

DEALWATCH

Issuer of the Year 2019

三井不動産

2019年度のIssuer of the Yearは三井不動産が受賞した。同社は18年5月に策定した三井不グループの長期経営方針として掲げる「VISION 2025」に沿って持続可能な社会の構築、不動産業のイノベーション、グローバルカンパニーへの進化を目指している。計画初年度の決算は5期連続の増収増益。資金需要については19年度以降も増加することから、同社は、重要な調達手段と位置付ける債券資本市場での起債で投資家の意向を尊重する姿勢を示し続けた。

本年度は主軸年限のほか、起債例が少ない50年債、グリーンボンドなど3回にわたって総額2000億円を発行。幅広い商品を提供するとともに、運用者側の目線に沿ったレベルで起債したことによって多くの市場関係者から高い評価を受けた。14年度のEquity Issuer of the Year以来、5年ぶりの栄冠となる。

■街づくりが進化さらに進む大型プロジェクト開発

三井不は「VISION2025」において顧客志向の経営を実現させるため、不動産ビジネスの改革と海外も含めたグループ経営の進化を表明。主要な取り組みとして、街づくりの一層の進化とデジタル技術を活用したビジネスモデルの革新、海外事業の飛躍的な成長を掲げる。都心の再開発や大規模開発、多様な機能から構成されるミクストユースの街づくりで付加価値を創り出して、賃貸収益および売却益を成長させていく方針だ。

今後も大型のプロジェクト開発が相次ぐ。オフィスや商業に活用される複合型施設では名古屋三井ビルディング北館が21年1月に竣工する。22年8月にはオフィスやホテル、小学校などが入る八重洲2丁目北地区が、また25年度にはオフィスのほかインターナショナルスクールも建設される八重洲2丁目中地区が竣工の予定で進められている再開発事業などは三井不の成長ドライバーとして位置付けられており、ミクストユースの街づくりの推進に向けてパイプラインを拡大している。オフィス床面積は18年3月期と比較し、25年前後には約1.5倍に膨らむ見通しだ。

商業施設ではらぼーと愛知東郷が20年秋に、物流施設では21年度にMFLP 船橋Ⅲや共同事業の市川塩浜物流施設開発計画、22年度にはMFLP 海老名や東京レールゲートEASTが竣工する。分譲事業においても東京都中央区で、22年竣工予定のHARUMI FLAG（4145戸）や23年竣工予定の勝どき東地区計画（1679戸）などプロジェクトが進行している。

海外事業でも開発が加速している。欧米においては、優良物件を継続的に獲得することで安定的な収入基盤を確保するとともに、成長が進むアジア圏においては拡大する住宅ニーズや消費を取り込む施策が取られている。

DEALWATCH

オフィスでは 22 年に竣工予定の米国ニューヨークの 50 ハドソンヤード、22 年および 23 年に竣工予定のサンフランシスコのプラナンスクエアが主要プロジェクトだ。22 年竣工予定としている同社グループとして初のインドでの開発事業となる RMZ エコワールド 30 も進行中だ。

商業施設ではマレーシアのららぽーとクアラルンプール、台湾においてはららぽーと台湾南港が 21 年、三井アウトレットパーク台南が 22 年に、ららぽーと台中が 23 年に開業する予定だ。物流施設でもタイでバンパコンとワンノイの 2 物件で 20 年の第 I 期竣工を控える。ホテル・リゾート事業は、台湾で中山忠孝ホテルが 22 年、敦化北路ホテルが 24 年に開業を予定。分譲住宅においても 20 年のタイ・バンコクのエリオ デルネストなど 7 物件で約 4400 戸の竣工が控えるほか、アジアで 8 件のプロジェクトがあり、三井不全体の総資産は 20 年 3 月期段階で約 7 兆 3954 億円に達しているが、今後も大規模開発により拡大を目指している。

■ 起債姿勢の転換

大規模なプロジェクトの遂行に伴い、資金調達が必須となる三井不は、社債を重要な調達手段と位置付け、積極活用した。これまで発行コストの抑制のため市場実勢から乖離したタイトな水準で条件決定することが多かった不動産セクター。投資家は起債する前から新発債が売れ残るのではとの懸念を抱くことが多かった。だが、不動産業界トップの三井不が投資家重視の姿勢を明確に打ち出し、実際に投資家の満足いく水準での起債を実現したことで、同セクターに対する投資家のモメンタムが大きく改善。本年度はこの功績が光った。

起債運営における姿勢の変化の背景には、社債市場に継続的にアクセスするには投資家の声を反映した発行条件や多様な投資家層の取り込みが欠かせないという認識があったためだ。三井不には、格上げ後 2 回目の起債となった 19 年 3 月以降、「これまでのような少額ではなく、ある程度大きいサイズで発行する予定のため投資家層の拡大が必要。特に中央投資家も含め、幅広い投資家に参加してもらいたい」（経理部財務グループ）との意向があった。

社債の発行増を促す背景には銀行による大口与信規制という外部的な要因もある。カネ余り状態で貸出余力があるとはいえ、貸出金利を据え置いたままでは与信“枠”を広げられない事情があり、与信枠を増やすには、貸出金利の引き上げは必須となっているという。

