

確かな今を、豊かな明日へ。

MC-UBS
G R O U P

第**35**期

証券コード **8953**

米国ADR(OTC)：JNRFY

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



2019年8月期 (第35期)

決算説明会資料

2019年3月1日 ～ 2019年8月31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8月期(第35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。
先週末、台風19号が首都圏を直撃し、多くの被害をもたらしましたが、被災された方々に心からお悔やみ申し上げます。

それでは、決算説明に移らせて頂きます。
お手元には第35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. 成長戦略の実行.....	P. 2
2. 運用実績	P. 10
3. 決算報告と業績予想.....	P. 24

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. にあります成長戦略について私より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。

それでは説明を始めさせていただきます。

成長戦略の実行

Cute Cube原宿

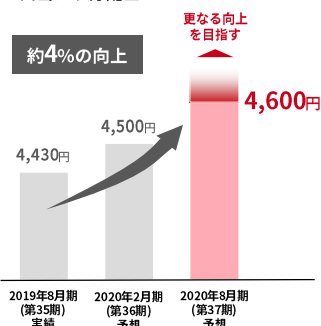


分配金成長ステージへの回帰、分配金の安定性も大幅向上

分配金の成長

既存物件の増収や新規物件取得等による更なる向上を目指す

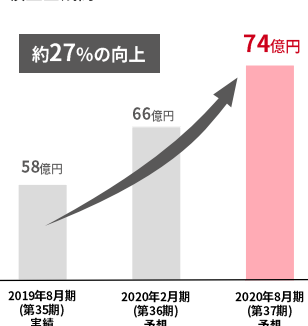
1口当たり分配金



分配金の安定性向上

積立金の大幅増加による、分配金のダウンサイドリスク排除

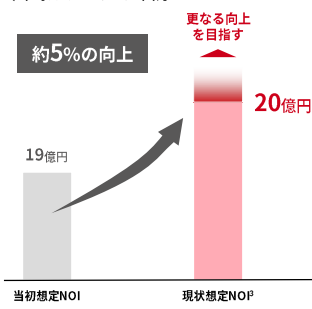
積立金残高^{1,2}



川崎ルフロンの収益性向上

水族館開業に伴う来館客数増による更なるNOI向上を目指す

川崎ルフロンの年間NOI



1. 名指の「金銭の分配に係る計算書」承認時点の数値です
2. 配当積立金、一時受取金調整積立金、応給積立金の合計値です
3. 現時点のリニューアル計画に基づく数値です

3

今回の決算では3つのポイントを挙げさせていただきます。

まず、分配金の成長です。川崎ルフロンの大規模リニューアルの影響で分配金がこれまで横ばいの状況が続いておりました。それが軟調な投資口価格パフォーマンスの一因となっておりました。本リニューアルも終盤に差し掛かる中で、分配金は再び成長ステージに回帰致します。2020年8月期(第37期)の1口当たり予想分配金は2019年8月期(第35期)実績対比で+170円、約4%の向上となる見込みです。加えて新規物件取得や既存物件の増収による更なる分配金向上も目指してまいります。

2点目が分配金の安定性向上です。2020年8月期(第37期)時点での積立金残高は約74億円まで積み上がる予定で、将来的な分配金のダウンサイドリスクを大幅に軽減することができる体制を構築しております。

3点目が、川崎ルフロンの収益性向上です。順調なリーシングの成果により、年間NOIは当初想定よりも1億円程度向上し、20億円を見込んでいます。この数値は水族館開業効果を織り込んでおらず、水族館開業による施設全体の歩合賃料の増加に伴う更なるNOI向上も目指してまいります。

このように足元の業績状況は非常に堅調です。

コア資産を中心とする都市型にフォーカスしたポートフォリオを目指す

■ ポートフォリオ区分

コア	プライム
	日本を代表する商業地に立地する商業施設
	ターミナル駅前 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	住宅地駅前 人口密集地の駅周辺に立地する商業施設
	郊外モール 郊外エリアに立地する大型ショッピングモール
	バリューアッド 利回りが高く、アップサイド余地の高い商業施設
サブ	GMS/ロードサイド 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

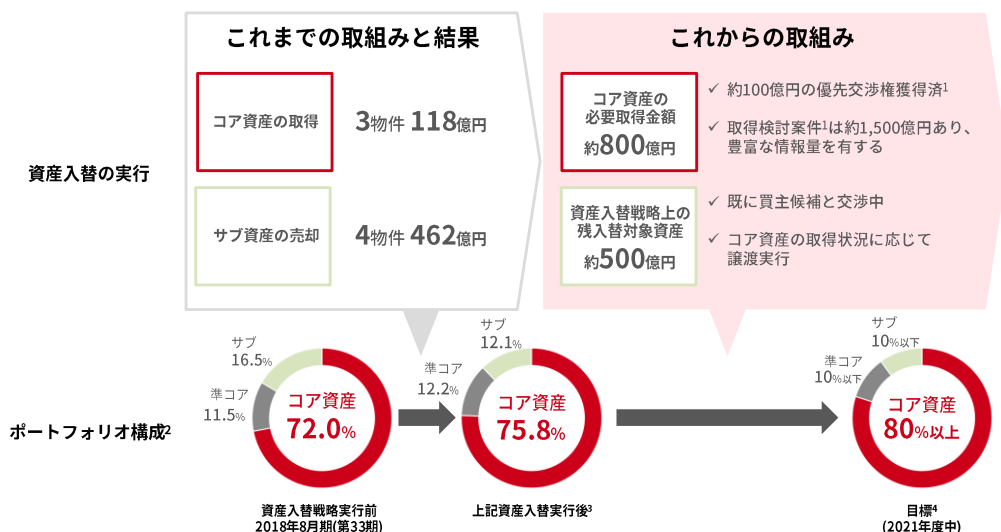


4

JRFでは、昨年秋に発表した中期戦略に基づき、現在ポートフォリオの更なる都市型化を進めており、都市型資産をコア資産と位置付けて、サブからコアへの資産入替を進めております。

改めて、本資産入替戦略の目的ですが、商業施設の在り方がモノを売る場所から、多くの人が集い、楽しむ空間へと変化する中で、人が集まり、JRFの持つ人を集める力を発揮できる都市型資産にポートフォリオをフォーカスさせ、より安定的かつ成長性の高い資産構成とすることにあります。

サブからコアへの約1,000億円の資産入替戦略は想定通りに進捗



※ 本ページの注記内容についてはP32をご参照ください

5

資産入替戦略の進捗状況についてご説明致します。

資産入替戦略では、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。

これまでの成果として3物件118億円のコア資産を取得し、4物件462億円のサブ資産の譲渡を実行・決定しました。この結果、コア資産比率は資産入替戦略実行前から3.8%向上し、75.8%となる予定です。

資産入替戦略の目標達成に向けて取得活動は進捗し、現在約100億円分のコア資産の優先交渉権を獲得しており、これらの案件取得を着実に進めて参ります。更に取得検討案件は1,500億円と豊富な情報量を有しており、資産入替により質・収益性共に向上を図ることが可能な物件を積極的に取得して参ります。

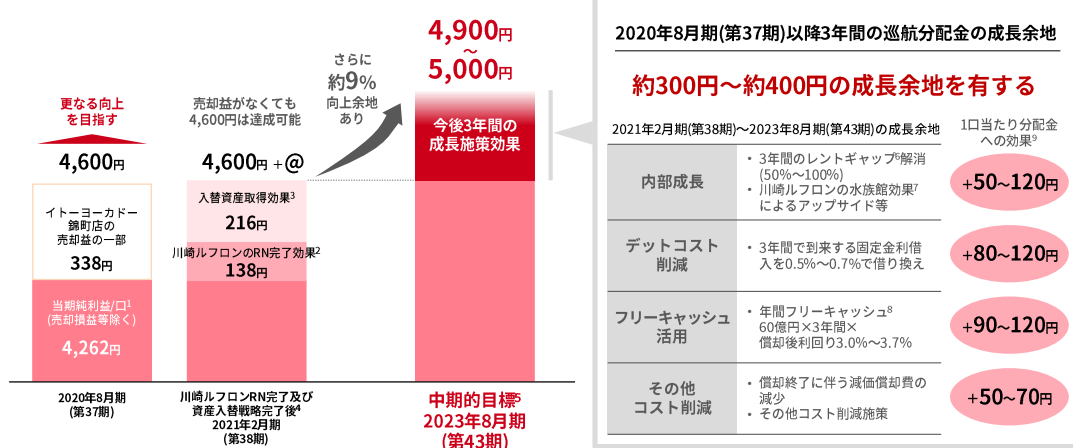
資産取得にご懸念を頂かれている方がいらっしゃるかもしれませんが、我々は日本トップクラスの商業施設取得プレイヤーであり、情報収集力もトップクラスであると自負しております。且つスポンサーからのサポートもあります。もちろん現在の取得環境はタイトな環境ではありますが、豊富な情報の中から、我々が有するリテールマネジメント力、様々なストラクチャーの提案力を駆使すれば、十分に取得は可能だと考えております。

