本日は、アクティビア・プロパティーズ投資法人2023年5月期、第23期の決算説明動画をご視聴いただき、誠にありがとうございます。
アクティビア・プロパティーズ投資法人執行役員及び東急不動産リート・マネジメント、アクティビア運用本部長の柏木でございます。

ではこれより、2023年5月期の決算についてご説明させていただきます。

3ページへお進みください。

Section1

1.エグゼクティブサマリー

2.決算・業績予想

Section2

3.内部成長

4.外部成長

5.財務・ESG

Appendix

エグゼクティブサマリー

運用の状況

- オフィスは**課題物件のリーシングが進捗**し、ポートフォリオ**稼働率は底打ち**
- 商業は一部物件でリーシングが長期化も、**売上増加による好影響**を受ける物件が増加
  ホテルは**インバウンドも取り込み回復継続**

投資主価値向上施策

- **収支改善を目的とした入替を実施**（霞が関東急ビル取得・東急プラザ銀座(底地)売却）
- **市場動向を捉えた自己投資口取得/消却**により、投資主還元を実現

今後の方針

- **資産入替を軸にポートフォリオ・クオリティの向上と収支改善**を企図した物件取得
- オフィスは高稼働状態を安定化させ、**メリハリをつけたリーシング**を継続
- 商業は**安定性を堅持しつつ、各物件の環境に応じた施策を推進**

まず、今回の決算説明においてお伝えしたいポイントを本スライドにてご説明します。

運用状況ですが、オフィスは課題物件のリーシングが進捗し、ポートフォリオ稼働率は底打ちしました。
商業は一部物件でリーシングが長期化していますが、一方で、売上増加による好影響を受ける物件が増加しております。
また、ホテルはインバウンドも取り込みながら回復が継続しています。

そういった中で、投資主価値向上施策として収支改善を目的とした資産入替、具体的には霞が関東急ビルの取得、東急プラザ銀座底地の売却を実施しました。
また、昨年に続き、自己投資口の取得及び消却により、投資主還元の実現を図りました。

今後の方針です。
まず、引き続き、入替を軸にポートフォリオ・クオリティの向上と収支改善を企図した物件取得に取り組みます。
次に、オフィス、商業とも高稼働の状態で安定させることを優先しつつ、各物件の状況に応じて収益向上策に取り組んでまいります。
これらの施策により、安定性と成長性を備えた収益基盤の構築を図っていく方針です。

次ページをご覧ください。

1. エグゼクティブサマリー

資産入替の継続によるポートフォリオ収支性改善

4

- **スポンサーサポートを活用**し、長期的な成長余力を持つ**希少立地・高クオリティの東京オフィスを取得**
- **資産入替**により、**収支改善**と**売却益の一部内部留保によるDPUマネジメント**を実現

1. 新規取得物件の概要（2023年3月28日取得）

TO-23 霞が関東急ビル

用途	オフィス
取得価格	30,600百万円
鑑定評価額	31,300百万円
取得利回り	3.5%
竣工年月	2010年10月
延床面積	18,749.04㎡

- **立法・司法・行政の中心地**に所在し、継続した需要が見込めるエリア
- 基準階250坪の分割可能な整形・無柱フロアに加え、下層階にはスモールオフィスを備え、**幅広いテナントニーズに対応**
- **100%再生可能エネルギー由来電力**に切替済み
- 取得時の空室区画もリースアップし、稼働率**100%**に到達

2. 入替による収支の改善と売却益の活用

TO-23
霞が関東急ビル
2023年3月28日取得

入替

UR-16
東急プラザ銀座（底地）
2023年4月5日売却

取得利回り **3.5%**
取得価格 **306億円**

NOI利回り **2.5%**
譲渡価格 **390億円**
売却益 **11億円**

売却益の一部を内部留保し、DPUマネジメントに活用

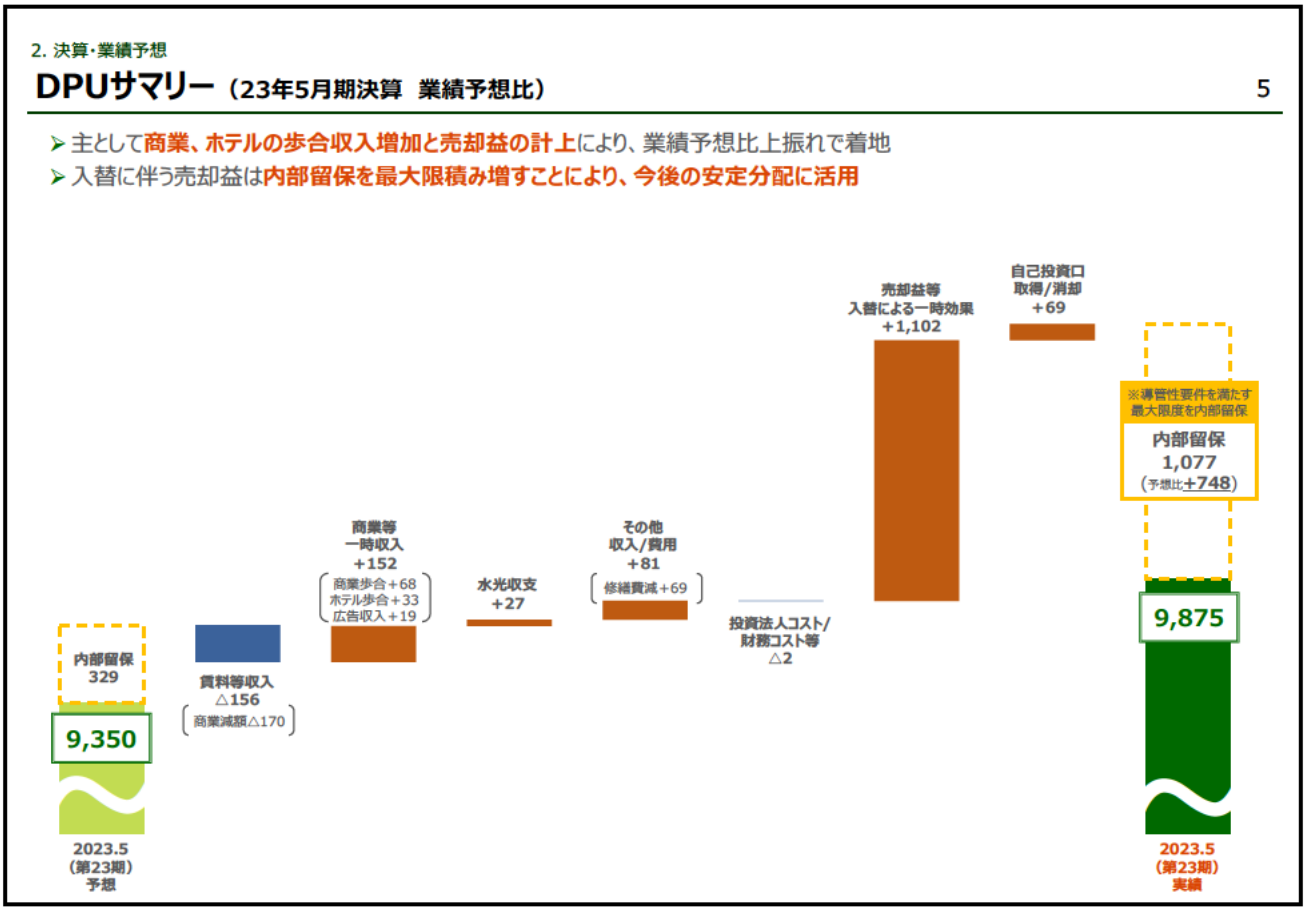
※NOI利回りは、新規取得物件は鑑定NOIを元に、売却物件は2022年11月期（第22期）の実績NOIを元に算出しています。

2023年5月期に実施した資産入替の概要と入替効果です。

まず左側1.新規取得物件の概要です。
取得物件である霞ヶ関東急ビルは、スポンサーが2010年に開発した千代田区霞が関に所在する高スペックのオフィスビルです。立法・司法・行政の中心地である霞ヶ関に所在することから官公庁を含む安定した需要が見込める物件で、現在稼働率は100%です。

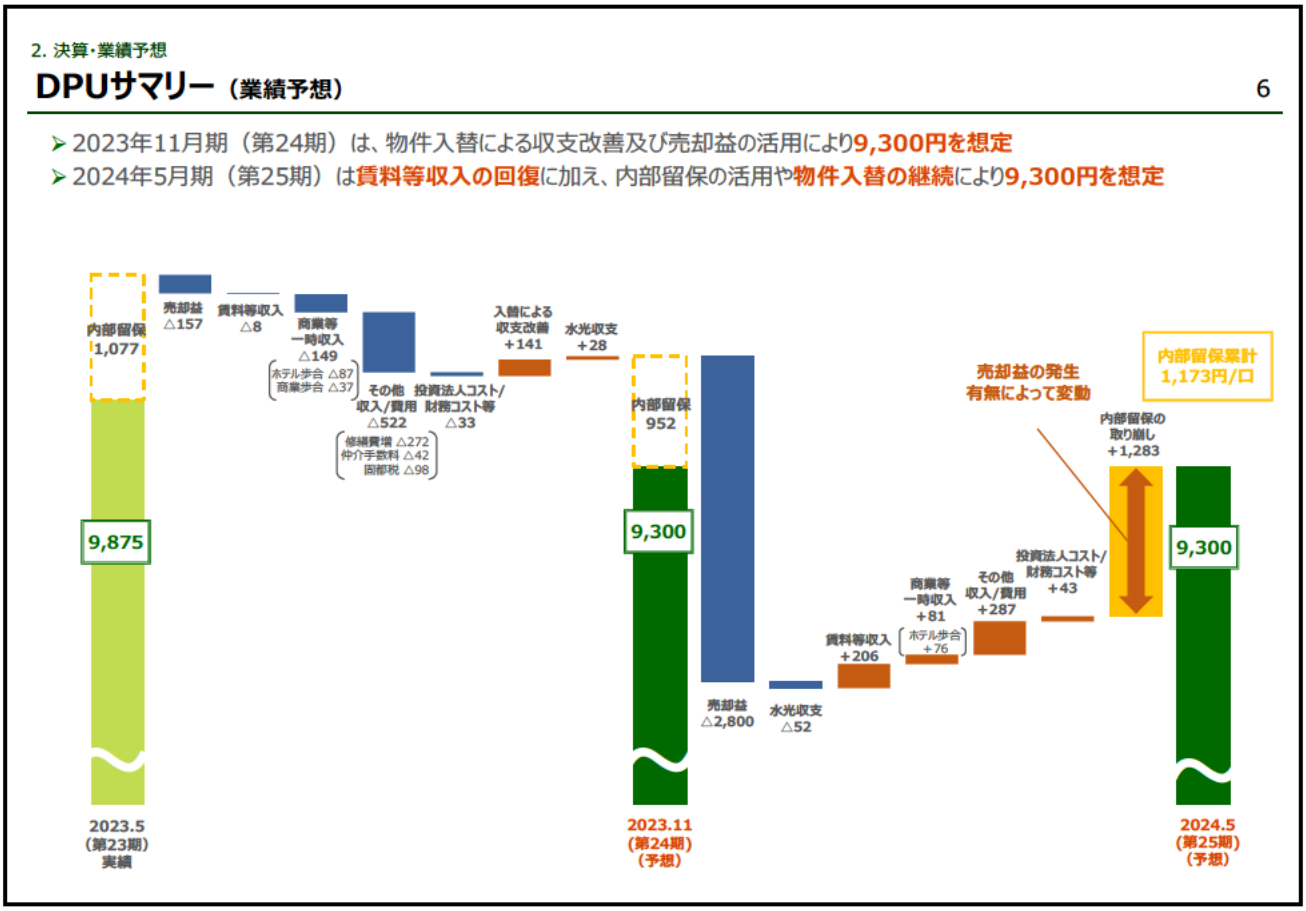
右側2.の入替による効果ですが、保有資産の中で相対的に利回りの低い東急プラザ銀座底地を入替対象とすることでポートフォリオの収支性の改善を図るとともに、売却益に関しては一部内部留保し、今後の安定分配に活用する方針です。

