

東急リアル・エステート投資法人

<http://www.tokyu-reit.co.jp/>

証券コード 8957

**TOKYU REIT**

---

国内資産の譲渡に関するお知らせ  
(りそな・マルハビル、菱進原宿ビル)  
の補足説明資料

2009年12月24日

1. リソな・マルハビルの最大価値実現
2. 菱進原宿ビルの減損リスク回避とそれに伴う投資口価格の回復
3. キャピタルゲインの分配
4. 物件入替えによる収益力強化(長期投資運用戦略)
5. キャッシュ・ポジションの確保
  - (1) 不動産投資市場における取得競争力
  - (2) 信用危機再来リスクへの備え

# りそな・マルハビルの譲渡(1)

## 1. 概要

- 物件名:りそな・マルハビル
- 所有形態:(土地)所有権〈共有持分割合 100 分の 27〉、(建物)区分所有権 専有面積 19,542.77 m<sup>2</sup>
- 譲渡価額:42,000 百万円
- 帳簿価額:23,723 百万円(見込みベース。譲渡価額との差額 18,277 百万円)
- 取得価額:23,260 百万円(2004 年 1 月 15 日取得)
- 譲渡先:大手町デベロップメント特定目的会社(三菱地所株式会社他の出資する TMK)
- 日程:2009 年 12 月 24 日契約、2010 年 1 月 15 日引渡予定



## 2. 背景

- 2004 年 6 月 都市計画変更による容積率の増加(1,000%→1,300%)
- 2008 年 4 月 大手町デベロップメント特定目的会社による下層部の取得、株式会社りそな銀行の退去意向の確認
- 2011 年 3 月 株式会社マルハニチロ水産の定期借家契約期間満了

## 3. 選択肢についての考察

- 継続運用 :近隣ビル建替えに伴う陳腐化等による価値減少リスク。建替えに伴う価値上昇分を享受できない
- 資産の交換:基本的に鑑定評価額による交換が基準となるため、鑑定評価が取り込むことのできない本物件の追加的価値を享受できない
- 底地保有 :建物保有と比較し、収入(地代)が劣後する可能性
- 譲渡 :本物件の追加的価値の実現により、投資主価値を最大化する方策であると考え選択

## 4. 譲渡手続

- 譲渡価額の最大化及び取引の確実性を考慮
- 大手町デベロップメント特定目的会社(区分所有者間協定上の優先交渉権者)との交渉により譲渡価額を決定

# りそな・マルハビルの譲渡(2)

## 5. 参考

### 売買事例比較

物件名	JFEビルディング	三菱総合研究所ビルディング	りそな・マルハビル	朝日生命大手町ビル	AIGビル
所在地	千代田区丸の内1-1-2	千代田区大手町2-3-6	千代田区大手町1-1-2	千代田区大手町2-6-1	千代田区丸の内1-1-3
土地面積	5,495.49㎡	3,441.35㎡	6,893.71㎡	3,654.72㎡	3,983.83㎡
延床面積	62,949.13㎡	26,372.92㎡	74,379.30㎡	49,295.96㎡	36,556.94㎡
構造	SRC造	SRC造	S・SRC造	S造	SRC造
階数	18F/B4F	15F/B2F	25F/B4F	29F/B4F	16F/B4F
竣工年月	1974年6月	1970年7月	1978年11月	1971年7月	1974年2月
用途地域	商業地域	商業地域	商業地域	商業地域	商業地域
現行容積率(割増)	1,300%	1,300%	1,300%	900%	1,300%
契約時期	2006年2月	2007年3月	2008年4月	2009年3月	2009年5月
売買価格	910億円	419億円	約1,620億円	800億円弱	約1,155億円
坪単価(対土地)	54.7百万円	40.2百万円	106.4百万円	72.4百万円	95.8百万円
売買対象	所有権	所有権	土地:所有権 (共有持分割合100分の73) 建物:区分所有権	所有権	所有権
売主	日本ビルファンド投資法人	ジャパンリアルエステイト投資法人	株式会社りそな銀行	朝日生命保険相互会社	アメリカン・インターナショナル・ アンダーライタース株式会社
買主	三井不動産株式会社	三菱地所株式会社	大手町デベロップメント特定目的会社	常盤橋インベストメント特定目的会社	日本生命保険相互会社

### りそな・マルハビル(東急リアル・エステイト投資法人持分)の売買事例取引当時の期末算定価額

時点	第5期末(2006/1)	第7期末(2007/1)	第9期末(2008/1)	第11期末(2009/1)	第12期末(2009/7)
期末算定価額	261億円	296億円	363億円	346億円	316億円

