

## NTT都市開発リート投資法人 第46期決算に係る主な質疑応答について

実施日時：2025年12月18日（木）11:30（テレフォンカンファレンス）

スピーカー：NTT都市開発投資顧問株式会社 代表取締役社長 堀之内 泰壮

- Q. 決算説明資料 P4,5 の EPU 成長目標について、2028 年 10 月に EPU 3,100 円を達成するために、どの程度の賃料増額をしていく必要があるのか、また、どの程度の物件取得を積み上げていく必要があるのか、現時点の認識を伺いたい。例えば今期実績の賃料増額を維持していけば実現可能なのか、もしくは今まで以上に加速させていく必要があるのか、今回の戦略で「稼働率よりも賃料優先」という方針に切り替えているので、そのことも含めて伺いたい。
- A. EPU 目標に向けて 160 円の内訳は 2/3 程度は内部成長、残りを外部成長と想定している。内部成長のうちオフィス賃料については、今回予想の 47-48 期とその後 2 期は、これまでの賃料上昇実績を踏まえ算定、その先は不透明なところもあるが、頑張っけて伸ばしていく。レジについても基本的な考え方は同様で、ここ数期取り組んできたバリューアップ効果も織り込んでいる。これまで通りなのか、加速させていくのかという観点で言えば、若干ストレッチはしている。インフレをどの程度見込み、自分たちの意思と合わせて値段を決めていけるのが、インフレのある世界だと考えているので、少しマインドセットを変えて引っ張っていく計画にしている。併せて、コスト管理にしっかりと取り組むことが大事だと思っており、減価償却費の増加も織り込み、これまで数期取り組んできたコスト削減など、うまくコントロールしていきたい。但し、金利が上がるのはどうしようもなく、リファイナンスに伴う 150 円超のコスト増も織り込んだ上で、全体の 3 分の 2 程度はやりたい。残りの外部成長等のところは、今回設定した自己投資口取得はそれほどやらなくても、今回発表したような物件取得を積み上げればいけると思っている。
- Q. 今後の外部成長について、スポンサーパイプラインを活用した物件取得はどのような手応えがあるのか。例えば、東京のオフィスをしっかり買っていける、というような自信があるのか。もしくは、そもそもアセットタイプや地域など、どのような物件を取得して外部成長されていくのか、現時点の考えがあれば伺いたい。
- A. スポンサーも他のデベロッパーと同じように建築費高騰の影響を受けており、新しく売却候補として出てくる物件、または回転型の物件は、以前と比べると目線が合わなくなっている。築年数の古いものは、我々のポートフォリオを見ると難しいこともあり、そこは議論をしている。スポンサーも色々な再開発に取り組む中で、B/S を無尽蔵に膨らますことはできないので、我々の役割が変わることはないと思っている。
- Q. 物件入替について、ポートフォリオの 10%程度を売却していくような説明がある中、売却代金で物件取得も一定程度されていくと思うが、このポートフォリオの入替過程で、資産タイプごとのエクスポージャーや NTT グループのテナント比率は、どういう方向に変化していくのか、何か見通しがあれば伺いたい。
- A. 46 期までに大きな課題物件 3 つを売却でき、売却候補の 1 軍は片付き、それに続く 2 軍はあまりなく、3 軍くらいの売却候補があると前回説明したが、その中でも世の中の変化、エリアの特性や物件の陳腐化、またはリノベ等の投資により賃料を引き上げられるポジショニングにあるかも含めて、ポートフォリオの成長性と事業性をもう少し細かくマッピングして検討する。それを 10%を目安にやっ

ていくということなので、必ずしも10%程度を売却するというわけではない。特に我々の場合は東京23区内の物件比率が高く、これからの競争を考えた時に、これは一つのアドバンテージだと思っている。特にオフィスは立地が一番大事な要素であり、うまく考えながら、入替候補を出していきたい。タイプ別のエクスポージャーというのは、レジとオフィスの比率ということだけではなく、さらに細分化した趣旨かと思うが、そういう意味では、立地、築年数などを見ることで、成長性に織り込んでいく。

