

アクティビア・プロパティーズ投資法人
2020年5月期（第17期）決算Q&Aセッション（電話カンファレンス）
質疑応答要旨

開催日：2020年7月16日（木）

- Q1：2020年11月期業績予想における新型コロナウイルスの影響に、全館休業以外の一部休業施設に関しても織り込んでいるのか。確定部分はまだ少ない状況だが、交渉状況について教えてほしい
- A1：2020年11月期では、新型コロナ影響として1,195円を織り込んでいる。全館休業の影響は2020年5月期に全て織り込み済みなので、それ以外のテナントからの減額要請等を個別に検討し織り込んでいる。交渉の進捗状況は7ページに記載しているとおり、一時減額要望テナント115件中、約半分程度の交渉が終わっている。合意済みの部分を9ページの左下のグラフにおいて濃い灰色で示しているが、件数が半数進んでいる割にはあまり進捗していないという状況になっている。7月以降に減賃要請はあまり来ていないが、第二波、第三波の懸念もあるため、コロナ影響の見込み枠の使用を最小限に抑えつつ、しっかり今後の交渉をしていくつもりである
- Q2：2020年5月期のオフィスの賃料増額実績が最高とのことだったが、これはコロナの影響が拡大する前に交渉が済んでいたことが要因か。それともこれに加えて3月から5月にかけてのコロナ禍でもこれだけ力強い実績が出せたのか。足もとのオフィスの増額状況も踏まえてお伺いしたい
- A2：2020年5月期のオフィスの増額はかなりの部分が3月までに交渉が終了していたが、3月から5月の間にも11件の増額ができた。5月に契約した品川エリアのテナントでは28.5%の賃料増額の契約更新ができています。やはり若干スローダウンしたが、強いエリア、強い物件は増額基調が続いているとみています。また、テナント入替では大阪のオフィスを中心に4月以降に行ったものもあり、動いているところに関してはしっかりと動いているという感触がある
- Q3：最近、渋谷エリアでIT企業を中心としたオフィス不要論がマスコミ等で騒がれているが、実際の需要状況はどうか。広域渋谷圏のコロナ禍を踏まえたオフィスニーズの手ごたえ、肌感覚についてお伺いしたい
- A3：渋谷も含めた全体的なトレンドを申し上げますと、2021年と2022年は歴史的に見ても大規模オフィスの供給が少なく、需給バランスからみても当面堅調に推移すると思っている。今回のコロナの影響でリモートワークの検証が進み、在宅できる業種、業務、また問題点も分かってきた中で、フィジカルの重要性も再認識されたかと思う。今後は従来

型の拠点としての役割とテレワークとの共存が進んでいくと考えている。オフィスの役割として、単に作業の場だけではなく、ビジョンの共有、コラボレーション、イノベーション、それから人のマネジメントといったコミュニケーションの重要性が高まり、交流の場としてオフィススペースは重要になっていくのではないかと考えている。人が集まりやすい利便性、活気がある刺激的な環境が求められると考えている。そういった意味で相対的に供給が少なく、魅力的・刺激的な渋谷中心のエリアは住環境とも近接しており、新しい働き方との相性は良い。一時的に渋谷エリアの空室率は少し上がっているが、相対的に渋谷のテナントはオフィス面積を大きく使っているため、テナント数はさほど多くなく、渋谷を志向している成長企業が今後流入してくるのではないかとみている。肌感覚としてもリーシング、賃料増額を通じて、恵比寿・五反田を中心に人気を実感している

Q4 : 広域渋谷圏の商業施設について、客足は戻りつつある、コロナによってこれまでのトレンドが加速しているとお説明頂いたが、時間とともにビフォーコロナの水準に戻る見通しか。若しくはアフターコロナはこれまでの状況と異なるか。EC との共存を含め、見通しをお聞きしたい

A4 : 飲食中心に厳しいことには間違いないが、EC の進展を含めて商業施設、特に好立地商業施設に求められるものは変容してくると思う。やはりその店をそこに开店することの意味を見出せる立地の重要性は大きく、今後はブランディング効果、価値があると認められる店舗は強い。これらの効果、価値を生み出せる立地は非常に強いと認識しており、そういったところに出店する価値は EC が進展しても変わらないと思っている。立地優位性を強調できるようなリーシングをしていく中で、都市の価値、人の集まる場所の価値、といったところは今後も継続するものと考えている

Q5 : 17 ページに記載の「A-FLAG 札幌」の新規契約締結は 3 月であり、コロナの影響が深刻化する前だと認識している。本契約は API には良い契約である一方で、東急ホテルズにとっては固定費が上がっていく形となっているが、コロナの影響を受ける中、今後の契約継続性はどうか

