



News Release

08-D-0964
2008年12月12日

野村不動産レジデンシャル投資法人（証券コード：3240）

長期優先債務格付据置：「AA」（ダブルAフラット）
格付けの見通し：「安定的」

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり長期優先債務*の格付けを見直し、据え置きとしましたのでお知らせします。

- * 長期優先債務格付けとは、債務者（発行体）の債務全体を包括的に捉え、その債務履行能力を評価したものです。このうち、期限1年以内の債務に対する債務履行能力を評価したものを短期優先債務格付けと位置づけています。個別債務の評価（債券の格付け、ローンの格付け等）では、債務の契約内容、債務間の優先劣後関係、回収可能性の程度も考慮するため、個別債務の格付けが長期優先債務格付けと異なること（上回ること、または下回ること）もあります。

発行体：野村不動産レジデンシャル投資法人

【据置】

（対 象）	（格 付）	（見通し）
・ 長期優先債務	AA	安定的

I. サマリー

- 07年2月に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）に上場した不動産投資法人（J-REIT）。資産運用会社である野村不動産投信株式会社（以下、NREAM）の株主は、野村不動産ホールディングス株式会社（以下、スポンサー）であり、その出資持分は100%となっている。NREAMは、本投資法人のほか、野村不動産オフィスファンド投資法人の資産運用業務も受託している。本投資法人について、スポンサーグループのマンション開発における実績・ノウハウを十分に活用可能な体制が構築されており、今後も、「プラウドフラット」（野村不動産の企画・開発物件で、築年数が概ね1年以内に冠されるブランド）の取得を中心とした外部成長をはじめ、多面にわたるスポンサーグループのサポートが期待される。
- 本投資法人は、投資対象を居住用施設に特化しており、「賃料水準」「沿線」「通勤・通学時間」を投資戦略の構成要素とする、ターゲット・テナントの賃貸需要の厚みを重視した明確な投資方針を掲げている。08/11月期末現在のポートフォリオは全134物件で構成され、取得価格総額で約1,159億円の資産規模である。新規格付け時と比較して、物件数で43物件、取得価格ベースで約455億円の増加となっており、中期的な資産規模目標である総資産3,000億円に向け、着実に外部成長を重ねてきた。ただ、昨今の不動産市況の悪化・J-REITマーケット全体の不調による投資口価格の低迷から、足下でのペースはややスローダウンしている。賃貸需要の厚い東京圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）に対する投資の構成比が高い一方で、地理的分散を意図した地方物件への投資も比率的にはわずかではあるが、各エリアのサブマーケットの特徴も見据えながら取り組んでおり、極めて高い物件分散度やテナント分散度が維持されている状況に変化はない。今後も、外部成長の進捗状況に加え、新規物件取得によるポートフォリオの質の変化もフォローしていく。
- 不動産賃貸市場について、住宅を含め、先行きの見通しに対する不透明感が継続している。ただ、一

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 **日本格付研究所**

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）

QUICK（和文：QR / 英文：QQ） TELERATE JIJI PRESS

<お問い合わせ先>

TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報・研修部

<http://www.jcr.co.jp>

般に、住宅はオフィス等と比較して景気変動の影響を受けにくいアセットであり、賃料水準や稼働率の安定度は相対的に高いと考えられる。本投資法人においては、複数の未稼働物件の取得等の影響により、地方エリアの一部の稼働率に一時的な落ち込みがみられたものの、NREAMと各PM会社との適切な一体的運営管理などを反映し、全体的な賃料水準や稼働率は概ね堅調に推移している。また、テナントとの契約形態では、パススルー型マスターリースが大層を占めており、一部にはリーシングリスクやテナント退去リスクの回避を目的とした賃料保証型マスターリースを採用しているなど、収益変動リスクの抑制に向けた施策も講じられており、当面、安定度の高い収益が確保可能な見通しである。

