

確かな今を、豊かな明日へ。



第34期

証券コード 8953

米国ADR(OTC) : JNRFY

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



G-Bldg. Minami Aoyama 03

JAPAN RETAIL FUND

2019年2月期 (第34期)

## 決算説明会資料

2018年9月1日 ~ 2019年2月28日

日本リテールファンド投資法人

皆様、こんにちは。三菱商事UBSリアルティの岡本でございます。本日は、お忙しい中、日本リテールファンド投資法人2019年2月期、第34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。

私は本年2月1日に当社代表取締役社長に就任いたしました。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、投資主価値の最大化を図る努力はもちろんのこと、高い倫理観を持って本リートの運用を行っていく所存であります。今後とも、宜しくお願いいたします。

まず、日本リテールファンド投資法人の決算説明に入る前に、先般発表いたしました本年7月1日付三菱商事UBSリアルティと子会社のMCUBS MidCityとの合併の背景について、この場をお借りして、ご説明したいと思います。

MCUBS MidCity株式会社のスポンサーの一社でありました関電不動産開発様よりMCUBS MidCityの株式の15%譲渡を受け、4月1日付でMCUBS MidCityはMCUBSの100%子会社となりました。それぞれの資産運用会社が有するノウハウ、経験、人材等を統合し、運営基盤の安定化を図ることで、質の高い資産運用サービスを提供することが可能となります。また、これにより各投資法人の更なる投資主価値及び競争力の向上に繋がるものと考え、本合併を決定したものです。なお、本合併は資産運用会社の運用力強化を目的としたものであり、本合併により日本リテールファンド投資法人、産業ファンド投資法人、MCUBS MidCity投資法人間の物件売却情報にかかる優先検討権ルールに変更はございません。

また、本年4月1日より、当社の代表取締役副社長にMCUBS MidCityの代表取締役副社長でありました鈴木が就任しております。折角の機会ですので、鈴木より一言ご挨拶させていただきます。鈴木副社長宜しくお願い致します。

鈴木副社長ありがとうございました。

ここからは日本リテールファンド投資法人の決算説明に移りたいと思います。お手元には第34期の決算説明会資料、Appendix、商業施設関連マーケットデータをお配りしておりますのでご確認ください。

## 目次

1. 中期戦略の進捗状況.....	P. 2
2. 運用実績 .....	P. 10
3. 決算報告と業績予想.....	P. 20

それでは本日の進行についてご説明します。決算説明会資料の目次をご覧ください。

まず、1. にあります昨年10月に発表しました中期戦略について、その進捗状況を私より10分程度でご説明させていただきます。

次に目次2. 以降の具体的な運用実績及び決算報告と業績予想をリテール本部長の荒木からご説明させて頂き、最後に皆様からのご質問を頂戴いたします。

## 中期戦略の進捗状況



G-Bldg. Midosuji02

## 「人が集まる立地」であり、JRFの持つ「人を集める力」を発揮できる 都市型資産にフォーカスする

### 背景



#### 都市部への人口集中

2045年の将来人口<sup>1</sup>は  
東京23区+5%、大阪都市圏<sup>2</sup>+19%



#### インバウンド消費は都市部中心

インバウンド消費は三大都市圏で約8割<sup>3</sup>



#### EC化の影響を受けやすいのは郊外

商業利便性が低い郊外はECの影響を受けやすい  
ECプレイヤーの都市部へのリアル店舗出店が増加



#### 時間消費ニーズが拡大

高齢化や働き方改革で余暇時間が拡大  
ビジネスエリア、ターミナル駅前、居住地周辺での  
時間消費ニーズが拡大

### 都市型資産の成長予測

#### 今後の成長要因

- ✓ **テナント出店ニーズが増加**
  - ・ 都市部の消費者数が増加
  - ・ 都市部の消費額が拡大
- ✓ **見せる場としての利用価値が上昇**
  - ・ 都市部の流動人口が増加
  - ・ 人が集まる場所への広告価値が拡大
- ✓ **多種多様な用途利用が加速**
  - ・ 都市部にホテル、オフィス、住宅が集中
  - ・ 特に都心では、複数の用途が賃貸床を取り合う構図になる
  - ・ 住宅地駅前周辺では物流機能ニーズが拡大

#### 将来的な成長予測<sup>4</sup>

多様な賃貸ニーズが集中し  
**賃料が増加**

➡ **分配金が向上**

需給がひっ迫して希少性が高まり  
**資産価値が上昇**

➡ **NAVが向上**

1 総務省「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」  
2 大阪府北区、中央区、東淀川区、西区、天王寺区、浪速区  
3 REISA地域経済分析システム。データ元はビザ・ワールドワイド・ジャパン株式会社  
4 実態を保証するものではありません

昨年10月の決算説明会において、JRFとして中期戦略を発表いたしました。その内容は、「人が集まる立地」であり、JRFの持つ「人を集める力」を発揮できる都市型資産にフォーカスする、というものです。

この戦略に至った背景は4つございます。一つ目は都市部へ人口が集中していること、二つ目は近年旺盛なインバウンド消費は都市部が中心であること、三つ目はEコマースの影響は郊外部で受けやすいこと、そして四つ目は余暇時間の増加に伴う時間消費ニーズが都市部で拡大していることです。この注目すべき4ポイントのデータについて7ページ目に記載をしておりますので、お時間あるときにご参照いただければと思います。

こうした環境変化に対応できるのは都市型資産のみであり、都市型資産にさらにフォーカスしていくことで、JRFはさらに成長できると考えております。今後都市部にさらに人口が集中し、それに伴って消費額も増加していくと予測しております。これにより、都市部へのテナントの出店ニーズが増加し、また人が集まる場所への広告価値が拡大して「見せる場」としての利用価値が上昇すると考えております。更に、都市部に人口が集中するということは、商業に限らずホテル、オフィス、住宅等の多様な用途が集中し、都市部の賃貸床を複数の用途が取り合う構図になると思われます。

その結果、都市型資産にフォーカスしたポートフォリオは、多様な賃貸ニーズが集中することによる賃料増加を生み出し、分配金を向上させることができると考えております。また、都市型資産は、供給は限定的である一方、賃貸、取得、自社利用いずれのニーズも増加することが予想され、需給のひっ迫に伴いポートフォリオの資産価値が上昇し、NAVの向上にも繋がると考えております。

## 都市型フォーカスを目指す中で、ポートフォリオ区分を再定義 新たな都市型として、コア資産を設定

### 新たなポートフォリオ区分

コア	<b>プライム</b>
	日本を代表する商業地に立地する商業施設
	<b>ターミナル駅前</b> 豊富な乗降客数を有する駅周辺に立地する商業施設
準コア	<b>住宅地駅前</b>
	人口密集地の駅周辺に立地する商業施設
	<b>郊外モール</b> 郊外エリアに立地する大型ショッピングモール
サブ	<b>バリューアッド</b>
	利回りが高くアップサイド余地の高い商業施設
	<b>GMS/ロードサイド</b> GMS ロードサイド型施設 その他投資採算性の低い資産

### コア資産の立地イメージ (東京圏)

※現時点のイメージであり、今後の都市の変化に応じて新たなコア資産立地も検討



4

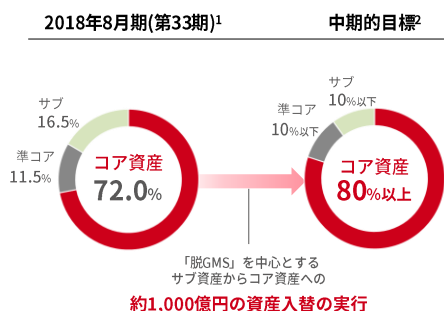
中期戦略では、都市型フォーカスを目指す中、ポートフォリオ区分を大きく「コア」「準コア」「サブ」に再定義し、コアを新たな都市型資産としております。

コアについては、日本を代表する商業地に立地する商業施設の「プライム」、豊富な乗降客数を有する駅周辺に立地する商業施設の「ターミナル駅前」、人口密集地の駅周辺に立地する商業施設の「住宅地駅前」の三つのタイプに分かれます。

東京圏における具体的な立地イメージを載せておりますが、こちらのピンクに囲った範囲内をコア資産エリアとして投資していきます。但し、こちらは現時点のイメージであり、今後の都市の重心変化等に応じて新たなコア資産立地も検討してまいります。

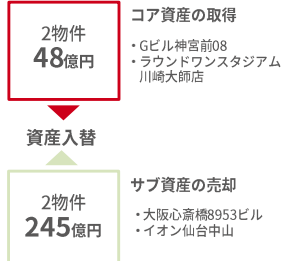
**サブ資産の売却とコア資産の取得による資産入替を計画通りに進め、  
コア資産比率の向上を達成**

