

証券コード 8957

成長力 × 競争力

のある地域に
おける

のある物件へ
の投資

東急リアル・エステート投資法人

決算説明資料
2009年1月期

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

TOKYU REIT

第11期

- 投資方針と資産運用報酬
- トピックス
- 決算と業績予想
- デットマネジメント
- 投資口価格と投資主構成
- ポートフォリオ概要とリスクマネジメント
- マーケットレビュー
- Appendix

TOKYU REIT

投資方針と資産運用報酬

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

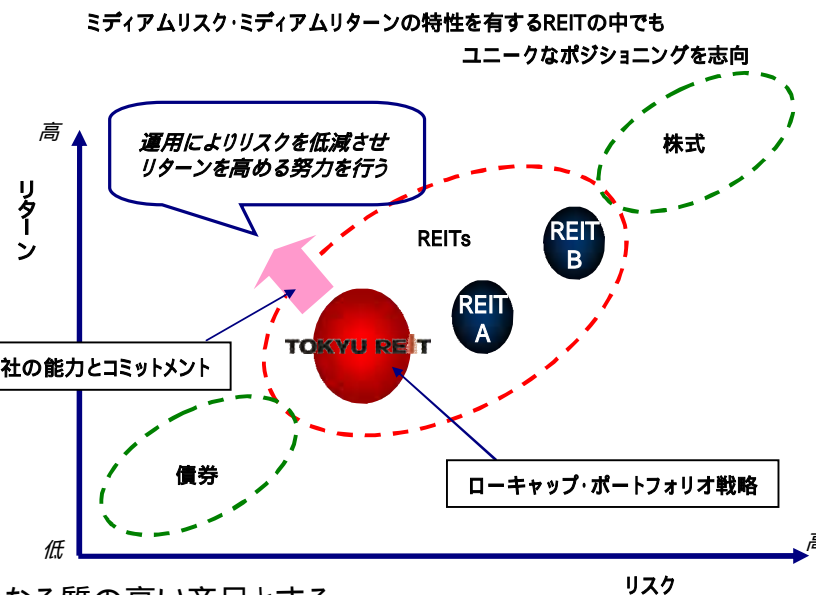
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

(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

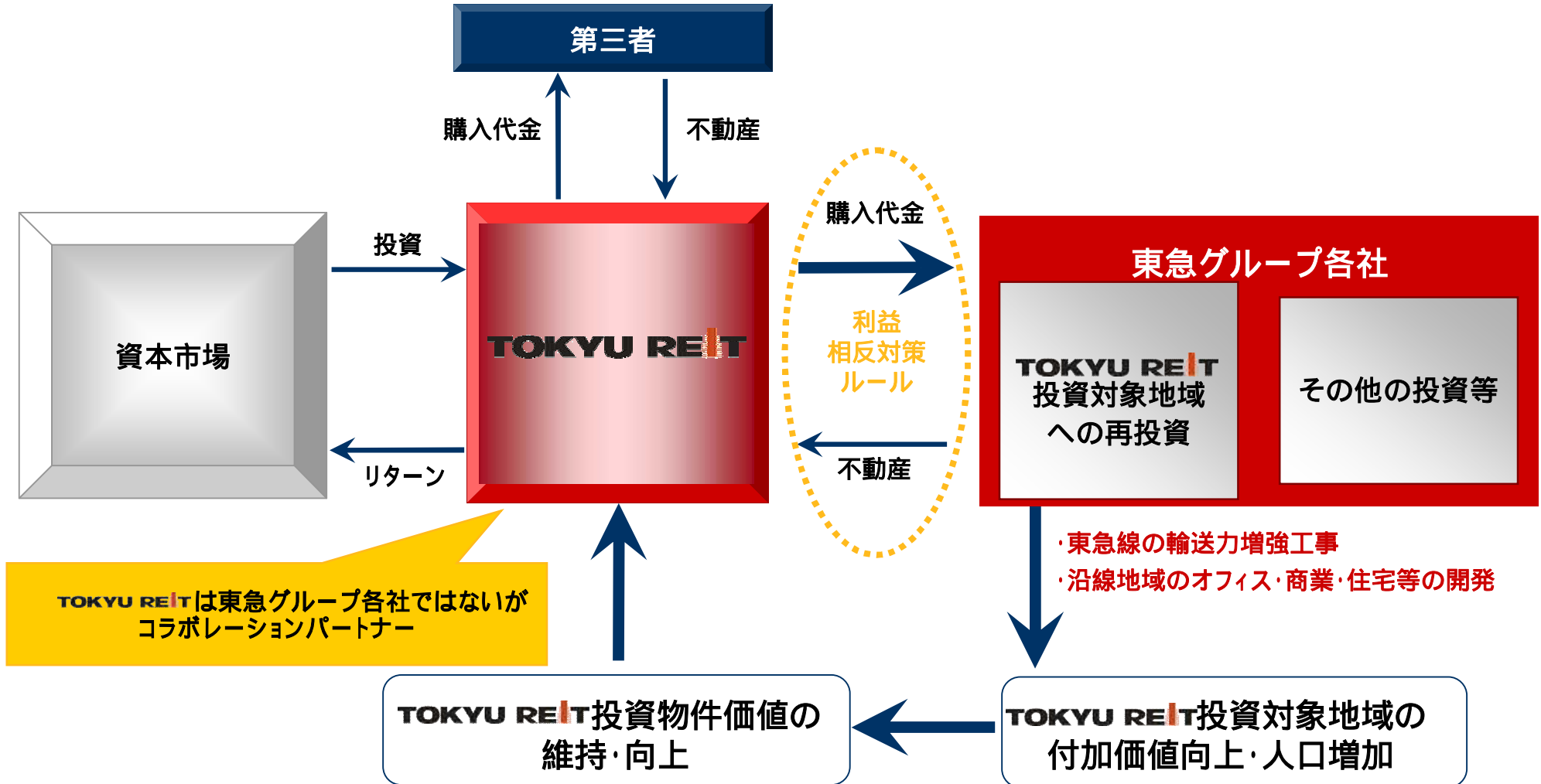
- (1) 投資対象地域 首都圏限定(東京都心5区地域 + 東急沿線地域に85%以上)
- (2) 用途分散 オフィス:商業比率 = 60% : 40% (±10ポイント程度)
- (3) 物件規模 1物件あたり40億円以上、延床面積5,000㎡以上(オフィス)を原則とする

ポートフォリオクオリティの更なる向上を目指す

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 ファンドストラクチャー	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
保守的な財務戦略	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(23物件/7名)、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

TOKYU REIT 投資資金の循環再投資モデル



資産運用報酬の概要

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 (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 (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)		(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%	平成19年4月17日開催の投資主総会決議により料率を1%から0.4%に変更
	投資口価格形成に係る リスクプレミアム圧縮		

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

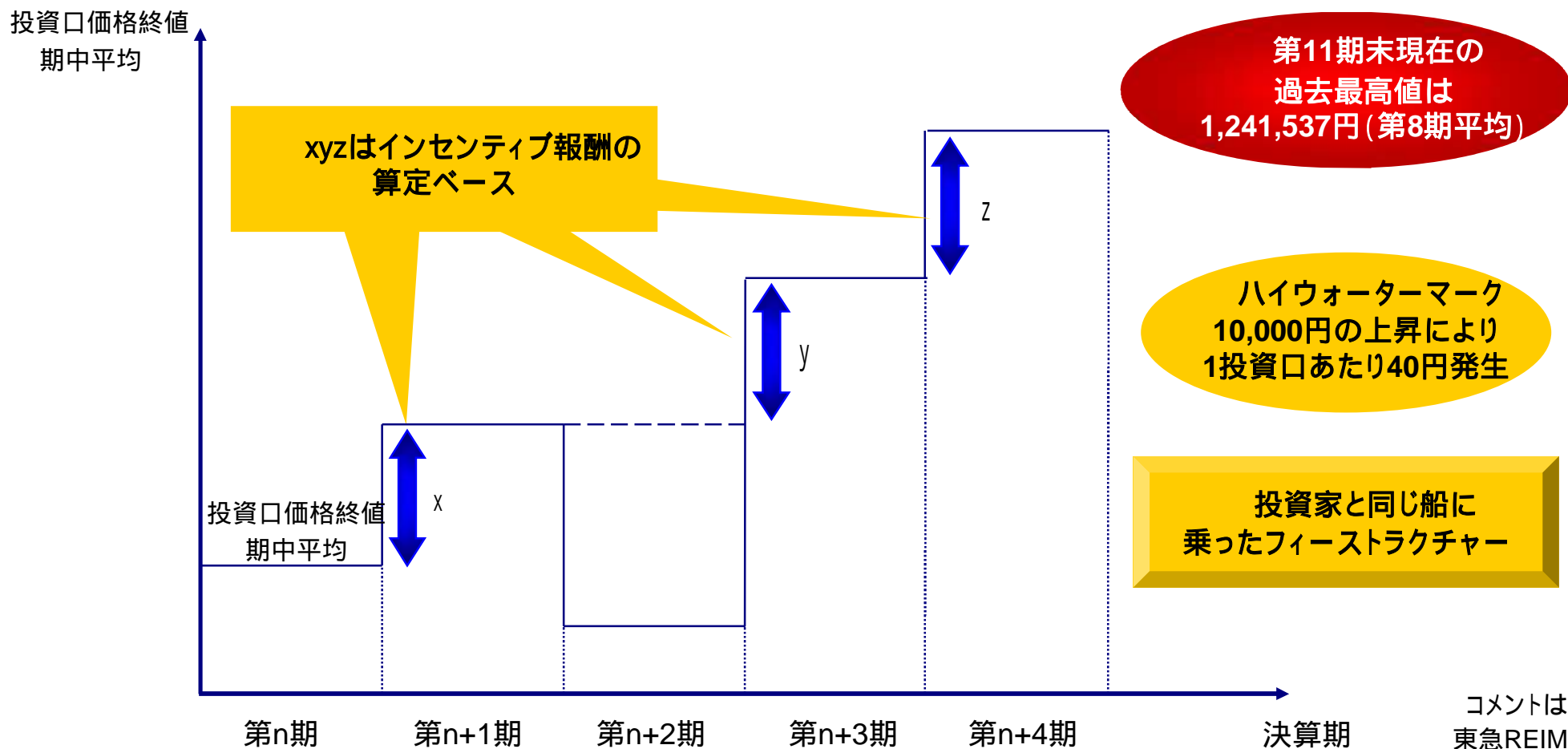
上記資産運用報酬の合計額から一定比率相当額を期間を限定して削減(平成21年4月15日第4回投資主総会決議事項)

<削減期間> 平成21年2月1日～平成23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%

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



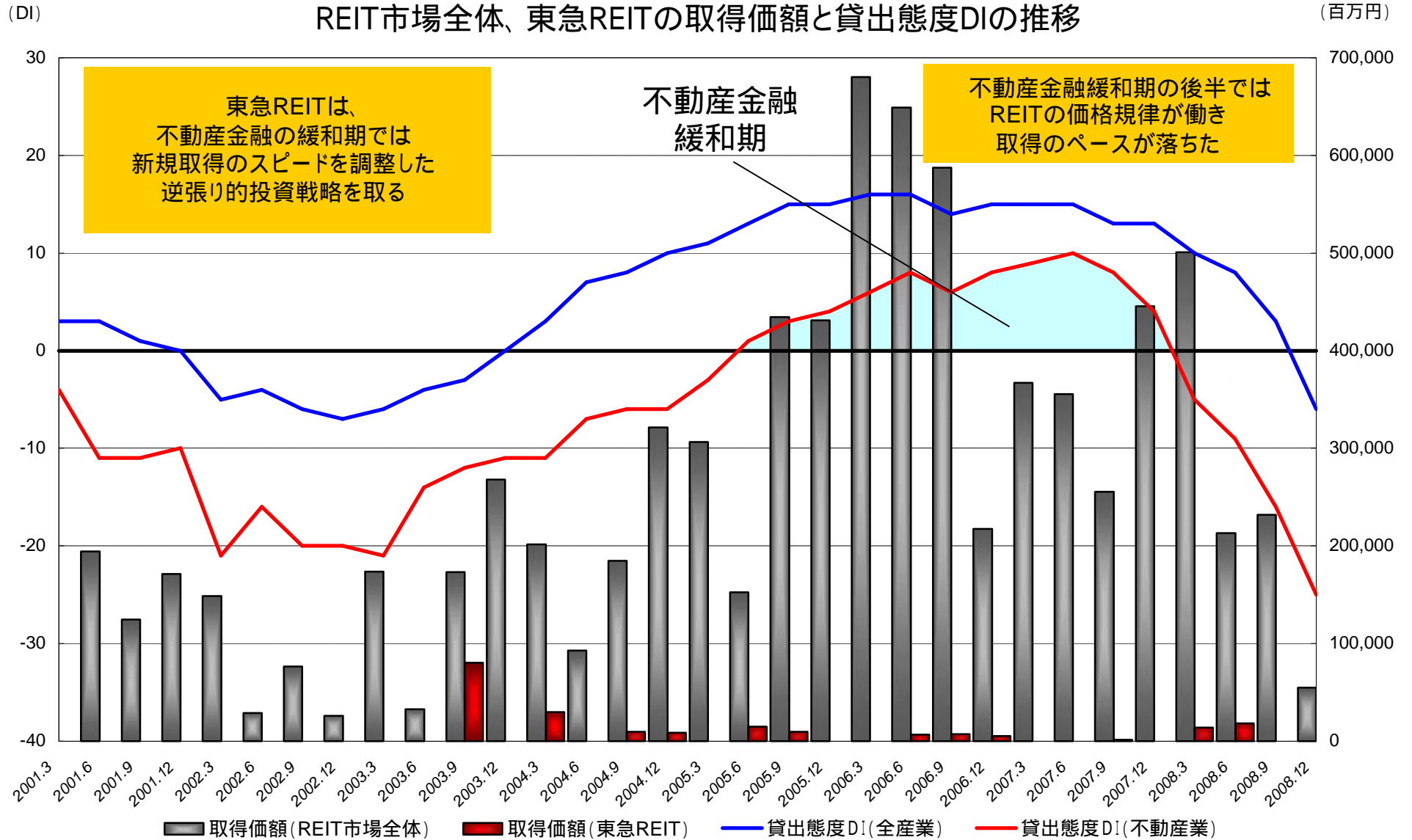
$$\text{インセンティブ報酬} = \text{対象期間の前期末発行済投資口数} \times (x, y \text{または} z) \times 0.4\%$$

TOKYU REIT

トピックス

(1) 東急リアル・エステート投資法人 (東急REIT) アウトルック

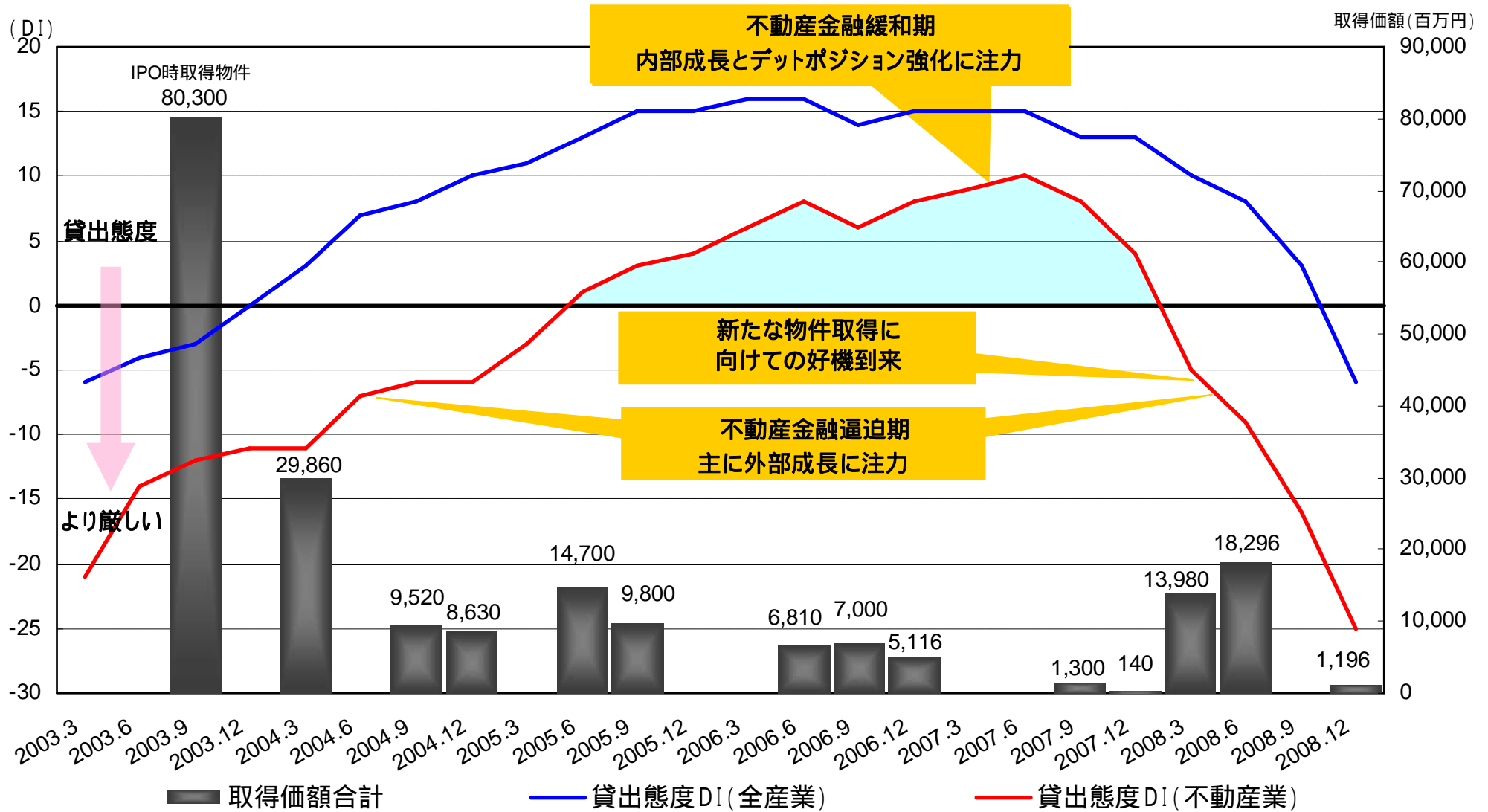
物件取得のタイミングとペース(REIT全体vs東急REIT)



出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

コメントは東急REIM

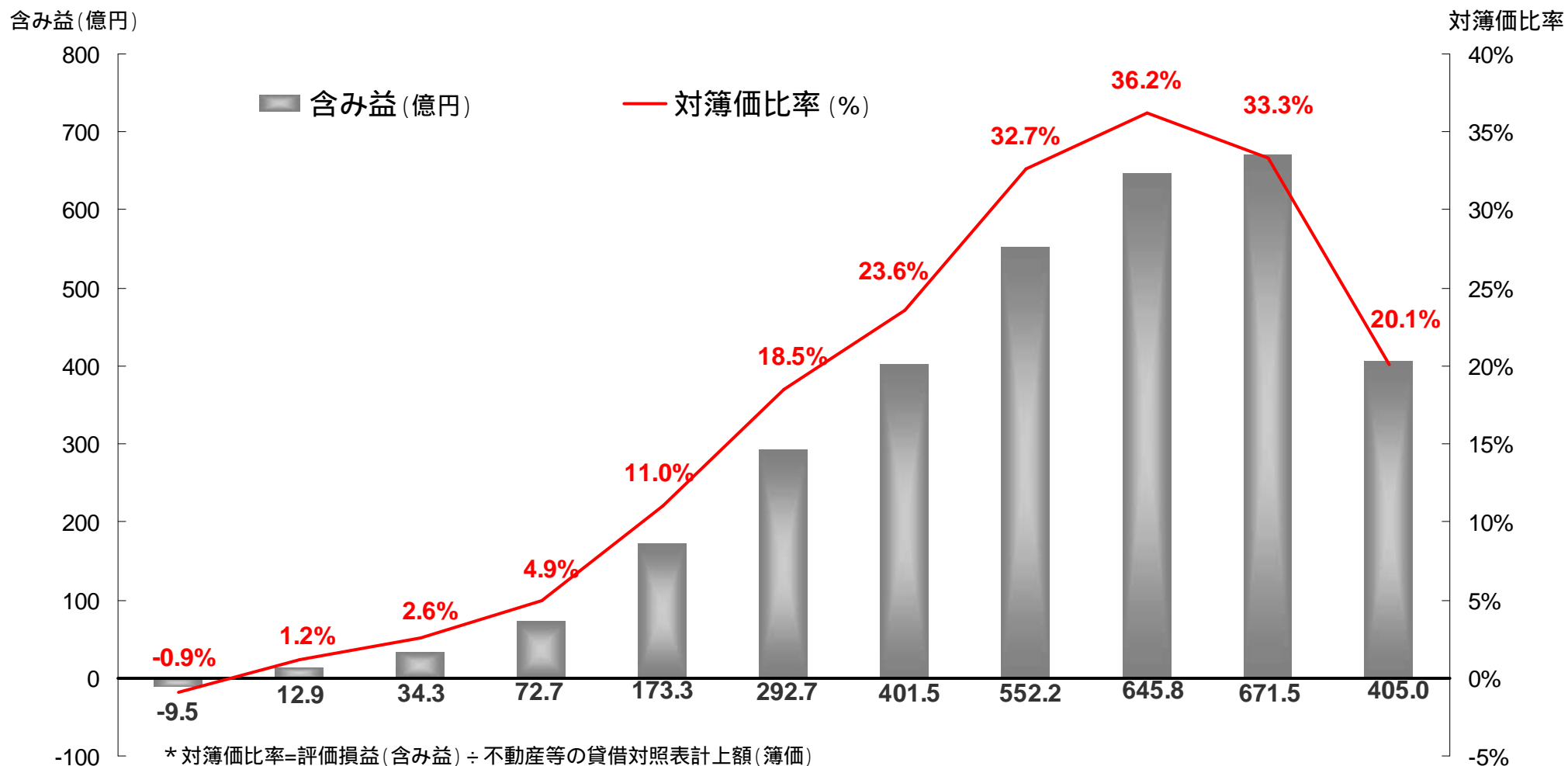
金融機関の貸出態度DIと東急REITの物件取得タイミング(既売却物件を除く)



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。

上記に加えて、2004年8月3日に横浜山下町ビル(パーニーズニューヨーク横浜店)を取得している(取得価額50.5億円)。なお、同物件は2006年4月26日に売却している。

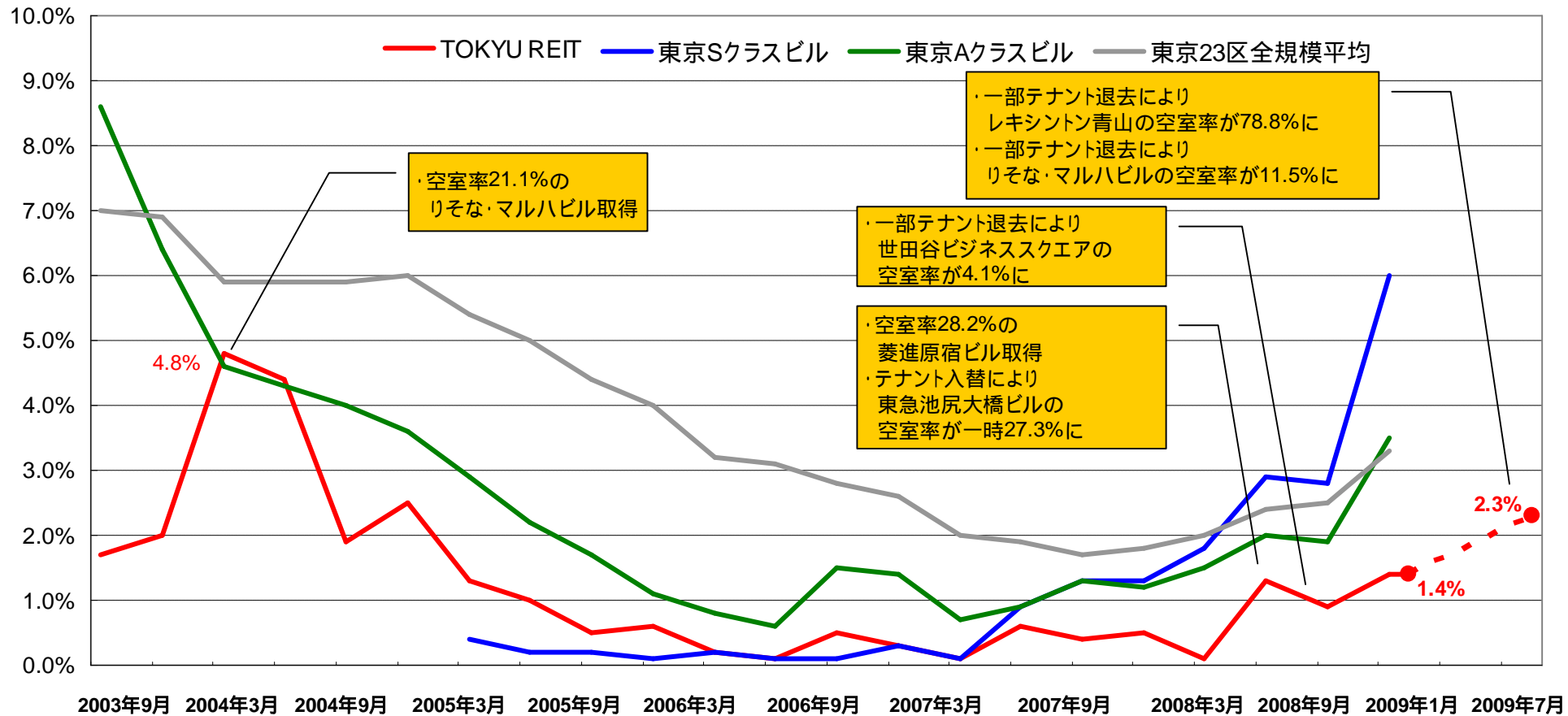
ポートフォリオの含み益の推移



第1期末 第2期末 第3期末 第4期末 第5期末 第6期末 第7期末 第8期末 第9期末 第10期末 第11期末
 2004/1/31 2004/7/31 2005/1/31 2005/7/31 2006/1/31 2006/7/31 2007/1/31 2007/7/31 2008/1/31 2008/7/31 2009/1/31

足許の不動産価格下落傾向に伴い、含み益が減少

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)



(注) 「Sクラスビル」、「Aクラスビル」は、CBRE/生駒データサービスシステム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」

東京の大型物件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

市場賃料との乖離率

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)
商業施設	9.3%	9.4%	11.1%	10.6%	9.0%	9.2%	1.7%
(都心)	13.3%	14.5%	16.7%	15.9%	13.5%	13.4%	2.5%
(郊外)	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
オフィス	4.2%	12.5%	14.1%	16.0%	15.6%	11.5%	-5.9%
全体	6.3%	11.1%	12.8%	13.7%	12.9%	10.6%	-2.9%

*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(バーニーズニューヨーク横浜店)を除く

急激な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

<参考> 賃料更改期限到来テナント割合

用途	第12期	第13期	第14期	第15期	第16期	第17期
商業施設	10.7%	29.8%	5.3%	1.6%	17.0%	17.8%
(都心)	5.8%	23.7%	7.8%	2.3%	7.9%	26.2%
(郊外)	21.0%	42.8%	0.0%	0.0%	36.2%	0.0%
オフィス	21.8%	19.8%	26.1%	19.8%	25.4%	12.9%
全体	17.5%	23.6%	18.1%	12.8%	22.2%	14.8%

* 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
ビーコンビルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)
湘南モールフィル(底地)

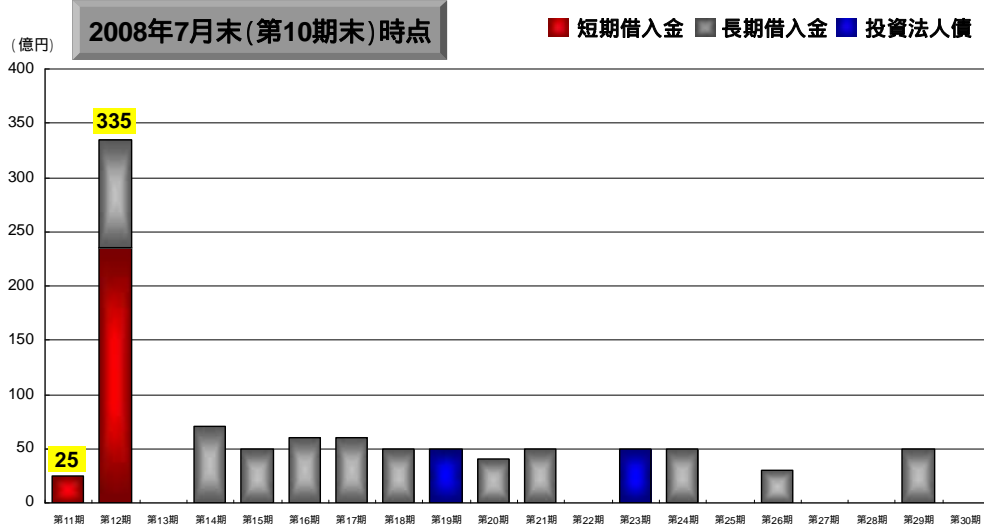
*割合は、更改期限が到来するテナントの賃料を用途毎賃料合計で除して算出

*賃料は、共益費込み(駐車場及び看板等の収入を除く)

*第12期初時点

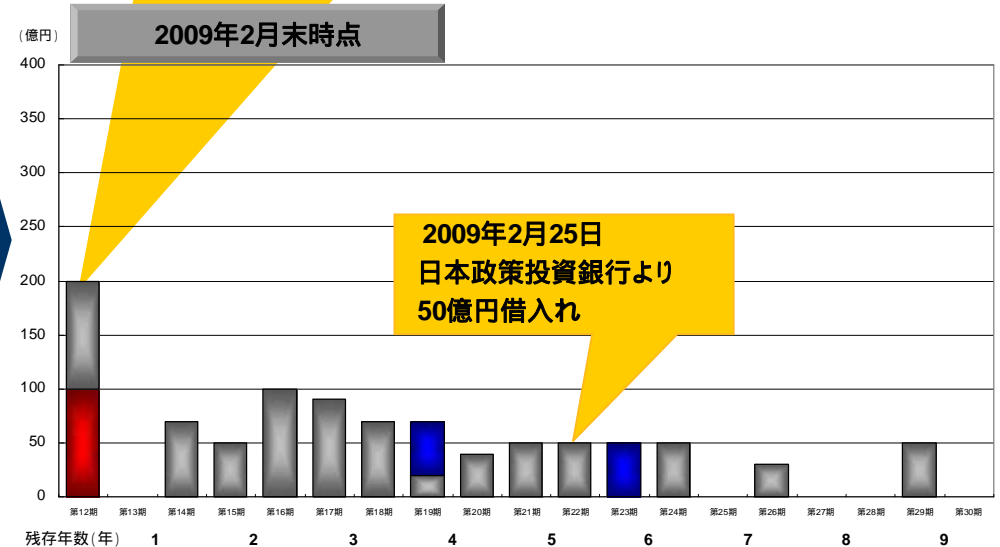
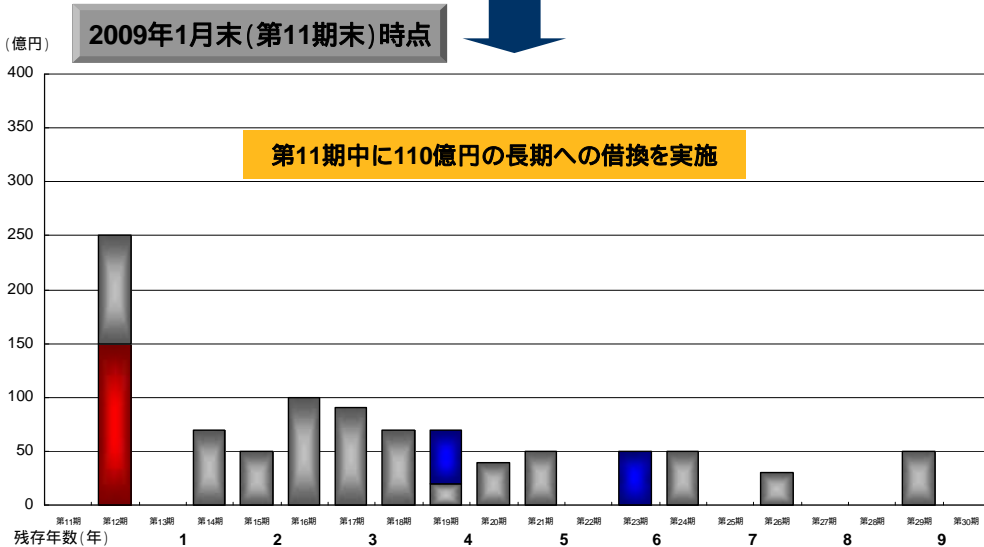
返済期限別有利子負債残高の推移

返済期限別借入金残高 (マテリティーラダー表)



年内に返済期限を迎える200億円は、全て上場時からの主要取引5行からの借入金(2009年2月末時点)

■ 長期借入金	100億円	… 返済期限2009年6月25日
三菱UFJ信託銀行	50億円	
中央三井信託銀行	50億円	
■ 短期借入金	100億円	… 返済期限2009年6月27日及び2009年7月25日
三菱UFJ信託銀行	74億円	
三菱東京UFJ銀行	14億円	
住友信託銀行	4億円	
中央三井信託銀行	4億円	
みずほコーポレート銀行	4億円	



借入金スプレッドの推移

区分	期間	借入実行時期									
		2006年	2007年			2008年				2009年	
		10月	1月	6月	9月	1月	3月	4月	6月・7月	11月	2月
短期	1.0年	35bps				30bps	30bps	30bps	32.5bps		
長期	1.5年										
	2.0年								36bps		
	2.5年									52bps	
	3.0年								38bps	54bps	
	3.5年			32bps						60bps	
	4.0年				36bps				41bps	64bps	
	4.5年										
	5.0年										80bps
	5.5年								45bps		
	6.0年										
	6.5年										
	7.0年			39bps						45bps	
7.5年											
8.0年							38bps				