サブ資産の譲渡については、残り約500億円となっておりますが、すでに買主候補と具体的な交渉を実施しており、取得の状況に応じて譲渡実行して参ります。なお、譲渡益が発生する場合には、積立金制度が終了を迎えることもあり、当該譲渡益は分配に回す予定です。

資産入替を着実に進め、ポートフォリオの更なる質の向上を目指してまいります。

巡航分配金の中期的目標は約5,000円

■ 巡航分配金の中期的目標



6

新たな1口当たり分配金の中期的目標についてご説明致します。

従来の目標値であった4,500円は2020年2月期(第36期)に達成予定であることから、今回新たな中期的目標を設定・公表することと致しました。

新たな目標値は最大5,000円となります。

2020年8月期(第37期)における売却損益等を除いたEPUは4,262円を予想しています。そこに川崎ルフロンのリニューアル巡航効果及び資産入替で売却先行している部分の取得効果を加味すると、4,600円プラスアルファとなります。従って、売却益がなくとも、4,600円を超える分配金を出す力を有しております。

そこからさらに3年間で、コア資産のレントギャップ解消及び川崎ルフロンの水族館効果による内部成長で+50円～+120円、J-REITトップクラスのデット調達力を活かした、リファイナンスによるデットコスト削減効果+80円～+120円、2019年8月期(第35期)末にてすでに100億円以上の残高を有し、今後も潤沢に溜まり続けるフリーキャッシュを活用した新規物件取得効果+90円～+120円、10年超保有を続けている既存物件の償却終了に伴う減価償却費の低減を主因としたコスト削減効果+50円～+70円により、計約300円～400円の分配金向上が見込めます。

以上により、今回の1口当たり分配金の中期的目標は4,600円に300円～400円を加算した4,900円から5,000円と致しました。これは4,600円を基準とすると、最大9%程度の分配金成長にも及びます。

商業REITは他セクターのREITに比べて、分配金の成長が見込みにくいといわれていますが、本ページでご説明申し上げた通りJRFは様々な成長の源泉を有しており、今後も分配金の高い成長性をお見せすることは十分に可能です。

投資口価格のパフォーマンス向上に向け成長戦略を強力に遂行

1

ポートフォリオの
質の向上

資産入替戦略の
実行により
コア資産比率80%以上を
目指す

2

巡航分配金の
向上

4,600円から
約9%の
成長余地

3

分配金の
高い安定性

74億円の
潤沢な積立金による
分配金の
ダウンサイドリスク排除

投資口価格のパフォーマンス向上を目指す

7

こちらに投資口価格パフォーマンス向上への取組みをまとめております。

現在JRFの投資口価格は1口当たりNAVをやや超える水準で推移をしています。足元1カ月で見ればアウトパフォームしているものの、年初からみれば、東証REIT指数に対して大きくアンダーパフォームしている状況です。

この原因は、商業セクターに対する逆風のみならず、足元でのJRFの分配金の成長性の低さも大きな要因であったと考えています。

まず、商業セクターに対する逆風については、人が集まる立地であるコア資産中心のポートフォリオを構築し、且つJRFならではの人を集める力を発揮することで、Eコマースが拡大していく中でも共存可能、成長可能なポートフォリオ運営を行ってまいります。

分配金については、各成長戦略の実行により巡航分配金を4,600円から最大5000円まで向上させて参ります。

また、JRFは約74億円という多額の積立金を有しており、将来の分配金のダウンサイドリスクを相当程度排除しています。

当然ながら、我々自身、現状の投資口価格パフォーマンスには満足しておりません。今申し上げた、ポートフォリオの質向上、巡航分配金の向上、分配金の高い安定性により、JRF固有の成長性及び安定性を確立していくことで、市場におけるJRFの評価を高め、投資口価格のパフォーマンス向上を目指していく所存です。

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申し上げます。

アセット

物件数	100物件
資産規模 ¹	8,832億円
鑑定評価額	9,941億円
含み損益 ²	1,614億円
NO利回り ³	4.5%
償却後NO利回り ³	3.2%

川崎ルフロンのリニューアルに伴う一時的なマイナス影響は、ポートフォリオ全体のNO利回り及び償却後NO利回りを約0.5%押し下げています

デット

有利子負債	4,047億円
LTV (敷金・保証金抜き)	44.9%
LTV (敷金・保証金含む)	50.3%
平均デットコスト	0.92%
平均借入残存期間	4.3年

エクイティ

時価総額 ⁴	5,565億円
1口当たりNAV ⁵	223,000円
1口当たり分配金	<div>2019年8月期(第35期)</div> <div>実績</div> <div>4,430円</div>
	<div>2020年2月期(第36期)</div> <div>予想</div> <div>4,500円</div>
	<div>2020年8月期(第37期)</div> <div>予想</div> <div>4,600円</div>

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8月期(第35期)実績を半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6月末時点の数値
5. (総資産＋含み損益－分配金総額)÷発行済投資口数



運用実績

Gビル三軒茶屋01



日本リテールファンド投資法人の運用を担当してい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、私から説明させて頂きたいと思いますので、よろしくお願いいたします。

資産入替を着実に実行、さらに次の取得・売却ともに具体的交渉が進行中

資産入替の進捗状況



1. 2019年10月11日時点。取得を保障するものではありません。
2. 2019年8月期(第35期)以降に譲渡し、または譲渡予定のイトーヨーカドー錦町店の不動産信託受益権の準共有持分85%にかかる不動産等売却益は現時点の想定値になります

11

まずは、前期から行っている1,000億円の資産入替の進捗ですが、今期も着実に進展をしています。

GMSを中心としたサブ資産の売却は、今期なるぱーくとイトーヨーカドー錦町店の売却を発表した上で、大阪心斎橋8953ビル、イオン仙台中山を含めた4物件462億円の売却が確定しており、合計73億円の売却益を実現化させることができました。

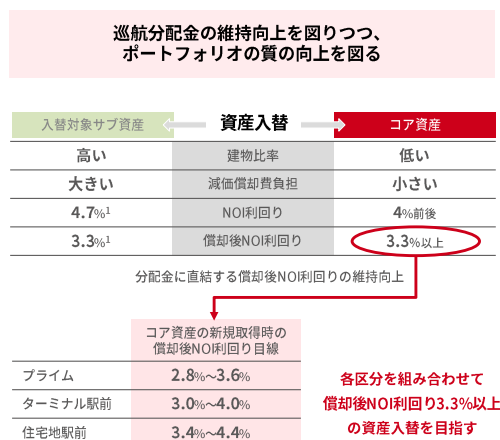
また都市型コア資産の取得については、日本有数の商業集積エリアである表参道原宿エリアに立地するGビル神宮前09というマルチテナント物件を、2019年8月期(第35期)に70億円で取得完了しています。更に、その後、スポンサーサポートを一部活用し、約100億円、平均償却後利回り3%台後半で優先交渉権を獲得しています。

入替サブ資産の売却については1,000億円の約半分が完了したところですが、残り約500億円についても既に買主候補と具体的な交渉に入っており、先行している売却と取得の金額差が縮小したタイミングで、追加売却を行う考えです。

また、入替の進捗に伴う分配金への影響に関して補足しますと、1,000億円の資産入替をできるだけ早急に完了すべく現在順調に進めているところですが、万一売却先行によりダウンタイムが発生する場合には約74億円の積立金を活用し分配金が低下することがないように運用いたします。

コア資産の検討案件は豊富、更なる成長に向けその他外部成長施策も積極検討

資産入替の考え方



取得検討案件の状況²

日本No.1の商業施設取得プレイヤーの地位を活かし、多方面から豊富な取得検討案件情報を獲得

検討案件金額	検討案件総額
プライム 約800億円	約1,500億円
ターミナル駅前 約600億円	
住宅地駅前 約100億円	

その他外部成長施策の検討

- ✓ 新しいタイプの商業施設の取得
- ✓ 開発案件への積極関与
- ✓ エクイティ出資やメザニンローン債権への投資
- ✓ 準コア資産におけるバリューアッドタイプの取得

1. 資産入替戦略策定時に入替対象とした資産の2018年2月期(第32期)及び2018年6月期(第33期)の実績(仮若しくは査定NOI)価格時点(2018年6月末)を基準としたNOI・償却後NOIの合計額を取得価格総額で除した値になります
2. 2019年10月11日時点。取得を保证するものではありません

資産入替の目的は、巡航分配金の維持向上を図りつつポートフォリオの質を向上させることにあります。その為、入替対象のコア資産の償却後利回りは、サブ資産の償却後利回りである3.3%以上を目指しています。

具体的な都市型コア資産3区分のそれぞれの利回り目線は当該ページ左下に記載の通りであり、上手く組み合わせることによって、償却後利回り3.3%以上を実現する予定です。なお、償却後NOI利回りだけでなくNOI利回りにも十分配慮を行い、適正な価格での不動産取得を継続してまいります。

次に、取得検討案件の状況ですが、日本ナンバーワンの商業施設取得プレイヤーの地位をいかし、豊富な案件情報を引き続き獲得しています。具体的には、プライム約800億円、ターミナル約600億円、住宅地駅前約100億円、合計では約1,500億円の案件情報を入手しています。

