



||||| **日本リテールファンド投資法人**
Japan Retail Fund Investment Corporation

運用状況報告会 (2008年11月25日)



||||| **三菱商事 UBS リアルティ**



目次

①	2008年8月期 運用実績および2008年10月までのトピックス	2
	・ 運用報告ハイライト	3
	・ トピックス — 株式会社ダイエーとの和解	7
	・ 財務の状況	8
②	中期運用基本方針に基づく運用状況および環境分析	11
	・ 中期運用基本方針(2008年4月16日発表)	12
	・ 環境分析	15
	・ 運用状況	18





1 2008年8月期 運用実績 および 2008年10月までのトピックス

日本リテールファンド投資法人 / 三菱商事 UBS リアルティ



運用報告ハイライト - 2008年8月期

▶ 内部成長

- 安定的な賃料収入の維持
- アクティブプロジェクトの推進
- イオンモール東浦の別棟引渡し完了
- 賃料増額・新規物件リーシングの着実な実行
- 河原町オーパ、エスキス表参道アネックス等において賃料増額改定を実施

▶ 外部成長

- 郊外型モールSC及び都市型商業施設の継続的な取得

取得物件	取得価格	取得(予定)物件	取得(予定)価格
イオン札幌発寒ショッピングセンター	18,440百万円	G DINING 札幌	2,750百万円
アリオ鳳	19,040百万円		
Gビル神宮前01	3,400百万円		
Gビル神宮前02	2,233百万円		
計: 43,113百万円			

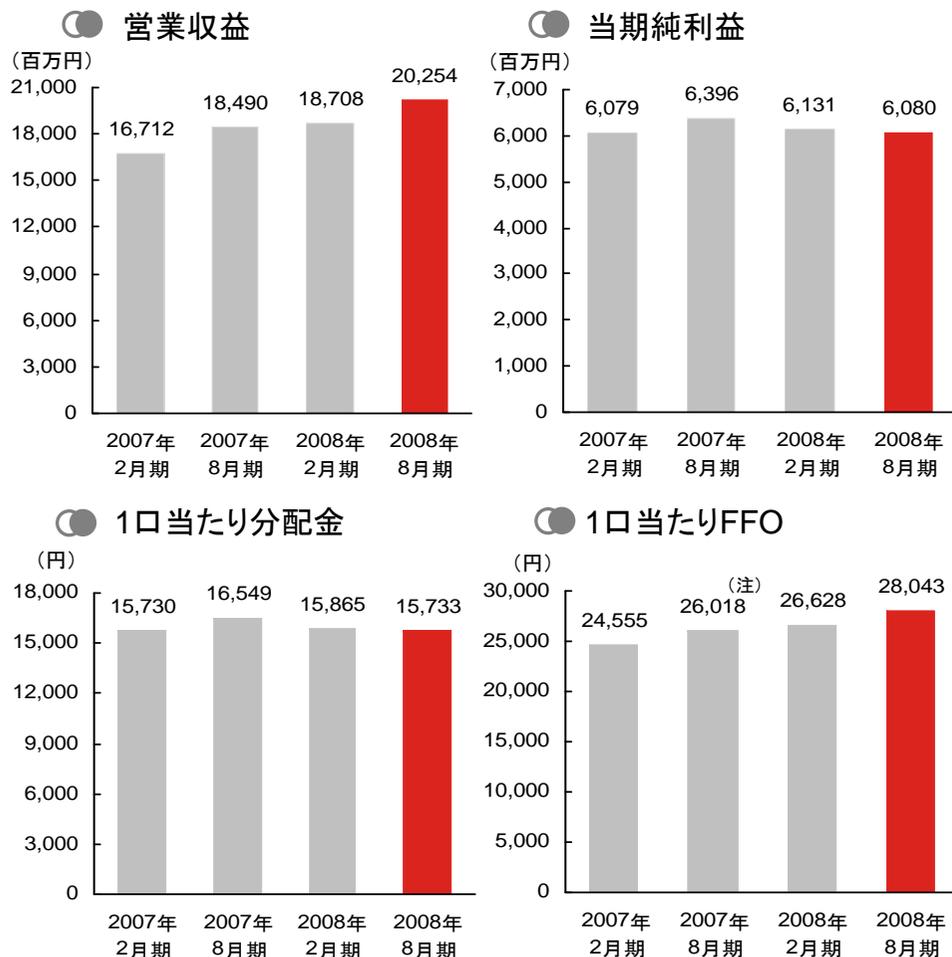
▶ 財務戦略

- 金融機関との良好な関係にもとづく新規借入及び借り替えの実行

この結果、2008年8月期は、営業収益20,254百万円(+8.3%)、当期純利益6,080百万円(△0.8%)
1口当たり分配金 15,733円、1口当たりFFO 28,043円 となりました。

運用報告ハイライト - 2008年8月期

運用成績の推移



(注) 1口当たりFFOには、売却損益を含めています。よって、2007年8月期の売却損益を差し引いた数値は、23,790円です。

運用実績と予想の比較

項目	2008年8月期 (実績)	2008年8月期(注1) (予想)	予想差異(%)
営業収益	20,254百万円	20,281百万円	-27百万円(-0.1%)
営業利益	7,778百万円	7,771百万円	7百万円(0.1%)
経常利益	6,095百万円	5,862百万円	233百万円(4.0%)
当期純利益	6,080百万円	5,848百万円	232百万円(4.0%)
1口当たり分配金	15,733円	15,131円	602円(4.0%)
1口当たりFFO(注2)	28,043円	27,286円	757円(2.8%)

(注1) 2008年8月期(予想)は2008年4月15日時点の発表数値。

(注2) (当期純利益+当期減価償却費+その他不動産関連償却)/期末発行済投資口数

運用資産残高

総資産額	589,630 百万円 (前期比+7.8%)
物件帳簿価額合計	564,703 百万円
同期末算定価額合計	605,542 百万円
期末算定価額との差額	40,839 百万円

(注) 2008年8月末現在。

運用報告ハイライト - 2009年2月期・2009年8月期の決算予想

2008年8月期の決算実績及び予想

項目	2008年8月期 (184日間)	2009年2月期 (予想・181日間)	2009年8月期 (予想・184日間)
営業収益	20,254百万円	20,638百万円	20,695百万円
経常利益	6,095百万円	6,137百万円	5,698百万円
当期純利益	6,080百万円	5,918百万円	5,684百万円
1口当たり分配金	15,733円	15,312円	14,705円
1口当たりFFO(注1)	28,043円	28,016円	27,515円
FFOペイアウトレシオ	56.1%	54.7%	53.4%

