

KJRMのCREカーブアウト戦略

2025年9月5日(金)

株式会社KJRマネジメント

<https://www.kjrm.co.jp/>



本説明会の目的

1

CREカーブアウト戦略は投資家利益に大きく貢献

2

JMF初のCREカーブアウト・ディールのポイント説明

3

日本の企業不動産の流動化と投資主価値の最大化
<KKR（PE投資）とKJRM（不動産運用力/CRE実行力）の協業>

INDEX

- 01** CREカーブアウトの概要・メリット  P.03
- 02** JMFのCREカーブアウト案件  P.09
- 03** 日本の不動産とCREカーブアウトの可能性  P.25

01

CREカーブアウトの概要・メリット



KJRマネジメント 代表取締役社長
荒木 慶太

Unlocking
Real Assets'
Future

CREカーブアウト戦略への進化

CRE提案にカーブアウト手法が加わり、成長機会が拡大

CRE案件



日本航空



武田薬品工業



セントラル・タンクターミナル

CREカーブアウト案件



ロジステード



アルプス物流



富士ソフト

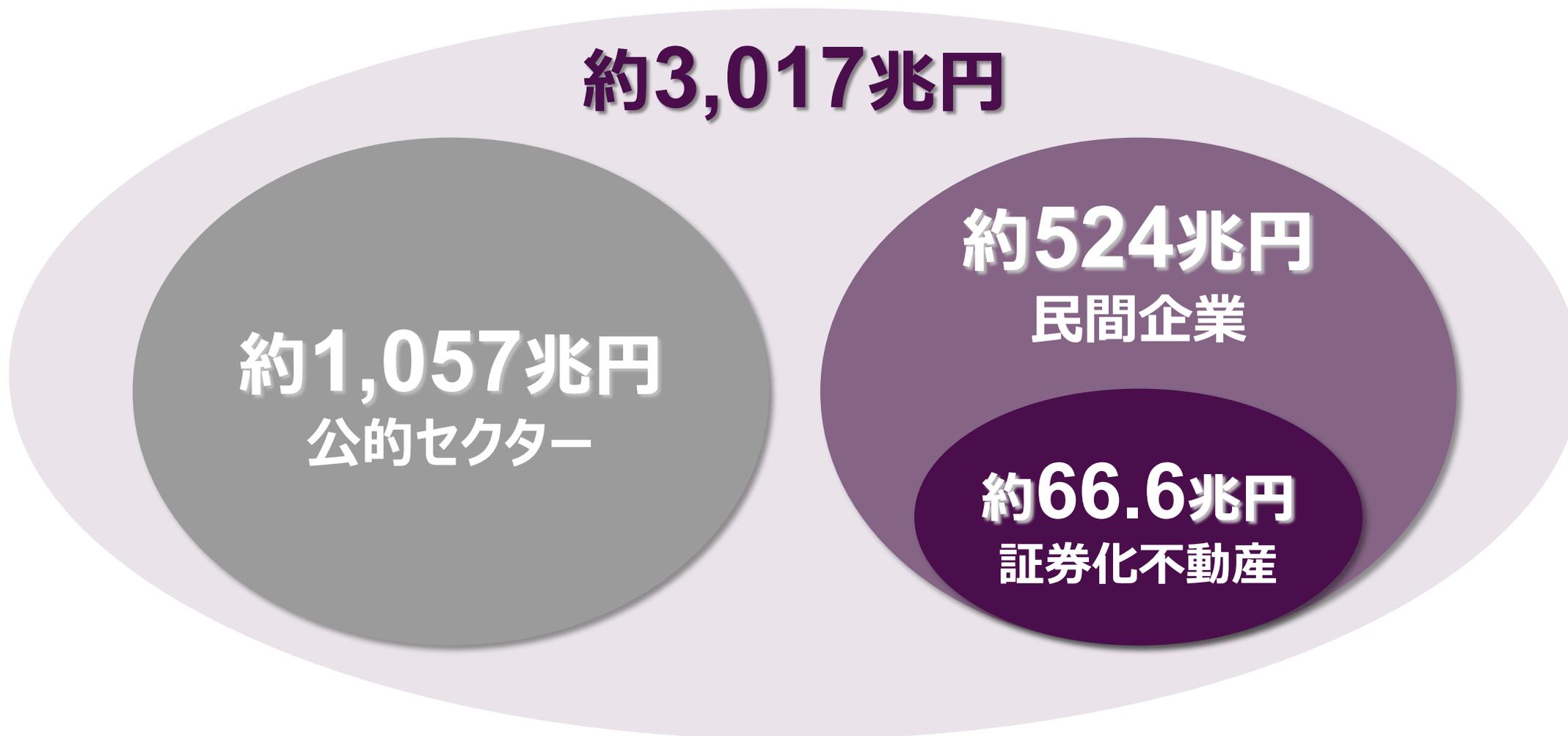
日本企業に対する経営改革の圧力

■ 日本企業の保有不動産におけるアセットライトが加速



日本の不動産における大きなマーケットポテンシャル

■ 民間企業保有の非証券化不動産開拓による成長機会（約450兆円）



CREカーブアウトを実現できるKJRMの実行力



投資家利益につながる5つのポイント

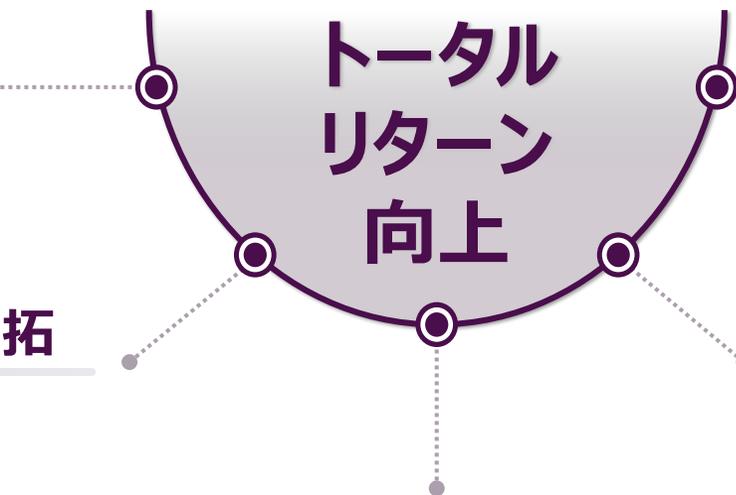
■ DPUとNAVの向上（トータルリターン向上）に寄与

① アップサイドを有する契約形態へのカスタマイズ

- 市場連動型賃料
- 定期借家契約（契約期限満了型）*1

② 証券化されていないアセット開拓

- 買い手・売り手双方に最適な価格
- 相応の利回り・含み益の確保



③ 企業が保有する優良な旗艦物件

- 高品質かつ汎用性のあるアセットへのアクセスが可能

⑤ 優良テナントとの強固な関係

- 契約の安定性
- 空室リスクが低い

④ 不動産運用のプロフェッショナル

- 賃料上昇の可能性
- バリュアップの機会

*1： 日本における「定期借家契約」は、普通借家契約と異なり、合意された期限で終了し自動更新されない契約であり、賃料を市場水準に再設定することが可能です。

02

JMFのCREカーブアウト案件



KJRマネジメント 執行役員都市事業本部長
町田 拓也

Unlocking
Real Assets'
Future

ハイライト

1

富士ソフトグループの保有するオフィス14物件のセールアンドリースバック取引

2

オフィスマーケット賃料の変動率に連動した賃料改定条項の導入により、
アップサイドポテンシャルを確保

3

継続的な資産入替や売却益還元により、トータルリターン（DPU及びNAV）を向上

富士ソフトグループの保有するオフィス14物件のセールアンドリースバック取引

KKRとの協働提案によるCREカーブアウトにより、インプライド・キャップレートを上回り、平均含み益率30%超の物件を取得

..... 物件数

14物件

..... 取得予定価格合計

68,653百万円

代表物件



取得利回り

平均NOI利回りが
インプライド・キャップレートを上回る水準

4.1% < **4.7%**

インプライド・
キャップレート
(2025/8/25時点)