- (4) なお、本投資法人の特徴の1つとして、運用する不動産の経年を分散させることによって、将来のある一時期に大規模修繕等の資金負担が集中することを回避するとともに、不動産の経年劣化にも積極的に対応していくリノベーション・ノウハウの蓄積を目的に、築年の古い物件にも一定程度投資を実行してきている点が挙げられる。このため、依然として経年物件の構成比が比較的高いこともあり、「クラウドフラット」を中心とした物件取得による新築・築浅物件の構成比の動向や、NREAMの意図するところの大規模修繕・リニューアルなどを通じたポートフォリオ競争力の維持・向上の状況について、継続的な確認が必要である。
- (5) 財務方針では、LTV（総資産額ベース）について上限を原則60%とし、巡航時には35～45%のレンジで運用することとしており、保守的にコントロールすることで財務の安全性を確保するものとしている。金融機関との良好な取引関係の下、デット・ファイナンスは上場時より全額無担保・無保証での調達が行われており、リファイナンスの実績が着実に積み上げられている。足下では、有利子負債の長期比率が70.0%、固定金利比率が62.0%（08/5月期末）と、リファイナンスリスクに対する柔軟性や金利上昇局面への耐性は一定程度備わっているとみられる。また、公募（08年2月13日実施）等による増資もあって、財務構成の健全性は概ね維持されていると考えられる。ただ、新規物件取得に伴う有利子負債の増加でLTVが上昇傾向にあり、本投資法人の目標とする巡航レンジからするとやや高い（52.0%、08/5月期末）状況にあるため、今後もその水準や動向を含め、物件の新規取得に対応した資金調達等が財務構成に与える影響を注視していく。

II. 主要変更点

新規格付け時（07年7月18日）以降における、運用方針等の主要変更点は以下の通りである。

① 資産運用委託契約の一部変更（08年6月17日付）

本投資法人から資産運用会社への委託業務に対する報酬のうち、運用報酬Ⅲ（インセンティブ報酬）に関する定めについて、直前期末の総資産が3,000億円に満たない場合、当該期の運用報酬Ⅲは発生しないという内容に変更された。ポートフォリオが拡大し、1口当たりキャッシュフローの変動が当該報酬本来の趣旨に反しないと見込まれる程度になるまでは運用報酬Ⅲを発生させないことで、資産運用会社のより合理的なインセンティブと、ポートフォリオ拡大に対する一定のコミットメントが期待できることが、当該変更の理由とされている。

② プロパティ・マネジメント(PM)委託先兼マスターリース(ML)会社の変更（08年11月14日付）

アーバンステージ烏山（東京都世田谷区所在）の PM・ML 会社が、株式会社リロケーション・ジャパンからシマダハウス株式会社へ変更された。変更後 PM・ML 会社の対象物件所在エリアにおける運営実績及び業務遂行能力、委託先の集約効果等を総合的に勘案し、対象物件のパフォーマンスの更なる向上が期待できると判断されたことが、当該変更の理由とされている。

Ⅲ. ポートフォリオの状況

① 物件数、取得価額

08/11 月期末現在のポートフォリオは全 134 物件で構成され、取得価格総額で約 1,159 億円の資産規模である。新規格付け時以降、物件数で 43 物件、取得価格ベースで約 455 億円の増加となっている。新規取得物件の中でも、プライムアーバン目黒大橋ヒルズ（取得価格 35.8 億円）、プラウドフラット白金高輪（同 35.1 億円）、プラウドフラット上大岡（同 27.7 億円）が大口物件として挙げられよう。物件取得先は、スポンサーグループをはじめとして外部の新規プロバイダーにも幅広く拡大している。中期的な目標水準である総資産 3,000 億円の達成に向け、スポンサーグループの開発新築物件を含め、ソーシング・ルートの一層の強化・拡大を通じた外部成長が今後も計画されており、08/11 月期末現在の公表ベースでは、09/5 月期末までに 5 物件、約 55 億円の運用資産が積み上がる予定である。

なお、居住用施設特化型という本投資法人の特性もあり、後述のように、物件分散度は既に十分な水準に達していると考えられる。また、ポートフォリオの安定的運用の観点からは、一定レベルの資産規模が必要であり、本投資法人の更なる規模拡大は運用の一層の安定に資するという JCR の見方に変化はない。ただ、足下の外部環境を考慮すると、計画に沿った形での外部成長に対し不透明感がある点是否せず、その進捗状況、実現性について、継続的な確認が必要である。

08/11 月期末現在保有している 134 物件を対象とした JCR 評価額は、約 1,163 億円となった。この評価額は取得価格総額に対して約 100%、直近時点の鑑定評価額総額に対して約 99%となっており、ポートフォリオ全体として、概ね市場性を反映した適正な価格での物件取得が行われているとみられる。

