

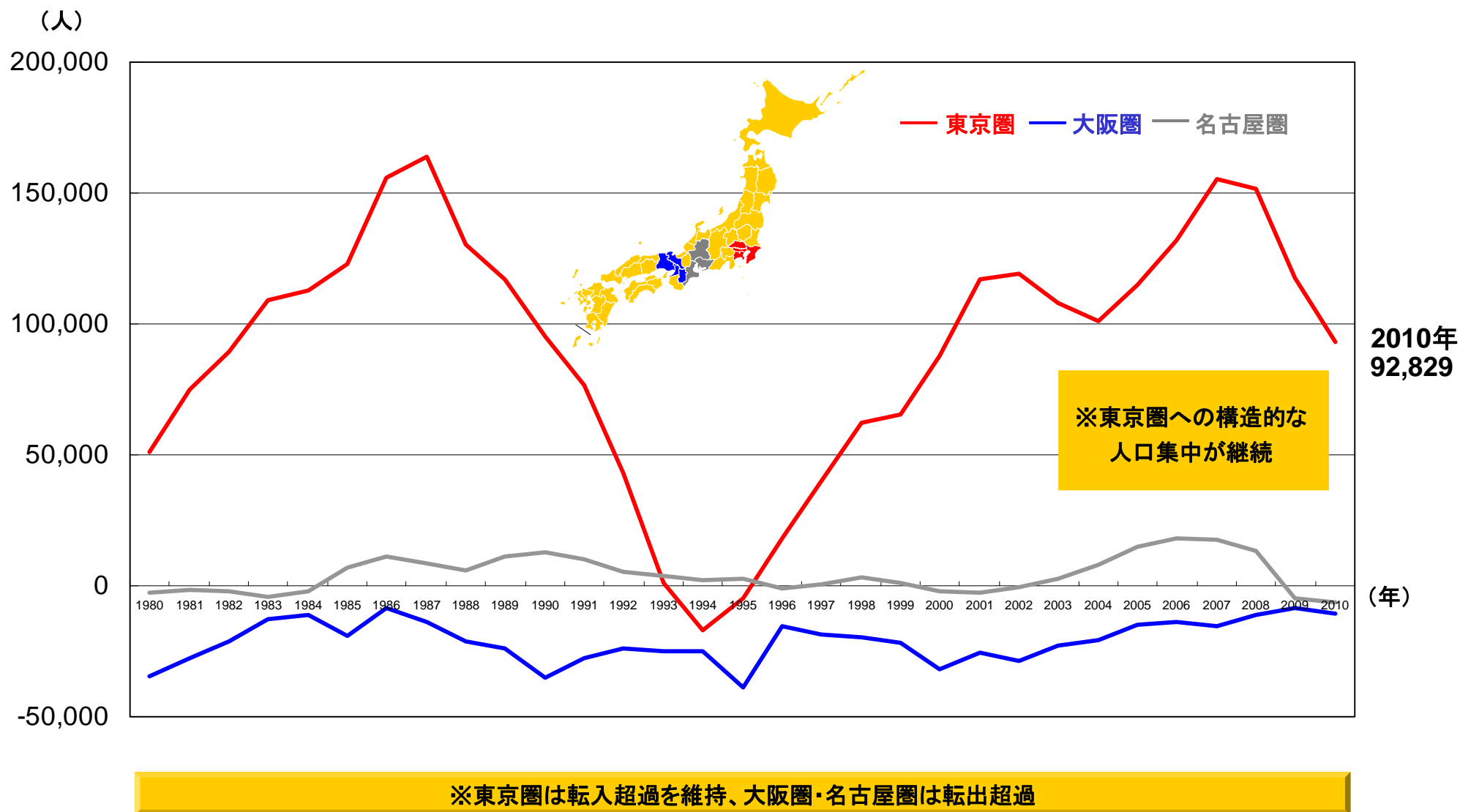


1. 東急リアル・エステート投資法人の投資方針と戦略	2
2. 第16期トピックス	
(1) エグゼクティブサマリー	15
(2) 決算と業績予想	17
(3) 東日本大震災の影響	20
(4) スポンサーシップの再構築	24
(5) 投資運用概況(外部成長)	26
(6) 投資運用概況(内部成長)	30
(7) デットファイナンス	42
3. ファンドマネジメント	
(1) パフォーマンス	45
(2) デットマネジメントと投資主構成	53
(3) ポートフォリオマネジメントとリスクマネジメント	58
4. マーケットレビュー	68
5. Appendix	88

TOKYU REIT

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

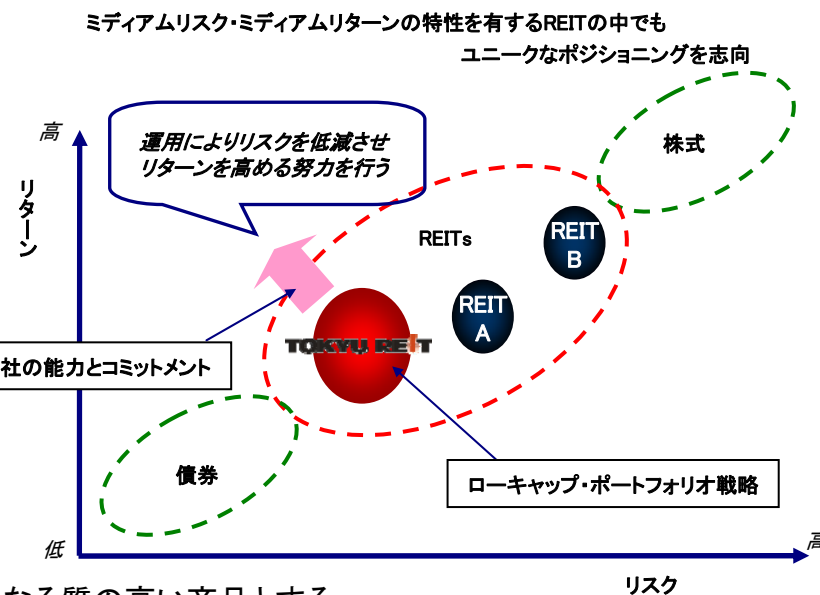
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

