

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20年1月1日～平成20年12月31日、以下「当期」と記載)におきましては、米国のサブプライム・ローン問題に端を発した世界的金融危機により、株式、クレジット、為替、不動産等あらゆる市場が重大な影響を受け、一部の市場は実質的に機能不全の状態に追い込まれました。さらに世界各国の実体経済への影響もかつてない規模と広がりを見せ、企業業績の急速な悪化、金融や不動産関連企業等の経営破綻の急増、雇用状況の悪化など、経済環境の先行きについての不確実性が著しく高まりました。

市場環境の急速な悪化は当社グループのファンド運用業務にも大きな影響を与え、アセットマネジメント・フィー(資産管理報酬)収入は引き続き増加(前期比13.6%増)したものの、資産の取得・売却活動の落ち込み等により売買に伴うフィー収入及び投資収益の実現に伴うインセンティブ・フィー(成功報酬)はいずれも減少を余儀なくされました。さらに、当社グループの運用ファンドへの共同出資の一部について評価減を行なうとともに今後の収益環境を考慮して繰延税金資産の取り崩しを実施しました。

これらの結果、後述の通り、当社は上場以来初めて当期純損失を計上するにいたりしました。一方で、この厳しい事業環境に対応するため、当社グループは資金繰りの管理や財務体質の強化を最優先課題として取り組むとともに、運用ファンドのポートフォリオ資産の価値の維持・向上をはじめ全般的経営リスクの管理強化に努めました。また、業務執行体制を見直し、大阪営業所の閉鎖や一部部門の統廃合を行なうとともに、役職員の人数及び給与・報酬の削減を実施しました。

上記の結果、当期における連結売上高は5,807百万円(前期比25.9%減)、連結経常利益は166百万円(前期比95.9%減)、連結当期純損失は370百万円(前期は2,209百万円の当期純利益)となりました。

当社は株主の皆様に対する企業価値の向上と収益還元を経営上の最重要課題としておりますが、以上のような当期の事業結果を踏まえ、誠に遺憾ではございますが、期末配当を無配とさせていただきます。

(2) 事業の種類別セグメントの業績

不動産投資顧問事業

第4号オポチュニティ・ファンドの新規組成と特定の投資家向けに不動産アセットマネジメント業務における新規受託の増加(当期は約480億円の増加)によりアセットマネジメント・フィーが増加したものの、資産の取得・売却を延期又は見送りによりその他の手数料及び成功報酬の大幅な減少を補うにはいたりませんでした。

なお第4号ファンドにつきましては、次期第2四半期末までに最終出資約束総額として800百万USドルの調達を目標としております。

外資系投資銀行及び海外投資家等の中には今回の金融危機により破綻したあるいは破綻懸念のあるアセットマネジメント会社から弊社グループにアセットマネジメント業者を変更するケースが見られ、今後もこのような面においても受託資産の増加が期待できます。

本事業における売上高は4,889百万円(前期比19.8%減)、営業利益は936百万円(前期比74.3%減)となりました。

債権投資・管理回収事業

不良債権の担保不動産の買い手の資金繰りの悪化や担保不動産の価格の下落により債権回収が低調に推移した結果、回収時に計上するディスポジション・フィー及びインセンティブ・フィーの各フィー収入が大幅に減少しました。一方、金融危機に伴う不動産会社・金融機関の破綻等により不良債権の処理が増加しており、2007年以降縮小傾向にあった不良債権関連市場に復活の傾向が見られたことから、次期以降の収益回復に向けて、顧客投資家の発掘及び投資案件の確保に努めました。

本事業における売上高は918百万円(前期比47.4%減)、営業利益は86百万円(前期比90.4%減)となりました。

(3) キャッシュ・フローの状況

当期における現金及び現金同等物(以下「資金」という。)の期末残高は前期と比べて1,341百万円減少し、3,061百万円となりました。当期における各キャッシュ・フローの状況と主な増減要因は以下のとおりであります。

営業活動によるキャッシュ・フロー

当期において営業活動の結果獲得した資金は266百万円(前期は5,576百万円の使用)となりました。主な要因は当期純損失を計上した一方、当社グループの運用ファンドの投資資産に係る評価損計上を行なったことや売上債権の減少等によるものです。

