第２【事業の状況】

１【業績等の概要】

(1) 業績

当連結会計年度におけるわが国の経済は、国外需要の拡大により輸出が増加を続けており、設備投資が引き続き増加基調にある中で、景気は緩やかな拡大が続くと見込まれているものの、米国のサブプライムローン問題、原材料価格の高騰、法令の厳格化による経済への影響は留意が必要とされております。

当社グループが属する不動産業界では、近年、世界の金融市場と繋がりを強めており、米国のサブプライムローン問題の影響に加え、改正建築基準法および金融商品取引法の施行など行政の監督強化による企業業績への影響の不透明感により市場の成長減速が懸念されております。一方で、景気の拡大により、平成19年８月に発表された路線価は、全国の標準宅地の平均価格が２年連続で上昇し、特に東京都内では、住宅、商業、工業地を含む標準宅地平均で、前年比17.1％上昇（国税庁発表）しました。

不動産売買市場では、平成19年度上期（４月～９月）の上場企業等が開示した売却件数は前年度上期に比べ、12.4％減少しましたが、同売却額は２兆3,517億円と前年度上期（１兆9,561億円）に比べ20.2％増加しました。主な要因は、投資不動産取得競争の激化や不動産価格上昇による利回り低下などにより売買件数は減少した一方で、大都市中心部での再開発やオフィスビルの建替えを目的とする高額物件の売買事例が多く見られたことによります（民間調査機関調べ）。

首都圏におけるマンション分譲市場は、平成19年の年間供給数は14年ぶりの低水準となる６万戸程度となる見込みであり、契約率は好不調目安となる70％を８月から４ヶ月連続して下回りました。これは、地価と建築費用の高騰によりマンション販売の価格が上昇したことで消費者の購入が手控えられたものと考えられています（民間調査機関調べ）。

東京23区内のオフィス賃貸市場は、平成19年11月時点での東京23区の空室率は1.8％と平成18年12月から0.8ポイントの低下を示し、平均募集賃料も、13,540円/坪と平成18年12月から６％上昇する（民間調査機関調べ）など都心部の大企業を中心とした好調な業績に牽引され空室率・賃料ともに堅調に推移しました。

一方で、東京圏の住宅賃貸市場は、平成17年９月を基点とし２年間の賃料上昇を指数化すると前年比0.2％の上昇に留まりました（民間調査機関調べ）。

不動産証券化市場は、REIT指数の低迷と、J－REITへの新規上場件数が大幅に減少するなど市場の成長が鈍化しておりますが、平成19年６月末時点で、私募ファンド残高が約6.7兆円、同時期のJ－REITが6.1兆円、それに外資系運用会社が運用するグローバルファンドを加えると、運用資産額の合計は16.3兆円と拡大している他、東京都は、主要先進諸国の各都市と比較してイールドスプレッドが高いなど（民間調査機関調べ）、不動産投資の魅力を内包しております。

不動産管理市場は、ビル管理市場が3.9兆円（平成19年３月現在）と前年同時期と比較して4.6％の高い成長率となりました（民間調査機関調べ）。これは、国内経済の回復とともに、都心部での再開発物件を中心に、建設需要が拡大し、それに伴い、ビル管理の需要量も横ばいから拡大基調になったためと考えられます。

当社グループにてオルタナティブインベストメント事業を展開する不動産担保付債権市場およびM&A市場は、大手金融機関の不良債権処理が一段落し、不良債権の処理が堅調に進んでいることから、収益性があり付加価値の高い案件の争奪競争が激しさを増しております。また、平成19年４月～９月のM&A実施件数は、前年同期比２％減少の1,308件に留まりましたが、金額ベースでは4.7兆円を達成し、前年同期比10％増となりました（民間調査機関調べ）。これは業界再編が依然活況を呈し、大きな案件の取引が行われていると考えられます。

このような事業環境にありまして、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。」という新しい企業理念のもと、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およ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、不動産賃貸事業と、グループ会社の営む不動産管理事業、オルタナティブインベストメント事業を加えた６事業の相乗効果を高めながら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、当連結会計年度におきましては、売上高40,085百万円（前連結会計年度比62.0％増）、営業利益9,006百万円（同52.6％増）、経常利益7,949百万円（同49.3％増）、当期純利益4,557百万円（同66.5％増）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）

当連結会計年度は、「上野トーセイビル」（東京都台東区）、「千駄ヶ谷ビル」（東京都渋谷区）、「戸根木ビル」（東京都千代田区）等22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24,310百万円（前連結会計年度比55.3％増）、営業利益は7,286百万円（同80.3％増）となりました。

（不動産開発事業）

当連結会計年度は、「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（151戸）、「THEパームス田園調布（賃貸用一棟販売」（東京都大田区）の販売により不動産開発事業の売上高は8,781百万円（前連結会計年度比128.5％増）、営業利益は823百万円（同60.4％増）となりました。

