

第20期 中間報告書

2019年4月1日～2019年9月30日

証券コード3252

日本商業開発株式会社

JINUSHI
ビジネス

日本商業開発は、独自の不動産投資手法「JINUSHIビジネス」を基本戦略に事業展開しております。

日本商業開発は、事業用定期借地権を利用した不動産投資手法を「JINUSHIビジネス」と名付けました。
安定的な収益が長期にわたって見込め、追加投資のかからない「JINUSHIビジネス」は、不動産で資金を運用する方にとって、これ以上安全な投資手法はないといえるでしょう。
「JINUSHIビジネス」を通じて機関投資家の皆さまの資金を運用していくことで社会に貢献し、当社も成長していきたい。日本商業開発はそう考えております。

「JINUSHIビジネス」の3つの強み

1 追加投資が不要

建物の建設・所有はテナント負担であるため、保守・修繕・改装などの追加投資が不要です。

2 長期安定収益が見込める

20～30年程度の長期の契約期間で、建物はテナントが投資するため、退去リスクが低く、長期安定収益が見込めます。

3 資産価値が下がりにくい

事業用定期借地契約の期間満了後は、土地が更地で戻るため、最大価値で資産が返還されます。

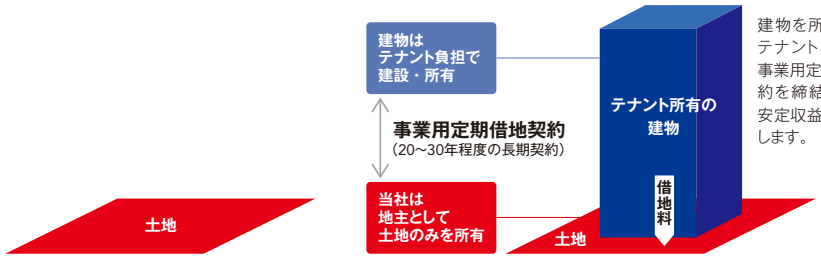
なぜ「JINUSHIビジネス」×「私募REIT」か？

機関投資家の不動産運用ニーズ		JINUSHI ビジネス × 私募REIT
長期安定したインカムゲインの実現	低金利環境において国債対比で超過リターンの実現が可能な運用商品への期待の高まり	＝ ● 事業用定期借地契約により長期安定収益が見込める ● 保守・修繕・改装などの追加投資が不要 ● 建物はテナントが多額の投資により新築するため、テナント退去リスクが極めて低い ● 土地のみへの投資のため災害リスク、建物施工（法令遵守）リスクが極めて低い
大幅な元本価格変動の回避	リーマンショック時に多くの運用商品の価格が大幅に下落、売却損の計上や減損処理を強いられた教訓もあり、価格変動リスクの回避を志向	＝ ● 経年劣化の無い土地のみであること、変動の無い安定賃料をベースとするため、鑑定評価の変動が極めて少ない ● 事業用定期借地契約の期間満了後は、土地が更地で返還されるため、高い流動性が確保できる（売却益の享受も可能） ● 非上場である私募REITを選択することで、資本市場の影響を回避し、不動産の価値に依拠した評価が可能

STEP1
土地を買う。

STEP2
土地を貸す。

STEP3
貸している土地を売る。



建物を所有せず、テナントと長期の事業用定期借地契約を締結し、長期安定収益を生み出します。

地主プライベートリート投資法人などへ売却

JINUSHI リート

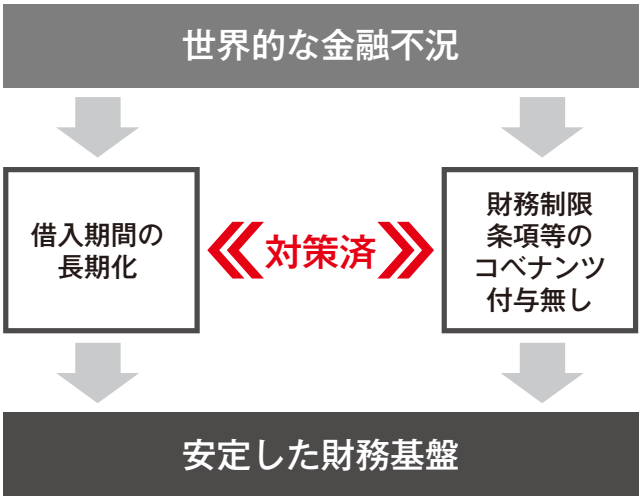
転用性の高い土地	事業用定期借地権	安全な利回り商品
ポイント ○将来の人口動向などを検証	ポイント ○スーパーなどを誘致 ○建物はテナントが建設・所有	ポイント ○地主リートなどへ売却

