

アナリスト

老川由美
東京
電話 03-4550-8775
yumi_oikawa@standardandpoors.com

井澤朗子
東京
電話 03-4550-8674
roko_izawa@standardandpoors.com

小野寺亮
東京
電話 03-4550-8690
ryo_onodera@standardandpoors.com

野村不動産レジデンシャル投資法人

新規格付け

A + 長期会社格付け

A - 1 短期会社格付け

アウトルック：安定的

格付け根拠

スタンダード&プアーズは2007年7月18日、野村不動産レジデンシャル投資法人（以下「NRF」）に、上記の通り格付けを付与した。アウトルックは「安定的」である。

当該格付けは、以下の要因に基づく。

強み：

- ❖ 日本の不動産投資信託（J-REIT）の保守的な構造的特性
- ❖ NRFの比較的高い事業地位と保守的な財務方針
- ❖ 安定的なキャッシュフローを創出する、極めて分散した賃貸住宅中心の不動産ポートフォリオ
- ❖ 設立スポンサーである野村不動産ホールディングスの不動産開発・運用能力
- ❖ 資産運用会社である野村不動産投信の優れた不動産運用能力とJ-REIT市場における実績と認知度

懸念事項：

- ❖ 現状の収益性の維持
- ❖ ポートフォリオに含まれる、やや築年数が経過した物件の競争力の維持および向上

アウトロックス

アウトロックスは「安定的」である。NRFはポートフォリオを拡大する過程で、スポンサー企業の支援を得て、比較的高い資産の質と保守的な財務内容を維持しつつ安定的な収益を上げていくであろう。分散が効いた、住宅特化型のポートフォリオ資産であることから、有利子負債比率は、小幅な変動幅で推移するとみられる。

上記会社格付けは、投資法人が債務を履行する総合的な能力（信用度）について現時点での評価を示すものであり、債務の期日が到来する際、その債務を履行する債務者の能力と意思に焦点を当てたものである。したがって、この評価は特定の債務に対するものではなく、またスタンダード&プアーズが投資法人の発行する投資口や投資法人債の売買を推奨するものでもない。本レポートは2007年7月18日時点でスタンダード&プアーズが入手している情報に基づくものである。本文中の会社格付けは「長期／長期格付けに対するアウトロックス／短期」で表示。「N.R.」は格付けなし。

格付け分析

格付け手法

スタンダード&プアーズはJ-REITの格付け手法について「不動産投資信託（J-REIT）に対する格付け方針」（2001年5月）を公表している。本件格付けに際しても、同方針に基づいた分析を行っている。

J-REITの位置付け

2000年11月の改正投資信託法に基づき、新たに設立される投資法人は、設立・運営にあたってさまざまな法的規制を受ける。その業務範囲は主に、安定的なキャッシュフローを生み出している不動産の取得と運用に限定され、その他の業務を営むことは禁止されており、また高いレベルの情報開示が求められる。投資法人はすべての業務を外部に委託することが義務付けられており、自社利用を目的とした資産の保有や従業員の雇用もできない。

スタンダード&プアーズでは、投資法人の実態は証券化案件などで用いられる特別目的会社（Special Purpose Company、SPC）に近いと判断している。そのため、不動産会社など一般の事業会社に比べて、事業の透明性とリスクの予見性が高いと考えられる。

また、米国のREITや豪州のLPTと比べた場合、現状、法律上の解釈から、投資法人が本格的な開発案件に従事することが難しいとされている点は大きく異なる。開発案件は、新たな収益機会を与える一方で、土地リスクや開発許認可リスク、建設リスク、工事の完工リスクといった開発案件特有のリスクをもたらすので、その分、投資法人の事業リスクの予見性が低くなると考えられる。

事業内容の分析

事業基盤・市場地位

NRFは2006年8月に設立され、2007年2月に東京証券取引所に上場した。現在、上場J-REITの数は41社で、うち8社が住宅特化型である。NRFは住宅特化型J-REITの中で、資産規模（取得価格ベース）で5番目に位置する。NRFの資産運用会社である野村不動産投信（以下「NREAM」）のスポンサーは野村不動産ホールディングス（N.R.）で、野村不動産ホールディングス傘下の野村不動産（N.R.）がNRF

