

第2【事業の状況】

1【業績等の概要】

(1) 業績

当中間連結会計期間のわが国の経済は、平成19年5月の月例経済報告（内閣府）によると、生産に弱さが見られるものの、企業収益の改善に伴い設備投資が増加し、雇用環境の改善により個人消費も持ち直しの動きが見られています。先行きにつきましても、原油価格の動向が内外経済に与える影響と金利の動向には留意する必要がありますものの、国内民間需要に支えられた景気回復が続くと見込まれております。当社グループの属する不動産業界におきましては、景気回復による堅調な住宅・オフィス需要や不動産市場への投資資金の活発な流入などを背景に、平成19年1月1日の地価公示は、三大都市圏及び地方ブロック中心都市に上昇傾向が見られ、全国平均で16年ぶりに上昇に転じました。これは、ブランド力のある、利便性・収益性の高い限られた一部地域における高い上昇が地域全体の平均を押し上げたものであり、地方の相対的に利便性・収益性が劣る地域については引き続き下落傾向が見られるなど、地域間格差が広がっております。したがって、今回の不動産価格の上昇はバブル期とは異なり競争力のあるエリアに限定されており、収益性をベースとした合理的な不動産価格形成が浸透していると考えられます。今後、物件間格差はより拡大すると考えられ、投資にあたっては収益性に見合う物件かどうかを一層吟味する必要がありますものの、投資資金の不動産市場への流入は継続するものと思われまます。

不動産売買市場では、平成18年度の不動産取得件数の半数を、J-REITの新規上場に伴い積極的に物件を取得している「投資目的法人」が占め、次いで「建設・不動産」、「SPC」と続き、上位3業種で88%を占めております。この結果、平成18年度の不動産取引件数は前年度比16%増、取引額も前年度比7%増（民間調査機関調べ）となっており、不動産売買市場は依然活況を呈しております。

平成19年の首都圏におけるマンション分譲市場は、昨年に引き続き、都区部において価格上昇期待による販売時期の先送りが継続しており、平成19年秋頃までは低水準の供給が続く見込みです（民間調査機関調べ）。

都心5区のオフィスビル賃貸市場は、平均空室率が低下しており、平成19年4月時点では2.72%となりました。都心5区の大型オフィスビルは貸手市場を反映して、賃料相場の上昇傾向が続いております。4月末時点における都心5区の大型新築オフィスビルの平均賃料は前年同月比19.52%上昇、大型既存オフィスビルについても前年同月比10.98%上昇しております（民間調査機関調べ）。

不動産証券化市場は、平成18年12月末時点で国内私募ファンド残高が約8.2兆円、J-REITが約5.4兆円、合わせて13.6兆円に達したと推計されております（民間調査機関調べ）。また、平成18年度までに証券化された不動産の累計額は32.7兆円を超えるなど市場拡大が継続しており（国土交通省／不動産の証券化実態調査）、平成19年5月末時点におけるJ-REITの銘柄数は41銘柄となりました。物件の取得競争が激化しており、不動産投資に対する要求利回りは低下が続いているものの、資金供給は依然旺盛であります。

不動産管理市場は、ビル管理市場4.1兆円（民間調査機関調べ）、分譲マンションストック数は約485万戸（国土交通省 平成17年調べ／住宅事情について）と推計されております。市場規模が拡大するなか、競合状態は激化し、私募ファンドやJ-REITによる不動産保有の進展に伴う、利回り維持のためのコスト引き下げ圧力が当市場の収益を圧迫しているものの、東京都区部はビル管理及びマンション管理の市場規模が大きく、効率的な業務やサービスの提供・技術力の開発・周辺事業への多角化やプロパティマネジメント能力の強化など、企業努力による差別化が進んでおります。

オルタナティブインベストメント市場は、大手金融機関の不良債権処理が一段落し、大幅な割安案件は見当たらないものの、M&A・不動産担保付債権市場は依然活況を呈しており、債権価格が上昇基調に転じているなか、収益確保のためハード及びソフトの付加価値を高めるノウハウを持つことが重要となってきております。

このような事業環境のなか、当社グループでは「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。」という企業理念を掲げ、東京都区部を中心とする不動産の価値再生を目的に、当社の成長分野である不動産流動化事業及び不動産ファンド事業、充実した事業ノウハウを保有する不動産開発事業、不動産賃貸事業の4事業に、グループ会社のトーセイ・コミュニティ㈱が営む不動産管理事業、トーセイ・リバイバル・インベストメント㈱が営むオルタナティブインベストメント事業を加えた6事業の相乗効果を高めながら事業を推進しグループ企業価値の拡大に全力を尽くしてまいりました。以上の結果、当中間連結会計期間におきましては、売上高22,205百万円（前年同期比25.1%増）、営業利益3,019百万円（前年同期比34.3%減）、経常利益2,595百万円（前年同期比39.8%減）、中間純利益1,482百万円（前年同期比34.6%減）となりました。

事業の種類別セグメントの業績は以下のとおりであります。

(不動産流動化事業)