この豊富な情報量を基として、更に新たな物件取得手法も検討し、物件購入を推進いたします。具体的には、新しいタイプの商業施設の取得、エクイティ出資やメザニンローン債権への投資や、開発案件に様々な形で関与した上での物件取得等を検討しています。

コア資産は、日本の今後の商業環境下において着実に成長できる強みを持つ



プライム
低い空室率と高いテナント出店ニーズにより、マーケット賃料は上昇傾向

プライムエリアのマーケット動向

	賃料上限値上昇率 ¹ (2013年～2018年)	空室率 ² (2019年Q2)
銀座	+11.7%	1.2%
表参道	+9.5%	1.0%
新宿	+10.5%	—
渋谷	+17.1%	—
心斎橋(大阪)	+14.9%	1.5%

- 多様な用途が集中し、賃貸床を取り合う構図
- 拡大するインバウンド消費の恩恵
- 商品やブランドを見せる場としての利用価値が上昇



ターミナル駅前
世界一の駅乗降客数に裏付けられた豊富な流動客数が強み

ターミナル駅乗降客数比較³

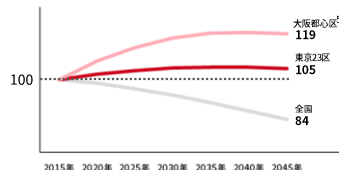
乗降客数	乗降客数
高田馬場 93万人	タイムズスクエア 36万人
秋葉原 76万人	キングス・クロス 27万人
上野 64万人	チューリッヒ中央 47万人
川崎 55万人	アムステルダム中央 19万人
町田 52万人	パリ北 85万人

- ターミナル駅前の流動客数は増加傾向
- 商業利便性の高さにより、実店舗での購買は堅調
- デイリーからサービスまで幅広い消費ニーズに対応



住宅地駅前
郊外から都市部の人口集中による消費者数の増加が安定的に寄与

日本の人口推移予測 (2015年を100とした場合)⁴



- 食料品や日用品の消費ニーズは堅調
- 余暇時間の消費ニーズにも対応
- Eコマースの物流拠点としての機能ニーズの可能性

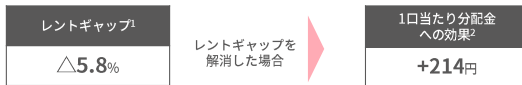
※ ページの注記内容についてはP32をご覧ください

このページでは、日本リテールファンドが投資対象としてフォーカスしている都市型コア資産である、プライム、ターミナル駅前、住宅地駅前の3エリアについて改めてその強みと特徴を記載しています。

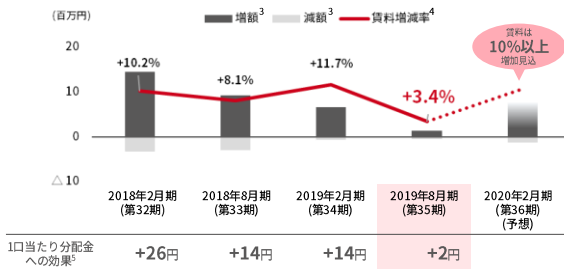
まず、銀座、表参道などの商業プライムエリアは、2013年から2018年の賃料上限値上昇率が示す通り、多様な用途の集中によりマーケット賃料が上昇し着実な賃料アップを実現しているエリアであり、インバウンド消費拡大の影響が更に追い風となっているエリアです。ターミナル駅前は世界一の駅乗降客数を裏付けとした魅力ある商業施設が集積しているエリアであり、交通便利性の高さから実店舗での購買が強いエリアです。また、住宅地駅前は東京や大阪等主要ビジネスエリアから30分圏内の人口集中エリアであり、長期的な人口増加を背景とする力強い日常的消費ニーズが期待できるエリアです。

レントギャップと好調な賃貸マーケットを活かし、賃料増額改定を継続

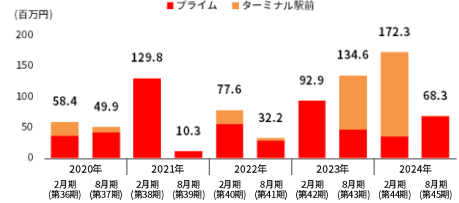
レントギャップの状況



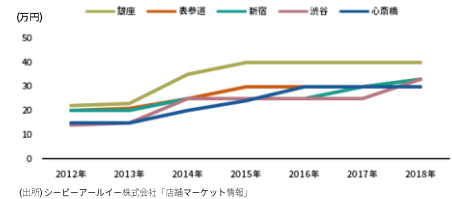
賃料改定の状況



今後5年間の更新対象月額賃料⁶の推移



主要商業エリアの賃料上限値推移



※ ページの注記内容についてはP32をご覧ください

私共が投資をフォーカスしている都市型コア資産において、引き続き着実な賃料上昇が実現しています。

都市型コアの中でもマーケット賃料が形成されているプライム、ターミナル駅前の保有資産におけるレントギャップは現在5.8%であり、レントギャップを解消した場合の分配金インパクトは214円となります。

主要商業エリアでレントギャップが大きく発生している背景は当該ページ右下のグラフが示しています。当該グラフはCBRE出典のグラフですが、新宿や渋谷エリア等は引き続き賃料上昇傾向にあり、その他の商業エリアでも賃料は高止まりの状態が続いています。更に、CBREは、銀座ハイストリートの賃料について、2019年に再び上昇傾向で推移すると予想しています。このような商業エリア賃料のトレンドを背景として、都市型コア資産においてテナントに対して優位な交渉が今なお続いています。

具体的な賃料改定の状況について、左下のグラフをご覧ください。2018年2月期(第32期)から2019年2月期(第34期)については賃料改定テナントについて概ね平均10%、2019年8月期(第35期)は平均3.4%の賃料上昇実績があり、2020年2月期(第36期)は平均10%以上の賃料上昇が見込まれています。

■ エリアマネジメントを活用したリーシング

表参道・青山エリアに多数物件を持っている強みを生かし、契約満了テナントを他物件に誘致し、両物件で賃料増額を達成



Gビル南青山02
(東京港区)



ラ・ポルト青山
(東京都渋谷区)

マーケット
賃料¹
(地下区画)

坪20,000円台半ば

坪20,000円台前半

前テナント

入替

新テナント

リーシング
効果²

A店

C店

賃料
+10.0%

賃料
+17.6%

賃料総額がほぼ変わらない形で移転

マーケット賃料は
Gビル南青山02の方が高い

マーケット賃料並みで契約
しているため、再契約時の
賃料増加の実現性は低い

マーケット賃料差異を
活用し、両物件での賃料
増額を実現

■ コア資産(住宅地駅前)の賃料改定

マーケット賃料は存在しないものの、施設集客力を高めることで、賃料増額改定が可能

■ 2019年8月期(第35期)の改定結果

改定対象	賃料増加率 ³	1口当たり分配金 への効果 ⁴
46 テナント	+10.8%	+18円

■ 主な増額事例



mozoワンダーシティ
(愛知県名古屋市中区)
大型区画の賃貸借契約満了を
機に、集客力が高いテナント
の誘致に成功

賃料
+11.7%



かみしんプラザ
(大阪府大阪市)
スーパーマーケットの集客力
を背景に、既存サービス店舗
との増額改定

賃料
+15.5%

※ 本ページの注記内容についてはP33をご覧ください

15

日本リテールファンドでは同一エリアで多くの商業施設を保有している強みを活かし、人気のテナントに移設してもらうことを通じて2物件において大幅な賃料アップに成功致しました。引き続き、表参道青山エリア、関西の心斎橋御堂筋エリア等にドミナント投資することを通じてエリア専門性を高め、運用に活かしていく考えです。

次に本ページ右側をご覧ください。

都市型コア資産においては先述の通りプライム、ターミナル駅前の物件において賃料上昇傾向が現在も顕著ですが、こちらに記載のmozoワンダーシティやかみしんプラザ等の住宅地駅前物件においても、まとまったテナント入替作業等を通じて着実に賃料を上げることができています。特に2019年8月期(第35期)では、mozoワンダーシティでの33テナントの条件改定を含む46テナントの改訂を実施し、分配金を18円引き上げる効果を実現しています。

なお、準コア資産、サブ資産の賃料改定はおおむね横ばいで推移しています。

NOIは当初想定から約1億円増加見込み、水族館開業による更なる増加を目指す

現在のリニューアル効果

好調なリーシングを背景にNOIは当初想定比+約1億円、
NOI利回りも当初想定比+0.3%上昇見込み

	年間NOI	NOI利回り ¹
リニューアル前 ²	19億円	6.2%
当初想定	19億円	6.2%
現在想定 ³	20億円	6.5%

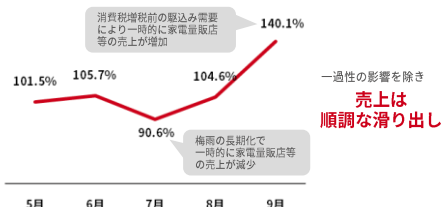
+

水族館開業に伴う来館者増による
歩合賃料のアップサイド⁴

想定売上	年間NOI増加額	DPU増加額(期)
売上105%	+0.3億円	+6円
売上110%	+0.7億円	+13円
売上115%	+1.1億円	+20円

1口当たり分配金
への効果⁵
(当初想定対比)

