



Steady Growth and Sustainable Profit

第 38 期  
2020年11月期

会社説明会資料  
2021年1月23日



東京都区部中心のオフィス・レジデンス複合型J-REIT  
平和不動産リート投資法人  
証券コード：8966

# I 平和不動産リート投資法人について

---

## 『東京都区部を中心とするオフィス・レジデンス（賃貸マンション）』に投資する複合型リート

### ✓ POINT.1

平和不動産グループによるポートフォリオ運用

### ✓ POINT.2

オフィスの**高い収益性**とレジデンスの**高い安定性**

- オフィス：中規模オフィス/レジデンス：シングル・コンパクトタイプへの重点投資

### ✓ POINT.3

**高いテナント需要が見込まれる東京都区部**を中心に投資

- 平和不動産のサポートが得られる地方大都市にも厳選投資

### ✓ POINT.4

多数の物件へ投資を行う**分散型のポートフォリオ**

- 保有物件数 107物件（オフィス：32物件、レジデンス：75物件） - 第38期末

### ✓ POINT.5

内部留保の活用による**安定分配**が可能

- 53.7億円（第38期分配金支払後残高）

## 投資法人概要

名称	平和不動産リート投資法人
資産運用会社	平和不動産アセットマネジメント株式会社 (関東財務局長(金商)第316号)
スポンサー	平和不動産株式会社
上場日	2005年3月8日(東京証券取引所)
発行済投資総口数	999,933口
時価総額	1,168億円(2020年11月末時点)

## 財務内容

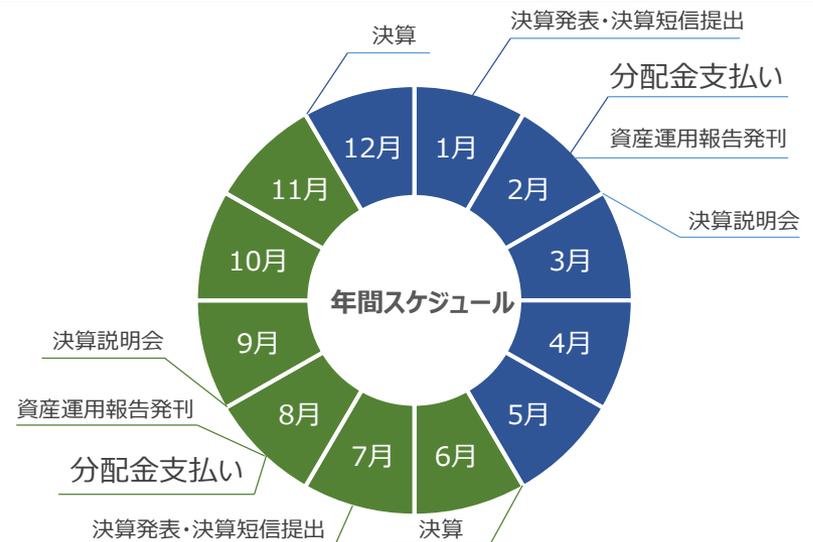
資産規模(取得価額)	1,780億円(2020年11月末時点)
有利子負債総額	861億円(2020年11月末時点)
格付(見通し)	JCR: A+ (安定的)
鑑定LTV	41.0%
含み益額(含み益率)	393.5億円(23.1%)

## 平和不動産リート投資法人の成り立ち



財務内容の改善等を主な目的として2009年10月19日にクレッシェンド投資法人のスポンサー企業が平和不動産に交替した後、2010年10月1日にジャパン・シングルレジデンス投資法人を吸収合併し、平和不動産リート投資法人(HFR)に名称変更しました。

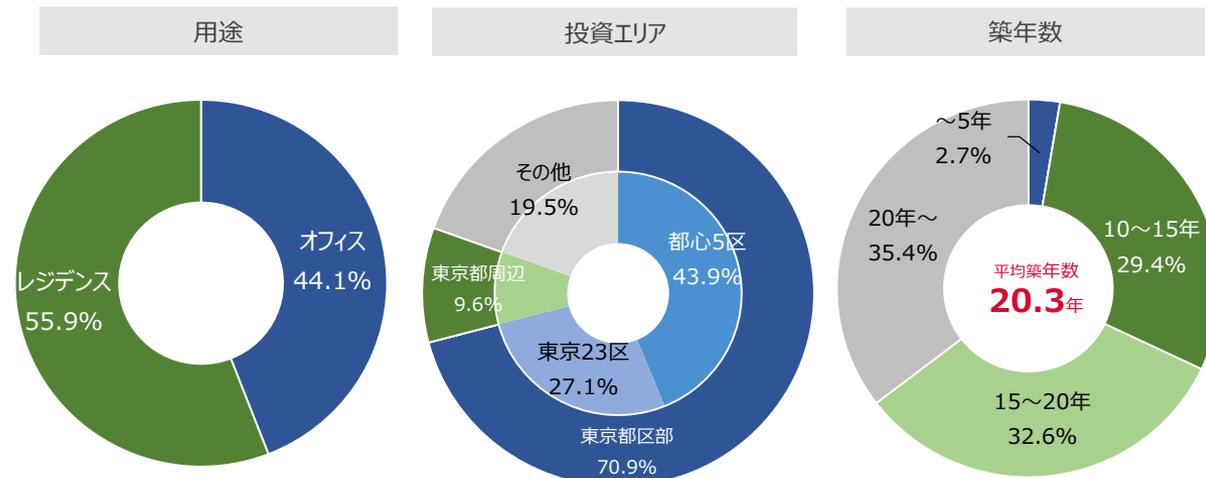
## 年間スケジュール



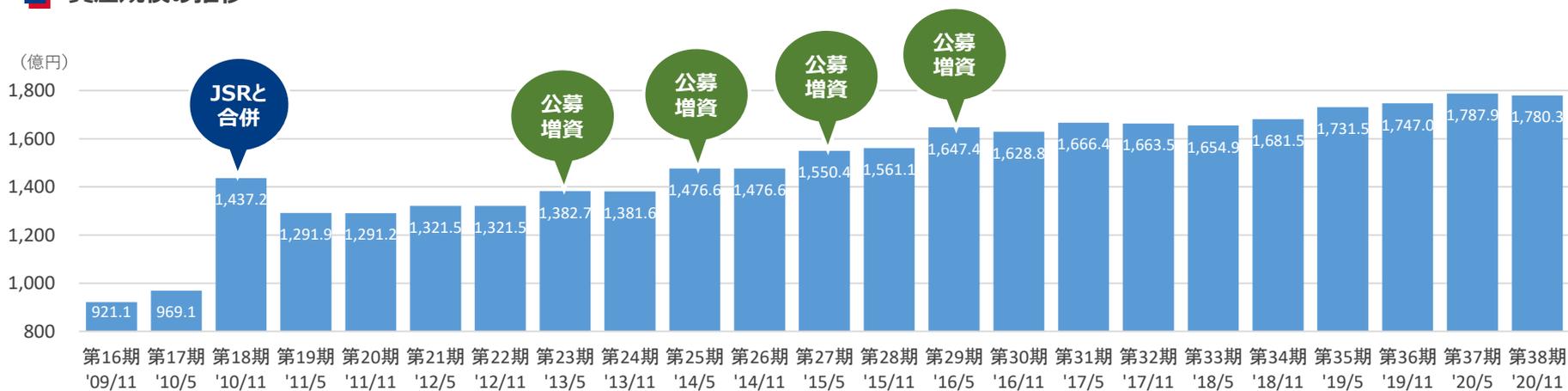
- ジャパン・シングルレジデンス投資法人との合併や4年連続の公募増資、資産入替などを経て、資産規模は着実に拡大
- ポートフォリオの分散を進め、物件の分散とエリアの分散が安定した稼働率と収益の源泉となっている

## ■ ポートフォリオの状況 (2020年11月末時点)

資産規模	<b>1,780.2</b> 億円
物件数	<b>107</b> 物件 (オフィス 32物件) (レジデンス 75物件)
期中平均稼働率 (第38期)	<b>96.08%</b>



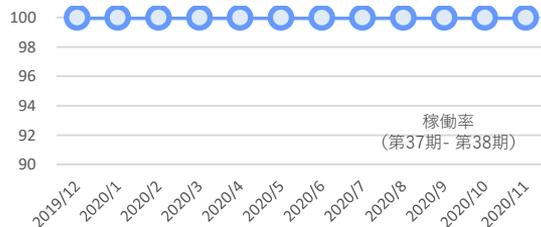
## ■ 資産規模の推移



## 茅場町平和ビル



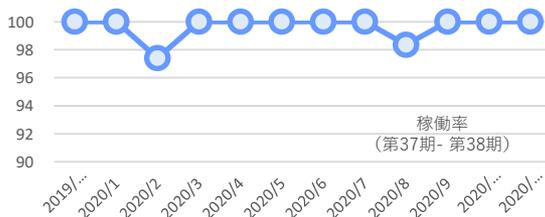
**物件の特徴：**本物件は、東京メトロ日比谷線及び東西線「茅場町」駅徒歩3分に位置する物件です。竣工時より東京証券業健康保険組合が診療所として使用しており、テナントの異動が1度もない物件になります。オフィスへの転用も可能な構造となっており、東西南北に地下鉄や幹線道路が通り、都心部各方面へのアクセスに優れています。貸室は約130坪とまとまった面積を備えており、テナント獲得能力が高く、安定した賃貸需要が見込める物件です。



## アクロス新川ビル



**物件の特徴：**本物件は、東京メトロ東西線及び日比谷線「茅場町」駅から徒歩5分の距離にあり、最寄り駅からの接近性は良好です。また、「永代通り」に位置するため視認性は高く、落ち着いた高級感のある外観やエントランス等による全体的な建物グレードは、当該エリアにおいて高位にあります。小規模のビルが中心の当該エリアにおいては高い訴求力を有しています。



## HF白金高輪レジデンス



宅配ボックス	シューズボックス
オートロック	エアコン設置 (全棟)
ノンタバコキー	システムキッチン (ガス・ガスコンロ付)
防犯カメラ	独立洗面台
玄関	13インチ液晶TV (液晶・液晶モニター付)
エレベーター	浴室換気乾燥機 (浴室乾燥機付)
地上デジタルBS	シャワートイレ
インターネット対応 (有線LAN)	バストイレ室
管理人員駐在 (1階)	家庭室 (洗面・洗面台付)
光インターネット対応 (有線LAN)	管理人員駐在 (1階)

※ 詳細は各物件のパンフレットをご覧ください。

**物件の特徴：**本物件は、都営三田線・東京メトロ南北線「白金高輪」駅徒歩2分に位置する物件です。高い交通利便性に加え、落ち着いた住環境と分譲クラスの実質した設備を備えていることから、規模的にもスペック的にも高い競争力を有する物件です。

光インターネット対応 (有線LAN)

※ 詳細は各物件のパンフレットをご覧ください。

## HF駒沢公園レジデンスTOWER



エレベーター	エアコン
宅配BOX	ドラム式洗濯機
ノンタバコキー	フローリング
防犯カメラ	国産キッチン (ガス・ガスコンロ付)
TVモニター付インターネット	ビルトイン浄水器
24時間フロントサービス	ディスプレイ
オール電化	クロスゼット
駐立車庫	独立洗面台
BS-CS対応	温水洗浄便座付トイレ

※ 詳細は各物件のパンフレットをご覧ください。

**物件の特徴：**本物件は、地下鉄「駒沢大学」駅から、徒歩約2分の場所にあるタワーマンションです。中高層の店舗、オフィスビルおよび共同住宅が混在するエリアです。都内中心部に近接した生活利便性の高い地域に位置し、ディスプレイ、IHクッキングヒーター、ドラム式洗濯乾燥機、ビルトイン浄水器等のハイグレード設備を備えたテナント訴求力の高い物件です。

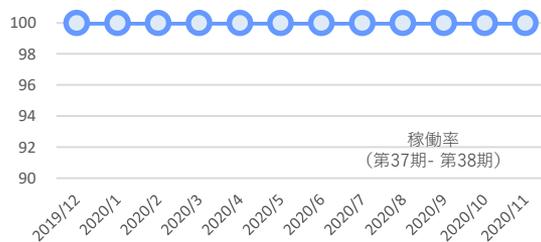
インターネット使い放題 光ファイバー対応

※ 詳細は各物件のパンフレットをご覧ください。

## HF桜通ビルディング



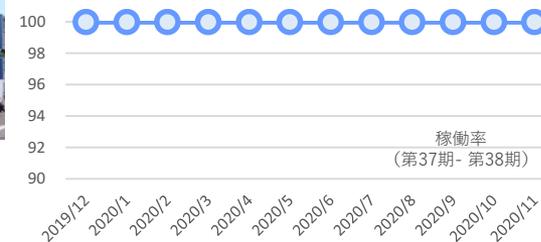
**物件の特徴：**本物件は、地下鉄「丸の内」駅から徒歩3分、地下鉄「久屋大通」駅から徒歩約4分に位置し、伏見地区、栄地区へも徒歩圏内に位置するほか、各方面へのアクセスは良好です。本物件が位置する桜通沿いには金融機関の自社ビルや賃貸事務所ビルが立ち並んでおり、また、築年浅い事務所ビルが多くみられるなど、名古屋エリアにおける屈指のオフィス立地です。



## 栄ナミナ平和ビル



**物件の特徴：**本物件は名古屋市内営地下鉄名城線「矢場町」駅、名古屋市内営地下鉄東山線・名城線「栄」駅から徒歩圏内で中高層の店舗事務所等が立ち並ぶ商業地域に所在します。アート・デザイン関連の情報発信基地としての「ナディアパーク」が近接していることから、IT、デザイン、ソフトウェア関連のテナント業務需要が見込めます。



## HF久屋大通レジデンス



- エレベーター
  - オートロック
  - TVモニター付インターホン
  - 防犯カメラ
  - 宅配ボックス
  - CATV対応 (別途契約)
  - BS-CS対応可 (BS213対応)
  - 駐輪場
  - エアコン設置
  - フローリング
  - シャワー・乾燥付トイレ
  - バストイレ別
  - 独立洗面台
  - シャワーブレードレッサー
  - システムキッチン (BBQ1300)
  - クロークセット
- インターネット  
光ファイバー対応  
※有料費用別途

**物件の特徴：**本物件は、地下鉄「久屋大通」駅徒歩約4分に位置し、商業の中心部である「栄」エリア、ビジネスの中心部である「伏見」・「丸の内」エリアに近接します。都心生活を楽しまれたい方、さらに生活利便性を求めたい方には良好な物件です。



## 神戸旧居留地平和ビル



**物件の特徴：**本物件は神戸有数の業務商業地域「旧居留地地区」にあるオフィスビルです。本物件の前身はゴムの取引所として使用されていた建物でしたが、1995年の阪神淡路大震災での被害が大きかったことから平和不動産が再開発した物件です。旧居留地の雰囲気マッチしたクラシックな外観と内装が入居希望者の興味を強くひきつけるとともに、元町駅、三宮駅及び旧居留地・大丸前駅などが利用可能なことから利便性の高さが特徴の物件です。



## H F 中之島レジデンス



**物件の特徴：**本物件は、「肥後橋」駅、「渡辺橋」駅から徒歩約5分以内に立地し、都心部へのアクセスに優れた利便性の高い地域に位置しています。ディスプレイ、IHクッキングヒーター、ドラム式洗濯乾燥機等の設備を備えた物件です。など都心生活を満喫できるハイスペックな物件です。

## H F 四条河原町レジデンス



**物件の特徴：**本物件は、阪急電鉄京都線「河原町」駅から徒歩約4分と交通利便性が良好です。また、烏丸通沿い及び四条通沿いのオフィスエリアや河原町等の繁華街エリアへの接近性に優れ、通勤や生活の利便性が高く、高い賃貸需要が期待できる物件です。

## 京都市内



## 大阪市内



地図データ ©2016 Google, ZENRIN

## HF九大病院前レジデンス



エレベーター	エアコン設置
宅配BOX	フローリング
オートロック	オートバス
TVモニター付 インターホン	独立洗面台
防犯カメラ	浴室乾燥機
駐車場	システムキッチン (ガスコンロ付)
駐輪場	BS-CS対応可
バイク置場	ルーフバルコニー (20㎡以上)
インターネット 光ファイバー対応 ※有料費用別定	

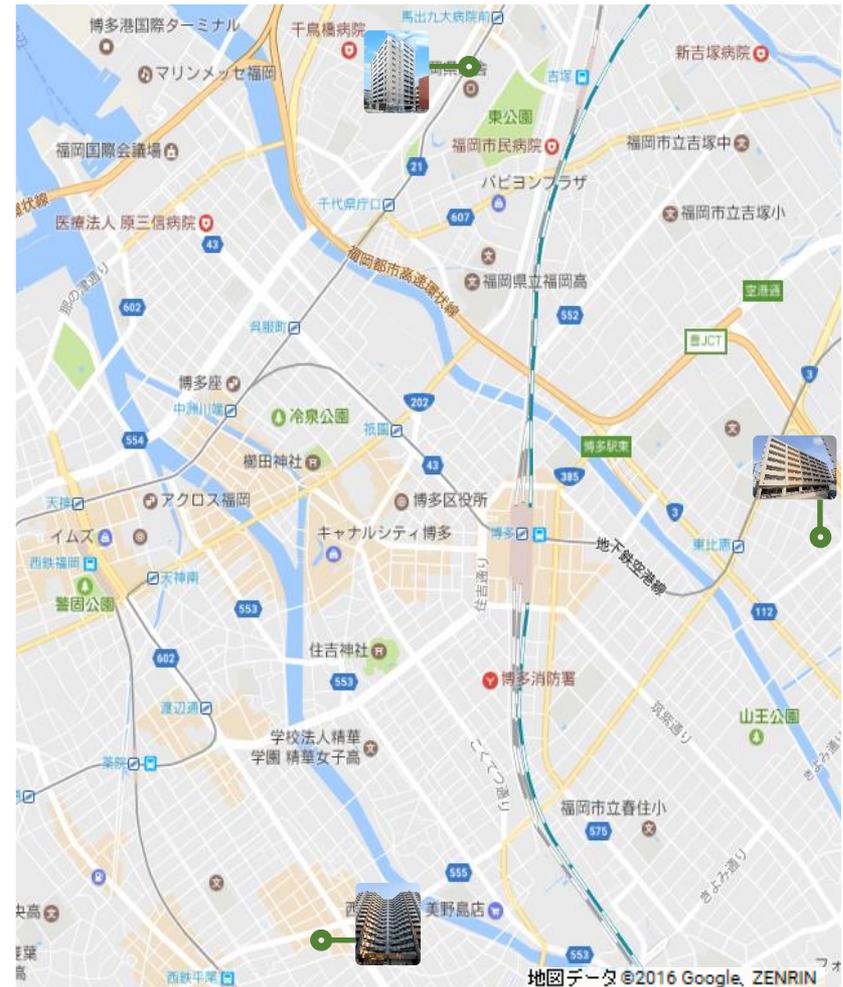
**物件の特徴：**本物件は地下鉄「馬出九大病院前」駅から徒歩約3分と最寄駅への接近性に優れ、福岡市の商業・ビジネスの中心である「博多」、「天神」エリアにも近接することから、非常に生活利便性の高いエリアにあります。また、九州大学、九州大学附属病院、及び福岡県庁が隣接しています。

## HF平尾レジデンス



エレベーター	エアコン設置
オートロック	フローリング
防犯カメラ	バストイレ別
TVモニター付 インターホン	シャワー機材付 トイレ
CATV対応	独立洗面台
BS-CS対応可	室内洗濯機置場
ロフト (※約23㎡以上)	システムキッチン (ガスコンロ付)
敷地内 ゴミ置場	駐車場 駐輪場
インターネット 光ファイバー対応 ※有料費用別定	

**物件の特徴：**本物件は西鉄天神大牟田線「平尾」駅から徒歩約8分の距離にあり、徒歩2分の「那の川」停留所からはバス便も充実し、「天神」や「博多」など市内各所へのアクセスが良好なエリアにあります。近隣に大型スーパーマーケットもあるため生活利便性も確保されています。設備面の仕様も高く、主な需要層である単身者の高いレベルの要求にも応えることができる造りとなっています。





## 平和不動産株式会社

<https://www.heiwa-net.co.jp/>

商号	平和不動産株式会社
設立	1947年7月
本店所在地	東京都中央区日本橋兜町1番10号
支店	大阪支店・名古屋支店・福岡支店・札幌支店
代表者	代表取締役社長 土本 清幸
資本金	21,492百万円（2020年9月30日現在）
上場証券取引所	東証一部・名証一部・福岡・札幌
事業内容	1. 賃貸事業 2. アセットマネジメント事業 3. その他の事業

平和不動産は、戦後間もない1947年7月に、東京、大阪、名古屋などに立地する証券取引所の建物施設を、証券取引所ならびに証券業者等に賃貸することを目的として、証券会社各社の出資により設立されました。

以来、**日本の証券市場を支える証券取引所施設を所有**し、その管理・運営ならびに、主要都市におけるオフィスビルや商業施設、マンション・宅地の開発等を行う総合不動産会社として展開しています。

