

第2【事業の状況】

1【業績等の概要】

(1) 業績

当連結会計年度（平成23年12月1日～平成24年11月30日）におけるわが国の経済は、各種政策や復興需要などにより回復傾向にありましたが、直近では欧州や中国など海外景気の減速を受け弱い動きとなっております。今後も金融資本市場の変動、国内のデフレリスク等を背景に依然として不透明な状況が続くとみられております。

当社グループが属する不動産業界におきましては、不動産市況の底入れ感から海外マネーが国内不動産市場へ流入していること等を背景に、J-REITなどの不動産ファンドによる物件取得が活発となり、平成24年1月～10月末までに取得した累計額は約7,500億円に達するなど、4年ぶりの高水準で推移しました。これら等により、平成24年度上期の不動産取引件数は329件、取引額は8,533億円と東日本大震災前にあたる平成22年度上期の水準まで戻りました（民間調査機関調べ）。また、首都圏分譲マンション市場の契約率は平成22年以降、平成24年10月に至るまで、好不調の目安とされる70%をほぼ上回って推移し、平成24年1月～10月までの供給戸数は累計33,763戸となり、昨年を2,074戸上回って推移しております（民間調査機関調べ）。

東京ビジネス5区のオフィスビル賃貸市場では、平成24年度の平均空室率は緩やかに上昇を続け、6月末には9.43%とピークに達しましたが（前年同月比0.62%増）、新築、既存ともに成約が進んだこと等により7月以降4ヶ月連続で改善し、10月末は8.74%となりました。一方、同地区の平均募集賃料は緩やかな下落傾向が続いており、平成24年10月末は前年同月比383円低下の16,628円/坪となりました（民間調査機関調べ）。

不動産証券化市場においては、投資用不動産市場の活性化や資金調達環境の改善等により、平成24年6月末時点の不動産ファンド運用資産額が、平成23年12月末時点と比較してJ-REITで0.4兆円増の8.7兆円、私募ファンドで0.5兆円増の18.3兆円、全体では0.9兆円増の27.0兆円となりました（民間調査機関調べ）。

このような事業環境の中、当社グループでは、不動産流動化事業において一部のRestyling物件で販売遅行がありましたが、バリューアップ物件は5棟を販売いたしました。不動産開発事業では主に2棟の分譲マンションの引き渡しと戸建住宅の契約が好調に推移いたしました。仕入におきましては、以前より堅調な需要のある居住用不動産ならびに住宅開発用地の取得を進めてまいりましたが、これに加え不動産流動化事業に供するオフィスビル等への投資も本格的に再開しております。また、当社グループ初となる海外拠点としてシンガポールに現地法人を設立したほか、全世界の商用不動産ブローカレッジ会社で組織される「NAI Global」との間でメンバーシップ契約を締結し、加盟いたしました。今後も、海外投資家とのリレーション強化を図ってまいります。

これらにより、当連結会計年度は、売上高24,539百万円（前連結会計年度比0.9%減）、営業利益3,030百万円（同26.9%増）、経常利益2,274百万円（同44.5%増）、当期純利益1,405百万円（同86.9%増）となりました。

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)

当連結会計年度は、Restyling物件では、「ヒルトップ横濱根岸」（神奈川県横浜市）、「ヒルトップ横濱東寺尾」（神奈川県横浜市）、「エステージ上野毛」（東京都世田谷区）、「グレンパーク池田山」（東京都品川区）等で106戸の販売を行ったことに加え、「内神田北原ビル」（東京都千代田区）、「ヴェルミドール恵比寿」（東京都渋谷区）等、5棟のバリューアップ物件の販売を行いました。

以上の結果、不動産流動化事業の売上高は5,980百万円（前連結会計年度比50.3%減）となりました。

また、2棟のオフィスビルにおいて、空室部分の想定賃料を引き下げたこと等により、「棚卸資産の評価に関する会計基準」の適用を行い、265百万円の簿価切下げを実施し、売上原価に計上したことにより、セグメント利益は390百万円（前連結会計年度比79.3%減）となりました。

(不動産開発事業)

