

【質疑応答】

<質問者A>

(質問A-1) 決算説明資料 32 ページの投資活動方針で物件入替とあるが、物件入替の売却対象物件について、エリアやアセットクラス等の選定方針について教えて頂きたい。また、売却損益については内部留保するなどの方針についても教えて頂きたい。

(回答) 物件入替は一般論として、築年数が経過している物件、ポートフォリオの中で東急 REIT の主要投資エリアから外れている物件、テナントリスク等を勘案して対象物件を選定する。

売却損益については、取得後 10 年を経過した物件は売却益の 8 割が内部留保できるようになるため、内部留保の積立もひとつの選択肢としてある。また、売却益と売却損を相殺する選択肢もあり得る。ケースバイケースで判断する。

(質問A-2) 決算説明資料 66 ページの外部成長について、資産規模 3,000 億円以上、平均投資額 100 億円とあるが、数百億円規模の大型物件取得の蓋然性が高まっているのか。

(回答) 平均投資額 100 億円は物件競争力の観点から大型化したいとの意図である。直ちに実現するのは難しいが、長期運用の中で小型物件を売却し、大型物件を取得するなどして実現したい。

今般、大型物件取得の蓋然性が特段高くなったわけではないものの、全体の資産規模が大きくなったことで大型物件を組み入れる余力が高まったのは確かだ。

(質問A-3) サーフプランについて、貸出態度 DI は大幅に改善しているが、あとどのくらい取得期が続くと考えられるか。

(回答) 確かに貸出態度は緩和し、キャップレートは徐々に低下しているが、一方で中長期賃料については 2006 年や 2007 年のように買主サイドが DCF の査定で賃料を強気に設定するまでには至っていない。私募ファンド等にもヒアリングしているが、賃料設定については未だ慎重である。

各取得プレイヤーが賃料を強気に査定するようになるタイミングが取得期と売却期の判断の別れ目であると考えている。

取得期は少なくともあと 1 年程度は続いて欲しいが、東京オリンピック誘致成功

が投資マインドにどう影響するかを見極める必要がある。

<質問者B>

(質問B-1) 東急REITの10年間のパフォーマンスについて言及し、グローバル・ソブリンとの比較をされていたが、他のREITとの比較をされていたら、教えて頂きたい。

(回答) REITという金融商品を広く知って頂き、REITファンの投資家を増やしたいという趣旨で、グローバル・ソブリンとの比較説明を行った。REIT間での比較については、是非ともアナリストの皆様でお願いしたい。

(質問B-2) サーフプラン上の現在地について、半年前のアナリスト説明会では5合目程度とお答え頂いているが、現状では取得期の何合目にあると考えているか。

(回答) 現状については6合目あたりにいると考えている。

(質問B-3) 世田谷ビジネススクエアは稼働率が落ち着かない状態であるが、中長期的な見通しについてお伺いしたい。賃料を下げながらリーシングを進める等、中長期的な戦略についても教えて頂きたい。

(回答) 世田谷ビジネススクエアについては、最大テナントであった日本オラクル社(旧サンマイクロシステムズ社)が今回で全フロア退去することとなるため、上場来のリスク要因が排除されたと考えている。退去後にマルチテナント化していくことで稼働率のボラティリティは低くなる。

リーシング戦略については、弾力的な賃料設定のほか、小口ニーズに対応するためのリノベーション工事の実施を検討している。加えて、スポンサーが所有する渋谷、三軒茶屋や二子玉川など東急田園都市線沿線のオフィスビルと連携した戦略的リーシングも検討している。

世田谷ビジネススクエアは空室率が高く埋め戻しによる収益効果が大きい重点物件であるため、着実にリーシングを進めていきたい。

<質問者C>

(質問C-1) 賃料プレミアムがある新築のSクラス物件については、割高感があるため取得しづらいと伺っているが、スポンサーの東急電鉄が保有する渋谷再開発物件について、1フロアや2フロアを分割して取得する方針はあるか。