(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

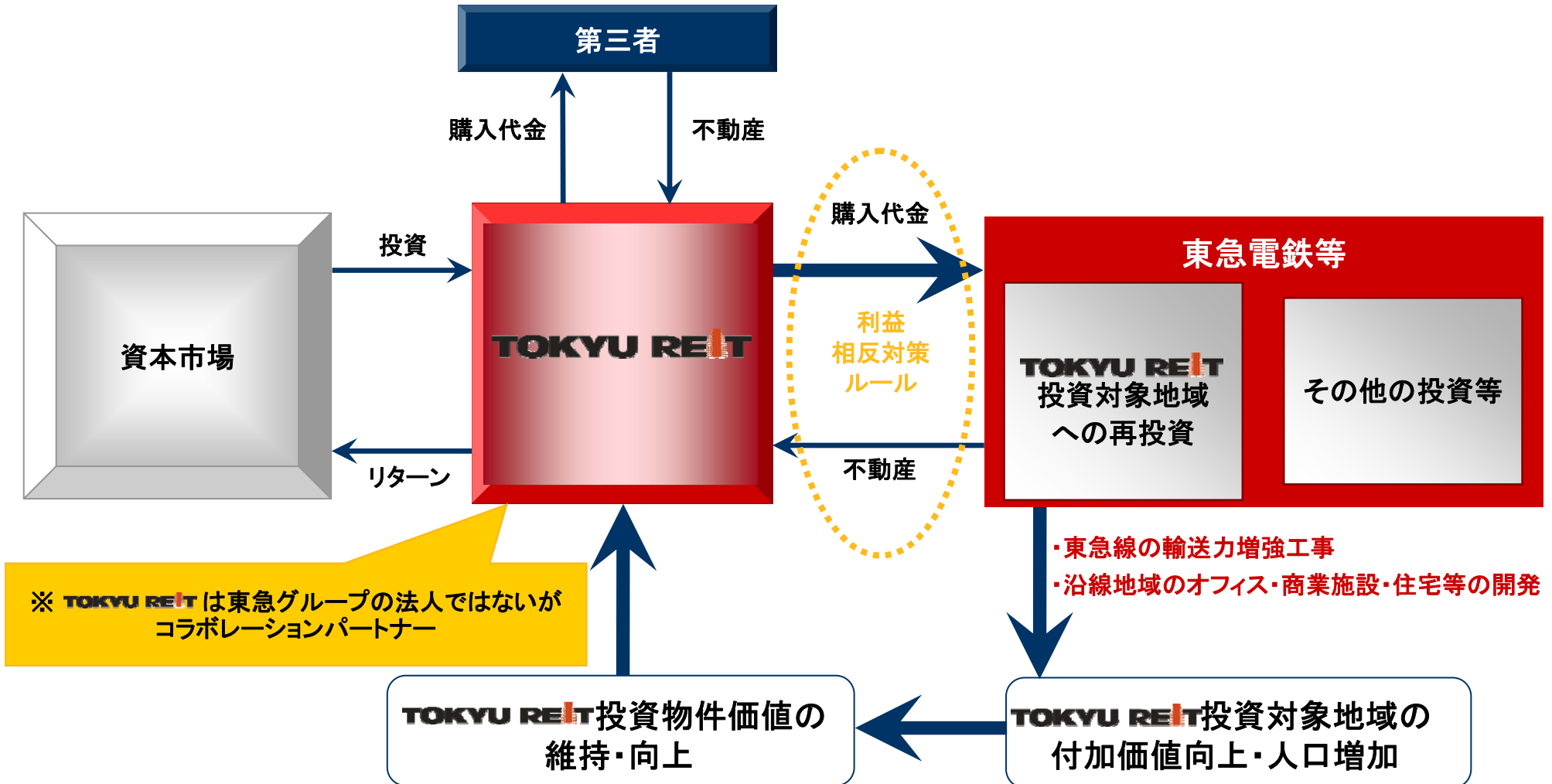
※コメントは東急REIM

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ドストラクチャー	・IRを含む開示を充実させ、かつ意思決定プロセスに独立第三者を加えることによる、透明性と説明性の高いファンド運営
コラボレーション	・東急電鉄等(注)との協働体制(コラボレーション)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	・商標使用許諾契約に基づく「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の履践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ポートフォリオ運営
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」、利益の相反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	・ポートフォリオ規模に比べ、多くのアセットマネジャーを配置 ・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(サーフプラン)	・Value & Contrary(別途記載)

(注)東急電鉄等とは、以下の1. から3. までのいずれかに該当する法人をいう。1. 東急電鉄 2. 東急電鉄の連結子会社(持分法適用会社は含みません) 3. 東急電鉄又は東急電鉄の連結子会社の意向を受けて設立されたそれらによる匿名組合出資その他の出資の比率が過半である特定目的会社及び特別目的会社 以下、同じです。