（不動産賃貸事業）

当連結会計年度は、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3,375百万円（前連結会計年度比83.8％増）、営業利益は1,630百万円（同65.5％増）となりました。

（不動産ファンド事業）

当連結会計年度は、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」等の不動産ファンド事業の売上高は1,119百万円（前連結会計年度比20.3％減）、営業利益586百万円（同47.5％減）となりました。対前連結会計年度比減収・減益の要因は、子会社のリート上場延期および前連結会計年度に仲介手数料等の要因が含まれていたためであります。運用資産残高は順調に積み上がっており、それに伴いアセットマネジメントフィー収入等は増加しております。

（不動産管理事業）

当連結会計年度は、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300棟（平成19年10月31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、賃貸マンションを新たに受託し管理棟数は138棟（平成19年10月31日現在）となりました。

以上の結果、管理棟数合計は438棟となり不動産管理事業の売上高は2,238百万円（前連結会計年度比33.9％増）、営業利益は129百万円（同6.3％増）となりました。

（オルタナティブインベストメント事業）

当連結会計年度は、グループの持つ不動産の価値再生能力を最大限生かした案件の取得および債権回収を行ってまいりました。また、不動産M&A市場においては、後継者不在等の不動産保有会社を２社取得するなど、積極的な事業展開を進めてまいりました。また、東京温泉㈱への再生支援による債権回収益及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260百万円（前連結会計年度比22.4％減）、営業利益は131百万円（同52.5％減）となりました。

(2) キャッシュ・フロー

当連結会計年度における現金及び現金同等物（以下「資金」という。）は、税金等調整前当期純利益7,960百万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等により、前連結会計年度末残高に比べ1,303百万円減少し、当連結会計年度末には5,181百万円となりました。

当連結会計年度における各キャッシュ・フローの状況とそれらの要因は次のとおりであります。

（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、19,543百万円（前連結会計年度比80.0％増）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における新規物件取得によるたな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された資金は、2,066百万円（前連結会計年度は471百万円の獲得）となりました。これは主に、不動産流動化事業における差入敷金保証金の増加並びにオルタナティブインベストメント事業における子会社株式取得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、20,312百万円（前連結会計年度比41.7％増）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における物件の売買に伴う、借入金の増減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おりません。

(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おりません。

(3) 販売実績

当連結会計年度の販売実績を事業の種類別セグメントごとに示すと、次のとおりであります。

事業の種類別セグメントの名称	当連結会計年度 （自　平成18年12月１日 至　平成19年11月30日） 金額（千円）	前連結会計年度比（%）
不動産流動化事業	24,310,030	155.3
不動産開発事業	8,781,821	228.5
不動産賃貸事業	3,375,387	183.8
不動産ファンド事業	1,119,381	79.7
不動産管理事業	2,238,499	133.9
オルタナティブインベストメント事業	260,476	77.6
合計	40,085,596	162.0

（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。

（注）２．上記の金額には、消費税等は含まれておりません。

３【対処すべき課題】

（１）中期経営計画の２大テーマである「企業規模倍増」および「企業ブランドの確立」について

①「企業規模倍増」のための課題

（イ）既存事業の拡大のための物件仕入の増強

当社グループの事業エリアである東京都区部では、事業用地を始め中古のオフィスビル、賃貸マンション等の取得競争が激化しております。当社グループでは、従来からの仕入情報ネットワークを一層強化するための人員増強と入手した情報への迅速な対応、取引事例等のデータベースの管理と活用を通じての迅速な判断を図り、仕入力の増強に努めてまいります。

（ロ）開発力・バリューアップ能力の強化による高付加価値商品や差異性のある商品の供給

開発・バリューアップ能力の強化による、高付加価値商品や差異性のある商品の供給物件仕入が激化し、仕入原価が上昇している中、建築コストの上昇及び改正建築基準法の施行の影響による、建築確認取得期間の長期化など、開発事業環境は更に厳しさが増しております。かかる環境下でも適正な利益を確保するためには、エンドユーザーや投資家のニーズに適応した商品を供給することが重要な課題となります。当社グループでは、ファミリータイプから単身者向けまでのマンション、オフィスビル、店舗用ビル、戸建住宅の開発能力を有し、また、中古物件に対し、リノベーション、リニューアル、コンバージョン、デザイン性向上、収益性向上というバリューアップ能力を併せ持っておりますが、これらの能力を更に高め、個別物件ごとに最適な利用方法および投資効率を選択することにより、魅力ある商品を供給してまいります。

