

第15期(2011年1月期)
決算説明資料

TOKYU REIT
東急リアル・エステート投資法人

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

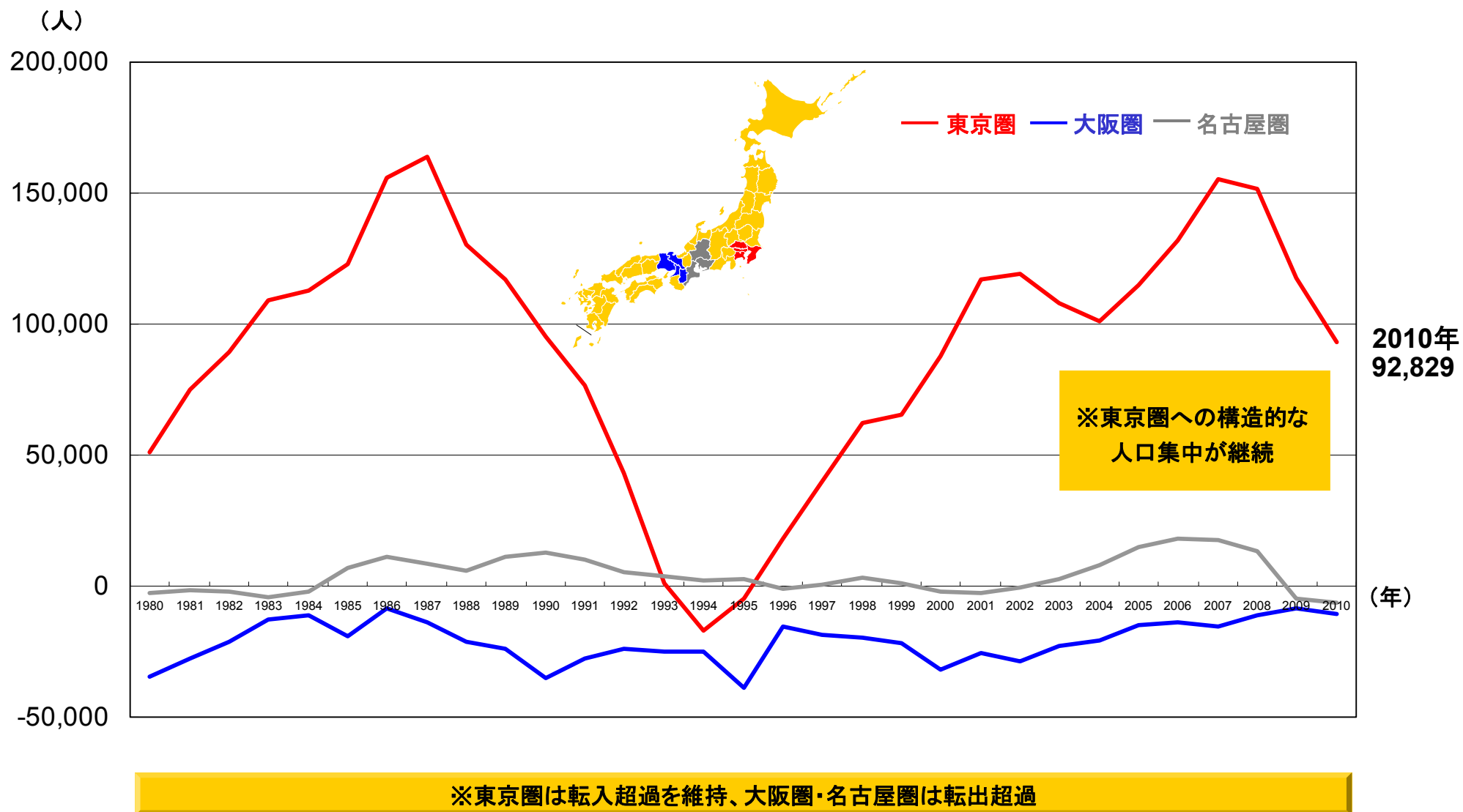
証券コード 8957

1. 東急リアル・エステート投資法人の投資方針と戦略	2
2. トピックス	
(1) スポンサーシップの再構築	11
(2) 決算と業績予想	21
(3) 投資運用概況	24
(4) 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	45
3. ファンドマネジメント	
(1) パフォーマンス	48
(2) デットマネジメントと投資主構成	55
(3) ポートフォリオマネジメントとリスクマネジメント	60
4. マーケットレビュー	70
5. Appendix	90



1. 東急リアル・エステート投資法人（東急REIT）の投資方針と戦略

三大都市圏の転入人口超過数(1980年-2010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

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

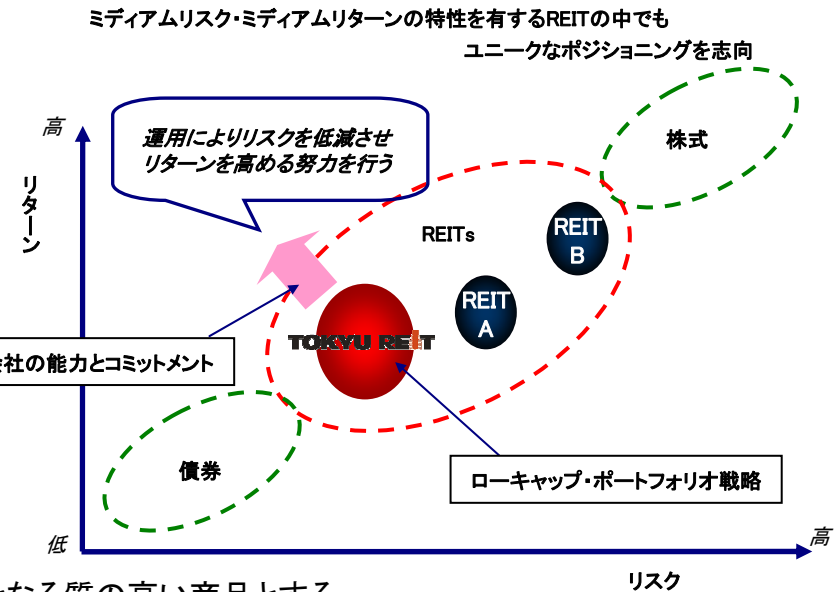
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

(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

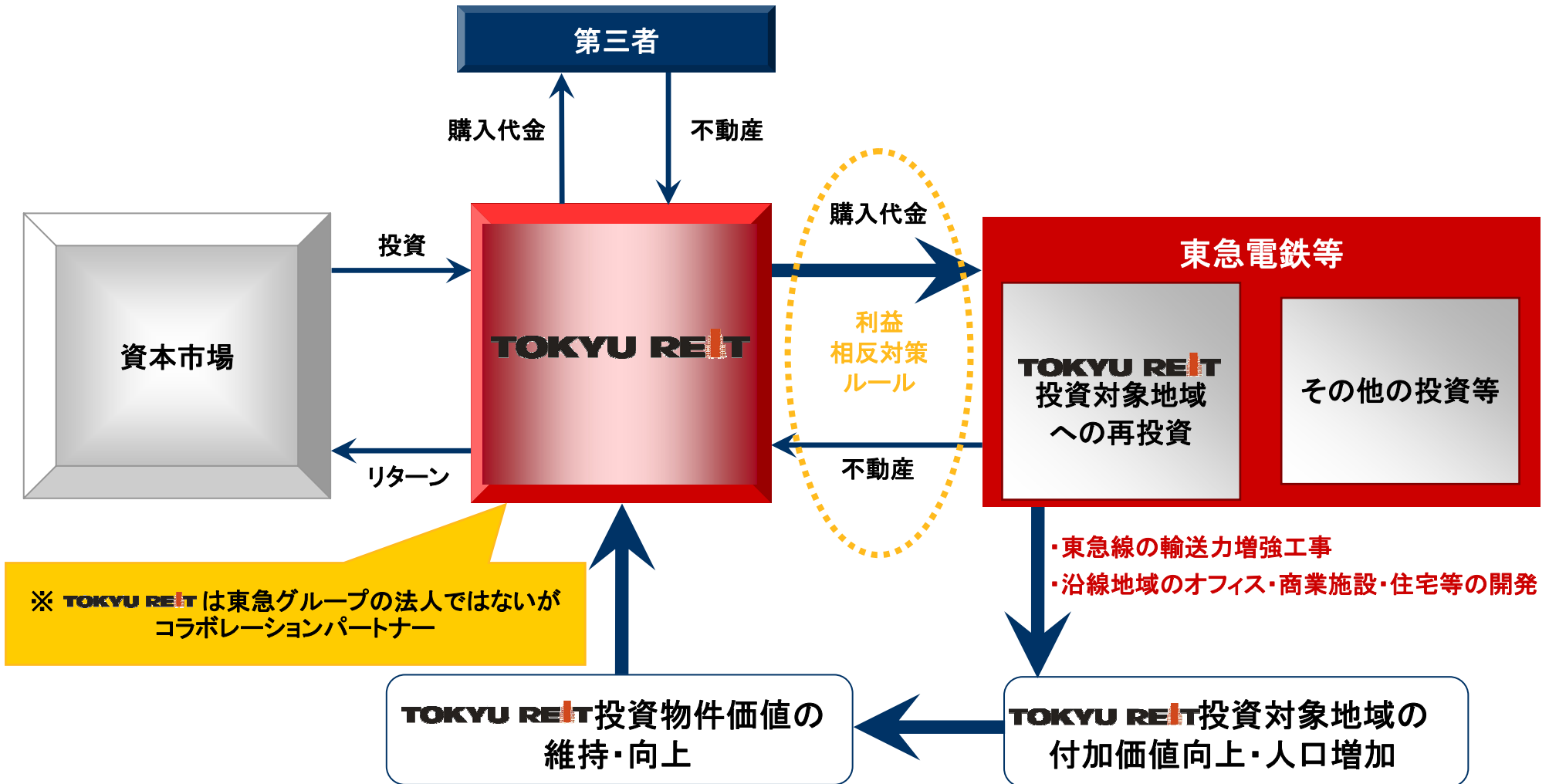
※ポートフォリオクオリティの更なる向上を目指す

※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	東急電鉄等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 東急電鉄等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

東急電鉄等との協働体制と沿線価値の向上による成長

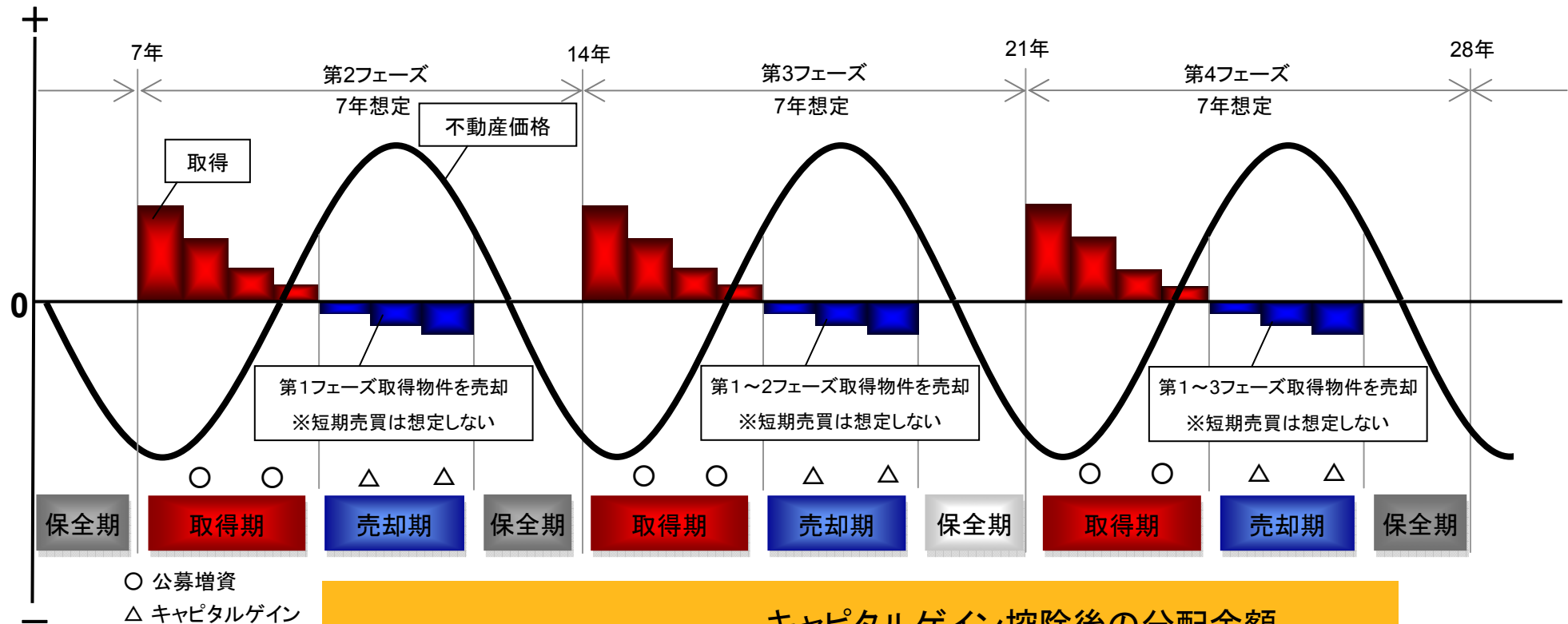


※コメントは東急REIM

長期投資運用戦略(サーフプラン)

Value & Contrary

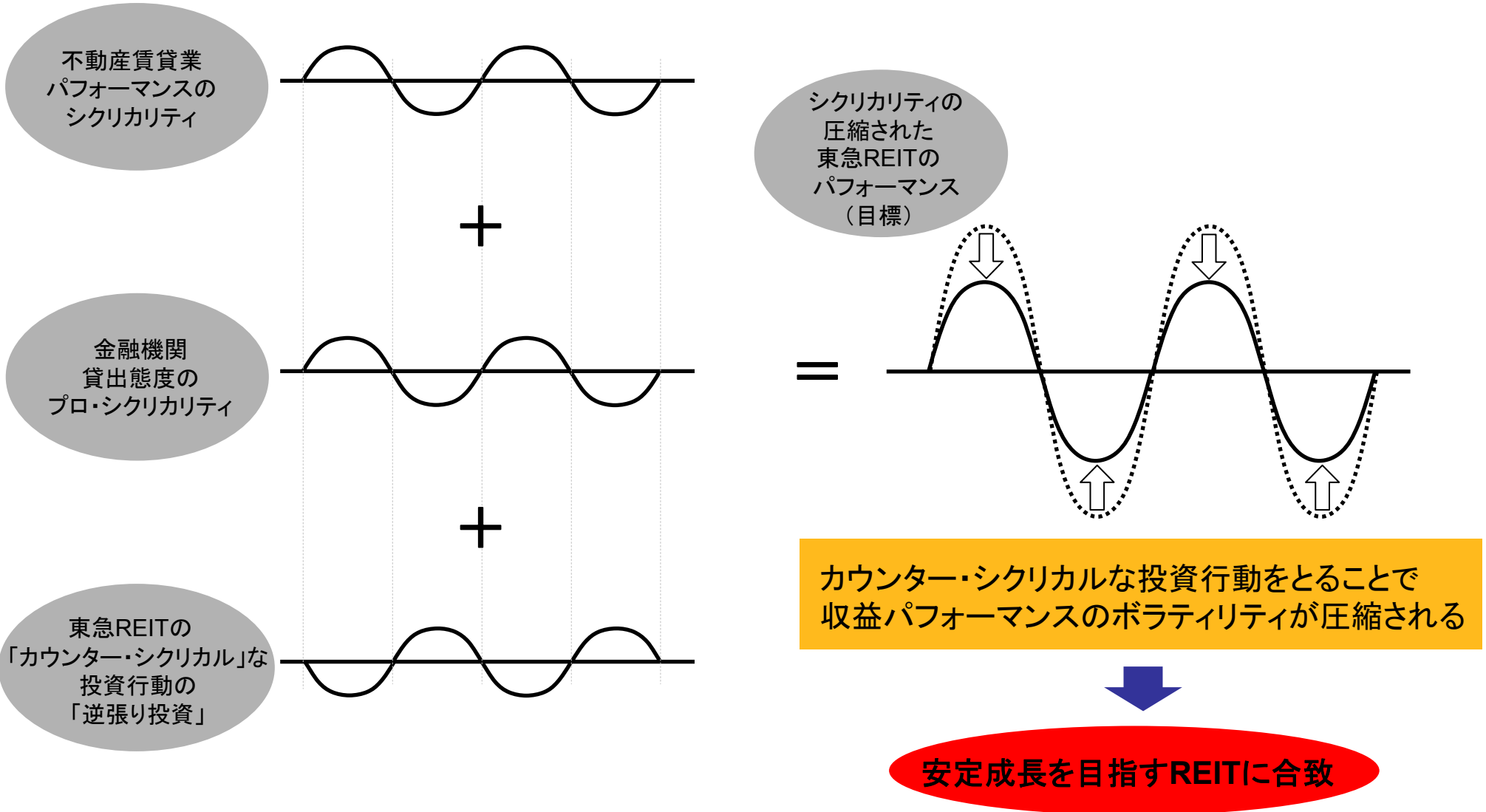
不動産価格の循環性に着目し、「逆張り投資スタイル」によりキャピタルゲインを確保しながら物件の入替えを行い、ポートフォリオクオリティ(平均築年数の若返り)と修正ROEの向上を実現していく



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

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 7

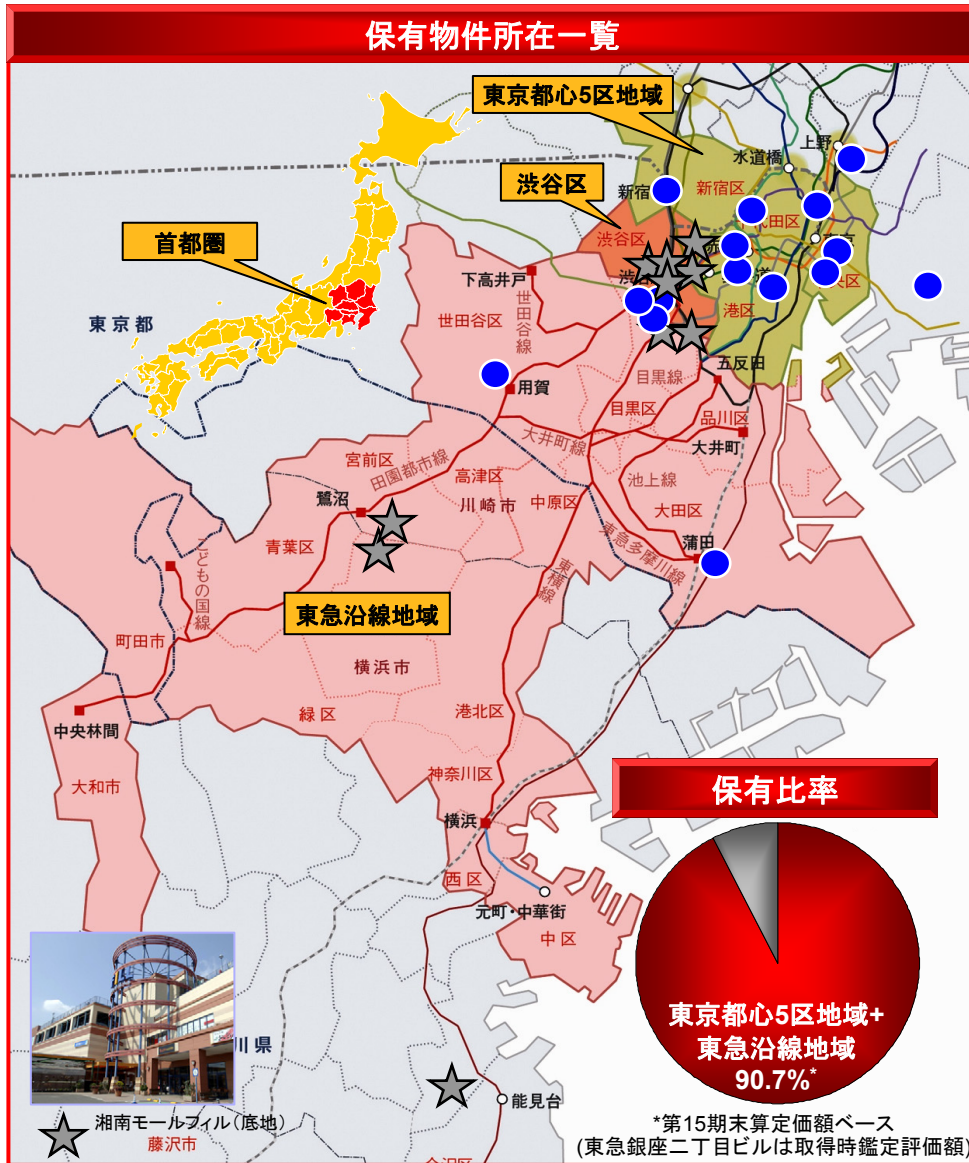
シクリカリティの圧幅効果 ～サーフプランの目指すもの～



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									項目	金額
		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%	出資金(百万円) a	98,020
	500 百万円	3.99%	4.39%	4.79%	5.19%	5.59%	5.99%	6.39%	6.79%	7.19%	キャピタルゲイン(百万円) b	12,716
	1,000 百万円	4.02%	4.42%	4.82%	5.22%	5.63%	6.03%	6.43%	6.83%	7.23%	横浜山下町ビル (バーニーズ ニューヨーク横浜店)	1,637
	2,000 百万円	4.07%	4.47%	4.88%	5.29%	5.69%	6.10%	6.51%	6.91%	7.32%	りそな・マルハビル	18,259
	5,000 百万円	4.22%	4.64%	5.06%	5.48%	5.91%	6.33%	6.75%	7.17%	7.59%	菱進原宿ビル ▲	7,180
	10,000 百万円	4.50%	4.95%	5.40%	5.85%	6.30%	6.75%	7.20%	7.65%	8.10%	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
											一口当たり修正出資金(円) e=c/d	503,624

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

保有物件一覧 (26物件 1,996億円)



商業施設 ★



オフィス ○



TOKYU REIT

2. トピックス

(1) スポンサーシップの再構築

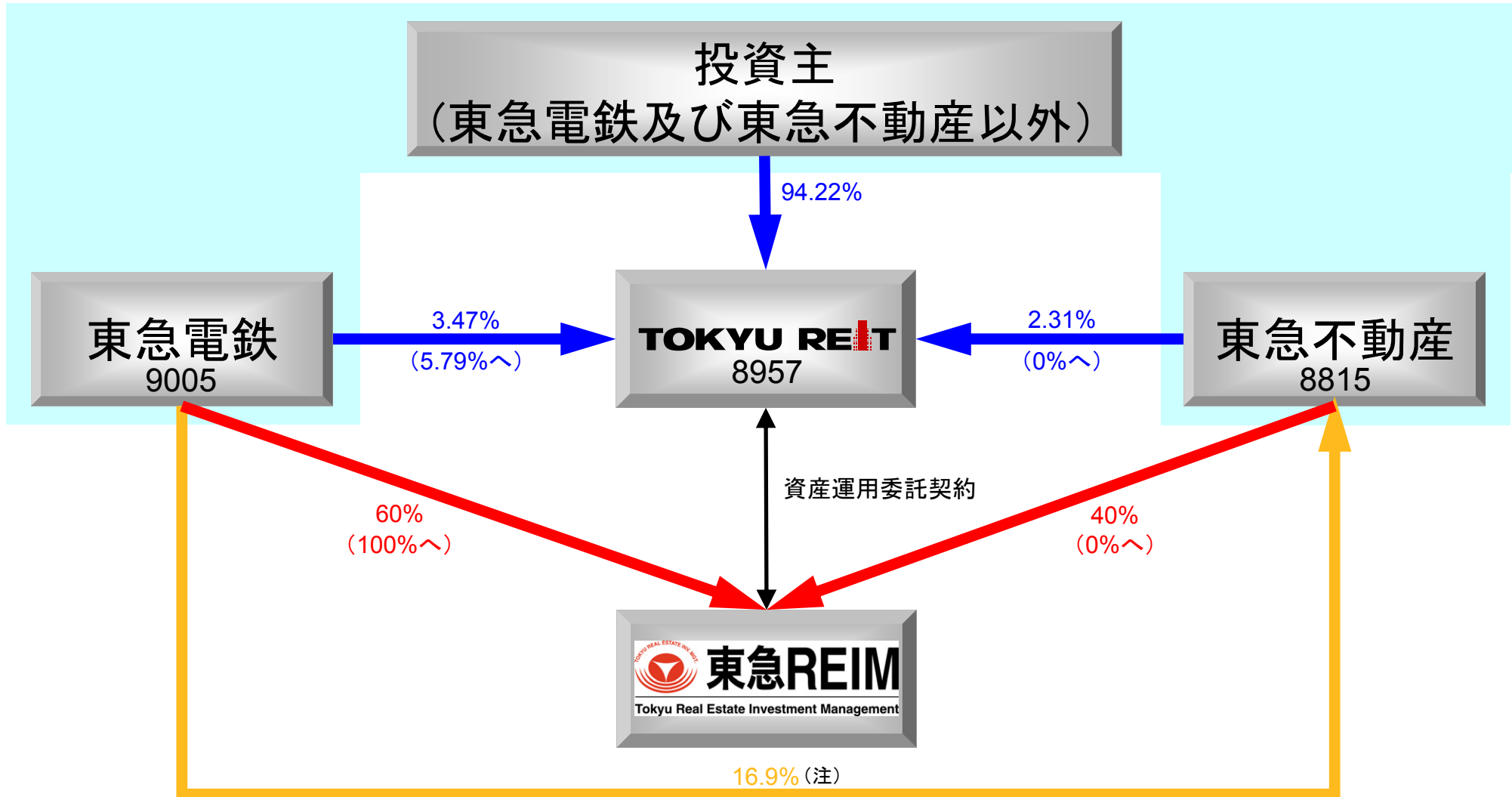
東急不動産による
全国主要都市の商業施設・オフィス等に投資する
新REITの立ち上げ

TOKYU REITとの競合、利益相反等懸念



東急不動産より、**TOKYU REIT** のスポンサーシップ解消の申入れ

2010年3月31日現在



(注) 出所: 東京急行電鉄株式会社有価証券報告書(第141期)

- **TOKYU REIT** 保有物件 26件(取得価額合計 1,996億円)
 - うち、東急電鉄等及び東急不動産グループ各社拠出物件 13件(取得価額合計 1,008億円)

- 上場後、「保有不動産資産の売買等に関する覚書」に基づく東急電鉄等及び東急不動産グループ各社からの不動産資産の優先的申入れ(ファーストルック)打診件数 22件
 - うち、東急不動産グループ各社からの優先的申入れ(ファーストルック)打診件数 18件
 - うち、**TOKYU REIT**取得物件 (注1) 1件
 - ※上場時、東急不動産グループ各社からの拠出物件 (注2) 2件

3件 (取得価額合計182億円)

(注1) 麴町スクエア・・・2010年3月取得(2009年2月情報提供時には検討断念)

(注2) レキシントン青山・東京日産台東ビル・・・2003年9月取得

東急不動産からの申入れ

新REIT立ち上げ

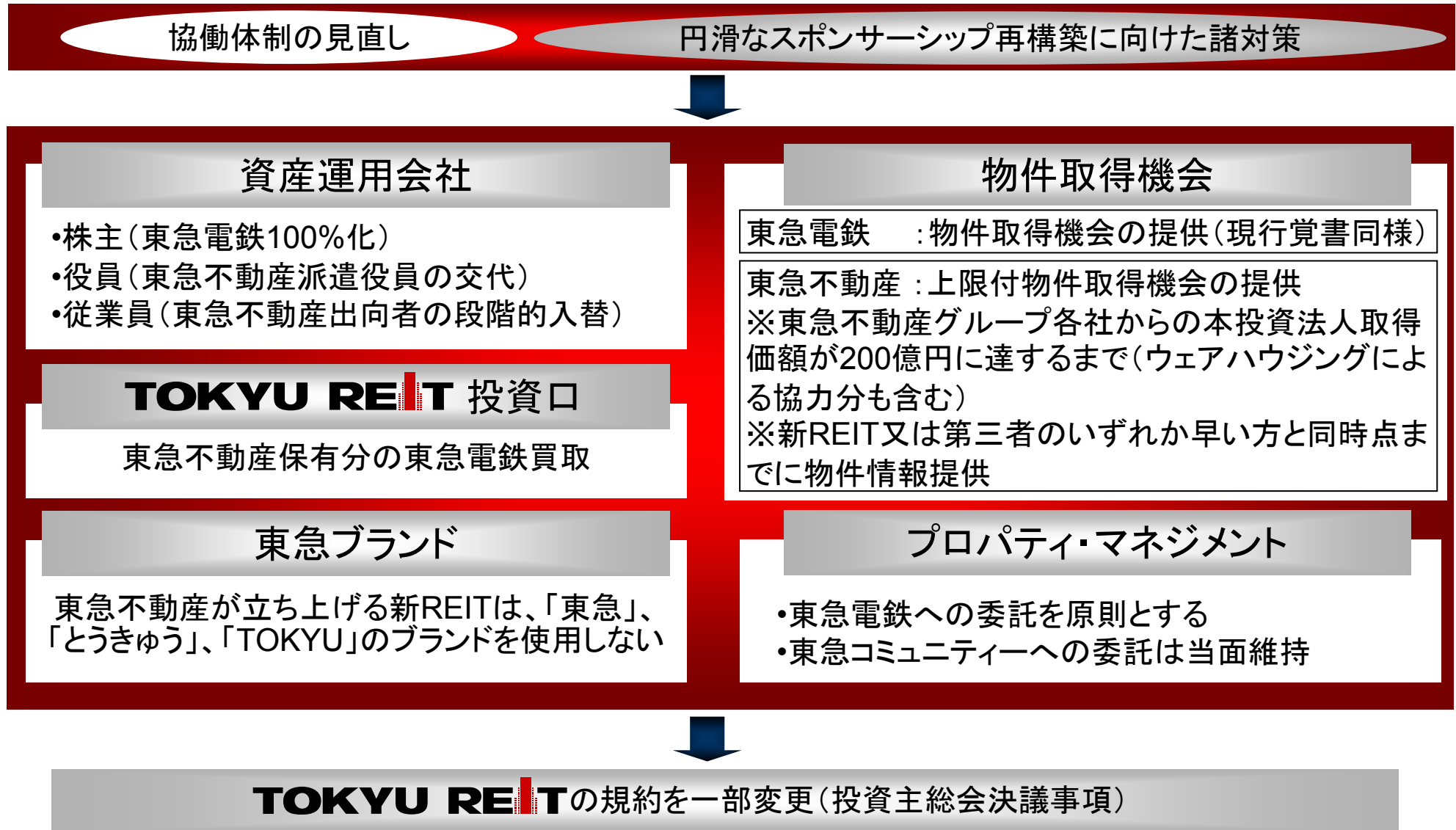
運用態勢の評価と認識

- これまでの二社スポンサー体制は成功
- 一方、中長期的に従来同様のスポンサーコラボレーションが発揮されない懸念

TOKYU REITの投資対象地域を拡大し全国展開する選択肢は採用せず

スポンサーシップの再構築

- 本投資法人、資産運用会社、東急電鉄、東急不動産の4者による基本合意書の締結
- 東急電鉄の単独スポンサーにより強力なコミットメントが期待される
- 東急不動産との円滑なスポンサーシップ解消に向けた諸対策の実施



本投資法人に与える影響及び今後の方針 (物件取得機会の確保)

(1) スポンサーシップ一本化に伴いTOKYU REITと東急電鉄との戦略的コラボレーション関係強化

- 循環再投資モデルに基づくTOKYU REIT及び東急沿線地域の価値向上
- 東急電鉄は、田園調布・洗足・東急多摩田園都市などの街づくりを手掛けており、その開発ノウハウを生かしセルリアンタワーや渋谷マークシティなどの都心部の開発事業も行ってきた
- 本投資法人の上場以降、東急電鉄は、渋谷・永田町・二子玉川・たまプラーザ・銀座・虎ノ門・四番町等の不動産開発プロジェクトを推進しており、東急電鉄にとって、同一エリアで事業を展開するTOKYU REITの長期的視野に立った不動産保有賃貸機能への期待が増していると考えられる



渋谷ヒカリエ



二子玉川ライズ

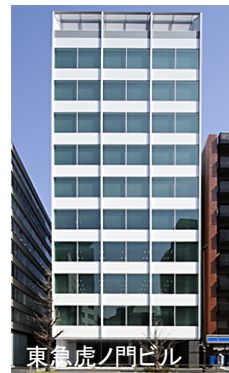
東急銀座二丁目ビルを本年2月15日に取得



東急キャピタルタワー



たまプラーザ テラス



東急虎ノ門ビル



千代田区四番町計画

※上記物件について、本書の日付現在で本投資法人による取得は予定されていません。

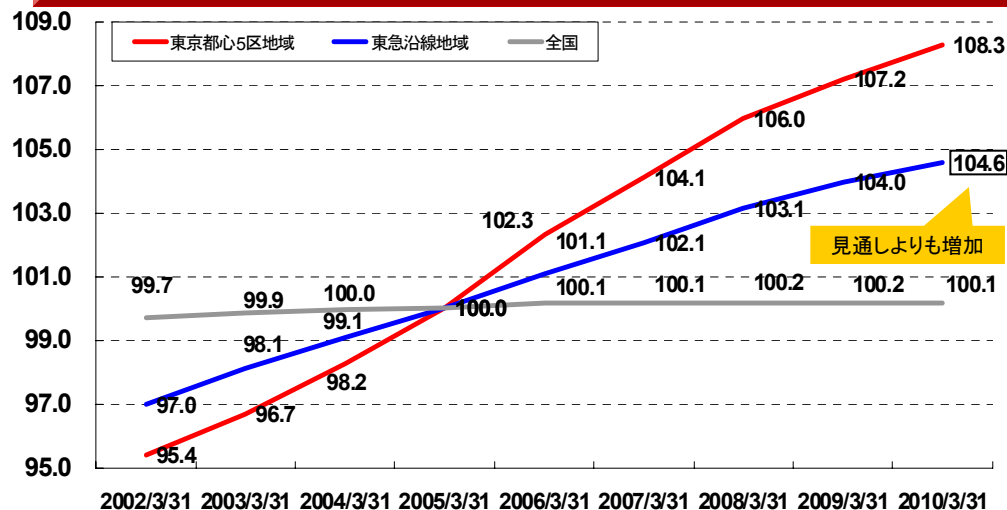
- 但し、TOKYU REITのガバナンスや利益相反対策は従来同様のクオリティを維持

(2) 東急不動産グループ各社より、取得価額200億円に達するまで(ウェアハウジングによる協力分も含む) 物件情報を提供

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。17

主な投資対象地域の強み(1)

主な投資対象地域の人口の推移(2005年=100)



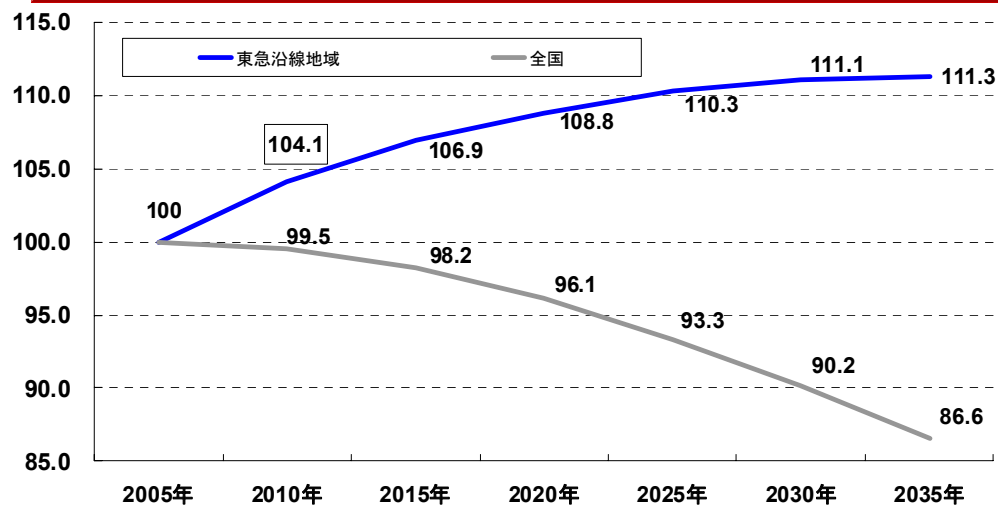
見通しよりも増加

※全国では、人口は減少に転じているが、主な投資対象地域では人口増による経済成長が期待できる

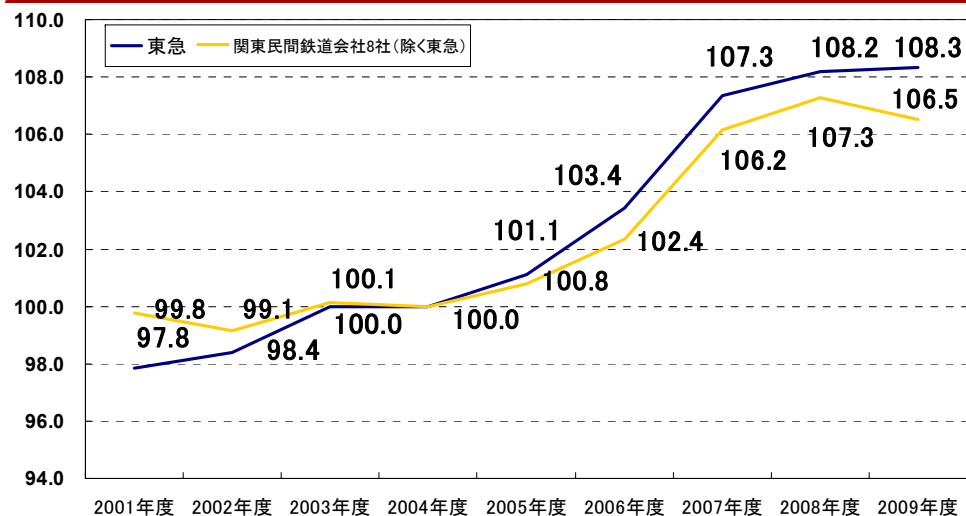
※東急沿線地域では今後2035年まで人口が増加し続ける

※これまでのネットワーク化や大規模改良工事により、東急沿線の利便性が向上し輸送人員が増加

東急沿線地域の人口の将来見通し



旅客輸送人員の推移(2004年度(2005年3月期)=100)



