

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2008年12月10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

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

(2008年12月10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」)の長期格付けを「シングル A プラス」に、短期格付けを「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、高い資産の質、保守的な財務内容を反映している。FRIは、商業施設特化型の国内不動産投資信託(J-REIT)の中で、スポンサーである三井不動産(BBB+ / 安定的 / A-2)のブランド力と不動産運営能力を背景に、主導的な地位を築いている。不動産ポートフォリオは固定賃料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。同投資法人は保守的な資本・負債構成を持ち、高い収益性を支えに、優れた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により一部相殺されている。

2008年3月、三井不動産は、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(格付けなし、買収後の新商号は「三井不動産フロンティアリートマネジメント」)を買収した。その結果、FRIのスポンサーは日本たばこ産業(A+ / 安定的 / --)から三井不動産に変更となった。スタンダード&プアーズは2008年2月、同買収の発表を受け、FRIの格付けを据え置いた。格付け据え置きは、資産運用会社の株主変更後もFRIの強みである高い事業地位と保守的な財務方針が継続される見込みであることを反映したもので、スタンダード&プアーズはそれ以来、同投資法人のこれらの強みが継続されるかどうか注視してきた。スタンダード&プアーズは、FRIの運営状況、運用会社経営陣へのインタビューなどを通じて、同投資法人の方針に大幅な変更がないことを確認している。今後は、商業施設の開発・運営において豊富な実績を有する三井不動産のノウハウやネットワークを活用することで、新規物件取得などの外部成長と、商業施設マネジメントの向上などの内部成長が進展する見込みである。

2008年11月末現在、FRIのポートフォリオは商業施設14件、スポーツクラブ1件、底地2件で構成されており、ポートフォリオ総額は約1,596億円(取得価格ベース、以下同様)であった。J-REIT市場を取り巻く事業環境が厳しさを増すなか、FRIは、スポンサーの物件パイプラインを活用し、やや積極的なペースで物件を取得し、外部成長を進めた。第8期(2008年6月期)から第9期(2008年12月期)にかけては、「ゆめタウン広島」(232億円、広島市)、「三井アウトレットパーク入間」(199億円、入間市)をはじめとする、合計6物件(約597億円)を取得した。ポートフォリオは、全国各地に地理的に分散が図られ、稼働率はマスターリース・ベースで約100%とキャッシュフローは安定している。

2008年9月末現在、上位4物件でポートフォリオ総額の約56%を占めるなど、特定物件への集中が見られるものの、この資産集中リスクは、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、上位4テナントからの賃貸料が総賃料の約72%を占めることから、テナントの集中リスクがある。しかしながら、1) 総賃料の約34.3%を占める最大テナントのイオン(A-/安定的/-)は小売業者として優れた競争力・信用力を有すること、2) 今後の外部成長に伴って、緩やかにポートフォリオの分散が進むと考えられることから、このリスクはある程度緩和されている。FRIは今後、三井不動産との間で締結された物件取得にかかわる優先交渉権などの各種契約のもと、資産規模の拡大を図る見込みである。

景気の先行き不透明感や消費マインドの冷え込みによる小売業の業況低迷が懸念されるものの、FRIが保有する主な商業施設については、立地条件が良好なことなどから、これまでのところ業績に大きな影響は出ていないもようである。なお、売り上げ歩合型賃料を導入した物件や、アウトレットモールを含む多様性のある物件を今後も取得する可能性があることから、スタンダード&プアーズでは、FRIの収益の安定性について注視していく。

国内外の金融・資本市場が変動を来し、J-REITの投資口市場、投資法人債市場ともに、調整局面が続いている。かかる外部環境下、FRIは、2008年3月に三井不動産に対して第三者割当て増資を行い、7月には上場以来初となる公募増資を実施した。FRIの従来の財務方針では、総資産有利子負債比率の水準を巡航ベースで30-40%の保守的な水準を維持するとしていた。一方、投資口価格の低迷により、増資により予定していた物件取得余力を確保できなかったことなどから、今後は同比率を40%前後で運営することとした。この数字は従来の目線より幾分高いものであり、信用力上の懸念材料の1つであるが、FRIの第8期末時点の有利子負債比率 $\text{有利子負債} / (\text{有利子負債} + \text{株主資本})$; 保証金債務考慮後、スタンダード&プアーズの定義は約33.3%と、比較的保守的な財務運営を続けていることなどから、この懸念はある程度軽減されている。

財務体質は堅固で、中長期的な資金は敷金・保証金で賄っており、借入金は短期借り入れのみで、借入金残高は小さい。このため、借り入れに対するキャッシュフロー・プロテクションは、EBITDA(税引き前・利払い前・償却前利益)インタレスト・カバレッジが約49.4倍、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)比率が約18.6%(保証金考慮後)と、いずれも高い水準である。ポートフォリオの収益性指標を見ると、EBITDA利益率が約77.2%と、各物件の経費率が抑えられていることから、高い水準を維持している。

流動性

FRIの手元流動性は適度な水準で、緊急の運営費用を賄うのに十分である。同投資法人は国内の大手6金融機関と良好な取引関係を維持しており、債務返済における手元流動性は確保されている。有利子負債はすべて無担保で調達され、優れた財務の柔軟性を有している。一方、借入金はすべて短期で構成され、2009年1月までにリファイナンス期限を迎えることから、スタンダード&プアーズでは、同投資法人の今後のリファイナンス動向について注視していく。

アウトルックは「安定的」である。FRIは、新たなスポンサーである三井不動産の支援を得て、今後も厳しい事業環境下でも、おおむね安定的な収益を上げていくとみられる。格付けは、FRIの高い資産の質と安定的なキャッシュフロー、保守的な財務方針、高い収益性に基いている。したがって、新スポンサーの運営のもと、これらの強みや方針が変更になった場合には、格付けの見直しを検討することとなる。

*文中の発行体格付けは「長期/長期格付けに対するアウトルック/短期」で表示。

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23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、J.D.パワーなどを通じて、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。

格付けを商業目的でスタンダード&プアーズの有料情報サービスに類似したデータベースに蓄積したり、自動的に配信することを禁止します。