当連結会計年度は、需要が堅調な新築分譲マンションや戸建住宅の販売に注力いたしました。新築分譲マンションでは、「THE パームス月島ルナガーデン」（東京都中央区）、「THE パームス高田馬場」（東京都新宿区）等において、154戸を販売いたしました。戸建住宅では、「パームスコート世田谷岡本」（東京都世田谷区）、「パームスコート初台」（東京都渋谷区）、「パームスコート小石川」（東京都文京区）等において、24戸を販売いたしました。

オフィスビルでは、「日本橋本石町トーセイビル」（東京都中央区）を販売いたしました。

以上の結果、不動産開発事業の売上高は10,985百万円（前連結会計年度比109.0%増）、セグメント利益は2,318百万円（前連結会計年度はセグメント損失22百万円）となりました。

(不動産賃貸事業)

当連結会計年度は、保有する固定資産および棚卸資産のリーシング活動に注力し、稼働率の維持に努め、ほぼ前連結会計年度と同水準の収益計上となりました。

以上の結果、不動産賃貸事業の売上高は2,446百万円（前連結会計年度比0.5%減）、セグメント利益は1,192百万円（前連結会計年度比0.8%増）となりました。

(不動産ファンド事業)

当連結会計年度は、アセットマネジメント受託資産残高は順調に積みあがったものの、フィー水準の低下に伴い、アセットマネジメントフィーが減少いたしました。

以上の結果、不動産ファンド事業の売上高は776百万円（前連結会計年度比44.4%減）、セグメント利益は184百万円（前連結会計年度比71.8%減）となりました。

前連結会計年度と比較して大幅に減少した主な要因は、前連結会計年度に大型案件の売買に係る仲介手数料収入等が当セグメントに計上されていたためであります。

なお、当連結会計年度末のアセットマネジメント受託資産残高は、311,335百万円であります。

(注) アセットマネジメント受託資産残高には、当社ルールに基づき、一部コンサルティング契約等に基づく残高を含んでおります。

(不動産管理事業)

当連結会計年度は、ビル・駐車場・学校等の管理棟数は、前連結会計年度に比べ2棟減少し306棟、分譲、賃貸マンションの管理棟数は、前連結会計年度に比べ13棟増加し216棟となり、合計管理棟数は、522棟（前連結会計年度比11棟増）となりました。

以上の結果、不動産管理事業の売上高は3,512百万円（前連結会計年度比2.5%増）、と前連結会計年度を上回りましたが、一部の取引において貸倒引当金を一般管理費に計上したため、セグメント利益は68百万円（前連結会計年度比34.7%減）となりました。

(オルタナティブインベストメント事業)

当連結会計年度は、M&Aにて取得した物件の売却、保有債権の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。

以上の結果、オルタナティブインベストメント事業の売上高は838百万円（前連結会計年度比363.7%増）、セグメント利益は59百万円（前連結会計年度はセグメント損失190百万円）となりました。

(2) キャッシュ・フロー

当連結会計年度末における現金及び現金同等物（以下「資金」という。）は、たな卸資産の増加に伴う減少4,129百万円、長期借入金の返済による支出13,841百万円等がありましたが、税金等調整前当期純利益2,172百万円の計上、長期借入れによる収入15,777百万円等により、前連結会計年度末に比べ1,104百万円増加し、9,410百万円となりました。

当連結会計年度における各キャッシュ・フロー及びそれらの要因は、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)

営業活動に使用した資金は、1,005百万円（前連結会計年度は、6,017百万円の獲得）となりました。これは主に、税金等調整前当期純利益2,172百万円の計上による増加と、たな卸資産の増加に伴う減少4,129百万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)

投資活動により獲得した資金は、17百万円（前連結会計年度は、116百万円の使用）となりました。これは主に、有形固定資産売却による収入216百万円、有形固定資産取得による支出140百万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)

財務活動により獲得した資金は、2,090百万円（前連結会計年度は、4,416百万円の使用）となりました。これは主に、新規物件仕入に係る長期借入れによる収入15,777百万円、物件売却等に伴う長期借入金の返済による支出13,841百万円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

当連結会計年度の販売実績をセグメントごとに示すと、次のとおりであります。

セグメントの名称	当連結会計年度 (自 平成23年12月1日 至 平成24年11月30日)	前連結会計年度比 (%)
	金額 (千円)	
不動産流動化事業	5,980,183	49.7
不動産開発事業	10,985,270	209.0
不動産賃貸事業	2,446,682	99.5
不動産ファンド事業	776,723	55.6
不動産管理事業	3,512,228	102.5
オルタナティブインベストメント事業	838,736	463.7
合計	24,539,823	99.1

