

日本リテールファンド投資法人  
2017年8月期（第31期）決算説明会 質疑応答要旨

開催日：2017年10月18日（水）

決算説明会での質疑応答では、3人の質問者から全部で10問の質問がありました。質問内容に基づき、自己投資口の取得、内部成長戦略に区分し記載しております。

**【自己投資口取得】**

**Q1：自己投資口取得について、今後も継続していくのか、それとも今回限りなのか。また実施を決定する際の判断はどのように行うのか。**

A1：継続して実施していくことが念頭にあるわけではない。投資口価格、物件の価格、手元キャッシュ等の状況を鑑みて、自己投資口取得なのか、物件の取得なのか、何が投資主価値の向上につながるのかを考えて都度判断していく。

**Q2：自己投資口取得は、投資口価格が相対的に割安な水準であるという市場へのメッセージとして実施するという事か。**

A2：足許における投資口価格が相対的に割安な水準という現在の状況下で、単にパフォーマンスが悪いというだけでは、自己投資口の取得は行わなかっただろう。

一方で、質・収益性を兼ね備えた物件を取得できる機会が少ない現在の不動産売買マーケット下では、物件取得を急ぐよりも自己投資口を取得の方が投資主価値の向上につながるという判断を行った。

**Q3：投資口価格がさらに割安になった場合は、さらに自己投資口取得を行うのか。**

A3：不動産マーケットが現在のような状況が続くようであれば、選択肢の1つとして、自己投資口取得を行う可能性はある。

**Q4：自己投資口価格を100億円に設定した理由を教えてください。**

A4：マーケットインパクトの観点から、一日当たり10%程度の参加率になる時間軸を元に、取得割合2%台を目安に設定して、金額を設定させていただいた。また、自己投資口取得後も資金余力はある。

**Q5：自己投資口の取得について、プレスリリースを見ると投資口価格水準や流動性や市場動向によって、取得口数は左右するとのことだが、投資口価格水準はどのような考え方で決定したのか。**

A5：現在のJRFのインプライドキャップレートは、流動性の高い都市型物件を多く保有しているJRFのポートフォリオとしてのあるべき利回りに対して、適正かどうかを見た時に、開きがありすぎると考えている。NAVに対してという考え方ではなく、インプライドキャップレートから考えるともう少し低いインプライドキャップレートでも良いのではないかとこの考え方である。

現状の投資口価格は少しNAVを割れているが、それ以上に物件の評価に対して投資口価格が低すぎると判断をしている。

Q6：手元キャッシュ 588 億円から、自己投資口の取得、分配金の支払い、大規模リニューアル工事を行っても、まだフリーキャッシュは残るのか。足許は 100 億円の自己投資口の取得を実施しても、余裕はあるという認識でよいか。

A6：自己投資口の取得 100 億円を行っても手元資金は残る。600 億円弱のキャッシュ残高のうち、分配金支払いや将来の大規模リニューアル工事費等は別に管理しており、残ったフリーキャッシュの中から、自己投資口取得費用を充当する。通常の CAPEX、修繕費は、その期の減価償却費の中で賄っていくということが基本的な考え方であるが、イレギュラーなキャッシュアウトへの備えとして別途手元現金を留保しておく。現時点でフリーキャッシュには余裕があり、自己投資口の取得をしても 50～100 億円程度は残る想定である。

#### 【内部成長戦略】

Q7：都市型物件の賃料の状況は概ね増額基調であると考えてよいか。また郊外型の E コマースの影響についてはあまりないという認識でよいか。

A7：都市型物件の賃料は増額基調であるのは間違いない。郊外型物件は E コマースの影響は低い、以前より度々賃料減額を交渉してくるテナントはある。

Q8：ならファミリーが予算に対して未達なのは、物件個別要因なのか、地域要因なのか、どのように考えているか。また、場合によっては売却も選択肢としてあるのか、それとも挽回できると考えているのか。

A8：未達の理由は、物件個別要因であると考えている。ただ、ならファミリーは奈良で一番の商業施設と認識しているので、売却は考えていない。そのような中で実施した大規模リニューアルにおいては、顧客のターゲット層を変える戦略であったが、ターゲット層へのメッセージが弱かったと思われ、その点は反省している。現在、販売促進や宣伝について、担当部門内で建て直しを図っており、それにより挽回できると考えている。

Q9：決算説明会資料 P21 で想定されている大規模リニューアルの総投資額を教えてください。

A9：金額が確定しているものではないため、概算となるが、川崎ルフロンが 50 億円規模、mozo ワンダーシティが 10～20 億円規模、あびこショッピングプラザが 5～10 億円規模、ジャイルは更に小規模となる。

Q10：物件の売却について、継続的に実施されるのではないかと考えているが、現在具体的に売却を検討しているものはあるか。

A10：利回りは高いが、物件として評価した時に対処すべきものが 3 物件ほどあり、これらについては売却を検討していきたい。現在、ポートフォリオの構成として都市型にシフトさせているので、優良な都市型物件の取得機会があれば、入れ替えていく。従って、売却、入替えは継続して行っていく。

-----

・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）