

証券コード 8953

**JMF**  
JAPAN METROPOLITAN FUND

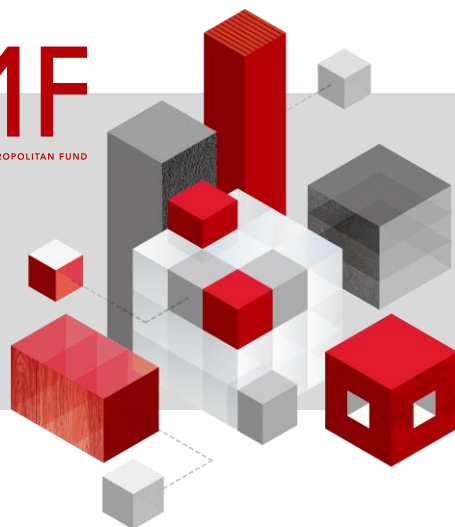
第 **43** 期

決算説明会資料

2023年8月期（2023年3月1日～2023年8月31日）

日本都市ファンド投資法人

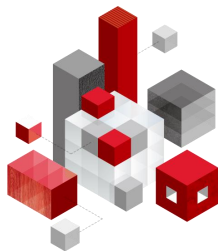
<https://www.jmf-reit.com/>



日本都市ファンド投資法人の運用を担当しています弊社都市事業本部長の荒木でございます。  
本日は日本都市ファンド投資法人 2023年8月期、第43期の決算説明を行います。

日本都市ファンド投資法人

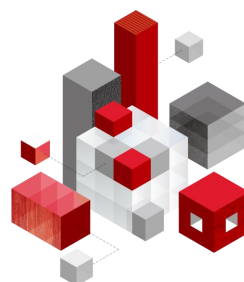
運用報告



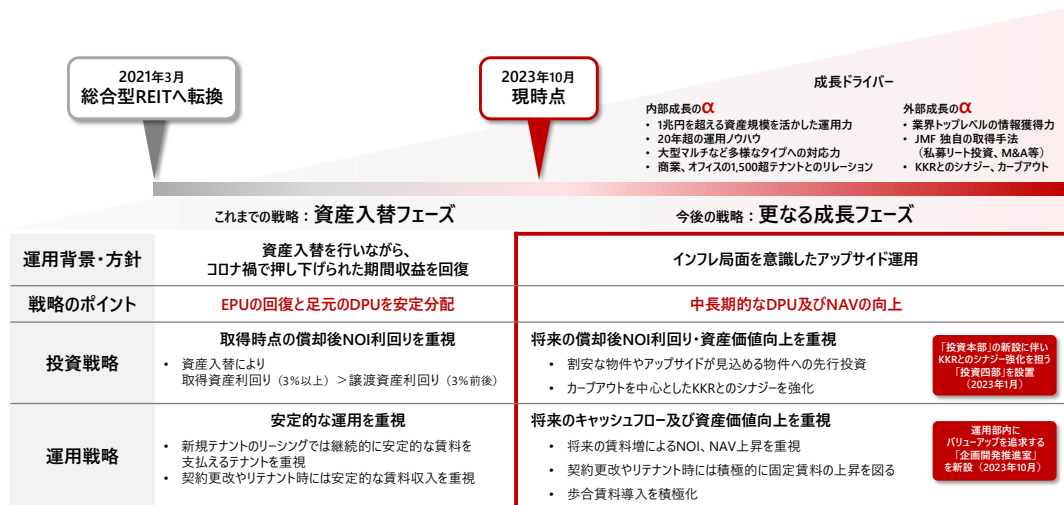
01	JMFの戦略・決算ハイライト	
	JMFの戦略	3
	決算ハイライト	6
02	内部成長	
	ポートフォリオ・アウトLOOK	9
	内部成長施策ハイライト	10
	A 固定賃料と歩合賃料の増加	11
	B リースアップ完了、フリーレント解消	15
	C 契約済み将来の賃料増額	16
03	外部成長・資産入替	
	資産入替の進捗	18
	外部成長力の更なる強化	20
04	財務・ESG	
	財務状況	22
	ESGの取組み	23
05	決算報告	
	決算数値及び指標	25

JMF  
01

JMFの戦略・決算ハイライト



## マクロ環境の変化を捉え、「安定重視」から「更なる成長重視」へ



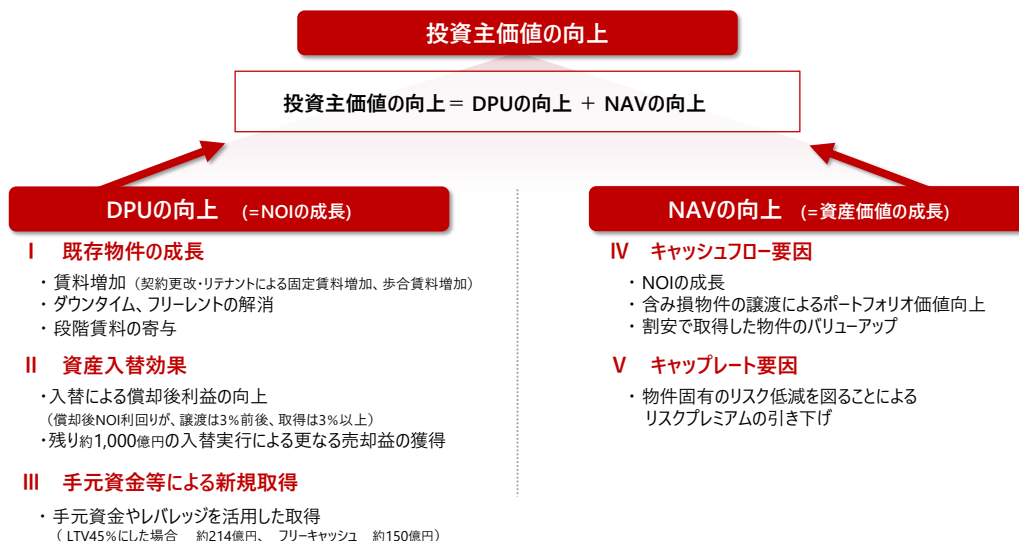
日本都市ファンドは、2021年以降資産入替を実行しながらコロナ禍で押し下げられた期間収益の回復と足元のDPUの安定分配を重視した運用を進めてきました。

一方で、順調な資産入替の進展とポートフォリオ収益性の回復が進む中、インフレ局面を意識したアップサイドを志向した運用、具体的には中期的なDPUとNAVの向上を企図した成長重視の運用を強化して参ります。

取得戦略においては、取得力を活かし割安取得やアップサイド可能性物件取得、カーブアウトを中心としたKKRとのシナジーの強化を目指してまいります。

運用戦略においては、リーシングやバリュアップを専門とする企画開発推進室を10月に新設し、契約更改やリテナント時の固定賃料引上げ、歩合賃料導入の積極化を進めて参ります。

