

## 12/3 期決算説明会での質疑応答

- 保有事業の営業利益は、2011 年度の実績は 897 億円と中長期経営計画（中計）の公表時における見込みに対して改善しているが、これは中計を策定したときよりも事業環境がよくなっているということか。
- 中計策定時に比べて事業環境は良くなっていると感じています。しかし、中計説明時に予想数字として示した 11 年度の保有事業の営業利益 846 億円に比べると、今回の決算での実績は約 50 億円改善していますが、数字の組み立てにおける精度の違いから、単純に中計で示した営業利益目標が 50 億円増えるというものではありません。ただし、2017 年度の保有事業の営業利益目標 1,200 億円に向けては確実な実績を残したと言えます。
  
- 現場では、オフィステナントの需要の回復を感じるということだが、どのような業種業態で需要があるのか。市場では依然として大型ビル供給もあるが、東京のオフィスの今後の見通しは。
- IT・情報関係の業種では比較的需要が強弱を感じています。総じて東京全体では業績が伸びている企業の増床・集約ニーズ根強く、特に日本橋ではエリアに地縁性のある製薬会社などの需要が強い状況です。直近では日本橋での事例に見られるように、オフィス需要は東京全体で捉えるよりも、エリア別に細かく見る必要を感じています。例えば、大手町、丸の内といった都心でなくとも、当社の事例では、ゲートシティ大崎や東京ミッドタウンの需要が底堅いことなど、テナントの需要はエリアやビルごとに多様化していると感じています。今後も引き続きエリアの需要に合致したきめ細かい対応をしていきたいと考えています。
  
- 貴社が所有するオフィスビルのポートフォリオの中で、どのエリアでテナントの需要が強く、営業し易いエリアなのか。
- やはり日本橋が強弱を感じています。当社では、日本橋については街全体を作っていくポリシーで開発を進めており、街の開発が進むにつれ、お客様の将来のポテンシャルに対する評価も高まっていると思います。
  
- 投資家向け分譲市場では、現在は売り手と買い手で価格ギャップがあり取引が低調であるとのこと説明だったが、貴社も仕入れの面では価格ギャップによって仕入れが進んでいないということはないのか。今後、市場での価格ギャップが解消されると、貴社の物件購入における取得方針に変化はあるのか。
- 2012 年度の計画では、販売用不動産での新規投資 3,300 億円のうち、約 3 分の 1 を投

資家向け分譲向けとして予定しているので、今年度も新規投資を進める予定です。取得方針としては、当社が開発による付加価値を付けられる開発型の案件に取り組む方針です。開発型の案件は難度が高くリスクもありますが、市場全体の価格競争に巻き込まれないで安定的に買えるメリットがあります。

- 今年度の設備投資計画 1,600 億円において、6 割程度が既存プロジェクトに対する追加投資とのことだが、新規投資案件では、どのようなエリアが対象か。また、設備投資計画に占める海外投資の比率は。
  - 新規投資案件については、現時点で、エリア・用途・開発手法等は、具体的に決まっていません。海外投資の比率は、1,600 億円のうち約 400 億円を予定していますが、いずれも予算消化のため無理して買うことはせず、採算に合うものを厳選して投資していくつもりです。海外投資の一部には、昨年度にロンドンで購入した物件に対する開発投資も入っています。
- 投資家向け分譲において、オフィス・賃貸住宅・商業施設など、どのような物件を売却するのか。在庫物件には一定の含み益があるようだが、なぜ今期の営業利益は 80 億円程度なのか。今期は資金回収が優先で、利益は中計の後半年度で計上予定ということなのか。
  - どのような物件を売るかは買い手候補と個別に交渉しながら、候補物件の中から決めていくつもりです。80 億円の営業利益見込みについては、売却予定の物件リストがあって、その積み上げで計算しているものではなく、ある想定のもとで算出しています。
- REIT の決算説明会では、フリーレント期間が終了してキャッシュフローが増えてきているとの話があるが、貴社でオフィスのフリーレントの解消がキャッシュフローの増加につながることはないのか。
  - 当社でもフリーレント期間が終了することによるキャッシュフローの増加はあります。既存ビルの収益については、2012 年度は引き続き調整が続くと見っていますが、2013 年度で収まるのではないかと見えています。
- 自社株買いに対する貴社の考えは。
  - 「株価を適正な価格に戻すために自社株買いを実施すべき」という議論があるのは承知していますが、そのためだけに自社株買いをおこなうつもりはありません。当社としては、資金を魅力あるものに投資し、付加価値を創造し、ROA や ROE を上げることで株主の期待に応えていく所存です。
- 資産売却について、売却によって賃貸収益が減ることもあり、また、貴社の財務体質

は良好で売却による資金回収も必要ない状況だと考えるので、積極的におこなう必要はないのではないか。そのような考え方もある中で、固定資産は今期どれぐらい売却する予定なのか。その場合、特別損益は発生するのか。

→ 中計でお示ししたとおり、6年間合計で、簿価で2,000億円の固定資産の売却を予定しているのですが、今年度も物件売却する機会があれば売却していく予定ですが、現時点で特定の物件の売却を予定しているわけではないので、今期の計画には具体的な物件による特別損失、特別利益を織り込んでいません。

