

日本リテールファンド投資法人

2020年2月期(第36期)決算Q&Aセッション電話カンファレンス 質疑応答要旨

開催日：2020年4月14日(火)

決算Q&Aセッション電話カンファレンスでの質疑応答では、4人の質問者から全部で9問の質問がありました。いずれも新型コロナウイルスの影響を踏まえた質問であったため、質問内容に基づき、賃料、取得、その他に区分し記載しております。

【賃料】

- Q1.： 固定賃料の部分が業績予想上そこまで下がらなかった印象を持ったが、どのように想定・算出したのか？
- A1.： 今回の決算で発表した2020年8月期(第37期)及び2021年2月期(第38期)の業績予想は、ある程度新型コロナウイルスの影響を加味して作成した。2020年8月期(第37期)については8億円を新型コロナウイルス対応費として見込んでおり、この中である程度賃料減少分は対応できると想定している。一方で、当該数値は、緊急事態宣言が発令される前の状態で算出した数値であるため、緊急事態宣言発令後のインパクトがどの程度出てくるかについては、また時間が経っていない中では合理的に測定することは難しい。但し、万が一8億円以上のインパクトがあったとしても、JRFは積立金残高が約70億円と潤沢にあることから、これらを使って対応していると考えている。
- Q2.： 先日国土交通省から業界団体に対して賃料の減免要請があったが、JRFとして、たとえば業界団体を通じて諸官庁に対して税金の減免の働きかけを行う等何かしら考えているのか、あるいは既に動いていることがあるのか。
- A2.： 国土交通省から直接賃料減免要請が来ている業界団体ではないが、JRFが所属する不動産証券化協会(ARES)内で新型コロナウイルス対策のタスクフォースを立ち上げ、情報収集しどのように対応するかということを相談し始めたところである。たとえば、シンガポール政府が行った、固定資産税を免除し免除分をテナントの賃料減免に充てるというのが一番分かりやすい例ではあるが、何らかの形で諸官庁に対して働きかけていきたいと思っている。

【取得】

- Q3.： 物件取得環境について足元で検討案件が増えてきているということだが、物件取得のスタンスは今まで通り変わらないのか、あるいは、新型コロナウイルスの影響が落ち着くまでは取得ペースを緩めるのか。
- A3.： 現在検討案件は急激に増えてきており、20物件以上、約1,200億円程度の物件情報が積み上がっている。この背景としては、一部の不動産所有者の現金化ニーズ、または決算に向けた物件売却ニーズといった動きが想定される。投資対象については、今までと戦略は変わらず、基本的には都市型であるコア資産への投資を続けていく。新型コロナウイルス感染が拡大する環境下では不透明性もあるため、新型コロナウイルスの感染拡大がテナントにどういった影響を与えるのか、エリア毎のキャッシュフローの変化を慎重に

見ながら取得検討を進めていきたいと考えている。一方で、このような環境は、優良物件を割安に取得できるチャンスになる可能性もあるため、慎重に検討しつつチャンスを捉えるように上手くバランスを取りながら取得検討を進めていく。

- Q4. : 決算説明会資料 12 ページ目で、取得について新型コロナウイルスの影響を考慮して価格算定とあるが、仮に新型コロナウイルスの影響が長引く場合、取得を進めるにあたってキャッシュフロー上のリスクを取るのか、キャップレート上の上昇を織り込むのか。
- A4. : キャッシュフローとキャップレートの両面を見ながらの取得ということになる。キャッシュフローについては足元の状況を踏まえるというよりは、中長期の視点で見ることが重要だと思っている。キャップレートについては、足元で不動産マーケットは軟調な傾向が出ているものの、キャップレートが大きく変動する兆候はまだ出てきていない。今後取引事例を確認しながらキャップレートを注視していくことになろうかと思う。一般的には、キャップレート変動時には、都市部よりも郊外部の方が変化するスピードが速いので、そこも注視して取得することが重要だと考えている。

- Q5. : 新型コロナウイルスの影響下でも、都市型にフォーカスする戦略は変わらないということだが、住宅地駅前のような生活密着型施設によりシフトしていく考えはあるのか。
- A5. : 日本の小売を取り巻く環境を見据え、都市部への人口集中、鉄道中心の社会という大局観が変わらない限りは都市型にフォーカスする戦略を続けていく。我々はプライム、ターミナル駅前、住宅地駅前のコア資産3つを取得ターゲットにしており、この中で住宅地駅前によりシフトするということはなく、3つのタイプをバランスよく取得していきたいと考えている。

