



**Value  
&  
Contrary**



**TOKYU REIT**

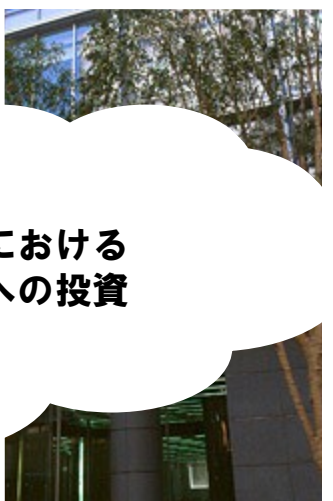
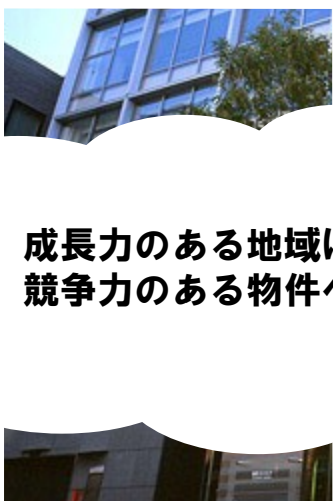
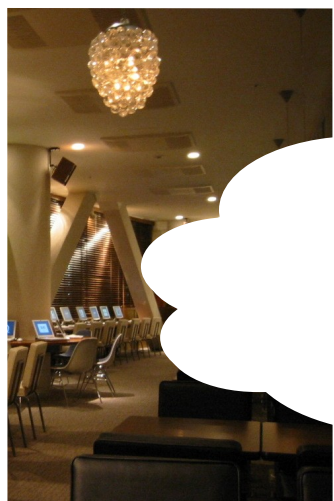
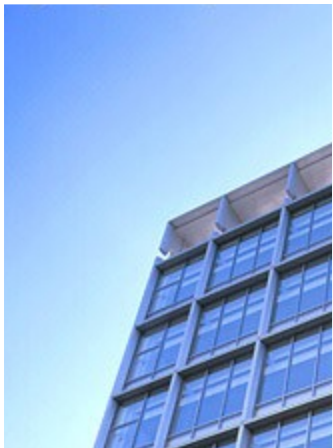
東急リアル・エステート投資法人

<http://www.tokyu-reit.co.jp/>

証券コード 8957

第14期(2010年7月期)

**決算説明資料**



**成長力のある地域における  
競争力のある物件への投資**

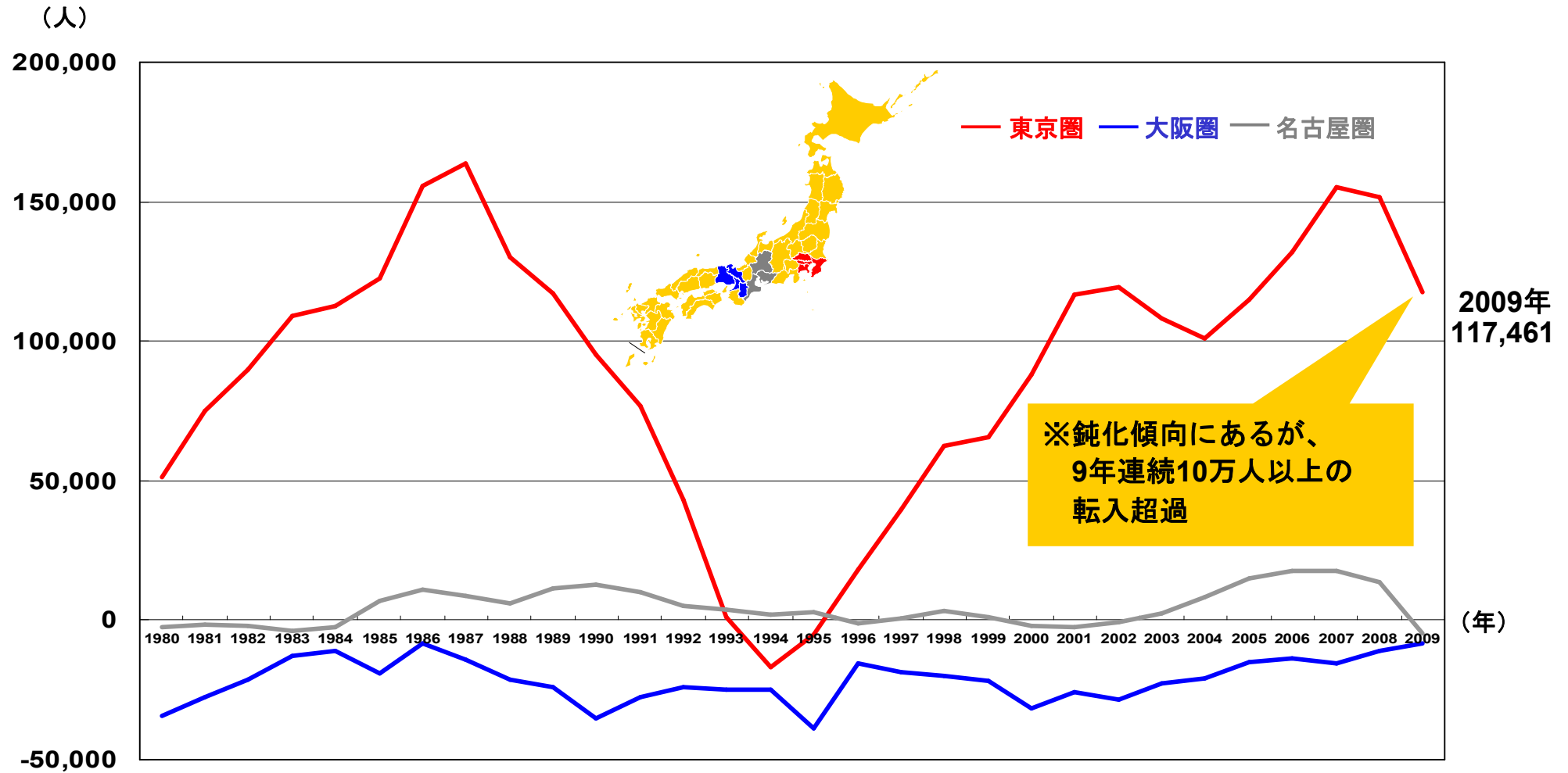
1. 東急リアル・エステート投資法人の方針と戦略	2
2. トピックス	
(1) 決算と業績予想	10
(2) 投資運用概況	14
(3) 資産運用報酬の時限的削減の継続とシステムの一部変更	32
3. ファンドマネジメント	
(1) パフォーマンス	38
(2) デットマネジメントと投資主構成	44
(3) ポートフォリオマネジメントとリスクマネジメント	49
4. マーケットレビュー	58
5. Appendix	
(1) 東急リアル・エステート投資法人のガバナンス	78
(2) 長期投資運用戦略の考え方	84
(3) その他補足資料	91

# TOKYU REIT

---

## 1. 東急リアル・エステート投資法人（東急REIT）の方針と戦略

# 三大都市圏の転入人口超過数(1980年-2009年)



※東京圏は転入超過を維持、大阪圏・名古屋圏は転出超過

出所: 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

※コメントは東急REIM

## 成長力のある地域における競争力のある物件への投資

### 1. 目指す商品特性

(1) エクイティとしての魅力を有した利廻商品

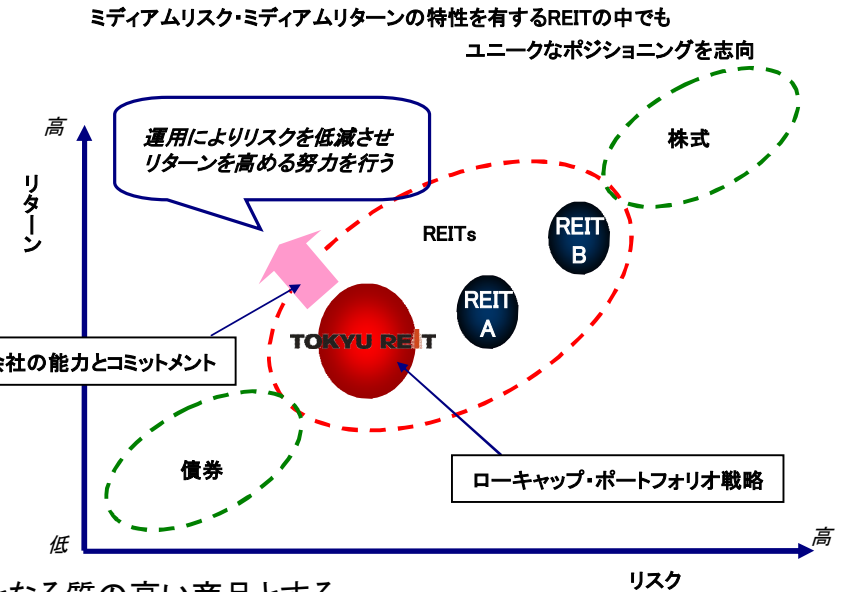
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

(2) リスク・リターン特性

- ・将来の成長性が期待できる低リスク安定リターンのポートフォリオを構築  
→「ローキャップ・ポートフォリオ戦略」
- ・更に、運用努力によりリスクをコントロールしリターンを引き上げていく  
(リスクvsリターンを重視しリスクマネジメントに注力)

(3) グローバルプロダクト

- ・国際分散投資を行う投資家も含め、世界中のあらゆる投資家の投資対象となる質の高い商品とする



### 2. 投資方針

- (1) 投資対象地域      首都圏限定(東京都心5区地域+東急沿線地域に85%以上)
- (2) 用途分散            オフィス:商業施設比率=60%:40%(±10ポイント程度)
- (3) 物件規模            1物件あたり40億円以上、延床面積5,000㎡以上(オフィス)を原則とする

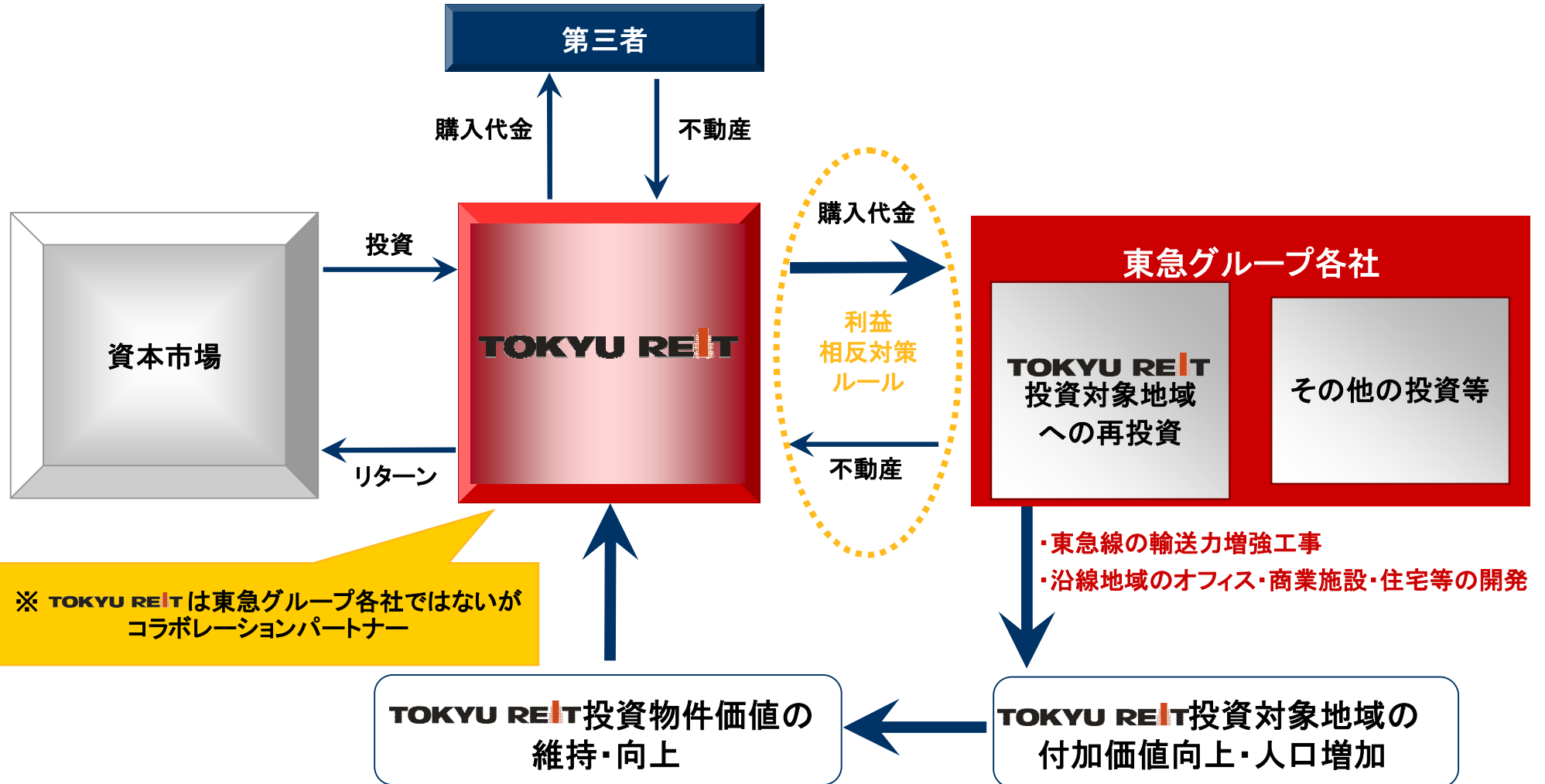
**※ポートフォリオクオリティの更なる向上を目指す**

※コメントは東急REIM

## 東急REIMの運用姿勢

受託者責任の徹底	受託資産運用業の基本である「受託者責任」を全うし、更に付加価値を提供する運営姿勢
透明性と説明性の高いファントストラクチャー	IRも含め開示を充実させ、かつ意思決定プロセスに独立第三者を加え、説明性に富んだ運営
コラボレーション	東急グループ各社との協働体制と沿線価値の向上による成長(循環再投資モデル)
ブランド戦略	ブランドライセンス契約に基づく「東急ブランド」を賃貸運営等に活用
充実した利益相反対策	コラボレーションを担保する自主ルールとそれを活かすガバナンス
分散の効いたポートフォリオ	主要な物件、テナントのダウンサイドリスクを抑える分散効果
戦略的な財務方針	デット、エクイティのリスクプレミアムを抑え、かつアベイラビリティの確保に重点を置いた戦略
投資主価値向上の努力を促す資産運用報酬	パフォーマンスを示す3指標にリンクし「投資主と同じ船に乗る」コンフリクトを抑えた資産運用報酬体系 全額費用化され資産化されない仕組みの採用
安定と成長を目指す経営資源配分	アセットマネジャー1人当たり担当物件の抑制、資産運用会社によるIRコスト負担 東急グループ各社出向社員の経験とノウハウの活用
長期投資運用戦略	Value & Contrary (サーフプラン) 別途記載

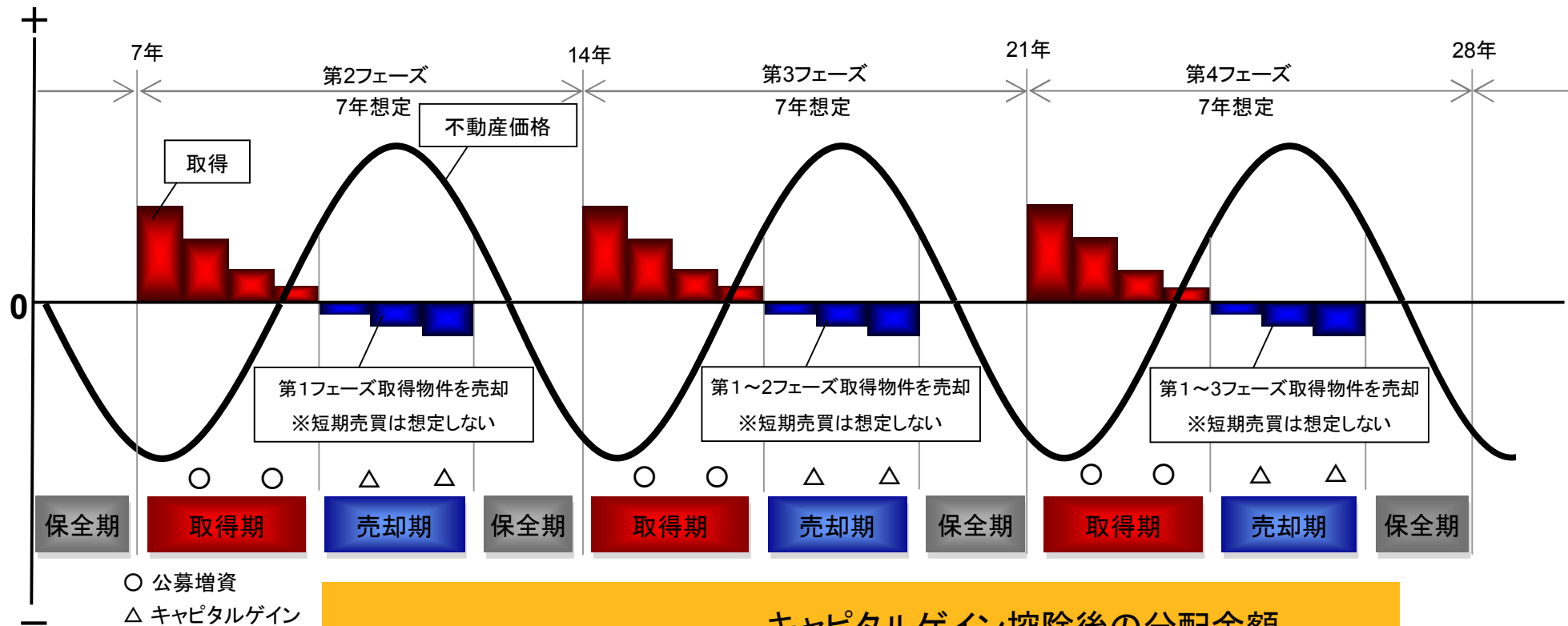
## TOKYU REIT 投資資金の循環再投資モデル



※コメントは東急REIM

## Value & Contrary

不動産価格の循環性に着目し、「逆張り投資スタイル」によりキャピタルゲインを確保しながら物件の入替えを行い、ポートフォリオクオリティ(平均築年数の若返り)と修正ROEの向上を実現していく

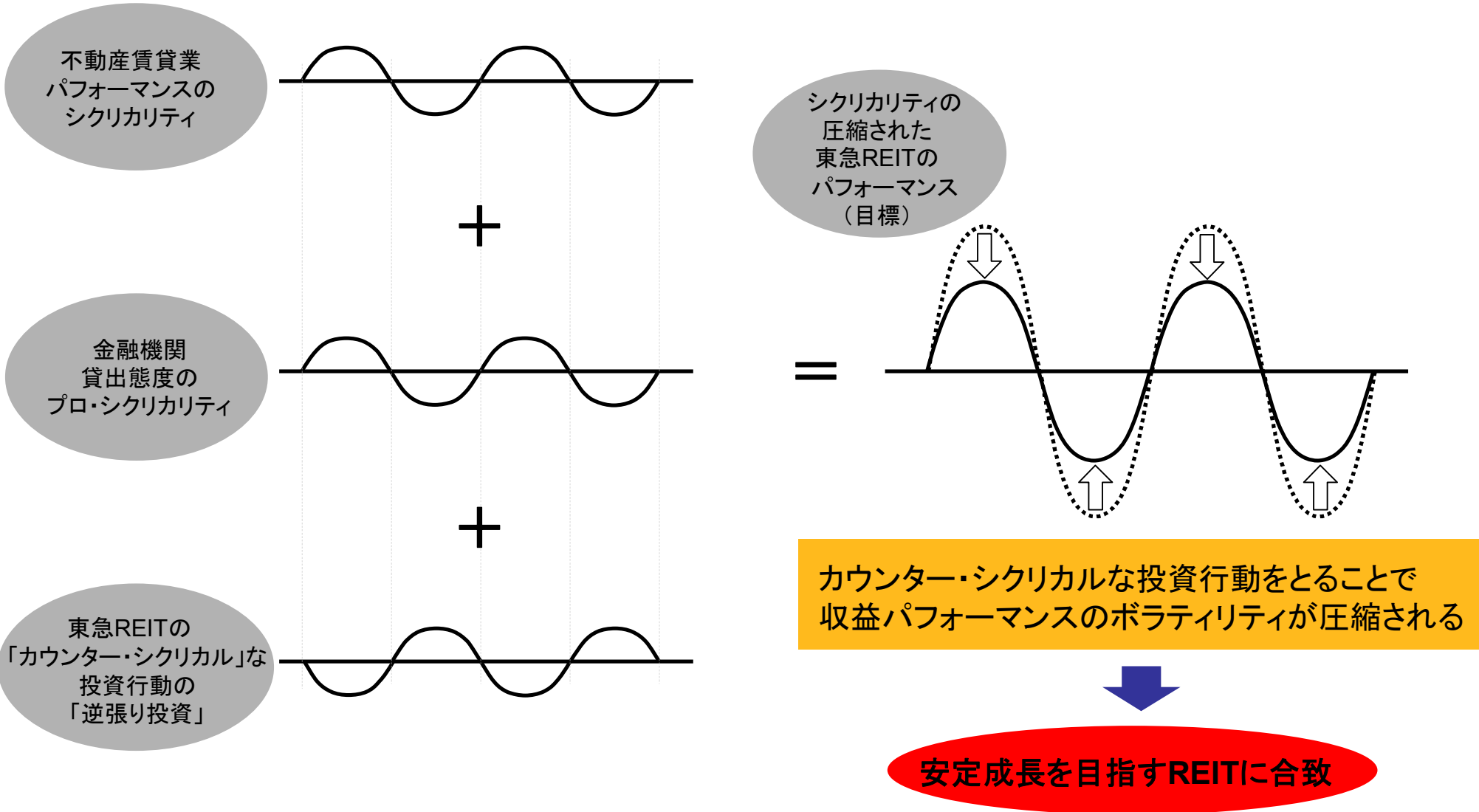


$$\text{修正出資金利廻 (修正ROE)} = \frac{\text{キャピタルゲイン控除後の分配金額}}{\text{出資総額} - \text{キャピタルゲイン分配累計額}}$$

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 7



# シクリカリティの圧幅効果 ~サーフプランの目指すもの~



今後のキャピタル ゲインの累計		キャピタルゲイン控除後の1口当たり分配金								
		10,000 円	11,000 円	12,000 円	13,000 円	14,000 円	15,000 円	16,000 円	17,000 円	18,000 円
キャピタル ゲイン	0 百万円	3.97%	4.37%	4.77%	5.16%	5.56%	5.96%	6.35%	6.75%	7.15%
	500 百万円	3.99%	4.39%	4.79%	5.19%	5.59%	5.99%	6.39%	6.79%	7.19%
	1,000 百万円	4.02%	4.37%	4.82%	5.22%	5.63%	6.03%	6.43%	6.83%	7.23%
	2,000 百万円	4.07%	4.47%	4.88%	5.29%	5.69%	6.10%	6.51%	6.91%	7.32%
	5,000 百万円	4.22%	4.64%	5.06%	5.48%	5.91%	6.33%	6.75%	7.17%	7.59%
	10,000 百万円	4.50%	4.95%	5.40%	5.85%	6.30%	6.75%	7.20%	7.65%	8.10%

項目	金額
出資金(百万円)	a 98,020
キャピタルゲイン(百万円)	b 12,716
横浜山下町ビル (バーニーズ ニューヨーク横浜店)	1,637
りそな・マルハビル	18,259
菱進原宿ビル	▲ 7,180
差引後修正出資金(百万円)	c=a-b 85,304
発行済投資口数(口)	d 169,380
一口当たり修正出資金(円)	e=c/d 503,624

# TOKYU REIT

---

## 2. トピックス

### (1) 決算と業績予想

# 決算のアウトック

		第14期実績	第13期実績	比較増減	比率 (%)	第14期予想	比較増減	比率 (%)
		2010年7月期 (181日)	2010年1月期 (184日)			2010.3.25 時点		
1口当たり分配金	(円)	12,598	79,446	-66,848	-84.1	11,900	698	5.9
修正ROE	(%)	5.04	5.53	-0.49	-8.8			
期中平均LTV	(%)	53.2	47.9	5.3	-	53.2	0.0	-
期末LTV	(%)	48.4	45.8	2.6	-	46.3	2.1	-
現預金の期末残高	(百万円)	16,454	52,685	-36,231	-68.8	16,870	-416	-2.5
現預金による取得余力	(百万円) b	14,320	39,228	-24,908	-63.5	14,854	-534	-3.6
借入による取得余力	(百万円) a	6,367	18,754	-12,387	-66.0	15,402	-9,035	-58.7
取得余力合計	(百万円) a+b	20,687	57,982	-37,295	-64.3	30,256	-9,569	-31.6
期中平均資産残高 (取得価額ベース)	(百万円)	181,132	201,328	-20,196	-10.0	181,132	0	0.0
期末稼働率	(%)	96.8	96.9	-0.1	-	96.6	0.2	-
NOI利廻	(%)	5.11	4.91	0.20	-	4.96	0.15	-
含み益	(百万円)	3,006	10,178	-7,172	-70.5			
1口当たり修正純資産	(円)	596,447	638,789	-42,342	-6.6			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	470,862	478,579	-7,717	-1.6			

- \* 期中平均LTVの計算は、(有利子負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷(前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均)
- \* 期末LTVの計算は、(有利子負債の期末残高+見合現金のない預り保証金敷金の期末残高)÷(期末算定価額+現預金の期末残高)
- \* 借入による取得余力は、期末LTVの上限を50%と仮定した場合、借入金のみで購入可能な物件取得価額を示す
- \* 現預金による取得余力は、現預金の期末残高-未処分利益の期末残高
- \* NOI利廻の計算は、賃貸事業NOI÷期中平均資産残高(取得価額ベース)
- \* 含み益は、不動産等の期末算定価額から貸借対照表計上額を差引いたもの
- \* 1口当たり修正純資産は、(出資総額+含み益)÷発行済投資口数。出資総額は、未処分利益を含まない。
- \* 損益計算書及び貸借対照表の詳細は、別冊のデータ・ブックに掲載している
- \* 修正ROEは、キャピタルゲイン控除後の分配金額÷(出資総額-キャピタルゲイン分配累計額)

## 第15期(2011年1月期)予想

## ■ 予想EPS:11,000円(対前期 ▲1,598円)

- 当期純利益 : 1,863百万円 対前期 ▲271百万円(利益減)
- 不動産賃貸事業損益 対前期 ▲284百万円(利益減)
  - ✓ 麹町スクエア通期寄与 + 65百万円
  - ✓ オリックス新宿ビル通期寄与 + 66百万円
  - ✓ 既存21物件利益減 ▲376百万円
    - 〔 解約違約金減 ▲227百万円
    - 〔 賃料収入減 ▲99百万円
    - 〔 修繕費増 ▲45百万円
- 資産運用報酬 対前期 + 9百万円(費用減)
- 営業外費用 対前期 + 24百万円(費用減) など…うち支払利息減6

- 予想修正ROE: 4.3% 予想期末総資産LTV: 43.6% 予想期末長期有利子負債比率: 100.0% 予想期末稼働率: 95.6%  
(うち固定金利比率: 98.4%)

## 第16期(2011年7月期)予想

## ■ 予想EPS:10,800円

- 営業収益 6,212百万円 経常利益 1,830百万円 当期純利益 1,829百万円

- 予想修正ROE: 4.3% 予想期末総資産LTV:43.7% 予想期末長期有利子負債比率: 100.0% 予想期末稼働率:95.6%  
(うち固定金利比率: 98.4%)

\*解約予告を受けているテナントは解約日以降第16期末まで空室を見込んでいる。加えて、賃料水準について昨今の不動産市況の悪化等の影響を織り込んでいる。

\*予想期末総資産LTV=予想期末有利子負債残高÷予想期末総資産

\*有利子負債にテナントからの預り保証金は含まない。

# 新会計基準等への対応について

## ■新会計基準に対する対応状況

(単位:百万円)

対応する会計基準	適用開始時期	対応状況	B/S計上額と時価		
				資産	負債
金融商品の時価等の開示	第14期 (2010年7月期)	時価の算定が可能な金融商品(現預金、借入金、投資法人債、預り敷金及び保証金の一部)の時価情報等を第14期(2010年7月期)より開示。	B/S計上額	26,613	95,117
			時価(注1)	26,613	96,324
			差額	0	1,207
賃貸等不動産の時価等の開示	第14期 (2010年7月期)	従前より公表している期末算定価額を正常価格(時価)として、第14期(2010年7月期)より開示。	B/S計上額	178,433	—
			時価(注2)	181,440	—
			差額	3,006	—
資産除去債務	第15期 (2011年1月期)	現在入手可能な証拠等を勘案し、合理的な見積りの可否を検討中。現時点において運用状況の見通しの前提には織り込んでいない。		—	
セグメント情報の開示		現時点で開示しているセグメント(用途、地域)をベースに開示形式を検討中。		—	

(注1)負債の時価は、元利金等の将来キャッシュフローを信用リスク等を加味した利率等で割り引いた現在価値により算定

(注2)賃貸等不動産の時価は、全ての保有物件を対象として、社外の不動産鑑定士による鑑定評価額

## ■フリーレント契約の会計処理

本投資法人は、現金ベースで収益を計上 (第1～14期決算、第15期及び第16期予想)

※いわゆるフリーレント契約のうち、フリーレント期間(a)の後、一定の解約不能期間(b)を設ける賃貸借契約に対しては、

- ・フリーレント期間終了後に実際に収受した賃料を収益計上する方法(現金ベース)
- ・契約賃料総額を当該期間全体((a)+(b))で按分計上する方法

の二通りの会計処理方法が存在

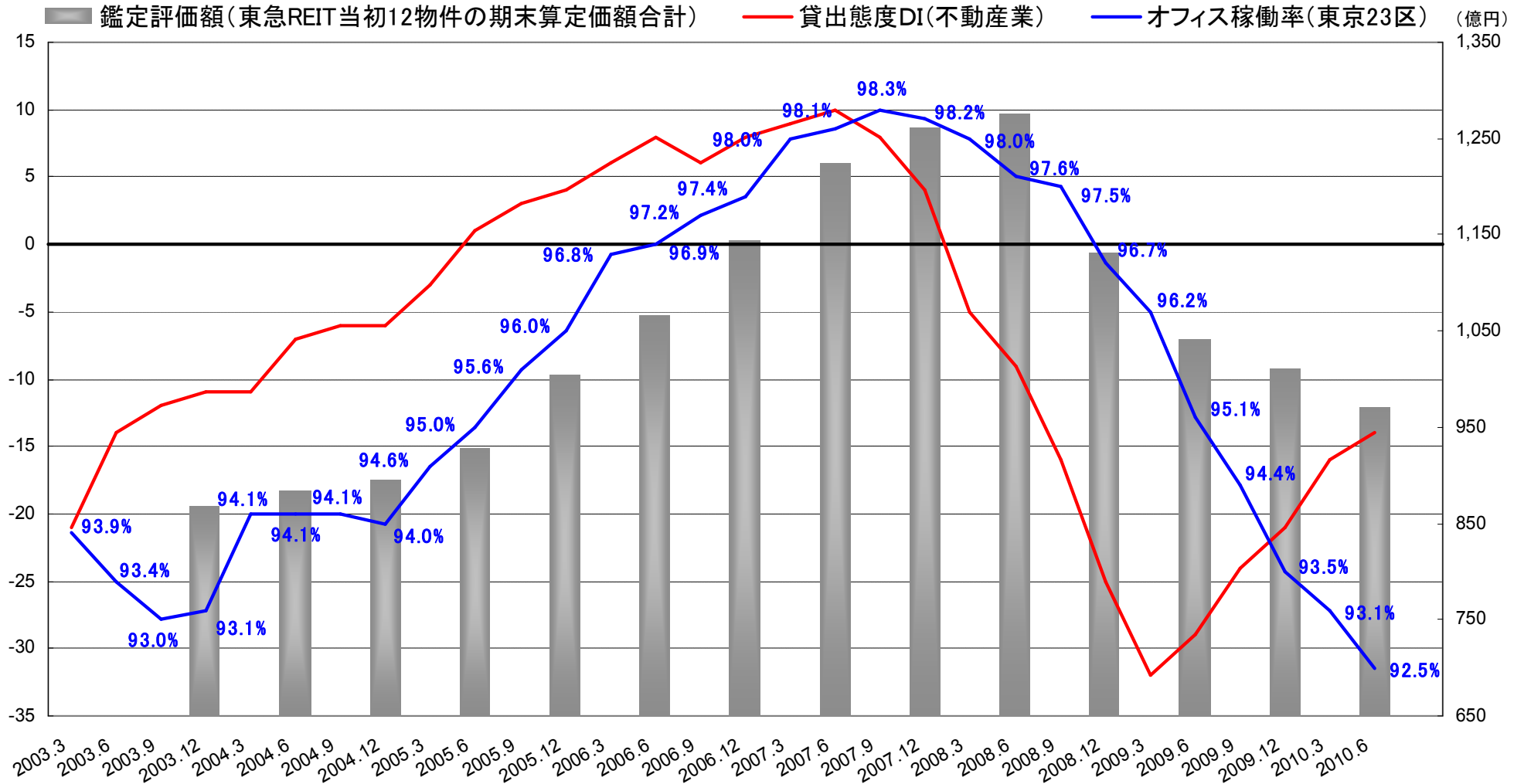
# TOKYU REIT

---

## 2. トピックス

### (2) 投資運用概況

# 貸出態度DI・稼働率・鑑定評価額の推移



\* 「東急REIT当初12物件」とは、上場時に組み入れた11物件に、第2期に取得したTOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエアを加えた12物件

\* 2003年12月のTOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエアは2003年10月1日時点の鑑定評価額を用いている

出所：日本銀行「短観(業種別計数)」、シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」



## 1. 投資環境判断(第15期(2011年1月期))

**判定：取得期**

- ・マクロ経済全体は不透明感を伴いつつも景気動向は緩やかな回復傾向にある。一方、不動産賃貸市場においては、稼働率・新規募集賃料ともに下落傾向にあり反転していない。継続賃料についても同様であり、不動産のキャッシュフローに改善の兆しは見られない。
- ・不動産事業者に対する金融機関の貸出態度は、2009年3月を底に好転しており緩和傾向が継続しているが、DIはマイナスエリアにある。不動産市場においては、売り手の数は限定的であり品薄感が見られ、また賃料も下落して調整が進んでいることから、キャップレートの上昇は既にピークアウトしたと見ている。
- ・これらにより首都圏のオフィス及び商業施設の不動産価格は、本格回復には時間を要するものの底打ちし、依然として底値圏にあると考えられることから、前期(第14期)に引き続き当期(第15期)も取得期にあると判定した。

## 2. 投資運用活動

		第14期		第15期
		方針	実績	方針
投資活動	取得			
	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・第13期売却2物件がオフィスであったため、オフィス(都心5区A~B+クラスの優良物件)を優先検討</li> <li>・100億円クラスを想定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・麹町スクエア取得(90.3億円 2010年3月19日)</li> <li>・オリックス新宿ビル取得(90億円 2010年3月26日)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・第13期売却2物件がオフィスであったため、オフィス(都心5区A~B+クラスの優良物件)を優先検討</li> <li>・100億円クラスを主軸に、40億円以上のバリュー案件も検討に加える</li> </ul>
	商業施設(都心)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・優良物件を検討対象</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・検討案件極めて少なく価格乖離のため成約なし</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・優良物件に加え、割安感のあるものを検討対象</li> </ul>
	商業施設(郊外)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・割安感のあるものを検討対象(バリュー投資)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・検討案件あったが成約なし</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・引き続き割安感のあるものを検討対象</li> </ul>
	売却	<ul style="list-style-type: none"> <li>・来る売却期に向けた候補物件の選定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・来る売却期に向けた候補物件の選定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・来る売却期に向けた候補物件の選定</li> </ul>
運用活動	賃貸	<ul style="list-style-type: none"> <li>・空室率上昇想定から稼働重視</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・11テナントと新規契約し、第14期末稼働率96.8%(3/25時点予想稼働率を0.2pts上回る)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・引き続き稼働重視</li> </ul>
	資産保全	<ul style="list-style-type: none"> <li>・改修工事、コスト削減、資産調査、温暖化対策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・テナント業態変更に伴う改修工事を実施し、賃料収入増加</li> <li>・ビルメンテナンス契約見直しにより、コスト削減を実現</li> <li>・2物件の資産調査を実施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・改修工事、コスト削減、資産調査、温暖化対策の継続</li> <li>・建設物価下落を踏まえ設備投資の積み増しも検討</li> </ul>