次ページをご覧ください。



2023年5月期決算における分配金実績は、前回予想値から525円増の9,875円となりました。
予想比上振れの理由は大きく二つあり、一つ目は、予想上組み込まれていなかった東急プラザ銀座底地の売却益の計上によるものです。売却益は、導管制要件を満たす範囲で内部留保を最大化することとし、今後の安定分配に活用してまいります。上振れたもう一つの要因は運用の改善によるもので、費用が想定を下回ったことに加え来客数の増加に伴い商業やホテルの歩合賃料等の一時収入が大きく増加したことによるものです。

次ページをご覧ください。

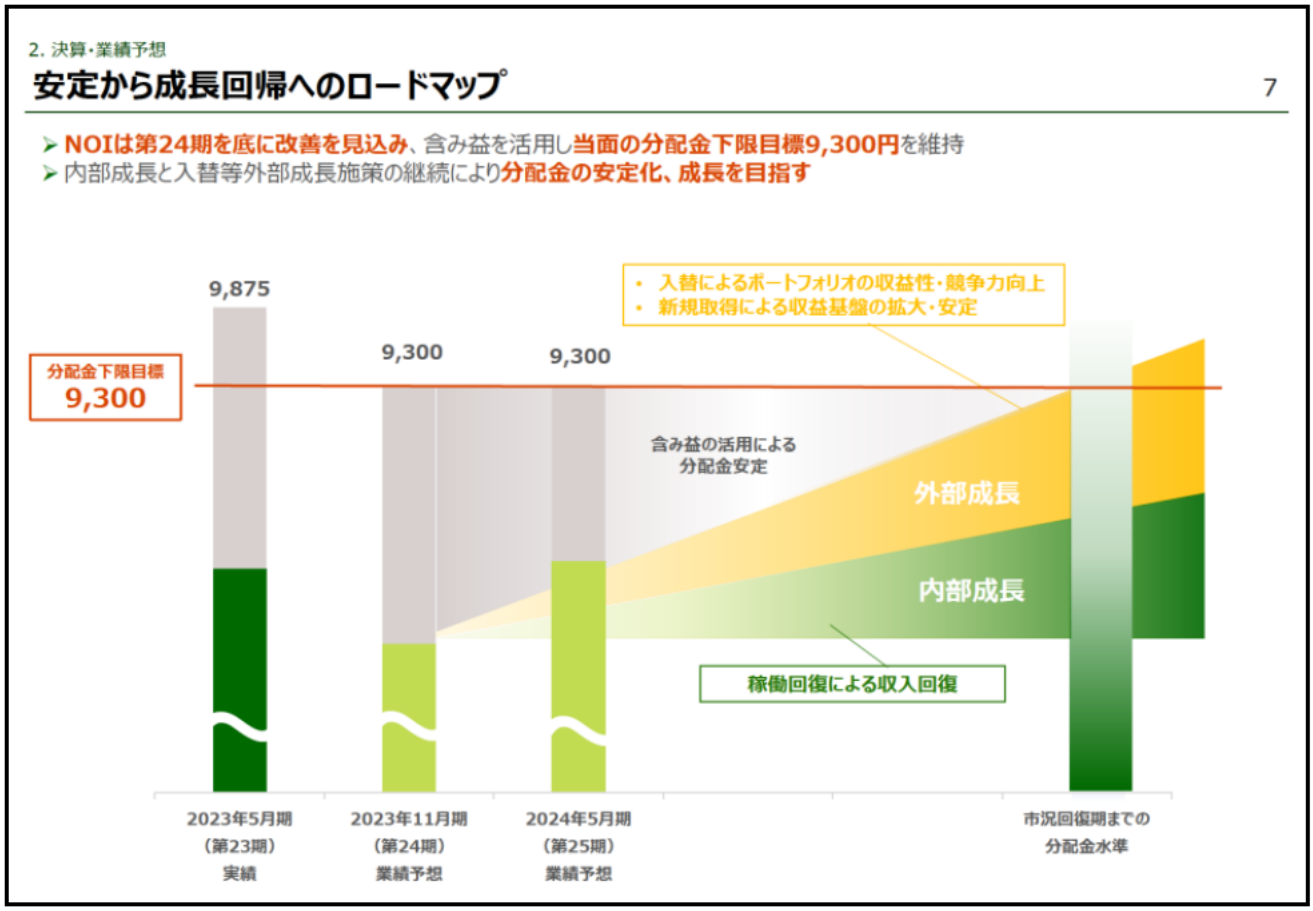


続いて2023年11月期及び2024年5月期の業績予想です。

2023年11月期の予想分配金は9,300円です。
対前期では、テナント満足度向上のための修繕費用及びリーシング進捗に伴う仲介手数料を組み込む一方で、ルオーゴ汐留の3回目の売却益が計上されることから、DPUマネジメント力強化のため分配金は下限目標値とし残りを内部留保する計画としました。

2024年5月期の予想分配金も9,300円です。
対前期では、売却益の剥落、水光費増額リスクを見込む一方で、稼働回復による賃料等収入の増加や修繕費等の費用減、銀座の売却益にて増額した内部留保の一部取り崩しにより、下限目標値を維持する計画です。
なお、内部留保の取り崩し額については、新たな資産入替に伴う売却益の発生に伴い変動する可能性がありますが、2024年5月期末における想定の内部留保累計は、一口当たり1,173円となります。

次ページをご覧ください。



オフィスリーシングの進捗により、NOIは第24期を底に改善する見込みです。
賃貸収入に基づく分配金が9,300円を下回る期間が続くと想定されますが、稼働回復に伴う内部成長や資産入替等の外部成長施策の継続により、分配金の安定化と成長を目指してまいります。
また、内部留保については中期的な分配金の安定化に活用するために今後も積上げていきたいと考えておりますが、今回のような形で状況に応じて柔軟に活用する可能性も検討してまいります。

10ページにお進みください。

2023年5月期（第23期）の運用実績と今後の運用方針

	2023年5月期（第23期）運用実績	今後の運用方針
決算/業績予想	2023年5月期(第23期)実績分配金： **9,875円/口（対予想＋525円）** 2023年5月期(第23期)内部留保額： **1,077円/口（対予想＋748円）**	2023年11月期(第24期)予想分配金： **9,300円/口（対予想±0円）** 2024年5月期(第25期)予想分配金： **9,300円/口**
入替戦略等	• 2物件を売却し、**A-FLAG西心斎橋**と**霞が関東急ビル**を**取得**することにより、**ポートフォリオの収支性を改善** • **売却益計上**により、下限分配金を確保し**内部留保を拡大**	• 資産入替による**収支改善とポートフォリオ・クオリティの向上**継続 • **スポンサーサポートは不変かつ外部取引も継続**
オフィス	• **課題物件のリーシングが大きく進捗**し、稼働率は予想を上回って着地 • 広域渋谷圏は**稼働安定のもと、内部成長を継続** **市場賃料も一部で反転し、**賃料ギャップを活用した増額も継続	• 稼働安定化を優先し、当面は稼働率97%～98%の水準を目標 • **広域渋谷圏や大阪エリアなど、市場賃料の回復が見られるエリアでの継続的な収益向上に取り組む**
商業	• 郊外型を中心とした長期固定契約テナントの**安定性は変わらず** • 都市型商業の売上回復傾向は継続も、物件ごとの回復状況に差 • **ホテルは回復傾向が継続、売上歩合賃料は予想比上振れ**	• 都市型商業は環境の変化に対応した新たな取り組みを推進し、安定性を確保しつつ収益成長も目指す • 郊外型商業、ホテルは**安定性を基軸にしつつ**一部内部成長も目指す
財務/ESG	• **借換においては財務コストのコントロールを企図した短期、変動借入を一部実施** • **ESGにおける環境KPIを着実に遂行**	• **含み益の活用による安定分配と内部留保の積上げ**によるダウンサイドリスクへの対応力強化を継続 • **サステナブルファイナンスも活用した**堅実な財務運営の継続

