

第10期個人投資主様向け決算説明会 主な質疑応答

【パシフィックロイヤルコートみなとみらいアーバンタワー違約金について】

質問	回答
117億円という大型物件なので、資金調達の見処をつけてから契約を締結するというのが常識的だと思いますが、実際にどういう経過で購入を決定したのでしょうか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>・この案件は、横浜のみなとみらい21地区という新しいエリアに立地する物件であり、賃貸住宅はこの物件のみという希少価値の高い物件でした。</li> <li>・117億という大型の物件を買うことによる効率性、収益の安定性は、日本レジデンシャル投資法人(以下「NRIC」といいます。)の他の物件で実績がありました。</li> <li>・新築マンションでしたが、賃料保証契約を管理会社様と契約することによって、購入後、100%ではありませんが、賃料を生むという契約をとりつけて、購入することを決定しました。</li> <li>・この物件を買う手法として、①銀行からの借入、②投資法人債の発行、③コミットメントラインの利用、④増資、⑤物件売却の5つの手段を検討していました。</li> <li>・金融市場、不動産市場の混乱により、5つの手法すべてが不可能となる想定はしていませんでした。</li> <li>・20%の違約金は、不動産の業界では、常識的な水準という認識です。</li> <li>・現在は、このような大型の物件をフォワードコミットで購入するという考えは持っておりません(また、現在フォワードコミットしている物件はございません。)</li> <li>・詳細は、ホームページ上の動画をご確認下さい。(ホームページトップページ「平成20年11月19日説明会動画配信」をご参照下さい。)</li> </ul>
第10期の分配金は、違約金を支払って3,116円となりましたが、第11期の予想は8,600円、12期は11,000円なのはなぜですか？違約金の問題は一過性の問題なので、なぜ元の水準である12,000～14,000円程度にならないのでしょうか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>・第9期までにおいては14,000円程度の分配金をお支払いさせていただいておりましたが、その中には不動産の売却益が含まれております。</li> <li>・上場以来、不動産売却益を含まずに、12,000円以上の分配金をお支払いを目標としており、むしろ売却益を含む14,000円程度の分配金が一過性のものであるとの認識です。</li> <li>・第11期は、昨年12月の担保提供にかかる登記費用(約450百万円)の支払いを計上しています。また、昨今金融機関からの借入金金利が上昇する傾向にあり、第11,12期とも支払利息を厚く計上しています。</li> </ul>

【スポンサーについて】

質問	回答
スポンサー会社のパシフィックホールディングス(以下「PHI」といいます。)が倒産したら、NRICはどうなりますか？不安です。	<ul style="list-style-type: none"> <li>・投資法人は倒産隔離をされており、直接的な影響は受けません。投資法人の上場も維持されます。</li> <li>・PHIが倒産した場合、NRICが金融機関の支援が受けられないのでは？という懸念から、投資口価格が下がる可能性はあります。</li> </ul>
スポンサーであるPHIが債務超過となっており、心配です。新しいスポンサーを探す活動はしていますか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>・スポンサーの変更＝運用会社であるパシフィックレジデンシャル(以下「PRS」といいます。)の株式の譲渡については、PRS及びNRICが主体的に動く立場にありません。</li> <li>・万が一の時の「コンティンジェンシープラン」は計画をしています。</li> <li>・NRICとPRSは資産運用委託契約を締結しています。合理的な理由があれば、投資法人役員会において契約の解除・変更が可能です。</li> <li>・3%以上の投資口をお持ちの投資主様は、投資主総会を招集することができます。また、投資主総会で過半数の決議をすれば、資産運用会社の変更は可能です。但し、次の資産運用会社を見つけておかなければ、運用の空白期間が発生し投資法人自体が立ち行かなくなる恐れがあると思います。</li> <li>・個人の投資主の皆様が新スポンサーを探すことは実質的には困難であると思いますので、投資法人の代表たる執行役員の方々が行なう立場にあるものと思います。</li> </ul> <p>(西村執行役員)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・上場当初からPRSに運用を委託してきており、実績があるので、引き続き委託したいと考えています。</li> <li>・万が一のことももちろん考えており、別のスポンサーを探す準備は行っています。</li> </ul>