## 投資主価値の向上を目指し、中長期的なDPU及びNAVの向上を重視した運用

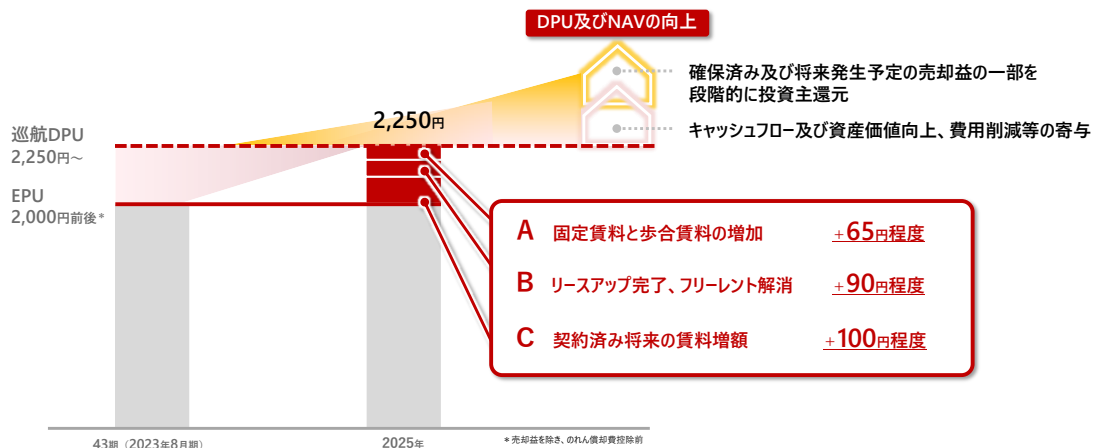


改めて、現在日本都市ファンドは投資主価値向上を目指し、中長期的なDPUとNAVの向上を重視した運用を推進しています。

DPU向上のためにはNOI成長が不可欠であり、そのために中期的な成長ドライバーである既存物件の収益成長を始め、残り1,000億円の資産入替、手元資金やレバレッジを活用した新規物件取得を進めて参ります。また、NAV向上、つまりは資産価値向上のために、NOIの成長、含み損物件の売却、取得力を活かし割安で取得した物件のバリューアップ等を進めて参ります。

## 好調な運用状況により、EPU2,250円へ到達可能。更なるDPU上昇ステージへ

- これまでの施策により、EPUは2025年に向けて2,250円に到達予定
- 今後は、資産売却に伴う確保済み／今後発生予定の売却益の一部を投資主へ積極還元を検討



足元で売却益を除くEPUは一時的に分配金下限目安である2,250円を下回っていますが、各用途での内部成長効果の順調な積上げにより、2025年までに売却益を含まない、いわゆる実力EPUは2,250円に到達する見込みとなりました。

実力EPU2,250円に到達する構成要素は、固定賃料と歩合賃料の増加が65円程度、リースアップ完了とフリーレント解消が90円程度、契約済将来の賃料増額の効果が100円程度となります。

この実力EPU回復の効果として、今後は資産売却に伴う確保済売却益及び今後発生予定の売却益の一部について投資主への還元を積極的に検討して参ります。

## 決算ハイライト

### 内部成長

- 43期も予想を上回る**99.2%**の高稼働率で落着
- リテナントや賃料改定による固定賃料増額効果（ツイン21等）
- 売上回復に伴う歩合賃料の戻り（ジャイル、OMO3東京赤坂等）
- リースアップによる空室解消（Gビル心斎橋03、JMFビル赤坂02等）
- 契約済み将来の賃料増額（イオンモール札幌発寒等）

歩合賃料増加額  
(保有11商業施設 + ホテル1施設)

前年度比（40+41期vs 42+43期）

**+482**百万円/年

### 外部成長・資産入替

- 独自手法により4件**63**億円の取得を公表
- 新たな取得手法を開拓し計**480**億円の優先交渉権を獲得。KKRと協業し、カーブアアウト案件を具体的に検討中
- EPU2,250円の目途が立ったことにより、43期、44期発生売却益の一部についてDPU還元スタート

取得公表  
+ 獲得済優先交渉権合計

平均NOI利回り

約**543**億円

**4%**超

第43期決算ハイライトをご説明します。

今期は内部成長の進展と将来に向けての収益性向上の基調が強く確認出来た期となります。

ポートフォリオ全体の稼働率は予想を上回る99.2%の高稼働で落着、商業施設では売上回復が鮮明であり固定賃料・歩合賃料の上昇と段階賃料が順次寄与し始め、今後テナント退去が始まるツイン21では想定通り大規模な残留及び早期に新規テナントと契約締結し、大幅な賃料増額を実現致しました。

なお、保有している大型11商業施設とホテル1施設について歩合賃料は40期・41期対比で42期・43期1年間は4億82百万円増加しました。

また、物件取得と資産入替は今期も着実に進展しました。

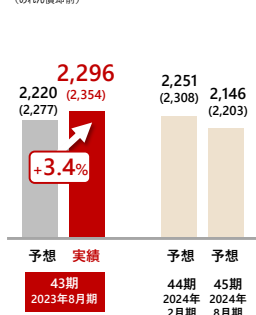
相互売買も活用し前回決算発表以降4件63億円の物件取得を公表、また別途約480億円の優先交渉権を獲得しており、取得公表と獲得済優先交渉権合計543億円での平均NOI利回りは4%超を見込んでいます。

更に、引き続きスポンサーであるKKRと協業しカーブアアウト案件の検討も進めております。

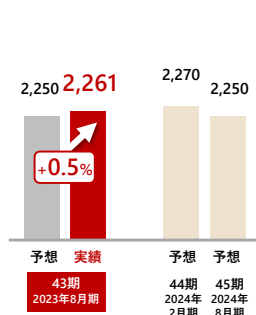
## 決算ハイライト

- ・ 43期も過去3期同様、**予想を上回るEPU**(3.4%増)、**DPU**(0.5%増)で落着
- ・ 資産入替を行いながら既存物件の内部成長を進捗させ、1口当たり**NAV**は前期から**2.1%上昇**
- ・ 43期、44期はEPU2,250円回復に伴い、獲得済み売却益の一部をDPUへ還元

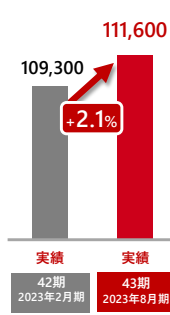
EPU (円)  
(のれん償却前)



DPU (円)



1口当たりNAV (円)



今期EPU・DPU実績は、過去3期同様、予想を上回る結果となりました。EPU実績は予想2,220円に対してプラス3.4%の2,296円、DPU実績は予想2,250円に対してプラス0.5%の2,261円で落着しました。

また、44期、45期のEPU、DPU予想は記載の通りです。

今までは売却益を含まない実力EPUが2,250円に回復する目途が確認出来ていなかったため、保守的に2,250円を超過する売却益は積立金として積立することを優先しておりました。

一方で今回、2025年までに売却益を含まない実力EPUが2,250円に回復する目途が確認出来たので、着地した43期は獲得済み売却益の一部をDPUに還元、44期についても一部還元する予想としております。

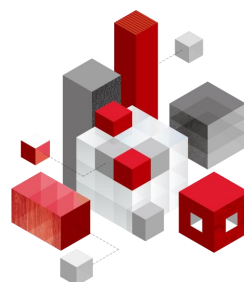
45期予想DPUについては、予想EPUが2,146円であることを鑑み、分配金下限目安である2,250円としておりますが、44期の公表予算を切り上げたのと同様、内部成長や資産入替による追加売却益等により、切り上げを図ってまいります。

