

第Ⅱ部 実績と今後の運用方針



1. 環境認識

オフィスビル賃貸市場

- 東京都心部において、オフィス需要は拡大しつつあり、空室率は改善基調が継続
- 賃料水準については、都心部の一部優良ビルで反転の兆しが見られるなど、賃料の下落圧力は緩和傾向に

不動産投資市場

- 市場参加者の投資意欲は依然として旺盛であるが、優良物件の供給は限定的な状況が続き、不動産取引価格は上昇局面に
- 投資家の期待利回りについて、東京圏(特に都心部)は低下傾向

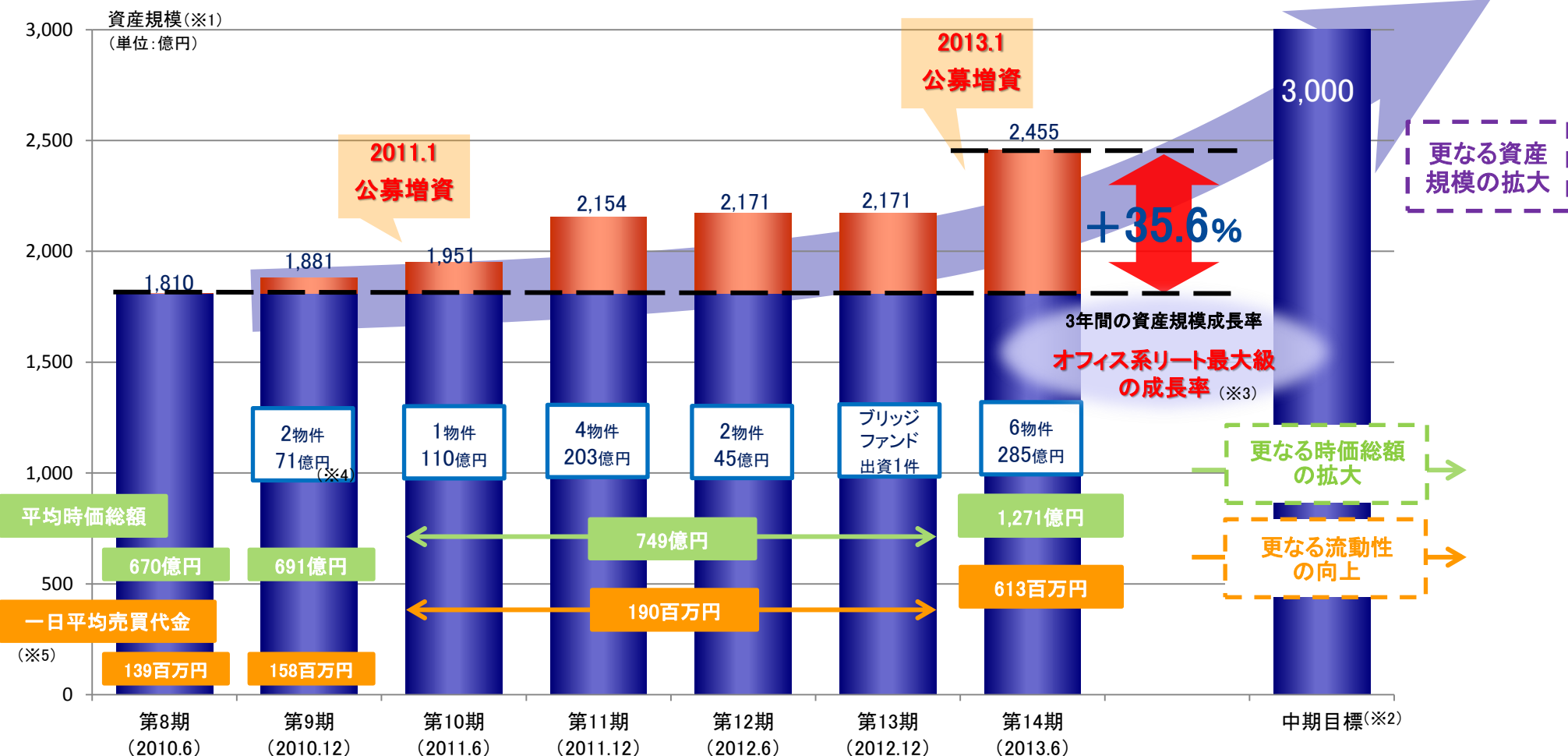
金融市場

- 更なる金融緩和により、短期金利は当面低位安定
- 長期金利は今後デフレからの脱却が期待される中、相応の上昇圧力がかかるものと想定

2. 外部成長

(1)外部成長の軌跡 ①

- 第9期以降、2回の公募増資の実施、**継続的な物件取得**(15物件・714億円)により外部成長を実現、資産規模は**3年間で35.6%成長**
- この間に**時価総額は約2倍に拡大**し、一日の平均売買代金も4倍となり**流動性も大幅に向上**



