



 **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

 三菱商事 UBS リアルティ





1

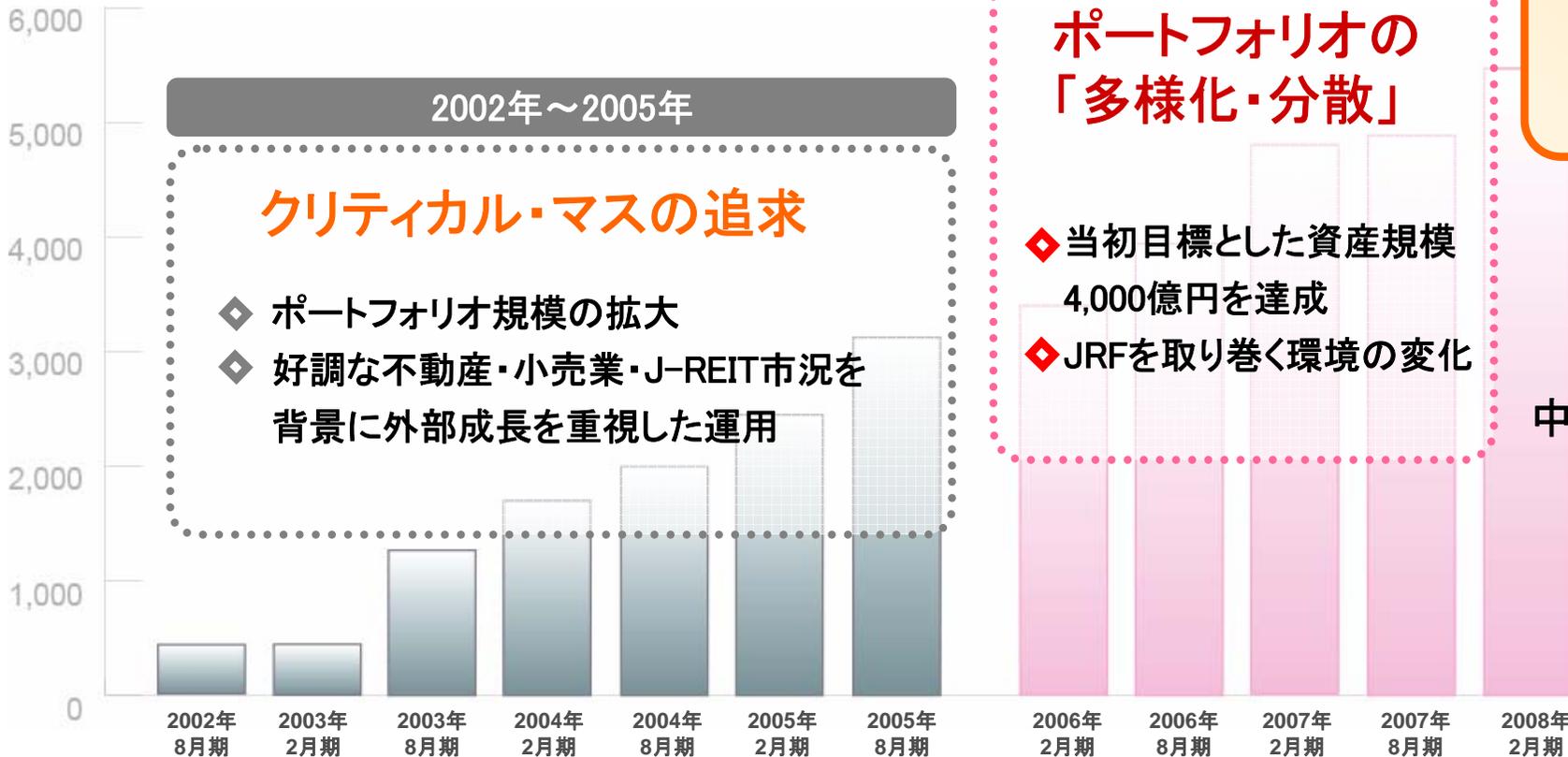
中期運用基本方針



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

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。



2

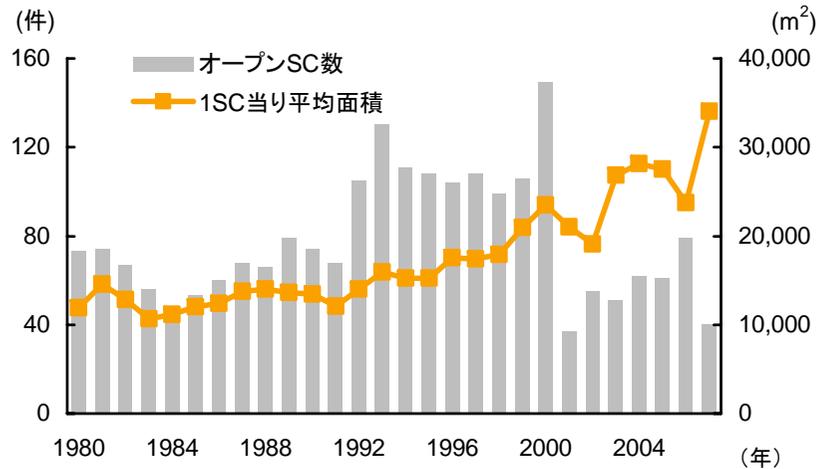
環境分析



日本リテールファンド投資法人 ◀▶ 三菱商事 UBS リアルティ

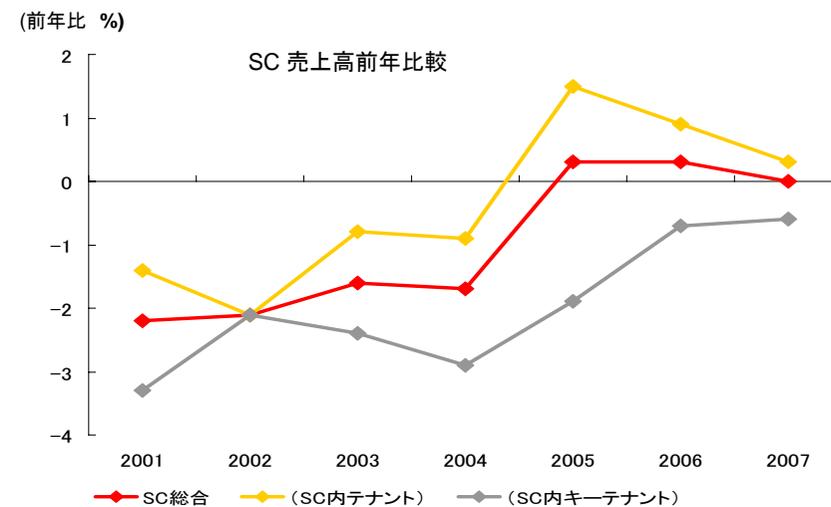
