

## 長期経営計画説明会での主な質疑

### <全般>

#### (計数目標)

- Q. ROE 目標を 10%とした理由は？9%でもかなり緊張感もって取り組まないと難しい水準であると理解しているが、投資案件の精査は従来よりも厳格になっているのか？
- A. 足元の ROE は約 8%まで高まっており、株式市場とのコミュニケーションの中で、安定的に 10%程度の水準を期待される声も踏まえての目標設定。投資については、厳選投資の流れが着実にできており、今後のパイプラインを踏まえた社内シミュレーション上も実現可能と判断し 10%を目標とした。
- Q. ROA・ROE・EPS の中で最も重視する指標は？事業利益が思うように伸びなかった場合に、自己株式の取得により EPS だけは実現させたい、というような考えはあるか？
- A. 3 指標に優劣はなくバランスよく高めていきたい。経済情勢に激変がなければ、同時に実現できる水準であると考えている。社会価値向上と株主価値向上の両輪が本経営計画のテーマであり、状況に大きな変化があった場合にも、社会価値向上を見据えつつ、株式市場との対話を踏まえ、株主からの納得が得られる方策を考えていきたい。
- Q. 2030 年目標に関し、仮に事業利益が未達となった場合、レバレッジをギリギリの水準まで高めてでも、目標達成を目指すという考えか？それとも利益が苦しくなった場合は ROE や EPS 目標自体も下方修正となるのか？
- A. 2030 年に向けて、10 年タームで各目標を達成できる体制・流れを作っていくことが重要。社会価値向上と株主価値向上を両輪に据えた経営が本経営計画のテーマであり、目標の実現に向けては、今後の外部環境や利益の状況などを踏まえ、継続的に株式市場と対話を行い、株主からの納得も得られるような形で、その時々最適な判断を模索していきたい。
- Q. ROE や EPS といった計数目標に関し、レバレッジを高めてでも実現する意志があるかを問う質疑もみられるが、海外事業の拡大によりリスクプロファイルが従来と変化する中では、逆に健全性を高めておくべきという考え方もあるのではないか？利益に対するリスクやその対処法についてはどのように考えているか？
- A. 欧米については長い事業経験があり、リスクマネジメントの体制が充分整っている。アジアは欧米に比して事業経験が浅く、エリア毎に様々な事業リスクがあるが、投資案件に関してはそのリスクを織り込んだリターンが見込めるものに限定している。事業会社である以上、ある程度のリスクテイクは必要だと考えているが、アジアにおいてもパ

ートナー選定を含めたりリスク管理のノウハウが確立できてきている。

Q. ROA や ROE に関しては右肩上がりを想定しているのか？横ばいや一時的な下落を見込む時期もあるのか？

A. 各指標の向上のための施策を実行する過程においては、ROA や ROE が横ばい又は落ち込む場面もあり得るが、あくまで目標を実現させるための一時的な状況にとどまると考えている。

Q. 3年目標や中間目標を追加で出す考えはないか？

A. 投資回収計画については直近3か年の見通しをP14に記載している。3年タームの短期目標よりも、10年先を見据えた施策をブレずに実行していくことを重視したい。また、途中経過を適宜開示しながら株式市場とのコミュニケーションを行い、外部環境などを踏まえ必要に応じて施策をアジャストさせていきたい。

#### (利益成長)

Q. 事業利益に関し、インカムゲインとキャピタルゲインの比率や持分法投資損益の増加に関する想定はあるか？

A. 今後の投資案件やストラクチャーによってどのような形式で利益計上するかは変動する。キャピタルゲインは現状では全社利益の2割程度を占めるが、恐らくその比率は大きく変動しないだろう。

Q. 持分法投資利益は戦略的に増やしていく考えか？

A. 新事業をはじめとしてマイナーシェアによる事業参画の可能性が従来の事業よりも高く、それらも含めた利益で計数管理するという考え。例えば空港コンセッションのように、地域に根差したビジネスを行う際や、新規領域においてノウハウを持つパートナーと事業を行う場合にはメジャーシェアに固執せず、適切なシェアで行っていくことを考えている。

Q. P12で各事業における利益成長のイメージが示されているが、前半期は事業比率が最も高い国内アセットが横ばいということは、全社的な利益の成長も緩やかという理解で良いか？

A. そのような傾向になるだろう。国内アセット事業は前半期のスケジュールが概ね見通せており、横ばい～緩やかな成長が見込まれる。なお、2030年には、海外アセット事業の事業比率は1/4程度まで高まる計画であり、投資マネジメント事業の海外利益を含めると3割程度となる見通し。

**(株主還元・自己株式取得)**

- Q. 足元の不動産市況は売り時市況という認識だが、長期計画の中では前半期に株主還元を多く見込んでいると考えてよいか？
- A. 国内については物件売却に適した市況と認識しているが、海外についてはエリアによって状況が異なる。海外を含めた事業環境・資金需要・KPIに対する状況などを総合的に勘案し、適宜株式市場との対話を図りながら具体的な資金配分を適切に判断していきたい。
- Q. P10のベース株主還元「株主還元の手法・規模感については柔軟に検討」という注釈があるが、配当性向に関しても柔軟に増やしたり減らしたりする可能性があるのか？
- A. 状況によってはどちらもあり得るだろう。  
安定的に30%程度で還元していくことがベースの考え方だが、キャッシュフローが潤沢な時期には配当性向も高められると考えている。反対にキャッシュフローが非常に苦しい時期のことは決め切れておらず、なるべく今の水準は維持していきたいが、可能性としては減らすこともあり得る。
- Q. プレゼンテーションの中で「EPS200円は自己株式取得を織り込んだ数字」との説明があったが、今後10年間でどの程度を見込んでいるのか？前半後半での取得割合など、具体的なイメージは？
- A. EPS目標は自己株式の取得が前提になっていることは事実であり、数値に関するシミュレーションも行っている。但し、実際の金額やボリュームはその時々状況に応じて柔軟に判断していくため、事前にお伝えする性質のものではない。
- Q. EPS200円の実現に向けた自己株式取得のシミュレーションにおいては、一定の株価上昇を織り込んでいるか？
- A. シミュレーションはストーリー別に複数のパターンで行っており、株価も変数の一つ。

