



積水ハウス・リート投資法人

2023年10月期（第18期）決算説明会原稿及び質疑応答（要約）

2023年12月21日（木） 17時00分～18時00分

イベント概要

[登壇者]

5名

積水ハウス・アセットマネジメント株式会社 代表取締役社長

阿部 亨 (以下、阿部)

積水ハウス・アセットマネジメント株式会社 取締役 経理部 総務部担当

木田 敦宏 (以下、木田)

積水ハウス・アセットマネジメント株式会社 取締役 IR 部 財務部担当

佐藤 信義 (以下、佐藤)

積水ハウス・アセットマネジメント株式会社 取締役 ESG 推進室担当

大谷 仁誉 (以下、大谷)

積水ハウス・アセットマネジメント株式会社 取締役 投資運用本部長

竹内 禎聡 (以下、竹内)

運用ハイライトと今後の取組み

DPU (巡航EPU)	第18期実績	第19期予想	第20期予想
		1,976円 (1,535円) 前期比+195円、公表予想比+81円	1,835円 (1,454円)
	実績	環境認識	方針・戦略
外部成長	<ul style="list-style-type: none"> 第18期 入替施策 <ul style="list-style-type: none"> 御殿山SHビル 第1回目(10%) 分割譲渡 譲渡: 住居1物件、取得: 住居1物件 第19期 入替施策(予定) <ul style="list-style-type: none"> 御殿山SHビル 第2回目(10%) 分割譲渡 取得: 住居3物件、オフィスビル1物件 	不動産売買市場において、 <ul style="list-style-type: none"> オフィスビル: 大規模オフィスにおける空室率の高止まりが見られ、買い手は慎重姿勢 住居: 引き続き過熱感のある状況で取得環境は厳しいものの、物件売却には好機 ホテル: 回復期待が高く、取得競争も激化 	<ul style="list-style-type: none"> G C品川御殿山は足元のリーシング状況を鑑み、譲渡する方針 現状のオフィス賃貸市場を踏まえ、ポートフォリオ構築方針を変更。スポンサーバイプラインを活用し、住居を中心に取得する方針
内部成長	オフィスビル	<ul style="list-style-type: none"> 賃料は依然弱含み傾向だが、東京圏オフィスの需要減退に歯止めがかかってきた段階 東京都心部での大量供給による影響の懸念は継続 働き方の多様化に伴う需要の変化 	<ul style="list-style-type: none"> 東京圏オフィスの更なる稼働率上昇を目指す 大阪圏の保有物件は2024年の大量供給の影響を注視しつつ、レントギャップを考慮した賃料増額交渉も視野に
	住居	<ul style="list-style-type: none"> 東京23区への人口流入超過数は上昇、有効求人倍率も東京都と地方都市の差が拡大 賃貸住宅市場の活況により稼働・賃料共に安定的に推移 	<ul style="list-style-type: none"> 引き続き入替時の賃料増額に注力 更なるアップサイドを企図しバリューアップ工事を強化、品質維持を前提としつつ、コストダウン施策を継続して実施する方針
	ホテル	<ul style="list-style-type: none"> 円安基調により、インバウンドの旅行需要が回復するも、中国人訪日客数はコロナ禍前の2019年度対比で3割程度に止まる 	<ul style="list-style-type: none"> 現行のマスターリース契約の継続を基本としつつ、更新後の契約内容について検討
	財務	<ul style="list-style-type: none"> 2023年10月期のリファイナンス(借入金額、平均調達年数、平均調達金利) 固定金利借入れ: 148億円 7.6年 0.99% 変動金利借入れ: 94億円 2.7年 0.24% 期末総資産LTV45.2% 	<ul style="list-style-type: none"> 2023年10月に日銀が長短金利操作の運用のさらなる柔軟化を決定して以降、長期金利は上昇基調にある 固定金利/変動金利の最適なバランスを図る サステナビリティファイナンスを推進 LTV方針変更(45~50%を巡航レンジの目処に)
ESG	<ul style="list-style-type: none"> GHG排出量: 基準年度比△50.7%、中期目標達成 グリーン認証取得割合: 82.8% DJSI Asia/Pacific 構成銘柄への初選定 	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動への取組み等、中長期的な地球環境への配慮に対する要請が高まっている ESG情報開示の重要性が増大 	<ul style="list-style-type: none"> ESGに配慮した資産運用を通じて社会課題の解決に取り組む 2050年度ネットゼロに向けた取組みの推進

・「巡航EPU(1口当たり当期純利益)」は、当期純利益より譲渡益及び譲渡益に係る資産運用報酬を控除し、一時差異等調整引当額(ATA)(譲渡に係るものを除く)を加算した金額を発行済投資口総口数で除した金額を記載しています。以下同じです。

・「DPU」とは、「1口当たり分配金」のことをいいます。以下、同じです。



阿部: 皆様、こんにちは。いつもお世話になっております。積水ハウス・アセットマネジメントの阿部でございます。本日は、積水ハウス・リート投資法人、2023年10月期ウェブ決算説明会にご参加いただきまして、誠にありがとうございます。

それでは、決算内容につきまして、ご説明させていただきます。

まず、資料3ページ目をご覧ください。運用ハイライトと今後の取組みになります。

まず、1口当たりの分配金ですが、2023年10月期の第18期は、1口当たり1,976円となり、前期比プラス195円、公表予想比プラス81円となりました。また、2024年4月期の第19期、2024年10月期の第20期の予想分配金につきましては、それぞれ1,835円、1,732円と予想しております。

巡航EPUは、当期純利益から発生した譲渡益、および譲渡益に係る資産運用報酬を控除し、ATAを加算した1口当たりの利益として、前期からお伝えをしておりますが、東京でのオフィスビルの収益低下を主因として、減額予想となっております。今後、この巡航EPUの回復に向けては、抜本的な対策を行っていく必要があると考えております。

下の表の記載の内容です。

まず外部成長についてですが、資産の入れ替えについては、第 18 期で既に契約を行っております。御殿山 S H ビル、10 分割での売却の第 1 回目、10%分の持分の譲渡を行っております。また、金沢に所在しております、シャームゾンステージ金沢西泉についても、収益性の悪化等により、今後の期待ができないということで、売却をさせていただいております。取得については、住居 1 物件、川崎市にございます、エスティメゾン登戸の取得を行っております。

そして第 19 期では、御殿山 S H ビルの第 2 回目の、10%の持分の譲渡が予定されております。取得については、本日発表させていただきました住居 3 物件、そしてオフィス 1 物件、こちらを第 19 期で取得してまいります。

今後の方針・戦略につきましては、まず足元のリーシング状況、非常に苦勞しておりますけれども、ガーデンシティ品川御殿山について譲渡をしていく方針を立てております。その上で、現状のオフィス賃貸状況、市況を踏まえまして、ポートフォリオ構築方針を変更させていただくことにいたしました。スポンサーパイプラインを活用しまして、住居を主たるアセットにする、住居を中心にするという取得方針とさせていただきます。

次に内部成長の記載ですが、まずオフィスビルでは、期末の稼働率については、前期末より 0.8%アップの 94.4%となりました。赤坂ガーデンシティで新規契約と増床で 93.5%まで回復した一方、ガーデンシティ品川御殿山では新規契約が 2 件ございましたけれども、稼働率はほぼ横ばいとなっております。また、ガーデンシティ品川御殿山については、その鑑定評価額が前期末の 880 億円から 667 億円と大きく低下いたしました。

続いて住居ですが、期末の稼働率は 97.3%。引き続き 97%を堅持し、新規契約時の賃料変動率もプラスの 4.2%に上昇しております。東京 23 区のシングルタイプでもプラスの 1.9%に上昇しているということで、全体的に回復から好調に移行しているという段階に入ってきていると思います。東京 23 区のシングルタイプの復調については、非常に力強く、また全国主要都市の稼働も引き続き好調です。今後も高稼働率を維持・継続しながら、賃料増額、礼金取得による収益向上を図ってまいりたいと思っております。

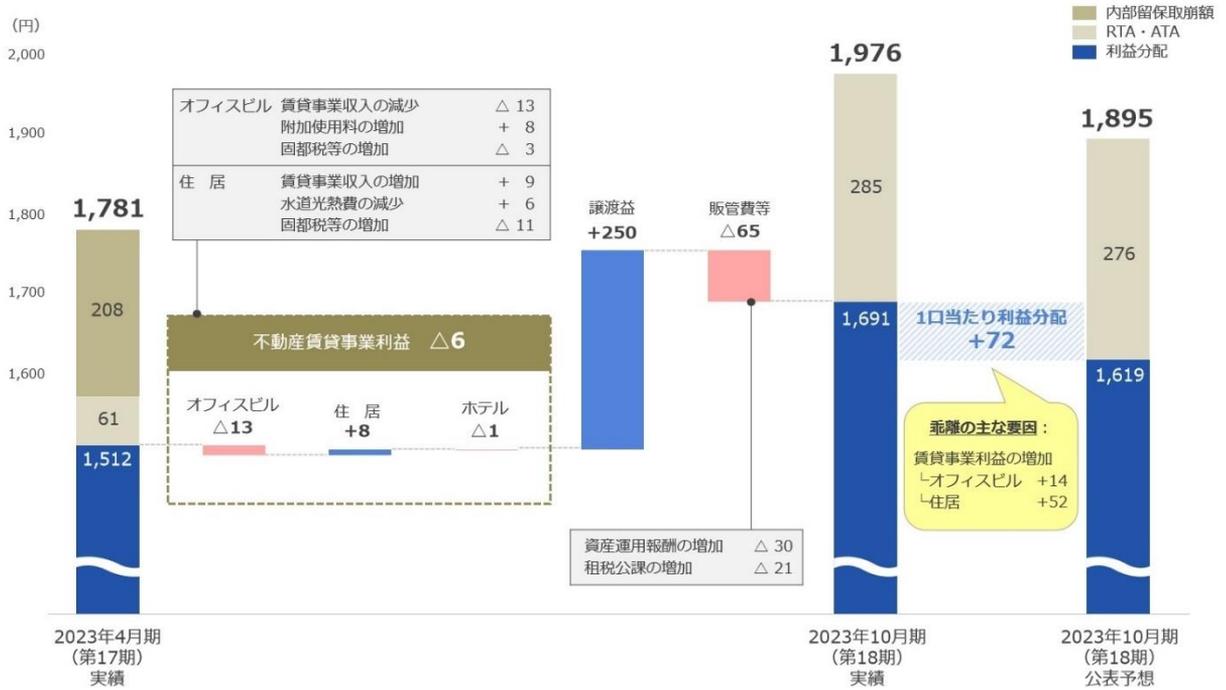
ホテルについては、現在保有しているセントレジスホテル大阪でもインバウンド需要が戻り、業績については回復してきております。引き続き、固定マスターリース契約の継続を基本としつつ、更新後の契約内容について検討してまいりたいと思っております。

