

【質疑応答】

<質問者A>

（質問A-1）投資方針の変更について、スポンサー保有物件で取得対象となる物件が増えるという理解でよいか。

（回答A-1）今般の投資方針の変更において、物件の用途については、これまでのオフィスと商業施設に加えて、オフィス又は商業施設を含む複合施設を追加する。スポンサー保有もしくは今後の開発物件では、オフィス又は商業施設に加え、ホテルや住宅が一部入った複合施設がある。現時点では今後のスポンサーのパイプラインサポートの具体的検討には至っていないが、今後の検討の範囲として、オフィス又は商業施設を含む複合施設も視野に入れて協議を進めていく。
また、投資方針の変更は投資主総会の決議事項であり、REITの投資主総会は2年に1度であるため、2年以上先を見据えてその準備をしなければならない。よって、今回、投資方針の変更を投資主総会に提案し、その承認をもって次の物件取得に向けての準備を進める。

（質問A-2）投資方針の変更により、投資対象となる物件が増えたとしても、基本的なサイクルの見方で不動産価格にピーク感が出ているということであれば、買える物件の量については短期的に増えるわけではないという理解でよいか。

（回答A-2）直近の取引実績等から、今後の不動産売買マーケットについてはこれまでと同じか、さらに過熱する可能性もあり、物件の取得は難しい状況が続くと考えられる。また、不動産売買マーケットがどの時点でピークを迎えるかの判断も難しい。しかし、その状況下においても取得のチャンスがあり、かつ投資法人・運用会社が設ける基準内で安定したキャッシュフローが見込まれる物件であれば機動的に取得したい。よって、今回の投資方針の変更に際して、用途の変更と合わせて、1物件当たりの最低投資額の基準を緩和し、取得機会の拡大を図ることとした。

<質問者B>

（質問B-1）投資方針の変更にあたり、サーフプランは変更がないという理解でよいか。
また、ホテルを含む複合施設とは、渋谷駅南街区プロジェクト(渋谷ストリーム)やセルリアンタワー等のキャップレートの低い物件の取得も想定しての投

資方針の変更なのか。

(回答 B-1) サーフプランについては従前同様、基本的な投資方針として捉えている。物件価格の上下やトレンドは今後もシクリカルに動くと考えているが、サーフプランの 1 サイクルの幅は変化すると考えている。今後、取得期の到来を見通せない状況だが、取得期がいつ来ても対応できる準備を整えるべく、サーフプランをベースにしつつ、さらに外部成長の機会を拡大するために、今回の投資方針の変更を行う。また、今回の投資方針の一部変更により、渋谷駅周辺のスポンサー開発物件も視野に入ってくる。例えば、渋谷駅南街区プロジェクト(渋谷ストリーム)であるが、こちらは 2018 年秋に開業すると聞いている。このような渋谷駅周辺の開発物件に関しても検討を進めるにあたって、2 年後の投資主総会での投資方針の変更では、タイミングが合わないため、今回の投資主総会で提案させていただくこととした。なお、スポンサーが保有・開発する複合施設については、決算説明資料 25 ページに具体的な物件を掲載しているので、ご参照いただきたい。

(質問 B-2) 決算説明資料 9 ページ「巡航分配金水準」の下段にある 2018 年 1 月期(第 29 期)から 2018 年 7 月期(第 30 期)までの分配金の見通しに関して、DPU(1 口当たり分配金)2,650 円に到達する蓋然性について、比較的安易に達成できるのか、それとも 2018 年 7 月期(第 30 期)に想定している「その他既存物件増収 +87」等を含め、まだ不確定要素が大きいのか教えてほしい。

(回答 B-2) 決算説明資料の 9 ページの下段に、2018 年 1 月期(第 29 期)から 2018 年 7 月期(第 30 期)の目標巡航分配金水準 2,650 円までの内訳を掲載しているが、このうち、世田谷ビジネススクエアについては、2017 年 7 月期(第 28 期)末の稼働率の想定にその後若干空室が出る可能性を織り込んだ上で、フリーレント終了による収益の増加を見込んでおり、この数値については相当程度確度の高いものと認識している。また、「その他既存物件増収 +87」については、2018 年 1 月期(第 29 期)に空室想定とした物件が 2018 年 7 月期(第 30 期)に入居するという前提を置き、空室が埋まる部分の収益の増加と賃料の増額改定をある程度織り込んだ上で算出している。この見通しについても確度が高い想定と考えている。さらに、支払利息の低減も加味すると、2018 年 7 月期(第 30 期)には圧縮積立金の取崩しを行わずに、1 口当たり分配金 2,650 円を確保できると考える。

(質問 B-3) 世田谷ビジネススクエアの当初の想定を含めた現在のリーシング状況について教えてほしい。

(回答 B-3) 世田谷ビジネススクエアについては、大口テナントが退去し、退去区画への入居に取組んできたが、2017年1月期(第27期)まではほぼ予定通りに進捗している。2017年7月期(第28期)については、15区画の入居予想が突出してみえるかもしれないが、このうち7区画は既に契約締結済みである。残る8区画は間もなく契約をする、あるいは契約条件の最終の詰めをしている段階であるため、具体的なテナントがほぼ固まっている。よって、2017年7月期(第28期)の15区画の入居については確度が高いと認識している。しかしながら、世田谷ビジネススクエアではフリーレントを5~6ヵ月付与するケースが多い為、2017年7月期(第28期)に入居しても収益貢献についてはもう1期後の2018年1月期(第29期)以降になると想定している。この部分も含めて業績予想の収支に反映している。

<質問者 C>

(質問 C-1) 決算説明資料9ページの「巡航分配金水準」について、「その他」と記載されている金額はバッファーなのか、それとも何か個別の要素があるのか。また、巡航分配金水準達成に向けたリスク要因を教えてください。

(回答 C-1) 決算説明資料9ページの「巡航分配金水準」については、2018年7月期(第30期)までの想定収支を作成した上で、比較増減の主な要素を掲載しており、細かい部分は「その他」に纏めて表示している。そのため、「その他」の内訳は存在し、収支項目の細かい要素を纏めて表示しているものであり、大きなプラス要因とマイナス要因をネットして表示している訳ではない。

今後のリスク要因に関して、各物件の賃貸条件やそれに基づく収支については比較的確度の高い数字を示しており、大きな変動要素はないと考えている。あえて、リスク要素を挙げるとすれば、借入金のリファイナンスの想定金利は直近のフォワードレートを用いて算出しているが、それ以上に急激に金利が上がる場合にはぶれる可能性がある。投資法人の内部要因については、大きな差異は生じないと考える。

以上