* この間アップフロントフィーは支払っていない

スプレッドは上昇傾向にあるものの東急REITの財務基盤は安定的

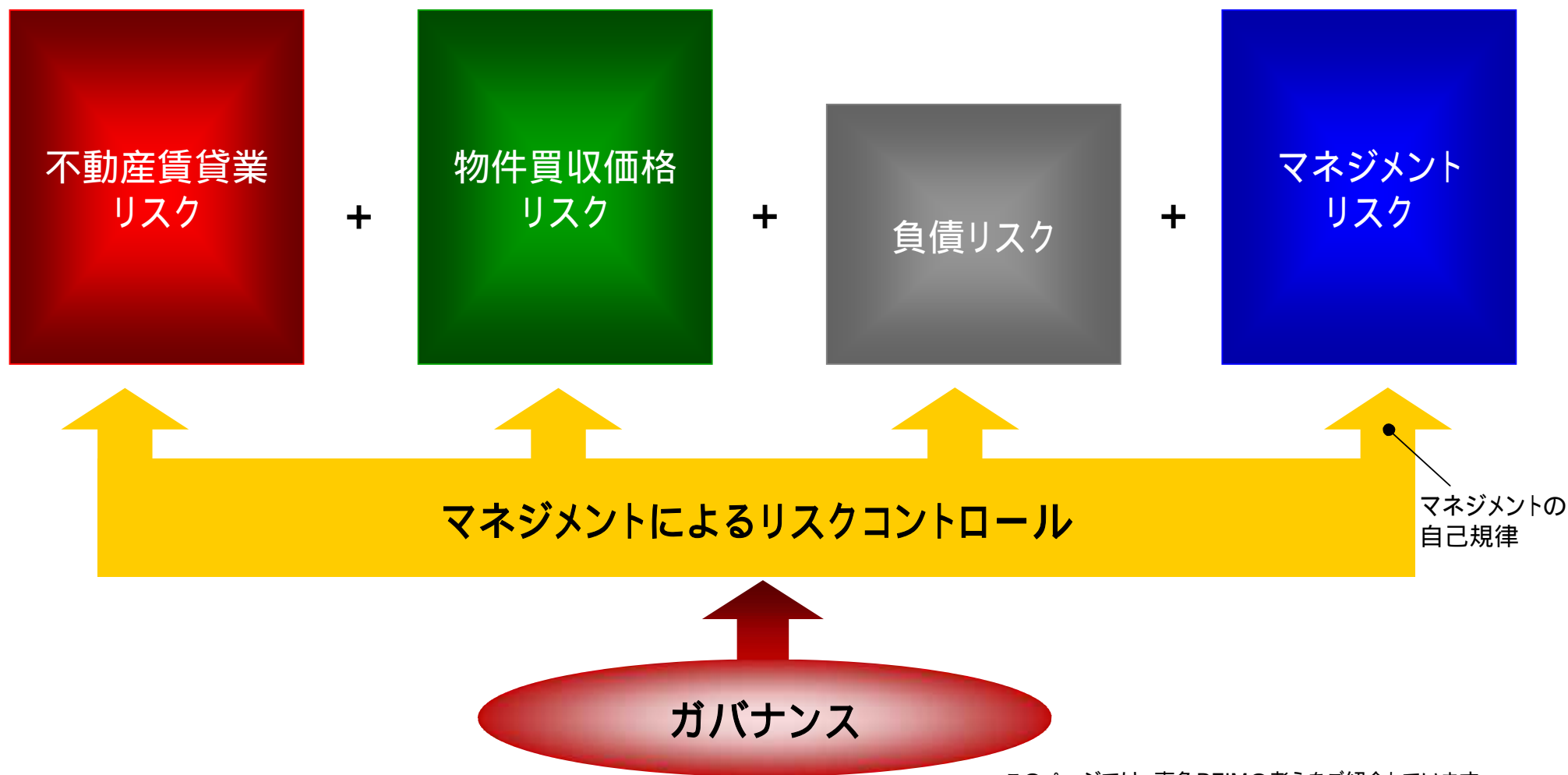
コメントは東急REIM

TOKYU REIT

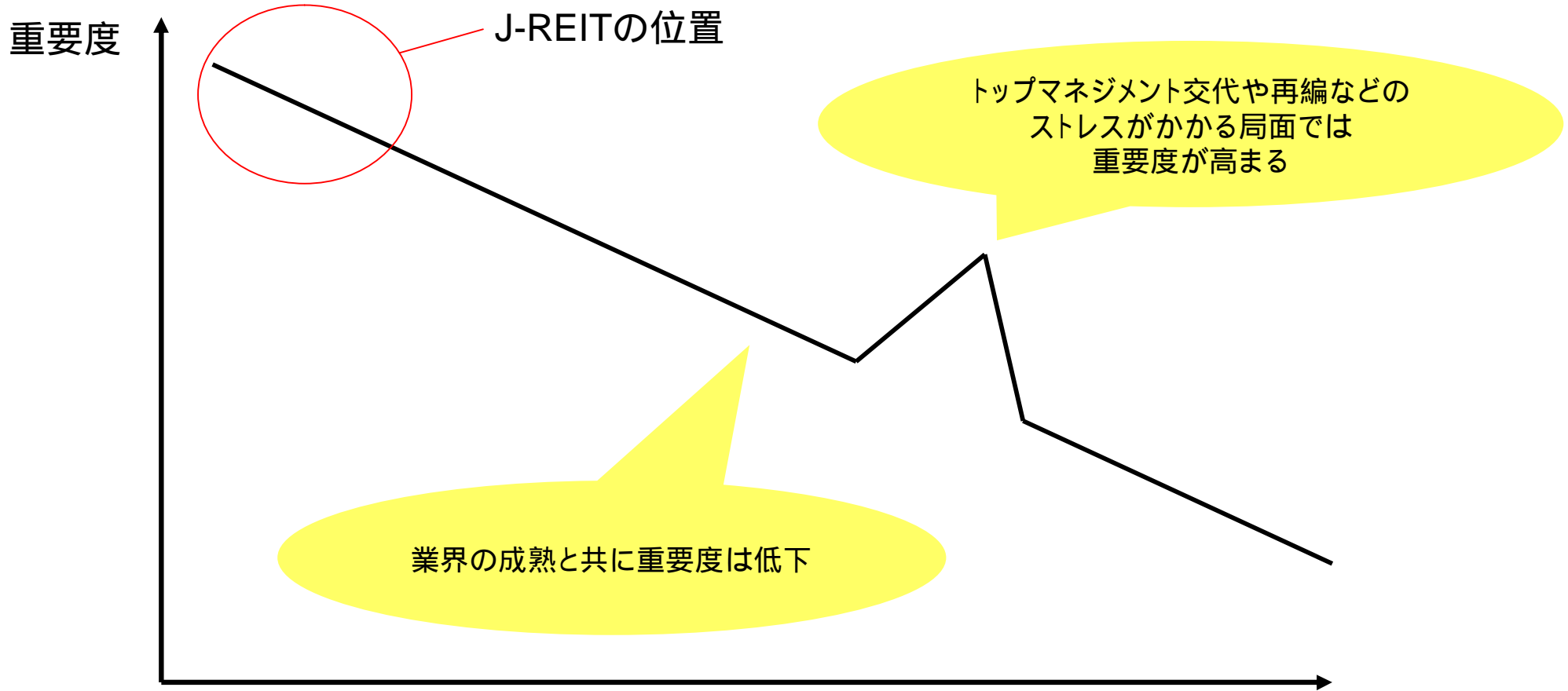
トピックス

(2) REITが取る4つのリスク

REITは4つのリスクを取っており、これをコントロールするのが、マネジメントである。



このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 17



**歴史が浅く、景気サイクルを一巡していない
業界においては、マネジメントリスク評価が極めて重要**

業界の成熟度、歴史
トラックレコードの充実度

TOKYU REIT

トピックス

(3) REIT市場の信頼回復に向けて(ガバナンスとコミットメント)

法律や社内規定による「仕組み」を整備しただけでは意思決定のレベルアップを図れない

ガバナンスの仕組み改革が
昨今叫ばれているが

仕組み

×

人材

×

こころ

ガバナンスを担う「人材」の登用や
受託者として投資法人の投資主の利益を守り最大化していくという
「こころ」の規律が不可欠

東急REITの目指すもの

- 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をグローバルプロダクト
- ・全世界の投資家の投資対象に質の高い意思決定
- ・日本で最も優れた役員会運営
- 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

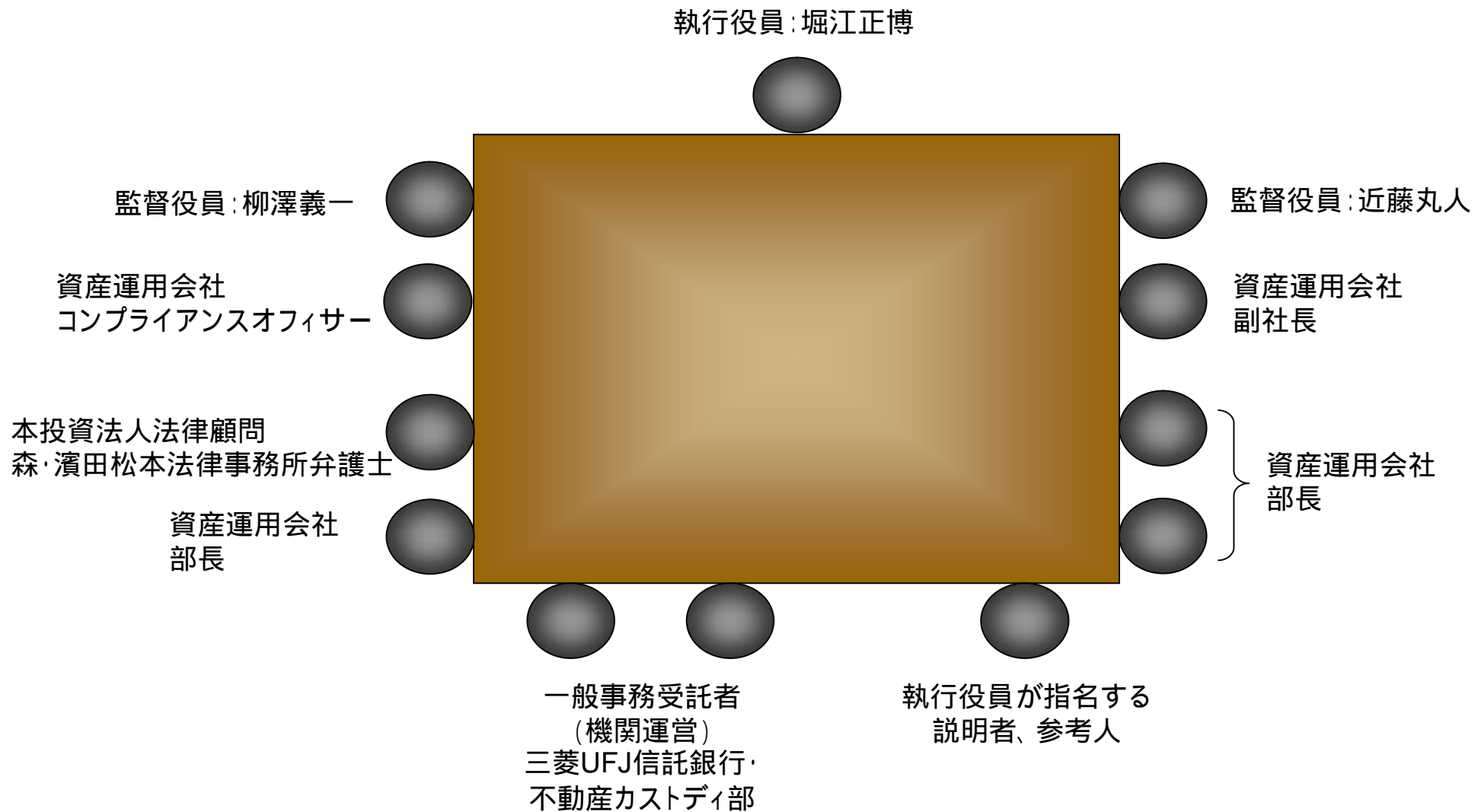
東急REITのガバナンスの特徴

- 独立第三者役員との積極的関与
- ・チェックを歓迎し独善性を排除
- スポンサーコラボレーションと独立性の両立
- 受託者意識の徹底
- 「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"> ・複階層チェックと独立第三者役員との積極的関与 ・「投資主と同じ船に乗る」資産運用報酬体系 ・厳しい利益相反対策ルール ・原則月2回以上の役員会開催と決議・報告の充実
	人材	<ul style="list-style-type: none"> ・活発な役員会運営を可能とする意欲ある役員人選* ・責任と業務負担に見合う報酬の提供 ・役員会への法律顧問の同席
	こころ・組織文化	<ul style="list-style-type: none"> ・「否決・決議見送り・条件付」を厭わない役員会運営 ・資産運用会社において <ul style="list-style-type: none"> ・受託者としての責任意識の徹底 ・全部門参加型報酬体系 ・全員が内外のIRに携わり投資家の意見に接する教育 ・独立第三者役員とのコミュニケーションの奨励
	実績	<ul style="list-style-type: none"> ・役員会開催頻度: 平均月2.2回(設立以来) ・役員会平均開催時間: 平均1時間35分(設立以来) ・監督役員以外の役員会以外の打合・文書検査等回数: 1人当り月2.3回(第11期)

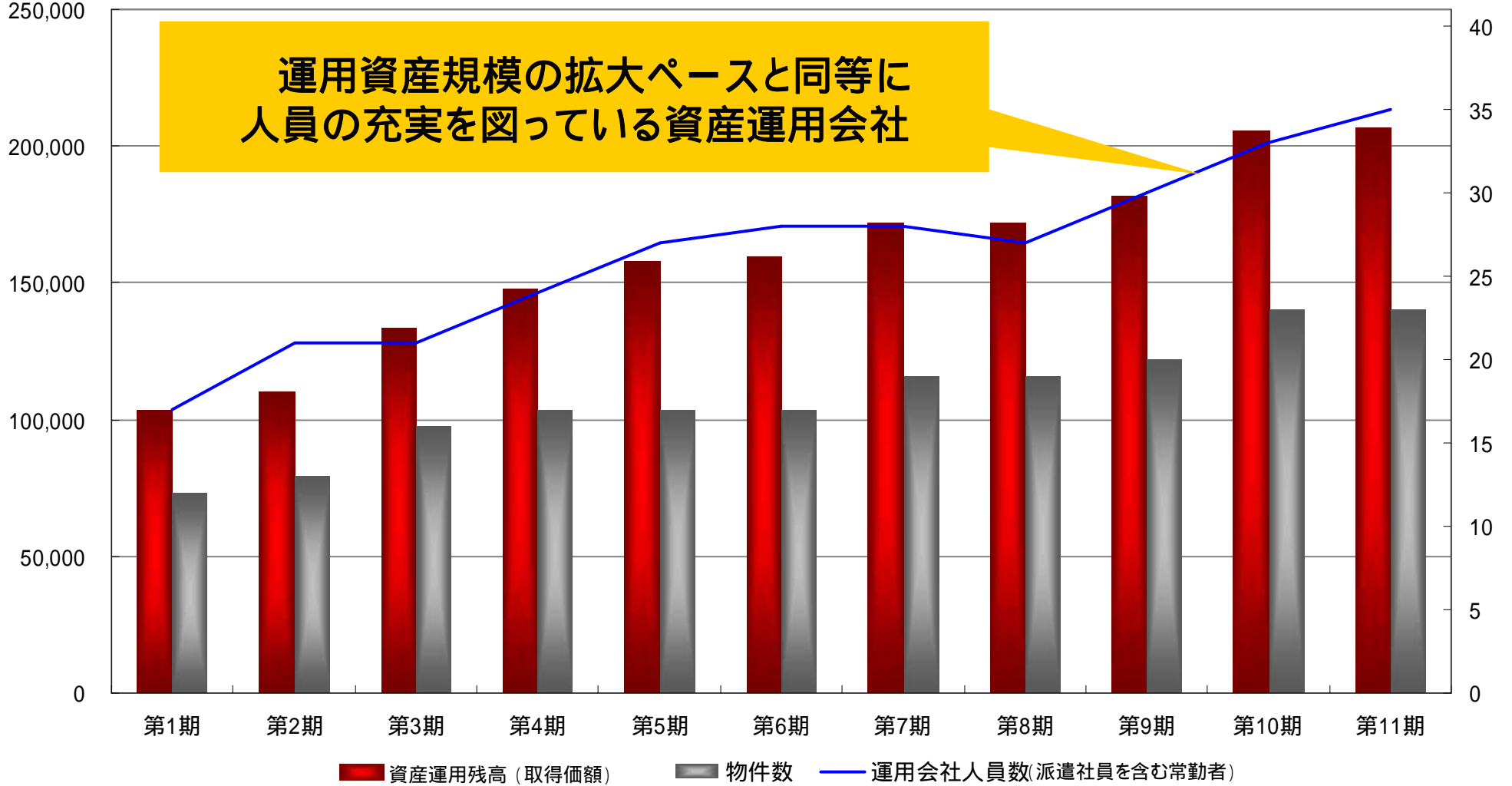
* 専門職かつ経営者であり、社外役員経験者



運用資産残高
(百万円)

資産運用残高・物件数と運用会社人員数

物件数
(件) 人員数
(人)



不動産価格の鏡であるREIT市場の信頼性回復に向けた具体的アクション

政策要請

- 政府・中央銀行のアナウンスメント
- 事業会社に劣後する諸制度への手当て
- 資金繰り改善のためのサポート(監督指針等も含む)
- 保有型不動産ビジネスへの融資シーリング弾力運用
- GPIF・郵貯等の投資法人債市場への参入促進

REIT業界としての自助努力

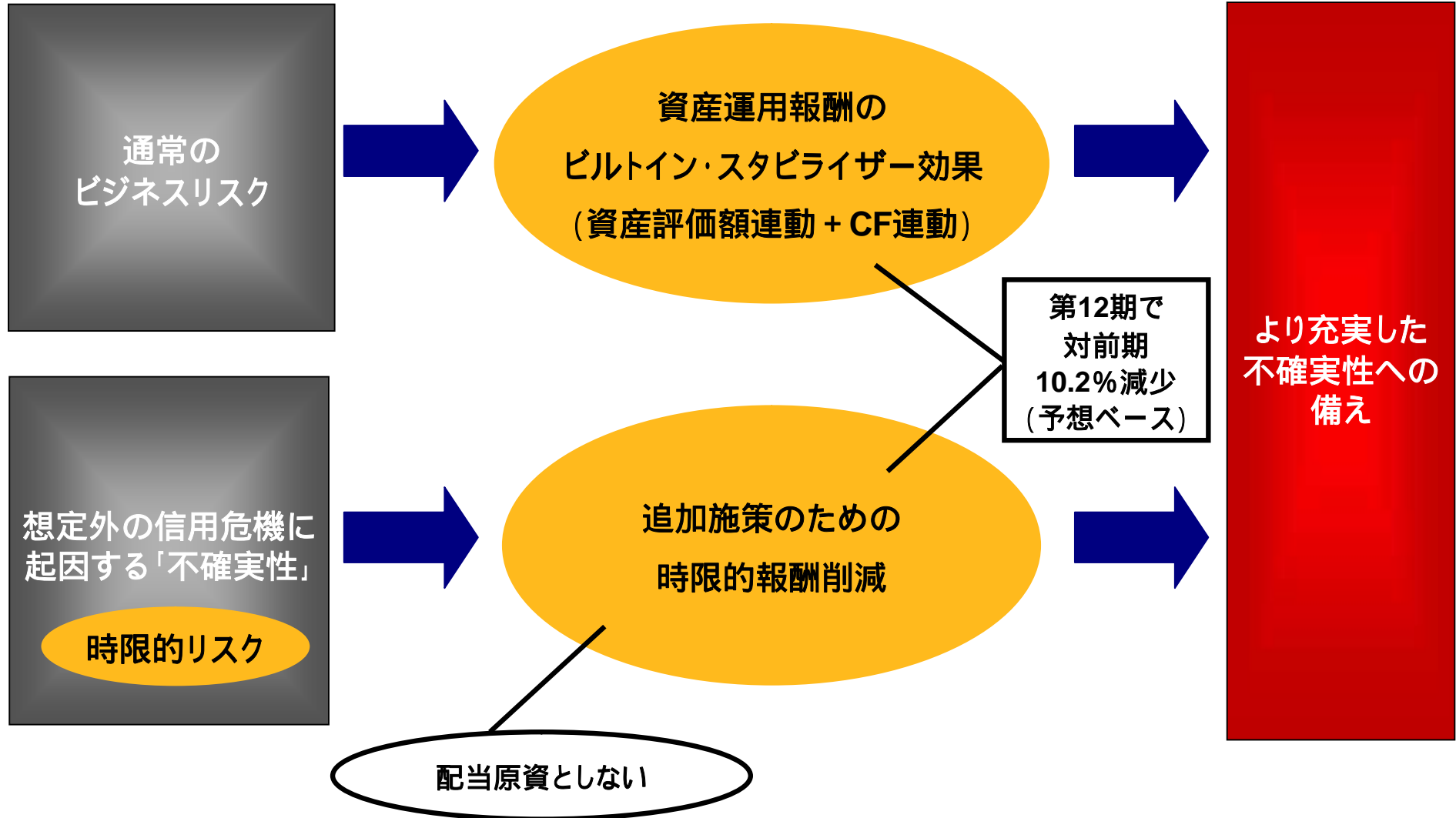
- ガバナンス回復
- マネジメント能力の向上
- 再編促進
- 不動産マーケット透明度向上への更なる努力
- エクイティ/クレジット投資家との更なるコミュニケーション

REIT投資口価格・クレジットの下方圧力となっている要因への対応

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

時限的資産運用報酬削減の狙い

「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



TOKYU REIT

決算と業績予想

第11期決算のアウトロク

		第11期実績 2009年1月期 (184日)	第10期実績 2008年7月期 (182日)	比較増減		第11期予想 2008.9.12 時点	比較増減	
					比率 (%)			比率 (%)
1口当たり分配金	(円)	16,284	16,560	-276	-1.7	15,800	484	3.1
期中平均LTV	(%)	38.6	35.3	3.3	-	38.5	0.1	-
期末LTV	(%)	42.5	38.5	4.0	-	38.5	4.0	-
借入による取得余力	(百万円)	36,142	61,772	-25,630	-41.5	61,772	-25,630	-41.5
不動産の期中平均取得価額	(百万円)	206,239	190,488	15,751	8.3	205,452	787	0.4
期末稼働率	(%)	98.6	99.4	-0.8	-0.8	98.4	0.2	0.2
NOI利廻	(%)	5.26	5.52	-0.26	-	5.23	0.03	-
含み益	(百万円)	40,503	67,152	-26,649	-39.7			
含み益反映後1口当たり修正純資産	(円)	817,826	975,158	-157,332	-16.1			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	603,570	835,903	-232,333	-27.8			

- ・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
- ・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
- ・NOI利廻の計算は、賃貸事業NOI ÷ 不動産等の期中平均資産残高(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
- ・含み益反映後1口当たり修正純資産には、未処分利益を含めていない

第12期(2009年7月期) 予想

■ 予想EPS: 14,700円 (対前期 1,584円減)

➤ 当期純利益	: 2,489百万円	対前期	268百万円(利益減)
□ 不動産賃貸事業損益		対前期	275百万円(利益減)
✓ 賃料収入減			133百万円 …うちレキシントン青山 84
✓ 公租公課増			97百万円 …うち2008年取得物件固都税 59
✓ 修繕費増			87百万円
✓ 減価償却費等減			48百万円 など
□ 資産運用報酬		対前期	66百万円(費用減)
□ 営業外費用		対前期	26百万円(費用増) など …長期固定借入金比率向上等

■ 予想期中平均LTV: 42.6% 予想期末総資産LTV: 44.7% 予想期末長期固定借入金比率: 92.8% 予想期末稼働率: 97.7%

第13期(2010年1月期) 予想

■ 予想EPS: 14,300円

➤ 営業収益 7,379百万円 経常利益 2,423百万円 当期純利益 2,422百万円

予想期中平均LTV: 42.5% 予想期末総資産LTV: 44.8% 予想期末長期固定借入金比率: 92.8% 予想期末稼働率: 97.7%

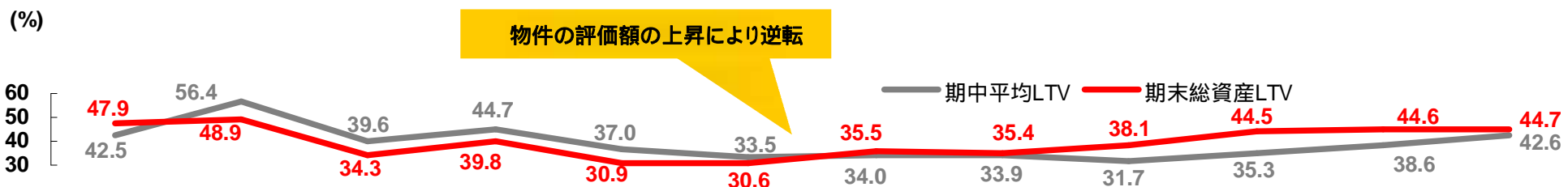
*解約予告を受けているテナントは解約日以降第13期末まで空室を見込んでいる。加えて、賃料水準について昨今の不動産市況の悪化等の影響を織り込んでいる。

*予想期中平均LTV=(予想有利子負債の期中平均残高+予想見合い現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷(予想前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均)

*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

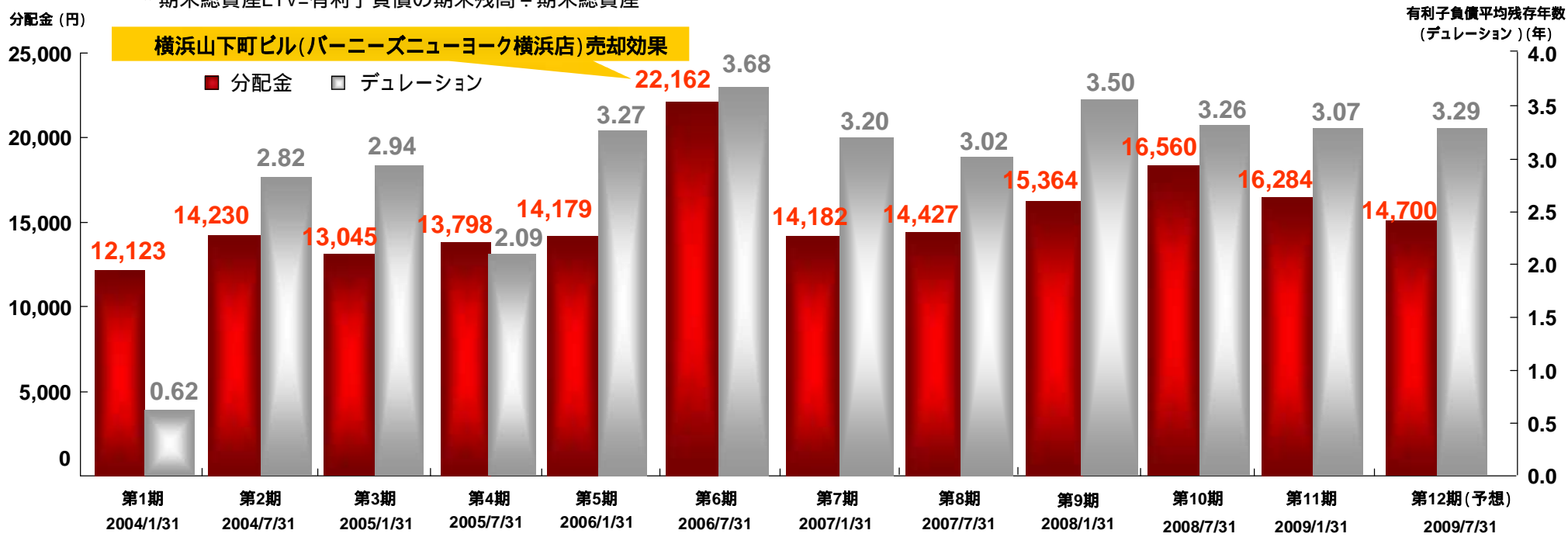
利益 (EPS) の質の向上

LTVの低下とデュレーションの伸長(長期固定比率の向上)により、利益の質も着実に向上



* 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

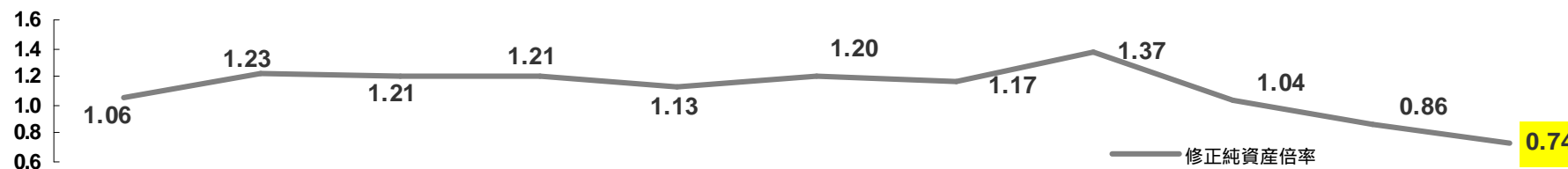


* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している

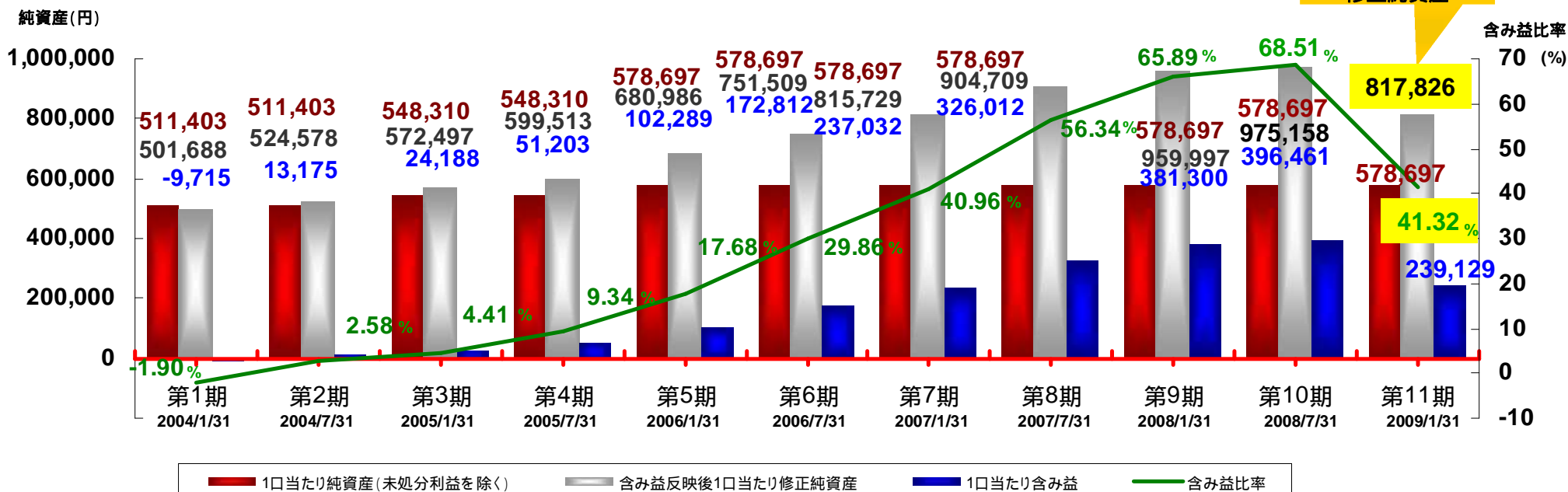
コメントは東急REIM

資産価値(含み益通算後修正純資産)の向上

修正純資産倍率



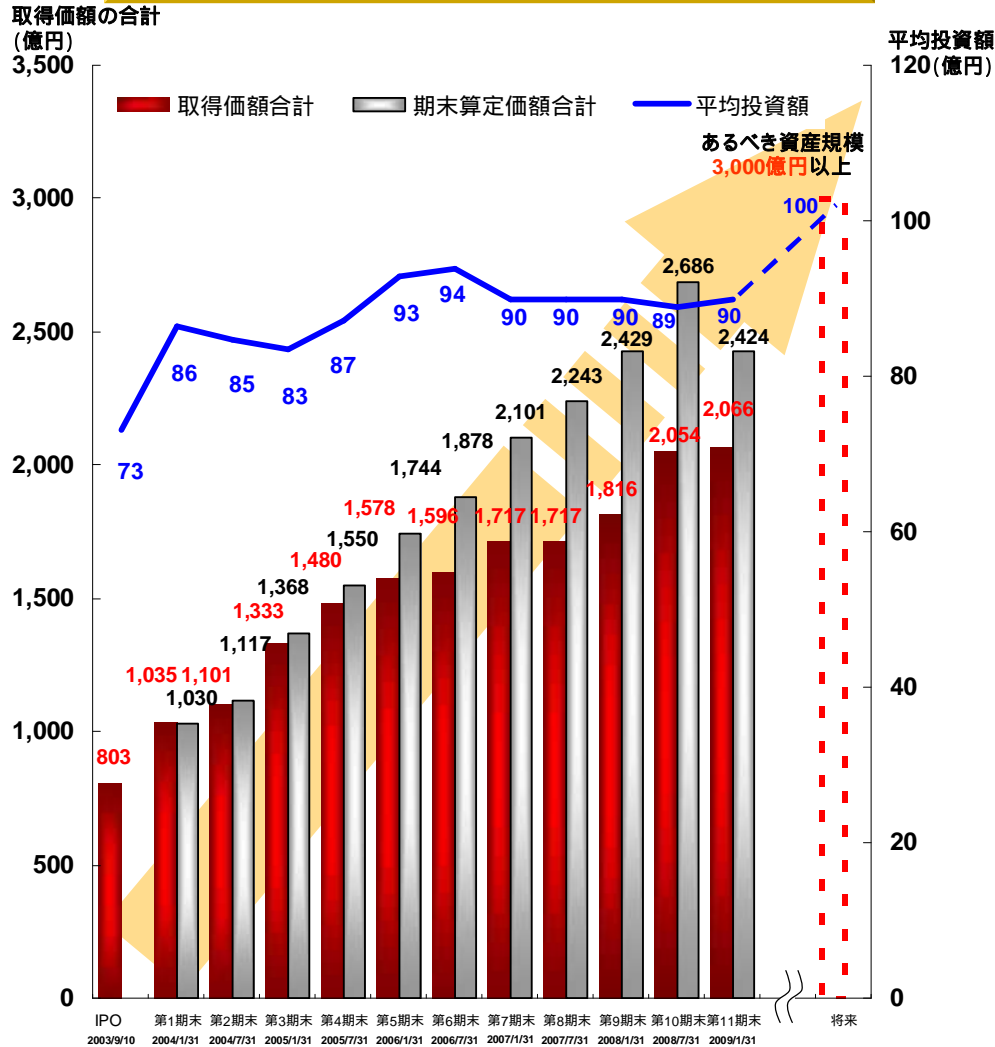
修正純資産倍率 = 期中平均投資口価格(終値) ÷ 含み益反映後1口当たり修正純資産(期末)



期中平均投資口価格	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
	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

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



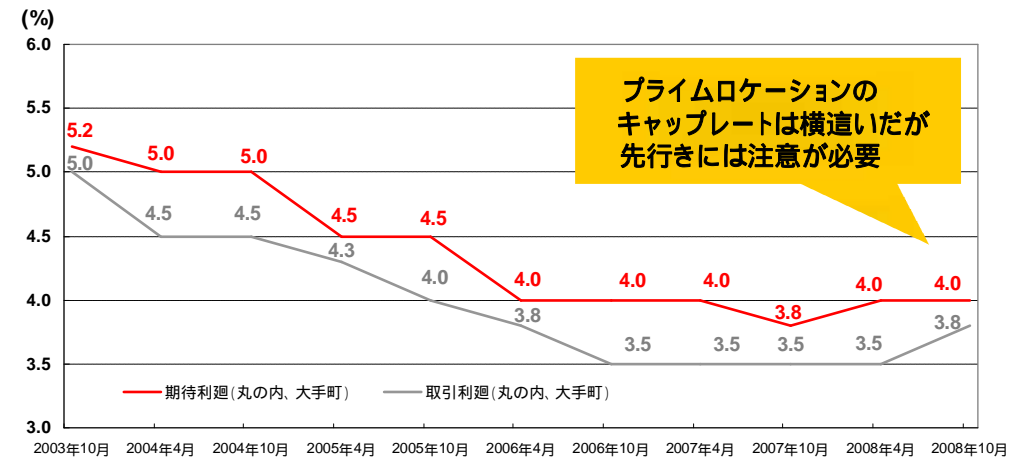
賃料水準見通し (調査時点現在の賃料水準 = 100)

賃料見通しはトーンダウン

第18回調査 (2008年4月現在)					第19回調査 (2008年10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	102	103	105	105	丸の内、大手町地区	100	100	100	102
渋谷 渋谷駅周辺	101	102	102	103	渋谷 渋谷駅周辺	100	100	100	100
名古屋 名駅周辺	100	100	100	100	名古屋 名駅周辺	99	98	98	100
大阪 御堂筋沿い	100	101	101	101	大阪 御堂筋沿い	100	99	99	100

出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

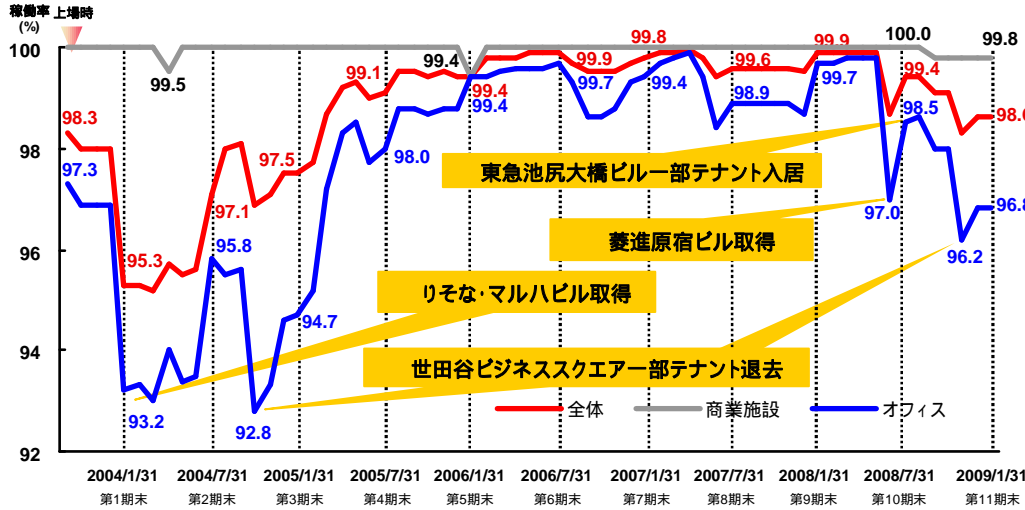
想定基準ビルの期待利廻り及び取引利廻り (丸の内・大手町)



