

決算説明会（2018/3-2Q）での主な質疑

<全般>

（増配・株主還元関連）

- Q. 今回決定した増配の考え方を教えてほしい。配当性向を上限に近い水準まで引き上げたが、来期以降へのメッセージという意味合いもあると理解してよいか？
- A. 当社は安定配当を重視しているが、本中計期間にわたり利益水準の向上に自信が持てたことから、配当性向の上限に近い水準まで増配を行うこととした。来期以降も、25～30%の配当性向のレンジの中でも、極力高い水準の配当を目指していきたい。
- Q. 今期の増配については、今後の利益への自信の表れという説明だが、期初時点と比較して、事業環境の見込みに対するどのような変化があったのか？
- A. この半年間で、不動産マーケットに対する懸念・不透明感が払拭されてきたことは、不動産事業に携わる多くの方が認識していることだろう。期初時点では、アベノミクスや低金利政策の持続可能性など国内の政治経済情勢についてはっきりとした見通しを持ちにくい状況だった。また、ブレグジットの影響や中国市場の動向など海外マーケットに関する不透明感も強かった。この半年の間にこうした不透明感が徐々に払拭されてきたことにより、今後の利益に対する見通しが立ったということである。
- Q. 増配の決定に際しては、資本市場の声や株価を意識したのか？
- A. 株主や資本市場からの声は非常に重要だと考えている。現在の株価水準には満足しておらず、今回の増配は、資本市場の声や株価も意識した上での決定である。
- Q. この半年で利益への自信が高まったということは、裏を返せば半年程度で自信がしぼむ可能性もあるのか？
- A. 当社は安定配当を重視しており、これまで余程の事態が起きない限り減配は行っていないことから、本中計期間にわたって今期以上の利益水準を実現できるという自信と受け止めて頂きたい。
- Q. 現在の配当性向（25～30%）や、自社株買い実施の条件などを含めた、株主還元全般の考え方は？
- A. 配当性向の目安は、本中計期間における成長投資、株主還元、及び財務健全性のバランスを考えて設定している。自社株買いについては、当社の企業価値との比較における株価のディスカウント率、同業他社の株価との相対比較、マクロ環境、などを総合的に勘案しながら検討するため、実施条件を明確にお示しすることは難しい。

(決算関連)

- Q. 今回上方修正した予算の中で、来期以降の利益増加につながるものはどの程度含まれているか？上方修正の要因となった賃貸利益（40億円）、キャピタルゲイン等（60億円）それぞれについて教えてほしい。
- A. 賃貸利益については、想定を上回る賃料増額改定による利益の上振れ等は、翌期以降も影響が持続する。一方、貸付のタイミングが想定より早まったケースなど、影響の範囲が当期に限られる要素も一部含まれる。
- キャピタルゲイン等については、中計期間3年間で売却計画を立てており、現時点ではその内容を大きく変えることはしていない。今期も売り時だから売り急いだということではなく、当初の想定に基づき売却を進める中で利益が上振れしたものの。
- Q. 今期予算には特別利益として固定資産売却益が含まれているが、固定資産として売却する物件と棚卸資産として売却する物件の基準があれば教えてほしい。
- A. 原則として、回転型事業の資産は、取得時は固定資産に計上し、売却方針決定後に棚卸資産に振り替えた上で売却する方針としている。一方、今回の固定資産売却益の対象資産はみなとみらいの土地だが、非常に長期にわたって保有しており、従来から固定資産として売却する方針としていたもの。

(ビジネスモデル革新)

- Q. ビジネスモデル革新については、今後どのようなアセットタイプを重視する方針か？
- A. アセットタイプは明確には定めず、幅広く取り組んでいきたい。現在具体化しているアセットタイプとしては空港事業がある。人口減少が進む中で日本を元気にしていく方策の一つとしてインバウンドの拡大は重要であると考えており、その一環で取り組んでいる。またそれに付随するビジネスとしてリゾート事業の取組みも進展している。
- Q. ビジネスモデル革新に関し、ITの活用方針があれば教えてほしい。
- A. ITの活用は重要な分野で、様々な外部の知見も取り入れつつ検討を進めているが、膨大な数のアイデアが存在している。そのうちどれが事業化できるかを現在精査しているところである。既存事業のブラッシュアップという観点では、ビルのコスト削減に関する取り組みをITの活用も含めて検討していきたい。ビルのコスト削減は、利益の増加に直結するため、重要性が高いと考えている。

(財務戦略)

