

積水ハウス・リート投資法人  
2022年10月期(第16期)決算説明会原稿及び質疑応答(要約)

開催日時：2022年12月16日(金) 15時30分～16時30分

## 1. 決算説明会・決算説明資料原稿

皆さまこんにちは。

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2022年10月期WEB決算説明会にご参加いただき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。資料の1ページ目をご覧ください。

### P.1 運用ハイライトと今後の取組み

こちらは運用ハイライトと今後の取組みになります。内部成長、外部成長、財務とESGの観点での2022年10月期(第16期)の実績、足許の環境認識と今後の方針と戦略をまとめたページとなります。

まず1口当たり分配金ですが、2022年10月期(第16期)は1,714円となり、前期比+16円、公表予想比+26円での着地となりました。2023年4月期(第17期)及び2023年10月期(第18期)の分配金はそれぞれ1口当たり1,714円、1,681円を予想しています。分配金の変動要因等の詳細は後程ご説明させていただきます。

次に内部成長ですが、2022年10月期の実績としてはオフィスビルの期末稼働率は93.9%となり、ガーデンシティ品川御殿山での空き区画の発生と東京圏オフィスビル2物件の埋め戻しに時間を要していることで前期末と比べ低下しております。コロナ禍の影響による退去はある程度一巡しているものと考えておりますが、在宅勤務とオフィス出社のハイブリッドワークの浸透がより進んだことにより、オフィスへの戻りが鈍くなっているとも考えております。今後の方針としては、リーシング施策の更なる強化に注力し、早期埋め戻しを目指してまいります。

住居の期末稼働率は97.1%、その中でも東京23区シングルタイプの稼働は95.3%で着地、住居全体における新規契約時の賃料変動率は+0.9%に回復しました。東京都における人口流入や有効求人倍率上昇などのマーケット環境の好転により、東京23区内シングルタイプも回復を見せています。今後の方針としては、引き続き稼働率重視の施策を維持しつつ、賃料増額、礼金取得による収益向上を図ってまいります。

ホテルは保有していたホテル2物件のうち、ザ・リッツ・カールトン京都を8月に譲渡したことにより、現在の保有物件はセントレジスホテル大阪のみとなります。セントレジスホテル大阪は、賃料固定型マスターリース契約のため、本投資法人の収益は安定しています。ホテルの環境認識としては、水際対策の大幅な緩和に加え、円安基調により、海外からのインバウンド需要が回復傾向ではあるものの、足許では第8波の不安もあり需要全体では未だ不安定な状況が続いていると考えております。今後の方針として引き続き固定賃料により安定的な収益を確保してまいります。

外部成長では、前期に公表した通り、資産入替を行い、ホテル1物件の譲渡、住居2物件の取得に加え、匿名組合への出資も実施いたしました。引き続き不動産売買市場は過熱感のある状況ではあるものの、スポンサーパイプラインのみならず外部取得機会をうかがいながら、主に住居を対象に資産入替を継続していく方針です。

財務は、本投資法人として初の自己投資口の取得、消却を実施いたしました。また、ESGでは2050年度までにカーボンニュートラルを達成することを新たな長期目標として設定いたしました。

続いて2ページをご覧ください。

### P.2 資産入替：概要(2022年10月期(第16期)実績)

こちらには改めて第16期に実施した資産入替の内容をまとめています。

コロナ禍において歩合賃料がゼロとなり償却後NOI利回り1.2%と収益性が低下していたザ・リッツ・カールトン京都を譲渡し、譲渡益7億1千万円を計上しました。この譲渡代金を活用し、安定収益が期待できる資産として、本投資法人として初のシニアアセットを含むプライムメゾン江古田の杜、そしてプライムメゾン早稲田通りの住居2物件を127億円で取得しました。また、自己投資口の取得

