

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。

伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人（証券コード:3493）

【新規】

長期発行体格付
格付の見通し

A +
安定的

■格付事由

- (1) 伊藤忠グループ（伊藤忠商事並びにその連結子会社及び持分法適用子会社により構成される企業集団）をスポンサーとする物流施設特化型の J-REIT。18 年 5 月に設立され、9 月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）へ上場した、「伊藤忠」の商号が付与された初の J-REIT である。資産運用会社は伊藤忠リート・マネジメント（IRM）。IRM の株主（本投資法人のスポンサー）は伊藤忠商事及び伊藤忠都市開発の 2 社で構成され、出資比率はそれぞれ 80%及び 20%となっている。現行ポートフォリオは、関東エリア（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県および茨城県）の国道 16 号周辺を中心に所在する、伊藤忠グループの開発による「アイミッションズパーク」シリーズの 7 物件で構成され、取得価格総額 538.4 億円の資産規模。なお、19 年 4 月 1 日に「アイミッションズパーク印西（不動産信託受益権の準共有持分のうち 15%）」および「アイミッションズパーク守谷 2」を計 49.9 億円で取得することで、全 8 物件、取得価格総額は 588.3 億円となる予定である。
- (2) 19/1 期末時点で、ポートフォリオ全体の平均築年数は 2.4 年と築浅物件が中心であることに加え、平均鑑定 NOI 利回り（取得価格ベース）は 5.0%と相応の水準が確保されている。テナントについては E コマース関連・3PL 事業者や優良メーカーを中心に、伊藤忠グループおよび顧客企業といったスポンサーグループと強固なリレーションを有する企業が多くみられる。また、テナントとの賃貸借形態は定期建物賃貸借で、長期（19/1 期末時点の平均賃貸借残存期間は 6.5 年）・固定での契約である。建物仕様では BTS 型の物流施設であっても汎用性を確保した基本仕様にとどまらず、伊藤忠グループが「商社・商流プラットフォーム」を通じてテナントのオペレーションニーズを把握し実現につなげた、テナント専用仕様を備えた物件も組み入れられている。これらの長期契約等を中心としたテナントミックスも奏功し、上場来の稼働率は 100%で推移しているなど、賃貸事業運営の堅調なトラックレコードを確認できる。財務面では、資産総額ベースの簿価 LTV（総資産 LTV）について 19/1 期末時点で 37.0%を示しており、巡航時には 40～50%が標準的な運営水準と想定されている。また、有利子負債の調達内容、金融機関取引状況等から、財務の健全性は確保されているとみている。一方、上場後 1 年に満たない中、伊藤忠グループとの協働に基づくトラックレコードの蓄積状況、中でもポートフォリオ・キャッシュフローの安定性や事業運営の柔軟性の向上への寄与が見込まれる資産規模の拡大、物件分散の進展の動向などがポイントと考えている。以上を踏まえ、本投資法人の長期発行体格付を「A+」、見通しを「安定的」とした。
- (3) 現行ポートフォリオを構成する 7 物件のうち、4 物件はマルチテナント型、3 物件は BTS 型の物流施設であり、テナント総数は 13 となっている。このうち、伊藤忠商事との共有物件である「アイミッションズパーク印西（準共有持分 65%）」への取得価格ベースでの物件集中度は 33%と相対的に高い水準にある。当該物件のテナントとの契約状況などからみて、当面テナント退去等によるキャッシュフローへの下方圧力は特段懸念されないものの、ポートフォリオの安定性向上に資する、物件集中リスクの緩和にむけた取り組みに注目している。現時点で、伊藤忠グループから本投資法人へ優先交渉権が付与されている「アイミッションズパーク柏 2」をはじめ、スポンサーパイプライン物件を 7 物件（「アイミッションズパーク印西（準共有持分 35%）」を含む）有しており、上述の 2 物件（「アイミッションズパーク印西（準共有持分 15%）」の追加取得を含む）をはじめ、本投資法人の取得時の目線を堅持した形での外部成長が進展してい