【投資法人債の償還について】

質問	回答
リファイナンスが一番の課題だと思っています。投資法人債の償還はどのように対策を考えていますか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>・負債総額約1700億のうち、約800億が金融機関からの借入れ、900億が投資法人債です。</li> <li>・借入金約800億のうち、600億弱程度が主要5行(三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、住友信託銀行、三菱UFJ信託銀行、中央三井信託銀行)からの借入れです。</li> <li>・これらの銀行からは力強く支援を頂いているとの認識です。</li> <li>・2月末の109億円は無事に同額で借り換えをすることができました。</li> <li>・借入金については、スポンサーがどういう形になろうとも支援をして頂けると考えています。</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>・本年9月10日に償還を迎える投資法人債180億円の資金は、①借入金、②劣後債もしくは私募の投資法人債の発行、③物件の売却、④増資、⑤デットデットスワップを含めたりストラクチャリングの5つの手法が考えられると思います。(リストラクチャリングというのは、投資法人債をもっていただいている方にご協力いただいて繰り延べるという手法です。)</li> <li>・増資は分配金の希薄化を招きますので、最劣後する手段だと思っています。</li> <li>・具体的には今、主要行に相談をさせていただいております。</li> <li>・政府の「危機対応円滑化業務」という制度も活用したいと思っています。</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>・投資家の皆様の利益を維持しながら、180億円を償還する方法で一番いいのは、スポンサー会社が進めている中国との取り組みだと思っています。</li> <li>・現在の環境の中で、180億円全額をすべて引き受けてくれる日本企業はなかなかいないと思っています。</li> </ul>
9月及び10月の投資法人債償還資金の180億円を捻出するために、物件を売却するというのは難しいと思いますが、いかがでしょうか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>・いろいろな手法の組み合わせだと考えており、180億円全額を売却の資金でというのは難しいと思っています。</li> </ul>

### 【物件の取得・売却について】

質問	回答
今後の物件取得売却についてはどのように考えていますか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>物件の取得は考えていません。</li> <li>現在、利回りが高いので、投資をするには最適なタイミングではありませんが、当面は財務基盤の再構築が最優先課題であると認識しています。</li> <li>売却は、検討しています。</li> <li>今置かれている環境は、上場を維持することが何よりも優先される事項であると考えています。</li> <li>そのため、場合によっては、将来の上場を守るため、この後、1期2期は分配金を我慢していたかざるを得ないような売却損失を計上してでも不動産を売却し、売却資金を投資法人債の償還に充てるという考え方をしなくてはならないとも考えています。</li> </ul>
すべての資産が担保化されているのに、物件の売却は可能なんですか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>可能です。物件売却に制限はかかっていません。</li> </ul>

### 【株価について】

質問	回答
株価が大幅に下落しています。なぜですか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>スポンサー会社であるPHIの信用不安から、今後NRICが金融機関の支援が受けられないののではないかという思惑が株価に反映しているものと考えます。</li> </ul>

### 【運用体制について】

質問	回答
高野氏はどういう経歴ですか？年はいくつですか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>年齢は46歳です。</li> <li>不動産は通算で10年程度携わっています。</li> <li>不動産の運用は、PHIグループに入社後、3年は私募ファンドの運用を行うPHIの会計を行い、その後5年間、NRICの運用に携わっています。</li> <li>(資産運用会社の取締役及び投資法人の役員の経歴は次頁をご参照下さい。)</li> </ul>

### 【鑑定評価について】

質問	回答
鑑定評価が下落していますが、どんな影響がありますか？固定資産の減損処理懸念とは何ですか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>鑑定評価の価格は、「時価」という扱いです。</li> <li>例えば、20億円の不動産を購入した場合、鑑定評価を再度行ったら10億円とか12億円になることもあります。</li> <li>20億円の半分になった場合は、強制的に評価減をしなくてはならないという会計上の規定があります。その場合は、減損損失を計上する必要があるため分配金が減少する恐れがあります。</li> <li>減損の発生する可能性をポートフォリオ全体の平均キャップレート(還元利回り)に置き換えますと、前期末の鑑定価格におけるキャップレートが4%以上上昇しないと発生しない水準です。</li> </ul>

### 【金融庁・国交省について】

質問	回答
金融庁や国交省など、国がリートをサポートするという報道等がありますが、本当ですか？	<ul style="list-style-type: none"> <li>現在、金融庁・国交省は、リートの合併の法整備を推進しているところです。</li> <li>リートの破綻により、それによって、投資家の方が損害を被るというのはさげたいと、考えていただいていると理解しています。</li> <li>財務基盤の弱った投資法人を財務基盤が強い投資法人が合併をして救うということの後押ししていると理解しています。</li> <li>国交省では、危機対応円滑化業務の中で、日本政策投資銀行を通じてリートを支援すると発表があります。</li> </ul>