Section1

1.エグゼクティブサマリー

2.決算・業績予想

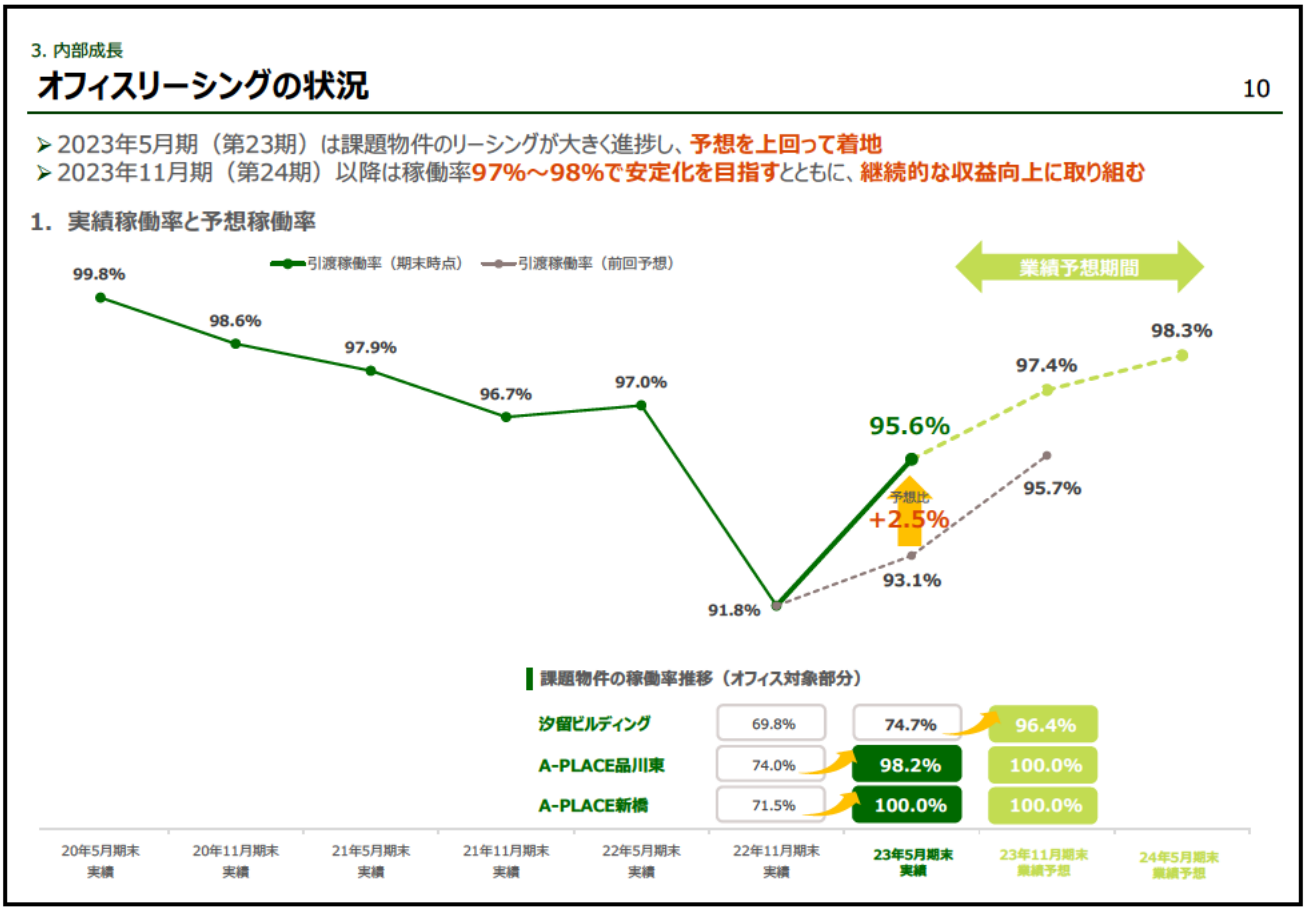
Section2

3.内部成長

4.外部成長

5.財務・ESG

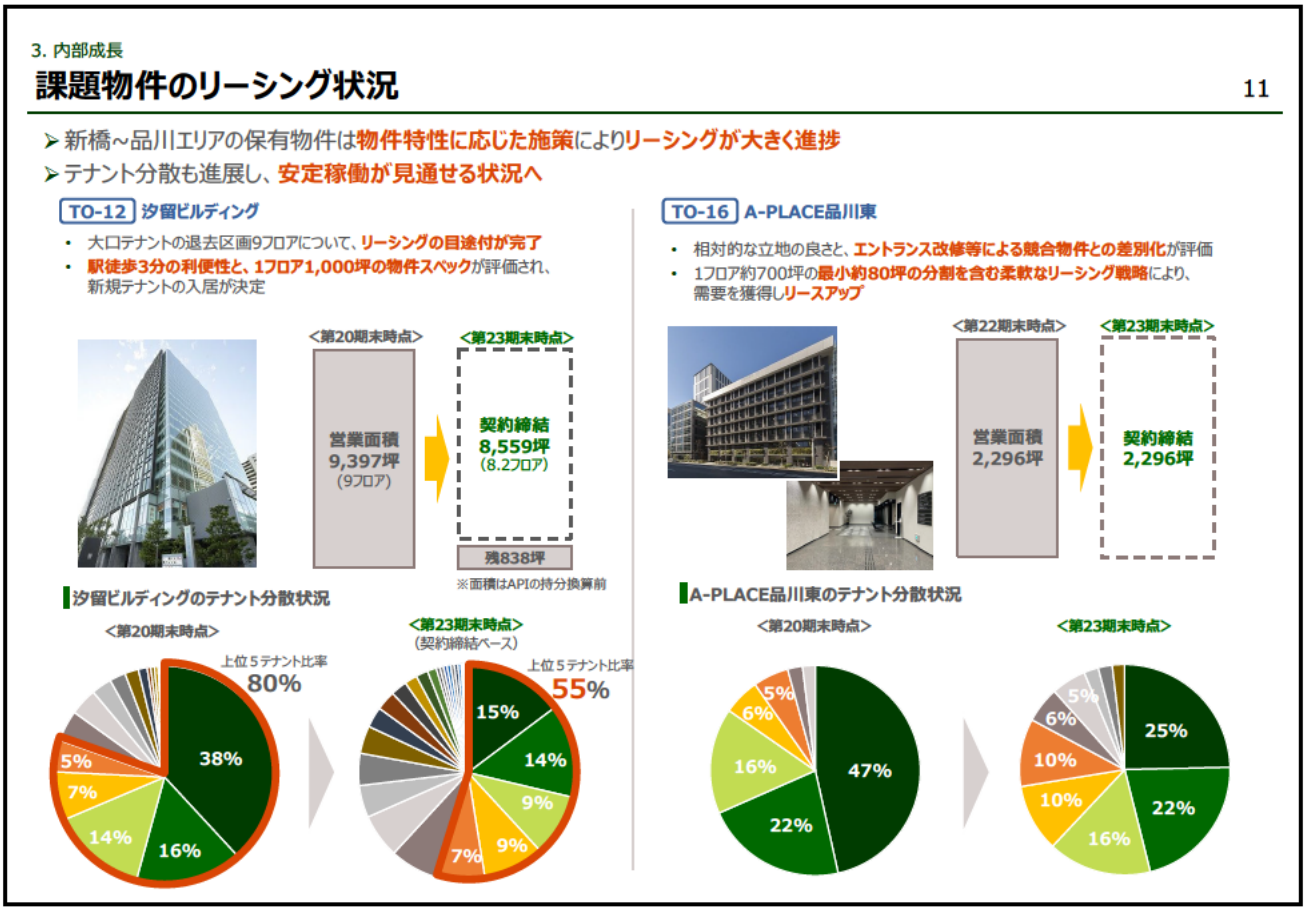
Appendix



ここからは物件の運用状況についてご説明します。
まずはオフィスリーシングの状況です。

汐留、品川東、新橋といった課題物件のリーシングが大きく進捗したことにより、2023年5月期末の稼働率は前回予想を2.5ポイント上回る95.6%で着地しました。
2023年11月期以降については新たな大型区画の解約等による空室リスクが大きく低減しており、稼働率97～98%での安定化を目指すとともに、継続的な収益向上に取り組んでまいります。

課題物件のリーシング状況は次ページをご覧ください。



左側、汐留ビルディングについては、大口テナントの退去区画9フロアについて、リーシングの目途付けが完了しました。約9,300坪の営業面積のうち、現時点で約8,500坪が契約締結済となりました。厳しい競争環境下でも、駅徒歩3分の利便性と、1フロア約1,000坪の物件スペックが評価され、新規テナントの入居が決定しました。
なお、今回の埋め戻しに伴ってテナント分散も進んでいます。

右側、A-PLACE品川東については、約2,200坪あった営業面積が全て契約締結済となりました。相対的な立地の良さとエントランス改修等による競合物件との差別化が評価されたことに加え、1フロア約700坪を最小約80坪に分割する等の柔軟なリーシング活動によりリースアップし、汐留同様にテナント分散が進んでいます。

課題物件の対応が完了し、テナント分散も進展したことで、安定稼働が見通せる状況となりました。

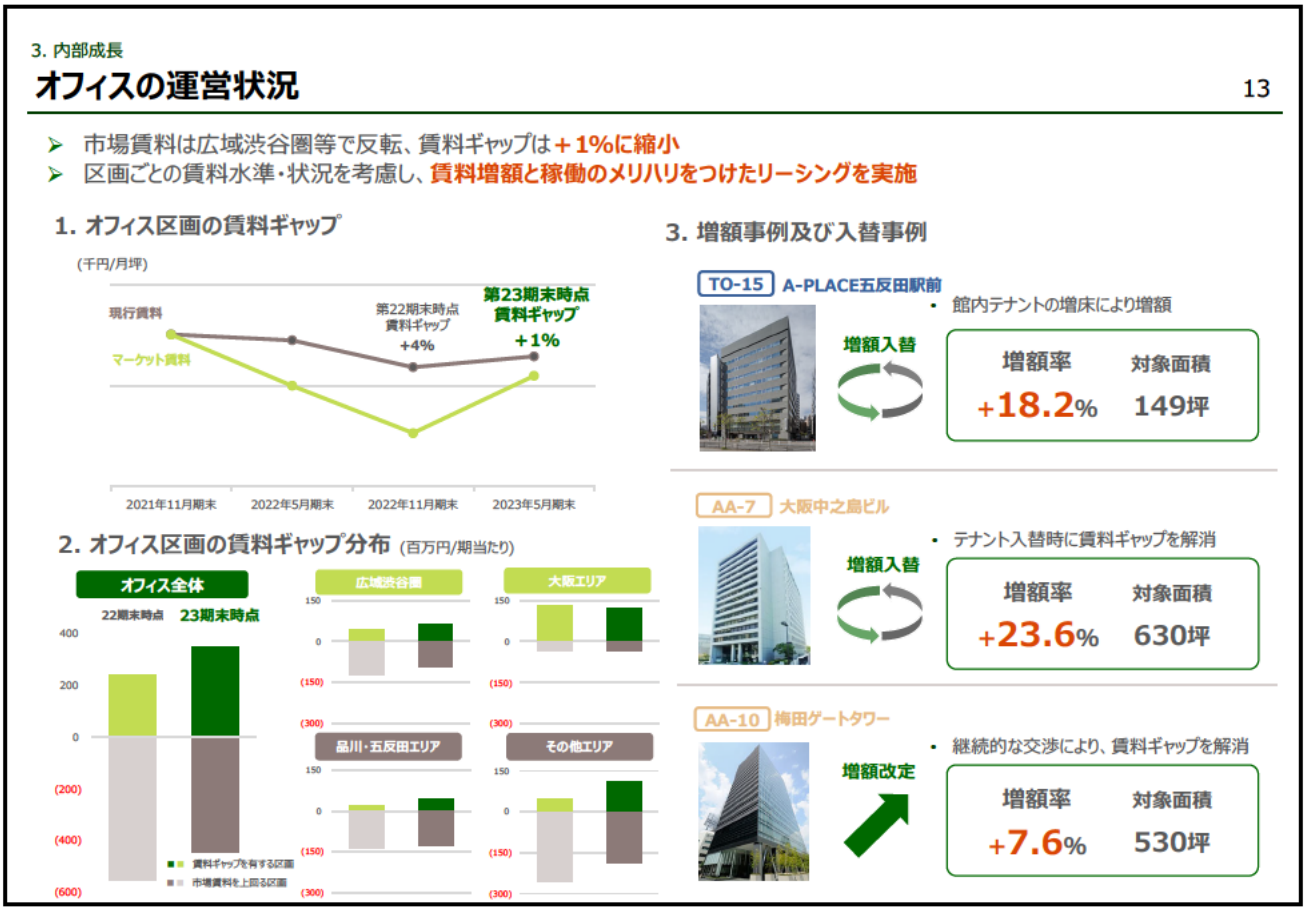
次ページをご覧ください。

好調な市況が継続する広域渋谷圏です。
左上1.は、保有物件の稼働状況ですが、期を通じて99%と高稼働を維持しました。

左下2.にあるように、渋谷エリアの空室率は、他エリアと比較して低位な水準で推移していることが確認できます。

右側3.は個別物件のリーシング実績です。
A-PLACE恵比寿南では、館内テナントからの増床ニーズを受け、ダウンタイム１ヶ月未満で大幅増額入替を実現しました。次にA-PLACE渋谷南平台では、賃料ギャップを有するテナントについて市場賃料での増額改定を実現しました。いずれも、エリアのニーズの強さを確認できた事例と捉えております。

次ページをご覧ください。



オフィスの賃料動向についてご説明します。
左上1.はオフィス区画の賃料ギャップですが、現行賃料がマーケット賃料を上回る状況が継続しているものの、2023年5月期末では、広域渋谷圏等での市場賃料の反転により、その差が+1%まで縮小しております。

左下2.の賃料ギャップ分布のオフィス全体をご覧いただくと、対前期で賃料ギャップを有する区画が増加し、市場賃料を上回る区画が減少しています。これまで同様、賃料ギャップを有するテナントに対して賃料増額に向けた取り組みを進めてまいります。

右上3.では、改定及び入替時の増額事例を示しています。
館内テナントの増床や、相対的に市場が安定している大阪エリアで、入替及び改定時に賃料ギャップを解消する形で増額を実現しています。