なお、好調なリーシングや賃料引上げに伴う物件価値向上も着実に進んでおり、1口当たりNAVは2.1%上昇 111,600円となりました。なお、来期以降もすでに内部成長に伴う物件価値の向上が見込まれており、NAVはさらに上昇する見込みです。



## JMF 02

## 内部成長



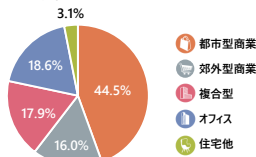
続きまして、内部成長のセクションを説明いたします。

## ポートフォリオ・アウトLOOK

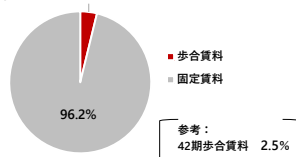
43期も高稼働率を維持。アフターコロナの商業、ホテルの回復により、歩合比率が上昇

用途（物件数）	取得価格	鑑定評価額	含み損益	年換算NOI <sup>1</sup>	NOI利回り	稼働率			
						2023年2月期末 (42期)	2023年8月期末（43期）		2024年2月期末 (44期) 予想
							期初予想	実績	2024年8月期末 (45期) 予想
都市型商業（63）	5,432億円	6,235億円	1,148億円	249億円	4.6%	99.7%	99.7%	99.7%	99.8%
郊外型商業（14）	1,948億円	1,902億円	305億円	94億円	4.8%				
複合型（24）	2,187億円	2,463億円	216億円	164億円	3.7%	96.5%	96.0%	96.9%	96.2%
オフィス（20）	2,271億円	2,314億円	24億円						
住宅（9）	179億円 (250億円 <sup>2</sup> )	203億円	17億円	6億円	3.7%	96.4%	94.4%	96.6%	86.6%
ホテル（2）	124億円	124億円	1億円	4億円	3.7%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
計（132）	1兆2,143億円	1兆3,243億円	1,713億円	520億円	4.3%	99.2%	99.1%	99.2%	99.1%

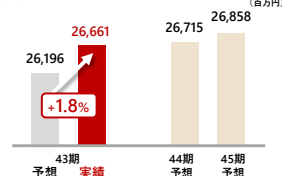
ポートフォリオ分散<sup>3</sup>



賃料形態別<sup>4</sup>



賃貸NOI（除く売却益）



1. 年換算NOIには、匿名組合出資配当及び受取配当金等は含まれません。
2. 私事リートを含む。私事リートを含む取得価格合計は1兆2,214億円。
3. 2023年8月31日時点の取得価格ベース。私事リートを含む。
4. 2023年8月31日時点の年間賃料ベース。

ポートフォリオのリバランスは順調に進展しております。  
また、歩合賃料の導入とテナント売上上昇が進み、賃料収入総額に占める歩合賃料割合は前期2.5%から3.8%に上昇しました。  
右下ポートフォリオ全体の賃貸NOIは、主に順調な内部成長を要因として今期は予想より1.8%上昇、44期、45期についても上昇の見込みです。

## 内部成長施策ハイライト

## A 固定賃料と歩合賃料の増加

【商業】	ジャイル	・ テナント入替による固定賃料の増加、売上好調による歩合賃料の増加
【商業】	Gビル心斎橋01	・ 賃料改定協議による固定賃料増加
【オフィス】	JMFビル肥後橋01	・ 4フロア退去区画を館内増床及びテナント誘致により埋戻し、固定賃料増加
【複合型】	ツイン21	・ OBPパナソニックタワー：テナント退去による入替の進捗と新契約による固定賃料増加 ・ MIDタワー：テナント入替による固定賃料の増加及びレントギャップを活かした既存テナントの増額改定
【ホテル】	OMO3東京赤坂	・ 売上好調による歩合賃料の増加

## B リースアップ完了、フリーレント解消

【商業】	Gビル心斎橋03	・ コロナ禍に退去のあった区画の埋戻し完了100%稼働へ
【オフィス】	JMFビル赤坂02	・ 4フロア空室前提で取得、埋戻し完了100%稼働へ
【住宅】	JMFレジデンス池袋一丁目	・ 竣工後取得の物件を想定より早いペースでリースアップ

## C 契約済み将来の賃料増額

【複合型】	JMFビル銀座中央通り01	・ 売上好調な東京・都市型商業施設を中心に賃料増額を確保～プシュロン銀座本店オープン
【商業】	イオンモール札幌発寒 他	・ マスターリースの商業施設においても賃料増額を確保～賃料増加による資産価値向上

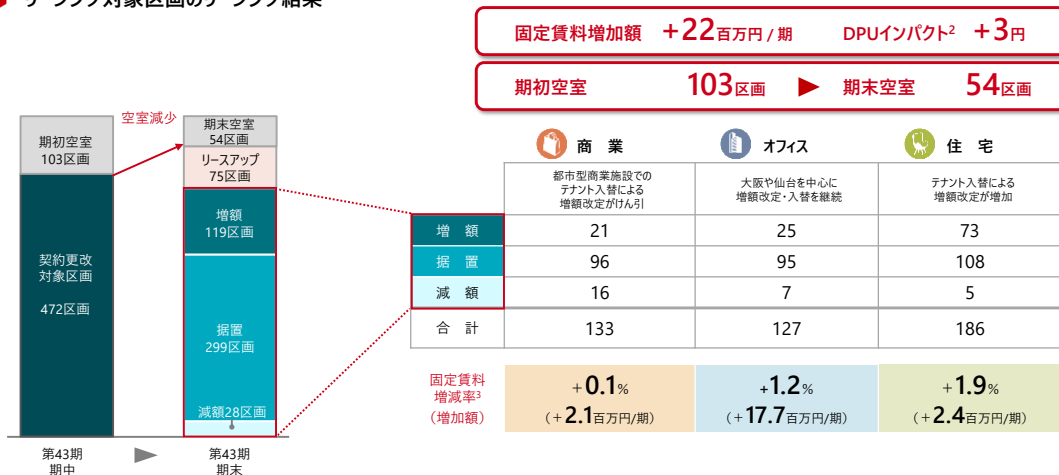
2025年に向けて上昇する実力EPUの主な上昇要因・内部成長事例を列举しています。

特徴は、長年のアクティブな不動産運用経験が発揮され各用途において内部成長の成果が出ていること、特に、商業施設については都市中心部での好調な売上を背景として固定賃料・歩合賃料の増加や段階賃料導入による将来賃料増加が実現していること、オフィスについては固定賃料上昇を伴うスピーディーな埋戻しが進展していること、等があげられます。

なお、内部成長を加速させるためにバリューアップを追求する新組織「企画開発推進室」を10月に本部内に新設したことは先述の通りです。

## 契約更改で各セクター共に固定賃料が上昇、空室も半減

### リーシング対象区画のリーシング結果<sup>1</sup>



1. 2023年8月期（第43期）中に、普通建物賃貸借契約・定期建物賃貸借契約終了により契約更改対象となる契約の区画及び2023年8月期（第43期）期初時点で空室の区画を対象としています。なお、一時使用契約は除きます。  
 2. 更新前の更新対象月賃賃料と更新後の月賃対象賃料の差額を6ヶ月間割し、2023年8月期（第43期）末時点の発行済投資口数で割って算出しています。  
 3. 契約更改前の月賃賃料と、契約更改後の月賃賃料の差額・割合です。以降同しです。

