

**日本都市ファンド投資法人**  
2021 年 8 月期（第 39 期）決算 Q&A セッション  
質疑応答要旨

開催日：2021 年 10 月 18 日（月）

決算 Q&A セッションでの質疑応答では、3 人の質問者から全部で 8 問の質問がありました。質問内容に基づき、資産入替・成長投資、既存ポートフォリオの運用、分配金に区分し記載しております。

**【資産入替・成長投資】**

- Q1.： 最近の取得事例について伺いたい。JMF レジデンス学芸大学を 3%台前半の利回りで取得されているが、この利回り感での取得は、最近の住宅売買マーケットにおいて妥当と捉えているのか、それとも将来的な賃料アップが期待されると考えているのか、あるいは資産入替における譲渡物件と見合いで償却利回りが改善することによって成立すると捉えているのか？
- A1.： 取得環境が厳しい売買マーケットにおいて、物件の取得を着実に進めることができていると考えている。JMF レジデンス学芸大学については、好立地であること、取得価格は鑑定評価額対比 91%と十分な余力があること、マーケットレントと比較して余力をもって賃料の見立てを行っていることから、中長期的に賃料を上げていくことも可能と考えている。JMF ビル広尾 01 も優良立地であり、安定性を担う優良物件と考えている。低層部の商業部分はマーケットレントと比較して成約賃料は 7～8%低いので、一定程度賃料を上げていくことが可能と見立てている。これらの理由により、両物件とも、一定の賃料上昇余地を織り込みながら取得するという判断に至った。
- Q2.： 3～5 年での 2,000 億円規模の資産入替について、約半分の達成が見えており、非常に速いスピードであると感じるが、こちら理由は何か？
- A2.： 合併前の日本リテールファンド投資法人および MCUBS MidCity 投資法人においても年間 7～800 億円程度をコンスタントに取得してきた。これは資産運用会社における取得部門の長年の経験とリレーションによるものである。今後のパイプラインにおいても、ショートリストで約 2,000 億円、ロングリストで約 4,500 億円を積み上げ、日々交渉を継続している。今後も多様な不動産保有先に対してアプローチを行っていく。
- Q3.： 私募リートの投資口取得について、住宅資産の拡充だけでなく、ヒト・モノ・カネの観点で取組む目的があれば教えていただきたい。
- A3.： 目的の一点目は、直接的に住宅を取得するだけでなく、今回のように間接的な手法も含めて幅広く取組みを行うことで、住宅のエクスポージャーを増やすことが可能な点である。二点目は、私募リートからの分配金利回り水準は 4%強と高く、投資リターンにおいても投資家の皆様へメリットがあると考えている点である。三点目は、総合型リートとして住宅への取組みを強めていくにあたり、住宅専門デベロッパーとの協業により運用知見を更に高めることが可能になると考えている点である。以上により、本取組みを進めている。

Q4. : 都市型商業には足元で逆風が吹いているとの声もあるが、今後の都市型商業の物件取得についてはどのように考えているのか？

A4. : 商業施設比率を 50%に引き下げるにあたり、郊外型商業を中心に売却する一方で、優良立地の都市型商業を取得する可能性は十分にある。また、これまで培った我々の商業施設に対する知見・強みを活かして、今期取得を発表した JMF ビル広尾 01 のような商業＋他用途の複合型施設を上手く取得していきたい。

【既存ポートフォリオの運用】

Q5. : 新型コロナウイルスの影響について、決算説明会資料 P.10 によると賃料総額に対する減額割合が 0.3%と低い水準だが、低水準に留まった要因・テナント事情を教えてください。

A5. : 第 40 期・第 41 期の業績予想には、ダウンタイムを保守的に織り込んでいるが、目下リーシング強化に取り組んでおり、少しでも早くリースアップすることを目指している。決算説明会資料 P.16 ページに、ダウンタイムを見込んでいる主な物件を出しているが、一方で資料には載せていないがこの一年で小さい区画を中心に 100 区画程度退去区画は出ており、これらの退去区画の 70～80%はしっかりと埋め戻している。コロナ禍ではあるが、出店を進めているテナントはいるので、こうしたテナントへのリーシングをしっかりと行っていく。具体的には、サービス系や家具・雑貨、パーソナルフィットネス等の業種である。コロナ禍の在宅需要で部屋の環境を整えたり、自己投資にお金をかけたりする人が増加しており、こうした層に訴求できるテナントの出店ニーズは高い。また、総合型リートに転換したことで、商業区画に一部オフィスを入居させ複合型化を目指すリーシングも始めている。