ポートフォリオ構成の目標値

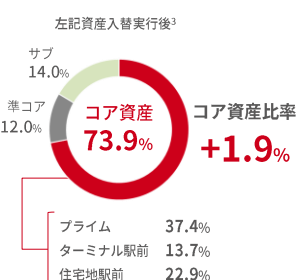


2019年2月期(第34期)の取組みと結果

資産入替の実行



ポートフォリオ構成の変化



<sup>1</sup> 2018年8月末時点の鑑定評価額ベース  
<sup>2</sup> 中期的な目標であり、実現を保証するものではありません  
<sup>3</sup> 2019年2月末時点の鑑定評価額をベースとし、2019年2月末時点の保有資産から取得予定の準コア資産1物件を加え売却予定のサブ資産2物件を除いています

中期戦略の進捗状況についてご説明致します。

中期戦略では、ポートフォリオ構成について、コア資産比率80%以上を中期的目標値として設定しております。そして、この数値を達成するための手段として、「脱GMS」を中心とするサブ資産からコア資産への約1,000億円の資産入替を実行しております。

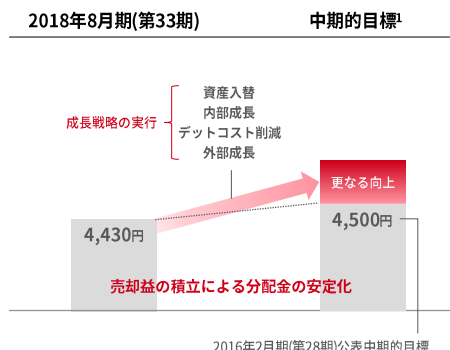
第34期は2物件48億円のコア資産を取得し、1物件のサブ資産売却を決定しました。また、4月には更に1物件のサブ資産の売却を決定し、2物件245億円のサブ資産売却による資産入替を計画通りに進めています。この結果、コア資産比率は前期から1.9%向上し、73.9%となる予定です。

今後も資産入替を着実に進め、コア資産80%以上の達成を目指してまいります。



**成長戦略の実行により、既存ポートフォリオの収益性は向上、  
資産入替の実行により、積立金残高が前回予想比大幅増**

1口当たり分配金の目標値



2019年2月期(第34期)の取組みと結果

成長戦略の実行

資産入替・外部成長	内部成長	デットコスト削減
<ul style="list-style-type: none"> <li>資産入替による多額の売却益の一部を積立金に繰入れ</li> <li>イトーヨーカドー川崎店の売却資金を活用し、Gビル南青山03を取得</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>賃料11.7%の増加(レントギャップ△6.1%)</li> <li>川崎ルフロンのリニューアルは予定通り進捗</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>370億円のリファイナンスを実施し、金利コストを0.68%削減</li> </ul>

1口当たり分配金・積立金残高の推移

	2018年8月期 (第33期) 実績	2019年2月期 (第34期) 実績	2019年8月期 (第35期) 今回予想	2020年2月期 (第36期) 予想	
1口当たり分配金	4,430円	4,430円	4,430円	4,430円	変化なし <sup>3</sup>
積立金残高	5,136百万円	4,643百万円	4,839百万円	3,845百万円	+1,279百万円 <sup>3</sup> +3,304百万円 <sup>3</sup>

今後の資産売却により更なる売却益が発生する場合は、**分配金の引上げを検討する**

1 中期的な目標であり、実現を保証するものではありません  
2 コア資産(プライム・ターミナル取引)のうち、2019年3月以降に更新を迎える賃貸借契約(定借)の月額賃料と鑑定評価額上の市場賃料との差額割合になります  
3 2018年10月15日付公表の資産入替実行前の予想数値との差異になります

1口当たり分配金の中期目標については、川崎ルフロンのリニューアル完了期である2020年8月期（第37期）で4,500円達成を見込んでおります。更に、資産入替及び外部成長、内部成長、そしてデットコスト削減、といった成長戦略を実行し、4,500円からの更なる向上を目指してまいります。

こうした中、第34期は、成長戦略を着実に実行してまいりました。先ほどご説明したサブ資産2物件売却によって発生する予定の売却益約38億円を、川崎ルフロンのリニューアルに伴う一時的費用及びダウンタイムに充当致します。また、今後予定している資産売却に伴い発生する売却損の穴埋めに活用し、残額を積立金に繰り入れることで、積立金残高を維持し、将来の1口当たり分配金の安定化を図ります。また、外部成長では、ノンコア資産売却資金を活用してGビル南青山03を取得し、ポートフォリオの質・収益性を強化しました。さらに、内部成長では、現行賃料と市場賃料との差異であるレントギャップの解消を通じた賃料改定により、11.7%の賃料増額を達成した他、川崎ルフロンのリニューアルも予定通り進捗しております。デットコスト削減では、370億円のリファイナンスを行い、平均金利0.68%の削減を達成しました。

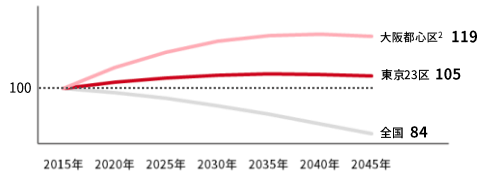
これら結果、ポートフォリオの収益性は着実に向上しているものの、川崎ルフロンのリニューアル影響があるため、1口当たり分配金は第34期4,430円となり、この影響が続く、第35期及び第36期につきましても同額の4,430円を予想しております。一方、積立金残高につきましては、売却益の活用により、第36期時点においても、約40億円の残高を有しており、将来にわたり安定的に1口当たり分配金をお支払いすることが可能な状態を作り上げています。なお、今後の資産売却により更なる売却益が発生する場合は、分配金の引上げを検討してまいります。

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。荒木本部長よろしくお願ひします。

## 人口動態の変化

- 日本の総人口は、2015年以降減少予測
- 東京や大阪の都心部は人口増加が見込まれる

日本の人口推移予測（2015年を100とした場合）<sup>1</sup>



<sup>1</sup> 総務省「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」  
<sup>2</sup> 大阪市(北区、中央区、南区、東区、西区、天王寺区、浪速区)

## Eコマースの進展

- 商業利便性の高い日本のEC化率は世界対比では相対的に低水準
- 今後、商業利便性の低い郊外部ではEC化が進むと考えられる
- ECの台頭により商業施設を見せる場として活用するニーズが拡大

各国のEC化率・市場規模<sup>3</sup>

	EC化率	EC市場規模
日本	5.8%	8.6兆円
アメリカ	9.9%	56.6兆円
イギリス	16.8%	9.2兆円
中国	23.3%	61.9兆円

日本の予想EC化率<sup>4</sup>

Year	2020年	2025年	2030年	2035年
EC化率	7.1%	9.2%	11.3%	13.4%

<sup>3</sup> 日本は経済産業省データより2017年数値、アメリカはUnited States Department of Commerceより2018年数値、イギリス・中国はEuromonitor Internationalより2018年数値  
<sup>4</sup> 株式会社ニッセイ基礎研究所

## インバウンドの増加

- 日本のインバウンド数は右肩上がりで見込まれる
- インバウンド消費額は2018年で4.5兆円、EC市場規模8.6兆円と比較しても大きい
- インバウンドの消費の大半は東京・大阪を中心とする三大都市圏の都市部

訪日外国人旅行者数・旅行消費額<sup>5</sup>

	2011年	2018年
旅行者数	622万人	3,119万人
旅行消費額	0.8兆円	4.5兆円

訪日外国人の都道府県別消費構成<sup>6</sup>



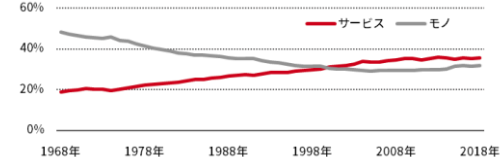
<sup>5</sup> 日本政府観光局

<sup>6</sup> RESAS地域経済分析システム、データ元はビザ・ワールドワイド・ジャパン株式会社

## 余暇時間の拡大

- 高齢化が進み、定年退職後は、余暇時間を趣味等に費やす時間消費ニーズが拡大
- 健康志向の高まりにより、医療施設やジム施設等のニーズが拡大
- 残業時間規制や有休消化率の上昇に伴い、ビジネスパーソンの余暇時間が拡大し、ビジネスエリア、ターミナル駅前、居住地の周辺での時間消費ニーズが拡大

家計支出割合の推移<sup>7</sup>



<sup>7</sup> 総務省統計局

※ サービス（保険医療、交通・通信、教育、教養娯楽）、モノ（食料、家具・家事用品、被服・履物）



## アセット

物件数	101物件
資産規模 <sup>1</sup>	9,057億円
鑑定評価額	1兆83億円
含み損益 <sup>2</sup>	1,569億円
NO利回り <sup>3</sup>	4.8%
償却後NO利回り <sup>3</sup>	3.6%

## デット

有利子負債	4,047億円
LTV (敷金・保証金抜き)	45.1%
LTV (敷金・保証金含む)	50.7%
平均デットコスト	0.99%
平均借入残存期間	4.2年

