

【質疑応答】

<質問者A>

(質問A-1) 今後のオフィステナントの動きとして、一時期に比べ退去の動きは沈静化に向かっているのか。あるいは、まだまだフリーレントの発生も含めて保守的に見なくてはいけない状況が続くそうなのか。足許のテナントの動きを教えてください。

(回答) 本投資法人のポートフォリオに関して退去の動きは沈静化してきた。空いた区画が埋まってくるスピードが上がってきており、フリーレントも半年前と比べると縮まってきた。

リーシングについては、震災の影響によりオフィスニーズの二極化が進み、ロケーションやスペックに劣る物件は苦戦すると考えていた。従って、本投資法人の保有物件で言えば都心5区以外(18区)に立地する木場永代ビル、TOKYU REIT 蒲田ビルのテナント誘致には時間がかかる見込であると申し上げてきた。実際には夏に入ってこれらの物件においてもテナント誘致が進んでいる。都心5区に立地していなくても、駅近や好スペックの物件についてはリーシングのスピードが上がってきていることが確認された。

退去リスクについては低下したと考えている。入居期間が長いというのが本投資法人のテナントの特徴だ。長期賃借のテナントは、物件を気に入ってくださっているという反面、入居時の内装設備の償却が進んでいるため、退去のハードルが低くなる。それがマーケットの悪化局面で仇となり、退去が目立ったと考えている。一方、過去5年間で解約率が5割程度となった。これによりテナントの入れ替えが進み、今後も落ち着いてくると思う。

リノベーション投資も稼働の好転を牽引した要因と考えている。TOKYU REIT 虎ノ門ビルだけでなく上述の蒲田や木場の物件についてもリノベーションをすぐに行ったが、結果的にそれがテナント誘致という形に表れた。加えて、営業面においても資産運用会社当社自らが資金と人材を投入し、テレマーケティングにより抽出されたテナント候補先に個別訪問を行うなど、顧客開拓のための努力を行っている。今後もリノベーションやマーケティングにより競争力の向上を図りリーシング活動を進めていく。

(質問 A-2) 説明資料 P.24 の売却方針のところ、「売却物件の優先順位付け」という文言が新たに加わったが、これまでに比べて一步踏み込んだという理解で良いか。また、どのような物件の優先順位が高いのか。

(回答) 一步踏み込んだということではなく、公表しているサーフプランにおいて物件の入れ替えはそもそもの戦略の中に入っている。マーケットが回復した局面で物件を売却していくことは、ポートフォリオの競争力向上のために常に念頭に置いてあり、それを改めて記載したものだ。優先順位の高い売却対象は、築年が古いもの、シングルテナントリスクがあるものなど、ポートフォリオの中でもクォリティに劣る立地あるいはスペックといった物件が対象となる。それらをよりクォリティの高い物件に入れ替えていきたい。

< 質問者 B >

(質問 B-1) 物件取得に関して伺う。P.24 に、第 18 期に検討案件はあったという記載があるが、どのくらい具体的に話が進んでいたのか。また、スポンサーパイプラインに対する期待を我々は持って良いのか。

(回答) 第 18 期の物件検討状況に関してはデータブック P.100 にも記載があるが、オフィス・商業を通じて 30 件強の情報を検討し 5 件以上の CA (守秘義務契約) を差し入れて議論した。そういったなかで、価格乖離で売り止めとなったり、立地面で結果的に見送ったり、あるいは精査の結果バリューが 40 億円に届かなかった物件等があった。他社に決まってしまうものもある。その結果、残念ながら第 18 期には取得に至らなかった。

また、スポンサーパイプラインについては、是々非々の議論であり、案件があれば取り組んでいくことになる。東急電鉄は、渋谷においても相当な投資を予定している。私どもは、彼らのバランスシート政策上、いずれかのタイミングで本投資法人の活躍が期待される場面があると考えている。

< 質問者 C >

(質問 C-1) 物件取得に関して伺う。これからどういうものを買おうとされているのか。実際に検討中の物件がどういうタイプや規模なのか。

(回答) 従前通り、オフィスであれば都心 5 区プラス品川区の駅近物件にフォーカスをしていく。商業施設については、都心型であれば繁华性の高いエリアに、郊外型であれば商圏の成長性等々を見ながら個別に判断を行っていく。いずれせよエリアは東京と神奈川にほぼ限られていると考えていただいて結構だ。最低 40 億円という規模も守っていく。足許のイールド (利廻り) で多少数字が出るからといって

