

アドバンス・レジデンス投資法人
2015年1月期（第9期）決算説明会 質疑応答要旨

開催日時 : 2015年3月13日（金） 15:30～16:30
説明者 : AD インベストメント・マネジメント株式会社 代表取締役社長 高坂 健司

※ 以下、ADRとは、アドバンス・レジデンス投資法人を指します。また、質問内容に応じて、統合して記載しています。

<外部成長について>

- Q1. 2015年1月期は大規模な物件入替を行ったが、今後も引き続き物件売却を行う方針か？**
また、同入替においては、安い価格で物件取得をする一方、高い価格で物件を売却できており、このような取引が実現できた理由は何か？
- A1.** 売却活動は、能動的に進めているわけではなく、良い話があれば検討するというスタンス。従前同様、頂いたお話を是々非々で判断するという対応で、今後も進めていきたい。
また、2015年1月期に、相対的に割安な価格で物件を取得できた主な要因としては、過去に組成したブリッジファンドからの取得が多かったこと、また、取得物件に占める地方物件のウエイトが比較的高かったこと、の2点である。一方、売却した物件の多くは、都心のプレミアムエリアに所在する物件。購入頂いた方がどのようなモデルを念頭にしているかは分からないが、何らかの事業化を進めていくのではないかと考えている。
- Q2. 今後の取得物件について、実現可能な NOI 利回り、償却後利回りの目線は？**
また、現状のスポンサーパイプライン（決算説明会資料 P12 参照）について、取得価格は 23 物件合計で 360~370 億円程度と説明を頂いたが、同価格を試算するにあたって前提とした利回りの水準は？
- A2.** 取得環境は厳しいものの、ポートフォリオのクオリティ向上に資する外部成長を目指していることから、概ね既存ポートフォリオの水準が1つの目線になるものと考えている。
また、現在、スポンサーから開発案件の紹介を受けた際、我々が伝えている東京 23 区の NOI 利回り水準は 5%程度である。
- Q3. 他 REIT との比較感より、ADR に対する投資家の要求が強くなる可能性があると考えている。例えば、もう少し物件を買ってくれ等。そのような際に、あくまでも既存ポートフォリオ NOI 利回りの水準を目線とする慎重な姿勢を貫くのか、それとも、ある程度市場の声を聞いて、利回り目線を下げること検討していくのか、考えを教えてください。**
- A3.** 住宅については、購入時の利回りが、ほぼ最終的な運用利回りに等しくなるものと考えている。よって、あまり踏み込むことなく、我々が思う利回りでの物件取得を今後も継続していきたい。
- Q4. 今後の物件取得において、スポンサー内外からの取得比率に対するイメージは？**
また、今後もブリッジファンドを通じて物件取得を行うメリットはあるのか？
- A4.** これまでスポンサーに過度に頼らない外部成長を進めてきたことから、スポンサーからの物件取得は 2 割程度となっている。しかし、過当競争を避けるという意味では、現状の比率から、少し上がっていかざるを得ないものと認識。また、同様の目的より、独自のソーシングも引き続きトライしていく。
一方、物件価格が高騰している環境下、ブリッジファンドの組成が可能な利回りの物件は少なくなっている。機会があればトライしたいが、簡単ではないと理解している。
- Q5. シニア物件はマーケットでの取引価格が上昇しているが、それら物件に対する今後の方針は？**
- A5.** シニア物件の取得に際しては、住宅比で利回りに一定程度のプレミアムが欲しいと考えていることから、今のマーケット環境では取得できる状況にない。

<内部成長及び築年経過への対応について>

Q6. 決算説明会資料 P14 にて、賃料が合併来初めてプラスになった旨が記載されているが、その要因は？

A6. 日々の修繕やバリューアップによる影響もあるが、需給が引き締まっていることの影響が大きい。つまり、新規の賃貸住宅の供給が限定的であることから、REIT スペックの物件に対する注目度が高まっていることによるもの。

Q7. ポートフォリオの平均築年数が 9.3 年とのことだが、その水準についてどう考えているか。

また、資本的支出が増加している背景と、今後の修繕やバリューアップ工事に関する取組みの方向性は？

A7. 一般的には、住宅は、設備更新時期が到来する 15 年も運用できれば十分という考え方もあるかと思う。しかし、物件の躯体自体に問題はないことから、15 年といわず 30 年、40 年と運用ができるということ、また、そのような長期運用ができる器こそが J-REIT であるということをお見せしたい。9.3 年という築年数は、決して若くない水準かと思うが、今後も継続的に種々の手当てを行うことで、運用を継続していきたいと考えている。

資本的支出の金額が増えているのは、工事代の若干の上昇という要因もあるが、今後、経年の経過に応じて、それら修繕関連の支出は増えていくものと予想。そのような中、物件の立地や規模等を踏まえ、賃料上昇が期待できる住戸に対してはバリューアップ工事を、賃料維持が目的の住戸は住宅設備機器の入替え等を通じたバリューキープを実施することによって、長期間の運用が可能なポートフォリオを構築したいと考えている。

<1 口当たり分配金の目標水準について>

Q8. 今後の 1 口当たり分配金（以下、DPU といいます。）の水準について、昨年 9 月の決算説明会では、4,500 円を超えた後は 4,700~4,800 円を目標にしたいと言っていたが、本日の説明によれば、現状の取得余力を活用して外部成長を行っても、DPU の成長は 130 円程度に留まるものとされている（決算説明会資料 P25 参照）。DPU4,700 円は達成できるかもしれないが、今後 4,800 円まで引き上げるために、どのようなことをしていくつもりか。

A8. 中長期的な DPU の目標水準については、従前からの変更はない。但し、前回は 2~3 年程度の時間をかけて同目標水準を達成したいと申し上げたが、物件価格の上昇が極めて激しいことから、達成にはもう少し時間がかかる可能性がある。しかし、内部成長を上手く組み合わせることによって、DPU4,700~4,800 円を目指したいという考え自体に変更はない。

- ・ 本資料は情報提供を目的としたものであり、特定の商品の募集・勧誘・営業等を目的とし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。本投資法人の投資口または投資法人債のご購入にあたっては各証券会社にお問い合わせ下さい。
- ・ なお、本資料で提供されている情報は、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律、宅地建物取引業法等の関係法令、及び東京証券取引所上場規則等に必ずしも則ったものではありません。
- ・ 本資料の内容には、将来の業績に関する記述が含まれていますが、このような記述は、将来の業績を保証するものではありません。
- ・ 本資料の内容に関しては、万全を期しておりますが、その内容の正確性及び確実性を保証するものではありません。また、予告なしに内容が変更または廃止される場合がございますので、あらかじめご了承ください。