取得予定資産
平均NOI利回り

平均償却後NOI利回りが
ポートフォリオ平均を上回る水準

3.6% < **4.1%**

ポートフォリオ
平均償却後
NOI利回り
(2025年2月末時点)

取得予定資産
平均償却後
NOI利回り

含み益率

平均含み益率が
ポートフォリオ平均を大きく上回る水準

19.6% < **31.2%**

ポートフォリオ
平均含み益率
(2025年2月末時点)

取得予定資産
平均含み益率

築年数

平均築年数が
オフィスポートフォリオ平均を大きく下回る水準

25.2年 < **10.5年**

オフィスポートフォリオ
平均築年数
(2025年2月末時点)

取得予定資産
平均築年数

賃料ギャップ^o

平均賃料ギャップが
オフィスポートフォリオ平均を大きく上回る水準

-11.4% < **-15.1%**

オフィスポートフォリオ
賃料ギャップ^{*1}
(2025年6月末時点)

取得予定資産
平均賃料ギャップ

*1: オフィスポートフォリオの賃料ギャップは、シービーアールイー株式会社から提供されたマーケット資料に基づく賃料又は本投資法人が保有する各オフィスにおける直近の成約賃料（含む申込賃料）のいずれか高い方をマーケット賃料とし、当該マーケット賃料と各物件のと2025年6月末日時点のレントロールに基づく月額賃料との乖離を意味します。なお、従前における賃料ギャップは、シービーアールイー株式会社から提供されたマーケット資料に基づく賃料と各物件のレントロールに基づく月額賃料との乖離を意味していましたが、本資料より定義を変更しています。

オフィスマーケット賃料の変動率に連動した賃料改定条項の導入により、アップサイドポテンシャルを確保

好調なオフィス賃貸マーケットを捉え、CPI連動以上の上昇が期待されるオフィスマーケット連動賃料を導入

賃料改定タイミング

賃料改定時の計算指標

12物件*1で

土地
建物

オフィスマーケットの賃料指数変動率*2

3年毎

底地

前面道路の路線価の変動率

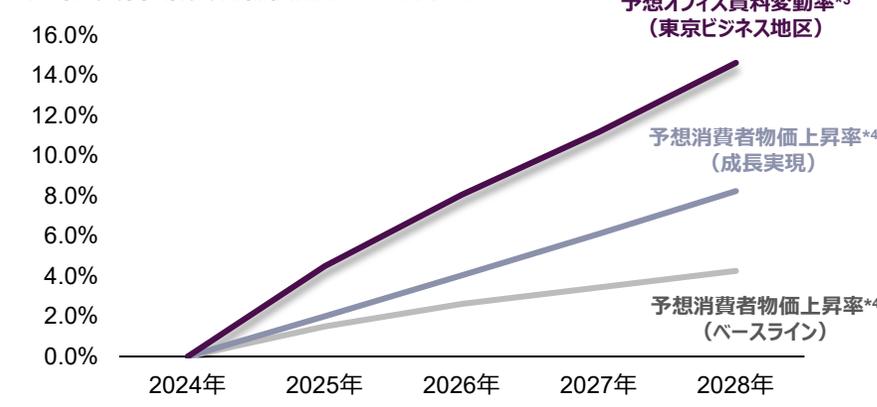
賃料改定のイメージ

		2025年		2028年
上昇している局面	マーケット賃料単価	10,000円/坪	+2%	10,200円/坪
	物件賃料単価	10,500円/坪	+2% マーケット賃料の増加率と同じ割合で増加	10,710円/坪
下降している局面	マーケット賃料単価	10,000円/坪	-2%	9,800円/坪
	物件賃料単価	10,500円/坪	±0% 当初賃料が下限値となるため、マーケット賃料の減少率に連動せず	10,500円/坪

初回賃料改定時のマーケット賃料指数変動率の影響（イメージ）

変動率	賃料増加額/期当たり	1口当たり換算/期当たり
+3.0%	約 50 百万円	6 円/口
+5.0%	約 80 百万円	11 円/口
+10.0%	約 160 百万円	22 円/口

オフィス賃料・消費者物価指数の変動予想



*1 : 12物件のうち、「富士ソフト大宮ビル」における初回の賃料改定は、契約開始後5年目となります。
 *2 : 第三者機関によるマーケットレポートに記載されたオフィス賃料に係る指数の変動率
 *3 : 一般財団法人日本不動産研究所「東京・大阪・名古屋のオフィス市場動向に関する予測推計の結果概要・2025年版」
 *4 : 内閣府「中長期の経済財政に関する試算（令和6年1月22日経済財政諮問会議提出）」

インカムリターンの成長に加え、将来的なキャピタルリターンも追求可能

各物件の最有効使用により、収益の最大化を追求

オフィス適地

オフィスビルとして長期的に運用し、インカムリターンの成長を追求

住宅適地

テナント退去時は住宅の素地としてエグジットすることで、キャピタルリターンも追求

(直近の事例：イトーヨーカドー網島店・コナミスポーツクラブ京橋)

