

4. その他

(1) 期中における重要な子会社の異動（連結範囲の変更を伴う特定子会社の異動） 有

新規 5社（社名：匿名組合KRF25、匿名組合ケイディーエックス・テン、匿名組合ケイダブリュー・フィフス、匿名組合ロゼオ、匿名組合ケイダブリューアール・フォース）

除外 6社（社名：匿名組合ケイダブリュー・フィフス、匿名組合フェアリー・キャッスル・ワン、匿名組合ワンダーランド・オペレーション、匿名組合ワンダーランド・ファイブ、匿名組合ケイディーエックス・ナイン、匿名組合ケイディーエックス・テン）

（注） 詳細は、11ページ「企業集団の状況」をご覧ください。

(2) 連結財務諸表作成に係る会計処理の原則・手続、表示方法等の変更（連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更に記載されるもの）

- ① 会計基準等の改正に伴う変更 無
② ①以外の変更 有

（注） 詳細は、36ページ「連結財務諸表作成のための基本となる重要な事項の変更」をご覧ください。

(3) 発行済株式数（普通株式）

- ① 期末発行済株式数（自己株式を含む） 20年12月期 636,982株 19年12月期 635,140株
② 期末自己株式数 20年12月期 539株 19年12月期 587株

（注） 1株当たり当期純利益（連結）の算定の基礎となる株式数については、60ページ「1株当たり情報」をご覧ください。

（参考） 個別業績の概要

1. 20年12月期の個別業績（平成20年1月1日～平成20年12月31日）

(1) 個別経営成績

（%表示は対前期増減率）

	営業収益		営業利益		経常利益		当期純利益	
	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%
20年12月期	15,826	△40.7	5,504	△76.2	4,994	△77.0	△12,569	—
19年12月期	26,674	50.8	23,106	57.2	21,686	57.5	13,352	60.8

	1株当たり当期純利益		潜在株式調整後 1株当たり当期純利益	
	円	銭	円	銭
20年12月期	△19,748	61	—	—
19年12月期	22,606	96	20,369	49

(2) 個別財政状態

	総資産		純資産		自己資本比率		1株当たり純資産	
	百万円		百万円		%	円	銭	
20年12月期	165,781		42,886		25.9	67,328	38	
19年12月期	179,431		57,680		32.1	90,814	88	

（参考） 自己資本 20年12月期 42,886百万円 19年12月期 57,680百万円

2. 21年12月期の個別業績予想（平成21年1月1日～平成21年12月31日）

（%表示は、通期は対前期、中間期は対前年中間期増減率）

	営業収益		営業利益		経常利益		当期純利益		1株当たり 当期純利益	
	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円	銭
中間期	11,400	△14.4	10,000	△11.6	8,600	△28.7	1,000	△87.4	1,569	90
通期	14,900	△5.9	11,900	116.2	9,600	92.2	2,000	—	3,139	80

※ 業績予想の適切な利用に関する説明、その他特記事項

本資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、実際の業績等は様々な要因により大きく異なる可能性があります。業績予測に関する事項は、4ページをご参照ください。

1 経営成績

(1) 経営成績に関する分析

a. 当期の経営成績

当連結会計年度におけるわが国経済は、サブプライムローン問題に端を発した金融市場の混乱を背景に企業収益や雇用・所得環境の悪化が顕著に表れるものとなりました。

当社グループが属する不動産及び不動産金融業界においても、世界的な金融不安が進展する中、不動産融資の厳格化が進む等、資金調達環境の厳しさが一層増しております。こうした変化は、不動産市場の流動性低下、不動産価格の下落というかたちであらわれており、株式市場の低迷と相まって、不動産投資市場の不透明さがより強まってきております。

そのような環境において当社グループでは、本邦不動産への投資意欲を有する国内外の投資家に対して、優良案件の発掘と投資機会の提供に注力し、アセットマネジメント業務の更なる機能強化に努めてまいりました。

上半期には、ケネディクス不動産投資法人へのオフィスビル売却により同投資法人の成長を支援した他、住宅投資特化型の私募ファンド（年金10号ファンド）の組成に成功いたしました。下半期においても、8月にドイツ投資家の資金により、資産規模約280億円からなる郊外型商業施設を中心に商業施設に特化した私募ファンドの組成を実現し、さらに9月にはシンガポールの上場ヘルスケアリートへ有料老人ホームポートフォリオの一部78億円を売却する等、不動産投資市場が低迷する中で着実にファンド組成等を進めてまいりました。

