

新中期経営計画説明会での主な質疑

(全般)

- Q. ビジネスモデル革新のための全社横断投資枠 1,000 億円とは具体的にどのようなものを想定しているか。
- A. 資料の 16 ページに記載があるように、既に各部門で取り組み始めているものもあるが、更に一段上の取り組みを進めたい。既存公共施設を有効活用する空港関連のビジネスは、新事業として分り易い事例。
- なお、ビジネスモデル革新のための 1,000 億円の投資枠については、本中計期間中の大きな利益寄与は見込んでおらず、長期的な成長のための投資という位置づけ。その意味では、製造業等における R&D (研究開発費) のような捉え方もできるし、必要と考えた分野に関して M&A などを行う可能性もある。現在全く想定していないような領域も含めて柔軟に投資できるよう、投資枠を設けている。
- Q. 「ビジネスモデル革新」を行う以前に、デベロッパーとしての既存の事業領域で改善できることはないのか？
- A. ビジネスモデルの革新には、既存事業の進化と新規事業の強化の二つの意味が含まれている。既存事業で今後注力していきたい領域としては、ノンアセット事業があり、回転型事業の強化と関連させて、売却後の AM・PM 獲得などを通してフィービジネスを伸ばしていきたい。当社の強みを活かした分野で力を伸ばしていくことが重要と考えている。
- Q. 効率性指標を EBITDA ベースから営業利益ベースに切り替えた理由は？
- A. アセットによらない領域を強化していきたいという意味合いと、アセットを通じたビジネスに関しては減価償却反映後の利益改善を意識する、という 2 つの意味がある。
- Q. 中計終了時点での NAV について、金利などの条件が変化しなかった場合にどのように変化するか、現在の考えを聞かせてほしい。
- A. 昨年、一昨年と当社の含み益は年間約 4,000 億円ずつ増加してきた。
- その増加要因の内、賃料改定などによる CF の改善や再開発の着実な進捗など自助努力による部分は、今後も同様のペースで成長することが期待できるだろう。キャップレートについては、本中計期間中の大きな変動は想定していない。今後も自助努力による NAV や利益の拡大を通じて、企業価値、株主価値の向上を図っていきたい。

- Q. 2011年に掲げた目標に、2020年度までに利益倍増（3,000億円）というものがあつたと記憶している。努力目標的な側面もあつたと思われ、住宅事業が当時の想定ほど伸びなかったという事情もあると思うが、その他に見込み違いはあつたか？
- A. 2011年に公表した内容は、その当時の努力目標としての位置づけであつたが、現在では環境も大きく変化しており、今回の中計策定にあたっては、経済環境、社会環境がどのように変遷するかをよく見極め、さらにその先の2020年代を見据えて検討を行った。2020年3月期の目標である2,200億円の営業利益は着実に達成する目標として掲げ、ビジネスモデル革新のための1,000億円の投資を通じて、更に先の時代の成長のための種まきを行っていきたいと考えている。
- Q. 本中計期間にビル事業において2,000億円の回収が予定されているが、これは一過性のキャピタルゲインが関係しているものか。今後のキャピタルゲインについて、方針やアセットタイプを教えてください。
- A. 回転型事業におけるキャピタルゲインについては、当社の基本ビジネスモデルの一つであり、今後は継続的に一定の金額を計上する想定。
- 2017年3月期末時点の回転型事業の国内資産残高は6,000億円弱であり、毎年200～300億円程度の利益をコンスタントに計上できる実力はあると考えている。安定的にパイプラインを確保する方針。
- アセットタイプについては、ビル事業は丸の内以外のエリアの物件、生活産業不動産事業は商業施設・物流施設・ホテル、住宅事業は賃貸マンションを想定している。
- Q. 「一過性」とは言わずに回転型事業として明確に位置づけてもらった方が、投資家から評価されやすいのではないかと我々としては評価しやすい。
- A. 今後、物件売却益（キャピタルゲイン）と呼ぶものは、「一過性」の利益とは切り離し、安定的な収益と捉えて頂きたい。
- Q. 本中計期間中に有利子負債はどの程度増える見込みか？またエクイティファイナンスは想定しているか？
- A. 本中計期間中に投資に充当できる資金は5,000億円程度を想定しており、ネット投資額の9,000億円から当該資金を差し引いた4,000億円程度を有利子負債で調達する予定である。なお、現時点で、エクイティファイナンスは想定していない。
- Q. 吉田社長は人事を担当している期間が長かったと聞かすが、今後社員の能力をどのように活用するか、ということに関する考えを教えてください。

