

《質問事項等》

①	質問	純利益が減益となった理由について教えてほしい。
	回答	当期純利益が減益となりました最大の要因は、エネルギー事業の構造改革に伴い、「延岡バイオマス発電所」とその他太陽光発電所等に係る減損損失を計上したためでございます。 インフレや金利上昇などの急激な環境変化を踏まえ、将来の不確実なリスクを早期に処理し、財務の健全性を高めるため、このような経営判断に至った次第です。 一方で不動産事業は堅調に推移しており、本業の稼ぐ力を示す営業利益および経常利益は、ともに過去最高を達成しております。 今後はより収益性・成長性の高い分野へと投資を厳選し、次期以降の確実な利益成長に努めてまいります。
②	質問	剰余金配当が昨年大幅に減り、株価が低迷している。一昨年レベルまで配当を増やすべきではないか。
	回答	当期からの新たな中期経営計画では、厳格なキャピタルアロケーションを定め、投資・財務活動・株主還元への資源配分額をその中で決定しております。 その結果として、年間配当金を21円としておりますが、今後キャピタルアロケーションに沿った運用によってキャッシュフロー創出力を向上し、機動的な株主還元施策も実施してまいります。 なお、それに基づき本年4月には、約10年ぶりとなる自己株式の取得と消却も実施いたしました。 また、当社は、株主様への還元方針を抜本的に強化することを目的として「株主資本配当率、DOE3.5%以上」という指標を新たに導入いたしました。これは、一時的な業績の変動に左右されにくい、安定した配当を株主様にお約束する配当構造への転換を図るものであります。 このような施策を通じて、今後も、企業価値の向上と株主の皆様への還元の最大化に全力で取り組んでまいります。 何卒ご理解頂き、引き続きのご支援を賜りたく存じます。
③	質問	不動産事業について、足元で建築費の高騰が続く中、さらに国内の金利上昇により、住宅ローン金利の引き上げが顧客の購買力を直撃すると懸念している。建築費の上昇分をそのままマンションの販売価格に転嫁し続けることは限界に来るはずであるが、今後の利益率の低下リスクに対し、会社としてどのような具体策を考えているのか。

	回答	まず、昨今の不動産市況ですが、ご懸念のとおり、建築費の高騰や今後の金利動向など、供給側には注視すべき課題が多々ございます。他方需要側に目を向けますと、利便性の高い住環境を求める実需層の購買意欲は依然として高く、「不透明感はあるものの、実態としては極めて底堅い市況」であると捉えております。 ご指摘いただいたような課題に対して、当社では主に「原価コントロールの徹底と高い付加価値の創出」、そして「ターゲットの明確化」の2軸で、対応する体制を整えております。 まず建築費への対応ですが、単なる価格転嫁ではなく、設計段階からの徹底したコスト管理に加え、ZEH（省エネ）仕様などの付加価値を組み込むことで、価格に見合った、お客様にご納得いただける商品の供給に努めております。また、ターゲットの明確化につきましては、金利上昇局面においても購入をご検討いただけるアッパーミドル層やパワーカップルの実需層をメインターゲットと認識しております。駅から近い、生活環境が良好であるなど、資産価値が高く生活利便性を兼ね備えたエリアでの供給を強化する方針としており、当社が拠点展開しております主要都市を中心に、人口100万人以上の都市における中心市街地を重点エリアに設定しています。 課題の多い環境ですが、こうした時こそ当社の「商品企画力」と「営業力」が最大限に活きると考えており、今後も着実に事業を進めて参ります。
	質問	日本銀行の政策変更などにより国内金利が上昇傾向にある。当社は事業構造上、有利子負債への依存度が高いため、支払利息の増加が利益を圧迫するリスクがあると考えている。金利上昇による当社への影響やその対策、また、Net D/E レシオや自己資本比率などをどのようにコントロールし、財務健全性を維持していく方針か教えてほしい。
④	回答	ご指摘の通り国内金利は上昇局面にありその対策の重要性は増していると認識しております。当社グループの借入の約85%はプロジェクトに紐づくものであり、金融機関のご理解を得て資金調達を行っております。 然るに、プロジェクトの事業収支の精緻な見極めとその後の工程管理を徹底することにより、金利上昇リスクをヘッジし、安定した利益確保を図ってきております。残りの15%は紐づかない運転資金となりますが、自己資本の約50%程度の調達を考えております。前期実績を振り返りますと、プロジェクト収支の管理に加えて、販管費の削減に取り組んだ結果、営業利益率で1.0%弱改善することができ、経常利益においても、金利の上昇を吸収し経常利益率を改善、増益となりました。今期もこの流れを継続、強化していく方針です。当社は成長投資を継続しつつも、中期経営計画でお示ししている通り、「自己資本比率23%以上」「LTV(総資産有利子負債比率)65%未満」「D/E レシオ3.0倍未満」という明確な財務目標を定めております。環境変化に対応するかたちで、選択と集中を実施し、インフレによるアセット増加に対して対応して行く方針です。 以上ご説明致しました総合的な取り組みにより、財務健全性の安定的な確保と収益力の強化を進めていく方針です。