出所:各種公表データより東急REIMが作成

## 1. 概要

- 譲渡価額: 8,400 百万円
- 帳簿価額: 15,567 百万円(見込みベース。譲渡価額との差額△7,167 百万円)
- 取得価額: 15,356 百万円(2008 年 6 月 27 日取得、2008 年 10 月 3 日追加取得)
- 譲 渡 先: 日本プライムリアルティ投資法人
- 日 程: 2009 年 12 月 24 日契約、2009 年 12 月 25 日引渡予定

## 2. 背景

- 鑑定評価の下落
- 減損処理適用リスクとそれに伴う投資口価格の低迷

## 3. 取得後の取組み

- 完全所有化(取得時建物専有持分 95.74%であったが、2008 年 10 月 3 日、他の区分所有者より取得)
- 区分所有者組合の解散(管理コストの削減)
- リーシング(取得時稼働率 71.8%より満室稼働に)
- ビルメンテナンスコストの削減

## 4. 譲渡

- 保守的な観点に立ち、減損処理適用リスクを回避することが投資主価値を守り投資口価格を回復させる最善策と判断
- 譲渡価額の最大化と取引の確実性を目指して信用力の高い買い手候補に限定し買受意向と価格提示を要請



## 業績予想の修正

		第13期(2010年1月期) 予想	第14期(2010年7月期) 予想
2009年9月11日時点 予想1口当たり分配金		13,800円	13,100円
変動要因	りそな・マルハビルの譲渡益の影響(注)	+107,516円	—
	菱進原宿ビルの譲渡損の影響(注)	△42,516円	—
	りそな・マルハビル譲渡に伴う賃貸事業損益の影響	△290円	△3,043円
	菱進原宿ビル譲渡に伴う賃貸事業損益の影響	△190円	△1,000円
	時点修正による賃貸事業損益の影響	+302円	+104円
	借入金利息軽減の影響	+51円	+41円
	資産運用報酬軽減の影響	+23円	+551円
その他諸費用等の見直しの影響	△196円	+247円	
2009年12月24日時点 予想1口当たり分配金		78,500円	10,000円

(注) 譲渡損益の影響には、譲渡に伴う諸費用の影響も含まれます。

2009年9月11日公表 期末LTV(総資産ベース、鑑定評価ベース)	44.8%、46.2%	44.9%、45.9%
2009年12月24日公表 期末LTV(総資産ベース、鑑定評価ベース)	42.6%、44.3%	45.0%、46.5%
2009年12月24日公表 期末現預金残高	52,747百万円	41,224百万円

\* 期末LTV(総資産ベース): 期末有利子負債(予想) ÷ 期末総資産(予想)

\* 期末LTV(鑑定評価ベース): (期末有利子負債(予想) + 見合い現金のない預り敷金及び保証金の期末残高(予想)) ÷ (期末算定価額(予想) + 期末現預金残高(予想))

## 今後の方針(回収資金の活用)

業績予想修正ベース：回収資金の大部分を手元に留保し、物件の追加取得・既存物件の譲渡がない前提

	第14期(2010年7月期) 予想
2009年12月24日時点 予想1口当たり分配金	10,000円
期末稼働率(新規のテナント契約は見込んでいない)	94.8%

ケースA：400億円の物件を取得し、既存物件の譲渡がない場合(便宜上掲載するもので、具体的な取得予定はない。)

	第14期(2010年7月期) 予想
変動要因 第14期期中(2010年3月末)に400億円(NCF利廻5.0%、NOI利廻5.2%)の物件取得	+3,100円
ケースAにおける予想1口当たり分配金	13,100円
期末LTV(総資産ベース、鑑定評価ベース)	44.9%、46.4%