（ハ）不動産ファンド事業の拡大

平成19年６月末時点で、わが国の不動産ファンド残高は、J-REIT、私募ファンドおよび外資系私募ファンドの国内不動産運用資産額を加えると16.3兆円に達したと推計され、また、平成19年11月末現在、J-REITの銘柄数は42銘柄となる等成長しており、不動産証券化市場は欧米との比較においても、今後も拡大するものと推測されております。一方で、９月に金融商品取引法が施行され、今後猶予期間内に必要な登録を行い、厳格な管理体制を整えなければなりません。また、不動産市場への資金流入も期待が薄く、同業者の優勝劣敗が進むことが予想されます。当社子会社による旧法（投資信託法）６条認可の取得実績をもとに、グループ内で厳格な管理体制を速やかに整えてまいります。また、子会社を含めた当社グループで投資運用業など必要な登録も速やかに行う予定としております。優勝劣敗が予想される市場において、体制の整備と仕入れ、アセットマネジメント、管理などグループの総合力を駆使し、ビジネスの拡大を図ってまいります。

（ニ）安定した資金調達

当社グループの行う事業のうち、不動産流動化事業、不動産開発事業およびオルタナティブインベストメント事業は、不動産や不動産担保付債権等を仕入れるために多額の資金を必要としております。また、不動産賃貸事業においては長期に亘る資金投下を行っております。これらの事業を推進、拡大していくため外部借入を効率的かつ安定的に利用すべく、資金ニーズに合わせたシンジケートローンの組成やコミットメント契約等によるタイムリーな資金調達に努めております。

②「企業ブランドの確立」のための課題

（イ）コーポレートガバナンスの充実

当社グループでは、株主、従業員、取引先を始めとするあらゆるステークホルダーに対して、「革新と挑戦」と「安心と信頼」を兼ね備えた企業ブランドを確立し、社会的に存在意義のあるグループで在り続けたいと考えております。そのために最も重要と位置付けられるものがコーポレートガバナンスの充実であり、とりわけ「コンプライアンス意識の徹底」「リスクマネジメントの強化」「適時開示の実践」を三つの主要項目として掲げております。

また、会社法並びに金融商品取引法において求められている「内部統制システムの構築」に向け、経営トップからグループ社員の全員に至るまでグループ一丸となって体制の強化に努めてまいります。

（ロ）優秀な人材の確保と育成

当社グループの行う事業においては、組織を維持しさらに成長、発展していくための原動力は人材であると捉えており、組織の拡大のための優秀な人材の確保と育成は極めて重要な課題であると位置付けております。従来の採用は即戦力の中途採用が大半でありましたが、新卒採用も強化し、幅広い業務経験を積ませることにより将来の主戦力を育成してまいります。

（２）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、当社の財務及び事業の方針の決定を支配する者は、当社の財務及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。

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6つの事業領域を自社でカバーする体制、並びにそれを支える不動産と金融の専門的な知識・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及び総合的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、当社の財務及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なければ、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す。

当社は、このような当社の企業価値・株主共同の利益に資さない大量買付を行う者は、当社の財務及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基本方針実現のための取組み

（イ）基本方針の実現に資する特別な取組み

当社は、企業価値向上のため、中期経営計画「GROWING UP2008」（平成18年からの３期計画）を策定し、「企業収益の増大と経営品質の向上の両立が当社グループの企業価値向上に不可欠である」との基本方針のもと、「企業規模倍増」と「企業ブランドの確立」の２つを基軸に企業基盤を確固たるものにし、さらなる成長の礎を築くことを目的としております。

当社は、経営の透明性を確保し、取締役会による経営監督機能を強化するために、平成19年２月27日開催の第57回定時株主総会において新たに社外取締役を選任し、また、監査役は４名全員が社外監査役となっているなど、コーポレート・ガバナンスの強化に取り組んでおります。また、執行役員制度を導入し、取締役の責務である経営監視と業務執行をより明確に区別し、取締役会を重要な戦略的意思決定を行う場として活性化し、その機能強化を図っております。さらに、常勤取締役と常勤監査役で構成するコーポレート・ガバナンス会議を原則毎月２回開催し、必要に応じて顧問弁護士・公認会計士等の外部有識者のアドバイスを受けながら、企業価値向上のための企業統治上の懸案事項や内部統制に関する事項の確認、協議を行っております。

（ロ）基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務及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

当社は、平成20年１月11日開催の当社取締役会において、当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収防衛策）（以下「本プラン」といいます。）を導入することを決議し、平成20年２月26日開催の第58回定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において、本プランの導入につき承認を得ております。

（ⅰ）本プランの目的

本プランは、当社株式の大量取得が行われる場合に、株主の皆様が適切な判断をするために必要・十分な情報と時間を確保するとともに、買収者との交渉の機会を確保すること等を通じて、当社の企業価値・株主共同の利益に反する買収を抑止し、当社の企業価値・株主共同の利益を確保し、向上させることを目的としております。

（ⅱ）対象となる買付等

本プランは、①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、又は②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及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行為もしくはこれに類似する行為又はこれらの提案（当社取締役会が別途認めたものを除くものとし、以下「買付等」といい、買付等を行おうとする者を「買付者等」といいます。）がなされる場合を対象とします。

