

証券コード **8953**

米国ADR(OTC) : JNRFY

確かな今を、豊かな明日へ。

MC-UBS
G R O U P

2017年8月期(第**31**期)
決算説明会資料

第31期：2017年3月1日～8月31日

日本リテールファンド投資法人

<http://www.jrf-reit.com/>

三菱商事UBSリアルティの辻でございます。

本日は、皆様お忙しい中、日本リテールファンド投資法人2017年8月期(第31期)の決算説明会にお集まり頂き、誠にありがとうございます。

目次

1. MC-UBSグループの活動とサステナビリティ	P. 2
2. 投資口価格の状況と新たな投資主還元施策	P. 7
3. 中期的目標と今後の取得戦略	P. 10
4. 事業戦略の実行と財務戦略	P. 18
5. 決算報告と業績予想	P. 30
6. 日本と米国の小売環境の違い	P. 35

それでは目次をご覧ください。

MC-UBS(三菱商事-UBS)グループの活動とサステナビリティ、投資口価格の状況と新たな投資主還元施策、そして中期的目標と今後の取得戦略を、私よりご説明させて頂き、その後、事業戦略の実行と財務戦略、決算報告と業績予想を荒木本部長よりご説明いたします。

尚、日本と米国の小売環境の違いについては、折に触れて参考までに引用してご説明させていただきますのでご覧頂きたいと存じます。

1. MC-UBSグループの活動とサステナビリティ



G-Bldg. Ginza Chuo-dori01

グループスローガン・グループロゴを制定

日本リートファンド投資法人(以下、JRF)が資産運用業務を委託している三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社において、グループ力の更なる強化を目的としたグループスローガンとグループロゴを新たに制定しました。

グループスローガン及び各種ロゴ

グループスローガン

確かな今を、豊かな明日へ。

<グループスローガンの意味>

提供価値「日本と世界の明日を見据え、ユニークネスとフェアネスで、確かな今を創る」を端的に表現したスローガンです。不動産という確かな価値を通じて、未来の社会における豊かさへと繋がっていることを訴求しています。

グループロゴ

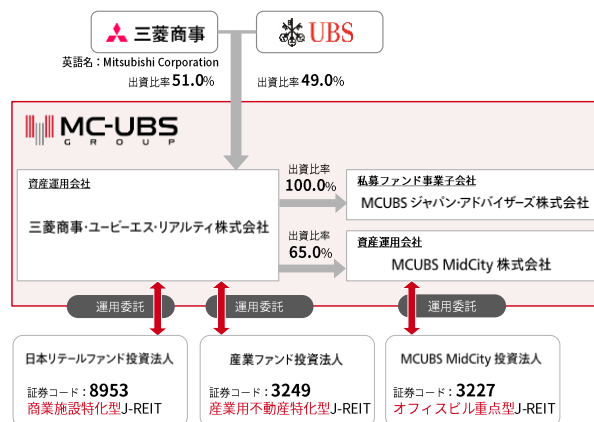
MC-UBS
G R O U P

本投資法人及び本資産運用会社ロゴ

日本リートファンド投資法人

三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社

MC-UBSグループの概要



MC-UBSグループでは、グループ力の更なる強化を目的として、グループブランディングに取り組み、この度、グループ共通のスローガンとロゴを制定致しましたので、今後、全ての投資法人、運用会社で活用して参ります。

特に、個人投資家様やテナント様、施設利用者様に、より大きなグループとして認知して貰うことにより、社会的な信用力、発信力を高めて行きたいと考えております。

認知度向上に向けた取組みを継続的に実施

IR活動事例

海外投資家向け

NAREITへの参加
(JRF)

全米不動産投資信託協会(NAREIT)で
日米の商業環境の違いについての説明

- US-REITを中心とした約130REITが集まり、
機関投資家に向けた個別プレゼンテーションを実施



2016年NAREITプレゼンテーションの様子

個人投資家向け

MC-UBSグループ
J-REIT 3投資法人 合同IRセミナー
(JRF / IIF / MidCity)

MC-UBSグループが運用するJ-REIT
3投資法人が合同で個人向け説明会を実施

- グループJ-REIT保有物件での開催



3投資法人合同IRセミナーの様子

個人投資家向け

オンラインIRセミナー
(JRF)

30代～50代の個人投資家層の拡大を
目的としたインターネットIR説明会を実施

- チャット形式による質問の受付



MC-UBSグループでは日本の機関投資家の皆様向けのIR活動に加えまして、海外投資家様、個人投資家様向けのIR活動に力を入れております。

JRFでは、米国で開催されるNAREITのカンファレンスにほぼ毎年参加し、昨年、今年と、プレゼンテーションも行いました。

特に今年は、米国のショッピングセンター業界における過剰出店に、Eコマースの発展が追い打ちをかけたことにより、流通大手の大規模な店舗クローズや、デッドモールと呼ばれる賑わいのないショッピングセンターが続出したことから、欧州や日本の商業施設も同様にダメになるという誤解を招いており、その誤解を解く意味でも、米国の商業施設の一人当たり面積が如何に日本に比べ大きく過剰であるか、都心人口の密集度や通勤手段の違いなどから商業特性そのものが日米では異なっていること、また、大きな庭を有する米国の戸建て住宅の場合、軒先に荷物を置いていけばよい米国と、個別住居に何度も配送を繰り返す日本の宅配の状況の違いなどを訴えて参りました。

また、MCUBS MidCity投資法人のホームグラウンドとも言える大阪で、グループ3投資法人の合同セミナーを行ったり、若年層に向けたオンラインIRセミナーを行うなど、個人投資家様への啓蒙活動に努めております。

毎月分配型の投資信託からの資金流出が報道される中で、商業施設という個人が親しみ易いアセットクラスの特徴を活かして、より一層創意工夫に勤め、訴求力を高めたいと考えております。

事業活動を通じて持続可能な社会の実現を目指す

資産運用会社のサステナビリティ体制とサステナビリティ目標

三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社は、「環境憲章」及び「責任不動産投資に係る基本方針」を制定し、環境(Environment)、社会(Social)、企業統治(Governance)に対する配慮を、投資法人の資産に係る投資・運用のプロセスに融合させています。

資産運用会社のサステナビリティ体制

サステナビリティ・コミッティの設置

- 責任不動産投資(PRI: Responsible Property Investing)をさらに組織的に推進するため、2013年にサステナビリティ・コミッティーを組織
- 社長を委員長としてJRFの運用を担当しているリアル本部の主要メンバー、各部門の主要メンバー等で構成

資産運用会社のサステナビリティ目標

1. 太陽光パネル等の環境配慮設備を導入することで、資産の利益率を向上していきます。
2. エネルギー消費量の情報についてモニタリングを実施します。
3. GRESB等の外部評価機関による調査に参加することで、ファンドのESG要因についてモニタリングを行います。また、評価結果を今後の改善に活用していきます。

資産運用会社の主な取組み

「責任不動産投資に係る基本方針」に基づき、国際連合の掲げる「責任投資原則(PRI)」及び環境省がサポート役を務める「21世紀金融行動原則」の考え方に賛同し署名しています。その他、「モントリオールカーボンプレッジ」への署名を通じ、CO2の削減にも積極的に取り組んでいます。また、「国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)」に署名を行うとともに、不動産ワーキンググループへの参加を通じ、責任不動産投資の普及・促進に積極的に取り組んでいます。



三菱商事・ユービーエス・リアルティは、「環境憲章」及び「責任不動産投資に係る基本方針」を制定し、2013年より、サステナビリティコミッティーを設置し、グループ横断的に議論を重ねることにより、ESGに対する配慮を、投資法人の資産に係る投資・運用のプロセスに融合させています。

特に、国連環境計画・金融イニシアティブ、国連グローバル・コンパクトにはJ-REITの運用会社として初めて署名致しました。

また、社会貢献としては、アーティストを志す方々のキャリア形成につながる三菱商事アート・ゲート・プログラムの活動や、国連難民支援機関UNHCRの日本における活動を、保有資産を通じて支援しております。

環境対策やエネルギー利用の効率化の取組みに対する外部評価

MSCIジャパンESGセレクトリーダー指数への組入れ



2017 Constituent
MSCI ジャパンESG
セレクト・リーダーズ指数

- MSCI社が提供するESG指数
時価総額が一定基準を満たした銘柄のうち、ESG評価の高い銘柄のみを選出
- MC-UBSグループが運用する、**日本リートファンド投資法人と産業ファンド投資法人**は、同指数に組み入れられたJ-REIT 7銘柄の内の2つに選出
- 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、2017年7月、同指数に連動したパッシブ運用を開始すると発表

本投資法人の外部からの評価

GRESBリアルエステイト評価

- 3年連続で最高位の「Green Star」を取得
- GRESBレーティング(5段階評価)において4つ星の評価を取得



BELS

- Gビル自由が丘01(B館)で、本投資法人として初のBELS評価を取得



DBJ Green Building 認証

- 2017年8月に2物件(MARINE & WALKYOKOHAMA、m-シティ豊中)が新たに追加され、同認証を受けたものは合計17物件



これら活動の成果もあり、今般、日本リートファンド投資法人と産業ファンド投資法人がMSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数の組入れ銘柄に選ばれました。2017年7月末時点のJ-REIT58銘柄のうち7銘柄が選ばれ、そのうち2銘柄がMC-UBSグループが運用する銘柄となりました。

特に、この指数に連動するパッシブ運用をGPIF様が行う点が非常に重要で、他の年金基金も後続することを期待しています。実際、産業ファンド投資法人でのIR活動においては、当方の想定以上に国内機関投資家様の関心が高いということが確認出来ております。

また、GRESBで3年連続、最高位の「GREEN STAR」を取得し、BELS、DBJ Green Buildingなどハード面における認証も着実に取得しています。

2. 投資口価格の状況と新たな投資主還元施策

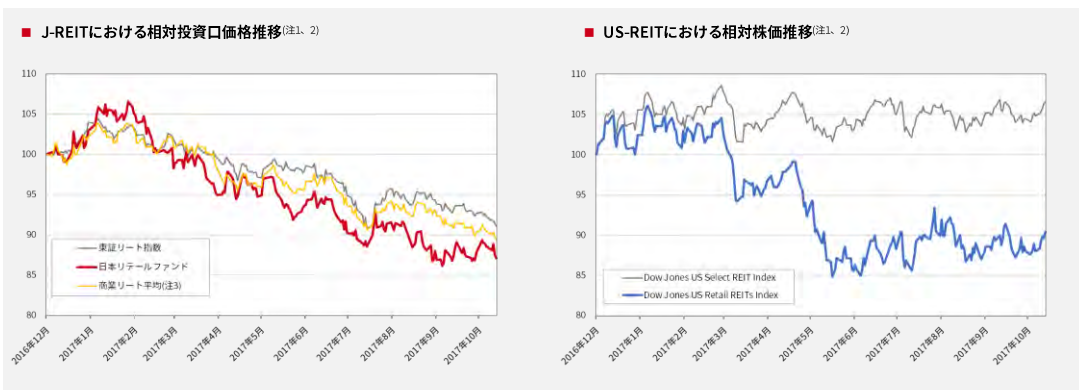


GYRE

足許における投資口価格は相対的に割安な水準

相対的に割安な水準である要因

- eコマースの台頭等による**米国における商業施設の運営懸念からの連想**により生じる、日本の商業施設に対する投資家心理の悪化
- J-REITを主な投資対象とする国内投資信託からの資金流出による需給悪化