また、2011年2月17日に三菱地所株式会社と資本業務提携し、日本橋兜町・茅場町再活性化プロジェクトに関して中長期的な協働関係を構築して取り組んでいます。



東京証券取引所ビル



大阪証券取引所ビル



名古屋証券取引所ビル



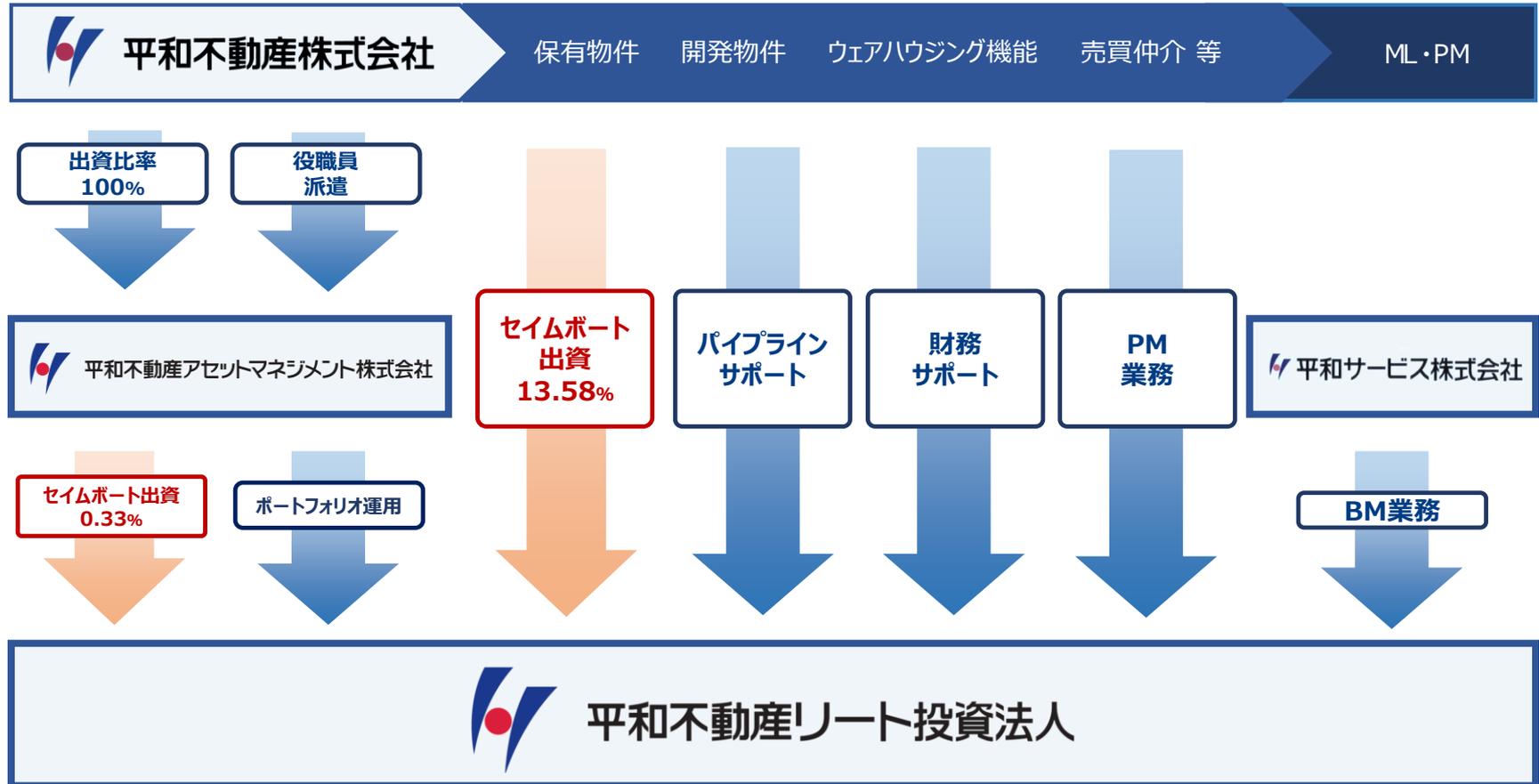
内幸町平和ビル



The Kitahama

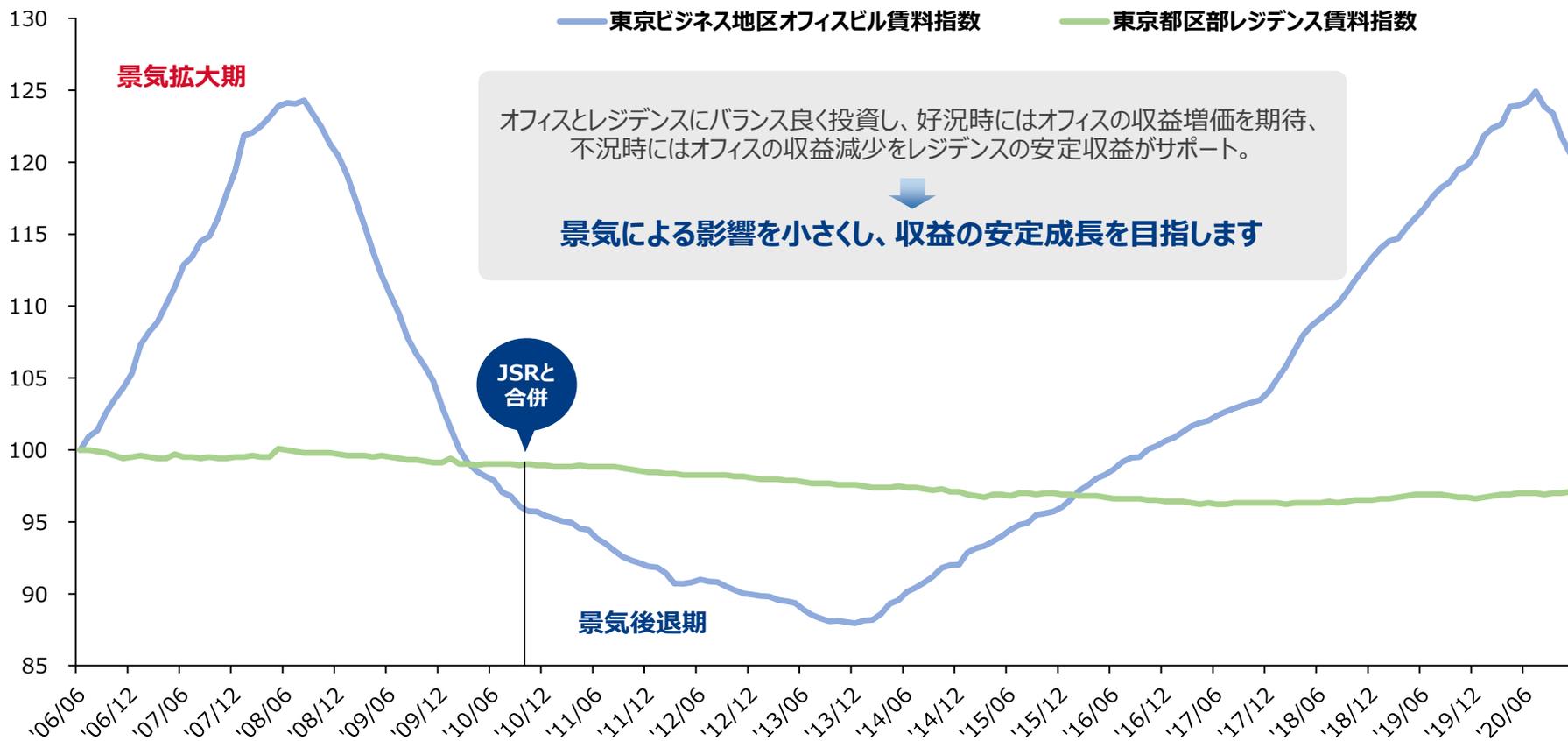
注：「東京証券取引所ビル」、「大阪証券取引所ビル」、「名古屋証券取引所ビル」及び「内幸町平和ビル」は平和不動産株式会社が所有・管理・運営を行っており、また、「The Kitahama」は分譲済であり、いずれも本投資法人の保有資産ではありません。

## ■ グループ各社の専門性を活用



注：1. ML（マスターリース）とは、商業用不動産の所有者から建物を一括して借り上げ、テナントの募集からビルの運営管理を事業者へ委託することです。これにより、テナント募集や賃料交渉などの業務は賃借人であるマスターレシー（上記では平和不動産）が担当し、また、投資法人には予め一定の収益が確保されるため、安定収益の確保に寄与します。  
 2. PM業務（プロパティ・マネジメント業務）とは、テナント誘致やテナント契約の更改、設備・警備・清掃等の管理、ビルの修繕工事の計画策定、テナントクレームの対応などを指します。  
 3. BM業務（ビル・マネジメント業務）とは、ビルの設備管理、警備保安管理、清掃衛生管理、廃棄物処理などの現場業務を指します。

- 景気感応度が高く、収益の変動性が高いオフィス賃料
- 景気変動の影響を受けにくく、収益の安定性が高いレジデンス賃料
- オフィスとレジデンスにバランス良く投資することで、収益性と安定性の双方を追求



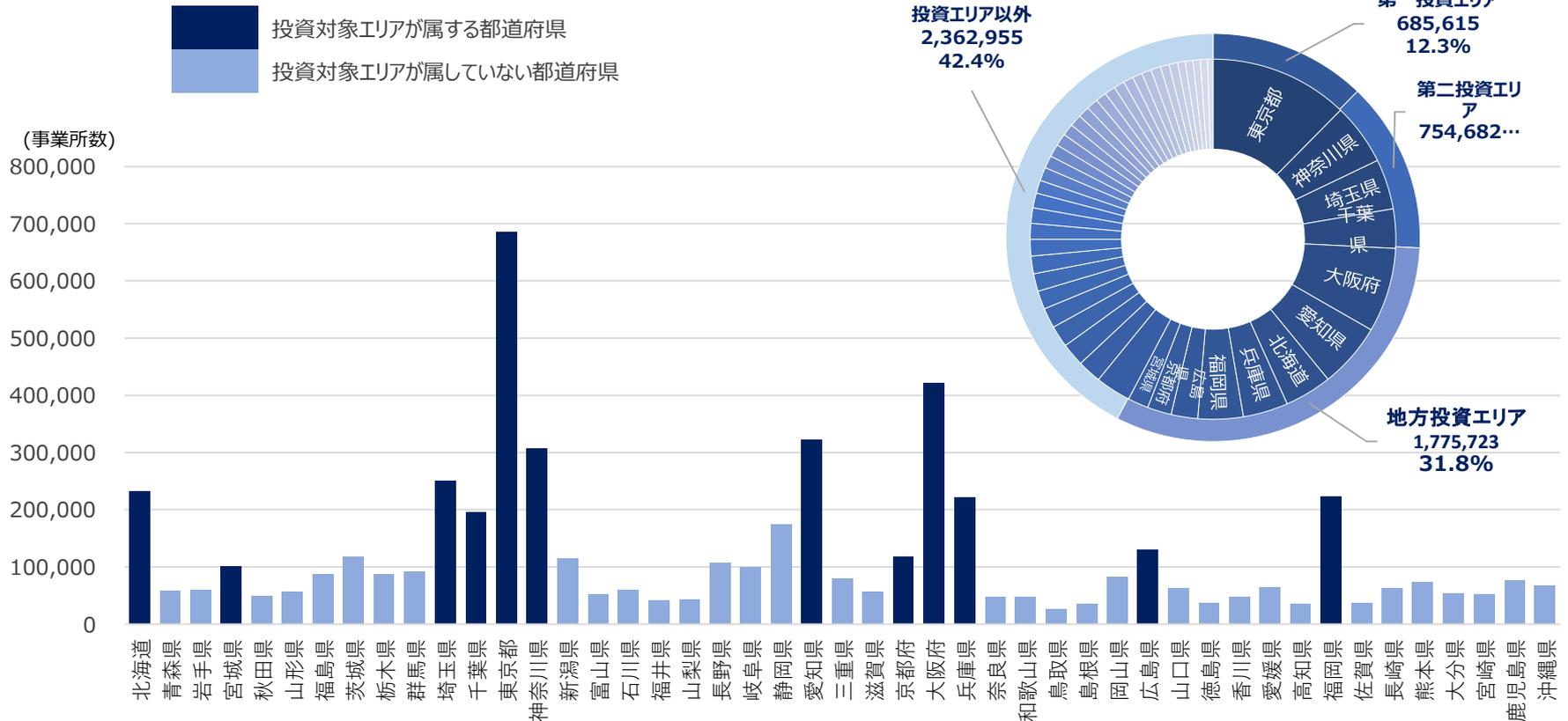
注：オフィス、レジデンスとも2006年6月の賃料指数を100として計算しています。

出所：三鬼商事株式会社及び総務省「消費者物価指数」の公表データに基づいて平和不動産アセットマネジメント株式会社で作成

- 主要都市に集中する事業所の需要
- 首都圏および平和不動産が各営業拠点においてカバーしている地域も本投資法人の投資対象エリアに(12都道府県)
- 全国に所在する全事業所のうち投資対象エリアの属する都道府県が占める割合は、57.6%

## 都道府県別の事業所数

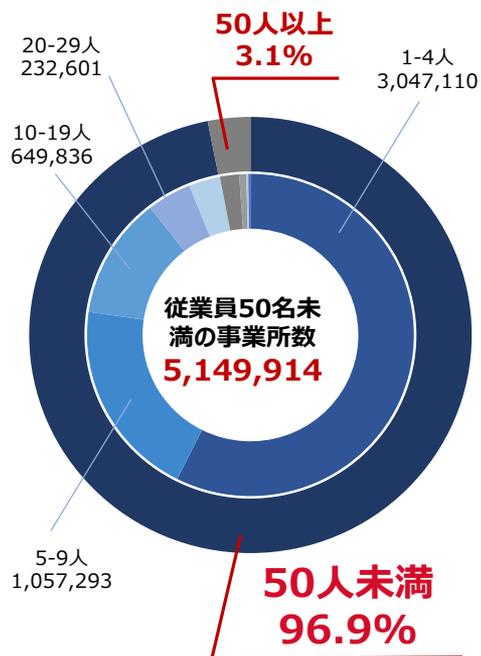
投資対象エリアの属する都道府県のオフィスが  
全国のオフィスに占める割合 **57.6%**



出所：総務省統計局「平成28年経済センサス-活動調査」(確報、2018年6月28日公表)の公表データに基づいて平和不動産アセットマネジメント株式会社が作成

- 全国の総事業所数に占める、従業員50名未満の事業所数の割合は96.9%
- 投資対象エリアの主要都市における中小型サイズのオフィス需要も非常に強い

## ■ 事業所あたり就業者数（全国、除：出向・派遣従業員のみ）



従業員数	事業所数	割合
1-4人	3,047,110	57.4%
5-9人	1,057,293	19.9%
10-19人	649,836	12.2%
20-29人	232,601	4.4%
30-49人	163,074	3.1%
50-99人	100,428	1.9%
100-199人	39,002	0.7%
200-299人	10,454	0.2%
300人以上	12,223	0.2%
合計	5,312,021	

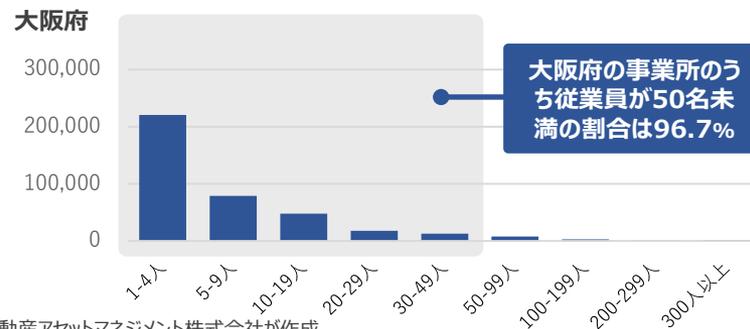
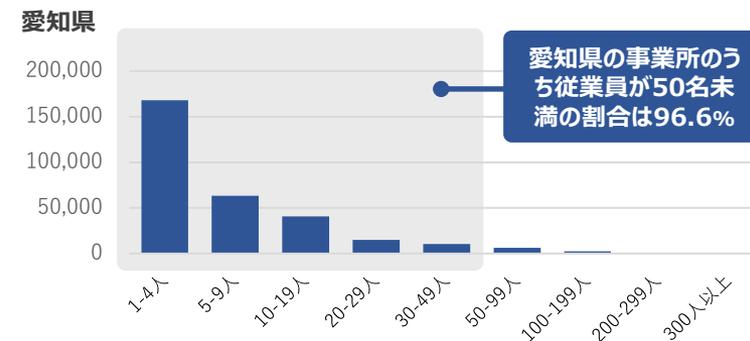
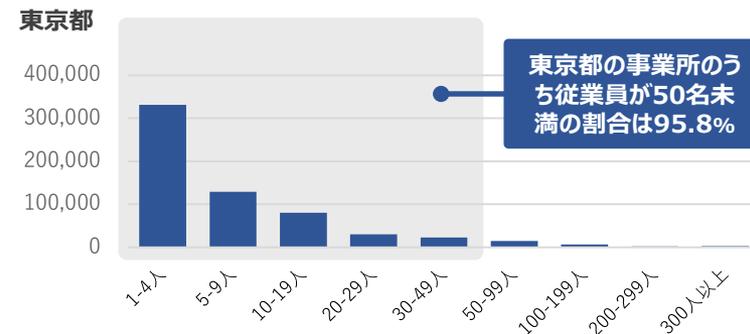
  

従業員数	事業所数	割合
50人未満	5,149,914	96.9%
50人以上	162,107	3.1%

全国の総事業所数(5,312,021)  
に占める従業員50名未満の事業所の割合

**96.9%**

## ■ 代表的な都市の1事業所あたり就業者数

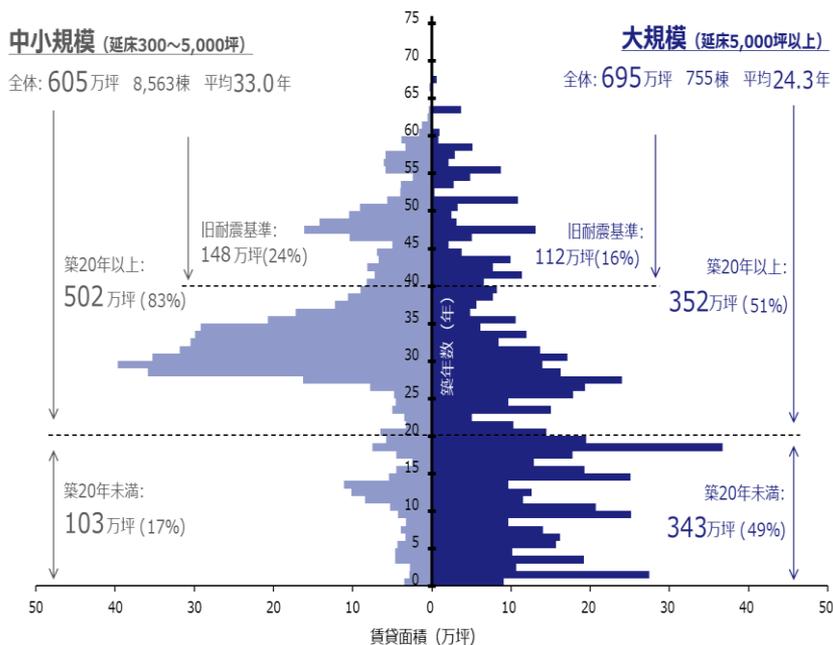


出所：総務省統計局「平成28年経済センサス-活動調査」(確報、2018年6月28日公表)の公表データに基づいて平和不動産アセットマネジメント株式会社が作成

- 東京23区における、築20年未満の中小型オフィス（103万坪）は全オフィス（1,300万坪）の7.92%
- 2021年から2024年にかけて供給されるオフィスビルのは大半は大規模物件