及び消却、そして匿名組合出資持分の取得も行い、投資主価値の維持・向上に根差した施策を実施させていただきました。

次のページへお進みください。

### P.3 資産入替：自己投資口の取得及び消却

自己投資口の取得及び消却についてです。取得した投資口の総数は 49,651 口、取得価額の総額は記載の通りほぼ 40 億円となりました。消却後の発行投資口の総口数は 4,381,482 口となり、1 口当たり分配金への押し上げ効果は +19 円となりました。取得の期間中、本投資法人の投資口価格は 12.2% 上昇し、年始より東証 REIT 指数とのパフォーマンスに乖離があったものの、乖離幅を縮小し、東証 REIT 指数と同水準のトレンドに回復いたしました。

引き続きマーケットの動向を踏まえて、今後も自己投資口の取得を必要に応じ検討してまいりたいと思います。

続いて 4 ページをご覧ください。

### P.4 資産入替：匿名組合出資持分の取得

こちらは匿名組合出資持分の取得に関するページとなります。将来の成長可能性を確保するため、環境配慮型オフィスビル・赤坂ガーデンシティのうち、未保有部分の優先交渉権を 8 月 1 日に取得いたしました。出資総額 38.8 億円のうち、本投資法人の出資金額は 4.8 億円で、出資持分割合は 12.4% となります。オフィス市場の回復・安定を確認後、取得を検討してまいります。

次のページにお進みください。

### P.5 1 口当たり分配金の変動要因（実績）

2022 年 10 月期・第 16 期決算について前期からの変動要因を投資口 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、ザ・リッツ・カールトン京都の売却により +162 円、こちらが第 16 期の大きな増益要因となりました。一方で左側、不動産賃貸事業利益ではアセットタイプ別でオフィスビルは、ガーデンシティ品川御殿山での空き区画の発生により賃貸事業収入が減少したことを主因に ▲40 円、住居は、第 15 期取得物件の通期稼働や第 16 期の物件取得を主因に +44 円、ホテルは、ザ・リッツ・カールトン京都の売却による NOI 減少で ▲17 円、これらを合計し不動産賃貸事業利益では ▲13 円となりました。販管費等ではザ・リッツ・カールトン京都の売却による増益により資産運用報酬の増加と租税公課が増加したことを主因に ▲44 円、内部留保取崩額の減少により ▲108 円、自己投資口の取得、消却による押し上げ効果により +19 円、これらの結果、2022 年 10 月期(第 16 期)の 1 口当たり分配金は前期比 +16 円の 1,714 円となりました。

次のページには総額ベースで前期比、公表予想比及び変動要因を記載しておりますので後程ご確認ください。

### P.7 1 口当たり分配金の変動要因（業績予想）

続いて 7 ページ、2023 年 4 月期(第 17 期)、2023 年 10 月期(第 18 期)の業績予想です。

第 17 期は、ザ・リッツ・カールトン京都の譲渡益の剥落により ▲162 円、オフィスビルにおいて空き区画の長期化が下押し要因となり ▲47 円を見込んでいるものの、内部留保取崩額の増加等により +196 円を見込み、第 16 期と同額の 1,714 円と予想しています。

第 18 期は、ポートフォリオの収益性改善、質的向上を目的とした物件の売却を実施する方針であり、譲渡益により +98 円を見込んでいます。アセット別ではオフィスビルでは、▲21 円、住居では、▲34 円を見込み、不動産賃貸事業利益は ▲55 円を見込んでいます。これらの結果、1 口当たり分配金は 1,681 円、第 17 期予想比で ▲33 円を見込んでおりますが、今後の運用努力により 1,700 円程度の維持に向け積み増しを図ってまいります。

それでは 10 ページまでお進みください。

### P.10 【内部成長】オフィスビル：ポートフォリオ状況

ここから内部成長に関して、本投資法人が保有しているアセットクラス毎の状況及び戦略をご説明いたします。

まず、オフィスビルからとなります。オフィスビル全体の運用状況ですが、2022年10月期(第16期)の実績は赤字にて記載しています。全体の稼働率は93.9%となり、主にガーデンシティ品川御殿山の稼働低下により、前期対比で4.0%低下しました。下段にテナント更新、リーシング動向を記載していますが、第16期の退去区画1件及び減床1件はいずれもガーデンシティ品川御殿山で発生しました。一方で、新規については契約に至ったものは残念ながらありませんでした。