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。16

## 2物件譲渡

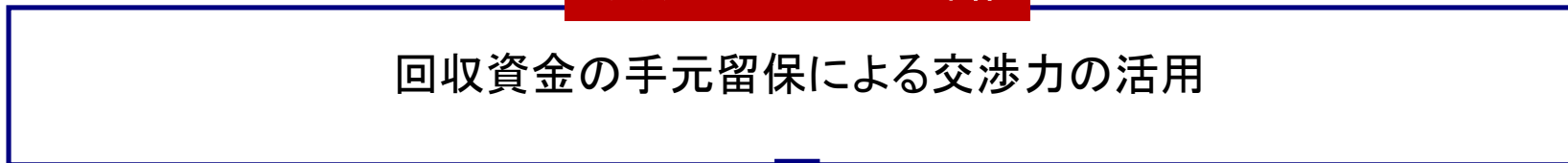


\* 2物件: 第13期に譲渡した、リそな・マルハビル及び菱進原宿ビル

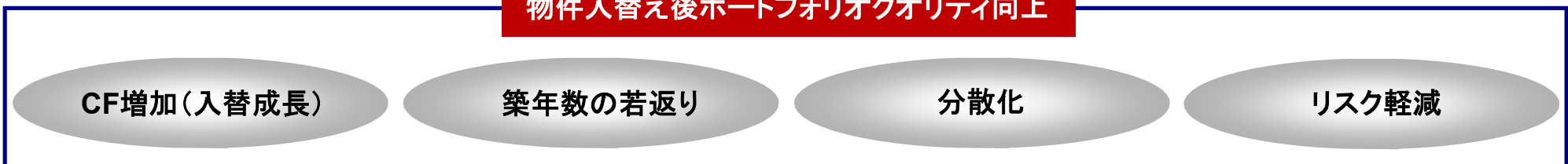
## 取得活動



## キャッシュポジションの確保

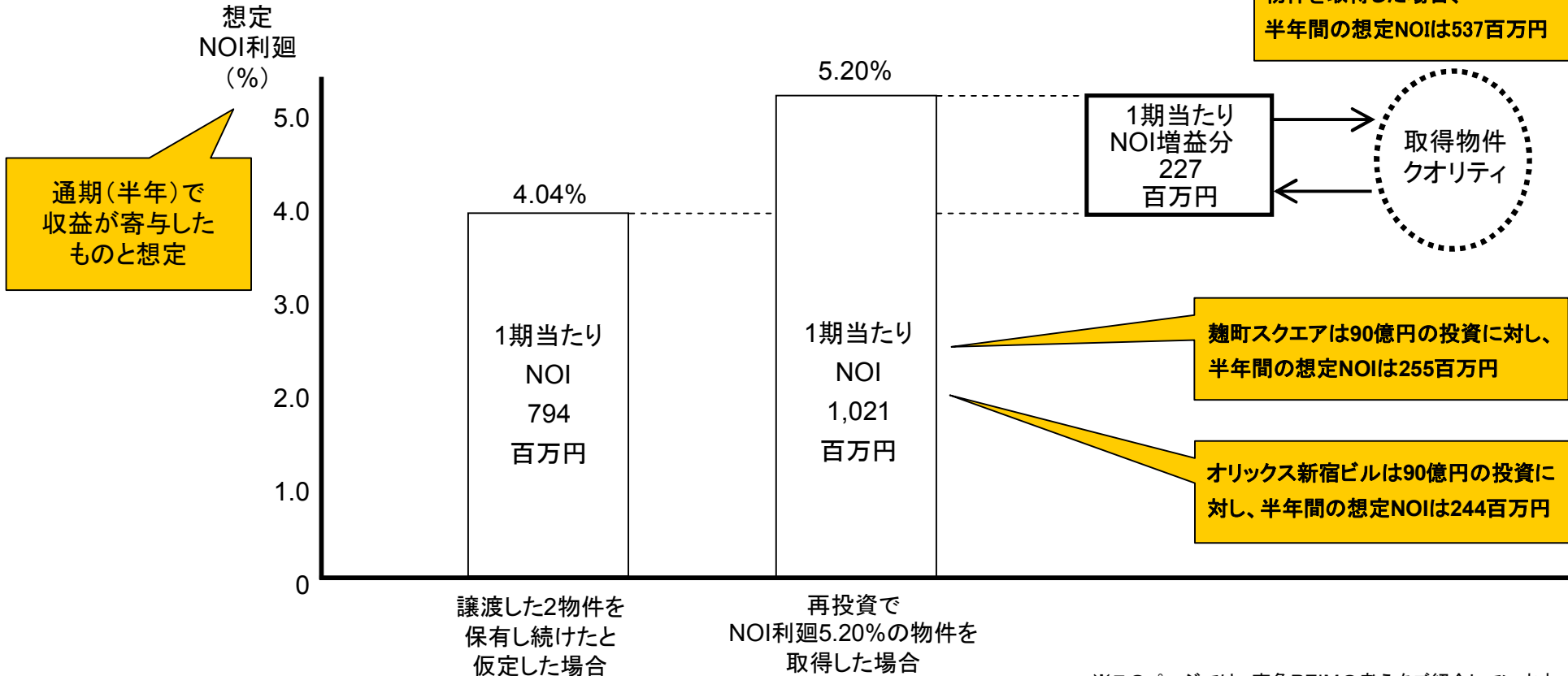


## 物件入替後ポートフォリオクオリティ向上

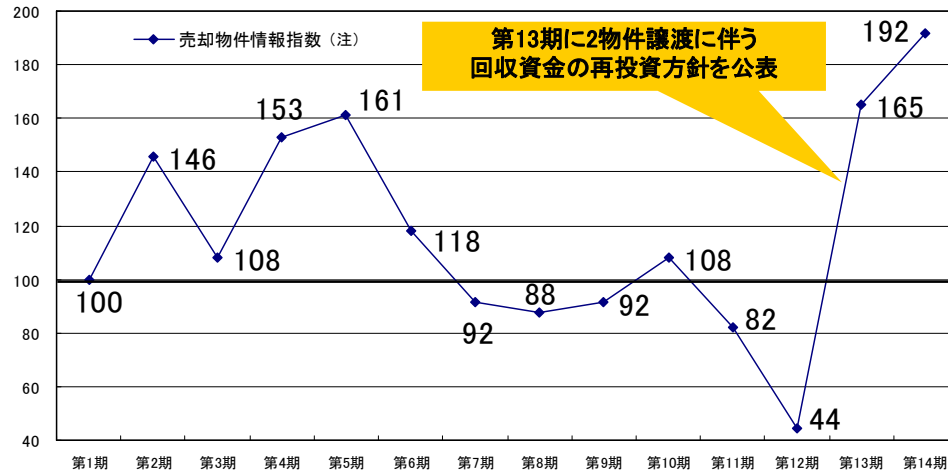


# 再投資シミュレーション

第13期売却物件の帳簿価格	菱進原宿ビル 帳簿価格 155億円 (39.6%)	再投資余力 212億円 (54.0%)	再投資の原資 392億円 (100%)	ただし、LTV上限を50%と仮定した場合の 取得余力は206億円	
	りそな・マルハビル 帳簿価格 237億円 (60.4%)	オリックス新宿ビル取得価額 90億円(23.0%)		手元資金 143億円 借入 63億円	
		麹町スクエア取得価額 90億円(23.0%)			
				取得余力206億円でNOI利廻5.2%の 物件を取得した場合、 半年間の想定NOIは537百万円	

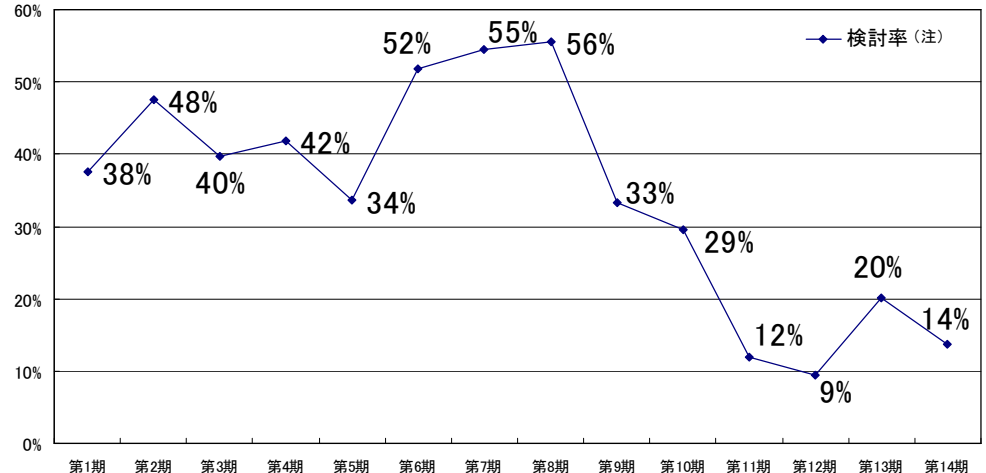


## 売却物件情報



(注) 売却物件情報指数は、東急REIMが入手した売却物件情報の件数を、第1期を100として指数化したもの

## 売却物件情報に対する検討率



(注) 検討率は、東急REIMが入手した売却物件情報のうち、社内において検討したものの割合

第13期以降、  
売却物件情報数は増加傾向

一方、当社ターゲット物件の出物は少なく、価格乖離もあり、  
ポートフォリオクオリティ向上に資する物件を慎重に検討

## 現在の投資ターゲット

- Aクラスオフィス : ロケーション、建物スペックともに良好な大型物件
- B+クラスオフィス : Aクラスオフィスよりロケーション、建物スペックの面でやや劣る中型物件
- 商業施設(都心) : 成長性、繁華性、テナント代替性の高い物件
- 商業施設(郊外) : 商圏充実度が高く、かつ競合出店余地の少ない物件

\* 安定キャッシュフロー確保の観点から底地取得も対象

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。19

## 1. 概要

- 取得資産 : 国内不動産を主な信託財産とする信託受益権
- 用途 : オフィス
- テナント : 独立行政法人科学技術振興機構、財団法人建設業技術者センター 他
- 所在地 : 東京都千代田区二番町  
東京メトロ有楽町線「麴町」駅徒歩約1分
- 敷地面積 : 1,269.24 m<sup>2</sup>
- 延床面積 : 6,803.47 m<sup>2</sup>
- 所有形態 : (土地)所有権 (建物)所有権
- 取得価額 : 9,030百万円
- NOI利廻 (取得価額ベース) : 5.66% (取得年度の想定利廻)  
4.84% (中長期の想定利廻)
- 取得時鑑定評価額 : 9,100百万円 (2010年2月1日時点)
- NCFキャップレート (取得時鑑定評価ベース) : 4.70%(直接還元法)
- 竣工年月 : 2003年1月
- 取得日 : 2010年3月19日
- 取得先 : ベルデ・インベストメント有限会社  
(東急不動産株式会社の意向を受けて設立された特別目的会社)



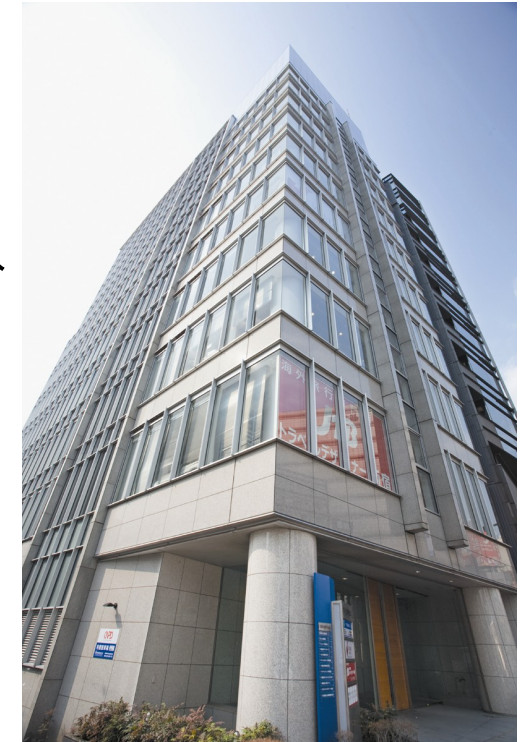
## 2. 特徴と課題

- 強み : 最寄駅徒歩1分、複数路線利用可、建物スペックの高さ、築浅、整形フロア、高稼働
- 弱み : 繁華性の低いエリア
- リスク : 不動産賃貸市況の変化に伴う賃料収入の変動
- 特記事項 : 道路境界が一部敷地内に食い込み(問題ない旨区役所確認済)  
敷地の一部に 都市計画道路予定地あり(約15m<sup>2</sup>、セットバック済)

# オリックス新宿ビルの取得

## 1. 概要

- 取得資産 : 国内不動産
- 用途 : オフィス
- テナント : オリックス株式会社、  
大同生命保険株式会社 他
- 所在地 : 東京都新宿区新宿  
東京メトロ丸の内線・副都心線、都営新宿線「新宿三丁目」駅徒歩約1分
- 敷地面積 : 1,113.87 m<sup>2</sup>
- 延床面積 : 8,720.09 m<sup>2</sup>
- 所有形態 : (土地)所有権 (建物)所有権
- 取得価額 : 9,000百万円
- NOI利廻 : 5.44% (取得年度の想定利廻)  
(取得価額ベース) : 4.98% (中長期の想定利廻)
- 取得時  
鑑定評価額 : 9,790百万円 (2010年2月1日時点)
- NCFキャップレート : 4.50%(直接還元法)  
(取得時鑑定評価ベース)
- 竣工年月 : 2003年5月
- 取得日 : 2010年3月26日
- 取得先 : オリックス不動産投資法人

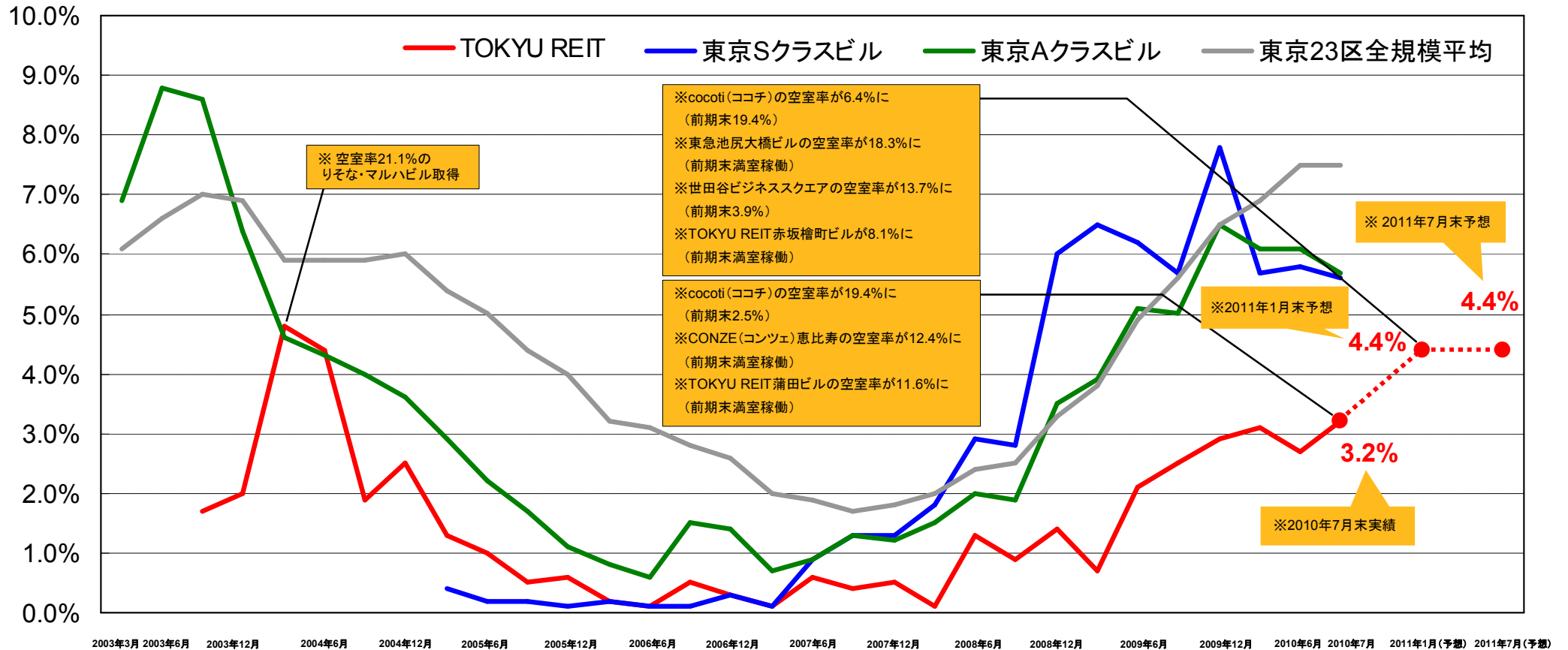


## 2. 特徴と課題

- 強み : 最寄駅徒歩1分、複数路線利用可、建物スペックの高さ、築浅、高稼働
- 弱み : 西新宿エリアとの比較におけるオフィス集積の低さ
- リスク : 不動産賃貸市況の変化に伴う賃料収入の変動
- 特記事項 : 土地の一部に、東京メトロ副都心線の出入り口設置のため、東京地下鉄(株)の区分地上権が設定

# 空室率の推移

空室率の推移（東急REIT、東京Sクラスビル、東京Aクラスビル、東京23区全規模平均）

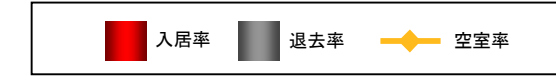
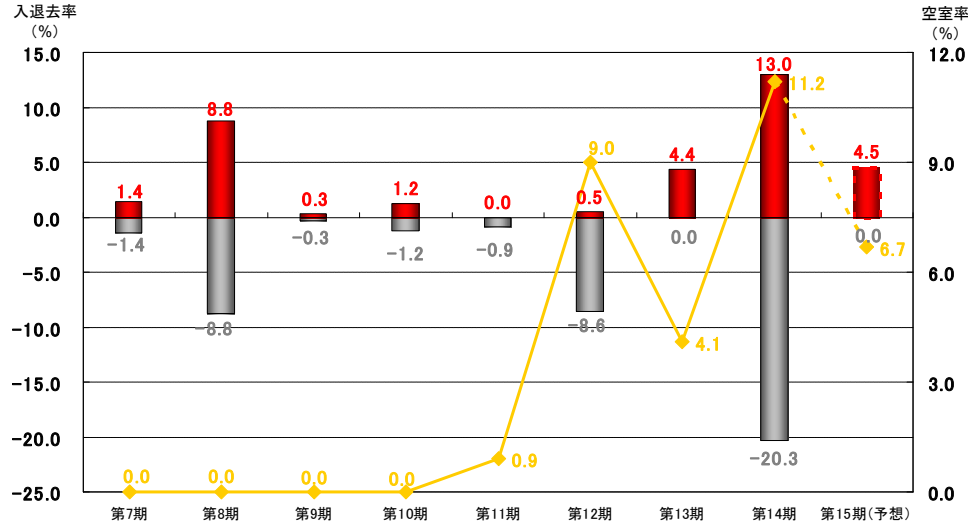


\* Sクラスビル、Aクラスビルは、「シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社」が独自で設定したビル  
 Sクラスビル…Aクラスの立地する地域の中でも特にオフィス立地として認知度の高い地域に立地し、延床面積(20,000坪以上)、基準階面積(500坪以上)などの基準を満たすビル  
 Aクラスビル…東京の主要5区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)を中心に立地し、延床面積(概ね10,000坪以上)、基準階面積(200坪以上)などの基準を満たすビル  
 出所:シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」

**※ 東京のマーケット平均よりも空室率が低く、安定的に稼働している東急REITのポートフォリオ**

# テナント入退去率と空室率の推移

## 商業施設(都心)



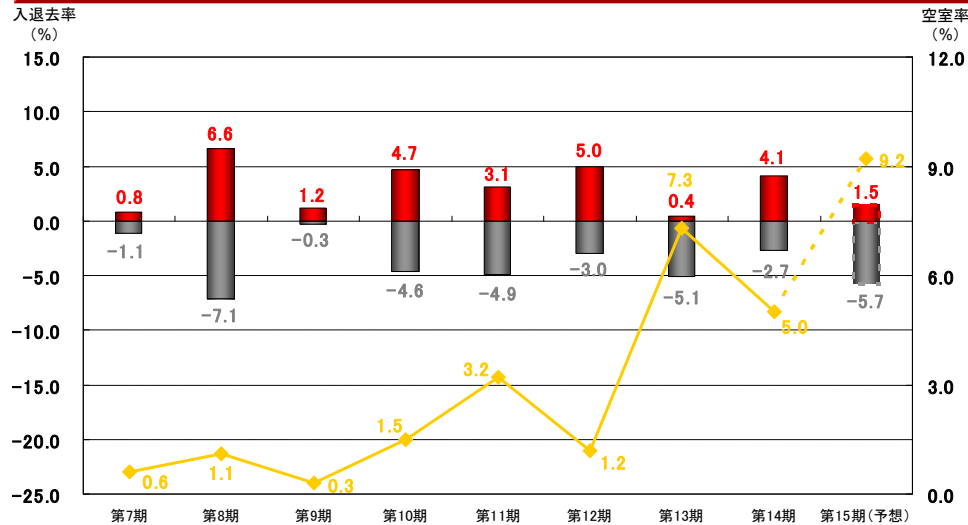
\* 商業施設(都心) QFRONT(キューフロント)  
TOKYU REIT表参道スクエア  
レキシントン青山  
TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア  
cocoti(ココチ)  
CONZE(コンゼ)恵比寿  
代官山フォーラム

\* 商業施設(郊外) 東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)  
第2東急鷺沼ビル  
ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)  
湘南モールフィル(底地)

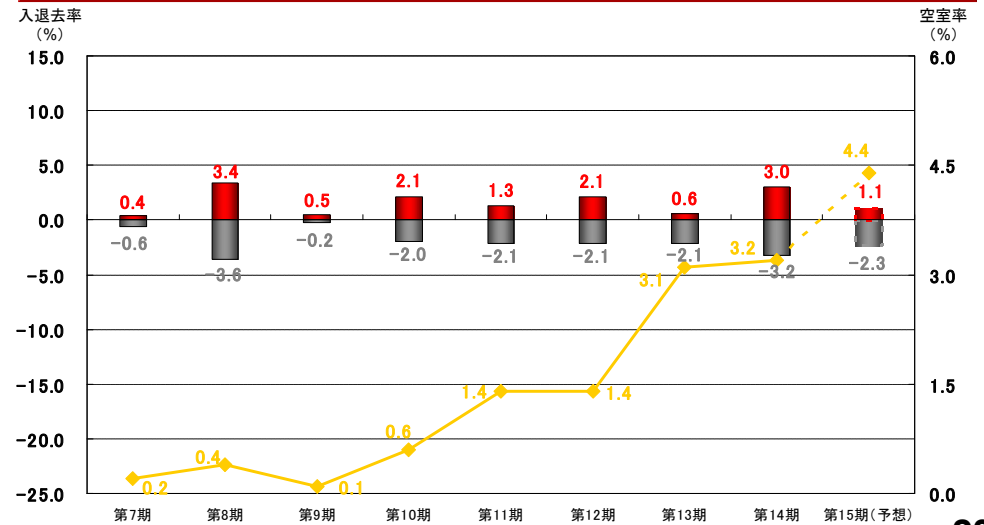
郊外型の商業施設は、100%稼働

※ポートフォリオ全体では横バイ

## オフィス



## ポートフォリオ全体





# リーシング状況

用途区分	物件名	状況
商業施設	レキシントン青山	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期は新規契約が進まず、第14期末稼働率は第13期末と変わらず73.1%</li> <li>空室区画(約171坪)について、物販店舗をターゲットにリーシング活動中</li> </ul>
	cocoti(ココチ)	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期は4区画の解約に対して2区画で新規契約</li> <li>第14期末は合計3区画(約488坪)が空室となり、稼働率は80.6%(第13期末97.5%)に下落</li> <li>上記3区画について、アパレルなど物販店舗をターゲットとしたリーシング活動により、1区画(約328坪)については8月に新規契約締結し、第15期末見込み稼働率は、93.6%に回復</li> <li>空室2区画(約160坪)について施設コンセプトに合致し、集客力のあるテナント誘致を目標とし複数候補先と交渉中</li> </ul>
	CONZE(コンツェ)恵比寿	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期は1区画の解約が発生、第14期末稼働率は87.6%(第13期末100%)に下落</li> <li>空室1区画(約87坪)について、飲食店舗をターゲットにリーシング活動中</li> </ul>
	代官山フォーラム	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期は新規契約が進まず、第14期末稼働率は第13期末と変わらず91.5%</li> <li>空室1区画(約64坪)について、物販店舗、ショールーム等をターゲットにリーシング活動中</li> </ul>
オフィス	世田谷ビジネススクエア	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期は新規契約及び入居が進み、第14期末稼働率は96.1%(第13期末89.4%)に回復も、第15期末見込み稼働率は86.3%</li> <li>第14期末時点の解約予告区画を含むリーシング対象15区画(約1,020坪)について、都心部からのリストラ移転、IT関連企業等をターゲットにリーシング活動中(注1)</li> </ul>
	TOKYU REIT虎ノ門ビル	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期は新規契約が進まず、第14期末稼働率は第13期末と変わらず72.4%</li> <li>第14期末時点の解約予告区画を含むリーシング対象4区画(約875坪)について、リストラ移転、統合ニーズ等をターゲットにリーシング活動中</li> </ul>
	東急池尻大橋ビル	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期末稼働率は100%であるが、第14期中に1区画(約315坪)の解約予告を受領し、第15期末見込み稼働率は81.7%</li> <li>上記1区画について、リストラ移転、IT関連企業、アパレル等をターゲットにリーシング活動中</li> </ul>
	TOKYU REIT蒲田ビル	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期は1区画の解約が発生、第14期末稼働率は88.4%(第13期末100%)に下落</li> <li>空室1区画(約257坪)について、沿線のメーカー関連をターゲットにリーシング活動中</li> </ul>
	TOKYU REIT赤坂檜町ビル	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期末稼働率は100%であるが、第14期中に1Fの1区画(約73坪)について解約予告を受領し、第15期見込み稼働率は91.9%</li> <li>上記1区画について、飲食店舗、クリニック等をターゲットにリーシング活動中</li> </ul>
	東京日産台東ビル	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期中に1区画(約132坪)の解約予告を受領したが、周辺エリアをターゲットとしたリーシング活動により、第14期中に新規契約を締結済</li> <li>第14期末稼働率は第13期末と変わらず100%</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>第14期末は全23物件のうち16物件が100%稼働、第15期末、第16期末においては13物件が100%稼働を見込む</li> <li>全23物件の第14期末稼働率は96.8%。第15期末は95.6%、第16期末は95.6%を見込む(注2)</li> </ul>	

\* 第14期 2010年2月1日～2010年7月31日、第15期 2010年8月1日～2011年1月31日、第16期 2011年2月1日～2011年7月31日

(注1)世田谷ビジネススクエアに記載の面積は、共有持分割合55%の値を表示

(注2)第15期末及び第16期末の稼働率見込みは、2010年8月24日時点において契約済のテナント及び解約予告受領済のテナントのみを反映している

# 既存テナント状況

## 更改期限到来テナント割合

用途	第15期	第16期	第17期	第18期	第19期	第20期
商業施設	3.9%	17.5%	21.2%	10.2%	24.2%	5.4%
(都心)	3.1%	7.9%	29.3%	4.6%	14.7%	8.1%
(郊外)	5.4%	36.3%	5.4%	21.0%	42.7%	0.0%
オフィス	23.0%	32.0%	14.6%	22.5%	10.9%	36.5%
全体	15.1%	26.0%	17.4%	17.4%	16.4%	23.6%

- \* 商業施設(都心) QFRONT(キューフロント)  
TOKYU REIT表参道スクエア  
レキシントン青山  
TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア  
cocoti(ココチ)  
CONZE(コンツェ)恵比寿  
代官山フォーラム
- \* 商業施設(郊外) 東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)  
第2東急鷺沼ビル  
ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)  
湘南モールフィル(底地)

\*割合は、更改期限が到来するテナントの賃料を用途毎賃料合計で除して算出  
\*賃料は、共益費込み(駐車場及び看板等の収入を除く)  
\*第15期初時点

## 市場賃料との乖離率

用途	第6期初 (16物件)	第7期初 (17物件)	第8期初 (19物件)	第9期初 (19物件)	第10期初 (20物件)	第11期初 (23物件)	第12期初 (23物件)	第13期初 (21物件)	第14期初 (21物件)	第15期初 (23物件)
商業施設	9.3%	9.4%	11.1%	10.6%	9.0%	9.2%	1.7%	-3.3%	-10.0%	-8.2%
(都心)	13.3%	14.5%	16.7%	15.9%	13.5%	13.4%	2.5%	-4.8%	-14.8%	-12.2%
(郊外)	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.3%
オフィス	4.2%	12.5%	14.1%	16.0%	15.6%	11.5%	-5.9%	-19.8%	-27.8%	-28.4%
全体	6.3%	11.1%	12.8%	13.7%	12.9%	10.6%	-2.9%	-12.3%	-19.7%	-20.0%

※高稼働のため  
直ちに継続賃料  
が市場水準まで  
下がる訳ではない

※下落ペースは  
鈍化傾向

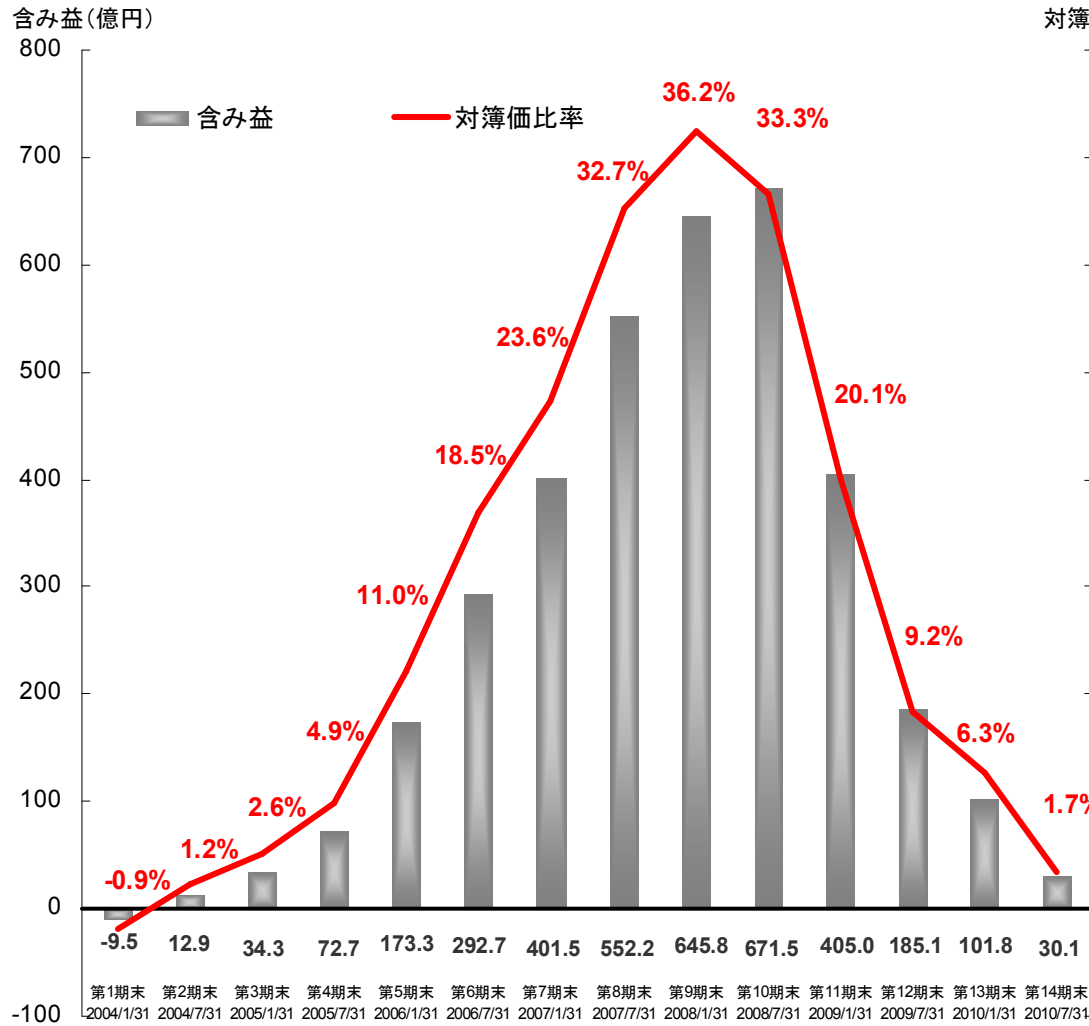
※市場環境の悪化により  
市場賃料が月額賃料(契約ベース)を下回る

\*乖離率は、新規市場賃料と各期初月額賃料の乖離幅を各期初月額賃料で除して算出  
\*新規市場賃料は、各種レポート等により東急REIMが作成  
\*各期初月額賃料は、共益費込み(駐車場及び看板等の収入を除く)  
\*第6期初は横浜山下町ビル(ハーニース<sup>®</sup>ニューヨーク横浜店)を除く  
\*第13期初はりそな・マルハビルと菱進原宿ビルを除く

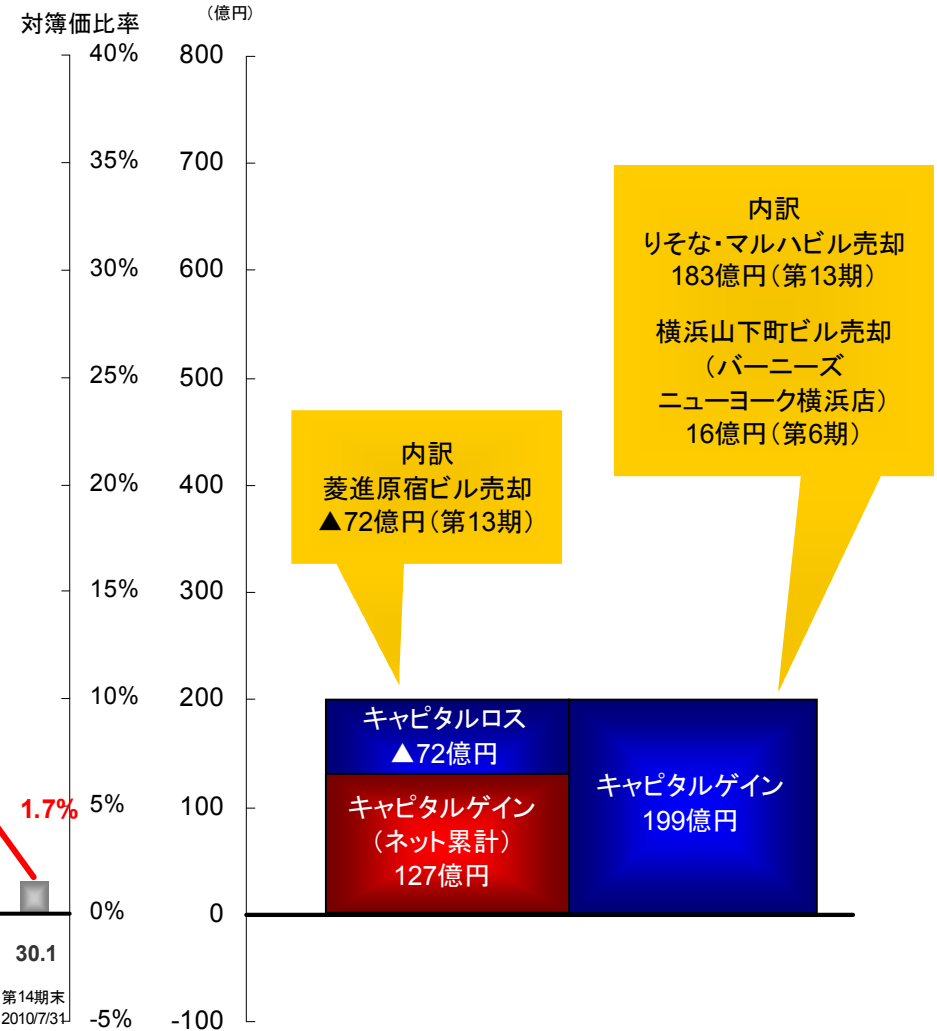
※コメントは東急REIM

主な取り組み	当期(第14期)	次期(第15期)予定
改修工事	<p>■QFRONT(キューフロント) 7階テナント入退去に伴うリニューアル工事(11百万円)<sup>(注1)</sup></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・テナント業態変更により、賃料収入増加</li> </ul> <div data-bbox="448 459 1288 799"> </div> <p>(注1) 資本的支出に該当する工事金額を記載しています</p>	<p>■東急池尻大橋ビル 外壁改修工事(112百万円)<sup>(注2)</sup></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・パネルカバー工法選択により、今後のタイル・目地のメンテナンスコストを大幅削減</li> <li>・外壁からの空調負荷を約8%低減</li> <li>・入札条件に「複数の協力業者からの見積取得」を義務付けて、工事費用を圧縮</li> </ul> <p>■TOKYU REIT虎ノ門ビル 空調機更新工事(50百万円)<sup>(注2)</sup></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・インバータ化による省エネ化の推進</li> </ul> <p>■その他、建設物価下落を踏まえ設備投資の積み増しも検討</p> <p>(注2) 資本的支出に該当する予定の工事金額を記載しています</p>
コスト削減	<p>■メンテナンス回数削減による故障や劣化リスクを適正に評価</p> <p>■ビルメンテナンス契約見直しにより、年間4百万円相当を削減</p>	<p>■ベンチマーク活用、協力業者の見直し、仕様変更などにより、建物管理コストや水光熱費などのコスト削減に取り組む</p>
資産調査	<p>■赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)、東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2010年7月、長期修繕費用の見積額の再取得に伴う調査(ER会社)</li> <li>・2010年8月、固定資産台帳との照合、物件管理状況などを調査</li> </ul>	<p>■TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア、ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)を予定</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2011年1月、長期修繕費用の見積額の再取得(ER会社)</li> <li>・2011年1月、固定資産台帳との照合、物件管理状況などを調査</li> </ul>
温暖化対策	<p>■2010年7月、エネルギー使用状況届出書を経産省に提出</p>	<p>■世田谷ビジネススクエア</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・東京都環境確保条例対象物件</li> <li>・トップレベル・準トップレベル事業所認定制度の検討着手</li> </ul>

## 含み益(未実現利益)



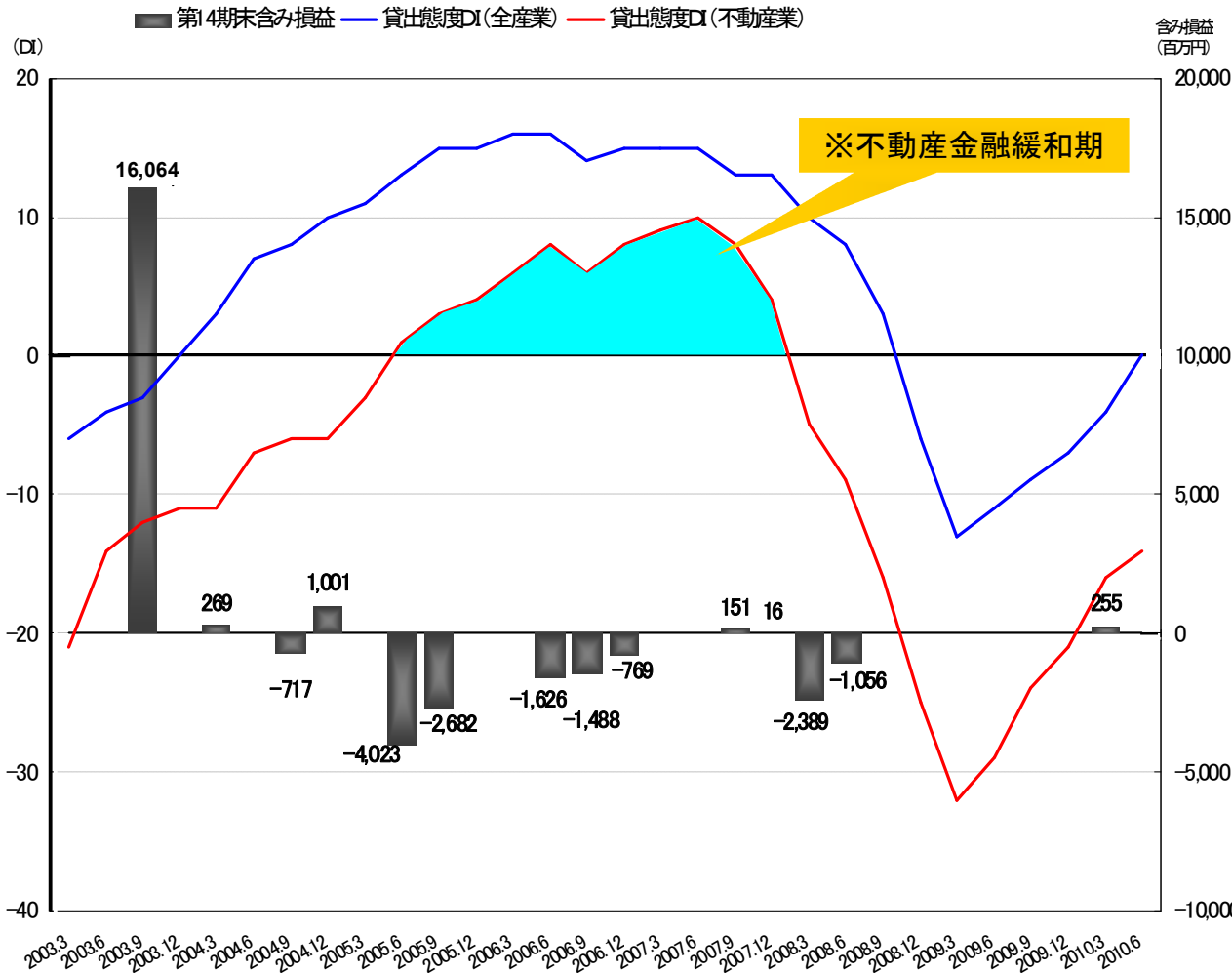
## キャピタルゲイン(実現利益)



\*対簿価比率 = 評価損益(含み益) ÷ 不動産等の貸借対照表計上額(簿価)