環境分析 — 外部環境分析 (1)

SCの大型化



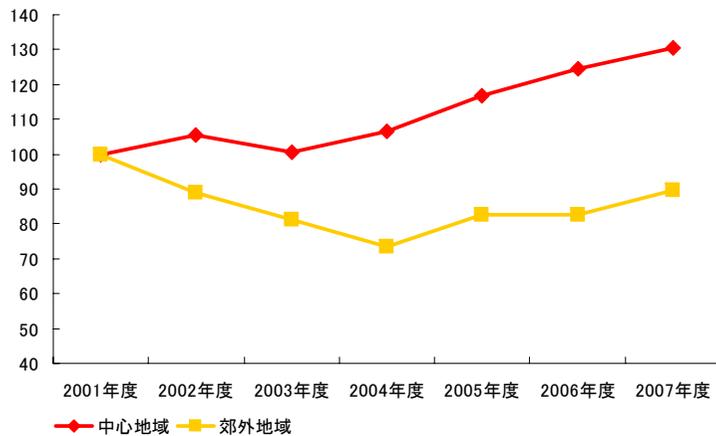
出所:日本ショッピングセンター協会

SC内におけるテナントの地位向上



出所:日本ショッピングセンター協会「SC販売統計調査報告」

都心型商業施設の賃料増加



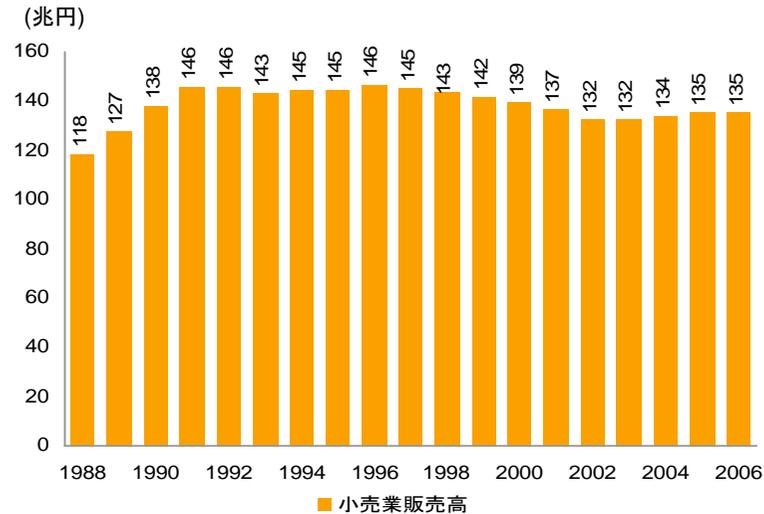
※2001年度の月坪賃料を100とする

出所:日本ショッピングセンター協会「14大都市のSC賃料」

- ▶ 新規オープンSCの大型化傾向
- ▶ 伸び率は鈍化するものの引き続きテナント売上が牽引するSC
- ▶ 都心型商業施設は引き続き賃料増加傾向

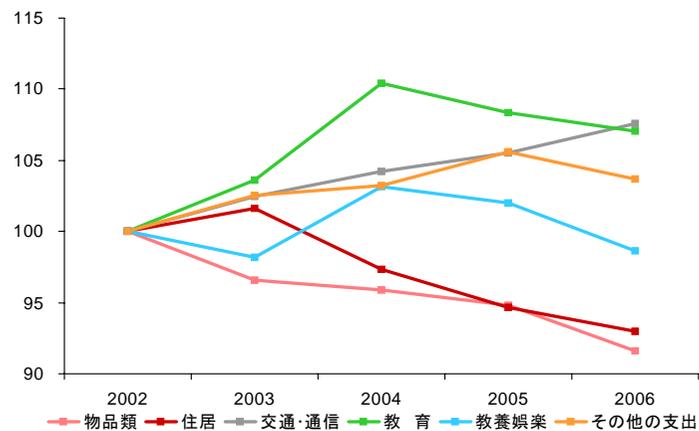
環境分析 — 外部環境分析 (2)