(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。

3【対処すべき課題】

(1) 当面の対処すべき課題の内容

当連結会計年度末現在において、当社グループが対処すべき課題については、次のとおりであります。

当社グループが属する不動産業界は、東日本大震災を発端とした首都圏市場の停滞は概ね回復し、不動産市況の底入れ感から海外マネーが不動産へ流入するなど不動産売買市場の回復傾向が強まっております。

このような事業環境の下、当社グループは平成24年11月期を初年度とする3カ年の中期経営計画「Next Stage 2014」を策定し、活動を推進いたしました。

当社グループは、この中期経営計画において、“既存6事業の拡充と成長”、“グローバルなフィールドへの進出”、“経営インフラストラクチャーの革新”を三大方針に掲げており、世界に通用する不動産事業グループを目指してまいります。

“既存6事業の拡充と成長”を達成するための課題は、日々変化する市場動向を注視するとともに、顧客ニーズに絶えず応えていくことであり、不動産流動化事業、不動産開発事業を一層強化し、特にエンドユーザーおよび投資家向け事業の規模拡大を図ることです。また、不動産ファンド事業においても、投資市場の好転に鑑み、アセットマネジメント受託資産残高の増加とフィー収入の拡大、とりわけ新規ファンド組成の機会獲得に向けて取り組むことが課題であります。

“グローバルなフィールドへの進出”に向けた課題は、不動産ファンド事業をはじめとする各セグメントにおいて、グローバルな投資家とのリレーションを強化することです。初年度は平成24年1月にシンガポール現地法人“Tosei Singapore Pte. Ltd.”を設立したほか、11月にはポートフォリオの多様化に向けた取組みとして、全世界の商用不動産ブローカーレッジ会社で組織される「NAI Global」との間で、メンバーシップ契約を締結し、加盟いたしました。今後は、これらの施策の収益化に向けた取り組みを強化してまいります。

“経営インフラストラクチャーの革新”を果たすための課題は、人材育成および戦略実行に相応しい組織・インフラの構築、健全性を備えた財務体質の維持、そしてグローバル化の流れに対応できる組織とディスクロズ体制の確立にあると考えております。

これらの三大方針についての課題に対処するとともに、引き続き「コンプライアンス」「リスク管理」「適時適切な情報開示」を三大重点項目に掲げ、世界に通用する経営品質を備えるべく、グループ全体を挙げてコーポレートガバナンスの充実にに向けた取り組みを一層強化してまいり所存であります。

(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、当社の財務および事業の方針の決定を支配する者は、当社の財務およ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、および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およ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、当社の財務およ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あれば、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せん。

当社としては、このような当社の企業価値ひいては株主共同の利益に資さない大量買付を行う者は、当社の財務およ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基本方針の実現に資する特別な取組みの概要

当社グループでは、東証一部上場企業として外部から求められる行動や品格などがより一層高い水準となることを十分に意識して、さらに一段上の立ち位置（Next Stage）を目指し、新中期経営計画『Next Stage 2014』（2011年12月～2014年11月の3ヶ年計画）を策定し、前期より取組みを開始致しました。当新中計では、金融危機や東日本大震災にともない激動する外部環境下にあるものの、連続的なイノベーションを志す企業としてさらなる飛躍を実現するために、国内においてはエンドユーザー向け事業の拡充を含めて当社グループが現在有している各セグメントを一層強化するとともに、グローバルな視野を一層広げて新たに海外での事業化の第一歩を踏み出し、経営インフラを革新して従来に比してさらに広範な領域で、あらゆる不動産シーンにおける新たな価値と感動を創造してまいります。

当社グループでは、これまでも、社外取締役（2名）の選任、監査役全員（4名）の社外招聘、東京証券取引所の「上場会社コーポレートガバナンス原則」に従った社外取締役2名および社外監査役4名（合計6名）の「独立役員」としての届出、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、今後は、東証一部上場企業として、コーポレート・ガバナンスのより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。

③基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務およ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の概要

本プランは、上記基本方針に照らして不適切な者によって当社の財務およ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であり、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、または向上させることを目的とするものです。