財務の部分につきましては、後ほどご説明させていただきます。

最後に ESG ですが、一つトピックとして、DJSI Asia/Pacific で新たに構成銘柄へ選定されました。

1口当たり分配金の変動要因(実績)

DPUは主に御殿山S Hビルの一部譲渡による譲渡益の寄与により、前期比+195円



・「RTA」とは「一時差異等調整積立金」のことをいいます。本資料において以下同じです。

それでは続いて、5 ページ目をご覧ください。

2023年10月期第18期の決算、こちらの前期からの変動要因について、投資口1口当たりをベースにご説明いたします。

まず、資料中央に記載しております通り、御殿山S Hビルの持分10%とシャームゾンステージ金沢西泉の譲渡益で、プラスの250円となっています。

左側、不動産賃貸事業利益ですが、オフィスビルでは、ガーデンシティ品川御殿山での賃貸事業収入の減少と、固定資産税、都市計画税の増加などを主因に△13円。住居では固定資産税、都市計画税の増加がありつつも、賃料アップによる賃貸事業収入の増加でカバーしまして、+8円。ホテルについては△1円。これらを合計し、不動産賃貸事業利益では△6円となりました。

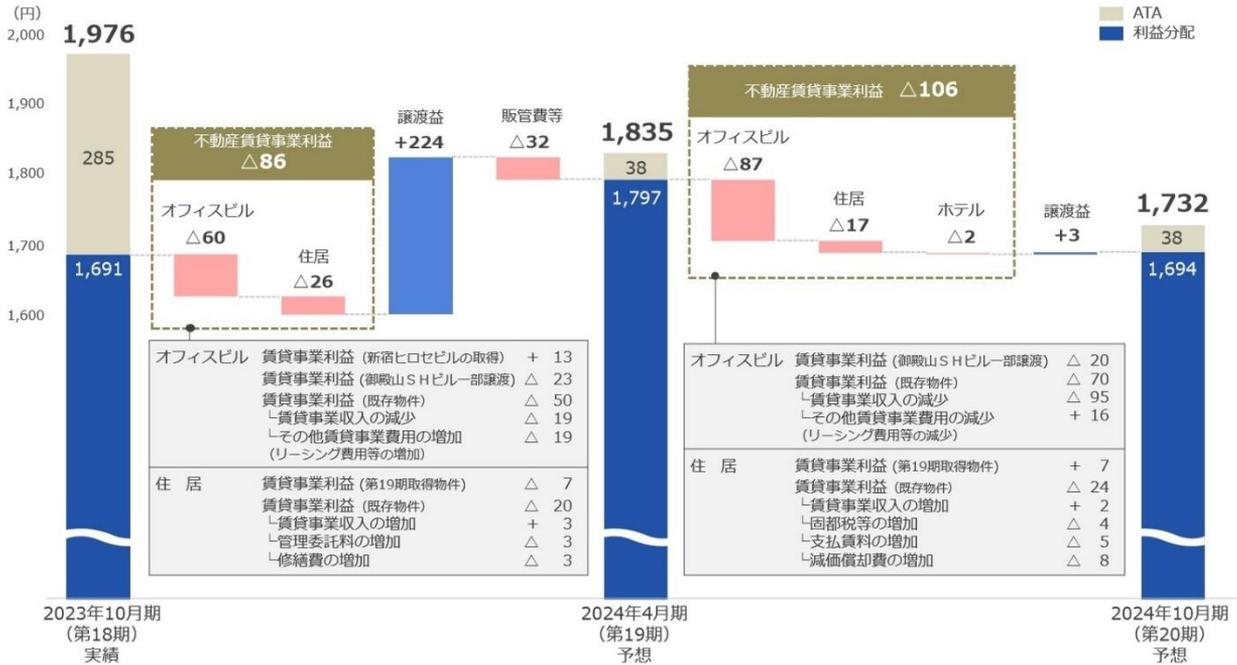
販管費等では、今期に発生しました資産譲渡による資産運用報酬分が増額になったことと、租税効果が増加しましたことを主因に△65円。

これらの結果、第18期の1口当たり分配金は、前期比+195円の1,976円となりました。

次のページで、アセットごとの前期比公表予想比、および変動要因を記載しておりますので、後ほどご確認ください。

1口当たり分配金の変動要因(業績予想)

御殿山SHビル一部譲渡による譲渡益が寄与するも、オフィスビルの収益悪化が課題



それでは7ページへ進んでいただきまして、2024年4月期(第19期)と2024年10月期(第20期)の業績予想になります。

第19期は、オフィスビルにおいて、本日発表しました、新宿ヒロセビルの取得で+13円ございますが、御殿山SHビルの持分譲渡による収益減、それと東京2物件の空き区画の長期化が下押し要因となり、△60円。住居では、第19期に新規取得する3物件でのリーシング費用で△7円。既存物件では収益増となるものの、管理委託料、また修繕費の増加を見込んで、△20円で、トータル、△26円としております。

販管費では、資産運用報酬と支払利息の増加を見込みまして、△32円としています。御殿山SHビルの2回目の10%分の譲渡益で+224円を見込み、第18期比は△141円の1,835円と予想しております。

続く第20期につきましては、オフィスビルで賃貸事業収入の減少と、御殿山SHビルの持分譲渡での賃貸事業収入の減少で、△87円。住居では、第19期取得物件の寄与と、既存物件での賃料ア

ップを見込んでおりますけれども、固定資産税、都市計画税、また借地料や減価償却費の増加で△17円を見込み、不動産賃貸事業利益は△106円を見込んでおります。

御殿山SHビルの譲渡益の部分については、第19期対比で+3円となりまして、1口当たりの分配金は1,732円を予想しています。

今後の物件入替で安定性の高い住居の比率を増やして、底打ちを図ってまいりたいと考えております。

【外部成長】ガーデンシティ品川御殿山について



継続保有することで、巡航EPUに対して中長期的な押し下げ要因となることが想定されるため、譲渡する方針

・ 「入居ベース稼働率の推移」のグラフは、想定（目標ベースの入居）は含まれていません。

それでは、10ページまでお進みください。外部成長についてになります。

まずは、ガーデンシティ品川御殿山についてです。

稼働率につきましては、今後、新規契約、また館内増床がなかった場合には、発表しておりますとおり、来年の7月末で大口テナントの退去が控えておりますので、その稼働率が50%を下回る見込みとなっております。現在もリーシングを続けておりますので、少し上振れてくるとは思っておりますが、非常に厳しい稼働率になると予測しております。

また、期末の鑑定評価額についてですが、今回、新規契約での賃料水準が低下したこと、同時に周辺ビルの募集賃料等の下落をベースにして、前期末の 880 億円から△213 億円の 667 億円となりました。こちらの額については、期末の帳簿価格を 27 億円下回るという内容になっております。本物件を継続保有するということで、巡航 EPU の押し下げ要因となることもございますので、基本、譲渡をしていくという方針を持っていきたいと考えております。

【外部成長】ポートフォリオ構築方針の変更について

スポンサーパイプラインを活用し、より住居を中心としたポートフォリオを構築する方針



続いて、11 ページになります。ポートフォリオの構築方針の変更についてです。

大規模オフィスビルの需給に不透明感があること、一方、住居についてはコロナ前の水準まで回復して、コロナ禍もオフィスビルほどの影響が出なかったこと、またスポンサーパイプラインでは、引き続き住居のパイプラインの物件が多く揃っているということなどから、ポートフォリオの構築方針につきまして、これまで住居、オフィスビル、それぞれ 45%程度という目標としておりましたが、今後につきましては、住居 65%程度、オフィスビル 30%程度と変更させていただくことにいたしました。

スポンサーグループが最も得意としている住居を主軸にわれわれのアセットを構築していくことで、収益の安定性を構築してまいりたいと考えております。

【外部成長】積水ハウスグループ スポンサーサポート/強み

スポンサーの不動産開発力の活用により、多くの物件取得機会を確保

パイプライン総額	約2,500億円
うち住居/うちオフィスビル等	約1,000億円 / 約1,500億円
竣工済 住居物件数	12物件 (1,090戸)
竣工済 住居延床面積合計	53,733.21㎡

スポンサーの強み

1. 「プライム・プロパティ」のクオリティ

- 重点的投資対象である「戦略的立地」に所在する「高品質」なオフィスビル、住居、ホテル、商業施設等を開発
- ZEH物件の積極的な開発により、環境に配慮した物件パイプラインを確保

2. サポート体制

- パイプライン・サポートに加え、不動産管理のノウハウの共有、保有資産の再開発サポート等の支援
- 良好な関係による資産入替の実施、ウェアハウジング機能も提供

3. 積水ハウス不動産各社（6社）

- 積水ハウス不動産各社（6社）が保有・開発する国内不動産等の売却に関する優先交渉権を確保
- 第三者が保有・開発する国内不動産等に関する情報提供（積水ハウス不動産東京）
- 全国主要都市における住居の取得機会の確保
↳ 取得実績物件数：16物件

積水ハウスの主な開発状況

	物件名称（仮称含む）	所在地	(予定)戸数	(予定)延床面積 (㎡)
住居 竣工済 12物件 (1,090戸)	プライムメゾン門前仲町	東京都江東区	78	3,184.03
	プライムメゾン湯島	東京都文京区	139	9,755.59
	プライムメゾン方南町	東京都中野区	70	3,210.49
	プライムメゾン横浜WEST	神奈川県横浜市	145	8,700.56
	プライムメゾン中野坂上	東京都中野区	115	4,544.15
	ZEH プライムメゾン森下WEST	東京都江東区	144	7,061.54
	ZEH プライムメゾン浅草イースト	東京都墨田区	49	2,226.74
	プライムメゾン桜新町	東京都世田谷区	40	1,932.04
	プライムメゾン西早稲田	東京都新宿区	49	2,248.36
	ZEH プライムメゾン蒲田	東京都大田区	141	5,793.71
	ZEH プライムメゾン日本橋馬喰町	東京都中央区	45	2,076.31
	ZEH プライムメゾン清澄白河	東京都江東区	75	2,999.69
住居 建築中 7物件 (780戸)	ZEH プライムメゾン入谷	東京都台東区	74	3,526.77
	ZEH プライムメゾン用賀砦公園	東京都世田谷区	122	6,303.39
	ZEH プライムメゾン南麻布	東京都港区	163	18,582.90
	ZEH プライムメゾン千葉	千葉県中央区	190	8,307.64
	ZEH プライムメゾン清澄	東京都江東区	42	1,459.00
	ZEH プライムメゾン錦糸町	東京都墨田区	85	3,976.00
	ZEH プライムメゾン西新宿	東京都新宿区	104	4,344.00
オフィスビル 竣工済 1物件	ガーデンキューブ渋谷神南	東京都渋谷区	-	-
ホテル 竣工済 2物件	アパートメントベイ横浜	神奈川県横浜市	-	-
	ザ・リッツ・カールトン京都	京都府京都市	-	-

