

三井不動産株式会社  
2018年3月期決算 ならびに グループ長期経営方針 VISION 2025 説明会  
主な質疑

- Q. 長期経営方針「VISION 2025」（以下、長期経営方針）において、ROEではなくROAを経営指標としている理由を教えてください。
- A. ROEを高める手段として、レバレッジを高めていくことが考えられますが、多額の有利子負債を持つ不動産会社においては、将来的な金利上昇の局面を見据えると、ROE向上を目的に、過度にレバレッジを高めることは、結果として、事業リスクも高まることに留意する必要があると考えています。このため、ROEは、安定的な利益成長と、ROAの継続的な改善を通して、適切に管理していくことが重要と考え、当社の事業特性に鑑みたうえで、ROA 5%程度を経営指標としています。なお、不動産会社が保有する資産には、収益を生み出す付加価値（含み益）を有することや、資産の保有を通して、アセットオーナーとして街づくりに深く携わり、その付加価値をさらに高めていくことが可能となるため、引き続き、資産ポートフォリオ戦略については慎重に検討していきたいと考えています。
- Q. 2018年3月期のROEは7.4%ですが、この水準についてどう捉えていますか？  
また、長期経営方針において、ROAを5%とした場合、ROEの水準はどの程度を想定しているのか教えてください。
- A. 長期経営方針においては、約3兆円の設備投資を見込んでおり、D/Eレシオは現状の1.18倍から上昇する予定です。当社は、D/Eレシオの適切な水準を1.5倍程度と想定しており、ROA 5%、D/Eレシオ1.5倍とした場合、ROEの水準は概ね7%程度となることから、現状の水準は、ディベロッパーである当社にとって適切な水準にあると認識しています。
- Q. 海外事業について、中期経営計画の最終年度である2018年3月期は、目標としていた利益（300億円）を下回りましたが、その理由について教えてください。また、長期経営方針では、海外事業利益を30%程度まで高めるとのことでありますが、既にどのくらいの目途がついているか、を教えてください。
- A. 当初想定していた物件の売却が、翌期以降に延期となったことが主な要因です。2019年3月期の海外事業利益は300億円以上となることが見込まれており、中期経営計画で目標としていた、海外事業で安定的に300億円程度の利益を計上するための体制は、構築できたものと考えています。なお、海外では順調に事業機会の獲得ができており、今後の新規パイプラインによる利益貢献を含めると、既に一定程度の目途がついています。
- Q. 商業施設事業について、今後の投資方針を教えてください。
- A. 現在、2～3年後に竣工・開業を迎える複数の未開示プロジェクトについて開発を推進中ですが、2025年度に向けて、引き続き、国内外で優良な事業機会の獲得に努めていきたいと思っております。
- Q. 長期経営方針について、従来貴社が策定してきた中期経営計画に比べて、より長期の視点かつ経営方針（ビジョン）とした理由を教えてください。
- A. 当社が戦略的に推進している事業は、オフィス、商業施設事業はもちろん、再開発プロジェクトの割合が高まっている住宅事業においても、事業期間が比較的長期に及ぶものが多く、3年の短期間では当社グループの成長を明確にお示しすることができません。

一方、長期計画とする場合は、社会・経済情勢やマーケットの変化の影響を多分に受ける可能性や、事業の特性上、1～2年程度のスケジュール変更も起こり得ることから、年度を特定して、確定的なターゲットをお示しするのは適切でないとも考えています。よって、今回の経営計画の策定においては、ある程度時間軸と定量見通しに幅を持たせて当社グループの目指すべき方向性を掲げたいと、その実現に向けて如何に取り組んでいくかをお示しするのが重要と考え、長期経営方針として公表させていただきました。

Q. 海外事業の飛躍的な成長のために、海外現地法人の「ローカル化の一層の推進」を掲げていますが、現時点での進捗状況について教えてください。

A. 三井不動産アメリカ社は、既にCEOに米国人を起用するなど、現地化が相当進んでいます。一方、英国や東南アジアの現地法人は、未だ緒に就いたばかりであり、引き続き、現地化を進めていく所存です。

Q. 連結営業利益 3,500 億円程度のなかで、海外事業利益が 30%程度とした場合、国内は 2,500 億円程度となりますが、既に 2019 年 3 月期の営業利益は 2,500 億円ですので、国内はあまり伸びないように感じます。今後の国内マーケットの見通しについて、どのようにみているのか教えてください。

