

日時	2021年1月18日 (月) 15時30分～16時10分
スピーカー	代表取締役社長 チーフ・エグゼクティブ・オフィサー 臥雲敬昌 取締役 チーフ・フィナンシャル・オフィサー 佐々木威英 取締役 チーフ・インベストメント・オフィサー 井谷嘉宏

Q1 : 今回なぜ下限分配金というものを設定したのか？

A1 : 新型コロナの影響が振幅を繰り返しながら収束に向けて一定の時間を要するとの認識の下、その影響期間を約2年間と想定した上で、当該期間について投資家の皆様のご心配・ご懸念を払拭することが安定運用、持続的成長を目指す中で必要と考えた。この半年の運用期間で、ポートフォリオに与える新型コロナの影響範囲等が見渡せるようになったこと、金融市場も落ち着きを取り戻したとの環境認識もできるようになったため、内部留保の取崩しによる安定分配、分配金の下限設定という分配方針を事前開示することとした。

Q2 : 自己投資口取得について、今回も実施されなかった理由は？
前回（2020年7月）説明では、新型コロナ影響の根本的な問題を解消されないと効果は限定的とのことで、新型コロナ関連の問題が残っているから見送られたとのことだったが、今回も同様の理由で、見送られたとの理解で良いか？

A2 : ご認識のとおり。足元の運営状況を固めていくことが重要と認識。また、今回は分配金を安定化させる施策として、内部留保の取崩しを示しており、自己投資口取得については、他社事例でも効果が限定的と窺えることから、引き続き慎重に見定める。

Q3 : 今後の物件売却方針について、もし売却するとしたら、その対象は高値で売却して売却益が確保できそうなオフィス・住居が中心となるのか、それともポートフォリオの安定性を高めるために不振のホテルが中心となるのか？

A3 : 物件入替は、継続していく方針。その際は、用途選考は想定せず、ポートフォリオの安定性を更に高めることを主眼とする。不動産取引市況は堅調であり、結果として売却益計上が期待できる環境が続くものと思料。ホテルに関しては、運用状況を安定させることを優先。中長期的には、売却対象となる可能性はある。

Q4 : 決算説明資料を見ると、新型コロナの影響はホテル中心に厳しいことが分かる反面、商業施設へのマイナスインパクトはそれほど大きく無いように見える。足元の緊急事態宣言を踏まえても、商業施設へのマイナス影響はそれほど大きく無いとの理解でよいか？

A4 : 決算説明資料7ページ記載のとおり、新型コロナのマイナス影響額に関しては、UUR決算の取り纏め時点（2020年11月末）から、その後も想定できるものは織り込んだが、2021年初の緊急事態宣言の影響を織り込むにはタイムラグが生じた。従い、更にホテル・商業施設等で変化が生じることも想定し、同7ページ下段のとおり、第35期予想のポートフォリオ全体の減額リスクとして▲77円/口を織り込み、一定の下振れバッファーを見ている。