東急電鉄等との協働体制と沿線価値の向上による成長

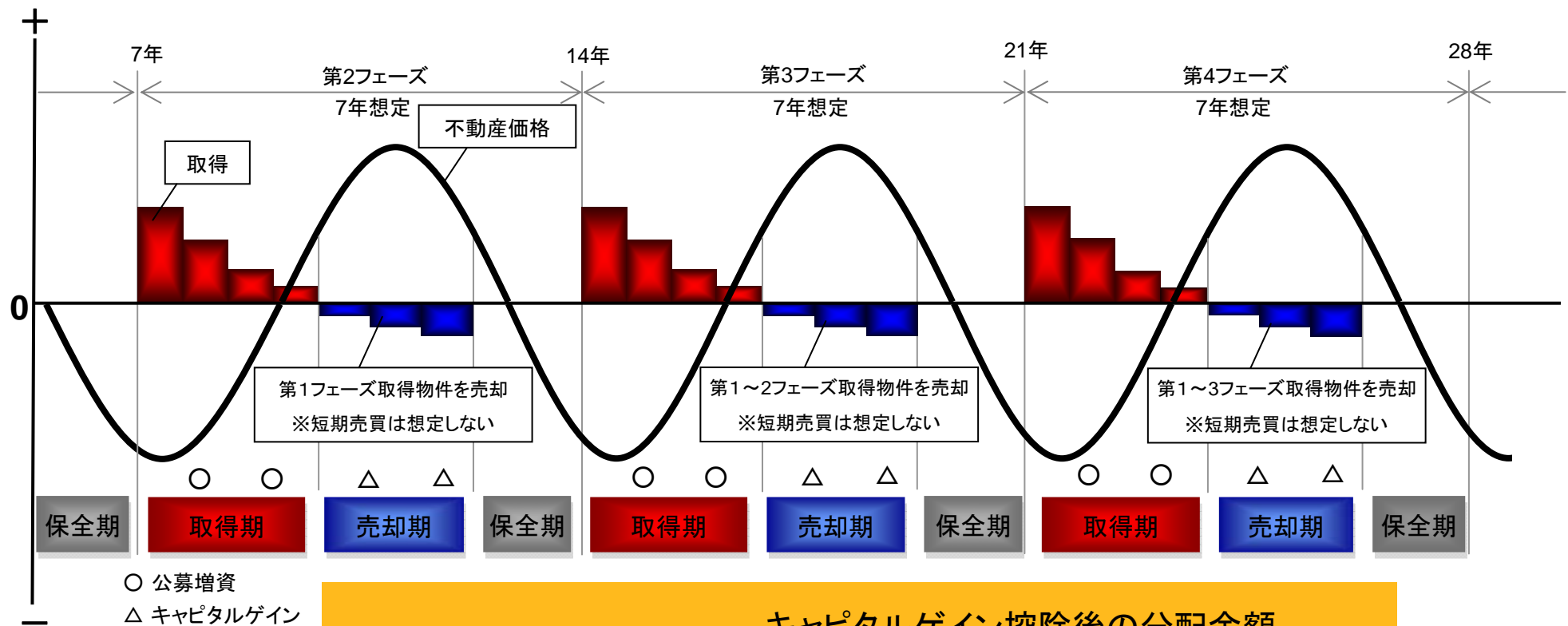


※コメントは東急REIM

長期投資運用戦略(サーフプラン)

Value & Contrary

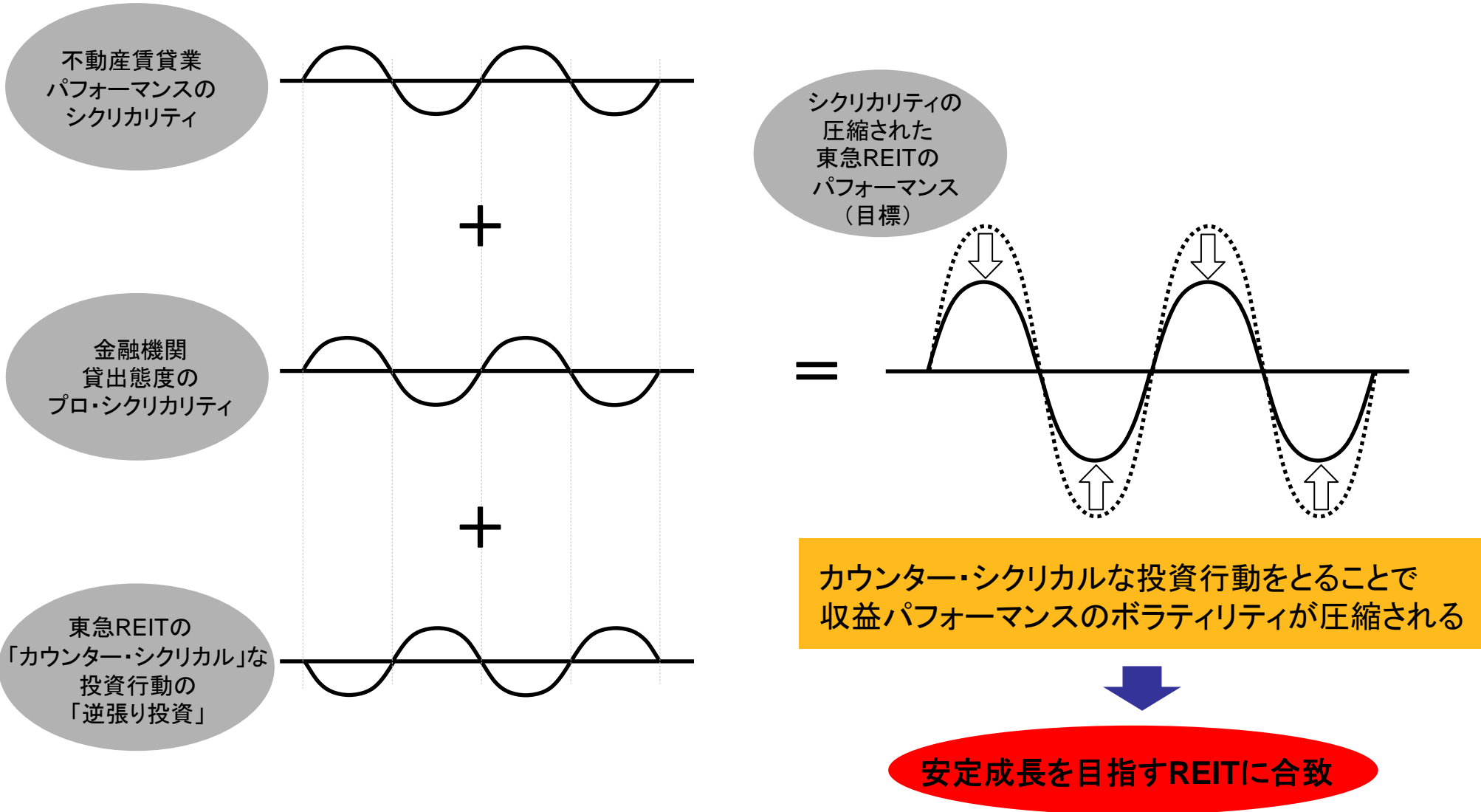
不動産価格の循環性に着目し、「逆張り投資スタイル」によりキャピタルゲインを確保しながら物件の入替えを行い、ポートフォリオクオリティ(平均築年数の若返り)と修正ROEの向上を実現していく



