TOSEI
TOSEI CORPORATION

2010年11月期
期末決算説明会

トーセイ株式会社（証券コード：8923）

INDEX

➢2010年11月期　期末決算概要
（取締役専務執行役員　平野　昇）
Ⅰ．2010年11月期 期末決算概要　ーP4

➢2011年11月期の計画
（代表取締役社長　山口　誠一郎）
Ⅱ．2011年11月期の環境認識と事業展開
～「Charge up 2011」の振返りと最終年度の展開～　ーP23

<資料編>
Ⅰ．トーセイをはじめてご覧になる方へ
1．トーセイグループの概要　ーP38
2．トーセイの物件事例集　ーP44

Ⅱ．不動産市況の状況
1．世界から見た日本の投資用不動産　ーP56
2．国内個別不動産市場　ーP67

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

Ⅰ. 2010年11月期 期末決算概要

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2010年11月期　トピックス

通　期　業　績

■売上高264億円、営業利益17億円、経常利益8億円、当期純利益4億円

売上原価に低価法評価損を年間20．5億円計上（期中評価損計上後に売却した物件の評価損を除く）

棚　卸　資　産

■ポートフォリオの入替を継続　　※仕入時期が金融危機以前・以降により「旧在庫」・「新在庫」と区別

ー売却の促進（旧在庫中心）：　：売上高　198億円　　（19物件＋Restyling・宅地分譲）

ー仕入の加速（新在庫／レジ）　：売上高　299億円相当（19物件）

■期末保有棚卸資産　　：売上高　536億円相当

ポートフォリオ構成（レジデンシャル比率：オフィス比率）

＝【期首】29％：70％（全41物件）　⇒【期末】58％：41％（全43物件）

※流動・固定資産の間の振替による
純増分＋2物件を含んでいる

フィー事業（ファンド）

■AUMは2，641億円に伸長（前期末比＋550億円）

⇒新規積上げ：＋1，026億円、ディスポジション：▲476億円

財　　務

■自己資本比率向上：期首35．7％→期末39．0％

■長期安定資金の調達　：新規仕入は全て長期借入金にて調達（LTV:77．8％）

⇒長期有利子負債/有利子負債：【期首】54．1％→【期末】68．4％

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2010年11月期　決算概要

	'08.11期	構成比	'09.11期	構成比	'10.11期	構成比	増減	増減率
売上高	51,041	100.0	33,629	100.0	26,449	100.0	-7,180	-21.4
売上原価	40,001	78.4	29,449	87.6	22,056	83.4	-7,393	-25.1
売上総利益	11,039	21.6	4,179	12.4	4,392	16.6	213	5.1
販管費	3,477	6.8	2,573	7.7	2,666	10.1	93	3.6
営業利益	7,562	14.8	1,606	4.8	1,726	6.5	120	7.5
経常利益	6,376	12.5	656	2.0	803	3.0	146	22.4
当期純利益	3,463	6.8	108	0.3	421	1.6	313	289.5
EPS（円）	9,192.14		285.38		974.63		689.25	241.5
ROE（%）	16.8		0.5		1.8		1.3P	
ROA（%）	4.2		0.2		0.7		0.5P	
1人当たり経常利益	28		3		4		1	17.8

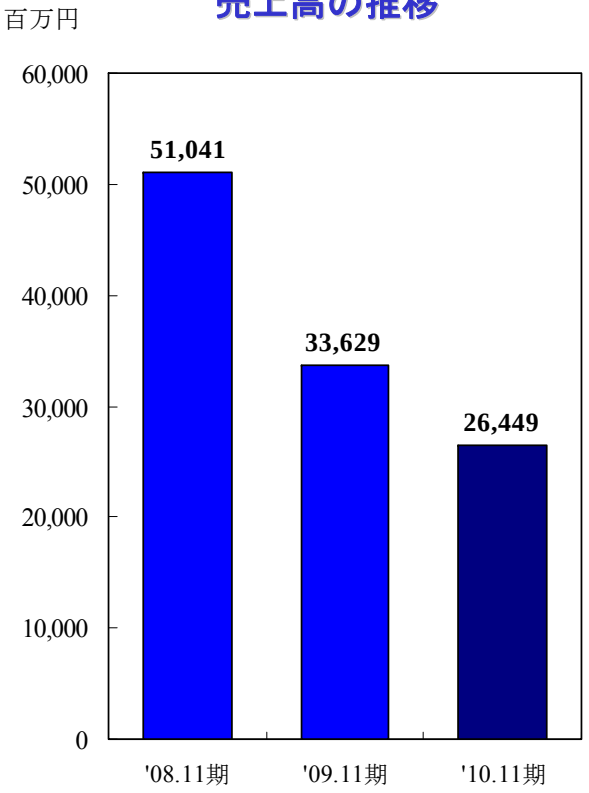
Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2010年11月期　決算概要　売上・利益項目

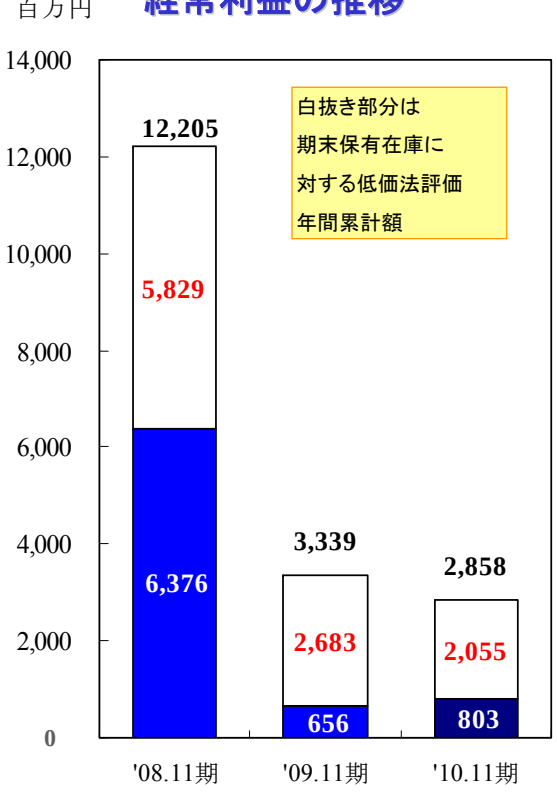
売上高264億円、経常利益28.58億円を計上するも
低価法により棚卸資産を時価評価した結果、評価損20.55億円を売上原価に計上し、
損益は、経常利益8億円、当期純利益4億円

収益指標の推移

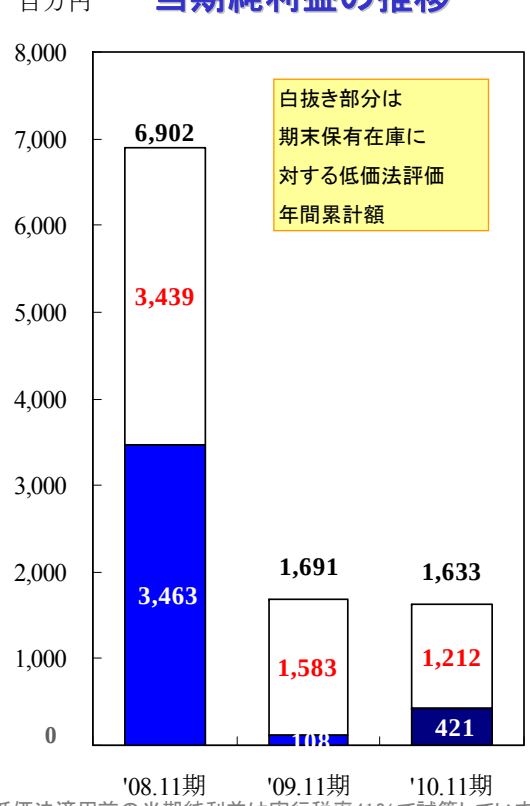
売上高の推移



経常利益の推移



当期純利益の推移



※低価法適用前の当期純利益は実行税率41%で試算しています

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

「棚卸資産の評価に関する会計基準（低価法）」の適用について

期末に12物件に対し14億円の評価損を計上。要因は、①新規竣工したのち未稼働の物件、②稼動率が向上したものの成約賃料が想定水準を下回った物件が主。

◆これまでの評価損の内訳（61期=2010.11期を示している）

単位：百万円

①61期末保有物件

低価法適用歴	61期 低価法適用	在庫区分	61期末 適用要因	物件数	61期末簿価		(参考)低価法計上額の推移と累計額 59期	60期	61期1-3Q	61期末	計	累計引当率
有	有	旧在庫	想定賃料低下	3	8,708		382	656	65	736	1,838	17.4%
			実績賃料低下	6	7,787		782	1,332	589	491	3,194	29.1%
			近隣事例等	3	1,186		31	155		174	361	23.3%
				12	17,681	⇒	1,195	2,143	654	1,401	5,393	23.4%
	無	旧在庫		7	3,104	⇒	385	47			432	12.2%
	小計			19	20,786	⇒	1,580	2,190	654	1,401	5,825	21.9%
無	無	新在庫		19	16,703							
		振替在庫		5	4,631							
		他旧在庫		2	48							
	小計			26	21,382							
小計				45	42,168							
固定資産への振替				▲2	▲4,691							
再計				43	37,476							

②売却済物件

■低価法適用歴のある物件の売却実績（31物件合計）

売上高185億円、売上総利益10億円 （売上総利益率5.6%）

低価法計上額 59期	60期	61期1-3Q	61期末	計
4,250	768	76		5,093

上記 計（①+②）

5,830	2,958	729	1,401	10,919

- 低価法適用歴のある物件の売却が進展し、金融危機以前より保有する旧在庫は減少
- 期末に評価減を計上した旧在庫に対する累計引当額は、同物件の低価法適用前簿価の23.4%に相当
- 低価法適用後売却済み物件の販売価額は、低価法評価額とほぼ同水準⇒ 時価を妥当に反映した評価額

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

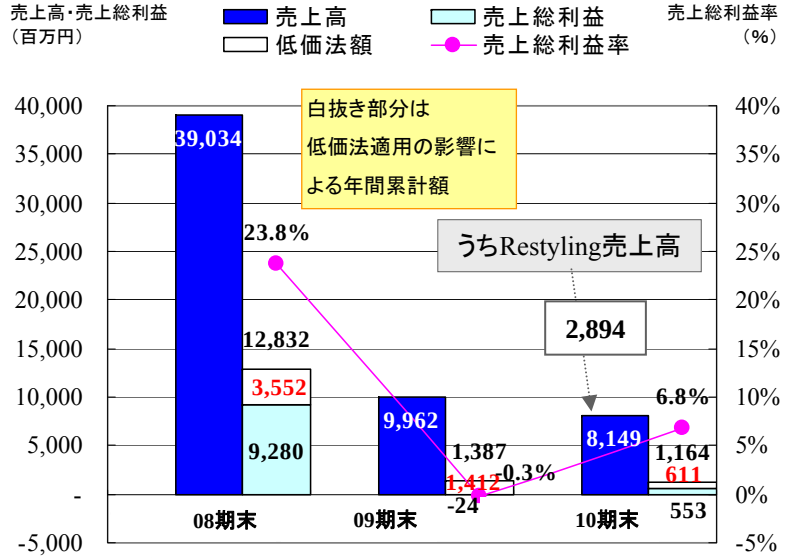
不動産流動化事業

販売：中小型収益物件を11物件とRestyling63戸（「ルネ鎌倉植木」等6PJ)販売
仕入：14物件を取得（うちRestyling案件：10物件、レジ・住宅用地案件：4物件）

■主な販売物件

【Restyling】

売上高・売上総利益



（単位：百万円）	'08.11期 通期	'09.11期 通期	'10.11期 通期
売上高	39,034	9,962	8,149
売上総利益	9,280	-24	553
営業利益	9,039	-164	408

Restyling事業は、「ルネ鎌倉植木」「コンフォール四谷」「THEグリーンハウス白金台」「エコロジー落合レジデンスⅠ・Ⅱ」などで、累計63戸を販売したことにより、売上高2,894百万円を計上（流動化事業総売上高の36%）

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

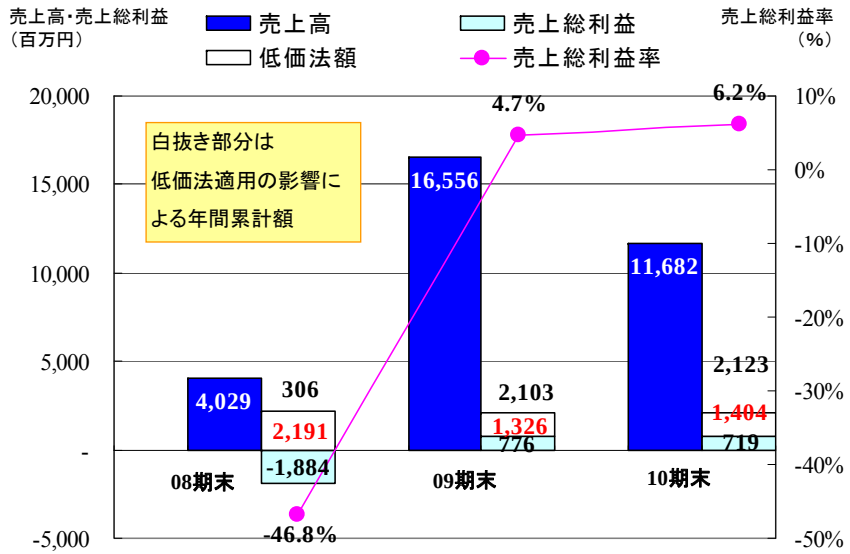
不動産開発事業

販売：「THEパームス日本橋横山町」「神田トーセイビル」等8物件と宅地分譲4区画
仕入：分譲マンション・戸建用地5物件取得（三鷹PJ、月島3丁目PJ、高田馬場PJ）
新規開発：分譲マンション開発着手、9月より販売開始

■主な販売物件

■新築分譲マンション開発　2010年9月販売開始

売上高・売上総利益



（単位：百万円）	'08.11期 通期	'09.11期 通期	'10.11期 通期
売上高	4,029	16,556	11,682
売上総利益	-1,884	776	719
営業利益	-2,177	635	599

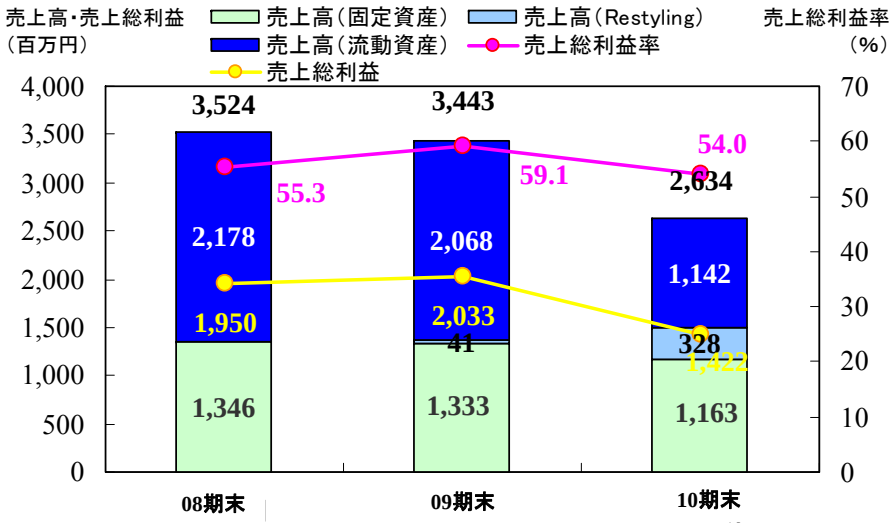
「THEパームス日本橋横山町」ほか5棟の賃貸マンションを事業法人等へ販売
厳しいオフィス・商業ビル市況が続く中、「神田トーセイビル」「池袋トーセイビル」等の販売活動を推進し、売却。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

不動産賃貸事業

棚卸資産の販売促進にともない、流動資産の賃料収入は減少
一方で、Restyling案件仕入推進により安定的収入が増加、資産入替も実施

売上高・売上総利益



（単位：百万円）	'08.11期 通期	'09.11期 通期	'10.11期 通期
売上高	3,524	3,443	2,634
売上総利益	1,950	2,033	1,422
営業利益	1,748	1,872	1,295

※売上高は、内部売上高を含みます。

総物件数：44棟（前期末比+3棟）
・流動資産：27棟（前期末比+5棟）
・固定資産：17棟（前期末比-2棟）

・棚卸資産の販売促進による大型物件の減少等に伴い、賃料収入は減少
・Restyling案件増加により、新たな賃料収益を確保
⇒準固定資産的なRestyling案件の増加を踏まえ賃貸資産のポートフォリオを見直し、流動資産⇔固定資産で振替
　流動資産　⇒　固定資産　：2棟
　固定資産　⇒　流動資産　：4棟
・新築オフィスビルのリーシングも進展

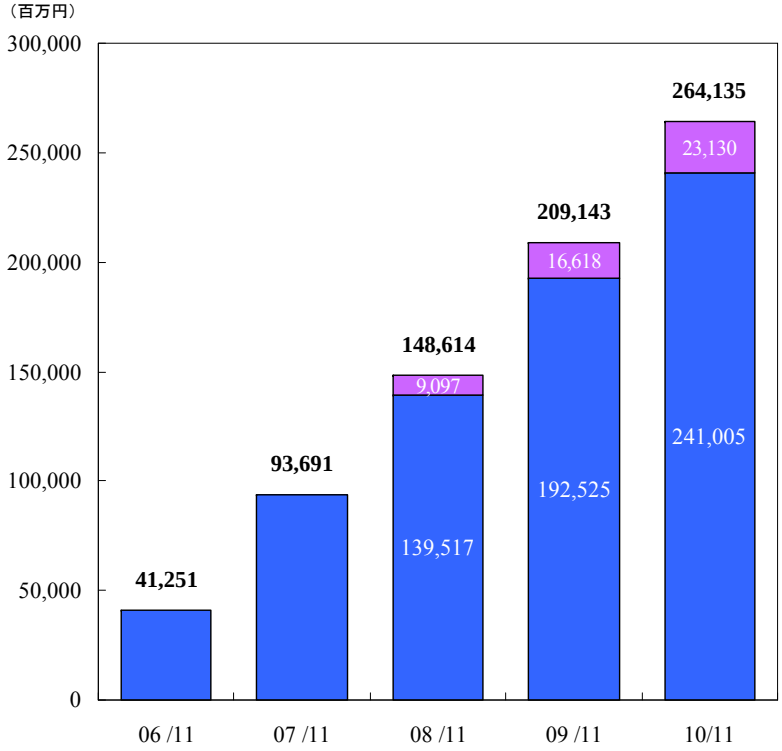
※物件数は期末時点における賃貸物件を表示

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

不動産ファンド事業

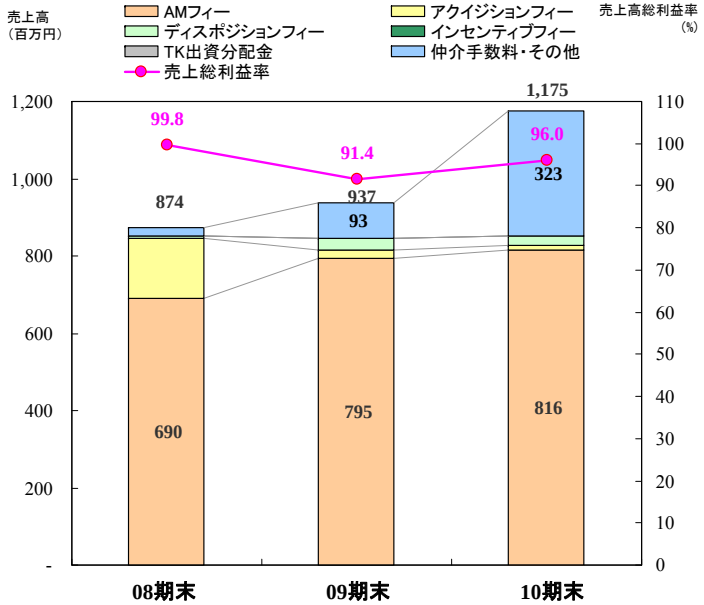
AUM増加要因:　新規ファンド組成・リプレイス案件獲得等(当期累計:1,026億円)
AUM減少要因:　出口戦略の実行等(当期累計:▲476億円)
収益面では、仲介手数料の増加が寄与し、売上総利益率も改善

AM受託資産残高の推移



※紫色部分は、コンサルティング等に基づく残高を示しております。
※08年11月期より、AM受託資産残高にて表示。なお、07年11月期までは一部総資産残高を表示。

フィー収入の内訳



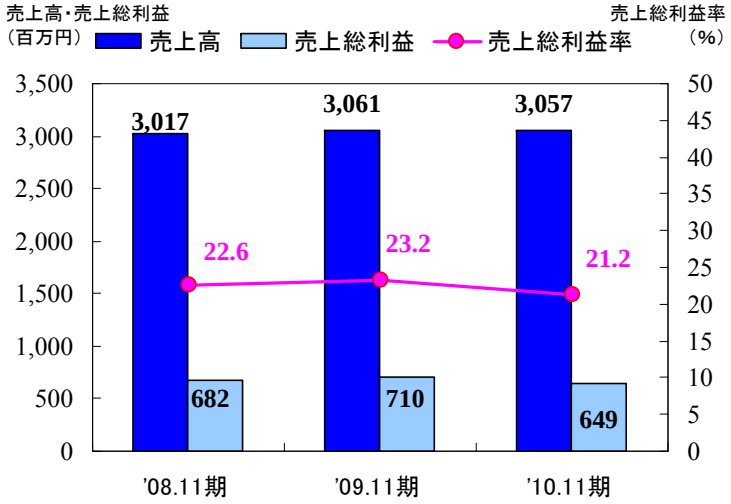
(単位:百万円)	'08.11期 通期	'09.11期 通期	'10.11期 通期
売上高	874	937	1,175
売上総利益	872	856	1,128
営業利益	325	309	500

※売上高は、内部売上高を含みます。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

不動産管理事業

管理棟数を伸長するも利益率の高い物件の解約等が発生し収益低下



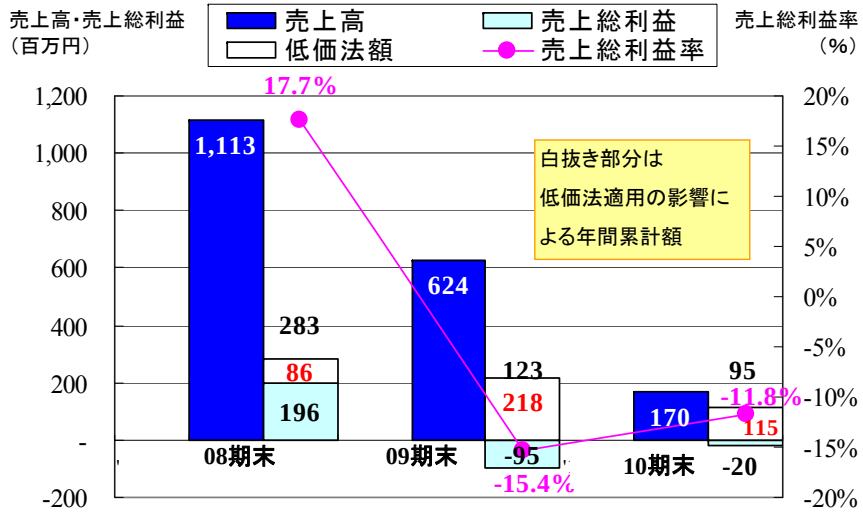
（単位：百万円）	'08.11期 通期	'09.11期 通期	'10.11期 通期
売上高	3,017	3,061	3,057
売上総利益	682	710	649
営業利益	194	238	120