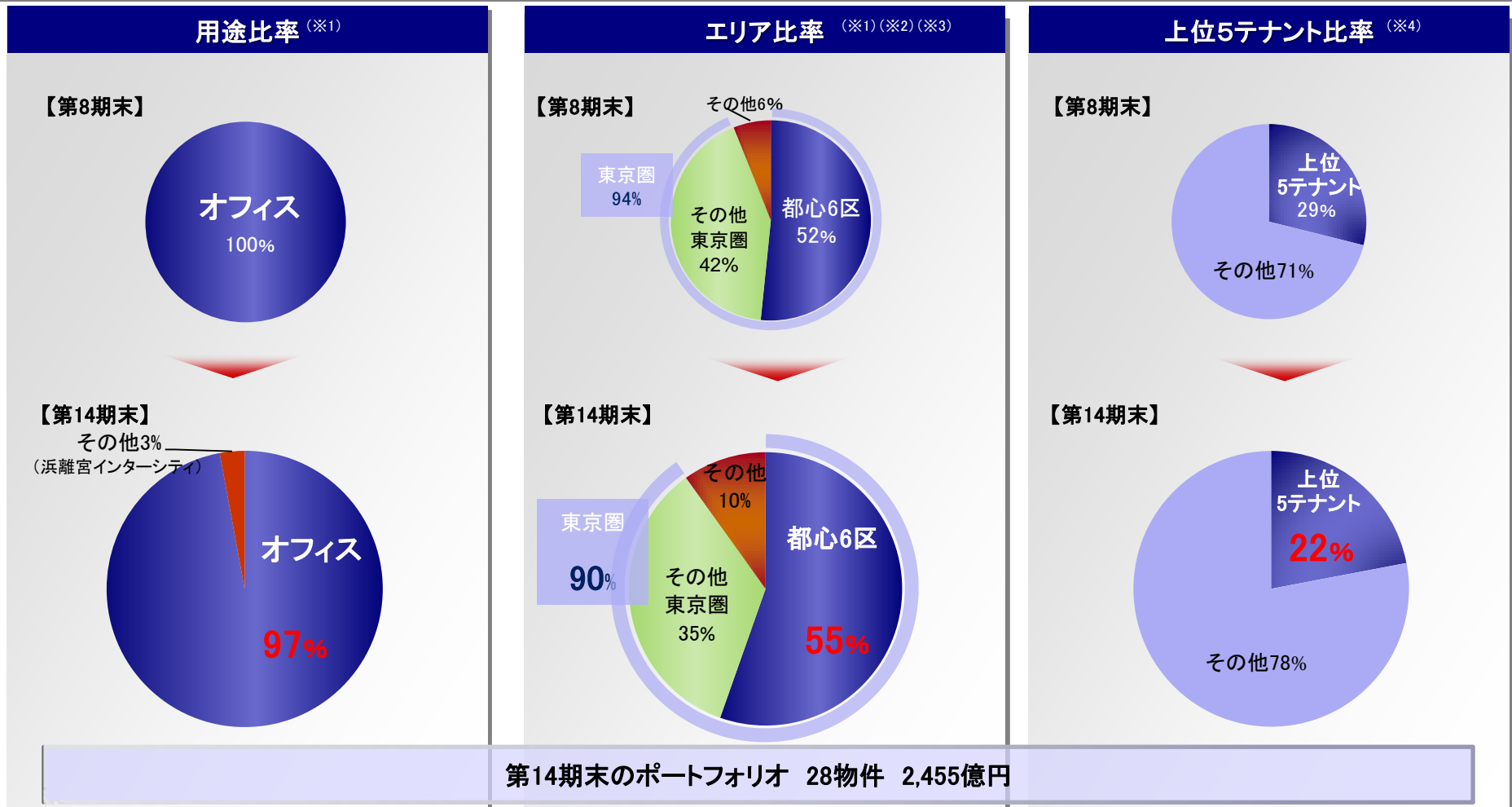
(※1)取得価格ベースで表示しています。(※2)本書の日付現在の目標であり、将来における事象により又は市場環境により達成できない可能性があります。(※3)オフィスに50%以上投資する資産規模2,000億円以上のリートにおける直近3年間の取得価格総額の増加率で比較(2013年6月末時点) (※4)各期の取得物件の件数と合計取得価格

(※5)「平均時価総額」、「一日平均売買代金」は各期中の平均値。ただし、第10期～第13期は当該4期の期中平均値

2. 外部成長

(1) 外部成長の軌跡 ②

➤ 「オフィス」・「都心」への投資を継続し、成長性の大きい都心のオフィス主体のポートフォリオを堅持、テナント分散化も推進



(※1) 用途比率とエリア比率は取得価格ベースで算出しています。(※2) 都心6区は千代田区、中央区、港区、新宿区、品川区及び渋谷区を指します。(※3) 東京圏は東京都及び東京都周辺地域(神奈川県、埼玉県及び千葉県)を指します。(※4) 上位5テナント比率は、全賃貸面積に占める割合の高い順に5位までのエンドテナントに対する賃貸面積の合計の全賃貸面積に占める割合です。

