

**日本都市ファンド投資法人**  
2022 年 2 月期（第 40 期）決算 Q&A セッション  
質疑応答要旨

開催日：2022 年 4 月 19 日（火）

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、外部成長、内部成長、分配金、スポンサー変更に区分し記載しております。

**【外部成長】**

- Q1.： 2023 年 2 月期（第 42 期）予想の前提条件に売却損を計上しているが、一方で今後の含み益還元方針として 1,400 億円相当の物件売却と 70 億円以上の売却益発生をうたっている。その点で言うと売却損を見込んでいる現状の業績予想は公表ベースであり、今後見込んでいる売却損を売却益で打ち消していく意欲があるのか、今後の売却戦略も絡めて考えを聞きたい。
- A1.： 実際に売却損を見込んでいるのは 2022 年 8 月期（第 41 期）で、約 4 億円の売却損を予想に織り込んでいる。一方で既に公表済みであるが、期中に売却益 18 億円の計上を予定しているので、ネットすると 14 億円の売却益になる。決算説明会資料 P13 に記載している通り、今後も当面は資産入替が JMF のアクションの柱となり、売却益の計上も第 40～42 期に渡り見えている。またその先も入替戦略の推進により売却益が見込まれており、通常のアクションとして継続的に売却益が発生する可能性は高い。
- Q2.： 2021 年 11 月 30 日付「一連のプレスリリースに関する補足説明資料」P3 に、“償却後 NOI 利回り 4%以上の複数資産で、優先交渉権を獲得済み”と記載があったが、具体的な物件について教えていただきたい。
- A2.： 現時点では全てリリース済みとなっているが、当時は下記のことを想定していた（括弧内は取得日）。  
・JMF レジデンス千早（2022 年 1 月 31 日、3 月 31 日）  
・Karuizawa Commongrounds（底地）（2022 年 12 月 15 日（予定））  
・日神プライベートレジリート投資法人の投資口追加取得（3 回目）（2022 年 1 月 12 日、1 月 13 日）  
・フージャースプライベートリート投資法人の投資口新規取得（2022 年 3 月 24 日）
- Q3.： NAV のコントロール方針について教えていただきたい。含み益を有する物件を売却することで NAV は下落することになるが、あくまで自然体なのか、一定程度コントロールしていくのか。
- A3.： 今後も含み益を有する物件を譲渡すると NAV が下がっていく可能性はあり、例えば現時点で想定している譲渡予定資産の含み益は 70 億あるが、これらを売却することで 1 口当たり NAV は 1,000 円減少することになる。一方で、資産入替により利回りの高い物件を取得、手元資金で物件を取得していくことにより NAV 向上を図っていききたいと考えている。

#### 【内部成長】

Q4. : ツイン 21 の OBP パナソニックタワーにおいて一棟賃貸中のパナソニック株式会社が 2025 年 9 月末までに段階的に退去するとのことであるが、本物件の中長期的な運用方針に変化あるのか。

A4. : 収益性を向上して長期的に運用する方針に変化はない。まず、先方は一部をグループ会社へ転貸しており、これらは残留の可能性もあるため今後交渉を行う。また、直近では隣接するマルチテナント型の MID タワーで、P タワーより 20%以上高い賃料水準でリーシングを達成している。上層階の退去まで 2 年以上の時間的猶予もあるためしっかりと準備を行いたい。なお、ダウンタイムが発生した場合は、積立金や資産入替に伴う売却益を充当し、配当金には影響が出ないようコントロールしていく。

Q5. : 川崎ルフロンのカワスイ川崎水族館について、運営会社が民事再生法適用申請となっているが、影響について教えていただきたい。

A5. : 2022 年 3 月 28 日に報道のとおり、カワスイ川崎水族館の運営会社が民事再生適用について発表しているが、現在も新スポンサーの下で営業を行っており、JMF との契約内容についても変更はない。今後も営業を継続していく予定であり、当面契約内容について変更はないと考えているが、民事再生計画の進捗についてはしっかりと注視していきたい。

#### 【分配金】

Q6. : ダウンタイムの収束、手元資金の活用で巡航ベース EPU2,250 円以上を見込んでいるとのことだが、大阪では一部空室物件がある一方で現状のポートフォリオ稼働率は 99%を超えており、また過去から見ても商業テナントからの減賃・減免要望はほぼない状態である。EPU2,250 円の目標に対して、ダウンタイム改善によるインパクトはどの程度なのか聞きたい。もしくは、ダウンタイム改善よりも、手元資金による物件取得や物件入替による収益向上の方が EPU 引き上げ策の中心になるのか知りたい。

A6. : 売却益を除く EPU の成長策としては、ダウンタイムの改善が中心となる。ポートフォリオ全体で賃料の未収が 1%程度生じており、それらが発生している G ビル心斎橋 03 の様な物件のダウンタイム解消に努めていく。また今期の決算説明会資料で各物件のリーシング状況を多く掲載しているが、前回 39 期の決算発表時には空室を抱えていた物件もリーシングが順調に進捗しており、それらのダウンタイム解消により EPU は 2,250 円を超えてくると考えている。またリファイナンスによるコスト削減や、手元資金 200 億円を用いた物件の取得などにより EPU の改善をさらにスピードアップしていきたいと考えている。

【スポンサー変更】

- Q7. : JMF の運用会社にて新スポンサーKKR を迎えるにあたり、JMF の外部成長に KKR の広範なネットワークを活用することだが、具体的にどのようなイメージか知りたい。例えば KKR の M&A ノウハウを活用し、上場 REIT に限らず不動産ディールという形で M&A 戦略を活発化させるという考えもあるのか。
- A7. : 新スポンサーKKR への株式譲渡はまだ完了していないが、すでに KKR との打ち合わせを開始しており、物件取得を含むスポンサーサポート全般について話をしている。その中で物件取得については、KKR が運用している PE・インフラファンドとどのような協業ができるか具体的な話を進めている。例えば西友の話や製造業本社ビル売却の話もしているが、過去の KKR 内の事情としては日本国内に不動産を扱う部隊がおらず、外部に物件の売却をしていたが、今後はオフィスであればJMFが購入検討できる。また M&A の機会については、KKR のノウハウを活用することで、JMF であれば総合型や特化型リートとの M&A の可能性もある。例えば過去のインベスコ・オフィス・ジェイリート投資法人の事例であれば、ホワイトナイトとしての参画も検討できたと考えている。
- Q8. : スポンサー変更により借入コストに変化はあるのか。レンダーとの交渉状況を踏まえて回答いただきたい。
- A8. : レンダーとの交渉は既に開始している。KKR は邦銀とも強いリレーションがあることから、好意的に受け止められている。ただし、レンダー内の担当部署が変更になることで調整が発生している。また、格付については、格付機関より当面変化はないというコメントを頂戴している。

- 
- ・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)