※売上高は、内部売上高を含みます。

（単位：棟）	'08.11期	'09.11期	'10.11期
ビル管理	314	291	312
マンション管理	166	180	199
計	480	471	511

オルタナティブインベストメント事業

保有債権の回収および保有不動産のリーシング活動に注力



（単位：百万円）	'08.11期 通期	'09.11期 通期	'10.11期 通期
売上高	1,113	624	170
売上総利益	196	-95	-20
営業利益	100	-144	-57

※売上高は、内部売上高を含みます。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

販管費の解説

（百万円）

	'08.11期	構成比	'09.11期	構成比	'10.11期	構成比	増減	比率
売上高	51,041	100.0	33,629	100.0	26,449	100.0	-7,180	-21.4
売上原価	40,001	78.4	29,449	87.6	22,056	83.4	-7,393	-25.1
売上総利益	11,039	21.6	4,179	12.4	4,392	16.6	213	5.1
販管費	3,477	6.8	2,573	7.7	2,666	10.1	93	3.6
営業利益	7,562	14.8	1,606	4.8	1,726	6.5	120	7.5
営業外収益	74	0.1	40	0.1	31	0.1	-9	-24.3
営業外費用	1,259	2.5	991	2.9	954	3.6	-36	-3.7
経常利益	6,376	12.5	656	2.0	803	3.0	146	22.4
当期純利益	3,463	6.8	108	0.3	421	1.6	313	289.5
EPS（円）	9,192.14		285.38		974.63		689.25	241.5
ROE（%）	16.8		0.5		1.8		1.3P	
ROA（%）	4.2		0.2		0.7		0.5P	
1人当たり経常利益	28		3		4		1	17.8

【販管費増減の主な要因】

広告宣伝費　−72百万円（−85.3%）
・看板広告等の削減

管理費　+129百万円（+19.4%）
・仕入拡大に伴う登録免許税増加等（新規取得物件の抵当権設定）

支払利息の減少

棚卸資産の売却により有利子負債を返済したことによる
・有利子負債平均残高　−10億円（352億円→342億円：−2.9%）
・支払利息の減少　−14百万円（−1.5%）

※期中平均残高は、前期末借入金残高と当第4四半期末借入金残高の平均を表示しております。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

バランスシート要旨（連結-1） －資産の部－

（百万円）

	2009年11月末	減少	増加	2010年5月末	減少	増加	2010年11月末	年間累計 減少	年間累計 増加
資産合計	62,235	−2,563		59,671	3,011		62,682	447	
現金及び預金	7,890	2,534		10,424	−3,297		7,127	※1 −762	
棚卸資産（不動産）	37,363	11,362	7,142	33,142	12,189	16,523	37,476	※2 23,552	※2 23,665
有形固定資産	12,812	68	8	12,752	3,068	4,715	14,398	※3 3,136	※3 4,723
その他資産	4,169	−818		3,350	329		3,679	−489	

現預金の増減(※1)

・増資により調達した資金19.6億円（2Q)を、3Q以降物件取得に振り向け。その他物件売却による借入返済も行い、前期末比▲7.6億円の71億円

棚卸資産の増減(※2)

・旧在庫を通期にわたる売却活動で圧縮する一方、新規仕入を加速し、結果前期比＋1億円の374億円

（単位：百万円）		10.11月期累計	
増加要因	新規仕入 （LTV77.8%）		+17,471
	建築費等		+3,241
	固定資産より振替		+2,953
減少要因	物件売却	▲16,599	
	低価法	▲2,055	
	固定資産へ振替	▲4,687	
	減価償却等	▲210	
計		▲23,552	+23,665

固定資産の増減（※3）

・固定資産の増加（振替）
流動資産⇒固定資産
2物件（＋46億円）
・固定資産の減少（振替）
固定資産⇒流動資産
4物件（▲29億円）
・賃貸等不動産（固定資産）
評価額　時価：139億円
簿価：119億円

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

バランスシート要旨（連結-2） ー負債・純資産の部ー

（百万円）

	2009年11月末	減少	増加	2010年5月末	減少	増加	2010年11月末	年間累計 減少	年間累計 増加
負債・純資産合計	62,235	−2,563		59,671	3,011		62,682	447	
有利子負債	35,292	16,191	11,313	30,413	20,879	24,728	34,262	37,071	36,041
有利子負債（短期）	16,184	7,639	6,894	15,439	11,256	6,640	10,823	※1 18,895	※1 13,534
有利子負債（長期）	19,107	8,552	4,419	14,973	9,622	18,087	23,438	※1 18,175	※1 22,506
その他負債	4,689	−413		4,275	−310		3,965	−723	
純資産	22,253	2,728		24,982	−526		24,455	※2 2,201	
自己資本比率	35.7	6.2		41.9	−2.9		※3 39.0	3.3	

有利子負債の増減（※1）

・売却による回収資金を返済に充当（111.5億円）する一方、新規仕入に際し、136億円を長期借入にて調達。
その他、約定返済等の結果、前期比▲10億円の342億円

（単位：百万円）			10.11月期累計	
短期	増加要因	長期→1年内長期		11,835
		その他借入（借換等）		1,700
	減少要因	売却返済	▲ 5,962	
		その他返済（借換・約定等）	▲ 7,526	
		資金長期化等	▲ 5,407	
長期	増加要因	新規借入		13,600
		その他借入（借換等）		3,500
		資金長期化等		5,407
	減少要因	売却返済	▲ 5,193	
		その他返済（借換・約定等）	▲ 1,147	
		長期→1年内長期	▲ 11,834	
	計		▲ 37,071	36,041

純資産の増加（※2）

・主に増資を行った結果、前期末比22億円増加

自己資本比率の上昇（※3）

・主に増資を行った結果、前期末比3.3P上昇の39.0%

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

棚卸資産の内訳（連結）

2010年11月期末 棚卸資産残高	37,476

想定売上規模	53,620

（百万円）

棚卸資産残高の内訳

物件タイプ別内訳	棚卸資産		想定売上規模		想定売上規模合計	【参考】想定売上規模合計（2009年11月期末）
	不動産流動化（オルタナティブ含む）	不動産開発	不動産流動化（オルタナティブ含む）	不動産開発		
オフィスビル	10,020 (15件)	9,226 (3件)	12,679	9,571	22,251	31,264
マンション	14,549 (15件)	3,200 (5件)	19,719	10,870	30,589	12,844
戸建	－ (－)	278 (1件)	－	558	558	0
その他	200 (4件)	－ (－)	220	－	220	479
合計	24,770 ※1 (34件)	12,706 ※1 (9件)	32,619	21,001	53,620	44,588

※ 上記売上想定額は、期末現在において入手可能な情報から得られた当社の判断に基づいており、実際の業績は、様々な要素により、大きく異なる結果となる場合があります。

※1 上記棚卸資産は、期末現在の簿価であり、今後、バリューアップ及び建築費用等により増加いたします。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

キャッシュフロー計算書要旨

（百万円）

	'08.11期	'09.11期 ①	'10.11期 ②	増減 ②-①
営業活動によるキャッシュフロー	14,099	12,233	※1 -1,625	-13,859
税引前当期純利益	6,290	309	744	435
減価償却費	457	412	363	-49
資産及び負債の増減額	10,920	14,918	-2,467	-17,386
その他	-3,569	-3,216	-266	2,952
投資活動によるキャッシュフロー	959	392	-178	-571
固定資産の増減額	452	-43	-26	16
投資有価証券の増減額	2	0	3	2
その他	503	435	-155	-590
財務活動によるキャッシュフロー	-12,886	-12,090	※2 735	12,825
社債・借入金の増減額	-12,035	-12,065	-1,029	11,035
株式発行による収入	0	594	1,965	1,371
配当金支払い	-827	-376	-198	177
その他	-24	-274	-1	272
現金・現金同等物の増減額	2,172	536	-1,069	-1,605
現金及び現金同等物の期首残高	5,181	7,354	7,890	536
連結除外に伴う現金及び現金同等物の増減額	–	-	–	-
期末残高	7,354	7,890	6,821	-1,069

営業活動における キャッシュフロー ※1

当期累計営業キャッシュフローは、▲16億円。税引前当期純利益7億円の計上と、棚卸資産等の資産ならびに負債の増減による▲24億円が主要因

財務活動による キャッシュフロー※2

当期累計財務キャッシュフローは、7億円のプラスとなった。仕入れが販売を上回った一方で、約定返済によるマイナス要因等で▲10億円、株式発行によるキャッシュフロー＋19億円を得たことが主な要因

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

CSRへの取り組み

企業理念に基づき、様々な取組みを通じて
社会からの要請に応えています

トーセイグループ　企業理念

**私たちは、グローバルな発想を持つ心豊かなプロフェッショナル集団として
あらゆる不動産シーンにおいて新たな価値と感動を創造する。**

健全な成長を維持するための経営基盤強化の主な取組み

➢コーポレート・ガバナンス　※詳細次ﾍﾟｰｼﾞ

経営環境の変化に迅速かつ的確に対応し、あらゆるステークホルダーに対して、『健全な成長を実現する事業活動を持続する』体制を整備。
会社法・金商法における経営監視体制（取締役会・監査役会）の運営を基盤とし、コンプライアンス、リスク管理、情報開示を3大重要項目として委員会を設置し、取締役会にて活動を報告。

➢コンプライアンス

コンプライアンス委員会による各種研修、教育体制を整備。

事業を通じた環境負荷軽減の主な取組み

➢CASBEE認証取得プロジェクト推進

蒲田トーセイビルでは、周辺環境への調和を意識し街並みに整合された設計、熱負荷軽減設備、高効率照明等の導入が評価されCASBEE Aランク認証を取得。

➢分譲マンション開発　住宅エコポイント対応

THEﾊﾟｰﾑｽ三鷹ﾚｼﾞｪｰﾛ、THEﾊﾟｰﾑｽ三鷹ﾋﾞﾊﾞｰﾁｪはﾍﾟｱｶﾞﾗｽ、ｴｺｼﾞｮｰｽﾞ等の導入により住宅エコポイントに対応。

➢屋上緑化推進

新築、既存物件への屋上緑化を推進し、累計66棟、約2,800㎡を実施。

社員の環境意識啓蒙・向上に向けた社会貢献活動

➢地球環境への貢献

・募金活動

東京都の緑地整備、森林教育等を目的とした緑の募金に協力。

・東京都「海の森」植樹ボランティア参加

「海の森」植樹イベントに従業員、家族が参加。2009年より継続実施。

・本社ビル屋上菜園

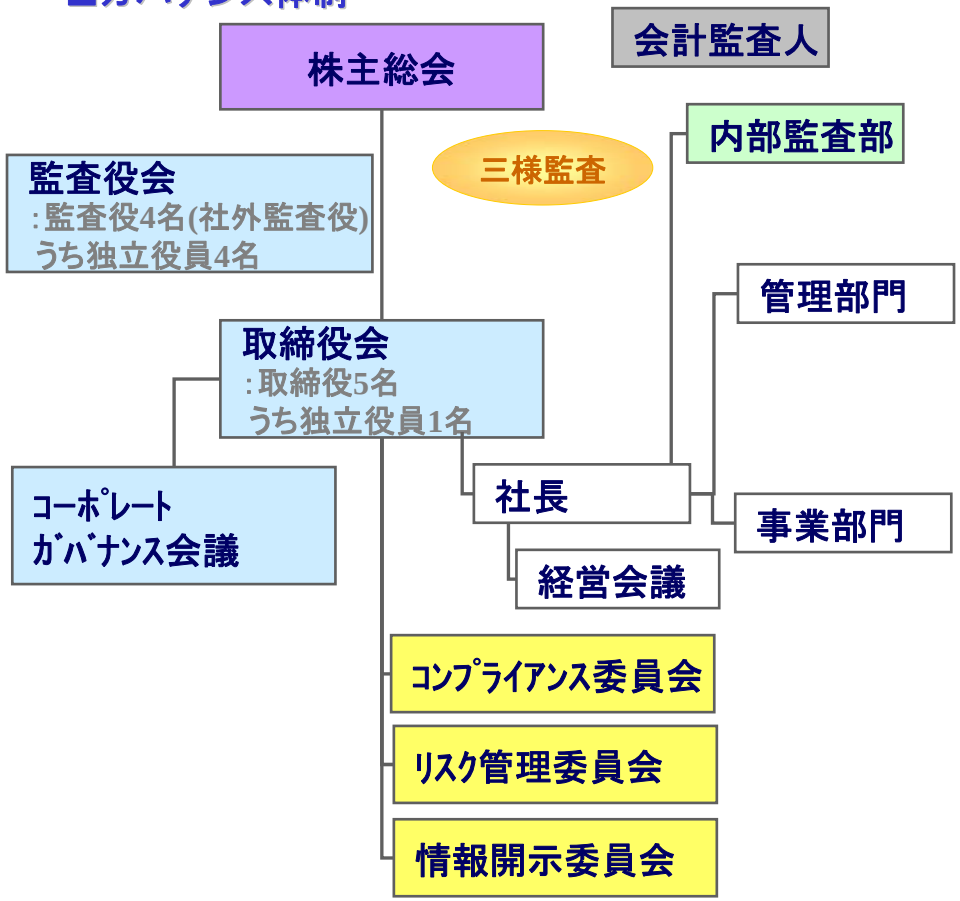
屋上有効活用、環境活動の実践、意識向上に向け屋上菜園を運営。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

コーポレート・ガバナンスの取り組み

法令（会社法・金商法等）に依拠した
健全な経営・監視体制（取締役会・監査役会）の運営はもとより、
三本柱（コンプライアンス・リスク管理・フェアディスクロージャー）を重点項目として推進

■ガバナンス体制



重点項目	取組みの状況
コンプライアンス意識の徹底と実践 【コンプライアンス委員会】	コンプライアンス規範の周知 (コンプライアンスガイドブックを用いた啓蒙) 年度コンプライアンスプログラムの立案・実践 研修の実施 （インサイダー取引防止・個人情報保護等の観点から）
リスクマネジメントによるグループ全体リスクの把握、クライシス対応 【リスク管理委員会】	リスク管理ガイドブックによるリスク認識醸成 年度リスク管理プログラムに基づくPDCA 各種研修の実施 個別リスク対応マニュアルの整備 リスク診断に基づく現状分析・把握
フェアディスクロージャーによる適時開示の実践、情報発信の充実 【情報開示委員会】	法令・規則等に基づく適時開示の実践 機関・個人投資家向けIR施策の実施 （説明会開催、ツール作成等） 会社HPを通じたステークホルダー向け情報の充実

「安心と信頼」・「革新と挑戦」のブランドを築く

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

セグメント別業績概要（連結）① －売上高・売上原価－

売上高	'08.11期		'09.11期		'10.11期		増減	
		構成比		構成比		構成比		増減率
合計	51,041	100.0	33,629	100.0	26,449	100.0	-7,180	-21.4
不動産流動化事業	39,034	76.5	9,962	29.6	8,149	30.8	-1,813	-18.2
不動産開発事業	4,029	7.9	16,556	49.2	11,682	44.2	-4,874	-29.4
不動産賃貸事業	3,524	6.9	3,443	10.2	2,634	10.0	-809	-23.5
不動産ファンド事業	874	1.7	937	2.8	1,175	4.4	237	25.4
不動産管理事業	3,017	5.9	3,061	9.1	3,057	11.6	-4	-0.1
ｵﾙﾀﾅﾃｨﾌﾞｲﾝﾍﾞｽﾄﾒﾝﾄ事業	1,113	2.2	624	1.9	170	0.6	-454	-72.8
内部取引	-553	-	-955	-	-420	-	535	-

売上原価	'08.11期		'09.11期		'10.11期		増減	
		売上原価率		売上原価率		売上原価率		増減率
合計	40,001	78.4	29,449	87.6	22,056	83.4	-7,393	-25.1
不動産流動化事業	29,753	76.2	9,987	100.3	7,596	93.2	-2,391	-23.9
不動産開発事業	5,913	146.8	15,779	95.3	10,963	93.8	-4,816	-30.5
不動産賃貸事業	1,574	44.7	1,409	40.9	1,211	46.0	-198	-14.1
不動産ファンド事業	2	0.2	80	8.6	46	3.9	-34	-43.0
不動産管理事業	2,334	77.4	2,350	76.8	2,407	78.7	56	2.4
ｵﾙﾀﾅﾃｨﾌﾞｲﾝﾍﾞｽﾄﾒﾝﾄ事業	916	82.3	720	115.4	191	112.4	-529	-73.5
内部取引	-494	-	-878	-	-359	-	519	-

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

セグメント別業績概要（連結）② －売上総利益・営業利益－

売上総利益	'08.11期		'09.11期		'10.11期		増減	
		売上総利益率		売上総利益率		売上総利益率		増減率
合計	11,039	21.6	4,179	12.4	4,392	16.6	212	5.1
不動産流動化事業	9,280	23.8	-24	-0.3	553	6.8	577	-
不動産開発事業	-1,884	-46.8	776	4.7	719	6.2	-57	-7.4
不動産賃貸事業	1,950	55.3	2,033	59.1	1,422	54.0	-611	-30.1
不動産ファンド事業	872	99.8	856	91.4	1,128	96.0	271	31.7
不動産管理事業	682	22.6	710	23.2	649	21.2	-61	-8.7
ｵﾙﾀﾅﾃｨﾌﾞｲﾝﾍﾞｽﾄﾒﾝﾄ事業	196	17.7	-95	-15.4	-20	-11.8	75	-79.2
内部取引	-58	-	-76	-	-60	-	16	-

営業利益	'08.11期		'09.11期		'10.11期		増減	
		営業利益率		営業利益率		営業利益率		増減率
合計	7,562	14.8	1,606	4.8	1,726	6.5	119	7.4
不動産流動化事業	9,039	23.2	-164	-1.7	408	5.0	572	-347.3
不動産開発事業	-2,177	-54.1	635	3.8	599	5.1	-36	-5.7
不動産賃貸事業	1,748	49.6	1,872	54.4	1,295	49.2	-577	-30.8
不動産ファンド事業	325	37.2	309	33.0	500	42.6	190	61.6
不動産管理事業	194	6.5	238	7.8	120	3.9	-118	-49.7
ｵﾙﾀﾅﾃｨﾌﾞｲﾝﾍﾞｽﾄﾒﾝﾄ事業	100	9.1	-144	-23.1	-57	-33.5	87	-60.5
本社経費等	-1,669	-	-1,139	-	-1,139	-	0	-

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

Ⅱ. 2011年11月期の環境認識と事業展開
～「Charge up 2011」の振返りと最終年度の展開～

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

中期経営計画「Charge up 2011」過去2年間の振返り （外部環境①）

金融危機を発端とした最悪期は脱し、
不動産市場向け政策等を背景に、一部持ち直しの傾向も見られた

■外部環境①

		2009年	2010年
不動産関連政策		不動産市場安定化ファンド創設 住宅ローン減税（継続） 住宅瑕疵担保履行法施行	日銀の包括的金融緩和政策 →買入対象にJ-REIT（500億円） 中古住宅流通倍増方針(政府新成長戦略) 住宅エコポイント制度開始 住宅取得時の無税贈与枠拡大 （年内取得は贈与1,500万円まで無税）
金融環境	融資（ｺｰﾎﾟﾚｰﾄ）	不動産業向け融資選別化（バーゼルⅡも背景）	中堅不動産事業者への融資二極化
	融資（ﾉﾝﾘｺｰｽ）	追加エクイティ注入を前提に、リファイナンスにも対応	CAPレート・キャッシュフロー改善を背景に 融資姿勢に一部緩和の動き
	CMBS	新規発行激減	リファイナンス対応等で問題顕在化せず
不動産業界	ｵﾝﾊﾞﾗﾝｽ企業	上場企業も淘汰進む（金融危機を背景） →上場廃止不動産企業45社	パワービルダー・マンションデベロッパー好調 その他の中堅不動産事業者は減少
	ｱｾｯﾄﾏﾈｰｼﾞｬｰ	AM会社の与信低下を背景に淘汰進む（ファンドのエクイティ毀損・リファイナンス難等に起因）	独立系の上場ファンド事業者は、数社に収れん(トーセイ、ケネディクス、いちごグループ、エムケーキャピタル、等)

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

中期経営計画「Charge up 2011」過去2年間の振返り （外部環境②）

レジデンシャルは回復が顕著。オフィスは賃料下落が続いた

■外部環境②

		2009年	2010年
個別不動産市況	中古マンション	年間成約件数は3万戸台を回復	年間成約件数は3万戸前後の見通し
	新築マンション	年間の供給戸数は3万6千戸まで減少 （前年比 約7千戸減）	契約率は70%超で推移し、 年間供給戸数は4万3千戸の見通し 在庫は4千戸台まで減少
	REIT	初のREIT破綻（ニューシティ・レジデンス） 調達環境の悪化から新規物件取得無し 資金調達再開（2009年10月～）	東証REIT指数は1,000を回復 投資法人再編続く（ﾋﾟｰｸ42銘柄→現在35銘柄） 公募増資額：年間7件、973億円に 資金調達環境の改善も背景に物件取得再開
	私募ファンド	私募AUM：13.9兆円(’08/12)→14.1兆円(’09/6)	物件価値は低下も、新規組成等でAUM伸長 私募AUM：13.9兆円(’09/12)→15.0兆円(’10/6)
	その他	住宅着工戸数：約40年ぶりに100万戸割れ （年間78万8千戸）	住宅着工戸数：昨年同水準(約80万戸)の見通し CAPレート：ピークアウトの気配 オフィス賃貸市場：空室率上昇には歯止めがかかったものの、賃料水準は下落継続