マルチテナント仕様の好立地オフィスポートフォリオ



賃料ギャップ

取得予定資産平均

-15.1%

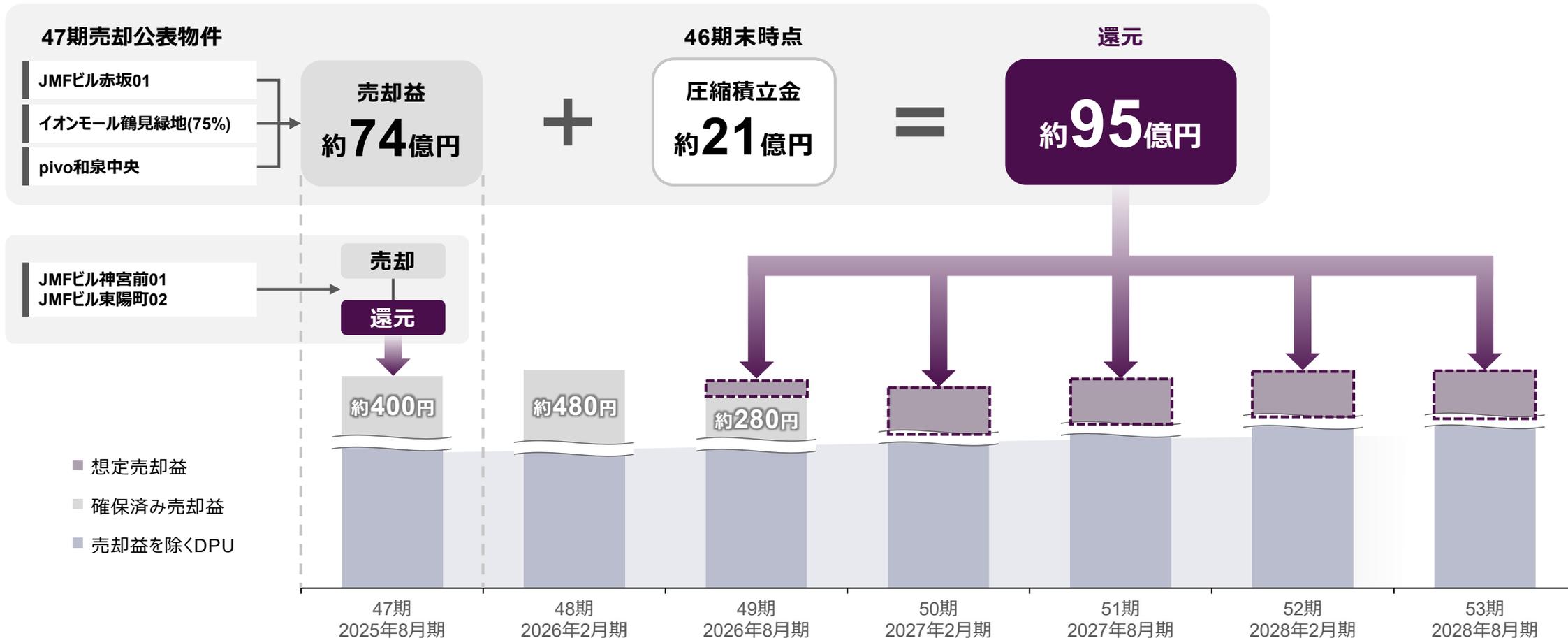
インカムリターン

キャピタルリターン

売却益は、3年先の2028年8月期まで毎期300円/口以上の継続還元を実現

■ 毎期300円/口以上の還元を継続するよう売却益を分配

DPUイメージ *1



*1: 一定の前提条件の下に算出した将来の予想を前提とするイメージ図であり、実際のDPUを保証するものではありません。

富士ソフト汐留ビル



所在地	東京都港区東新橋二丁目15番1号				
交通アクセス	都営地下鉄大江戸線、ゆりかもめ「汐留」駅から徒歩約5分				
構造・階数	鉄骨・鉄筋コンクリート・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付9階建				
延床面積	19,341.09㎡	築年数	1.6年	稼働率	99.2%
取得予定価格	25,060百万円	鑑定評価額	31,200百万円	含み益率	24.5%
NOI利回り	3.8%	償却後 NOI利回り	3.2%		

主要テナント（富士ソフト株式会社）との賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	不可	賃料改定(改定期)	オフィス賃料指数連動(3年毎)

富士ソフト汐留ANNEXビル



所在地	東京都港区東新橋二丁目16番2号				
交通アクセス	都営地下鉄大江戸線、ゆりかもめ「汐留」駅から徒歩約5分				
構造・階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根9階建				
延床面積	3,487.46㎡	築年数	3.5年	稼働率	100.0%
取得予定価格	3,280百万円	鑑定評価額	4,460百万円	含み益率	36.0%
NOI利回り	4.1%	償却後 NOI利回り	3.7%		

テナントとの賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	不可	賃料改定(改定期)	オフィス賃料指数連動(3年毎)

富士ソフト汐留ビル・富士ソフト汐留ANNEXビル

周辺エリアのオフィスマーケット

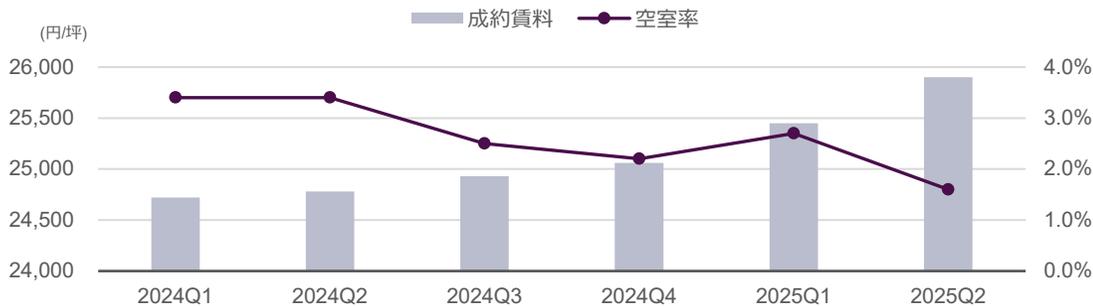
- ・ 汐留は、虎ノ門・霞ヶ関の官庁街や銀座に隣接し、丸の内・大手町等の都内主要ビジネスエリアへのアクセスにもすぐれ、良質なビジネスゾーンが形成されている。
- ・ 本2物件が所在する「イタリア街」と呼ばれる地区は、イタリアの街をイメージとした街づくりがなされ、意匠を凝らした外観の建物が建ち並び、特徴的な街並みを有している。

〈本2物件周辺の様子〉



- ・ 虎ノ門・汐留エリアの空室率は足元で1%台まで下落し、成約賃料も上昇傾向が続いている。

〈虎ノ門・汐留エリアの成約賃料・空室率推移*1〉



*1: シービーアールイー株式会社「ジャパンオフィスマーケットビュー」

リースバック賃料・取得価格の妥当性

- ・ 本2物件の周辺オフィスの募集賃料は、20,000～30,000円/坪である一方、リースバック賃料単価は同範囲付近に設定されており、妥当な水準。
- ・ 周辺エリアの空室率が低下し、賃料単価は上昇傾向であることから、今後のエリアのマーケット賃料の上昇に伴い、賃料改定時の賃料上昇が期待できる。
- ・ 周辺エリアのオフィスビルの直近の売買取引における取得利回りは3.0%前後であり、本物件の取得価格は妥当な水準。

〈本物件周辺のオフィス募集賃料(築15年未満)〉

	富士ソフト 汐留ビル	富士ソフト 汐留ANNEXビル	Aビル	Bビル	Cビル
築年数	1.6年	3.5年	7.4年	9.2年	14.5年
基準階賃貸面積	約521坪	約87坪	約100坪	約210坪	約450坪
募集賃料	-	-	25,000円/坪	30,000円/坪	25,000円/坪

〈本物件周辺のオフィス募集賃料(築15年以上)〉

	Dビル	Eビル	Fビル	Gビル
築年数	19.2年	19.2年	21.4年	42.3年
基準階賃貸面積	約250坪	約750坪	約210坪	約250坪
募集賃料	20,000円/坪	22,000円/坪	25,000円/坪	25,000円/坪

富士ソフト本社ビル



所在地	神奈川県横浜市中区桜木町一丁目100番1				
交通アクセス	JR京浜東北線・根岸線、横浜市営地下鉄ブルーライン「桜木町」駅から徒歩約1分				
構造・階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下2階付21階建				
延床面積	26,829.91㎡	築年数	21.6年	稼働率	100.0%
取得予定価格	17,780百万円	鑑定評価額	23,000百万円	含み益率	29.4%
NOI利回り	5.0%	償却後NOI利回り	4.6%		

主要テナント（富士ソフト株式会社）との賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	不可	賃料改定(改定期)	オフィス賃料指数連動(3年毎)