◆ 小売業界の底堅い需要



出所:経済産業省

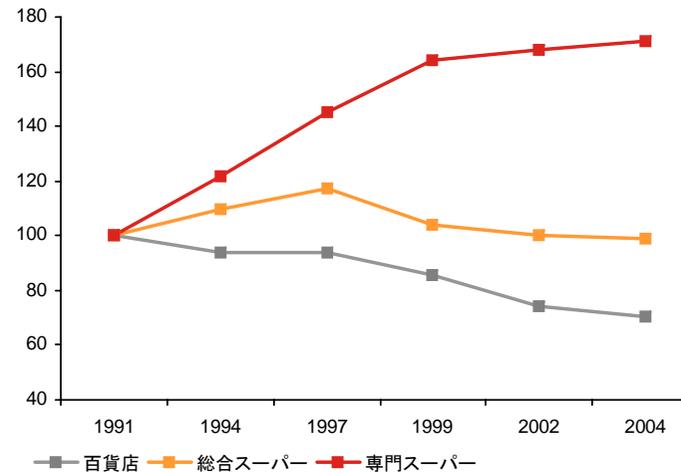
◆ サービス消費へのシフト



物品類 : 食材、家具・家事用品、被服及び履物
 その他支出 : 光熱・水道、保健医療、その他

出所:総務省統計局 ※2002年の消費指数を100とする

◆ 専門店の台頭



百貨店 : 大型百貨店、その他百貨店
 総合スーパー : 大型総合スーパー、中型総合スーパー

専門スーパー : 衣料品スーパー、食料品スーパー、住関連スーパー、ホームセンター

※1991年の販売高を100とする

出所:経済産業省『商業統計 2004』

- ▶ 小売業界における底堅い販売高
- ▶ 拡大する専門店業態
- ▶ 拡大するサービス消費

環境分析 — 外部環境分析 (3)

○ 外部環境分析

▶ 不動産市場の変化

- 需給バランスの変化により「売り手市場」から「買い手市場」への変化



- ▶ サブプライム問題に伴う金融市場の変調による不動産売却の増加
- ▶ 外国政府系ファンドによる日本不動産事業への参入
- ▶ 賃料相場は大きな変化はないが、オフィス賃料に高止まり感

○ 商業施設(不動産)の動向

▶ 郊外型

- 既存勝ち組SCの優位性は高まる

▶ 都市型

- 専門店百貨店への出店にこだわりはなく「立地」「店の顔」「賃料」のバランスで新規出店を検討



- ▶ 負け組SCの閉鎖は相次ぐ
- ▶ 箱型GMS→モール型SCの構図はより鮮明になる
- ▶ まちづくり三法により新規大型出店は困難
- ▶ 専門店百貨店への進出傾向のみならず モール型SCにも出店

○ 小売業界の動向

▶ 百貨店業界における再編、専門店の伸長

- モール型SC、都心一等地の優位性が更に高まる

▶ GMS

- 生活必需品(食品、生活雑貨等)は底堅いが、衣料・電化製品などは消費者の関心が専門店へシフト



- ▶ 専門店による銀座、表参道を中心とした「路面店出店ニーズ」の増加
- ▶ 百貨店から専門店ビルへ
- ▶ サービス業を多く含むモール型SCの優位性

▶ サービス消費の伸び

環境分析 — 内部環境分析

○ 強み (Strengths)

- ▶ 資産総額5,000億円超の圧倒的な規模
- ▶ 強力なスポンサーサポート
- ▶ 表参道エリアを中心とした都市型物件の含み益
- ▶ 商業施設に特化する運用体制
- ▶ 安定感のある資金調達力
- ▶ 勝ち組リテイラーとの良好な関係
- ▶ 安定したモールオペレーション力

○ 弱み (Weaknesses)

- ▶ 長期固定賃料のマスターリース案件が多く、テナント入替による賃料増が実現しにくい
- ▶ 再開発事業にて発生する除却損が分配金へ与える影響の大きさ

○ 機会 (Opportunities)

- ▶ 都市部、近郊都市の商業施設において集客の伸びが好調
- ▶ 海外不動産への投資解禁
- ▶ 資金調達難に陥る私募ファンド等からの物件取得機会
- ▶ 優良不動産が適切な価格で取得できる可能性
- ▶ 実績あるスポンサーが運用する商業特化型REITの新規参入

○ 脅威 (Threats)

- ▶ REIT相場の下落による悪影響
- ▶ 新たなファンド(アジア系、政府系等)との競合

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



3

今後の成長戦略



日本リテールファンド投資法人 ◀▶ 三菱商事 UBS リアルティ

ポートフォリオの「質」の強化への取り組み (1)

◆ 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130点、都市型170点 JRF全体139点(245点満点)

(注1) NOI利回り=NOI÷(取得価格+取得関連費用)

(注2) 減価償却費計上後利回り=(NOI-減価償却費)÷帳簿価格

(注3)JRF基準による定性評価分析

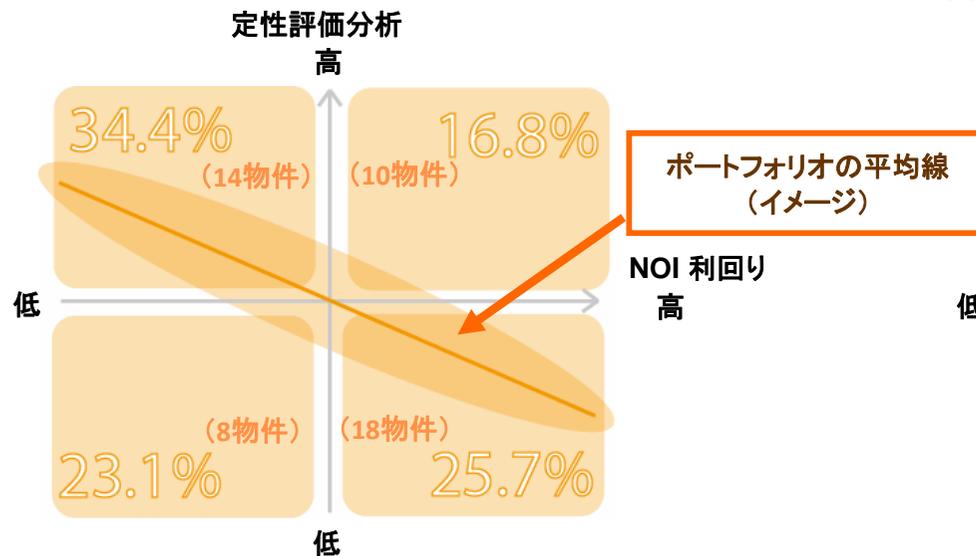
以下の基準を第三者評価も交え定性評価し点数化

- ◆ 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)