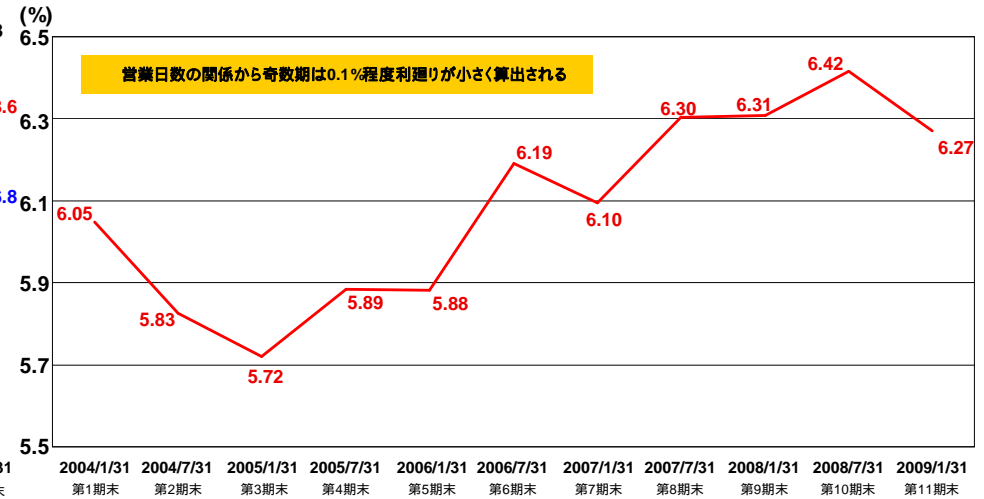
出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

コメントは東急REIM

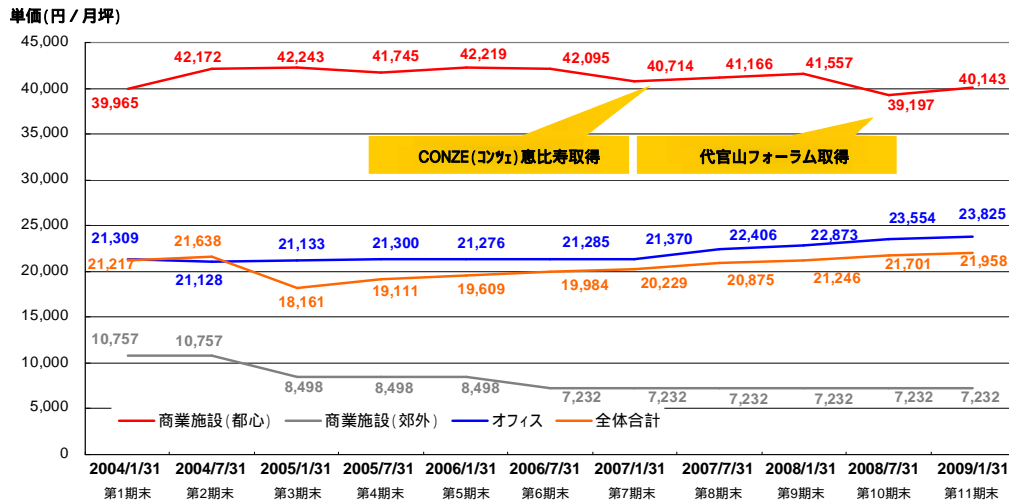
ポートフォリオ全体の稼働率の推移



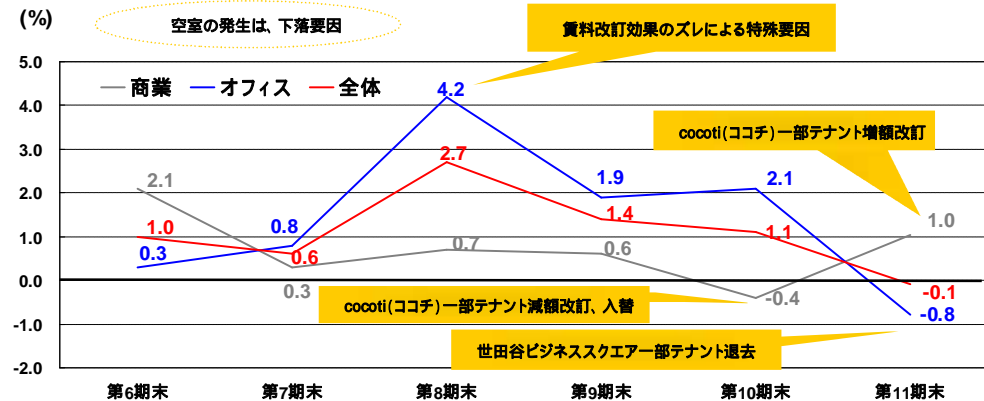
IPO時11物件NOI利廻り推移 (固都税資産化効果差引後)



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

コメントは東急REIM 32

市場賃料との乖離率

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)
商業施設	9.3%	9.4%	11.1%	10.6%	9.0%	9.2%	1.7%
(都心)	13.3%	14.5%	16.7%	15.9%	13.5%	13.4%	2.5%
(郊外)	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
オフィス	4.2%	12.5%	14.1%	16.0%	15.6%	11.5%	-5.9%
全体	6.3%	11.1%	12.8%	13.7%	12.9%	10.6%	-2.9%

*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(バーニーズニューヨーク横浜店)を除く

急激な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

<参考> 賃料更改期限到来テナント割合

用途	第12期	第13期	第14期	第15期	第16期	第17期
商業施設	10.7%	29.8%	5.3%	1.6%	17.0%	17.8%
(都心)	5.8%	23.7%	7.8%	2.3%	7.9%	26.2%
(郊外)	21.0%	42.8%	0.0%	0.0%	36.2%	0.0%
オフィス	21.8%	19.8%	26.1%	19.8%	25.4%	12.9%
全体	17.5%	23.6%	18.1%	12.8%	22.2%	14.8%

* 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
ビーコンビルプラザ(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)

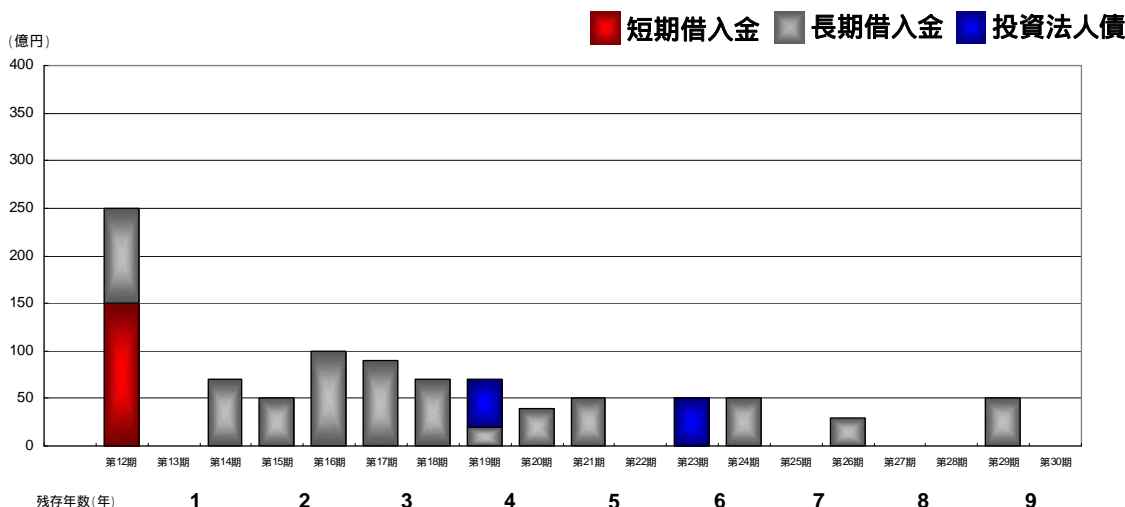
*第12期初時点

TOKYU REIT

デットマネジメント

デットストラクチャー (1)

第11期末返済期限別借入金残高(マテュリティーラダー表)



括弧内は対第10期末比較

総額	:	970億円	(± 0億円)
平均残存年数	:	3.07年	(- 0.19年)
長期固定比率	:	84.5%	(+ 11.3pts.)
ラダー数	:	13本	(- 1本)
平均ラダー金額	:	74.6億円	(+ 5.4億円)

長期への借換により返済期限を分散

格付け(第11期末現在)

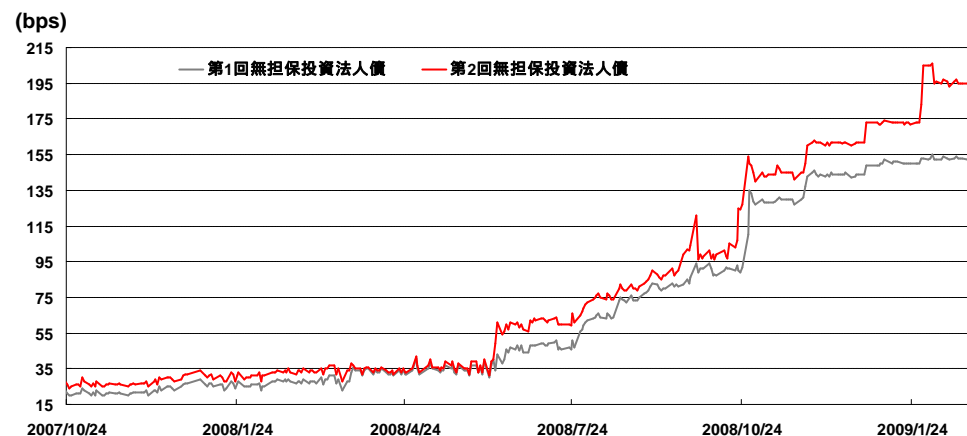


- 発行体格付け: AA- (格付けの方向性 : 安定的)
- 長期会社格付け: A (アウトルック : 安定的)
- 短期会社格付け: A-1
- 発行体格付け: A2 (格付けの見通し : -)

*2009年1月、Moody's(ムーディーズ)は本投資法人を含む日本のREIT12法人の格付けを引き下げ方向で見直すを発表した

高格付け維持により、金融事情の変化に対応

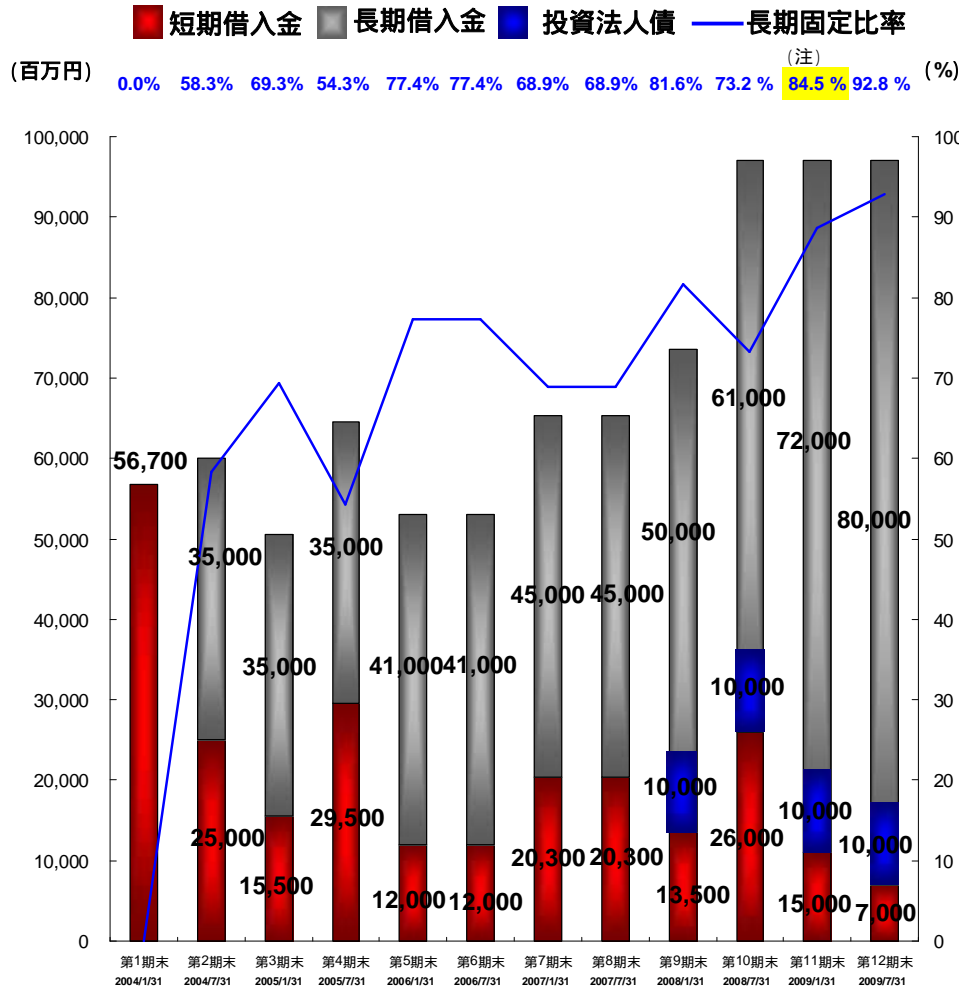
セカンダリー市場のスプレッド推移



取引実績がないなかで2008年6月以降スプレッドは大幅に拡大

デットストラクチャー (2)

長期固定比率



(注) 1年以内返済予定の長期借入金を除くと74.2% (予想)

有利子負債残高

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			
短期借入金 (変動金利)	三菱UFJ信託銀行	1,000	0.74333	平成20年4月22日	平成21年4月22日	第12期	無担保 無保証		
	住友信託銀行	1,400	0.76833	平成20年6月27日	平成21年6月27日	第12期			
	中央三井信託銀行	1,400							
	みずほコーポレート銀行	1,400							
	三菱UFJ信託銀行	8,400	0.76833	平成20年7月25日	平成21年7月25日	第12期			
三菱東京UFJ銀行	1,400								
短期借入金合計		15,000	-	-	-	-	-		
長期借入金 (固定金利)	中央三井信託銀行(注1)	5,000	1.68875	平成16年6月25日	平成21年6月25日	第12期	無担保 無保証		
	三菱UFJ信託銀行(注1)	5,000	1.92750		平成22年6月25日	第14期			
	あいおい損害保険	1,000			2.03000	平成17年10月25日		平成24年6月25日	第18期
	大同生命保険	1,000	平成23年10月25日	第17期					
	三井住友海上火災保険	1,000	平成18年1月25日	平成30年1月25日				第29期	
	日本政策投資銀行	4,000	1.93000	平成18年7月31日	平成23年7月31日	第16期			
	全国共済農業協同組合連合会	1,000			平成25年7月31日	第20期			
	日本政策投資銀行	5,000	1.92000	平成19年1月25日	平成26年1月25日	第21期			
	日本生命保険	4,000			平成22年12月25日	第15期			
	第一生命保険	4,000	1.81062	平成19年6月25日	平成23年9月25日	第17期			
	第一生命保険	1,000			平成28年3月10日	第26期			
	全国共済農業協同組合連合会	3,000	1.76625	平成20年3月10日	平成23年6月25日	第16期			
	住友信託銀行	5,000			平成25年12月25日	第21期			
	三菱東京UFJ銀行	3,000	1.81875	平成20年6月25日	平成27年6月25日	第24期			
	大同生命保険	2,000			1.55500	平成20年7月25日		平成22年7月25日	第14期
	みずほコーポレート銀行	2,000	1.80375	平成20年11月11日				平成24年7月25日	第18期
	三菱UFJ信託銀行	1,000			1.54250	平成20年11月18日		平成23年11月11日	第17期
	日本政策投資銀行	5,000	1.48125	平成20年11月18日				平成23年5月18日	第16期
	住友信託銀行	1,000			1.72500	平成20年11月25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23年11月11日				第17期	
	長期借入金合計		72,000	-	-	-		-	-
	借入金合計		87,000	-	-	-		-	-
	投資法人債 (固定金利)	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
		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	
	投資法人債合計		10,000	-	-	-		-	-
有利子負債合計		97,000	-	-	-	-	-		

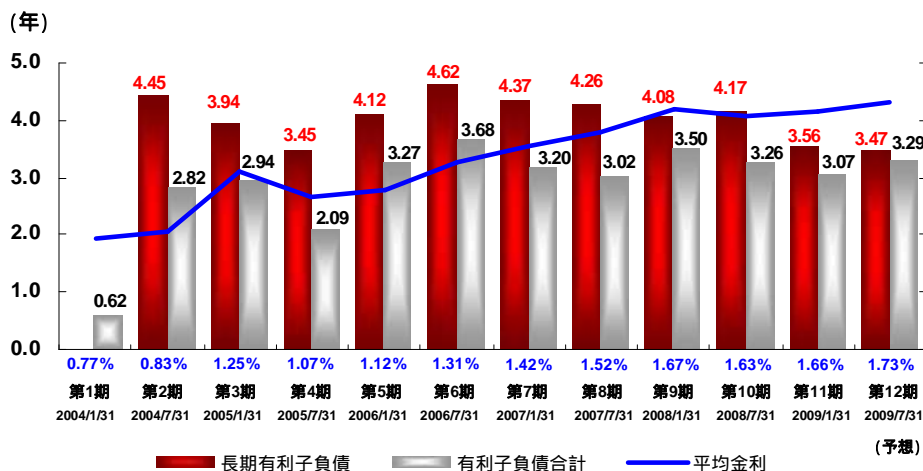
(注1) 1年以内返済予定の長期借入金

(注2) 期中平均利率：1.656%

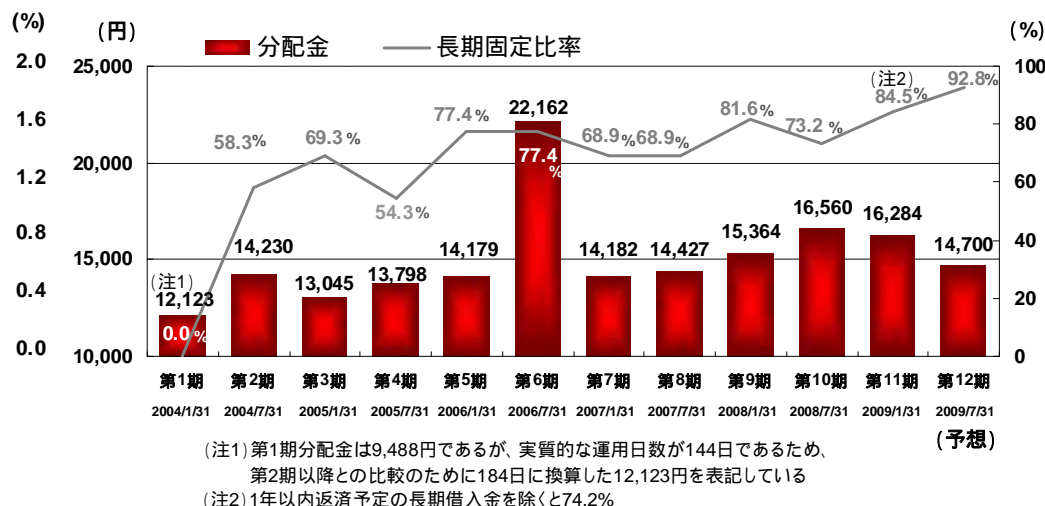
デットポジション強化のため長期固定化を推進

デットストラクチャー (3)

有利子負債平均残存年数と平均金利



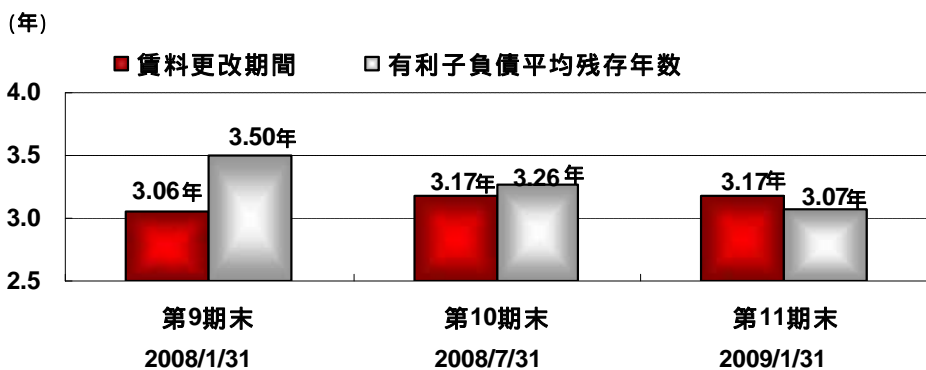
分配金水準と有利子負債長期固定比率



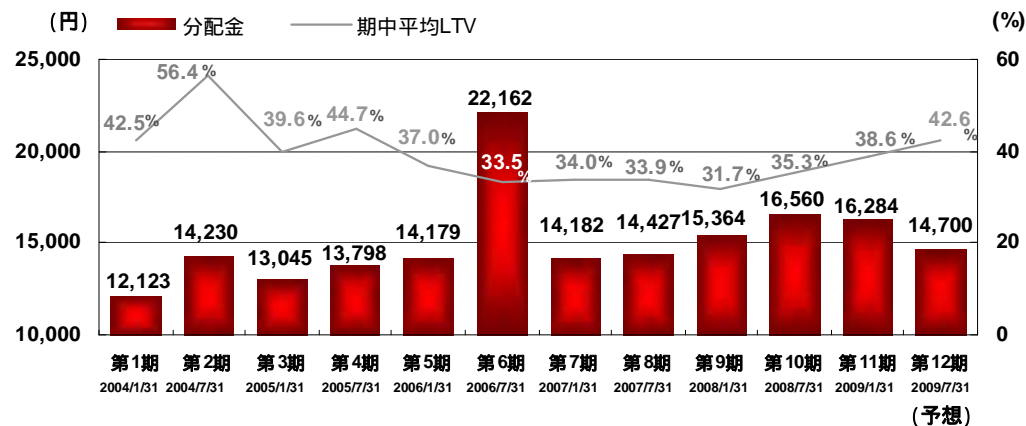
足許、デットコストは上昇傾向にある中、デュレーション長期化を目指す

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



分配金水準と期中平均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

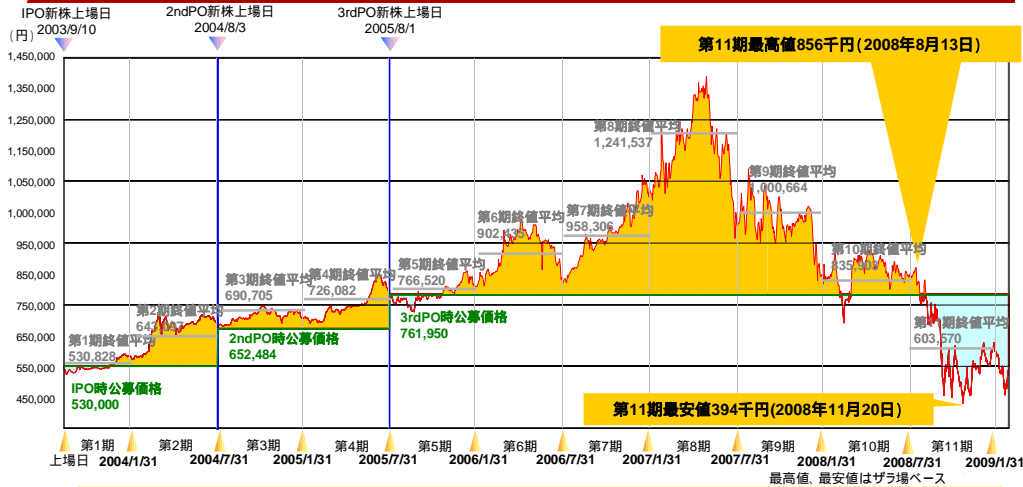
期中平均LTVの計算は、(有利子負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金数金の期中平均残高) ÷ 前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均

TOKYU REIT

投資口価格と投資主構成

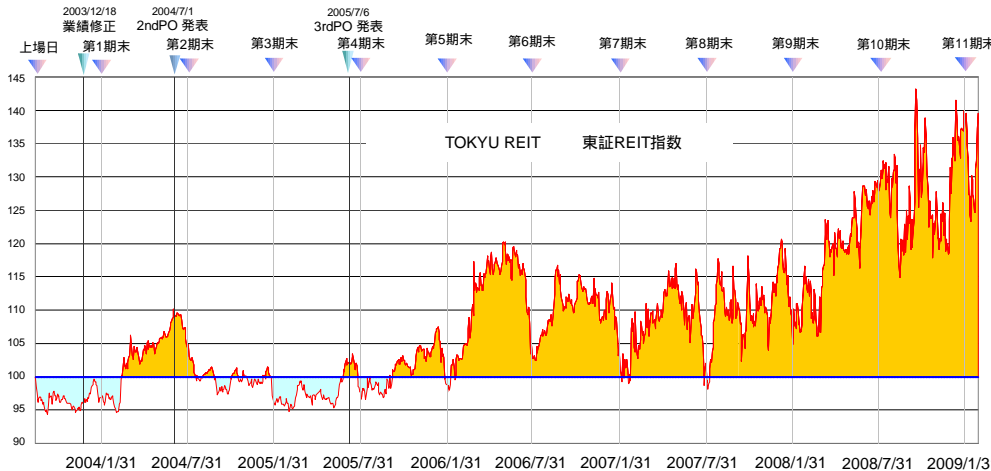
投資口関係

TOKYU REIT 公募価格と投資口価格



2009年1月期終値平均は前回及び前々回の公募価格を下回る

TOKYU REIT 投資口価格のパフォーマンス (vs 東証REIT指数)



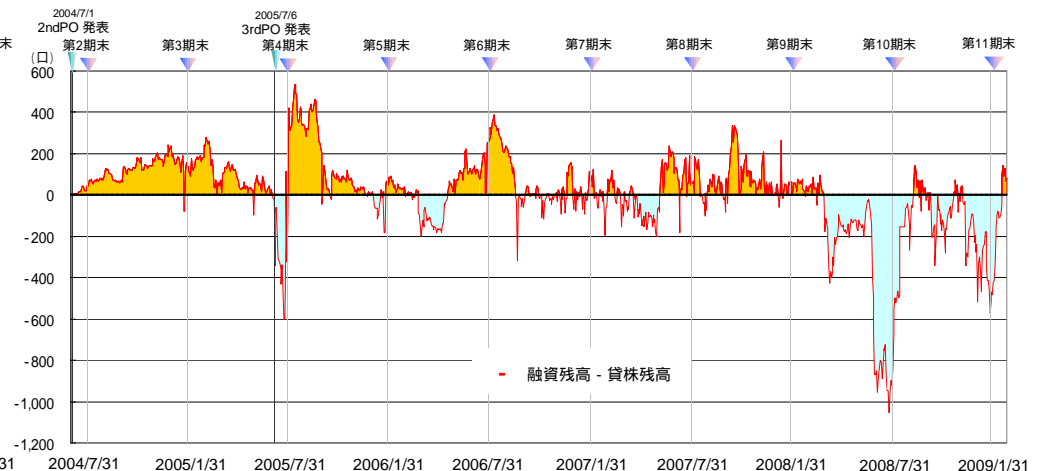
東証REIT指数に対するアウトパフォーマンス幅の拡大を目指す

TOKYU REIT-JGBスプレッドと修正純資産 (NAV) 倍率



JGBスプレッドは500bps前後まで拡大

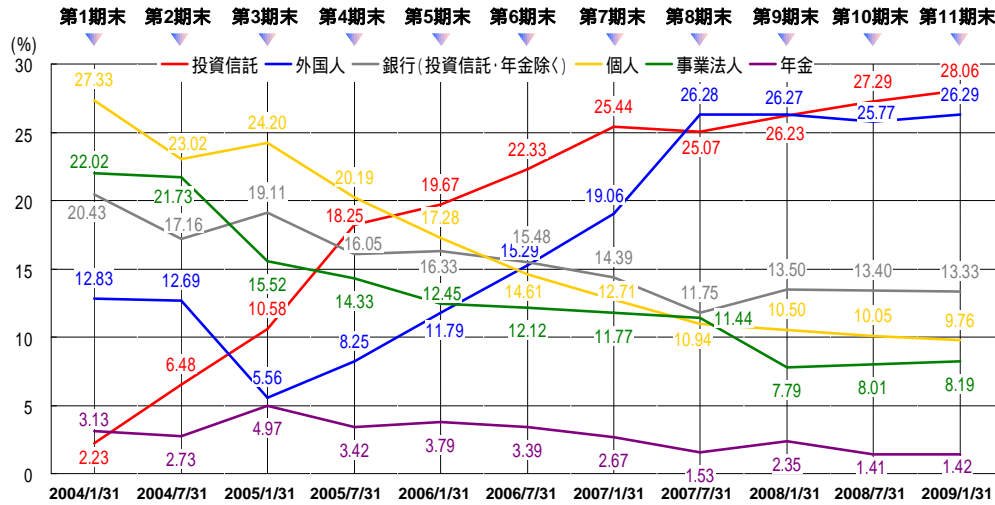
貸借取引 (日証金残高)



2008年に入り、貸株超過状態が継続

投資主構成

主要セグメントの推移

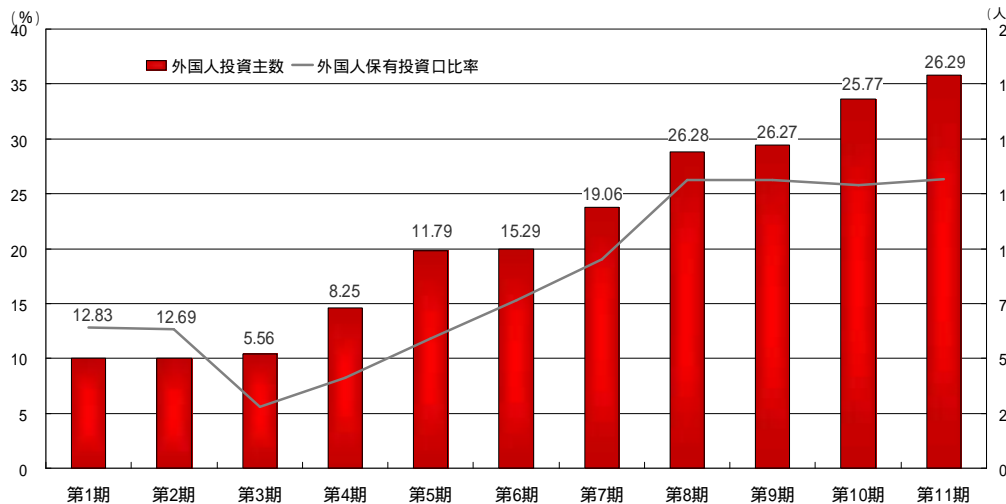


投資信託の比率が最も大きい

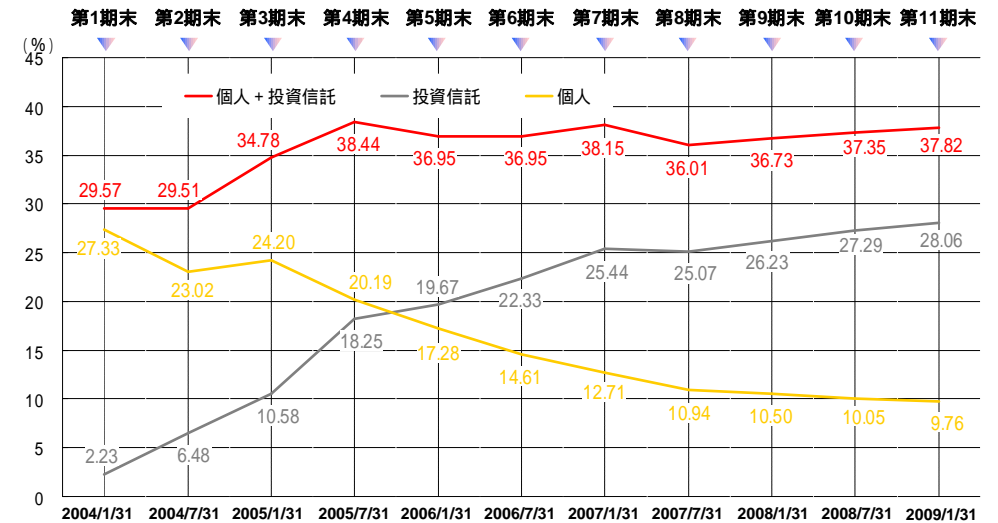
外国人投資主比率は横這いも、投資主数は増加傾向

実質個人保有投資口比率(個人 + 投資信託)は全体の1/3強で安定的に推移

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



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 ザチェスマンハット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 ザチェスマンハット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バ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10期末(2008年7月末)

氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 日興シティ信託銀行株式会社(投信口)	13,243	7.81
2 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	12,563	7.41
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	10,467	6.17
4 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	9,065	5.35
5 シービーロンドンスタンダードライフアシュアランスリミテッド	6,829	4.03
6 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
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 株式会社北洋銀行	4,604	2.71
9 野村信託銀行株式会社(信託口)	4,017	2.37
10 東急不動産株式会社	3,920	2.31
11 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	2,949	1.74
12 野村証券株式会社	2,763	1.63
13 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
14 全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
15 ザバンクオブニューヨークトリートリージャスデックアカウント	2,049	1.20
16 ザバンクオブニューヨークユーエスベンションファンドグローバルビジネス132561	2,000	1.18
17 バンクオブニューヨークヨーロッパリミテッド131705	1,907	1.12
18 オリックス生命保険株式会社	1,894	1.11
19 富士火災海上保険株式会社	1,687	0.99
20 ユービーエスエージーロンドンアジアエクイティーズ	1,681	0.99
上位20投資主合計投資口数	97,494	57.55
発行済投資口数	169,380	100.00

第11期末(2009年1月末)

氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 日興シティ信託銀行株式会社(投信口)	14,367	8.48
2 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	11,535	6.81
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	11,369	6.71
4 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8,340	4.92
5 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
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 株式会社北洋銀行	4,604	2.71
8 ザバンクオブニューヨークユーエスベンションファンドグローバルビジネス132561	4,076	2.40
9 野村信託銀行株式会社(信託口)	3,939	2.32
10 東急不動産株式会社	3,920	2.31
11 シービーロンドンスタンダードライフアシュアランスリミテッド	3,369	1.98
12 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	2,949	1.74
13 ザバンクオブニューヨークトリートリージャスデックアカウント	2,818	1.66
14 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
15 全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
16 株式会社もみじ銀行	2,432	1.43
17 ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定その他口)	2,297	1.35
18 バンクオブニューヨークヨーロッパリミテッド131705	1,907	1.12
19 ピクテアンドシエ	1,842	1.08
20 株式会社関西アーバン銀行	1,790	1.05
上位20投資主合計投資口数	97,410	57.50
発行済投資口数	169,380	100.00

アナリストカバレッジ <ご参考>

2009年3月3日時点

評価	日付	TOKYU REIT 終値	アナリスト (敬称略)	妥当価格	期間
中立	2009/1/6	578,000	野村證券株式会社 金融経済研究所 荒木 智浩	583,000	N/A
アウトパフォーム	2008/12/3	460,000	マッコーリーキャピタル証券会社 CHANG HAN JOO	600,000	12ヶ月
買い	2008/11/6	553,000	メリルリンチ日本証券株式会社 姉川 俊幸	760,000	N/A
買い	2008/10/23	540,000	日興シティグループ証券株式会社 木村 義純	1,100,000	N/A
アウトパフォーム	2008/10/22	498,000	クレディ・スイス証券株式会社 望月 政広	780,000	N/A
中立	2008/9/18	669,000	株式会社大和総研 中川 雅人	N/A	N/A

