

日本リテールファンド投資法人
2018年2月期（第32期）決算説明会 質疑応答要旨

開催日：2018年4月17日（火）

決算説明会での質疑応答では、5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、川崎ルフロン、ならファミリー、その他に区分し記載しております。

【川崎ルフロン】

Q1：2020年2月期（第36期）までは川崎ルフロンのリニューアルに伴うダウンタイムや一時的費用により当期純利益が下がる分を積立金の活用によって分配金を維持し、2020年8月期（第37期）以降は、当期純利益だけで今の分配金水準を出して、2021年3月の大型エンタメコンテンツのオープンにより中期的目標である分配金4,500円を達成するという見方で良いのか？

A1：ご指摘のとおり川崎ルフロンのリニューアルが完了したタイミングで4,500円を達成させる見込みである。現時点で工事スケジュールが確定しているものではないが、テナントは順調に決まりつつあることから、決算説明会資料P.22右下記載のスケジュールから大きく変わることはないと考えている。

Q2：決算説明会資料P.22右下にリニューアルに伴う収支へ影響を掲載しているが、順調にリニューアルが進んでいった場合、4,430円の分配金を維持するために、あとの程度積立金を取崩す必要があるのか？

A2：川崎ルフロンのリニューアルによるダウンタイムと一時的費用は2019年2月期（第34期）が一番大きく発生する期である。その次に影響が大きく生じるのは、2019年8月期（第35期）である。2020年2月期（第36期）になると大型エンタメコンテンツのリースアップを残すのみとなり、インパクトは2019年2月期（第34期）の半分程度となる見込み。川崎ルフロンに関しては、丸井様が撤退することは取得当初から想定していたことであり、JRFとしては数年前から積立金を積み立て、来るべきリニューアルに備えてきた。今後も分配金の安定的のために積立金を活用していきたい。

Q3：川崎ルフロンの投資額とリターンの目安を教えてください。

A3：投資額はリニューアル資金や丸井様退去後の区画での設備更新等も含めて40億円強を想定している。リターンについては、リニューアル後のNOIが直近NOIと同程度となる水準を目指している。

Q4：川崎ルフロンのリニューアルについて、投下資金に対するリターンの目安というのは先程お話頂いたが、大規模リニューアルが終了し、収益が巡航状態になった場合、丸井入居時と比べて収益は実額で上がるのか？下がるのか？見通しについて教えてください。

A4：リニューアル後においては、売上は伸びると想定している。一方、NOIは丸井様がマスターリースで入居していたこともあり、BMコストや販促費が掛からなかった状態から、専門店化することにより、各種費用が生じることとなる。従って、NOIとして丸井様入居時と同レベルの水準を目指している。

【ならファミリー】

Q5：ならファミリーについて、売上に対するインバウンド比率はどの程度なのか。

A5：専門店ゾーンについては銀聯カードを最近導入したところであり、足許ではインバウンド比率は1%に満たない状況。これから伸ばしていきたいと考えている。近鉄百貨店については今朝の日経新聞に掲載されている通り、インバウンド需要の取り込みに力を入れており、奈良店についてもインバウンド売上が徐々に上がってきている状況。比率としては近鉄百貨店も数%ではあるが、足許では急激にインバウンド比率は伸びている。

Q6：ならファミリーについて、前回決算発表時に、リニューアル公表時の当初見込値から修正した計画を改めて出されているかと思うが、修正計画に対する現状の進捗について教えて頂きたい。

A6：前回の決算発表で一部運用方針の見直しということをご説明させていただいたが、売上及び賃料については現時点では目標にやや届いてない状況。一方でリニューアルオープンから1年経過し、顧客もしっかり付いてきており足元の5ヶ月は売上が伸長している。これを更に伸ばせるよう、インバウンドの取り込みを含め、しっかり取り組んで行きたい。

【その他】

Q7：自己投資口取得実施に対する自己評価と、今後もフリーキャッシュの活用方法として積極的に検討するのかを教えていただきたい。

A7：投資口価格、分配金、NAV 共に数値が向上しており、相応の効果があったと考えている。一方で、想定よりも投資口価格が上がらなかったのも事実であり、その理由は①自己投資口取得発表直後の前回決算説明会資料に記載した、ならファミリーの想定売上未達成というネガティブ事象が投資口価格を抑えたこと、②平均NAV倍率との乖離幅が小さかったことの2点にあると見ている。自己投資口取得を実施した他REITの動きを見ていると、NAV倍率がREIT平均よりも離れているREIT程、投資口価格の上昇率が高くなる傾向がある。決算説明会資料P5左下記載の通り、今後も投資主価値向上の選択肢の一つであることには変わりはないが、実施する際にはマーケットの状況を見ながら、平均NAV倍率との乖離幅も見極めたくて、実施を検討したい。いずれにしてもその時点時点の「Best Use of Capital」という観点を持ちながら検討したい。

Q8：商業施設の売買市場において、都市型以外の物件（郊外型・都市近郊型物件）に対する買い手は十分に存在するのか？

A8：十分に存在する。現状のポートフォリオでは都市型・郊外型含めて含み益が1,351億円あり、物件によっては売却益を伴って売却できるものと考えている。

Q9：都市型物件の賃料更改について、2019年2月期(第34期)以降、期当たりの更新対象月額賃料額に大きな偏りはあるのか？

A9：AppendixのP.18のとおり、都市型物件の更新対象月額賃料額に関しては、特段大きな偏りはない。

Q10：グリーンボンドについて、現在需要調査を行っているところだと思うが、グリーンボンドと通常の投資法人債の調達金利の差異について教えて頂きたい。

A10：利率の決定等はこれからだが、発行コスト込みで考えた場合、通常の投資法人債と同額か

やや高いぐらいと考えている。発行する意味は ESG の促進というのが 1 つあるが、資金調達の多角化といった定性的な意味も大きいので是非やっていきたいと考えている。

・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。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）