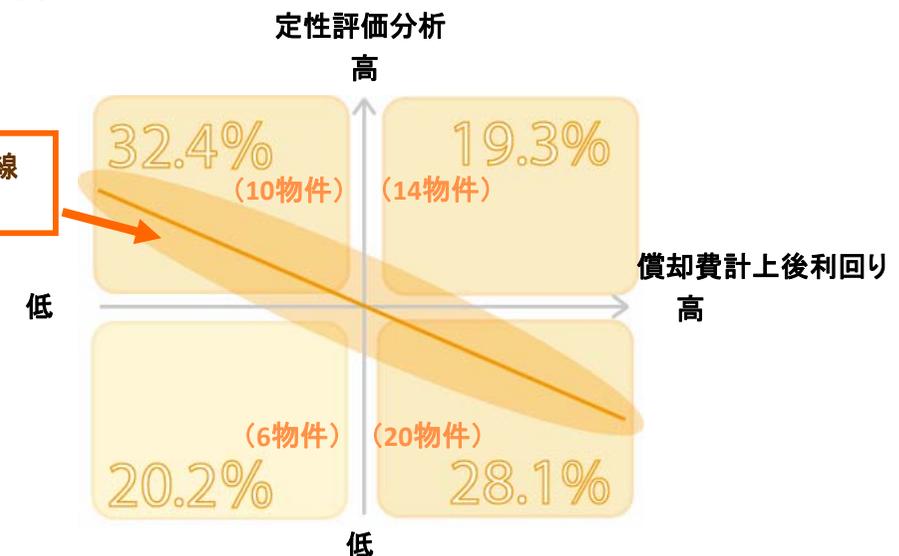
● 現状ポートフォリオの分析による分布図：

2008年2月末時点の保有資産45物件に今後取得予定5物件を加えた計50物件について、X軸に利回り、Y軸に定性評価分析の点数を置き、各象限に分類された物件の取得価格を集計し、それらのポートフォリオ全体の取得価格に対する割合を記載しております。

(a) NOI利回りによる分類

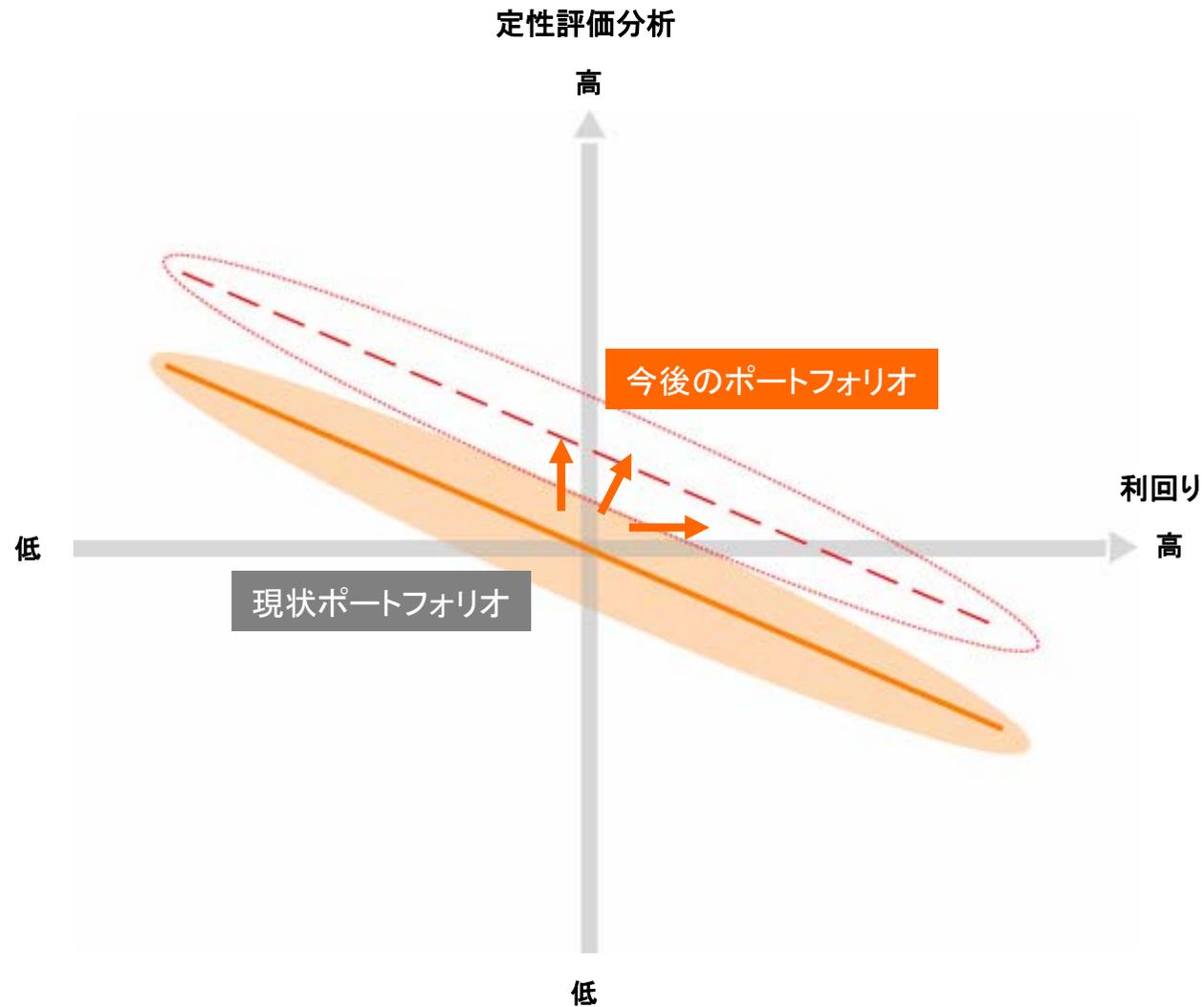


(b) 償却費計上後利回りによる分類



ポートフォリオの「質」の強化への取り組み (2)

