオの質を毀損しないことを重視するとしている。

FRI は、当初 2008 年 2 月頃までに資産規模を 1,200 億円にすることとしていた。上述の通り、ゆめタウン広島 (仮称) の取得により資産規模はおおよそ 1,200 億円となる予定である。スタンダード&プア

ズは、FRI の取得物件の今後の動向に注目していく。一方、内部成長に関しては、賃料改定時期に適切な賃料改定を実施することにより、着実な成長を図るとしている。

ポートフォリオ総額に占める各物件の比率は、イオンナゴヤドーム前ショッピングセンターが約 25.6%と最大で、上位 4 物件合計で全体の約 76.5%を占めることから、特定物件への集中が見られる。しかしながら、この資産集中リスクは、当該物件のテナントの信用力の高さ、長期賃貸借契約に基づく安定的なキャッシュフロー、サブマーケットにおける競争力などで相殺されている。また、イオン（A- / 安定的 / ---）、マイカル（N.R.）、イトーヨーカ堂（AA- / 安定的 / A-1+）の 3 社からの賃貸料が総賃料の約 82%を占めることから、テナントの集中リスクがある。ただし、イオンとイトーヨーカ堂は国内の小売り業者として優れた競争力を持ち、高い信用力を維持していることから、特段の懸念要因にはなっていない。今後、新たな物件取得に伴い、資産集中リスクは長期的には緩やかに減少するとみられる。

FRI の経営陣は、有利子負債比率の平均水準を 30-40%の保守的な水準で維持していくとしている。第 6 期（2007 年 6 月期）末の有利子負債比率（有利子負債 / (有利子負債 + 株主資本) ; 保証金債務考慮後（無利息の保証金債務を含む）、スタンダード&プアーズの定義）は約 27.5%であった。同投資法人は物件の取得状況にあわせて機動的に増資を行い、財務レバレッジを安定させていく方針である。財務体質は堅固で、短期借入れが 48 億円と、借入金残高は極めて少ない。一方、敷金・保証金残高は約 312 億円で、これらにより中長期的な資金を賄っている。そのため、現在の資金調達コストをベースにした EBITDA（税引き前・利払い前・償却前利益）インタレスト・カバレッジや、有利子負債に対する営業キャッシュフロー（FFO / 有利子負債）の比率は極めて高水準となっている。ポートフォリオの収益性指標は、ROA（資産収益率）が 5.9%、ROE（株主資本利益率）が 6.5%と、いずれも高水準である。EBITDA 利益率も、各物件の経費率が抑えられていることから、高い水準である。（第 6 期末時点）。

FRI の手元流動性は潤沢で、借入金返済およびポートフォリオ拡大を考える上で懸念材料はない。2007 年 4 月には、コミットメントライン 20 億円（全額未使用）を設定している。国内の大手 4 金融機関とは良好な関係が確立されており、すべて無担保借入れを行っていることから、財務の柔軟性は極めて高い。

アウトルックは「安定的」である。FRI は質が高く分散の効いた不動産ポートフォリオをベースに、今後とも安定的な収益を上げていくとみられる。ポートフォリオを拡大していく過程で、スポンサー企業の支援を得て、比較的高い資産の質を維持するとみられる。保守的な財務方針のもと、FRI のレバレッジは前述した範囲の保守的な水準を維持していくであろう。

*文中の会社格付けは「長期 / 長期格付けに対するアウトルック / 短期」で表示。N.R.は格付けなし

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーズ（NYSE:MHP）の一部門であり、世界の金融市場に対して独立した立場から、信用格付け、株価指数、株式リサーチ、データなどの金融情報を提供している。100%子会社を含め 21 カ国に約 8,500 名のスタッフを擁し、世界の金融インフラストラクチャーのなかで重要な役割を担っている。投資や金融取引の意思決定に不可欠な情報である独立したベンチマークの提供者として、140 年以上にわたって主導的な立場にある。詳細は当社日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)まで。

マグローヒル・カンパニーズは、スタンダード&プアーズ、ビジネスウィーク、マグローヒル・エデュケーションなどを通じて、金融サービス、教育、ビジネスに関する情報を提供する、国際的な情報サービス企業である。世界 40 カ国に 280 カ所以上の拠点を有している。詳細はウェブサイト(www.mcgraw-hill.com)まで。