

## 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

当社グループ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2四半期連結会計期間 (自 平成22年3月1日 至 平成22年5月31日)		当第2四半期連結累計期間 (自 平成21年12月1日 至 平成22年5月31日)	
	金額(千円)	前年同四半期比 (%)	金額(千円)	前年同期比 (%)
不動産流動化事業	4,602,446	166.6	4,936,936	65.7
不動産開発事業	1,835,154	16.0	7,884,120	61.8
不動産賃貸事業	697,600	79.7	1,368,795	77.8
不動産ファンド事業	337,009	136.0	642,166	146.4
不動産管理事業	600,876	95.0	1,207,743	96.8
オルタナティブインベストメント事業	42,097	109.4	85,704	87.2
合計	8,115,185	50.6	16,125,466	67.7

(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】

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、当第2四半期連結会計期間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) 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数ヶ月から2年程度を要しております。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。特に四半期毎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およ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。当社グループが一任運用・助言等を行っている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回または手控えた場合やファンドの借入等の問題によりファンド継続が困難となった場合、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及び金利の動向

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。

また、一部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。

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。

## (3) 事業エリア

### ① 競合状況

当社グループは、東京都区部を中心とした東京圏を主要マーケットとし、中小型物件を中心に売買を行っており、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、不動産取引の減退や外国人投資家の投資の衰退等が見られる中、当社の販売において、価格競争による販売価格の低下が顕著化することで、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、火災等の大規模な災害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ます。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、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。

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

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ありませんが、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。

許認可等の名称	所 管	有効期間	許認可等の内容	許認可先
宅地建物取引業許可	東京都 知事	平成24年 3月23日	東京都知事免許(11)第24043号	当社
	東京都 知事	平成25年 2月22日	東京都知事免許(1)第88903号	トーセイ・リバイバル・インベストメント(株)
	東京都 知事	平成23年 9月28日	東京都知事免許(2)第80048号	トーセイ・コミュニティ(株)
	東京都 知事	平成23年 4月 7日	東京都知事免許(1)第85736号	トーセイ・アセット・アドバイザーズ(株)
不動産投資顧問業登録	国土交通大臣	平成23年 2月28日	一般第127号	当社
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)	当社
	東京都 知事	平成26年 1月15日	東京都知事登録(第49526号)	トーセイ・コミュニティ(株)
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	当社
	東京都 知事	平成25年 3月10日	東京都知事許可(特-19)第119534号	トーセイ・コミュニティ(株)
一般建設業許可	東京都 知事	平成25年 3月10日	東京都知事許可(般-19)第119534号	トーセイ・コミュニティ(株)
不動産特定共同事業許可	東京都 知事	—	東京都知事第58号	当社
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)	関東財務局長	—	関東財務局長(金商)第898号	当社
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)	関東財務局長	—	関東財務局長(金商)第363号	トーセイ・アセット・アドバイザーズ(株)
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	トーセイ・アセット・アドバイザーズ(株)
マンション管理業登録	国土交通大臣	平成24年 5月21日	国土交通大臣(2)第030488号	トーセイ・コミュニティ(株)
建築物環境衛生総合管理業登録	東京都 知事	平成25年10月 3日	東京都19総第273号	トーセイ・コミュニティ(株)
警備業認定	東京都公安委員	平成23年10月 4日	警備業法認定第30002591号	トーセイ・コミュニティ(株)
貸金業登録	東京都 知事	平成25年 3月16日	東京都知事(1)第31311号	トーセイ・リバイバル・インベストメント(株)

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および影響力基準を適用し、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。また、平成21年10月1日施行の「住宅瑕疵担保履行法」により、国土交通大臣指定の保険法人への加入等が必要となりました。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) 個人情報等の保護について

当社グループが行っている不動産流動化事業、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において、当該事業関係者をはじめ多くの顧客の個人情報を保有しております。今後の事業推進に伴い情報量の増加が予想されますが、当社グループでは個人情報保護法に従い、また情報資産管理諸規程を整備し、従業員研修を行い、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及び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。

(8) その他

当社グループでは中古の物件を取得する際に、原則として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、建物の構造設計関連図書が保存されていない場合、アスベストが使用されている建物を解体する場合、土壌汚染調査の結果により土壌改良が必要となる場合などにより、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。

### 3 【経営上の重要な契約等】

当第2四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、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】

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2四半期連結会計期間（平成22年3月1日～平成22年5月31日）におけるわが国の経済は、海外経済の改善や緊急経済対策等の政策効果を背景に持ち直しの動きを続けたものの、依然として雇用環境は厳しく、また海外経済の下振れ懸念や欧州地域財政等のリスク要因を鑑みると、当面不確実性を伴うものと見られております。

