



ムーディーズ、フロンティア不動産投資法人に A1 の発行体格付けを付与

2006 年（平成 18 年）12 月 26 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）に発行体格付け A1 を付与した。格付けの見通しは安定的である。

この A1 の格付けは、資産運用会社のスポンサーを利用した優れた物件取得能力、競争力のある商業施設を中心に構成されるポートフォリオから生まれるキャッシュフローの安定性、外部投資環境を考慮した保守的な投資方針、および極めて保守的な財務方針等を反映している。

FRI は日本国内の各地に所在する郊外型商業施設及び都心型商業店舗ビル等を投資対象としている。FRI の現ポートフォリオは 9 物件で構成され、資産価値は約 948 億円（取得価格ベース、売買予約締結物件を除く）である。平均築年は約 5 年であり、地域別内訳としては首都圏が約 36%、中部が約 26%、関西が 21%、中国が約 12%、九州が約 5%と全国分散が図られている。資産価値の分散という観点では、上位 3 物件で約 66%が構成されているが、いずれも優れた商圈に立地し、そのサブマーケットにおいて十分な競争力を有し、クレジットの高いテナントを中心に長期の賃貸借契約を締結しており、集中リスクは緩和されている。

現時点での FRI のポートフォリオを構成する物件はすべて、FRI の運用会社であるフロンティア・リート・マネジメント株式会社（FRM）のスポンサー企業である日本たばこ産業株式会社（JT）が、工場跡地や社宅用地を商業施設として開発した物件で構成されている。今後もパイプライン契約に則り、JT の開発した商業施設が順次組み込まれることが想定されるが、規制等により開発計画が滞る可能性もあろう。FRI は、今後 JT のパイプライン以外の物件の取得も視野に入れているが、外部からの取得にあたっては、現在の取得環境を考慮し、既存のポートフォリオの質を毀損することがないように留意するという堅実な投資姿勢であることを、ムーディーズは確認している。

テナントとの賃貸借契約に関しては、今後とも主にクレジットの高いテナントと一括で長期の契約を締結し、キャッシュフローの安定化を図る方針である。また FRM において、JT から不動産管理の実績に長けた人材を受け入れる等、JT における商業施設の管理・運営ノウハウの活用が図られている。利益相反取引については、コンプライアンス委員会において外部の専門家である社外監査役 1 名を含めた委員全員の賛成を必要とし、かつ取締役会決議で社外取締役全員の承認を必要とするなど、厳格な対策を講じている。

財務面において、FRI はテナントからの敷金・保証金を活用することで、銀行借入等の有利子負債額を抑えている。現時点で銀行借入は 30 億円のみであり、今後のポートフォリオの成長過程でも敷金・保証金を積極活用し、有利子負債への依存度を低く抑える方針である。保証金によるテナントからのファイナンスは有担保である場合が多いが、期間 20 年といった長期で、かつ固定・低利、または無利息での調達を可能とし、また 10 年または 20 年の元本均等返済といった償還スケジュールが取られていることが多いため、リファイナンスリスクも限定的である。

金融機関取引に関しては現時点での取引行数は 4 行で、借入はすべて無担保・無保証である。レバレッジコントロールに関しては、FRI は敷金・保証金を含めた総資産負債比率を、巡航時 30% から 40%程度で運用するという極めて保守的な運営を施す方針であり、格付けに織り込んでいる。

現状、敷金・保証金はその大部分が有担保である。これに対しムーディーズは、(1)FRI のレバレッジ水準が総資産負債比率で 30%台と低く抑えられる方針であり、同社の堅実な財務方針を鑑みれば、当該水準は今後とも無理なく維持されるであろうと想定されること、(2)ポートフォリオを構成する物件の購入価格を考慮するにあたり、NOI 利回りが総じてマーケット対比高いと思われることを鑑み、本件格付けにおいて、有担保負債に対する格付け対象投資法人債の劣後性を織り込んでいない。

フロンティア不動産投資法人は 2004 年 8 月に上場した、日本の不動産投資信託で、商業施設への投資・運用に特化した法人である。フロンティア・リート・マネジメント株式会社は、FRI のアセットマネジメント会社であり、日本たばこ産業株式会社が 100%出資している。

以上