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。

TOKYU REIT

ポートフォリオ概要とリスクマネジメント

保有物件一覧



商業施設★

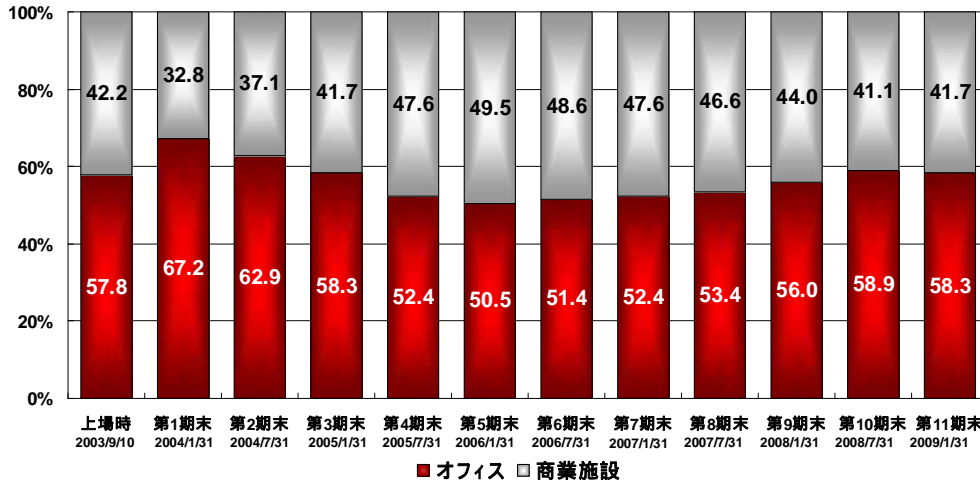


オフィス○

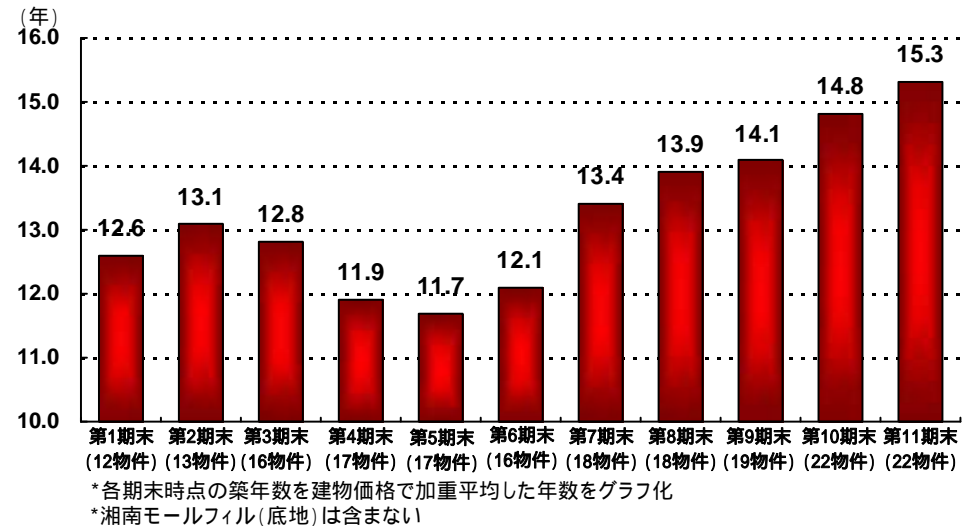


ポートフォリオの概要(1)

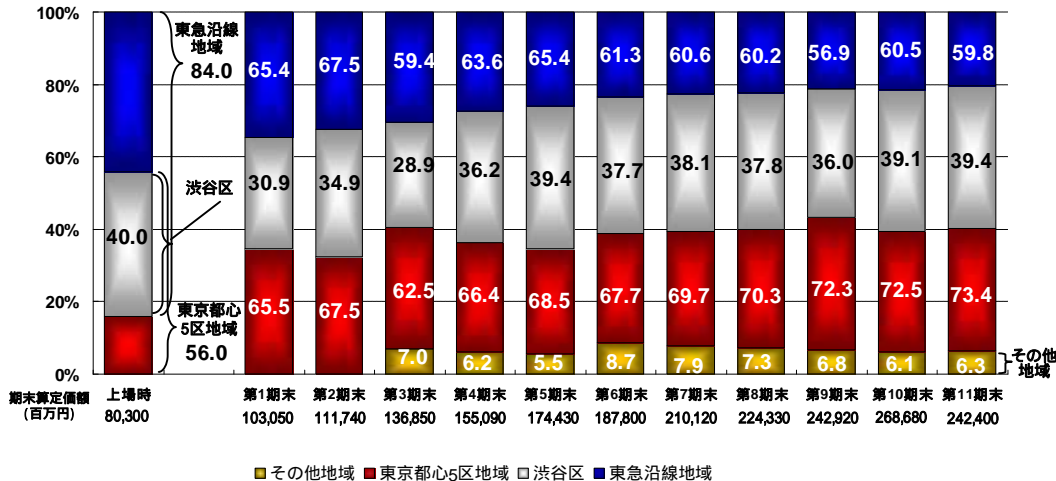
オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



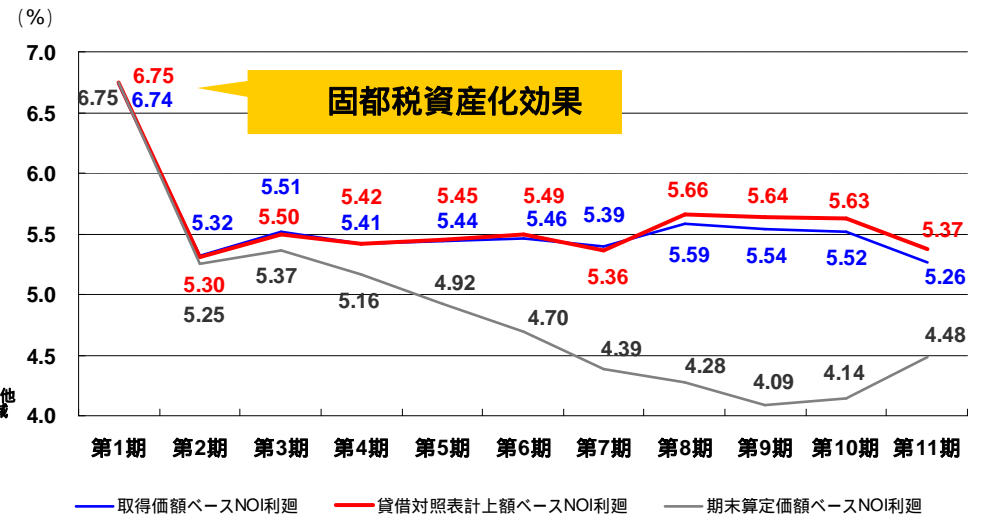
加重平均築年数(2009年1月31日現在)



エリア比率(期末算定価額ベース)

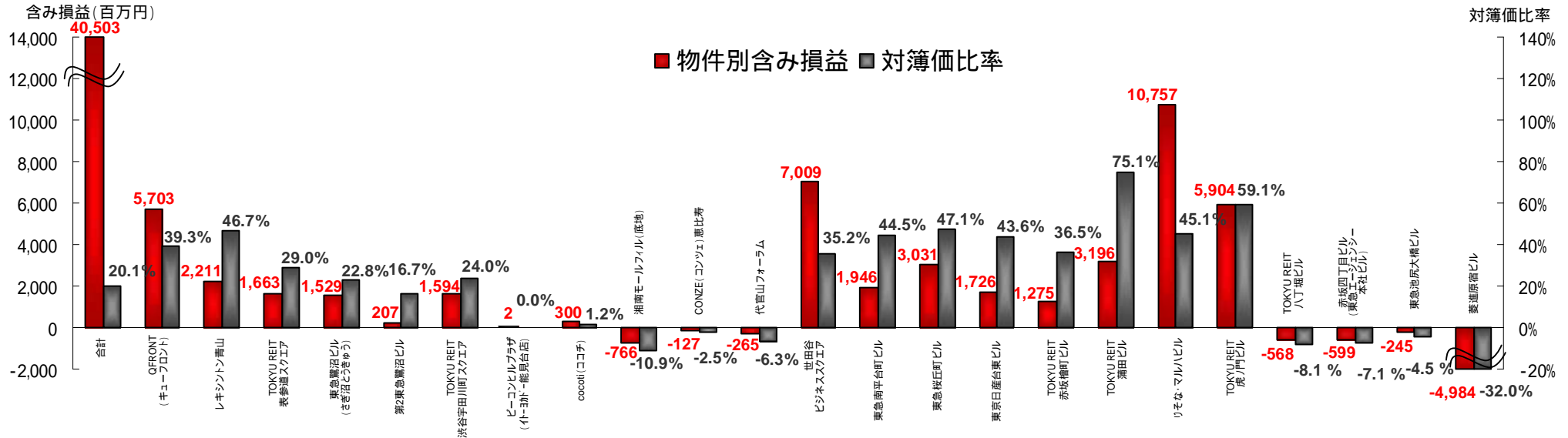


NOI利廻の推移



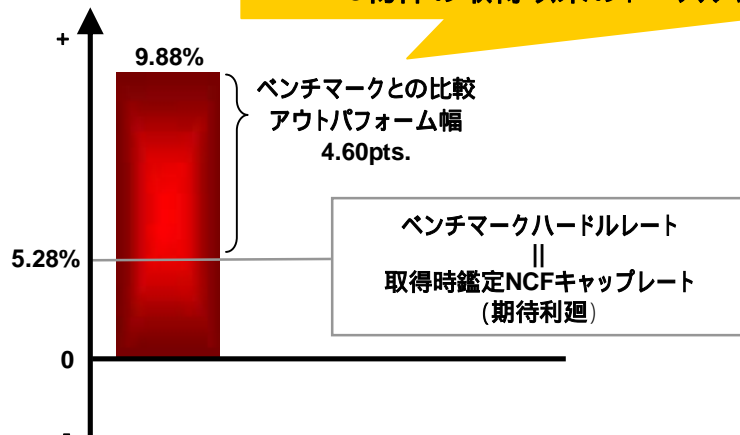
ポートフォリオの概要(2)

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

19物件の取得以来のトータルリターンはベンチマークを4.60pts.アウトパフォーマンス



決算期を4期(2年)経過した19物件(取得価額ベース173,176百万円)を対象(複数回で取得したTOKYU REIT虎ノ門ビルは合計額にて計算)

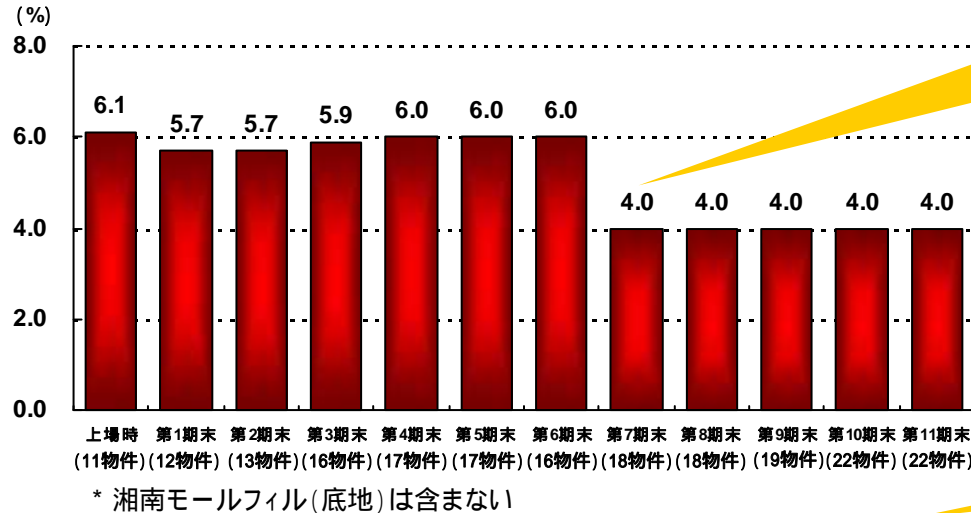
- * IRRの計算において、みなし処分価格には、期末算定価額を使用
- * 取得価額には、資産化コスト(仲介手数料、初年度固都税、専門家報酬等)を含まない
- * 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない

上記19物件に横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)を加えた20物件(取得価額ベース178,676百万円)で計算されるIRRは11.74%(ベンチマーク5.33%を6.41pts.アウトパフォーマンス)

- * 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)の譲渡価格は、6,480百万円(第6期に売却)

リスクマネジメント(1)

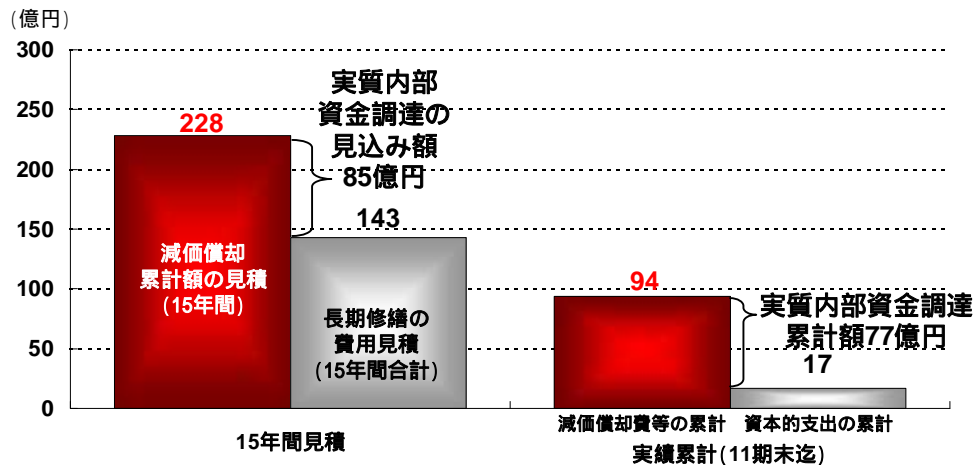
ポートフォリオPMLの推移



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

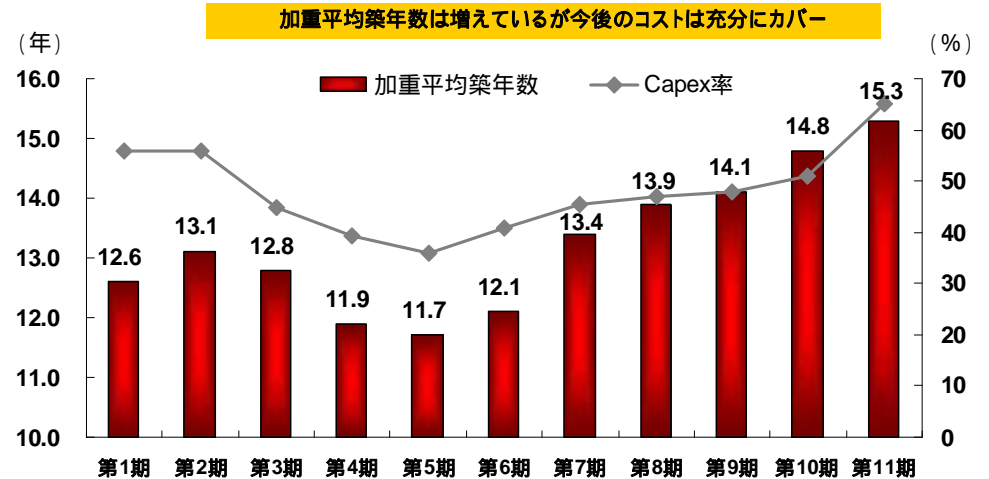
利益を全額分配するREITにとって、設備投資の
資金原資は減価償却費に限られる
そのため、長期修繕の費用見積と減価償却累計額の見積
とのバランスを重視

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



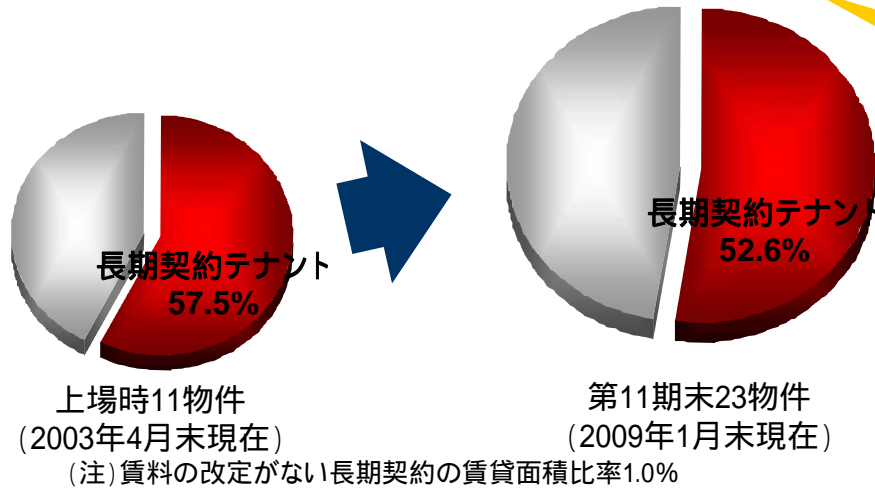
* Capex率...各期末長期修繕の費用見積 ÷ 各期末減価償却累計額の見積

コメントは東急REIM

リスクマネジメント(2)

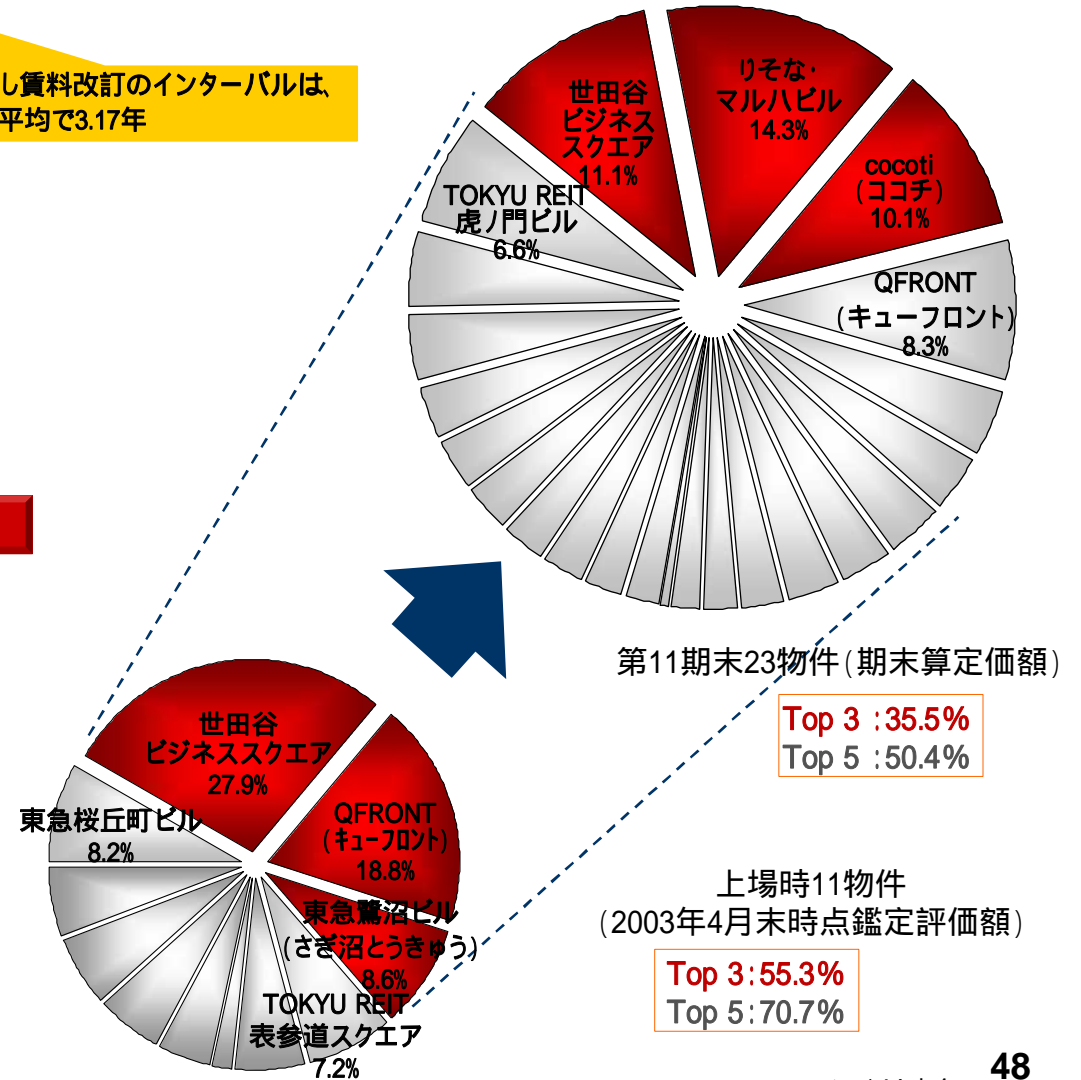
長期契約テナント比率(賃貸可能面積ベース)

長期コミットメントの獲得は継続



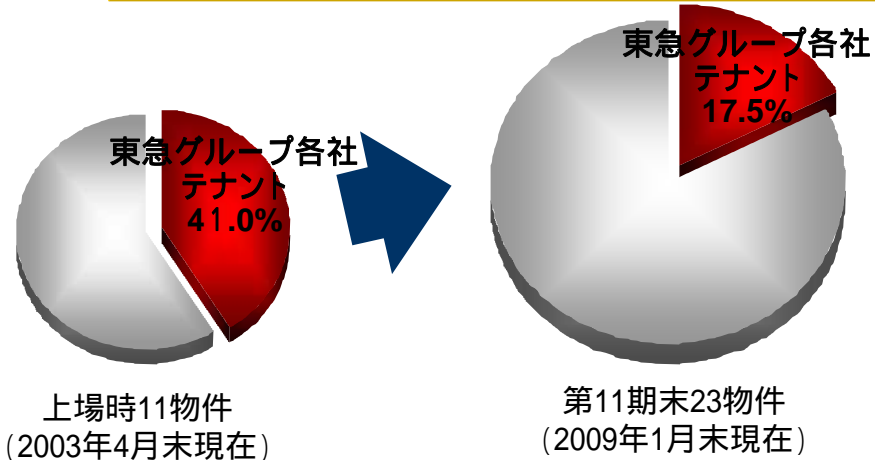
個別物件比率

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)

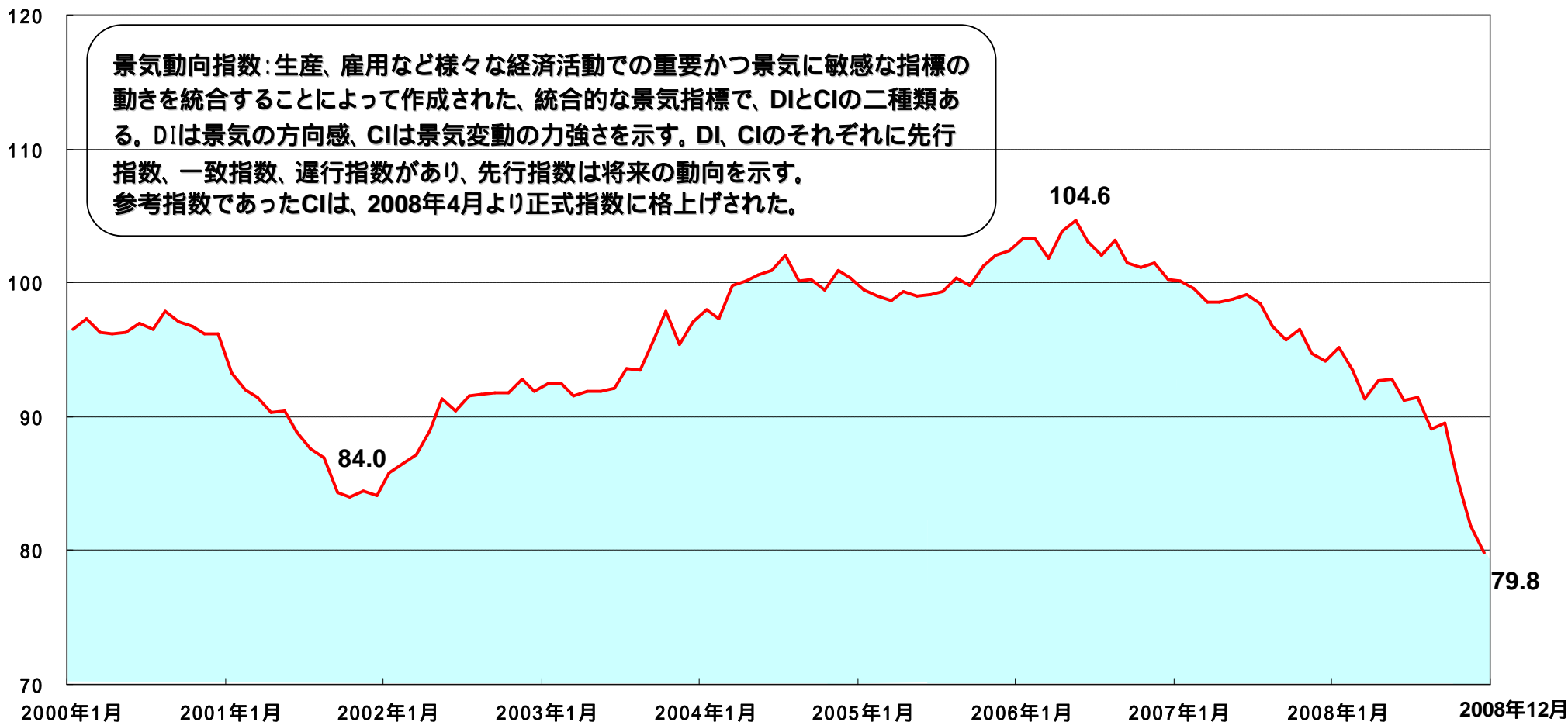
東急グループ各社への依存度の低下



TOKYU REIT

マーケットレビュー

景気動向指数 (CI / 先行指数 2005年 = 100)

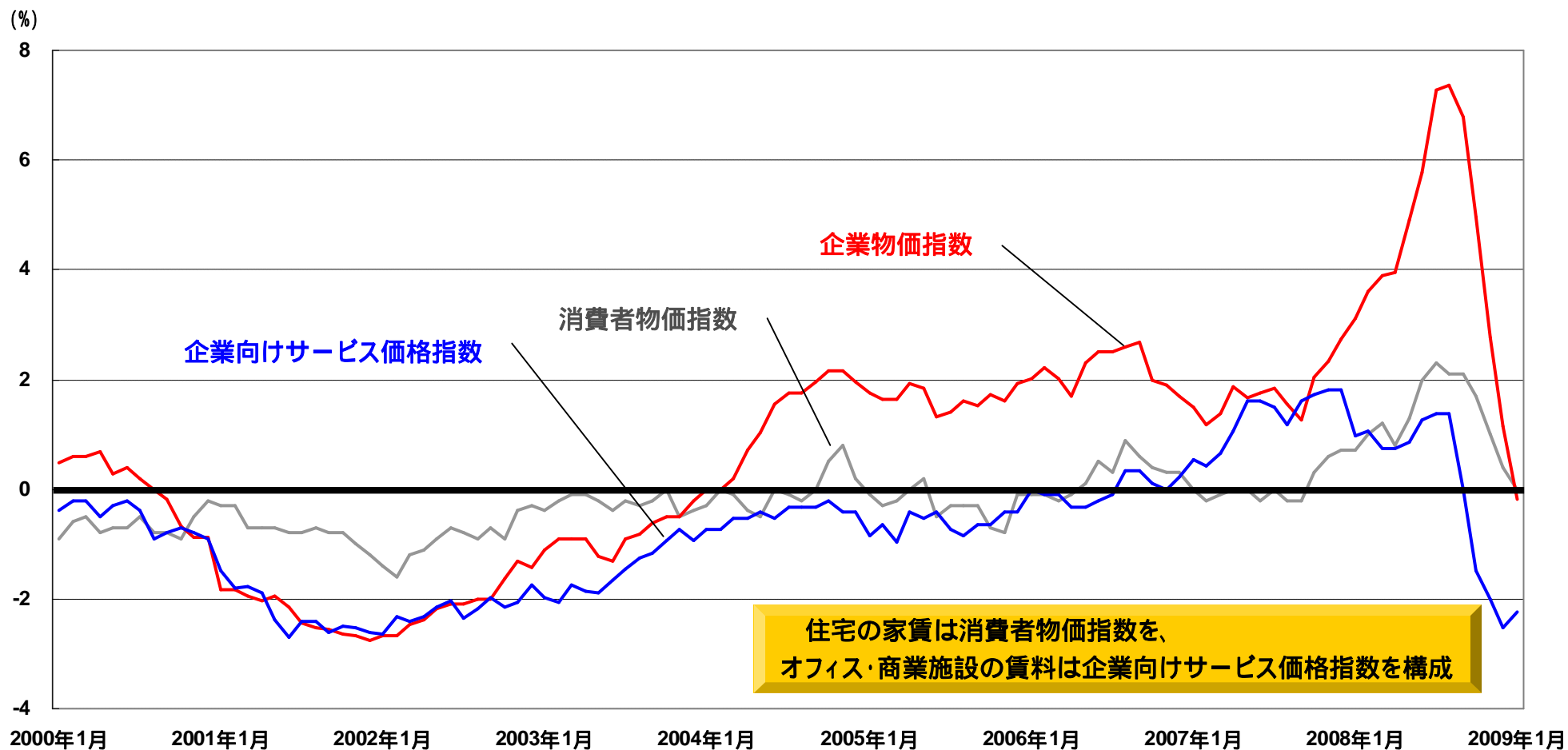


先行指数は大幅な下落を示し、景気の勢いは衰えている

出所: 内閣府 (2009年2月18日公表)

コメントは東急REIM

物価指数(対前年同月比)



出所：総務省・日本銀行

コメントは東急REIM

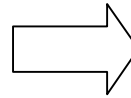
企業物価指数は、石油製品等の価格変動や円高の影響により、急降下

47都道府県ごとの経済情勢

2008.10調査



景況感は全国的に悪化



比較値

上方修正	+2段階	0
	+1段階	0
据置	±0段階	0
下方修正	-1段階	3
	-2段階	7
	-3段階	25
	-4段階	10
	-5段階	2

2009.1調査



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ありません。

「地域経済の概況は、全国的に悪化している」と総括される。」

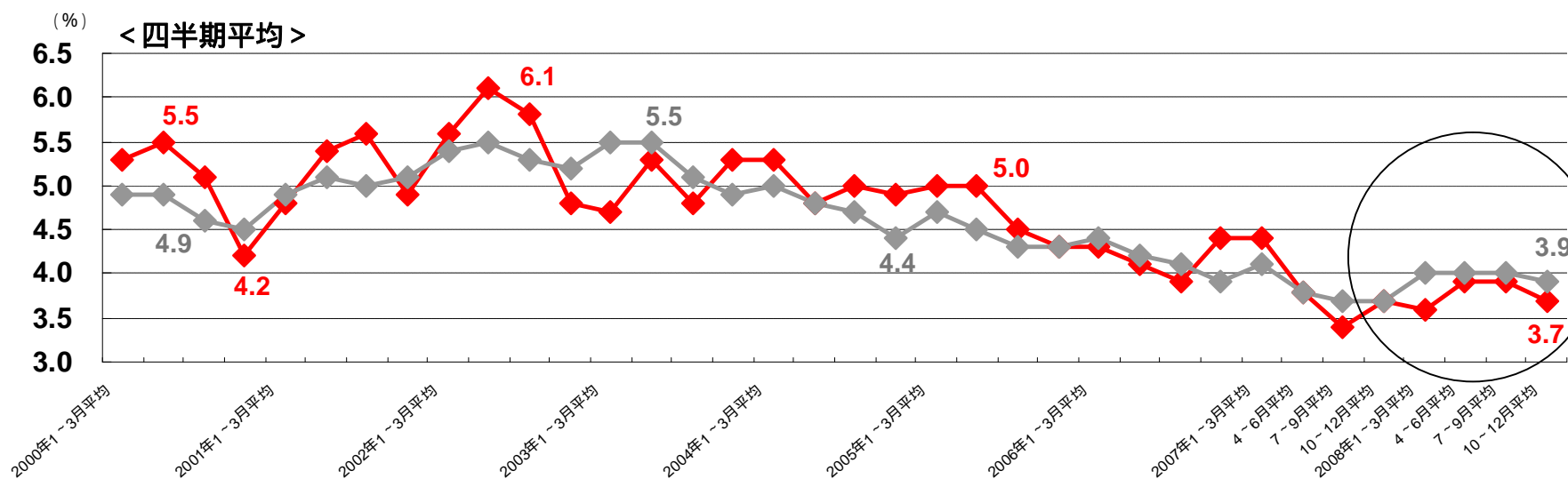
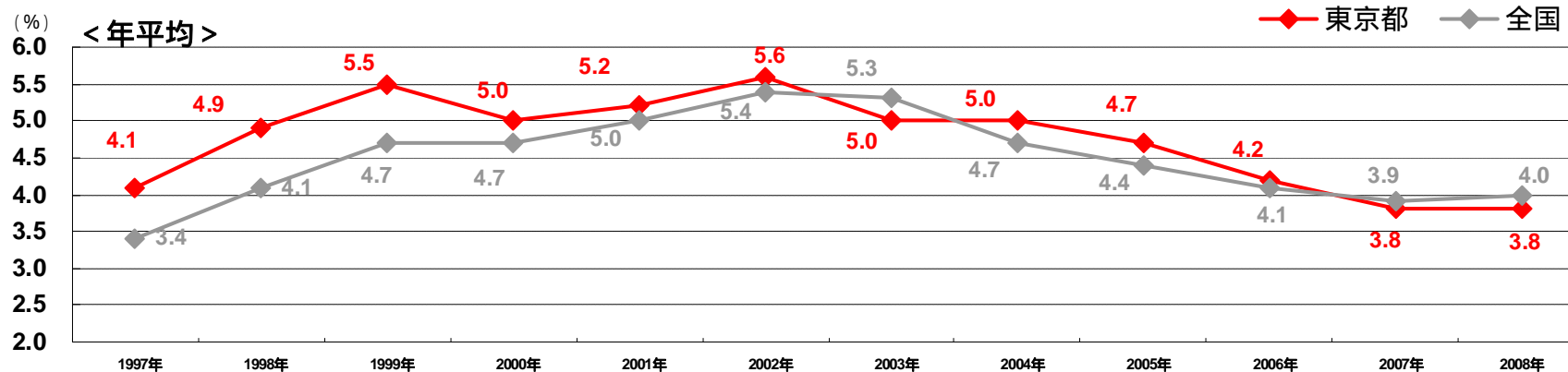
(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2009年1月28日)

「足もとの景気は、悪化している。(中略)こうした中、総括判断は、東海で変化のスピードが急(「急速に下降」)としており、その他の地域(中略)との間で地域差がうかがわれる。」

(日本銀行「地域経済報告」2009年1月16日)

コメントと比較値は東急REIM

東京都と全国の完全失業率(原数値)



