



本日は、皆様お忙しい中、日本リテールファンド投資法人2018年2月期（第32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。
私、三菱商事UBSリアルティ株式会社の酒井と申します。

この4月より当社の代表取締役社長に就任致しました。前任の辻に続き、投資家の皆様の大
切な資産をお預かりする運用会社の責任者として、その利益を最大限に実現する努力はも
ちろんのこと、高い倫理観を持ってリートの運用を行っていく所存であります。
今後、宜しくお願いいたします。

目次

1. JRFの事業戦略	P. 2
2. 自己投資口取得の効果	P. 4
3. 中期的目標と今後の取得戦略	P. 6
4. サステナビリティへの取組み	P. 13
5. 事業戦略の実行	P. 17
6. 決算報告と業績予想	P. 30

それでは決算説明会資料の目次をご覧ください。

JRFの事業戦略、自己投資口取得の効果、中期的目標と今後の取得戦略、そして、サステナビリティへの取組みを、私より15分程度でご説明させて頂き、そして、事業戦略の実行と、決算報告と業績予想を荒木本部長よりご説明致します。

1. JRFの事業戦略



G-Bldg. Minami Aoyama 01

投資主価値向上を実現するための事業戦略を継続

事業戦略

投資戦略	運用戦略	財務戦略
<p>更なるポートフォリオ基盤拡充のための、 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>

今般、運用会社の社長の交代がありましたが、JRFの事業戦略については、投資戦略、運用戦略、財務戦略の3つの戦略面において、基本、従来同様の戦略を継続して参ります。

まず、投資戦略についてですが、JRFはその9,000億円を超える規模感を活用し、大胆な資産の入れ替えなどを行いたいと思っております。従来通り、都市型シフトを加速させ、立地優位性やテナント代替性の高いポートフォリオ構築を目指して参ります。新規取得については、不動産売買マーケットは高値での取引が継続しており、性急なる資産規模の拡大は優先せず、慎重に都市型物件を中心とした優良案件の厳選取得を行い、機会をみてオフアリングによる外部成長も目指して参ります。

商業施設リートにおいては、新規物件の取得のみならず、競争力維持と向上のためのテナントの入替えや、リニューアルも大変重要な戦略であります。今後予定する川崎ルフロン、mozoワンダーシティの第2期、ジャイルなどでは、既に完了した、ならファミリーでの大規模リニューアルでの経験も活かし、当社が持つ商業施設運営のスキルをますます向上させ、対応していくつもりです。

なお、前任の辻は、スポンサーである三菱商事の国内不動産開発を率いるため、三菱商事や傘下の三菱商事都市開発との関係も深化させ、新規物件取得や、リニューアルの面で協業の機会を模索したいと思っております。

財務戦略については、後程、荒木本部長よりご説明いたしますが、昨年10月から本年1月にかけて約100億円もの自己投資口の取得を行いました。また、金利が安く、イールドカーブが寝ている環境下、長期固定化を推進するとともに、今朝の日経新聞にも掲載されましたが、グリーンボンドのような新たな調達方法にも積極的にチャレンジしていきたいと思っております。

2. 自己投資口取得の効果



G-Bldg. Shibuya 01

自己投資口取得を通じ投資主価値の向上を実現

実施内容

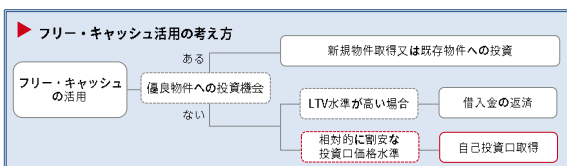
取得した投資口の総数	49,181口 ^(注) (発行済投資口の総口数(自己投資口を除く)に対する割合1.88%)
投資口の取得価額の総額	9,999,980,266円
取得期間	2017年10月17日～2018年1月23日
取得資金	手元資金

(注) 取得した投資口は2018年2月期(第32期中)に消却しました。

今後の自己投資口取得の実施の考え方

投資主価値向上のための施策の1つ

- 減価償却費(年間約120億円)から生み出されるフリー・キャッシュ^(注1)の活用による、投資主価値向上のための施策を実行



(注1) フリー・キャッシュとは、減価償却費から繰越維持に伴うCAPEXと借入金や保証金の約定弁済金額相当分を差し引いた金額をいいます。

(注2) 1口当たりNAV(円)＝NAV÷発行済投資口数 以下、同じです。

(注3) NAV＝出資総額÷保有する不動産関連資産の含み益(固定賃貸収入又は投資価値)→不動産関連資産の帳簿価額又は取得価額

(注4) 自己投資口取得前のNAVから自己投資口取得後の投資価値を減算し、また、自己投資口取得前の発行済投資口数から取得した投資口数の総数を減算し算出しています。

自己投資口取得の効果

投資口価格、1口当たり分配金、1口当たりNAV
全ての数値が向上

■ 投資口価格



■ 1口当たり分配金

■ 1口当たりNAV^(注2)

前回2017年8月期（第31期）の決算説明会にてご説明した自己投資口取得については、2018年1月23日に完了致しました。合計49,181口、約100億円を取得し、取得した全ての自己投資口は2018年2月期中（第32期中）に消却致しました。

今回の自己投資口取得の効果は、ページ右側をご覧ください。
投資口価格、1口当たり分配金、1口当たりNAVのいずれの指標においても、数値が向上する結果となりました。

ページ左下をご覧ください。

今後の自己投資口取得の考え方ですが、今後についても投資主価値向上の施策の選択肢の1つとして捉えたいと考えます。JRFは年間約120億円の減価償却費から生みだされるフリー・キャッシュがあります。このフリー・キャッシュの使い道としては、①物件取得、②既存物件のリニューアル、③借入金の返済、④自己投資口の取得と4種類と想定しております。優良物件への投資機会がなく相対的に割安な投資口価格水準である場合には、自己投資口取得を選択していきたいと考えています。

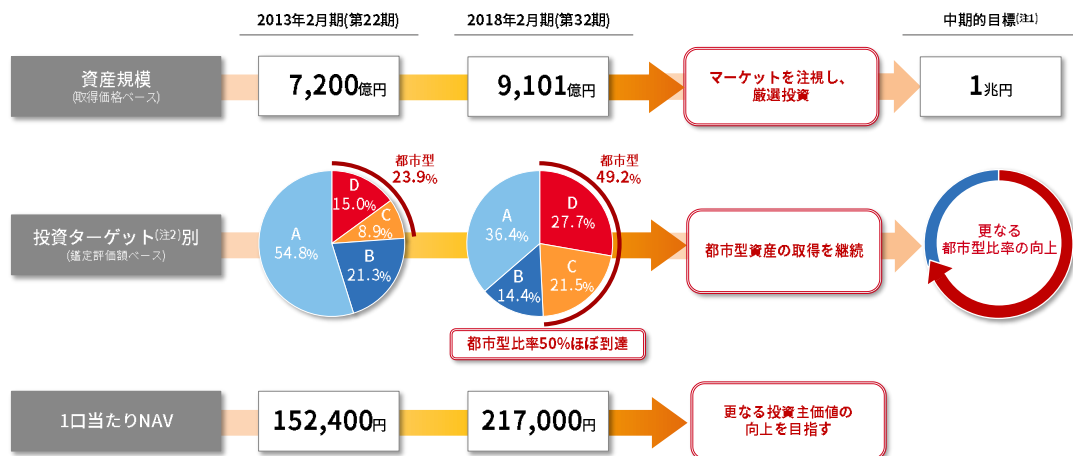
3. 中期的目標と今後の取得戦略



G-Bldg. Midosuji 01

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



(注1) 中期的な目標であり、実績を確認するものではありません。

(注2) 投資ターゲットについては、Aを「地域一級クラスの大規模商業施設」、Bを「人口密集地域の近隣商業施設」、Cを「主要駅周辺の好立地商業施設」、Dを「プライム立地の商業施設」として分類しています。以下同いです。

資産規模については、現在9,101億円となりました。

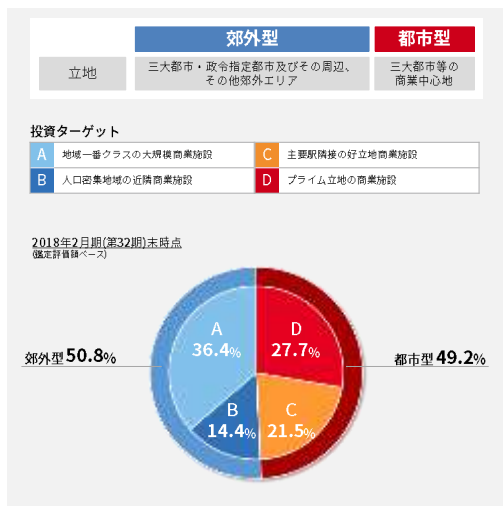
先程申し上げた通り、マーケットを注視し慎重に投資を行い、現環境が続く場合は、ややゆっくりとしたペースで1兆円へ向けた成長を目指します。

投資ターゲットについては、2年前（2016年2月期決算発表時）に中期目標として掲げた都市型比率50%を今期ほぼ達成しました。今後の日本の消費者動向を見極めながらとなりますが、都市型施設を中心に取得していき、更なる都市型比率の向上を図って参りたいと思います。

なお、1口当たりのNAVは、自己投資口取得の効果及び鑑定評価額の上昇を受け、217,000円まで上昇しております。

従来の「郊外型」という表現では、JRFのポートフォリオを表現し切れていない

これまでのポートフォリオ定義



従来定義の懸念点

JRFが保有する「郊外型(Suburban-type)」の多くが大都市近郊の人口集中地区に立地しているにも関わらず、英語圏においては「郊外(Suburban)」という言葉が、田舎を連想させている。