資本的支出及び減価償却費の実績及び予想

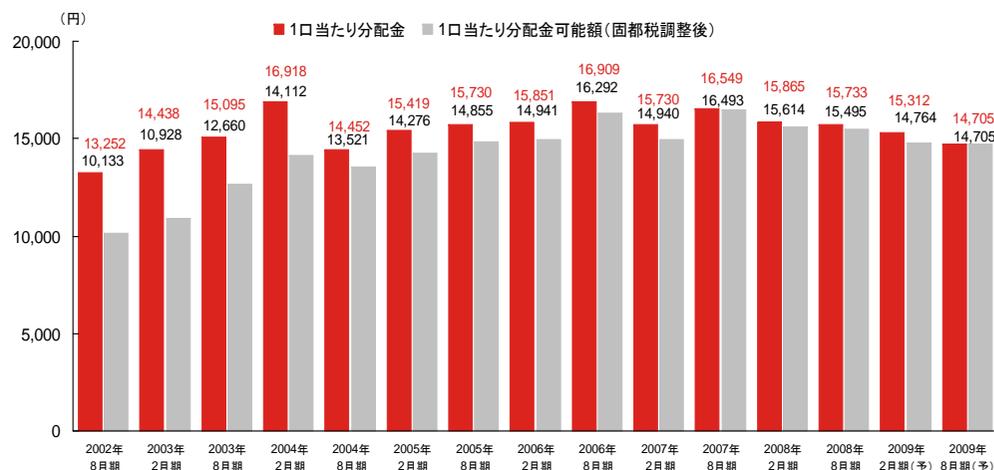
	2005年 2月期	2005年 8月期	2006年 2月期	2006年 8月期	2007年 2月期	2007年 8月期	2008年 2月期	2008年 8月期	2009年 2月期 (予想)	2009年 8月期 (予想)
資本的支出 (注3)	373	327	960	486	648	825	1,158	837	923	902
修繕費	43	121	194	81	48	124	40	43	75	101
合計	416	448	1,154	567	696	950	1,198	880	998	1,003
減価償却費	1,682	2,305	2,472	2,894	3,411	3,659	4,160	4,758	4,891	4,922

(注1) (当期純利益+当期減価償却費+その他不動産関連償却) / 期末発行済投資口数

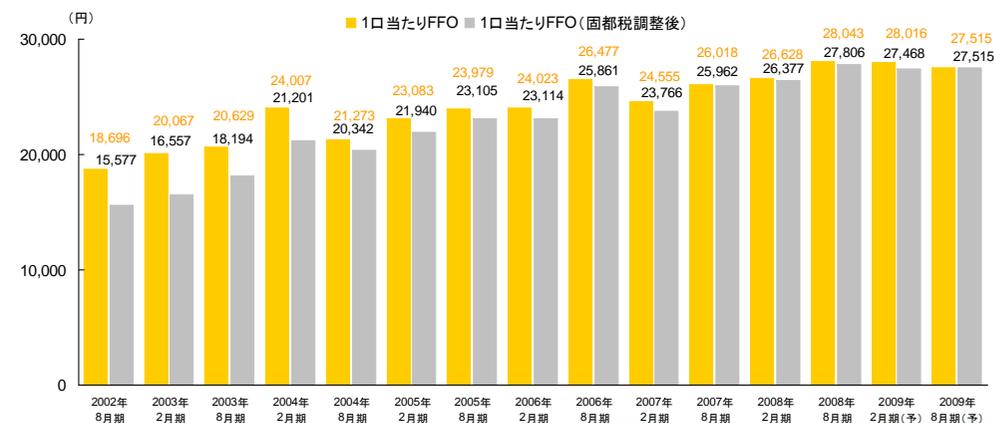
(注2) 不動産等の取得時の固定資産税等相当額を取得原価に算入せず、当該計算期間に対応する金額を費用に計上した場合に想定される「1口当たり分配金」(概算)及び「1口当たりFFO」(概算)を表しています。なお、当該数値は監査の対象ではありません。

(注3) 資本的支出予想値は、大規模な増床、リニューアル等に伴う支出は考慮していません。

固定資産税等調整後1口当たり分配可能額(注2)



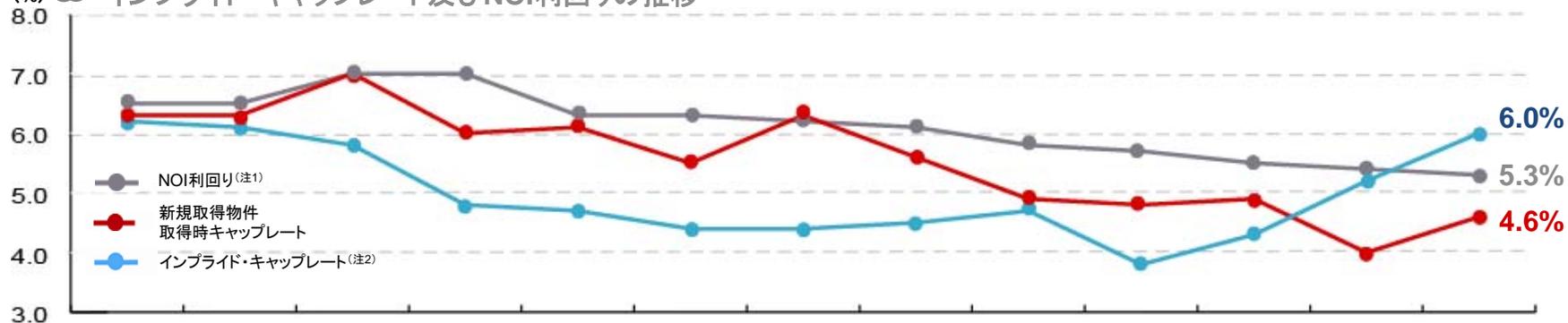
固定資産税等調整後1口当たりFFO(注2)