最大+39円

足元の売上の状況(想定比)⁶

出店テナントの特徴



※ ページの注記内容についてはP33をご覧ください

16

続きまして、こちらも都市型コア資産である川崎ルフロンのリニューアル進捗について説明いたします。

4月末に2階のフードコートゾーンを中心に27テナントが段階的にオープンした他、8月には1階にスーパーマーケットのライフがオープンしており、来年夏のリニューアル完了に向けて、想定を上回る投資採算を実現しつつ、最終段階に入っています。

具体的には、複数のテナントにおいて当初想定を上回る賃料条件が確定したことにより、年間NOIは当初想定比で1億円増加、NOI利回りは6.2%から6.5%に上昇する見込みです。更に来年8月に予定している水族館開業後は、来館者の増加により更に歩合賃料増加の可能性があります。仮に歩合賃料の増加によって年間NOIが更に1億円程度増加した場合、当初想定に比較し巡行期で最大39円分分配金の上昇効果が実現します。

本ページ右上のグラフは、施設全体売上の想定対比を示しています。梅雨の長期化や消費税増税前の駆け込み需要といった一過性の影響を除くとプラス5%程度の好調な売上を示しています。

また、テナント構成については、食物販や飲食、ECショールームの他リニューアルの目玉である水族館等非物販テナントの比率を引き上げており、消費トレンドの変化を捉えた商業施設運営を行っています。

独自空間の創出による賃料増額の実現、IT技術も積極活用

■ ジャイルのレストランフロア刷新

他にはない新しいレストラン空間を創出し、
従前よりも約30%の賃料増額¹を達成

ジャイル (東京都渋谷区)

インパクトのある外観、独自性の高いテナント構成で、表参道沿いのランドマーク

独自空間の創出²

「土」を発想の原点とした
ワンフロア・ワンコンセプトの独自空間
建築家・田根剛氏が空間設計を担当



若手有名シェフ×人気店オーナー ×著名料理家のコラボレーション

ジャイルのレストランフロアのために
構成されたプロジェクト

フードコンセプト 信太 竜馬氏	フロアプラン 田中 開氏	フロアコンセプト 野村 友里氏
元ミシュラン二つ星 「銀座エスエス」 副料理長	レモンサワーバー 「OPEN BOOK」 オーナー	料理家 レストラン「eat trip」 主理

多様な業態をワンフロアに集約

カジュアルから高級まで様々な
飲食シーンに対応したフードフロア

ガストロノミーレストラン	オールデイダイニング
バー	スーベニア&グロッサリー

■ IT技術の活用

人を集めるための分析・管理・動機づけにIT技術を活用し、
将来的な収益増加のための基盤を構築

人の流れの可視化

スマートフォンの位置情報機能を
活用して人の流れを分析

▶ **テナント構成の最適化
集客力のアップ**

JRFアプリ導入の検討

ポイントカード導入施設のポイント
機能を統合し、非導入施設と合わせ
てJRF施設として共通化する

▶ **来館頻度アップ
ブランディング強化**

売上管理システムの共通化

マルチタイプ型商業施設に取得前か
ら導入されている売上管理システム
を取得後に共通化

▶ **施設横断で
テナント情報を管理**

1. 前テナントの日額賃料と、新テナントの日額賃料の差額割合です
2. イメージ図のため、実際と異なる場合があります

都市型コア資産において運営力を発揮し賃料増額を実現したもう一つの事例をご紹介します。

都市型コア資産旗艦物件である表参道沿いに立地するジャイルという商業施設では、年内完成を目指し4階レストランフロアの全面改修を行なっています。当該施設は感度の高い国内外の消費者を意識したテナント構成を追求し続けており、今回の空間設計では建築家田根剛氏を起用し、著名な料理人や料理研究家の方々が手掛けるレストランが集積したワンフロアコンセプトのレストランフロアが誕生する予定です。更に4階レストランフロアの賃料は巡航ベースで約30%の増額が実現する予定です。

また、当該ページ右側ですが、消費者やテナントを集めるための分析、管理、動機付けのためにIT技術を活用し、将来的な収益増加のための基盤を構築していきます。具体的には、携帯の位置情報機能の一つであるビーコン機能を活用し特定のエリアや商業施設内での人の流れを把握・分析したり、日本リテールファンドオリジナル携帯アプリの導入や、大型マルチ物件での売上管理システムの共通化などを進めています。

特に、日本リテールファンド携帯アプリについては、大型マルチ物件を中心に導入することにより、既存のプラスチック製メンバーカード保有のお客様の手間の軽減、来場顧客データ分析、お客様への広告宣伝情報の送信等が可能となり、来館頻度向上やブランディング強化に繋がりたいと考えています。

J-REITトップクラスのデット調達力を活用し、デットコスト削減を強力に推進

リファイナンス

直近のリファイナンス実績 (2019年4月～2019年10月)

	借換え前	借換え後
借入総額	34,000百万円	34,000百万円
平均借入期間	5.1年	5.8年
平均金利 ¹	0.94%	0.31%

1口当たり分配金
への効果²
+40円

デット調達力

直近のデット調達実績事例

	平均借入期間	平均金利 ¹
投資法人債	5.0年	0.20%
銀行借入	10.0年	0.27%

いずれも
**J-REIT史上
最低利率³**
での調達を実現

今後8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10月時点)

	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)	2022年2月期 (第40期)	2022年8月期 (第41期)	2023年2月期 (第42期)	2023年8月期 (第43期)
借入総額	8,000百万円	23,000百万円	21,575百万円	17,000百万円	17,000百万円	21,000百万円	14,500百万円	22,000百万円
平均借入期間	8.0年	8.0年	8.5年	8.4年	8.6年	8.3年	8.4年	7.5年
平均金利 ¹	1.01%	1.00%	1.16%	1.12%	1.21%	1.11%	1.06%	0.86%

公表予算前提
0.6%～0.7%で借換

仮に0.6%で借換えを行った場合
1口当たり分配金への効果⁴

+104円

※ ページの注記内容についてはP33をご参照ください

18

ファンドの与信格付とグループ全体の信用力に基づくJ-REITトップクラスのデット調達力を活用し、デットコストの削減を強力に推進しているところです。

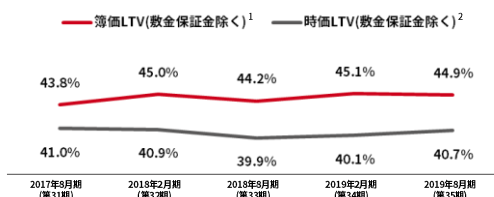
本年6月には2回目となるグリーンボンドを0.2%の利率で発行、9月には10年固定の銀行借入を0.27%の利率で調達しましたが、いずれもJ-REIT史上最低利率を実現しています。

2021年2月期(第38期)以降の6期、3年間に於いて、保守的に0.6%で借換えを想定しても分配金を104円押し上げる効果が出る見込みです。

引き続き安定的な財務基盤を構築

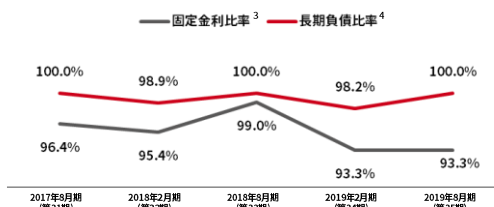
LTV

簿価LTVの運用レンジ：40%～50%



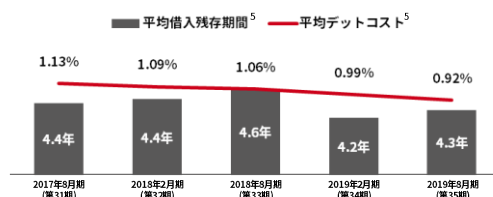
固定金利比率/長期負債比率

固定金利比率の目標：90%以上



※ ページの注記内容についてはP33をご覧ください

平均デットコスト/平均借入残存期間

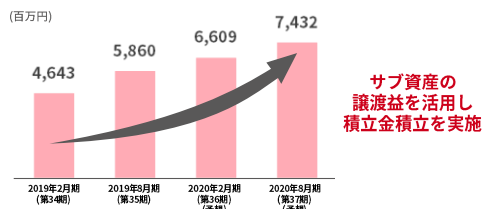
格付⁶

R&I(株式会社格付投資情報センター)	AA-(安定的)
S&P(S&Pグローバル・レーティング)	A(安定的)
Moody's(ムーディーズ・インベスターズ・サービス)	A3(安定的)

引き続き安定的な財務基盤構築に注力した運営を続けており、安定したLTVの維持や、デットコスト削減に伴う着実な平均デットコストの低下を実現しています。

積立金は潤沢に積み上げ、今後フリーキャッシュは新規物件取得に活用

■ 積立金の残高推移^{1,2}



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
- ・ 客単価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