## 大きく減少する中小型物件の競合物件

東京23区 **1,300万坪** 9,318棟 平均築年数32.3年

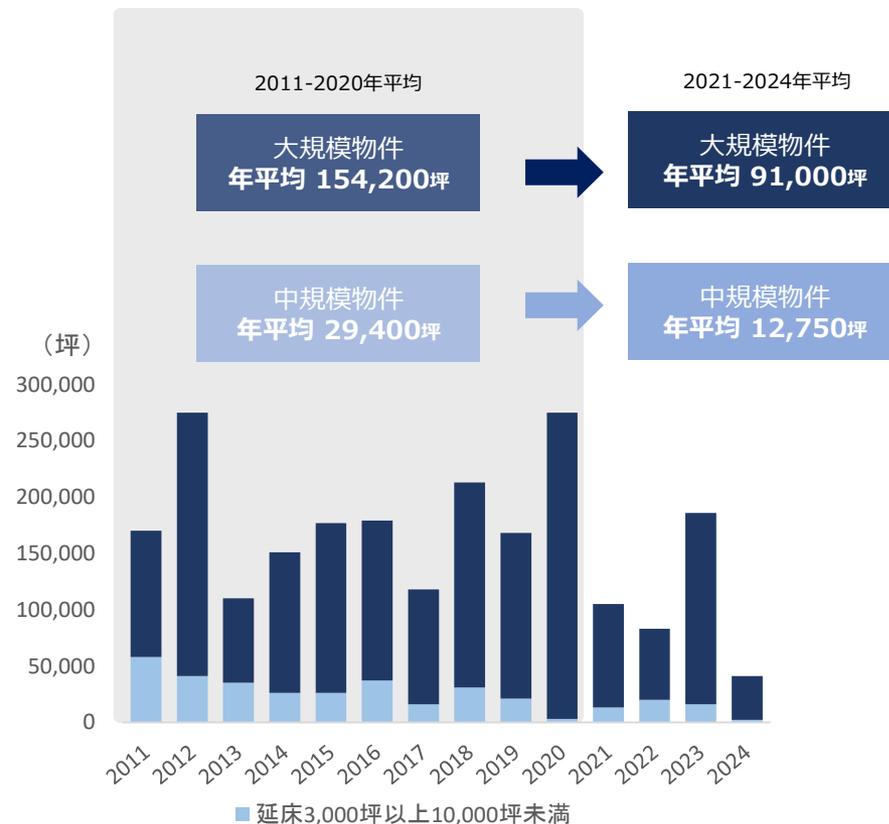


出所：ザイマックス不動産総合研究所 2021年1月15日付「オフィスピラミッド2021」に基づいて平和不動産アセットマネジメント株式会社が作成

中小型物件の供給量は大幅に減少

競合物件の減少

## 供給量の低下する中規模物件

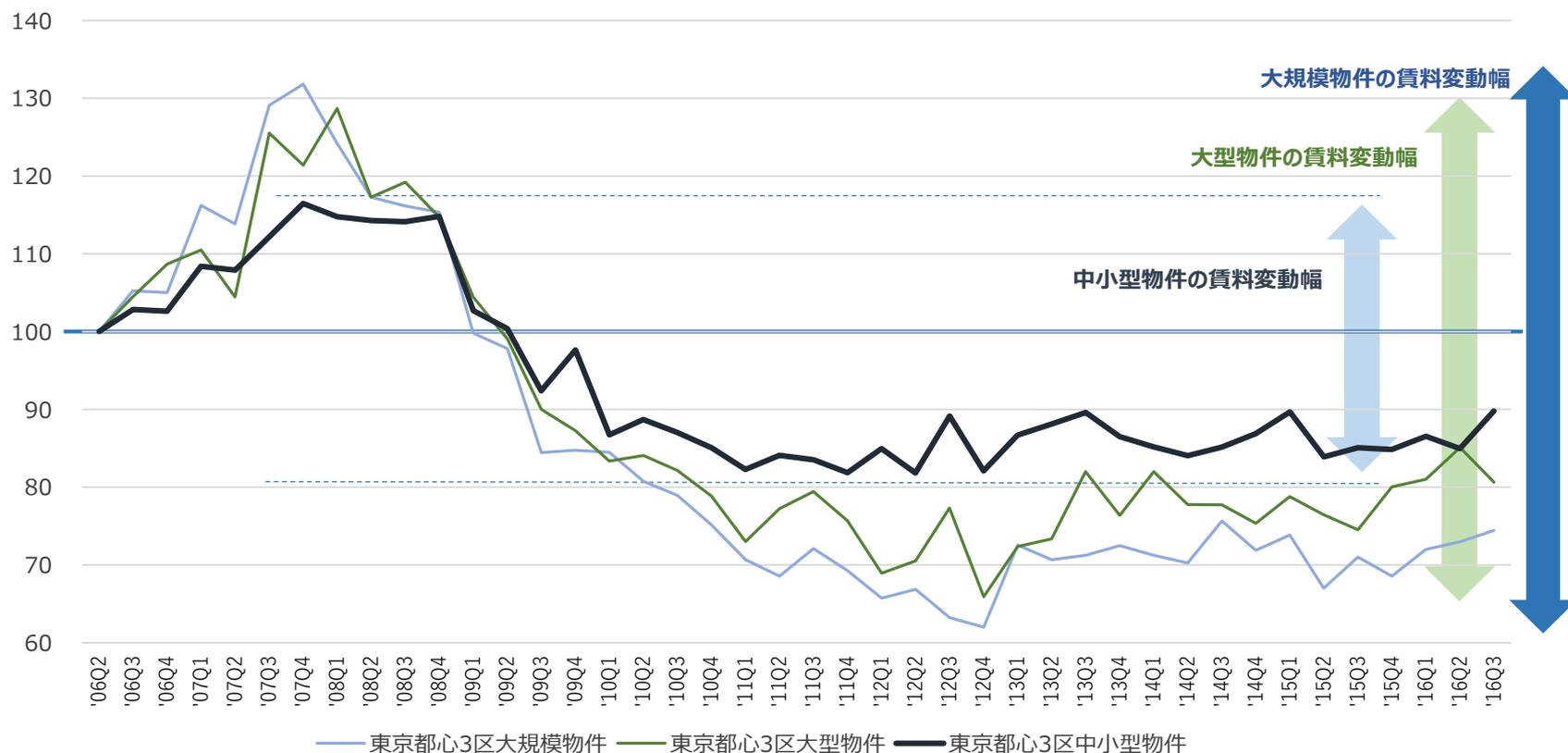


出所：ザイマックス不動産総合研究所 2021年1月15日付「オフィス新規供給量2021」の「東京23区供給量（賃貸面積）」に基づいて平和不動産アセットマネジメント株式会社が作成

- 都心の中小型オフィスビルは景気後退期においても相対的に賃料下落幅が小さい
- 都心の大規模物件の賃料はピークからボトムにかけて半分以下の水準まで下落

賃料のダウンサイドリスク  
 中小型 < 大型 < 大規模

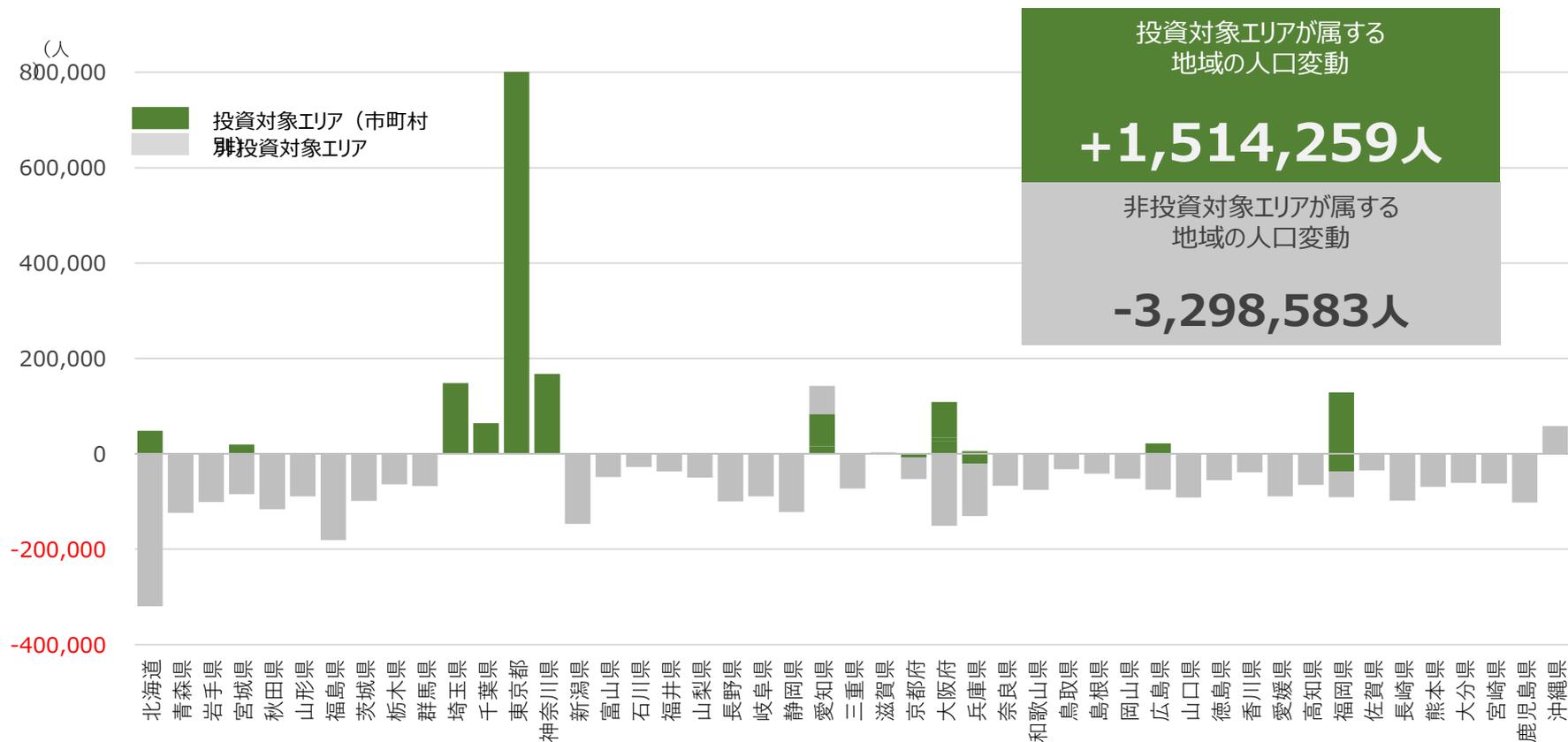
## 東京都心3区のオフィス物件規模別相対賃料推移



注：三幸エステート・ニッセイ基礎研究所による「オフィス・レントインデックス」で、中小型物件、大型物件、大規模物件の категория別のデータは2016年第3四半期まで。その後のデータは算出してない。  
 出所：三幸エステート・ニッセイ基礎研究所「オフィス・レントインデックス」の公表データに基づいて平和不動産アセットマネジメント株式会社が作成

- 日本は人口減少期に突入。その一方で東京圏を中心とする主要都市への人口流入は続く
- 地方投資エリアは、愛知県を除いて人口減少が顕著だが、大都市圏の主要都市が属する地域の人口は増加傾向に

## 都道府県別の人口変動（2010年10月～2019年9月）



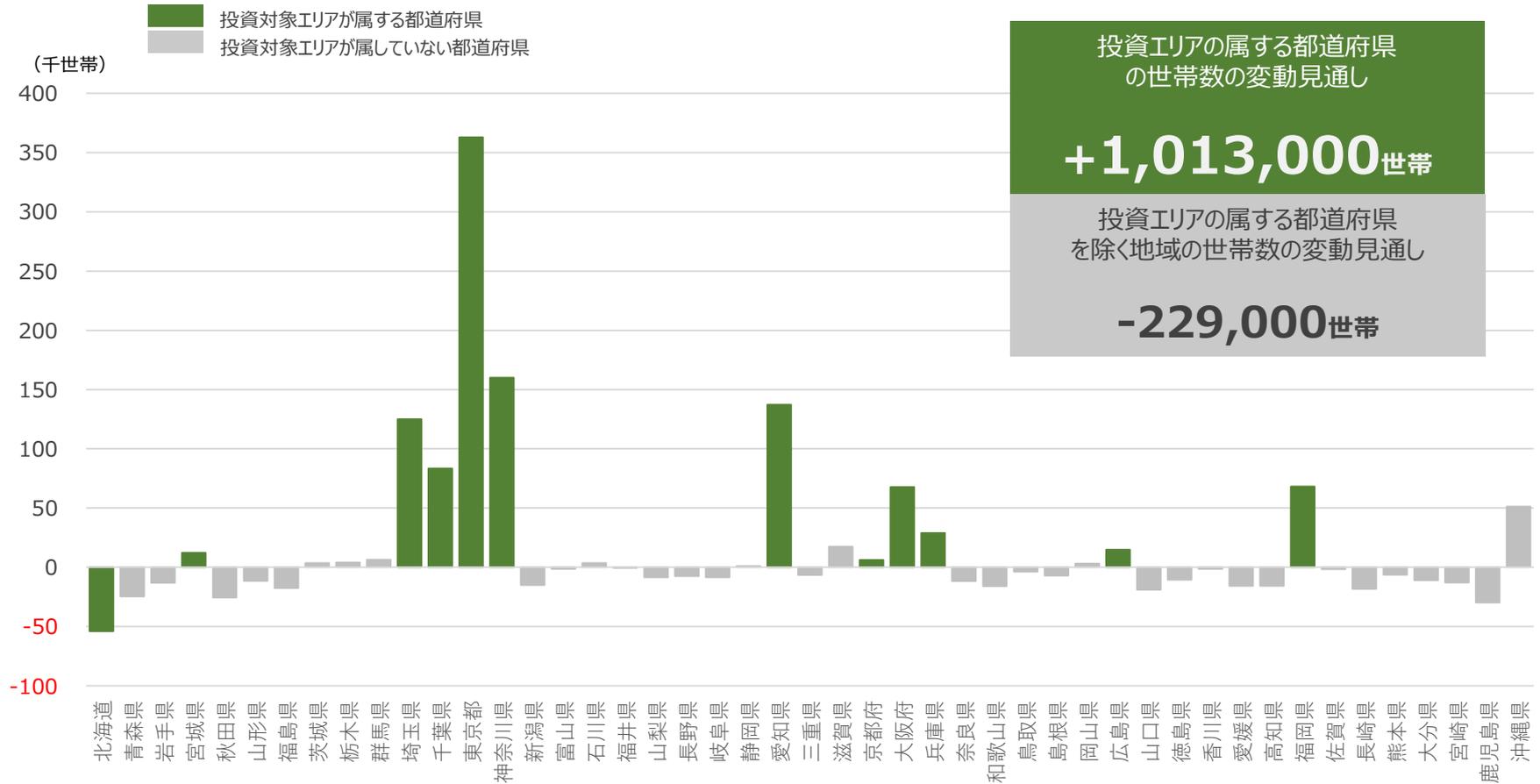
注：同一都道府県の中に、大都市圏の主要市街地がある投資対象エリアと、非投資対象エリアが含まれる。

注：地方投資エリアは、北海道は札幌市、宮城県は仙台市、愛知県は名古屋、岡崎市、豊田市、京都府は京都市、大阪府は大阪市、吹田市、茨城県は神戸市、西宮市、芦屋市、広島県は広島市、福岡県は福岡市、北九州市の各市を指す。

出所：国立社会保障・人口問題研究所、各都道府県および各市のホームページに基づいて平和不動産アセットマネジメント株式会社が作成

- 将来においても都市部での世帯数は増加する見込み
- 特に東京圏、名古屋圏の世帯増加数（予測）は他のエリアを大きく引き離している

## 都道府県別の世帯数増減の見込み（2015年～2025年）

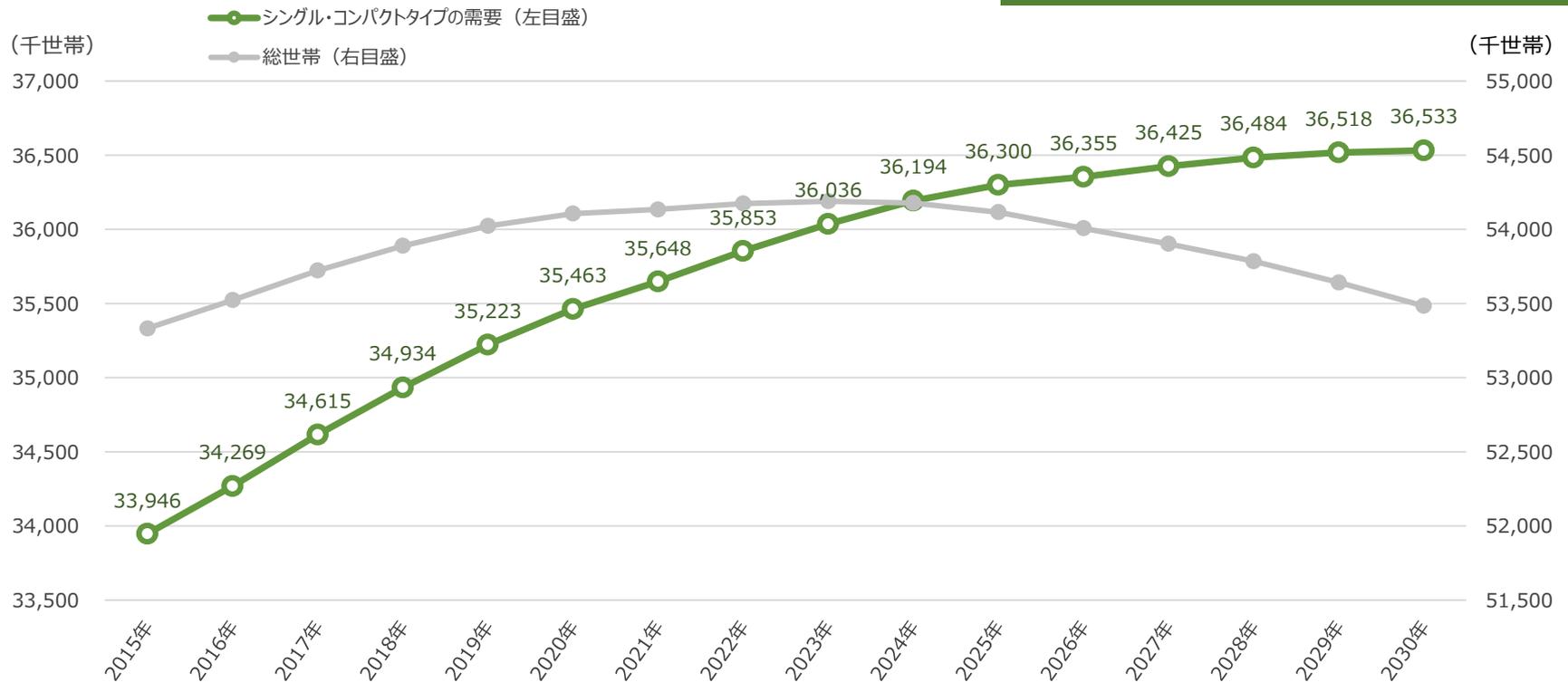


出所：国立社会保障・人口問題研究所の公表データに基づいて平和不動産アセットマネジメント株式会社が作成

- 世帯の少人数化が進展：世帯の形が徐々に変化し、1世帯あたりの人員が減少する見込み
- 人口減少時代においても、シングル・コンパクトタイプの住居を必要とする世帯は増加していく見込み

## ■ シングル・コンパクトタイプ住居の需要見込みと総世帯数の推移

シングル・コンパクト住居の需要見込み  
(2015年→2030年)  
**+2,587,000件**

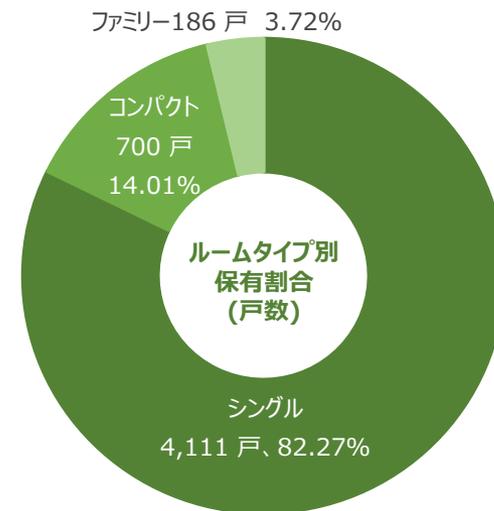


出所：国立社会保障・人口問題研究所の公表データに基づいて平和不動産アセットマネジメント株式会社が作成

- 将来の需要が増加する見込みのあるシングルタイプ・コンパクトタイプのレジデンスに集中投資
- 同じ規模の建物からより多くの賃料収入を得るためにコンパクトな部屋を数多く作ることで、効率的な運営が可能に

## ■ ルームタイプ別保有割合・賃料水準（2020年11月末時点）

ルームタイプ (面積)	保有戸数	平均面積	2020/11末 稼働率	賃料単価 (東京23区)
シングルタイプ (40㎡未満)	4,111戸 (82.27%)	8.11坪 (26.81㎡)	97.67%	13,876円/坪
コンパクトタイプ (40㎡以上60㎡未満)	700戸 (14.01%)	14.46坪 (47.80㎡)	97.89%	12,207円/坪
ファミリータイプ (60㎡以上)	186戸 (3.72%)	23.17坪 (76.61㎡)	97.97%	11,602円/坪

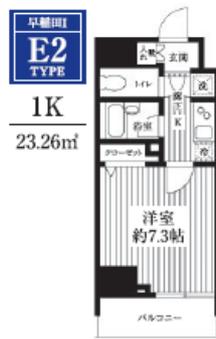


## ■ 代表的な間取り

シングルタイプ (Type 1)



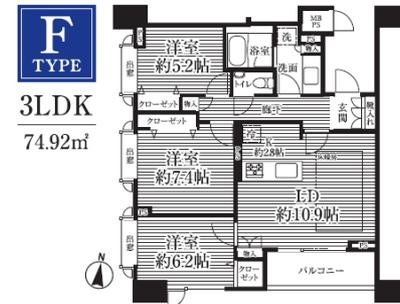
シングルタイプ (Type 2)



コンパクトタイプ



ファミリータイプ





## ■ 物件譲渡による内部留保

### 物件譲渡により得た不動産譲渡益を内部留保

鑑定評価額を大きく上回る価格で譲渡し、譲渡益を内部留保することで、将来の分配金の原資を確保しました。

内部留保ツール

- ・圧縮記帳
- ・税会不一致の解消

内部留保ツールを使うことにより、導管性要件（90%超配当）を満たさない場合でも、法人税等を回避した上で、不動産譲渡益の全額を内部留保することが可能です。

## ■ 一時差異等調整積立金（※負ののれん）

### 安定分配のため、合併の際に発生した『負ののれん』の有効活用

「投資法人の計算に関する規則」等の改正を受けて、第28期（2015年11月期）に係る金銭の分配に係る計算書において、負ののれん発生益による内部留保の残額を「一時差異等調整積立金」に振り替え、当該積立金の範囲内で、**毎期の取り崩しを実施し**、投資主へ還元を致します。