本プランは、当社株券等に対する買付等（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、もしくは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およ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当社株券等の買付その他の取得またはこれらに類似する行為等）を行おうとする者（以下「買付者等」といいます。）が従うべき手続等について定めております。

具体的には、買付者等には、買付等に先立ち、意向表明書および必要情報等を記載した買付説明書等を当社に対して提出していただきます。

これを受け、独立委員会において、独立した専門家の助言を得ながら、買付等の内容の検討、買付者等と当社取締役会の経営計画・事業計画等に関する情報収集・比較検討、当社取締役会の提示する代替案の検討等、買付者等との協議・交渉等を行うとともに、当社においては、適時に情報開示を行います。

独立委員会は、本プランに定められた手続に従わなかった買付等や当社の企業価値および株主共同の利益の確保・向上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って、かつ、本新株予約権の無償割当てを実施することが相当である場合等には、当社取締役会に対し、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。また、株主意思確認総会が開催された場合には、これに従うものとします。この新株予約権には、買付者等による権利行使は原則として認められない旨の行使条件および原則として当該買付者等以外の者から当社株式と引換えに新株予約権を取得する旨の取得条項等が付されております。当社取締役会は、独立委員会の勧告を最大限尊重して、本新株予約権の無償割当ての実施または不実施等に関する会社法上の機関としての決議を行うものとし、また、株主意思確認総会が開催された場合には、これに従うものとします。買付者等は、本プランに係る手続が開始された場合には、当社取締役会において本プランの発動をしない旨の決議がなされるまでの間、買付等を行ってはならないものとします。本プランの有効期間は、第62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します。但し、有効期間の満了前であっても、当社取締役会において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ものとします。

④具体的取組みに対する当社取締役会の判断およびその理由

当社取締役会は、当社の中期経営計画をはじめとする企業価値向上のための取組みやコーポレート・ガバナンスの強化といった各施策は、当社の企業価値ひいては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、まさに基本方針に沿うものであり、当社の株主共同の利益を損なうものではなく、当社の会社役員の地位の維持を目的とするものでもないと判断しております。

また、当社取締役会は、本プランについては、その更新について株主総会の承認を得ていること、その有効期間が最長約3年間と定められた上、当社取締役会の決議によりいつでも廃止できるとされていること、当社経営陣から独立した者によって構成される独立委員会が設置され、本プランにおける対抗措置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、経済産業省および法務省が平成17年5月27日に発表した「企業価値・株主共同の利益の確保または向上のための買収防衛策に関する指針」の定める三原則を全て充足していることなどから、基本方針に沿うものであり、当社の株主共同の利益を損なうものではなく、当社の会社役員の地位の維持を目的とするものでもないと判断しております。

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、当連結会計年度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。

(ニ) 棚卸資産の評価に関する会計基準の適用について

当社グループが販売目的で保有するたな卸資産については「棚卸資産の評価に関する会計基準」（企業会計基準第9号 平成18年7月5日）を適用しております。これに伴い、期末に保有しているたな卸資産について、時価（正味売却価額）が取得原価よりも下落している場合には、その差額の評価損を売上原価として計上することとなります。今後、経済情勢や不動産市況の悪化等により、時価（正味売却価額）が取得原価よりも下落した場合、たな卸資産の簿価切下げ処理に伴い評価損が発生し、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。

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てい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。

(ハ) ノン・リコース条件の融資にかかる補償について

当社グループがアセット・マネジメント業務を受託する不動産ファンドにおける特別目的会社が不動産を取得する場合、ノン・リコース条件（担保不動産の収益ならびに売却代金をのみ回収原資とする条件、責任財産限定型ローンともいいます）のローンで資金調達を行う場合があります。この場合において、ノン・リコース条件に対する付帯事項として、借り手および借り手側の利害関係人の詐欺行為や故意・重過失による不法行為等、または環境汚染等を理由にして貸し手に発生した損害等を補てんする補償責任をアセット・マネージャーである当社グループに要求することができることとなっております。この責任はローン債務の履行を一般的に保証するものではありませんが、当社グループの重過失等によりそのような損害が発生した場合に当社またはグループ会社が補償責任を負担する可能性があります。

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、一部の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。