■ フリーキャッシュの活用

フリーキャッシュ残高³
2019年8月期(第35期)末

約100億円
(除く入替資産取得用資金⁵)

今後のフリーキャッシュ⁴



これまでの主な活用方法

大規模リニューアルにかかる既存物件への再投資

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

新規物件取得に活用

年間フリーキャッシュ60億円を活用し、
償却後NOI利回り3.3%の物件を取得した場合

1口当たり分配金
への効果⁶

+36円

※ 本ページの注記内容についてはP33をご覧ください

20

日本リテールファンドの強みの一つとして、積立金を潤沢に有していることがあげられます。2020年2月期(第36期)、2020年8月期(第37期)では、イトーヨーカドー錦町店の分割売却により多額の売却益を計上予定であり積立金は更に増加する見込みです。その活用方法としては、資産入替実施中の分配金の安定化はもちろん、コア資産の収益成長、具体的には賃料増加のための積極的なテナント入替に伴うダウンタイム補填に活用していくこと等を想定しています。

本ページ右側をご覧ください。

もう一つの強みとしてJ-REITの中でも有数のフリーキャッシュ創出力があげられます。2019年8月期(第36期)末時点においてもすでに約100億円の残高を有し、今後も年間60億円から70億円の潤沢なフリーキャッシュが生まれる予定です。

これまでは、当該フリーキャッシュを大規模リニューアルに活用するケースが多かったのですが、川崎ルフロンのリニューアル終了後、当面は大規模リニューアルの予定はなく、今後はフリーキャッシュを活用して新規物件取得が可能になります。この投資効果は、期当たり分配金を36円程度押し上げる効果があり、新規物件取得ペース次第でこの分配金アップ効果を每期積み上げていくことができます。

投資主利益に連動する資産運用報酬体系への変更

本変更のポイント

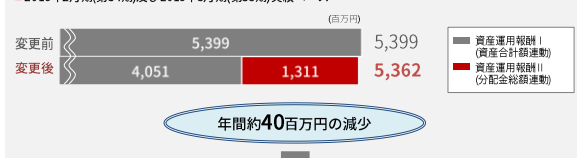
分配金と資産運用報酬との連動性を高める変更

- ✓ 資産合計額連動報酬の料率を引き下げ
- ✓ 分配金に連動する利益連動報酬を導入
- ✓ より強力に資産入替を推進していくため、譲渡報酬を導入
(但し、譲渡損発生時には譲渡報酬の適用なし)

本変更を遡って適用した場合の試算値

(資産運用報酬Ⅰ及び資産運用報酬Ⅱの合計額。取得報酬及び譲渡報酬は含まない。)

■ 2019年2月期(第34期)及び2019年8月期(第35期)実績ベース

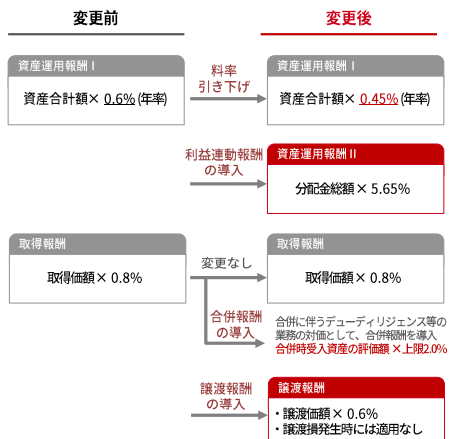


分配金の増減に伴い資産運用報酬も増減する報酬体系とすることで、
分配金成長に対する資産運用会社のコミットメントを強化

※ 本ページの注記内容についてはP34をご覧ください

資産運用報酬体系変更の概要(注)

2020年3月1日(2020年8月期(第37期) 期初)より適用開始予定



昨日2019年8月期(第35期)決算発表と同時にリリースを出しましたが、11月開催の投資主総会での承認を前提として、資産運用報酬形態の変更を行うことを予定しています。

現在の資産運用報酬は資産合計額に料率を掛けて算出する資産合計額連動報酬がメインとなりますが、今回の変更の一番のポイントは、分配金に連動する利益連動報酬を導入し、資産合計額連動報酬の料率を引き下げることにあります。

この変更により、分配金の増減に伴い資産運用報酬も増減する報酬体系となることで投資家の皆様とのセიმボート性を高め、分配金成長に対するコミットメントをより強化したいと考えています。

なお、2019年2月期(第34期)及び2019年8月期(第35期)の分配金実績ベースで計算すると資産運用報酬は年間約4千万円減少する計算になります。

また、併せて、今まで導入していなかった売却報酬と合併報酬を新たに導入する予定です。ただし、譲渡損発生時には譲渡報酬は適用しない方針です。日本リテールファンドは機動的な資産入替を続けていますが、今後も資産売却を行う場合には、投資家の皆様にとってメリットのある売却に注力する考えです。

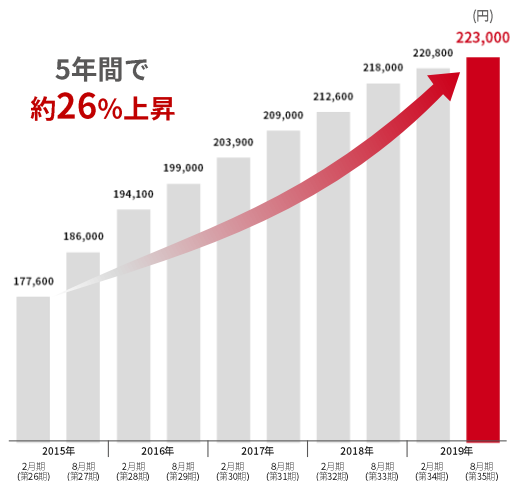
含み益は約1,600億円とJ-REITトップクラス、1口当たりNAVも引き続き向上

継続鑑定評価内訳

	鑑定評価額	含み損益
プライム	380,660 百万円	66,444 百万円
ターミナル駅前	136,340 百万円	26,503 百万円
住宅地駅前	226,820 百万円	38,074 百万円
コア	743,820 百万円	131,021 百万円
準コア	119,530 百万円	18,169 百万円
サブ	130,770 百万円	12,287 百万円
合計	994,120 百万円	161,477 百万円

含み損益は
前期対比
44億円増加

1口当たりNAV推移²



キャップレート内訳¹

	2019年2月期 (第34期)	2019年8月期 (第35期)	前期比
プライム	3.30 %	3.27 %	△0.03 ポイント
ターミナル駅前	4.45 %	4.42 %	△0.03 ポイント
住宅地駅前	4.98 %	4.96 %	△0.02 ポイント
コア	4.04 %	4.00 %	△0.04 ポイント
準コア	5.37 %	5.34 %	△0.03 ポイント
サブ	4.94 %	5.01 %	+0.07 ポイント
全体平均	4.34 %	4.30 %	△0.04 ポイント

¹ 各物件の直接還元率(利回り)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)
² 各期末時点における(純資産÷含み損益+分配金総額)÷発行済投資口数。百万円未満切り捨て

2019年8月期(第35期)において、ポートフォリオ全体の含み益はJ-REITトップクラスの1,614億円となり、前期比44億円の増加となりました。

また、キャップレートについてもポートフォリオ全体で依然として低下が続いています。

その結果、一口当たりNAVについて向上が続いており、5年間で26%上昇しています。

ESGに関する継続的な取組みに対し、高い評価を獲得

ESG投資家のJ-REIT最大の組入れ



2位

J-REIT内組入れ比率

- ・ J-REITは9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

- ・ 2019年3月末の保有額49.2億円(時価総額)

グリーンボンドはJ-REIT史上最低利率¹で発行

第2回グリーンボンド

発行総額	70億円
償還期間	5年
利率	0.200%
取得格付	AA-

← 約3倍の需要を創出

← J-REIT史上最低利率

GRESB評価は5年連続で最高位のGreen Star



リアルエステイト評価	Green Star (最高位)
レーティング	★★★★ (5段階中)
開示評価	A (最高位)

環境認証物件比率80%以上の目標を達成



(注) 底地資産を除くポートフォリオ延床面積ベース

1. 2019年10月11日時点
2. 2019年8月末時点

(注) 本投資法人のMSCI指数への組入れや本件お知らせにおける本投資法人によるMSCI社のロゴ・商標・サービスマーク並びに指針の使用は、MSCI社及びその関連会社による本投資法人へのスポンサーシップ・宣伝・販売促進を企図するものではありません。MSCI指数はMSCI社に知的権があり、MSCI社及びMSCI指数並びにそのロゴは、MSCI社及びその関連会社の商標・サービスマークです。

23

ESGに関しまして、引き続き積極的に取り組みを行っており、高い評価を獲得しています。

特にメインの取り組みの一つは右下に記載している通り、ポートフォリオ各物件において環境認証を取得することであり、今期は目標としていた80%以上の物件での認証取得を達成しました。

