

アクティビア・プロパティーズ投資法人  
2022年11月期（第22期）決算Q&Aセッション  
質疑応答要旨

開催日：2023年1月18日（水）（電話カンファレンス）

Q1：稼働率の回復見通しの蓋然性について、最近では業績予想の稼働率を下振れるケースが見られ、2022年11月期のオフィス稼働率も従来予想を下回った形であるが、今回開示した稼働率については現実的にどの程度の蓋然性があるのか。

A1：2022年11月期末については前回予想を下回り、2023年5月期予想についても前回予想から下方修正し、前回出した2023年5月期の予想に近い水準になるのが2023年11月期ということで、約半年遅れているイメージである。こちらの影響は汐留ビルディング、A-PLACE品川東、A-PLACE新橋の3物件によるところが大きい。回復にあたってのキーポイントはA-PLACE品川東にあると考えている。現状の業績予想では、A-PLACE品川東は、2023年5月末で7割稼働、2023年11月末に満室稼働の想定であるがエリアにおける競争が激しいこともあり見通しが立っているというよりはチャレンジの要素も相応に含まれている。ただし、全く検討される方がいないというわけではないので、バリューアップ工事等によって物件の魅力を高めていくなどの取り組みでより一層リーシングを強化していきたい。汐留ビルディングとA-PLACE新橋についてはA-PLACE品川東よりは状況はやや良いと考えている、汐留ビルディングについては、鋭意リーシングを進めており、まだ数字上の反映というところまでできていないが具体的な動きが出てきているので何とか予想の数値を達成していきたい。A-PLACE新橋については想定よりは遅れ気味であるが、物件規模がやや小さめということもあり、対象となるテナントの数も多いことから、ある程度着実に埋めていけるのではないかと考えている。その他のエリアの物件については比較的動きがあり、テナントの出入りはあるものの稼働は維持できると考えている。

Q2：オフィスの契約改定について、賃料の動きが賃料改定とテナント入替ともにマイナス幅が拡大しているが、今後の賃料の見通しをどのように見ているのか。

A2：競争が激しい中で賃料の低下圧力は既存テナント及びテナント入替時に相応にあるので、今後も同様の状況が続くとみている。ただし、エリアでみると山手線の西側、五反田や広域渋谷圏での賃料下方圧力は収束しつつあり、一部では増額改定ができる状況になってきている。大阪も比較的好調ということで増額改定出来ているので、エリアによる差はある。やはり山手線の東側のエリアの賃料水準が今後どうなっていくのが課題

であり、稼働率が上がっていかないという予想もあるので慎重にみていく必要がある。

- Q3 : DPU 下限について、前回決算説明会ではポートフォリオ全体の収益安定が見えてきた段階で引き上げの可能性にもつながってくるということであったが、何かアップデートはあるか。決算説明会資料を見る限りでは、まだそのような状況にはないという印象を持ったがどのような状況か。
- A3 : 現時点では 2024 年後半に稼働が正常化するという見通しを持っている。したがって、現時点では 2023 年ないし 2024 年前半のところで DPU 下限を引き上げていくということは考えておらず、その後についても現時点では不透明と考えている。その他の要因としては商業・ホテルの歩合賃料がどの程度反映できるのかということや、物件入替によって収入をどこまで上げられるかがポイントになると思っており、出来るだけ早いタイミングで引き上げることができるように努めたい。
- Q4 : A-FLAG 西心斎橋を取得したが、ホテルを取得する意義を改めて確認したい。一般的にはボラティリティはあるものの今後のアップサイドを狙っていききたいということかと思うが、今回の取得物件は全額固定賃料なのでアップサイドは見込んでいないのか。あるいはマーケット環境が本格的に変わるタイミングでは契約体系の変更の可能性もあり、アップサイドを期待することも出来るのか。また、今後物件入替の中で、取得するアセットクラスとしてホテルは継続的に取得するのか。前回決算説明会ではホテルの取得というイメージが無かったので、このあたりの状況を教えてほしい。
- A4 : A-FLAG 西心斎橋の取得意義について、当投資法人の置かれている状況としては既存テナントからの賃料が下がり、収益性が低下していく中で物件入替によってポートフォリオの収益性を改善していくことが重要になってきている。その中で今回の物件入替によって収益性を改善できたことが大きなポイントである。A-FLAG 西心斎橋はスポンサーが開発した物件で、テナントはスポンサーのグループ企業、投資法人からするとサポート会社になるが、この信用力及び長期の安定性に一番のポイントを置き、かつポートフォリオの収益性を改善できることから取得を決めた。従って今回の物件入替のポイントは安定性と収益性の確保というところにあった。勿論、資産としての価値が高いということで安定性が担保されているという部分もある。今後の取得に当たっては、ホテルについてはアップサイドも見込める資産という面もあるので、将来的にアップサイドも期待できるなら取得の可能性はあると考えている。規模としては大きなものにはならないと思うが、候補としては十分にありうる。