投資活動によるキャッシュ・フロー

当期において投資活動の結果使用した資金は25,673百万円(前期は6,530百万円の使用)となりました。主な要因は当社グループの運用ファンドの投資活動の結果、有形固定資産や信託受益権等の投資金額が信託受益権の出資返還等

の受取金額を上回ったことによるものです。

財務活動によるキャッシュ・フロー

当期において財務活動の結果獲得した資金は24,040百万円（前期は15,569百万円の獲得）となりました。主な要因は当社グループの運用ファンドによる長期借入金の増加及び当社グループの運用ファンドによる社債の発行、また少数株主からの払い込みによる収入があったことによるものです。

2【生産、受注及び販売の状況】

(1) 生産実績

当社グループは、不動産投資顧問事業及び債権投資・管理回収事業を主体とする会社であり、生産活動を行っていないため、該当事項はありません。

(2) 受注実績

該当事項はありません。

(3) 販売実績

当連結会計年度における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	当連結会計年度 自 平成20年1月1日 至 平成20年12月31日	
	販売高(千円)	前年同期比(%)
不動産投資顧問事業	4,889,255	19.8
債権投資・管理回収事業	918,584	47.4
合計	5,807,840	25.9

(注) 主な相手先別の販売実績及び当該販売実績の総販売実績に対する割合

相手先	前連結会計年度 自 平成19年1月1日 至 平成19年12月31日		当連結会計年度 自 平成20年1月1日 至 平成20年12月31日	
	販売高(千円)	割合(%)	販売高(千円)	割合(%)
SCJREP Asia, L.P.	1,513,659	19.3	894,554	15.4
RF2Dマスターリース合同会社	-	-	830,142	14.3

(注) 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】

最近の事業環境の悪化は当社グループの事業に大きな影響を与えており、また先行きの不確実性も依然として高いため、当社は特に以下の点に留意して業務を進めてまいります。

- 1) 今般の金融危機を克服するため、必要な長期資金の調達を行ない財務体質の強化を図るとともに、資金繰り管理を徹底します。
- 2) 業務運営体制の効率化に努めるとともに、各種事業リスクの管理強化を図ります。

現在の厳しい市場環境は、中長期的な投資戦略の観点からは魅力的な投資環境を提供しつつあるといえます。従って、以下の事業戦略に取り組むことにより、さらなる企業成長を図ります。

- 1) 既に募集済みのファンド等を通じ優良投資案件の発掘を行い、将来の投資収益の確保に努めます。
- 2) ファンド募集を継続し新規投資家の開拓及び運用資産残高の拡大に努めます。
- 3) 今後増大すると予想される不良債権関連の業務等についても拡大に努めます。

投資顧問・アセットマネジメント会社として、以下の運用方針を引き続き堅持し、受託者責任の遂行と経営の健全性の向上に努めます。

- 1) 顧客投資家の利益を最優先し、原則として自己勘定による直接的投資収益の確保を目的とする不動産保有や不動産開発投資等を行いません。
- 2) 運用ファンド等に対する共同出資はファンドを受託するために必要な最小限の水準に抑えます。
- 3) 投資対象は極力既に収益を生み出しているか、近い将来に安定的な収益を生み出すと予想される不動産等とします。

法令遵守をさらに強化し、質の高い業務運営体制の構築に努めることにより、受託者責任の遂行と顧客の信頼のさらなる向上を図ります。

4【事業等のリスク】

以下において、当社グループの事業展開上のリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。また、必ずしも事業上のリスク要因に該当しない事項であっても、投資者の投資判断の上で重要であると考えられる事項については、投資者に対する情報開示の観点から合わせて記載しています。当社グループはこれらのリスクの発生の可能性を認識した上で、発生の回避及び発生した場合の対応に努める方針です。なお、文中における将来に関する事項は、当有価証券報告書提出日現在において当社グループが判断したものです。