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

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 7

シクリカリティの圧幅効果 ～サーフプランの目指すもの～



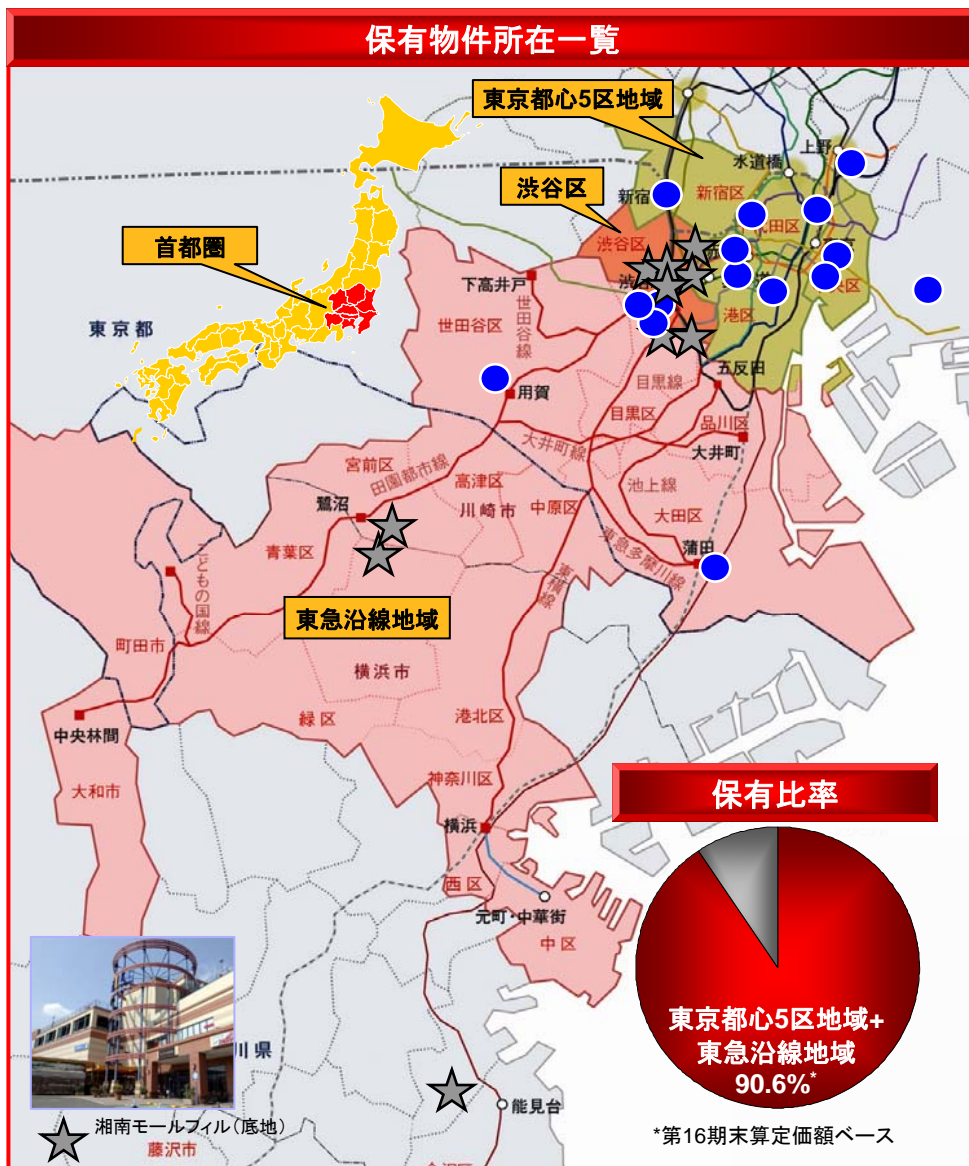
※このページでは、東急REITの考えをご紹介します。

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。

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%	出資総額(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%	差引後修正出資総額(百万円) c=a-b	85,304
											発行済投資口数(口) d	169,380
											一口当たり修正出資総額(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 取得価額: 1,996億円)



