

第2【事業の状況】

1【業績等の概要】

(1) 業績

当期におけるわが国経済は、企業収益の増加による積極的設備投資や、倒産・リストラといった不況型離職が一段落したことによる雇用環境の改善から、個人消費を含む国内民間需要は継続的な回復を続けております。原油価格の動向など、国内外経済に与える影響には留意しなければならない点はあるものの、全体としては緩やかな回復基調の1年となりました。

当不動産業界においては、供給過剰感のある中、マンション販売が大型物件を中心に引き続き順調に推移しております。一方、オフィスビル市場においても、本年7月、8月に一時空室率が上昇したものの、その後は再び堅調な改善傾向が続いております。また、不動産投資市場におきましては、低金利政策の下、10年もの国債の利回りと不動産金融商品の利回りとの差を背景に、不動産投資信託（REIT）、不動産ファンド等の不動産金融関連商品が、投資商品としての地位を更に確立する傾向にあります。そのため既存金融商品からの資金流入がなされ、不動産投資市場の規模は引き続き拡大傾向にあります。反面、都心部を中心とした不動産市場におきましては、不動産投資に係る物件の仕入れの競合激化により、不動産価格が上昇傾向にあります。

このような事業環境にありまして、当社では「TOKYO VALUE UP PARTNER」という企業スローガンを掲げ、東京都において、不動産流動化事業を中核とし開発分譲事業及び賃貸事業との相乗効果を高めることで、バランスのとれた収益構造を視野に入れ、企業価値の拡大に全力を尽くしてまいりました結果、当期の売上高は、14,514百万円（前期比53.5%増）と大幅な増収となりました。また、利益につきましても、営業利益は、2,093百万円（前期比73.4%増）、経常利益1,515百万円（前期比74.0%増）、当期純利益は793百万円（前期比79.6%増）でいずれも過去最高益となりました。

各事業別の業績は以下のとおりであります。

(不動産流動化事業)

当期は、開発型流動化事業として「代々木3丁目」（東京都渋谷区）他（計4物件）、バリューアップ型流動化事業として「神田岩本町東誠ビル」（東京都千代田区）他（計19物件）を売却いたしました。また、当社組成の不動産投資ファンド「アルゴ・キャピタルⅠ」、「ポセイドン・キャピタル」及び「アルゴ・キャピタルⅡ」のアセットマネジメントフィー等のファンド収入が拡大した結果、不動産流動化事業の売上高は12,203百万円（前期比387.3%増）となりました。

(開発分譲事業)

当期は、「THEパームス鷺ノ宮マイスターヴィラ」（東京都練馬区）の分譲マンション1棟と完成物件（計22戸）を販売したことで開発分譲事業の売上高は809百万円（前期比85.5%減）となりました。

(賃貸事業)

当期は、「恵比寿東誠ビル」及び不動産流動化事業用賃貸物件の新規購入により、賃貸事業の売上高は1,501百万円（前期比10.6%増）となりました。

(2) キャッシュ・フロー

当事業年度におけるキャッシュ・フローの状況

当事業年度における現金及び現金同等物（以下「資金」という。）は、税引前当期純利益1,507百万円を計上した他、新株式の発行及び新株引受権の行使により3,837百万円、金融機関からの長短借入金に加え社債を発行したことにより18,978百万円の収入等がありましたが、当社の主力事業であります不動産流動化事業拡大及び賃貸事業用の新規物件の取得等が行われたことにより、当事業年度末には前事業年度末に比べ509百万円増加し、2,600百万円となりました。

(営業活動によるキャッシュ・フロー)

営業活動により使用した資金は、5,374百万円（前年同期比41,803.9%増）となりました。これは主に、不動産流動化事業拡大によるバリューアップ物件の新規取得による棚卸資産の増加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、1,959百万円（前年同期比961.9%増）となりました。これは主に、賃貸事業用として「恵比寿東誠ビル」を購入したことに加え、当社組成不動産投資ファンドへの出資金増加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)

財務活動により得られた資金は、7,843百万円（前年同期比1,351.2%増）となりました。これは主に、当社主力事業である不動産流動化事業への投資を目的とした長短借入金及び新株式の発行によるものであります。

2【生産、受注及び販売の状況】

(1) 生産実績

当社は、開発分譲事業、不動産流動化事業、賃貸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

当社は、受注生産を行っていないため、受注実績の記載はしていません。

(3) 販売実績

当事業年度の販売実績を事業ごとに示すと、次のとおりであります。

(単位：千円)

区別	第54期 (自 平成14年12月1日 至 平成15年11月30日)	第55期 (自 平成15年12月1日 至 平成16年11月30日)	増減
	金額	金額	金額
不動産流動化事業	2,504,101	12,203,610	9,699,508
開発分譲事業	5,594,007	809,116	△4,784,891
賃貸事業	1,357,509	1,501,395	143,886
合計	9,455,618	14,514,122	5,058,503