次に空き区画の発生しているガーデンシティ品川御殿山、赤坂ガーデンシティの状況についてご説明いたします。次のページにお進みください。

**P.11 【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）**

ガーデンシティ品川御殿山の運用状況となります。

本物件について、第16期は2,093.49㎡の退去、3,345.81㎡の減床が発生し、期末の空き区画は合計で5,966.22㎡となりました。この空き区画を埋め戻すべく、引き続きリーシング施策を実施したものの、競合ビルの条件緩和が続く中引合い数も十分ではなく戻りが鈍い状況が続いています。

2023年4月期(第17期)には引き続き1,253.90㎡の退去が予定されており、今後のリーシングで第18期末には入居ベースで96.7%まで回復する想定としております。しかし、11月30日に公表した通り、2024年1月に契約満了をもって大口テナント13,126.72㎡が退去する予定であり、2024年4月期(第19期)の稼働は再び低下する見込みです。

引き続き空き区画の早期埋め戻しに向けて、全力で取り組んでまいります。次のページです。

**P.12 【内部成長】 オフィスビル：運用状況②（赤坂ガーデンシティ）**

赤坂ガーデンシティについては第16期に退去及び減床は発生しておりませんが、新規契約による入居もない結果となりました。第16期も内覧会を開催し、47社が参加、日々の内覧も増加しているものの、契約に至っていない状況です。内覧後の調査結果でも、募集条件は概ね適正であることが確認できていますが、実際に締結するまでに時間を要している状態です。第17期は1,214.62㎡の退去が発生する予定ですが、第19期までには100%稼働へ回復すること見込んでいます。

**P.13 【内部成長】 オフィスビル：運用状況③**

13ページには大阪圏、名古屋圏、御殿山SHビルの運用状況を記載していますが、足許懸念はなく、引き続き100%の稼働を維持している状況ですので説明は割愛させていただきます。

では次のページです。

**P.14 【内部成長】 オフィスビル：賃料動向**

このページでは、賃料改定及びレントギャップの状況を記載しています。第16期の賃料改定は据置が全体の78.6%、減額が21.4%となり、賃料増減率は▲1.3%となりました。

中段、下段では東京圏及び大阪圏のレントギャップを記載しておりますが、直近1年はトレンドに変化がないことがみていただけるかと思えます。東京圏ではレントギャップが+21.3%、大阪圏ではレントギャップが▲13.0%となっており、東京圏では引き続き賃料減額も想定の上、早期埋め戻しによる稼働率重視、大阪圏は引き続き賃料増額に注力したいと考えております。

次のページにお進みください。

**P.15 【内部成長】 オフィスビル：マーケット状況**

こちらは東京ビジネス地区及び大阪ビジネス地区の平均賃料及び空室率の推移を記載しています。コロナ禍の影響として特に東京ビジネス地区で空室率の上昇に伴い、平均賃料も下落していますが、足許、空室率はほぼ横ばい、平均賃料の下落も小幅になってきています。

このマーケット状況も鑑み、次のページで今後の内部成長戦略についてご説明いたします。

**P.16 【内部成長】 オフィスビル：今後に向けて**

これまでの状況を踏まえ、改めてオフィスビルにおける課題及び方針・施策をまとめました。

課題としては、東京圏オフィスビルにおいては最寄り駅からの距離が徒歩10分前後であるということ、コロナ禍の影響によるハイブリッドワークの浸透と、それによる働き方の変化に伴うオフィスのニーズの変化、そして2023年以降の東京都心部での大型オフィスビル竣工による大量供給による需給の緩みが考えられます。これら課題に対し、リーシング推進及び強化に取り組むことに他なりま