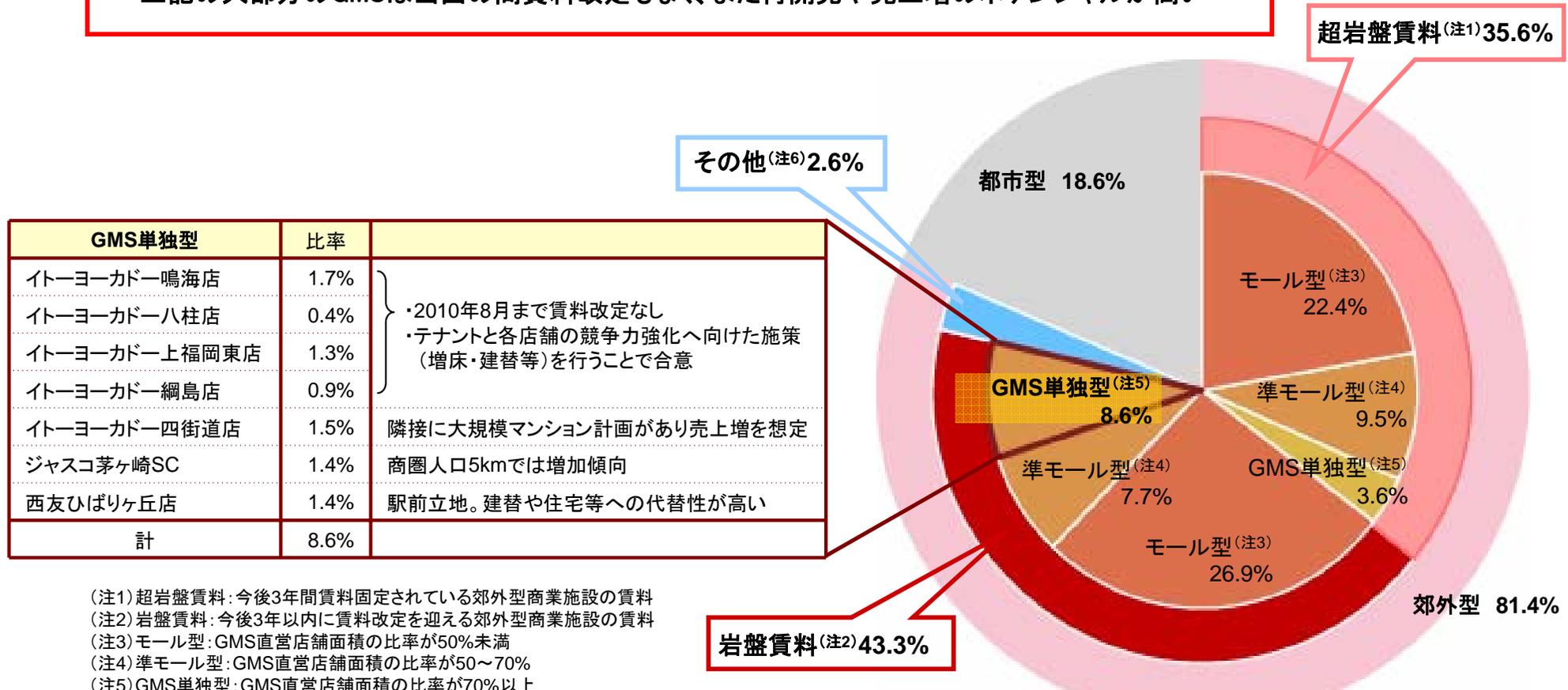
◆ 今後の内部成長を軸とした目指すべきポートフォリオ分布



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



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 (1)

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

[主なリニューアル計画]

○ 京都ファミリー

【計画概要】

当該物件は、完成後26年経過しており、老朽化に伴い設備の大幅な更新が必要となっています。

本計画はジャスコを除く専門店テナントとの契約が2009年12月に満期を迎えることから、設備の更新工事に合わせて、耐震補強工事、内外装改修工事を実施し、新たな商業施設として再生を図るものです。

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



京都ファミリー

【2010年1月以降10年間の比較】

	リニューアル無 (①②)	リニューアル実施 (①②③)
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%

○ ジャスコ那覇

【別棟増築】

周辺人口の増加傾向により、当該物件隣地を買収（あるいは土地を賃借）し、別棟（延床約18,000㎡）を増築予定。飲食店やサービス系テナントを中心に増床し、既存施設も含めた商業施設全体のバリューアップを図る予定です。

予定スケジュール：2010年7月～

【2010年7月以降10年間の比較】

	現状	増床実施
資本的支出	—	約30億円
平均NOI	652百万円	814百万円
平均NOI利回り	5.88%	5.79%
増床の投資に対する想定IRR		7.1%



ジャスコ那覇

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)

[主な増床計画]

○ 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します。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)のリニューアルを予定しています。

予定スケジュール：2009年5月～

【2009年5月以降10年間の比較】

	現状	リニューアル実施
資本的支出	—	約2.7億円
平均NOI	2,170百万円	2,204百万円
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		19.4%