(注) 1. 当事業年度の販売実績を用途別に示すと次のとおりであります。

(単位：千円)

事業の名称	区別	第54期 (自 平成14年12月1日 至 平成15年11月30日)		第55期 (自 平成15年12月1日 至 平成16年11月30日)		増減	
		件数	金額	件数	金額	件数	金額
不動産流動化事業	(トレーディング)	11	2,485,468	23	12,031,878	12	9,546,410
	(フィー収入)	3	18,632	4	171,731	1	153,098
	小計	14	2,504,101	27	12,203,610	13	9,699,508
開発分譲事業	(マンション)	124	4,991,074	22	809,116	△102	△4,181,957
	(戸建)	10	602,933	—	—	△10	△602,933
	小計	134	5,594,007	22	809,116	△112	△4,784,891
賃貸事業	(オフィス)	173	1,174,279	206	1,246,451	33	72,171
	(マンション)	131	131,751	307	225,632	176	93,880
	(その他)	20	51,477	17	29,312	△3	△22,165
	小計	324	1,357,509	530	1,501,395	206	143,886
合計		—	9,455,618	—	14,514,122	—	5,058,503

2. 上記の金額には、消費税等は含まれておりません。

3. 上記に表示されている件数は、不動産流動化事業におきましては、「トレーディング」・「フィー収入」は取引件数、開発分譲事業におきましては、「マンション」は戸数、「戸建」は棟数、賃貸事業におきましては、「オフィス」・「マンション」は賃貸戸数、「その他」は区画及び棟数であります。

3【対処すべき課題】

当社を取り巻く環境は、国内外景気とも回復基調の傾向にありますが、今後の金利、外国為替、原油価格動向等景気回復に影響を及ぼす不確定要素も多く存在し楽観視はできない状況にあります。また不動産業界においても、個人、法人向けの需要は比較的安定しているものの、人々の不動産に対するニーズの多様化、不動産投資信託商品の増加など競合状況は一層激しいものになっております。しかしながら、昨今の東京の不動産マーケットは、東京都の地価が下げ止まってきたこと、東京都内への人口流入が継続的に加速していること、不動産の金融商品化が進み資金流入が促進されていることから活況状態となっております。当社は東京にマーケットを絞り、不動産流動化、開発分譲、賃貸の3事業の相乗効果をもって展開しており、「ものづくり」に対するこだわりと顧客満足を最重視した商品提供により今後も様々な市場のニーズにお応えすることができるものと考えております。

このような状況の中、不動産流動化事業につきましては、「不動産価値再生のポートフォリオマネージャー」として、開発型流動化物件や独自の仕様に基づくバリューアップ型流動化物件を継続的に供給するとともに、特に自社組成ファンドの資産運用残高を拡大することで収益の向上を図ってまいります。開発分譲事業につきましては、市場の需給状況を勘案しながら、高付加価値の都市型マンションと戸建住宅を供給いたします。また、賃貸事業では、バランスシートに配慮しながらリスクコントロールした効率的な投資を行い、保有不動産のハード・ソフト両面の品質向上による高稼働率の維持を図ります。

更に、中長期的な視野から用地仕入体制を強化するほか、業務提携やM&A等を積極的に検討、実施することで事業ラインナップの拡大を推進してまいります。すでに検討を開始しているシニアマーケット市場のビジネスについては早期に事業化を目指しております。

4【事業等のリスク】

有価証券報告書に記載した事業の状況、経理の状況に関する事項のうち、投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項には、以下のようなものがあります。

(1) 事業を取り巻く経営環境について

当社が属する不動産業界は、景気動向、金利動向及び地価動向等のマクロ経済要因の変動と企業業績が密接に関わっており、当社におきましても市場金利の動向や住宅取得希望者の心理動向等により、各事業の業績に重大な影響を受ける可能性があります。とくに地価下落やデフレの影響を受け、たな卸資産の評価損や固定資産の減損が発生する可能性もあります。

また、当社は、東京都区部に存する中小型物件を主たる投資対象として事業展開を図っており「不動産流動化事業」「開発分譲事業」「賃貸事業」の3事業を戦略上の基軸としながらも、3事業が有機的に融合したシナジー効果を活かした柔軟な事業展開を図っておりますが、不動産の仕入及び販売において同業他社との競合が生じる場合には、当社の経営成績に影響を受ける可能性があります。