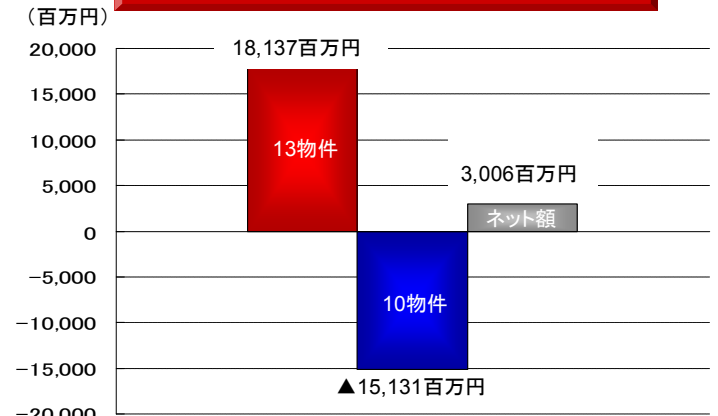
\*第14期末現在のネット累計

## 物件取得タイミング別含み損益

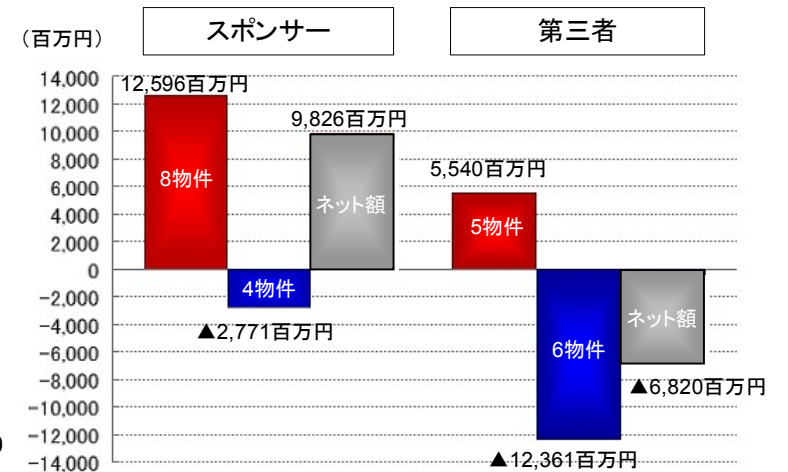


\* 追加取得を行った物件(cocoti(ココチ)、TOKYU REIT虎ノ門ビル)は取得価額の割合に応じて算出

## 含み損益内訳



## 取得先別含み損益



※コメントは東急REIM

# 期末算定価額の増減(第14期－第13期)

(単位:百万円)

物件名	期末算定価額		増減率	増減	NCFの変動 による影響	NCFキャップ レートの変動 による影響	NCF (直接還元法)			NCF キャップレート (直接還元利廻)			鑑定機関 (注)
	第14期	第13期					第14期	第13期	差額	第14期	第13期	差額	
QFRONT(キューフロント)	19,900	19,700	1.02%	200	51%	0%	780	776	4	3.90%	3.90%	0.00%	a
レキシントン青山	4,580	4,880	-6.15%	-300	105%	0%	205	219	-14	4.40%	4.40%	0.00%	a
TOKYU REIT表参道スクエア	6,690	6,820	-1.91%	-130	50%	0%	306	308	-3	4.50%	4.50%	0.00%	a
東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)	7,890	7,890	0.00%	0	0%	0%	460	460	0	5.80%	5.80%	0.00%	a
第2東急鷺沼ビル	1,390	1,390	0.00%	0	0%	0%	95	95	0	6.80%	6.80%	0.00%	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	6,910	7,300	-5.34%	-390	41%	0%	267	274	-7	4.50%	4.50%	0.00%	b
ビーコンビルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)	8,090	8,030	0.75%	60	102%	0%	471	467	3	5.50%	5.50%	0.00%	b
cocoti(ココチ)	17,000	18,800	-9.57%	-1,800	119%	0%	734	826	-92	4.30%	4.30%	0.00%	c
湘南モールフィル(底地)	5,400	5,420	-0.37%	-20	0%	0%	302	302	0	5.50%	5.50%	0.00%	d
CONZE(コンツェ)恵比寿	4,240	4,400	-3.64%	-160	117%	0%	184	192	-8	4.30%	4.30%	0.00%	c
代官山フォーラム	3,100	3,190	-2.82%	-90	113%	0%	138	142	-4	4.40%	4.40%	0.00%	b
<b>商業施設 計</b>	<b>85,190</b>	<b>87,820</b>	<b>-2.99%</b>	<b>-2,630</b>	<b>107%</b>	<b>0%</b>	<b>3,941</b>	<b>4,062</b>	<b>-121</b>	<b>4.63%</b>	<b>4.63%</b>	<b>0.00%</b>	
世田谷ビジネススクエア	20,000	22,400	-10.71%	-2,400	95%	0%	1,026	1,143	-116	5.10%	5.10%	0.00%	a
東急南平台町ビル	5,650	5,650	0.00%	0	0%	0%	273	273	0	4.80%	4.80%	0.00%	a
東急桜丘町ビル	8,450	8,730	-3.21%	-280	29%	70%	384	388	-4	4.50%	4.40%	0.10%	a
東京日産台東ビル	4,970	5,240	-5.15%	-270	101%	0%	256	270	-14	5.10%	5.10%	0.00%	a
TOKYU REIT赤坂檜町ビル	3,990	4,410	-9.52%	-420	102%	0%	190	210	-20	4.70%	4.70%	0.00%	a
TOKYU REIT蒲田ビル	6,640	6,680	-0.60%	-40	116%	0%	355	358	-2	5.30%	5.30%	0.00%	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	11,100	13,000	-14.62%	-1,900	101%	0%	522	612	-90	4.70%	4.70%	0.00%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	5,460	5,610	-2.67%	-150	115%	0%	257	265	-8	4.70%	4.70%	0.00%	c
赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)	6,760	6,760	0.00%	0	0%	0%	315	315	0	4.40%	4.40%	0.00%	b
東急池尻大橋ビル	4,630	4,780	-3.14%	-150	128%	0%	242	252	-10	5.20%	5.20%	0.00%	c
<b>オフィス 計</b>	<b>77,650</b>	<b>83,260</b>	<b>-6.74%</b>	<b>-5,610</b>	<b>96%</b>	<b>3%</b>	<b>3,821</b>	<b>4,086</b>	<b>-265</b>	<b>4.92%</b>	<b>4.91%</b>	<b>0.01%</b>	
<b>合計</b>	<b>162,840</b>	<b>171,080</b>	<b>-4.82%</b>	<b>-8,240</b>	<b>99%</b>	<b>2%</b>	<b>7,762</b>	<b>8,148</b>	<b>-386</b>	<b>4.77%</b>	<b>4.76%</b>	<b>0.01%</b>	

(注) a 財団法人日本不動産研究所、b 株式会社ヒロ&リーエスネットワーク、c 大和不動産鑑定株式会社、d ジョーンズ ラングラサール株式会社

\* 期末算定価額は、直接還元法の他、DCF法等を考慮の上で決定されているため、表中のNCF(直接還元法)をNCFキャップレート(直接還元利廻)で除しても数値は一致しない場合がある  
このため、NCFの変動による影響とNCFキャップレートの変動による影響の和が100%とならない場合がある

\* 2010年3月19日に麹町スクエア、2010年3月26日にオリックス新宿ビルを取得している。2物件の第14期末算定価額、NCF、NCFキャップレートは以下のとおり

麹町スクエア(第14期末算定価額:8,820百万円 NCF:418百万円 NCFキャップレート:4.7%)、オリックス新宿ビル(第14期末算定価額:9,780百万円 NCF:448百万円 NCFキャップレート:4.5%)

# 返済(償還)期限の分散 ～戦略的デットマネジメントの成果～

## マテュリティーラダー表(返済期限別有利子負債残高)

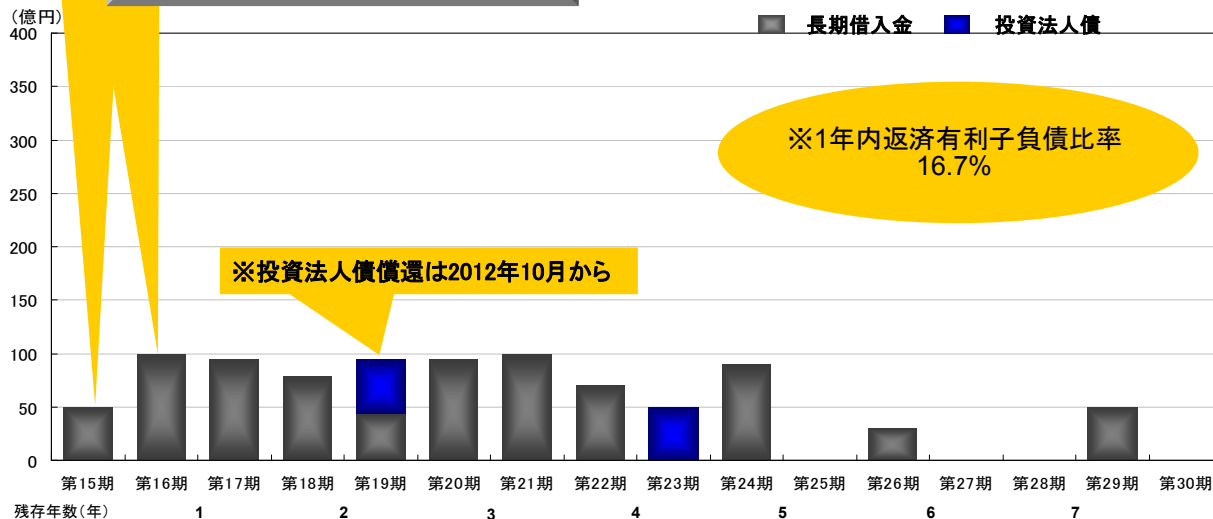
※1年内(2011年7月末まで)に返済期限を迎える150億円

■ 長期借入金		150億円
( 住友信託銀行	50億円	… 返済期限2010年12月25日
( 中央三井信託銀行	20億円	… 返済期限2011年5月18日
( 住友信託銀行	20億円	… 返済期限2011年5月25日
( みずほコーポレート銀行	20億円	… 返済期限2011年6月25日
( 日本生命保険	40億円	… 返済期限2011年7月31日

※コミットメントライン

日本政策投資銀行	100億円	… 期限	2011年7月 1日
住友信託銀行	10億円	… 期限	2011年4月20日
中央三井信託銀行	10億円	… 期限	2011年4月20日

2010年7月末(第14期末)時点



※括弧内は対第13期末比較

総額	:	900億円	(-70億円)
平均残存年数	:	2.96年	(+ 0.04年)
長期比率	:	100%	(+7.2pts.)
ラダー数	:	12本	(- 1本)
平均ラダー金額	:	75億円	(+0.4億円)

\*本資料における有利子負債にテナントからの預り保証金は含まない

※返済期限を分散しつつ有利子負債の長期化に努める

※コメントは東急REIM 30

# 借入金適用金利の推移 ～戦略的デットマネジメントの成果～

単位: (%)

区分	期間	借入実行時期													
		2007年			2008年				2009年			2010年			
		1月	6月	9月	3月	6月	7月	11月	2月	4月	6月	6月	7月		
長期	1.5年														
	2.0年						1.55500								
	2.5年							1.48125	1.47500		1.32750			1.17125	
	3.0年					1.81875		1.54250	1.52875			1.46875			
	3.2年											1.39000 (注)			
	3.5年		1.81062						1.63062						
	4.0年			1.62625				1.80375	1.72500			1.67500	1.66375	1.31250	
	4.5年												1.78812		
	5.0年										1.79000				1.46250
	5.5年						2.10187								
	6.0年														
	6.5年														
	7.0年	1.92000					2.21100								
	7.5年														
8.0年					1.76625										

(注) 全銀協Tiborをベース金利とする変動金利であり、本資料作成時点の適用金利ではない(記載の金利は借入実行時の金利)

※リーマンショック後スプレッドは上昇するも、市場金利の低下で適用金利は低下



# TOKYU REIT

---

## 2. トピックス

### (3)資産運用報酬の時限的削減の継続とシステムの一部変更

# 資産運用報酬の概要(～2011年1月期(第15期))

※パフォーマンスを示す3指標にリンクし「投資主と同じ船に乗る」、利益の相反を抑えた資産運用報酬体系

	資産運用目標 (ねらい)	計算式	備考
基本報酬① (資産評価額連動)	成長力の向上	前期末資産評価額 × 0.150% (2,000億円を超える部分に対しては0.125%)	投資額ではなく評価額に連動することで、資産価値向上努力を資産運用会社に促す
基本報酬② (キャッシュフロー連動)		当期経常キャッシュフロー × 6% (50億円を超える部分に対しては5%)	経常キャッシュフローは、経常損益に減価償却費及び繰延資産償却費を加えて、特定資産の売却損益及び評価損益を除いた金額
インセンティブ報酬 (投資口価格連動)		投資口価格形成に係る リスクプレミアム圧縮	(当期投資口価格平均－投資口価格各期平均 過去最高値) × 投資口数 × 0.4%

※ 東急リアル・エステート投資法人は、上記の他に、資産保管会社、一般事務受託者、プロパティ・マネジメント会社、会計監査人等へ所定の手数料等を支払っています。

※上記の報酬はすべて投資法人において費用計上される報酬であり、  
いわゆる取得報酬のような物件取得原価として資産計上され、損益計算書には現れない報酬は取り入れていない

上記資産運用報酬の合計額から一定比率相当額を期間を限定して削減(2009年4月15日第4回投資主総会決議)

<削減期間> 2009年2月1日～2011年1月31日(第12期～第15期)

<削減幅> 第12期:2%、第13期:4%、第14期:6%、第15期:8%

※コメントは東急REIM

# 資産運用報酬の一部変更(2011年7月期(第16期)～)

## (変更内容と理由)

### (a) 時限的削減の継続

継続するREIT経営への不確実性への対応

### (b) 不動産売却損益等の報酬計算への算入

長期投資運用戦略(サーフプラン)策定により、資産の売却損益、評価損益も一定範囲で資産運用報酬に勘案

### (c) 料率の見直し(基本報酬①、②)

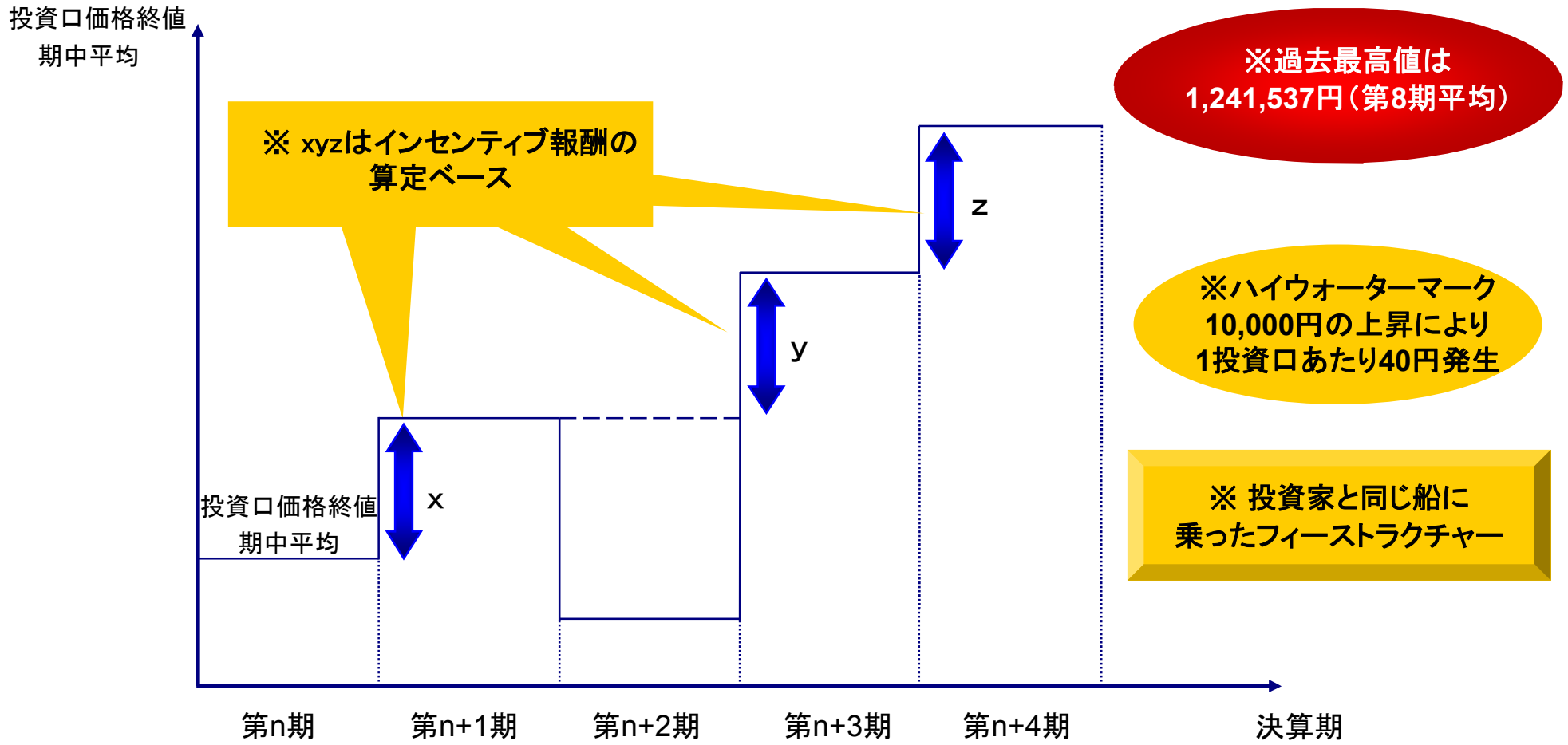
今後の運用資産規模拡大に備え、規模のメリットを投資主に享受

	計算式		変更内容と理由
	(～2011年1月期(第15期))	(2011年7月期(第16期)～)	
基本報酬① (資産評価額連動)	前期末資産評価額 × 0.150% (2,000億円を超える部分に対しては0.125%)	前期末資産評価額 × 0.150% (2,000億円超～3,000億円以下の部分に対しては0.125%) <b>(3,000億円を超える部分に対しては0.115%)</b>	c
基本報酬② (キャッシュフロー連動)	当期 <b>経常</b> キャッシュフロー × 6% ※経常キャッシュフロー = <b>経常損益</b> に減価償却費及び繰延資産償却費を加えて、 特定資産の売却損益及び評価損益を除いた金額  (50億円を超える部分に対しては5%)	当期 <b>基準</b> キャッシュフロー × 6% ※基準キャッシュフロー = <b>税引前当期純損益</b> に減価償却費及び繰延資産償却費 を加えて、特定資産の売却損益及び評価損益の <b>50%相 当額</b> を除いた金額 (50億円超～75億円以下の部分に対しては5%)	b
		<b>(75億円を超える部分に対しては4.6%)</b>	c
インセンティブ報酬 (投資口価格連動)	(当期投資口価格平均－投資口価格各期平均 過去最高値) × 投資口数 × 0.4%	(当期投資口価格平均－投資口価格各期平均 過去最高値) × 投資口数 × 0.4%	—
時限的削減	上記から算出された資産運用報酬額から下記比率を削減 <b>第12期:2%、第13期:4%、第14期:6%、第15期:8%</b>	上記から算出された資産運用報酬額から下記比率を削減 <b>第16期～第19期:5%</b>	a

※投資主総会(2011年4月開催予定)での承認を停止条件として、2011年7月期(第16期)より変更予定

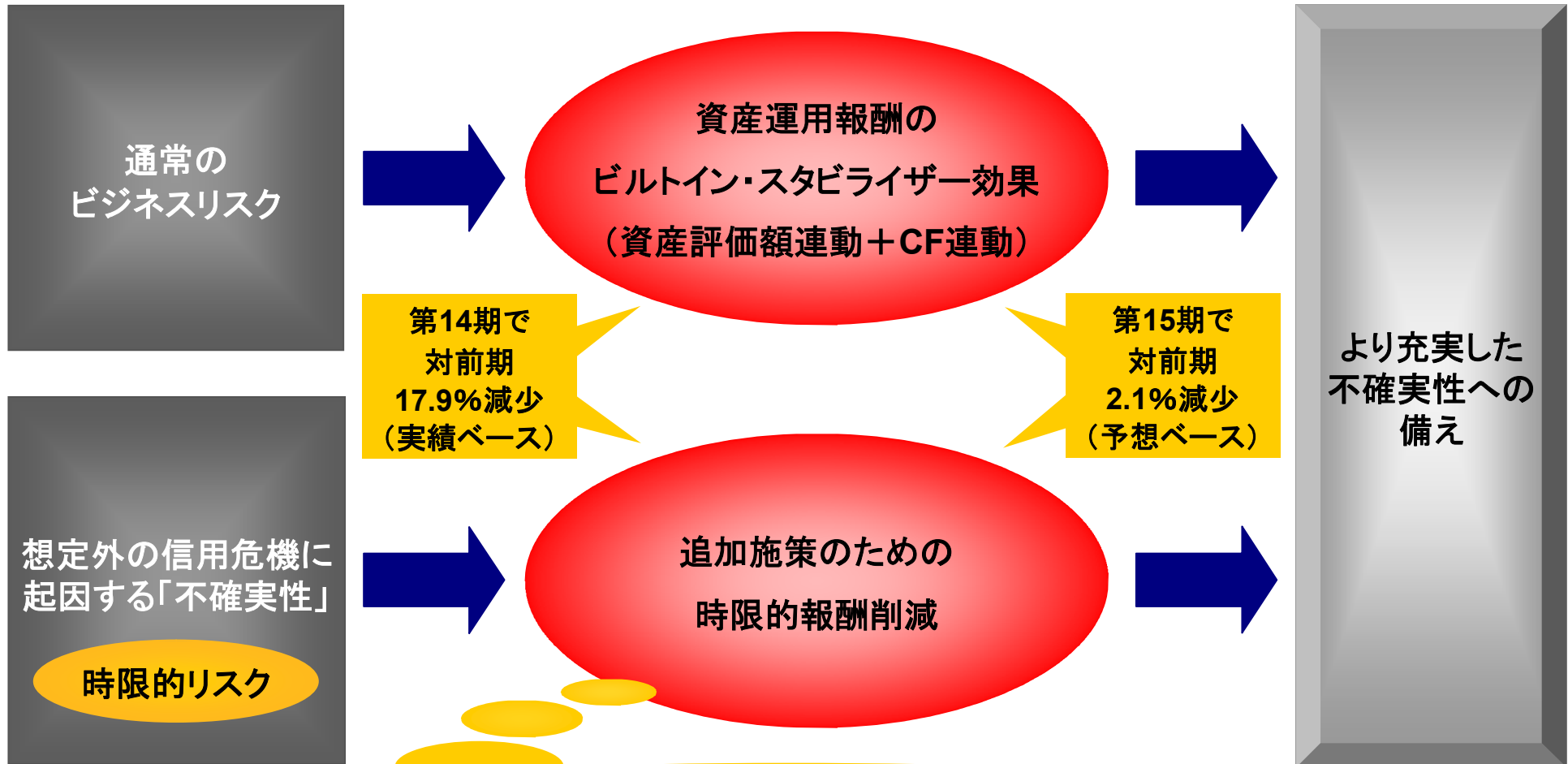
# インセンティブ報酬のストラクチャー

※ 期中平均の投資口価格終値が、過去最高値(ハイウォーターマーク)を上回った場合、インセンティブ報酬が発生



$$\text{インセンティブ報酬} = \text{対象期間の前期末発行済投資口数} \times (x, y \text{または} z) \times 0.4\%$$

## 「投資主と同じ船に乗る」コンフリクトを抑えた資産運用報酬体系

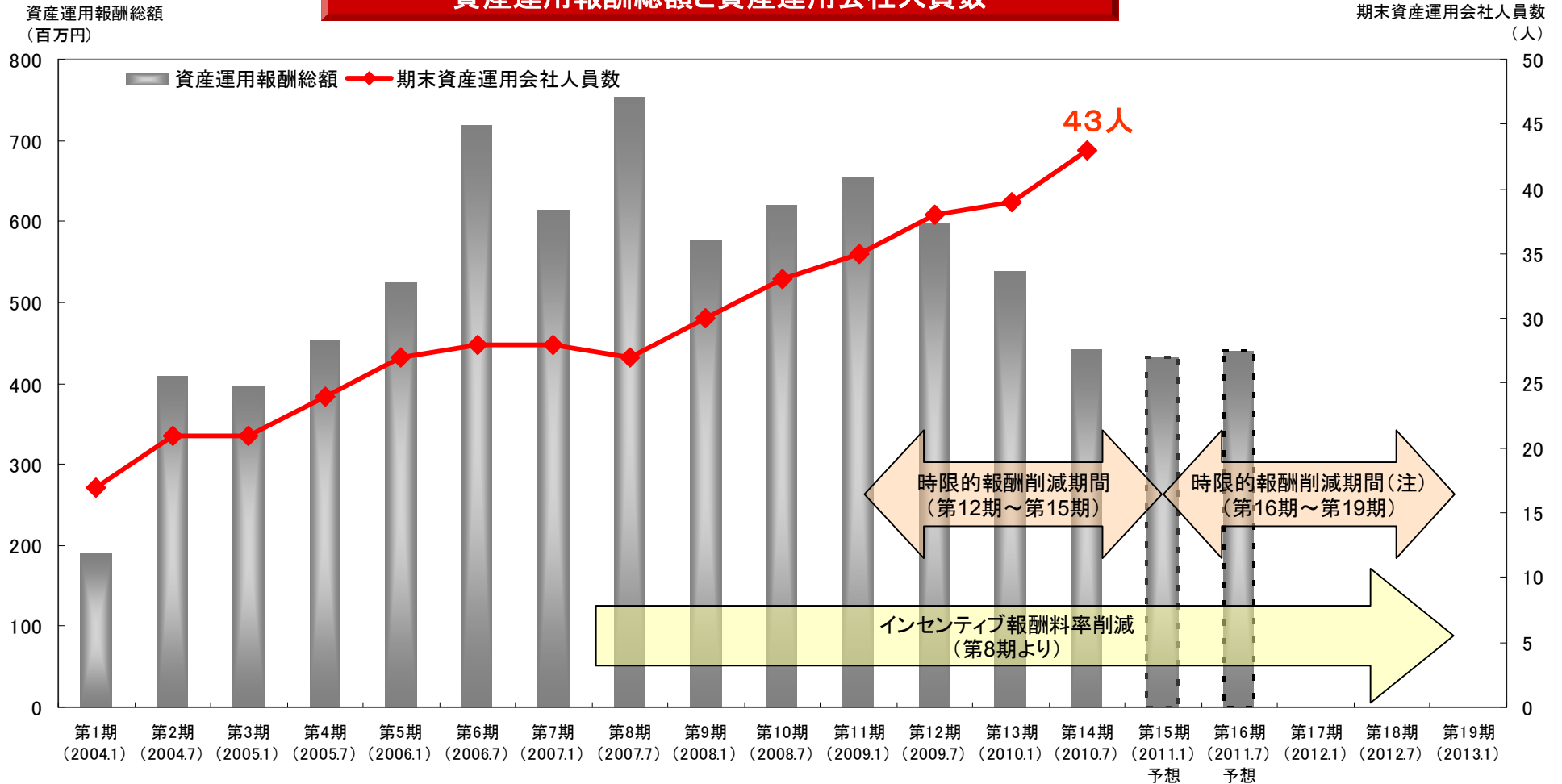


配当原資としないが、信用リスクをサポートする追加施策に費消しなかった分は利益計上し分配

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。36

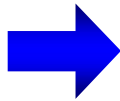
# 資産運用報酬総額の推移

## 資産運用報酬総額と資産運用会社人員数



(注) 投資主総会(2011年4月開催予定)での承認を停止条件として、2011年7月期(第16期)より変更予定

※報酬総額の減少にも拘らず  
資産運用サービスのクオリティを向上させる



※顧客である投資法人・投資主の  
信認の更なる向上を目指す

# TOKYU REIT

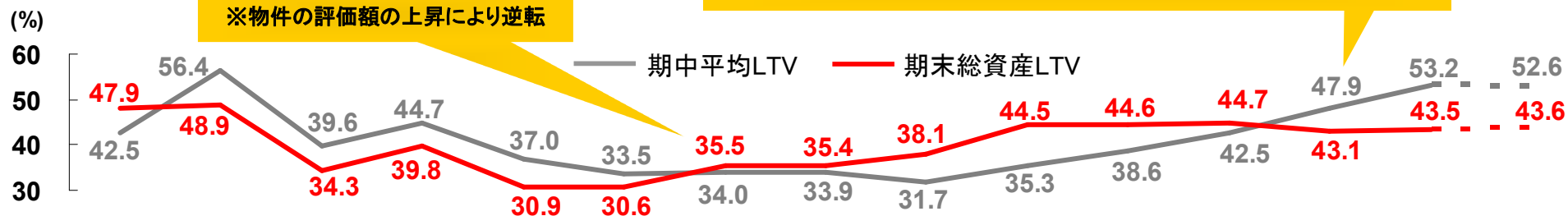
---

## 3. ファンドマネジメント

### (1) パフォーマンス

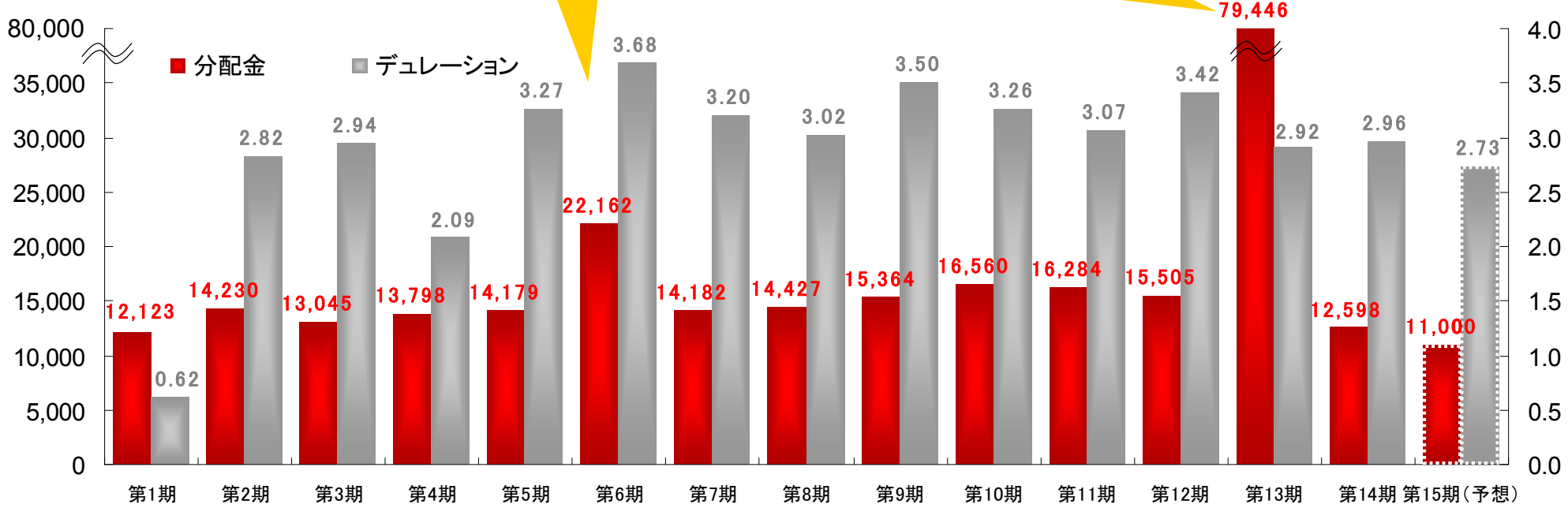
# 利益 (EPS) の推移

LTVの推移



\* 期中平均LTV=(有利子負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均  
 \* 期末総資産LTV=有利子負債の期末残高÷期末総資産

分配金 (円)



\* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している

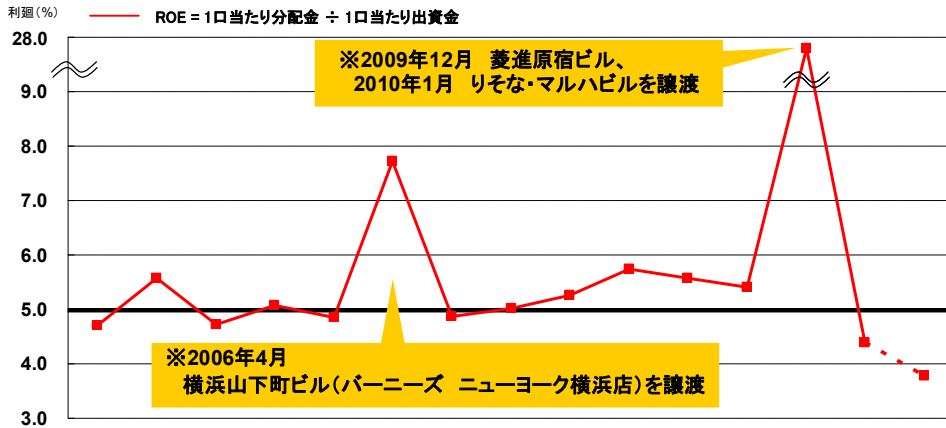
有利子負債平均残存年数 (デュレーション) (年)

※コメントは東急REIM

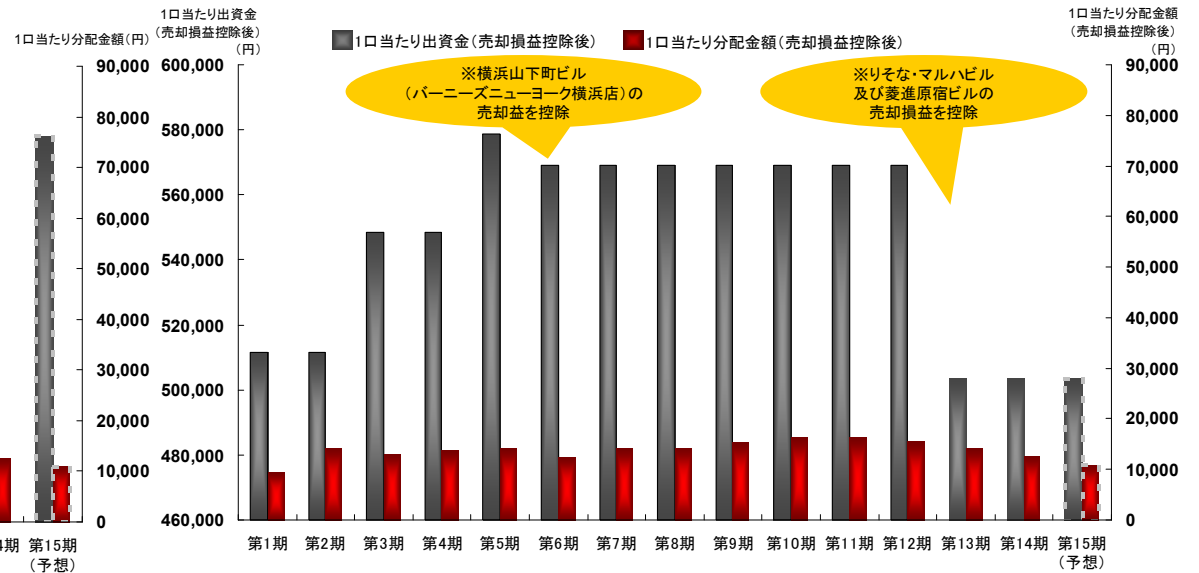
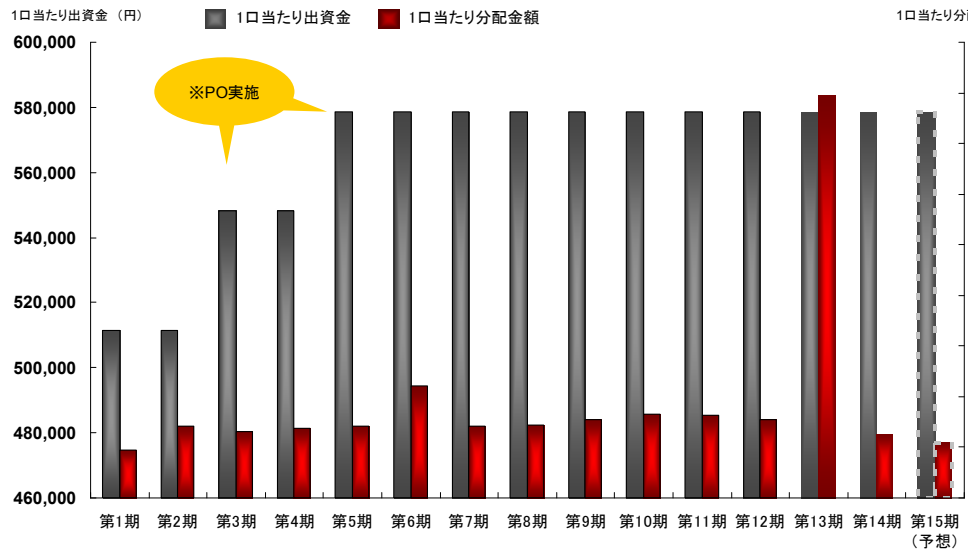
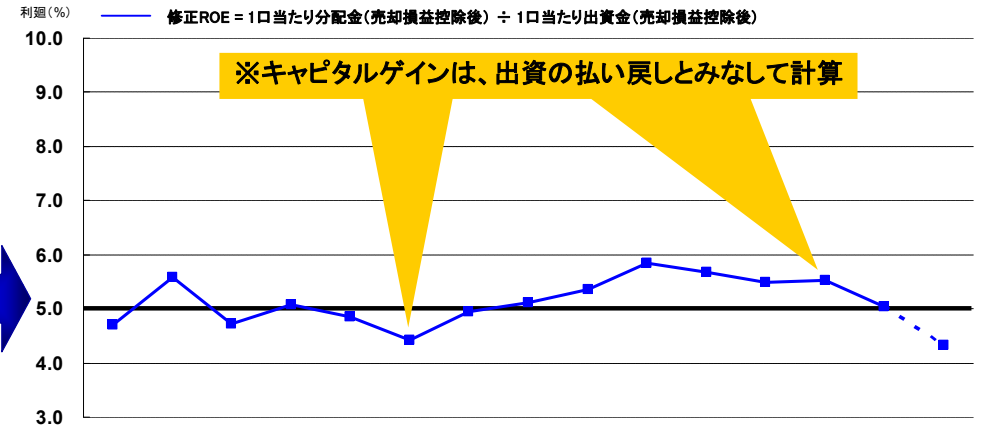


# ROE(出資金利廻)と修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)

## ROE(出資金利廻)



## 修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)



$$\text{修正出資金利廻 (修正ROE)} = \frac{\text{キャピタルゲイン控除後の分配金額}}{\text{出資総額} - \text{キャピタルゲイン分配累計額}}$$

# 公募価格に対するパフォーマンス

## IPO (第1回公募) (2003年9月10日発行)



※分配金込みで見ると、  
IPO・2ndPO時の公募価格以上のリターンを提供

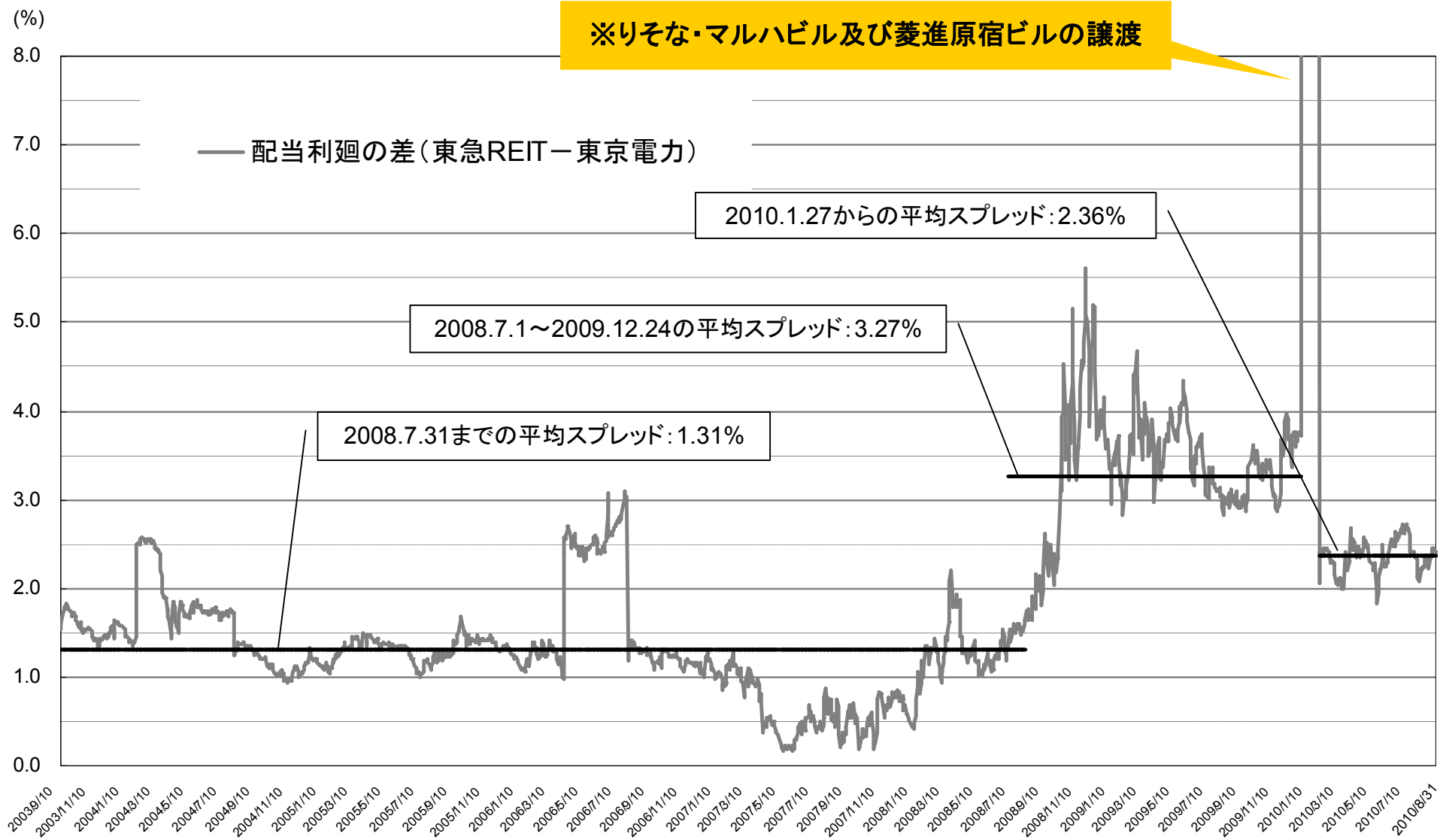
## 第2回公募 (2004年8月3日発行)