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

中期経営計画「Charge up 2011」過去2年間の振返り （トーセイの施策①）

「充電」施策を遂行する傍ら、「突撃」施策も徐々に加速

■当社施策①

			2009年	2010年
事業施策	売買	売却	年間売却件数：31物件 ：「平和島トーセイビル」（事業法人向け）、等 ★出口戦略を柔軟に変更 金融危機前：ファンド ⇒ 以降：個人・事業法人	年間売却件数：19物件（+Restyling63戸） 「神田トーセイビル」（事業法人向け） 「THEパームス日本橋横山町」(REIT向け) 「T's BRIGHTIAときわ台」（個人投資家向け） その他中小型物件売却(主に個人投資家向け)
		仕入	仕入再開（2008年春以来） →「Restyling事業」新規開始(売買・賃貸収益)	「Restyling事業」加速：（当期仕入10物件） 仕入加速（分譲マンション・戸建住宅用地取得）
	フィー他		AUM伸長（AM切替受託積極化） 収益構造の変革：安定3事業で販管費をカバー	AUM伸長（新規ファンド組成・CRE等も） ：今中計開始時1,486億円 → 今期末2,641億円
財務施策	DEBT		仕入再開に際し円滑に融資獲得 販売促進による借入残高圧縮が進展 '07/11末(金融危機前)：596億円 →'09/11末：352億円	シンジケートローン組成 （三菱東京UFJ銀行、横浜銀行、東日本銀行）
	EQUITY		新株予約権(エクイティコミットメントライン)発行	新株予約権全量行使完了：約25億円調達

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

中期経営計画「Charge up 2011」過去2年間の振返り （トーセイの施策②）

「充電」施策を遂行する傍ら、「突撃」施策も徐々に加速

■当社施策②

		2009年				2010年
経営指標等	自己資本比率	期初	27.9%	期末	35.7%	上場来最高値を記録：42.1%（期央） →39.0%(期末)
	総資産残高		783億円		622億円	本中計期間でボトムを記録：596億円（期央） →626億円(期末)
	現預金残高		77億円		78億円	本中計期間でピークを記録：104億円（期央） →71億円（期末）
年間トピックス	環境対応	CASBEE Aランク取得（平和島トーセイビル） 環境負荷低減を標榜した「エコ宣言」公表				CASBEE Aランク取得（蒲田トーセイビル） 環境対応の評価に基づく融資を獲得 （北陸銀行「エコリードマスター」）
	人材	グローバル展望施策→社内語学研修スタート				マネジメント系外研修プログラム（BBC）開始 外国人社員採用

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

中期経営計画「Charge up 2011」最終年度の取組み　～重点施策～

「Charge up 2011」の総仕上げとして、「充電」の完了と「突撃」の加速を行い、次期中期経営計画への橋渡しとする

今期の重点施策

棚卸資産の回転（オフィス比率↓、レジ比率↑）

旧在庫（金融危機以前に仕入）

- ・オフィスビル稼働率の早期引上げ
  →（低価法抵触リスクの低減）
- ・期中の物件売却
- *仕入余地の拡大へ*

新在庫（金融危機以降に仕入）

- ・優良物件の仕入
- ・魅力あるマンション開発
- ・中古マンション等のバリューアップ
- ・販売活動の推進（分譲型・短期型）

AUMの拡大

- ・上場独立系AM上位事業者として、残存者メリットを獲得
- ・トーセイならではの事業モデルの訴求（AM・PM・BM一貫体制等）
- ・デット・メザニン アレンジ
- ・グローバル投資家とのチャネル強化
- ・アジア圏に向けたインフラ構築・アンテナ機能構築

全社

- ・財務戦略の多様化（取引行の拡大等）
- ・有利子負債における長短比率のさらなる改善
- ・企業ブランド構築策の実施（「安心」と「信頼」、「革新」と「挑戦」）

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2011年11月期
流動化事業の取組み

オフィスビルは稼働率を高め早期に売却
「Restyling」案件は収益の源泉と位置づけ、また仕入も推進する

不動産流動化事業

- **オフィスビルの早期売却**
  - 金融危機以前より保有する物件については、早期売却を目指す。
  - 低稼働率物件については、早期の稼働率引上げにより、早期に売却の準備を整える
- **「Restyling」事業による収益貢献**
  - 「ヒルトップ横濱根岸」を含め、「Restyling」物件での収益寄与を見込む

●主な販売予定物件①（収益物件）

秋葉原トーセイビル

目黒トーセイビル

内神田
北原ビル

●主な販売予定物件②（Restyling物件）

ヒルトップ横濱根岸（総戸数279戸）

ヒルズガーデン
（ヒルトップ横濱根岸 内）

エステージ上野毛（総戸数26戸）

エアテラス
（ヒルトップ横濱根岸 内）

エコロジー落合（総戸数56戸）

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2011年11月期
開発事業の取組み①

オフィスビルの販売と、住居系新規案件の開発・販売を促進

不動産開発事業

➢オフィス物件の販売を促進

・蒲田トーセイビル、日本橋本石町トーセイビル等のオフィスビルの早期稼動と売却を推進。

➢分譲マンションや戸建が続々竣工

・開発・建築中の分譲マンション2棟と戸建住宅は、今期の販売を行う。

➢主な販売予定物件

・高効率照明等の環境配慮型設備を積極的に導入

・4駅10路線が利用可能

➢新築レジデンス

都市の利便性と緑豊かな環境が調和する、生活環境に優れた三鷹に立地。
カーシェアリングや省エネ対策等、環境に優しい住まいを実現。

生活環境に優れた三鷹の、閑静な住宅街に建つ全10邸の戸建。
レジェーロと同様、住宅エコポイント対象住宅。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2011年11月期
開発事業の取組み②

オフィスビルの販売と、住居系新規案件の開発・販売を促進

※現時点でのイメージであり、実際の外観とは異なる場合があります。

オフィス地区（大手町・丸の内）と商業地区（銀座）へのアクセス至便につき発展著しい月島エリアに、ファミリー・DINKS向けを中心とした総戸数119戸の分譲マンションを開発予定

JR線・西武線 高田馬場駅より早稲田通りを直進した道路沿いに、総戸数52戸のレジデンスを開発予定

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2011年11月期 賃貸事業の取組み

新築物件の早期稼動を図るとともに、Restyling案件の収益寄与を見込む

不動産賃貸事業

主要な賃貸物件

プラザなかやま

江戸川橋
東誠ビル

銀座プルミエビル

総物件数：44棟
ー流動資産27棟
ー固定資産17棟

2011年11月期 ファンド事業の取組み

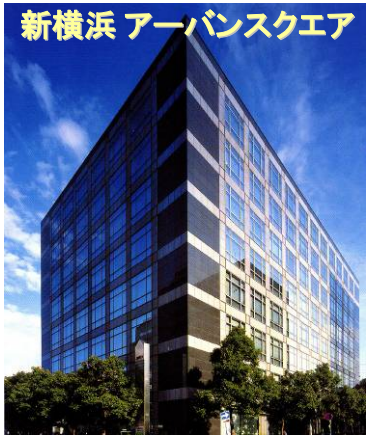
新規組成・AM切替によるAUM獲得とディスポジションによる収益機会を見込む

不動産ファンド事業

➢ **重点項目**

- AM・PM・BM一貫体制を強みとした新規案件獲得
- 償還期限の到来したファンドのディスポジション
- 海外投資家とのチャネル強化
- AUM目標3,100億円を目指す
  （新規積上げ1,400億円、ディスポジション941億円）

ファンド組入れ物件事例


新横浜 アーバンスクエア

受託資産残高の推移

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2011年11月期 管理事業の取組み

ファンドのディスポジションを見込む一方で、マンション管理受注増を目指す

不動産管理事業

トーセイ・コミュニティ株式会社

競争が激化するなか、提案営業による受注獲得等で安定収益基盤を構築していく

■重点項目

・積極的な営業展開による受注拡大

・業務効率の向上による費用対効果改善

	2010.10月末 実績	2011.10月末 目標
管理棟数	511	520

減少要因（ファンドディスポジション）：▲29棟
増加要因（マンション管理案件獲得等）：＋38棟

2011年11月期 オルタナティブ・インベストメント事業の取組み

保有不動産・債権の回収に注力

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

- 代物弁済・不動産M&Aにより取得した不動産の売却および不動産担保付債権の早期回収に注力することにより資産効率を高め再投資に備える

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

2011年11月期の業績予想

中期経営計画「Charge up 2011」の最終年度として、最後の充電期間と位置づけ
再成長に向けた着実な基盤構築と、来期以降に収益寄与する仕入を加速する

（百万円、%）

	2009年11月期	構成比	2010年11月期①	構成比	2011年11月期(予想)②	構成比	増減（②-①）	増減率
売上高	33,629	100.0	26,449	100.0	27,151	100.0	702	2.7
不動産流動化事業	9,962	29.6	8,149	30.8	13,456	49.6	5,307	65.1
不動産開発事業	16,556	49.2	11,682	44.2	6,696	24.7	-4,985	-42.7
不動産賃貸事業	3,443	10.2	2,634	10.0	2,499	9.2	-134	-5.1
不動産ファンド事業	937	2.8	1,175	4.4	851	3.1	-323	-27.6
不動産管理事業	3,061	9.1	3,057	11.6	3,225	11.9	168	5.5
オルタナティブインベストメント事業	624	1.9	170	0.6	749	2.8	579	340.7
内部取引	-955	-	-420	-	-325	-	94	-
営業利益	1,606	4.8	1,726	6.5	2,027	7.5	301	17.4
不動産流動化事業	-164	-1.7	408	5.0	1,780	13.2	1,372	336.3
不動産開発事業	635	3.8	599	5.1	146	2.2	-452	-75.5
不動産賃貸事業	1,872	54.4	1,295	49.2	1,173	46.9	-121	-9.4
不動産ファンド事業	309	33.0	500	42.6	29	3.4	-470	-94.1
不動産管理事業	238	7.8	120	3.9	75	2.4	-44	-36.8
オルタナティブインベストメント事業	-144	-23.1	-57	-33.5	62	8.4	119	-209.9
本社経費等	-1,139	-	-1,139	-	-1,240	-	-101	-
営業外損益	-950	-2.8	-923	-3.5	-915	-3.4	7	-0.8
経常利益	656	2.0	803	3.1	1,111	4.1	308	38.4
特別損益	-347	-1.0	-58	-0.2	-40	-0.2	17	-30.3
法人税及び住民税	200	0.6	322	1.2	391	1.4	68	21.1
当期純利益	108	0.3	421	1.6	679	2.5	258	61.3

	実績	予定	1/11予想
1株当たりの配当金（円）	500.00	500.00	500.00

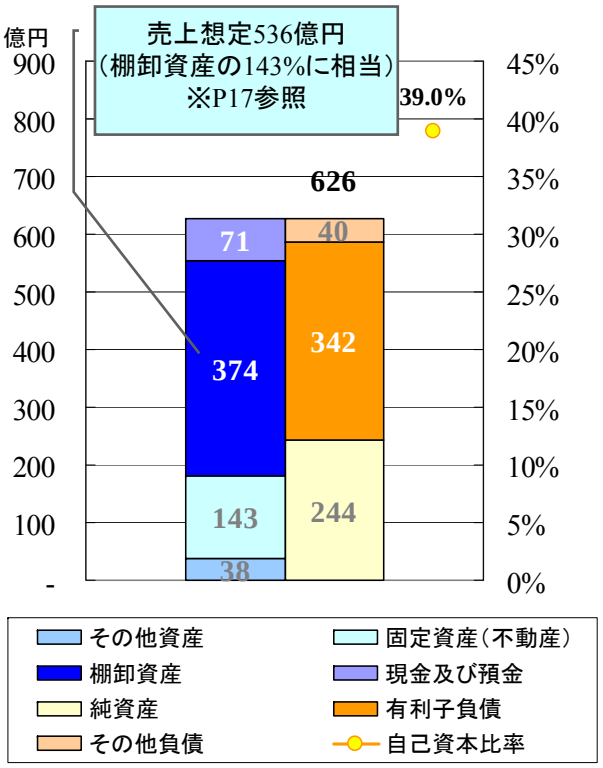
※オレンジ枠の部分は営業利益率を表示しております

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

業容拡大に向けて（シミュレーション）

レジデンシャル系（分譲・賃貸とも）を軸に、中小型収益物件も仕入を推進

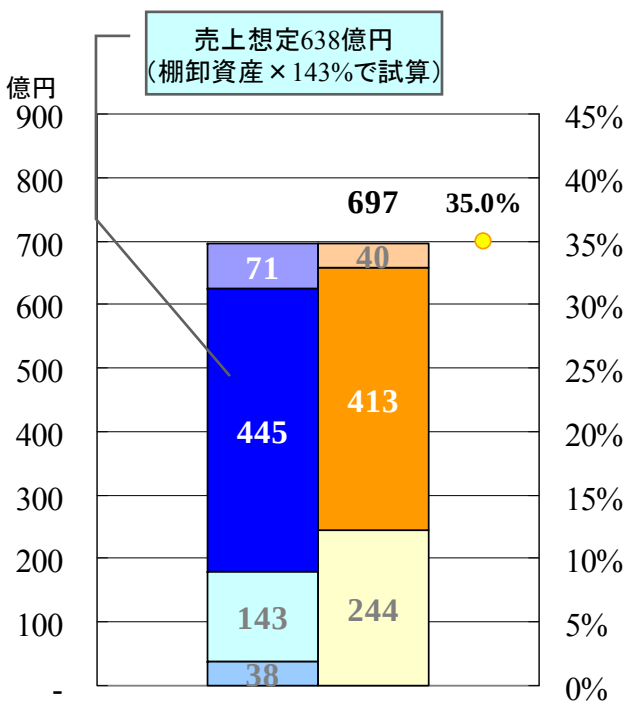
’10.11末実績



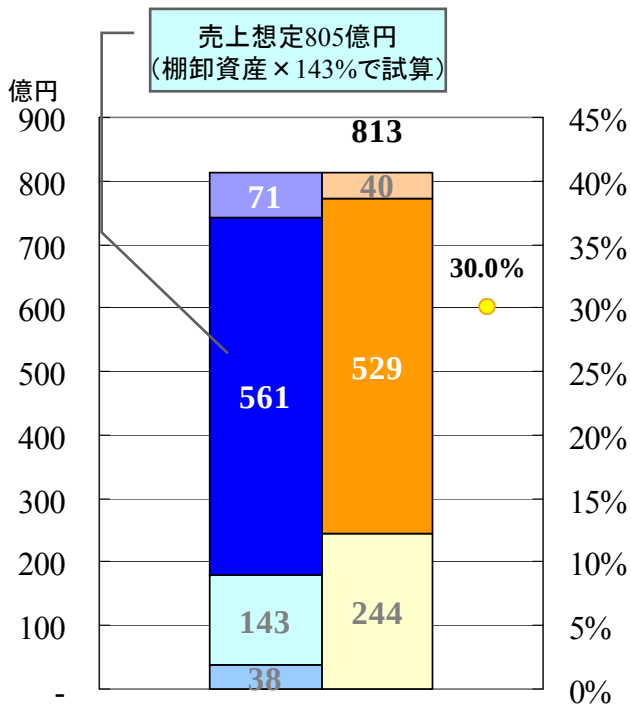
自己資本比率39%、LTV66%

シミュレーション

（自己資本を今期末の額とし、自己資本比率を引き下げてLTVを高めた場合のシミュレーション。
棚卸資産、有利子負債のみ変化させている（全社のLTVは上昇したと仮定））



自己資本比率35%、LTV70%



自己資本比率30%、LTV75%

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

IR活動の継続

資本市場での適切な評価に向けたIR活動の継続

現状認識

① 時価総額 （'10/12/30時点）	② 簿価純資産 （'10/11末）	①÷② PBR （'10/12/30時点）	
173.3 億円	244.5 億円	0.70	時価総額は、依然簿価純資産に対し1倍に満たない水準
株価 （同上）	1株あたり純資産 （同上）		
37,950 円	53,532.16 円		

当期の主な取組み

株主や投資家に、投資判断に必要な企業情報を、適時に、公平に、継続して開示

- 事業計画の断行： 期初策定の業績目標の必達を目指す
- 適時適切な情報開示の追求：タイムリーかつ積極的な情報開示を継続
- IR施策の継続：各種ミーティング、HPの取組み、英文開示の充実

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

＜資料編＞

Ⅰ．トーセイをはじめてご覧になる方へ

Ⅱ．不動産市況の状況

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

＜資料編＞
Ⅰ．トーセイをはじめてご覧になる方へ
１．トーセイグループの概要

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

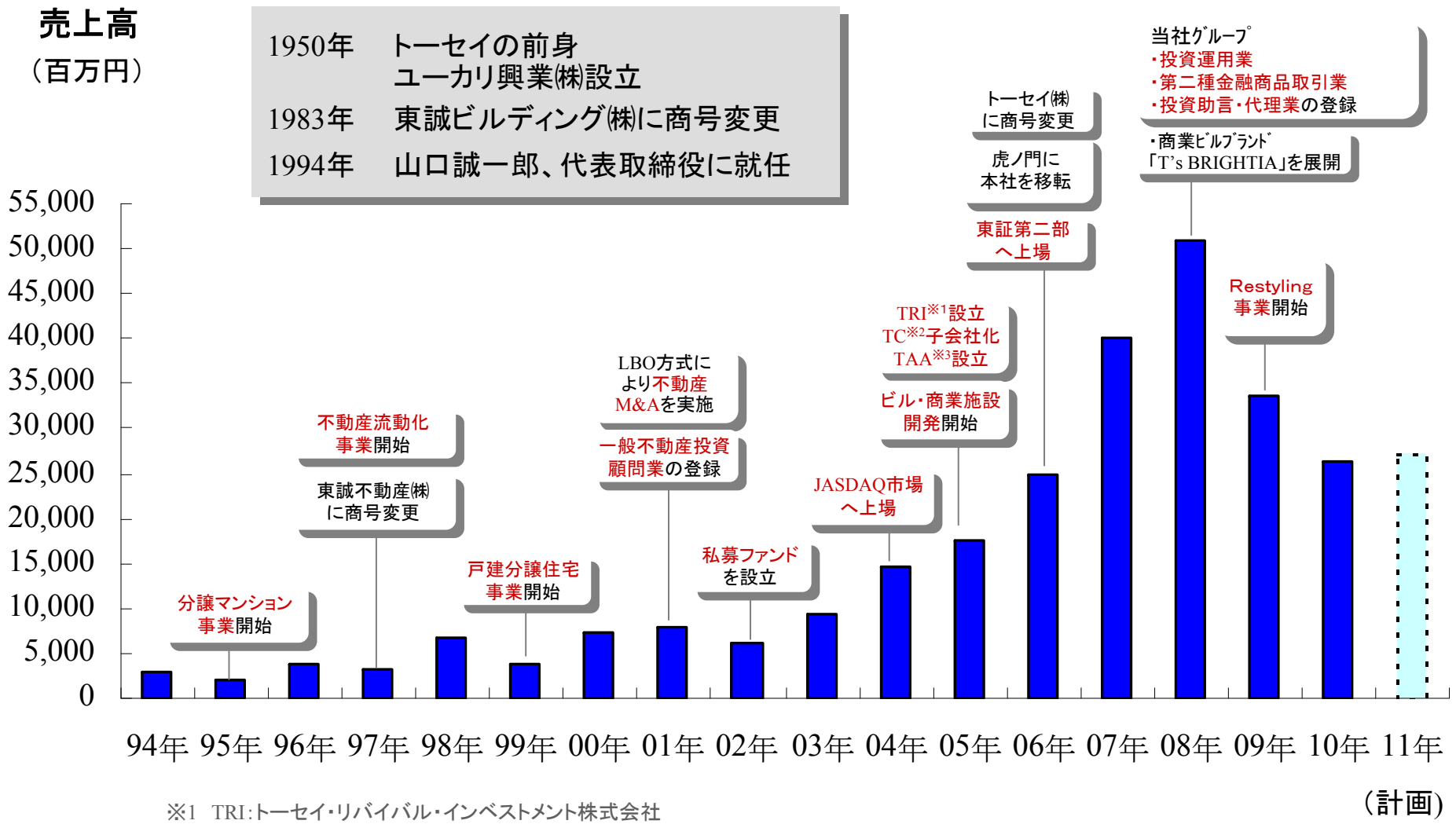
グループ概要

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	54億5,467万円
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　【証券コード:8923】
株式の状況	■発行済み株式総数／　456,840株 ■株主数／　7,008名 ■所有株数別株主構成比／　・個人・その他　54.63%　(249,581株) ・金融機関　10.21%　(46,658株) ・証券会社　2.68%　(12,267株) ・外国法人等　18.62%　(85,104株) ・その他法人等　13.84%　(63,230株)
従業員数	116名(単体)　206名(連結)
主要な関係会社	トーセイ・コミュニティ株式会社 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・アセット・アドバイザーズ株式会社

2010年11月30日現在

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

沿革



1950年	トーセイの前身 ユーカリ興業㈱設立
1983年	東誠ビルディング㈱に商号変更
1994年	山口誠一郎、代表取締役に就任

※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 TAA:トーセイ・アセット・アドバイザーズ株式会社（08年4月にトーセイ・リート・アドバイザーズ㈱より商号変更）

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

中期経営計画　Charge up 2011

中期経営計画「Charge up 2011」（2009年11月期～2011年11月期）

【基本方針】

・激動の時代を乗り越え、飛躍のためのインフラを構築し、企業としての質的向上を図る
・グローバルな発想を持つプロフェッショナルの育成と、組織力の強化を推進する
・世界の不動産投資資金と、東京の架け橋を目指す

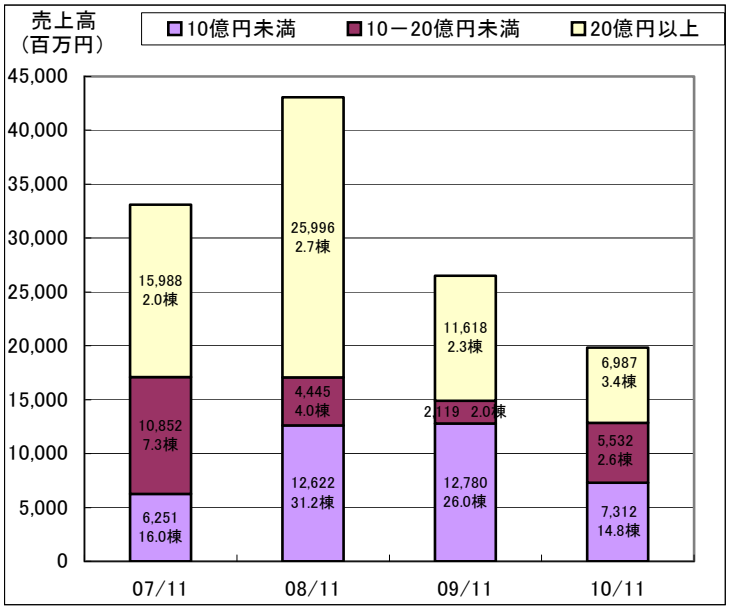
【基本施策】

①「企業経営品質の追求」
　・信頼の企業ブランドの構築
　・高品質なコーポレート・ガバナンスへの取り組み
　・グローバルな発想を持つグローバルな企業の志向
②「人財・組織力の強化」
　・社員個々人のプロフェッショナル化及びマネジメント力の強化
　・部署の総合力の向上・組織力の強化と一層の権限委譲の推進
　・適切な内部管理体制の運営と社会規範意識の向上
③「事業・業務・インフラの向上」
　・顧客ニーズを重視した事業展開と利益の源泉となる付加価値の創造
　・フィービジネスの拡大によるバランスシートに依存しない体質の推進
　・事業運営・ノウハウの蓄積におけるインフラ整備と効果的な運用