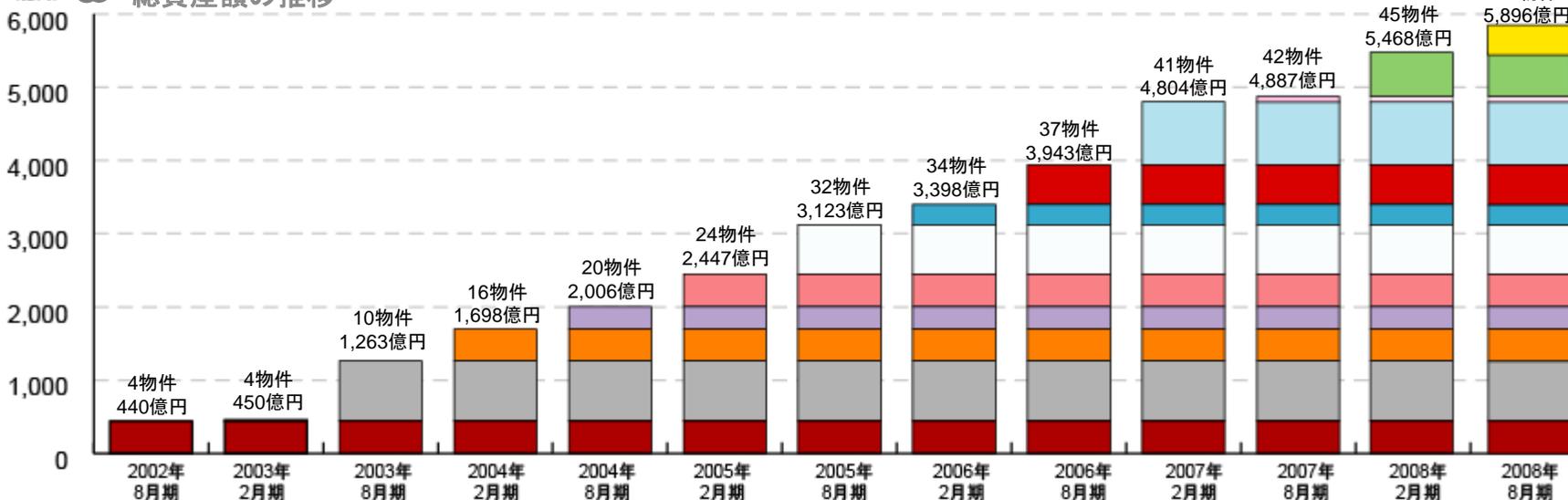
運用報告ハイライト - ポートフォリオ成長の軌跡

▶ 新規4物件の取得により、2008年8月期末時点の総資産額は、5,896億円となりました。

(%) ● インプライド・キャップレート及びNOI利回りの推移



(億円) ● 総資産額の推移



(注1) NOI利回り = [(賃貸事業収入 - 賃貸事業費用) + 減価償却費] ÷ 取得価格合計

(注2) インプライド・キャップレート = NOI / (時価総額 + ネット有利子負債 + 敷金・保証金)



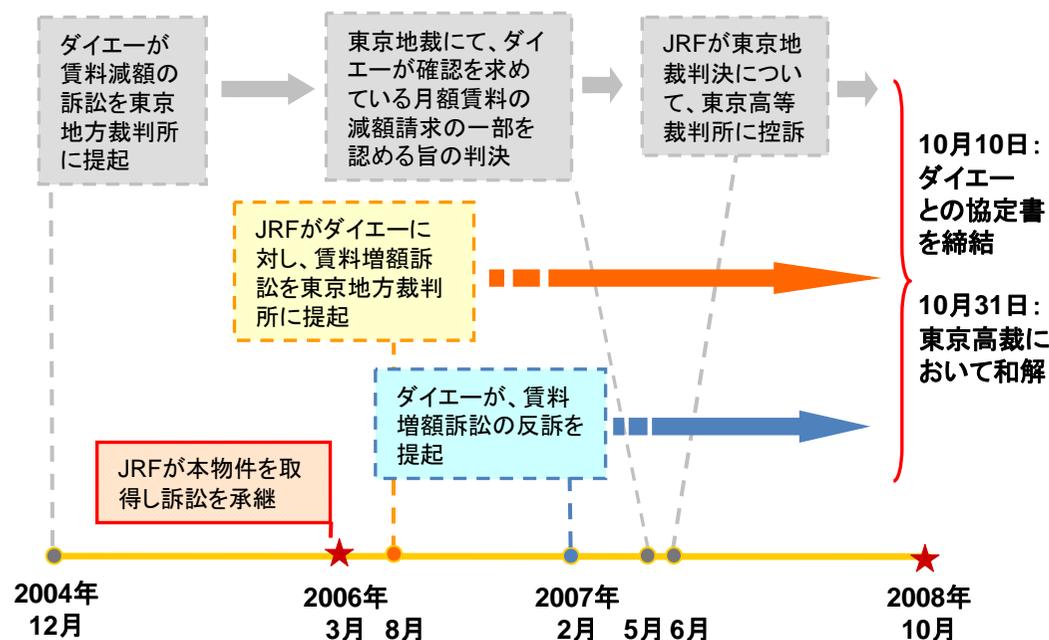
トピックス – 株式会社ダイエーとの和解【東戸塚オーロラシティ】

▶ 株式会社ダイエーと4年に渡る賃料訴訟について和解が成立

● 和解の内容

- ・月額賃料を現状のまま維持し、賃貸借契約の中途解約、賃料の増減額請求を今後5年間いずれも行わない。
- ・ダイエーに対し和解金として金205百万円を支払う。
- ・建物内全ての駐車場における一元管理への移行。

● 和解に至った経緯



● 今後の内部成長プラン

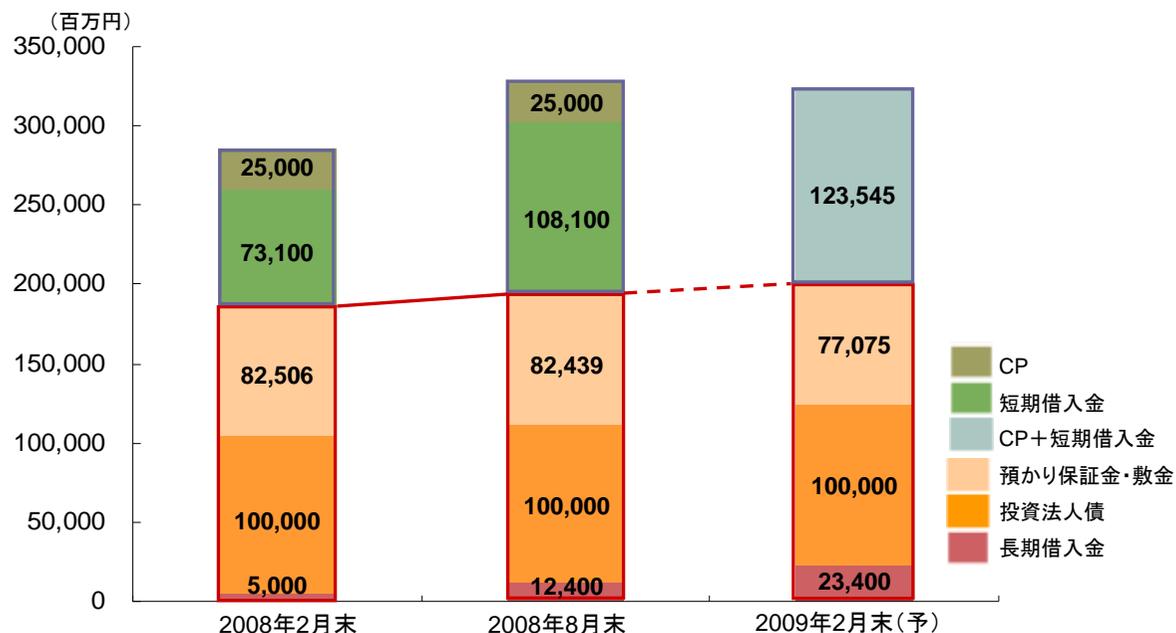
本和解の成立により、相互の協力関係の土台ができ、本物件全体の内部成長に向けた取り組みを行っていきます。