▶ 従来のポートフォリオ定義における「郊外型(Suburban-type)」という表現では、JRFのポートフォリオを表現し切れていない

＜従来定義における主な郊外型資産＞



いままで、JRFでは、保有する商業施設を大きく郊外型、都市型と2つに分類し、そのうち、郊外型をタイプAの地域一番クラスの大規模商業施設、タイプBの人口密集地域の近隣商業施設と分類。

そして、都市型をタイプCの主要駅隣接の好立地商業施設、タイプDのプライム立地の商業施設と分類。全部で4つに分類していました。

しかしながら、郊外型に分類されている商業施設においても、その多くは、右下の写真の通り、大阪鶴見区、東京都板橋区、中野区、京都市右京区と大変多くの商圏人口を有する地域に立地しております。

JRFには海外の投資家様も多くいらっしゃいますが、英語圏では、郊外、英語でいうSuburbanが、人口の少ない田舎を連想させてしまうというご意見を頂き、従来の「郊外」という表現ではJRFのポートフォリオを正しく表現しきれないとの認識を新たに致しました。

JRF保有の郊外型資産(大規模商業施設・近隣商業施設)のほとんどは、人口集中地区に立地

郊外型資産の立地

人口集中地区とは

原則として人口密度が1平方キロメートル当たり4,000人以上の基本単位区等が市区町村の境域内で互いに隣接して、かつそれらの隣接した地域の人口が国勢調査時に5,000人以上を有する地域をいいます。
2010年の国勢調査によると、人口集中地区は、日本国土のわずか3.4%に対し、同地区には日本全国の67.3%の人口が集中しています。

(ご参考) 世界主要都市の人口密度

・ ニューヨーク	10,431人/ km ²
・ シカゴ	4,582人/ km ²
・ ロンドン	5,900人/ km ²
・ 香港	6,582人/ km ²
・ シンガポール	7,792人/ km ²
・ 東京都(全体)	6,264人/ km ²
・ 大阪府(全体)	4,636人/ km ²



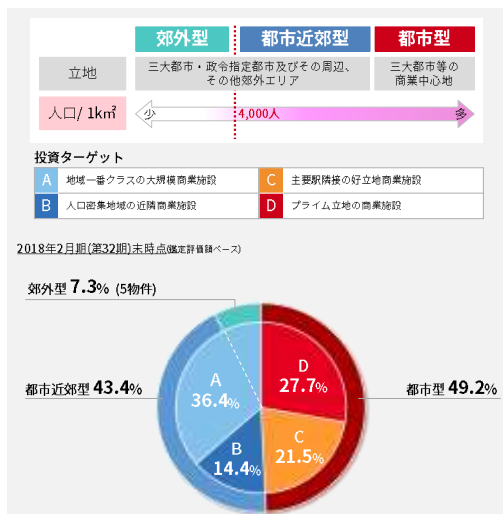
(出所) 経済産業省「平成22年度国勢調査に関する地域メッシュ統計」を基に本資産運用会社が作成

JRFが保有する郊外型資産を地図にプロットしたものです。

人口密度が1平方kmあたり、4,000人以上のところを人口集中地区と呼ばれておりますが、ご覧の通り、JRFが保有する郊外型資産のほとんどが、人口集中地区に立地していることがご覧頂けると思います。

ポートフォリオの90%以上が人口集中地区に立地 郊外型資産は広域圏から高い集客力を有する地域一番クラスの優良商業施設

新しいポートフォリオ定義



今後の資産取得方針

引き続き、都市型を中心とした資産取得を継続

<資産取得の優先順位>

都市型	引き続き積極投資
都市近郊型	立地優位性・テナント代替性の高い資産に厳選投資
郊外型	広域圏からの高い集客力を有する大規模商業施設以外は原則投資をしない

したがって、今回ポートフォリオの定義を、従来の郊外型を、都市近郊型と郊外型に分け、3つの定義、すなわち、都市型、都市近郊型、郊外型に分類することと致します。左下のパイチャートの通り、ポートフォリオの90%以上が、都市型、都市近郊型の人口集中地区に立地していることがお分かり頂けると思います。

今後の資産取得方針ですが、優先順位を、上から、都市型、都市近郊型、郊外型の順とし、引き続き都市型を中心とした資産取得を継続して参りたいと存じます。なお、郊外型については、広域圏からの高い集客力を有する大規模商業施設以外は原則投資をしないと致します。

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

2018年2月期(第32期)取得物件

都市型優良資産(4物件・約230億円)を取得



物件名称	Gビル 神戸三宮01	Gビル 神戸駅前07	ラウンドワン 三宮駅前店	Gビル 御堂筋02
取得日	2017年11月17日	2017年11月22日	2017年11月30日	2018年1月12日
取得価格	3,000百万円	1,950百万円	3,200百万円	15,000百万円
鑑定評価額	3,160百万円	2,080百万円	3,300百万円	15,700百万円
NO利回り	5.1%	3.3%	4.1%	3.3%
償却後NO利回り	4.6%	3.2%	3.7%	3.2%

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
(2018年2月期(第32期)時点)
3.7%

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%

資産の取得についてですが、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、厳しい不動産売買マーケットの環境下においても、2018年2月期（第32期）においては、4物件、230億円の都市型優良資産の取得ができました。

その中で最も大きな投資となったのが、Gビル御堂筋02になります。

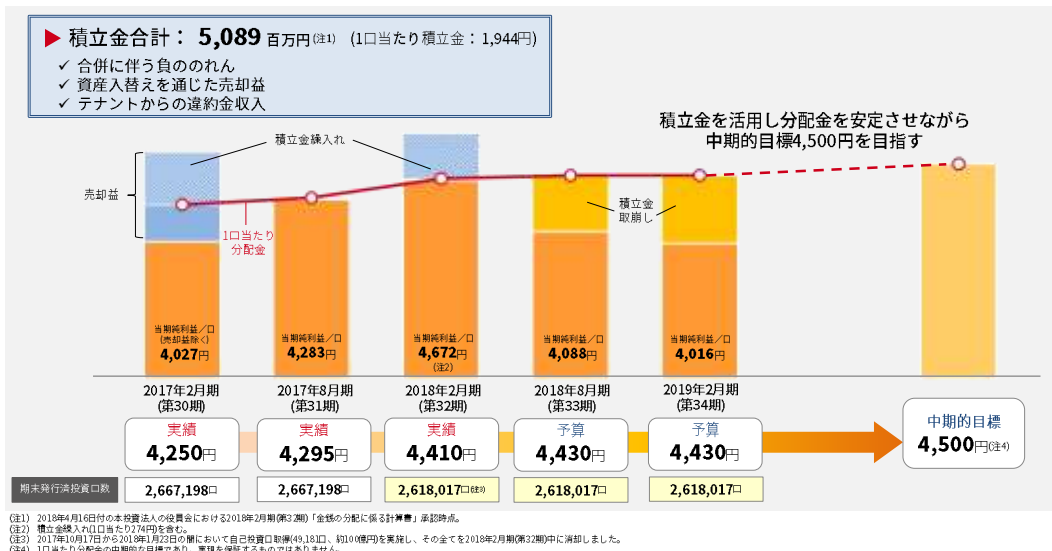
西日本最大のブランドストリートである大阪心斎橋エリアの御堂筋沿いに立地する、世界的ラグジュアリーブランドであるプラダ様がアジアの旗艦店として入居している物件です。

資産の取得に当たっては、目標利回り目線として、取得するポートフォリオ平均償却後NO利回りが3.7%以上の場合は、公募増資を活用し、同じく2.9%以上の場合は、資産入替えによる入替え資金の活用を念頭に物件取得を行って参りたいと思います。

JRFでは、金融危機後のように、物件利回りが非常に高く、投資口価格がNAVを下回る場合でも、アクリーティブな増資が出来た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ないという方針に、変更はございません。

中期的目標4,500円に向け、1口当たり4,400円台まで到達

1口当たり分配金の内訳推移



1口当たりの分配金ですが、リニューアルの影響によるEPS(当期純利益/口)の変動を、積立金を活用した安定策を講じながら、中期的に4,500円を目指して参ります。

2018年2月期(第32期)は、前回決算でのご説明時点での4,330円から、自己投資口取得の効果(+80円)が加わり4,410円の実績となりました。

2018年8月期(第33期)は、前回決算でのご説明時点での4,330円から、自己投資口取得の効果(+100円)を加え、4,430円の分配金予想としております。
翌期、2019年2月期(第34期)も、同様に4,430円の分配金予想としております。

いずれの期も、川崎ルフロンのリニューアルによる賃料のダウンタイムとリニューアルによる一時的費用の発生によりEPSを圧迫する期となりますが、積立金の取崩しにより、分配金の安定化を図る予定です。

4. サステナビリティへの取り組み



AEON MALL Itami

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・コミットtee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・コミットteeを組織
- 社長を委員長としてJRFの運用を担当しているリテラ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削減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り組み

「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。



資産運用会社である三菱商事UBSリアルティ株式会社では、「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・コミットteeを設置し、グループ横断的に議論を重ね、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。

J-REIT初のグリーンボンド発行に向けた枠組みを構築

グリーンボンド(注1)発行の意義

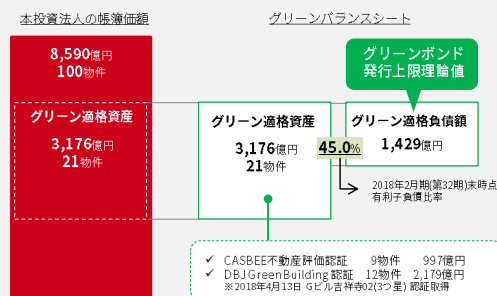
JRFの更なるサステナビリティ活動の強化と
投資法人債の投資家層の拡大を通じた、資金調達手段の拡充