に18.36%出資している。NREAMは2006年2月に金融庁から業務の方法等の変更の認可を取得し、同認可に基づいてNRFを設立した。NREAMは、野村不動産オフィスファンド投資法人（NOF、格付けは「A／安定的／A-1」）を通じて、J-REITの運営において十分な実績を有しており、マーケットの認知度も高い。NRFの設立・上場・運営にあたっては、NREAMのノウハウが十分に生かされているとスタンダード&プアーズは考えている。また、1) 取得物件の約82%はスポンサー以外の第三者が開発した物件であり、十分なパイプラインを有していること、2) スポンサー企業が、約5年間にわたる私募ファンドの運営*により、一定程度の居住用不動産賃貸事業の実績を有し、その人員がNREAMに出向していること一などから、スポンサー企業が1社であることによってNRFの成長が制約されることはない、とスタンダード&プアーズは考えている。

* スポンサー企業傘下の、野村不動産インベストメント・マネジメント（N.R.）は、2001年7月に居住用施設に投資する私募ファンドの運用を開始した。当該私募ファンド運用により、約5年間の居住用施設にかかわる運用経験と実績を有することとなった。現状当該ファンドの運用は終了している。

スポンサー企業	野村不動産レジデンシャル投資法人		野村不動産投信	
	投資口数（口）	出資比率	株式数（株）	出資比率
野村不動産	12,500	18.36%	6,000	100.00%
その他	55,600	81.64%	0	0.00%
合計	68,100	100.00%	6,000	100.00%

設立スポンサーはNRFの経営と直接的な関係はないが、NREAMへの人材および不動産ノウハウの提供を通じて、その業務運営に深く関わっていることから、NRFの信用力を評価する際のポイントの1つとなる。スタンダード&プアーズは、スポンサー会社の不動産開発・運営能力、信用力、投資法人へのコミットメントなどを総合的に評価し、NRFの格付けに反映している。なお、表1に示すように、NRFの投資口はスポンサー以外の投資家に分散されている。

ポートフォリオ不動産の質

NRFの不動産ポートフォリオは2007年6月末現在で、91物件、4,339戸の賃貸住戸（12戸の店舗を含む）で構成され、総取得価額は約704億円にのぼる。NRFは、野村不動産の企画・開発物件である「プラウドフラット」、野村不動産以外の企画・開発物件である「プライムアーバン」、「アーバンステージ」の3ブランドの住宅の取得を通じて、安定的かつバランスの取れたポートフォリオ構築をめざしている。住戸の間取りについては、30平方メートル未満のものがポートフォリオ全住戸の約82%を占めている。当初の91物件の中には、やや築年数の経過した物件が含まれているものの、同社ポートフォリオは比較的質が高く、「アーバンステージ勝どき」（東京都中央区勝どき）、「プラウドフラット隅田リバーサイド」（同中央区新川）、「プライムアーバン門前仲町」（同江東区門前仲町）など、都心から通勤圏内の利便性の高いエリアに位置する、競争力のある物件が含まれている。NRFは今後、「プラウドフラット」をポートフォリオの中核に見据え、ポートフォリオの拡大を図っていく方針である。「プラウドフラット」は、野村不動産の分譲マンションブランド、「プラウド」シリーズのノウハウを生かした質の高い賃貸物件である。今後、ポートフォリオに占める「プ

ラウドフラット」の比率が高まるにつれて、ポートフォリオ不動産の質の向上、築年数の向上が図られよう。

築年数・不動産の管理状態

ポートフォリオ物件はすべて、1981年の建築基準法施行令の改正・施行（新耐震基準）以降の建築で、平均築年数は約7年と浅い。一方、築20年以上の物件がポートフォリオ全体の約9.2%を占め、やや築年数の経過した物件も含まれている。これら物件については、私募ファンドで運営されていた期間に、一定程度の改修・修繕が施されており、現状の各物件の管理状況は良好である。一方、住居系物件においては、経年による設備の陳腐化は避けられず、物件の競争力を左右するようになることから、今後はこれら物件の競争力の維持・向上が課題となろう。改修・修繕に関しては、物件の築年数・ポートフォリオが分散していることを強みに、一時期に改修・修繕が集中することがないように、計画的に実施することとしている。物件管理に関しては、物件ごとの地域性やターゲットとするテナント層にあわせて、最適なプロパティーマネジメント（PM）会社を選定することで、運営の効率性を高めていくとしている。

