

<質問者 A>

（質問） 今回の業績予想は保守的であり、新規契約を織り込んでいないとのことであったが、TOKYU REIT 虎ノ門ビルや麴町スクエアのリーシングについて、足元の進捗状況や時期的な目標があれば教えて頂きたい。

（回答） 麴町スクエアについては、退去した大口テナントの3フロアのうち、1フロアは既に新規テナント誘致が終わっている。その他のいくつか引き合いがきているので、フロア毎に契約を進めていきたい。

TOKYU REIT 虎ノ門ビルは従前から空室であった2フロアについて、第16期に契約が完了しており、第17期末の予想稼働率（99.0%）に反映されている。残る2,100坪については、1フロアずつリーシングする方法もあるが、都心で2,000坪以上の空室を抱えるビルが少なくなってきた状況も踏まえ、大口テナントの誘致を進めることも考えている。震災の影響で旧耐震ビルからの移転ニーズもあるので、狙っていききたい。時期的な目標は、なるべく早期にと考えている。

<質問者 B>

（質問） 新規契約の際、他社同様にフリーレントを採用されていると思われるが、フリーレント期間が終了し、収益に寄与してくるのはどのタイミングとなるのか、第19期はフリーレント期間満了後にどの程度底上げされる見込みか。

（回答） 本投資法人ではフリーレントについて、会計処理上、期間按分は行っていないため、フリーレント期間中は共益費以外、収益計上されない。

稼働率が前期よりも上昇した第16期では新規契約が多いため、足元でフリーレントとなっているテナントも多いが、それらは第17期や第18期から収益に寄与してくる。最もフリーレント期間が長いもので第19期初から収益に寄与するものがある（第18期引渡区画）。

<質問者 C>

（質問 C-1） cocoti（ココチ）の解約テナントについて、解約の背景とリーシングの方針について教えて頂きたい。

（回答） 解約テナントは竣工当時から6階に入居していたが、業績が思わしくないため、定期借家契約の満了をもって、退去となった。

本物件は現在、リニューアルを検討しているため、そのタイミングにあわせて、コンセプトに合うテナントを誘致していきたい。

（質問 C-2） スポンサーシップ一本化に伴う東急不動産との物件抛出コミットメント 200億円についての利用方法と考え方を教えて頂きたい。

（回答） 東急不動産からの物件抛出は取得額が200億円に達するまで、物件売却の際には優先的に売却打診を受けることができる。ただし、東急不動産が組成する新REITへの売却打診とは同時に行われ、かつ本投資法人への売却可否は価格のみならず総合的に判断される。200億円の枠を早期に消化するというよりも、新REITが取得できないタ

イミシングで取得したい。新 REIT が取得できないタイミングというのはおそらく長期運用戦略（サーフプラン）における取得期（不況期）に当たる時期になると思われるので、長期的視点で考えていきたい。

<質問者 D>

（質問 D-1） TOKYU REIT 虎ノ門ビルと麴町スクエアの目標とする賃料水準はどの程度か、また、2 物件が満室稼働となった場合の分配金への影響はいくら程度となるか。

（回答） TOKYU REIT 虎ノ門ビルの市場賃料は従前賃料の 7～8 割程度の水準であり、8 割を目標としていきたい。麴町スクエアは従前賃料が高かったこともあり、目標賃料は従前賃料の 7 割弱である。

2 物件が満室稼働となった場合、分配金は千数百円程度向上すると考えられる。

（質問 D-2） スポンサーとの戦略的コラボレーションとあるが、どのようなことが想定されるか、期待も含めて教えて頂きたい。

（回答） 物件抛出による運用報酬の増加がスポンサーにとって、一つのインセンティブにもなるが、スポンサーが 2 社から 1 社になることでインセンティブが働きやすくなる。東急電鉄は渋谷を中心として再開発を進めているほか、交通ネットワークの整備など設備投資が必要となるため、東急電鉄のバランスシートにとって、本投資法人の役割が期待される場面もあろうかと思われる。

本投資法人と東急電鉄は投資のコアエリアが同じであることが他の投資法人とは異なるユニークな点であり、エクイティストーリーを共有している。

<質問者 E>

（質問 E-1） 2012 年までの大量供給により、テナントを引き抜かれるリスクは峠を越したと感じているか？

（回答） 2012 年問題については、落ち着いてきたが、今後新たに震災の影響で賃貸市場に変化が出てこよう。

今は既存物件の新規賃料水準も下がっており、旧耐震ビルの継続賃料との賃料格差が小さくなっているため、テナントの移転も進みやすい環境にある。今後は旧耐震ビル、湾岸地区、高層階など、セグメント別にマーケットを細かく分析する必要がある。

東京 23 区で約 800 万坪あると言われる旧耐震ビルのオーナーが今後どう対応するかが、今後の需給バランスに影響を及ぼすだろう。

（質問 E-2） 増資は、PBR1 倍以下の投資口価格でないと難しいとの声もあるが、貴社の考え方はいかがか？ どのような条件が揃えば、増資に踏み切ることができるのか。

（回答） PBR や NAV 倍率で 1 倍以下で増資することが必ずしも悪いとは考えていない。長期運用戦略（サーフプラン）では、不動産価格が低迷している時期に物件を取得しファイナンスもするが、そうした時期に投資口価格も低く、逆に投資口価格が高い時期には不動産価格も高い。不動産価格が高い時期に取得すれば、将来含み損を抱えるリスクが高くなる。どちらが良いかは自明であろう。

なお、以前から、物件売却の際のキャピタルゲイン分については、自己株消却できるよう制度改正の働きかけをしている。発行価格が低くても、低い価格で取得した物件

の売却益で自己株消却できれば PBR や NAV 倍率 1 倍以下の増資が悪いというような議論にならない。ただし、PBR1 倍からの乖離幅があまりにも大きいと増資は難しいと思う。

増資の条件としては、他に EPS や物件クオリティの問題もある。利廻りに重きを置く投資家や、海外投資家のように物件クオリティを積極的に評価する向きもあり、評価が分かれる。海外 IR などを通して、いろんなニーズを拾って判断したい。

<質問者 F>

(質問F) 借入金の借換について、投資法人債の起債も検討しているのか？

(回答) 現在の借入金は長期借入が全てであり、これらを投資法人債に置き換えることは考えていない。レンダーとのリレーションを強固にするという意味でもレンダーからの借入金の借換を積み重ねていくことが重要だと考えている。

なお、レンダーによっては、市場実勢とは別に適用利率の絶対値を重視するレンダーもあり、現状の金利水準では、借換に応じにくい場合も考えられるので、その場合には対応が必要になる。

以 上