## 第3回公募 (2005年8月1日発行)



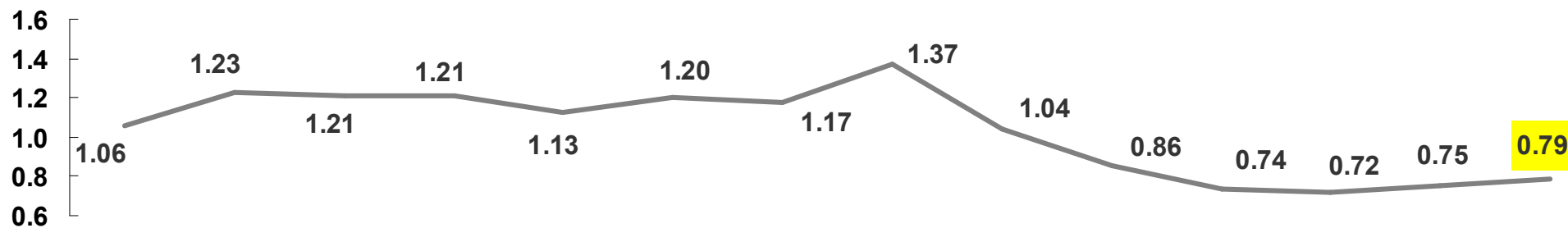
# 東急REITと東京電力の配当利廻の差異



※コメントは東急REIT

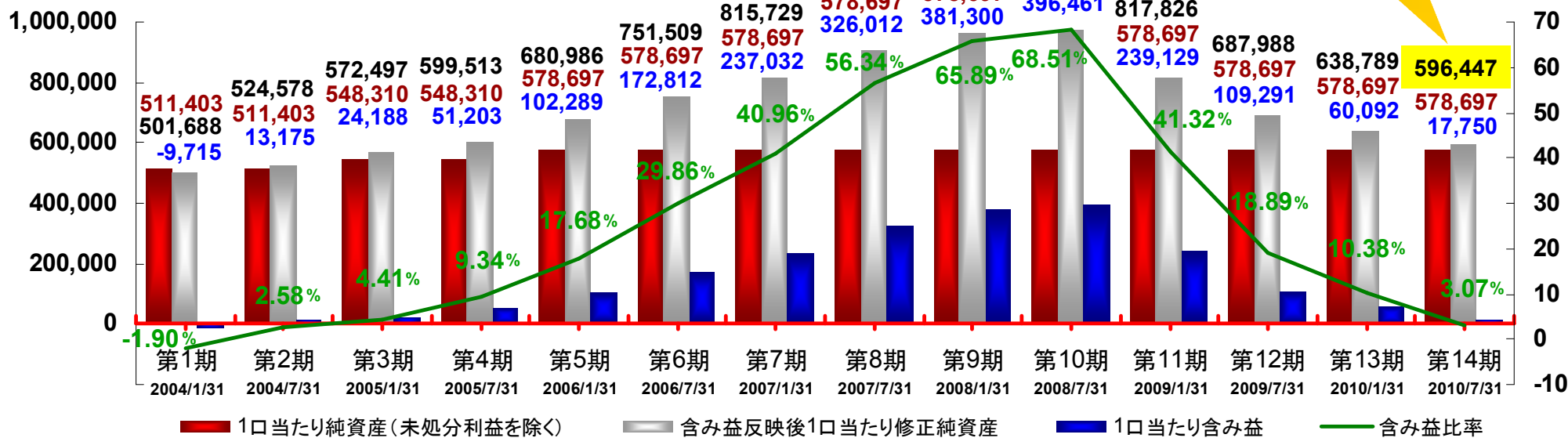
# 資産価値(含み益反映後1口当たり修正純資産)の推移

修正純資産倍率



修正純資産倍率 = 期中平均投資口価格(終値) ÷ 含み益反映後1口当たり修正純資産(期末)

純資産(円)



期中平均投資口価格	530,828円	643,097円	690,705円	726,082円	766,520円	902,435円	958,306円	1,241,537円	1,000,664円	835,903円	603,570円	496,772円	478,579円	470,862円
-----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	------------	------------	----------	----------	----------	----------	----------

※コメントは東急REIT

# TOKYU REIT

---

## 3. ファンドマネジメント

### (2) デットマネジメントと投資主構成

# デットストラクチャー (1)

## 格付け(第14期末現在)

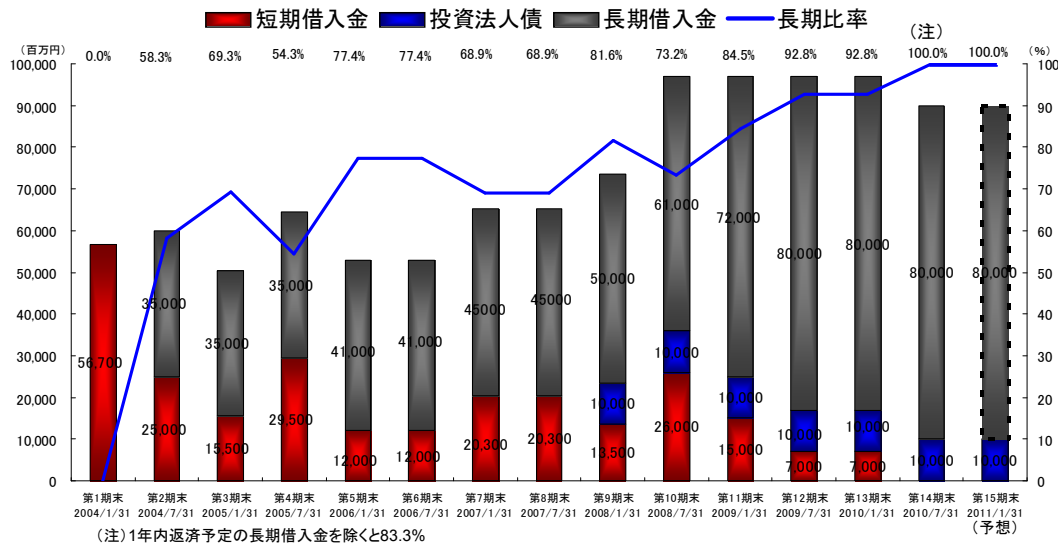
## 有利子負債残高



- 発行体格付:AA-(格付の方向性:安定的)
- 長期会社格付け:A(アウトルック:安定的)
- 短期会社格付け:A-1
- 発行体格付け:A2(格付けの見通し:ネガティブ)

※高格付け維持により、金融事情の変化に対応

## 長期比率



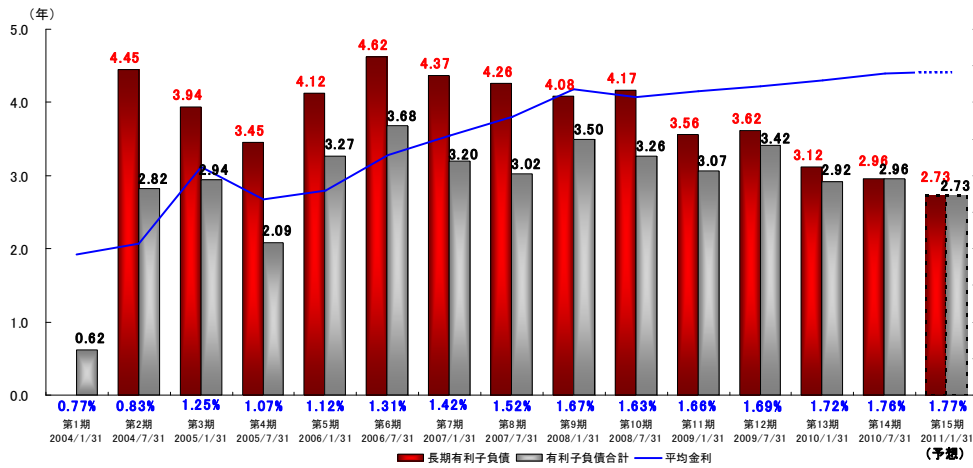
※デットポジション強化のため長期固定化を推進

区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (%)	借入実行日	返済期限		摘要
					期日	期	
長期借入金	日本政策投資銀行	4,000	2.03000	平成16年6月25日	平成24年6月25日	第18期	無担保 無保証
	全国共済農業協同組合連合会	1,000	1.26250	平成17年10月25日	平成23年10月25日	第17期	
	日本政策投資銀行	5,000	1.95000	平成18年1月25日	平成30年1月25日	第29期	
	日本生命保険	4,000	1.93000	平成18年7月31日	平成23年7月31日	第16期	
	第一生命保険	4,000	2.21125	平成18年7月31日	平成25年7月31日	第20期	
	第一生命保険	1,000	1.92000	平成19年1月25日	平成26年1月25日	第21期	
	全国共済農業協同組合連合会	3,000	1.81062	平成19年6月25日	平成22年12月25日	第15期	
	住友信託銀行	5,000	1.81062	平成19年6月25日	平成22年12月25日	第15期	
	三菱東京UFJ銀行	5,000	1.62625	平成19年9月25日	平成23年9月25日	第17期	
	大同生命保険	3,000	1.76625	平成20年3月10日	平成28年3月10日	第26期	
	みずほコーポレート銀行	2,000	1.81875	平成20年6月25日	平成23年6月25日	第16期	
	三菱UFJ信託銀行	1,000	2.10187	平成20年6月25日	平成25年12月25日	第21期	
	日本政策投資銀行	5,000	2.21100	平成20年6月25日	平成27年6月25日	第24期	
	農林中央金庫	1,000	1.80375	平成20年7月25日	平成24年7月25日	第18期	
	みずほコーポレート銀行	2,000	1.54250	平成20年11月11日	平成23年11月11日	第17期	
	中央三井信託銀行	2,000	1.48125	平成20年11月18日	平成23年5月18日	第16期	
	三菱UFJ信託銀行	2,000	1.72500	平成20年11月18日	平成24年11月18日	第19期	
	住友信託銀行	2,000	1.47500	平成20年11月25日	平成23年5月25日	第16期	
	三菱東京UFJ銀行	2,000	1.63062	平成20年11月25日	平成24年5月25日	第18期	
	みずほコーポレート銀行	1,000	1.52875	平成20年11月25日	平成23年11月11日	第17期	
	日本政策投資銀行	5,000	1.79000	平成21年2月25日	平成26年2月25日	第22期	
	みずほコーポレート銀行	400	1.32750	平成21年4月27日	平成23年10月27日	第17期	
	中央三井信託銀行	2,500	1.67500	平成21年6月25日	平成25年6月25日	第20期	
三菱UFJ信託銀行	2,500	1.78812	平成21年6月25日	平成25年12月25日	第21期		
中央三井信託銀行	2,500	1.78812	平成21年6月25日	平成25年12月25日	第21期		
三菱UFJ信託銀行	2,500	1.78812	平成21年6月25日	平成25年12月25日	第21期		
三菱東京UFJ銀行	1,400	1.22000 (変動)	平成21年6月29日	平成24年8月29日	第19期		
住友信託銀行	400	1.66375	平成21年6月29日	平成25年6月29日	第20期		
中央三井信託銀行	400	1.46875	平成21年6月29日	平成24年6月29日	第18期		
三菱UFJ信託銀行	400	1.46875	平成21年6月29日	平成24年6月29日	第18期		
大同生命保険	1,000	1.17125	平成22年6月25日	平成24年12月25日	第19期		
みずほコーポレート銀行	1,000	1.31250	平成22年6月25日	平成26年6月25日	第22期		
三井住友海上火災保険	1,000	1.31250	平成22年6月25日	平成26年6月25日	第22期		
住友信託銀行	1,000	1.46250	平成22年7月26日	平成27年7月26日	第24期		
中央三井信託銀行	1,000	1.46250	平成22年7月26日	平成27年7月26日	第24期		
信金中央金庫	2,000	-	-	-	-		
長期借入金合計	80,000	-	-	-	-		
借入金合計	80,000	-	-	-	-		
投資法人債	第1回無担保投資法人債	5,000	1.65000	平成19年10月24日	平成24年10月24日	第19期	無担保 無保証
投資法人債	第2回無担保投資法人債	5,000	1.89000	平成19年10月24日	平成26年10月24日	第23期	無担保 無保証
投資法人債合計	10,000	-	-	-	-	-	
有利子負債合計	90,000	-	-	-	-	-	

\* 期中平均利率: 1.76%  
\* 本資料における有利子負債にテナントからの預り保証金は含まない

# デットストラクチャー (2)

## 有利子負債平均残存年数と平均金利



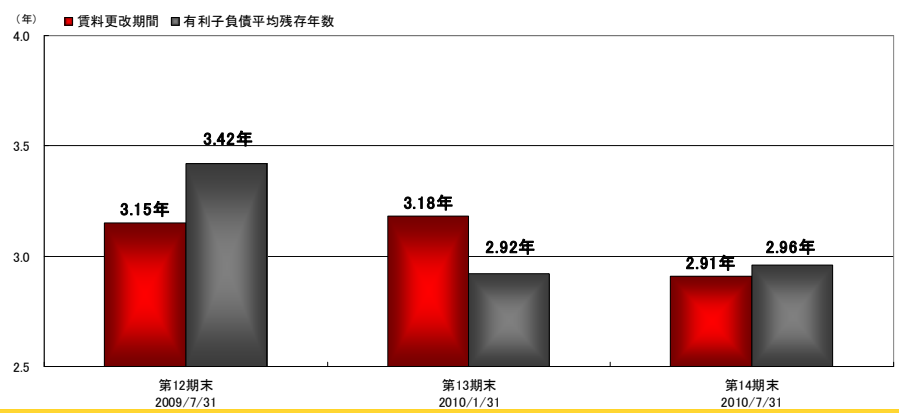
## 分配金水準と有利子負債長期比率



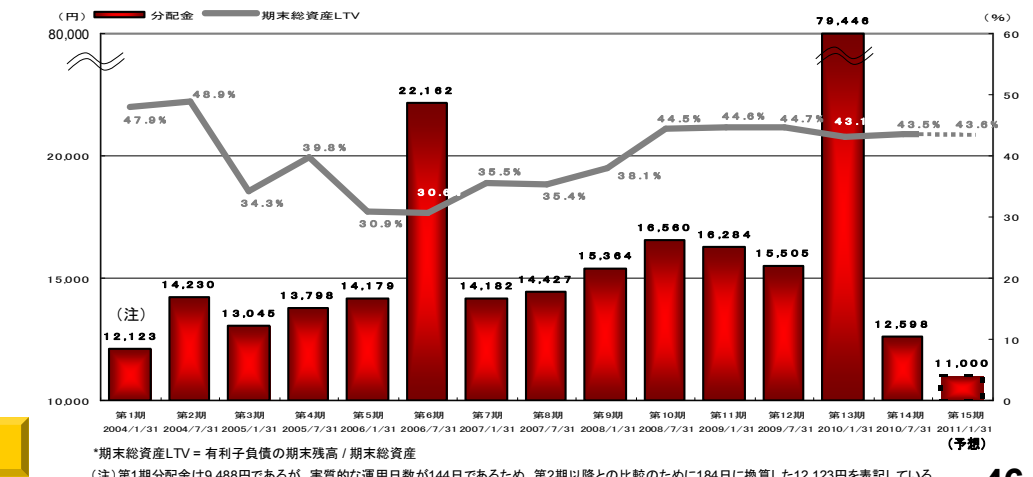
※デュレーションマネジメントにより平均金利の上昇は限定的

※EPSの成長と利益の質のバランスを重視

## 平均賃料更改期間と有利子負債平均残存年数



## 分配金水準と期末総資産LTV

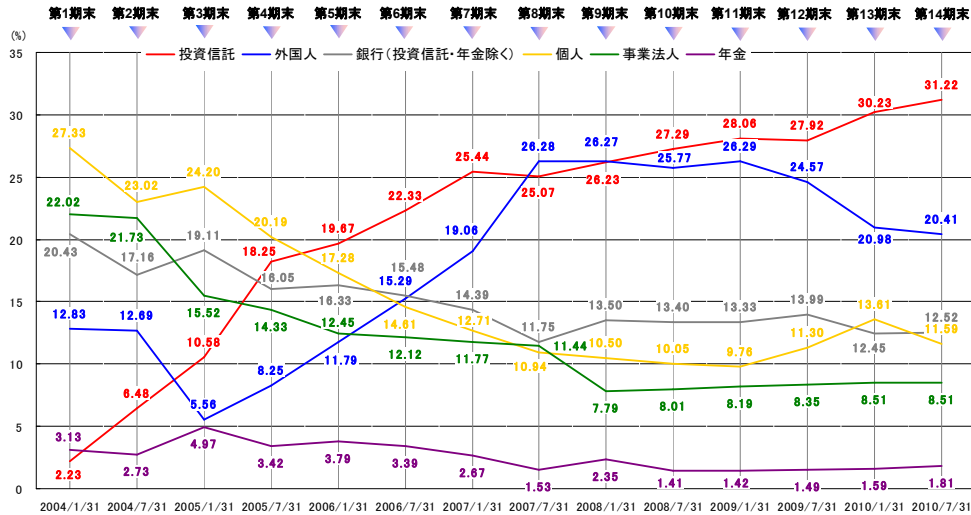


※賃料更改期間以上のデュレーションマネジメントを目指す

※コメントは東急REIM

# 投資主構成

## 主要セグメントの推移

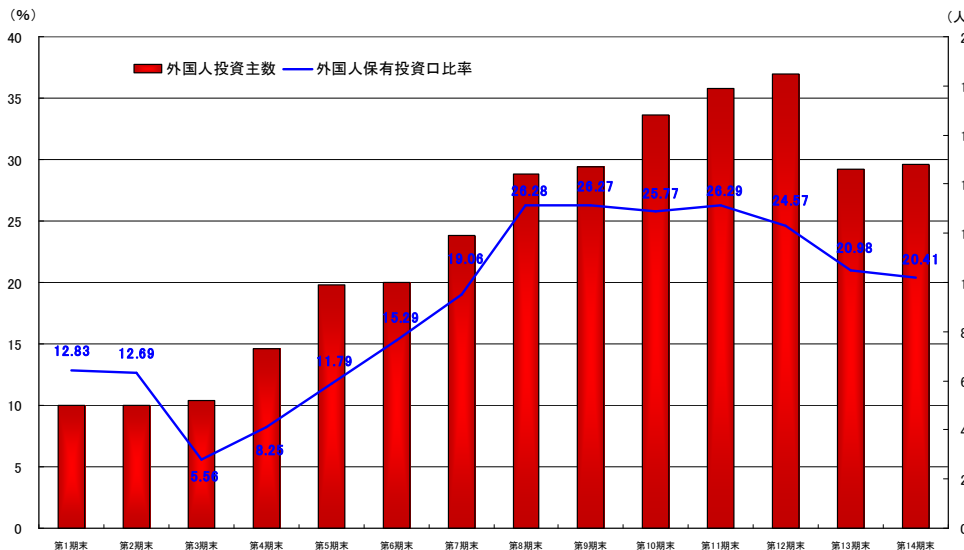


※投資信託の比率が最も大きい

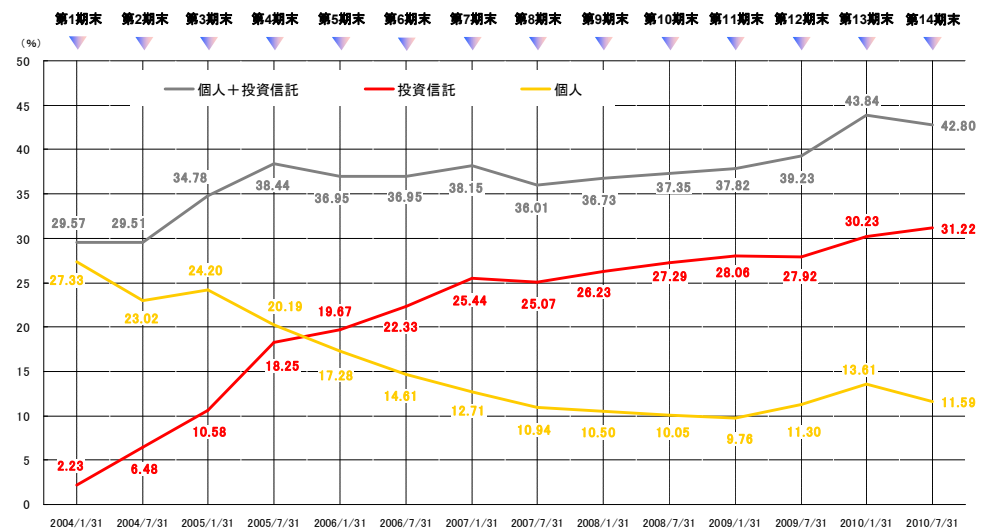
※外国人保有投資口比率は足元減少

※実質個人保有投資口比率(個人+投資信託)は全体の4割を超える水準

## 外国人保有投資口比率と外国人投資主数



## 実質個人保有投資口比率



※コメントは東急REIM



# 上位投資主一覧

## 第1期末(2004年1月末)

氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 東京急行電鉄株式会社	5,880	6.00
2 学校法人川崎学園	5,000	5.10
3 東急不動産株式会社	3,920	4.00
4 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	3,084	3.14
5 株式会社親和銀行	2,794	2.85
6 株式会社あおぞら銀行	2,766	2.82
7 株式会社広島銀行	2,064	2.10
8 株式会社りそな銀行	2,043	2.08
9 モルガンスタンレーアンドカンパニーインク	2,016	2.05
10 株式会社池田銀行	1,917	1.95
11 ジブラルタ生命保険株式会社一般勘定その他口	1,534	1.56
12 ザチェースマンハッタンバンクエヌエイロンドン	1,460	1.48
13 エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	1,394	1.42
14 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	1,201	1.22
15 ザチェースマンハッタンバンクエヌエイロンドンエスエル オムニバスアカウント	1,090	1.11
16 株式会社北洋銀行	1,000	1.02
16 バンクオブバミューダガンジーリミテッドアトランティス ジャパングロースファンド	1,000	1.02
18 株式会社八十二銀行	960	0.97
19 アメリカン・ライフ・インシュアランス・カンパニージーエイエル	959	0.97
20 ピクテアンドシエ	947	0.96
上位20投資主合計投資口数	43,029	43.90
発行済投資口数	98,000	100.00

## 第13期末(2010年1月末)

氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	17,979	10.61
2 日興シティ信託銀行株式会社(投信口)	13,662	8.06
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	9,587	5.66
4 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	6,384	3.76
5 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
6 野村信託銀行株式会社(投信口)	5,652	3.33
7 エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.87
8 アメリカン・ライフ・インシュアランス・カンパニージーエイエル	4,000	2.36
9 東急不動産株式会社	3,920	2.31
10 株式会社もみじ銀行	3,819	2.25
11 ザバンクオブニューヨーク132561	2,833	1.67
12 AIGエジソン生命保険株式会社ジーエーノンディー アイエムエー	2,600	1.53
13 全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
14 株式会社八十二銀行	2,357	1.39
15 ニッポンベスト	2,119	1.25
16 株式会社北洋銀行	1,849	1.09
17 ゴールドマン・サックス・アンド・カンパニーレギュラーアカウント	1,840	1.08
18 ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505025	1,824	1.07
19 株式会社関西アーバン銀行	1,740	1.02
20 富士火災海上保険株式会社	1,696	1.00
上位20投資主合計投資口数	97,117	57.33
発行済投資口数	169,380	100.00

## 第14期末(2010年7月末)

氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	20,743	12.24
2 野村信託銀行株式会社(投信口)	18,320	10.81
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	11,743	6.93
4 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
5 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	5,565	3.28
6 エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.87
7 AIGエジソン生命保険株式会社ジーエーノンディー アイエムエー	4,056	2.39
8 東急不動産株式会社	3,920	2.31
9 アメリカン・ライフ・インシュアランス・カンパニージーエイエル	3,902	2.30
10 株式会社もみじ銀行	3,819	2.25
11 ザバンクオブニューヨーク132561	3,437	2.02
12 朝日火災海上保険株式会社	2,882	1.70
13 全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
14 株式会社八十二銀行	2,357	1.39
15 メロン バンク エービーエヌ アムロ グローバル カストディエヌファイ	2,185	1.28
16 株式会社関西アーバン銀行	1,964	1.15
17 富士火災海上保険株式会社	1,696	1.00
18 株式会社中京銀行	1,344	0.79
19 エスアイエツクス エスアイエス エルティーディー	1,239	0.73
20 ザバンクオブニューヨークトリートイー ジャスデック アカウント	1,233	0.72
上位20投資主合計投資口数	103,661	61.20
発行済投資口数	169,380	100.00

# TOKYU REIT

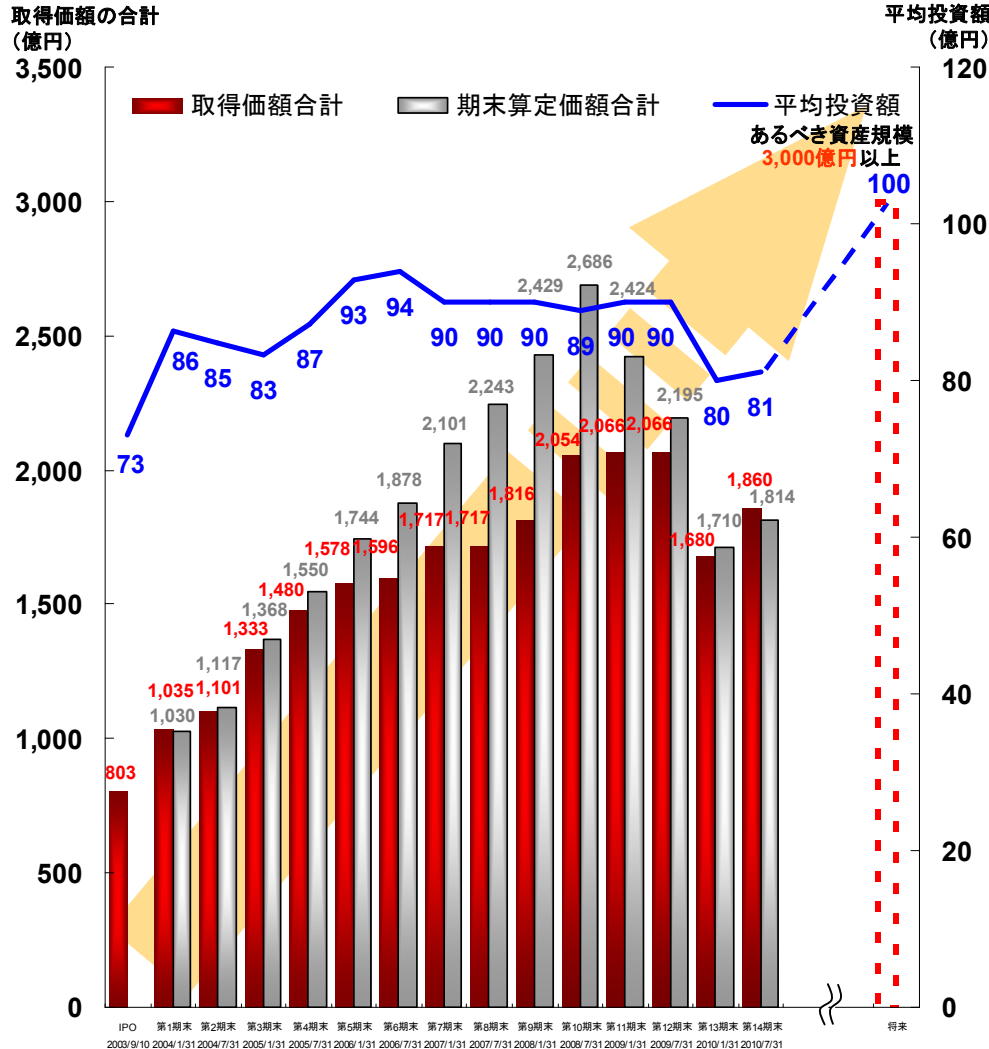
---

## 3. ファンドマネジメント

### (3) ポートフォリオマネジメントとリスクマネジメント

## 外部成長の実績(優良資産の着実な取得)

※成長力のある地域における競争力のある物件への投資



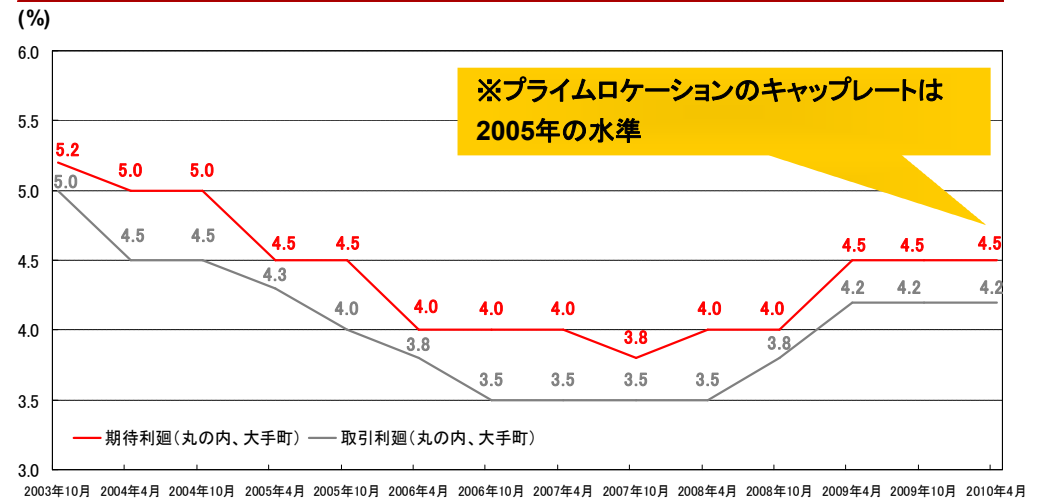
## 賃料水準見通し(調査時点現在の賃料水準=100)

※投資家の見通しは、東京では改善

第21回調査(2009年10月現在)					第22回調査(2010年4月現在)				
地区	1年後	2年後	5年後	10年後	地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	99	100	101	102	丸の内、大手町地区	100	100	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	98	98	100	100	渋谷(渋谷駅周辺)	98	99	100	101
名古屋(名駅周辺)	95	96	98	100	名古屋(名駅周辺)	96	97	99	100
大阪(御堂筋沿い)	97	97	98	100	大阪(御堂筋沿い)	97	97	98	100

出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

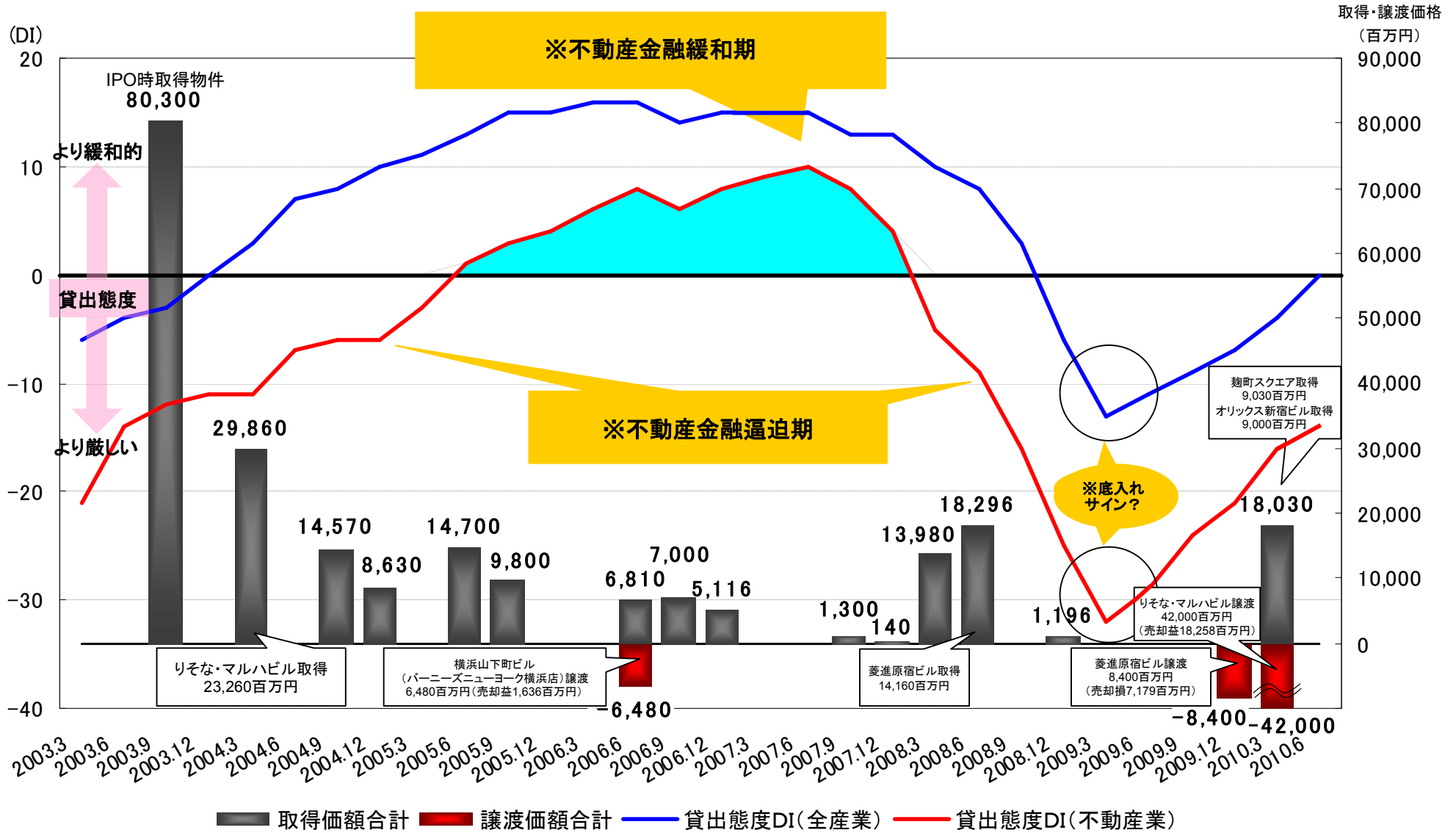
## 想定基準ビルの期待利廻及び取引利廻(丸の内・大手町)



出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

※コメントは東急REIM

# 金融機関の貸出態度DIと東急REITの物件取得タイミング



※取得価額は、横軸に記載された月を含む前3ヶ月間(例：“2008.6”→2008年4月～同6月)に取得した物件の取得価額合計を示す

出所：日本銀行「短観(業種別計数)」

※コメントは東急REIM

# 保有物件一覧



### 商業施設 ★



QFRONT  
(キューフロント)



レキシントン青山



TOKYU REIT  
表参道スクエア



東急鷺沼ビル  
(さぎ沼とうきゅう)



CONZE(コンツェ)  
恵比寿



第2東急鷺沼ビル



TOKYU REIT  
渋谷宇田川町スクエア



ピーコヒルプラザ  
(イトヨーカドー能見台店)



cocoti(ココチ)



代官山フォーラム

### オフィス ○



世田谷  
ビジネススクエア



東急南平台町  
ビル



東急桜丘町ビル



東京日産台東  
ビル



TOKYU REIT  
赤坂榎町ビル



TOKYU REIT  
蒲田ビル



TOKYU REIT  
虎ノ門ビル



TOKYU REIT  
八丁堀ビル



赤坂四丁目ビル  
(東急エージェンシー  
本社ビル)



東急池尻大橋ビル



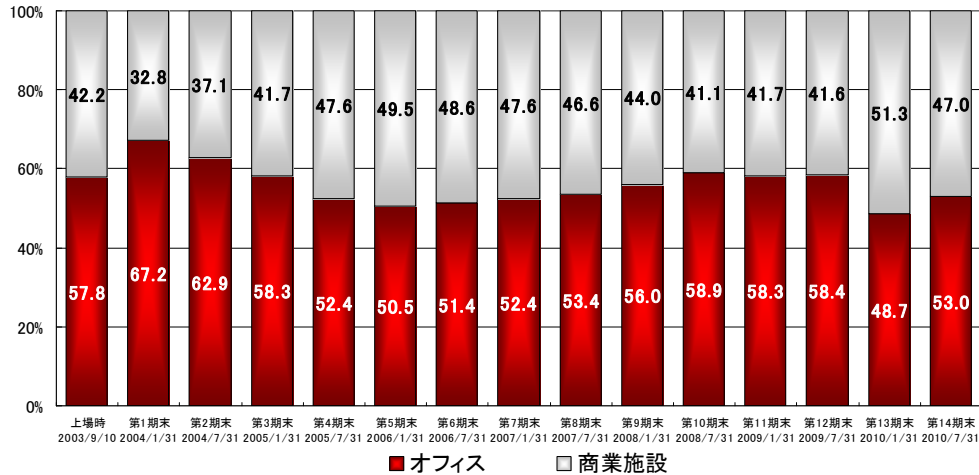
麴町スクエア



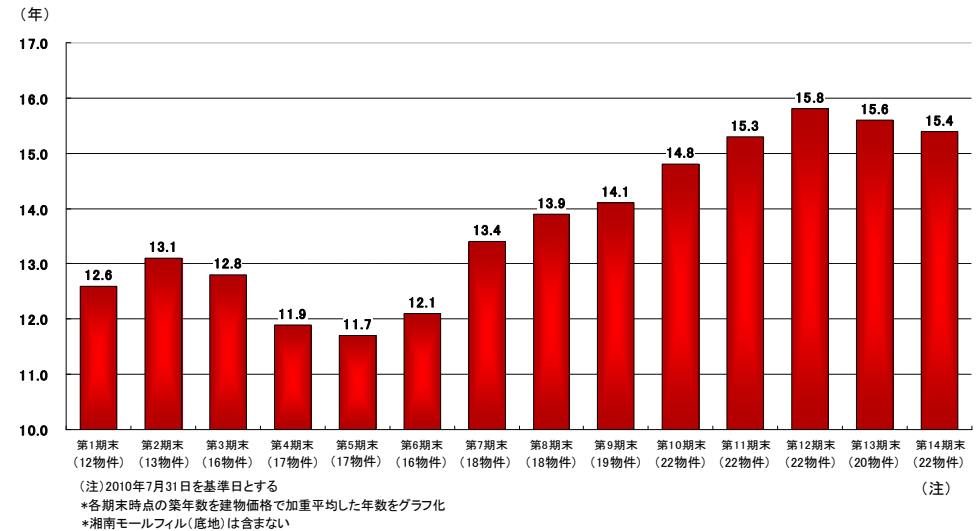
オリックス新宿ビル

# ポートフォリオの概要

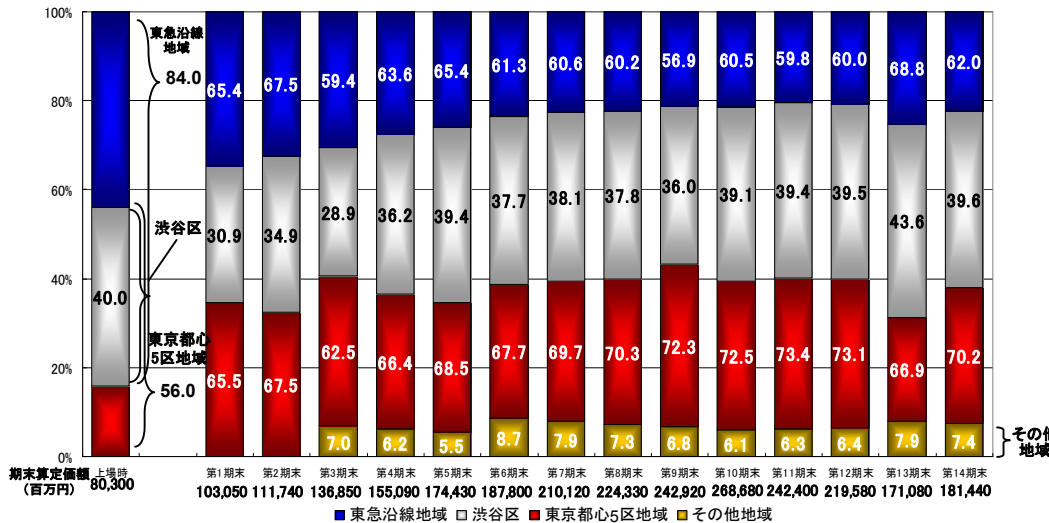
## オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