ならファミリー



イオンモール東浦



イオンモール伊丹テラス



あびこショッピングプラザ

○ その他のアクティブプロジェクト

▶ イオンモール東浦

【売場増床】

既に完成した第1期増床計画に引き続き第2期増床計画案を検討しています。競合激化に対抗すべく大規模な増床を行い売上増を図ります。

▶ イオンモール伊丹テラス

【別棟増床】

用途地域変更に伴い容積率が緩和されその第一弾として駐車場の増床工事を実施しています。

▶ あびこショッピングプラザ

【別棟増築】

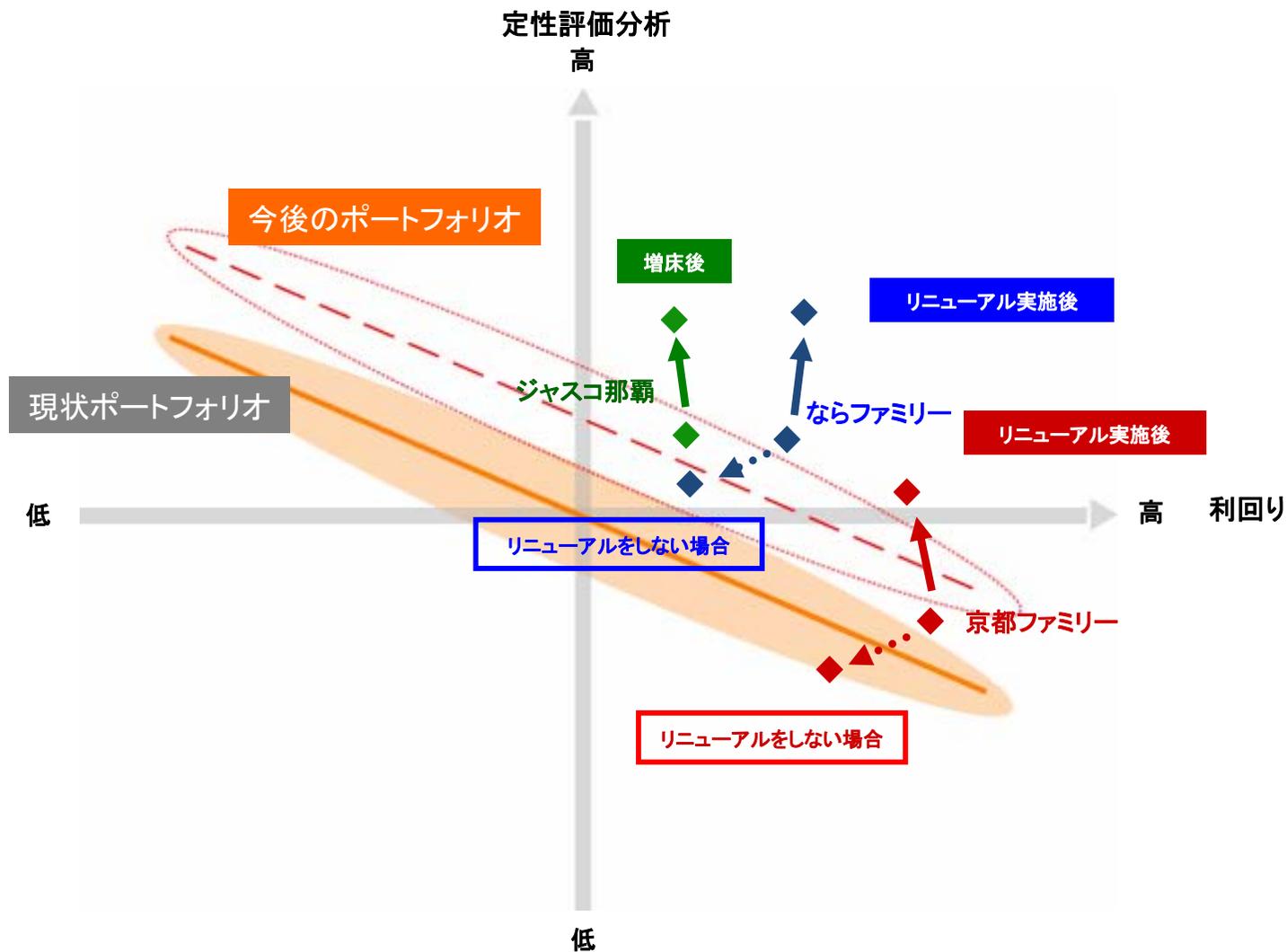
平面駐車場に別棟を増築。サービス系テナントを誘致し商業施設全体のバリューアップを図る予定です。

▶ 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・建替等検討中です。

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 (3)

○ 京都ファミリー、ジャスコ那覇及びならファミリーにおけるリニューアル後のポジショニング



内部成長戦略 — 主な賃料増額計画とコスト削減計画

③ 主な賃料増額計画

《当面の予定》

対象物件	状況
河原町オーパ	2008年3月より現行賃料から2%増。また2008年7月末に保証金を一部早期返還すると同時に2008年8月より更に4.5%増で合意。これらの結果として年間 約44.5百万円の賃料増収を想定しています。
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しています(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しています(現行賃料から約30～50%増)。

《中期的な予定》

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。

④ 主なコスト削減計画

コスト項目	目標
PMコストの軽減	2009年8月期末までに年間10百万円削減
信託報酬の軽減	2009年8月期末までに年間10百万円削減
固都税の軽減	2011年2月期末までに年間17百万円削減



代官山8953ビル



河原町オーパ



エスキス表参道アネックス

内部成長戦略 — 運用体制の強化およびCSRへの取り組み

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	個別不動産の取得、売却、大規模修繕、建替、主要テナントとの契約条件に関する事項 等
ポートフォリオ検討委員会	投資方針・基準、運用管理方針・基準、予算、資金調達に関する事項 等
コンプライアンス管理委員会	コンプライアンス、リスク管理方針・対策に関する事項 等