地主リートとは？

安定的なキャッシュフローが長期にわたって見込め、建物の保守・修繕などの追加投資を要しない事業用定期借地権を活用した安全な不動産投資商品である「JINUSHIビジネス」を通じて、機関投資家の皆さまの資金を安全に運用しております。

Business Model

「JINUSHIビジネス」における財務基盤



「JINUSHIビジネス」の安定性及び安全性

販売用不動産は、テナントと事業用定期借地権設定（予約）契約を締結しているため、全ての案件においてテナント着工時点で賃料が発生し、何らかの理由でテナントが着工しない場合でも、設定した賃料開始日で賃料が発生する優良な賃貸資産（「JINUSHIビジネス」）です。そのため、有利子負債残高は増加傾向にありますが、財務制限条項等のコベナンツ条項を排除した長期の借入であり、また販売用不動産から定期的かつ継続的な賃料収入があることから、当社のキャッシュフロー及び財政状態は安定しております。

世界不況に耐えうる機動的かつ安定的な資金調達

金融機関3行とのコミットメントライン契約（総額67億円）、三井住友銀行との借入資金枠設定契約（総額220億円）等により、仮にリーマンショック級の世界的な金融不況が発生し調達環境が悪化しても、期限前返済を求められず、新規案件の借入も可能となっております。

「財務体質の強化」と「事業の新しい仕組み」に取り組み さらなる企業価値の向上に努めてまいります。



代表取締役社長
松岡 哲也

1961年　大阪府で生まれる
1986年　同志社大学商学部卒業
1986年　兼松都市開発株式会社入社
2000年　日本商業開発株式会社設立

この度の台風15号、19号により被災されました方々に、謹んでお見舞い申しあげるとともに、一日も早い復興を心よりお祈り申しあげます。

平素は、私たち、日本商業開発株式会社に多大なるご支援ご鞭撻を賜り、誠にありがとうございます。

当社グループは、おかげさまをもちまして、不動産投資事業を中心に「JINUSHIビジネス」を展開し、安定した成長を続けております。

つきましては、ここに第20期（2020年3月期）中間期のご報告をさせていただきます。

第20期 上期決算概要について

来期へ向けて新規事業の基盤整備が一歩前進いたしました。

当社グループは「JINUSHIビジネス」を拡大･成長させていくことが、最大のテーマであり、それは当期においても変わりありません。成長を促進させるための新規事業につきましては、上期に少し動きがありました。すでにロサンゼルス、シカゴで展開している「JINUSHIビジネス」もその一つですが、海外での事業を加速させるため、上期に専任者を任命いたしました。また、仕入れのチャンスロスをなくすには、多角的な資金調達が有用ですが、上期からクラウドファンディング型のスキーム構築に取り組んでおり、当期中にその基盤構築ができればと考えております。これは、開発案件に対してではなく、日本商業開発に対する融資型というのが特徴で、当社が対象になる分、出資者はより安定的なリターンが望めます。

上期の業績に関しましては、前上期において案件売却を予定以上に多く集中させたため、数字上、前年同期比で減収減益の結果となっております。その特需的要素を勘案すれば、当上期の業績は比較的堅調に推移したといえます。

ただ上期では、不動産業界において懸念材料が明らかになってきました。金融機関の不動産関係に対する融資の引き締め傾向が顕著になってきたのです。「JINUSHIビジネス」の場合、取得する土地は景気変動の影響を受けにくい優良物件で、かつ建物を“建てず所有せず”の仕組みであり、現在の金融機関の動きが直接影響を及ぼすことはありません。

