

開催日：2019年10月16日（水）

野村不動産マスターファンド投資法人  
2019年8月期（第8期）決算説明会

質疑応答要旨

決算説明会における質疑応答の要旨について記載しております。

**Q.1**

今後の物件取得の戦略について、現在の取得環境を踏まえた取得規模の拡大または縮小はあるか。これまでの戦略から変化があれば伺いたい。

**A.1**

物件取得については、特に毎年の取得規模を定めているわけではなく、物件ごとに我々の目線に合うかという観点で取得判断をしていく方針に変更はない。

また、現在は外部物件を取得しにくいマーケット環境であるので、当面はスポンサー物件の取得が中心となる可能性が高い。スポンサーが開発スピードを大きく変えていないことから考えて、過去2回の公募増資における取得規模が1つの目安になる。

**Q.2**

オフィスの賃料増額実績について、賃料改定による賃料増減率がオフィス全体で+3.3%、PMOだけで+4.1%とそれほど差がないが、PMOは競争力が高いので、高い上昇率が期待できるか。

**A.2**

PMO シリーズはもともと、マーケットよりも高い賃料単価を設定しており、アップサイドは限定的と思われるが、実際には他の物件と同等以上の改定実績を達成している。これは、PMOという商品が高い評価を受けていることの現れだと感じている。引き続き、他の物件と同様かそれ以上のアップサイドを追求していきたい。

**Q.3**

都市型商業施設の状況について、今後テナント退去を心配する必要性はなく、むしろ、テナント入替えや改定を通じた賃料増額を期待してよいか。また、「貸し手優位」な環境との認識はあるか。

### A.3

都市型商業施設については、郊外型商業施設と異なり、テナント分散が進んでいるので、大型のテナント退去を心配する必要はない。また、リーシング環境については、特にテナント入替えによって賃料増額が実現できているので、良好な環境であると言える。引き続き、この機会を逃さずに積極的にアップサイドを追求していきたい。

### Q.4

物件売却の考え方について、年間 100 億円程度のペースで売却を行うということだったが、年間 100 億円というペースは維持するのか。今後の物件売却についての考え方を教えてほしい。

### A.4

設立期以降今に至るまでに、既に 1,100 億円超の物件売却を完了しており、現状、早期に売却の必要がある物件はない。売却については、分配金への影響とポートフォリオ強化を念頭に置きながら、新規の取得資産との入れ替えを前提として実施する方針である。

### Q.5

スポンサーパイプラインに占める物流施設の割合が高いように見受けられるが、今後、NMF ポートフォリオにおける物流施設の割合は高まっていくのか。また、Landport 浦安や Landport 岩槻において、大型のテナント退去が続いたが、こうしたテナント退去リスクについてどう考えているか。

### A.5

「総合型」REIT として特定のセクターに偏ることなく分散を効かせていくことに変わりはなく、今後もポートフォリオのバランスを考慮して物件を取得していく方針である。

また、最近の大型テナントの退去理由はテナント様の意向によるものが大きい。足元において大型テナントから退去予告はなく、不安要素はないと考えている。

### Q.6

今後の外部成長戦略について、取得物件の利回り目線はこれまでと変化はあるか。また、合併経験が豊富な NMF だが、M&A に対する考え方を教えてほしい。

### A.6

取得物件の利回り目線については、直近のポートフォリオ NOI である 5.1%（償却後 NOI4.1%）を意識しながら、インプライドキャップレートを最低ラインとして、ポートフォリオに与える影響を考慮した上で取得判断をする方針である。

M&A は、あくまで目的ではなく手段であると考えている。NMF ポートフォリオや投資主の皆様への影響を総合的に考え、外部成長の 1 つの選択肢として判断する方針である。

## **Q.7**

総じてポジティブな決算内容だが、将来のダウンサイドリスクに備え、今対応すべき事を挙げるとすれば何か。また、外部成長より内部成長に重点を置いていくのか。

## **A.7**

ファンド運用は総合的なものであるが、ポートフォリオの観点で最も重要なことは既存物件の収益性だと考えている。現在の良好な環境を受け、内部成長を通じたアップサイドを追求していきたい。一方で、ファイナンスに関しても、現在の良好な金融環境を逃さずに、いかに実りあるものにするかを意識している。

外部成長はマーケット環境等に左右される一方、既存のポートフォリオ運営やファイナンスといった内部成長に関しては、運用でコントロール可能な部分が大きいことから、まずは確りとベースを固めることが重要だと考えている。

以上