

<質問者 A>

（質問 A-1）決算説明資料 28 ページに修正 ROE（注）の推移があるが、今後どのように上げていくのか？

（注）修正 ROE = 1 口当たり分配金（売却益控除後） ÷ 1 口当たり出資金（売却益控除後）

決算説明資料 27 ページ参照

（回答）修正 ROE は足許で低下してきており、2010 年 7 月期には 4.5% 程度まで落ち込む見込み。

低下を食い止めるには、解約の阻止や空室区画の早期賃貸が必要であり、努力をしている。

売買市場に流通している物件の投資目線、水準感は良い所に来ていると思うので、新規物件の取得により修正 ROE を向上させる手法もある。

払い込み頂いた資本に対してどのように利回りを上げて行くかが重要であると考えている。

（質問 A-2）今は物件の買い時か。買うのであれば LTV を上げるのか？

（注）LTV（Loan to Value、有利子負債比率） = （有利子負債の期末残高 + 見合現金のない預り保証金敷金の期末残高） ÷ 期末算定価額

（回答）本来は LTV が低い状態で物件の取得期を迎えられれば良かったが、本投資法人の現状の LTV の水準は必ずしも低いとは言えない。

仮に資金調達環境における「二番底」があるとすれば、ここで借入れを増やして LTV を引き上げるのは得策ではない。

足許に物件取得という成長機会があるという観点からすると、物件入替或いは成長指向型の資金であるエクイティ資金を調達していきたい。

（質問 A-3）不動産市場の好不況は、何を以って判断するのか？また、どのタイミングで物件を買っていくのか？

（回答）不動産市況を見る際は各種指標を確認する（決算説明資料 47～66 ページ参照）。

それらの中でも、金融機関の貸出態度は特に重要な指標であると考えている。

不動産市況が悪化していく局面と、底打ちして改善していく局面とでは、投資のタイミングとしては異なる。決算説明資料 27 ページで「保全期」と位置づけた時期は、市況の悪化局面であり、ここは取得を我慢しなければならない。一方、「取得期」は底値圏にたどり着く局面であることから取得をする時期に当たる。

なお、昨年 6 月に取得した菱進原宿ビルは、タイミングとして少し早すぎた。

リーマンショック後大きく評価額が下がった。

取得に当たっては、逆張りに加えてドルコスト平均法（一定のタイミングで一定の金額で継続的に取得）的な発想があった。今後は逆張り投資をより鮮明に行っていく。

<質問者 B>

(質問 B-1) 空室率は 2010 年 7 月期が最悪期という認識か？

(回答) マクロ環境がこれ以上悪くならないとすれば、2010 年 7 月期が最悪期を探る時期になるだろう。2009 年 7 月期だけで全体の床面積の 3%を超える解約予告が出てきた。中でも解約予告は 2009 年 3~5 月に多かった。各テナントが昨年秋口以降の経済混乱を踏まえて、賃料・オフィスにも踏み込んだリストラプランを実行した結果であると理解している。

その後は解約予告のペースが落ちてきているが、いわゆる景気の「二番底」があれば、さらなる悪化も有り得る。

一方で、賃料水準はテナントにとって魅力的と言える水準に落ち着いて来ていると考えており、新規のリーシング活動に力を入れていきたい。

(質問 B-2) 決算説明資料 18 ページで月額賃料と市場賃料の乖離率が -12.2%とあるが、今後の更新時はどの程度の改定率になりそうか？

(回答) 賃料上昇時も下落時も乖離率の半分くらいの改定率で落ち着かせたい。

(質問 B-3) 金融費用の増加リスクはどのように考えているか？

(回答) 他 REIT においては、金融費用の増加が見られていたが、本投資法人の金融費用はさほど増加せず、借入金の長期化に伴う増加額程度に留まっている。

今後は、市場金利の動向は何とも申し上げ難いが、スプレッド（銀行の利鞘）に関しては、優良 REIT といえども現状と同水準或いは多少厚めになることも覚悟しておいた方がよい。