稼働率・賃料水準

2007年5月末時点の平均稼働率はエンドテナント・ベースで95.4%と比較的高い。スタンダード&プアーズがテナントとの成約賃料を物件ごとにレント・ロールで確認した結果、賃料は周辺相場に見合った水準であった。これらの良好なパフォーマンスは、1) 安定した賃貸需要が見込めるテナント層をターゲットとして、選別的に物件を取得する戦略、2) 各物件の地域性やターゲットとするテナント層にあわせて最適なPM会社を選定していること一の結果といえよう。一般に住居系物件は、オフィスビルなどに比較して、賃料上昇が緩やかであるものの、NRFポートフォリオには、賃料上昇のポテンシャルのある物件も含まれていることから、今後、幾分かの内部成長も期待できよう。

不動産の権利関係

91物件のうち90物件については、NRFが完全所有権・区分所有権持分100%を有している。残る1物件、「アーバンステージ駒込」（総取得価格の約0.6%）は、建築基準法第42条第2項により道路とみなされる部分が2分の1の共有となっている。NRFについては、完全所有でない物件のポートフォリオ構成比が極めて低いため、スタンダード&プアーズの許容できる範囲内にあると考えられる。

ポートフォリオの分散度とキャッシュフローの安定性

2007年6月末時点でNRFのポートフォリオは91物件に分散し、ポートフォリオ総額に占める上位物件の比率は、上位4物件で約12.5%、同10物件で約25.3%と、分散度は極めて高く、信用力上の強みとなっている。ポートフォリオの稼働率が比較的高いこと、テナントも分散していることから、安定的な賃料収入が見込まれる。

物件タイプ・地理的分散

NRFは戦略上、賃貸住宅を中心とした居住用施設に投資対象を限定している。一般に住宅はテナントの分散および代替性が高く、景気変動に伴う賃料水準の変動が小幅であることから、他の物件タイプに比べてキャッシュフローの安定性が高いとスタンダード&プアーズはみている。NRFの場合、

投資エリアを東京圏、三大都市圏（東京圏を除く）、政令指定都市をはじめとする全国主要都市としており、ポートフォリオの70%以上を東京圏に投資する戦略である。投資地域は東京圏が中心だが、札幌、仙台、名古屋、大阪、福岡でも投資をしている。現在、ポートフォリオ物件の約92%が東京圏にあり（東京23区内に約82.3%、それ以外に約9.7%）、東京への地理的な資産集中が見られるが、1) 東京の不動産市場は国内で最も規模が大きく流通性も高いこと、2) 世帯数の増加による堅調な賃貸需要が見込まれることから、格付け上の懸念材料とは考えていない。

不動産価額の分散

ポートフォリオ総額に占める各物件の比率を見ると、上述の通り、上位4物件で約12.5%、同10物件で約25.3%と分散度は極めて高い。最大物件であるアーバンステージ勝どきでも、ポートフォリオ全体に占める割合は約3.3%と、不動産価額の集中に関するリスクは限定的である。

テナント構成

NRFのポートフォリオは4,339戸の賃貸住戸（12戸の店舗を含む）に分散されており、テナントの分散度は極めて高い。NRFは、安定した賃貸需要が見込めるテナント層として、単身・DINKS世帯を中心に、おおむね月額賃料10万円未満、および10万-15万円の賃料負担が可能なテナント層を主たるターゲットとしている。個人テナントを中心としつつも、学生や法人の需要が見込まれる教育施設近隣の物件や、寮保有から賃貸にシフトしている企業のニーズを満たす物件なども選別的に購入している。テナント管理については、マスター・レシーを兼ねているPM会社が行っている。

保険・地震リスク

同投資法人のすべてのポートフォリオ物件には、必要な火災保険と賠償責任保険が付保されている。各物件の予想最大損失率（PML値）は3.0-19.1%の範囲に収まっている。ポートフォリオ全体のPMLは9.1%である（2006年11月21日現在）。またNRFは、新耐震基準に適合していること、およびそれと同水準以上の耐震性能を有していることを物件選定の基準としていることから、リスクは総じて限定的と考えられる。

スタンダード&プアーズの不動産査定価額

スタンダード&プアーズは、NRFのポートフォリオの上位物件について実地調査を行った上で、キャッシュフローと物件価額を個別に査定した。NRF保有の91物件のうち、65物件（取得価額ベースで全体の約85%）について実地実査を行い、ポートフォリオ中63物件の物件価額を個別に査定した。