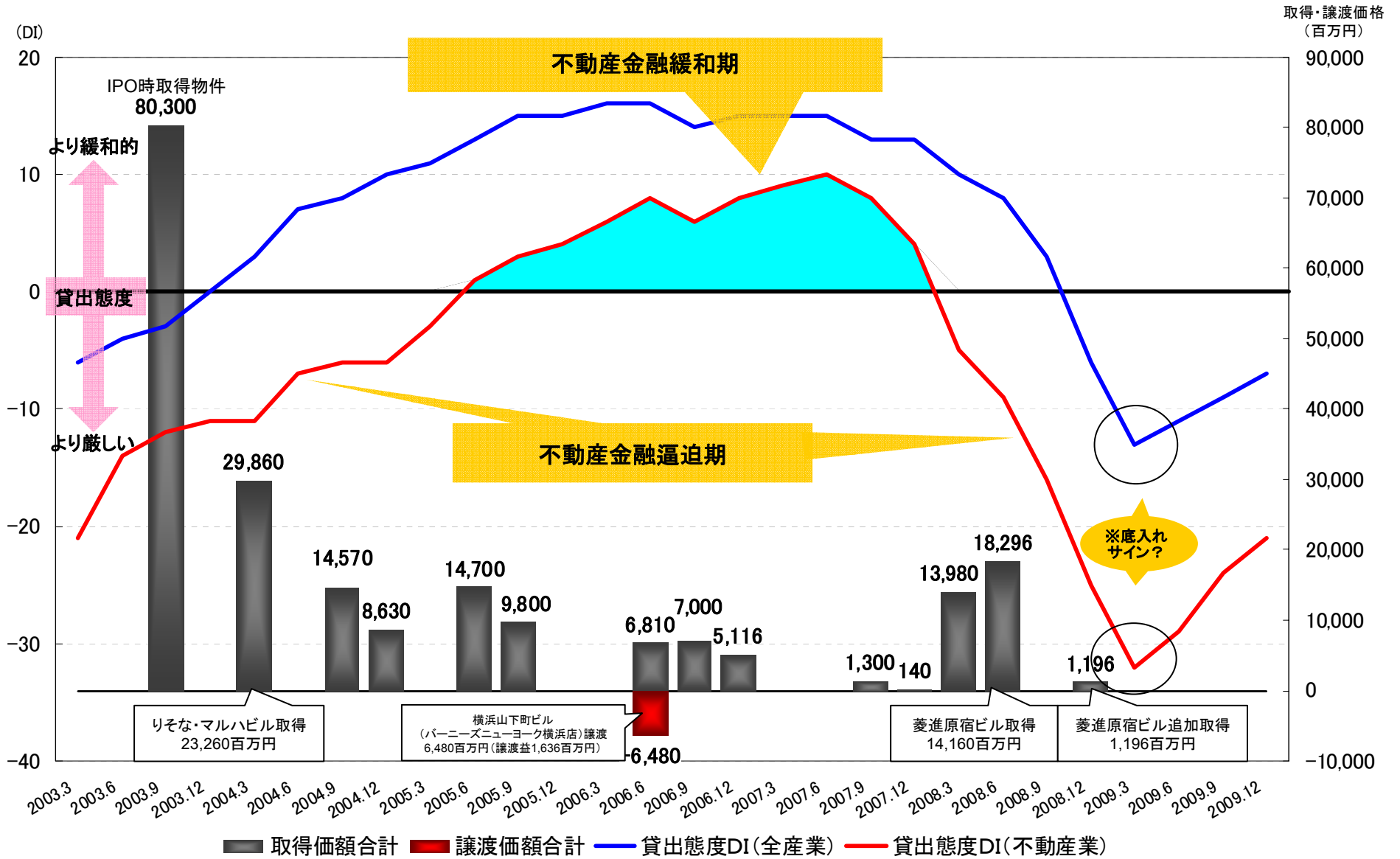
ケースB：400億円の借入金を返済し、物件の追加取得・既存物件の譲渡がない場合(便宜上掲載するもので、具体的な返済予定はない。)

	第14期(2010年7月期) 予想
変動要因 第14期期初(2010年2月初)に400億円(平均利率1.5%)の借入金返済	△300円
借入金返済による利息軽減の影響	+1,644円
期限前返済に伴うペナルティ発生の影響	△1,944円
ケースBにおける予想1口当たり分配金	9,700円
期末LTV(総資産ベース、鑑定評価ベース)	32.5%、34.6%