▶ グリーンボンド(発行年限5年)の発行に向けたマーケティング活動を実施

<本投資法人が考えるグリーンボンドの仕組み>

- グリーンボンドで調達した資金は、適格クライテリア^(注2)を満たす新規及び既存物件(グリーン適格資産)の取得資金、または同資産の取得に要した借入金の借換等資金に充当。
- グリーン適格資産の帳簿価額に有利子負債比率を乗じて算出された負債額(グリーン適格負債額)をグリーンボンドの発行上限理論値と設定。
- グリーン適格資産・負債額の状況及びグリーン適格資産のCO2排出量・エネルギー使用量等を毎年1回ウェブサイト上で開示。

■ グリーンボンド発行上限額の考え方(2018年2月期(第32期)末時点)



グリーンボンド発行に関する外部機関の評価

- 国際的なESG評価会社であるサステナリティクスより、グリーンボンドとしての適格性についてセカンドオピニオンを取得
- 株式会社格付投資情報センター(R&I)より、R&Iグリーンボンドアセスメント^(注3)の最上位である『GA1』の予備評価を取得

(注1) グリーンボンドとは、事業会社・ファンド・地方自治体等の発行体がグリーンプロジェクト(環境配慮型投融資案件)に要する資金を調達する為に行う債券のことで、一般的には国際資本市場協会が定めるグリーンボンド原則に則って発行されます。

(注2) 適格クライテリアとは以下のいずれかを満たすものをいいます。

- ・ DBJ Green Building認証における3つ星、4つ星又は5つ星の評価を、各投資法人債の払込期日において、過去2年以内に取得済又は将来取得予定であること。また、ウェブサイト上での開示時には、各年の2月末時点において、同様の基準を満たしていること。
- ・ CASBEE不動産評価認証におけるSランク、Aランク又はB+ランクの評価を、各投資法人債の払込期日において、過去2年以内に取得済又は将来取得予定であること。また、ウェブサイト上での開示時には、各年の2月末時点において、同様の基準を満たしていること。

(注3) R&Iグリーンボンドアセスメントとは、グリーンボンドで調達された資金が環境問題の解決に資する事業に投資される程度に対するR&Iの意見のこと。GA1(環境問題解決の程度が非常に高い)からGAS(程度が低い)まで5段階で評価。

JRFにおいても、積極的なサステナビリティ活動を行っており、今般その一環として、J-REIT初となるグリーンボンドの発行に向けた取組みを推進することとなりました。

グリーンボンドとは、事業会社・ファンド・地方自治体等の発行体がグリーンプロジェクト(環境配慮型投融資案件)に要する資金を調達するために発行する債券のことであります。


JRFでは、運用会社におけるサステナビリティ・コミッティーで選定・評価された適格クライテリア、具体的にはDBJ GREEN BUILDING認証3つ星以上、CASBEE不動産評価認証B+ランク以上、を満たす資産をグリーン適格資産とし、その帳簿価額に有利子負債比率を乗じて算出された額をグリーン適格負債額として位置付け、これをグリーンボンドの理論上の発行上限と考えます。

本日のアナリスト説明会以降、投資家の皆様へのマーケティング活動を通じ、発行の可否、利率等の発行条件を検討して参ります。

今回、このグリーンボンドが発行できる場合、J-REIT初のグリーンボンドの発行となる予定です。

環境対策やエネルギー利用の効率化の取り組みに対する外部評価

MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数への組入れ



- 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



CASBEE不動産評価認証

- 2018年2月にイオン板橋ショッピングセンター等3物件が新たに認証を受け、同認証を受けたものは合計13物件



イオン板橋ショッピングセンター

DBJ Green Building認証

- 2018年4月にGビル吉祥寺02等2物件が新たに認証を受け、同認証を受けたものは合計19物件



Gビル吉祥寺02

Gビル西新宿02

JRFのサステナビリティに対する様々な取り組みは、MSCI ジャパンESGセレクト・リーダー指数の組入れをはじめ、外部評価からも評価を頂いております。

GPIF様は、この指数に連動するパッシブ運用を開始すると発表されており、他の年金基金はじめとする国内機関投資家からも高い関心を寄せて頂いております。

また、直近では新たにCASBEE不動産評価認証で3物件、DBJ Green Building認証で2物件、合計5物件の環境認証が追加されました。

また、社会貢献としては、ならファミリーでは、選挙の期日前投票所の設置。また、あびこショッピングセンターでは内閣府等で構成される「子供の未来応援国民運動推進事務局」が推進するこどもの未来古本募金活動を行うなど、継続して支援しております。引き続き、積極的なサステナビリティ活動に取り組んで参ります。

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。

5. 事業戦略の実行

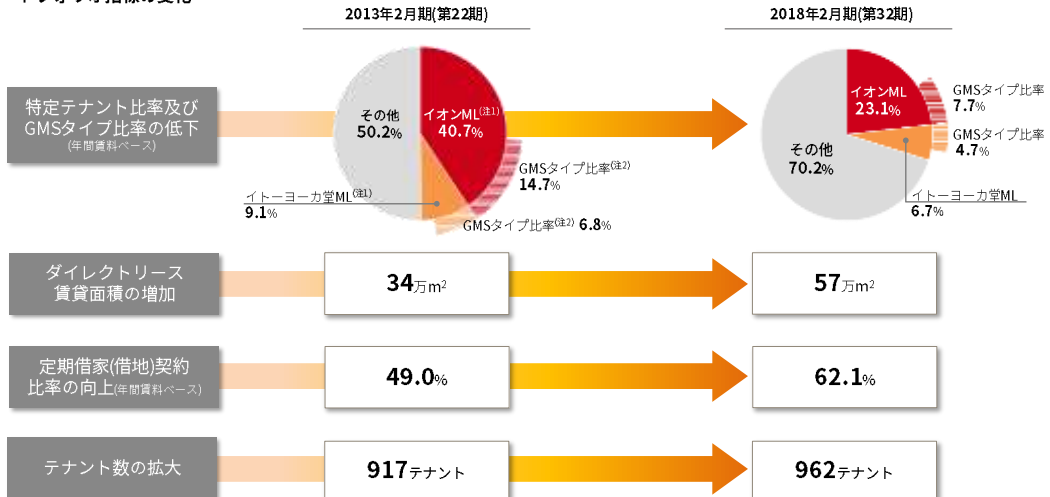


La Porte Aoyama

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、弊社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、よろしくお願い致します。

継続的な事業戦略の実行により、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) 「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、イオン琉球株式会社及びイオンタウン株式会社の年間資料の合計を示しています。
 「イトーヨーカ堂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株式会社イトーヨーカ堂の年間資料の合計を示しています。

(注2) 「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資料の合計がポートフォリオ全体の年間資料に占める割合をそれぞれ示しています。

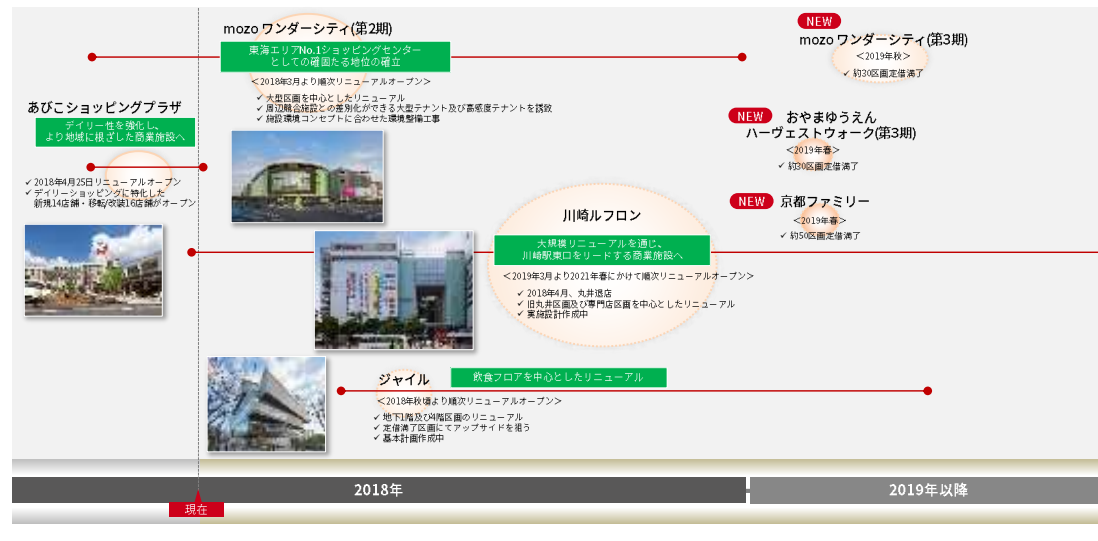
イオングループ様とイトーヨーカドー様によるマスターリース物件の割合は、5年前の約50%から29%まで大きく減少しています。更に、2015年以降、JRFでは競争力が低下傾向にある郊外型物件、特にGMSタイプを中心に売却してきたこともあり、ポートフォリオ全体に占めるGMSタイプの比率は12%程度まで大きく低下しています。

今後も物件取得は都市型物件を中心としますので、ポートフォリオに占める両社様マスターリース物件の比率、更にその中でもGMSタイプ物件の比率は益々低下し、その影響度は相対的に低下致します。

また、ダイレクリースの面積は57万m²に増加し、定期借家契約比率は62.1%、テナント様とのネットワークも962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います。

SCマネジメント力を活用した大規模リニューアル

主なリニューアル案件 ※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、今後変更の可能性があります。



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。

先ずは本ページ左側ですが、現在あびこショッピングプラザのリニューアル作業が順調に進んでおり4月25日に計画通りに完了予定となります。また、現在走っています2018年8月期（第33期）以降には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。

