



||||| **日本リテールファンド投資法人**  
Japan Retail Fund Investment Corporation  
**中期運用基本方針発表資料（要約版）**

||||| 三菱商事 UBS リアルティ



# 経営目標の変遷



2008年～2010年

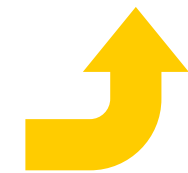
ポートフォリオの「質」の追求

◆ポートフォリオの「質」を追求した運用への軸のシフト

2006年～2007年

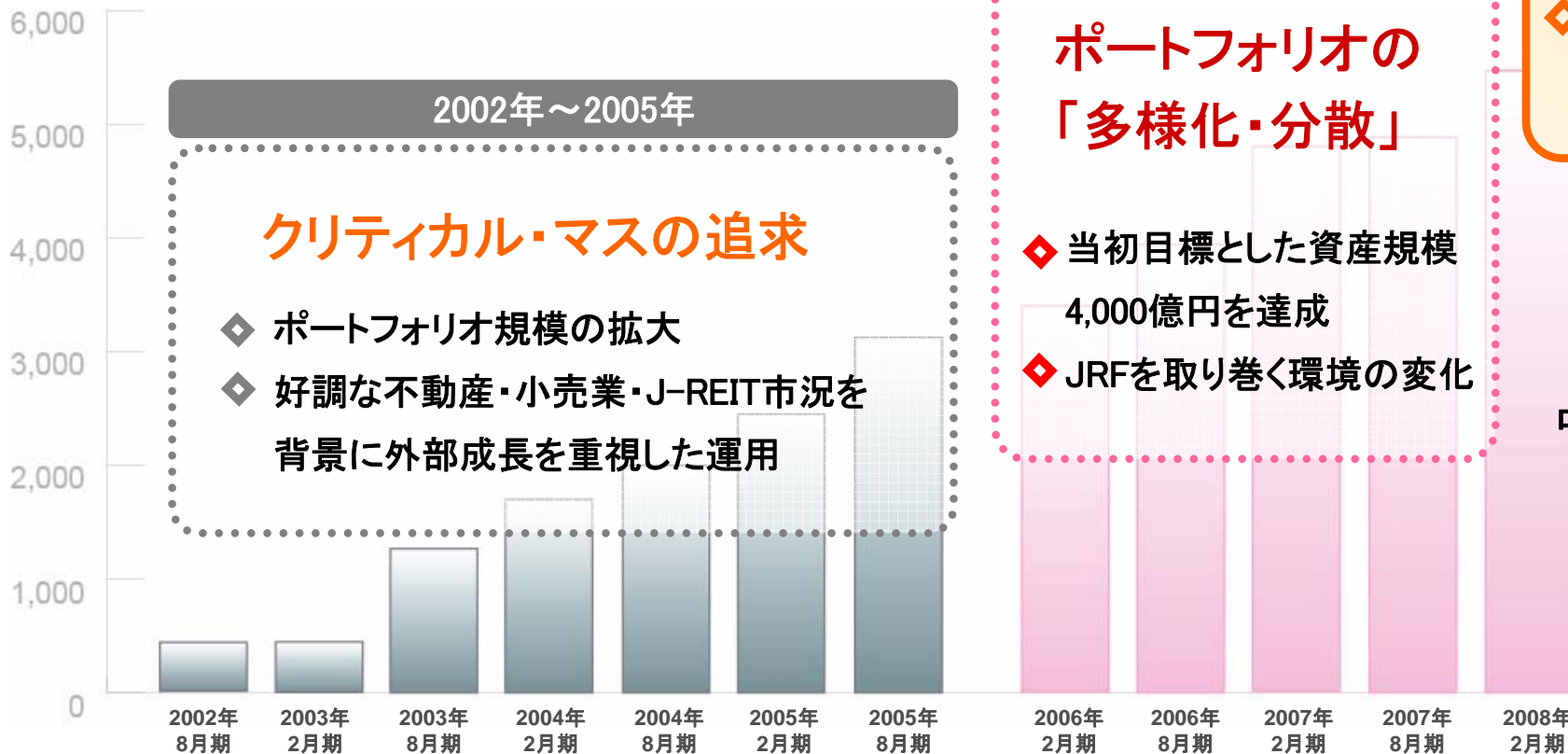
ポートフォリオの「多様化・分散」

- ◆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



中期運用基本方針の発表

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

## 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。

# 環境分析のまとめ

## 外部環境

- 不動産市場において需給バランスの変化により「買い手市場」への動き
- 勝ち組SCと負け組SCの二極化  
(モール型SCの優位性)
- 銀座・表参道等の都心一等地の優位性とその収益力の高まり