次ページをご覧ください。

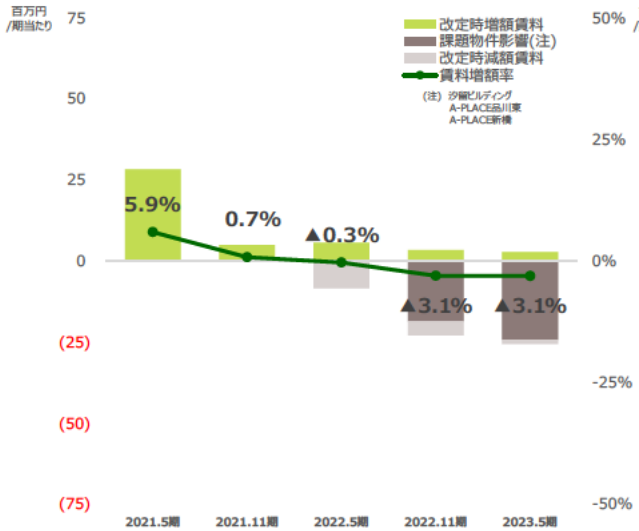
3. 内部成長

東京オフィスの改定入替動向

14

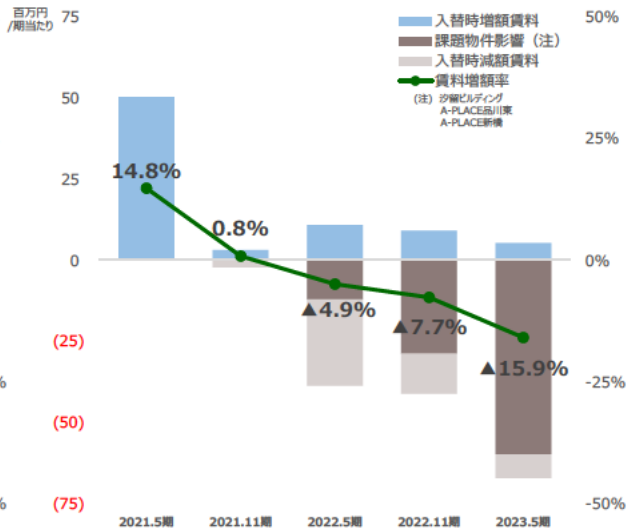
- 課題物件の**稼働優先のリーシングにより、減額改定、減額入替**が継続
- 汐留ビルディングの入替が完了する**23年11月期(第24期)で改定時および入替時減額は底打ち見込み**

1. 賃料改定の状況



	2021.5期(第19期)	2021.11期(第20期)	2022.5期(第21期)	2022.11期(第22期)	2023.5期(第23期)
増額面積(坪)	1,762	406	598	688	425
据置面積(坪)	1,582	3,618	4,647	2,471	2,648
減額面積(坪)	0	149	714	1,264	1,206

2. テナント入替の状況



	2021.5期(第19期)	2021.11期(第20期)	2022.5期(第21期)	2022.11期(第22期)	2023.5期(第23期)
増額面積(坪)	2,266	242	1,112	252	488
据置面積(坪)	1,293	207	557	66	252
減額面積(坪)	0	262	1,591	2,497	1,939

東京オフィスの動向ですが、賃料改定及びテナント入替ともに、課題物件の稼働優先のリーシングにより、減額改定、減額入替が継続しております。汐留ビルディングの入替が完了する2023年11月期で減額改定、減額入替は底打ちする見込みです。

次ページをご覧ください。

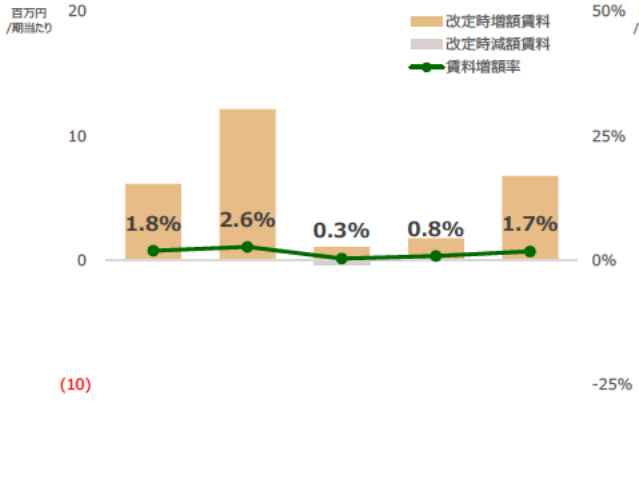
3. 内部成長

AAオフィスの改定入替動向

15

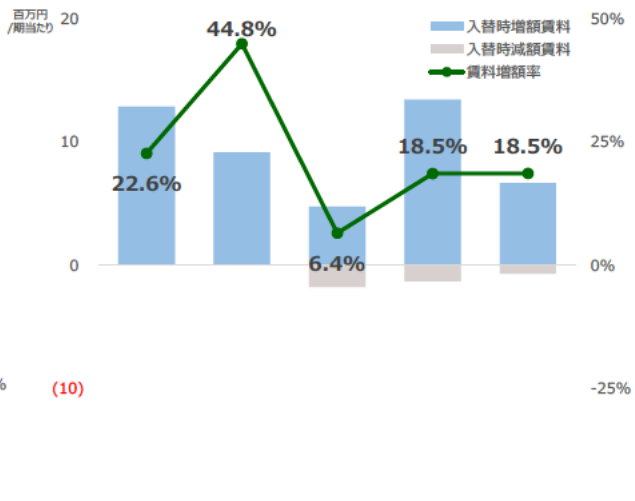
➢ 大阪圏を中心に改定時及び入替時において増額を継続

1. 賃料改定の状況



	2021.5期 (第19期)	2021.11期 (第20期)	2022.5期 (第21期)	2022.11期 (第22期)	2023.5期 (第23期)
増額面積(坪)	1,874	1,957	399	240	1,346
据置面積(坪)	2,027	3,516	2,343	2,648	2,898
減額面積(坪)	0	0	131	0	0

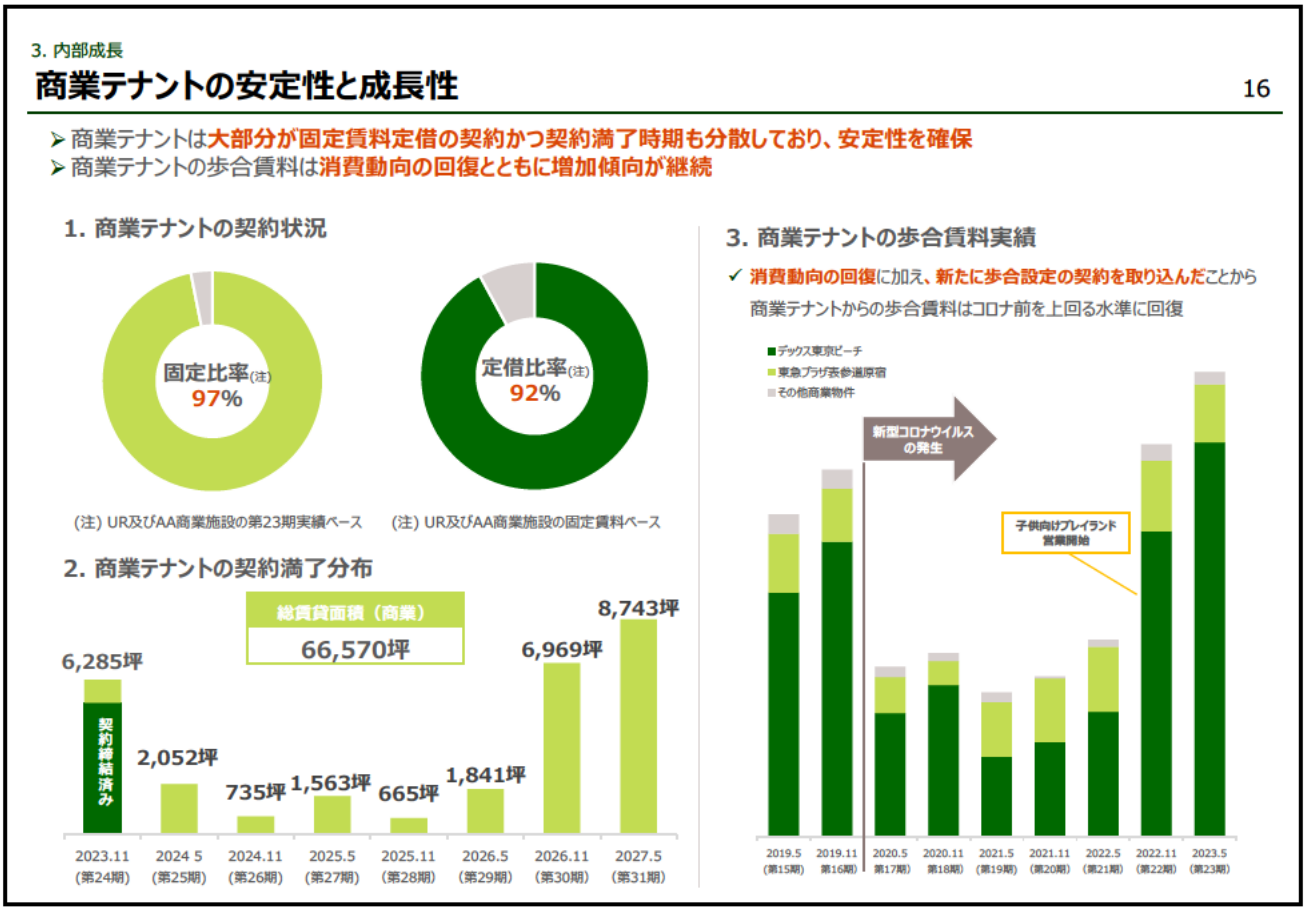
2. テナント入替の状況



	2021.5期 (第19期)	2021.11期 (第20期)	2022.5期 (第21期)	2022.11期 (第22期)	2023.5期 (第23期)
増額面積(坪)	609	262	297	561	339
据置面積(坪)	0	0	0	0	0
減額面積(坪)	0	0	117	99	59