(注1) 終値ベース
(注2) 2016年12月31日の終値を100とした相対的な投資口価格及び株価推移を示しています。
(注3) 商業リート平均とは、イオンリート投資法人、フロンティア不動産投資法人、ケネディクス商業リート投資法人の投資口価格の単純平均値です。
(出所) Bloomberg

投資信託からの資金流出の影響でJ-REIT全般の投資口価格が軟調であるのはご存じの通りですが、外国人投資家比率が約40%と大変高いJRFの投資口は、米国に端を発した盲目的な商業施設への業況不安も影響し、J-REIT平均よりも更に軟調に推移しております。

冒頭申し上げました通り、米国では、過剰出店した商業施設の激しい競争に、Eコマースが拍車をかけたことから、続々と、店舗の閉店発表、デットモールと呼ばれる商業施設が散見されるようになりました。

38ページにご参考資料を用意しておりますが、ショッピングセンターの店舗数は日本の約3,200店舗に対し、米国では約47,000店舗と約15倍も存在します。米国は日本の約3倍近い人口を有し、小売販売額も約4倍ありますが、一人当たりの小売販売面積は約1.5倍と過剰な状態となっております。

40ページに示す通り、既に日本でも小売市場におけるEコマースのシェアは5%と米国の7%に近い状況で、同様のインパクトがあってもおかしくないのですが、39ページに示した通り、米国の主要小売企業の売上推移ほど日本の小売企業には影響が出ていません。

これは、日本と米国とに時間差があるというよりは、その特性の違いなのではないかと考えています。都市部に通勤し、都市部の商業施設で商品をピックアップできる日本と、通勤先と商業施設が離れている米国とでは自ずと消費行動が異なって当然だと思います。先月、欧州の商業を代表するユニバイ・ロダムコ様を訪問し、意見交換を行いました。欧州におけるEコマースの影響の出方は日米とも異なっており、メーカーのホームページにネットで注文してお店でピックアップする消費行動も多く、ピックアップ場所として選ばれる魅力付けが重要で、競争力のある商業施設であればあるほど恩恵を受け、ネット売上を施設売り上げに取り込むことが出来るようです。複数回の配送が個人負担となる欧州で、ユニバイ・ロダムコ様は施設内に「クリック&サービス」という個人宛の荷物すら受け取ることが出来るサービスカウンターを設けたり、アマゾンロッカーを設けたりすることで、施設の来館頻度に繋がる魅力付けを行い、Eコマースをも味方につける工夫を行っておられます。

欧州や日本は、その消費者の慣習や考え方の違いから、米国と同じ歴史を歩むとは限らないと思います。特に、JRFでは都心商業と郊外の大型施設というポートフォリオ構成を取っていることから、日本におけるEコマースの時代でも競争に勝ち残ることが出来る資産内容となっていると考えております。

潤沢なフリーキャッシュを活用した自己投資口の取得

実施内容(予定)

取得し得る投資口の総数	60,000口(上限) (発行済投資口の総口数(自己投資口を除く)に対する割合2.25%)
投資口の取得価額の総額	10,000,000,000円(上限)
取得期間	2017年10月17日～2018年1月31日

✓ 上記の取得し得る投資口の総数の上限若しくは投資口の取得価額の総額の上限のいずれかに達した時点で、又は上記の取得期間が満了した時点で、本投資法人による自己投資口取得は終了する予定です。
 ✓ 取得した投資口は2018年2月期(第32期)中に消却する予定です。

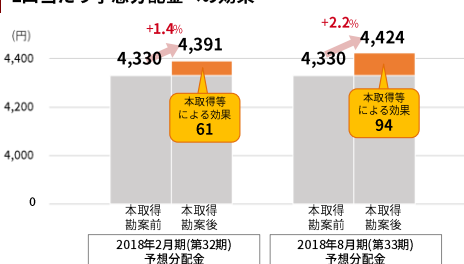
(注) 本投資法人の投資口価格水準や流動性、市場動向等によっては、取得口数及び取得価額の総額が上限に到達せず、又は全く取得が行われない場合があります。

実施の背景

現在の環境下における最適な投資主還元施策

- ✓ 足元における「質・収益性を兼ね備えた物件」の取得機会減少
- ✓ 潤沢なフリーキャッシュの活用
- ✓ 相対的に割安な投資口価格水準における有用な投資主還元

1口当たり予想分配金への効果(注1、2)



(注1) 上記予想数値は一定の前提条件のもとに算出した現時点でのものであり、状況の変化により1口当たり分配金は変動する可能性があります。また、分配金の金額を保証するものではありません。

(注2) 「本取得等動向後の1口当たり分配金」は、本投資法人の投資口の2017年10月13日の終値である200,300円で、上記の投資口の取得価額の総額の上限に達するまで自己投資口を取得し、取得した全ての自己投資口を2018年2月期(第32期)中に消却したと仮定した場合にかかる場合、取得投資口の総数は49,925口となります。の試算値です。「本取得等動向後の1口当たり分配金」は、実際の取得投資口の総数及び取得価額の総額によって変動します。

JRFは流動性の高い優良な都市型商業施設が約50%を占めるポートフォリオとなっています。加えて、アクティブに大規模改修などを行っていることも評価され、外国人投資家が約40%を占める投資家構成となっています。これらはJRFが他の商業施設特化型REITとも一線を画す大きな特徴でございます。

このように優良都市型物件を保有しているにも関わらず、海外投資家の比率が多く、米国商業の軟調さの影響を受けやすいJRFの投資口価格は正しい評価ではなく、割安で放置されていると考えております。

年初来高値から比較して約2割下落し、かつJ-REIT平均から5%程度下回っており、2017年10月13日までの一か月の平均価格は202,300円となっています。

そして、JRFの投資口価格以外の環境としても、現在の商業施設の取得環境は売却物件が少なく、結果、取得価格が非常に高騰しており、「質・収益性を兼ね備えた物件」の取得機会が減少していること、投資法人として手元資金が潤沢にあり、一定程度の資産を取得しても余力があることに鑑み、このタイミングでの資本の最も効果的な使い方という意味でも、発行体として投資口価格が適正に評価されていないというメッセージを発する意味でも、この度自己投資口の取得を行い、取得した投資口は今期、2018年2月期中に消却致します。

来年の1月末までの期間、最大100億円の規模で実施致します。発行済みの総投資口数に対する割合で申し上げますと2.25%の規模となります。

全額実行した場合の1口当たり分配金への影響は巡航期で最大94円、約2%の上昇となります。

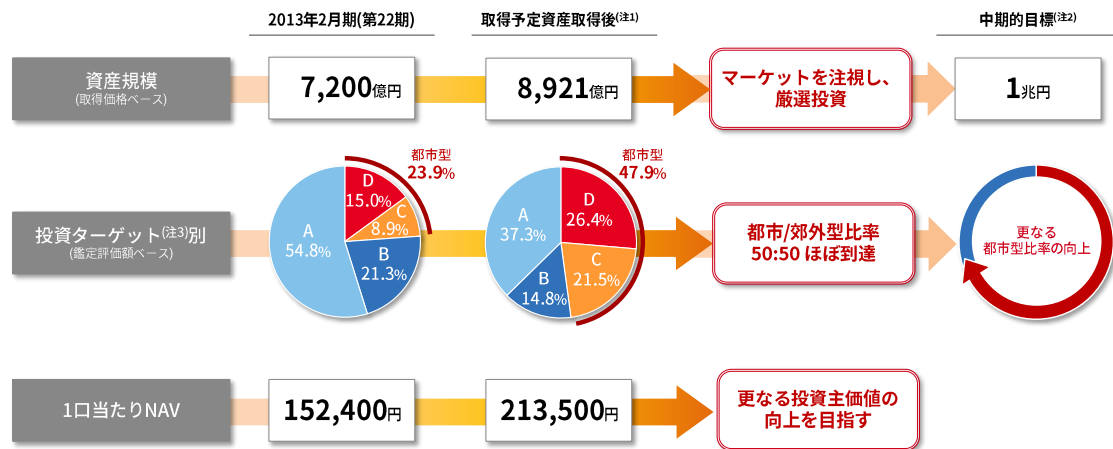
3. 中期的目標と今後の取得戦略



G-Bldg, Shinsaibashi 03

立地優位性・テナント代替性の高いポートフォリオへの進化

ポートフォリオの進化



11ページには中期的な目標を記載しています。

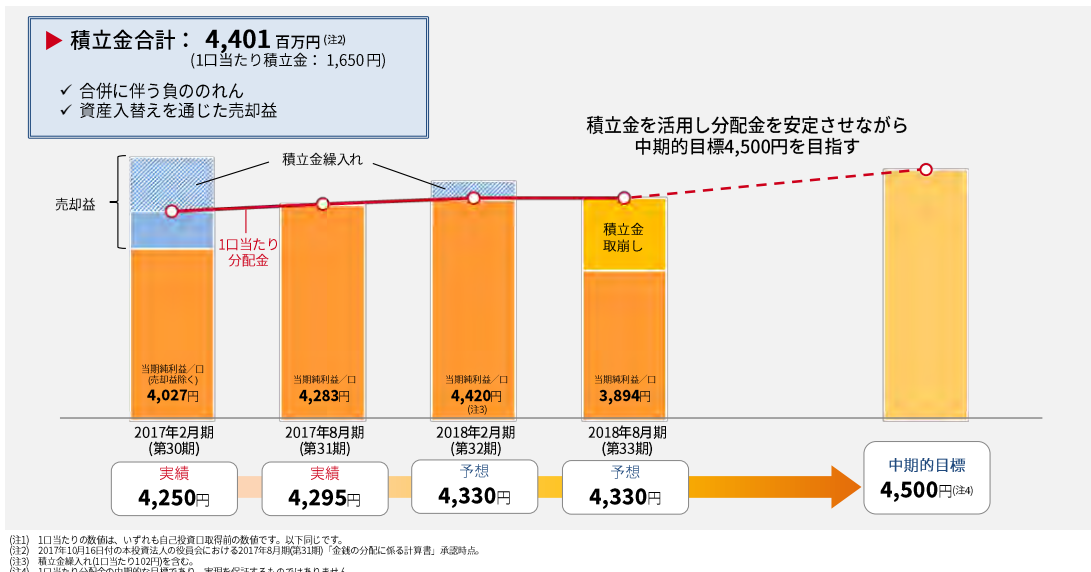
まず、資産規模の目標ですが、先にお話したような厳しい取得環境の中、当然、無理な積上げは行ないません。あくまで、マーケットを注視して厳選投資を行い、ややゆっくりとしたペースでの1兆円へ向けた成長になるだろうと考えています。

アセットタイプの割合ですが、日本の消費者動向を見極めながら構成して参りますが、都市型施設を中心に取得して参りたいと存じます。従い、当面の目標としていた50：50にほぼ到達した現在、より都市型施設を中心に取得を重ねて参りたいと存じます。

1口当たりのNAVの成長を図るにあたり、今般の自己投資口取得、消却により1口当たりのNAVは更に上昇し、全額実行した場合には200円の上昇となります。

中期の目標4,500円に向け、1口当たり4,300円台まで到達

1口当たり分配金の内訳推移



引き続き、中期目標4,500円に向け、EPSのボラティリティはありますが、積立金を活用した安定策も講じながら成長して参りたいと存じます。

まず、前期、2017年8月期に関してご報告申し上げます。

公表予想4,250円に対して、大規模リニューアルによる一時費用は発生するものの、積立金を取り崩すことなくEPSの伸びだけで補うことが出来た為、1%強、45円増加の4,295円の実績となりました。主な要因は、カード手数料の増加、駐車場収入など、その他収入の増加、修繕費の減少、PM、BM費の減少などによります。

