

アクティビア・プロパティーズ投資法人
2021年5月期（第19期）決算Q&Aセッション
質疑応答要旨

開催日：2021年7月14日（水）（電話カンファレンス）

- Q1： 「汐留ビルディング」に関して、1,300坪がダウンタイムなしで成約したとのことだが、来年6月末に更に退去が控えている。こちらのリーシング方針や現時点の手応えはどうか。
- A1： 7月1日にエヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ様の1年後の退去をリリースした（API持分は35%）。オフィスでは最大テナントであり、面積ベースでは全体の2.5%に当たる。後継テナントのリーシング戦略については全ての区画を一つのテナントで埋めるのは現実的ではないので、複数フロア利用、ワンフロア利用或いはワンフロアを分割するといったことを組み合わせ、これまでのリーシングノウハウをフルに活用していく。また、従前はメジャーの保有者である三菱地所グループが中心にリーシングしていたが、今回から我々のグループもリーシングに本格的に参画したので先述のリーシング戦略に基づいて実施する。このビルの強みは、築年数が10年を超えるビルにはなるが、1,000坪を超える無柱空間であり、フロア形状も非常に使い勝手が良く、スペックも見劣りしない。また、最寄りである浜松町は羽田や東京にアクセスが良好であり、周辺エリアにおいてもスポンサー開発の東京ポートシティ竹芝、世界貿易センタービルの建て替えなどもあり、一大オフィスエリアとして今後認知度が高まっていくと考えている。なかでも今回、駅直結のデッキも完成し、こうしたプラスポイントを活かしてリーシングしていきたい。先般退去予定区画も3.5フロアダウンタイムなく好条件で順調に決まった。業績に影響が出るのは2022年11月期（第22期）からなので、これから半年リーシングをしていく中で次の業績予想に反映していきたい。
- Q2： 今後の物件入替戦略について、今般、赤坂のホテルを売却し田町のオフィスを取得したが、今後の方針はどうか。やはりホテルの売却とオフィスの取得中心になるのか、あるいはアフターコロナを見据えて、早期に成長軌道に回復が見込めるホテルは保有しておく等の戦略があれば教えてほしい。

- A2 : 今般、資産入替を実施したが今後も取り組んでいきたい。譲渡物件選定のポイントは①収益性、②築年数、③競争力の3点。これらに該当するかどうかで、物件をピックアップして実行する。一方、取得物件のポイントは今後の内部成長が期待できるということであり、広域渋谷圏や山手線南側のオフィスなどが中心になると思うが、これらの方針は変わっていない。また、今回スポンサーとの間で「物件循環型モデル」という言葉を使い、本入替は第一号案件という位置づけとなる。「物件循環型モデル」についても継続して取り組んでいきたいと考えており、スポンサーがこれから作成する中期経営計画の中でAPIの物件を検証してもらっている。その中で再開発が可能なものや可能性があるもの、単独での建て替えにメリットがあるもの、という観点で見えていくと半分くらいの物件がリストアップされる。時間がかかるものもあるが、引き続き「物件循環型モデル」に取り組むことでスポンサーがディベロッパーであることの強みが発揮できると考えている。
- Q3 : 物件の価格について、今回の「東急プラザ赤坂」の売却は前回決算期末時点の鑑定評価額を下回る譲渡価格となっているが、やはりホテルの価格は下がっているということか。また、オフィス、商業も価格が下がっているのか。あるいはオフィス、商業については物件の価格は下がっていないのか等、物件タイプ別の動向について補足してほしい。
- A3 : マーケットを見ると取引量としては低調だと思う。ただ、オフィスについてはモノが出ると引き続き非常に激しい取得競争は継続しており、コロナ前と比較しても価格及びキャップ目線とも遜色のない水準にある。商業及びホテルについてはキャッシュフローの安定しないところもあるが、売り手の目線は高いので、そもそもの出物が少なく、相場観は申し上げにくい。その中で「東急プラザ赤坂」は、前期と比較して鑑定評価額は下落しており、今回の取引についてはその低くなった鑑定評価をベースに行っている。これは東急ホテルズとの契約の更改にあたり、かなりの賃料の減額が見込まれることが前期以降明確になり、2021年5月期（第19期）の鑑定にも反映された。経緯を補足すると、昨年10月に東急ホテルズから減賃要請があった。当時はGoToトラベル等の効果もあり、ホテルは回復傾向にあったので減賃には応じる必要はないと判断し、外部売却やオペレーターチェンジを探っていた。ただ年末から年明けにかけて新型コロナウイルス感染症の感染状況が悪化し、その後の緊急事態宣言の影響もあり、東急ホテルズがオペレーターを降る話も出た。これだけ大きなホテルのオペレーターチェンジは、簡単にはいかないということもあり、スポンサーに物件の入替を打診したところ、スポンサーとしては再開発も視野に入れた中でオフィスとの入替協議がまとまった。新しい鑑定評価額108億円は、歩合賃料を含め2年程度で元の賃料に復帰するという前提。我々としては、今後更なる前提の悪化という可能性もあり、リスク等を勘案し、売却に至った。

