

## ストラクチャード・ファイナンス格付け

2007年11月30日

お問い合わせ先：

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](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-/A-2」に据え置き

### 据え置き

**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

(2007年11月30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「FRC」)の長期会社格付けを「シングル A マイナス」に、短期会社格付けを「A-2」に、それぞれ据え置いた。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。

格付けの据え置きは、FRC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。同投資法人は、国内初の地域特化型の国内不動産投資信託(J-REIT)として主導的な地位を築いており、認知度が高い。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、オフィスビルおよび賃貸住宅で構成された、質の高い不動産ポートフォリオを有する。

FRC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、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依存していることが、一部、格付けの制約要因となっている。特定の物件やテナントへの集中度は改善傾向にあるものの、依然として比較的高いことも懸念要因である。

FRCの資産運用会社である福岡リアルティ(N.R.)のスポンサーは、福岡地所(N.R.)や九州電力(AA/安定的/-)をはじめ、福岡・九州地域を代表する9社の企業群である。これらスポンサー企業の当該地域における業歴は長い。スポンサーによる物件パイプライン・サポートは、FRCの成長戦略上の強みとなっている。

FRCは第6期(2007年8月期)末時点で、九州地域で11件の商業施設、オフィスビル、賃貸住宅を保有し、ポートフォリオ総額は1,067億円(取得価格ベース、以下同様)であった。これら取得物件のほかにも、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)の残余持ち分(SPC区分)を対象不動産とする有限会社の優先匿名組合出資持ち分(34億円)を保有している。保有物件11件の内訳は、「キャナルシティ博多」などの商業施設6件、「キャナルシティ・ビジネスセンタービル」(福岡市)などのオフィスビル4件、賃貸住宅1件で、物件構成比率はそれぞれ約63%、約35%、約2%である。2007年9月にはコミュニティショッピングセンター「花畑SC」(約11億円、福岡市)を取得し、12月には新築の賃貸マンション「シティハウスけやき通り」(約11億円、福岡市)を取得する予定で、ポートフォリオ総額は1,089億円となる見通しである。

ポートフォリオは投資方針に沿って福岡都市圏とその他九州地域に地理的に分散され、2007年8月期末の平均稼働率は99.7%と、キャッシュフローは安定している。また、保有する主な商業施設の売り上げは、一部施設を除き、おおむね前年を上回る良好な水準であり、賃料収入の伸びに一部寄与している。

「キャナルシティ博多」が2007年8月期末時点でポートフォリオ総額の約30%を占めるなど、FRCのポートフォリオには特定資産への集中リスクがある。しかしながら、当該物件は、1) 高い競争力を有する、2) 商業施設、ホテル、シネマコンプレックスなど、相互に業況への影響はあるものの、異なる資産タイプの物件で構成されていることから、リスクはある程度軽減されている。加えて、ポートフォリオの拡大に伴い、当該物件への資産集中は2006年8月期（第4期）末時点より約5%緩和されている。また、1) 総テナント数237社のうち、最大テナントであるイオン九州（N.R.）からの賃料収入が全体の約9.8%を占めていること、2) 上位10テナントで同43.4%を創出していることから、ある程度テナント集中リスクがあるが、このリスクもポートフォリオの拡大に伴って改善していくとみられる。中長期的にはキャナルシティ博多 SPC 区分の資産の取得が考えられることから、取得の時期、ポートフォリオ総額に占める構成比を注視していく。また、1) 2011年に「新・博多駅ビル」の開業が予定されていること、2) 「キャナルシティ博多」の隣接地にて「キャナルシティ博多 II（仮称）」の建設・開業が計画されていることから、博多駅エリアの商業・オフィスマーケットの動向も注視したい。

FRCは当初2008年末までに資産規模1,600億円の達成を目標としていたが、昨今の厳しい取得環境に鑑み、達成時期については市場環境に応じて柔軟に対応することとしている。これまでの成長ペースは年率約15%と、比較的緩やかであった。

2007年8月期の収入総額は52億円、当期純利益は20億円、同期末の有利子負債比率（保証金を含む有利子負債／（有利子負債＋株主資本）；スタンダード&プアーズの定義）は42.9%であった。FRC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35-45%、最大でも50%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。2006年9月には約111億円の増資により、物件取得資金を調達した。

借り入れに対するキャッシュフロー・プロテクションは比較的高く、2007年8月期のEBITDA（税引き前・利払い前・償却前利益）インタレスト・カバレッジ・レシオは、現行の低水準の資金調達コストをベースに試算すると、約10倍となる。ただし、保証金債務返済が発生するため、カバレッジ・レシオの変動はやや大きくなる。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）の比率は12.2%である。

FRC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。2007年8月期末時点で約64億円の現預金残高と、80億円のコミットメントライン（うち未使用額60億円）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懸念はない。取引関係にある国内金融機関の数は23社に増加した。また借り入れはすべて無担保化されたことから、財務の柔軟性は向上した。

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、安定的な賃貸収入と収益性の継続が可能であると考えられる。FRCは今後もポートフォリオの拡大過程において、スポンサーの不動産運用能力を強みに、相応な財務内容を維持していくであろう。スタンダード&プアーズは、物件やテナントの集中度合い、レバレッジ・コントロール、キャッシュフロー・プロテクションの水準などを注視していく。

\*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8,500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](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](http://www.mcgraw-hill.com))まで。