せんが、VR 内覧の導入、内覧会の実施等による物件情報発信の強化によって、実際に見ていただく機会を増加させる取組みを実施するとともに、入居時の初期費用の軽減や保証会社を利用した敷金負担の軽減等、成約に結び付ける取組みも進めてまいります。

また、オフィスワーカーのウェルビーイングの向上に向けた取組みも重要と考えております。具体的にはガーデンシティ品川御殿山において、CASBEE ウェルネスオフィス評価認証の最高ランクである「Sランク」の取得を目指して作業を行っております。この認証は働くテナントの従業員のウェルビーイングとして健康性・安全性・運用管理や医療サービスの有無等をビルとして確保しているかを評価するものとなり、本投資法人が保有するガーデンシティ品川御殿山では安全性及びセキュリティの強靱性などを含む多数の項目で評価されると考えています。

オフィスビルセクターが苦戦する中、本投資法人が保有するオフィスビルの強みである優れた環境性能を含むビルのグレードの高さを訴求し、リーシングに挑戦してまいります。

次のページへお進みください。

#### P.17 【内部成長】住居：稼働率推移

こちらからは住居になります。住居ポートフォリオにおいて第16期の期中平均稼働率は96%台となり、10月末には97.1%まで回復しました。東京23区内、シングルタイプの稼働率におきましても、10月末時点で95%台を回復しています。東京都の人口は関東周辺地域からの人口流入傾向がみられ、有効求人倍率も上昇しています。これらのことから、来春の年度替わりの繁忙時期には、更なる人口増加、東京23区の住居マーケットの本格的な回復が期待できる状況と考えています。

#### P.18 【内部成長】住居：賃料動向

こちらには新規契約、更新契約の賃料動向を記載しています。まず、左上の新規契約時の賃料変動率は+0.9%とプラスを回復、右側の更新契約もプラスを維持しています。中段左側の東京23区シングルタイプの賃料変動率はマイナス圏にあるものの、前期で底を打ち上昇傾向が表れてきています。

次のページです。

#### P.19 【内部成長】住居：マーケット状況

こちらには東京23区における住居マーケットの動きを示すデータを記載しています。左上のグラフでは2022年1月から10月の累計で東京の人口増減がプラスを維持していることがわかります。加えて右上にあります通り有効求人倍率が上昇傾向にあることで、今後住居マーケットは更なる回復が期待できると考えています。

それでは次のページにお進みください。

#### P.20 【内部成長】住居：今後に向けて

住居における課題、方針・対策をまとめています。課題としては、住居のうち多くを占めるシングルタイプにおいて、他の部屋タイプと比較して相対的に需要が弱いこと、稼働率重視の施策を実施しており、賃料増額に至っていないこと、燃料価格の高騰による電気料金等の増加を始めコスト増の影響が出てきていること等があげられます。

今後の方針・対策としては、まずファミリータイプ、ラージタイプにおいては強い需要が確認されているため、積極的に賃料増額に取り組んでいきたいと考えています。また、シングルタイプは入居者としては選択肢が多い状況が続いていますので選考理由に繋がるバリューアップ施策を実施していく必要があると認識しています。また、築年経過、運用保守を目的とした大規模修繕工事を実施する際には、併せて専有部・共用部の内装グレードアップを実施し、バリューアップを図っていきます。これらに加え原状回復工事期間の短縮による収益機会損失の最小化、様々な設備の導入による差異化等を進めていきます。

22ページにお進みください。

#### P.22 【内部成長】ホテル：運用状況

ホテルについてです。10月11日より、入国時の水際対策が大幅に緩和したことに加え、円安基調により海外からのインバウンド旅行者が増加しています。しかし、10月の訪日外客数は49万人と前月と比較して約2.5倍となっているものの、下のグラフの通り、コロナ前である2019年の実績

