

第2 【事業の状況】

1 【経営方針、経営環境及び対処すべき課題等】

文中の将来に関する事項については、当連結会計年度末現在において、当社グループが判断したものであります。

(1) 会社の経営の基本方針

当社グループは「私たちは、グローバルな発想を持つ心豊かなプロフェッショナル集団としてあらゆる不動産シーンにおいて新たな価値と感動を創造する。」ことを存在理念とし、常に「モノづくり」へのこだわりを持ち、不動産と金融の融合を意識した多様な不動産関連事業の推進により社会に貢献し、グループ企業価値を向上することを目指しております。

(2) 目標とする経営指標、中長期的な会社の経営戦略および対処すべき課題等

当社の主要ターゲット市場である不動産投資市場では、良好な資金調達環境が続いており、企業やJリート、海外投資家等によって活発に不動産取引が行われています。一部の地方銀行による不正融資問題を受けて、レンダーが個人投資家向け投資用不動産融資に対して慎重な姿勢を強めているものの、世界の主要都市と比べて投資環境は良く、堅調なオフィス需要や安定的なマンション需要を下支えにした日本の不動産投資需要が継続するとの見通しであります。一方、米中通商問題などの世界経済の不確実性や米国利上げ等がもたらす金融・投資市場の変動懸念への留意も必要であり、不動産市況の動向を常に注視し、変化を見据えた経営戦略を立案・推進することが重要課題であると認識しております。

このような事業環境のなか、当社グループは2018年11月期を初年度とする中期経営計画「Seamless Growth 2020」（2017年12月～2020年11月）を推進しております。本計画では、「独自性のある総合不動産企業としての確固たるポジションの実現に向けて、グループの成長を継続する」ことを大方針として掲げています。2019年11月期も本計画に基づく成長戦略を推進してまいります。

<中期経営計画「Seamless Growth 2020」基本方針>

- ①既存5事業（※1）のさらなる成長、営業利益増大、売買事業・安定事業の売上総利益50：50の実現
- ②既存5事業（※1）に次ぐ新たな収益事業の確立
- ③事業規模拡大を支える財務体質の向上
- ④事業規模拡大を可能とする効率的な組織体制の実現に向けたリスクマネジメントとグループ・ガバナンスの一層の強化
- ⑤グループ従業員満足度のさらなる向上、人材育成による組織力強化・生産性向上
- ⑥CSR・ESGを強く意識したトーセイブランドの強化

<中期経営計画「Seamless Growth 2020」定量計画（連結）>

- ①最終年度の連結売上高 1,000億円
- ②最終年度の連結税引前利益 120億円
- ③3年平均利益成長 10%以上
- ④3年平均ROE 12%以上
- ⑤安定事業比率の拡大
 - ・最終年度において、売買事業と安定事業の売上総利益比率を50：50にする（※2）
- ⑥自己資本比率ガイドライン 35%

※1 既存5事業とは、中期経営計画策定時点（2017年12月）における報告セグメント「不動産流動化事業、不動産開発事業、不動産賃貸事業、不動産ファンド・コンサルティング事業、不動産管理事業」のことをいいます。なお、当社においてホテル関連事業の重要性が増したことから、2019年11月期よりホテル事業を新たな報告セグメントとして新設しています。

※2 既存5事業のうち、不動産流動化事業および不動産開発事業を“売買事業”、不動産賃貸事業、不動産ファンド・コンサルティング事業、不動産管理事業の3事業を“安定事業”と定義しています。本計画における売買事業の売上総利益は、物件販売に掛かる経費（広告費、仲介手数料等）を控除したものをいいます。

(3) 当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者の在り方に関する基本方針

① 基本方針の内容

当社は、当社の財務および事業の方針の決定を支配する者は、当社の財務および事業の内容や当社の企業価値の源泉を十分に理解し、当社の企業価値ひいては株主の皆様様の共同の利益を継続的かつ持続的に確保、向上していくことを可能とする者である必要があると考えています。

当社は、当社の支配権の移転を伴う買収提案についての判断は、最終的には当社の株主全体の意思に基づいて行われるべきものと考えております。また、当社は、当社株式の大量買付であっても、当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであれば、これを否定するものではありません。