Q. オフィスは普通借だと継続賃料の改定の方が内部成長への貢献インパクトは大きいと思うが、増額改定の改定幅、増額の件数の引き上げという点で、何か取り組みに変化があればご説明いただきたい。

A. NTTグループの入居比率について、3割は多いのではと言われる方もいるが、NTTグループは子会社が1000社程度あり、金融、AI、SI、不動産、物流まで業種の広がりもあるので、グループの懐の深さやクレジットから考えると、分散が効いていると思っている。

オフィス賃料の引き上げについて、普通借の方がインパクトが大きいというお話があったが、引き上げ交渉において、定借よりも普通借の方が難しい面があるので、定借化を進めることも一つの考え方であり、我々も社内で議論をしている。実際、定借にしたところもある。普通借で賃料引き上げに応じていただけない方に、一つの選択肢として定借も提案している。新しいビルやS・Aクラスビルでは、これまで以上に定借化を意識しながら交渉していく。Bクラスビルでは、入居テナントの属性やクレジットから考えると定借にしてもらうのはなかなか難しいが、定借満了時の賃料引き上げはリターンが大きいので、その点は今までよりもきめ細かくやっていく。

Q. 2点目に関連するが、スポンサーグループと賃料交渉していく姿勢に、これまでと今後に関係何か変化があるか。単価アップに対して強気な交渉もあり得るのか。

A. 交渉スタンスについては、前回も申し上げたが、一般のテナントとNTTグループの会社で対応を変えていない。お互いの信頼関係の中でやれている部分はあると思うが、例えば、苦しい時に入ってもらった企業同士の貸し借りみたいなものは一般のテナントと一緒に思う。あと、退去リスクも念頭に交渉という点では、これは私募リートの話になるが、丁寧な交渉の結果だが、退去することになったグループ会社もある。上場リートにおいても、運用会社のスタンスとして変わるものではない。

Q. レントギャップが今回拡大したとあるが、このギャップを縮めていくために、ポートフォリオ上、そこがやや遅れる要因は何が考えられるか。3割のグループ会社のところや入替や増床の対応など、キヤッチアップの手段について、固有の状況で説明できるのであれば伺いたい。

A. レントギャップについて、普通借も定借も更新のタイミングが来ないと賃料を上げられない。オーバーレントの比率が高かった時期があり、特に法人の場合は、先方もマーケット水準を見て交渉してくるので、先を見据えて上げていくのはなかなか難しい。そのため、ある程度ギャップが大きくなったところで、しっかり賃料を上げに行くのが定石だと思う。ポートフォリオに問題があるかという点については、地方物件ではインフレの浸透の仕方が違うということで多少上げるのが難しい点はあるが、逆に新規供給が少ないため、マーケットが安定しているという見方もできる。そういった中で、賃料を上げていくためにどういう工夫をしていくか、または退去になった時に次のテナントがあるのかをしっかりと見極めることで、バーゲニングパワーの違いが出てくると思う。地方の物件も簡単ではないが、今のところは全く埋まらないとか、全く賃上げができないということではないので、ポートフォリオ的に大きな問題は特段ない。また、首都圏のビルでは、最近は全体の稼働率がかなり上がってきているため、退去が出てもすぐに館内増床の話があり、その時には当然、マーケット賃料で交渉

する。ここまで稼働率が高まると、リスクがないわけではないが、退去はチャンスと捉えて取り組んでいる。

Q. 過去に NTT グループの再編影響でテナントが動いた時期もあったと思う。今後、日比谷の NTT ビルができる大手町の NTT グループ会社が少し日比谷に移ることが予想されるが、リートのポートフォリオとしてあまり関係ないのか、多少は関係あるのか伺いたい。

A. NTT 日比谷タワーは、ロケーションも良く、ビルとして魅力的なものができればいいと期待している。NTT 持株会社が移転することが発表されたが、持株の該当社員数はそれほど多くはなく、その床はグループのシンボルなので決まったということ。それ以外のグループ会社については、NTT 都市開発がリーシングをすることになると思うが、それもマーケット賃料で入居することは明確であり、賃料水準が異なるので、我々のビルのテナントとバッチングをすることは、なかなかないのではないかと。