不動産価額の査定目的は、投資法人が不動産を適正な価格で購入できているかどうかを確認することである。スタンダード&プアーズの査定の結果、NRFの不動産購入価格は妥当であると判断した。スタンダード&プアーズは、不動産の査定には、「直接還元法」（Direct Capitalization Method）を用いる。これは、向こう数年間に平均して物件が生み出すと期待される正味キャッシュフローをキャップレートで除して、物件価格を査定する手法である。なお、上位物件の概要を、参考資料として本レポートの末尾に掲載している。

事業戦略と経営方針

投資戦略

NRF は戦略上、賃貸住宅を中心とした居住用施設に投資対象を限定しており、中長期的な安定運用を目指している。居住用施設には、一般的な賃貸住宅のほか、短期滞在型マンション、サービスアパートメント、寮、高齢者向け住宅が含まれるが、NRF は、サービスアパートメントや高齢者向け住宅への投資は当面予定していない。スタンダード&プアーズでは、これらの物件タイプは専門的なオペレーションが必要とされることから、今後の投資状況に注目していく。NRF は、「賃料水準」、「沿線」、「通勤・通学時間」の3点を物件選定・投資判断の中心的な要素と位置づけた上で、投資判断をしている。NRF では安定した賃貸需要が見込めるテナント層をターゲットとしているため、単身・DINKS 世帯を中心テナントと見据えている。具体的には、世帯数の多い所得金額層（年収400万－900万円）であって、おおむね月額賃料10万円未満、および10万－15万円の賃料負担が可能なテナントを主たるターゲットとしている。1物件当たりの投資金額は、ポートフォリオに占める投資金額の30%以下としており、また、比較的短期でのリースアップが可能な100戸程度迄の物件取得を目安としている。

安定した賃貸需要が見込める優良物件を早期に確保することを目的として、未稼働不動産への投資は検討するものの、その際には、売買契約等の条件として、完工・引き渡しのリスク回避が図られていること、売買契約は建築確認取得後にされるなど、開発に伴うリスク回避の基準を設けている。また取得代金は、建物竣工後に支払うこととしている。

内部成長戦略

NRF は物件特性にあったPM会社を選定することで、物件運営の効率化、賃料・稼働率の維持・向上を図っている。また、築古物件におけるリニューアル・修繕計画の立案等については、社内のエンジニアリング・スタッフと野村不動産グループの技術を活用することで、最適な計画を策定するとしている。社内のスタッフとグループの技術活用により、より計画的かつ効率的なリニューアル・修繕が施されると同時に、長期的な物件の競争力の維持・向上に対するノウハウの蓄積につながると考えている。今後は、野村不動産の分譲マンション・ブランドである「プラウド」のノウハウを生かした「プラウドフラット」の開発・取得をポートフォリオの中核に見据える予定である。当該施策を通じた野村不動産グループとの戦略的協調により、内部成長を図る所存である。

外部成長戦略

NREAM は、野村不動産および野村不動産アーバンネット（N.R.）との間で、情報提供協定書を締結している。かかる協定書に基づき、両社はNRFの投資基準に適合する不動産を売却する際、その情報を第三者に優先してNREAMに通知する。加えて、両社は仲介の委託を受けた際にも、仲介情報をNREAMに速やかに通知するように努めることとなっている。これらスポンサーやグループ企業との連帯により、安定的かつ競争力の高い物件の取得が可能となる。資産規模についてNRFは、2013年3月をめぐり、3,000億円までポートフォリオを拡大することを目標に掲げており、その成長ペースは年率28%程度とやや積極的である。しかし、この達成時期は大まかな目標であり、資本構成に配慮しつつ、着実に物件の積み上げを図っていく方針である。NRFは、上述の通り野村不動産グループのネットワーク、および第三者からの潤沢な物件パイプラインにより、安定的かつ着実に外部成長を行っていく見込みである。資産拡大の過程において、レバレッジのコントロールが重要となるが、分散の効いた、住宅特化型のポートフォリオ資産であることから、有利子負債比率は比較的小幅な範囲で推移するであろう。

