

ヒューリックリート投資法人
第9期（2018年8月期）決算説明会 質疑応答（要旨）

開催日：2018年11月21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、内部成長、外部成長及びその他に区分して記載しています。

1. 内部成長

質問事項	回答内容
<p>第9期（2018年8月期）の賃料更改・テナント入替による賃料増減率（TCP）が16.6%とのことであるが、（賃料更改とテナント入替に分けて考えると）賃料更改もテナント入替も同程度の水準で達成できているのか。</p> <p>また、今後の賃料上昇のために、あえて入替を推進していく・基本的には賃料更改を通じた安定的な上昇を狙っていく等の方針はあるのか。</p>	<p>第9期（2018年8月期）の賃料更改・テナント入替による賃料増減率（TCP）については、賃料更改よりもテナント入替の方が、増加率が高かったと認識している。テナント入替においては、賃料が退去したテナントの2倍近くまで上昇する事例もあり、成約賃料が急速に上昇しているエリアであれば退去テナントと契約締結した数年前の賃料よりも成約賃料は高くなる。一方で、賃料更改において、テナント入替ほど大幅に賃料上昇することは、基本的には少ない。</p> <p>本投資法人が保有するオフィスにおけるマーケット賃料水準との乖離状況については、乖離率がマイナスのテナントにおける乖離率の平均は△7.2%となっている。空室率が低い現在の賃貸マーケット環境下ではテナントが退去しても増床ニーズ等によって早期にリテナントができるような環境であるため、賃料の増額交渉を強く進めることに注力しているところである。しかし、相手方とのトラブルにならないよう十分に留意して進めていきたい。</p>

2. 外部成長

質問事項	回答内容
<p>保有物件の中には既に高い賃料水準にあり、これからのアップサイドが限定的な物件もあるかと思うが、資産規模3,000億円を達成しある程度リスクも取れるようになってきた中で、（アップサイドが限定的な）物件の入替を検討することはないのか。</p>	<p>確かに東京の東側のエリアのオフィスを中心に賃料のアップサイドが限定的な物件もあると認識しているが、そのような物件の中にはアクチュアルのNOI利回りが6%近いものもあり、代替物件と入れ替えることは検討しづらい。稼働率も高水準で推移しており、現時点において、経済的な理由によって売却を検討しなければならないような物件はない。しかし、今後テナントの問題等によってリスクの顕在化が懸念される物件があれば、その際に物件の入替を検討する可能性はあると考えている。</p>

質問事項	回答内容
<p>これまで都心・駅近にこだわった物件取得をしてきたが、今後の物件取得についてもこの方針は崩さない考えなのか、もしくは、資産規模拡大のために多少立地の質を落としても物件取得を進めていくというような変化があるのかについて教えてほしい。</p>	<p>都心・駅近のオフィス・商業施設中心のポートフォリオは本投資法人の特長であるため、基本的にはこの方針を維持したいと考えている。地方物件については、現在の売買マーケット環境下ではリスクに見合ったリターンを得ることは難しいと感じているため、安易に地方で積極的に物件取得を推進することはないが、今後、本投資法人のコンセプトは現状と大きく変えずに微調整程度の投資方針の修正を検討することはあり得ると考えている。</p>
<p>今後の物件取得の方針について、インプライドキャップレートに余裕のある物件を取得していく等の変化はあるのか。</p>	<p>資産規模 3,000 億円を達成したこともあり、今後の物件取得については、じっくりと取り組んでいきたいと考えている。仮に公募増資を伴う物件取得である場合、1 口当たり NAV が上昇傾向にあること、証券会社の引受手数料、割引率等を踏まえると、インプライドキャップレートぎりぎりの水準で物件取得をすると 1 口当たり分配金や NAV の数値が向上しにくくなる。</p> <p>したがって、今後の物件取得については、当面は LTV45% までの取得余力 100 億円超をどのように活用していくのかという点や、外部成長を通して 1 口当たり分配金をどの程度上げられるのかという点を中心に検討をしていくことになると考えている。</p>

3. その他

質問事項	回答内容
<p>鑑定について、オフィスはキャップレートの低下傾向が続いているが、今後、オフィスで築年数の経過によるキャップレートの上昇が生じた場合に、マーケットのキャップレートの低下傾向と相殺することができるのか、もしくは、オフィスのキャップレートも限界に達してキャップレートが上がってしまうのかについて見通しを教えてほしい。</p>	<p>第 9 期末 (2018 年 8 月末) の鑑定評価においては、オーキッドスクエアのキャップレートが上昇しているが、これは築年数の経過によるキャップレートの修正が生じた一方でマーケットのキャップレートが低下しなかったため、結果的に 0.1%pt 上昇したものである。しかし、オフィスは売買マーケットにおけるキャップレートの低下傾向が強く、仮に築年数の経過によってキャップレートの修正が生じたとしてもマーケットでのキャップレートの低下で相殺できる環境にあると考えている。</p> <p>1 年程度前は鑑定のキャップレートの低下については限界に達しただろうと感じていたが、想定を超えるキャップレートの低下が続いている。さらに、実際の売買においては鑑定評価額を超える水準での取引が行われており、今後のキャップレートの低下については、鑑定評価において実際の売買マーケットでの取引をどの程度織り込むのかという点にかかっている。その点についての判断は難しいが、今後のキャップレートについても下がる強さはあると感じている。</p>

質問事項	回答内容
<p>(オフィスにおいては) 現行賃料とマーケット賃料水準との乖離がまだある状況だが、鑑定の査定においてマーケット賃料との乖離は織り込まれているのか、もしくは、鑑定の査定賃料にまだ上昇余地があるのかについて教えてほしい。</p>	<p>個別物件によって状況は違う。第10期(2019年2月期)に取得した物件のようにマーケット賃料水準が鑑定の査定賃料を上回っている物件もあり、一概に説明をすることはできない。</p> <p>しかし、いずれの場合においても、鑑定の査定賃料はあくまでも査定に過ぎず、実際のテナントと締結している賃料を着実に上昇させることが重要であり、マーケットの賃料水準の上限を狙って交渉を進めていきたいと考えている。</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