・「積水ハウスの主な開発状況」に記載の未取得資産に関し、本資料の日付現在、本投資法人による具体的な取得の予定はありません。また、本投資法人による取得が義務付けられ、又は保証されているものではありません。
 ・ZEHは、ZEH-M Orientedを指し、「断熱性能などを大幅に向上させるとともに、高効率な設備システムの導入によって室内環境の質を維持しながら大幅な省エネルギーを実現させ、かつ、共用部を含むマンション全体での一次エネルギー消費量を20%以上削減することを目指したマンション」のことで。

続いて、スポンサーパイプラインになります。

パイプラインの総額は、約 2,500 億円でございます。そのうち、住居で約 1,000 億円、オフィスなどで約 1,500 億円です。

右側の一覧の主な開発状況のうち、賃貸マンション、プライムメゾンシリーズで、竣工済の物件が 12 物件、建築中が 7 物件ございます。また、物件名の左に ZEH とマークを付けている物件は、ZEH マンションとして建設されておりますので、今後の取得により、GHG 排出削減、ネットゼロの目標にも貢献していただくと期待しております。

また、引き続き、パイプラインの総額には含まれておりませんが、積水ハウス不動産各社も住居物件の開発を行っておりますので、これらスポンサーパイプラインを活用して、資産入替を含む外部成長を図ってまいります。

【外部成長】資産入替：概要

御殿山S Hビルの譲渡代金を活用し、中長期的な安定と成長が見込める住居を中心に取得

譲渡		取得													
<p>オフィスビル（東京23区）</p> <p>2023年10月31日から6か月毎に準共有持分の10%ずつを5年10期にわたり均等分割譲渡することにより、譲渡益が見込まれるもNOI減少も予想される</p> <p>御殿山S Hビル</p> 		<p>住居3物件 & オフィスビル1物件（東京23区）</p> <p>住居3物件及び中規模オフィスビル1物件の取得により、御殿山S HビルのNOIの減少分をカバー</p> <p>エスティメゾン 大森 エスティメゾン 門前仲町 エスティメゾン 赤羽Ⅱ 新宿ヒロセビル</p>    													
<p>鑑定NOI・鑑定NOI利回り（分割譲渡20%分）</p> <table border="1"> <tr><td>鑑定NOI</td><td>411百万円</td></tr> <tr><td>鑑定NOI利回り</td><td>4.0%</td></tr> </table>		鑑定NOI	411百万円	鑑定NOI利回り	4.0%	<p>鑑定NOI・鑑定NOI利回り</p> <table border="1"> <tr><td>鑑定NOI</td><td>391百万円</td></tr> <tr><td>鑑定NOI利回り</td><td>3.5%</td></tr> </table>		鑑定NOI	391百万円	鑑定NOI利回り	3.5%				
鑑定NOI	411百万円														
鑑定NOI利回り	4.0%														
鑑定NOI	391百万円														
鑑定NOI利回り	3.5%														
<p>譲渡益（見込）</p> <table border="1"> <tr><td>第18期：</td><td>1,020百万円</td></tr> <tr><td>第19期：</td><td>2,079百万円</td></tr> </table>		第18期：	1,020百万円	第19期：	2,079百万円										
第18期：	1,020百万円														
第19期：	2,079百万円														
<p>資産規模の減少（取得価格ベース・分割譲渡20%分）</p> <table border="1"> <tr><td>2023年10月期（第18期）</td><td>5,150百万円</td></tr> <tr><td>2024年4月期（第19期）</td><td>5,150百万円</td></tr> <tr><td>合計</td><td>10,300百万円</td></tr> </table>		2023年10月期（第18期）	5,150百万円	2024年4月期（第19期）	5,150百万円	合計	10,300百万円	<p>資産規模の増加（取得（予定）価格ベース）</p> <table border="1"> <tr><td>住居3物件</td><td>6,150百万円</td></tr> <tr><td>オフィスビル1物件</td><td>5,000百万円</td></tr> <tr><td>合計</td><td>11,150百万円</td></tr> </table>		住居3物件	6,150百万円	オフィスビル1物件	5,000百万円	合計	11,150百万円
2023年10月期（第18期）	5,150百万円														
2024年4月期（第19期）	5,150百万円														
合計	10,300百万円														
住居3物件	6,150百万円														
オフィスビル1物件	5,000百万円														
合計	11,150百万円														

今回発表させていただきました、資産入替の概要になります。

ご案内のとおり、2023年10月期（第18期）より、御殿山S Hビルを每期、持分10%ずつ譲渡を行ってまいります。今回は2023年10月期、そして2024年4月（第19期）の2回の譲渡分について、資産入替として、右側に記載しております4物件の購入を決定いたしました。

取得を決定しました4物件については、次のページにまた一覧で載せてございます。

【外部成長】 資産入替：取得（予定）物件の概要

取得				
住居3物件 & オフィスビル1物件 (東京23区)				
取得（予定）価格合計：11,150百万円				
鑑定NOI利回り：3.5%				
				
	エステイメゾン大森 (東京都大田区)	エステイメゾン門前仲町 (東京都江東区)	エステイメゾン赤羽Ⅱ (東京都北区)	新宿ヒロセビル (東京都新宿区)
取得（予定）日	2024年3月1日	2024年3月1日	2024年3月1日	2023年12月21日
取得（予定）価格	3,600百万円	1,570百万円	980百万円	5,000百万円
鑑定評価額	4,000百万円	1,730百万円	1,130百万円	5,120百万円
鑑定NOI利回り	3.6%	3.5%	3.7%	3.4%
竣工（予定）日	2024年1月（予定）	2023年1月	2023年4月	1985年6月
稼働率 (2023年10月末時点)	未竣工	未入居	未入居	100.0%
取得理由・方針	<ul style="list-style-type: none"> ■ 東京23区に所在するシングルタイプを中心とした新築物件 ■ 立地に加え、快適性や安全性、高い基本性能、環境配慮の取組み等の観点からプライム・プロパティに該当すると判断 ■ いずれの物件も未稼働であるものの、本日以降、速やかにリーシング活動を開始し、繁忙期である2024年春の入居促進により早期収益化を目指す 			<ul style="list-style-type: none"> ■ 大通りの角地に面している視認性の高い中規模オフィスビル ■ 最寄り駅から徒歩約5分と交通利便性が高い

左側のエステイメゾンの住居3物件は全て新築未入居の物件になります。本日以降、速やかにリーシングを開始しまして、物件引き渡し予定の3月時点から少しでも早期に収益化になるよう、リーシングを進めてまいりたいと考えております。

また、右側、新宿ヒロセビルにつきましては、築38年のオフィスビルですけれども、これまで長年にわたり高稼働を維持して、現在のコアテナントも1998年より入居しております。将来的なお話にはなりますけれども、立地的にオフィスビルへも、またマンションへも建て替えが可能なポテンシャルを持っていると判断しております。

【外部成長】 鑑定評価額の推移

住居の鑑定評価額は上昇も、ガーデンシティ品川御殿山の鑑定評価額が低下
含み益は前期比△160億円の965億円



▶ 2023年10月期(第18期) 鑑定評価額のASETタイプ別内訳

	オフィスビル		住居		ホテル		ポートフォリオ全体	
	当期実績	前期比	当期実績	前期比	当期実績	前期比	当期実績	前期比
鑑定評価額	2,891億円	△271億円	3,216億円	+42億円	167億円	△1億円	6,275億円	△230億円
平均キャップレート	3.3%	—	3.5%	△0.1pt.	3.6%	—	3.4%	—
含み益	379億円	△215億円	584億円	+55億円	1億円	△0億円	965億円	△160億円
含み益率	15.1%	△8.1pt.	22.2%	+2.2pt.	0.7%	△0.3pt.	18.2%	△2.7pt.

鑑定評価額の推移です。

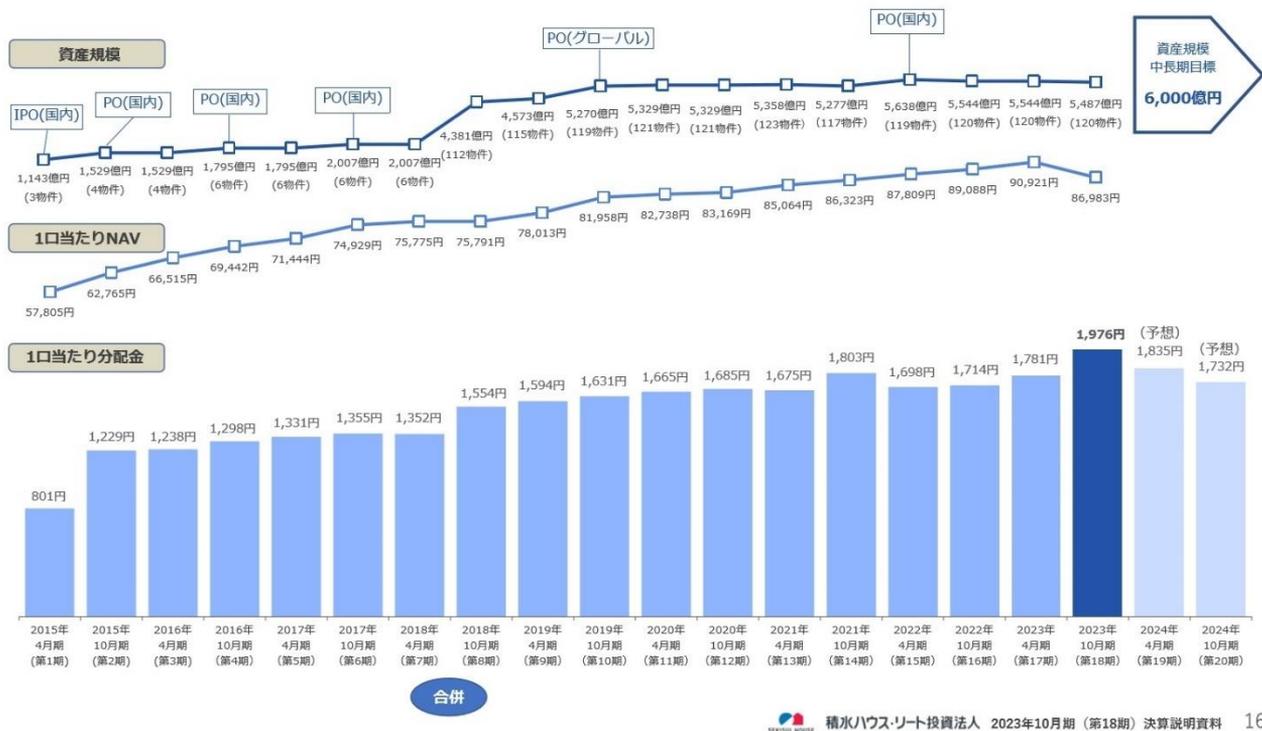
第18期末の鑑定評価額の総額は、先ほどもお伝えした、ガーデンシティ品川御殿山で213億円低下し、御殿山SHビルの持分とシャームズステージ金沢西泉を譲渡したことによって、6,275億円となりました。

