

住友不動産株式会社

2024年3月期 第2四半期決算説明会における主な質疑要旨

Q: オフィス市況について、テナント企業のオフィス拡張や移転の理由、また賃料が上がる手応えはどうか。

A: オフィスの需給動向について、契約の勝ち越し傾向が続く情勢に変化はありません。今のスペースでは来春の新卒者が収まらない、在宅からの出社回帰者を受け入れる床が不足している、この2点が要因として全般的に出ています。そのため、あらためて床を増やす、もしくは一度減らした床を借り戻す、解約予告を撤回するといった動きが見られます。また、コロナ前からあった、優秀な人材をどう確保するのかという本質的なところに立ち戻って、都心の高スペックなビルを求めるといった動きが、都内の企業のみならず東京以外に本社を構える大企業にも顕著で、オフィスの需要は明らかに潮目が変わってきていると思われれます。

賃料については、昨年くらいから賃料改定に伴い、値上げをお願いするケースが増えていますが、今年に入ってからコイン(百円)単位からビル(千円)単位での値上げが受け入れられるようになってきており、景気動向にもよりますが、ポジティブな傾向になっていると思われれます。

Q: 東京 70 万坪、インド 40 万坪の開発を行っていくとのことだが、どのように資金調達するのか。

有利子負債、営業キャッシュフロー、売却など、方法について伺いたい。

A: まず、東京で開発する 70 万坪のオフィスビルに必要な追加投資は2兆円弱であり、これについてはキャッシュフローで賄えると考えています。もちろん、年度毎の支出には波があり、それに合わせて有利子負債も増減することはあります。

次にインドですが、土地代はこの9次中計中に大半を払い出します。インド国内の不動産開発は着工後すぐに分譲して資金回収を始めるというタイプがほとんどで、長期で投資できる資本が十分でないと考えており、金利リスク、資金調達リスクよりも為替リスクの方が取りやすく、それに見合うリターンが期待できると判断しています。このため、橋頭保を確保する土地代は、円で調達し、出資金として現地法人へ送っております。第一号物件が竣工すると現地でキャッシュフローが入るため、キャッシュフローの状況を見て、先の投資は現地で借り入れる予定です。返済可能な範囲で借り入れを行い、リスクのバランスを取りながら事業の拡大に合わせて資金調達をしていく考えです。

Q: 今回の開発でインド事業で想定していた総投資5千億円に達したが、引き続き拡大していくのか。

A: 現在決まっている物件を順次稼働させて得られるキャッシュフローを東京で行っている事業のように再投資する循環を構築するという考えに立てば、国内外問わず好球必打で良い案件が得られれば事業化していく考えです。

Q: インド事業で重視しているリスク(制度、工事、リーシングなど)とその対応について教えていただきたい。

A: インド事業におけるリスクを極めて端的に言えば、東京のオフィスビル事業と同等だと思っています。もちろん国が違うので、様々な制度上の問題等がありますが、私どもにとって一番のリスクは「この土地を本当に誰が持っているのか」ということで、インドでは一番難しい問題です。BKC 地区で取得した土地は州政府が金融センターにすべく自ら開発した土地で権利者は州政府、ワーリー地区も約 150 年間、ワディア財閥が紡績工場を操業されてきており権利は疑いがありません。然しながら、例えば政府などが新幹線用地として農地を買収として、用地買収の際にはその土地の関係者は名乗りでてもらおうという手法であり、色々な人が手を挙げます。そういう意味で権利関係が適切な土地を取得することが最大の問題と考えています。

このほか、工事においては現地ゼネコンが施工しますが、日本のゼネコンや設計会社を通じて一定の工事精度、品質管理を維持するための当社の確認体制も必要と考えています。

リーシングについては、東京でもコロナやリーマンショックなど大きな景気変動があれば山谷ありますから、テナント確保のリスクは同じだと思います。

許認可リスクも、現在進めている BKC 地区は州政府が金融センターを目指す土地ですし、ワーリー地区はムンバイ市の中心部で注目度が極めて高く、行政あげて良い開発をしてほしいということで、許認可で振り回されるリスクは小さいと考えております。

