

## 決算説明会における主な質疑

(全体)

- Q. 現行の中期経営計画（以下「中計」）〔2015/3期~2017/3期〕における2017/3期の営業利益目標1,650億円以上に対し、2016/3期は1,350億円と乖離があるが、中計達成の確度は？また、2017/3期以降に持続的な成長ができる確信があるのか？
- A. 本来ならば每期安定的に成長するべきであると考えているが、ボラティリティが高いのは年度によってキャピタルゲインにバラつきがあるため。2016/3期は予算に織込まれているキャピタルゲインが限定的な為、中計目標と乖離しているように一見見えるかもしれないが、ビルの賃貸利益の改善は想定以上のスピードで進んでおり、2017/3期の目標達成については自信がある。現行中計は資産価値の向上、企業価値の向上を実現する期間であるが、次期中計以降は現在開発中の丸の内の物件からの賃貸利益の貢献が出てくることから安定的な利益成長を期待頂きたい。
- Q. 不動産売買マーケットは好調が続く中で、用地取得は厳しいことが想定される。実物不動産ではなく不動産を所有する企業をM&Aする可能性は？
- A. 成長投資の中心は丸の内再開発（既に土地を保有している（＝用地費の影響なし））と海外事業であるが、M&Aによる投資も排除しない。
- Q. 2016/3期は、設備投資が増加し、物件売却を絞っているように見えるが、不動産の売り時、買い時をどう見ているのか？
- A. 用地の取得は厳しく、全体としては売り時と言える状況であろう。その中で当社の投資の中心は丸の内再開発であり、既に土地を保有している場合が多い。また海外での物件取得については、アメリカ、ヨーロッパも日本同様競争が激化しているが、全米にネットワークのあるTA Realty社の取得で情報も以前より多く入るようになっており、またロンドンにおいても開発実績があることを受けて用地情報が多く入ってくることから、そのネットワークを活用したい。住宅事業についてもここ1~2年売上が落ちるが、数年先の物件を中心に用地取得している。尚、物件売却については、コンスタントに行っていく予定であるが相手がいる取引であり、期初の予算は全てを織込めている訳ではない。

(ビル事業)

- Q. 2016/3期は竣工ビルの初期コストで利益が伸びないが、次期中計の初年度2018/3期から利益のベースは伸びるのか？また、ROEは2018/3期以降上昇するか？
- A. 現行中計の成長投資は次期中計以降PLに反映されることから、ビルの賃貸利益のベ

ースは次期中計で伸びる見込み。現行中計期間中に開発中の丸の内再開発計画からの賃貸利益によって 2018/3 期以降 150~200 億円のアップサイドが見込めるのではないかとお伝えしている。現行中計ターゲットである営業利益 1,650 億円（2017/3 期）には一定の売却益が含まれているが、次期中計以降は賃貸利益のベース部分がアップしていくイメージ。また、安定的な利益成長が実現されれば ROE も上昇する。

- Q. 丸の内の空室率の低下が著しい一方で、再開発による賃貸床面積の減少もある。トータル需要増は空室率の改善ほど大きくないとの考え方もあると思うがいかがか？
- A. 丸の内の需要は間違いなく増加している。再開発により、確かに丸の内の当社ポートフォリオの賃貸床面積は一時的に減少しているように見えるかもしれないが、実際には丸の内エリア内での他社物件の竣工等があっても、満室稼働が続いており、丸の内の需要自体は着実に増加している。再開発による減少という一時的な現象と言える当社賃貸床面積の動きと、丸の内全体の需要とを同列で議論することは合理的とは言えない。
- Q. ビルの賃料改定においては 10%程度の引き上げ交渉を行い、2015/3 期の賃料改定・貸付異動は 20 億円以上の上昇との説明だった。10%近い賃料改定が出てきたとの説明にも拘らず、当該数値の伸びが低い理由は？
- A. 当社は 5 年の定期借家契約が中心となっており、賃料改定対象テナントは全体の 5 分の 1 となる為、金額の伸びがやや限られているように見えるかもしれない。既存ビルの賃貸利益は、現行中計期間の 3 年間で 2014/3 期比で 50 億円のアップを目標としていたが、15/3 期、16/3 期の 2 か年で既に目標を達成する見込みであり、計画を上回って推移している。この調子で行けば 3 年間で 80 億円以上の引き上げになるのではないかと。

#### (物流施設事業)

- Q. 物流事業の規模目標は？また固定資産として保有を主体とするのか、それとも棚卸として分譲用物件と位置付けるのか？
- A. 物流施設を年間 3~4 棟手がけていきたいイメージ。また、最終的には売却を前提に、物流ファンド、物流 REIT 組成に至るような成長を遂げていきたい。

#### (投資マネジメント事業)

- Q. 不動産サービスや投資マネジメント等、ノンアセットビジネスの展望は？
- A. 当社グループにおいてのバリューチェーンの強化によって、管理や仲介等のフィービジネスを伸ばしていきたい。また投資マネジメント事業においては、2020 年には

5兆円のAUMを目標としているが、TA Realty社買収により3.3兆円に伸ばしている。TA Realty社は資産を持たない会社であるためのれんの償却の影響が数年はあるが、今後営業利益にも寄与するであろう。

(資本政策・株主還元)

Q. ROE改善について、どのように考えているのか？

A. 2015/3期は5.2%と2年連続で5%を超えた。2016/3期は5%を下回るが、5%は最低水準であるとも考えており、ぜひこの水準はクリアしたいと考えている。ROE構成要素は幾つかあるが、ROE向上の為にレバレッジを引き上げるようなことではなく、中計最終年度に向けては、まずは事業の効率性を高めることで安定的に5%を達成したい。

Q. 株主還元策（配当、自社株買い）はどのような議論がなされているのか？今回増配をしたが、今後どのような追加の株主還元策が出るのか？

A. まずは、利益成長による配当増加を実現していきたい。自己株取得等株主還元策については議論しているが、設備投資からお分かりになるよう、現在は成長投資による利益の向上を通じた株主還元を第一に進めていきたい。

(その他)

Q. 保有している投資有価証券の売却は継続的に行うのか。

A. 事業上メリットが生じるケースにおいて株式を保有しており、今後も一定の保有はある。但し、その経済合理性については随時見直しを行っており、ビジネス上の重要性が低いと判断されるものについては今後売却する可能性もある。今回は、資産効率性の観点から、保有を継続するよりも新たな投資に向けるほうが有効であると考え、重要性が薄れたと判断される一部投資有価証券について、売却を決めた。

以 上