ここからは、内部成長の具体例を案件毎に説明いたします。

今期も契約更改対象区画において固定賃料は各セクターで上昇し、DPUインパクトは+3円、空室は期初103区画が54区画に減少しました。

この要因は、商業セクターにおいては都市型商業施設での好調な売上やテナント出店意欲上昇、オフィスセクターにおいてはJMFポートフォリオの特徴である大阪圏オフィスでの上昇余力あるレントギャップに基づく賃料アップ、安定したテナント入居ニーズ、等があげられます。

## 歩合賃料の貢献

### 契約形態と売上前年比

歩合賃料が含まれる契約数割合

全契約テナント（住宅テナント除く）

商業＋ホテル契約テナント

歩合契約数  
39%歩合契約数  
60%

### 保有11商業施設の売上前年比

		2023年2月期（42期）						2023年8月期（43期）					
		9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
東京圏	ジャイル	138%	151%	147%	136%	114%	161%	138%	134%	130%	151%	137%	144%
	ラ・ポルト青山	121%	104%	102%	101%	115%	136%	123%	108%	105%	102%	113%	118%
	川崎ルフロ	107%	107%	103%	105%	118%	119%	115%	112%	109%	110%	114%	109%
	M&W YOKOHAMA	153%	125%	104%	110%	98%	112%	107%	103%	100%	97%	98%	99%
	マチナマ大森	102%	111%	107%	109%	106%	106%	115%	121%	116%	115%	117%	114%
	あびこショッピングプラザ	96%	100%	99%	99%	100%	100%	97%	101%	103%	97%	103%	106%
大阪圏	かみしんプラザ	100%	105%	109%	105%	105%	106%	105%	95%	107%	107%	112%	108%
	京都ファミリー	105%	107%	101%	108%	105%	111%	115%	113%	111%	105%	107%	106%
	ならファミリー	99%	101%	102%	101%	110%	109%	104%	107%	111%	102%	108%	107%
名古屋圏	mozoワンダーシティ	119%	109%	104%	104%	115%	132%	115%	106%	104%	103%	106%	103%
その他	おやまゆうえんHW	106%	106%	96%	101%	103%	109%	106%	105%	104%	98%	104%	102%

### 売上回復に伴う歩合賃料等の増加

保有11商業施設＋ホテル1施設

売上に連動した賃料等への影響（40＋41期 vs 42＋43期）

### 歩合賃料の増加額

+11.4%

+482百万円/年

- コロナによる行動制限解除・インバウンドの影響によりOMO 3 東京赤坂の稼働が向上。売上好調による歩合賃料が貢献
- mozoワンダーシティ、ジャイル、川崎ルフロの売上増加

### その他売上連動収入の増加額

+13.3%

+39百万円/年

- DX化を進めることで従来獲得してこなかったカード手数料により年間341百万円収益寄与。特に川崎ルフロ、mozoワンダーシティが牽引

日本都市ファンドがフォーカスしている都市中心部及びターミナル駅周辺における個人消費の堅調な上昇基調を捉え、商業セクターにおいて歩合賃料の導入を進めています。

その結果、現在住宅を除く全テナントの39%、商業＋ホテル全テナントの60%に歩合賃料形態が組み込まれています。

収益への貢献については、42期・43期年間歩合賃料は40期・41期前年対比で11.4%、482百万円増加し、カード手数料などその他売上連動収入は前年比13.3%、39百万円増加しました。

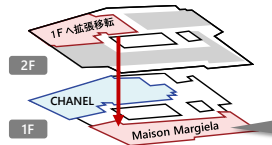
## 固定・歩合賃料上昇例



### ジャイル（東京都渋谷区）

契約更改のタイミングにおいてテナント入替を実施。固定賃料増加に貢献

- 施設全体の23%をリニューアル。第一弾としてパリの高級ブティックである Maison Margiela（メゾン マルジェラ）が2023年8月拡張移転オープン。他にも、1F CHANELが2Fにも拡張予定。現在工事中（2024年以降オープン予定）
- リニューアル等により施設全体において固定賃料が増加。キャッシュフロー改善により鑑定評価額も向上



引き続き売上好調により歩合賃料増加に寄与



施設全体固定賃料増加率  
(41期 vs 巡航期)  
**+16%**

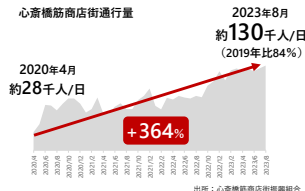
鑑定評価額の向上  
43期末 **320億円**  
(前期比 **12%UP**)



### Gビル心斎橋01（大阪府大阪市）

コロナ禍で通行量が激減したエリアに賑わいが回復。  
コロナ禍に締結した契約について3年経過ごとの賃料改定協議により賃料増加

契約改定により  
固定賃料増加率  
**+33%**



### JMFビル肥後橋01（大阪府大阪市）

7月末退去4フロアを館内増床及び新規テナント誘致により埋戻し完了



11F	新規
10F	館内増床
9F	新規
8F	館内増床
1~7F	

固定賃料増加率 **+22%**  
DPUインパクト **1.4円**



物件個別の固定賃料、歩合賃料の上昇例を説明いたします。

表参道ジャイルの運営状況はまさに日本都市ファンドが積極的に投資を行ってきた商業プライムエリアの好調な状況を反映しています。

施設全体の売上は過去最高を記録し、好調な複数テナントの移転拡張に伴う契約改定により固定賃料は上昇、歩合賃料総額も過去最高となりました。

その結果、施設全体の固定賃料総額は巡行で16%上昇、鑑定評価額は前期比12%アップしました。

また、都市中心部商業エリアとしては一番回復が遅れていた一つであった心斎橋筋においても通行量が2019年比80%台半ばまで回復し、今後の大阪万博等のイベント期待も相まって商業テナント出店意欲が回復してきました。

Gビル心斎橋01においては、好調なリユース系テナントの固定賃料が賃料改定により33%増額しました。

また、JMFビル肥後橋01では、7月末退去4フロアについて、館内増床と新規テナント誘致により早期埋め戻しが完了、埋め戻し部分の固定賃料は22%アップいたしました。

## 固定賃料上昇例

### ツイン21（大阪府大阪市）

テナント入替等により固定賃料上昇。鑑定評価額も向上し含み損が解消。残りのリーシングによって更なるアップサイド余地あり



OBPパナソニックタワー（新名称：JYOタワー） MIDタワー

※ イメージ図は、実際のテナントが入居するフロアを示しているものではありません。

OBPパナソニックタワー（新名称：JYOタワー）		MIDタワー
<p>&lt;上層階&gt; 2024年3月末 返床 約6,000坪</p> <p>95% 埋戻し完了</p> <p>残留</p> <p>パナソニック・ マーケティング・ジャパン (PMJ)</p> <p>大日本印刷</p> <p>&lt;下層階&gt; 2025年9月末 返床 約6,000坪</p> <p>63% 埋戻し完了</p> <p>残留</p> <p>パナソニック、PMJ</p> <p>関電ファシリティーズ</p>		<p>約12,000坪 うち約14%で 増額改定 及び 埋戻しを実施</p>
埋戻し完了部分（上層階95%、下層階63%）における効果		増額改定・埋戻し完了部分における効果
賃料増額率	+約14%	増額改定区画：+約8%、埋戻し区画：+約18%
期当たり増額	約1億円	約16百万円
DPUインパクト	+約16円	+約2円
鑑定評価額／含み損益		648億円（前期比+11%） / 含み益 44億円（前期 含み損 20億円）

