



2007年11月期 中間決算説明会

トーセイ 株式会社（証券コード：8923）

INDEX

➤2007年11月期 中間決算概要

(取締役専務執行役員 平野 昇)

I. 2007年11月期中間決算概要 —P 2

➤2007年11月期の見通しと中期経営計画

(代表取締役社長 山口 誠一郎)

II. 環境認識 —P21

III. 2007年11月期の見通し —P26

IV. 中期経営計画の進捗 —P38

<資料編>

I. トーセイグループの概要 —P42

II. 2007年11月期中間決算補足資料 —P48

III. 中期経営計画の補足資料 —P57

IV. 不動産市況の状況 —P62

V. 物件事例 —P76

I . 2007年11月期中間決算概要

2007年11月期 上半期のトピックス

2007年11月期上半期の活動実績

- 2006年12月 トーセイ・リバイバル・インベストメント(株)が不動産取得を目的としたM&Aを実施
- 2007年 1月 情報発信スペース「バリューアップラボ」リニューアルオープン
- 2007年 1月 本社にて一橋大学教授 米倉誠一郎氏による講演会
「イノベーター価値組企業の条件」開催
- 2007年 2月 環境配慮型マンション「THEパームス世田谷桜」竣工
- 2007年 3月 「THEパームス両国」、「THEパームス赤羽」竣工
「銀座ウォールビル」取得
- 2007年 4月 トーセイ・リート・アドバイザーズ(株)が投資信託委託業者の認可を取得
- 2007年 4月 「THEパームス本駒込」竣工
- 2007年 5月 当社が(株)アスコットより開発型アセットマネジメントを受託した、「上野トーセイビル」竣工
- 2007年 5月末現在 屋上緑化累計29棟施工完了

➤株主構成比の推移

	2006年11月末		2007年5月末	
・個人・その他	54.33%	⇒	52.11%	(－2.22p)
・金融機関	14.68%	⇒	16.98%	(＋2.30p)
・証券会社	0.83%	⇒	0.63%	(－0.20p)
・外国法人等	13.33%	⇒	13.37%	(＋0.04p)
・その他法人等	16.83%	⇒	16.91%	(＋0.08p)

2007年11月期 中間決算概要 (連結)

(百万円、%)

	2006年11月期中間		2007年11月期中間		増減	
	(連結)	構成比	(連結)	構成比		比率
売上高	17,744	100.0	22,205	100.0	4,461	25.1
売上原価	12,170	68.6	17,784	80.1	5,614	46.1
売上総利益	5,574	31.4	4,420	19.9	-1,154	-20.7
販管費	982	5.5	1,401	6.3	419	42.7
営業利益	4,591	25.9	3,019	13.6	-1,572	-34.2
経常利益	4,313	24.3	2,595	11.7	-1,718	-39.8
当期純利益	2,264	12.8	1,482	6.7	-782	-34.5
EPS (円)	6,263.15		3,932.98		-2,330.17	-37.2
ROE (%)	19.7		9.4		-10.3P	
ROA (%)	5.1		2.2		-2.9P	
1人当たり経常利益	35		15		-20	-57.1

ROE: 自己資本当期純利益率

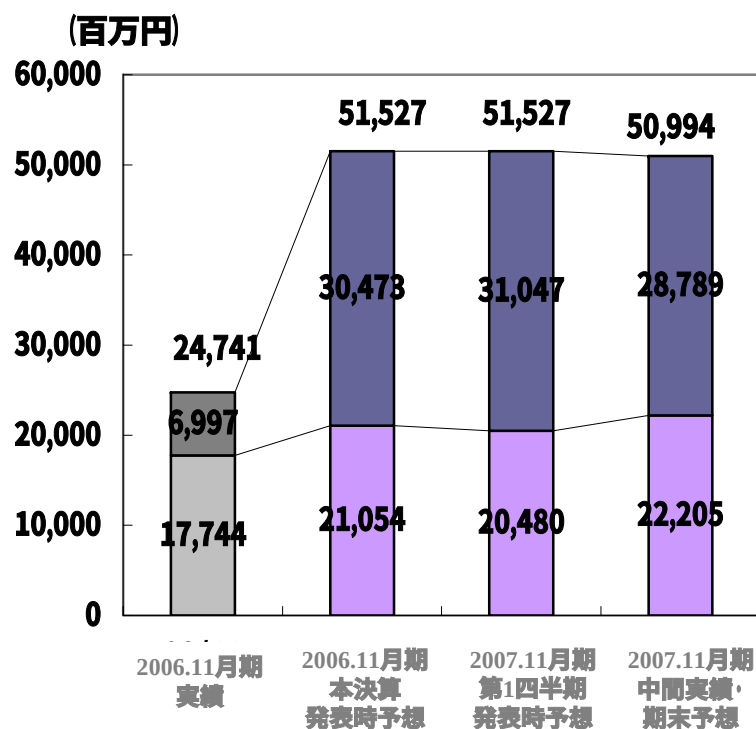
ROA: 総資産当期純利益率

当初見込みの上方修正要因 (連結)

取扱物件の付加価値向上と市場の好況から販売価格が上昇
2007年1月発表時期より、通期見込で経常利益7.69億円の上方修正

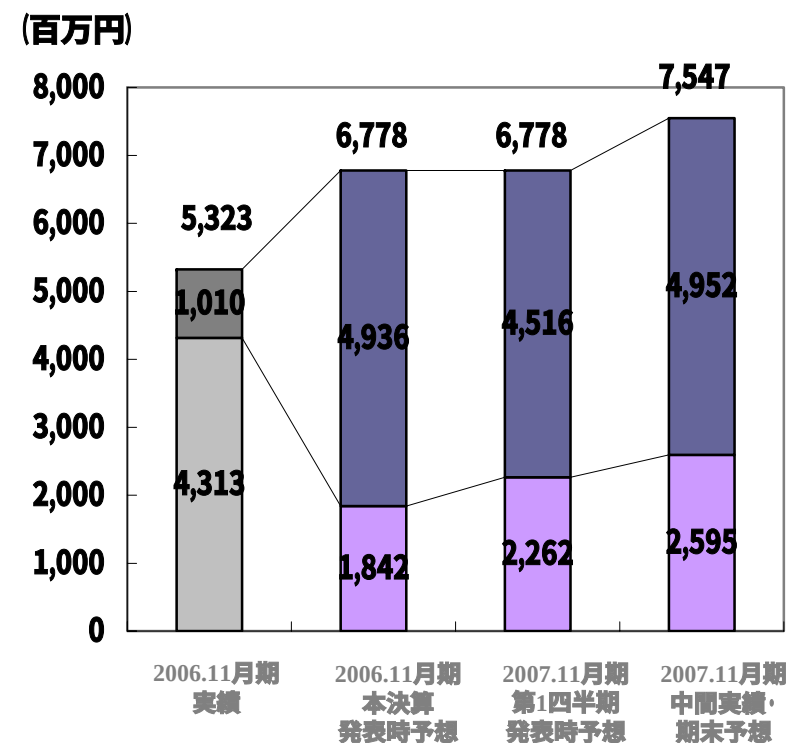
売上高

■上半期 ■下半期



経常利益

■上半期 ■下半期



業績概要 (利益増減項目の解説)

(百万円、%)

	2006年11月期中間		2007年11月期中間		増減	
	(連結)	構成比	(連結)	構成比		比率
売上高	17,744	100.0	22,205	100.0	4,461	25.1
売上原価	12,170	68.6	17,784	80.1	5,614	46.1
売上総利益	5,574	31.4	4,420	19.9	-1,154	-20.7
販管費	982	5.5	1,401	6.3	419	42.7
営業利益	4,591	25.9	3,019	13.6	-1,572	-34.2
営業外収益	60	0.3	41	0.2	-18	-30.0
営業外費用	339	1.9	465	2.1	125	36.9
経常利益	4,313	24.3	2,595	11.7	-1,718	-39.8

人件費の増加 +189百万円 (+44.7%)

期中平均人員：
前中間期113名⇒当中間期153名 (35.3%増)
業容拡大、及びJ-SOX・金融商品取引法
対応に向けた内部管理体制の強化に伴う
人員の増加、ベース給与の引上げ

広告宣伝費の増加 +85百万円 (+377.7%)

ブランド浸透のための各種広告物の出稿

その他 +143百万円 (+26.7%)

・控除対象外消費税、監査法人報酬、
J-SOX対応のためのコスト増など

支払利息の増加 +184百万円 (69.3%)

・借入残高

2006年5月末平残 279億円

2007年5月末平残 446億円(+59.9%)

順調な仕入に伴う借入増加及びベース
レートの上昇を、スプレッドの改善、Tibor
ベース化により吸収

その他 ▲59百万円 (▲77.6%)

・前中間期は、新株発行に伴う費用 (手数料、弁護士費用、印紙税等) が発生

不動産流動化事業

▲1,198百万円 (▲38.4%)

売上高は前期比▲7.1%、ファンドへのブリッジ物件の販売 (5,136百万円) が、低収益率だったため売上総利益率は8.9P低下。但し、その他の売却物件の売上総利益率は+2.4Pで想定以上 (前中間期26.4%⇒当中間期28.8%)

不動産開発事業

+327百万円 (+46.8%)

引渡し物件増加に伴い、売上総利益が増加。但し、上半期の販売はエンド向け分譲物件が多く、利益率は低下 (前中間期21.2%⇒当中間期12.5%)

不動産ファンド事業

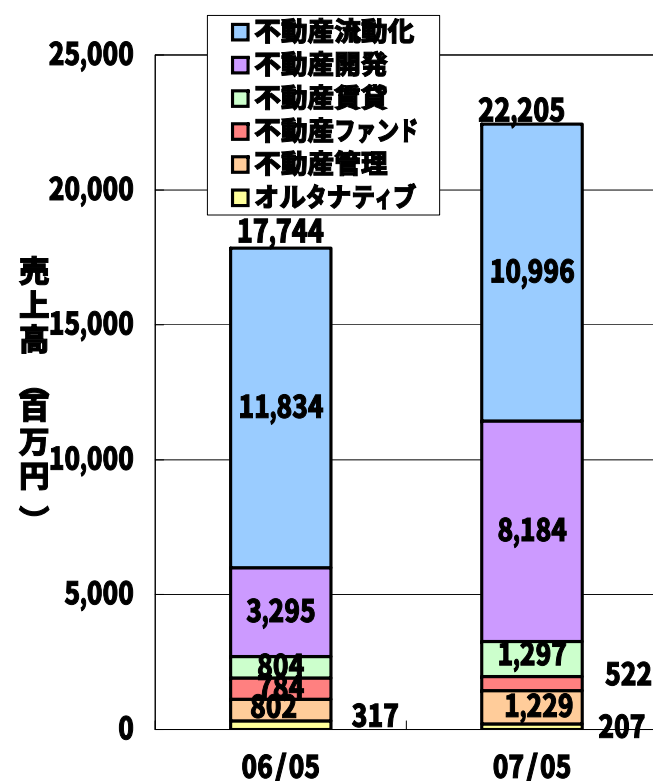
▲270百万円 (▲34.5%)

前中間期は一過性の仲介収入 (362百万円) 有り。当期は57百万円。
ファンド残高増に伴い、AMフィー、アキュジションフィーは順調に増加

セグメント別売上高構成比 (連結)

不動産流動化事業を主軸としつつも、
不動産開発事業の比重も重視したポートフォリオを構築

セグメント別売上高 (連結)



当初予想に対する達成率はどのセグメントも概ね順調に推移

	当初 中間予想 達成率	修正 期末見込 進捗率
不動産流動化	102.7%	32.2%
不動産開発	112.9%	77.3%
不動産賃貸	106.5%	45.3%
不動産ファンド	97.9%	42.2%
不動産管理	113.0%	54.6%
オルタナティブ	57.2%	87.0%
合計	105.5%	43.5%

※売上高合計は各事業の内部売上高を差し引いた数値です。

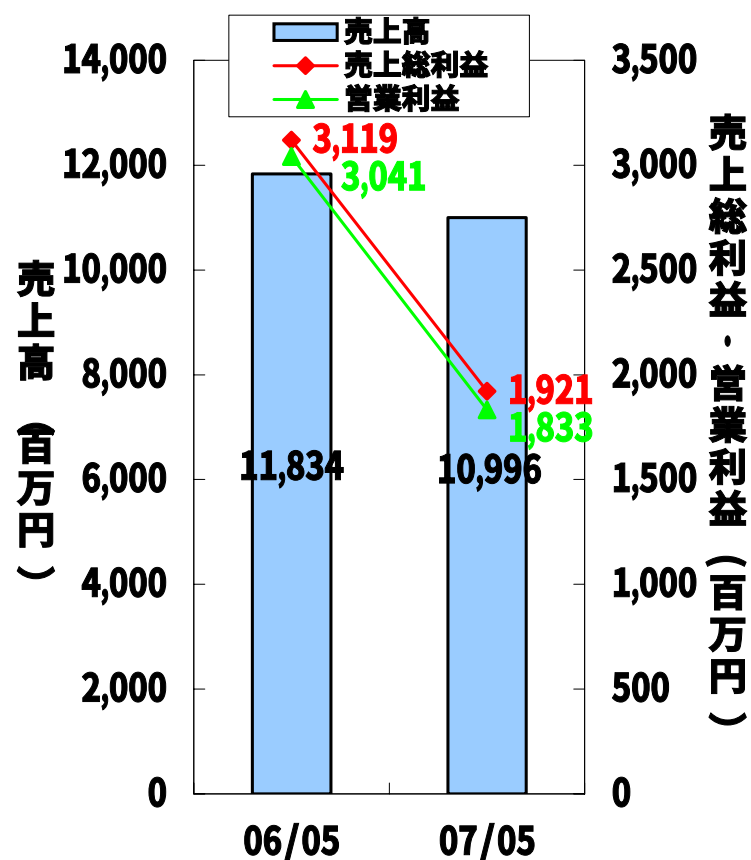
内部売上高: 2006年11月期中間 92百万円

内部売上高: 2007年11月期中間 233百万円

不動産流動化事業

予想を上回る不動産市場の活況により
不動産流動化事業は好調に推移

不動産流動化事業 売上高・利益



◆主な販売実績

- 粗利率の低下は、(株)ペガサス・キャピタルがファンド用にブリッジ確保した物件販売 (粗利率 4.6%) によるもの。これを除いた場合の粗利率は28.8%であり、前中間期粗利率の実績26.4%を2.4P上回る

(百万円、%)

		オフィス・商業	空きビル	マンション	その他	計
トーセイ	売上高	484	2,777	2,251	347	5,859
	売上総利益	89	1,227	321	51	1,688
	売上総利益率	18.5%	44.2%	14.3%	14.9%	28.8%
ペガサス	売上高	4,566	-	569	-	5,136
	売上総利益	217	-	18	-	236
	売上総利益率	4.8%	-	3.3%	-	4.6%
合計		4件	2件	7件	1件	14件
粗利率計		6.1%	44.2%	12.0%	14.7%	17.5%

不動産流動化事業 (銀座ウォールビルの展開)

2007年3月に当社取得済
リーシングを含めたバリューアップを施し、今期中に販売予定

銀座ウォールビルの取り組み概要

➤ 取り組み概要:

- 2007年3月の物件取得に先立ち、東京温泉(株)の再生支援の一環としてリーシングを実施したことにより、5月末時点の稼働率は90%超に
- 1～2F店舗部分の区画変更、アプローチ及び中階段設置等を含めた大規模リニューアルのほか、設備改善、駐車場の用途外使用(倉庫・事務室)の是正を始めとした法令面でのバリューアップも合わせて実施



民事再生支援時('05年8月)

賃料+共益費(円/坪)	
店舗	27,069～38,777
オフィス	17,201～25,013
住居	14,154～20,686
賃料稼働率	77.2%
保有利回り	6.54%
	(満室想定)

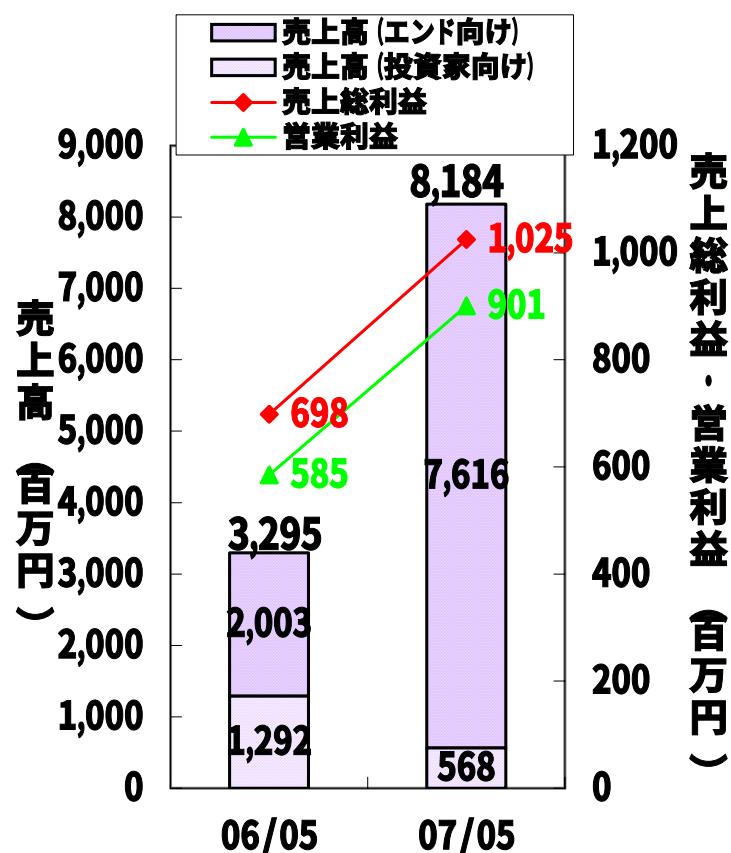
当社リーシング以降の新規契約

賃料+共益費(円/坪)	
店舗	35,000～45,000
オフィス	28,000～
住居	15,000～
賃料稼働率	91.1%
保有利回り	7.56%
	(満室想定)

不動産開発事業

新築オフィスビル・商業ビルなど、新しいプロジェクトが続々追加
マーケット好調により、販売時期を変更

不動産開発事業 売上高・利益



不動産開発事業の概況

- 上半期は、分譲物件の竣工が相次いだ中、販売も好調に推移
- 投資家向け販売物件は、ファンドの購入意欲が旺盛で、当初想定粗利を12P 以上上回る価格で販売

主な販売実績

(投資家向け販売物件)

- THE パームス 田園調布 (私募ファンドに売却)

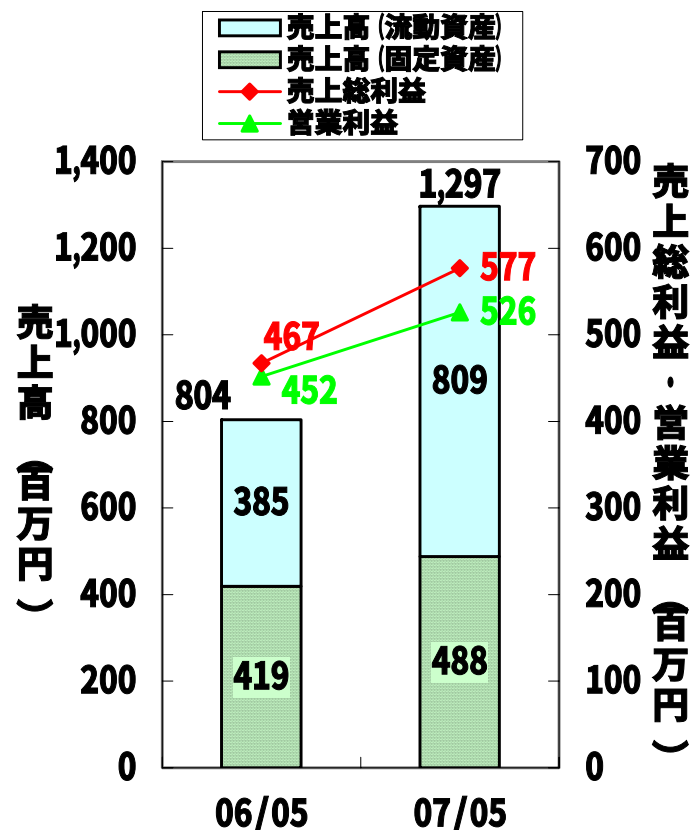
(個人向け分譲物件)