⑤	質問	特別損失を計上されたバイオマス発電事業やエネルギー事業は、今後どのような戦略で進めて行くのか。
	回答	エネルギー事業につきましては、インフレや金利上昇などの外部環境の変化を踏まえ、事業ポートフォリオの抜本的な見直しに着手しております。今後の戦略といたしましては、R O I C（投下資本利益率）の管理をより厳格化し、収益性の低下した資産の入れ替えを進めていくとともに、デベロッパーとしての能力を活かし、開発力を利益に転嫁していくことでバランスシートを肥大化させない収益の確保にも努めてまいります。 また今後につきましては既に着手している系統用蓄電池など、成長性が高い分野へと投資対象をシフトすることで、強固で筋肉質な収益基盤への転換を図ってまいります。
⑥	質問	今回のような巨額の減損損失を二度と出さないために、具体的にどのような対策を講じるのか。
	回答	先ほどご回答申し上げましたとおり、今回の減損に至った事態を厳粛に受け止め、リスク管理体制を抜本的に強化いたします。 具体的には、まず、最高リスク管理責任者（グループ CRO）を取締役から選任するなど、経営の中核においてリスクマネジメントを統括する体制へとガバナンスを刷新する予定です。 新規事業や海外事業を含む、一定の基準を満たす事業についてはリスクマネジメント委員会への諮問を決裁要件としており、未然にリスクを特定し、その対策を講じる体制の実効性も強化しております。 また今後、経営資源を更に投下していくレーベンホームビルド、及びレーベンゼストックにおいては、事業領域の拡大に伴って機会の創出と同様に潜在リスクも拡大するものと認識しており、2社をホールディングスの直接子会社とすることで、監督機能の強化を図っております。 守りのリスク管理を一段と強化することで、適切なリスクテイクを見極めた攻めの投資を実行し、持続的な企業価値の向上に邁進してまいりたいと考えております。

⑦	質問	昨今のイラン（中東）情勢の緊迫化などにより、原油価格の高騰や物流網の混乱が懸念されているが、当社の事業への影響と具体的な対応策を教えてください。
	回答	中東情勢をはじめとする地政学リスクにつきましては、経営への影響を常に注視し、事業ごとに適切に対応しております。 特に業績影響の大きい不動産事業におきましては、今日現在では原油高に伴う建築資材の大幅な高騰や物流の混乱による開発中物件の引き渡し遅延は発生しておりません。 今後業績予想に大きな影響を与える事象等が発生した際には速やかに必要な開示を実施してまいります。
⑧	質問	エネルギー事業について、太陽光発電の FIT（固定価格買取制度）に依存したモデルからの脱却が今後の課題だと認識しているが、将来に向けた具体的な戦略はどのようなになっているか。
	回答	エネルギー事業では、これまでの FIT 制度に基づく安定収益を基盤としつつ、再エネ需要家と直接売電契約を締結する PPA モデルの推進と、今後の新たなビジネスモデルへの転換を進めております。 昨今の AI 技術の発展などに伴って国内のエネルギー需要は今後も増加する見通しでありますため、更新した中期経営計画におきましては、ROIC 管理の徹底・厳格化によってより収益性の高い資産への入れ替えを実施しつつ、増加するエネルギー需要を機会と捉えた蓄電所などへの厳選した投資などを推進する方針を掲げております。
⑨	質問	サステナビリティ等を掲げた多角化が、株価低迷を招いているのではないか。低収益事業を切り離し、先日おこなった自社株買い等をさらに実施する等、直接的な株主還元へ振り向けるなどすべきではないか。
	回答	多角化による資本効率の低下や、これにともなう株価の低迷、いわゆる「コングロマリット・ディスカウント」へのご懸念につきましては、当社としましても真摯に受け止めております。 すでに構造改革へと舵を切っており、直近の決算におきまして、エネルギー事業の一部で減損処理を断行し、将来リスクの極小化を図っております。また、不動産事業の成長領域へ経営資源を集中させる、キャピタルアロケーションの転換を先般、公表いたしました。 一方で、現在のエネルギー事業は、足元で期待する資本効率に達していない面があるのは事実でございますが、先ほど執行役員の手島からご回答申し上げました通り、電力需要は今後も増加する見通しであるなか、エネルギー源の多様化や蓄電池の利活用といった政策課題は当社にとっても機会であると捉えております。そのような点からも、今後は収益性の改善を最優先課題としつつ、脱炭素社会の実現に向けて取り組んでまいりたいと考えております。 また株主還元につきましては、先般、自社株買いと株式消却を実施いたしましたが、今後の実施につきましては、将来の成長投資とのバランスを見極めながら、機動的な還元について引き続き検討してまいります。 何卒、中長期的な視点でのご支援を賜りますようお願い申し上げます。

