

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

フロンティア不動産投資法人（証券コード:8964）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
債券格付	A A

■格付事由

- (1) 本投資法人は商業施設特化型の J-REIT。資産運用会社である三井不動産フロンティアリートマネジメント（MFR）の株主は三井不動産。08年3月に日本たばこ産業から三井不動産へ株主が変更されている。三井不動産では都心型商業施設からアウトレットモールといった多様な商業施設の開発・運営実績を有しており、MFR ではスポンサーの商業施設に係る運営管理のノウハウの提供を受けることで、安定した商業施設運営が継続されている。ポートフォリオは多様性のある商業施設 36 物件から構成され、取得金額総額は 3,218 億円となる（19年5月31日に譲渡が予定されている物件を除く）。
- (2) 不動産取得環境が厳しい状況が続くなか、スポンサーパイプラインを活用した継続的な物件取得が実現され、スポンサーのサポート体制は強固である。三井不動産が開発した「栄グローブ」、「池袋グローブ」、「心斎橋 MG ビル」の、比較的築浅かつ競争力の高い立地に位置する都心型商業施設を 3 物件取得し、スポンサー以外からも、リスクを見極めながら選別投資するスタンスのもと、長期にわたり安定した収益の確保が見込まれる底地物件（サミットストア東長崎店（底地））を取得した。取得に際して、従前からキャッシュフローの確実性や商圏の成長性に鑑み、また、償却後利回りを意識した選別投資が継続され、ポートフォリオの安定した高い収益性に貢献している。一方で、競合店の影響により売上がダウントレンドであった「三井ショッピングパーク アルパーク（東棟）」を譲渡することが決定し、譲渡損失が発生する予定であるものの、今後のポートフォリオの安定性の向上につながるものとみている。施設運営において、三井不動産と SC マネジメント契約を締結のうえ、ポートフォリオの全物件（底地物件を除く）について運営管理を委託することで、収益の安定性を企図した体制が構築されている。施設の競争力維持・向上に資する追加投資やテナント入替などを戦略的に実施してきており、また、商業施設特有のリスクへの対応や環境変化に対する柔軟な対応がスポンサーとの協業を交えてなされ、その結果、競争力の高いポートフォリオの構築と安定した商業施設に係る運営がされているものと判断している。財務面では、引き続き保守的な水準で LTV をコントロールするなど、堅実な財務運営が継続されている。以上を踏まえ、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (3) 三井不動産とのマスターリース契約の活用を交え、ポートフォリオの稼働状況は高水準で安定し、18/12 期末時点でマスターリーススペース及びエンドテナントスペースともに満室稼働となっている。テナントとの賃貸借では、18/12 期末で平均契約期間は 19.0 年と長期であり、また、固定賃料割合は 99.0%と高いことから、景気変動の影響を受けにくく、安定的な収益基盤が確立されている。一方で、将来の成長に向けた取り組みとして「カナート洛北」および「パピヨンプラザ」において建物の増改築等が計画されている。「パピヨンプラザ」において、現時点で新築建物の取得について未定であり、新築建物竣工後の取得・運営方針についてフォローしていく。また、本ポートフォリオについては立地的にポテンシャルの高い物件も多いが、商業を取り巻く環境としては E コマースが急速に拡大しており、実店舗に与える影響や内部成長に向けた MFR の取り組みについて引き続きフォローしていく。
- (4) LTV 水準は、テナントとの長期の賃貸借契約に基づき敷金を有効活用することで保守的な水準が維持されている。18/12 期末で本投資法人が公表している有利子負債比率は 32.1%、敷金保証金を含む LTV は 43.8%と低く財務の健全性は高い。また、含み益は 18/12 期末で 663 億円、対簿価比率は 24.7%と商業系

REIT の中では最も高い水準にあり、十分な財務バッファーを有する。借入金の返済期限の分散化は進み、借入金および保証金の平均返済額をコミットメントラインの枠内に留めることにより流動性の確保に対しても手当てされている。18/12 期末の長期負債比率は 91.2%、借入金等の平均残存年数は 5.06 年と長期化が進み、さらに金利の固定化も進んでいることから、金利上昇の耐性も備わっているものとみている。今後もスポンサーの信用力を活用しながら保守的な財務運営をしていく方針であり、また、金融機関との良好な関係や強固な財務基盤からして、現在の財務構成に関して特段の懸念事項はないと判断している。

【新規に取得した主要物件の概要】

栄グローブ

本物件は中部圏最大の商業集積地のひとつである名古屋・栄エリアに所在する都心型商業施設。中部圏随一のブランドストリートである大津通沿いに所在する角地の路面店であることから高い視認性を有する。また、建物は白を基調とした内外装、高い天井高を有する明るく開放的なデザインとなっている点が特徴的である。

本物件は、スポンサーである三井不動産によって開発され、17 年 7 月に竣工した築浅物件であり、同年 8 月に「ZARA 名古屋店」としてオープンした。商業立地としてのポテンシャルと希少性が高い立地であることから集客性に優れ、ブランドショップの旗艦店等を中心に底堅いニーズが期待できる物件とみられる。

取得日：18 年 3 月 28 日、19 年 3 月 22 日

取得価格：15,650 百万円（発表されている物件譲渡後のポートフォリオ比：4.9%）

（担当）杉山 成夫・秋山 高範

■格付対象

発行体：フロンティア不動産投資法人

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 2 回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	30 億円	2016 年 11 月 25 日	2031 年 11 月 25 日	0.708%	AA
第 3 回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	10 億円	2018 年 7 月 10 日	2030 年 7 月 10 日	0.680%	AA
第 4 回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）	10 億円	2018 年 7 月 10 日	2038 年 7 月 9 日	1.000%	AA

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2019年3月26日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉山 成夫
主任格付アナリスト：杉山 成夫
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法(格付方法)の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「J-REIT」(2017年7月3日)の信用格付の方法として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) フロンティア不動産投資法人
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・格付関係者が提供した監査済財務諸表
・格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCR に対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいで行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a) 項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル