

## 2018年12月期（第34期）決算説明会

〔開催日：2019年2月19日（火）〕

### 〔質疑応答要旨〕

- Q. 賃料上昇について。特に今期の賃料上昇率はレントギャップを超える高水準だが、今後もこの水準が継続するのか、見通しを教えてください。
- A. 継続賃料の上昇がマーケット賃料の上昇に追いつかない状態が続きレントギャップが拡大しているため、特に立地・スペック等の良いビル等は当面上げられると思う。
- Q. 物件取得について。JPRから見てスポンサーの物件の売却ニーズというのは以前に比べ高まっているか。
- A. 従前より販売用不動産のストックが積み上がっているようなので、いずれ売却の可能性もあると思っているが、現時点のスポンサーの考え方は我々では分からない。一方、JPRとして取得可能な状況に至っている物件はまだ少ない。例えばホテルは、長期固定賃料での取得といえども、竣工して1～2年は稼働・オペレーターの状態を見極めないといけないし、オフィスについても竣工後に安定稼働するまでまだまだ時間がかかる。スポンサーの事業も徐々に拡大しているようなので、我々も今後売却ニーズの高まりを期待していきたい。
- Q. 今後の物件取得については、入替によるポートフォリオの質の向上と資産規模の拡大ではどちらに重きを置くか。
- A. 基本的には資産規模を増やす方向でやっていきたいと思っている。マーケットの下降期に競争力を失うような物件があれば入替を検討するが、JPRの物件は総じて所在エリアの中で競争力が高いという認識なので、現在はその対象はない。
- Q. スポンサーパイプラインと外部からのパイプラインの規模感について教えて欲しい。
- A. スポンサーの東京建物の決算説明では、ビル事業セグメントで850億円程度の販売用不動産が積み上がっているが、これにはJPRの投資対象として考えていない物流施設等も含まれている。JPRの取得については、今後もオフィス7割、商業施設は3割以内という運用方針内で行うので、その範囲を超えて現在投資対象として検討中の都市型ホテルを含め、商業施設の比率を高めることはない。

Q. 売却の方針について教えて欲しい。

A. 2017年に売却した福岡ビルのように、再開発の可能性のあるエリアに該当する物件については物件入替の候補となり得る。中長期的に競争力の低下が懸念される物件については、追加投資か売却かの選択をするが、現在保有している物件は、いずれも適切に追加投資をして機能更新を図っており、売却の必要性があるマーケットにおいて競争優位性が劣る物件はない。

Q. 鑑定評価額が上昇した物件数は39件とあるが、賃料上昇により鑑定評価が向上した物件はどれくらいあるのか。

A. 39物件のうちキャップレートの見直しによるものと、賃料の上昇による評価増の物件があるが、概ね半分程度が賃料の上昇結果向上したものである。

Q. P33の外部成長による分配金7,500円への引上げについては、借入による取得を想定しているか。

A. '19.12月期の予想分配金は7,380円であり、残り120円となっている。減価償却後利回り3.5%で100億円の物件を買った場合、190円くらい分配金増加の効果があるため、内部成長分を加味すれば100億まで買わなくても達成できる。現状LTV40%の低い状態を保っているので、その程度の取得であれば借入での取得がメインシナリオになる。

Q. 新宿センタービルはやや含み損が大きいが、新宿エリアでは鑑定を上回る価格での売却事例が散見される。今後、自然体で含みを改善させる方針か、もしくは売却など他の方針もあるのか。

A. 新宿は今マーケットがかなり良い状況にあり40%くらいあった含み損が25%くらいになっている。新宿センタービルは主要ビルでもあるので継続保有のスタンスでいる。

Q. 中期目標について、内部成長と財務戦略で7,300円+外部成長で7,500円という記載をしている趣旨は何か。

A. 設定当初は内部成長、財務戦略、外部成長の三点で7,500円の目標だったが、外部取得環境の変化もあり、'17.12月期の決算説明で、外部成長を区分して2つの目標を掲げる形に変更した。そのゴールである'19.6月期の姿を示す意味で、今回の記載としている。次の成長戦略や目標については現在検討中。

Q. 商業施設の賃料は業績予想において、どのような前提か。減額を織り込んでいる物件もあるのか。

A. JPRの商業施設は立地優位で競争力に優れているので、現状維持がベースになる。テナントの業績の都合で毎回減額の申し入れをしてくるテナントもいるため、'19.6月期の賃料減額想定の一部に商業物件の減額の最大想定値を見込んでいる。商業物件の全体としては、賃料が増えている物件もあれば、減額を見ている物件もあるので、全体感として賃料は現状維持という認識をしている。

以上