



Moody's Japan K.K.

NEWS

Contact:

東京
増子 卓爾
VPシニア・クレジット・オフィサー
ストラクチャード・ファイナンス
ムーディーズ・ジャパン株式会社
お問い合わせ電話番号：03-5408-4100
報道関係者専用番号：03-5408-4110

東京
竹之内 哲次
SVP チーム・リーダー
ストラクチャード・ファイナンス
ムーディーズ・ジャパン株式会社
お問い合わせ電話番号：03-5408-4100
報道関係者専用番号：03-5408-4110

ムーディーズ、フロンティア不動産投資法人の格付けを A2 に引き下げ、格付け見直しはネガティブ

2009 年（平成 21 年）4 月 21 日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、フロンティア不動産投資法人（FRI）の発行体格付け A1（引き下げ方向で見直し）を A2 に引き下げた。格付け見直しはネガティブである。今回の格下げは、2008 年 2 月 19 日以来の見直しの結論である。

今回の格下げは、現在の総資産有利子負債比率が約 47%（敷金・保証金を含む）と、同社の従来からのレバレッジ運営の中で高い水準にあり、今後 FRI の保守的な財務運営にストレスがかかる可能性がある、とのムーディーズの懸念を反映したものである。

ネガティブの格付け見直しは、同社の負債比率の改善にはある程度の時間を要するとのムーディーズの見方を反映している。

ムーディーズは、当初格付けにおいて FRI の負債比率は 30% 台で運営されることを確認していたが、昨年のスポンサー変更以降、同比率は上昇傾向にあるため、新スポンサーの運営方針を格付けに反映させる。また現時点の負債比率は、従来からのレバレッジ運営と比較しても高い水準にあり、FRI の今後の保守的な財務運営にストレスがかかる可能性があることが懸念される。ただし FRI は、当面負債比率の上昇を抑える方針であり、投資口価格は投資口純資産倍率（PBR）等の指標で上場 REIT の中では高い水準を維持していることは、緩和材料と考えられる。

また、有利子負債長期比率は約 27% と低く、平均調達期間も REIT セクターの中で短いことは懸念であるが、テナント差入保証金での資金調達割合が高いことは、懸念を緩和している。一方、コミットメントラインがないなど、手元流動性が限定的であることは、今後の課題である。

FRI の商業施設特化型ポートフォリオは、三井不動産株式会社（三井不動産）にスポンサー変更後は、同社開発物件を中心に積極的に物件を取得してきた。ポートフォリオはトップ 5 のシェアで、取得価格総額の約 60% を占め、特定物件への集中は見られるものの、各物件はサブマーケットにおいて競争力を有し、賃貸借契約は長期で締結されていることから、今後小売業の業績悪化が懸念されるものの、FRI の足元のキャッシュフローへの影響は限定的であると推測される。また三井不動産からの物件取得

のパイプラインが拡大すると想定されることや、三井不動産と SC マネジメント契約を締結し、商業施設の管理運営ノウハウの提供などを受けられることは強みである。

FRI に関する前回の格付けアクションは、2009 年 1 月 15 日に発行体格付け A1 を引き下げ方向での見直しであった。

ムーディーズの REIT 会社に対する格付け手法は、“Rating Methodology for REITs and Other Commercial Property Firms, January 2006”（日本語版「REIT（不動産投資信託）およびその他の不動産会社の格付け手法」（2006 年 6 月））であり、www.moodys.com の“Credit Policy & Methodologies”ディレクトリ、“Rating Methodologies”サブディレクトリで閲覧することができる。（なお当該格付け手法の日本語版は www.moodys.co.jp の「格付け手法」ディレクトリ、「ストラクチャード・ファイナンス」ディレクトリで閲覧することができる。）

またスペシャルレポート“Japan Real Estate Investment Trusts: Assessing Debt Credit Quality During Financial Turmoil, December 2008”（日本語版「日本の不動産投資法人：金融市場の混乱期における債務の信用力について」（2008 年 12 月））は、www.moodys.com で閲覧することができる。（なお日本語版は www.moodys.co.jp で閲覧することができる。）

フロンティア不動産投資法人は、商業施設への投資・管理に特化した不動産投資法人である。2008 年 12 月期の売上高は約 57 億円であった。

以上