

本資料は、2021年7月20日(火)開催の決算説明会における発言に基づいて作成されたものであり、本投資法人の投資を勧誘することを目的としたものではありません。なお、本資料で使用しているデータおよび表現等の欠落・誤謬等につきましてはその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点の当社の判断であり、その情報の正確性、完全性を保証し又は約束するものではなく、また今後、予告なしに変更されることがあります。

## 大和証券オフィス投資法人 2021年5月期(第31期)決算説明会における主なQ&A

日時：2021年7月20日(火) 15時30分～16時30分

発表者：大和リアル・エステート・アセット・マネジメント株式会社 代表取締役社長 福島 寿雄

\*質問順に掲載しています。

- Q1. 決算説明資料 20 ページの「リーシング強化物件」において、これら物件は、大和証券オフィス投資法人(以下、DOI)のポートフォリオの中でも、大型物件であり、賃料単価が高単価であるという話があったが、それぞれの物件のリーシング計画を知りたい。稼働率重視という話もあったが、賃料単価を下げることやフリーレントを付与することも考えているか。

(回答)

リーシング強化物件については、いずれの物件もダウンタイム、フリーレントを含め余裕を持った予算組みにしております。

まず、Daiwaリバーゲートについては、この半年近くリーシング活動を継続しており、検討していただけるテナント候補様は常にいらっしゃる状況ですが、契約を頂くまでの判断に時間がかかっているのが現状で、7月によやく300坪が契約となりました。現在も検討中のテナント候補の方はいらっしゃいますが、やはり判断に時間がかかっており、ダウンタイム、フリーレントを保守的に想定しています。

新宿マインズタワーについても、交渉中のテナント様は常にいらっしゃる状況ではありますが、近隣の大型ビルでの解約の話もあり、普段の予算編成よりもダウンタイム、フリーレントを保守的に想定しています。

Daiwa 赤坂ビルについては、Daiwaリバーゲート、新宿マインズタワーほどの大きなビルではありませんが、稼働率が2021年11月末で70.9%まで下落する想定をしています。最寄りの赤坂駅から物件までの動線が多様で便利な立地でしたが、現在、片方のサブ動線が閉鎖されていることもあり、リーシングについて慎重に見ています。

ただし、これらを踏まえた上でも、14,000円の分配金を確保できるよう運用を行って参ります。

- Q2. 説明の中で、「いつでも攻めに転じる」とあったが、それは賃上げの追求なのか、開発に力を入れていくのか、積極的な物件取得を行うのか等、具体的な考えを聞きたい。

(回答)

「いつでも攻めに転じる」と申し上げたのは、今後、賃料ギャップが広がる傾向が見られた際に、機を逸することなく賃料をキャッチアップするということです。第31期は、Bクラスビルにおいては、従前と比較して小幅ではありますが賃料増額を達成しており、今後、賃料ギャップが再度拡大する兆しが見えれば、攻めに転じることを企図しています。

**Q3. リーシングにおいては、中規模区画が好調であるという話しであったが、苦戦している大規模ビルが賃料単価を下げ、中規模ビルのテナントを獲得するような動きは出てきているか。**

(回答)

Sクラス、Aクラスのビルが賃料を下げ、中規模ビルのテナントを獲得する現象は実際に起こっていると思います。DOIのポートフォリオにおいて、新宿マインズタワーやE・スペースタワー等の賃料単価が3万円を超えるような比較的賃料の高い物件はそういった影響を受けており、実際にオフィス区画のテナント入替でマイナスとなりました。ただし、DOIはポートフォリオの中心が、賃料単価が1万円台半ばから2万円前半のBクラスビルです。Sクラス、Aクラスのビルが小割にしてこの単価まで下げることは厳しいだろうと見ており、Bクラスビルの底堅さは、このまま継続していくのではないかと考えています。

**Q4. リーシングにおいて、大規模ビルの高単価区画が苦戦しているのは、一時的なテナント需要の変化なのか。構造的な動きであるならば、大規模ビルの売却は選択肢となり得ると思うがいかがか。**

(回答)

大規模ビルの高単価区画が苦戦しているのは一時的な事象と考えています。新型コロナの影響もあって企業業績は2極化していますが、全体を均すと比較的順調という認識であり、オフィス需要はいずれ回復するものと考えています。2023年にハイクラスのオフィスビルの大量供給が計画されていますが、デベロッパーが契約条件を多少緩和してもテナント確保に動くと思われ、こうした動きが一服するまではあと2年から2年半位かかると考えています。

**Q5. 足もとの売買市場の状況と今後の見通しは。**

(回答)

足もとの売買市場については、コロナ以前の状態まで戻っています。特に、築浅物件や大型物件についてはコロナ以前より更に低いキャップレートでも売買が成立しており、厳しい取得環境が続いている状況であると認識しています。仮に、DOIが高値で物件を無理に購入すると、既存ポートフォリオ全体の利回りが低下するため、日本橋馬喰町一丁目開発プロジェクト(以下、馬喰町開発プロジェクト)のように、様々な工夫をしながらポートフォリオの質の改善に時間をかけて取り組まざるを得ない売買市場だと認識しています。

**Q6. 決算発表と同時に開示した運用ガイドライン一部改正に関して、開発案件の取り組みに対する今後の方針を知りたい。**

(回答)

2020年10月にスタートした馬喰町開発プロジェクトが2021年6月に無事着工し、本件における開発リスクは低下していると認識しています。今般、運用ガイドラインで開発案件の取り組み上限を10%に定めた理由は以下の通りです。物件そのものの建替や入替のタイミングについては、凡そ築40年を境に検討開始または売却を考えることになり、スポンサーが証券会社グループであるDOIにおいては、馬喰町開発プロジェクトのような取り組みは、ポートフォリオの質の改善、築年数の若返りにおいて、非常に有効な手段だと考えています。開発自体は、着手から完遂するまで、概ね2年から2年半かかりますが、この間、同時開始で、2~3物件の開発に取り組むことは考えていません。馬喰町開発プロジェクトのように案件が進捗し、相応に開発リスクが低減できた段階において、場合によっては、次の案件に着手することも考えていきたいと思ってお

り、フェーズの違う開発案件が同時並行することはあり得ると考えております。これらが仮に重なったとしても、ポートフォリオ全体の10%を超えないように運用ガイドラインで明確化致しました。

**Q7. 開発物件に対する取得の利回り目線について知りたい。また、竣工物件との利回りの差はどのくらいあるか？**

開発物件は、開発期間中にキャッシュ・フローを生まない点やマーケット変化のリスクを取らなければいけない点を踏まえても、開発物件の想定利回りがインプライド・キャップレートを下回ることはないよう取り組んでいきたいと考えています。今回の馬喰町開発プロジェクトの利回りの4.1~4.2%を開発物件に対する取得利回り目線の1つのターゲットとして見据えながら、今後も取り組んでいきたいと思っております。

また、既存物件については、物件によりますが、現在のインプライド・キャップレート3.8%近辺が拠り所となり、下限となります。今後も良い物件があれば、立地、規模、築年数等の個別性を見極めた上で判断して参ります。

以上