- THE パームス 世田谷桜 (総戸数108戸、残3戸)
- THE パームス 本駒込 (総戸数35戸、残5戸)
- THE パームス 用賀 (総戸数25戸、残4戸)

不動産賃貸事業

優良資産を保有することにより、確実な安定収入源を確保

不動産賃貸事業 売上高・利益



不動産賃貸事業の概況

総物件数: 65棟 (前期末比+8棟)

・流動資産: 44棟

(前期末比+8棟、単37棟・連7棟)

不動産流動化事業用の物件であり、最終的には売却を目的としているが、売却が完了するまでは貴重な賃料収入源

・固定資産: 21棟

(前期末比+0棟、単19棟・連2棟)

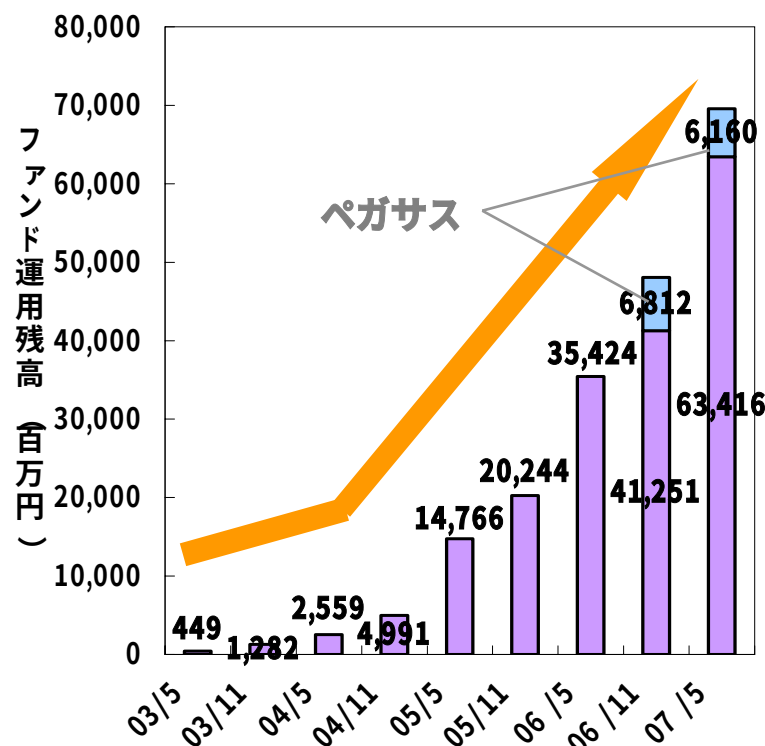
安定収入源として優良物件保有

※売上高は、内部売上高 ('07年11月期中間 16百万円) を含みます。

不動産ファンド事業（資産残高の推移とファンドタイプ）

ファンド用にブリッジした連結子会社ペガサス・キャピタルを含めた資産規模は695億円
今期末目標1,158億円に対する達成率は60%

ファンド運用資産残高の推移



不動産ファンド

REO・ファンド
ヘリオス・ファンド
ガイア・ファンド
MCR1ファンド
MCR2ファンド
MC富士見ファンド
ローマ・ファンド
ベネチア・ファンド
ミラノ・ファンド
AIS1・ファンド※
イリス・ファンド※
セレネ・ファンド※

エクイティ出資者

外資系金融機関
外資系投資ファンド
〃
〃
〃
〃
〃
〃
〃
〃
国内金融機関
商社・国内金融機関

2007年5月末
残高

970百万円
10,337百万円
8,208百万円
10,553百万円
2,881百万円
8,050百万円
1,456百万円
6,881百万円
1,938百万円
1,313百万円
2,984百万円
7,845百万円

63,416百万円

ペガサス・キャピタル

連結子会社

6,160百万円

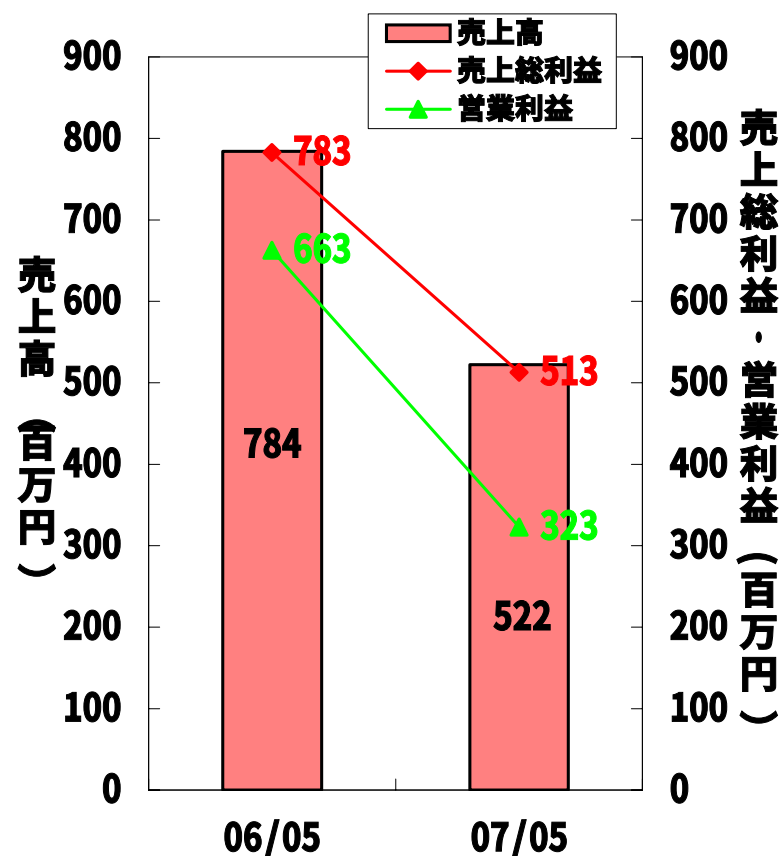
69,576百万円

※印のファンド残高は、各ファンドの総資産残高を記載しています。
その他のファンド残高は、各物件の取得価格を記載しています。

不動産ファンド事業

ファンド運用資産の残高は急速に拡大中
仲介手数料を差引くと、フィー収入は資産残高拡大に伴い、順調に増加

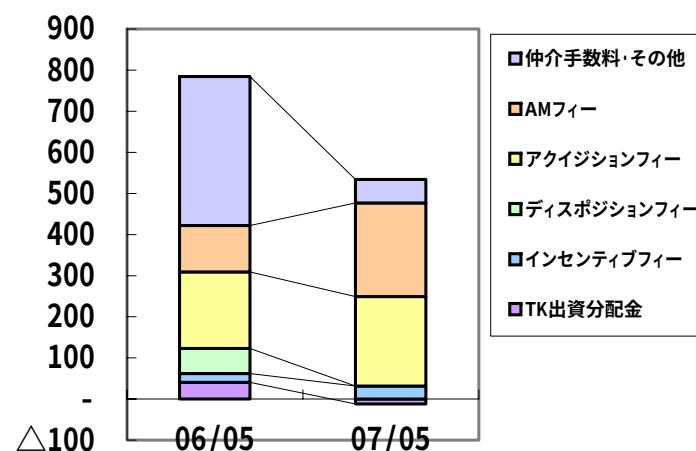
不動産ファンド事業 売上高・利益



不動産ファンド事業の概況

- 前中間期は、売上高のうち、仲介手数料による収入が全体の46.1%を占める。これを除いたフィー収入は、残高の伸びに応じて増加
- 物件取得に伴うアキュジションフィーが、中間期の収益に大きく貢献

フィー収入の内訳

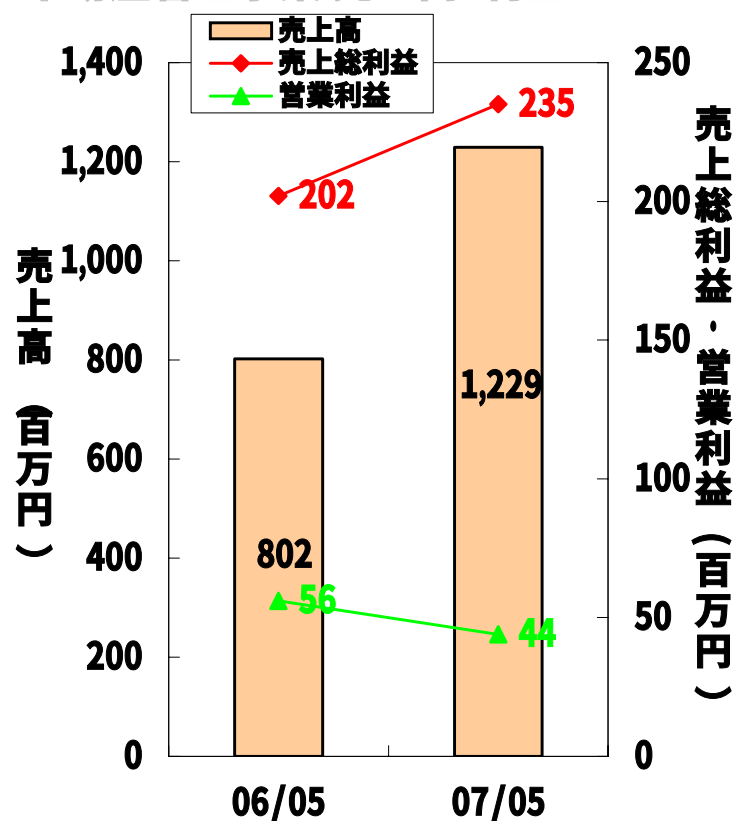


※売上高は、内部売上高 ('07年11月期 11百万円) を含みます。

不動産管理事業

ビルオーナーの変更に伴う解約が見られる中、
トーセイ・コミュニティ(株)の営業努力により管理棟数は前期末レベルを維持

不動産管理事業 売上高・利益



◆主な管理実績

- 管理棟数431棟 (前期末比+12棟)
(ビル:293棟、マンション:138棟)
うち、80%以上が当社グループ以外からの受託
- 大型物件(学校施設)の管理を受注
- 100%子会社トーセイ・コミュニティの内部管理経費の増加により、若干の減益

※売上高は、内部売上高を含みます。

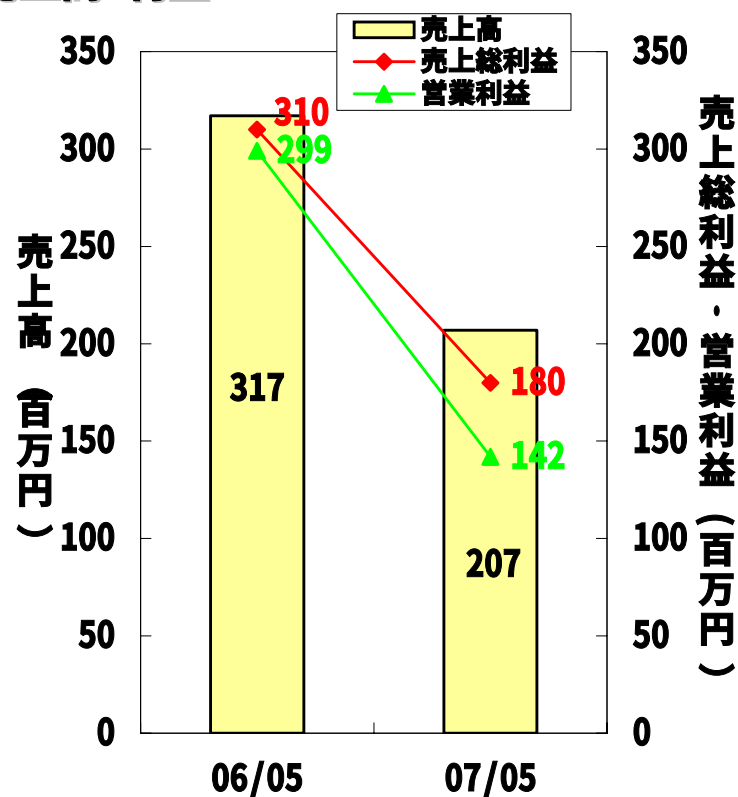
'06年11月期 92百万円

'07年11月期 204百万円

オルタナティブインベストメント事業

保有不動産取得を目的として、初のM&Aを実施

➤ オルタナティブインベストメント事業 売上高・利益



◆ 主な実績

- 2006年12月に、保有不動産の取得を目的とし、グリーンハウス(有)のM&Aを実施
現在、恵比寿において取得不動産の開発計画を進行中
- ヘスティア・キャピタル (債権取得日:2005年9月27日)
代物弁済により、不動産を取得
- イカロス・キャピタル (債権取得日:2005年4月28日)
東京温泉(株) 再生支援
銀座ウォールビルの売却により、債権回収
- メティス・キャピタル (債権取得日:2006年7月14日)
不動産担保付債権保有会社
- 債権残高 761百万円

バランスシート要旨 (連結・1)

(百万円)

	2006年11月期	減少	増加	2007年11月期 中間
資産合計	60,136	25,244	40,841	75,732
現金及び預金	6,644	2,092	1,453	6,005
棚卸資産 (不動産)	40,041	16,341	33,012	56,712
棚卸資産 (ペガサス以外)	34,230	11,425	28,594	51,399
ペガサス	5,811	4,916	4,418	5,313
固定資産 (不動産)	8,034	43	27	8,018
その他資産	5,416	6,647	6,226	4,995
(内ファンド関連 出資金)	(238)	(207)	(0)	(31)

現在の棚卸資産は

- ・ 予想売上約866億円に相当し、今後1年半の売上分を確保済
- ・ 上半期で流動化10物件、開発3物件を販売し、新たに流動化21物件、開発6物件を取得
- ・ ペガサスを除く棚卸513億円は809億円の売上に相当

ファンド用物件の確保

- ・ ペガサスにて保有した物件を、2006年12月にセレネ・ファンドに販売
- ・ 期首保有6物件のうち4物件を販売し、新たに3物件取得。5物件で57億円の売上に相当
- ・ ペガサスは当面、ファンド用物件のブリッジとして継続活用

バランスシート要旨 (連結・2)

(百万円)

	2006年11月期	減少	増加	2007年11月期 中間
負債・純資産合計	60,136	38,278	53,874	75,732
有利子負債	38,547	31,244	43,440	50,743
有利子負債 (短期)	13,909	7,414	22,558 ^{※1}	29,053
有利子負債 (長期)	24,638	23,830 ^{※1}	20,882	21,690
その他負債	6,360	6,186	8,626	8,800
純資産	15,229	848	1,808	16,189
自己資本比率	25.32			21.37

自己資本比率の減少

- ・好調な仕入に伴う借入残高増121億円により、自己資本比率が低下
- ・下半期に予定している物件販売による、有利子負債返済、及び利益の積上げ後の自己資本比率は24.4%に回復予定

有利子負債の増減

- ・長期から短期への振替を除く、有利子負債(長期・短期)の増減は、減少135億円、増加257億円であり、いずれも物件の仕入・販売に伴うもの

※1には、長期から1年以内長期借入金及び1年以内返済予定社債への振替額17,675百万円(内社債12百万円)が含まれております。

棚卸資産の内訳 (連結)

		(百万円)		
2007年5月期末 棚卸資産残高 (ペガサス以外)	51,399	➡	想定売上規模	80,929
ペガサス	5,313			5,730
合計			合計	86,659

➤ 棚卸資産残高の内訳

物件タイプ別 内訳	棚卸資産		→	売上規模		想定 売上規模
	不動産流動化	不動産開発		不動産流動化	不動産開発	
オフィスビル	32,027	10,654	→	42,050	21,393	63,343
マンション	5,127	8,720	→	6,149	16,936	23,085
その他	184	0	→	231	0	231
合計	37,338	19,374	→	48,430	38,229	86,659

キャッシュフロー計算書要旨

(百万円)

	2006年11月期中間	2007年11月期中間	増減
営業活動によるキャッシュフロー	1,893	-11,542	-13,435
税引前当期純利益	4,313	2,605	-1,708
減価償却費	95	173	78
資産及び負債の増減額	-1,782	-11,205	-9,423
その他	-732	-3,116	-2,384
投資活動によるキャッシュフロー	343	-328	-671
固定資産の取得による支出	-31	-77	-46
投資有価証券の増減額	444	131	-313
その他	-69	-382	-313
財務活動によるキャッシュフロー	3,380	11,366	7,986
社債・借入金の増減額	-794	11,890	12,684
株式発行による収入	4,330	0	-4,330
配当金支払い	-155	-523	-368
現金・現金同等物の増減額	5,617	-504	-6,121
現金及び現金同等物の期首残高	2,530	6,484	3,954
連結範囲の変更に伴う連結子会社の現金及び現金同等物の期首残高	-	-5	-5
中間期末残高	8,148	5,974	-2,174

II. 環境認識

今後の不動産市況に対する認識(1) ～足元の認識～

急上昇が続いた不動産市況は「調整含み」となると想定

不動産市場の動向

成長余力は大きい キャップレートは低下傾向

- ◆キャップレートは低下傾向にあり、不動産企業は物件仕入に苦心
- ◆欧米と比べ日本の不動産証券化比率は低く、成長余地は大きい
- ◆収益還元法による価格形成等、不動産金融商品化の構造は不変
- ◆イールドギャップは世界的にも未だ高い水準

当社足許の認識

エリアや商品特性によっては プレーヤーの選別が始まる

- ◆都心周辺部(足立、練馬、葛飾等)では一服感が見られる
- ◆プレーヤーは、都心周辺部から再度都心へ回帰し、都心人気エリアの物件価格はより上昇。仕入競争は一層激化
- ◆投資家間の売買も散見
- ◆都心部の需要は未だ高く、価格は高値含み
- ◆手のかかる中小型物件での競争は少ない

行政・金融機関の動向

投資市場の健全性を確保 するため規制・監視が強化

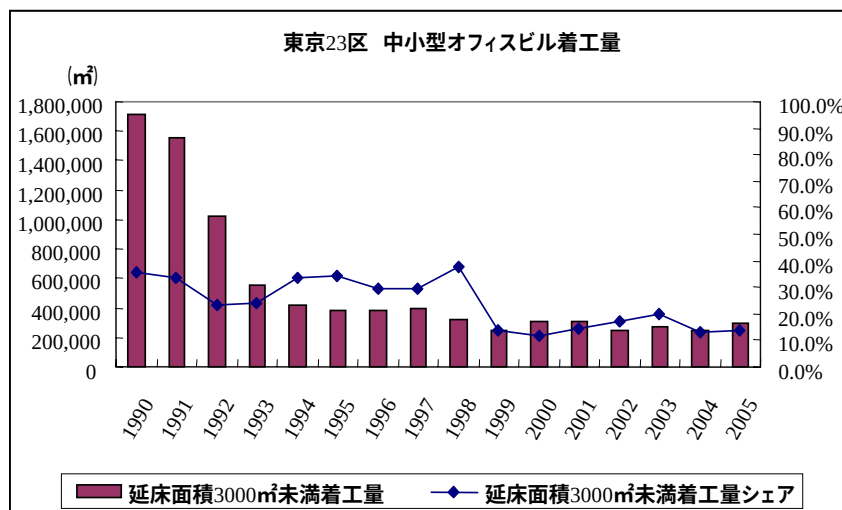
- ◆金融庁:金融商品取引法、J-SOXの施行により、関係当事者による適正手続きの着実な履行、適切な情報開示、利益相反防止、不動産市場への資金流入や不動産鑑定
- ◆信託銀行:不動産管理処分信託の受託審査の厳格化
- ◆金融機関:融資先の選別強化