結果、GRESB評価は5年連続で最高位のGreen Starを獲得しました。またMSCIジャパンESGセレクトリーダーズ指数においてJ-REIT組み入れ比率は2位、GPIFによるJ-REIT保有残高は1位となっています。

また、6月には2回目となるグリーンボンド発行を実施し、償還期間5年0.20%というJ-REIT史上最低利率での発行を実現しています。

決算報告と業績予想



サミットストア中野南台店

ここで、まず、先日の台風19号の影響をお話する前に、各地で被災された方々には心よりお悔やみを申し上げたいと思います。

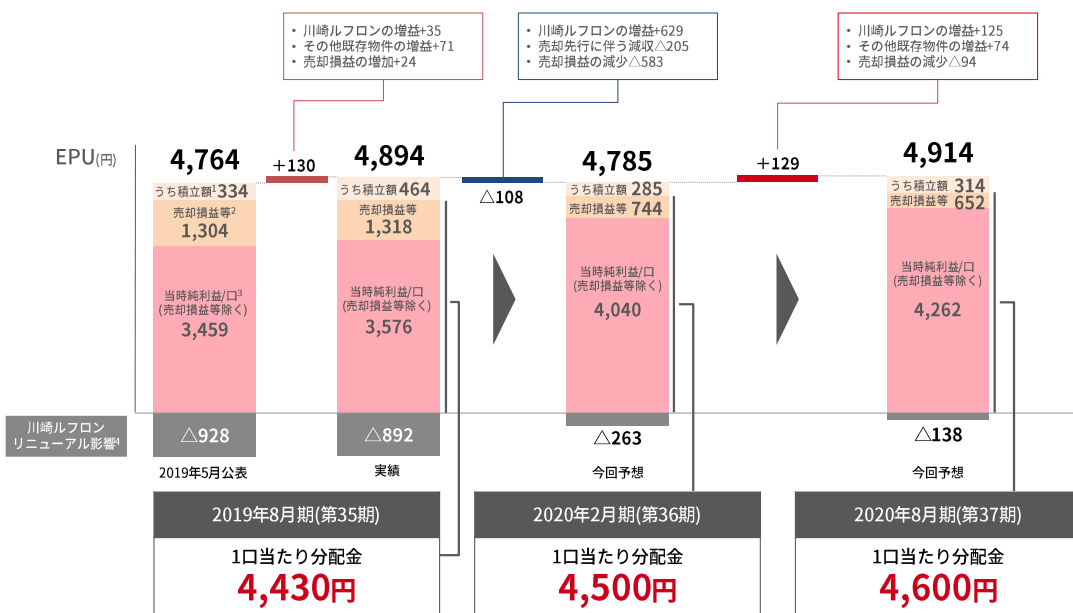
さて、台風19号上陸に際しまして、10月12日土曜日は多数の物件で臨時休業もしくは早めの時間に閉店をいたしました。

台風上陸により複数物件で軽度の漏水が発生し、一部の物件で看板やフェンスの破損がありました。人命にかかわる事象も発生しておらず、軽微な被害にとどまっています。

10月13日日曜日からは、全ての施設で営業が再開されており、漏水等補修工事は今後の対応となりますが、補修工事費用については修繕予備費を確保しており一部保険適用されることも鑑みますと、今期2020年2月期(第36期)の運用への影響は限定的と思われます。

2019年8月期(第35期)実績、
2020年2月期(第36期)及び2020年8月期(第37期)予想サマリー

日本リテールファンド投資法人



※ ページの注記内容についてはP34をご覧ください

26

先ず一口当たり分配金につきまして、2019年8月期(第35期)は公表通り4,430円、2020年2月期(第36期)も公表通り4,500円とし、今回初めて発表する2020年8月期(第37期)は4,600円を予想しており、2019年8月期(第35期)からの分配金増加率は約4%となります。

続きまして、分配金の変動要因を補足説明いたします。

2019年8月期(第35期)は川崎ルフロンの大規模リニューアルに伴うダウンタイムや工事関連費用が発生した一方でサブ資産4物件の売却に伴う約35億円の売却益が計上され、結果EPU実績は4,894円となります。公表予算からの増額分130円の主な要因としては、川崎ルフロンにおける新規テナントの開業時イニシャル収入の増加等による増益35円、複数のその他既存物件での増益71円、等があげられます。

次に2020年2月期(第36期) EPUは4,785円と予想していますが、前期からの108円の減少の主な要因としては、川崎ルフロンのリニューアル進捗による増益629円等がある一方で、前期売却資産の減収205円やサブ資産売却益の減少583円等があげられます。

また、2020年8月期(第37期) EPUは4,914円と予想しており、前期からの129円の増加の主な要因としては、川崎ルフロンの増益125円、複数のその他既存物件での増益74円、2020年3月に3分割売却の最終売却を行うイトーヨーカドー錦町店の売却益の減少94円、等があげられます。

なお、2020年8月期(第37期)については積立金制度上限まで既に積立を行っているため、今後EPU4,914円から上振れする場合には積立額を増加することはできませんので、DPUが更に上昇することを想定しています。

また、消費税が10月1日から引き上げられましたが、日本リテールファンドの賃料収入については、その約97%は固定賃料で、かつ平均賃貸借残存期間は5.3年と長期なので、賃料収入は非常に安定している状況です。また増税前後の各物件での売上状況ですが、政府による各種軽減措置の手当の影響もあって駆け込み消費は一部家電や家具、保存のきく消費財等に限定されており、駆け込み消費増加の期間は9月のほぼ1か月間に限定されています。したがって、日本リテールファンドのテナントに関しては、10月以降の反動による売上減少も限定的ではないかと予想しています。なお、今回発表した予算への織り込み方ですが、ポートフォリオ賃料収入の約3%にあたる歩合賃料の一部に関して、増税後の数か月に限り通常月よりもストレスをかけた歩合賃料を計上していますが、足元の状況からしますと、想定予算より改善する可能性がございます。

最後に日本リテールファンドのDPU成長性について改めて言及しておきたいと思います。

私共は、ファンド運用において、投資家の皆様の利益最大化、言い換えますと分配金の持続的成長と安定を目指して運用を続けています。

この度、川崎ルフロンの大型リニューアルが終盤を迎え、DPU成長ステージが再び始まったと認識しています。そしてDPUの中期目標5,000円を新たに設定の上、その実現のために着実かつ積極的な運用を今後も心掛け、投資口価格のパフォーマンス向上を目指してまいりますので、引き続きのご支援をどうぞよろしくお願いいたします。以上でわたくしからの説明を終了いたします。

2019年8月期(第35期)決算報告 (P/L)

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) (実績)	前期比	2019年5月29日発表 第35期修正予想	実績比
営業収益	30,680 百万円	35,432 百万円	+ 4,751 百万円	35,061 百万円	+ 370 百万円
不動産等売却益	—	4,574 百万円	+ 4,574 百万円	4,524 百万円	+ 49 百万円
営業費用	17,577 百万円	20,712 百万円	+ 3,134 百万円	20,681 百万円	+ 31 百万円
不動産等売却損	—	1,023 百万円	+ 1,023 百万円	1,039 百万円	△ 15 百万円
(賃貸NOI: 売却益除く)	21,676 百万円	19,910 百万円	△ 1,765 百万円	19,627 百万円	+ 282 百万円
営業利益	13,103 百万円	14,719 百万円	+ 1,616 百万円	14,380 百万円	+ 339 百万円
営業外収益	2 百万円	2 百万円	+0 百万円	—	+ 2 百万円
営業外費用	1,999 百万円	1,906 百万円	△ 92 百万円	1,906 百万円	△ 0 百万円
経常利益	11,105 百万円	12,815 百万円	+ 1,709 百万円	12,473 百万円	+ 341 百万円
当期純利益	11,105 百万円	12,814 百万円	+ 1,709 百万円	12,472 百万円	+ 341 百万円
積立金繰入額	—	1,248 百万円	+ 1,248 百万円	906 百万円	+ 341 百万円
積立金取崩額	492 百万円	31 百万円	△ 461 百万円	31 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	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	—
1口当たりFFO ¹	6,363 円	5,661 円	△ 702 円	5,554 円	+ 107 円
FFOペイアウトレシオ ²	69.6 %	78.3 %	—	79.8 %	—
資本的支出	1,940 百万円	3,990 百万円	+ 2,050 百万円	4,791 百万円	△ 800 百万円
機能維持	965 百万円	1,526 百万円	+ 560 百万円	2,243 百万円	△ 717 百万円
機能向上	974 百万円	2,464 百万円	+ 1,490 百万円	2,547 百万円	△ 83 百万円
修繕費	779 百万円	2,261 百万円	+ 1,481 百万円	2,307 百万円	△ 45 百万円
合計	2,720 百万円	6,252 百万円	+ 3,532 百万円	7,098 百万円	△ 845 百万円
減価償却費	5,553 百万円	5,557 百万円	+ 3 百万円	5,553 百万円	+ 4 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 + その他不動産関連損益) ÷ 発行済投資口数
² 1口当たり分配金 ÷ 1口当たりFFO