と比較すると、まだ2割ほどの回復に留まっている状況です。

2022年10月期(第16期)はコロナ禍の影響により、歩合賃料収入が当面見込めないと判断したザ・リッツ・カールトン京都の譲渡を実施しました。スポンサーである積水ハウスへ譲渡したことにより、取得に関する優先交渉権を保持しており、将来的に安定的な収益が期待できると判断した場合には再取得も検討できる状態です。なお、現在保有しているセントレジスホテル大阪については、賃料固定型マスターリース契約により収益は安定しているため、今後も保有を継続する方針です。

続いて外部成長についてです。

## P.24 【外部成長】今後の分配方針

こちらでは今後の分配方針・戦略を記載しています。

中長期的な方針として安定的かつ継続的な分配金の維持・向上に向け、オフィスビルの空き区画の早期リースアップに加え、住居の賃料増額などの内部成長による実力ベースでの分配金水準の引き上げ、取得余力及び公募増資を活用した資産取得による収益基盤の強化と拡大、ポートフォリオの質的向上を企図した資産入替による譲渡益の計上等に注力してまいります。特に2023年10月期・第18期からは内部留保の取崩がなくなることを踏まえ、下段に示したとおり第18期は物件の譲渡を想定しています。この譲渡により1口当たり分配金への影響額は+255円を想定しており、分配金1,700円水準を維持する方針です。今後も分配金1,700円程度の維持に向けて含み益を活用した分配金の底上げを図ってまいります。

次のページにお進みください。

## P.25 【外部成長】取得・譲渡の方針

こちらでは今後どのような方針で資産の取得及び譲渡を検討していくかをまとめています。短期から中期的な期間では、安定性の高い「住居」を中心に取得を検討し、収益パフォーマンスの低下が予想される物件を譲渡することで、資産入替を実施し、ポートフォリオの質的向上を図りつつ分配金の維持に向け含み益を活用していく方針です。

中長期的な観点では、引き続き安定的かつ継続的な収益貢献が見込める物件を取得対象として検討していく一方、当面の間稼働の回復が見込めないと判断した場合には「オフィスビル」への投資方針を見直し、必要に応じて譲渡も検討してまいります。

「総合型」REITとしての優位性を活かした資産入替を実施し、中長期的な目線ではポートフォリオの投資比率目標の見直しの検討も視野に入れ、投資主価値向上を実現すべく運用してまいります。

続いてスポンサーサポートです。

## P.26 【外部成長】積水ハウスグループスポンサーサポート/強み

26ページではスポンサーである積水ハウスの主な開発状況を記載しております。

パイプライン総額は約2,400億円となり、右側の主な開発状況のうち、賃貸マンション「プライムメゾン」シリーズで竣工済みの住居物件が8物件ございます。これらの物件については近い将来、取得を検討できる状況です。また、パイプライン総額には含まれていない積水ハウス不動産各社からの物件取得機会もあり、これまでに積水ハウス不動産各社から取得をした物件数は16物件となっております。

不動産売買マーケットは引き続き高騰しており、スポンサーからの取得が中心になると思われるものの、これまで同様、第三者からの取得機会も伺い、外部成長機会を追求してまいります。

## P.27 【外部成長】鑑定評価額の推移

続いて鑑定評価額です。第16期末の鑑定評価額の総額は、6,430億円と、金額上は第16期に譲渡したホテル1物件の影響で前期比マイナスとなっておりますが、既存物件だけで見ますと、主に住居においてキャップレートが低下したことを主因に鑑定評価額は上昇しています。含み益は1,033億円まで増加しており、今後においても、運用状況によって含み益を活用した施策を検討できる状況にあると考えています。

次のページをご覧ください。

**P. 28 【外部成長】 1口当たり分配金と NAV の推移**

こちらには1口当たり分配金とNAVの推移を記載していますが、含み益の増加を主因に、第16期末の1口当たりNAVは89,088円と、前期比+1,279円となりました。