A5 : 本件は 3 月末に契約締結に至ったので、コロナの影響は既に健在化していた。今回は歩合部分の一部を固定に振り替える形で固定賃料部分を増額しており、ホテルも売上が増加すれば歩合部分で恩恵がある条件のため、お互いのニーズが合致したところとなっている。東急ホテルズもインバウンドが戻ればしっかり歩合を確保し、従来よりも売上を上げられる自信があるからこそその契約であり、この契約内容が双方にとってネガティブなものだとは考えていない

Q6 : 今期も一口当たりの NAV に鑑定評価へのコロナの影響は無いように見える。2020 年 11 月決算では、商業施設を中心にキャップレートの変化をどう予想しているか

- A6 : 鑑定については専門家が判断しているためわからないが、賃料減額による NOI への影響が恒常的なのか、また今後実際の取引がどのような条件で行われるかといったことで変わってくるが、この変化について変動がない可能性を現時点で我々では断言できない。やはり立地の優位性や収益力の高い物件であることが重要であり、鑑定側についてもその辺りを評価していただけるものと考えている
- Q7 : **商業施設について、プライム立地への潜在的な出店ニーズがあるとご説明頂いたが、私の感覚とは合致していない。テナントの属性やニーズなど具体的な事例をお話し出来る範囲でご説明頂きたい**
- A7 : 「東急プラザ表参道原宿」を始めとしてリーシングを行っているが、良い立地に対しては、自社のブランドの優位性を保つために押さえておきたいとのニーズがあり、実際に優先交渉権を付与して欲しいとの要望も頂いている。東京や大阪のプライム立地にあるところにおいてはそういった傾向があり、特に外資系は本国との関係はあるが、交渉を中断したものについても、コミュニケーションを続けている。この時期に押さえないということなので、具体例をお示し出来ない事は歯がゆいが、もう少し進捗すれば具体的な話ができると思う。誰もが知っているようなブランド、メーカーからのニーズが引き続きある。
- Q8 : **オフィスについて、コロナの影響で解約もあったとお話し頂いた。これはテナントの業績悪化と理解しているが、在宅勤務へのシフトによる減床事例はあるか**
- A8 : コロナによる業績悪化の影響が大きいと考えている。事例としては、飲食系の人材派遣会社やアパレルの解約が挙げられる。従来から調子の良くなかったテナントが、商業でもオフィスでもコロナで決定的な影響を受けてしまった。一方で、在宅勤務の影響は見られていないが、増床希望のあった企業が取り止めたケースは在宅への振り替えの可能性もある。ベンチャー系の企業などの意思決定の早い企業がコロナの影響を受け、増床を取り止めたケースがみられている。
- Q9 : **今回自己投資口の取得を検討したか。検討したが結果的に実施しなかったということであれば、理由を教えてください。**
- A9 : 制度的には実施準備を進めており、物件取得、借入返済などキャッシュ活用の選択肢の中で検討したが、今回は実施しないとの判断に至った。今後、色々な組み合わせの中で有効だと思えば、準備は整っているので継続して検討したい。
- Q10-1 : **オフィス賃料の増額状況が好調であることには驚いた。その背景を教えてください。テナントに高いボールを投げて反応をみる必要があったのか、あるいはテナントとしても増額は問題なく受け入れるような反応だったか**

A10-1 : 交渉にあたってはマーケットの状況を丁寧に説明している。我々の物件について、これだけ価値のある場所を借りて頂いているという事を納得頂くところがスタート。その中でテナントがどの程度まで賃料負担を許容できるのか、契約形態がどうなのかによって交渉状況は変わる。テナント代替性は重要であり、テナントの規模やダウンタイムの見通しなどによって交渉に強弱をつけている。結果として、テナントにマーケットをご理解いただくことが足元の賃料増額に繋がっているものと考えている

Q10-2 : CBRE などのデータを見せながらご説明するという事か

A10-2 : 14 ページに賃料ギャップを示しているが、このギャップは物件ごとに CBRE から取っているものである。これを提示することで、具体的な説明をテナントにすることができている

Q11-1 : ホテルの固定賃料減額リスクについて、RevPAR が前年比でどの程度の水準になれば、固定賃料の支払い後もオペレーターは赤字にならないか。反対に、どの程度まで下がった場合に固定賃料の減額に踏み込むのか

A11-1 : 損益分岐点は具体的に分からないが、以前 5-6 割といったことを聞いたことがあるので、その辺りではないか。ホテルオペレーターも長期の契約を結んでいるなかで、この物件の位置付けや、どのように継続していくかによって我々に対するリクエストも変わってくるとみている。これまでの 3 ホテルは非常に好調に推移しており、API としては大切なアセットと考えているので、今回設定しているコロナ影響対応枠の中で必要あれば賃料の減額も交渉する

Q11-2 : バッファの中には、ホテルの固定賃料の減額分も含まれているのか

A11-2 : ポートフォリオ全体に対するコロナ影響対応枠と考えてよい。物件ごとに一定の仮説を立て、見積り額を業績予想に織り込んでいる

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す、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。