しかしながら、株式の大量買付の中には、その目的等から見て企業価値や株主共同の利益に対する明白な侵害をもたらすもの、株主に株式の売却を事実上強要するおそれがあるもの、対象会社の取締役会や株主が株式の大量買付の内容等について検討しあるいは対象会社の取締役会が代替案を提案するための十分な時間や情報を提供しないもの、対象会社が買収者の提示した条件よりも有利な条件をもたらすために買収者との協議・交渉を必要とするもの等、対象会社の企業価値・株主共同の利益に資さないものも少なくありません。

当社の財務および事業の方針を決定する者たる資質としては、特に、当社グループの能力の最大化につながる「不動産と金融の融合」を可能とする5つの事業領域およびそれらの周辺事業領域を自社グループの総合力でカバーする体制、ならびにこれらの事業を支える不動産と金融等の専門的な知識・経験をもった従業員、多彩な価値創造技術を支える能力や情報ネットワークの構築に基づき時間をかけて醸成してきた不動産業界における信用および総合的の事業を可能とするノウハウへの理解が必要不可欠です。当社株式の大量買付を行う者が、当社の財務および事業の内容を理解するのは勿論のこと、こうした当社の企業価値の源泉を理解した上で、これらを中長期的に確保し、向上させられるのであれば、当社の企業価値ひいては株主共同の利益は毀損されることになりません。

当社としては、このような当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資さない大量買付を行う者は、当社の財務および事業の方針の決定を支配する者として不適切であり、このような者による大量買付に対しては、必要かつ相当な対抗措置を採ることにより、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保する必要があると考えます。

② 基本方針の実現に資する特別な取組みの概要

当社グループは、企業価値の向上を果たすべく3ヵ年単位の中期経営計画を策定し、事業を推進しております。2018年11月期を初年度とする中期経営計画『Seamless Growth 2020』（2017年12月～2020年11月）では、「独自性のある総合不動産業としての確固たるポジション実現に向け、グループ成長を継続する」ことを大方針として、既存5事業のさらなる成長、営業利益増大を図るとともに、5事業に次ぐ新たな収益事業の確立を目指してまいります。また、安定事業と位置付ける賃貸、ファンド・コンサルティング、管理の各事業の収益拡大を図ることにより、流動化、開発の両事業による収益との構造均衡を図り、経営環境の変化への対応力の強化を図ってまいります。財務面につきましては、事業規模の拡大を下支えすべく、借入期間の長期化を含む資金調達力を強化し、健全な財務体質を維持しながら、効果的な投資を図ってまいります。また、事業規模の拡大に伴って多様化する当社グループの構成を見据えて、コンプライアンス、リスクマネジメント、情報開示、それらを含めた内部統制について、より一層の質的な充実を図り、最適なコーポレートガバナンス体制を構築いたします。さらには、当社の最重要財産である人材を活かすため、グループ全体の従業員満足度の向上を図りながら、次世代幹部の育成、全役員・従業員の成長、生産性向上のための人材育成を推進するとともに、独自性のある総合不動産企業グループとしての確固たるポジションに相応しいコーポレート・ブランドの確立、市場から信用される商品ブランド力の強化を図ってまいります。

③ 基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務および事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組み（以下、「本プラン」という。）の概要

本プランは、上記基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務および事業の方針の決定が支配されることを防止するための取組みであり、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、または向上させることを目的とするものです。

本プランは、当社株券等に対する買付等（(A)当社が発行者である株券等について、保有者の株券等保有割合が20%以上となる買付その他の取得、もしくは(B)当社が発行者である株券等について、公開買付けを行う者の株券等所有割合およびその特別関係者の株券等所有割合の合計が20%以上となる公開買付けに該当する当社株券等の買付その他の取得またはこれらに類似する行為等）を行おうとする者（以下、「買付者等」という。）が従うべき手続等について定めております。

具体的には、買付者等には、買付等に先立ち、意向表明書および必要情報等を記載した買付説明書等を当社に対して提出していただきます。

これを受け、独立委員会において、独立した専門家の助言を得ながら、買付等の内容の検討、買付者等と当社取締役会の経営計画・事業計画等に関する情報収集・比較検討、当社取締役会の提示する代替案の検討等、買付者等との協議・交渉等を行うとともに、当社においては、適時に情報開示を行います。