駅から遠い物件や、難のある物件に取り組むつもりはない。結果的に廻り回って困ったことにもなりかねない。当初の投資方針を堅持していく。

実際に今のようなカテゴリで検討中のものはある。ただし、まだ公表できる段階ではない。

(質問C-2) 世田谷ビジネススクエアについての考え方を伺う。先ほど、現在のオフィスマーケットの中で二極化という話があったが、この物件はどういう位置付けにあるのか。例えば、一番大きなテナントでもこのビルの10%強の床を使っているに過ぎないので分散が効いているとか、外資系の退去リスクがあるとか、賃料単価が若干高いので入れ替えの際それなりの圧力が掛かるとかだ。あるいは、立地上それなりの評価を受けているので、あまり心配されていないのか。中期的なところも含めて世田谷ビジネススクエアをどのように考えているのか。

(回答) 本投資法人のポートフォリオの世田谷ビジネススクエアに対する依存度、あるいは世田谷ビジネススクエアの特定テナントに対する依存度は、IPO のときにより大きなテーマとなった。9年を経てこうした依存度は大きく減少した。ひとつは、上場来ポートフォリオの規模が2.5倍になったこと。もうひとつは、主要テナントが経営統合もありフロアを随分返したことだ。その結果、当初の依存度から1/8のインパクトまで低下し、改善した。ポートフォリオ全体においても世田谷ビジネススクエアにおいても分散が効いてきたということになる。

外資系のテナントが元々多かったビルであるが、外資系テナントの移転あるいは減床に伴い、内外のバランスも取れてきた。依然として変わらないのは、世田谷ビジネススクエアのいわゆる「出世魚戦略」だ。最初は区画の小さなヒルズ棟に入っただけ、テナントの業容が拡大するにつれタワー棟に移って頂く。そしてタワー棟の基準階の半分からワンフロアに入居していただき、さらには複数フロアを借りていただくというストーリーは今も続いている。気に入って頂いて増床というパターンが続いている。ただし、商品のラインナップとしてヒルズ棟とタワー棟の面積の乖離が大きく、中間の区画がなかなか無い。この点を工夫することで将来有望なテナントを引き受けたい。最近、中小オフィスが住居に転用される事例が増えてきているので、世田谷エリアや田園都市線沿線の用途変更に伴うオフィス移転ニーズを、商品ラインナップの充実を通じて拾っていきたい。

もうひとつ、上場時と違うことが、二子玉川が再開発されたことだ。二子玉川・用賀・三軒茶屋といったエリアが、オフィスとしての認知度を獲得してきている。かつては、世田谷ビジネススクエアだけスタンドアローン（孤立）な状態だった

が、これが解消された。

(資産運用第一部長回答)

世田谷ビジネススクエアは、天王洲、品川シーサイド、中野坂上といった少し都心部から距離のある立地の大規模ビルが比較対象である。これらの物件は全体的に厳しい状況にあるが、世田谷ビジネススクエアはこうしたエリアと異なり激戦区ではないため賃料の落ち込みはさほど無い。(他のエリアの同サイズのビルの募集賃料と比較すると) 賃料は高めではあるが、テナントは環境面や従業員の居住地の関係から満足していただいている。今後は二期工事においてオフィスを含むビルを建築予定の二子玉川との棲み分けがテーマとなってくる。

【補足説明】

全体の補足として、内部成長の余地について触れさせていただく。他社から、内部成長余地はかなり限られているため、成長は物件取得による外部成長に限られるというような話を聞く。本投資法人は第20期末において稼働率が95.3%である。従って、成長のアップサイドは空室相当分の4.7%と思われるかもしれないが、稼働率を面積ベースでなく賃料ベースで捉えるとその余地はより大きいことが判る。

本投資法人のポートフォリオの賃貸可能面積のうち47%が郊外型商業施設である。郊外型商業施設が満室稼働であるため、都心型商業施設やオフィスといった賃料の高いセグメントで空室が出ていても、全体の稼働率は高く見える。95.3%という面積ベースの稼働率は、収入ベースの稼働率に換算すると、2ポイント程度低くなる。したがって、賃料の高い都心型商業施設やオフィスの空室が埋まれば、その分面積ベースの稼働の改善度合いよりも収入面でより大きな伸びが期待できるのが、本投資法人の現況である。

オフィスポートフォリオの稼働率は第10期頃には99%台の高稼働であったので、本来はそこまで回復させたいが、当面の外部環境は厳しい。しかしながら本投資法人は、地方のポートフォリオを持っていない点、小型物件が無い点、駅近物件を揃えているという点などから、回復可能な稼働率の天井も高いと考えている。内部成長にも力を入れ増配を目指していきたい。