ただし、リファイナンス（借換え）のスケジュールや信用力にもよるので、銘柄毎に状況は異なるだろう。

本投資法人は、金融危機が到来することを想定して戦略的に有利子負債の返済期限を分散してきたため、一度に迎えるリファイナンス金額は大きくない。

なお、投資法人債の償還が 2012 年と 2014 年にあるが 50 億円ずつであり、大きなリスクとは考えていない。

<質問者 C>

(質問 C-1) 決算短信 31 ページ（データブック 63 ページ）に上位テナントの一覧があるが、大きな動きはあるか？

(回答) りそな・マルハビルの株式会社マルハニチロ水産は、それほど長い期間ではないが契約延長の運びである。その他の上位テナントについては、現状において大きな動きはない。

(質問 C-2) 今後 2 期の業績予想の減収幅は、底堅いと思われる東急 R E I T のポートフォリオからすれば小さくない。理想と現実のパフォーマンスに乖離はあるのか？

(回答) TOKYU REIT 虎ノ門ビルのテナントの退去の影響が大きいですが、業績予想はあくまで公表時点において有効な賃貸借契約をもとに算出している。ちなみに、2009 年 7 月期の実績は、半年前に公表した業績予想時点と比較して稼働率は 0.9 ポイント増加し、EPS (一口当たり利益) は 805 円増加している。

また、東急 R E I T のポートフォリオは、理想とまでは言わないが良い構成であると思っている。足許は都心のオフィスや商業施設が苦戦を強いられるなか郊外商業施設の底堅さが際立っており、ポートフォリオの分散効果が得られている。

(質問 C-3) 決算説明資料 22 ページに借入による取得余力 137 億円とあるが、今後この分は借入れにより物件取得を行うのか？

(回答) この取得余力は私どもの運用の目安である LTV50% を上限とし試算した額である。借入先との間で共有している LTV 水準で計算すれば、更なる上積みを見込むこともできる。ただし、LTV の計算は期末算定価額をベースにしたものなので、期末算定価額の減少というリスクに鑑み、借入れによる物件取得は、現時点では行わない方針。

< 質問者 D >

(質問 D-1) 決算説明資料 17 ページに記載のうち、レキシントン青山と代官山フォーラムの具体的な賃貸状況はいかがか？

(回答) レキシントン青山は、主要テナントの退去後、区画を分割して賃貸する方針に転換した。その結果、少しずつ稼働が上がってきた。残りの区画についてのテナント候補は複数あるが、現時点では成約に至っていない。非常に良い立地なので、特に 1 階部分のリーシングには力を入れたい。2~4 階は、1 階に比べれば弱いので、多少時間は掛かると思うが、着実に稼働を上げていきたい。

代官山フォーラムは、レキシントン青山に比べてテナント候補先が限定されるため、より幅を広げてリーシング活動を行う必要がある。

(質問 D-2) 菱進原宿ビルの期末算定価額が随分下がったが、今後の対処は？

(回答) 期末算定価額下落の理由は、菱進原宿ビルに限らず、総じて、物件のキャッシュフローを見直すなかで、マーケットの新規募集賃料水準の影響を大きく受けた。

キャップレートに関しても各鑑定事務所で見直しを行っており、賃料下落とキャップレート上昇の両方が効いた。

菱進原宿ビルは、取得時の空室 (2 フロア) を抱えるなかでリーシングしてきたが、結果的にキャッシュフローの面で大きなストレスが掛かった。

今後については、減損会計の適用を受けるリスクへの対応策として、複数物件の売却による損と益の通算も含めて検討している。

(質問 D-3) データブック 6 ページの損益計算書に記載の資産受入益 1 百万円は何か？

(回答) cocoti (ココチ) において、テナントより空調設備を受け入れたもの。

以 上