◆ポジティブ ◆中立 ◆ネガティブ

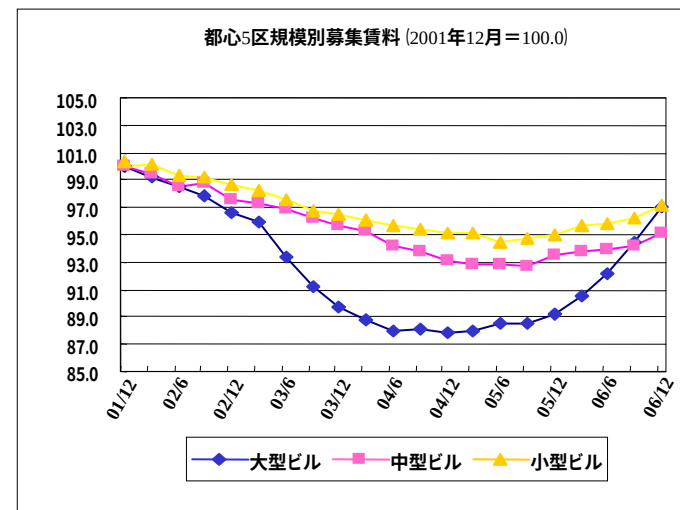
今後の不動産市況に対する認識(2) ～中小型オフィスビル市場～

当社グループの中核市場である中小型オフィスビル市場は
市場規模が大きく、安定的な資産として認識

市場規模	・オフィスビル市場において、都心23区の中小型ビルの棟数割合は95%を占めると同時に、中小事業所数は全事業所の93.7%を占めており、ボリュームゾーンとなっている。		
市場特性	需要	供給	収益性
	安定推移 ・景気に大きく左右されることがなく、一定水準で推移するものと想定される	抑制 ・供給プレイヤーが相対的に少なく、引き続き抑制傾向と想定される	ミドルリスク・ミドルリターン ・安定的な投資リターンを期待する資産として位置付けられるものと想定される



出所: 国土交通省「建築着工統計」をもとに作成



出所: (株)三鬼商事「MIKI OFFICE REPORT」をもとに作成

今後の不動産市況に対する認識(3) ～当社方針～

当社にとって、影響は短期的・限定的と認識
ミドルリスク・ミドルリターンのマーケットで、ミドルリスク・ハイリターンを目指す

今後の環境予見

不動産
市況全体

**不動産市況の上昇ペースは
調整含みへ**
(競争の激化、粗利率の低下)

当社に
おける
影響

**当社への市況停滞の影響は
短期的・限定的と認識**

- 中小型オフィスビル市場はミドルリスク・ミドルリターンで、調整局面への影響が少ない
- 当社の中心となる相対仕入においては、競争が激化しにくい
- 当社は、REIT・私募ファンド・事業法人・エンドユーザー等、適切な入口・出口戦略を多数持つ

当社方針：ミドルリスク・ハイリターンを目指す

- ❖ 都心エリアを中心とした中小型物件、他社が扱いにくい物件、相対仕入にさらに注力し、着実な利益成長を目指す
- ❖ 主力の3事業(流動化・開発・ファンド)の売上・利益を拡大
 - ✓ 物件選別強化とバリューアップによる粗利益の確保
 - ✓ モノづくり能力を生かした特徴的な物件開発や大型物件への取り組み
 - ✓ 質の良いアセットマネージャーとなり、マーケットニーズに対応
- ❖ J-SOX、金融商品取引法への対応と体制整備

III. 2007年11月期の見通し

2007年11月期の業績予想 (連結)

(百万円、%)

	2007年11月期				2006年11月期	
	中間実績	当初予想	修正予想	差異	実績	増減率 (%)
売上高	22,205	51,527	50,994	-533	24,741	106.1
営業利益	3,019	7,817	8,618	801	5,900	46.1
経常利益	2,595	6,778	7,547	769	5,323	41.8
当期純利益	1,482	3,538	4,070	532	2,737	48.7

業績予想差異のポイント

➤ 売上高の減少

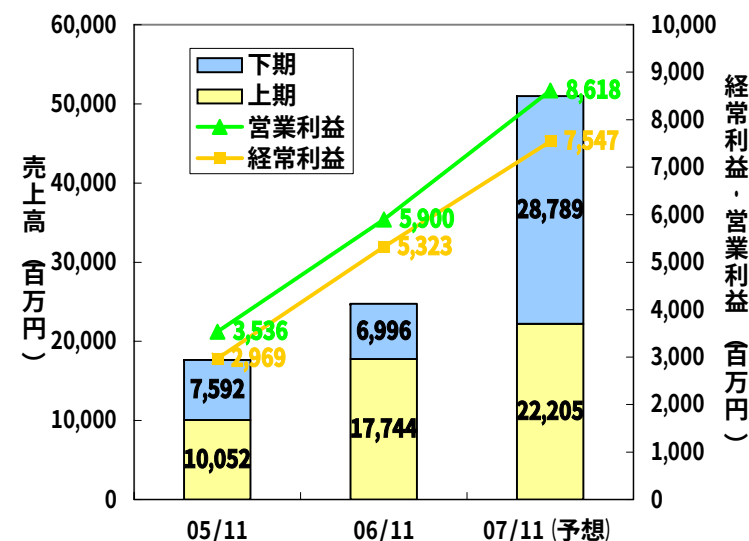
投資家向け開発物件、及びオルタナティブ事業での物件販売時期を見直したため、売上高は若干のマイナス

➤ 営業利益率の上昇

不動産流動化事業の営業利益率が想定以上だったことにより、全体の営業利益率を押し上げ。
(当初15.2%⇒16.9%)

➤ 経常利益の増加

当初予想より11.1%増加



2007年11月期の取り組み概要 (1)

**強みの中小型物件を安定的に拡大させながら
大型物件への取り組みによる成長を図る**

不動産流動化事業

- 「モノづくり」ノウハウをフル活用し、バリューアップ&トレーディングのさらなる拡大
 - ・ 東上野四丁目オフィスプロジェクト (写真右) :
(株)アスコットに対し、オフィスビル開発におけるノウハウを提供。6月末に、信託受益権にて購入。
- 2007年5月末の不動産流動化事業棚卸資産の残高は約373億円、棟数ベースでは56棟の物件を保有。これは売上約484億円の相当



上段: 上野トーセイビル
下段左: 初台PJ
下段右: 百人町PJ

2007年11月期の取り組み概要 (2) -1

虎ノ門トーセイビルに続き、
オフィスビル・商業ビルプロジェクトを続々推進中

不動産開発事業

➤ 物件タイプ別の取り組み

2007年5月末の不動産開発事業
棚卸資産の残高は約193億円、
棟数ベースでは17.3棟の物件を
保有。
これは売上約382億円に相当

ビル開発

・神田トーセイビル

2007年5月竣工。現在テナント営業活動中

・神田小川町ビルプロジェクト

・吉祥寺商業ビルプロジェクト (参考:資料編P.82)

・その他、平和島、日本橋人形町、西池袋に順次開発中



左から
神田トーセイビル
神田小川町ビルPJ
吉祥寺商業ビルPJ
日本橋人形町PJ

2007年11月期の取り組み概要 (2) -2

**エンド向け分譲、収益用賃貸ともに
利便性とデザイン性を兼ね備えた物件を開発**

不動産開発事業

➤ 物件タイプ別の取り組み

エンドユーザー向け分譲マンション開発

- ・大田中央3丁目マンション計画
- ・竹ノ塚マンション計画

収益用賃貸マンション開発

- ・三田、赤羽、両国、秋葉原：
竣工済。テナント誘致活動中
- ・日本橋横山町：収益用賃貸SOHO開発
2008年1月竣工予定 (参考：資料編P.82)
- ・その他、神田佐久間町、新小岩、国立等に順次開発中



左から
大田中央3丁目マンションPJ、日本橋横山町PJ、THEパームス赤羽、THEパームス三田、新小岩PJ

2007年11月期の取り組み概要 (2) -3 平和島オフィスビル構想①

不動産開発事業と不動産ファンド事業が シナジーを生むプロジェクトの取り組みを開始

＞ 仕入について

元所有者が、築浅で収益性の高い
オフィスビルと老朽化した倉庫を、
一団の物件として販売。

当社は、収益ビルの容積率が確保
できる部分で土地を分筆するプラン
を検討し、

- ①収益ビルの部分をトーセイがAM
を行う**ファンドに対し購入を提案**
- ②老朽化した倉庫部分は**オンバラ
ンスで取得し**、オフィスビル開発を
計画

当社の開発力とファンド事業のコラ
ボレーションにより、他社より収益性
の高い事業が可能となった。



旧倉庫を解体し、
オフィスビルを再開発

分筆

◆物件概要

所在地：
大田区平和島4丁目
敷地面積：
4,649.48㎡ (1,406.46坪)
用途地域：
準工業/
平和島地区計画地域
交通：
京急本線「平和島」駅
徒歩10分

2007年11月期の取り組み概要 (2) -4 平和島オフィスビル構想②

隣接するファンド所有の収益ビルとともに 環境に優しい一体型開発を構想中

➤ 人と自然に優しい建築計画

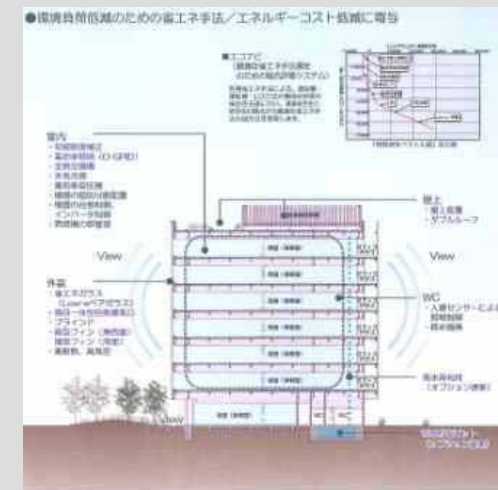
▼ 敷地計画

- 2つの敷地を一体に整備した、パブリックなオープンスペース確保
- 隣接する平和の森公園と連続した植栽計画



環境・省エネ対応 ▶

- 大平面屋根の熱負荷を低減するダブルルーフと屋上緑化
- 屋上緑化はヒートアイランド対策へも貢献



◀ 建物計画

- 空と緑を映しこむ、ワイドなガラスカーテンウォール
- オフィス空間の中で風を感じられるスペース (オフィステラス) を設置



※本プロジェクトは現在計画段階であり、プロジェクトの概要は今後変更の可能性あります。

2007年11月期の取り組み概要 (3)

オンバランス・オフバランス双方における安定収入源の拡大により、
経営の安定性を一層強化

不動産賃貸事業

- 流動資産と固定資産のバランスに配慮しつつ、安定収益としての位置づけ
- 2007年5月末保有棟数は65棟（流動資産44棟、固定資産21棟）（P.11参照）

※2006年11月期末保有棟数57棟（流動資産36棟、固定資産21棟）

不動産ファンド事業

- 個別ファンドの資産残高積上げおよび新規ファンド組成による残高の積上げ
 - ・ 2007年5月末時点で12ファンド634億円超を達成（P.12参照）
 - ・ ファンド組入れのためのブリッジ会社ペガサス・キャピタルにて不動産ファンド向け物件約61億を既に取得しており、同社分を含めた**実質的な残高は約695億円**
 - ・ その他に協定済の物件342億円分を確保。

- 2007年11月期 1,158億円の残高
積上げ目標

	2006年11月	2007年11月	2008年11月
当初計画	413億円	850億円	1,300億円
修正計画	480億円	1,158億円	1,658億円

2007年11月期の取り組み概要 (4)

不動産ファンド事業の強化→プロパティマネジメント
事業展開の多様化→オルタナティブインベストメント
取扱物件の出口の多様化→J-REITへの参入

不動産管理事業

トーセイ・コミュニティ株式会社

- 中期事業計画において「新管理体制への改革」を実施
基本方針: 「サービスの品質向上で顧客満足度をアップ」
「大量供給に対する新体制の確立」

オルタナティブインベストメント事業

トーセイ・リバイバル・インベストメント株式会社

- 取り組み案件の多様化
M&A…検討案件の業種多様化 (不動産業を中心とした、地方案件、再生案件、非上場企業等)
不動産担保付債権…物件種類の多様化 (ホテル、倉庫等)

REIT事業への取り組み

トーセイ・リート・アドバイザーズ株式会社

- 2007年4月19日に投資信託委託業者の認可を取得、2007年6月3日に投資法人を設立
- 当初目標時期における上場を目指し、準備を遂行中

2007年11月期の取り組み概要 (5)

金融商品取引法、J-SOX、ともに プロジェクトチームを発足し、対応を検討・推進中

➤ 金融商品取引法プロジェクト

- 金融商品取引法の施行後、不動産ファンドのAM事業 (=実態として『投資一任』に該当) には『投資運用業』の登録が必要

投資運用業の登録…

人的構成 | 業務執行体制 | 財産的基礎
等の**厳しい要件**が要求される

中小AM会社の**参入障壁**

AM会社の**淘汰** | **優勝劣敗**が顕在化

- 当社は、真のアセットマネジメント会社として、他社と差別化を図るため、投資運用業の登録を目指す
- 現在、8名からなるプロジェクトチームを発足し、弁護士等外部有識者のアドバイスをもとに、本格的に準備を遂行中
 - ✓金商法施行後の不動産ファンドにおける法的対応
 - ✓当社における、AM会社としての今後の組織体制のあり方…等

➤ J-SOXプロジェクト

- 当社では2009年11月期より対応義務化
- 専任4名を含む10名のプロジェクトチームを結成



現在の進捗

- 「財務報告に係わる全社的な内部統制に関する評価」チェックリストを作成
- 業務プロセス範囲を仮決定し、監査法人のチェック及び審議継続中
- 『業務記述書』、『フローチャート』、『RCM※』文書化の作業に着手

※リスクコントロールマトリクス: 業務上のリスクとコントロールの関係について、一覧表にまとめた文書

2007年11月期のセグメント別業績予想

(百万円、%)

	2006年11月期		2007年11月期修正予想		増減		
	(連結)	構成比	(連結)	構成比		増減率	利益率増減
売上高	24,741	100.0	50,994	100.0	26,253	106.1	
不動産流動化事業	15,650	63.3	34,165	67.0	18,515	118.3	
不動産開発事業	3,842	15.5	10,588	20.8	6,746	175.6	
不動産賃貸事業	1,838	7.4	2,865	5.6	1,027	55.9	
不動産ファンド事業	1,419	5.7	1,237	2.4	-182	-12.8	
不動産管理事業	1,904	7.7	2,250	4.4	346	18.2	
オルタナティブ・インベストメント事業	335	1.4	238	0.5	-97	-29.0	
内部取引	-250	-	-351	-	-101	40.4	
営業利益	5,900	23.9	8,618	16.9	2,718	46.1	-7.0P
不動産流動化事業	4,040	25.8	6,862	20.1	2,822	69.9	-5.7P
不動産開発事業	513	13.4	979	9.2	466	90.8	-4.2P
不動産賃貸事業	985	53.6	1,441	50.3	456	46.3	-3.3P
不動産ファンド事業	1,117	78.7	791	63.9	-326	-29.2	-14.8P
不動産管理事業	122	6.4	135	6.0	13	10.7	-0.4P
オルタナティブ・インベストメント事業	277	82.7	85	35.7	-192	-69.3	-47.0P
本社経費等	-1,155	-	-1,677	-	-522	45.2	-
経常利益	5,323	21.5	7,547	14.8	2,224	41.8	
当期純利益	2,737	11.1	4,070	8.0	1,333	48.7	

※営業利益欄の構成比(背景がオレンジの部分)は、営業利益率を示しております。

株主還元方針

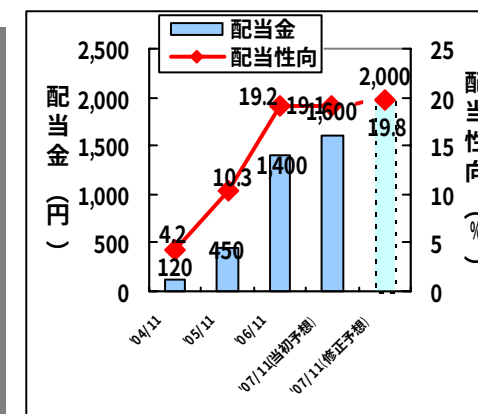
基本的な株主還元方針

- 安定的な配当が経営の最重要課題
- 目標とする経営指標として、当社の配当性向は個別純利益の20%
- 今後も株式市場の動向を見据えつつ、株式流動性向上に配慮していく方針

2007年11月期末の配当予想

	2004年 11月期	2005年 11月期	2006年 11月期	2007年 11月期 (当初予想)	2007年 11月期 (修正予想)
1株当たりの配当金 (円)	120.00	450.00	1,400.00	1,600.00	2,000.00
配当性向 (単体) (%)	4.2	10.3	19.2	19.1	19.8