しかしながら、不動産投資市場及び資金調達環境が大きな影響を受けている中、バランスシートの圧縮及び質の改善を進めていく為、たな卸資産を圧縮する過程において、物件売却や匿名組合出資持分の譲渡に伴う損失が発生することとなりました。さらに、株式市場の低迷等により、期末時点で保有する有価証券において減損を行う等、合計として118億円の特別損失を計上いたしました。

この結果、当連結会計年度の営業収益は前年同期比0.4%減の137,431百万円となり、営業利益、経常利益及び当期純損失はそれぞれ16,267百万円（前年同期比47.3%減）、5,316百万円（同79.6%減）、10,850百万円（前年同期は14,662百万円の純利益）となりました。

事業の種類別セグメントの業績は、次のとおりであります。

① 不動産投資アドバイザー事業

不動産投資アドバイザー事業につきましては、匿名組合分配損益が減少したこと等の結果、営業収益は2,817百万円（前年同期比51.7%減）、営業利益は1,888百万円（同55.7%減）となりました。

② 不動産投資事業

不動産投資事業につきましては、賃貸事業収入が順調に推移したものの、不動産売却収入の減少及びその利益率の低下に加え、匿名組合出資持分の譲渡に伴う損失が発生したことから、営業収益は131,561百万円（前年同期比3.6%増）、営業利益は12,489百万円（同43.9%減）となりました。

③ アセットマネジメント事業

アセットマネジメント事業につきましては、受託資産の増加に伴い、管理報酬であるアセットマネジメントフィーが増加したものの、前年同期に比べ、受託資産の外部売却が少なかった為、成功報酬であるインセンティブフィーが大幅に減少いたしました。この結果、営業収益は6,037百万円（前年同期比

23.5%減)、営業利益は3,646百万円(同32.8%減)となりました。

④ 債権投資マネジメント事業

債権投資マネジメント事業につきましては、債権回収益及び成功報酬であるインセンティブフィーが減少したこと等の結果、営業収益は311百万円(前年同期比82.4%減)、営業損失は290百万円(前年同期は1,105百万円の営業利益)となりました。

b. 次期の見通し

今年度につきましては、不動産及び金融の市場変化の影響を大きく受ける物件売却益等に依存する収益構造から脱却し、不動産市場の流動性が著しく欠如する状況においても安定したフィー収入により利益が計上できる収益構造の構築を目指してまいります。そのために、引き続き、新たな私募ファンドの組成によって、物件の取得にかかわるアキュイジションフィーや取得後のアセットマネジメントフィーの増加を見込むとともに、アセットマネジメント受託残高の増加に努めてまいります。一方、昨年5月に竣工した当社が保有する大型オフィスビルを中心とした不動産売却収入を見込んでおり、これらにより、さらなるバランスシートの圧縮を進めてまいります。

しかしながら、たな卸資産の低価格適用にあたり、外部の第三者機関である鑑定会社の価格調査を参考にしながら客観的な評価を行い、期首たな卸資産について約92億円の特別損失の計上を見込んでおります。

この結果、次期の業績につきましては営業収益108,400百万円、営業利益18,000百万円、経常利益13,200百万円、当期純利益200百万円を見込んでおります。

(2) 財政状態に関する分析

当社グループにおいては、優良な不動産ポートフォリオを構築すべく、当社の連結子会社を通じ、自己勘定による不動産の取得を行っております。

これらの自己勘定投資は、主として不動産ファンドへ組入れる目的で安定的な収益を生み出す前の先行取得として行っており、個々の物件の保有期間は短期間であることを想定しておりましたが、足元の不動産市場の流動性低下により、物件の保有期間が長期化する傾向があります。

また、自己勘定投資に係る取得資金の調達は、コミットメントラインの利用等、主に短期の銀行借入を中心に行ってまいりましたが、物件保有期間の長期化にあわせ資金調達の長期化を図る必要も生じております。