② 項目別構成比の変動

新規格付け時以降の、項目別構成比の変動は以下の通りである（08/9月末）。

- ・物件ブランド別（取得価格ベース）：「プラウドフラット」の構成比がやや上昇（約18%⇒約22%）
- ・エリア別（取得価格ベース）：東京圏（東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県）の構成比がやや低下（約92%⇒約88%）
- ・タイプ別（賃貸可能戸数ベース）：シングルタイプ（30㎡未満）とコンパクトタイプ（30㎡以上50㎡未満）を合わせた構成比がやや低下（約97%⇒約92%）
- ・規模別（賃貸可能面積ベース）：2,000㎡以下の構成比が低下（約92%⇒約85%）
- ・築年数別（取得価格ベース）：築年数5年未満の構成比は概ね横這い（約64%⇒約62%）。

なお、足下の平均築年数は約6.8年。

本投資法人の投資方針では、「プラウドフラット」（野村不動産の企画・開発物件で築年数が概ね1年以内に冠されるブランド）を、ポートフォリオの中核を担うブランドとし、東京圏への目標投資比率を70%以上としている。上記の項目別構成比の変動には、投資方針に沿った投資の実行が反映されているとみられ、足下では、賃貸可能面積が2,000㎡を超える大規模案件への投資も進展しているもようで

ある。今後も、「プラウドフラット」を中心としたポートフォリオ構築方針を実現化することにより、競争力の維持・強化が図られていくことが期待される。

③ ポートフォリオの分散状況

08/9月末現在のポートフォリオについてみると、1物件あたり平均取得価格が約8.7億円、1物件あたり平均賃貸可能戸数が約50戸、1戸あたり平均賃貸可能面積が約27.8㎡、1戸あたり平均賃貸可能面積を全賃貸可能面積で除して算出した「テナント集中度」が約0.015%となっている。新規格付け時以降、居住用施設で構成されたポートフォリオの特性を反映し、テナント分散度が極めて高い状況に変化はみられない。

物件タイプ別（賃貸可能戸数ベース）の分散状況では、シングルタイプ（30㎡未満）及びコンパクトタイプ（30㎡以上50㎡未満）を合わせた構成比が約92%であり、依然として両タイプへの集中度は高い。ただ、両タイプとも、本投資法人がターゲットの中心とするテナント層の賃貸需要が厚いタイプであり、今後も両タイプを中心とした投資が継続される見込みである。本投資法人では前述の投資戦略に基づくターゲット・テナントを明確に定めており、その賃料負担能力等を勘案すると、これら特定の物件タイプへの集中による、ポートフォリオ全体の収益変動リスクは限定的とみられる。

築年数別（取得価格ベース）の分散状況では、築年数5年未満の物件が約62%である一方、築年数10年以上の物件が約26%の構成比となっており、経年物件の構成比が比較的高い。一般に、住宅の場合、経年劣化による物件競争力や市場性の低下が、稼働率低下や賃料下落につながりやすい傾向にあるとみられる。ただ、この点については、建物が持つ本来的に不可避な経年問題への対応につき、運用する不動産の経年を分散させることによって、将来のある一時期に大規模修繕等の資金負担が集中することを回避するとともに、NREAMがノウハウと実績を積み重ねていくことを目的に、一定の範囲内で積極的に経年物件への投資を行ってきていることに由来するものである。本投資法人の保有物件については、スポンサーグループの私募ファンドの時代を含め、既に実施された経年物件の大規模修繕、リニューアル、リースアップ等に関する一定の実績を勘案すると、その構成比が比較的高いことが、収益への下方圧力となる懸念は当面小さいと考えられる。ただ、「プラウドフラット」を中心とした物件取得による、新築・築浅物件の構成比の動向や、大規模修繕・リニューアルなどの施策を通じた、ポートフォリオ競争力の維持・向上の状況について、継続的に注視していく必要がある。

地域別投資では、新規格付け時以降も東京圏を中心とした投資が実行されている。一方で、東京圏への投資比率（取得価格ベース）は、新規格付け時の約92%から現在は約88%へと低下しており、東京圏以外への地理的分散も進展している。東京圏以外については、本投資法人にとって「賃貸需要の厚いテナント層」が見込め、信頼度の高いPM会社への業務委託が可能であり、中長期的に安定した賃料収入が期待可能な札幌、仙台、名古屋、福岡の物件が取得されている。東京圏と比較した場合、後背地への人口流入などを勘案すると、東京圏以外では需要層の厚みが相対的に薄いなどのリスクがあるものの、ポートフォリオ全体からみれば、地理的分散の進展により予想し得ない災害等の発生を含めた局地的な市場性悪化リスクが抑制されることで、収益の安定性が一定程度確保可能とみられる。本投資法人では引続き東京圏を主軸とした投資を実行していく計画であり、今後も地理的分散のバランスを確認していく。