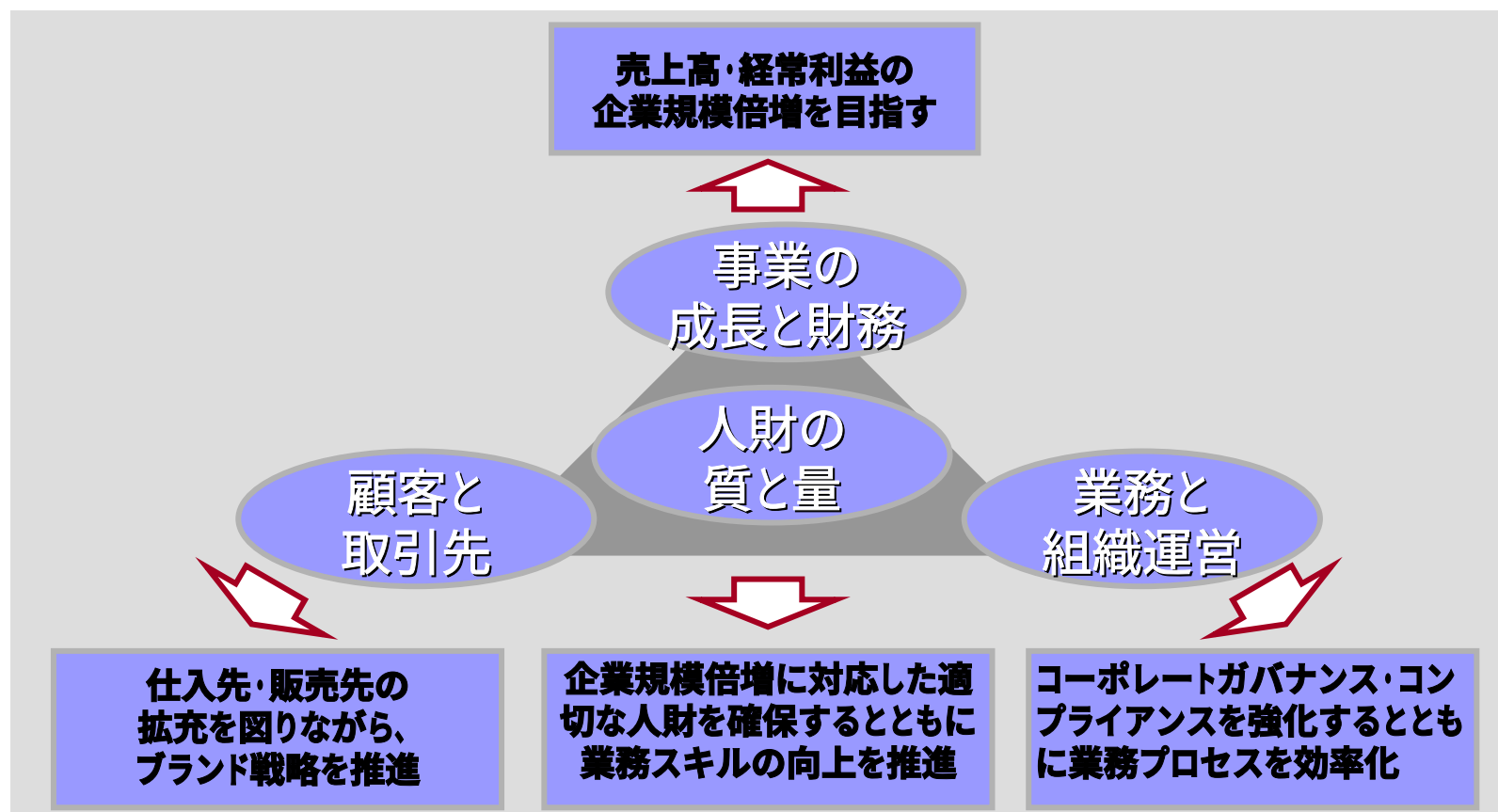
※ 2004年11月期の配当金額は、株式分割を考慮して遡及修正を行った数字です。



IV. 中期経営計画の進捗

中期経営計画の全体像

「成長と拡大」・「企業ブランド確立」を推進 GROWING UP 2008



中期経営計画 進捗概要

初年度が順調に推移したため、2006年11月期末に数値目標を見直し、
2008年の売上高を33.3%、経常利益を28.3%上方修正

現在の進捗

- 当初策定の3か年の数値計画は大幅超過達成
- 資産規模拡大、借入金利上昇に対応し、財務体質強化に向けての取り組みを実施済
- コーポレートガバナンス、内部統制の整備を強化
- 新規採用強化と並行し、既存社員の満足度及び能力向上に向けての取り組みを実施
- 新グループ理念体系の構築、社名変更等企業ブランドの構築・浸透

※1 修正数値 2007年1月12日 発表

※2 修正数値 2007年7月10日 発表

※3 連結子会社ペガサス・キャピタルで取得済みの約68億円を含めた実質的な残高

(百万円、%)

上段:従来目標 中段:実績又は修正目標※1 下段:見直し修正目標※2	2005年 11月期	2006年 11月期	2007年 11月期	2008年 11月期
売上高	17,644	28,484 24,741	— 51,527 50,994	40,500 54,078 期末見直予定
経常利益	2,969	4,042 5,323	— 6,778 7,547	6,000 7,700 期末見直予定
自己資本比率	20.5%	— 25.3%	— 23.3% 24.4%	30.0% 26.3% 期末見直予定
ROE	19.2%	— 23.3%	— 21.2% 22.4%	18.3% 21.2% 期末見直予定
ROA	3.9%	— 5.4%	— 5.1% 5.5%	5.5% 5.3% 期末見直予定
不動産 ファンド残高	20,244	41,300 48,000※3	85,000 115,800 115,800	130,000 165,800 期末見直予定
人員計画	107	139 134	157 180 180	170 211 期末見直予定

資料編

<資料編>

Ⅰ．トーセイグループの概要

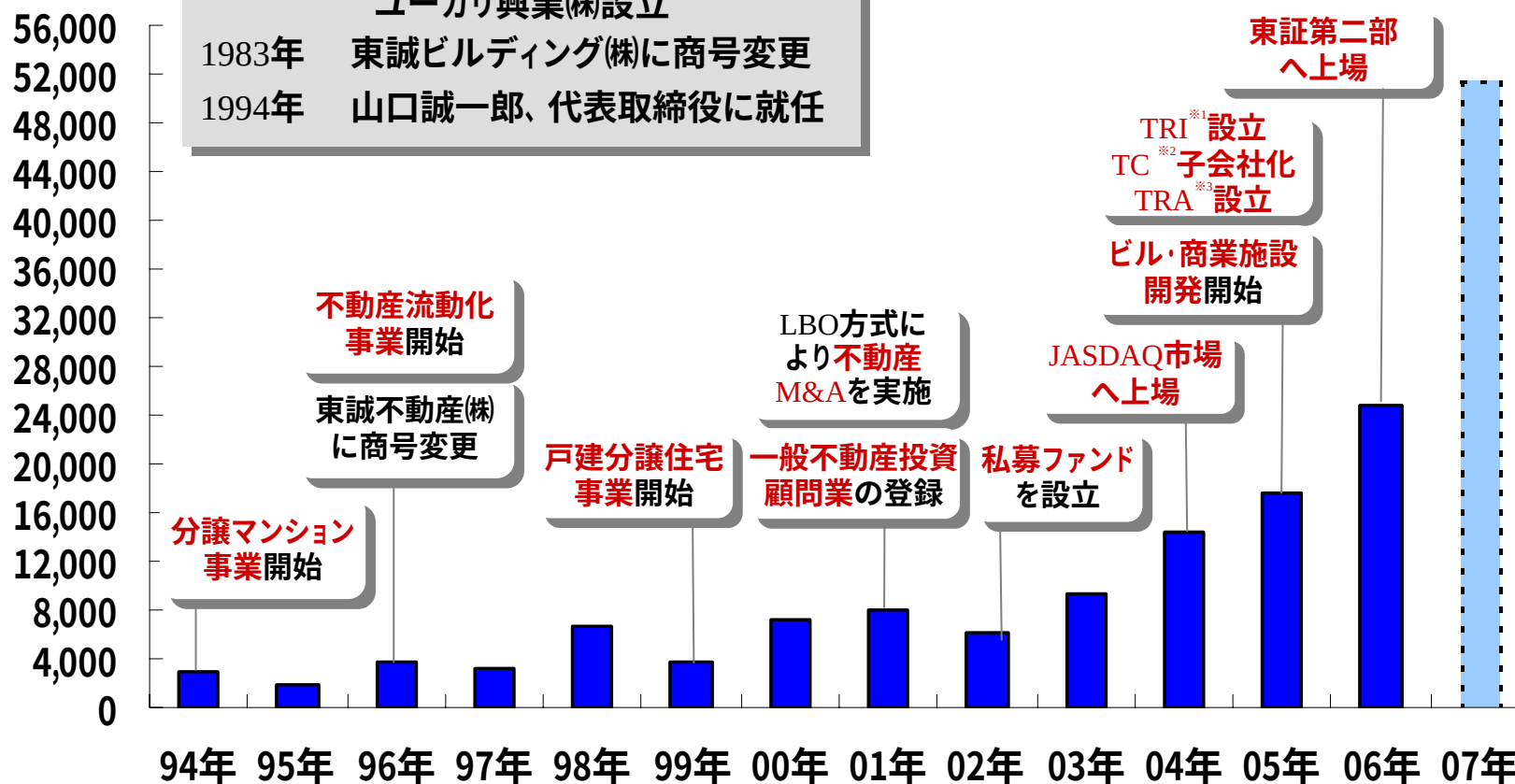
グループ概要

商号	トーセイ株式会社
所在地	東京都港区虎ノ門4丁目2番3号
設立	1950年2月2日
資本金の額	41億4,802万円
代表者	代表取締役社長 山口 誠一郎
事業年度の末日	11月末
上場	東証第二部、JASDAQ
株式の状況	■発行済み株式総数／ ■株主数／ ■所有株数別株主構成比／ 376,840株 6,505名 ・個人・その他 ・金融機関 ・証券会社 ・外国法人等 ・その他法人等 52.11% 16.98% 0.63% 13.37% 16.91% (196,375株) (63,972株) (2,358株) (50,397株) (63,738株)
従業員数	115名 (単体) 172名 (連結)
主要な関係会社	トーセイ・リバイバル・インベストメント株式会社 トーセイ・コミュニティ株式会社 トーセイ・リート・アドバイザーズ株式会社

(2007年5月末現在)

沿革

売上高
(百万円)



※1 TRI: トーセイ・リバイバル・インベストメント株式会社

※2 TC: トーセイ・コミュニティ株式会社

※3 TRA: トーセイ・リート・アドバイザーズ株式会社

(予想)

トーセイの強み (1) 事業領域の広さと対応力

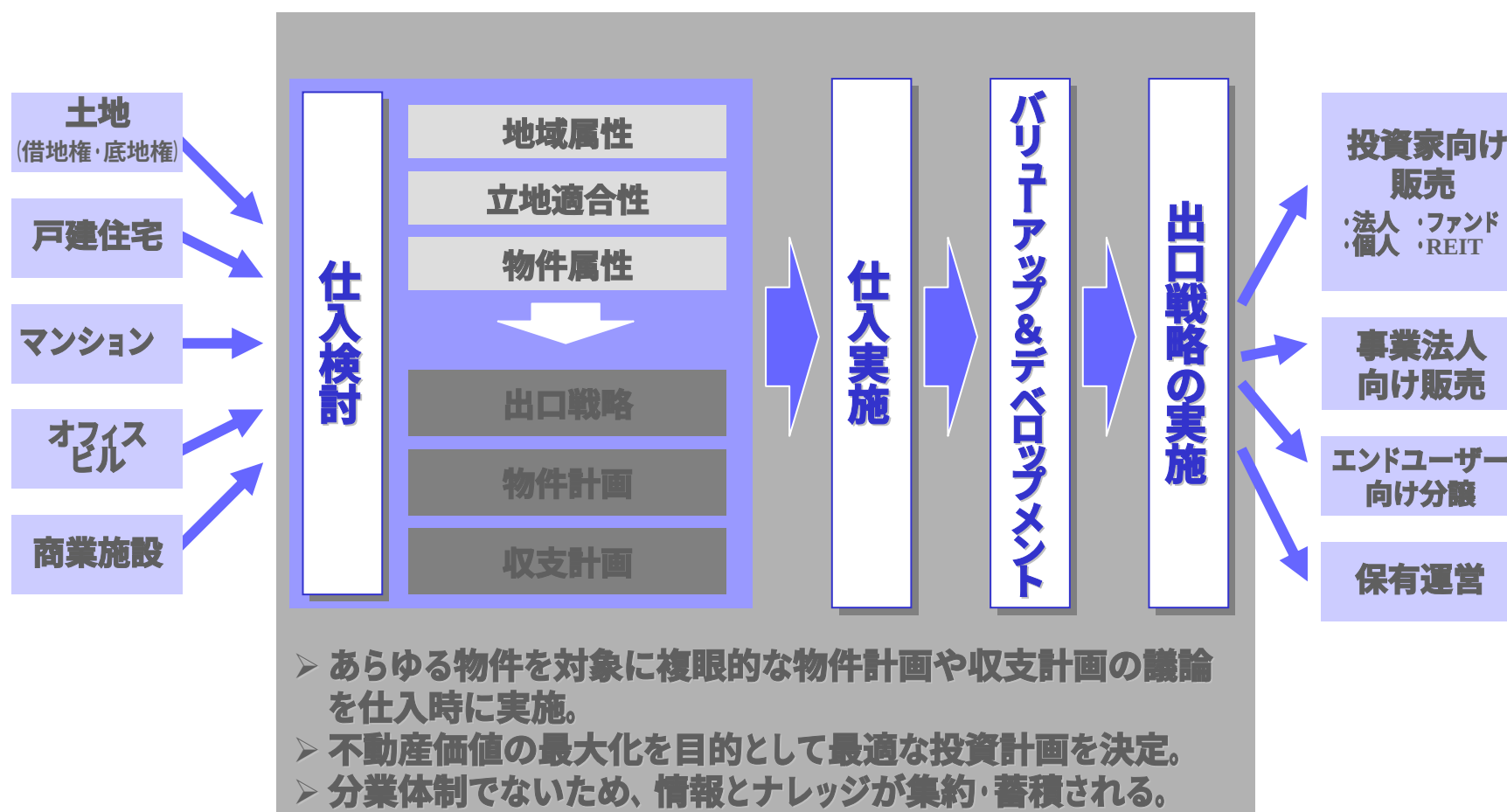
不動産業界各社と事業領域を比較すると
トーセイの幅広く一貫した対応力は、確固たる優位性を発揮

～Only One Business Model～

企業 \ 事業展開	不動産 流動化	不動産開発			不動産 賃貸	不動産ファンド		不動産 管理	オルタナ ティブ 投資
	バリュー アップ	マンション	戸建住宅	オフィス 商業施設	保有 運営	ファンド アレンジ	アセット マネジメント	管理 PM	
トーセイ	○	○	○	○	○	○	○	○	○
デベロッパー		○	○	○					
転売事業系	△								
自己ポジション + ファンド系	○			△		○	○		△
ファンド系	△			△		○	○		○
賃貸・その他	△				○		△	○	

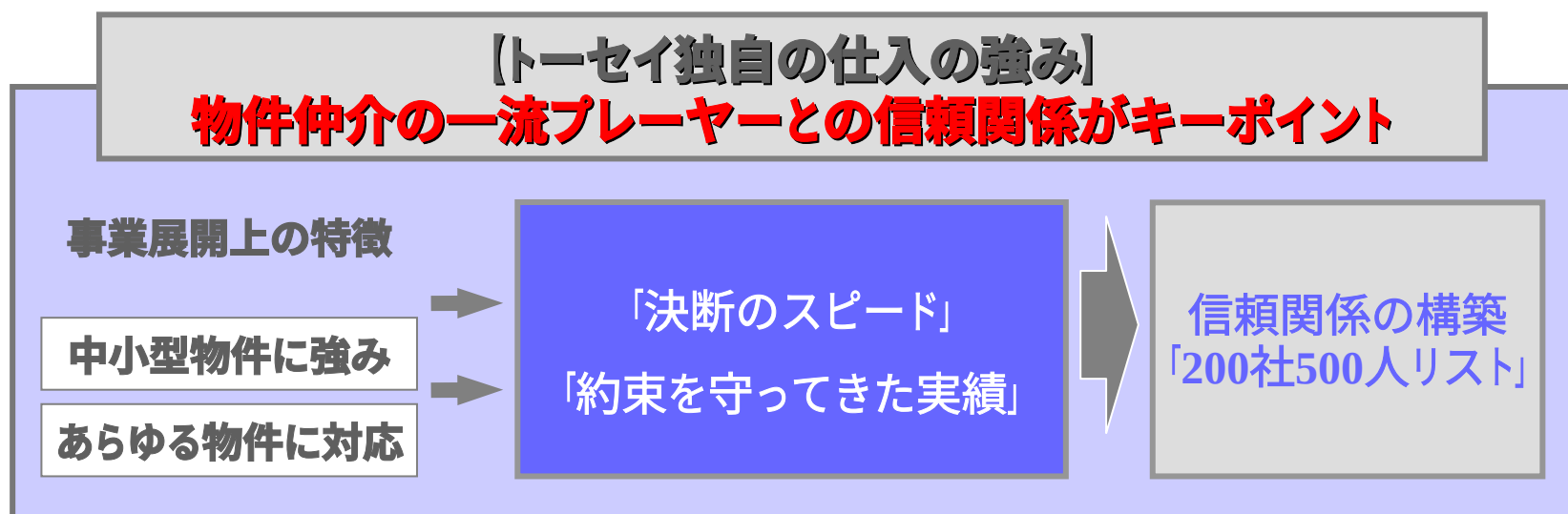
トーセイの強み (2) ポートフォリオマネージャーとしての展開

不動産価値の最大化を目指したマネジメントを行う



トーセイの強み (3) 仕入の優位性

トーセイは独自の仕入ルートを保有し、相対取引が85.0%*
他社とは異なる「事業展開」「スピード」そして「実績」から仕入の優位性を発揮



1. 中小型物件は①費用対効果の面、②中小法人および個人保有物件が多い、などの理由から入札にはなりにくい
2. 中小型物件の仲介者は、仲介業者間での競争において「早く決断し」「必ず買ってくれる」ところに物件の情報を持ち込む

*相対仕入比率は2007年5月末実績 (ファンド事業のアセット積上げを含む)

<資料編>

II. 2007年11月期 中間決算補足資料

セグメント別業績概要 (1) 売上高・売上原価 (連結)

(百万円、%)

売上高	2006年11月期中間		2007年11月期中間		増減	
	(連結)	構成比	(連結)	構成比		増減率
合計	17,744	100.0	22,205	100.0	4,461	25.1
不動産流動化事業	11,834	66.7	10,996	49.5	-838	-7.1
不動産開発事業	3,295	18.6	8,184	36.9	4,889	148.4
不動産賃貸事業	804	4.5	1,297	5.8	493	61.3
不動産ファンド事業	784	4.4	522	2.4	-262	-33.4
不動産管理事業	802	4.5	1,229	5.5	427	53.2
オルタナティブ・インベストメント事業	317	1.8	207	0.9	-110	-34.7
内部取引	-92	-	-233	-	-141	-

売上原価	2006年11月期中間		2007年11月期中間		増減	
	(連結)	売上原価率	(連結)	売上原価率		増減率
合計	12,170	68.6	17,784	80.1	5,614	46.1
不動産流動化事業	8,714	73.6	9,074	82.5	360	4.1
不動産開発事業	2,597	78.8	7,159	87.5	4,562	175.7
不動産賃貸事業	336	41.8	719	55.4	383	114.0
不動産ファンド事業	1	0.1	8	1.5	7	700.0
不動産管理事業	599	74.7	993	80.8	394	65.8
オルタナティブ・インベストメント事業	6	1.9	26	12.6	20	333.3
内部取引	-85	-	-198	-	-113	-

セグメント別業績概要 (2) 売上総利益・営業利益 (連結)

(百万円、%)

売上総利益	2006年11月期中間		2007年11月期中間		増減	
	(連結)	売上総利益率	(連結)	売上総利益率		増減率
合計	5,574	31.4	4,420	19.9	-1,154	-20.7
不動産流動化事業	3,119	26.4	1,921	17.5	-1,198	-38.4
不動産開発事業	698	21.2	1,025	12.5	327	46.8
不動産賃貸事業	467	58.1	577	44.5	110	23.6
不動産ファンド事業	783	99.9	513	98.3	-270	-34.5
不動産管理事業	202	25.2	235	19.1	33	16.3
オルタナティブ・インベストメント事業	310	97.8	180	87.0	-130	-41.9
内部取引	-6	-	-34	-	-28	-

営業利益	2006年11月期中間		2007年11月期中間		増減	
	(連結)	営業利益率	(連結)	営業利益率		増減率
合計	4,591	25.9	3,019	13.6	-1,572	-34.2
不動産流動化事業	3,041	25.7	1,833	16.7	-1,208	-39.7
不動産開発事業	585	17.8	901	11.0	316	54.0
不動産賃貸事業	452	56.2	526	40.6	74	16.4
不動産ファンド事業	663	84.6	323	61.9	-340	-51.3
不動産管理事業	56	7.0	44	3.6	-12	-21.4
オルタナティブ・インベストメント事業	299	94.3	142	68.6	-157	-52.5
本社経費等	-506	-	-752	-	-246	-