住居におきましては、今期もキャップレートが0.1ポイント低下したことを主因に上昇しています。

含み益につきましては、前期比では△160億円の965億円となっております。

【外部成長】1口当たり分配金とNAVの推移

1口当たりNAVはガーデンシティ品川御殿山の鑑定評価額の下落を主因に△3,938円の86,983円



1口当たり分配金とNAVの推移でございます。

1口当たりNAVにつきましては、ガーデンシティ品川御殿山の鑑定評価額が下がりまして、前期比△3,938円の86,983円となりました。

【内部成長】 オフィスビル：ポートフォリオ状況

▶ ポートフォリオ一覧

2023年10月期（第18期）未時点

	所在地	取得価格		賃貸可能面積		エンドテナント 平均賃料単価(円/坪)		エンドテナント 稼働率	
		(百万円)	占有比	(㎡)	占有比	第17期末	第18期末	第17期末	第18期末
ガーデンシティ品川御殿山	東京都品川区	71,950	13.1%	38,577.99	6.8%	26,035	25,763	84.5%	84.3%
赤坂ガーデンシティ	東京都港区	50,000	9.1%	21,735.42	3.8%	28,173	27,760	87.4%	93.5%
本町南ガーデンシティ	大阪府大阪市	44,000	8.0%	29,657.53	5.2%	22,853	22,937	100.0%	100.0%
本町ガーデンシティ(オフィスビル部分)	大阪府大阪市	38,600	7.0%	17,006.94	3.0%	31,956	31,965	100.0%	100.0%
H K淀屋橋ガーデンアベニュー	大阪府大阪市	4,400	0.8%	4,554.52	0.8%	17,950	17,950	100.0%	100.0%
広小路ガーデンアベニュー	愛知県名古屋	6,350	1.2%	4,442.75	0.8%	23,583	23,552	100.0%	100.0%
御殿山SHビル	東京都品川区	46,350	8.4%	17,999.97	3.2%	30,000	30,000	100.0%	100.0%
オフィスビルポートフォリオ合計		261,650	47.7%	133,975.12	23.5%	26,652	26,499	93.6%	94.4%
本町ガーデンシティ(オフィスビル部分)の賃料固定型ML契約						29,280	29,280	100.0%	100.0%
オフィスビルポートフォリオ合計(賃料固定型ML考慮後)						26,294	26,138	93.6%	94.4%

▶ テナント更新・リーシング動向(減床・増床含む)

本資料の日付現在

	2022年10月期 (第16期)実績	2023年4月期 (第17期)実績	2023年10月期 (第18期)実績	2024年4月期 (第19期)見込	2024年10月期 (第20期)見込	2025年4月期 (第21期)見込
更新期日到来区画	6,847.83㎡ (7件)	4,854.75㎡ (6件)	17,303.50㎡ (8件)	20,544.29㎡ (15件)	46,047.67㎡ (13件)	4,426.69㎡ (4件)
更新区画	4,754.34㎡ (6件)	3,640.13㎡ (4件)	17,108.83㎡ (7件)	18,317.57㎡ (13件)	5,667.16㎡ (1件)	- (-)
退去区画	△2,093.49㎡ (1件)	△14,341.34㎡ (4件)	△194.67㎡ (1件)	△1,154.92㎡ (2件)	△14,316.66㎡ (2件)	- (-)
減床	△3,345.81㎡ (1件)	△1,253.90㎡ (1件)	- (-)	△1,071.80㎡ (2件)	- (-)	- (-)
新規・増床区画	- (-)	13,903.72㎡ (2件)	2,689.05㎡ (5件)	2,265.70㎡ (4件)	986.04㎡ (1件)	- (-)
賃貸面積増減	△5,439.30㎡	△1,691.52㎡	+2,494.38㎡	+38.98㎡	△13,330.62㎡	-
賃料増減率	△1.3%	△1.1%	△4.1%	-	-	-

- ・本町ガーデンシティ(オフィスビル部分)の賃料固定MLの契約満了日は2024年5月18日(途中解約可能)です。
- ・「取得価格」及び「賃貸可能面積」の占有比については、ポートフォリオ全体に対する比率を記載しています。
- ・「テナント更新・リーシング動向(減床・増床含む)」はオフィスビルの商業店舗のテナントを除いて算出しています。また、賃料固定型ML契約を締結している本町ガーデンシティ(オフィスビル部分)は、マスターリース契約に基づきテナント1社として記載しています。
- ・「2024年4月期(第19期)見込」、「2024年10月期(第20期)見込」、「2025年4月期(第21期)見込」は、本資料の日付現在に入手可能な情報に基づき記載しており、新規・更新の賃貸借契約は締結しておらず、また、退去通知等は受領していないものが含まれており、今後の変動する可能性があります。

続いて、内部成長についてご説明いたします。18 ページまでお進みください。

まずはオフィスビルについてですが、オフィスビル全体の運用状況で、第18期末の実績は赤字で囲んだ箇所になります。

全体の稼働率は94.4%となりまして、赤坂ガーデンシティで埋め戻しが進み、前期対比で0.8%上昇しています。

下段にテナント更新・リーシング動向を記載しておりますけれども、第18期の退去の区画1件に対して、新規と増床での契約が5件になっております。ですが、賃料の増減率については△4.1%と、その減少率が大きくなっております。

【内部成長】 オフィスビル：運用状況① (ガーデンシティ品川御殿山)

複数区画の埋め戻しが確定するも、2024年7月には大口テナントの退去を控える



東京都品川区



2022 Sランク
CO₂排出量原単位:
0.0237 t-CO₂/㎡
(2022年度実績)

稼働率及び入退去面積の推移



入退去の詳細

2023年10月期 (第18期)	2024年4月期 (第19期) 以降の想定
<p>リーシング活動の推進・強化により新規契約を2件締結</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 入居: 2件 ↳ 1,166.26㎡ ■ 退去・減床: 無し ■ 新規テナント候補の内覧数: 21件 (前期比+5件) ↳ 主な内覧先の業種は卸売・小売業、情報通信業等 希望坪数は300~500坪程度から1,000坪以上まで幅広 ■ 2023年10月期 (第18期) 末時点の空き区画の状況 ↳ 6,053.86㎡ 	<p>第19期、第20期共に新規契約を締結済 第20期は大口テナント退去により稼働率が低下</p> <p>2024年4月期 (第19期)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 入居・増床: 2件 ↳ 1,870.66㎡ 契約締結済 ■ 退去・減床: 2件 ↳ △1,852.36㎡ 確定 <p>2024年10月期 (第20期)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 入居・増床: 6,053.86㎡ 想定 (うち986.04㎡ 契約締結済) ■ 退去・減床: △14,316.66㎡ 確定

次に、空き区画が発生しております、ガーデンシティ品川御殿山と赤坂ガーデンシティの状況について、少し掘り下げてご説明いたします。

まずは、ガーデンシティ品川御殿山です。

本物件について、第18期で新たに2区画、1,166.26㎡の契約がありました。前期末に発生した減少分をほぼ埋め戻しをしております、現時点での空き区画は、合計で6,053.86㎡となっております。

現、第19期でも2区画、1,870.66㎡の契約が完了しておりますが、逆に2区画、1,852.36㎡の退去と減少も確定しております。

リーシングにつきましては、引き合い数、内覧数ともに増えてきておまして、具体的交渉につながってきております。希望される床の面積も少し大きめになってきているという傾向も出てはおりますが、2024年7月の大口テナントの退去分を含めて埋め戻しをしていくには、相当の時間が必要になるのではないかと予想しております。

【内部成長】 オフィスビル：運用状況② (赤坂ガーデンシティ)

複数区画で埋め戻しが確定し、稼働率は2024年1月に95.3%へ回復予定 残区画のリーシングに注力



入退去の詳細

2023年10月期 (第18期)	2024年4月期 (第19期) 以降の想定
<p>第18期は新規契約2件及び既存テナントの館内増床により稼働率が上昇</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 入居・増床：3件 ↳1,522.79㎡ ■ 退去・減床：1件 ↳△194.67㎡ ■ 新規テナント候補の内覧数：7件 (前期比△6件) ↳主な内覧先の業種はサービス業等、希望坪数は主に300坪未満 ■ 2023年10月期 (第18期) 末時点の空き区画の状況 ↳1,412.13㎡ 	<p>第19期は新規契約2件による埋め戻しが確定し 残る空き区画についても第20期中の埋め戻しを見込む</p> <p>2024年4月期 (第19期)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 入居：2件 ↳395.04㎡ 契約締結済 ■ 退去・減床：なし <p>2024年10月期 (第20期)</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 入居・増床：1,017.09㎡ 想定

続いて、赤坂ガーデンシティでございます。

第18期に1件の退去が発生いたしましたけれども、3件の新規契約がありまして、増減では+1,328.12㎡となりまして、第18期末時点での空き区画は1,412.13㎡となっております。

第19期で2区画、395.04㎡の契約が確定しておりまして、稼働率は95%台まで回復してきております。引き続き、具体性の高いテナント候補との交渉を続けていき、なるべく早期に100%稼働へ回復することを目指してまいります。

