

## 第2 【事業の状況】

### 1 【事業等のリスク】

当第1四半期連結累計期間において、新たに発生した事業等のリスクはありません。また、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」について重要な変更はありません。

### 2 【経営上の重要な契約等】

当第1四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。

### 3 【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、当四半期連結会計期間の末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。

#### (1) 業績の状況

当第1四半期連結累計期間（平成25年12月1日～平成26年2月28日）におけるわが国の経済は、大胆な金融緩和や政府による各種経済政策を背景に企業収益の改善が進み、個人消費も増加するなどデフレ脱却の兆しが見られ、景気はゆるやかに回復しております。

当社グループが属する不動産業界におきましては、企業の投資余力や資金調達環境が改善され、平成25年の事業法人による不動産取得額は、平成12年以降最高額となる6,361億円となり、前年比2.9倍と大幅に増加しました。また、平成25年の日本における商業用不動産投資額は約4兆円にのぼり、前年比2倍の規模となりました。J-REITや私募ファンド等の旺盛な不動産取引が牽引し、不動産マーケットの回復傾向は、益々強まっております（民間調査機関調べ）。

また、首都圏分譲マンション市場は、消費税増税の駆け込み需要等を背景に底堅い需要が続いております。契約率は好不調の目安とされる70%をほぼ上回って推移し、直近の平成26年1月は、前年同月比9.4ポイント上昇の78.6%となりました。首都圏マンション供給戸数においても、平成25年度は前年比23.8%増の5万6千戸となり、大幅な増加が見られました（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、稼働率の改善が続いており、平成26年1月の空室率は前年同月比1.38ポイント低下の7.18%となりました。平均賃料については、平成25年10月に1年4ヵ月ぶりに上昇が見られるなど回復が期待される動きとなっており、平成26年1月には前月比0.22%増の16,242円/坪（前年同月比1.88%減）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、引き続き資金調達環境が良好なことに加え、不動産価格の先高感もあり、投資用不動産が活発に取引されています。J-REITにおいては、不動産取得額が大幅に増加し、平成25年の取得額は前年実績の2.1倍となる2.2兆円となりました（民間調査機関調べ）。また、国内私募REITにおいても、運用が開始された平成22年以降順調に資産額を積み上げており、平成25年12月末時点における6投資法人の資産残高は5,000億円超となりました。私募REITは年金基金の運用先として選ばれる動きもあり、市場規模はさらなる拡大が期待されております（民間調査機関）。

このような事業環境の中、当社グループにおいては、不動産流動化事業で収益オフィスビルや賃貸マンションなど一棟販売を順調に進捗させたほか、不動産開発事業では戸建住宅、分譲マンション等のエンドユーザー向け商品の販売を推進いたしました。また、今後の収益の源泉となる収益不

動産や開発用地の取得を積極的に進めてまいりました。

以上の結果、当第1四半期連結累計期間における売上高は11,339百万円（前年同四半期比26.8%減）、営業利益は1,600百万円（前年同四半期比1.0%減）、税引前四半期利益は1,427百万円（前年同四半期比1.3%増）、四半期利益は872百万円（前年同四半期比0.6%増）となりました。

#### （不動産流動化事業）

当第1四半期連結累計期間は、「秋葉原トーセイビル」（東京都千代田区）、「上野竹内ビル」（東京都台東区）、「FLEG西麻布」（東京都港区）等7棟のバリューアップ物件及び土地の販売を行ったことに加え、Restyling事業において「ヒルトップ横濱根岸」（神奈川県横浜市）、「ヒルトップ東寺尾」（神奈川県横浜市）、「エステージ上野毛」（東京都世田谷区）等で19戸の販売を行いました。当第1四半期連結累計期間の仕入につきましては、バリューアップ販売物件として、収益オフィスビル、賃貸マンション合わせて11棟、土地1件を取得しております。

以上の結果、不動産流動化事業の売上高は6,891百万円（前年同四半期比3.0%減）、セグメント利益は864百万円（前年同四半期比35.1%減）となりました。

#### （不動産開発事業）

当第1四半期連結累計期間は、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パームス日本橋小伝馬町ヴィサージュ」（東京都中央区）において、32戸を販売いたしました。戸建住宅では、「パームスコート奥沢1丁目」（東京都世田谷区）、「パームスコート南阿佐ヶ谷」（東京都杉並区）、「パームスコート世田谷岡本」（東京都世田谷区）等において、17戸を販売いたしました。当第1四半期連結累計期間の仕入につきましては、戸建住宅開発用地2件を取得しております。

以上の結果、不動産開発事業の売上高は2,522百万円（前年同四半期比61.6%減）、セグメント利益は338百万円（前年同四半期比200.8%増）となりました。

#### （不動産賃貸事業）

当第1四半期連結累計期間は、保有する賃貸用棚卸資産7棟を売却したものの、新たに収益オフィスビル、賃貸マンション等11棟を取得し、リーシングに努めました。また、以前より保有する固定資産及び棚卸資産のリーシング活動にも注力いたしました。

