

本資料は、2021年1月21日(木)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 2020年11月期(第30期)決算説明会における主なQ&A

日 時： 2021年1月21日(木) 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. 2020年11月期(第30期)の稼働率が想定より1%上振れしたことをどのように捉えているか。また、上振れの要因は。**

(回答)

リーシング要員の増員を行う等、会社としてリーシングに力を入れた結果と考えております。これに加えて他社に先駆けて色々なキャンペーンを行ったことも奏功しました。

**Q2. 2021年11月期(第32期)の予想分配金は13,900円と2020年11月期(30期)実績よりも高い分配金を出す予想だが、その分コストコントロールとして修繕費を削減・圧縮していると理解している。コストコントロールした結果の2021年11月期(第32期)以降の分配金への影響は。**

(回答)

分配金に関しては、コストコントロールの中で十分お支払いすることができる想定でおりますが、ご理解の通り、先送りしている工事等もございます。2022年5月期(第33期)以降に、先送りしている工事を実行しつつ、分配金の維持・向上を図ることができる状況に持っていくために、コロナ禍による解約の影響を一番受ける2021年5月期(第31期)、そこからの回復途上の期となる2021年11月期(第32期)をきちんと乗り越えることが重要であると考えております。

また、日本橋馬喰町一丁目開発案件が収益貢献することができる状況は約2年後と想定しておりますが、その分も上積みしていくことができます。私どもとしては、オフィスマーケットが大きくネガティブに変化しない限り、分配金の維持・向上を目指す姿勢に変わりはありません。

**Q3. 今後のポートフォリオ戦略を教えてください。物件入替・建替等による質の向上が基本方針と見てよいか。**

(回答)

ポートフォリオの質向上については、説明資料 25 ページにもありますとおり、7期にわたって順調に進められてきたと自負しております。最後の課題は、旧耐震物件である、当運用会社が入居しているDaiwa銀座ビル及び隣接したDaiwa銀座アネックスの2物件と考えております。今すぐには実施する明確な手法があるわけではありませんが、これまで培ってきた物件入替や建替も含め様々な手法を駆使してポートフォリオの質

向上を進めて参ります。

**Q4. リーシングに人員を割いたとのことだが、具体的に何を行ったのか。**

(回答)

まず、1年前のコロナ禍前のオフィスマーケットは、オフィスマーケットが落ち着いた状況にあり当投資法人に関しても解約面積が例年に比べかなり少なくなっていたということで、当運用会社としても、運用チームの人員を減らすことを考えておりました。これを、コロナ禍の影響が出始めたタイミングで、異動を取りやめたことに加え、オフィスの AM 業務を経験している人員1名を他部署から異動させたことで、実質的に2名増員というかたちで強化を図りました。

また、人員増加に加えて、リーシング会社、PM 会社に対してのインセンティブの付与や、テナント候補に対してフリーレント等の経済的にメリットのある提案を行い、空室の埋め戻しを早期に実施しました。

**Q5. 今後の期末稼働率は2021年5月期(第31期)で95%台になる予想だが、決算説明資料14ページを見ると大和証券オフィス投資法人(DOI)において、稼働率95%台は2012年や2013年の稼働率水準に相当している。2012年、2013年当時のオフィス空室率は8~9%だったと思うが、現状のオフィス空室率4.5%を踏まえると、今後のDOIの稼働率はかなり低く見積もられている印象を受ける。中長期的な観点から、稼働率の見通しをどう考えているのか。**

(回答)

2021年5月期(第31期)の稼働率については、決算説明資料6ページに記載があるとおり、予算編成上の見た目の稼働率は95.7%となっておりますが、実質的な稼働率は97.8%を確保できると考えています。これは、万が一未収賃料の1億6,000万円が回収しきれなかった場合や、テナントに不測の事態が発生した場合等、コロナ禍による様々な要素への対応費として見込んでいる2億7,000万円が見かけ上の稼働率を押し下げる要因になっています。

2021年11月期(第32期)に関しては、コロナ禍の対応費を考慮する前で96.1%と若干低くなっていますがDaiwaリバーゲートの大口テナントの退去と、まだ解約通知を受領していませんが前々から示唆を受けている別の大口テナント等の動向もあり、かなり保守的に見込んでいます。