## エクイティ

時価総額 <sup>4</sup>	5,874億円
1口当たりNAV <sup>5</sup>	220,800円
1口当たり分配金	<div>2019年2月期 (第34期)</div> <div>実績</div> <div>2019年8月期 (第35期)</div> <div>予想</div> <div>2020年2月期 (第36期)</div> <div>予想</div>
	4,430円
	4,430円
	4,430円

1 取得価格の合計値

2 期末鑑定評価額・期末帳簿価額

3 2019年2月期(第34期)末の成績を年換算した数値を取得価格で除して算出しています

4 2019年2月末日時点の数値

5 (純資産+含み損益)÷配当総額÷発行済投資口数





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、よろしくお願いいたします。

# サブ資産の売却は好調な売買マーケットを背景に順調に進捗、 コア資産の取得も厳選投資のスタンスを継続しながらも、着実に進捗

## 2019年2月期(第34期)以降に実施した資産入替



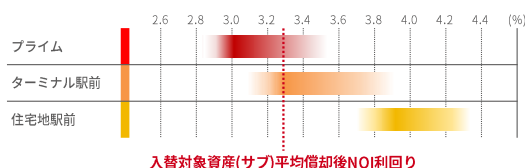
## 資産入替戦略

### 資産入替の考え方

	入替対象(サブ)	コア
建物比率	高い	低い
減価償却費負担	大きい	小さい
NOI利回り <sup>2</sup>	4.7%	-
償却後NOI利回り <sup>2</sup>	3.3%	3.3%以上

- ✓ 減価償却費の差異を活用
- ✓ 償却後NOI利回りの維持向上

### コア資産の新規取得時の償却後NOI利回り目線



1 取得または売却を保証するものではありません  
2 入替対象としている資産の2018年2月期(第32期)及び2018年8月期(第33期)の実績値若しくは適正NOI価格時点(2018年8月末)を基準としたNOI・償却後NOIを取得価格総額で除した値です

日本リテールファンドは、現状の好調なマーケット環境を背景として、商業施設を取り巻く環境変化に対応した資産構成の最適化を推進しており、コア資産比率向上を目指し、サブからコアへの資産入替戦略を強力に推進しています。

当該34期では、サブ資産売却資金を活用してコア資産2物件48億円の取得を実施しました。Gビル神宮前08は日本リテールファンドが特に積極的に投資を行っている表参道/神宮前エリアに位置するプライム物件であり、ラウンドワンスタジアム川崎大師店は、周辺人口が過密な住宅地駅前物件で、いずれも入替戦略に沿った都市部優良立地の物件です。さらに、現在プライム立地の物件について優先交渉権を取得の上交渉を進めており、交渉中案件を含めるとコア資産の取得進捗は100億円超の状況です。また、売却については、投資採算性が低くサブ資産に区分していた大阪心斎橋8953ビル、及び先週4月10日に売却リリースを出したばかりの郊外型GMSであるイオン仙台中山の2物件245億円の売却について既に譲渡契約を締結しており、いずれも35期にクロージングを予定しています。さらに、現在、それ以外のサブ資産についても売却活動を行っており、譲渡契約締結済2物件と交渉中案件を合計すると、売却進捗は入替目標1,000億円の約半分にまで達しています。なお、売却交渉中案件の中の1物件の売却に伴い、35期の予算上、売却損を10億円計上していますが、鑑定評価額は大きく上回る水準で交渉をしています。

売却が先行することについては現状の好調な不動産マーケットを考慮し想定通りの状況であり、コア資産の取得については高値掴みをしないよう物件を見極めながら実施していること、今後の投資口価格次第では2回目となる自己投資口取得も選択肢となること、更に売却先行の間の期間物件収益の減少に対しては積立金約46億円の一部を活用すること、を計画に織り込んだ上で、入替プロジェクトを進めています。

ここで、商業施設の不動産売買マーケットについて触れておきたいと思いますが、まず売却については、都心物件はもとより郊外物件であっても三大都市圏及びそれに準ずる立地で一定の商業成立性があること、またはマンション開発や物流開発を想定出来る用途汎用性があること、等の特性を備えていれば複数の買手候補が検討してくれる売り手市場はまだ続いています。取得については、現在非常に活況な不動産マーケットゆえに検討物件が途絶えることなく出てきており、価格目線が折り合うことが条件ではありますが取得機会がこちらでも継続的に続いている状況です。また、オフィスや住宅等の売買に比べると商業施設は買手が限定されることからクロズドビットや相対取引も多いことから、そのような検討機会を上手く活用して取得を進めていく考えです。また、11ページ右側「資産入替の考え方」に記載の通り、郊外型のサブ資産は建物比率が大きいことから減価償却費負担が大きく、償却後NOI利回りが低い傾向にあります。そこで、この特性を活用し、サブ資産からコア資産に入替をしても、償却後NOI利回りを低下させることなく3.3%に維持、場合によっては償却後NOI利回りを3.3%よりも向上させることを目指して入替を進めてまいります。

### 大阪心斎橋8953ビル

譲渡価格	14,900百万円
鑑定評価額 <sup>1</sup>	14,000百万円
帳簿価額 <sup>2</sup>	12,039百万円
売却損益 <sup>3</sup>	2,757百万円
NO利回り <sup>4</sup>	3.7%
償却後NO利回り <sup>4</sup>	2.8%
譲渡先	国内の合同会社
譲渡日(予定)	2019年8月30日



### イオン仙台中山

譲渡価格	9,920百万円
鑑定評価額 <sup>5</sup>	9,620百万円
帳簿価額 <sup>2</sup>	8,505百万円
売却損益 <sup>3</sup>	1,110百万円
NO利回り <sup>6</sup>	6.4%
償却後NO利回り <sup>6</sup>	5.4%
譲渡先	国内の事業会社
譲渡日(予定)	2019年8月9日



#### 売却理由

- ❶ 長期安定的な賃貸借契約の更新は困難
  - ・ 一棟賃貸テナントとの契約は普通賃貸借契約
  - ・ テナントに有利な現行契約の更新にて、当方に有利な内容で長期安定的な賃貸借契約の巻き直しは困難
- ❷ 商業立地としての優位性が低い
  - ・ 心斎橋エリアには位置するものの、主要商業ゾーンからは外れているため、商業立地としては優位性が低い
  - ・ 周辺はホテルやオフィスが立ち並ぶ立地
  - ・ マーケット賃料も心斎橋エリアのプライム立地の6分の1
- ❸ 建物の汎用性が低い
  - ・ 現テナントに合わせて建築されたビルのため、中央にエスカレーターが配置され、採光窓がない等マルチテナントビルや他用途には適さない仕様
  - ・ 延床面積4,000坪以上と大きく、心斎橋エリア内での商業優位性が低い立地のため、他テナントによる一棟賃貸では使いにくい

引き続き複数物件につき、  
売却に向けて具体的交渉中

1 2018年8月末日時点の鑑定評価額に基づきます  
 2 2019年8月期(第35期)半時点の想定数値になります  
 3 譲渡価格から帳簿価額及び売却コストの合計値を差し引いた数値になります  
 4 2018年8月末日時点の鑑定評価額に基づくNOI及び鑑定NOIから実績減価償却費を控除した数値を取得価格4,300百万円で除した数値になります  
 5 2018年2月末日時点の鑑定評価額に基づきます  
 6 2018年8月期(第33期)及び2019年2月期(第34期)の実績NOI及び実績NOIから実績減価償却費を控除した数値を取得価格10,200百万円で除した数値になります

このページでは、改めて売却が確定しているサブ資産のディール概要を記載しています。

大阪心斎橋8953ビルについては、2月21日に譲渡契約を締結しており、売却益27億5,700万円、譲渡先は国内の合同会社であり、クロー징は35期末である8月30日を予定しています。当該物件は大阪の都市部に立地している物件ではありますが、テナント有利な普通借家契約であること、心斎橋エリアではあるもののメインの商業ゾーンから外れてきていること、東急ハンズ様への一棟貸しのBTS仕様で建物汎用性が低く、マルチテナント化する場合には収益低下が避けられないこと等から、サブ資産に分類の上売却対象としていました。

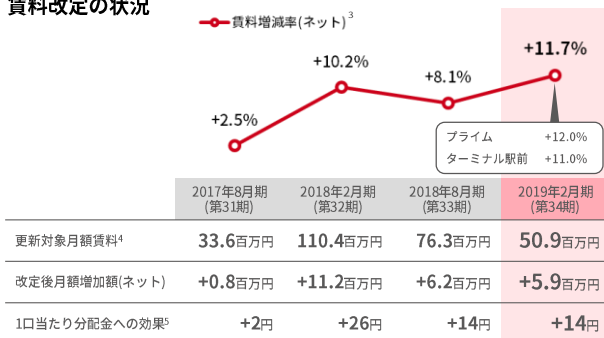
また、イオン仙台中山については、売却益11億1,000万円、譲渡先は国内の事業会社であり、クロー징は35期中の8月9日を予定しています。

