

日本リテールファンド投資法人・MCUBS MidCity 投資法人

合併に関する合同 Q&A セッション

質疑応答要旨

開催日：2020 年 8 月 31 日（月）

合併に関する合同 Q&A セッションでの質疑応答では、5 人の質問者から全部で 11 問の質問がありました。

Q1：今後のポートフォリオの用途構成は、商業施設を中心としオフィス・その他の用途についてはそこまで大きくならないのか、あるいは、商業・オフィス中心になるのか？また、サブセクターとして、物流施設・インフラ施設に対し、産業ファンドもある中でどのように考えているのか？

A1：資産入替によって商業施設の比率を合併後の約 70%から 50%に下げていく方針である。加えて、オフィス、複合型、賃貸住宅を取得し、用途構成の最適化を図りたい。物流施設・インフラ施設は、産業ファンドの投資対象のため考えていないが、住宅地駅前商業施設内で一部を配送センターにする動きは既に出ているため、テナントの中には店舗を物流施設や配送拠点として使用する可能性はある。

Q2：今後のポートフォリオ戦略は、450 億円程度発生する想定の方ののれんを活用し、物件売却・資産入替を重点的に行うことによる質の向上を目指すのか、それとも、あくまでも方ののれんは分配金への上乗せに活用し、資産規模の拡大を目指すのか？

A2：合併説明会資料の P.19 に示した短中期の成長戦略である 4 つの成長施策である「資産入替」、「手元資金・借入による物件取得」、「譲渡益分配」、「デットコスト削減」を同時並行で実施していく。したがって、資産入替による質の向上と資産規模拡大を両方とも進めていく。その中で資産入替に関しては、今回方ののれんが発生することにより、ある程度売却が先行してダウンタイムが発生するような資産入替を行ったとしても、分配金を維持できていると考えている。

Q3：合併後の分配金の方針は、方ののれんを活用しつつ、下限値を置きながら更なる向上目指していくのか？

A3：分配金の方針は、方ののれんが確定していないことや、合併効力発生まで時間があることから、改めて分配金の成長目標を示すことを検討する。一方で、合併後の 1 口当たり分配金予想として公表した 2,286 円（分割後）は下限値として進めていきたい。

Q4：2021 年 8 月期の 1 口当たり分配金 2,286 円は巡航値となるのか？

A4：巡航値とお考えいただきたい。

Q5：合併説明会資料 P.19 の 4 つの成長施策の目安（金額や順番等）を教えてください。

A5：資産入替は、約 1,500 億円が対象となり、売却対象は償却後 NOI 利回り 3.3%程度、取得目線は償却後 3.6%程度という前提で、30bps 程度の収益改善により 1 口当たり分配金 30 円程度の増加を見込む。また、手元資金・借入による物件取得は、手元資金約 300 億円と LTV45%までの借入余力 250 億円を活用し、償却後 NOI 利回り 3.3%程度の物件を取得したとして、1 口当たり分配金 100 円強の増加を見込む。さらに、デットコスト削減は、合併後 5 期におけるリファイナンス対象約 1,200 億円を、現状の平均デットコスト 1.1%から 0.7%で借り換えができたとして、1 口当たり分配金 25 円程度の増加を見込む。以上 3 点を合わせると 1 口当たり分配金を 165 円程度増加させるポテンシャルを有する。

Q6：合併後の MCUBS MidCity 投資法人の物件の引受価格は、直近 2020 年 6 月末の鑑定評価額からどの程度低くなる想定か？

A6：MCUBS MidCity 投資法人の引受価格は、2021 年 2 月末時点の鑑定評価額次第ではあるが、数値が確定するのは 2021 年 3 月下旬から 4 月月初くらいになる。足許でホテルが最も影響を受ける可能性があると思うが、今の傾向を踏まえるとキャップレートが 10bps 程度上がり、物件価格が下がる可能性はある。

Q7：ポートフォリオ構成において、商業施設の比率を 70%から 50%に引き下げるという説明だが、用途毎の戦略について詳細をお聞きたい。たとえば、商業施設に関しては、今までは郊外型商業施設から都市型商業施設への入替を進めてきたが、今後の売却対象は引き続き郊外のショッピングセンター等の商業施設なのか、あるいは都心部のインバウンドに依存して直近稼働率が下がっている物件なのか？また、ホテルへの投資スタンスは、インバウンドが回復すればホテルにも積極投資するのか、それとも当面は投資をせずに様子を見るのか？

A7：日本リテールファンド投資法人が従来行ってきた郊外型商業施設を都市型商業施設に入れ替える資産入替は継続していく。加えて、今までは売却対象ではなかった地域一番店の大型ショッピングモールについても、利回りも低いものは売却対象となる。また、都市型商業施設においても、ハイストリートから一本外れた通りに立地する低収益の物件は、売却対象となる。ホテルに関しては、足許でインバウンドやビジネスの需要も減っていて厳しい状況ではあるが、将来的に商業施設やオフィスに転用可能な物件であれば、検討したい。基本的には好立地・現時点で固定賃料ベース・テナントの与信が高いところが検討対象となる。

Q8：将来的に取得する可能性があるホテルは、都心部にある既存のホテルで、オフィスや住宅等への転用の可能性があるような物件ということか？

A8：ご理解のとおりである。

Q9：商業施設の今後の取得を都市型のハイストリート沿いに絞るという方針に至った背景について教えていただきたい。

A9：新投資法人は、ハイストリートの商業施設だけでなく、都市中心部の都市型商業施設や、今までも投資対象であった住宅地駅前商業施設等人が集まる都市部にある商業施設に投資していく。一方で、ポートフォリオ全体として中期的に商業施設比率を 50%程度まで引き下げていく考えであるため、郊外型商業施設及び都市型商業施設であっても利回りの低い低収益物件を売却していく。このように、取得と売却のどちらも行いながら、最終的には商業施設比率を引き下げていきたい。

Q10：サテライトオフィスが投資対象になりうるという考えに至った背景を教えていただきたい。

A10：オフィスにおける働き方の変化は進行中である。今は大企業ほど在宅勤務・リモートワークが進んでいるが、今後半年から一年でこの流れが広く浸透するものと考えている。その中では、サテライトオフィスやコワーキングスペースを使う等の変化が起これと思うが、我々はこのような変化に柔軟に対応していく。サテライトオフィスに関しては、現時点では都市部オフィスに取って代わるようなオフィスの主流になるとは考えておらず、あくまでも都市部オフィスの補完的な位置づけとして捉えている。また、その立地は、三大都市圏の中心部からほど近いエリア、東京でいうと池袋、新宿、渋谷周辺か、あるいはその先の吉祥寺、立川、三軒茶屋まで広がることが想定される。但し、ポートフォリオ全体からすると、サテライトオフィスへの投資は、それほど大きなインパクトにはならないと考えている。

Q11：今までも合併を考えたことはあったのか？また、なぜ今回のタイミングで合併を決断したのか？合併に至った経緯を伺いたい。

A11：新型コロナウイルスによる影響はもちろんあるが、もともとは、デジタル革命等による環境変化が進んでいることを踏まえ、2030 年頃の不動産がどうなっているかをここ数年社内で議論してきた。昨年 12 月に内部で出した結論は、デジタル革命等による環境変化はゆるやかに進行するだろうというものだった。しかしながら、今回の新型コロナウイルスの影響で、オフィスでは、なかば強制的な形で在宅勤務が始まり、それが実際に何とか機能したり、自宅で仕事がしにくい人は、シェアオフィスやサテライトオフィスで仕事を行ったりといった形で、働き方が変わってきている。また、商業においては、買い物に行きづらいため E コマースの利用が一気に進展した。これらを踏まえ、いずれはやろうと思っていた合併を前倒しして行うべき環境変化が足許で起きていると考え、今回の決断に至った。また、今回の合併により投資対象の用途が拡大することによって更なる成長が見込まれること、合併することによる規模の拡大によって安定性がさらに増すこと、現在の投資口価格であれば負ののれんが獲得できることも、合併を今回決めた要因である。

-
- ・ 本書は、情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や特定の銘柄への投資の推奨を目的としたものではありません。また、不動産投資証券は、保有資産である不動産の価格、収益力の変動や発行者の財務状態の悪化や市況の変化等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。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。
 - ・ 本書は金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律及びこれらに基づく政令、省令、府令並びに東京証券取引所の規則その他関係諸規則に基づく開示書類や資産運用報告ではありません。
 - ・ 本書で提供している情報は、本書の日付現在において両投資法人が保有する情報等に基づいて記載しておりますが、その情報の正確性、完全性、確実性、妥当性及び公正性等を保証するものではありません。また、今後、予告無しに本書記載の内容を変更等する場合があることをあらかじめご了承ください。
 - ・ 本書には、将来予測に関する記述が含まれていますが、こうした記述は本書の日付現在で入手可能な情報に基づく、一定の前提条件及び仮定に基づくものです。かかる将来予想は今後の前提条件の変化等による影響を受けるものであり、将来における業績、経営結果、財務状況等を保証するものではありません。
 - ・ 両投資法人の事前の承諾なしに本書に掲載されている内容の複製・転用等を行うことを禁止します。

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）