まず、第一弾として、今まで個別に維持管理していた駐車場(P1, 2, 3, 4)を一元管理します。具体的には、最新機器(車番認識システム)やバレーサービス、洗車サービス等の導入により、駐車場全体の回転率を高め、顧客サービスの改善をはかり、施設全体のバリューアップを図ります。



財務の状況 — 具体的施策 2

● 借入状況



	2008年 2月末	2008年 8月末	2009年 2月末(予)
①LTV(有利子負債ベース)	37.1%	41.6%	42.2%
②長期負債比率(有利子負債ベース)	51.7%	45.8%	50.0%
③LTV(預かり保証金・敷金含む)	52.2%	55.6%	55.3%
④長期負債比率(預かり保証金・敷金含む)	65.7%	59.4%	61.9%

- ①(長期借入+投資法人債+短期借入+短期投資法人債)/資産合計
 ②(長期借入+投資法人債)/(長期借入+投資法人債+短期借入+短期投資法人債)
 ③(長期借入+投資法人債+短期借入+短期投資法人債+預かり保証金・敷金)/資産合計
 ④(長期借入+投資法人債+預かり保証金・敷金)/(長期借入+投資法人債+短期借入+短期投資法人債+預かり保証金・敷金)

● 借入先明細

(2008年9月末、単位:百万円)

短期借入金		
借入先	借入残高	借入枠
三菱東京UFJ銀行	70,275	142,500
三菱UFJ信託銀行		
中央三井信託銀行		
住友信託銀行		
あおぞら銀行		
三井住友銀行	10,000	
みずほコーポレート銀行	8,000	
福岡銀行	3,000	
中国銀行	5,000	
合計	96,275	

コミットメントライン		
借入先	借入残高	借入枠
三菱東京UFJ銀行	0	40,000
三菱UFJ信託銀行		
住友信託銀行		

長期借入金	
借入先	借入残高
日本生命	5,000
あおぞら銀行	7,400
みずほコーポレート銀行	11,000
日本政策投資銀行	
埼玉りそな銀行	
全国信用協同組合連合会	
三井住友海上火災保険	
合計	23,400

財務の状況 — 2008年8月期実績

2008年8月期末の有利子負債の状況

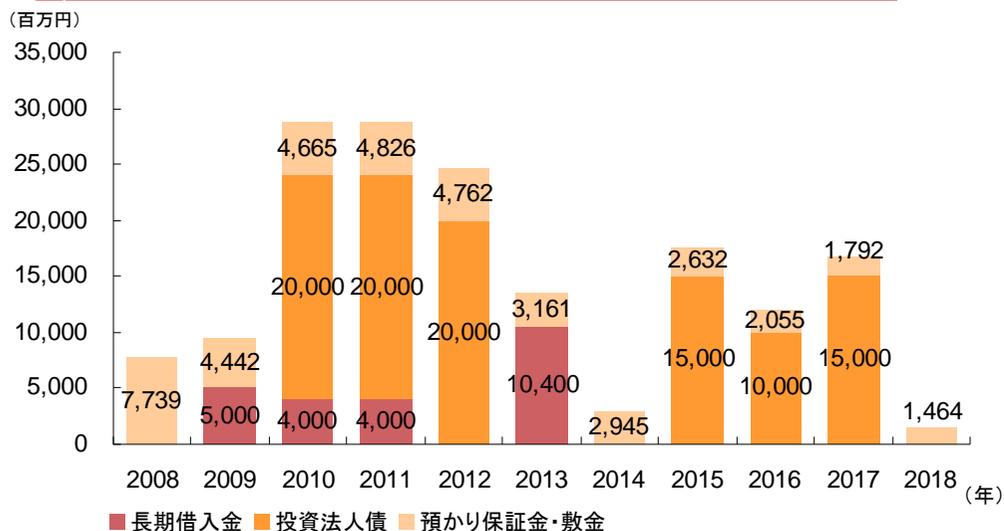
長期負債 平均残存年数	5.8年程度
敷金・保証金を含む平均デット・コスト	1.23%
2008年8月期負債比率	56.44%
2008年8月期負債比率(時価評価ベース)	52.78%
2008年8月有利子負債比率	41.63%
デット・サービス・カバレッジ・レシオ	7.8倍

(注1) 長期負債 平均残存年数には短期借入金は含みません。

(注2) 負債比率=総負債÷総資産×100

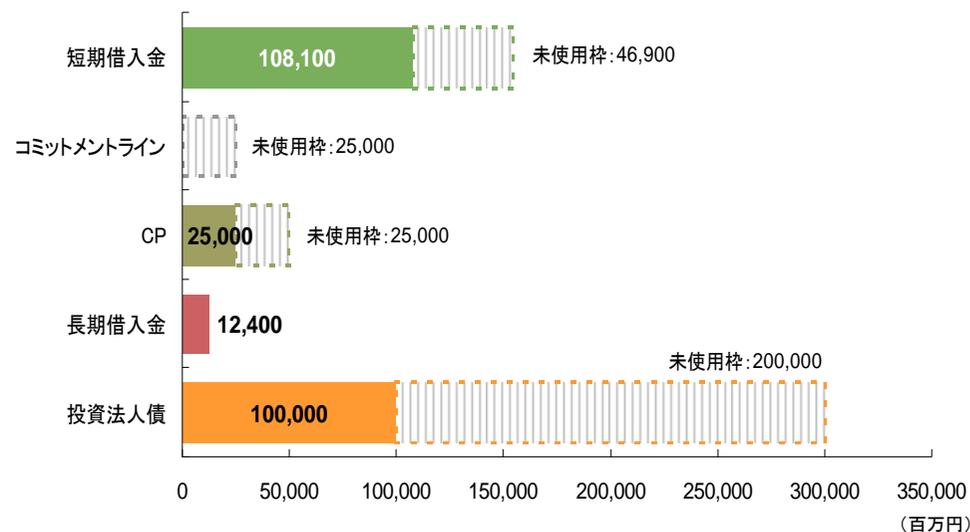
(注3) デット・サービス・カバレッジ・レシオ=金利償却前当期純利益÷支払利息

長期負債返済期限分散

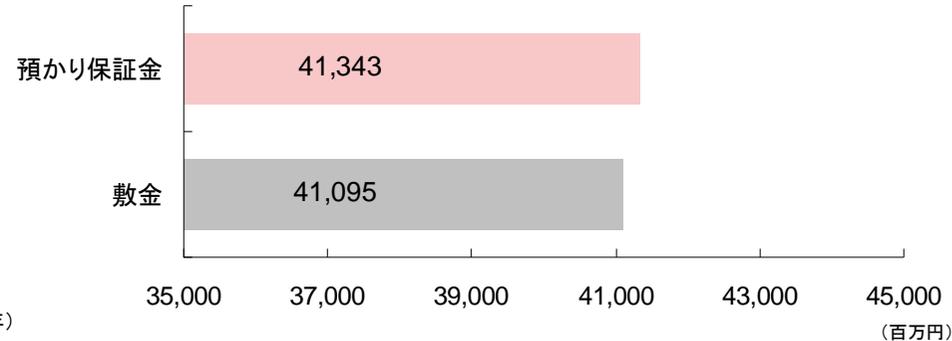


負債の内訳 (2008年8月末)