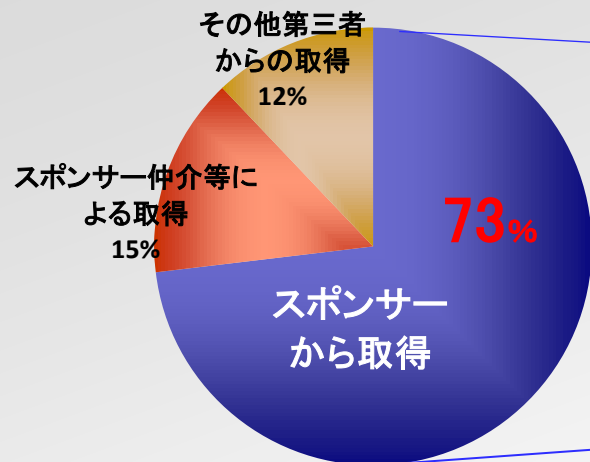
2. 外部成長

(2) スポンサーサポートの活用

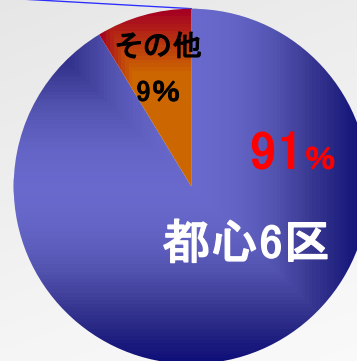
➤ 第9期以降の取得物件15物件・714億円のうち、**都心の大型物件**を中心に73%を**スポンサーから取得**

第9期以降の取得物件 15物件 714億円

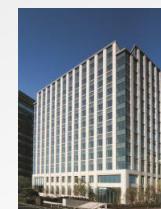
【スポンサーのサポートによる物件取得】



【スポンサーから取得した物件のエリア比率】



赤坂インターシティ
(持分追加取得)



台場ガーデンシティビル



浜離宮インターシティ



(※) 比率は取得価格ベースで算出しています。

コアスポンサー



新日鉄興和不動産株式会社

株式会社みずほ銀行、新日鐵住金株式会社の親密な不動産会社であり、東京都心部を中心にオフィスビル、高級賃貸住宅を開発・運用



第一生命保険株式会社

わが国トップクラスの生命保険会社であり、2013年3月末現在、日本全国でオフィスビルを中心に273棟の投資用不動産を運用

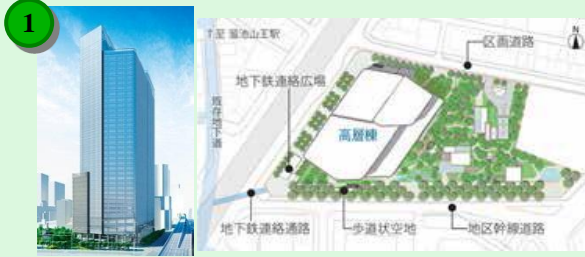


積水ハウス株式会社

わが国トップクラスのハウスメーカーであり、大規模な都市開発事業の実績を有し、赤坂ガーデンシティや本町ガーデンシティは同社の手掛けた代表的な開発事業

【参考】 コアスポンサーの主な開発事例・保有物件

新日鉄興和不動産



赤坂一丁目地区 第一種市街地再開発事業

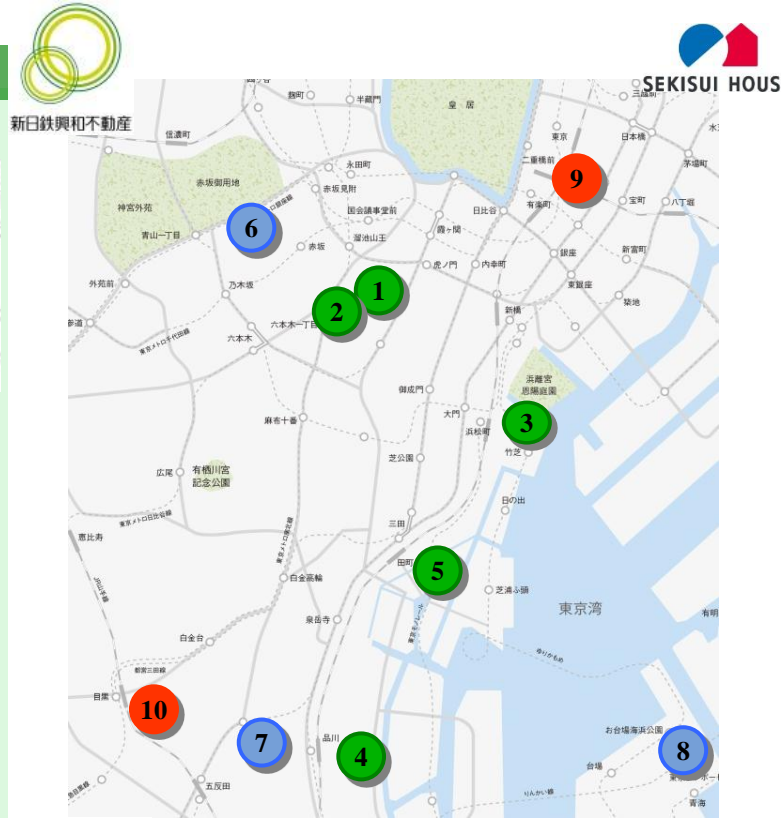
- ・施行区域面積 約2.5ha
- ・延床面積 約171,550m²
- ・敷地面積 約16,000m²
- ・竣工予定 2016年度