Q. レジデンスの更新時賃料について、NUD は平均入居期間が 6.1 年と比較的長い。更新時の増減率を見ると、実績のところプラス 0.7%と若干前期から低下している。ここはしっかり伸ばしていけそうか、今の取組み状況や今後の見立てを伺いたい。

A. ご指摘の通り、多少スローになっているように見えることは認識している。世の中的には更新時にアンダーレントのところを中心にしっかり打診する、また一部にはオーバーレントであっても大きく上回ってなければ打診する取組みをされていると認識している。我々も 46 期に同様の取組みを進め、それなりの打診率・応諾率があったが、社内で議論して、少しやり方を変えていこうと考えている。結局、どれだけ増額できるかが一番大事なポイントなので、マーケット賃料との差をしっかりと見ながら、PM 会社と協働して要請をしていく。中期計画では、レジの更新時の増額はそれほど大きく織り込んでおらず、そこは伸びしろだと思っている。大事なのは、インフレのある世界になり、それに対する考え方ややり方を変えていくことだ。

Q. 外部成長のところで、ソーシングルートを拡大しているという話があった。このあたりについてもう少し詳しく伺いたい。

A. 今回、外部からの物件取得は約 7 年ぶりとなる。ここ数年、特にスポンサーの NTT 都市開発が NTT グループの 100%子会社になり、運用会社が合併した後は、スポンサーから潤沢に物件が出てきていたタイミングだったこともあり、外部から買ってこなかった。そのため、外部とのパイプラインが少し弱くなった点もあり、もう一度アクティブにしようと思っ取り組んだ。また、NTT 都市開発はオフィスに強みがあるが、レジは相対的に若干弱い面がある。レジはオフィスと比べて立地面での選択の幅があると思っており、今のこの厳しい売買取引環境の中でも厳選が効くと考えルートの再起動に取り組んだ。そうすることで知見やエリアに対する見識が貯まっていく。

Q. 自己投資口取得を発表し、投資口価格がボラタイルのためということだが、直近の NAV が 0.97 倍ぐらいいまで回復している中、今回の自己投資口取得を決定した背景について伺いたい。

A. 今日はマーケット全体が上がっている中で NUD の株価も少し上がっていて有難いが、今回の自己投資口取得については、1 年前の決算発表で 2%ほど買うと言ったものの半分程度しか買えなかったこともあり、もう一度枠を取って設定をした。その背景として、株価がだいぶチョッピーになっているため、買えるタイミングではしっかり買いたいということ。大きな背景として、物件売却資金の使途の観点でお答えすると、前回お示しした 85 億のうち物件取得や今後の配当関連の支出等を除き、今、手元にあるのは 30 億円。この他、翌 4 月の売却収入が入ると 60 億になる。足元の売買マーケットは厳しく、我々のインプライドキャップレートから考えると、相当選別していかないと物件の購入が可能な

い。そのため、60億の手元資金があれば、一部を自己投資口取得に使っても問題ないと判断できた。自己投資口取得を実施するとP0を一定程度制限することになるが、それも問題ないと考え設定した。

- Q. ポートフォリオの10%を目安に売却・バリューアップ方向という話があったと思うが、これについては、どれぐらいの期間で売却やバリューアップを考えているのか教えていただきたい。
- A. 先ほどもお答えしたとおり、必ずしも10%の売却を実行するわけではなく、次に売却を考えていけるようなもの、または今後の成長性の面で課題があるようなものを10%程度抽出し、マーケットの状況、特に物件価格がオーバーシュートしている今のようなタイミングにおいては、売れるのであれば売りたいと思っている。機動的に判断できるように、その準備として10%程度を一つの目安としてやっていくということ。期間は、耐用年数と築年数との関係性を考えると、一つの目安は5年ぐらいでその中身を見直していく。物件の含み益や含み損が顕在化する場合もあると思うので、タイミングを考えながら検討していく。

以上