2014年以降、おやまゆうえんハーヴェストウォーク（第1期）やmozoワンダーシティ（第1期）、ならファミリー等様々なリニューアルを実施してきましたが、2019年以降も実施する大規模なリニューアル計画は現在のところ川崎ルフロンのみであり、その他mozoワンダーシティ（第3期）、おやまゆうえんハーヴェストウォーク（第3期）や京都ファミリーについては比較的小規模なリニューアル工事を計画しています。

従いまして、2014年以降数年間続きました、mozoワンダーシティ第1期やならファミリーなど長期のダウンタイムが生じて、当期純利益を大きく押し下げる大規模なリニューアル投資は、川崎ルフロンの完了をもって一旦終了の予定となっています。

施設競争力と収益性を高める運用戦略の実行

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	環境デザインの一斉、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	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階リニューアルによる集客力向上	オフensiva	2.9億円	15.5%
		第2期	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	<div>想定^(注3)</div> 13.4%
	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プションでの建替え	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		2016年11月	百貨店と連携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		2017年4月	約20区画を対象にテナント入替えを実施し、更なるデイリー性強化による集客力 向上	ステイ	0.9億円	—
	あびこショッピングプラザ		<div>NEW</div> 2018年4月	専門店区画を拡大し、デイリーショッピングに特化したテナントを誘致	ステイ	2.1億円	—

(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(88)÷総支出額 ※増加NOI＝(リニューアル後の要経費)－(リニューアル前NOI)
(注3) 前期期を起しているため、現時点の想定投資効果を記載しています。

20ページでは、2014年4月以降に完了したリニューアルに関するリニューアルタイプ、総支出額とその投資効果について記載しています。

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、収益性はほぼ同じであるが、投資による施設環境整備やMD構成変更等を通じて施設競争力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分類です。

私共は、積極的にオフensiva投資を行って参りますが、目指すべきポートフォリオに合致し、かつ中長期的に収益の安定と貢献が期待出来る物件に対しては、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。

リニューアル区画である専門店の売上は前年比105%で推移

リニューアル後の売上状況

施設プロモーションの見直しによる認知度向上に伴う売上改善

▶ リニューアルオープン：2016年11月

	2016年11月～2017年3月 5ヶ月間	2017年11月～2018年3月 5ヶ月間	前年比
専門店	3,838百万円	4,016百万円	105%
核テナント(近鉄百貨店、イオン)	13,381百万円	13,707百万円	102%
全館合計	17,220百万円	17,724百万円	103%

■ 専門店売上推移(前年同月比)



■ カード会員数



■ 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組み

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

▶ 39歳以下の高感度層向け

ファッショントークショー



▶ キッズやファミリー向け

キャラクター撮影会イベント

ミニオンズポップアップショップ
と連動した撮影会イベント



▶ 施設認知度向上への取組み

期日前投票会場

期日前投票期間において、40代以上のファミリーやご夫婦を中心に約11,500名が来館。

▶ インバウンド対応

銀聯カードの導入

近鉄百貨店の免税売上高の増加(2016年度対比+1,400%)を背景とした、インバウンド客の取込みの強化。

前回の決算発表時に、ならファミリーに関するリニューアル完了後の状況説明を致しましたが、その後の進捗状況を改めて説明させていただきます。

前回決算発表以降、ならファミリーにおいて実施したリニューアルの効果を発揮するために改善し注力している点は、施設プロモーションの見直し・強化により、認知度向上を図り、集客力高め、その顧客を囲い込むことによって専門店の売上を向上させることにあります。

具体的には、テナントクオリティを高めた施設特性に適した販促会社を新たに起用し、集客したいターゲットに応じたイベントを多数実施しております。21ページ右側にその一部をご紹介します。また、奈良という地域特性に基づくインバウンド顧客を取り込むために、奈良市とも連携しインバウンド向けの施設宣伝を増やしたり中国からのインバウンド旅行者が利用出来る銀聯（ぎんれん）カード決済システムを導入することによって、購買に繋がる顧客誘致を強化しています。

更に来館した顧客を会員化することを強化しており、奈良ファミリーのカード会員全体数は、リニューアル前と比較すると131%にまで増加し、顧客高齢化が進み今まで少なかった39歳以下の会員数は145%に増加しました。

その結果、ページ左側上段の表にある通り、前回決算発表後である2017年11月から2018年3月の売上前年比は、専門店が105%、核テナントが102%、全館合計が103%と順調に増加しています。

当該ページ左下の表では、2017年11月以降の専門店売上前年比を月ベースで記載していますが、リニューアル対象フロア及び専門店合計いずれにおいても12月以降は昨年対比110%近い上昇を示しています。

また、3月にはプロパティマネジメント会社の変更も実施し、施設特性にマッチした現場施設運営の強化も行っています。

今後も引き続き改善策を積み重ねることによって施設全体売上を更に向上させ、奈良県における売上規模一番の商業施設としてのポジションの持続と、収益性強化を進めて参ります。

大規模リニューアルを通じ、川崎駅東口をリードする商業施設へ

周辺競合施設との差別化を図るため、施設全体のMDを大幅変更

- 核テナントの1つであった丸井が2018年4月に退去
- 7月より旧丸井区画及び専門店区画の大規模リニューアル工事を着工予定
- 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



(注)旧さいか園遊場は、株式会社バルコが「川越ゼロゲート(仮称)」として2019年初秋に開業する予定です。


▶ MDの考え方

デイリー強化、エンターテインメント性を付加することで
周辺競合施設との差別化を図る

- 核テナントであるヨドバシカメラとの連携強化【買い回り強化】
- 1・2階にスーパーマーケット、フードコートを展開【客数アップ】
- 大型店カテゴリーキラーを上層階へ誘致【上層階への誘導】
- 他にない大型エンタメコンテンツを最上階へ誘致【差別化】

■ 想定MDとリーシング状況

- ✓ 大型エンタメコンテンツを除く区画については、多くのテナントより高い出店意向を確認(約7割程度)
- ✓ 大型エンタメコンテンツについては、数社と具体的な交渉を実施中
- ✓ 賃料の下振れリスクを防ぐ賃料形態を意識したリーシング活動

RF	フットサル	<p><リニューアルのイメージ図(注)></p> 
10F	大型エンタメコンテンツ	
9F	学習塾、サービス	
8F	大型スポーツ	
7F	ファッション、スポーツ、趣味	
6F	キッズ、ベビ	
5F	アウトドア、ファッション	
4F	インテリア	
3F	雑貨	
2F	フードコート、コンビニ	
1F	スーパーマーケット	
B1		
B2	駐車場	

(注) イメージ図であり、実際とは異なる可能性があります

 リニューアル対象区画
 旧丸井区画

■ スケジュールと収支への影響イメージ

	2018年9月期 (第3期)	2019年2月期 (第34期)	2019年9月期 (第35期)	2020年2月期 (第36期)	～	2021年3月頃
スケジュール	2018年7月 工事着手		2019年春 旧丹波町役所 下層部オープン	2019年秋 上層部オープン	→	大型エンター テインメント ゾーン オープン
ダウンタイム	¥¥¥¥	¥¥¥¥¥	¥¥¥	¥		¥
一時的費用	¥		¥¥¥¥	¥¥¥¥		

(注)ダウンタイムと一時的費用は、¥マークが多いほど収支へのマイナス影響が大きいことを示しています。
なお、現時点での影響イメージであり、今後変更の可能性がります。

川崎ルフロンは2013年に取得致しましたが、当時丸井の売上不調を織り込み、都市型優良立地案件にもかかわらずNOI利回り6.2%、償却後NOI利回り5.0%というポートフォリオ平均を大きく上回る利回りで取得しており、収益貢献度が大変高い物件です。

そして、この度想定通り丸井様が1月中旬で営業終了し4月下旬に退去予定ですが、一定の投資を行うことにより高い償却後利回りと施設競争力を維持することが出来ると判断し、リニューアル計画を本格的に進めているところです。リニューアル推進にあたっては、当該エリアは首都圏有数のターミナル駅である川崎駅前であること、5km圏人口100万人と肥沃なマーケットでかつ人口増加地域であること、賃貸面積は5万㎡を超え川崎駅東口一番の商業施設規模を誇っていること等から、施設環境改善と周辺施設と差別化したテナント構成に変更することによって中長期的に安定した競争力ある商業施設にすることが出来ると判断致しました。

リニューアルにおけるポイントは「川崎駅東口を代表する商業施設としての地位の確立」であり、デイリー性の高いテナントとエンターテインメントテナントを新たに誘致することによって、デイリーな足元商圈の集客と今まで不足していた5km圏以上の広域商圈からの集客強化を図り、周辺施設との差別化を目指します。

具体的には、丸井退去区画だけでなく専門店区画も含めた約3万㎡がリニューアル対象であり、旧丸井区画1階にはスーパーマーケットを、2階には買い物客だけでなく周辺のオフィスワーカーもターゲットとしたフードコートの新設する予定です。ページ左側写真にも記載していますが、川崎ルフロンの隣地にはMCUBS MidCity投資法人が運用しているキューブ川崎というオフィスビルがありますので、グループ力を活用し運営面でも連携していく予定です。

また、9階10階には、広域から目的性顧客を集客出来るエンターテイメント性があるテナントの誘致を計画しています。尚、具体的なリーシング状況は、川崎駅前という立地優位性もあって非常に順調に進んでおり、9階10階の大型エンターテイメント区画を除き面積ベースで約70%以上について既に出店意向を確認済みであり、大型エンターテイメント区画についても具体的に複数候補と交渉しているところです。