*本資料における取得価額は、仲介手数料ほか取得諸経費、固定資産税、都市計画税、償却資産税及び消費税等を除く

商業施設 ★

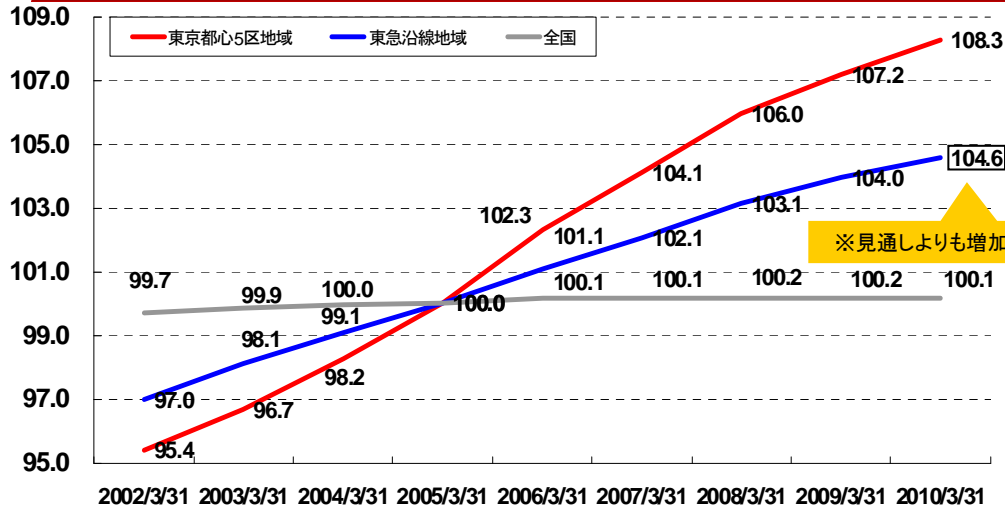


オフィス ○



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

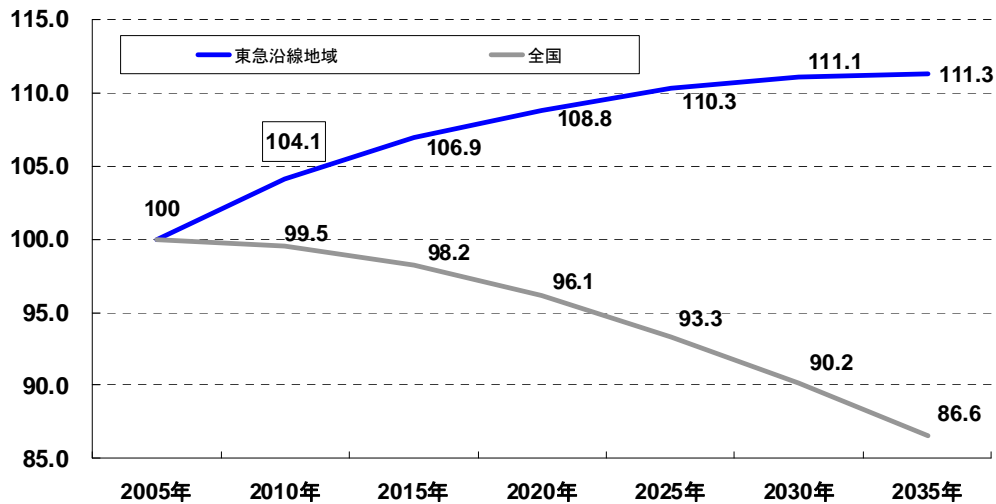
※全国では、人口は減少に転じているが、主な投資対象地域では人口増による経済成長が期待できる

※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

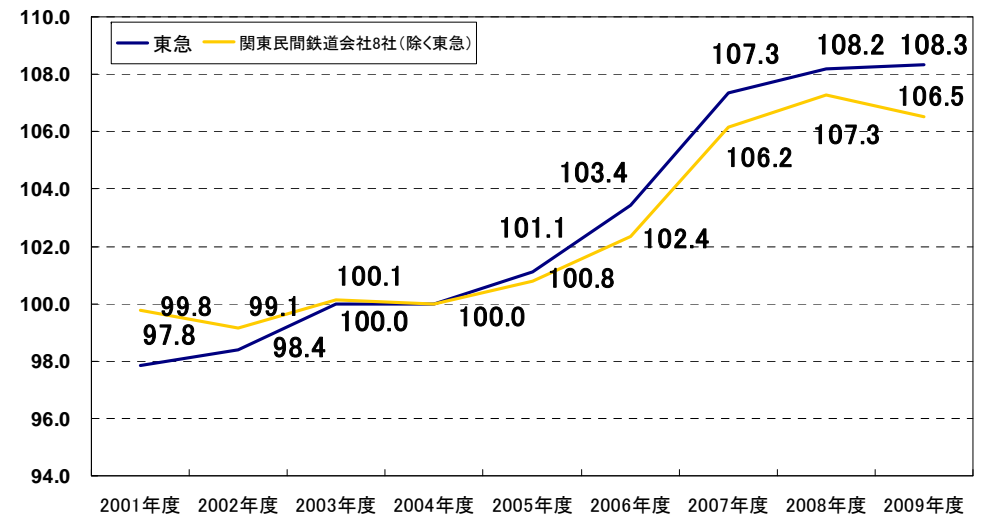
出所：財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」を基に東急REIMが作成

東急沿線地域の人口の将来見通し



*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、都筑区、川崎市中原区、高津区、宮前区、大和市)

旅客輸送人員の推移(2004年度(2005年3月期)=100)

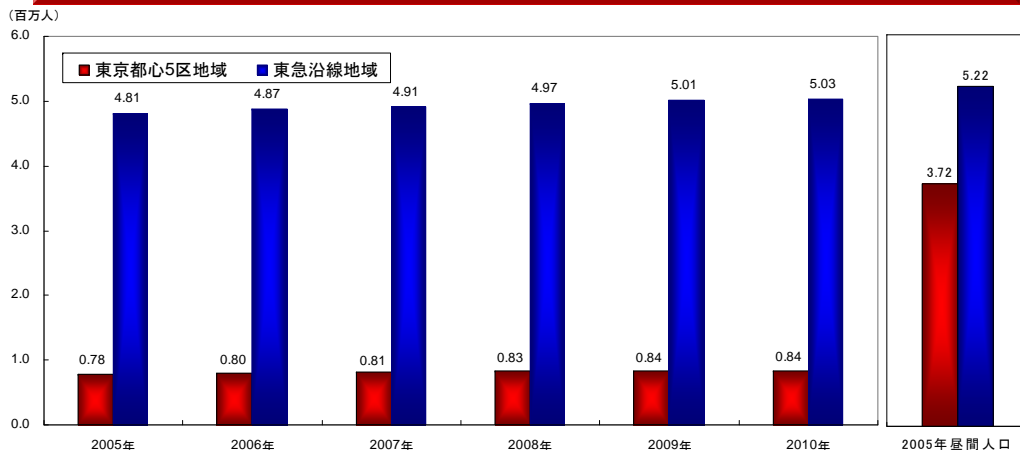


出所：社団法人日本民営鉄道協会ウェブサイト掲載資料を基に東急REIMが作成
 *関東民間鉄道会社8社(除く東急)とは、東京メトロ、東武、小田急、京王、西武、京急、京成、相鉄

※コメントは東急REIM 11

主な投資対象地域の強み(2)