主な経営指標の推移 (連結・単体)

➤5か年の経営指標推移

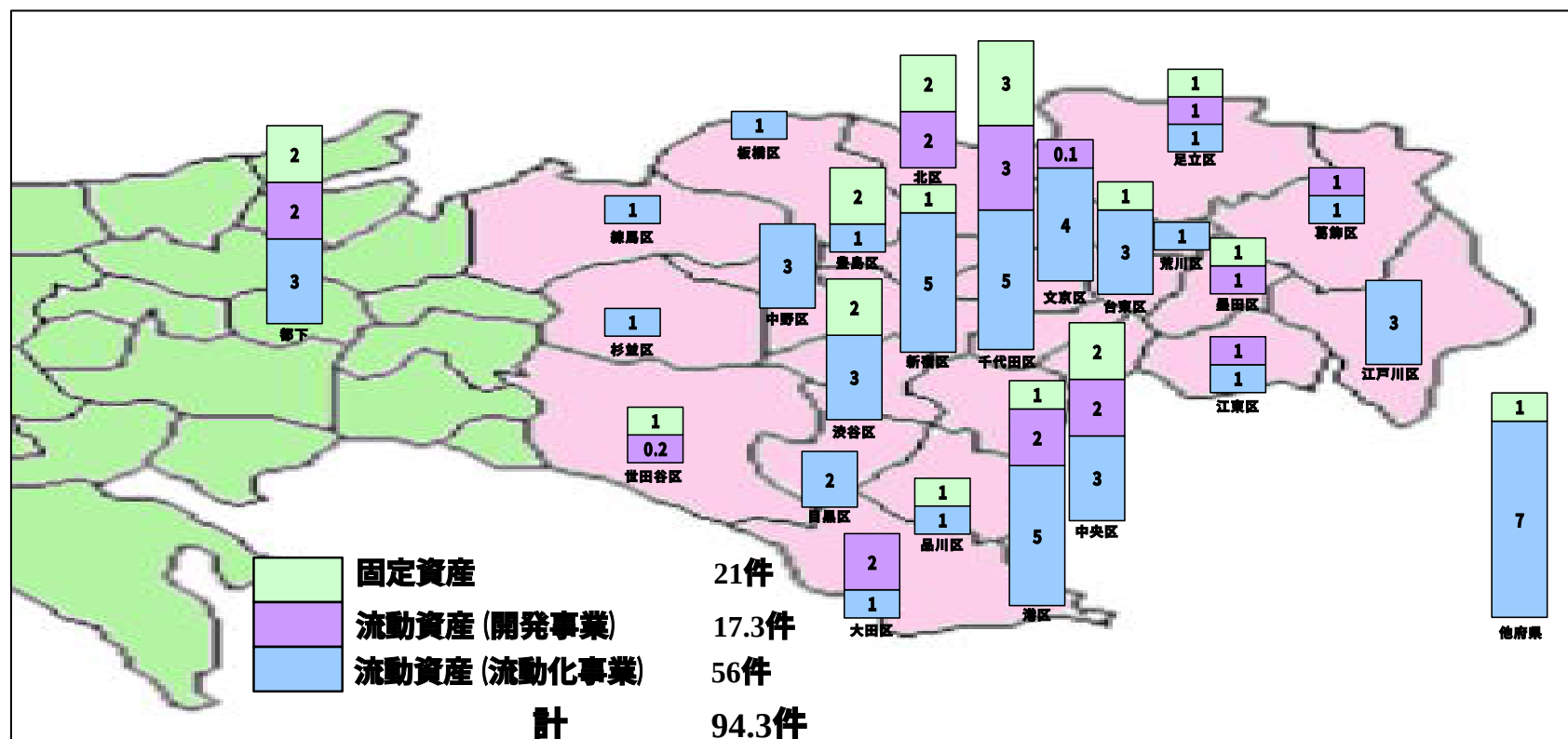
項目	単体					連結		
	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2005年	2006年	2007年
	11月期	11月期	11月期	11月期	11月期中間	11月期	11月期	11月期中間
売上高営業利益率	12.8%	14.4%	19.8%	24.9%	17.2%	20.0%	23.9%	13.6%
売上高経常利益率	9.2%	10.4%	16.5%	22.8%	14.8%	16.8%	21.5%	11.7%
売上高当期純利益率	4.7%	5.5%	8.9%	12.0%	8.8%	9.0%	11.1%	6.7%
自己資本当期純利益率(ROE)	24.4%	18.2%	20.1%	23.2%	8.9%	19.2%	23.3%	9.4%
総資産当期純利益率(ROA)	2.3%	3.3%	4.4%	6.0%	2.3%	3.9%	5.4%	2.2%
自己資本比率	10.7%	22.6%	21.4%	29.5%	23.6%	20.5%	25.3%	21.4%
1人当たり売上高 (百万円)	242	330	247	278	136	165	181	129
1人当たり経常利益 (百万円)	22	34	41	63	20	28	39	15
1株当たり当期純利益(EPS)(円)	2,149.41	2,833.01	4,378.97	7,306.24	3,658.15	4,664.46	7,412.80	3,932.98
1株当たり純資産(BPS)(円)	9,943.36	19,829.73	23,739.56	40,055.23	42,326.25	24,018.05	40,414.50	42,961.47
期末発行済株式数 (株)	20,580	335,800	344,858	376,838	376,840	344,858	376,838	376,840

取り扱い物件概要 (1)

地域別の状況

➤ 取り扱い物件エリアは都心に集中

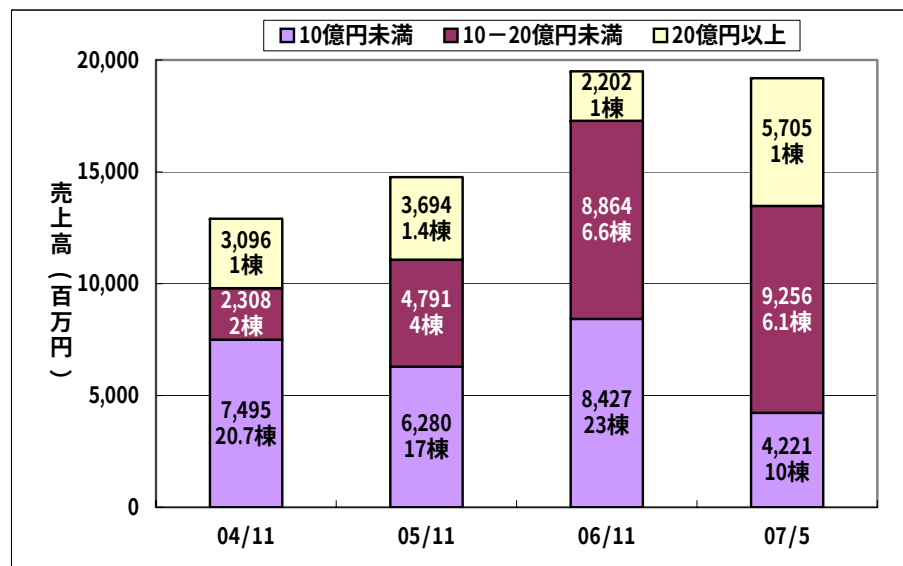
2007年11月期中間期末における、保有・仕入済物件の総数が94.3件
そのうち東京23区内は79.3件 (約84.1%)



注) 本資料は、物件規模の棟数推移をわかり易くするため、分譲マンション及び分譲戸建は1プロジェクトを1単位としておりますが、期をまたいで販売を行う物件に関しては、各期の売上にて按分して棟数を表示しております。

取り扱い物件概要 (2)

規模別の状況



- 棟数ベースでは、当社の強みである10億円規模未満の物件が中心
- 大型の物件を積極的に追加することにより成長を加速

注) 本資料は、物件規模の棟数推移をわかり易くするため、分譲マンション及び分譲戸建は1プロジェクトを1単位としておりますが、期をまたいで販売を行う物件に関しては、各期の売上にて按分して棟数を表示しております。

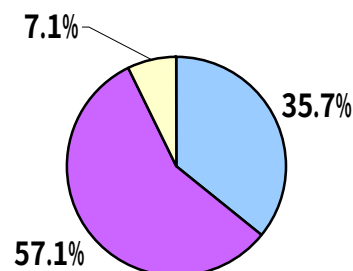
	2004年11月期		2005年11月期		2006年11月期		2007年11月期中間		07年5月末 棚卸残高 (棟数)
	売上高 (百万円)	棟数	売上高 (百万円)	棟数	売上高 (百万円)	棟数	売上高 (百万円)	棟数	
20億円以上	3,096	1.0	3,694	1.4	2,202	1.0	5,705	1.0	
10-20億円未満	2,308	2.0	4,791	4.0	8,864	6.6	9,256	6.1	
10億円未満	7,495	20.7	6,280	17.0	8,427	23.0	4,221	10.0	
計	12,899	23.7	14,765	22.4	19,493	30.6	19,182	17.1	73.3

取り扱い物件概要 (3)

販売先の状況

- 当期の取り扱い物件の販売先は、法人向け販売が約57.2%、個人向け販売が約35.7%を占めている
- 物件タイプ別では分譲3物件の販売があったため、マンションが64.3%と最も多い

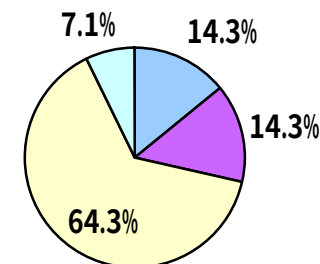
➤販売先別件数および比率



■個人 ■法人 ■投資家・ファンド・不動産会社

販売先	件数	比率
個人	5件	35.7%
法人	8件	57.1%
投資家・ファンド・不動産会社	1件	7.1%
計	14件	100.0%

➤物件タイプ別件数および比率



■オフィス・商業 ■空きビル
■マンション・戸建 ■その他

物件タイプ	件数	比率
オフィス・商業	2件	14.3%
空きビル	2件	14.3%
マンション・戸建	9件	64.3%
その他	1件	7.1%
計	14件	100.0%

※エンドユーザー向け分譲物件に関しては1プロジェクトを1件とカウントしています。

その他業績に変動を与える事項への対応

特に重要視する業績変動要因

➤ 不動産市況の影響について

- ・不動産流動化事業および不動産開発事業は事業期間が6ヶ月～2年
→事業期間中に不動産市況が悪化した場合、業績変動リスク

➤ 有利子負債の依存度の高さ及び金利の動向

- ・総資産に占める有利子負債の比率 (67.0%)
→金利が上昇した場合には、資金調達コストが増加

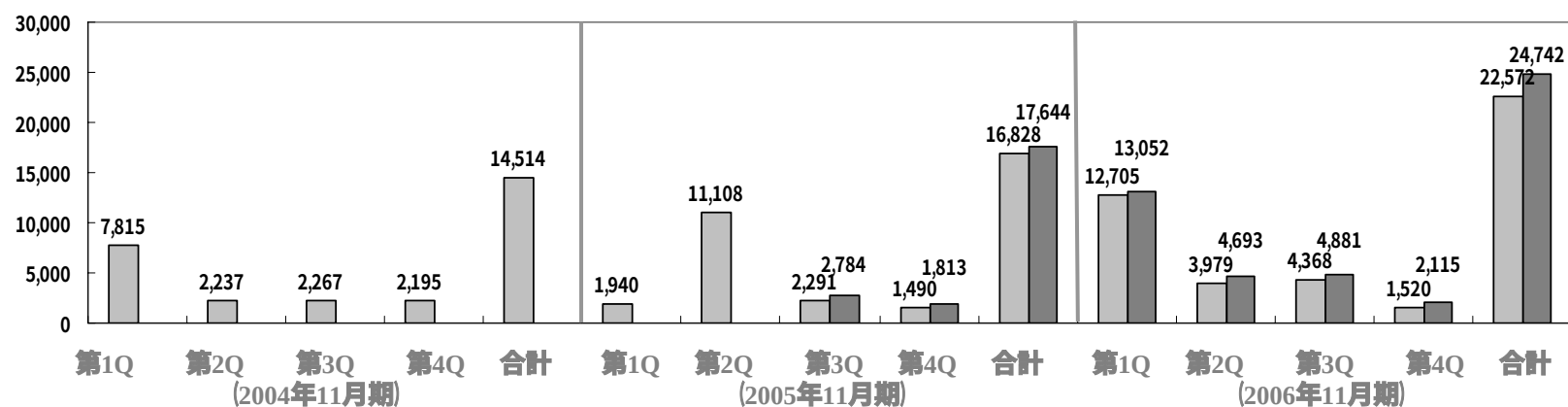
➤ 会計基準の変更について

- ・不動産ファンドの連結についての解釈が変更された場合に
連結範囲変更の可能性

四半期別業績推移

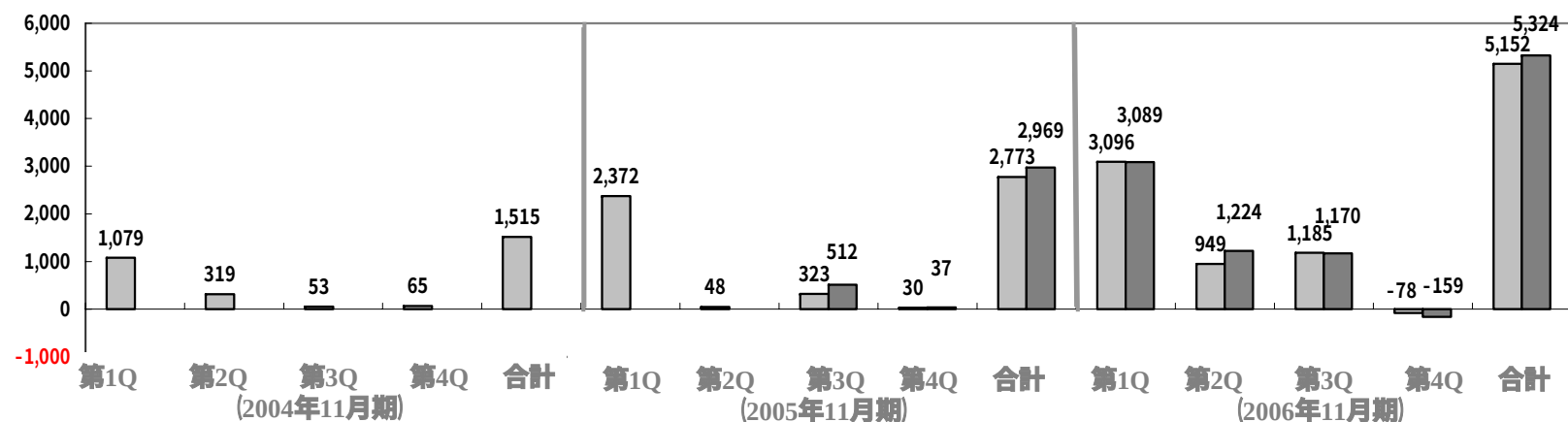
売上高 四半期別推移

(百万円) ■単体 ■連結



経常利益 四半期別推移

(百万円) ■単体 ■連結



<資料編>

III. 中期経営計画の補足資料

中期経営計画 達成に向けた今後の展開 (1)

当社の強みの1つである「出口決定力」を最大限活用し 企業規模の倍増を果たす

既存事業拡大のための物件仕入の増強

- 競合の少ない相対取引の加速
相対取引比率: オンバランス75.0%
相対取引比率: オフバランス95.2%
- 物件仕入時に付加価値のある適正な出口を決定できる
「出口決定力」が当社のバリュードライバーの1つ (信頼性のある仕入の実践・利益確保)
- 「出口決定力」を事業拡大につなげるため、仕入情報ネットワークを一層強化
 - ・「VIP MAP SYSTEM」の活用範囲拡大
 - ・情報ルート (200社500人リスト) の拡大・深耕

ファンド資産残高の積み上げ加速

- 欧米との比較においても日本のファンド市場は成長余力があると認識し、J-REITと私募ファンド双方の残高積み上げを加速
 - ・2008年11月期末不動産ファンド残高目標: 1,658億円

高付加価値商品・差異性ある商品の供給

- 仕入原価が上昇しつつある中、適正な利益を確保するためニーズに適應した商品を供給
 - ・新組織体制にて、個別物件ごとの最適利用方法及び投資効率を的確に検証
 - ・新バリューアップラボ及び常設モデルルームの開設により、セミナーや研究会を開催し、ニーズ把握力を強化

資金調達の安定化

- 財務体質の強化を目的に、2006年2月に新株発行増資を実施
- 仕入競争が激化する中、平均資金調達コストの低減を図るとともに、有利子負債の積極的・安定的な利用を図る
 - ・LTVの引下げによる支払金利の低減
 - ・TIBORベースの借入れへのシフトによりベース金利を抑制
 - ・2006年を通して短プラが0.5P上昇したものの、'07年5月末の平均借入金利は'06年5月末と比較し、0.32Pの増加に留まる
 - ・金利の固定範囲の拡大
 - ・コミットメントラインの契約

中期経営計画 達成に向けた今後の展開 (2)

「革新と挑戦」と「安心と信頼」を兼ね備えた 企業ブランドの確立を目指す

コーポレートガバナンスの充実

- コンプライアンス意識の徹底とコンプライアンス遵守状況の確実な監査
 - ・コンプライアンス研修の拡大
 - ・「コンプライアンス通信」の年4回発行
 - ・コンプライアンス監査体制の確立
- リスク管理委員会の活動強化によるリスクマネジメントの強化
 - ・リスク情報の一元管理に向けた体制整備
 - ・「リスクマネジメントマニュアル」の策定・配布
 - ・「地震災害対策規程」の策定
- 適時開示の実践
 - ・IR活動の強化

新企業理念の浸透

- 2006年10月に策定した新企業理念の早期浸透を図り、事業活動による理念の具現化を目指す
 - ・各種社内研究活動を推奨・促進
 - ・社外研修への参加奨励
 - ・企業ブランド戦略の推進

人財の拡充と育成

現状の進捗

- 2008年11月期目標を170名から211名に増員



2008年11月期目標の達成に向けて

- ブランド戦略と連動させた積極的なメディア展開の強化
- 人材紹介会社等の採用間口を倍増⇒紹介者数の倍増
- 新卒採用強化⇒隔年採用から毎年採用へ
- 今後当社が必要とする人財を定義し、各階層の教育体系を整備
- 社員アンケートを実施し、社員が感じる問題点を整理、改善策の検討、自己啓発援助制度の導入

セグメント別業績目標

2006年11月期と同様の売上ポートフォリオを保持しつつ
各事業の売上規模の拡大を目指す

セグメント別業績目標

(百万円、%)

セグメント別目標 (連結)	2006年11月期 (実績)			2007年11月期 (見込)			2008年11月期 (目標)		
	売上高	営業利益	営業利益率	売上高	営業利益	営業利益率	売上高	営業利益	営業利益率
不動産流動化事業	15,650	4,040	25.8	34,165	6,862	20.1	30,831	5,579	18.1
不動産開発事業	3,842	513	13.4	10,588	979	9.2	14,123	1,812	12.8
不動産賃貸事業	1,838	985	53.6	2,865	1,441	50.3	2,787	1,599	57.4
不動産ファンド事業	1,419	1,117	78.7	1,237	791	63.9	1,923	1,433	74.5
不動産管理事業	1,904	122	6.4	2,250	135	6.0	2,834	148	5.2
オルタナティブインベストメント事業	335	277	82.7	238	85	35.7	1,786	592	33.1
(内部取引及び消去)	-250	-1,155	-	-351	-1,677	-	-206	-1,953	-
売上合計	24,741	5,900	23.9	50,994	8,618	16.9	54,078	9,210	17.0

