

2020年12月18日

インヴィンシブル投資法人

2020年12月11日公表の以下プレスリリースに関する主な質疑応答

- 2020年12月期（第35期）の運用状況及び分配金の予想の修正に関するお知らせ
- 主要テナントとの2020年10月～12月末までの賃料等に関する定期建物賃貸借兼管理業務委託契約変更覚書締結に関するお知らせ

Q：下記の RevPAR 水準についてそれぞれ教えてほしい。

①REIT がマイステイズからホテルの固定賃料を収受できる水準②マイステイズのホテル GOP が黒字になる水準

A：①2019年の年間 RevPAR の60%（2019年比-40%）程度②2019年の年間 RevPAR の30%（2019年比-70%）程度

Q：向こう3か月でマイステイズから固定賃料を全額収受できるレベルに達する見込みはあるか。

A：11月の RevPAR は、11月25日に公表した運用実績プレスリリースで予想している通り、前年同月比-40%程度を見込み、11月単月だけをとらえれば固定賃料が支払える水準に戻っているが、12月以降は新型コロナの感染再拡大、Go To トラベル事業の一部制限など、不確定要素が多く、予断を許さない状況が続く。予約リードタイムが短くなっていることや、コロナの状況に影響されたキャンセルも生じるため確度の高い予想は難しい。

Q：マイステイズが固定賃料を支払える RevPAR 水準は2019年の6割程度とのことだが、どのくらいの期間その水準が継続すれば固定賃料が収受できるという認識か。

A：固定賃料はホテルの季節要因等を勘案して単月ベースで固定賃料を設定していること、当月の売上に対する費用計上が翌月になること、各月、各ホテルの状況に応じて人員をシフトするなど、数ヵ月単位でオペレーションを行っていること等の要因により、単月での判断は難しく、6か月間以上の平均 RevPAR、GOP 水準を見て判断する必要があると考えている。また、「6割程度」というのは、費用、非客室収入の動向等により GOP は変動し得るため、飽くまで概算値であるのご理解いただきたい。

Q：2021年の見通しは。

A：様々なシナリオを想定しての分析は行っているが、不透明な状況が続いている。2020年10月はRevPAR水準が2019年比で5割近くまで戻るなど、7~9月に比べ回復が見られたが、11月後半以降新型コロナウイルス感染者数が増え、ホテル業績の回復は再び鈍化している。2021年の見通しについては、ワクチン接種の開始時期に左右される部分が大いと思うが、上半期については、2020年11~12月の状況が続くというのが悪いシナリオであり、早い段階で2020年10月の水準以上への回復が見られるようになれば良い結果が想定される。下半期については、ワクチン接種の進行、オリンピック（実施されれば）などにより、業績改善が期待できると考えている。

Q：直近における金融機関のスタンス、反応は。

A：2020年6月から10月にかけて合計360億円を超える借換えがあったが、同額での借換えが実現できているように、引き続きメインバンクを中心に支援いただいている。キャッシュは十分にあり、財務制限条項にも抵触していない。決算の黒字化、LTVコントロールの必要性などの意見はあったが、いずれも住居6物件の売却で対応出来ると考えており、運営努力についてご理解いただいていると認識している。

Q：主要オペレーターであるマイステイズの財務状況や金融機関による支援状況について教えてほしい。

A：直接経営に関わる立場ではないので詳細はわからないが、手数料ビジネスという性質上、借入れはほとんどなく、金融機関からの支援の必要性は想定されない。フォートレスからの支援に加え、ホテル収益の改善に伴いマイステイズへの管理業務委託手数料は徐々に増えてきており、またコスト削減努力も行っているため、資金繰り等の改善は進んでおり、マイステイズの破綻リスクが高まっている状況にはないと理解している。

**Q：海外ホテルのNOIが757百万円の赤字とあるが、投資法人のPL上マイナスとして影響するの
か。また、今後のホテル営業再開見込みはいつごろか。**

A：当該損失は投資法人の損益に影響するが、これを反映した上で投資法人として404百万円の当期純利益を見込んでいる。今後の営業再開見込みについては未定であり、ケイマン政府の観光客受け入れ時期の決定や、ワクチン接種が始まった米国の感染状況の改善によるところが大きい。

**Q：賃業績予想の営業費用において、維持管理費1,096百万円には海外ホテルの費用超過相当額
(582百万円)を計上しているとあるが、海外ホテルの閉鎖が続けば、2021年6月期も同様の**

費用が見込まれるのか。

A：2020年12月期は、2020年6月19日から地元客を対象として再開した一部レストランの収益に加え、10月からの空港の限定的再開に伴い、サンシャインがケイマン政府によりケイマンでの新規雇用者の自主隔離用ホテルに指定され、10月は27%の客室が稼働、一方で引き続き人員整理等コスト削減にも努めている。当該費用超過は、これらの収益とのネットによるものであり、2021年6月期については、空港の商業用フライト再開時期にもよるが、2020年12月期と似た状況が続く前提とした場合、同様の水準が見込まれる。

Q：2020年12月期における優先出資証券からの配当は、シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（SGTB）の稼働悪化により無配とのことだが、SPCレベルでどのくらい赤字になっているのか。SPCの累積赤字が解消されない限り無配という理解で正しいか。来期以降の復配は見込めるのか。

A：SGTBは共同投資であるため、TMK（SPC）レベルの具体的な業績については開示できないが、TMKに累積損失がある間は無配となる点をご理解の通りである。2021年については、東京ディズニーリゾートの状況次第であるが、配当の見通しに関しては慎重に考えている。

Q：先日発表した売却6物件のうち、4物件の合計売却価格が合計鑑定価格を下回った要因は何か。また今後も、売却を検討する場合に鑑定価格を下回る可能性はあるのか。

A：取引が4物件と2物件に分かれているのは譲渡先の意向によるものであり、取引全体としては売却価格が鑑定価格をやや下回る結果となった。売却物件は、売却キャップレートが低く、売却益が将来のキャッシュフロー見込みとの対比で大きいことに加え、築年が古いものを含めて選定したが、CAPEXに対する見立てにおいて譲渡先と鑑定評価との間に乖離が生じた。将来キャッシュフローの見込みに対する売却益の倍率は高い水準であり、良い取引ができたと考えている。今後の売却については、状況を見ながら鑑定水準も意識した上で検討していく。

Q：今後も、業績が悪化すれば物件売却を考えるか。

A：2021年に入り収益が改善すればしないが、収益の見通し等状況をみながら、住居以外の物件も含めて売却の是非は慎重に検討する方針。

以上