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

取り扱い物件概要　－規模別概要（売上高ベース）－

規模別の状況



- 2010年11月期においては、流動性が比較的堅調な10億円未満の物件を中心に販売。REIT向けの中～大型物件や、エンド向けのRestyling物件も売上に寄与。

注）棟数の小数点以下表示について
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。

	2007年11月期		2008年11月期		2009年11月期		2010年11月期		10年11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	15,988	2.0	25,996	2.7	11,618	2.3	6,987	3.4	6.0
10－20円億未満	10,852	7.3	4,445	4.0	2,119	2.0	5,532	2.6	18.0
10億円未満	6,251	16.0	12,622	31.2	12,780	26.0	7,312	14.8	19.0
計	33,091	25.3	43,064	38.0	26,518	30.3	19,832	20.8	43.0

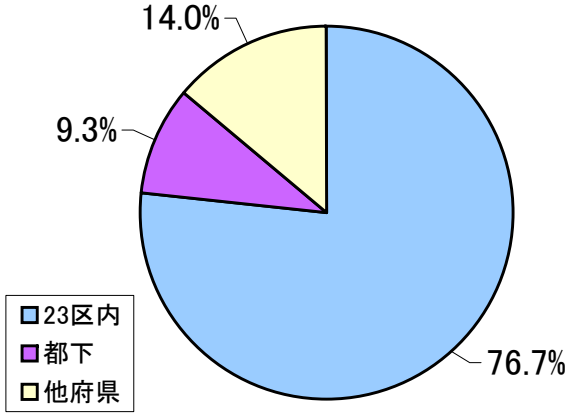
Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

資産の内訳　ー期末保有物件、販売物件統計ー

期末保有物件の状況

➢ **取り扱い物件エリアは東京23区に集中**

2010年11月期末における、棚卸資産の総数は43件
そのうち33件（約76.7%）が東京23区内。



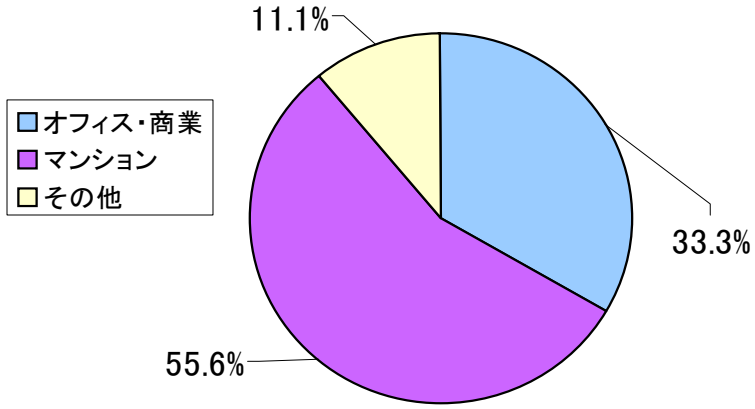
物件タイプ	件数	比率
23区内	33件	76.7%
都下	4件	9.3%
他府県	6件	14.0%
計	43件	100.0%

販売物件の状況

➢ **マンションを中心に販売が進捗**

2010年11月期における販売は、Restyling案件も含めマンションを中心に販売が進捗。同時にマンションを中心とした仕入れ活動も活発化。

※なお、Restyling案件は、一物件につき1件とカウントしています。



物件タイプ	件数	比率
オフィス・商業	9件	33.3%
マンション	15件	55.6%
その他	3件	11.1%
計	27件	100.0%

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

＜資料編＞
Ⅰ．トーセイをはじめてご覧になる方へ
２. トーセイの物件事例集

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例①

不動産流動化事業

上野トーセイビル

屋上
緑化

◆物件概要

所在地:　台東区東上野四丁目
敷地面積: 966.28㎡(292.30坪)
延床面積: 7,170.53㎡(739.70坪)
構造規模: S造地上10階建
近隣環境: JR線「上野」駅　徒歩3分
用途:　オフィス
竣工:　2007年5月

- 当該エリアでは、希少な1フロア170坪超を確保した大型物件
- 当該エリア内では最高水準の設備とフロア設計。ガラスとアルミリブで構成されたシャープな外観
- 当該エリアのビル平均賃料は約16,000円／坪(2005年9月時点)
- 賃料21,000円～26,000円／坪と、当初想定賃料17,000円より約29.4%UPで成約
- 当社保有時のCAPレート:7.75%

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例②

不動産流動化事業

蔵前柴田ビル（仕様変更）

屋上緑化

◆物件概要

所在地：　台東区蔵前4－18－6
敷地面積：179.03㎡（54.1坪）
延床面積：1075.05㎡（515.8坪）
構造規模：S造　地上8階建
近隣環境：都営地下鉄浅草線「蔵前」駅 徒歩4分
用途：　（VU前）オフィス・住宅
　　（VU後）オフィス・SOHO
竣工：　1993年1月

Before

- 8Fの住居をSOHO仕様に変更
- 屋上緑化を実施

Value UP

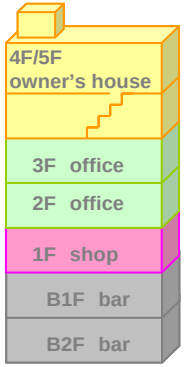
After

芝公園ビル（仕様変更）

◆物件概要

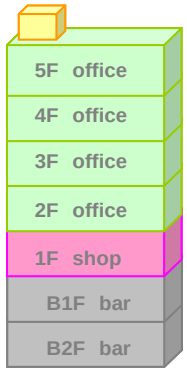
所在地：　港区芝公園三丁目
敷地面積：205.93㎡（62.29坪）
延床面積：848.77㎡（256.75坪）
構造規模：SRC造陸屋根地下2階付6階建
近隣環境：東京メトロ「神谷町」駅徒歩8分
用途：　（VU前）オフィス・住宅
　　（VU後）オフィス・SOHO
竣工：　2004年1月

Before



Value UP

- 旧オーナー住戸である4～5階を上下階に分割し、2フロアの事務所仕様にコンバージョン
- ビルエントランスの違法部分を是正
- 外壁劣化部を補修



After

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例③

不動産流動化事業

神田駅前ビル（外装）

◆物件概要

所在地：　千代田区鍛冶町二丁目
敷地面積：235.79㎡（71.32坪）
延床面積：1791.03㎡（541.78坪）
構造規模：SRC造　地下2階付7階建
近隣環境：山手線・中央線「神田」駅徒歩1分
用途：　（VU前）オフィス
　　（VU後）オフィス
竣工：　1965年1月

- 東西外壁面にガラスウォールを使用した大規模リニューアル
- リニューアル工事後稼働率100%を達成し購入希望者が複数

Value UP

Before

After

本郷2丁目ビル（内装）

◆物件概要

所在地：　文京区本郷二丁目
敷地面積：119.00㎡（35.99坪）
延床面積：618.53㎡（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

Value UP

Before

After

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例④

資料編

不動産流動化事業 ＜ Restyling事業 ＞

ルネ鎌倉植木

◆リスタイリングポイント

- 外観や共用部分を大幅にリニューアル（テラス・駐輪場・宅配ボックス・監視カメラ等の設置、エントランスのリニューアル）
- “エコ”の発想を軸にした材木や、LEDライト、節電システム等を導入
- サーフボード置き場やペットの足洗い場など、土地柄を捉えた施設を設置

◆物件のポイント

- 自然に恵まれた住環
- 占有面積110㎡を超えるゆとりのファミリーマンション

◆物件概要

所在地：　神奈川県鎌倉市植木
敷地面積：6,916.03㎡　(2,092.09坪)
延床面積：9,762.50㎡　(2,953.15坪)
構造規模：鉄骨鉄筋コンクリート造 陸屋根・地上9階建
近隣環境：JR東海道線・横須賀線・湘南新宿ライン「大船」駅徒歩24分、バス6分（「植木」停留所下車3分・「陣屋坂」停留所徒歩1分）
用途：　共同住宅（総戸数83戸）
竣工：　1994年1月

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例⑤

資料編

不動産流動化事業 ＜ Restyling事業 ＞

エコロジー落合レジデンスⅠ・Ⅱ

◆物件概要

所在地： 東京都新宿区落合二丁目
敷地面積： 3,035.66㎡ （918.28坪）
延床面積： 4,220.82㎡ （1,276.80坪）
構造規模： 鉄筋コンクリート造
陸屋根・地上5階建
近隣環境： 都営大江戸線「中井」徒歩4分
西武新宿線「下落合」徒歩5分
用途： 共同住宅（総戸数56戸）
竣工： 1995年2月

◆リスタイリングポイント
- 高級感溢れるエントランスへリニューアル
- 宅配ボックスやウッドデッキを配した中庭などを設置し、暮らしの利便性と安らぎを提供

◆物件のポイント
- 都心主要駅までアクセス至便な下落合駅徒歩5分
- 緑に彩られた住宅街に立地

Before

After

ザ・グリーンハウス白金台

◆物件概要

所在地： 東京都港区白金台一丁目
敷地面積： 366.94㎡ （110.99坪）
延床面積： 1,798.66㎡ （544.09坪）
構造規模： 鉄骨鉄筋コンクリート造
陸屋根・地下1階地上9階建
近隣環境： 都営三田線・東京メトロ南北線
「白金台」徒歩3分
用途： 共同住宅（総戸数8戸）
竣工： 1989年2月

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例⑥

不動産開発事業

蒲田トーセイビル

屋上緑化

◆物件概要

所在地:	大田区蒲田5丁目44番1（地番）
敷地面積:	1,438.62㎡ （435.18坪）
延床面積:	7,838.98㎡ （2,371.29坪）
構造規模:	S造地上8階建
近隣環境:	JR京浜東北線「蒲田」駅徒歩3分
用途:	オフィス・店舗
竣工:	2010年5月

◆物件のポイント

- 各方面へのアクセスが充実した大田区中枢エリア
- ガラスとアルミのカーテンウォールを採用したデザイン性の高いビル
- 環境性能評価CASBEE Aランク認証を取得

平和島トーセイビル

屋上緑化

◆物件概要

所在地:	大田区平和島四丁目1番23号
敷地面積:	4,694.48㎡ （1,420.0坪）
延床面積:	14,449.47㎡ （4,370.9坪）
構造規模:	S造地上7階
近隣環境:	京急本線「平和島」駅徒歩9分、東京モノレール「流通センター」駅徒歩11分
用途:	オフィス・店舗
竣工:	2009年2月

◆物件のポイント

- 緑豊かな立地条件を生かしたワークスペース創出
- 環境性能評価CASBEE Aランク認証を取得

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例⑦

不動産開発事業

神田小川町トーセイビルⅡ

屋上緑化

◆物件概要

所在地: 千代田区神田小川町3丁目3番
敷地面積: 432.54 ㎡ （130.84坪）
延床面積: 3016.16㎡ （912.38坪）
構造規模: S造9階建
近隣環境: 都営新宿線「小川町」駅徒歩5分、東京メトロ「神保町」駅徒歩5分
用途: オフィス・店舗
竣工: 2008年4月

◆物件のポイント

- 交通の利便性の高いビジネスエリアに立地
- ガラスファサードのデザイン性の高いビル

神田トーセイビル

屋上緑化

◆物件概要

所在地: 千代田区神田東松下町39番地
敷地面積: 687.43㎡ （207.94坪）
延床面積: 2437.81㎡ （737.43坪）
構造規模: S造地上6階建
近隣環境: JR線、東京メトロ銀座線「神田」駅徒歩3分
用途: オフィス
竣工: 2007年5月

◆物件のポイント

- 交通の利便性の高いビジネスエリアに立地
- ガラスファサードのデザイン性の高いビル

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例⑧

不動産開発事業

THEパームス大田中央

屋上緑化

◆物件概要

所在地:	大田区中央三丁目
敷地面積:	1735.50㎡ （524.98坪）
延床面積:	4143.53㎡ （1253.41坪）
構造規模:	RC造地上5階建
近隣環境:	JR京浜東北線「大森」駅バス8分 、「大森町」駅徒歩18分
用途:	共同住宅 48戸
竣工:	2008年7月

◆物件のポイント

- 光・竹・空・石・花をモチーフに5つの表情を持つ庭園と3棟構成の低層レジデンス
- 住戸内の共用機器・火災・ガス漏れ等を24時間管理する高品質なセキュリティシステム完備
- 大田区中央の閑静な住宅街に立地

THEパームス世田谷桜

屋上緑化

◆物件概要

所在地:	世田谷区桜一丁目
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5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

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例⑨

不動産開発事業

THEﾊﾟｰﾑｽ日本橋横山町

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: 7345.61㎡(2222.04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

◆物件のポイント

- 都営新宿線「馬喰横山」駅徒歩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利用時に便利な、会議室やロビースペースを設置

屋上庭園にドッグランをオープン

THEﾊﾟｰﾑｽ新小岩

屋上
緑化

◆物件概要

所在地: 葛飾区東新小岩三丁目
敷地面積: 645.19㎡(195.16坪)
延床面積: 3,071.61㎡(929.16坪)
構造規模: RC造地上14階建
近隣環境: JR線「新小岩」駅徒歩5分
用途: 店舗 1戸・共同住宅 104戸
竣工: 2008年3月

◆物件のポイント

- 総武線・総武線快速「新小岩」駅徒歩5分、都心へのアクセス至便
- 間取りは全戸単身者をターゲットとした1ルームのコンパクト設計。社宅等の利用も可能
- 1階店舗スペースは約200㎡と、大きなテナントフロアを確保

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例⑩

不動産開発事業

T’S BRIGHTIA下北沢

屋上
緑化

◆物件概要

所在地: 世田谷区代沢五丁目
敷地面積: 271.91㎡(82.25坪)
延床面積: 691.75㎡(209.25坪)
構造規模: SRC造地上3階階地下1階建
近隣環境: 小田急線「下北沢」駅徒歩6分
用途: 店舗 4戸
竣工: 2009年3月

◆物件のポイント

- 小田急線「下北沢」駅徒歩6分を含め、都心へのアクセス至便
- 1階から3階はガラス張りで明るく開放感のある店舗スペースを提供

T’S BRIGHTIAときわ台

屋上
緑化

◆物件概要

所在地: 板橋区常盤台二丁目
敷地面積: 220.72㎡(66.76坪)
延床面積: 580.78㎡(175.68坪)
構造規模: SRC造地上3階地下1階建
近隣環境: 東武東上線「ときわ台」駅徒歩2分
用途: 店舗 4戸
竣工: 2009年2月

◆物件のポイント

- 東武東上線「ときわ台」駅徒歩2分の好立地
- ガラスとアルミルーバーのファサードにオレンジのフレームが映えるデザイン性高い外観
- 入居テナントが使いやすい1フロア1店舗スタイル設計

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

トーセイの物件事例⑪

ファンド事業

OTOWA EAST

◆物件概要

所在地: 文京区音羽1－20－11
延床面積: 5,783.35㎡(1,749.46坪)
構造規模: SRC造地下1階地上8階建
近隣環境: 有楽町線「護国寺」駅徒歩3分
用途: 事務所・店舗
竣工: 2008年6月

◆物件のポイント

- 音羽通りに面す、「護国寺」駅から3分の好立地
- 各階個別空調システム、24時間機械警備システム等高機能設備

STYIM大伝馬

◆物件概要

所在地: 東京都中央区日本橋大伝馬町3番10
敷地面積: 463.09㎡(140.08坪)
延床面積: 3,127.77㎡(946.15坪)
構造規模: RC造地上地下1階10階建
近隣環境: 日比谷線「小伝馬町」駅徒歩2分
用途: 共同住宅
竣工: 2007年3月

◆物件のポイント

- 日比谷線「小伝馬町」駅から徒歩2分の好立地
- 2007年度グッドデザイン賞金賞受賞の洗練されたデザイン
- ﾒｿﾞﾈｯﾄﾀｲﾌﾟ・ﾛﾌﾄ付など18ﾀｲﾌﾟの部屋があり、それぞれのﾗｲﾌｽﾀｲﾙに合わせ、部屋選び可能

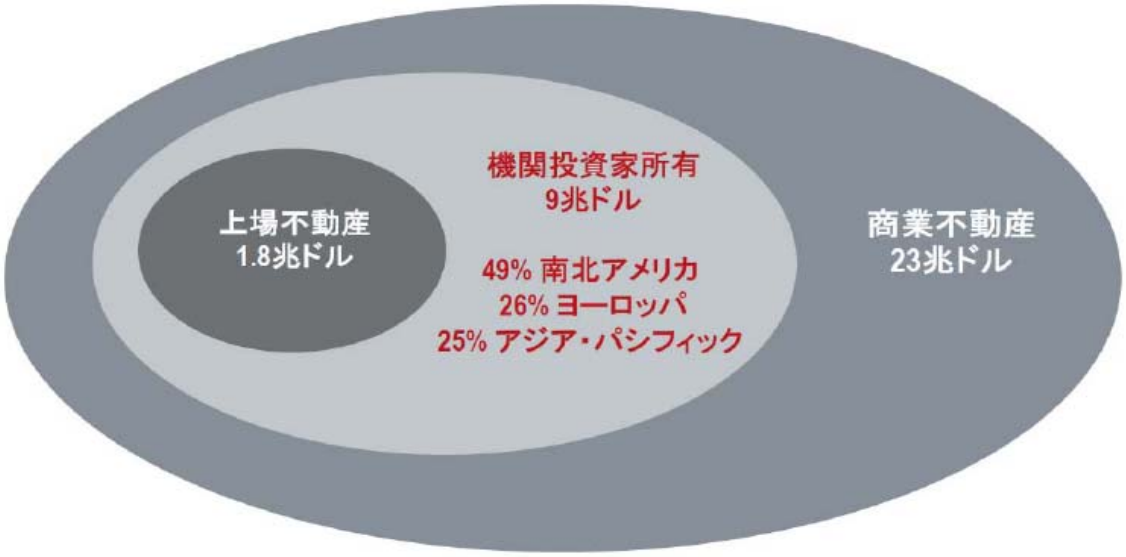
Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

＜資料編＞
Ⅱ．不動産市況の状況
１．世界から見た日本の投資用不動産

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

世界の不動産投資状況

2007年の世界の不動産資産総額は、商業用不動産で23兆ドル
そのうち機関投資家が保有する投資対象不動産が9兆ドル



（2007年の投資規模）

Sources: EPRA/NAREIT, LaSalle Investment Management

◆2007年の世界の不動産投資規模（商業用不動産）は9兆ドル

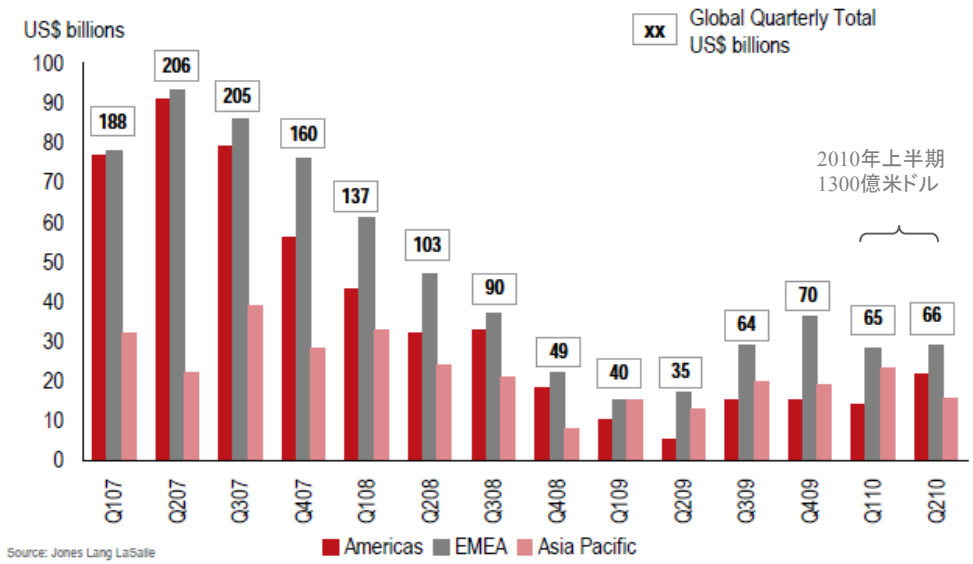
（戸建・住居用もしくは個人所有不動産を除いた）商業用不動産は、全世界で23兆ドル（2,300兆円）で、これは
日本の不動産資産総額と概ね同額（国民経済統計 2,300兆円、うち企業保有分490兆円、収益不動産が68兆円）

世界的にも、大部分が自己使用による自社不動産が大半であり、機関投資家保有する投資対象不動産は9兆ドル
ピーク時の2007年には、グローバルの商業用不動産への直接投資額は、7,590億ドルであった
9兆ドル（900兆円）に対して年額7,590億ドル（75.9兆円）の投資が行われていた

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

世界の不動産投資状況（直接投資額の推移）

2010年上半期におけるグローバル商業用不動産への直接投資の総額は、1,300億米ドル。通年では前年比40-50%増の約3,000億米ドルの見込み



（金額単位：十億米ドル）

Year	Americas	EMEA	Asia Pacific	Total
2003	176	150	27	354
2004	185	162	46	393
2005	216	212	67	495
2006	283	322	95	700
2007	304	333	121	759
2008	126	167	85	378
2009	45	98	66	209
2010(forecast)	81	133	86	300