そして、今期、2018年2月期に関してご説明します。

後程、荒木が詳細にご説明申し上げますが、まずは、ならファミリーが予定通りの収益を上げておりませんこととお詫び申し上げます。ファンド全体の予算に対しても、ならファミリーの歩合賃料減が今期の大きなマイナス要因になっており、それを新規取得物件の賃料や既存物件の賃料増加、MARINE & WALK YOKOHAMAのテナント退去の違約金が補う形となっており、結果として、この期も過去の積立金を取り崩すことなく、むしろ違約金の残りを積立金に組入れる形で、予想分配金据置きの4,330円としております。

ならファミリーに関しては、競合店との差別化の為、高感度テナントを導入し、若年層の顧客化を企図し、顧客構成も意図に沿った状況に変化しつつあるものの、高感度のマーケットに対する認知が遅れているほか、上層階への買い回りの不足、一部区画のリーシング遅れによる収益減の影響が大きく、現在、販促計画の見直しなど、対応策を強化しているところでございます。

続きまして、翌期、2018年8月期をご説明します。

予算上は、ならファミリーの回復を織り込まず、フラットな売上推移で作成させて頂いております。

丸井様が4月に退去致しますので、丸井様退去を中心とする川崎ルフロンの賃料のダウンタイム、リニューアルによる修繕費等、そして、MARINE & WALK YOKOHAMAの賃料減額の影響が発生します。

この2018年8月期は、川崎ルフロンの大規模リニューアルなどの一時的費用が1口当たりマイナス274円のインパクトがあり、これまで同様に、この一時的費用にのみ積立金を充当するとすれば、分配金は4,168円となりますが、

- ・ 違約金の組み入れ後の積立金が46億円、1口当たり1,740円にまで達すること、
 - ・ 川崎ルフロンの改修工事完了後に達成を見込んでいる中期目標4,500円に向けた分配金成長の安定化を図ること、
- に鑑みて、更に積立金の取り崩しを行い、4,330円と今期同額の据置き予想とさせて頂きます。

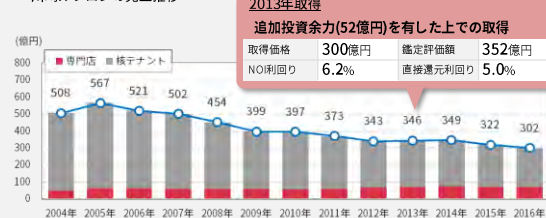
高い立地優位性を活かした川崎エリアにおけるポジショニングの確立

主要テナントの退去を契機とした大規模リニューアル

- 核テナントの1つである丸井が売上減少に伴い2018年4月に退去予定
- 丸井区画及び専門店区画の大規模リニューアルを実施予定
- 現状MDの見直しに伴うテナント入替え及び施設環境の再整備



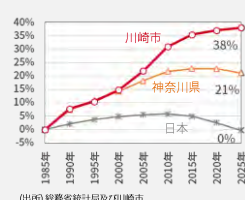
■ 川崎ルフロンの売上推移



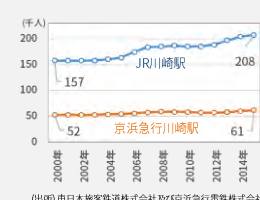
川崎エリアのポテンシャル

- 2015年時点で、5km圏 43万世帯の肥沃なマーケット
- 川崎市の人口及び川崎駅の乗降客数は共に増加傾向

■ 人口推移



■ 乗降客数

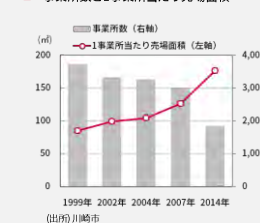


■ 人口構成割合

年齢	全国平均	川崎市
80歳以上	8.5%	5.5%
60歳～79歳	25.4%	19.2%
40歳～59歳	27.3%	29.7%
20歳～39歳	21.7%	28.5%
10歳～19歳	9.0%	8.4%
0歳～9歳	8.0%	8.7%

(出所) 総務省統計局及び川崎市

■ 事業所数と1事業所当たり売場面積



(注) 上記グラフは各出所における公表データを基に本資産運用会社作成

13ページ、14ページで川崎ルフロンの大規模リニューアルに関してご説明致します。

2013年の取得時の概要をページ左下吹き出しに記載してございます。

当時、不動産価格が大幅高騰する前の鑑定評価額で352億円、直接還元利回りで5.0%という評価の中、取得価格300億円に対しNO利回り6.2%で取得致しました。

来年4月で退去する丸井様の売上が不調ということもあり、専門店売り上げはほぼ安定しているのですが、施設全体としては2016年売上302億円まで減少致しました。

取得当初から丸井様の退去は予想されており、今般、満を持しての大規模改修への取組みとなります。

ページ右側にございます通り、川崎エリアは5km圏内に43万世帯の肥沃なマーケットを有し、人口は2025年まで増加、駅の乗降客も増加傾向で、1日当たり約20万人に達します。

皆さんもご存じの通り、当該エリアにおいては駅西側のラゾーナ川崎様が川崎を中心とした広域圏において、大変な集客力を発揮されていますが、川崎ルフロンとしては駅東側にお住まいの方々を中心とした地元の施設として、また、食・住環境・エンターテインメントコンテンツ中心の施設としての集客を目指して参りたいと思います。

リニューアル構想

アパレル・サービス店舗中心から
食・住環境・エンターテインメントコンテンツ中心へ

- JR川崎駅東口エリア一体における、“遊”拠点拡大による集客力アップ
- バスターミナル近接の強みを活かし、“食”コンテンツ拡張によるデリー客の取り込み
- 巨大な吹き抜けを活用したシンボル空間の演出
- 施設規模を活かした大型テナントの誘致
- 隣にあるオフィスビル(キューブ川崎(MCUBS MidCity投資法人保有))に繋がるオープンエリアの活性化

<リニューアルのイメージ(注)>



(注) イメージ図であり、実際とは異なることがあります。

<現状MD>			<リニューアル後MD(案)>		
RF	スポーツ施設		RF	スポーツ施設	
10F	<専門店> レストラン		10F	大型エンタメコンテンツ	学習塾・対こず
9F	サービス		9F		レストラン
8F	スポーツ、サービス		8F	大型スポーツ、アウトドア	
7F	スポーツ、趣味		7F	スポーツ施設、趣味、大型キッズ	
6F	雑貨		6F	キッズ、ベビー	
5F	生活雑貨、ファッション		5F	ファッション	
4F		学習塾	4F		インテリア
3F		サービス	3F		雑貨
2F	ヨドバシカメラ	コンビニ	2F	ヨドバシカメラ	フードホール、コンビニ
1F		フードコート	1F		食物販
B1			B1		
B2		駐車場	B2		駐車場

A	遊 食	大型エンタメコンテンツの誘致 ⇒ 非日常感の強化
B	遊 住	施設規模を活かした大型テナントの誘致 ⇒ キッズフロアによる集客力の向上
C	住	ヨドバシカメラとの連動 ⇒ 買い回りの強化
D	食	・食物販、フードホール拡張 ・コンコースの環境整備 ⇒ 来店頻度の向上

リニューアル計画の一案は記載の通りで、現在、詳細な計画案を策定中ですが、旧丸井様区画を入れ替えるだけの一過的な対応ではなく、全館のコンセプトから見直し、店舗構成、動線計画を見直します。

またMCUBS MidCity投資法人が保有するキューブ川崎との一体感のある取組みを行う事で、成長する川崎マーケットで存在感のある商業施設へと変貌させたいと思います。

施設コンセプトにマッチした魅力あるテナントが続々オープン!

**Ron Herman (ロンハーマン)**

1976年ハリウッドのメルローズアベニューにオープン。
カルフォルニアスタイルをベースとした、
洗練されたアイテムが揃うライフスタイルショップ。
日本では13店舗展開。

2017年12月上旬オープン予定

PEANUTS DINER (ピーナッツダイナー)

東京、中目黒でPEANUTSにゆかりのあるアメリカの
西海岸をテーマにした「PEANUTS Cafe」を展開。
MARINE & WALKでは、アメリカ西海岸の「シーサイドダ
イナー」をイメージした、オーシャンビューが魅力の
広々としたスペースでお食事を楽しめるレストランと
なる予定。



© 2017 Peanuts Worldwide LLC

2017年12月中旬オープン予定

中目卓球ラウンジ

東京中目黒や川崎などで卓球ができるバーを展開。
MARINE & WALKでは、「海が見えるカフェで卓球」を
コンセプトに卓球台14台、
バーやミニシアターを
併設する予定。



2017年10月中旬オープン予定

取得利回りと物件クオリティを両立できる資産の取得を目指す

都市型優良資産2物件を取得予定



Gビル神宮前07



ラウンドワン三宮駅前店

物件名称	Gビル 神宮前07	ラウンドワン 三宮駅前店
取得予定日	2017年11月22日	2017年11月30日
取得予定価格	1,950百万円	3,200百万円
鑑定評価額	2,080百万円	3,300百万円
NO利回り	3.3%	4.1%
償却後NO利回り	3.2%	3.7%

資産取得の目標利回り

2つの取得資金ソースを機動的に活用し優良資産を取得

■ 取得資金ソース

1 公募増資 を伴う資産の取得

▶ 目標利回り
ポートフォリオ平均
償却後NO利回り
(2017年8月期(第31期)時点)

3.8%

2 資産入替え戦略 に基づく資産の取得

▶ 目標利回り
売却物件平均
償却後NO利回り

2.9%

取得利回りとクオリティを両立できる商業施設の取得機会が少ない中、本年11月、Gビル神宮前07とラウンドワン三宮駅前店を取得致します。

Gビル神宮前07はキャットストリートに位置するリユース店舗の一括借りの店舗でございます。鑑定評価額20億8千万円に対し、取得価格は19億5千万円で、テナントとは長期の賃貸借契約を締結しており、NO利回り3.3%、償却後3.2%の利回りとなっております。

ラウンドワン三宮駅前店は、三宮駅前至近の国道2号線に面するラウンドワン一括借りの店舗でございます。鑑定評価額33億円に対し、取得価格は32億円で、こちらもテナントとは安定した賃貸借契約を締結しております。NO利回り4.1%、償却後3.7%の利回りとなっております。

資産の取得に当たっては、取得できるポートフォリオの償却後NO利回りを基準に、3.8%以上のポートフォリオを組成出来るときは公募増資を活用し、2.9%以上のポートフォリオを組成出来る場合には入替資金を活用することを念頭に物件取得を行って参りたいと思います。

一方で、JRFでは、金融危機直後のように、物件利回りが非常に高く、投資口価格がNAVを下回るような場合でもアクリーティブな増資が出来る特殊な環境下は例外として、NAVのダイリューションを伴う増資は検討しませんので、敢えて申し述べさせていただきます。

以上、私のパートを終了し、後半は荒木本部長にお願いしたいと思います。

4. 事業戦略の実行と財務戦略



CUTE CUBE HARAJUKU

日本リテールファンド投資法人の運用を担当しております、リテール本部長の荒木でございます。
これより先は、私から説明させていただきますので、よろしくお願いいたします。