独立委員会は、本プランに定められた手続に従わなかった買付等や当社の企業価値および株主共同の利益の確保・向上に対する明白な侵害をもたらすおそれのある買付等であって、かつ、本新株予約権の無償割当てを実施することが相当である場合等には、当社取締役会に対し、新株予約権の無償割当てを実施すべき旨の勧告を行います。また、株主意思確認総会が開催された場合には、これに従うものとします。この新株予約権には、買付者等による権利行使は原則として認められない旨の行使条件および原則として当該買付者等以外の者から当社株式と引換えに新株予約権を取得する旨の取得条項等が付されております。当社取締役会は、独立委員会の勧告を最大限尊重して、本新株予約権の無償割当ての実施または不実施等に関する会社法上の機関としての決議を行うものとし、また、株主意思確認総会が開催された場合には、これに従うものとします。買付者等は、本プランに係る手続が開始された場合には、当社取締役会において本プランの発動をしない旨の決議がなされるまでの間、買付等を行ってはならないものとします。本プランの有効期間は、第68回定時株主総会終結後3年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の時までとします。但し、有効期間の満了前であっても、当社取締役会において本プランを廃止する旨の決議が行われた場合には、本プランはその時点で廃止されるものとします。

④ 具体的取組みに対する当社取締役会の判断およびその理由

当社取締役会は、当社の中期経営計画をはじめとする企業価値向上のための取組みやコーポレート・ガバナンスの強化といった各施策は、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を継続的かつ持続的に向上させるための具体的方策として策定されたものであり、まさに基本方針に沿うものであり、当社の株主共同の利益を損なうものではなく、当社の会社役員の地位の維持を目的とするものでもないと判断しております。

また、当社取締役会は、本プランについては、その更新について株主総会の承認を得ていること、その有効期間が最長約3年間と定められた上、当社取締役会の決議によりいつでも廃止できるとされていること、当社経営陣から独立した者によって構成される独立委員会が設置され、本プランにおける対抗措置の発動に際しては必ず独立委員会の判断を経ることが必要とされていること、発動の内容として合理的な客観的要件が設定されていること、経済産業省および法務省が2005年5月27日に発表した「企業価値・株主共同の利益の確保または向上のための買収防衛策に関する指針」の定める三原則を全て充足していることなどから、基本方針に沿うものであり、当社の株主共同の利益を損なうものではなく、当社の会社役員の地位の維持を目的とするものでもないと判断しております。

2 【事業等のリスク】

当社グループの経営成績、株価および財政状況等に影響を及ぼす可能性が考えられる事項には以下のようなものがあります。なお、文中における将来に関する事項は、当連結会計年度末において当社が判断したものであり、リスク発生の可能性を認識したうえで、発生の回避と発生した場合の対応に努力する方針であります。また、以下の記載は、当社グループの事業もしくは当社株式への投資に関するリスクを完全に網羅するものではありません。

(1) 経済情勢の動向

当社グループが所有するオフィスビルや商業施設への需要は景気の動向に左右されうること、また住宅購入顧客の購買意欲は景気の動向やそれに伴う雇用環境等に影響を受けやすい傾向にあること、不動産市況の悪化による地価等の下落に影響を受けやすい傾向にあること、等から、今後、国内外の経済情勢が悪化したことにより、不動産への投資意欲の低下、不動産取引の減少、空室率の上昇や賃料の下落といった事態が生じた場合には、当社グループの経営成績、財務状況に影響を及ぼす可能性があります。

(2) 災害等について

将来発生が懸念されている東京における大地震をはじめ、暴風雨、洪水等の自然災害、戦争、テロ、火災等の人災が発生した場合には当社グループが投資・運用・開発・管理を行っている不動産の価値が大きく毀損する可能性があり、当社グループの経営成績、財務状況に影響を及ぼす可能性があります。

(3) 有利子負債の依存度および金利の動向

当社グループの事業に係る土地、建物取得費および建築費等は、主として個別案件毎に金融機関からの借入金によって調達しているため、総資産に占める有利子負債の比率が常に一定程度あることから、将来において、金利が上昇した場合および金融機関の融資姿勢に変化が生じた場合には、資金調達コストの増加や資金手当への影響により、当社グループの経営成績、財務状況に影響を及ぼす可能性があります。

また、一部の借入金に財務制限条項が付されており、条項に抵触し一括返済をする場合のほか、案件の売却時期の遅延や売却金額が当社の想定を下回った場合には、当社グループの資金繰りに影響を及ぼす可能性があります。