今後、物件取得によりEPSとROEの向上を目指す。

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

# 金融機関の貸出態度DIと東急REITの物件売買タイミング (2物件譲渡前) CYU REIT



※取得・譲渡価額は、横軸に記載された月を含む前3ヶ月間(例：“2008.6”→2008年4月～同6月)に取得及び譲渡した物件の取得、譲渡価額合計を示す。

出所：日本銀行「短観(業種別計数)」

※コメントは東急REIM

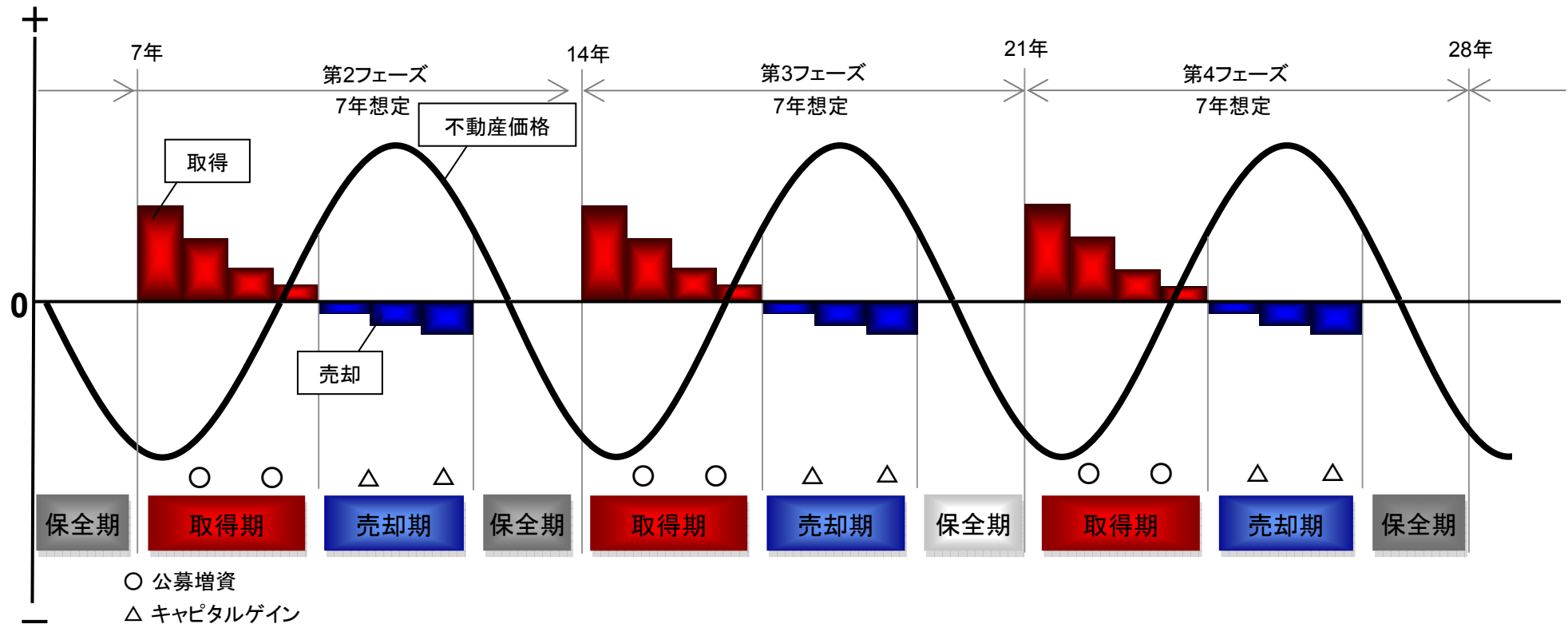
2009年12月24日 作成

本資料には、将来の業績に関する記述が含まれていますが、これらの記述は将来の業績を保証するものではありません。また、本資料の内容に関しては、未監査であり、その内容の正確性及び確実性を保証するものではありません。



## Value & Contrary

不動産価格の循環性に着目し、「逆張り投資スタイル」によりキャピタルゲインを確保しながら物件の入替えを行い、ポートフォリオクオリティ(平均築年数の若返り)と修正ROEの向上を実現していく