【内部成長】 オフィスビル：運用状況③

大阪圏・名古屋圏は稼働率100%を維持 更新・再契約については、テナントニーズを見極め柔軟に対応

▶ 運用状況と今後の方針

	物件名称/所在地	稼働率 (2023年10月期末)	平均賃料単価 (2023年10月期末)	足許の状況
大阪圏	 本町南 ガーデンシティ /大阪府大阪市	100.0 %	22,937 円/坪	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 本町南 G C：2023年10月期に契約期限が到来した複数フロアのうち、一部を増額で再契約済（5年契約）。2024年4月期に契約期限が到来するテナント1社についても、一部減床の上、増額で契約済 ✓ H K 淀屋橋 G A：5年契約が主体、2025年10月期まで定期賃貸借契約の契約期日がなく、収益は安定的に推移する見込み
	 本町ガーデンシティ (オフィスビル部分) /大阪府大阪市	100.0 %	29,280 円/坪	
	 H K 淀屋橋 ガーデンアベニュー /大阪府大阪市	100.0 %	17,950 円/坪	<p>今後の方針</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 新築物件の供給動向・二次空室等の影響については引き続き注視が必要。テナントニーズを見極めながら稼働優先で更新・再契約交渉に臨む
名古屋圏	 広小路 ガーデンアベニュー /愛知県名古屋市	100.0 %	23,552 円/坪	<p>足許の状況</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 2023年10月期に契約期限が到来したメインテナントについて、現行賃料と同額で再契約済（5年契約） <p>今後の方針</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 更新・再契約においては、稼働優先の方針で臨むとともに、テナントと協働した取組みにも注力

・「本町ガーデンシティ (オフィスビル部分)」の「平均賃料単価」は、賃料固定型ML契約を締結しているため、当該契約に基づき記載しています。なお、マスターレシーである貴人が獲得する収益が一定額を超過した場合に収益連動賃料が発生します。

では、21 ページをご覧ください。こちらでは、その他、大阪圏と名古屋圏、保有しているビルの運用状況を記載しております。全て引き続き 100%の稼働率を維持している状況です。

大阪につきましては、今後、大型物件の新規供給が続くということで、賃貸市場の弱含み懸念も出てきておりますが、保有 3 物件については、テナントリレーションを強化しながら、安定運用を目指してまいりたいと思っております。

【内部成長】 オフィスビル：賃料動向

賃料変動率は未だマイナス圏 大阪圏はレントギャップを意識しつつ稼働優先の方針



賃料動向です。

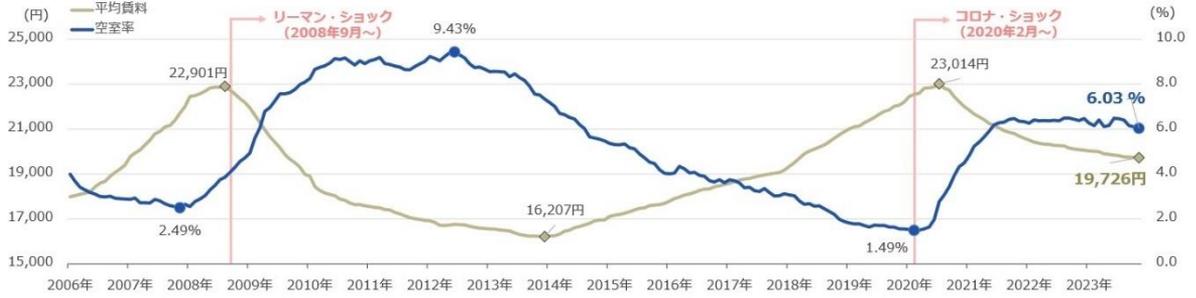
賃料の改定およびレントギャップの状況を記載しています。第18期の賃料改定では、据え置きが全体の58.7%、増額が25.1%、そして減額が16.2%でした。賃料増減率は、ガーデンシティ品川御殿山の減額が響きまして、マイナスの4.1%となりました。

中段、下段では、東京圏および大阪圏のレントギャップをそれぞれ記載しておりますが、今期におきましても、トレンドに変化はないという状況です。東京圏ではレントギャップが+25.9%、大阪圏では△12.7%です。東京圏では、引き続き賃料減額も視野に入れながらの早期埋め戻し、稼働率を上げていくことを重視したいと思います。大阪圏についても、稼働を重視しつつ、可能な限りの増額交渉に注力したいと考えております。

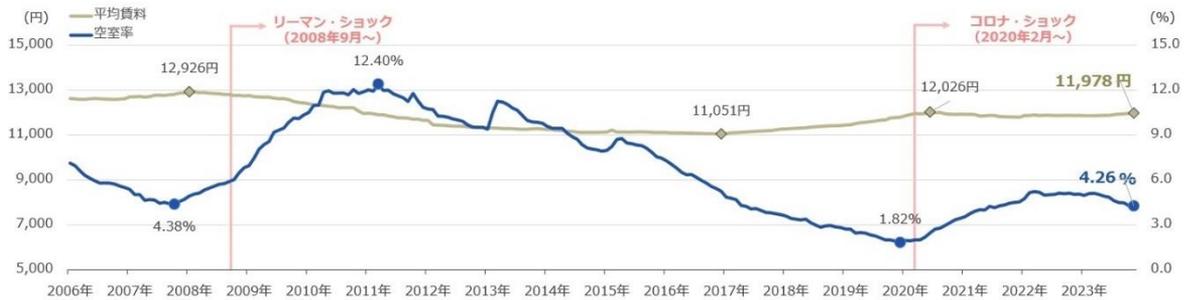
【内部成長】 オフィスビル：マーケット状況

東京ビジネス地区の空室率は6%台で横ばい推移も、大量供給の影響を引き続き注視

▶ 東京ビジネス地区の平均賃料・空室率の推移



▶ 大阪ビジネス地区の平均賃料・空室率の推移



- ・「東京ビジネス地区の平均賃料・空室率」及び「大阪ビジネス地区の平均賃料・空室率」は、三鬼商事株式会社「オフィスマーケットデータ」(2023年11月時点)を基に本資産運用会社が作成しています。
- ・「東京ビジネス地区」とは、都心5区(千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区)を指します。
- ・「大阪ビジネス地区」とは、主要6地区(梅田地区、南森町地区、淀屋橋・本町地区、船場地区、心斎橋・難波地区、新大阪地区)を指します。

こちらは、マーケット状況の参考になります。

東京ビジネス地区は、2021年以降、ほぼ空室率横ばい、下落した平均賃料については、その下落幅も小幅になってきているという状況です。

大阪ビジネス地区については、空室率が若干減少してきております。賃料も横ばいの状況ということでございます。

それでは、次のページから住居物件についてご説明いたします。

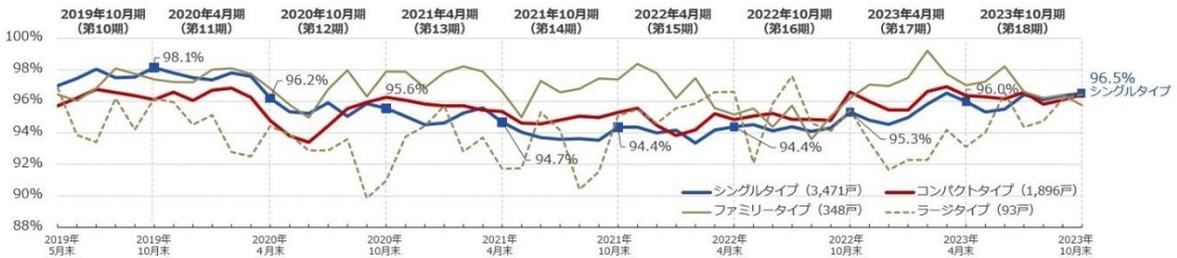
【内部成長】住居：稼働率推移

期中平均稼働率は97.2%と高稼働を維持、東京23区シングルタイプ稼働率も期末96.5%に上昇

▶ 投資エリア別稼働率推移



▶ 東京23区部屋タイプ別稼働率推移



- ・ 「シングルタイプ」、「コンパクトタイプ」、「ファミリータイプ」、「ラージタイプ」の定義については、P.52を参照
- ・ 部屋タイプ別の戸数は、2023年10月末日時点に記載しています。

まず稼働率ですが、住居のポートフォリオにおいては、第18期の平均稼働率は97.2%、期末時点で97.3%まで回復しております。

東京23区内シングルタイプの稼働につきましても、下段のグラフになりますが、10月末時点で96.5%まで回復してきております。

引き続き、東京都は人口流入の傾向が強く、また有効求人倍率も上昇しておりますので、23区の稼働率向上と賃料アップについて、今後さらに注力していきたいと考えております。