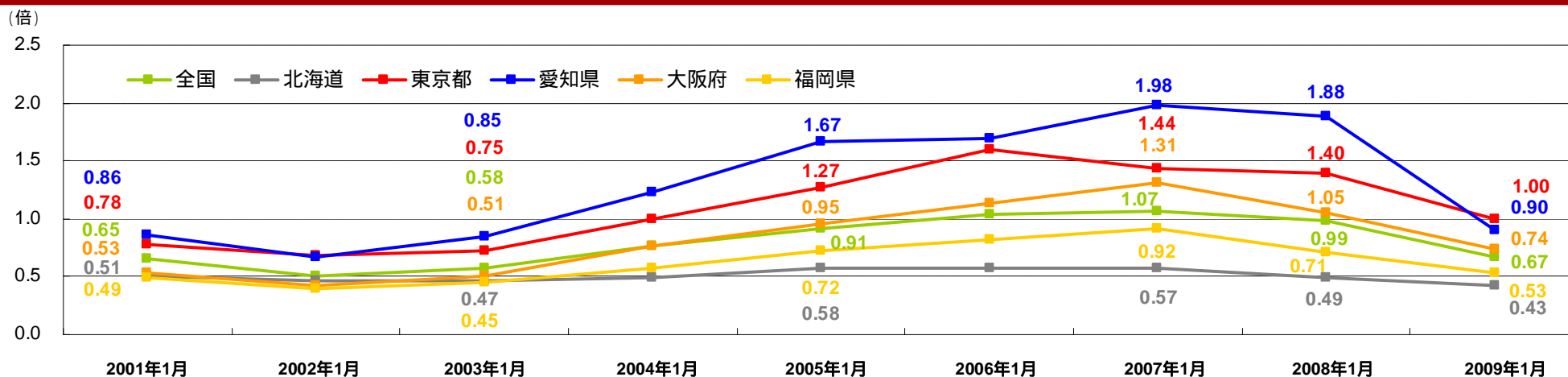
失業率は低水準だが、先行きには注意が必要

出所：総務省「労働力調査」

コメントは東急REIM

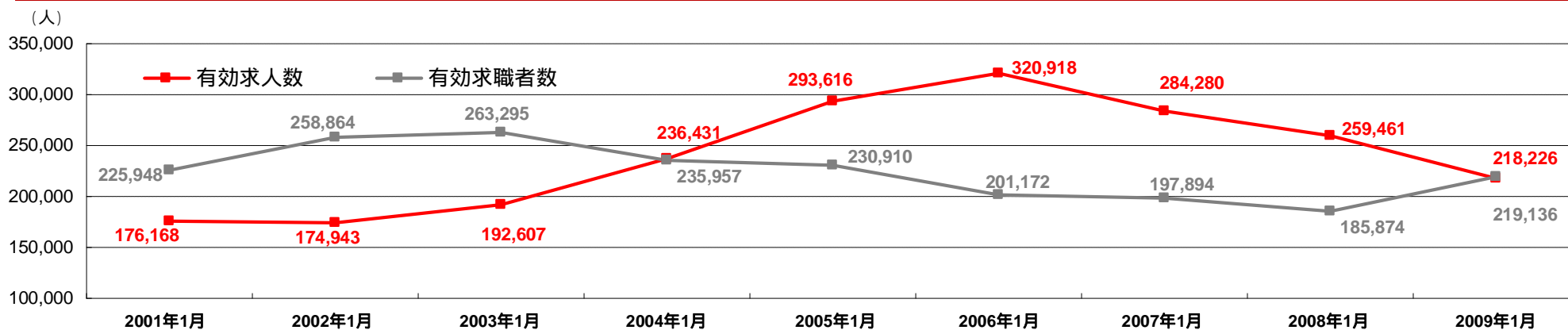
日本の雇用動向(求人)

有効求人倍率(季節調整値)



全国的に求人動向は低調

東京都の有効求人数・有効求職者数

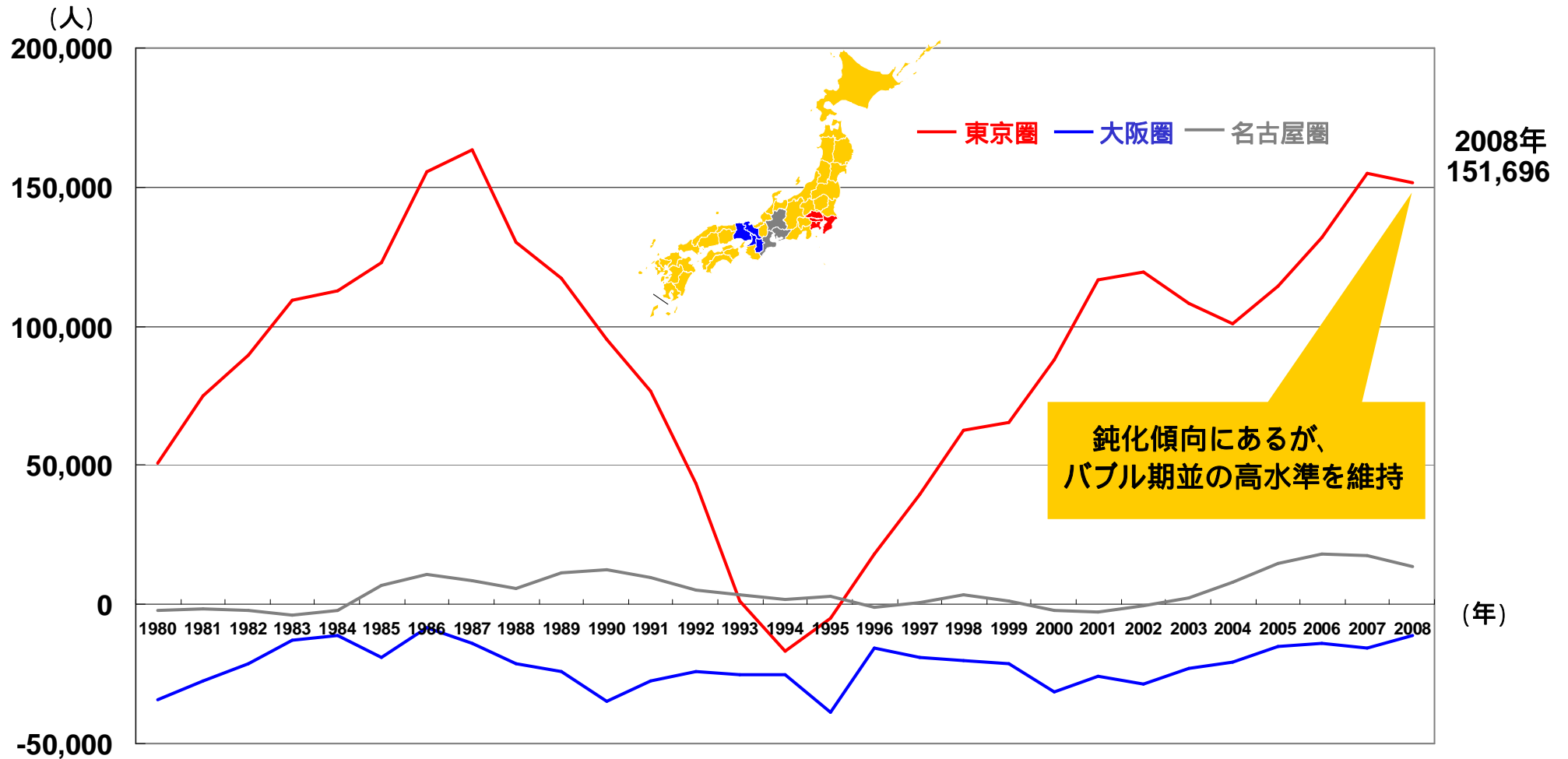


求人数が2004年前半の水準まで低下

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 - 2008年)

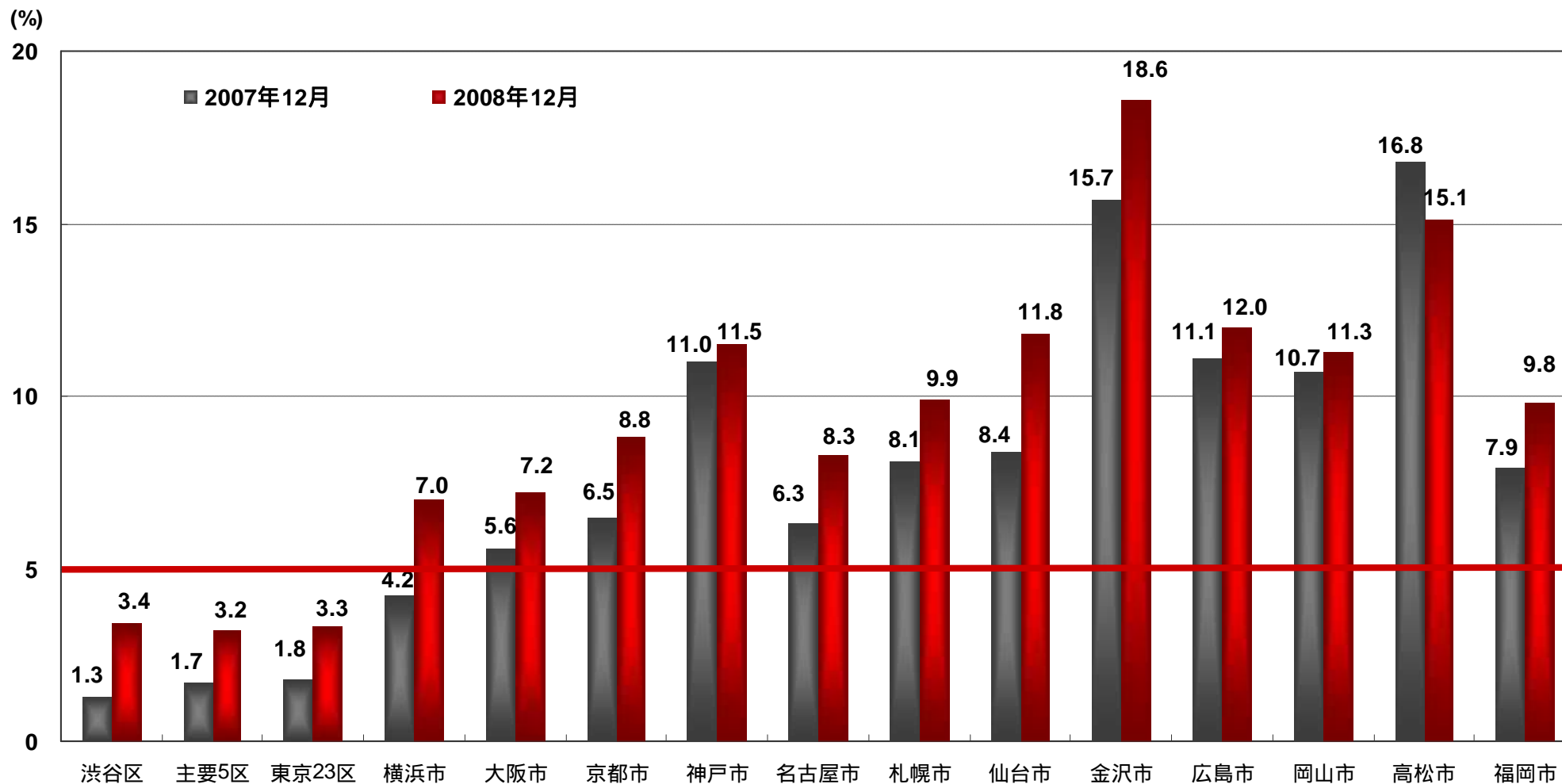


東京圏への顕著な人口流入は、東京圏への構造的な経済集中の現れ

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すものの、東京は依然として空室率5%以下の安定したマーケット環境

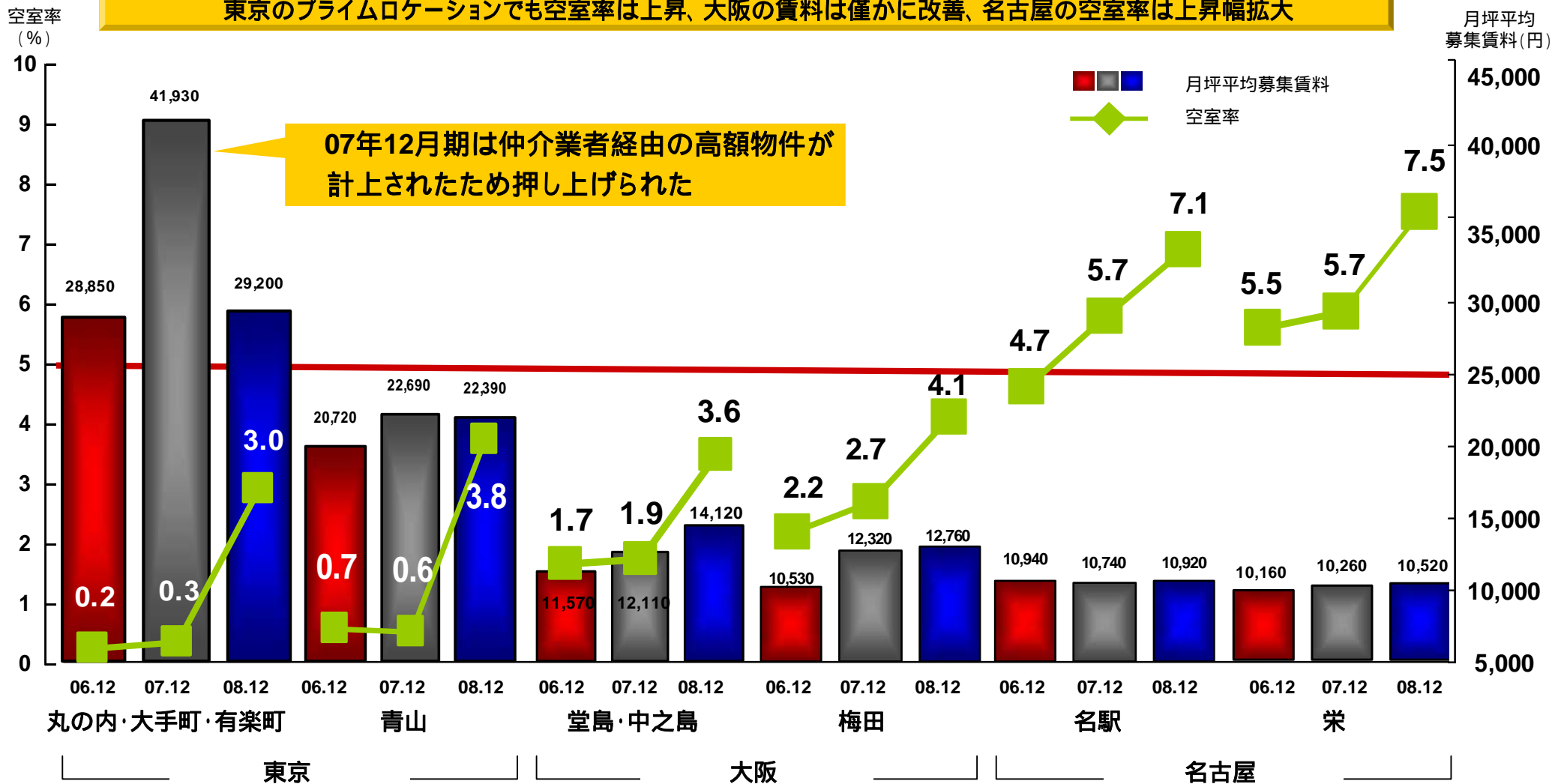
出所:シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」

コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(2)

エリア別空室率と新規募集賃料

東京のプライムロケーションでも空室率は上昇、大阪の賃料は僅かに改善、名古屋の空室率は上昇幅拡大

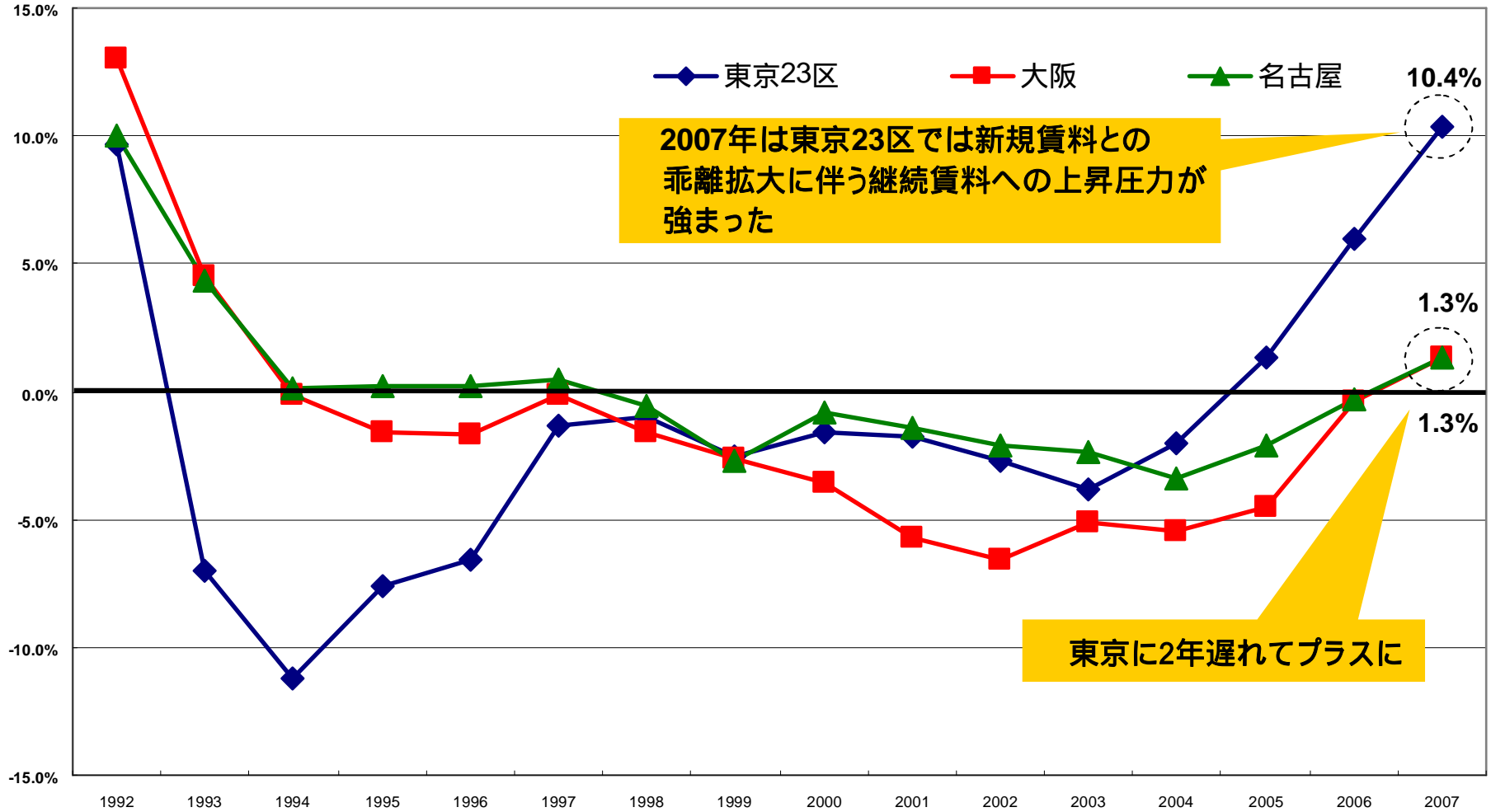


出所:シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」

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)



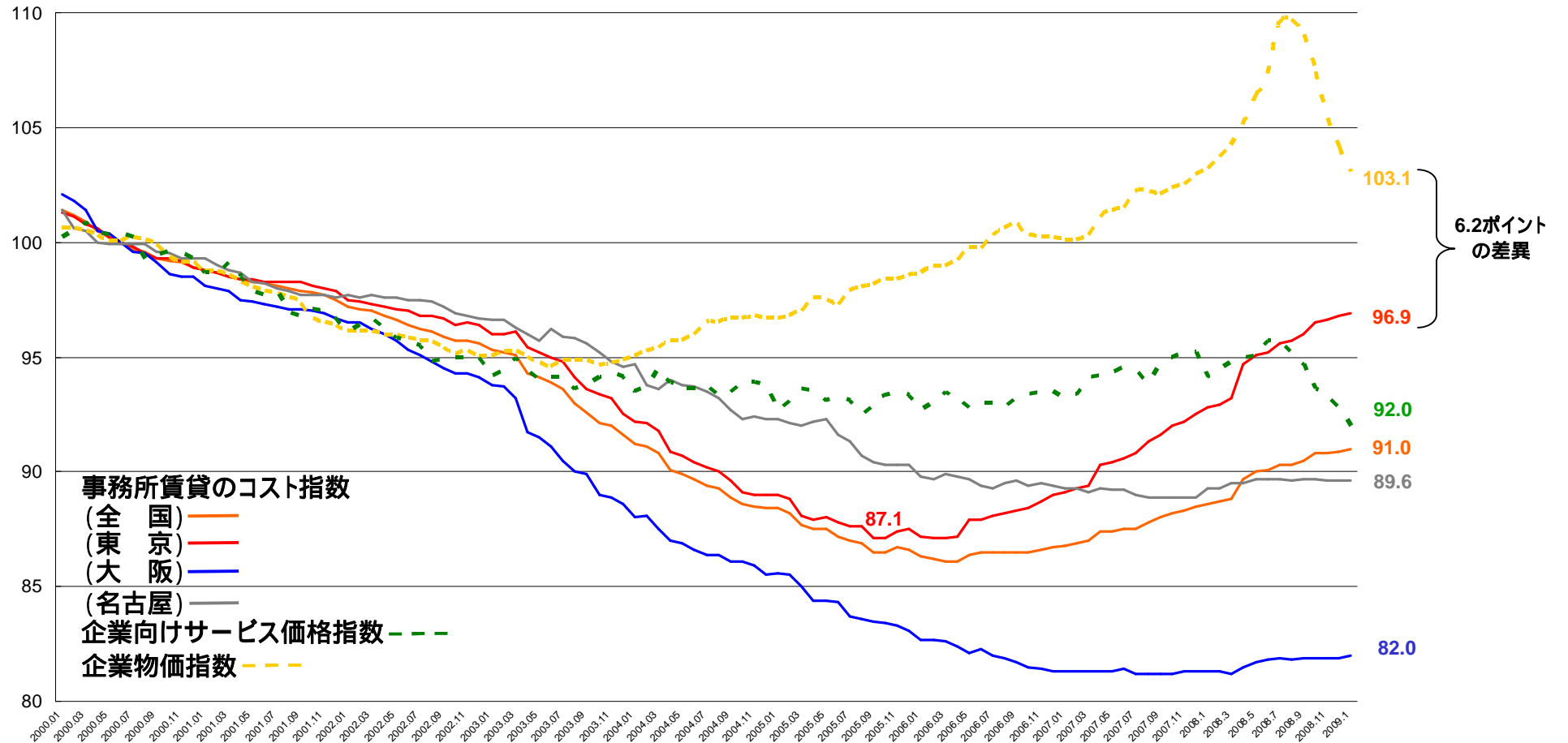
出所：(株)生駒データサービスシステム(現:シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社)「2007年オフィスビル賃料改定動向調査結果」

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2000年 = 100

東京圏の契約賃料は2006年を境に上昇傾向だが、2000年水準以下にとどまる。



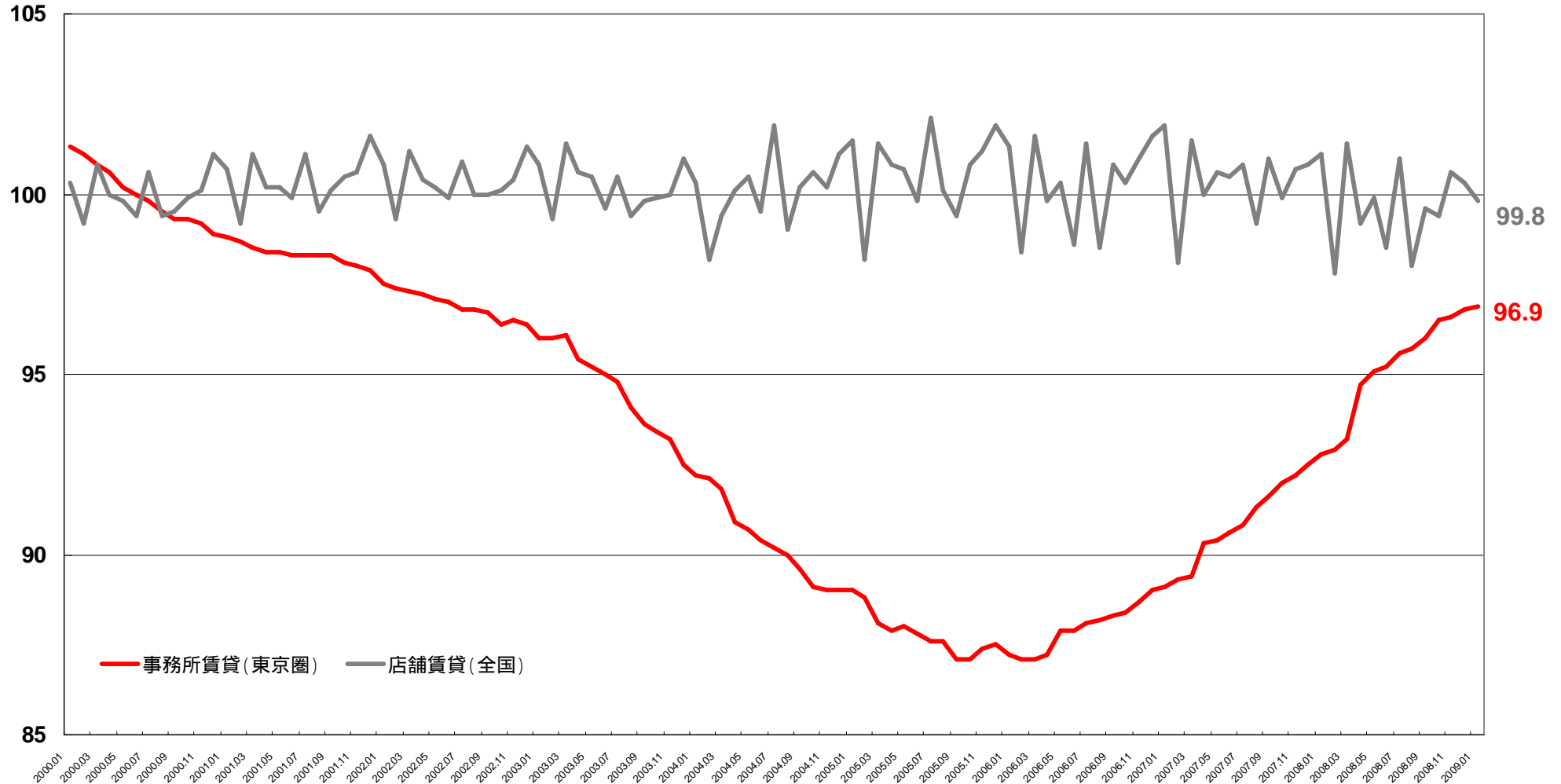
出所 : 日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

* 事務所賃貸の定義については、100ページをご参照下さい。

オフィス賃貸市場の概況(5)

事務所賃貸と商業施設賃貸のコスト指数比較(2000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



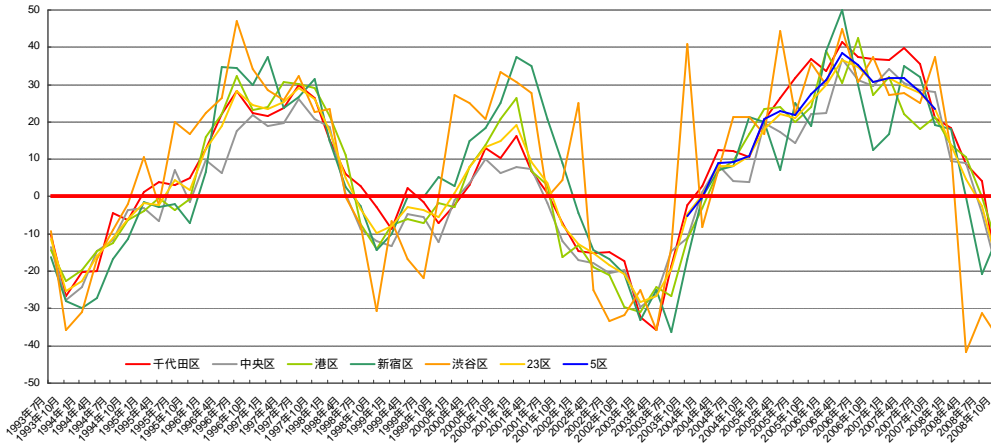
出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(6)

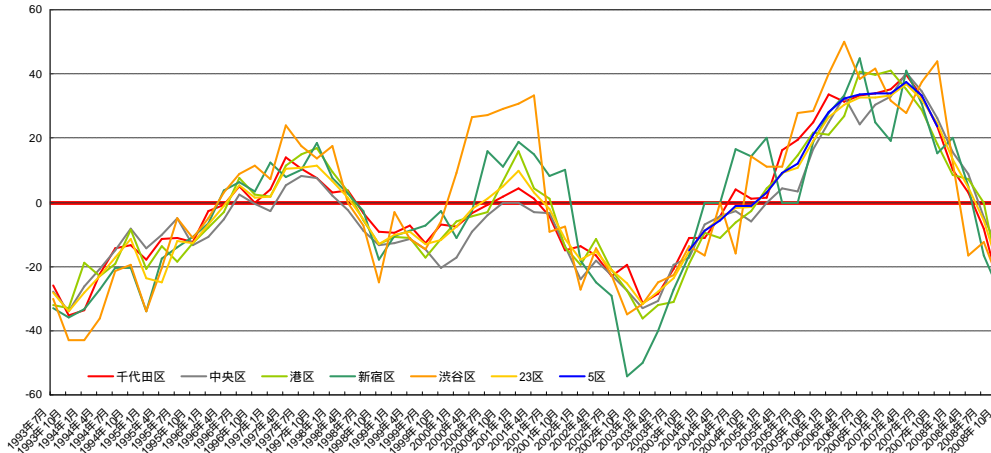
ビルオーナーの見通しは弱気に転じる

東京の空室景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



出所：社団法人ビルデング協会「ビル経営動向調査結果」
* 2008年1月より5区のデータは公表されなくなった

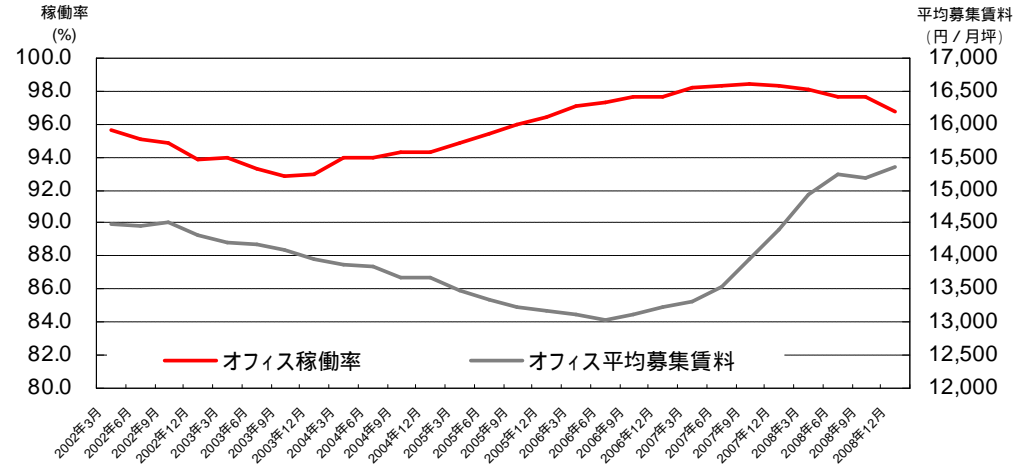
東京の賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



出所：社団法人ビルデング協会「ビル経営動向調査結果」
* 2008年1月より5区のデータは公表されなくなった

稼働率低下により募集賃料も足踏み状態に

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」

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)

賃料見通しはトーンダウン

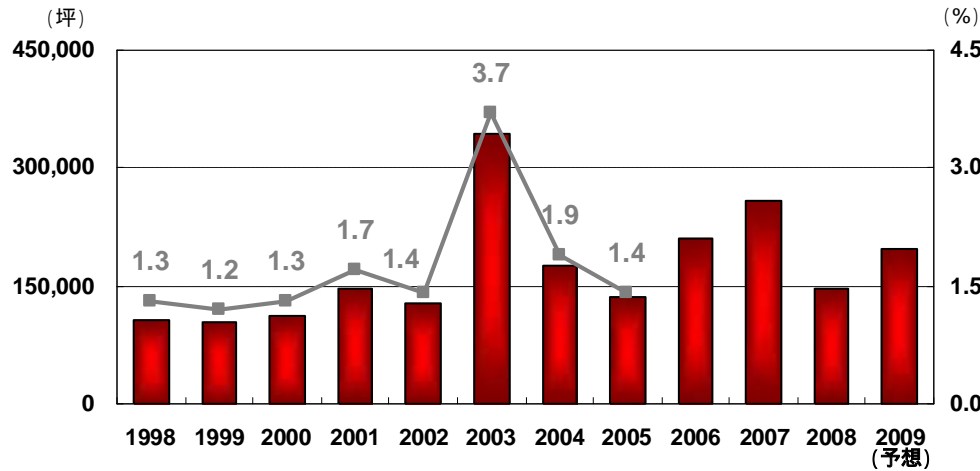
第18回調査(2008年4月現在)					第19回調査(2008年10月現在)				
地区	1年後	2年後	5年後	10年後	地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	102	103	105	105	丸の内、大手町地区	100	100	100	102
渋谷 渋谷駅周辺	101	102	102	103	渋谷 渋谷駅周辺	100	100	100	100
名古屋 名駅周辺	100	100	100	100	名古屋 名駅周辺	99	98	98	100
大阪 御堂筋沿い	100	101	101	101	大阪 御堂筋沿い	100	99	99	100

出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

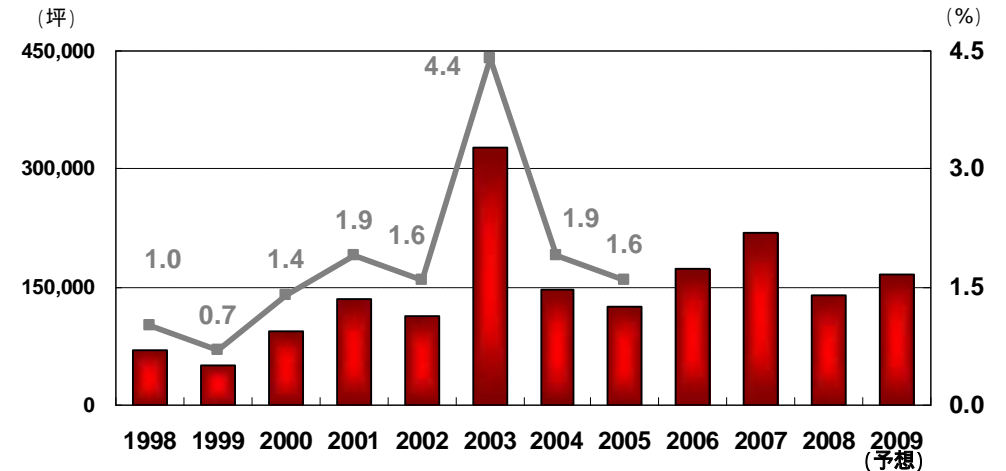
新規供給面積と貸室総面積に占める割合

2009年の都心5区の新規供給は2003年の半分程度

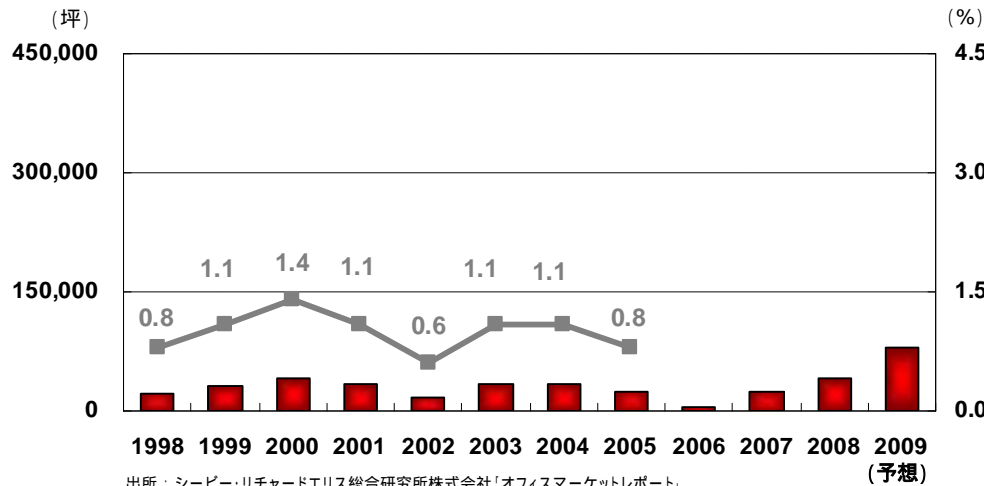
東京23区



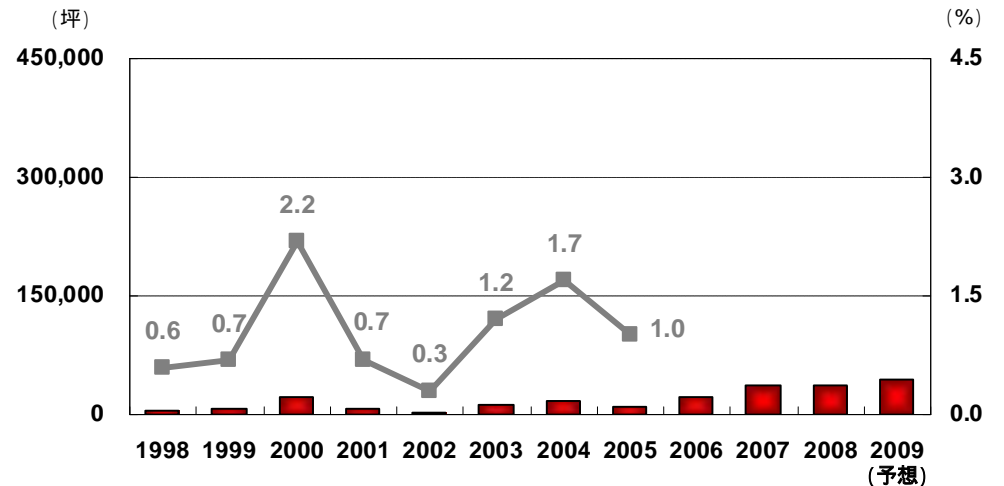
東京主要5区



大阪



名古屋

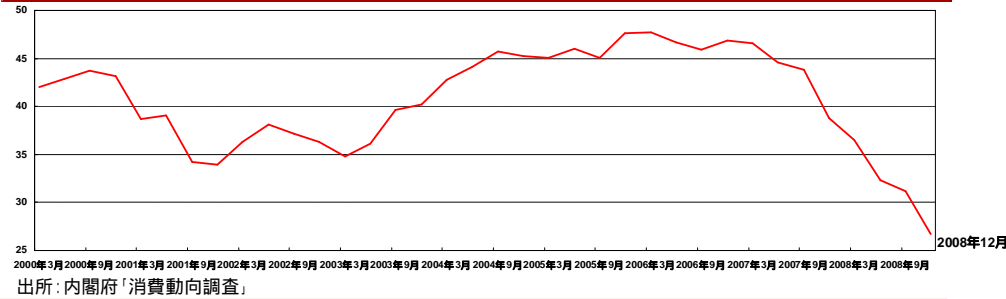


出所：シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」
 * 2006年実績より、貸室総面積に占める割合についての調査結果は公表されなくなった
 * 建替え・解体等に伴う賃貸面積減少分は計算されない