■ 投資家と向き合う

19 年度に入り、三井不最初の起債は 9 月、同社初のグリーンボンドとなる 5 年債のほかに 10 年債と 20 年債を組み合わせた 3 本立て総額 1000 億円だ。グリーンボンド発行の用途は、同社の大規模開発の 1 つである日本橋室町三井タワーの保留床取得資金のリファイナンスに充て、省エネ・省 CO2 など高い環境性能の実現を目指す。さらに、プロジェクトの一環として周辺地域にもエネルギーを安定供給することにより街全体の防災力を高める効果も期待される。

三井不グループは ESG 経営をさらに加速させるために長期経営方針「VISION 2025」の中の 1 つに「街づく

DEALWATCH

りを通して、持続可能な社会の構築を実現」を掲げ、三井不はグリーンボンド発行によってサイバー（仮想）空間とフィジカル（現実）空間を高度に融合させたシステム「Society 5.0」というIoT（モノのインターネット）やAI（人工知能）、ビッグデータを取り入れた新たな社会の実現や、国連の持続可能な開発目標（SDGs）の達成に大きく貢献できると考えている。

グリーンボンド（500億円）の発行条件は、利回りは0.090%。直前に起債したR&Iで1ノッチ格上の村田製作所債（500億円、5年）よりも3bp、8月に条件決定した同格付けの旭化成債（200億円、5年）よりも2bpそれぞれ上乗せされている。同時に起債した10年債と20年債も、他の案件よりも利回りが高く設定されている。10年債（300億円）はクーポンが0.220%で、同格付けで比べると、同日の積水化学工業債（300億円）より2bp上乗せされているほか、8月の旭化成債（200億円）よりも1bp上回っている。20年債（200億円）は0.530%で、8月起債の1ノッチ格下の麒麟ホールディングス債（100億円）よりも2bp上回る水準だ。

2回目の起債は12月で、10年4カ月債と20年債の2本立て総額500億円の案件。10年ゾーンはベース金利が0%近辺に上昇する状況にあった時期で、絶対値マーケティングでは投資家の買い意欲を削ぎかねなかったが、先行案件に上乗せしたレベルで着地。三井不債はシングルA格並みあるいはシングルA格と遜色ない水準となり、投資家からは「格付け対比で利回りが乗っているので参加した」との声が上がった。先行案件プラスアルファを求める投資家目線に配慮したレンジが好感され、旺盛な需要を創出したとある引受証券も話す。低コスト調達に過度にこだわらず投資家の声やマーケット環境と真摯に向き合う発行体の姿勢を示すディールになったとの評価を受けた。

3回目は20年3月。年限は15年、30年、50年の超長期ゾーンのみで、発行総額は500億円。新型コロナウイルスの感染拡大に歯止めがかからず、世界経済の先行きにも暗雲が立ち込める環境にあったため、国債金利のボラティリティが高まるなど国内外のマーケットが大きく動揺するタイミングだった。だが、3年限ともに投資家の目線を重視した水準に決まったことで、年度の最後となる案件でも好評を得た。

年度内で3回を数えた案件について、ある引受証券は「幅広い年限を選択し多くの投資家に投資機会を提供した。不動産セクターやAA-格（R&I）のベンチマークとなり、全ての案件が投資家目線に沿う起債だった」と指摘する。他の引受証券も、3回ともに「お手本になるような投資家との対話の上に成り立った起債運営」を実施したと称賛している。

投資家からも賛辞の声が届く。「これまで割高のため買わないというスタンスを取っていたが、発行体がこれまでの状況を把握して姿勢を転換した。対話を重ねながらしっかり投資家が求めるようなレベルを聞いて、適正なレベルで起債するようになった」（年金勘定）。ある生保は「三井不が投資家の目線を尊重するようになった。以前とは（起債に対する）姿勢が違い、改善したのが目に見える」と話す。系統下部も本年度に印象に残る発行体として、三井不の名を挙げている。

DEALWATCH

「VISION 2025」で25年前後に連結営業利益を3500億円程度、このうち海外事業利益を20年3月期の9.6%から30%程度まで成長させ、ROAは同4.2%を5%程度にする目標を掲げる。ただ、新型コロナウイルスの世界的な感染拡大が不動産業界に与える影響が懸念されており、三井不グループにとっても商業施設の休館やテナント賃料減免など持続的な利益成長にマイナス材料も抱えている。

■ 普通社債の発行額は14兆円 空前の規模に

本年度本邦資本市場に公募案件で登場した発行体は520。分野別に内訳でみると国内普通社債で251、財投機関債等で19、サムライ債関連で14、地方債全般で65、国内公募資産担保証券で6、外債で25、株絡み商品で10、新規公開株式（インフラファンド含む）で93、既公開株式（同）で43、J-REITで31となり、前年度（533）と比較すると全体で2.4%の減少となった。債券分野（362）で6.5%増加する一方で、株式分野（176）では15.4%減少した。発行額は、債券分野の中の普通社債は14兆1472億円（自己募集除く）と、空前の規模に膨らんだ。

（片山 直幸 DealWatch / Refinitiv）

※ディールウォッチのコンテンツは Refinitiv（リフィニティブ）から直接提供するという方法でのみ配信いたしております。従いまして提供されましたお客様限りでご使用ください。コンテンツのいかなる部分も一切の権利は Refinitiv に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製、翻訳または転送を行わないようお願いいたします。

記事の内容や利用等に関するお問い合わせおよび照会は TEL:03-6441-1119 または、
markets.dwsales.jp@refinitiv.com
までお問い合わせ下さい。