【内部成長】住居：賃料動向①

新規契約時の賃料変動率は+4.2%とコロナ禍前を超える水準に

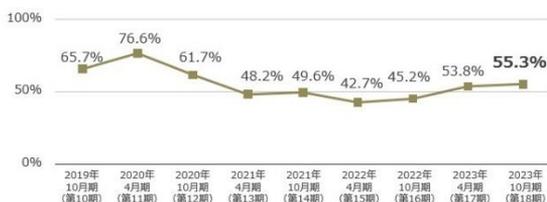
▶ 新規契約時の賃料動向



▶ 更新契約時の賃料動向



▶ 礼金取得率



▶ 更新率



賃料動向は共益費込みの月額賃料と比較した数値で算出しています。以下同じです。

続いてのページです。賃料動向です。

新規契約と更新契約をそれぞれ載せておりますが、左側、新規契約時の賃料変動率ですが、全体で+4.2%となり、本投資法人での期末上昇率の記録を更新しております。

右側の更新契約時の賃料動向の更新率が85.9%と、わずかですが+0.3%となり、プラスを維持しております。

礼金の取得率も前期から1.5ポイント上昇し、55%を超えてきております。

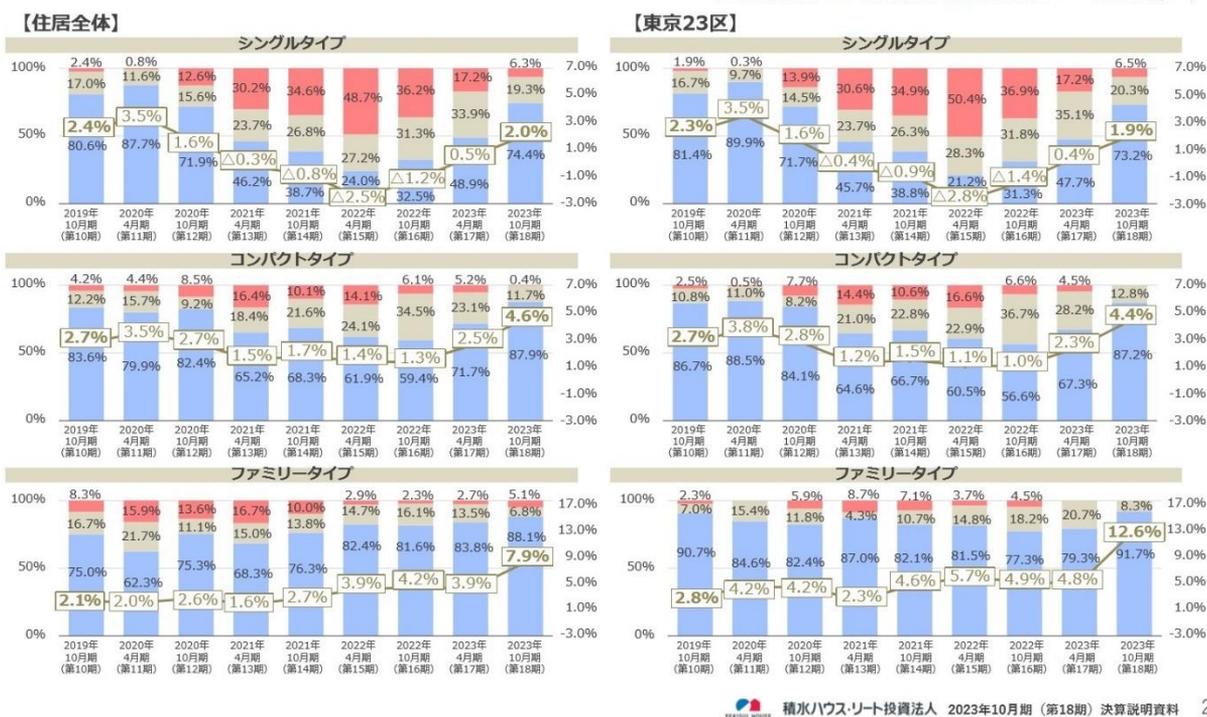
更新率については、88.7%まで上昇しています。

今後もさらなる収益アップを、住居についてしっかり図ってまいりたいと思っております。

【内部成長】住居：賃料動向②

東京23区の賃料変動率はシングルタイプ+1.9%、コンパクトタイプ+4.4%、住居全体も好調に推移

▶ 部屋タイプ別新規契約時の賃料動向



次のページでは、新規契約の部屋タイプ別での住居全体と、東京23区の動向を記載させていただきました。

どちらも、下段に記載しているファミリータイプの上昇が著しく、続いて、真ん中のコンパクトタイプとなっております。

需給バランスの影響が大きいと思いますが、シングルタイプの増賃をどこまで行っていけるか、今後の成長に非常に大きく関わってまいりますので、各PM会社と連携して、稼働率と賃料増のバランスを取りながら収益アップを図ってまいります。

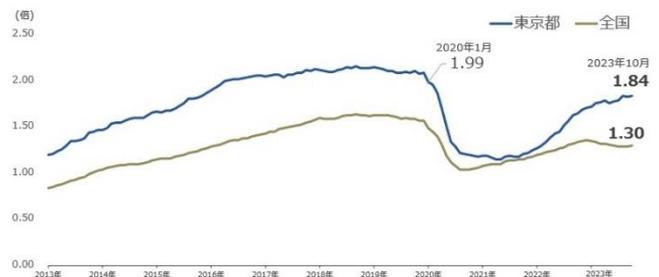
【内部成長】住居：マーケット状況

東京23区の人口増減は2023年1月より転入超過が継続、春に向けてマーケットの更なる成長を期待

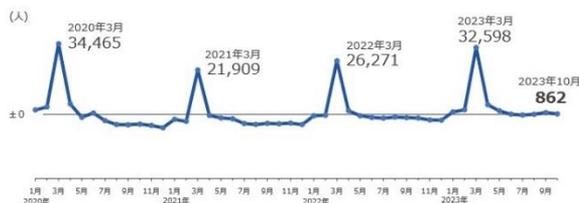
▶ 【年次】人口増減(東京23区・日本人)及び賃貸マンション着工戸数(東京都)



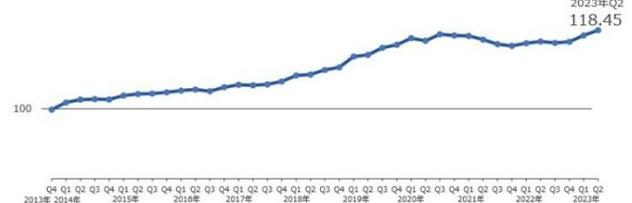
▶ 【月次】有効求人倍率(季節調整値)



▶ 【月次】人口増減(東京23区・日本人)



▶ 【四半期】マンション賃料インデックス(東京23区)



- ・ 賃貸マンション着工戸数は、国土交通省 総合政策局情報政策課 建設経済統計調査室「住宅着工統計」を基に本資産運用会社が作成しています。
 - ・ 人口増減は、総務省統計局「住民基本台帳人口移動報告」を基に本資産運用会社が作成しています。
 - ・ マンション賃料インデックスは、アットホーム株式会社及び株式会社三井住友トラスト基礎研究所「マンション賃料インデックス公表資料」を基に本資産運用会社が作成しています。
- 2013年第4四半期のマンション賃料インデックス(総合:住戸面積が18㎡以上100㎡未満)を100として算出しています。
「Q1」1~3月、「Q2」4~6月、「Q3」7~9月、「Q4」10~12月

こちらでは、先ほどお話しした東京23区への人口流入と、有効求人倍率の推移を示すデータを直近まで記載させていただいておりますので、ご参照ください。

【内部成長】住居：バリューアップ施策

ウェルビーイングを叶えるバリューアップを実施、訪れる人が幸せを感じる住空間へ

■ 大規模修繕工事	■ 内装バリューアップ工事
<p>AFTER</p>  <p>シャームゾンステージ広満通</p> <p>外装をシックな色合いに変更・エントランス壁面は織物の質感を表現した上品なデザインのタイル貼り</p>	<p>AFTER</p>  <p>プライムメゾン白金台タワー</p> <p>テナントアンケートでデザインやクオリティへの感応度の高さを把握し、アーティフィシャルフラワーとライティングの設置によりモダンでハイセンスな空間を演出</p>
<p>AFTER</p>  <p>プライムメゾン北沢緑の杜</p> <p>建物の大規模修繕に合わせ、生態系に配慮した在来種を選定し中庭に植樹。入居者が集うベンチには災害対策も兼ねたかまどベンチを採用</p>	<p>AFTER</p>  <p>エスティメゾン板橋C6</p> <p>エントランスホールにワークスペース・フリーWi-Fi設置</p> <p>プライムメゾン本郷</p> <p>店舗のドレッシングルームを住居にリノベーション 従前賃料+5.9%を実現</p>

次のページでは、今期実施いたしました、バリューアップ工事の事例を掲載しております。

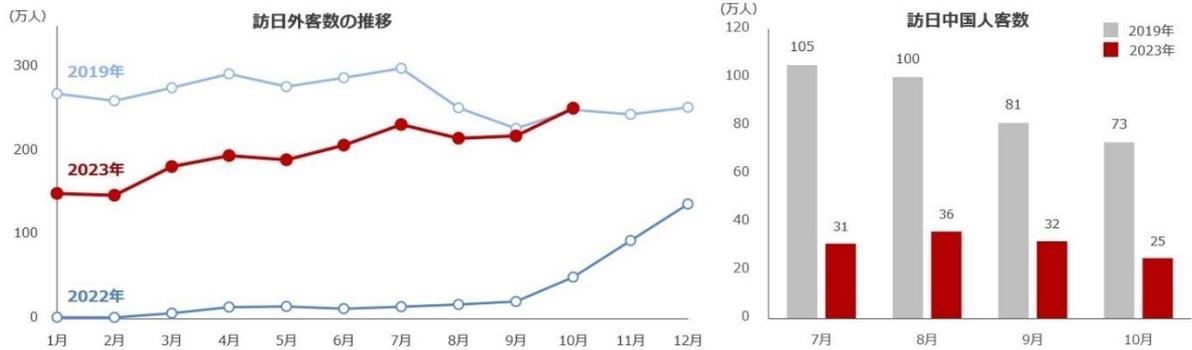
賃料増額をするためには、一定のバリューアップも必要と考えておりますし、ダウンタイムの縮小と賃料増額が同時に実現できるよう、こちらも計画的に、そして継続して実施していきたいと考えております。

【内部成長】ホテル：運用状況

インバウンド需要はコロナ禍前の水準まで回復し、セントレジスホテル大阪の運営状況は安定的

▶ ホテル（旅行需要）市況

- 2023年10月の訪日外客数は約250万人を超え、コロナ禍前の2019年同月比で同水準まで回復
- 一方、2023年10月の訪日中国人客数は約25万人と、コロナ禍前の2019年同月比で約3割程度の水準に止まる



▶ ホテルの運用状況及び今後の方針

- セントレジスホテル大阪は、収益連動賃料は未発生であるも、賃料固定型マスターリースの採用により収益は安定的に推移
- 2024年5月にマスターリース契約の更新時期が到来予定、現行契約の継続を基本としつつ、更新後の契約内容について検討

・「訪日外客数の推移」及び「訪日中国人客数」は、日本政府観光局（JNTO）の「訪日外客数（2023年10月推計値）」のデータを基に本資産運用会社が作成しています。

それでは、ホテルのご案内になります。

現在、ホテルについては、大阪にございますセントレジスホテル大阪1物件を保有しておりますが、こちらにもインバウンド需要の継続もございまして、運営状況は安定してきております。

ただし、一定レベル以上の利益に対して支払われる収益連動賃料については、現時点で発生していないという状況です。

資料中、右側のグラフからもご覧いただけるとおり、訪日中国人客数について、直近4カ月を見ても、2019年対比で3割程度になっております。

現行のマスターリース契約がございませけれども、これからこのホテルがさらに上向いてくるかどうかは、やはり中国からの旅行者の方々が増加してくるかが鍵だと思っております。ここに期待していきたいと考えております。

【財務】財務の状況①

総額242億円のリファイナンスを実施 固定金利/変動金利、調達年数の最適なバランスを図る

▶ 主要財務指標

	2023年10月期 (第18期) 末時点	2023年4月期 (第17期) 末時点
有利子負債総額	2,572億円	2,582億円
長期負債比率	98.8%	100.0%
固定金利比率	93.3%	95.0%
平均残存年数	3.6年	3.5年
平均調達金利	0.61%	0.58%
LTV (総資産ベース)	45.2%	45.4%

▶ ファイナンス実績

(第18期(2023年5月1日~2023年10月31日))

