

**ストラクチャード・ファイナンス格付け**

2005年9月20日

お問い合わせ先：

依田真美、東京 電話 03-4550-8730

井澤朗子、東京 電話 03-4550-8674

宮川淳子、東京 電話 03-4550-8704

田辺敏子(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](mailto:tokyo_pressroom@standardandpoors.com)

 日本語ウェブサイト <http://www.standardandpoors.co.jp>
**S&P、福岡リート投資法人を「A - 」に格付け**
**新規格付け**
**A-** 長期会社格付け

**A-2** 短期会社格付け

アウトルック：安定的

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

(2005年9月20日、東京=S&P)スタンダード&プアーズは本日、福岡リート投資法人(以下、「福岡リート」)に、上記の通り格付けした。長期会社格付けに対するアウトルックは「安定的」である。

当該格付けには、福岡リーートの比較的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物件数5件と、比較的小規模であるものの、現在のところ、地方を拠点とする国内唯一のJ-REITであることが特徴である。福岡都市圏とその他九州地域(山口県と沖縄県を含む)の不動産への投資に特化し、優良な商業施設およびオフィスビルで構成される質の高い不動産ポートフォリオを有する。当該地域における、スポンサー企業の業歴は長い。

福岡リートは、保守的な資本・負債構成と、高い収益性に支えられた強固な流動性カバレッジを有している。ただし、物件供給やポートフォリオの維持管理において、福岡地所グループに大きく依存していることが、格付けの制約要因となっている。加えて、同投資法人は上場したばかりでJ-REITとしての業歴が短く財務実績がないこと、特定の物件やテナントへの集中度が比較的高いことも懸念要因である。

当該格付けには、投資家保護を強く意識して不動産開発事業などリスクの高い事業の追及を実質的に禁じているなど、スタンダード&プアーズが格付けを付与している海外のREIT各社には見られないJ-REITの構造的特性も織り込まれている。

福岡リートは2004年7月に設立され、2005年6月に東京および福岡証券取引所に上場した。現在J-REIT 23社が上場しているが、福岡リートは資産規模(取得額ベース)で14番目に位置するもよう。同投資法人は国内初の地域特化型REITであり、福岡都市圏・その他九州地域の資産のみを投資対象としている。スポンサー企業は福岡地所株式会社(N.R.)、エフ・ジェイ都市開発株式会社(N.R.)、九州電力株式会社(AA-/安定的/--)、ロイヤル株式会社(N.R.)、株式会社福岡銀行(A-/安定的/--)、株式会社西日本シティ銀行(N.R.)、西日本鉄道株式会社(N.R.)、西部瓦斯株式会社(N.R.)、株式会社九電工(N.R.)である。福岡地所はグループ全体で同投資法人に24.7%出資していると同時に、資産運用会社である株式会社福岡リアルティ(N.R.)の58%を保有している。

2005年9月20日現在で、福岡リートのポートフォリオは九州地域の5件の商業施設とオフィスビルで構成されている。5物件の総賃貸可能面積は25万161平方メートル、テナント数は163である。ポートフォリオ総額は、取得価格ベースで801.3億円、鑑定評価額ベースで801.4億円である。5物件の内訳は、九州最大の都市型複合商業施設「キャナルシティ博多」（福岡市）、郊外型ショッピングモールの「パークプレイス大分」（大分市）と「サンリブシティ小倉」（北九州市）、福岡市にある2件のオフィスビル（呉服町ビジネスセンター、キャナルシティ・ビジネスセンタービル）である。福岡リートの投資対象は商業施設、オフィスビル、その他不動産であり、ポートフォリオの物件構成比率は、商業施設が60 - 80%、オフィスビルが20 - 40%、その他不動産が0 - 20%をめざしている。現在の物件構成比は、目標の範囲に収まっている。

ポートフォリオの地理的分散目標は、福岡都市圏60 - 90%、その他九州地域（山口県と沖縄県を含む）10 - 30%、九州周辺地域0 - 10%で、現在の5物件の分散比率は、福岡都市圏72.1%、その他九州地域27.9%と、目標範囲内である。九州は文化や産業が多様な7つの県から成り、そのGDP規模はオランダやオーストラリアに相当する。このような九州地域経済の規模および分散度に鑑みると、福岡都市圏やその他九州地域への資産集中は現状大きなリスク要因とは思われない。福岡都市圏は都市圏人口で国内第4位であり、15 - 24歳の若年層人口の堅調な伸びに牽引され、少なくとも今後5 - 10年は成長が続くと予想される。