特定の役職員への依存

当社の代表取締役会長兼社長である高梨勝也は、最高経営責任者として当社グループの経営及び事業推進全般について重要な役割を果たしています。また、当社の100%連結子会社であるSCJインベスト・マネジメント株式会社の代表取締役社長兼最高投資責任者ジョン・ポール・トッピーノ及び同社債権投資運用本部長ジャック・S・キースの両氏は、当社創業初期の段階から、投資に関わる意思決定や海外投資家の開拓及び管理を含む事業運営並びに業務推進等に重要な役割を果たしています。

当社グループでは、創業当初より人材の拡充及び育成を重要な経営課題と位置づけ努力してきました。その結果、運用会社としての組織体制も着実に充実し上記個人に対する業務上の依存度は大幅に低下してきました。しかしながら、本来運用業務は個人的資質に依存する業務であり、近い将来において何らかの理由により上記個人の業務遂行が不可能となった場合、当社グループの業績または今後の事業活動に影響を与える可能性があります。

創業者株主との関係について

創業者株主グループは、直接的または間接的に当社の株式の重要な割合を保有しています。また一部の創業者株主は取締役として当社グループの経営戦略の策定等に参加していますが、日常の業務執行における創業者株主への依存度はほぼ皆無になっています。創業者株主が彼等の持分を特定の法人または個人に譲渡するか当社グループが他の重要な投資家（戦略投資家もしくは金融投資家を問わず）による投資を受け入れる等により当社と創業者株主との間の関係に何らかの変化が生じた場合、当社グループの経営戦略及び業務面において何らかの影響を受ける可能性があります。

ユーロ円貨建転換社債型新株予約権付劣後社債の社債権者との関係

平成21年3月11日に香港所在の投資運用会社パシフィック・アライアンス・グループ（「PAG」）傘下のパシフィック・アライアンス・アジア・オポチュニティ・ファンド（「本社債権者」）を引受先として社債総額30億円のユーロ円貨建転換社債型新株予約権付劣後社債（「劣後転換社債」）を第三者割当により発行するとともに同ファンドと業務提携に関する契約を締結しました。この資本・業務提携関係を実効あるものにするため平成21年3月26日の定時株主総会において同ファンドの指名する取締役候補者2名を外部取締役として選任いたしました。同ファンドとの資本・業務提携に伴う契約関係や新しく選任された取締役を含む経営体制は当社の経営や業務遂行に何らかの影響を与える可能性があります。また本社債権者が劣後転換社債または劣後転換社債にかかわる新株予約権の行使により取得した株式（「転換株式」）を第三者に譲渡または転売した場合、譲受人である新たな社債権者または株主との関係によっては当社グループがその経営戦略及び業務面において何らかの影響を受ける可能性があります。なお本社債権者からは当社グループの経営や業務の遂行に悪影響を及ぼすと思われる相手先に劣後転換社債または転換株式を譲渡または転売しない旨の誓約を得ています。

不動産ファイナンス・投資市場の環境の悪化について

米国のサブプライム・ローン問題を契機として全世界規模での株価下落、クレジット市場の縮小、企業収益の急速な悪化等投資環境が激変しました。特に不動産ファイナンス市場の急速な縮小により不動産市場の取引件数が激減、相場の下落をもたらしています。このような市場環境が長く続いた場合、当社グループによる新規ファンドの募集や既存ファンドによる資産の取得・売却の延期または中止、ノンリコース・ローン返済のための資産の強制売却等により運用成績が悪化し、当社グループのファンド等からの受取手数料や共同出資等にかかわる投資収益の減少または損失が発生する可能性があります。また、そのような事態は銀行等からの資金調達能力にも悪影響を及ぼし当社グループの資金繰りに重要な影響を及ぼす可能性があります。

海外投資家の投資スタンスの変化について

当社グループは内外顧客層の拡大と多様化のために、リスク許容度や期待収益率の異なる投資ファンドの組成を行ってきましたが、受託資産残高ベースでは海外顧客投資家に対する依存は引き続き高くとどまっております。今回の金融危機を受けて海外投資家の多くが大きな損失を蒙り、ヘッジファンドの解約の増加等、投資資金は高リスクの資産からより安全性の高い資産に向かっていきます。当社の運用する既存ファンドはその性格上解約は発生しませんが、今後のファンド募集活動は投資家の資産配分の方針に左右されますので、特に海外機関投資家の投資方針が大きく変化する場合には、受託資産残高の伸びの鈍化或いは減少につながり当社の収益に影響を