借入金額	利率	借入日	調達年数
40億円	変動 (全銀協1か月日本円 TIBOR+0.170%)	2023年5月31日	1年
グリーンローン 20億円	1.040%	2023年5月31日	8.7年
グリーンローン 20億円	1.120%	2023年5月31日	9.5年
グリーンローン 48億円	0.875%	2023年5月31日	7年
グリーンローン 2億円	0.825%	2023年5月31日	7年
グリーンローン 6億円	0.875%	2023年5月31日	7年
54億円	変動 (全銀協1か月日本円 TIBOR+0.190%)	2023年8月31日	4年
グリーンローン 36億円	1.035%	2023年8月31日	7年
グリーンローン 4億円	0.985%	2023年8月31日	7年
グリーンローン 10億円	1.120%	2023年8月31日	8年

▶ サステナビリティファイナンス残高

2023年10月期 (第18期) 末時点	2023年4月期 (第17期) 末時点
655億円	453億円

▶ 格付の状況

(2023年10月期(第18期)末時点)

JCR	AA (安定的)
R&I	AA- (安定的)

▶ 2023年10月期(第18期)のリファイナンス

	借入金額	平均調達金利	平均調達年数
返済	固定金利	202億円	0.41%
	変動金利	50億円	0.23%
調達	固定金利	148億円	0.99%
	変動金利	94億円	0.24%

続いて、財務についてご説明いたします。31 ページへお進みください。

財務指標について、ご覧のとおり、前期末と今期末ということで記載しております。

平均調達金利は、前期末と比べて3 ベーシス高くなって 0.61%となっております。

右側に直近のファイナンス実績を掲載しており、基本、グリーンファイナンスとして実施しております。若干ではありますが、借入利率の抑制も行ってきております。

今後、さらなる金利上昇も予測はされますが、短期や一部変動も織り交ぜながら、コスト上昇を少しでも抑える工夫をしながら、オペレーションをしまいたいと考えております。

また、当期末の総資産 LTV につきましては、45.2%となっております。仮に 47%まで上昇させた場合の物件取得余力については、約 200 億円となっております。

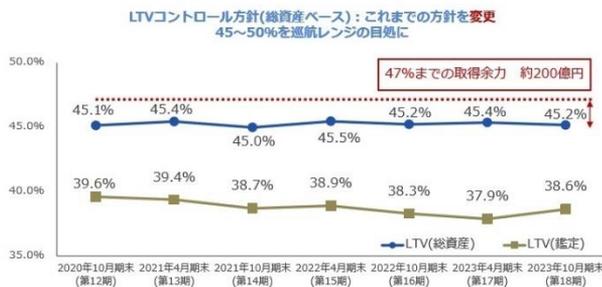
【財務】財務の状況②

運用ガイドラインの変更を受け、LTVコントロール方針(総資産ベース)を見直し
45~50%を巡航レンジの目処に

▶ 返済期限の分散状況 (2023年10月期(第18期)末時点)



▶ LTVの推移



▶ レンダーフォーメーション



・返済期限の分散状況における各期の「平均調達金利」は2023年10月期(第18期)末時点において適用される利率(金利スワップ契約を締結済みの借入は固定化された利率)を各期に返済予定の借入金及び償還予定の投資法人債の発行額を用いて加重平均計算しています。有利子負債総額に対する「平均調達金利」は前述の基準日において適用される利率(金利スワップの適用も前述と同じ)を有利子負債総額にて加重平均計算しています。

・調達先の借入残高は単位未満を切り捨てて、比率は小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各金融機関の借入残高及び比率の合計が合計欄記載の数値と一致しない場合があります。

今回、LTVのコントロール方針を見直しさせていただきます。45%から50%を巡航水準の目処に運営をさせていただきます。

今後の資産入替で、より安定性の高い住居の比率が大きくなることを前提としております。ただし、すぐにLTVを上げていくということではなく、コスト上昇も見据えながら、適切なコントロールを目指してまいります。

【ESG】気候変動への対応

2050年ネットゼロに向けGHG排出量は中期目標水準を達成、エネルギー消費量削減も着実に進捗

▶ GHG排出量 (Scope1,Scope2) 削減の状況

目標 (KPI)	
SBT 認定	中期目標 (2030年度までに) 42%削減 (総排出量ベース、2021年度比)
2022年度実績	
基準年度対比	50.7% 削減

保有物件の91.7%(物件数ベース)にて、再生可能エネルギー由来電力を導入したことで、GHG排出量の大幅な削減に成功



▶ CRREMを用いた分析

CRREMは、パリ協定の1.5℃目標に整合する2050年までのパスウェイ (脱炭素経路) を算出するツール

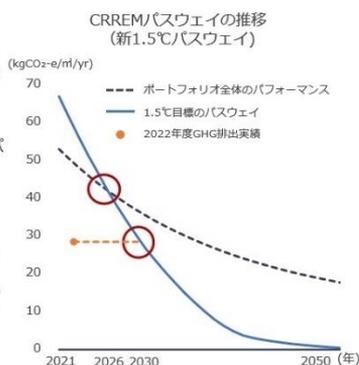
分析結果

2021年度GHG排出実績に基づくSHRのパスウェイは、2026年には1.5℃パスウェイを超過する結果に

今後の方針

再生可能エネルギー由来電力の導入により、2022年度GHG排出実績は1.5℃パスウェイを大きく下回る水準にあるが、2030年には超過ポイントに達することから、引き続きGHG削減策を推進する方針

分析結果の詳細は、[ESG特設サイト](#)をご参照ください。



- ・ポートフォリオ全体における再生可能エネルギー由来電力の導入割合については、FIT非化石証書の購入物件を含みます。
- ・「CRREM/パスウェイの推移」における「新1.5℃パスウェイ」はGlobal Pathways v2.01となります。
- ・「エネルギー消費量削減の状況」における「目標(KPI)」については、原則として2028年度以降は5年毎に削減目標を設定します。

▶ エネルギー消費量削減の状況

目標 (KPI)	
2028年度までに	10%削減 (原単位ベース、2018年度比)
2022年度実績	
基準年度対比	8.3% 削減

それでは最後に、ESG についてです。34 ページをご覧ください。

気候変動への対応ということで、まずは GHG 排出量削減の状況です。

2030 年度までの中期目標の 42%削減に対しまして、50.7%削減となっております。

また、右下にございますエネルギー消費量については、2028 年度までに 10%との目標に対しまして、8.3%まで削減しております。

加えて、左下に記載しております、CRREM を用いた分析になりますが、1 年前ではオフィスビルのみで分析を行いました。本年は、ポートフォリオ全体での分析を行っております。ですので、多くの住居物件が含まれたという形になっております。

結果としては、目標のパスウェイが従前よりも厳しい曲線に置き換えられたということもございますが、さらなる GHG 排出量の削減を行っていかねば、パスウェイをクリアできなくなるという状況が、見て取れているということが分かります。この分析結果を基に、物件の改修や売却などを含む事業戦略の検討と、ネットゼロ達成に向けたロードマップの策定にしっかりと活用してまいります。

【ESG】グリーン認証取得状況

着実な取組みでグリーン認証取得割合は80%超の水準まで上昇

▶ ポートフォリオのグリーン認証取得割合（延床面積ベース）



▶ グリーン認証の取得推進



- ・「グリーン認証取得延床面積」及び「グリーン認証取得割合(延床面積ベース)」は、登記簿上表示されている建物（ただし、附属建物等を除きます。）の床面積に基づき算出し、店舗・保育園等、当該物件の一部がグリーン認証の対象である場合においても、原則として当該物件全体の延床面積によりグリーン認証取得割合を算出しています。
- ・「DBJ Green Building認証」は（5つ星）から（1つ星）の5段階のうちいずれかの認証が付与されます。
- ・「CASBEE不動産評価認証」は（S）,（A）,（B+）,（B）の4段階のうちいずれかの認証が付与されます。

次のページですが、ポートフォリオのグリーン認証の取得状況についてです。

前期末の78.9%から、今期末は82.8%まで進捗しております。目標KPIとしております70%以上を継続しておりますので、引き続き取り組んでまいります。

私からのご説明は以上でございます。

ご説明させていただきましたとおり、ガーデンシティ品川御殿山のリーシングに時間を要しまして、また賃料水準の落ち込みからも収益が悪化してきております。

一方、住宅の回復は大変力強い状況となっております。資産入替をはじめ、ポートフォリオ全体の収益性回復、そして維持・向上という結果を出すべく、スポンサーグループとも連携を継続しまして、新たな方策も幅広く検証しながら、投資主の皆様への価値を最大化していくことに努めてまいりたいと考えております。どうぞ、これからも引き続きご支援くださいますよう、よろしくお願いたします。

ご清聴ありがとうございました。

質疑応答

[Q]：ガーデンシティ品川御殿山の売却についてです。確度や価格の目安に関して見通しをいただければというのと、最新の鑑定評価額を踏まえると、売却損が出る可能性もあると思うのですが、それに対して何らかの対応をされるかということも含めて、売却全体の組み立てや考えをご説明いただければと思います。

また、ポートフォリオ構築方針で、今後メインのアセットを住宅にしていくということについてです。住宅をどのような資産と位置付けて、重点投資されていく方針なのか、ご説明いただければと思います。従来どおり、やはり安定性が売りのアセットとして位置付けられているのか、それとも、現在賃料が上がってきていて、多少リスクを取ってでも賃料単価を積極的に引き上げていけるグロースアセットとして住宅を続けられているのか、今後の考え方に関してご説明をいただければと思います。

阿部 [A]：まず一つ目の、ガーデンシティ品川御殿山の売却についてですが、売却の方針は立てさせていただいて、既に動きは取らせていただいております。しかし、アセットの価格が非常に大きい物件であるということ、それと現在のオフィスマーケットの環境から、買主になっていただく方々の対応も、現時点で慎重になっているということご理解をしております。

今回、鑑定が大きく下がってきておりますが、ここはやはり賃料水準が一番大きく影響したと思っております。前期までの水準では、空室は出ていましたが、まだ館内平均の賃料が26,000円を超えているという状況でした。その後リーシングを続けていく中で、2万円前後に現状なってきたということで、今回、査定賃料のところが、22,000円レベルまで下げた結果、こういった価格になったということでございます。

購入を検討いただく買主になられる方々の目線、今後の利用方法等も含めて、それぞれの視点が異なるかと思いますが、今回の継続鑑定評価額は目安の一つになってくるのは間違いのないと思っております。

その上で売却を進めていこうとすると、先ほど説明の中でもお話ししたとおり、私どもの今期末の帳簿価額としては694億円ですので、鑑定価額レベルで売却させていただいた場合でも、譲渡損が発生するということになります。そうなってでもこれは進めるべきではないかというのが、私の現時点での考えでございますので、その部分、少しでも投資主の方々へのインパクトを和らげる手法については、施策については、しっかりとしていかなければならないと考えております。