有利子負債の残高明細



預かり保証金及び敷金





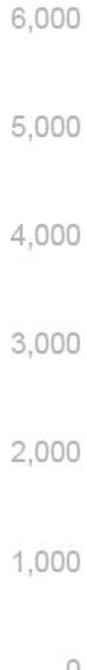
2 中期運用基本方針に基づく運用状況 および 環境分析



中期運用基本方針（2008年4月16日発表） — 経営目標の変遷



総資産額（億円）



2002年～2005年

クリティカル・マスの追求

- ◆ ポートフォリオ規模の拡大
- ◆ 好調な不動産・小売業・J-REIT市況を背景に外部成長を重視した運用

2006年～2007年

ポートフォリオの「多様化・分散」

- ◆ 当初目標とした資産規模 4,000億円を達成
- ◆ JRFを取り巻く環境の変化

2008年～2010年

ポートフォリオの「質」の追求

- ◆ ポートフォリオの「質」を追求した運用への軸のシフト



中期運用基本方針の発表

中期運用基本方針（2008年4月16日発表） — 基本戦略

■ 長期的ビジョン(JRFの基本コンセプト)の再確認

優良な商業不動産への長期投資を前提とした「ローリスク」の安定配当を基本とする「コアファンド」です。また安定的な賃料収入と同時に一部アクティブな運用による長期的な価値向上を図ります。

■ 中期運用基本方針の骨子

基本シナリオ

外部成長を追わずとも、内部成長及び物件の入替を通じて、ポートフォリオの質の向上を行い、『安定した分配金維持』及び『一口当たりのNAVの増加』を図ります。

- ◆ 3年後に一口当たりのFFOを5%増加。
- ◆ 年間合計30,000円以上の分配金を維持。
 - ポートフォリオ分析に基づき、物件の入替を通じて収益の増加を図ります。
 - 極めて安定した固定賃料(岩盤賃料)をベースとした安定配当を維持し、リニューアル、増床、再開発等により収益の増加を図ります。

+

アップサイドシナリオ

不動産市場並びに資本市場の変化に対応しながら、分配金の増加もしくは一口当たりのNAVの増加が見込まれる物件を取捨選択し、今後3年間で新規取得1,500億円を目指します。



中期運用基本方針（2008年4月16日発表）－ ポートフォリオの「質」の強化への取り組み

現状ポートフォリオの分析

● 現状ポートフォリオを下記の評価基準をもとに分析

投資基準	現在の平均値
①NOI利回り ^(注1)	5.2%
②償却費計上後利回り ^(注2)	3.6%
③JRF基準による定性評価分析 ^(注3)	郊外型134点、都市型165点 JRF全体141点(245点満点)

(注1) NOI利回り = $\text{NOI} \div (\text{取得価格} + \text{取得関連費用})$

(注2) 減価償却費計上後利回り = $(\text{NOI} - \text{減価償却費}) \div \text{帳簿価格}$

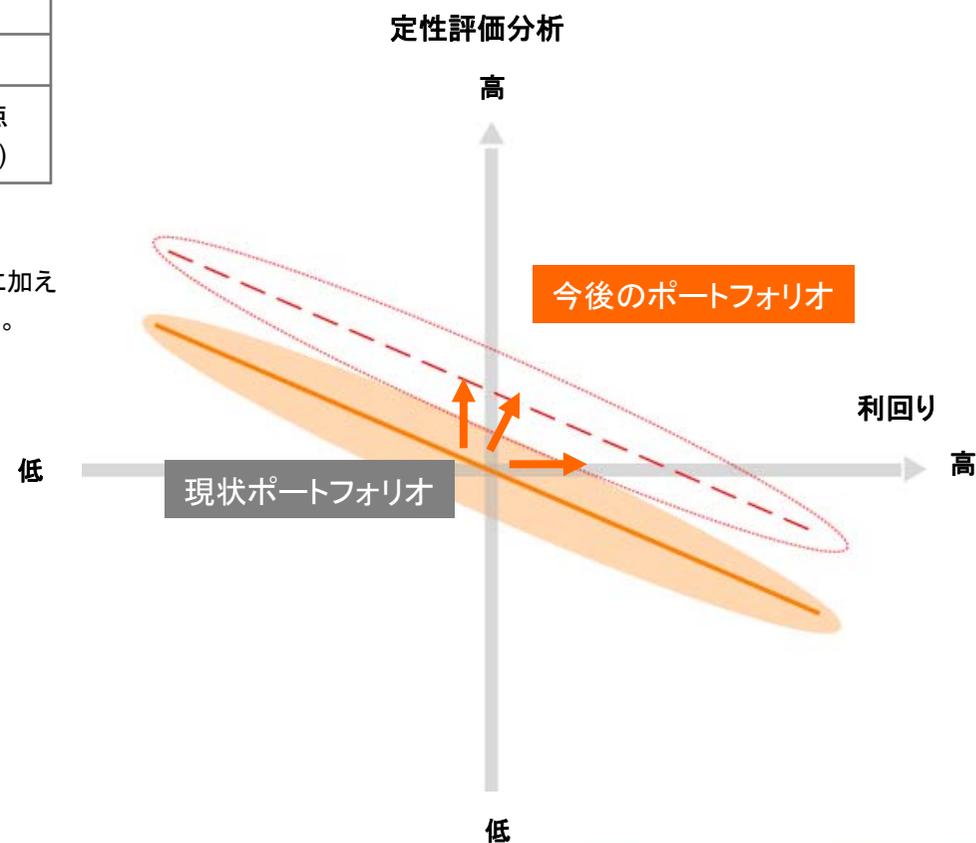
(注3) 平均値は、2008年8月期末。ただし、2008年8月期中に取得した4物件に加え2009年2月期以降に取得予定のG DINING札幌を含む50物件によるものです。