(4) 法的規制

① 法的規制

会社法や上場会社としての金融商品取引法の規制のほか、当社グループの事業において関連する主な法的規制は下表のとおりであります。

今後これらの法的規制が強化される場合には規制遵守に向けた対応のためのコスト増加の可能性があります。

主な法的規制
<ul style="list-style-type: none">・ 宅地建物取引業法・ 国土利用計画法・ 都市計画法・ 建築基準法・ 建設業法・ 建築士法・ 住宅の品質確保の促進等に関する法律・ 金融商品の販売等に関する法律・ 不動産特定共同事業法・ 信託業法・ 投資信託及び投資法人に関する法律・ 資産の流動化に関する法律・ 不動産投資顧問業登録規程・ 住宅瑕疵担保履行法・ 犯罪による収益の移転防止に関する法律・ マンションの管理の適正化の推進に関する法律・ 建築物における衛生的環境の確保に関する法律・ 警備業法・ 消防法・ エネルギーの使用の合理化に関する法律・ 貸金業法・ 旅館業法・ 食品衛生法

② 免許、許認可等

当社グループの事業は、上表の法的規制に基づく以下の関連許認可等を得て行っております。当社グループは、これらの許認可等を受けるための諸条件および関係法令の遵守に努めており、現時点において当該許認可等が取り消しとなる事由は発生しておりません。しかしながら、法令違反等によりこれらの許認可等が取り消される、あるいは一定期間の営業活動停止等の行政処分等がなされた場合には、当社グループの事業活動に重大な影響を及ぼす可能性があります。

また、今後これらの規制の強化、または新たな規制の導入により、事業活動が制約された場合、当社グループの経営成績、財務状況に影響を及ぼす可能性があります。

(当社)

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (13)第24043号	2022年3月23日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)
不動産投資顧問業登録	国土交通大臣	一般一第127号	2021年2月28日	不正な手段による登録や役員 等の欠格条項違反に該当した 場合は登録の取消(不動産投資 顧問業登録規程第30条)
特定建設業許可	東京都 知事	東京都知事許可 (特一29) 第107905号	2022年12月9日	特定建設業に5年以上の経験 を有する常勤役員・社員がい なくなった場合は許可の取消 (建設業法第29条)
一級建築士事務所登録	東京都 知事	東京都知事登録 第46219号	2021年4月9日	不正な手段による登録や一級 建築士等の欠格条項違反に該 当した場合は登録の取消(建築 士法第26条)
不動産特定共同事業許可	東京都 知事	東京都知事許可 第58号	—	宅地建物取引業免許の取消や 役員等の欠格条項違反に該当 した場合は許可の取消(不動産 特定共同事業法第36条)
金融商品取引業登録(第二 種金融商品取引業、投資 助言・代理業)	金融庁	関東財務局長 (金商) 第898号	—	不正な手段による登録や資本 金または業務又は財産の状況 に照らし支払不能に陥るおそ れがある場合は登録の取消(金 融商品取引法第52条)

(トーセイ・アセット・アドバイザーズ㈱)

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (3)第85736号	2021年4月7日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)
不動産特定共同事業許可	金融庁長官・ 国土交通大臣	金融庁長官・国 土交通大臣許可 第70号	—	宅地建物取引業免許の取消や 役員等の欠格条項違反に該当 した場合は許可の取消(不動産 特定共同事業法第36条)
金融商品取引業登録(投資 運用業(不動産関連特定投 資運用業)、第二種金融商 品取引業、投資助言・代 理業)	金融庁	関東財務局長 (金商) 第363号	—	不正な手段による登録や資本 金または業務又は財産の状況 に照らし支払不能に陥るおそ れがある場合は登録の取消(金 融商品取引法第52条)
取引一任代理等の認可	国土交通大臣	国土交通大臣 認可第52号	—	不正な手段による認可の取得 や業務に関し取引の相手に損 害を与えた場合は認可の取消 (宅地建物取引業法第67条の 2)

(トーセイ・コミュニティ(株))

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (4)第80048号	2021年9月28日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)
特定建設業許可	東京都 知事	東京都知事許可 (特-29) 第119534号	2023年3月10日	特定建設業に5年以上の経験 を有する常勤役員・社員がい なくなった場合は許可の取消 (建設業法第29条)
一級建築士事務所登録	東京都 知事	東京都知事登録 第49526号	2024年1月14日	不正な手段による登録や一級 建築士等の欠格条項違反に該 当した場合は登録の取消(建築 士法第26条)
マンション管理業登録	国土交通大臣	国土交通大臣 (4)第030488号	2022年5月21日	不正な手段による登録や役員 等の欠格条項違反に該当した 場合は登録の取消(マンション の管理の適正化の推進に関す る法律第83条)
建築物環境衛生総合管理 業登録	東京都 知事	東京都19総 第273号	2019年10月3日	不正な手段による登録や役員 等の欠格条項違反に該当した 場合は登録の取消(建築物にお ける衛生的環境の確保に関す る法律第12条の四)
警備業認定	東京都公安委 員会	東京都公安委員 会認定 第30002591号	2021年10月14日	不正な手段による認定や欠格 事由に該当している場合に認 定の取消(警備業法第8条)