Q5 : 売却物件についてお聞きしたい。広域渋谷圏や大阪のオフィスは好調であり商業も戻りつつある一方で、品川から新橋エリアのオフィスが厳しいという話があったが、売却対象としては運営が厳しいオフィスが対象となってくるのか。

A5 : 売却物件の検討にあたっては収益性をいかに改善していくかがポイントになってくる。中長期的にみて収益性が低い物件を売って、収益性が高い物件を買っていくことでポートフォリオ全体の収益性を上げていくということが重要になってくる。その観点で今後も収益性の低さという点がポイントになると考えている。現時点では具体的な売却候補物件をお伝えすることは出来ないが、今後も同じような方針で物件入替を進めていきたい。

Q6 : オフィスリーシングについて、広域渋谷圏が好調ということであるがテナント属性に何か特徴はあるのか。スポンサーサイドの決算を確認すると空室率は 1%程度と低位であり、最近では三鬼商事のデータを見てもかなり好調なので、IT 系以外にも需要の旺盛なテナント群がいるのか確認させてほしい。今週サンフロンティア不動産という上場会社が渋谷にスタートアップ専用のビルのリリースをしているが、スタートアップ系企業など館内増床などもあるのかと思ったが、足元の状況はどうか。

A6 : 広域渋谷圏のオフィスの状況についてはご指摘の通り、最初にオフィスの見直しが行われ一時 5%を超える空室率となったが、足元では 3%台まで落ち着いてきた。傾向としては IT 系を中心に比較的若い企業が多いということに加えて、恵比寿中心ではあるがサービス系テナントでオフィスを重要視されている企業からのオフィス拡張ニーズが強く、100坪以下の物件でテナントの増床ニーズが高まっていることが、空室率の低下に反映されているとみている。

Q7 : 電力価格の高騰について、スポンサーサポートで何か期待できることはあるか。スポンサーサイドでは再生エネルギーに関するテレビ CM 等も流していたり、当投資法人の資料の中でも ESG に関する取組みについて触れられていたりするので、再生可能エネルギー由来の電力であると賃料に転嫁できるなど、何か電力価格高騰をヘッジできるような施策はあるのか。

A7 : スポンサーについては ESG、特に環境に関する取組みは業界のトップランナーであると思う。その中で常にスポンサーとの情報の共有は行っている。しかし、取り組んでいる物件が異なることや電力そのものを供給するといった形での協業はまだこれからという

部分もあるので、まだ具体的な取組みあるいは数字に表れる形での成果というところまでは至っていない。基本的には ESG についてはグループ全体で取り組んでいるので、テナントや投資家にしっかりと付加価値を付けていけるように引き続き取り組んでいきたい。

Q8 : お話を伺っていると、成長戦略について物件売却に少し依存していくような形になると捉えているが、キャップレートの見通しについてしっかりと物件売却が行える環境にあると考えられているか。キャップレートの見通しというと少し難しいかもしれないが、今の相場観についてどのように見ているか。

A8 : 売買マーケットについて、金利の影響は不透明な部分があると思うので注視が必要だと認識している。一方で、物件の取得ニーズについては依然として強い状況にあり、価格が極端に上昇していくとは考えていないが引き続きキャップレートが低い状況は継続しているので、あまりマーケット環境は変わっていないとみている。従って、物件売却の蓋然性という部分は相応にあると考えている。我々の保有しているポートフォリオの物件ということにおいても、買い手のニーズは相応にあるとみており、売却価格についてもこれまでの水準感を維持できると考えている。

Q9 : A-PLACE 品川東の鑑定評価額が前回決算から 22 億円程度低下しているようであるが、何か理由があれば教えてほしい。

A9 : こちらは修繕投資の見積もりが上がってしまった要因が大きい。今般、ER の見直しがあり、大きな修繕投資が必要と判断されたことと資材価格の高騰といった影響もあった。加えて賃料がマーケットにおいて弱含んでいるということもあり、その二点から鑑定評価額の低下につながった。主には修繕投資の見積もりが大きな要因である。