その他のオフィスの動向ですが、東京オフィスと比べ市場は安定しており、減額改定は無く、大阪圏を中心に改定時及び入替時での増額を継続しています。

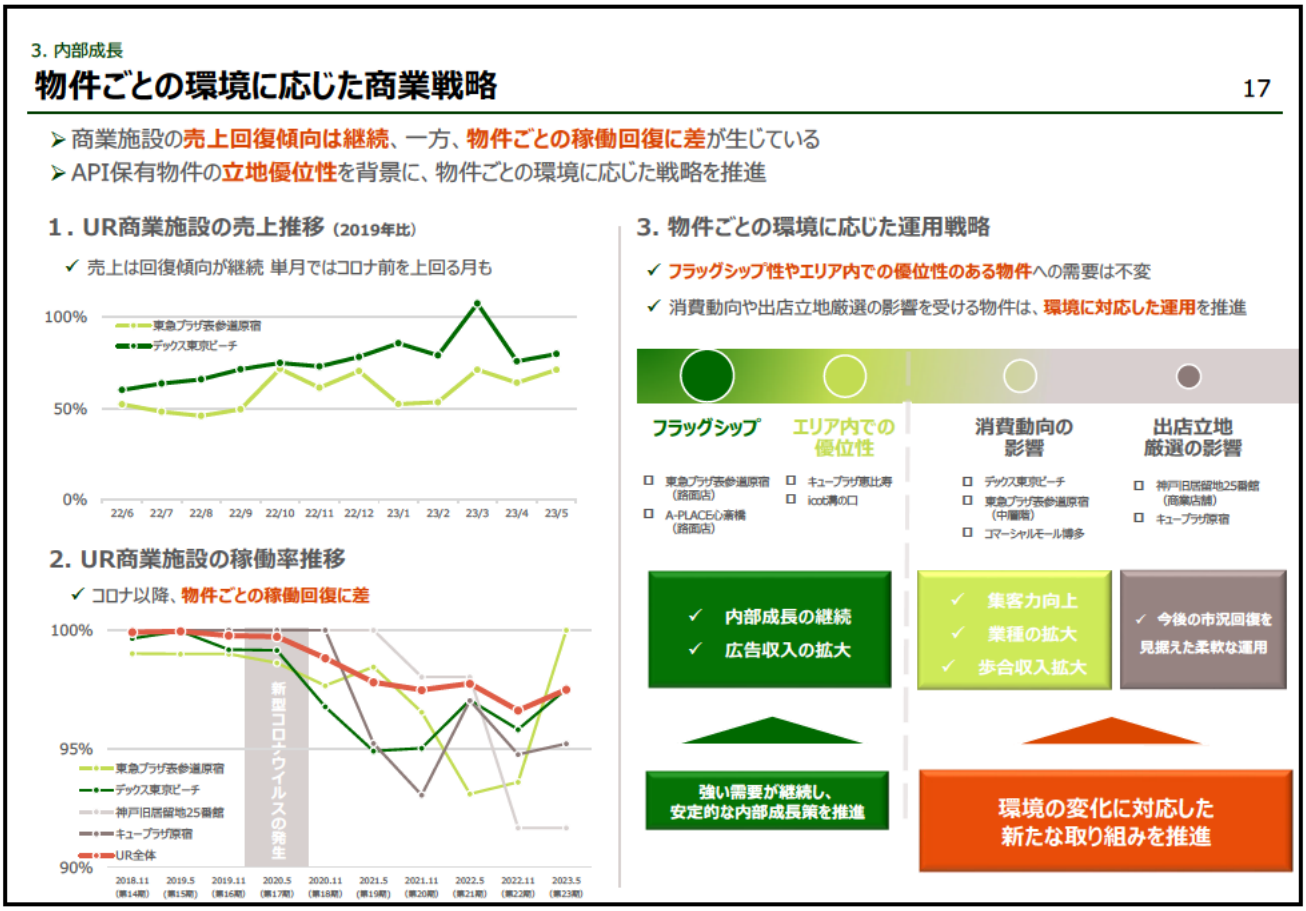
次ページをご覧ください。



ここからは、商業施設についてご説明します。
商業テナントの契約状況は、固定賃料比率が97%、定期借家契約比率が92%であり、契約満了時期についてもおおむね分散が図られており、引き続き安定性の高いポートフォリオとなっています。

右側3.は、商業テナントの歩合賃料実績を示しています。
消費動向の回復に加え、新たに歩合設定の契約を取り込んだことから、商業テナントからの歩合収入はコロナ前を上回る水準に回復しております。

次ページをご覧ください。



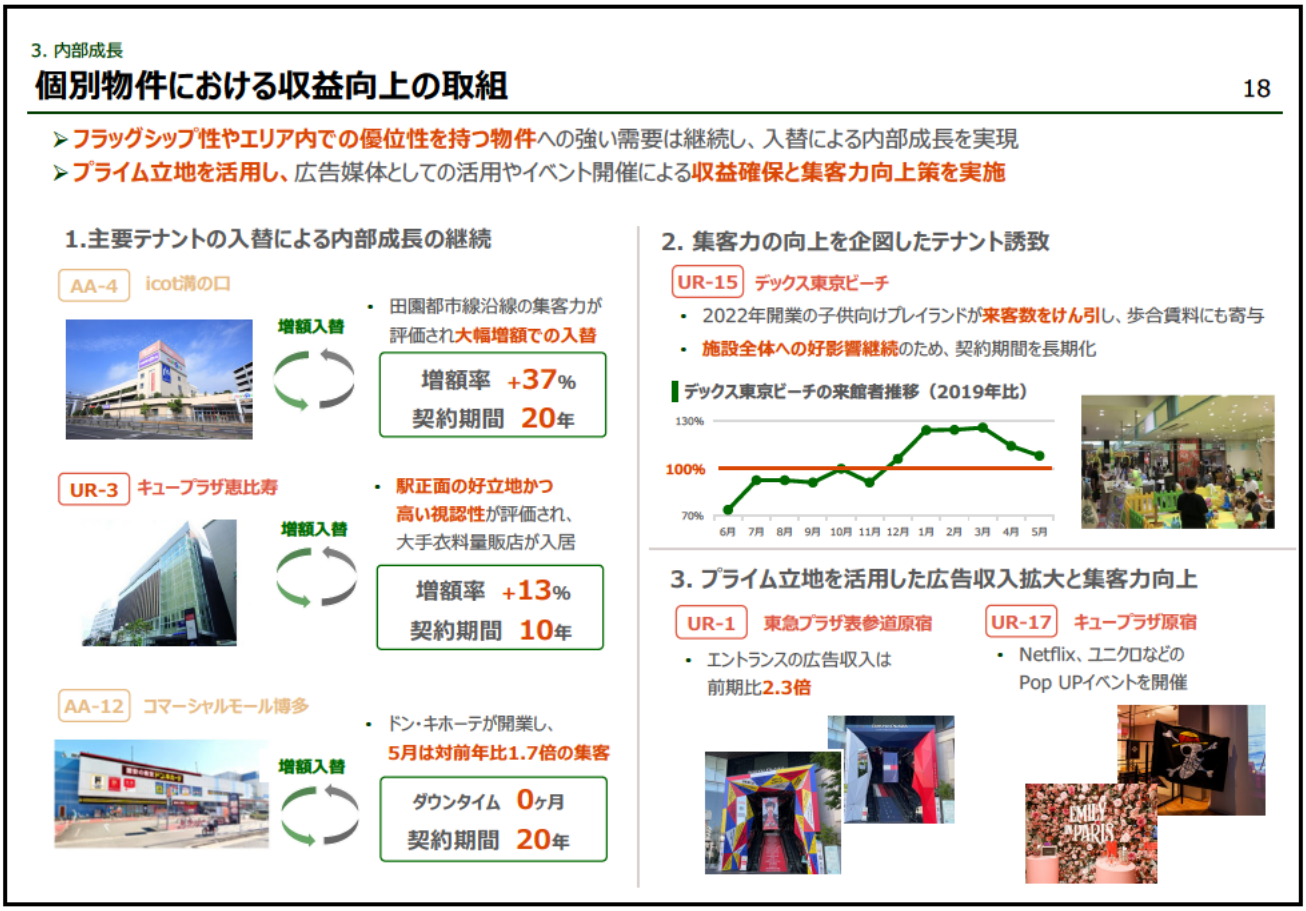
左上1.は、東急プラザ表参道原宿、デックス東京ビーチの売上推移を2019年比で示しています。
両施設の売上は昨年から回復傾向が継続しており、単月ではコロナ前を上回る月も出てきている状況です。

一方で左下2.の稼働率推移をご覧いただきますと、コロナ以降、物件ごとに稼働の回復には差が生じている状況です。

このような状況の中で物件ごとの環境に応じた運用戦略についてご説明します。右側３．をご覧下さい。
こちらの図はテナント需要の回復度合いに応じて、保有物件を4つに分類したものです。
図左側２つの「フラッグシップ」性や「エリア内での優位性」を有する物件は強い需要に支えられ増額入替や、集客力を生かした広告収入の獲得・拡大が可能となっています。

一方で、図右側２つの「消費動向の影響」、「出店立地厳選の影響」を受ける分類にある物件は、需要の変化または回復途上という中でコロナ以前とは異なる環境にあり、それに対応する取組の推進が必要です。
「消費動向の影響を受けている物件」に関しては、集客力向上に主眼を置き、新たな業種の誘致、歩合収入の取り込み、などを行い一定の成果を得ています。
また、一番右のテナントによる「出店立地厳選の影響」により需要が弱含んでいる物件については、今後の市況回復を見据え、ポップアップイベント等の短期利用ニーズを取り込みながら、長期契約にこだわらない柔軟な運用を実施しています。

物件ごとの取組については、次ページをご覧ください。



左側1.は、フラッグシップ性やエリア内での優位性を持つ物件への強い需要を示す入替事例です。icot溝の口は、田園都市線沿線の集客力が評価され、大幅増額での入替を実現しました。キュープラザ恵比寿は、駅正面の好立地かつ高い視認性が評価され、大手衣料量販店への増額入替を実施しました。コマーシャルモール博多はドン・キホーテの開業により、5月は対前年比1.7倍の集客を実現しています。

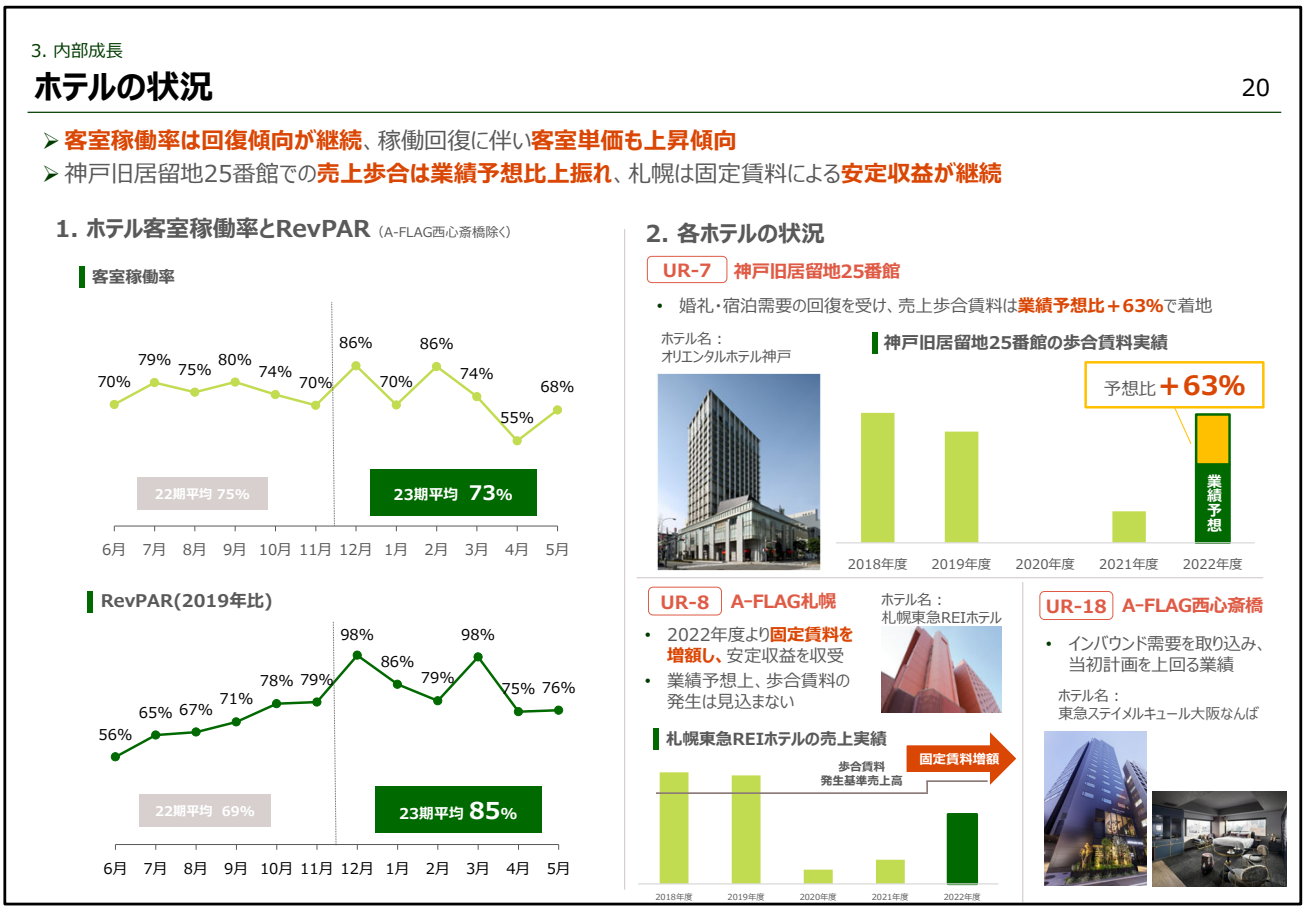
右側2.及び3.はプライム立地を活かした集客力向上、収入拡大の取組です。デックス東京ビーチでは、子供向けプレイランドが来客数をけん引し、歩合賃料の増加とともに他店舗の売上拡大など施設全体への好影響が続いているため契約期間を長期化しています。右下の東急プラザ表参道原宿のエントランスの広告収入は、エリアの人出の回復に合わせ好調に推移し前期比2.3倍に拡大し、またキュープラザ原宿では話題性のあるポップアップイベントの引き合いが継続しており、本格回復に向けた集客力向上と収益確保の取組を行っております。