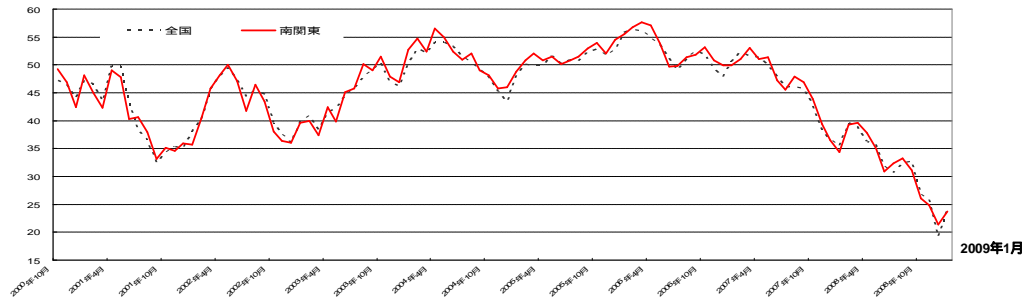
■ 新規供給面積 ■ 貸室総面積に占める割合
 コメントは東急REIM

消費マインドが著しく減退

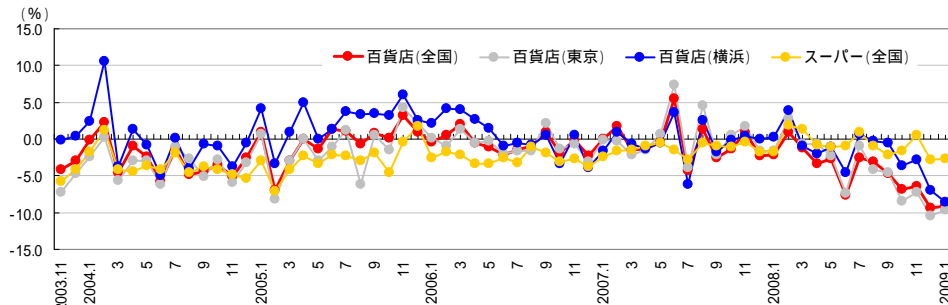
消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



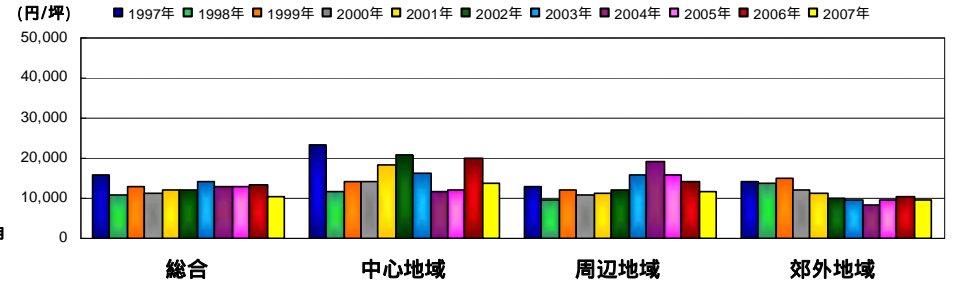
街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断～家計動向関連～)



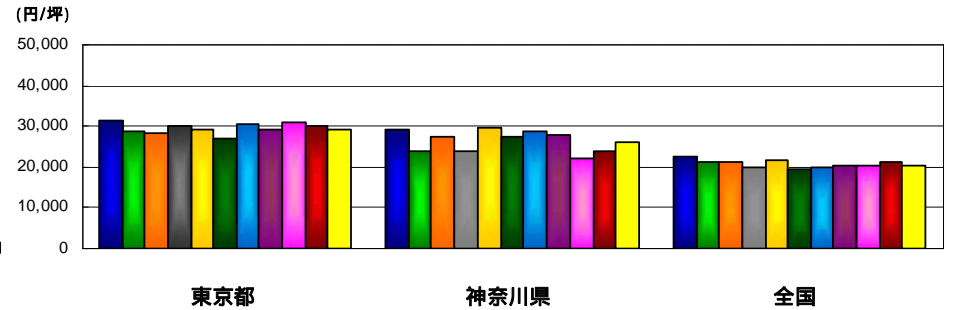
百貨店・スーパーの売上高(前年同月比)



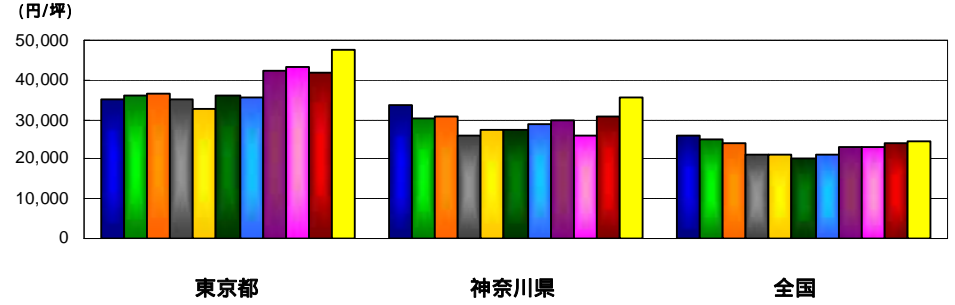
SC平均テナント賃料(キーテナント)



SC平均テナント賃料(飲食店舗)



SCテナント賃料(物販店舗)

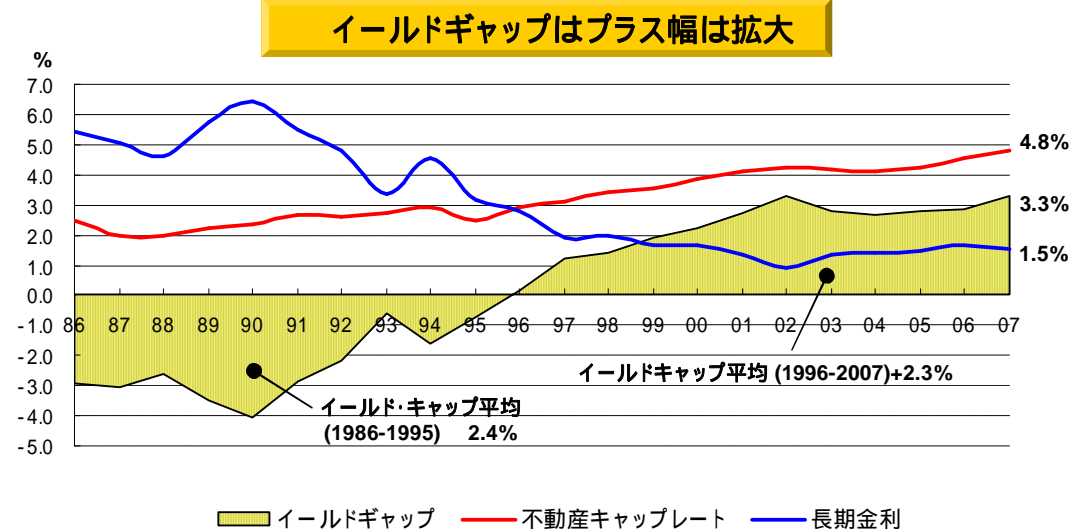


現物不動産売買市場の概況(1)

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	豪	1.15	1.15	1.19	
	1	米	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



データ出所 : MTB-IKOMA不動産投資インデックス (C)三菱UFJ信託銀行、生駒データサービスシステム

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。

出所 : ジョーンズ ラング ラサール 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、上場投資ピ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
*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

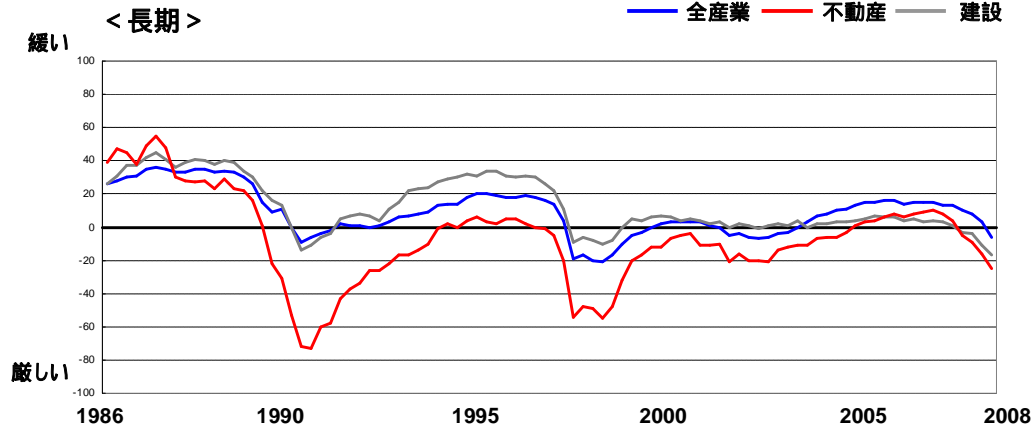
…透明度がわずかに改善した国を示す (2006年~2008年)

…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)

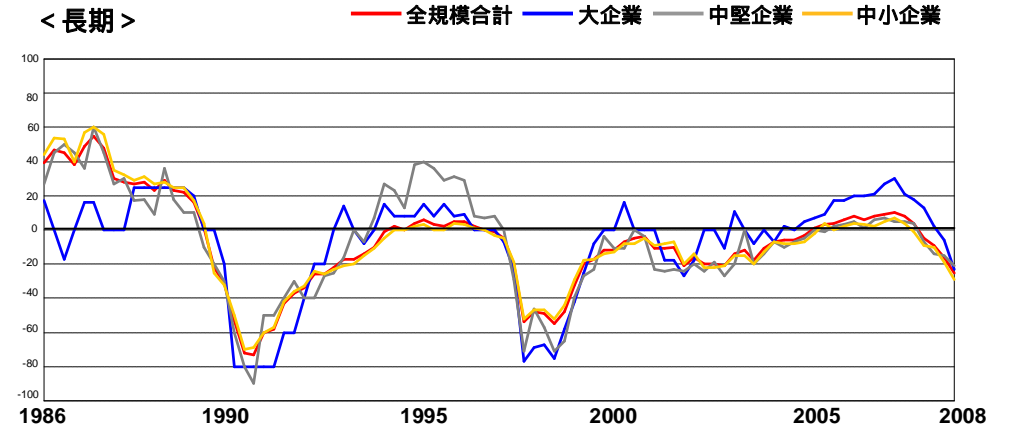
現物不動産売買市場の概況(2)

業種別貸出態度DI

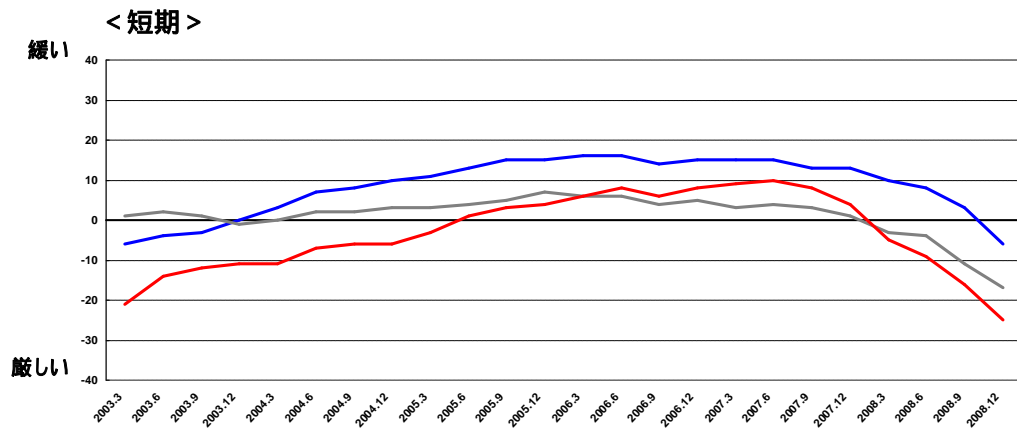


不動産への貸出態度は、変化幅が大きい

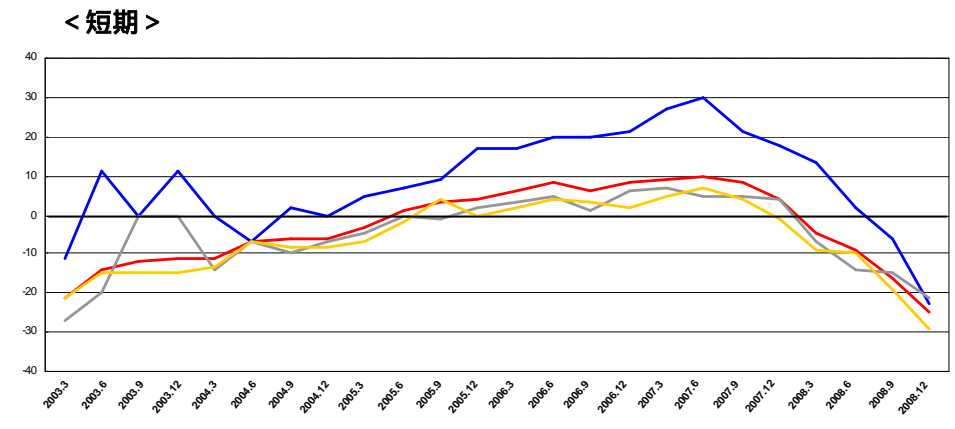
規模別貸出態度DI(不動産)



規模に関わらず不動産への貸出態度は厳しい



2007年後半より、不動産への貸出態度が悪化



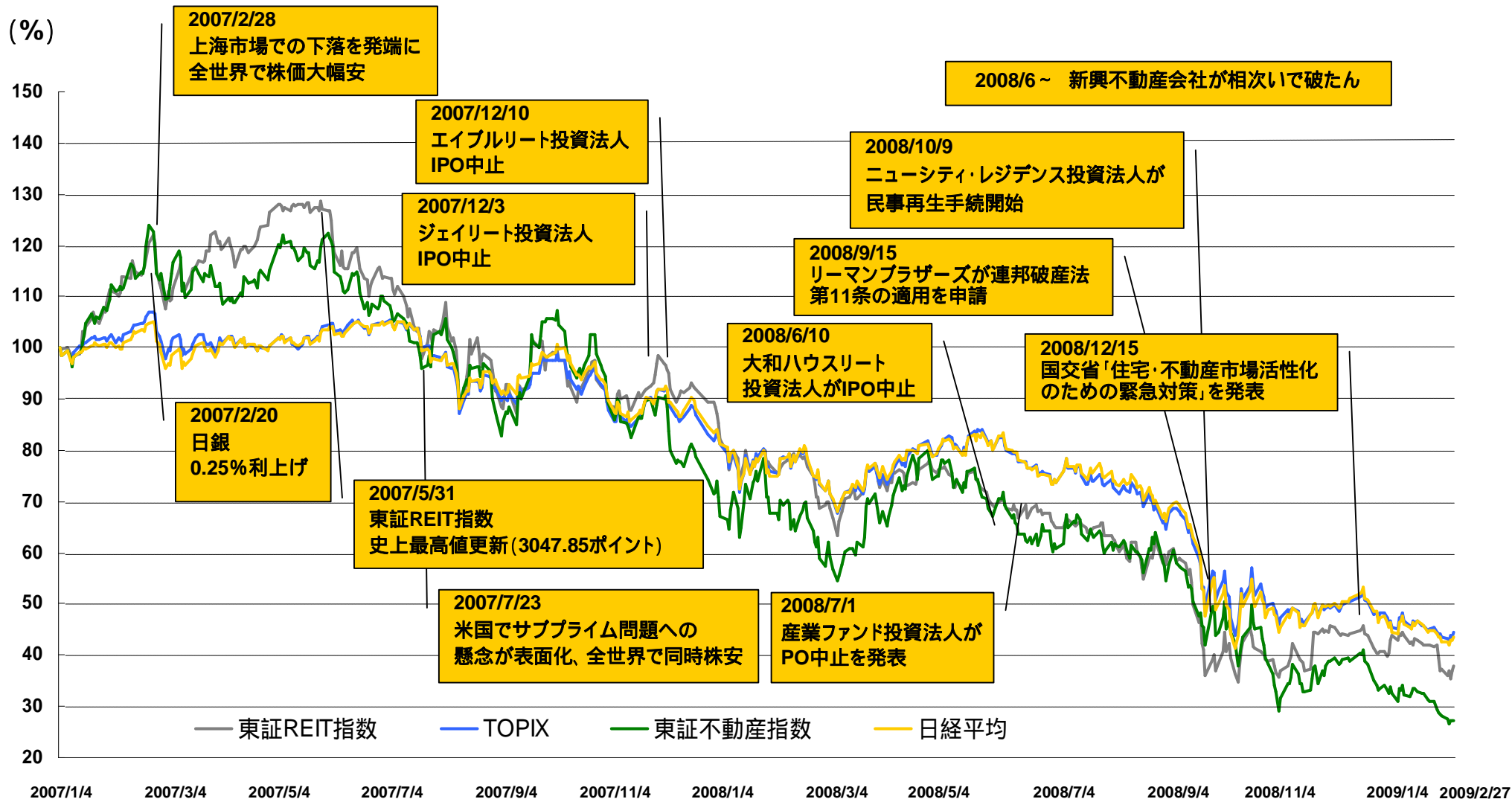
大企業(不動産)への貸出態度が急速に悪化

出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」
* REITは調査対象外

* 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)

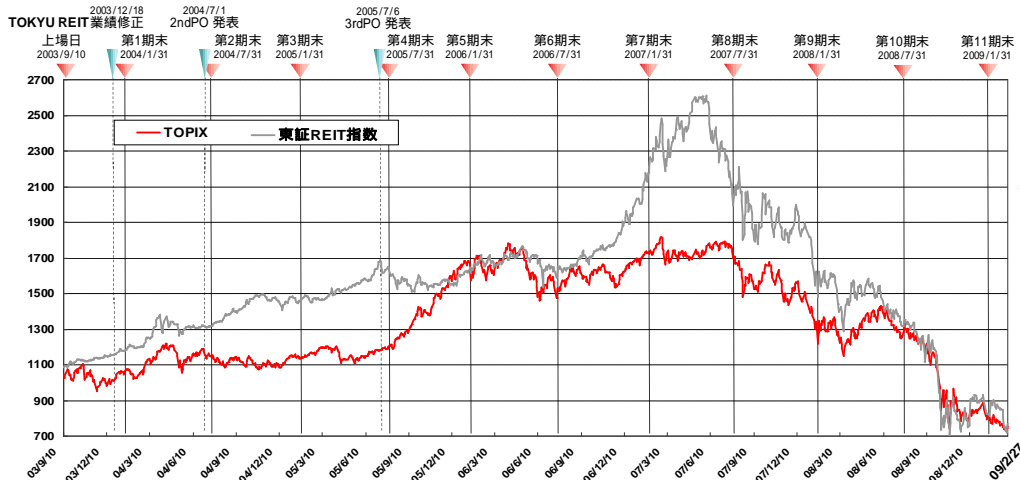
REIT市場の概況(1)

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)

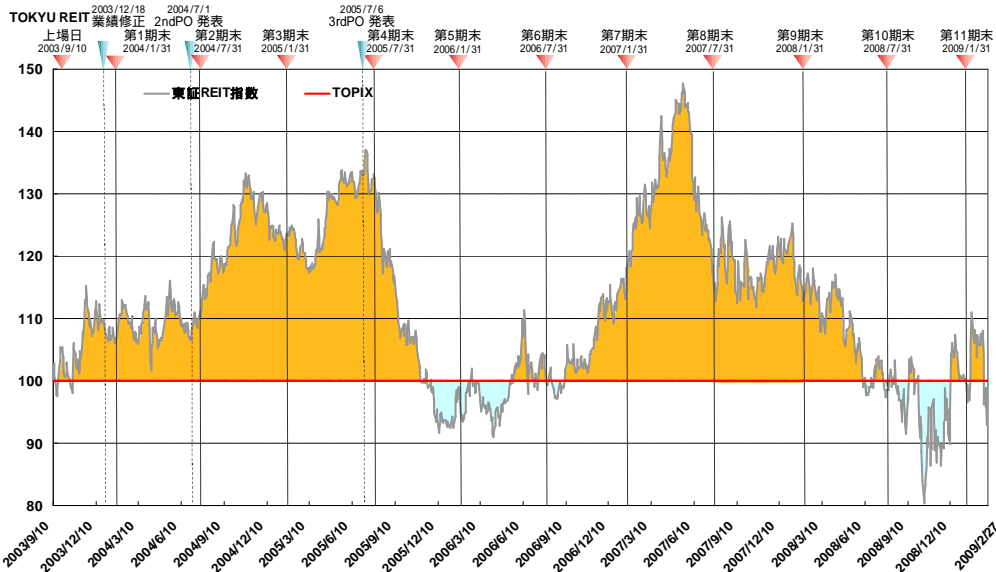
TOPIX、東証REIT指数のパフォーマンス



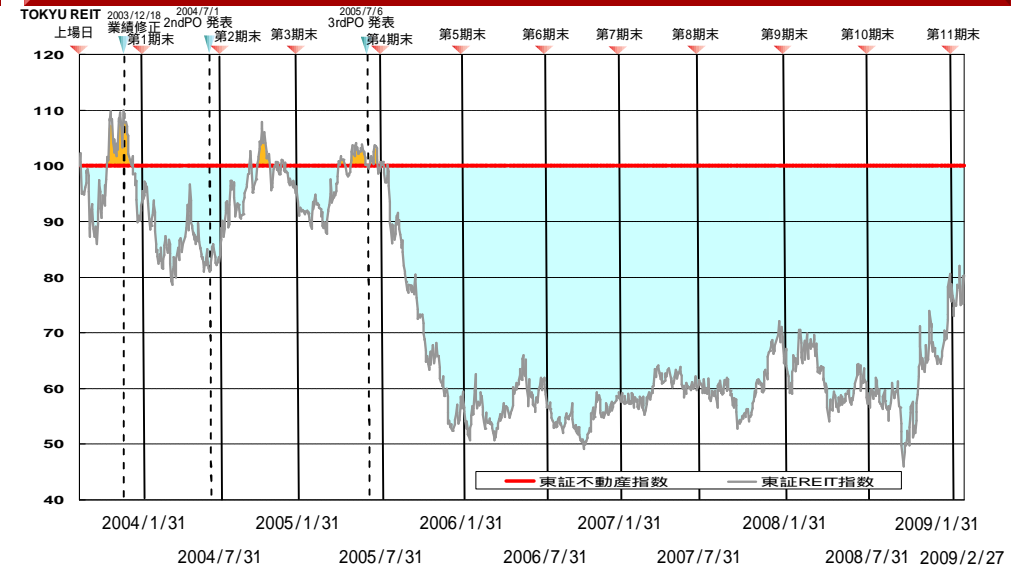
2008年10月 東証REIT指数は算出来最低値に

東証不動産指数に対しては戻す

東証REIT指数の相対パフォーマンス(TOPIX=100)



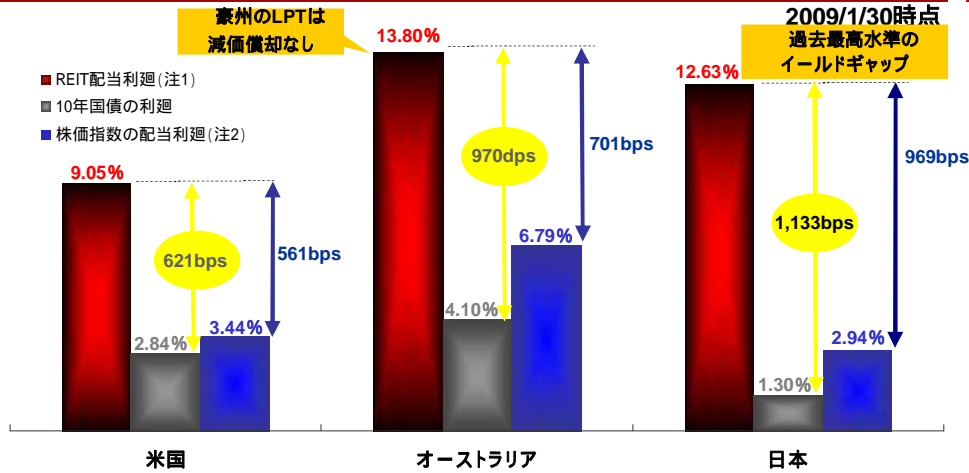
東証REIT指数の相対パフォーマンス(東証不動産指数=100)



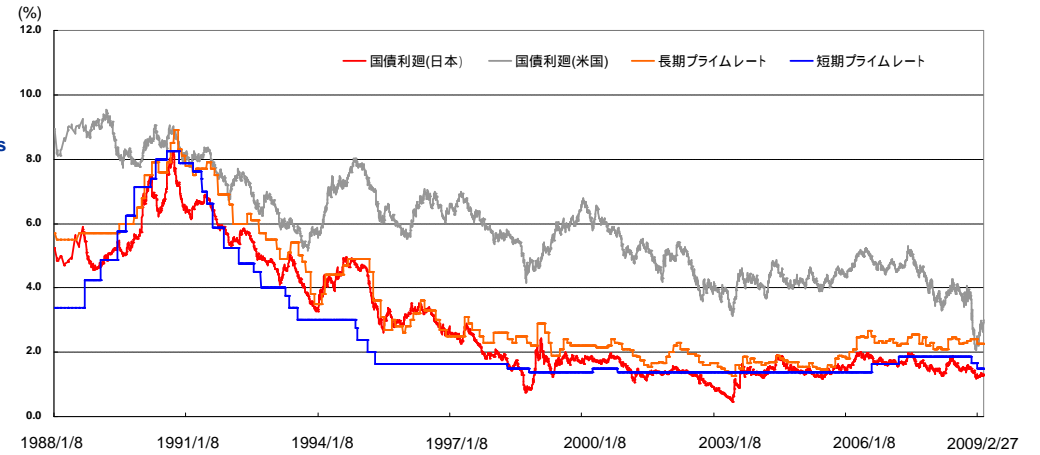
東証不動産指数を100とした場合の、東証REIT指数の相対変化(2003.9.10を100とする)
コメントは東急REIM

REIT市場の概況(3)

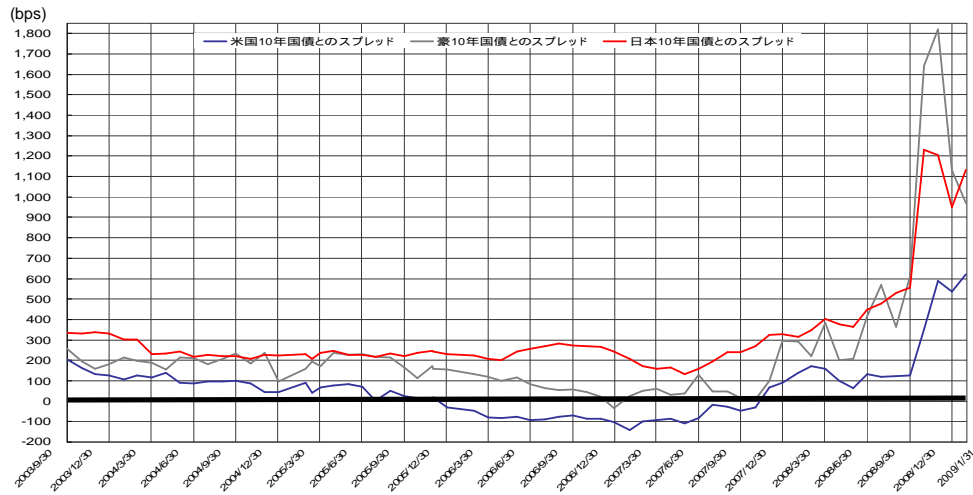
リスクフリーレートとのスプレッド



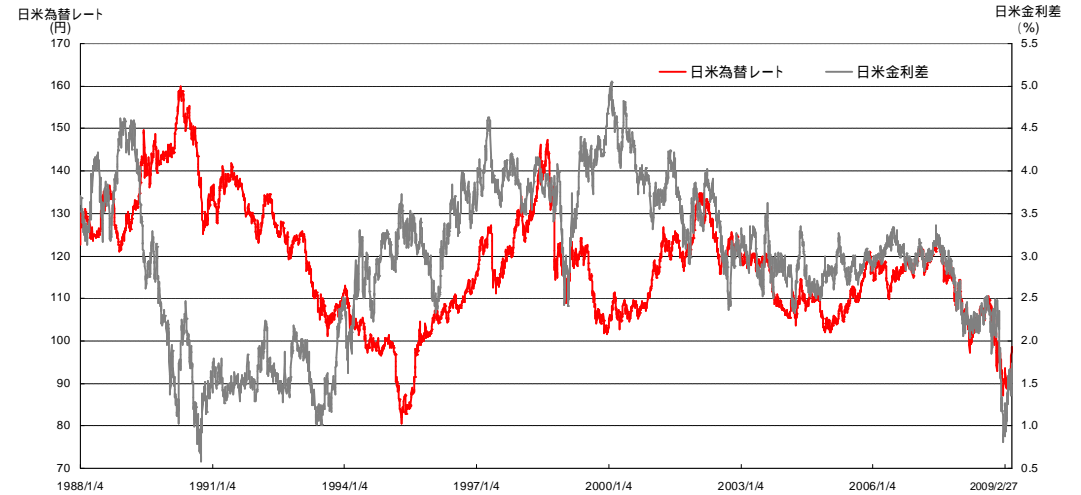
主要金利指標の推移



日本・米国・豪州と各国REITの配当利廻のスプレッドの推移



日米国債利廻差vs.日米為替推移



出所: ブルームバーグ

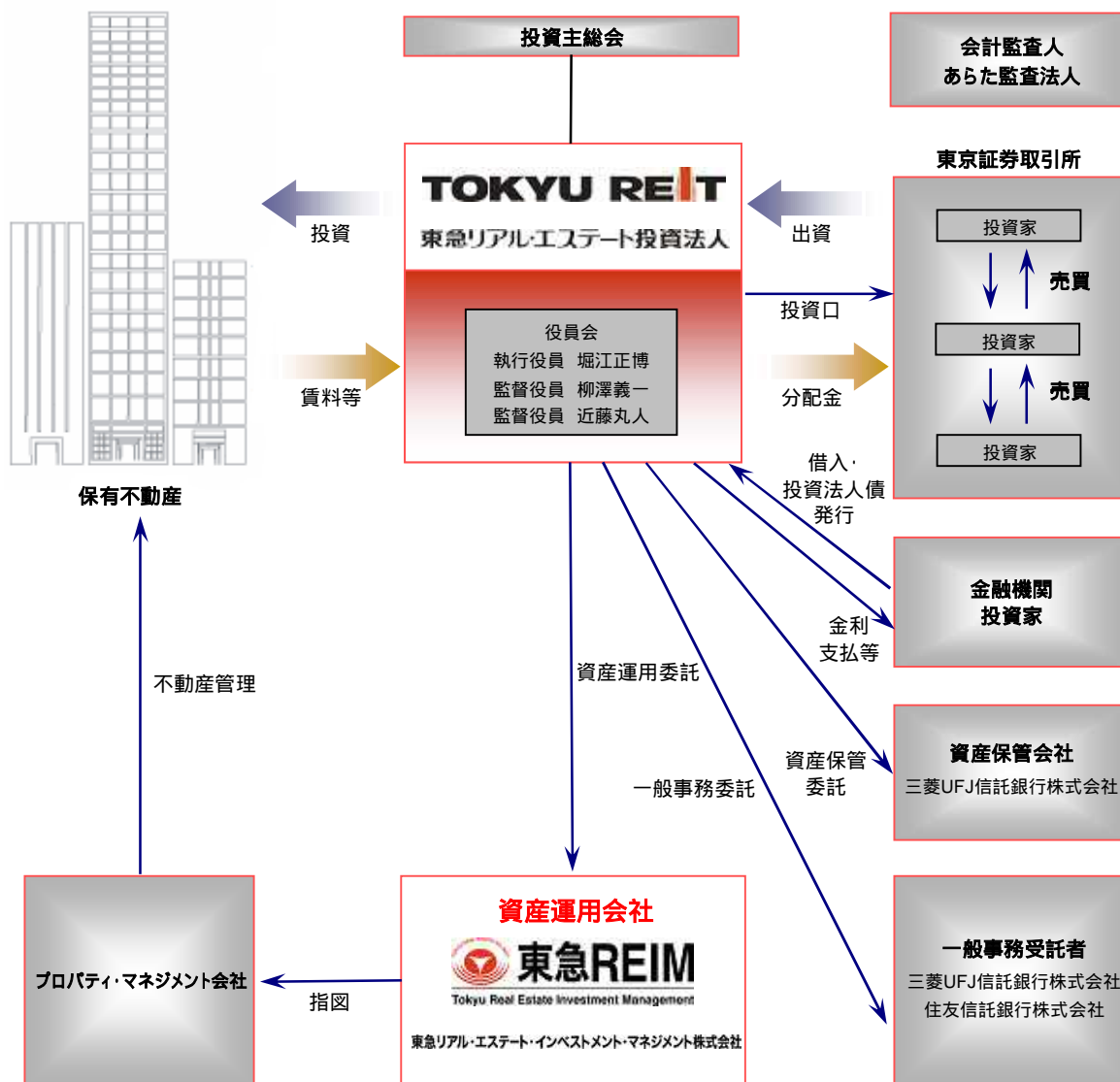
* 米国はNAREITのEquity REITより、オーストラリアはMerrill Lynch作成The Property Trust GREEN Book、日本は各REITのIPO時点からの平均利廻をJ-REIT配当利廻として算出
* 米国はS&P500、オーストラリアはASX All Ordinaries、日本はTOPIXを使用

