

2011年1月13日開催 臨時アナリスト説明会 質疑応答（要約）

<質問者 A>

（質問者 A-1）説明資料 p.4 のスポンサーシップ解消の経緯に関して、投資対象地域が異なることを理由として示していたが、東急グループへの期待で取得した投資主に対してはどのように説明するつもりか？五島会長が存命だったとしたら、許さなかったのではないか？

（回答）本投資法人にとって対象地域が最も重要なファクターと認識しており、これを堅持することで投資主利益を守りたかった。東急グループへの期待というものもあるとは思いますが、もともと東急は、グループの中でも切磋琢磨をし（事業毎に1つの会社を配置するといった）分野調整は行わない企業集団であった。なによりも本件は、東急グループの全体最適といったことを考えた結果ではなく、中長期的な投資主価値の最大化を考えた中で判断したものである。顧客に最高のサービスを提供するという意味では、仮に五島が存命であったとしてもよろこんで本件を承諾してくれたであろう。成果については、今後の運用実績でお示ししていきたい。

（質問者 A-2）本件については、投資主総会で否決された場合、どのような対応が考えられるか？

（回答）仮に否決された場合は、ご意見を賜りその否決された理由を分析したうえで、それを踏まえてもう一度お諮りしていくことになると考えている。

（質問者 A-3）複数スポンサーのREITもあるが、必ずしも問題が起こっているわけではない。2社の共存は難しいのか？解消に至らなくても良かったのではないか？

（回答）一つのREITにスポンサーが複数いることが問題とは考えていない。他のREITではアクティブなスポンサーとパッシブなスポンサーによるジョイントベンチャーの形態が多いが、私どもの場合は、東急電鉄・東急不動産ともにそれぞれがREITを立ち上げる能力のあるアクティブなスポンサーである点が他社と違うところだ。  
アクティブなスポンサー2社と、スポンサーの意思に拠らず独立した意思決定を行う投資法人が存在することで、当該REITへの物件抛出が2社の出資比率と比例しない事態が当然の如く起こり得る。  
そのような状態でのジョイントベンチャーは運営が難しくなる可能性がある。

では何故2社で立ち上げたかと言えば、本投資法人上場当時の2003年は、J-REITの黎明期であり上場すること自体のハードルが高い時期であったからだ。ビジネスモデルの親和性の相違はあれど、東急電鉄と東急不動産の2社の力を結集して取り組む必要があった。2001年から一年以上かけて豪州LPT運用経験のあるレンドリース社とフィージビリティ・スタディもやっている。

上場銘柄数は一時40を超えIPOのハードルも低くなってきている。上場時から本投資法人のビジネスエリアという意味では東急不動産との親和性は必ずしも高いものではないと認識しており、上記懸念点が存在する中で私どもとしても現状のスポンサー関係見直しの必要性を感じていた。本件は、そのような状況の中で出てきた話である。

#### <質問者B>

(質問者 B-1) 最近の物件取得事例を見ると、東急沿線での取得はあまり見受けられない。

本件により今後の取得を期待していいものか？意気込みを含めて教えてほしい。

(回答) 投資対象エリアに関する私どもの考えだが、東急沿線地域と都心5区地域を一体として考えている。両方が成長していくことで、双方の価値が上がるものと考えている。木場永代ビルの取得については、主な投資対象地域の外であるが足元のキャッシュフローを稼ぐバリュー投資と位置づけている。

#### <質問者C>

(質問者 C-1) 説明資料 p.12 に東急不動産からの物件取得価額が182億と記載がある。これは、これまでに東急不動産から取得した物件は、182億円しかなかったというメッセージを示しているという理解でよいか？

(回答) そのような意図があるわけではない。

当該ページでは、スポンサーから取得した物件比率は、概ね半分であるということを示したかった。私どもは外部からの物件取得に拘っている。スポンサーへの依存は、物件取得能力を低下する結果を招いてしまう。能力が低下すればスポンサー物件の価格査定能力も落ちるといった結果に繋がりがねない。

もちろん事実として東急不動産からの取得価額合計を伝える必要もあると考えた。

(質問者 C-2) 東急不動産がスポンサーを離れることで、これまでより東急不動産の競合であった他社からの物件取得がしやすくなるということはあるか？

(回答) 可能性としてはあるかもしれないが、そのような認識はもってはいない。

例えば、野村不動産から2物件取得した実績もある。

第三者からの物件取得比率は5割程度であり、幅広く取得機会を得てきたものと考えている。

#### <質問者D>

(質問者 D-1) 先ほどの質問と同様だが、東急電鉄が保有する物件の取得や、開発案件への関与など、今後の可能性について改めてお示し頂きたい。

(回答) 分散の視点などポートフォリオへ過度のストレスがかからないことは意識しなければならないと考えているが、渋谷を中心とした物件取得についてはもちろん注力していきたいと考えている。

不動産の開発については、デベロッパーがとるべきリスクであると考えている。私どもはリーシングリスクは取るべきだが、開発リスクは取るべきではないと考えている。資産運用会社の経営資源という観点で言えば、開発の分野に人材を充てるよりも、既存物件のバリューアップなどリーシングの分野に配分していきたいと考えている。

(質問者 D-2) 先ほど上場準備段階でレンドリース社とのフィージビリティ・スタディを行ったと説明していたが、御社がレンドリース社から得たものを今後どのように示していくのか？

(回答) レンドリース社は長年の経営で数々のリスクイベントを経験しており、そこで得たノウハウから私どもが学んだことは非常に多い。それらは、本投資法人の投資方針という姿で既に反映されている。また、ガバナンスや利益相反対策に関する知見については日本の企業からでは学べなかったであろう。

(質問者 D-3) 東急不動産から取得した物件だったと記憶しているが、世田谷ビジネススクエアのテナントである東急コミュニティーの退去リスクは本件により増えたか？

(回答) 世田谷ビジネススクエア(55%持分)は、東急電鉄から取得したものである。東急コミュニティーに対するPM業務の委託は当面続くものであるし、退去リスクについては特段意識していない。

以上