不動産管理体制

NRFは現在、PM会社19社に、物件管理およびテナント・リーシング、マスターリース業務を委託している。広域に分散した立地、多数の住戸、ターゲットとなるテナントごとの特質に鑑み、NRFの運営戦略・方針に沿う、最適と判断されるPM会社を選定する。例えば、1) 学生・法人をターゲットとする戦略に対し、当該ターゲット・テナントのネットワークを持つPM会社を選定、2) 首都圏周辺エリアや地方をはじめとする各地域戦略においては、各地域での信頼を得ているPM会社を選定、3) 広範に立地する物件の特性に鑑み、全国にネットワークを持つPM会社を選定—など、PM会社を適材適所で選定することにより運営の効率性を高めていく。分散したポートフォリオであるがゆえに、PM会社を選定は、効果的なマーケット分析、早期のリーシング活動のために重要と考えられる。一方、多数のPM会社の管理・統括は、一定程度の業務負荷・管理能力が求められる可能性がある。NRFにおいては、各PM会社と私募ファンド運営時代から強固な関係を構築しており、統一的な管理システムの採用により運営効率を図っていることから、これらの懸念はある程度緩和されていると考えられる。またNRFでは今後、継続的なモニタリングを行い、適切にPM会社の評価を行っていく方針である。リーシング戦略については、解約予定住戸の早期把握、解約時期の限定などの効率的なリーシング活動を行う。

利益相反に対する対応

投資法人はすべての業務を第三者に委託しなくてはならないため、利益相反の問題が起りやすい。スタンダード&プアーズはNREAMの経営陣との面談を通じて、利益相反が顕在化しないためのシステムが適切に導入されていることを確認した。例えば、利益相反が最も懸念される設立スポンサー等利害関係人との不動産等の売買、PM契約などの締結については、弁護士を含む外部の専門家2名の出席を要するコンプライアンス委員会での審議・検討が必要とされる。加えて、設立スポンサー等利害関係人からの不動産等の取得については、第三者である鑑定評価機関の鑑定評価額以下で物件を購入するとしている。実際にNRFは、鑑定評価額にて、過去のすべての物件を取得している。

また、スポンサー・グループ企業では、本投資法人と同様の投資方針を有する他のファンドの運営は行わない方針で、グループ内におけるそれら私募ファンドとの利益相反も排除している。

一方、NRFの運用会社であるNREAMにおいては、投資法人の資産運用会社としては初めて、複数の投資法人の運用にかかわる認可を取得し、NOFとNRFの2つの投資法人の運用を開始した。1つの運用会社が複数のJ-REITの運用を兼ねていることから、ノウハウの共有が可能であることや、人的基盤が強化されるなどのメリットが期待できる反面、利益相反の問題が懸念される。ただし、監督官庁との十分な協議のもと、それぞれの投資法人ごとに、運用部署を区分、運用統括者、担当者および委員会も別個に配置していることから、この懸念は緩和されているとスタンダード&プアーズは考えている。

財務内容の分析

スタンダード&プアーズは、NRFから入手した財務データをもとに、有利子負債比率とローン・トゥ・バリュー・レシオ (Loan to Value Ratio、LTV比率) を算出し、レバレッジと資本構成の健全性をチェックした。

【参考】

有利子負債比率

＝有利子負債（長期借入れ＋短期借入れ＋投資法人債＋保証金）／ 資本総額（有利子負債＋株主資本）

LTV 比率

＝有利子負債（長期借入れ＋短期借入れ＋投資法人債＋保証金）／（S&Pのポートフォリオ査定価額
－現金留保のない敷金残高）

LTV 比率は分母にスタンダード&プアーズが直接還元法によって査定した不動産価格を用いるため、時価ベースの比率となる。テナントからの預かり敷金を現金で別段留保していない場合には、分母からその敷金額を控除する。また、商業施設の場合、物件のオーナーがテナントから賃貸借契約期間と関係なく、一定期間保証金を預かるケースがある。保証金は通常、長期の返済スケジュールと金利を約定しており、借りに近い性格を有している。したがって、有利子負債比率やLTV 比率を計算する際、保証金債務は分子に負債計上している。

財務戦略

NRF の財務戦略は保守的である。同投資法人は有利子負債比率の平均水準を 35 － 45 %、最大でも 60 %の保守的な水準で維持していくとしている。今後は、物件の取得状況にあわせて有利子負債比率 45 %前後の目線で機動的に増資を行い、財務レバレッジを安定させていく方針である。これは、他の住宅特化型 J-REIT と比較しても保守的な水準・方針である。配当政策としては、NRF は原則、配当可能所得の 100%を配当に充てる方針である。第 1 期（2007 年 5 月期）の投資口 1 口当たりの分配金額は 8,102 円で、配当に対する運用期間利回り（実質運用日数 247 日）は年換算で約 1.3%となる。