(注4) JRF基準による定性評価分析

以下の基準を第三者評価も交え定性評価し点数化

- ◆ 商業施設立地ポテンシャル (0～60点)
- ◆ 建物経過年数 (0～20点)
- ◆ 用途多様性 (0～40点)
- ◆ グロースポテンシャル (0～10点)
- ◆ 売上げ推移 (0～40点)
- ◆ 賃料水準 (0～40点)
- ◆ コスト削減ポテンシャル (0～20点)
- ◆ その他 (-10～15点)

● 今後の内部成長を軸とした目指すべきポートフォリオ分析

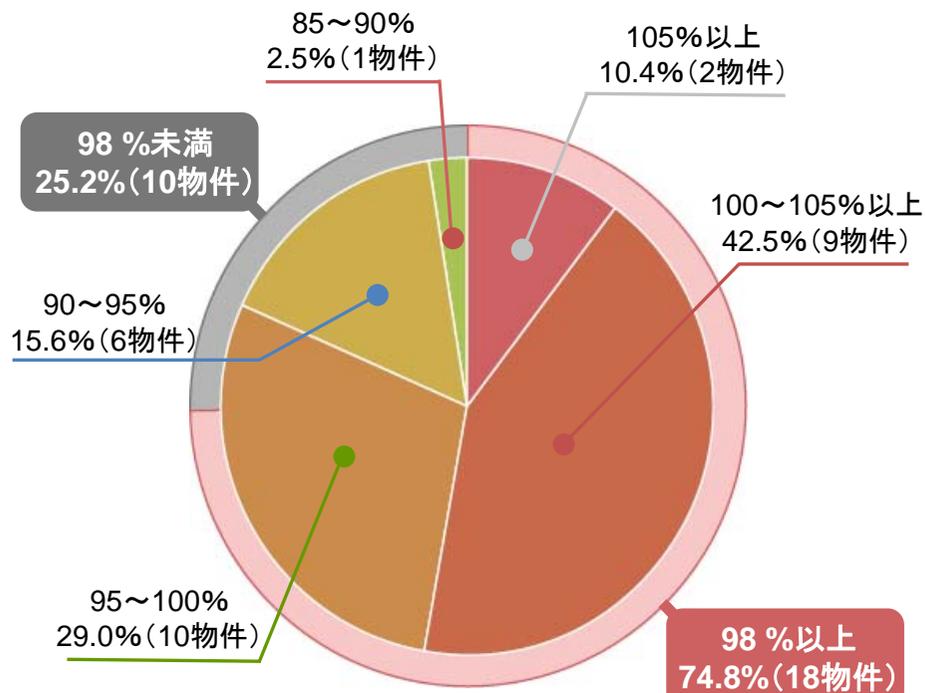


環境分析 - 外部環境とJRFのポートフォリオ 1

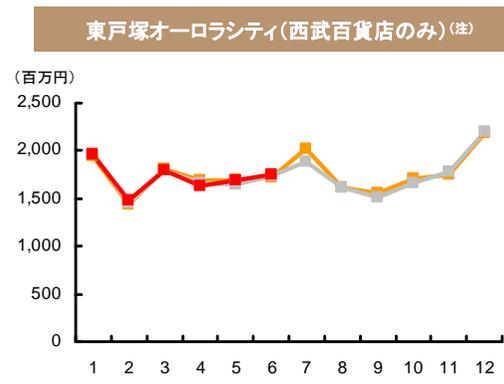
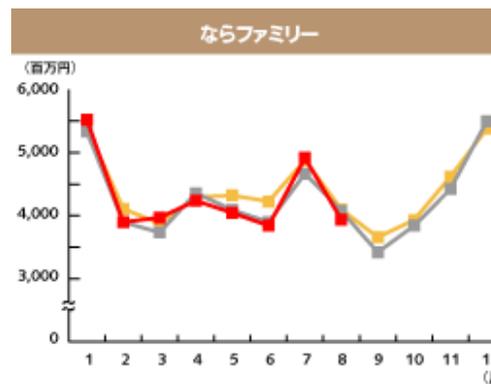
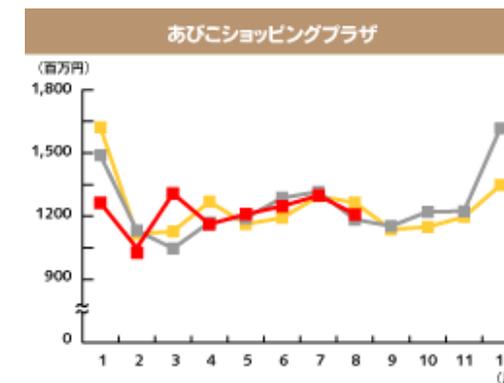
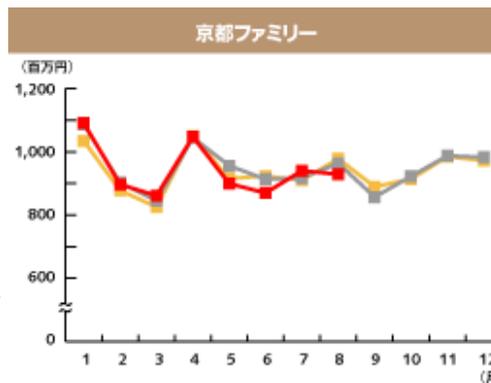
▶ 個人消費全体は低調だが、足元商圈がしっかりしている“生活防衛型”物件は堅調

● JRF大型SC 28物件のうち、18物件の直近6ヶ月の売上高前年同期比は、ベンチマークである98%(*)を上回り、堅調に推移

○ 当社が独自にヒアリング可能な郊外型SC
28物件の売上高前年同期比別の構成比率(年間賃料ベース)