(トーセイ・リバイバル・インベストメント(株))

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (3)第88903号	2023年2月22日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)
貸金業登録	東京都 知事	東京都知事(3) 第31311号	2019年3月16日	不正の手段による登録や欠格 条項違反に該当する場合は登 録の取消(貸金業法第24条の6 の5)

(株アーバンホーム)

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	国土交通大臣	国土交通大臣 免許 (1)第9038号	2021年8月19日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)
特定建設業許可	東京都 知事	東京都知事許可 (特-26) 第112893号	2020年3月24日	特定建設業に5年以上の経験 を有する常勤役員・社員がい なくなった場合は許可の取消 (建設業法第29条)
一級建築士事務所登録	東京都 知事	東京都知事登録 第54776号	2023年6月24日	不正な手段による登録や一級 建築士等の欠格条項違反に該 当した場合は登録の取消(建築 士法第26条)

(岸野商事(株))

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (1)第99269号	2021年6月3日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)

(株フォー・ビック)

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (1)第99828号	2021年10月21日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)

(株KSプロパティーズ)

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (1)第100581号	2022年 5月19日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)

(トーセイホテル神田(株))

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
旅館業営業許可証	千代田区長	旅館業営業許可	—	構造設備基準又は衛生基準に 反するとき等は認可の取消

(株増田建材店)

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (1)第101703号	2023年 3月 2日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)

(三起商事(株))

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (1)第102292号	2023年 7月13日	不正な手段による免許の取得 や役員等の欠格条項違反に該 当した場合は免許の取消(宅地 建物取引業法第66条)

(トーセイ・ホテル・マネジメント(株))

許認可等の名称	所管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
旅館業営業許可証	台東区長	旅館業営業許可	—	構造設備基準又は衛生基準に 反するとき等は認可の取消
飲食店営業許可証	台東区長	飲食店営業許可	2025年11月30日	人の健康を損なう食品の販売、 食器の使用あるいは、公衆衛 生上必要な条件を満たさない 食品の販売、添加物・食器等 の使用、虚偽広告をした場合 は営業の禁止(食品衛生法第 55条)

(5) 会計基準・不動産税制の変更について

会計基準、不動産税制に関する変更があった場合、資産保有および取得・売却時のコストの増加等により当社グループの経営成績、財務状況に影響を及ぼす可能性があります。

(6) 新規事業について

当社グループは、ホテル事業等の新規事業の立ち上げや既存事業の拡大などを目的として、企業買収、子会社の設立等を行っています。これら事業への参入や参入後の業績には様々な不確実性を伴うため、可能な限りリスクを想定した内部管理体制の構築、人材の充実、保険の付保等を行っておりますが、想定を超えるリスクの発生、法令や諸規制の変更によっては、当社グループの財政状態および経営成績に影響を及ぼす可能性があります。

3 【経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】

当連結会計年度における当社グループの財政状態、経営成績及びキャッシュ・フロー（以下、「経営成績等」という。）の状況の概要並びに経営者の視点による当社グループの経営成績等に関する認識及び分析・検討内容は次のとおりであります。

なお、文中の将来に関する事項は、当連結会計年度末現在において当社グループが判断したものであります。

(1) 重要な会計方針及び見積り

当社グループの連結財務諸表は、IFRSに準拠して作成しております。この連結財務諸表の作成に当たり重要となる会計方針及び見積りにつきましては、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等 (1) 連結財務諸表 連結財務諸表注記 3. 重要な会計方針」及び「4. 重要な会計上の見積り及び見積りを伴う判断」に記載されているとおりであります。

(2) 経営成績

当連結会計年度（2017年12月1日～2018年11月30日）における我が国経済は、自然災害による一時的な下振れはあったものの、好調な企業業績を背景とした設備投資の増加や底堅い個人消費に支えられ、緩やかに回復しています。通商問題の動向や新興国経済の先行き等が懸念されていますが、今後も、雇用・所得環境の改善と各種政策に支えられ、緩やかな回復が続くことが期待されています。