(2) 上半期と下半期の経営成績の変動について

当社の不動産流動化事業（トレーディング売上）及び開発分譲事業は、物件の引渡しを行った時点で売上計上する「引渡し基準」によっているため、引渡し時期の変動により当社の経営成績は影響を受ける場合があります。トレーディング売上におきましては、新築賃貸用不動産売上の増加に伴い、比較的リーシング面での条件が良好な時期（2～3月）に、また開発分譲事業におきましては、一般にエンドユーザー（一般消費者）は住居取得に伴う転居を必要とする場合が多く、年度末間際（2～3月）での引渡し希望が増えるため、当社の売上もこの時期に集中し、結果として上半期の比重が高くなる傾向にあります。

また、天災その他予期し得ない事態による建築工事の遅延等、不測の事態により引き渡し時期が中間期末もしくは期末を越えて遅延した場合には、当社の業績が著しく変動する可能性があります。

過去2事業年度における当社の上・下半期実績は、以下のとおりとなっております。

決算期	平成15年11月期				平成16年11月期			
	上半期	構成比	下半期	構成比	上半期	構成比	下半期	構成比
売上高	6,477,342	68.5	2,978,275	31.5	10,052,516	69.3	4,461,605	30.7
営業利益	815,618	67.6	391,207	32.4	1,657,289	79.2	435,820	20.8
経常利益	641,674	73.7	229,306	26.3	1,397,600	92.2	117,578	7.8

(注) 1. 金額には、消費税等は含まれておりません。

2. 構成比は、いずれも各決算期の数値に対する半期数値の割合百分比で、小数点第2位以下を四捨五入して表示しております。

(3) 有利子負債への依存度について

当社の各事業に係る用地、物件取得費及び建築費等は、主として金融機関からの借入金によって調達しているため、総資産額に占める有利子負債の割合が高く（平成16年11月事業年度末では、63.2%）、当社の経営成績及び財政状態は金利変動により影響を受ける可能性があります。資金調達にあたっては、特定の金融機関に依存することなく、案件ごとに融資を打診し、融資実行を受けた後に各プロジェクトを進行させております。しかしながら、何らかの理由により予定どおりの資金調達が不調、不達に終わった場合においては、事業着手時期の遅延など当社業績に影響を及ぼす可能性があります。

(4) 当社の事業体制について

① 特定の人物への依存について

当社の代表取締役社長である山口誠一郎は、東京都区部の不動産売買、賃貸、管理を通じて培った投資判断能力に基づき、開発分譲事業及び賃貸事業の拡充に加え、不動産流動化事業における「再生プラン」の策定、当社オリジナルの不動産ファンド組成など、最高経営責任者として経営戦略・事業戦略の決定及び事業推進において重要な役割を担っております。

このため当社では、同氏に過度に依存しないよう経営体制を整備し、経営リスクの軽減を図ることに努めるとともに、各分野での人材育成強化を図っておりますが、未だ依存度が高いため、何等かの理由により同氏が当社経営者としての業務を遂行できなくなった場合には、当社の業績及び今後の事業推進に影響を及ぼす可能性があります。

② 小規模組織であることについて

当社は、平成16年11月30日現在、取締役4名、監査役2名、従業員44名（使用人兼務取締役を除く）と小規模組織であり、内部管理体制も現在の組織規模に応じたものとなっております。今後も不動産流動化事業に対する経営資源の配分を高めること等による事業の拡大に伴って、内部管理体制の整備・充実を含め、計画的な人員増強に努める方針ですが、当社が事業の拡大や人員の増強に対して適切かつ十分な組織的対応ができなかった場合には、当社の業務遂行及び事業の拡大に影響を及ぼす可能性があります。

また、不動産流動化事業の推進にあたっては、高度な専門知識と経験を有する人材の確保が不可欠であり、積極的に優秀な人材を採用していく予定であります。しかしながら、競合相手や市場参加者が増加して、このような人材を確保する競争が激化し、当社が求める人材が十分に確保できない場合、若しくは、現在在籍している人材が流出するような場合には、当社の業務遂行及び事業の拡大に影響を及ぼす可能性があります。

(5) 法的規制について

当社の属する不動産業界は、「国土利用計画法」「宅地建物取引業法」「建築基準法」「建設業法」「都市計画法」等により、法的規制を受けております。当社は、不動産業者としてこれらの規制を受け、「宅地建物取引業法」に基づく免許（東京都知事(10)24043）を取得し、開発分譲事業及び賃貸事業を行うとともに、「建設業法」に基づく免許（東京都知事（特-9）第107905号）を取得し、不動産流動化事業（トレーディングビジネス）において「再生プラン」の策定などを行っております。また、不動産流動化事業（フィービジネス）において、投資助言業務、投資判断等の業務を請負う、「不動産投資顧問業登録規定」に基づく一般不動産投資顧問業登録（一般-000127）を行っております。また、当事業年度末以降「有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律」に基づく投資顧問業登録および、「信託業法」に基づく信託受益権販売業者登録の申請中であります。