なお、物件の取得にあたり連結子会社においてノンリコースローンによる資金調達を行う場合がありますが、当該ノンリコースローンは物件を保有している子会社を対象に融資され、返済原資はその子会社が保有する資産に係るキャッシュフローの範囲内に限定されるため、当社グループの有利子負債への依存の分析にあたっては、当該ノンリコースローンの影響を控除する必要があります。

有利子負債の自己資本に対する比率（デット・エクイティ・レシオ）の推移は以下の通りです。

（単位：百万円）

	平成17年12月期	平成18年12月期	平成19年12月期	平成20年12月期
有利子負債①	59,562	106,630	238,269	202,806
（うちノンリコースローン②）	(11,049)	(29,640)	(120,366)	(78,528)
純資産③	28,561	39,794	80,488	57,558
現金及び預金④	18,658	34,390	39,369	11,872
純有利子負債⑤（①-②-④）	29,853	42,599	78,533	112,404
ノンリコースローン控除後 ネット・デット・エクイティ レシオ⑤/③(%)	104.5	107.0	97.6	195.3

注) 平成18年12月に発行したゼロクーポンの転換社債型新株予約権付社債200億円を含みます。

（資産、負債及び純資産の状況）

当連結会計年度の総資産は前連結会計年度末に比べて65,359百万円減少し、273,149百万円となりました。これは主に、たな卸資産が34,640百万円減少したこと等によるものであります。

負債合計につきましては、前連結会計年度末に比べて42,429百万円減少し、215,591百万円となりました。これは主に、たな卸資産の圧縮に伴う借入金の減少によるものであります。

純資産合計につきましては、前連結会計年度末に比べて22,930百万円減少し、57,558百万円となりました。これは主に、当期純損失の計上を中心とした利益剰余金の減少が12,381百万円あったことその他、少数株主持分が8,833百万円減少したことによるものであります。なお、少数株主持分は、主に、当社グループが連結したファンドに対する当社グループ以外の顧客投資家の出資持分であります。

(キャッシュ・フローの状況)

当連結会計年度のキャッシュ・フローについては、営業活動により56,864百万円減少し、投資活動により9,438百万円減少し、財務活動により44,094百万円増加いたしました。この結果、当連結会計年度における現金及び現金同等物は、前連結会計年度末に比べ、28,681百万円減少し16,281百万円となりました。

(営業活動によるキャッシュ・フロー)

当連結会計年度において営業活動の結果、使用した資金は、56,864百万円（前年同期比16.6%増）となりました。これは主に、税金等調整前当期純損失を5,401百万円計上したこと、法人税等の支払額が14,505百万円あったこと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)

当連結会計年度において投資活動の結果、使用した資金は、9,438百万円（前年同期比73.8%減）となりました。これは主に、匿名組合の出資持分の取得を中心とした、連結範囲の変更を伴う子会社株式・出資金等の取得による支出が8,961百万円あったこと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)

当連結会計年度において財務活動の結果、得られた資金は、44,094百万円（前年同期比52.0%減）となりました。これは主に、コミットメントラインの利用等、ノンリコースローンの新規資金調達によるものであります。また、当連結会計年度においては少数株主からの払込による収入が14,170百万円ありましたが、これは主に、当社グループが連結したファンドに対する当社グループ以外の顧客投資家の出資持分であります。

(3) 利益配分に関する基本方針及び当期・次期の配当

当社は株主への利益還元を経営の重要な課題と位置づけ、連結業績に応じた配当を継続的に行うことを基本方針としており、配当にあたっては、業績の動向、将来の成長のための内部留保の充実及び配当性向等を総合的に勘案して配当額を決定しております。

しかしながら、金融市場の混乱により資金調達環境が悪化した結果、不動産投資市場は著しく流動性が欠如する状況が続いており、当社グループにおいても、物件売却や匿名組合出資持分の譲渡に伴う損失や有価証券の減損処理等、臨時的な損失の計上を余儀なくされました。

こうした業績を踏まえて、誠に遺憾ではございますが、当期及び次期の配当は無配とさせていただきます。

今後につきましては、安定的に利益が計上できる収益構造を構築した上で、配当の復活及び配当性向の向上に努めてまいります。

(4) 事業等のリスク

投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項には、以下のようなものがあります。なお、当社グループは、これらのリスク発生の可能性を把握した上で、発生の回避及び発生した場合の対応に努める所存であります。本項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。