## 内部環境

- 5,000億円を越える資産規模と潤沢な含み益
- 安定した資金調達力
- 商業施設に特化する運用体制と安定したモールオペレーション力

中長期的に安定的な賃料収入を維持・増加させる為に、既存ポートフォリオの競争力強化が不可欠

マーケットの変化に対応しながら、資産規模を生かすことにより物件の入替及び新規取得を行うことで更なる『質』の高いポートフォリオ構築へ

# 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 <sup>(注1)</sup>	5.2%
②償却費計上後利回り <sup>(注2)</sup>	3.6%
③JRF基準による定性評価分析 <sup>(注3)</sup>	郊外型130点、都市型170点 JRF全体139点(245点満点)

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

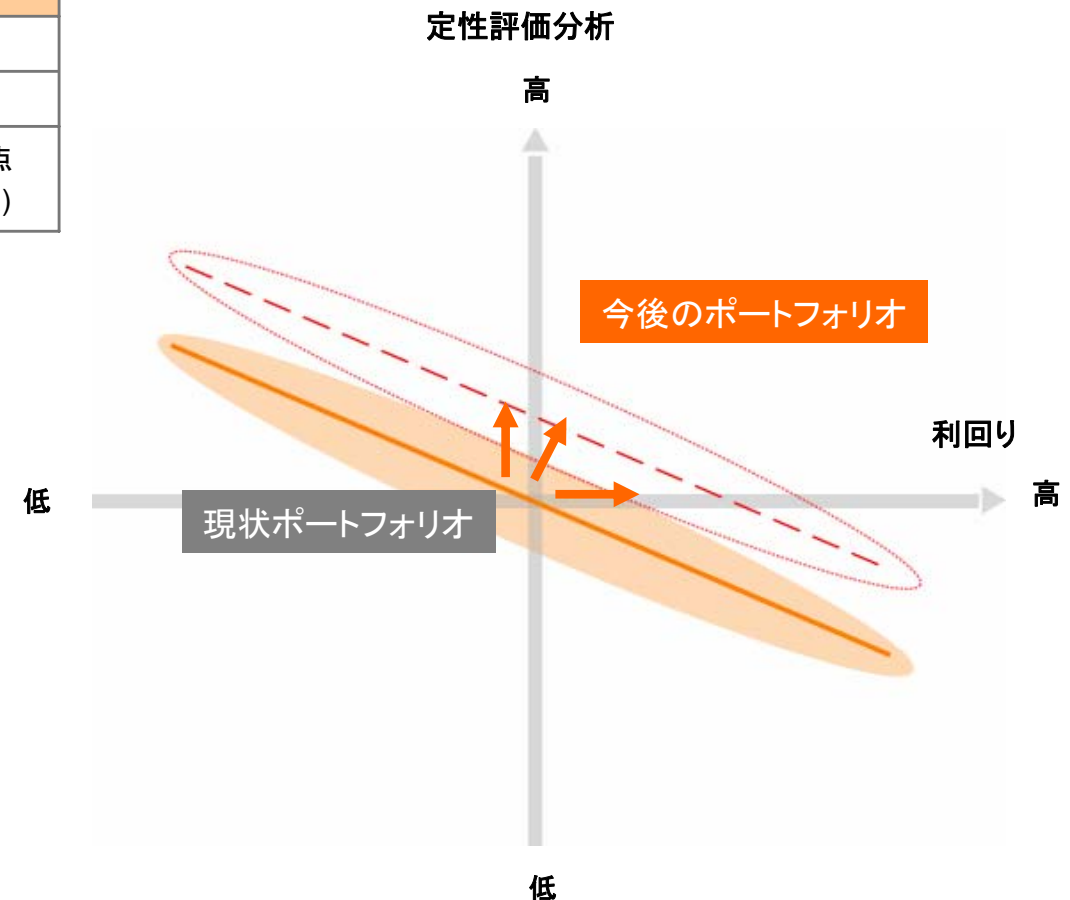
(注2) 減価償却費計上後利回り =  $(\text{NOI} - \text{減価償却費}) \div \text{帳簿価格}$