収益性

第 1 期決算は、減価償却前の不動産賃貸純収益（Net Operating Income、NOI）が約 17.4 億円、当期純利益が約 5.5 億円であった。第 2 期（2007 年 11 月期）はそれぞれ約 19.2 億円、約 9.2 億円を見込む。NRF のポートフォリオの収益性指標は、他の物件タイプの J-REIT に比べてやや低く、今後 ROA（資産収益率）は 4.1 － 4.3%程度、ROE（株主資本利益率）は 4.1 － 4.4%程度の水準になると見込まれる。今後、「プラウドフラット」を含む、築浅の質の高い資産がポートフォリオに組み込まれていくのに伴い、収益性指標の低下が予想される。また、賃料上昇が緩やかな住宅特化型ポートフォリオであるため、今後の内部成長の範囲は、ある程度限定的と考えられる。スタンダード&プアーズでは、NRF の今後の収益性の水準を注視していく。

資本構成

NRF の資本構成は保守的で、第 1 期の資本構成は、出資総額（資本金）が約 413 億円、長期借入金が 315 億円で総有利子負債の約 98.6%、短期借入金が約 4 億円で総有利子負債の約 1.4%である。負債のデュレーションは約 4.4 年と比較的長い。借入金はすべて無担保で、長期借入金を主体に、2015 年まで 8 年にわたって満期の時期が分散されていることから、リファイナンス・リスクは軽減されている。第 1 期末の有利子負債比率は約 43%であった（スタンダード&プアーズの定義）。同投資法人は、有利子負債比率の平均水準を 35 － 45 %、最大でも 60%の比較的保守的な水準を維持していくとしている（「財務戦略」の項を参照）。分散が効いた、住宅特化型のポートフォリオ資産であることから、有利子負債比率は上述した水準で、小幅な変動幅で推移するとみられる。

キャッシュフロー・プロテクション

NRF のポートフォリオ物件は比較的質が高く、安定した賃貸収入をもたらしている。財務体質は比較的堅固で、今後、EBITDA（税引き前・利払い前・償却前利益）インタレスト・カバレッジは6倍前後、有利子負債に対する営業キャッシュフロー（FFO / 有利子負債）の比率は7 - 8%程度となる見込みである。今後金利が緩やかに上昇することにより、カバレッジ指標への影響が考えられるものの、長期固定金利での借入比率が高いことなどから、特段の懸念材料とはみていない。

財務の柔軟性

NRF の現在の手元流動性は潤沢で、長期・短期の資金調達力は目先の借入金返済およびポートフォリオ拡大を考える上で懸念材料ではない。2007年5月末時点で、NRF は約69億円の現預金残高を有し、敷金債務を含む当面の営業資金の支払いに懸念はない。敷金は全額留保されている。大手金融機関12行と良好な取引関係を確立し、無担保借り入れを行っているため、財務の柔軟性は高い。

（参考）上位3物件の不動産の概要

アーバンステージ勝どき

東京都中央区勝どき六丁目5番6号
都営大江戸線「勝どき」駅から徒歩約9分
1987年2月竣工、地上10階建ての賃貸マンション
所有形態：完全所有権
取得価額：2,290百万円
鑑定評価額：2,330百万円（価格時点：2007年5月末）
賃貸可能面積：約1,356坪
入居率：94.6%（2007年5月末）
賃貸可能戸数：144戸

スタンダード&プアーズ所見：

勝どき周辺は、晴海トリトンスクエアの開業以来、勝どき六丁目地区第一種市街地再開発事業が進行中であるなど、マンション供給が増加し、近年開発が進んでいるエリアである。特に、2000年の都営大江戸線の全線開通以来、都心部への交通利便性が大幅に向上し、ウォーターフロントエリアとしての認知度が高まっている。建物は、单身・DINKS向けの、約20 - 43平方メートルの住戸から成る。竣工は1987年と20年の築年数が経過しているものの、共用部のリニューアル、外装防水工事等適切な修繕が施されており、専有部分も順次改装がなされている。これらリニューアル・修繕の結果、稼働率は安定的に推移しており、また一部住戸（主にDINKS向け）では新規成約賃料が上昇に転じている。幾分、視認性に乏しい物件といえるが、2008年には近隣で、商業施設・クリニックなどの開業が予定されており生活利便性の向上が期待されること、相場より比較的安価の賃料設定であることなどから、今後も需要が見込まれよう。