くかがポイントとみている。内部成長に関しては、スポンサーサポート契約に基づき、伊藤忠グループの10万社に及ぶ豊富な取引顧客網も活用したリーシング体制が維持され、既存テナントに対してもニーズに応えるソリューションを提供することで関係強化を図る取り組みが継続されていくかフォローしていく。

- (4) 上場直後の物件取得にかかる資金調達として、公募増資に加え3メガバンクを含む6つの金融機関（三井住友銀行、三菱UFJ銀行、みずほ銀行、みずほ信託銀行、三井住友信託銀行、日本政策投資銀行）から新規借入を行い、19/1期末時点の総資産LTVは37.0%となった。借入金については長期かつ固定金利主体（長期負債比率、固定借入比率ともに79.2%）、全額を無担保・無保証で調達し、返済期限の分散化が図られている。今後も適切なレバレッジコントロールの継続や、有利子負債について一段の平均借入残存年数の長期化、返済期限の一段の分散化等に関する取り組み状況に注目していく。

【ポートフォリオの分析】

本投資法人は、多様なテナントニーズを踏まえた伊藤忠グループが開発する物流不動産へ重点投資を行うことで、長期安定的なポートフォリオの構築を目指している。用途別投資比率としては物流不動産が80%以上、その他不動産が20%以下を原則としている。エリア別投資比率では国内有数の大消費地及び生産地であり、また、国内物流の重要拠点である関東エリア・関西エリア（大阪府、京都府、兵庫県、奈良県及び滋賀県）が70%以上、その他エリアが30%以下を原則としている。

19/1期末時点のポートフォリオは全7物件（すべて物流不動産）、取得価格ベースで資産規模538億円、関東エリア・関西エリアが100%の構成であり、上場時から変化はみられない。

テナント分散についてみると、最大テナントがポートフォリオに占める割合は19/1期末時点において30.3%（面積比率）と相対的に高い水準となっている。今後、中長期的な外部成長に伴って最大テナント割合が緩和されることが期待される。一般に資産規模が拡大することで、分散度の上昇に伴うキャッシュフローの安定化、スケールメリットによるコスト低減、物件入れ替え時等における運用の自由度向上などが見込まれ、J-REITの信用力向上に資するものとJCRでは考えており、引き続きスポンサーサポートも活用した物件取得の取り組みについてフォローしていく。

【主要保有物件の概要】

アイミッションズパーク印西

- ・18年2月に竣工した、鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき5階建のBTS型物流施設。テナントは1社であり、現行稼働率は100%である。なお、本投資法人は本物件について現状、不動産信託受益権の準共有持分65%を保有しているが、19年4月1日に同15%を追加取得する予定である。
- ・本物件が所在する印西市は東京都心から40km圏にあり、国道16号を利用することで、千葉県や埼玉県を中心部への地域配送や東京東部を管轄することが可能となっている。また東関東自動車道から首都圏を広域的にカバーすることもできる。加えて、徒歩圏内にバス停があり周辺に人口集積も見られるため、雇用確保について特段懸念はない環境にあるとみられる。
- ・本物件は延床面積33,737坪と大型で、施設内は分割して利用することが可能なレイアウトとなっており、複数テナントでの利用も想定されている。基本仕様については、有効天井高が1階6.75m、2～4階5.5m、5階3.6m、床荷重は1～4階1.5t/m²、5階1.0t/m²、柱間隔は12.1m×9.45mと汎用性を有しており、幅広いテナント業種に対応することが可能である。また、築浅物件で維持管理の状態は良好である。

取得日	: 18年9月7日
取得価格	: 17,900百万円
鑑定評価額	: 18,700百万円（19年1月末時点）

（担当）松田 信康・阿知波 聖人

■ 格付対象

発行体：伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人

【新規】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	A+	安定的

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2019年3月15日
- 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：松田 信康
- 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。
- 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。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) 伊藤忠アドバンス・ロジスティクス投資法人
- 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。
- 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
- 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。
- 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なるものを問わず、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