投資主価値向上を実現するための事業戦略

事業戦略

投資戦略	運用戦略	財務戦略
<p>更なる地域分散・テナント分散進展のための、 資産規模拡大</p> <p>ポートフォリオの質向上のための、 資産の入替え</p> <p>高い立地ポテンシャルを有する物件取得による SCマネジメントを前提とした、 将来の内部成長機会の確保</p>	<p>SCマネジメント力を活用した、 収益性の向上</p> <p>契約安定化等による将来リスクの低減による、 安定性の向上</p>	<p>取得環境と投資口価格に応じた、 エクイティマネジメント</p> <p>借入金の返済期日の分散、長期・固定化、 危機対応手段の確保による、 財務安定性の継続</p> <p>新規借入先の開拓や投資法人債の発行による、 調達手段の多様化</p>

ファンドの成長の源泉として引き続き3つの事業戦略を実施してまいります。マーケット環境やJRFの運営状況に応じて、都度最適な成長戦略を優先していきたいと考えています。

外部成長については性急に拡大することを優先するのではなく、マーケットを注視して厳選投資を行っていききたいと思います。

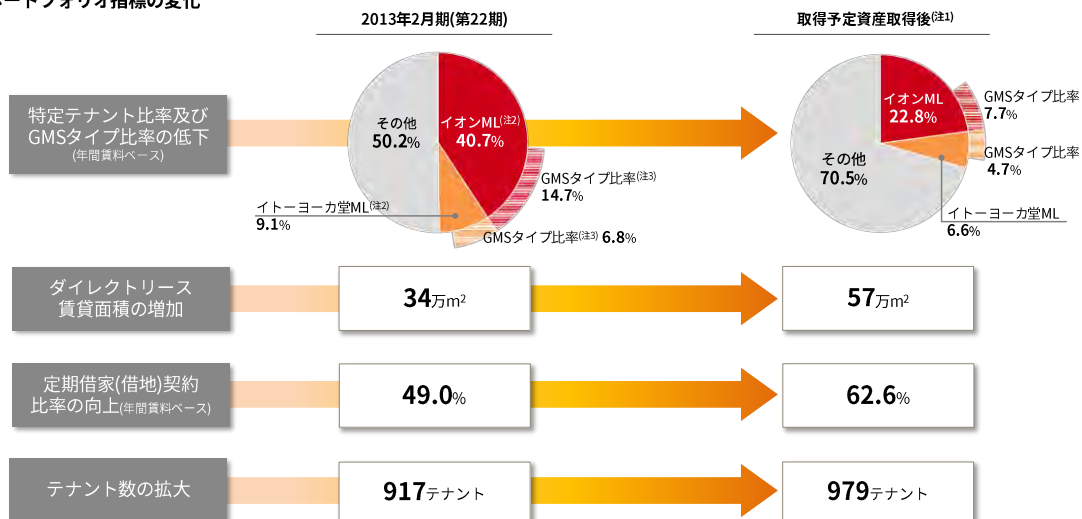
内部成長については、テナントの入替やリニューアル、コスト削減など積極的な施設運営を強みとして、継続して実施致します。

財務戦略については、先述の通り、この2018年2月期(第32期)に自己投資口取得という新たなエクイティマネジメント戦略を実施することと致します。

この様に、マーケット環境やJRFの状況に応じて、投資家様の投資主価値向上に繋がる各種施策の中から最良と判断するものを、タイミングを捉えて早期実行することが、JRFの強みであると考えております。

継続的な成長戦略の実行により、ポートフォリオは着実に改善

ポートフォリオ指標の変化



(注1) 取得予定資産取得後に係る数値は、2017年10月16日現在において取得を公表している物件を取得した後の数値です。

(注2) 「イオンML」は、主たる施設運営主体が賃借人である物件にマスターリーステナントとして入居するイオンリテール株式会社、イオンモール株式会社、イオン九州株式会社、イオン環境株式会社及びイオンタウン株式会社の年間賃料の合計を示しています。

(注3) 「GMSタイプ比率」とは、イオンML又はイトーヨーカ堂MLについて、GMSタイプに分類される物件の年間賃料の合計がポートフォリオ全体の年間賃料に占める割合をそれぞれ示しています。

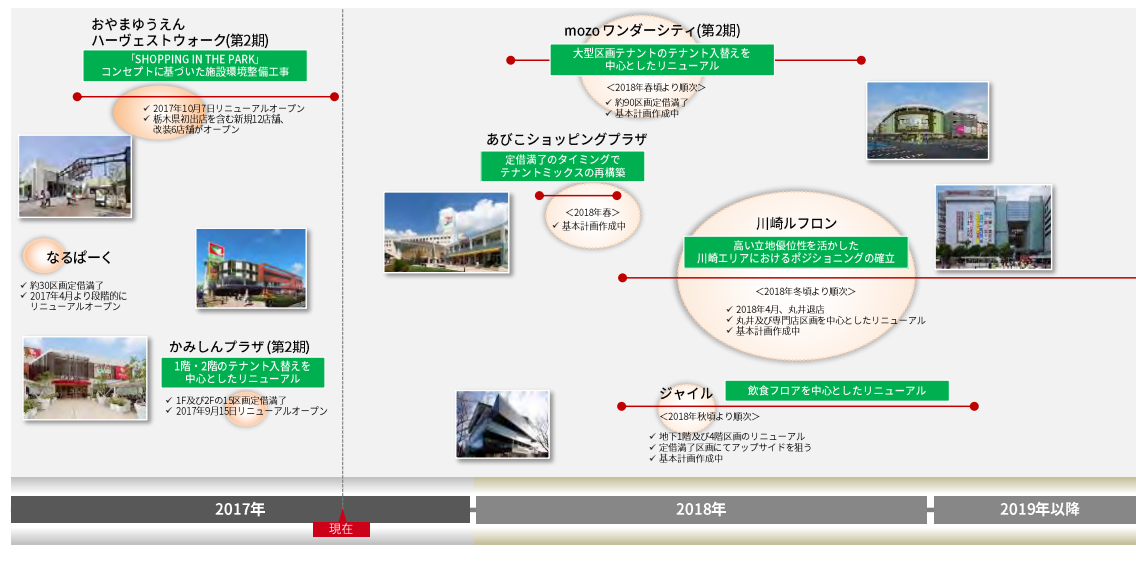
イオングループ様とイトーヨーカドー様によるマスターリース物件の割合は、4年前の約50%から29%まで減少しており、前回決算発表時にお示ししました両社様合計の割合31%から更に2%減少しております。

今後も新規取得につきましては都市型物件を中心と致しますが、都市型物件の取得が進みますとポートフォリオに占める両社様のマスターリース物件比率、更にその中でもGMSタイプ物件の比率が益々低下し、その影響度は相対的に低下致します。

また、ダイレクトリースの面積は57万m²に増加し、定期借家契約比率は62.6%、テナント様とのネットワークも979テナントに増加しており、SCマネジメント力を発揮する事で収益向上を図れるポートフォリオが進展しております。

SCマネジメント力を活用した大規模リニューアル

内部成長施策 ※将来の計画については、現時点で決定しているものではなく、今後変更の可能性あります。



続きまして、内部成長戦略に話を移したいと思います。

前回同様、円の大きさはリニューアルの投資金額の規模感、そして赤いラインの長さは賃料のダウンタイムを伴う工事期間を示しております。

既に、なるばーくをはじめ、かみしんプラザ第2期、おやまゆうえんハーベストウォーク第2期を計画通りに完了し、2018年2月期(第32期)以降にはあびこショッピングプラザ、mozoワンダーシティ第2期、都市型旗艦物件ジャイルの他に大型投資を計画している川崎ルフロンのリニューアルを実施し、施設競争力を更に向上させる予定です。

施設競争力と収益性を高める内部成長施策の実行

直近のリニューアル実績

投資 ターゲット	物件名称	完了時期	アクションプランの内容	リニューアル タイプ ^(注1)	効果	
					総支出額	投資効果 ^(注2)
	おやまゆうえん ハーヴェストワーク	第1期	2014年4月	環境デザインの一新、増改築による賃貸可能面積拡大を実施し、有力テナントを誘致、商業施設としての競争力を強化	オフensiva	13.1億円 11.5%
		第2期	NEW 2017年10月	イベント開催、出店テナントとの連動性も考慮した空間の提供を目的とした施設環境整備工事	ステイ	5.3億円 —
	mozo ワンダーシティ	第1期	2015年9月	開業以来の「グリーン」のイメージを活かし「公園」をテーマに施設環境を整備、東海初出店26店舗を含む163店舗が新規オープン	オフensiva	21.3億円 9.8%
	かみしんプラザ	第1期	2016年6月	核テナント入替えに伴う地下1階リニューアルにより集客力向上	オフensiva	2.9億円 15.5%
		第2期	NEW 2017年9月	第1期リニューアルに続き、1階・2階のテナント入替えを実施することで更なる集客力向上	オフensiva	0.8億円 13.4% <small>想定値^(注3)</small>
	イトーヨーカドー四街道店		2016年7月	敷地内に別棟を増築し、新たなテナントを誘致	オフensiva	1.5億円 10.4%
	Gビル自由が丘01(B館)		2016年11月	建物老朽化に伴うオンブックでの建替え	オフensiva	5.7億円 6.5%
	ビックカメラ立川店		2016年12月	耐震改修工事を実施し、既存テナントと長期安定した契約を締結	オフensiva	29.0億円 15.3%
	ならファミリー		2017年春	百貨店と連続する専門店ゾーンを拡大、施設内環境を大幅に刷新、ハイクオリティ商業施設へと転換を図る	ステイ	51.0億円 —
	なるばーく		NEW 2017年4月	約20区画を対象にテナント入替えを実施し、更なるディリー性強化により集客力向上	ステイ	0.9億円 —

(注1) リニューアルタイプは、オフensiva、ステイ及びディフェンシブの3種類としています。
(注2) 投資効果＝増加NOI(円)÷総支出額、※増加NOI＝(リニューアル後の実績若しくは想定NOI)-(リニューアル前NOI)
(注3) 取組期間を過ぎているため、現時点での想定投資効果を記載しています。

22ページでは、2016年7月以降に完了したリニューアル実績概要と投資効果について記載しています。また、今回新たにリニューアルタイプという項目を設けていますが、若干補足させていただきます。

まず、リニューアル投資について改めてご説明致します。
多数のテナントが集積している商業施設は、消費者嗜好の変化や競合環境変化に応じて施設の戦略や方向性を都度策定の上、新たなテナント様の出店やお客様の来館を促進するための投資を定期的を実施することにより、お客様に飽きられることのない高い鮮度を維持します。

また、時には施設特性を転換する大掛りな投資を実施し、鮮度の維持だけでなく施設競争力の回復を目指しますが、これらの投資をリニューアル投資と呼んでおります。このリニューアル投資は、投資後の収益性効果に違いがある為、3つに分類しております。

収益性の向上を目的とするオフensiva投資、施設環境整備やMD構成の変更等により施設としての鮮度の維持を目的とするステイ投資、競合環境や周辺環境等の変化により収益低下が予測される物件に対し、可能な限り収益性の低下を防ぎ安定させることを目的とするディフェンシブ投資、の3つの分類です。

私共は、積極的にオフensiva投資を行っていきますが、目指すべきポートフォリオに合致し、かつ中長期的にその収益性が安定する物件に対しては、必要に応じてステイ投資やディフェンシブ投資も行い、保有を継続致します。

22ページ記載の各施設では概ね計画通りリニューアル工事が完了し順調に運営を行っていますが、昨年11月にリニューアルオープン致しました、ならファミリーにつきましては、現在のところ公表しました計画を下回る実績で推移しておりますので、経過状況を説明させていただきます。