Q4 : 循環モデルについて、スポンサーとのやり取りが今後一層色濃くなっていくということが良いか。また、開発リスクを負うのはスポンサーサイドかと思うが、リスクリターンの分け方について変化はあるか。例えば、物件を売買するだけの形なのか、あるいはAPIサイドで一定の開発リスクを負うなど、スポンサーとの関わり方についてどのように考えているか。

A4 : 単に売買をするだけでなく、売り側と買い側でそれぞれ取引メリットを感じる事が出来るかどうかという観点では、開発を見据えてディベロッパーの目線で物件を評価することは、うまくはまれば効果があるかもしれない。単純な売買が難しいマーケットの状況に鑑みると、スポンサーとの色合いは濃くなっていくと思っており、スポンサーの中期経営計画の中でも REIT など、ファンドを活用したスキームの重要性は増していると考えている。ただし、開発リスクをAPIが負うのはスキーム上、難しいと思っている。開発リスクに対するリターンも当然あると思うが、時系列でみたときにボラティリティがあまり大きくなるのは REIT の商品上あまり良くない。例えば開発対象となる物件のキャッシュフローが安定している場合は、開発計画が動き出すまでの期間はAPIで保有し、その後開発が現実的になった際にはスポンサーに売り戻すなど、できる範囲で参画していく可能性は考えられ、まだ具体化していないが、スポンサーと情報交換はしている。

Q5 : 賃料ギャップについて、足許はマーケットが慎重になっていて賃料ギャップは縮小傾向にあるが、単価を意識する戦略というのがこの環境下でも遂行できるというのをサポートする材料はあるか。

A5 : マーケット賃料の調整と増額改定の相乗効果によって賃料ギャップが縮小しているが、我々としては内部成長をしっかりと実行しながら単価をとっていくということをオフィスについてはやっていきたい。また、決算期においては過去最高の入替による増額を果たした。これは駅近など、好立地物件に対する移転ニーズに支えられた結果であり、着実に増額ができた。今後についても同様の物件ではアップサイド取っていきたい。ただ、オフィスでも駅から遠いものや周辺に在庫が多く競合が多い物件などではなかなか増額ができない物件が出てきているのも事実としてある。テナントとの賃料改定交渉においても稼働を意識した柔軟な対応を行っているケースもあり、賃料ギャップが大きいものやテナント入替の難易度が低いものはしっかり増額を狙っていき、メリハリをつけたマネジメントを実践し、安定した成長を実現する。我々の腕の見せどころかと思っている。

Q6 : オフィスの期末稼働率の推移に関して、前回のガイダンスで2021年11月期(第20期)は賃料発生稼働率で97.4%まで回復を予想していたが、今回は95.0%と2.5pt程度下振れている。一方で、2022年5月期(第21期)予想では98.3%と大幅な回復を予想しているが、これは具体的に契約が決まっているのか、若しくは見込みの数字か。

A6 : マーケットの実感としてはこの2~3か月は一進一退で、リーシングについては先行きの不透明感から企業の意思決定に時間がかかっており、賃料発生稼働率の回復が前回よりも遅れていることを反映したのが今回の数字。マーケットの見通しとしてはこの冬から来年春に向けて、エリアなど条件の悪いものは賃料を下げてリーシングを行うことで稼働率が戻ってくれば、来年春くらいにはマーケットは堅調な水準まで回復していくとみていることから、前回より半年くらい回復が後ろにずれている。エリア・物件によって強弱が出てきている点、また100坪以下と200~300坪といったところで比べるとやはり面積が大きい区画が厳しいということを見通しに反映している。一方で良い情報としては、案内は活発に入っており、ただのコストカットではなく若干縮小するが、立地改善したいという需要の受け皿となっている事例も出てきている。大口区画は全体的に厳しいものの、恵比寿プライムスクエアで300坪超の区画で成約もできており、来年春に向けて回復を目指すということが重要だと思っているので、今回こういった見通しを立てている。

