

日本都市ファンド投資法人  
2023 年 8 月期（第 43 期）決算 Q&A セッション  
質疑応答要旨

開催日：2023 年 10 月 20 日（金）

決算 Q&A セッションでの質疑応答では、4 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、業績予想に区分し記載しております。

【外部成長】

- Q1.： 今後の物件取得・入替について、優先交渉権が 480 億円あるとのことだが、具体的にどのようなタイミングで取得していくのか（いつでも取得できるのか、開発案件であるためにある程度長期的なのか、物件の売却と入替で取得していくのか）。
- A1.： 手元のフリーキャッシュが 150 億円程度あるので、まずはそれを活用して取得していくが、一部には物件の売却資金を充当していくものもある。また、優先交渉権約 500 億円のうち、開発物件も一部含まれているが、開発ステータスを加味しながら取得していくことを考えている。
- Q2.： 今後の戦略として、インフレ局面の中でアップサイドをより期待できる物件へ投資していくとのことだが、具体的にどのようなタイプの物件に焦点を当てているのか（ホテル、住宅、オフィス等、具体的なセクター対象）。
- A2.： 総合型リートへ転換後、多様な用途で物件取得を考慮しているが、特に比率が少ない住宅、JMF の強みを活かせる複合型に注力しながら取得していくというスタンスは前期から変わっていない。優先交渉権約 500 億円の内訳は、マテリアルに物件の特徴を記載しているが、アセットカテゴリーはそれぞれ分散しておりバランス良く 10 物件を確保している（オフィス、レジ、複合）。
- Q3.： スポンサーとのコラボレーションについて、カーブアウト案件の獲得とのことだが、ある程度短期的に出てくるものか、或いは長期的な目線なのか。
- A3.： スポンサーと連携しながら様々なアクションをしているが、具体的な詳細については守秘性があり返答を差し控えさせていただきたい。一方で従前から示しているように、投資本部内に主にスポンサーとのコラボレーションを担う部を設置しており、日々KKRとも連携しながらアクションをとっていることをお伝えしておきたい。
- Q4.： インフレ局面で都市型商業の取得は考えられるのか。商業物件を減らしていく方針だが、インフレが進むことで都市型商業取得は進むのか？
- A4.： 総合型リートになってから、商業比率を一定量落としていく資産入替を今も進めているが、競争力のある成長性と資産価値上昇の可能性のある優良物件については、商業施設についても投資する可能性はある。ベースは DPU の上昇、中長期で見て資産価値が上がっていくような物件を見極めた上で、都市型商業の取得も検討する可能性はある。

【業績予想】

- Q5. : EPU2,250 円が見えてきたとのことだが、次の実力 EPU 目標はどの程度なのか。また、EPU2,250 円を超えることにより売却益を積極的に還元とのこと、どの程度 DPU ヘブラスしていくのか、EPU2,250 円が見えてきた後の絵姿についてコメントいただきたい。
- A5. : 今後の DPU 目標についてのご質問だと理解している。今回は DPU 目標を公表していないが、今後、ステップを踏んで実力 EPU を確認しながら進めていきたいと考えている。2025 年に向けて EPU が 2,250 円に回復していくとお伝えしたが、具体的に 2025 年のどの時期になるのか、場合によっては前倒しになることもあるかと思うが、進捗をしっかりと確認しながら、次の目標設定をお伝えするタイミングが出てくると思うので、今回は発表に至っていないという状況である。
- Q6. : 資産入替フェーズから成長フェーズに移行し、自己投資口取得によるバランスシートの縮小を行う意思是従来より低くなったのか、中長期的な DPU/NAV の向上は様々な方法で達成可能と思うが、自己投資口取得に対する基本的なスタンスに関して改めて確認したい。
- A6. : 自己投資口取得は、過去数回実施してきていることもあり、リート運営において選択肢の 1 つとして意識しながら運用している。過去実施した時の考え方として、フリーキャッシュの第一優先は中長期的に投資家の利益になる収益性と成長性、競争力のある物件を取得することが重要であると考えている。足元パイプラインが積み上がってきているので、投資家利益に叶う物件取得に注力する考えである。しかし、自己投資口取得も選択肢の 1 つであることに変化はない。投資家利益を考えながら最後は選択していく。
- Q7. : EPU2,250 円への回帰について、具体的な原動力を金額で記載しているが、ダウンサイドリスク（オフィスのテナント退去・リニューアル等による費用増加・金利の上昇）について、どのように見ているのか。ダウンサイドを考慮しネットした金額を示しているのか。
- A7. : 現状、ポートフォリオにおいて 2025 年に向けて実力 EPU が上がっていくことを阻害する大きなリスク、懸念はないと考えており、あればそれらを折込んだ上で数字を見ている。今までダウンサイド要因と考えていたツイン 21 のテナント退去についても、今回お伝えしたとおり、順調に後継テナントが賃料増額で確定しているので、大きなリスクに対応できたと思う。
- また金利リスクについては、インフレの傾向が強くなっていく中で、JMF はポートフォリオ全体の 39%で歩合賃料をセットしているといった特長があり、インフレを収入アップに繋げていけると認識している。売上上昇基調の中でしっかりと歩合賃料が伸びており、歩合だけでなく契約更改で固定賃料も上げている。トップラインの収入を上げて出来た余力を使って、一部リファイナンス時に活用している。財務基盤をこれから先において強いものにしていく。一部変動金利を織り交ぜ期間収益の調整を行うこともあるかもしれないが、トップラインを伸ばして投資家に還元する考えを強く持ち、金利上昇に対応していく。
- Q8. : 今回、更なる成長フェーズへの移行について打ち出した背景について、JMF として何がきっかけとなり成長フェーズにシフトしていこうとしているのか？
- A8. : 安定重視から成長重視に転換した背景について、今までも常に成長を目指して運用して

きたが、2020 年以降コロナで一部テナントの退去や減賃・契約改定等があった。実力 EPU がボトムと捉えていた 2,250 円を下回ってしまったため、まずはボトムを維持するため、分配金に関しては安定性を重視し運用していた。

今後は 2025 年までを目途に実力 EPU 2,250 円以上がはっきりと見えてきたので、今までの守りの動きから、本来の成長フェーズへ進んでいく意識を強く持ったため、投資家に改めて伝えた次第である。

- 
- ・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：株式会社 KJR マネジメント

( 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、  
一般社団法人日本投資顧問業協会会員、一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員)