* 商業統計の大型小売店業態別販売額(既存店)
前年比3-8月は98.18%であることから、98%をベンチマークとしました。



■ 2008年1月~2008年8月売上高実績
■ 2007年1月~2007年12月売上高実績
■ 2006年1月~2006年12月売上高実績

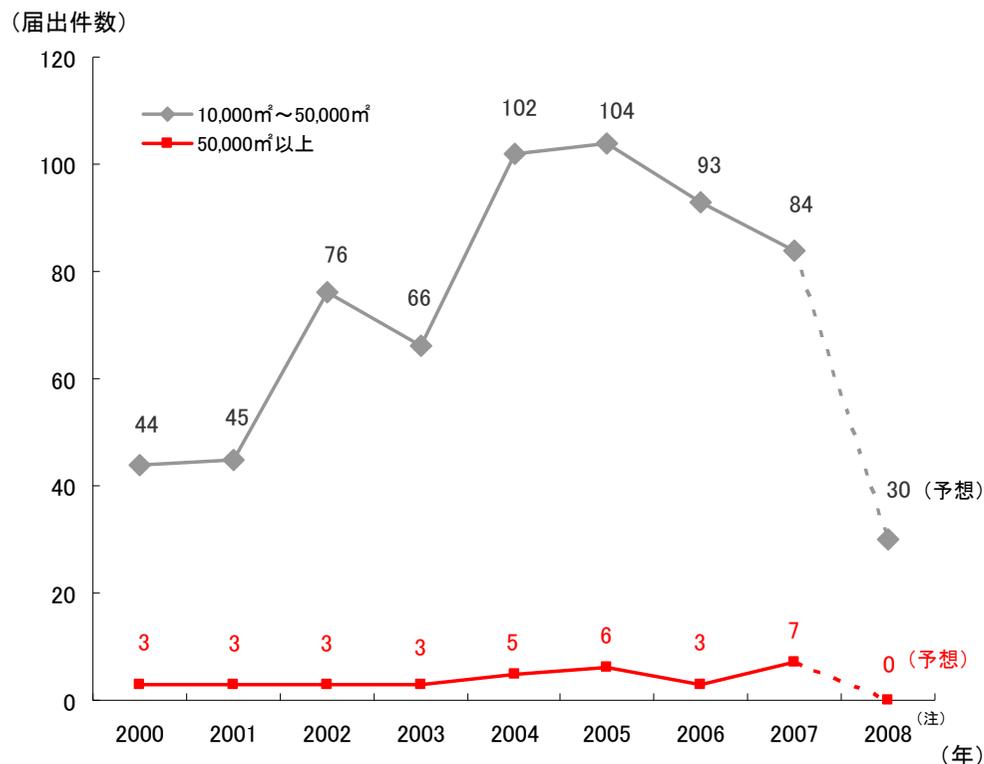
(注) タイハン特報のデータを当社にて加工 (月)



環境分析 — 外部環境とJRFのポートフォリオ 2

▶ 近年大型店舗のラッシュが続いたが、まちづくり三法の改正に伴い新規出店はピークを越え今後は減少が見込まれる
さらに既存店舗のリストラの進行もあり、需給のバランスは今後回復するものと予想される

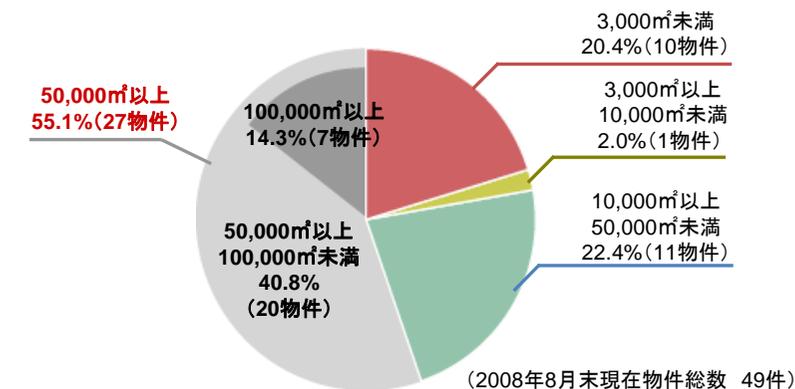
大店立地法の届出数【法第5条第1項(新設)】



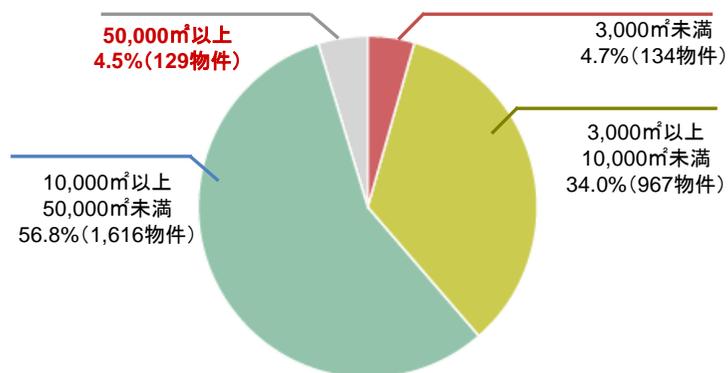
出所: 経済産業省 商務情報政策局流通政策課「大店立地法の届出状況について」

(注): 2008年度データは、2008年4月から2008年7月までの4ヶ月間のデータを3倍して当社にて算出。

保有物件の賃貸可能面積別物件数の割合



(ご参考) 国内SCのフロア面積別物件数の割合



出所: 日本ショッピングセンター協会(2008年9月現在) (SC総数 2,846件)

環境分析 — 安定的な賃料収入を維持するJRFのポートフォリオ

■ 郊外型賃料構成の特徴

- 郊外型商業施設においてモール型SCは専門店比率が高く、競争力において有利
- ポートフォリオ全体の賃料に占める郊外型商業施設の賃料は80.3%
- 13期に賃料改訂時期が到来した2物件のうち、1物件は賃料現状維持で合意済み
- 大部分のGMSは当面の賃料改定もなく、また再開発や売上増のポテンシャルが高い
- 東戸塚オーロラシティに関するダイエーの和解が実行されたことで訴訟リスクが解消

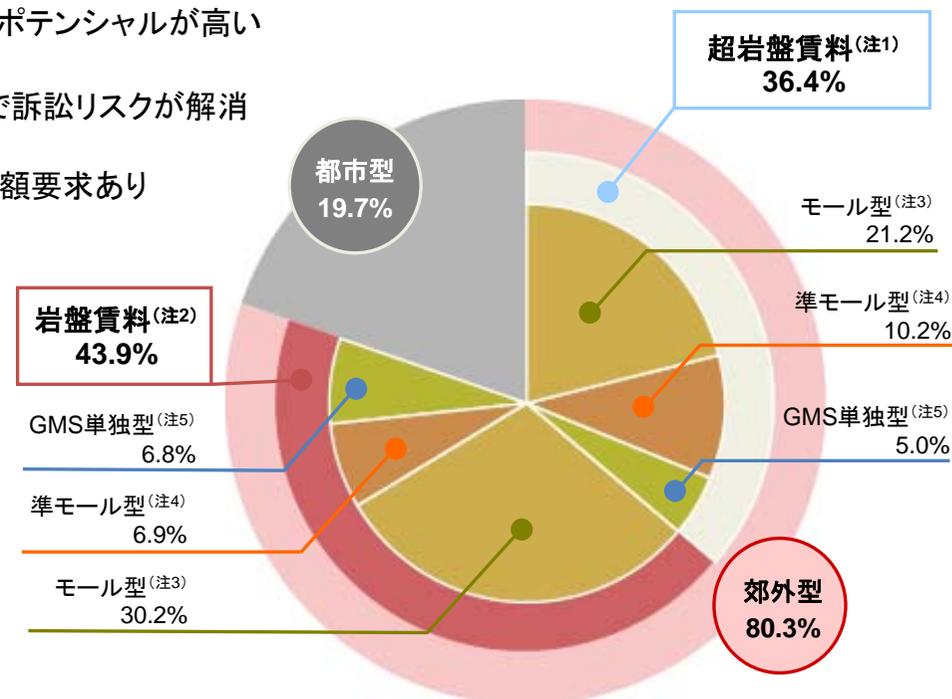
ただし、現在JRFが保有するイオン物件のうち、2物件から賃料減額要求あり



JRFの方針としては、

- 賃料減額には応じない
- 2物件とも商圈のマーケット・パワーは十分にあり
業態改善案の検討を含め交渉を進めていく

(注1) 超岩盤賃料: 今後3年間賃料固定されている郊外型商業施設の賃料
 (注2) 岩盤賃料: 今後3年以内に賃料改定を迎える郊外型商業施設の賃料
 (注3) モール型: GMS直営店舗面積の比率が50%未満
 (注4) 準モール型: GMS直営店舗面積の比率が50~70%
 (注5) GMS単独型: GMS直営店舗面積の比率が70%以上