Q7 : 確認だが、95.0%から98.3%までの回復において、既に成約済のものとの予想のものはどの程度の割合になるか。

A7 : 現時点で、成約が具体的に決まっているものはさほど多くなく、目標見込みが多い。ただ、マーケットの感触からして、好不調物件が分かれてきている中で課題物件もはっきりしているので、解決の手法もある程度見えていると思っている

Q8 : 「デックス東京ビーチ」(お台場)と「東急プラザ表参道原宿」の売上について、直近落ち込んでいるようであるが、エンドテナントの賃料負担力や稼働率など現状と今後の見通しについてどう考えているか。

- A8 : 表参道原宿、お台場の商業施設における売上は確かに苦戦している。個別要因としては表参道については対前々年でいうとアメリカンイーグルが稼働していないこと、お台場についてはインバウンド需要の蒸発が影響しており、このような状況下においてはなかなか改善が厳しい。退去・稼働率という面で見ると小規模なテナント中心に40-50件くらいの退去があり、多くは中小の飲食テナント。業績への影響は大きくはないが、商業施設の活気にとって非常に重要な要素であるので、埋め戻しについては当面の課題として今後取り組んでいきたいと考えている。
- Q9 : 鑑定評価について、前期比で評価額が下がっている物件が商業を中心にあると思う。このうち、「東急プラザ表参道原宿」はCap rateの変化等もあると思うが、こちらはコロナの一過性要因ということで良いか、それとも足許の賃料単価の動向等も踏まえたものであるのか。
- A9 : 今回は表参道と赤坂についてはCap rateが主要因で鑑定評価を下げている。また、いずれもテナントからの減賃によるキャッシュフローの部分でも見直しが行われた。赤坂についてはホテルの減賃によるキャッシュフローの見直し等もあり前期に引き続き、Cap rateを引き上げている。それ以外でも、減賃等でキャッシュフローに影響があった物件でNOI変動を理由に少し鑑定評価を引き下げている。これらの物件については売り上げがしっかりと戻ってくるかどうか鍵になる。
- Q10 : DPUの予想について、2021年11月期(第20期)の減配予想の最も大きな要因が財務コスト▲161円ということであるが、此方は前期に引き続き保守的な想定という理解で良いか。
- A10 : いつものことではあるが、業績予想で金利のバッファーをみている。今回も2021年11月期(第20期)予想で161円、2022年5月期(第21期)予想で192円相当のバッファーになっている。レンダーの姿勢としては、サポートティブなスタンスに変化はない。若干、新規の借入れについてワイド化しているところもあるが、いずれにせよ業績に大きな影響与えるものではない。
- Q11 : アメリカンイーグルの後継テナントについて、「長期の安定契約」というコメントがあるが、賃料水準はどうか。

A11 : 若干の賃料改善を達成できているので、我々としてはポジティブに捉えている。

Q12 : 予想分配金のコロナ影響の内訳を前回までは開示されていたが、現時点のコロナによる影響の内訳を教えてください。

A12 : 決算説明資料の P5 において全館休業、一時減額、ダウンタイムなどコロナ影響による主要なものを記載している。また、P6 記載のコロナ影響についてはホテル歩合などを含めた数値になっているため、前ページと数字が合わないところもあると思う。P5 にも記載しているが、2020 年 11 月期（第 20 期）においては一時減額の影響が大きかったが、これが徐々に落ち着いてきた。ダウンタイムについては引き続き数字は大きめだが、2022 年 5 月期（第 21 期）には減ってきている。これはオフィスの稼働の改善を反映しているためだが、商業の部分は回復まで少し時間を要すると考えている。

Q12 : P5 の数字に、コロナ前のホテルの歩合賃料が乗ってくれば、P6 の数字に近いものになるということで良いか。

A12 : ご認識の通りだ。

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、アクティビア・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。