当社グループが属する不動産業界では、2018年1～9月における上場企業等による国内不動産取引額は3.0兆円と前年同期比で5%増加しました。一部地方銀行による不正融資問題等を受け、銀行の融資姿勢は自己資金に余裕のない個人の不動産投資に対して厳格化の動きが見られているものの、海外投資家やJ-REIT等の物件取得は旺盛で、総じて不動産投資市場は好調に推移しています（民間調査機関調べ）。

首都圏分譲マンション市場では、2018年1～10月の販売戸数は前年同期並みとなりましたが、初月契約率は好不調の目安とされる70%を下回って推移しています。一方、分譲戸建市場では、2018年1～9月の販売戸数が前年同期比で1%の減少となりましたが、マンション価格の高止まりを受け、割安感から需要回復の兆しが見られています（民間調査機関・国土交通省調べ）。

都心ビジネス5区のオフィスビル賃貸市場は、好調に推移しています。民間調査機関の調べによると、2018年10月時点の平均空室率は2.2%と2002年1月以来の最低値を更新し、平均募集賃料も58か月連続で上昇を続けています。引き続き企業の移転やオフィス拡張需要が見込まれ、賃料は上昇傾向が続くものとみられています。

不動産証券化市場は拡大が続いています。2018年6月時点のJ-REIT運用資産額は17.3兆円（前年同月比1.1兆円の増加）、私募ファンド運用資産額は16.9兆円（前年同月比1.1兆円の増加）となり、不動産証券化市場全体の市場規模は34.2兆円（前年同月比2.2兆円の増加）にまで成長しました（民間調査機関調べ）。

このような事業環境の中、当社グループは不動産流動化事業で収益オフィスビル、賃貸マンション等の一棟販売を順調に進めるとともに、不動産開発事業においては、分譲マンション、戸建住宅の販売を推進しました。また仕入活動では通常の仕入手法に加えM&Aによる仕入手法も活用しながら、将来の収益の源泉となる収益不動産や開発用地の取得を積極的に進めてまいりました。

以上の結果、当連結会計年度は、売上高61,543百万円（前連結会計年度比6.6%増）、営業利益10,875百万円（同10.6%増）、税引前利益10,171百万円（同12.4%増）、当期利益6,852百万円（同11.3%増）となりました。

セグメントごとの業績は次のとおりであります。

(不動産流動化事業)

当連結会計年度は、「西台トーセイビル」(東京都板橋区)、「NU関内ビル」(神奈川県横浜市)、「池袋女子学生会館」(東京都豊島区)、「東戸塚ウエストビル」(神奈川県横浜市)、「吉祥寺イトウビル」(東京都武蔵野市)、「倉持ビルディング第二ビル」(東京都墨田区)等44棟のバリューアップ物件の販売を行ったことに加え、Restyling事業において「ヒルトップ横濱根岸」(神奈川県横浜市)等で22戸の販売を行いました。

当連結会計年度の仕入につきましては、バリューアップ販売物件として、収益オフィスビル、賃貸マンション合わせて43棟、土地12件を取得しております。

以上の結果、不動産流動化事業の売上高は34,793百万円(前連結会計年度比13.6%減)、セグメント利益は6,770百万円(前連結会計年度比13.7%減)となりました。

(不動産開発事業)

当連結会計年度は、新築分譲マンションや戸建住宅の販売に注力いたしました。新築分譲マンションでは、「THEパームス祐天寺マスタープレイス」(東京都世田谷区)において、88戸を販売いたしました。戸建住宅では、「THEパームスコート越谷レイクタウン」(埼玉県越谷市)、「THEパームスコート鎌倉城廻」(神奈川県鎌倉市)、「THEパームスコート国立」(東京都国分寺市)、「THEパームスコート柏初石」(千葉県柏市)等において、102戸を販売いたしました。その他、商業施設1件、土地12件を販売いたしました。

当連結会計年度の仕入につきましては、分譲マンション開発用地1件、ホテル開発用地2件、物流施設開発用地1件、51戸分の戸建住宅開発用地を取得しております。

以上の結果、不動産開発事業の売上高は13,261百万円(前連結会計年度比155.2%増)、セグメント利益は1,487百万円(前連結会計年度は408百万円のセグメント損失)となりました。

(不動産賃貸事業)

当連結会計年度は、保有する賃貸用棚卸資産37棟を売却したものの、新たに収益オフィスビル、賃貸マンション等29棟を取得し、また取得後の空室のリーシングに努めたことに加え、保有する固定資産及び棚卸資産のリーシング活動にも注力いたしました。

