

第2 【事業の状況】

1 【事業等のリスク】

当第2四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。

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2四半期連結累計期間（平成25年12月1日～平成26年5月31日）におけるわが国の経済は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動により個人消費において弱い動きが見られるものの、大胆な金融緩和など経済政策が奏功し、企業収益や雇用情勢は着実に改善が見られています。また、消費者物価も上昇傾向にあるなどデフレ脱却の兆しが見られており、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、国内の不動産取引を大きく牽引しているJ-REITに加え、私募ファンドや国内事業法人、海外のファンド等の各セクターともに活発な取引が行われ、平成25年度（平成25年4月～平成26年3月）の上場企業やJ-REIT等による国内不動産取引額は平成24年度の約2兆7千億円から大きく増加し、約4兆6千億円にまで達しました（前年度比74%増）。また、今年3月に公表された平成26年地価公示ではリーマンショック以来6年ぶりに三大都市圏の地価が上昇に転じており、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）。

首都圏分譲マンション市場では、昨年に在庫の前倒し販売がされた影響により、直近の平成26年4月における供給戸数は、前年同月比39.6%減の2,473戸と3ヶ月連続で減少しました。一方、契約率は消費税増税前の駆け込み需要の反動によって3ヶ月連続で低下しており、前年同月比3.5ポイントダウンの74.7%となりましたが、好不調の目安とされる70%以上を維持して推移しています（民間調査機関調べ）。

また、首都圏分譲戸建市場では需給ともに堅調であり、新築着工戸数は2009年の月3,000戸ペースから月5,000戸ペースにまで回復しています。直近の平成26年4月における着工戸数は、5,163戸（前年同月比2.2%減、対前月比12.5%増）となりました（国土交通省調べ）。

東京ビジネス5区のオフィスビル賃貸市場では、テナント企業の移転需要や増床ニーズが堅調であり、稼働率の改善が続いています。直近の平成26年4月における空室率は6.64%（前年同月比1.90ポイント低下）となり、平均賃料は4ヵ月連続で小幅に上昇が見られ、前月比0.80%アップの16,455円/坪（前年同月比0.19%ダウン）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、J-REITによる物件取得が活発に続いており、平成25年のJ-REIT不動産取得額は前年の7千8百億円を大幅に上回る2兆2千億円となりました（民間調査機関調べ）。

なお、平成25年12月末時点のJ-REIT運用資産額は11兆2千億円、私募ファンドは16兆1千億円、合計27兆3千億円となっております（民間調査機関調べ）。J-REIT市場は、日銀による買入れ継続やNISA導入を背景とした投資信託の購入増加、公的年金資金の流入により当面堅調に推移する見込みであり、好調な資金調達環境を背景に、市場規模のさらなる拡大が期待されています。

このような事業環境の中、当社グループ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、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2四半期連結累計期間における売上高は20,458百万円（前年同四半期比11.4%減）、営業利益は2,473百万円（前年同四半期比10.2%減）、税引前四半期利益は2,100百万円（前年同四半期比12.0%減）、四半期利益は1,288百万円（前年同四半期比11.9%減）となりました。

セグメントごと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）、「西島ビル」（東京都豊島区）等13棟のバリューアップ物件及び新宿6丁目の土地等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）、「エステージ上野毛」（東京都世田谷区）等で30戸の販売を行いました。当第2四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17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12,835百万円（前年同四半期比46.8%増）、セグメント利益は1,269百万円（前年同四半期比15.2%減）となりました。

（不動産開発事業）

当第2四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、33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）、「パームスコート奥沢1丁目」（東京都世田谷区）、「パームスコート横濱白楽」（神奈川県横浜市）等において、28戸を販売いたしました。当第2四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7件及び店舗開発用地1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3,153百万円（前年同四半期比69.7%減）、セグメント利益は289百万円（前年同四半期比58.8%減）となりました。

（不動産賃貸事業）

当第2四半期連結累計期間は、保有する賃貸用棚卸資産12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16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1,834百万円（前年同四半期比55.6%増）、セグメント利益は1,151百万円（前年同四半期比68.0%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2四半期連結累計期間は、新たに99,015百万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41,441百万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469百万円（前年同四半期比51.3%減）、セグメント利益は108百万円（前年同四半期比80.0%減）となりました。

なお、当第2四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、305,603百万円であります。

（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2四半期連結累計期間は、ビル・駐車場・学校等の管理棟数は、前年同四半期に比べ26棟増加し350棟、分譲、賃貸マンションの管理棟数は、前年同四半期に比べ14棟減少し201棟となり、合計管理棟数は、551棟（前年同四半期比12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1,503百万円（前年同四半期比5.6%減）、セグメント利益は146百万円（前年同四半期比114.6%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2四半期連結累計期間は、代物弁済にて取得した不動産の売却及び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661百万円（前年同四半期比249.4%増）、セグメント利益は117百万円（前年同四半期比337.3%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13,326百万円増加し、84,609百万円となりました。負債は12,423百万円増加し、53,614百万円となりました。

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902百万円増加し、30,995百万円となりました。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2四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2,100百万円を計上した他、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122百万円減少し14,589百万円となりました。

当第2四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、9,545百万円（前年同四半期は、5,819百万円の獲得）となりました。これは主に、税引前四半期利益2,100百万円、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11,344百万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、1,780百万円（前年同四半期は、90百万円の獲得）となりました。これは主に、投資不動産取得による支出1,094百万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、11,202百万円（前年同四半期は、2,363百万円の使用）となりました。これは主に、長期借入れによる収入20,087百万円等があったものの、長期借入金の返済による支出8,671百万円及び配当金の支払額383百万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2四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の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、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順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。