* 日米金利差は、米国国債利廻 - 日本国債利廻

TOKYU REIT

Appendix

(1) 東急リアル・エステート投資法人のガバナンス



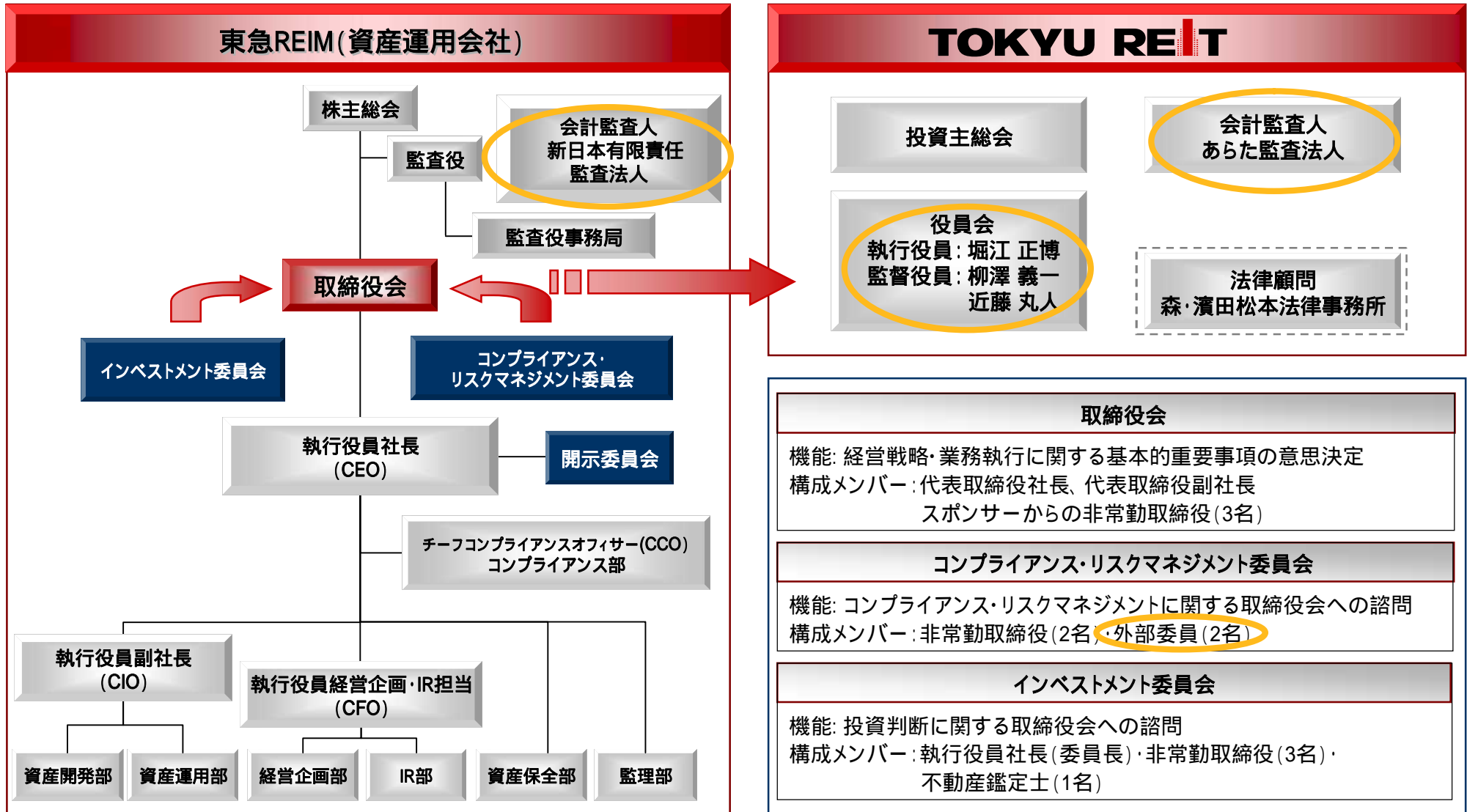
東急リアル・エステート投資法人

- 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



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

優れたガバナンスは競争力の源泉 (1)

1. 導管性要件に配慮しつつグローバルに通用する「重め」のガバナンス設計

考え方：投資法人執行役員の資産運用会社社長兼務のメリットを生かす一方で、制度の枠組の中で、投資法人役員会と監督役員の監視機能を最大限に引き出す

- (1) 利害関係人取引 < コラボレーション強化と表裏一体の関係にある利害関係人取引に透明性、市場価格性をより確実に担保するルール >
 - ・ 利益相反対策として監督役員のみによる事前承認や第三者オピニオンを積極的に活用
 - ・ 資産運用会社にも外部監視機能を充実(外部委員・会計監査人の設置)
 - ・ 役員会決議事項の議題を開示
- (2) 役員会運営
 - ・ 実質的なガバナンスを発揮する監督役員の選任
 - ・ 活発な議論
- (3) IR
 - ・ 積極的なディスクロージャーとIRへの取り組みにより、ガバナンス体制の劣化を自律的に回避
- (4) 資産運用報酬
 - ・ 資産運用会社が投資主と同じ船に乗るよう、インセンティブシステムを全面採用し全額費用化
「運用資産の評価額」、「投資法人のキャッシュフロー」、「投資口価格」に連動する報酬体系

2. 役員会の開催状況

- (1) 開催要領
 - ・ 実開催
 - ・ 一般事務受託者(機関運営事務：三菱UFJ信託銀行)による運営
 - ・ 法律顧問(森・濱田松本法律事務所)の同席が原則
 - ・ 一般事務受託者による議事録作成
- (2) 開催状況
 - 152回開催(第1期～第11期)
 - ・ 役員会出席状況(第1期～第11期)

- ・ 月間平均開催回数 2.2回
- ・ 平均所要時間1時間35分
- ・ 累計299決議 799報告
(平均2.0決議 5.3報告)

氏名	役責	出席回数	出席状況		出席率
			うち電話	欠席回数	
堀江 正博	執行役員	152回	-	-	100%
柳澤 義一	監督役員	151回	3回	1回	99%
近藤 丸人	監督役員	152回	2回	-	100%
三菱UFJ信託銀行	一般事務受託者	152回	-	-	100%
森・濱田松本法律事務所	法律顧問	148回	11回	4回	97%

優れたガバナンスは競争力の源泉 (2)

3. 役員報酬等

- (1) 仕組
- ・利益の100%分配を原則としているため業績連動の賞与等は導入しておらず、固定報酬のみ
 - ・インセンティブ関係では、投信法上、新株予約権に相当する権利はなく、また、第82条6項により、ストックオプションの導入は難しい

(2) 実績

氏名	月額報酬	主たる職業
堀江正博	なし	資産運用会社社長(金融庁長官から兼職の承認を得ている)
柳澤義一	50万円	新創監査法人代表社員、公認会計士、税理士
近藤丸人	50万円	近藤丸人法律事務所所長、弁護士

拘束時間の増加及び類似職務にかかる報酬水準等を考慮し監督役員報酬を改定(2007年5月より)

執行役員は、無報酬だが最善の努力を以て投資主価値の最大化と利益相反取引の対処にあたる旨のレターを役員会に差入れ

(3) 役員投資法人に対する責任の免除に関する規定

- ・役員会の決議により役員責任を法令の限度において免除できる旨、投資法人規約に定めている

4. 監督役員と会計監査人の連携状況

- (1) 会計監査人と投資法人役員の連絡会を設け、決算期毎に最低一度は開催
- (2) 設立から2006年7月14日まで中央青山監査法人が会計監査人に就任
- (3) 中央青山監査法人の辞任に伴い、2006年7月14日に一時会計監査人にあらた監査法人が就任
- (4) 2007年4月17日開催の第3回投資主総会において、あらた監査法人を会計監査人に選任

(5) 当期(第11期)会計監査を行った公認会計士

会計監査人	氏名	当期までの継続監査期数
あらた監査法人	大畑 茂	1期

5. その他監督役員の業務監督状況(役員会以外)

- (1) 投信法第111条に基づき、執行役員職務の執行状況について、帳簿書類等の実査や投資物件の現地踏査等を適宜実施
- (2) 主要な委託先に対しては、委託先が役員会で行う業務報告に加えて、契約に規定する調査権を必要に応じて行使
- (3) 投資法人においては従業員を雇用できないため、資産運用会社又は一般事務受託者(機関運営事務)が監督役員を補佐、監督役員の法律顧問への相談も常に可能な状態にある

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						合計		
											8月	9月	10月	11月	12月	1月		合計	
投資法人	投資主総会	1			1				1										
	役員会	22	16	11	16	10	12	12	13	12	15	1	3	2	2	2	3	13	152
資産運用会社	取締役会	22	15	7	14	9	13	11	10	9	16	1	2	2	1	1	2	9	135
	インベストメント委員会	24	9	7	14	12	12	7	7	5	17	1	2	1	0	1	2	7	121
	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	1	1	2	1	2	2	9	125
	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	0	1	0	0	1	0	2	33

第1期～第11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。

利害関係人取引の投資法人役員会承認事項(第11期)

番号	開催年月	議題(承認)	AUP
1	2008年9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)の支払に係る件	
2	2008年9月	東急コミュニティーとのPM契約締結に係る件	
3	2008年10月	東急池尻大橋ビルの容積率超過の治癒作業に付帯する追加CM報酬支払に係る件	
4	2008年12月	TOKYU REIT虎ノ門ビル 敷金請求書送付遅延に係る合意書締結に係る件	
5	2008年12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からの一部仮受け(遵法性確保工事代金)に関する確認書の締結に係る件(代官山フォーラム)	
6	2008年12月	TOKYU REIT虎ノ門ビル 事業所税納付遅延に係る合意書締結に係る件	
7	2008年12月	東急南平台町ビル・東急桜丘町ビルの賃借人である東京急行電鉄株式会社との賃料改定に係る件	
8	2008年12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)の支払に係る件<決議差戻し>	
9	2009年1月	代官山フォーラム遵法性確保対応に付帯する特別報酬支払に係る件	
10	2009年1月	代官山フォーラム 遵法性確保対応に関する合意書締結に係る件	
11	2009年1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)の支払に係る件	
12	2009年1月	PM契約一部変更に伴う覚書締結に係る件<決議差戻し>	
13	2009年1月	プロパティ・マネジメント契約及び定期建物賃貸借契約兼プロパティ・マネジメント契約の一部変更に伴う覚書締結に係る件	

上記は、利益相反対策ルールに基づき、投資法人役員会にて監督役員が事前に承認決議を行っている。

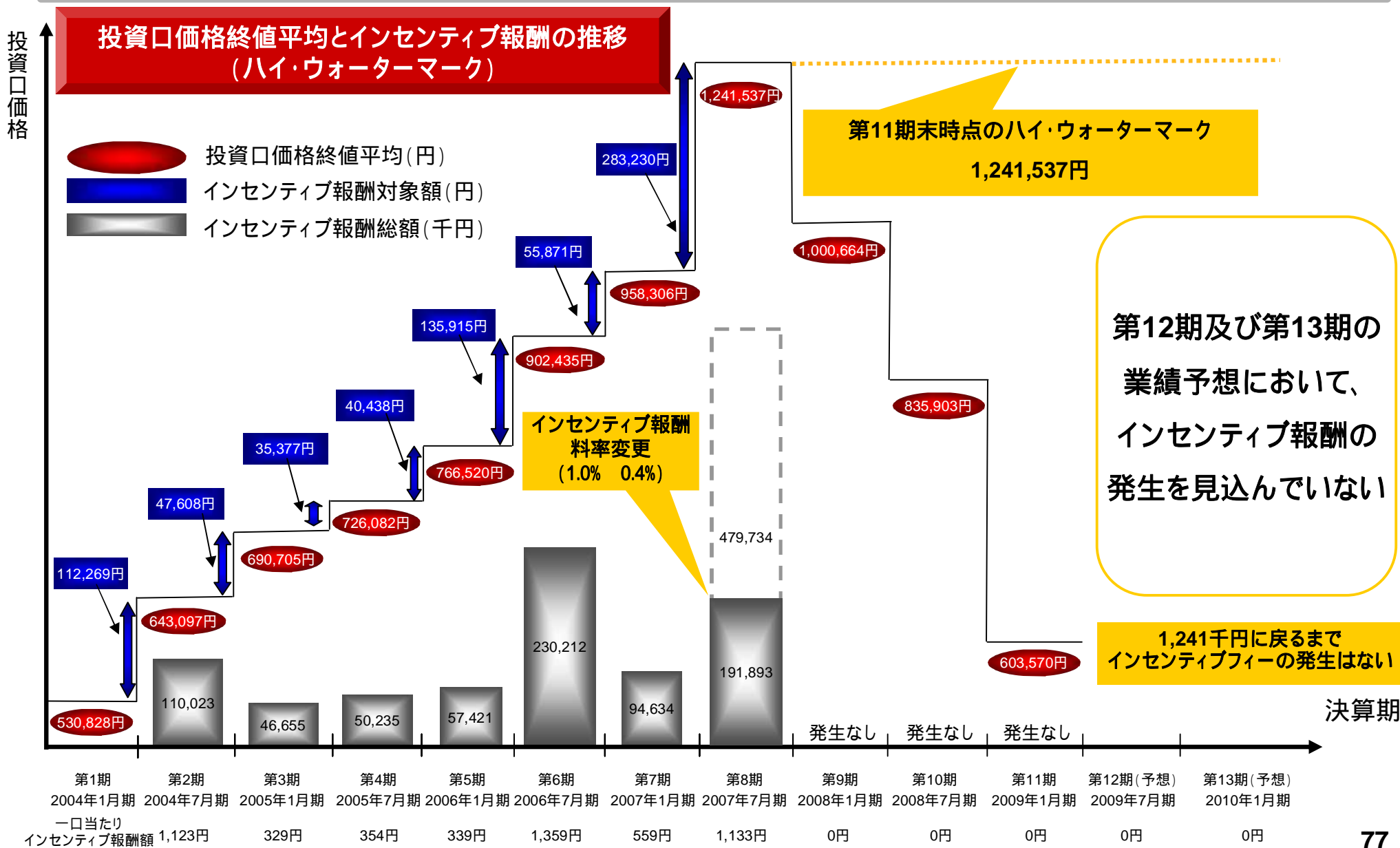
上記について、個別ルールに該当していない取引及びコンプライアンス部長が軽微と判断した取引については、利害関係人取引手続履践状況の第三者による確認(AUP)を行っていない。



Appendix

(2) 資産運用報酬

インセンティブ報酬の推移



資産運用報酬の推移

資産運用報酬の推移

項目	実績 実質営業日数	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	累計
		実績 144	実績 182	実績 184	実績 181	実績 184	実績 181	実績 184	実績 181	実績 184	実績 184	実績 182	実績 184	予想 181	
基本報酬 1	(千円)	94,418	154,575	167,610	205,275	232,635	261,645	281,700	312,650	330,413	353,650	385,850	345,940	338,880	3,465,240
基本報酬 2	(千円)	95,247	144,852	183,158	198,590	234,559	226,633	237,836	248,993	248,467	266,621	268,921	242,137	231,764	2,827,779
インセンティブ報酬	(千円)	0	110,023	46,656	50,235	57,422	230,213	94,634	191,894	0	0	0	0	0	781,078
報酬総額	(千円)	189,665	409,450	397,424	454,101	524,616	718,491	614,171	753,537	578,879	620,271	654,771	588,077	570,644	7,074,097
報酬総額(インセンティブ報酬を除く)	(千円)	189,665	299,427	350,768	403,865	467,194	488,278	519,536	561,643	578,879	620,271	654,771	588,077	570,644	6,293,019
一口当り報酬	(円)	1,935	4,178	2,799	3,198	3,097	4,242	3,626	4,449	3,418	3,662	3,866	3,472	3,369	45,310
一口当り報酬(インセンティブ報酬を除く)	(円)	1,935	3,055	2,470	2,844	2,758	2,883	3,067	3,316	3,418	3,662	3,866	3,472	3,369	40,116
EPS	(円)	9,488	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162	14,182	14,427	15,364	16,560	16,284	14,700	14,300	192,719
一口当り報酬の比率	(%)	20.4	29.4	21.5	23.2	21.8	19.1	25.6	30.8	22.2	22.1	23.6	23.6	23.5	23.5
一口当り報酬の比率(インセンティブ報酬を除く)	(%)	20.4	21.5	18.9	20.6	19.5	13.0	21.6	23.0	22.2	22.1	23.7	23.6	23.6	20.8
期中平均資産評価額	(百万円)	82,992	108,666	128,475	146,352	164,837	175,672	195,303	210,120	225,382	251,613	269,430	242,400	242,400	162,832
報酬総額の比率(想定信託報酬)	(%)	0.58	0.76	0.61	0.63	0.63	0.82	0.62	0.72	0.51	0.49	0.48	0.49	0.47	0.68
報酬総額の比率(想定信託報酬) (インセンティブ報酬を除く)	(%)	0.58	0.55	0.54	0.56	0.56	0.56	0.53	0.54	0.51	0.49	0.48	0.49	0.47	0.60

インセンティブ報酬控除前EPSの推移

項目	実績 実質営業日数	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	2~13期 合計
		実績 144	実績 182	実績 184	実績 181	実績 184	実績 181	実績 184	実績 181	実績 184	実績 184	実績 182	実績 184	予想 181	
インセンティブ報酬	(百万円)	0	110	47	50	57	230	95	192	0	0	0	0	0	781
一口当りインセンティブ報酬額	(円)	0	1,123	329	354	339	1,359	559	1,133	0	0	0	0	0	410
発行済投資口数	(口)	-	98,000	142,000	142,000	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	1,906,420
EPS*	(円)	12,123	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162	14,182	14,427	15,364	16,560	16,284	14,700	14,300	15,269
EPS年間成長率	(% / 単利)	-	34.76	7.61	9.21	8.48	33.12	5.66	5.43	6.68	8.13	6.86	3.86	2.99	4.33
インセンティブ報酬控除前EPS*	(円)	12,123	15,353	13,374	14,152	14,518	23,521	14,741	15,560	15,364	16,560	16,284	14,700	14,300	15,702
EPS年間成長率	(% / 単利)	-	53.28	10.32	11.16	9.88	37.61	7.20	8.10	6.68	8.13	6.86	3.86	2.99	4.92

*第1期EPSは184日換算



Appendix

(3) その他補足資料

リーシング状況

物件	用途区分	状況
世田谷ビジネススクエア	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> 第11期解約の3,443.65㎡のうち、面積ベースで約7割、賃料ベースで約8割が充足 (第12期末見込み稼働率95.5%) 空室区画についてリーシング活動中
レキシントン青山	商業施設	<ul style="list-style-type: none"> 2009年3月に本物件の代表的テナント(1~4階の1,767.27㎡)が退去し、第12期末稼働率は21.2%の見込み アパレルなどの物販店舗を主なターゲットとしてリーシング活動中
りそな・マルハビル	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> 2009年6月に18階テナント(1,658.86㎡)が退去し、第12期末稼働率は88.5%の見込み 本物件の将来構想を考慮の上で対応を検討
cocoti(ココチ)	商業施設	<ul style="list-style-type: none"> 第12期の584.48㎡の解約に対して377.41㎡が成約し、第12期末稼働率は97.5%の見込み 2009年3月より空室となった207.07㎡についてリーシング活動中
菱進原宿ビル	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> 2008年6月取得時点71.8%の稼働率が、コーヒーショップ入居等により第11期末には75.6%に上昇 空室2区画のうち1区画の内部増床が確定し、第12期末稼働率は88.5%の見込み 8階(549.52㎡)についてリーシング活動中
その他		<ul style="list-style-type: none"> 上記5物件を除く18物件のうち、第12期末において16物件の満室稼働を見込んでいる (ポートフォリオ全体の第12期末見込み稼働率97.7%)

* 第11期 2008年8月1日 ~ 2009年1月31日

* 第12期 2009年2月1日 ~ 2009年7月31日

期末算定価額の増減

(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11期	第10期					第11期	第10期	差額	第11期	第10期	差額	
QFRONT(キューフロント)	20,200	22,300	-9.42%	-2,100	-36%	113%	796	767	29	3.80%	3.40%	0.40%	a
レキシントン青山	6,950	8,220	-15.45%	-1,270	11%	92%	303	309	-6	4.30%	3.70%	0.60%	a
TOKYU REIT表参道スクエア	7,400	8,520	-13.15%	-1,120	14%	89%	319	326	-7	4.30%	3.80%	0.50%	a
東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)	8,250	9,220	-10.52%	-970	-1%	103%	465	464	1	5.60%	5.00%	0.60%	a
第2東急鷺沼ビル	1,450	1,640	-11.59%	-190	-1%	106%	96	96	0	6.60%	5.80%	0.80%	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	8,250	8,720	-5.39%	-470	11%	35%	279	281	-2	4.20%	4.10%	0.10%	b
ビーコンビルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)	9,050	9,540	-5.14%	-490	-16%	127%	470	467	4	4.90%	4.60%	0.30%	b
cocoti(ココチ)	24,500	26,200	-6.49%	-1,700	63%	38%	1,029	1,072	-44	4.10%	4.00%	0.10%	c
湘南モールフィル(底地)	6,260	6,740	-7.12%	-480	0%	88%	304	304	0	4.80%	4.50%	0.30%	d
CONZE(コンツェ)恵比寿	4,930	5,060	-2.57%	-130	3%	97%	206	207	0	4.10%	4.00%	0.10%	c
代官山フォーラム	3,920	4,160	-5.77%	-240	34%	42%	162	166	-3	4.10%	4.00%	0.10%	b
商業施設 計	101,160	110,320	-8.30%	-9,160	7%	85%	4,429	4,459	-30	4.38%	4.04%	0.34%	
世田谷ビジネススクエア	26,900	33,500	-19.70%	-6,600	69%	32%	1,299	1,518	-219	4.80%	4.50%	0.30%	a
東急南平台町ビル	6,320	6,860	-7.87%	-540	-8%	112%	293	291	2	4.60%	4.20%	0.40%	a
東急桜丘町ビル	9,470	9,820	-3.56%	-350	-32%	135%	402	398	5	4.20%	4.00%	0.20%	a
東京日産台東ビル	5,690	5,970	-4.69%	-280	-24%	127%	293	290	3	5.10%	4.80%	0.30%	a
TOKYU REIT赤坂檜町ビル	4,770	5,030	-5.17%	-260	17%	85%	223	225	-2	4.60%	4.40%	0.20%	a
TOKYU REIT蒲田ビル	7,450	7,720	-3.50%	-270	-14%	113%	383	381	2	5.10%	4.90%	0.20%	a
りそな・マルハビル	34,600	37,800	-8.47%	-3,200	43%	58%	1,434	1,490	-56	4.10%	3.90%	0.20%	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	15,900	16,800	-5.36%	-900	20%	82%	737	746	-8	4.60%	4.40%	0.20%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	6,450	7,350	-12.24%	-900	99%	18%	304	345	-41	4.60%	4.50%	0.10%	c
赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)	7,860	8,610	-8.71%	-750	48%	28%	343	358	-15	4.20%	4.10%	0.10%	b
東急池尻大橋ビル	5,230	5,500	-4.91%	-270	81%	41%	270	281	-11	5.10%	5.00%	0.10%	c
菱進原宿ビル	10,600	13,400	-20.90%	-2,800	83%	23%	458	558	-100	4.30%	4.10%	0.20%	a
オフィス 計	141,240	158,360	-10.81%	-17,120	57%	45%	6,440	6,881	-441	4.56%	4.34%	0.21%	
第11期末(23物件)	242,400	268,680	-9.78%	-26,280	39%	59%	10,869	11,340	-471	4.48%	4.22%	0.26%	

(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、直接還元法その他、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

* 菱進原宿ビルの第10期末算定価額には追加取得分を含まない

1. REITの資金繰り問題と格下げ動向

- ・2008年春以降、投資法人債の起債が困難に
- ・借入金の借換えにあたって融資行構成の変化やコスト増加がみられるように
- ・2008年10月頃から、格付機関による「格下げ」の動きが本格的に
- ・金融庁から資産運用会社に対し、受託REITの資金繰り調査の開始

2. ニューシティ・レジデンス投資法人の破綻

- ・2008年10月9日、民事再生手続きを申請
- ・同社の「規模」「格付」からみて大きなサプライズに
- ・REIT指数の大幅下落と借換え交渉条件の悪化

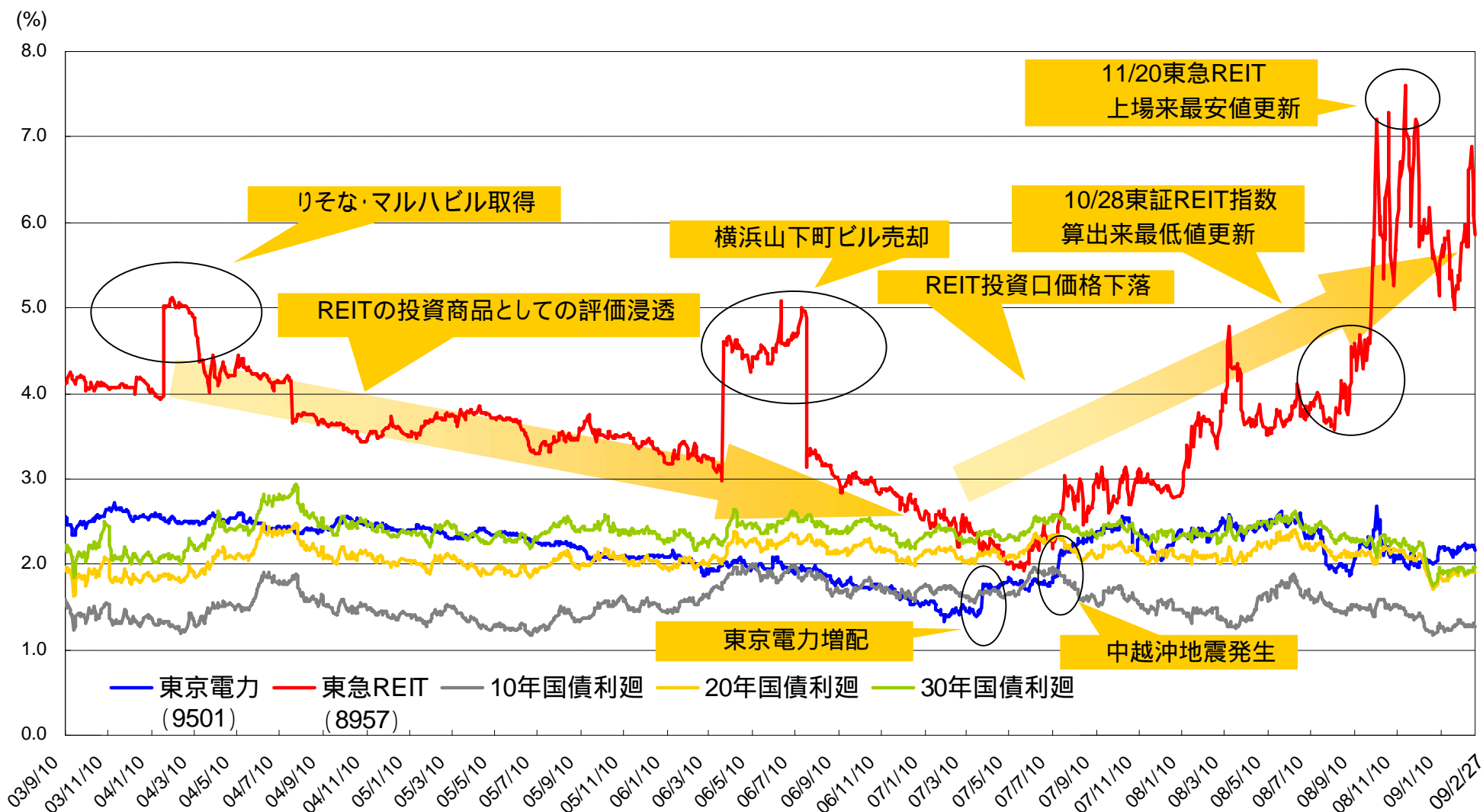
世界的な金融不安やREIT銘柄の破綻を受け、REIT市場の環境は大幅に悪化

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

1. 日本政策投資銀行の危機対応業務(融資)の実施(2008年12月)
 - ・ 政府の指定金融機関として2010年3月末まで実施
2. 日本銀行によるREITの投資法人債・CP・証書貸付債権の適格担保化の決定(2009年1月)
 - ・ AA格相当以上の格付けを取得していることなど、日本銀行が適格と認めるもの
 - ・ 「J-REITがわが国証券化市場の重要な構成要素である不動産証券化市場の主要な担い手」(白川日銀総裁)
3. REITに関する諸制度の整備
 - ・ 金融庁による金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正(2009年1月)
 - REITによるフォワード・コミットメント等に関する事項の新設
 - REIT合併に係る合併交付金の新設
 - ・ 平成21年度税制改正大綱において、導管性要件の判定式の見直し(2008年12月)
 - 分配要件を、配当可能所得90%超から会計上の利益の90%超へ

政府・中央銀行による危機対応業務は、即効性や対象範囲が限られるなどの問題点が挙げられるが、アナウンスメント効果は大きい

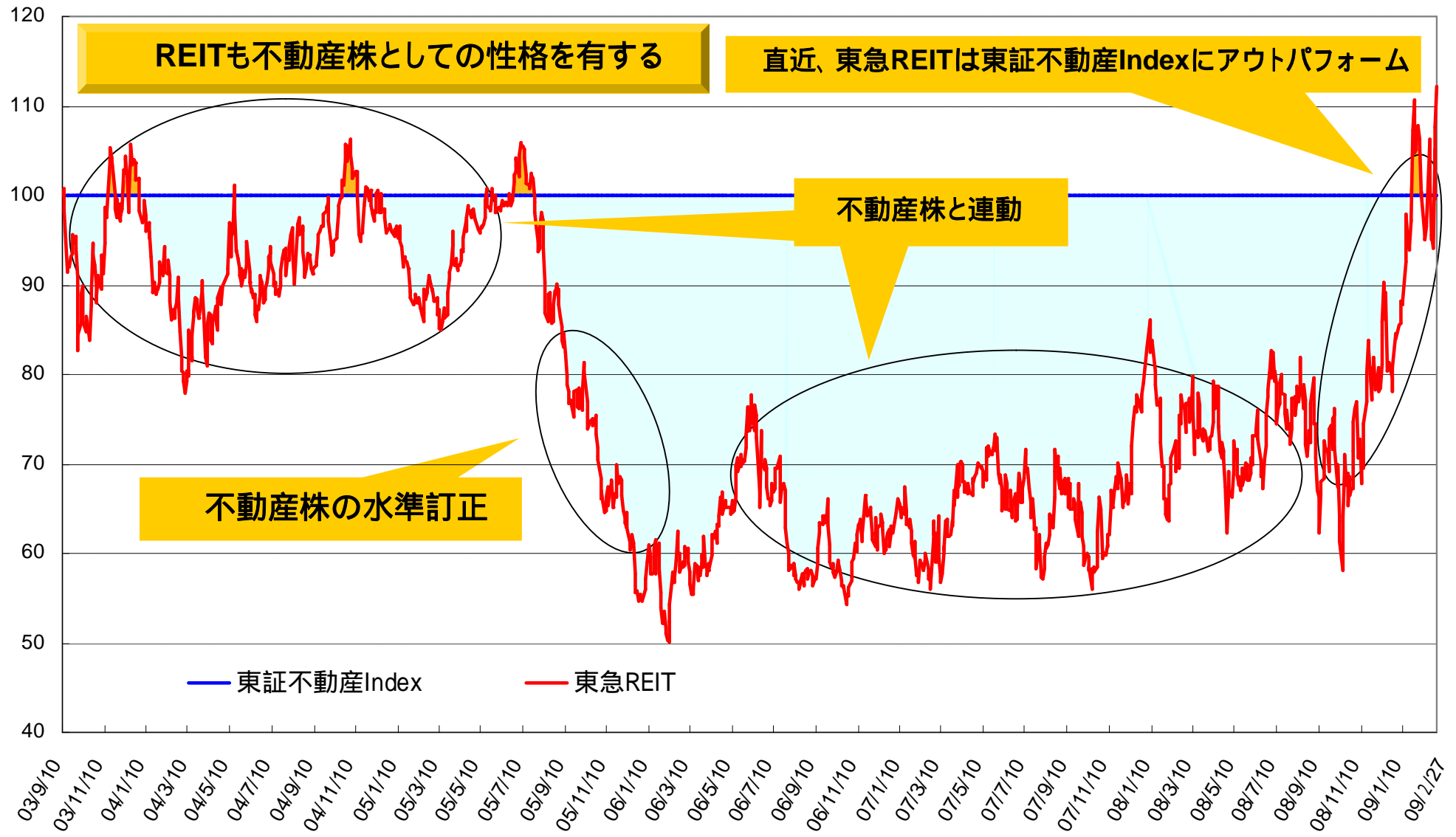
配当利廻推移 (東京電力・東急REIT・国債(10年・20年・30年))