*住民基本台帳人口要覧(国土地理協会)を基に東急電鉄が2008年3月に作成

*東急沿線地域:「東急線の通る17市区」と定義(東京都品川区、目黒区、大田区、世田谷区、渋谷区、町田市、神奈川県横浜市神奈川区、西区、中区、港北区、緑区、青葉区、都築区、川崎市中原区、高津区、宮前区、大和市)

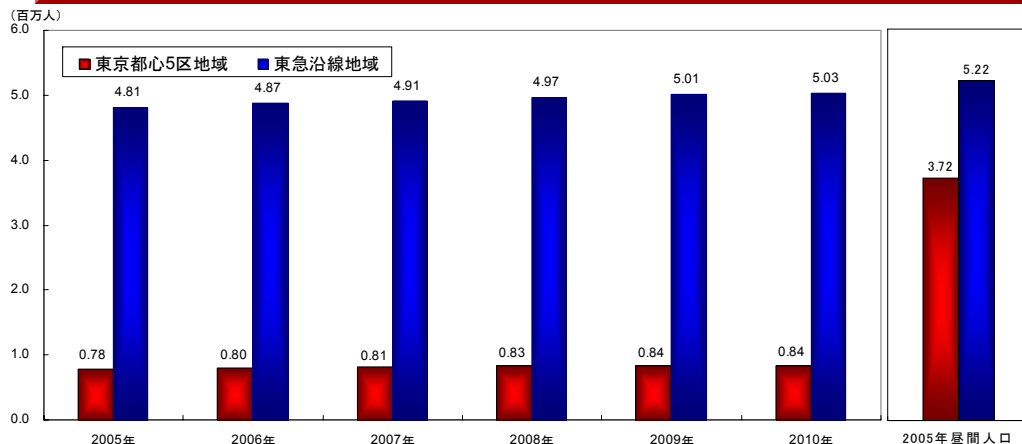
2011年3月15日 作成

出所:社団法人日本民営鉄道協会ウェブサイト掲載資料を基に東急REIMが作成

*関東民間鉄道会社8社(除く東急)とは、東京メトロ、東武、小田急、京王、西武、京急、京成、相鉄

主な投資対象地域の強み(2)

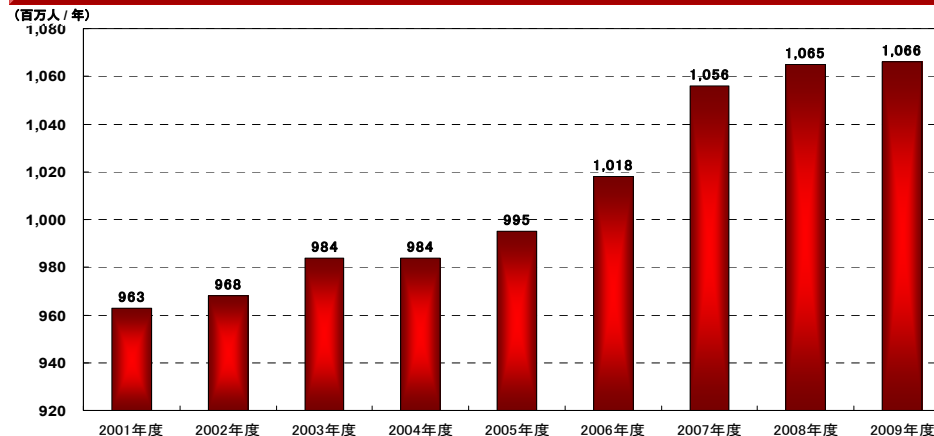
主な投資対象地域の人口



※主な投資対象地域の人口は、568万人

出所: 財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」、総務省「国勢調査」(2006年以降の昼間人口は未公表)
*渋谷区は、東京都心5区地域と東急沿線地域の両方に含まれます(2010年3月31日現在渋谷区人口は、19万人)。

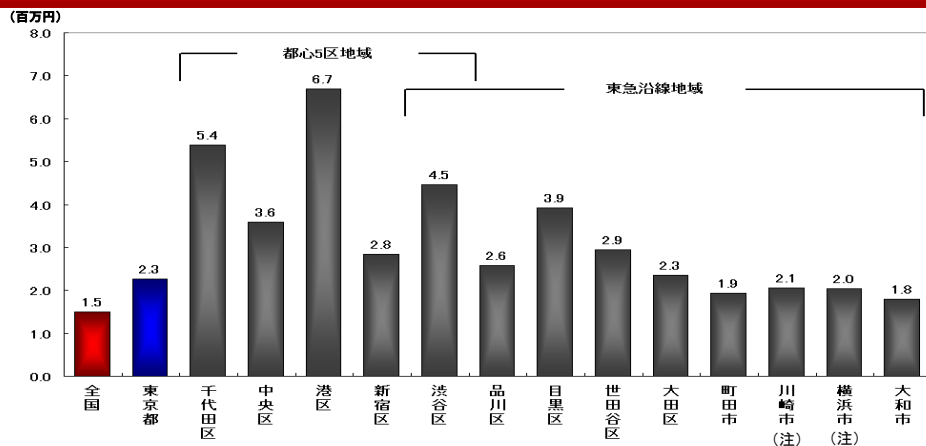
東急線の旅客輸送人員



※東急線の旅客輸送人員は、年間10億人超

出所: 社団法人日本民営鉄道協会

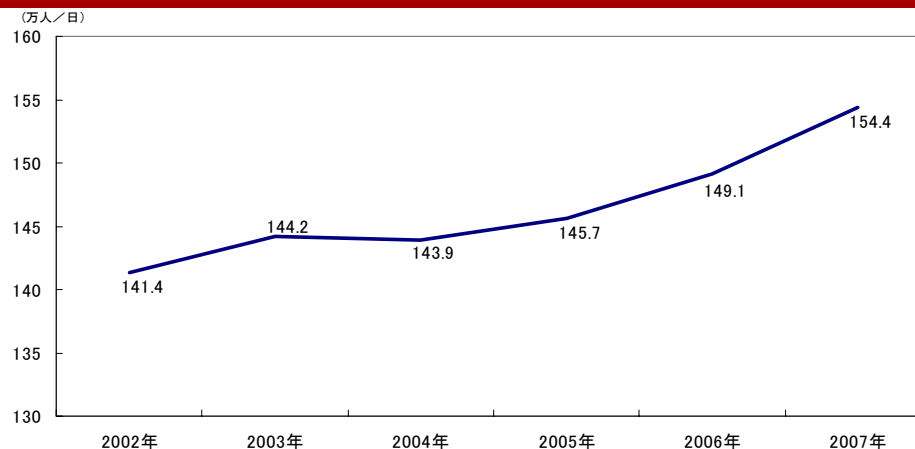
地区別人口1人当たり課税対象所得水準(2008年)



※相対的に高い所得水準

出所: 株式会社JPS「個人所得指標」(2010年度版)
(注)横浜市及び川崎市には、東急沿線地域内の行政区域以外の地域を含みます。

渋谷駅乗車人数推移



※毎日約150万人が渋谷駅を利用

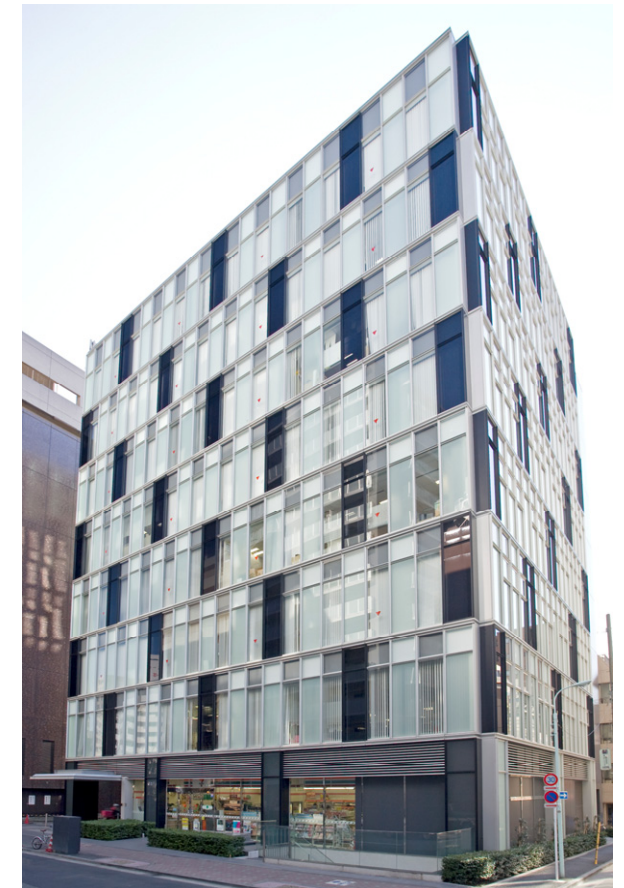
出所: 財団法人運輸政策研究機構「都市交通報」(2002年版から2007年版までの各版)
*渋谷駅乗車人数は、東急線、JR線、京王線、東京メトロ線の各線の渋谷駅での乗車人数の合計値です。

※コメントは東急REIM 19

東急銀座二丁目ビルの取得

1. 概要

- 取得資産 : 国内不動産
- 用途 : オフィス
- テナント : 株式会社第一ビルディング
株式会社セブン-イレブン・ジャパン
- 所在地 : 東京都中央区銀座
東京メトロ有楽町線「新富町」駅徒歩約2分
東京メトロ有楽町線「銀座一丁目」駅徒歩約5分
東京メトロ日比谷線・都営浅草線「東銀座」駅徒歩約4分
東京メトロ銀座線・丸ノ内線・日比谷線「銀座」駅徒歩約8分
- 敷地面積 : 805.42 m²
- 延床面積 : 5,098.61 m²
- 所有形態 : (土地)所有権
(建物)所有権
- 取得価額 : 5,010百万円
- NOI利廻 : 7.52% (取得年度の想定利廻)
(取得価額ベース) 4.58% (中長期の想定利廻)
- 取得時鑑定評価額 : 5,020百万円 (2011年1月14日時点)
- NCFキャップレート : 4.60% (直接還元法)
(取得時鑑定評価ベース)
- 竣工年月 : 2008年8月
- 取得日 : 2011年2月15日
- 取得先 : 東京急行電鉄株式会社



2. 特徴と課題

- 強み : 最寄駅至近、複数路線利用可、銀座アドレス、築浅、建物スペックの高さ
- 弱み : 「中央通り」以东のための繁华性の低さ
- リスク : シングルテナント(事務所)、定期借家契約満了後(第21期、第25期)の賃料収入の変動
- 特記事項 : なし

TOKYU REIT

2. トピックス

(2) 決算と業績予想

決算のアウトLOOK

		第15期実績	第14期実績	比較増減	比率 (%)	第15期予想	比較増減	比率 (%)
		2011年1月期 (184日)	2010年7月期 (181日)			2010.10.28 時点		
1口当たり分配金	(円)	12,045	12,598	-553	-4.4	11,600	445	3.8
修正ROE	(%)	4.74	5.04	-0.30	-6.0			
期中平均LTV	(%)	51.3	53.2	-1.9	—	51.3	0.0	—
期末LTV	(%)	48.6	48.4	0.2	—	47.9	0.7	—
現預金の期末残高	(百万円)	8,393	16,454	-8,061	-49.0	8,784	-391	-4.5
現預金による取得余力	(百万円) b	6,353	14,320	-7,967	-55.6	6,744	-391	-5.8
借入による取得余力	(百万円) a	5,300	6,367	-1,067	-16.8	8,411	-3,111	-37.0
取得余力合計	(百万円) a+b	11,653	20,687	-9,034	-43.7	15,155	-3,502	-23.1
※東急銀座二丁目ビル(5,010百万円)取得後の取得余力		6,653						
期中平均資産残高 (取得価額ベース)	(百万円)	190,502	181,132	9,370	5.2	190,502	0	0.0
期末稼働率	(%)	96.3	96.8	-0.5	—	96.1	0.2	—
NOI利廻	(%)	4.68	5.11	-0.43	—	4.63	0.05	—
含み益	(百万円)	1,487	3,006	-1,519	-50.5			
1口当たり修正純資産	(円)	587,478	596,447	-8,969	-1.5			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	490,426	470,862	19,564	4.2			

- * 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16期(2011年7月期)予想

■ EPS:12,400円(対前期 355円)

➤ 当期純利益	: 2,100百万円	対前期	+60百万円(利益増)
□ 不動産賃貸事業損益		対前期	+84百万円(利益増)
✓ 秋葉原三和東洋ビル及び			
木場永代ビル通期寄与			+73百万円
✓ 東急銀座二丁目ビル取得			+142百万円
✓ 既存23物件利益減			▲130百万円
減価償却費減			+95百万円 …世田谷ビジネススクエア等
修繕費増			▲70百万円
公租公課増			▲57百万円 …麴町スクエア、オリックス新宿ビル等
不動産賃貸事業収入減			▲53百万円 …今後の見込みを含む
固定資産除却損増			▲48百万円 …東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)▲50
□ 工事負担金受入益			+50百万円 …東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)
□ 資産運用報酬		対前期	▲26百万円(費用増)
□ 支払利息		対前期	+14百万円(費用減) など

東北地方太平洋沖地震に伴う
対応費用について、
第16期営業費用及び営業外費用に
合計60百万円を計上

■ 修正ROE: 5.0% NOI:4,590百万円 期末総資産LTV: 43.4% 期末長期有利子負債比率: 100.0% 期末稼働率: 97.3%

第17期(2012年1月期)予想

■ EPS:12,000円

➤ 営業収益 6,695百万円 経常利益 2,033百万円 当期純利益 2,032百万円

■ 修正ROE: 4.7% NOI:4,535百万円 期末総資産LTV:43.5% 期末長期有利子負債比率: 100.0% 期末稼働率:96.8%

*解約予告を受けているテナントは解約日以降第17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。

TOKYU REIT

2. トピックス

(3) 投資運用概況

1. 投資法人規約の変更

(1) スポンサー再構築に伴う変更

⇒「東急グループ各社」から「東急電鉄等」との協働体制へ

(2) 資産運用報酬の時限的削減を継続することに伴う変更

⇒継続するREIT経営への不確実性への対応により更に2年間削減期間を継続(一律5%)

(3) 長期投資運用戦略(サーフプラン)により今後運用資産の入替が生じ得ることに対応する変更

⇒ポートフォリオクオリティの維持及び向上を目的とした物件の入替を想定

⇒短期売買を目論むものではない

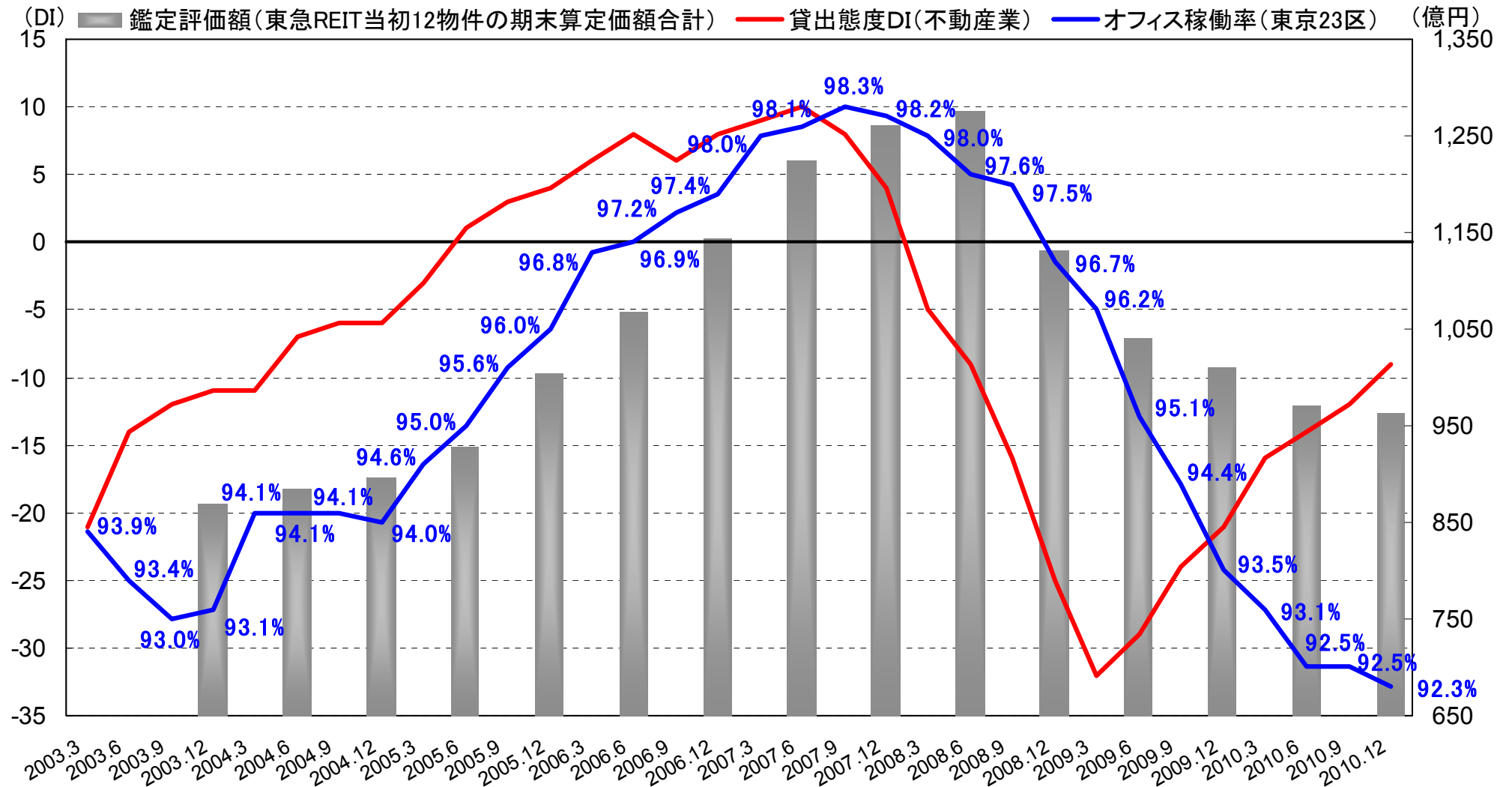
(4) その他

2. 執行役員選任 候補者 堀江 正博(2003年6月就任)

3. 監督役員選任 候補者 柳澤 義一(2003年6月就任)

候補者 近藤 丸人(2003年6月就任)

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16期(2011年7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るが、一部では底入れの兆しを見せている。しかし、継続賃料については依然として下落傾向が続いており、未だ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、売買成約事例は増加傾向にあるものの、依然として買い手の取得意欲に対して売り手の数は限定的であり品薄感が見られ、キャップレートは低下傾向にある。
- ・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、キャップレートはピークアウトしたもののキャッシュフローの本格回復には時間を要し、依然として底値圏にあると考えられることから、前期(第15期)に引き続き当期(第16期)も取得期にあると判定した。

2. 投資運用活動

		第15期		第16期
		方針	実績	方針
投資活動	取得			
	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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 ・ 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 <投資ターゲット> Aクラスオフィス、B+クラスオフィス	<ul style="list-style-type: none"> ・ 秋葉原三和東洋ビル取得(46億円 2010年10月29日) ・ 木場永代ビル取得(40億円 2010年10月29日) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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 <投資ターゲット> Aクラスオフィス、B+クラスオフィス
	商業施設(都心)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 優良物件に加え、割安感のあるものを検討対象 <投資ターゲット> 成長性、繁華性、テナント代替性の高い物件	<ul style="list-style-type: none"> ・ 検討案件複数あったが成約なし 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 優良物件に加え、割安感のあるものを検討対象 <投資ターゲット> 成長性、繁華性、テナント代替性の高い物件
商業施設(郊外)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 割安感のあるものを検討対象(バリュー投資) <投資ターゲット> 商圏充実度が高く、かつ競合出店余地の少ない物件(底地取得も対象)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 検討案件あったが成約なし 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 引き続き割安感のあるものを検討対象 <投資ターゲット> 商圏充実度が高く、かつ競合出店余地の少ない物件(底地取得も対象)	
	売却	<ul style="list-style-type: none"> ・ 来る売却期に向けた候補物件の選定 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 来る売却期に向けた候補物件の選定 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 来る売却期に向けた候補物件の選定
運用活動	賃貸	<ul style="list-style-type: none"> ・ 空室率上昇想定から稼働重視 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 11テナントと新規契約し、第15期末稼働率96.3%(10/28時点予想稼働率を0.2pts上回る) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 引き続き稼働重視
	資産保全	<ul style="list-style-type: none"> ・ 改修工事、コスト削減、資産調査、温暖化対策の継続 ・ 建設物価下落を踏まえ設備投資の積み増しも検討 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 設備投資の積み増しを複数物件において実施 ・ ビルメンテナンス契約見直しにより、コスト削減を実現 ・ 2物件の資産調査を実施 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 改修工事、コスト削減、資産調査、温暖化対策の継続 ・ 引き続き建設物価下落を踏まえ設備投資の積み増しを実施予定

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。27

2物件譲渡

最大価値実現

リスク回避

キャピタルゲインの分配

* 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

長期投資運用戦略に基づく物件取得 (Value & Contrary)

バリュエ

逆張り

キャッシュポジションの確保

回収資金の手元留保による交渉力の活用

物件入替え後ポートフォリオクオリティ向上

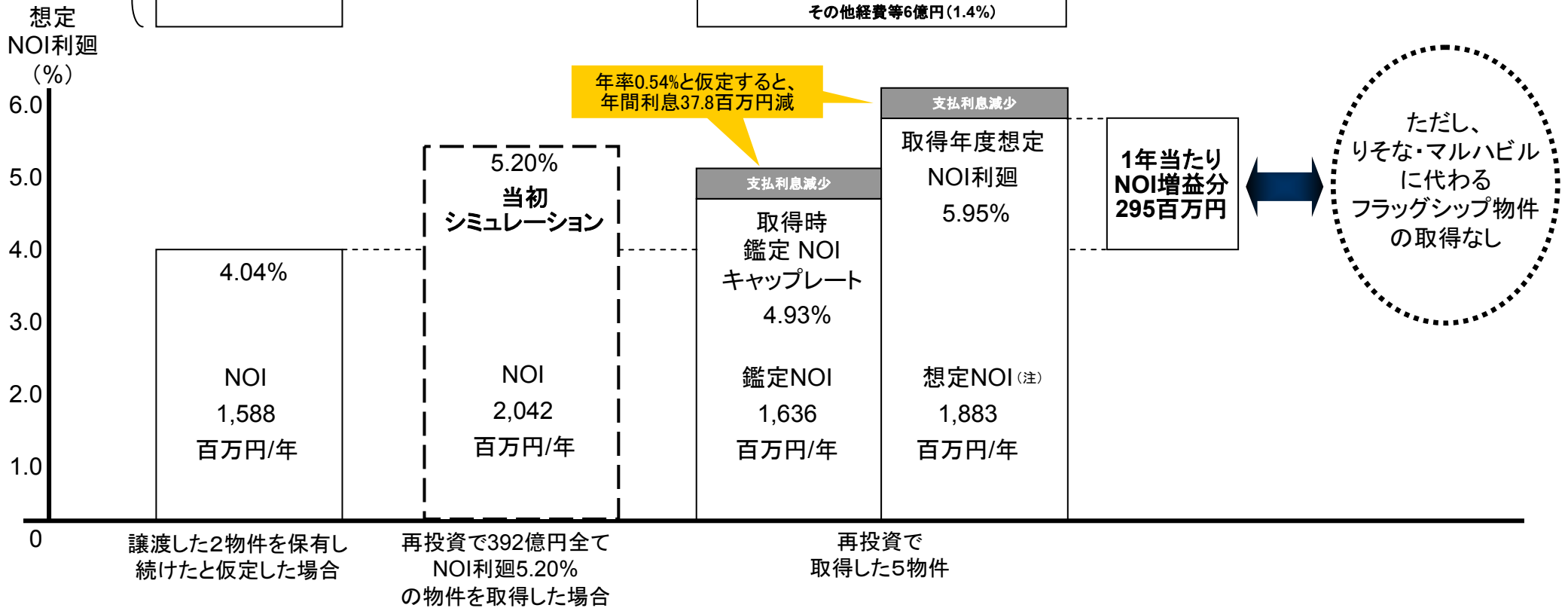
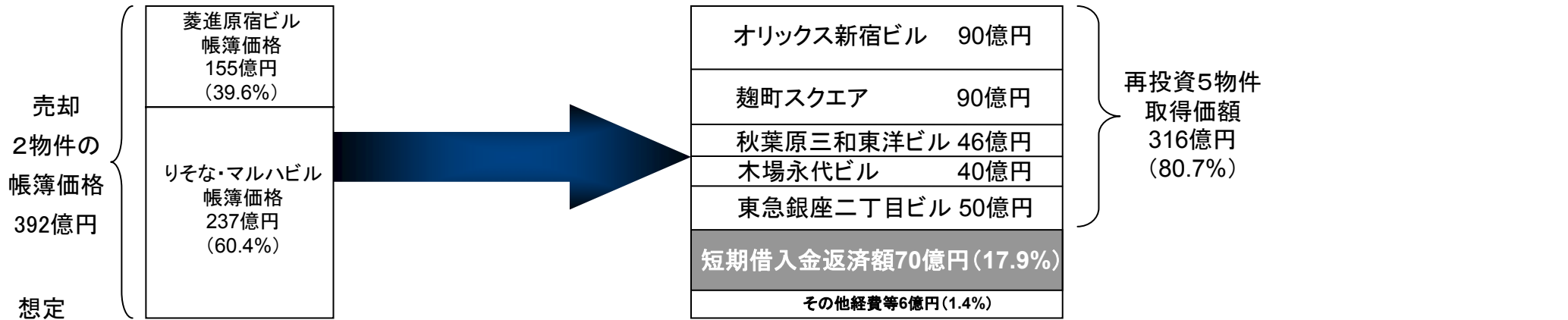
CF増加(入替成長)

築年数の若返り

分散化

リスク軽減

再投資の総括(1)



(注) 想定NOIは取得年度の特異要因を排除した年間の想定数値

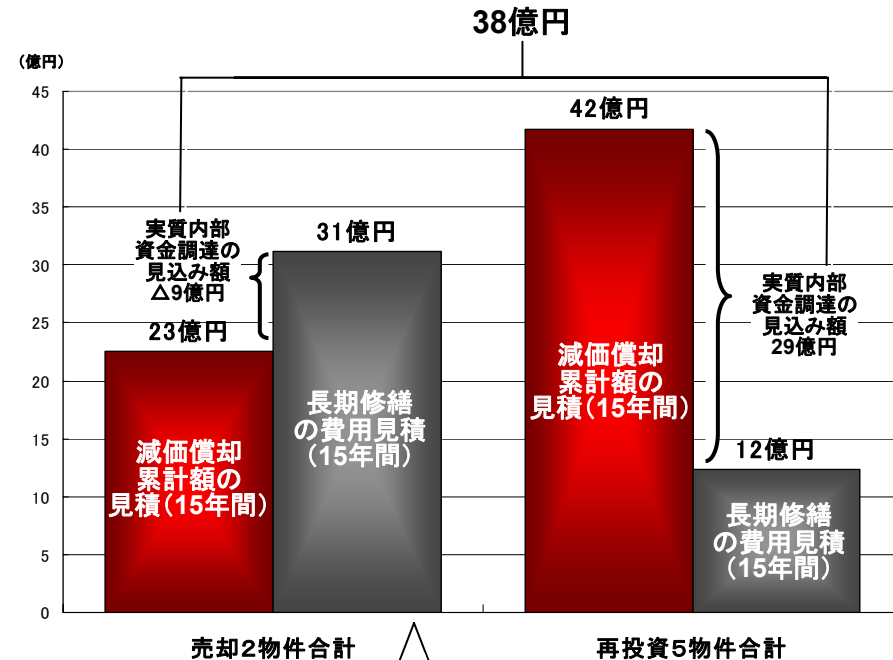
再投資の総括(2)

再投資によるポートフォリオへの影響

- CF増加(入替成長)
 - 取得時想定NOI +295百万円/年
 - 実質内部資金調達の見込み額 +38億円/15年間
- 築年数の若返り
 - 28.4年/2物件(第15期末保有と仮定)
 - 10.2年/5物件(第15期末ベース)
- 分散化
 - 取得価額2,066億円/23物件
 - 1,996億円/26物件
- 駅至近物件の増加(最寄り駅からの所要時間)
 - 2.1分/2物件 → 1.2分/5物件

- 資産規模の未回復
 - 2,066億円 → 1,996億円(取得価額)
 - ただし、短期借入金70億円返済によりLTVは改善
- 分散化、築年数、NOIを重視し、リそな・マルハビルに代わるフラッグシップ物件の取得なし

1期当たり700円以上の潜在的1口当たりAFFOの改善を導く



売却したりそな・マルハビルは、築32.3年(第15期末時点)であり、この他、資産除去のための費用やリニューアル費用等が計上される可能性があった。

減価償却累計額と長期修繕費用のバランス改善

*長期修繕の費用見積額は現在入手済みの建物状況報告書に拠っており、今後適宜更新する
 *減価償却累計額の見積(15年間)は、東急REIMによる現時点の見積

フラッグシップ物件の取得はなかったが、長期的観点からのポートフォリオクオリティは改善

第13期2物件譲渡後の取得物件一覧(5物件)



麹町スクエア

取得価額	: 9,030百万円
取得年度想定NOI利廻	: 5.66% (取得価額ベース)
NCFキャップレート	: 4.70% (取得時鑑定評価ベース)
稼働率	: 100.0% (2011年1月31日時点)
延床面積	: 6,803.47㎡
竣工年月	: 2003年1月
取得日	: 2010年3月19日 (第14期)
取得先	: ベルデ・インベストメント有限公司 (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)



オリックス新宿ビル

取得価額	: 9,000百万円
取得年度想定NOI利廻	: 5.44% (取得価額ベース)
NCFキャップレート	: 4.50% (取得時鑑定評価ベース)
稼働率	: 100.0% (2011年1月31日時点)
延床面積	: 8,720.09㎡
竣工年月	: 2003年5月
取得日	: 2010年3月26日 (第14期)
取得先	: オリックス不動産投資法人



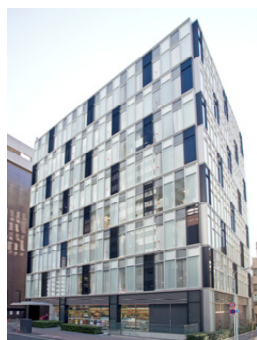
秋葉原三和東洋ビル

取得価額	: 4,600百万円
取得年度想定NOI利廻	: 5.39% (取得価額ベース)
NCFキャップレート	: 4.80% (取得時鑑定評価ベース)
稼働率	: 100.0% (2011年1月31日時点)
延床面積	: 5,704.69㎡
竣工年月	: 1985年9月
取得日	: 2010年10月29日 (第15期)
取得先	: 合同会社アソーク



木場永代ビル

取得価額	: 4,000百万円
取得年度想定NOI利廻	: 6.47% (取得価額ベース)
NCFキャップレート	: 5.20% (取得時鑑定評価ベース)
稼働率	: 100.0% (2011年1月31日時点)
延床面積	: 7,513.09㎡
竣工年月	: 1992年2月
取得日	: 2010年10月29日 (第15期)
取得先	: 合同会社アソーク



東急銀座二丁目ビル

取得価額	: 5,010百万円
取得年度想定NOI利廻	: 7.52% (取得価額ベース)
NCFキャップレート	: 4.60% (取得時鑑定評価ベース)
稼働率	: 100.0% (2011年2月15日時点)
延床面積	: 5,098.61㎡
竣工年月	: 2008年8月
取得日	: 2011年2月15日 (第16期)
取得先	: 東京急行電鉄株式会社

第13期の2物件譲渡後、5物件を取得

■取得価額合計	: 31,640百万円
(鑑定評価額合計)	: 33,190百万円)
■想定NOI利廻	: 5.95%
(取得価額ベース)	
■NCFキャップレート	: 4.85%
(取得時鑑定評価ベース)	

秋葉原三和東洋ビルの取得（2010年10月28日発表）

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 : 株式会社三菱東京UFJ銀行
オーエスエレクトロニクス株式会社 他
- 所在地 : 東京都千代田区外神田
東京メトロ銀座線「末広町」駅徒歩約1分
- 敷地面積 : 795.33 m²
- 延床面積 : 5,704.69 m²
- 所有形態 : (土地)所有権
(建物)区分所有権 1棟の建物のすべての区分所有権が信託されています
- 取得価額 : 4,600百万円
- NOI利廻 : 5.39% (取得年度の想定利廻)
(取得価額ベース) : 5.50% (中長期の想定利廻)
- 取得時
鑑定評価額 : 4,820百万円 (2010年10月1日時点)
- NCFキャップレート : 4.80%(直接還元法)
(取得時鑑定評価ベース)
- 竣工年月 : 1985年9月(2009年に437百万円の大規模改修工事実施済)
- 取得日 : 2010年10月29日
- 取得先 : 合同会社アソーク



2. 特徴と課題

- 強み : 駅直結、複数路線利用可、角地、視認性の高さ、高稼働
- 弱み : 取得時築25年(大規模改修工事実施済)
- リスク : 不動産賃貸市況の変化に伴う賃料収入の変動(4フロアが2009年以降の入居のため上昇可能性有)
- 特記事項 : 敷地の一部に 都市計画道路予定地あり(約12m²、セットバック済)

木場永代ビルの取得 (2010年10月28日発表)

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 : 日本ヒルズ・コルゲート株式会社
株式会社エステーエス 他
- 所在地 : 東京都江東区東陽
東京メトロ東西線「木場」駅徒歩約2分
- 敷地面積 : 1,259.52 m²
- 延床面積 : 7,513.09 m²
- 所有形態 : (土地)所有権
(建物)区分所有権 1棟の建物のすべての区分所有権が信託されています
- 取得価額 : 4,000百万円
- NOI利廻 : 6.47% (取得年度の想定利廻)
(取得価額ベース) : 6.74% (中長期の想定利廻)
- 取得時
鑑定評価額 : 4,460百万円 (2010年10月1日時点)
- NCFキャップレート : 5.20% (直接還元法)
(取得時鑑定評価ベース)
- 竣工年月 : 1992年2月
- 取得日 : 2010年10月29日
- 取得先 : 合同会社アソーク

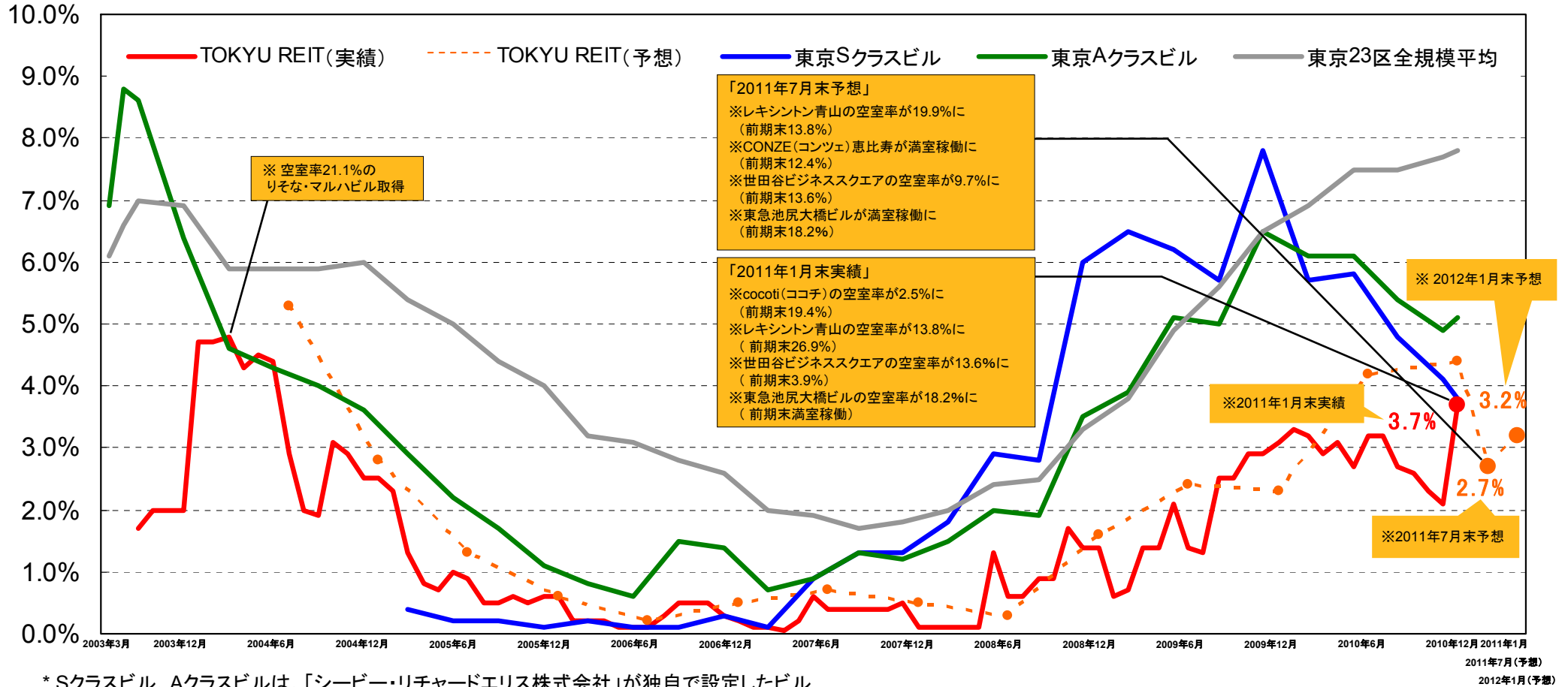


2. 特徴と課題

- 強み : 都心へのアクセスの良さ、駅至近、視認性の高さ、都心と比較して低廉な賃料、高稼働
- 弱み : オフィス集積の弱いエリア
- 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 : 合体登記等の申請を行い、1棟の建物へと変更する予定
将来建替え等を行う際にセットバックが必要となる可能性あり

