

第 40 期(2026 年 6 月期)決算説明会における質疑応答の要旨

- Q. 約 200 億円規模の物件取得を推進中とのことだが、物件譲渡代金を物件取得に充当すると自己投資口取得に振り分ける資金がなくなるのではないか。どのように物件取得の資金を調達するのか
- A. 物件取得は検討中であり、まだ決まったことではない。加えて、物件の譲渡も検討しており、自己投資口の取得を実施しないということではなく、タイミングを見て検討する。資産入替はタイミングにより、取得、譲渡のどちらかが先行する場合もあり、仮に取得が先行した場合には、デットでの調達を考えている。予定している物件譲渡が完了すると、LTV は約 42%にまで低下すると試算しており、デットの調達余力は相応に増える見込である
- Q. 台場ガーデンシティビルについて、譲渡益の大半を内部留保する形になっている。譲渡益の内部留保はエクイティ調達をしていることと同義であり、資本コストが高くなるが、物件の利回りや成長性に関して定量的にどのような目線を持っているのか。なぜ物件取得の目線を償却後利回り 3.5%としているのか
- A. 償却後利回り 3.5%を 1 つの目線にして、物件を取得できればと考えている。台場ガーデンシティビルは直近の償却後利回りが 2.7%(特殊要因含む)となっているが、特殊要因を除くと償却後利回りは 2.4%と低利回り物件であった。台場ガーデンシティビルのような低利回り物件を譲渡して、目線 3.5%以上の物件を取得していきたい。物件取得時の利回りの目線は、弊社が試算している JEI の WACC 3.1%に、諸コストを加味して 3.5%としている。昨年来、資産入替時の目線として投資家の皆様とのコミュニケーションの中でも 3.5%と説明している
- Q. ポートフォリオ全体の含み益が約 30%あり、第 40 期も NAV が前期対比約 2%増加しているが、今後も譲渡益による内部留保積立は継続するのか
- A. NAV は、引き続き低利回り、低成長物件を含み益を顕在化させる形で譲渡することで増加させていきたい。将来的に今回と同じ形で買換特例を活用するかについては、増配を維持することを最優先に考えたうえで、多額の譲渡益が計上された場合には長期的な EPU の向上を企図して特例を活用する可能性はある

Q. 台場ガーデンシティビルと札幌大手町ビルについて、譲渡益に差が出た要因は何か

- A. 正直に申し上げますと、台場ガーデンシティビルは想定よりも高い価格で譲渡できたと考えているが、札幌大手町ビルはもう少し価格が伸びるのではないかと考えていた。台場ガーデンシティビルについては、競争力のある価格を提示いただけそうな方々に慎重かつ丁寧にお声がけをした。また、時間をかけて価格を見ながら売却活動を行った。一時期は良い価格が出てこなかったが、風向きが変わり台場の将来性を高く評価する投資家が出てきたタイミングを捉えて、競争入札プロセスを経て相応に高い価格で譲渡することができた。札幌は歴史的に見ても急速にオフィスの供給が増加しており、直近空室率が上昇している。札幌大手町ビルは、稼働に苦しんだ時期もあり、札幌大手町エリアの築古オフィスの競争力が急速に低下していることに危機感を覚えて、オフィスとしてではなく開発の可能性も加味して売却活動を行った。テナントとの契約は定借ではなく、開発をするとなると相応の時間を要するということもあり、想定よりも価格は伸びなかったのではないかと。一方、オフィスとしての売却価格ではもう少し弱かったと思われ、開発の可能性を加味して売却活動を行ったことは成功であったと考えている

Q. オフィス以外への投資対象の拡大について、賃貸マンションやホテルに関するスポンサーのパイプラインや実績等を教えていただきたい

- A. ホテルは「&Here」というブランドを展開している（日鉄興和不動産が自社オペレーション）。上野から始まり、なんば、新宿に展開しており、今後浅草、銀座等への展開も計画。具体的な物件やスケジュールはこれから検討する。「&Here」のコンセプトが都心かつ長期宿泊特化型と非常にニッチなマーケットを狙っており、ご期待頂きたい。レジについては、日鉄興和不動産は多様なタイプのレジを展開している。分譲マンションは LIVIO シリーズが有名だが、賃貸マンションも一般賃貸からアッパーミドル層を対象としたハイグレードのレジもある。足元金利上昇局面であり、成長性がある物件（エリア、タイプ）をこれから選定していければ。大きな規模ではないかもしれないが、早ければ 27 年度に成果を出せるような形で検討していく

Q. 金利の前提となる見立ては、1口あたりの金利コスト(2030年までの年平均)が90円増加と、前回決算説明の際と同額になっているが、前回決算説明時から変更ないのか

A. 1年前は1口あたりの金利コストを70円増加と試算しており、金利の目線は引き上げている。1年前は、金利の前提として長期金利が2%台前半から後半、政策金利は0.75%から1%程度としていた。改めて現状の見方としては、政策金利は今年10月に+0.25%、来年度上期中にさらに+0.25%上昇、42期までの間に1.5%を目指して上昇し、それ以降はこの1.5%をターミナルレートとして前提に置いている。長期金利は現状2.8、2.9%程度であり、市場水準はある程度織り込まれていると考えてはいるが、様々な見方がある中で、今後、局面によっては3%を超えることもありうると見ている。なお、これは第42期から3年間の前提であり、例えば直近の第39期、40期では130円程度のマイナスである。上昇幅が今後低減していくため、3年間でならずと平均マイナス90円となる。金利上昇のインパクトについて、正常にインフレが進み、インフレに対して正常に金利が上昇する限りにおいては、賃料を上げ続けることができると考えており、想定より1段階金利上昇スピードが速かったり、ターミナルレートが上振れたりしても、EPUが1期横ばいになる程度のインパクトと見ている。EPUを持続的に成長させることができれば、ある期に横ばいになる可能性もあるが、物件譲渡や内部留保もあるため、金利上昇に打ち勝ち継続的な増配を維持することは可能と考えている

Q. 1口あたりの賃料増額は前回決算説明時から増額となり、190円増となっている。今後2期の賃料改定率の平均は約5%となっており、賃料改定率5%以上は確度の高い数字と理解して良いのか、2期先以降も同水準での賃料改定が続いていくのか

A. 5%目標については、我々としては適切な目標と考えている。半年、一年経過した段階ですらに目標を上げるかどうかについては、今はこの目標を掲げて実行していく段階であり、すでに実績が目標を達成しているわけではないが、まずは5%を確りと実現し、実績を示していきたい。

以上