以上の結果、不動産賃貸事業の売上高は771百万円（前年同四半期比45.1%増）、セグメント利益は471百万円（前年同四半期比73.7%増）となりました。

#### （不動産ファンド・コンサルティング事業）

当第1四半期連結累計期間は、新たに3,430百万円のアセットマネジメント受託資産残高を獲得する一方で、ファンドの物件売却等により30,242百万円の残高が減少いたしました。この結果、ファンドへの物件組み入れ、売却時の手数料収入等が売上に大きく貢献しました。

以上の結果、不動産ファンド・コンサルティング事業の売上高は291百万円（前年同四半期比29.0%減）、セグメント利益は116百万円（前年同四半期比35.3%減）となりました。

なお、当第1四半期連結会計期間末のアセットマネジメント受託資産残高（注）は、221,216百万円であります。

（注）アセットマネジメント受託資産残高には、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)

当第1四半期連結累計期間は、ビル・駐車場・学校等の管理棟数は、前年同四半期末に比べ35棟増加し348棟、分譲、賃貸マンションの管理棟数は、前年同四半期末に比べ10棟減少し205棟となり、合計管理棟数は、553棟（前年同四半期末比25棟増加）となりました。

以上の結果、不動産管理事業の売上高は787百万円（前年同四半期比0.3%減）、セグメント利益は97百万円（前年同四半期比128.7%増）となりました。

(オルタナティブインベストメント事業)

当第1四半期連結累計期間は、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74百万円（前年同四半期比17.3%減）、セグメント利益は42百万円（前年同四半期比90.3%増）となりました。

(2) 財政状態の分析

当第1四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4,560百万円増加し、75,843百万円となりました。負債は4,073百万円増加し、45,264百万円となりました。

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仕入が売却を上回ったことに伴う棚卸資産の増加及び金融機関からの借入金の増加によるものであります。

また資本は486百万円増加し、30,578百万円となりました。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。

なお、当連結会計期間末において、平成25年7月にシンガポール証券取引所にて調達した資金の使用状況は、以下のとおりであります。

1. 調達資金の使用進捗状況

(千円)

平成25年7月に調達済みの資金総額	1,933,438
平成26年2月末時点の累計使用済み総額	1,933,438
残金合計	—

2. 資金使途の詳細

(千円)

不動産流動化事業			
千駄木マンション取得費用（一部）	東京都文京区	賃貸マンション	95,500
湘南マンション取得費用（一部）	神奈川県藤沢市	賃貸マンション	29,864
国分寺マンション取得費用（一部）	東京都国分寺市	賃貸マンション	234,785
千葉オフィスビル取得費用（一部）	千葉県千葉市	収益オフィスビル	401,226
合計			761,375
不動産開発事業			
THEパームス西ヶ原建築費用（一部）	東京都北区	分譲マンション	384,250
パームスコート南阿佐ヶ谷建築費用（一部）	東京都杉並区	戸建住宅	22,684

THEパームス日本橋小伝馬町ヴィサージュ建築費用（一部）	東京都中央区	分譲マンション	354,441
合計			761,375
不動産ファンド・コンサルティング事業			
私募ファンドへの匿名組合出資			50,000
私募ファンドへの共同出資（一部）			360,687
合計			410,687
平成26年2月末時点の累計使用済み総額			1,933,438

### (3) キャッシュ・フローの状況の分析

当第1四半期連結会計期間末における現金及び現金同等物（以下、「資金」という。）は、税引前四半期利益1,427百万円を計上した他、不動産流動化事業および不動産開発事業の物件仕入が順調に進んだこと及びそれに伴う金融機関からの借入金の増加があった結果、前連結会計年度末に比べ50百万円増加し14,762百万円となりました。

当第1四半期連結累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)

営業活動により使用した資金は、3,164百万円（前年同四半期は、7,529百万円の獲得）となりました。これは主に、税引前四半期利益1,427百万円、不動産流動化事業及び不動産開発事業の物件仕入による棚卸資産の増加3,625百万円等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)

投資活動に使用した資金は、1,137百万円（前年同四半期は、14百万円の使用）となりました。これは主に、投資不動産取得による支出1,088百万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)

財務活動に獲得した資金は、4,352百万円（前年同四半期は、6,012百万円の使用）となりました。これは主に、長期借入れによる収入10,286百万円等があったものの、長期借入金の返済による支出5,370百万円及び配当金の支払額349百万円等があったこと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1四半期連結累計期間において、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、当社は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を定めており、その内容等（会社法施行規則第118条第3号に掲げる事項）は次のとおりであります。

#### 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になります。

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、2012年11月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なコンプライア

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）を行う者（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。

(5) 研究開発活動

該当事項はありません。