

日本アコモデーションファンド投資法人

第 36 期（2024 年 2 月期）決算説明会における主な質疑応答

- Q 外部成長方針について。スポンサーが長期経営方針を発表した後だが、物件供給スタンスに変化はあるか。
- A 長期経営方針の内容のなかで本投資法人に関係する部分では「2024 年度～2026 年度にかけて 2 兆円程度の売却による資産回収」だと思うが、現在、今年度から来年度という期間での具体的な数字は把握できていない。スポンサーの今年度の事業計画について今後話をしたいと思っている。スポンサーは資産回収に積極的に取り組みバランスシートをコントロールしているため、我々としてはスポンサーからの物件取得に対する期待感が高まっている。
- Q 入替え時の賃料上昇の動きが強いなか更新時の賃料上昇戸数比率も高まっていて、第 36 期は 15.8%であったが、この比率が 20%台に届く手応えはあるか。また、業界として更新時において賃料を増額するムードとなっているのか。
- A 今年のリーシング繁忙期も順調に進んだと手応えを感じている。更新については契約期限の半年前くらいからテナントと協議を始めるので、更新協議の結果が実際に反映されることとなる今期から来期にかけて、更新時賃料変動率が拡大すると期待している。更新時の賃料引き上げは業界のムードというよりもテナントの受け止め方が大事だと思う。分譲住宅の価格が上がりテナントが持ち家に移りづらくなかで、賃貸住宅への需要は高いと思う。賃料が上昇するなかで転居するコストと、契約を更新して住み続けるコストを比べ、更新を選ぶ割合が少し増えている印象。賃料上昇の動きがマーケット全体に浸透するなか、テナント側も値上げを容認するムードが高まっていると感じる。結果的に業界でも更新に注力することになると考えている。
- Q 入替え時の新規賃料について、プラス幅がさらに拡大する余地はあるか。
- A 新規賃料の今後の上昇見込みについては、現在の第 37 期は 3 月から 4 月の繁忙期においても手応えを感じているところ。第 36 期の入替え時賃料変動率は 5.6%であったが、少なくとも前期よりも上昇すると見込んでいる。
- Q 2024 年 2 月期の分配金が 11,459 円で、1 年後の 2025 年 2 月期の予想分配金が 11,210 円と、多少予想に対して上振れて着地したとしても 2025 年 2 月期は 2024 年 2 月期と同水準だろうと思っているが、これは、賃料が上昇する一方でコストや金利が増加するので、1 年後の分配金は現在とトントンとなるというイメージでよいか。
- A 従来から業績予想については、金利、運営コスト、入替え時賃料変動率や解約率等を、やや保守的にみているのだが、これらの要素が予想より改善すれば第 38 期の結果は第 36 期並み引き上げるこ

ともできるかもしれないが、今の予想段階ではこれらの要素の上振れを前提とした考えはしていない。金利、コストに余裕を見ているのだが、実際には費用の節減と、稼働率、入替えや更新時の賃料上昇率の向上を追求して、分配金の増額を目指したい。

Q 有利子負債コストについて。今後の有利子負債の返済予定を見ると 2025 年 2 月期から当分の間は返済する借入金の金利が低い水準となるが、調達方針を変えるのか。今後金利コストが増加することは不可避だと思うが、それでも分配金の増加を維持できそうか。

A 過去に獲得した低金利の借入金のリファイナンスが到来する段階に差し掛かりつつあることは認識している。金利先高感を踏まえると、闇雲に長期固定借入に拘泥するのではなく、借入年限で長めと短めを組み合わせることや、変動金利を取り入れたりして調達コストが著しく増加しないよう取り組みたい。単純な試算の限りだが、賃貸収益は保守的にみても年間 1%増額している一方、金利先高観のなかで、この先のリファイナンスを全て 1.5%程度で調達したと仮定しても、金利以外のコストの変化を前提としなければ、年間 1%のトップライン増加で金利コストの増加は相殺できると見ている。実際にはこの試算より低いコストで調達できれば、分配金は更に改善できると思う。