2 赤坂
インターシティ
既保有
持分 49%

3 浜離宮
インターシティ
既保有
持分 40%

4 品川
インターシティ

5 芝浦ルネサイトタワー



第一生命

第一生命

9 東京スクエアガーデン

10 目黒駅前地区
第一種市街地再開発事業

10 大森ベルポート
既保有

積水ハウス

6 赤坂ガーデンシティ
既保有

7 ガーデンシティ品川御殿山

8 台場ガーデンシティビル
既保有

8 本町ガーデンシティ

8 本町南ガーデンシティ

(※) 本書の日付現在、上記の物件を取得する予定はありません。
 (※) 「既保有」の記載のある物件には本投資法人の保有割合が一部のものがああります。

2. 外部成長

(3) 新規取得物件① 2013年1月公募増資時取得物件

- 「成長性」・「安定性」・「収益性」のバランスのとれた物件取得
- スポンサーサポートを活用し、多様なルートと手法により物件を取得

成長性

安定性

<長期安定的な収入の確保>

大阪興銀ビル(底地)



取得先	新日鉄興和不動産株式会社
取得価格	1,770百万円
NOI利回り(※2)	4.5%
所在地	大阪市中央区高麗橋

スポンサー
より取得

<市況回復期の収益性の向上余地大>

赤坂インターシティ(持分追加取得)



持分25%

持分49%

取得先	新日鉄興和不動産株式会社	NOI利回り(※1)	4.1%
取得価格	10,289百万円	所在地	東京都港区赤坂

スポンサー
より取得

収益性

<既存ポートフォリオを上回るNOI利回り>

コアシティ立川



取得先	立川曙町キャピタル特定目的会社
取得価格	6,500百万円
NOI利回り(※2)	5.7%
所在地	東京都立川市曙町

第三者より
取得

SE山京ビル



取得先	合同会社ポレール
取得価格	5,500百万円
NOI利回り(※2)	7.2%
所在地	札幌市北区北七条西

ブリッジファンド
より取得

多様な物件取得ルート・手法の活用

(※1) 取得年度の特殊要因を排除した当初5年間の想定平均収支により計算しています。(※2) 取得年度の特殊要因を排除した年間の想定収支により計算しています。

2. 外部成長

(3) 新規取得物件② 興和西新橋ビル 他

2013年1月 の公募増資による取得余力を活用し2物件を取得

興和西新橋ビル



持分27%

スポンサーより都心の物件を取得

- 「虎ノ門」(徒歩3分)、「内幸町」、「霞が関」、「新橋」と4駅利用可能
- 永田町、霞が関エリアに隣接した高いオフィス需要が見込まれる立地
- 成熟したオフィスエリアであると同時に、周辺では再開発事業が進行中であり、なおも潜在的成長力を有するエリア
- 他の共有部分に対し優先交渉権を保持

川崎日進町ビルディング(持分追加取得) (※3)

- ・既保有分を上回る利回りでの取得
- ・共同保有物件の持分追加取得の機会を着実に捕捉

取得日	2013年4月17日
取得価格	520百万円
NOI利回り(※1)	6.9%
所在地	神奈川県川崎市川崎区日進町7番地1



(※1) NOI利回りは取得年度の特異要因を排除した年間の想定収支により計算しています。

(※2) 地下1階から15階の事務所部分の専有部分(13,238.09㎡)及びその付属建物(倉庫113.27㎡)の共有持分。取得した共有持分の割合は約27.0%です。

(※3) 今回持分を追加取得した専有部分は1階ないし15階の事務所・店舗(14,015.04㎡)であり、取得した共有持分の割合は約11.4%です。

取得日	2013年3月28日
取得先	新日鉄興和不動産株式会社
取得価格	3,931百万円
鑑定評価額	4,020百万円
NOI利回り(※1)	4.8%
延床面積	19,418.17㎡(※2)
構造・階数	S・SRC 地下2階地上16階建
建築時期	1996年7月31日
所在地	東京都港区西新橋二丁目1番1号