○ 『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

不動産運用部		
運用企画チーム	ポートフォリオ管理(ポートフォリオ分析、中長期の運用計画、システム管理) アカウントティング(運用物件の資金管理、決算対応) 等	
商業施設マネジメントチーム	物件運用担当	個別物件の予算・実績管理(テナント対応、コスト削減計画等) 「マスターリース型」から「ダイレクトリース型」への変更検証 等
	エンジニアリング担当	運用物件のエンジニアリング統括、修繕計画立案及び実施、開発チームサポート 等
開発チーム	開発企画担当	新規開発、既存物件建替・大規模リニューアルサポート 等
	リーシング担当	開発時のリーシング、既存物件の情報統括・リーシングサポート 等

⑥ JRF運用管理基準の制定とCSRへの取り組み

具体的に以下の項目を重視しています。

- ▶ 「個人情報の取扱」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
- ▶ 環境問題への取り組み(CASBEE等の取得の検討)※



イオンモール鶴見リーファ
 ・ CASBEE大阪 OF THE YEAR 2006受賞
 ・ サステナビリティランキング：A



※CASBEE:建築物総合環境性能評価システム(Comprehensive Assessment System for Building Environmental Efficiency)

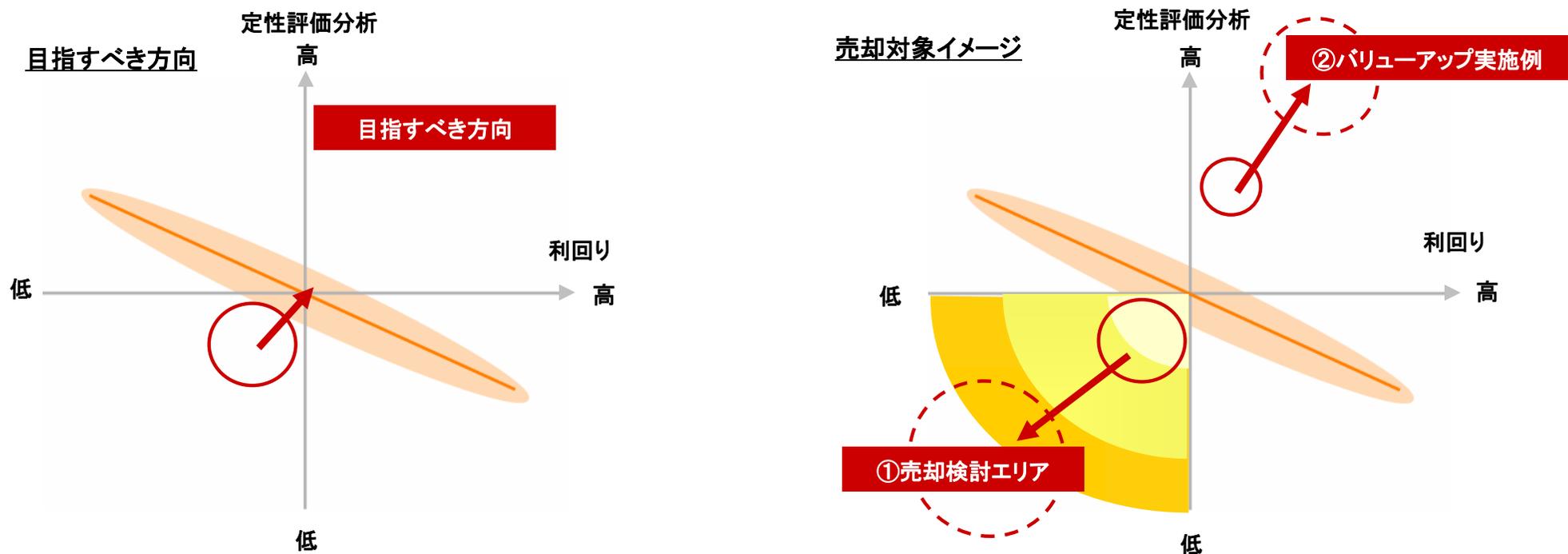
- ・ 断熱・気密性や省エネルギー性能などの環境性能を評価するものとして、国土交通省主導のもと、2001年に(財)建築環境・省エネルギー機構内に設置された委員会によって開発。
- ・ 「Sランク(素晴らしい)」「Aランク(大変良い)」「B+ランク(良い)」「Bランク(やや劣る)」「Cランク(劣る)」の5段階に格付け。

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

新規投資戦略 (1)

ポートフォリオの質を高める優良物件の取得に努め、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新規投資を行うことにより、ポートフォリオの入替およびアップサイドシナリオ実現を図ります。(今後3年間の新規取得1,500億円程度)

➤ 注力する物件タイプ

- ◆ 郊外型: 地域NO.1のモール型SC
- ◆ 都市型: (1) 専門店の路面店出店ニーズに対応した都市型施設
(2) 大型専門店ビルの全国展開(GYRE、チアーズ)

➤ 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)