① 経済情勢の悪化

当社グループは不動産投資に関連するサービスの提供及び不動産の運営管理等を行っておりますが、経済情勢が悪化し、空室率の上昇や賃料の下落といったように不動産市況が低迷した場合には、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。

また、当社グループは、金融機関からの借入金や社債の発行により、事業に必要な資金を調達しております。このため、金融情勢が悪化し金融機関が貸出を圧縮した場合や、当社信用力の市場評価が著しく低下した場合等に、必要な資金が調達できず当社グループの業績や財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。

② 競合

当社の事業である不動産投資アドバイザー事業、アセットマネジメント事業において提供する不動産ファンドは、各種金融商品、投資対象商品との運用パフォーマンスの比較競争にさらされることも予想され、不動産ファンドが他の投資対象との比較において相対的に魅力が低下した場合には、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。

③ 金利水準の動向

将来において、金利水準が上昇した場合には、資金調達コストの増加、顧客投資家の期待利回りの上昇、不動産価格の下落等の事象が生ずる可能性があります、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。

④ 人員の確保

当社グループが今後も不動産投資に関する高度な知識と経験に基づく競争力のあるサービスを提供していくためには、優秀な人員の確保が不可欠となります。当社はこのような認識のもと積極的に優秀な人員を採用していく方針であります。当社の求める人材が十分に確保できない場合、または現在在職している人材が大量に流出するような場合は、事業推進に影響が出る可能性があるとともに、業績にも悪影響を与える可能性があります。

⑤ 各種規制変更のリスク

当社グループは、現時点の各種規制に従って、また、規制上のリスクを伴って業務を遂行しておりますが、将来において各種規制が変更された場合には、当社グループの事業推進に悪影響を及ぼす可能性があります。当社グループが規制を受ける主なものは、金融商品取引法、宅地建物取引業法、投資信託及び投資法人に関する法律、債権管理回収業に関する特別措置法、貸金業法、建築士法等があります。

なお、金融商品取引法の施行により、当社グループが運用する不動産ファンドについても、当該法律による規制を受けることとなりました。当社グループにおいては、当該法令への対応を推進しておりますが、法令の詳細部分の解釈等が未確定な部分もあり、今後、法令等の動向や、解釈によっては、当社

グループの経営成績に影響を及ぼす可能性があります。

⑥ 災害による投資不動産の価値の毀損リスク

当社グループが投資・保有している不動産が所在する地域において、地震、戦争、テロ、火災等の災害が発生した場合には、当該不動産の価値が毀損する可能性があります、当社グループの業績や財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。

⑦ 財政状態及び経営成績の変動

当社グループは、これまで急速に事業規模を拡大してきており、業績も急速な成長を遂げてまいりました。その結果、自己勘定投資による物件取得及び当社グループが組成するファンドへの少額投資の促進により、たな卸資産や投資有価証券が増加し、それに伴う有利子負債も増加が生じました。これら投資対象の価値の毀損や負債の返済圧力等により、当社グループの財政状態及び経営成績に影響が生じる可能性があります。当社グループとしては、適正な事業規模の確立と自己資本の充実、財務体質の強化を重要な経営課題と認識しており、これらのバランスをとりつつ、着実な成長とリスクの抑制に努める方針です。

⑧ 不動産の瑕疵等に関するリスク

当社グループが主たる投資対象としている不動産には、権利関係や土壌、建物の構造等について、瑕疵や欠陥等が存在している可能性があります。当社グループでは、物件取得前には十分なデューデリジェンスを実施しておりますが、物件取得後に構造計算書偽装や瑕疵等の存在が判明し、当社グループにおいてこれを治癒するための想定外の費用負担が発生した場合には、当社グループの業績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。

⑨ M&A、資本提携等

当社グループでは、アセットマネジメント受託残高の拡大や投資対象不動産の多様化に結びつき、既存事業とのシナジー効果が認められる場合には、M&Aや資本提携等も事業拡大の有効な手段として位置付けております。

M&Aや資本提携を実行する場合には、事前に十分な調査を実施し、各種のリスク低減に努める所存ですが、これらを実施した後に、偶発債務等が発見されたり、相手先及び当社が期待通りの成果をあげられない可能性があります、この場合には当社グループの財政状態及び経営成績に影響を与える可能性があります。