■基本戦略

業態の多様化による仕入れ拡大

JINUSHI ビジネス

テナントはスーパー、
ドラッグストアの
生活利便施設を中心に、
ホテル、学校法人など多様化。

社会インフラのテナント拡大

- ホテル
- ロジスティックスセンター
- メディカルセンター　等

ビジネスエリアの拡大

JINUSHI ビジネス

海外「JINUSHIビジネス」
第3号物件を検討中。

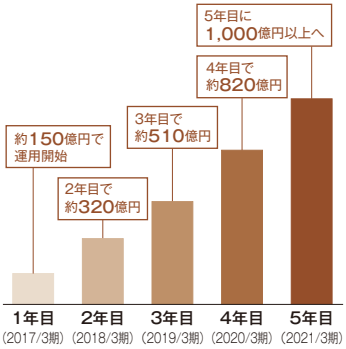


海外「JINUSHIビジネス」第2号物件
（米国・シカゴ）

「地主リート」資産規模の拡大

JINUSHI リート

5年で
1,000億円規模へ。



今後の取り組みについて①

財務体質の強化のため、販売用不動産を早期売却する計画です。

不動産業界を取り巻く金融環境の変化が、近い将来、間接的にでも当社グループに影響を与えるかどうかは、何ともいえないところです。私たちとしましては、影響を受けていない今が、新たな取り組みを開始する絶好の機会ではないかと考えました。10月に発表いたしました「財務体質の強化」への取り組みがそれです。

その目的を改めてご説明しますと、①総資産回転率、自己資本比率や総資産利益率など財務指標の改善②有利子負債削減による新規の資金調達力の拡大③早期の開発利益獲得及び自己資本の増加であり、実現へ向けての具体的な施策としては、保有する販売用不動産のうち約200億円相当分を早期に売却いたします。これに地主リートへの販売を中心とする期初計画の売上高500億円が加わり、第20期末の財務状況は、一層、強固なものとなります。

この取り組みで、販売用不動産の回転率が上がれば上がるほど、家賃収入による収益は減少しますが、当然ながら販売収入回収サイクルが短くなり、より短期間で大きな利益につながるとともに、さらに資金調達力が拡大します。これにより仕入れのタイミングを外すことなく、より多くの優良物件の獲得が可能となり、「優良物件の仕入れ→早期販売→利益確保+資金調達力の拡大→さらなる優良物件の仕入れ」といった好循環が生まれてきます。

■主要仕入実績

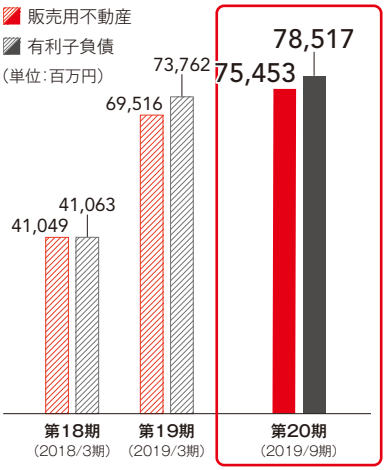
テナント名	所在地	敷地面積
家電量販店	東京都足立区一ツ家3丁目	4,874.61㎡（1,474.56坪）
カーディーラー（中古車販売）	東京都立川市錦町	1,520.72㎡　（460.01坪）
ホームセンター	埼玉県越谷市千間台西	4,076.36㎡（1,233.09坪）
スーパー	千葉県船橋市三山9丁目	9,084.15㎡（2,747.96坪）
家電量販店	神奈川県藤沢市辻堂神台2丁目	7,497.26㎡（2,267.92坪）
ホームセンター	神奈川県座間市東原	4,305.00㎡（1,302.26坪）
ホームセンター	愛知県名古屋市南区宝生町	3,283.20㎡　（993.16坪）
家電量販店	岐阜県岐阜市宇佐南1丁目	10,757.08㎡（3,254.02坪）