与える可能性があります。

新株予約権の行使による株式価値の希薄化及び新株予約権付社債の期前償還について

当社及び当社子会社の取締役、監査役及び従業員等に対し、当社の長期的成長及び収益性の向上のためのインセンティブを与え、かつ優秀な人材の確保を目的として、新株予約権（ストックオプション）の付与を行っております。また、事業拡大に伴う共同出資等への資金需要に対応するため、平成19年5月に2012年満期円貨建転換社債型新株予約権付社債（「転換社債」）を発行しております。更に上記に記載のとおり当社は新たに社債総額30億円の劣後転換社債（劣後転換社債）を発行しました。また上記に記載する本社債権者との間で平成21年2月24日付けで締結したコミットメント枠設定に関する契約に基づき、社債総額15億円を上限として平成22年1月1日乃至3月26日の期間に本社債権者（または本社債権者が確保した他の投資家）を引受人として円貨建劣後転換社債（「追加転換社債」）を第三者割当方式により当社の裁量で追加発行することが可能となっています。当該追加転換社債の発行が有利発行に該当する可能性もあるため平成21年3月26日の当社定時株主総会において当該追加転換社債の発行条件の承認及び募集に関する事項の決定を取締役に委任する旨の承認を受けました。これらのストックオプション、転換社債、劣後転換社債及び追加転換社債（もし発行された場合）に係わる新株予約権が行使された場合、一株当たりの株式価値が希薄化することになります。

また、転換社債については、社債総額2,350百万円を平成21年3月23日に買入消却していますが、残存する転換社債を保有する投資家（「転換社債権者」）は2010年4月30日にその保有する転換社債につき額面金額の100%で当社に対し償還を請求する権利（「期前償還請求権」）を有しています。同日直前の当社の株価が新株予約権行使価額を著しく下回る場合、当社は期前償還請求権を行使する転換社債権者の求めに応じ未償還の転換社債の全部または一部を償還するための資金調達を行う必要がありますが、何らかの事由により資金調達が滞る場合当社グループの経営または業績に悪影響を与える可能性があります。

当社グループの資金調達に係る財務制限条項について

当社グループ（当社及び連結子会社）は、運転資金の効率的な調達を行なうため主要取引金融機関と当座貸越契約及び貸出コミットメントライン契約を締結しております。これらの契約には、財務制限条項が付されています。これらの条項に抵触し期限の利益喪失請求が行われた場合には、資金調達が滞ることにより、当社グループの業績に悪影響を与える可能性があります。特定の金融機関の貸出コミットメントライン契約について「連結経常利益1,000,000千円以上を維持すること」という財務制限条項が付されており、当期末現在この財務制限条項を維持しておりませんが、当決算期については、同項の適用免除及び期限の利益喪失事由に該当しない旨、金融機関より承諾を得ております。

当社グループの運用ファンドによるノンリコース・ローンの例外となる補償について

当社グループの運用ファンドは、対象資産を取得するにあたり、通常SPC（特別目的会社）を利用して取得します。その場合、運用ファンドは顧客投資家の出資金に加えSPCが金融機関からノンリコース条件で調達する借入金を用いて取得を行います。ノンリコース条件のローンとは、SPCが取得した投資資産の収益、償還金または売却代金のみを元利返済の原資とするローンであります。

但し、このようなノンリコース条件のローンにおいても、SPCとSPCの関係者（当社グループ会社を含む）の詐欺行為や、故意・重過失・欺罔行為による不法行為、環境汚染等が発生した場合には、金融機関は発生した損害の補償責任を投資家及びアセットマネジャーとしての当社グループに要求できることが一般的となっています。もしそのような要求がなされた場合、損害補償の責任は通常当社グループと投資家の間で、損害への寄与度や出資比率に応じて分担されますが、当社グループが負う補償責任の範囲により、当社グループの業績に悪影響を与える可能性があります。

