

第11期個人投資主様向け決算説明会 主な質疑応答

【アドバンス・レジデンス投資法人との合併について】

質問	回答
今回の合併は、NRI投資主にとって、不利な合併だと思います。どのようにお考えでしょうか？	本合併は、1:1の対等合併ではありませんので、日本レジデンシャル投資法人(以下「NRI」といいます。)の投資主様にとっては、不利益な合併ではありません。ただ、今回入札を実施した中では、これ以上の好条件はありませんでした。また、比率についても、より1に近づけるべく協議をしました。ただ、NRIの収益力は、アドバンス・レジデンス投資法人(以下「ADR」といいます。)より低いので、1対1の合併は難しかったということです。 (ご参考:直近決算期実績NOI利回り NRI 4.7% ADR 5.6%)
合併比率1:0.66と発表がありましたが、算出方法について教えてください。	時価純資産法・配当還元法・市場株価平均法などの様々な手法を参考に決定しました。ADRの投資主様にとっては、合併比率が低ければ低いほうがいいのですが、一方、NRIの投資主様にとっては、比率が低ければ低いほど不利になります。運用会社の代表である私の使命は、限りなく1:1の比率に近づけることであります。ただ残念ながらNRIの収益力はADRよりも劣っており、1:1で合併すると、ADRの投資主様にとっては、合併前よりも合併後のほうが分配金が少なくなってしまうため、対等合併は難しかったということです。
合併比率1:0.66となると、端数投資口が発生すると思うのですが、取扱いはどうなるのでしょうか？	実際は3:2の比率で、合併します。NRI1口に対して新投資法人の投資口を2口割当る予定です。従いまして、端数投資口は発生しません。
決算期は変更になりますか？また、証券コードも変更になりますか？	決算期は、1月・7月に変更となる予定です。証券コードも変更となる予定です。
合併後の第1期は変則決算で11ヶ月決算(2010年3月～2011年1月)の予定とのことですが、2010年3月～7月の分配金はどうなりますか？	2010年3月～7月の分配金は、2011年1月の決算時に11ヵ月分をまとめてお支払いする予定です。 また、NRIの第12期(2009年6月～11月)の分配金は、通常通り、2010年2月にお支払いする予定です。2009年12月から2010年2月までの3ヶ月間分については、合併後に「合併交付金」という名目で分配いたしますが、時期については未定です。
新投資法人の自己資本比率はどのくらいを想定していますか？また、なぜNRIの投資口価格は、1口当り純資産額より低いのでしょうか？	NRIの自己資本比率は、現時点で約40%です。合併後の新投資法人は、50%程度になると想定しています。 また、ご指摘の通り、NRIの1口当り純資産額は、約600,000円ですが、現在の投資口価格は約230,000円です。対して、ADRは、1口当り純資産額約490,000円で、投資口価格は約360,000円です。投資口価格が、1口当り純資産額より低くなっているリートは他にもありますが、その差はリートによって異なります。なぜNRIの投資口価格が1口当り純資産額より低くなっているかといいますと、NRIに対して、今後の事業継続性つまり、金融機関が支援し続けるのかという不安が投資口価格に反映されているものと考えています。合併後は、伊藤忠商事という強固なスポンサーに変わりますので、投資口価格も改善するのではと思っています。
NRIにおいて、現状、融資関連費用は発生していますか？合併後は、融資関連費用は減少する見込みでしょうか？	融資関連費用は発生しています。合併後は、金利も含めて借入関連の費用はこれまでよりも下げていく方向で金融機関と協議をしたいと思っています。
合併後の借入金利の見通しを教えてください。	現時点において、具体的な数字は申し上げられませんが、現状は、スポンサーの信用力に応じて、借入金利が決定されている傾向があります。合併後は、スポンサーが国内大手企業になりますので、現状よりも低い金利で調達できるのではと思っています。

【運用会社の合併について】

質問	回答
運用会社の合併はどのように実施されますか？運用会社の合併後の従業員は何人くらいになるのでしょうか？	ADインベストメント・マネジメント(以下「ADIM」といいます。)が、パシフィックレジデンシャル(以下「PRS」といいます。)を吸収する合併方式です。従業員数は、ADIMが約20名程、PRSが約40名程ですので、合計で約60名程になる予定です。
現在、NRIの運用会社であるPRSが使用しているシステムはどういった取扱いになりますでしょうか？	合併後も、現在PRSで使用しているシステムを引き続き使用する予定です。
運用会社の合併後、社員を削減すれば、人件費が減少しますので、分配金が増加すると思うのですが。	運用会社の人件費は、NRIが負担しているわけではありませんので、社員を減少しても、皆様の分配金には直結しません。

【その他】

質問	回答
<p>他のリートと比べて稼働率が低いと感じています。営業力が弱いのではないのでしょうか？</p>	<p>NRIは、約80%が「パス・スルー型」(稼働率に応じて賃料を収受する方式)で、約20%が「賃料保証型」(稼働率に関わらず賃料が保証されている方式)でプロパティマネジメント会社と契約をしています。「賃料保証型」は、実態の稼働率が50%であっても、稼働率100%と開示されますので、各リートの全体の稼働率を単純に比較するのは実は正しくありません。スポンサークレジットがなく、しかも、約80%が「パス・スルー型」である中で、現在のポートフォリオ稼働率が93%前後というのは、トップレベルだと自負しています。営業力が弱いということはないと思っています。</p>
<p>不動産の売却方針を教えてください。不動産の保有期間はどの程度と考えていますか？築年数はどのくらいでしょうか？</p>	<p>収益力が弱くなった物件は売却を検討します。収益力が弱くなる要因としては、マーケットの変化と築年数の経過により価値が下がることがあげられます。ただ、ここ最近では、財務上の理由により売却しているケースが多くなっています。保有期間は20-30年持ち続けるという方針です。平均築年数は、5.4年です。</p>
<p>政府がファンドを作ると聞きましたが、どのようなものか教えてください。</p>	<p>いわゆる「官民ファンド」と呼ばれるもので、文字通り、官と民が一緒になって、リートに対して投資法人債の償還資金を中心に融資をしようというものです。</p>
<p>投資法人債の償還資金は、官民ファンドを使用するのでしょうか？</p>	<p>NRIにおいては、9月及び10月に期限が到来する投資法人債合計180億円があります。幸いなことに、官民ファンドを使用せずに、金融機関から資金を調達する契約を締結することができました。</p>