当社グループが属する不動産業界では、景気全体の弱含みを背景とした先行きの不透明感はあるものの、金融危機を発端とする事業環境や金融環境の悪化には歯止めがかかり、首都圏の住宅市況においては底打ちから回復に転じるなど、改善の動きも見られております。

不動産売買市場においては、上場企業等における取引額は平成20年以降減少を続けましたが、平成21年度上期を底に増加に転じ、直近の平成21年度下期（平成21年10月～平成22年3月）は金融危機直前の水準まで回復しました。これは、J-REIT市場における資金調達環境が改善し、投資法人が新規調達資金を原資に物件取得再開を進めたことが主な要因と考えられております（民間調査機関調べ）。

首都圏分譲マンション市場においては、販売在庫が平成20年12月の12,427戸から平成22年4月には5,736戸まで減少し、適正水準を維持しております。また、契約率は平成22年3月に80%を上回るなど、好不調の目安となる契約率70%を上回って推移しております（民間調査機関調べ）。

首都圏中古マンション市場は、金融危機以降いち早く市況の底入れが確認され、目下堅調に推移しております。物件価格（70㎡換算価格）は、平成21年半ば以降上昇基調にあり、平成22年3月には一戸あたり2,933万円まで回復しました。また、平成22年1～3月の成約件数は計8,249件となり、5四半期連続で前年同期を上回りました（民間調査機関調べ）。

不動産証券化市場では、平成21年12月末時点の運用資産額は、私募ファンドで13.9兆円、J-REITで7.6兆円、グローバルファンド（注）で2.3兆円、合計23.8兆円となり、前年以降概ね横ばいで推移しております（民間調査機関調べ）。

東京23区のオフィスビル市場においては、平成22年5月時点の平均募集賃料は前年同月比7.2ポイント低下の13,110円/坪となり、同時点の空室率は過去10年間で最も高い水準となる7.3%まで上昇しました。また、今後新規供給予定である複数の物件でテナント誘致を進めていることから、空室率の上昇懸念が残されております（民間調査機関調べ）。

不動産管理市場は、一連の投資用不動産市場の冷え込みに伴う市場拡大の頭打ちにより価格競争が激化する一方で、金融商品取引法事業者等からの厳格な法令順守対応ニーズの高まりを背景に、業務品質等におけるコンプライアンスや信頼性重視の傾向が高揚しております。これらを背景として、有力事業者に事業機会が移転するなど、業界構造が転換しつつあります。

このような事業環境の中で、当社グループは棚卸資産の売却を進めると同時に将来の収益源となる優良物件の取得を進めてまいりました。また資本調達により財務体質をより強固なものとしたことで自己資本比率を40%超まで引き上げ、攻勢に拍車をかけるための基盤を整えてまいりました。

以上の結果、当第2四半期連結会計期間の業績は、売上高8,115百万円（前年同四半期比49.4%減）、営業利益は347百万円（前年同四半期比80.0%減）、経常利益は140百万円（前年同四半期比90.7%減）、四半期純利益は72百万円（前年同四半期比89.3%減）となりました。

なお、当第2四半期連結累計期間では、売上高16,125百万円（前年同期比32.3%減）、営業利益は2,028百万円（前年同期比32.9%減）、経常利益は1,639百万円（前年同期比35.4%減）、四半期純利益は948百万円（前年同期比28.2%減）となりました。

（注） 外資系運用会社による日本以外の国も主要投資対象とした私募ファンド

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2四半期連結会計期間は、Restyling事業において、「ルネ鎌倉植木」（神奈川県鎌倉市）、「THEグリーンハイツ白金台」（東京都港区）、「コンフォール四谷」（東京都新宿区）の27戸の販売を行ったことに加え、池尻2丁目マンション（東京都世田谷区）、王子スカイパレス（東京都北区）等5棟のバリューアップ物件の販売を行いました。これらにより不動産流動化事業の売上高は4,602百万円（前年同四半期比66.6%増）となりました。また、景気低迷によるオフィス賃料の下落の影響により、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、333百万円の簿価切下げを実施し、売上原価に計上しました。これにより、営業利益は165百万円（前年同四半期比117.6%増）となりました。