⑩	質問	当社は PBR1 倍を下回っているが、PBR1 倍超え達成に向けた具体的な施策はどのように考えているか。
	回答	現状の PBR1 倍割れにつきましては、経営陣一同、大変重く受け止めております。資本市場からの「期待される価値を十分に創造できていない」という厳しい評価であると深く認識しており、PBR 改善は当社の最重要課題であります。 この課題解決に向け、直近 2026 年 3 月の中期経営計画アップデートにおいて、3 つの具体的な施策を発表いたしました。 先ほども少し触れましたが、1 つ目は「還元の強化と安定化」です。業績に左右されない安定的な還元をお約束するため、新たに「配当性向 35～40%、または D0E3.5%のいずれか高い方」を基準とする配当方針を策定いたしました。 2 つ目は既に実施済みですが、「約 10 年ぶりの自己株式取得」です。機動的な資本政策により、直接的な資本効率と一株当たりの価値向上に努めたものです。 そして 3 つ目は「今後の成長戦略」になります。その中でも特にリニューアル再販、および、戸建分譲事業には従来よりも資源を投下しマンション分譲・流動化事業に並ぶ不動産セグメントの主力事業へと成長させてまいります。 以上、事業成長への投資を行いつつも、強固な株主還元と資本効率の改善を両輪で進め、早期の PBR1 倍回復を目指してまいります。
⑪	質問	M I R A R T H エナジーソリューションズ株式会社が行う、邑楽町蓄電所計画について、工事停止等を求める署名が提出されている事や、住民説明会の再開を求められている点、また、火災への安全対策の対応や騒音発生時の事業リスクをどのように評価しているか。
	回答	まず、株主様にご心配をおかけしておりますこと、誠に申し訳ございません。 邑楽町の蓄電所計画に関するご質問ですが、本日の総会の目的事項とは異なります為、端的にご回答申し上げます。 当事業におきましては、関連法令やガイドラインを厳格に遵守し、火災等への安全対策を含め、十分な安全性を確保した設計・施工にて進めております。 地域住民の皆様へのご説明につきましても、これまで直接真摯に対応してまいりましたが、現在は、代理人を通じて法的に適切な手続きにて対応させていただいており、ご懸念の事業リスクにつきましても、行政機関と適宜連携を図りながら、会社として総合的に評価・管理しております。 引き続き、法令を遵守しつつ安全を最優先に、本事業を推進してまいりますので、その旨お答えし、回答とさせていただきます。