周辺エリアのオフィスマーケット

- みなとみらいエリアは、近年再開発事業が進む中、東京本社で一部本社機能を移すケースや神奈川県下の自社ビルから移転するケースが見られる。
- みなとみらいエリアの空室率は再開発に伴う大量供給により、一時15%近くまで上がったものの、足元では6%台まで下落し、成約賃料も上昇傾向が続いている。

〈みなとみらいエリアの成約賃料・空室率推移*1〉



リースバック賃料・取得価格の妥当性

- 本物件の周辺オフィスの募集賃料は16,000～30,000円/坪である一方、リースバック賃料単価は同範囲内に設定されており、妥当な水準。
- 周辺エリアの空室率は回復傾向で、賃料単価は上昇傾向であることから、今後のエリアのマーケット賃料の上昇に伴い、賃料改定時の賃料上昇が期待できる。
- 周辺エリアのオフィスビルの直近の売買取引における取得利回りは3.5%前後であり、本物件の取得価格は妥当な水準。

〈本物件周辺のオフィス募集賃料〉

	本物件	Aビル	Bビル	Cビル	Dビル
築年数	21.6年	25.0年	28.3年	32.2年	15.6年
基準階賃貸面積	約263坪	約370坪	約470坪	約800坪	約310坪
募集賃料	-	30,000円/坪	16,000円/坪	28,000円/坪	23,000円/坪

*1: シービーアールイー株式会社「ジャパンオフィスマーケットビュー」

富士ソフト新名古屋ビル



所在地	愛知県名古屋市中村区名駅四丁目21番10号				
交通アクセス	各線「名古屋」駅から徒歩約7分				
構造・階数	鉄骨造陸屋根地下1階付14階建				
延床面積	8,518.64㎡	築年数	2.7年	稼働率	100.0%
取得予定価格	7,100百万円	鑑定評価額	10,400百万円	含み益率	46.5%
NOI利回り	5.4%	償却後NOI利回り	4.5%		

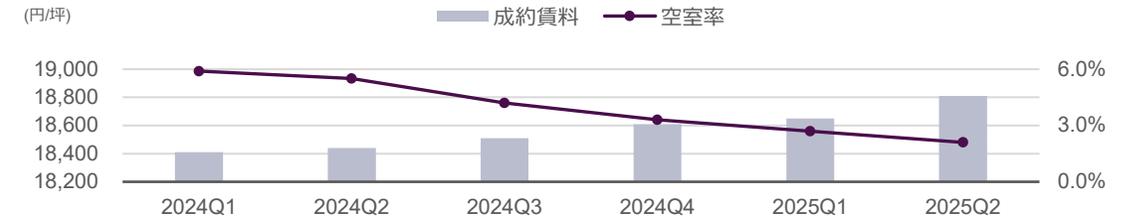
テナントとの賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	不可	賃料改定(改定期)	オフィス賃料指数連動(3年毎)

周辺エリアのオフィスマーケット

- 名駅エリアは、2000年以降ハイグレードビルが複数竣工する等、総合駅であることの交通利便性も合わせ、名古屋ビジネスエリアの中心地として確立した地位を築いている。
- 名駅エリアの空室率は足元では2%台まで下落し、成約賃料も上昇傾向が続いている。

〈名駅エリアの成約賃料・空室率推移*1〉



リースバック賃料・取得価格の妥当性

- 本物件の周辺オフィスの募集賃料は18,000～25,000円/坪である一方、リースバック賃料単価は同範囲内に設定されており、妥当な水準。
- 周辺エリアの空室率は低下し、賃料単価は上昇傾向であることから、今後のエリアのマーケット賃料の上昇に伴い、賃料改定時の賃料上昇が期待できる。
- 周辺エリアのオフィスビルの直近の売買取引における取得利回りは3～4%水準であり、本物件の取得価格は妥当な水準。

〈本物件周辺のオフィス募集賃料〉

	本物件	Aビル	Bビル	Cビル	Dビル
築年数	2.7年	14.5年	34.5年	17.5年	15.4年
基準階賃貸面積	約145坪	約120坪	約120坪	約190坪	約170坪
募集賃料	-	25,000円/坪	18,000円/坪	20,000円/坪	19,000円/坪

*1: シービーアールイー株式会社「ジャパンオフィスマーケットビュー」

富士ソフト新福岡ビル



所在地	福岡県福岡市博多区博多駅東三丁目3番7号				
交通アクセス	各線「博多」駅から徒歩約7分				
構造・階数	鉄骨造陸屋根9階建				
延床面積	8,394.40㎡	築年数	1.2年	稼働率	100.0%
取得予定価格	5,690百万円	鑑定評価額	7,440百万円	含み益率	30.8%
NOI利回り	5.2%	償却後NOI利回り	4.0%		

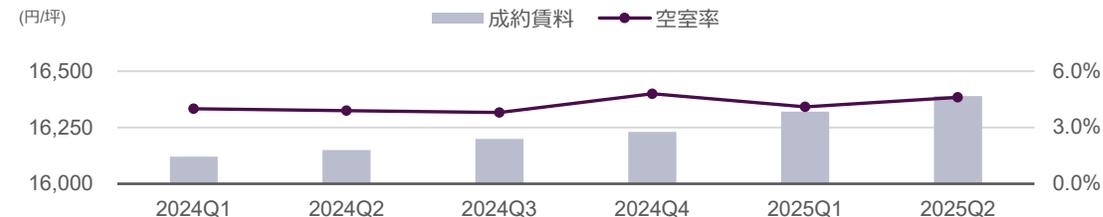
テナントとの賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	不可	賃料改定(改定期)	オフィス賃料指数連動(3年毎)

周辺エリアのオフィスマーケット

- 福岡エリアは、天神ビックバンや博多コネクティッドなどの再開発が進み、新築オフィスの大量供給が進んだことから、足元ではエリアの空室率は4%台で推移している一方、成約賃料の上昇は継続している。
- 本物件が所在する博多駅東エリアは、福岡合同庁舎や中小規模のオフィスビルが集積し、地下鉄空港線を利用して天神地区や福岡空港へのアクセスに優れ、再開発が活発化しているエリア。

〈福岡エリアの成約賃料・空室率推移*1〉



リースバック賃料・取得価格の妥当性

- 本物件の周辺オフィスの募集賃料は17,000～18,500円/坪である一方、リースバック賃料単価は同範囲付近に設定されており、妥当な水準。
- 周辺エリアの再開発に伴い、賃料単価は上昇傾向であることから、今後のエリアのマーケット賃料の上昇に伴い、賃料改定時の賃料上昇が期待できる。
- 周辺エリアのオフィスビルの直近の売買取引における取得利回りは4%台であり、本物件の取得価格は妥当な水準。

〈本物件周辺のオフィス募集賃料〉

	本物件	Aビル	Bビル	Cビル	Dビル
築年数	1.2年	33.4年	30.7年	20.1年	4.3年
基準階賃貸面積	約223坪	約280坪	約290坪	約310坪	約290坪
募集賃料	-	18,000円/坪	18,500円/坪	18,000円/坪	17,000円/坪

*1: シービーアールイー株式会社「ジャパンオフィスマーケットビュー」

サイバーコム横浜本社ビル



所在地	神奈川県横浜市中区本町四丁目34番他				
交通アクセス	横浜高速鉄道みなとみらい線「馬車道」駅から徒歩約1分				
構造・階数	鉄骨・鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付10階建				
延床面積	6,275.49㎡	築年数	32.2年	稼働率	100.0%
取得予定価格	3,140百万円	鑑定評価額	3,860百万円	含み益率	22.9%
NOI利回り	5.3%	償却後NOI利回り	4.9%		