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）

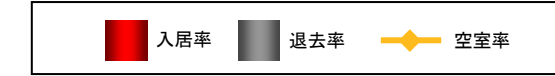
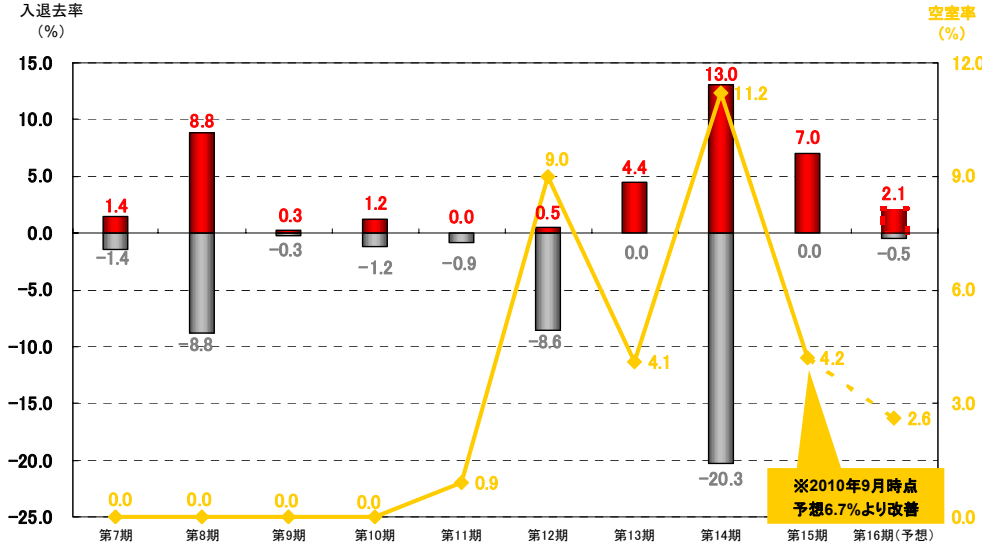


* Sクラスビル、Aクラスビルは、「シービー・リチャードエリス株式会社」が独自で設定したビル
 Sクラスビル・・・Aクラスの立地する地域の中でも特にオフィス立地として認知度の高い地域に立地し、延床面積(20,000坪以上)、基準階面積(500坪以上)などの基準を満たすビル
 Aクラスビル・・・東京の主要5区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)を中心に立地し、延床面積(概ね10,000坪以上)、基準階面積(200坪以上)などの基準を満たすビル
 出所:シービー・リチャードエリス株式会社「オフィスマーケットレポート」

※ 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)



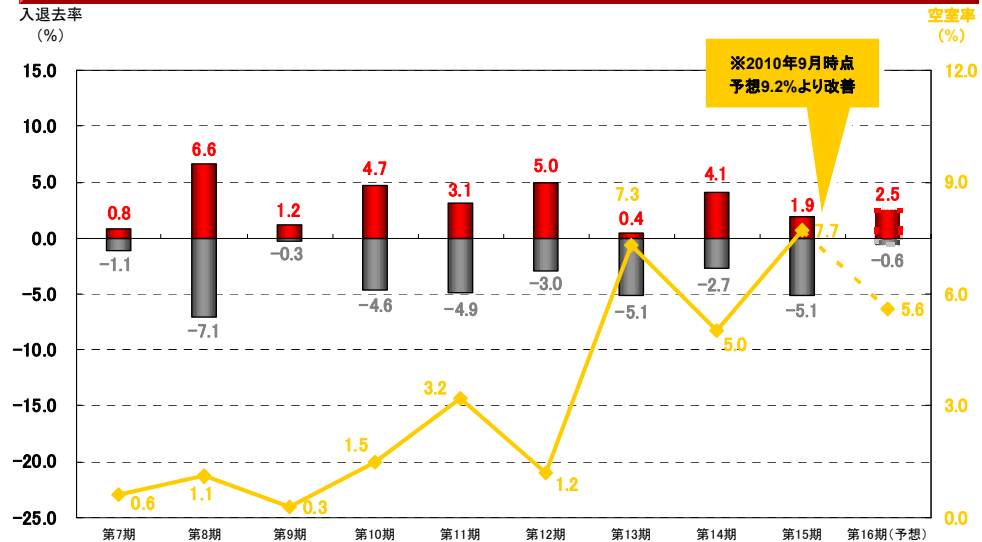
* 商業施設(都心) QFRONT(キューフロント)
TOKYU REIT表参道スクエア
レキシントン青山
TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア
cocoti(ココチ)
CONZE(コンゼ)恵比寿
代官山フォーラム

* 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)

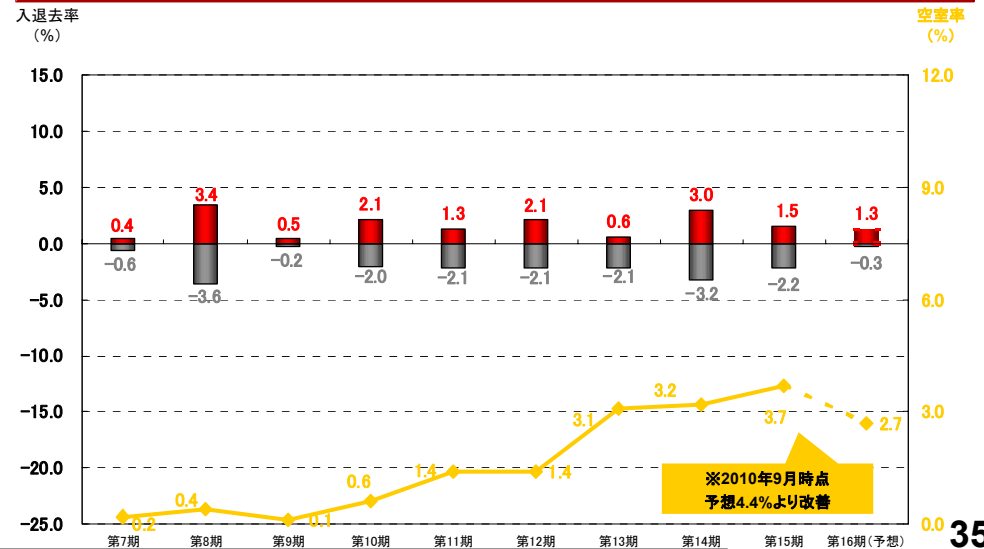
※郊外型の商業施設は、100%稼働

※テナントの動きが落ちつつある

オフィス



ポートフォリオ全体



リーシング状況(商業施設)

用途区分	物件名	状況
商業施設	レキシントン青山	・第15期は2区画においてテナントが入居し、期末稼働率は86.2%に改善(第14期末73.1%) ・第16期末見込み稼働率は80.1% ・空室1区画(約88坪)、解約予告中1区画(約38坪)について、物販、飲食店舗をターゲットにリーシング活動中
	cocoti(ココチ)	・第15期は2区画においてテナントが入居し、期末稼働率は97.5%に改善(第14期末80.6%) ・既に残り1区画においても新規契約を締結しており、第16期末見込み稼働率は100%
	CONZE(コンツェ)恵比寿	・第15期末稼働率は第14期末と同じく87.6% ・2011年2月に飲食店舗と空室1区画(約87坪)の契約を締結し、第16期末見込み稼働率は100%
	代官山フォーラム	・第15期は新規契約が進まず、期末稼働率は第14期末と同じく91.5% ・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
	商業施設(都心)稼働率第15期末は95.8%、第16期末は97.4%、第17期末は97.4%を見込む(第15期末は7物件のうち3物件が100%稼働。第16期末、第17期末は5物件が100%稼働を見込む) 商業施設(郊外)稼働率第15期末は100%、第16期末は100%、第17期末は100%を見込む(第15期末は4物件のうち4物件が100%稼働。第16期末、第17期末は4物件が100%稼働を見込む) 商業施設(合計)稼働率第15期末は99.3%、第16期末は99.5%、第17期末は99.5%を見込む(第15期末は11物件のうち7物件が100%稼働。第16期末、第17期末は9物件が100%稼働を見込む)	

*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、第17期 2011年8月1日～2012年1月31日
 *第16期末及び第17期末の稼働率見込みは、2011年2月28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

cocoti(ココチ)における取り組み

■ 物件特性に合致したリーシング活動

➢ 2010年10月 1階・地下1階 DIESEL SHIBUYA オープン
 イタリアのファッションブランドによる「世界初の大型コンセプトストア」



～アートギャラリーやカフェスペースを併設した話題性・集客力のある店舗の誘致～

➢ 2011年春 4階2区画オープン予定
 全国展開する美容系店舗等



～中間フロアへの目的性の高いサービス系店舗誘致による新たな顧客層の取り込み～

■ 物件競争力強化に向けたプロモーション活動

➢ 新店舗オープン等の話題性を活用したプロモーション活動の継続
 ～施設認知度維持・向上を図り、物件競争力強化を進める～

リーシング状況(オフィス)

用途区分	物件名	状況
オフィス	世田谷ビジネススクエア(注)	<ul style="list-style-type: none"> 第15期は3テナントが入居したが、大口の解約が発生し、期末稼働率は86.4%に下落(第14期末96.1%) 2011年2月に空室3区画(約399坪)の契約を締結し、第16期末見込み稼働率は90.3% 2011年2月28日時点の解約予告区画を含むリーシング対象14区画(約927坪)についてリーシング活動中
	TOKYU REIT虎ノ門ビル	<ul style="list-style-type: none"> 第15期は1テナントが入居し、期末稼働率は76.6%に改善(第14期末72.4%)。第16期末見込み稼働率は76.6% 空室3区画(約718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 なお、2011年3月4日に独立行政法人原子力安全基盤機構が(6フロア・約2,147坪)にかかる公募を表明
	東急池尻大橋ビル	<ul style="list-style-type: none"> 第15期は1区画の解約が発生し、期末稼働率は81.8%に下落(第14期末100%) 上記1区画についてアパレル企業と新規契約を締結しており、第16期末は100%稼働を見込む
	TOKYU REIT蒲田ビル	<ul style="list-style-type: none"> 第15期は新規契約進まず、期末稼働率は第14期末と同じく88.4% 空室1区画(約257坪)について、分割ニーズにも対応しつつ、沿線のメーカー関連をターゲットにリーシング活動中 第16期末見込み稼働率は88.4%
	TOKYU REIT赤坂檜町ビル	<ul style="list-style-type: none"> 第15期は1テナントの解約が発生し、期末稼働率は92.5%に下落(第14期末100%) 館内移動に伴い第16期末見込み稼働率は95.0% リーシング対象1区画(約48坪)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
	麴町スクエア	<ul style="list-style-type: none"> 第15期末に引き続き第16期末も100%稼働を見込むが、第15期中に1区画(203坪)について解約予告を受領し、第17期末見込み稼働率は87.6% なお、依然として3フロア(約752坪)賃貸している独立行政法人科学技術振興機構に事業仕分けに伴う退去リスク有り
	オリックス新宿ビル	<ul style="list-style-type: none"> 第15期は1区画(約39坪)の解約予告を受領したが、期末稼働率は第14期末と同じく100%、第16期末見込み稼働率は97.9% 上記1区画(約39坪)について、事務所、会議室等をターゲットにリーシング活動中 なお、2011年3月1日よりTOKYU REIT新宿ビルに名称変更
ポートフォリオ全体		<ul style="list-style-type: none"> 第15期末は全25物件のうち16物件が100%稼働。第16期末は全26物件のうち19物件、第17期末は全26物件のうち18物件が100%稼働を見込む 第15期末稼働率は96.3%。第16期末は97.3%、第17期末は96.8%を見込む

* 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、第17期 2011年8月1日～2012年1月31日

* 第16期末及び第17期末の稼働率見込みは、2011年2月28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

(注) 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

既存テナント状況

更改期限到来テナント割合

用途	第16期		第17期	第18期	第19期	第20期	第21期
	割合	主な内訳					
商業施設	19.9%		23.1%	10.6%	21.9%	6.9%	14.2%
(都心)	10.8%	株式会社THINKフィットネス (TOKYU REIT表参道スクエア)	33.0%	4.8%	10.4%	10.7%	19.2%
(郊外)	36.4%	株式会社イトーヨーカ堂 (ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店))	5.2%	21.1%	42.5%	0.0%	5.2%
オフィス	28.7%	株式会社富士通アドバンスソリューションズ (TOKYU REIT蒲田ビル) 株式会社東急コミュニティー (世田谷ビジネススクエア)	18.0%	17.1%	24.8%	31.4%	19.1%
全体	31.4%	うち5.2%分 株式会社イトーヨーカ堂 うち2.0%分 株式会社東急コミュニティー うち1.7%分 株式会社富士通アドバンスソリューションズ	25.0%	18.1%	29.5%	26.9%	21.4%

*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、倉庫及び看板等の収入を除く)

*第15期末時点

※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

※市場環境の悪化により、
市場賃料が下落

市場賃料との乖離率

用途	第12期末 (23物件)	第13期末 (21物件)	第14期末 (23物件)	第15期末 (25物件)
商業施設	-3.9%	-8.9%	-6.1%	-4.3%
(都心)	-5.8%	-13.4%	-9.4%	-6.5%
(郊外)	-0.4%	-0.2%	-0.4%	-0.2%
オフィス	-17.5%	-28.3%	-28.5%	-30.3%
全体	-12.4%	-19.2%	-19.4%	-19.8%

*乖離率は、翌期初時点の新規市場に基づく月額賃料と各期末月額賃料の乖離幅を各期末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、倉庫及び看板等の収入を除く)

*空室部分は乖離率の計算にカウントしていない

※市場賃料が月額賃料(契約ベース)を下回る

市場賃料(CBREによる査定新規賃料)の推移

	市場賃料						
	2009/6	2009/9	2009/12	2010/3	2010/6	2010/9	2010/12
丸の内・大手町・有楽町	107	119	102	102	98	96	100
麹町・平河町・紀尾井町	118	115	112	109	108	102	100
茅場町・八丁堀・新川	110	109	109	106	105	103	100
銀座	112	108	105	105	104	103	100
虎ノ門	116	110	110	108	104	101	100
赤坂	109	110	110	106	104	101	100
新宿	111	107	104	102	100	101	100
渋谷	115	113	109	106	105	104	100
神南・宇田川町・道玄坂	104	103	103	103	100	100	100
上野・御徒町	109	110	109	106	104	102	100
蒲田	99	99	98	95	96	97	100

*CBREによる査定新規賃料に関し、2010年12月末現在を「100」として、過去からの推移を表示

□	前回調査時より市場賃料が上昇
■	前回調査時と市場賃料が不変
■	前回調査時より市場賃料が低下

※コメントは東急REIM 38

修繕費・Capexの推移

(百万円)

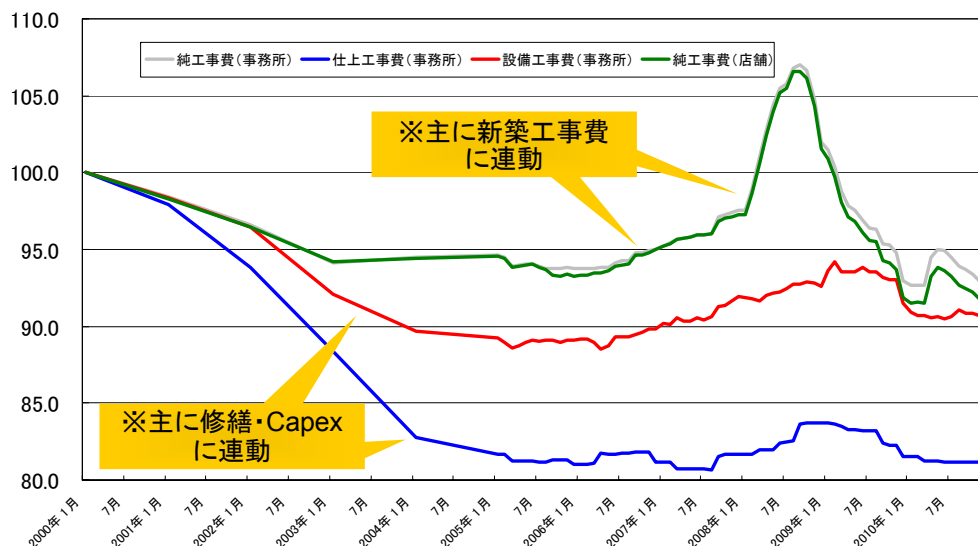
費目	第12期 (実績)	第13期 (実績)	第14期 (実績)	第15期 (実績)	第16期 (予想)	第17期 (予想)
修繕費	182	129	142	163	288	222
Capex	205	125	121	235	341	253
合計	388	255	263	399	629	474

※修繕費・Capexへの投資を拡大

<第16期の主な工事>

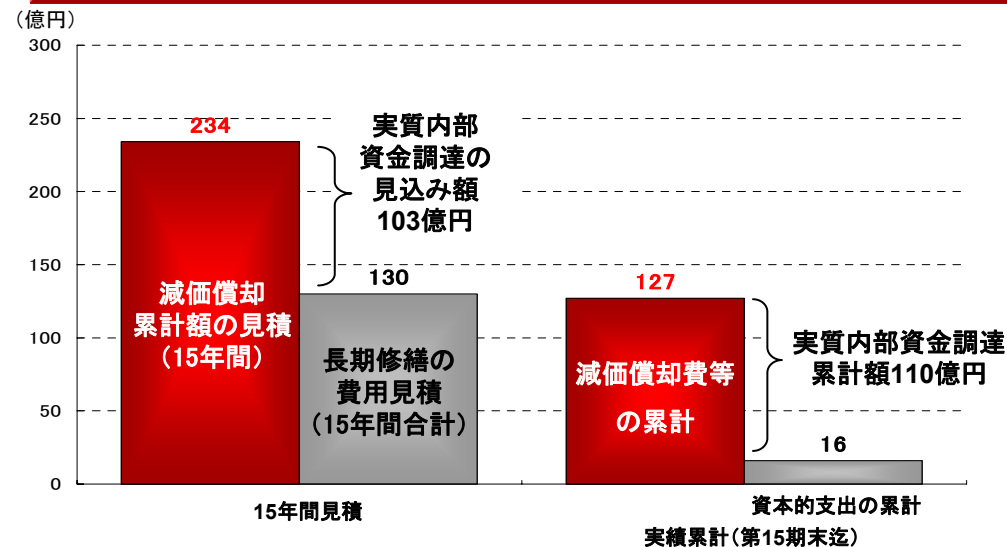
- 東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)
大規模修繕工事(260百万円)
 - ・テナントの業態変更に伴う店舗リニューアルに合わせて、各種工事を実施
 - 外壁改修においては、光触媒塗装により、今後のメンテナンスコストを削減
 - 既存機に比べ性能の高いターボ冷凍機に更新
 - 客用化粧室の改修
 - 受変電設備更新
- TOKYU REIT虎ノ門ビル
4・5・9階空気熱源空調更新工事(27百万円)
 - ・インバータ化による省エネ化の推進

建築費指数の推移(2000年1月=100)



出所:財団法人 建設物価調査会総合研究所経済研究部「建築費指数 時系列表(長期接続指数表)」
(事務所:SRC、7,000㎡、地上9階/地下1-2階の建物をモデル)
(店舗:SRC、4,000㎡、地上8階/地下1階の建物をモデル)

長期修繕費用と減価償却累計額とのバランス

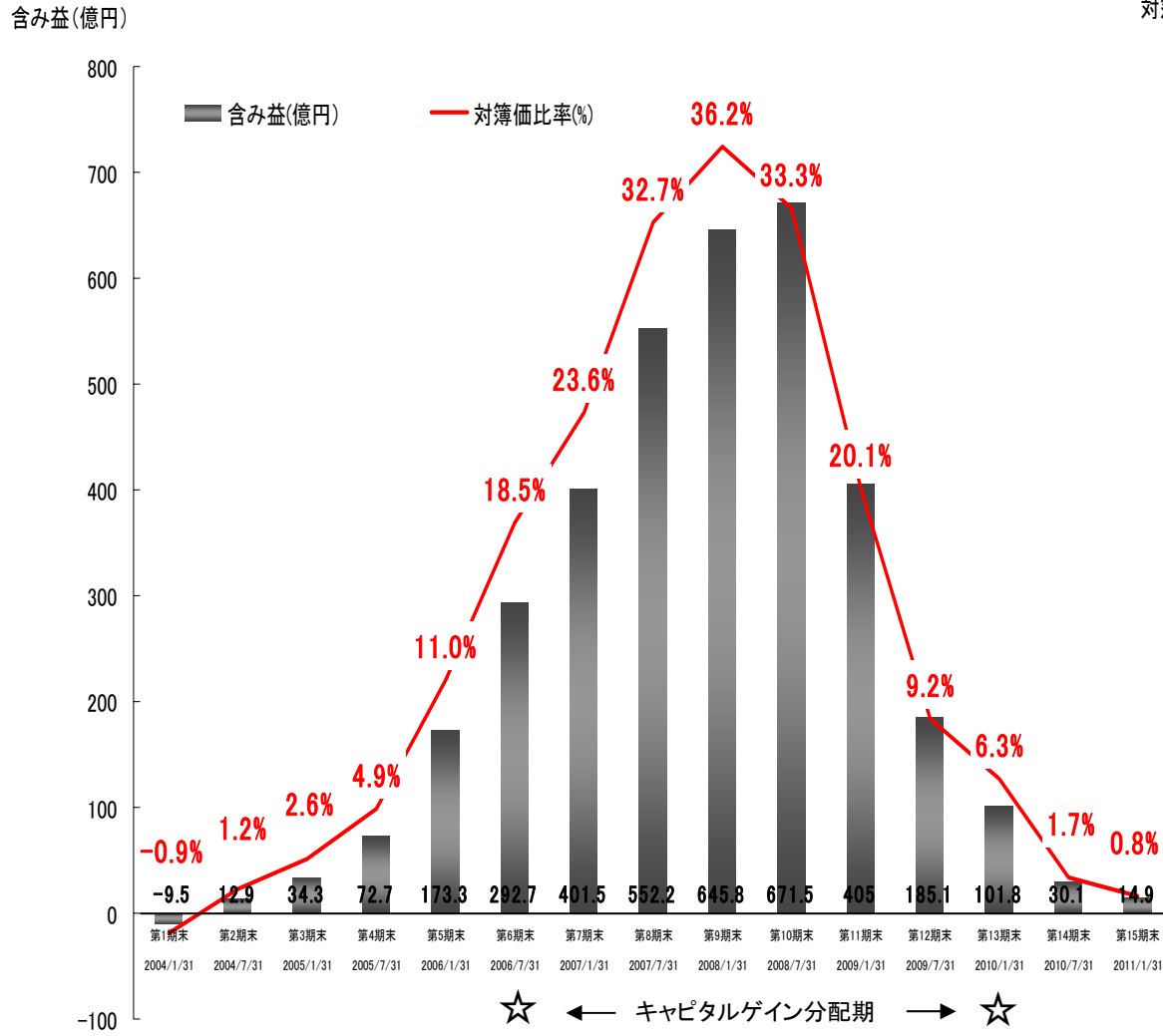


*長期修繕の費用見積額は適宜更新する
*湘南モールフィル(底地)は含まない

※工事費が低廉な時期を捉え、積極的に設備投資を行い資産の保全とバリューアップを図る

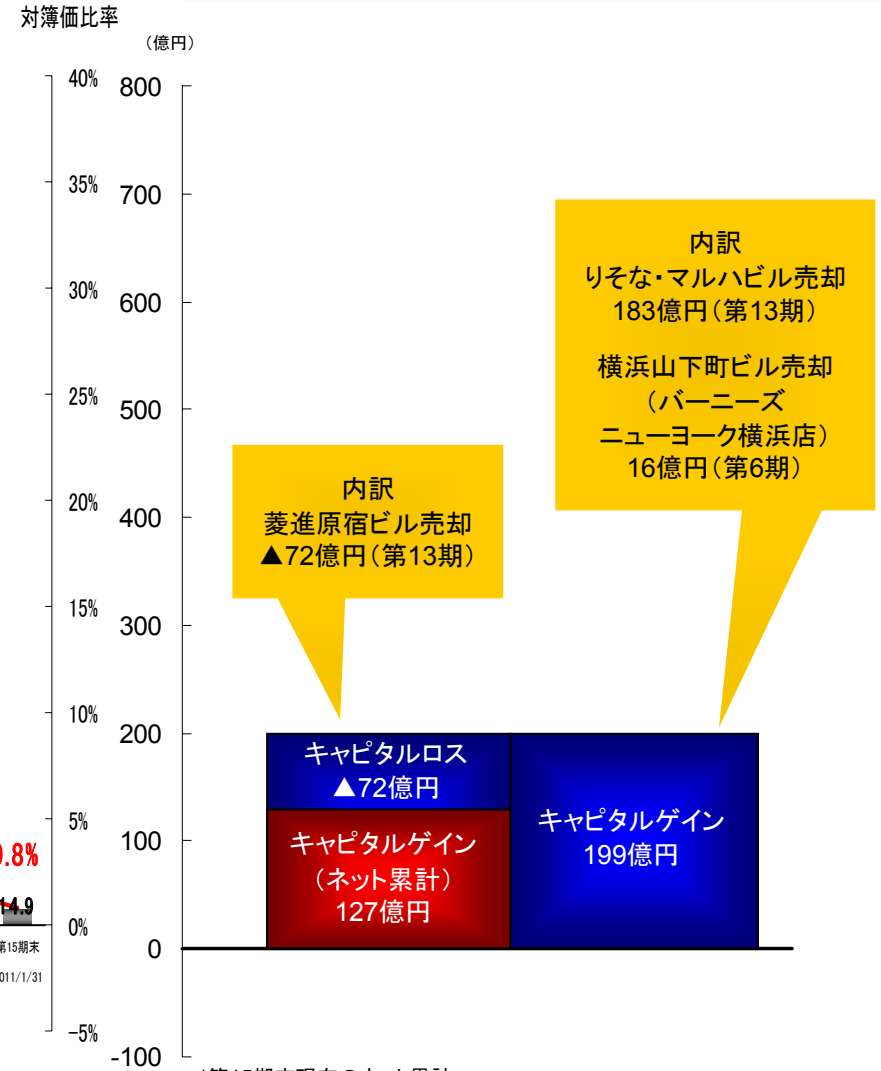
※コメントは東急REIM 39

含み益(未実現利益)

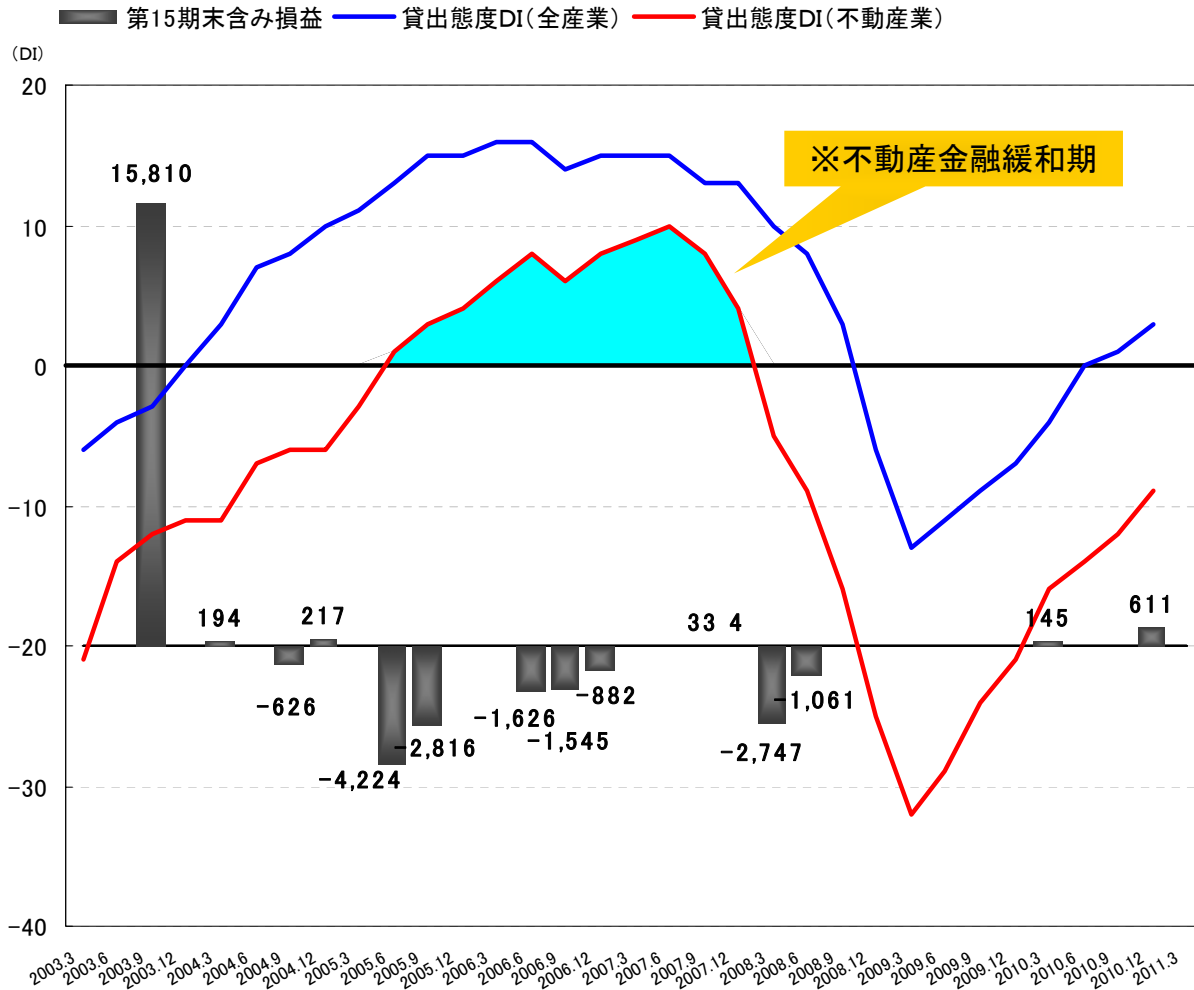


*対簿価比率=評価損益(含み益)÷不動産等の貸借対照表計上額(簿価)

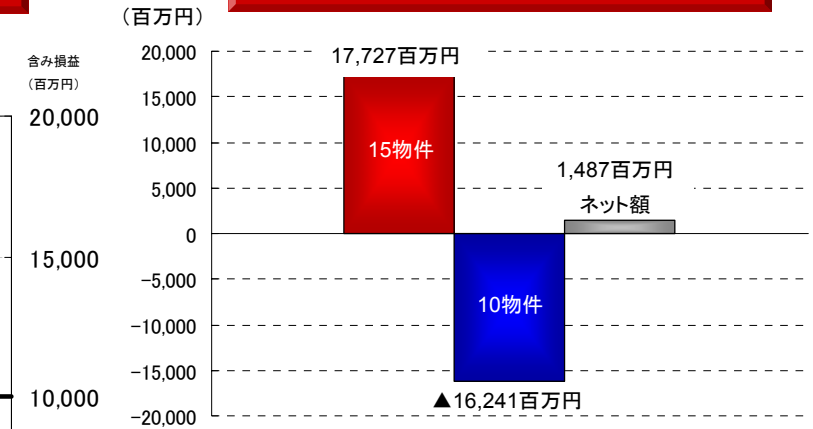
キャピタルゲイン(実現利益)



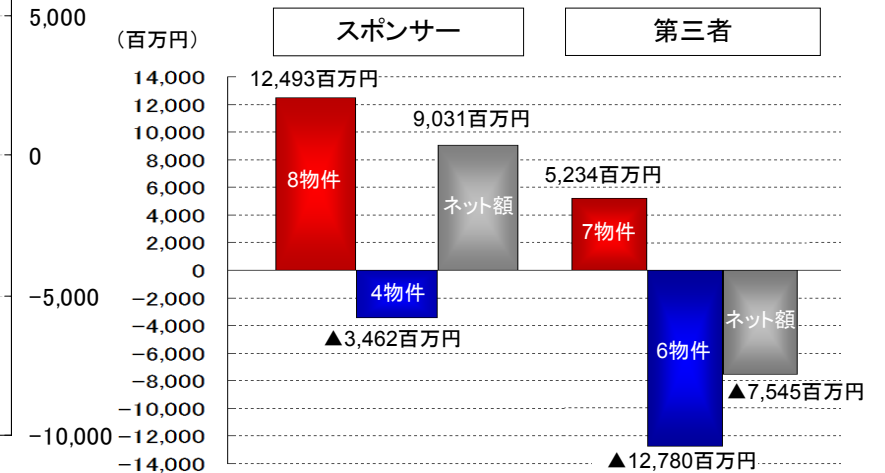
物件取得タイミング別含み損益



含み損益内訳



取得先別含み損益



* 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
 * 第16期に取得した東急銀座二丁目ビルは含まない

※コメントは東急REIM

期末算定価額の増減(第15期－第14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15期	第14期					第15期	第14期	差額	第15期	第14期	差額	
QFRONT(キューフロント)	19,900	19,900	0.00%	0	0%	0%	782	780	2	3.90%	3.90%	0.00%	a
レキシントン青山	4,390	4,580	-4.15%	-190	102%	0%	196	205	-9	4.40%	4.40%	0.00%	a
TOKYU REIT表参道スクエア	6,670	6,690	-0.30%	-20	-3%	0%	306	306	0	4.50%	4.50%	0.00%	a
東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)	7,880	7,890	-0.13%	-10	-1239%	1344%	467	460	7	5.90%	5.80%	0.10%	a
第2東急鷺沼ビル	1,350	1,390	-2.88%	-40	121%	0%	92	95	-3	6.80%	6.80%	0.00%	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	6,830	6,910	-1.16%	-80	51%	0%	265	267	-2	4.50%	4.50%	0.00%	b
ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)	8,100	8,090	0.12%	10	176%	0%	472	471	1	5.50%	5.50%	0.00%	b
cocoti (ココチ)	16,500	17,000	-2.94%	-500	42%	0%	725	734	-9	4.30%	4.30%	0.00%	c
湘南モールフィル(底地)	5,400	5,400	0.00%	0	0%	0%	302	302	0	5.50%	5.50%	0.00%	d
GONZE(コンツェ)恵比寿	4,110	4,240	-3.07%	-130	90%	0%	179	184	-5	4.30%	4.30%	0.00%	c
代官山フォーラム	3,090	3,100	-0.32%	-10	178%	0%	137	138	-1	4.40%	4.40%	0.00%	b
商業施設 計	84,220	85,190	-1.14%	-970	46%	14%	3,922	3,941	-19	4.66%	4.63%	0.03%	
世田谷ビジネススクエア	19,900	20,000	-0.50%	-100	136%	0%	1,019	1,026	-7	5.10%	5.10%	0.00%	a
東急南平台町ビル	5,540	5,650	-1.95%	-110	1%	106%	273	273	0	4.90%	4.80%	0.10%	a
東急桜丘町ビル	8,260	8,450	-2.25%	-190	6%	98%	384	384	-1	4.60%	4.50%	0.10%	a
東京日産台東ビル	5,010	4,970	0.80%	40	93%	0%	257	256	2	5.10%	5.10%	0.00%	a
TOKYU REIT赤坂榎町ビル	3,960	3,990	-0.75%	-30	111%	0%	188	190	-2	4.70%	4.70%	0.00%	a
TOKYU REIT蒲田ビル	6,600	6,640	-0.60%	-40	135%	0%	352	355	-3	5.30%	5.30%	0.00%	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	10,200	11,100	-8.11%	-900	101%	0%	480	522	-43	4.70%	4.70%	0.00%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	5,370	5,460	-1.65%	-90	119%	0%	252	257	-5	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%	314	315	0	4.40%	4.40%	0.00%	b
東急池尻大橋ビル	4,330	4,630	-6.48%	-300	89%	0%	228	242	-14	5.20%	5.20%	0.00%	c
麴町スクエア	8,610	8,820	-2.38%	-210	89%	0%	409	418	-9	4.70%	4.70%	0.00%	a
オリックス新宿ビル	9,780	9,780	0.00%	0	0%	0%	448	448	1	4.50%	4.50%	0.00%	c
オフィス 計	94,320	96,250	-2.01%	-1,930	86%	16%	4,607	4,687	-80	4.88%	4.87%	0.01%	
合計	178,540	181,440	-1.60%	-2,900	73%	15%	8,529	8,628	-99	4.78%	4.76%	0.02%	

(注) a 財団法人日本不動産研究所、b 日本ヴァリュアーズ株式会社、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10月29日に秋葉原三和東洋ビル、木場永代ビルを取得している。2物件の第15期末算定価額、NCF、NCFキャップレートは以下のとおり

秋葉原三和東洋ビル(第15期末算定価額:4,900百万円 NCF:250百万円 NCFキャップレート:4.8%)、木場永代ビル(第15期末算定価額:4,460百万円 NCF:251百万円 NCFキャップレート:5.2%)

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(2012年1月末まで)に返済期限を迎える長期借入金 194億円