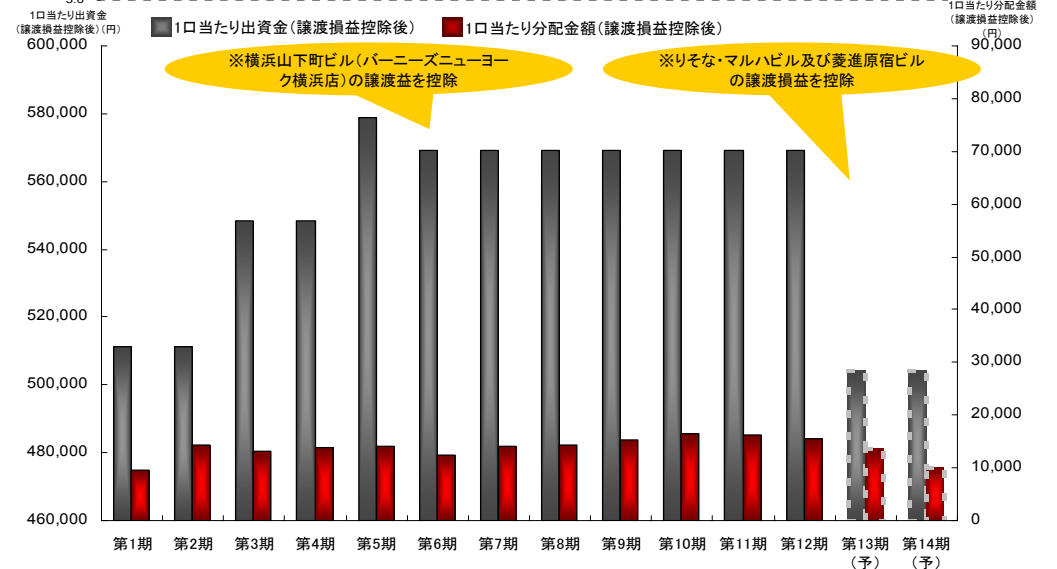
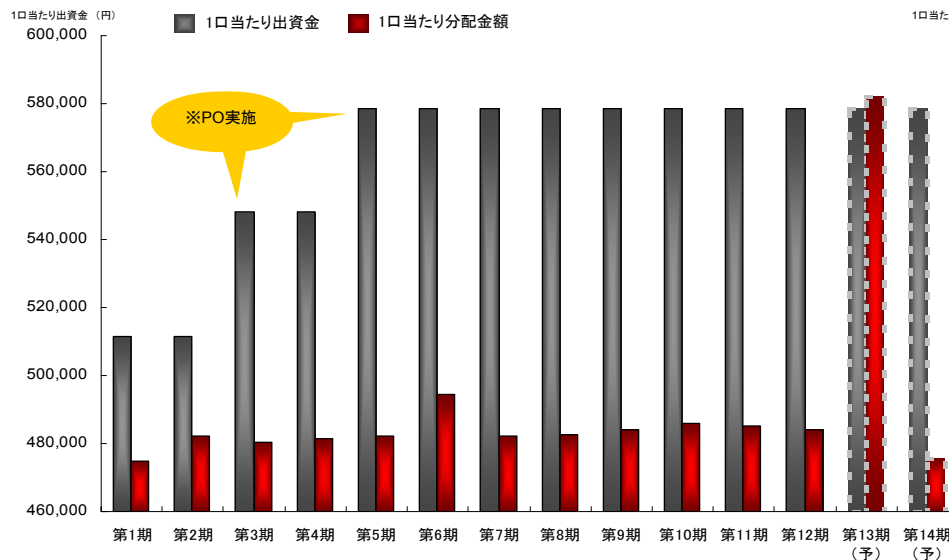
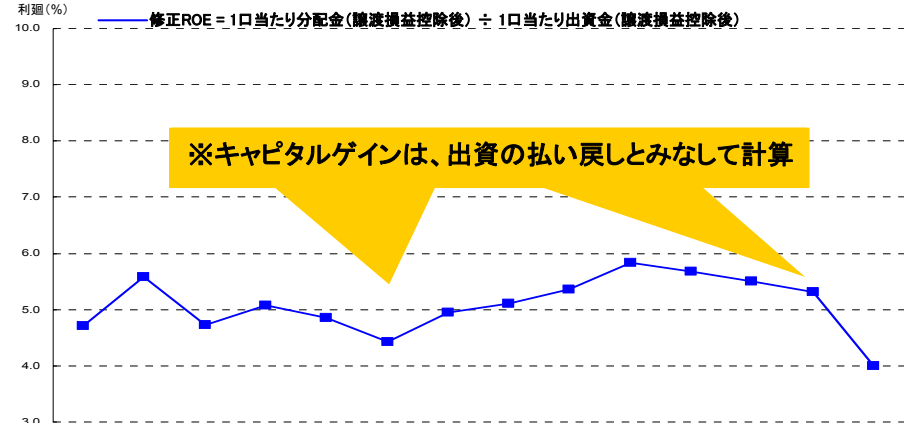
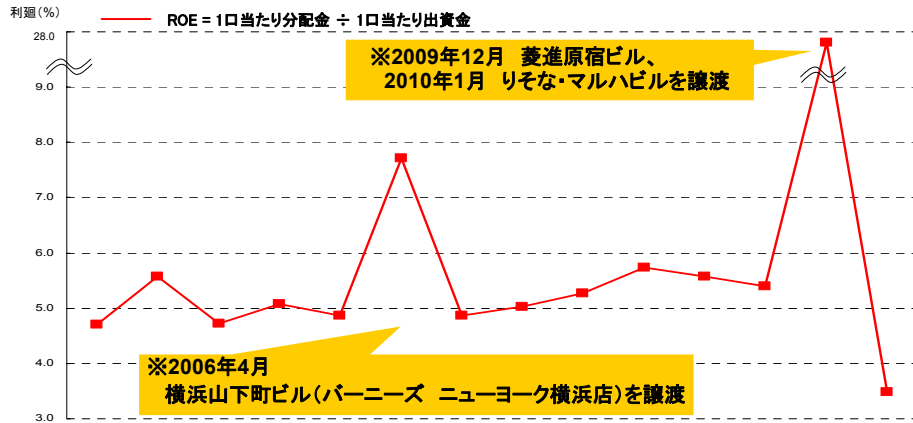
今般の取引を含む上場来の運用実績と経験を活かし、今後の投資運用戦略を再構築