特有の法的規制等に関わるもの

()金融商品取引法

当社及び連結子会社SCJインベストメント・マネジメント株式会社は、金融商品取引法（金商法）に基づき、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業の登録（登録番号 当社 関東財務局長（金商）第827号 子会社 関東財務局長（金商）第612号）を、また、同子会社は平成20年6月に投資運用業の登録を行なっております。上記登録業務に関し、将来何らかの理由により資格要件を失った時、あるいは業務改善勧告や登録取消処分を受けた場合には、業務の一部または全部の停止または社会的信用を毀損する恐れがあり、当社グループの業績に悪影響を与える可能性があります。

()不動産投資顧問業登録規程

不動産投資ファンドの運用助言及び運用一任業務に関し、連結子会社SCJインベストメント・マネジメント株式会社は不動産投資顧問業登録規程に基づき登録を行っております（国土交通大臣 総合 第87号）。将来何らかの理由により資格要件を失った時、あるいは業務改善勧告や登録取消処分を受けた場合には、社会的信用を毀損する恐れがあり、当社グループの業績に悪影響を与える可能性があります。

()宅地建物取引業法

当社、連結子会社SCJ債権回収株式会社及びSCJインベストメント・マネジメント株式会社が同免許を取得しております(当社:東京都知事(2)77250号 SCJ債権回収株式会社:東京都知事(1)85262号、SCJインベストメント・マネジメント株式会社:国土交通大臣(1)7076号)。かかる免許を取得している各社は、各法令上の規制と国土交通省の監督を受けます。これまでに処分を受けたことはありませんが、法令に違反する行為が今後発生した場合には業務改善命令や免許取消処分等を受ける可能性があり、当社グループの業績に悪影響を与える可能性があります。なお、当社の免許については平成21年4月2日に更新期限を迎えますが、連結子会社に本業務を集約する方針であり、同免許の更新は行わない予定です。

()債権管理回収業に関する特別措置法(サービサー法)

()サービサー法に基づく許可

債権管理回収業については法務大臣の許可制がとられております。サービサー法では、対象債権を特定金銭債権に限定するとともに、業務範囲を債権管理回収業及び一定の付随業務等に限定し、その他兼業については法務大臣の承認を受けたときに営むことができるものとされています。当社の連結子会社SCJ債権回収株式会社は平成12年6月29日に法務大臣より営業許可を取得しております(許可番号第36号)。

()業務の範囲

SCJ債権回収株式会社は、サービサー法に基づき対象債権を特定金銭債権に限定し、その債権管理回収業及び一定の付随業務等を行うとともに、法務大臣の兼業承認を受け特定金銭債権以外の貸付債権の集金代行業務、特定金銭債権以外の資産管理及び事務代行業務、デューデリジェンス等の資産評価業務、不動産業務を業務範囲としています。

()業務規制

サービサー法では、業務に関する規制として、名義貸しの禁止、弁済時の受取証書交付及び債権証書の返還義務、その他不正の手段を用いることの禁止等を定めております。

当社グループではサービサー法を含む各種法令について、法務・コンプライアンス部を中心に体制を整備しその順守に努めており、これまで監督官庁による処分を受けたことはありません。なお債権管理回収業の許可については、有効期限その他の期限は法令等で定められておりません。しかしながら、法令の定める一定の事由にあたる行為を今後行った場合、業務改善命令や許可取消処分等を受ける可能性があり、当社グループの業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

()貸金業法

当社及び連結子会社SCJインベストメント・マネジメント株式会社は貸金業者として登録を行っております(当社:東京都知事(2)28249号 SCJインベストメント・マネジメント株式会社:東京都知事(1)31161号)。本登録業務に関して将来何らかの理由により業務改善命令や登録取消処分を受けた場合には、当社グループの業績に悪影響を与える可能性があります。

連結の範囲等の決定に関する事項について

当社グループの運用ファンドの大部分は、組合契約(外国法令に準拠して設立されたものを含む)に基づき組成されたものです。こうした組合契約に基づいて当社グループが投資活動をおこなうため関与する投資ピークルについては、「投資事業組合に対する支配力基準及び影響力基準の適用に関する実務上の取扱い」(企業会計基準委員会 平成18年9月8日 実務対応報告第20号)が公表されたことに伴い、当社グループは当該実務対応報告を適用しております。現状、各ファンド及びSPCなどの投資ピークルごとに関連するアセットマネジメント契約や組合契約等を考慮し、当社グループの業務執行権限に伴う支配力及び影響力を個別に判定した上で子会社及び関連会社を認定し連結の範囲を決定しております。今後、新たな会計基準の設定や実務対応報告の公表により、当社グループの連結範囲等に変更が生じた場合、当社グループの業績に影響を与える可能性があります。