#### (注3) 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布

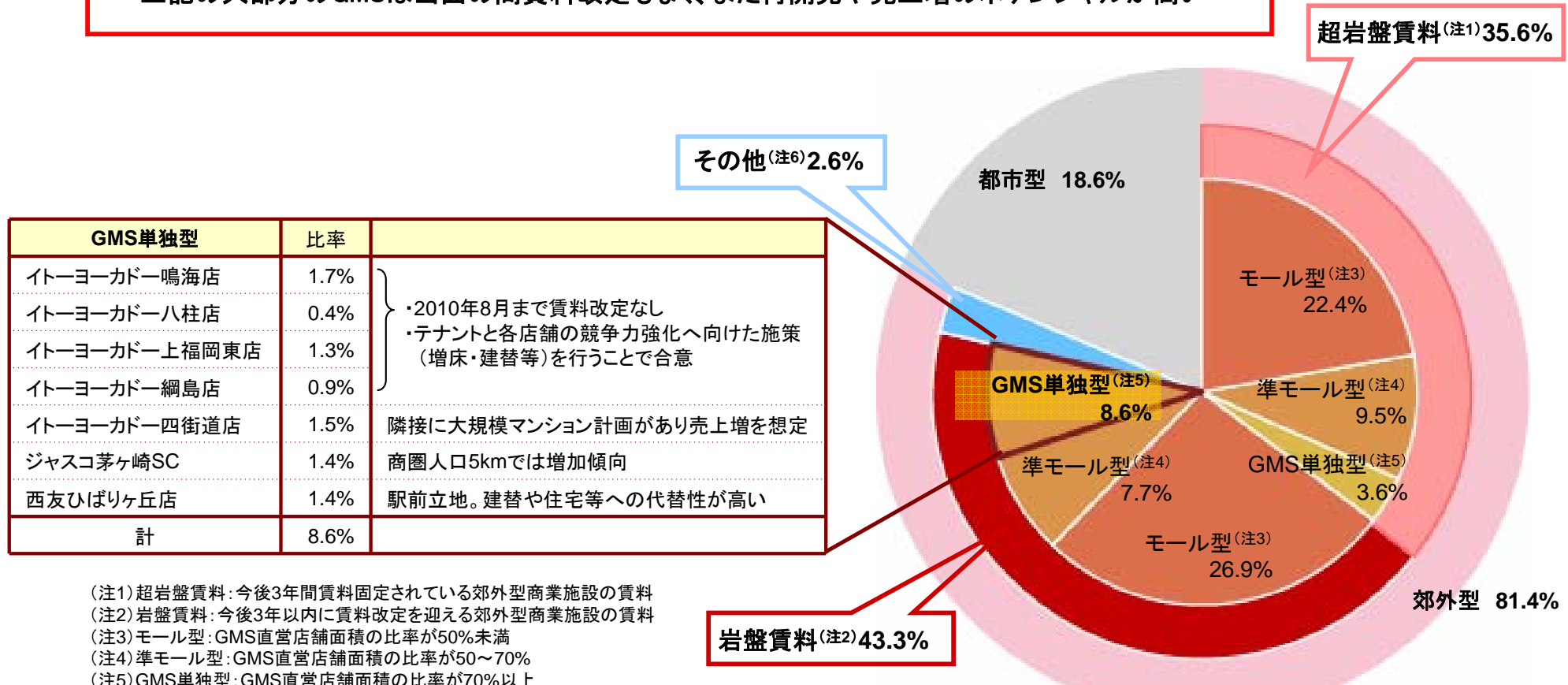




# 内部成長戦略 — 安定的な賃料収入の維持

## ① 郊外型商業施設の安定的な賃料収入の維持

- ◆ 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81.4%
- ◆ 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
- ◆ 岩盤賃料のうち、GMS単独型の割合は8.6%
- ◆ 上記の大部分のGMSは当面の間賃料改定もなく、また再開発や売上増のポテンシャルが高い