2019年8月期(第35期)の主な変動要因
(前期比)

(百万円)	
営業収益	+4,751
✓ 大阪心斎橋8953ビル、イオン仙台中山及びイトーヨーカドー錦町店の売却に伴う売却益	+4,574
✓ 4物件売却に伴う賃料等の減少	△130
✓ 前期取得物件の賃料等の通期寄与	+176
✓ m-シティ柏及びGビル神宮前09の取得に伴う賃料等の増加	+148
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う賃料等の増加	+54
✓ その他既存物件(賃料収入の増加+9、水光熱費収入の増加+39、違約金の減少△115、その他△4)	△70
営業費用	+3,134
✓ なるばーくの売却に伴う売却損	+1,023
✓ 4物件売却に伴う費用の増加	+33
✓ 前期取得物件の費用の通期寄与	+47
✓ m-シティ柏及びGビル神宮前09の取得に伴う費用の増加	+27
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う費用等の増加	+1,966
✓ その他既存物件(公租公課の増加+50、BM費の増加+17、修繕費の減少△321、給水光熱費の増加+44、PM費の減少△20、減価償却費の減少△33、その他+34)	△128
✓ 販売費・一般管理費の増加(控除対象外消費税の増加+107、資産運用報酬の増加+51)	+164
営業利益	+1,616
✓ 支払利息の減少等	△92
経常利益	+1,709
経常利益	+1,709

1. 大阪心斎橋8953ビル、イオン仙台中山、イトーヨーカドー錦町店、なるばーく
2. ラウンドワンスタジアム川崎大師店、Gビル南青山03、Gビル神宮前08
3. 2019年8月期(第35期)中の保有物件から以下を除く物件
(大阪心斎橋8953ビル、イオン仙台中山、イトーヨーカドー錦町店、なるばーく、ラウンドワンスタジアム川崎大師店、Gビル南青山03、Gビル神宮前08、m-シティ柏、Gビル神宮前09、川崎ルフロンの)

2019年8月期(第35期)の主な変動要因
(2019年5月29日発表修正予想比)

(百万円)	
営業収益	+370
✓ 大阪心斎橋8953ビル、イオン仙台中山及びイトーヨーカドー錦町店の売却益の増加	+49
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う賃料等の増加	+101
✓ その他既存物件(賃料収入の増加+64、水光熱費収入の減少△34、カード手数料収入の増加+52、その他収入の増加+136)	+219
営業費用	+31
✓ なるばーくの売却に伴う売却損の減少	△15
✓ 4物件売却に伴う費用の増加	+3
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う費用等の増加	+9
✓ その他既存物件(BM費の増加+34、修繕費の減少△49、給水光熱費の減少△25、PM費の増加+68、減価償却費の減少△16、その他+18)	+30
✓ 販売費・一般管理費の増加	+8
営業利益	+339
✓ 営業外収益の増加	+2
経常利益	+341
経常利益	+341

1. 2019年8月期(第35期)中の保有物件から川崎ルフロンのを除く物件
2. 大阪心斎橋8953ビル、イオン仙台中山、イトーヨーカドー錦町店、なるばーく
3. 2019年8月期(第35期)中の保有物件から以下を除く物件
(大阪心斎橋8953ビル、イオン仙台中山、イトーヨーカドー錦町店、なるばーく、川崎ルフロンの)

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8月期 (第35期) (実績)	2020年2月期 (第36期) (予想)	第35期比	2020年8月期 (第37期) (予想)	第36期比
営業収益	35,432 百万円	31,855 百万円	△ 3,576 百万円	31,911 百万円	+ 56 百万円
不動産等売却益	4,574 百万円	2,022 百万円	△ 2,552 百万円	1,775 百万円	△ 246 百万円
営業費用	20,712 百万円	17,556 百万円	△ 3,156 百万円	17,329 百万円	△ 226 百万円
不動産等売却損	1,023 百万円	—	△ 1,023 百万円	—	—
(賃貸NOI: 売却益除く)	19,910 百万円	20,847 百万円	+ 937 百万円	21,406 百万円	+ 558 百万円
営業利益	14,719 百万円	14,299 百万円	△ 419 百万円	14,582 百万円	+ 282 百万円
営業外収益	2 百万円	—	△ 2 百万円	—	—
営業外費用	1,906 百万円	1,769 百万円	△ 137 百万円	1,713 百万円	△ 55 百万円
経常利益	12,815 百万円	12,529 百万円	△ 285 百万円	12,868 百万円	+ 338 百万円
当期純利益	12,814 百万円	12,529 百万円	△ 285 百万円	12,867 百万円	+ 338 百万円
積立金繰入額	1,248 百万円	779 百万円	△ 468 百万円	854 百万円	+ 75 百万円
積立金取崩額	31 百万円	31 百万円	—	31 百万円	—
積立金残高 ¹	5,860 百万円	6,609 百万円	+748 百万円	7,432 百万円	+823 百万円
分配金総額	11,597 百万円	11,781 百万円	+ 183 百万円	12,042 百万円	+ 261 百万円
発行済投資口数	2,618,017 口	2,618,017 口	—	2,618,017 口	—
1口当たり分配金	4,430 円	4,500 円	+ 70 円	4,600 円	+ 100 円
1口当たりFFO ²	5,661 円	6,071 円	+ 410 円	6,307 円	+ 236 円
FFOペイアウトレシオ ³	78.3 %	74.1 %	—	72.9 %	—
資本的支出	3,990 百万円	5,333 百万円	+ 1,342 百万円	3,037 百万円	△ 2,295 百万円
機能維持	1,526 百万円	2,429 百万円	+ 903 百万円	2,365 百万円	△ 64 百万円
機能向上	2,464 百万円	2,903 百万円	+ 439 百万円	672 百万円	△ 2,231 百万円
修繕費	2,261 百万円	852 百万円	△ 1,409 百万円	571 百万円	△ 281 百万円
合計	6,252 百万円	6,185 百万円	△ 66 百万円	3,608 百万円	△ 2,576 百万円
減価償却費	5,557 百万円	5,387 百万円	△ 170 百万円	5,422 百万円	+ 35 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＋その他不動産関連償却)÷発行済投資口数

3 1口当たりの配金÷1口当たりFFO

2020年2月期(第36期)の主な変動要因
(第35期実績比)

	(百万円)
営業収益	△3,576
✓ 前期売却益の剥落	△2,552
✓ 前期物件売却に伴う賃料等の減少	△1,216
✓ 前期取得物件による賃料等の通期寄与	+128
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う賃料等の増加	+204
✓ その他既存物件(賃料収入の増加+12、水道光熱費収入の減少△49、その他△127)	△141
営業費用	△3,156
✓ 前期売却損の剥落	△1,023
✓ 前期売却物件の費用の減少	△598
✓ 前期取得物件の費用の通期寄与	+11
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う費用の減少	△1,443
✓ その他既存物件(修繕費の減少△74、給水光熱費の減少△61、PM費の減少△68、減価償却費の増加+55、その他+45)	△103
営業利益	△419
支払利息等の減少	△137
経常利益	△285
当期純利益	△285

1. 大阪心斎橋953ビル、イオン仙台中山、イトーヨーカドー錦町店、なるばーく
2. m-シティ柏、Gビル神宮前9
3. 2019年8月期(第35期)中の保有物件から以下の物件を除く物件
(大阪心斎橋953ビル、イオン仙台中山、イトーヨーカドー錦町店、なるばーく、m-シティ柏、Gビル神宮前9、川崎ルフロンの)

2020年8月期(第37期)の主な変動要因
(第36期予想比)

	(百万円)
営業収益	+56
✓ イトーヨーカドー錦町店の売却益の減少	△246
✓ イトーヨーカドー錦町店の売却に伴う賃料等の減少	△176
✓ 川崎ルフロンのリニューアルに伴う賃料等の増加	+149
✓ mozoワンダーシティのリースアップ等	+57
✓ その他既存物件 ¹⁾ (賃料収入の増加+74、水道光熱費収入の増加+58、その他+138)	+272
営業費用	△226
✓ イトーヨーカドー錦町店の売却に伴う費用の減少	△56
✓ 川崎ルフロンのリニューアル費用の減少	△177
✓ mozoワンダーシティの費用の減少	△7
✓ その他既存物件(公租公課の増加+43、BM費の減少△12、修繕費の減少△31、給水光熱費の増加+69、その他△47)	+20
✓ 販売費・一般管理費の減少	△5
営業利益	+282
支払利息の減少、新投資口発行費償却の終了等	△56
経常利益	+338
当期純利益	+338

1. 2020年2月期(第36期)中の保有予定物件から以下を除く物件
(イトーヨーカドー錦町店、川崎ルフロンの、mozoワンダーシティ)

2019年8月期(第35期)決算報告 (B/S)