当該リニューアルに際しては、ならファミリーを含む過去のリニューアル経験を活かし、仮にテナント売上が低下した場合でも賃料収入の減少リスクを低く抑える収益構造を目指します。具体的には、施設全体の賃料収入の80%相当について固定賃料及び最低保証売上条件付歩合賃料設定を導入の上固定化し、テナント売上が仮に想定より低下した場合でも一定の賃料収入を確保し、売上が増加した場合には歩合賃料が増加する仕組みを活用し、事業計画の下振れリスクを出来るだけ排除していきたいと考えています。

事業スケジュールは、ページ右下に記載していますが、一部既存テナントの移設等を伴うためエリアごとに段階的にオープンする予定であり、まずは来年春/2019年8月期（第35期）に旧丸井区画と専門店下層階を、2019年秋/2020年2月期（第36期）には専門店上層階、2021年3月頃に9階10階のエンターテインメントテナントが順次オープンする予定です。また、ダウンタイムや、除却損や修繕費などの一時的費用がリニューアル期間の各期にどれくらい発生するかというイメージも合わせて記載しています。当該リニューアル実施中のダウンタイムと一時的費用は、第33期以降の当期純利益を一時的に押し下げる要因となりますが、積立金を取り崩して充当することによって分配金を安定化させる

予定です。

東海エリアNo.1ショッピングセンターとしての確固たる地位の確立

周辺競合施設との差別化できる大型テナント及び高感度テナントを誘致



所在地	愛知県名古屋市区
建築時期	2007年8月他
賃貸可能面積	86,695.91㎡ (2018年2月末時点)
稼働率	97.4% (2018年2月末時点)
テナント数	200テナント (2018年2月末時点)
主要テナント	イオン、フラクサス

リニューアルのポイント

- 2015年9月の第1期リニューアルに続き、定期建物賃貸借契約が満了を迎える2018年春から冬にかけて大型区画を中心に第2期リニューアルを実施
- 東海エリアでは大型商業施設の新規開業や増床が相次ぎ、今後も新規供給が見込まれることから、東海エリアNo.1ショッピングセンターとしての売上・収益の維持向上を目指す
- 周辺競合施設との差別化ができる大型テナントとして、集客力のある「東急ハンズ」を誘致するほか、既存テナントの増床ニーズを捉え大規模増床移転、大手セレクトショップ等の高感度テナントを多数誘致
- 施設環境コンセプト「mozo公園」に合わせ、入館者が最も多い西側エントランスの環境整備

リニューアルタイプ(注1)	リニューアル期間 (順次リニューアルオープン)	効果	
		想定総支出額	投資効果(注2)
オフエンシブ	2018年2月～12月	7.9億円	10.9%

(注1) リニューアルタイプは、オフエンシブ、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＝増収NO(%)＝(想定総支出額 ÷ 増収NO)＝(リニューアル後の増収NO)÷(リニューアル前NO)

■ リニューアルのイメージ(注)

<大型区画分割による区画整備>



<西側エントランス改修>



(注) イメージ図であり、実際とは異なる可能性があります。

mozoワンダーシティは、2009年に竣工しており、賃貸可能面積約87,000平米及び500億円超を誇る年間売上は東海地区でナンバーワンの大型ショッピングモールです。開業以来周辺には名古屋駅前開発を含む商業施設が増加し、更に今年度秋にはららぽーと名古屋みなとが10km圏にオープンするなど競合環境が進む中で、施設競争力を維持向上させるために定期的にリニューアルを実施していきます。

今回は2015年に実施した第1期リニューアルに次いで2期目となりますが、今回のポイントは、売上効率の悪かった大型テナントに解約頂き区画を小割りにして感度の高い複数テナントに入居いただき収益性向上を実現すること、知名度の高い東急ハンズ様を誘致し施設集客力を高めること、上小田井駅寄りの西側エントランス環境を刷新すること等であり、このリニューアルを通じて今後も高い償却後利回りと施設競争力維持を実現致します。

尚、当該リニューアルはページ左下部分に記載の通り、既存テナントの契約満了時期に応じて本年2月から12月に掛けて段階的に着工の上完了する予定であり、投資額7.9億円、ROIを意味する投資効果は10.9%を予定しています。

デイリー性を強化し、より地域に根ざした商業施設へ

地域コミュニティ機能を強化し、安定的な施設基盤を確立



所在地	千葉県我孫子市
建築時期	1994年10月他
賃貸可能面積	41,293.90㎡ (2018年3月末時点)
稼働率	99.3% (2018年3月末時点)
テナント数	56テナント (2018年3月末時点)
主要テナント	イトーヨーカドー

リニューアルのポイント

- 核テナントであるイトーヨーカドー我孫子店の売場改装と共に、専門店範囲を拡大し、デイリー性が高いテナントの新規誘致及び移転増床を実施
- 3階及び外部広場を中心とした共用部にオープン型ラウンジや自然環境と調和したコミュニティスペースを整備し地域コミュニティ機能の強化

2018年4月25日リニューアルオープン

デイリーショッピングに特化した新規14店舗・移転/改装16店舗がオープン

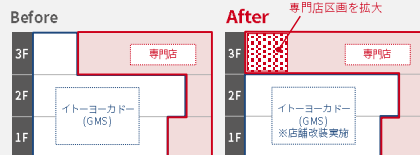
“近くにこれがあったら便利”を追求

大型書店「ブックマルシェ」やエリア最大級の100円ショップ「セリア」など、デイリー性の高い店舗が移転増床。また、大型雑貨店「ポタマックス」や「ドコモショップ」を新たに誘致し、1Fイトーヨーカドー食品売場との親和性・利便性を強化。

サービス店舗の拡充

施設内にある「我孫子市民プラザ」周辺に、「イオン新体操スクール」「ベネッセの英語教室BEStudio」など、新たにキッズカルチャーゾーンとしてテナントを集積。また、健康を切り口にしたサービス店舗を拡充。

■ フロア毎の売場面積 (イメージ)



■ 新たなコミュニティスペースの設置(注)

<外部広場：コミュニティスペースの整備>



<3階共用部：オープン型ラウンジ新設>



(注) イメージ図であり、実際とは異なる可能性があります。

本物件は2016年度実績で、NOI利回り6.3%、償却後NOI利回り4.4%であり、ポートフォリオ平均を大きく上回る利回りで収益貢献している物件ですが、2016年に5km圏にアリオ柏が開業したことも影響し、アンカーテナントであるイトーヨーカ堂様の売上が低下傾向にありました。

一方で、3km圏商圏人口が12万人と豊富でかつ世帯年収が高いエリアであること、更にイトーヨーカ堂様と協議を行いGMS 3F売場の一部につき、返床を受け堅調な専門店ゾーンの拡張が実現すること等を背景として、今後も高い償却後利回りと施設競争力が維持できると判断し、4月25日オープンを目指して現在リニューアルを実施しています。

リニューアルのポイントは、イトーヨーカ堂様の売場改装と共に、専門店ゾーンを拡大し、消費者のデイリーニーズに即したテナント誘致を図り専門店56店舗のうち新規に14店舗、移転改装で16店舗オープンさせること、そして周辺消費者の利用度向上や滞留時間を高めるために新たに3階にオープン型ラウンジや外部エントランス前にコミュニティスペースを設置することにより、デイリー性を強化し、より地域に根ざした商業施設とすることにあります。

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^(注2) (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。



(注1) 都市型商業施設のうち、2018年3月以降に更新を迎える賃貸施設(定期)の月額賃料と鑑定評価賃料との乖離割合になります。

(注2) 都市型商業施設のうち、該当期に更新を迎える賃貸施設(定期)について、増額・減額・未契約となった更新前月額賃料の賃料割合を提示したものです。

(注3) 都市型商業施設の賃貸施設(定期)の更新により契約更新の対象となる区画の賃料総額を記載しています。

(注4) 増減率及び賃料増減率は、更新前の更新対象月額賃料と更新後の月額賃料の乖離割合になります。但し、未契約の賃料は除く。

主な増額事例



Gビル南青山01(A館)

- 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 ⁽⁴⁾
1テナント	約100坪	+11.1%



Gビル神宮前06

- 既存テナントとの契約満了を機に、同業種テナントを誘致し賃料増額を実現

	面積	賃料増加率
1テナント	約55坪	+9.0%



Gビル南池袋01

- 契約満了を機に、固定+歩合の賃料形態から固定のみの賃料形態への変更により賃料増額を実現

	面積	賃料増加率
1テナント	約130坪	+41.9%

25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。

まずは前回から記載しています都市型商業施設における賃料ギャップは約4%です。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数値となります。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、2018年2月期（第32期）であれば、月額賃料1,104百万円相当の更新対象の契約があり、増額したものが53.7%ですが、減少した契約が12%ありますので差し引きで月額11.2百万円の賃料増額となっています。

2018年8月期（第33期）と2019年2月期（第34期）は、契約更新時期がまだ先ですが、第33期については一部契約更新が始まっており、賃料上昇に繋がっております。

なお、第31期から第33期の各期に青色で示した減額がありますが、これは、主に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あり、川崎ルフロンを除くと、ほとんどの都市型物件において賃料改定タイミングで増額が少なくともステイでの再契約を実現しています。




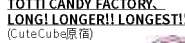



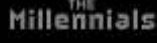


右側では、賃料増額事例を記載していますが、引き続き都市型物件において賃料増額が実現していることを具体的に説明させていただきます。

まず、Gビル南青山01（A館）では、既存テナントとの契約改定による増額11.1%が実現した事例であり、Gビル神宮前06では、既存テナントの契約満了タイミングで積極的に新規テナントを誘致し9%の増額が実現、Gビル南池袋01では、固定+歩合の賃料形態のテナントに対して契約満了タイミングで賃料引き上げの交渉を行い、41.9%の増額で固定賃料に切り替えることが出来ました。

