

ヒューリックリート投資法人
第19期（2023年8月期）決算説明会 質疑応答（要旨）

開催日：2023年10月18日

決算説明会の質疑応答では3名の質問者から計6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
今後の物件取得に関して、オフィスは基本的に抑制的なスタンスとのことであるが、既存保有物件の稼働率がしっかりと改善してきている中で、抑制的なスタンスを取るのとはどのような背景があるのか。また、オフィスマーケットがどのような状況になればオフィスに対するスタンスが抑制的でなく前向き姿勢になるのか。	現時点で、保有するオフィスの運営状況は改善傾向にあるものの、マーケット全体を見ると、空室率は若干改善してきたものの、賃料は完全には底を打っていない状況であり、今後の新規供給の動向によっては、賃料の下押しリスクは引き続き残っているものと考えている。物件によっては、本投資法人保有物件のように、マーケット賃料が下げ止まってきているものもあり、取得を検討できるような状況になりつつあると認識しているが、今後の新規供給の動向も踏まえると賃料の上昇トレンドを見通して、アップサイドを念頭に置いた取得検討を行うには、まだ時間を要するものと考えている。 したがって、今後の見通しを立てる中で、取得に対するリターンが見合うという判断ができれば厳選投資をしていきたい。決してオフィスに対して悲観的に見ているのではなく、成長性を今後追求していくにあたり、成長する見通しが立てられるかという観点で取得検討をしていきたいと考えている。
今後のホテルの取得について、ホテルも様々なタイプがあるかと思うが、どのようなホテルの取得でアップサイドを目指していくのか。既に保有しているホテルのようなタイプをイメージしているのか、大規模なホテルも検討対象になっていくのか教えて欲しい。	基本的には、安定性をしっかりと確保した上で一部に歩合賃料も入れる等、成長性も目指していきたいと考えており、本投資法人が既に保有するホテルのようなタイプを念頭に置いている。スポンサーであるヒューリックは自社開発のホテル等を運営しており、コロナ後の回復を実現しているところであるため、そのようなホテルを取得検討していきたいとは考えているが、大型のホテルのようなタイプを検討していくということではない。基本的には宿泊特化型で、固定賃料をベースとしつつ一部歩合賃料も期待できるようなタイプの取得を目指していきたいと考えている。

質問事項	回答内容
<p>資産の入替えについて、現時点で潜在的なリスクを有する物件の譲渡は完了したとのことであるが、今後の物件譲渡の対象についてはこれまでのスタンスから変化はあるのか。</p>	<p>これまで譲渡してきた物件については、何らかの潜在的リスクを認識し、そのリスクを削減する観点で資産入替えを実施してきた（ヒューリック銀座7丁目ビルやヒューリック山下町ビル等）。今後は、必ずしもリスクを認識したから譲渡するというスタンスではなく、今後の成長性、あるいは築年数も含めた競争力等について、取得候補物件と比較しながら改善が見込めるのであれば入替えを実施していくことを想定している。入替えを通じてポートフォリオのクオリティや成長性の向上といったプラスのメリットを得られることが入替えの前提であると考えており、これまでのリスク排除の観点による入替えからプラス要素を追求する入替えへと転換していくものと考えている。</p>

2. 内部成長

質問事項	回答内容
<p>ホテルについて、業績予想において変動賃料は発生しない想定をしているとのことであるが、決算説明資料 19 ページを見ると Rev PAR はコロナ前の水準まで回復しているように見受けられる。実際に変動賃料が発生する水準はどの程度か。併せて、業績予想において変動賃料を発生しない想定とした背景についても教えて欲しい。</p>	<p>これまでの実績を踏まえると、歩合賃料を収受できる可能性が高まってきていると認識している。しかし、歩合賃料は契約上、対象期間である1年間の実績を基に算出することとなっているため、1年を通して歩合賃料が発生する水準を上回る必要がある。現時点ではまだ期の途上であり、今後どのような状況の変化が生じるかも不明であることから、未確定な要素を業績予想に反映させることはやや勇み足であると判断し、保守的に歩合賃料は発生しない想定としている。</p> <p>なお、Rev PAR が現時点の水準で継続していけば、決算説明資料 27 ページにも記載している通り、コロナ前同様の歩合賃料が発生するものと期待している。また、今後ホテルを取得した場合には、取得物件の歩合賃料も期待できるようにしたいと考えている。</p>

3. その他

質問事項	回答内容
<p>現在の P/NAV 倍率の水準に鑑み、自己投資口取得を実施しなかったのはなぜか。</p>	<p>投資口価格が P/NAV 倍率 1 倍を下回る状況が続いている点は常に課題として認識しており、自己投資口取得は選択肢の一つとして検討している。一方で取得候補物件もあるため、当該物件の取得効果及び将来的な物件運用による成長性等も鑑みながら都度自己投資口取得との優先度を判断している。自己投資口取得は即効性もある一方で LTV の上昇も伴うことから、物件の取得効果を踏まえると、現時点では物件取得の方がトータルで見たときに優位性があり、優先している状況。ただし、自己投資口取得も今後の環境次第で選択肢に入る可能性があり、決算説明資料の 27 ページにも記載している通り、自己投資口取得の比較検討を継続しながら判断していく。</p>
<p>2023 年 8 月末（第 19 期末）時点の平均調達金利が 2023 年 2 月末（第 18 期末）対比で 4bps 上昇している。今後は変動金利での調達も検討すると説明もあったため、平均調達金利の上昇ペースをこれよりも緩やかにすることも可能だと思うが、今後の上昇ペースをどの程度にコントロールしていくつもりか。</p>	<p>2023 年 8 月期（第 19 期）の借換えは難しい判断ではあったが、今後のインフレ及び金融政策動向等も踏まえて、これまでの方針を踏襲して全額固定金利で借換えを行い、有利子負債の平均残存期間を 4 年程度に維持するに至った。この結果、直近 1 年間のベース金利の上昇幅が 30bps を超える水準になっていることや、借換え前の既存借入金の金利水準との比較感もあり、2023 年 8 月末（第 19 期末）時点の平均調達金利は 2023 年 2 月末（第 18 期末）対比で 4bps 上昇することとなった。</p> <p>今後の方針は金融環境にも拠るので現時点ではっきりと説明することは難しいが、仮に長期金利が一時的に大きく上昇するような局面や、上昇の持続性が必ずしも長期間に亘って継続しないと見込まれる場面では変動金利での調達を検討していくことも考えている。その際、どの程度変動金利での調達を行うかということについては、当面総調達の 1~2 割程度の水準を目安に考えている。変動金利と固定金利の調達コスト差や、変動金利による調達分の金利上昇時におけるコストの上昇のインパクトも勘案しながら、プラスの効果が得られる範囲内で検討していきたい。したがって、当面は平均調達金利が急激に上昇していくような運営は想定していない。</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