Q10 : 借入調達金利の見通しについて、金利上昇リスクもある中で直近のリファイナンスのリリースを見ていると借入期間 9 年で借入金利が 1% を超えてきていると思うが、徐々にリファイナンスの度に金利が上がっていくイメージを持っている。借入のデュレーションやオールインコストに関して何か足元の状況を踏まえて戦略の変化はあるか。

A10 : ご認識の通り、金利については海外の金利上昇及び年末の日銀金融政策変更によって金利上昇局面にあり、最も注視していかなければいけないと認識している。本日の時点では日銀政策決定会合においてはサプライズ無しということであったが、今後も物価の上昇や海外金利の状況を踏まえて、注視する必要があるとともに金利のさらなる上昇も想定しながら運用していく必要があると考えている。基本的には長期・固定化ということを進めてきたが、金利上昇によるコスト上昇のインパクトが出てくる可能性もあるので、借入期間についてはある程度柔軟性を持ち、主は固定金利ではあるものの場合によっては一部変動での調達も検討することで全体の調達金利をコントロールすることも考えていきたい。

Q11 : 取引利回りについて、A-FLAG 西心斎橋はアピールポイントとして償却後利回りで 3.6% ということと比較的高い利回りかと見ているが、一方でパイプラインについては広域渋谷圏の比較的低利回りの低そうな物件も多く載っているため、今後の取得物件において従前の取得利回りは維持できそうな物件パイプラインはあるか。

A11 : 売却のキャップレートと同様に取得のキャップレートも低い状況にあると認識している。パイプラインについて、外部からの取得も検討しているが、当投資法人についてはやはりスポンサーパイプラインがメインとなってくる。スポンサーは投資法人の成長戦略と安定運用の重要性を理解しており、現状、当投資法人の優先課題がポートフォリオの収益性改善にあることをスポンサーと共有していく中で、マーケット水準については意識しながらも、取得利回りについては投資法人、スポンサーお互いにとって合理的な水準での取引をすることができると考えている。

Q12 : ホテルについて、歩合賃料の発生見込み額について神戸旧居留地 25 番館で上方修正とのことであるが、2022 年度についてこれ以上のアップサイドは見込めそうか。また、2023 年度以降の見通しも教えてほしい。

A12 : 神戸旧居留地 25 番館については稼働が好調であり、稼働率はコロナ前の 2019 年対比で上回る月も出てきており、RevPAR もかつての水準に届かないしは上回る月もあるという状況になっている。こちらの物件は婚礼の割合も非常に高いという特徴があり、婚礼は引き続き安定的に売上が出ており、良い状況が続いている。神戸旧居留地 25 番館についてはインバウンドというよりも国内需要がメインであり、仮にコロナの感染再拡大があったとしても安定的な運営を続けられるのではないかと考えている。

**Q13** : 自己投資口取得について、足元の考え方を教えてほしい。

A13 : これまでの方針と変更はない。自己資金活用の優先順位としては適格な資産の取得の優先度が高く、その次に自己投資口取得を検討することになる。なお、自己投資口取得については昨年実施したが、当時の判断としては投資口価格が低下する状況の中で、物件取得と比較し合理性があると考えたこと及び投資口価格水準が低下する中でその水準にかんしてマネジメントとして許容していないというメッセージを伝えるという理由で行った。従って、そのような観点からタイミング等については総合的に判断することになるが、自己投資口取得に関しては選択肢としては常に持っている。

以上

-----

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の商品についての投資の募集、勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。投資を行う際は、投資家ご自身の判断と責任で投資なさるようお願いいたします。

本資料は、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律又は東京証券取引所上場規則に基づく開示書類や運用報告書ではありません。

本資料には、アクティブ・プロパティーズ投資法人(以下「本投資法人」といいます)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不動産リート・マネジメント株式会社(以下「本資産運用会社」といいます)が作成した図表・データ等が含まれています。また、これらに対する本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。

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、本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、本資産運用会社の時点の見解を示したものにすぎず、異なった見解が存在し、または本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、誤謬等を含む可能性があり、また、予告なく訂正または修正す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、本投資法人及び本資産運用会社は一切の責任を負いかねます。

本資料には、本投資法人の将来の方針等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方針等を保証するものではありません。