（ⅲ）買付者等に対する情報提供の要求

当社の株券等について買付等が行われる場合、当該買付等に係る買付者等には、以下の各号に定める情報及び本プランに定める手続を遵守する旨の誓約文言等を記載した書面の提出を求めます。

(a) 買付者等及びそのグループ（共同保有者、特別関係者及び（ファンドの場合は）各組合員その他の構成員を含みます。）の詳細（具体的名称、資本構成、財務内容、当該買付者等による買付等と同種の過去の取引の詳細、その結果対象会社の企業価値に与えた影響等を含みます。）

(b) 買付等の目的、方法及び内容（買付等の対価の価額・種類、買付等の時期、関連する取引の仕組み、買付等の方法の適法性、買付等の実行の蓋然性等を含みます。）

(c) 買付等の価格の算定根拠（算定の前提となる事実・仮定、算定方法、算定に用いた数値情報及び買付等に係る一連の取引により生じることが予想されるシナジーの内容（そのうち少数株主に対して分配されるシナジーの内容を含みます。）及びその算定根拠等を含みます。）

(d) 買付等の資金の裏付け（買付等の資金の提供者（実質的提供者を含みます。）の具体的名称、調達方法、関連する取引の内容を含みます。）

(e) 買付等の後における当社グループの経営方針、事業計画、資本政策、配当政策及び資産運用方針

(f) 買付等の後における当社の株主、従業員、取引先、顧客その他の当社に係る利害関係者に対する対応方針

(g) 当社の他の株主との間の利益相反を回避するための具体的方策

(h) その他独立委員会が合理的に必要と判断する情報

（ⅳ）独立委員会による検討等

独立委員会は、買付者等から買付説明書及び独立委員会が追加的に提出を求めた情報が提出された場合、当社取締役会に対しても、適宜回答期限（原則として60日を上限とします。）を定めた上、買付者等の買付等の内容に対する意見及びその根拠資料等の提出を求めます。

独立委員会は、買付者等及び当社取締役会からの情報を受領してから原則として最長60日が経過するまでの間（但し、一定の場合には、独立委員会は当該期間を延長することができるものとします。）、買付内容の検討、当社取締役会の提示した代替案の検討、買付者等との協議・交渉等を行います。また、独立委員会は、独立委員会が適切と判断する事項について、情報開示を行います。

独立委員会は、買付者等による買付等が（ⅵ）記載の要件のいずれかに該当し、新株予約権の無償割当てを実施することが相当であると判断した場合には、当社取締役会に対して、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。

（ⅴ）取締役会の決議等

当社取締役会は、独立委員会の上記勧告を最大限尊重して新株予約権無償割当ての実施又は不実施等の決議を行うものとします。当社取締役会は、上記決議を行った場合、速やかに、当該決議の概要その他当社取締役会が適切と判断する事項について、情報開示を行います。

（vi）新株予約権無償割当ての要件

当社は、買付者等による買付等が以下のいずれかに該当し新株予約権の無償割当てを実施することが相当と認められる場合、当社取締役会の決議により、新株予約権の無償割当てを実施することを予定しております。なお、以下の要件に該当し新株予約権の無償割当てを実施することが相当か否かについては、必ず独立委員会の勧告を経て決定されることになります。

(a) 本プランに定める手続を遵守しない買付等である場合

(b) 下記に掲げる行為等により、当社の企業価値ひいては株主共同の利益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る場合

・株券等を買い占め、その株券等について当社に対して高値で買取りを要求する行為

・当社の経営を一時的に支配して、当社の重要な資産等を廉価に取得する等当社の犠牲の下に買付者等の利益を実現する経営を行うような行為

・当社の資産を買付者等やそのグループ会社等の債務の担保や弁済原資として流用する行為

・当社の経営を一時的に支配して、当社の事業に当面関係していない高額資産等を処分させ、その処分利益をもって、一時的な高配当をさせるか、一時的高配当による株価の急上昇の機会をねらって高値で売り抜ける行為

(c) 真に会社経営に参加する意思がないにもかかわらず、専ら当社の株価を上昇させて当社株式を高値で会社関係者等に引き取らせる目的による買付等である場合

(d) 強圧的二段階買付（最初の買付で全株式の買付を勧誘することなく、二段階目の買付条件を不利に設定し、あるいは明確にしないで、公開買付け等の株式買付を行うことをいいます。）等株主に株式の売却を事実上強要するおそれのある買付等である場合

(e) 当社取締役会に、当該買付等に対する代替案を提示するために合理的に必要な期間を与えない買付等である場合

(f) 当社株主に対して、本必要情報その他買付等の内容を判断するために合理的に必要とされる情報を十分に提供しない買付等である場合

(g) 買付等の条件（対価の価額・種類、買付等の時期、買付等の方法の適法性、買付等の実行の蓋然性、買付等の後の経営方針又は事業計画、買付等の後における当社の他の株主、従業員、顧客、取引先その他の当社に係る利害関係者に対する方針等を含みます。）が当社の本源的価値に鑑み著しく不十分又は不適当な買付等である場合

