

ヒューリックリート投資法人  
第8期（2018年2月期）決算説明会 質疑応答（要旨）

開催日：2018年4月13日

決算説明会の質疑応答では4名の質問者から計7問の質問がありました。質問の内容に基づき、外部成長、内部成長及び、その他に区分して記載しています。

1. 外部成長

質問事項	回答内容
足元の（賃貸）需要は強く、（賃料の）上昇傾向がみられる中で、物件取得時のキャップレート目線の引き下げ等の取得スタンスについて変化はあるのか。	外部成長をしつつ、ポートフォリオの平均 NOI の水準を維持させるのは難しい環境にあると認識している。このようなマーケット環境の中で今回銀座7丁目の築年数が経過している物件を取得したが、耐震補強が完了していることを確認し、ヒューリックによってリニューアル工事も実施しており長期の運用が可能で、また、賃料のアップサイド余地もあることから取得を決定した。今後も物件単位で（諸条件を）考えながら物件取得をしていく必要があると考えている。 インプライドキャップレートを念頭に置きつつ、投資主価値の成長につながる物件取得を継続していきたい。
今後の外部成長を検討するにあたって、エリアや（オフィスや商業施設等の）用途等について最も重視しているポイントは何か。	現在の本投資法人のポートフォリオ構成はオフィス・商業施設と次世代アセットで8対2、投資家様のイメージではおよそ6対2対2という構成になっており、運用ガイドラインには記載はないがこの比率を一つの目線としている。 もう一つはインプライドキャップレートを見つつ、好立地の物件。東京都心部の好立地の物件だけではインプライドキャップレートを上回るのは難しいため、半年から1年の一定の期間の中で取得した物件群でこの目線を超えるように物件取得をしていきたいと考えている。
今後、資産規模5,000億円を目指すにあたって、M&Aも選択肢としているのか、もしくはスポンサーパイプラインの積み上げを考えているのか。	M&Aは現時点において具体的な話はないものの、資産規模拡大に向けた近道となる手法ではあるため、良い案件があればと検討したい。 スポンサーも不動産の開発を積極的に進めているので、今後も優良な開発物件を適正な利回りで取得していくことが外部成長のベースとなる。スポンサーの開発物件については、オフィスが減少傾向にあるので、資産規模3,000億円到達後のポートフォリオの構築方針については、IRを通じて投資家様とディスカッションをしながら今後の方針を検討していきたいと考えている。

## 2. 内部成長

質問事項	回答内容
<p>空室率の低下を受けて募集賃料が上昇している中で、本投資法人の保有物件について中長期的な賃料のポテンシャルについてどのように考えているか。</p>	<p>賃料水準については、特にオフィスは全体的にみると上昇基調が継続しており、東京オリンピックが開催される 2020 年くらいまでは上昇傾向が続くものとみている。</p> <p>一方でエリアごとに比較すると、特定エリアでの賃料の上昇は強いが、横這いのエリアもあり、エリアごとに違いは出てくると思うが、オフィス賃料全体で見れば継続賃料はなだらかに上昇が続くと考えている。</p>
<p>賃料の増額更改の実績としては、増額幅はマーケット賃料との乖離の範囲内なのか、それ以上の増額が実現できているのか。また、マーケット賃料水準よりも高いテナントでも増額更改ができているというような事例はあるのか。</p>	<p>決算説明資料の 13 ページに記載のオフィスの現行水準とマーケット水準の乖離率は、マーケット水準の中央値との比較を記載したものである。マーケット賃料の上限を超える水準での更改は難しいが、マーケット賃料のレンジの高い水準で更改ができているケースもあり、一概に全体感を伝えることはできない。商業施設の賃料更改は堅調に推移しており、今後も期待ができると思っている。</p>

## 3. その他

質問事項	回答内容
<p>今後配慮すべきリスクについてどのように考えているのか。</p>	<p>J リートのエクイティマーケットにおける資金調達コストと物件の取得利回りが逆転していると認識している。エリアを広げて利回りを確保するという手法もあるが、本投資法人は投資対象とするエリアを限定しているため、ポートフォリオの収益性とクオリティを両立させつつ外部成長を行うことについての難易度が高まっている。</p> <p>一方で、一定程度の資産規模がなければ（選択できる）手段も限られてくるので、資産規模が拡大できる場面では資産規模を拡大するスタンスは変えないが、この環境下でどのように（ポートフォリオの収益性とクオリティの）バランスを取るかを考えている。</p>
<p>WeWork が稼働し始めたが、WeWork の影響についてどのように考えているか。</p>	<p>基本的にはマイナスの影響はないと考えている。オフィス環境の快適性や安全性のニーズというのは今後もますます高まっていくと考えているので、そのような方向を目指しているヒューリックグループにとってマイナス材料にならないと考えている。</p>

- ・本資料には、本投資法人に関する予想、見通し、目標、計画等を含む、将来に関する回答が含まれています。これら将来予想に関する回答は、本決算説明会開催時点において入手可能な情報に基づく本投資法人および本資産運用会社の見解または判断等であり、また一定の主観的な仮定を前提としたものであって、将来の業績に影響を与える既知または未知のリスクと不確実な要因が内在し、これらの要因による影響をうけるおそれがあります。したがって、記述された内容が将来実現するとの保証はなく、また、実際の結果と大きく異なる可能性があります。
- ・本資料は、本投資法人の決算説明会の質疑応答の要旨に関する資料であって、有価証券、金融商品または取引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。投資口または投資法人債のご購入にあたっては、各証券会社にお問い合わせください。また、投資に関する決定は、ご自身の判断と責任において行っていただきますようお願い申し上げます。

本資産運用会社：ヒューリックリートマネジメント株式会社