次ページをご覧ください。

本ページではスポンサーと連動した表参道・原宿での取組についてご説明します。
東急プラザ表参道原宿は、中層階リニューアルが今年の夏に完了します。
中層階に人を呼び込む空間を構築し、多様な来店動機により施設全体の人流増加と活性化を図ってまいります。

また、右側の2.でお示ししているとおり、スポンサーは原宿・神宮前エリアを、文化の創造発信地としてエリア全体の価値向上を図る取組を推進しています。2024年に開業する東急プラザ原宿「ハラカド」を含めたスポンサー関与資産との施設間連携により、エリア全体の価値向上を目指してまいります。

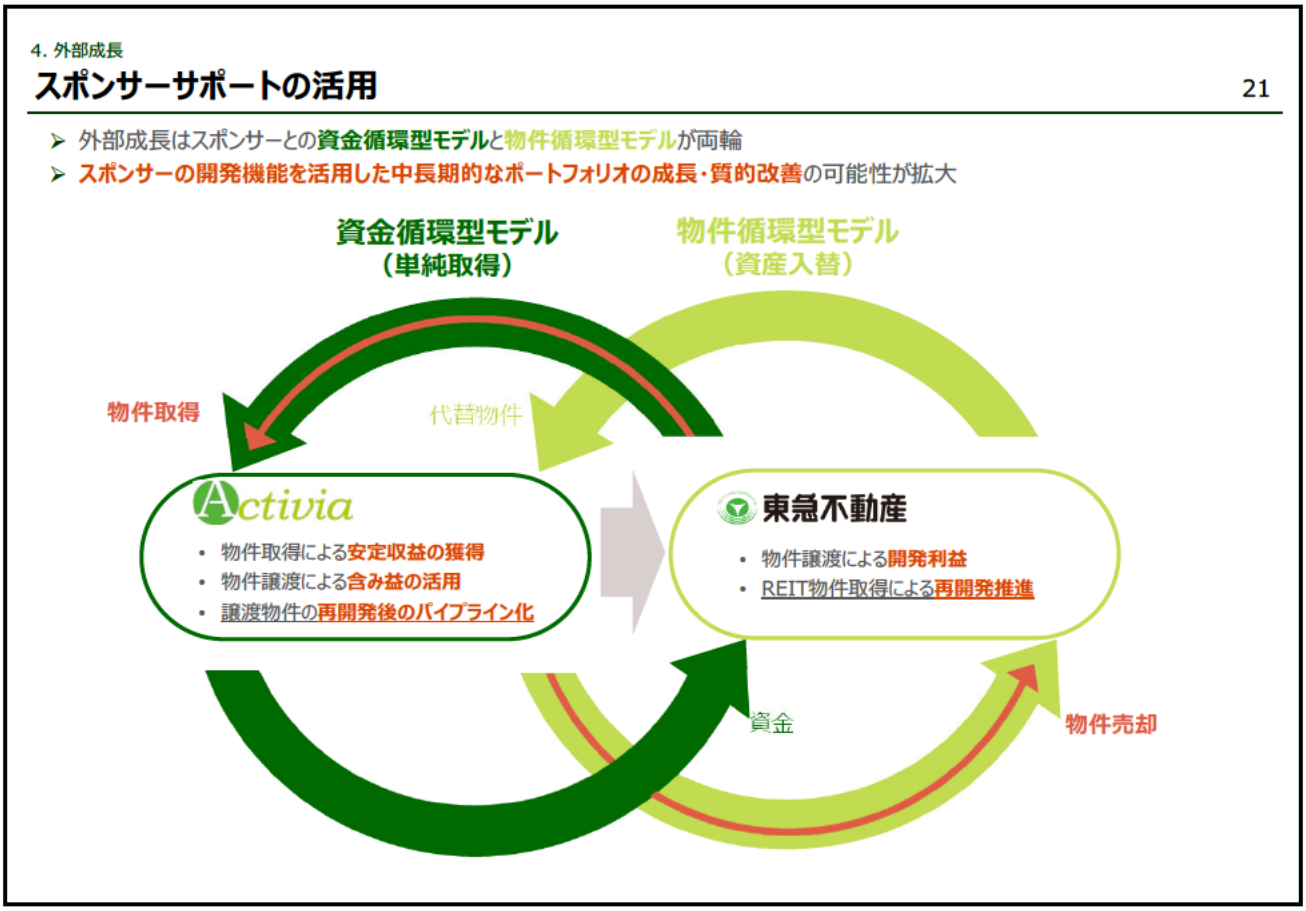
次ページをご覧ください。



続いてホテルの状況です。
左側1.の客室稼働率の回復傾向の継続により、客室単価も上昇し、RevPARも回復が続いています。

次に各ホテルの状況ですが、神戸旧居留地25番館では、婚礼・宿泊需要の回復を受け、売上歩合賃料は前回予想から63%上振れて着地しました。
右下のA-FLAG札幌さらに前期取得したA-FLAG西心斎橋ともにインバウンド需要等も取り込み売上は順調に推移しています。

次ページをご覧ください。



ここからは外部成長についてご説明します。

引き続き、スポンサーサポートを活用した資金循環型モデルと物件循環型モデルを両輪として、外部成長に注力します。
我々は積極的にスポンサーに外部成長に関する提案を継続しており、引き続き物件入替を通じて投資主価値向上を図ってまいります。

次ページをご覧ください。

第21期以降、資産入替と財務改善に継続して取り組んできました。
第21期から第24期までに、449億円の物件取得、467億円の物件売却を実施し、収支性の向上を進めるとともに、売却益を活用した分配金の安定化を図ってまいりました。さらに、自己投資口取得、消却による投資主価値向上にも取り組みました。
第25期以降も、収支改善と分配金の安定化を企図した資産入替を継続してまいります。

次ページをご覧ください。

4. 外部成長

取得方針/売却方針

23

- 取得は不透明な市場環境に鑑み**足もとの安定性と中長期的な成長力の両面から検討**
- 売却は**①収支性**、**②築年**、**③競争力**の観点から物件単位で選択

1. 取得方針

- ✓ **立地優位性・建物競争力のある物件**
- ✓ **DPU・NAV成長に資する物件**
- ✓ **ポートフォリオの収益性向上に資する物件**

✓ 長期固定賃料などの**収入の安定した物件**

2023年１月13日取得物件

UR-18 A-FLAG西心斎橋

NOI利回り **4.2%**　契約期間 **15年**

✓ 中長期的に**収益のアップサイド**が期待できる物件

2023年3月28日取得物件

TO-23 霞が関東急ビル

賃料ギャップ **▲10%**

2. 売却方針

- ✓ 収支性
- ✓ 築年
- ✓ 競争力

の観点から劣後する物件

売却の目的

- **原則として入替**を行い、ポートフォリオの**収支性改善**を図る

売却益の活用

- **売却時期の分割**や**内部留保活用**により分配金の安定化を図る

含み益　計 **987** 億円

（2023年5月末時点 売却予定物件除く）

売却先

- 再開発により収益力の向上が期待できる物件
  - ➡ スポンサーに売却し、**再開発後の外部成長機会を確保**
- 再開発による収益力向上の期待が低い物件
  - ➡ 第三者売却も含めて検討

物件の取得方針及び売却方針についてご説明します。

まず、取得方針です。
立地優位性・建物競争力のある物件、DPU及びNAVの成長に資する物件、ポートフォリオの収益性向上に資する物件、を取得してまいります。
具体的には、長期固定賃料等の収入の安定した物件、中長期的に内部成長による収益のアップサイドが期待できる物件です。

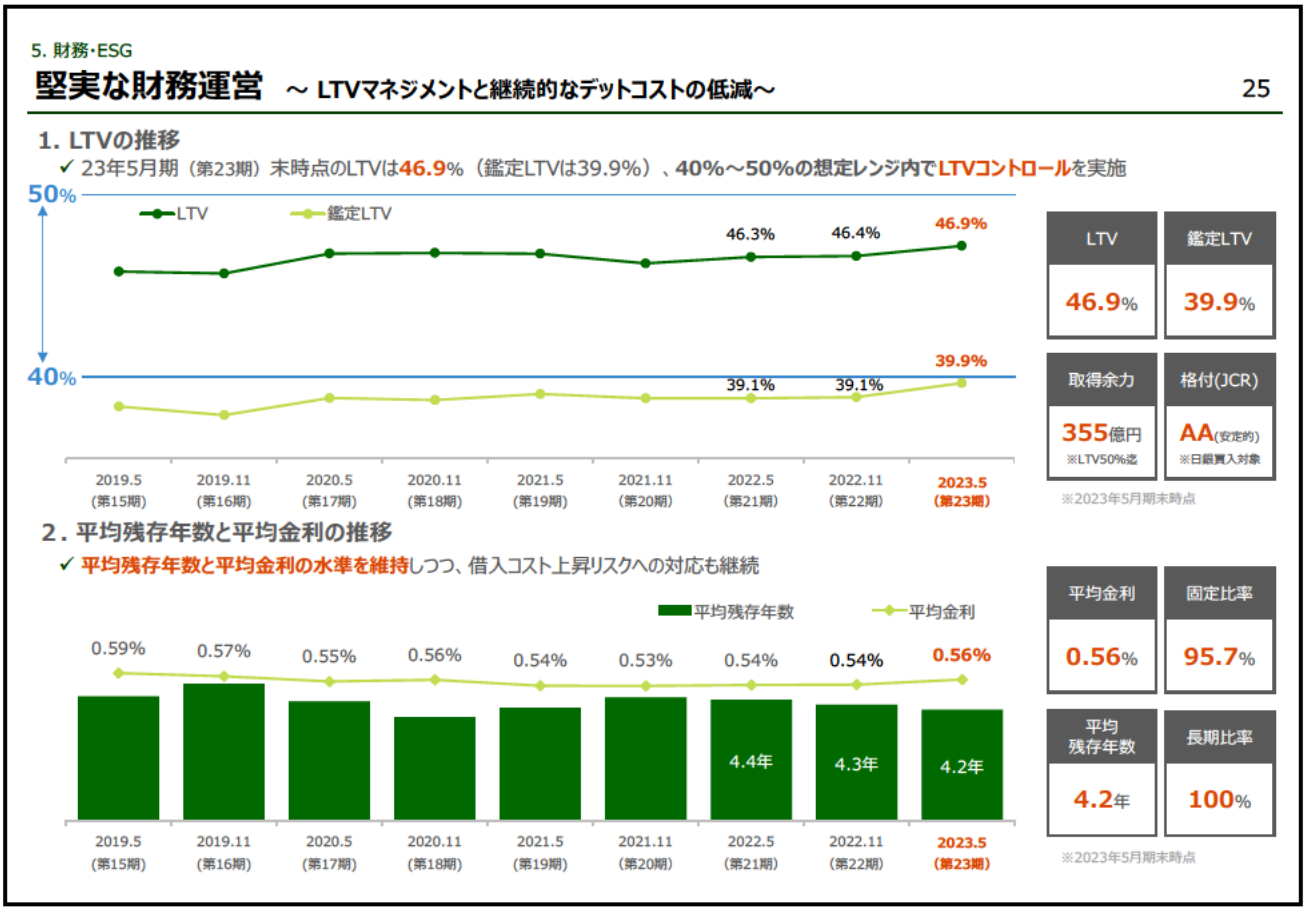
次に、売却方針としては引き続き、収支性、築年、競争力の3つの観点から検討し、ポートフォリオの収支性改善を図っていきたいと考えています。
当面不透明な状況が続くと想定され、入替が今後の収益性改善の大きな柱となることから、引き続き積極的な入替を推進していく考えです。