第16期：100億円

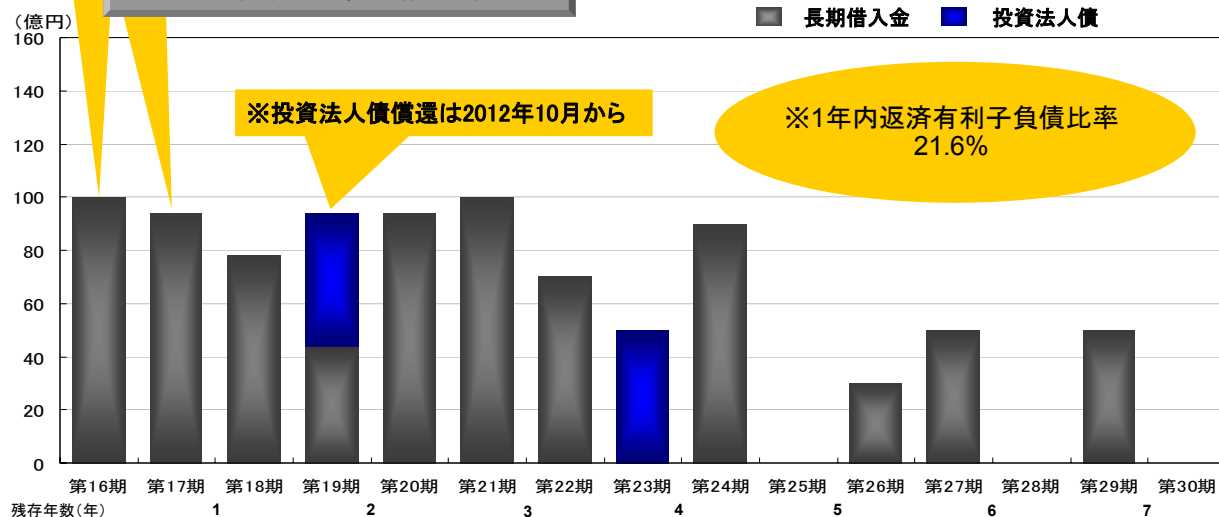
第17期：94億円

※コミットメントライン

中央三井信託銀行	20億円	...	返済期限2011年5月18日	三菱東京UFJ銀行	50億円	...	返済期限2011年9月25日
住友信託銀行	20億円	...	返済期限2011年5月25日	全国共済 農業協同組合連合会	10億円	...	返済期限2011年10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	みずほコーポレート銀行	4億円	...	返済期限2011年10月27日
日本生命保険	40億円	...	返済期限2011年7月31日	みずほコーポレート銀行	30億円	...	返済期限2011年11月11日

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

2011年1月末(第15期末)時点



※括弧内は対第14期末比較

総額	:	900億円	(± 0 億円)
平均残存年数	:	2.79年	(- 0.17 年)
長期比率	:	100%	(± 0 pts.)
ラダー数	:	12本	(± 0 本)
平均ラダー金額	:	75億円	(± 0 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

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	12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													1.63250
	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)

※2008年の信用危機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



2. トピックス

(4) 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7月期(第16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%) (3,000億円を超える部分に対しては0.115%)	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)		当期基準キャッシュフロー × 6% (50億円超～75億円以下の部分に対しては5%) (75億円を超える部分に対しては4.6%)	基準キャッシュフローは、税引前当期純 利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 損益の50%相当額を除いた金額
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%
時限的削減	継続する不確実性 への対応	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 第16期～第19期:5%	

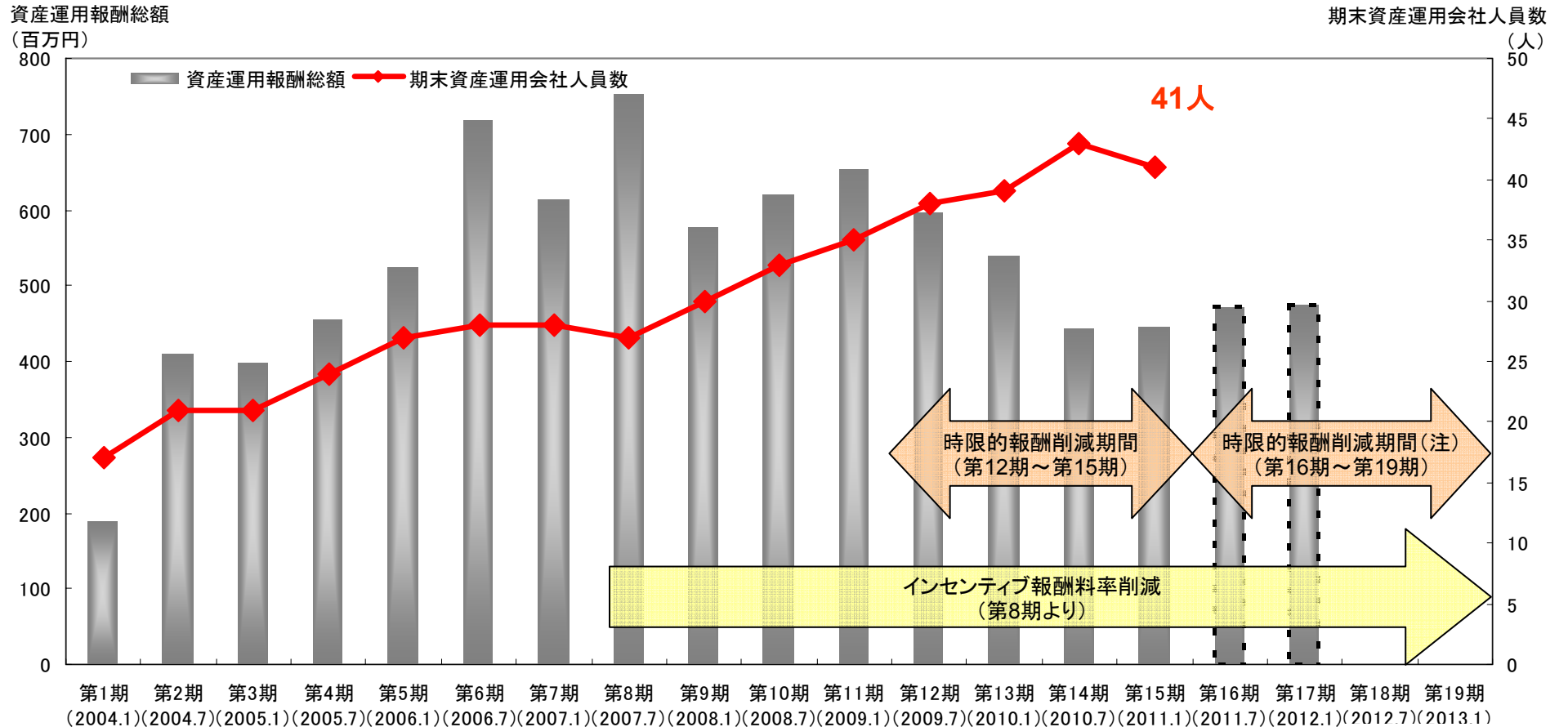
※ 東急リアル・エステート投資法人は、上記の他に、資産保管会社、一般事務受託者、プロパティ・マネジメント会社、会計監査人等へ所定の手数料等を支払っています。

※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

2011年4月14日第5回投資主総会決議により時限的削減の継続及び報酬体系の変更を予定(赤字が変更部分)

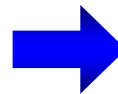
※コメントは東急REIM

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

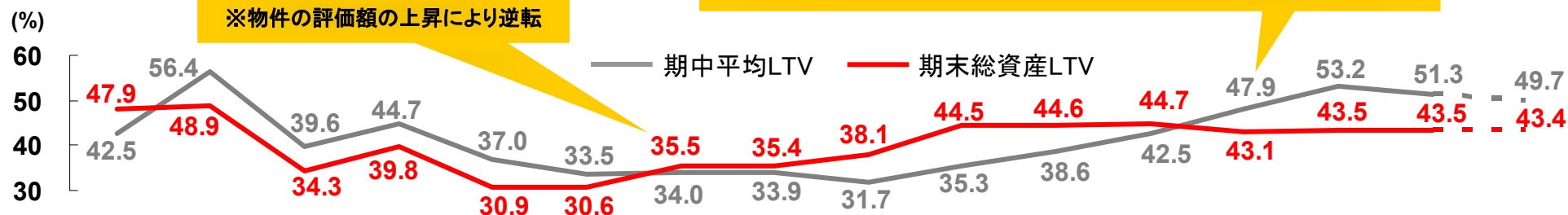
TOKYU REIT

3. ファンドマネジメント

(1) パフォーマンス

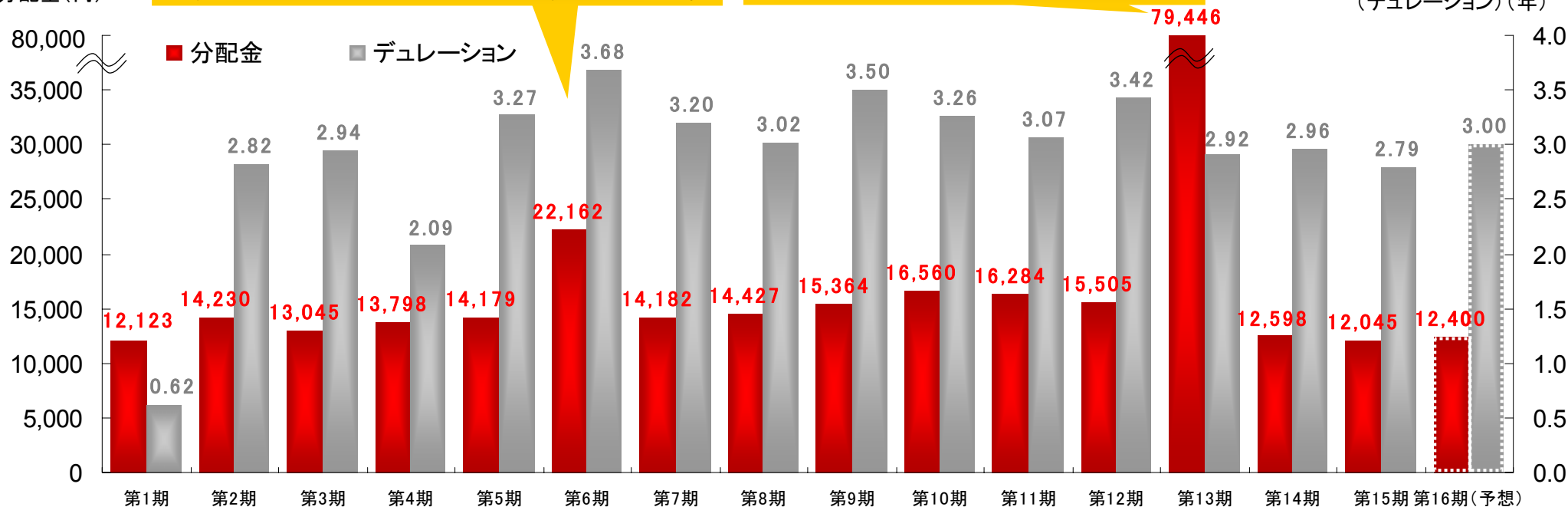
利益(EPS)の推移

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)



有利子負債平均残存年数 (デュレーション) (年)

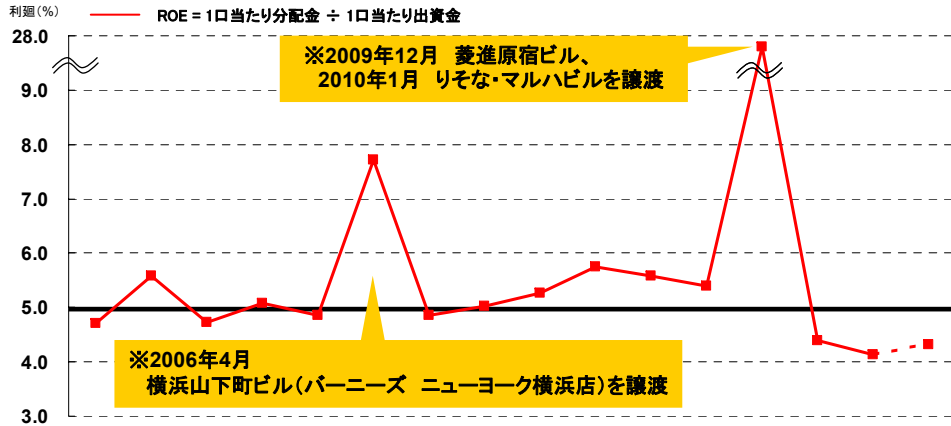
2004/1/31 2004/7/31 2005/1/31 2005/7/31 2006/1/31 2006/7/31 2007/1/31 2007/7/31 2008/1/31 2008/7/31 2009/1/31 2009/7/31 2010/1/31 2010/7/31 2011/1/31 2011/7/31

* 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

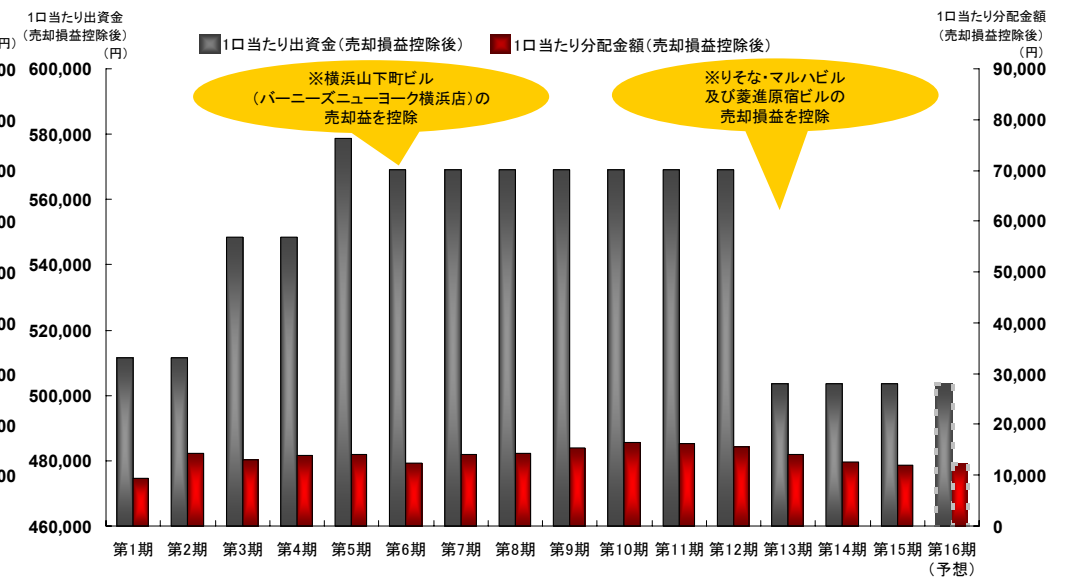
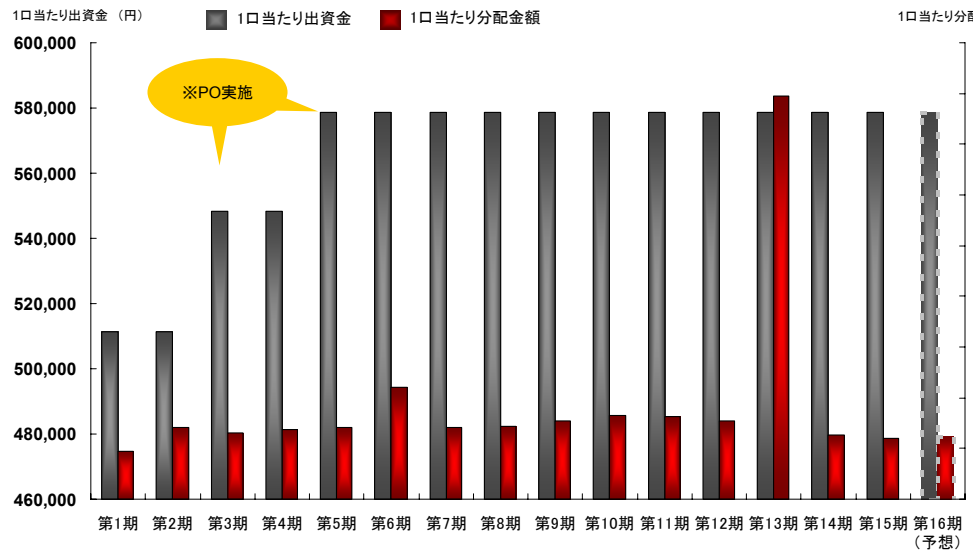
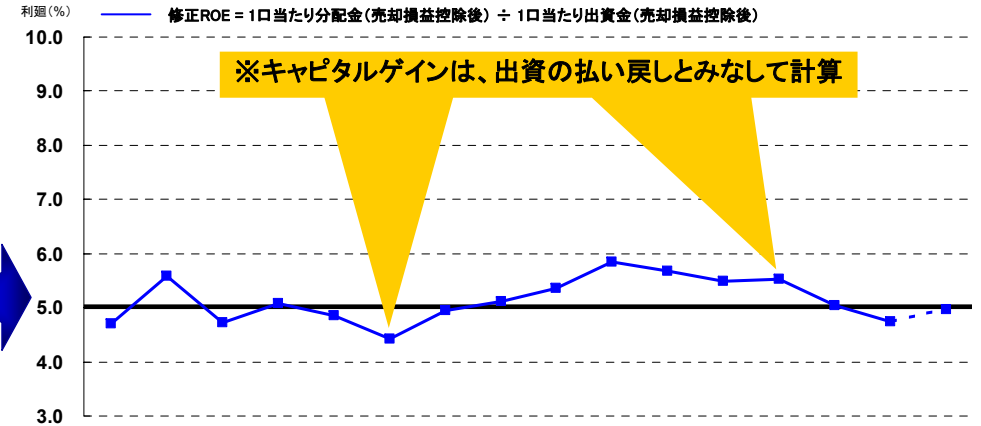
※コメントは東急REIM

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)



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

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)



※第1回公募価格の53%を約7年半で分配

※第2回公募価格の40%を約6年半で分配

※第3回公募価格の31%を約5年半で分配

第2回公募(2004年8月3日発行)

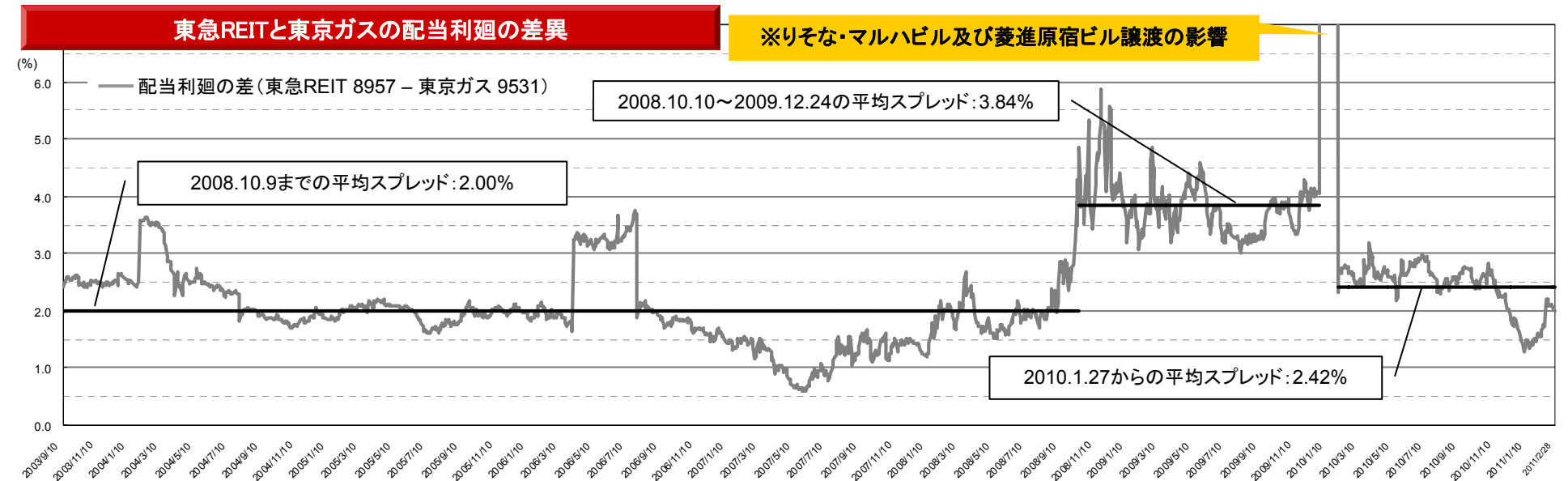
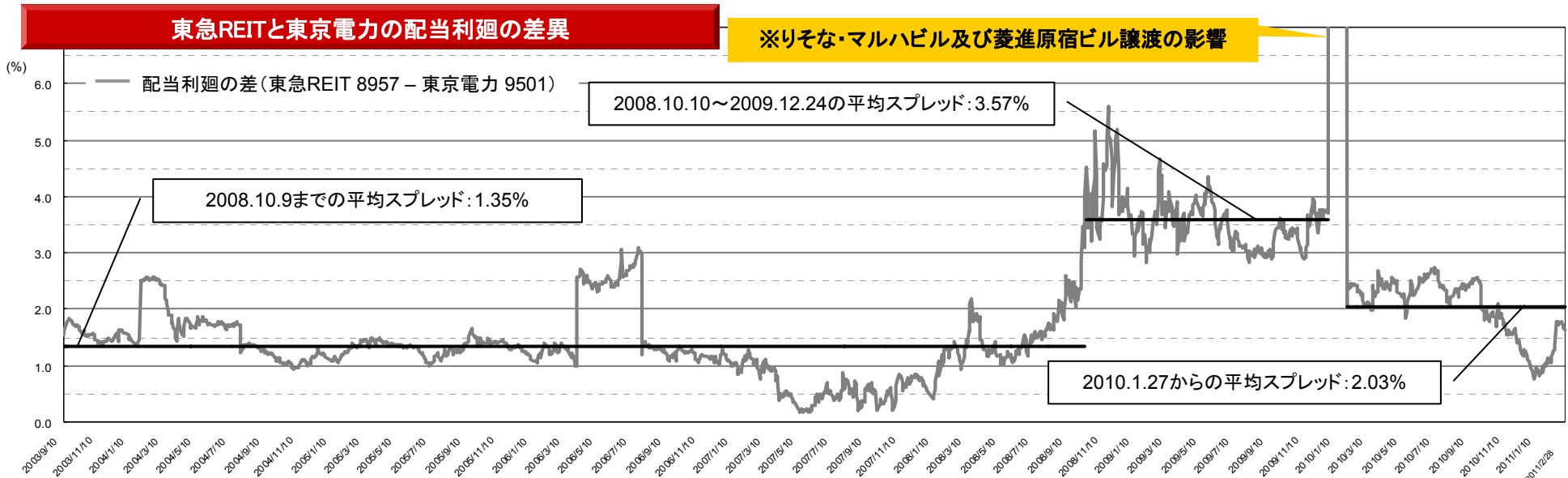


第3回公募(2005年8月1日発行)



※分配金込みで見ると、過去3回全てのPO時の公募価格以上のリターンを提供

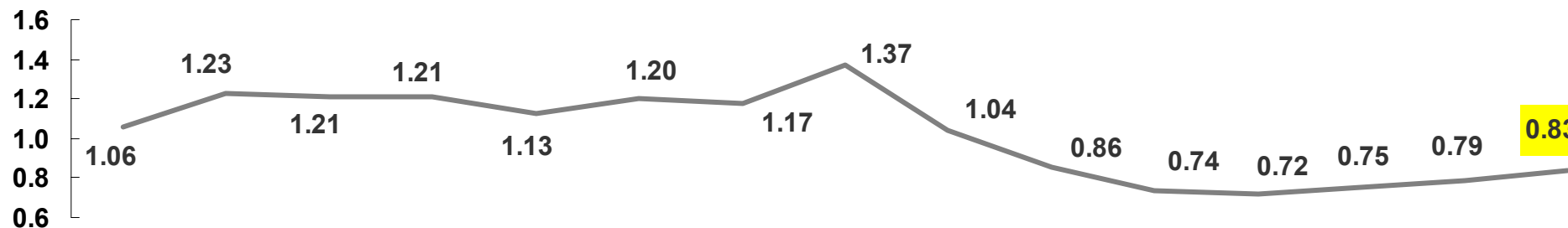
東急REITと東京電力・東京ガスの配当利廻の差異



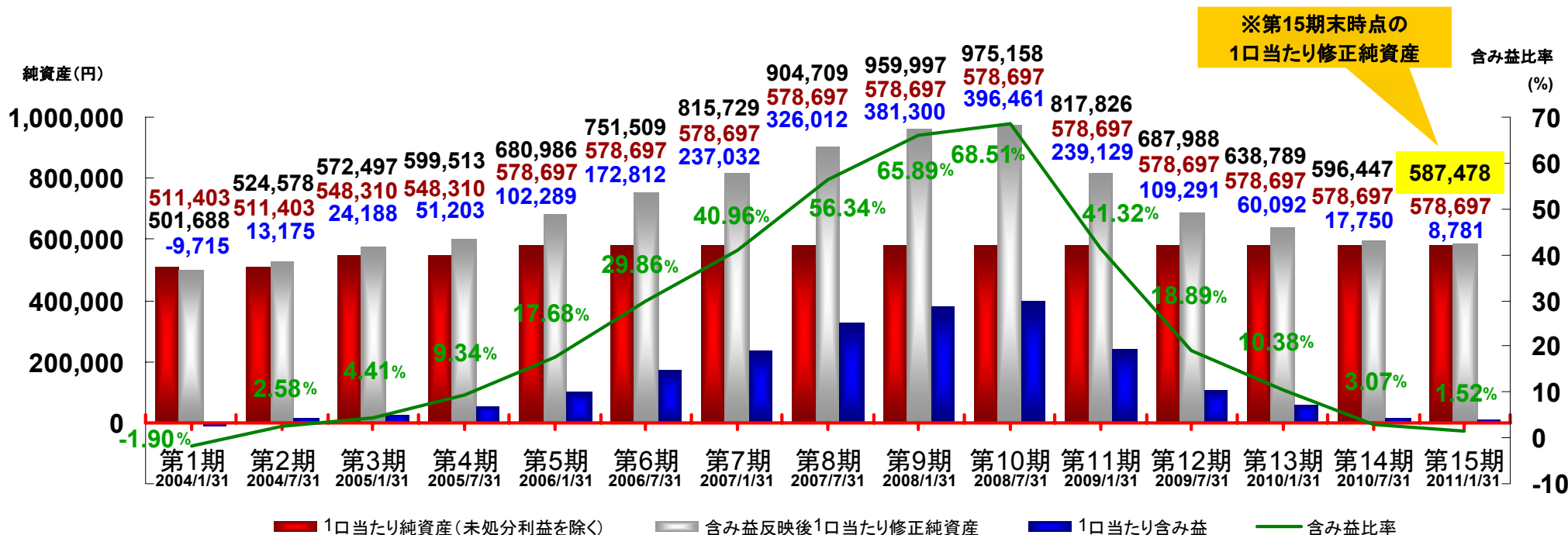
※コメントは東急REIM 52

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)



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	490,426円
-----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	------------	------------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

※コメントは東急REIM

日本銀行による不動産投資法人投資口(J-REIT)の買入について **TOKYU REIT**

1. 概要

- (1) 買入対象
 - ・AA格相当以上のもので、信用力その他に問題のないもの
 - ・売買成立日数が年間200日以上かつ年間の売買の累計額が200億円以上
- (2) 買入方式
 - ・信託銀行を受託者とし、信託財産として買入れ
 - ・市場の状況に応じ、日本銀行が定める基準に従って受託者が買入を進める
- (3) 買入価格
 - ・取引所での売買高加重平均価格
- (4) 買入期間
 - ・2010年12月～2011年12月末 ➡ ～2012年6月末 (2011年3月14日改正)
- (5) 買入限度額等
 - ・500億円程度 ➡ 1,000億円程度 (2011年3月14日改正)
 - ・各銘柄の発行残高の5%以内
- (6) 議決権行使
 - ・指針を日本銀行が定め、信託銀行が行使
- (7) 売却
 - ・指針を日本銀行が定め、信託銀行が処分

2. これまでの買入結果 (2011年3月14日時点)

2010年12月16日	22億円
2011年1月28日	24億円
2011年3月2日	18億円
2011年3月3日	18億円
2011年3月11日	18億円
2011年3月14日	18億円
<hr/>	
合計	118億円 (注)

※日銀買入は、J-REIT市場の信用力回復に寄与

出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成 (注) 推定値

※コメントは東急REIM

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15期末現在)

R&I
S&P
Moody's

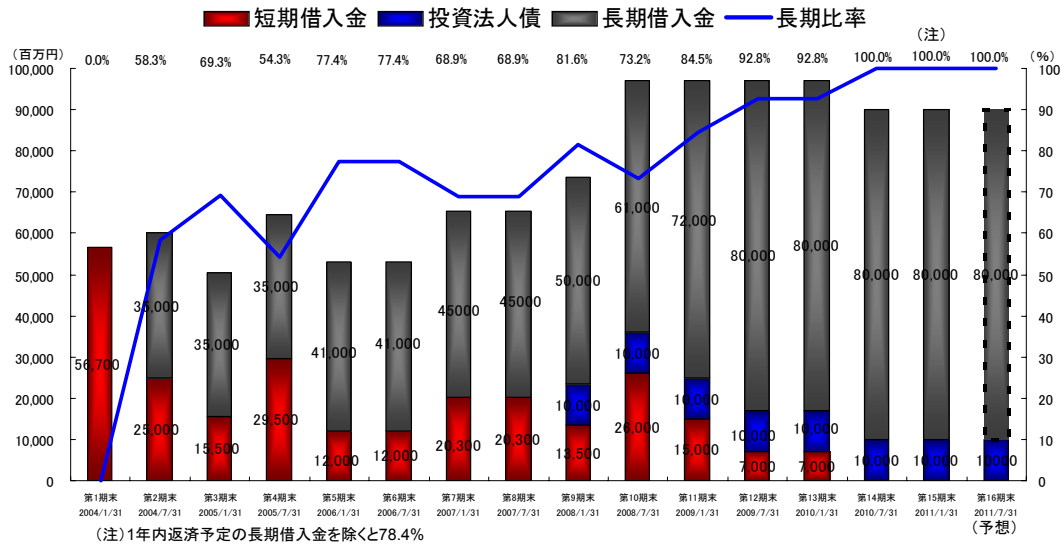
- 発行体格付:AA-(格付の方向性:安定的)
- 長期会社格付け:A(アウトルック:安定的)
- 短期会社格付け:A-1
- 発行体格付:A2(格付の見通し:ネガティブ)

※高格付け維持により、金融事情の変化に対応

コミットメントライン(第15期末現在)

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

長期比率



有利子負債残高

第15期末時点

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	-	-	-	-	
	全国共済農業協同組合連合会	3,000	1.92000	平成19年1月25日	平成26年1月25日	第21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24年11月18日	第19期	
	住友信託銀行	2,000	1.47500	-	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	
	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25年6月25日	第20期	
	三菱UFJ信託銀行	2,500	-	平成21年6月25日	-	-	
	中央三井信託銀行	2,500	1.78812	-	平成25年12月25日	第21期	
	三菱UFJ信託銀行	2,500	-	-	-	-	
	三菱東京UFJ銀行	1,400	1.17077 (変動)	-	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24年6月29日	第18期		
三菱UFJ信託銀行	400	-	-	-	-		
大同生命保険	1,000	1.17125	-	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	-	-	-	-		
住友信託銀行	1,000	-	-	-	-		
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	-	-	-	-		
住友信託銀行	5,000	1.63250	平成22年12月27日	平成28年12月27日	第27期		
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
第2回無担保投資法人債	5,000	1.89000	-	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	90,000	-	-	-	-	-	

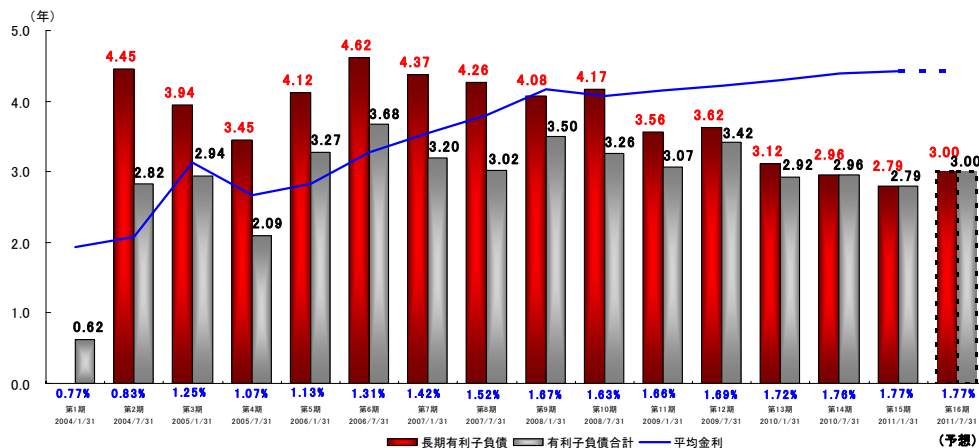
* 期中平均利率: 1.77%

* 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

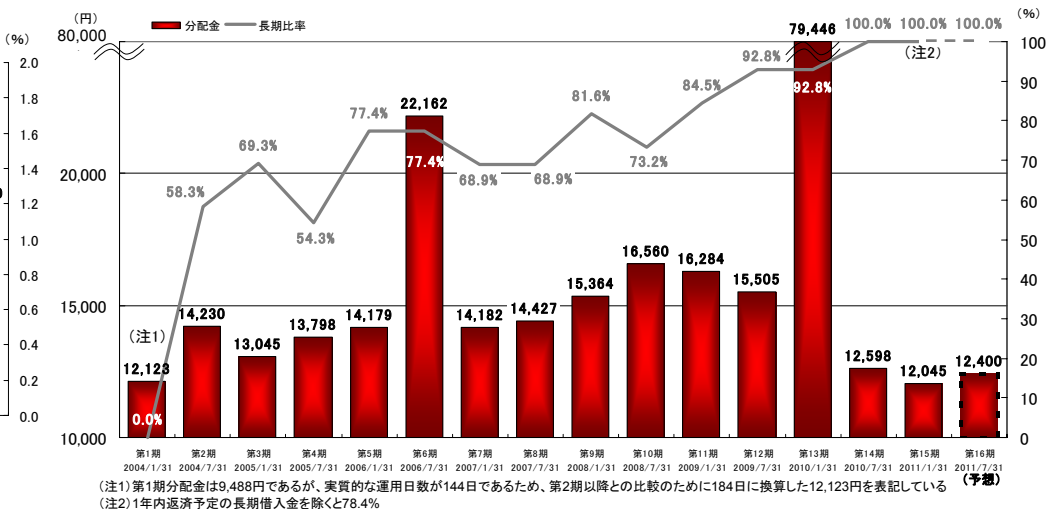
※デットポジション強化のため長期固定化を推進

デットストラクチャー (2)