続いてはツイン21の状況を説明いたします。

OBPパナソニックタワーでは一棟借りしているパナソニックが今後2回に分けて退去を予定していますが、1回目退去の上層階については今期95%の埋戻し契約を完了、2回目退去の下層階については今期63%の埋戻し契約を完了いたしました。

埋戻し区画の賃料は想定通り賃料アップが実現しており、従前比約14%アップ、DPUインパクトは巡行期約16円プラスとなります。

またMIDタワーでは今期ビル全体12,000坪のうち約14% 1,700坪で増額改定と埋戻しを実施しました。増額改定区画では賃料は従前比約8%アップ、埋め戻し区画では賃料は従前比約18%アップしており、DPUインパクトは巡行期約2円プラスとなります。

以上のようにツイン21では2棟いずれにおいても賃料ギャップ解消を順調に進めており、鑑定評価額は前期比11%上昇し、含み損20億円から含み益44億円に大幅改善いたしました。

なお、OBPパナソニックタワーでは引き続き100%後継テナント内定を目指してリーシングを進め、更なるバリューアップを追求して参ります。

## リースアップによる空室解消



### Gビル心斎橋03（大阪府大阪市）

コロナ禍に退去のあった区画の埋戻し完了100%稼働へ

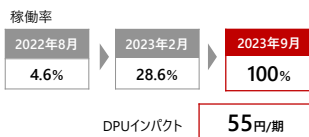
A館：ユニクロと再び契約締結。

「UNIQLO SHINSAIBASHI」として再オープン

B館：「ALLU（アリュ）心斎橋 ANNEX店」が出店



A館：2023年11月23日オープン予定



B館：2023年12月オープン予定  
プレオープン（pre-owned）・ブランドショップ

※ 写真はイメージベースです。



### JMFビル赤坂02（東京都港区）

4フロア空室前提で取得、埋戻し完了100%稼働へ



16F	商業、オフィス
15F	オフィス×2
14F	オフィス
13F	オフィス×2
1~12F	
B1F	

DPUインパクト

**23円/期**

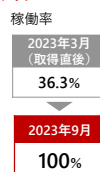
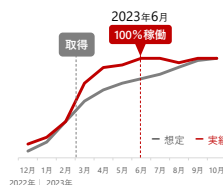


### JMFレジデンス池袋一丁目（東京都豊島区）

新築物件を想定より早いペースでリースアップ



2022年11月竣工



続いては内部成長の中でもリースアップ事例をご説明します。

まず、ユニクロが退去し稼働率が28.6%に低下していたGビル心斎橋03について、心斎橋エリアの回復基調とエリア重要性を再評価頂きユニクロと改めて契約を締結、11月オープン予定となりました。

また、JMFビル赤坂02では物件取得時に想定していた賃料単価にて100%リースアップが完了、JMFレジデンス池袋1丁目では竣工間もなく36%稼働で物件を取得しましたが、予想より早く想定賃料単価よりやや高い条件でリースアップが完了しました。



## 将来のアップサイドも確保

### 売上好調な東京・都市型商業施設を中心に賃料増額を確保

- ラグジュアリーブランドの多い、銀座・表参道・御堂筋エリア物件を中心に設定された段階賃料が収益に寄与

43期以降 2025年までに  
実現する賃料増額の合計 **約5億円**  
(DPUインパクト約**70円**)

### マスターリースの商業施設においても賃料増額を確保

- イオンモール札幌発寒、津田沼、DFS Tギャラリア沖縄において契約期間の長期化（20年以上）と賃料増額を実現。段階賃料により、最終的に3物件全体の契約賃料は約15%（約2.7億円）上昇

43期以降 2025年までに  
実現する賃料増額の合計 **約1億円**  
(DPUインパクト約**15円**)

#### 好立地の都市型商業施設事例



JMFビル銀座中央通り01  
(東京都中央区)

2023年9月  
ブシュロンの日本最大級の旗艦店「ブシュロン銀座本店」がオープン



BOUCHERON  
PARIS DÉFEND - JAPON

#### マスターリースの商業施設事例



イオンモール札幌発寒  
(北海道札幌市)

インフレ局面を活かし段階賃料契約を導入したことで、キャッシュフローが改善し資産価値が向上



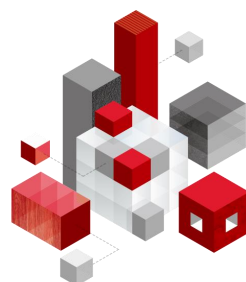
鑑定評価額の向上  
43期末 232億円  
(前期比 **18%UP**)

複数の物件において、将来の資産価値向上 アップサイドの確保を実現しております。

売上好調な都市中心部、特に銀座、表参道、御堂筋などのラグジュアリーブランドを中心に段階賃料を設定し賃料増額を確保しており、2025年までに期当たり約5億円、DPUインパクト約70円の効果が見込まれます。また、イオンモール札幌発寒、津田沼、DFS Tギャラリア沖縄の3物件においても賃料増額が確保されており、2025年までに期当たり約1億円 DPUインパクト約15円の効果を予定しています。結果、イオンモール札幌発寒では賃料上昇が今期鑑定評価額向上に寄与し、前期比18%アップいたしました。

# JMF 03

## 外部成長・資産入替



続きまして外部成長・資産入替のセクションを説明いたします。

## JMFならではの手法により、資産取得・譲渡を実行

### 相互売買による資産の入替

新築住宅3物件のNOI利回り	4.2%	売却益の獲得	+約6億円
鑑定評価額を9%下回る価格で取得		入替によっても	
償却後NOIの増加	+約51百万円/年	1口当たりNAVの向上	NAVは55円向上

取得		譲渡
		
JMFLレジデンス 桜ノ宮 (A)	JMFLレジデンス 都島 (B)	JMFLレジデンス 海老江 (C)
		ラウンドワン 三宮駅前店
用途/所在地	住宅/大阪府大阪市	都市型商業/兵庫県神戸市
取得・譲渡予定年月	A: 2024年4月/C: 2025年4月	2024年2月
取得・譲渡予定価格	53億円	38億円
鑑定評価額/含み益	59億円 / +5億円 <sup>1</sup>	33億円 / +1億円
想定売却益	—	6億円
NOI (償却後)	223 (169) 百万円	131 (117) 百万円
NOI利回り (償却後)	4.2% (3.1%)	4.1% (3.7%)

1. 鑑定評価額 - 取得予定価格

※公表時のプレスリリースに基づきます。

### 私募リートへの追加投資

#### HPRへ2回目の追加投資

- 投資口取得を通じた収益性の高い住宅エクスポージャーの獲得及びHPRとの協業による外部成長力の強化等のため、追加投資を実施



#### 2023年7月 追加投資

追加投資額	10億円
HPR投資価格合計	21億円
配当利回り	4.4%
(保有割合 35.0%)	