**賃料増額改定を継続して達成、引き続きレントギャップを活かした賃料増額改定を目指す**

**レントギャップの状況**

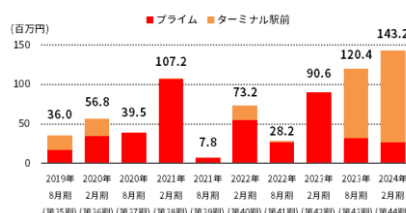
コア資産(プライム・ターミナル駅前)のレントギャップ <sup>1</sup>	△6.1%
レントギャップ解消による1口当たり分配金への効果 <sup>2</sup>	+208円

**賃料改定の状況**

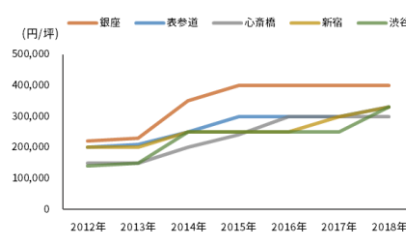


1 コア資産(プライム・ターミナル駅前)のうち、2019年3月以降に更新を迎える賃貸借契約(定借)の月額賃料と鑑定評価書上の市場賃料との差額割合です  
 2 2019年3月以降に更新を迎える賃貸借契約(定借)の月額賃料と鑑定評価書上の市場賃料との差額を6ヵ月換算し、2019年2月期(第34期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています  
 3 賃料増減率は、更新前の更新対象月額賃料と更新後の月額賃料の差額割合です  
 4 コア資産(プライム・ターミナル駅前)の賃貸借契約(定借)終了により契約更新対象となる区域の賃料前額を記載しています  
 5 更新前の更新対象月額賃料と更新後の月額賃料の差額を6ヵ月換算し、2019年2月期(第34期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています  
 6 シービーアールイー株式会社「店舗マーケット情報」より

**今後5年間の更新対象月額賃料<sup>4</sup>の推移**



**主要商業エリアの賃料上限値推移<sup>6</sup>**



日本リートファンドがフォーカスしているコア資産の中でもプライム及びターミナル駅前の物件については、見せる場としての利用価値の高まり、多様な用途利用の集中等によりテナント出店ニーズは引き続き高い水準にあり、当該ページ右下の賃料上限値推移表にも記載の通り、マーケット賃料は上昇傾向にあります。また、コア資産でのレントギャップは6.1%であり、レントギャップ解消時の分配金引き上げ効果は208円にも及びます。

実際、31期以降の賃料改定時の賃料増加率を赤い折れ線グラフで示していますが、每期順調に賃料を上昇改定させることが出来ており、34期は11.7%の上昇改定に成功いたしました。結果、左下の一覧表に示している通り、コア資産における各期賃料増加が分配金引き上げ効果をもたらしており、33期と34期の1年間ではその効果は28円相当になります。

13ページ右上には、今後5年間10期分のプライム、ターミナル駅前資産の賃料改定スケジュールを記載しています。ポートフォリオを都市型化する中で既存物件での賃料上昇を着実にを行い、内部成長を実現してまいります。



## 資産・エリア特性に応じて、柔軟な施策を実施

### テナントリレーション

ダイレクトアプローチにより、NY発のハンバーガーショップを誘致



Gビル梅田01 SHAKE SHACK

子供服ブランドによる服飾・インテリア・フォトスタジオを組み合わせた新業態を誘致



MARINE & WALK YOKOHAMA NARUMIYA plus

### 空間プロデュース

施設環境コンセプト「mozo公園」に沿ってエントランス環境を整備



mozoワンダーシティ エントランス

女性客が多い飲食フロアのレストルームを、パウダーコーナー等の女性向け仕様に改修



ラ・ポルト青山 レストルーム

### プロモーション

海沿いの立地を生かし、集客力の高いワインイベントを実施



MARINE & WALK YOKOHAMA ワインマーケット

TV番組等の告知広告を壁面展開し、建物自体を「見せる場」としてメディア化



Cute Cube原宿 壁面コラボレーション広告

14

私共が考えるこれからの商業施設運営において重要なポイントは、「人が集まる優良立地」であるコア資産中心のポートフォリオを形成し、そのコア資産において「人を集める施策」を柔軟に行うことで高い商業施設競争力を維持することと考えています。

商業施設において「人を集める」ためには施設が魅力的かつ発信性が高いことが必要であり、具体的には、テナントリレーション力を発揮して時代変化に合った魅力あるテナントを誘致すること、空間プロデュース力を発揮してお客様の施設内滞在時間を長くしたり、魅力あるテナントを誘致出来る施設環境を作りこむこと、更に、プロモーション力を発揮して施設認知度向上やターゲット顧客を集客するための販促活動を行うこと、等が重要となります。そして、まさにこの3点は弊社の不動産運用メンバーが強みとして取り組んでいるポイントになります。

34期における具体的活動として、Gビル梅田01においては、mozoワンダーシティやMARINE & WALK YOKOHAMAに出店しているサザビーリーグ様とのリレーションを活用し、関西では2号店となる話題のハンバーガーショップ「SHAKE SHACK」の誘致に成功しました。

また、中央上の写真ですが、mozoワンダーシティでは、商業施設の顔ともいえるエントランスを改修し、お客様が商業施設に来館された際に楽しさや高揚感が醸成される演出をしました。また、ラ・ポルト青山では、女性客が多い飲食フロアのレストルームを改修するにあたり、社内女性スタッフによる改修プロジェクトを立ち上げ、女性目線による必要機能の検討を行い、パウダーコーナーや内照式ミラーの新設等を行いました。

更に、右上、MARINE & WALK YOKOHAMAでは、海沿いの立地を活かし、感度の高いお客様を集客するための施策として、全国から人気の高いワインショップ15店が参加しての大規模なワインマーケットを開催し、ターゲットとするお客様の集客増加につなげました。

## リニューアル計画は予定通り進捗し、テナントリーシングはほぼ完了、 第1弾として4月27日に全27店舗がリニューアルオープン

### リニューアル想定スケジュール



1 現時点のリニューアル計画に基づきます  
2 各期の期末時点の施設全体の稼働率可能範囲に占める契約面積ベース  
3 各期の想定賃料収入からリニューアル施設前期の発生賃料4か月を引いた額になります  
4 リニューアルに伴い発生する修繕費、固定資産売却損、移転補償費等の合計額をいいます  
5 2019年2月末を最終時点とする不動産鑑定評価額の直接還元率  
6 テナントの稼働率に占める固定賃料、最低保証賃料、共益費を合算したものの割合をいいます

### リニューアルのポイント

- ✓ 物販を減らし、時間消費型のテナントを誘致  
水族館等の時間消費型テナントによる客数増と買い回りを促進
- ✓ 高いNOI利回りを維持  
丸井退去を想定し取得した取得時の高いNOI利回りを維持
- ✓ 高い固定賃料比率  
90%以上の固定賃料比率により、売上減少による賃料下振れリスクに対応
- ✓ 売上増によるアップサイド期待  
60%以上のテナントの契約に歩合賃料を導入

### リニューアル指標

総支出額	51.0億円
想定NOI	19億円
想定NOI利回り	6.2%
鑑定キャップレート <sup>5</sup>	4.5%
固定賃料比率 <sup>6</sup>	93%
歩合賃料導入テナント	46テナント (全73テナント)

15

コア資産の中でも規模が大きい川崎ルフロンでは現在リニューアル工事を実施しています。

リニューアル全体の概要は、賃貸面積約16,000坪の内約8,000坪、総区画数73区画の内の62区画がリニューアル対象と非常に大規模であるため、想定スケジュール記載の通り、2020年夏まで段階的にオープンしていく予定です。現在、リニューアル対象テナントの確定作業は非常に順調に進んでおり、契約締結ないしは出店申込ベースで施設全体賃貸面積の97%、について既にテナントが決定しており、あとは工事を計画通り完成させる状況となっています。

そして、4月27日に、いよいよ第1期が計画通りオープン致します。第1期リニューアルの規模は、賃貸面積が約三千坪、27店舗であり、主に丸井様が入居していた区画でのオープンとなります。第1期リニューアルの目玉は、2階に新たに誕生するフードコート「フードヴィレッジ」であり、席数は約350席とJR川崎駅東口エリア最大規模になります。その他にも、インテリア雑貨のデコホームやアウトドアブランドのモンベル等が新規出店致します。

その後、今年の夏に1階にライフがオープン、そして駅前型既存商業施設への入居としては日本初となる水族館については来年夏にオープンする予定です。水族館の内容については現在事業者様サイドと検討を進めているところですが、商業施設一体型という特徴を活かした「滞在型的水族館」を目指しています。具体的には、魚を中心とした水棲生物だけの展示ではなく、自然を多く取り入れた心地の良い空間演出や、動物と触れ合える体験ゾーンなども予定しており、エンターテインメント性の高い水族館を計画しています。また、飲食店やBarを併設することで、昼だけでなく夜も楽しむことができる予定です。更に、IoT技術を活用した新たな手法を用いて霧や滝といった自然環境を生みだし、生物と自然とデジタルが融合した臨場感あふれる演出を行うことで今までにない「水族館の未来」を水族館事業者様と共に創造していく考えでありますので、是非とも開業をご期待頂ければと思います。