2021年5月期(第31期)に空室となる5,000坪についても、1年前と比べると、ダウンタイム及びフリーレント共にかなり保守的に見えていますが、リテナントが順調にいけば2022年5月期(第33期)はかなり稼働が回復している見通しです。稼働について、決して過度に警戒を持って見ているということではございません。

**Q6. 現在のレントギャップの見通しは。前期末からどう変化しているか。**

(回答)

全体としては、レントギャップはいまだあると認識しています。ただ、前期に比べると、やはり縮小していると感じており、前期のレントギャップは10%台前半、今期については、場合によっては10%を若干割れていてもおかしくないという感覚です。

**Q7. 2018年11月期(第26期)に運用報酬をより運用成果に連動した体系に変更しているが、今後コロナ禍の影響を受けて変更する予定があるか。**

(回答)

運用報酬に関しては、2018年11月期(第26期)に、運用資産の残高に連動する運用報酬Ⅰの料率を0.1%から半分の0.05%に変更する一方、運用の成績に連動する運用報酬Ⅲの料率を2%から3.5%に変更しております。運用報酬に関する考え方を運用の状況によって頻繁に変更するということは考えておらず、当面、現在の体系を維持していくことになるかと思えます。当運用会社における運用報酬額の上下は、この運用報酬Ⅲに相当する「いかに分配金を上げるか」というところに連動しますので、投資家の皆様とベクトルが合っている部分に関しては今後も変わらない認識です。

**Q8. 現在のポートフォリオは、東京主要5区で80.5%を占めているが、今後地方主要都市の比率を増やすことは考えているか。**

(回答)

もともと、地方主要都市に投資をしないと決めているわけではございません。これまでも札幌、仙台、名古屋、大阪、福岡等様々なところで物件取得を検討しており、現時点でもお話をいただいている物件がございます。東京主要5区が中心であることは間違いありませんが、地方の主要都市に関しましても機会があれば投資していきたいと考えております。

**Q9. 日本橋馬喰町一丁目開発プロジェクトについて、開発リスクを負うことを考えると巡航期におけるNOI利回り4.1%は低いという印象だが、どの様に取得判断をしたのか。**

(回答)

4.1%という利回りが低いか高いかということに関しては、私どもとしてはポートフォリオのインプライド・キャップレートを含め、確かに現状の投資口価格からしますと若干劣後いたしますが、駅上の新築案件ということを考えて、適正な利回りでの獲得であると考えております。

また、現状において、既存物件の取得になりますと、取得時でNOI利回り3%台、増賃を重ねていくことで中長期に4%を超えるという物件がほとんどという認識です。対して、本開発物件は2年間の収益が欠落する期間があるとはいえ、予定どおりテナントが埋まれば、竣工後すぐに4%以上の利回りを享受できることになるため、中長期的に見れば極めて合理性のある投資だと考えております。

開発リスクに関しては私どもの運用会社としての体制もさることながら、外部の専門知識を持った皆さんのサポートをいただきながら、相当程度、リスクをコントロールできる体制を整えています。

**Q10. 稼働中の2物件と収益発生が先になる開発用地との入れ替えに伴う減益を内部留保で埋める計画だと思いが、今後、本開発物件が竣工するまでの収益逸失分はどうするのか。継続して内部留保を取り崩して充当していくのか。**

(回答)

現時点では、いくつかの新規物件の取得や、借入金の返済、自己投資口の取得等、手元資金を有効活用することにより本開発物件が巡航水準になるまでの分配金欠落分を押し上げていくことも考えていますが、

予算編成上で確定したものではありません。ただ、どのような手法をとってもフォローはできると考えています。

以上のような手法でも分配金の欠落を埋め切れない場合には、Daiwa新橋ビル及びDaiwa京橋ビルの売却により 10 億円を超えた内部留保を取り崩し、補填することも検討しております。本開発物件が竣工するまでの約 2 年間限定で分配金の 13,900 円を維持することために内部留保で補填した場合でも、十分余裕のある金額であると試算しています。

**Q11. 2021 年 5 月期(第 31 期)にDaiwaリバーゲートを退去する大口テナント及び 2021 年 11 月期(第 32 期)に退去を予定している大口テナントはどのようなテナントか、また、退去理由は。また、Daiwa神宮前ビルやDaiwa品川 North ビルのように小ぶりのテナントでも複数テナントが一気に退去するケースもあるようだが、その背景は。**