第20期 上期末現在

販売用不動産　754億53百万円

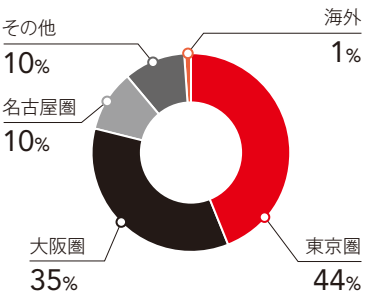
有利子負債　785億17百万円

■販売用不動産・有利子負債

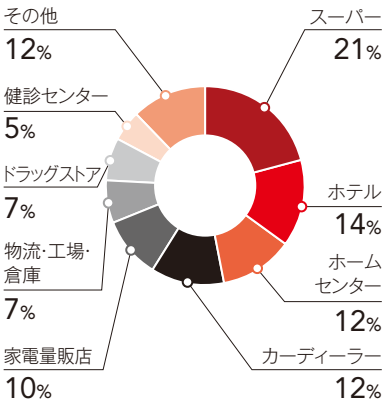


■販売用不動産構成（価格ベース）

地域分散



用途分散



■財務戦略①

JINUSHI ビジネス

財務体質のさらなる強化に向けた取り組み

「①総資産利益率など財務指標の改善②新規の資金調達力の拡大③開発利益の早期獲得・自己資本の増加」を目的とした財務体質のさらなる強化のため、当期は期初計画（売上高500億円）に加えて、保有する販売用不動産約200億円相当分について売却し、有利子負債を削減いたします。

- 総資産利益率など財務指標の改善
- 新規の資金調達力の拡大
- 開発利益の早期獲得・自己資本の増加

▼

JINUSHIビジネスのさらなる拡大

当社は「借入期間の長期化」や「財務制限条項等のコベナンツの撤廃」を柱とした財務戦略のもと、安定かつ強固な財務基盤の構築を実践してきました。その結果、取引金融機関は大幅に増加し、コミットメントライン契約による大口の借入資金枠を確保するなど、当社の財務基盤は安定しております。

しかしながら、最近の金融環境の変化に対応し、当社がさらなる飛躍を遂げていくために販売用不動産の仕入から売却までの期間を短縮する等、総資産回転率を向上させる仕組みに転換することといたしました。これにより有利子負債を削減し、自己資本比率等、財務指標を改善することで、さらなる新規の資金調達力の拡大、早期の開発利益の獲得及び自己資本の増加を進めてまいります。

■財務戦略②

JINUSHI ビジネス

当社は、2019年11月12日開催の取締役会において、SMFLみらいパートナーズ株式会社（本社：東京都千代田区、代表取締役社長：寺田 達朗、以下「SMFLみらい」）、当社及び当社100%子会社の地主アセットマネジメント株式会社（以下「地主AM」）との間で、販売用不動産（信託受益権を含む）の包括的な売買取引に係る枠を設定することについて決議いたしました。

1 本売買枠の概要

SMFLみらいは、当社が保有する不動産を取得するための本売買枠を設定いたします。

（1）本売買枠設定額	300億円
（2）本売買枠設定期間	基本協定書締結日（2019年11月18日）から2025年1月31日まで
（3）備考	SMFLみらいが本売買枠にて取得する不動産を売却する際は、地主AMが指定する第三者（「地主プライベートリート投資法人」を想定するが、これに限らない。）が取得に係る優先交渉権を有します。

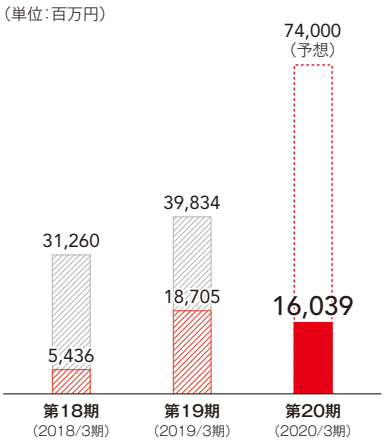
2 本売買枠設定の目的

当社は、本売買枠を活用することにより、総資産回転率（不動産の仕入から売却までの期間の短縮）及び自己資本比率等財務指標の改善や有利子負債削減による新規資金調達力の拡大、並びに開発利益の早期獲得等を目的とした財務体質のさらなる強化を図るとともに、「地主プライベートリート投資法人」の成長・資産規模の拡大を目指してまいります。