なお、当該ページ左下に、毎期の想定稼働率やダウンタイムを示していますが、前回決算発表時からほとんど変更なく予定通りの進捗となっています。

## 借換えによる長期固定化とデットコスト削減を継続

## リファイナンス

## 直近のリファイナンス実績 (2018年10月～2019年3月)

	借換え前	借換え後
借入総額	37,000百万円	37,000百万円
平均借入期間	4.7年	5.9年
平均金利 <sup>1</sup>	1.11%	0.43%

1口当たり分配金への効果<sup>2</sup>**+48円**

## 今後5期におけるリファイナンス対象 (長期固定借入金のみ) (2019年4月時点)

	2019年8月期 (第35期)	2020年2月期 (第36期)	2020年8月期 (第37期)	2021年2月期 (第38期)	2021年8月期 (第39期)	合計
借入総額	7,000百万円	22,500百万円	23,000百万円	21,575百万円	17,000百万円	91,075百万円
平均借入期間	7.5年	7.9年	8.0年	8.5年	8.4年	8.1年
平均金利 <sup>1</sup>	0.94%	1.36%	1.00%	1.16%	1.12%	1.15%

仮に0.7%で借換えを行った場合、1口当たり分配金への効果<sup>2</sup> **+77円**

## 2019年2月期(第34期)末財務指標

格付 (R&I)	AA- (安定的)	(変更なし)
LTV (敷金・保証金抜き)	45.1%	(前期比+0.9%)
LTV (敷金・保証金含む)	50.7%	(前期比+0.8%)
時価LTV (敷金・保証金抜き)	40.1%	(前期比+0.3%)
時価LTV (敷金・保証金含む)	45.1%	(前期比+0.1%)
平均デットコスト <sup>3</sup>	0.99%	(前期比△0.07%)
平均借入残存期間 <sup>3</sup>	4.2年	(前期比△0.4年)
長期負債比率 <sup>3</sup>	98.2%	(前期比△1.8%)
固定金利比率 <sup>3</sup>	93.3%	(前期比△5.7%)

## 運用目安

LTV(敷金・保証金含む)の運用レンジ：45%～55%  
固定金利比率：90%以上

<sup>1</sup> 融資関連手数料等を含みます  
<sup>2</sup> 借換え前と借換え後の平均金利の差額を6ヵ月換算し、2019年2月期(第34期)末時点の発行済投資口数で算出しています  
<sup>3</sup> いずれの指標も借入敷金・保証金を含めて算出しています

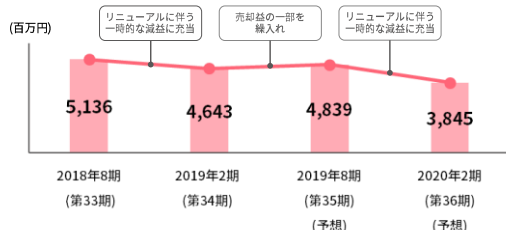
日本リテールファンドでは、足元リファイナンスによるデットコストの削減実績が着実に出ており、分配金48円上昇の効果がありました。また、今後5期では910億円のリファイナンスが予定されており、仮に0.7%で借換えを行った場合、分配金77円という大きな上昇効果が見込まれています。

当該34期末の財務指標については、16ページ右側をご覧ください。格付けはAA-、敷金・保証金を含むLTVは総資産に対して50.7%、敷金・保証金を除いたLTVは総資産に対して45.1%、含み益が多くあることから時価に対してのLTVは45.1%、長期負債比率98.2%、固定金利比率93.3%、平均借入残存年数は4.2年、平均デットコストは0.99%となっています。

LTVは総資産に対して45%から55%を適切なレンジとして捉えており、現在はほぼその中庸値の適正な状態にあります。

## サブ資産の売却益を積立金の一部に繰り入れ、多額の積立金残高を維持

積立金の残高推移<sup>1,2</sup>



### 積立金積立を可能にする制度

#### 税務上の繰越欠損金

繰越欠損金残高 <sup>3</sup>	66億円
適用期限	2020年2月末

#### 圧縮積立金

圧縮積立可能額 <sup>4</sup>	290億円
適用期限	2020年12月末

引き続きの資産入替による、含み益の実現を通じた積立金積立を行い、更なる分配金の安定化を実現

<sup>1</sup> 全期における「金銭の分配に係る計算書」承認時点  
<sup>2</sup> 配当積立金、一時差異調整積立金、圧縮積立金の合計値です  
<sup>3</sup> 2019年2月期(第34期)における「金銭の分配に係る計算書」承認時点  
<sup>4</sup> 法人税等の課税負担が生じない範囲での各期の圧縮積立金積立の上限額は配当可能利益の90%まで

### 積立金の今後の活用

#### これまでの主な活用方法

- 大規模リニューアル等に伴う一時的費用及びダウンタイム発生による収益減の補填

↓ 当面大規模リニューアルの予定なし

#### 今後の主な活用方法

- 売却先行の資産入替実施に伴う収益減の補填



上記活用後も積立金の余剰がある場合

- コア資産の将来成長投資への活用

- ・ 収益増加が見込まれるテナント入替時のダウンタイム補填
- ・ 客単増加や賃料増加が見込まれる増築・建替時の一時的費用及びダウンタイム補填

今期34期以降36期までの間、川崎ルフロンリニューアルに伴う一時的費用やダウンタイムの影響により当期純利益が一時的に減少することから、基本的には積立金を取り崩して分配金を維持する方針で進めています。一方で、35期には大阪心斎橋8953ビルの売却益27億円、イオン仙台中山の売却益11億円が発生しますが、この活用方法としては、川崎ルフロンリニューアルに伴う一時的な純利益の減少の穴埋めや今後計画しているサブ資産売却に伴う売却損との相殺に充当し、残額を積立金繰り入れしますので、35期末時点で約48億円という多額の残高を維持することが可能となります。

また、今後の積立金の活用方法について17ページ右側に記載しています。これまでの主な活用方法は、大規模リニューアル等に伴う一時的費用及びダウンタイムによる収益減の補填に活用してきましたが、大規模リニューアルの予定が当面なくなる今後については、まずは売却先行の資産入替に伴う収益減の補填に活用する予定です。また、もう一つの活用方法としては、収益増加のための積極的なテナント入れ替え時のダウンタイム補填や、収益増加のための増築や再開発時の一時的費用やダウンタイム補填等、コア資産の将来成長のために活用する予定です。

## ポートフォリオ全体の含み益は前期より約80億円増加

### 継続鑑定評価内訳

	2018年8月期(第33期)			2019年2月期(第34期)			含み損益差異
	物件数	鑑定評価額	含み損益	物件数	鑑定評価額	含み損益	
プライム	43 物件	353,480 百万円	60,572 百万円	45 物件	370,060 百万円	62,655 百万円	2,083 百万円
ターミナル駅前	13 物件	133,170 百万円	25,288 百万円	13 物件	135,720 百万円	26,760 百万円	1,472 百万円
住宅地駅前	20 物件	222,650 百万円	34,364 百万円	21 物件	226,390 百万円	36,465 百万円	2,101 百万円
コア	76 物件	709,300 百万円	120,223 百万円	79 物件	732,170 百万円	125,879 百万円	5,656 百万円
準コア	6 物件	113,000 百万円	15,373 百万円	6 物件	113,390 百万円	16,817 百万円	1,444 百万円
サブ	16 物件	162,930 百万円	13,568 百万円	16 物件	162,780 百万円	14,285 百万円	717 百万円
合計	98 物件	985,230 百万円	149,164 百万円	101 物件	1,008,340 百万円	156,982 百万円	7,817 百万円

### キャップレート内訳<sup>1</sup>

	2018年8月期 (第33期)	2019年2月期 (第34期)	前期比
プライム	3.34 %	3.30 %	△0.04 ポイント
ターミナル駅前	4.47 %	4.45 %	△0.02 ポイント
住宅地駅前	5.01 %	4.98 %	△0.03 ポイント
コア	4.09 %	4.04 %	△0.05 ポイント
準コア	5.43 %	5.37 %	△0.06 ポイント
サブ	4.94 %	4.94 %	△0.00 ポイント
全体平均	4.39 %	4.34 %	△0.05 ポイント

### 物件毎のキャップレート変動(前期比較)<sup>2</sup>

	2018年8月期 (第33期)	2019年2月期 (第34期)
低下	50 物件	32 物件
維持	40 物件	58 物件
上昇	1 物件	1 物件

<sup>1</sup> 各物件の直接還元率(直接還元法)を鑑定評価額にて加重平均した数値になります(直接還元法が適用されていない物件は除く)  
<sup>2</sup> 直接還元法が適用されていない物件及び各期中に取得し、前期鑑定評価額を取得していない物件は除きます

