

アクティビア・プロパティーズ投資法人
2023年11月期（第24期）決算Q&Aセッション
質疑応答要旨

開催日：2024年1月18日（木）（電話カンファレンス）

Q1：水道光熱費収支は今後 DPU260 円程度のマイナス影響があるということだが、テナントへの転嫁により今後改善する見込みがあるのか。また改善が進む場合は、いつ頃から効果が出ると見て良いか、業績予想にはどの程度織り込まれているのか説明してほしい。

A1：テナントの皆様へは現状合理的な水準でご負担いただいているところであり、今後の更なる転嫁に関しては再度ご説明をする必要がある。テナントの皆様との長期的な関係も鑑みて慎重に対応する必要がある。仮に転嫁をお願いする場合は、（改善に）少し時間がかかる可能性があると考えている。

第25期と第26期の業績予想における水道光熱費収支は、現状の実績を踏まえた水準に若干のバッファーを加えており、また当面の目標の8,700円にも若干のバッファーを加えている。テナントの皆様との長期的な関係を考慮して進めていくため、更なる転嫁が実現するのは少し先になると考えている。

Q2：今回公表した自己投資口取得について、現在の投資口価格において自己投資口取得を選択したことは賢明な判断だったと思っている。仮に今後も自己投資口取得を継続していく場合、LTVの許容幅はどれほどか。文字通り50%までは許容可能と考えているか。

A2：LTVの考え方について、ご指摘の通り、自己投資口取得のみを行うとLTVが上昇するため注意をしながら実施していきたい。LTVは決算期末では46%台だが、今回の自己投資口取得が全て行われると47%台に乗る水準と予想している。運用方針上は50%を上限としているが、その手前の47%台が一つの目安。現在の環境を踏まえると、場合によっては少し上回ることがあるかもしれないが、47%という数字は意識していきたい。自己投資口取得により単純にLTVが上がるだけにならないよう、他の施策も考えていく必要がある。一つは借入金の取扱いであり、レンダーの皆様とは非常に良いリレーションを持たせていただいているので、丁寧な会話をさせていただきながら、LTV水準について検討していきたい。

- Q3 : 東京オフィスの賃料動向について、資料によるとマーケット賃料が広域渋谷圏で上昇が継続し賃料ギャップがゼロに戻ったということだが、今後、賃料収入自体もプラスになっていく場合は稼働率の改善だけではなく賃料上昇による内部成長も十分見込めるようなオフィス環境になってきたのか。
- A3 : ご指摘の通り、東京全体として回復傾向があるなか、特に渋谷については非常に強いニーズがあり、我々のポートフォリオのなかでも増額改定あるいは増額入替の事例が増えてきている。渋谷は他のエリアと比較しても、需要が相応に強く、仮に解約が出たとしてもダウンタイムは相対的に短い。そういった状況のなか、賃料設定においても一定程度交渉力が出てきていると考えている。対象となる物件や区画によっても状況は変化するが、全体としては貸主にとって比較的良い環境で契約が進められる状況かと思う。特に渋谷に関しては、他エリアと比較しても、需要と供給のバランスが非常に良い状況と認識しているので、賃料上昇についても一定程度期待できると考えている。
- Q4 : 外部成長について、将来的に物件取得での収益積み上げという話があったが、現状の賃貸マーケット等を鑑みて、今後どのようなアセットタイプに重点的に投資をしていきたいのか。スポンサーのポートフォリオと相似形を成すという観点もあると思うが。これからはオフィスか、ホテルかなどタイプの的に選好するものがあれば伺いたい。
- A4 : 取得方針について、これまでの都市型商業施設と東京オフィスが中心という点は基本的には変わっていない。今後については、A クラスレベルのスポンサーパイプラインが非常に多いため、それらの物件が一つの対象になってくると考えている。一方で、ポートフォリオ全体の利回り感を考えると、その他の物件も対象にしていきたい。具体的には、オフィスでは郊外においても需給が安定しているエリア、また商業施設においても需給のバランスは非常に重要だと考えおり、必ずしも都心ではない郊外型物件の取得可能性も検討しているところ。そういった物件がポートフォリオの安定性と収益性に大きく貢献してきたという点を改めて見直すなかでそういった物件を取得していくことも検討していきたいと考えている。また、単純に利回りだけを取りに行くということではなく、エリアや物件のクオリティを踏まえたうえで取得をしていきたい。
- Q5 : 今回自己投資口取得を公表されたが、期限前弁済を行わなかった最大の理由があれば教えてほしい。金利の上昇を一つの理由として EPU 水準の修正が行われているが（なぜ借入金返済ではなかったのか）。