※2008年11月期の目標数値は2007年1月12日に見直しを行いました。2007年11月期末に再見直しの予定です。

セグメント別内訳推移

不動産流動化事業
不動産ファンド事業

不動産開発事業
不動産管理事業

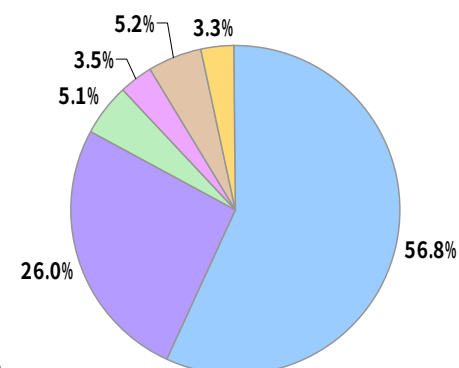
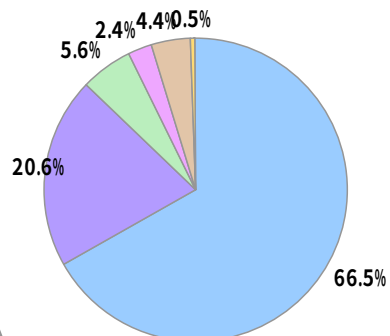
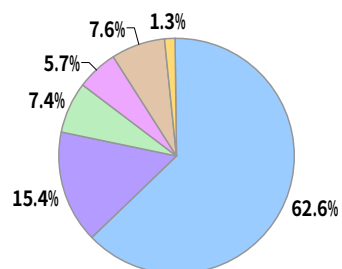
不動産賃貸事業
オルタナティブインベストメント事業

2006年11月期 (実績)

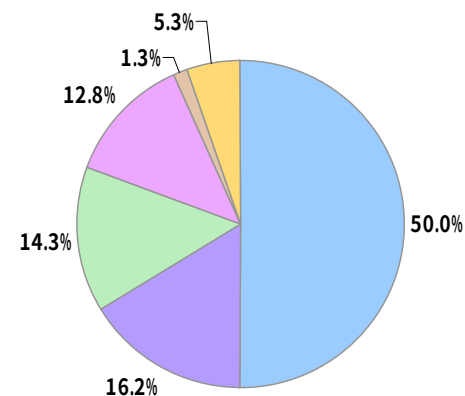
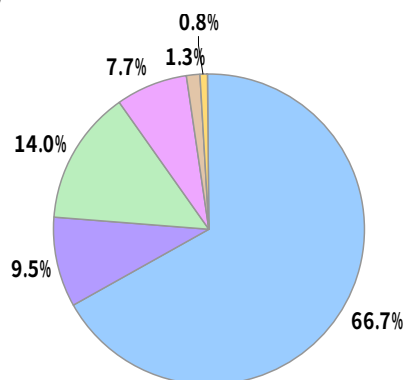
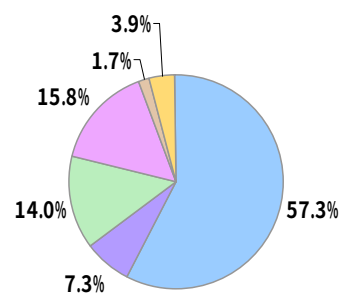
2007年11月期 (見込)

2008年11月期 (目標)

売上高



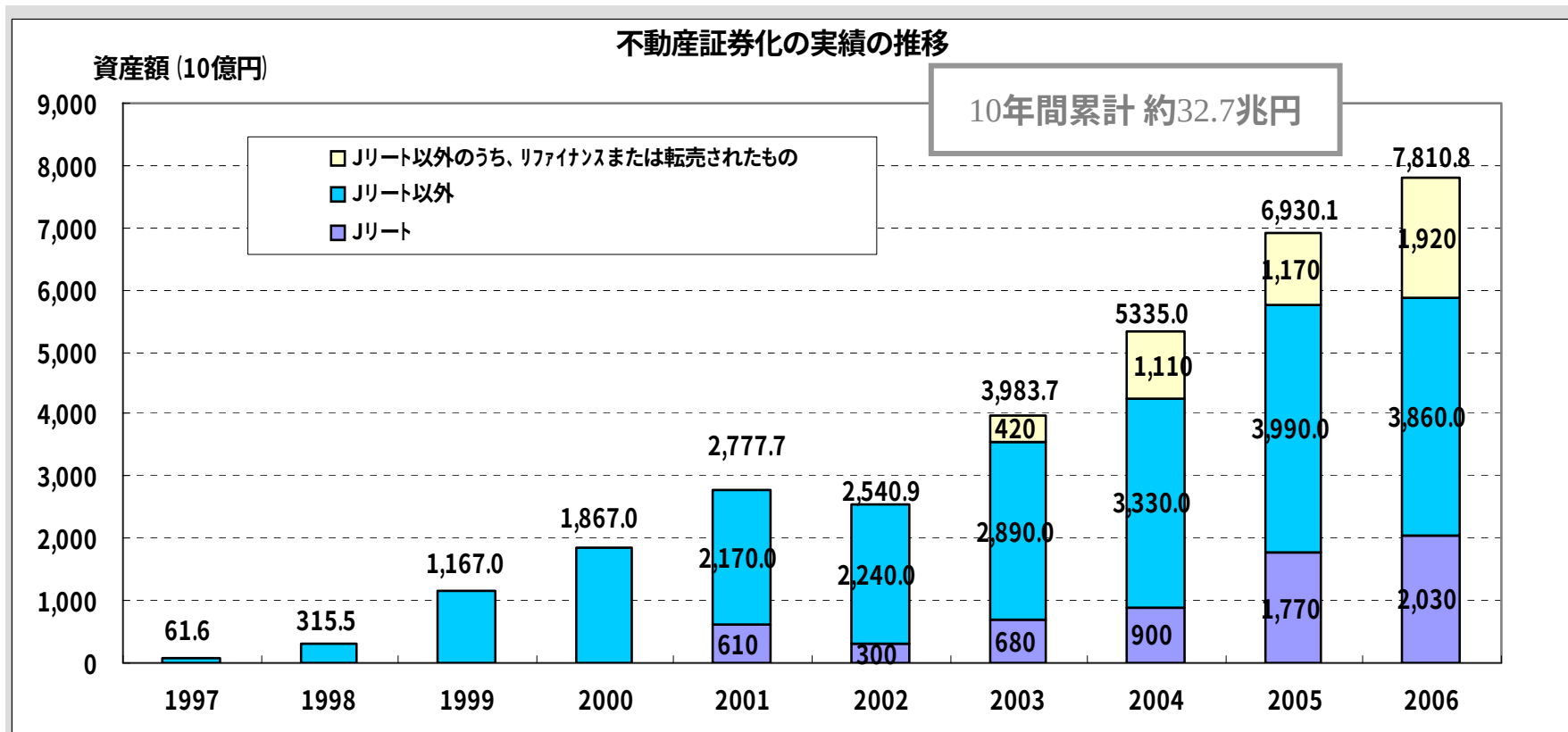
営業利益



※2008年11月期の目標数値は2007年1月12日に見直しを行いました、2007年11月期末に再見直しの予定です。

<資料編>
IV. 不動産市況の状況

不動産証券化の実績推移 — 広義の市場規模は32.7兆円 —



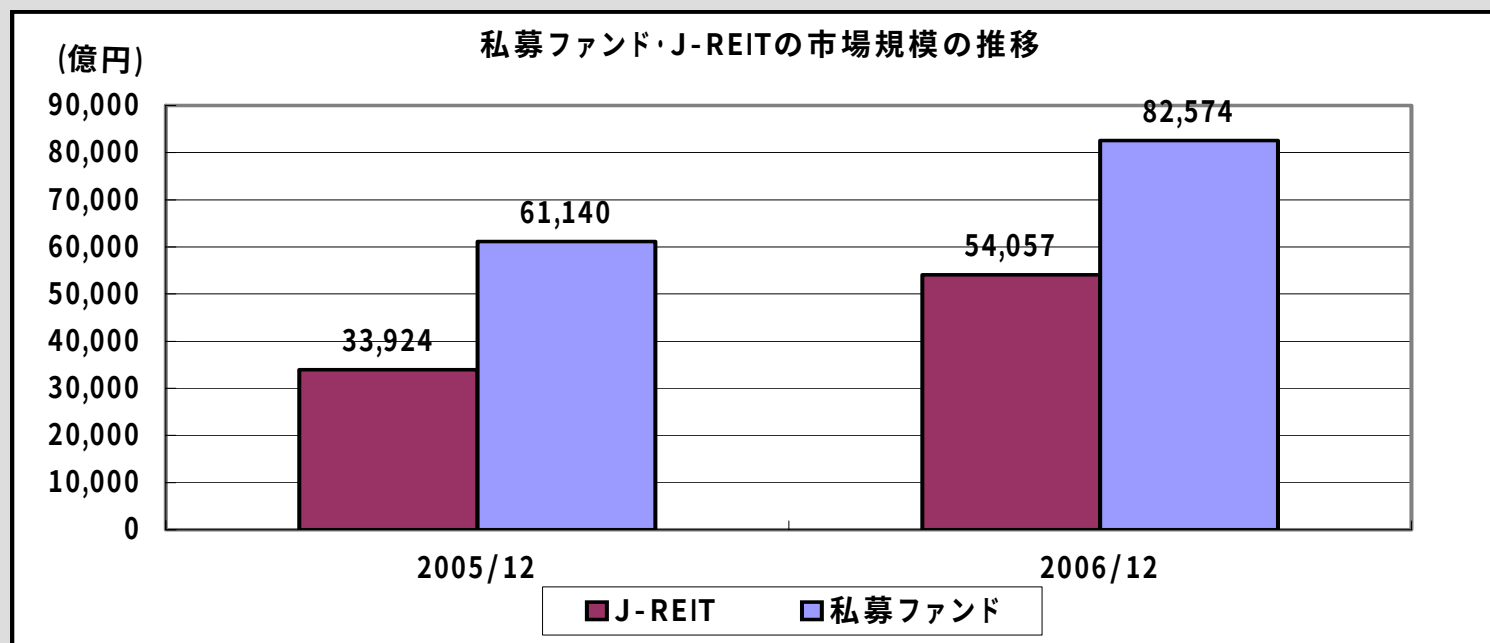
資料：国土交通省 平成18年度「不動産の証券化実態調査」より 各年における証券化資産の実績推移

不動産流動化の全体的ボリュームを把握するため、証券を発行したものに限定せず借入等により資金調達を行ったものを含む（広義の証券化）

2006年度中に証券化された不動産資産額は対前年比約13%増の約7.8兆円

証券化累計額では約32.7兆円

不動産ファンド市場規模 —外資系ファンドも含め15兆円、拡大が続く—



注: 私募ファンドについては、外国籍ファンドは含んでいない。

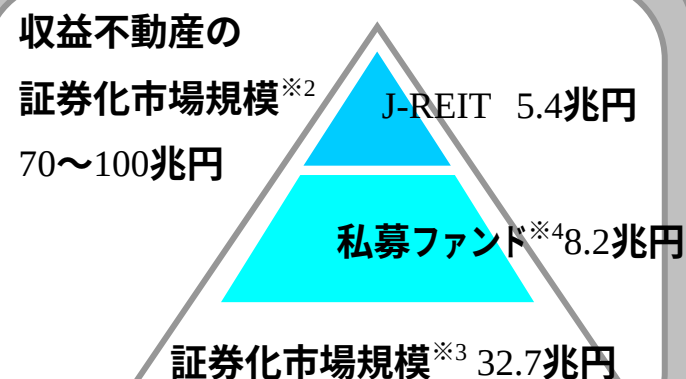
不動産証券化協会の調査によると、2006年12月時点の不動産ファンドの保有する不動産残高は、J-REIT5.4兆円、私募ファンド8.2兆円。アセットマネージャーが預る投資資金は5.3兆円といわれ、国内:海外=3:7と推計される。アセットマネージャーは、これらの資金の70% (3.7兆円) を国内の不動産投資に振り分け、残る30% (1.6兆円) を、不動産に関連した債権買取やM&A、又は海外不動産の投資に充てている。三菱UFJ信託銀行の試算では、3.7兆円をエクイティとしてレバレッジを効かせた私募ファンドの資産規模は9.9兆円にも昇るとしている。

出所: 社団法人不動産証券化協会、三菱UFJ信託銀行

証券化市場規模 — 潜在市場規模は100兆円、成長余地は大きい —

日本の不動産資産総額※2 … 2,300兆円

日本の法人所有の
建物および土地※1
… 490兆円 (2003/1)
土地406兆円、建物84兆円



+ 公的セクター資産
・約3兆円?
(財務省発表、未完成利用国有地
2.1兆円、一般庁舎・宿舍1兆円)

・4,000億～5,000億円
(公務員宿舍)

+ 郵政公社、地方自治
体資産

※1) 法人所有の建物および土地: 国土交通省 土地基本調査

※2) 国土交通省 土地基本調査、都市未来総合研究所調査

※3) 証券化資産累計: 国土交通省 平成18年度不動産証券化の実態調査

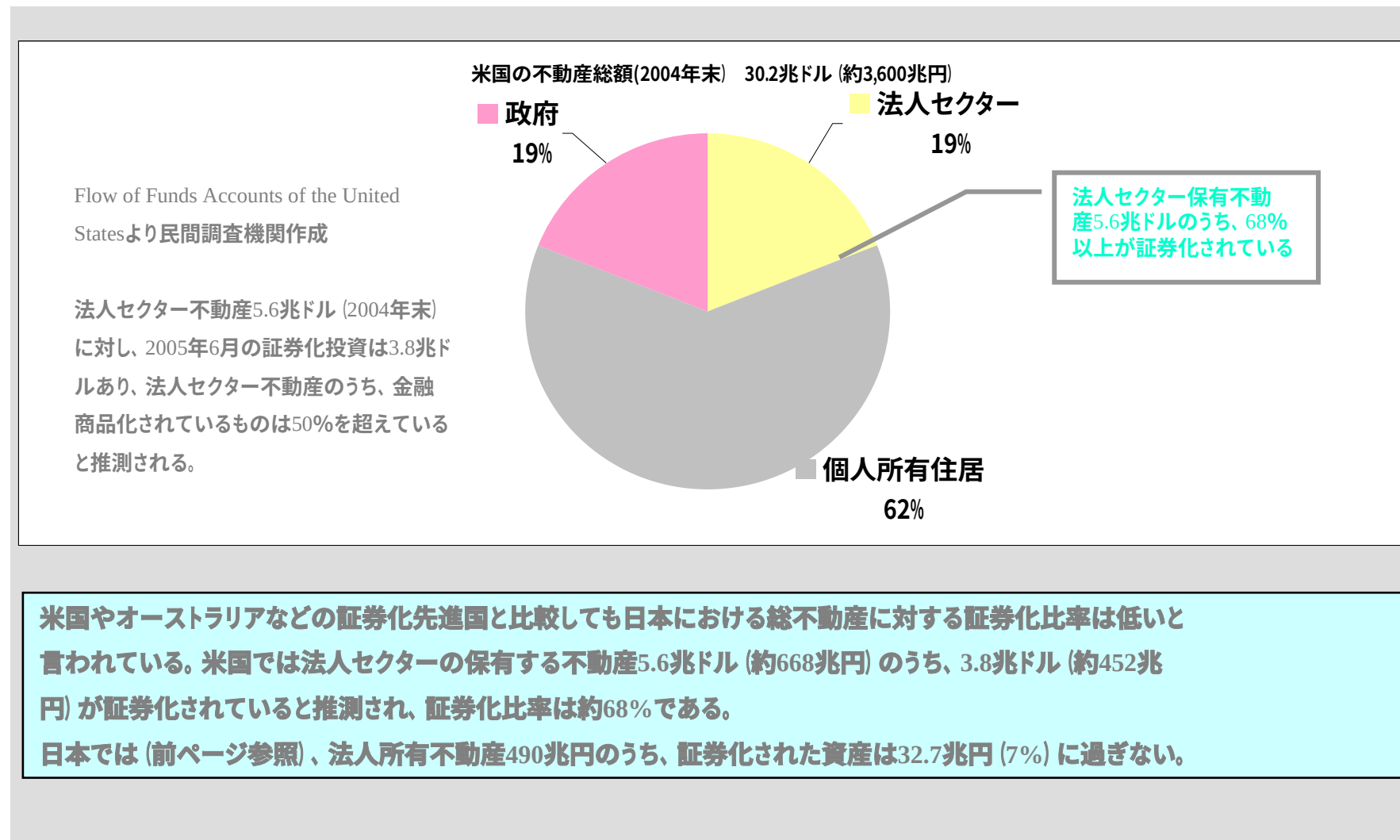
※4) 私募ファンド資産残高 (2006年12月末): (社) 不動産証券化協会

土地白書に基づく推計では、法人所有資産は約500兆円でそのうち、収益不動産は約70兆円であり、他方、都市未来総合研究所は、収益不動産の潜在市場規模は100兆円と試算している。

これに対し、これまでに証券化された資産は約32.7兆円であり、2～3倍の成長余地があるといえる。これ以外に公的セクターからの資産売却も予定されている。

出所: ゴールドマンサックス 調査部資料を基に当社作成

証券化の比率 ― 諸外国と比較して日本の不動産証券化比率は低い ―

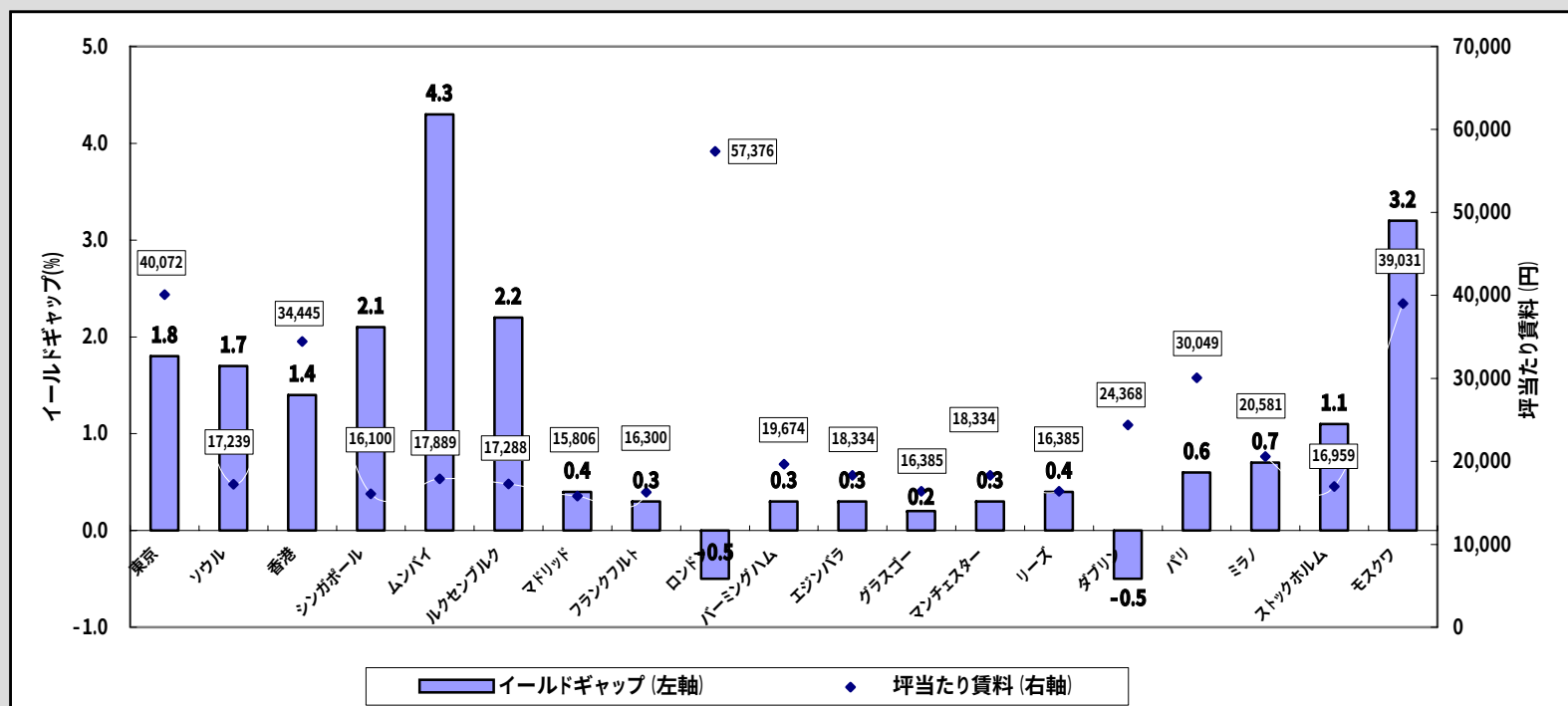


米国やオーストラリアなどの証券化先進国と比較しても日本における総不動産に対する証券化比率は低いと言われている。米国では法人セクターの保有する不動産5.6兆ドル (約668兆円) のうち、3.8兆ドル (約452兆円) が証券化されていると推測され、証券化比率は約68%である。

