

日本リテールファンド投資法人

2018 年 8 月期（第 33 期）決算説明会 質疑応答要旨

開催日：2018 年 10 月 16 日（火）

決算説明会での質疑応答では、3 人の質問者から全部で 8 問の質問がありました。質問内容に基づき、新たな中期戦略、内部成長、その他に区分し記載しております。

【新たな中期戦略】

Q1.：サブ資産からコア資産への約 1,000 億円の資産入替実行に関して、ある程度入替資産の取得の目途が見えてからの資産売却になるのか、想定している時間軸を教えてください。

A1.：足許の不動産マーケット環境は、資産を売却するにはいい環境であり、タイミングを逃すことなく実行したい。時間軸に関しては中期的目標ということもあり、約 3 年前後を想定している。入替資産取得との関係については、サブ資産を売却したタイミングですぐにコア資産を取得することがベストと考えるが、サブ資産売却が先行した場合でも売却益を活用し、収益の減少をマネージし、分配金を安定的に配当することは可能と考えており、資産売却が先行することもある。

Q2.：サブ資産の売却によって得た資金に関しては、コア資産の取得もしくは自己投資口取得に充当するとのことであるが、自己投資口取得については、前回の決算説明会で自己評価として、少し NAV ディスカウント幅が浅かったというコメントがあったと思う。自己投資口取得に関して考えを変更した点はあるか？

A2.：自己投資口取得に関する考え方は基本的に変わらない。前回決算説明会時にも説明をしたが、フリーキャッシュがあり、投資口価格が相対的に低い状態で且つ取得検討資産が無い場合においては、自己投資口取得を選択する可能性がある。
なお、今後、資産入替を推進していく際に償却後 NOI 利回りが高い資産を売却する可能性もあり、同利回りに見合う取得資産があれば、資産取得を第一優先とするが、取得資産の機会がなく、投資口価格が相対的に割安な場合には、サブ資産の売却資金を自己投資口取得に使用する可能性もある。

Q3.：コア資産の取得環境について教えてください。棟数自体はあるとのことではあるが、実際の取得環境について、例えば、商業施設の取得プレイヤーが限定的であることから取得競争が緩やかで取得し易い、入札案件ではなく相対案件であれば相応に取得可能等について教えてください。

A3.：手元のパイプラインリストには約 500 億円程度あり、同リストの中にはプライム資産も含まれている。オフィス・住宅と比較して商業プレイヤーは少ないことや、JRF が商業プレイヤーの中で最大規模であること等から、商業施設所有者から直接持ち込まれる案件も増加しており、相対での交渉案件もある。同機会を活用して、コア資産の取得を進めたいと考えている。

Q4.：立地優位性と運営力に力点を置いて説明をしていたが、賃料以外の要素で、運営力をどう収益につなげていくかについて、ぼんやりでもよいので何か考えていることがあれば教えてください。

A4.: 運営力の柱は①テナントリレーション②空間プロデュース③プロモーションであるが、その中でもテナントリレーションが重要だと考えている。足許約 1,000 テナントとのリレーションを築いており、このリレーションをより強化していく。また、組織の中には、リーシングやリニューアルを専門とする部隊もあり、同部隊を更に強化し、テナントリレーションの幅を広げていく。

ライザップ様の事例でも説明した通り、一つの施設に入居頂いている魅力的なテナントを他の保有施設に入居頂く横展開活動も強化していく。更には、今後の商業施設の在り方として、5 年・10 年といった長期間出店するのではなく、短期間の POPUP のような新しい出店形態ニーズが高まると考えており、我々もこういった POPUP に適する資産を取得、運営し、そこで築いた新たなテナントリレーションを、他の保有施設へ水平展開することなども考えている。

【内部成長】

Q5.: コア資産(プライム・ターミナル駅前)の賃料改定に関して、2018 年 8 月期(第 33 期)の更新対象月額賃料と比較して今後 1~2 年は約半分のボリュームとなっているが、どの程度の増額を見込んでいるのか? 過去 32 期・33 期の賃料増額と同じ割合程度の増額を見込んでいるのか?

A5.: 過去 4 期と比較すると直近 2 期の増額割合が多くなっているものの、今後も契約更新の件数に上下はあるが、引き続き都市部のテナント出店ニーズは旺盛であり、直近 2 期と同程度の賃料上昇を目指したい。なお、7%のレントギャップをすべて埋められた場合には、一口当たり分配金を 200 円以上引き上げる効果があり、早期にレントギャップを埋める努力する。

Q6.: レントギャップ 7%と記載あるが、レントギャップの大きいエリアについて教えてほしい。

A6.: エリア別では、プライムエリアのレントギャップが大きい。ここ数年でプライムエリアのマーケット賃料が上昇しており、賃料上昇前に締結した契約もあることから、そういった契約を有する資産にはレントギャップがある。実際に大きく賃料増額を実現できているエリアもプライムエリアが中心となっている。

【その他】

Q7.: 川崎ルフロンのテナントリーシングは 95%以上出店意向確認済みとのことであるが、実際のテナントリーシング状況はどのようなものだったのか? 想定していた以上にテナントの出店意欲は高かったのか? それとも想定通りだったのかを教えて欲しい。

A7.: テナントの出店意欲に関しては想定以上の出店ニーズがあった。東京圏の大型ターミナル駅である川崎駅前という立地もあり、多種多様なテナントに関心を持って頂いた。

同施設の競争力を左右するエンターテインメントゾーンである 9 階・10 階区画に関しては、複数の候補先に店出意向をヒアリングした結果、水族館という魅力的なテナントに決定したこともあり、川崎ルフロンの全体のリーシングとしては旺盛な出店ニーズがあった。

Q8.: mozo ワンダーシティに関して、前回の決算説明会において、リニューアルを実施すると発表したが、同物件の足許状況は如何か? テナント動向や売上動向に関して教えて欲しい。

A8.: mozo ワンダーシティは今般のリニューアルに関しては、段階的なオープンを予定している。9 月中旬に第 1 弾、11 月中旬に第 2 弾、来年春に第 3 弾のオープンを予定しており、

足許は巡行期ではないことをご理解頂きたい。競合店となるららぽーと名古屋みなとアクルスが9月中旬にオープンしたものの、mozo ワンダーシティの売上は数%の減少であり、想定範囲内となっている。mozo ワンダーシティの立地、商環境、テナント構成に鑑みると競合施設に負けない施設となっており、売上も時間と共に回復すると見込んでいる。

-
- ・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）