④ 稼働率

新規格付け時以降、東京圏に所在する物件の稼働率は90%以上で、堅調に推移している。東京圏以外に所在する物件の稼働率については、複数の未稼働物件の取得等による一時的な落ち込みもみられた（08/2月末で63.4%）ものの、足下では改善傾向にある。08/9月末の稼働率は、ポートフォリオ全体で94.2%、東京圏で93.7%、東京圏以外で95.7%と相応の水準にある。ただ、収益の安定性を確保するには、継続的な稼働率の維持・向上への取組みが不可欠である。そのため、新築取得物件や、テナント退去後のリースアップ状況、稼働率向上に向けた施策（大規模修繕、リニューアルなどを含むテナント満足度の向上）及びその成果等を、引続き注視していく。

⑤ テナント・賃貸借契約

- ・全保有物件にマスターリースを導入。マスターレシー（各PM会社）を介してエンドテナントと賃貸借契約を締結。
- ・マスターレシーとして、賃貸不動産の管理・運営事業において相応の実績・ノウハウを有する先を、NREAMが選定。
- ・選定されたマスターレシー（各PM会社）は、東急コミュニティー、長谷工ライブネットなど大手のほか、特定エリアのリーシング、テナントフォローアップ等に優位性を持つ先を選定。
- ・賃料収受体系は、ほとんどが「パススルー型」で、本投資法人が各マスターレシーから収受する賃料は、各マスターレシーがエンドテナントから収受する賃料と同額。
- ・一部の物件は「賃料保証型」。リーシングリスクやテナント退去リスクの回避を目的に、固定賃料を設定。新築物件の稼働当初などにおいても、安定的なキャッシュフローが確保されている模様。
- ・エンドテナントについては、法人の一括借上げによる社宅（单身寮等）利用も数物件存在。

上記の事項について、新規格付け時以降、変化はない。また、居住用施設で構成されるポートフォリオであるため、エンドテナントの分散度は高い水準にある。そのため、季節要因等によるエンドテナントの退去リスクは否めないものの、それがポートフォリオ全体の収益に与えるインパクトは、比較的小さいとみられる。ただ、マスターレシー（PM会社）の選定状況や賃料収受体系については、今後も留意が必要である。なお、前述のように、08年11月14日付で初めて、対象物件のパフォーマンスの更なる向上を図るため、プロパティ・マネジメント委託先兼マスターリース会社の変更がなされている。

IV. 財務の状況

財務方針では、LTV（総資産額ベース）について上限を原則60%とし、巡航時には35～45%のレンジで運用することとしており、保守的にコントロールすることで財務の安全性を確保するものとしている。金融機関との良好な取引関係の下、デット・ファイナンスは上場時より全額無担保・無保証での調達が行われており、リファイナンスの実績が着実に積み上げられている。足下では、有利子負債の長期比率が70.0%、固定金利比率が62.0%（08/5月期末）と、リファイナンスリスクに対する柔軟性や金利上昇局面への耐性は一定程度備わっているとみられる。また、公募（08年2月13日実施）等による増資もあって、財務構成の健全性は概ね維持されていると考えられる。ただ、新規物件取得に伴う有利子負債の増加でLTVが上昇傾向にあり、本投資法人の目標とする巡航レンジからするとやや高い（52.0%、08/5月期末）状況にあるため、今後もその水準や動向を含め、物件の新規取得に対応した資金調達等が財務構成に与える影響を注視していく。



News Release

V. 07年7月18日以降の主要な新規取得物件の概要等

●プライムアーバン目黒大橋ヒルズ

東急田園都市線「池尻大橋」駅から徒歩6分に位置する、竣工直後の平成20年3月に取得した新築物件である。交通の要衝であり、都内有数の商業地として発展している「渋谷」駅へ1駅、また大手町や青山・赤坂といったビジネスエリアへも相互乗り入れにより直通している東京メトロ半蔵門線でアクセス可能である。