以上の結果、不動産賃貸事業の売上高は6,133百万円(前連結会計年度比1.0%減)、セグメント利益は2,534百万円(前連結会計年度比1.8%減)となりました。

(不動産ファンド・コンサルティング事業)

当連結会計年度は、前連結会計年度末のアセットマネジメント受託資産残高(注)552,208百万円から、ファンドの物件売却等により40,485百万円の残高が減少したものの、新たに大型案件のアセットマネジメント業務を受託したこと等により、151,636百万円の残高が増加し、当連結会計年度末のアセットマネジメント受託資産残高は663,359百万円となりました。当該大型案件の獲得により、アセットマネジメントフィーが増加し、売上に貢献いたしました。

以上の結果、不動産ファンド・コンサルティング事業の売上高は2,982百万円(前連結会計年度比7.9%増)、セグメント利益は1,616百万円(前連結会計年度比26.9%増)となりました。

(注) アセットマネジメント受託資産残高には、一部コンサルティング契約等に基づく残高を含んでおります。

(不動産管理事業)

当連結会計年度は、新規契約の獲得及び既存契約の維持に努め、当連結会計年度末での管理棟数は、オフィスビル、ホテル及び学校等で390棟、分譲マンション及び賃貸マンションで232棟、合計622棟（前連結会計年度末比43棟減少）となりました。

以上の結果、管理棟数は減少したものの、手数料報酬等が増加したことにより、不動産管理事業の売上高は4,015百万円(前連結会計年度比20.6%増)、セグメント利益は453百万円(前連結会計年度比63.1%増)となりました。

(その他)

当連結会計年度の売上高は356百万円(前連結会計年度は0百万円の売上高)、セグメント損失は45百万円(前連結会計年度比39.7%減)となりました。

(3)生産、受注及び販売の状況

① 生産実績

当社グループは、不動産流動化事業、不動産開発事業、不動産賃貸事業、不動産ファンド・コンサルティング事業、不動産管理事業を主体としており、生産実績を定義することが困難であるため、生産実績の記載はしていません。

② 受注実績

当社グループのうち連結子会社において受注生産を行っておりますが、グループ事業全体における重要性が低いため、受注実績の記載はしていません。

③ 販売実績

当連結会計年度の販売実績をセグメントごとに示すと、次のとおりであります。

セグメントの名称	当連結会計年度 (自 2017年12月1日 至 2018年11月30日)	前連結会計年度比 (%)
	金額(千円)	
不動産流動化事業	34,793,585	△13.6
不動産開発事業	13,261,604	155.2
不動産賃貸事業	6,133,861	△1.0
不動産ファンド・コンサルティング事業	2,982,251	7.9
不動産管理事業	4,015,450	20.6
その他	356,565	—
合計	61,543,319	6.6

(注) 1. セグメント間の取引については相殺消去しております。

2. 最近2連結会計年度の主な相手先別の販売実績及び当該販売実績の総販売実績に対する割合は次のとおりであります。

相手先	前連結会計年度 (自 2016年12月1日 至 2017年11月30日)		当連結会計年度 (自 2017年12月1日 至 2018年11月30日)	
	金額(千円)	割合(%)	金額(千円)	割合(%)
トーセイ・リート投資法人	10,364,525	17.9	9,556,658	15.5

3. 上記の金額には、消費税等は含まれておりません。

(4) 財政状態

当連結会計年度末における財政状態は、総資産138,768百万円(前連結会計年度末比13.2%増)、負債86,746百万円(同13.6%増)、資本52,021百万円(同12.7%増)となりました。また、親会社所有者帰属持分比率は37.5%(前連結会計年度末は37.7%)となっております。

(流動資産)

当連結会計年度末における流動資産の残高は、92,099百万円となり、前連結会計年度末に比べ6,455百万円増加しております。これは主に、当社グループの主力事業であります不動産流動化事業および不動産開発事業において、物件の仕入が売却を上回ったことによる棚卸資産の増加(前連結会計年度末比2,739百万円増)等によるものであります。

(非流動資産)

当連結会計年度末における非流動資産の残高は、46,669百万円となり、前連結会計年度末に比べ9,762百万円増加しております。これは主に、投資不動産の増加(前連結会計年度末比5,393百万円増)等によるものであります。

(流動負債)

当連結会計年度末における流動負債の残高は、14,423百万円となり、前連結会計年度末に比べ2,478百万円増加しております。これは主に、未払法人所得税等の増加(前連結会計年度末比1,712百万円増)等によるものであります。