成長性

スポンサー
より取得

収益性

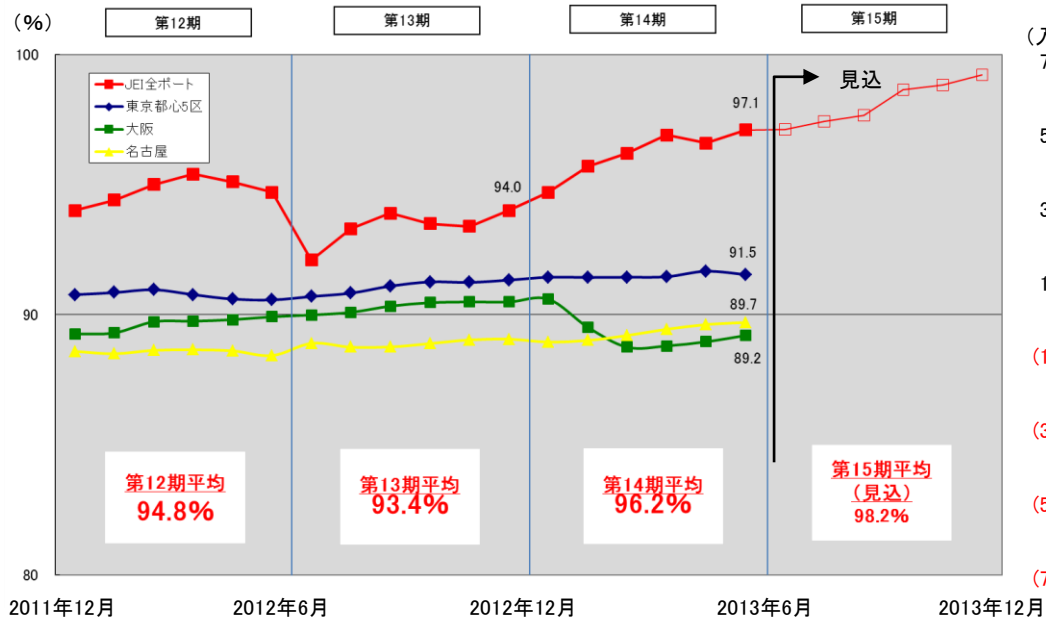
3. 内部成長

(1) 稼働率の推移

稼働率の推移・今後の見通し

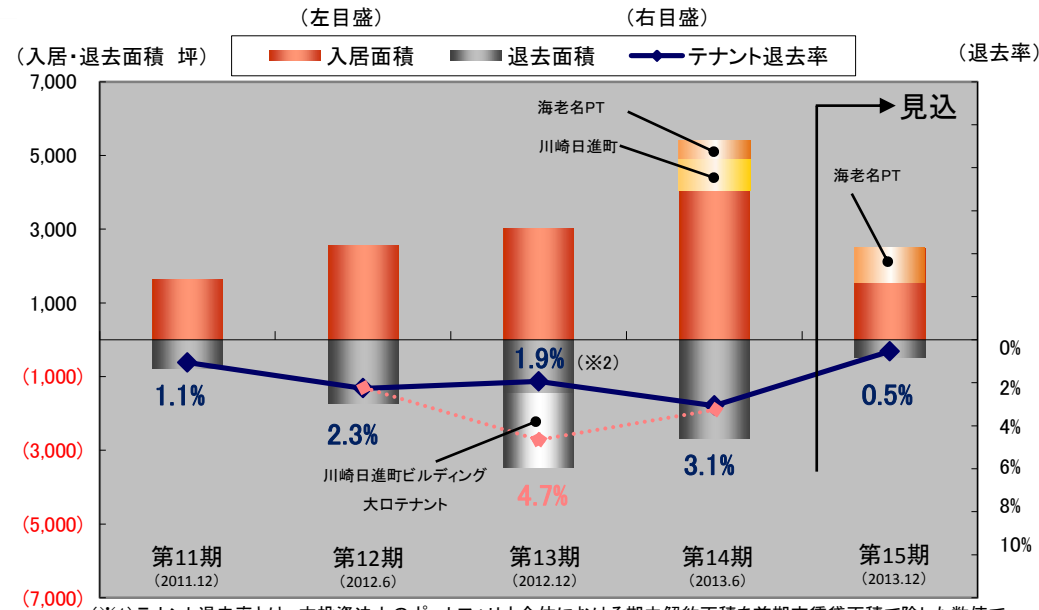
- **第14期**：課題物件の早期埋戻しにより、稼働率は97%まで上昇
大口テナント退去のあった川崎日進町ビルディングの早期埋戻し、海老名プライムタワーの埋戻しによりポートフォリオ全体の稼働率は**2013年6月末時点で97.1%まで上昇**
- **第15期**：海老名プライムタワーの埋戻し等により稼働率は更に向上
海老名プライムタワーの稼働率は2013年12月末には90%超に回復見込であり、ポートフォリオ全体の**稼働率は更に向上**

【マーケット稼働率とJEIポートフォリオ稼働率の推移】



(出所) 三鬼商事資料をもとに作成

【テナント退去率^(※1)及び入居・退去面積の推移】



(※1)テナント退去率とは、本投資法人のポートフォリオ全体における期中解約面積を前期末賃貸面積で除した数値です。なお、期中に物件を追加取得した場合は、期中解約面積を前期末賃貸面積及び追加取得物件にかかる賃貸面積の合計で除した数値とし、期中に物件を売却した場合は、売却物件にかかる賃貸面積は前期末賃貸面積から控除せず、期中解約面積を前期末賃貸面積で除した数値とします。(※2)川崎日進町ビルディングの退去分を除いた退去率