※HPR＝フージャースプライベートリート投資法人

### 低収益都市型商業施設の譲渡

#### 2023年8月譲渡 Gビル南青山02

- 主要テナントとの長期定期建物賃貸借契約により、収益上昇が限定的
- 現下の環境において鑑定評価額を上回る水準で譲渡し、売却益を確保

用途/所在地	都市型商業/東京都港区		
譲渡価格	53億円	鑑定評価額/含み益	51億円 / +18百万円
売却益	18百万円	NOI利回り (償却後)	2.3% (2.1%)

今期も日本都市ファンドならではの手法により、資産の取得と譲渡が進捗いたしました。

相互売買では、開発中の大阪エリア レジ3物件をNOI利回り4.2%で取得し、ラウンドワン三宮駅前店を売却益6億円予定にて売却いたします。

この相互売買により償却後NOIは年間51百万円増加、一口当たりNAVは55円向上いたします。

また、今期も私募リートへの投資を継続しており、フージャースプライベートリート投資法人の投資口追加取得10億円を実施し、投資額合計は21億円、配当利回りは4.4%と収益貢献につながっております。

一方で低収益商業施設のGビル南青山02について、資産入替の一環でNOI利回り2.3%での売却を実現しました。改めて好立地不動産については低利回りであっても処分性が高いことが確認出来ました。

## 資産入替2,000億円の進捗

2021年の合併から43期決算発表までの公表

公表済み入替日程

43期公表の入替

取得

取得価格累計<sup>1</sup> **1,329億円**平均NOI利回り<sup>2</sup> **3.7%**平均償却後NOI利回り<sup>2</sup> **3.3%**

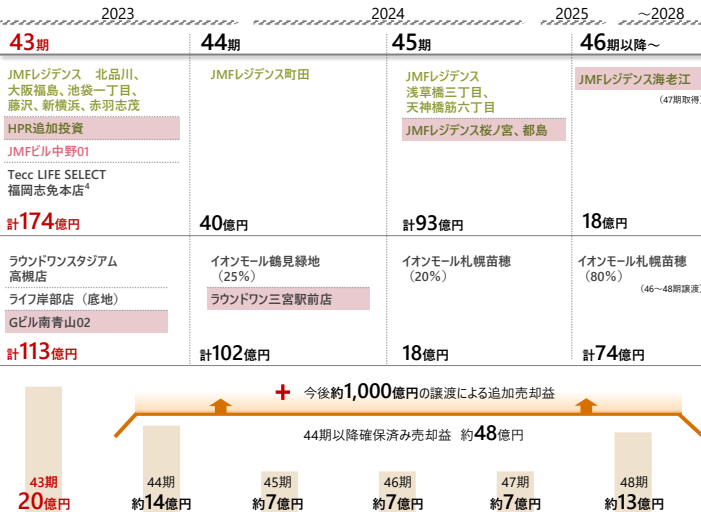
複合型 404億円
 住宅 403億円
 オフィス 424億円
 商業 97億円

譲渡

譲渡価格累計 **967億円**

商業 967億円

売却益

想定売却損益<sup>3</sup> **約125億円**

1. 私募リートの投資口取得金額合計を含みます。  
 2. 私募リートの投資口取得における分益金を含めて計算しています。  
 3. 譲渡価格から帳簿価額及び売却コストの合計値を差し引いた数値です。  
 4. 家電店「YAMADA」福岡志免本店より名称変更しています。

日本都市ファンド投資法人

19

2021年3月合併時にスタートした2,000億円の資産入替は順調に進捗しております。公表済の取得価格累計は1,329億円、譲渡価格累計は967億円、売却益は125億円であり、売却益の内48億円は44期以降に実現化します。また、残り約1,000億円の売却を行うことにより、今後相応の追加売却益発生が見込まれます。

そして前段でも説明しましたが、43期、44期同様、EPUが2,250円を超過する場合には売却益の一部をDPU還元することを積極的に検討する考えです。

## 外部成長力の更なる強化

### KKRとのシナジー

#### KKRとのコラボレーション

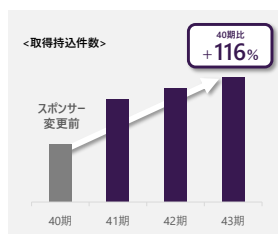
- KKRとの共同提案や、事業投資先とのコラボレーション、カーブアウトの検討
- M&Aを活用した成長機会の模索

#### 大規模ディールへの共同参加

- JMF単独では参加しにくいディールへKKRと共同参加することで、JMFの投資クライテリアに合致する資産のみを取得可能  
例：住宅10物件の大規模ディールから「JMFレジデンス藤沢」を取得

#### パイプライン情報の増加

- スポンサー変更以降、情報件数が毎期増加
- 変更前と比べて倍増に（40期対43期比）



### 優先交渉権の獲得

独自の情報ネットワークと取得手法により収益性の高い案件の優先交渉権を獲得

優先交渉権  
**10件 / 約480億円**      NOI利回り（見込み）  
**4%超**

- 都内に立地する新築中心の住宅バルク
- 商業繁華性が高い都心に立地する商業施設
- 都内近郊に立地する駅前複合施設
- 業務核都市の駅近オフィス
- 観光需要の高いエリアに立地する複合施設
- 札幌駅直結のSクラス複合施設の一部（北5西1・西2地区市街地再開発事業）

#### <外部成長における多様な取得手法>

1	相互売買	5	メザニン投資
2	デベロッパーとの取組み	6	M&A
3	テナントとの協業	7	スポンサーサポート
4	私募リート投資関連	8	再開発組合への参画

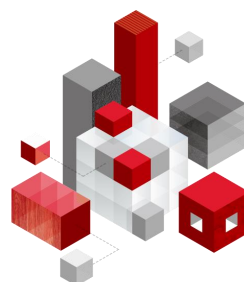
外部成長力の更なる強化のために、新スポンサーKKRとの各種コラボレーション、具体的にはKKRとの共同提案、事業投資先カーブアウトの検討等を引き続き進めております。

また、不動産価格高止まりの中でも日本都市ファンドならではの多様な取得手法を活用し、物件取得作業は順調に進捗しています。

現在、優先交渉権獲得件数は10物件、平均利回りは4%超、総額約480億円まで積み上がっており、内部成長同様ポートフォリオ収益向上に寄与する予定です。

# JMF 04

## 財務・ESG

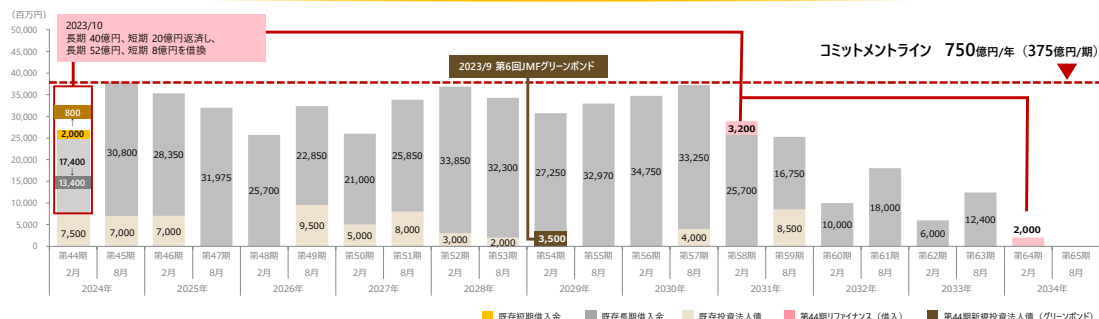


続きまして財務ESGセクションを説明します。

## 強固な財務基盤を維持し、借入先・返済期日の分散と長期固定化を進める

格付 (JCR)	LTV <sup>1</sup>	平均デットコスト <sup>2</sup>	平均借入残存期間 <sup>3</sup>	長期負債比率 <sup>4</sup>	固定金利比率
AA (安定的)	簿価：44.1% 時価：38.7%	0.72%	4.4年	99.6%	95.7%

