

プレス・リリース

ストラクチャード・ファイナンス格付け

2006年12月26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

小野寺亮、東京 電話 03-4550-8690

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」に格付け

新規格付け

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

(2006年12月26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」)を、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。

当該格付けは、FRIの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、平均築年数が浅く、比較的質の高い商業施設9物件で構成されている。ポートフォリオには信用力の高いテナント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。FRIは、スポンサーの高い信用力を背景に、商業施設特化型リートとして、国内の不動産投資信託市場(J-REIT)で安定的な地位を築いている。同投資法人は極めて保守的な資本・負債構成を持ち、比較的高い収益性を支えに、高い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、スポンサーの物件供給への依存により、一部相殺されている。

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求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。

FRIは2004年5月に設立され、同年8月に東京証券取引所に上場した。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(以下「FRM」)のスポンサーは、日本たばこ産業(AA-/CWネガティブ/--、以下「JT」)で、同社はFRIに7.4%出資している。JTは、高い信用力を有すると同時に、不動産開発における実績を一定程度有している。

2006年11月末現在で、FRIのポートフォリオは、全国に分散された商業施設9物件で構成されている。投資地域は、関東(東京、神奈川)約36%、中部(名古屋)約26%、近畿(大阪、京都)約21%、その他(岡山、福岡)約17%となっており、地理的に分散されている。9物件の総賃貸可能面積は約17万1,965坪、テナント数は11である。ポートフォリオ総額は、取得価額ベースで約948億円、鑑定評価額ベースで約1,038億円である。9物件には、イオンナゴヤドーム前ショッピングセンター(愛知県名古屋)、イオン品川シーサイドショッピングセンター(東京都品川区)、マイカル茨木(大阪府茨木市)など、大規模で競争力の高い商業施設が含まれる。主に、イオン(A-/安定的/--)、イトーヨーカ堂(AA-/安定的/A-1+)など、信用力の高いテナントが長期賃貸借契約を締結して入居している。全

国に分散する商業施設というポートフォリオ特性を反映して、ポートフォリオの加重平均ネット・キャッシュフロー・キャップレートは、スタンダード&プアーズの査定では約 6.0%となった。

FRI は戦略上、投資対象を、郊外型商業施設および都心型商業店舗ビルなどの商業施設に限定している。地理的には、日本国内の各地に所在する商業施設に分散投資する方針であり、商業施設の賃貸借契約期間は、原則 5 年以上としている。FRI の現在のポートフォリオはこれらの方針にほぼ沿うものとなっている。

FRI と JT との間の「パイプライン契約」に基づき、FRI は、JT が売却を予定している閉鎖工場跡地などに建設される商業施設の取得について、優先交渉権を保有している。FRI は JT の所有する遊休地や将来遊休化が見込まれる土地に開発される商業施設を安定的・継続的に取得していくことにより、資産規模の拡大を図る方針である。

地震によるポートフォリオ物件の予想最大損失率 (PML) は、ジョイフルタウン秦野 (神奈川県秦野市) を除いて 1-14% の範囲に収まっている。ジョイフルタウン秦野については、PML 値が 23% とやや高いことから、地震保険が付保されているが、ポートフォリオの地震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約 5.0 年と極めて浅い。長期一括賃貸が多いことから、2006 年 11 月末現在の平均稼働率は 100% と高く、キャッシュフローは安定している。

ポートフォリオ総額に占める各物件の比率を見ると、イオンナゴヤドーム前ショッピングセンターが約 26.2% と最大で、また上位 4 物件で全体の約 78% を占めることから、特定物件への集中が見られる。しかしながら、この資産集中リスクは、当該物件のテナントの信用力の高さ、長期賃貸借契約に基づく安定的なキャッシュフロー、サブマーケットでの競争力などにより相殺されている。またイオン、マイカル (N.R.)、イトーヨーカ堂の 3 社からの賃貸料が総賃料の約 82% を占めることから、テナントの集中リスクがある。しかし、イオンとイトーヨーカ堂については、日本の小売り業者として優れた競争力を持ち、高い信用力を維持しているため、現状、特段の懸念要因にはなっていない。また、FRI が今後、新たな物件を取得するのに伴い、資産集中リスクは長期的には緩やかに減少するとみられる。

FRI は、中長期的には 2,000 億円の資産規模を達成することを当初の目標としていた。その後、市場環境の変化に鑑み、資産規模を 2008 年 2 月頃までに 1,200 億円にすることを当面の目標としており、その成長ペースは緩やかである。スポンサーとの協働により、今後も緩やかなペースで外部成長を続けていくとスタンダード&プアーズでは考えている。

FRI の経営陣は、有利子負債比率の平均水準を 30-40% の保守的な水準で維持していくとしている。第 4 期 (2006 年 6 月期) 末の、有利子負債比率 (有利子負債 / (有利子負債 + 株主資本) ; 保証金債務考慮後、(無利息の保証金債務を含む) 、スタンダード&プアーズの定義) は約 25% であった。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。財務体質は堅固で、2006 年 11 月末時点で短期借入れが 30 億円と、借入金残高は極めて少ない。一方、第 4 期末の敷金・保証金残高は約 311 億円で、これらにより中長期的な資金を賄っている。このため、現在の資金調達コストをベースにした EBITDA インタレスト・カバレッジや、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) の比率は極めて高い水準となっている。ポートフォリオの収益性指標は、第 4 期末で ROA (資産収益率) が 5.3%、ROE (株主資本利益率) が 5.3% と、比較的高い水準である。EBITDA (税引き前・利払い前・償却前利益) 利益率についても、各物件の経費率が抑えられていることから、高い水準となっている。

FRI の手元流動性は潤沢で、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はない。国内の大手 4 金融機関との良好な関係が確立されており、すべて無担保借入れを行っているため、財務の柔軟性は極めて高い。

アウトルックは「安定的」である。FRI は分散した質の高い不動産ポートフォリオをベースに、今後も安定的な収益を上げていくとみられる。ポートフォリオを拡大していく過程で、スポンサー企業の支援を得て、比較的高い資産の質を維持するとみられる。資産取得の過程で、財務比率が変動する可能性はあるものの、保守的なレバレッジ・コントロールのもと、前述した範囲の財務内容を維持していくであろう。

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

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 21 カ国に約 7,500 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。