

2018年9月13日

各 位

不動産投資信託証券発行者名  
東京都渋谷区道玄坂一丁目12番1号  
東急リアル・エステート投資法人  
代表者名  
執行役員  
柏崎和義  
(コード番号8957)

資産運用会社名  
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  
代表者名  
代表取締役執行役員社長  
問合せ先  
執行役員財務・IR部長  
柏崎和義  
山川 潔  
TEL.03-5428-5828

運用ガイドラインの一部改定  
(自己投資口の取得及び消却に関する規定の変更)に関するお知らせ

本投資法人の資産運用会社である東急リアル・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、「本資産運用会社」といいます。)は、本日開催した取締役会において、本資産運用会社の運用ガイドラインを一部改定することを決定しましたので、下記の通りお知らせいたします。

記

1. 改定の背景

(1) 現在の投資環境判断

① 首都圏の不動産価格水準

首都圏の不動産価格はピークが継続しており、「長期投資運用戦略(サーフプラン)(注1)」における「売却・入替期」は2020年まで続くものと見込んでいます。

② スポンサーによる沿線拠点開発の進捗

スポンサーである東京急行電鉄株式会社(以下、「東急電鉄」といいます。)において、渋谷駅周辺再開発に続き、広域渋谷圏(渋谷駅半径2.5km圏内)や東急沿線の開発が継続することから、首都圏のうち、渋谷・東急沿線の不動産価格については、2020年以降も継続して上昇することが見込まれます。

③ NAV(注2)及び投資口価格の水準

上記①及び②により、東京都心5区地域及び東急沿線地域(注3)を重点的な投資対象地域としている本投資法人の保有物件の含み益は増加し、これに伴い本投資法人のNAVが増加した結果、1口当たりNAVは投資口価格を上回る状況となっています。

(注1)「長期投資運用戦略(サーフプラン)」とは、不動産価格の循環性に着目したバリュー投資及び逆張り投資によって物件の入替えを行いながら、恒久的に競争力を有するポートフォリオ及び不況期にも強いバランスシートの形成を目指す、本資産運用会社が策定した本投資法人の戦略です。以下同じです。

(注2) NAV (Net Asset Value) = 出資総額+圧縮積立金(利益処分後)+保有物件の含み損益

(注3)「東京都心5区地域」を都心5区(千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区)及び都心5区に準ずる商業用不動産集積地(池袋周辺地域、後楽周辺地域、上野周辺地域等)と区分しています。また、「東急沿線地域」を東急沿線拠点地域(渋谷区)及びその他東急沿線地域(東京都(品川区、目黒区、世田谷区、大田区、町田市)、神奈川県横浜市(港北区、神奈川区、中区、西区、緑区、青葉区、都筑区)、

神奈川県川崎市（中原区、高津区、宮前区）、神奈川県大和市）と区分しています。なお、渋谷区は、東京都心5区地域と東急沿線地域の両方に含まれます。「その他」は東京都心5区地域及び東急沿線地域を除く東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県を中心とした首都圏と区分しています。

(2) 今後の物件入替及び売却資金活用について（2018年～2020年）

上記環境認識のもと、本投資法人は、2018年から2020年までの施策として、「長期投資運用戦略（サーフプラン）」及び「循環再投資モデル（注4）」に沿って、保有物件のトータルリターン（注5）、物件築年数、所在エリア等を考慮の上、物件入替を行うとともに、物件入替で生じた余剰資金を原資として、自己投資口の取得及び消却を中長期的な投資主価値向上の観点から検討します。具体的な内容は以下の通りです。

① 東京都心所在物件（主としてオフィス物件）

「長期投資運用戦略（サーフプラン）」に沿って、積極的に物件入替を推進し、ポートフォリオクオリティのさらなる向上を図ります。

物件売却に伴う回収資金は、今後も不動産価格上昇が見込まれる地域（渋谷・東急沿線地域等）を中心に再投資し、余剰資金が生じる場合には自己投資口の取得を検討します。

さらに、物件売却によって売却益（キャピタルゲイン）が生じる場合には、当期純利益の10%を限度として圧縮積立金を積み立て、残額は分配する方針です。なお、当該圧縮積立金については、外壁改修工事等の非経常的な修繕費や一時的な損失に充当・取崩しを行う予定です。

② 渋谷・東急沿線所在物件

「循環再投資モデル」に沿って、スポンサーとの間で物件の交換を推進します。

(注4) 「循環再投資モデル」とは、本投資法人のスポンサーである東急電鉄から本投資法人へ拋出された物件の投資資金が、東急電鉄による東急沿線地域への再投資を通じて、本投資法人の主要投資対象地域へ還流し、同地域の価値を維持・向上させるモデルをいいます。以下同じです。