ポートフォリオ区分に基づく鑑定評価額について前期比較で記載しています。

2019年2月期においてポートフォリオ全体の含み益は約1,569億円に拡大し、前期比では約80億円の増加となりました。また、当該ページ下段が示している通り、全ポートフォリオ区分においてキャップレートが前期比で低下しています。

## ESGに関する継続的な取組みに対し、高い評価を獲得

## 外部評価機関からのESG評価



1位

アジア・リテールセクター

- ・レーティングで、2018年に最高位の5 Starを取得し、アジア・リテールセクターリーダーに躍進
- ・2014年から4年連続で最高位のGreen Starを取得



2位

J-REIT中

- ・レーティングで、2018年にAを取得
- ・2017年から1ランクアップ
- ・J-REIT内では2番目に高いレーティング

## 2019年2月期(第34期)のトピック

グリーンボンド関連の  
表彰を受賞

- ・「第4回サステナブルファイナンス大賞」でグリーンボンド賞を受賞
- ・グリーンボンドの取組みにより「21世紀金融行動原則 特別賞」を受賞



ESGレポートを発行

- ・MC-UBSグループとしてのESGの基本的な考え方や活動をステークホルダーと共有するため、グループ全体のESG活動を簡潔に網羅したESGレポートを発行

## ESGインデックスへの組入れ

2018 Constituent  
MSCI ジャパンESG  
セレクト・リーダーズ指数

1位

J-REIT内組入れ比率

- ・J-REITは8銘柄が選出
- ・GPIFは同指数に連動したパッシブ運用を行うことを発表

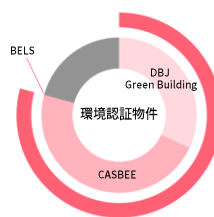
GPIFの保有額

1位

J-REIT保有銘柄中

- ・2018年3月末の保有額50.7億円(時価総額)
- ・2017年3月末時点のJ-REIT保有銘柄4位から1位に浮上
- ・2018年3月末のJ-REIT全体の保有額は684.8億円(時価総額)

## 環境認証の取得状況



(注) 床面積を除くポートフォリオ延床面積ベース

DBJ Green Building認証 20物件  
CASBEE不動産評価認証 12物件  
BELS評価 1物件

環境認証物件比率

79.2%

今後の目標

環境認証物件比率80%以上



三菱商事・ユービーエス・リアルティグループでは、Jリート業界でも先駆的にESGへの取り組みを行っており、日本リテールファンドにおいて当該ページ記載の各種成果を実現しています。

具体的には、GRESBにおける最高位5スター獲得及びアジアリテールセクターリーダー選出、MSCIジャパンESGセレクトリーダーズ指数へのJリート組み入れ比率1位となったこと、更には2018年3月末時点でGPIFが保有するJリート銘柄中の保有残高が前年度の4位から1位に浮上したことなどがあげられます。

また、この34期において、昨年5月に発行したJリート初のグリーンボンドの取り組みが認められ、第4回サステナブルファイナンス大賞におけるグリーンボンド賞受賞、及び21世紀金融行動原則特別賞を受賞いたしました。また、1月にはJリート2例目となるESGレポートを発行しており、今後は毎年発行することを予定しています。



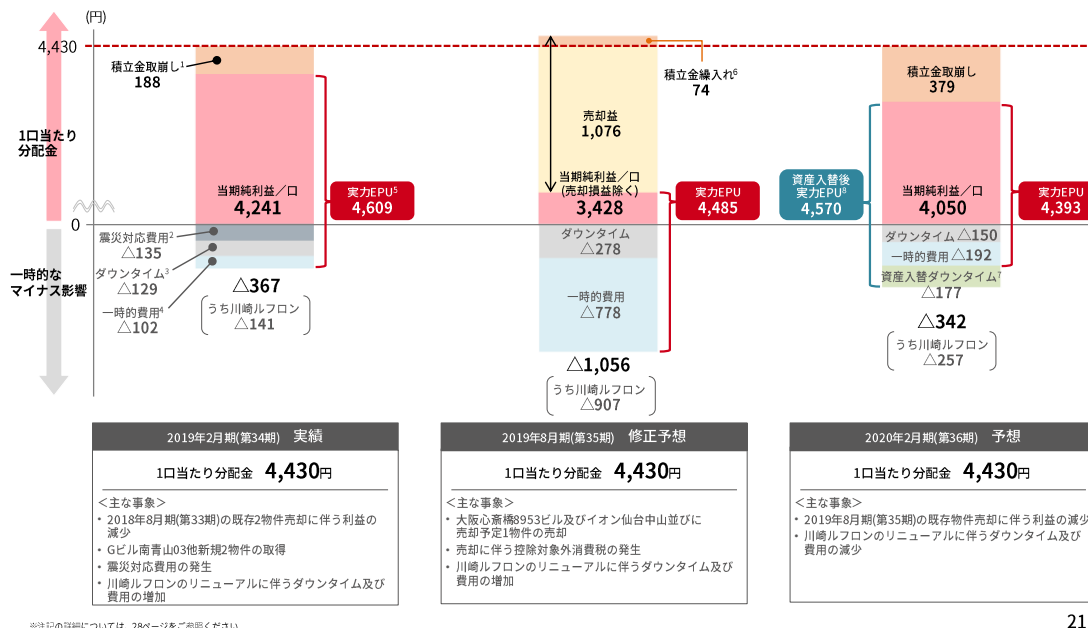
## 決算報告と業績予想



Colline Bajikouen

続きまして、決算報告と業績予想に話を移したいと思います。

## 2019年2月期(第34期)実績、2019年8月期(第35期)及び2020年2月期(第36期)予想分配金サマリー



21

このページは、34期実績及び35期、36期の一口当たり分配金のサマリーを記載しています。ポイントとしては、34期から37期の間で川崎ルフロンの大規模リニューアルを実施していますので、当該34期から36期においてはダウンタイムや一時的費用が発生し結果、当期純利益が一時的に低下する期間となりますので、積立金を活用の上分配金を安定的に配当することになります。

それでは、各期の主な事象と分配金の状況を説明させていただきます。まず今回の決算期である34期については、Gビル南青山03、ラウンドワンスタジアム川崎大師店及びGビル神宮前08の取得があった一方、昨年9月6日に発生した北海道胆振東部地震に伴う補修費用発生、川崎ルフロンのリニューアルに伴うダウンタイムや工事費用等の発生により、当期純利益は4,241円となることから積立金の取り崩しを188円分実施することにより、分配金は公表通り4,430円と致します。

35期につきましては、川崎ルフロンのリニューアルに伴う一時的費用やダウンタイムが大きく発生する期となり、分配金を1,056円押し下げることになります。一方で、大阪心斎橋8953ビル、イオン仙台中山、及びその他サブ資産1物件の売却により約28億円の売却益を想定しており、結果1,076円分配金を押し上げる効果があります。私共としては、36期及び37期において引き続き川崎ルフロンのリニューアルに伴う支出があることも考慮し、今回は74円分積立金に組み入れ、分配金を公表通り4,430円に据え置くことと致します。

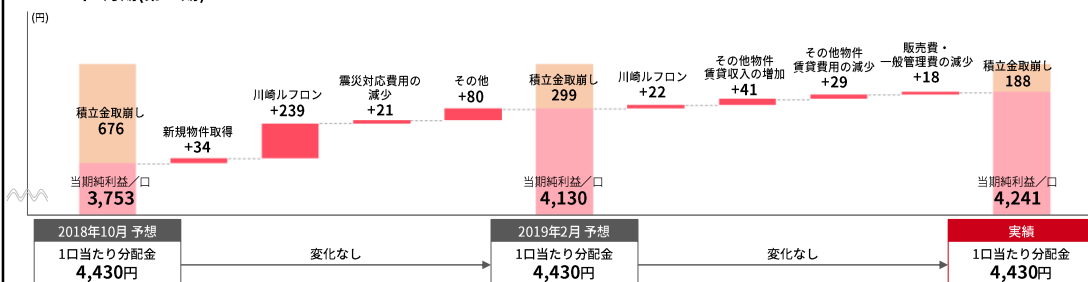
続いて今回初めて発表する36期につきましては、35期売却益の剥落、35期サブ資産3物件売却に伴う期間収益の減少、川崎ルフロンのリニューアルに伴う一時的費用やダウンタイムが引き続き発生することによる収益の減少があり、結果当期純利益は4,050円となります。従って、積立金379円分取り崩すことにより、最終的な分配金は35期同様の4,430円を想定しています。