Q6. : コロナ禍において固定賃料のリスクを認識したテナントも多いと思うが、決算説明会資料 P.1 に記載されているように、CBRE 社が 2022 年 Q3 からの銀座のハイストリート賃料上昇を見込んでいるのは、ラグジュアリーブランドの売上がコロナ禍においても好調に推移していることが背景にあるのか？

A6. : ハイストリートでの物件運用の状況・感触として、コロナ禍においても、一定のテナントは良い場所に出店できるチャンスだと捉え積極的に動いている。たとえば、G ビル御堂筋 01 では、エルメス退去区画のリーシングを行っていたが、結果として早々にラグジュアリーテナントが後継として決まった。新聞報道等でも宝飾等の高額品の売上が好調であることが取り上げられている通り、ラグジュアリーブランドの売上は好調であり、彼らはより良い場所への出店意欲が高い。これらを背景にマーケットレポートの予想が出されていると考えている。

Q7. : 決算説明会資料 P.20 に施設アプリや EC プラットフォームの導入について説明されているが、複数店舗を運営する大手デベロッパーや小売企業と比較して、JMF はこれらの DX 関連の仕組みの拡大余地が限定的となる可能性があるが、費用対効果はどのように考えているのか？

A7. : mozo ワンダーシティを起点に、顧客へのサービス向上に繋がる施設アプリの導入や、テナント在庫活用型 EC サイトの活用を開始している。施設アプリの会員数は着実に伸びており、顧客分析や販促ツールとして効果を発揮している。費用面については、開発等で一定のコストが生じているが、今までチラシ等のハンズオンな媒体を豊富に活用してきた従来の販売促進方法から、施設アプリを活用してお客様へダイレクトに販売促進を行うことができるため、大きなコスト上昇にはなっていないのが実態である。

#### 【分配金】

Q8. : 現状の EPU は DPU2,250 円の水準に比べて 1 割程度下回っている。今後 EPU ベースで 1 割以上上げていくには、資産入替やデットコスト削減といったこれまでの戦略の継続することで達成できるのか、あるいは戦略の継続に加えて更に資産を積み上げていく必要があるのか？

A8. : 向こう 2 期については、EPU が DPU を 200 円程度下回っているが、今後も新型コロナウイルスの影響は相応にあり得ると考えており、当該影響を織り込んだ予算を作っている。予算上は、新型コロナウイルスの影響による収入減少のバッファ+大型区画のダウンタイム（7 億円/期）で約 10 億円（/期）を織り込んでいる。したがって、今後リーシングを進めて、早期にダウンタイムが解消していくと共に、新型コロナウイルスの感染の収束が一定程度進めば、織り込んだ収入減少のバッファを使用しなくて済むと考えている。これによって、まずは EPU を DPU 水準に戻していく。加えて、そこから更に収益を上げていくために、フリーキャッシュでの追加物件取得や、資産入替における償却後 NOI の向上、リファイナンス時のコスト削減等により、分配金水準を上げていきたいと考えている。

-----  
・本資料には、将来的な業績、計画、経営目標・戦略などが記載されている場合があります。これらの将来に関する記述は、将来の出来事や事業環境の傾向に関する現時点での仮定・前提によるものですが、これらの仮定・前提は正しいとは限りません。実際の結果は様々な要因により大きく異なる可能性があります。

・特に断りのない場合、本資料は日本における会計方針に基づいて作成されています。

・本資料は、本投資法人の決算の分析等に関する資料であって、本投資法人の投資証券の取得その他金融商品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。

・本投資法人は、価格変動を伴う不動産及びその関連資産に投資を行う公募不動産投資法人(J-REIT)であり、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、本投資法人の財務状態の悪化等により、投資口の市場価格が下落又は分配金の額が減少し、投資主が損失を被る場合があります。

詳しくは本投資法人の有価証券届出書(目論見書)及び有価証券報告書に記載の「投資リスク」をご覧ください。

資産運用会社： 三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社

( 金融商品取引業者関東財務局長 (金商) 第 403 号、一般社団法人投資信託協会会員)