A. 2019 年 3 月期の営業利益には、海外事業利益が 300 億円以上含まれていることから、国内事業が全く伸びないということではありません。現時点では、海外事業利益を全体の 30%程度まで高めていきたいと考えている一方で、国内マーケットは、オフィスや住宅事業など、それぞれの事業に一定のリスクを見込んでいますが、長期経営方針に掲げる取り組みを着実に実践することで、国内事業の一層の利益成長を図ることができ、かつ、海外事業利益を 30%まで高めることができれば、結果として連結営業利益を 3,500 億円以上に伸ばすこともできると考えています。一方、海外事業にダウンサイドがあれば、結果として連結営業利益が 3,500 億円程度となる可能性もありますので、国内、海外事業の利益はいずれも、幅があるものとお考えいただきたいと思います。

Q. 「保有」「開発」「マネジメント」の適正なバランスについて、どのように考えているか教えてください。

A. 過度に分譲事業に依存し過ぎない、安定的な構成比は、「保有」:「開発」:「マネジメント」= 2 : 1 : 1 程度と考えています。国内においては、このビジネスモデルが概ね確立していますが、海外については、現時点では、未だ「マネジメント」利益の割合が少ないことや、「開発」利益の計上は、プロジェクトの有無に左右される面もあり、結果として「保有」が過半を占める状況が続くものの、構成割合は、当面、変動的な状況が続くとみえています。

Q. 自己株式取得を決断した背景、貴社の考えについて教えてください。

A. 当社の株主還元の基本方針「利益の再投資を通じた株主価値の向上を図るとともに、事業環境や業績、財務状況などを総合的に勘案したうえで、株主への利益還元を行う」に変更はなく、今後も優良な事業機会への投資を積極的に行う予定です。今後の投資金額は国内外で約 3 兆円程度を想定していますが、長期経営方針の策定にあたり、必要な投資を確実に実行した場合でも、D/E レシオの水準を 1.5 倍の範囲内に抑えながら、株主還元の拡充を図ることができることが確認できたため、今般、総還元性向を 35%まで高めることに致しました。自己株式取得にあたっては、株価水準や社会情勢、マーケットへの効果等を踏まえ、機動的に実施していきたいと考えています。

- Q. 今回の経営方針は保守的な計画にもみえますが、どのように捉えていますか？
- A. 連結営業利益を2,500億円から3,500億円とすることは、保守的であるとは捉えておらず、それなりにアグレッシブな計画だと考えています。
- Q. 株主還元方針について、今後どのような環境変化があった場合に変更する可能性があるか、教えてください。
- A. 株主還元の強化に至った背景は前述のとおりであり、不測の事態が生じた場合を除き、基本的には現状の方針を維持していきたいと考えています。
- Q. ROAの伸び幅が少ないように感じますが、海外事業が拡大すると、ROAはもう少し改善してもよいのではないかと思います。国内と海外で各々、ROAをどう伸ばしていく方針なのか、教えてください。
- A. 海外の保有事業に関しては、開発リターンのハードルレートを国内に比べて相対的に高く設定していますので、海外事業のボリュームが増加すると、ROAの上昇に寄与すると考えています。しかしながら、海外事業拡大を目指して投資額が増加することにより、これに伴う未稼働資産も増加することが想定されるため、結果として、ROAが大幅に上昇することにはならないと考えています。
- Q. 海外でのM&Aの可能性について教えてください。
- A. アセットを一塊で取得する場合や、「マネジメント」事業を伸長させていくうえで必要な機能をM&Aすることは、十分あり得ると考えています。
- Q. 今後必要な投資額が3兆円とのことですが、年度の平均投資額は、毎期のキャッシュフローで賄えるのではないかと思います。D/Eレシオの今後の見通しについて教えてください。
- A. 営業キャッシュフローは高い水準にあります。支払利息や法人税、配当等を考えると、投資に必要な資金の一部は借入により賄う必要があり、結果としてD/Eレシオは上昇していくことが想定されます。

以 上