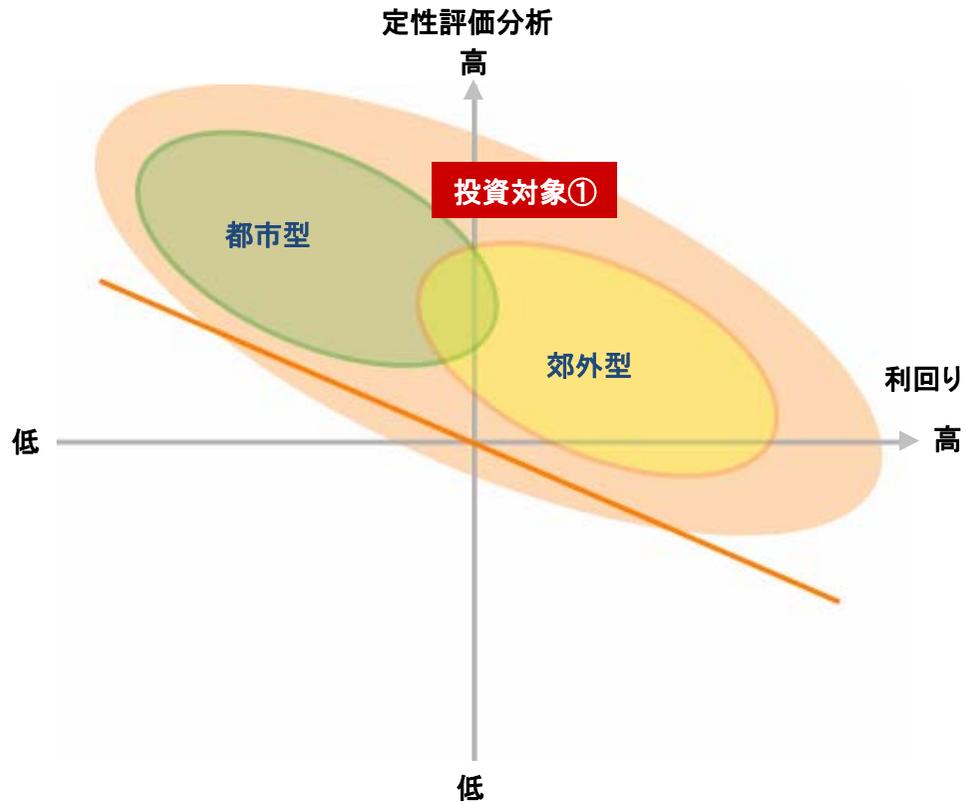
➤ アップサイドシナリオの条件

以下により、資本市場から求められる要求利回りに見合う不動産を取得できる環境が実現すること

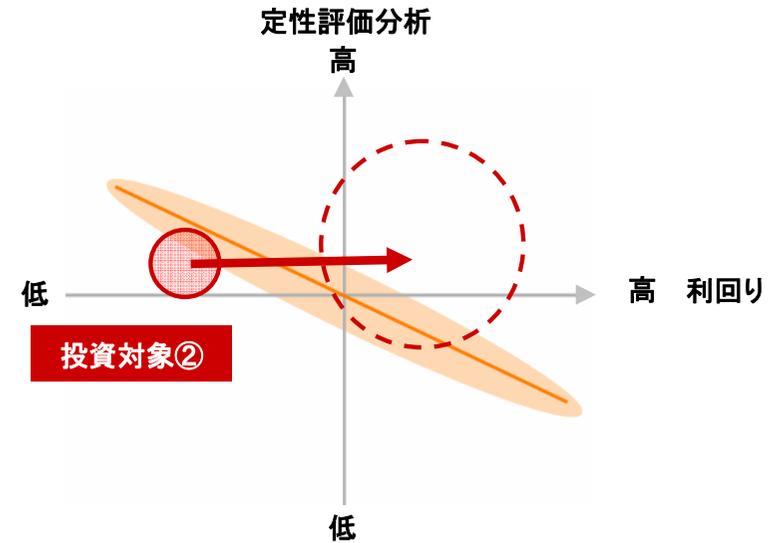
- ① 資本市場の回復による投資口価格の上昇
かつ／または
- ② 不動産市場における物件取得価格水準の低下(利回りの上昇)

新規投資戦略 (2)

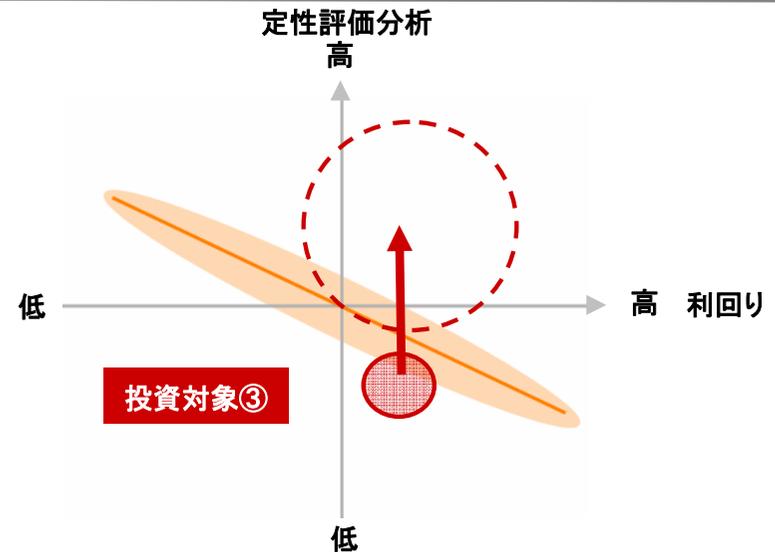
● 新規投資対象①: 定性評価、利回りとも高い物件



● 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



『新規開発物件』及び『海外不動産』への取り組み

➤ 優良物件の取得手段としての「新規開発物件」への取り組み

①デベロッパーとの協業を強化

《投資実績例》さいたま浦和8953ビル、(仮称)神宮前4丁目WESTプロジェクト、神宮前6 8953ビル 等

②自社開発のスタート: 総資産の5%以内、1件当たり50億円程度、配当への影響が軽微、都心部に限定



さいたま浦和8953ビル



(仮称)神宮前4丁目WESTプロジェクト

➤ 海外不動産への取り組み

以下の「機会」と「課題」を認識しており、引き続き今後の検討課題と考えております。

<機会>

- ・ 外部成長の機会を国内だけでなく海外へと拡大
- ・ 日本人が主な顧客となる海外の商業施設(例:ハワイ、グアム等)ではJRFが所有・運営することで物件価値の向上が可能

<課題>

- ・ JRFは日本の商業施設特化のREITであり、海外不動産に投資する事を期待していない投資家もいる
- ・ コアファンドの安定配当を唱える一方で、為替リスクが加わる



神宮前6 8953ビル

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。