一方で、本物件の2km圏内には、前述の渋谷駅以外にも、本物件のテナントとして想定される20代～30代の単身者・DINKS層に近年人気の高い「中目黒」、「代官山」、「三宿」といった、トレンド性の強い商業店舗等の集積が見られるエリアが所在しており、こうしたターゲット層への立地面での訴求力は評価できよう。

本物件は、国道246号線と環状6号線（山手通り）が交差する大橋交差点からほど近いものの、大通りからはやや後退して立地しているため、周辺の交通による騒音は懸念すべきレベルにはないものと判断される。近隣は、第一種・第二種住居地域に指定された中低層の共同住宅が多い地域で、接面道路の道幅は7.7メートルの一方通行路であり、住宅の立地条件として支障はないと考えられる。

建物は10階建てで、規制の関係上、上層階の面積が低減する構成であり、1K86戸、1LDK12戸、2LDK1戸の24タイプ・99戸からなっている。白を基調として、アクセントに黒を用いた外観と、シックにまとめられたエントランス及び内廊下など、デザイン性にも配慮が感じられる仕上がりである。

賃料の絶対水準は1Kで13万円台が中心で、やや高めの設定となっているが、エリアの利便性を考慮に入れば、前述の沿線戦略とも相俟って本投資法人のテナント・ターゲット層のニーズに適合した物件と考えられる。

なお、本物件から南西に約300メートルの地点では、首都高速中央環状線と首都高速3号線を結ぶジャンクションと周辺区域について、一体的整備による土地の高度利用と都市利用、都市機能の更新を目的とした大橋一丁目再開発事業（商業施設・分譲住宅・公共施設等）が進行中であり、将来的な利便性の向上も期待される。

取得価格：35.8億円

契約時調査価額：35.8億円

●プラウドフラット白金高輪

東京メトロ南北線・都営地下鉄三田線の「白金高輪」駅から徒歩5分に位置する、竣工直後の平成20年9月に、スポンサーグループの野村不動産より取得した新築物件である。両地下鉄によって、六本木・永田町方面及び内幸町・大手町方面へのアクセスが良好であるほか、JR山手線・京浜東北線の「田町」駅からも徒歩圏にある。

周辺は、江戸時代より寺社の多い古くから発展したエリアであり、近辺には慶應義塾大学や明治学院大学等の学校も多い。特に2000年の東京メトロ南北線・都営地下鉄三田線の開通による「白金高輪」駅開設によって注目が集まったエリアであり、現在では大通り沿いを中心に中高層住宅が多く立ち並び、スーパーやホームセンターの利便施設も揃っている一方で、白金アエルシティや住友不動産三田ツインビルなどのオフィス中心の再開発物件も所在するなど、立地的には学生や単身社会人の幅広いニーズに適合しているものと考えられる。



News Release

建物は地上14階建て（地下1階）の比較的シンプルな形状で、1K92戸を中心とした9タイプ・全105戸（その他、店舗1区画）からなる。前面の国道1号線（桜田通り）側には、各戸のバルコニーに擦りガラスを採用し、また1階に入居するコンビニエンスストアの看板にもデザイン上の配慮がなされていることにより、白を基調とした格子状の外観が印象的な物件となっている。

賃料の絶対水準は1Kで12万円台が中心で、本物件についても前述の物件同様にやや高めの設定となっているが、本投資法人のテナント・ターゲット層のニーズに適合した物件と考えられる。

取得価格：35.1億円

契約時調査価額：35.1億円

●プライムアーバン札幌医大前

札幌市営地下鉄東西線「西11丁目」駅から徒歩11分、札幌市電（路面電車）「西線6条」駅から徒歩6分に所在する、竣工直後の2008年3月に取得した新築物件である。札幌市の地下鉄三路線が交差する中心的な「大通」駅までは、地下鉄東西線を利用して1駅・2分と交通の利便性は高い。

周辺は、札幌市の中心を带状に広がる大通公園から南に500メートルほどの距離にあり、札幌医大付属病院・NTT東日本札幌病院、中村記念病院などの医療機関が集積している。当エリアは、古くはいわゆる屯田兵村として農地開拓された地域であり、札幌市の中心街にもほど近いことから、明治末期以降は宅地化が進行した住宅地域である。現在では、低層の商店・戸建やアパートが並ぶ地区に、ところどころ本物件のような中高層の集合住宅が混在する状況となっている。