プラウドフラット隅田リバーサイド

東京都中央区新川一丁目31番7号
東京メトロ東西線・日比谷線「茅場町」駅から徒歩約9分
2007年2月竣工、地上10階建ての賃貸マンション
所有形態：完全所有権
取得価額：2,260百万円
鑑定評価額：2,260百万円（価格時点：取得時）
賃貸可能面積：約924坪
入居率：98.4%（2007年6月末）
賃貸可能戸数：110戸

スタンダード&プアーズ所見：

当該物件は、2007年2月に竣工した築浅の物件で、野村不動産の企画開発物件である「プラウドフラット」ブランドに属する、クオリティーの高い物件である。中央区の東端、隅田川沿い、永代橋近くに位置し、視認性も高い。建物は、单身・DINKS向けの、約22－51平方メートルの住戸から成り、最近のテナント・ニーズに合致した、高い設備仕様、清潔感のあるモダンな外観が特徴である。当該地域は、住商混合地域であるが、1) 東西線・日比谷線茅場町駅から徒歩9分程度で、交通至便な立地に位置していること、2) 大手町・兜町・茅場町および日本橋エリアといった東京都心部の主要ビジネス拠点の近隣に位置していることなどから、引き続き強い需要が存在すると思われる。竣工間もない物件であるものの、リースアップも順調に進み、稼働率については98.4%と高稼働率を維持している。

プライムアーバン門前仲町

東京都江東区門前仲町一丁目5番7号
東京メトロ東西線、都営大江戸線「門前仲町」駅から徒歩約2分
2004年3月竣工、地上12階建ての賃貸マンション
所有形態：完全所有権
取得価額：2,200百万円
鑑定評価額：2,230百万円（価格時点：2007年5月末）
賃貸可能面積：約946坪
入居率：97.5%（2007年5月末）
賃貸可能戸数：117戸

スタンダード&プアーズ所見：

東京メトロ東西線・都営大江戸線の門前仲町駅から徒歩2分、永代通りに面し、交通利便性の高い地域に立地する視認性の高い物件である。地下鉄の利用により、大手町、六本木、汐留、新宿をはじめとする主要地域へのアクセスも良い。門前仲町は古くから深川不動尊、富岡八幡宮などの門前町として栄え、下町の風情が残る町である。これら寺社を中心に商店街が連なり、生活利便性が高い地域でもある。当該物件は商店街の端に位置し、25平方メートル前後の住戸がほぼ全戸を占め、

単身者向けの物件となっている。築浅の物件であること、交通利便性や生活利便性の高さから、高い稼働率を維持している。今後も引き続き高い競争力を維持するとみられる。

スタンダード&プアーズ（ザ・マグロウヒル・カンパニーの一部門）より発行 ©2007 ザ・マグロウヒル・カンパニーズ
本誌の無断転写・複製を禁じます。ザ・マグロウヒル・カンパニーズ 会長兼社長ーハロルド・W・マグロウIII
本社ー1221 Avenue of the Americas, New York, NY 10020, U.S.A.
スタンダード&プアーズ: 55 Water Street, New York, NY, 10041, U.S.A.
スタンダード&プアーズ東京: 東京都千代田区丸の内1-6-5 丸の内北口ビル28階

スタンダード&プアーズ・レーティング・サービスが提供する分析サービスは、格付け意見の独立性と客観性を保つために、他の機関から分離・独立して行われています。格付けは意見であり、事実を表明するものではなく、また、証券の取得・保持・売却を推奨するものではありません。スタンダード&プアーズは、格付け作業の過程で入手する非公開情報の機密を保持するための方針と手続を確立しています。

サンティアゴ

サンパウロ

サンフランシスコ

シカゴ

シンガポール

ストックホルム

ダラス

東京

トロント

ニューヨーク

パリ

ブエノス・アイレス

フランクフルト

ボストン

香港

マドリッド

メキシコ・シティ

メルボルン

モスクワ

ロンドン

ワシントン D. C.