『体験』をキーワードとした新たなテナントからの出店ニーズの拡大

時代にマッチしたテナント誘致

- 豊富なトラフィックを有する都市エリアは、時代の変化に合わせ、その時代特性に合ったテナントからの高い出店ニーズを有する
- 足元においては、既存テナント業態だけでなく、様々な企業のブランドの世界観や商品を体験する場、トレンド発信の場としての実店舗ニーズが高い

ショールームストア	ポップアップ	New カテゴリー
 <p>Safari Lounge (MARINE & WALK YOKOHAMA)</p>  <p>雑誌『Safari』の世界観であるアメリカ西海岸のライフスタイルをコンセプトとしたショップ。店舗で気に入ったアイテムをその場でオンライン注文できるショールーム型のストアが4月27日より開業。 4月5日から先行して、『Safari』のバックナンバーを読めるカフェスペースを完備。人気コーヒーショップ「ストリーマーコーヒー」を併設。</p>  <p>(注)写真はイメージです。</p>	 <p>TOTTI CANDY FACTORY... LONG! LONGER!! LONGEST!!! (CuteCube原宿)</p>  <p>「特に出に誘える買い物体験」をコンセプトに、普段味わえない非日常体験を提供。フォトジェニックな「巨大わたあめ」や、「日本一長いソフトクリーム」等を販売。</p>  <p>KENZO celebrates JAPAN (ジャイル)</p> <p>2018年春夏コレクションを紹介するほか、最新コレクションのモチーフをアート作品として展示して、ケンゾーの世界観を体感。</p>  <p>Lipton good in Tea OMOTESANDO (ジャイル)</p> <p>リプトンが提案するアレンジティー「Lipton Good in Tea」や、限定オリジナルグッズの販売。</p>	 <p>THE Millennials (Gビル京都河原町01) (Gビル渋谷01)</p>  <p>『未来が見える宿泊体験』というコンセプトのミレニアル世代向けの未来型の宿泊施設。 THE Millennials 1号店をGビル京都河原町01、2号店をGビル渋谷01にオープン。</p>  <p>glo glo™ストア梅田 (Gビル梅田01)</p> <p>次世代の加熱式たばこ『glo™』の大販賣店。glo™の購入やメンテナンスだけでなく、glo™体験も可能。</p>

皆様ご承知の通り、小売環境は、eコマースの台頭、SNSなどのネットワークの急速な広がりの中で大きく変化をしている状況です。

この小売環境の変化が商業施設の業績に影響を及ぼすのではないかと懸念が広がっていますが、一方で、アマゾンや楽天等オンラインで活躍する企業がオフラインであるリアル店舗に進出したり、eコマースの世界では味わえない「体験」を全面的に提供することによってリアル店舗の強みを発揮する、新しいタイプのテナントがトラフィックの多い都市部を中心に増加しています。

JRFにおいては、SCマネジメント力を活用してこのような新しいタイプのテナントを積極的に誘致しています。26ページ左に記載されていますが、MARINE & WALK YOKOHAMAでは、メンズファッションのジャンルで購読数ナンバーワンの雑誌サファリのコンセプトショップが4月27日にオープンする予定です。このお店では雑誌掲載の人気商品が展示されており、お客様は来店して商品確認後にお店でオンライン注文するというまさにeコマースに対応したショールーミング機能のショップとなります。

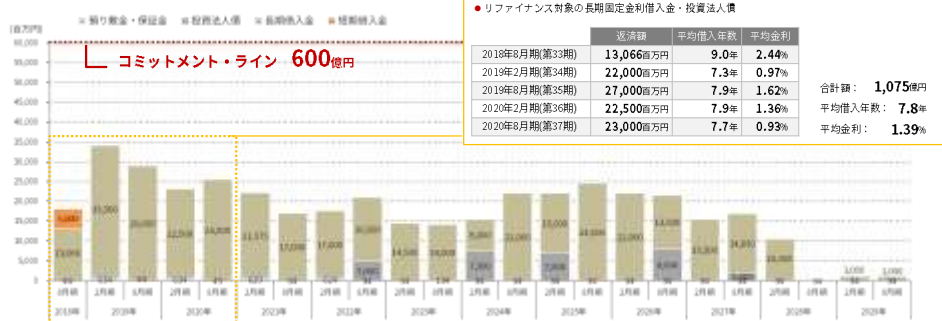
また、本ページ中央に記載されていますが、表参道原宿エリアのジャイルやCute Cube原宿では、その優良立地を活かし、日本一長いソフトクリーム等を販売するLong! Longer!! Longest!!!や、Lipton、ラグジュアリーブランドのKENZOによる期間限定のポップアップ店舗の出店が実現し、その話題性により雑誌やテレビでの露出が増え、出店テナントは勿論施設全体の売上向上にも貢献しています。

また、優良立地ではその情報発信力や顧客集客力が評価され、今までなかった新しい業態のテナントオープンニーズも取り込むことが出来ています。具体的には、都市部一等地に出店を開始したミレニアル世代向けの新型宿泊施設“The Millennials (ザ・ミレニアルズ)”の1号店をGビル京都河原町01に、2号店をGビル渋谷01にそれぞれ誘致することに成功し、また次世代の加熱式タバコ“glo(グロー)”の体験型旗艦店舗が大阪梅田駅前にあるGビル梅田01にてオープン致しました。

今後も、JRFは優良立地の都市型物件への投資を強化し、その情報発信力やトラフィックの魅力に着目した新しいタイプのテナントを積極的に誘致し、リアル店舗である商業施設だからこそ出来る「体験」をお客様に提供することを通じて、施設競争力や収益性を高めていく考えております。

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 (2018年3月31日時点)



■ 直近のリファイナンス実績(長期固定金利借入のみ)

借入期間の長期化とデットコストの削減を同時に実現

<2017年11月から2018年3月までのリファイナンス(長期固定金利借入のみ)>

返済概要		新規借入	
返済総額	23,000百万円	借入総額	23,000百万円
平均金利	0.80%	平均金利	0.63%
平均借入期間	5.9年	平均借入期間	8.3年

■ 有利子負債残高(数金・保証金を除く) (2018年3月31日時点)

投資法人債発行や将来の物件売却に備え、一部は変動金利借入とし財務柔軟性を確保

	固定	うち変動金利借入
短期借入金	5,000百万円	5,000百万円
長期借入金	371,491百万円	16,000百万円
投資法人債	29,500百万円	—
合計	405,991百万円	21,000百万円

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。

下段左には2017年11月から2018年3月までに実行したリファイナンス実績の集計を記載しております。リファイナンス合計230億円について、平均借入期間は5.9年から8.3年に長期化しているのに対し、平均金利は0.80%から0.63%と引き下げることができました。

2020年8月期(第37期)までに1,075億円の借り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1.39%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。

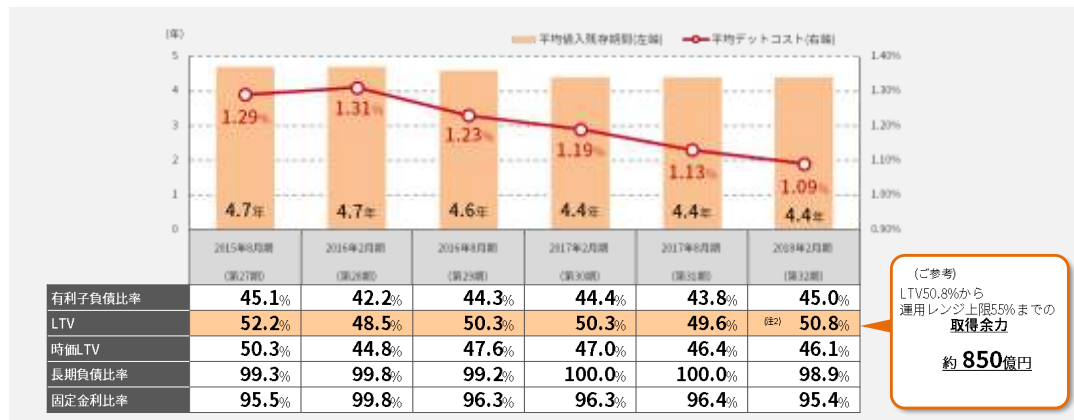
また27ページ右下では、有利子負債総額4,059億円に対して、いつでも返済可能な変動金利借入額が210億円あることを示しています。

JRFでは物件入替や各種投資法人債発行など多様な戦略を実施していますが、戦略実行に応じて借入を返済出来る適切な財務柔軟性資金を確保しています。

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)

- LTV(敷金・保証金を含む)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



(注1) 有利子負債比率を除き、いずれの数値も借り敷金・保証金を含めています。

(注2) 2017年10月17日から2018年1月23日の間において自己投資口取崩49,181口、約100億円を裏戻したことからLTVへの影響は+0.5%です。

財務状況ですが、記載の通り、長期比率98.9%、固定金利比率95.4%、平均借入残存年数は4.4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50.8%、有利子負債比率は45.0%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46.1%になります。

LTVは簿価に対して45%から55%を適切なレンジとして捉えており、上限55%までの取得余力は約850億円となります。

安定的な分配を目指した積立金の活用

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 3,075百万円^(注1)
- 配当積立金 1,537百万円^(注1)
- 圧縮積立金 476百万円^(注1)

積立金合計 5,089百万円^(注1)

1口当たり積立金： 1,944円^(注2)