A5 : LTV 水準や今後の金利動向を踏まえると、期限前弁済は取り得る選択肢と考えており、自己投資口取得を行う際には常に検討している。米国のように金利の急激な上昇が起こる場合には借入金返済が急務になると考えるものの、国内の足元の動向としてはまだ一定のスプレッドがある状況のため、一定のリスクは理解をしたうえで今回は自己投資口取得という判断を行った。これまでも自己資金の活用方法に関しての検討順位は、(i)適切な物件が取得できる場合は物件取得、そうでない場合、(ii)投資口価格の水準によっては自己投資口取得の選択、そして(iii)金利動向によっては借入金返済、ということで申し上げておりその考え方は変わっていない。ただ、外部成長力といった観点で、借入金返済という選択肢は取り得ると思っており、レンダーの皆様とのリレーションの中で丁寧にやっていくべきものと考えている。

Q6 : 先ほど、取得方針について地方の物件を検討される話があったが、API のカテゴリーの AA(アクティブ・アカウント)が比較的増えるというイメージでとらえて良いのか。

A6 : 先程郊外物件の取得について話をさせていただいたが、ご指摘の通り、それらは AA (アクティブ・アカウント) に該当する物件であり AA が増えていくことになるかと思う。ただ、スポンサーのパイプラインにもあるような東京オフィスや都市型商業施設も取得対象と考えているため、AA が非常に増えていくというよりも、少し比率が増えるといったイメージであり、AA に寄っていくということではない。

Q7 : 自己投資口取得によって一口当たり NAV が改善する可能性が高いと思うが、NAV 自体のマイナス要因となっている、デックス東京ビーチやキュープラザ原宿などはこれ以上含み損が大きくなっていくことはないか。

A7 : 原宿はリースアップを行い、デックスはまだリースアップが完了してはいないものの、昨年以降堅調にリーシングが進みネガティブ要因がかなり少なくなってきた。両物件とも、修繕投資や水道光熱費の影響といった、他物件でも起こり得る要素においてマイナスが出てくる可能性はあるが、収入面ではおおむね山は越えたと考えている。デックスは入館者数も非常に増えており、インバウンドの影響等もあって良い状況になりつつあり、ここから大きく悪化していくことはないと考えている。修繕投資計画は期毎に見直しているが、必要なものをきちんとやっていくなかで、総合的に判断をしていきたい。

Q8 : スポンサーパイプラインの中にはホテルもあるのか。スポンサー直近開発物件である札幌のココノススキノでもホテルがオープンしているが、そういったホテルなども取得対象になるのか。

A8 : ホテルは我々のポートフォリオのなかでも堅調に運営が進んでおり、着目しているアセットである。スポンサーはホテル開発も手掛けているので、今後 API の取得対象になり得ると思っている。ただ、ホテルは今後のインバウンドの更なる流入といったアップサイドが期待できるといった魅力がある一方、状況が悪くなるとパフォーマンスが大きく落ちることがあるボラティリティの高いアセットである点は十分注意をしなければいけないと考えている。そういった観点で、ホテルは今後の重要な取得候補ではあるが、闇雲にホテルを増やすというよりも立地やエリアにおける需要をきちんと把握したうえで取得していきたい。

Q9 : ポートフォリオの中でセットアップオフィスをもう一段増やす余地があるのか。セットアップにより賃料改善余地があるのか伺いたい。

A9 : 現状、セットアップオフィスは API では広域渋谷圏の中で取り組んでいるが、エリアのテナント様に成長企業が多く、ニーズに非常に合っている。渋谷・恵比寿において今後取り組む可能性はあるが、一方で渋谷の需要は強くなってきており必ずしもセットアップオフィスを設定する必要が無い場合もあるので、選択しながらやっていきたい。また、渋谷以外でも例えば五反田はセットアップの需要が考えられるエリアであるため、トライしていくことはあり得る。通常のオフィスとのバランスを見ながら取り組んでいく方針を続けたい。

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。