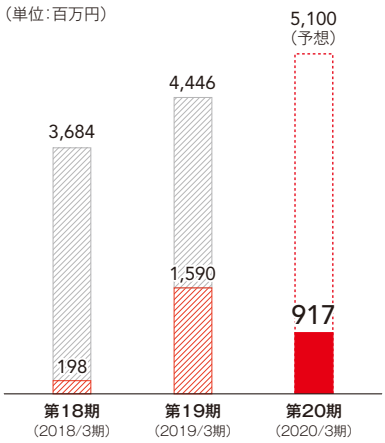
連結財務ハイライト



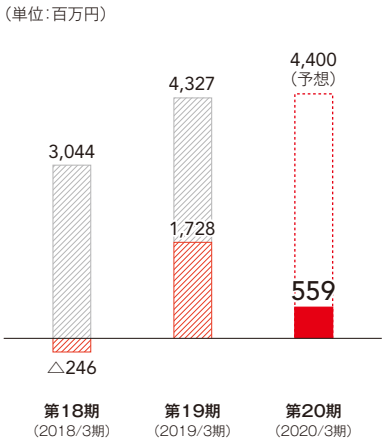
売上高



営業利益



経常利益



今後の取り組みについて②

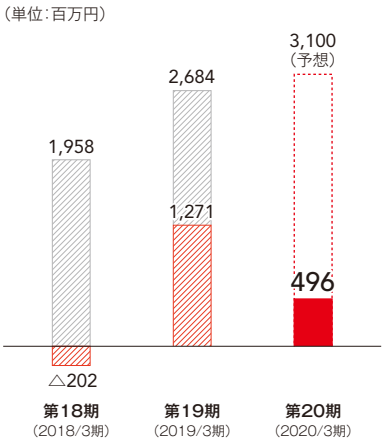
新しい仕組みを推進するため情報収集に注力いたします。

総資産回転率を向上させることを決意した背景には、きっかけとして不動産業界を取り巻く金融環境の変化はありますが、当社グループにおいて、いくつかの条件が揃っていた点も要因となっております。コミットメントライン契約など資金調達力の増加や地主リートの拡大、人員も前期末で70名体制になるなど、入口・出口両方で次のフェーズへの素地が固まりつつあったのです。

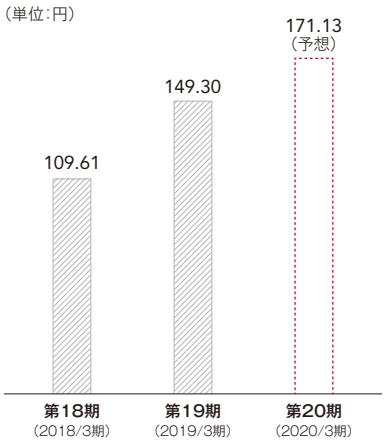
新しい仕組みでは取扱件数の増加、規模の拡大が必要条件で、そのカギを握るのは情報収集力です。現在、東京圏、大阪圏、名古屋圏を中心に開発を行っておりますが、日常の業務活動範囲は大都市圏の中でも限られた区域であり、知名度もそれに比例して、金融機関や大手不動産会社くらいというのが実情です。しかし、より多くの優良物件を仕入れるには活動の範囲を拡大し、例えば地域に密着した情報を持つ中小不動産会社へのアプローチも大切になってきます。

まずは知名度のアップを図るため、当期は専任者を設け、どのようなブランディング戦略を展開するか、検討を開始いたしました。基本方針は、事業の本質と日本商業開発のイメージを直結させることであり、場合によっては社名変更もあり得ます。また、社員に対しては、「ブランディングは最大の営業ツールである」という点を改めて認識してもらい、一人ひとりが「JINUSHIビジネス」の可能性を考え、追求してほしいと思います。その積み重ねが営業力の向上という形になって現れてくると考えております。

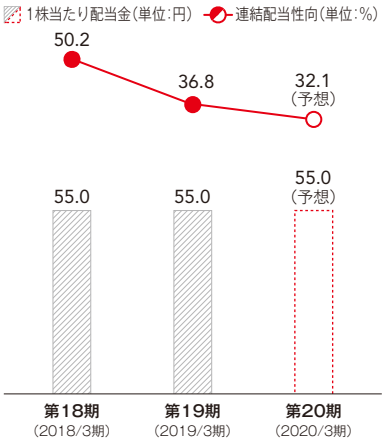
親会社株主に帰属する四半期(当期)純利益



1株当たり当期純利益



1株当たり配当金／連結配当性向



下期および通期の見通しについて

通期の業績は期初計画を大幅に上回る増収増益の見通しです。

下期は「財務体質の強化」に沿った事業展開で、保有する販売用不動産の売却に注力いたします。また、資金調達の拡大につきましても、先ほど申しあげた新規事業であるクラウドファンディング型のスキーム構築、新たなコミットメントライン契約などの獲得に努めてまいります。

