

第2【事業の状況】

1【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

当第3四半期連結会計期間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	当第3四半期連結会計期間 (自 平成21年6月1日 至 平成21年8月31日)
	金額(千円)
不動産流動化事業	562,350
不動産開発事業	2,679,972
不動産賃貸事業	818,734
不動産ファンド事業	215,142
不動産管理事業	694,630
オルタナティブインベストメント事業	47,299
合計	5,018,130

- (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. 上記の金額には、消費税等は含まれておりません。

2【事業等のリスク】

前事業年度の有価証券報告書に記載した「事業等のリスク」からの重要な変更は以下の通りであります。

なお、文中の将来に関する事項は、本四半期報告書提出日現在において当社グループが判断したものであります。

(追加事項)

(新株予約権の行使による株式価値の希薄化について)

当社は、今後の機動的な不動産購入資金等の確保を目的として、平成21年9月1日開催の取締役会において、メリルリンチ日本証券株式会社を割当先とする第三者割当てによる新株予約権の発行を行うことを決議いたしました。当該新株予約権が発行された場合、当社の発行済株式総数376,840株(平成21年9月1日現在)に対する当該第三者割当ての後の潜在株式数(当該新株予約権が全て行使された場合)の比率は22.19%になる見込みであり、当社の1株当たりの株式価値が希薄化する可能性があります。

3【経営上の重要な契約等】

当第3四半期連結会計期間において、経営上の重要な契約等の決定又は締結等はありません。

4【財政状態及び経営成績の分析】

文中の将来に関する事項は、当四半期報告書提出日現在において当社グループ(当社及び連結子会社)が判断したものであります。

(1) 経営成績の分析

当第3四半期連結会計期間(平成21年6月1日～平成21年8月31日)におけるわが国の経済は、設備投資が大幅に減少し、雇用環境は厳しさを増すなど不透明な状況が続いております。一方で、製造業などにおいては在庫調整が進むとともに生産が増加し、貿易面でも輸出・輸入ともに回復するなど、平成21年4～6月期の実質GDPは3.7%のプラス成長に転じて昨秋来急速に悪化した経済環境は下げ止まりの兆しを見せております。

当社グループが属する不動産業界におきましては、金融市場の混乱等から本邦不動産市場に対する投融資は停滞を続けているものの、不動産向け融資残高は、平成21年6月末で前年同期比約2.1兆円の増加（日本銀行調査）に転じるなど、一部持ち直しの動きが見られております。

不動産売買市場は、平成20年4月～平成21年3月の売買件数は前年比半減し、売買金額にいたっては約3分の1の水準まで低下したものの、都心部における大型不動産の売買成約が一部回復したことなどにより、平成21年4月～6月の上場企業等による不動産売買額は金融危機が深刻化した昨年第4四半期と比して2四半期連続で増加しました（民間調査機関調べ）。

首都圏分譲マンション市場は、平成21年の新築マンション供給戸数は4万戸を割り込む見通しである一方で、住宅ローン減税制度改正などの消費者の購買を下支えする政策などの効果により、平成21年5～7月の契約率は、70%を3ヶ月連続で上回り、平成21年8月の契約率も69.3%と一定の水準を維持しました。また、平成21年8月の販売在庫数は7,037戸と平成20年12月と比較して約43%減少して適正な在庫水準とされる6,000戸に近づくなど、好転の兆候が見られております。

不動産証券化市場は、平成21年6月末時点のJ-REIT及び私募ファンドの運用資産額は24.7兆円（民間調査機関調べ）となり、平成20年12月末と比較して1.5兆円の増加に転じました（民間調査機関調べ）。また、政府によるJ-REIT市場を対象とした「不動産市場安定化ファンド」の取り組みが本格化したほか、吸収・合併・再編に向けた動きが見られるなど、市場には流動性が回復する兆候が見られております。