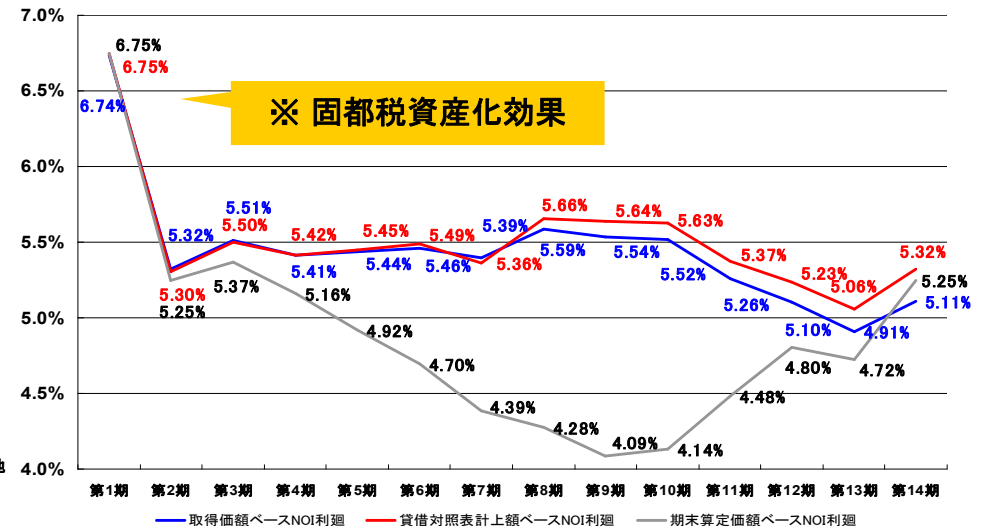
## 加重平均築年数



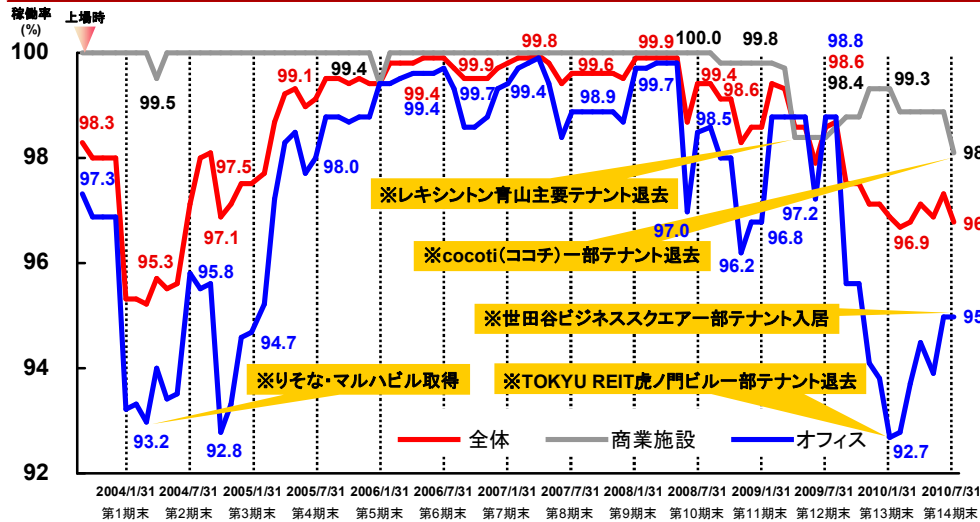
## エリア比率(期末算定価額ベース)



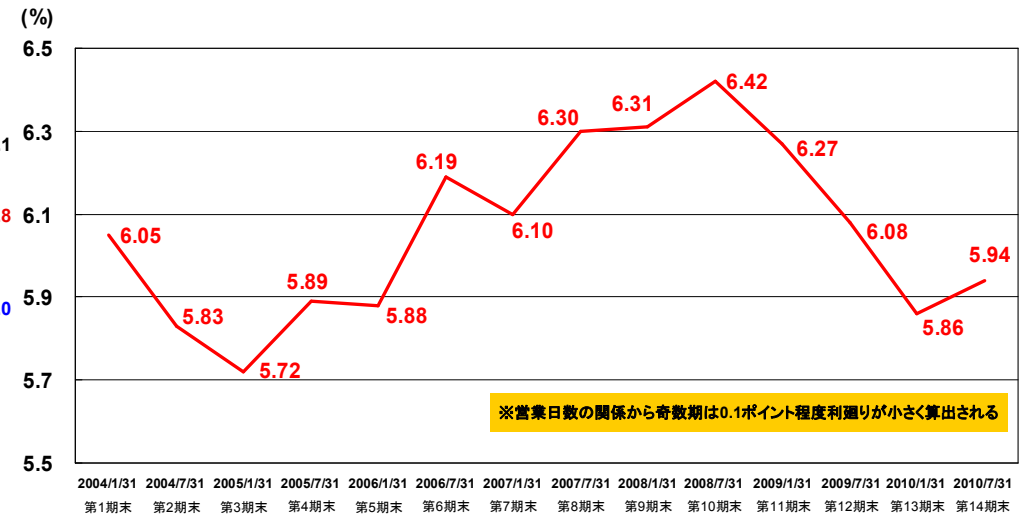
## NOI利廻の推移



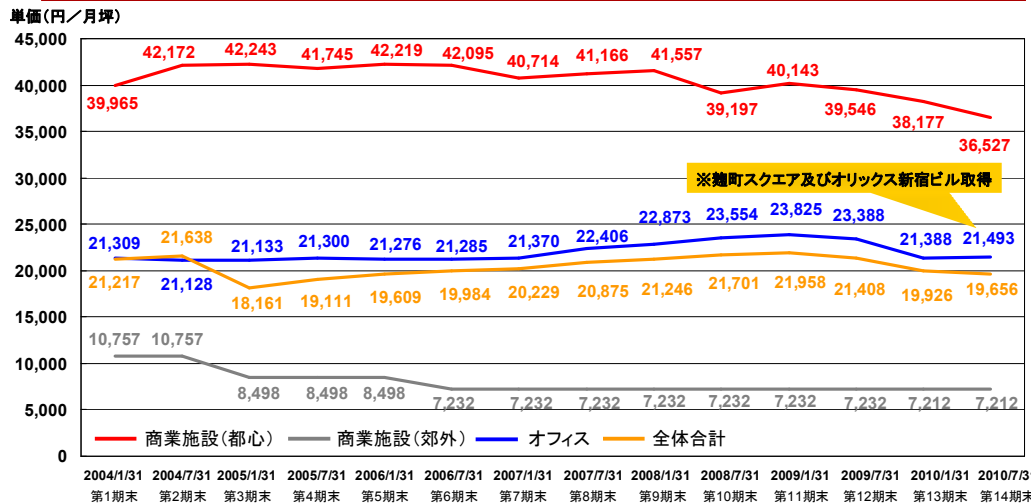
## ポートフォリオ全体の稼働率の推移



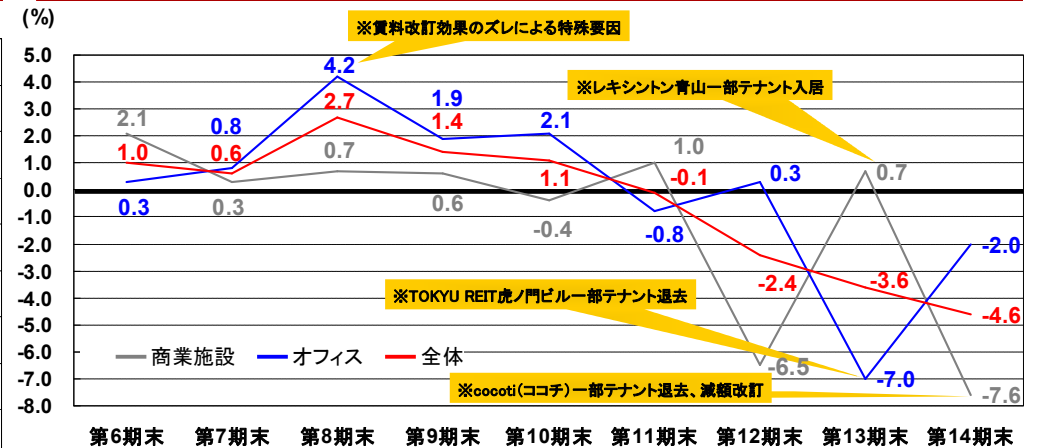
## IPO時11物件NOI利廻り推移(固都税資産化効果差引後)



## 平均賃料の推移(共益費込み)



## 対前期月額賃料上昇率

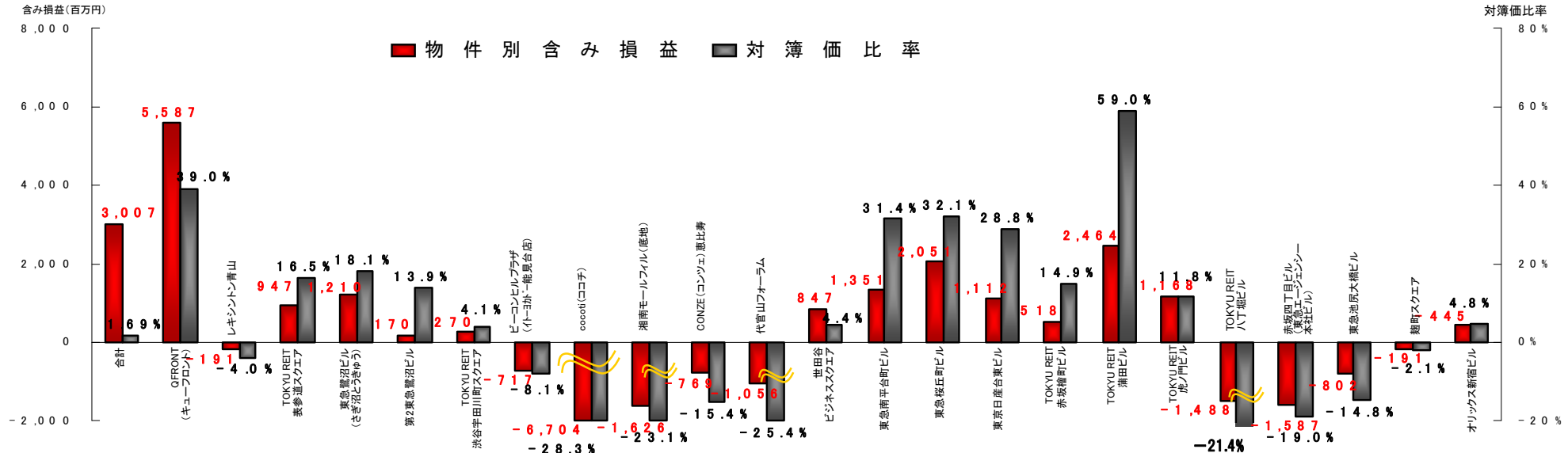


## ※期末の月額賃料が対前期で下落

- \* 駐車場及び看板等の収入を除く
- \* 各期末時点での月額賃料(発生ベース)を比較したもの
- \* 物件売買による影響は排除している

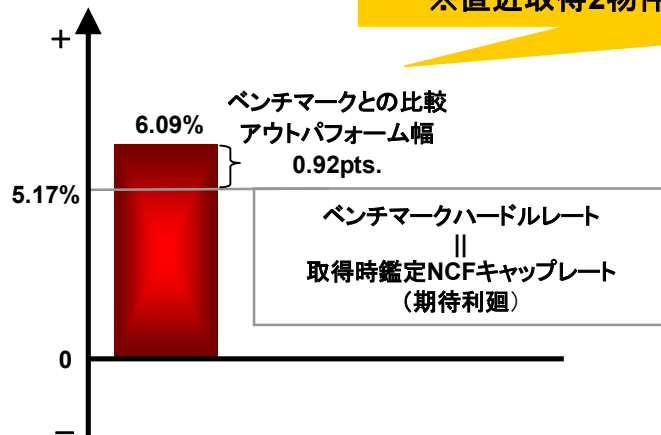
※コメントは東急REIM

## 物件別含み損益と対簿価比率



## ポートフォリオトータルリターンのパフォーマンス

※直近取得2物件を除くトータルリターンはベンチマークを0.92pts.アウトパフォーマンス



■ 決算期を4期以上経過した「21物件」に横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)、りそな・マルハビル、菱進原宿ビルを加えた24物件(取得価額ベース211,699百万円)を対象

- \* IRRの計算において、保有物件の「みなし処分価格」には、期末算定価額を使用
- \* 取得価額には、資産化コスト(仲介手数料、初年度固都税、専門家報酬等)を含まない
- \* 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない
- \* 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)の譲渡価額は、6,480百万円(第6期売却)
- \* りそな・マルハビルの譲渡価額は、42,000百万円(第13期売却)
- \* 菱進原宿ビルの譲渡価額は、8,400百万円(第13期売却)

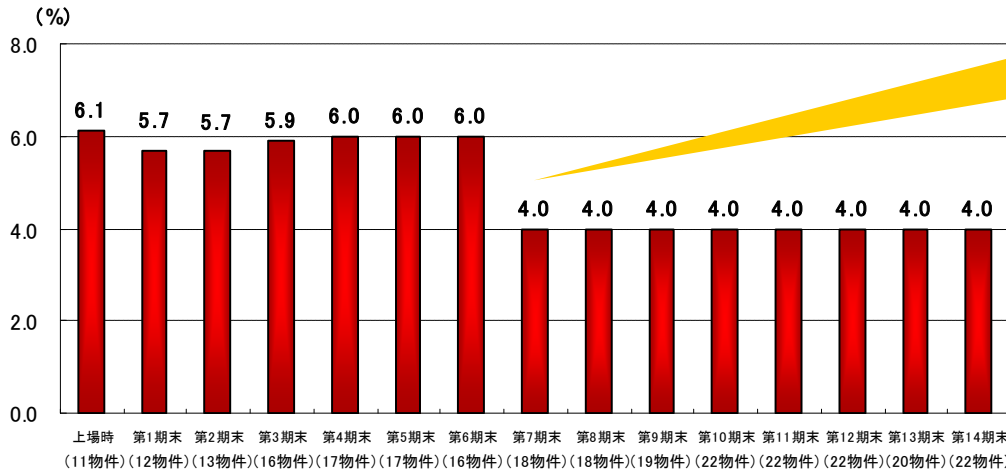
■ 上記「21物件」(取得価額ベース168,033百万円)で計算されるIRRは5.09%  
(ベンチマーク5.17%を0.08pts.アンダーパフォーマンス)

※コメントは東急REIM



# リスクマネジメント (1)

## ポートフォリオPMLの推移

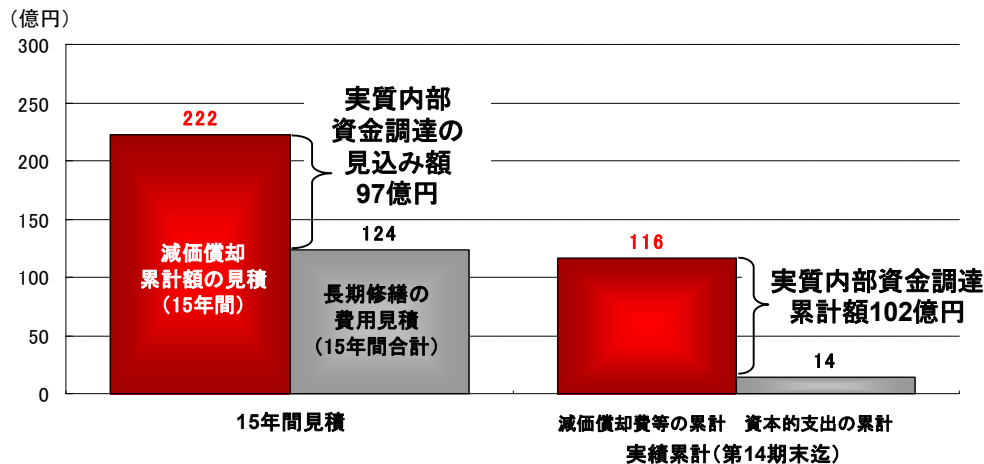


\* 湘南モールフィル(底地)は含まない

※分析を依頼する株式会社イー・アール・エスおよび  
応用アール・エム・エス株式会社が、  
新地震分析手法導入に伴い評価方法を更新し低下

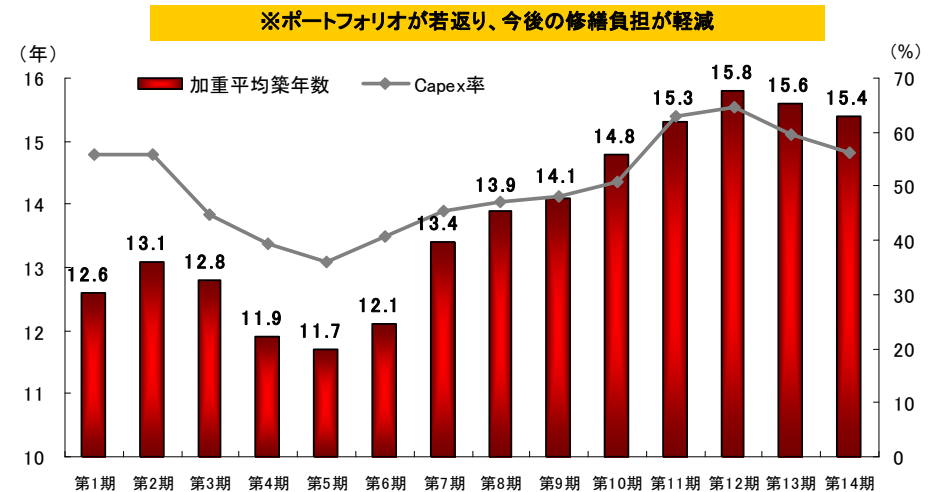
※利益を全額分配するREITにとって、設備投資の  
資金原資は減価償却費に限られる  
そのため、長期修繕の費用見積と減価償却累計額見積  
とのバランスを重視

## 長期修繕費用と減価償却累計額とのバランス



\*長期修繕の費用見積額は適宜更新する  
\*湘南モールフィル(底地)は含まない

## 加重平均築年数とCapex率



※ポートフォリオが若返り、今後の修繕負担が軽減

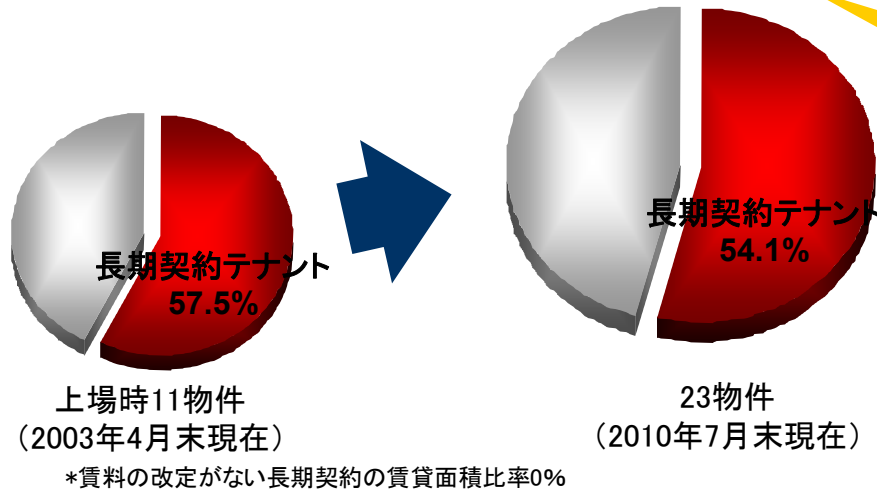
\* Capex率...各期末長期修繕の費用見積 ÷ 各期末減価償却累計額の見積

※コメントは東急REIM 56

# リスクマネジメント (2)

## 長期契約テナント比率(賃貸可能面積ベース)

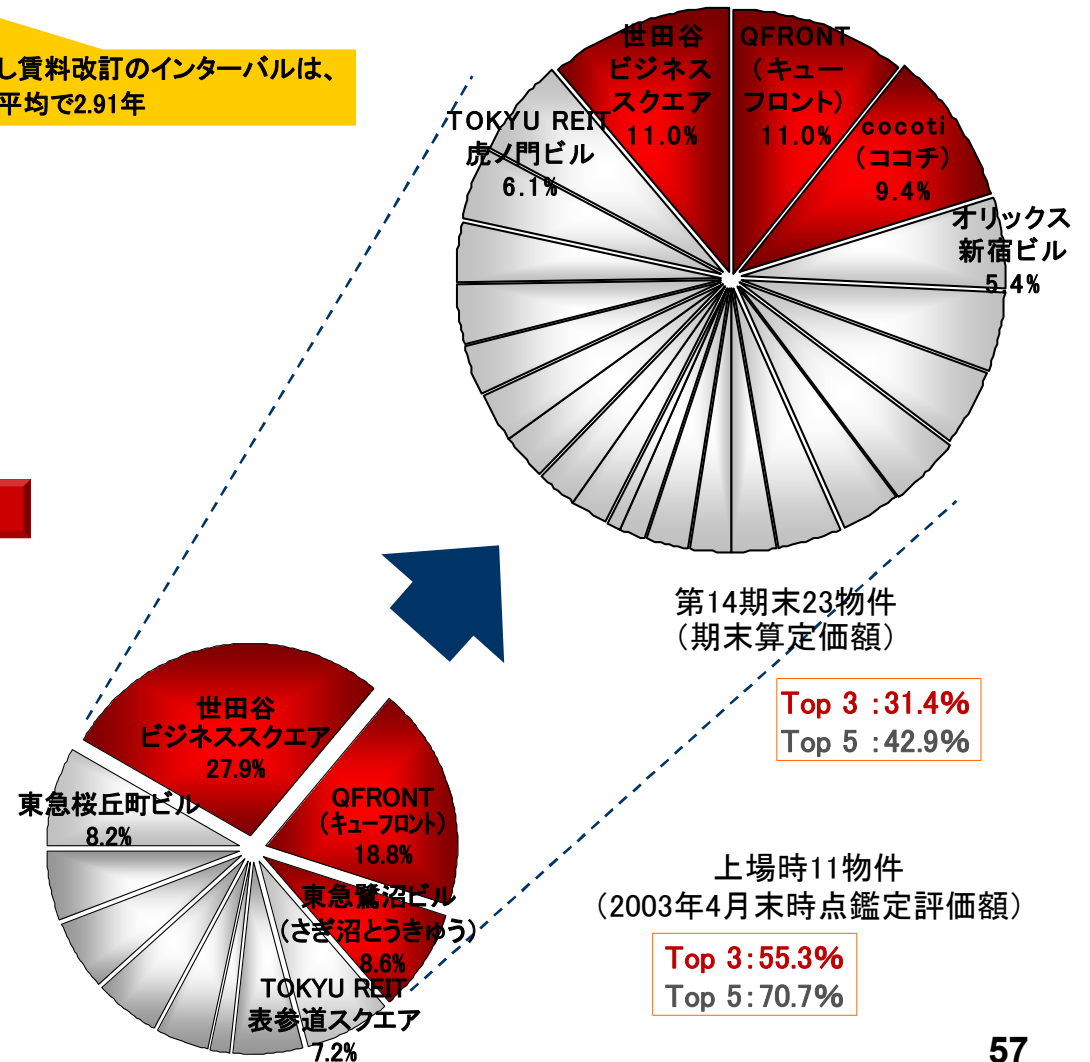
※長期コミットメントの獲得は継続



※但し賃料改訂のインターバルは、全平均で2.91年

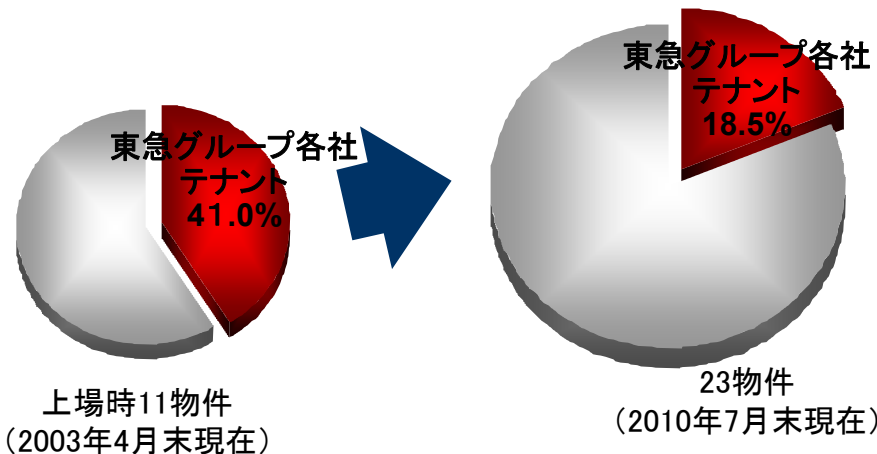
## 個別物件比率

※物件増加により個別物件比率が低下



## 東急グループ各社テナント比率(賃貸面積ベース)

※東急グループ各社への依存度の低下

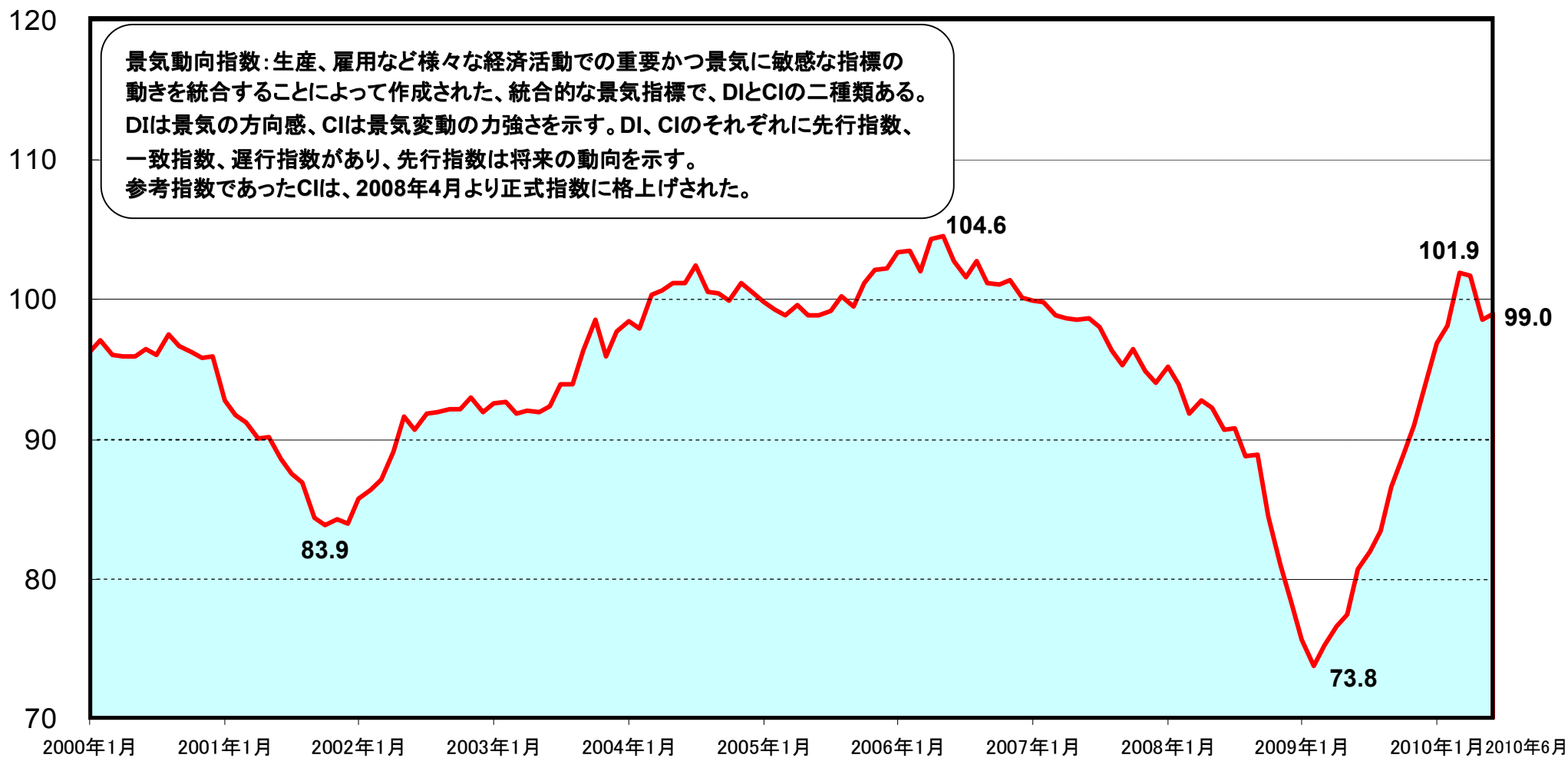


# TOKYU REIT

---

## 4. マーケットレビュー

## 景気動向指数(CI/先行指数 2005年=100)

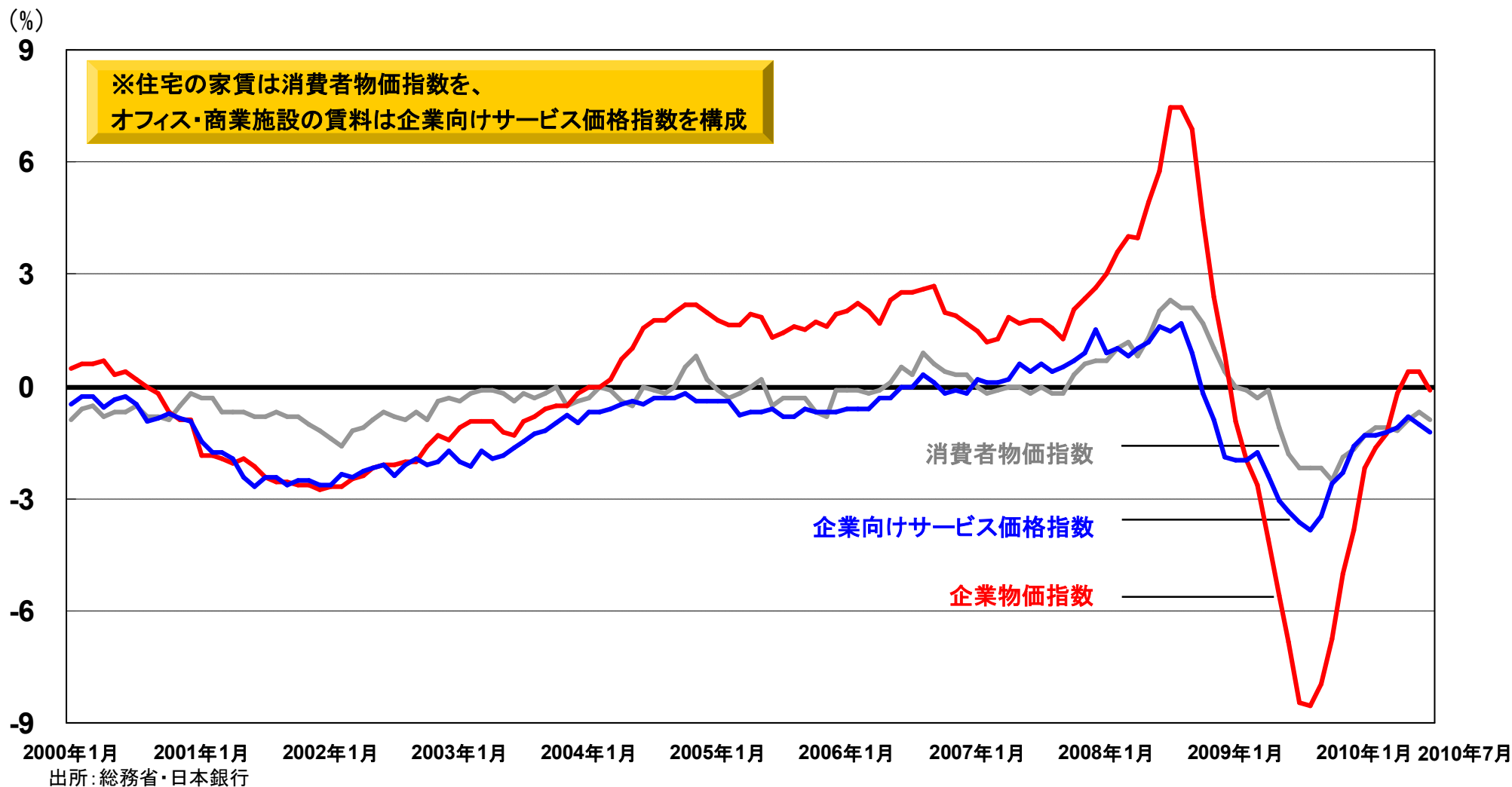


※上昇を続けていた先行指数も、「足踏み」状態へ

出所:内閣府

※ コメントは東急REIM

## 物価指数(対前年同月比)





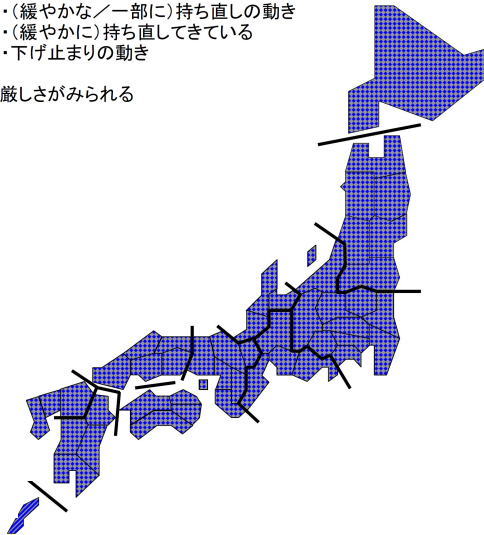
※物価指数の下落率は縮小傾向

※コメントは東急REIT 60

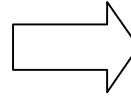
## 47都道府県ごとの経済情勢

2010.4 調査

-  ・持ち直しの動きが進展
- ・(緩やかな／一部に)持ち直しの動き
- ・(緩やかに)持ち直してきている
- ・下げ止まりの動き
-  厳しさがみられる





※景況感は全国的に持ち直しの動き

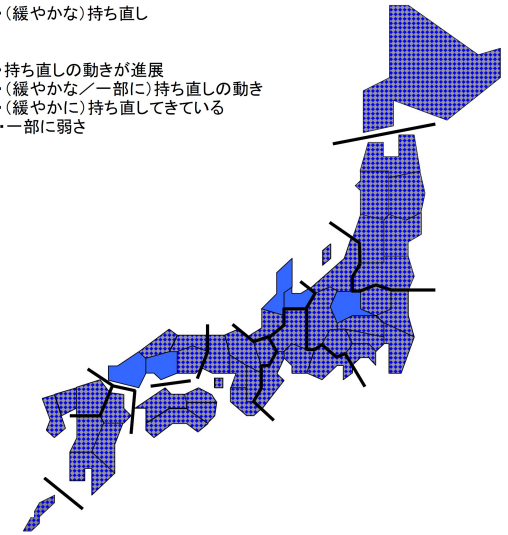


※比較値

上方修正	24
不変	22
下方修正	1

2010.7 調査

-  ・(緩やかな)持ち直し
-  ・持ち直しの動きが進展
- ・(緩やかな／一部に)持ち直しの動き
- ・(緩やかに)持ち直してきている
- ・一部に弱さ



出所：財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」

\* 地図上の色分けは、景気の足元の方向性を示したものであり、各都道府県の景気の水準を表したものではない。

地域経済の概況は、「厳しい状況にあるものの、緩やかながら着実に持ち直してきている」

(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2010年7月26日)

「多くの地域が、生産の増加が続く中、設備投資の下げ止まりや持ち直し、雇用・所得環境の厳しさの緩和の動きが見られていると報告」

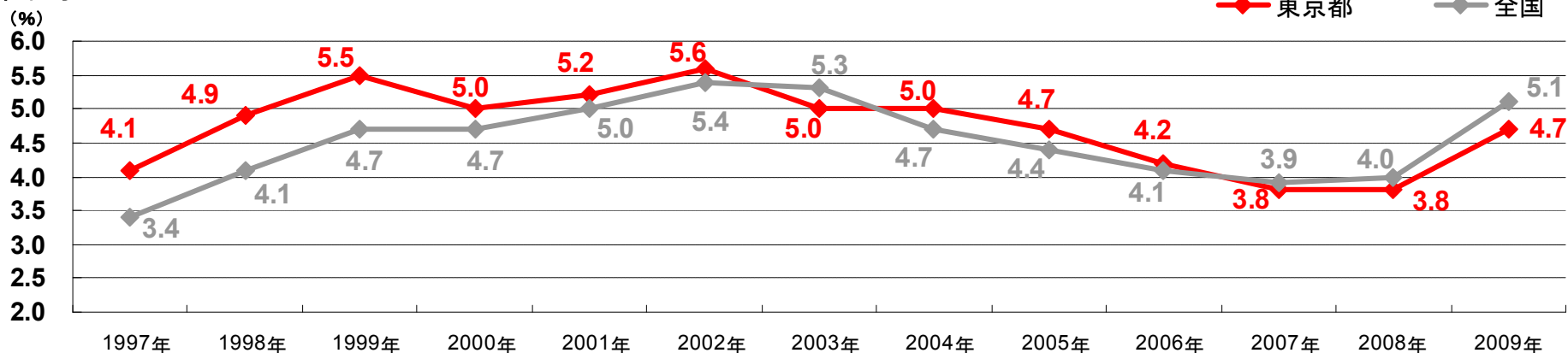
(日本銀行「地域経済報告」2010年7月8日)