※負ののれんとは

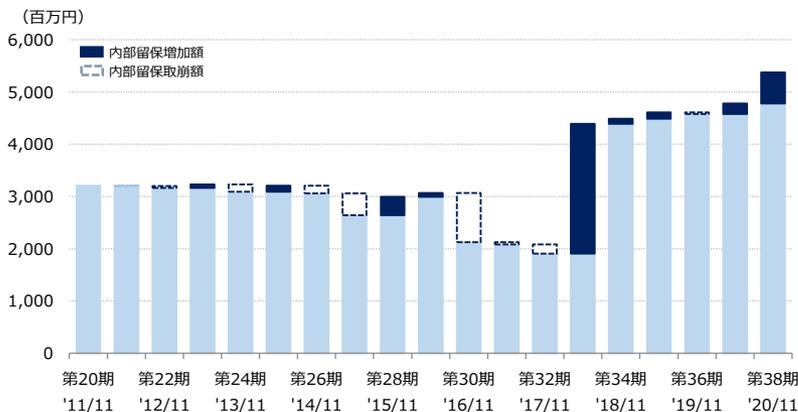
合併を行う際の合併対価と純資産価値の差額のことを言います。

合併対価 < 純資産価値 80 < 100	負ののれん
合併対価 > 純資産価値 120 > 100	正ののれん

負ののれんとは  
割安な合併対価（支出額）で資産及び負債を継承  
→負ののれん相当額は、次期繰越利益として計上され、いつでも取崩が可能になります。

## 内部留保残高の推移

合併に伴う負ののれん発生益に由来する一時差異等調整積立金、物件売買による圧縮記帳および税務上の繰越欠損金など、あらゆるツールを活用して内部留保の拡充を行う。分配金を通じてこれらの還元を行う一方で、継続的に積み増しを行うことで長期間にわたって分配可能な余力を構築。



## 内部留保残高の拡大余地

### 大きく残る 内部留保拡大の余地

一般的に、REITは利益のほとんど全てを分配金として支払うため内部留保を積み上げることができません。しかし、本投資法人は、過去の合併の経緯からこれら積み上げるツールを有しています。

保有物件における  
税会不一致額  
**67.1**億円

将来の  
分配金原資  
最大  
**121**億円

第38期末  
内部留保残高  
**53.7**億円

JSRとの合併に伴い、受入資産に税会不一致が発生。物件譲渡により発生した譲渡益については最大67.1億円の範囲内で税会不一致を活用した内部留保が可能。  
第38期には税会不一致を活用して6.0億円の内部留保を積み増しました。

## 投資主還元としての内部留保の活用実績

分配金の維持向上および安定化のため計画的かつ積極的に内部留保を活用してきました。



## 内部留保の活用方針

- 将来到達可能なEPUを前倒して還元するための分配金への充当
- 災害等の緊急対応、大規模修繕工事等の一時的費用への充当
- 資産の入替・リストラクチャリングに伴って発生した譲渡損への充当

## II 新型コロナウイルスの影響と対策

---

## [ リスクに対する耐性 ]

### - 第37期末 -

- 分散の効いたポートフォリオ：107物件  
オフィス 43.9%、レジデンス 56.1%
- 潤沢なフリーキャッシュ：93.7億円
- 十分な内部留保：47.8億円
- 低い鑑定LTV：40.3%
- コミットメントライン：60.0億円

### [ 本決算期の施策 ]

- 物件譲渡 - HF梅田レジデンスTOWER
- 物件取得 - HF大塚レジデンスBAYSIDE
- コミットメント・ライン・レンダーにりそな銀行を招聘
- 自己投資口の取得

### - 第38期末 -

- 分散の効いたポートフォリオ：107物件  
オフィス 44.1%、レジデンス 55.9%
- 潤沢なフリーキャッシュ：94.1億円
- 十分な内部留保：53.7億円
- 低い鑑定LTV：41.0%  
投資法人債発行後、借入金弁済前
- コミットメントライン：70.0億円

## [ 新型コロナウイルス感染症が業績に与えた影響 ]

新型コロナウイルス感染症の影響は見られたが、将来への持越しは軽微。

### オフィス - 賃貸事業利益への影響は軽微

- **稼働率**：影響は見られない。過去の平均水準を上回る稼働率を維持。
- **賃料減額要請**：一部の商業テナント、旅行代理店系列のオフィステナントなどから賃料減免要請を受ける。新型コロナウイルス感染症の影響を強く受けたテナントに対しては、敷金からの賃料充当や賃料減免等で運営に協力する方針。テナントが受けた影響額の把握、値下げ額の協議などテナントとのコミュニケーションは丁寧にとっていく。2度目の緊急事態宣言において、その影響が懸念される飲食店舗テナントは8件と限られており、収益インパクトは限定的。
- **賃料増額改定の見通し**：緊急事態宣言以降見合わせていた賃料改定交渉を8月下旬に再開。交渉のペースは従来に比べると緩やかではあるが、着実に賃料ギャップを回収。市場賃料の水準に変化が見られないことから、賃料増額の余地は十分に残っていると思われる。

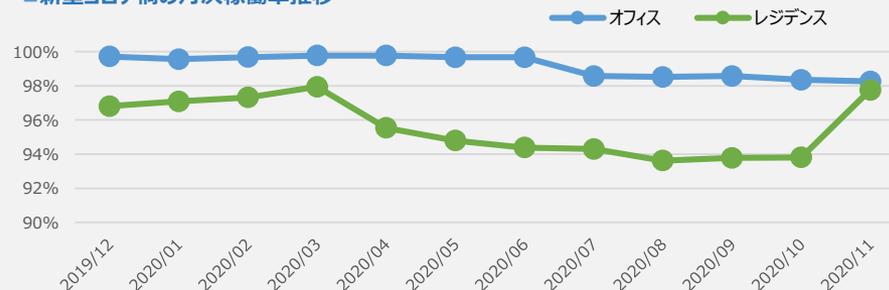
### ■ オフィス賃料収入への減額対応による影響額

	第37期	第38期 本決算期	第39期	第40期	
減額改定 (前期比変動額)	-0百万円	-1百万円	-1百万円	-1百万円	計9件 (5件の想定を含み、 全て一時減額)
<b>累計</b>	<b>-0百万円</b>	<b>-1百万円</b>	<b>-2百万円</b>	<b>-4百万円</b>	

### レジデンス - 稼働率が低下するも、リーシング施策によって期末には回復

- **稼働率**：テナントの動きが減退。特に東京都心部での稼働率が低下。長期化の懸念もあったことから状況改善のため、リーシング施策としてインターネット無料化、家具家電の設置、募集条件の緩和を実施。稼働率は過去最高水準まで回復。
- **賃料減額要請**：新型コロナウイルス感染症の影響は見られない。
- **賃料増額改定の見通し**：更新時の賃料改定は新型コロナウイルス感染症の影響は受けていない。新規賃料は稼働率改善施策の一環として募集賃料の引き下げを実施したことで低下したが、対応期間を1か月間に限っており、また稼働率の回復とともに従来の賃料水準に戻して募集活動をしていることから将来見通しに与える影響は限定的。

### ■ 新型コロナ禍の月次稼働率推移



## 第38期の一連の取り組みについて

### 2020年7月6日リリース HF梅田レジデンスTOWERの譲渡

譲渡益の計上	890百万円
帳簿価格（第37期末）	1,695百万円
譲渡代金	2,620百万円
内部留保の拡大	635百万円
EPUへの寄与	-20.2円



### 2020年7月15日リリース 自己投資口の取得（2020年7月16日 - 2020年9月15日）

取得した投資口の総数	14,914口
投資口の取得価額の総額	1,699百万円
消却後の投資口数	999,933口
EPUへの寄与:巡航 （本決算期）	+35.0円 （+48.0円）



### 2020年9月29日リリース HF大塚レジデンスBAYSIDEの取得

資産規模の拡大	1,150百万円
NOIの増加（巡航）（注1）	年間 60百万円
NAVの向上	59百万円
EPUへの寄与（想定・巡航）	+19.3円

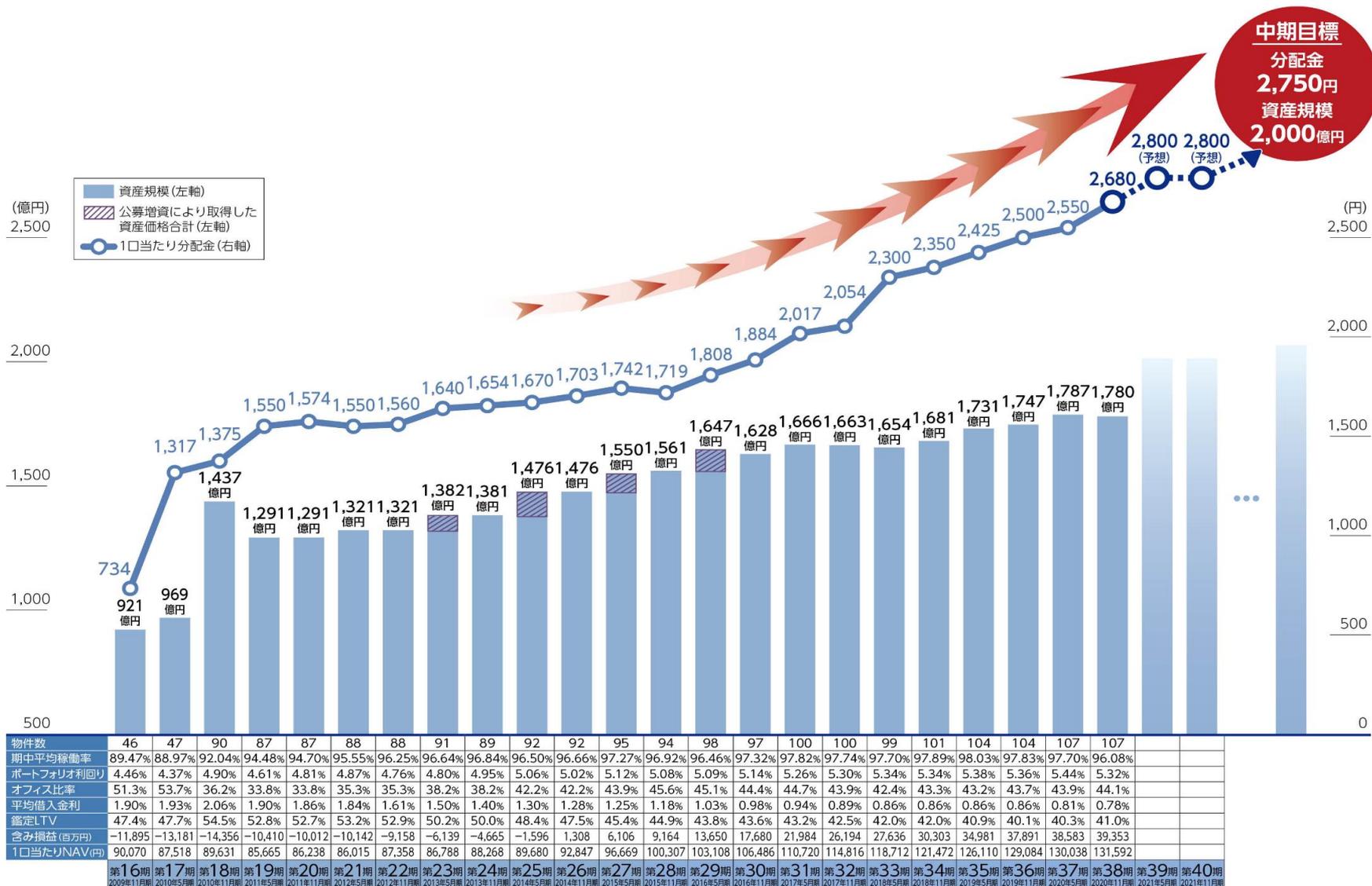


## 目的・効果

- 安定収益の確保と収益変動リスクの低減**
- 築年数の若返り**  
取得物件と譲渡物件の築年数差 **-4.3年**
- EPUの向上（巡航）**  
発行済口数の減少、新規物件取得 **+35円/口**  
本決算期：**+48円/口**
- 1口当たりNAVの向上**  
内部留保の増加、発行済口数の減少、新規物件取得 **+450円/口**
- 譲渡益の計上** **+890百万円**
- 内部留保の拡大**  
税会不一致、先行取得資産に係る買換え特例 **+635百万円**
- 発行済投資口数の減少** **14,914口**
- ROEの改善**  
発行済口数の減少、新規物件取得 **1.015倍**

（注1）鑑定評価書に記載された直接還元法による収益価格の前提となるNOIを記載しています。

# II-3 平和不動産リート投資法人の成長の軌跡



## 中期目標分配金 2,750円

中期目標  
分配金  
2,750  
円

第38期分配金  
2,680円

EPU\*  
(賃貸収益ベース)  
(一過性要因調整後)  
2,481円

### 内部成長

165円～214円

- ・ 賃料の増額改定: 大きく膨らんだ賃料ギャップの取り込み
- ・ 経年の影響: 修繕費の増加を上回る減価償却費の減少
- ・ 省エネ対応工事: LED・空調更新等による水光熱費の削減
- ・ 継続的な収益拡大・費用削減

### 費用削減

38円

- ・ 金利費用の低減: 借入ポートフォリオの中で最も金利の高い借入金の満期が到来。金利費用の低減を期待
- ・ 継続的な費用削減: 販管費の削減への継続的な取り組み

### 外部成長

31円～

(第37期取得物件のリースアップ余地)  
(第38-39期売買物件の通期寄与)

- ・ スポンサーパイプラインの取得: 継続的なREIT向け物件の開発によるパイプライン拡充
- ・ 資産入替: 資産入替を継続。収益力強化と実現益の内部留保を通じた将来分配金の拡大・安定化

- 内部成長、費用削減、外部成長が成長の柱
- 成長余力を確実に取り込んだ、EPUと分配金の着実な成長
- 資産入替を通じた収益力強化とともに、実現益を通じた内部留保の維持・拡充
- 潤沢な内部留保を活用した積極的な投資主還元

### [中期目標達成における新型コロナウイルス感染症の影響]

内部成長面では賃料増額改定速度の低下などにおいて一定程度の影響を受けるものの、それらを補うだけの外部成長と調達金利低下の余地が見込まれます。なお、上図においては、新型コロナウイルス感染症の影響を受けたレジデンスのリースアップ費用、およびオフィスの賃料一時減額費用等を除外した水準を起点として計算をしています。

#### ・ 内部成長

オフィス：賃料改定交渉を再開。賃料ギャップは依然として大きな水準で残っている。

レジデンス：東京都心部を中心に稼働率が低下。しかし、期末に施策を実施し稼働率は過去最高水準まで回復。賃料面については、更新時改定は従前と変わらず進捗。募集賃料については一時引き下げたものの現在は新型コロナ禍前の水準まで回復。将来の賃料水準についてはやや慎重に見込むが稼働率の水準と合わせてみると、収支は比較的堅調に推移することを予想。

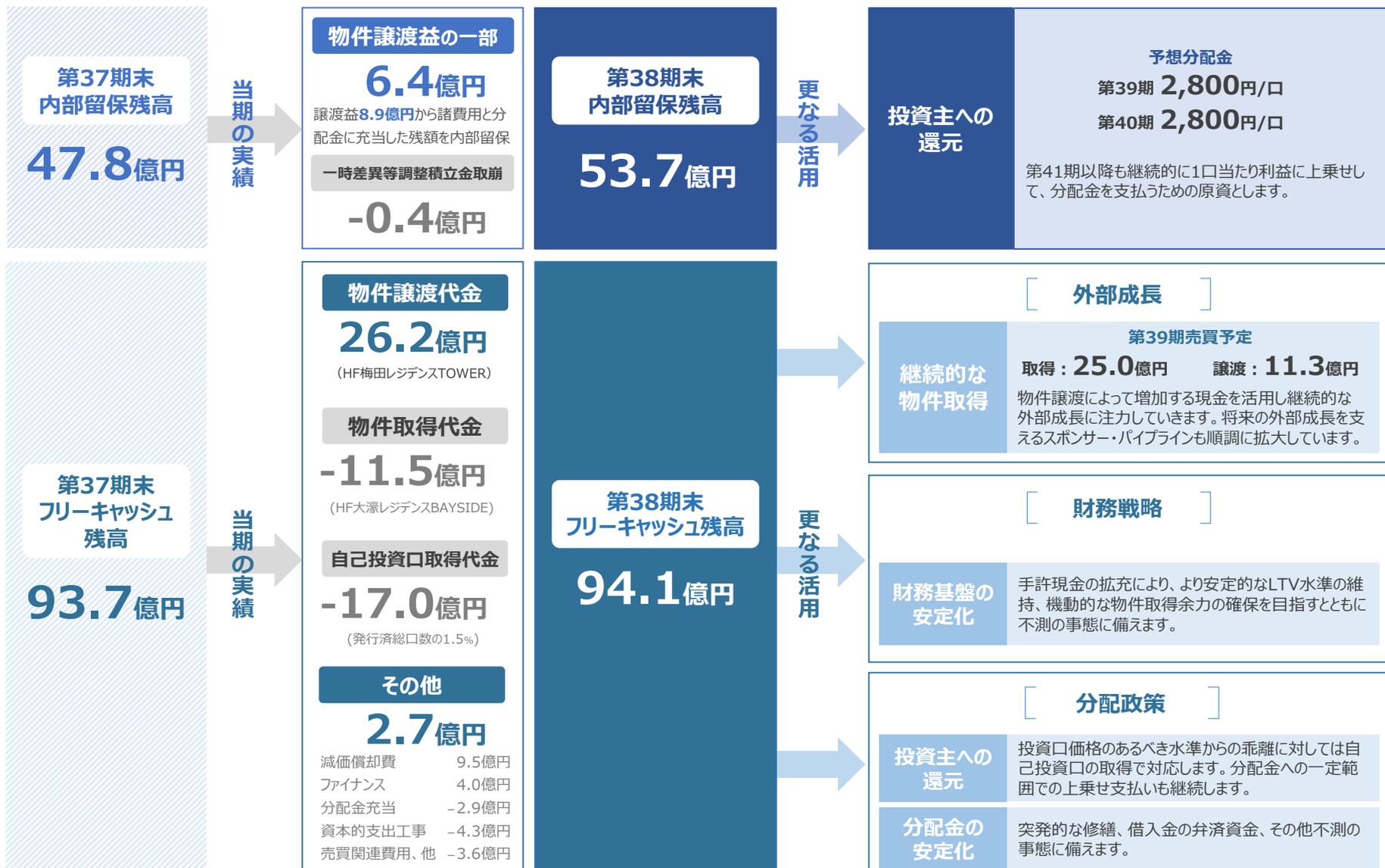
#### ・ 費用削減

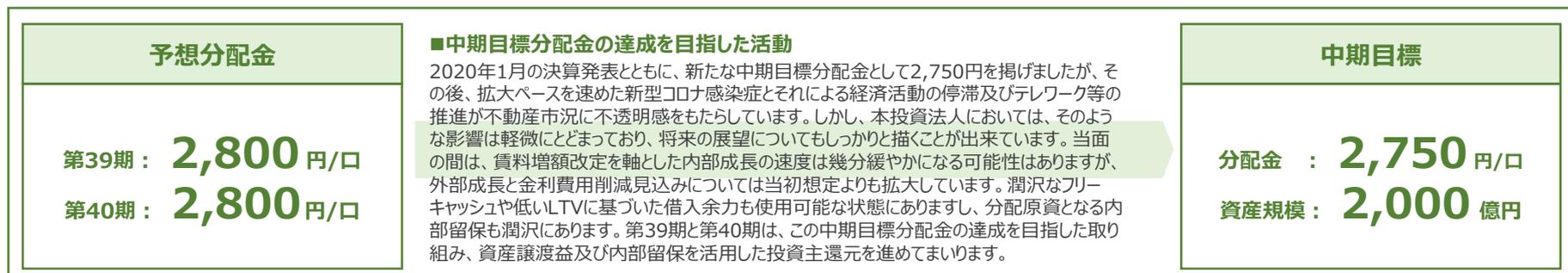
新型コロナ禍においてもレンドーの融資スタンスおよび借入金利水準に変化は見られない。

#### ・ 外部成長

従来、外部成長による分配金寄与の見直しには未取得物件の取得効果を含んでおらず、上記の31円は取得済み物件かつ未寄与期間分のみを計上したものの。第37期、第38期及び第39期に取得した合計3物件の収益が第40期（竣工同時取得の物件を含む）にかけて段階的に寄与することなどを見込み成長余地は拡大。パイプライン物件の寄与は見込んでいないが、物件数が増加していることから更なる外部成長の余地が期待できる。

\*EPU(賃貸収益ベース): 本決算期のEPUから譲渡益を除き、一時差異等調整積立金定期取崩額を含んでいます。





## III 運用状況

---

## HF大濠レジデンスBAYSIDE (第38期取得物件)



所在地	福岡県福岡市
延床面積	3,420.89㎡
建築時期	2007年11月29日
取得価格	1,150百万円
鑑定評価額	1,250百万円
NOI利回り(注)	5.27%
減価償却後NOI利回り(注)	4.35%



本物件は、福岡市地下鉄空港線「大濠公園」駅から徒歩約10分の距離に位置しています。最寄り駅である「大濠公園」駅は、「天神」駅まで約4分、「博多」駅まで約10分、「福岡空港」駅まで約16分と福岡市内の主要エリアへのアクセスに優れています。また、本取得物件は天神まで約2kmの立地であることから、バス・自転車での通勤も可能であるなど非常に優れた立地特性を有しています。