<有利子負債残高の推移>

回次	第59期	第60期	第61期	第62期	第63期
決算年月	平成20年11月期	平成21年11月期	平成22年11月期	平成23年11月期	平成24年11月期
有利子負債残高（百万円）	47,631	35,296	34,264	30,075	32,401
総資産（百万円）	78,309	62,235	62,682	59,967	64,732
有利子負債比率（%）	60.8	56.7	54.7	50.2	50.0

(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の影響により、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あります。

主な法的規制
<ul style="list-style-type: none">・ 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・ 金融商品の販売等に関する法律・ 不動産特定共同事業法・ 信託業法・ 投資信託及び投資法人に関する法律・ 資産の流動化に関する法律・ 不動産投資顧問業登録規程・ 住宅瑕疵担保履行法・ 犯罪による収益の移転防止に関する法律・ マンションの管理の適正化の推進に関する法律・ 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・ エネルギーの使用の合理化に関する法律・ 貸金業法

② 免許、許認可等

当社グループの事業は上表の法的規制に基づき以下の関連許認可を得ております。当社グループは、これらの許認可等を受けるための諸条件及び関係法令の遵守に努めており、現時点において当該許認可等が取り消しとなる事由は発生しておりません。しかし、法令違反等によりこれらの許認可等が取り消された場合には、当社グループの事業活動に重大な影響を及ぼす可能性があります。

また、今後これらの規制の強化、または新たな規制の導入により、事業活動が制約された場合、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。

(当社)

許認可等の名称	所 管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (12)第24043号	平成29年3月23日	不正な手段による免許の取得や役員等の欠格条項違反に該当した場合は免許の取消（宅地建物取引業法第66条）
不動産投資顧問業登録	国土交通大臣	一般一第127号	平成28年2月28日	不正な手段による登録や役員等の欠格条項違反に該当した場合は登録の取消（不動産投資顧問業登録規程第30条）
特定建設業許可	東京都 知事	東京都知事許可 (特-24)第 107905	平成29年12月9日	特定建設業に5年以上の経験を有する常勤役員・社員がいなくなった場合は許可の取消（建設業法第29条）
一級建築士事務所登録	東京都 知事	東京都知事登録 第46219号	平成28年4月9日	不正な手段による登録や一級建築士等の欠格条項違反に該当した場合は登録の取消（建築士法第26条）
不動産特定共同事業許可	東京都 知事	東京都知事許可 第58号	—	宅地建物取引業免許の取消や役員等の欠格条項違反に該当した場合は許可の取消（不動産特定事業共同事業法第36条）
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	—	不正な手段による登録や資本金または業務又は財産の状況に照らし支払不能に陥るおそれがある場合は登録の取消（金融商品取引法第52条）

(トーセイ・アセット・アドバイザーズ(株))

許認可等の名称	所 管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (2)第85736号	平成28年4月7日	不正な手段による免許の取得や役員等の欠格条項違反に該当した場合は免許の取消（宅地建物取引業法第66条）
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	—	不正な手段による登録や資本金または業務又は財産の状況に照らし支払不能に陥るおそれがある場合は登録の取消（金融商品取引法第52条）
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	—	不正な手段による認可の取得や業務に関し取引の相手に損害を与えた場合は認可の取消（宅地建物取引業法第67条の2）

(トーセイ・コミュニティ(株))

許認可等の名称	所 管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (3)第80048号	平成28年9月28日	不正な手段による免許の取得や役員等の欠格条項違反に該当した場合は免許の取消(宅地建物取引業法第66条)
一般建設業許可	東京都 知事	東京都知事許可 (般-19)第 119534号	平成25年3月10日	一般建設業に5年以上の経験を有する常勤役員・社員がいなくなった場合は許可の取消(建設業法第29条)
特定建設業許可	東京都 知事	東京都知事許可 (特-19)第 119534号	平成25年3月10日	特定建設業に5年以上の経験を有する常勤役員・社員がいなくなった場合は許可の取消(建設業法第29条)
一級建築士事務所登録	東京都 知事	東京都知事登録 第49526号	平成26年1月14日	不正な手段による登録や一級建築士等の欠格条項違反に該当した場合は登録の取消(建築士法第26条)
マンション管理業登録	国土交通大臣	国土交通大臣 (3)第030488号	平成29年5月21日	不正な手段による登録や役員等の欠格条項違反に該当した場合は登録の取消(マンションの管理の適正化の推進に関する法律第83条)
建築物環境衛生総合管理業登録	東京都 知事	東京都19総第 273号	平成25年10月3日	不正な手段による登録や役員等の欠格条項違反に該当した場合は登録の取消(建築物における衛生的環境の確保に関する法律第12条の四)
警備業認定	東京都公安委員会	東京都公安委員会認定第 30002591号	平成28年10月14日	不正な手段による認定や欠格事由に該当している場合に認定の取消(警備業法第8条)