顧客層拡大とリニューアル区画テナントの売上改善を早急に図る

リニューアル前後の数値比較



ハイクオリティ商業施設への転換を図り、来館客数の増加による売上水準の向上を見込むも、来館客数が微増に留まっていることで、売上/NOI共に大幅に計画を下回る

	リニューアル前 (2015年度実績)	リニューアル後 (当初想定)	リニューアル後 (現状)	当初想定比
年間来館客数	978万人	1,200万人	(注1) 1,002万人	△16.5%
年間売上	390億円	483億円	(注1) 395億円	△18.2%
年間NOI	2,272百万円	2,563百万円	(注2) 2,030百万円	△20.8%
NOI利回り(注3)	6.5%	7.3%	5.8%	△0.7pt

(注1) 2016年11月～2017年8月までの実績を年換算しています。
(注2) 2017年8月期(第31期)実績数値を年換算した数値を使用しています。
(注3) 取得価格(34,875円/㎡)をベース

今後の運営方針

来館動機の創出

顧客の定着化

集客力アップによる
売上改善を図る

既存顧客の利用促進及びターゲット顧客の拡大
に向けた具体的な取り組み

- カード会員に対する優先企画等の強化
- キッズやファミリー向けの販促活動
- 全館一体となったイベントや販促施策
- 施設戦略に合わせた現場運営体制の見直し

現在の取組み

1. リニューアル区画(5区画、約100坪)のリーシング
2. 施設内導線やサインの抜本的見直しによる回遊性の改善
3. ターゲット層にマッチした販促計画(販促会社見直し)
4. カード会員数を増やすことによるリピート客の増加



■ 年代別カード会員客単価増減率

	増減率(注)
39歳以下	+32.9%
40歳～49歳	+5.5%
50歳以上	△18.6%
全体	+0.3%

(注) リニューアル前(2015年3月～8月)、リニューアル後(2017年3月～8月)の客単価をベースに算出しています。

最初に、日本リテールファンド投資法人のファンドマネージャーと致しまして、ならファミリーのリニューアル後の実績が、リノベーションオープン時に発表しました当初想定を大きく下回る結果となっておりますことをお詫び申し上げます。

当該リニューアルの目的は、売上低下傾向であった施設の環境刷新と伴に、専門店の多くを高感度テナントを含む新店に入替えることにより施設特性を転換し、周辺の他の郊外型モールと差別化を図り、施設競争力を蘇らせ向上させることにありました。

当該ページ中央に、リノベーション前後の数値比較を記載しております。

年間来館客数につきまして、リノベーションにおける当初想定では1,200万人まで増加させ、年間売上を483億円、年間NOIを25億6千3百万円、結果NOI利回りは7.3%に向上させる計画でございました。

リノベーション後の現状につきましては、年間来館客数は2015年度実績に対して2.5%増加していますが当初想定に対してマイナス16.5%、年間売上は2015年度実績に対して1.3%増加していますが当初想定に対してマイナス18.2%、年間NOIについては2015年度実績に対してマイナス10.6%であり当初想定に対してマイナス20.8%となっております。

年間NOIが当初想定に比較して5億円超下回っている一つ目の大きな理由は、先述の通り来館客数が当初想定未達に伴う専門店テナントの売上不足により、歩合賃料が想定に達していないことが原因であります。更に、フロア別で見ますとその専門店の中でも特に3階及び4階のテナントの売上が当初想定に対して未達となっております。

この状況を踏まえ、来館客数を増やしていくためには、まずは、ならファミリーがリノベーションの上刷新したことの認知度の向上が重要となります。更にキッズやファミリー向けの販促活動を通じて専門店の3階及び4階の顧客にもなり得るファミリー層の集客、1階イベントスペースであるらくだ広場や屋上の積極活用による時間消費目的の新たな集客を増やすとともに、既存顧客の定着化とリピート率向上のため、専門店ゾーンの顧客メンバーカードの会員11万人に対しての優先企画等の強化、近鉄百貨店やイオンとも連携し全館一体となったイベントや販促施策を行って参ります。

なお、専門店ゾーンの顧客メンバーカードの会員による売上は専門店ゾーン売上全体の53%を占めており、当該カードは顧客の囲い込みとリピート率の向上を通じて売上を増加させる非常に重要な役割となります。具体的なカード会員総数は、リノベーション前の2016年10月に対して24%増加し、更に今までのならファミリーでは少なかった39歳未満の顧客層は、若い世代向けの新たなイベント等の効果により37%と大幅に増加しており、今後もカード会員数の更なる増加を目指していきたいと考えております。

また、当初想定に対して年間売上及び年間NOIが未達のもう一つの理由は、リーシングが想定よりも遅れていることがあげられます。具体的には、当初想定よりも11区画のリーシングが遅れており、31期途中に6区画オープンいたしましたが、現在も5区画がリーシング未了の状態です。これは、リノベーション後の状況を踏まえて、施設の方向性により適したテナントを厳選していることが理由ですが、年間NOI改善に向けて早急なリーシングに努めて参ります。

なお、状況改善の抜本的な対応策として、感度の高い大型SCで実績のある販促会社を新たに起用するなど、施設戦略に合わせた現場運営体制の見直しも開始しており、2020年を目標として出来るだけ早急に当初想定目標を達成出来るよう尽力して参ります。

2016年6月に実施した地下1階リニューアルに続き、1階・2階をリニューアル

12年ぶりに1階・2階店舗を大幅に入替え



かみしんプラザ

所在地	大阪府大阪市東淀川区
建築時期	1980年5月他
賃貸可能面積	11,955.96㎡
稼働率	99.6% (2017年10月17日時点)
テナント数	37テナント (2017年10月17日時点)
主要テナント	平和堂フレンドマート、三菱東京UFJ銀行

リニューアルのポイント

- 2005年10月にシーオンプラザとしてリニューアルして以来、12年ぶりに1階・2階のテナントを大幅に入替え
- 2016年6月の地下1階のリニューアルによる集客力アップを活かした第2期リニューアル
- 第1期リニューアルコンセプト「Kamishin Natural Style」を引き継ぎ、白を基調に木目とグリーンを組み合わせたナチュラルトーンのデザインに刷新
- ベビー・子供用品の大型店「西松屋」や、ファミリー向けシューズストア「ASBEE fam」、3世代で楽しめるアミューズメント施設「AMUSE PARK」など新店8店舗を誘致

新店8店舗

Green Parks topic(レディス)、ASBEE fam(靴)、
ベネッセのEnglish Studio(英語教室)、西松屋(ベビー・子供用品)、
ピエタビエby tutuanna(靴下靴着)、yakitate(100円ベーカリー・カフェ)、
JINS(メガネ)、AMUSE PARK(ゲームコーナー)



かみしんプラザでは、2016年春に施設のアンカーテナントである地下のスーパーマーケットの入替を中心にリニューアル第1期を実施し、来館客数および売上が順調に増加している状況の中、今回第2期のリニューアルを実施致しました。

第2期では、知名度の高いJINSやASBEE fam、Green Parks topic等新規8店舗を誘致し、テナントの業種を広げて品揃えの拡充を行うとともに、写真にあります通り、1階、2階の共用部の施設環境を刷新することで施設競争力を高め、更なる集客力の向上を図っています。

リニューアルオープン後約1ヶ月が経過しましたが、売上については昨年対比プラス24%と順調に推移をしております。

“自然と触れ合える”“緑あふれる”屋外広場が新たにオープン

“4,200㎡の屋外広場”「HARVEST PLAZA」が新たにオープン



所在地	栃木県小山市
建築時期	2007年3月他
賃貸可能面積	59,813.73㎡
稼働率	99.3% (2017年9月末日時点)
テナント数	71テナント(2017年9月末日時点)
主要テナント	ヨークベニマル、スーパービバホーム

リニューアルのポイント

- 広大な敷地を活かし、年間を通して屋外で楽しめる企画を多数実施している当施設のコンセプト「SHOPPING IN THE PARK」をベースに、気持ちいい屋外空間で過ごしながら買い物を楽しめる施設作りを実施
- 一部駐車場を屋外広場へと改修し、小山市の木を中心に季節の移ろいを感じることのできる木々と、様々な遊び心のあるファニチャーを配した広場「HARVEST PLAZA」をオープン
- カフェを併設したTSUTAYA BOOK STOREをはじめとする、栃木県初出店を含む新規12店舗・改装6店舗がオープンし、お客様連れからシニアまで、全年代のお客様にとって、更に居心地の良い施設へ進化

新店12店舗

TSUTAYA BOOK STORE(ブックカフェ)、わくわく広場(グロッサリー)、Francfranc(インテリア雑貨)、GLOBAL WORK(ファッション)、THE SHOP TK(ファッション)、サイゼリヤ(飲食)、藤工門(飲食)、Blossom(美容室)、マツモトキヨシ(ドラッグストア)、Patty's CLOVER(バラエティ雑貨)、リンガーハット(飲食)、HEART MARKET(レテイス)

HARVEST PLAZA



【FOREST GARDEN】
小山市の木「シラカシ」を植樹



【PLAY WALL】
栃木県産日光杉を使用した遊び場を設置

<ユニクロ様の追加取得>



取得のポイント

- ✓ 物件全体の収益性の向上
- ✓ 施設運営の柔軟性向上

取得日 : 2017年8月31日
取得価格 : 235百万円
鑑定評価額 : 264百万円

当該施設は先日10月7日に第2期リニューアルオープンしたところですが、その内容は、フランフランやグローバルワーク等新規12店舗の導入と改装6店舗、更には施設の中心部の屋外駐車場の一部4,200㎡を屋外広場「ハーベストプラザ」へと改修し、樹木や様々な遊び心のあるファニチャーを配した広場を設け、気持ちのいい屋外空間を体験しながらショッピングや食事を楽しめる施設へと強化を図りました。

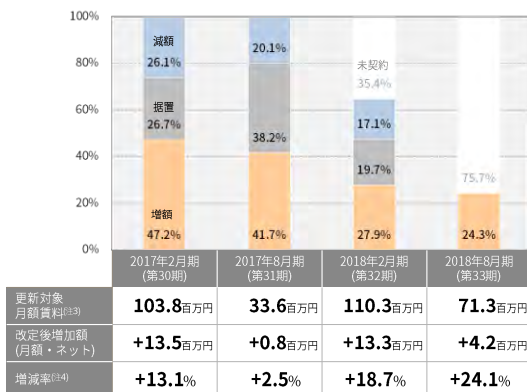
なお、人気のツタヤブックストアにおいては、カフェや栃木県内の個人作家の雑貨を展開する予定ですが、こちらは12月のオープン予定となっています。

SCマネジメント力を活用した、都市型商業施設の賃料増額の実現

▶ ポートフォリオにおける都市型商業施設の賃料ギャップは約4%^(注1)

賃料改定の状況（月額賃料ベース）

- 主な減額要因は、川崎ルフロンのリニューアル区画閉鎖による来館客数減少に対応したリニューアル期間中営業するテナントの賃料減額改定。



主な増額事例

ラ・ポルト青山

- 既存テナントとの賃貸借契約満了を機に、エリア特性にマッチしたテナントを誘致
- マーケット賃料の上昇を背景として既存テナントとの賃料増額を実現



	面積	賃料増加率 ^(注4)
1テナント	約40坪	+41.8%
1テナント	約80坪	+13.0%

Gビル渋谷01

- 既存テナントの移転ニーズを捉え、株式会社グローバルエージェンツが展開するコンパクトホテル「THE MILLENNIALS」第二号店を誘致。2018年3月オープン予定。
- シングルテナント型からマルチテナント型へ変更し賃料増額を実現