日本リテールファンド投資法人

項目	2019年2月末 (第34期末)	2019年8月末 (第35期末)	前期比
総資産①	897,331 百万円	900,799 百万円	+ 3,468 百万円
総負債	464,630 百万円	466,805 百万円	+ 2,174 百万円
有利子負債②	404,725 百万円	404,725 百万円	—
敷金・保証金③	50,071 百万円	48,594 百万円	△ 1,476 百万円
純資産	432,701 百万円	433,994 百万円	+ 1,293 百万円
LTV (②+③) / ①	50.7 %	50.3 %	△ 0.4ポイント
有利子負債比率 ②/①	45.1 %	44.9 %	△ 0.2ポイント
長期負債比率(敷金・保証金含む)	98.2 %	100.0 %	+ 1.8ポイント
固定金利比率(敷金・保証金含む)	93.3 %	93.3 %	—
平均デットコスト	0.99 %	0.92 %	△ 0.07ポイント
物件数	101 物件	100 物件	△ 1 物件
取得価格合計	905,735 百万円	883,234 百万円	△ 22,501 百万円
含み損益	+ 156,981 百万円	+ 161,476 百万円	+ 4,494 百万円
帳簿価額	851,358 百万円	832,643 百万円	△ 18,714 百万円
鑑定評価額	1,008,340 百万円	994,120 百万円	△ 14,220 百万円
積立金合計	4,643 百万円	5,860 百万円	+ 1,216 百万円
配当積立金	1,616 百万円	2,864 百万円	+ 1,248 百万円
圧縮積立金	15 百万円	15 百万円	—
一時差異等調整積立金	3,012 百万円	2,981 百万円	△ 31 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。

2019年8月期(第35期)の主な変動要因 (前期比)

2019年8月期(第35期)の主な変動要因 (前期比)	
総資産	+3,468 (百万円)
✓ 新規物件取得	+12,837
✓ 物件売却	△29,390
✓ 現預金の増加	+21,745
✓ 減価償却費・除却損	△5,737
✓ 資本的支出	+3,990
✓ 建物仮勘定	△680
✓ 前払費用・長期前払費用	+245
総負債	+2,174 (百万円)
✓ 営業未払金の増加	+1,040
✓ 敷金保証金の減少	△1,476
✓ 未払消費税の増加	+947
✓ 未払費用の増加	+275
✓ 預り金の増加	+1,501
✓ 資産除去債務の減少	△62
純資産	+1,293 (百万円)
✓ 当期未処分利益の増加	+1,709
✓ 任意積立金の減少	△492
✓ 繰延ヘッジ損益	+76

P.5

1. 2019年10月11日時点。取得を保証するものではありません
2. 鑑定評価額ベース
3. 2019年8月末時点の鑑定評価額をベースとし、2019年9月以降に譲渡し、譲渡する予定のサブ資産1物件を除いて算出しています
4. 目標であり、実現を保証するものではありません

P.6

1. 当期純利益から不動産等売却益を控除し、不動産売却損及び売却に伴い増加する控除対象外消費税を加算した数値を2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除した値です
2. リニューアル完了後の想定償却後NOIから2020年8月期(第37期)の予算上の償却後NOIを控除した数値を2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除した値です
3. 2018年12月以降に取得したコア資産と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か月換算し、2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除した値です
4. 現時点の試算値であり、実現を保証するものではありません
5. 中期的目標であり、実現を保証するものではありません
6. コア資産(プライム・ターミナル駅前)のうち、2021年2月期(第38期)から2023年8月期(第43期)までの間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いいます。詳細についてはP13をご参照ください
7. 減価償却費及びその他償却関連費用から資本的支出を控除した値です
8. 現時点の試算値であり、実現を保証するものではありません

P.13

1. シービーアールイー株式会社「店舗マーケット情報」より
2. シービーアールイー株式会社「リテールマーケットビュー 2019年第2四半期」
3. 各鉄道会社公表資料を元に作成
4. 総務省「国勢調査」、国立社会保険・人口問題研究所「将来推計人口」
5. 大阪市(北区、中央区、福島区、西区、天王寺区、浪速区)

P.14

1. コア資産(プライム・ターミナル駅前)のうち、2019年9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9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か月換算し、2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています
3. コア資産(プライム・ターミナル駅前)の賃貸借契約(定借)終了により契約更改対象となる区画の月額賃料と、契約更改後の月額賃料の差額です
4. 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対象賃料の差額割合です
5. 更新前の更新対象月額賃料と更新後の月額対象賃料の差額を6か月換算し、2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています
6. コア資産(プライム・ターミナル駅前)の賃貸借契約(定借)終了により契約更改対象となる区画の賃料総額を記載しています

P.15

1. 鑑定評価書上の市場資料です
2. 前テナントの月額賃料と、新テナントの月額賃料の差額割合です
3. 住宅地駅前の賃貸借契約(定借終了により契約更改対象となる区画の月額賃料と、契約更改後の月額賃料の差額割合です
4. 更新前の更新対象月額賃料と更新後の月額対象賃料の差額を6ヵ月換算し、2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています

P.16

1. 年間NOIを取得価格で除した値です
2. リニューアル前の年間NOIは2013年10月の取得時に算定をした値です
3. 現時点のリニューアル計画に基づく数値です
4. 現時点のリニューアル計画における賃貸借契約に基づき、想定年間売上から売上を増加させた場合の歩合賃料の年間増加額を年間NOI増加額とし、DPU増加額(期)は年間NOI増加額を6ヵ月換算し、2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています
5. 当初想定年間NOIと現在想定年間NOI及び売上115%とした場合の年間NOI増加額の差額を6ヵ月換算し、2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています
6. ヨドバシカメラは前年売上を基準とし、専門店テナントは想定売上を基準として算出しています

P.18

1. 融資関連手数料等を含みます
2. 借換え前と借換え後の平均金利の差額に借入総額を乗じた値を6ヵ月換算し、2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています
3. 2019年10月11日時点
4. 平均金利と0.6%の差額に借入総額を乗じた値を6ヵ月換算し、2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています

P.19

1. 借入金及び投資法人債の合計額を総資産で除した値です
2. 借入金及び投資法人債の合計額を鑑定評価額で除した値です
3. 固定金利借入金及び投資法人債並びに数金保証金の合計額を借入金及び投資法人債並びに数金保証金の合計額で除した値です
4. 長期借入金(含む1年以内返済予定長期借入金)及び投資法人債並びに数金保証金の合計額を借入金及び投資法人債並びに数金保証金の合計額で除した値です
5. 保証金を含めて算出しています
6. 2019年10月15日時点

P.20

1. 各期末における「金額の分配に係る計算書」承認時点
2. 配当保証金、一時差戻等調整積立金、正統積立金の合計値です
3. 2019年8月期(第35期)末の現預金残高(2019年8月期(第35期)の分配金総額-返済予定の保証金-2019年8月期(第35期)末時点の積立金残高-川崎ルフロンの未支払リニューアルCAPEX-予備費-入替資産取得費用金にて算出した値です
4. 現時点の想定値であり、実現を保証するものではありません
5. 2019年8月期(第35期)に譲渡を行ったサブ資産4物件(うち1物件は不動産信託受益権の準共有持分)の取得価格総額から2018年12月以降に取得をしたコア資産3物件の取得価格総額を控除した値です
6. 60億円に償却後NOI率回り3.3%を乗じた値を6ヵ月換算し、2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています

P.21

- 当該変更は、2019年11月22日開催予定の投資主総会において、第1号議案「規約一部変更の件」が原案どおり承認可決されることが前提となります
- 本資料に記載の変更前の料率は、本投資法人と資産運用会社との間で締結している従前の資産運用委託契約に基づく料率を、変更後の料率は、本投資法人と資産運用会社との間で本日付で締結した資産運用委託契約変更覚書に基づく料率をそれぞれ記載しており、規約上の料率とは異なります
なお、規約上の料率は以下の通りです
 <変更前> 資産運用報酬：資産合計額×上限1%(年率)、取得報酬：取得価額×上限2%
 <変更後> 資産運用報酬Ⅰ：資産合計額×上限0.75%(年率)、資産運用報酬Ⅱ：分配金総額**×上限9%、
 取得報酬：取得価額×上限2%、譲渡報酬：譲渡価額×上限1.5%、合併報酬：受入資産の評価額×上限2%
- 資産合計額の算出方法については、第4期(2019年2月期)有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (3) 管理報酬等 (ハ) 資産運用会社報酬(規約第29条)」をご参照ください
- 分配金総額とは、直前の営業期間に係る金銭の分配に係る計算書に記載された分配金の額(1口当たり分配金に発行済投資口数を乗じた金額)をいいます
- 譲渡損とは、以下の計算式によって算出した数値が負の値の場合をいいます。正の値であれば、譲渡報酬が適用されます
 譲渡価額－(譲渡時点帳簿価額＋譲渡関連費用＋譲渡報酬)

P.26

- 一時差異等調整積立金からの均等償却額を含みます
- 不動産売却損益に売却に伴って発生する控除対象外消費税費用を加算した数値を2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています
- 当期純利益から売却損益等を控除した数値を2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除して算出しています
- 各期の予算上の償却後NOIからリニューアル完了後の想定償却後NOIを控除した数値を2019年8月期(第35期)末時点の発行済投資口数で除した値です

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)