建物は地上15階建ての比較的シンプルな形状で、1LDKが3タイプのほか2LDK・3LDKの全58戸からなり、周辺に所在する医療関係に従事する、若しくは札幌市中心部へ通勤する単身者及びDINKS層をターゲットとしている。敷地形状が東西に細長いことを利用し、西側で接道する部分を駐車場を兼ねた空地とすることで、全西向きの各住戸の開放感の演出に工夫を凝らしている。賃料は、6万円台から9万円台となっている。

なお、本投資法人は第3期において、エスクローリアルエステート株式会社（以下、エスクロー社）が企画に関与した開発物件を、本物件を含め7件取得している。

エスクロー社は、札幌市に本社を置く創業7年の不動産の企画・開発・仲介及びプロパティ・マネジメントを行う会社であるが、現社長である創業者は、大手不動産会社勤務時代も含めて札幌市内において通算15年超のマンション開発の経験を持っている。本投資法人は現在、札幌市内において、金額的には比較的小規模の物件をエスクロー社との協業案件を含め11件保有している。これらの物件取得に関して、本投資法人の掲げる投資戦略との適合性の確認のため、JCRでは11物件の調査と当社へのインタビューを行った。

札幌市の人口は現在約190万人、道外・道内からの人口流入により、近年では微増ではあるものの増加傾向が続いている。産業別就業者では第3次産業の従事者が約79%と、サービス業の比率が高い典型的な都市型経済を示している反面、主だった生産活動を行う企業が少なく、一部には道外に本社を置く企業の支店需要に支えられている側面も否めないという特徴がある。

市内における人口の動態では、中心部に位置する中央区に近年の都心回帰的な人口流入の傾向がみられている一方で、郊外住宅地としての位置づけにある南区や豊平区では、人口が減少している。北国特有の積雪の問題もあって、札幌市内における不動産需要は、地下鉄駅からの徒歩10分以内のアクセスが選好



News Release

されるという特徴のほか、エスクロー社では更に、地元ならではの目線によるサブマーケットにおける評判も知悉し、賃貸不動産のエリアマーケティングに精通しているもようである。

NREAM では、エスクロー社等との協業により、本投資法人の主要コンセプトの一つである「沿線戦略」及び「分散投資」を踏まえ、こうした札幌エリアにおける道外企業の転勤者の社宅需要も含めた賃貸需要を取り込むことを念頭に、他の主要都市と比較した場合には若干底の浅いマーケットで、3億円～7億円程度の物件11棟に分散投資することによってリスク回避を図っている。これらの物件は、立地的に分散されているだけではなく、地位（じぐらい）とよばれるエリアの特色についても違ったニュアンスを持つことによって、異なる嗜好のテナントを取り込むことを意図して開発され、物件の間取り・設備仕様等の企画段階から、テナント・ターゲット層をある程度意識した協業が行われてきた。

こうした一連の開発物件は、建設中の段階から賃貸では珍しい「アパートメントギャラリー」と称する案内所の開設（稼働率が巡航に至った現在では閉鎖）や、専用サイトの構築によって、現段階では稼働率が全体で97%程度と、良好な水準でのスタートとなっている。賃貸仲介会社の寡占が進んでいる札幌の賃貸市場でより有利なリーシングを実行するために、エスクロー社がPM受託会社としてテナントリーシング戦略にも引き続きコミットしているが、今後の建物・設備等の経年による物件競争力の逡減に対して、他の大都市と比較した場合に相対的に需要の少ないマーケットでNREAMがどのように対応していくか、継続的に注視していきたい。

取得価格：731.6百万円

契約時調査価額：736百万円

以 上

ストラクチャードファイナンス部
チーフアナリスト 杉山 成夫
格付三部
シニアアナリスト 松田 信康

格付けは、信用すべき情報に基づいたJCRの意見の表明であり、その正確性、完全性、特定の目的への適合性等は一切保証されておりません。
また、格付けは、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売買・保有を推奨するものではありません。
格付けは原則として発行者から対価を受領して行っております。

※無断コピー・転送は固くお断りします。

株式会社 日本格付研究所

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル

<情報提供電子メディア（検索コード）>

BLOOMBERG（和文：JCRA / 英文：JCR） REUTERS（EJCRA）

QUICK（和文：QR / 英文：QQ） TELERATE JIJI PRESS

<お問い合わせ先>

TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026 担当：情報・研修部

<http://www.jcr.co.jp>