### 【その他】

質問	回答
今回の説明会のようなものは、他のREITでやっているところはあまり聞いたことがないが、開催の意図をお聞かせ願いたい。	<ul style="list-style-type: none"> <li>NRICの約17,000人の投資家の方々のうち、個人投資家は80%を占めています。逆に投資口は80%程度が機関投資家の方々が保有されています。そのために今迄は機関投資家向けの説明会を中心に開催して参りました。</li> <li>しかしながら、現在多くの個人投資家の方々にご不安を与えておりますので、できる限り直接状況を説明をさせて頂きたいと思い開催した次第です。</li> </ul>

(ご参考)平成21年2月26日付け 第10期有価証券報告書より抜粋

## 2【役員の状況】

本書の日付現在の本投資法人の役員は以下の通りです。

役職名	氏名	主要略歴	所有投資口数
執行役員	西村 賢	平成12年10月 日本弁護士連合会弁護士登録 成和共同法律事務所(現 成和明哲法律事務所) 入所(現任)	0
		平成18年8月 本投資法人執行役員就任(現任)	
監督役員	榎本 幸雄	昭和52年4月 アーサーアンダーセン アンド カンパニー 入社	0
		昭和55年3月 公認会計士登録	
		昭和62年3月 ジェム アソシエイツ株式会社設立 代表取 締役就任(現任)	
		平成7年10月 スターバックス コーヒー ジャパン株式会 社監査役就任(現任)	
平成14年12月 本投資法人監督役員就任(現任)			
監督役員	都 賢治	昭和58年4月 アーサーアンダーセン会計事務所入所	0
		昭和61年11月 税理士登録	
		平成元年3月 都会計事務所開設 所長就任(現任)	
		平成2年8月 株式会社アルタス設立代表取締役就任(現任)	
		平成4年9月 株式会社グロービス取締役就任(現任)	
		平成8年4月 有限会社ケーエスパートナーズ設立 取締役 就任(現任)	
平成14年12月 本投資法人監督役員就任(現任)			
平成15年9月 株式会社マクロミル監査役就任(現任)			

(注1) 執行役員及び監督役員は、いずれも本投資法人の投資口を自己又は他人の名義で所有していません。また、執行役員及び監督役員は、上記記載以外の法人の役員である場合がありますが、上記を含めていずれも本投資法人と利害関係はありません。

(注2) 執行役員が欠けた場合又は法令に定める員数を欠くことになる場合に備え、平成20年8月28日に開催された本投資法人の第5回投資主総会において、本資産運用会社の代表取締役である高野剛が補欠執行役員として選任されています。

#### (4) 【役員の状況】

(本書の日付現在)

役職名	氏名	主要略歴		所有株式数
代表取締役社長	高野 剛	昭和60年1月 平成8年11月 平成13年5月 平成16年6月 平成20年2月	武蔵府中青色申告会入社 ヤマト硝子株式会社（現ヤマトマテリアル株式会社）入社 パシフィックマネジメント株式会社（現パシフィックホールディングス株式会社）入社 パシフィック・インベストメント・アドバイザーズ株式会社（現パシフィックレジデンシャル株式会社）取締役就任 同社 代表取締役就任（現任）	0
取締役	平山 滋樹	昭和63年4月 平成14年1月 平成16年4月 平成20年4月	大日本インキ化学工業株式会社（現DIC株式会社）入社 株式会社ジー・モード入社 パシフィックマネジメント株式会社（現パシフィックホールディングス株式会社）入社 パシフィック・インベストメント・アドバイザーズ株式会社（現パシフィックレジデンシャル株式会社）取締役就任（現任）	0
取締役	木村 知之	平成4年4月 平成17年1月 平成21年2月	明治生命保険相互会社（現明治安田生命保険相互会社）入社 パシフィック・インベストメント・アドバイザーズ株式会社（現パシフィックレジデンシャル株式会社）入社 パシフィックレジデンシャル株式会社取締役就任（現任）	0
監査役 （非常勤）	村松 成一	昭和46年9月 平成5年3月 平成14年2月 平成14年7月 平成15年3月	ファースト・ナショナル・シティ・バンク（現シティバンク銀行株式会社）入行 スイス・ユニオン銀行（現UBS銀行）入行 日本ドレーク・ビーム・モリン株式会社入社 パシフィックマネジメント株式会社（現パシフィックホールディングス株式会社）常勤監査役就任（現任） パシフィック・インベストメント・アドバイザーズ株式会社（現パシフィックレジデンシャル株式会社）監査役就任（現任）	0

(注) 本書の日付現在、本資産運用会社の従業員は、32名です。