(トーセイ・リバイバル・インベストメント(株))

許認可等の名称	所 管	許認可等の内容	有効期間	取消、解約その他の事由
宅地建物取引業免許	東京都 知事	東京都知事免許 (2)第88903号	平成30年2月22日	不正な手段による免許の取得や役員等の欠格条項違反に該当した場合は免許の取消(宅地建物取引業法第66条)
貸金業登録	東京都 知事	東京都知事(1) 第31311号	平成25年3月16日	不正の手段による登録や欠格条項違反に該当する場合は登録の取消(貸金業法第24条の6の5)

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。

5 【経営上の重要な契約等】

当該事項はありません。

6 【研究開発活動】

当該事項はありません。

7【財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析】

当連結会計年度における財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析は、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) 重要な会計方針及び見積り

当社グループの連結財務諸表は、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。この連結財務諸表の作成に当たり重要となる会計方針につきましては、「第5 経理の状況 連結財務諸表 連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項」に記載されているとおりであります。

(2) 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64,732百万円（前連結会計年度末比7.9%増）、負債38,580百万円（同10.3%増）、純資産26,152百万円（同4.7%増）となりました。また、自己資本比率は40.4%（前連結会計年度末は41.6%）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、49,133百万円となり、前連結会計年度末に比べ5,225百万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において、売却が順調に進んだことによる現金及び預金の増加（前連結会計年度末比1,104百万円増）及び販売用不動産の増加（前連結会計年度末比4,141百万円増）等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、15,599百万円となり、前連結会計年度末に比べ460百万円減少しております。これは主に、繰延税金資産の減少（前連結会計年度末比787百万円減）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、11,284百万円となり、前連結会計年度末に比べ2,493百万円増加しております。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いて仕入を積極的に進めたことに伴う短期の有利子負債の増加（前連結会計年度末比1,569百万円増）等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、27,296百万円となり、前連結会計年度末に比べ1,095百万円増加しております。これは主に、長期の有利子負債の増加（前連結会計年度末比750百万円増）によるものであります。

(純資産)

純資産は26,152百万円となり、前連結会計年度末に比べ1,176百万円増加しております。これは主に、利益剰余金の増加（前連結会計年度末比1,176百万円増）によるものであります。

(3) 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24,539百万円（前連結会計年度比0.9%減）、経常利益2,274百万円（同44.5%増）、当期純利益1,405百万円（同86.9%増）となりました。

(売上高)

当連結会計年度における売上高は24,539百万円となり、前連結会計年度に比べ219百万円減少しております。なお、セグメント別の売上高につきましては、「第2 事業の状況 1 業績等の概要 (1) 業績」をご参照ください。

(売上原価及び売上総利益)

当連結会計年度における売上原価は、売上高の減少により18,291百万円となり、前連結会計年度に比べ998百万円減少しております。また、売上原価には「棚卸資産の評価に関する会計基準」の適用による評価損267百万円（前連結会計年度は、894百万円）を計上しております。

その結果、売上総利益は、6,248百万円となり、前連結会計年度に比べ778百万円増加しております。

売上総利益率は、25.5%と前連結会計年度の22.1%より上昇しております。

(販売費及び一般管理費並びに営業利益)

当連結会計年度における販売費及び一般管理費は、3,217百万円となり、前連結会計年度に比べ137百万円増加しております。これは主に、人件費の増加（前連結会計年度末比124百万円増）によるものであります。

その結果、当連結会計年度の営業利益は3,030百万円となり、前連結会計年度に比べ641百万円増加しております。

(営業外損益及び経常利益)

当連結会計年度における営業外損益は、営業外収益が22百万円、営業外費用が779百万円となり、前連結会計年度に比べ、それぞれ49百万円の減少、107百万円の減少となりました。営業外費用が減少した主な要因は、借入利率の減少等により、支払利息が110百万円減少したこと等によるものであります。