なお、当第2四半期連結累計期間では、売上高4,936百万円（前年同期比34.3%減）、営業利益252百万円（前年同期比71.0%減）となりました。

#### （不動産開発事業）

当第2四半期連結会計期間は、「THEパームス新小岩」（東京都葛飾区）の賃貸用マンション、「奥沢7丁目」（東京都世田谷区）の土地の販売等により、不動産開発事業の売上高は1,835百万円（前年同四半期比84.0%減）となりました。また、不動産開発事業においても、景気低迷によるオフィス賃料の下落の影響により、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、173百万円の簿価切下げを実施し、売上原価に計上しました。これにより、営業損失は115百万円（前年同四半期は営業利益1,382百万円）となりました。

なお、当第2四半期連結累計期間では、売上高7,884百万円（前年同期比38.2%減）、営業利益1,158百万円（前年同期比28.8%減）となりました。

#### （不動産賃貸事業）

当第2四半期連結会計期間は、長引く不況の影響による事務所の縮小、移転等により、空室率が上昇しました。加えて、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却が、仕入を上回ったことにより、保有棟数が減少しました。これらにより、不動産賃貸事業の売上高は697百万円（前年同四半期比20.3%減）、営業利益は365百万円（前年同四半期比21.8%減）となりました。

なお、当第2四半期連結累計期間では、売上高1,368百万円（前年同期比22.2%減）、営業利益734百万円（前年同期比22.5%減）となりました。

#### （不動産ファンド事業）

当第2四半期連結会計期間は、アセットマネジメントフィーが安定的に計上されたことに加え、仲介手数料が計上されたことにより、不動産ファンド事業の売上高は337百万円（前年同四半期比36.0%増）、営業利益は174百万円（前年同四半期比111.5%増）となりました。

なお、当第2四半期連結累計期間では、売上高642百万円（前年同期比46.4%増）、営業利益324百万円（前年同期比175.5%増）となりました。

アセットマネジメント受託資産残高は、当第2四半期末において、212,642百万円であります。

#### （不動産管理事業）

当第2四半期連結会計期間は、ビル管理は、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・学校等の管理棟数は305棟（平成22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、賃貸マンションを新たに受託したことにより、管理棟数は、178棟（平成22年4月30日現在）となりました。

以上の結果、合計管理棟数は、483棟（第1四半期末から2棟増加）となりましたが、改装工事等の受注が減少したことにより、不動産管理事業の売上高は600百万円（前年同四半期比5.0%減）、営業利益は28百万円（前年同四半期比34.7%減）となりました。

なお、当第2四半期連結累計期間では、売上高1,207百万円（前年同期比3.3%減）、営業利益56百万円（前年同期比53.1%減）となりました。

#### （オルタナティブインベストメント事業）

当第2四半期連結会計期間は、保有債権の早期回収および代物弁済にて取得した不動産のリーシング活動等に注力いたしました。その結果、保有債権の売却益および金利収入ならびに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42百万円（前年同四半期比9.4%増）となりました。また、オルタナティブインベストメント事業においても、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、7百万円の簿価切下げを実施し、売上原価に計上しました。これにより、営業利益は7百万円（前年同四半期は営業損失16百万円）となりました。

なお、当第2四半期連結累計期間では、売上高85百万円（前年同期比12.8%減）、営業利益22百万円（前年同期比2.2%増）となりました。

## （2）財政状態の分析

当第2四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2,563百万円減少し、59,671百万円となりました。その主な要因は、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い、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5,291百万円減少し、34,689百万円となりました。その主な要因は、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。

純資産は、前連結会計年度末に比べ2,728百万円増加し、24,981百万円となりました。その主な要因は、第三者割当増資に伴い、資本金、資本準備金がそれぞれ1,001百万円増加したことや四半期純利益の積上げによる利益剰余金の増加によるものであります。

この結果、自己資本比率は、41.9%となりました。

### (3) キャッシュ・フローの状況

当第2四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135百万円を計上した他、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及び新株発行による資金調達を行なった結果、第1四半期末残高に比べ2,972百万円増加し10,404百万円となりました。

当第2四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、3,233百万円（前年同四半期比55.2%減）となりました。その主な要因は、税金等調整前四半期純利益135百万円、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2,595百万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、32百万円（前年同四半期比73.6%減）となりました。その主な要因は、貸付金の回収による収入18百万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、294百万円（前年同四半期比95.1%減）となりました。その主な要因は、長期借入れによる収入2,712百万円及び株式の発行による収入1,967百万円があったものの、長期借入金の返済による支出4,789百万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2四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的事业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、これらの中長期的に確保し、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となります。

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、2009年11月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、フェアディスクロズの精神に基づき、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。

- 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になります。

- 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、第59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。）。

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。