	面積	賃料増加率 ^(注4)
2テナント	約470坪	+7.7%

^(注1) 都市型商業施設のうち、2017年8月期(第31期)末以降に更新を迎える賃貸借契約(定期)の月額賃料と鑑定評価書上の市場賃料との差額割合になります。
^(注2) 上記は、都市型商業施設のうち、該当期に更新を迎える賃貸借契約(定期)について、増額・据置・減額となった更新前月額賃料の賃料割合を明示したものです。
^(注3) 都市型商業施設の賃貸借契約(定期)終了により契約更新対象となる賃料の賃料総額を記載しています。
^(注4) 増減率は、更新前の更新対象月額賃料と更新後の月額賃料の差額割合になります。(但し、未契約の賃料は除く。)

26ページに都市型物件の賃料増額事例を記載しております。

都市型物件では優良立地に基づく施設競争力を活かし、着実に賃料増額を実現しておりますが、今後の賃料改定を見通す上で、今回新たに都市型物件全体の賃料ギャップのデータをお示し致します。
 現在の都市型物件全体の賃料ギャップは約4%であり、これは鑑定評価書におけるマーケット賃料と契約賃料との乖離率の集計でございます。

次に、左側の改定状況表をご覧ください。

更新対象月額賃料の行には、各期に更新対象となる月額賃料の合計額を記載しています。

例えば、第30期であれば、1億380万円相当の更改対象の契約があり、1,350万円増額したということです。

第31期は3,360万円相当の更改対象の契約があり、増額したものが41.7%ですが、減少した契約が20.1%ありますので差し引き80万円の増額となっていることを示しています。

第32期および第33期につきましては、契約更改時期がまだ先であっても一部契約更新されており、賃料上昇に繋がっております。

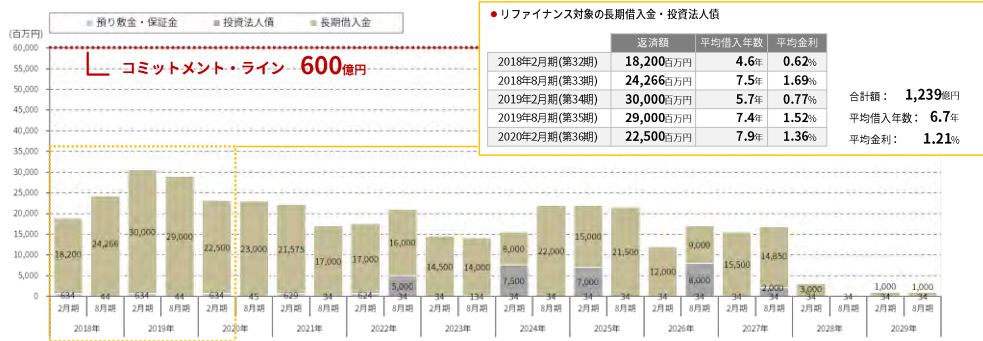
なお、第30期から第32期の各期において青色で示した減額がございますが、これは川崎ルフロンの専門店テナントに対してリニューアル期間中において一時的に賃料減額対応をしている影響です。

右側には都市型物件における具体的な増額事例を記載しています。

ラポルト青山では、既存テナントの契約満了タイミングで、エリア特性にマッチした新規テナントを誘致したことによる41.8%の増額や既存テナントとの契約改定による増額13.0%が実現し、Gビル渋谷01では、一棟借りのテナント様との交渉を重ね上層階を返床頂き、当該上層部分にGビル京都河原町01でご入居頂いたグローバルエージェンツ様運営の新しいタイプのホテルにご入居頂くことにより賃料増額を実現致しました。

返済額の平準化により財務安定性を高めつつ、デットコストを削減

返済期日分散 (2017年10月16日時点)



■ 直近のリファイナンス実績

ほぼ同水準の借入期間でのリファイナンスを実施しデットコストを大幅に削減

<2017年5月から直近までのリファイナンス(投資法人債を含む)>

返済概要		新規調達	
返済総額	34,000百万円	返済総額	34,000百万円
平均金利	1.22%	平均金利	0.38%
平均借入期間	6.1年	平均借入期間	5.9年

■ 投資法人債(5年債、10年債)を発行

2017年5月、第6回投資法人債(150億円、10年債、1.8%)の償還に伴い、5年債と10年債を発行

発行額	第10回無担保投資法人債		第11回無担保投資法人債	
	年	限	年	限
発行額	5,000	百万円	2,000	百万円
年	5.0	年	10.0	年
利率	0.220%		0.480%	
発行年月日	2017年5月19日		2017年5月19日	
償還期限	2022年5月19日		2027年5月19日	

財務戦略に話を移したいと思います。

マチュリティーラダー表に記載の通り、毎期の返済はほぼ250億円となっていますが、コミットメントラインは600億円設定していますので、急激な金融危機に対する備えは出来ています。

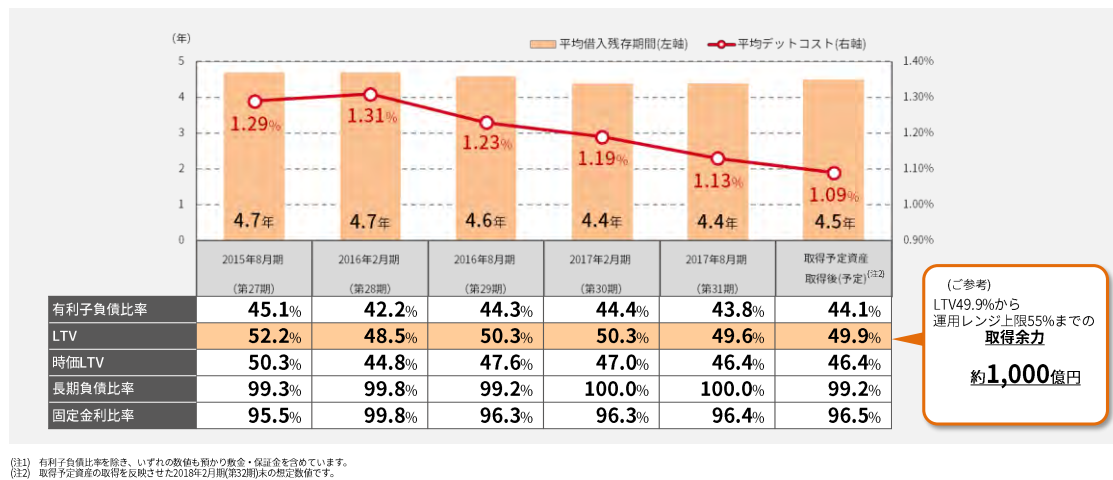
5月から直近までに実行したリファイナンス実績を下段に記載しております。合計340億円のリファイナンスを実行し、平均借入期間はほぼ同じ期間であるのに対し、平均金利は1.22%から0.38%と大きく引き下げることができました。

2020年2月期(第36期)までに1,239億円の借換えが予定されておりますが、このまま日本の金融環境が継続すれば、既存借入の平均金利1.21%を大幅に下回った金利での借入が成立することが期待出来ます。

LTVのコントロールと安定的な財務基盤

財務指標の推移^(注1)

- 自己投資口取得実施後においても、LTVの運用レンジの目安は45%から55%
- デットコスト・コントロールを重視しつつ、長期安定的な財務基盤の強化を図る
- 自己投資口を上限(100億円)まで取得した場合におけるLTVへの影響は+0.5%



財務状況ですが、記載の通り、取得予定資産取得後は長期比率100%、そのほとんどを固定金利で調達しており、新規2物件取得後の平均残存年数は4.5年、平均デットコストは1.09%となっております。

LTVは簿価に対して49.9%、有利子負債比率は44.1%となっております。参考までに、含み益が多くあることから時価に対してのLTVは46.4%になります。

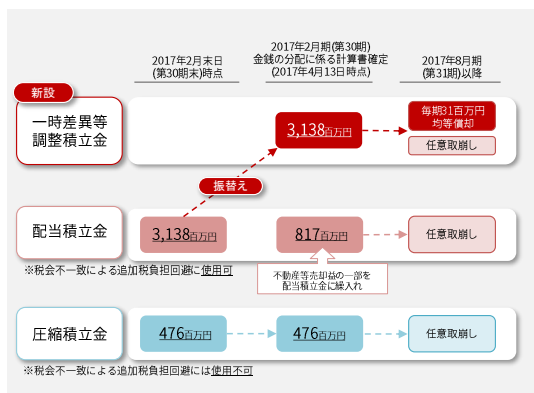
LTVは簿価に対して45%から55%を適度なレンジとして捉えており、上限55%までの取得余力は約1,000億円となります。

なお、自己投資口取得を上限額100億円まで取得した場合におけるLTVへの影響は+0.5%になります。

安定的な分配を目指した積立金の活用

配当積立金の一時差異等調整積立金への振替え

- 平成27年度の税制改正により、一時差異等調整積立金の制度が新設
- 2017年2月期(第30期)の決算処理において、2017年2月(第30期)末時点の配当積立金3,138百万円を一時差異等調整積立金に振替え
- 2017年8月期(第31期)以降、一時差異等調整積立金を50年(100期)均等按分額(毎期31百万円)以上を取り崩す方針



安定的な分配を目指した積立金の活用

積立金 活用方針

分配金の安定化に活用

- 一時差異等調整積立金 3,106百万円^(注1)
- 配当積立金 817百万円^(注1)
- 圧縮積立金 476百万円^(注1)

積立金合計 4,401百万円^(注1)

1口当たり積立金: 1,650円^(注2)

積立金の活用 具体例

- 税金不一致による追加税負担
- 既存物件のリニューアル・建替え等により発生する一時的費用（解体費、除却損等）
- 新投資口発行に伴う分配金の希薄化
- その他、突発的事象による一時的な費用負担

(注1) 2017年10月16日付の本投資法人の総代会における2017年8月期(第31期)「金銭の分配に係る計算書」承認時点。
(注2) 2017年10月16日時点の発行済投資口数(2,667,198口)ベース。

積立金の活用に関してまとめております。

前々期第30期の決算処理において配当積立金31億38百万円を一時差異等調整積立金に振り替える処理を実施し、JRFとしては50年100期で均等額以上を取り崩すことにしておりますので、第31期以降毎期1口当たり11円の加算となります。