日本では (前ページ参照)、法人所有不動産490兆円のうち、証券化された資産は32.7兆円 (7%) に過ぎない。

出所: ゴールドマンサックス 調査部

イールドギャップ — 諸外国と比較して日本の不動産市場はまだ魅力的 —



2006年6月末のトップ50不動産投資マネージャーの預り資産は前年比19%増の3,230億ドル。各国の不動産売買動向 (2005年) は売りよりも買い残高が多く、積極的な投資が行われており、今後も世界的な金余りを背景に不動産投資マーケットは堅調に推移すると予想される。地域によっては不動産投資マーケットが過熱している状況を反映して、キャップレートとリスクフリーレートが逆転するなど、不動産バブルを懸念する声もあるが、日本については、10年物国債利回りが低位安定しており、イールドギャップが他国より厚く、健全なマーケットを築いている。

出所: Jones Lang Lasalle, データストリームより、ゴールドマン・サックス調査部

本邦企業年金 —80兆円のうち不動産投資比率は1%、拡大余地を残す—

伝統的資産投資

国内債券

国内株式

外国債券

外国株式

オルタナティブ投資

ヘッジファンド

不動産

プライベートエクイティ

機関投資家の資産配分の変化

	企業年金			一般機関投資家		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
国内株式	29.0%	28.2 %	29.8%	10.5%	11.6%	13.2%
外国株式	17.7%	17.4 %	18.8%	5.8%		
国内債券	28.7%	22.6 %	23.7%	59.4%	42.9%	47.6%
外国債券	10.7%	10.4 %	11.4%	9.2%		
不動産	0.5%	1.4 %	1.2%	2.5%	2.6 %	6.1%
オルタナティブ	6.3%	8.4 %	5.7%	1.3%	2.3 %	3.9%
その他	7.2%	11.6 %	9.5%	11.3%	40.6 %	29.2%

○企業年金

「厚生年金基金」「確定給付基金」及び適確年金436基金へのアンケート送付

○一般機関投資家

生保・損保・都市銀行・系統金融機関・信託銀行・地銀204行へのアンケート送付

※アンケート回答率は26.3%

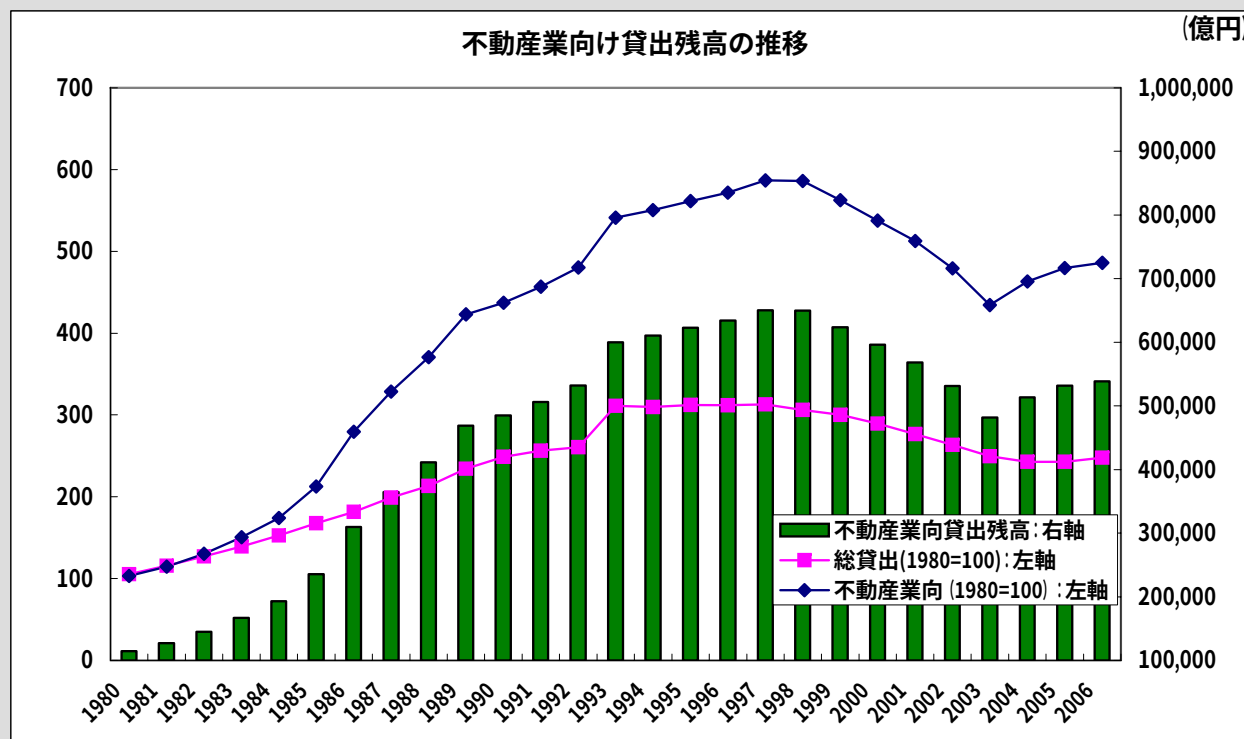
本邦企業年金・機関投資家の不動産投資は定着傾向。長引く低金利、株価低迷、経済のグローバル化進展に伴う分散化投資の必要性が向上し、不動産投資への関心は高まっている。

本邦企業年金は80兆円の規模であるが、不動産投資比率は1.2%と、米国大手年金200基金の不動産投資比率4.4% (2004.9 Pensions & Investments) に比較すると依然低水準であり、拡大余地※を残している。

※仮に米国並みの投資比率となった場合、80兆円×4.4%=3.5兆円

出所：(社)不動産証券化協会アンケート調査を基にゴールドマン・サックス調査部作成

国内銀行の不動産業向け貸出残高－不動産業向け貸出は回復傾向－



(参考)

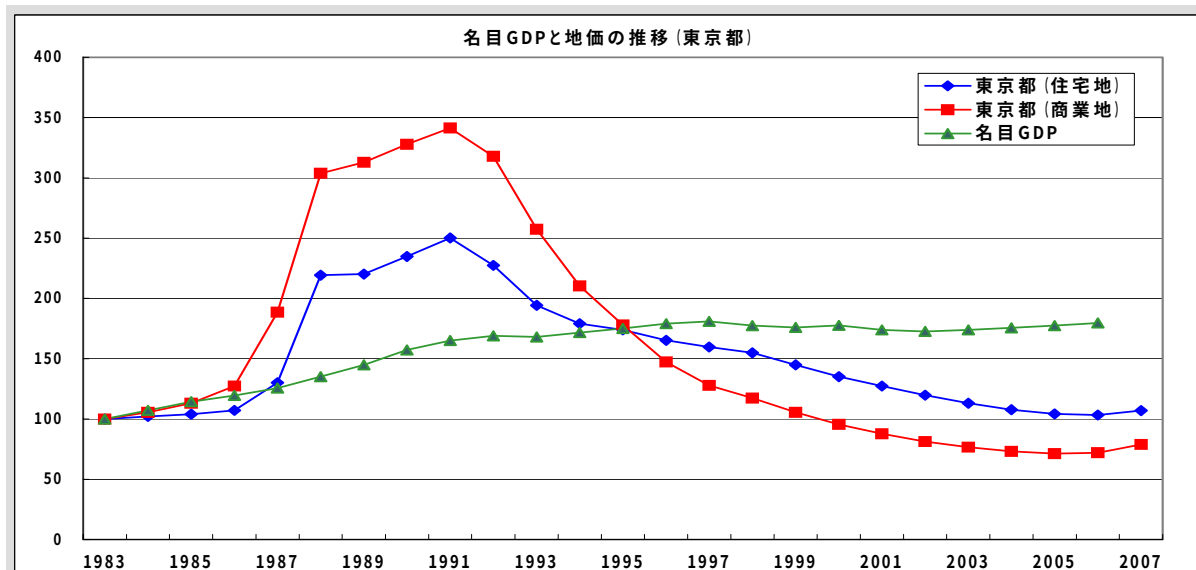
	総貸付	不動産業向
1980	173兆円	11兆円 (6.6%)
1997	514兆円	65兆円 (12.7%)
2003	410兆円	48兆円 (11.8%)
2006	407兆円	54兆円 (13.2%)

国内銀行の不動産業向け貸出残高は、1997年の65兆円をピークに減少したが、一般企業の資金需要が低迷する中、2003年の48兆円を底に、2006年は54兆円と回復傾向にある。

2006年12月の金融庁の「主要行等向け監督方針」によれば、特に不動産ファンド向けノンリコースローンは、「業種集中リスク等を勘案した、適正なリスク管理が行われているかについて十分留意する必要がある」との指針が示されているほどであり、主要11行で2005年9月期の5兆円から2006年9月期には6.6兆円と3割増加している。

出所：日本銀行「貸出先別貸出金」より作成

地価公示 ー全国平均、住宅地及び商業地ともに16年ぶり上昇ー



2007年の公示地価において、
全国平均で、住宅地及び商業地
が16年ぶりに上昇。

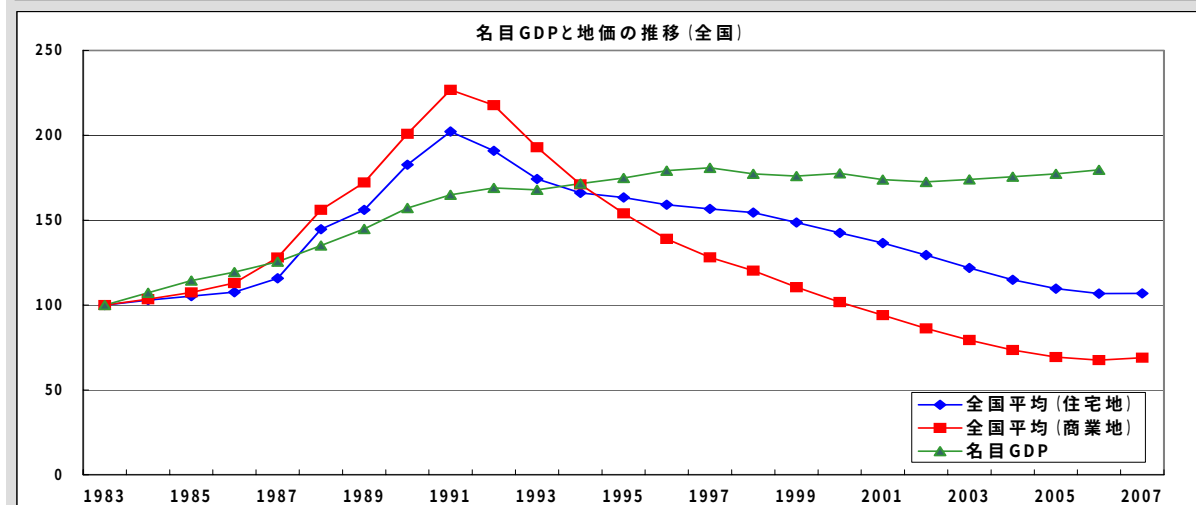
景気回復・都心回帰の動きの中、
三大都市圏及び地方ブロック中心
都市を中心に、それぞれの地域
全体の平均が上昇となった。

左の表は、1980年を100とする指数
これによれば、

東京都の商業地域は、
1991年 **341.3** ピーク
2005年 **71.3** ボトム 後、
2007年 **78.8** まで回復

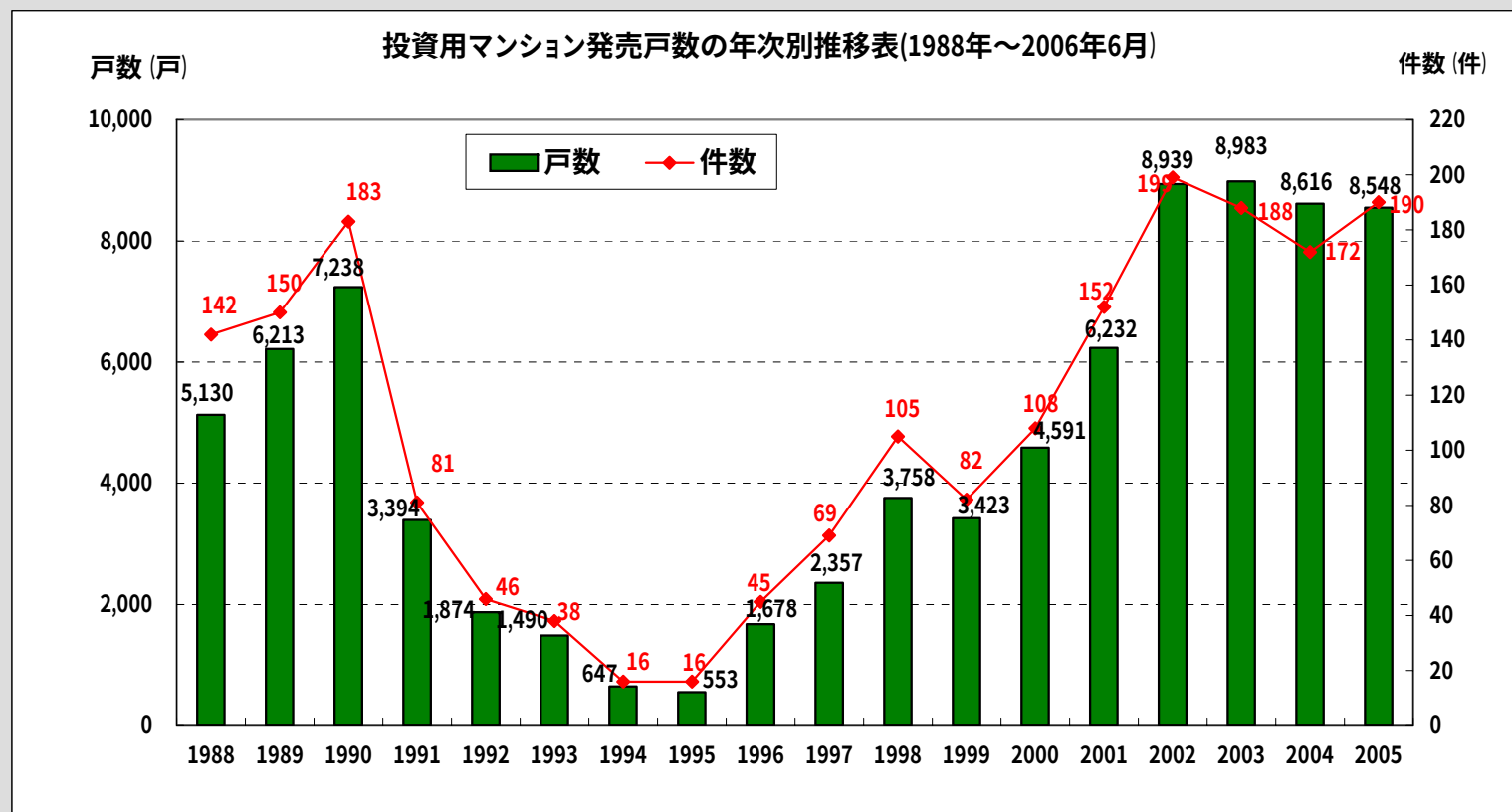
東京都の住宅地は
1991年 **250.2** ピーク
2006年 **103.3** ボトム 後、
2007年 **107.1** まで回復

直近の上昇について一部ミニバブル
との声はあるものの、名目GDP
の推移との比較では低位にある。



出所: 国土交通省「地価公示」、「国民経済計算確報」

首都圏投資用マンション市場－供給は高水準で推移－



首都圏における投資用マンションは、超低金利と都市回帰に加えて賃料収入期待のファンドの購入を背景に、2003年まで順調に供給戸数を増やし続けてきた。

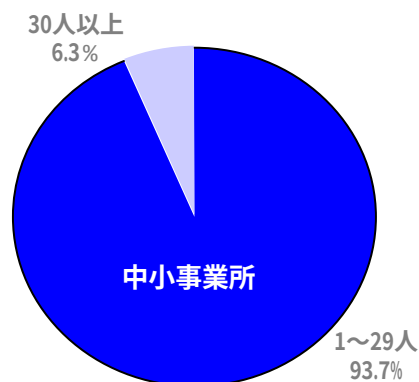
2005年は8,548戸 (190物件) と高水準で推移しているが、地価上昇局面の明確化、都区部の用地取得難から、過去最多であった2003年の8,983戸 (188物件) からは、戸数ベースでは2年連続の減少となっている。

出所:不動産経済研究所

中規模オフィスビル・賃貸住宅市場 — 旺盛な需要と安定的な収益 —

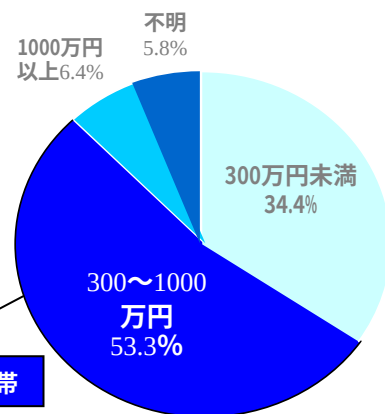
テナントのターゲットはボリュームゾーンである
中小事業所と中間所得世帯

〈東京都23区内従業者規模別事業所割合〉



(出所)総務省統計局「平成16年事業所・企業統計調査」
(調査日)2004年6月1日現在

〈東京都23区内における非木造賃貸住宅に住む年収別世帯数割合〉



中間所得世帯

(出所)総務省統計局「平成15年住宅・土地統計調査」2003年10月1日現在

当社

旺盛な需要と安定的な収益が見込まれる
中規模オフィス&賃貸住宅に投資

中小事業所・中間所得世帯

旺盛な需要の存在

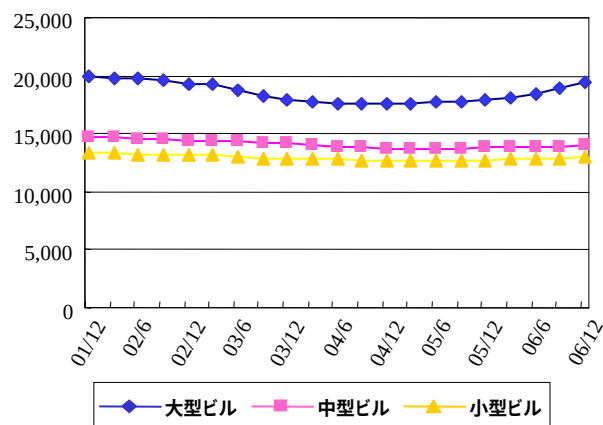
- ・市場における物件数が多い
- ・流動性が高い
- ・取得及び売却の機会が豊富