テナントとの賃貸借契約内容

契約期間	4年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	可	賃料改定(改定期)	なし*1

*1: 合意解約以降、賃借人が本契約の賃貸借対象の全部又は一部に継続入居を希望する場合、賃貸人及び賃借人は契約期間を最大10年とする新たな定期建物賃貸借契約（以下「再契約」といいます。）を締結することができるものとされています。なお、再契約の賃料は、当初の契約の賃料単価を基準に当該契約締結時点から再契約締結時点までの周辺マーケット賃料の変動率を参考にして決定するものとされています。

*2: シービーアールイー株式会社「ジャパンオフィスマーケットビュー」

周辺エリアのオフィスマーケット

- ・ 関内エリアは、横浜市役所や神奈川県庁、横浜地方裁判所等が所在し、大通り沿いにオフィスビルが集積するエリア。
- ・ 空室率は3%前後で安定的に推移している一方、成約賃料はゆるやかに上昇している。

〈関内エリアの成約賃料・空室率推移*2〉



リースバック賃料・取得価格の妥当性

- ・ 本物件の周辺オフィスの募集賃料は15,000～18,000円/坪である一方、リースバック賃料単価は同範囲付近に設定されており、妥当な水準。
- ・ 周辺エリアのオフィスビルの直近の売買取引における取得利回りは3.5%前後であり、本物件の取得価格は妥当な水準。

〈本物件周辺のオフィス募集賃料〉

	本物件	JMFビル 横浜馬車道01	Aビル	Bビル	Cビル
築年数	32.2年	22.6年	37.5年	18.0年	1.4年
基準階賃貸面積	約158坪	約300坪	約240坪	約220坪	約180坪
募集賃料	-	18,000円/坪	15,500円/坪	15,000円/坪	15,000円/坪

富士ソフト大宮ビル



所在地	埼玉県さいたま市大宮区仲町二丁目26番1				
交通アクセス	各線「大宮」駅から徒歩約3分				
構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付9階建				
延床面積	3,497.20㎡	築年数	33.5年	稼働率	100.0%
取得予定価格	2,000百万円	鑑定評価額	2,840百万円	含み益率	42.0%
NOI利回り	6.5%	償却後NOI利回り	6.2%		

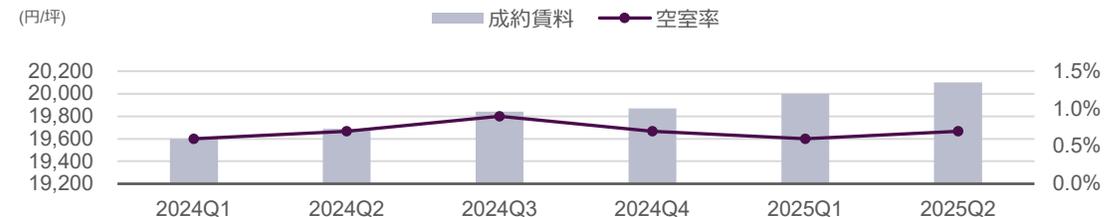
主要テナント（富士ソフト株式会社）との賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	可(2年経過時のみ)	賃料改定(改定期)	オフィス賃料指数連動(5・8年経過時)

周辺エリアのオフィスマーケット

- 本物件の最寄りである大宮駅は、東北新幹線、上越・北陸新幹線、JR在来線、東武鉄道、埼玉新都市交通等の複数路線が入れる大型ターミナル駅であり、さいたまエリアで最もオフィスの集積が進んでいる。
- 交通利便性が高いことで、オフィス需要が高いエリアである一方、新規供給がほとんどないことから、築年数が経過した物件への入居も進んで空室率は1%を下回って推移し、成約賃料も上昇している。

〈大宮エリアの成約賃料・空室率推移*1〉



リースバック賃料・取得価格の妥当性

- 本物件の周辺オフィスの募集賃料は18,000～19,500円/坪である一方、リースバック賃料単価は同範囲付近に設定されており、妥当な水準。
- 今後のマーケット賃料の上昇に伴い、賃料改定時の賃料上昇が期待できる。
- 周辺エリアのオフィスビルの直近の売買取引における取得利回りは3%後半～4%前半であり、本物件の取得価格は妥当な水準。

〈本物件周辺のオフィス募集賃料〉

	本物件	Aビル	Bビル	Cビル	Dビル
築年数	33.5年	25.9年	39.3年	28.6年	32.6年
基準階賃貸面積	約96坪	約110坪	約190坪	約190坪	約230坪
募集賃料	-	19,500円/坪	18,000円/坪	18,000円/坪	19,500円/坪

*1: シービーアールイー株式会社「ジャパンオフィスマーケットビュー」

富士ソフト名古屋ビル



所在地	愛知県名古屋市中区錦一丁目6番26号				
交通アクセス	名古屋市営地下鉄東山線・鶴舞線「伏見」駅から徒歩約4分				
構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根・亜鉛メッキ鋼板葺9階建				
延床面積	4,276.27㎡	築年数	26.4年	稼働率	48.9%
取得予定価格	1,680百万円	鑑定評価額	2,710百万円	含み益率	61.3%
NOI利回り	7.2%	償却後NOI利回り	6.8%		

富士ソフト門前仲町ビル



所在地	東京都江東区福住一丁目8番7号				
交通アクセス	東京メトロ東西線、都営地下鉄大江戸線「門前仲町」駅から徒歩約7分				
構造・階数	本棟：鉄筋コンクリート造陸屋根6階建 別棟：鉄骨造亜鉛メッキ鋼板ぶき平家建				
延床面積	4,485.45㎡	築年数	34.4年	稼働率	100.0%
取得予定価格	1,560百万円	鑑定評価額	2,500百万円	含み益率	60.3%
NOI利回り	4.3%	償却後NOI利回り	4.0%		

テナントとの賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	不可	賃料改定(改定期)	オフィス賃料指数連動(3年毎)

サイバーコム東神奈川ビル



所在地	神奈川県横浜市神奈川区西神奈川一丁目10番10他				
交通アクセス	JR京浜東北線・横浜線「東神奈川」駅から徒歩約4分				
構造・階数	鉄骨造陸屋根7階建				
延床面積	1,261.04㎡	築年数	34.5年	稼働率	100.0%
取得予定価格	500百万円	鑑定評価額	546百万円	含み益率	9.2%
NOI利回り	5.8%	償却後 NOI利回り	5.2%		

テナントとの賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	可(1年前予告)	賃料改定(改定期)	オフィス賃料指数連動(3年毎)

富士ソフト厚木ビル



所在地	神奈川県厚木市栄町一丁目7番16号				
交通アクセス	小田急電鉄小田原線「本厚木」駅から徒歩約12分				
構造・階数	鉄骨造陸屋根5階建				
延床面積	2,003.97㎡	築年数	29.6年	稼働率	100.0%
取得予定価格	320百万円	鑑定評価額	405百万円	含み益率	26.6%
NOI利回り	7.8%	償却後 NOI利回り	6.9%		

