

## 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26年12月1日～平成27年2月28日）におけるわが国の経済は、政府の各種経済政策や日銀の大胆な金融緩和の効果により企業収益・雇用環境の改善が進むなか、原油価格下落の影響もあり、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、地価上昇への期待や低金利を受け不動産取引が拡大したほか、円安を追い風に海外企業や投資ファンドなどによる不動産取得が増加し、平成26年の上場会社等による不動産取得額は約5兆5百億円（前年比16%増）となりました（民間調査機関調べ）。

また、首都圏分譲マンション市場では、建築コスト増の影響で価格上昇傾向が見られるものの、消費税増税が延期されたことにより市場は安定しています。今後は都心回帰が強まることから、平成27年の発売戸数は前年比5.9%増の4万5千戸程度と予測されています。契約率は好不調の目安とされる70%前後で推移しており、直近の平成27年1月は、前年同月比3.7ポイント低下の74.9%となりました（民間調査機関調べ）。

首都圏分譲戸建市場においては、消費税増税の反動減が長引いたことにより、平成26年の着工数は5万8千戸と前年比7.3%の落込みとなりました。需給動向は引き続き注視が必要な状況ですが、平成27年は省エネ住宅ポイント制度等の市場活性化施策により、着工数の回復・増加が期待されています（国土交通省調べ）。

一方、東京ビジネス5区のオフィスビル賃貸市場では、企業の活発なオフィス拡張や移転により需要は堅調であり、平成27年1月の空室率は5.4%まで低下しました。平均賃料も13ヶ月連続で小幅に上昇し、3年振りの高水準となる17,000円台（17,109円/坪、前年同月比で867円上昇、5.3%アップ）となりました（民間調査機関調べ）。

不動産証券化市場では、好調な不動産市況のもと多くのファンドが物件売却を行い、平成26年12月末時点の私募ファンド運用資産額は、前年比6.2%減の15兆1千億円となりました。一方、J-REITにおいては、投資口時価総額が市場創設来初めて10兆円を突破するなど資金調達環境は依然として良好であり、平成26年12月末時点の運用資産額は、前年より12.9%増の12兆6千億円まで拡大しました。活況なJ-REITではありますが、激化する取得競争により新規取得ペースは鈍化傾向にあり、平成26年における物件取得額は前年比29.4%減の1兆5千億円にとどまっています（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の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を中心に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11,525百万円(前年同四半期比1.6%増)、営業利益は2,365百万円(前年同四半期比47.8%増)、税引前四半期利益は2,190百万円(前年同四半期比53.5%増)、四半期利益は1,390百万円(前年同四半期比59.4%増)となりました。

セグメント毎の業績は次のとおりであります。

#### (不動産流動化事業)

当第1四半期連結累計期間は、「小川町東誠ビル」(東京都千代田区)、「渋谷4丁目ビル」(東京都渋谷区)、「関内トーセイビル」(神奈川県横浜市)等9棟のバリューアップ物件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)、「ヒルトップ横浜東寺尾」(神奈川県横浜市)、「ルネ鎌倉植木」(神奈川県鎌倉市)等で16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4棟、土地2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7,207百万円(前年同四半期比4.6%増)、セグメント利益は1,849百万円(前年同四半期比114.0%増)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、需要が堅調な戸建住宅の販売に注力いたしました。「THEパームスコート柏初石」(千葉県柏市)、「THEパームスコート文京本駒込」(東京都文京区)、「THEパームスコート川崎大師」(神奈川県川崎市)等において、19戸を販売いたしました。その他では、新築賃貸マンション「THEパームス西台」及び2件の土地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2,324百万円(前年同四半期比7.9%減)、セグメント利益は409百万円(前年同四半期比20.9%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6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5棟を取得し、また取得後の空室のリーシングに努めたことに加え、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833百万円(前年同四半期比8.0%増)、セグメント利益は348百万円(前年同四半期比26.0%減)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、ファンドの物件売却等により3,171百万円のアセットマネジメント受託資産残高が減少したものの、新たに大型案件のアセットマネジメント業務を受託したこと等に伴い、219,868百万円の残高を獲得いたしました。当該大型案件の獲得により、アセットマネジメントフィーが増加し、売上に貢献いたしました。

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256百万円(前年同四半期比12.0%減)、セグメント利益は50百万円(前年同四半期比57.0%減)となりました。

前年同四半期と比較して減収減益となった主な要因は、前年同四半期に大型案件の売却に係るディスポジションフィーの計上があったためであります。

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、517,304百万円であります。

（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、前年同四半期末と同じく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13棟減少し192棟となり、合計管理棟数は、540棟（前年同四半期末比13棟減少）となりました。

以上の結果、不動産管理事業の売上高は698百万円（前年同四半期比11.2%減）、セグメント利益は26百万円（前年同四半期比73.1%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。また、スポーツクラブ運営に伴う会費収入も収益に寄与しております。

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204百万円（前年同四半期比172.4%増）、セグメント利益は45百万円（前年同四半期比7.0%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3,466百万円増加し、84,324百万円となりました。負債は2,549百万円増加し、50,679百万円となりました。

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917百万円増加し、33,645百万円となりました。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。

### （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、前連結会計年度末に比べ1,750百万円増加し17,851百万円となりました。

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、757百万円（前年同四半期比76.1%減）となりました。これは主に、税引前四半期利益2,190百万円、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1,748百万円、法人所得税の支払額1,368百万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）

投資活動により使用した資金は、238百万円（前年同四半期比79.0%減）となりました。これは主に、投資不動産取得による支出665百万円及び売却可能金融資産の売却による収入444百万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)

財務活動により獲得した資金は、2,757百万円（前年同四半期比36.6%減）となりました。これは主に、長期借入れによる収入10,106百万円等があったものの、長期借入金の返済による支出6,567百万円及び配当金の支払額534百万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。

当社の財務及び事業の方針を決定する者たる資質としては、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となります。

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、中期経営計画『Advancing Together 2017』（2014年12月～2017年11月）において、既存6事業のさらなる拡大・発展及び周辺事業領域への進出検討により、経営基盤の一層の強化を図り、事業拡大に伴ったグループ拡大・人員増に向けて最適なガバナンスを構築するとともに効率的な組織運営体制の構築に取り組みます。さらに当社グループの最重要財産である人財育成に注力し、グループ社員の従業員満足度を高めてまいります。一方で、さらなる企業成長のために、顧客満足度の高い商品や、高品質のサービスを提供することにより、オリジナリティーあふれる“トーセイブランド”を確立していくことを新中期経営計画の基本方針しております。これらの方針の基に、「グローバルな発想を持つ心豊かなプロフェッショナルとして、新たな価値と感動を創造」していくグループであるために、ベンチャー精神を持って既成の概念を打破し、リスクテイクする企業集団として、さらに邁進してまいります。

当社グループでは、これまでも、複数の社外取締役（2名）の選任、全監査役（5名）の社外招聘、及び社外役員7名全員を東京証券取引所の「上場会社コーポレートガバナンス原則」に従った「独立役員」として届出を行っております。また、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、今後とも、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き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スの精神に基づき、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 65 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。