- A. 働き方改革を通じて、中堅・若手社員がルーティーンワークに忙殺されることなく、5年10年先のことを考えて提案できるような環境を整備していきたい。
- また、例えばアジアの金融機関に社員を派遣するなど、当社の枠にとられない視点を得られるような人材育成も行っている。
- Q. 投資計画のうち、以下の内訳を教えてください。
- ①既に案件が決まっている投資と新規案件の比率
 - ②回转型事業への投資額
 - ③丸の内における未公表の再開発案件
- A. ①については、投資が特定されているものが7割強である。
- ②については、棚卸資産投資、ビジネスモデル改革投資を除いた約1兆2,000億円のうちの1/3強である。
- ③については、中計の数値には織り込んでいないが、現在公表している計画以外に、再開発プロジェクトをもう一つ、早期に実行に移したいと考えている。

(ビル)

- Q. 本中計期間はオフィスの大量供給時期と重なるが、その影響に関する社長の考えを聞かせてほしい。
- A. 元々、オフィスの大量供給は2018年と2019年に発生すると言われていたが、直近の状況では、一部の後ズレにより2018年と2020年に分散すると認識している。
- オフィスの新規供給時には既存ビルから新ビルに移転することに伴う2次空室が発生することになるが、丸の内はエリアの魅力を評価して頂いており、2次空室のリーシングも順調に進んでいる。
- 今後予定されている常盤橋プロジェクトは2027年度の竣工を予定しており、更に先を見据えて丸の内エリアのオフィスとしての価値を高めていきたい。
- Q. ビル事業のインカムゲインは、本中計期間中に144億円増加する計算になるが、昨日公表された2018年3月期の予算の中で、既にビルセグメントの大幅な営業利益の増加が見込まれている。それ以降の伸びは鈍化する想定か？
- A. 本中計の2、3年目については、土地の評価替えが行われる予定であり税負担増加を見込んでいる。そのため、営業利益の増加に寄与するのは新ビルが中心となり営業利益が伸びるペースはやや鈍化する。

Q. 固定資産税の負担増はどういった仕組みか？貴社固有の話か？あるいは貴社のみが高い負担をするものなのか？

A. 3年に一度行われる固定資産税の評価替えによる税負担の増加を見込んだものである。評価替えは当社に限った話ではない。当社は丸の内の資産割合が高く金額のインパクトは大きい。なお、評価の変動率はそれぞれのエリアで異なる。

Q. ビル事業セグメントのインカムが、2018年3月期の予算比で30億円程度しか伸びない計画になっている。固都税の増加の話はあったが、賃料の増加はほとんど見込めないのか？

A. 中計期間前半までは現状のペースを維持する想定。その後については予算上は保守的な想定としているが、賃料を上げるべく鋭意努力を継続する。

(生活産業不動産)

Q. 物流リートの上場を目指す話についてはポジティブに評価したいが、ややタイミングが遅い印象がある。物流分野の今後のマーケットをどのようにとらえているか。また、IR（統合型リゾート）など別の分野に投資する考えもあるのではないか。

A. 物流事業に関しては、昨年に東京流通センターを子会社化し、同社を含めて事業全体のあり方を検討しているところである。今後、物流施設の果たす役割は更に高まる一方で、既存の物流施設は老朽化が進んでいるため、まだまだ伸び代のある分野だろう。IRについてもデベロッパーが果たせる役割はあると思うが、きちんとリスクを見極めた上で、当社グループが取り組むべき分野かどうかは慎重に判断したい。

Q. 物流施設の売却可能なアセット額は？

A. 当社単体で数百億円の資産残高がある。

Q. 2020年3月期に生活産業不動産事業の営業利益が大幅に上がっているが、このタイミングで物流リートが上場するという理解で良いか。

A. 物流リートの上場については、早期の実現を目指したいと考えている。

生活産業不動産事業に関しては、物流施設のみではなく、アウトレット事業の継続的な利益の増加や、福岡で予定している新規の商業施設の利益寄与など、ベース利益の増加も見込んでいる。

(海外)

- Q. 海外での事業拡大が今回の中計の一つの柱だと考えられるが、海外事業においてはどのようにリスクをコントロールしていく方針か？
- A. 米国においてはRGI社を通じて開発事業を行い、投資マネジメント事業はTARリアルティ社を活用するなど、単純に日本からの視点で事業を行うのではなく、現地の視点やリソースを活用し事業を行っている。また、米国で進めている大規模オフィスビルの改修のように、リスクを抑える形で既存アセットの付加価値を更に高める事業も進めている。
- Q. 海外事業のリターンやIRRに関しどのような考え方を持っているか。
- A. 国内の回転型投資事業のIRR基準（6～8%）に金利差を勘案した基準を国ごとに設定している。
アジアなどの新興国においてはリスクが高いため、10%以上のIRRを最低基準としている。
- Q. 本中計期間中に海外で予定されている4,000億円の投資についてはエクイティ出資の想定か。またエリアの想定があれば教えてほしい。
- A. およそ半分強がエクイティ出資を予定している。
エリアは米国が大半を占め、1/4程度がアジア諸国を想定している。

以上