3. 内部成長

(2) 賃料単価と賃料収入の推移

賃料改定及び賃料単価の推移

- 賃料ギャップの縮小が継続
賃料ギャップ(平均賃料単価と相場賃料単価の差)は縮小傾向が継続

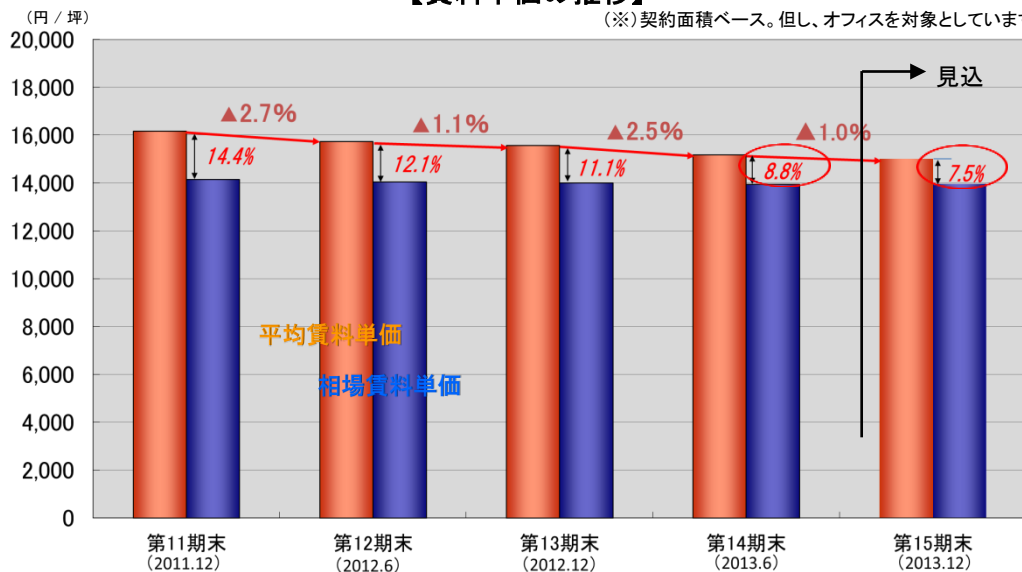
【賃料改定の推移】

	リース改定面積 ※()内は賃貸可能 面積に対する比率	増額 割合	同額 割合	減額 割合	平均賃料 改定率
第10期	24,224 坪 (34%)	0%	37%	63%	▲ 8.9%
第11期	14,628 坪 (18%)	0%	68%	31%	▲ 4.9%
第12期	20,575 坪 (27%)	27%	41%	32%	▲ 4.4%
第13期	11,759 坪 (15%)	0%	55%	45%	▲ 4.5%
第14期	28,170 坪 (31%)	0%	35%	65%	▲ 4.0%
第15期(見込)	14,307 坪 (16%)	6%	46%	48%	▲ 4.3%

(※) 平均賃料改定率: 同額改定も含めた賃料の平均改定率

【賃料単価の推移】

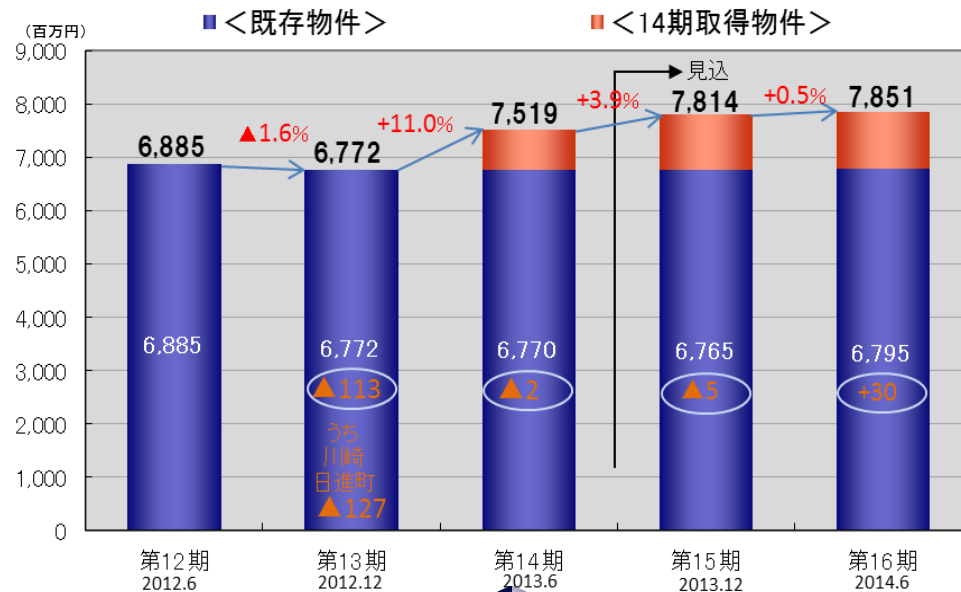
(※) 契約面積ベース。但し、オフィスを対象としています。



賃料収入総額の推移

- 第14期 対前期比 +11.0 %
14期の物件取得により増収
既存物件は横ばいに
- 第15期 対前期比 +3.9 %
14期取得物件の通期寄与により増収
- 第16期 対前期比 +0.5 %
既存物件の15期埋戻し通期寄与により増収

【賃料収入総額と対前期増減率の推移】



4. 財務戦略(1)