本物件が所在する赤坂・大濠公園エリアは、共同住宅を中心に店舗・事務所等が混在する地域であり、天神や博多へのアクセスが良好なことから、福岡市内でも人気の高いエリアです。また、本取得物件から徒歩4分の立地に商業施設が建設中であることから、利便性の向上が見込まれます。また、本物件は内廊下、全ての貸室がオーシャンビューとなっており、快適な住空間と抜群の眺望を有しています。

本取得物件は39.51㎡の1LDKタイプ(8戸)、40.04㎡の1LDKタイプ(56戸)及び店舗3区画の全67戸で構成されており、主に単身者やDINKsからの需要が見込まれます。

(注) NOI利回り = 運用純収益 (NOI) ÷ 取得価格 減価償却後NOI利回り = (NOI - 減価償却費) ÷ 取得価格

NOIは各取得資産の鑑定評価書に記載された直接還元法による収益価格の前提となる1年間のNOIを用いています。減価償却費は本投資法人が耐用年数に応じて試算した値を用いています。

## 東菱ビルディング (第39期取得物件)



所在地	宮城県仙台市
延床面積	4,944.22㎡
建築時期	1996年3月25日
取得価格	2,501百万円
鑑定評価額	2,670百万円
NOI利回り(注)	5.02%
減価償却後NOI利回り(注)	4.37%

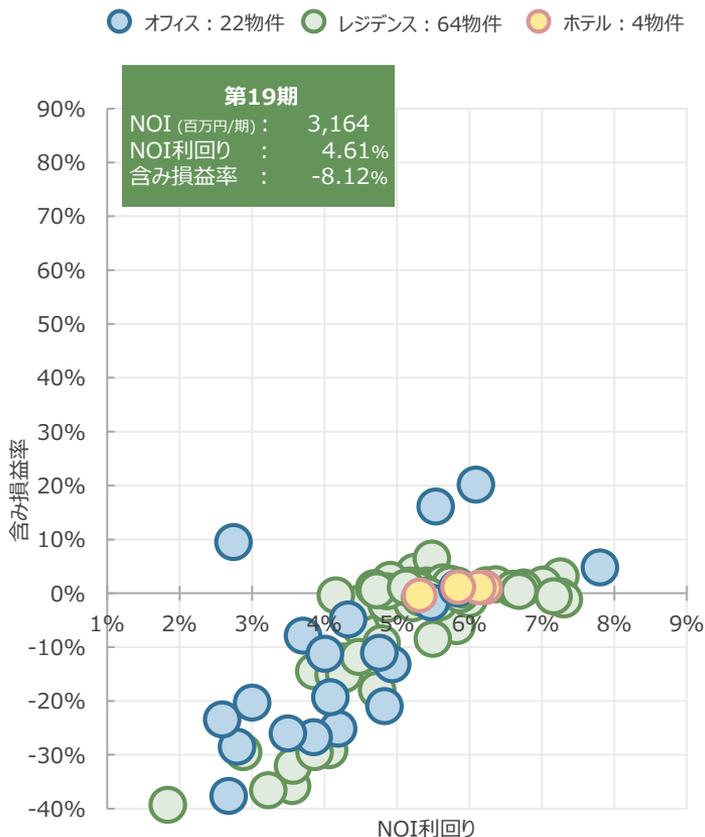


本物件の立地は、仙台市の商業エリアの中心である青葉通の至近に位置し、東二番丁通りに面しており数多くのオフィスビルや商業施設に加えて、仙台中央郵便局や仙台中央警察署といった公の施設が建ち並ぶ非常に利便性の高いエリアです。

仙台市地下鉄東西線「仙台」駅から徒歩6分、同南北線「仙台」駅及びJR「あおば通」駅から徒歩7分、JR「仙台」駅から徒歩9分に位置しており、仙台市内を走る全路線が徒歩圏内で利用可能であることに加え、主要幹線道路に面していることから交通アクセス及び視認性に優れています。

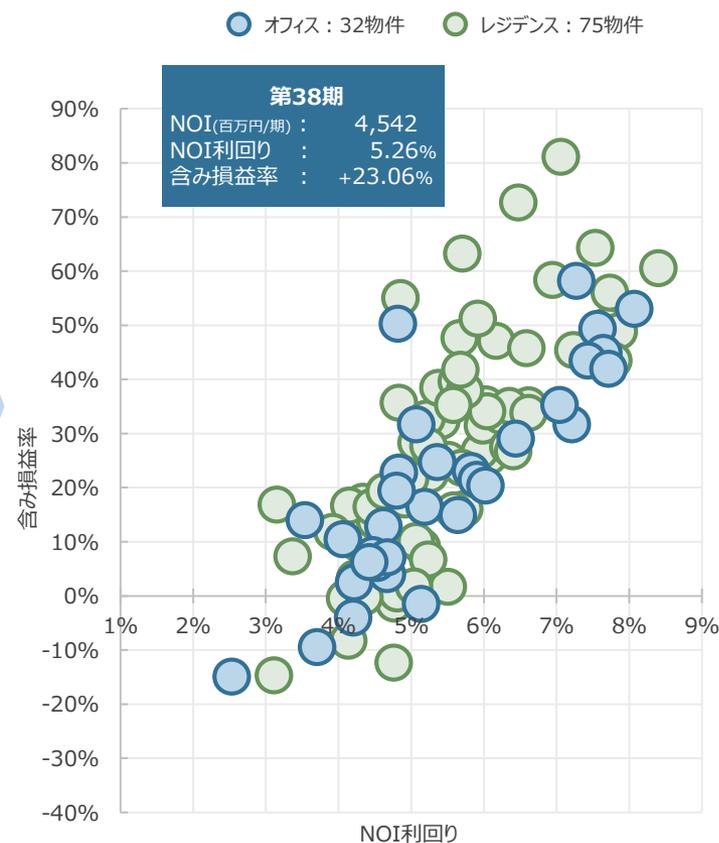
本物件の基準階貸室面積は131坪で分割対応が可能であることから様々な需要に対応できます。また、天井高2.6m、個別空調、OAフロア等、競争力のある仕様・設備水準を有しています。

## 第19期（JSRとの合併直後、2011年5月期）のポートフォリオの状況



- **ポートフォリオの再構築**  
スポンサー・パイプラインの活用  
継続的な物件取得と積極的な資産入替  
取得物件数 39  
譲渡物件数 22
- **収益力の強化**  
稼働率上昇  
賃料改定の進展  
管理費等のコスト削減
- **市場環境の改善**  
Cap Rate低下による鑑定評価額の上昇

## 直近期のポートフォリオの状況（2020年5月末）



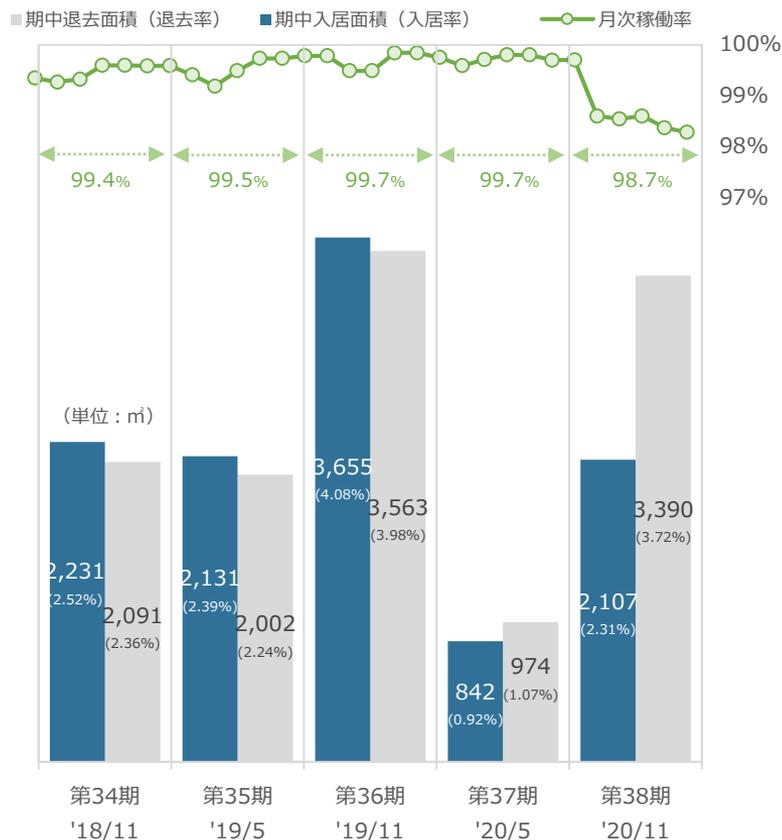
(注) 本投資法人は、2010年10月1日付（第18期）でジャパン・シングルレジデンス投資法人（JSR）を吸収合併しています。左図においては、JSRから承継した物件の公租公課等を含んだ巡航ベースの収益性を示すため、第19期（2011年5月期）のデータを使ってNOI利回り、および、含み損益率を計算しています。

(注) 第37期に取得した「HF仙台長町レジデンス」、「HF正光寺赤羽レジデンス」、「HF仙台本町レジデンス」、「兜町ユニ・スクエア」及び第38期に取得した「HF大濠レジデンスBAYSIDE」については、現時点において運用実績が短く公租公課が未計上であることから正しい数値が計算できません。そのため、巡航ベースのNOI利回りを示すために取得決定時における鑑定NOIを取得価格で除した数値を掲載しています。

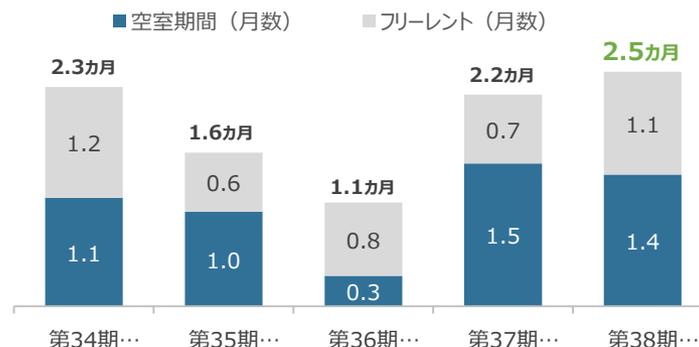
## 新型コロナウイルス感染症の影響は非常に軽微、テレワーク促進等による退去の動きは見られない

- 新型コロナ禍で停滞していたテナントの動きが回復。
- 水光熱費から推測されるテナント従業員の出勤率は対前年比**96.7%まで回復**。テレワーク推進によるオフィス面積削減の動きは1テナントに留まる。
- 期中平均稼働率は**98.7%**、前期比若干低下するも依然として高水準を維持。

月次稼働率とテナント入退去の動向



空室期間とフリーレントの動向



(注) 空室期間およびフリーレント期間は、付与金額を共益費込みの月額賃料で除して計算しています。  
 (注) 住居区画を除きます。

上下水道使用料金の推移(前年同月比、稼働率調整値)

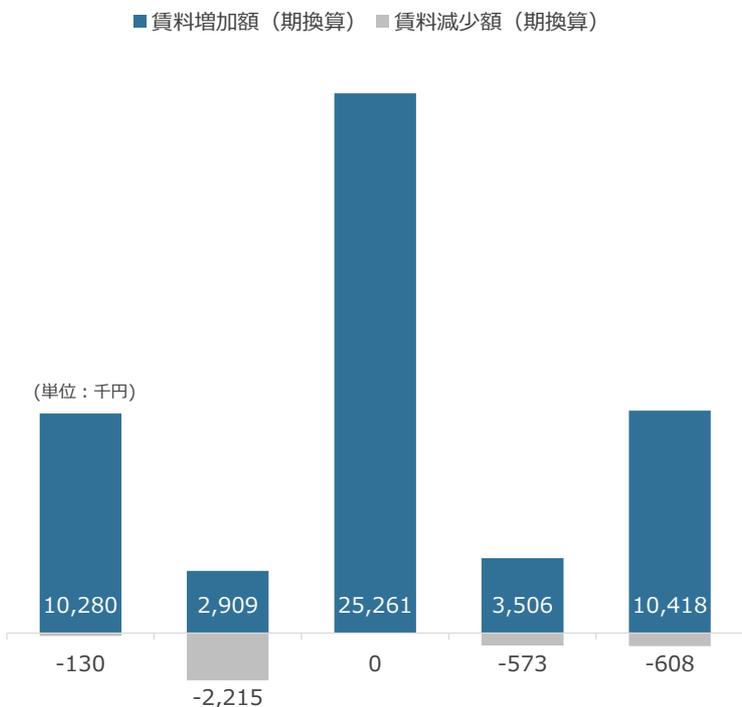


(注) マスターリース物件、区分所有物件で管理組合が水道を管理している物件、大規模なシステム改修工事によって水道使用量が大幅に削減された物件及び売買物件を除きます。

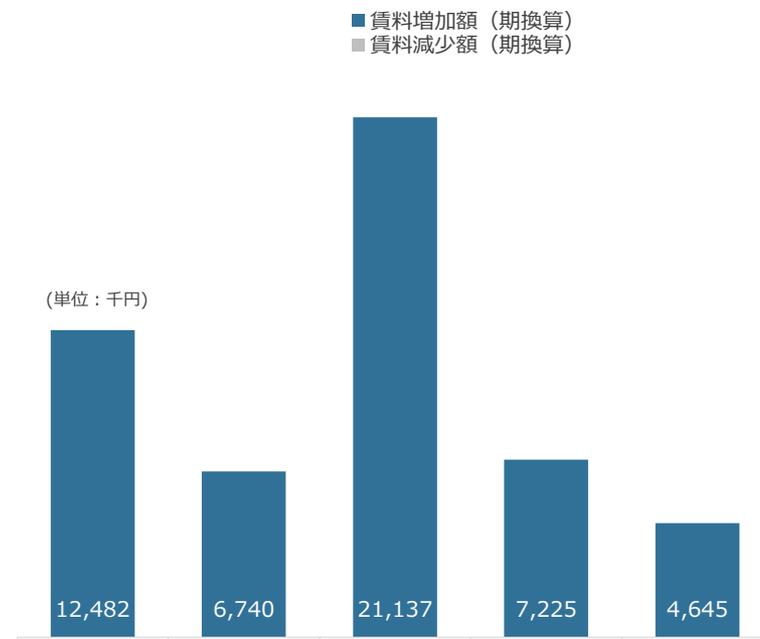
## 賃料改定交渉を再開。改定面積は減少したが、改定率は従前の水準を維持

- テナント入替による賃料改定率は+15.7%。改定率、改定面積ともに前期を上回ったことから改定総額は**10,418**千円増加。
- 一時中断していた既存テナントとの賃料交渉は8月以降緩やかに再開。改定件数は対前期比で減少したものの、改定率は従前水準を維持。
- 更新時の賃料改定額は**4,645**千円、+5.1%(新型コロナ禍対応を除く)。新型コロナ禍対応としての賃料一時減額は4件、平均3.8カ月、総額1.4百万円と軽微(前期分を含む総額)。

新規入居時賃料改定状況



継続テナント賃料改定状況

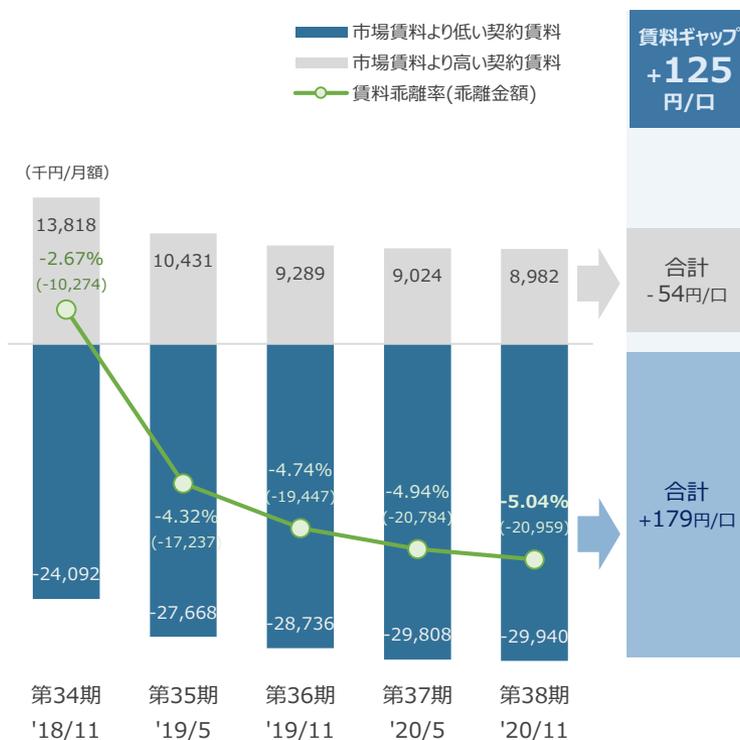


(注) 新型コロナ禍対応としての一時減額改定を除きます。

## オフィス区画の市場賃料は一部物件で上昇基調が継続、レントギャップが拡大

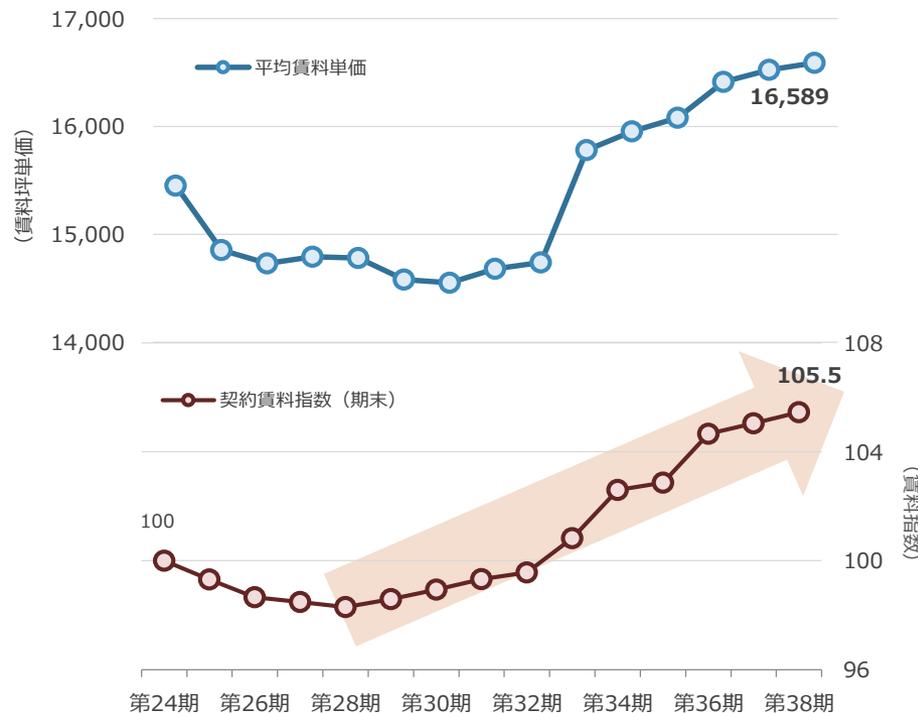
- 大半の物件の市場賃料は据え置きとなるが、一部の物件の市場賃料は改善が継続。
- オフィスの賃料（契約賃料指数）は、新規と継続のいずれも増額改定が進んだことで上昇。**+125円/口**の改善余地が残り新型コロナ禍の影響は見られない。