JRFにおける積立金は現在3種類であり、積立金合計額は44億1百万円となりました。

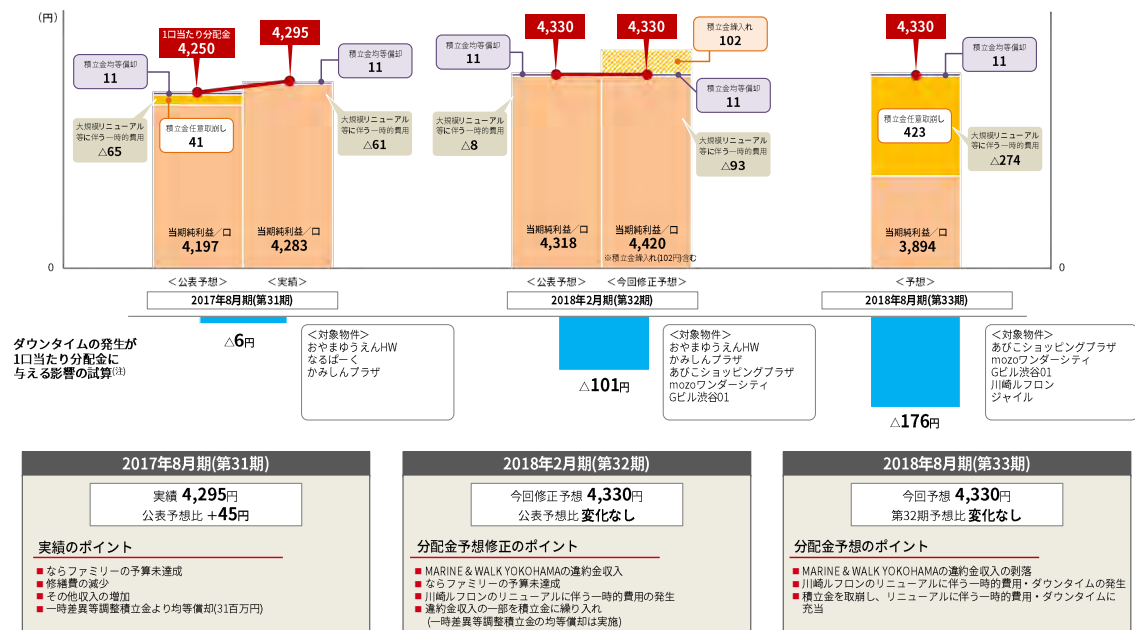
積立金の活用方針は右下に記載した通り、引き続き既存物件のリニューアル・建替え等により発生する一時費用などに充てる予定です。

5. 決算報告と業績予想



mozowondercity

1口当たり分配金の実績及び予想



(注) 大規模リニューアル等を実施中又は実施予定の物件において、大規模リニューアル等実施後の運転ベースの想定償却額NOI若しくはリニューアル前の実績償却額NOIから大規模リニューアル等に伴う一時的費用を除いた額と、各期の実績又は想定償却額NOIの差額を各期末の発行済投資額口数で除して計算しています。

31ページ決算サマリーの内容は、前段にて説明した通りでございます。

特に、33期の当期純利益の減少は、川崎ルフロンををはじめmozoワンダーシティ第2期、あびこショッピングプラザ、ジャイル等のリニューアルが重なるイレギュラーな状況において、一時的費用及びダウンタイムが一時的に利益を押し下げていることに起因しております。

しかしながら中期目標4,500円に向けポートフォリオが収益を稼ぐ力は着実に向上しており、複数のリニューアルにより一時的費用が増加する期間を過ぎると、その実現が近づくものと考えております。

項目	2017年2月期 (第30期) (実績)	2017年8月期 (第31期) (実績)	前期比	2017年4月13日発表 第31期修正予想	実績比
営業収益	31,585 百万円	31,011 百万円	△ 573 百万円	31,040 百万円	△ 29 百万円
営業費用	17,603 百万円	17,268 百万円	△ 335 百万円		
(賃貸NO: 売却益除く)	21,141 百万円	22,543 百万円	+ 1,401 百万円	22,329 百万円	+ 213 百万円
営業利益	13,981 百万円	13,743 百万円	△ 237 百万円	13,535 百万円	+ 207 百万円
営業外収益	3 百万円	6 百万円	+ 3 百万円		
営業外費用	2,319 百万円	2,323 百万円	+ 4 百万円		
経常利益	11,665 百万円	11,426 百万円	△ 239 百万円	11,195 百万円	+ 230 百万円
当期純利益	11,664 百万円	11,425 百万円	△ 239 百万円	11,195 百万円	+ 230 百万円
積立金繰入額	817 百万円	—	△ 817 百万円	—	—
積立金取崩額	—	31 百万円	+ 31 百万円	140 百万円	△ 109 百万円
分配金総額	10,846 百万円	11,457 百万円	+ 610 百万円	11,335 百万円	+ 121 百万円
発行済投資口数	2,552,198 口	2,667,198 口	+ 115,000 口	2,667,198 口	—
1口当たり分配金	4,250 円	4,295 円	+ 45 円	4,250 円	+ 45 円
1口当たりFFO (注)	6,234 円	6,428 円	+ 194 円	6,354 円	+ 74 円
FFOペイアウトレシオ	68.2 %	66.8 %	—	66.9 %	—
資本的支出	7,969 百万円	1,305 百万円	△ 6,664 百万円	1,848 百万円	△ 543 百万円
修繕費	815 百万円	204 百万円	△ 611 百万円	303 百万円	△ 99 百万円
合計	8,784 百万円	1,509 百万円	△ 7,275 百万円	2,152 百万円	△ 643 百万円
減価償却費	5,632 百万円	5,733 百万円	+ 100 百万円	5,753 百万円	△ 20 百万円

(注) (当期純利益+不動産等売却損-不動産等売却益+減価償却費+その他不動産関連費用)+発行済投資口数

2017年8月期(第31期)の主な変動要因 (前期比)

項目	(百万円)
営業収益	△573
✓ 2017年公募増資等による新規取得物件賃料	+880
✓ 郊外型2物件売却による賃料等の減少	△222
✓ 資産入替えによる新規取得物件賃料等	+134
✓ 売却益の剥落	△1,374
✓ 既存物件 (賃料収入の増加+366、受取水光熱費の増加+99、連約金の減少△359、その他の減少△106)	+7
営業費用	△335
✓ 2017年公募増資等による新規取得物件費用	+227
✓ 郊外型2物件売却による費用の減少	△90
✓ 資産入替えによる新規取得物件費用	+39
✓ 既存物件 (公租公課の増加+48、修繕費の減少△604、水光熱費の増加+181、PM報酬の減少△131、販促費の減少△133、除却損の増加+29、減価償却費の増加+44、その他の減少△112)	△675
✓ 販売費・一般管理費の増加	+164
営業利益	△237
経常利益	△239
当期純利益	△239

2017年8月期(第31期)の主な変動要因 (2017年4月13日発表予想比)

項目	(百万円)
営業収益	△29
✓ ならファミリーの営業収益の減少	△268
✓ その他物件の賃料収入の増加	+58
✓ その他収入の増加 (受取水光熱費の減少△5、カード手数料の増加+22、連約金の増加+21、その他の増加+130)	+168
✓ イトヨーカドー上福岡東店の売却による売却益	+11
営業費用	△237
✓ 修繕費の減少	△99
✓ 水光熱費の減少	△91
✓ PM・BM費の減少	△62
✓ 減価償却費の減少	△20
✓ 販売費・一般管理費の増加	+38
営業利益	+207
支払利息の減少	△16
経常利益	+230
当期純利益	+230

32、33、34ページを用いまして、決算と業績予想の詳細について説明させていただきます。

第31期のP/L実績につきまして前期との主な変動要因を右上に記載しておりますが、営業収益は、今年3月に実施した公募増資により取得した4物件の賃料増加8億8千万円に対し、前記に計上した売却益の剥落13億7千4百万円の減少等により、差し引き5億7千3百万円の減少となりました。

一方、営業費用は、新規取得物件費用の増加2億2千7百万円増加に対し、ならファミリー等の修繕費減少を主な要因とする既存物件での6億7千5百万円の費用減少等により、全体で3億3千5百万円の減少となりました。営業外損益に大きな変動はなく、当期純利益は、前期比で2億3千9百万円減少の114億2千5百万円となります。これに積立金の均等償却分3千百万円を加え、分配金総額は114億5千7百万円、1口あたりの分配金は4,295円となりました。

また、今年4月公表の修正予想との比較における主な変動要因を右下に記載しております。ならファミリーの営業収益減を、その他収入増加と幕張プラザやGビル心斎橋04のテナント入替に伴う修繕費減少9千9百万円等によりカバーし、当期純利益は2億3千万円増加となっています。

項目	2017年2月末 (第30期末)	2017年8月末 (第31期末)	前期比
総資産①	856,627 百万円	897,631 百万円	+ 41,004 百万円
総負債	439,971 百万円	455,664 百万円	+ 15,692 百万円
有利子負債②	379,991 百万円	393,091 百万円	+ 13,100 百万円
敷金・保証金③	50,713 百万円	52,138 百万円	+ 1,424 百万円
純資産	416,655 百万円	441,967 百万円	+ 25,311 百万円
LTV (②+③) / ①	50.3 %	49.6 %	△ 0.7 ポイント
有利子負債比率 ②/①	44.4 %	43.8 %	△ 0.6 ポイント
長期負債比率(敷金・保証金含む)	100.0 %	100.0 %	—
固定金利比率(敷金・保証金含む)	96.3 %	96.4 %	+ 0.1 ポイント
平均デットコスト	1.19 %	1.13 %	△ 0.06 ポイント
物件数	92 物件	95 物件	+ 3 物件
取得価格合計	847,281 百万円	880,210 百万円	+ 32,928 百万円
含み損益	+ 114,643 百万円	+ 127,175 百万円	+ 12,531 百万円
帳簿価額	801,896 百万円	832,354 百万円	+ 30,458 百万円
鑑定評価額	916,540 百万円	959,530 百万円	+ 42,990 百万円
【ご参考: 積立金残高】※各期の投資法人役員会にて承認後の積立額です。			
積立金合計	4,432 百万円	4,401 百万円	△ 31 百万円
配当積立金	817 百万円	817 百万円	—
圧縮積立金	476 百万円	476 百万円	—
一時差異等調整積立金	3,138 百万円	3,106 百万円	△ 31 百万円

2017年8月期(第31期)の主な変動要因 (前期比)		(百万円)
総資産		+41,004
✓ 新規物件取得		+41,719
✓ 既存物件売却		△6,062
✓ 減価償却費・除却損		△5,800
✓ 現金金の増加		+10,870
✓ 未還付消費税等		△494
✓ 長期前払費用		△246
総負債		+15,692
✓ 有利子負債の増加		+13,100
✓ 敷金保証金の増加		+1,424
✓ 未払消費税等		+368
純資産		+25,311
✓ 新投資口発行に伴う出資総額の増加		+24,679

続きまして31期のB/Sについて説明致します。

第31期末の総資産は、8,976億3千百万円と、前期比410億円増加となりました。当期増減の特徴は、公募増資及び資産入替え等による合計6物件の新規物件取得による417億円の増加と資産入替えによるイトーヨーカ堂上福岡東店売却による60億円の減少によるものです。

総負債は、4,556億6千4百万円と、前期比で156億9千2百万円の増加ですが、この主な要因は、有利子負債131億円の増加です。

また、含み益は125億3千百万円増加し、1,271億7千5百万円となります。

項目	2017年8月期 (第31期) (実績)	2018年2月期 (第32期) (予想)	第31期比	2018年8月期 (第33期) (予想)	第32期比
営業収益	31,011 百万円	31,662 百万円	+ 650 百万円	30,655 百万円	△ 1,006 百万円
(賃貸NOI:売却益除く)	22,543 百万円	22,859 百万円	+ 316 百万円	21,449 百万円	△ 1,409 百万円
営業利益	13,743 百万円	14,012 百万円	+ 268 百万円	12,625 百万円	△ 1,386 百万円
経常利益	11,426 百万円	11,790 百万円	+ 364 百万円	10,389 百万円	△ 1,401 百万円
当期純利益	11,425 百万円	11,789 百万円	+ 364 百万円	10,388 百万円	△ 1,401 百万円
積立金繰入額	—	272 百万円	+ 272 百万円	—	△ 272 百万円
積立金取崩額	31 百万円	31 百万円	—	1,160 百万円	+ 1,128 百万円
積立金残高 ^(注1)	4,401 百万円	4,651 百万円	—	3,491 百万円	—
分配金総額	11,457 百万円	11,548 百万円	+ 91 百万円	11,548 百万円	—
発行済投資口数	2,667,198 口	2,667,198 口	—	2,667,198 口	—
1口当たり分配金	4,295 円	4,330 円	+ 35 円	4,330 円	—
1口当たりFFO ^(注2)	6,428 円	6,591 円	+ 163 円	6,047 円	△ 544 円
FFOペイアウトレシオ	66.8 %	65.7 %	—	71.6 %	—
資本的支出	1,305 百万円	2,363 百万円	+ 1,058 百万円	2,652 百万円	+ 288 百万円
修繕費	204 百万円	455 百万円	+ 251 百万円	701 百万円	+ 246 百万円
合計	1,509 百万円	2,818 百万円	+ 1,309 百万円	3,353 百万円	+ 535 百万円
減価償却費	5,733 百万円	5,781 百万円	+ 48 百万円	5,740 百万円	△ 41 百万円

