

Contact:

東京

山本 秀康

主任格付アナリスト／アナリスト

ストラクチャード・ファイナンス

ムーディーズ・ジャパン株式会社

お客様専用電話番号：03-5408-4100

報道関係者電話番号：03-5408-4110

東京

竹之内 哲次

格付責任者／SVP チーム・リーダー

ストラクチャード・ファイナンス

ムーディーズ・ジャパン株式会社

お客様専用電話番号：03-5408-4100

報道関係者電話番号：03-5408-4110

ムーディーズ、フロンティア不動産投資法人の格付見通しをネガティブから安定的に変更

2010年（平成22年）9月30日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、フロンティア不動産投資法人（FRI）の発行体格付A2の格付見通しをネガティブから安定的へ変更した。

今回の格付見通しの変更は、FRIの投資ポートフォリオから引き続き、安定的な賃貸収入が見込まれること、公募増資による財務レバレッジの改善など、今後もFRIが保守的な財務運営を維持しながら事業基盤の拡大を進めるだろうという、ムーディーズの見方を反映したものである。

FRIの商業施設特化型ポートフォリオは、優良テナントとの長期固定契約を核に構成され、賃貸事業収入の安定性に寄与している。（2010年8月末現在の稼働率は100%）2008年3月に日本たばこ産業株式会社（JT、Aa3 安定的）から三井不動産株式会社（三井不動産、A2 ネガティブ）にスポンサー変更後、同社開発物件を中心に投資ポートフォリオを拡充し、スポンサー変更後の取得資産が取得価格ベースで40%を超えてきている。同時に、築浅の施設の取得を進めたことによって、平均的な築年数も、JTスポンサー時のポートフォリオのみだった場合と比較してもほぼ変わらず推移してきている。

ポートフォリオのテナント構成においては、イオングループのテナントシェアが賃貸収入ベースで約40%を占め、集中度は依然として高いものの、イオングループの他、三井不動産、セブン&アイグループなど主要なテナントの信用力の高さが緩和材料となっている。小売業全般の売上動向には依然として注視が必要であろうが、FRIの投資物件はサブマーケットにおいて強い競争力を有していることと、賃貸借契約は長期で締結されていることから、当面キャッシュフローへの影響は限定的であると推測される。

2010年7月には三井不動産より新規に2物件、約290億円の不動産を取得した。この結果FRIの投資ポートフォリオは取得価格ベースで2,000億円を上回ると同時に、ポートフォリオの物件集中度も幾分改善が進んだ。さらに今後もスポンサーである三井不動産からの物件取得が想定されることや、三井不動産とSCマネジメント契約により、商業施設の管理運営のサポートを受けられることは、FRIがさらに事業基盤を拡充していく上で重要性を増すだろう。

2010年6月にFRIは不動産取得資金調達として約200億円を公募増資により調達した。この増資によって不動産取得に伴う借入金の増加を100億円に抑えた結果、負債比率（FRI定義による。 $(借入金+敷金保証金-使用制限のない現預金) / (総資産残高-使用制限のない現預金)$ ）は、45.7%から43%へと改善した。FRIのレバレッジが低下したのは2008年7月以来となる。ただし、FRIは資産規模3,000億円を当面の目標水準に掲げ、事業基盤の拡充を進める方針であることから、レバレッジの低下方向に向かうのではなく、ある程度の増減は伴いながら保守的な運営が維持されるものと想定している。FRIの投資口価格が投資口純資産倍率（PBR）指標において、上場REITの中でも高い水準を維持していることも、レバレッジをマネージしていく上でサポート材料と考えられる。

また、FRIは商業施設への投資に特化している特色を生かして、敷金・保証金によるファイナンスが活用されている。その結果、借入金のみ有利子負債比率が約24%に抑えられていることや、高いインタレストカヴァレッジ（14.6倍）、敷金・保証金の返済スケジュールを加味した債務のデュレーションの長期化に寄与しているFRIは長期借入金に敷金・保証金を加えたうえで、長期負債比率のマネージを行う方針であり、その算定基準による長期負債比率は約75%（2010年8月時点）である。ただし、有利子負債に限れば長期比率は約56%でREITセクターの中では低い部類に属するため、今後事業基盤の拡大に伴って増加するであろう借入金のさらなる長期化、分散化が必要となるだろう。

FRIは以前より設定している30億円のコミットメントラインに加えて、2010年8月にリファイナンス資金を資金用途とする30億円のコミットメントラインを新規設定したことが、手元流動性の改善に寄与している。ただし、FRIは短期借入金を2010年8月末時点で237億円抱えていることから、今後も更なる手元流動性の手当てが課題と考えている。

FRIに関する前回の格付アクションは、2009年4月21日で発行体格付A1（2009年1月15日に引き下げ方向での見直しの対象としていた）をA2に引き下げ、格付見直しはネガティブとしていた。

