

## 決算説明会における主な質疑

(全 体)

- Q. 2014年3月期及び、2015年3月期予想の営業利益に含まれる売却益は？
- A. 2014年3月期の旧ビル事業には約30億円、旧都市開発事業には約40億円、海外事業には約150億円の売却益が含まれている。2015年3月期予想の新ビル事業には約70億円の売却益を見込んでおり、海外事業では大きな売却益を見込んでいない。
- Q. 2015年3月期の営業外収益は前期比△33億円、営業外費用予想は前期比+140億と営業外損益が大幅に悪化しているが要因は？
- A. 営業外収益、営業外費用共に保守的に見積もっている。営業外費用が増加している要因としては、約100億円のイレギュラーな損失（様々なトランザクションの可能性）を織り込んでいることに加え、2014年3月期の固定資産除却損が例年よりも少なかったことが挙げられる。

(ビル事業)

- Q. 2015年3月期の新ビル事業が、2014年3月期の旧ビル事業及び旧都市開発事業の合計と比較して、営業利益がほぼ横ばいである要因は？
- A. 2015年3月期の売却益は、2014年3月期（旧ビル事業及び旧都市開発の合計）と同水準を見込んでいる。その他については、旧ビル事業は前期比で、2012年に竣工した新規ビルの通期稼働効果があるも、再開発に伴う減及び、オフィスリーシングマーケットの好調を受けた一過性収益（原復違約金等）の減により横ばいを見込んでいる。旧都市開発事業は前期比で、新規ビルの通期稼働効果があるも、前期の物件売却に伴うインカムゲインの減により横ばいを見込んでいる。
- Q. 丸の内の既存ビルにおいて、新規募集賃料引き上げ及び既存テナントへの増額改定を行っているとのことだが、業績に反映される時期や金額の規模は？
- A. 新規募集賃料は、賃料がボトムであった2012年秋と比較して約10%引き上げていたが、好調な市況を受け、足元では更に約10-20%（これまでの累計で2012年秋比約10-20%）の引き上げを行った。既存テナントに対しては約5-10%の賃料改定の交渉をしている。但し、業績に反映される時期は、条件合意から契約発効までにタイムラグがあるため、約1年後に反映される見込みである。2015年3月期においても既存ビルの増額改定の影響は徐々に出てきているが、契約期間が平均5年と長いため、影響は少しずつ出てくる。
- Q. 2015年3月期に新ビル事業で物件売却を予定しているとのことだが、売却対象物件

の選定基準は？

- A. 成長投資と同時に資金回収を並行し、様々な事象を総合的に判断した上でポートフォリオの価値最大化を図っている。売却物件の選定基準の例として、①エリア戦略上重要度の低い物件、②同一エリアで資産の入替をするケース（例：国際新赤坂と赤坂パークビルの保有資産入れ替え）、③資産効率の低い物件、等が挙げられる。

(住宅事業)

Q. 2016年3月期以降に向けて用地仕入は順調に推移しているか？

- A. 用地の仕入れは厳しい状況が続いており、用地取得予算を全て消化できている訳ではない。但し、再開発等のまだ投資の発生しない長期プロジェクトの内定が増えており、予算消化率よりも実質的な仕入れは進められている。

Q. 2015年3月期に竣工予定の物件は、何年前に仕入れているか？

- A. 物件により異なるが、平均的には1-2年前。但し、特殊例としてTPH晴海タワーズのような開発期間が長い物件も中にはある。

(その他)

Q. 2014年3月期の賃貸等不動産の時価について、市況の好転している割に含み益があまり伸びていない理由は？

- A. 足元では、賃料上昇に伴うキャッシュフローの改善とCAPレートの改善（リスクプレミアム低下）により物件価格が上昇している。しかし、当社の時価算出は、主として5年のDCF法を用いているため、足元の賃料上昇は既に価格に織込まれている。またCAPレートは継続鑑定に準じた手法により算定しているため、実勢ほどは急激に変化しないため。

Q. 2015年3月期の設備投資予想が大きいのが、株式持分買い増しによる連結子会社化のようなケースを含んでいるのか？

- A. 設備投資は、有形固定資産の取得等が該当するため、株式持分の追加買い入れはこれに含まない。しかし、連結子会社化に向けた戦略的な株式買い増し自体は常に検討している。

Q. 2015年3月期の連結キャッシュフロー予想について、エクイティ出資の増減が△約920億円と大きい要因は？

- A. エクイティ出資の増減が△約920億円に加え、設備投資が△約2,000億円と、事業拡大に向けて投資を増加させている。尚、資金回収を実施しながら、徐々にポート

フォリオを拡大する予定である。

- Q. 2014年4月に匿名組合ファースト・エムを連結しているが、2015年3月期に、その他にSPC連結を行う見込みはあるか？
- A. 2015年3月期の特別利益予想において負ののれん発生益が生じている要因は、匿名組合ファースト・エムの連結である。但し、負ののれん発生益を伴わないSPC連結を行う可能性はある。
- Q. 賃貸オフィスマーケットが改善しているにも関わらず、2014年3月期に巨額な減損損失を計上した要因は？
- A. 様々な要因があるが、例として①プロジェクト進行に伴い開発計画上の変数が固まり、想定していたアップサイドが見込めなくなった、②既存ポートフォリオの修繕投資は年々変わるため、減損手続きの中で行う将来キャッシュフローの見積りが変化したこと、等が挙げられる。
- Q. ビル事業と都市開発事業の統合は情報開示の後退ではないか？
- A. 情報開示の水準を保つため2014年3月期決算よりビル事業営業収益内訳を開示している。開示の後退とならぬよう、一層改善を図っていきたい。

以 上