(h) 当社の企業価値を生み出す上で必要不可欠な当社の従業員、顧客、取引先等との関係や当社のブランド力又は企業文化を損なうこと等により、当社の企業価値又は株主共同の利益に反する重大なおそれをもたらす買付等である場合

(i) 買付者等の経営者又は主要株主に反社会的勢力と関係を有する者が含まれている場合等、公序良俗の観点から買付者等が当社の支配権を取得することが著しく不適切である場合

（vii）新株予約権の概要

本プランにおいて無償割当てを行う新株予約権は、１円を下限として当社株式１株の時価の２分の１の金額を上限とする金額の範囲内において、当社取締役会が決定した金額を払い込むことにより行使し、原則として当社株式１株を取得することができ、また、買付者等を含む非適格者等による権利行使が認められないという行使条件、及び当社が非適格者等以外の者から原則として当社株式１株と引換えに新株予約権１個を取得することができる旨の取得条項が付されております。

（viii）本プランの有効期間

本プランの有効期間は、本定時株主総会終結後１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なっております。但し、有効期間の満了前であっても、当社取締役会により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ことになります。

（ix）株主に対する影響

本プラン導入後であっても、新株予約権無償割当てが実施されていない場合、株主の皆様に直接具体的な影響が生じることはありません。他方、本プランが発動され、新株予約権無償割当てが実施された場合、株主の皆様が新株予約権行使の手続を行わないとその保有する株式が希釈化される場合があります（但し、当社が当社株式を対価として新株予約権の取得を行った場合、株式の希釈化は生じません。）。

③具体的取組みに対する当社取締役会の判断及びその理由

当社の中期経営計画及びコーポレート・ガバナンス強化等の各施策は、当社の企業価値・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、まさに当社の基本方針に沿うものです。

また、本プランは、企業価値・株主共同の利益を確保・向上させる目的をもって導入されるものであり、基本方針に沿うものです。特に、本プランは、その導入について株主総会の承認を得ていること、そ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、独立性の高い社外取締役等によって構成される独立委員会が設置され、本プラン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、独立委員会は当社の費用で第三者専門家を利用することができるとされていること、有効期間が最長約１年と定められた上、取締役会によりいつでも廃止できるとされていることなどにより、その公正性・客観性が担保されており、企業価値ひいては株主共同の利益に資するものであって、当社の会社役員の地位の維持を目的とするものではありません。

４【事業等のリスク】

当社グループの経営成績、株価および財務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グループ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) 事業環境

① 不動産流動化事業・不動産開発事業

（イ）不動産市況の影響について

当社グループの中核事業である不動産流動化事業および不動産開発事業は、自己勘定により物件を取得し、バリューアップまたは開発後に売却するまでに通常６ヶ月から２年を要しております。その間に地価動向、金利動向、金融情勢などのマクロ経済に変動が生じ、これに伴い不動産市況が悪化した場合には、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。

（ロ）物件の引渡時期等による業績の変動について

当該２事業は、物件売却額を売上計上するため１取引あたりの金額が大きく、また当該２事業は物件の引渡しを行った時点で売上計上を行う「引渡し基準」であることから、引渡時期遅延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。特に四半期ごとの経営成績においては、大型案件の引渡しの有無により売上高および収益に相当の変動が生ずる可能性があります。

（ハ）自然災害等による工事遅延及び建設コストの増加について

当社グループでは具体的な仕入計画や販売計画に基づく積み上げ方式により合理的な年間総合予算の策定に努めておりますが、自然災害など予期せぬ事態による工事遅延やそれに伴う建築・改修コスト増加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。

② 不動産賃貸事業

当社グループの安定収益事業である不動産賃貸事業は、一般経済情勢や金利動向、競合物件の出現等で賃料の下落や大量の空室が生じた場合において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 不動産ファンド事業

（イ）ファンドの運用成績について

当社グループの成長を担う事業と位置付ける事業である不動産ファンド事業は、投資家のニーズに合致した不動産の発掘、対象不動産のバリューアップ、リースアップ、売却等のアセットマネジメント業務の対価としてフィーを得る事業であります。従って、不動産ファンドのパフォーマンスはアセットマネージャーの助言能力等が寄与するものであり、当社グループは不動産と金融の両面についてのノウハウを蓄積してまいりました。不動産ファンドはあくまでも投資家の自己責任原則を前提とした投資商品であり、運用成績について当社は保証責任を負っていないものの、対象不動産の賃貸状況等により投資家の期待する十分なパフォーマンスが上がらない場合は、アセットマネジメント会社としての評価が下がり、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。

（ロ）金融情勢等による投資家の動向について

不動産ファンドは投資手法の一つであり、金融情勢や世界的なマクロ経済の動向により投資家が不動産ファンドへの出資を撤収または手控えた場合、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。