(注5) 保有物件のトータルリターンは、毎期のインカムリターン（賃料収入等）と将来のキャピタルリターン（売却収入）により構成されます。

2. 改定内容及び改定理由

(1) 改定内容

「財務戦略」のうち、エクイティ・ファイナンスに係る記載内容を以下の通り改定します。（下線が改定部分）

① 改定前

エクイティ・ファイナンス（新規投資口の追加発行）

(i) 資産の長期的かつ安定的な成長を目指し、市況を的確に把握し、かつ、投資口の希薄化（新規投資口の追加発行による投資口の持分割合の低下）に配慮した上で、機動的な投資口の追加発行を行うものとします。

(ii) 資本効率の向上等を目的として、消却を行うため、自己投資口の取得を行うことがあります。

② 改定後

エクイティ・ファイナンス

(i) 新規投資口の追加発行

資産の長期的かつ安定的な成長を目指し、市況を的確に把握し、かつ、投資口の希薄化（新規投資口の追加発行による投資口の持分割合の低下）に配慮した上で、機動的な投資口の追加発行を行うものとします。

(ii) 自己投資口の取得及び消却

資本効率の向上及び投資主還元を目的として、自己投資口の取得及び消却を行うことがあります。

自己投資口の取得及び消却にあたっては、中長期的な投資主価値の向上の観点から、投資口価格の水準、手元資金の状況、財務状況、市場環境等を見極め、実施の可否を判断するものとします。

(2) 改定理由

上記1.(2)に基づき、自己投資口の取得及び消却を実施する場合において、実施の目的、留意点等をより明確にするため。

3. 改定日

2018年9月13日

4. 今後の見通し

本改定による本投資法人への業績への影響はありません。

以上

<添付資料>

- ・参考資料1 今後の物件入替及び売却資金活用について（～2020年）
- ・参考資料2 長期投資運用戦略（サーフプラン）
- ・参考資料3 スポンサーとの連携による投資戦略（循環再投資モデル）

※ 本資料の配布先：兜倶楽部、国土交通記者会、国土交通省建設専門紙記者会

現状認識

首都圏の不動産価格水準

「長期投資運用戦略(サーフプラン)」(注1)上の「売却・入替期」は2020年まで継続する見通し

スポンサーによる沿線拠点開発の進捗

渋谷駅周辺再開発に続き、「Greater SHIBUYA (広域渋谷圏)」(注2)や沿線開発が継続することから、東急沿線の不動産価格は2020年以降も上昇する見通し

P/NAV 水準

保有物件の含み益増加に伴うNAVの増加により、P/NAVはディスカウントとなっている

物件入替

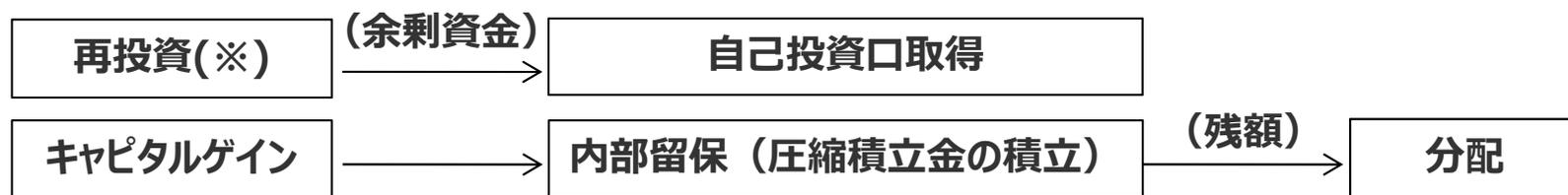
東京都心所在物件 (主にオフィス物件)