通期の業績見通しは、例年1月の地主リートへの売却に加え、別途、約200億円相当分の販売用不動産の売却を行うため、売上高は期初計画を大幅に上回ることが予想されます。利益面に関しましては、不動産市場の相場が高止まりの傾向で、売買の勢いがやや鈍化していく状況の中、売上高ほどの伸長は期待できないものの、こちらも期初計画を上回ると見ております。

株主さまへの期末配当につきましては、前期同様、1株当たり55円とさせていただく予定です。当社グループは、安定配当を基本方針としており、業績の変動に関係なく安定した利益還元ができるよう、内部留保や安定かつ強固な財務基盤の構築に努めております。

当期は、下期から「財務体質の強化」に連動して、事業の新しい仕組みをスタートいたしました。当社グループは、新しいフェーズに進み、新たな成長軌道の構築を目指してまいります。来年には設立20周年を迎えますが、株主、投資家の皆さまにおかれましては、末永くご支援を賜りますよう、よろしくお願い申しあげます。

Top Message

会社概要 （2019年9月30日現在）

商号	日本商業開発株式会社 Nippon Commercial Development Co., Ltd.
本社	大阪市中央区今橋四丁目1番1号 淀屋橋三井ビルディング4F TEL: 06-4706-7501（代表） FAX: 06-4706-7502
設立	2000年（平成12年）4月7日
資本金	3,048百万円
上場証券取引所	東京証券取引所（市場第一部） 名古屋証券取引所（市場第一部）
事業内容	不動産投資事業 サブリース・賃貸借・ファンドフィー事業 企画・仲介事業 その他事業
営業拠点	本社、東京支店、名古屋支店
主なグループ会社	地主アセットマネジメント株式会社（投資運用業） JINUSHI USA INC.（不動産投資事業） ニューリアルプロパティ株式会社（不動産投資事業、その他事業）

取締役及び監査役 （2019年9月30日現在）

代表取締役社長	松岡 哲也（まつおか てつや）
専務取締役	永岡 幸憲（ながおか ゆきのり）
専務取締役	原田 博至（はらだ ひろし）
常務取締役	入江 賢治（いりえ けんじ）
取締役	志和 謙祐（しわ けんすけ）
常勤監査役	尾崎 一義（おざき かずよし）
監査役	清水 章（しみず あきら）
監査役	谷口 嘉広（たにぐち よしひろ）

※1　取締役 志和謙祐氏は、社外取締役です。
※2　監査役 尾崎一義、清水章、谷口嘉広の各氏は、社外監査役です。

社会貢献

スポーツ支援や文化の振興を通じた日本商業開発の社会貢献活動。アスリートの挑戦やアーティストの文化活動を応援しています。

スポーツ支援



テニスプレイヤー
佐藤 政大 選手

テニスプレイヤー
有本 尚紀 選手

テニスプレイヤー
島内 俊裕 選手

フットゴルファー
大塚 高雅 選手

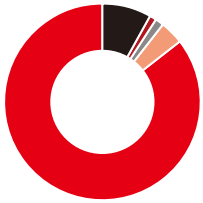


「全日本ベテランテニス選手権」に冠スポンサーとして協賛

株式の状況 （2019年9月30日現在）

発行可能株式総数	48,000,000株
発行済株式の総数	18,285,800株（自己株式141株を含む）
株主数	17,335名
単元株式数	100株

所有者別株式分布状況（株式数比率）



- 金融機関 …… 8.19%
- 証券会社 …… 1.03%
- その他の国内法人 …… 1.59%
- 外国法人等 …… 3.65%
- 個人・その他 …… 85.52%

※株式数比率は、小数点第3位以下を切り捨てております。

大株主（上位10位）

株主名	持株数（株）	持株比率（%）
松岡哲也	6,296,700	34.43
西羅弘文	367,500	2.00
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	291,600	1.59
入江賢治	262,100	1.43
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG（FE-AC）（常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行）	256,037	1.40
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口5）	245,800	1.34
永岡幸憲	200,000	1.09
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	193,400	1.05
モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社	174,868	0.95
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口1）	168,300	0.92

