

【質疑応答】

<質問者A>

（質問A-1）決算説明資料9ページ「巡航分配金水準」の上段のグラフにおいて、
「世田谷ビジネススクエア 大口テナント退去 -119円」
「世田谷ビジネススクエア その他のテナント退去 -79円」の合計-198円と
「世田谷ビジネススクエア 増収 +176円」との差額が生じる理由は何か。

（回答A-1）世田谷ビジネススクエアでの今年5月に退去した大口テナントの賃料水準は現在の市場賃料よりも一段高い水準であり、オーバーレントであった。今後入居するテナントの賃料水準は、現在の市場賃料を想定しているため、その賃料差額が1口当たりで約20円である。

（質問A-2）「巡航水準」での稼働率の前提は、世田谷ビジネススクエアで95%、全体で99%という説明であるが、全体の稼働率の計算には世田谷ビジネススクエアを含めているか、除いているか、また、フリーレントを含めた稼働率か、収益貢献ベースの稼働率か。

（回答A-2）稼働率の想定は、世田谷ビジネススクエアは95%、その他の物件は100%で全体を平均して99%という計算である。全体の稼働率99%は、2016年1月期（第25期）の稼働率と同水準で、「巡航水準」でこの稼働状況まで回復すると考えている。フリーレントについては、入退去の影響が一巡し、賃料収入が通期寄与する時点を前提としている。

（質問A-3）「巡航水準」に至るまでの「支払利息 減少 1.32%→1.14%」とあるが、平均金利が1.14%となる時期に関して、どの位の時間軸で考えているのか。

（回答A-3）「支払利息の減少」について、平均金利1.32%は2016年1月期（第25期）の実績、平均金利1.14%は2018年1月期（第29期）を想定した計算である。今後、世田谷ビジネススクエアのテナント入居のスピード、フリーレントの状況を踏まえ、収益貢献の時期が焦点になるが、目標としては2018年1月期（第29期）には通期で収益貢献させるべくリーシング活動を展開する。

(質問 A-4) 資本的支出について、2017 年 7 月期 (第 28 期) では減価償却費と同程度の金額を見込んでいるが、今後の水準はどの程度を見込んでいるか。

(回答 A-4) 今後の資本的支出については、決算説明資料 16 ページ「物件競争力強化の取り組み」に記載しているが、2017 年 1 月期 (第 27 期) 及び 2017 年 7 月期 (第 28 期) には、世田谷ビジネススクエアのバリューアップ工事により、資本的支出の金額は増加する。

この工事内容については、決算説明資料 15 ページ「世田谷ビジネススクエアの状況」の左下の表に記載の通りで、オフィス区画専用部・共用部、駅から地下 1 F 商業区画に至るまでの動線のリニューアル工事を見込んでいるため一時的に増加する見通しである。この設備投資が一巡した後は水準が下がり、6～7 億円が巡航水準と考えている。

< 質問者 B >

(質問 B-1) 決算説明資料 9 ページの「巡航分配金水準」について、「巡航」とは安定して推移するものと解釈するが、世田谷ビジネススクエアの稼働率 95%は「巡航」と考えられるのか。

別冊のデータブック 40 ページに記載されている、過去の世田谷ビジネススクエアの稼働率の推移を見ると、稼働率 95%以上で安定的に推移していたのは 7～8 年前であり、それ以降は安定的に稼働率 95%を達成できていないが、この状況で稼働率 95%を巡航水準として妥当であるとする理由は何か。

(回答 B-1) 世田谷ビジネススクエアの巡航水準の稼働率については、大口テナント退去前の 2016 年 1 月期 (第 25 期) の実績 94.6%並みの 95%まで戻るという前提で 5%程度の空室は常にあるという前提で想定した水準である。

今年の 5 月の大口テナント退去までは、大口で複数区画を賃借するテナントが継続的に存在し、大口テナントの退去の都度、新たな大口テナントを誘致するという状況が続いていた。

今般、大口テナントが退去した 10 区画については、10 件の新しいテナントを募集している為、これまで継続してきた世田谷ビジネススクエア特有の大口テナント退去による急激な稼働率低下はこの先少なくなると思われる。

また、大口テナント退去による 10 区画を含め、合計 20 区画の退去があるが、既に 10 区画の入居が確定しており、比較的早期に世田谷ビジネススクエアの稼働率を 95%程度に回復できるものと考えている。

(資産運用部 担当部長回答)

世田谷ビジネススクエアの賃貸マーケット状況は、非常に堅調で引き合いも多い。リーシングについては、今年の春より価格優先から稼働優先にシフトして営業を行っている。

テナントのターゲットについて、以前は、就業環境を重視する IT 系や外資系企業、あるいは交通利便性が良く、駐車場も 300 台有ることから製薬会社やハウスメーカーの東京西南部営業拠点を中心であったが、最近は通信販売・コールセンター等の東急田園都市線在住の優良な人材リソースを活かしたいという企業や世田谷地元企業の引き合いが多い。また、東急グループ企業も多く入居しており、稼働率 95%は十分達成できるものとする。

(質問 B-2) 今後の物件取得の見通しに関して、現在、売却期という認識が示されているが東急 REIT は 7 年サイクルを想定して 3 年程度を売却期と考えているのか。マイナス金利導入で売却期が長期化したり、キャップレートが下げ止まって意外に早く売却期が終わったりする想定もあると考えるが、改めて東急 REIT の現在の環境認識及び物件の取得動向について教えてほしい。

(回答 B-2) 東急 REIT は「サーフプラン」で、不動産価格のサイクルに合わせて売却期・取得期・保全期を捉え、投資行動を考えることを提唱してきたが、7 年ごとにサイクルが動くというのはあくまでも例示である。

また、最近の不動産価格動向から売却期であるという確信は持つが、不動産価格がピークオフする時期については、今後、市場の動きを注視していく。今回の売却期に築年数が古いものから順に 3 物件を売却し、売却すべき物件を売却できたと考えている。そのため、今後、売却期が想定より長く続いた場合でも、新たな売却行動に移るといった判断は現状ない。

この次に来る取得期まで物件取得の為にトライアルは続けるが、高値で取得して、後々の含み損を抱えることは避けたい。今後、都心のオフィス市場で 2018 年・2019 年の大量供給により不動産価格がピークオフする可能性が高いと思われるが、それまでの残り 2 年間は、現在のトレンドが続くと思われる。また、スポンサーとの取引では、物件入替で今回東急番町ビルを取得したが、現段階でスポンサーとその他の物件について具体的な話に至っていない。今後 2~3 年の期間は、外部成長に大きな期待が持てないが、内部成長により分配金の水準を上げることを最大の目標としている。

以上