

事業法人・公益事業格付け

2012年2月9日

お問い合わせ先：

井澤朗子、東京 電話 03-4550-8674

老川由美、東京 電話 03-4550-8775

東京プレスルーム(メディアコンタクト)

東京 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の格付けを「A+／A-1」に据え置き

格付け据え置き

A+ 長期会社格付け、第1回無担保投資法人債（発行残高50億円）

A-1 短期会社格付け

アウトルック：安定的

- 商業施設特化型のJ-REIT（国内の不動産投資信託）。
- レバレッジが従来の水準に比べてやや高まっているものの、長期賃貸借契約に基づき、保有物件のキャッシュフローは引き続き安定している。
- 今後も、高い資産の質を維持しつつ、おおむね安定的な収益を上げていこう。
- 長期・短期格付けを「A+／A-1」に据え置き、アウトルックは「安定的」を継続。

（2012年2月9日、東京=S&P）スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービスズ（以下「S&P」）は本日、フロンティア不動産投資法人（FRI）の長期格付けを「A+」に、短期格付けを「A-1」に、それぞれ上記のとおり据え置いた。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。

当該格付けの据え置きは、FRIの高い事業地位、高い資産の質、保守的な財務方針を反映している。FRIは、スポンサーである三井不動産（BBB+／安定的／A-2）の不動産開発・運営能力、ブランド力を背景に、商業施設特化型J-REITとして、主導的な地位を築いている。

2011年12月期（第15期）末時点で、FRIのポートフォリオは24件の商業施設（底地2件を含む）で構成されており、ポートフォリオ総額は約2,212億円（取得価格ベース）である。保有物件は全国各地に所在し、地理的分散が図られ、さらに、大型の郊外型ショッピングセンターを中心に、都心型商業店舗ビルやアウトレットモールなど、多様な物件タイプが組み入れられている。小売業の競争は引き続き厳しいが、FRIは各サブマーケットにおいて競争力の高い商業施設を中心に保有しており、保有物件の稼働率はマスターリース・ベースで100%と、キャッシュフローは安定している。2011年には、「三井ショッピングパークララガーデン春日部」（埼玉県春日部市、取得価格100億円）など、首都圏の商業施設2件を取得し、着実に外部成長を進めている。

第15期末時点で、上位4物件でポートフォリオ総額の約40%を占め、特定物件への集中が見られる。また、2011年6月期（第14期）末時点では、総賃料に占める上位4テナントからの賃料の比率は約

76%と、テナントの集中リスクもある。これら集中リスクは、各物件の立地条件、およびイオンリテール（格付けなし）をはじめ、優れた競争力と信用力を持つテナントとの長期賃貸借契約に基づく安定的なキャッシュフローによって緩和されている。また、FRI が今後、新たな物件を取得するのに伴い、集中リスクは緩やかに減少するとみられる。

FRI は安定した外部成長に向けて、当面は、総資産負債比率（敷金・保証金債務考慮後）を 40—50%の水準で運営していく意向である。第 14 期末時点の同比率は約 46.8%——S&P 定義の有利子負債比率（有利子負債／（有利子負債＋純資産）；保証金債務考慮後）では、約 43.5%に相当——と、借入金による物件取得を反映して、従来に比べやや高い水準であった。一方、有利子負債（保証金債務考慮前）の平均残存年数は第 14 期末時点で約 2.9 年と、従来に比べ長期化している。有利子負債の返済期限は 2018 年まで分散されており、FRI の資本・負債構成は、レバレッジがやや上昇しているものの、比較的保守的である。

ポートフォリオの収益性は比較的高い水準にある。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）比率は、レバレッジの上昇を受けて幾分低下したが、第 14 期末時点で約 12.8%（保証金債務考慮後）と、高い水準であった。FRI は、第 15 期にコミットメントラインを総額 160 億円に増額した。国内の金融機関 12 行と良好な取引関係を維持し、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、財務の柔軟性は高い。

アウトルックは「安定的」である。FRI は、スポンサーである三井不動産の支援を得て、今後も質の高い資産と長期賃貸借契約を背景に、おおむね安定的な収益を上げていくとみられる。S&P は今後も、小売業の業況、物件やテナントの集中度合い、レバレッジの水準、利払い余力などを注視していく。小売業の競争が厳しいこと、また、当面は外部成長に向けて現行のレバレッジ水準での運営が続くとみられることから、格上げの可能性は限定的である。一方、テナントの異動などに伴ってキャッシュフローが減少し、総資産負債比率が 55%を超えるなど財務指標が低迷した場合、格付けに対して下方圧力が加わろう。

*文中の発行体格付けは「長期／長期格付けのアウトルック／短期」で表示。

<関連レポート>

2011 年 6 月 21 日付「Key Credit Factors: Global Criteria For Rating Real Estate Companies」

（和訳版：2011 年 9 月 27 日付「格付け規準 | 事業会社 | 一般事業会社：シリーズ Key Credit Factors：世界の不動産会社の格付け規準」）