④ 不動産管理事業

（イ）管理委託費の低下について

現在、マンション・オフィスビルの管理委託費は競合他社との競争激化や顧客からのコストダウン圧力により低下傾向が継続しており、業務効率化やコスト削減などに努めておりますが、今後一層の単価引下げや解約が多発した場合には、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。

（ロ）業務上の事故などについて

業務遂行やサービス提供に関しては、ISO9001を取得し、業務品質ならびにサービスの向上に努めておりますが、予測不能な業務遂行上の事故、建物・設備の異常、サービスの不具合等が発生した場合は、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。

⑤ オルタナティブインベストメント事業

当社グループの育成事業であるオルタナティブインベストメント事業は、不動産担保付債権の購入や不動産保有会社のM&A投資を主たる目的として展開しておりますが、不良債権市場が縮小し不動産担保付債権が取得できない場合や、不動産保有会社等のM&Aが行えない場合、ならびに既に取得した債権や会社株式の投下資金回収が予定どおり進まない場合は、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) 有利子負債の依存度の高さおよび金利の動向

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には、資金調達コストが増加すること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。

資金調達については、案件ごとに複数の金融機関と交渉したうえで、最適なファイナンスを行っておりますが、突発的な内外部環境の変化等により、資金調達ができなかった場合は、事業着手の遅延や事業の実施ができなくなるなど、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、案件の売却時期の遅延、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。

(3) 事業エリア

① 競合状況

当社グループは、東京都区部を主要マーケットとし、中小型物件を中心に投資を行っており、これまで６事業の情報やノウハウを有機的に結合し、相乗効果をもった事業展開を行ってまいりました。しかしながら、東京都区部における不動産取引の活況や外国人投資家の旺盛な投資意欲の継続もあり、物件取得において競合がより激化する可能性があります。当社グループは、これまでの東京特化の優位性を発揮することにより競争力の維持、強化を推し進めてまいりますが、過当競争により物件の取得が困難になった場合は、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 災害発生

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。

(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。

事業の種類別セグメントの名称	主な法的規制
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	・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 ・金融商品取引法 ・投資信託及び投資法人に関する法律（改正投信法） ・不動産特定共同事業法 ・信託業法 ・資産の流動化に関する法律 ・不動産投資顧問業登録規程 ・中間法人法
不動産管理事業	・宅地建物取引業法 ・マンション管理の適正化に関する法律 ・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 ・建築業法

② 免許、許認可等

当社グループの事業は上表の法制に基づき以下の関連許認可を得ております。法改正等により、当該許認可に関する事業の継続が困難になった場合は、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。

また、現在、当社グループの業務上の理由で当該免許および許認可等が取り消しや一定期間の業務停止となる可能性はございませんが、万が一このような事由が発生した場合、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。

（イ）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

許認可等の名称	所　管	有効期間	許認可等の内容
宅地建物取引業免許	東京都　知事	平成24年３月23日	東京都知事免許(11)第24043号
一般不動産投資顧問業登録	国土交通大臣	平成23年２月28日	一般－000127
一級建築士事務所登録	東京都　知事	平成23年４月10日	東京都知事登録(第46219号)
特定建設業許可	東京都　知事	平成24年12月９日	東京都知事許可（特－19）第107905号
不動産特定共同事業の許可	東京都　知事	－	東京都知事第58号
金融商品取引業許可（第二種金融商品取引業、投資助言・代理業）	関東財務局長	－	関東財務局長（金商）第898号

（ロ）不動産管理事業

許認可等の名称	所　管	有効期間	許認可等の内容
マンション管理業	国土交通大臣	平成24年５月21日	国土交通大臣(２)第030488号
宅地建物取引業免許	東京都　知事	平成23年９月28日	東京都知事免許(２)第80048号
一級建築士事務所登録	東京都　知事	平成21年１月14日	東京都知事登録(第49526号)
建築物環境衛生一般管理業	東京都　知事	平成25年10月３日	東京都 19総第273号
一般建設業許可	東京都　知事	平成20年３月10日	東京都知事許可（般－14）第119534号
警備業	東京都公安委員	平成23年10月４日	警備業法認定第30002591号

③ 会計基準・税制について

（イ）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、売却のコスト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。

（ロ）不動産ファンドの連結範囲について

当社がアセットマネジメントを行う不動産ファンドについては、「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」（実務対応報告第20号）等に基づき、個別に連結、非連結を判断しております。今後、連結についての解釈に変更が生じ、会計監査人等の見解が変わってきた場合、当社グループの連結の範囲に変更が生じ、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。

(5) 瑕疵担保責任・アフターサービス保証について

宅地建物取引業者は「宅地建物取引業法」により宅地建物取引業者以外へ物件を販売した場合、新築、中古を問わず、瑕疵担保責任が生じる他、特に新築住宅物件については、「住宅の品質確保の促進等に関する法律」により主要構造部分の10年保証が義務付けられております。これらに加え、当社グループは独自の「アフターサービス業務基準」に則ったアフターサービス保証（項目により１～10年の保証）を顧客に行っております。