⑫	質問	バーチャルオンリー株主総会ではなく、リアルでの株主総会に戻すべきではないか。
	回答	当社は昨年よりバーチャルオンリーでの株主総会を開催しておりますが、これは社会全体のデジタル化の進展や大規模災害等を念頭に、バーチャルオンリー株主総会の開催が、株主の皆様の利益に資すると考え、採用しているものであります。 昨年、はじめてバーチャルオンリー株主総会を開催いたしました。ご出席いただきました株主様は、その前年に比べおよそ3倍、ご質問の数もおよそ1.2倍と、大幅に増加いたしました。 本形式を採用することで、物理的な制約がなくなり、これまでご来場が難しかった遠隔地の株主様を含め、より多くの方に参加機会をご提供できていると考えております。 なお、今後の株主総会の開催方式につきましては、バーチャルオンリーでの開催を主眼に置きつつも、その時々状況に応じて適切に判断してまいります。
⑬	質問	自己株式の取得や消却は会社の期待した効果が見られたのか。どのように評価しているか、また今後の実施についてどのように考えているか教えてください。
	回答	まず、今回の自己株式取得につきましては、開示しております通り「キャピタルアロケーションの方針を見直したことにより創出した余剰資金を活用し、資本効率の向上及び株主還元の拡充を図る」ことを目的として実施いたしました。 営業キャッシュフローの向上によって生まれた貴重な資金を、確実に株主の皆様への還元へと振り向けたことで、ROEなどの資本効率指標を一部押し上げる効果を生み出しており、資本効率の改善や一株当たり価値の引き上げという財務面での目的は一定程度達成できたと考えております。 また、取得した株式の消却につきましては、将来再び市場に放出されるという「希薄化の懸念」を完全に払拭し、一株当たりの利益（EPS）を確実に高めることができたと考えており、こうした一連の施策が当社の株価を一定程度下支えしたものと評価しております。 先ほどもご回答申し上げましたとおり、今後もこうした自己資本のコントロールによる資本効率の改善は必要に応じて検討をおこないつつ、本業である各事業の「稼ぐ力」そのものをさらに一段高めることで、市場から評価される企業価値の向上を実現してまいりたいと考えております。

⑭	質問	不採算事業の減損で身軽になり今期は減益ではあるが、今後は「新たな成長のフェーズ」に入ると期待している。来期以降の本格的な利益成長に向けた業績を牽引するものは何と考えているか。
	回答	まずはご期待をお寄せいただき、誠にありがとうございます。 今後の当社グループの成長を牽引するものとして、目下は新築戸建分譲事業とリニューアル再販事業の業容拡大が主な成長ドライバーであると考えております。先般公表いたしました中期経営計画の更新では、「成長戦略の再定義」として各事業セグメントの成長戦略の軌道修正を策定いたしました。当社は創業以来、新築分譲マンション事業を主軸とする不動産総合デベロッパーとして今日に至っておりますが、「不動産」という幅広い業態においてはまだまだ成長の余地は大きいと認識しており、昨今の市場動向なども分析しながら、当社の強みを発揮することができる領域として2つの事業を今後の戦略的成長事業に位置付けております。 この2つの事業には、新築分譲マンションを補う要素として「短い回転期間」や「期中収益の獲得」が期待されます。セグメント内のアセット多様化を推進し、2030年度までに両事業が不動産セグメントに占める営業利益の比率を30%まで引き上げることを長期的な目標としております。 今後も、外部環境に対応した事業ポートフォリオの最適化を図りつつ、戦略的なキャピタルアロケーションの構築を図ることで長期的な利益成長、企業価値の向上に努めてまいります。
⑮	質問	今年の有報は、総会の1日前に提出されているようだが、最近は投資家に対する望ましい情報開示の観点から、前倒しでの提出が求められていると認識している。直近のCGコードの改訂案でも、3週間以上前の提出が望ましいとの記載があったが、当社はこれ以上の前倒しは考えているか。
	回答	現状におきましては、有価証券報告書に求められる記載内容が財務情報のみならず、サステナビリティ関連などの非財務情報にも大きく拡大しており、作成に関わる社内部署が多岐にわたっております。それに伴う情報収集や監査法人との綿密な調整プロセス等が必要であります。今期の提出タイミングにつきましても、現在の体制下で可能な限りのスケジュール短縮に努めた結果でございます。 しかしながら、株主様からのご要望や社会的な要請にお応えするためには、さらなる早期化が必要不可欠であると考えております。 今後につきましては、社内の情報集約プロセスの効率化（DX推進等）や、監査法人との連携スケジュールの抜本的な見直しなど、早期開示に向けた社内体制の整備を前向きに検討し、段階的に進めてまいります。

