

アクティビア・プロパティーズ投資法人
2020年11月期（第18期）決算Q&Aセッション
質疑応答要旨

開催日：2021年1月19日（火）（電話カンファレンス）

はじめに現在発出されている緊急事態宣言について、アクティビアの運用にかかる影響をご報告したい。

現在11都府県において、飲食店舗の20時以降の営業自粛等が要請されているが、アクティビアとしては前回と異なり全館休業及びそれに伴う一律の賃料減額対応は実施しない。対象となる飲食テナントは86店舗あるが、要請されている20時閉店について了承しており、混乱は特に生じていないため、2021年5月期以降の業績についても特に懸念はないと考えている。

Q1： P7において2021年5月期が稼働のボトムであると非常に力強いメッセージになっているが、昨年の緊急事態宣言下では、オフィスのリーシングそのものがほぼ出来なかったと記憶している、現在はそのような状況ではないのか。今後は見通しの通り、リーシングの積み上げを期待してもよいか。また、「恵比寿プライムスクエア」について2020年11月期末は94.2%という中で、他の準共有持分者もいると思うが、この物件についても単価にこだわったリーシングが今後もできるという理解でよいか。

A1： P7の「1. 契約締結及び解約申出の推移」に記載の通り、2020年4～6月までは解約が先行し、新規契約は既に決まっていた契約が中心であったが、7月あたりから徐々に契約ができるようになった。10月以降解約予告が減ってきたことに加え、リーシングが順調に進捗しており、改善傾向にあると思っている。12月までの契約テナントは、このコロナ禍においてもしっかりと賃料を払うことができ、良い区画が空いたならば是非契約したいといった波がきた。この春から夏以降にかけて企業業績が回復に向かっていくことが確認され、オフィスマーケットのモメンタムが改善していくと思っており、残りの区画のリーシングは順調に進むと考えている。

「恵比寿プライムスクエア」については、取得直後の昨年1月以降は順調に増賃もできており、マーケットを上回る賃料で新規の契約ができていた。これは非常に勢いがあり判断の早いテナントが多かったということで、コロナ禍ではその判断の早さにより現在解約が進んでいる状況。また、視認性のあるグレードの高い良いビルではあるが、他のアクティビアの恵比寿エリアの物件と比べると駅から少し距離があり、リーシングにおいてテナントからの優先順位が低い状況。ただ1フロア300坪をロスなく4分割でき、非常に使い勝手がよい物件。部分的に契約も進捗しており、物件の稼働率やエリア内の稼働率を見ながら単価は一定のレベルをキープはするものの、コロナ前の勢いのあったレベルからは少し軟化すると想定している。いずれにせよ恵比寿エリアでは有数の視認性の高いグレードの高いビルなので、中長期的に見てさほど心配はしていない。

Q2 : P17 のホテルについて、東急プラザ赤坂は現在交渉中ということで、具体的な内容を聞くことはできないと思うが、現契約が東急ホテルズにとって違和感がある水準かどうか。

A2 : 札幌と赤坂が今年の 10 月末に契約が切れるが、札幌については昨年再契約を固定賃料増額という形で締結している。また、神戸についてもまだ長い契約が残っている状況。赤坂についてはスポンサーと 50%共有のため、現在共同でオペレーターと再契約の交渉を行っている。基本的には都内で有数の立地・利便性のため、コロナ前までは 3 ホテルの中でも一番好調だった。インバウンドと国内ビジネス需要が多かったため、そこが回復してくれば東急プラザ赤坂にも需要が戻ってくることについてはホテル側も違和感がないと思うが、足もとは GOTO トラベルの恩恵もなく非常に苦戦をしている状況なので少し契約の判断に時間がかかっていると考えている。東急ホテルズは上位テナント 10 社に入っているの、契約した際にはしっかりと開示する。

Q3 : P19 のスポンサーサポートの活用について、「物件循環型モデル」というものを今回力強く示しているが、今後は資産入替という「物件循環型モデル」が中心となるのか。またこれは現在の投資口価格だからこそその戦略ということなのか、それとも NAV 倍率が 1 倍以上になった後も同様の方針を継続するのかもしれないもう少し詳しく教えてほしい。