※持株比率は、自己株式（141株）を控除して計算しております。

Corporate Profile

文化支援



公益社団法人
大阪フィルハーモニー協会



特定非営利活動法人
育藝会



公益財団法人
日本センチュリー交響楽団

株主メモ

事業年度	毎年4月1日から翌年3月31日まで
定時株主総会	毎年6月開催
基準日	定時株主総会　毎年3月31日 期末配当金　毎年3月31日 中間配当を行う場合は9月30日
株主名簿管理人及び特別口座の口座管理機関	東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 三井住友信託銀行株式会社
株主名簿管理人事務取扱場所（郵便物送付先）	大阪市中央区北浜四丁目5番33号 三井住友信託銀行株式会社　証券代行部 〒168-0063 東京都杉並区和泉二丁目8番4号 三井住友信託銀行株式会社　証券代行部
（電話照会先）	0120-782-031（フリーダイヤル）
（ホームページURL）	https://www.smtb.jp/personal/agency/index.html
公告方法	電子公告の方法により行います。ただし、電子公告によることができない事故その他のやむを得ない事由が生じた場合には、日本経済新聞に掲載して行います。 公告掲載URL（https://www.ncd-jp.com）

株式に関する住所変更等のお届出及びご照会について

証券会社の口座をご利用の場合は、三井住友信託銀行株式会社ではお手続きができませんので、取引証券会社へご照会ください。証券会社の口座のご利用がない株主さまは、左記の電話照会先までご連絡ください。

特別口座について

株券電子化前に「ほふり」（株式会社証券保管振替機構）を利用されていなかった株主さまには、株主名簿管理人である左記の三井住友信託銀行株式会社に口座（特別口座といいます。）を開設しております。特別口座についてのご照会及び住所変更等のお届出は、左記の電話照会先にお願いいたします。

株主優待制度

6月・12月の年2回、所有株式数に応じて「全国共通お食事券 ジェフグルメカード」を以下のとおり贈呈しております。

基準日		3月31日	9月30日	年間
発送時期		6月下旬	12月中旬	
所有株式数	300株以上～700株未満	3,000円分（500円×6枚）	3,000円分（500円×6枚）	6,000円分（500円×12枚）
	700株以上	6,000円分（500円×12枚）	6,000円分（500円×12枚）	12,000円分（500円×24枚）

※2014年9月1日付の株式分割（1：3）により株主優待制度を変更したため、所有株式数が300株未満（3単元未満）の株主さまには、株主優待制度が適用されません。



本社（Head Office）
541-0042 大阪市中央区今橋4-1-1 淀屋橋三井ビルディング4F
Tel: 06-4706-7501（代表）Fax: 06-4706-7502

https://www.ncd-jp.com

株主の皆さまの声をお聞かせください

当社では、株主の皆さまの声をお聞かせいただきたく、アンケートを実施いたします。お手数ではございますが、アンケートへのご協力をお願いいたします。

下記URLにアクセスいただき、アクセスコード入力後に表示されるアンケートサイトにてご回答ください。所要時間は5分程度です。

https://www.e-kabunushi.com
アクセスコード 3252

いいかぶ　検索

空メールによりURL自動返信

kabu@wjm.jpへ空メールを送信してください。（タイトル、本文は無記入）
アンケート回答用のURLが直ちに自動返信されます。

●アンケート実施期間は、本書がお手元に到着してから約2ヶ月間です。

ご回答いただいた方の中から抽選で薄謝（図書カード500円）を進呈させていただきます

※本アンケートは、株式会社 a2media（エー・ツー・メディア）の提供する「e-株主リサーチ」サービスにより実施いたします。
（株式会社 a2mediaについての詳細https://www.a2media.co.jp）
※ご回答内容は統計資料としてのみ使用させていただき、事前の承諾なしにこれ以外の目的に使用することはありません。（1809）

●アンケートのお問い合わせ「e-株主リサーチ事務局」
TEL:03-6779-9487（平日 10:00～17:30）
MAIL:info@e-kabunushi.com