続いて財務の状況について説明いたします。30ページをご覧ください。

**P. 30 【財務】 財務の状況①**

財務基盤は、安定的な状態を引き続き維持しております。当期末のLTVは45.2%であり、仮に47%まで上昇させた場合の物件取得余力は191億円程度となっております。引き続き良好なクレジットを生かし、安定的かつ強固な財務基盤を維持していく方針です。

33ページまでお進みください。

**P. 33 【ESG】 TOPIC① 環境への取組み**

こちらのページでは直近のESGに関する主な取組みをご説明させていただきます。

今般、本投資法人は、ポートフォリオのCO<sub>2</sub>排出量につき「2050年度までにカーボンニュートラルを達成」という長期目標を新たに設定しました。2021年度実績でCO<sub>2</sub>排出原単位は基準年度である2018年度比で25%まで削減できており、足元でも再生可能エネルギー電力への切替えを進めるなど、中期目標である「2030年度50%削減」に向け順調に進捗している状況です。長期目標としてカーボンニュートラル達成を掲げCO<sub>2</sub>排出削減に向けた取組みを加速させてまいります。

再生可能エネルギー電力への切り替えにつきましては、2022年9月にガーデンシティ品川御殿山において切り替えを実施し、これにより、オフィスビルにおいては3物件で切り替えが完了しました。さらに住居の共用部においても再生可能エネルギー電力への切替えを進め106物件での切り替えが完了しています。また、グリーン認証の取得にも力を入れています。ポートフォリオのグリーン認証取得状況については、本日時点でポートフォリオ全体の64.9%となりました。マテリアリティの一つ、「環境性能に優れた不動産への投資」のKPIである「2022年度内にポートフォリオのグリーン認証取得割合70%以上達成」についても達成に目途が立っている状況です。

**P. 34 【ESG】 TOPIC② TCFDに基づく開示**

34ページをご覧ください。本資産運用会社では、2020年7月にTCFD提言へ賛同表明し、気候関連の情報開示を進めてまいりました。TCFDのフレームワークに沿って「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」そして「指標と目標」について主な内容を記載していますのでご確認ください。

**P. 35 【ESG】 TOPIC② TCFDに基づく開示 戦略 財務的影響額**

35ページをご覧ください。今回新たに、気候変動に伴うリスクと機会が本投資法人に与える財務的影響を定量的に分析いたしました。影響金額については一定の条件の下でのパラメータを用いて算出しており、事象の発生確率までは考慮していませんので、必ずしもその金額の影響が顕在化するわけではありません。しかしながら、リスクを定量的に認識し必要な対策を検討、実施していくことが重要であると考えており、またそのリスク対策がビジネス機会となり本投資法人の差異化につながっていくと考えています。

次のページにお進みください。

**P. 36 【ESG】 TOPIC②TCFDに基づく開示 戦略 CREEMによる分析**

こちら今回初めての取り組みとなりますが、CRREMを活用し気候変動に伴う移行リスクを分析いたしました。CRREMとは、パリ協定の2°C目標、1.5°C目標に整合したGHG排出の削減経路、これをパスウェイと言いますが、このパスウェイと比較することで個別のポートフォリオの移行リスクを可視化するもので、ヨーロッパから広がってきた分析ツールとなります。

今回はオフィスビルについての分析を行いました。環境性能が高いことに加え再生可能エネルギーへの切替えを進めていることから現時点ではパスウェイを下回って推移、つまりパリ協定目標をクリアしている状況にあります。ですが2050年を見据えた場合、更なるCO<sub>2</sub>排出削減に向けた取組みが必要になるとの結果になっています。こうした科学的な分析も活用し、引き続き対策を検討してまいります。