A3 : 循環型再投資というスポンサーの REIT 活用の大きなポリシーの中で、過去にも田町スクエアの建物をスポンサーが取得し、建物をリニューアルして活用するような事例もあり、改めて「物件循環型モデル」を今回前面に出した。今後これがキーワードになると考えており、都市再生や再開発等を見据えスポンサーのデベロッパーとしての機能をアクティビアのポートフォリオについても有効活用ができ、かつ投資家にもしっかりと還元ができるような入替を、我々としても意図をもって進めていく必要がある。また、今後のアクティビアの外部成長といった意味でもしっかりと存在感を発揮できることが、デベロッパーがスポンサーであるメリットだと思っている。REIT も外部成長面で節目がきていると認識をしているので、今後は「物件循環型モデル」に取り組んでいきたいということのスポンサーと話している。株価・NAV 等に関わらず、外部成長の一つのメニューとしてしっかりと取り組んでいきたい。

Q4 : オフィスのポートフォリオの運用戦略について、まだ賃料単価の上昇を追求できると強調されていたが、賃料ギャップが半年で9%から6%に縮小し、マーケットの空室も増加しており、テナントの選択肢も増えているということを考えると、賃料単価の上昇を積極的に追及することが割に合う環境ではないと思うが、今後稼働率を犠牲にせずに内部成長をしっかりと続けていくことに関して、もう少し補足できる部分があれば説明いただきたい。

A4 : P7 に記載の東京オフィスの賃料ギャップについて、2020年11月期は2020年5月期から3pt縮まっており6%となっている。これは、賃料増額で1pt、マーケットの調整で2ptが内訳である。賃料ギャップはあるので、引き続きギャップを埋めていく局面にあると我々は位置付けている。今後の見通しについては、しっかりと賃料を上げられるところは上げていくので、引き続きアクティビアのポートフォリオの平均賃料は上昇するが、まだ空室が少し増えていく中での稼働は復帰局面にあるので、マーケット賃料は基本的に横ばいという考え方である。この状況を踏まえると、おそらく賃料ギャップは2021年5月期に少し縮まると考えている。現状のマーケット賃料が少し停滞している中では、ギャップを埋めていくことに注力していくが、我々としては2021年5月期、11月期あたりにしっかりと稼働を上げていく中で、マーケットを上昇基調に持っていきたいと思っている。

Q5 : 巡行 DPU の目標ということで 10,000 円を掲げていたと思うが、これについては今どういう位置づけなのかという点に関しての説明をいただきたい。

A5 : P5 でコロナ影響を除くと、DPU は 10,100 円から 10,300 円程度になる。これはしっかりと内部成長を続けてきた結果によるものであり、今の実力としては潜在的に 10,000 円程度なのではないかと思っている。ただし、まだ実現されていないので、2021年5月期・2021年11月期のオフィスのリーシングをしっかりと進めていき定常状態に戻したベースで 10,000 円を意識している。10,000 円を実現できれば、外部成長と更なる内部成長により 2022年5月期以降、次のターゲットにチャレンジする局面になるといった位置づけだと考えている。

- Q6 : 前回の決算説明会ではホテルの固定賃料の減額等は特にないものだと認識していたが、今回の説明会資料では3ホテルとも減額対応済で、その影響を織り込み済みというコメントを決算説明動画でいただいている。これは想定の一時的減額の範囲内に収まっているということでよいのか、もしくは想定していなかったが、結果として全体の一時減額の範囲内に収まっているのか伺いたい。また、もし一時減額が織り込まれているのであれば、それがいつごろ回復してくるのかということについても伺いたい。
- A6 : 東急ホテルズは利害関係人ではないが、大きな目で見ると東急グループであること、また神戸については回復が割と早かったので慎重なスタンスで臨んでいたが、結果的には固定賃料の減額に応じている。減額分については、P5にあるコロナ影響の2020年11月期及び2021年5月期にすでに織り込み済みである。期間については、2021年5月期には減額期間すべて終了するという状況のため、それがガイダンスに影響を与えるということはない。
- Q7 : デットサイドについて、特に借入環境に変化はないと思っているが、業績予想を拝見すると金融関連コストがかなり増加する想定である一方で、リファイナンスのスケジュールをみてもそこまで上がる要因がないのではと思っているが、単純に保守的に想定しているのか、もしくは何か見えないコストがあるのかについて伺いたい。
- A7 : P9のDPUサマリーで財務（金利）をマイナスにしておき、こちらのご指摘かと思う。これについては基本的にはバッファーと考えていただいてもよいと思っている。借入環境については、金融機関に大きなスタンスの変更はなく、金利が当面上がるとは考えられないので、安定的に推移するものと思っている。P9のバーチャートで、2021年5月期は0.775%、2021年11月期は0.80%と書いているが、今アクチュアルが0.7%を切るぐらいのところがあるので、それがバッファーになっていると考えていただければ宜しいかと思っている。