賃料ギャップの推移



(注) 茅場町平和ビルを除きます。

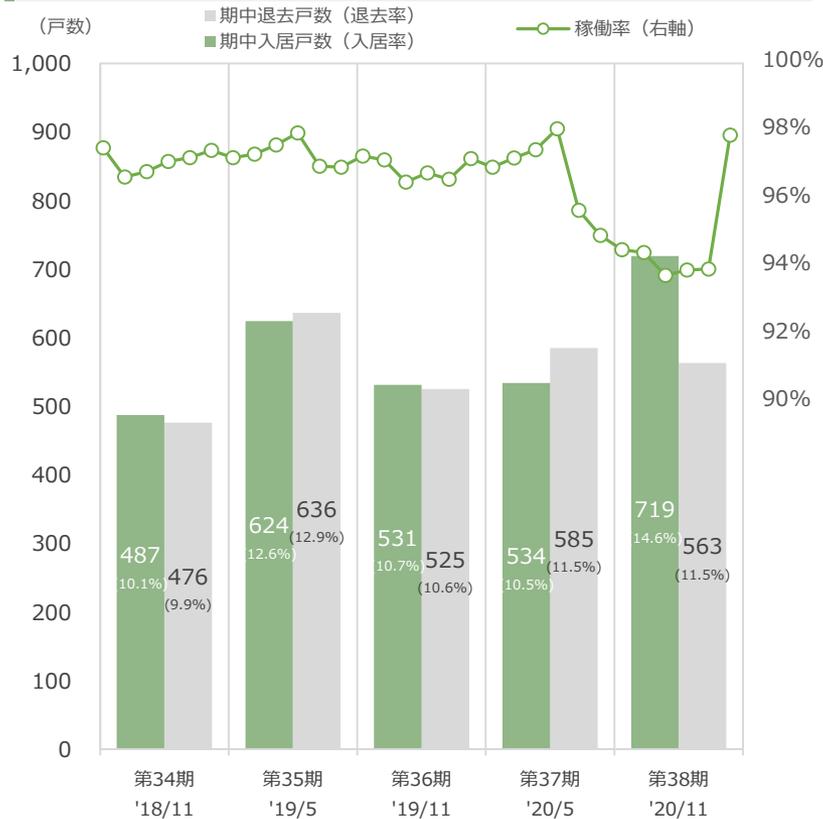
期末の平均契約賃料単価と契約賃料指数(第24期末=100)の推移



## リーシング施策を実施 – 新型コロナウイルス感染症の影響を受けた稼働率の水準を回復。月次の過去最高水準を更新

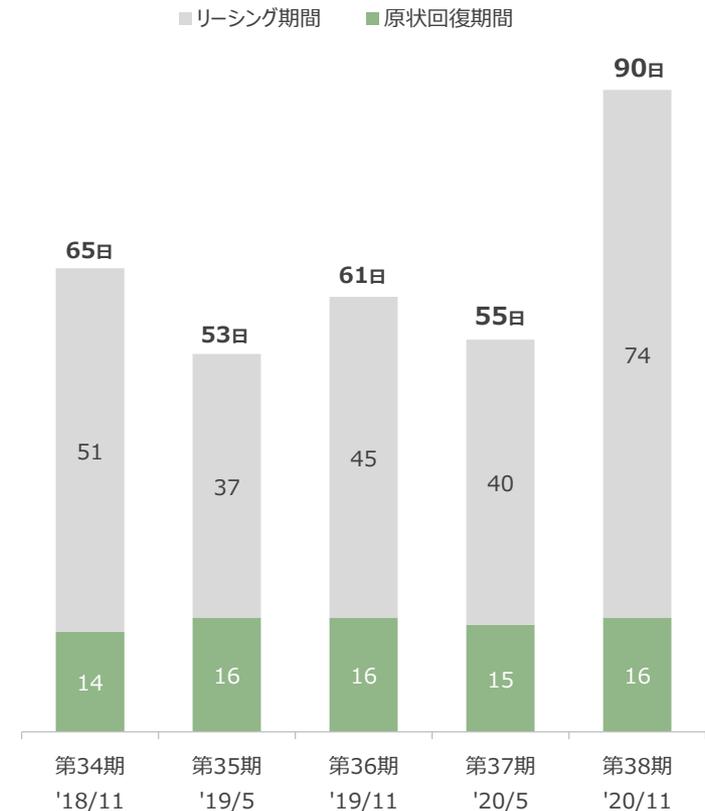
- 新型コロナ禍により、一時、都心部を中心に稼働率が低下し、リーシング期間が長期化。
- 期末に向けて各種リーシング施策を実施したことで、期末稼働率は急激に回復。単月としての**契約戸数は302**となり**過去最高戸数**を記録。
- 期末稼働率は竣工同時取得でリースアップ中のHF仙台本町レジデンスを除くと**98.19%**で月次の過去最高水準を更新。第39期（2021/5）は好スタートを切った。

### 月次稼働率と入退去率の動向



(注) カッコ内の数字はHF仙台本町レジデンスを除いた稼働率を記載しています。

### リーシング状況(リーシング期間と原状回復期間)

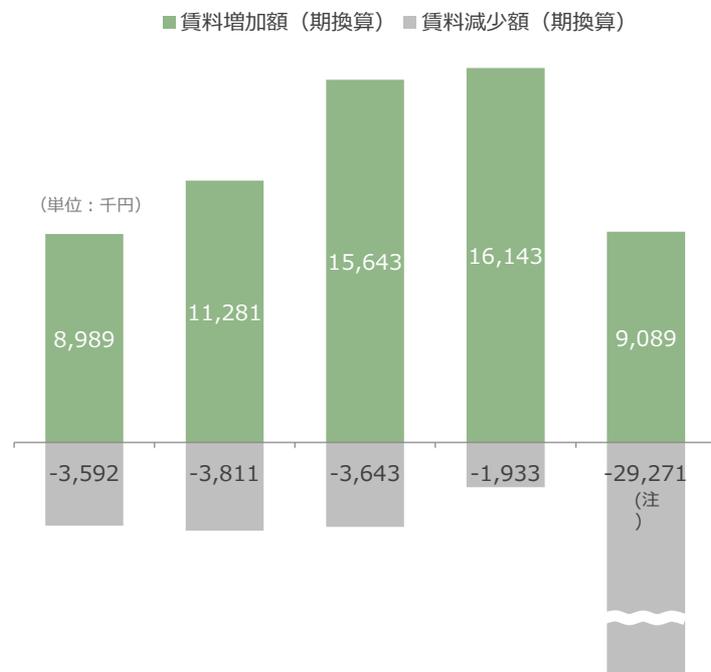


(注) 原状回復期間は、解約日から工事完了日までをいいます。  
 (注) HF仙台本町レジデンスを除いています。

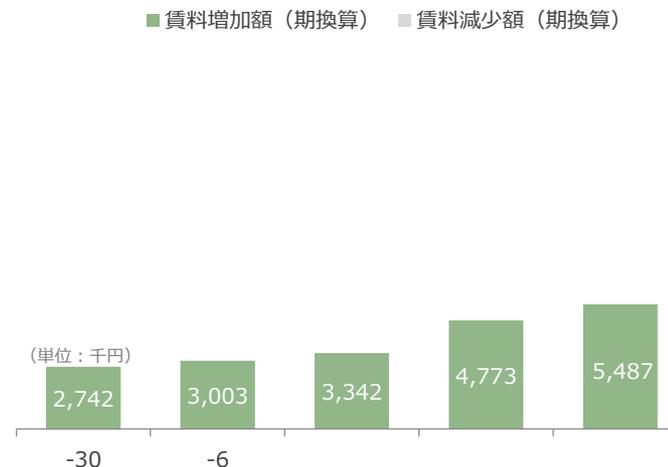
## リーシング施策によって新規契約賃料は減額するも、施策の影響を受けない更新時改定は過去最高を更新

- 新規契約時賃料改定 **-4.60%**。リーシング施策として1カ月間、募集賃料を減額したことが影響。
- 更新時賃料改定 **+1.26%**と改善幅を拡大し、**過去最高を更新**。
- 第38期末平均賃料ギャップは**-2.07%**、金額では**+63百万円/期 (+63円/口)** あることから、将来の賃料改定による収入増加を期待。

新規入居時の賃料改定状況(住居以外の用途を除く)



更新時の賃料改定状況(住居以外の用途を除く)

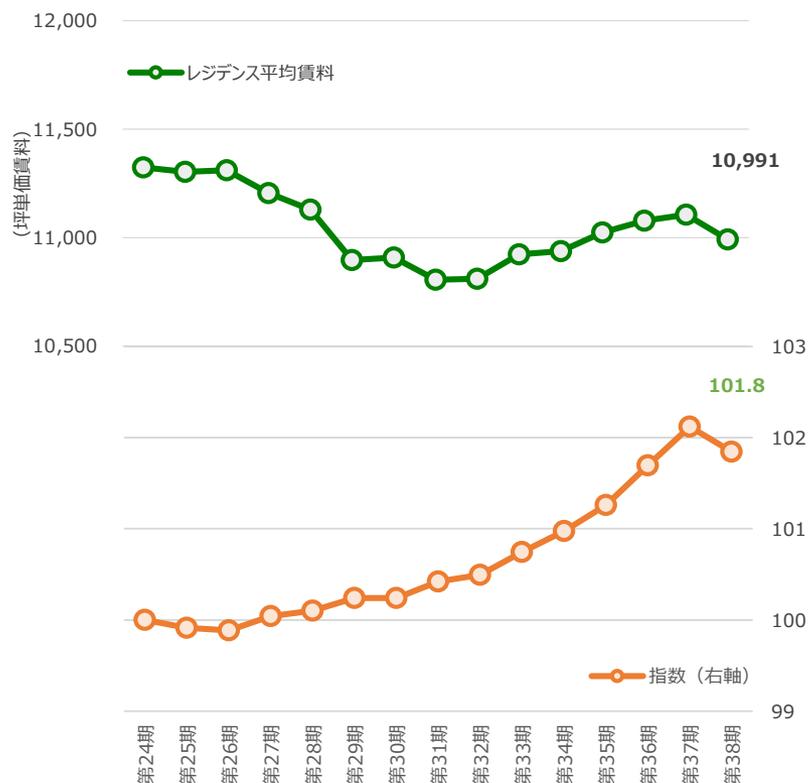


(注) リーシング施策の一環で募集条件を緩和したことが影響しています。本施策によって賃料収入は164百万円/期の回復が見られました。

## リーシング施策の影響で礼金取得割合は低下したものの、基調としては拡大傾向を継続

- 期末のリーシング施策実施で新規募集賃料を減額。通常月の3倍の入居を決定したことから指数が低下。
- 期末のリーシング施策として礼金免除を実施したことで取得割合は低下したものの、それまでは前年同期並みのペースで取得できており一時金の取得も堅調さを維持

### 期末平均賃料単価と契約賃料指数



### 礼金・更新料および貸倒率の推移

		第34期 (‘18/11)	第35期 (‘19/5)	第36期 (‘19/11)	第37期 (‘20/5)	第38期 (‘20/11)
礼金	取得戸数 (新規入居戸数に占める割合)	209戸 (42.9%)	310戸 (49.7%)	257戸 (48.4%)	333戸 (62.4%)	279戸 (38.8%)
	月数	1.02ヶ月	1.05ヶ月	1.02ヶ月	1.02ヶ月	1.01ヶ月
更新料	更新戸数 (更新対象戸数に占める割合)	669戸 (76.7%)	894戸 (79.3%)	731戸 (79.2%)	1,003戸 (81.5%)	688戸 (78.1%)
	取得月数	0.84ヶ月	0.84ヶ月	0.87ヶ月	0.84ヶ月	0.85ヶ月
貸倒率		0.004%	0.011%	0.052%	0.004%	0.000%

(注) 貸倒率はレジデンスの貸倒損失額をレジデンスの賃貸事業収入で除したものです。なお、オフィスの貸倒はありません。  
(注) 店舗・事務所は除いて計算しています。

### ルームタイプ別稼働率

	第38期末 (‘20/11) 保有割合	第34期末 (‘18/11) 稼働率	第35期末 (‘19/5) 稼働率	第36期末 (‘19/11) 稼働率	第37期末 (‘20/5) 稼働率	第38期末 (‘20/11) 稼働率
シングルタイプ (40㎡未満)	82.27%	96.54%	96.61%	96.53%	94.21%	97.67%
コンパクトタイプ (40㎡以上 60㎡未満)	14.01%	98.46%	97.59%	98.77%	95.62%	97.89%
ファミリータイプ (60㎡以上)	3.72%	100%	95.98%	96.81%	96.74%	97.97%
合計		97.27%	96.76%	97.02%	94.72%	97.74%

(注) 保有割合は賃貸可能戸数を基準として計算しています。(注) 店舗・事務所は除いて計算しています。

## HF銀座レジデンス 外壁・共用部改修工事



After

## リニューアル工事による物件競争力強化と資産価値の維持向上

- LED化、高効率な空調機器への更新および水回り設備の改修等による環境負荷の低減
- 無料インターネットの導入によるテナント満足度の向上

### 無料インターネット

入居者の満足度向上のため設備投資を推進



62物件/75物件 実施済み

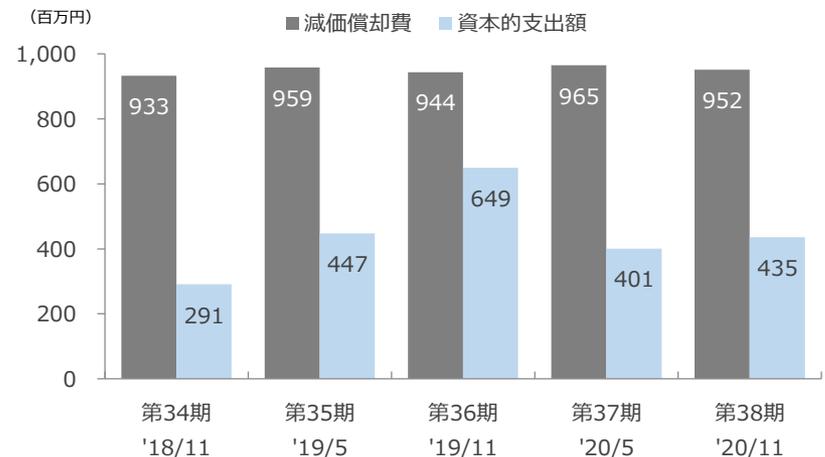
第39期末（2021/5）までに全棟実施予定

## HF名駅北レジデンス 外壁・共用部改修工事



After

## 資本的支出実施額の推移



## 健全な財務体質を維持 - 不測の事態に対する十分な備えを確保

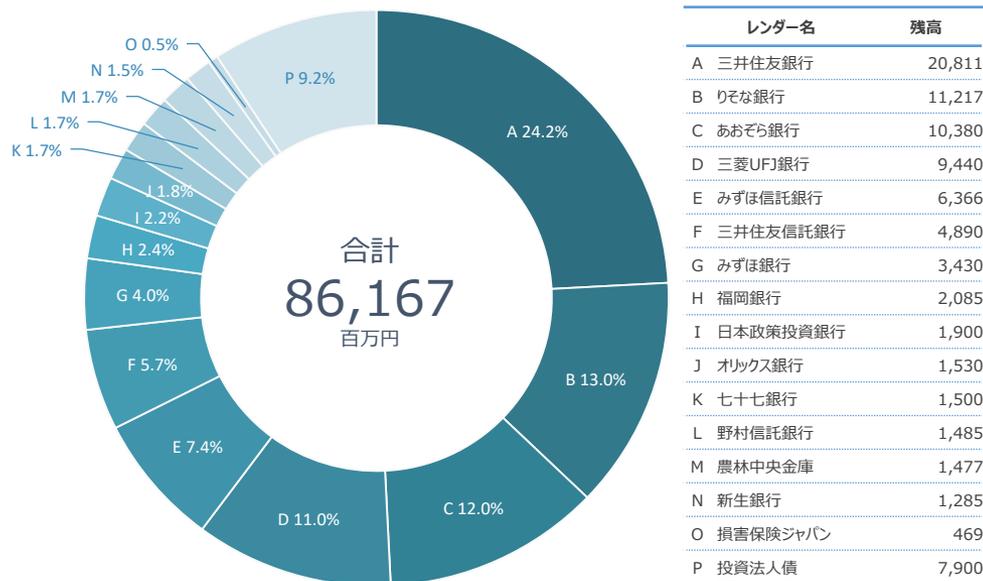
- 本決算期のファイナンス・コストは**0.625%**と既存の調達コストを大きく下回る水準となった。
- 本決算期のファイナンス期間は平均6.65年と、リファイナンス対象の平均5.35年を上回り、平均調達年数は6.97年に長期化。

### 第38期末 有利子負債サマリー

平均調達金利	長期借入金比率	LTV(注1)	鑑定LTV(注2)
0.776%	100%	45.6%	41.0%
長期借入金 固定化比率	平均調達年数	平均残存年数	格付(注3)
87.0%	6.97年	3.93年	A+(安定的)

(注1) LTV = 期末有利子負債額 ÷ 期末総資産額  
 (注2) 鑑定LTV = 期末有利子負債額 ÷ 期末鑑定評価額  
 (注3) 株式会社日本格付研究所による発行体格付です

### 第38期末 有利子負債残高一覧



### 第38期 ファイナンスの状況

タームローン	借入金額	借入金利	借入日	返済日	期間(年)
48A	1,780百万円	3M Tibor+0.310%	2020/10/30	2023/10/31	3.0
48B	4,250百万円	3M Tibor+0.600%	2020/10/30	2027/10/29	7.0
合計/平均	6,030百万円	3M Tibor+0.514%	-	-	5.8

投資法人債	発行金額	利率	借入日	返済日	期間(年)
第6回無担保投資法人債	1,500百万円	0.750%	2020/11/25	2030/11/25	10.0

(注) レンダー名称は各会社の正式名称の一部を省略して記載しています。

### コミットメント・ライン

設定銀行	借入限度額	契約期間	備考
三井住友銀行 三菱UFJ銀行 みずほ銀行 りそな銀行	7,000百万円	2020年6月1日～ 2021年5月31日	無担保 無保証

## GRESB評価への参加

## Sustainability



GRESBとは不動産会社やファンドを対象に、環境・社会・ガバナンス(ESG)の観点からサステナビリティ配慮を測るベンチマークです。

本投資法人は、環境配慮やサステナビリティに対する取り組みについて「マネジメント・コンポーネント」及び「パフォーマンス・コンポーネント」の双方において優れている会社に付与される、「Green Star」を4年連続で取得しています。右はGRESB2020の「GRESB Standing Investment Benchmark Report」の一部を抜粋したものです。



## 平和不動産グループの取り組み



平和不動産グループでは、各ステークホルダーの皆様と双方向のコミュニケーションを通じて関係性を強化し、環境・社会・経済的価値を提供するとともに、持続可能な社会の実現に貢献します。本投資法人及び本資産運用会社においても、各ステークホルダーの皆様から信頼を頂けるよう努めてまいります。

## 環境認証の取得

## Environment

### DBJ Green Building 認証

### CASBEE 認証

### BELS 評価

物件名	HF桜通ビルディング	HF駒沢公園レジデンスTOWER	HF白金高輪レジデンス	茅場町平和ビル	HF仙台本町ビルディング	アーク森ビル	HF桜通ビルディング	HF仙台本町ビルディング	HF日本橋浜町ビルディング	HF上野ビルディング	神戸旧居留地平和ビル	HF田端レジデンス
所在地	愛知県名古屋市	東京都世田谷区	東京都港区	東京都中央区	宮城県仙台市	東京都港区	愛知県名古屋市	宮城県仙台市	東京都中央区	東京都台東区	兵庫県神戸市	東京都北区
外観写真												
評価ランク	DBJ Green Building 2018  極めて優れた環境・社会への配慮がなされたビル	DBJ Green Building 2017  非常に優れた環境・社会への配慮がなされたビル	DBJ Green Building 2017  優れた環境・社会への配慮がなされたビル	DBJ Green Building 2017  十分な環境・社会への配慮がなされたビル	DBJ Green Building 2017  十分な環境・社会への配慮がなされたビル	Sランク ★★★★★	Sランク ★★★★★	Sランク ★★★★★	Aランク ★★★★★	Aランク ★★★★★	この建物のエネルギー消費量 14%削減 2019年対比削減率 14% (2019年対比削減率 14%)	この建物のエネルギー消費量 4%削減 2019年対比削減率 4% (2019年対比削減率 4%)

## 地域社会への参画

Social

■**山王祭への参加**：本投資法人及び本資産運用会社が立地している日本橋兜町の近接地に「日本橋日枝神社」が立地しており、2年に1度山王祭が行われています。本資産運用会社の役職員は、地元町会、スポンサー企業である平和不動産、及び周辺企業の皆様と協力・連携し、山王祭での神輿渡御を行い、地域社会への貢献・活性化に取り組んでいます。\*2020年は新型コロナウイルス感染症の影響で中止となりました。



## ■兜町清掃活動への参加

本資産運用会社は地域社会の一員として、スポンサー企業である平和不動産の創業の地であり、東京証券取引所が立地している日本橋兜町のコミュニティへの貢献に協力し、地域清掃活動にも取り組んでいます。



## ■Jazz イベントへの協賛



2020年11月15日に東京証券取引所（東証ホール）を会場とするJazzイベントが開催されました。「音楽と金融の融合」「若手ミュージシャンの育成」をコンセプトに未来のジャズシーンを担う若手実力派ミュージシャンが集結し、演奏を披露するライブイベントです。地域振興を目的とし、多くの近隣住民の方々に参加いただきました。本イベントには本資産運用会社及びスポンサーの平和不動産も協賛しています。

## 従業員に対する取り組み

Social

### ■健康支援



本資産運用会社は「従業員が長期的に安心して働ける労働環境の整備」を進めています。

経済産業省および日本健康会議が健康経営に取り組む優良な法人を認定する健康経営優良法人制度において、「健康経営優良法人2020」に認定されました。2019年度に続けての取得になります。

### ■人材育成・資格取得支援

本資産運用会社は、従業員がお客様に質の高いサービスを提供し、公平誠実に業務を遂行できるよう、コンプライアンス研修を定期的を実施して、コンプライアンス意識の醸成に努め、コンプライアンスに関する項目を従業員の人事評価の一項目として報酬体系に組み込んでいます。また、従業員の専門能力の向上を図るため、外部研修参加支援、業務に関連する各種資格取得へのサポートも行っています。

### ■ワークライフバランス

男女均等の育児休業制度、短時間勤務制度、介護休暇、連続休暇制度（5営業日連続）、有給休暇取得推進（最低10日間）、時間単位有給休暇制度、時差出勤制度、在宅勤務制度、等を取り入れ、役職員個々の仕事とプライベートの調和を応援しています。

## ダイバーシティの推進

Social

Governance

本投資法人の役員および資産運用会社の外部委員についてはグループ企業からの登用を行わず、客観的な視点で投資判断を行っています。また、役職員の性別、出身、学歴、資格等についての多様化を進め、各方面の専門性を資産運用に取り込むとともに、多角的な視点を企業の競争力に繋げるよう取り組んでいます。

### 投資法人

弁護士	2名
公認会計士	1名

### 資産運用会社

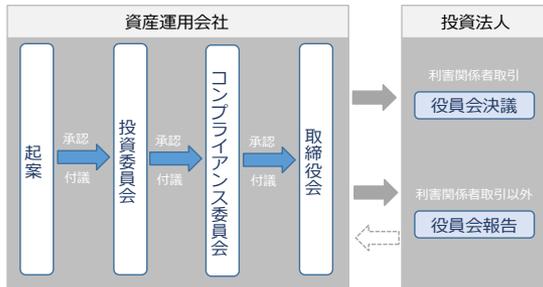
宅地建物取引士	22名
不動産証券化マスター	17名
ビル経営管理士	13名
日本証券アナリスト協会検定会員	3名
公認不動産コンサルティングマスター	2名
一級建築士	1名
税理士	1名
不動産鑑定士（外部委員）	1名
弁護士（外部委員）	1名