(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

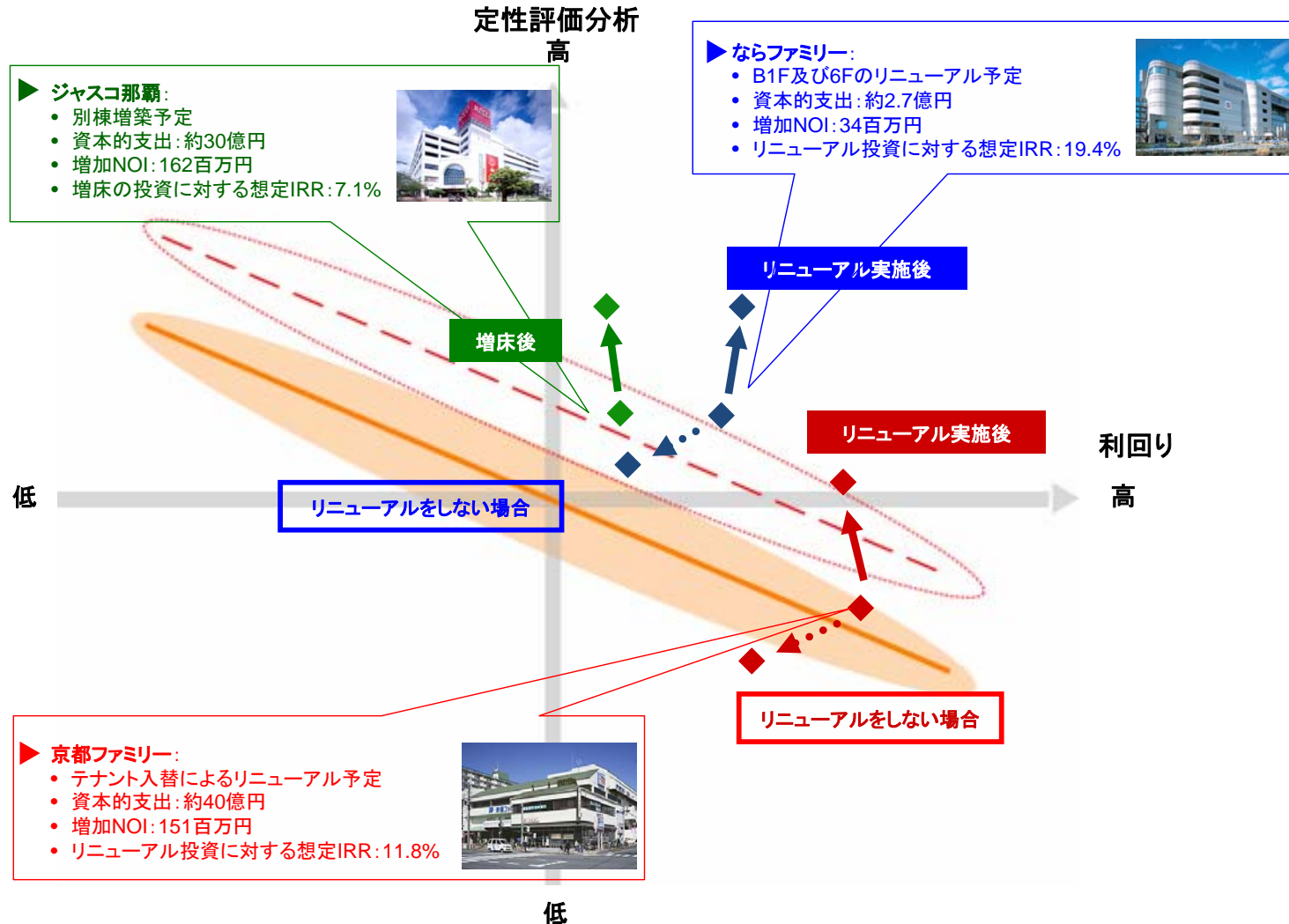
(注6) その他(2.6%)は現在、係争中の東戸塚オーロラシティ(ダイエー分)の賃料