(回答)

大口テナントについては、業種の偏りはございません。移転に関しては、1 年以上前からテナントとリレーションを取っており、理由としてはコロナ禍の影響ではなく、非常に前向きな集約移転とお聞きしております。

Daiwa神宮前ビルやDaiwa品川 North ビルに関しては、たまたま退去が重なる時期に当たったと考えています。退去されるテナントが全くいないビルもございますので、各ビルの特性というよりは、偶然が重なった結果と考えています。テナント構成等を見ても、DOI がメインで保有している B クラスビルについては、テナント分散が比較的効いておりますので、こういった事象が頻発するとは考えておりません。

**Q12. 開発型物件との資産入替について、今後行う予定はあるか。**

(回答)

収益を生まない期間がある開発型物件は一定量に押さえる必要があると考えており、複数物件を並行して保有する想定はございません。また、現時点で確定している開発型物件があるわけではありません。ただし、こういった取組みについて DOI のホームページ等を通じて公表しておりますので、以前と比べるとお問い合わせが増えているのは事実です。投資主価値向上、ポートフォリオの質向上に資する物件があれば、取り組む可能性は今後もあると考えております。

**Q13. 2020 年 11 月期末の稼働率を見ると、E・スペースタワーは 92.8%、Daiwa青山ビルは 85.9%となっているが、この 2 物件の稼働率回復のめどは。**

(回答)

p20 においてご紹介している「2021 年 5 月期リーシング強化物件」において、この 2 物件をリーシング強化物件に入れていないのは、E・スペースタワーについては 90%台後半、Daiwa青山ビルについては 100%まで既に稼働率回復が見込めているためです。

渋谷、新宿エリアで特に解約が増えているわけではございません。第 31 期は通常期の倍程度の約 5,000 坪の空室が出ておりますが、それも渋谷、新宿に集中しているわけではなく、ポートフォリオの比率に準じて各エリア、同じような比率で出てきているというのが実感です。

**Q14. 稼働を優先するという説明があったが、今後は、賃料減額対応等もあり得るのか。**

(回答)

AM チームの人員強化、リーシング強化も含めて、2020 年 11 月期(第 30 期)に関しては 99%近い稼働率となりましたが、これは、そもそも B クラスのビルの引合いが非常に強いためだと考えております。この先も賃料を下げてまでご入居いただくことまではあまり考えていません。ただ、空いた区画の従前のテナントの賃料水準によっては、若干下がっても稼働を優先するという区画が出てくる可能性はございます。

**Q15. 決算説明資料 6 ページの各期コロナ禍影響考慮前稼働率等のコメントに「保守的に予想」とあるが、退去可能性のあるテナントを織り込んでいるということか。この予想が半年後に悪化する可能性はあるか。**

(回答)

2021 年 11 月期(第 32 期)の大口テナントについては、退去は決まっているものの、退去日が確定していないため、2022 年 5 月期(第 33 期)に退去がずれ込む可能性もありますが、保守的に見積もり 2021 年 11 月期(第 32 期)での退去を前提として予想しています。これ以外に、2021 年 5 月期(第 31 期)に発生する解約分約 5,000 坪については、フリーレント及びダウンタイムを、コロナ禍前と比べ、約倍の期間を想定しています。

潜在的な解約については、コロナ禍に関わらず通常通り予算に計上しております。

**Q16. 決算説明資料 6 ページに解約予告通知受領推移について、今後の推移予想は。**

(回答)

やはり、2020 年 4 月から 7 月は、コロナ禍の影響をそれなりに受けていたと思います。8 月はもともと予定されていた「大口テナント解約分」を除外して考えますと、8 月から 12 月は、概ねひと月当たり 300 坪から 500 坪程度の解約の範囲に収まりながら、半年近く推移しています。

2021 年 1 月は、現時点における解約通知は 1 件のみであり、落ち着いた状況にあります。運用会社としては、このまま推移するという想定の中で色々と考えておりますが、今回、再度発出された緊急事態宣言により、2021 年 2 月以降の動きは予想が難しく、予断を許さない状況と認識しております。

以上