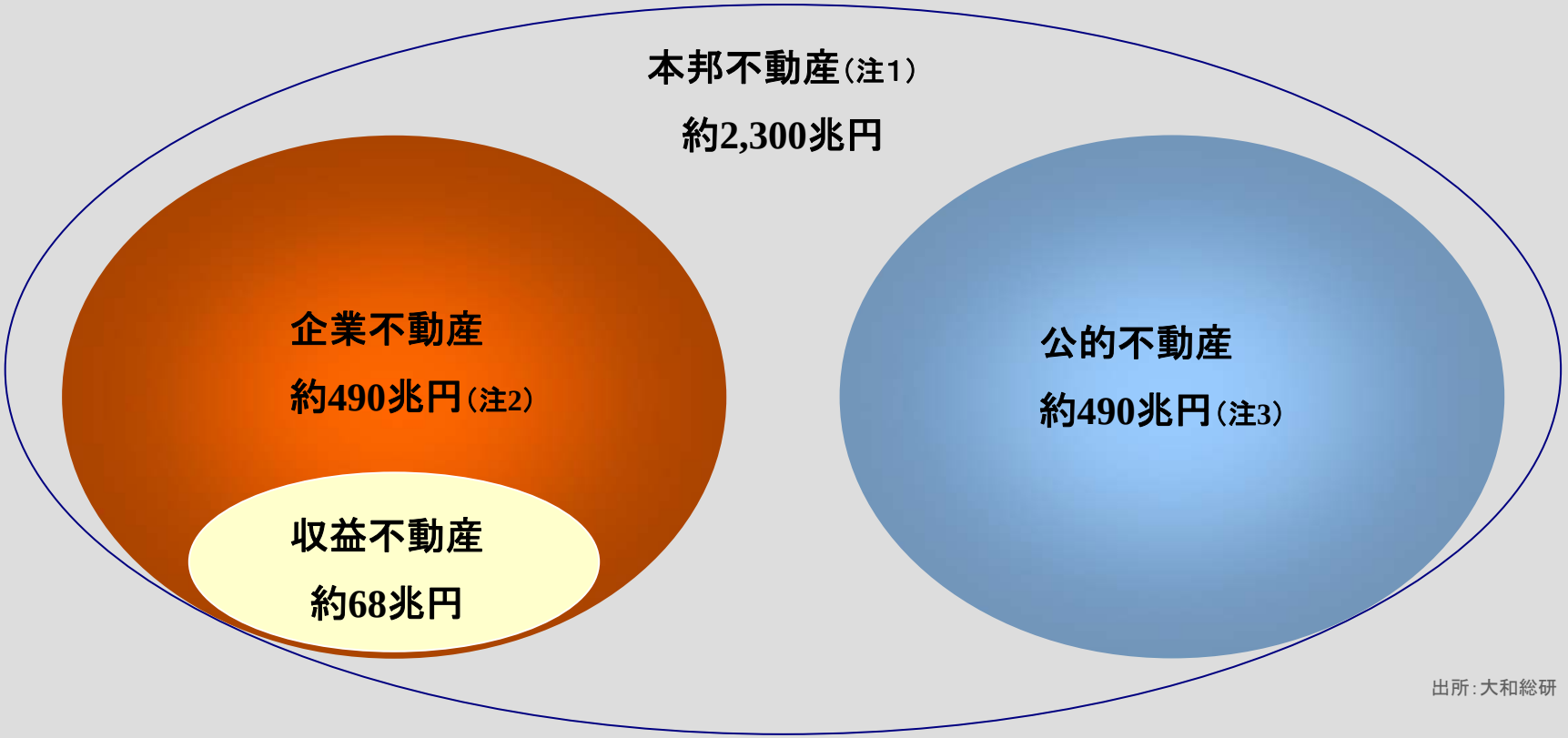
1) EMEAは、欧州・中東・アフリカ
2)法人単位の取引・開発プロジェクト・集合住宅への投資は含まれない

◆グローバル投資額は着実に増加、ただし、地域差が出現

グローバル商業用不動産への直接投資総額は、2010年通年では3,000億米ドルに到達する見込。これは2009年比では40-50%増の堅実な伸びとなる。ピークの半分以下の水準であるが、2007年は記録的な規模の不動産取引がされた特例的な年だった。
アジア・パシフィックでは、経済の拡大、オフィス需要の高まり、賃料の底打ちが、物件価格の上昇を支えている。アジアの投資家が同地域のクロスボーダー投資の中心になると見られており、アジアのプライベート・エクイティや年金基金等が安定的な賃料を生む優良物件の取得を続けることが予想される。
北米では、投資家が求める良質で稼働率の高いオフィスの供給が極端に乏しく、利回りが縮小。また、底堅い需要が続くディストレスト物件について、レンダーが競売物件の売却を今後検討しているため、この先、数四半期にわたり売買が増えると見られている

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

日本の不動産市場規模



出所：大和総研

現在68兆円と目される収益不動産の潜在市場規模は100兆円程度。うち、上場リート私募ファンド等で、約24兆円（2010年9月）。

資料：国民経済計算確報（2008年度確報）、土地基本調査総合報告書（2006年）

（注1）国民経済計算確報に基づく 住宅、住宅以外の建物、その他の構築物 および土地の総額（2008年末時点）

（注2）土地基本調査に基づく 時価ベースの金額（2003年1月1日時点）

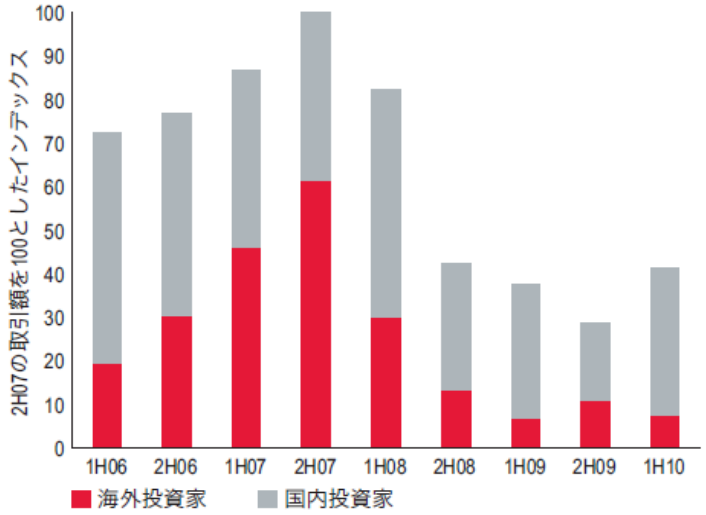
（注3）国民経済計算確報に基づく 固定資産および土地の総額（2008年末時点）

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

日本不動産市場へのグローバルマネーの投資状況

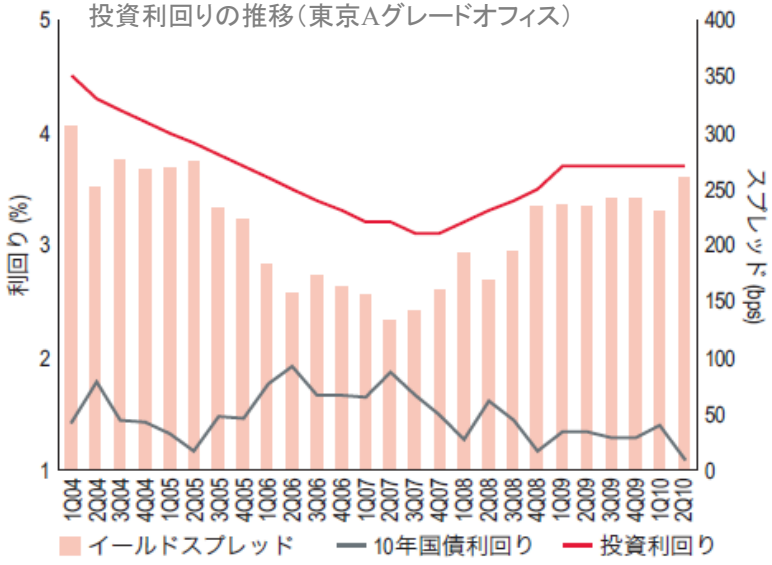
イールドスプレッドの拡大、賃料の底入れ、為替市場の落ち着き
海外投資家が日本市場に再参入する条件は整いつつある

日本の不動産市場の取引推移と海外投資家



（出所：ジョーンズラングラサール）

投資利回りの推移（東京Aグレードオフィス）



（出所：ジョーンズラングラサール）

◆海外投資家が牽引してきた日本市場

2007年後半まで、海外投資家が日本国内の商業用不動産取引額の過半を占めるに至り、市場は活況を呈した。
金融危機によって海外投資家が国内から撤退する従い不動産取引は縮小し、2008年以降は国内投資家が過半を占めている。

しかし、2009年後半から再びクロスボーダー取引は活発化し、海外投資家の取得も見られ始めた。2007年に縮小したｲｰﾙﾄﾞｽﾌﾟﾚｯﾄﾞは、加熱前の水準まで拡大しており、Aグレードオフィスでは賃料に割安感も出てきておりマーケットの底入れを示唆している。2007年から2009年前半まで35%の円高が進行し、グローバルなポートフォリオを持つ投資家は、日本の不動産を売却し為替益によりポートフォリオの損失を補填する戦略も見られた。賃料の底入れ、為替の反転等が、再参入のタイミングとなる可能性がある。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

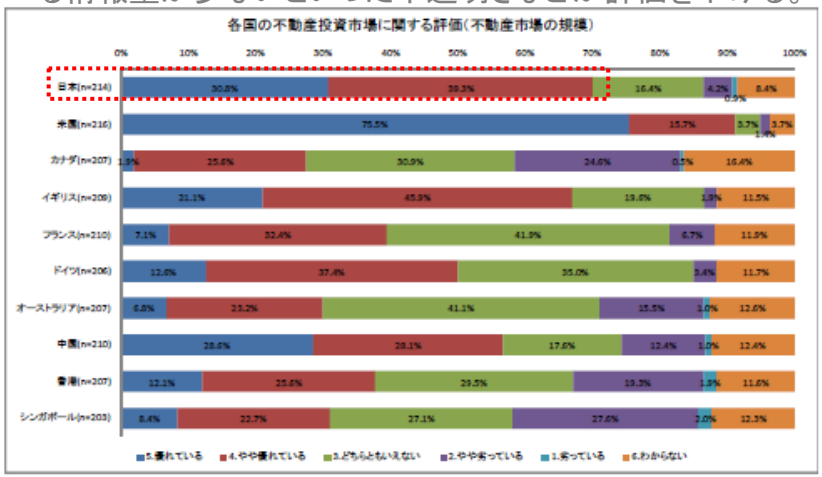
海外マネーの本邦不動産投資拡大に向けて①

日本不動産の市場規模には一定の評価があるものの成長性は期待薄
特に評価が低い不動産透明度についてデータの充実、公開が望まれる

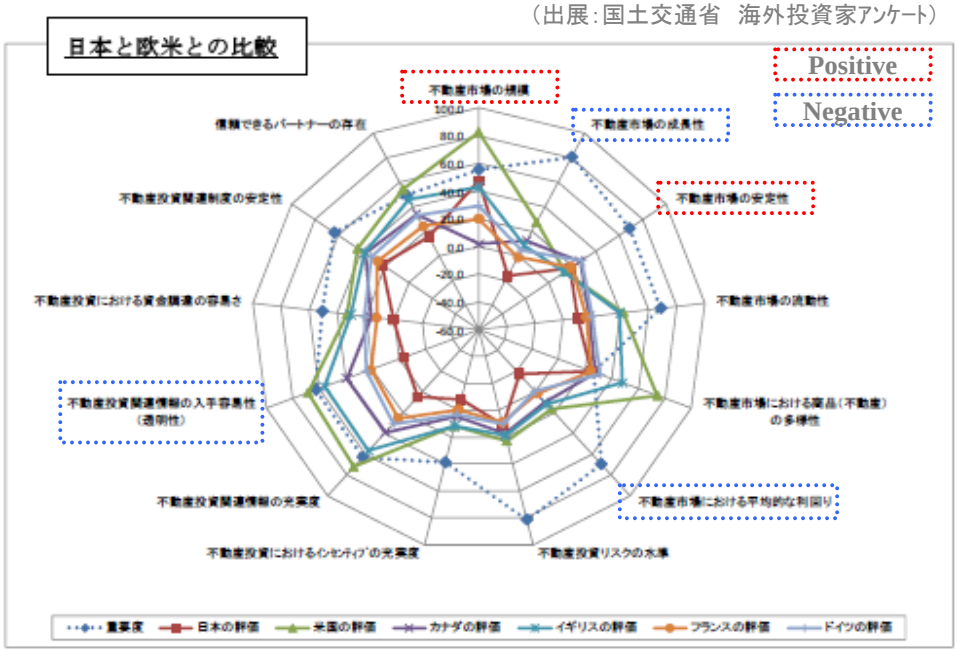
海外投資家からの評価		
	Positive	◆不動産投資市場の規模 ◆カントリーリスクの低さ ◆不動産市場の安定性
	Negative	◆不動産市場の成長性 ◆不動産投資市場における平均的な利回り ◆不動産市場の透明性（情報入手容易さ、情報充実度、日本独自の商習慣など）

◆最も評価が高いのはアメリカに次ぐ市場規模

日本不動産の市場規模は世界第2位。ｶﾝﾄﾘｰﾘｽｸの低さや安定性は一定の評価がある一方、現在は成長性の低さや利回り低下、不動産ｲﾝﾃﾞｯｸｽ等の指標がなく相対取引が多い、公開される情報量が少ないといった不透明さなどが評価を下げる。



（出展：国土交通省　海外投資家ｱﾝｹｰﾄ）

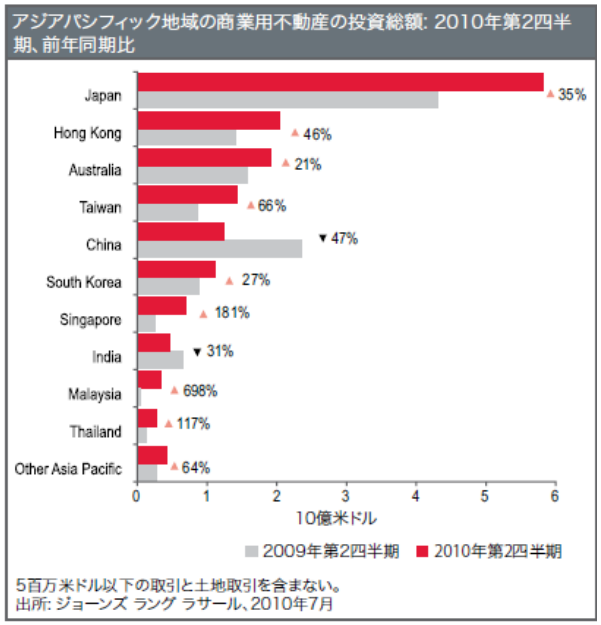


Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

海外マネーの本邦不動産投資拡大に向けて②

日本はアジア最大の不動産投資市場
安定した賃料とイールドスプレッドは依然として強みとなる

◆アジア最大の不動産投資市場

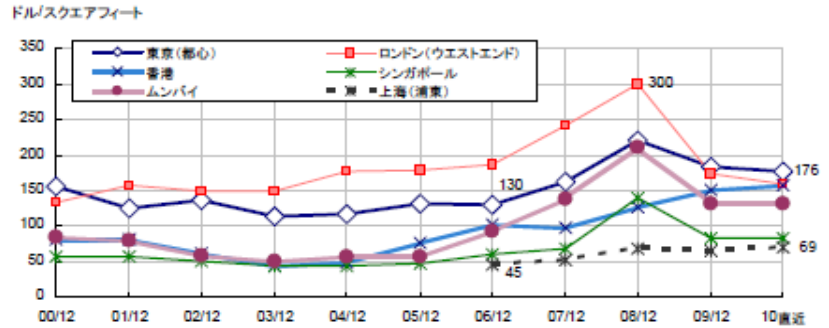


日本の商業用不動産投資総額は2010年第2四半期で約60億USドル。(6,000億円)アジア最大の市場規模。

日本全体の不動産金額規模は約2,300兆円。法人所有不動産が約490兆円でうち収益不動産は68兆円。 東京のオフィスビルは約1,854万9,000坪あると言われ、この規模はNYの2倍、ロンドンの3倍。東京のオフィス市場規模は世界的にも大きく評価が高い。

◆賃料のボラティリティ少なく安定、優位性保持

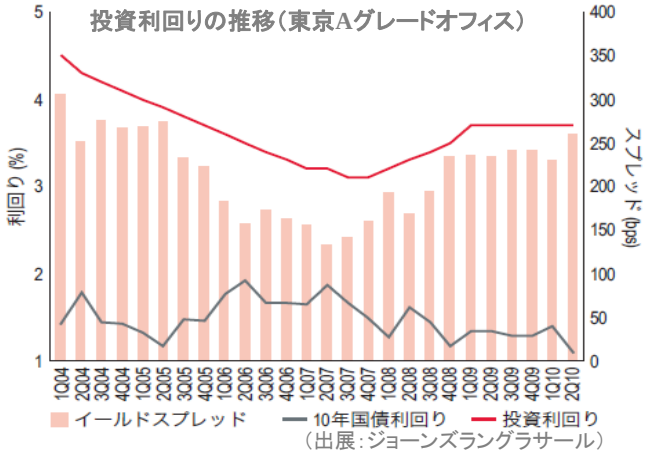
図表 6：世界のオフィス賃料比較



出所）CBRE、Bloomberg より MUMSS 作成

オフィス賃料は比較的安定的に推移し、優位性を維持している。2010年第2四半期の賃料は前年月比、前四半期比で下落が続いたものの、**下落率は5四半期連続で縮小し、下げ止まり感**が強まっている。

◆イールドスプレッドの優位性



(出展：ジョーンズラングラサール)

世界的な低金利もあいまって日本のイールドスプレッドの魅力が低下したものの、賃料の底入れ感とともにイールドスプレッドも拡大。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

長期資金の国内不動産投資の現状

長期資金によるエクイティ投資は、様々な理由から進展していない状況

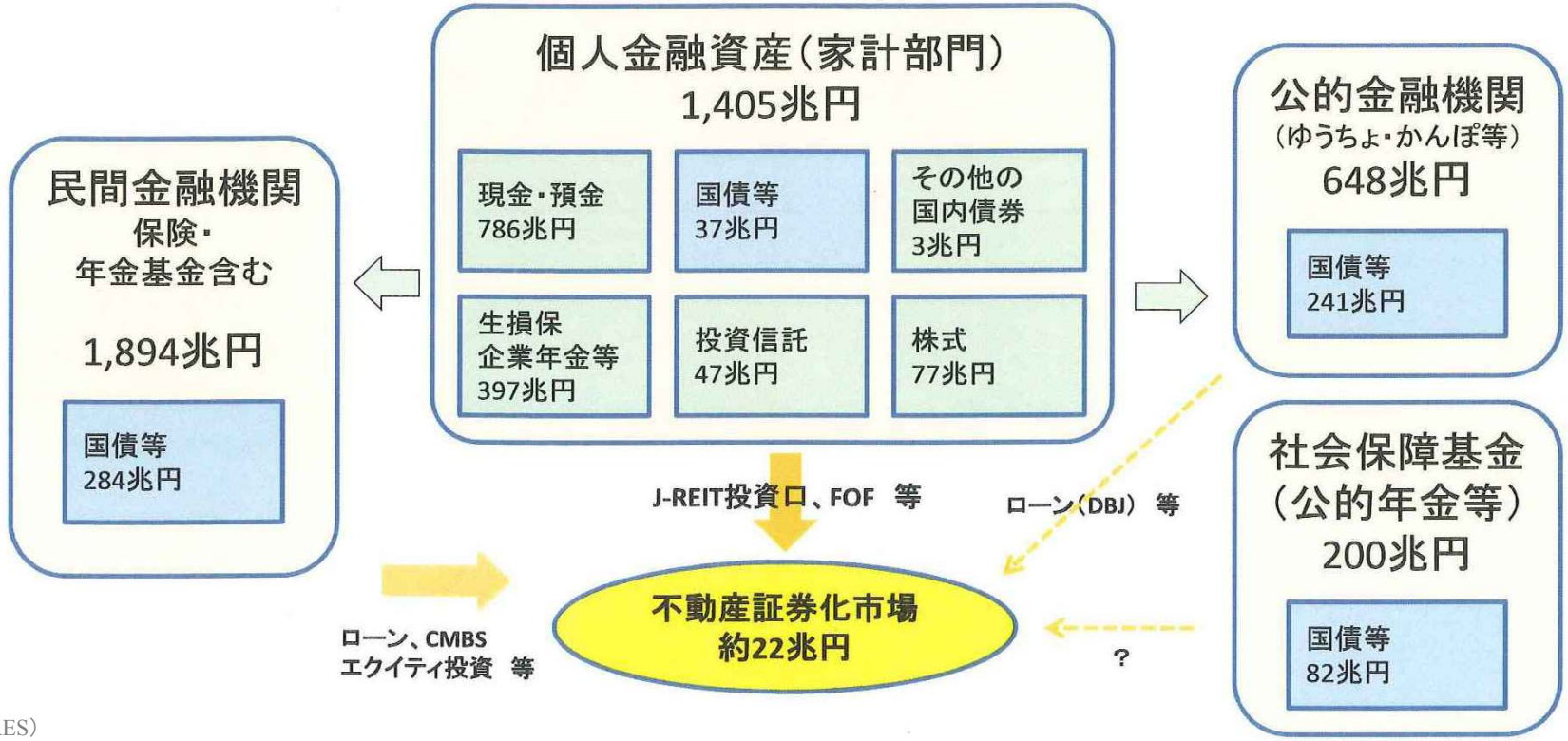
プレイヤー	現状、及び、投資が進みにくい理由
①企業年金	・大規模基金ではある程度普及してきたが、依然として投資比率は低い。 ・中規模以下では浸透動向に弱さ（資産が多くなければ分散投資の拡大は困難。不動産投資に取り組めるノウハウや人材の不足。）
②公的年金 （GPIF、共済年金）	・不動産を投資対象資産と位置付けていない。（実質的に制度・政府が投資を制約） ・（日本の企業年金との比較において）投資対象資産の拡大による運用の向上に対するインセンティブが弱い。 ・（エリサ法等の規制を受ける米国企業年金との比較において）運用者の責務の一環としての分散投資への法的なプレッシャーが弱い。
③生命保険会社	・慎重な資金であるため、開発等には資金が出にくい傾向はあるが、実物不動産投資は相当程度実施している。 ・スキームを通じた投資（私募ファンド等）は、有価証券投資の一環という位置付けで行っているケースがある。
④個人	・（直接のアクセスはほぼJリートに限られる中で）Jリートに関する認知度が低迷。 ・ただし、海外リートを含めたFOF投資は昨今かなり人気が高まっており、それらも含めればある程度は浸透しつつある。
⑤外資	・近年の不動産市場の活性化に一定の役割を果たしていたが、リーマンショック前後の金融不安を機に撤退・縮小。 ・長期資金とは性格が異なるが、多様な資金の導入という観点から重要なプレイヤー。

（出所：ARES）

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

本邦不動産に対する国内金融資産の分配状況

金融資産全体の規模と比して、不動産証券化市場の規模は依然として小さい



（出所：ARES）

・個人金融資産のうち、8割以上は金融機関（保険・年金基金含む）を通じて運用。
これらの部門では、総額500兆円以上の国債を保有。（国債総額798兆円の約65％）
・公的年金等でも、80兆円以上の国債を保有。（国債総額の約10％）

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

政府の新成長戦略（全体像）

「強い経済」、「強い財政」、「強い社会保障」の三位一体の成長を志向

目 標

2020年	現状
◆名目成長率3%、実質成長率2%を上回る成長	← 成長率の低迷（過去10年間実質1%程度、潜在成長率1%程度）
◆2011年度中には消費者物価上昇率をプラス	← 20年に及ぶデフレ傾向（過去20年間消費者物価上昇率0%程度）
◆早期に失業率を3%台に低下	← 5%の失業率