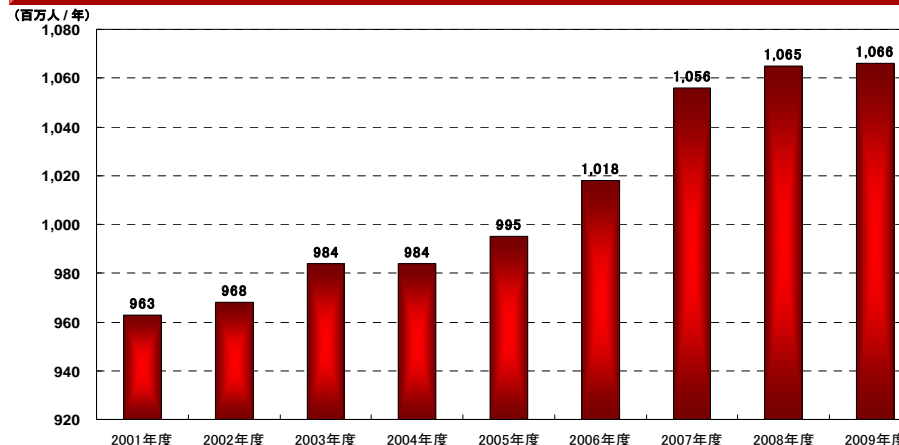
主な投資対象地域の人口



※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)。

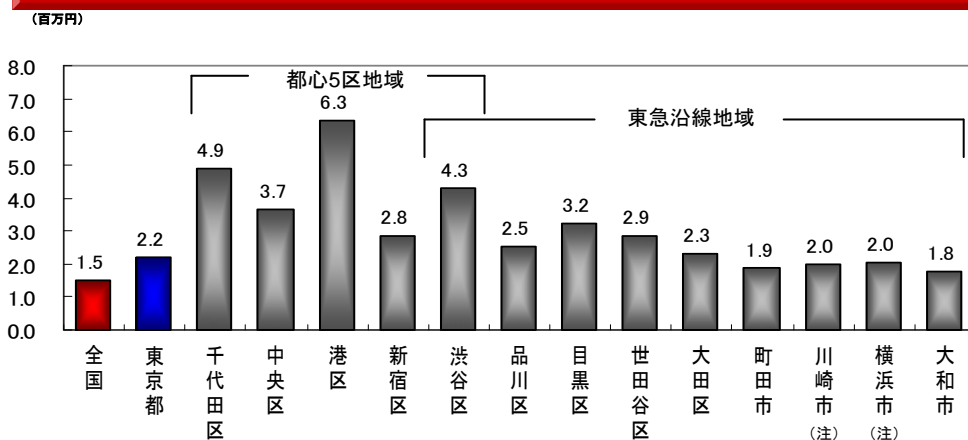
東急線の旅客輸送人員



※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

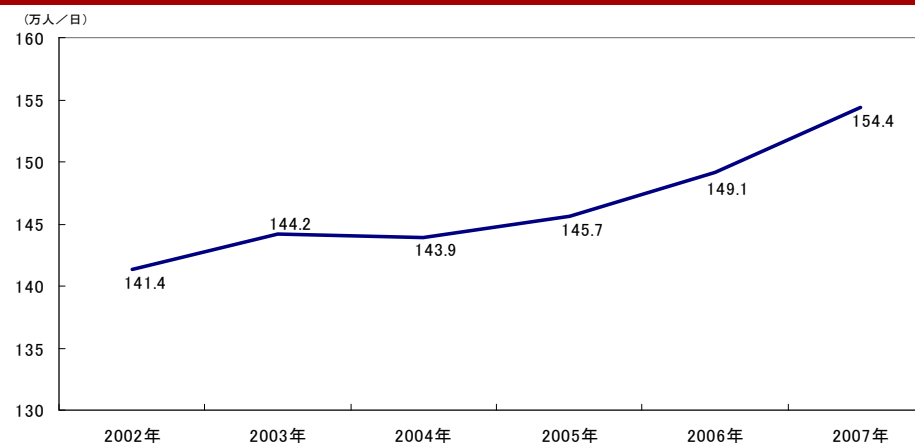
地区別人口1人当たり課税対象所得水準(2009年)



※相対的に高い所得水準

出所：株式会社JPS「個人所得指標」(2011年版)
(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「都市交通年報」(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 12

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～3,000億円以下の部分に対しては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～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)		(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%	2007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
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。

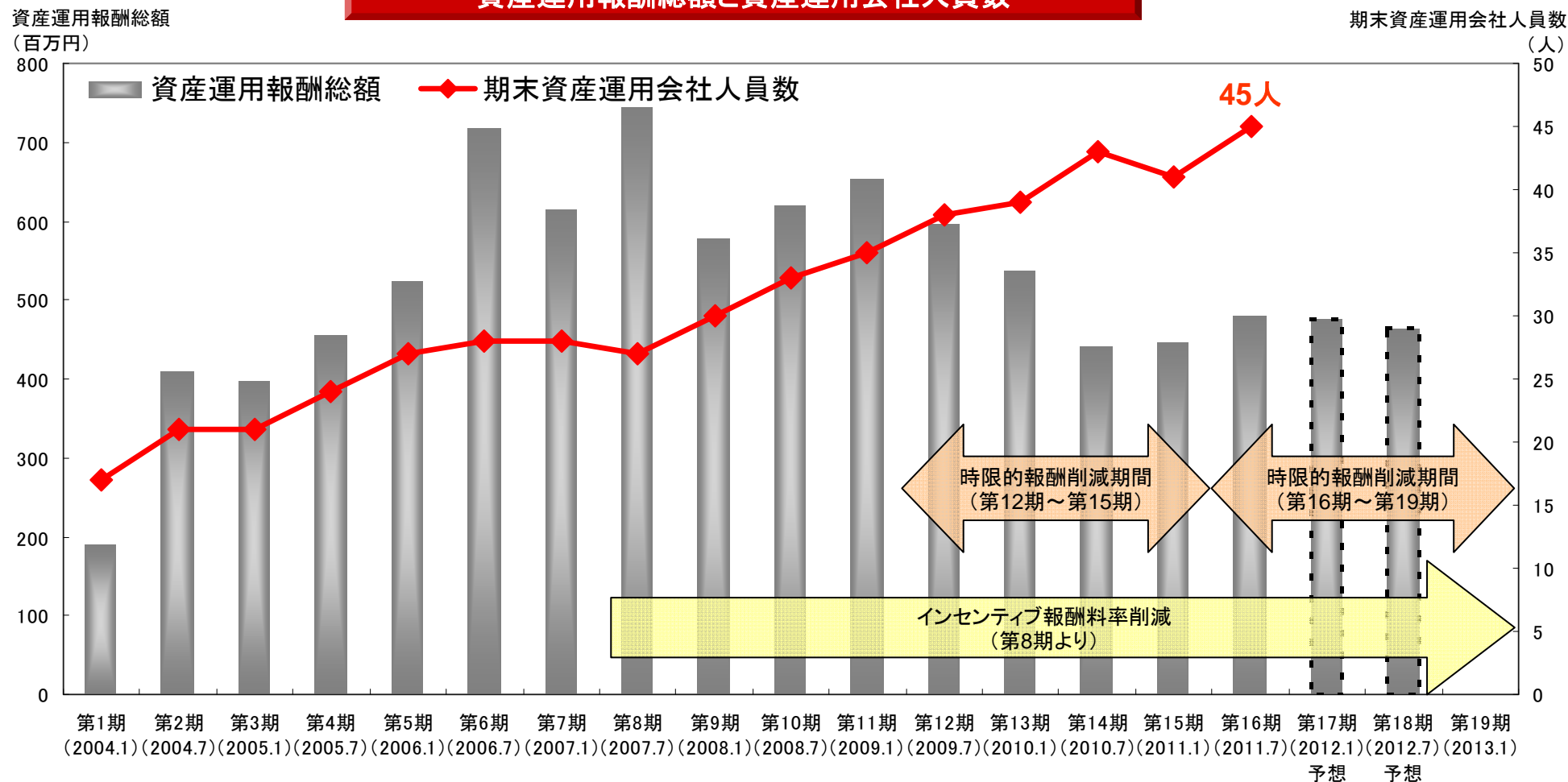
※上記の報酬はすべて投資法人において費用計上される報酬であり、いわゆる取得報酬のような物件取得原価として資産計上され、損益計算書には現れない報酬は取り入れていない