※ コメントと比較値は東急REIM

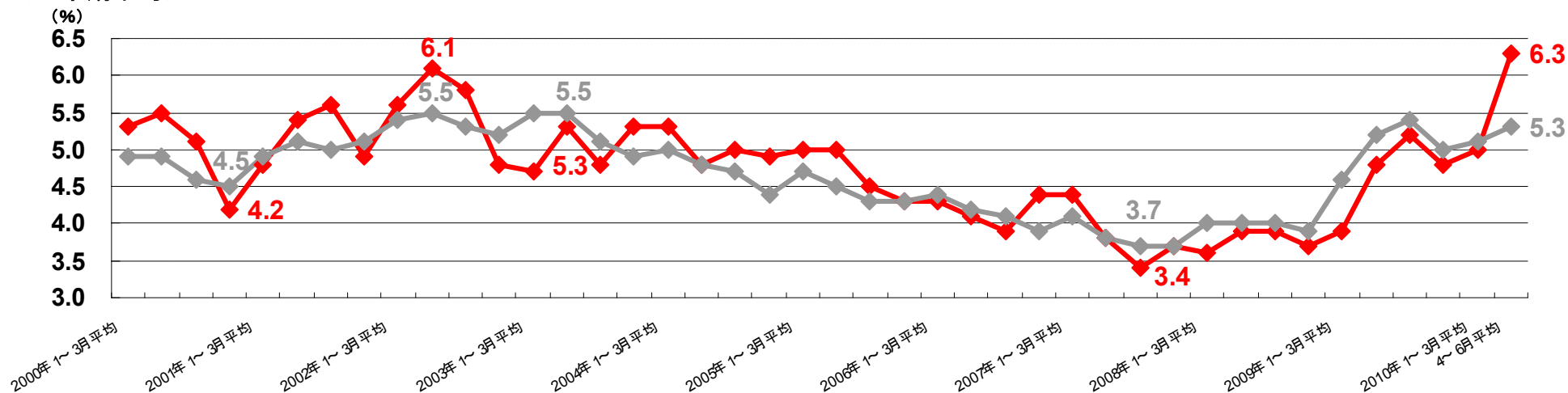
# 日本の雇用動向(失業率)

## 東京都と全国の完全失業率

<年平均>



<四半期平均>



※運行指標である失業率は、依然として厳しい状況

出所:総務省「労働力調査」

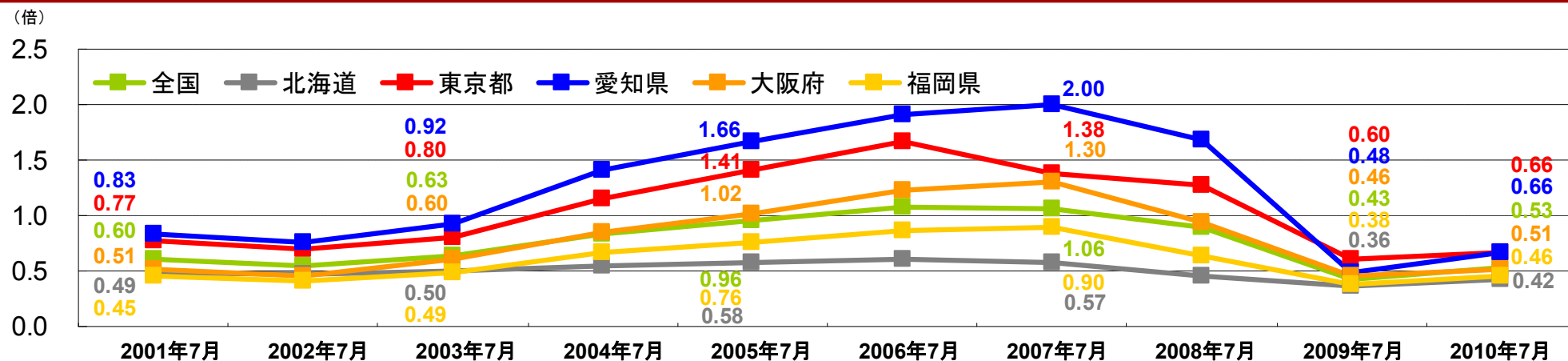
2010年9月13日 作成

本資料は情報の提供のみを目的としており、特定の商品についての取引の勧誘を目的とするものではありません。その他注意事項については、最終ページをご確認ください。

※コメントは東急REIM 62

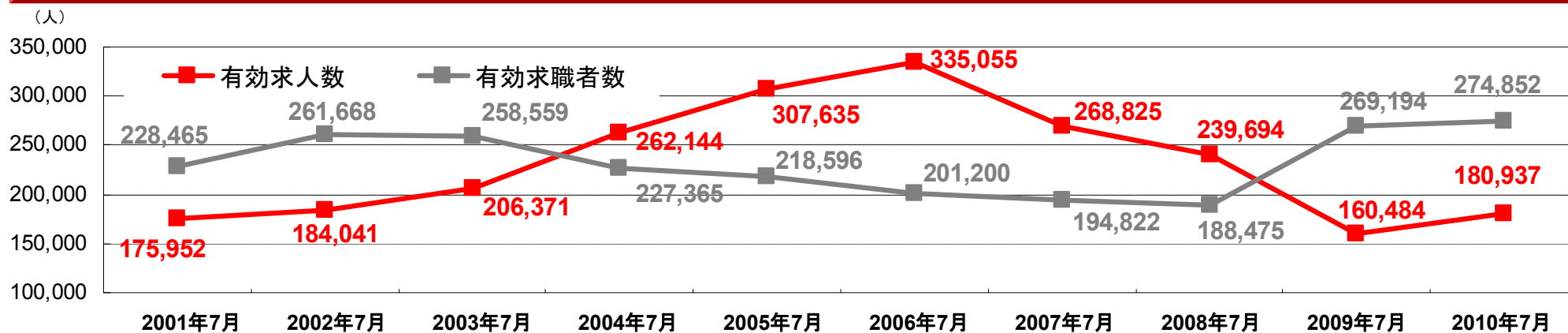
# 日本の雇用動向(求人)

## 有効求人倍率(季節調整値)



※厳しい雇用情勢が継続

## 東京都の有効求人数・有効求職者数



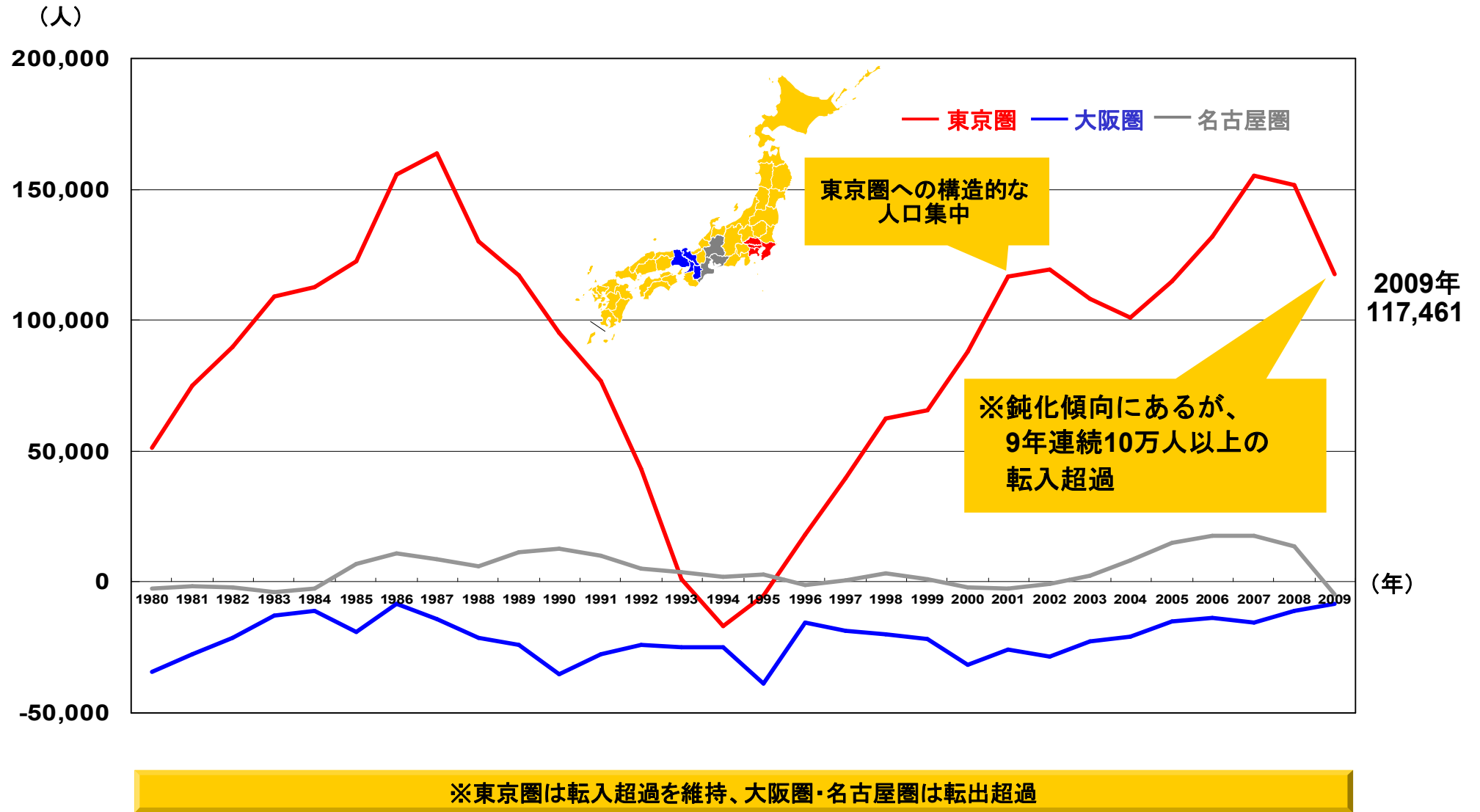
※2009年1月より有効求人数が有効求職者数を下回る

出所: 厚生労働省「職業安定業務統計」

※ コメントは東急REIM



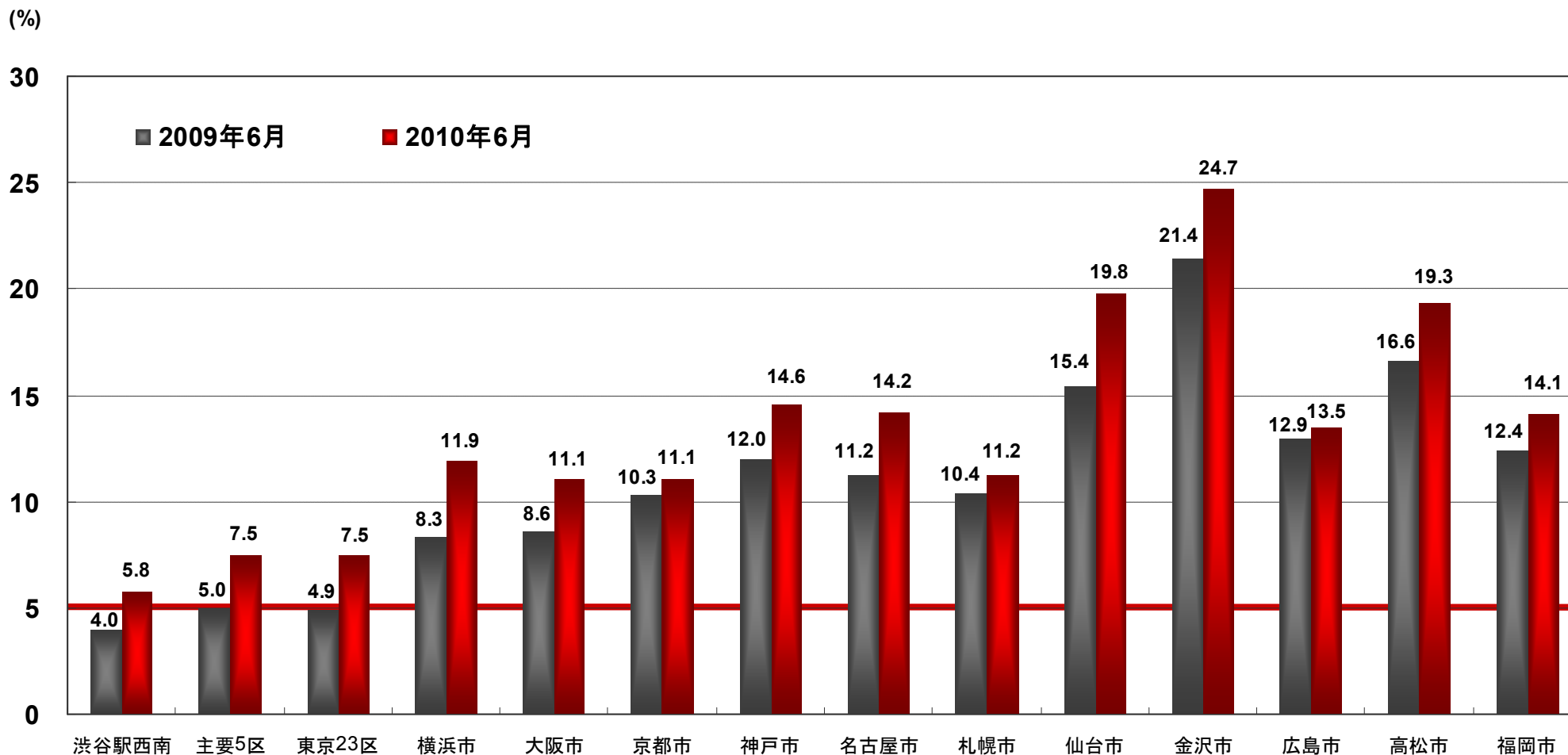
# 三大都市圏の転入人口超過数(1980年-2009年)



出所: 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

※コメントは東急REIM

## 都市別空室率比較



※全国的に上昇傾向を示し、東京も調査開始(1996年)以降で最も高い水準を示した。

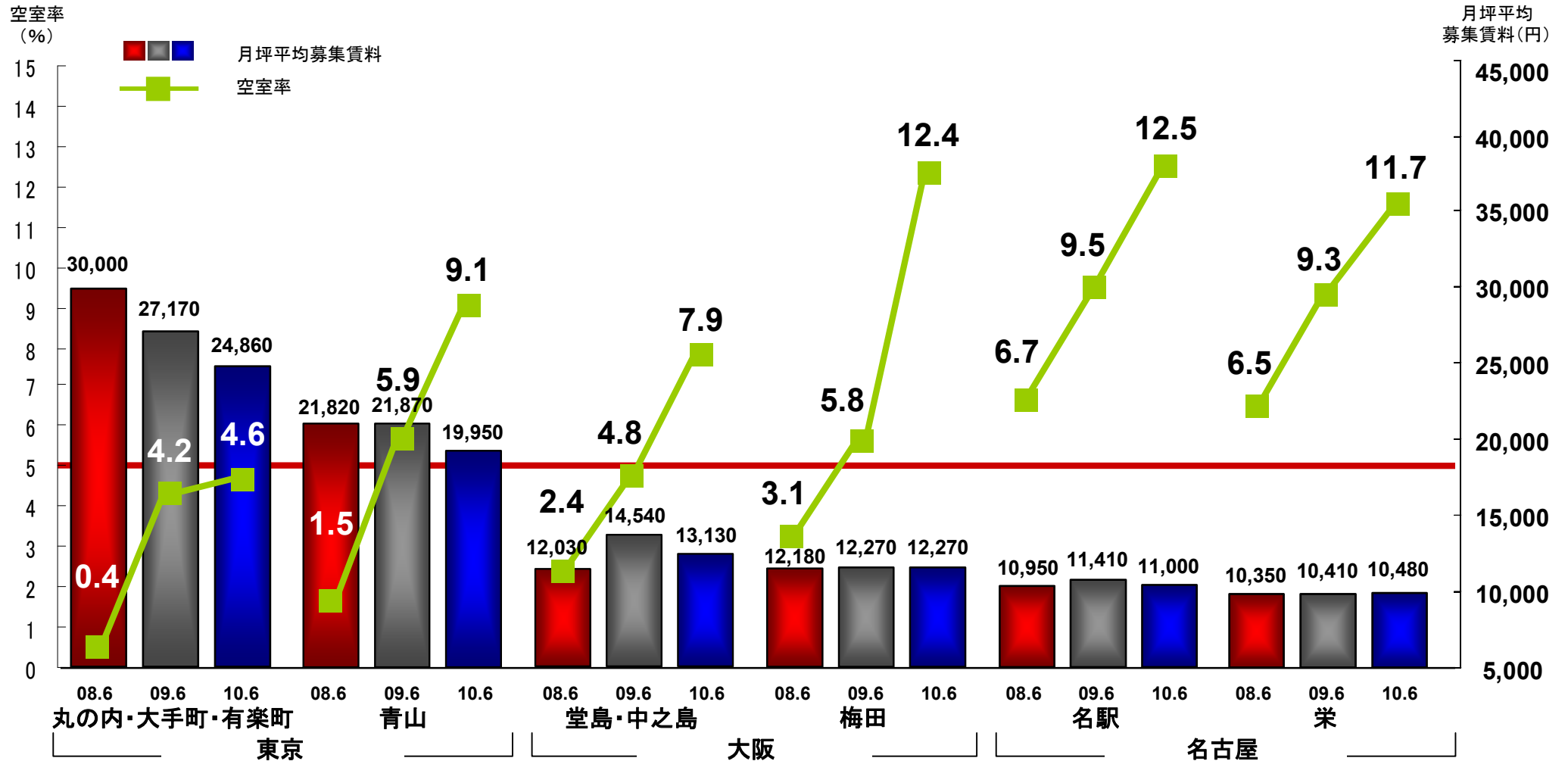
出所:シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」

※渋谷駅西南は、南平台町、桜丘町を含む「神南・宇田川町・道玄坂ゾーン」を指し、渋谷区全体の空室率を指したものではない

※ コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(2)

## ゾーン別空室率と新規募集賃料



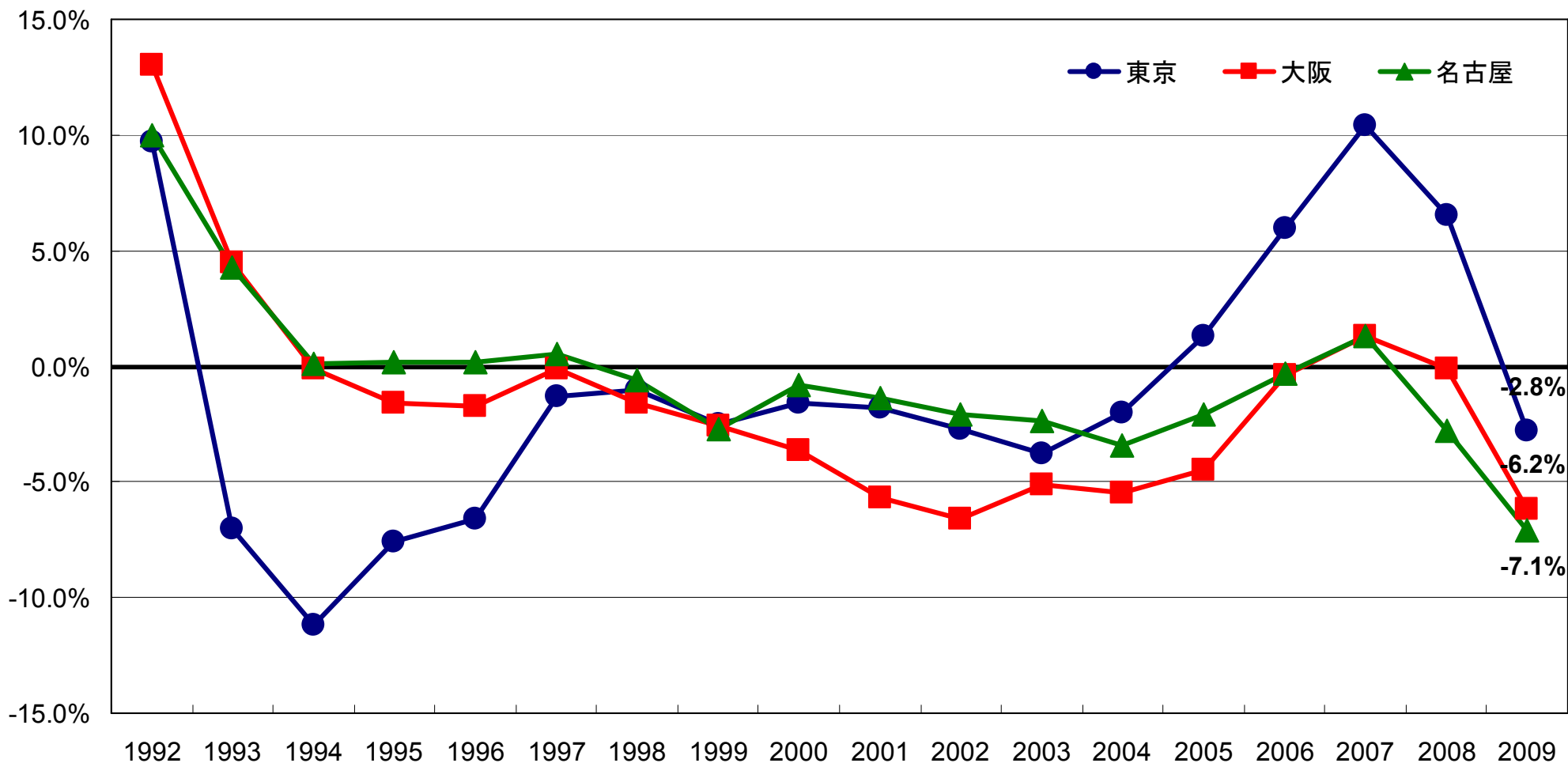
※東京の中でもエリアによって状況が異なっている

出所: シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」

※コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(3)

三大都市における平均賃料改定率の推移(オフィス継続賃料)



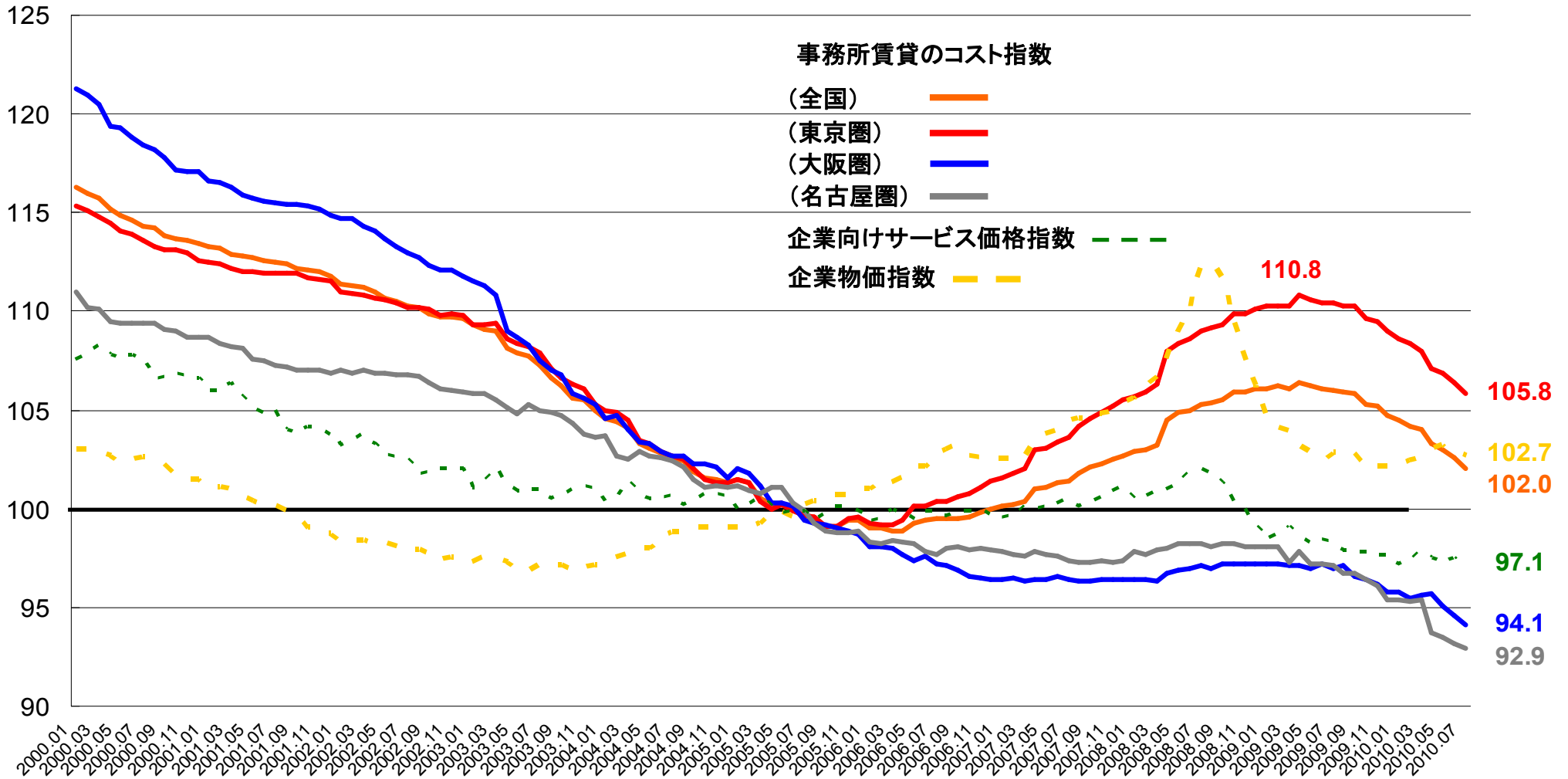
※東京は、5年振りに減額改定に

出所：シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「全国オフィスビル賃料改定動向」

※コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(4)

事務所賃貸(企業向けサービス価格指数の一品目)のコスト指数2005年=100



※東京圏の契約賃料は、2009年4月以降低下

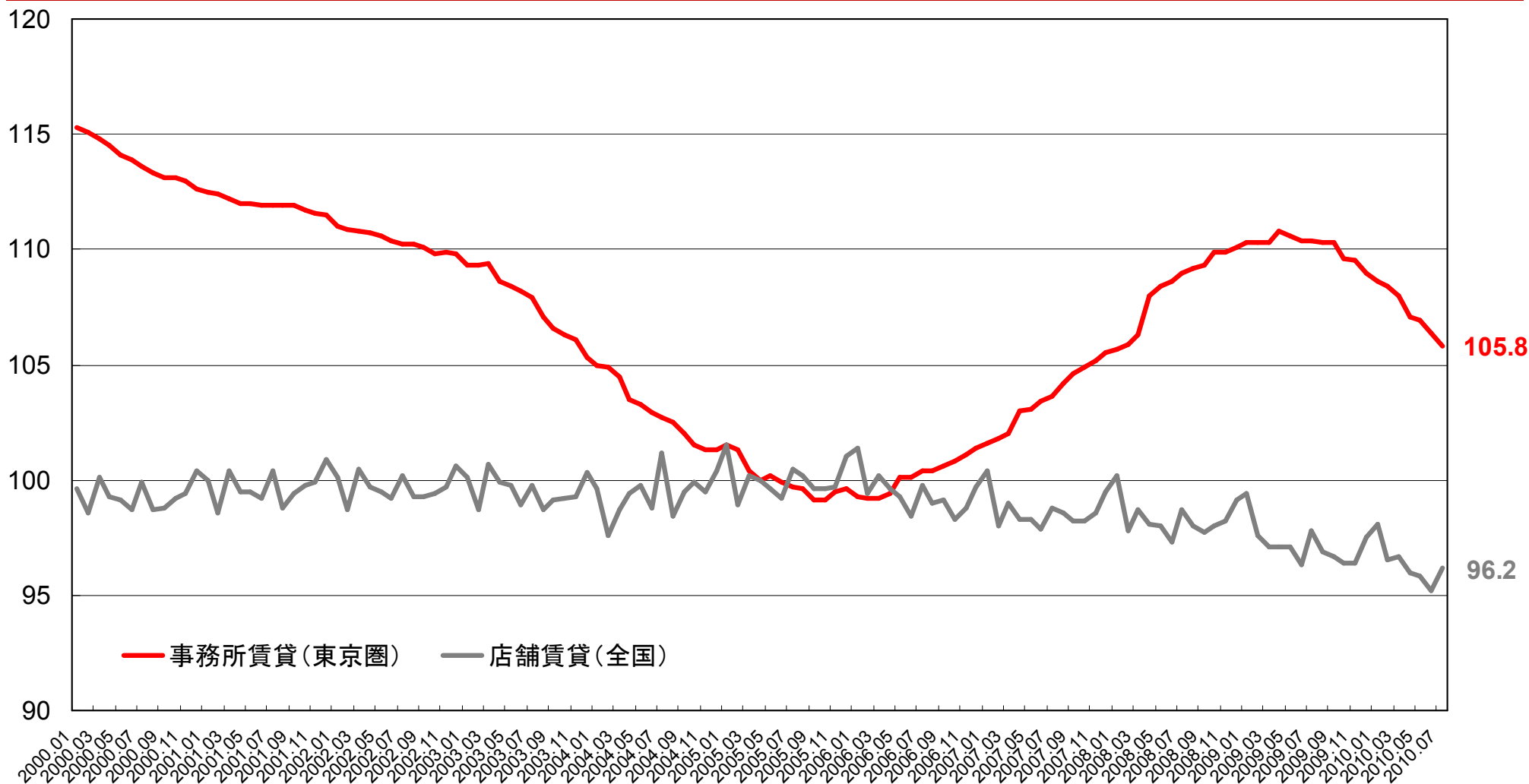
出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

\* 事務所賃貸のコスト指数は、新規募集賃料ではなく契約賃料により算出されている。

※コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(5) ～商業施設との比較～

事務所賃貸と商業施設賃貸のコスト指数比較(2005年=100)



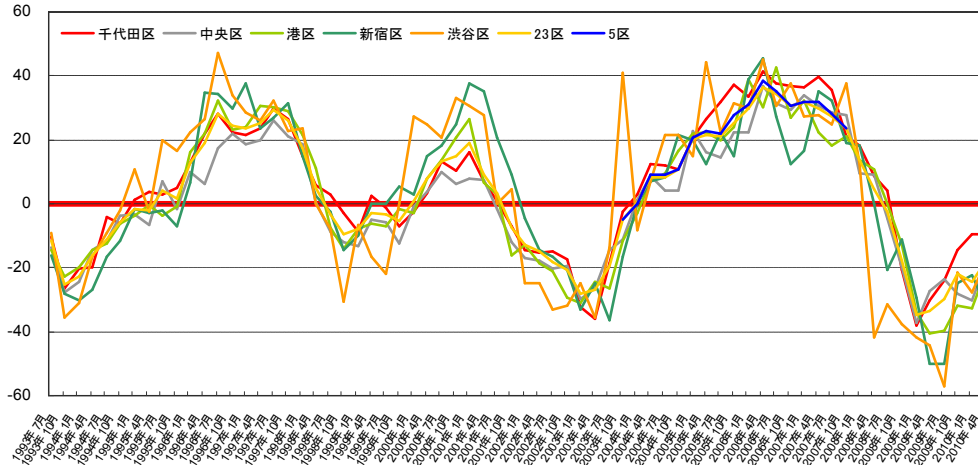
※オフィスに比べ、景気動向の影響を受けにくい商業施設賃貸のコスト

出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

※コメントは東急REIM

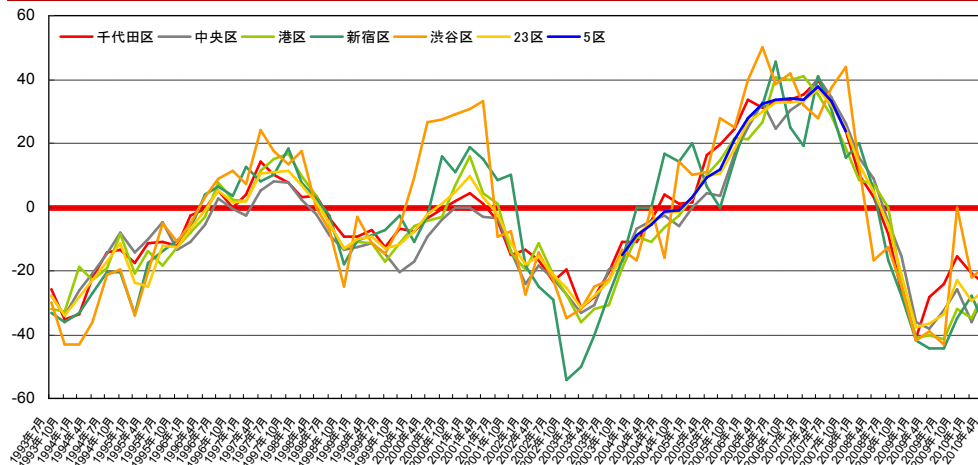
# オフィス賃貸市場の概況(6)

## 東京の空室景況感指数(現在と3カ月後の比較)



出所：社団法人東京ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」 \*2008年1月より5区の詳細データは公表されなくなった

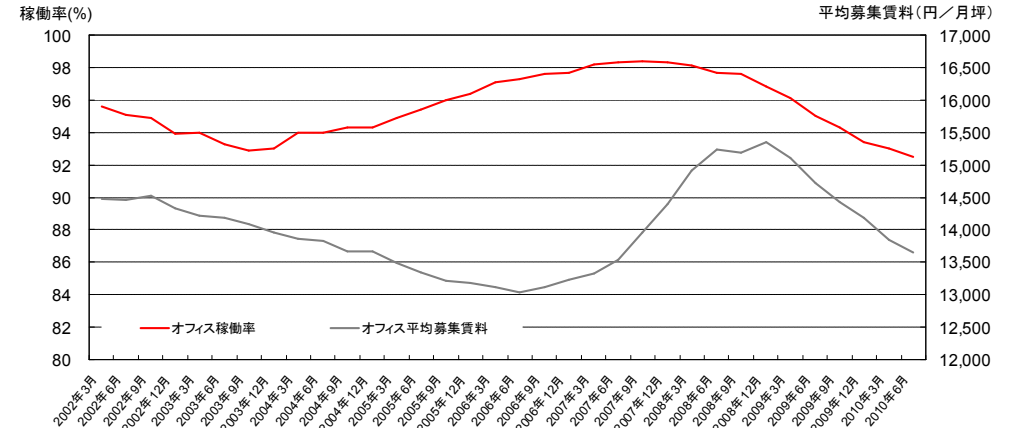
## 東京の賃料水準景況感指数(現在と3カ月後の比較)



出所：社団法人東京ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」 \*2008年1月より5区の詳細データは公表されなくなった

※ビルオーナーの見通しは回復傾向に

## 都心5区オフィスビルの稼働率と募集賃料の推移



出所：シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」

※稼働率低下により募集賃料も低下傾向に

## 各地区における賃料水準見通し(調査時点現在の賃料水準=100)

第21回調査(2009年10月現在)

地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	99	100	101	102
渋谷(渋谷駅周辺)	98	98	100	100
名古屋(名駅周辺)	95	96	98	100
大阪(御堂筋沿い)	97	97	98	100

第22回調査(2010年4月現在)

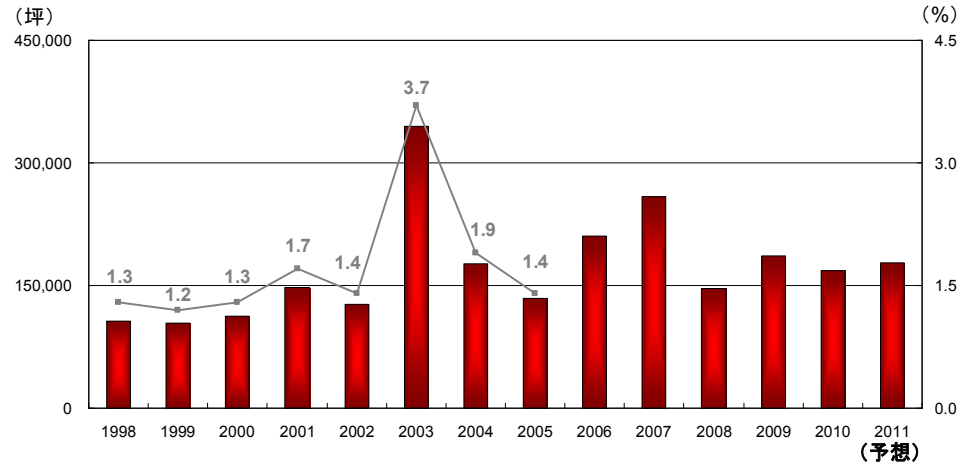
地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	100	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	98	99	100	101
名古屋(名駅周辺)	96	97	99	100
大阪(御堂筋沿い)	97	97	98	100

出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

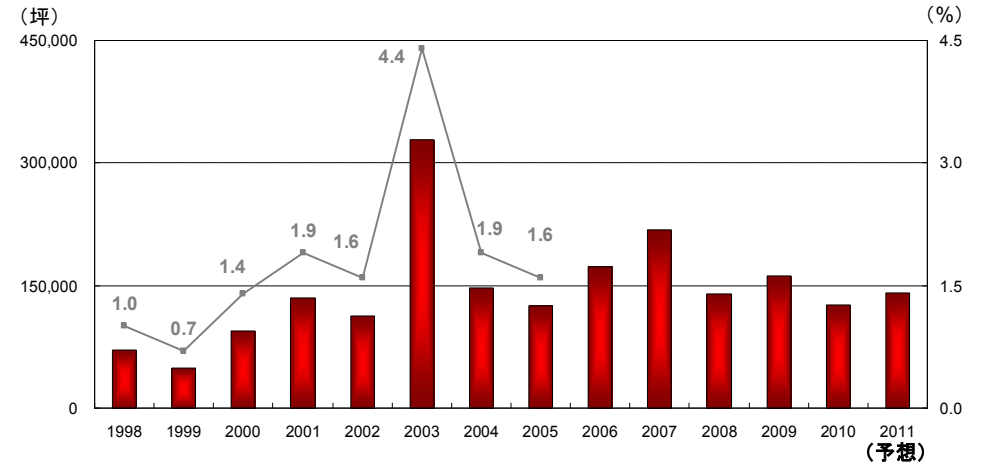
※投資家の見通しは、東京では改善

# 新規供給面積と貸室総面積に占める割合

## 東京23区

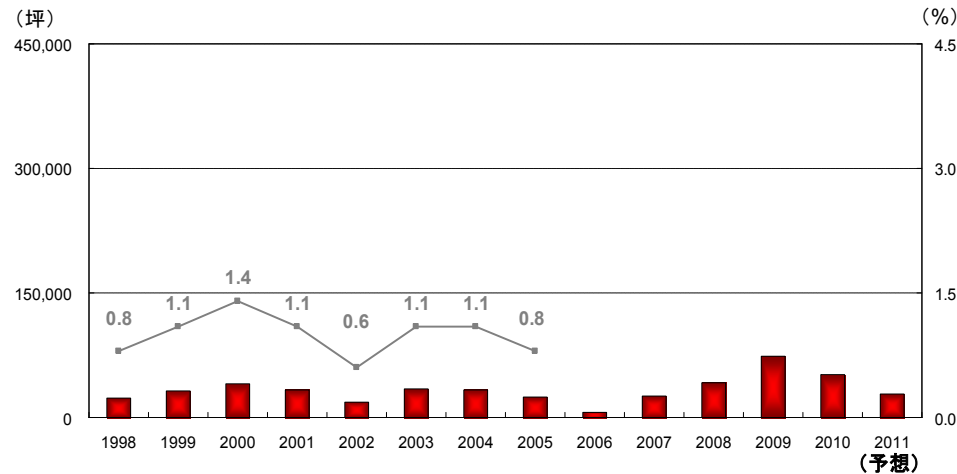


## 東京主要5区

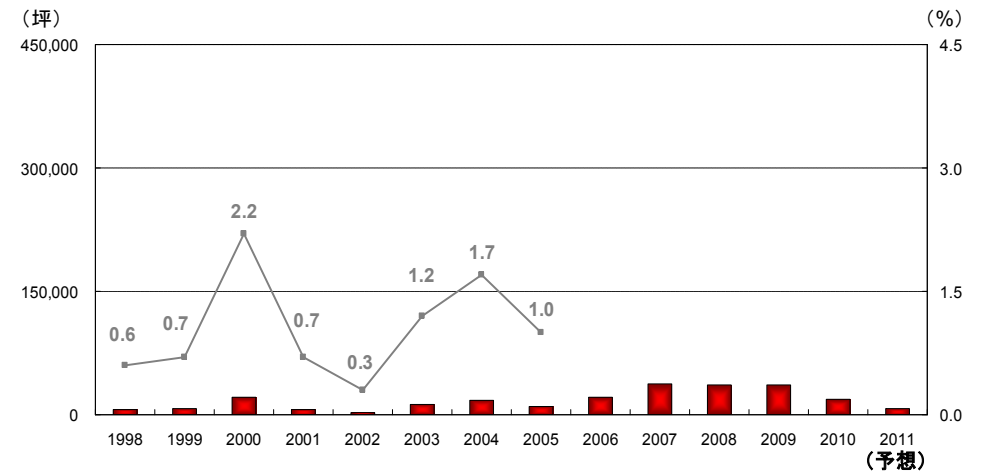


※2011年の東京の新規供給は2003年の半分程度

## 大阪



## 名古屋



出所：シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社

\* 2006年実績より、貸室総面積に占める割合についての調査結果は公表されなかった

\* 建替え・解体等に伴う賃貸面積減少分は計算されない

■ 新規供給面積

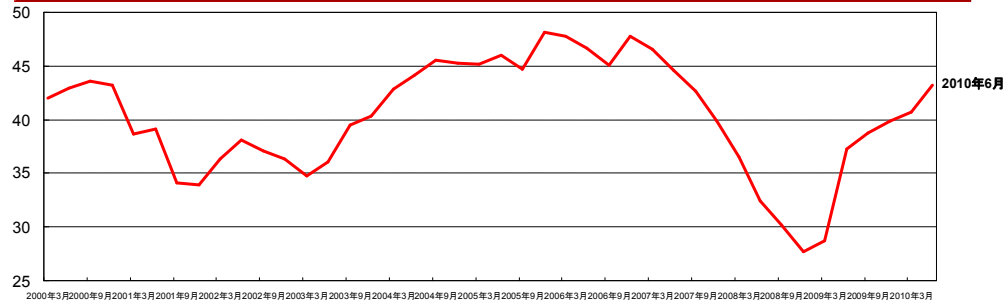
— 貸室総面積に占める割合

※ コメントは東急REIM



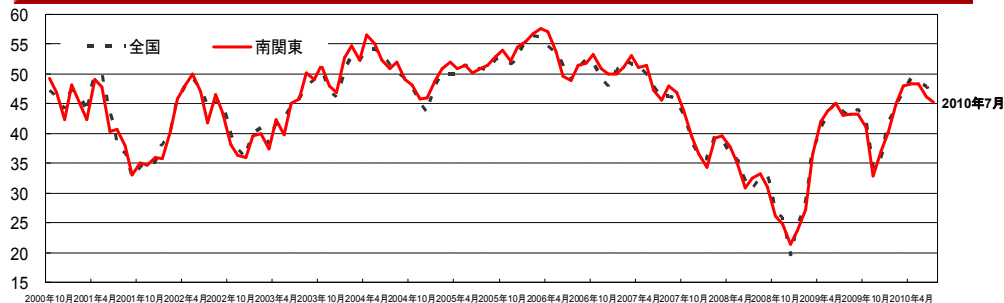
# 商業施設賃貸市場の概況

消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



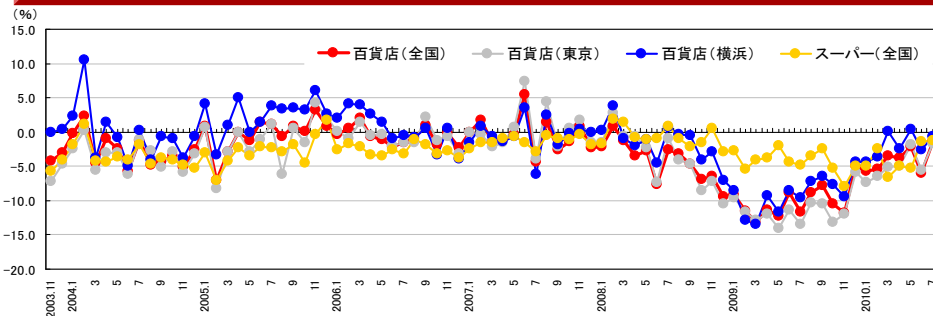
出所:内閣府「消費動向調査」

街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断 家計動向関連)