7つの戦略分野と21の国家戦略プロジェクト

- グリーン・イノベーション
- ライフ・イノベーション
- アジア
- 観光・地域
- 科学・技術・情報通信
- 雇用・人材
- 金融

成長の実現に向け、金融の果たすべき役割を重視し新たに戦略分野に位置づけ

新たな需要と雇用の創造

分野	需要創造	雇用創造
環境（グリーン・イノベーション）	50兆円	140万人
健康（ライフ・イノベーション）	50兆円	284万人
アジア	12兆円	19万人
観光	11兆円	56万人

戦略を確実に実現するための施策

プロジェクト採択の3つの判断基準

◆需要・雇用創出基準：需要と雇用の創出効果が高い政策・事業を最優先
◆「選択と集中」基準：真に必要性の高い分野への重点化、類似事業の重複排除
－国民参加基準：行政が独占してきた「公」を開き、国民の積極的な参画を重視
－制度・政策一体基準：制度改革との一体的実施により相乗効果が期待できる政策・事業を重視
◆最適手段基準：限られた財源で最大限の効果を得るために最適な政策手段を選択

プロジェクトの工程管理

◆工程表管理（実現へのコミットメント）
◆PDCAサイクルによる施策の実施状況、効果のチェック

財政運営戦略との整合性

◆「財政運営戦略」との整合性を保ちつつ、「新成長戦略」を着実に推進
◆歳出の優先順位の見直し等による予算の重点化・メリハリ付け

市場の予見可能性の拡大 ⇒ 投資の実現

（出所：内閣府）

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

政府新成長戦略より（不動産関連） ～ストック重視の住宅政策に転換～

住宅投資の活性化

・国内個人金融資産の活用（国内約1,400兆円）
・住宅金融・住宅税制の拡充等
・省エネ住宅の普及など質の高い住宅の供給の拡大

中古住宅の流通市場、リフォーム市場等の環境整備

・住宅・土地等実物資産（約1,000 兆円）の有効利用
　・長期優良住宅の建設
　・適切な維持管理、流通に至るシステム構築
　・適切なリフォーム推進のための市場環境整備
　・リバースモーゲージの拡充・活用促進
　・高齢者の資産の有効利用

住宅・建築物の耐震改修の促進

政府目標（2020年まで）

『中古住宅流通市場・リフォーム市場の規模倍増』

中古住宅市場：4兆円→8兆円
リフォーム市場：6兆円→12兆円

『耐震性が不十分な住宅割合を5%に』

既存住宅ストック市場：約4,950万戸
（耐震性不十分な住宅：
21%→5%へ）

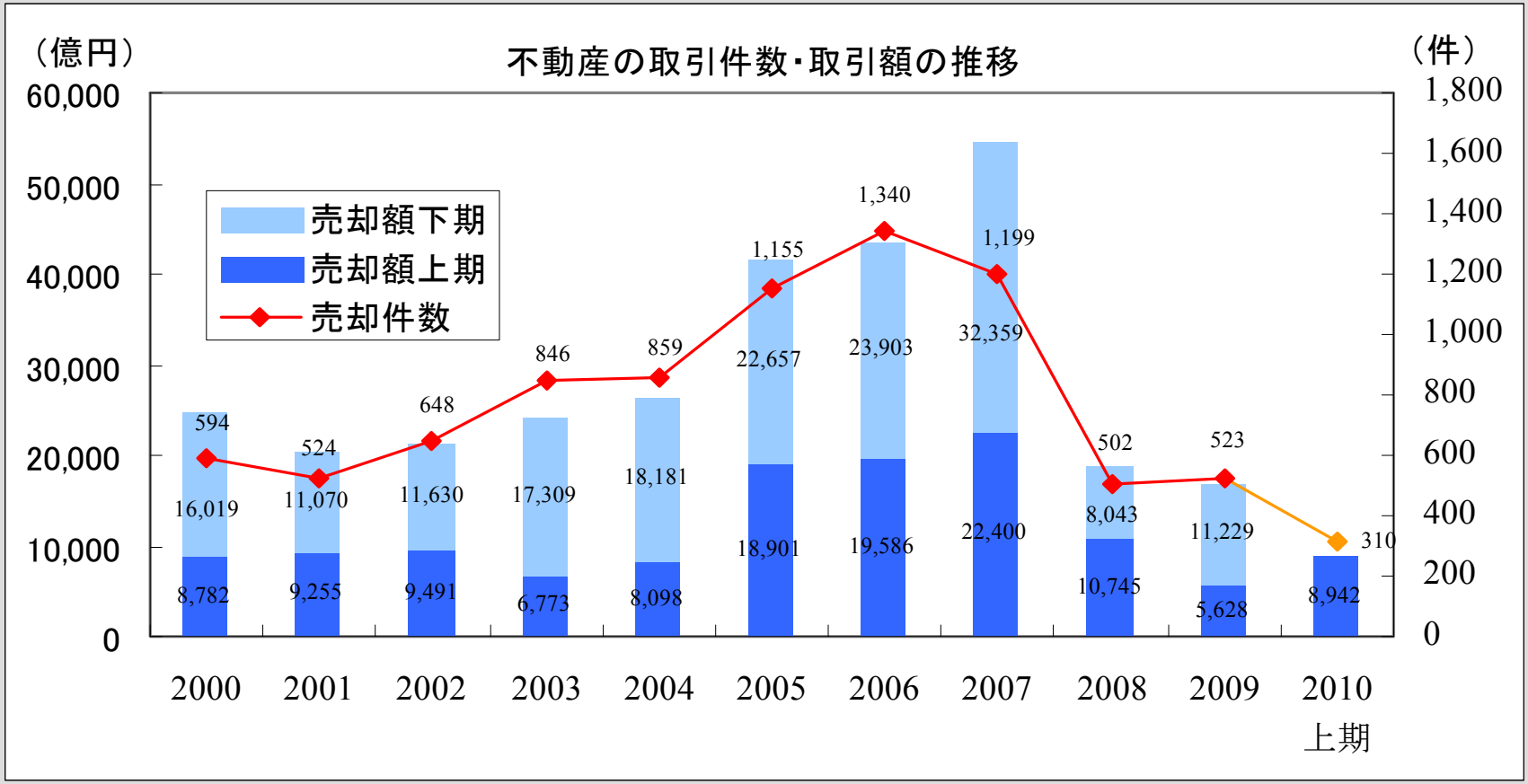
（2010/6/18 閣議決定 ）

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

＜資料編＞
Ⅱ．不動産市況の状況
２．国内個別不動産市況

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

上場企業等の不動産の取引 ～REIT物件取得再開も契機に09年度上期を底に回復～

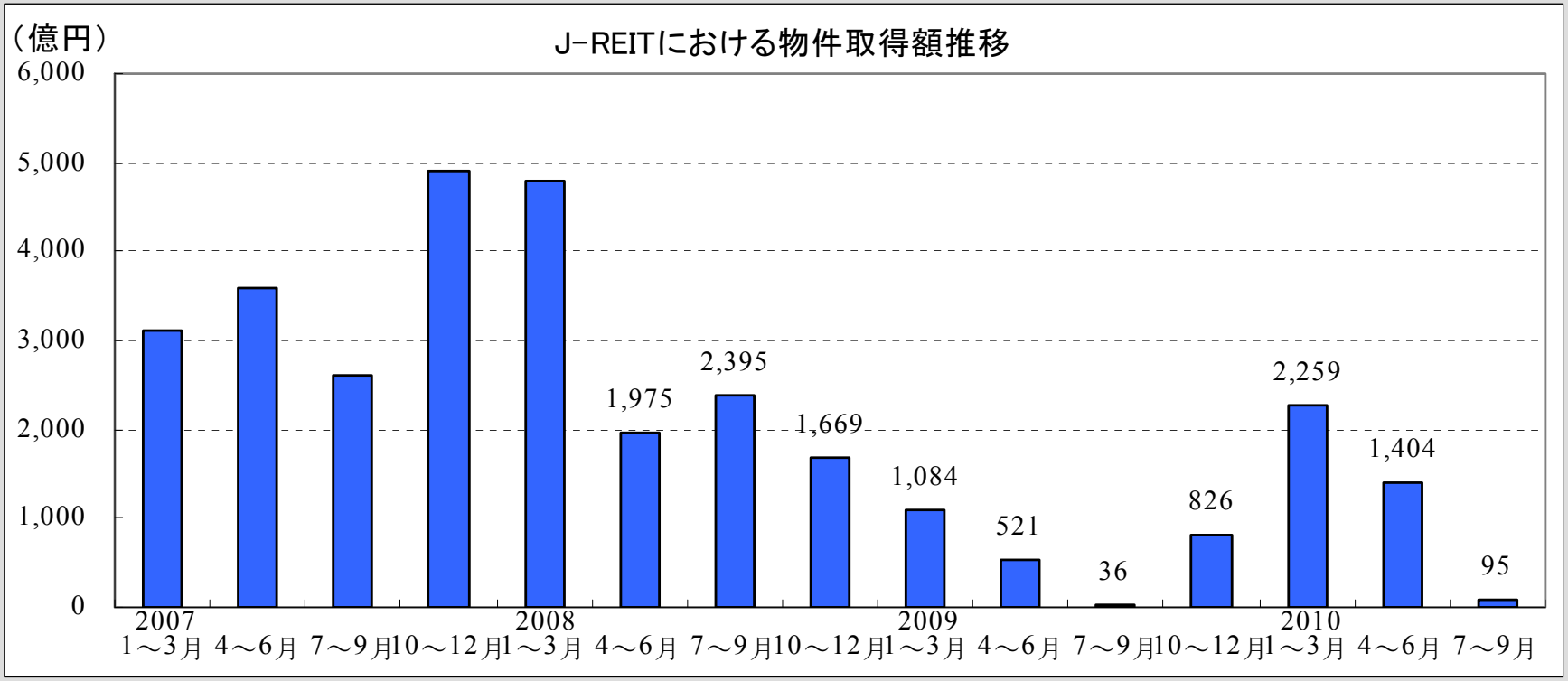


出所：都市未来総合研究所

2010年度上期の不動産取引件数は310件、取引額は8,942億円となった。取引額においては、2008年上期以降減少を続けていたが、2009年上期を底に回復基調となり、2期連続で前年同期比を上回っている。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

J-REITの物件取得額　～3Qまでに前年累計を大きく上回る～

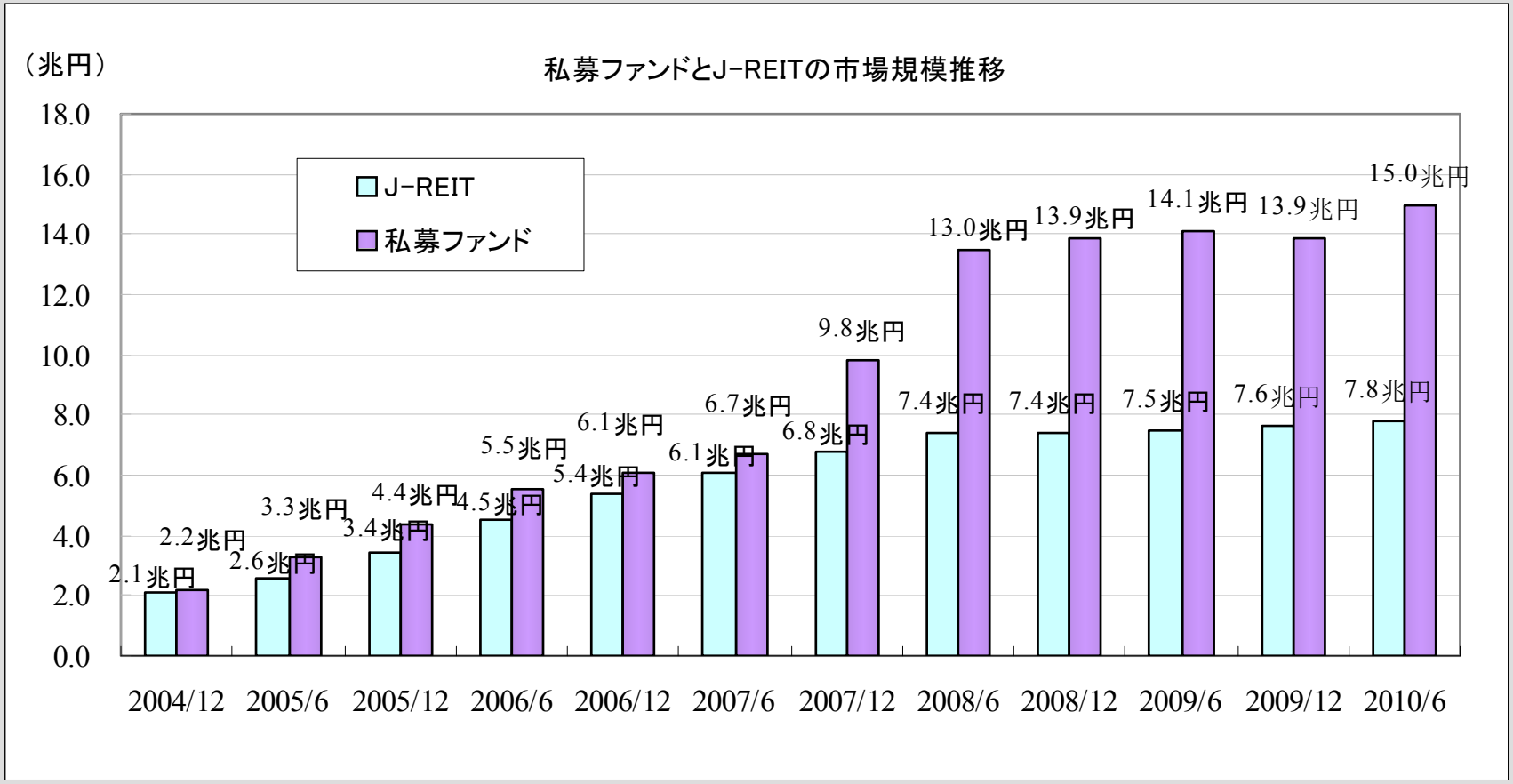


出所：ARES

J-REITの2010年9月までの物件取得額は合計3,758億円となり、9ヶ月間で2009年の取得総額（2,467億円）を大きく上回った。これは主に、公募増資の再開や、投資法人債の発行が再開されたこと、スポンサー変更等によって信用力の高いREITが増加したことによる。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

不動産ファンド市場規模　～2010年6月に増加に転じる～

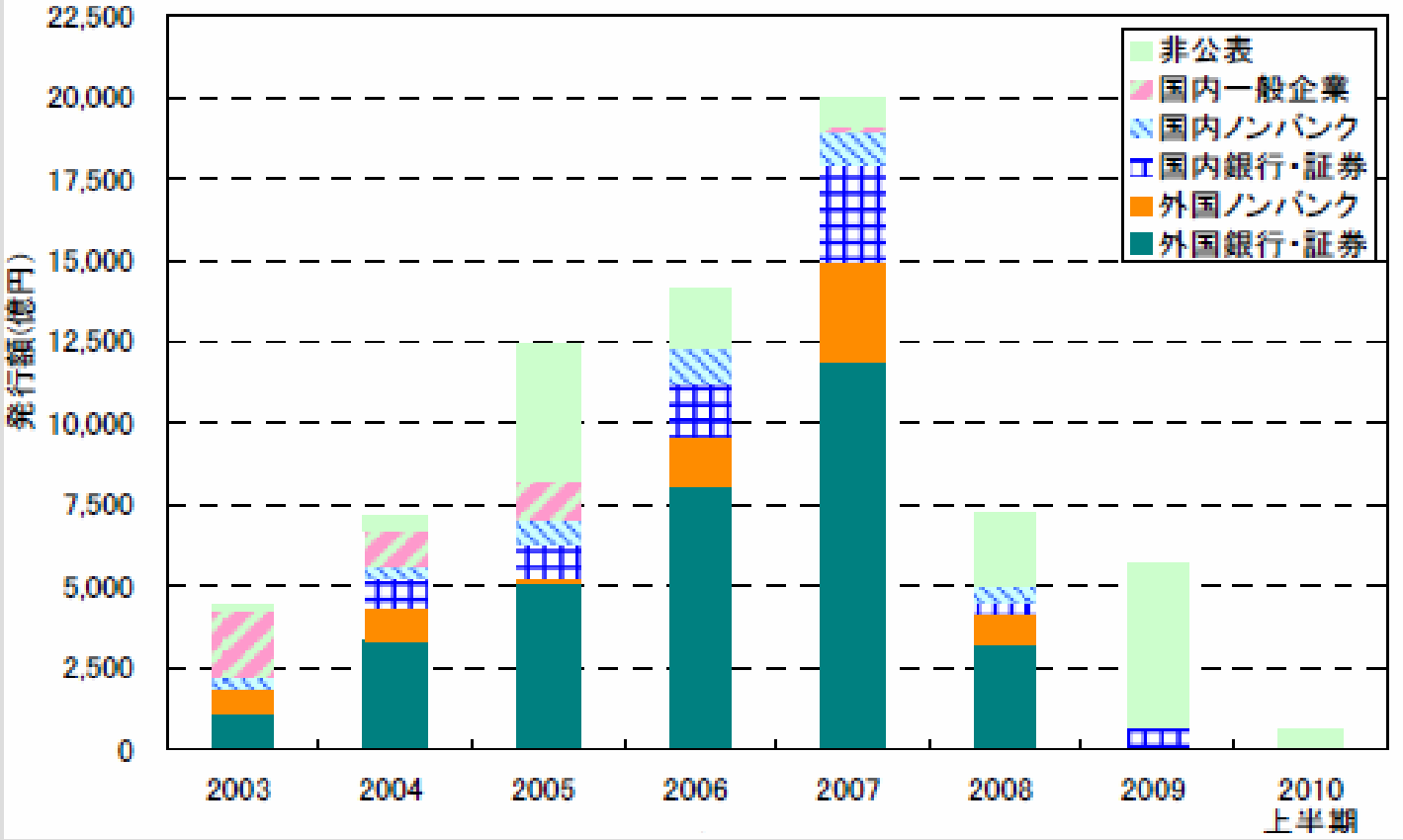


出所：住信基礎研究所

上記グラフ記載の不動産私募ファンド15兆円とJ-REIT7.8兆円に加えて、グローバルファンドの国内不動産運用資産額も合計すると、2010年6月の市場規模は23.9兆円。評価減等による運用資産額の減少要因はあったものの、新規組成ファンドにより運用資産が増加し、2010年6月には増加に転じている。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

CMBS新規発行額　～外資系レンダー撤退以降、依然として低水準～

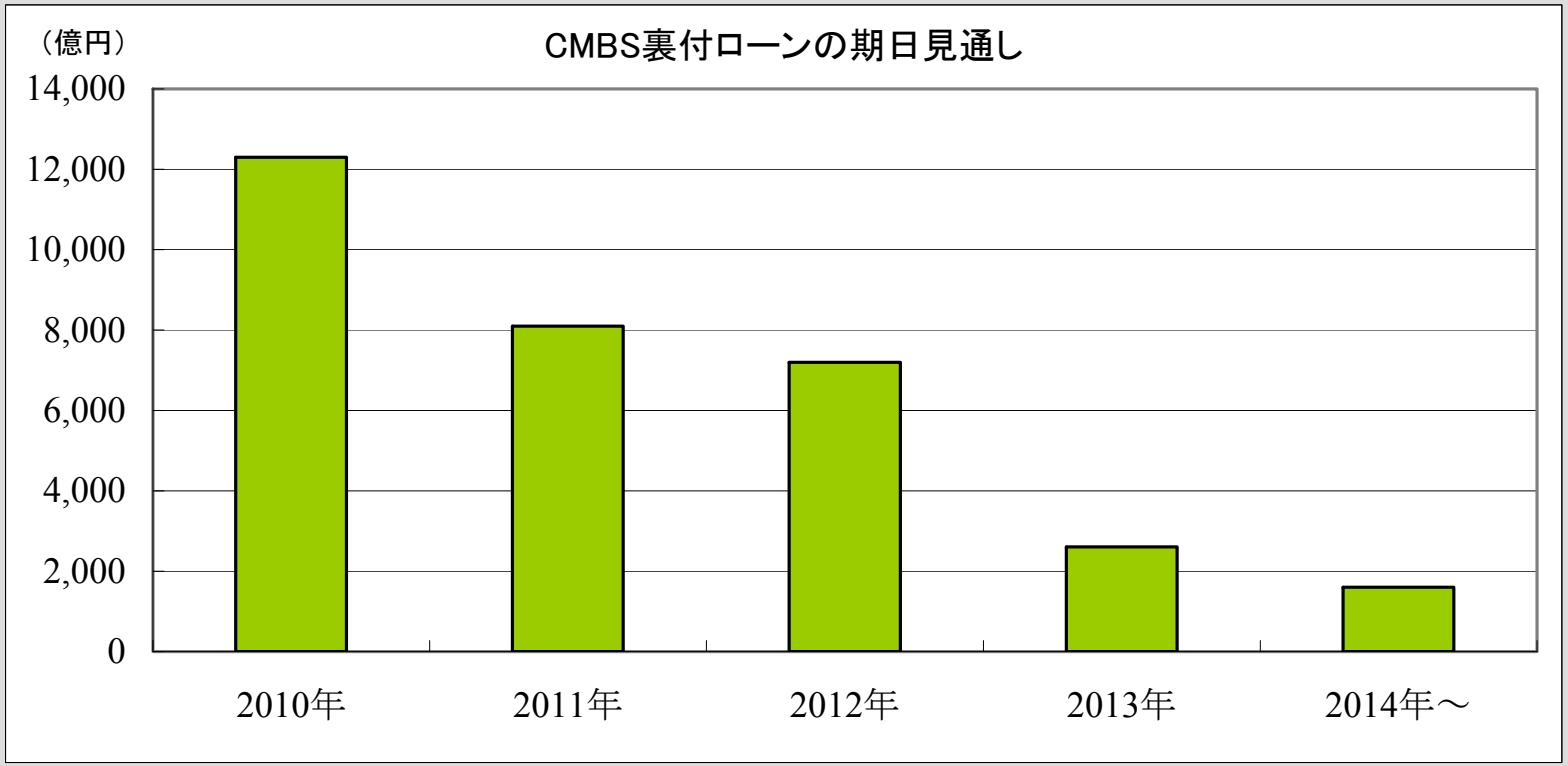


出所：大和総研

2007年度に最高の約1兆9,000億円まで上った発行額は、外資系ノンリコースレンダーの撤退等を主要因として2008年度には約7,500億円まで激減。既存案件のローンデフォルト及び格下げの継続による投資家の忌避、バランスシートレンダーによるデット供給ニーズの高まりにより、CMBS発行の減少傾向は続き、2010年上期は約600億円に留まった。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