なお、当該ページにはリニューアルを実施しない平常時のファンド本来の収益力を表す「実力EPU」を記載していますが、34期は4,609円、35期は4,485円となります。35期には先ほど説明の通りサブ資産3物件約300億円の売却により、売却が先行する為、36期の実力EPUは一時的に4,393円となりますが、仮に35期に売却したサブ資産総額見合いのコア資産を取得した場合には、ポートフォリオの実力値は青字で示した「資産入替後実力EPU」の4,570円となります。したがって、今後入替資産を順調に取得していくこと、及び川崎ルフロンのリニューアルの工事を計画通りに完了させることにより、37期には積立金を活用することなく分配金4,500円を達成することが出来る予定です。前段でも説明致しましたが、入替戦略は順調に進行中であり、今後もさらなるサブ物件の売却及びコア資産の取得を進めていきますので、今回発表した35期及び36期の予想数値は変更となる可能性があります。なお、今後更なるサブ資産の売却に伴い売却益が多額に発生する場合には、川崎ルフロンのリニューアル完了の37期を待たずとも、分配金を現状予想から引上げることも、より具体的に検討していきたいと考えています。

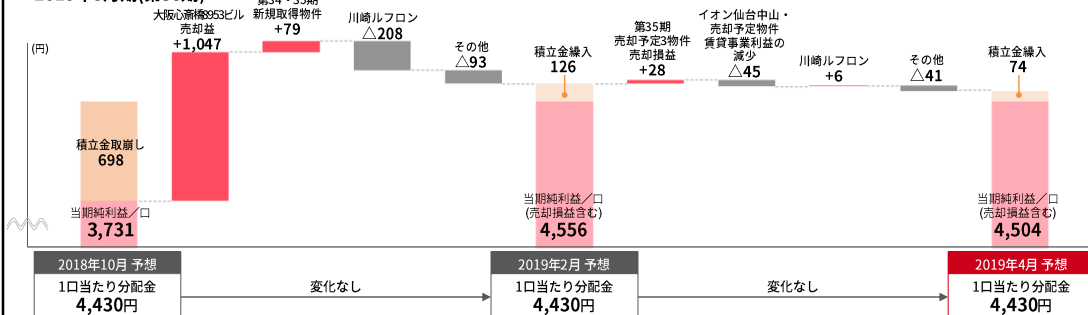
## 公表予想からの変化

日本リートファンド投資法人

### 2019年2月期(第34期)



### 2019年8月期(第35期)



※増減は利益に対する影響額を示しています

22

最後に、34期及び35期の公表予想からの当期純利益の変化については22ページに、さらに各期のP/L詳細データを23から26ページに、34期のB/Sの詳細データを27ページに記載していますので、後ほどご覧いただければと思います。それでは、以上で、私からの説明を終了致します。

# 2019年2月期(第34期)決算報告 (P/L)

日本リテールファンド投資法人

項目	2018年8月期 (第33期) (実績)	2019年2月期 (第34期) (実績)	前期比	2018年10月15日発表 第34期修正予想	実績比	2019年2月20日発表 第34期修正予想	実績比
営業収益	32,685 百万円	30,680 百万円	△ 2,004 百万円	30,221 百万円	+ 459 百万円	30,533 百万円	+ 147 百万円
営業費用	18,813 百万円	17,577 百万円	△ 1,236 百万円	18,414 百万円	△ 836 百万円	17,700 百万円	△ 122 百万円
(賃貸NOI: 売却益除く)	22,129 百万円	21,676 百万円	△ 453 百万円	20,434 百万円	+ 1,241 百万円	21,450 百万円	+ 225 百万円
営業利益	13,871 百万円	13,103 百万円	△ 768 百万円	11,807 百万円	+ 1,295 百万円	12,833 百万円	+ 269 百万円
営業外収益	2 百万円	2 百万円	+0 百万円	—	+ 2 百万円	1 百万円	+0 百万円
営業外費用	2,228 百万円	1,999 百万円	△ 228 百万円	1,981 百万円	+ 18 百万円	2,022 百万円	△ 22 百万円
経常利益	11,645 百万円	11,105 百万円	△ 539 百万円	9,826 百万円	+ 1,279 百万円	10,813 百万円	+ 292 百万円
当期純利益	11,644 百万円	11,105 百万円	△ 539 百万円	9,825 百万円	+ 1,279 百万円	10,812 百万円	+ 292 百万円
積立金繰入額	78 百万円	—	△ 78 百万円	—	—	—	—
積立金取崩額	31 百万円	492 百万円	+ 461 百万円	1,772 百万円	△ 1,279 百万円	785 百万円	△ 292 百万円
分配金総額	11,597 百万円	11,597 百万円	—	11,597 百万円	—	11,597 百万円	—
発行済投資口数	2,618,017 口	2,618,017 口	—	2,618,017 口	—	2,618,017 口	—
1口当たり分配金	4,430 円	4,430 円	—	4,430 円	—	4,430 円	—
1口当たりFFO <sup>1</sup>	6,399 円	6,363 円	△ 36 円	5,884 円	+ 479 円	6,258 円	+ 105 円
FFOベアアウトレシオ <sup>2</sup>	69.2 %	69.6 %	—	75.3 %	—	70.8 %	—
資本的支出	1,390 百万円	1,940 百万円	+ 549 百万円	4,158 百万円	△ 2,218 百万円	2,173 百万円	△ 232 百万円
機能維持	898 百万円	965 百万円	+ 67 百万円	2,004 百万円	△ 1,038 百万円	1,180 百万円	△ 214 百万円
機能向上	492 百万円	974 百万円	+ 482 百万円	2,153 百万円	△ 1,179 百万円	992 百万円	△ 18 百万円
修繕費	1,099 百万円	779 百万円	△ 319 百万円	1,473 百万円	△ 693 百万円	823 百万円	△ 43 百万円
合計	2,490 百万円	2,720 百万円	+ 229 百万円	5,632 百万円	△ 2,912 百万円	2,996 百万円	△ 275 百万円
減価償却費	5,712 百万円	5,553 百万円	△ 159 百万円	5,581 百万円	△ 27 百万円	5,571 百万円	△ 17 百万円

1 (当期純利益+不動産等売却益-不動産等売却損+減価償却費+その他不動産関連費用)÷発行済投資口数  
2 1口当たり分配金÷1口当たりFFO

2019年2月期(第34期)の主な変動要因  
(前期比)

(百万円)	
営業収益	△2,004
✓ 前期売却益の剥落	△787
✓ 前期売却物件の収益の減少	△693
✓ 新規取得物件の収益の増加	+125
✓ 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の剥落	△917
✓ その他既存物件(賃料収入の増加+80、水光熱費収入の減少△94、カード手数料収入+22、違約金の増加+108、その他収入の増加+151)	+267
営業費用	△1,236
✓ 前期売却損の剥落	△184
✓ 前期売却物件の費用の減少	△388
✓ 新規取得物件の費用の増加	+23
✓ 川崎ルフロンのリニューアル費用等	△561
✓ 震災対応費用の増加	+296
✓ その他既存物件(BM費の増加+26、修繕費の減少△55、給水光熱費の減少△114、PM費の増加+33、カード手数料の増加+14、その他営業費用の減少△146、除却損の減少△57)	△291
✓ 販売費・一般管理費の減少	△128
営業利益	△768
✓ 支払利息の減少等	△228
経常利益	△539
経常利益	△539

2019年2月期(第34期)の主な変動要因  
(2018年10月15日発表修正予想比)

(百万円)	
営業収益	+459
✓ 新規取得物件の賃料等	+125
✓ 川崎ルフロンの賃料収入及びその他収入の増加	+66
✓ その他既存物件(賃料収入の減少△31、水光熱費収入の減少△28、カード手数料収入の増加+17、違約金の増加+79、その他収入の増加+231)	+267
営業費用	△836
✓ 新規取得物件の費用の増加	+23
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う修繕費の後倒し等	△618
✓ 震災関連費用の減少	△56
✓ その他既存物件(BM費の減少△26、修繕費の減少△48、給水光熱費の減少△20、PM費の増加+14、販売促進費の減少△39、カード手数料の増加+18、その他営業費用の減少△18、除却損の減少△18、減価償却費の減少△22)	△158
✓ 販売費・一般管理費の減少	△26
営業利益	+1,295
✓ 支払利息の増加等	+15
経常利益	+1,279
経常利益	+1,279

2019年2月期(第34期)の主な変動要因  
(2019年2月20日発表修正予想比)

(百万円)	
営業収益	+147
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う一時的収入 <sup>(注)</sup> の増加	+38
✓ その他既存物件(賃料収入の減少△8、水光熱費収入の減少△19、カード手数料収入の増加+11、違約金の増加+8、その他収入の増加+107)	+108
営業費用	△122
✓ 川崎ルフロンのリニューアル費用等	△19
✓ その他既存物件(BM費の減少△27、修繕費の減少△39、給水光熱費の減少△21、PM費の増加+23、販売促進費の減少△20、カード手数料の増加+16、その他営業費用の減少△8)	△76
✓ 販売費・一般管理費の減少	△26
営業利益	+269
✓ 支払利息の減少等	△22
経常利益	+292
経常利益	+292