2011 年 2 月 16 日付「General Criteria: Principles Of Credit Ratings」

（和訳版：2011 年 3 月 2 日付「一般格付け規準：信用格付けの原則」）

2001 年 5 月 9 日付「不動産投資信託（J-REIT）に対する格付け方針」

S&P の格付けについて：

スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービシズが提供する信用格付には、日本の金融商品取引法に基づき信用格付業者として登録を受けているスタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付（以下「登録格付」）と、当該登録を受けていないグループ内の信用格付業を行う法人が提供する信用格付（以下「無登録格付」）があります。本稿中で記載されている信用格付のうち「※」が付されている信用格付は無登録格付であり、それ以外は全て登録格付です。なお、スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付の一覧は同社の日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)の「ライブラリー・規制関連」で公表しています。

Copyright © 2012 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a subsidiary of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

本稿に掲載されているコンテンツ(信用格付、信用関連分析およびデータ、モデル、ソフトウェア、またはそのほかのアプリケーションもしくはそのアウトプットを含む)及びこれらのいかなる部分(以下「本コンテンツ」といいます。))について、スタンダード&プアーズ・ファイナンシャル・サービシズ・エル・エル・シー(以下「スタンダード&プアーズ」)による事前の書面による許可を得ることなく、いかなる形式あるいは手段によっても、修正、リバースエンジニアリング、複製、頒布を行うこと、あるいはデータベースや情報検索システムへ保存することを禁じます。本コンテンツを不法な目的あるいは権限が与えられていない目的のために使用することを禁じます。

スタンダード&プアーズ、その関連会社、外部サービス提供者、およびその取締役、執行役員、株主、従業員あるいは代理人(以下、総称して「スタンダード&プアーズ関係者」)はいずれも、本コンテンツに関して、その正確性、完全性、適時性、利用可能性について保証いたしません。スタンダード&プアーズ関係者はいずれも、原因が

何であれ、本コンテンツの誤謬や脱漏、あるいは、本コンテンツを利用したことにより得られた結果に対し、あるいは利用者により入力されたいかなる情報の安全性や維持に関して、一切責任を負いません。本コンテンツは「現状有姿」で提供されています。スタンダード&プアーズ関係者は、明示または黙示にかかわらず、本コンテンツについて、特定の目的や使用に対する商品性や適合性に対する保証を含むいかなる事項について一切の保証をせず、また、本コンテンツに関して、バグ、ソフトウェアのエラーや欠陥がないこと、本コンテンツの機能が妨げられないことがないこと、または、本コンテンツがいかなるソフトウェアあるいはハードウェアの設定環境においても作動することについての保証を含む一切の保証をいたしません。いかなる場合においても、スタンダード&プアーズ関係者は、損害が生じる可能性について報告を受けていた場合であっても、本コンテンツの利用に関連する直接的、間接的、付随的、制裁的、代償的、懲罰的、および、特別なし派生的な損害、経費、費用、訴訟費用、損失(損失利益、逸失利益あるいは機会費用などを含みますが、これらに限定されません)に対して、いかなる者に対しても、一切責任を負いません。

本コンテンツにおける信用格付や見解を含む信用に関する分析は、それらが表明された時点の意見を示すものであって、事実の記述ではなく、証券の購入、保有または売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでもありません。スタンダード&プアーズは、本コンテンツについて、公表後にいかなる形式やフォーマットにおいても更新する義務を負いません。本コンテンツの利用者、その経営陣、従業員、助言者または顧客は、投資判断やそのほかのいかなる決定においても、本コンテンツに依拠してはならず、本コンテンツを自らの技能、判断または経験に代替させてはならないものとします。スタンダード&プアーズの意見と分析は、いかなる証券の投資適合性について言及するものでもありません。スタンダード&プアーズは「受託者」あるいは投資助言業者として行為するものではありません。スタンダード&プアーズは、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいいかなる情報についても監査はせず、またデューデリジェンスや独自の検証を行う義務を負うものではありません。

スタンダード&プアーズは、それぞれの業務の独立性と客観性を保つために、事業部門の特定の業務を他の業務から分離させています。結果として、スタンダード&プアーズの特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ている可能性があります。スタンダード&プアーズは各分析作業の過程で入手する非公開情報の機密を保持するための方針と手続を確立しています。

スタンダード&プアーズは、信用格付の付与や特定の信用関連分析の提供に対する報酬を、通常は発行体、証券の引受業者または債務者から、受領することがあります。スタンダード&プアーズは、その意見と分析結果を広く周知させる権利を留保しています。スタンダード&プアーズの公開信用格付と分析は、無料サイトの www.standardandpoors.com、そして、購読契約による有料サイトの www.ratingsdirect.com および www.globalcreditportal.com で閲覧できるほか、スタンダード&プアーズによる配信、あるいは第三者からの再配信といった、他の手段によっても配布されます。信用格付手数料に関する詳細については、www.standardandpoors.com/usratingsfeesに掲載しています。

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)の一員であり世界の金融市場に対して、信用格付け情報を提供している。23カ国にオフィスを構え、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。投資や金融取引に不可欠な情報と独立したベンチマークを提供、150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、マグローヒル・エデュケーション、ブラッツ、キャピタル IQ、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。

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。