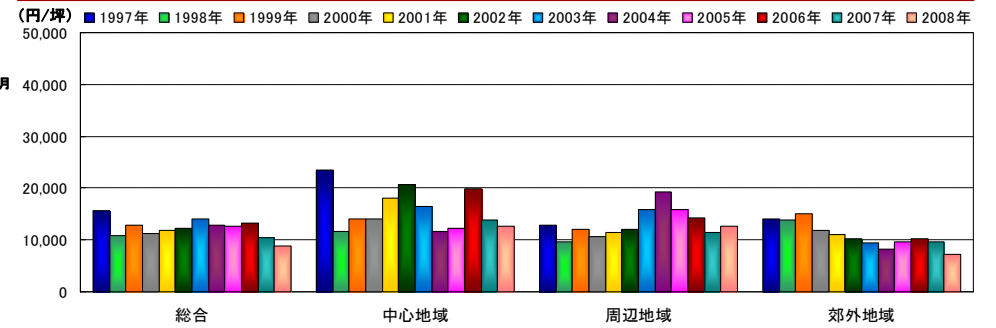
出所:内閣府「景気ウォッチャー調査」

百貨店・スーパーの売上高(前年同月比 店舗数調整後)

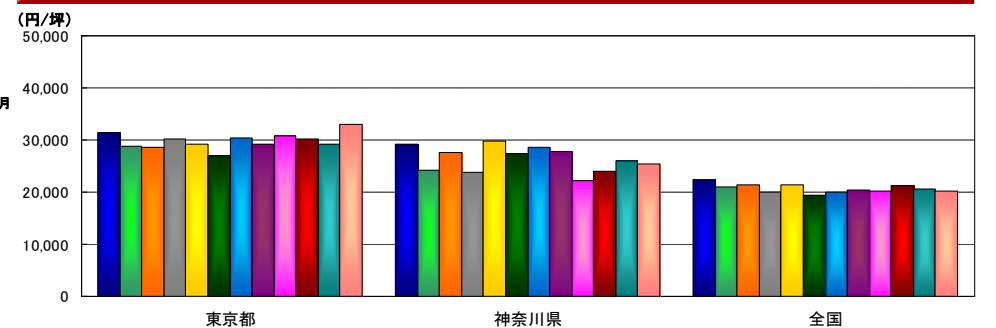


出所:日本百貨店協会「全国百貨店売上高速報」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

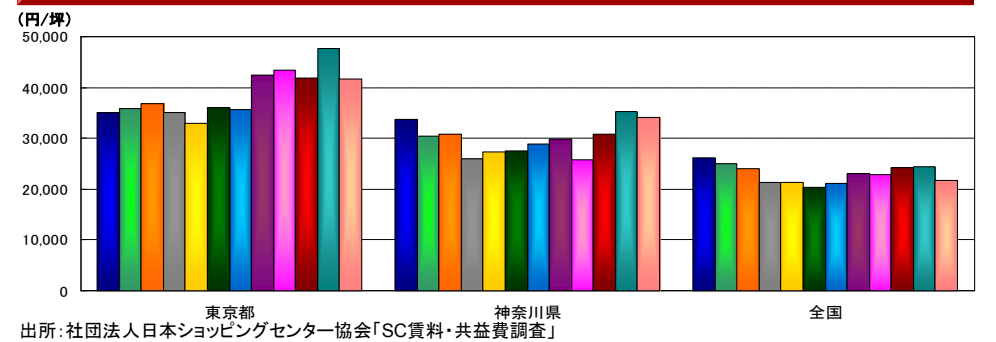
SC平均テナント賃料(キーテナント)



SC平均テナント賃料(飲食店舗)



SCテナント賃料(物販店舗)



※2008年12月に底を打った消費マインドは、持ち直しの動きが続いているが先行きは注視が必要

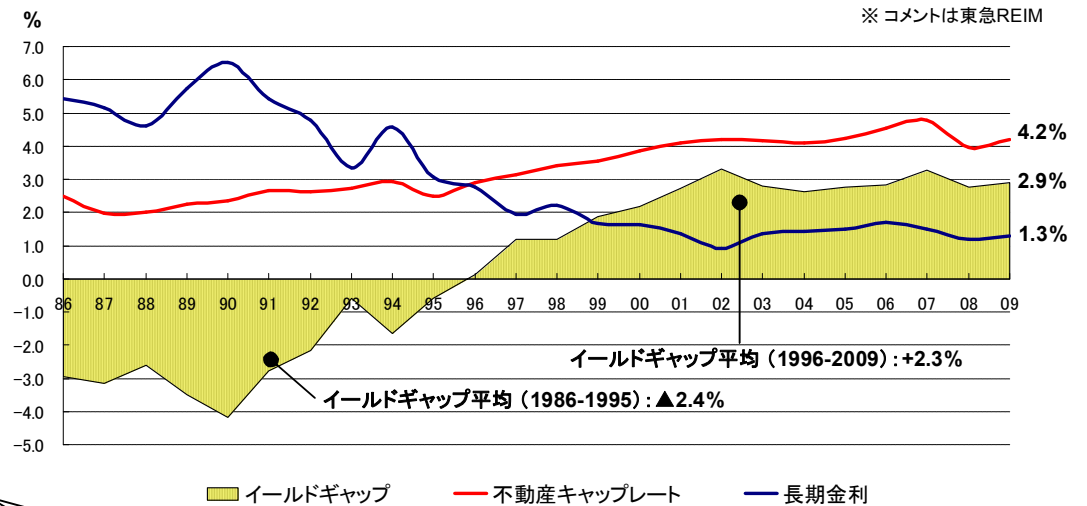
# 現物不動産売買市場の概況(1)

## 2008年不動産透明度インデックス

透明度レベル	2008年調査順位	国名	2008年スコア(注)	2006年スコア	2004年スコア	透明度増減
高	1	オーストラリア	1.15	1.15	1.19	
	1	米国	1.15	1.15	1.24	
	3	カナダ	1.16	1.21	1.37	
	4	ニュージーランド	1.25	1.20	1.19	
	5	英国	1.30	1.25	1.24	
	6	オランダ	1.37	1.37	1.37	
	7	スウェーデン	1.38	1.38	1.51	
	8	フランス	1.40	1.40	1.62	
	9	香港	1.46	1.30	1.50	
	9	シンガポール	1.46	1.44	1.55	
中高	23	マレーシア	2.21	2.21	2.30	
	25	日本	2.40	2.40	3.08	
中	40	台湾	3.12	2.86	3.10	
	43	韓国	3.16	2.88	3.36	
	46	タイ	3.21	3.40	3.44	★
	48	フィリピン	3.32	3.30	3.43	★
	49	中国	3.34	3.50	3.71	★★★★
中低	50	インド	3.39	3.46	3.90	★★
	55	インドネシア	3.59	3.90	4.11	
	60	マカオ	3.71	3.65	na	★
	77	ベトナム	4.36	4.69	4.60	★★

## 不動産キャップレート、長期金利、イールドギャップの推移

※バブル期前後は不動産投資が投機であった為、イールドギャップがマイナス



出所：MUTB-CBRE不動産投資インデックス  
©1998 三菱UFJ信託銀行、シービー・リチャードエリス総合研究所より東急REIMが作成

J-REITの新規上場数や資産取得の減少により市場拡大が進まず、これに伴った開示情報が行われなかったことや、依然として業界のスタンダードとなる投資家インデックスが整備されず、2008年の日本の透明度は僅かな改善に留まる。

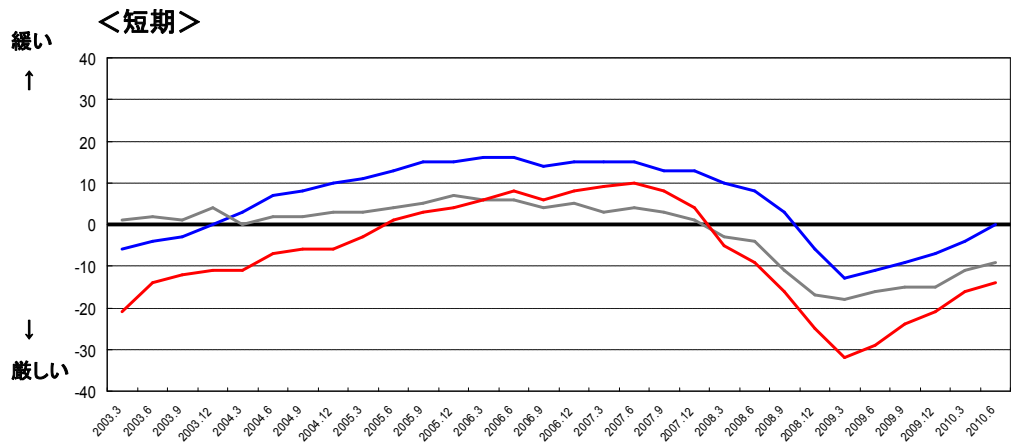
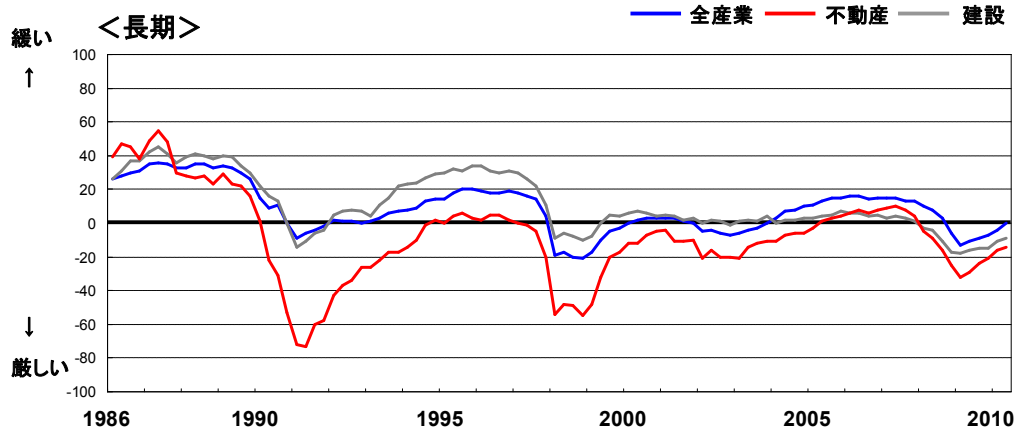
(コメントはジョーンズ ラング ラサールのウェブサイトより東急REIMが作成)

投資実績インデックスの有無、市場ファンダメンタルズに関するデータの有無、上場投資ビークルの財務情報開示とガバナンス、規制要因・法的要因、専門基準・倫理規範から調査  
出所：ジョーンズ ラング ラサール「2008年世界不動産透明度インデックス」掲載データより、東急REIMが作成  
(注)過去との比較を可能とするため、新たな調査対象・質問項目を含まない旧基準を採用

- ★・・・透明度がわずかに改善した国を示す (2006年～2008年)
- ★★・・・透明度が緩やかに改善した国を示す (2006年～2008年)
- ★★★透明度が著しく改善した国を示す (2006年～2008年)

# 現物不動産売買市場の概況(2)

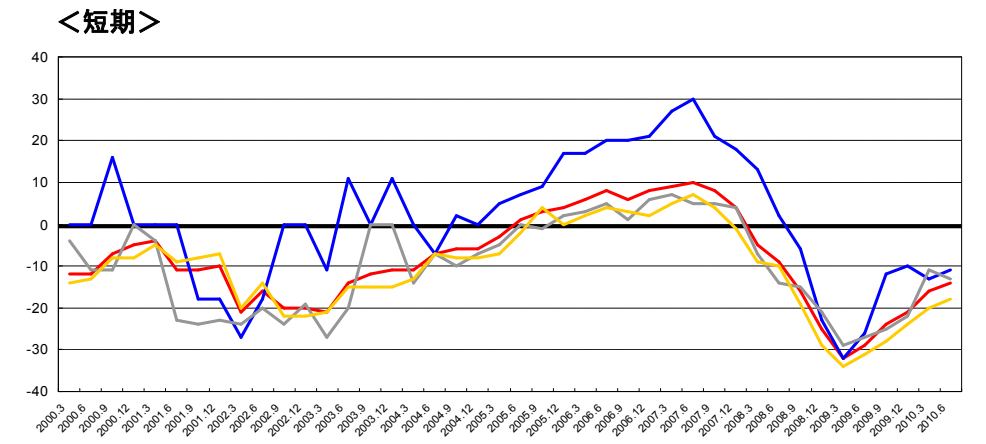
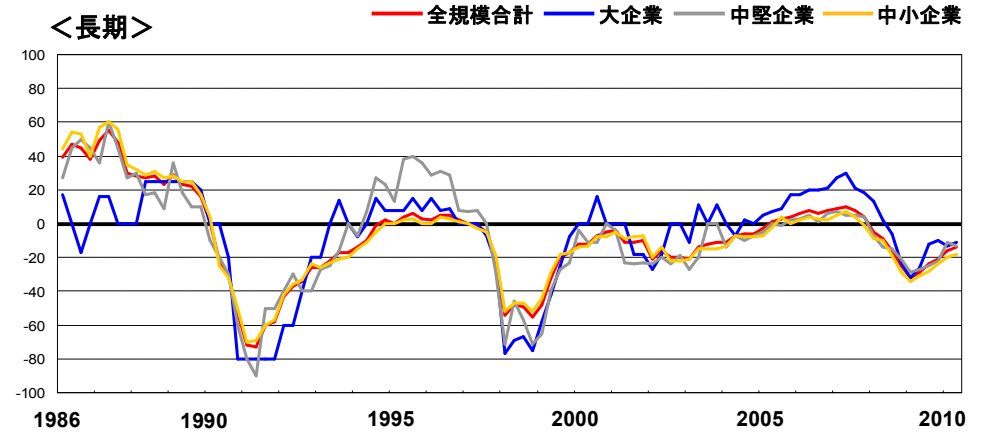
業種別貸出態度DI



\* REITは調査対象外  
出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

※不動産業への貸出態度は、変化幅が大きい

規模別貸出態度DI(不動産業)

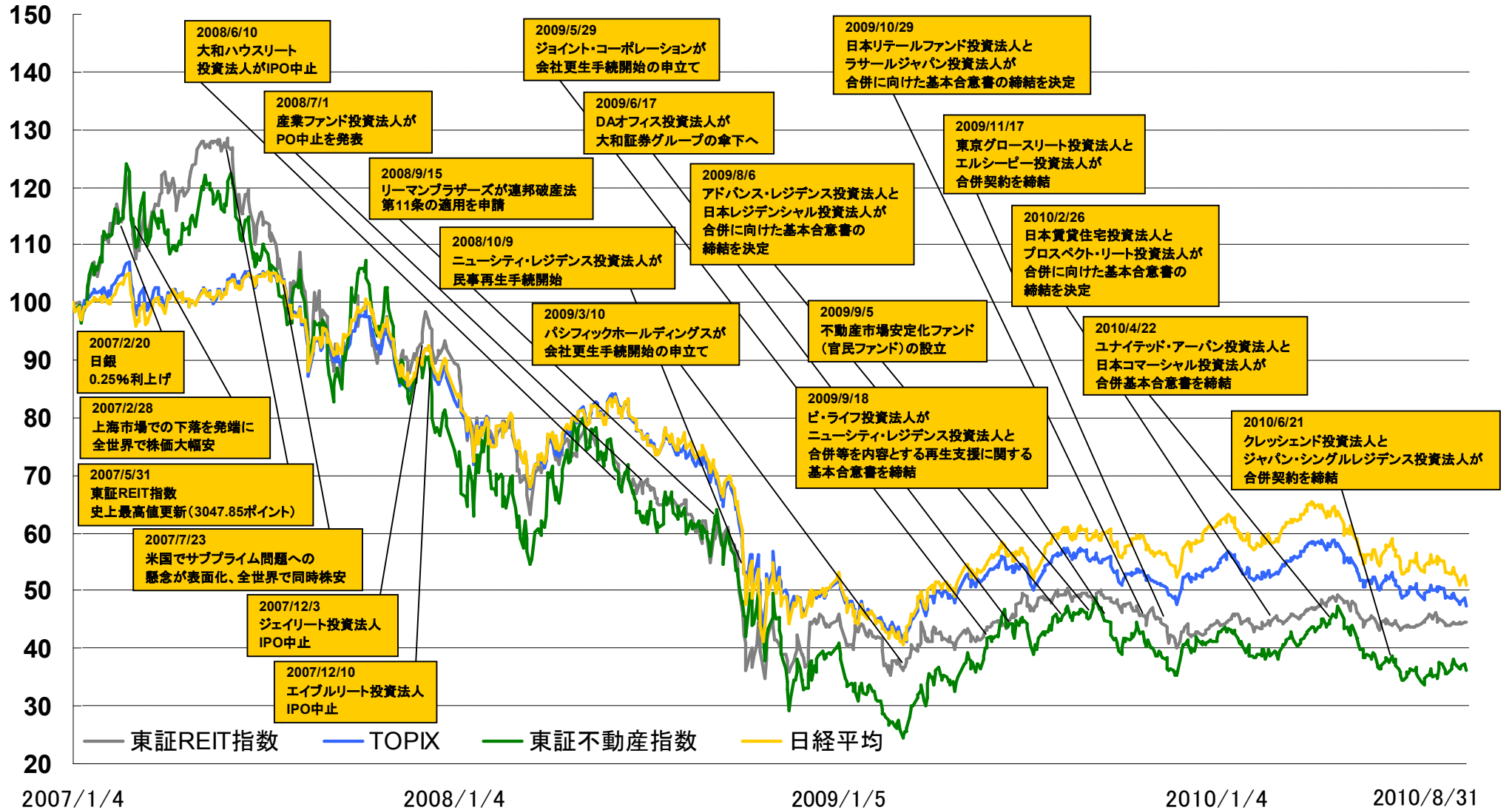


\* 大企業・・・資本金10億円以上  
中堅企業・・・資本金1億円以上10億円未満  
中小企業・・・資本金2千万円以上1億円未満  
(2004年3月以前は常用雇用者に基づく基準)

※不動産業への貸出態度は、2009年3月を底に緩和傾向

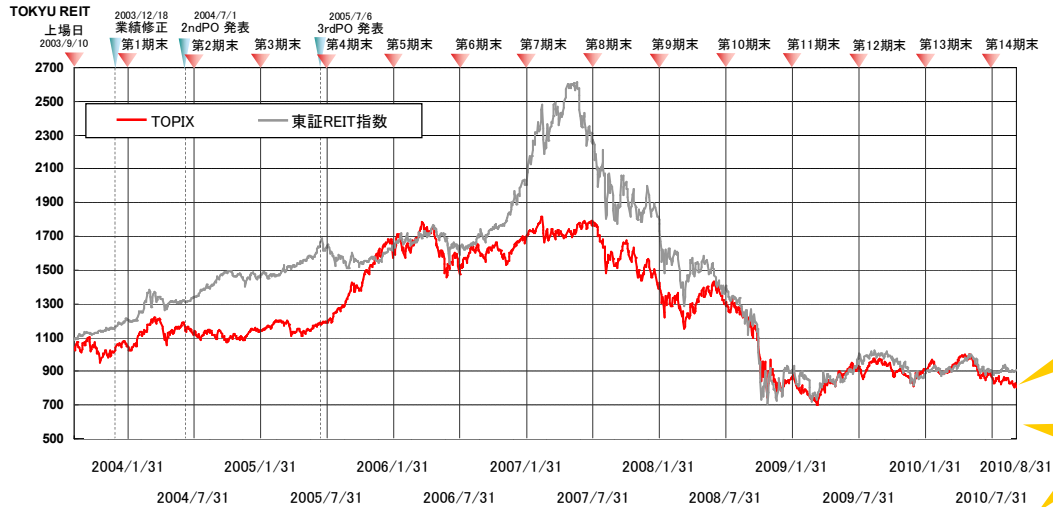
※コメントは東急REIM

## 2007年初来資本市場動向(2007/1/4を100とする)



# REIT市場の概況(2)

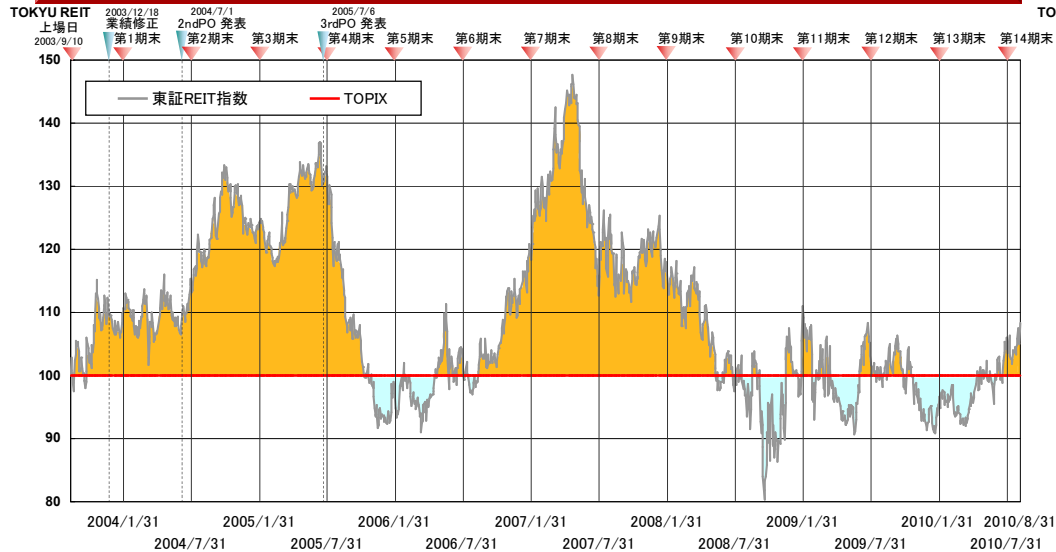
## TOPIX、東証REIT指数のパフォーマンス



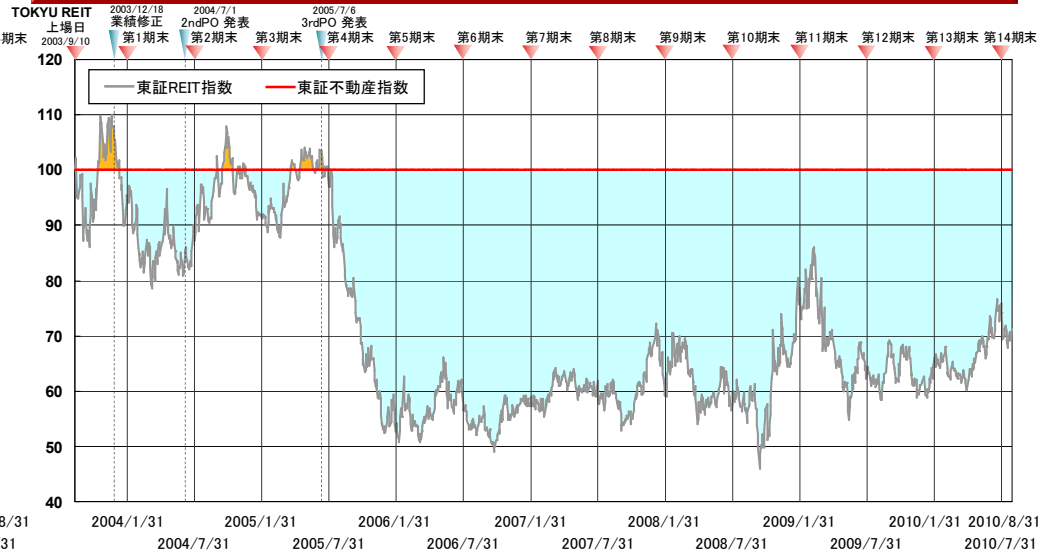
※2009年3月に底を打った東証REIT指数は横バイで推移

※ここもとの円高の影響を受けずTOPIXをアウトパフォーム

## 東証REIT指数の相対パフォーマンス(TOPIX=100)



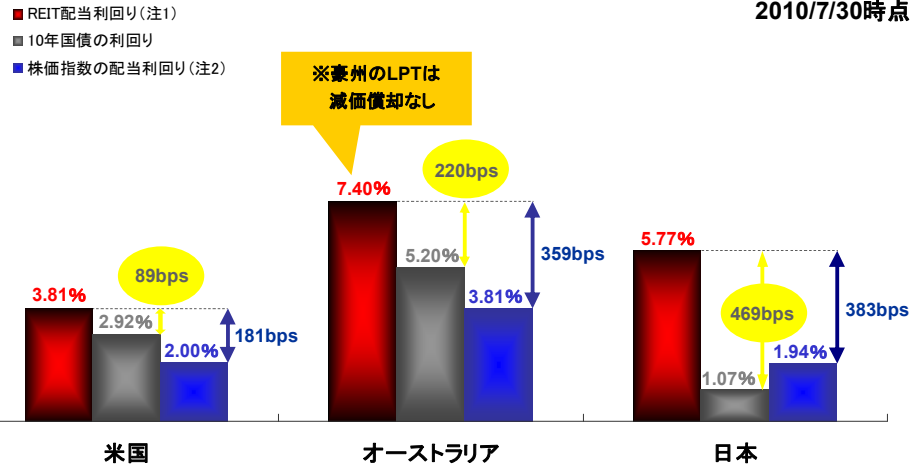
## 東証REIT指数の相対パフォーマンス(東証不動産指数=100)



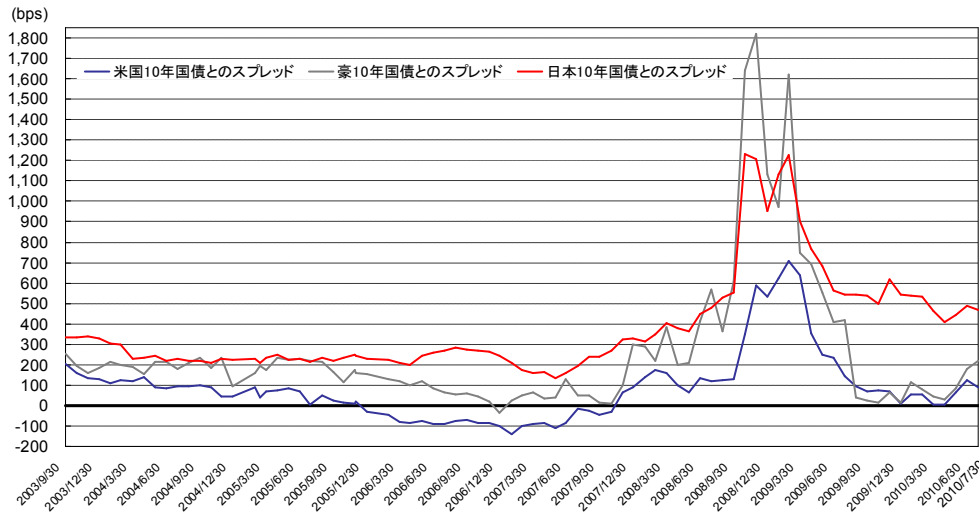
※コメントは東急REIM

# REIT市場の概況(3)

## リスクフリーレートとのスプレッド



## ※米、豪以上に厚いスプレッド

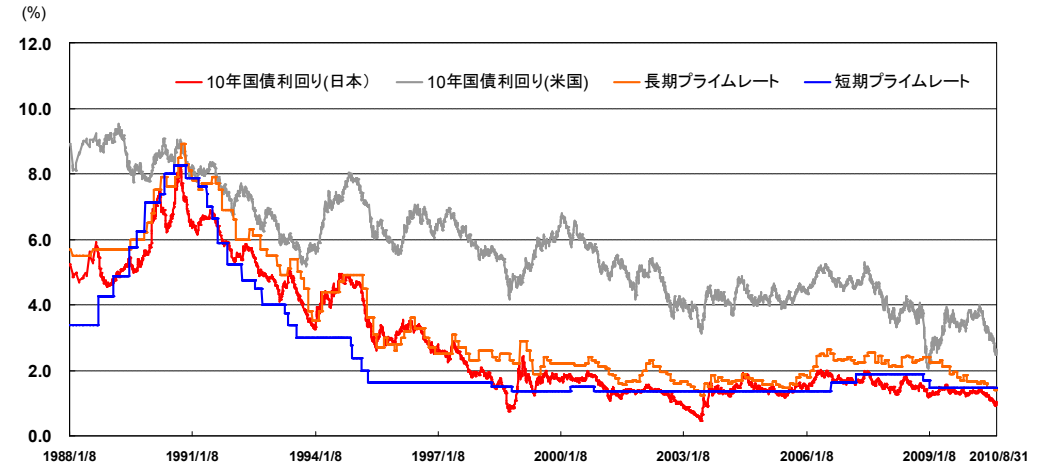


出所:ブルームバーグ

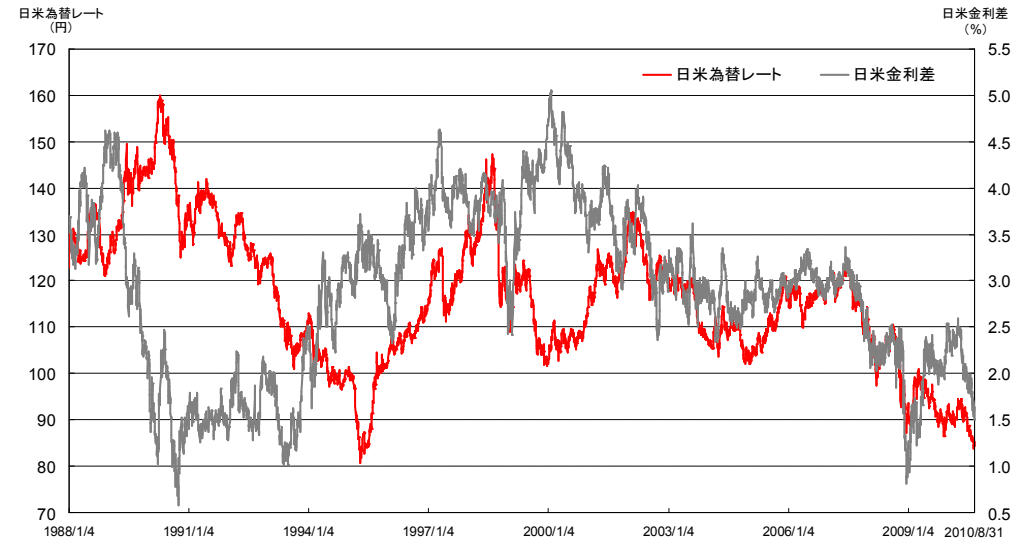
(注1) 米国はNAREITのEquity REITより、オーストラリアはBank of America Merrill Lynch作成The Green BOOK、日本は各REITのIPO時点からの平均利回りをJ-REIT配当利回りとして算出

(注2) 米国はS&P500、オーストラリアはASX All Ordinaries、日本はTOPIXを使用

## 主要金利指標の推移



## 日米国債利廻差vs.日米為替推移



\* 日米金利差は、米国10年国債利廻-日本10年国債利廻

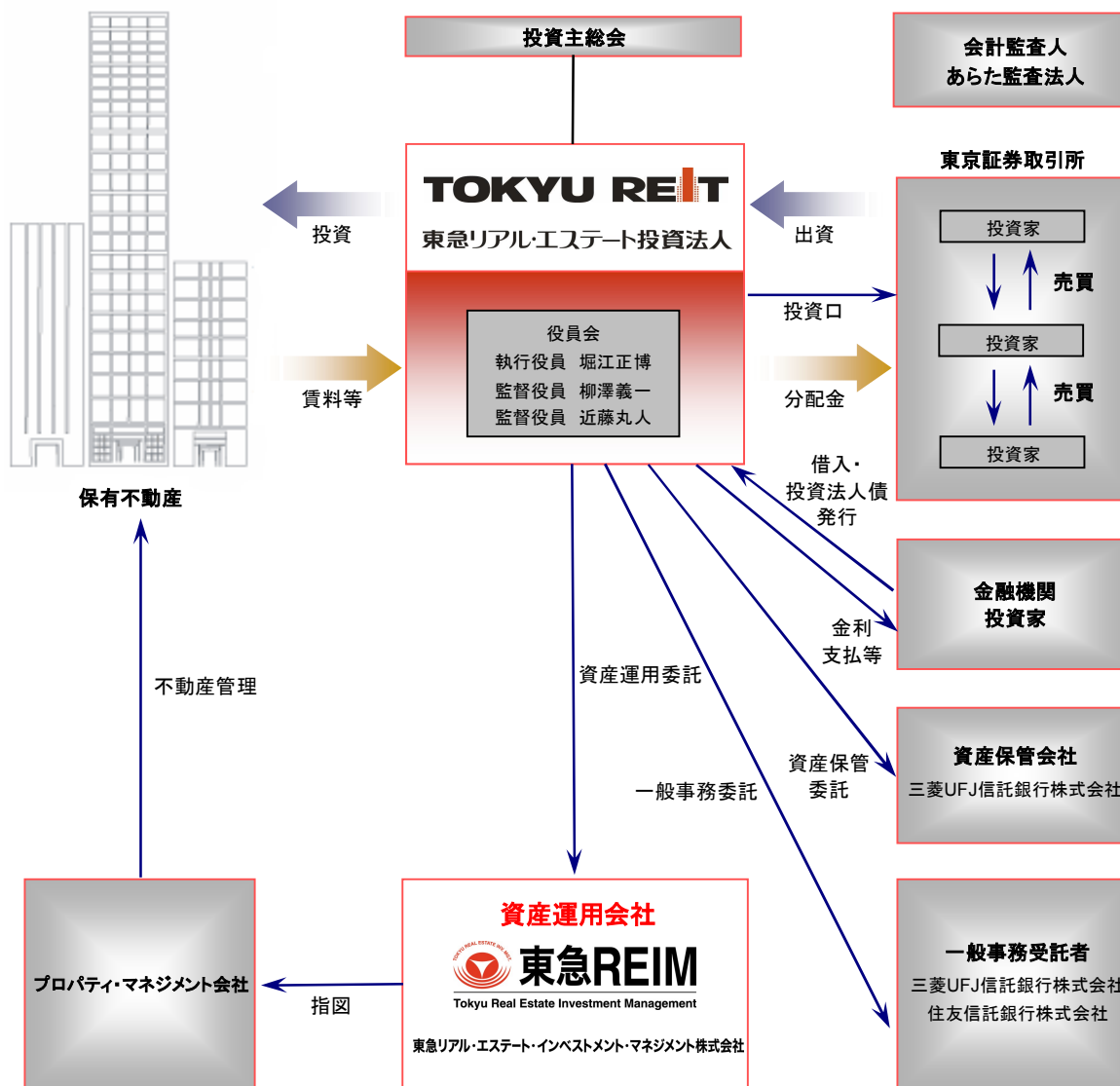
※ コメントは東急REIM 77

# TOKYU REIT

---

## 5. Appendix

### (1) 東急リアル・エステート投資法人のガバナンス



## 東急リアル・エステート投資法人

- 上場日 2003年9月10日
- 発行済投資口数 169,380口
- 決算期 1月、7月
- 執行役員 堀江正博
- 監督役員 柳澤義一
- 監督役員 近藤丸人
- 会計監査人 あらた監査法人