東京23区内のオフィス賃貸市場では、平成21年8月時点での空室率は5.2%と平成20年12月と比較して1.9ポイント上昇しました。景気後退の中、事業所の集約や企業グループの統合によるオフィススペース縮小の動きが強まっており、大型既存ビルの空室率が上昇しております。一方で、これらを受けて、中規模ビルへの移転を検討する企業等の動きが見られております（民間調査機関調べ）。

不動産管理市場は、空室率の上昇に伴い事業機会が減少するほかテナントのコスト削減意識が高まるなど、厳しい事業環境が続いております。

M&A市場は、世界的な金融危機の影響やこれに伴う業績悪化によって事業拡大や再編をねらいとした投資が減少し、平成21年1月から6月の国内M&A件数は前年同期比19%減、金額は前年同期比57.3%減の2.2兆円となりました（民間調査機関調べ）。

このような事業環境の中で、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、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、不動産管理事業およびオルタナティブインベストメント事業を加えた6事業の相乗効果を活かしてグループ価値の向上に全力を尽くしてまいりました。

以上の結果、当第3四半期連結会計期間の業績は、売上高5,018百万円、営業利益394百万円、経常利益178百万円、四半期純損失29百万円となりました。

事業の種類別セグメントの業績は次のとおりであります。

（不動産流動化事業）

当第3四半期は、「隼町ビル」（東京都千代田区）の販売により、不動産流動化事業の売上高は562百万円となりました。また、一部の物件に「棚卸資産の評価に関する会計基準」の適用を行い、15百万円の簿価切下げを実施した結果、営業利益は10百万円となりました。

（不動産開発事業）

当第3四半期は、賃貸用一棟販売物件「THEパームス学芸大学」（東京都目黒区）、「THEパームス両国」（東京都墨田区）、「T'S BRIGHTIA下北沢」（東京都世田谷区）の販売および分譲マンション「THEパームス大田中央」（東京都大田区）、「THEパームス竹ノ塚」（東京都足立区）の販売（20戸）により、不動産開発事業の売上高は2,679百万円、営業利益は45百万円となりました。

（不動産賃貸事業）

当第3四半期は、物件売却による賃料収入の若干の減少はあったものの、新築賃貸マンションのリーシングが順調に推移したこと、および固定資産における安定稼働により、全体としては堅調に推移し、不動産賃貸事業の売上高は818百万円、営業利益は438百万円となりました。

(不動産ファンド事業)

当第3四半期は、アセットマネジメント受託資産残高が第2四半期末に比べ増加し、アセットマネジメントフィーが安定的に計上された結果、不動産ファンド事業の売上高は215百万円、営業利益は85百万円となりました。

なお、当第3四半期末の(注)アセットマネジメント受託資産残高は、182,645百万円であります。

(不動産管理事業)

当第3四半期は、ビル管理は、ビル所有者の変更に伴う解約が見られ、ビル・駐車場等の管理棟数は300棟(平成21年7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、174棟(平成21年7月31日現在)となりました。

以上の結果、合計管理棟数は、474棟(第2四半期末から変動なし)となり、不動産管理事業の売上高は694百万円、営業利益は69百万円となりました。

(オルタナティブインベストメント事業)

当第3四半期は、保有債権の金利収入および代物弁済にて取得した不動産の賃料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47百万円となりました。また、一部の物件に「棚卸資産の評価に関する会計基準」の適用を行い、34百万円の簿価切下げを実施した結果、営業損失は15百万円となりました。

(注) アセットマネジメントによる受託資産残高のほか、不動産アセットに関わるコンサルティング契約等に基づく残高を含めております。

(2) 財政状態の分析

当第3四半期連結会計期間末の総資産は、前連結会計年度末に比べ14,094百万円減少し、64,214百万円となりました。これは主に不動産流動化事業および不動産開発事業における物件売却に伴うたな卸資産が減少したことによるものであります。

負債は、前連結会計年度末に比べ15,011百万円減少し、41,410百万円となりました。これは主に物件売却に伴う金融機関への借入金の返済による減少であります。

また純資産は、前連結会計年度末に比べ916百万円増加し、22,803百万円となりました。これは主に利益剰余金の積み上げと配当金の支払によるものであります。この結果、自己資本比率は、35.5%となりました。