財務の安定性

▶ LTV水準は保守的な運営に努め、有利子負債の**期間長期化・平均調達コストの低減・固定金利化**を進めて財務の安定性を向上

LTV水準のコントロール

160億円規模の公募増資の実施により、LTVは一旦、**48.0%**に低下

第14期のリファイナンスの実績

2013年6月末に借入金総額196億円の
リファイナンスを実施
⇒平均調達コストを抑制しつつ、期間
の長期化、金利の固定化を推進

	前回※	今回
平均調達期間	4.3年	→ 5.5年
平均調達スプレッド	0.60%	→ 0.49%

※2012年7月末

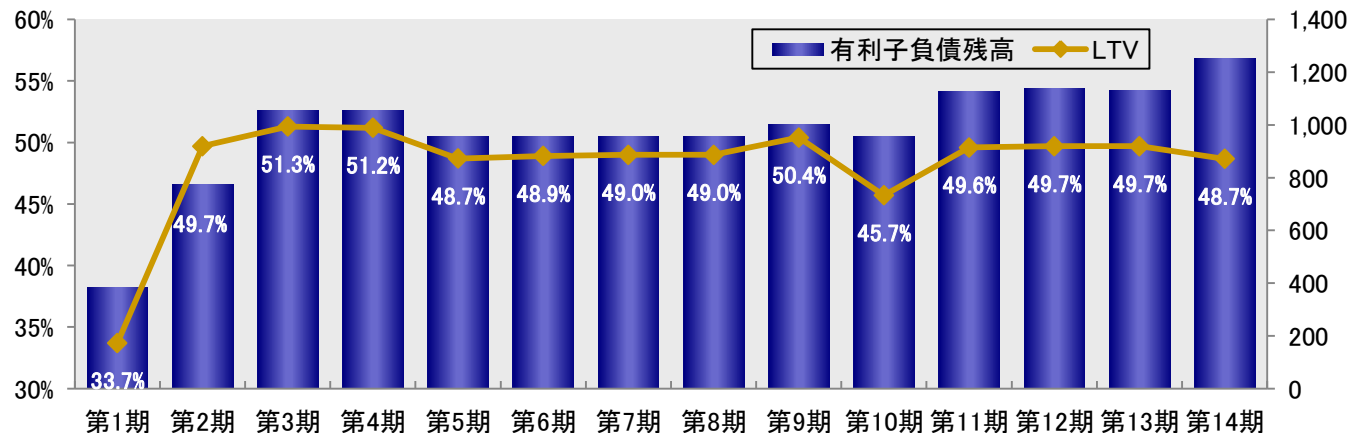
⇒**信金中央金庫**と新規取引開始

今後のファイナンスの方針

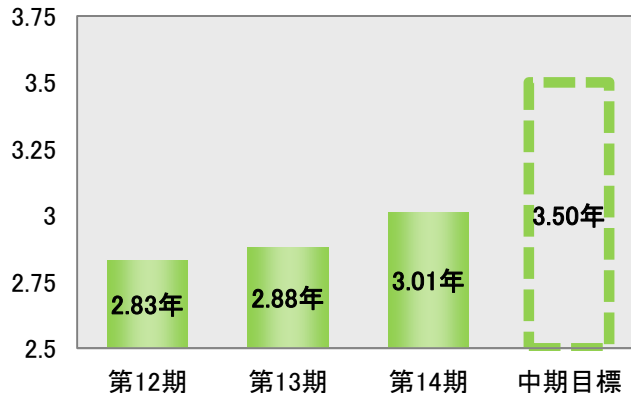
平均残存期間の更なる長期化

第15期のリファイナンス80億円を
固定金利化すると、**90.8%**へ

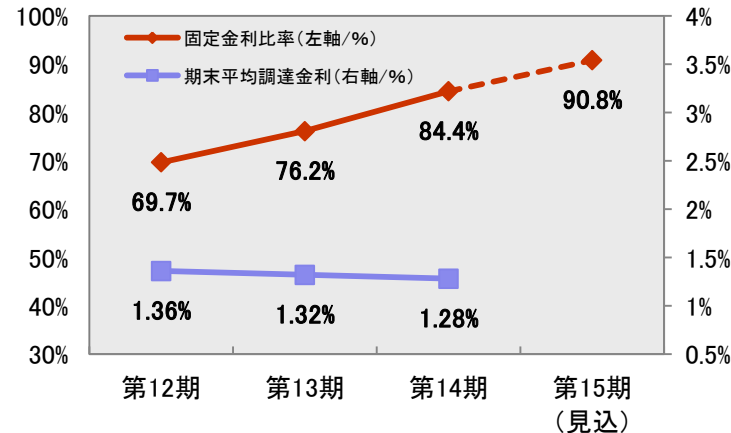
【有利子負債残高と期末総資産LTVの推移】



【平均有利子負債残存期間の推移】



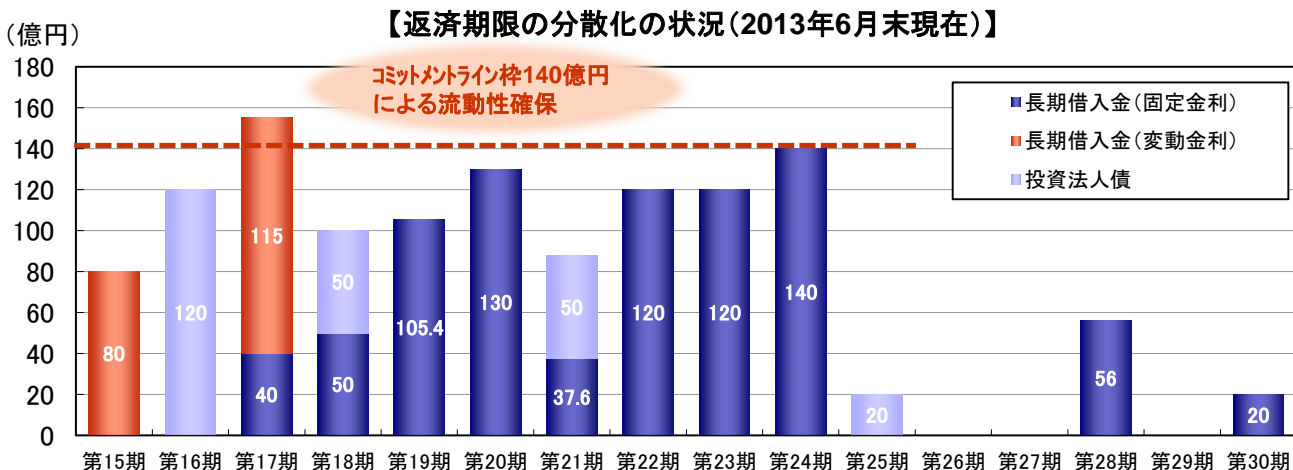
【固定金利比率と期末平均調達金利の推移】



4. 財務戦略(2)