**(その他)**

- Q. 物件売却について、従来よりも売却に関するトーンが低下したような印象を受けたが、方針は？
- A. P14に記載の通り、直近3か年では現在と同程度の市況が継続することを前提とした物件売却を見込んでいる。キャピタルゲイン創出のための物件売却に関しては、6,000億円のベース回収（簿価ベース。国内分譲住宅を除く）を見込んでおり、これは現在進行中の中計（6,500億円。18/3～20/3期）とほぼ同水準。今後3年間では、ポートフォリ

オ戦略の一環として低効率資産の売却を1,000~2,000億円程度見込んでいるため、これを加えると過去3年間よりも物件売却は多い想定となる。

- Q. 効率性改善に向けた資産売却について、実施時期や手法に関する具体的なイメージは？
- A. P14に記載の「ポートフォリオ戦略に基づく回収」の中で実施していく予定であり、今後3年間で1,000~2,000億円程度（簿価ベース）を見込んでいる。具体的な時期や手法をお伝えすることは難しい。

- Q. 企業買収に関する想定は？仮に実行する場合には、キャピタルアロケーションの中の「戦略的アロケーション」の中で実行していくのか？

- A. 具体的な計画があるわけではないが、可能性はある。実施する場合には戦略的アロケーションの中で行うことが基本的な考え。

- Q. P49セグメント変更に関し、決算の分析がしづらくなることを懸念している。変更の意図は？

- A. 開示セグメントをシンプルにし、わかりやすい開示にしていきたい意図があった。IRからの開示資料の中で、従来との比較を含め極力わかりやすい開示を心掛けていきたい。

#### <国内アセット事業>

- Q. 丸の内NEXTステージについて、2030年までに6,000~7,000億円程度の投資が予定されているが、内訳は？

- A. 概ね半分程度が常盤橋への投資だが、あくまでB棟の投資額が確定していない現状における想定値。次いで大きいのは有楽町再開発への投資となる見込みだが、有楽町については具体的なPJ名を外部にお示しできる状況には至っていない。6,000~7,000億円については資料に記載の再開発PJに加え、大手町・丸の内・有楽町エリア全体の価値を高めるためのリニューアル投資や修繕投資なども含めた数字。

- Q. 丸の内NEXTステージの投資額6,000~7,000億円により増加するNOIは？

- A. 具体的な数字はお伝え出来ないが、丸の内の再開発は建築工事費に対するリターンとしてROI10%を目安としている。但し、丸の内NEXTステージには保留床を取得する再開発案件が含まれ、またリニューアルや修繕投資も含めた投資額をお示ししているため、総事業費に対するROIは10%よりも低い水準を見込んでいる。

- Q. これまでの丸の内再構築により丸の内の就業者数が28万人に増えたが、10年後の目標などはあるか？

- A. 就業者数の増加よりも、明るく活発な街にすることを重視していきたい。増加する床面積をすべてオフィスにし単純に就業者数の増加を狙うのではなく、学びや遊びなど様々な機会を来街者に提供し、街の魅力を高めることが重要と考えている。

#### <海外アセット事業>

- Q. 海外事業全般の戦略は？アジアが成長のドライバーとなっているが、現状のパイプラインだけで実現可能な利益水準か？

- A. 欧米については、現状のパイプラインや米国の回転型事業を軸に、それらを着実に推進・強化していく形を考えている。

アジアについては、メジャーシェアで参画する投資案件を増やしていきたい。現状のパイプラインに加えて、新たな投資機会獲得を図ることを前提としているが、闇雲に規模を追うのではなく、エリアの価値を高めながら収益性を確保できる案件に厳選投資していく。

#### <ノンアセット事業>

- Q. P32の既存領域については10年間で200～250億円の増益が見込まれているが、増益の内訳は？投資マネジメントのAUMは2020年代中盤以降も増やしていく考えか？

- A. 200～250億円の内、4～5割程度は投資マネジメント事業での増益を見込んでいる。2020年代中盤以降も緩やかにAUMを拡大させていく考え。

また、海外を含めた開発事業において、開発段階から外部の投資家を招き入れることで、PJM・設計・運営管理フィーなどを獲得できる機会を増やしていきたい。

- Q. P33以降に記載されているノンアセット事業の新たな取り組みについて、250～300億円の増益に向けた具体的な事業やイメージを抱きやすい試算・事例はあるか？

- A. 例えばP35に記載のエレシネマについては、機器設置の物理的ハードルが低く、オーナーにとってもメリットのある事業であるため、東京中のEVに設置できれば急激な事業拡大が見込める。また、マンション管理の現場においても新たな試験的取り組みを進めている。

以上