5【経営上の重要な契約等】

該当事項はありません。

6【研究開発活動】

該当事項はありません。

7【財政状態及び経営成績の分析】

(1) 重要な会計方針及び見積り

当社の連結財務諸表は、我が国において一般に公正妥当と認められた会計基準に基づき作成されております。当社の連結財務諸表で採用する重要な会計方針は、「第5 経理の状況 1 連結財務諸表等 (1) 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」に記載のとおりであります。この連結財務諸表の作成にあたっては、過去の実績や状況に応じ合理的と考えられる様々な要因に基づき見積り及び判断を行っておりますが、不確実性あるいはリスクが内在しているため、将来生じる実際の結果と異なる可能性があります。なお、文中における将来に関する事項は、当連結会計年度末現在において当社グループが判断したものであります。

(2) 財政状態の分析

(資産)

当連結会計年度末における総資産は前期末比21,035百万円増加し53,365百万円となりました。増加の主な要因は当社グループの主要な運用ファンド（SCJレジディンシャル・ファンド第2号）が前連結会計年度末に連結の範囲に加わりましたが、当連結会計年度において当該ファンドが賃貸用不動産を追加取得したことによるものです。

(負債)

当連結会計年度末における負債は前年度末比19,759百万円増加し41,574百万円となりました。増加の主な要因は当社グループの運用ファンドの長期借入金の増加（前年度末比22,000百万円の増加）と運用ファンドの社債の増加（前年度末比3,359百万円の増加）によるものです。なお、長期借入金はその全額が当社グループの運用ファンドが取得する投資資産を担保として行われたノンリコース・ローンです。また、社債も全額が連結対象である当社グループの運用ファンドのために設立された合同会社により特定の投資家向けに発行されたものであり、当該投資家が同ファンドに対し間接的に投資を行うことを目的としたパフォーマンス連動型・責任財産限定型社債です。

(純資産)

当連結会計年度末における純資産は前期末比1,277百万円増加し11,791百万円となりました。増加の主な要因は当期純損失の計上により利益剰余金が減少し、また為替換算調整勘定のマイナス幅が拡大した一方、少数株主持分が増加したことによるものです。

(3) キャッシュ・フローの分析

当連結会計年度におけるキャッシュ・フローの概況については「第2 事業の状況 1 業績等の概要 (3) キャッシュ・フローの状況」をご参照下さい。

(4) 経営成績の分析

当連結会計年度における売上高は5,807百万円となり前連結会計年度に比べ25.9%減少しました。事業セグメント別では、不動産投資顧問事業が4,889百万円(対前年度比19.8%減)、債権投資・管理回収事業が918百万円(対前年度比47.4%減)と双方の事業セグメントが大幅減収となりました。不動産投資顧問事業について、減収の主な要因は、金融危機の影響により市場環境が急速に悪化し、資産の取得・売却等の投資活動を延期または見送りを行うこととなったことによるものです。また、債権投資・管理回収事業について、担保不動産の買い手の資金繰りの悪化や担保不動産価格の下落により債権回収が低調に推移したことによるものです。

フィー収入別では、当社グループの経常的収入である資産管理報酬が、第4号オポチュニティ・ファンドの募集が進捗したこと、また、複数の投資家からの出資により一任運用を行なうファンド運用以外の特定投資家向けアセットマネジメント業務の受託が拡大したことにより、増収(対前年度比13.6%)となったものの、資産取得手数料、資産売却手数料、及び成功報酬はいずれも大幅に減少しました。

利益について、当連結会計年度は370百万円の当期純損失を計上しております。主な要因は、運用ファンドへの共同投資の一部について投資資産の評価減を行ったこと、また、今後の収益環境を考慮し繰延税金資産の取り崩しを行ったことによるものです。