有利子負債平均残存年数と平均金利



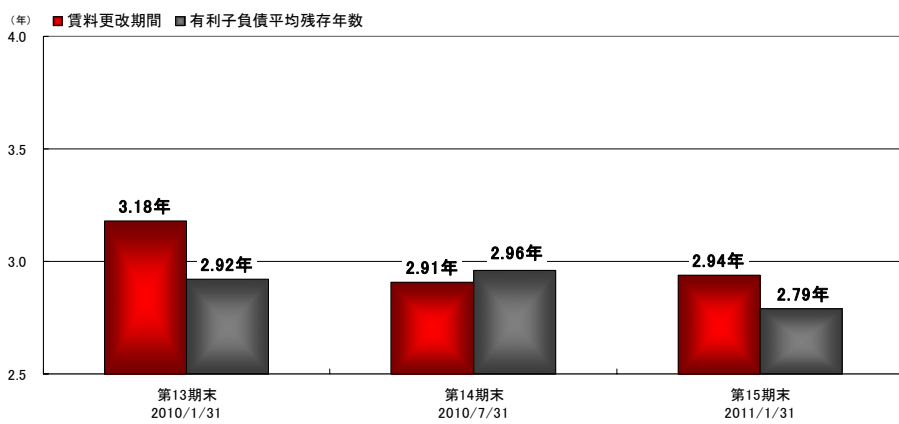
分配金水準と有利子負債長期比率



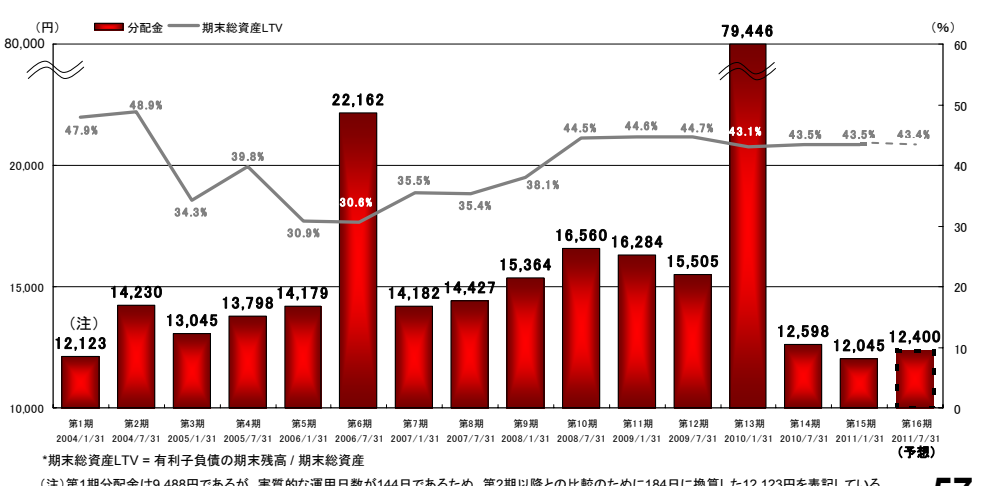
※デュレーションマネジメントにより平均金利の上昇は限定的

※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



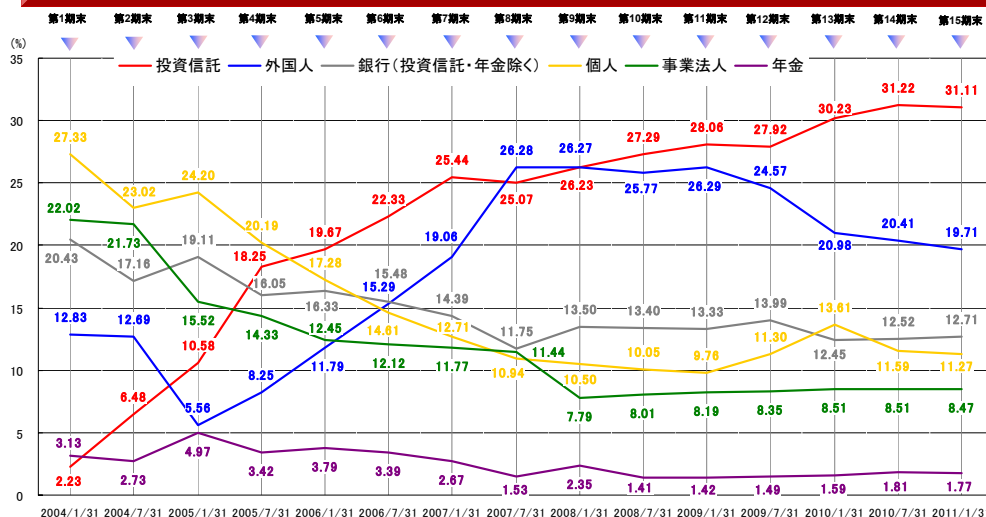
分配金水準と期末総資産LTV



※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

投資主構成

主要セグメントの推移

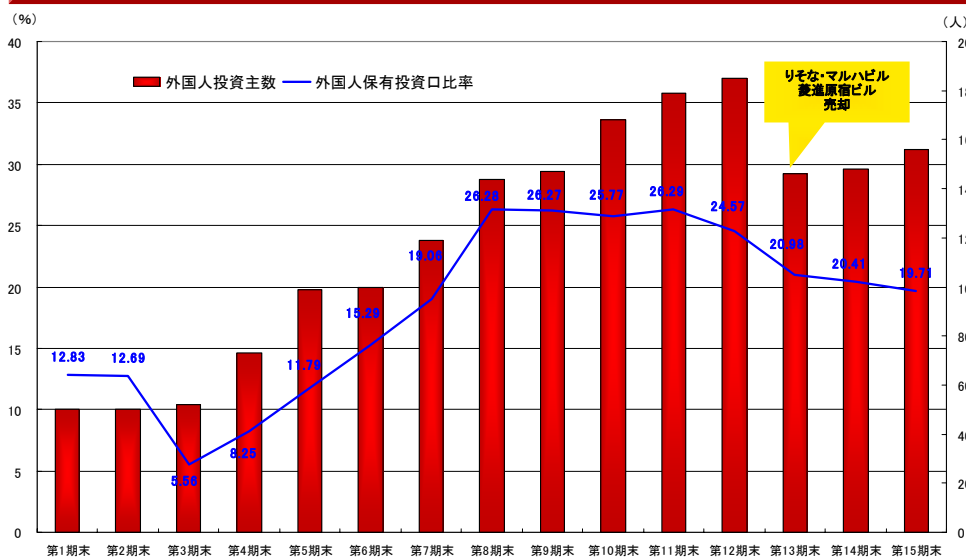


※国内投資信託の比率が最も大きい

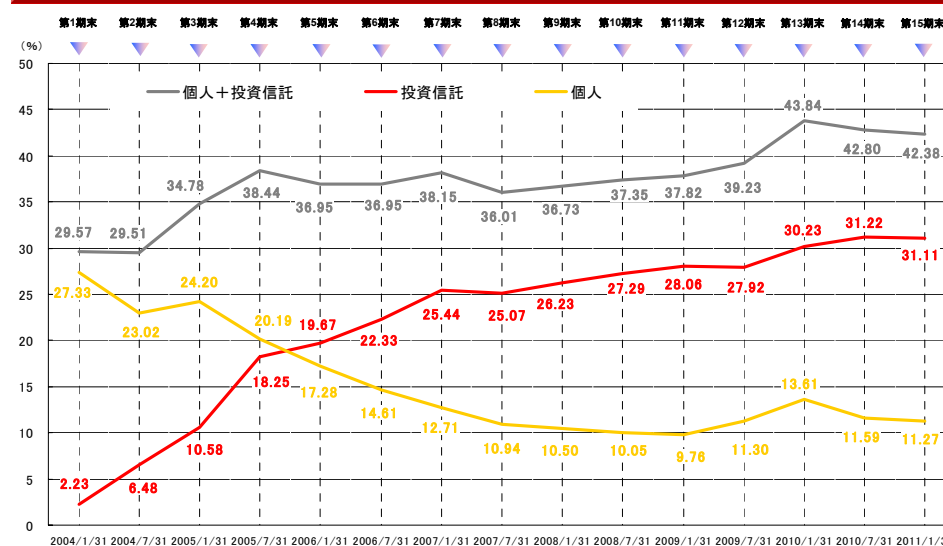
※外国人投資主数は再び増加傾向

※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स्टディエヌブイ	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 エスアイエックス エスアイエス エルティーデー	1,239	0.73
20 ザバンクオブニューヨーク トリーティー ジャヤデック 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

第15期末(2011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)	24,353	14.37
2 野村信託銀行株式会社(投信口)	14,809	8.74
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	13,433	7.93
4 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
5 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
6 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	4,172	2.46
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 ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505103	4,039	2.38
9 朝日火災海上保険株式会社	4,000	2.36
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	3,902	2.30
12 株式会社もみじ銀行	3,479	2.05
13 ノムラバンクルクセンブルグエスエー	3,371	1.99
14 全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
15 株式会社八十二銀行	2,357	1.39
16 株式会社関西アーバン銀行	1,964	1.15
17 みずほ信託銀行株式会社	1,479	0.87
18 メロンバンクエービーエヌアムログローバル カस्टディエヌブイ	1,357	0.80
19 エスアイエックス エスアイエス エルティーデー	1,349	0.79
20 株式会社中京銀行	1,344	0.79
上位20投資主合計投資口数	106,640	62.95
発行済投資口数	169,380	100.00

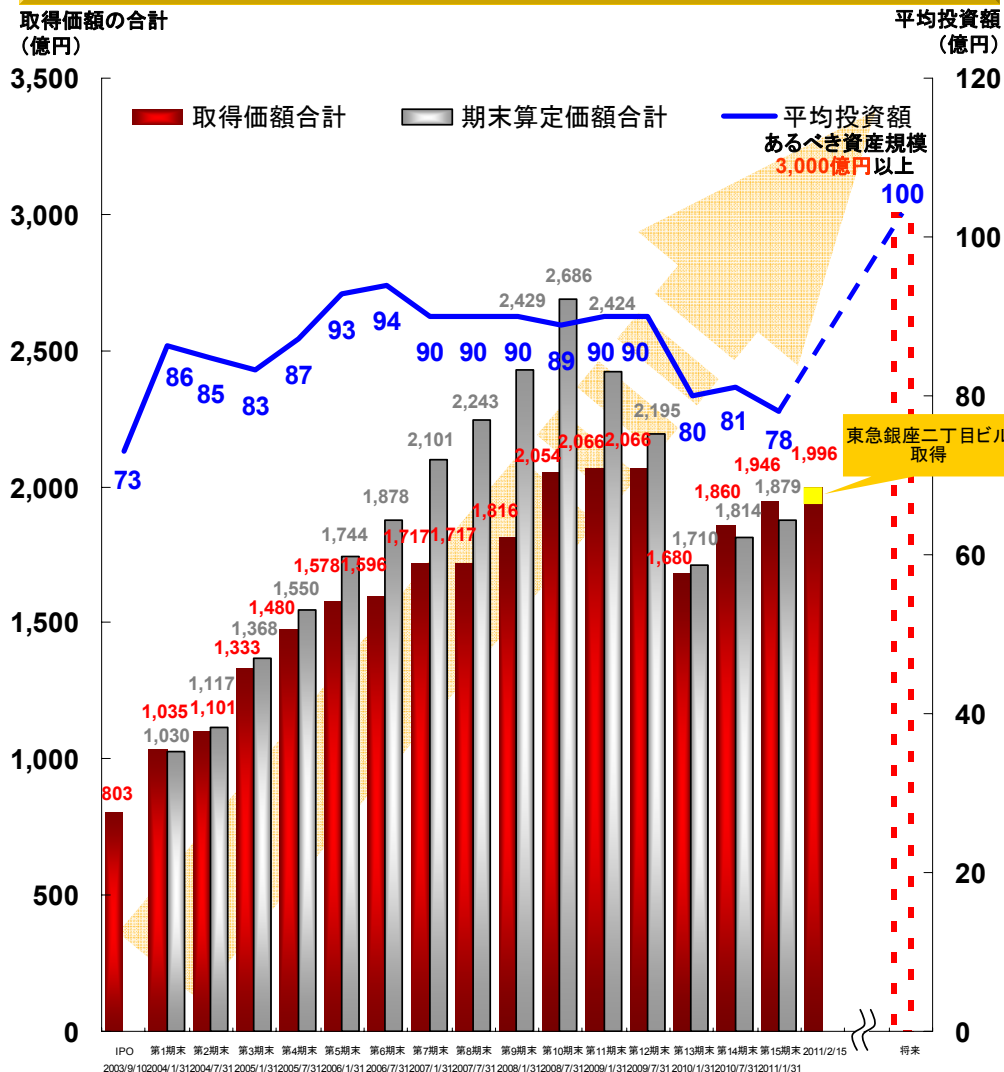
TOKYU REIT

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)

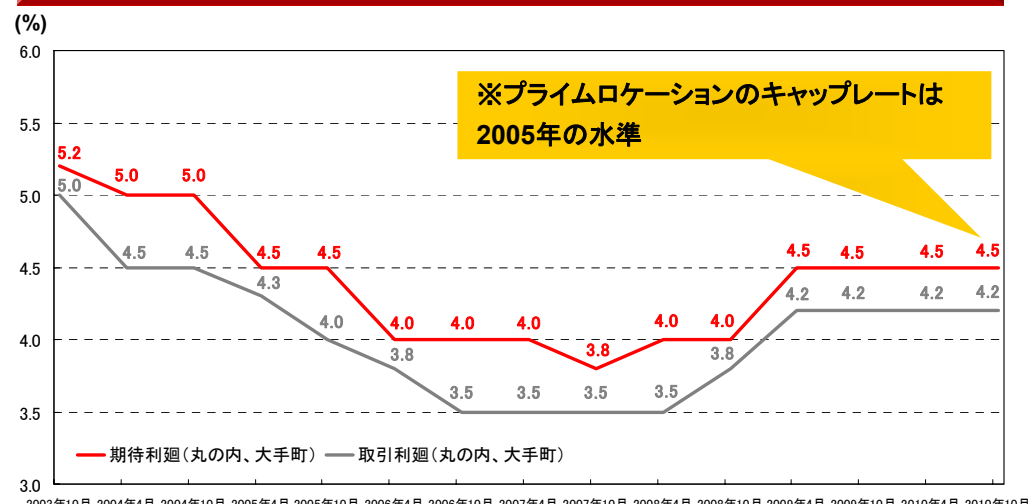
地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	100	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	98	99	100	101
名古屋(名駅周辺)	96	97	99	100
大阪(御堂筋沿い)	97	97	98	100

第23回調査(2010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	100	100	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	99	100	100	102
名古屋(名駅周辺)	97	97	99	100
大阪(御堂筋沿い)	97	97	99	100

出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

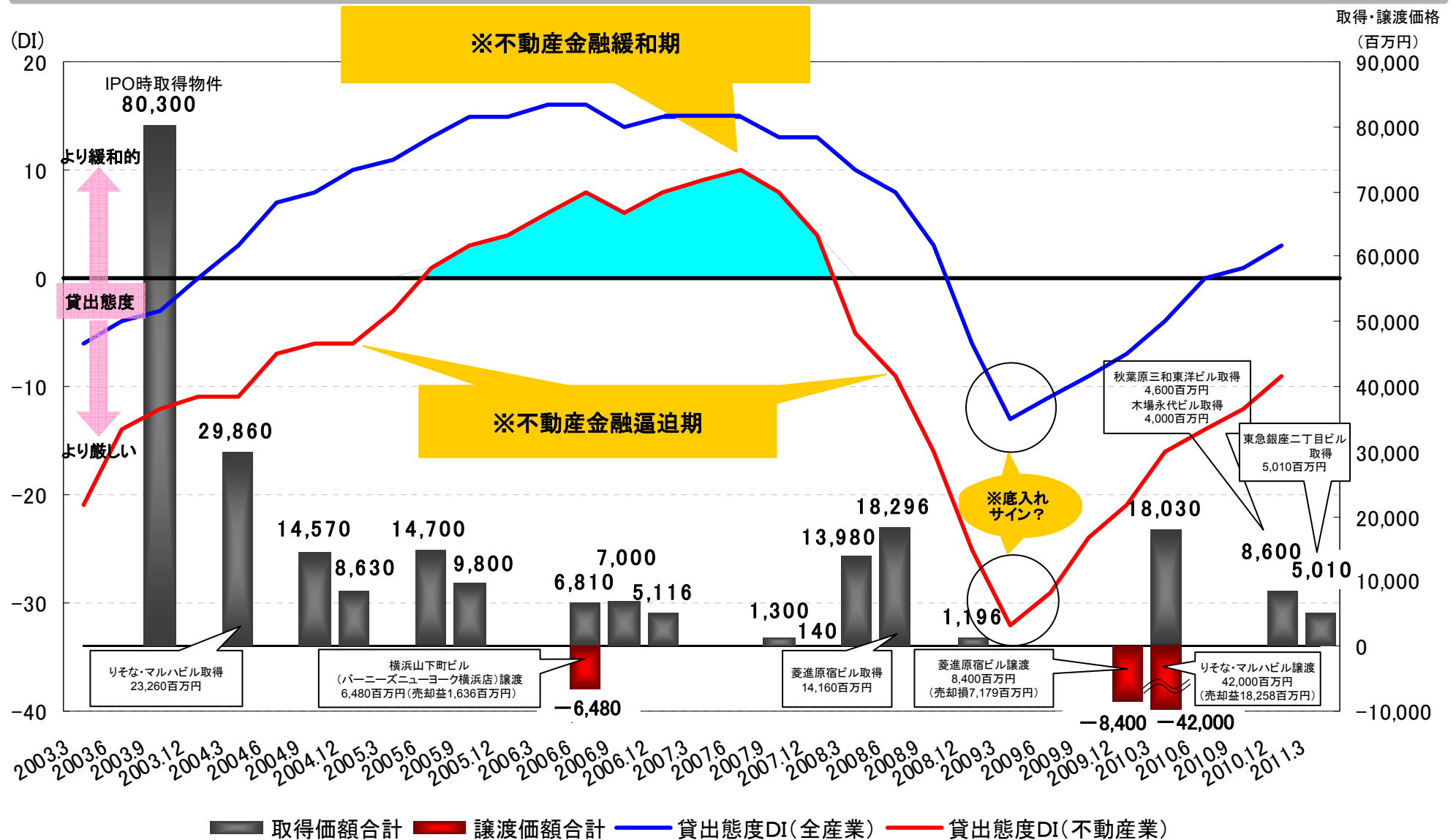
想定基準ビルの期待利廻及び取引利廻(丸の内・大手町)



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

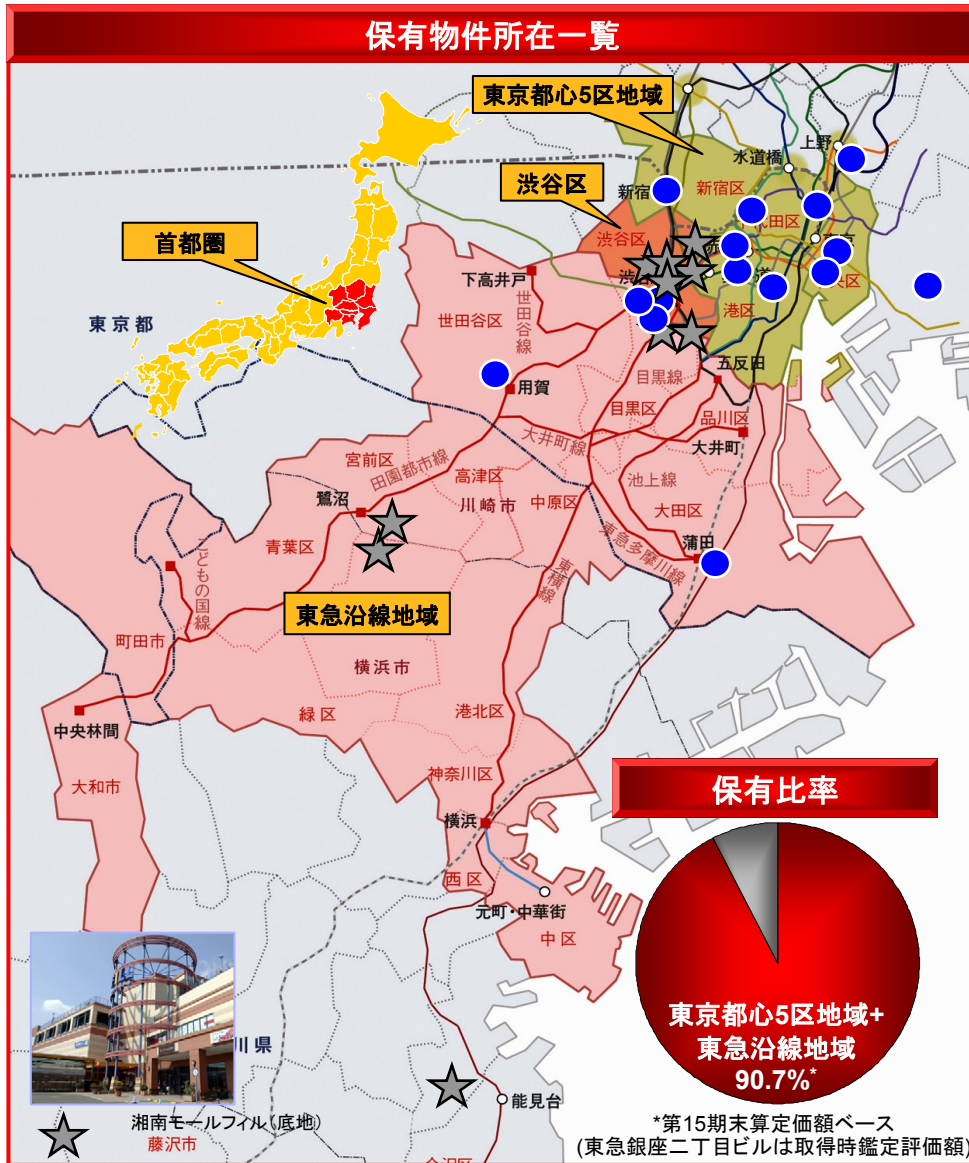
金融機関の貸出態度DIと東急REITの物件取得タイミング



※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 (26物件 1,996億円)



商業施設 ★

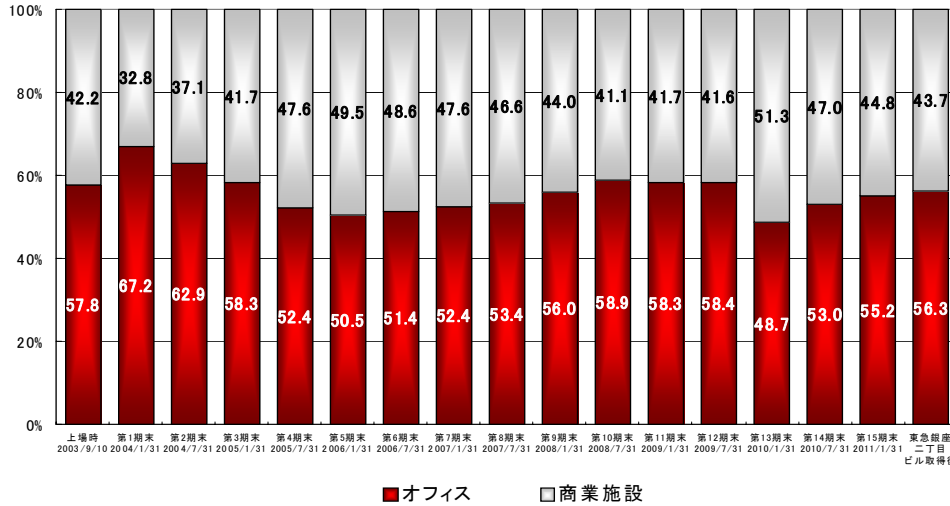


オフィス ○

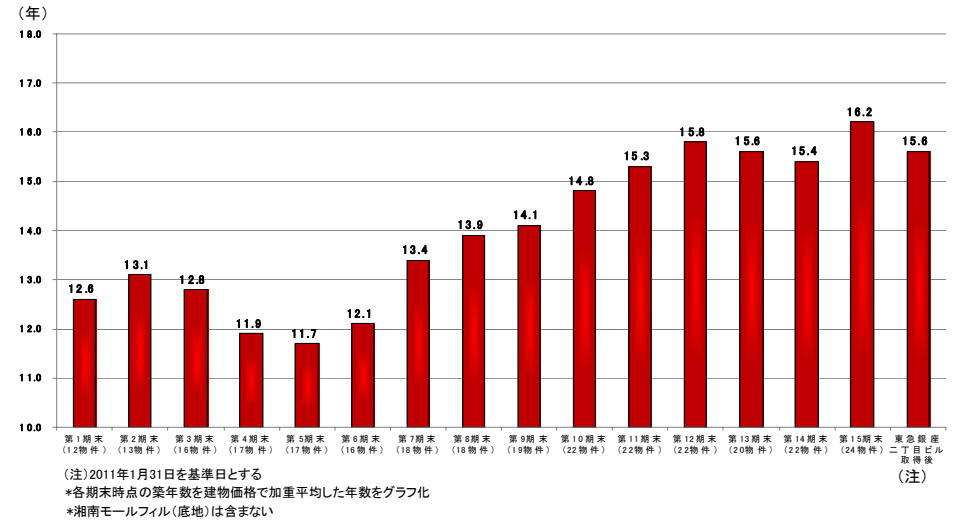


ポートフォリオの概要(1)

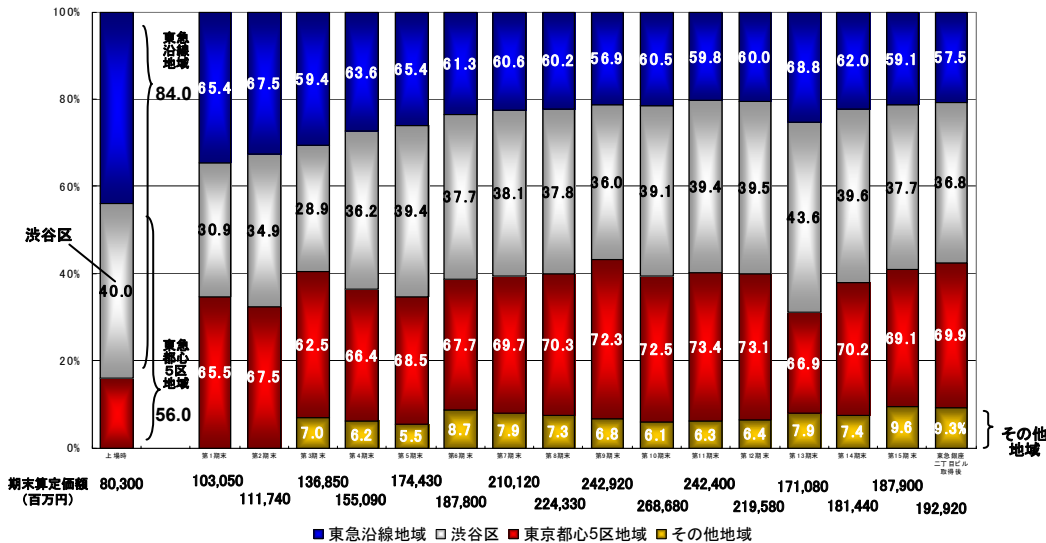
オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



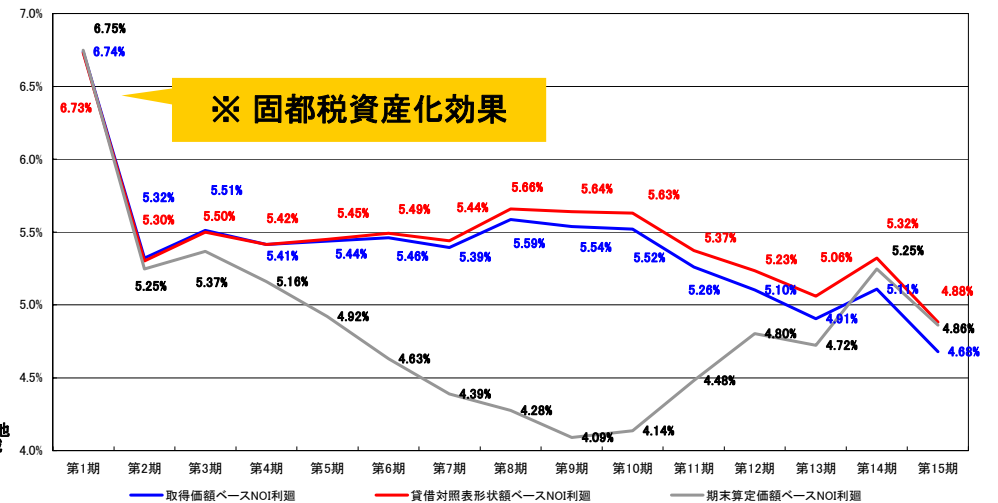
加重平均築年数



エリア比率(期末算定価額ベース)

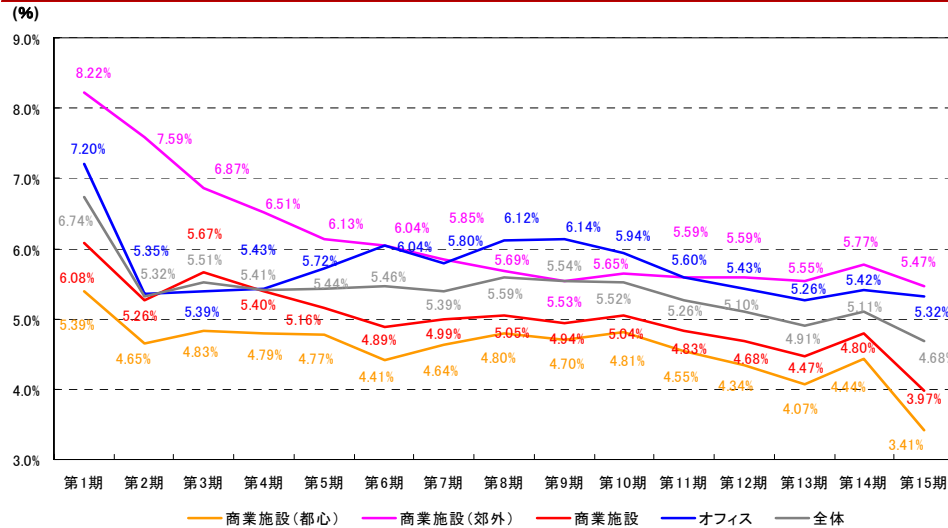


NOI利廻の推移

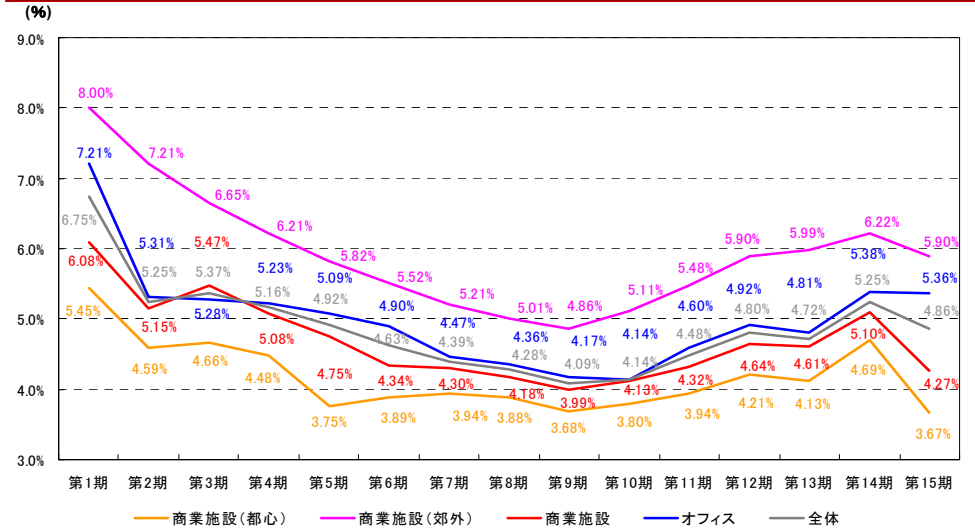


ポートフォリオの概要(2)

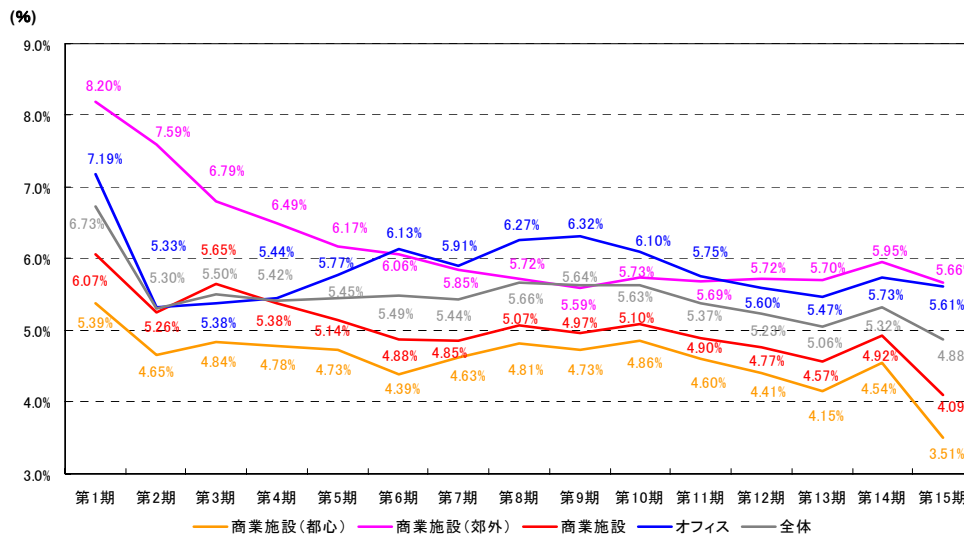
NOI利廻の推移(取得価額ベース)



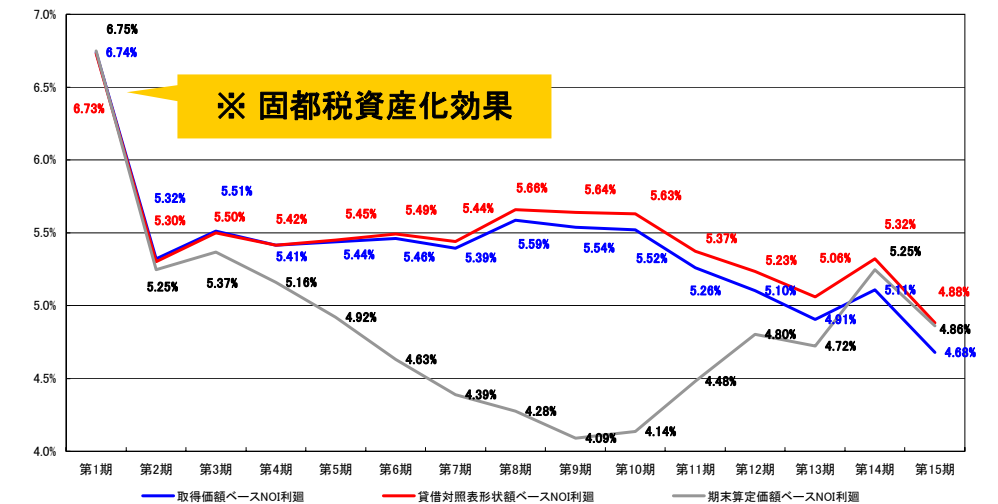
NOI利廻の推移(期末算定価額ベース)



NOI利廻の推移(貸借対照表計上額ベース)

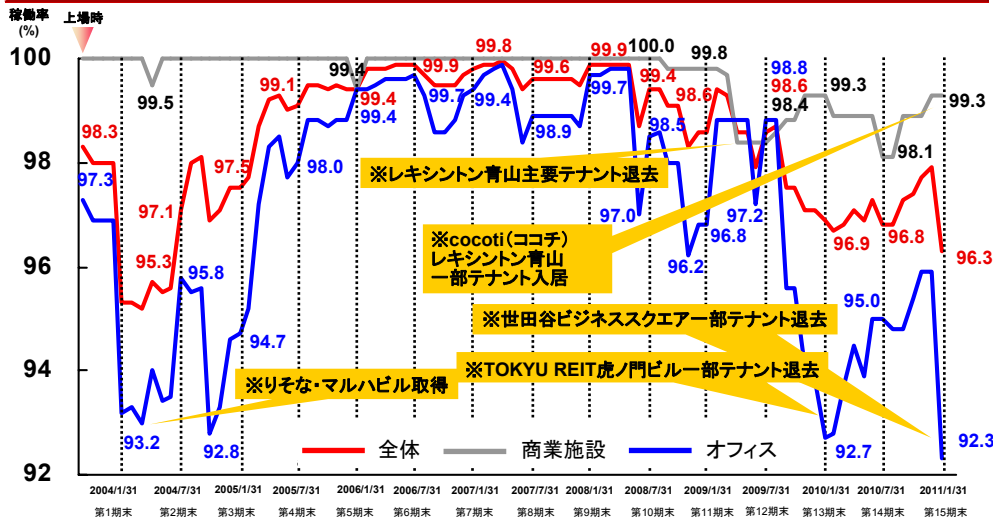


NOI利廻の推移

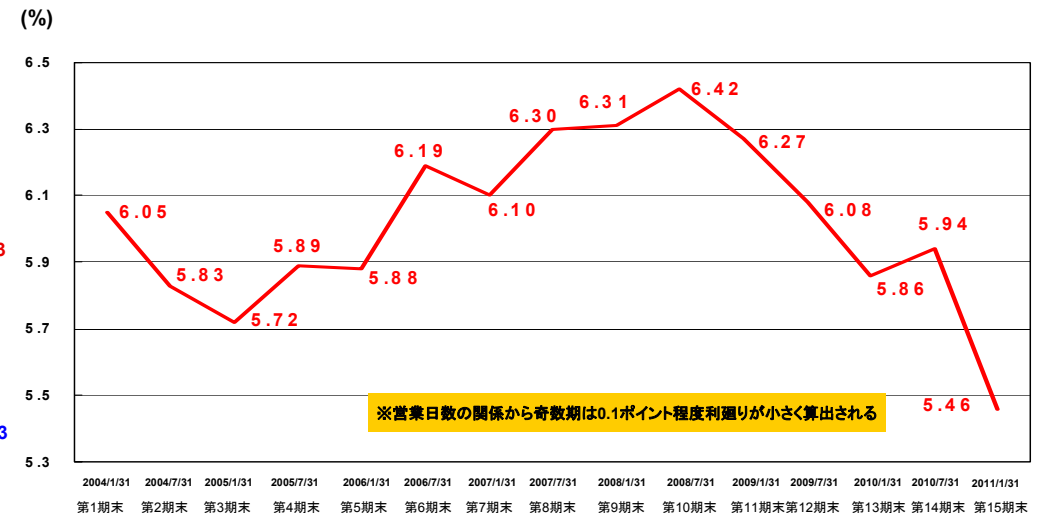


※ コメントは東急REIM 65

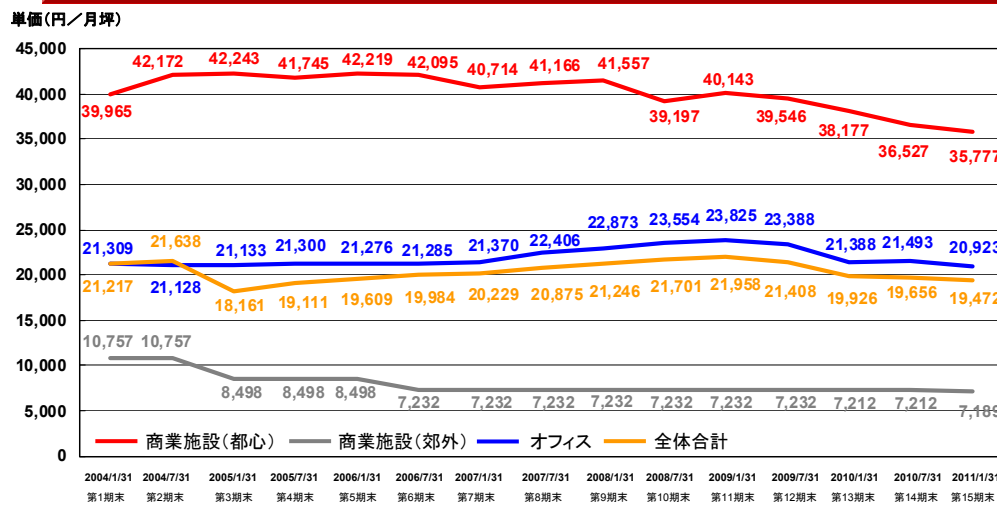
ポートフォリオ全体の稼働率の推移



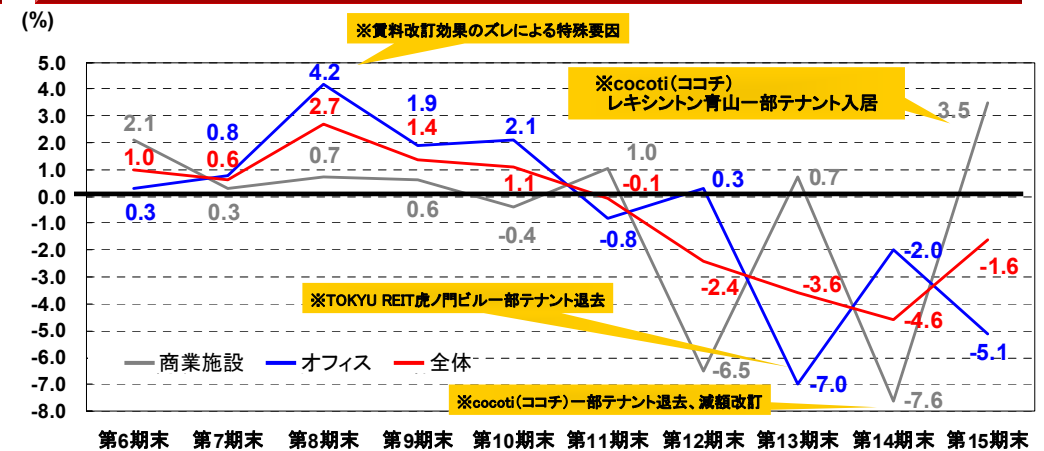
IPO時11物件NOI利廻り推移(固都税資産化効果差引後)