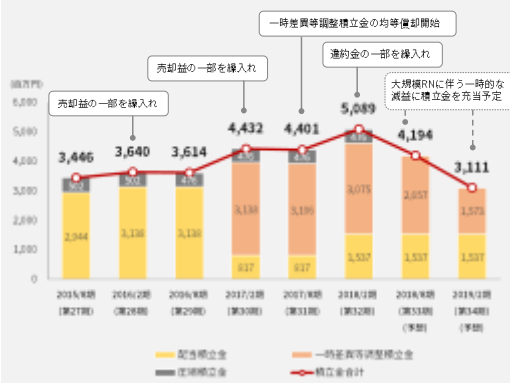
積立金の活用 具体例

- ・ 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な減益（解体費、除却損、ダウンタイム等）
- ・ 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) 2018年4月16日付の本投資法人の役員会における2018年2月期(第32期)「金銭の分配に係る計算書」承認時点。
(注2) 2018年4月16日時点の発行済投資口数(2,618,011口)ベース。
(注3) 各期末における「金銭の分配に係る計算書」承認時点。

■ 積立金残高推移^(注3)

- 合併に伴う負ののれんや資産入替えを通じた売却益等を積立金として保有
- 各種施策の実行に伴い、積立金の繰入れと取崩しを実行



JRFにおける積立金は現在3種類であり、積立金合計額は5,089百万円、1口当たりの積立金額は1,944円となりました。

左下には積立金の活用例を記載していますが、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的費用やダウンタイムなどに充当し分配金の安定化に活用する予定です。

右側には積立金残高推移表を記載しています。

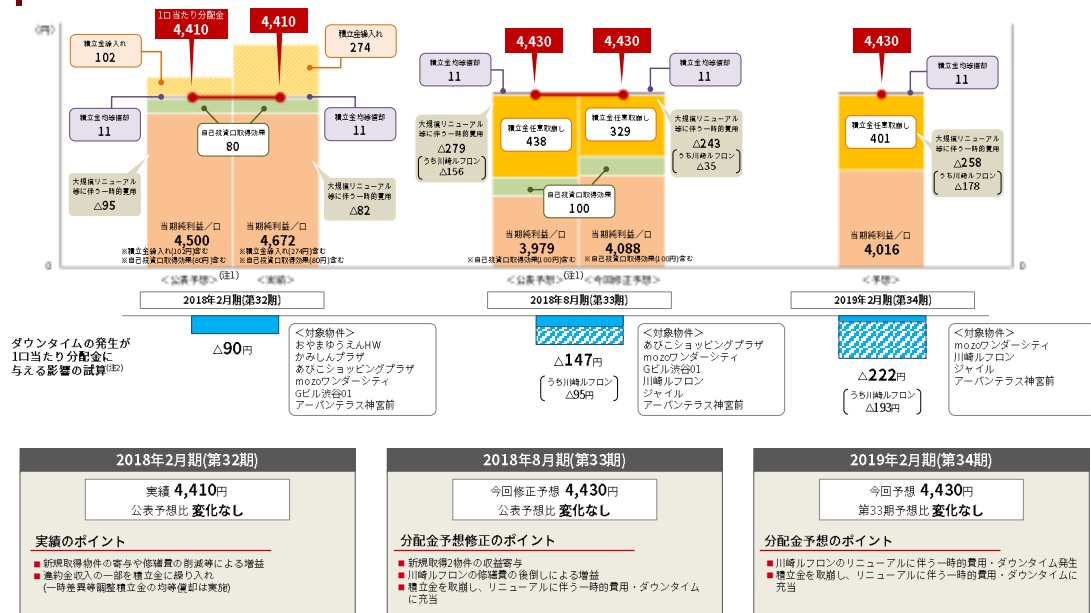
郊外型物件売却益の一部繰入れや当該決算期、2018年2月期（第32期）、における違約金の一部の繰入れ等により第32期末時点残高は先程の通り5,089百万円、第33期以降川崎ルフロンやmozoワンダーシティ等のリニューアルに伴う一時的減益に充当しますが、第34期末時点で依然3,111百万円という潤沢な残高を予定しています。

6. 決算報告と業績予想



DFS T GALLERIA OKINAWA

1口当たり分配金の実績及び予想



(注1) 2017年10月16日公表の業績予想に自己投資口取得の効果を加えたものです。
(注2) 大規模リニューアル等を基に又は基に予定の物件において、大規模リニューアル等実施後の運営ベースの想定後継NOIはリニューアル前の実績後継NOIから大規模リニューアルに伴う一時的費用を除いた額と、各期の実績又は想定後継NOIの差額を各期末の発行済投資口数で除して計算しています。

決算報告と業績予想に話を移したいと思います。

このページは決算サマリーを記載しています。2018年2月期（第32期）決算結果と今後1年間の業績予想の詳細については次ページ以降で説明致しますので、ここではポイントのみお話しします。

まず最初に、2018年2月期（第32期）と2018年8月期（第33期）それぞれ棒グラフ左側の公表予想の数値は、2017年10月16日に公表した業績予想数値に自己投資口取得効果を加算した数値で表示しています。第32期決算結果の概略としまして、公表予想よりも新規物件取得や修繕費の削減等により、当期純利益が増加致しましたので、積立金繰入れ額を当初予定していた金額272万円より多く、719百万円へ増やし、結果分配金は4,410円と致します。

また、第33期及び第34期については当期純利益が大きく減少する期となりますが、これは川崎ルフロンを主因とし、mozoワンダーシティ第2期、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が影響しています。分配金については、吹き出しで示してます大規模リニューアルに伴う一時的費用及び青いグラフで示してますダウンタイムの一部に対して積立金を充当することによって、それぞれ4,430円とする予定であります。

尚、一時的なリニューアル物件を除くとファンド全体での収益を稼ぐ力は向上しており、当該リニューアルが完了しますと中期目標として掲げています4,500円の実現がいよいよ近づくものと考えています。

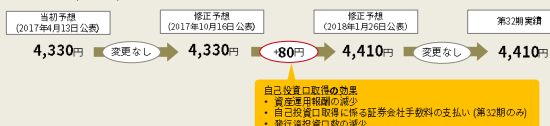
続きまして、32、33、34ページを用いまして、決算と業績予想の詳細について説明させて頂きます。

項目	2017年8月期 (第31期) (実績)	2018年2月期 (第32期) (実績)	前期比	第32期修正予想 (注1)	実績比
営業収益	31,011 百万円	31,967 百万円	+ 955 百万円	31,662 百万円	+ 304 百万円
営業費用	17,268 百万円	17,495 百万円	+ 226 百万円		
(賃貸NOI: 売却益除く)	22,543 百万円	23,290 百万円	+ 747 百万円	22,859 百万円	+ 430 百万円
営業利益	13,743 百万円	14,472 百万円	+ 728 百万円	14,027 百万円	+ 444 百万円
営業外収益	6 百万円	3 百万円	△ 3 百万円		
営業外費用	2,323 百万円	2,242 百万円	△ 81 百万円		
経常利益	11,426 百万円	12,232 百万円	+ 806 百万円	11,783 百万円	+ 449 百万円
当期純利益	11,425 百万円	12,232 百万円	+ 806 百万円	11,783 百万円	+ 449 百万円
積立金繰入額	—	719 百万円	+ 719 百万円	268 百万円	+ 450 百万円
積立金取崩額	31 百万円	31 百万円	—	31 百万円	—
分配金総額	11,457 百万円	11,545 百万円	+ 88 百万円	11,545 百万円	—
発行済投資口数	2,667,198 口	2,618,017 口	△ 49,181 口	2,618,017 口	—
1口当たり分配金	4,295 円	4,410 円	+ 115 円	4,410 円	—
1口当たりFFO (注2)	6,428 円	6,875 円	+ 447 円	6,709 円	+ 166 円
FFOペイアウトレシオ	66.8 %	64.1 %	—	65.7 %	—
資本的支出	1,305 百万円	1,732 百万円	+ 427 百万円	2,363 百万円	△ 630 百万円
修繕費	204 百万円	314 百万円	+ 110 百万円	455 百万円	△ 140 百万円
合計	1,509 百万円	2,047 百万円	+ 538 百万円	2,818 百万円	△ 771 百万円
減価償却費	5,733 百万円	5,767 百万円	+ 34 百万円	5,781 百万円	△ 13 百万円

(注1) 2017年10月16日公表の修正予想に自己投資口取得の効果を加えたものです。

(注2) (当期純利益+不動産売却益-不動産売却損-減価償却費+その他不動産関連損益)+発行済投資口数

■ 2018年2月期(第32期)1口当たり分配金の予想値推移



■ 2018年2月期(第32期)の主な変動要因 (前期比)

項目	(百万円)
営業収益	+955
✓ MARINE & WALK YOKOHAMAの違約金収入等	+851
✓ その他の新規取得物件の賃料等	+387
✓ イトヨーカード・上福岡東店の売却による賃料等の減少	△46
✓ その他物件(賃料収入の減少△35、受取水道光熱費の減少△117、違約金収入の減少△78)	△236
営業費用	+226
✓ 新規取得物件の費用	+120
✓ イトヨーカード・上福岡東店の売却による費用の減少	△27
✓ その他物件(PM・BM費の増加+108、修繕費の増加+85、販売費の増加+59、その他営業費用の増加+59)	+161
✓ 販売費・一般管理費の減少	△27
営業利益	+728
支払利息等の減少	△81
投資口発行費償却費の減少	△21
自己投資口取得費用	+21
経常利益	+806
当期純利益	+806

■ 2018年2月期(第32期)の主な変動要因 (修正予想比)

項目	(百万円)
営業収益	+304
✓ 新規取得2物件の賃料等	+125
✓ ならファミリーの営業収益の増加	+50
✓ その他物件の賃料収入の減少	△41
✓ その他物件の違約金収入の減少	△99
✓ その他物件のその他収入の増加(受取水道光熱費の減少△11、カード手数料収入の増加+12、その他の増加+267)	+270
営業費用	△139
✓ 新規取得2物件費用	+18
✓ その他物件の修繕費の減少	△140
✓ その他物件の減価償却費の減少	△20
営業利益	+444
経常利益	+449
当期純利益	+449