- Q. 今期のネット有利子負債／EBITDA 倍率が改善しているが、もう少しレバレッジ利かせる余地があるのではないか？それを原資に配当金額も増やせるのではないか？
- A. 今期のネット有利子負債／EBITDA 倍率が改善しているのは、EBITDAの改善に加え、当初予定していた投資が若干後ズレし有利子負債の増加が抑えられていることが要因である。したがって、単年度で見ると若干余裕があるよう見えるが中計期間においては大きな変動は見込んでいない。

<ビル>

- Q. 丸の内の空室率は現在低位な水準にあるが、過去には更に低い水準の時期もあった。今後の戦略としては更なる空室率の低下を目指すのか、それとも賃料単価の引き上げを目指すのか？
- A. 企業の好調に伴う採用拡大やオフィスの使い方に関する変化の流れを受け、既存テナントからの増床ニーズは強い。そのニーズに応えるためには一定の空室は必要であり、2%台の空室率は適正な水準と判断している。
今後も丸の内エリアの魅力を高めることで、エリアとして相対的に賃料を高めていきたい。賃料の増額についてはテナントの状況も勘案し個別判断が必要と考えている。
- Q. ビル事業のエリア別賃貸収入、NOIの構成比について、丸の内のNOIの構成比がやや低下しているように見えるが、その要因は？
- A. 丸の内のNOIの実額は低下していないが、他エリアのNOIが増加していることによる。
- Q. 平均賃料の伸び率が鈍化しているように感じるが要因は？
- A. 再開発予定のビルにおいて、期間限定貸付を行っていることの影響が大きい。
- Q. 御社のビル事業は相対的にリスクが少ないと考えているが、中長期的に見て丸の内を中心とするビル事業のリスク要因をどのように見ているか？
- A. マクロ経済の状況や、働き方改革によるオフィスに対する考え方の変化等が大きいだろう。しかし、人々の働き方が変わったとしても、重要な情報の収集や何かの判断を行う際のFace to Faceのコミュニケーション重要性は普遍的なものだと考えている。その際には丸の内の集積の強みが最大限発揮されるため、ロケーションの強みを更に高めていきたい。

Q. IT系の成長企業は現在渋谷に集積しており、丸の内には少ない印象がある。そういった企業を誘致するために何か努力はしているか？

A. 従来より丸の内では、金融機関やプロフェッショナルファーム等の企業が多く集積している。IT企業をはじめ、スタートアップ企業が成長する際にはプロフェッショナルファーム等のサポートを受けられる環境や大企業と接点を持ちやすい環境は非常に重要な要素であり、丸の内はそこに強みがある。

加えて、東京駅周辺は交通の便が良いため、交流スペースの創出もキーポイントになると考えている。例えば大手町ビルのFINOLAB（フィノラボ）は、大手金融機関も含めた交流が行われており、利用者のニーズにも合致するため、今後もそのようなスペースを増やしていきたい。

<生活産業不動産>

Q. アウトレット事業は現時点では好調だが、アメリカではeコマースの影響を受け軟調であり、また、同業の三井不動産はeコマースへの対応としてECモールを立ち上げている。アウトレット事業やeコマースに対する御社の考えは？

A. eコマースへの対応については中長期的に検討すべきテーマとして捉えている。アメリカでは既存店舗が苦戦しているのは事実だが、アメリカの状況がそのまま日本に当てはまるとは考えていない。特に日本のアウトレットでは状況が異なる。当社グループのアウトレット施設は観光地の近くに立地している施設が多く、施設を訪れること自体がコト消費の要素が強い。モノ消費からコト消費への移行という大きな流れをうまく捉えられている。

<海外>

Q. シドニー、ミュンヘン、ワシントンDCなど、海外での投資エリアが拡大しているように思う。海外投資に関する貴社のスタンスについて教えてほしい。

A. 当社のビジネスの中心はあくまで日本国内への投資である。企業として更に成長し、利益を伸ばしていくという意味で海外にも進出している。

当社の海外事業はノウハウの確立された欧米を中心に展開しており、特に北米においてはロックフェラーグループやTAリアルティといった現地リソースを活用することにより、他社に対し優位性を持っている。

オーストラリアは欧米同様に不動産市場の透明性・流動性が確保されていることに加え、持続的かつ安定的な経済成長が見込めるため事業参画することとした。参画方法としては有力な現地パートナーとの協業によるマイナー出資という形を取っている。

<その他>

- Q. 平和不動産との資本関係に関し、常盤橋再開発との連携など、今後の具体的な動きはあるか？
- A. 広い意味で大手町から兜町までの金融拠点を作るという上位計画はあるが、個々のプロジェクトベースでの連携については、現時点では具体的な話はない。

以 上