平均賃料の推移(共益費込み)



対前期月額賃料上昇率

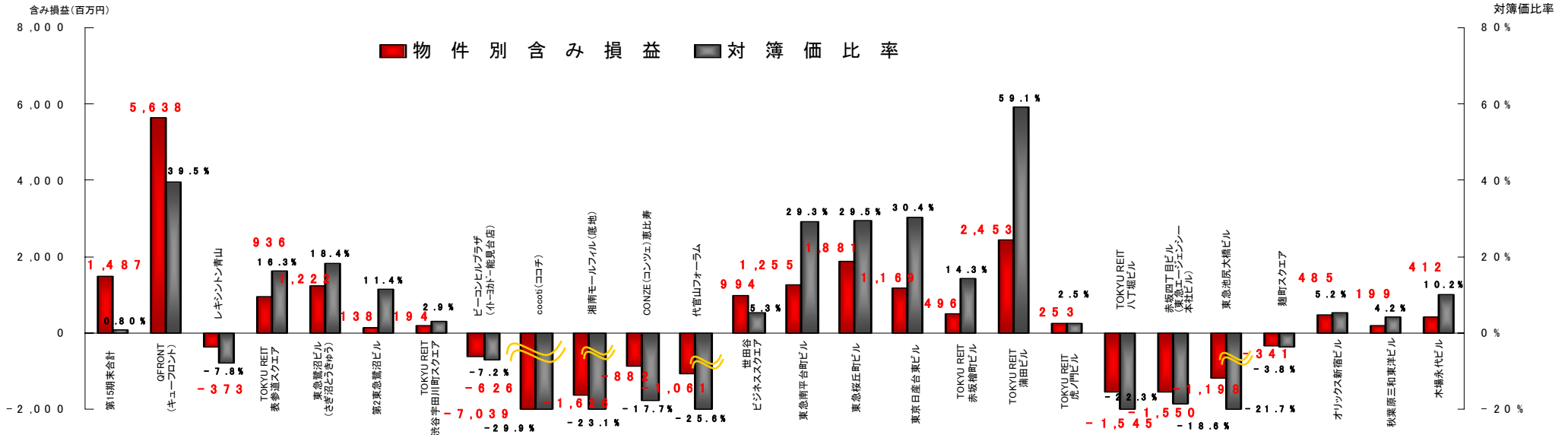


※対前期で下落も底打ちの兆し

- * 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

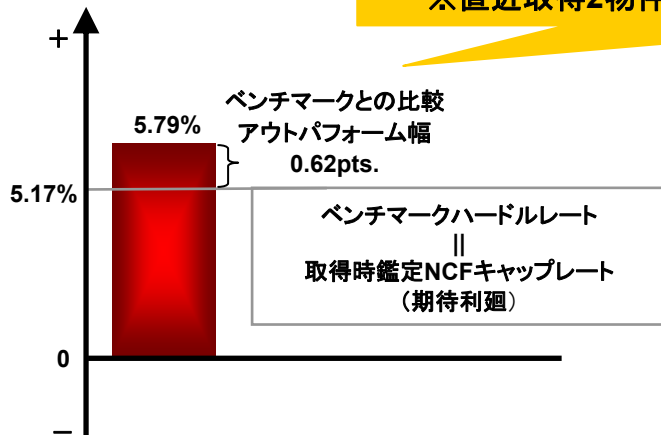
※コメントは東急REIM

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0.62pts.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

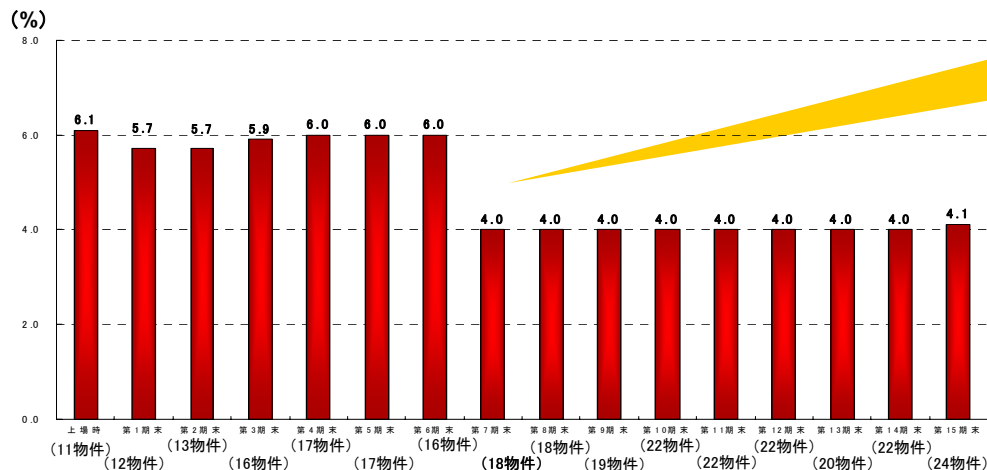
- * IRRの計算において、保有物件の「みなし処分価格」には、期末算定価額を使用
- * 取得価額には、資産化コスト(仲介手数料、初年度固都税、専門家報酬等)を含まない
- * 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない
- * 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)の譲渡価額は、6,480百万円(第6期売却)
- * りそな・マルハビルの譲渡価額は、42,000百万円(第13期売却)
- * 菱進原宿ビルの譲渡価額は、8,400百万円(第13期売却)

■ 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4.80% (ベンチマーク5.17%を0.37pts.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

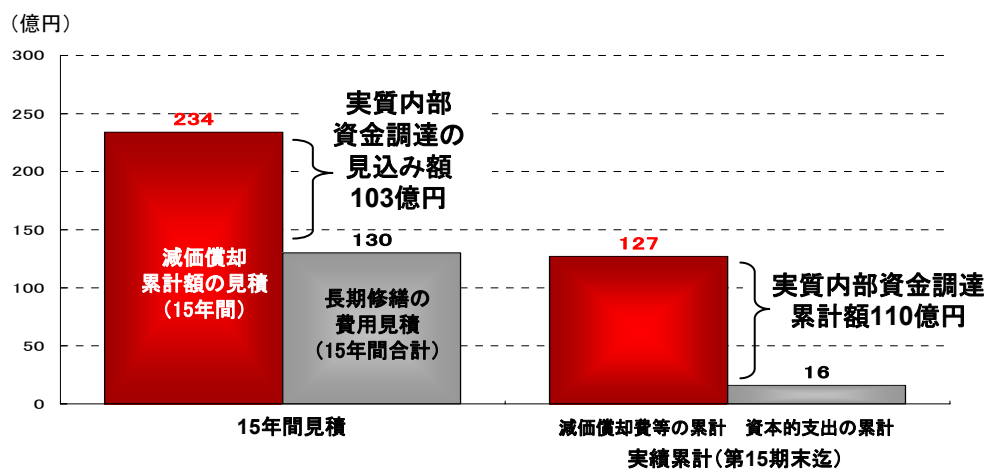


* 湘南モールフィル(底地)は含まない

※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

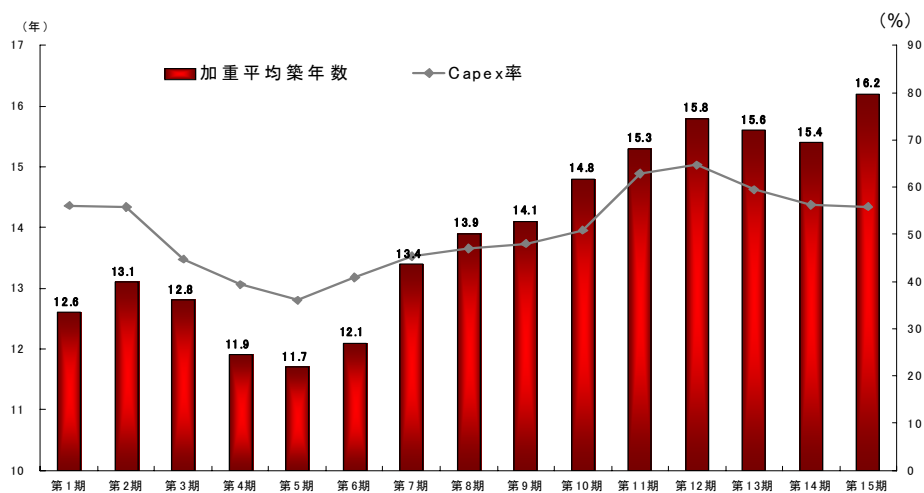
※利益を全額分配するREITにとって、設備投資の
資金原資は減価償却費に限られる
そのため、長期修繕の費用見積と減価償却累計額
見積とのバランスを重視

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



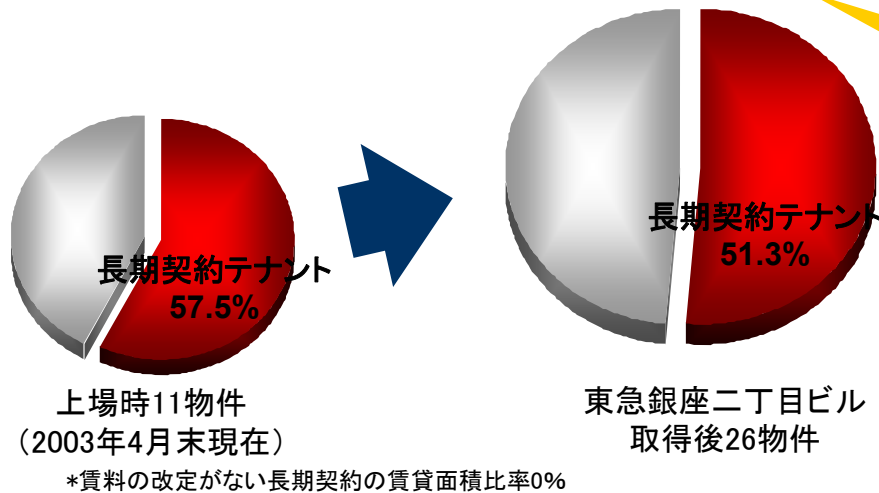
* Capex率...各期末長期修繕の費用見積÷各期末減価償却累計額の見積

※コメントは東急REIM 68

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)

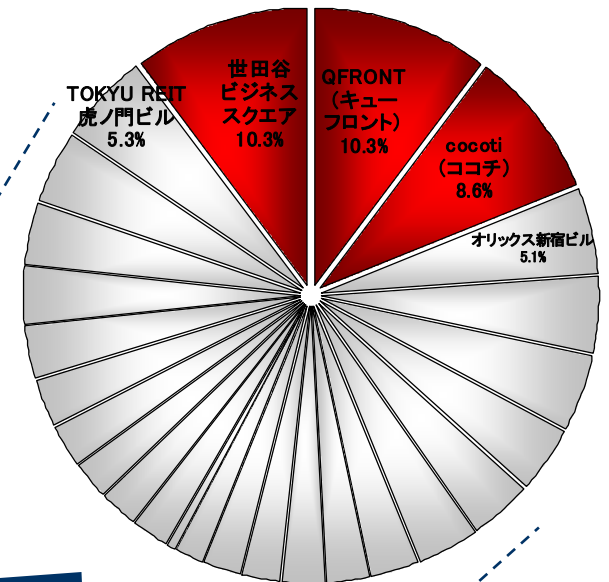
※長期コミットメントの獲得は継続



※但し賃料改訂のインターバルは、全平均で2.94年

個別物件比率

※物件増加により個別物件比率が低下

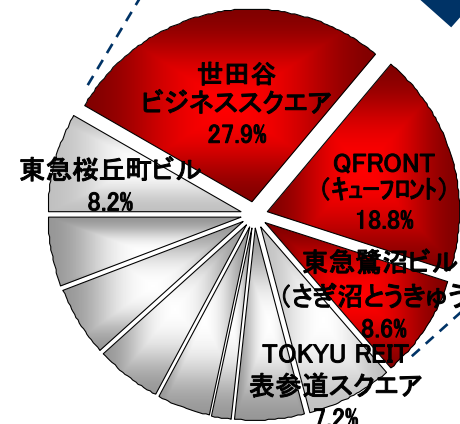
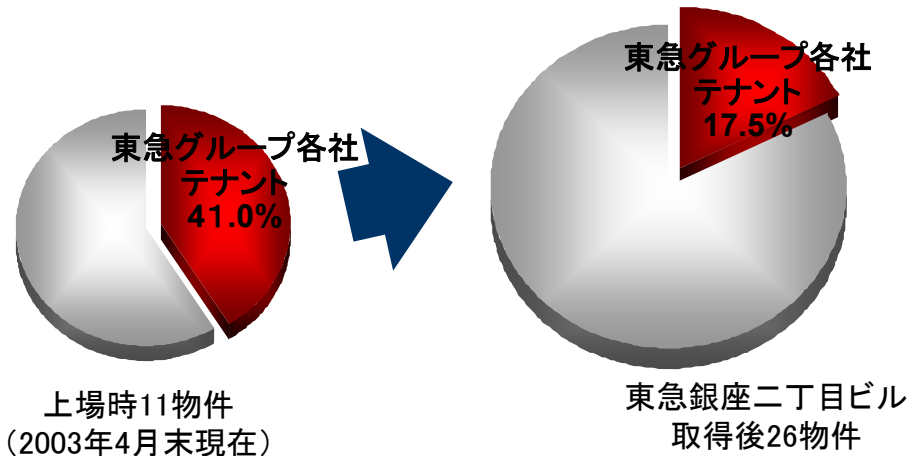


東急銀座二丁目ビル取得後26物件 (期末算定価額)

Top 3 : 29.2%
Top 5 : 39.5%

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



上場時11物件 (2003年4月末時点鑑定評価額)

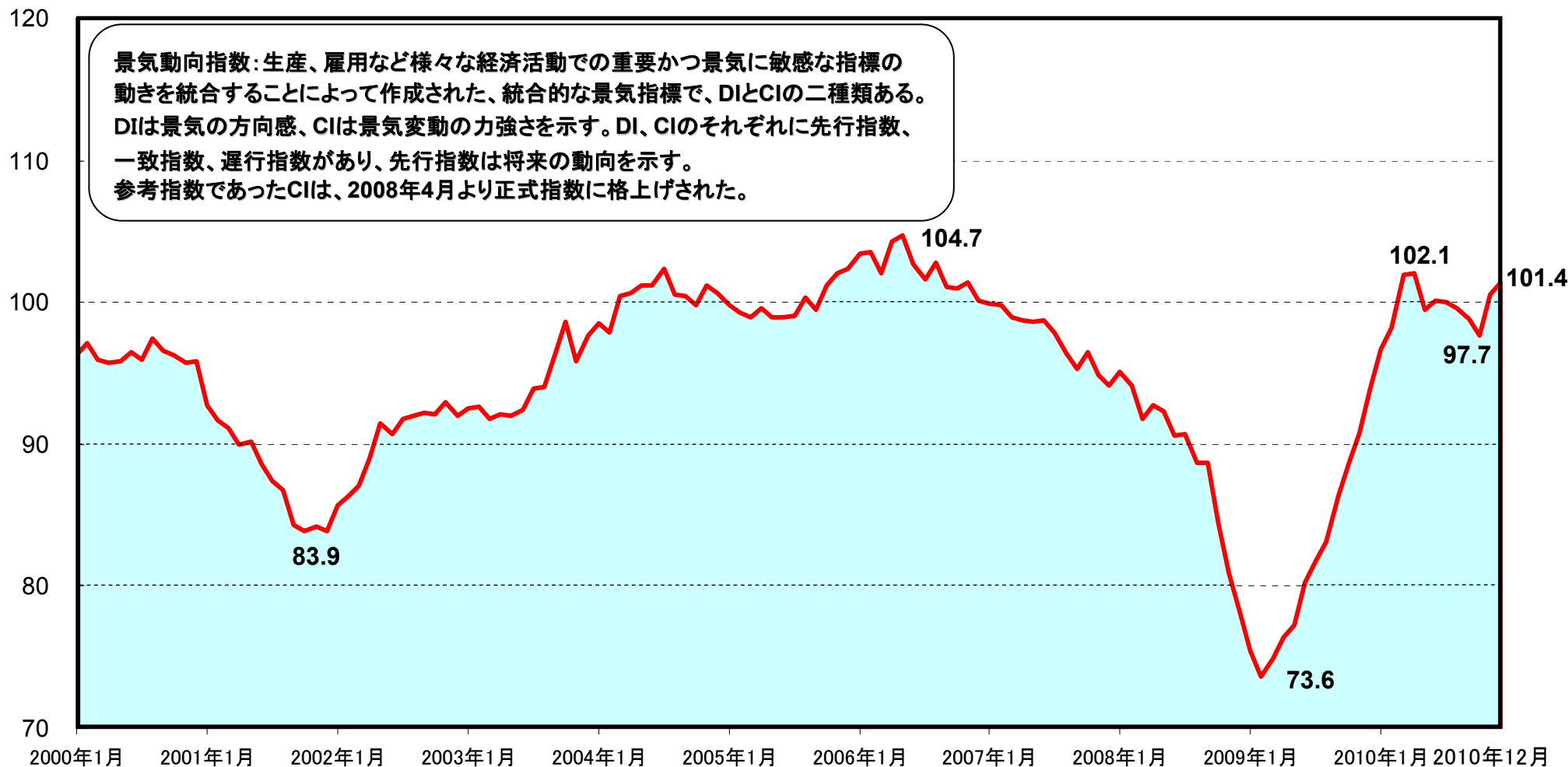
Top 3 : 55.3%
Top 5 : 70.7%

※コメントは東急REIM

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)

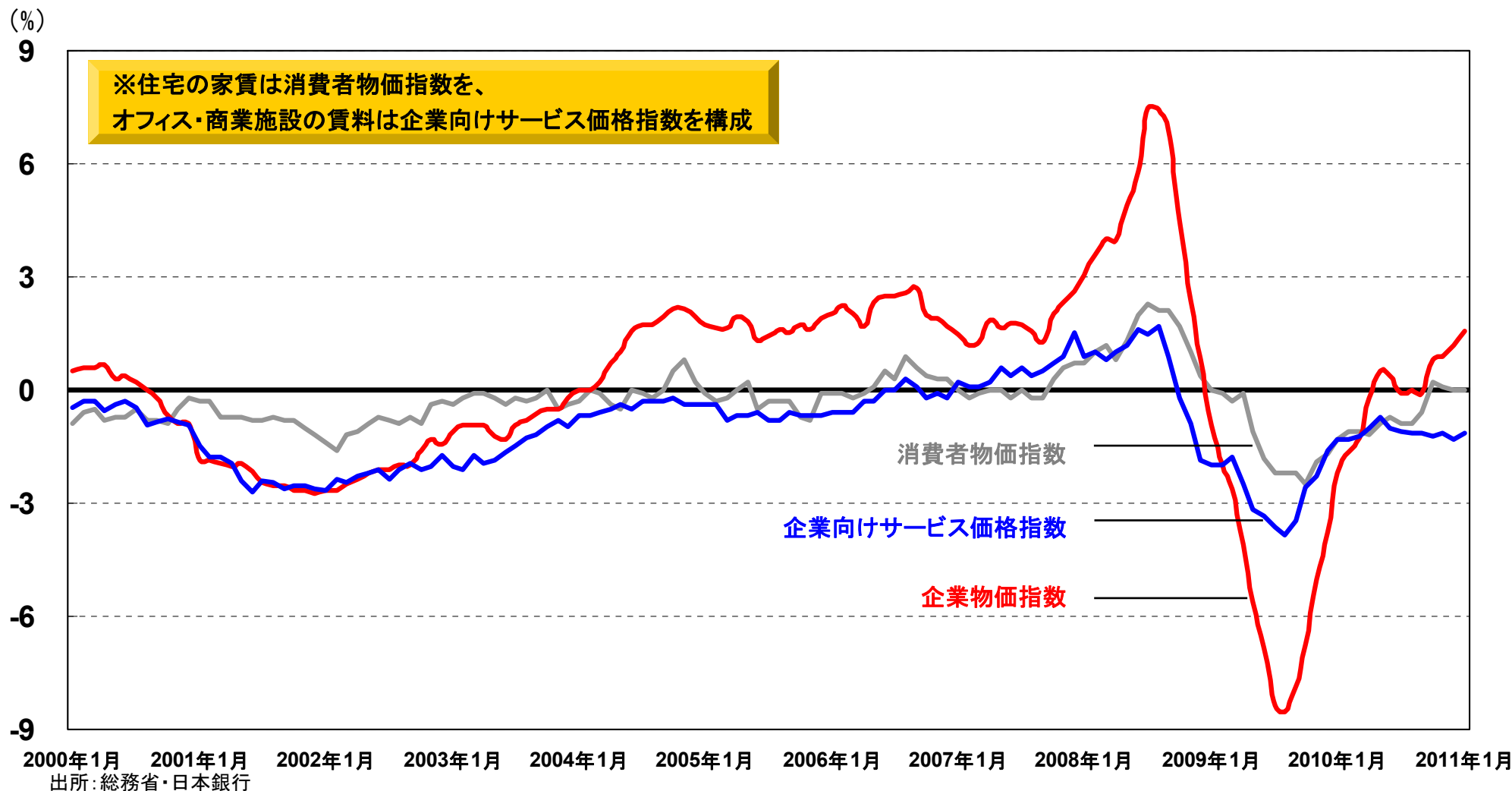


※上昇を続けていた先行指数も、「足踏み」状態へ

出所:内閣府

※コメントは東急REIM

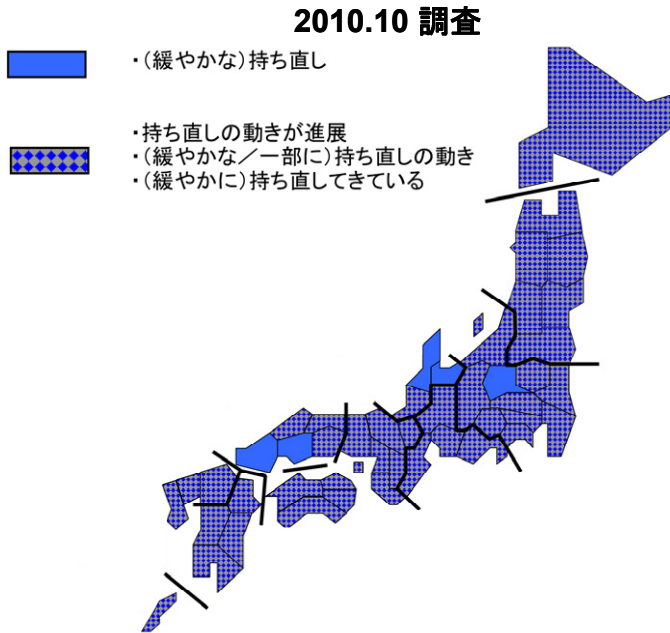
物価指数(対前年同月比)



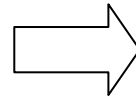
※企業向けサービス価格は、信用危機後、下落傾向が継続

※コメントは東急REIT 72

47都道府県ごとの経済情勢

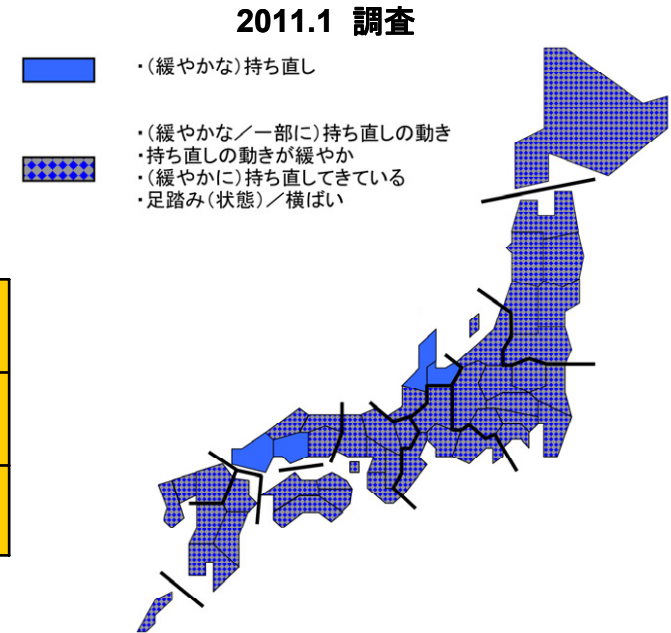


※景況感は改善ペースに一服感



※比較値

上方修正	0
不変	20
下方修正	27



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、「足踏み状態となっているが、先行きについては、持ち直していくことが期待される」
(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2011年1月26日)

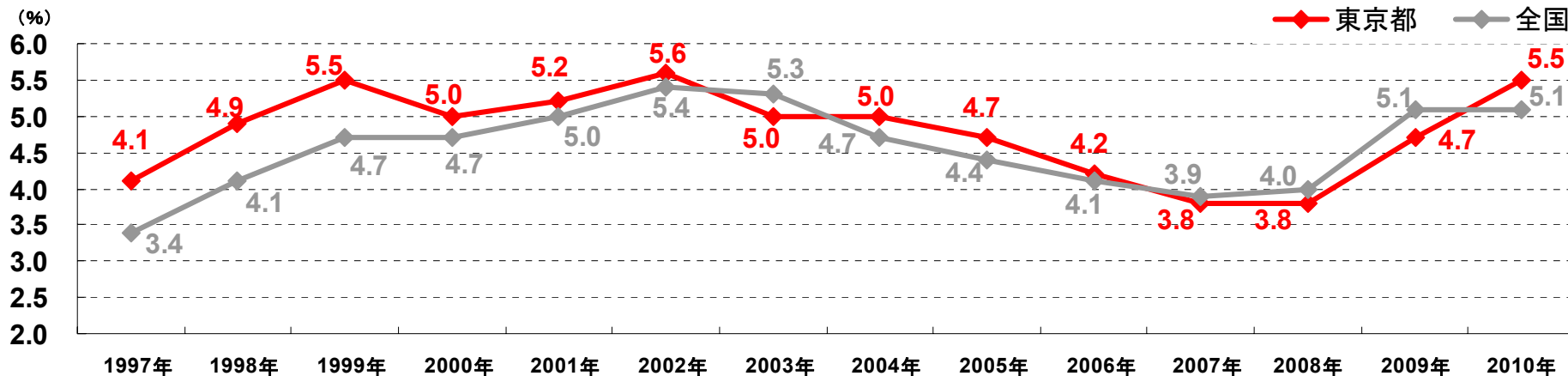
「基調として「緩やかな回復」、「持ち直し」と判断する地域が多いものの、改善ペースの一服感を指摘する地域が広がった」
(日本銀行「地域経済報告」2011年1月17日)

※ コメントと比較値は東急REIM

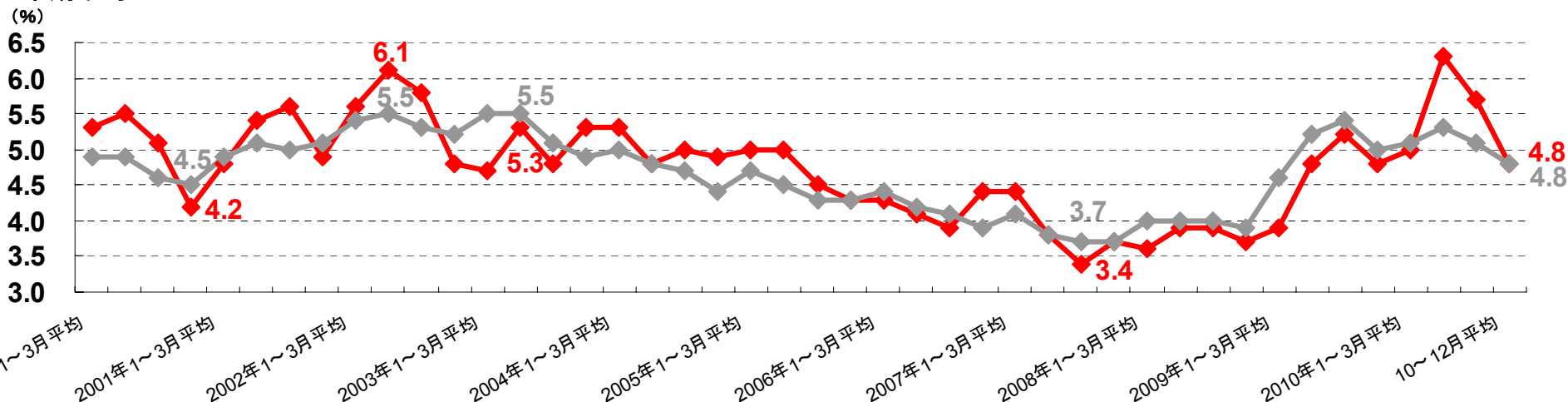
日本の雇用動向(失業率)

東京都と全国の完全失業率

<年平均>



<四半期平均>



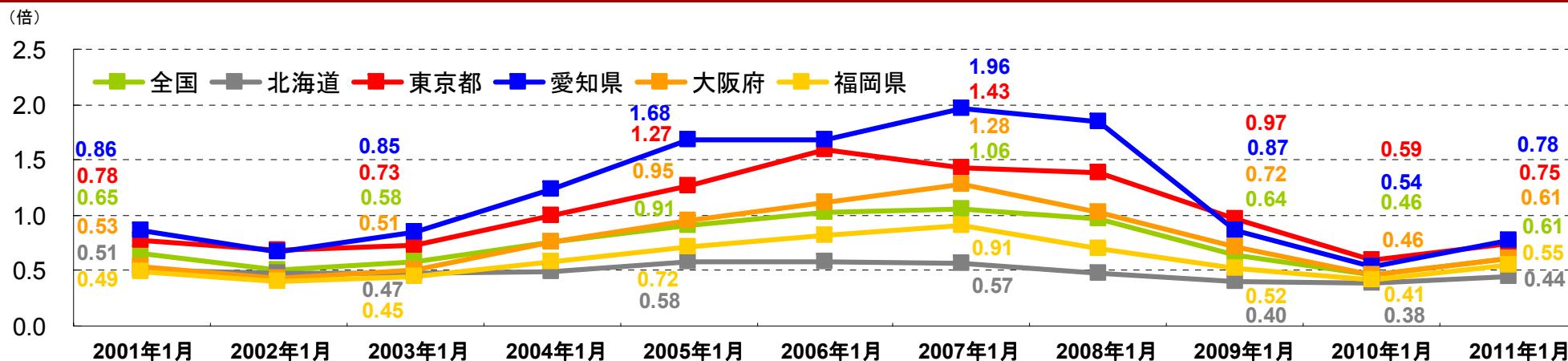
※足元の失業率は、わずかに改善の方向

出所: 総務省「労働力調査」

※ コメントは東急REIM

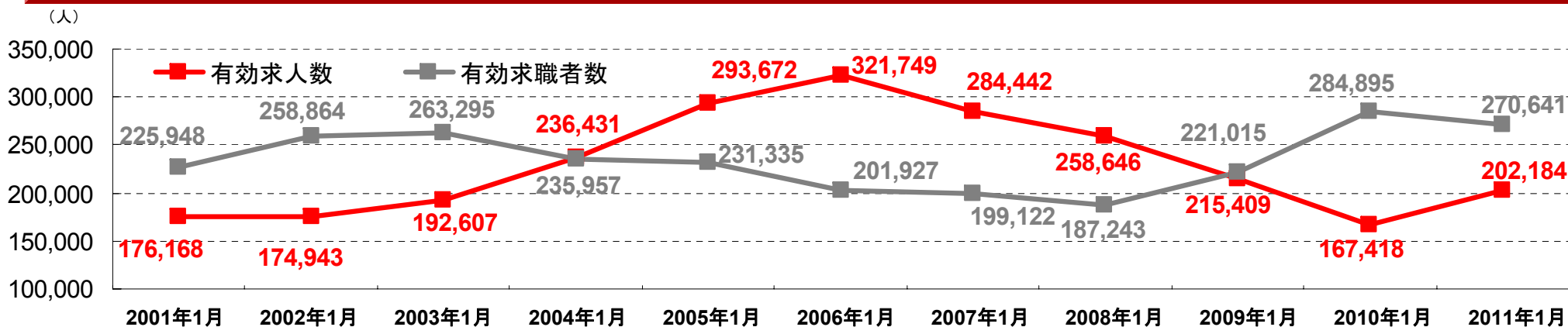
日本の雇用動向(求人)

有効求人倍率(季節調整値)



※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

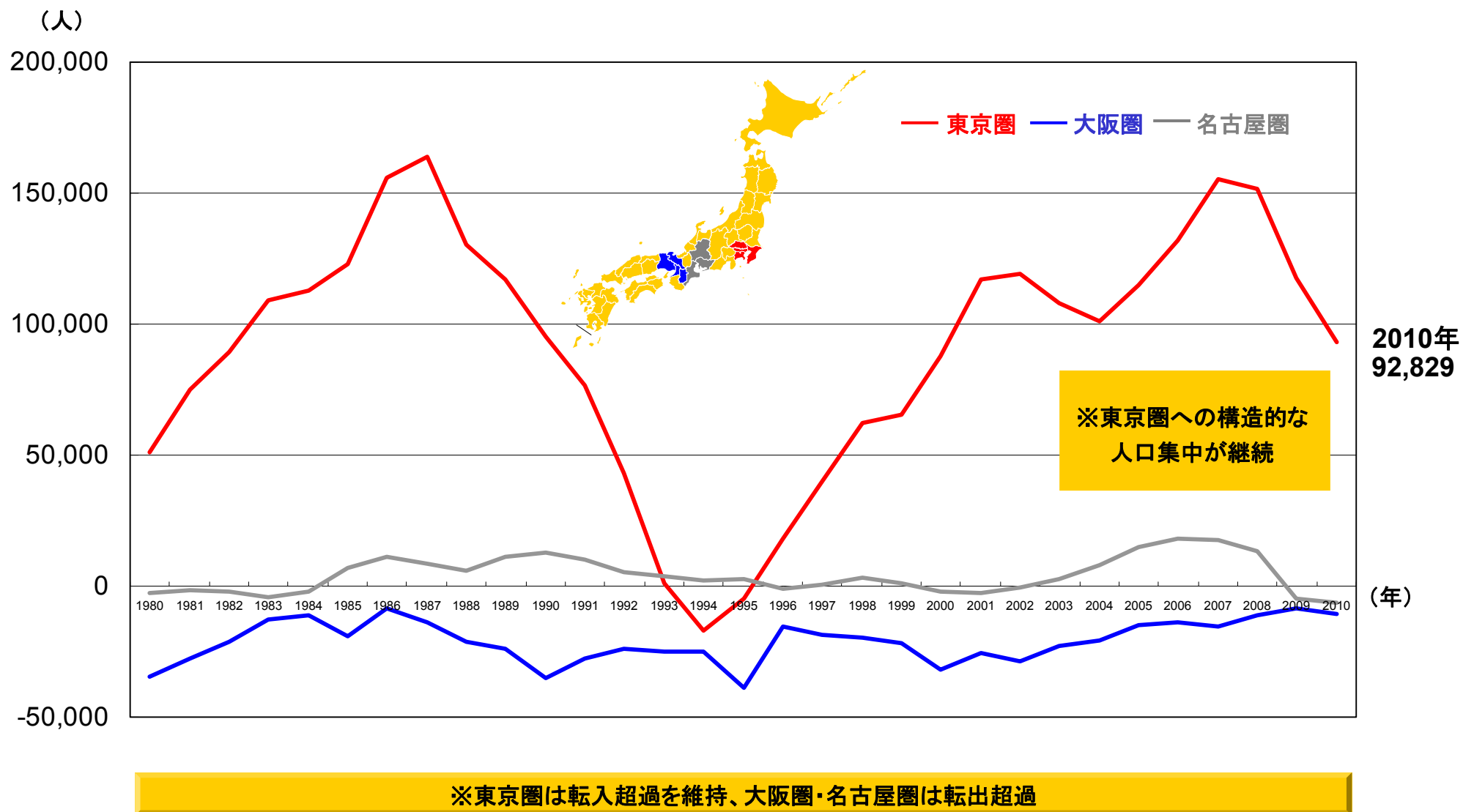


※2009年1月より有効求人数が有効求職者数を下回る

出所:厚生労働省「職業安定業務統計」

※コメントは東急REIM

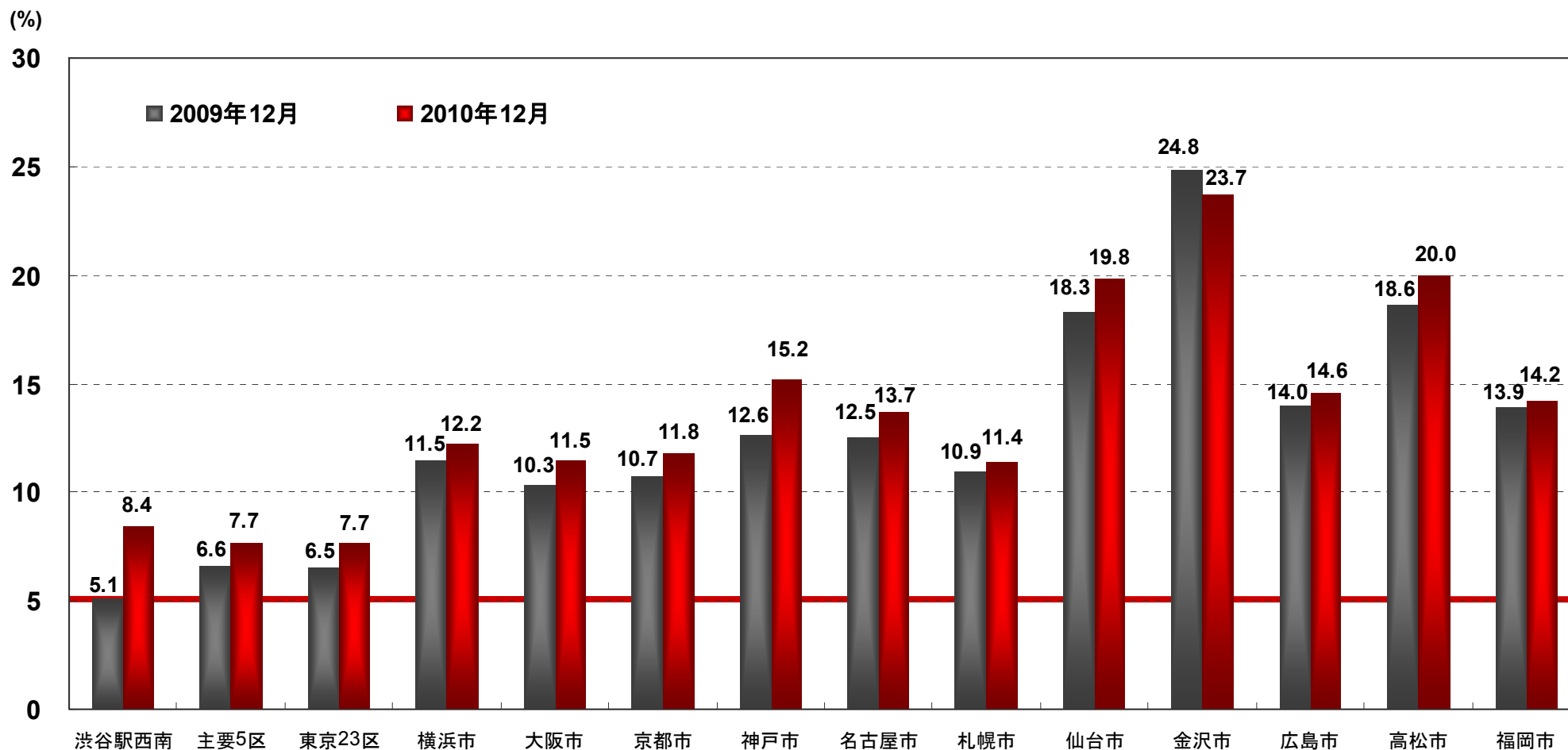
三大都市圏の転入人口超過数(1980年-2010年)