地震リスクに関しては、地震によるポートフォリオ物件の予想最大損失率（PML）は4.0 - 14.5%の範囲に収まっており、リスクは総じて限定的と考えられる。ポートフォリオ物件の平均築年数は6.45年と浅い。大半の物件は立地条件に優れ管理状態も良好で、サブマーケットでの競争力を持っている。2005年7月末時点の平均稼働率は99.7%と高く、賃料はサブマーケットの水準とテナント売上高に見合っており、賃料の下落リスクは短期的には限定的であろう。

上位10テナント合計で約55%を創出していることから、テナント集中リスクがある。ただし、賃貸収入の集中度合いは、他のJ-REITが新規に格付けを付与された時点の集中度とほぼ同程度であり、ポートフォリオの拡大に伴って集中度は低下すると予想される。キャナルシティ博多がポートフォリオ総額の約40%を占めるなど、特定資産への集中リスクもある。しかしながら、同物件は九州最大の複合商業施設であり、国内外からの来客数も多いため、この資産集中リスクは幾分軽減されている。キャナルシティ博多は、商業施設、ホテル、シネマコンプレックスなど、相互に業況に影響はあるものの異なる資産タイプの物件で構成されている。さらに、福岡リートが今後、物件を取得する過程で、特定のテナントや資産への集中リスクは長期的には緩やかに減少するとみられる。

福岡リートはやや積極的なペースでポートフォリオの物件数を増やし、2008年8月までに資産規模1,600億円の達成を目標としており、その成長ペースは他のJ-REITとほぼ同じである。福岡リートはかかる目標達成まで、ポートフォリオの地理的分散を福岡都市圏60 - 90%、その他九州地域10 - 30%、九州周辺地域0 - 10%とする方針である。物件タイプの構成も、商業施設60 - 80%、オフィスビル20 - 40%、その他不動産0 - 20%を維持する方針である。なお、2005年9月末には、福岡都市圏に位置するオフィスビル、サンックス博多ビル（総貸室面積6,332平方メートル）を取得する予定である。

福岡リートの経営陣は、資本総額に対する有利子負債比率の平均水準を30 - 40%、最大でも45%（保証金を有利子負債に含む）までの保守的な水準で維持していくとしている。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。同投資法人のポートフォリオは質が高く、安定した賃貸収入をもたらしている。財務体質は強く、スタンダード&プアーズが保守的なストレス金利6%を適用して試算したところ、デット・サービス・カバレッジ・レシオ（DSCR）は1.9 - 2.8倍を維持するとみられる。現在の資金調達コストをベースにしたEBITDAインタレスト・カバレッジは11.0 - 14.9倍と適度な水準が見込まれる。保証金債務返済の総額は毎年異なるため、カバレッジ・レシオの変動がやや大きくなる。しかしながら、実質金利を適用し、保証金債務（元本および利払い）を固定費用として含むDSCRは最低12.1倍に維持される見込みであるため、この懸念要因は軽減されよう。

福岡リートの現在の手元流動性は適度な水準であり、長期・短期の資金調達力は目先の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ではない。2005年2月末時点で約86億円の現預金残高と、現在は30億円の未使用のコミットメントラインを有し、敷金および保証金債務を含む当面の営業資金の支払いには懸念はない。福岡リートは、国内の12金融機関（主に九州の地銀）と取引関係があり、財務の柔軟性は高い。

アウトルックは「安定的」である。ポートフォリオの資産集中にもかかわらず、資産の質は高く、安定した賃貸収入と収益性の継続は可能と考えられる。福岡リートは今後も保守的な財務体質を維持していくであろう。ポートフォリオの拡大期には有利子負債比率が一時的に高くなる可能性があるが、同比率の平均水準は前述した範囲の穏やかなレベルにとどまろう。

スタンダード&プアーズは、マグローヒル・カンパニーズの一部門であり、完全に分離・独立した経営体制に基づき、世界の金融市場に対して、信用リスク分析および格付けサービス、株価指数、株式リサーチやデータといった金融情報を提供している。当社の提供する数多くの商品には、世界の主要株価指標であるS&P Global1200、米国の主要株価指数であるS&P500、日本および海外の投資家の投資指標となるS&PJapan500、22万本以上の有価証券およびファンドの格付けなどがある。現在、世界21カ国に総勢6,700名以上のスタッフを擁する。詳細は当社ウェブサイト([www.standardandpoors.co.jp](http://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300カ所以上の拠点を有しており、2004年の売上高は約53億ドルにのぼる。詳細はウェブサイト([www.mcgraw-hill.com](http://www.mcgraw-hill.com))まで。