当中間連結会計期間は、「戸根木ビル」(東京都千代田区)、「西新宿三晃ビル」(東京都新宿区)等14棟のバリューアップ物件の販売により不動産流動化事業の売上高は10,996百万円(前年同期比7.1%減)、営業利益は1,833百万円(前年同期比39.7%減)となりました。

(不動産開発事業)

当中間連結会計期間は、「THEパームス世田谷桜」(東京都世田谷区)、「THEパームス本駒込」(東京都文京区)、「THEパームス用賀」(東京都世田谷区)におけるマンション分譲(140戸)、「THEパームス田園調布」(東京都大田区)の販売により不動産開発事業の売上高は8,184百万円(前年同期比148.4%増)、営業利益は901百万円(前年同期比54.1%増)となりました。

(不動産賃貸事業)

当中間連結会計期間は、販売用不動産の仕入れが順調に推移したことによる賃料収入の増加に加え、固定資産として保有している賃貸物件が高稼働率で推移したことにより不動産賃貸事業の売上高は1,280百万円(前年同期比59.2%増)、営業利益は526百万円(前年同期比16.3%増)となりました。

(不動産ファンド事業)

当中間連結会計期間は、当社がアセットマネージャーを務めるファンドの物件購入が順調に進みアセット残高が増加したことにより「アクイジションフィー」・「アセットマネジメントフィー」等が増加し不動産ファンド事業の売上高は510百万円(前年同期比34.9%減)、営業利益323百万円(前年同期比51.2%減)となりました。

(不動産管理事業)

当中間連結会計期間は、ビル管理については、ビル所有者の変更に伴う解約が見られる中、新規契約に努めビル・駐車場等の管理棟数は293棟(平成19年4月30日現在)となりました。

マンション管理では、他社が分譲・販売している分譲マンション1棟、賃貸マンション11棟を新たに受託し管理棟数は138棟(平成19年4月30日現在)となりました。

以上の結果、管理棟数合計は431棟となり不動産管理事業の売上高は1,024百万円(前年同期比44.4%増)、営業利益は44百万円(前年同期比21.5%減)となりました。

(オルタナティブインベストメント事業)

当中間連結会計期間は、東京温泉(株)へのDIPファイナンス提供による再生支援が終了したことに伴う債権回収益および利息収入等が計上されたことにより、オルタナティブインベストメント事業の売上高は207百万円(前年同期比34.5%減)、営業利益は142百万円(前年同期比52.5%減)となりました。

(2) キャッシュ・フロー

当中間連結会計期間における現金及び現金同等物(以下「資金」という。)は、税金等調整前中間純利益2,605百万円を計上しましたが、不動産流動化事業及び不動産開発事業の新規物件取得による支出により、前連結会計年度末残高に比べ510百万円減少し、当中間連結会計期間末には5,974百万円となりました。

(営業活動によるキャッシュ・フロー)

営業活動に使用された資金は、11,542百万円(前年同期は1,893百万円の収入)となりました。これは主に、不動産流動化事業及び不動産開発事業の新規物件取得によるたな卸資産の増加額15,688百万円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)

投資活動に使用された資金は、328百万円(前年同期は343百万円の収入)となりました。これは主に、子会社株式の取得による支出471百万円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、11,366百万円(前年同期比236.2%増)となりました。これは主に、新規物件取得に係る借入金の増加により資金が増加した一方で、物件の売却に伴う借入金の返済を行ったこと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、不動産ファンド事業、不動産管理事業、オルタナティブインベストメント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

前中間連結会計期間、当中間連結会計期間及び前連結会計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 | 前中間連結会計期間 (自 平成17年12月1日 至 平成18年5月31日) | | 当中間連結会計期間 (自 平成18年12月1日 至 平成19年5月31日) | | 前連結会計年度 (自 平成17年12月1日 至 平成18年11月30日) | |
|-------------------|---|------------|---|------------|--|------------|
| | 金額 | 構成比 (%) | 金額 | 構成比 (%) | 金額 | 構成比 (%) |
| 不動産流動化事業 | 11,834,042 | 66.7 | 10,996,662 | 49.5 | 15,650,405 | 63.2 |
| 不動産開発事業 | 3,295,276 | 18.6 | 8,184,907 | 36.9 | 3,842,792 | 15.5 |
| 不動産賃貸事業 | 804,503 | 4.5 | 1,280,371 | 5.8 | 1,836,056 | 7.4 |
| 不動産ファンド事業 | 784,280 | 4.4 | 510,752 | 2.3 | 1,405,173 | 5.7 |
| 不動産管理事業 | 709,640 | 4.0 | 1,024,963 | 4.6 | 1,671,416 | 6.8 |
| オルタナティブインベストメント事業 | 317,003 | 1.8 | 207,635 | 0.9 | 335,792 | 1.4 |
| 合計 | 17,744,746 | 100.0 | 22,205,294 | 100.0 | 24,741,635 | 100.0 |

(注) 1. 本表の金額には、消費税等は含まれておりません。

3【対処すべき課題】

当中間連結会計期間において、当社グループが対処すべき課題について、重要な変更はありません。

4【経営上の重要な契約等】

当中間連結会計期間において、新たに締結した経営上の重要な契約等はありません。

5【研究開発活動】

当中間連結会計期間において、特記すべき研究開発活動はありません。