(非流動負債)

当連結会計年度末における非流動負債の残高は、72,323百万円となり、前連結会計年度末に比べ7,877百万円増加しております。これは主に、借入金の増加(前連結会計年度末比7,042百万円増)等によるものであります。

(資本)

資本は52,021百万円となり、前連結会計年度末に比べ5,862百万円増加しております。これは主に、利益剰余金の増加(前連結会計年度末比5,634百万円増)等によるものであります。

(5) キャッシュ・フロー

当連結会計年度末における現金及び現金同等物(以下「資金」という。)は、前連結会計年度末に比べ2,770百万円増加し、26,520百万円となりました。

(営業活動によるキャッシュ・フロー)

営業活動により獲得した資金は、7,615百万円(前連結会計年度比7.4%増)となりました。これは主に、税引前利益10,171百万円、法人所得税の支払額2,226百万円等によるものであります。

(投資活動によるキャッシュ・フロー)

投資活動により使用した資金は、10,786百万円(前連結会計年度は、18百万円の使用)となりました。これは主に、投資不動産の取得による支出8,714百万円、連結範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出1,502百万円等によるものであります。

(財務活動によるキャッシュ・フロー)

財務活動により獲得した資金は、5,941百万円(前連結会計年度は、4,962百万円の使用)となりました。これは主に、新規物件仕入に係る長期借入れによる収入41,148百万円、物件売却に伴う長期借入金の返済による支出33,360百万円、利息の支払額960百万円及び配当金の支払額1,206百万円等があったことによるものであります。

キャッシュ・フロー指標のトレンド

	2016年11月期	2017年11月期	2018年11月期
親会社所有者帰属持分比率(%)	33.8	37.7	37.5
時価ベースの親会社所有者帰属持分比率(%)	33.1	43.1	36.0
キャッシュ・フロー対有利子負債比率(年)	—	9.5	9.9
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	—	8.0	7.9

親会社所有者帰属持分比率 : 親会社所有者帰属持分/資産合計

時価ベースの親会社所有者帰属持分比率 : 株式時価総額/資産合計

キャッシュ・フロー対有利子負債比率 : 有利子負債/キャッシュ・フロー

インタレスト・カバレッジ・レシオ : キャッシュ・フロー/利払い

(注1) いずれも連結ベースの財務数値により計算しております。

(注2) 株式時価総額は自己株式を除く発行済株式数をベースに計算しています。

(注3) キャッシュ・フローは、営業キャッシュ・フローを使用しております。

(注4) 有利子負債は、連結財政状態計算書に計上されている負債のうち利息を支払っている全ての負債を対象としております。

(注5) 2016年11月期連結会計年度は、連結キャッシュ・フロー計算書の営業キャッシュ・フローがマイナスのため、キャッシュ・フロー対有利子負債比率及びインタレスト・カバレッジ・レシオについて記載しておりません。

(6) 資本の財源及び資金の流動性に関する事項

当社グループの事業活動における資金需要は、主に事業用建物および土地の仕入に関するものであります。当社グループはこれらの需要について、自己資金に加え、銀行借入を中心に機動性と長期安定性を重視した資金調達を実施しております。

(7) 経営成績等の状況の概要に係る主要な項目における差異に関する情報

IFRSにより作成した連結財務諸表における主要な項目と連結財務諸表規則(第7章及び第8章を除く。)により作成した場合の連結財務諸表におけるこれらに相当する項目との差異に関する事項

(退職給付債務の処理に関する事項)

IFRSでは、発生した数理計算上の差異はその他の包括利益として認識し、その後リサイクルをしないことが求められています。

この影響により、日本基準に比べて、退職給付費用は、前連結会計年度は2,344千円減少、当連結会計年度は847千円増加しております。

(有給休暇引当金の処理に関する事項)

IFRSにおいて、当社及び一部の子会社の有給休暇の見積額を債務として計上しております。

この影響により、日本基準に比べて、有給休暇引当金繰入額(販売費及び一般管理費)は、前連結会計年度2,940千円、当連結会計年度3,207千円増加しております。

(表示の組替)

日本基準では、金融収益、費用を除くその他の営業外損益と特別損益項目は営業損益に含まれませんが、IFRSでは、これらの項目も営業損益に含まれております。

4 【経営上の重要な契約等】

該当事項はありません。

5 【研究開発活動】

該当事項はありません。