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となった。

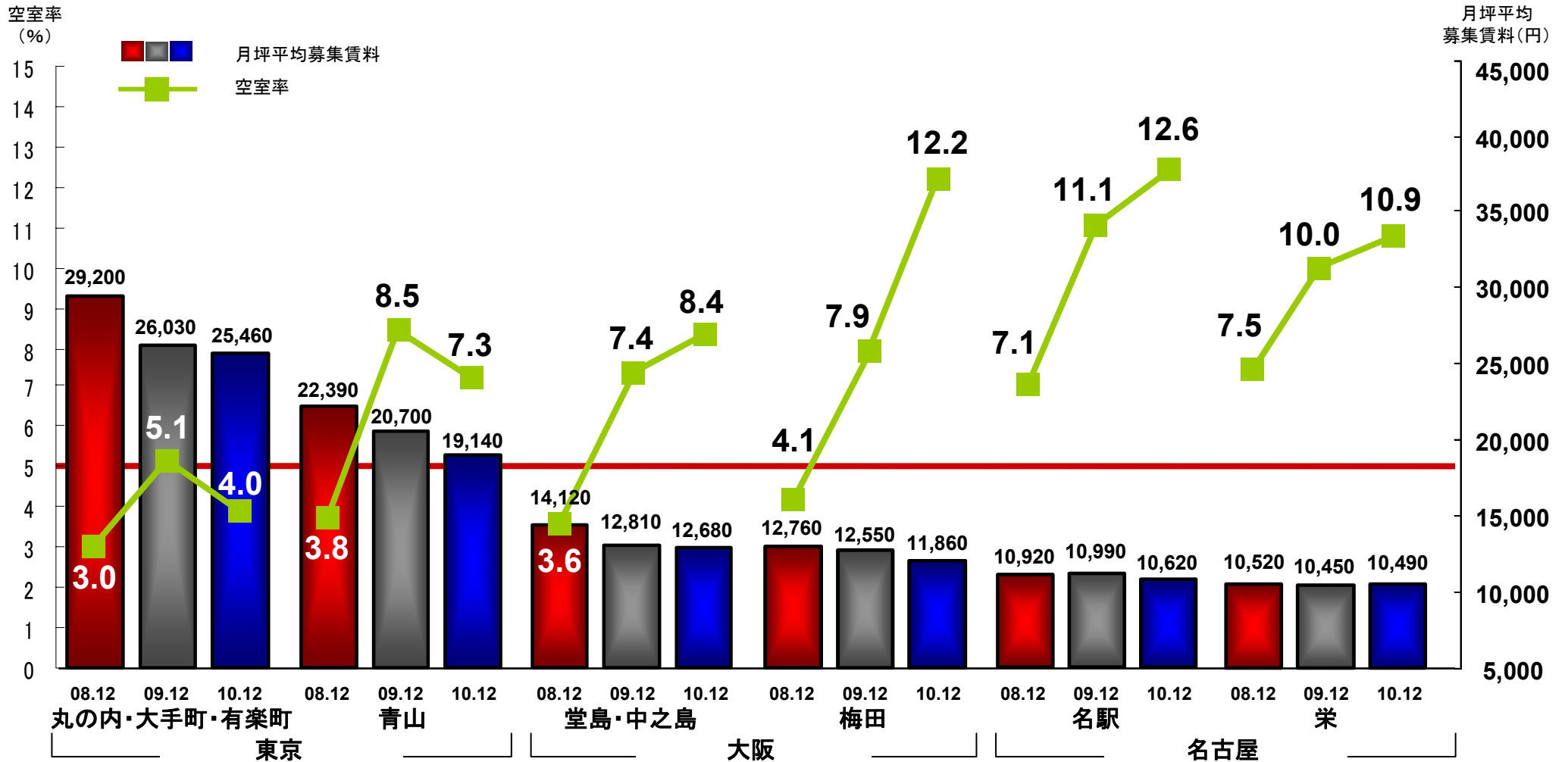
出所:シービー・リチャードエリス株式会社「オフィスマーケットレポート」

※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



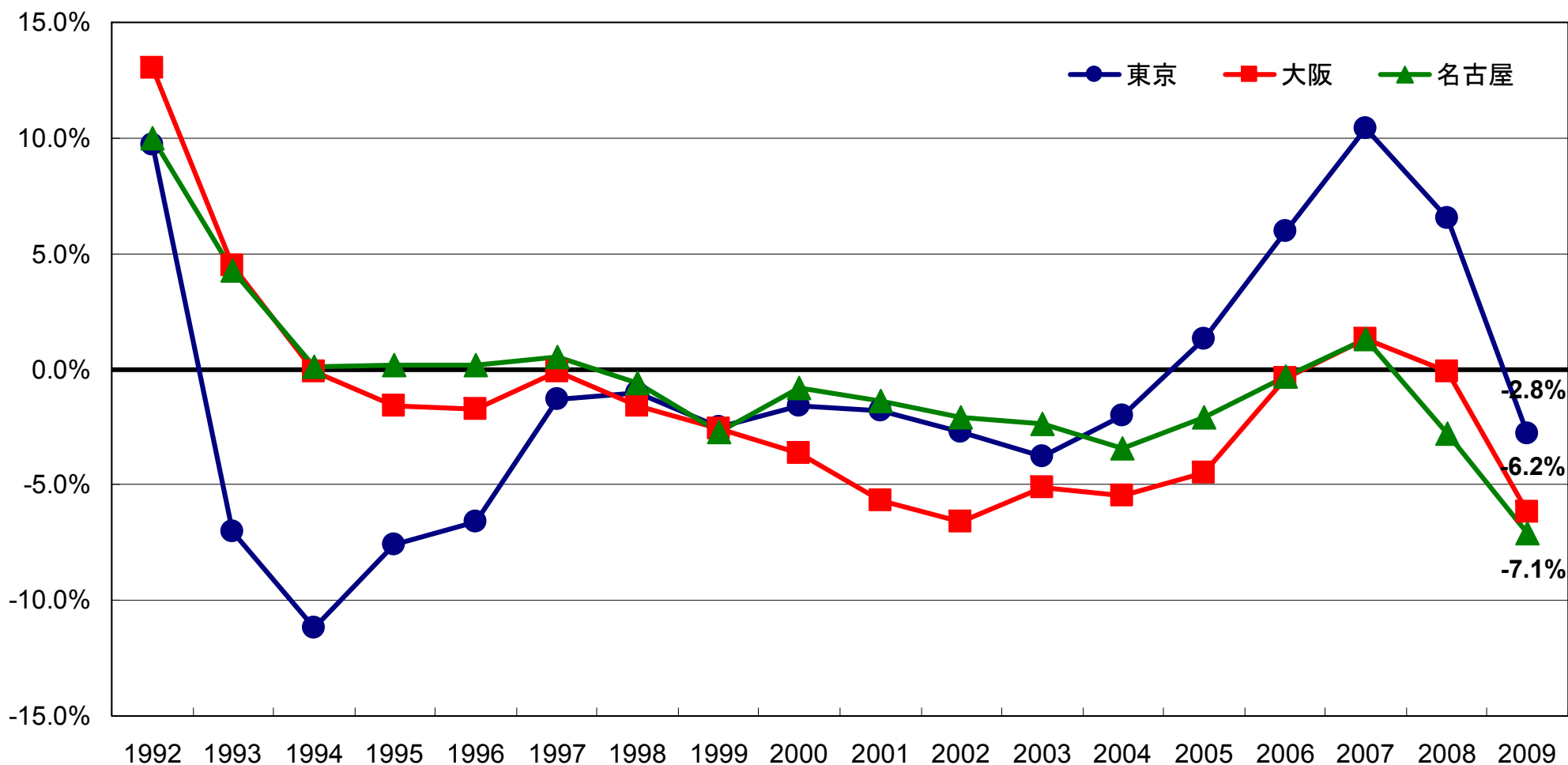
※東京のプライムロケーションでは空室率にピークアウトの兆しも、募集賃料は反転に至らず

出所: シービー・リチャードエリス株式会社「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)



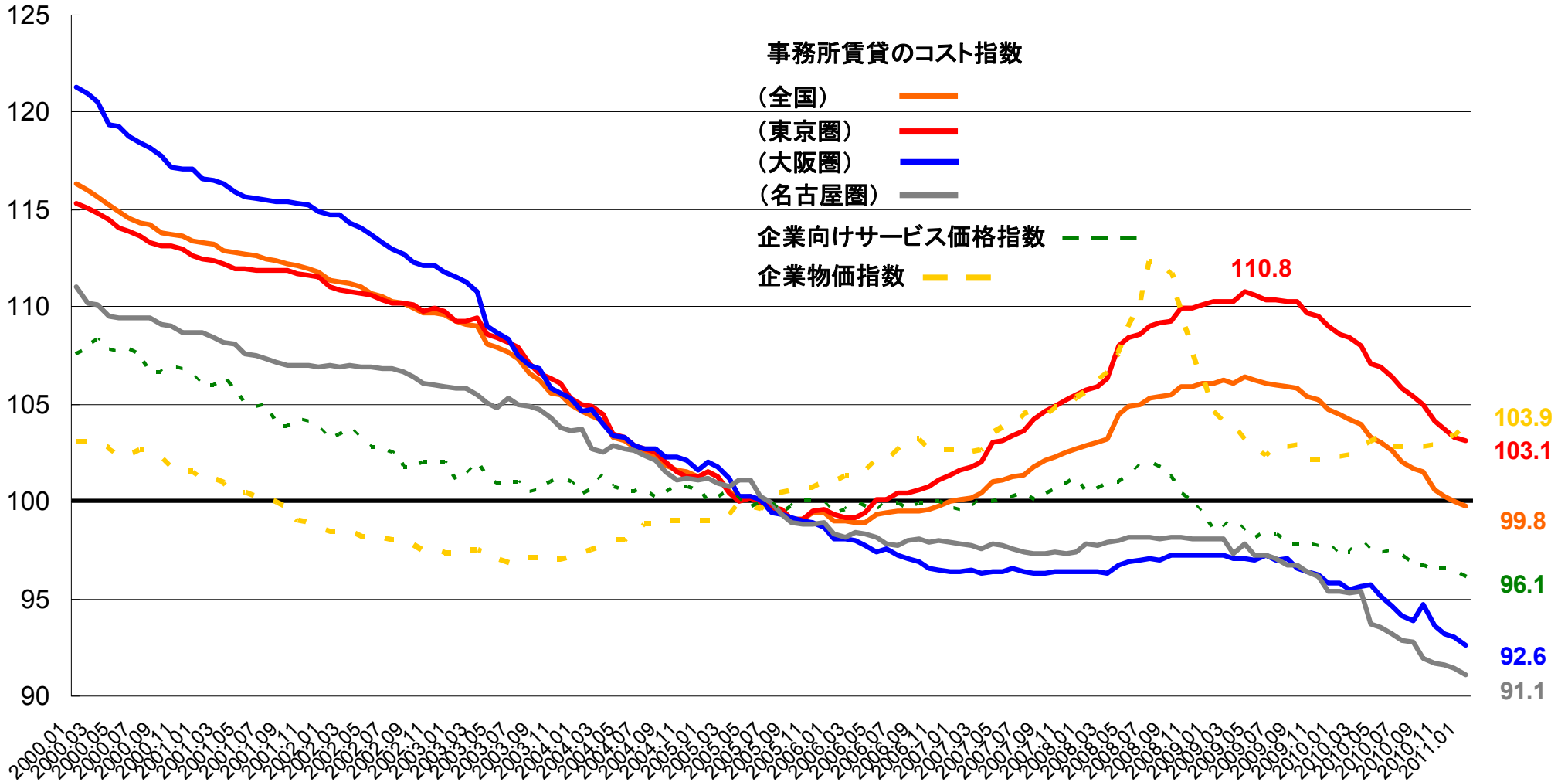
※2009年の東京は、5年振りに減額改定に

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

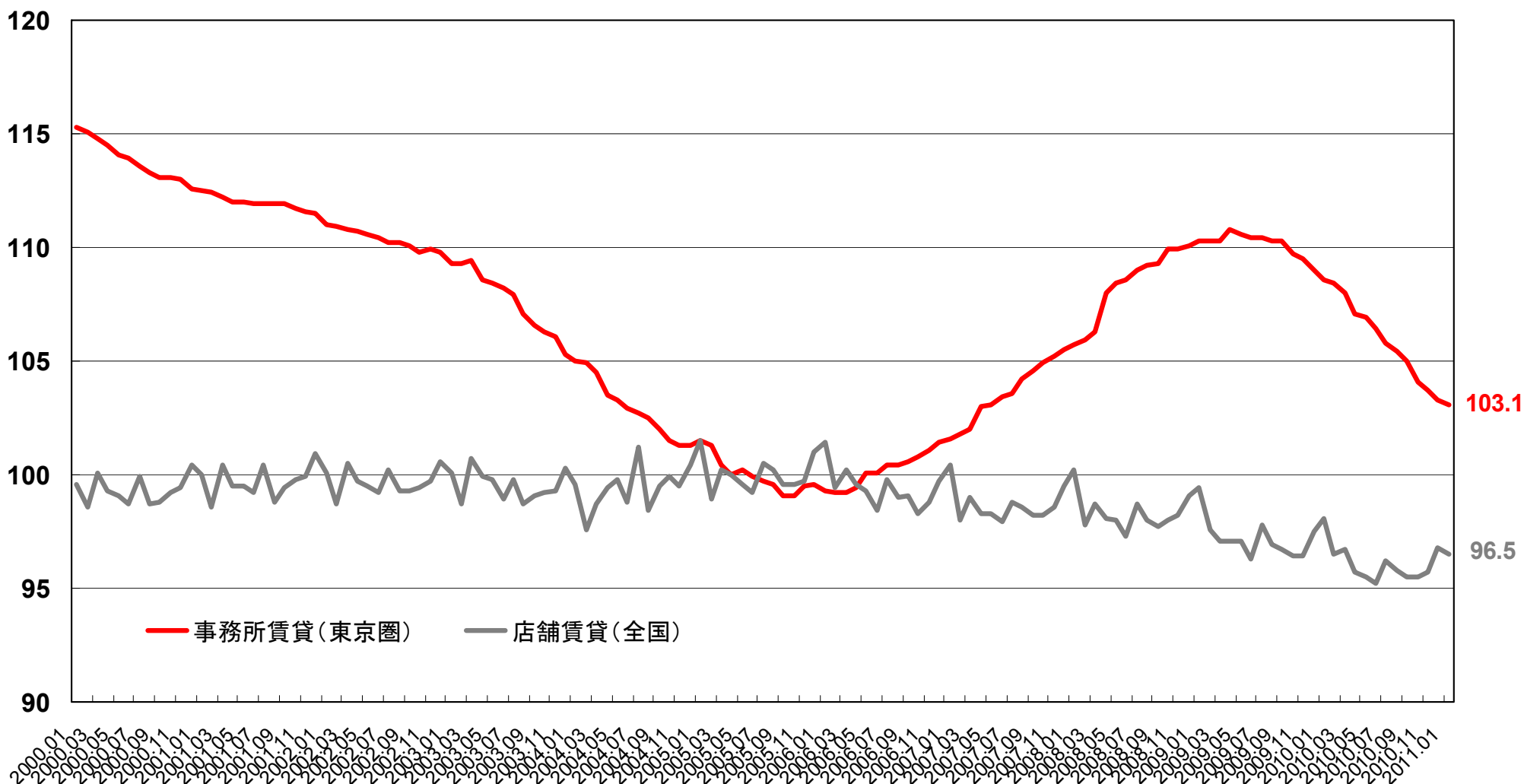
出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

* 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)



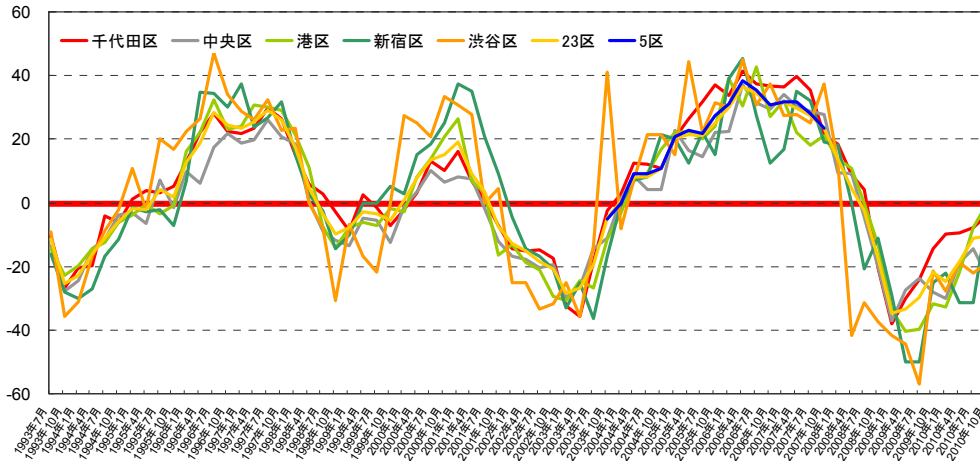
※オフィスに比べ、景気動向の影響を受けにくい商業施設賃貸のコスト

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

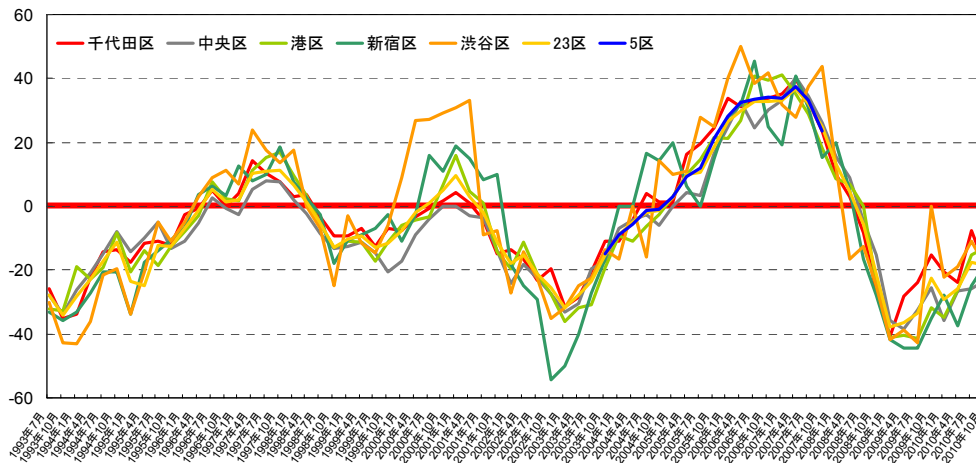
オフィス賃貸市場の概況(6)

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

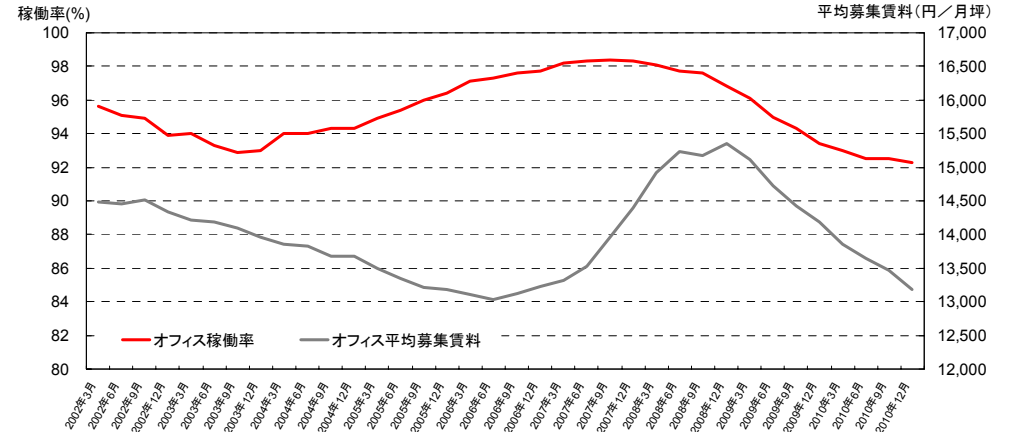
東京の賃料水準景況感指数(現在と3カ月後の比較)



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・リチャードエリス株式会社「オフィスマーケットレポート」

※稼働率は底打ちの兆しも、募集賃料の低下傾向は続く

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

第23回調査(2010年10月現在)

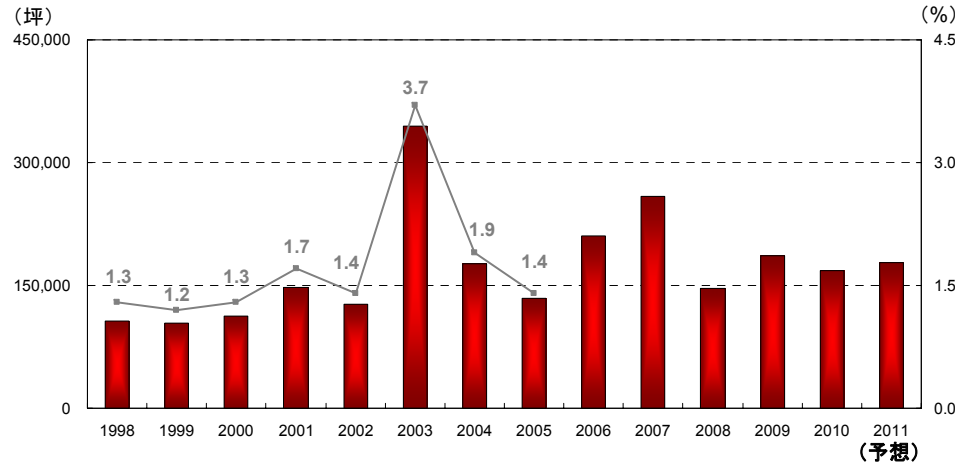
地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	100	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	99	100	100	102
名古屋(名駅周辺)	97	97	99	100
大阪(御堂筋沿い)	97	97	99	100

出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

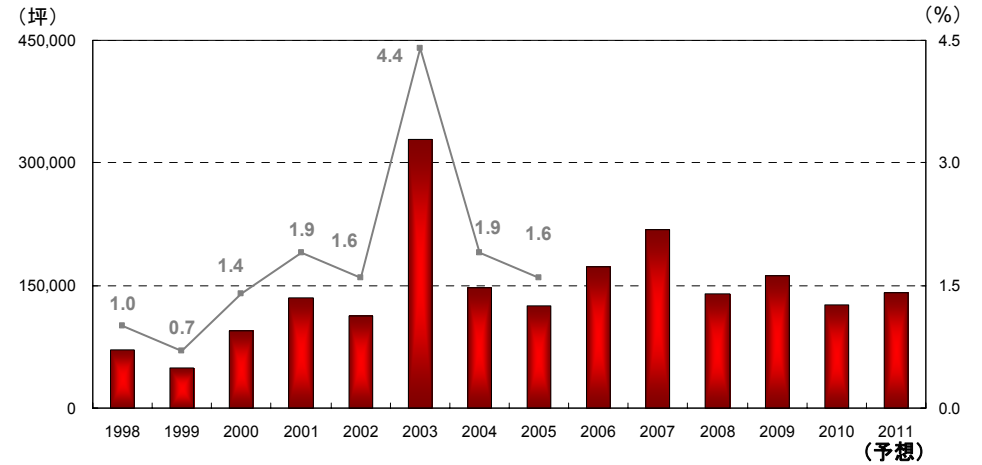
※投資家の見通しは、東京では改善

新規供給面積と貸室総面積に占める割合

東京23区

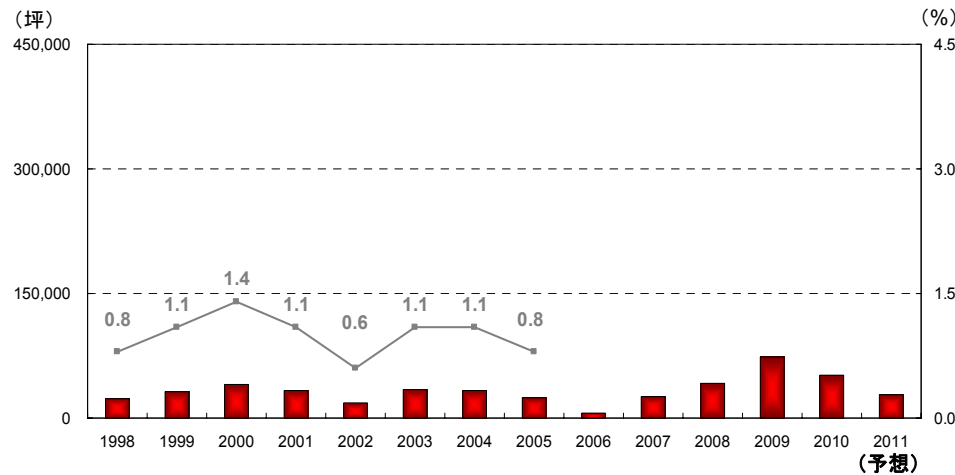


東京主要5区

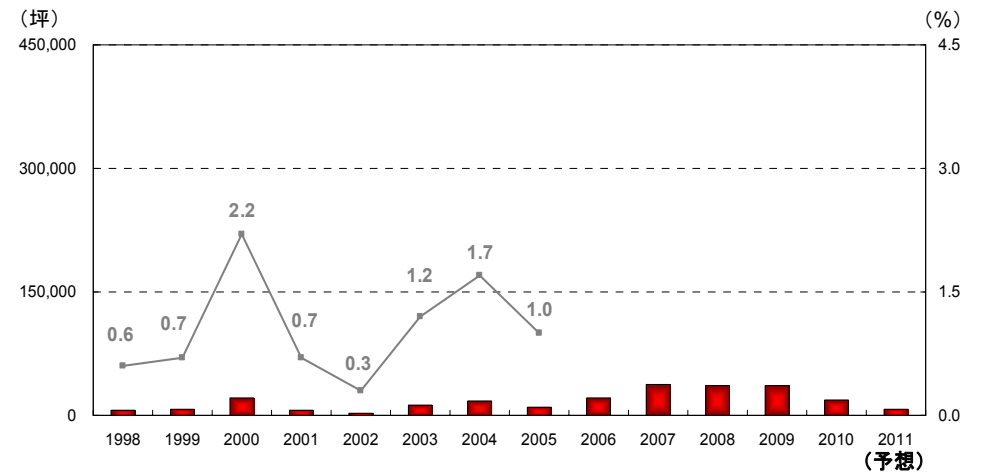


※2011年の東京の新規供給は2003年の半分程度

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

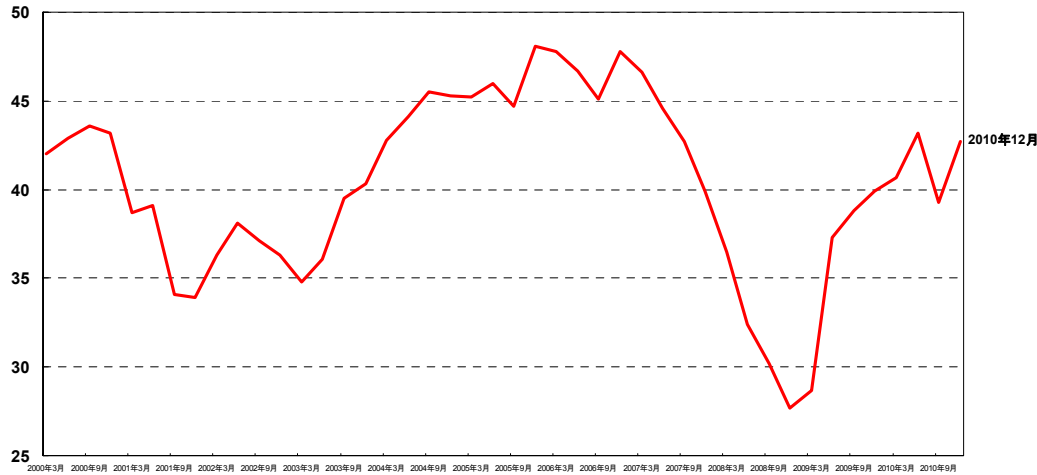
■ 新規供給面積

— 貸室総面積に占める割合

※ コメントは東急REIM

商業施設賃貸市場の概況

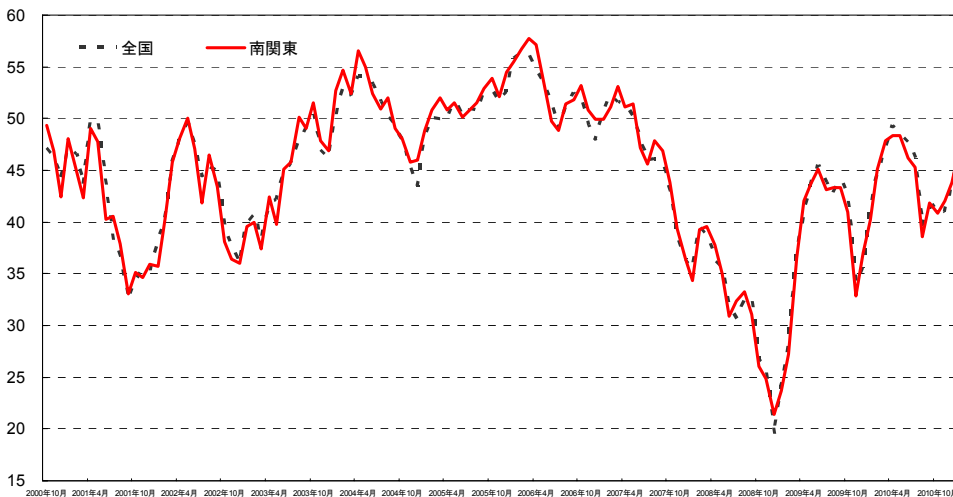
消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



出所:内閣府「消費動向調査」

※2008年12月に底を打った消費マインドは、
持ち直しの動きが継続してきたが、ここに来て足踏み状態へ

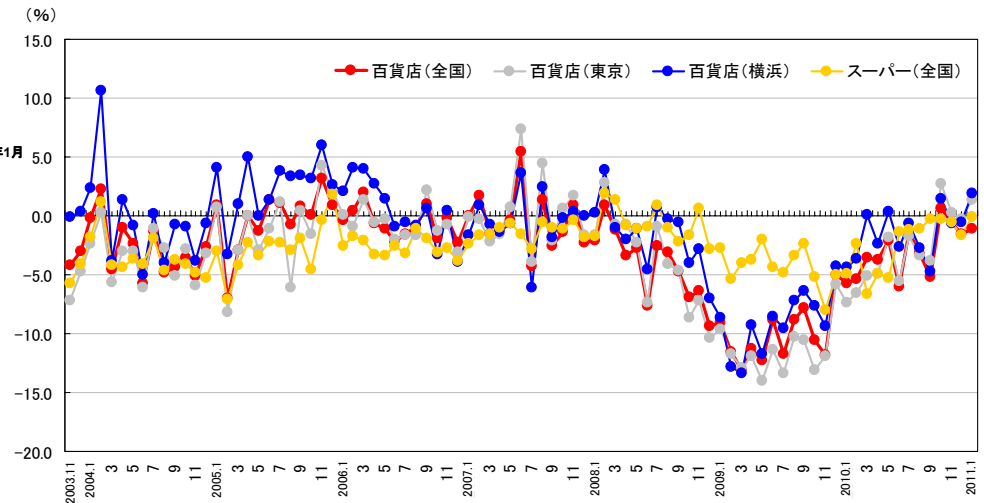
街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断 家計動向関連)



出所:内閣府「景気ウォッチャー調査」

* 従前掲載していたSC平均テナント賃料は、転載不可となりました。

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」

※ コメントは東急REIM

現物不動産売買市場の概況(1)

2010年不動産透明度インデックス

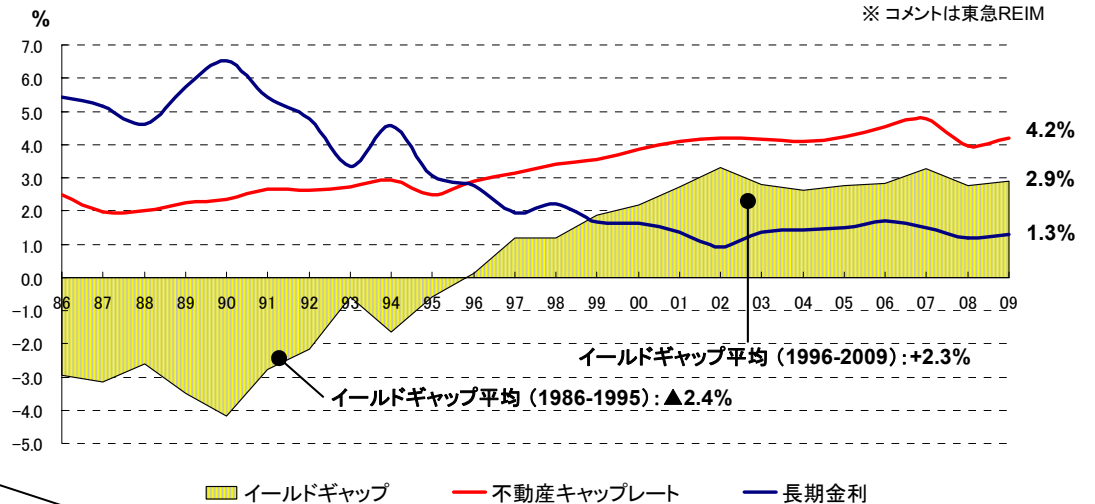
透明度レベル	2010年調査順位	国名	2010年スコア	2008年スコア
高	1	オーストラリア	1.22	1.20
	2	カナダ	1.23	1.17
	3	英国	1.24	1.31
	4	ニュージーランド	1.25	1.21
	4	スウェーデン	1.25	1.43
	6	米国	1.25	1.20
	7	アイルランド	1.27	1.52
	8	フランス	1.28	1.34
	9	オランダ	1.38	1.33
	10	ドイツ	1.38	1.58
中高	16	シンガポール	1.73	1.55
	18	香港	1.76	1.55
	25	マレーシア	2.30	2.25
	26	日本	2.30	2.39
中	33	台湾	2.71	3.07
	39	タイ	3.02	3.16
	41	インドTier1都市 (注1)	3.11	3.34
	42	韓国	3.11	3.15
	44	マカオ	3.13	3.54
	45	中国Tier1都市 (注2)	3.14	3.33
	48	フィリピン	3.15	3.23
	49	インドTier2都市 (注1)	3.17	3.38
	54	中国Tier2都市 (注2)	3.38	3.68
	55	インドTier3都市 (注1)	3.39	3.65
中低	57	インドネシア	3.46	3.51
	65	中国Tier3都市 (注2)	3.73	3.97
	76	ベトナム	4.25	4.29

