

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。

SOSiLA 物流リート投資法人（証券コード:2979）

【新規】

長期発行体格付	A+
格付の見通し	安定的

■格付事由

- (1) 住友商事株式会社（住友商事）をスポンサーとする初のJ-REIT。住友商事グループ（住友商事並びにその子会社及び関連会社からなる企業集団）が有するビジネス基盤と多様なリソースを活用し成長を目指す。19年6月26日に設立され、12月10日に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）への上場を予定している。資産運用会社（AM）は住商リアルティ・マネジメント株式会社（SRM）。SRMの株主（本投資法人のスポンサー）は住友商事で出資比率は100%となっており、07年の営業開始以降、私募ファンド等および私募リートの運用に関して実績とノウハウを積み重ねている。
- (2) 本投資法人は物流施設を主たる投資対象とする。上場時ポートフォリオ（予定ポートフォリオ）は7物件、うち物流不動産5物件（取得予定価格ベースでの割合：90.8%）、インダストリアル不動産2物件（同：9.2%）の構成である。稼働率は全物件で100.0%、平均鑑定NOI利回りは4.9%と相応の水準が確保される見込み。財務面でも、巡航時の資産総額ベースのLTVは35%～45%と相応に抑制された水準での運営が想定されている。住友商事グループとして期待されるサポート体制、予定ポートフォリオの立地や現行賃貸借契約から想定されるキャッシュフローの安定性、上場後の保守的なレバレッジコントロール水準を含めた財務方針を評価した。一方、J-REITとして長期安定的な運営を考えた場合には資産規模の拡大を含めた物件分散・テナント分散が課題であるとみている。また、本投資法人がSRMの想定通り成長し、J-REITとして安定したキャッシュフローが創出されていくかについてトラックレコードの蓄積を見定める必要があるとJCRでは考えている。以上を総合的に勘案して、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。なお、本投資法人は現時点においては未上場であり、上記の物件取得・資金調達等は予定にとどまっている点には留意を要する。JCRでは今後予定されている上場に伴う一連の手続きの履践状況に加え、上場後に見込まれる外部成長を含めた賃貸事業運営、財務運営等が市場の影響を一定程度受けつつも、現時点における本投資法人の想定に沿った形で実施されていくか見定めていく。
- (3) 予定ポートフォリオの取得金額総額は765億円。このうち、住友商事との準共有物件である「SOSiLA横浜港北（準共有持分80%）」への取得予定価格ベースでの物件集中度は32.4%と、相対的に高水準となる見込みである。当該物件のテナントとの契約状況などからみて、当面は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。本投資法人は外部成長に関し、上場後5年程度で資産規模2,000億円の達成を目標としている。現時点で、住友商事グループから本投資法人へ優先交渉権が付与される予定の「SOSiLA西淀川II」をはじめ、スポンサーパイプライン物件を8物件有しており、上場以降、取得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。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。内部成長に関しては、スポンサーサポート契約に基づき、住友商事グループの豊富な知見、ノウハウを活用した高い稼働率と収益性の維持が期待される。

- (4) 財務面では、上場直後の予定ポートフォリオの構築にかかる資金調達を含め、資産総額ベースのLTVについて上場後LTVは37.5%程度、平常時の運用においては35%～45%と相応に抑制された水準での運営が想定されており、財務の健全性は確保可能とみている。上場直後の物件取得にかかる資金調達として、公募増資に加え国内メガバンクを中心とした金融機関から新規借入を行う計画である。借入金については長期かつ固定金利主体、全額を無担保・無保証で調達し、返済期限の分散化を図ることが予定されている。本投資法人は上場以降、保守的な水準でのレバレッジコントロールや、金融機関取引の安定性を考慮した運営を行うものとしている。

【ポートフォリオの分析】

本投資法人は、物流不動産およびインダストリアル不動産（データセンター、通信施設、研究施設、工場、資材・車輛ヤード、空港・港湾関連施設、エネルギー関連施設、水道関連施設、自動車交通関連施設、流通・加工施設、リサイクル施設等の用に供され、又は供されることが可能であるもの）を取得していく方針であり、中でも消費地近接型物流施設（消費地、生産拠点および交通インフラへのアクセスが良好で、労働力の確保に有利な物流不動産）へ重点的に投資を行う方針である。予定ポートフォリオ7物件のうち5物件については住友商事によって開発された「SOSiLA」シリーズであり、平均築年数は1.9年と、物流施設特化型のJ-REITのみならず他の用途を投資対象とするJ-REITと比較しても築浅である。いずれもマルチテナントタイプの物件であり、立地特性から想定されるテナントニーズや土地形状を考慮した設計と仕様に独自の工夫が見られることが特徴的である。テナントについては、Eコマース関連・3PL事業者を中心としており、上場時ポートフォリオにおける住友商事グループが誘致したテナントの割合は70%を超えている。多様な顧客・取引先ネットワークを有する住友商事グループがそのネットワークを活用したリーシングサポートを行っており、今後も物流施設の安定的な稼働率に寄与していくことが期待される。テナントとの賃貸借形態は定期建物賃貸借で、長期（19年10月1日時点の平均賃貸借残存期間は8.4年）・固定での契約内容となっている。予定ポートフォリオのうち残りの2物件については、インダストリアル不動産に関連する底地である。稼働率は100%、契約期間も長期かつ固定賃料契約となっており、ポートフォリオの安定的なキャッシュフローの獲得に寄与すると考えられる。

【主要な取得予定物件の概要】

SOSiLA 横浜港北

- ・17年9月に竣工した、鉄筋コンクリート・鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき4階建のマルチテナント型物流施設。テナントは6社であり、現行稼働率は100%である。なお、本物件については住友商事との準共有であり、本投資法人は持分80%を保有し、残りの20%については本投資法人への優先交渉権付与対象物件となっている。
- ・本物件は神奈川県横浜市に所在し、東名高速道路、第三京浜、国道246号および16号といった幹線道路へのアクセスが良好である。都心から20km圏内と大規模消費地に隣接した立地であることから、配送の多頻度化にも対応できる。また周辺に人口集積があり、駅からは徒歩圏内であることに加えバス停も隣接していることから、雇用確保について特段の懸念はない環境にあるとみられる。
- ・延床面積は83,782.32㎡と大型で、施設の中央に設けられたトラックバースが特徴的なマルチテナント型の物流施設である。各階とも梁下有効天井高5.5m、床荷重1.5t/㎡が確保されていることから、幅広いテナント業種に対応することが可能である。

取得予定日	: 19年12月10日
取得予定価格	: 24,840百万円
鑑定評価額	: 25,680百万円（19年9月末時点）

(担当) 杉山 成夫・阿知波 聖人

■格付対象

発行体：SOSiLA 物流リート投資法人

【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11月5日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：秋山 高範
主任格付アナリスト：杉山 成夫
- 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) SOSiLA 物流リート投資法人
- 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て行っております。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が定める 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