

**【新規格付け】 フロンティア不動産投資法人 証券コード：8964**  
**J-REIT 発行体格付け：AA-[格付けの方向性：安定的]**

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付けを公表しました。

**【格付け理由】**

フロンティア不動産投資法人(FRI) 2004年8月に上場した不動産投資法人(J-REIT)。保有している資産は19件、1743億円(取得価格ベース)に上る。投資対象は商業施設に特化している。スポンサーは三井不動産で、2008年3月に従前の日本たばこ産業(JT)から変更となった。

現在のポートフォリオは100%商業施設で構成されている。所在地域は全国に分散しているが、首都圏で45%を占めている。1件当たりの平均取得価格は92億円と大きく、取得価格で加重平均した築年数は約6年と比較的新しい。全体の稼働率は2008年12月末時点で99.9%に達している。

FRIは、地域一番店など商圏内で競争優位性を持つ商業施設に選別投資し、かつ信用力の高いテナントと長期安定的な賃貸借契約を締結するなどして中長期にわたる安定収益の確保を目指している。

現在のポートフォリオは上記方針に沿って、大都市近郊にある恵まれた商圏のなかで優れた競争力を有する大型施設を中核に構成されており、テナントの信用力および施設運営力も総じて高く、残存期間10年超の賃貸借契約が大半を占めるなど、キャッシュフローの安定化が図られている。物件タイプでは集客力の高い大型GMSやショッピングモールを中心としつつ、アウトレットモールや都市型店舗ビル、食品スーパーなども組み入れており、小売業界のトレンドに合致した形で用途の多様化も図っている。

上位5物件比率が取得価格ベースで61%、上位5テナント比率が賃貸面積ベースで83%と集中が見られるが、個々の物件の競争力とテナント信用力および賃貸借契約の安定性などを考えれば集中リスクは緩和されている。

物件取得先は全19件のうち、前スポンサーのJTから12件、現スポンサーの三井不動産から5件、外部から2件となっている。現在のポートフォリオ NOI(償却前賃貸事業利益)利回りが約6%と高いことから、新旧スポンサーから比較的リーズナブルな条件で取得してきたことがうかがえる。今後とも三井不動産からのパイプラインを積極的に活用する方針であり、ポートフォリオの質を維持しながら外部成長を図ることは十分可能である。

物件の運営管理に関しては、底地を除く全物件を対象として三井不動産とSCマネジメント契約を締結している。これは一般的なプロパティマネジメント業務に加え、商圏や競合店の動向把握、テナントの動向把握など多岐にわたる業務及びノウハウ等、商業施設における総合的なマネジメント業務を三井不動産が提供するものであり、比較的高度な専門性が求められる商業施設運営において、経験豊富なスポンサーのサポートを得られる点は強みである。

FRIは負債比率(注)を平時は40%前後を目安に運営する方針である。同比率は現時点では40%台半ばである。商業施設テナントからの預かり敷金保証金を有効な資金調達手段の一つとして活用しており、借入金のみで計算した負債比率は現時点では20%台前半にとどまっている。

現状では有利子負債に占める長期借入金の割合が低い。預かり敷金保証金による調達は資金長期化や期日分散の観点からもメリットであるが、多額の保証金の差し入れ慣行は減少しつつあることから、今後は以前にも増して長期借入れなどにより財務の安全性を高めることが重要となろう。FRIは短期債務の長期シフトを既に一部進めており、敷金保証金を含む負債のうち、長期負債の比率を70%程度にすることを当面の目安としている。

借入れは当初より全額無担保・無保証で、現在は国内大手銀行7行と良好な取引関係を有しており、これまでの運営実績やスポンサー信用力を背景に安定した資金調達基盤を構築している。

(注) 負債比率：(借入金+敷金保証金-使途制限のない現預金) / (総資産-使途制限のない現預金)

当該格付けに適用した主要な格付方法は「J-REITの格付方法」および「R&Iの信用格付けの基本的な考え方」である。これらの格付方法は、格付けを行うにあたり考慮したその他の格付方法とともに下記のウェブサイトに掲載している。

「J-REITの格付方法」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/st/methodology.html>

「R&Iの信用格付けの基本的な考え方」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/rating/methodology.html>

## 【格付対象】

発行者：フロンティア不動産投資法人（証券コード：8964）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	AA-（新規）	安定的

☆発行体格付けは、発行体が負うすべての金融債務についての総合的な債務履行能力に対するR&Iの意見である。発行体格付けは、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務等の格付けは、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付けを下回る、または上回ることがある。