⑩	質問	株価が低迷している理由について、どのように認識しているか。
	回答	背景としましては、政策金利の利上げや新築分譲マンションにおける原価の高騰、中東情勢の影響に対する不安など、不動産市況におけるマイナスな要因が少なからず反映されていると考えております。一方で当社の事業基盤は強固であり、中期経営計画に基づき収益力の向上と持続的な成長に向けた取り組みを着実に進めております。 今後も株主還元の拡充と企業価値の向上に努め、市場からの評価を高めてまいります。
⑪	質問	不動産事業について、粗利益率が少しずつ下げってきているが、その理由と、粗利益率向上のためにどんな対策をしているのか教えてほしい。
	回答	粗利益率低下の主な理由は、用地取得費用の高騰に加え、昨今の建設資材価格や人件費の高止まりによる建築原価の上昇によるものです。 利益率向上のための対策として、当社では設計・仕様の最適化、販売価格への適切な転嫁、協力会社との連携強化を行ってまいります。 これらの施策を複合的に実施することでコスト上昇の影響を最小限に抑え、適切な利益率の確保に努めてまいります。
⑫	質問	ベトナム、タイ、フィリピンでの不動産事業の状況について、詳しく教えてほしい。特に、海外事業はリスクが高いと思うが、そのリスク管理はどのようにしているか。
	回答	海外での不動産事業につきましては、ベトナム、タイ、フィリピンを中心とした東南アジア市場において、コンドミニウムや戸建事業を展開しております。各国の有力なパートナー企業と共同でプロジェクトを推進し、着実に実績を積み重ねております。 また、海外事業特有のリスク（カントリーリスク、法務・税務リスク等）に対しては、事前の綿密な市場調査を行うとともに、実績のある現地パートナー企業や弁護士等の外部専門家と強固に連携することで、これらを適切にコントロールし低減する体制を構築しております。 今後も厳格なリスク管理を徹底しつつ、安定的な収益基盤の構築を目指してまいります。
⑬	質問	現状、AI の活用について全社的にどのような取り組みを行っているのか。
	回答	当社の全社的な AI 活用につきましては、全社的なグループウェアにセキュアな生成 AI ツールを導入し、社内資料の作成、データ集計、翻訳、議事録作成などの業務負担軽減と大幅な時間短縮を図っております。 情報漏洩や著作権侵害等のリスクを防止するため、「AI 利用ガイドライン」を策定しております。併せて、全社員向けのリテラシー教育を定期的を実施し、安全かつ効果的に AI を活用できるガバナンス体制を構築しております。 今後も最新のテクノロジーを積極的に取り入れ、DX（デジタルトランスフォーメーション）推進の一環として AI 活用をさらに深めることで、生産性の向上と新たな価値創出に繋げてまいります。

⑳	質問	これから取り組みを強化していく戸建事業には、既に競合他社が多数存在しているが、どう差別化を図っていくのか。
	回答	当社の戸建事業におきましては、既存事業の強みを最大限に活かし、マンション事業で培った法人提携部門との連携、および用地仕入ネットワークの活用、高品質・高機能な住宅の提供、再エネ事業とのシナジーによる付加価値の創出、そして自社施行・自社販売により、競合他社との差別化を図ってまいります。 これらの取り組みにより、当社独自の商品価値を確立し、戸建事業を新たな収益の柱として着実に育ててまいります。
㉑	質問	公正取引委員会が大規模修繕工事に絡む談合で、排除命令を出すと思われるとの報道がされた。このような不正を避けるため、経営側から、現場にどのような指示がされているのか。
	回答	当社におきましても、他社事案に関する報道は重く受け止めており、公正かつ透明な取引の維持は経営の最重要課題の一つと認識しております。 不正を未然に防ぐため、経営陣から現場の各部門に対し、コンプライアンス教育の継続的な実施、発注プロセスの透明化と牽制機能の強化内部通報制度の周知と環境整備の取り組みを指示し徹底しております。 今後も法令遵守を企業活動の大前提とし、株主様をはじめとするステークホルダーの皆様の信頼を損なうことのないよう、強固なガバナンス体制の維持・強化に努めてまいります。
㉒	質問	会社が質問を取捨選択できるし、不十分な回答でも株主が追及できないことから、バーチャルオンリー総会ではなく実会場開催としてほしい。
	回答	当社は、遠方の株主様も含め多くの皆様が出席しやすく、災害等のリスクも軽減できることから、株主総会を本形式で開催しております。 ご質問の選定や回答につきましては、法令やガイドラインに則り、恣意的な取捨選択を排除し、透明性と公平性の確保に努めております。 今後も株主様との対話を充実させるべく、より良い運営に努めてまいります。