**P.37 【ESG】TOPIC③ グリーンファイナンス・フレームワーク**

次のページではグリーンファイナンス・フレームワークについて、ご説明いたします。本投資法人は、既に策定しているグリーンボンド・フレームワークに加え、新たにグリーンファイナンス・フレームワークを策定いたしました。そして本日、本フレームワークの第三者評価としてJCRより「グリーンファイナンス・フレームワーク評価」最上位評価を取得しています。今後、本投資法人は本フレームワークに基づいて、グリーンローンによる借入の実行及びグリーンボンドの発行を行うことにより、一層 ESG に関心を持つ投資家の皆様の需要を喚起しながら、投資家層の拡大とさらなる外部成長を目指し、投資主価値の向上に注力してまいります。また、本日、ESG 特設サイトを新設しており、2022 年度の ESG レポートも掲載しておりますので、そちらもご覧いただき、本投資法人の ESG への取組みについてご理解を深めていただければ幸いです。

ご説明は以上でございます。

現在東京圏に所在するオフィスビルに空き区画が生じており稼働率が下がる中、新規契約による埋戻しが厳しいという状況が続いております。この先も変化の大きい環境が続くと予想されますが、本投資法人はスポンサーグループと連携し、新たな方向性や方策も幅広く検証し引き続き投資主価値の最大化に努めて参りますので、これからもご支援くださいますよう、よろしくお願い申し上げます。ご清聴ありがとうございました。

**2. 質疑応答（要約）**

Q1. 2022 年 10 月期(第 16 期)決算説明資料の P. 11、P. 12 に記載しているガーデンシティ品川御殿山及び赤坂ガーデンシティの稼働想定について、ガーデンシティ品川御殿山に関しては 2023 年 9 月から 10 月にかけて稼働率回復、赤坂ガーデンシティは来年春以降改善を想定しているが、ある程度目処がついている認識で稼働想定の見通しているのか、もしくは努力目標の数値なのか伺いたい。

A1. 保有している東京圏オフィスビル、ガーデンシティ品川御殿山と赤坂ガーデンシティの 2 物件はどちらも空き区画が出ていて現状埋め戻しに大変苦労している状況が続いている。それぞれの物件の 2023 年 4 月期(第 17 期)、2023 年 10 月期(第 18 期)稼働率推移の想定は努力目標となる。具体的に目途がついているテナントは一部交渉中だが、まだ明確にお伝えできる状況にはないので、努力目標と考えている。

ポートフォリオ内に占めるこの 2 物件の位置付けはかなり大きい割合のため、この先のマーケット環境の中でどのぐらいのスピードで、またどれぐらいの賃料レベルで埋め戻せるかが非常に重要になってくる。その中で、1,700 円程度の分配金の維持をどう達成させていくか、併せて検証していかなければいけないため、パフォーマンスが中長期で回復しない場合、東京圏オフィスビル 2 物件において売却等も含めて資産の入替の対象にしていかなざるを得ないと考えており、今回私どもとして検討を始めているところということをお伝えさせていただきたい。

Q2. 1 口当たり分配金(DPU)1,700 円程度を維持する分配方針を掲げる中、内部留保が 2023 年 4 月期(第 17 期)で無くなり、その後、ATA(一時差異調整引当額)を利益超過分配として活用する予定とのことだが、ATA として使用できる額はどれぐらいあるのか。

A2. 決算説明資料 P. 24 の右上の表に記載している税会不一致相当額が第 18 期は 9 億 4,000 万円と記載しているが、その相当額のうち、譲渡に伴う額が 7 億円弱となり、第 18 期の税会不一致相当額、主に減価償却費の会計上と税務上の差異は第 17 期と同水準の 2 億 5,000 万円超となる想定。第 18 期以降も基本的に概ね 2 億 5,000 万円から 3 億円程度の間で継続して発生する見込みとなる。

Q3. 分配金 1,700 円程度を維持との方針だが、外部環境が大きく変わった場合はそれには限らないと発信する同業他社が多く見受けられる。積水ハウス・リート投資法人として、オフィスビルの入替も含め、できる限り 1,700 円水準を維持したい意向なのか、もしくはオフィスビルの入替を含めて大きな資産入替が生じた場合は、もう 1 度その水準を見直していくのか、方向性を確認したい。