足元の調達環境の変化を踏まえ、一時的に短期借入やグリーンボンドも組み合わせた柔軟な資金調達を実行



- 簿価LTV：期末の有利子負債合計額を総資産額で除した値です。  
時価LTV：期末の有利子負債合計額を総資産額に含み損益を加算した値で除した値です。
- 期末の有利子負債における支払利息、投資法人債利息、融資関連費用、投資法人債の発行償却費、投資法人債管理費の年間費用合計額を期末の有利子負債の合計額で除した値です。
- 2023年8月末を基準日とし、有利子負債額に基づき加重平均して算出した値です。
- 1年以内に返済予定の長期借入金・投資法人債も長期負債として計算をしています。

金融環境の変化を意識し、引き続き借入先・返済期日の分散と長期固定化を進めております。長期負債比率は前期98.9%から99.6%に上昇、固定金利比率も前期から0.2%引き上げ95.7%になりました。

但し、足元の調達環境の変化を踏まえ、一時的な短期借入や43期に続き44期9月に連続で実施しているグリーンボンド発行も組み合わせた柔軟な資金調達を実行しています。

## ESGへの積極的な取組みを継続



外部評価

GRESBで最高位の「5スター」を獲得

7年連続最上位



7年連続で最上位の「Aレベル」取得

- ・リーダーシップ
- ・ポリシー
- ・レポートニング
- ・リスクマネジメント
- ・ステークホルダーとの関係構築（エンゲージメント）
- ・ターゲット
- ・データモニタリングとレビュー

の7項目において最高評価



気候変動対応

2023年6月 SBTi認定を取得

ネットゼロへ

SCIENCE  
BASED  
TARGETS

DRIVING AMBITIOUS CORPORATE CLIMATE ACTION

2030年 削減目標 42%（2020年対比）  
2050年 削減目標 100%

mozo  
DEIへの対応  
(Diversity, Equity & Inclusion)

生物多様性への取組み

申請中

「企業と生物多様性イニシアティブ」への加盟  
「30 by 30アライアンス」へ賛同署名

TCFDと枠組みを共有するTNFDの開示検討の  
第一歩として、生物多様性イニシアティブへ参加  
し、情報収集を行うため加盟、署名を申請中

ESGへの積極的な取組みを継続しています。

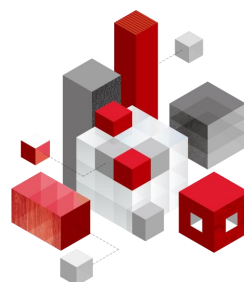
2023年度もGRESBについて5年連続で最高位5スターを獲得いたしました。次に、気候変動対応ですが、GHG排出量について2030年までに42%、2050年までに100%削減という新たな削減目標について本年6月にSBTi認定の取得を行いました。

また、TCFDと枠組みを共有するTNFD開示検討の第一歩であるDEIへの対応として「企業と生物多様性イニシアティブ」への加盟、「30by30アライアンス」へ賛同署名を現在申請しております。



JMF  
05

## 決算報告



最後に、2023年8月期 43期実績と今後2期の業績予想について説明いたします。

## 2023年8月期実績及び2024年2月期、2024年8月期予想

	2023年8月期 (第43期) 予想 A	2023年8月期 (第43期) 実績 B	増減 (B-A)	2024年2月期 (第44期) 前期公表予想 C	2024年2月期 (第44期) 予想 D	増減 (D-C)	2024年8月期 (第45期) 予想 E	増減 (E-D)
営業収益 (うち、不動産等売却益)	41,353百万円 (2,008百万円)	41,405百万円 (2,026百万円)	+51百万円 +0.1%	40,388百万円 (823百万円)	40,787百万円 (1,465百万円)	+399百万円	39,760百万円 (679百万円)	-1,027百万円
営業利益 (うち、不動産等売却損)	17,536百万円 (-)	18,054百万円 (-)	+518百万円 +3.0%	16,932百万円 (-)	17,759百万円 (-)	+827百万円	17,095百万円 (-)	-664百万円
当期純利益	15,515百万円	16,051百万円	+536百万円 +3.5%	14,890百万円	15,735百万円	+845百万円	15,001百万円	-734百万円
1口当たり当期純利益：EPU (のれん償却前)	2,220円 (2,277円)	2,296円 (2,354円)	+76円 +3.4%	2,130円 (2,187円)	2,251円 (2,308円)	+121円	2,146円 (2,203円)	-105円
1口当たり分配金：DPU	2,250円	2,261円	+11円 +0.5%	2,250円	2,270円	+20円	2,250円	-20円
積立金残高	5,499百万円	5,958百万円	+459百万円 +8.3%	4,664百万円	5,829百万円	+1,164百万円	5,105百万円	-724百万円

まずは43期決算結果です。

営業収益は予想比51百万円増加となりましたが、燃料調整費単価下落に伴う水道光熱費収入の減少がある一方で、商業テナントやOMO3東京赤坂 ホテルテナントにおいて売上回復による歩合賃料収入の増加、商業施設において売上伸長に伴うカード手数料収入増加などが要因となりました。

営業利益は予想比5億18百万円増加ですが、44期から一部修繕工事前倒しにより修繕費の増加、販管費の増加等があるものの、燃料調整費単価下落や各種施策による水道光熱費費用の大幅な減少、減価償却費減少等が主な要因となりました。

営業外損益ではバッファをみていたリファイナンスコスト減少等があり、結果当期純利益は予想比5億36百万円増加の160億51百万円、43期EPUは予想比76円増加の2,296円となりました。

そして、43期DPUについては、巡行EPUが2025年に2,250円に到達する可能性が確認出来たこと、更に今期EPUが2,296円となったことを考慮し、税会不一致を解消するために積立金を36円分取り崩しは行うものの、一方で売却益のうち72円分を圧縮積立金として積み立てた上で、予想比11円増加の2,261円といたします。

次に44期予想についてですが、営業収益は前期予想比で3億99百万円増加となりますが、燃料調整費単価下落に伴う水道光熱費収入の減少やGビル南青

山02を43期に売却したことによる期中収益の減少等がある一方で、ラウンドワン三宮駅前店を売却することによる売却益増加、原状回復費収入増加等が主な要因となります。

営業利益は、前期予想比で8億27百万円増加と予想しますが、これは原状回復費費用の増加に伴う修繕費増加、商業施設売上上昇に連動したPM費用増加等がある一方で、燃料調整費単価下落や各種施策による水道光熱費費用の大幅な減少、減価償却費の減少等が主な要因となります。

営業外損益ではバッファをみていたリファイナンスコスト減少等があり結果当期純利益は予想比8億45百万円増加の157億35百万円、44期EPUは予想比121円増加の2,251円と予想します。