図：ポートフォリオ全体の賃料の内訳

# 内部成長戦略 — リニューアルやリーシング活動の積極的な取り組み

## ② 再開発案件への取り組みと今後のアクティブプロジェクト

アクティブプロジェクト：今後3年間に積極的にリニューアル、建替、増床、テナントの入替など行うプロジェクト



### ■ その他のアクティブプロジェクト

- ▶ **イオンモール東浦:**  
第1期増床に続く第2期増床計画予定
- ▶ **イオンモール伊丹テラス:**  
容積率緩和に伴う駐車場の増床工事予定
- ▶ **あびこショッピングプラザ:**  
平面駐車場に別棟を増築予定
- ▶ **その他**  
博多リバレイン／イニミニマニモ、イトーヨーカドー四街道店、イトーヨーカドー八柱店、イオン札幌苗穂ショッピングセンター、西友ひばりヶ丘店等においても増床・建替等検討中



イオンモール伊丹テラス



イオンモール東浦



あびこショッピングプラザ

# 内部成長戦略 — 今後の賃料増額・コスト削減計画及び運用体制の強化

## ③ 今後3カ年における賃料増額目標

- ▶ 当面の賃料増額改定は下記の通りですが、今後も都市型商業施設を中心に賃料改定時や契約終了時に更なる賃料増額交渉、テナント入替を行う予定です。

対象物件	状況
河原町オーパ	年間 約44.5百万円の賃料増を想定(現行賃料から6.5%増)
エスキス表参道アネックス	年間 約10百万円の賃料増を想定(現行賃料から約20%増)
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)

## ④ 今後3カ年におけるコスト削減目標

- ▶ 合計 約40百万円 (PMコスト、信託報酬、固定資産税等の軽減)

## ⑤ 運用体制の強化

- ▶ ポートフォリオ運用を重視した意思決定プロセスへ再編  
⇒ 『投資運用検討委員会』『ポートフォリオ検討委員会』『コンプライアンス管理委員会』
- ▶ 『開発チーム』を新たに編成し、リーシング力、オペレーティング力を強化