○ 住宅分譲事業では同業他社よりも利益率が低いですが、これは用地取得のタイミングによる直接原価の問題なのか、それとも販売費や固定費などの間接コストの問題なのか。

→ 2008年秋の金融危機前に取得した原価高物件が利益率の押し下げ主な要因ですが、間接コストの問題もあると認識しています。この事業における利益率の向上は中計における課題のひとつです。コストについては、グループ全体で資材等の共同発注による直接原価の低減も進めており、また同時に、販売費や固定費等の間接コストの見直しも進めています。

○ その結果として、住宅分譲事業における営業利益率で10%は可能か。

→ 中長期経営計画では、2017年度で住宅分譲事業の営業利益は8%前後を目標としています。もちろん、無駄なコストは省き利益率の向上を目指しますが、一方で、単にコストだけを減らして、お客様からもご評価いただいている三井不動産らしさを失うことのないようにしたいと考えます。

○ オフィスビルのリーシングについて、貴社は、どちらかといえば、市況に関係なく、竣工時に満室稼働を目指すような営業姿勢であるとの印象を受けるが、先ほど説明があったように今後は市況が改善するという見込みであれば、市況に合わせてリーシング手法を変えていくべきだと思うが如何か。また、来年度竣工予定の日本橋室町東地区再開発計画におけるテナント営業の内定率は。

→ 当社は、決して焦って竣工時に満室稼働をさせることだけを目指している訳ではありません。当社としては、当社が希望する賃料水準と竣工時に満室にすることの2つを同時に目指しています。ビル賃貸事業は当社の柱なので、テナントリーシングは会社全体での視点で戦略的におこなっています。そのため、テナント営業は、トップ営業も含めて力を入れています。現在建築中の日本橋室町東地区再開発のビルについては、そのような方針のもと、いろいろなお客様と協議を進めているところです。お陰さまで引き合いも多く、現時点では順調に進捗しています。

- 固定資産の売却を予定されているとのことだが、どのようなものが売却対象になるのか、また、売却候補物件はどのような方針なのか。中長期的なポートフォリオの姿は、地域的な分散か、あるいは都心集中のどちらなのか。アセットタイプはどのような形を目指すのか。
- 売却対象物件の選定については、ポートフォリオの有り姿があって、売る物件を決めていきます。当社としては、日本橋、日比谷、大手町などで、他の地権者や周辺の方々などと一緒に街づくりをして、その方々にも喜んでいただく街づくり型の開発を志向しています。こうした街づくり型の開発では、開発エリア周辺の含め長期的な視点で事業をとらえており、開発をおこなった物件は保有することを基本としています。一方、開発投資を進める上で、財務基盤が強固であることは重要なことであり、街づくりを進めるエリア外などで安定した収益を生んでいるビルなどはREITやファンドなどに売却して、資産を入れ替えることもおこないます。
  
- 日比谷三井ビルの建替計画と大手町一丁目三井ビルの建替計画の今後について教えてもらいたい。収益の果実が得られるのは中長計経営計画の期間後とのことだが、日比谷については、一体開発を予定している三信ビルを解体してから相当な時間が経過しており、その間もあまり動きが見えない。今後の方針を伺いたい。
- これらの再開発については、周辺地権者や共同事業者、また行政との協議もあるので、この場でご説明するのは差し控えさせて下さい。ご指摘のとおりこれらの開発による収益貢献は2018年度以降になりますが、皆様をお待たせするにふさわしい開発を目指して進めていく所存です。
  
- 商業施設賃貸事業では、今期は一部の物件でリニューアルを予定していることもあり、一時的に減益することがあり得るとのことだが、リニューアルによる増益効果はどれぐらいになるのか。他社では、店舗売上が50%上がることもあるとの話もあるが。
- 当社の商業施設では、例えば旗艦物件である“ららぽーと TOKYO-BAY”では過去30年の間に増床、リニューアルを繰り返し、収益の向上を図ってきました。今回予定しているリニューアルでも、競争力の維持だけでなく、当然収益面でのプラスアルファも狙っています。
  
- 11年度の販売用不動産における新規投資2,840億円のうち投資家向け分譲に係る投資はいくらか。
- 主に投資家向け分譲を行う単体における販売用不動産の新規投資額は約600億円でした。この金額がオンバランスでの投資家向け分譲にかかる新規投資額と考えて頂いて結構です。投資額には、既存物件に対する工事代金なども含んでいます。

- 業績予想では、投資家向け分譲投資の売上高を 2011 年度の 641 億円から 2012 年度は 1,250 億円に増やす計画だが、その背景は。
  - J-REIT やプライベートファンドなどへの物件の売却と、そこからのマネジメントの受託という「投資家共生モデル」は当社の事業モデルの柱でもあり、今後もこの事業を伸ばしていきたいという考えが背景にあります。
  
- 貴社の保有物件では、テナントが新規ビルに移転することによって発生する二次空室のリスクはないか。
  - 当社の 3 月末の空室率は、期末に竣工した横浜三井ビルの一時的な空室の影響で、首都圏オフィスビルでは 4.4%と 12 月末に比べて新規ビルの影響で上昇したが、既存ビルでは空室率は低下しており、現在のところ既存ビルにおける二次空室の問題はありません。

以 上