当社グループは、建築企画部による品質チェックを行い、また、仕入先および施工を行った外注先に対し当社グループと同等のアフターサービス保証を負担させる等の事業上のリスク回避に努めております。しかしながら、何らかの原因で当社グループの供給物件に瑕疵が発生した場合、仕入先および外注先に瑕疵担保責任を負担させることが出来ないまたは仕入先および外注先の保証能力が全く無くなった場合等、当社グループが費用負担することとな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) 人材について

当社グループの事業の特性から、人材は極めて重要な経営資源であり、中期経営計画を達成するには、優秀な人材をさらに確保し、当社独自のコンピテンシーを習得するための教育やマネジメント層の育成が不可欠であります。当社グループの求める人材を十分に確保、育成できない場合、または現在在職しているマネジメント層が多数流出した場合には、事業活動に大きな影響を及ぼす可能性があります。

(7) 中期経営計画について

当社グループは、中期経営計画「GROWING UP 2008」（平成18年11月期～平成20年11月期）を策定し、目標達成に向けて鋭意努力しております。中期経営計画では、一定の定量目標を掲げ、進捗状況を逐次確認しながら目標達成に向け取り組んでおり、策定時において適切と考えられる情報収集および分析等に基づき策定されております。しかしながら、必要な情報を全て収集できるとは限らず、また、事業環境の変化その他の様々な要因により目標を達成できない可能性もあります。

(8) 建築基準法の改正について

平成19年６月20日に改正建築基準法が施行され「指定構造計算適合性判定機関の指定」により、同機関による審査が義務付けられました。今後、当該審査に伴う工事着工までの期間の長期化、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。

(9) 個人情報保護について

当社グループが行っている事業において、物件購入者、ビルオーナー、テナントをはじめ多くの顧客の個人情報を保有しております。今後の事業拡大に伴い情報量の増加が予想されますが、個人情報保護法に従い、情報管理体制を強化するとともに個人情報管理の徹底を図っております。しかしながら、不測の事態により当社グループが保有する個人情報が外部へ流出、漏洩した場合および使用人の退職等により重要な企業情報が外部へ流出、漏洩した場合等には、当社グループの信用を毀損し、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。

(10) その他

当社グループでは中古の物件を取得する際に、建物の構造やアスベストの使用、土壌汚染調査等を実施しておりますが、ほとんどの建物において構造設計関連図書が保存されていないことや、アスベストが使用されている建物の是正、解体への対応、土壌改良などにより、事業遂行が一時的に中断または長期化した場合、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。

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】

当連結会計年度における財政状態及び経営成績の分析は、以下のとおりであります。
なお、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) 財政状態の分析

当連結会計年度末における財政状態は、総資産86,922百万円（前連結会計年度末比44.5%増）、負債67,669百万円（同50.7%増）、純資産19,252百万円（同26.4%増）となりました。また、自己資本比率は22.1%（前連結会計年度末は25.3%）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、71,631百万円となり、前連結会計年度末に比べ20,247百万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の拡大に伴う販売用不動産および仕掛販売用不動産の取得によるたな卸資産の増加（前連結会計年度末比22,863百万円増）によるものであります。

（固定資産）

当連結会計年度末における固定資産の残高は、15,290百万円となり、前連結会計年度末に比べ6,538百万円増加しております。これは、主に保有目的の変更に伴う販売用不動産からの振り替え等による有形固定資産の増加（前連結会計年度末比5,408百万円増）、不動産投資ファンドからの匿名組合出資金の回収による投資有価証券の減少（同168百万円減）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、50,620百万円となり、前連結会計年度末に比べ31,988百万円増加しております。これは、主に不動産流動化事業における販売用不動産の取得に伴う短期の有利子負債の増加（前連結会計年度末比31,677百万円増）、税金等調整前当期純利益の増加による未払法人税等の増加（同758百万円増）によるものであります。

（固定負債）

当連結会計年度末における固定負債の残高は、17,049百万円となり、前連結会計年度末に比べ9,225百万円減少しております。これは、主に不動産開発事業における開発用地の取得等に伴う長期の有利子負債の短期の有利子負債への振り替えによる減少（前連結会計年度末比10,534百万円減）等によるものであります。

（純資産）

当連結会計年度末における純資産の残高は、19,252百万円となり、前連結会計年度末に比べ4,022百万円増加しております。これは、利益剰余金の増加（前連結会計年度末比4,030百万円増）によるものであります。

(2) 経営成績の分析

当連結会計年度における経営成績は、売上高40,085百万円（前連結会計年度比62.0%増）、経常利益7,949百万円（同49.3%増）、当期純利益4,557百万円（同66.5%増）となり、売上高、経常利益、当期純利益とも前連結会計年度を上回りました。