## ⑥ JRF運用管理基準の制定とCSRへの取り組み

- ▶ 「個人情報の取扱い」に関する方針、「食の安全」に関する方針、「施設維持管理(ファシリティ)」に関する方針の制定及び環境問題への取り組み



河原町オーパ



代官山8953ビル



エスキス表参道アネックス



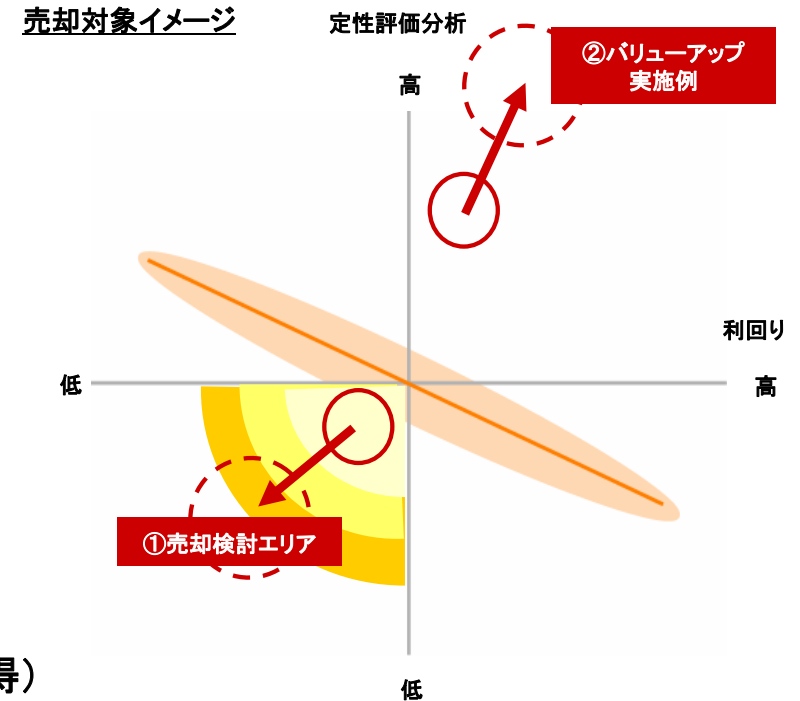
# 物件の入替を通じたポートフォリオの『質』の向上への取り組み

## ◆ 現状ポートフォリオにおける売却対象物件

以下の場合、売却対象として検討を開始します。

①さまざまな要因(外部環境・内部環境)により利回りや定性評価が下がることが予想され、あらゆる角度からバリューアップ計画を検討したとしても改善する可能性が極めて低いと判断した場合

②当初計画していたバリューアップ(賃料増額、増床計画等)を実施し、将来のマーケット環境など総合的に分析した結果、速やかにその利益を実現させることが投資家利益の最大化につながると判断した場合



## ◆ 取得戦略(物件の入替、アップサイドシナリオにおける新規取得)

### ➤ 注力する物件タイプ

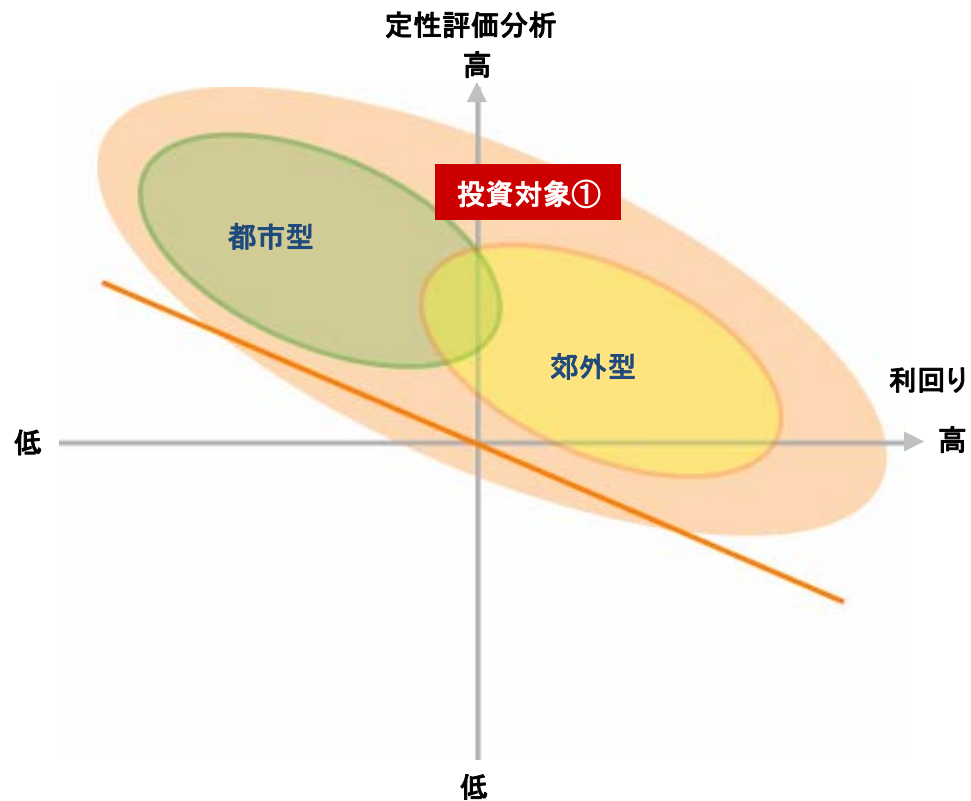
- (1) 郊外型: 地域NO1のモール型SC
- (2) 都市型: 専門店の路面店出店ニーズに対応した都市型施設。都市部においては新規自社開発にも取り組む予定です。