(注1) いずれも各期の投資法人役員会にて承認後の積立金残高。

(注2) (当期純利益+不動産等売却益+減価償却費+その他不動産関連費用)÷発行済投資口数

2018年2月期(第32期)の主な変動要因 (第31期実績比)

	(百万円)
営業収益	+650
✓ MARINE & WALK YOKOHAMAの違約金収入等	+835
✓ その他の新規取得物件の賃料等	+267
✓ イトーヨーカドー上福岡東店の売却による賃料等の減少	△46
✓ 既存物件(受取水光熱費の減少△123、違約金の減少△88、その他の減少△193)	△405
営業費用	+381
✓ MARINE & WALK YOKOHAMAのテナント退去による費用等	+141
✓ その他の新規取得物件費用	+23
✓ イトーヨーカドー上福岡東店の売却による費用の減少	△27
✓ 既存物件(修繕費の増加+170、水光熱費の減少△81、PM・BM費の増加+111、販促費の増加+67、その他営業費用の増加+103)	+256
✓ 販売費・一般管理費の減少	△12
営業利益	+268
✓ 支払利息等の減少	△80
✓ 新投資口発行費の減少	△12
経常利益	+364
当期純利益	+364

2018年8月期(第33期)の主な変動要因 (第32期予想比)

	(百万円)
営業収益	△1,006
✓ MARINE & WALK YOKOHAMAの違約金収入等の減少	△776
✓ 川崎ルフロンのリニューアルダウンタイム	△456
✓ 新規取得3物件の通期寄与	+80
✓ 既存物件(賃料収入の増加+13、受取水光熱費の増加+45、違約金の減少△20、その他の増加+107)	+146
営業費用	+379
✓ MARINE & WALK YOKOHAMAのテナント退去による費用等の減少	△53
✓ 川崎ルフロンのリニューアル費用等	+293
✓ 新規取得3物件費用の通期寄与	+22
✓ 既存物件(公租公課の費用化+57、公租公課の上昇+45、修繕費の減少△61、水光熱費の増加+97、PM・BM費の減少△82、除却損の増加+46、減価償却費の減少△50、その他の増加△55)	+99
✓ 販売費・一般管理費の増加	+17
営業利益	△1,386
✓ 支払利息等の増加	+14
経常利益	△1,401
当期純利益	△1,401

次に、第32期、第33期のP/L項目と、それぞれの変動要因を説明致します。

まずは第32期のP/L予想について前期実績との主な変動要因を右上に記載しておりますが、営業収益は前期比6億5千万円増加となります。これは先述の通りMARINE & WALK YOKOHAMAでの違約金収入等8億3千5百万円と、バロー勝川店(底地)及び11月に取得予定の2物件の賃料収入2億6千7百万円の増加がある一方で、既存物件でのその他収入の減少等4億5百万円によるものです。

営業費用は3億8千万円増加しますが、これはMARINE & WALK YOKOHAMAのテナント退去に伴う原状回復費用等1億4千万円その他、既存物件での修繕費の増加等によるものです。

営業利益は2億6千8百万円増加し140億1千2百万円と予想し、リファイナンス効果などによる支払利息の減少8千万円を加味し、当期純利益は前期比3億6千3百万円増加の117億8千9百万円を想定しています。

ここから、2億7千万円を積立金に繰り入れる等により、分配金総額は115億4千8百万円、1口当たりの分配金は4,330円と予想いたします。

最後に第33期のP/L予想に関しまして、第32期予想との主な変動要因を右下に記載しております。

営業収益はMARINE & WALK YOKOHAMAでの違約金収入等の剥落7億7千6百万円、川崎ルフロンのリニューアルに伴うダウンタイムの影響4億5千6百万円等により、前期比10億6百万円減少となります。

営業費用は川崎ルフロンのリニューアルに伴う工事費用等に伴い3億7千9百万円増加し、結果、当期純利益は前期比14億1千万円減少の103億8千8百万円を想定しています。

ここから、積立金を11億6千万円取崩し、1口当たりの分配金は前期予想比同額の4,330円と予想いたします。





以上を持ちまして、私からの決算内容の説明を終了いたします。

6. 日本と米国の小売環境の違い



G-Bldg. Umeda 01

日本の人口動態は都市部へ集中

 日本		米 国 
37.8 万km ²	国土面積	962.8 万km ²
12,667 万人	人口	32,603 万人 (日本の約3倍)
約335人/km ² (東京: 約6,224人/km ²)	人口密度	約34人/km ² (NY: 約1,084人/km ²)
都市への集中 (都市部人口割合(注): 93%)	人口動態	地理的分散 (都市部人口割合(注): 82%)
106% 都市部における保有率は約50%程度	車保有率(世帯割合)	92%
 鉄道中心	通勤手段	車中心  





(出所) PFSweb, Inc

世界の駅別乗降者ランキングベスト50のうち、44が日本の駅
かつ、1位から23位までは日本が独占



世界の駅別乗降者ランキングTOP10

順位	駅名	エリア	平均乗降客数 (1日平均)	該当駅の属するエリアにおける 小売売上高
1	新宿駅	● 東京エリア	387万人	1兆3,215億円
2	渋谷駅	● 東京エリア	323万人	1兆1,135億円
3	池袋駅	● 東京エリア	263万人	7,850億円
4	梅田駅	● 大阪/名古屋エリア	239万人	8,172億円
5	横浜駅	● 東京エリア	204万人	3兆4,755億円
6	北千住駅	● 東京エリア	153万人	5,049億円
7	名古屋駅	● 大阪/名古屋エリア	125万人	2兆9,565億円
8	東京駅	● 東京エリア	106万人	9,080億円
9	品川駅	● 東京エリア	99万人	8,457億円
10	高田馬場駅	● 東京エリア	90万人	1兆3,215億円

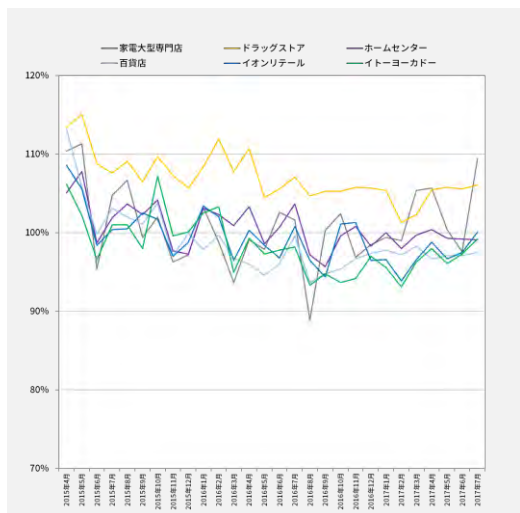
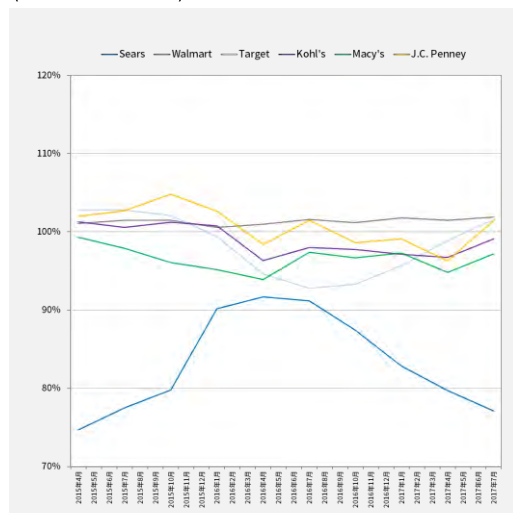
(ご参考: 米国の主要駅乗降客数)

駅名	平均乗降客数 (1日平均)
 Times Sq-42(MTA)	20万人
 Grand Central-42(MTA)	16万人
 Penn Station New York (NJT)	9万人
 World Trade Center (PATH)	5万人

米国の1人当たりの小売販売面積は日本の2倍

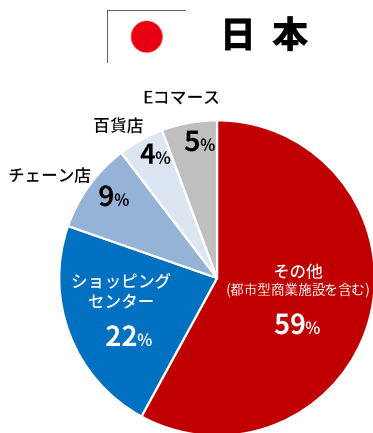
 日本		米 国 
\$1.00 兆	小売販売額 <small>(自動車小売及び燃料小売は除く)</small>	\$3.78 兆 (日本の約4倍)
約 3,200 店舗	ショッピングセンター 店舗数	約 47,000 店舗 (日本の約15倍)
11 sq. ft.	1人当たり 小売販売面積	24 sq. ft. (日本の約2.2倍)
\$7,862	1人当たり 小売販売額	\$11,599 (日本の約1.5倍)
都市エリア	小売販売額の中心	郊外エリア

日本の主要小売業者の売上は安定

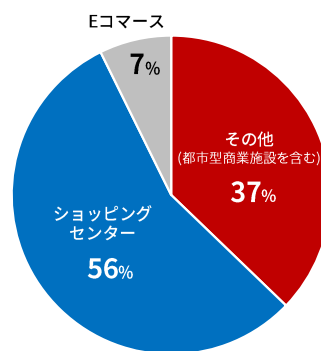
日本における業種別売上推移（前年同月比）
（2015年4月～2017年7月）米国主要小売企業の売上推移（前年同月比）
（2015年4月～2017年7月）

都市型商業施設は、米国と比較して日本の小売市場において大きなシェアを占める

小売売上高構成の比較



(出所) INTERNET RETAILING IN JAPAN (2015)



(出所) INTERNET RETAILING IN THE US (2015)

確かな今を、豊かな明日へ。



日本リテールファンド投資法人

ディスクレーマー

- 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。
- 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。
- 本投資法人は、価格変動を伴う不動産およびその関連資産に投資を行う公募不動産投資法人(J-REIT)であり、経済情勢、金利情勢、投資口に対する需給状況、不動産市況、運用する不動産の価格や賃料収入の変動、災害、本投資法人の財務状態の悪化等により、投資口の市場価格が下落又は分配金の額が減少し、投資主が損失を被る場合があります。
詳しくは本投資法人の有価証券届出書(目論見書)及び有価証券報告書に記載の「投資リスク」をご覧ください。

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)