- Q8 : 物件入替戦略について、取得はオフィス为重点という一方で、売却は特にカテゴリーを特定しないと説明会資料に出されているが、現実論としてオフィス売ってオフィスを買うのか、商業・ホテルを売却してオフィスに重点的にポートフォリオを持っていくのか。入替戦略についてもう少し伺いたい。
- A8 : さきほどの説明の通り「物件循環型モデル」を付け加えているが、前回決算時と変わってはいない。取得は主に山手線の南側のオフィス、売却は収支性、築年、競争力の3つの軸で判断をする。収支性は新橋駅前の物件収支が悪化したため売却した。築年については田町の物件を売却しており、基本的には建替えを視野に入れていたが、今回スポンサーの判断で当面LAB的に使うといった新たな取り組みをしている。競争力は、赤坂の物件について周辺に同じような飲食の物件が多いということで、稼働維持に苦労したということがあったため売却をしており、個別に強み・弱みを判断している。そういった意味では、競争力にフォーカスすると商業が今後のEコマース等の影響もあり、少し不安になる点があることは感じており、おのずからいずれかのカテゴリーにフォーカスされていくことはあると思っている。
- Q9 : 商業施設のテナントからの要望件数や減額合意件数の数字は公表されているが、それぞれ要望件数と減額合意件数に占めるテナントの業種があれば教えていただきたい。
- A9 : 実際の減額や解約件数の業種別についてP50に示しているが、一時減額と解約の両方の件数を見ても飲食が多いという状況になっており、それ以降はサービス、アパレルが非常に大きな件数を占めている。言われている通り、コロナの影響を大きく受けた業種が非常に多い傾向にある。今回はこの飲食を中心に営業自粛、時短をいわれているので、補助金が出るとはいったものの、飲食等は非常に厳しい状況にあると認識している。

Q10 : 前回の緊急事態宣言では、表参道やお台場などの大きな物件で全館休業があり、それに対する賃料減額でアクティビアの業績に大きな影響が出ていたと思う。逆に全館休業のような事態がなければ、テナントに対する賃料減額の影響はそこまで極端に大きくなりないと理解をしているが、今後もそのような理解でよいか。それとも緊急事態宣言も2度目であり、累積的にテナントもダメージを受けていると思うので、今後は休業しなくてもテナントから業績悪化を理由に大きな減額要望がいくつも出てくる可能性があるのか。

A10 : 緊急事態宣言が長引いたときに、同じようなことが起きるのかどうかという点と、更なる要望が来るかどうかといった点については正直に言うとうわらない部分ではある。ただしこういった状況が続くと、これまで頑張ってきた小規模の飲食テナントなどが、より解約の方向に進んでいくような状況になるのではないかと考えており、個別の対応になると思っている。4、5月のロックダウンのような状況にならない限り、全館休業のようなことは想定しておらず、今後は個別の対応をしながら、空いた区画はしっかりとリーシングを行っていく。良い区画についてはしっかりとリーシングができると思うが、例えば上層階の飲食区画は非常に厳しいと思っており、美容クリニックやフィットネス、ショールームのような店舗は引き続きニーズがあるので、そのようなテナントにリーシングをしていくなどしっかりと対応していきたい。

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せん。

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。