次ページをご覧ください。

スポンサーは引き続きオフィス、商業施設において新規開発、取得を進めており、優良な資産を保有または関与しております。

アクティビアとスポンサーのポートフォリオは物件特性において共通項が多く記載のスポンサーの保有、開発物件は原則アクティビアの取得対象になると考えており、今後の外部成長戦略をスポンサーと共有しており、緊密に協議を重ねながら物件の取得を目指してまいります。

次ページをご覧ください。

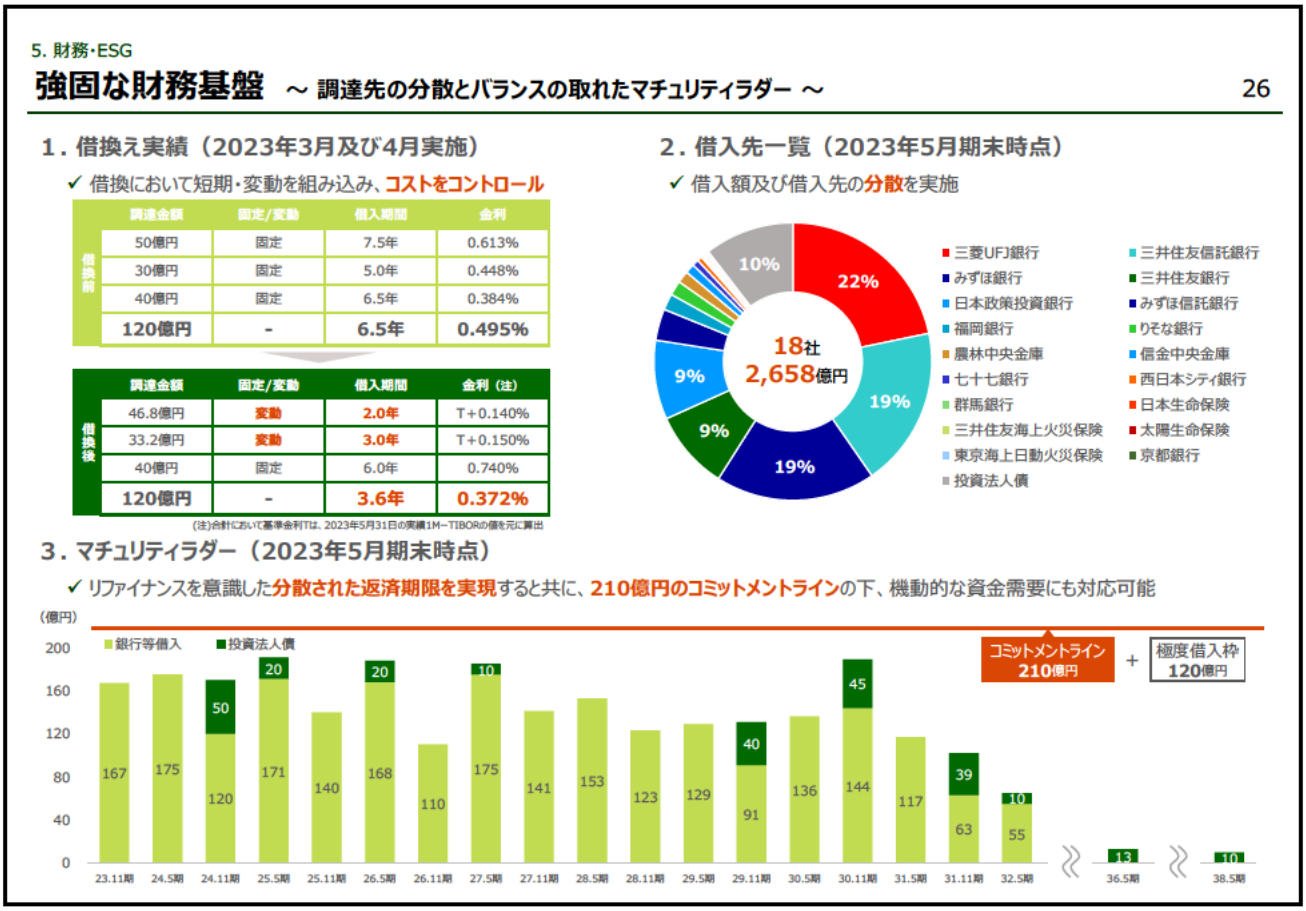


財務運営についてご説明します。

まずLTVですが、2023年5月期末時点の実績は46.9%、鑑定LTVでは39.9%となりました。
想定レンジの上限であるLTV50%までの取得余力は355億円、JCRの格付はAA安定的であり、日銀の買い入れ対象銘柄となっております。

続いて下段をご覧ください。
期末時点の平均残存年数は4.2年、平均金利は0.56%で、4年から5年のレンジを維持しながら借入コスト上昇リスクへの対応も継続してまいります。

次ページをご覧ください。

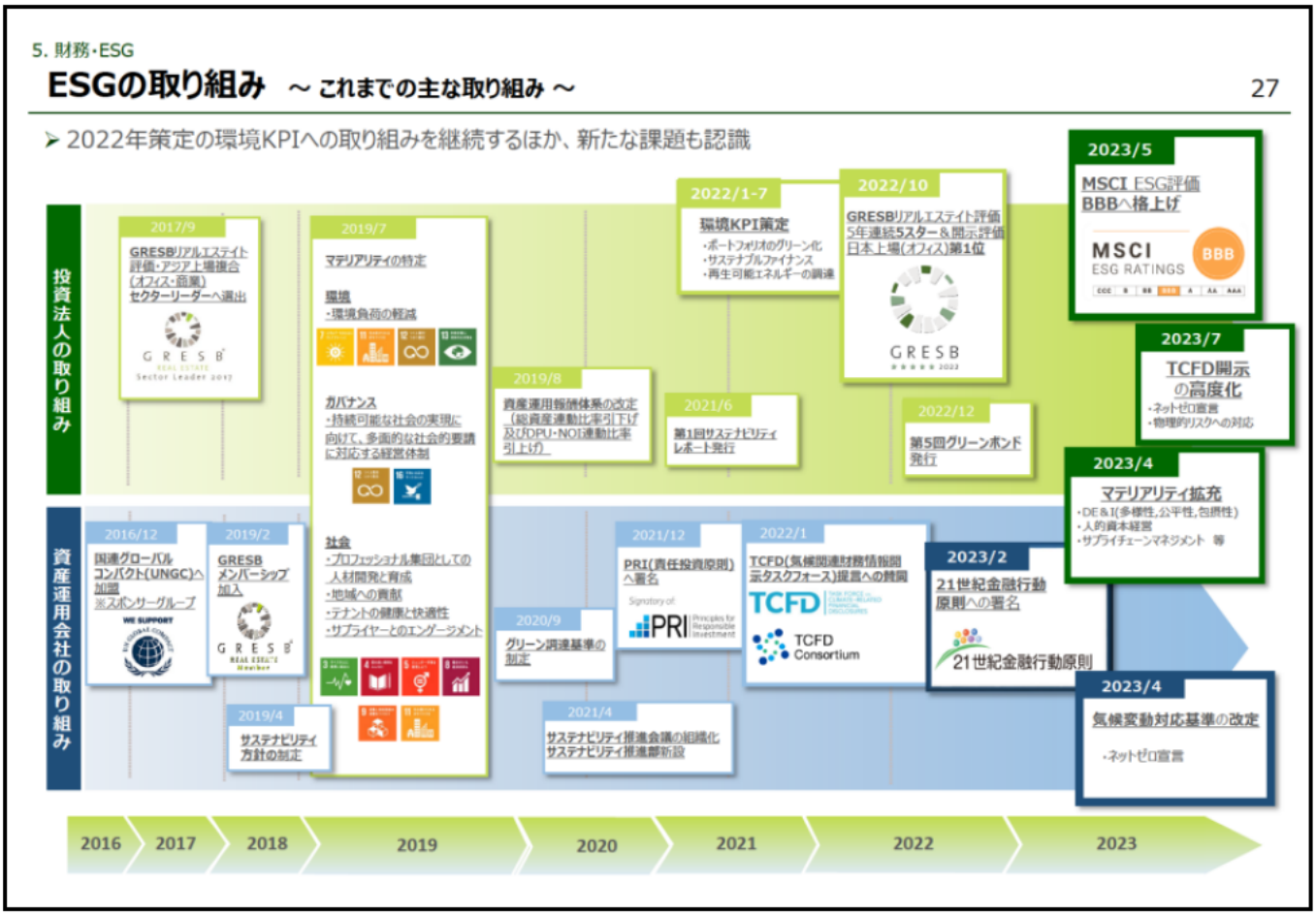


左上1.は直近2023年3月及び4月に実施した借換え実績です。
計120億円の既存借入について、金利上昇への対応として、短期と変動を組み込むことでコストをコントロールした借換えを実施しました。

右上は借入先一覧です。2023年5月期末時点で、18社から総額2,658億円の借入を行っており、盤石なバンクフォーメーションのもと、引き続き円滑なコミュニケーションを通じ、安定的な財務運営を継続してまいります。

下段はマチュリティラダーです。返済期限が偏らないようにしていることはもちろんのこと、機動的な資金需要に対応するため210億円のコミットメントラインを設定しております。