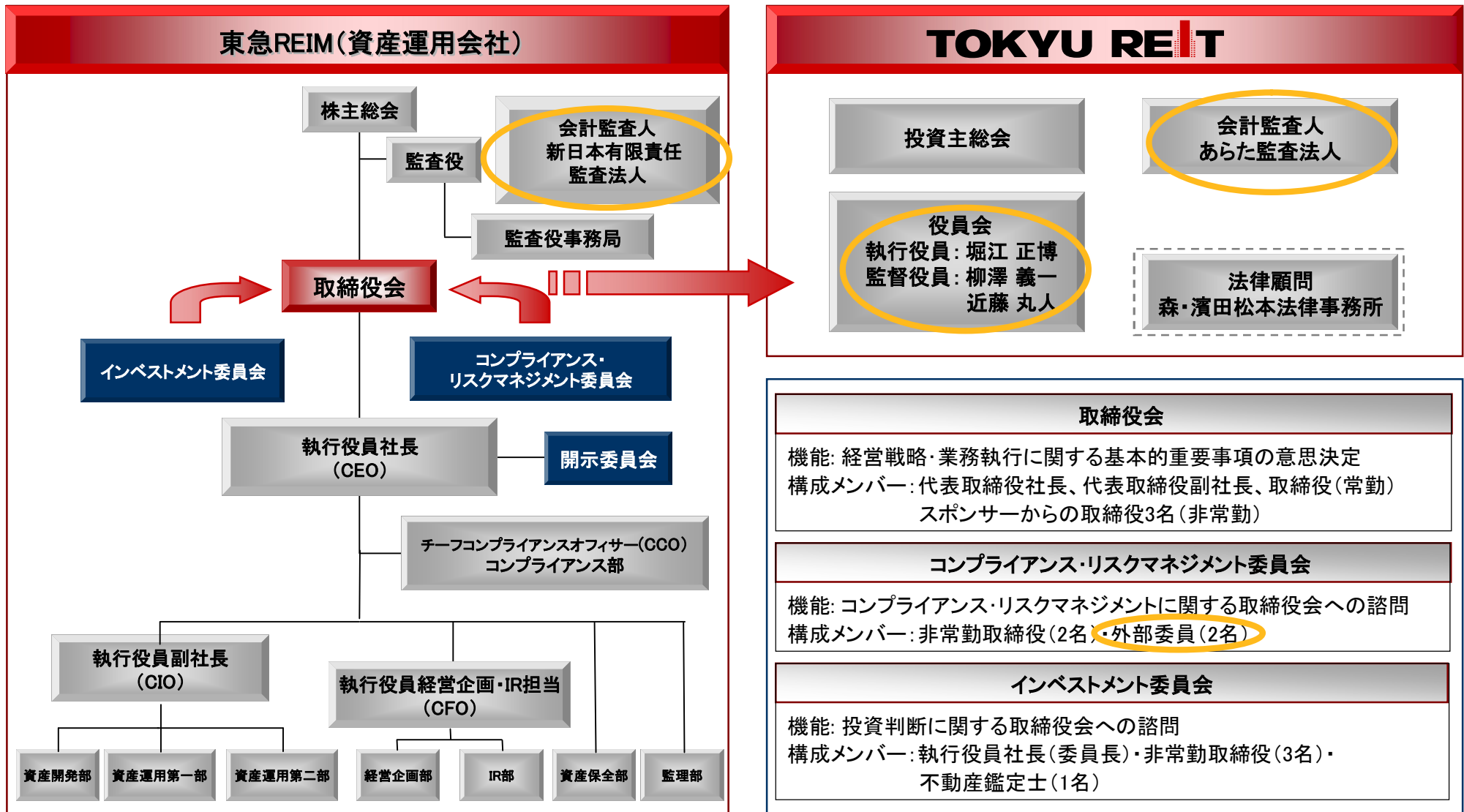
## 東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第360号 / (社)投資信託協会会員

- 設立 2001年6月27日
- 事業内容 投資運用業
- 資本金 3億円
- 株主 東京急行電鉄株式会社(60%)  
東急不動産株式会社(40%)
- 会計監査人 新日本有限責任監査法人



# 東急REITのガバナンスストラクチャー



独立第三者の社外役員・委員と2つの監査法人がチェック

## ■ 東急グループ各社との取引における自主ルール策定及び複階層チェックによる利益相反回避策

### 利益相反対応策ルールの策定

#### 東急グループ各社との取引に関する事前の自主ルール策定

##### 物件の取得・売却

- 取得時：取得価額 ≤ 第三者鑑定評価額
- 売却時：売却価額 ≥ 第三者鑑定評価額
- 鑑定評価額に対する第三者セカンド・オピニオン取得

##### プロパティ・マネジメント

- 第三者フィーオピニオン取得
- パフォーマンスチェック

##### 物件の賃貸

- 市場水準での適正な条件設定
- 賃貸条件の積極的開示

### 複階層チェック

#### 資産運用会社レベル

- 第三者(監査法人)が手続の履行を確認し、取締役会及びコンプライアンス部長に提出

#### 投資法人レベル

- 役員会(独立した監督役員2名のみ)による取引前の事前承認

### ルールと取引内容の積極的・タイムリーな開示

## 東急REITの目指すもの

- ① 顧客(投資主)第一主義
  - ・投資家に学ぶ姿勢。但し、短期的視点からの要請にはNOを
- ② グローバルプロダクト
  - ・全世界の投資家の投資対象に
- ③ 質の高い意思決定
  - ・日本で最も優れた役員会運営
- ④ REITでナンバーワン評価を獲得する
  - ・同業者をアウトパフォーム

## 東急REITのガバナンスの特徴

- ① 独立第三者役員の積極的関与
  - ・チェックを歓迎し独善性を排除
- ② スポンサーコラボレーションと独立性の両立
- ③ 受託者意識の徹底
- ④ 「投資主と同じ船に乗る」資産運用報酬体系

### 東急REITの項目別の取組み

優れたガバナンスは競争力の源泉	仕組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>・複階層チェックと独立第三者役員の積極的関与</li> <li>・「投資主と同じ船に乗る」資産運用報酬体系</li> <li>・厳しい利益相反対策ルール</li> <li>・原則月2回以上の役員会開催と決議・報告の充実</li> </ul>
	人材	<ul style="list-style-type: none"> <li>・活発な役員会運営を可能とする意欲ある役員人選*</li> <li>・責任と業務負担に見合う報酬の提供</li> <li>・役員会への法律顧問の同席</li> </ul>
	こころ・組織文化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「否決・決議見送り・条件付」を厭わない役員会運営</li> <li>・資産運用会社において                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・受託者としての責任意識の徹底</li> <li>・全部門参加型報酬体系</li> <li>・全員が内外のIRに携わり投資家の意見に接する教育</li> </ul> </li> <li>・独立第三者役員のコミュニケーションの奨励</li> </ul>
	実績	<ul style="list-style-type: none"> <li>・役員会開催頻度: 平均月2.3回(設立以来)</li> <li>・役員会平均開催時間: 平均1時間35分(設立以来)</li> <li>・監督役員の役員会以外の打合・文書検査等回数: 1人当り月1.2回(第14期)</li> </ul>

\* 専門職かつ経営者であり、社外役員経験者

# 各種会議体運用状況

(単位:開催回数)

種別	第1期	第2期	第3期	第4期	第5期	第6期	第7期	第8期	第9期	第10期	第11期	第12期	第13期	第14期							合計	
														2月	3月	4月	5月	6月	7月	合計		
投資法人	投資主総会	1			1				1				1									4
	役員会	22	16	11	16	10	12	12	13	12	15	13	15	15	2	4	1	1	2	3	13	195
資産運用会社	取締役会	22	15	7	14	9	13	11	10	9	16	9	12	12	2	4	3	1	3	2	15	174
	インベストメント委員会	24	9	7	14	12	12	7	7	5	17	7	7	10	2	2	0	1	1	3	9	147
	コンプライアンス・ リスクマネジメント委員会	17	12	11	10	12	12	10	10	9	13	9	10	11	2	2	2	1	2	2	11	157
	利害関係人取引手続履践状況の 第三者による確認(AUP)	5	5	2	2	0	1	4	4	0	8	2	1	1	2	3	0	0	2	1	8	43

※第1期～第14期は、投資法人の決算期を指す。第1期は、2003年6月20日～2004年1月31日。

## 利害関係人(注1)及び資産運用会社との取引の投資法人役員会承認事項(第14期)(注2)

番号	開催年月	承認された議事	AUP
1	2010年2月	QFRONT(キューフロント) 7階テナント入替に伴う東急建設株式会社への特命工事発注に係る件	○
2	2010年2月	世田谷ビジネススクエア 株式会社東急コミュニティーとの賃貸借契約締結に係る件	○
3	2010年3月	千代田区二番町所在物件に関する受益権譲渡契約締結に係る件	○
4	2010年3月	千代田区二番町所在物件の取得に伴うプロパティ・マネジメント契約締結に係る件	○
5	2010年3月	新宿区新宿四丁目所在物件の取得に伴うプロパティ・マネジメント契約締結に係る件	○
6	2010年3月	東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社への資産運用報酬(基本報酬2)の支払いに係る件	- (注3)
7	2010年6月	第5回投資主総会会場選定に係る件	- (注3)
8	2010年6月	プロパティ・マネジメント契約の更新及び一部改定に係る件	○
9	2010年6月	cocoti(ココチ) ディーゼルジャパン株式会社との賃貸借契約締結に伴う仲介手数料の支払いに係る件	○
10	2010年6月	東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社への資産運用報酬(基本報酬1)の支払いに係る件	- (注3)
11	2010年7月	cocoti(ココチ) プロパティ・マネジメント契約変更覚書の締結に係る件	- (注4)
12	2010年7月	東急池尻大橋ビル 東急建設株式会社に対する外壁の大規模改修工事の発注に係る件	○

(注1) 利害関係人とは、法令上の利害関係人等に加えて、独自の基準に基づく「利害関係者(本資産運用会社の株式を保有する会社が総株主の議決権の過半数を保有する会社(当該会社が総株主の議決権の過半数を保有する会社を含みます。))」及びSPCを含みます。

(注2) 利害関係人取引は、利益相反対策ルールに基づき、投資法人役員会にて事前に承認決議を行っている。

(注3) 利益相反対策ルールに該当しない利害関係人取引及び資産運用会社との取引については、利害関係人取引手続履践状況の第三者による確認(AUP)を行っていない。

(注4) 利益相反対策ルールに該当する利害関係人取引であっても、コンプライアンス部長が軽微と判断した取引については、利害関係人取引手続履践状況の第三者による確認(AUP)を行っていない。

# TOKYU REIT

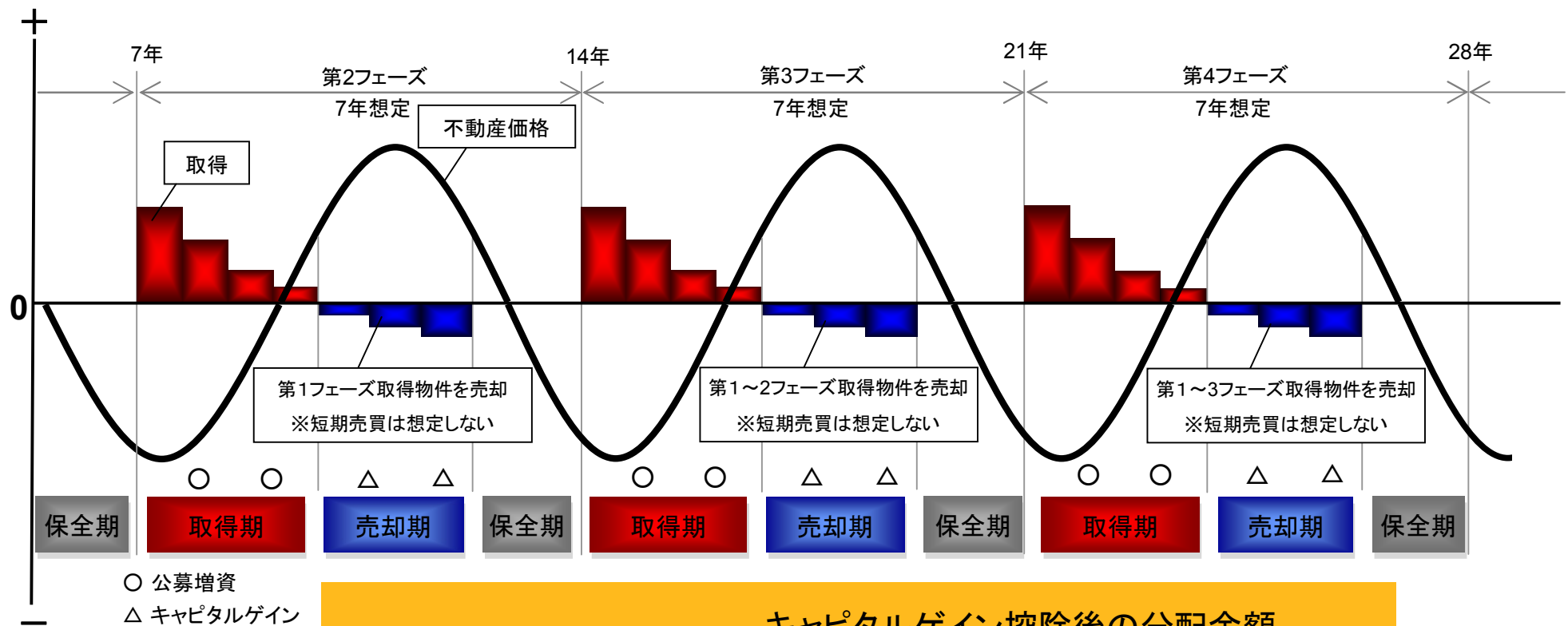
---

## 5. Appendix

### (2) 長期投資運用戦略の考え方

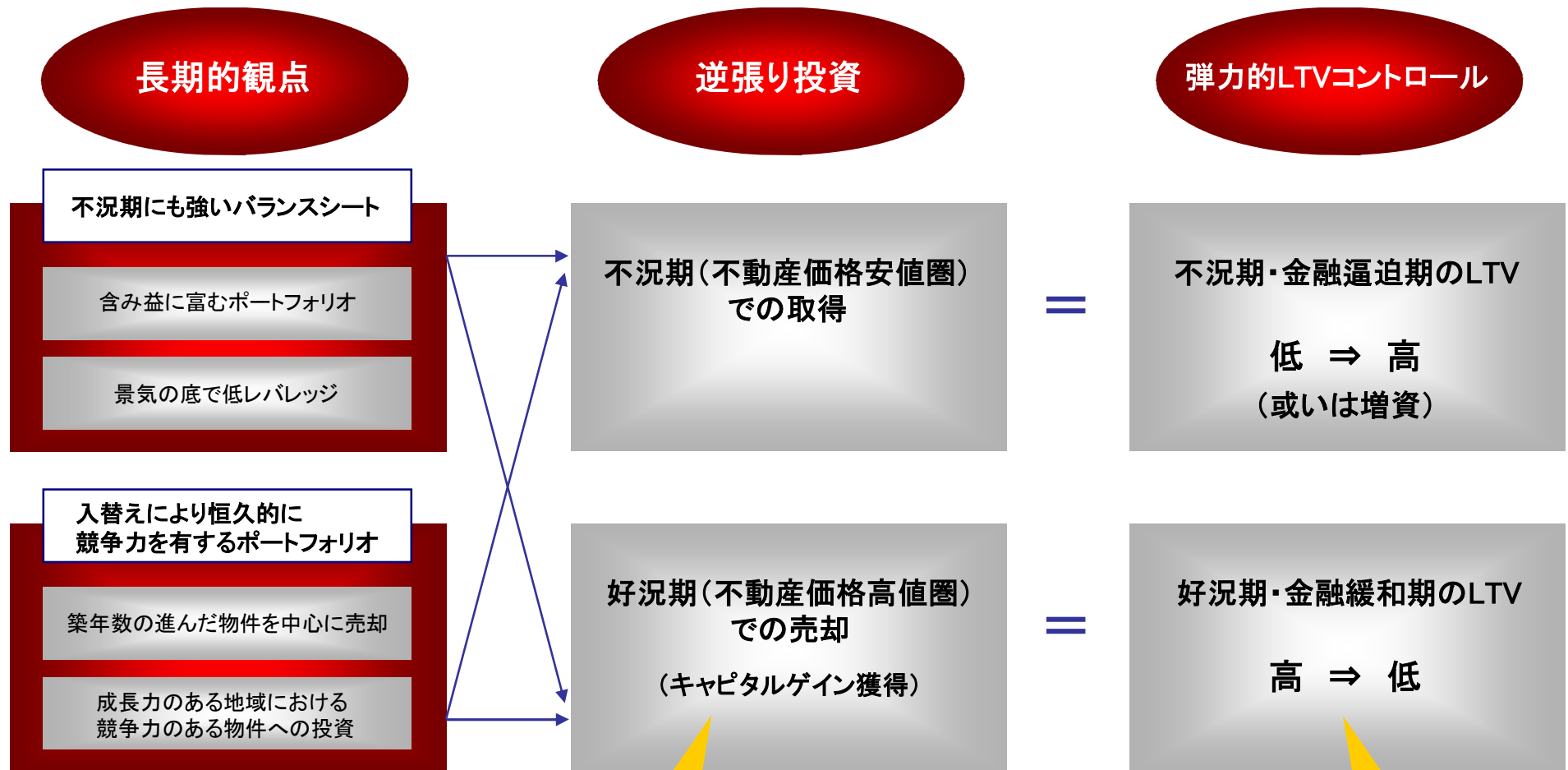
## Value & Contrary

不動産価格の循環性に着目し、「逆張り投資スタイル」によりキャピタルゲインを確保しながら物件の入替えを行い、ポートフォリオクオリティ(平均築年数の若返り)と修正ROEの向上を実現していく



$$\text{修正出資金利廻 (修正ROE)} = \frac{\text{キャピタルゲイン控除後の分配金額}}{\text{出資総額} - \text{キャピタルゲイン分配累計額}}$$

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。85



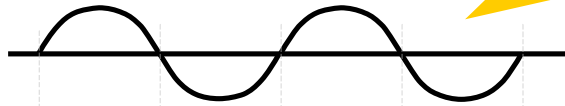
投資法人の株式(投資口)配当や自己株(投資口)消却の制度がないため、DPUは上下に変動するが、キャピタルゲイン配当分を出資の払い戻しとみなしたものとパフォーマンスを測定→修正ROEの向上を目指す

不況期に備え資金調達力を強化

# サーフプランの考え方 ~シクリカリティの増幅効果に対する問題意識~ TOKYU REIT

景気動向・新規供給

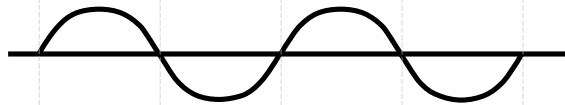
不動産賃貸業  
パフォーマンスの  
シクリカリティ



※シクリカリティ=循環性

+

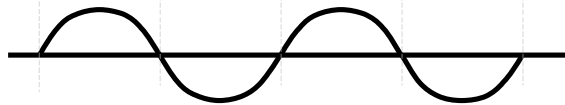
金融機関  
貸出態度の  
プロ・シクリカリティ



※プロ・シクリカリティ=循環の増幅効果

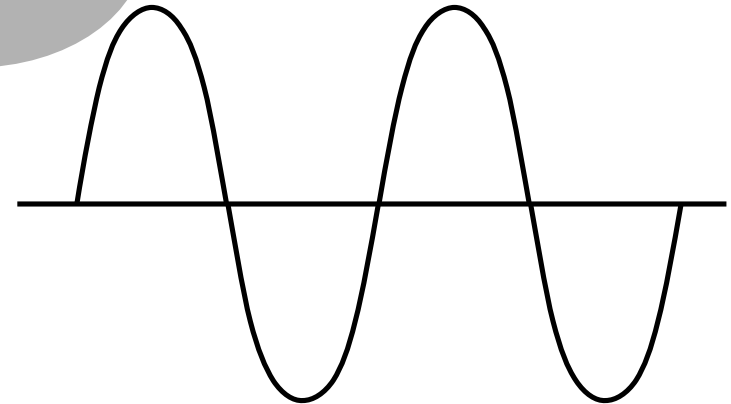
+

不動産投資家の  
プロシクリカルな  
投資行動の  
「順張り投資」



より増幅された  
不動産投資運用者の  
パフォーマンス

=



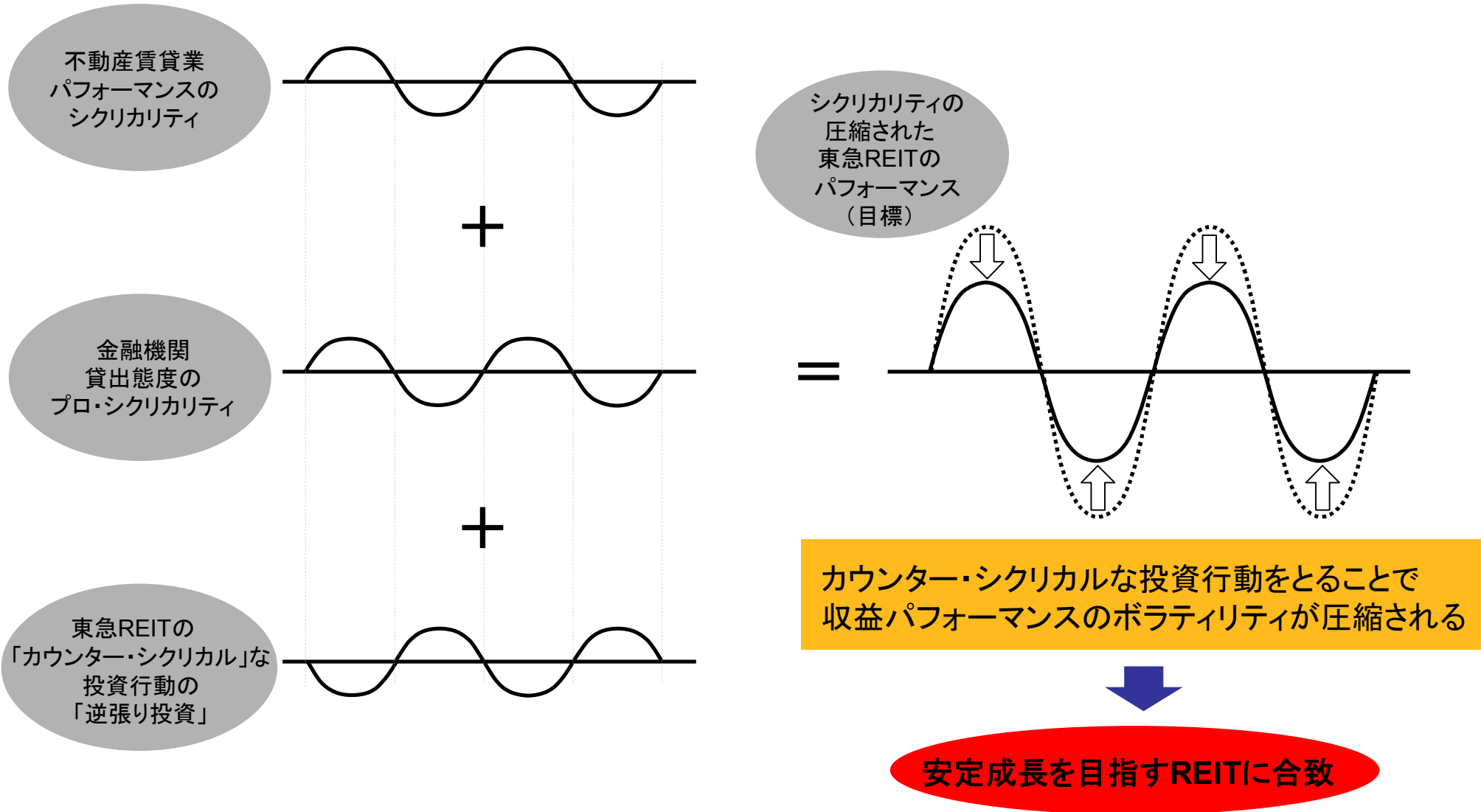
収益パフォーマンスのボラティリティが  
増幅される



安定的とは言えない



# シクリカリティの圧幅効果 ~サーフプランの目指すもの~



# 長期投資運用戦略(2009年9月14日公表) ~何が変わったのか?~ TOKYU REIT

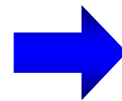
## スタイル

従前

逆張り

+

ドルコスト平均法



長期投資運用戦略

バリュー

+

逆張り

Value

&

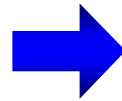
Contrary

## タイミング

従前

主に  
外部成長期

主に  
内部成長期



長期投資運用戦略

取得期

保全期

売却期

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。89

# 修正ROEマトリクス

今後のキャピタル ゲインの累計		キャピタルゲイン控除後の1口当たり分配金								
		10,000 円	11,000 円	12,000 円	13,000 円	14,000 円	15,000 円	16,000 円	17,000 円	18,000 円
キャピタル ゲイン	0 百万円	3.97%	4.37%	4.77%	5.16%	5.56%	5.96%	6.35%	6.75%	7.15%
	500 百万円	3.99%	4.39%	4.79%	5.19%	5.59%	5.99%	6.39%	6.79%	7.19%
	1,000 百万円	4.02%	4.37%	4.82%	5.22%	5.63%	6.03%	6.43%	6.83%	7.23%
	2,000 百万円	4.07%	4.47%	4.88%	5.29%	5.69%	6.10%	6.51%	6.91%	7.32%
	5,000 百万円	4.22%	4.64%	5.06%	5.48%	5.91%	6.33%	6.75%	7.17%	7.59%
	10,000 百万円	4.50%	4.95%	5.40%	5.85%	6.30%	6.75%	7.20%	7.65%	8.10%

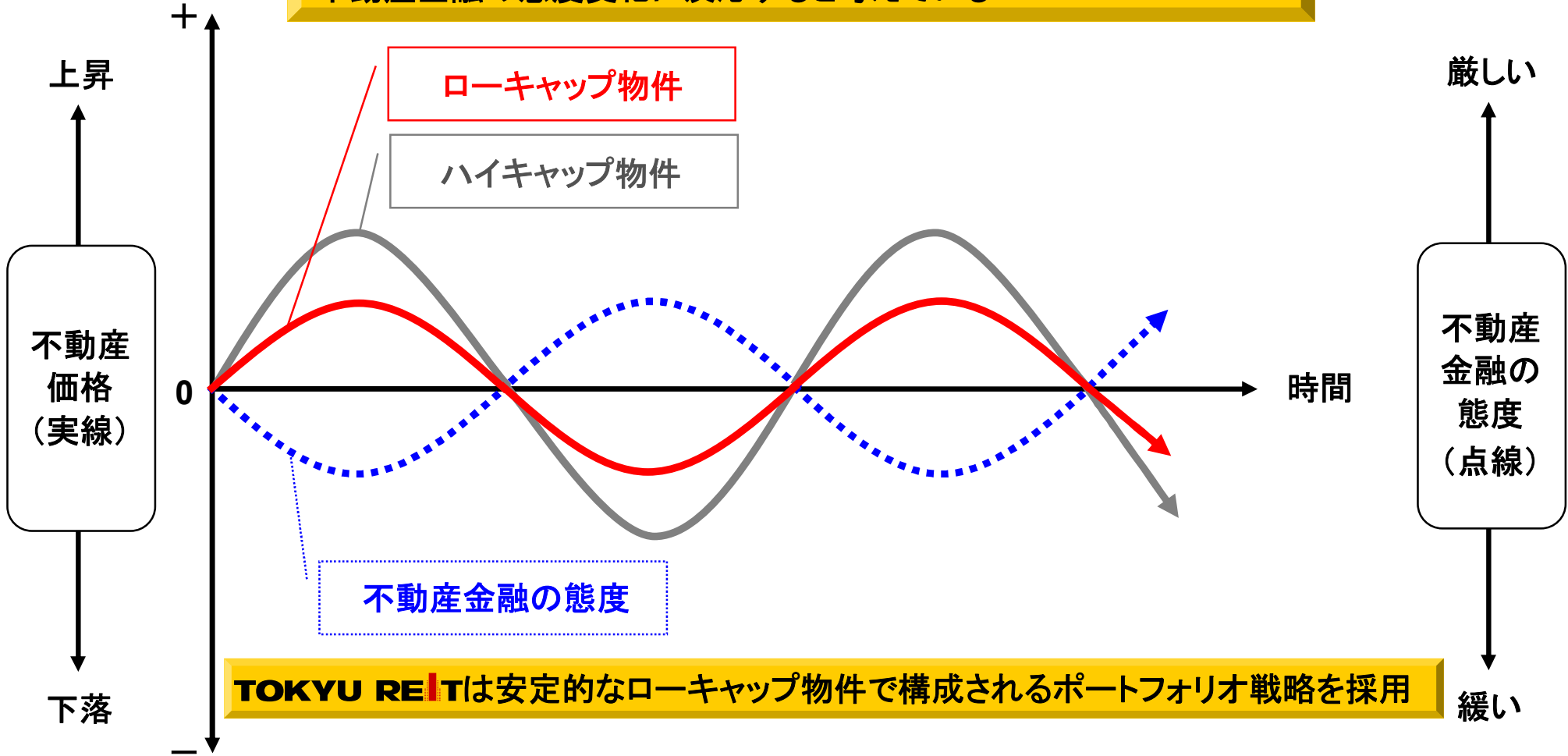
項目	金額
出資金(百万円)	a 98,020
キャピタルゲイン(百万円)	b 12,716
横浜山下町ビル (バーニーズ ニューヨーク横浜店)	1,637
りそな・マルハビル	18,259
菱進原宿ビル	▲ 7,180
差引後修正出資金(百万円)	c=a-b 85,304
発行済投資口数(口)	d 169,380
一口当たり修正出資金(円)	e=c/d 503,624



## **5. Appendix**

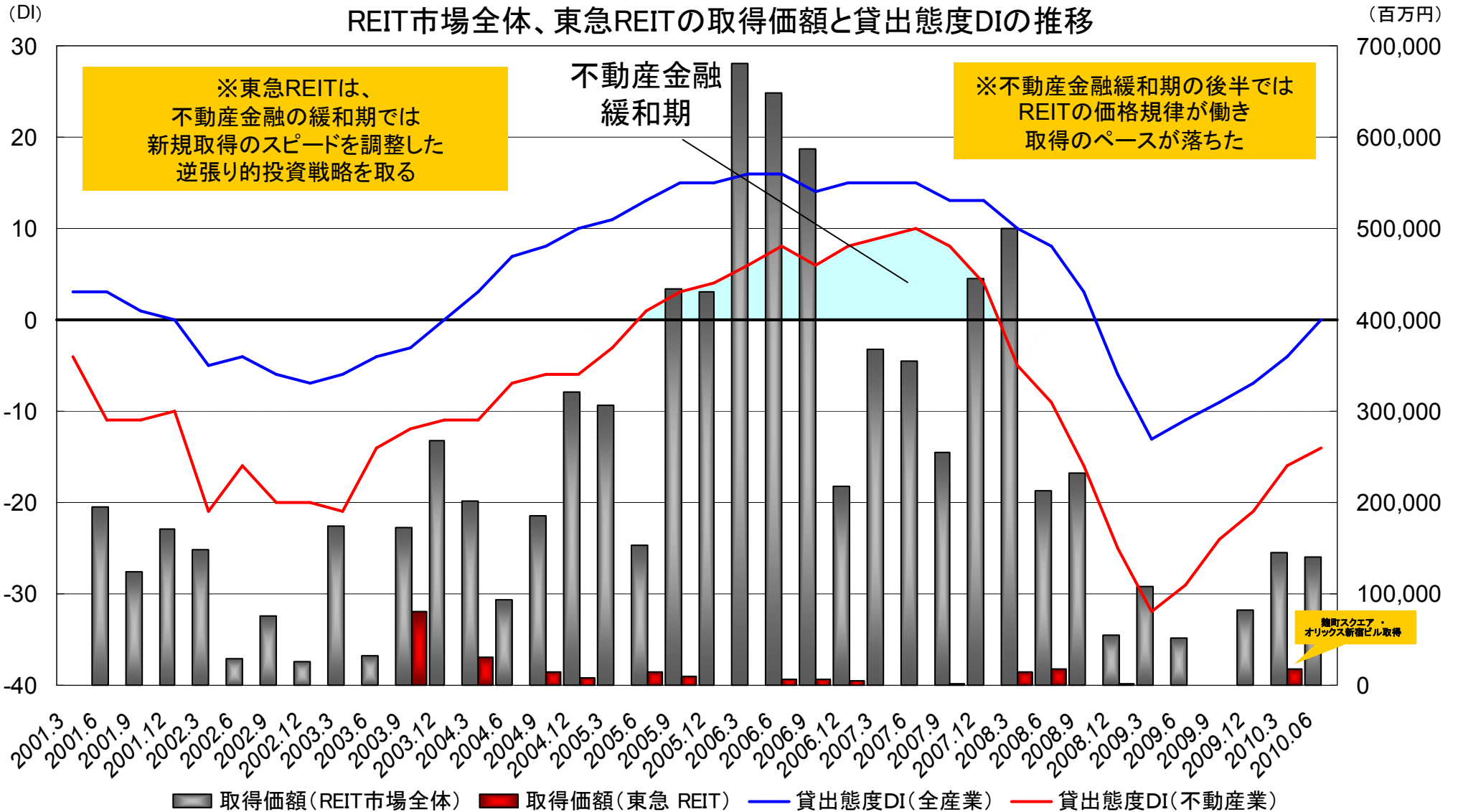
### **(3) その他補足資料**

不動産価格は収益還元法により求められるが、中長期的トレンドは不動産金融の態度変化に反応すると考えている



※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

# 物件取得のタイミングとペース (REIT全体vs東急REIT)



※取得価額は、横軸に記載された月を含む前3ヶ月間(例: “2008.6”→2008年4月～同6月)に取得した物件の取得価額合計を示す。

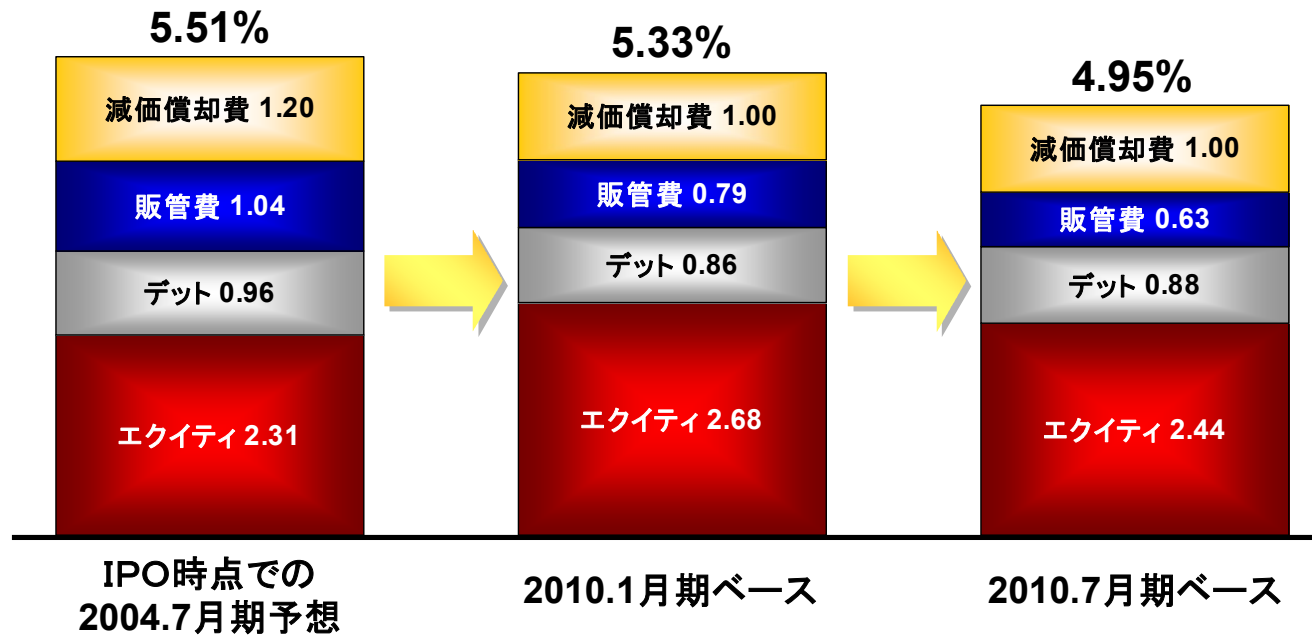
出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

※コメントは東急REIM

# 取得ハードルレート(NOIベース)の変化(外部成長)

- 想定取得総額に対するパーセンテージでコストを表記している
- LTV上限50%でコスト計算をした場合
- 現行の減価償却費負担は取得価額の1.00%と想定(実際は、物件により異なる)

取得価額 100	デット50
	エクイティ50



## IPO時点と2010年7月期との差異

ハードルレート	▲0.56pts.
減価償却費	▲0.20pts.
販管費	▲0.41pts.
デット	▲0.08pts.
エクイティ	0.13pts.

## これを基準レートとして物件のCF成長力等を加味して判断する

- ・販管費の比率は、各時点での営業費用から賃貸事業費用及び不動産等売却損を除いたものを、期中平均取得価額で除したものの
- ・デットコストは、各時点での期中平均利率の50%相当分
- 但し、IPO時点での2004.7月期予想は、銀行へのヒアリング等に基づく当時の見立て
- ・エクイティコストは、期初時点での利廻り(予想分配金×2÷投資口価格)の50%相当分

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。94

## 物件取得

- **パイプラインサポート: 取得累計26物件中12物件(取得価額累計2,297.2億円中958.5億円)**
  - 上場時11物件中6物件
  - TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア(第2期取得、66.0億円)
  - 赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)(第9期取得、85.0億円)
  - 東急池尻大橋ビル(第10期取得、54.8億円)
  - 麴町スクエア(第14期取得、90.3億円)
  - 上場時11物件中2物件(レキシントン青山、東京日産台東ビル)

東急グループ各社により  
開発され拋出

...東急グループ各社により  
拋出

- **ウェアハウジング機能の提供**
  - 上場時11物件中3物件: 140.6億円
  - 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店): 第3期取得、50.5億円
  - ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店): 第3期取得、95.2億円
  - cocoti(ココチ)(準共有持分40%): 第5期取得、98.0億円
  - 湘南モールフィル(底地): 第6期取得、68.1億円

- **東急グループ各社の紹介案件**
  - りそな・マルハビル
  - ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)

## PM (プロパティ・マネジメント)

- PM業務委託
- 地域密着性に基づくテナント営業力

## ブランド戦略

- 「東急」「TOKYU」ブランド・ライセンス
  - 本投資法人名称(無償)
  - 物件名称(無償)



## アナリストカバレッジ<ご参考>

2010年9月1日時点

評価	日付	TOKYU REIT 終値(円)	アナリスト (敬称略)	目標価格 (円)	期間
中立	2010/5/17	532,000	メリルリンチ日本証券株式会社 姉川 俊幸	560,000	12ヶ月
買い	2010/4/28	475,500	シティグループ証券株式会社 木村 義純	580,000	N/A
市場平均並み	2010/4/14	493,500	三菱UFJモルガン・スタンレー証券 株式会社 竹内 一史	540,000	12ヶ月
アウトパフォーム	2010/4/9	487,000	マッコーリーキャピタル証券会社 大久保 寛	550,000	12ヶ月
中立	2010/3/25	465,500	株式会社ティー・アイ・ダヴリュ 堀部 吉胤	N/A	N/A
中立	2010/3/17	461,000	大和証券キャピタル・マーケット 株式会社 鳥井 裕史	N/A	N/A
中立	2010/3/15	453,000	野村證券株式会社 荒木 智浩	440,000	12ヶ月

出所 : ブルームバーグをもとに、東急REIMが作成

\*上記のほか、みずほ証券 石澤卓志チーフ不動産アナリストのレポートを確認しています。

\*レーティング(評価)は、変更されていることがありますので、直接ご確認下さい。

- 本資料は情報の提供のみを目的としており、特定の商品についての取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料には、東急リアル・エステート投資法人(以下、「投資法人」と言います)に関する記載の他、第三者が公表するデータ・指標等をもとに東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社(以下、「資産運用会社」と言います)が作成した図表・データ等が含まれています。また、これらに対する資産運用会社の現時点での分析・判断・その他の見解に関する記載が含まれています。
- 資産運用会社は、金融商品取引法に基づく金融商品取引業者です(関東財務局長(金商)第360号)。
- 本資料の内容に関しては未監査であり、その内容の正確性及び確実性を保証するものではありません。また、資産運用会社の分析・判断その他の事実でない見解については、資産運用会社の現在の見解を示したものにすぎず、異なった見解が存在し、または資産運用会社が将来その見解を変更する可能性があります。
- 端数処理等の違いにより、同一の項目の数値が他の開示情報と一致しない場合があります。
- 本資料への掲載に当たっては注意を払っていますが、誤謬等が生じている可能性があります。
- 第三者が公表するデータ・指標等の正確性について、投資法人及び資産運用会社は一切の責任を負いかねます。
- 本資料には、投資法人の将来の業績に関する記述が含まれていますが、これらの記述は将来の業績を保証するものではありません。