### ➤ 下記の投資基準を総合的に検討し、投資判断を行います。

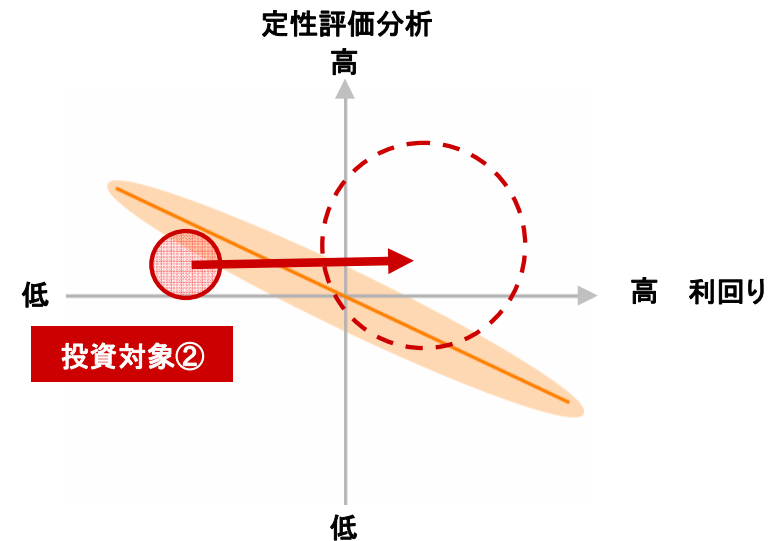
- (a) NOI利回り※+ JRF基準による定性評価分析 ※NOI利回り: 一定期間(3ヶ月~6ヶ月程度)のインプライドキャップレートを参考
- (b) 償却費計上後利回り+ JRF基準による定性評価分析
- (c) ポートフォリオ全体に与える影響(地域、投資スタイル、物件タイプ、テナント等の分散並びにFFO、EPSの増減)

# 取得戦略

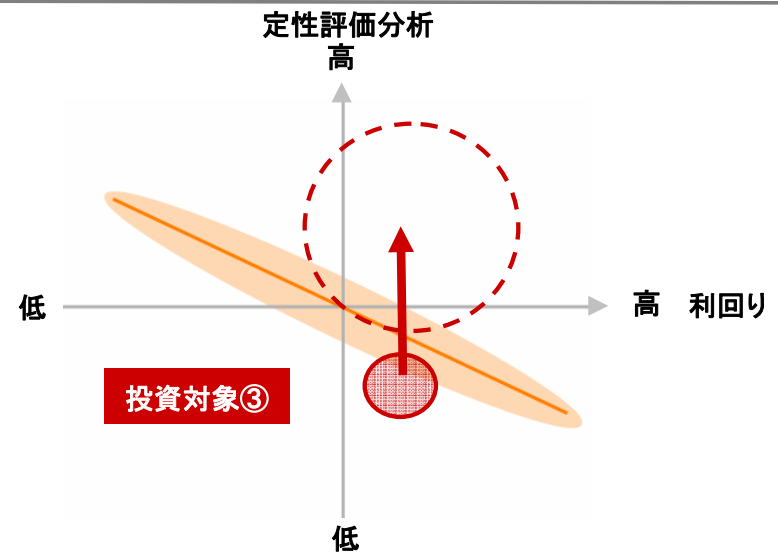
● 新規投資対象①: 定性評価、利回りとも高い物件



● 新規投資対象②: 定性評価が高く、利回りにポテンシャルがある物件



● 新規投資対象③: 利回りが高く、定性評価にポテンシャルがある物件



## 財務戦略

安定したポートフォリオの特性を活用し、不動産市場及び資本市場の急激な変化にも柔軟なレバレッジコントロールで対応することにより資金調達の安定化を図ります。

### ポートフォリオ特性

- ▶ 長期賃貸借契約に基づく安定的なキャッシュフロー
- ▶ 670億円を越える潤沢な含み益
- ▶ 総額1,800億円の充実したデット調達力(クレジットファシリティとコミットメントラインの総額)
- ▶ 年間90億円を越える減価償却費計上による豊富な内部留保金



上記のポートフォリオ特性を活用し、中期的には有利子負債比率:35~45%、負債比率(敷金・保証金等を含む):45~55%を目安とするレバレッジコントロールを行います。

\* 有利子負債比率 = 有利子負債 ÷ 資産合計、負債比率(敷金・保証金等を含む) = 負債合計 ÷ 資産合計

## 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。