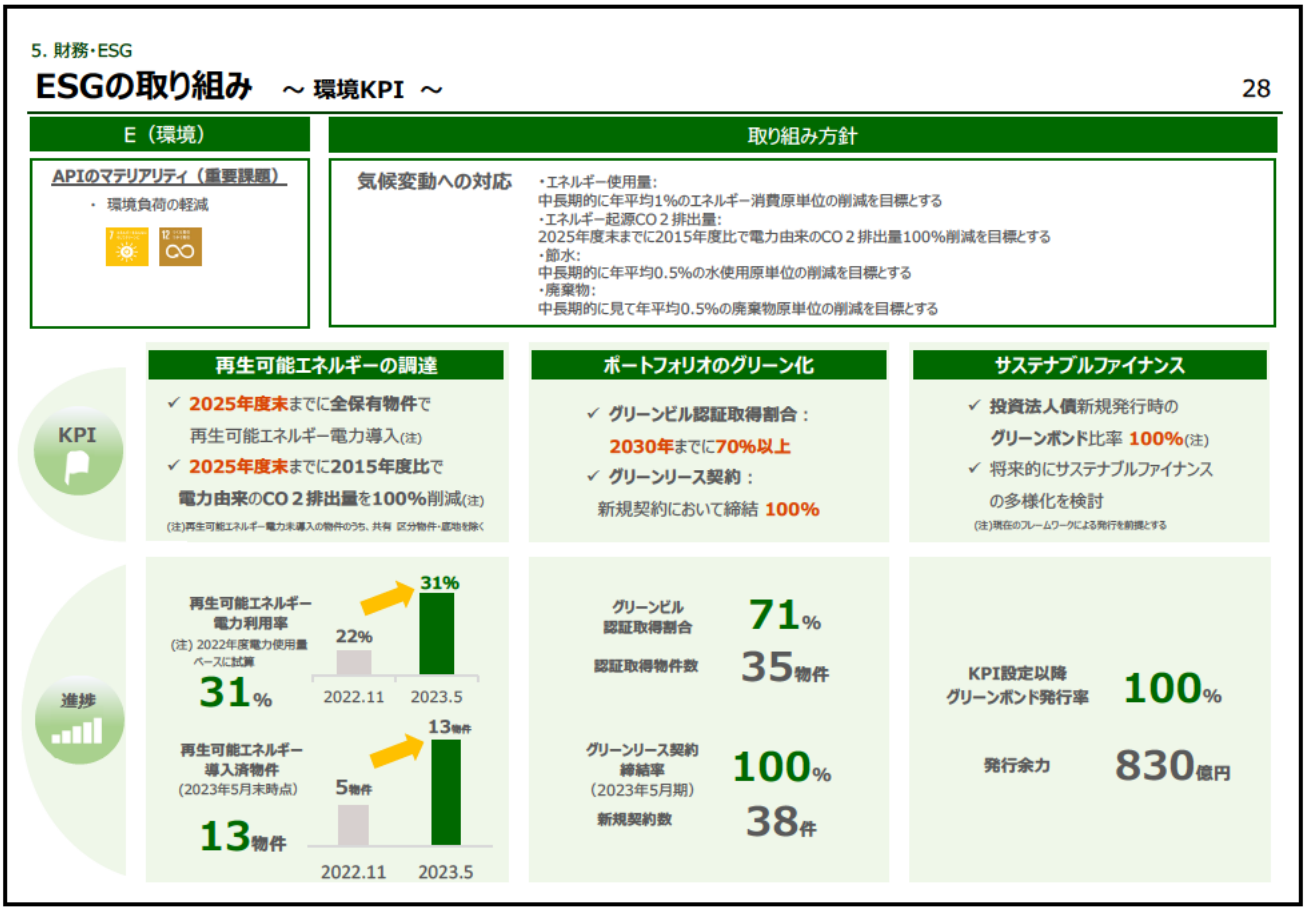
次ページをご覧ください。



ESGの取組についてご説明します。

決算期においては、2023年4月にマテリアリティの拡充を図り、5月にはMSCIのESG評価においてBBBへ格上げされました。7月にはTCFD開示の高度化を図るなど、環境KPIへの取組継続に加え、新たな課題の認識・対応も進めております。

次ページをご覧ください。



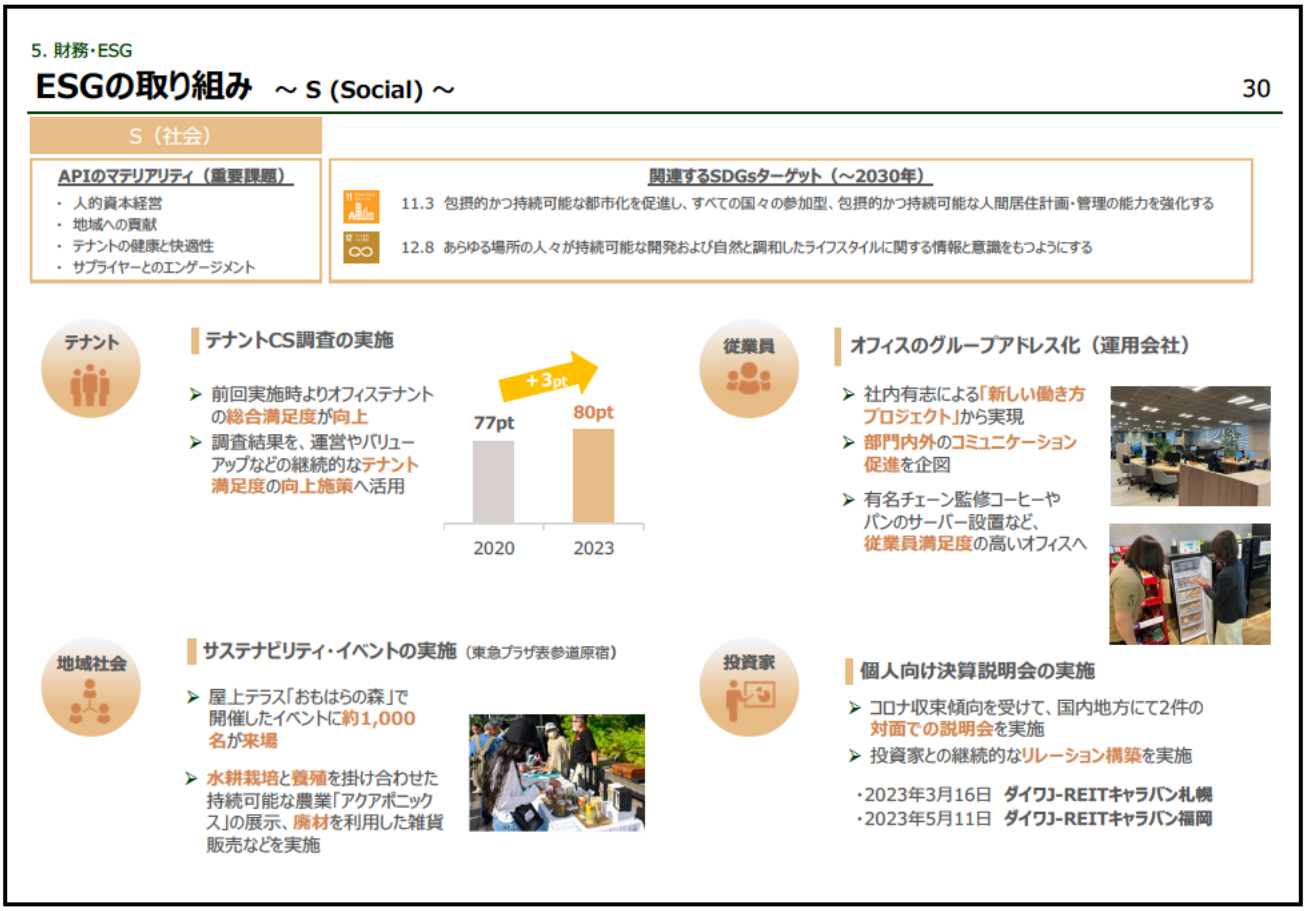
環境関連KPIの進捗状況をご説明します。
下段の進捗欄をご覧ください。

まずは再生可能エネルギーの調達です。再生可能エネルギー電力利用率は、2023年5月期末には31%に上昇し、再生可能エネルギー導入済物件は13物件に増加しております。
ポートフォリオのグリーン化については、2030年までに70%以上としたグリーンビル認証取得割合をすでに達成し、グリーンリース契約の締結率は100%を継続しています。

次ページをご覧ください。

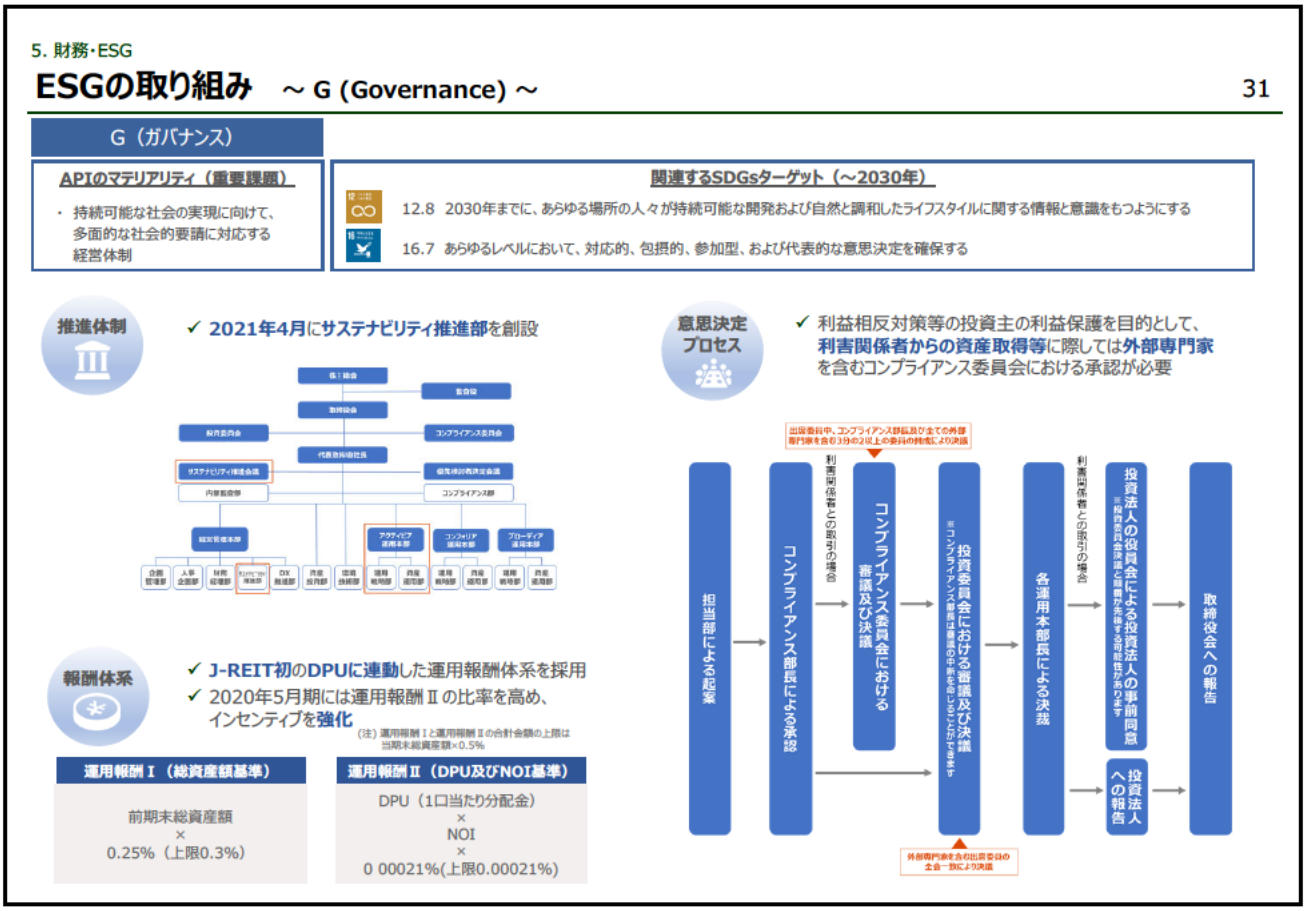
右側の環境負荷軽減工事に記載のとおり、個別物件においても環境に配慮した更新・改修の取組を継続しています。
下段では、本運用会社の2030年使い捨て傘ゼロプロジェクトへの参画の取組を紹介しています。

次ページをご覧ください。



左上の定期的に実施しているテナントCS調査において、前回実施時よりテナントの総合満足度が向上しました。調査結果を運営やバリューアップなどの施策に活用し、物件競争力の向上につなげてまいります。
また左下では保有物件でのサステナビリティ・イベント、右下では継続的に行っている個人向け説明会について紹介しております。

次ページをご覧ください。



次はガバナンスです。

本運用会社におけるサステナビリティ推進部を中心に、取組内容の強化及び高度化に継続して取り組んでいます。

上場から10年を超え、多くの皆様によって支えられ、今回の決算も無事に終了することができました。これも、皆様の変わらぬご支援のおかげと考えております。

本投資法人を取り巻く環境は世界的なインフレや金利変動、さらに地政学リスクなど不透明な状況が継続しておりますが、我が国においてはインバウンドの増加などにより経済の回復が進みつつあります。このような環境をふまえ引き続きポートフォリオの競争力向上を図るため、物件入替や内部成長施策を実施し、継続的な成長を実現することで、投資主価値の向上に努めてまいりたいと思っております。

以上、私からの説明とさせて頂きます。最後までご視聴いただき、誠にありがとうございました。