（売上高）

当連結会計年度における売上高は40,085百万円となり、前連結会計年度に比べ15,343百万円増加しました。この主な要因は、不動産流動化事業における販売物件数の増加や、賃貸物件の増加に伴う賃料収入の増加したこと等によるものであります。

（営業利益）

当連結会計年度における営業利益は9,006百万円となり、前連結会計年度に比べ3,105百万円増加しました。この主な要因は、売上原価が売上高の増加に伴い11,384百万円増加し、また人員増に伴い人件費や管理費等が増加したことにより販売費及び一般管理費が854百万円増加したものの、不動産流動化事業における収益の拡大が寄与し、売上高の増加が売上原価、販売費及び一般管理費の増加を上回ったことによるものであります。

（営業外損益）

当連結会計年度における営業外損益は、営業外収益が63百万円、営業外費用が1,120百万円となり、前連結会計年度に比べ、それぞれ46百万円の減少、433百万円の増加となりました。営業外収益が減少した主な要因は、前連結会計年度は、不動産流動化事業において手付金の没収が複数発生したためであります。営業外費用が増加した主な要因は、販売用不動産の仕入れに伴う借入金の増加により、支払利息が増加したことによるものであります。

(3) 経営成績に重要な影響を与える要因について

当社グループの主力事業であります不動産流動化事業及び不動産開発事業においては、顧客への引渡し時期の変動、自然災害など予期し得ない事態による建築工事の遅延、経済情勢の変動による業績への影響、有利子負債への依存による事業展開への影響等、経営成績に重要な影響を与える様々な要因が挙げられます。詳細につきましては、「第２　事業の状況　４　事業等のリスク」をご参照ください。

(4) 資本の財源及び資金の流動性についての分析

「第２　事業の状況」「１　業績等の概要」「（２）キャッシュ・フロー」に記載のとおりであります。

(5) 経営戦略の現状と見通し

当社グループは、中期経営計画「GROWING UP 2008」（平成18年11月期からの３期計画）を定め、目標達成に向けて鋭意努力をしております。本経営計画は「企業収益の増大と経営品質の向上の両立が企業価値の向上に不可欠である」との基本方針のもと、「企業規模倍増（売上高・利益）」と「企業ブランドの確立」を図ることにより企業基盤を確固たるものにし、さらなる成長の礎を築くことを目的としております。

本経営計画の２期目に当たる平成19年11月期を終え、当初に掲げた売上高・利益の倍増目標については１期前倒しでほぼ達成することができ、最終期に当たる平成20年11月期は更なる成長を目指した目標を策定いたしました。また、「安心と信頼」と「革新と挑戦」の二面性を併せ持つ企業ブランドの確立においては、会社法に規定されている「取締役の職務の執行が法令および定款に適合することを確保するための体制その他会社の業務の適正を確保するために必要な体制」（いわゆる内部統制システム）の基本方針の変更を平成19年11月22日の取締役会にて決議いたしました（詳細は「第４　提出会社の状況」「６　コーポレート・ガバナンスの状況」「（２）③会社の機関の内容及び内部統制システムの構築運用状況」に記載しております）。そのほか、リスクマネジメント体制の充実、グループ全従業員を対象としたコンプライアンス研修の実施、適時情報開示体制の整備・強化等を行うとともに、商品の安全性への対応強化や環境配慮に対する取り組みとして建物の屋上緑化の推進も行っております。

(6) 経営者の問題意識と今後の方針

当社グループを取り巻く環境は、米国のサブプライムローン問題に端を発する国際金融資本市場や海外経済動向に不確実な要因があるため、その影響を受け日本の景気が調整局面をむかえることも予想されるなど、先行きの見通しは決して楽観視できない状況にあります。

不動産投資市場におきましては、法令遵守に対する一層の厳格化や金融機関の不動産向け融資の停滞に加え、地価コストおよび建築コストの高騰による不動産価格の急激な上昇に伴う買い控えなどの懸念材料はあるものの、日本の不動産価格は先進各国の都市と比較して割高感はなく、急激な価格上昇の反動としての調整はあるものの、中長期的には安定的に推移することが予想されます。

一方、分譲マンションや戸建住宅などのエンドユーザー向け住宅市場は、原価高騰を販売価格に転嫁できずに取引量が縮小するなど予断を許さぬ状況となっております。

このような環境の中、当社グループは市場規模が大きく比較的競争の少ない中小型不動産の取引をこれまでどおり中核に据えながら、大型不動産への取り組みをより積極的に進めることや、当社グループの持つ多様な開発メニューから確実性の高いプランを実行することにより着実な成長を目指すとともに、金融商品取引法に基づく事業者としての必要な登録を行うこと等により事業者として勝ち組となり、また同法に規定されている「内部統制報告制度」（いわゆるJ-SOX）への対応等を通じて、信頼される上場企業として調整局面を乗り切ってまいりたいと考えております。