※このページでは、東急REITの考えをご紹介します。

# ROE(出資金利廻)と修正ROE(譲渡損益控除後の出資金利廻)

## ROE(出資金利廻)

## 修正ROE(譲渡損益控除後の出資金利廻)

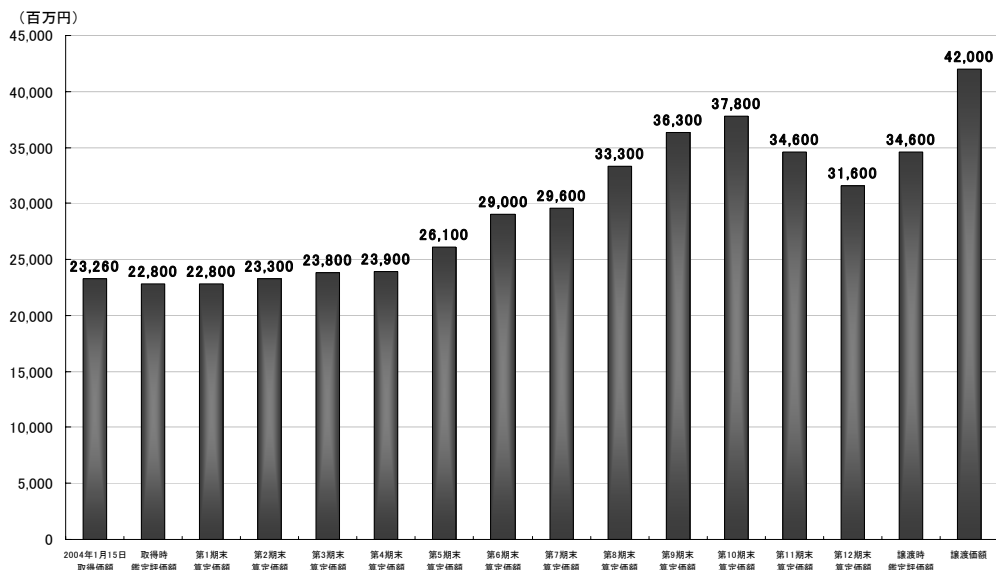


$$\text{修正出資金利廻 (修正ROE)} = \frac{\text{キャピタルゲイン控除後の分配金額}}{\text{出資総額 - キャピタルゲイン分配累計額}}$$

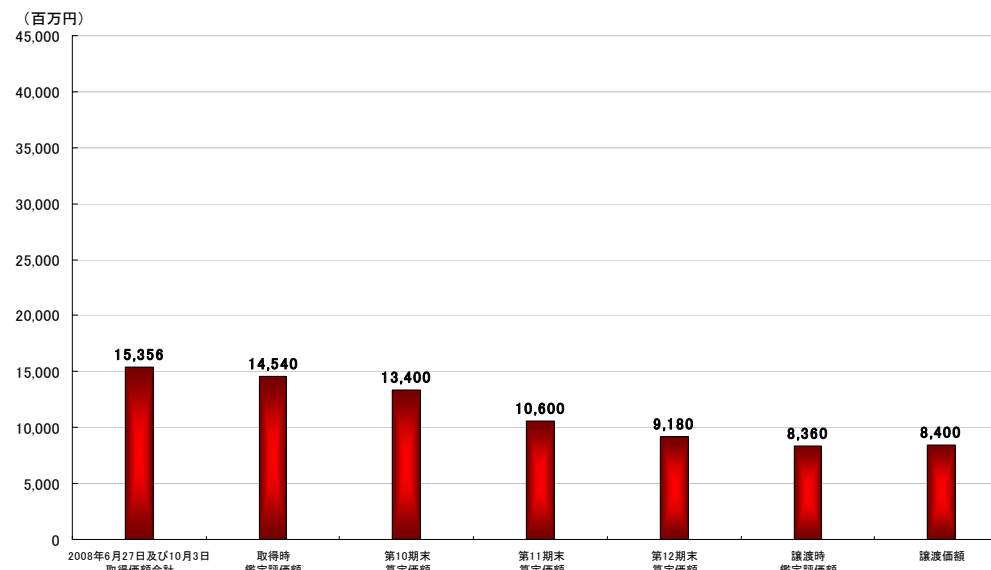
※コメントは東急REIM

## 2物件の評価額の推移

### りそな・マルハビル



### 菱進原宿ビル



	取得時鑑定評価額 ベース	第12期末算定価額 ベース	譲渡時鑑定評価額 ベース
NCF (直接還元法)	1,231百万円	1,313百万円	再開発を前提とした 収益還元法による
NCFキャップレート (直接還元利廻)	5.40%	4.10%	