2018年2月期(第32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、MARINE & WALK YOKOHAMAの違約金収入等の増加851百万円、Gビル神戸三宮01やGビル御堂筋02等新規物件取得による賃料増加387百万円などにより955百万円の増加となりました。

一方、営業費用は、新規取得物件費用120百万円の増加、既存物件の修繕費用等161百万円の増加等により、全体で226百万円の増加となりました。

営業外損益に大きな変動はなく、当期純利益は、前期比で806百万円増加の12,232百万円となります。そして、積立金の繰入れ719百万円と積立金の均等償却31百万円を加味し、分配金総額は11,545百万円となり、更に自己投資口取得に伴う投資口消却を勘案し、1口当たり分配金は4,410円となりました。

また、昨年10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。Gビル神戸三宮01及びGビル御堂筋02の物件取得による賃料増加、既存物件の原状回復費収入等によるその他収入の増加、更に各物件での修繕費用の減少により、当期純利益は449百万円増加となっています。従って、積立金の繰入れは修正予想より450百万円増加し、結果、1口当たり分配金は4,410円となっています。

項目	2017年8月末 (第31期末)	2018年2月末 (第32期末)	前期比
総資産①	897,631 百万円	902,191 百万円	+ 4,560 百万円
総負債	455,664 百万円	469,210 百万円	+ 13,546 百万円
有利子負債②	393,091 百万円	406,191 百万円	+ 13,100 百万円
敷金・保証金③	52,138 百万円	51,894 百万円	△ 243 百万円
純資産	441,967 百万円	432,981 百万円	△ 8,986 百万円
LTV (②+③) / ①	49.6 %	50.8 %	+ 1.2 ポイント
有利子負債比率 ② / ①	43.8 %	45.0 %	+ 1.2 ポイント
長期負債比率(敷金・保証金含む)	100.0 %	98.9 %	△ 1.1 ポイント
固定金利比率(敷金・保証金含む)	96.4 %	95.4 %	△ 1.0 ポイント
平均デットコスト	1.13 %	1.09 %	△ 0.04 ポイント
物件数	95 物件	100 物件	+ 5 物件
取得価格合計	880,210 百万円	910,110 百万円	+ 29,900 百万円
含み損益	+ 127,175 百万円	+ 135,188 百万円	+ 8,012 百万円
帳簿価額	832,354 百万円	859,041 百万円	+ 26,687 百万円
鑑定評価額	959,530 百万円	994,230 百万円	+ 34,700 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	4,401 百万円	5,089 百万円	+ 688 百万円
配当積立金	817 百万円	1,537 百万円	+ 719 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	3,106 百万円	3,075 百万円	△ 31 百万円

2018年2月期(第32期)の主な変動要因 (前期比)

	(百万円)
総資産	+ 4,560
✓ 新規物件取得	+31,046
✓ 減価償却費・除却損	△5,825
✓ 現預金の減少	△21,778
✓ 資本的支出	+1,732
総負債	+ 13,546
✓ 有利子負債の増加	+13,100
✓ 敷金保証金の減少	△243
✓ 未払消費税等	+234
純資産	△ 8,986
✓ 出資剰余金控除額(自己投資口取得及び消却)	△9,999
✓ 当期末処分利益の増加	+808
✓ 繰延ヘッジ損益	+237

続きまして32期のB/Sについて説明致します。

2018年2月期末（第32期末）の総資産は、902,191百万円と、前期比4,560百万円増加となりました。

増加の主な要因は、新規物件の取得による31,046百万円の増加、新規物件取得や自己投資口取得等に伴う現預金21,778百万円の減少等によるものです。

総負債は、469,210百万円と、前期比で13,546百万円の増加ですが、主には有利子負債131億円の増加となります。

また、含み益は8,012百万円増加し、135,188百万円となります。

項目	2018年2月期 (第32期) (実績)	2018年8月期 (第33期) (予想)	第32期比	2019年2月期 (第34期) (予想)	第33期比	2018年8月期(第33期)の主な変動要因 (第32期実績比)
営業収益	31,967 百万円	31,965 百万円	△ 1 百万円	30,797 百万円	△ 1,167 百万円	営業収益 △1
(賃貸NOI:売却益除く)	23,290 百万円	21,764 百万円	△ 1,526 百万円	21,430 百万円	△ 333 百万円	✓新規取得物件の通期寄与 +301
営業利益	14,472 百万円	12,941 百万円	△ 1,530 百万円	12,573 百万円	△ 367 百万円	✓MARINE & WALK YOKOHAMAの違約金収入等の減少 △799
経常利益	12,232 百万円	10,703 百万円	△ 1,529 百万円	10,514 百万円	△ 189 百万円	✓川崎ルフロンのリニューアルダウンタイム及び原状回復費収入等の増加 +483
当期純利益	12,232 百万円	10,703 百万円	△ 1,529 百万円	10,514 百万円	△ 189 百万円	✓その他物件賃料収入の増加+40、受取水道光熱費の増加+74、その他の減少△101
積立金繰入額	719 百万円	—	△ 719 百万円	—	—	営業費用 +1,528
積立金取崩額	31 百万円	894 百万円	+ 863 百万円	1,083 百万円	+ 189 百万円	✓新規取得物件費用の通期寄与 +49
積立金残高 ^(注1)	5,089 百万円	4,194 百万円	△ 894 百万円	3,111 百万円	△ 1,083 百万円	✓川崎ルフロンの原状回復費及びリニューアル費用等 +996
分配金総額	11,545 百万円	11,597 百万円	+ 52 百万円	11,597 百万円	—	✓その他物件(公租公課の費用化+74、公租公課の上昇+64、PM・BM費の減少△52、修繕費の増加+218、水道光熱費の増加+98、固定資産除却損の増加+92、減価償却費の減少△60)
発行済投資口数	2,618,017 口	2,618,017 口	—	2,618,017 口	—	✓販売費・一般管理費の増加 +52
1口当たり分配金	4,410 円	4,430 円	+ 20 円	4,430 円	—	営業利益 △1,530
1口当たりFFO ^(注2)	6,875 円	6,273 円	△ 602 円	6,221 円	△ 52 円	経常利益 △1,529
FFOペイアウトレシオ	64.1 %	70.6 %	—	71.2 %	—	当期純利益 △1,529
資本的支出	1,732 百万円	2,198 百万円	+ 465 百万円	4,558 百万円	+ 2,360 百万円	
修繕費	314 百万円	1,457 百万円	+ 1,143 百万円	817 百万円	△ 639 百万円	
合計	2,047 百万円	3,655 百万円	+ 1,608 百万円	5,376 百万円	+ 1,720 百万円	
減価償却費	5,767 百万円	5,720 百万円	△ 47 百万円	5,773 百万円	+ 53 百万円	

(注1) いずれも各期の投資法人投資金にて承認後の積立金額を、
(注2) (当期純利益) + 不動産売却益 - 不動産売却損失 + 減価償却費 + その他不動産関連(償却) + 発行済投資口数

項目	2019年2月期(第34期)の主な変動要因 (第33期予想比)
営業収益	△1,167
✓川崎ルフロンのリニューアルダウンタイム等(原状回復費収入の剥落 △905)	△1,131
✓ダウンタイム対象物件の影響(mozo+66、あびこSP+25、渋谷01+14、ジャイル+11、UT神宮前+11)	+130
✓未収賃料の計上方法変更	△72
✓その他物件賃料収入の減少△38、受取水道光熱費の減少△46、その他の減少△10	△94
営業費用	△800
✓川崎ルフロンのリニューアル影響(原状回復費用の剥落△905)	△500
✓ダウンタイム対象物件の影響(mozo△5、あびこSP△49、渋谷01△3、ジャイル△5、UT神宮前△68)	△131
✓その他物件(PM・BM費の増加+27、修繕費の増加+15、水道光熱費の減少△64、固定資産除却損の減少△20、その他営業費用の減少△108)	△148
✓販売費・一般管理費の減少	△19
営業利益	△367
支払利息等の減少	△154
投資口発行費償却費の減少	△24
経常利益	△189
当期純利益	△189

次に、2018年8月期（第33期）、2019年2月期（第34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33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1百万円減少となります。これは新規取得物件からの賃料収入の通期寄与301百万円や川崎ルフロンの原状回復費収入にダウンタイムによる賃料減少を加味した483百万円の増加と、前期でありましたMARINE & WALK YOKOHAMAでの違約金収入等799百万円の剥落等によるものです。

営業費用は1,528百万円増加しますが、これは川崎ルフロンのリニューアルに関連する原状回復費や修繕費996百万円その他、その他物件における修繕費などの増加430百万円の増加等によるものです。

営業利益は1,530百万円減少し12,941百万円と予想、当期純利益は10,703百万円を想定しています。そして、川崎ルフロンのはじめとするリニューアルにより生じる一時的費用やダウンタイムの一部に充当して分配金の安定を図るために、894百万円の積立金を取崩し、分配金総額は11,597百万円、1口当たり分配金は4,430円と予想致します。

最後に第34期のP/L予想に関して、第33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、川崎ルフロンの旧丸井区画の原状回復費収入の剥落を主として1,167百万円の減少となります。

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が増加する半面、原状回復費用の剥落905百万円等に伴い8億円減少し、結果、当期純利益は前期比189百万円減少の10,514百万円を想定しています。

ここから、積立金を1,083百万円取崩し、分配金総額は11,597百万円、1口当たり分配金は前期予想比同額の4,430円と予想致します。

以上を持ちまして、私からの決算内容の説明を終了致します。



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)