CMBS2010年問題　～借換えが進み、深刻な事態とはなっていない～

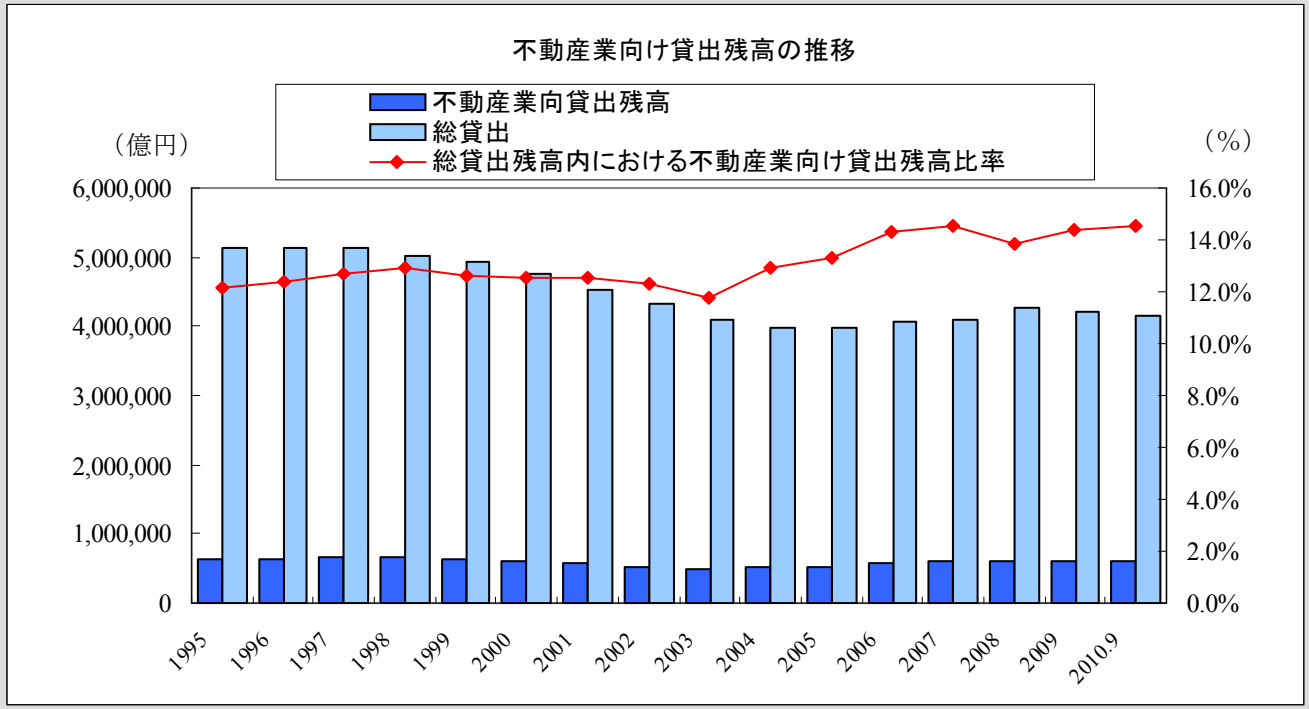


出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービスより当社作成

2010年以降に返済期限を迎えるCMBS裏付ローンは約3兆円（2010年9月以降では2.6兆円）。うち2010年は1兆2,300億円と多額の期日を迎えており、「CMBS2010年問題」とされていた。
金融機関がキャッシュフローを生む担保物件に対しては、借り換えに応じていると考えられ、今のところ深刻な事態に陥っていない。9月末のCMBS裏付ローン残高2.6兆円に対して約2600億円がデフォルトしている。デフォルトローンの処理はテール期間において行われ、最終償還までの期間もばらつきがある為、裏付物件の投売りが不動産マーケットを壊すまでは至らない状況である。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

国内銀行の不動産業向け貸出残高 ～横ばいに推移～



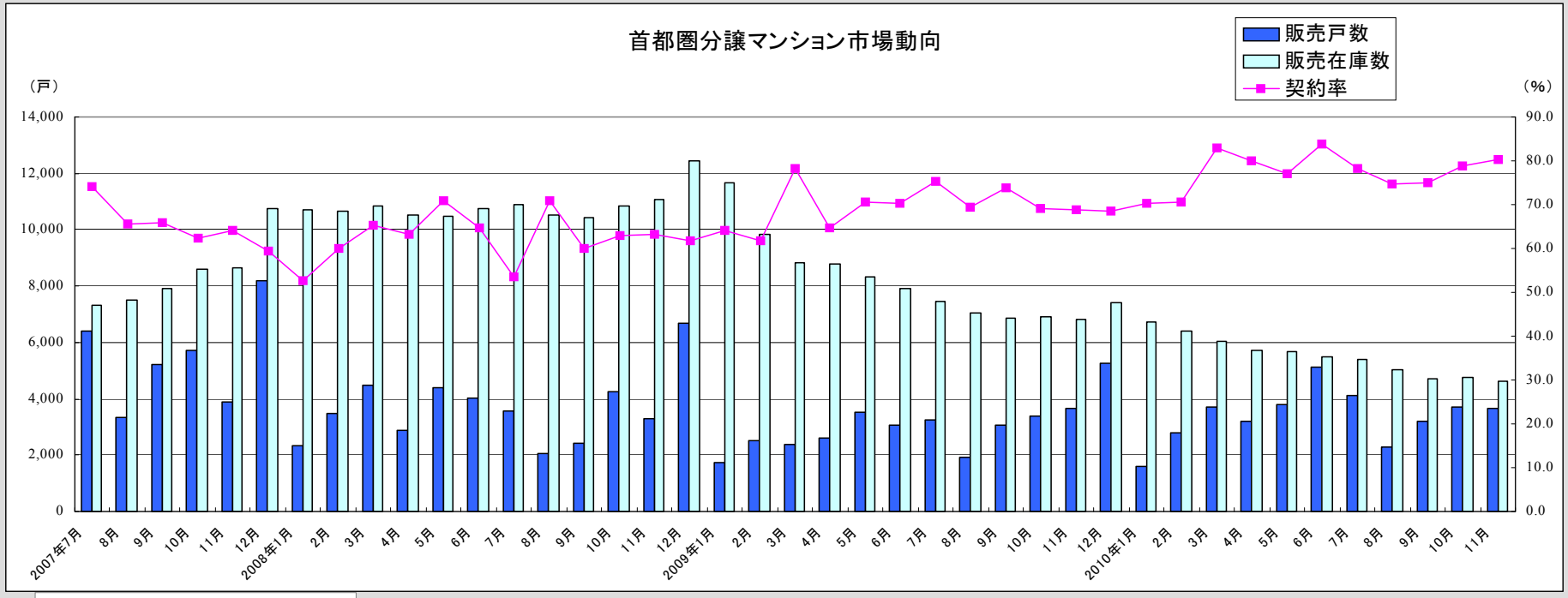
年度	総貸付	不動産業向	不動産業向け貸出残高比率
1997	514兆円	65兆円	12.7%
2003	410兆円	48兆円	11.8%
2009	421兆円	61兆円	14.4%
2010. 9	415兆円	60兆円	14.5%

出所：日本銀行「貸出先別貸出金」より当社作成

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、2003年には48兆円まで減少し、以降2007年の60兆円まで回復傾向が続いた。
2007年以降は概ね横ばいに推移し、2010年9月の残高は60.2兆円。一般企業向け資金需要が低迷する中、総貸出残高415兆円にしめる比率は14.5%と高止まりしている。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

分譲マンション市場①　～販売は前年の水準を上回り、成約も好調に推移～



首都圏マンション供給戸数

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010(予測)	2011(予測)
首都圏合計	95,635	89,256	88,516	83,183	85,429	84,148	74,463	61,021	43,733	36,376	43,147	50,000
前年比		-6.7	-0.8	-6.0	2.7	-1.5	-11.5	-18.1	-28.3	-16.8	18.6	15.9

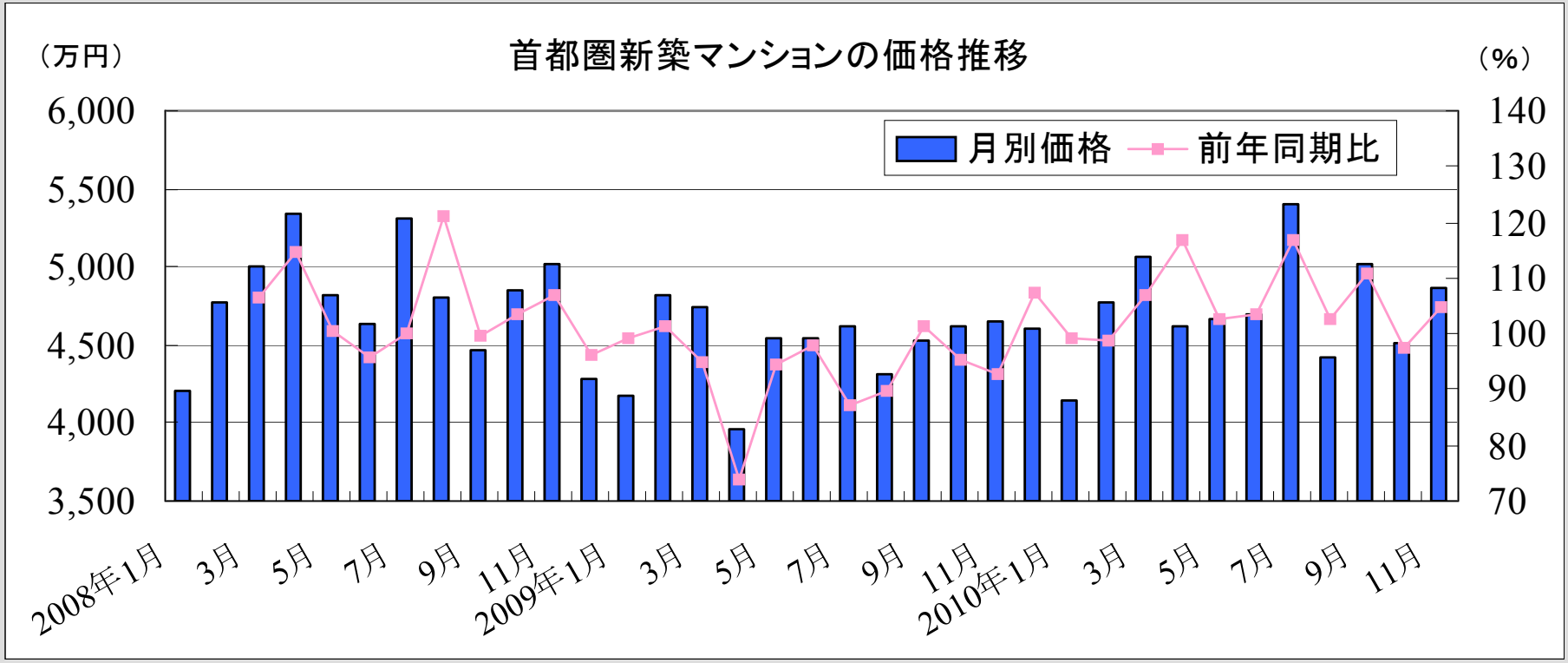
2010年11月末現在予想
出所：不動産経済研究所

契約率は、2010年に入り、好不調の目安とされる70%を上回って推移している。また、販売戸数も前年を超える水準で推移している。販売在庫は減少を続け、2010年11月は4,622戸となった。

2011年の首都圏マンション供給戸数予測（2010年11月時点）は、2010年を大きく上回り、50,000戸の見通し。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

分譲マンション市場② ～価格は底打ちし、回復基調～

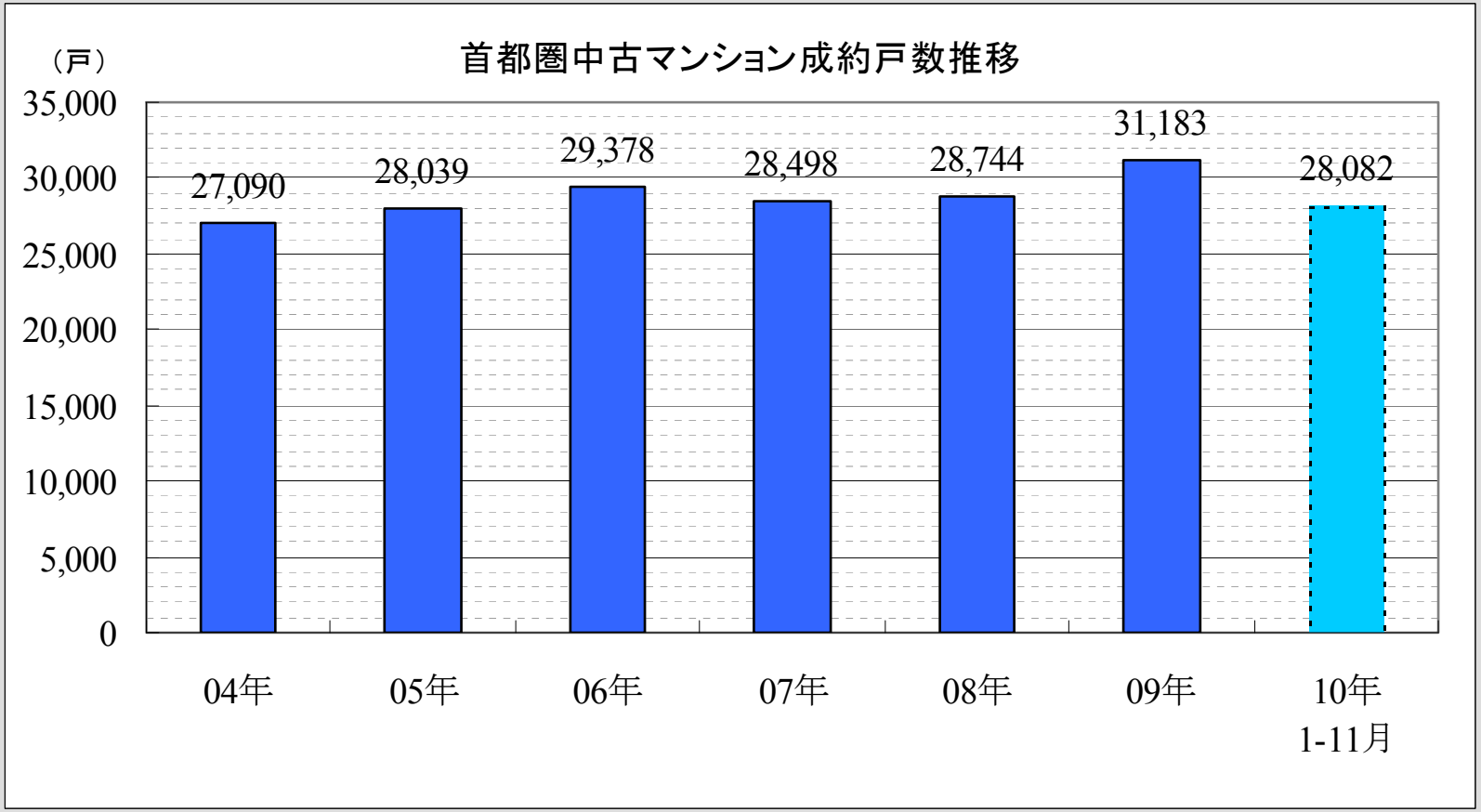


出所：不動産経済研究所

2010年11月までの首都圏新築マンションの価格は、概ね前年を上回る水準で推移しており、2010年11月は4,867万円／戸となった。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

中古マンション市場①　～中古市場においても販売は好調～

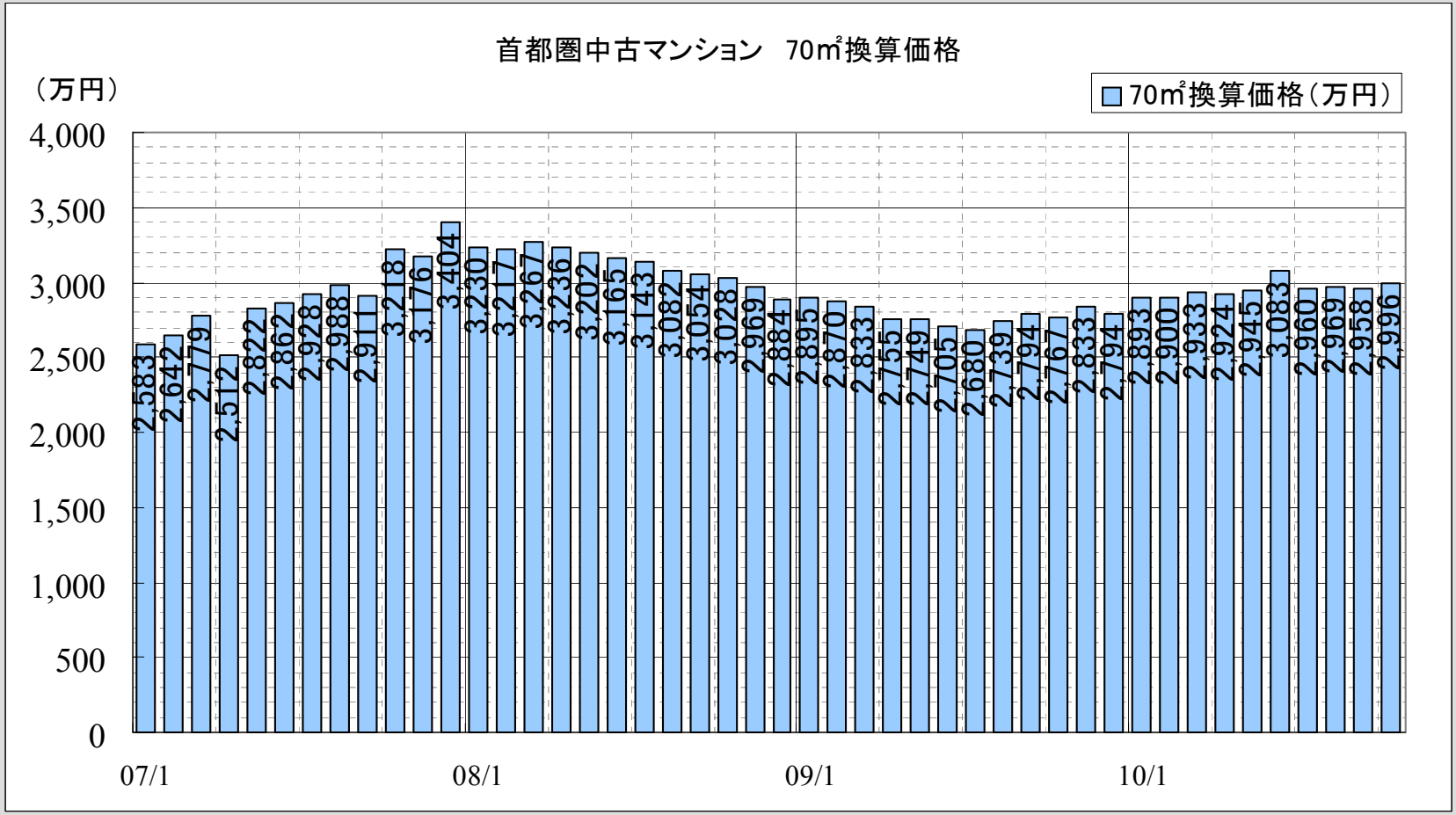


出所：REINSデータをもとに当社作成

住宅ストックの有効活用や流通促進に向けた法制度の整備が進んだことや、新築に比較し安価であること等が見直され、消費者の中古マンションの購入意欲が高まっている。これらを背景に、成約戸数は2010年は約3万戸前後の見通しとなっている。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

中古マンション市場②　～価格の回復が続いている～

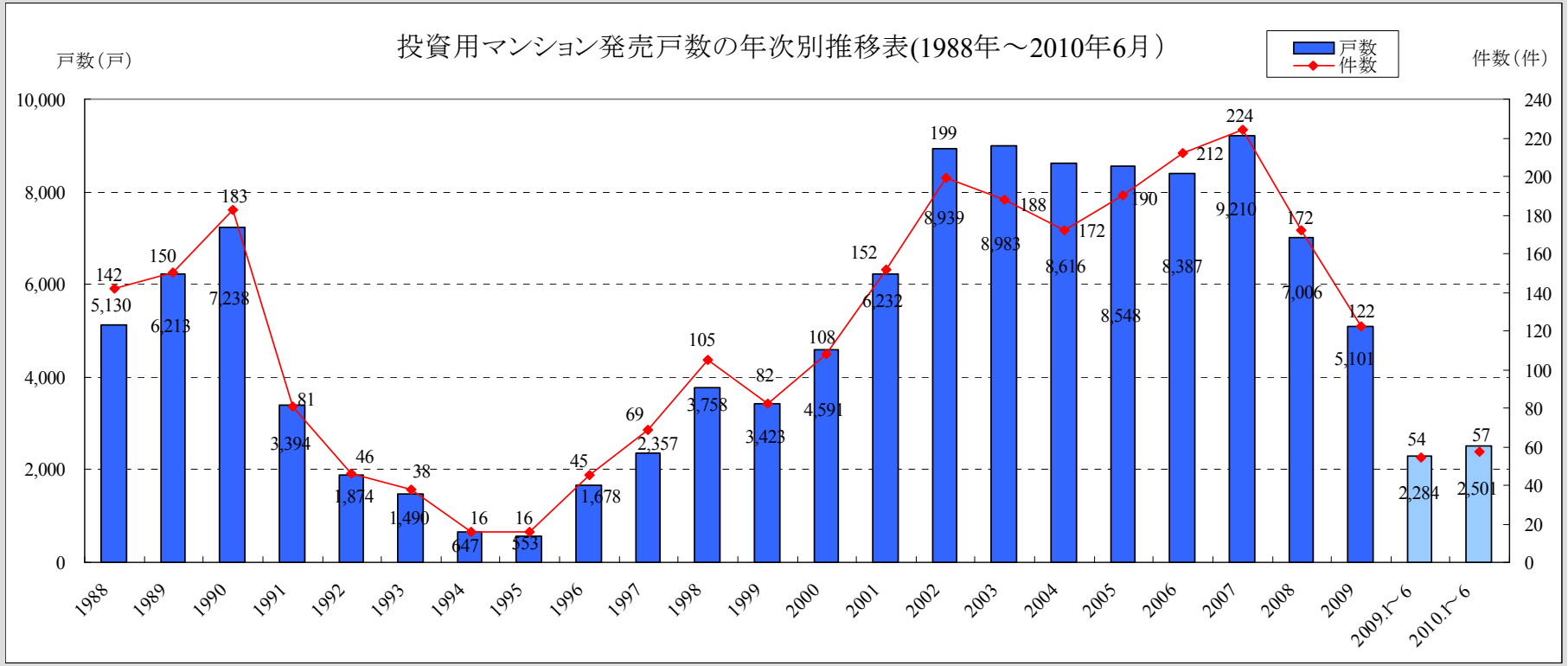


出所：東京カンテイ

2010年10月の首都圏における中古マンション価格は、2,996万円（前年同月比8.3%上昇）となり、昨年（2009年）の底打ちに始まり、2010年2月以降2,900万円以上をキープしている。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