(3) キャッシュ・フローの状況

当第3四半期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、税金等調整前四半期純利益130百万円を計上した他、不動産流動化事業および不動産開発事業の物件売却が順調に進んだことによる在庫の減少、物件売却に伴う金融機関への借入金の返済を行なった結果、第2四半期末残高に比べ882百万円増加し7,798百万円となりました。

当第3四半期連結会計期間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)

営業活動により得られた資金は、1,733百万円となりました。これは主に、税金等調整前四半期純利益130百万円、不動産流動化事業及び不動産開発事業の物件売却によるたな卸資産の減少1,936百万円、法人税等の支払額102百万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)

投資活動により得られた資金は、34百万円となりました。これは主に、貸付金の回収による収入15百万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)

財務活動により使用した資金は、885百万円となりました。これは主に、長期借入れによる収入2,695百万円があったものの、短期借入金の減少1,466百万円、長期借入金の返済による支出2,101百万円があったこと等によるものであります。

(4) 事業上及び財務上の対処すべき課題

当第3四半期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。

なお、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、及び基本方針実現のための取組み、並びに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は、以下のとおりであります。

一 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と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。

二 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

当社グループでは、現在の激動の環境を乗り切り、更なる発展を目指し、新中期経営計画『Charge up 2011』（2008年12月～2011年11月の3ヶ年計画）を策定し、当期より取組みを開始致しました。当新中計では、世界経済や国内経済は当面停滞するという予測の下、この低迷期を体力強化、体質強化の好機ととらえ、来るべき好況期に向けて『企業経営』『人財』『事業・内部管理のインフラ』の三つの観点から、現状点検、改革、強化を行ってまいります。

当社グループでは、これまでも、社外取締役の選任、監査役全員（4名）の社外招聘、執行役員制の導入による業務執行機能強化、コーポレート・ガバナンス会議の設置などに取り組んでまいりましたが、上述の新中計においてもコーポレート・ガバナンスの一層の強化に取り組んでまいります。具体的には、当社のコンプライアンス規範に則り、模範的行動レベルから理想的行動レベルへ高次のコンプライアンス意識に基づく行動を実践すること、企業活動に伴うリスクを的確に把握・分析し、リスク・マネジメントを徹底すること、フェアディスクロージャーの精神に基づき、正確な会社情報を迅速に公表し、投資家を含むあらゆるステークホルダーへの説明責任を継続して果たすことなどに注力してまいります。

(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の決議及び平成20年2月26日開催の第58回定時株主総会の決議により、「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「旧プラン」といいます。）について導入し、平成21年2月25日開催の第59回定時株主総会（以下「前定時株主総会」といいます。）において、旧プランの更新（更新された後の「当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収防衛策）」を「本プラン」といいます。）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制し、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。

- ① 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、法令遵守状況、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。）
- ② 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。）
- ③ 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。）
- ④ 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。）
- ⑤ 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
- ⑥ 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
- ⑦ 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
- ⑧ 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となります。

- ① 本プランに定める手続を遵守しない買付等である場合（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を含みます。）
- ② 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、一時的な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
- ③ 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
- ④ 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
- ⑤ 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
- ⑥ 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
- ⑦ 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
- ⑧ 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、前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となります。

(ix) 株主に対する影響

本プランが導入されていても、新株予約権無償割当てが実施されていない場合、株主の皆様は直接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。）。

三 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・向上させるための枠組みであり、基本方針に沿うものです。特に、本プランは、買収防衛策に関する指針（経済産業省等）の定める三原則を充足していること、その更新について株主総会の承認を得ており、また、有効期間が最長約3年間と定められた上、取締役会によりいつでも廃止できるとされていること、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、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、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こと、取締役会の構成員の過半数を交替させてもなお発動を阻止できない買収防衛策（デッドハンド型）ではなく、また取締役の期差選任制により取締役会の構成員の過半数を交替させるのに時間を要する買収防衛策（スローハンド型）ではないことなどにより、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。

(5) 研究開発活動

該当事項はありません。