⑩ 連結の範囲決定に関する事項

当社グループが組成・運用する私募ファンドの大部分は、匿名組合契約を用いたストラクチャーによっており、一般に、この匿名組合の営業者の出資持分は中間法人等が保有する形で倒産隔離を図っております。当社グループが属する不動産ファンド及び債権投資ファンド業界においては、連結の範囲決定に関して、当該ストラクチャーにおけるアセットマネジメント契約やサービス契約等に対する支配力及び影響力の判定について、未だ会計慣行が定まっていない状態であると認識しております。

平成18年9月8日に「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 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、平成18

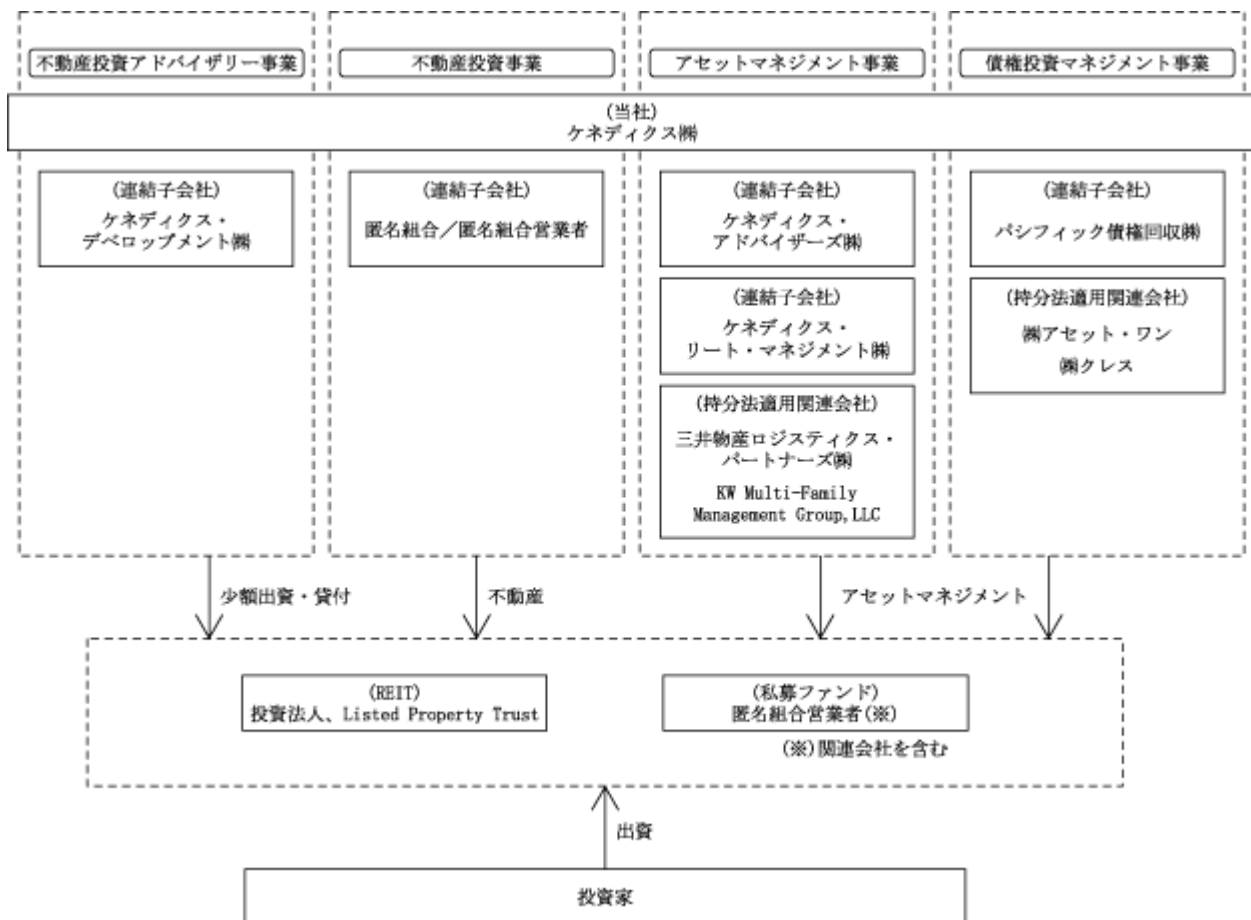
年度12月期より当該実務対応報告を適用しております。現状、各ファンド及びSPCごとに、アセットマネジメント契約や匿名組合契約等を考慮し、個別に支配力及び影響力の有無を判定した上で、子会社及び関連会社を判定し、連結の範囲を決定しております。