44期予想DPUにつきまして、ポートフォリオ収益性改善基調が確認出来たことにより今後は分配金引上げをより意識し、43期同様売却益の一部を投資家還元する考えに基づき43期DPUを上回る2,270円とする予定です。

続きまして今回初めて公表する45期予想についてですが、営業収益は44期予想比で、10億27百万円の減少と予想します。これは前期比で売却益約8億円の減少と原状回復費収入の剥落等によるものです。

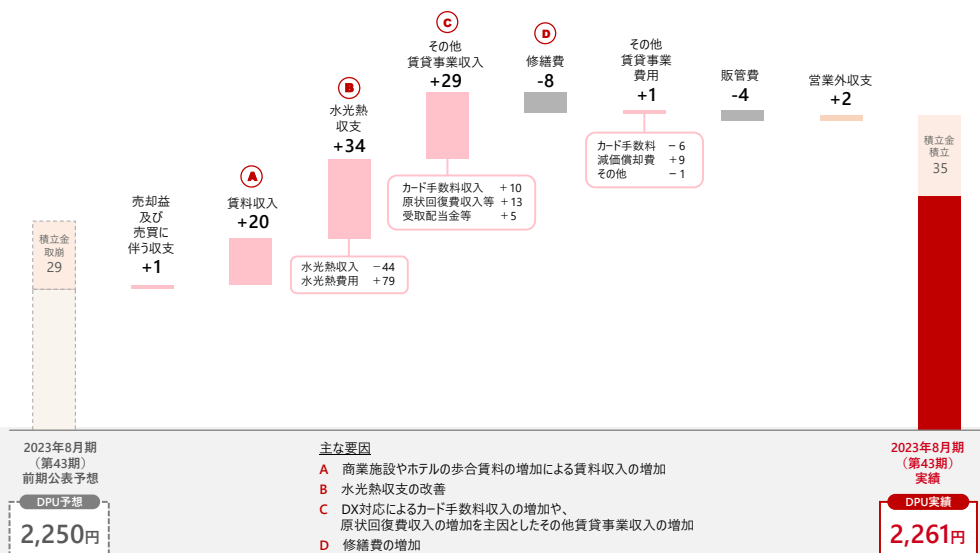
営業利益は、前期予想比で6億64百万円の減少となります。営業利益減少幅が営業収益の減少幅に比較して縮小している主な要因は、原状回復費用の剥落による修繕費の減少が主な要因です。

営業外損益は、金利上昇の可能性をデットコストに織り込んだこと等により費用増加となり、結果当期純利益は前期比7億34百万円減少の150億100万円、45期予想EPUは2,146円と予想します。

45期予想DPUにつきましては、現時点でEPU予想が分配金下限目安2,250円を下回る2146円に留まっていることから、税会不一致を解消するために積立金を55円分取り崩し、さらに任意で積立金48円分取り崩すことにより、2,250円としておりますが、44期の公表予算を切り上げたのと同様、内部成長や資産入替による追加売却益等により、切り上げを図ってまいります。

## 1口当たりの分配金増減要因：2023年8月期予想 対 実績

(単位：円)



43期実績及び44期45期の予想1口当たり分配金の増減要因について、26ページと27ページにポイント記載していますので、ご覧頂ければと思います。

最後に、繰り返しとなりますが、コロナ禍の影響により一時的に低下していた実力EPUは、既に確定している内部成長施策の積み上げにより2025年目途に2,250円到達が可能となりました。

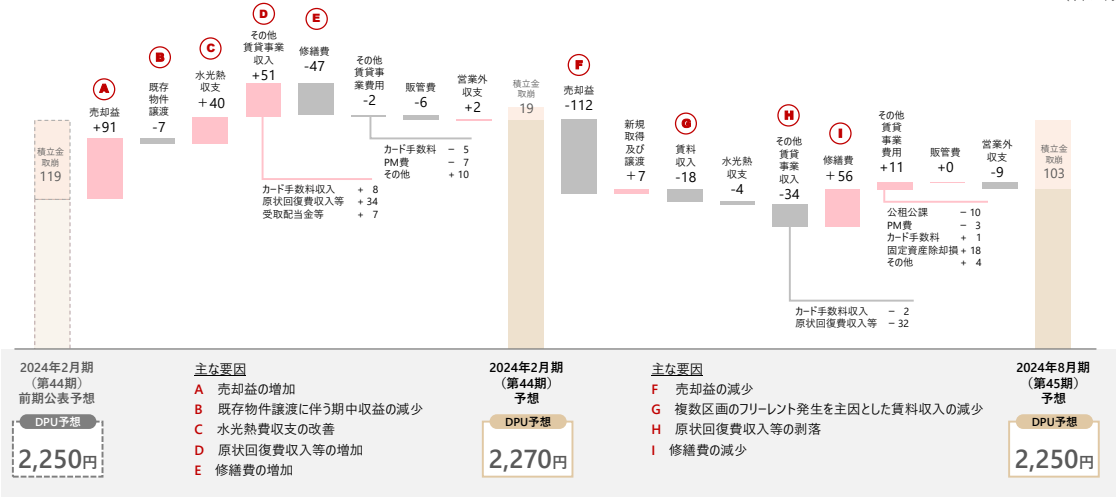
このことにより、売却益を積立金の積立に回しDPU下限目安である2,250円を長く安定維持させることを意識していた“安定重視”の運用は終了し、今後はDPU成長とNAV向上を目指す“成長重視”の運用にシフトして参ります。

言い換えますと、今後多様なNOI向上施策により上昇するNOIを基に積極的にDPU成長を図り、同時に各物件の資産価値向上にも繋げていく考えです。

それらの実現のために、長年の運用経験で培った内部成長・外部成長を推進する日本都市ファンド独自の運用力α(アルファ)とスポンサーであるKKRとの連携を掛け合わせ投資主価値向上を追求して参りますので、引き続きのご支援をどうぞよろしくお願い申し上げます。

1口当たりの分配金増減要因：2024年2月期、2024年8月期予想

(単位：円)



## 2023年8月期（第43期）末指標

## アセット

物件数	132物件
資産規模	1兆2,143億円
鑑定評価額	1兆3,243億円
含み損益	1,713億円
NOI利回り <sup>1</sup>	4.3%
償却後NOI利回り <sup>1</sup>	3.4%

## デット

有利子負債	5,506億円
LTV <sup>2</sup>	44.1%
平均デットコスト <sup>3</sup>	0.72%
平均借入残存期間 <sup>4</sup>	4.4年
格付（JCR）	AA（安定的）

## エクイティ

時価総額 <sup>5</sup>	6,835億円
1口当たりNAV <sup>6</sup>	111,600円
積立金残高	59億円

1. 受取配当金を含みます。

2. 期末の有利子負債合計額を総資産額で除した値です。

3. 期末の有利子負債における支払利息、投資法人債利息、融資関連費用、投資法人債の発行償却費、投資法人債管理費の年間費用合計額を期末の有利子負債の合計額で除した値です。

4. 2023年8月末を基準日とし、有利子負債額に基づき加重平均して算出した値です。

5. 2023年8月末日時点の数値

6. （総資産＋含み損益－分配金総額）÷発行済投資口数

# 日本都市ファンド投資法人

## ディスクレーム

- 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K J R 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）