多数のテナントの存在

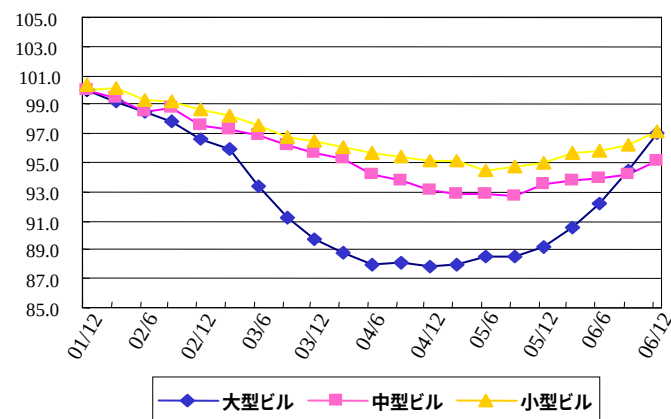
- ・賃料水準の維持・向上
- ・稼働率の安定

規模別オフィスビルデータ —募集賃料・空室率—

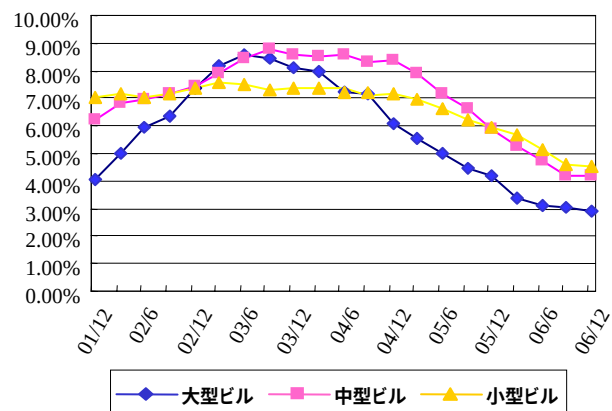
都心5区規模別募集賃料 (円/坪)



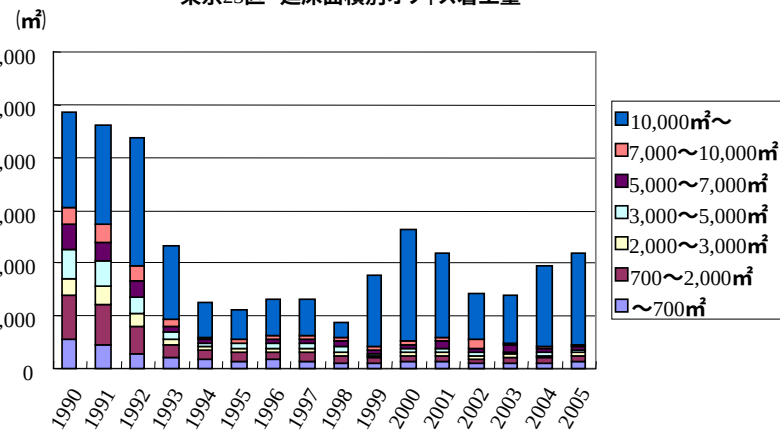
都心5区規模別募集賃料 (2001年12月=100.0)



都心5区規模別平均空室率

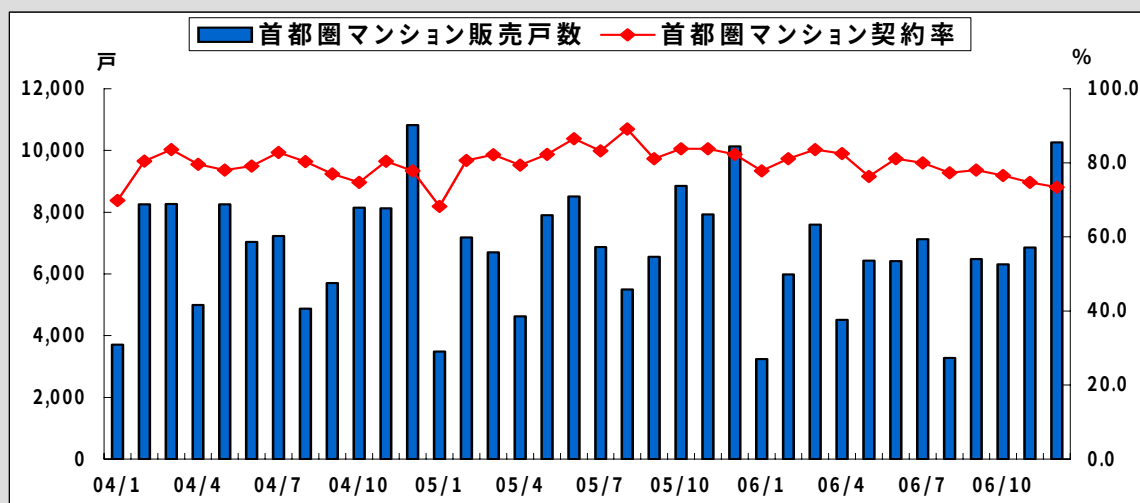


東京23区 延床面積別オフィス着工量



出所:
上段左、上段右、下段左
三鬼商事「MIKI OFFICE
REPORT」より作成
下段右 国土交通省
「建築着工統計」をもとに
作成

首都圏マンション市場 一分譲各社、売り急がない姿勢を鮮明化一



首都圏マンション契約率は好調の目安とされる70%を維持するものの、低下傾向にある。
2006年の月平均契約率は78.3%と前年を4.2P下回った。

2006年の首都圏マンション販売戸数は11.5%減の7.2万戸と8年ぶりに8万戸を下回った。デベロッパー各社の売り急がない姿勢が鮮明化。都区部・神奈川等人気エリアでの供給が絞り込まれた。
2007年も都区部において、価格上昇期待による売り渋りが継続し、4月までの発売戸数は4ヶ月連続前年割れ。
秋頃までは低水準の供給が続く見込み。

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007(予)
東京都区部	35,318	31,843	31,574	36,340	39,147	31,025	23,650	28,000
前年比		-9.8	-0.8	15.1	7.7	-20.7	-23.8	18.4
都下	10,274	9,638	10,913	10,548	8,321	8,962	7,004	8,000
前年比		-6.2	13.2	-3.3	-21.1	7.7	-21.8	14.2
神奈川県	26,501	25,782	24,357	20,880	21,981	23,799	20,456	21,000
前年比		-2.7	-5.5	-14.3	5.3	8.3	-14.0	2.7
埼玉県	11,149	8,913	10,339	8,820	7,827	10,246	10,532	12,000
前年比		-20.1	16.0	-14.7	-11.3	30.9	2.8	13.9
千葉県	12,393	13,080	11,333	6,595	8,153	10,116	12,821	13,000
前年比		5.5	-13.4	-41.8	23.6	24.1	26.7	1.4
合計	95,635	89,256	88,516	83,183	85,429	84,148	74,463	82,000
前年比		-6.7	-0.8	-6.0	2.7	-1.5	-11.5	10.1

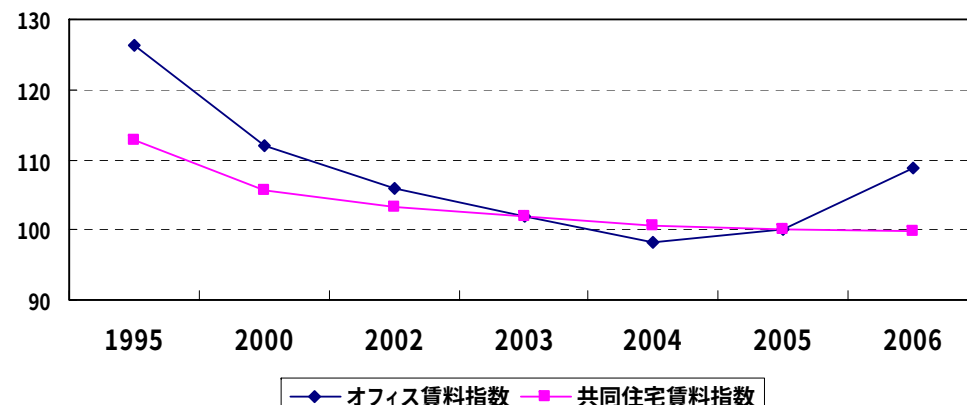
出所:不動産経済研究所

全国賃料統計 — 2007年9月のオフィス賃料は、前年比+4.8%の見込み —

2006年9月 全国賃料統計

	オフィス賃料指数 前年比	共同住宅賃料指数 前年比
全国	8.9%	-0.1%
北海道地方	-0.9%	0.0%
東北地方	3.0%	-0.4%
関東地方	15.6%	0.2%
北陸地方	-1.0%	-0.2%
中部・東海地方	7.6%	-0.3%
近畿地方	4.9%	0.0%
中国地方	-0.6%	-0.1%
四国地方	-1.1%	-1.4%
九州地方	-0.9%	-0.2%
沖縄地方	3.9%	-0.7%
都市圏		
東京圏	16.1%	0.2%
大阪圏	5.4%	0.1%
名古屋圏	12.8%	0.1%
三大都市圏以外	-0.3%	-0.4%

オフィス賃料指数及び共同住宅賃料指数の動向 [全国]
(2005年を100とする指数)



オフィス上位15地点の賃料変動率

1	東京都千代田区・大手町	25.8%
2	東京都新宿区・西新宿	25.0%
3	東京都渋谷区	22.5%
4	東京都中央区・日本橋	22.4%
5	東京都千代田区・神田	20.7%
6	東京都新宿区・新宿3	20.0%
7	東京都港区・南青山	19.9%
8	名古屋市中村区	19.8%
9	横浜市西区	18.3%
10	東京都品川区	15.4%
11	東京都中央区・日本橋室町	13.7%
12	東京都・豊島区	12.4%
13	東京都港区・虎ノ門	11.9%
14	大阪市北区	10.0%
15	大阪市中央区	9.9%

(財) 日本不動産研究所が毎年9月に集計する『全国賃料統計』では

・2006年9月のオフィス賃料指数は全国で前年比+8.9%

都市別では東京圏が同+16.1%となり上昇を牽引している

・2006年9月の共同住宅賃料指数は全国で同▲0.1% となった

・2007年9月の見通しについては、

オフィス賃料指数は +4.8%

共同住宅賃料指数は+0.1% の見通しとしている

出所: (財) 日本不動産研究所

<資料編>
V. 物件事例

トーセイの物件事例 (1)

不動産流動化事業

西綾瀬マンション



Before



After



- 4F旧オーナー住戸 (140㎡) をリーシングしやすい1LDK~2LDKに3分割し、収益性を向上
- 各住戸の鍵の改修により、防犯性を向上
- 1F鉄筋加工場を解体、天井高6mを生かし倉庫へコンバージョン

◆物件概要

所在地: 足立区西綾瀬1丁目
敷地面積: 875.98㎡ (264.98坪)
延床面積: 1423.73㎡ (430.67坪)
構造規模: RC・S造地上5階建
近隣環境: JR線「小菅」駅徒歩2分
JR・東京メトロ「綾瀬」駅徒歩9分
用途: (VU前) 住宅・鉄筋加工場
(VU後) 住宅・倉庫
竣工: 1990年6月

トーセイの物件事例 (2)

不動産流動化事業

本郷2丁目ビル



Value UP



◆物件概要

所在地: 文京区本郷2丁目
敷地面積: 119.00㎡ (約35.99坪)
延床面積: 618.53㎡ (約187.10坪)
構造規模: RC造・SRC造陸屋根地下1階付6階建
近隣環境: 東京メトロ「本郷3丁目」駅 徒歩6分
JR線「水道橋」駅 徒歩9分
用途: (VU前) オフィス
(VU後) オフィス
竣工: 1983年10月18日

- 水廻りを移設し、事務所専有面積を拡張
- 仕切壁を撤去し、2面開口にしたことにより使い勝手及び採光性を向上
- スラブ開口 (違法部分) を是正
- 大量の残置物を撤去
- 屋上の倉庫及び不要物を撤去

トーセイの物件事例 (3)

不動産流動化事業

百人町ビル

屋上
緑化

◆物件概要

所在地: 新宿区百人町1丁目
敷地面積: 324.20㎡ (98.07坪)
延床面積: 1849.71㎡ (559.54坪)
構造規模: RC造地下2階付地上6階建
近隣環境: JR線「新大久保」駅徒歩6分
用途: (VU前) 研修センター
(VU後) オフィス
竣工: 1987年4月1日



Before

- B1F～2Fの研修センターをオフィスにコンバージョン
- 3F住居部分をSOHO対応に改修
- 2Fから3Fへの内部階段を新設
- ドライエリアの整備及びデザイン性の向上
- 外壁・外構のリニューアル

Value UP



After

富沢町洋和ビル

◆物件概要

所在地: 中央区富沢町
敷地面積: 275.96㎡ (83.47坪)
延床面積: 1567.46㎡ (474.15坪)
構造規模: SRC造地上9階建
近隣環境: 東京メトロ「人形町」駅徒歩4分
用途: (VU前) オフィス・住宅
(VU後) オフィス
竣工: 1986年3月



Before



- 元所有者の居宅部分をオフィスに用途変更し、収益性を向上
- 容積率オーバー、消防の指摘事項等、違法部分10数箇所を是正し、信託受益権化を可能に

Value UP



After

トーセイの物件事例 (4)

不動産流動化事業

落合ビル

屋上
緑化

◆物件概要

所在地: 新宿区上落合2丁目
敷地面積: 439.00㎡ (132.79坪)
延床面積: 1390.92㎡ (420.75坪)
構造規模: RC造陸屋根地下1階付4階建
近隣環境: 東京メトロ「落合」駅徒歩1分
用途: (VU前) オフィス
(VU後) オフィス
竣工: 1991年5月8日



Before

- 1F受付カウンターを撤去し、事務所仕様に変更することで、有効賃貸面積を増床
- B1F～4Fの研修室を事務所仕様にコンバージョン
- 不整形な4F応接室を解体し、整形な賃貸スペースを確保
- 屋上及びルーフデラスを緑化

Value UP

文京関口ビル

◆物件概要

所在地: 文京区関口1丁目
敷地面積: 315.82㎡ (95.53坪)
延床面積: 750.23㎡ (226.94坪)
構造規模: S造陸屋根 地下1階付7階建
近隣環境: 東京メトロ「早稲田」駅徒歩9分
東京メトロ「江戸川橋」駅徒歩11分
用途: (VU前) オフィス
(VU後) オフィス
竣工: 1991年12月1日



Before

- 敷地内の既存違法建築物を解体
- 室内をリニューアルし、アメニティを向上
- 容積率オーバーの対処、ドライエリアの確保、消防設備の違法性への対応
- 1Fエントランスにアプローチを設置し、増築確認を取得

Value UP

トーセイの物件事例 (5)

不動産開発事業

THEパームズ本駒込

屋上
緑化

◆物件概要

所在地: 文京区本駒込5丁目
敷地面積: 792.02㎡ (239.58坪)
延床面積: 2,798.01㎡ (846.39坪)
構造規模: RC造地上6階建
近隣環境: 東京メトロ「駒込」駅徒歩8分、「本駒込」駅徒歩9分
用途: 共同住宅 35戸
竣工: 2007年4月

◆物件のポイント

- 3方道路の角地に面し、開放感の高い敷地
- 総戸数35戸に対して20通りの間取りバリエーションを設定
- 1Fと最上階住戸は3mの天井高を採用
- 2基のエレベーターを設置し、独立性とプライバシーの高い配棟を実現



THEパームズ世田谷桜

屋上
緑化

◆物件概要

所在地: 世田谷区桜1丁目
敷地面積: 3,697.44㎡ (1,118.47坪)
延床面積: 9,879.09㎡ (2,988.42坪)
構造規模: RC造地上*階建
近隣環境: 東急世田谷線「上町」駅徒歩5分
用途: 共同住宅 108戸
竣工: 2007年2月

◆物件のポイント

- 屋上・沿道等に、生態系やエネルギーロスを配慮した緑化を施す
- マンホールトイレや食料・飲用水等の備蓄倉庫を設置し、災害時に対応



トーセイの物件事例 (6)

不動産開発事業

日本橋横山町プロジェクト

屋上
緑化

◆物件概要

所在地: 中央区日本橋横山町
敷地面積: 858.35㎡ (259.65坪)
延床面積: 7,867.28㎡ (2,379.85坪)
構造規模: RC造地上12階地下1階建
近隣環境: 都営新宿線「馬喰横山」駅
徒歩1分、他3線3駅
用途: 店舗3戸・共同住宅121戸
竣工: 2008年1月 (予定)

◆物件のポイント

- 都営新宿線「馬喰横山」徒歩1分を含め、4線4駅が利用可能
- 間取りはDINKSをターゲットとした1LDK中心
- SOHO利用も可能な、エントランスホールにロビースペースを設置



吉祥寺駅前プロジェクト

屋上
緑化

◆物件概要

所在地: 武蔵野市吉祥寺南町1丁目
敷地面積: 400.61㎡ (121.18坪)
延床面積: 665.99㎡ (201.46坪)
構造規模: S造 (一部RC造) 地上3階地下1階建
近隣環境: JR線「吉祥寺」駅徒歩3分
用途: 店舗、共同住宅 (5戸)
竣工: 2008年2月 (予定)

◆物件のポイント

- 吉祥寺は「住みたい街ランキング」では常に上位で、年代を問わず任期のエリア
- 井の頭公園至近で、休日は若者で賑わうエリアに立地
- アルミカーテンウォールのスタイリッシュな外観
- 四角い箱をイメージした商業空間



今後ともよろしくお願いいたします。



— IRに関するお問い合わせ先 —

経営企画部

TEL: 03-3435-2864

FAX: 03-3435-2866

URL : <http://www.toseicorp.co.jp>

当資料取り扱い上の注意

当資料に記されたトーセイ株式会社の現在の計画・見通し・戦略等のうち歴史的事実でないものは、将来の業績に対する見通しであります。将来の業績に対する見通しは、将来の営業活動や業績に関する説明における「確信」、「期待」、「計画」、「戦略」、「見込み」、「予測」、「予想」その他これらの類義語を用いたものに限定されるものではありません。これらの情報は、現在において入手可能な情報から得られたトーセイ株式会社の経営者の判断に基づいております。実際の業績は、様々な重要な要素により、これらの業績見通しとは大きく異なる結果となる場合があります。このため、これらの業績見通しのみに全面的に依拠して投資判断されることは、お控えいただくようお願いいたします。また、新たな情報、将来の事象、その他の結果にかかわらず、常にトーセイ株式会社が将来の見直しを見直すとは限りません。

当資料は、あくまでトーセイ株式会社をより深く理解していただくためのものであり、必ずしも投資をお勧めするためのものではありません。