

## スタートプロシード投資法人 2022年10月期(第34期)決算説明会(電話カンファレンス) Q&A

開催日時 :2022年12月19日(月) 15:30~16:00

発表者 :スタートアセットマネジメント株式会社 代表取締役 平出和也

Q 1. 利益超過分配について、今までの分配水準も底上げされるのか、それとも今後取得する借地権付き物件に対し、その物件の減価償却費が重い分だけ行われるものなのか説明いただきたい。

A. 既に本投資法人が取得している定期借地権付きの 5 物件を対象とし(別紙「決算説明会資料」p.20 参照)、通常の土地建物が所有権の場合の減価償却費に対する資産割合と、定期借地権付きで建物しかない場合、つまり減価償却費の負担が高めになっている場合とを比較し、その差分について分配を行っていく予定である。現時点では 1.6%弱程度、つまり 37 期以降に 1 口あたり 390 円程度の利益超過分配を行う予定となっている。

今後について、PPP・PFI 案件で定期借地権付き物件が増加する場合は利益超過分配の金額も増加し、底地を取得し定期借地権付き物件から外れる場合はそれに応じて利益超過分配が減少する可能性がある。

Q2. 利益超過分配について、1 口あたり 400 円程度であれば、今までの利益水準から 10%弱程度底上げされる理解で良いのか。また配当性向は、他のレジ REIT 並であるという認識で良いか。

A. その認識の通りである。

Q 3. スポンサー企業が手掛ける PPP・PFI 案件について、他のデベロッパーとの競合は少ないのか。また、開発費用について、通常の投資取得で行う案件と比較し低いのかどうか、どういうメリットがスポンサーにあるのか説明いただきたい。

A. PPP・PFI 事業におけるスポンサー及び本投資法人のメリットについて、公有地の活用事業では図書館や、「熊谷市子育て支援・保健拠点施設整備事業」(別紙「決算説明会資料」p.39 参照)のような子育て支援施設等の行政施設の開発を要望される場合がほとんどである。ごく稀に行政目的でもあまり活用することのない土地もあるが、行政がその土地を売却することは少なく、50~70 年程度の定期借地契約で活用する場合が一般的である。

また、行政所有の土地は通常民間で売買される土地と比較し、中心市街地の一角であったりりと立地の希少性が高い場所に所在しており、そこに行政施設ができて、さらに余剰地を活用できる場合があり、PPP・PFI 事業で本投資法人に組み入れる資産とするのは上記パターンが多い。

費用面では、通常の民間開発に比べ特段大きな違いがある訳ではないが、PPP・PFI 事業であれば、付随的に集客性のある公共施設を行政が数十億円程度の投資をした上で、数十年間の業務委託または指定管理に基づく維持管理業務をスポンサー企業が担う事ができる。

さらに、行政の費用負担で年間 70 万～100 万人の来場者がいる公共施設を開発することができ、そのような公共施設の上部を賃貸住宅として活用（例：「プロシード篠崎タワー」・別紙「決算説明会資料」p.28 参照）したり、または隣接に商業施設を建設できる場合がある。

上記のように行政の施策に則ったり、かつ付随的に民間施設として活用の可能性が高い優良な土地を定期借家契約で事業化することができるのが最大のメリットである。

Q 4. 先ほどの説明を聞いたうえで、PPP・PFI 事業について、他デベロッパーが参入すると推察するが、案件獲得時の競争にならないのか。

A. PPP・PFI 事業では平均で 3～4 社程度がエントリーするケースが多い。PPP・PFI 事業の創成期は 7 社程度が応募するケースが多く、その中から事業者として選抜されている。決算説明会資料にある「アルファグランデ千桜タワー」（別紙「決算説明会資料」p.21 参照）では、大手デベロッパーやゼネコン等、計 7 グループがエントリーし、その中で提案力を評価いただき本投資法人が選抜された。

通常は 5～7 社と競争するケースは少なく、コンソーシアムを組成し準備をしている事前段階で他社同士が競争状況を把握し、お互い無理をしないという状況があるため、平均 3 社程度の競争になるケースが一般的で、さらに民間のデベロッパーと競争することは少なく、ゼネコンと競争することが多い。大手デベロッパーは法定再開発や企業が手放す土地の活用等の純粋なデベロッパー事業を行うケースが多いためである。

本投資法人が PPP・PFI 事業に注力する理由としては、建設して事業が完了するゼネコンとは違い、PPP・PFI 事業は開発後の施設の運営期間が大体 15～20 年あり、その運営期間中に公共施設の維持管理を担いながら余剰地の活用も行えるため、グループの総合力を活かした提案を行うことで、単純に土地を高く賃貸または売買するだけでなく、運用事業も含めたグループ総合力の良さを評価し選抜いただくことで、優良な事業機会を得られるためである。

よく競争する会社としては、大手スーパーゼネコンから準大手ゼネコン等が挙げられる。

Q 5. 取得物件・パイプライン物件に関してより詳細を説明いただきたい。

また、今後取得する物件で、クオリティが高く利回りが低い場合の手当や増資等で業績にどう寄与していくか説明いただきたい。

A. 3～4年前に独立行政法人都市再生機構が都心の超高層賃貸住宅(3棟2群、計6棟)について、固定賃料型のマスターリース事業者のプロポーザルを行い、グループ会社のスターツアマネティ(株)が事業者として選抜されている。本物件の資産額は約600～700億円あり、マスターリース事業者はマスターリースを開始してから10年間の本物件購入のオプションを与えられており、スポンサー企業はこの権利保有期間中に物件を取得する意向で、昨年より独立行政法人都市再生機構と協議を重ね、来年以降に物件取得に向け具体的に動く予定である。

物件購入は、取得金額次第ではあるが一義的にスポンサー企業あるいはスポンサー企業が設立するSPCが取得することとなり、購入に伴い利回り面等で分配金に過度な影響がある場合は、本投資法人はそのSPCに特定組合出資を行い、その出資の範囲内において相応の利回りになるようにし、SPCの運営期間中に少しずつ減価償却し簿価を低下させるといったSPCを活用した手法や3棟まとめてではなく1棟ずつ取得していく手法を組み合わせ、分配金も着実に成長できるよう努め、REITの規模的成長に繋げていく考えである。

上記物件の内、お台場の物件は普通借地権付き物件のため、今回の利益超過分配と合わせて検討していく。近い将来、このあたりの物件が本投資法人のパイプラインに加わったり、運用資産として取得できるようにしていく意向である。

以上

※本資料は、2022年12月19日(月)開催の説明会における発言に基づき、情報提供を目的として作成されたものであり、本投資法人の投資証券の取得その他の金融取引契約の締結の勧誘を目的として作成されたものではありません。投資を行う際は、投資家ご自身の判断と責任で投資なさるようお願いいたします。

※本資料の内容に関しては、資料作成時点の当社の判断であり、その情報の正確性及び確実性を保証するものではありません。また、予告なしに内容が変更または廃止される場合があります。

※本資料の作成にあたり、質疑応答の内容について一部順序を変更しています。内容の変更はありません。