## コーポレートガバナンス

Governance

本投資法人の機構は、投資主により構成される投資主総会に加えて、本資産運用会社と利害関係のない執行役員1名、監督役員2名、全ての執行役員及び監督役員を構成員とする役員会並びに会計監査人により構成されています。

### 運用資産の取得・売却の意思決定を行うためのプロセス



本投資法人の規程に定められる一定の利害関係者取引については、取締役会で決定後、本投資法人の役員会に付議し、同役員会にて最終決定されます。ただし、一定の規模以上の利害関係者取引の場合は、取締役会で決議を行うに当たり、本投資法人の役員会の事前同意を得るものとします。

### 内部監査における社外専門家の活用（資産運用会社）

本資産運用会社では内部監査を外部の専門家と共同で実施しています。監査における客観性の確保とともに、新しいあるいは複雑なリスクへの対応を図っています。

## 投資主本位の業務運営に関する方針

Governance



資産運用会社である平和不動産アセットマネジメント株式会社は、2017年3月30日に金融庁が公表した「顧客本位の業務運営に関する原則」を採択しました。

本投資法人とその投資主をお客様と位置づけ、資産の運用においてお客様本位の運営を実現するための方針を策定・公表するとともに、その取り組み状況を逐次開示しています。

詳細は以下のウェブページにてご確認ください  
<https://www.heiwa-am.co.jp/policy/>

## 三層構造のセიმポート出資

Governance

### ■スポンサーによるセიმポート

スポンサーである平和不動産株式会社は本投資法人の投資口を135,845口（13.6%）を保有しています。REIT業界有数のセიმポート出資比率を誇るとともに、スポンサーとしての大きな責任をもって本投資法人の運営をサポートしています。

### ■資産運用会社によるセिमポート

資産運用会社である平和不動産アセットマネジメント株式会社は本投資法人の投資口を3,334口（0.33%）を保有しており、投資主と同じ目線で本投資法人の運営に取り組んでいます。

### ■役職員によるセिमポート

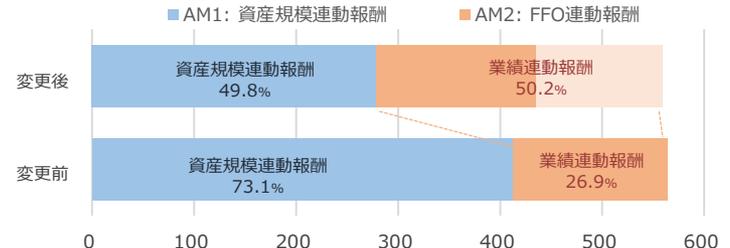
運用会社の役職員に対し、累積投資制度を利用した投資口購入制度を導入しています。本資産運用会社の社員は投資主の1人でもあり、投資主の利益は個々の社員の利益として、投資主と同じ目線で預かり資産の運用を行っています。

## 資産運用報酬体系の変更

Governance

2019年8月に開催されました投資主総会において、資産運用報酬体系の変更が承認されました。

資産規模連動報酬の料率を引き下げ、分配金連動報酬を新たに設けるなど、従来と比べて業績連動の比率を大幅に高めています。これによって投資主利益と資産運用会社の利益の連動性をより高めることを目指しています。



\*本報酬額の計算は投資主総会開催時の予想に基づいて行ったものであり、実績に基づいたものではありません。

## IV ご参考：第38期決算の概要とポートフォリオ一覧

## 外部成長

**資産の入替**：HF梅田レジデンスTOWERを譲渡、8.9億円の譲渡益を得る。  
 その一方で、9月にはHF大塚レジデンスBAYSIDEを取得し、10月には東菱ビルディングの取得を決定。来期以降に渡る収益の段階的な向上を見込む。

期末の資産規模は前期末の1,787億円から微減するも、売買予定物件を含めると1,798億円に拡大の見込み。

取得額	11.50億円
資産規模	1,780億円

## 内部成長

**稼働率**：オフィスの期中平均稼働率が98.70%と高位安定。レジデンスの稼働率は、一時的に新型コロナ禍の影響を受けたものの、期末には97.76%まで回復。竣工同時取得のためリースアップ中の1物件を除くと98.19%と過去最高を更新。

**NOI利回り**：以前に取得した物件の公租公課の費用計上開始、新型コロナ禍を受けたレジデンスの期中稼働率の低下などにより利回りは低下。しかし、これらは一過性で将来への持越しはないことから来期以降の利回り改善を見込む。

稼働率	96.08%
NOI利回り	5.32%

## 財務運営

**資金調達コストの低下**：良好な金融環境を背景に借入金利が低下。調達期間が長期化する一方で、資金調達コストは過去最低水準を更新。

**健全な財務体質**：新型コロナ禍の拡大に備え、物件譲渡による手許現金確保、コミットメントライン拡充、内部留保の拡充を実施。鑑定LTVの水準も低く、本危機を十分に乗り切ることが可能な財務体質を維持。

平均調達金利	0.776%
鑑定LTV	41.03%

## 投資主価値

**分配金の向上**：新型コロナウィルスの影響が一定程度あったものの、譲渡益の一部を含めて分配金増加を実現。  
**内部留保**：譲渡益の一部を内部留保することで分配金支払原資を拡充。将来の分配金水準の維持・向上の蓋然性が向上。

**自己投資口の取得**：新型コロナ禍の影響で投資口価格が大きく下落している状況をとらえ、発行済投資口総数の1.5%にあたる投資口を取得。1口NAV、EPUの向上に寄与。

分配金	2,680円
自己投資口取得	17.0億円

### NAV（分配金控除後）の推移



### 1口当たり分配金の推移



## 分配金は前期比+130円の2,680円、新型コロナウイルス感染症の影響は限定的

- 物件譲渡益890百万円(前期比+559百万円)が増益に寄与。一部を分配金に充当し、残額を内部留保することで将来の分配金の拡大・安定化に活用。
- 新規物件取得、金利費用削減および自己投資口の消却もEPUの増加に寄与。
- 新型コロナ禍によるレジデンスの稼働率低下は、一過性の費用の集中投下により解消。第39期初の稼働率は過去最高水準からの好スタートとなる。

	第37期 実績	第38期 実績	第38期 予想	前期比 増減	予想比 増減
営業収益 (譲渡損益)	6,588 (331)	7,072 (890)	7,098 (878)	483 (559)	-26 (12)
営業費用	3,381	3,394	3,392	12	1
営業利益	3,206	3,677	3,706	471	-28
営業外収益	13	6	1	-6	5
営業外費用	431	408	410	-23	-2
経常利益	2,788	3,276	3,297	487	-21
当期純利益	2,788	3,275	3,296	487	-21
EPU*	2,747円	3,275円	3,248円	528円	27円
内部留保取崩	40	39	40	0	0
内部留保繰入	241	635	647	394	-12
DPU*	2,550円	2,680円	2,650円	130円	30円
発行済み投資口数	1,014,847	999,933	1,014,847	-14,914	-14,914

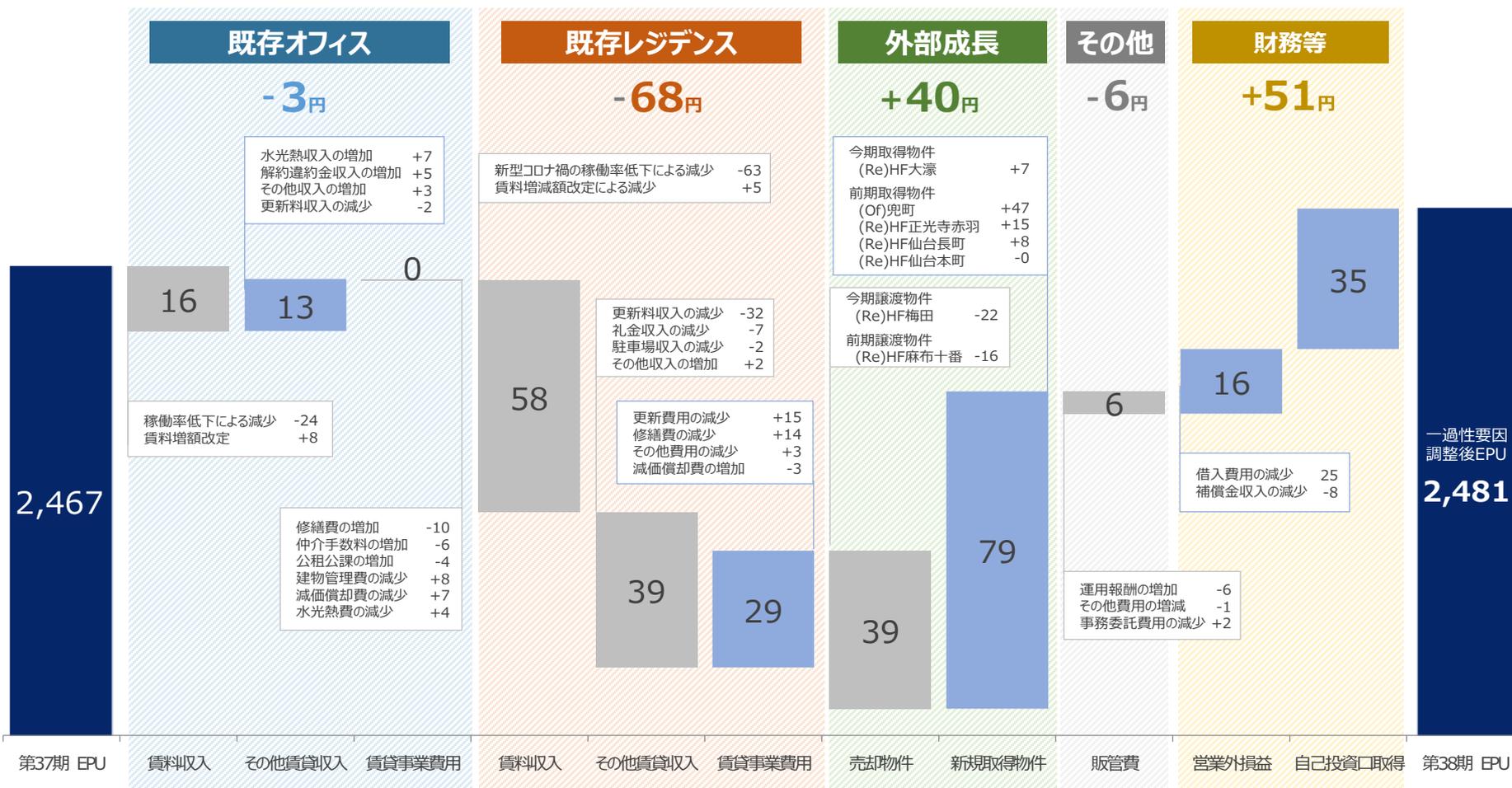
前期比増減要因 (第38期実績 - 第37期実績)		金額
営業収益	既存物件の賃料等収益の増減	
	・オフィス（賃料：-17百万円、水光熱費等：+12百万円）	-4
	・レジデンス（賃料：-63百万円、更新料等：-39百万円）	-102
	資産入替と新規取得	
営業費用	・物件取得に伴う収益増加	115
	・物件譲渡に伴う収益減少	-83
	不動産譲渡益の増加	559
	既存物件の賃貸事業費用の増減	
営業費用	・オフィス	0
	・レジデンス（リーシング費用等）	15
	資産入替と新規取得	
	・物件取得に伴う賃貸事業費用の増加	35
	・物件譲渡に伴う賃貸事業費用の減少	-43
販管費（控除対象外消費税、他）	5	

**譲渡物件**：第37期に譲渡した「HF麻布十番レジデンス」、第38期に譲渡した「HF梅田レジデンスTOWER」を指します。

**新規取得物件**：第37期に取得した「HF仙台長町レジデンス」、「HF正光寺赤羽レジデンス」、「HF仙台本町レジデンス」、「兜町ユニ・スクエア」、第38期に取得した「HF大瀬レジデンスBAYSIDE」を指します。

予想比増減要因 (第38期実績 - 第38期予想)		金額
営業収益	賃料収入の減少 (うち、既存レジデンス：-34百万円)	-32
	その他収入の減少	-6
	HF梅田レジデンスTOWER譲渡益見込み差異	12
営業費用	賃貸事業費用の減少 (うち、既存オフィス：-31百万円、既存レジデンス：18百万円)	-8
	控除対象外消費税の増加等	10
営業外収益	保険金収入等	5
営業外費用	金利費用の減少等	-2

# IV-3 賃貸収益ベース（譲渡益等を除く）の1口当たり 税引き後当期純利益（EPU）の変動要因（対前期比）



一過性要因	賃料の一時減額	-1円	リーシング施策実施	-48円	資産譲渡益	+890円	合計
	新型コロナウイルス感染症の影響による減額要請の対応として4件の一時減額を合意		<ul style="list-style-type: none"> <li>フリーレント付与 -4円</li> <li>家具家電設置費 -3円</li> <li>リーシング費用 -41円</li> </ul>	HF梅田レジデンスTOWERの譲渡益		841円	

新型コロナウイルス感染症の影響を織り込んだうえで継続的な賃貸収益の改善を見込む。

第39期および第40期の1口当たり予想分配金は第38期比+120円の2,800円を予想。

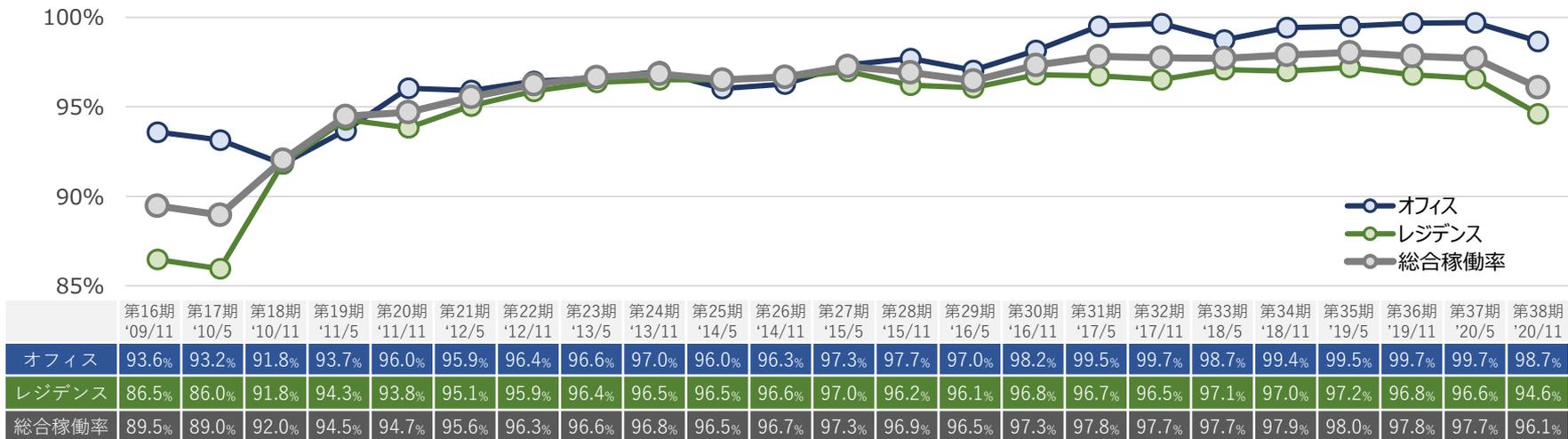
- 外部成長：第39期の物件譲渡益計上（405百万円）を見込むが、対前期比での譲渡益額の低下（-485百万円）が利益減少の要因。
- 内部成長：第37期に竣工と同時に取得した物件のリースアップ、第38期及び第39期初の新規取得物件による営業収益寄与を含め、賃貸収益は継続的な増加を見込む。
- 財務戦略：金利の高い借入金の満期が到来。良好な金融環境のもと、リファイナンスとともに金利費用の減少を見込む。

（単位：百万円）

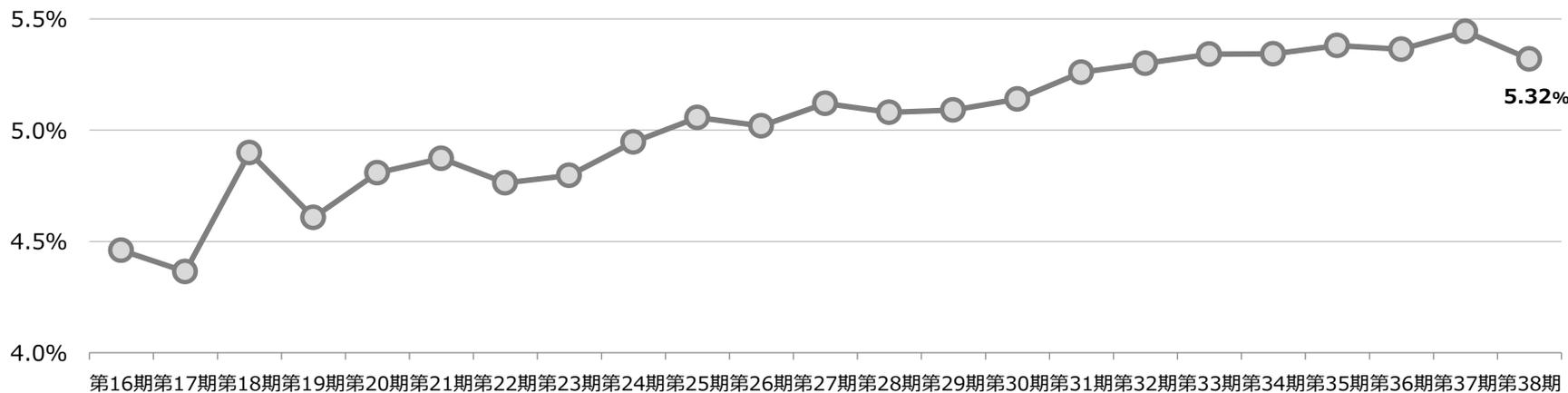
	第38期 実績(a)	第39期 予想(b)	第40期 予想(c)	増減 (b-a)	増減 (c-b)
営業収益 (譲渡損益)	7,072 (890)	6,679 (405)	6,307 (0)	-392 (-485)	-372 (-405)
営業費用	3,394	3,419	3,412	25	-7
営業利益	3,677	3,259	2,894	-417	-365
営業外収益	6	3	1	-3	-1
営業外費用	408	392	385	-15	-7
経常利益	3,276	2,870	2,510	-405	-359
当期純利益	3,275	2,869	2,510	-405	-359
EPU*	3,275円	2,869円	2,510円	-406円	-359円
内部留保取崩	39	39	289	0	250
内部留保繰入	635	108	0	-526	-108
DPU*	2,680円	2,800円	2,800円	120円	0円

主な増減要因	第39期 予想 (b-a)	第40期 予想 (c-b)	
営業収益			
オフィス			
・既存物件	-13	20	
・新規取得による収益増減	78	0	
レジデンス			
・既存物件（リーシングの季節性）	52	19	
・資産入替による収益増減	-24	-7	
物件譲渡益の増減	-485	-405	
営業費用			
オフィス			
・既存物件	21	26	
・新規取得による費用増減	36	-2	
レジデンス			
・既存物件	-1	-20	
・資産入替による費用増減	-24	-3	
販管費	-9	-6	
営業外費用			
金融費用	-12	-12	
その他	-3	5	
予想の主な前提条件	第38期 (実績)	第39期 (予想)	第40期 (予想)
稼働率			
ポートフォリオ	96.08%	97.43%	97.24%
オフィス	98.66%	98.56%	98.61%
レジデンス	94.61%	96.76%	96.42%
NOI 利回り			
ポートフォリオ	5.32%	5.33%	5.10%
オフィス	5.51%	5.38%	5.31%
レジデンス	5.16%	5.29%	4.93%