資金調達の安定性

▶ 返済期限の分散化、コミットメントラインの継続等により資金調達の安定性を維持



【コミットメントライン】

- ▶ 総額140億円のコミットメントラインの継続
借入先: みずほ銀行
三菱UFJ信託銀行
三井住友銀行
- ▶ リファイナンスや投資法人債の償還リスク等への備え
⇒ 資金調達の安定性の向上に寄与

格付けの状況

信用格付業者	発行体格付 (アウトルック)
日本格付研究所(JCR)	長期発行体格付 : AA- (安定的)(※1)
格付投資情報センター(R&I)	発行体格付 : A+ (安定的)(※2)
ムーディーズ・ジャパン	発行体格付 : A3 (安定的)

(※1) 2013年7月3日に、本投資法人はJCRより新規に長期発行体格付を取得しました。
(※2) 2013年5月1日に、発行体格付がAA-(ネガティブ)からA+(安定的)に変更されました。

【有利子負債の状況】

(単位: 億円)

	第12期 (2012年6月末)	第13期 (2012年12月末)	第14期 (2013年6月末)
有利子負債残高	1,138	1,133	1,254
短期借入金(※3)	10 (1.1%)	5 (0.6%)	0 (0.0%)
長期借入金(※3)	888 (98.9%)	888 (99.4%)	1,014 (100.0%)
投資法人債	240	240	240

(※3) ()内は、借入金の長短比率です。

5. 業績予想

(単位:百万円)

	第14期 (2013.6)	第15期 (2013.12)		第16期 (2014.6)	
	実績	予想	前期比	予想	前期比
不動産賃貸事業収入	8,409	8,802	393	8,775	▲ 27
賃料収入	7,519	7,814	① 294	7,851	③ 36
水道光熱費収入	616	733	116	682	▲ 50
その他賃貸事業収入	273	254	▲ 18	241	▲ 13
不動産賃貸事業費用	4,350	4,560	210	4,575	15
うち維持管理費	1,136	1,122	▲ 14	1,131	8
うち水道光熱費	804	945	140	878	▲ 67
うち公租公課	629	632	3	694	④ 61
うち修繕工事費	109	124	14	146	21
(NOI)	5,493	5,735	242	5,680	▲ 55
うち減価償却費	1,433	1,493	60	1,481	▲ 12
不動産賃貸事業利益	4,059	4,241	182	4,199	▲ 42
販管費	521	526	5	507	▲ 19
匿名組合分配金	9	-	▲ 9	-	
営業利益	3,546	3,714	167	3,691	▲ 23
営業外費用	960	951	▲ 9	948	▲ 3
経常利益	2,589	2,767	178	2,745	▲ 22
当期純利益	2,598	2,766	168	2,744	▲ 22
圧縮積立金繰入/取崩額	▲ 146	-		-	
分配金総額	2,744	2,766	22	2,744	▲ 22
1口当たり分配金	12,200円	12,300円	② 100円	⑤ 12,200円	▲ 100円

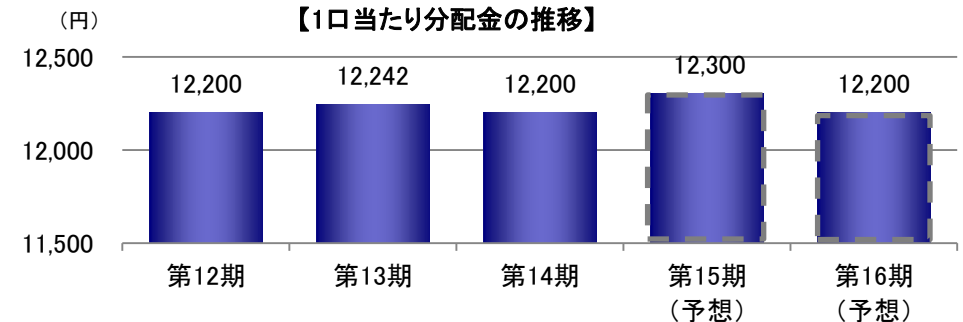
業績予想の概要

【第15期】

- ①第14期取得物件の通期寄与により増収
 - ・第14期取得物件の寄与299百万円
- ②一口当たり分配金は前期比100円の増配

【第16期】

- ③第15期の稼働率改善が通期で寄与し増収
- ④第14期取得物件の固都税の費用化
- ⑤1口当たり分配金12,200円を維持



- ・既存物件の賃料収入下げ止まりにより一口当たり分配金は安定
- ・物件取得余力の活用等、外部成長の継続により上積みを目指す