(注) 配当利廻りは次期予想配当金(分配金)により算出。次期予想配当金(分配金)が公表されていない期間は前期のものにより算出。

コメントは東急REIM

東証不動産指数と東急REIT投資口価格の推移

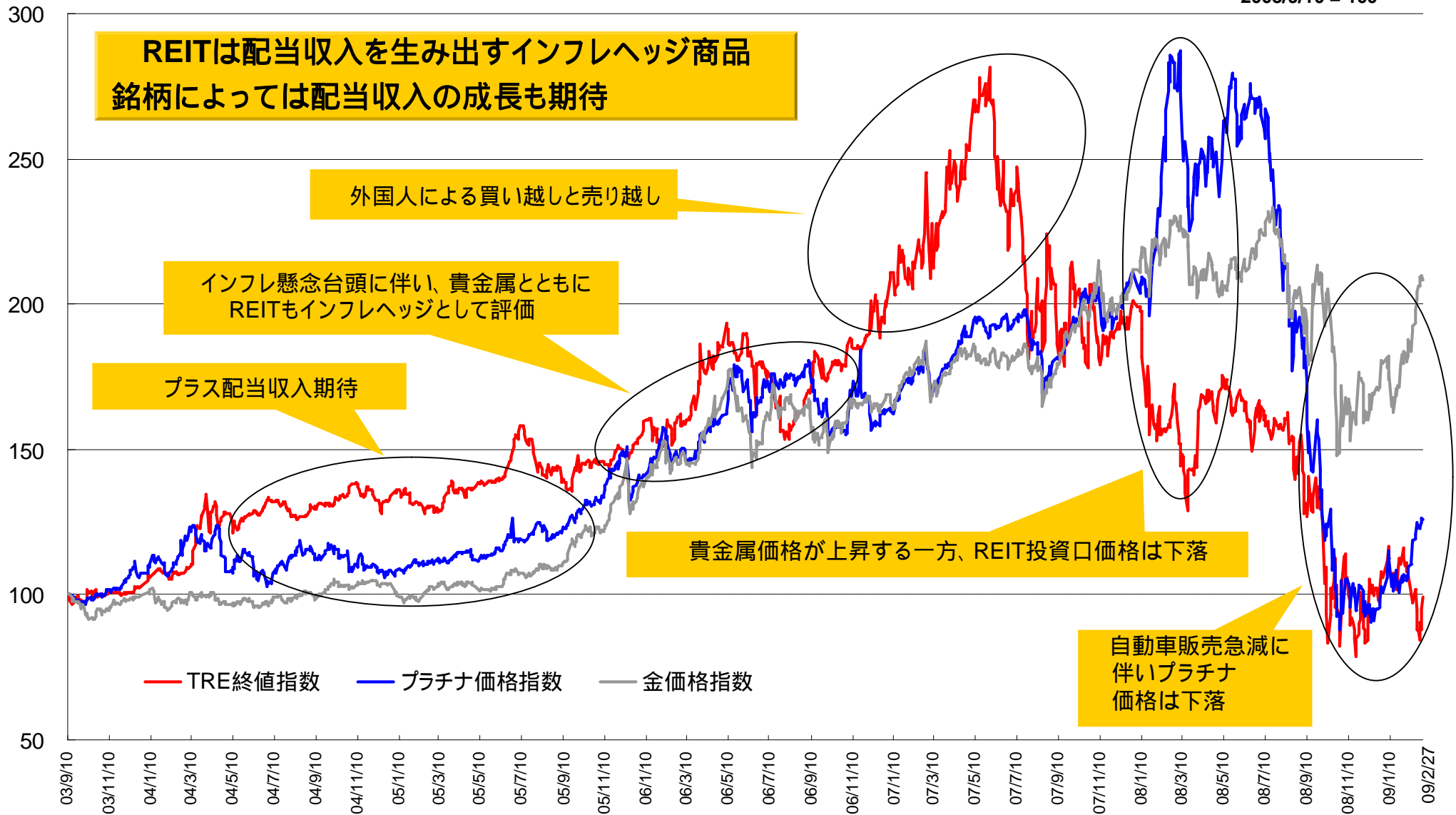


東証不動産指数=100とする

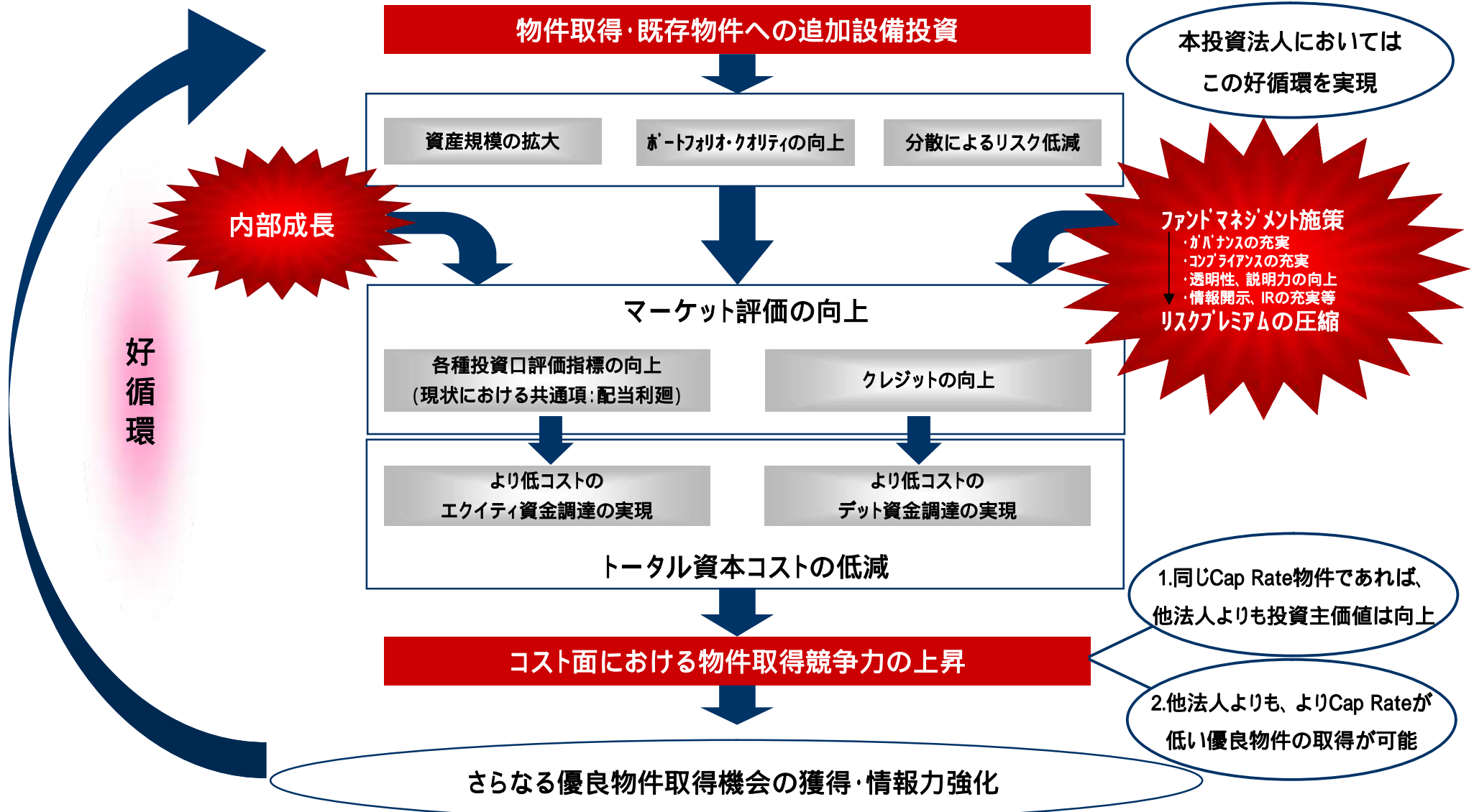
コメントは東急REIM

インフレッジ商品比較(東急REIT 投資口価格と貴金属価格の比較)

2003/9/10 = 100



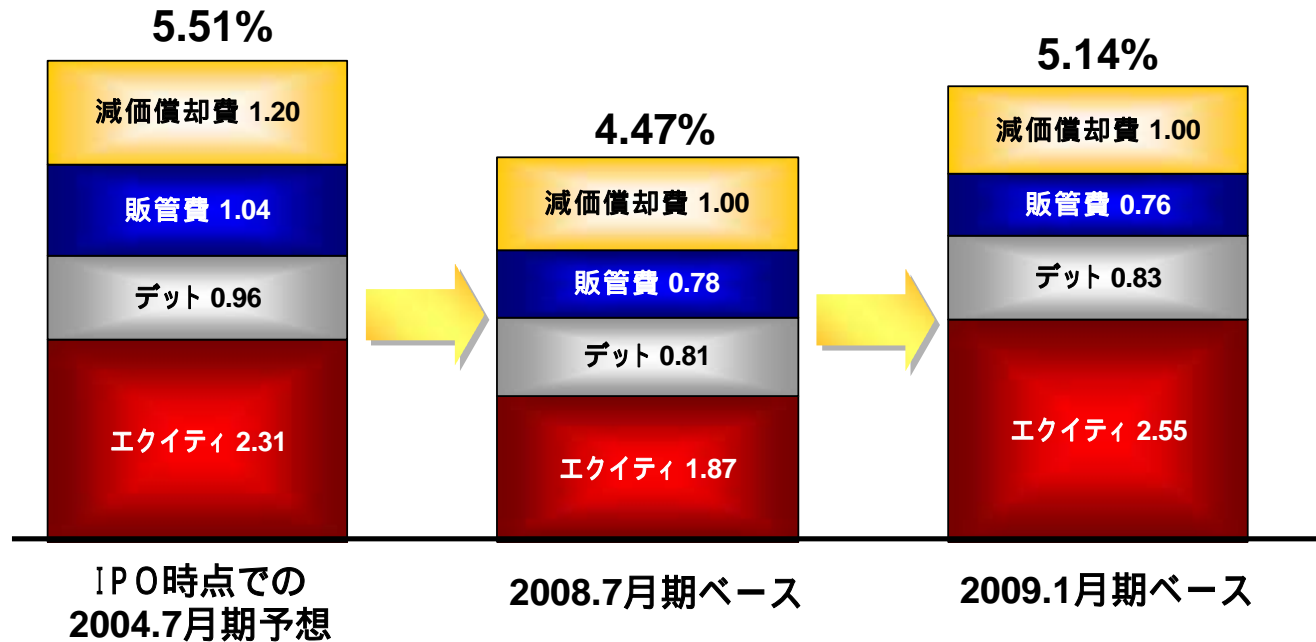
コメントは東急REIM



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	デット50
100	エクイティ50



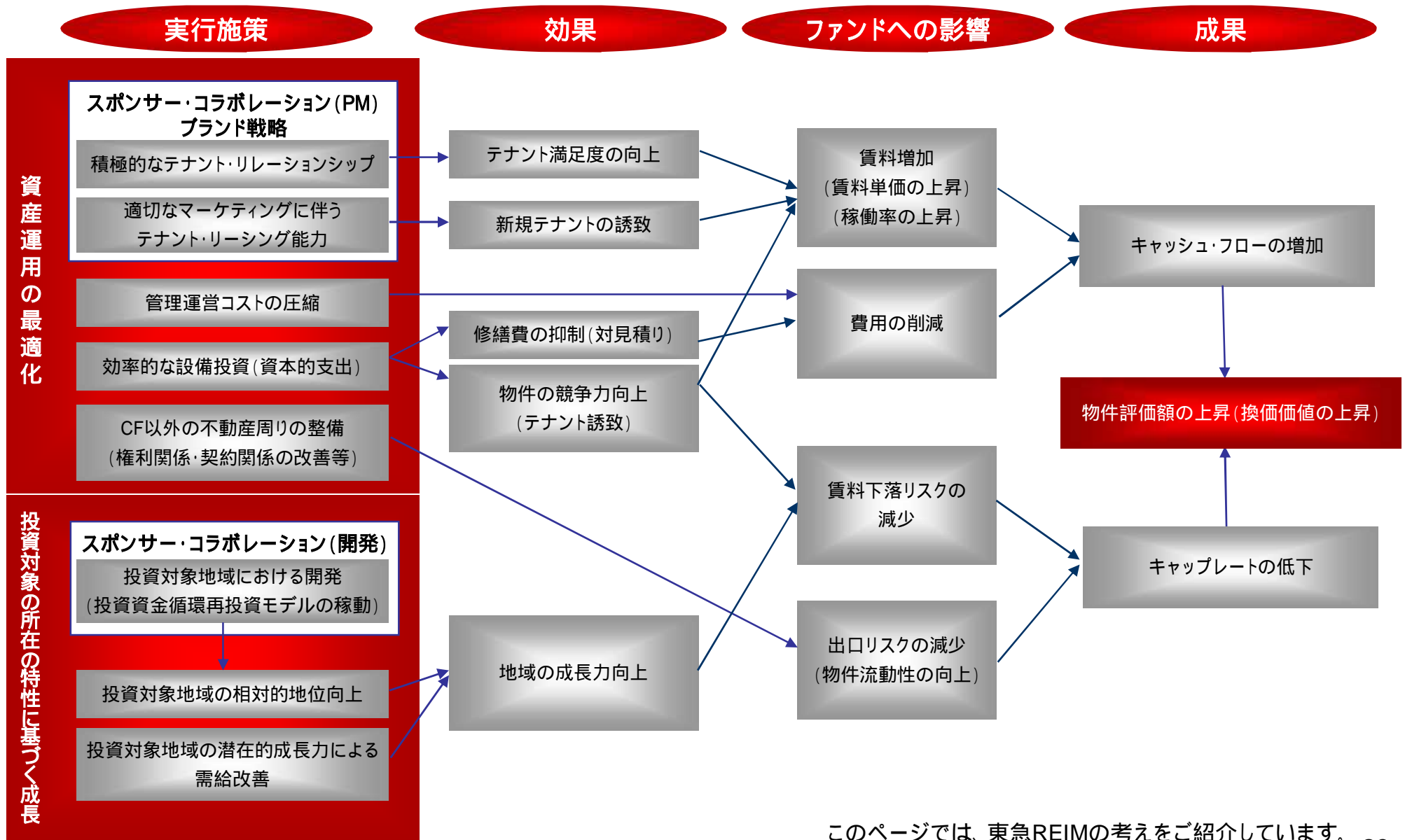
IPO時点と2009年1月期との差異

ハードルレート	0.37pts.
減価償却費	0.20pts.
販管費	0.28pts.
デット	0.13pts.
エクイティ	0.24pts.

これを基準レートとして物件のCF成長力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、各時点での利廻り(予想分配金 ÷ 投資口価格)の50%相当分

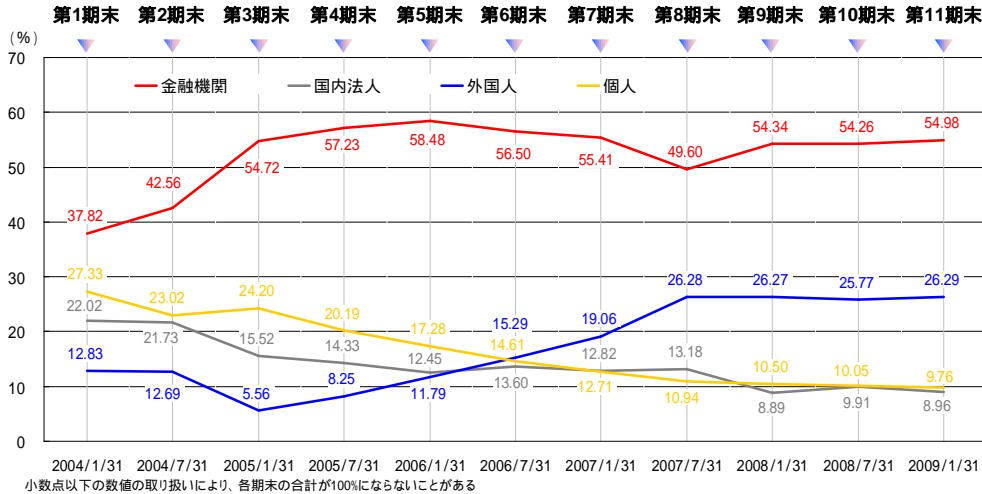
このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 88



このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

投資主構成(補足)

各属性別保有投資口比率

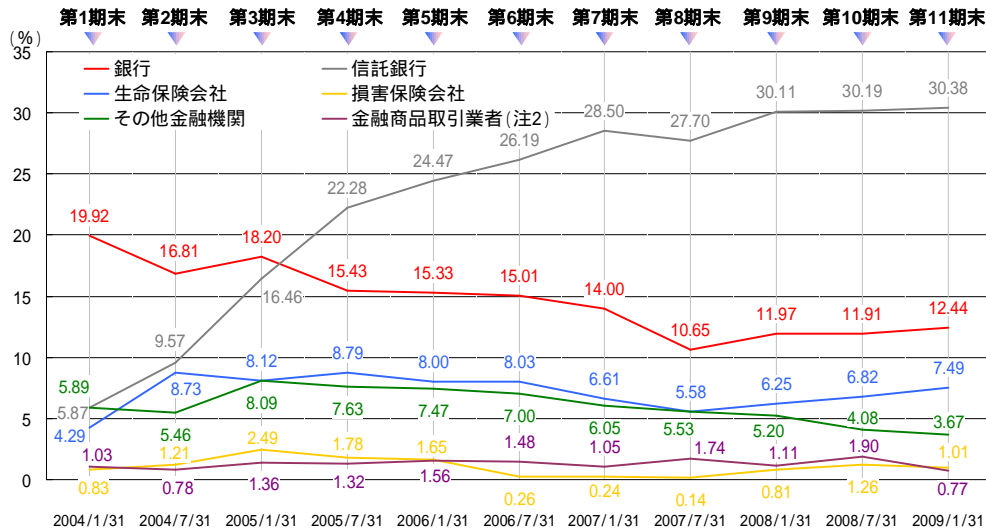


投資主構成は、過去一年安定的に推移

売買高が持ち直し

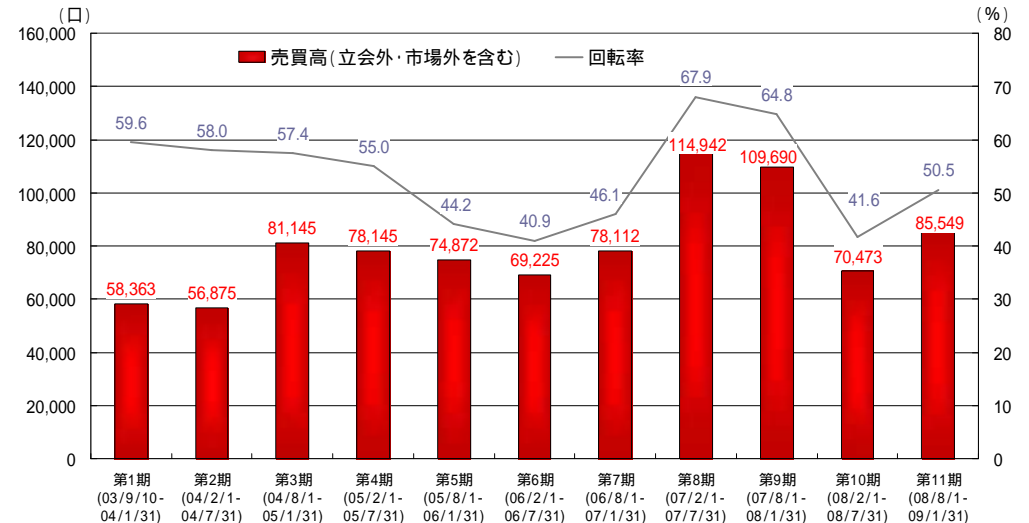
コメントは東急REIM

各属性別保有投資口比率(金融機関等の内訳(注1))



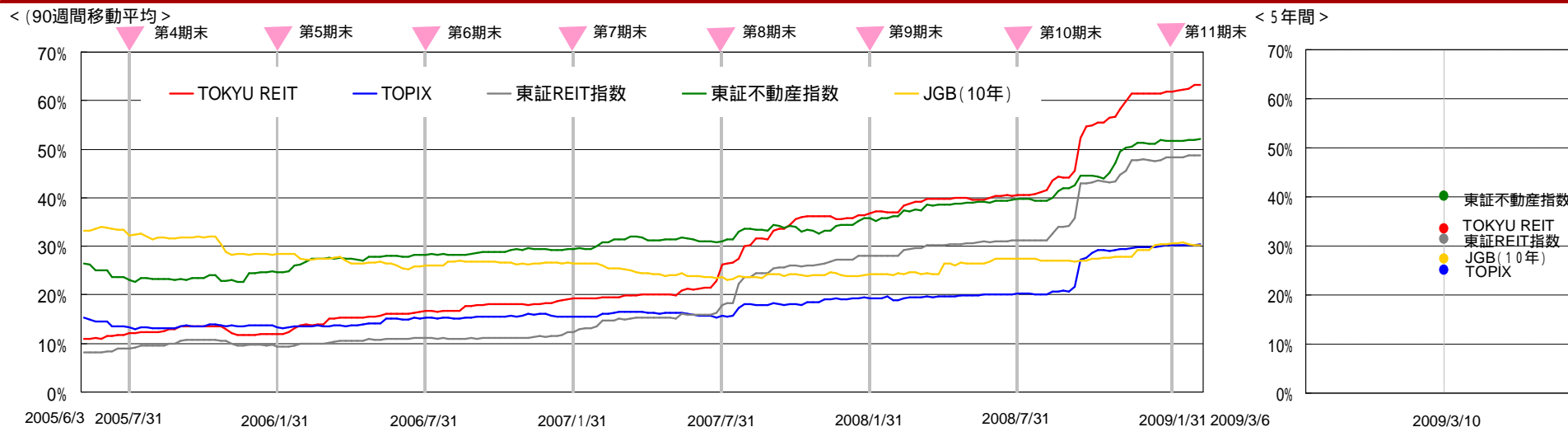
(注1) 金融機関に、金融商品取引業者を加えて算出
(注2) 金融商品取引法施行により、「証券会社」から変更

TOKYU REIT 投資口売買高と回転率の推移



回転率 = 期中売買高(口) ÷ 発行済投資口数

TOKYU REIT 他各指数のボラティリティ



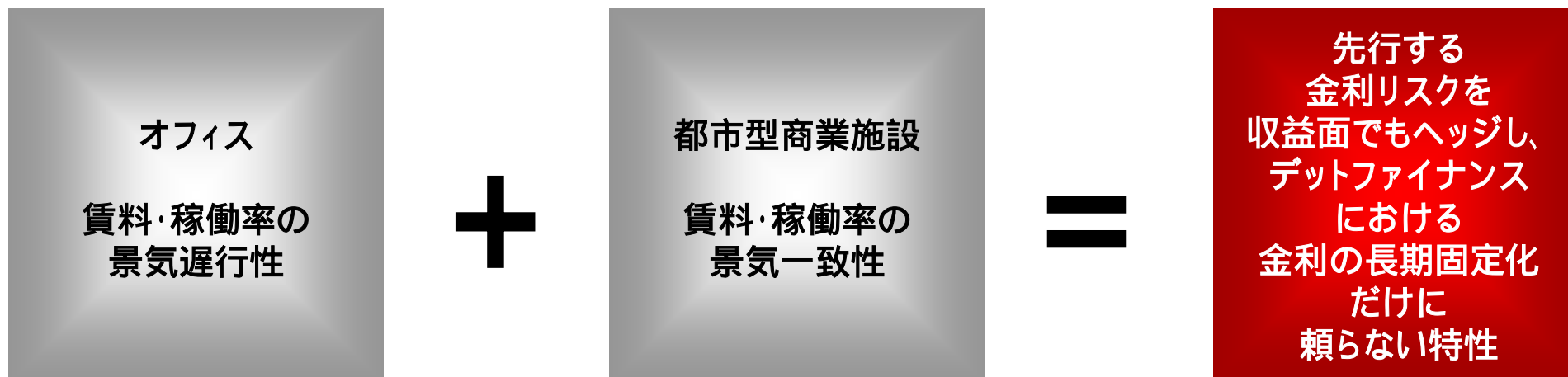
TOKYU REIT 他各指数のベータ値



出所：ブルームバーグをもとに、東急REITが作成

なぜオフィスと商業施設なのか (1)

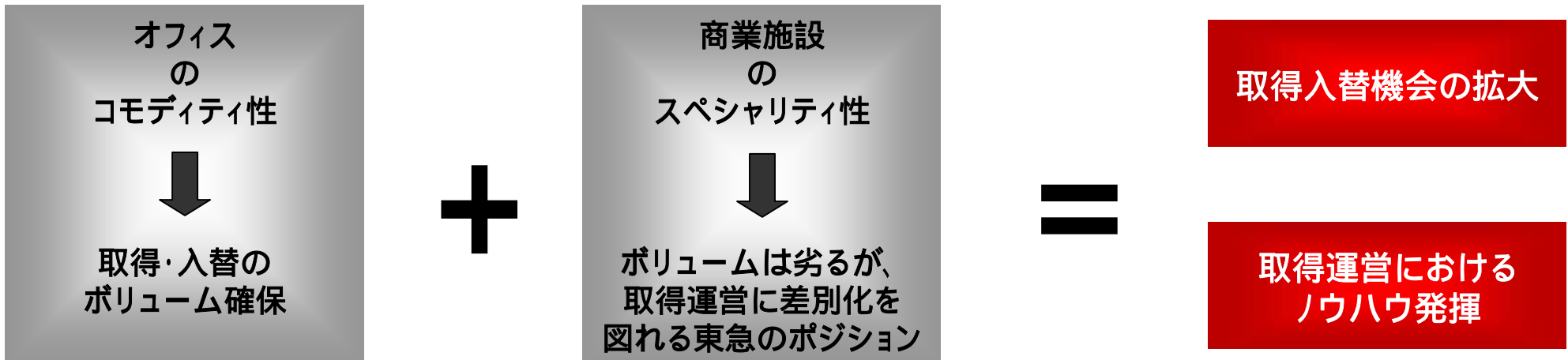
- TOKYU REITは、競争力のある物件への選別投資と、オフィスと商業施設との組合せにより、成長期待と安定性・金利変動抵抗力を備えるファンドとして設計



ビルトイン・スタビライザー機能

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

なぜオフィスと商業施設なのか (2)



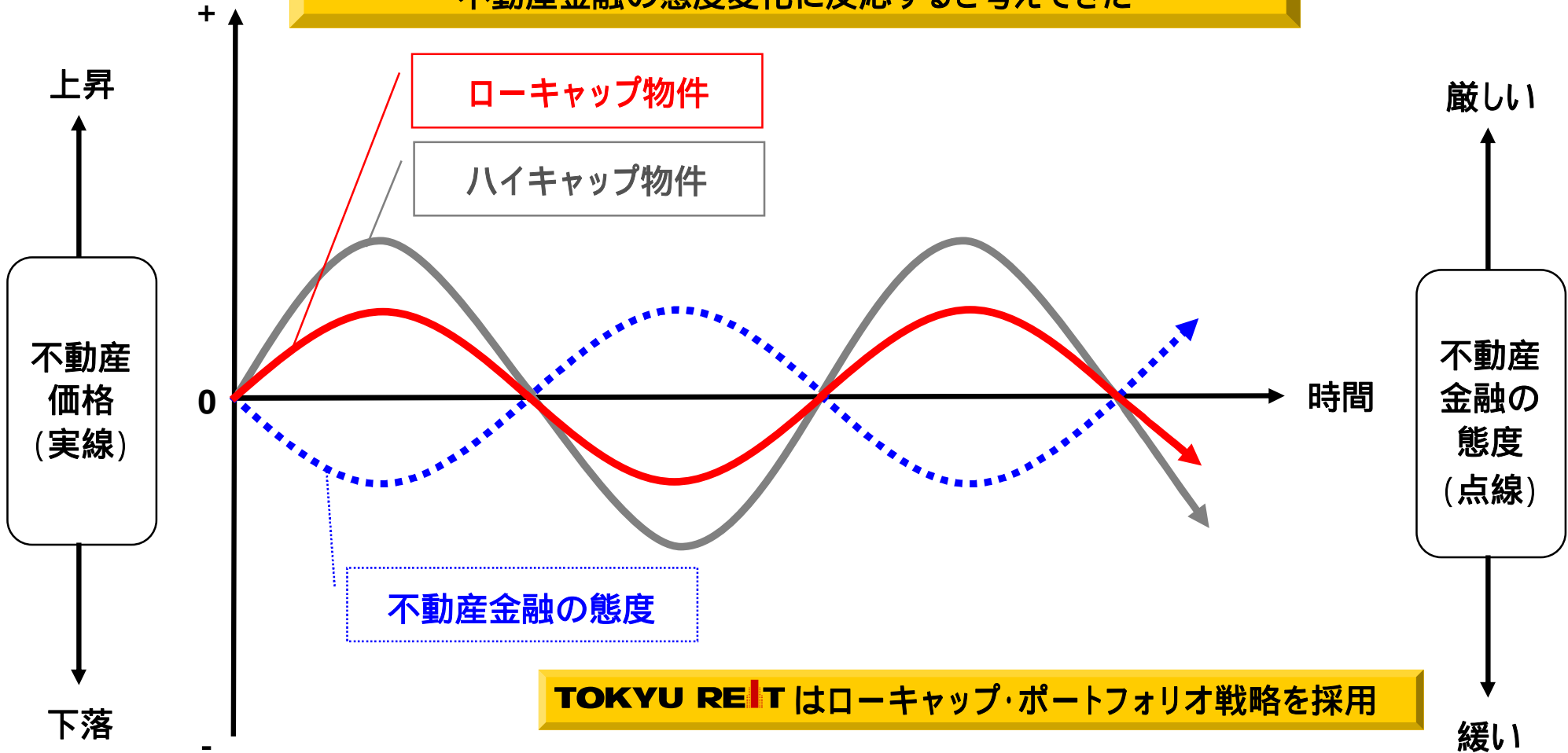
・AM会社やPM会社におけるノウハウ、スキル、
経験をもった人材の配置がこれらを可能にする



一方で、リスク・リターン特性が大きく異なり、オフィスや商業施設と組合わせても
有意とは考えられないホテルや賃貸住宅は、**TOKYU REIT** には組み込まない

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

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きた

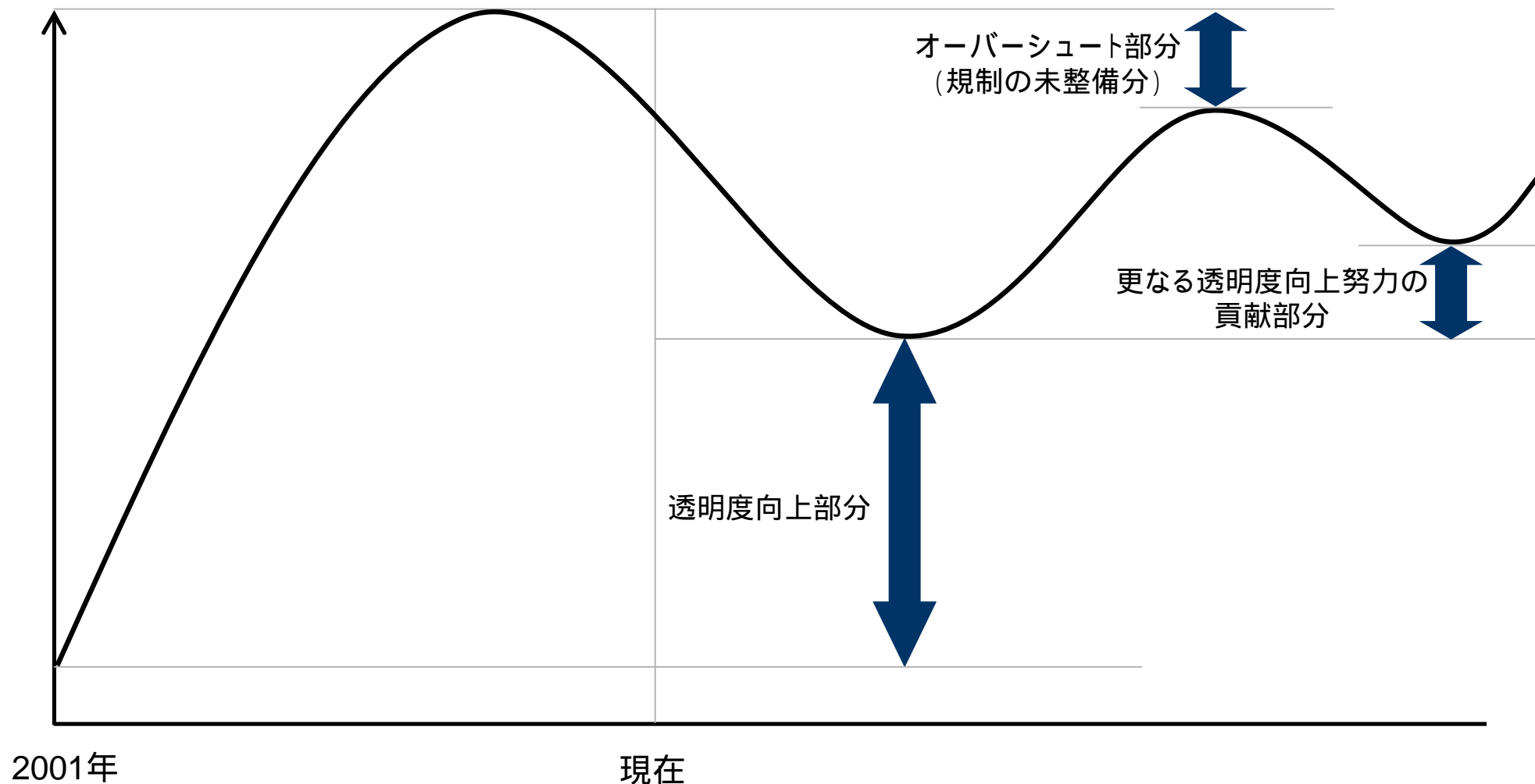


このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

不動産価格の推移と見通しのイメージ

透明度向上に向けた努力を怠らない限り、本来的にはREIT市場創設前の水準には戻らないと考えられる

不動産価格



このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 95

物件取得

- **パイプラインサポート: 23物件中11物件 (取得価額2,066.4億円中868.2億円)**

- 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)
- 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(パ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)

REITの社会的役割・責任・期待

不動産流動化促進と資産デフレ脱却

不動産収益を小口分配する金融商品の提供

不動産市場の近代化
規律と透明度向上

社会インフラ整備
民間資金による
耐火耐震性の高い建物の供給

本邦経済の成長と効率化
不動産引受による事業会社への
成長資金の安定的供給

REIT経営者の終わりのない役割の継続

+

REITの規律ある不動産価格発見機能

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。97

日本経済の潜在成長率 (2008年8月6日現在) (%)

	寄与度			潜在成長率
	資本投入	労働投入	TFP	
1998 ~ 1992	2.2	0.1	1.9	4.1
1993 ~ 1997	1.4	-0.2	0.5	1.7
1998 ~ 2002	0.6	-0.4	0.6	0.8
2003 ~ 2007	0.4	0.0	0.9	1.3

出所: 内閣府

TFP: 全要素生産性

各数値は対象5カ年の数値の平均値。

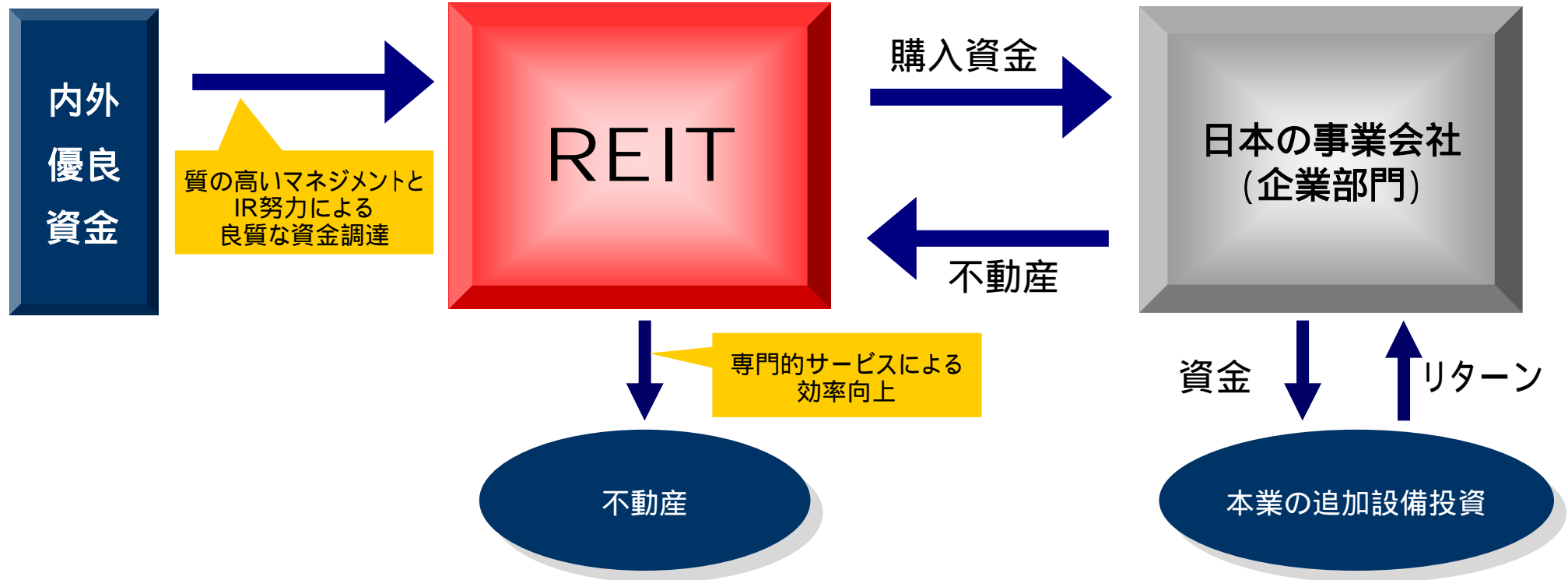
各年の数値は公表されていない。

実質GDPの計算方法は2004年12月に固定基準年方式から連鎖方式に変更されている。

即ち、少子高齢化を受け、日本経済の潜在成長力に対し、
 中期的には「労働力」がプラス寄与できないなかで、
 日本経済が資本効率を上げ、生産性を向上させることに不動産投信は役立てると考える。
 また、それ故に制度上の恩典があると理解。

コメントは東急REIM

REITの投資活動を通して、日本の潜在成長を高めていく



事業会社(企業部門)が保有する不動産(主に投資用)をREITが買受け、
企業部門の本業に対する設備投資資金を継続的に供給する。
これによって企業部門の生産性向上を図り、日本の潜在成長力を高めていこうとする考え

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

59ページ掲載「オフィス賃貸市場の概況(4)」補足資料 事務所賃貸 (企業向けサービス価格指数の一品目) の定義

■ 対象地域

東京圏 ……東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県

名古屋圏 ……愛知県、三重県

大阪圏 ……大阪府、兵庫県、京都府、奈良県

その他地域 ……その他1道14県

■ 不動産賃貸物件の契約賃料(東京圏)

原則として、敷金・保証金及び共益金を除く。

1. 平均賃料

調査対象ビルを特定した賃貸スペースから生じた賃料収入(または各テナントの単位面積当たり賃料の合計)を、当該スペースの床面積(またはテナント数)で除すことにより算出した単位面積当たりの賃料。

$$\text{平均賃料} = \frac{\text{特定した賃貸スペースからの月額賃料売上合計}}{\text{特定した賃貸スペースの実稼動床面積}}$$

$$\text{平均賃料} = \frac{\text{特定した賃貸スペースに入居する各テナントの単位面積当たり賃料の合計}}{\text{特定した賃貸スペースの入居テナント数}}$$

2. 継続賃料

特定したテナントの賃貸スペース(事務所)の契約賃料。

- 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。