「長期投資運用戦略(サーフプラン)」に基づき、積極的に物件入替を推進

Greater SHIBUYA・東急沿線所在物件

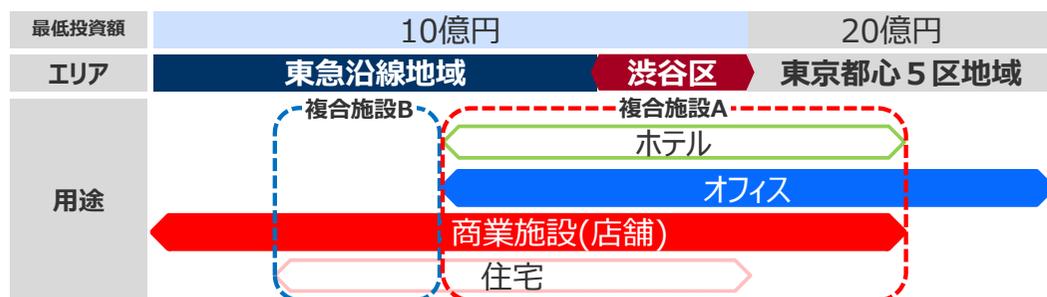
「循環再投資モデル」(注3)に基づき、スポンサーとの物件交換を推進

物件売却資金の使途



(注1) 不動産価格の循環性に着目したバリュー投資及び逆張り投資によって、キャピタルゲインを確保しながら物件の入替を行い、ポートフォリオクオリティの向上を実現していく考え方  
 (注2) 渋谷駅を中心とした半径2.5km圏内  
 (注3) 不動産のライフステージに合わせたスポンサーコラボレーションにより、投資対象エリアの永続的な価値向上を目指す考え方

(※) 再投資物件のイメージ



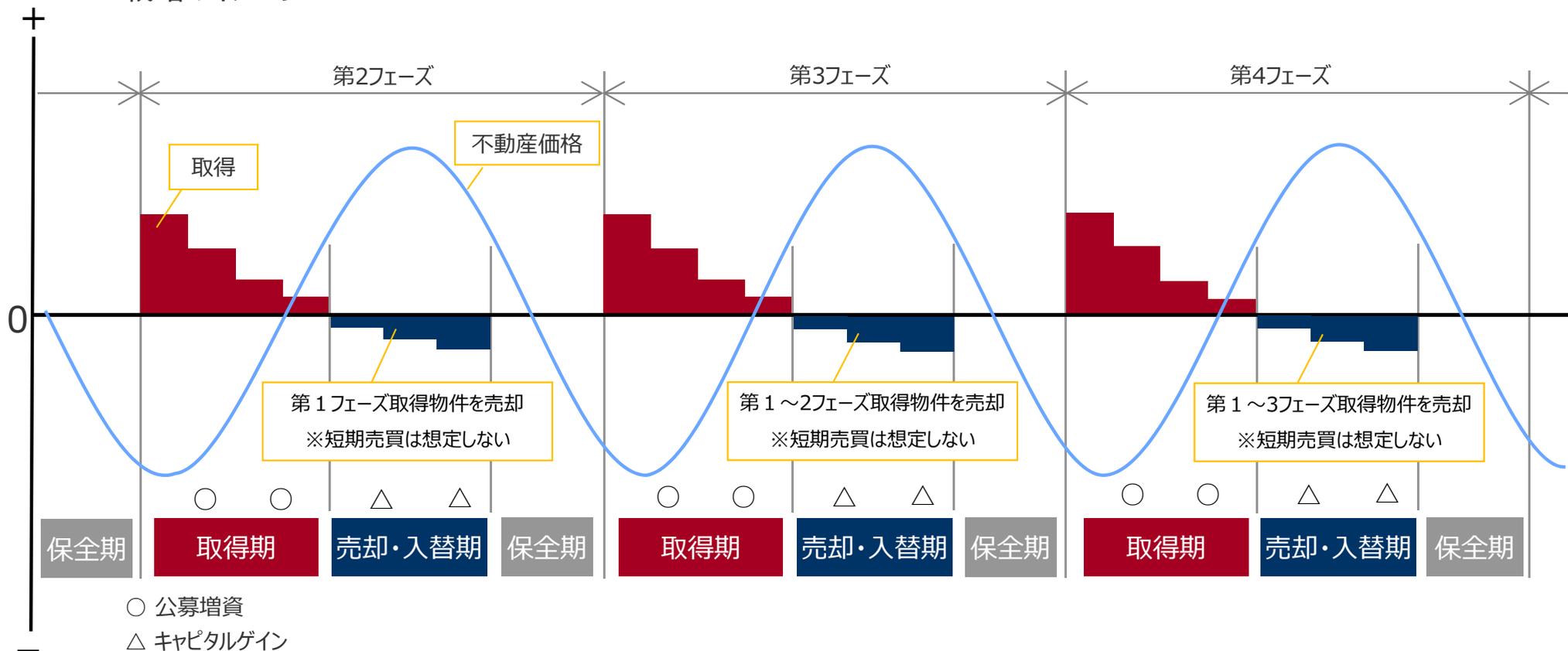
直近の取得物件

<p>メゾンピオニー都立大学 1,200百万円 (2017年11月15日取得)</p> 	<p>ルーシッドスクエア恵比寿 4,500百万円 (2018年8月1日取得)</p> 	<p>REVE中目黒(底地) 1,150百万円 (2018年9月27日取得予定)</p> 
---	--	--