②③	質問	第 54 期（前期）は減損損失をかなり計上しているが、その理由をもう少し詳しく教えてほしい。また、今期以降に減損損失を計上する見込みはあるか。
	回答	前期に特別損失として計上いたしました 5,578 百万円の減損損失に占める主な要因は、当社グループがエネルギー事業の構造改革を実施したことによります。その中でも特に大きな損失を計上したのが「延岡バイオマス発電所」の事業計画を大幅に見直したことによるものです。見直しの背景には、想定を超える急激な外部環境の変化がございました。具体的には以下の 3 点です。 ①金融環境の変化：世界的な金利上昇に伴い、資金調達コストが大幅に増加したこと。 ②燃料市場の変動：バイオマス発電の燃料となる木材価格が高騰し、長期的な収益性の悪化が見込まれたこと。 ③制度上の制約：本案件は FIT（固定価格買取制度）による固定単価での売電を前提としているため、インフレに伴う維持管理コストの上昇分を売電価格に転嫁できないこと。 これらを総合的に勘案した結果、将来の不確実なリスクを早期に処理し、財務の健全性を保つため、保守的に将来キャッシュフローを見積もり直した結果、減損損失を計上する経営判断に至りました。 その他、太陽光発電所にかかるキャッシュフローもすべて見直した結果、それらからも減損損失を生じさせることとなりました。
②④	質問	増資まで行ってエネルギー事業に取り組んできたこれまでの経緯について、反省すべき点と今後の展望を聞かせてほしい。
	回答	エネルギー事業におきましては急激な環境変化に対するリスク管理に課題を残したと認識しております。 今後はこれまでの開発ノウハウを活かしつつ、インフレ影響や金利上昇、維持管理コストの増加などを踏まえ、投資の採算性を厳格に見極めながら再生可能エネルギー事業の安定稼働と収益力向上に努めてまいります。引き続き脱炭素社会への貢献と企業価値の向上に努める所存です。
②⑤	質問	純利益減少の理由は一過性の減損であり、売上、営業利益などは増加していると考えている。また、一時的な利益の変動に左右されないような配当のために DOE を入れるというのであれば、配当を前年レベルに近づけるべきではないか。
	回答	当社の配当政策は、株主還元を重要な経営課題と認識しつつも、足元の業績や将来の事業展開、そして財務状況を総合的に考慮して決定しております。当社は 2030 年に向けた長期ビジョンを掲げ、今回の新中期経営計画ではその達成に向けた具体的な戦略を進めてまいります。足元の減配は誠に心苦しい限りではございますが、この計画を着実に実行することで、将来的に安定した収益基盤を確立し、持続的な成長と株主還元に繋げていく所存です。 何卒ご理解賜りますようお願い申し上げます。

②⑥	意見	株主優待を導入して欲しい。
	回答	当社は、株主の皆様への利益還元を重要な経営課題の一つと位置づけております。 株主優待制度につきましては様々なご意見を頂戴しておりますが、保有株式数や居住地等に関わらず、すべての株主様へ公平な利益還元を行う観点から、配当金による直接的な利益還元を基本方針としております。 したがいまして、現状において株主優待を導入する予定はございません。 今後も継続的な企業価値の向上と安定的な配当に努めてまいります。
②⑦	質問	邑楽町の蓄電所の回答をいただいたが、再三要請している住民説明会の再開の意向を聞かせてほしい。
	回答	邑楽町の蓄電所事業につきまして、地域の皆様にご心配をおかけしておりますことを真摯に受け止めております。 住民説明会の再開を含めた今後の対応につきまして、自治体と意見を交わしております。なお、今後につきましては、専門的な見地から最適な解決を図るべく、代理人を通じて対応してまいります。 地域の皆様にご理解いただき、ご安心いただけるよう、引き続き誠実かつ丁寧な対話に努めてまいります所存でございます。

以上