その結果、当連結会計年度の経常利益は、2,274百万円となり、前連結会計年度に比べ699百万円増加しております。

(特別損益及び税金等調整前当期純利益)

当連結会計年度における特別損益は、特別損失が102百万円となり、前連結会計年度に比べ、65百万円増加しております。特別損失の主な要因は、連結子会社のトーセイ・コミュニティ(株)において厚生年金基金脱退拠出金76百万円を計上したことによるものであります。

その結果、当連結会計年度の税金等調整前当期純利益は、2,172百万円となり、前連結会計年度に比べ634百万円増加しております。

(法人税等及び当期純利益)

当連結会計年度における法人税等は、766百万円となり、前連結会計年度に比べ、18百万円減少しております。

その結果、当連結会計年度の当期純利益は、1,405百万円となり、前連結会計年度に比べ653百万円増加しております。

(4) キャッシュ・フローの状況の分析

当連結会計年度におけるキャッシュ・フローの状況については、「第2 事業の状況 1 業績等の概要

(2) キャッシュ・フロー」をご参照ください。

また、キャッシュ・フロー指標のトレンドは、以下の通りであります。

キャッシュ・フロー指標のトレンド

回次	第60期	第61期	第62期	第63期
決算年月	平成21年11月期	平成22年11月期	平成23年11月期	平成24年11月期
自己資本比率 (%)	35.7	39.0	41.6	40.4
時価ベースの自己資本比率 (%)	13.6	23.7	14.2	25.3
キャッシュ・フロー対有利子負債比率 (年)	2.9	—	5.0	—
インタレスト・カバレッジ・レシオ (倍)	12.5	—	6.8	—

自己資本比率 : 自己資本／総資産

時価ベースの自己資本比率 : 株式時価総額／総資産

キャッシュ・フロー対有利子負債比率 : 有利子負債／キャッシュ・フロー

インタレスト・カバレッジ・レシオ : キャッシュ・フロー／利払い

(注1) いずれも連結ベースの財務数値により計算しております。

(注2) 株式時価総額は自己株式を除く発行済株式数をベースに計算しています。

(注3) キャッシュ・フローは、営業キャッシュ・フローを使用しております。

(注4) 有利子負債は、連結貸借対照表に計上されている負債のうち利息を支払っている全ての負債を対象としております。

(注5) 平成22年11月期連結会計年度及び平成24年11月期連結会計年度は、連結キャッシュ・フロー計算書の営業キャッシュ・フローがマイナスのため、キャッシュ・フロー対有利子負債比率及びインタレスト・カバレッジ・レシオについて記載しておりません。

(5) 経営者の問題認識と今後の方針について

当社グループを取り巻く事業環境におきましては、復興需要や各種政策により全体として回復傾向にありましたが、欧州金融危機や中国経済の停滞など海外経済の減速を受けて弱含み、依然として不透明な状況にあります。不動産業界では、東日本大震災を発端とした首都圏市場の停滞は概ね回復し、不動産市況の底入れ感から海外マネーが不動産へ流入していること等を背景に、J-REITなどによる物件取得が活発化し、不動産売買市場の回復基調が強まっております。

このような環境の中、当社の不動産流動化事業では事業開始から4年目となる「Restyling事業」では引き続き適正価格での中古マンション分譲販売を継続するとともに昨今活発化してきた投資家向け収益不動産の売買では、仕入を一層強化し、また迅速な再生、販売を行ってまいります。

不動産開発事業では、新年度に竣工予定の分譲マンション、戸建住宅の販売に注力するとともに、今期新設した「吉祥寺センター」「池袋センター」を本格稼働させ、優良用地の仕入を積極的に進めてまいります。

一方、資産の拡張に頼らずに安定的な収益を生むフィービジネスの拡大も継続してまいります。

不動産ファンド事業では、金融危機以降に進めてきた受託資産管理業務の切替え案件を継続して獲得していくとともに、新規ファンド組成に注力し、特にシンガポール現地法人の活動を強化してまいります。また、事業法人等が保有する不動産の収益力向上に寄与するコンサルティング業務（いわゆるCRE業務）もこれまで以上に積極的に進めてまいります。

不動産管理事業では、当社100%子会社であるトーセイ・コミュニティ（株）において培ってまいりましたノウハウをもとに、管理受託棟数の増加に努め、安定したフィー収入の伸長を図ってまいります。