(回答) 渋谷再開発新築物件を1棟でポートフォリオに組み込むと、当然利廻りが低いため配当が厳しくなるが、しかしながら大型物件の区分所有権の取得については否

定するものではない。多くの投資家の方々から小さい持分でも象徴的な物件を取得して欲しいとのコメントを頂戴しており、引き続きスポンサーと協議していく。東急電鉄も渋谷駅周辺での大規模プロジェクトを複数手掛けているので、資金需要は旺盛だ。その際には東急 REIT として役割を發揮できる場面がある。

(質問 C-2) 虎ノ門のエリアについては足許のオフィス賃貸マーケットはタイト化しているが、リーマンショック後に軟調であったエリアでもあり、大型ビルの竣工も控えている。虎ノ門エリアにどのようなテナントニーズがあるのか等マーケットについてコメントをお願いしたい。

(回答) 現在、虎ノ門では拡張ニーズもある。ただ、過去、マーケットが悪化した際には築古物件も多いことから厳しいエリアであった。

虎ノ門エリアの将来ポテンシャルであるが、東急虎ノ門ビルが立地する虎ノ門駅からマッカーサー通りまでの数百メートルはかなり活性化されるのではないかと考えている。虎ノ門の大型再開発で新しい需要が喚起されることもあるため、ネガティブな印象は持っていない。大型再開発に入居する業種の関連企業に加え、外資系テナントや政府系のテナントが戻ってくると考えており、従前よりも虎ノ門マーケットは安定化していくと考えている。

(質問 C-3) 増資時に取得したサンケイビルとの売買は良い取引であったと思うが、今後、サンケイビルなどとのチャンネルを広げていくのか。

(回答) スポンサーとサンケイビルが懇意にしていることから、今回の取引に恵まれた。カレイド渋谷宮益坂はスポンサーの紹介により直接取得した。渋谷 R サンケイビルは増資時取得物件としてスポンサーの媒介によって東急 REIT で取得した。渋谷 R サンケイビルは今後駅周辺の開発が進むため、バリューアップの余地が大きい。解約予告区画をリーシングしているが、好感触を得ている。

サンケイビルとは今後もコミュニケーションを取って、次に繋げたいと考えているが、他にも事業会社との取引に積極的に取り組みたい。蔵の底地も事業会社との取引であったが、事業会社との取引には時間とソリューションが必要。今後もこの 10 年間で蓄積したノウハウを活かして手掛けていきたい。

#### <質問者 D>

(質問 D-1) 東急東横線と副都心線の相互直通運転による渋谷への影響はどうか。逆に新宿に人が流れることが懸念されていたが、どうだったのか。

(回答) 一部報道では新宿三丁目駅の乗降客数が大きく増加したといわれているが、新宿三丁目駅は元の乗降客数が多くないため、中長期的なデータで見る必要がある。

渋谷と新宿はエリア間競争というよりは東京全体から大きな視点で東京の西側として 1 つの商業エリアと見ていく必要がある。渋谷と新宿がお互い競争して注目されメディアに取り上げられることで人々の関心が喚起され、来街者増に繋がることから、ポジティブに受け止めている。

また、渋谷は東急が中心となり、再開発を主導している。エリアのポテンシャル向上には街づくりを主導するデベロッパーがいるかないかは大きな差となる。

(質問 D-2) 決算説明資料 61~61 ページに格付や借入コストについて記載があるが、増資を実施したことによるそれらへの影響を教えて欲しい。格付機関から指摘されている問題については解決したと考えてよいか。

(回答) 増資はもっと大きな規模で実施したかったものの、出資金（資本金）1000 億円以上にすることを優先した。1000 億円超となることで投資先として検討できる投資家も増えると考えている。

格付機関から指摘についてはいくつか解消された。まだ改善すべき項目は残っている。すぐに格付は上がらないだろうが、徐々に向上させたい。

金融機関の行内格付では、今回の増資はポジティブに働くと考えている。因みに、東急 REIT では借入の際にアップフロントフィーを支払っていないため、金利スプレッドが大きく見えがちであるが、それを踏まえて他銘柄との比較をお願いしたい。

以上