具体的な方法として考えられるものは、別の物件での譲渡益で充てていくということや、利益超過分配、また譲渡資金を活用した自己投資口買いも視野に入れていく必要があると考えております。

二つ目のご質問の住宅に関しての方針ですが、約3年間のコロナ禍を経て、それぞれのアセットでいろいろな変化がございました。当リートでは、住宅、オフィスビル、それからホテルと、三つのタイプを保有しながら運用してまいりましたが、結果的にボラティリティが少なかったのは住宅であるということ、先ほどもパイプラインをご紹介しましたが、スポンサーグループが最も得意としているのはやはり住宅であるということ等を考慮し、ボラティリティの少ない比率にしていきたいという考えが一番でございます。

安定性を求めるのか、成長性を求めるかというご質問ですけれども、現在は非常にコロナ禍の影響から強い状況になっていて、成長性の高い部分が取り沙汰されているという状況で、私たちもしっかり来年の春に向けても成長させていかなければいけないと思っております。

やはり不動産投資信託という特性もあって、まずは安定して分配をさせていただくということを第一義的に達成しなければならないと、私自身、強く日頃から思って運用させていただいておりますので、住宅については、成長性もさることながら、やはり安定性を重視したいと考えています。

日本のマーケットではボラティリティが少ない分、上がり率も海外のように大きくはないかもしれませんが、悪い時の下がり率も非常に少なかったというのを実感として経験しておりますので、今回住居の比率を65%まで引き上げていきたいということを決めさせていただきました。

[Q]：今回のガーデンシティ品川御殿山の売却方針に関することです。仮の話ですけど、売却されるということになれば、金額としても大きいものですから、何もやらなければ巡航EPUはより下がっていき、先ほどから社長も、巡航EPUを切り上げていくというお話もされていますし、先ほど自己投資口の取得も検討の一つというお話もありました。

とはいっても、それだけだと足りないことから、もしガーデンシティ品川御殿山を売却する際は、抜本的に住居パイプラインの1,000億円分を丸ごと買うような大きな取引も可能性としてはあるのでしょうか。

それから、巡航EPUを切り上げるのであれば、キャップレートとしても、しっかりした利回りを確保する必要があると思っておりますので、取得のキャップレート目線はどの程度考えているのか。本日発表された取得施策ぐらいの3.5%程度なのか、もしくは4%は欲しいとか、具体的に教えてください。

加えて住居パイプラインの1,000億円を取得するとなると、ローン・トゥー・バリューもそれに応じて引き上げるという話に持っていくのか。先ほどからローン・トゥー・バリューのレンジも切り上げというお話もありましたので、いま一度伺いできればと思います。

阿部 [A]：おっしゃったとおり、売却が相なれば、かなりの金額のキャッシュインになり、稼いでる部分もしっかり補わなければEPUは賄えないということになりますので、まずはパイプラインをしっかり活用していくというのが一番だと思います。

本日、外部から新築住居3物件の取得を発表しましたが、（外部からの取得）住宅については、数も少なく、出てきている物件も非常に（取得価格が）高いと認識しております。まずはスポンサーパイプラインのZEH物件の取得をしっかり取り組んでいきたいと思っています。

キャップ目線については、物件のロケーション等によっても当然変わってきますので、スポンサー物件といえども、東京23区内のロケーションの中心部に所在するものが多く、おそらく調達コストもかなり掛かっての仕上がりになっているので、われわれとしては、これまでもずっとお伝えしておりますが、償却後で分配金に充てられる利回りベースで、取得価格ベースで3%はしっかりキープしていきたいという方針です。

もちろん、表面で4%しっかり出るような物件も組み入れていきたいと思っておりますが、これは都心部ではまだしばらく難しいだろうと思っておりますので、一部、地方都市にも目を向けていくということはしていきたいと思っております。

ローン・トゥー・バリューにつきましては、既に格付け会社ともヒアリング、コミュニケーションを取っていて、格付けにも問題はないということでの話はいただいておりますが、コスト増につながる話になりますので、これまでは45%台半ばをステイブルにやっていきたいということでお伝えしておりましたけれど、少し柔軟性を持たせていただいて、47%もしくは48%ぐらいまで利用させていただく可能性は、状況に応じて考えていければと思っております。むやみに上げていくことは考えておりません。

また、1口当たりの実力をしっかりキープして上げていくことは非常に重要だと思っております。具体的に近づけられる施策については、（ガーデンシティ品川御殿山の）売却が決まった後、しっかり取り組んでいくべきだと思っておりますので、また1件1件進めながら、皆様にご説明させていただきたいと思っております。

[Q]：決算説明資料 29 ページのセントレジスホテル大阪の契約更新についてです。現段階だと、収益連動賃料は未発生ですが、（発生するまで）まだ結構遠いんですか。まだ乖離が発生しているとのことだが、どのくらいあれば上がるか。今後の交渉にも影響が出てくると思うので、どういう状況なのか、少し補足いただきたいです。

また、今回の取得物件の中に新宿ヒロセビルという、ちょっと築年数が経過したビルが入っていて、住宅中心の中で少し異質だと感じましたが、このビルのポテンシャルについて教えてほしいです。例えば、再開発エリアに割と近く、当分運用に問題ないと感じているのか、何年か後には再開発の種地として結構高いイグジットが見込める可能性があるのか、あるいは現状の容積率等の未消化があるのか、少し先になるかと思いますが、アップサイドについてお伺いできればと思います。

阿部 [A]：まずセントレジスホテル大阪の収益連動型賃料について、稼働や ADR は回復してきていますが、それ以外の回復がコロナ前と比較してまだ弱いため、よかったときの期当たり収益連動賃料 800 万円水準まで至っていないのが現状です。1 年間の期間の結果を経て、連動部分が発生するかが決まりますが、現時点では、その状況までは戻っていません。

2024 年も収益連動賃料が発生するのは考えづらく、先ほど資料でもご説明したとおり、中国からの旅行者の団体旅行等の戻りによって、非常に大きなポテンシャルにつながっていくのではないかと考えております。

新宿ヒロセビルの取得についてですが、立地は、四谷 4 丁目の交差点の角地に立っておりまして、非常に視認性が高いです。これまで SHR が直接購入するタイプではないですが、御殿山 SH ビルの譲渡が 10 分割で断続的に続いていきますので、減少部分については資産の取得を行う必要があること、また、これまでのコロナ禍での東京オフィスマーケットを見たときに、大規模に特化するのはやはりかなりリスクが大きいということなので、中規模程度のビルでしっかり運用に寄与できるものについては、検討していこうという方針を今年になってからさせていただいて、ご縁があった購入させていただいた物件になります。

魅力といいますと、その立地だと思っております。加えて、非常に長く入居いただいているテナントさんがこれまで多いということで、現在のアンカーテナントは 1998 年から入居されており、直近でも一部内装をいじられて、継続で利用されています。まだしばらくこちらのビルでテナントとして入居いただけるものと考えているというところが、取得の判断に至った一つでもあります。

また、説明の中でも、将来の話として、再開発するという場合のポテンシャルについてもお話をさせていただきましたけれども、周辺地域には意外と古いビルが建っており、今後少しずつ建て替え

が進んでいく中で、住宅ないしは小規模のオフィスビルでの需要がかなり見込めるのではないかと
いうことです。

容積率が余っている、余っていないというところでいうと、そんなに大きな敷地ではないので、さ
らに上乘せをして再建築するというのは難しいと思っておりますが、一応、取得の段階で再建築、要
は新築をした場合のボリュームチェックはしっかりとさせていただいて、将来的に生かしていける
ポテンシャルのある土地であるという判断をさせていただいて、購入の決断をさせていただいてお
ります。

ちょっと説明が足りないかもしれませんが、以上でございます。

[Q]：なかなか直接的な表現は難しいとは思いますが、ガーデンシティ品川御殿山のほう
は既に売却に向けて動いているというお話でありましたが、目処等について何かしらご示唆いただ
ければありがたいです。

加えて、DPU、EPU のところですか。半年前、DPU が 1,800 円、EPU が 1,500 円を目標としてセッ
トされたと思います。これは、今でも生きているのか、それとも、今回ダイナミックにポートフォ
リオの用途別の構成を変えることになりましたので、いったん、目標水準は取り下げて、別の目標
をまた後日お話しいただくような形になるのか。

阿部 [A]：ガーデンシティ品川御殿山の件ですが、まだ具体的にお伝えできる状況にはないとい
うのが正直なところでございます。これからの具体的なやり取り、交渉も含めて、どういったレベル
で、いつごろになるのか等については徐々に分かってくると思っておりますが、現時点でお伝えでき
る状況にはないというところでございます。

それから、DPU と EPU の目線につきまして、1,800 円、1,500 円を引き続き目標としています。
今回の資料にも、あらためてまたそこを掲載するというをしておりますが、現時点
で、EPU1,500 円、DPU1,800 円というのは、引き続きターゲットにさせていただきたいと考えて
おります。

具体的な大きな資産の入れ替えが起こっていく中で、目標水準の見直しを図っていく必要があると
いう可能性はゼロではないとは思いますが、基本的には、EPU1,500 円、DPU1,800 円をターゲッ
ト目線とし、先ほどもお伝えした施策を織り交ぜながら実現していくという方針で、継続してまい
りたいと思っております。

[了]

注) 質疑応答は[Q]は質問、[A]は回答を示す

免責事項

- 本資料は情報提供を目的としたものであり、有価証券、商品又は取引についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。
- 本資料で提供している情報は、特段記載のない限り、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律、東京証券取引所有価証券上場規程並びにその他関連法令、関係諸規則に基づく開示書類又は資産運用報告ではありません。
- 積水ハウス・リート投資法人及び積水ハウス・アセットマネジメント株式会社は、本資料で提供している情報に関して万全を期しておりますが、積水ハウス・リート投資法人もしくは積水ハウス・アセットマネジメント株式会社が作成した情報であるか又は第三者から受領した情報であることを問わず、その情報の正確性、妥当性及び完全性を保証するものではありません。また、本資料の内容は、予告なしに変更又は廃止される場合があります。
- 本資料に記載された情報のうち、将来の予想に関する記述は、明示的であるか否かを問わず、既知のリスクの不確実性又は未知のリスクその他の要因を内在しており、積水ハウス・リート投資法人の実際の業績、経営結果、財務状況等はこれらと大幅に異なる可能性があります。