(注) 新規テナントより受領する、内装負担費、内装監理費、開業販促費等の収入をいいます。

## 今後1年間の業績予想

日本リテールファンド投資法人

項目	2019年2月期 (第34期) (実績)	2019年8月期 (第35期) (予想)	第34期比	2020年2月期 (第36期) (予想)	第35期比
営業収益	30,680 百万円	34,323 百万円	+ 3,642 百万円	29,878 百万円	△ 4,444 百万円
営業費用	17,577 百万円	20,616 百万円	+ 3,039 百万円	17,486 百万円	△ 3,130 百万円
(賃貸NOI: 売却益除く)	21,676 百万円	19,586 百万円	△ 2,089 百万円	20,904 百万円	+ 1,318 百万円
営業利益	13,103 百万円	13,706 百万円	+ 603 百万円	12,392 百万円	△ 1,314 百万円
営業外収益	2 百万円	—	△ 2 百万円	—	—
営業外費用	1,999 百万円	1,911 百万円	△ 87 百万円	1,788 百万円	△ 123 百万円
経常利益	11,105 百万円	11,794 百万円	+ 688 百万円	10,603 百万円	△ 1,190 百万円
当期純利益	11,105 百万円	11,793 百万円	+ 688 百万円	10,603 百万円	△ 1,190 百万円
積立金繰入額	—	227 百万円	+ 227 百万円	—	△ 227 百万円
積立金取崩額	492 百万円	31 百万円	△ 461 百万円	994 百万円	+ 963 百万円
積立金残高 <sup>1</sup>	4,643 百万円	4,839 百万円	+196 百万円	3,845 百万円	△ 994 百万円
分配金総額	11,597 百万円	11,597 百万円	—	11,597 百万円	—
発行済投資口数 <sup>2</sup>	2,618,017 口	2,618,017 口	—	2,618,017 口	—
1口当たり分配金 <sup>3</sup>	4,430 円	4,430 円	—	4,430 円	—
1口当たりFFO	6,363 円	5,546 円	△ 817 円	6,135 円	+ 589 円
FFOペイアウトレシオ	69.6 %	79.9 %	—	72.2 %	—
資本的支出	1,940 百万円	4,806 百万円	+ 2,866 百万円	5,729 百万円	+ 923 百万円
機能維持	965 百万円	2,259 百万円	+ 1,293 百万円	2,353 百万円	+ 94 百万円
機能向上	974 百万円	2,547 百万円	+ 1,573 百万円	3,376 百万円	+ 828 百万円
修繕費	779 百万円	2,311 百万円	+ 1,531 百万円	791 百万円	△ 1,519 百万円
合計	2,720 百万円	7,117 百万円	+ 4,397 百万円	6,521 百万円	△ 596 百万円
減価償却費	5,553 百万円	5,543 百万円	△ 9 百万円	5,459 百万円	△ 83 百万円

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

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

3 1口当たりの配金 ÷ 1口当たりのFFO



2019年8月期(第35期)の主な変動要因  
(第34期実績比)

(百万円)	
営業収益	+3,642
✓ 大阪心斎橋853ビル及びビオン仙台中山売却に伴う売却益	+3,867
✓ 3物件売却に伴う収益の減少	△161
✓ 前期取得物件の収益の通期寄与	+170
✓ m-シティ柏の取得に伴う収益の増加	+105
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う賃料等の増加、その他収入の減少	△47
✓ その他既存物件賃料収入の減少△77、水道光熱費収入の増加+73、テナント分担金の増加+39、カード手数料収入の減少△28、違約金の減少△115、その他収入の減少△184)	△292
営業費用	+3,039
✓ 売却予定1物件の売却に伴う売却損	+1,050
✓ 3物件売却に伴う費用の減少	△23
✓ 前期取得物件の費用の通期寄与	+44
✓ m-シティ柏の取得に伴う費用の増加	+23
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う費用等の増加	+1,958
✓ その他既存物件(公租公課の増加+52、BM費の減少△17、修繕費の減少△164、給水光熱費の増加+67、PM費の減少△89、カード手数料の減少△25、支払手数料の減少△11、その他営業費用の増加+17、除却損の増加+41、減価償却費の減少△12)	△147
✓ 販売費・一般管理費の増加	+135
営業利益	+603
支払利息の減少等	△87
経常利益	+688
当期純利益	+688

2020年2月期(第36期)の主な変動要因  
(第35期予想比)

(百万円)	
営業収益	△4,444
✓ 前期売却益の剥落	△3,867
✓ 前期物件売却による賃料等の減少	△915
✓ 前期取得物件の通期寄与	+52
✓ 川崎ルフロンのリニューアルダウンタイムの減少等	+285
✓ その他既存物件賃料収入の増加+164、水光熱収入の減少△68、違約金の減少△6、その他収入の減少△103)	+0
営業費用	△3,130
✓ 前期売却損の剥落	△1,050
✓ 前期物件売却による費用の減少	△435
✓ 前期取得物件の費用の通期寄与	+4
✓ 川崎ルフロンのリニューアル費用の減少等	△1,416
✓ その他既存物件BM費の増加+65、修繕費の減少△169、給水光熱費の減少△68、PM費の増加+25、販売促進費の増加+38、その他営業費用の減少△14、除却損の減少△55、減価償却費の増加+39)	△132
✓ 販売費・一般管理費の減少	△101
営業利益	△1,314
支払利息の減少等	△123
経常利益	△1,190
当期純利益	△1,190

# 2019年2月期(第34期)決算報告 (B/S)

日本リテールファンド投資法人

項目	2018年8月末 (第33期末)	2019年2月末 (第34期末)	前期比
総資産①	887,668 百万円	897,331 百万円	+ 9,663 百万円
総負債	454,438 百万円	464,630 百万円	+ 10,191 百万円
有利子負債②	392,725 百万円	404,725 百万円	+ 12,000 百万円
敷金・保証金③	50,341 百万円	50,071 百万円	△ 270 百万円
純資産	433,229 百万円	432,701 百万円	△ 528 百万円
LTV (②+③) / ①	49.9 %	50.7 %	+ 0.8 ポイント
有利子負債比率 ②/①	44.2 %	45.1 %	+ 0.9 ポイント
長期負債比率(敷金・保証金含む)	100.0 %	98.2 %	△ 1.8 ポイント
固定金利比率(敷金・保証金含む)	99.0 %	93.3 %	△ 5.7 ポイント
平均デットコスト	1.06 %	0.99 %	△ 0.07 ポイント
物件数	98 物件	101 物件	+ 3 物件
取得価格合計	888,675 百万円	905,735 百万円	+ 17,060 百万円
含み損益	+ 149,164 百万円	+ 156,981 百万円	+ 7,817 百万円
帳簿価額	836,065 百万円	851,358 百万円	+ 15,292 百万円
鑑定評価額	985,230 百万円	1,008,340 百万円	+ 23,110 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	5,136 百万円	4,643 百万円	△ 492 百万円
配当積立金	1,616 百万円	1,616 百万円	—
圧縮積立金	476 百万円	15 百万円	△ 461 百万円
一時差異等調整積立金	3,044 百万円	3,012 百万円	△ 31 百万円

## 2019年2月期(第34期)の主な変動要因 (前期比)

(百万円)	
総資産	+9,663
✓ 新規物件取得	+17,407
✓ 現預金の減少	△5,263
✓ 減価償却費・除却損	△5,625
✓ 資本的支出	+1,940
✓ 建物仮勘定	+1,551
✓ 前払費用・長期前払費用	△341
総負債	+10,191
✓ 営業未払金の減少	△304
✓ 預かり金の減少	△209
✓ 有利子負債の増加	+12,000
✓ 敷金保証金の減少	△270
✓ 未払消費税等	△1,110
✓ 資産除去債務の増加	+124
純資産	△528
✓ 当期未処分利益の減少	△539
✓ 任意積立金の増加	+47
✓ 繰延ヘッジ損益	△35

- 1 一時差異等調整積立金からの均等償却額を含みます
- 2 大阪北部地震及び北海道胆振東部地震にかかる費用をいいます
- 3 リニューアル等を実施中又は実施予定の物件において、リニューアル等実施後の巡航ベースの想定償却後NOI若しくはリニューアル前の実績償却後NOIから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後NOIの差額をいいます
- 4 リニューアル等に伴い発生する修繕費・除却損・移転補償費用等の合計額をいいます
- 5 当期純利益にリニューアルや震災等による一時的なマイナス影響を加算し、不動産売却損益を加減算した数値をいいます
- 6 配当積立金への繰入額から一時差異等調整積立金からの均等償却額を差し引いた金額をいいます
- 7 2018年12月以降に取得または取得予定のコア資産と、2019年2月期(第34期)以降に売却または売却予定のサブ資産のそれぞれの取得価格合計額の差額に、償却後NOI利回り3.3%を乗じたものを6ヵ月換算し、各期末時点の発行済投資口数で除して算出しています
- 8 当期純利益にリニューアルや震災等による一時的なマイナス影響を加算し、かつ資産入替による一時的なマイナス影響を加算し、不動産売却損益を加減算した数値をいいます

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及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)