ムーディーズのREIT会社に利用された主な格付手法は、2010年7月発行の“Global Rating Methodology for REITs and Other Commercial Property Firms”であり、www.moody.comのResearch & Ratingsディレクトリ、Rating Methodologiesサブディレクトリで閲覧することができる。また格付の過程で考慮された他の格付手法及び要因もRating Methodologiesサブディレクトリで閲覧することができる。

フロンティア不動産投資法人は、商業施設への投資・管理に特化した不動産投資法人である。2010年6月期の売上高は約64億円であった。

ムーディーズ・ジャパン株式会社
105-6220 東京都港区愛宕2-5-1
愛宕グリーンヒルズMORIタワー 20階

著作権表示(C)2010年Moody's Investors Services, Inc. ならびに（あるいは）ムーディーズのライセンサーおよび関連会社（以下、総称して「ムーディーズ」という）。全ての権利を有する。

信用格付は、事業体、与信契約、債務または債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、Moody's Investors Service, Inc. (以下「MIS」という)の現時点の意見です。MISは、信用リスクを、事業体が契約・金銭債務を期日に履行出来ず、デフォルト事由において金銭損失の発生が見込まれるリスクと定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク、およびその他のリスクを反映しません。また、信用格付は現在または過去の事実を示すものではありません。信用格付は投資または財務に関する助言ではなく、特定の証券の購入、売却、または保有を推奨するものでもありません。信用格付は特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものでもありません。MISは、投資家が、購入、保有、売却を検討する証券について投資家自身で研究・評価するという期待および理解の下で、信用格付を発行します。

本書に記載する情報はすべて、著作権法を含むがそれに限定されるものではない法律により保護されており、いかなる人物も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報(全部、一部を問わず)を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複写、もしくはその他の方法により再生、複製、送付、譲渡、頒布、配布、転売、またはこれらの目的で使用するために保管することはできません。本書に記載する情報はすべて、ムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人間および機械による誤り、ならびにその他の要因があり得るため、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証もつけることなく「現状有姿」で提供しており、とりわけ、これらの情報の正確性、速報性、完全性、商品性、および特定の目的への適合性については、いかなる表示または保証(明示的、黙示的を問わず)も行いません。ムーディーズはいかなる状況においても、またいかなる人物または法人に対しても、以下の(a)(b)について一切責任を負いません。(a)これらの情報の入手、収集、編纂、分析、解釈、伝達、公表、配布に関わる誤り(不注意によるか、その他によるかを問わず)またはその他の状況や偶発事象により(全部、一部を問わず)引き起こされ、発生し、もしくは関係する損失または損害(このような損失や損害がムーディーズ、あるいはその取締役、役員、従業員あるいは代理人の支配力が及ぶか及ばないかを問わない)。(b)これらの情報の使用または使用の不可能により発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、要補償、または付随的損害(このような損害には逸失利益を含む。またこのような損害の可能性についてムーディーズが事前に通告を受けたかどうかを問わない)。本書に記載される格付、財務報告分析、予測、およびその他の見解(含まれる場合)は、ムーディーズの意見の表明であり、またそのようにのみ解釈されるべきであり、これを事実の表明、もしくは証券の購入、売却または保有の推奨とみなしてはなりません。各利用者は購入、保有または売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。ムーディーズは、いかなる形式、または方法によっても、これらの格付もしくはその他の意見または情報の正確性、速報性、完全性、商品性および特定の目的への適合性について、いかなる保証(明示的、黙示的を問わず)も行っていない。

Moody's Corporation (MCO)および同社が全額出資する信用格付会社 Moody's Investors Service (MIS)は、格付を行っている債券(社債、地方債、債券、手形、CPを含む)および優先株式の発行者の大部分は、MISが行う評価・格付サービスに対して、MISが格付を付与するのに先立ち、1500ドル(約250万ドル)の手料をムーディーズに支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCOおよびMISは、格付と格付過程の独立性を確保するための方針と手続きを維持しています。MCOの取締役と格付対象会社との間の何らかの利害関係の存在、およびMISから格付を付与され、かつMCOの株式の5%以上を保有していることをSECに公式に報告している企業に関する情報は、ムーディーズのウェブ

ウェブサイト www.moodys.com の“Shareholder Relations–Corporate Governance–Director and Shareholder Affiliation Policy”の項に毎年、掲載されます。

本書のオーストラリアでの出版は、オーストラリア金融サービス認可番号 336969 を有するムーディーズの関連会社である Moody’s Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 によるものです。本書は（2001 年会社法セクション 761G に基づき）ホールセール顧客への提供のみを意図したものです。本書をオーストラリアにおいて継続的に入手することにより、（2001 年会社法セクション 761G に基づき）ムーディーズおよびその関連会社に対して、ホールセール顧客の代表として本書を入手しており、貴社または貴社を代表する法人が、直接または間接に、本書またはその内容をリテール顧客に配布することはありません。