

## 2019年6月期（第35期）決算説明会

〔開催日：2019年8月19日（月）〕

### 〔質疑応答要旨〕

- Q. オフィス賃料上昇とオフィス需要のモメンタムに変化を感じているのか教えて欲しい。
- A. マーケット賃料については順調に上がっており、継続賃料とのギャップは更に拡大を続けている。マイナスレントギャップの拡大は当面続くとみている。JPRのビルに、立地改善、拡張理由で移転されてくる会社は、競争に勝つために優秀な人材を確保する必要があり、良いビルを探されている。当面、立地・スペース等の良いビル等は賃料を上げられると思う。
- Q. オフィスの各賃料帯でモメンタムに違いはあるかを教えてほしい。
- A. 改定率としては、福岡や大阪などの地方が高く、新横浜や川口でもいい上がり方をしている。一方で、収益という面では賃料の高い東京都心の原宿や新宿のビルが比較的好調で、寄与度も高い。
- Q. 20/6期の資本的支出がピークとの話があったが、それ以降の見通しについて教えてほしい。
- A. 19/6期の資本的支出はもとも18.9億を見込んでいたが、テナント調整の関係で期ズレが発生し、実際は13.2億になった。現在の計画では、20/12期の資本的支出は18億程度を、それ以降は減少していくことを見込んでいる。基本的には、資本的支出は減価償却費の範囲内でコントロールしていきたい。
- Q. 都市型商業施設と都市型ホテルのポートフォリオにおける位置付けについて教えてほしい。
- A. 都市型商業施設については基本的に安定収益を得る資産という位置づけ。FUNDESシリーズも同様だが、比較的中期年限での契約のマルチテナントビルなので、契約更新時等でのアップサイドが一部見込めると考えている。ホテルは10年以上の長期契約となっているため、基本的には、安定収益資産の位置付けとして考えている。
- Q. 都市型ホテルのRevPARが弱含んでいるが、取得に際しどう差別化を図るのか教えてほしい。
- A. メインスポンサーが開発しているホテルは好立地の物件がそろっており、競合他社と戦っていけるスペースがある。ホテルマーケットの弱含みは、このところ急激に価格が上がり過ぎた反動も一因とみており、中長期的な視点で見れば伸びていく分野だと考えている。ホテルの取得については、2年程度は稼働状況をしっかり見てから厳選投資していきたい。

- Q. 東京建物京橋ビルの譲渡価格の妥当性について、教えてほしい。
- A. 築年数が古く、維持管理費が増えている中で、将来的な建て替えを見据えて売却することとした。価格については、当該物件が借地物件であることに加え、東京建物との物件入替えの取引の中で、取得物件は鑑定評価より低い価格での取得、売却物件は鑑定評価を上回る価格での売却となっており、全体のバランスを考えて取引条件を決めている。
- Q. 東京23区の物件を取得する場合、オフィス、商業施設、ホテルのそれぞれの償却後利回りの目線を教えて欲しい。
- A. 一般的に個別物件の立地・スペック等によって異なるため一概には言えない。特にオフィスについては、エリアや賃料の増額改定の可能性等、物件内容によって異なる。商業については、前回のFUNDES水道橋が3.5%、今回のFUNDES上野が3.3%で購入しているが、いずれにしる個別物件の競争力等により判断したい。今後取得を想定しているホテルについても同様の考え方だが、取引事例の検証を含め今後研究していきたい。
- Q. 東京建物からFUNDES神保町を購入しなかった背景を教えてほしい。
- A. 当然JPRにも声掛けがあり検討したが、売主の希望する価格目線と乖離があり、最終的に取得には至らなかった。
- Q. 外部成長におけるLTVの考え方を教えて欲しい。
- A. LTVは40～45%でコントロールする方針。現状でLTV45%までの取得余力は300億程度。将来的にも十分な余力を確保する観点からも、取得物件の規模によっては公募増資も選択肢として考えていきたい。
- Q. 中期目標7,800円を目指すということであるが、達成時期を教えてほしい。
- A. 賃料共益費が年1%程度増加すれば、期当たり約70円の分配金成長が見込めるので、7,500円の分配金を想定している2020年6月期を基準として、内部成長だけでも2～3年くらいで達成できることになる。また、外部成長の機会もありそうなので、なるべく早めに達成したいと考えている。
- Q. 資産運用報酬体系の変更の理由を教えて欲しい。
- A. 固定報酬を資産連動報酬に変更し、その料率は一般的なレンジの下限近くに留めるとともに、分配金に連動する部分を大きくし、より分配金成長へのインセンティブを高める変更を行った。REITの運用が高度化しているなか、システムや人材その他の必要な投資を行い、次なる成長を目指すために報酬体系を変更するものであり、今までの強みをさらに強くして、REIT業界における地位向上を目指したいと考えている。ただし、変更後の報酬率もまだまだREITの平均よりも低い水準にある。

以上