テナントとの賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	定期建物賃貸借契約
中途解約	不可	賃料改定(改定期)	オフィス賃料指数連動(3年毎)

富士ソフト大船ビル（底地）



所在地	神奈川県鎌倉市岡本二丁目943番3他		
交通アクセス	JR東海道本線・横須賀線、湘南モノレール「大船」駅から徒歩約12分		
取得予定価格	300百万円	鑑定評価額	358百万円
含み益率	19.3%	稼働率	100.0%
土地面積	917.38㎡	築年数	-
NOI利回り	4.0%	償却後NOI利回り	4.0%

テナントとの賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	事業用定期借地権設定契約
中途解約	可(1.5年前予告)	賃料改定(改定期)	路線価連動(3年毎)

富士ソフト我孫子ビル（底地）



所在地	千葉県我孫子市柴崎台一丁目14番1号		
交通アクセス	JR常磐線「天王台」駅から徒歩約5分		
取得予定価格	200百万円	鑑定評価額	294百万円
含み益率	47.0%	稼働率	100.0%
土地面積	1,041.30㎡	築年数	-
NOI利回り	5.5%	償却後NOI利回り	5.5%

テナントとの賃貸借契約内容

契約期間	10年	契約種類	事業用定期借地権設定契約
中途解約	可(4年経過時1年前予告)	賃料改定(改定期)	路線価連動(3年毎)

03

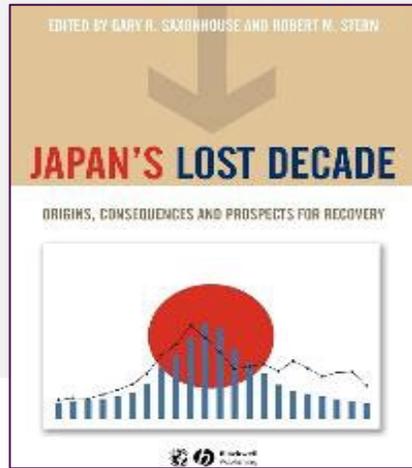
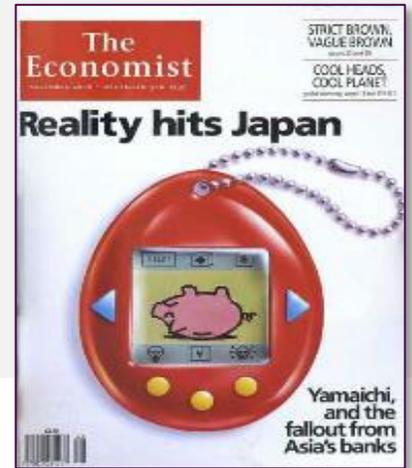
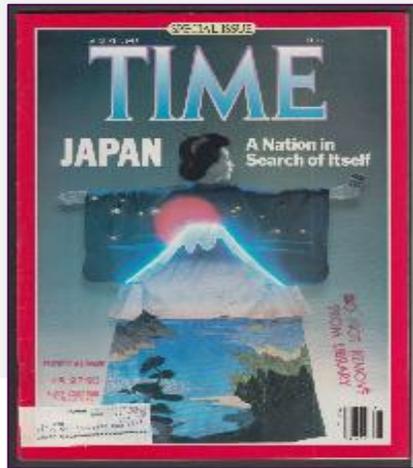
日本の不動産とCREカーブアウトの可能性



KKRジャパン 代表取締役社長
平野 博文

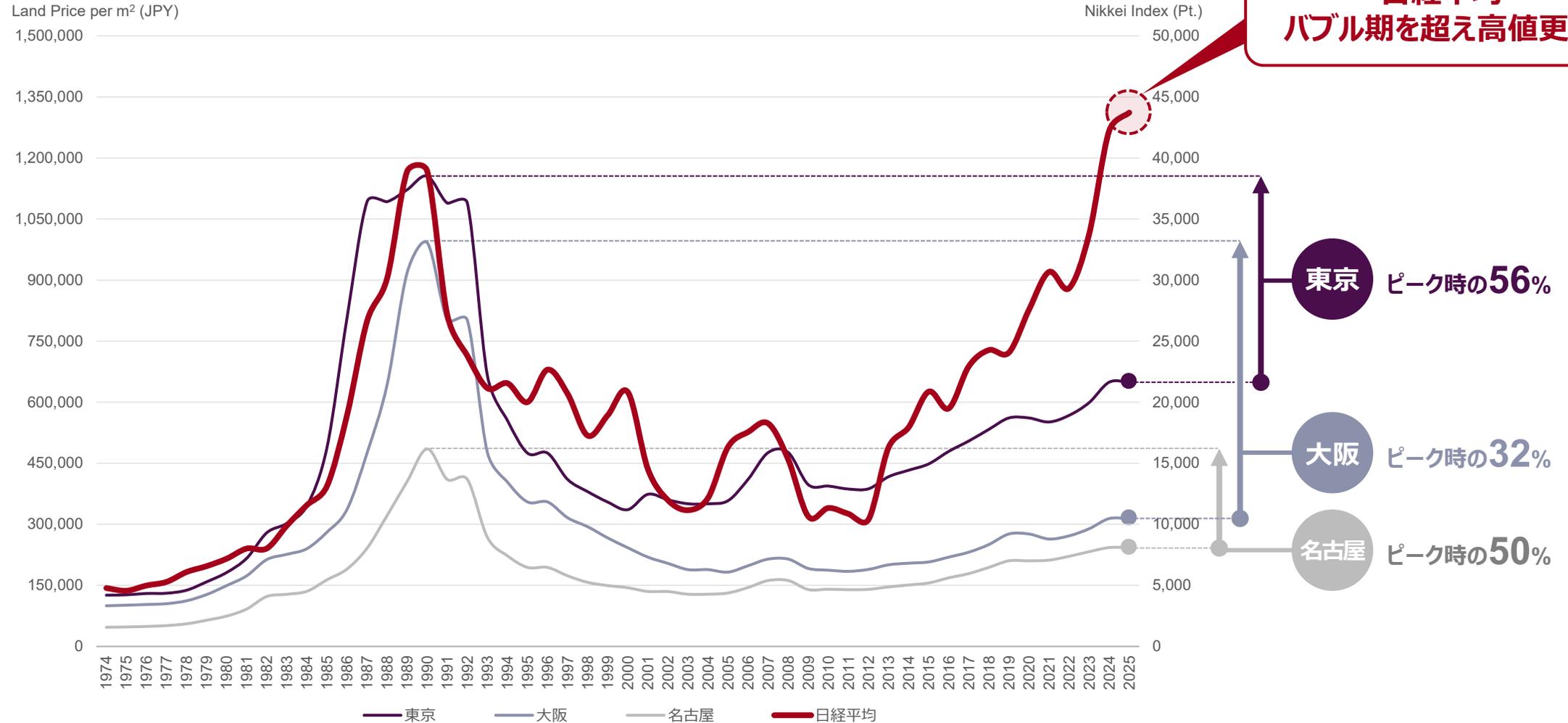
Unlocking
Real Assets'
Future

2006年にKKRが東京にオフィスを開設したときは.....