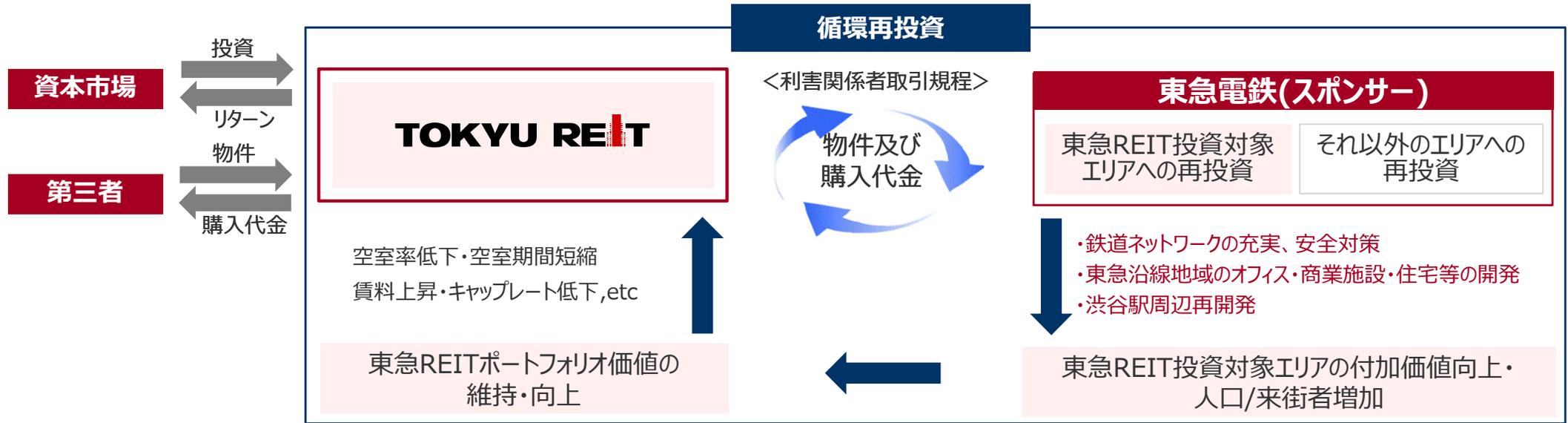
## Value & Contrary

不動産価格の循環性に着目したバリュー投資及び逆張り投資 (注) によって、  
 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等) の向上を実現していく

戦略のイメージ

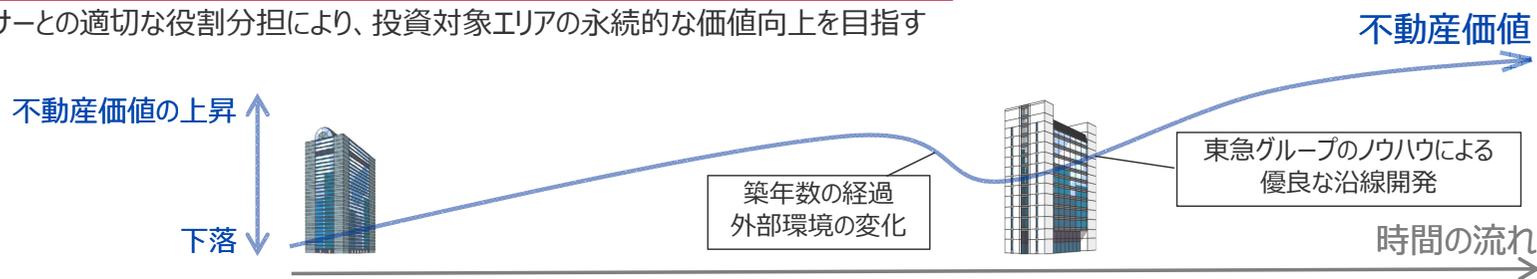


(注) 物件投資にあたって、短期売買を目論むものではありません



## 不動産のライフステージに合わせたスポンサーコラボレーション（中長期）

スポンサーとの適切な役割分担により、投資対象エリアの永続的な価値向上を目指す



### ＜具体事例＞



東急鷺沼ビル（フレルさぎ沼）  
 1978年：スポンサーにて開発  
 2003年：スポンサーより取得  
 2011年：リニューアル（GMS→NSC）  
 2016年：スポンサーへ譲渡  
 将来：駅周辺再整備に合わせ再開発予定

保有主体	スポンサー	東急REIT	スポンサー	東急REIT
不動産のステージ	開発	運用	再開発	運用
役割分担	東急REIT	—	優良テナントの誘致 効果的なりノベーション	—
	スポンサー	物件開発による 沿線付加価値の向上	売却資金を沿線等へ 再投資	再開発による 沿線付加価値の向上
			売却資金を沿線等へ 再投資	