A3. 分配金水準の方針としては、安定性をまず最優先したいという考えから、1,700円程度を維持と発信させていただいている。ただ、運用収益が落ちている中でこの水準を維持していくとなると、譲渡益を使うか、税会不一致による相当額としてATAを充てていくかということになってしまいが、現時点で空き区画の出ているガーデンシティ品川御殿山及び赤坂ガーデンシティの埋め戻しがどれぐらいの賃料水準で、どれぐらいのスピードで埋め戻しが実現できるかによって、実力ベースが定まってくる。

現状、ATAとして2億5,000万円から3億円程度は継続するが、100%埋め戻しが実現できても分配金水準は1,600円に届か届かないかというレベルと想定している。その上で物件の入替をしていくことは継続的に進めていくため、マーケットが不透明なところはあるものの、含み益をしっかりと活用していくことで1,700円を維持していく方針を今は降ろさずに進めていきたい。

しかし、大きな入替をした場合にはポートフォリオ全体のベースが変わってくるため、その時点で分配金水準または1口当たり当期純利益(EPU)の基本的な目標数値を置き換える可能性はあると考える。6カ月後、1年後、その状況に応じて1,700円を継続する方針でい続けるかはお約束できないが、現時点での環境下の中で、まずはDPUの安定を第一義的に目指していきたい。

Q4. 住居の今後の課題の中で電気代上昇への対応は記載されているが、オフィスビルにはそういう記載がない。オフィスビルは特に電気代上昇に向けての対策は必要ではない状況なのか。ポートフォリオ全体としても、テナントから徴収もしくは契約を変える等、今後こういった対策を考えているのか。

A4. 第16期のポートフォリオ全体での電気代の上昇は、前年比26%程度の上昇となった。予算には前年比の30%上昇を元々入れ込んでいたので、その予測程度まで上昇してしまったことになる。今後の予想について、それぞれさらなる上昇を見込んでいる。オフィスビル物件については契約形態上大きくは上昇しない物件も2物件あるが、他オフィスビルに関しては概ね120%から145%程度で物件毎に精査をして上昇を予算コストに含めている。

住宅については、106物件を今年の1月から再生可能エネルギーに順次切替を行ってきたが、基本契約含めて増額を申し入れされており、交渉も実施したが、第16期は前年同期比で24%上昇した結果となり、第17期・第18期の予算についても前年同期比で平均すると40%程度の上昇を予想している。その結果が第17期1,710円、第18期は1,681円の分配金予想は織り込んでいる。

対策については、値上げを要求された場合にどこまで結果的に抑え込めるかを交渉するしかないが、切替を検討しても新たに引き受けてくれる再生可能エネルギー電力会社はなく、切替をすることができない状況にある認識なので、少しでもボリュームディスカウントも含め強くお願いをして抑えていただく必要がある。

住居は共用部分のみのため、テナント入居者に要求することは共益費や賃料を上げていくことになるが、物件の競争力の中で上げていくのは難しいと考えている。各オフィスビルについても、燃料の調整費について、テナントに転嫁して請求できるものとそうでないものがあるため、これもビル毎、それからテナント毎によってご理解いただき請求させていただくことができるところについては、請求を続けていくしかないと考えている。

Q5. 中長期的なポートフォリオの見直しに関して、もしオフィスビルを売却となった場合、それに相当する規模の代替物件の取得は可能な状況なのか。

A5. 方針としてオフィスビル自体も入替の内容に含めて考えると説明させていただいたが、物件の大きさ、取得価格、簿価、鑑定価格それぞれがポートフォリオの中で非常に大きなものになっているため、一度に売却をしてしまうと代替はどうするのかという問題は必ず起きると認識している。入替の取得物件も確認を取りながら、ここはスポンサーグループとも協議をしながら、総資産額が大幅に小さくならないような調整をしながらやっていくことも必要と考えている。

代替物件に関しても、パイプラインに加え、外部からの物件も含めて可能性のあるものについてはブリッジファンドでの優先出資等、いろいろな形で確保していくことには努めてまいりたい。

- 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かを問わず、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。

以 上