

本資料は、2017年1月23日(月)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 2016年11月期(第22期)決算説明会における主なQ&A

日時：2017年1月23日(月) 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 山内 章

*質問順に掲載しています。

Q1. 2017年5月期の予想(決算説明資料P.8)において、既存物件の賃共収入が前期比▲120百万円であり、前回の決算説明会における同期予想の▲92百万円から減収幅が拡大している。業績予想の前提で何が変わったのか？また業績予想においては、賃料単価の上昇をどの程度織り込んでいるのか？

(回答)

2017年5月期の業績予想において、既存物件の賃共収入における減収幅が拡大したのは、テナント入替に伴うフリーレント付与や個別物件の稼働率変動の影響を積み上げた結果であり、景況感が悪化しているということではありません。

業績予想については、現時点で賃料更新の交渉結果が確定したものだけを反映しており、保守的な前提となっています。

Q2. 物件取得は、今後の分配金成長における主要因とならないという理解でよいか？

(回答)

これまで毎期物件取得を継続しており、現状も様々なソースから物件情報は入手出来ていますが、売却価格が高く、目線に合わない物件が多くなってきていることも確かです。よって物件取得が分配金成長のためのメインシナリオとは考えていません。ただし、物件情報は常に流動的で、魅力的な取得機会が急に出てくるケースもあるため、チャンスを逃さないよう、取得検討は継続しています。

Q3. 2017年5月期の退去率の水準は通常想定範囲内か？それとも大量供給の影響を受けているのか？

(回答)

2017年5月期の退去率の水準は想定範囲内であり、今後の入退去率の推移についても、3%前後で推移すると考えています。また我々のポートフォリオの多くを占める中規模クラスのビルは、2018年以降、東京都心部で大量供給が起きる所謂Sクラス、Aクラスのビルとは、スペック・賃料単価共に異なるため、大きな影響にはならないと考えています。

Q4. 足許のテナント需要はどのような状況か？

(回答)

我々のポートフォリオの半数の物件が渋谷や新宿エリアに所在しており、テナントは製造業の比

率が低く、情報・通信業やサービス業等の若い会社の比率が高い。これらのテナントは拡張・増床意欲が旺盛で、堅調な需要環境が続いています。

Q5. 現在は需給環境が良い渋谷エリアだが、2018年以降の大規模な供給による影響はないのか？

(回答)

これまで渋谷エリアには大規模ビルの供給が無かったため、ICT系のベンチャー企業が事業規模を拡大するため、六本木等のほかのエリアに転出する事例もありました。今後は東急電鉄・東急不動産を中心とした、Sクラスのビルが新規開発されることで、渋谷エリアに所在するICT系企業の拡張・増床ニーズが満たされ、集積が更に進むと思われます。これに伴い、これら企業の取引先、関連会社も集積すると考えられ、中規模クラスのビルに対するニーズも活況になると考えています。

Q6. 他社よりもフリーレントを多く付与しているように見えるが、これは戦略として行っているのか？

(回答)

フリーレントを不必要に付与することはしていませんが、移転費用等のテナント側の個別事情に対しては、分配金への影響を考慮しつつ柔軟に対応し、賃料単価の上昇につなげています。新規契約時にフリーレントを付与することで、当初から高い賃料単価を確保することは、中長期的に賃料単価を上げる意味でより戦略であると考えています。

Q7. 東京都心部への集中投資という戦略を変更する可能性はあるか？地方都市においては、新規供給の少なさから、場合によっては東京都心部よりも需給環境が良いエリアも想定されるが、このような地方都市への投資は検討しないのか？

(回答)

東京都心部への集中投資という戦略に変更はありませんが、取得機会を逃さないよう、札幌、仙台、名古屋、京都、大阪、神戸、福岡といった地方の主要都市の物件情報についても収集・検討を行っています。一方で、東京でも主要5区への需要の集積が起きているように、地方都市でも、中長期的に安定した需要が見込まれるのは、都市中心部になります。地方都市であっても、中心部となると物件情報は限られ、価格にもプレミアムが乗ってくるため、物件取得が容易でないのは東京都心部と同様の状況です。

Q8. 証券会社がスポンサーであることの強みを生かして、現状 p/NAV 倍率が一倍割れのリートの M&A を検討しないのか？

(回答)

現状、具体的な M&A の案件は進行していませんが、今後案件があれば柔軟に検討したいと考えています。しかし、ここもと株価がアンダーパフォームして相対株価が低いため、この株価を使用して M&A を行うのは得策でないと考えています。また、NAV に対して大きくディスカウントとなっている会社には、安く評価される相応の理由があるとも考えられるため、安易に安い会社を買収して、ポートフォリオの質を落とさないように気をつけたいと考えます。

Q9. この半年で、物件の工事計画を策定・実施するコンストラクションマネジメントチームの人員を倍増させているが、今後 CAPEX は増加していくのか？

(回答)

現状のポートフォリオの平均築年数は20年前後ですが、大規模な設備の入替や外壁工事等は一通り完了しており、概ねCAPEXは巡航サイクルにあると考えています。CAPEXは10年単位で長期計画を立てていることもあり、今後極端に増えることはないと考えています。

Q10. 今後の物件売却の方針は？

(回答)

ここも2年間で、短期的に競争力の低下が見込まれる物件を入れ替えにより売却したため、現状、急いで売却する必要のある物件はありません。一方で、10年後等、より長期の視点において、競争力に懸念材料のある物件については、売却を検討します。中長期的には、相対的に築年数の古い物件や駅から遠い物件が売却対象になると考えています。

Q11. 三鬼商事のデータでは、足元で渋谷エリアの賃料上昇率が鈍化してきている一方、新宿エリアの上昇率は高水準となっている。この背景と、DOIのポートフォリオへの影響をどう考えるのか？

(回答)

渋谷エリアにおける需要は引き続き強いいため、賃料水準が上昇しており、賃料負担に苦しむICT系企業の関連会社が増えて来ていると思われます。これらテナントの需要が、今まで相対的に賃料上昇が出遅れていた新宿エリアに転出したと考えられます。しかし、新宿エリアが渋谷エリアの賃料水準を追い越すという状況になるとは思っておりません。

以上