	取得時鑑定評価額 ベース	第12期末算定価額 ベース	譲渡時鑑定評価額 ベース
NCF (直接還元法)	598百万円	406百万円	379百万円
NCFキャップレート (直接還元利廻)	4.10%	4.40%	4.50%

(注) 第10期末算定価額には追加取得分を含まない

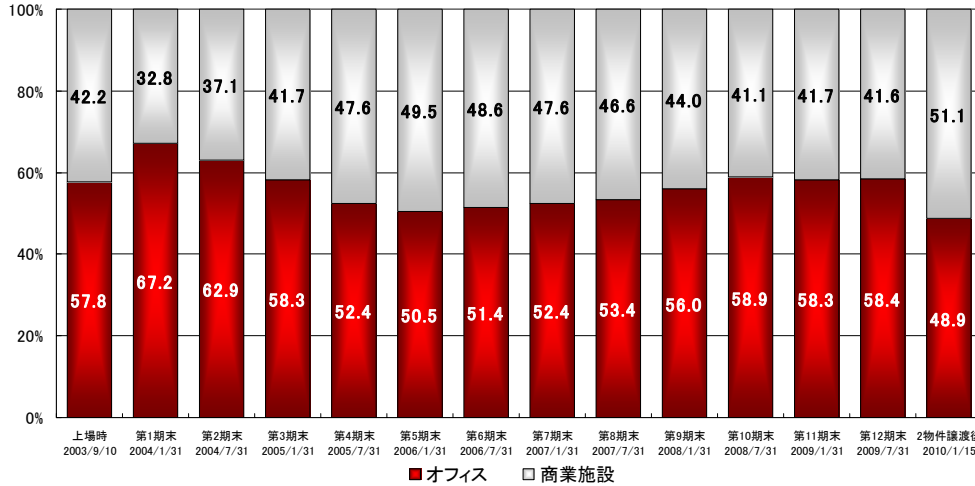
※鑑定評価に取り込むことが出来ない価値があるため、  
譲渡価額とは大きく乖離

※取得時は月額賃料3.4万円/坪で想定していたが、  
第12期末算定価額では2.6万円/坪に低下

※コメントは東急REIM

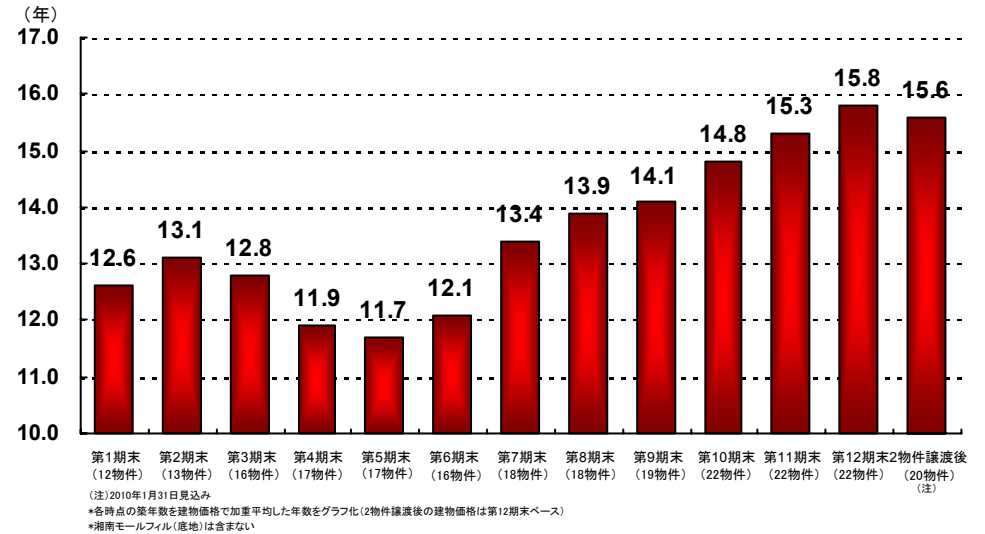
# ポートフォリオの概要(2物件譲渡後)

## オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



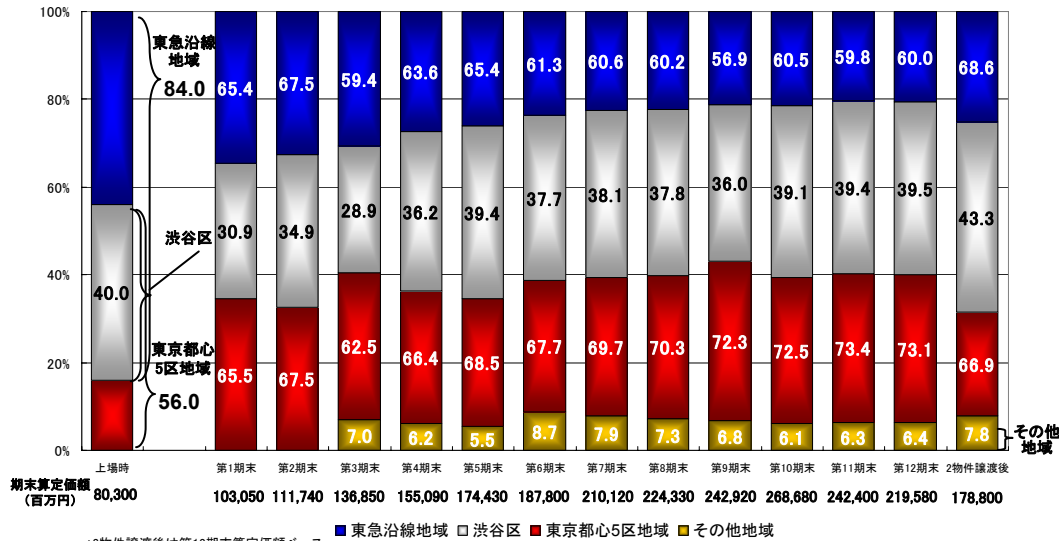
\*2物件譲渡後は第12期末算定価額ベース

## 加重平均築年数



(注)2010年1月31日見込み  
\*各時点の築年数を建物価格で加重平均した年数をグラフ化(2物件譲渡後の建物価格は第12期末ベース)  
\*湘南モールフィル(底地)は含まない

## エリア比率(期末算定価額ベース)

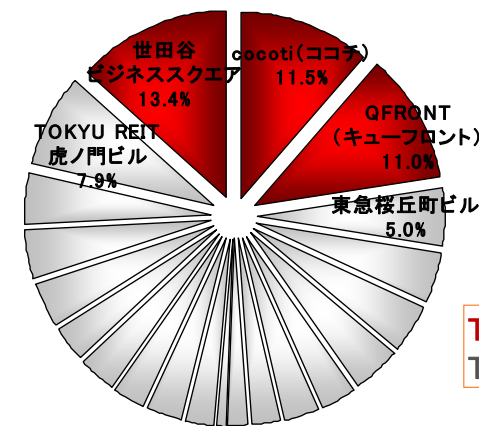


\*2物件譲渡後は第12期末算定価額ベース

2009年12月24日 作成

本資料には、将来の業績に関する記述が含まれていますが、これらの記述は将来の業績を保証するものではありません。また、本資料の内容に関しては、未監査であり、その内容の正確性及び確実性を保証するものではありません。

## 個別物件比率(2009年7月期末算定価額ベース)



Top 3 : 35.9%  
Top 5 : 48.8%

- 本資料は情報の提供のみを目的としており、特定の商品についての取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料には、東急リアル・エステート投資法人(以下、「投資法人」と言います)に関する記載の他、第三者が公表するデータ・指標等をもとに東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社(以下、「資産運用会社」と言います)が作成した図表・データ等が含まれています。また、これらに対する資産運用会社の現時点での分析・判断・その他の見解に関する記載が含まれています。
- 資産運用会社は、金融商品取引法に基づく金融商品取引業者です(関東財務局長(金商)第360号)。
- 本資料の内容に関しては未監査であり、その内容の正確性及び確実性を保証するものではありません。また、資産運用会社の分析・判断その他の事実でない見解については、資産運用会社の現在の見解を示したものにすぎず、異なった見解が存在し、または資産運用会社が将来その見解を変更する可能性があります。
- 端数処理等の違いにより、同一の項目の数値が他の開示情報と一致しない場合があります。
- 本資料への掲載に当たっては注意を払っていますが、誤謬等が生じている可能性があります。
- 第三者が公表するデータ・指標等の正確性について、投資法人及び資産運用会社は一切の責任を負いかねます。
- 本資料には、投資法人の将来の業績に関する記述が含まれていますが、これらの記述は将来の業績を保証するものではありません。