日本の不動産の将来性

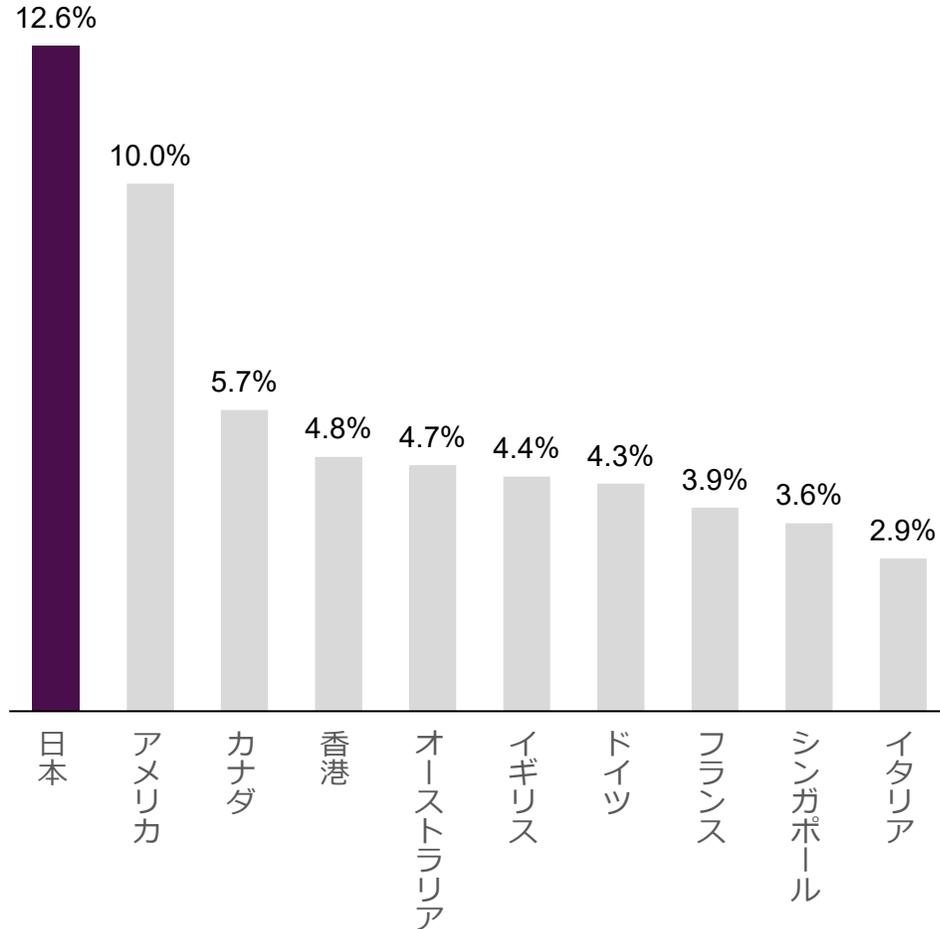
1974年以降の日経平均・不動産価格の推移



出所：国土交通省「変動率及び平均価格の時系列推移表（令和7年地価公示）」のデータに基づき本資産運用会社が作成

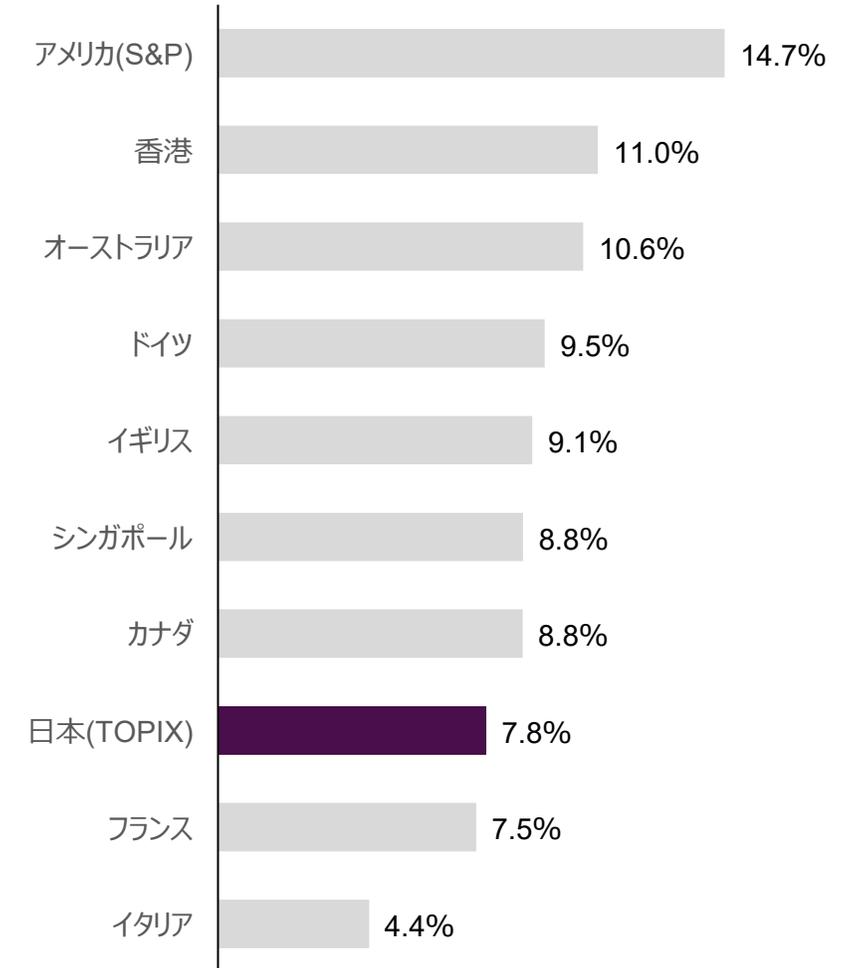
日本企業の高い不動産保有比率と低い収益性

■ 企業の総資産に対する不動産保有比率



出所：FactSetのデータに基づき本資産運用会社が作成

■ 各先進国のROE



出所：Bloombergのデータに基づき本資産運用会社が作成

PE投資におけるKJRMのプラットフォーム活用の必要性



**日本の企業のノンコア売却時には
不動産売却が必ず付随していた**

KKRはPE案件を通して、他社に先んじてユニークな不動産の活用機会を獲得することができる



**PEファームの強みはハードアセットだけでなく、
役社員・事業などのソフトアセットの
マネジメントができること**

KKRはPEアングルでの事業性をしっかり評価しながら、不動産の評価ができる

**PEチームのプラットフォームのみでは、
専門性の高いソリューションや、不動産の長期保有といった選択肢の提供ができず、
せっかくユニークな不動産が存在してもそれを最大限活用することができなかった**

事業会社がPEと組んだCREカーブアウトを志向するのはなぜか？

CREカーブアウトにおいて事業会社がPEファンドと組むメリット

-  ハードアセットだけでなく、**役職員・事業などのソフトアセットのマネジメントが可能**
-  **全社的な経営課題への対応・自己実現の一環としての不動産戦略を描くことが可能**
-  **オペレーションの継続性を重要視した不動産取引を志向**
-  組織再編を伴う**複雑な案件ストラクチャリングを完遂し、税務メリットも享受**

KKRは様々な投資先企業とCREカーブアウトに取り組んできた...

