

日本リテールファンド投資法人
2016 年 8 月期（第 29 期）決算説明会 質疑応答要旨

開催日：2016 年 10 月 14 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。質問内容に基づき、中期目標、外部成長戦略、テナント関連、内部成長戦略、に区分し、記載しております。

【中期目標】

Q1: 中期目標として掲げている 1 口当たり分配金 4,500 円の達成時期は当初想定どおりなのか。

A1: 予定通りの進捗と認識しているが、資産入替え戦略に基づく入替資金が約 380 億円残っており、この入替資金をいつ使うかによって時期は早まる可能性もある。一方で、当該入替資金を使わずとも、4,500 円の達成は可能とみており、入替物件については、急いで取得を行うのではなく、マーケットを見ながら厳選していく。

Q2: 1 口当たり分配金 4,500 円達成において、内部成長と財務コスト削減の内訳はどのようになっているか。

A2: 向こう 6 期分 1,277 億円のリファイナンスによる財務コスト削減だけでもかなりのインパクトがあり、今の金利環境が続けば財務コスト削減のみでも達成可能とみている。想定では内部成長と財務コスト削減は、ほぼ半々と見込んでいる。

【外部成長戦略】

Q3: 毎年 700 億円のペースでの物件取得を実施とのことだが、不動産市況もあって今年は 10 月時点で 210 億円程度になっている。今後の外部成長の見通しは。

A3: 商業施設は、マーケットに出てくる売却物件が少なく、また現在の金融環境下ではリファイナンスが容易であり、売主が望む価格が出ない場合には売却が取り止めになるということもある。ハードルレートの低い入替資金はあるが、どんな物件でも取得するというわけではなく、良いものを厳選して取得していきたい。一方で、売主の立場から見ると、売却環境は良好であることから、大型の売却の話もでてくるのではないかと考えている。

Q4: 先日新聞記事にもなっていたが、銀座を中心とした都市部のキャップレートの低下の動きは止まったか。

A4: 都市型物件のキャップレートは横ばいに推移しているという認識である。当面この状況が続くと考えている。

Q5: 今後の取得の戦略において、海外投資は考えているのか。

A5: 規約等で投資対象として海外物件の取得は可能としているが、現状では考えていない。JRF

はオペレーショナルアセットを運営していくのがコンセプトであり、今後、投資を検討するのであれば、日本のテナントがマーケットを理解している地域（ハワイ、グアム、台湾、韓国等）になるだろう。

Q6:流動資産が2016年2月期（第28期）は42億円、2016年8月期（第29期）は366億円と手元資金が増えているが、この資金については外部成長に使うのか、それとも借入金の返済に使うのか。

A5：基本的には物件取得資金に活用したいと考えている。

【テナント関連】

Q7:中長期的な観点で、総合業態の小売業（イオン、イトーヨーカドー）の構造改革は、JRFにとって収益機会の拡大になるのか、どのように考えているのか。

A7：テナントが撤退をした場合、JRFにとって収益機会が得られる物件とそうでない物件がある。撤退をする物件は後者の物件であると思われるが、懸念があると考えている物件はほぼ売却済み。保有を続けている物件は、特段問題の無い物件ばかりである。ただし、リスク分析で第3象限（注：「決算説明会資料」P.6 下段の表における「資産保有に関する対策検討ゾーン」）にある物件については、撤退をされてしまうと、JRFにとってリスクが大きいことから、不動産マーケットが好調なタイミングで抜本的対策を実行したいと考えている。

Q8:2016年8月期（第29期）に出たような過去賃料の一時金支払いによる特別損失は例外的な事象か。また、現時点で類似の案件はまだあるか。

A8：今回の特別損失計上については、過去から交渉をしていたものである。現時点ではそのような交渉をしている物件はないため、特別損失に計上となるような賃料減額は発生しないと考えている。

Q9:インバウンド需要の減退等、小売マーケットの環境変化のなかで、都市型の賃料成長の見通しはどうなっているか。

A9：賃料の増加基調は一旦落ち着いているが、2年前の水準と比べればまだ高い状況。賃料は契約更改時での交渉となる為、今と同じレベルのマーケット環境が続けば、今後も増額改定が可能な環境が続くとみている。

【内部成長戦略】

Q10: mozo ワンダーシティやならファミリーをはじめとした比較的大規模なリニューアルプロジェクトが完遂された以後は、内部成長の収益インパクトは小さくなっていくのか。ペースは緩やかになってくるのか。

A10：大規模な改修は少なくなる為、改修によるインパクトは小さくなると見込んでいる。これから先は都市型物件における賃料の増加が内部成長に寄与するとみている。

Q11: ここ 1・2 年のリニューアルの実績について、想定よりも収益が向上しているのかそうではないのか。状況を教えていただきたい。

A11 : mozo ワンダーシティは、一昨年比で客数は減少したが売上は増加している、客単価を上げるという当初の目論み通りとなった。客数は予想よりは少なかったため、増加 NOI は当初予想の 10.9% よりはやや下回り 9.8% となった。

おやまゆうえんは、ほぼ想定通りの結果となっている。

1 年の結果が出たのは上記 2 物件となっている。

なお、直近でリニューアルが完了したかみしンプラザは固定賃料体系のテナントが殆どであることから、当初目論み通りの収益確保はできると考えている。また、テナント入替えを図った核テナントであるスーパーマーケットについては、オープン後、好調な売上推移となっている。

・ 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）