インドは州ごとに法制度が異なりますが、当社はまずムンバイ市に集中投資しますので、予測し得ないこともあろうと思いますが、リスクを読めるリスクに置き換えながら事業を進めていきたいと考えています。

Q: 建築費の上昇による影響を教えてください。

A: 建築費の上昇要因は資材高騰以上に働き方改革の中で現場が4週8閉所となるなど、工期が伸びることと、職人の確保、そのための人件費が上昇することが大きな要因だと思います。したがって、すぐに落ち着くものではないため、コストアップをどう織り込んで継続的に事業を行うかを日々考えております。

分譲マンションにおいては、足元は完成在庫を含め次期中計分くらいまで確保できている物件をどう供給していくかを考えていきますが、先々は新築だけでは従来通りの利益が出ないとすると、既存のストックを含めた新たな分野開拓をすべきということかもしれません。昨今のマーケットは既存ストックの流通量の方が新築供給を上回っており、住宅市場において既存ストックをどう扱い収益化していくか、ということも考えていこうと思います。

また、オフィスビルの工事費対策は、現場の職人をどう前広に確保していくかが重要であり、2年先、3年先の物件でも前広にゼネコンさんと協議をし、人の手当を先につけてもらうことを意識して取り組んでいます。特に電気など設備業者さんの人手確保が今は困難ですので、将来にわたって発注の議論をして、人手の確保とコストの抑えをさせていただいています。

Q: 上半期決算の特別利益に固定資産売却益と投資有価証券売却益が出ているが、その内容と政策保有株の縮減状況について伺いたい。

A: 固定資産売却益については、まず資産売却で特別利益を出して決算を支えるということは基本的な方針として持っておりません。土地など資産の取得に際して代替物件を求められるケースもあり、より良い資産に変えるため、やむなく売却することはあります。今回の特益もその資産を取得するためとご理解いただきたいと思います。

政策保有株式については、野放図に株を買う会社ではないことをお示しするためルールを設けましたが、可能な限り早期に取得額が自己資本の10%以下になるように運営してまいります。但し、現在売却するとほぼ利益となるため、不動産業特有の除却解体損など、事業を行うにあたり発生する一定の特別損失を埋める財源として株式売却益を活用させていただきたいと考えています。従来は毎年100億円の特別損失を予算計上していましたが、今後は特別損益の予算計上はせず、経常利益がストレートに当期利益に直結していく運営ができるようになりました。

過去5期のPLで見ると、2019年3月期は147億円の特別損失超過、2020年3月期も約150億円の損失超過でしたが、2021年3月期は大連事業を撤退したことによる特別利益が130億円出ており、特別損失を吸収しました。その後も2022年3月期、2023年3月期と特別損失と特別利益の差がだんだん縮まってきました。売却できる株式が増えたこともあり、今後は每期100億円くらいの特別損失は、株の売却益で吸収して、特別損益はプラスマイナスゼロにできるということです。株の売却益により資金回収もできますので、株式市場や経済動向など注視しながら適宜売却していきたいと考えています。

Q: 買収防衛策廃止の検討状況はいかがか。

A: まず当社は、現状①TOBをかけずに市場内買い進みが可能である制度、②共謀でそれぞれが5%未満であれば5%ルールをぐり抜けて買収仕掛けが可能という問題、③TOBを仕掛けられた場合に総会を開き株主意思の確認をするには30営業日では不足する、といった3点を問題視して平時の買収防衛策を更新しています。これに対して、判例の積み上がり、経産省がガイドラインの改定を協議開始、金融庁が5%ルールを含むTOB法制の見直しに着手するなどの情報があつたため、法整備を期待して当社は取り下げ検討できると考え5月に公表しました。その後、今年8月末に経産省のガイドライン改定版が出され、金融庁の法案改定の研究会が発足して審議が進んでおり、良い方向に進んでいると理解しています。経産省のガイドラインでは、株主意思の原則を明記される、手続きの透明性の確保の原則が明示されるなど良い方向に向いていると捉えています。然しながら、強制力はないため、これに対して買収者がどう対応するかなど、確認が必要であると考えています。今は、事例の積み上がり、金融庁の法改正を待っている状況です。