HIKOKI

PHC

Pioneer



佐和工場
(茨城県)



西条工場
(愛媛県)



本社ビル
(川崎)

…一方、PEファンドのみでは、専門性の高いソリューションや、不動産の長期保有といった選択肢の提供はできない

→KJRMというパートナーを有する
KKRは事業会社にとって非常に魅力的

物流業界においては、ロジスティードの事例を呼び水に、アセットライトモデルの業界標準化が進む

ロジスティードの資産流動化



LOGISTEED
国内33物件
総額約2,227億円
のセール・アンド・リースバック

グローバルスタンダードであるアセット・ライトモデルへの変革

- 将来の再上場を見据えた抜本的な施策の実行

更なる成長資金の獲得

- 資産流動化による獲得資金で、かねてから買収ターゲットであったアルプス物流の買収を公表

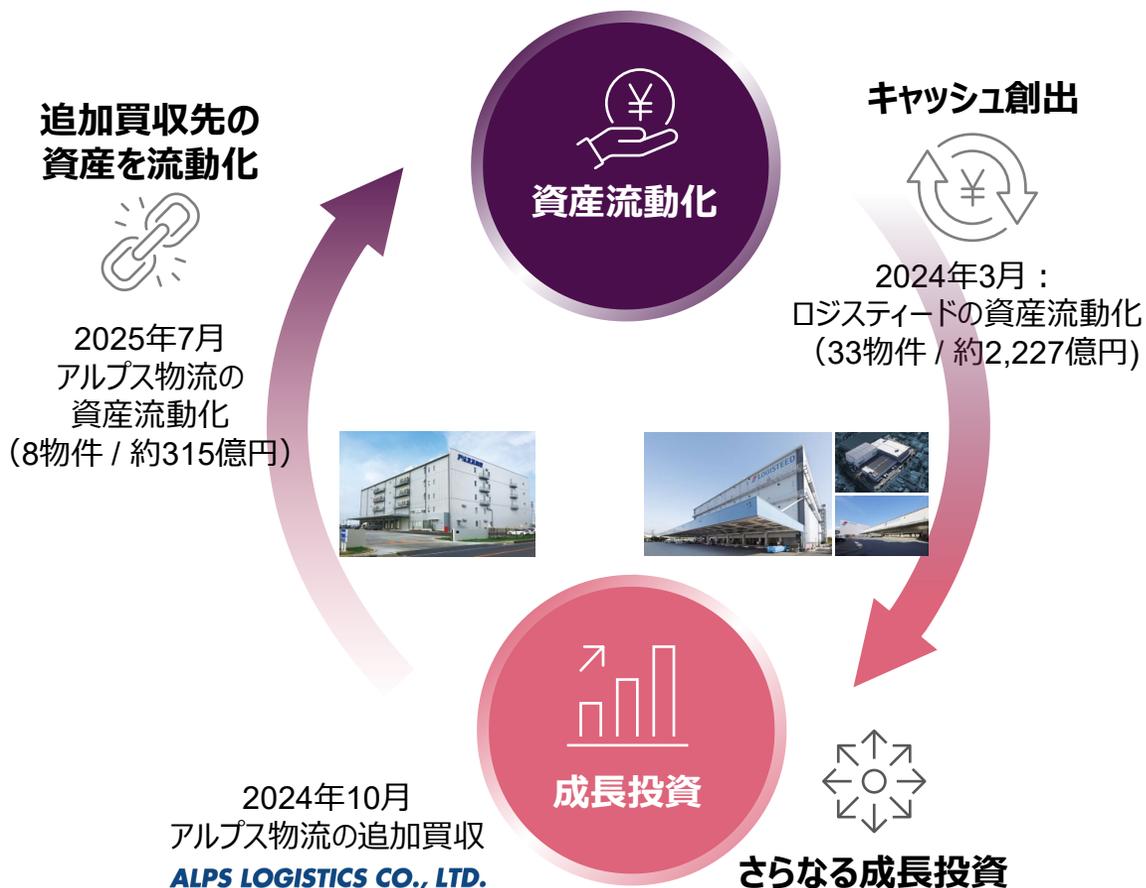
安定的なオペレーションの継続

- 長期安定保有の恒久ビークルであるIIFを活用し、物流センター・倉庫の継続性を担保し、オペレーションの安定性を維持

税務メリットの享受

- 売主側で組織再編を伴う難易度の高い案件組成を完遂し、結果的に売主側にて税務メリットも享受

資産流動化と成長投資の好循環



PEが関与するCREカーブアウトにおいては、株主と役職員のインセンティブがアラインする

役職員に資産流動化の一部を還元

- 役員向けにストックオプションやSARを付与しつつ、2,000名と幅広い管理職に信託型ストックオプションを提供
- 2024年3月の資産流動化後、経営陣に加えて、約2,000名の管理職を対象に総額50億円以上を還元



全従業員向けのオーナーシッププログラムも導入



- 部長職未満の全ての正社員・嘱託社員が対象（約1,300名強）
- KKRの投資時からエグジットまでの株式価値増分を全てのオーナーでシェア
- 従業員サーベイを併用することでエンゲージメントを強化

KKRの目指すOwnership Program

通常の
株式報酬制度

ファンド・役員のみが
株式を保有

KKRの目指す
Ownership
Program

広範な従業員が
同じ船を同じ方向に漕ぐ

成長の果実を皆で
分かち合う

弥生



- 全従業員（正社員および契約社員）が対象（約1,000名）
- 2025年1月に導入した信託型ストックオプションを全従業員対象のYayoi Style Ownership Programとし、MVV・中計の実現に向けて再定義

資本市場はオペレーターのアセットライト化を期待

■ 近年の物流業界の主要なM&A案件

発表									
	2022年	2024年				2025年			
案件	非公開化	非公開化・ 水平統合	非公開化・ 水平統合	水平統合	非公開化 (MBO)	非公開化・ 水平統合	非公開化・ 水平統合	非公開化 (MBO)	非公開化 (MBO)
買い手	KKR <small>KKR</small>	 LOGISTEED <small>ロジスティード</small>	SGHD (佐川急便)	セイノーHD	ベイン キャピタル	ヤマトHD	日本郵便	ベイン キャピタル	J-STAR
対象会社	 LOGISTEED <small>ロジスティード</small>	 ALPS 物流 <small>アルプス物流</small>	C&FロジHD	MDロジス	トランコム	ナカノ商会	トナミHD	日新	日本 コンセプト
M&A 案件規模 (100%ベース)	~7,000億円	~1,600億円	~1,200億円	~900億円	~1,000億円	~500億円	~900億円	~1,100億円	~500億円

(注) 上記のM&A案件については、公開情報を基に本資産運用会社が作成しており、案件の種類や案件規模等、記載内容の正確性・完全性を保証するものではありません。

CREカーブアウトを通じて不動産の流動化と価値最大化



KJRM

KKR Japan Realty Management

ディスクレームー

- 本資料は、日本都市ファンド投資法人及び産業ファンド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。本資料は、当社又は当社関連会社からの金融商品・証券等の勧誘または斡旋を構成するものではなく、公式又は非公式な取引条件の確認を行なうものではありません。
- 本資料には、将来的な計画、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。
- 本資料は当社により作成された資料です。本資料の記載内容等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、グラフ・数値等は過去の実績等を示したものであり、必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。また、本資料に記載された内容が、今後修正・変更されたとしても、当社は本資料における当該情報・意見等を改定する義務や、これを本資料の開示先に通知する義務を負うものではありません。
- 本資料の著作権その他の権利は、特段の断りがない限り、当社に帰属しており、当社の事前の明示の同意がない限り、その全部又は一部をコピーすることや、第三者に配布・開示することはできません。

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)