今後、これらの関係法規が改廃された場合や新たな法的規制が設けられる場合には、当社の事業に影響を受ける可能性があります。

(6) 訴訟リスク

平成16年11月30日現在、不動産流動化事業におきまして、品川区所在の売買物件に係る所有権移転を要求した申立がなされ、現在東京地方裁判所において係争中であります。今後の展開によっては当社の財政状態及び業績に影響を及ぼす可能性があります。また、前述以外におきましても、当社の不動産流動化事業及び開発分譲事業については、当該不動産に係る瑕疵及び土壌汚染等を起因として、訴訟その他の請求の対象とされる可能性があります。これらの訴訟等の内容及び結果によっては、当社の財政状態及び業績に影響を及ぼす可能性があります。

5 【経営上の重要な契約等】

該当事項はありません。

6 【研究開発活動】

該当事項はありません。

7【財政状態及び経営成績の分析】

(1) 重要な会計方針及び見積り

当社の財務諸表は、わが国において一般に公正妥当と認められている会計基準に基づき作成されております。この財務諸表の作成に当たりまして、決算日における資産・負債の報告数値、報告期間における収入・費用の報告数値に影響を与える見積りは、主に貸倒引当金、賞与引当金、退職給付引当金及び法人税等であり、継続して評価を行っております。

なお、見積り及び判断・評価については、過去の実績や状況に応じて合理的と考えられる要因等に基づき行っておりますが、見積り特有の不確実性があるため、実際の結果は異なる場合があります。

(2) 財政状態の分析

① 資産

第55期事業年度末の資産残高は、第54期事業年度末に比べ10,295百万円増加し、29,438百万円となりました。流動資産は、当社の主力事業であります不動産流動化事業の拡大による新たな仕入及び固定資産からの振り替え等によりたな卸資産が増加（11,006百万円から18,416百万円へ7,410百万円増）し21,579百万円となりました。固定資産の残高は、「恵比寿東誠ビル」の取得及び販売用不動産からの目的変更による振り替えにより有形固定資産が増加

（5,115百万円から7,156百万円へ2,041百万円増）及び当社組成の不動産投資ファンド等へ匿名組合出資したことによる出資金の増加（149百万円から456百万円へ307百万円増）により、第54期事業年度末に比べ2,438百万円増加し、7,846百万円となりました。

② 負債

第55期事業年度末の負債残高は、前事業年度に引続き、不動産流動化事業の拡大による仕入に伴い有利子負債残高が増加（14,498百万円から18,594百万円へ4,096百万円増）した結果、第54期事業年度末に比べ5,682百万円増加し、22,779百万円となりました。

③ 資本

第55期事業年度末における資本の残高は、2回の公募増資及び新株引受権の行使、第三者割当増資等により第54期会計年度末に比べ4,612百万円増加し、6,658百万円となりました。また、株主資本比率は、第54期事業年度に比べ11.9ポイント向上し22.6%となりました。

④ キャッシュ・フロー

第55期事業年度末におけるキャッシュ・フローにつきましては、不動産流動化事業の拡大及び賃貸事業用等の物件の取得、公募増資、新株引受権の行使等を行った結果、営業活動により5,374百万円減少、投資活動により1,959百万円減少、財務活動により7,843百万円増加いたしました。この結果、現金及び現金同等物は509百万円増加し、2,600百万円となりました。

各種別の主な要因は以下のとおりであります。

営業活動によるキャッシュ・フローにつきましては、税金等調整前当期純利益1,507百万円及び仕入債務、手付金等の前受金の増加により1,189百万円の収入がありましたものの、当社主力事業であります不動産流動化事業の仕入に伴うたな卸資産7,754百万円の増加等より5,374百万円の支出となりました。

投資活動によるキャッシュ・フローにつきましては、賃貸事業用不動産として「恵比寿東誠ビル」等の取得により1,860百万円及び当社組成の不動産投資ファンドへの匿名組合出資645百万円の使用等により1,959百万円の支出となりました。

財務活動によるキャッシュ・フローにつきましては、2回の公募増資及び第三者割当増資、新株引受権の行使で3,837百万円、不動産流動化事業の拡大及び賃貸事業用の新規物件の購入に伴う長期借入金12,807百万円、短期借入金5,631百万円、社債発行540百万円の収入がありましたものの、長期借入金の返済9,457百万円、短期借入金の返済5,423百万円の支出等がありました結果、7,843百万円の収入となりました。

(3) 経営成績の分析

① 売上高

第55期事業年度末の売上高は、主力事業である不動産流動化事業の好調な販売により、開発型流動化物件4物件を含む計23物件の引渡しにより第54期会計年度に比べ9,699百万円増収の12,203百万円となりました。開発分譲事業におきましては、1棟15戸及び完成在庫の7戸のマンションを販売したことにより第54期事業年度に比べ4,784百万円