Q5 :	<p>上記回答（A4）でも、ホテルの減額リスクについてはバッファも見込んであるとの回答だが、前回（2020年7月）の予想に比べると下方リスクを強く織り込んでいる印象。一方で、決算説明資料24ページ左上の「RevPAR実績及び見通し」グラフも、前回（2020年7月）想定から大きく下方修正されており、今回の業績予想はホテルの減額リスクを織り込んだ保守的な数値との理解でよいか？ また、いくつかホテルオペレーターチェンジをされてきたと思うが、これ以上オペレーターリスクは見なくても良い状態にあるとの認識でよいか？</p>
A5 :	<p>ご理解のとおり。 決算説明資料24ページ左上グラフを前回（2020年7月）時点の前提から、その後の第二波・足元の第三波の影響を織り込み、見直している。これは、保守的というより現時点で想定しうる現実的な見通しとの位置づけ。その上で、決算説明資料7ページ記載のホテル減額リスク想定（第35期▲675円/口、第36期▲515円/口、及び第35期バッファ▲77円/口）の範囲で進捗するよう注力していく所存。オペレーターの破綻懸念については、賃料支払交渉が進展しない物件のオペレーターチェンジに目処を付けた。他の物件では減額によるサポートを前提として、事業運営継続に支障はないと現時点で判断している。</p>
Q6 :	<p>府中ビルのリーシング状況について、前回（2020年7月）にはコンバージョン（建物用途変更工事）を含めたりテナント候補の話も出てきているとの説明等あったが、可能な範囲で状況のアップデートをお願いしたい。</p>
A6 :	<p>リテナントを主軸に運用を模索している。その場合、一定程度、改修工事が必要となるとの想定。</p>
Q7 :	<p>この新型コロナの状況下、ホテル物件（ザ・ビー六本木（現：コンフォートホテル東京六本木）、ザ・ビー福岡天神）の新たなオペレーターを連れてくることは非常に困難であったと思う。 新オペレーターを呼び込めた経緯について、可能な範囲で教えてもらいたい。</p>
A7 :	<p>豊富なホテル運営実績から、新型コロナ発生前から業界動向に対する十分な情報チャンネルを保持できていた。2020年2月の新型コロナ発生初期のタイミングにおいて、ホテル運営への大きな影響が生じる可能性が高いとの観点から、早い段階から色々な可能性を想定し、情報収集に注力していた。 ザ・ビーホテル2物件については、旧テナントとの交渉と並行して、オペレーターの代替可能性を検討し、相対的に新テナントの条件の方が、足元の厳しい状況下での賃料収受の蓋然性、中長期的な安定運用等、多角的な観点から新テナントへの切替えを進める方が良いと判断した。</p>
Q8 :	<p>決算説明資料26ページによれば、第34期末でオフィスビル全体の賃料ギャップ11.1%とのこと。今後も賃料ギャップのプラスは見込めるのか？また、第35期が2か月経過した中で、現在の交渉状況について教えてもらいたい。</p>
A8 :	<p>決算説明資料26ページ左上の「賃料改定状況」グラフにあるように、第34期は契約更改に伴う賃料改定で8.1%、テナント入替に伴う賃料改定で28.0%、それぞれ増額し、月額賃料換算で約750万円の増額を獲得。一方、第33期以降は当然に一部コロナ影響もあるため上昇角度は低下するも、引き続き、テナント入替えに伴う増額改定に関しては、第35期も賃料ギャップを埋める増額改定を継続している。契約更改に伴う賃料増額に関しては、新型コロナ影響が社会全体にある中、賃料増額交渉はしづらい環境であり、横這い傾向。</p>

Q9 :	分配金の下限を設定したということだが、上記回答（A1）のとおり、単に投資家に迷惑をかけたくないとの理由からなのか。それとも、増資をしたい等、他に違う理由があるのか。
A9 :	上記回答（A1）の内容が主たる理由。加えてUURの持続的成長を考える上で、マーケットからの評価を相応に高めていく必要があると認識しており、UUR投資口価格を相応の水準に戻していくための施策の1つでもある。
Q10 :	引き続きホテルの固定賃料減額の影響が大きいとのことだが、特定のごく一部のホテルで大きく賃料を下げているのか、それとも複数のホテル横並びで減額を行っているのか。 また、固定賃料を減額しているホテルのRevPARは、2019年対比どれぐらい下げているのか？今後どのような水準まで回復してくれば、固定賃料収受できるようになるのか？また、固定賃料減額は恒久的な対応になりかねないのか否か等、お聞かせいただきたい。
A10 :	足元のRevPAR実績は、2017年対比30台半ばの回復に止まっている状況。 それぞれのホテル物件の賃料支払前キャッシュフローがプラスになってくる水準は2017年対比40程度。また、固定賃料満額支払が可能となるのが同75前後の水準であり、その間（RevPAR水準が40～75）にある期間は、固定賃料部分の減額対応が必要になるとの認識。減額対応しているホテルに関しては、傾向としては大型ホテルほど固定費の割合が高く、対応が必要となっている。
Q11 :	RevPAR水準はホテルによって個別性あると思うが、概ね決算説明資料24ページに表示されているRevPAR水準に収れんしているとの理解で良いか？
A11 :	基本的にはご理解のとおり。 ただ、決算説明資料24ページ左下「延べ宿泊者（対前年同月比）」グラフにあるように、東京・大阪・沖縄エリアの延べ宿泊者数前年比は、全国平均を下回っており、UURのホテルポートフォリオでも上記3エリア以外に所在のホテルの回復が相対的に早い印象。
Q12 :	府中ビル、足元リーシング中とのことだが、業績予想上は、どのような織り込みとなっている？ また、こういったタイミングで賃料発生するシナリオとなっているか等、可能な範囲で回答いただきたい。
A12 :	2019年12月のテナント退去以降、様々な情報収集に取り組んでおり、リテナントの可能性に向けて、関心を示している企業との協議を進めている。 結果報告できる段階には至っていないものの、前回（2020年7月）からの対比で言えば着実に進捗しており、業績予想の前提としては2021年11月までに成約、稼働率は第36期末（2021年11月末）リテナントを織り込んでいます。第37期以降、建物改修工事に期間を要する見込みであり、第35-36期において収入は織り込んでいない。