

【質疑応答】

<質問者A>

(質問A-1) スポンサーとの相互売買をこのタイミングで実施したことについて、スポンサーによる鷺沼駅周辺の再整備がきっかけであると説明があったが、スポンサーは以前から鷺沼の再整備を検討しており、もっと早い時期に売買を実施することも可能だったのではないか。このタイミングでの相互売買の話が進んだ理由について、例えば、東急 REIT とスポンサーとの関係やスポンサーの東急 REIT に対する姿勢等、何か関係の変化が生じたことに因るものなのか。

(回答) 東急鷺沼ビル及び第2東急鷺沼ビルの譲渡の背景は、2015年6月に川崎市と東急電鉄が「東急沿線まちづくり」に関する包括連携協定を締結し、その中で鷺沼駅周辺の再整備が記されていることから、スポンサーより東急 REIT に譲渡の打診があった。以前より、スポンサーと東急 REIT の投資対象地域は同一の為、スポンサーコラボレーションの中で、物件のライフサイクルに合わせてスポンサーと東急 REIT が資産の入替を行うことは起こり得ると双方とも考えていた。今後も、スポンサーが再開発をする地域においては、東急 REIT が物件を売却し、再開発後に再度物件を譲り受け、運用をしていくという事象が起こり得ると考える。

(質問A-2) 決算説明資料38ページの長期投資運用戦略(サーフプラン)では、取得・売却・保全の周期が約7年と想定されている。2016年1月期から突入した売却期について、今回のサイクルでは、いつまで続くという見通しを持っているのか。

(回答) 当投資法人は、景気に敏感に反応する不動産価格において逆張り投資を指すという意味合いも含めて、長期投資運用戦略(サーフプラン)を提唱してきた。決算説明資料の38ページにおいては1サイクルを7年と設定したが、あくまでこの数字は仮定の数字である。現在の市況の中においては、この7年が長期化するのか、短期化するのかについて、予想することは難しい。

また、売却期がいつまで続くのかという質問に関しては、決算説明資料19ページにあるオフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社)が公表する「オフィス新規市場賃料と空室率の予測」の中で2018年、2019年に新規市場賃料及び空室率が悪化するという予測を考慮すると、それまでは売却期が続くという認識であるが、その先はまた違う局面になり得ると考える。

(質問 A-3) 一連の入替後の外部成長に関して、売却期(内部成長期)を掲げていることもあり、今後は第 2 弾の入替を進めるのか、それとも方針転換を行い、単純な資産の取得もあり得るのか。

(回答) 売却期(内部成長期)の外部成長の考え方については、中長期的に見て、売却すべき物件は売却することを念頭に置きつつも、売却で得た資金を再投資していく方針である。売却物件の代替物件を取得する再投資については、売却と取得をほぼ同じ規模、あるいは取得の方を少し増やすような形で、入替という形の外部成長を実施していきたい。現在の売却期においては、売却と取得を両睨みで考えていく方針である。

< 質問者 B >

(質問 B-1) 決算説明資料 6 ページ下段の第 25 期実績から巡航水準までの間に計上されている「既存物件内部成長+192 円」の中には、2016 年 5 月に大口テナントの退去がある世田谷ビジネススクエアの埋め戻し分は織り込んでいるのか。また、「支払利息減少による+72 円」に関しては更に増加する余地があると考えますが、いかがか。

(回答) 決算説明資料 6 ページ下段の第 25 期実績 2,631 円から巡航水準 2,650 円の間にある「既存物件内部成長+192 円」の中には、大口テナントの退去がある世田谷ビジネススクエアの埋め戻し分を含めている。この世田谷ビジネススクエアの埋め戻しの仮定においては、大口テナントの退去により空室となった部分が、同水準の賃料で埋まることを前提とした試算となっている。リーシング目標としては、更なるアップサイドを目指していくが、その点に関しては織り込んでいない。また、支払利息については、平均利率が 1.2%まで低下した場合における金利負担の減少分を計算したものである。当投資法人の有利子負債は全て長期・固定金利で構成している為、今後の長期借入金や投資法人債の期限が到来したところでのリファイナンスにより、金利がどの程度減少するかという予測を立てて算定した。具体的には、第 28 期に 1.2%まで下がるという前提である。今後、更なる金利低下が進んだ場合はアップサイドになる。

(質問 B-2) 決算説明資料 48 ページの「含み損益とトータルリターン」のスライドが、以前より後方に移動したのは、今後の保有物件のパフォーマンスを測る上で、指標の重要性に変化があったことを示しているのか。トータルリターンに関する資料は、トラックレコードを判断する上では重視されるが、過去の売却益が積

み上がっており、今後の活動を示す資料ではない印象を持つ。今後は、株価や配当の成長率といった、マーケットや足許の要因も含めたパフォーマンスを重視したベンチマークを考えていくのか。

(回答) 決算説明資料 48 ページの「含み損益とトータルリターン」のページでは、上場来の売却によるキャピタルゲイン等も含めて示している。以前においては、上場来のこの数字を示すことの意義は大きいものであったと考えるが、今後はポートフォリオの変化や、今後の分配金水準の目標を伝えることに主眼を置いていきたいと考え、資料を再構成した。

< 質問者 C >

(質問 C-1) 今回取得した TOKYU REIT 第 2 新宿ビル(仮称)と東急番町ビルに関して、中長期的には 4%前後の NOI 利廻りを見込んでいるとのことだが、現在の賃料収入が 20%程度増加した場合に、実現される利廻りであると考え。この中長期については、どの程度の期間で到達可能と見込んでいるのか。

(回答) TOKYU REIT 第 2 新宿ビル(仮称)と東急番町ビルについて、中長期的に 4%前後の NOI 利廻りを見込んだ背景だが、まず、コスト面に関しては当投資法人が運用することで更なる圧縮ができると考える。さらに、現在のテナントの賃料水準と周辺の市場賃料(新規募集賃料)を比較すると、増額改定の余地があることから、今後の賃料改定のタイミングで現行賃料が市場賃料並みの水準に到達すれば、上記の NOI 利廻りを達成できると見込んでいる。

期間としては、仮に今後の賃料改定が 2 年毎と仮定し、1 回目もしくは 2 回目の賃料改定時に現行賃料を市場賃料まで引き上げていくものとし、約 2 年から 4 年で達成することを目指す。

(質問 C-2) 決算説明資料 6 ページの今後の分配金水準の下段には、第 26 期(2016 年 7 月期)に譲渡が予定されている含み損物件の賃料収入の減少を見込んでいるのか、それとも売却資金により代替の物件を取得予定の為、収支上はニュートラルなのか、教えてほしい。

(回答) 決算説明資料 6 ページの今後の分配金水準について、第 26 期(2016 年 7 月期)に予定している含み損物件の譲渡による損失については、予想数値に織り込んでいる。さらに、下段にある巡航水準 2,650 円の中には、まだ具体的な物件が決まっていないものの、含み損物件の売却による賃料収入の減少を既存物件内部成長の中に

含めて計算している。

また、含み損物件の売却で得た資金による代替物件の取得の収支上の影響については織り込んでいない。

以上