2011年4月14日第5回投資主総会にて本投資法人規約(時限的削減の継続及び報酬体系)の変更を承認(赤字が変更部分)

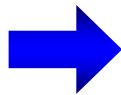
※コメントは東急REIM

資産運用報酬総額の推移

資産運用報酬総額と資産運用会社人員数



※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

2. 第16期トピックス

(1) エグゼクティブサマリー

決算と業績予想

	第16期実績 (2011年7月期)	第17期予想 (2012年1月期)	第18期予想 (2012年7月期)
NOI	4,712百万円	4,576百万円	4,312百万円
NOI利廻り	4.77%	4.55%	4.33%
当期純利益	2,242百万円	2,066百万円	1,863百万円
1口当たり分配金	13,239円	12,200円	11,000円
期末LTV	48.8%	48.5%	48.4%
総資産LTV	43.3%	43.4%	43.5%

東日本大震災による影響

- ・人的被害 なし
- ・物的被害 軽微(構造に関わる破損なし)
第16期に震災対応費用49百万円(うち引当金26百万円)を計上
(当初予想:60百万円)

スポンサーシップ再構築

- 2011年1月 公表(臨時IR実施)
- 4月 投資主総会にて規約変更承認
- 4月 東急不動産所有の東急REIT投資口を東急電鉄が取得
- 6月 東急不動産所有の資産運用会社株式を東急電鉄が取得

外部成長

- ・東急銀座二丁目ビル取得
- ・スポンサーとのパイプライン強化

内部成長

- ・リーシング活動による期末稼働率改善
第16期末稼働率98.5%(第15期末稼働率96.3%)
- ・第16期末平均賃料19,470円(第15期末平均賃料19,472円)
- ・大口2テナントの退去
第17期・第18期の稼働率・分配金に影響

デットファイナンス

- ・コミットメントラインの増枠

2011年4月	コミットメントライン更新	2,000百万円
7月	コミットメントライン更新	10,000百万円
7月	新規コミットメントライン設定	8,000百万円
コミットメントライン合計		20,000百万円

- ・長期借入金(10,000百万円)の借換実施
- ・高格付の維持

TOKYU REIT

- 2. 第16期トピックス
 - (2) 決算と業績予想

		第16期実績	第15期実績	比較増減	比率 (%)	第16期予想	比較増減	比率 (%)
		2011年7月期 (181日)	2011年1月期 (184日)			2011.3.15 時点		
1口当たり分配金	(円)	13,239	12,045	1,194	9.9	12,400	839	6.8
修正ROE	(%)	5.30	4.74	0.56	—			
期中平均LTV	(%)	49.7	51.3	-1.6	—	49.7	0.0	—
期末LTV	(%)	48.8	48.6	0.2	—	48.5	0.3	—
現預金の期末残高	(百万円)	4,600	8,393	-3,794	-45.2	4,195	405	9.6
現預金による取得余力	(百万円) b	2,357	6,353	-3,996	-62.9	2,094	263	12.6
借入による取得余力	(百万円) a	4,610	5,300	-691	-13.0	5,775	-1,165	-20.2
取得余力合計	(百万円) a+b	6,967	11,653	-4,686	-40.2	7,869	-902	-11.5
期中平均資産残高 (取得価額ベース)	(百万円)	199,285	190,502	8,783	4.6	199,285	0	—
期末稼働率	(%)	98.5	96.3	2.2	—	97.3	1.2	—
NOI利廻	(%)	4.77	4.68	0.09	—	4.65	0.12	—
含み益	(百万円)	731	1,487	-756	-50.8			
1口当たり修正純資産	(円)	583,012	587,478	-4,466	-0.8			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	534,655	490,426	44,229	9.0			

- * 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
- * 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)

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

第17期(2012年1月期)予想

■ EPS:12,200円(対前期 ▲1,039円)

➤ 当期純利益 : 2,066百万円 対前期 ▲176百万円(利益減)

□ 不動産賃貸事業損益 対前期 ▲103百万円(利益減)