今後、新たな会計基準の設定や、実務指針等の公表により、SPCに関する連結範囲決定方針について、当社が採用している方針と大きく異なる会計慣行が確立された場合には、当社の連結範囲決定方針においても大きな変更が生じ、当社グループの経営成績や財政状態に影響を及ぼす可能性があります。

2 企業集団の状況

当社グループは、当社(ケネディクス株式会社)、子会社112社及び関連会社76社により構成されております。当社グループの事業は、不動産投資アドバイザー事業、不動産投資事業、アセットマネジメント事業、債権投資マネジメント事業であり、REITや私募ファンドを通じて、顧客投資家に対する不動産や不動産担保付債権等への投資戦略の立案・投資アドバイス、投資案件の運営・管理によるアセットマネジメントなど一連の投資プロセスに関する総合的で包括的な投資サービスの提供を行っております。また、当社が構築する一部の投資案件については、より明確に顧客投資家との利害を一致させることと同時に、当社としてもより大きな利潤獲得のために、当社グループ自身が少額投融資を行っております。さらに、ファンドに組入れるまでの一時的な保有を目的として、自己勘定による不動産投資も行っております。

当社グループの状況を図示すると次のとおりであります。



注) 住宅流通株は、株クレスに商号を変更しております。

(重要な子会社の異動)

下記の子会社は特定子会社に該当し、当連結会計年度において匿名組合出資を行ったことにより、新たに連結の範囲に含めることとなりました。

名称	住所	資本金又は出資金 (百万円)	主要な事業の内容	議決権の所有 (被所有) 割合		関係内容
				所有割合 (%)	被所有割合 (%)	
(連結子会社)						
匿名組合KRF25	東京都港区	5,500	不動産投資事業	—	—	不動産投資における投資ビークル
匿名組合ケイダブリュー アール・フォース	東京都港区	3,090	不動産投資事業	—	—	不動産投資における投資ビークル
匿名組合ロゼオ	東京都港区	2,200	不動産投資事業	—	—	不動産投資における投資ビークル

匿名組合ケイダブリュー・フィフスは、当連結会計年度に匿名組合出資を行ったことにより、連結子会社となりましたが、当連結会計年度に持分の一部を譲渡したことにより、持分法適用の関連会社となっております。

匿名組合ケイディーエックス・テン（匿名組合KRF20から名称変更）は、当連結会計年度に匿名組合出資を行ったことにより、連結子会社となりましたが、当連結会計年度に持分の全部を譲渡したことにより、連結の範囲から除外しております。

匿名組合フェアリー・キャッスル・ワン、匿名組合ワンダーランド・オペレーション、匿名組合ワンダーランド・ファイブは、当連結会計年度に持分の一部を譲渡したことにより、持分法適用の関連会社となっております。

匿名組合ケイディーエックス・ナインは、当連結会計年度に持分の全部を譲渡したことにより、連結の範囲から除外しております。

(1) 不動産投資アドバイザー事業

不動産投資アドバイザー事業部門では、主に顧客投資家の不動産投資支援サービス業務、不動産ファンドへの投資業務等を行っております。

不動産投資支援サービスでは、顧客投資家のニーズに沿った投資戦略に基づき、投資スキームの構築や投資不動産の発掘、収益性分析、ノンリコースローン等の資金調達を実施し、投資実行に至った時点でアキュジションフィーやコンサルティングフィーを受領します。

同時に、顧客投資家に提案する投資スキームの中では、当社グループ自身も顧客投資家の投資案件に対して少額投融資を行い、より明確に顧客投資家との利害を一致させるとともに、当社としてもより大きな利潤を獲得することを目指しています。

(2) 不動産投資事業

不動産投資事業では、当社グループが組成する不動産ファンドに組み入れるまでの一時的な保有を目的として、当社の連結子会社である投資ビークルを通じて、自己勘定による不動産の在庫投資を行っております。これらの物件からは保有期間中の賃料収入を得ることができる他、ファンドへの売却時に、不動産価値を高めたことによる売却益を獲得することがあります。

