

【質疑応答】

<質問者 A>

（質問 A-1） オフィス市況全体について、東急 REIT では 2020 年までの空室率及び賃料の見通しをどのように考えているのか。

（回答 A-1） 決算説明資料 p.37 にオフィス市場動向研究会(日本不動産研究所、三鬼商事)の資料を掲載した。この先、2018 年に入ると、新規市場賃料は横ばい、空室率は上昇する予想である。これは、東京都心部のグレード A オフィスの大量供給による影響であるが、同 p.37 右下に記載の通り、東急 REIT のポートフォリオではグレード A マイナスのオフィスが全体の 16%、その他はグレード B 以下の物件である。グレード A オフィスの竣工では、まずグレード A 内での競争が激化し、グレード B への空室率上昇にはすぐには繋がらないと考える。東急 REIT 保有オフィスの新規マーケット賃料は、ほぼ横ばいに近づいたが、今後の空室の急激な上昇や、その空室によるマーケット賃料の下落といった、2次空室・3次空室の影響はすぐには出ないだろう。今後についても、過去最高に近い稼働率の推移を見込み、退去予想区画では既に次のテナント候補がいる状況である。よって、東急 REIT の物件では、この先も稼働率や賃料水準は安定的に推移すると考える。

（質問 A-2） マーケット全体ではオフィスの大量供給があるものの、東急 REIT については影響が限定的という説明であった。現状、他の REIT も含め、オフィスの稼働率が非常に高い状況の中で、東急 REIT では稼働ではなく、より高い賃料を優先してリーシングを進める選択肢はあるのか？

（回答 A-2） 東急 REIT では継続して物件のバリューアップを検討し、実施を重ねてきた。特に、世田谷ビジネススクエアでは、大口テナントの退去を契機に、以前より計画していたテナントの専用部や共用部の内装投資を計画的に実施した。東急 REIT ではこれらの施策により、現在の賃料水準が保つことができると認識しており、この先のアップサイドについては、近隣のマーケットのダウントレンドの影響をある程度は避けられないため、まずは市場賃料より低いテナントの賃料を市場賃料まで引き上げたい。市場賃料を超えての賃料上昇を図るということになると、しばらく時間がかかると考える。よって、ある程度賃料水準が固定的、平準化される現時点においては、稼働の向上に努め、テナントが退去した場合でも、その後のダウンタイムの縮小に注力するべきだと考える。

(質問 A-3) キャップレートが引続き低下しており、今後はピークアウトのリスクもあるという説明であった。今後、運用会社として資産価値を守るためには、キャップレートのコントロールはできないため、稼働と賃料を向上させる必要があると考える。そこで、不動産賃貸市況が良い時は稼働にこだわらず、賃料を高くした方が、市況が反転した際も資産価値は保ちやすいと考えるが、その点についてはいかがか。

(回答 A-3) マーケット賃料にかかわらず、現在入居中のテナントの賃料を引き上げる取り組みは引続き行っている。例えば、物件のバリューアップ工事を行うことで更なる賃料増額を図るといった取り組みを行っているが、過度の賃料の上昇を織り込む計画を進めていくことは難しい。

<質問者 B>

(質問 B-1) 物件取得について、投資方針を変更したことにより、決算説明資料 p.16 記載の通り、物件情報数が増加しているが、詳細の検討に至った物件についても増えているのか。また、物件情報数について、スポンサーからの情報数、外部から情報数という内訳もあれば教えてほしい。

(回答 B-1) 物件情報数の増加に比例して、詳細の検討に至った物件数も増加している。決算説明資料 p.16 には、今期の物件情報数を 90 件と記載しているが、この中にスポンサーからの情報数は含めておらず、全て外部からの情報数である。スポンサーパイプラインについては、これとは別に検討している段階である。まだ具体的な合意には至っていないが、今後も継続して検討を重ねていく。

(質問 B-2) 物件の売買について、サーフプラン上は売却期になると考えるが、物件売却による投資家への利益還元なのか、売却による収益減少の観点から物件入替できないと検討できないのか等、方針があれば教えてほしい。

(回答 B-2) 物件入替は 2016 年 7 月期及び 2017 年 1 月期の 2 期に渡り、スポンサーとの間で実施し、TOKYU REIT 八丁堀ビルについては売却のみを実施した。この際の物件入替・売却の考え方については、サーフプランを前提としつつ、ポートフォリオ内で築年の進んだ物件が今後どうあるべきかを検討した上で実施に至ったものであり、マーケットのトレンドの予測だけで売却する方針ではない。スポンサ

一との物件入替では、東急沿線の鷺沼駅前の商業施設を売却し、一方で都心の築浅オフィスを取得した取引であったが、鷺沼駅周辺では今後、スポンサーによる大規模再開発が予定されているため、築古物件をスポンサーに戻し、再開発が行われ、再開発後、また物件が抛出されるという一連の時間軸の中での判断であった。

取得については東京都心 5 区・東急沿線というロケーションには強いこだわりを持って取組み、売却においては築年の進んだ物件から、追加投資の上、引続き保有すべきか、もしくはその時点の価格動向を勘案し、売却により資金回収の上、次の取得に充てるかという 2 択での判断で取組む。現況において、入替すべき物件・売却すべき物件は売却したという認識である。

<質問者 C>

(質問 C-1) 東急 REIT の商業施設のポートフォリオでは、渋谷でのエクスポージャーが色濃く出ており、海外投資家から渋谷でのアップサイドの恩恵を享受できるのは東急 REIT かと聞かれる。決算説明資料 p.13 記載の通り、商業施設ではレントギャップが一定程度あるため、アップサイドを追求できると考えるがいかがか。

(回答 C-1) 現在、東急 REIT の商業施設は渋谷周辺所在がほとんどである。渋谷では QFRONT や TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエアでレントギャップが開いており、賃料更改期間が長い賃貸借契約を結んでいるため、近年のマーケット賃料の上昇を賃料改定に反映できていない。次に賃料交渉を迎えた段階でどれだけマーケット賃料に近づけて賃料増額改定できるかが重要である。

(質問 C-2) QFRONT の次の賃料更改のタイミングはいつ頃になるのか。

(回答 C-2) QFRONT の次の賃料更改は 2019 年であり、公表している業績予想の範囲外である。賃料更改の際にテナントに渋谷における QFRONT の価値を理解して頂き、賃料改定に結びつけられるよう、準備を進めている段階である。

以上