図：ポートフォリオ全体の賃料の内訳

運用状況 — 賃料改定およびリーシング状況

賃料改定状況

対象物件	状況
河原町オーパ	2008年3月及び8月に保証金を一部早期返還すると同時に、年間 約44.5百万円の賃料増(現行賃料から6%増)を実現
エスキス表参道アネックス	テナントの賃料改定により、年間 約9百万円の賃料増(現行賃料から約16%増)を実現
ビックカメラ立川店	テナントの1つである東京電力の賃料改定により、現行賃料の約9.4%増を実現
ジャスコ那覇店	2008年3月の空調設備の更新に伴い、年間 約20百万円の賃料増(現行賃料から約2.6%増)ならびに歩合賃料の導入
代官山8953ビル	年間 約20百万円～35百万円の賃料増を想定(現行賃料から約30～50%増)

都市型物件の主なリーシング状況

対象物件	状況
神宮前6 8953ビル	2008年2月期末時点で稼働率45.9%だったが、コンビニエンスストア、美容室の入店により8月より満床となる
代官山8953ビル	2008年4月、2階に美容室が入店。その他のフロアは有名大型スポーツ店等を軸に交渉中
Gビル神宮前02	2008年5月、2階に美容室が入店。1階、地下1階はリーシング中。



運用状況 - アクティブプロジェクトの進捗状況 1

2008年8月期

2009年2月期

2009年8月期

2010年2月期

2010年8月期

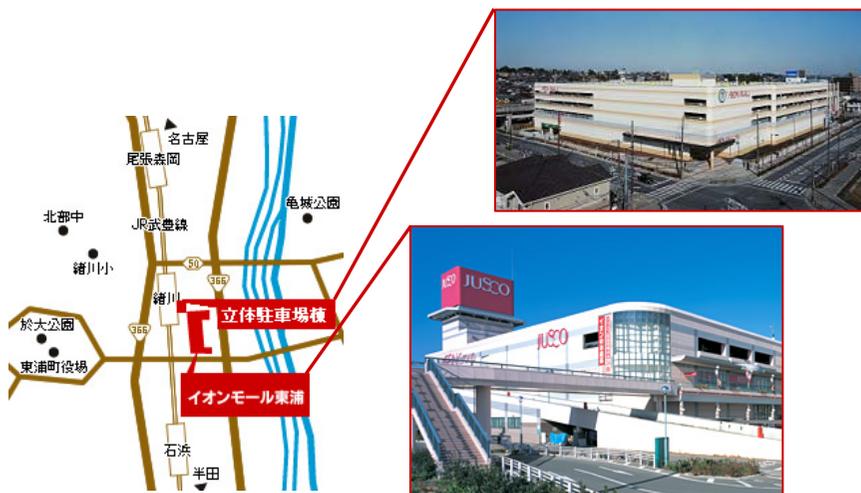
2011年2月期

● イオンモール東浦

2008年5月に立体駐車場棟の増床が完了

マーケットポテンシャルが高く、
今後競合環境が激化する可能性を鑑み、大規模な増床も検討中

工事時期	2007年6月～2008年5月
完成日	2008年2月、5月
総投資額(注)	2,553百万円
総投資額に対するIRR	5.4%程度を見込む
物件全体のNOI増加額(想定)	138百万円



● イオンモール伊丹テラス

2008年9月

容積率緩和に伴う駐車場の
増床工事が完了

追加投資により物件全体に係る
賃貸借契約を見直し、変動賃料
歩率が上昇



工事時期	2008年1月～9月
完成日	2008年9月
総投資額(注)	861百万円
総投資額に対するIRR	6.5%程度を見込む
物件全体のNOI 増加額(想定)	50百万円



JRF

慢性的な駐車場渋滞を緩和し顧客満足度を高めるため駐車場の増床に着手



イオンモール

2008年秋には近隣商圈に大規模競合店舗が出店する可能性を鑑み、店舗の大規模リニューアルを実施中(12月中に完成予定)

(注)総投資額には、公租公課等の実額相当分が含まれており、公租公課の確定に伴い変動します。

運用状況 – アクティブプロジェクトの進捗状況 2

2008年8月期

2009年2月期

2009年8月期

2010年2月期

2010年8月期

2011年2月期

2008年4月に発表した時点から変更があった箇所を赤字で表示。

● ならファミリー

【計画概要】

2009年2月末で既存専門店テナントの定期借家契約が終了予定。各フロアの収益性とテナントミックスを検証した結果、売上増を図るべく、顧客、キーテナントの要望の強い飲食ゾーン(B1F、6F)に加え**2F、3Fのリニューアルを予定。**



予定スケジュール：2009年5月～

【2009年5月以降10年間の比較】

	リニューアル未実施の場合	リニューアル実施の場合
資本的支出	—	約5.4億円
平均NOI	2,170百万円	2,220百万円
平均NOI利回り	6.9%	7.0%
リニューアル投資に対する想定IRR		15.0%

● 京都ファミリー

【計画概要】

老朽化に伴った設備の大幅な更新、耐震補強、および2009年12月に満期を迎えるジャスコを除く専門店テナントの入替え。



主な工事内容：

- ①設備(電気、空調、給排水衛生)更新工事(約25億円)
- ②耐震改修補強工事(約5億円)
- ③テナント入替に伴うリニューアル工事(約10億円)

予定スケジュール：2010年1月～2010年8月

【2010年1月以降10年間の比較】

	上記①②のみ行った場合	上記①②③全て行った場合
資本的支出	約30億円	約40億円
平均NOI	432百万円	583百万円
平均NOI利回り	6.1%	6.2%
リニューアル投資に対する想定IRR		11.8%

● あびこショッピングプラザ

【計画概要】

競争力強化のため、メインエントランス前に芝生広場と低層店舗増床予定



予定スケジュール：2009年12月～

想定投資額：約1億円

ディスクレームー

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。

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）