Q 賃料増額がしっかりしている状況なので、物件取得よりも内部成長に注力する方針なのか、もしくは、買える物件は買いたいのか、物件取得の意欲について聞きたい。

A 内部成長だけで進めていきたいと思っははいない。本投資法人のポートフォリオを強化し分配金の増額に資する物件を獲得したい方針に変わりはない。ただ、相変わらず不動産取得のマーケットは過熱状態が続いていると認識しているので、闇雲に取得するという考えではない。一方で、内部成長はしっかり実現していきたい。

Q 取得する物件の用途について。前期はホテルを取得しているが、取得する際にはあくまでもスポンサーパイプラインのパークアクセスシリーズを中心としたいのか、またはホテル等をこれからも取得したいのか。

A スポンサーパイプラインは決算説明のとおり潤沢で年々積みあがっており、単純な取得であればスポンサーパイプラインからとなると思うが分譲マンション事業が好調ななか、スポンサー側からの物件は得にくい状況にある。ただ、マーケットから取得しようとするとなりに難しくなろうかと思うので、本投資法人の物件との相互売買による外部からの取得も含めてチャンスを獲得したい。ポートフォリオ上、ホテル等ホスピタリティ施設は前期の取得を含めても取得割合は 5.7%だが、投資基準では上限 10%まで許容されるのでポートフォリオ強化に資すると判断できれば物件取得をしたい。いずれにしても外部成長は機会があれば積極的に進めたい方針に変わらない。

Q 負債コスト以外のコスト、例えば修繕費などの運営コストも逦増する見通しなのか。

A 資産価値の維持向上のため更新投資を計画的に進めているところであり、修繕費が若干逦増傾向

にあるが極端に増える状況にはない。定期的が発生するコストとして修繕や原状回復費用があるが金額は1期あたり5～6億円であり、仮に数パーセント上昇しても全体への影響は限定的と思う。今後多大な修繕コストが突然発生しないように定期的に資産のメンテナンスをしながら、かつ発注先との協議を踏まえてコスト低減にも努めたい。

Q 賃料上昇が順調に進んでいるが、例えば法人契約では従業員への福利厚生や待遇改善の一環として賃料上げに対する許容度が高いとか、テナントが外国人の場合など、テナントの属性に応じて賃料に対する姿勢に違いはあるのか。

A ポートフォリオのテナントの4割程度が法人名義の契約であるが、法人による一括借上げ契約はほとんどなく、基本的には社員が自分で物件を選定して契約は法人名義という形が大多数だと思うので、法人・個人の契約属性による姿勢の違いは感じていない。ポートフォリオのテナントの外国人比率は5%程度と全体への影響は小さくなく、また外国人なので賃料が上がるとも思っていない。マーケットの需給がひっ迫しているから賃料が上昇していると理解している。

Q 社員が部屋を決めて企業が契約する場合で、企業の制度として賃料の上限額の引き上げといった変化を感じているか。

A 今現在、企業側で借り上げ規程や賃料上限引き上げが起きているとは感じていない。個人的推測も含むが、企業側でこれらの条件を改定しようとする労働組合との協議が発生するだろうが、会社もそこまでして改定する動きにはなっていないと思うし、聞き及ぶ限りではこうした動きは見られていない。

- 本資料は情報提供を目的としたものであり、本投資法人が発行する有価証券その他の何らかの商品の勧誘をするものではありません。
- 本資料に提供している情報は、特に記載のない限り、金融商品取引法又は投資信託及び投資法人に関する法律に基づく開示書類又は資産運用報告ではありません。
- 本資料の内容に関しては、万全を期しておりますが、その正確性及び完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載される情報は、将来予測を含まれておりますが、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。
- 本投資法人は、本資料に記載される情報を更新する責任を負わず、その内容は事前の通知なく変更される可能性があります。

資産運用会社：株式会社三井不動産アコモデーションファンドマネジメント

(金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第401号／一般社団法人投資信託協会会員)