## ■ 期中平均稼働率

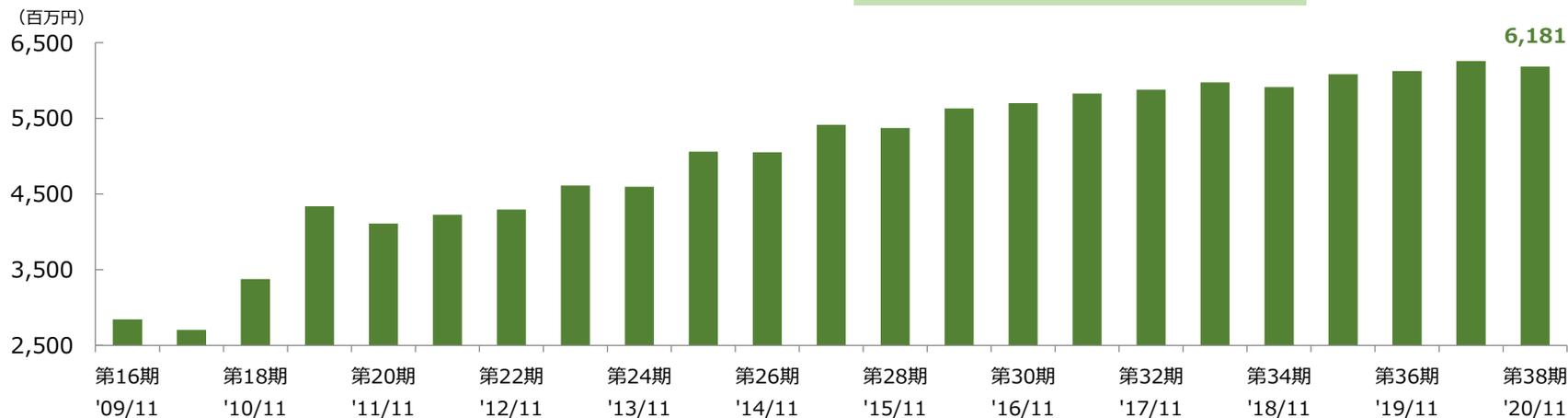


## ■ 物件運用利回り（NOI利回り）



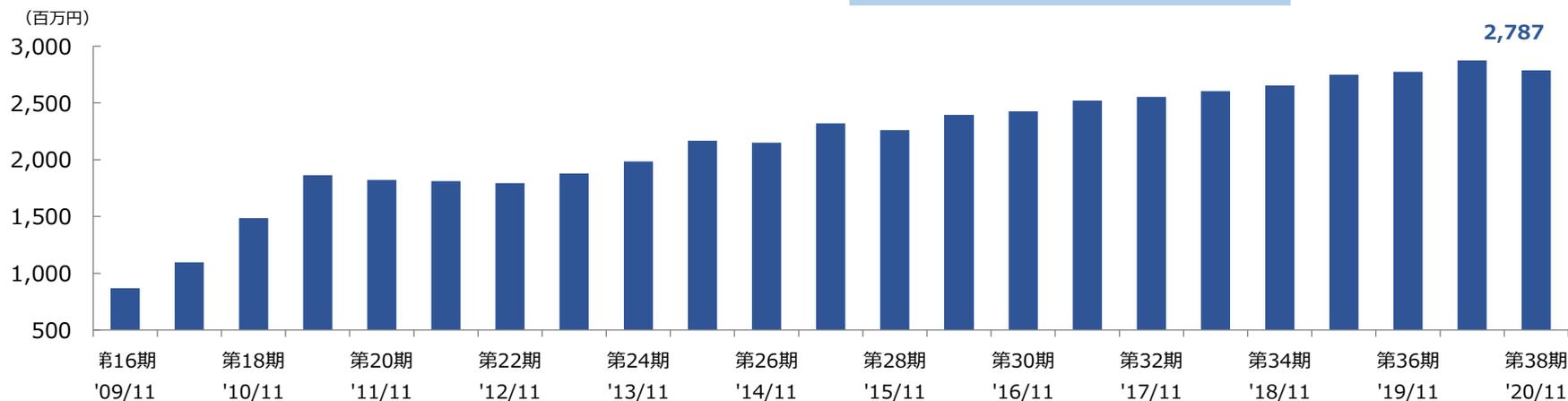
## ■ 営業収益の推移（物件の譲渡益を除く）

コロナ禍にかかわらず高水準を維持



## ■ 営業利益の推移（物件の譲渡損益を除く）

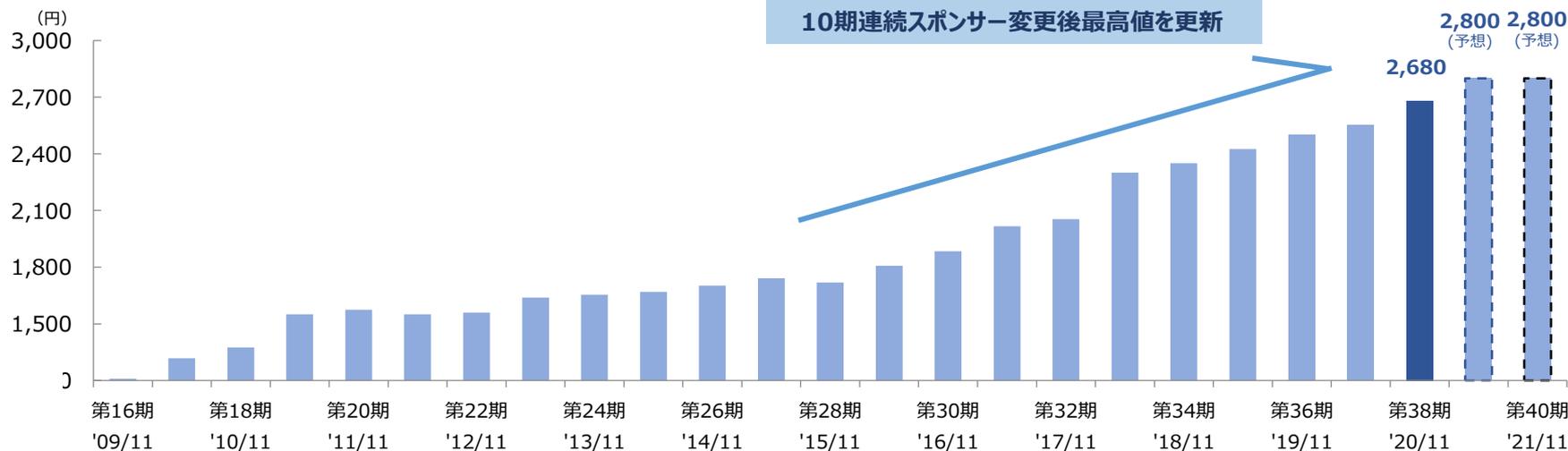
コロナ禍にかかわらず高水準を維持



## 1口当たり分配金控除後の純資産価値（NAV）の推移



## 1口当たり分配金の推移



(注) 第39期および第40期の分配金については、2021年1月20日付で公表した予想数値を記載しています。予想数値は一定の前提条件を下に算出したものであり、状況の変化により実際の分配金の額は変動する可能性があります。

## 第三者からの直接取得

**12**物件 **19,413**百万円



HF若松河田レジデンス HF博多東レジデンス HF仙台五橋レジデンス アーク森ビル HF仙台長町レジデンス



HF仙台北町レジデンス 兜町ユニークエア 錦糸町スクエアビル HF大濠レジデンス BAYSIDE



HF晩翠通レジデンス HF西公園レジデンス HF神田小川町ビルディング



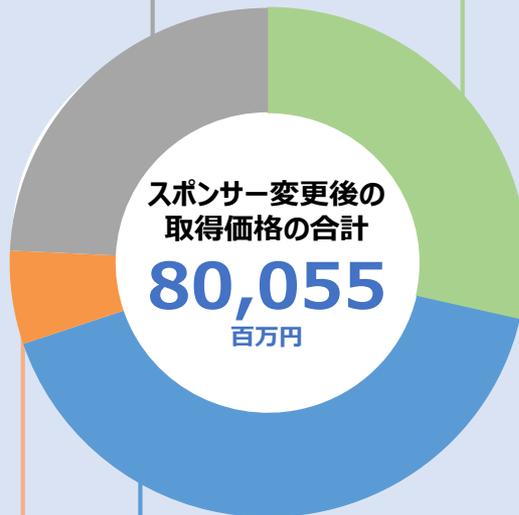
## ブリッジファンドの活用

**2**物件  
**4,750**百万円

HF上野ビルディング 麹町HFビル

## 平和不動産によるサポート

平和不動産からの直接取得 **12**物件 **22,863**百万円



茅場町平和ビル 神戸旧居留地平和ビル 栄ミナミ平和ビル HF田端レジデンス HF両国レジデンス 日本橋堀留町ファースト



浜町平和ビル HF三田レジデンスII HF門前仲町レジデンス HF南砂町レジデンス HF正光寺赤羽レジデンス

## ウェアハウジング および 契約上の地位承継による取得

**14**物件 **33,028**百万円



HF桜通ビルディング HF日本橋浜町ビルディング HF仙台北町ビルディング HF九段南ビルディング



HF仙台レジデンスEAST 日総第5ビル HF関内レジデンス HF名駅北レジデンス HF東札幌レジデンス アクロス新川ビル 千住ミルディスII番館 HF八王子レジデンス サザンスカイトワー八王子

(注) 広小路アクアプレイスおよび三田平和ビル(底地)は、本日現在譲渡していますが、スポンサー変更後の取得物件であるため、本資料では合計額に含めています。(物件写真の掲載はしていません。)



## ■ ポートフォリオマップ

高い需要に支えられた「東京都区部を中心とする投資エリアに位置するオフィスおよびレジデンス」に集中的に投資しています。  
(2020年11月末日現在)



### 都心5区

■ オフィス ■ レジデンス

物件数 **40** 物件

オフィス **19** レジデンス **21**

### 東京23区

物件数 **31** 物件

オフィス **6** レジデンス **25**



### 首都圏 (東京23区を除く)

物件数 **9** 物件

オフィス **3** レジデンス **6**

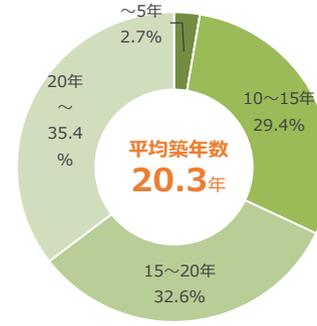
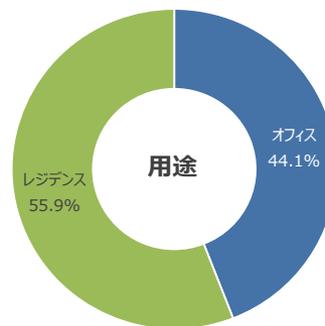
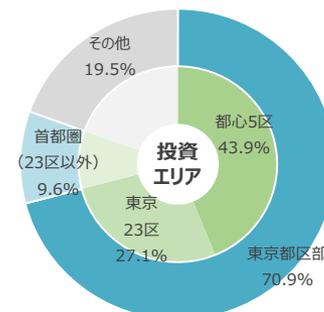
### その他の地域

物件数 **27** 物件

オフィス **4** レジデンス **23**

## ポートフォリオ区分比率

(2020年11月30日時点)



## 大規模地震のリスクとその対応

### ポートフォリオPML: 3.1%

本投資法人は、物件取得に際して第三者専門機関によるPML調査を実施し、地震リスクの計測を行っています。

PML値の高い物件については地震保険の付保や耐震補強工事を実施します。保有する全107物件のうち、オフィス1物件の補強工事を行ったことで、現在所有する全ての物件が新耐震基準に相当する耐震性能を備えています。

本投資法人のポートフォリオPMLは3.1%ですが、本数値に基づいて計算した**予想最大損失額は22.5億円**になります。これは**過去最大級の地震に見舞われたとしても、手許資金で十分に対応可能な範囲に収まっていることを示しています**。なお、2018年に大阪北部で発生した地震及び2016年に発生した熊本地震による本投資法人の被害額はゼロにとどまり、2011年に発生した東北地方太平洋沖地震（東日本大震災）においても物件運営に支障をきたすような被害は受けていません。

※PML (Probable Maximum Loss) とは地震による予想最大損失額を意味しています。475年間に一度起こる最大の地震で、建物が被る被害額の最大値を、再調達価格に占める割合を示しています。

## 保有物件紹介 (2020年11月末日現在)

<b>都心5区</b> 物件数 <b>40</b> 物件 オフィス <b>19</b> レジデンス <b>21</b>							Of-05 水天宮平和ビル 	Of-07 H F 浜松町ビルディング 	Of-08 H F 海漁ビルディング 	Of-09 フォーティビル 泉岳寺前 	Of-11 H F 日本橋大伝馬町ビルディング 	Of-12 H F 八丁堀ビルディング 	Re-17 H F 藤文谷レジデンス 	Re-16 H F 学芸大学レジデンス 	Re-19 H F 豊島レジデンス 	Re-21 H F 野大前レジデンス 	Re-23 H F 上石神井レジデンス 	Re-24 H F 錦糸町レジデンス 	Re-26 H F 新橋浜レジデンス 	Re-29 H F 白山レジデンス 
Of-17 八丁堀MFビル 	Of-18 エムズ原宿 	Of-21 アデック西麻布 	Of-25 茅場町平和ビル 	Of-31 H F 日本橋浜町ビルディング 	Of-34 麹町H Fビル 	Of-35 H F 丸の内ビルディング 	Of-36 H F 特選小川町ビルディング 	Re-30 H F 船込レジデンス 	Re-31 H F 学芸大学レジデンスII 	Re-33 H F 豊島レジデンス 	Re-34 H F 田原レジデンス 	Re-43 H F 駒沢公園レジデンスTOWER 	Re-54 ラレジダンス・ド・千駄木 	Re-55 H F 千駄木レジデンス 	Re-56 H F 駒沢公園レジデンス 					
Of-38 アクロス新川ビル 	Of-40 アーク森ビル 	Of-41 日本橋墨田町ファースト 	Of-43 浜町平和ビル 	Of-45 死町ユニクスエア 	Re-14 H F 西麻布レジデンス 	Re-17 H F 東神田レジデンス 	Re-18 H F 東日本橋レジデンス 	Re-57 H F 武蔵小山レジデンス 	Re-58 H F 目分寺レジデンス 	Re-68 H F 浅草橋レジデンス 	Re-70 H F 東中野レジデンス 	Re-78 H F 関内レジデンス 	Re-83 H F 田端レジデンス 	Re-84 H F 西国レジデンス 	Re-85 H F 八王子レジデンス 					
Re-20 H F 白金高輪レジデンス 	Re-22 H F 日本橋レジデンス 	Re-25 H F 銀座レジデンスEAST 	Re-35 H F 釜公園レジデンス 	Re-36 H F 三田レジデンス 	Re-37 H F 高輪レジデンス 	Re-38 ラレジダンス・ド・白金台 	Re-39 H F 銀座レジデンスEASTII 	Re-87 H F 門前仲町レジデンス 	Re-88 H F 高砂町レジデンス 	Re-90 H F 正光寺赤羽レジデンス 	地方都市エリア 物件数 <b>27</b> 物件 オフィス <b>4</b> レジデンス <b>23</b>		Of-27 神戸国際園地平和ビル 	Of-29 栄ミナミ平和ビル 	Of-30 H F 松道ビルディング 					
Re-40 H F 八丁堀レジデンスII 	Re-41 H F 八丁堀レジデンスIII 	Re-42 H F 銀座レジデンス 	Re-43 H F 西新宿レジデンスWEST 	Re-67 H F 西新宿レジデンスEAST 	Re-63 H F 東新宿レジデンス 	Re-72 Re-73 H F 早稲田レジデンスII H F 早稲田レジデンスI 	Re-74 H F 若松河田レジデンス 	Of-32 H F 山台本町ビルディング 	Re-45 H F 中之島レジデンス 	Re-46 H F 阿波座レジデンス 	Re-47 H F 丸の内レジデンス 	Re-48 H F 平塚レジデンス 	Re-49 H F 河原町二条レジデンス 	Re-53 H F 四ッ谷原町レジデンス 	Re-59 H F 久屋大通レジデンス 					
Re-68 H F 三田レジデンスII 	東京23区および首都圏エリア 物件数 <b>40</b> 物件 オフィス <b>9</b> レジデンス <b>31</b>		Of-06 H F 門前仲町ビルディング 	Of-20 船橋Faceビル 	Of-23 H F 海漁ビルディング 	Of-24 H F 海漁ビルディング 	Of-33 H F 上野ビルディング 	Re-60 H F 丸の内線南口レジデンス 	Re-64 H F 豊心新橋レジデンス 	Re-65 H F 北四ツ丁レジデンス 	Re-66 H F 豊谷橋レジデンス 	Re-67 H F 九大病院前レジデンス 	Re-69 H F 一番町レジデンス 	Re-75 H F 船台レジデンスEAST 	Re-76 H F 西公園レジデンス 					
Of-37 日曜第5ビル 	Of-39 千住ミルディスII Ⅱ館 	Of-42 サザンスカイタワー八王子 	Of-44 豊赤町スクエアビル 	Re-04 H F 市川レジデンス 	Re-05 H F 目黒レジデンス 	Re-09 H F 豊西レジデンス 	Re-11 H F 若林公園レジデンス 	Re-77 H F 豊洲通レジデンス 	Re-79 H F 名駅北レジデンス 	Re-80 H F 豊丸線レジデンス 	Re-81 H F 博多東レジデンス 	Re-82 H F 仙台東橋レジデンス 	Re-89 H F 船台長町レジデンス 	Re-91 H F 船台本町レジデンス 	Re-92 H F 大塚レジデンス BAYSIDE 					

## ■ 予想分配金額と予想分配金利回り

決算期	5月/11月(半年毎)
分配金支払い月	8月/2月(半年毎)
第36期 (2019/11) 実績	1口当たり 2,500円
第37期 (2020/05) 実績	1口当たり 2,550円
第38期 (2020/11) 予想	1口当たり 2,680円
<b>第39期 (2021/05) 予想</b>	1口当たり <b>2,800円</b>
<b>第40期 (2021/11) 予想</b>	1口当たり <b>2,800円</b>

投資口価格：**125,000円**

(2021/1/18 終値)

予想分配金利回り：**4.48%**

(第39期分配金予想 + 第40期分配金予想) ÷ 投資口価格

### 予想分配金利回り計算シート

予想分配金利回り:

**5,600** 円

÷

円

=

%

(第39期予想分配金

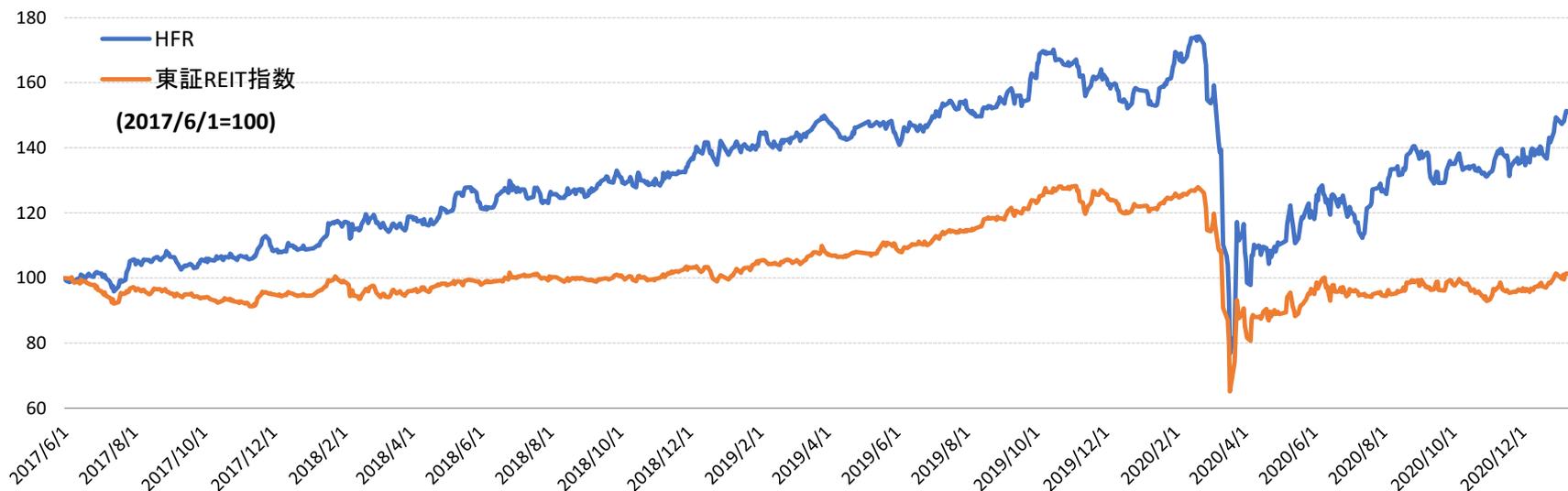
(投資口価格)

(予想分配金利回

り)

+ 第40期予想分配金)

## ■ 投資口価格の推移 (2017/6/1-2021/1/18)



(出所：REFINITIV)

- **オフィスとレジの相互を補完するポートフォリオ**
- **東京23区で16,500円という新規供給のない  
中小型オフィス**
- **潤沢なキャッシュと内部留保**
- **投資口価格下落時の自己投資口取得**
- **これらによって新型コロナウイルスの影響は十分に  
コントロールされている**

- 本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の商品の募集・勧誘・営業等を目的としたものではありません。
- 本資料で提供している情報は、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律、東京証券取引所有価証券上場規程 並びにその他関連法令、関係諸規則に基づく開示書類または報告書ではありません。
- 本資料の内容については、将来の予測に関する記述が含まれていますが、こうした記述は、本資料の作成日において入手可能な情報に基づいてなされた本投資法人および本資産運用会社の判断に基づいて行ったものです。将来の本投資法人の業績、経営結果、財務内容等を保証するものではありません。また、本資料の内容に関しては、その正確性及び確実性を保証するものではありません。なお、予告なしにその内容が変更または廃止される場合がありますので、予めご了承ください。
- 本投資法人は、価格変動を伴う不動産およびその関連資産に投資を行うため、経済情勢、金利情勢、投資口に対する需給状況、不動産市況、運用する不動産の価格や賃料収入の変動、災害等により、投資口の市場価格が下落または分配金の額が減少することで、本投資証券を取得した価格以上の価格で売却できない可能性があり、その結果、投資主が損失を被る場合があります。
- 本投資法人の投資口または投資法人債のご購入に当たっては各証券会社にお問合せください。なお、その際は、契約締結前交付書面（または目論見書）等の内容を十分にお読みください。
- なお、事前の承諾なしに、本資料に掲載されている内容の複製・転用等を行うことを禁止いたします。



資産運用会社



金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第316号 一般社団法人投資信託協会会員