【その他】

- Q6. : 賃料減免が鑑定評価に与える影響について、2020 年 8 月期(第 37 期)の鑑定評価に足元の賃料減免内容が直接影響するとみているのか、あるいは長期のキャッシュフローで見るので大きな影響はないとみているのか、見通しについて伺いたい。
- A6. : 賃料減免した場合の鑑定評価に与える影響について、たしかに減免することで短期的にはキャッシュフローは悪化するものの、鑑定価格は長期のキャッシュフローで算出することになると見立てており、大きな影響はないと考えている。
- Q7. : 決算説明会資料 6 ページ目で、フリーキャッシュの用途に関する方針として借入金返済が挙げられているが、借入金の返済にフリーキャッシュを充当する環境とは、どういった金融環境を想定されているか。また、銀行の商業不動産に対する融資姿勢に変化はあるか。
- A7. : フリーキャッシュの用途としては 6 ページ目に記載の通り資産取得が基本である。借入金返済については、不透明な環境下において、万が一金融機関のスプレッドに変調が生じた場合への備えとして想定しているものである。また、金融機関の融資姿勢に今のところ変化はない。

Q8. : 新型コロナウイルスの感染拡大の環境下、相対的に新型コロナウイルスの影響を受けにくい、あるいは受けやすいもしくは今後リスクとなる可能性がある物件タイプ、地域、業種は何か。

A8. : 決算説明会資料 3 ページに現状のポートフォリオへの影響を記載している。新型コロナウイルス感染が拡大して以降、全国的に不要不急の外出が控えられていること、先行き不透明感から高額品の消費マインドが低下していること、訪日外国人数が 2 月頃から急減し、現在に至っては訪日外国人ツアー客がほとんど日本に入国していない状況である。この影響は JRF のテナント属性毎に出ており、日々の日用品である食料品や生活雑貨の売上は堅調で、食料品に至っては前年比で 100% を上回っている状況である。一方で、不要不急の外出が控えられているため、ファッション、エンターテインメント、飲食の売上は大きく減少している。決算説明会資料 3 ページ右側には、JRF の代表的な物件の 2 月・3 月の売上を記載しているが、プライムではファッションや飲食の売上が減少している傾向が出ているが、住宅地寄りの日用品を取り扱う物件では、3 月でも前年比 100% を越えてきている。

Q9. : 保有物件の休館について足元の状況と今後の見通しを伺いたい。

A9. : JRF では、3 月 28 日、29 日、4 月 4 日、5 日において一部の物件で自主休館を行ったが、これは緊急事態宣言発令前の対応となる。4 月 7 日の緊急事態宣言発令後、人が集まるような一部の商業施設やテナントに関して休業要請が出始めた。具体的には、東京は 4 月 10 日、大阪は 4 月 13 日に、具体的な休業要請の対象が発表され、これに基づき、日本の一部商業施設の休館が徐々にスタートしている。JRF においても、緊急事態宣言の発令を受けて、現在一部保有物件にて休館対応をスタートした。休業要請に対する対応は、マルチテナント型物件(JRF が直接複数テナントと契約している物件)とマスターリース型物件(JRF が契約しているのはマスターレシーである 1 テナント)で異なる。マスターリース型物件を含む一棟貸しの物件は基本的にテナント判断で営業時間の短縮や一部サブテナントの閉店等の対応を進めている。一方で、マルチテナント型物件は、JRF がテナントと連携をして休業要請に対し対処する。現在、緊急事態宣言が発令されている 7 都府県で JRF が保有し 1,000 m²以上のマルチテナント型物件で休業要請対象となる物件数は、約 30 弱である。但し、ライフライン系テナント(スーパーマーケット、100 円ショップ、生活雑貨等)は、休業要請対象外となるため、約 30 物件の全てのテナントが休業となるわけではない。一方で、マスターリース物件を含む一棟貸しの物件においても、テナント独自の判断で一部休業する物件も出てきている。現段階においては、先週末から各都道府県からの要請を受けた対応が始まっている状況である。

-
- ・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。
 - ・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)