投資用マンションの供給動向　～10年上期の供給は前年比9.5%増



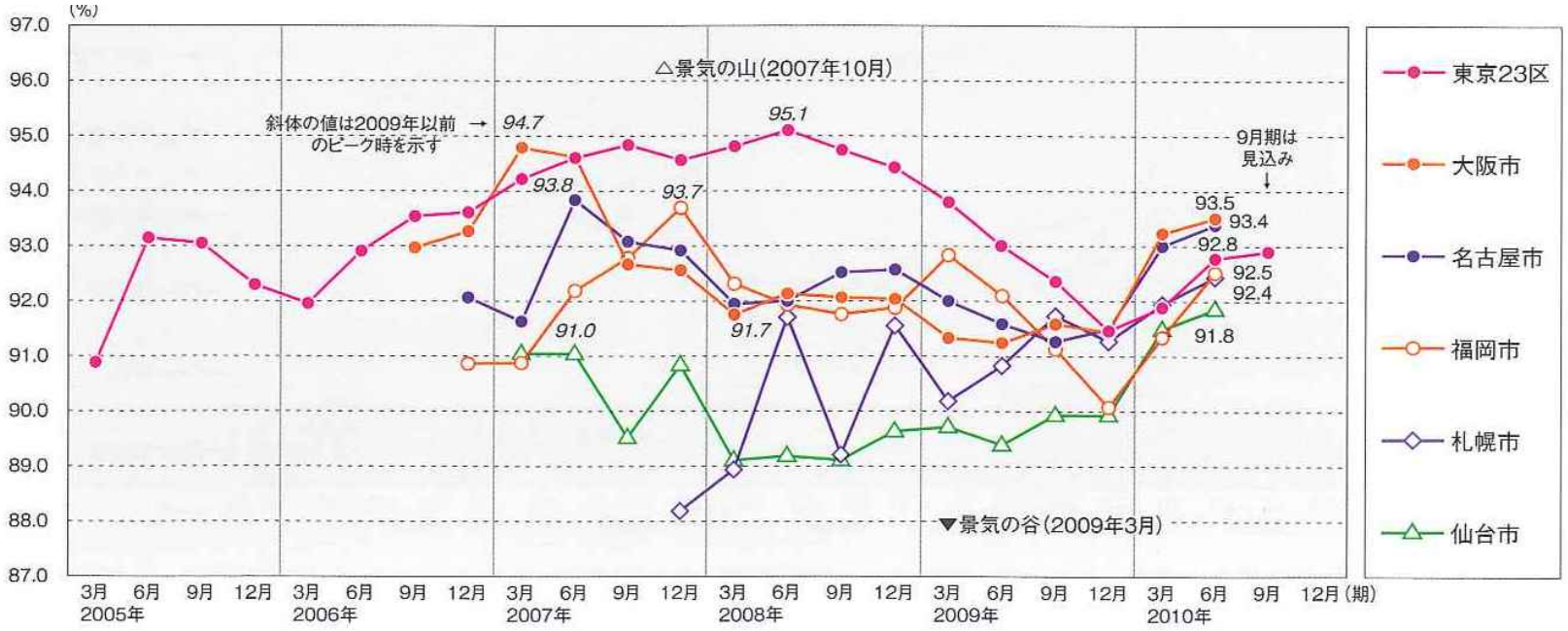
出所：不動産経済研究所

首都圏における投資用マンションは、超低金利と都心回帰に加え、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が、2004年以降は一服、2007年に一旦上昇したものの、2009年にかけて大幅下落に転じた。
直近の2010年上期は前年同期比より微増しており、件数は57件、戸数は2,501戸となった。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

賃貸マンション市場（J-REIT） ～都区部の市況は上向いている～

■六大都市におけるJ-REIT保有賃貸マンションの平均稼働率の推移

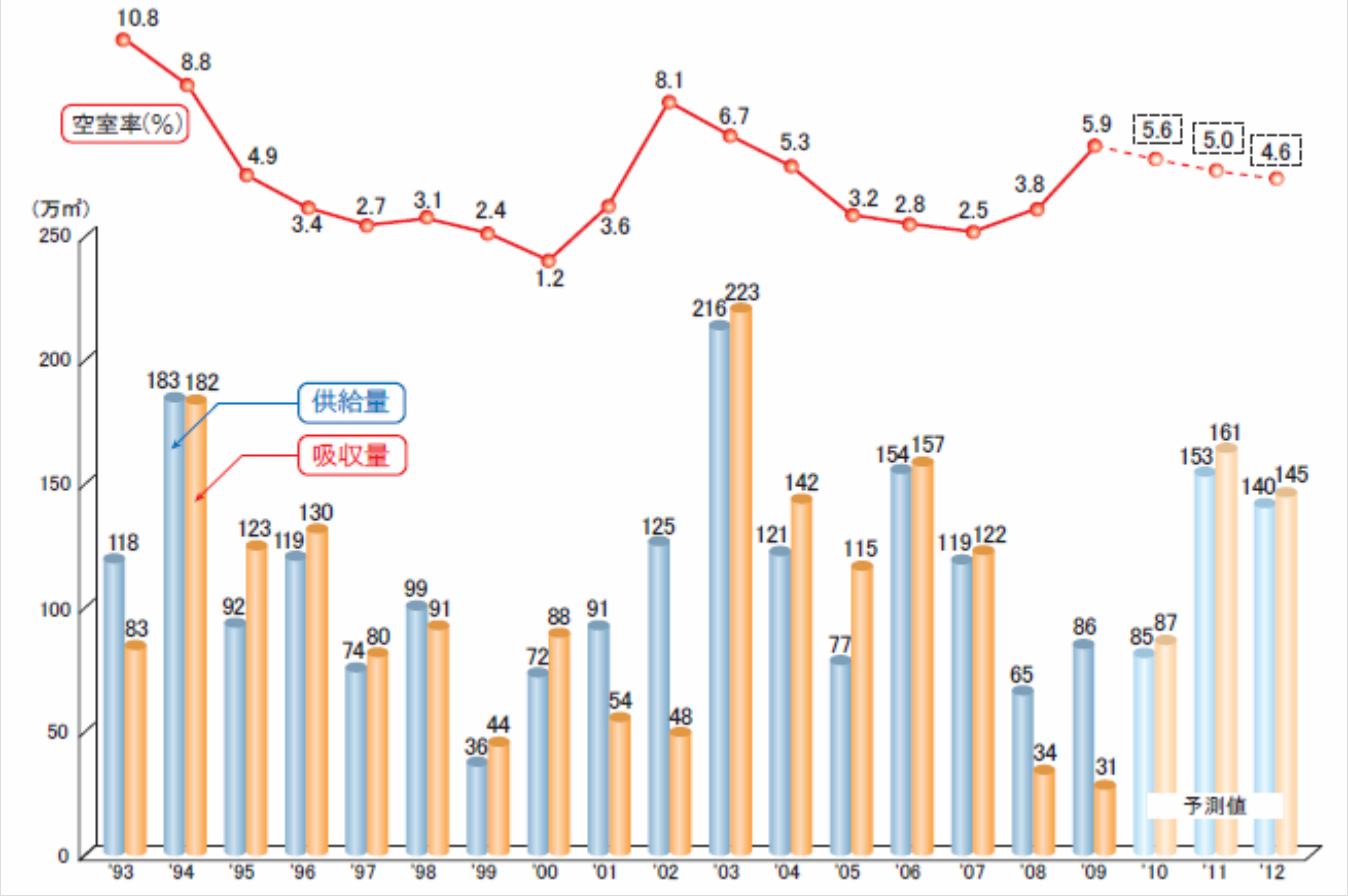


出所：みずほ信託銀行　不動産マーケットレポート

J-REITが保有する東京23区の賃貸マンションの稼働率は、2010年3月期から上昇に転じている。その結果、東京23区の2010年3月期における平均稼働率は、92.8%となった。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

オフィス供給量・需要量見込

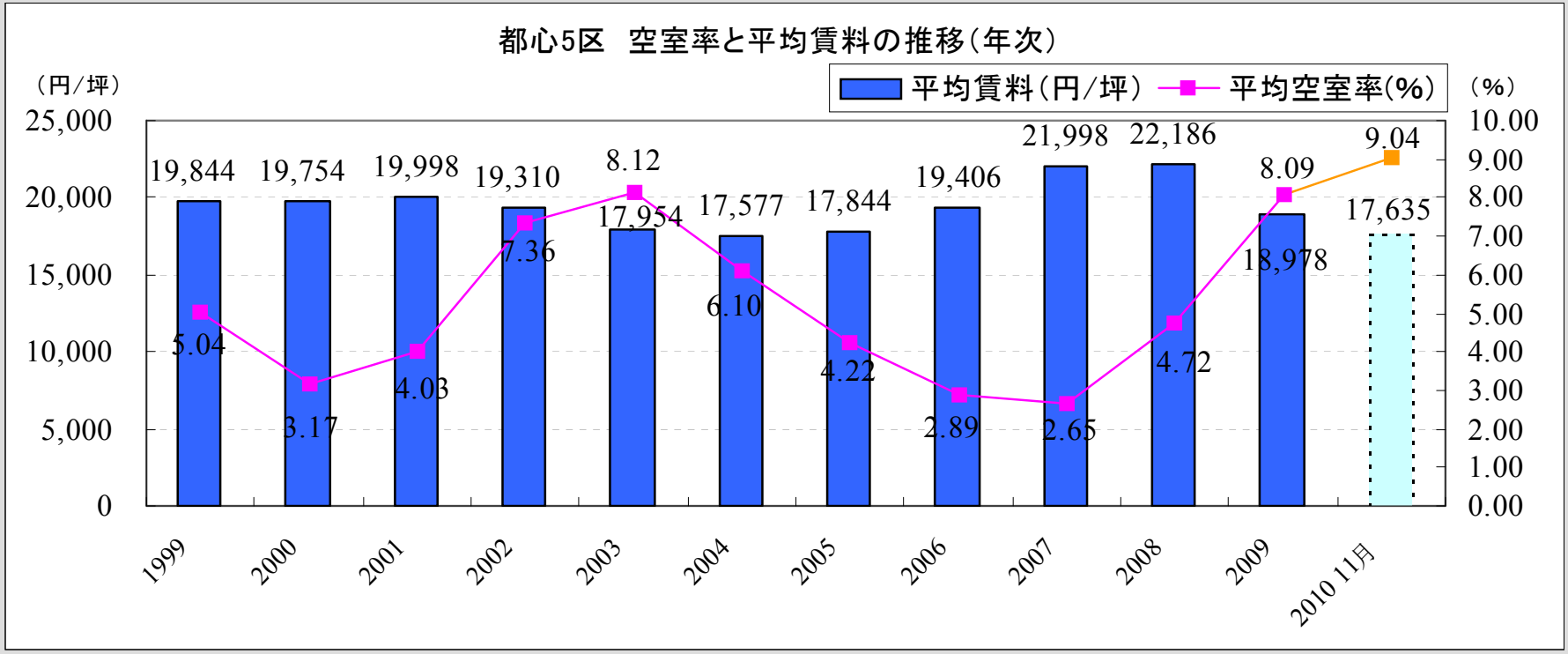


出所:森ビル

23区1万㎡以上の大規模オフィスの供給量は、2010年の85万㎡に対して、2011年153万㎡、2012年は140万㎡と増加。 一方、需要量(新規稼動による吸収量)は供給量を上回る見込であり、2012年には空室率が5%を下回る見込である。
新規需要の回復の理由は、空室率上昇により賃料相場が低下したため。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

オフィスビル市場① ～空室率は高止まり、賃料水準は低下が続く～

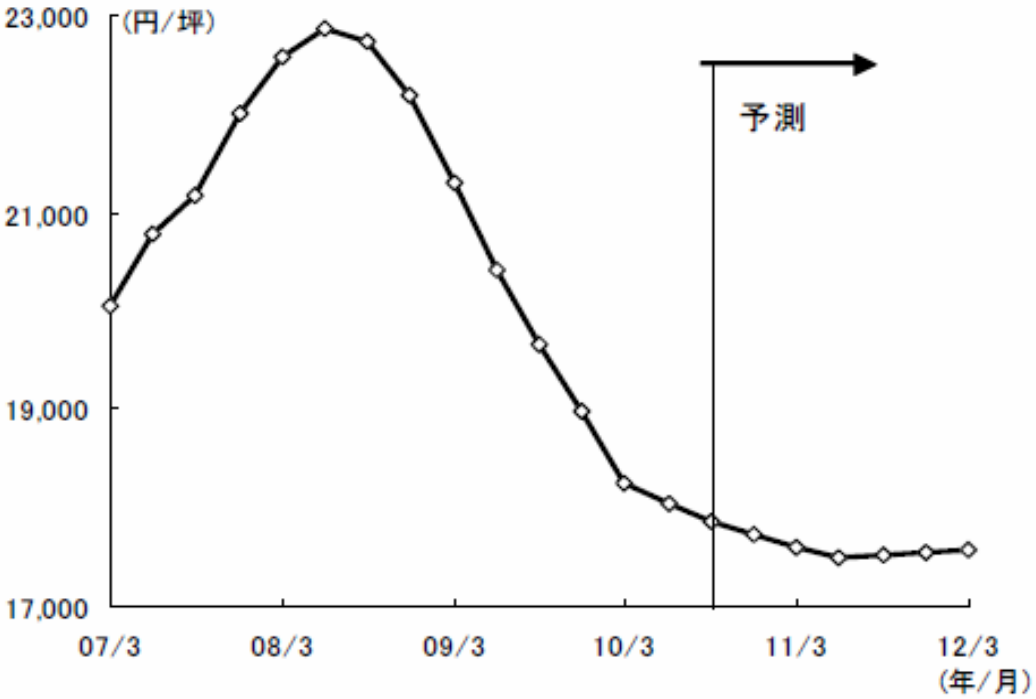


出所：三鬼商事「東京（都心5区）の最新オフィスビル市況」をもとに当社作成

2010年11月の都心5区における空室率は9.04%となり、2000年以降のピークであった2003年の水準を超えて推移しているが、2010年8月の9.17%からは微減した。2010年11月の都心5区における平均募集賃料は17,635円となり、2009年以降下落傾向が続いている。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

オフィスビル市場②(オフィス賃料予測)　～賃料底入れは2011年半ばを見込む～



(注) 1. 三鬼商事作成の東京ビジネス地区の四半期毎の賃料を基に推計。
2. 2010年9月以降は、みずほ総合研究所の経済見通しに基づき予測。
(資料)三鬼商事、日銀、財務省等よりみずほ総合研究所作成

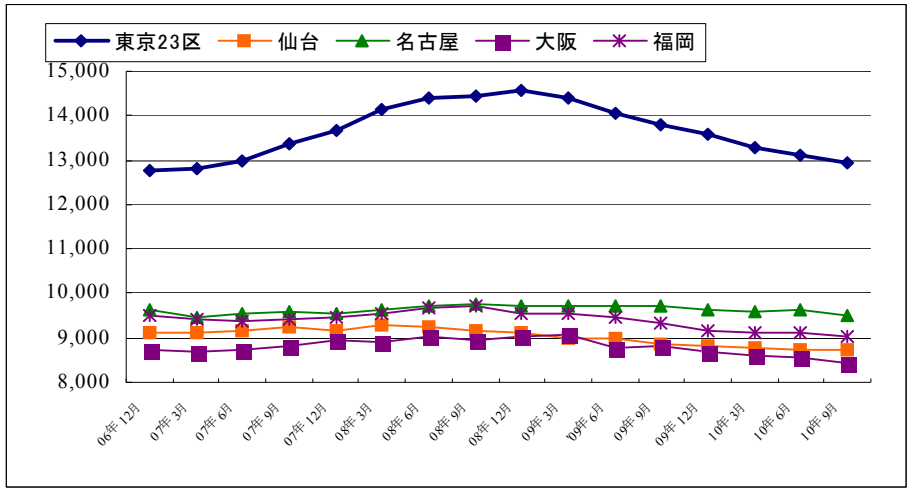
みずほ総研の見通し:　2011年半ばまで緩やかながら下落傾向を続け、17500円程度の水準で底入れ
「今回の賃料水準の調整はペースが早く、ピークから2年ほどで前回不況時のボトム水準まで下落した。賃料の下落スピードは緩やかになるものの、日本経済の回復ペースも鈍化しており、当面はじりじりと値を下げていく展開が予想される。」

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

オフィスビル市場③ ～東京23区エリアの優位性は相対的に高い～

東京23区の平均募集賃料は他都市に比べ高水準

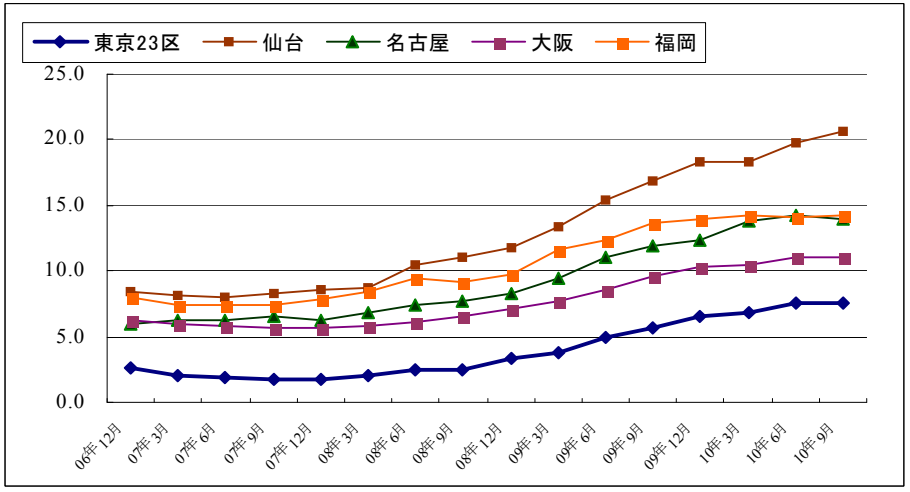
【都市別平均募集賃料の推移】（円）



	'09年6月	09年9月	09年12月	10年3月	10年6月	10年9月
東京23区	14,050	13,800	13,580	13,290	13,110	12,930
仙台	8,970	8,840	8,810	8,790	8,730	8,720
名古屋	9,710	9,700	9,620	9,610	9,630	9,510
大阪	8,790	8,800	8,690	8,620	8,560	8,450
福岡	9,460	9,310	9,160	9,100	9,100	9,020

東京23区の空室率は他都市に比べ低水準

【都市別空室率の推移】（%）

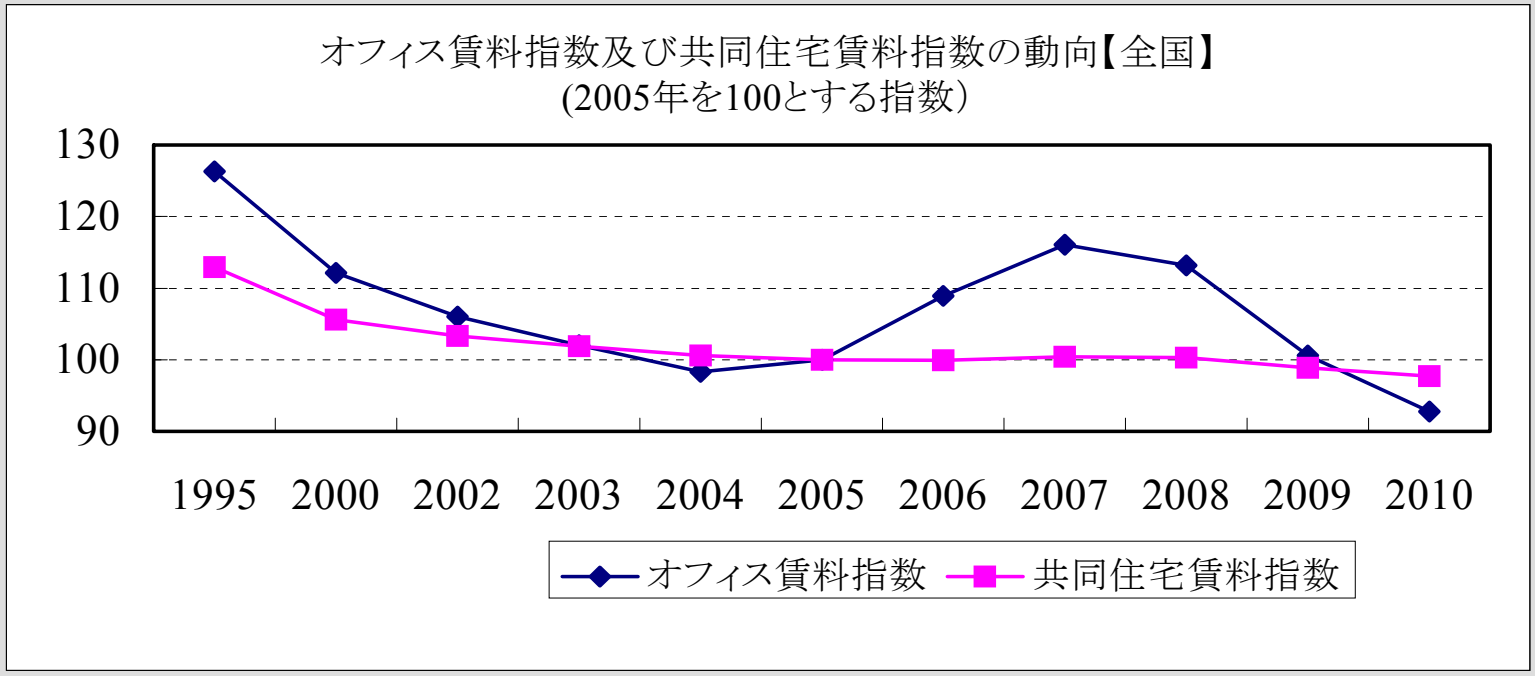


	09年6月	09年9月	09年12月	10年3月	10年6月	10年9月
東京23区	4.9	5.6	6.5	6.9	7.5	7.5
仙台	15.4	16.9	18.3	18.3	19.8	20.6
名古屋	11.1	11.9	12.4	13.8	14.2	13.9
大阪	8.6	9.6	10.3	10.5	11.1	11.0
福岡	12.4	13.7	13.9	14.3	14.1	14.3

出所：「CB RICHARD ELLIS」をもとに作成

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

全国賃料統計　～オフィス、住宅ともに大幅な下落～



出所：(財)日本不動産研究所

2010年9月の全国賃料統計では、オフィス賃料指数が全国で前年比−7.7%、共同住宅賃料指数は前年比−1.2%と下落が続いている。東京圏では特に下落幅が大きく、オフィス賃料指数は前年比−11.4%、共同住宅賃料指数は前年比−1.5%となった。1年後は下落幅が縮小し、オフィスは−3.5%、共同住宅は−0.9%の下落の見通し。

同指数は、2005年を100とする指数であるが、2010年9月末はオフィスは92.8、共同住宅は97.7となり、オフィスについては5年ぶりに基準値を下回った。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.

今後ともよろしくお願いいたします。

TOSEI

TOSEI CORPORATION

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通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。

Copyright © 2011 TOSEI CORPORATION, All Rights Reserved.