「投資パフォーマンスの測定」、「マーケットの基礎的データ」、「上場ビークル」、「規制と法制度」、「取引プロセス」の項目について調査
 出所：ジョーンズ ラング ラサール「不動産透明度インデックス2008」及び「不動産透明度インデックス2010」掲載データより、東急REIMが作成

(注1) インドTier1都市：デリー、ムンバイ、Tier2都市：コルカタ、ハイデラーバード、Tier3都市：アーメダバード、コチ
 (注2) 中国Tier1都市：上海、北京、Tier2都市：重慶、天津、Tier3都市：無錫、鄭州

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、イールドギャップがマイナス



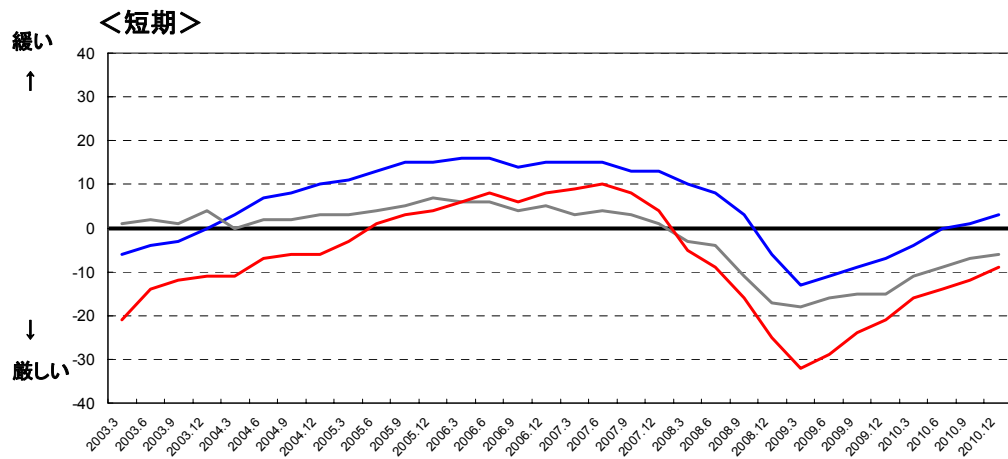
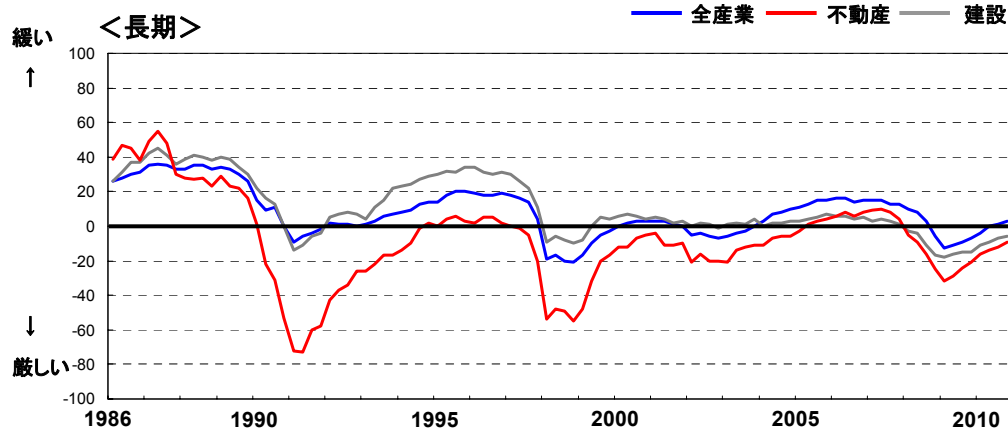
出所：MUTB-CBRE不動産投資インデックス
 ©1998 三菱UFJ信託銀行、シービー・リチャードエリス総合研究所より東急REIMが作成

ここ数年のアジアにおける不動産投資信託(REIT)セクターの堅調な成長は透明度の早期改善に貢献したが、2008年以降市場は停滞。日本における透明度の向上は、不動産投資市場の発展と、その結果としての所有者の多様化にかかっている。

(コメントは「不動産透明度インデックス2010」より東急REIMが作成)

現物不動産売買市場の概況(2)

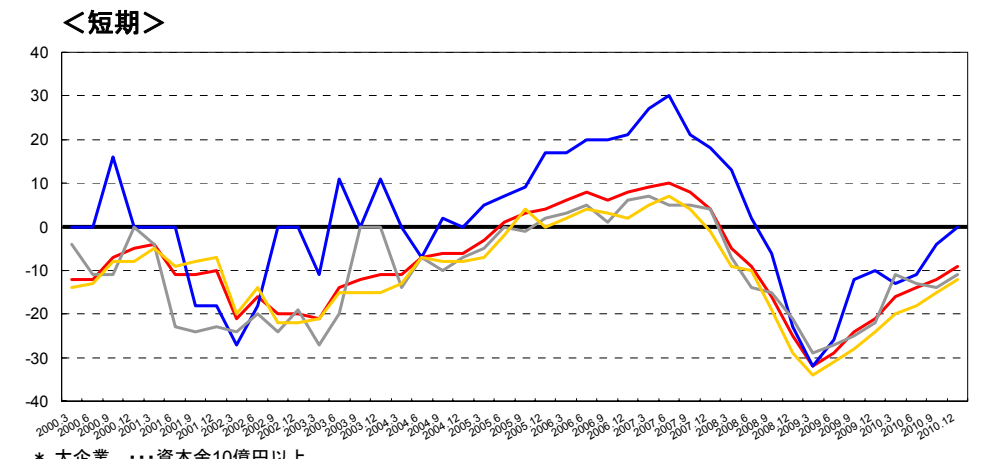
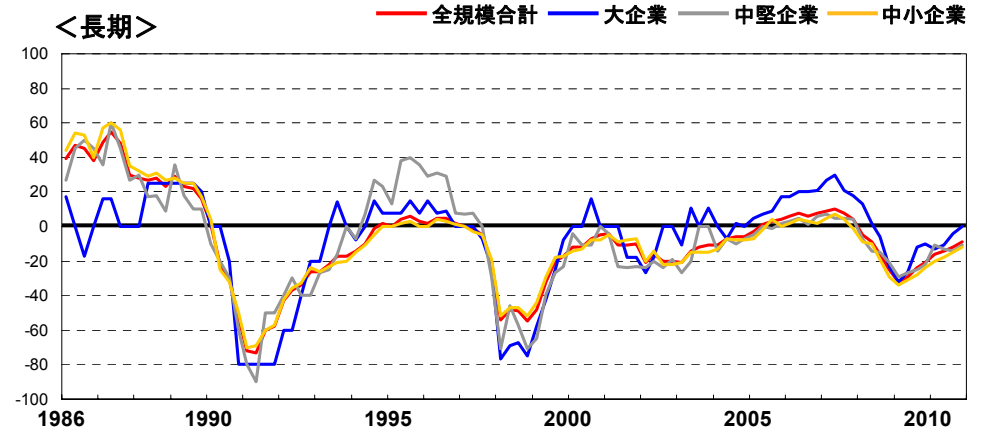
業種別貸出態度DI



* 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)



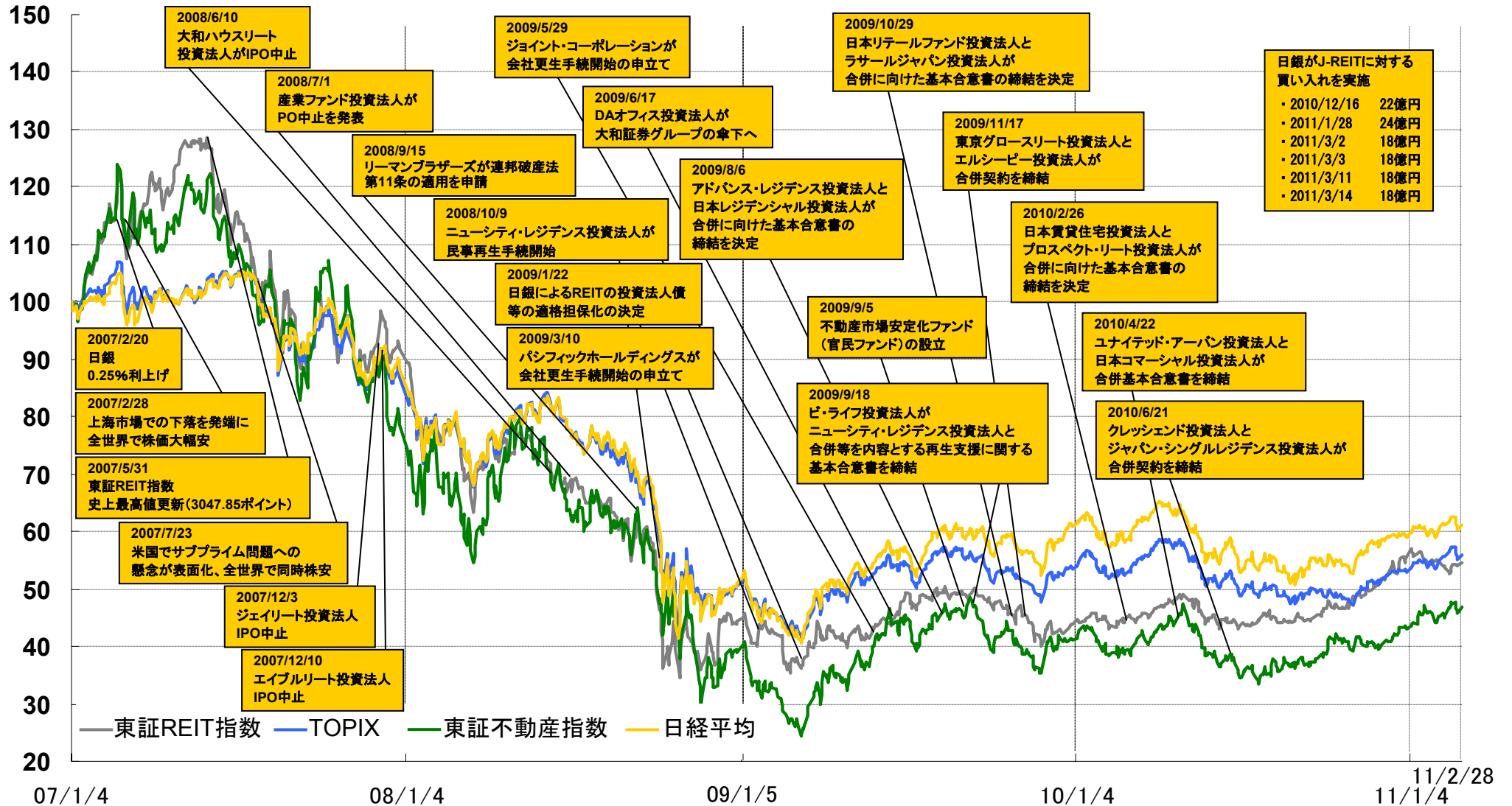
* 大企業・・・資本金10億円以上
中堅企業・・・資本金1億円以上10億円未満
中小企業・・・資本金2千万円以上1億円未満
(2004年3月以前は常用雇用者に基づく基準)

※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

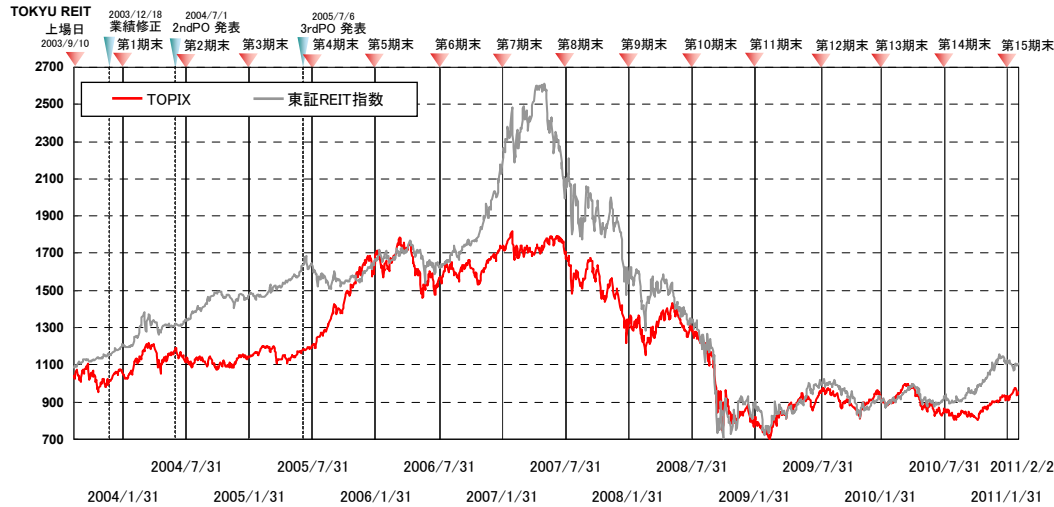
REIT市場の概況(1)

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)

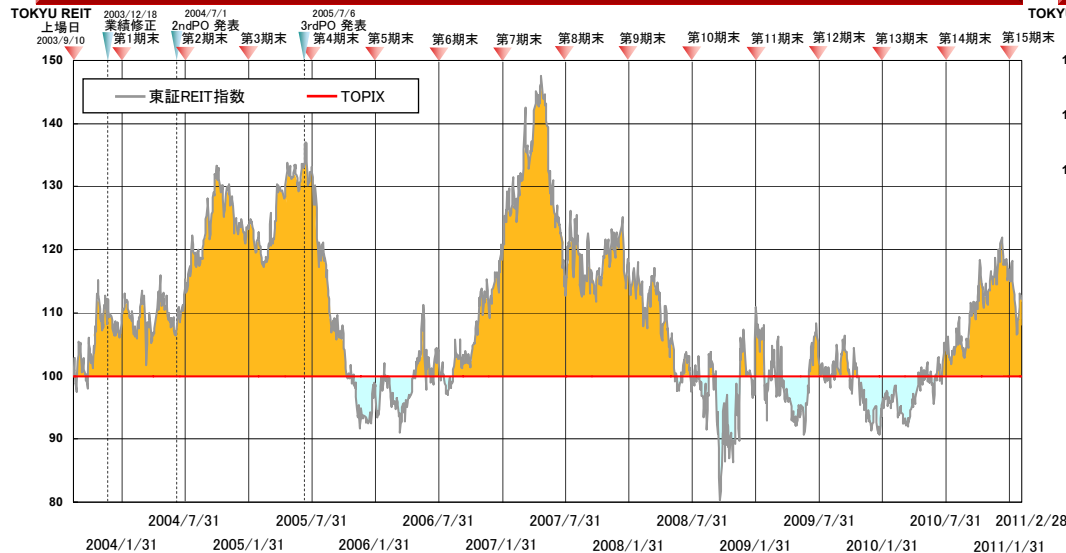
TOPIX、東証REIT指数のパフォーマンス



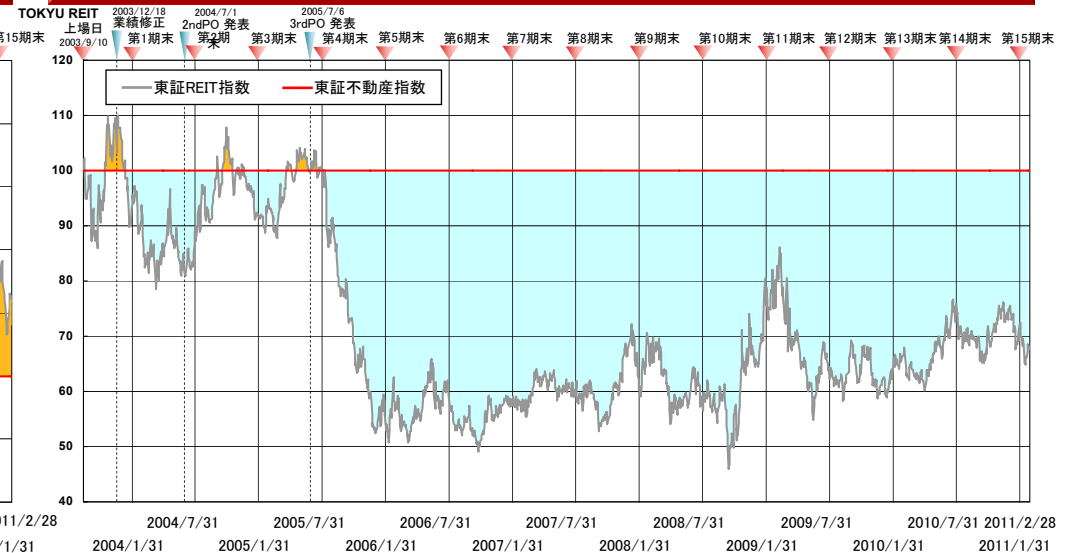
※TOPIXとの非連動性が顕在化

※日銀による買い入れ効果が追い風となり、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)

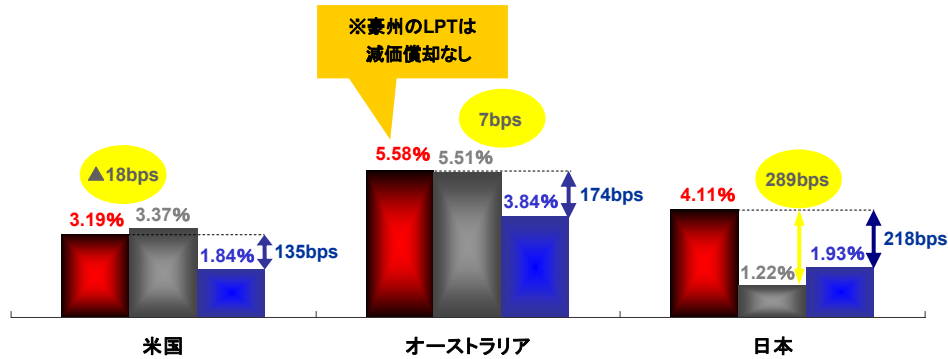


REIT市場の概況(3)

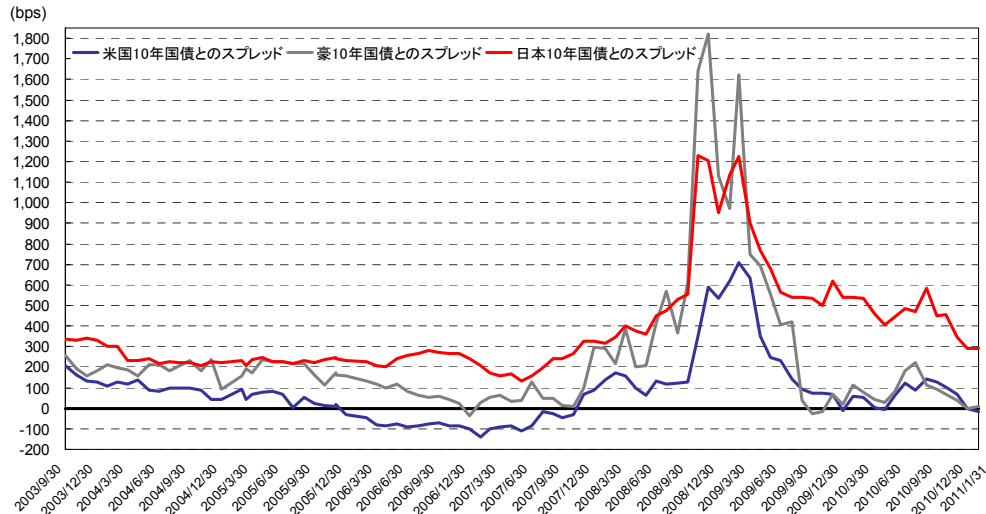
リスクフリーレートとのスプレッド

2011/1/31時点

- REIT配当利回り(注1)
- 10年国債の利回り
- 株価指数の配当利回り(注2)



※米、豪以上に厚いスプレッド



出所: ブルームバーグ

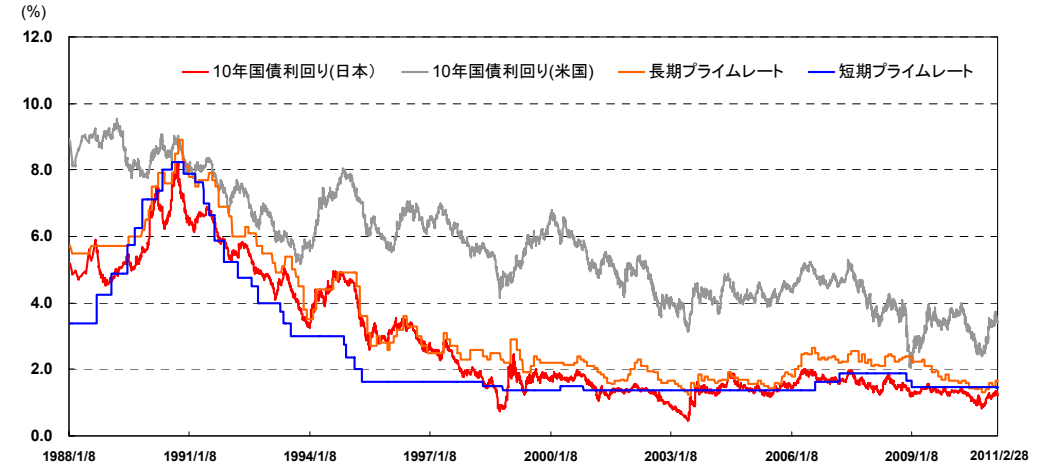
(注1) 米国はNAREITのEquity REITより、オーストラリアはBank of America Merrill Lynch作成The Green BOOK、日本は各REITのIPO時点からの平均利回りをJ-REIT配当利回りとして算出

(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

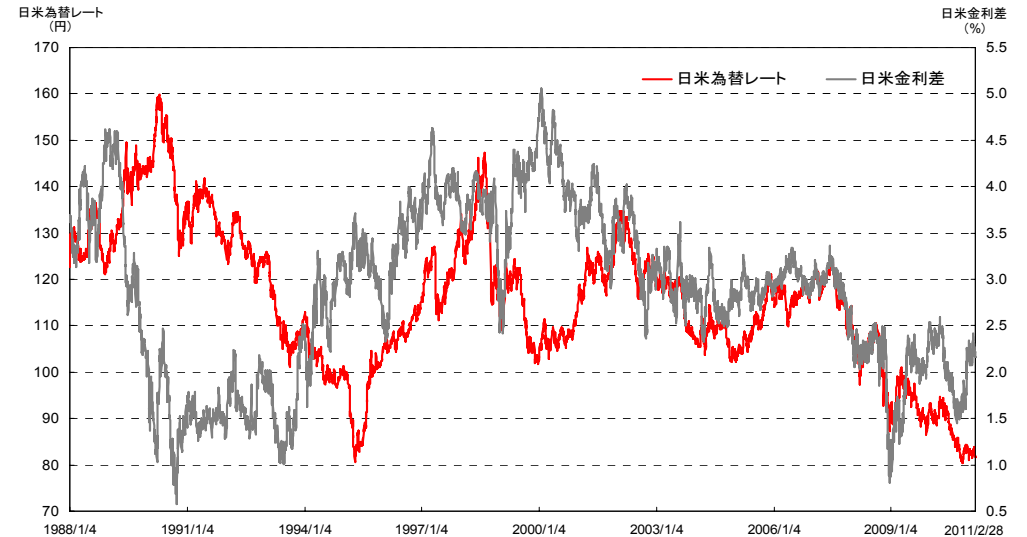
2011年3月15日 作成

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。

主要金利指標の推移



日米国債利廻差vs.日米為替推移



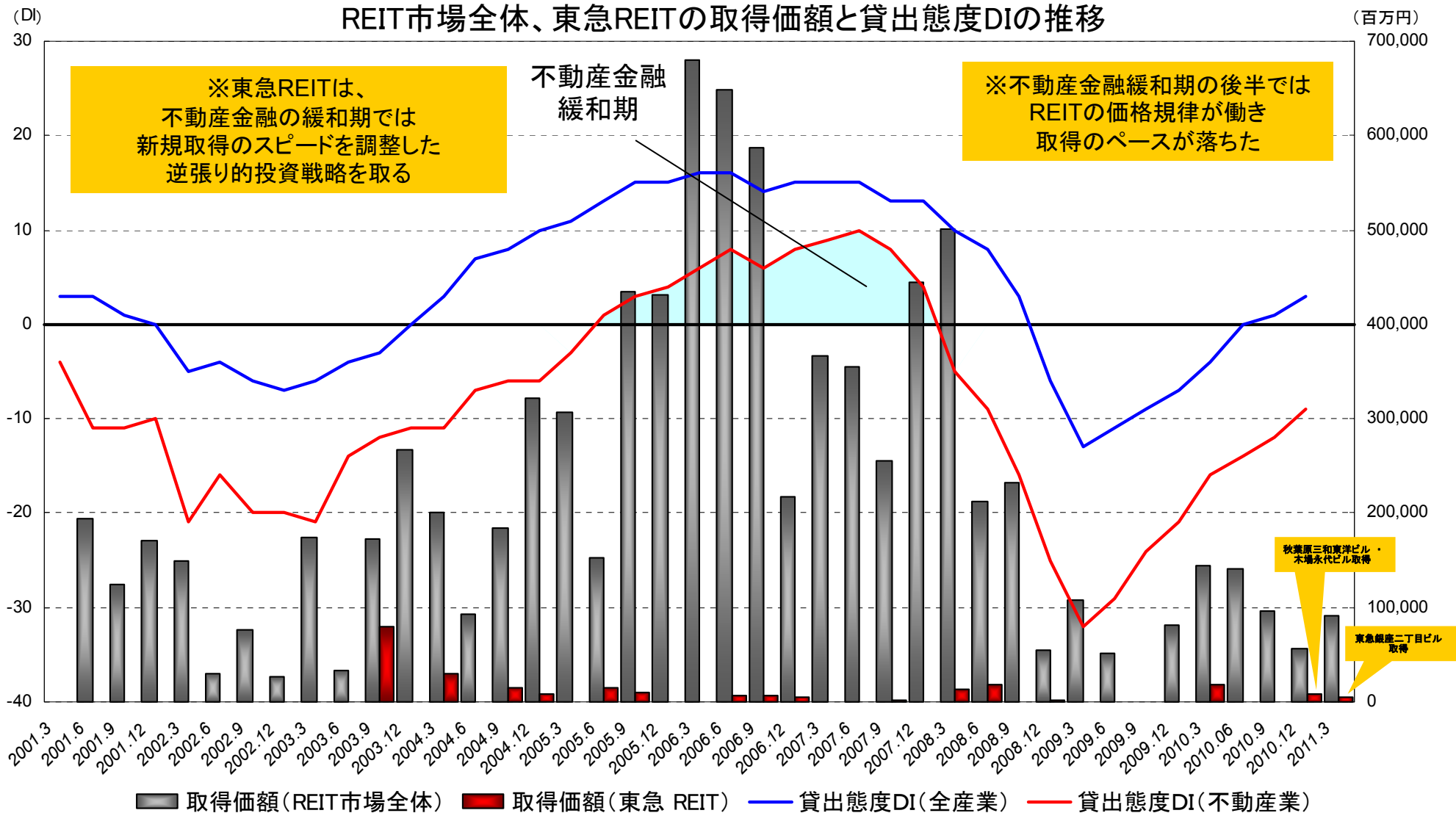
* 日米金利差は、米国10年国債利回り - 日本10年国債利回り

※ コメントは東急REIM



5. Appendix

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。

(ただし、“2011.3”は2011年1月1日～2011年2月28日までの実績)

出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

※コメントは東急REIM

3分間ハイライト ～東急REITの特徴～

- ▶ 首都圏のみへの投資 ～東京は成長する国際都市～
- ▶ オフィスと商業施設を対象 ～収益の安定性と成長性～
- ▶ バリューストック＆逆張り投資(長期投資運用戦略(サーフプラン))の採用
～エクイティ商品として、ROEも重視～
- ▶ 投資主と同じ船に乗る資産運用報酬体系
～取得報酬の非採用、外部運用型に対する疑問への答え～
- ▶ 戦略的な負債マネジメント
～長期固定化、返済期限の分散・返済額の平均化～
～2012年10月まで投資法人債の償還がない～
- ▶ ガバナンスへの強いコミットメント ～優れたガバナンスは競争力の源泉～
- ▶ 適切な利益相反対策と独立した意思決定 ～スポンサーコラボレーションと独立性の両立～
- ▶ 運用能力とコミットメント ～追加的人材投入の実行～
- ▶ ベストディスクロージャー＆ベストIR
- ▶ 開発物件取得のフォワードコミットメントがない
- ▶ 業界ナンバーワンの高配当実績

※このページでは、東急REITの考えをご紹介します。

<課題>

➤ 比較的小さなポートフォリオ規模

～規模の経済効果や分散が不十分～

➤ 比較的小さな時価総額

～投資口流動性が不十分～

(ただし小さいことは弱点であるが成長ポテンシャルは高い)

<解決策>

➤ 正しいタイミングにおける物件の追加取得

～投資主へより高いトータルリターンをもたらす～

➤ 正しいタイミングにおける増資

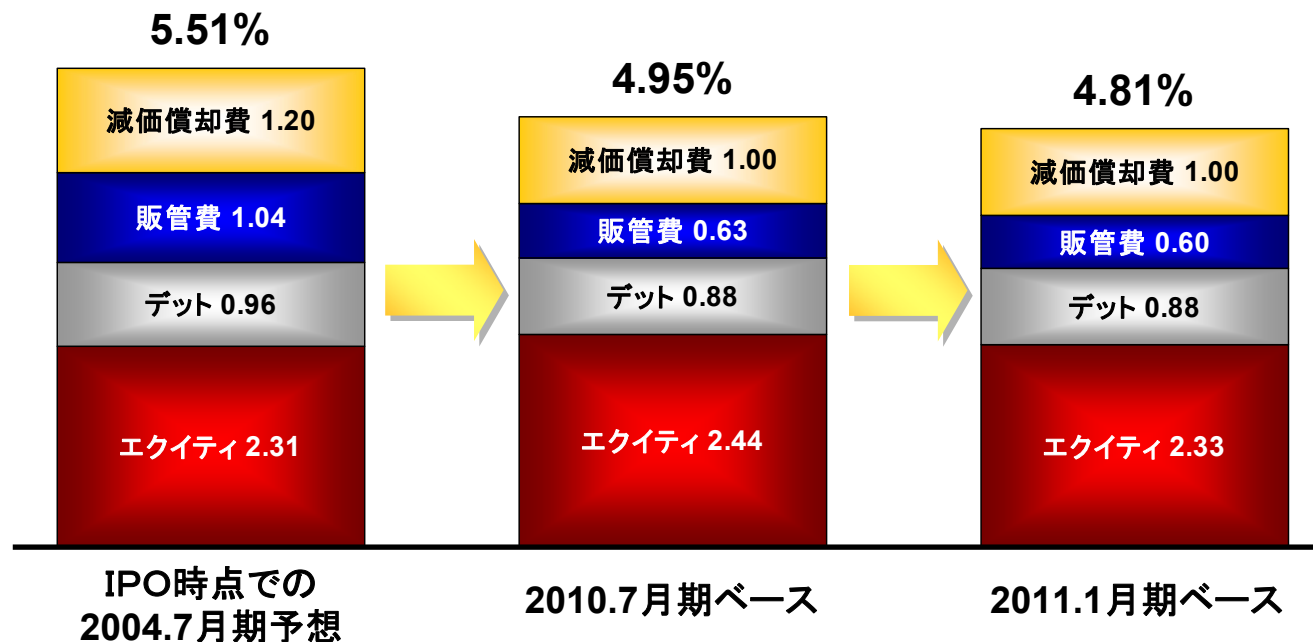
～成長と流動性にプラス～

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

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2011年1月期との差異

ハードルレート	▲0.70pts.
減価償却費	▲0.20pts.
販管費	▲0.44pts.
デット	▲0.08pts.
エクイティ	0.02pts.

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

PM (プロパティ・マネジメント)

ブランド戦略

- **パイプラインサポート**: 取得累計29物件中13物件(取得価額累計2,433.3億円中1,008.6億円)
 - 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(注)(第14期取得、90.3億円)
 - 東急銀座二丁目ビル(第16期取得、50.1億円)
 - 上場時11物件中2物件(レキシントン青山(注)、東京日産台東ビル(注))
- **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業務委託**
- **地域密着性に基づくテナント営業力**
- **「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)

東急グループ各社により
開発され拠出

...東急グループ各社により
拠出

(注) 東急不動産グループ各社により拠出

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

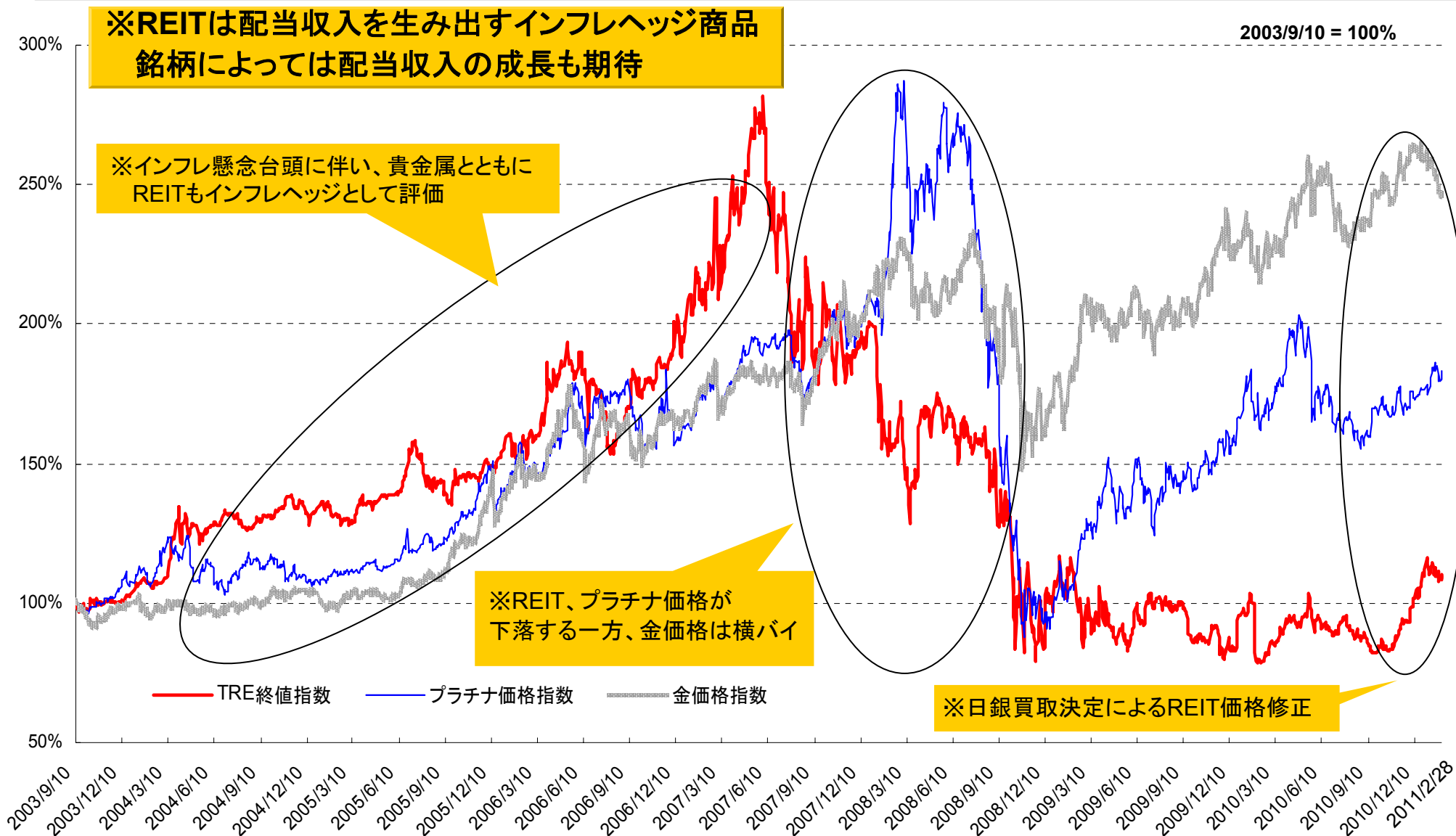
対応する会計基準	対応状況	主な開示内容				
		B/S計上額	時価	差額		
金融商品の時価等の開示	時価の算定が可能な金融商品(現預金、借入金、投資法人債、預り敷金及び保証金の一部)の時価情報等を第14期(2010年7月期)より開示。	資産	19,307百万円	19,307百万円	—	
		負債	94,709百万円	95,878百万円	1,168百万円	
賃貸等不動産の時価等の開示	従前より公表している期末算定価額を正常価格(時価)として、第14期(2010年7月期)より開示。	B/S計上額		時価	差額	
		資産	186,412百万円	187,900百万円	1,487百万円	
資産除去債務	第15期(2011年1月期)より適用。	損益に与える影響はない。				
セグメント情報の開示	「オフィスビル賃貸事業」及び「商業施設賃貸事業」の2つを報告セグメントとして、第15期(2011年1月期)より適用。	営業収益	3,873百万円	2,649百万円	2百万円	6,524百万円
		セグメント利益	2,042百万円	1,409百万円	▲572百万円	2,878百万円
		セグメント資産	98,714百万円	87,698百万円	20,693百万円	207,106百万円

■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1～15期決算、第16期及び第17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

インフレヘッジ商品比較(東急REIT 投資口価格と貴金属価格の比較)



- 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」といいます)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」といいます)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、予告なく訂正または修正す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。
- オリックス新宿ビルは、2011年3月1日よりTOKYU REIT新宿ビルに名称を変更しておりますが、本資料においては旧名称で統一しています。
- グラフ作成上の都合により、表示されている日付が営業日と異なる場合があります。