

日本リテールファンド投資法人
2016 年 2 月期（第 28 期）決算説明会 質疑応答要旨

開催日：2016 年 4 月 15 日（金）

決算説明会での質疑応答では、4 人の質問者から全部で 11 問の質問がありましたが、質問内容に基づき、中期目標、外部成長戦略、内部成長戦略、その他に区分し、集約した形で記載しております。

【中期目標】

Q1：決算説明会資料 3 ページに記載の資産規模 1 兆円、1 口当たり分配金 4,500 円に到達するまでの時間軸について伺いたい。年間平均 700 億円の取得を続け、資産入替えも行うことを前提として、約 2、3 年という見方は正しいか。また、1 口当たり分配金の向上を牽引する主要素は何か。

A1：資産規模 1 兆円達成については、現在のマーケット環境の下で物件取得をどれだけ順調に進めることができるかによって達成時期が変わってくる。可能であれば 3 年後の達成を目指したいが、現在のマーケット環境を鑑みると 7 年から 8 年の時間を要する可能性についても排除できない。なお、1 口当たり分配金の向上については、外部成長（物件取得による成長）ではなく、内部成長（既存物件の収益性向上による成長）と財務戦略（借入等のコスト削減）を主軸に考えており、分配金と資産規模の上昇が連動しない場合もあることをお含み置きいただきたい。

【外部成長戦略】

Q2：最近では都市型物件を中心に取得を進めているが、過去に札幌や福岡の都市型物件で売却損を出した経緯がある中で、過去の取得物件との違いはあるのか。

A2：不動産を取得する際に、対象物件の既存賃料と相場賃料との相違を最も重視しており、この点をきちんと把握していれば賃料が想定より大きく下がることはあまりないと考えている。マーケット環境により、物件価格や鑑定評価額は上下するが、適正な賃料で稼働していれば、物件の取得価格と市場価格が大きく乖離するような事態にはなりにくく、過去の経験をもとに、賃料の相場を的確に捉えて物件を取得するよう心がけている。

Q3：マイナス金利導入によるデットコストの低下により、物件取得のキャップレートの見方に変化はあるか。

A3：増資を行う場合には、新規取得物件全体の平均償却後 NOI 利回りが現在の既存ポートフォリオの平均償却後 NOI 利回りである 3.7%を下回らない物件構成とする方針に変更はなく、利回りの水準を下げずに新規物件取得を行う努力をしている。しかしながら、今後の取得活動において、取得競争激化に伴う利回りの低下によって、このような条件を満たすものが取得候補として集まらない場合には、継続的な成長を重視し、3.7%を下回る NOI

利回りでも取得するのか、あるいは一旦様子を見るのかということについて慎重に検討したいと考えている。

Q4：これまで年間平均 700 億円規模の物件取得を行ってきたが、今後も同じ取得のペースを維持できるのか伺いたい。

A4：維持したいと考えている（A3 もご参照）。

Q5：資産入替え戦略によりイオンの物件をまとめて売却したが、今後このような複数物件をまとめた大規模な売却する予定はあるか。

A5：個別の物件売却や 2 つ以上の物件をセットで売却することも検討しているが、現在物件取得が難しいマーケット環境下にある為、入替え取得案件とのバランスを見て検討していきたい。

Q6：現在の不動産売買マーケットについて、新しい競合先の参入や、マイナス金利の影響により取得意欲や価格水準に変化があるか伺いたい。

A6：オフィス等とは違い、商業施設の売買に関しては、新たな競合先やマイナス金利による価格への影響はそれほど感じられない。

【内部成長戦略】

Q7：現在進めている「ならファミリー」、「ビックカメラ立川店」などの大規模リニューアル等が 2017 年 2 月期中（第 30 期中）に完了予定とのことであるが、これらの物件が通期稼働することにより 2017 年 8 月期（第 31 期）の分配金にこれらの効果が目に見える形ででてくると考えてよいか。

A7：現在挙がっている大規模リニューアル案件等においては、予定通りの売上もしくはそれ以上のものが期待できると考えているが、これらだけではなく、新たな計画が出てくることも見込まれており、まだリニューアル等が完了していない現段階においては、具体的に 2017 年 8 月期（第 31 期）に大きな結果が得られるとの明言は控えたい。

Q8：決算説明会資料 13 ページの表を見ると、半年前の決算説明会から大規模リニューアル等の案件数が変わっていないようだが、水面下で計画中の案件はあるのか状況を伺いたい。また、「あびこショッピングプラザ」のリニューアルがやや後ろ倒しになっている理由は何か。

A8：新たな案件はないが、定期借家契約比率が 58%まで増加したことにより、契約更新時のテナントの入替えやリニューアルプロジェクトの実施が増えていくと考えている。なお、「あびこショッピングプラザ」のリニューアル時期の変更は、当初、賃貸借契約の満了が集中する時期のリニューアル実施を計画していたものの、より大きなリニューアルの効果を得ることを目的として、戦略的に次の賃貸借契約の満了が集中する時期までリニューアル実施を延ばし、リニューアル対象面積を拡大したことによるものである。

Q9：決算説明会資料 16 ページに、都市型物件における賃料増額についての記載があるが、テナントの売上が好調であったことによる増額なのか、各地域の賃料相場が上がった結果なのか、賃料増額の理由を伺いたい。

A9：個別の要因がある中でも、最も多いものとしては、海外ブランドの東京における出店意欲の増加が挙げられる（参考：Appendix 10 ページ「世界主要都市との比較」）。銀座、表参道、またその他の立地においても、新規出店や規模の拡大を希望されるテナントが多いことから、新規で既存賃料より高い賃料をご提示いただくことや、それに牽引されて既存テナントの賃料増額が実現することが増えてきている。

【その他】

Q10：イトーヨーカドー40 店舗閉鎖報道に関する JRF 保有物件への申し出は現時点ではないということだが、今後イトーヨーカドー物件はどのように対応する方針なのか。また、イオン物件については退店はないかもしれないが、彼らが行うリニューアルへの資本的支出面での協力要請等が予想されるのか、その場合どのように対応する方針なのかお伺いしたい。

A10：売上が順調な物件もあれば、さほど順調ではないと思われる物件もある。対応方針については一概には言えず、それぞれの物件の状況に応じた個々の対応になるだろう。

・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。また、予告なしに内容が変更または廃止される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

・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。

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）