賃貸事業収入 減	▲94百万円	…今後の減額見込みを含む
修繕費 増	▲47百万円	…節電対応工事(ECOミラー設置、照明LED化等) TOKYU REIT虎ノ門ビル共用部リニューアル工事 CONZE(コンツエ)恵比寿、cocoti(ココチ)原状回復工事 東急桜丘町ビル外壁改修工事 等
固定資産除却損 減	+47百万円	…東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼) 等
プロパティ・マネジメント報酬 減	+19百万円	
減価償却費 増	▲16百万円	…東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)

□ 工事負担金受入額 対前期 ▲67百万円(利益減) …東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)

□ 営業外費用 対前期 ▲14百万円(費用増) …コミットメントライン新規設定 等

□ 特別損失 対前期 +49百万円(費用減) …災害による損失、災害損失引当金繰入額

第17期に実施する震災対応工事費用は、第16期決算に計上済み

■ 修正ROE: 4.8% NOI:4,576百万円 NOI利廻:4.6% 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: 96.8%

第18期(2012年7月期)予想

■ EPS:11,000円

➤ 営業収益 6,329百万円 経常利益 1,864百万円 当期純利益 1,863百万円

■ 修正ROE: 4.4% NOI:4,312百万円 NOI利廻:4.3% 期末総資産LTV:43.5% 期末長期有利子負債比率: 99.1% 期末稼働率:94.2%

*解約予告を受けているテナントは解約日以降第18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。



2. 第16期トピックス

(3) 東日本大震災の影響

被害

人的被害：なし

物的被害：軽微
(構造に関わる破損なし)

修繕費用

49百万円
(第16期末評価額合計の0.02%)

第17期に実施予定の工事26百万円(見込み額)を含む(第16期に全額災害損失引当金繰入額として計上)(注)

被災資産について、災害のあった日から1年を経過する日までに支出すると見込まれる、被災資産の原状回復費用の見積額を、災害のあった日を含む決算期の所得の計算において損金の額に算入出来る。

出所:「国税庁 東日本大震災に関する諸費用の法人税の取扱いについて」

当初修繕費予想

60百万円

第16期の業績予想に、震災対応費用として修繕費に40百万円、営業外費用に20百万円をあらかじめ反映

差額

10百万円
(第16期利益増(対予想))

震災対応に係る費用は当初計上していた予想の範囲内

物件名	費用(千円)
QFRONT(キューフロント)	-
レキシントン青山	918
TOKYU REIT表参道スクエア	-
東急鷺沼ビル(フレールさぎ沼)	-
第2東急鷺沼ビル	-
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	-
ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)	609
cocoti(ココチ)	280
湘南モールフィル(底地)	-
CONZE(コンツェ)恵比寿	-
代官山フォーラム	279
世田谷ビジネススクエア	27,405
東急南平台町ビル	350
東急桜丘町ビル	200
東京日産台東ビル	1,596
TOKYU REIT赤坂檜町ビル	-
TOKYU REIT蒲田ビル	710
TOKYU REIT虎ノ門ビル	61
TOKYU REIT八丁堀ビル	46
赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)	613
東急池尻大橋ビル	1,908
麴町スクエア	2,979
TOKYU REIT新宿ビル	4,797
秋葉原三和東洋ビル	-
木場永代ビル	5,598
東急銀座二丁目ビル	709
合計	49,062

内装クラック例①



内装クラック例②



屋上 冷却塔土台不具合



(注)第17期業績予想においては第16期に計上した災害損失引当金繰入額を超える費用は織り込んでいない。実際の修繕工事金額と引当金繰入額が異なった場合には第17期の業績に影響を及ぼす場合がある。

災害に強いポートフォリオの形成

- ・地震リスク分析(PML)
- ・洪水ハザード調査
- ・液状化リスク調査
- 等のデューデリジェンス実施

災害に強い
ポートフォリオを
形成してきた

震災による予想損失

- ・ポートフォリオ全体のPML : 4.1%
- ・ポートフォリオ全体の予想損失(注1): 2,717百万円

(注1) 予想損失...地震により生じると予想される経済的損失
PML=予想損失額/再調達価格

	項目	百万円	A/B
A	ポートフォリオ全体	2,717	-
	予想損失		
B	第16期	2,243	121.1%
	税引前当期純利益		
	ポートフォリオ再調達価格	65,892	4.1%
	ポートフォリオ第16期末評価額	191,440	1.4%

運用による減災対応

屋上設置設備機器の固定状態確認調査

⇒2011年1月から既存物件のエンジニアリング・レポートを再取得する際に追加発注

⇒震災時の屋上設置設備機器の横ズレや転倒による機能停止等を防止

地震時事業継続性調査

⇒震災による設備機器への被害を想定した上で、被害軽減のための補強案を分析(2011年7月)

⇒事業継続性の観点から、設備面での補強工事を検討(第17期)

耐震性の評価

物件名	竣工	耐震基準(注2)	PML(注3)
QFRONT(キューフロント)	1999年	新耐震	4.1%
レキシントン青山	1998年	新耐震	2.3%
TOKYU REIT表参道スクエア	1985年	新耐震	9.5%
東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)	1978年	旧耐震 (耐震補強工事実施済)	9.9%
第2東急鷺沼ビル	1979年	旧耐震	9.3%
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	1998年 1995年	新耐震	7.3%
ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)	1998年	新耐震	9.5%
cocoti(ココチ)	2004年	新耐震	6.2%
湘南モールフィル(底地)	-	-	-
CONZE(コンツェ)恵比寿	2004年	新耐震	4.1%
代官山フォーラム	1993年	新耐震	8.0%
世田谷ビジネススクエア	1993年	新耐震	2.8%
東急南平台町ビル	1992年	新耐震	7.9%
東急桜丘町ビル	1987年	新耐震	11.1%
東京日産台東ビル	1992年	新耐震	7.4%
TOKYU REIT赤坂檜町ビル	1984年	新耐震	11.2%
TOKYU REIT蒲田ビル	1992年	新耐震	7.7%
TOKYU REIT虎ノ門ビル	1988年	新耐震	7.2%
TOKYU REIT八丁堀ビル	1965年	旧耐震 (免震化工事実施済)	4.0%
赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)	2003年	新耐震	3.9%
東急池尻大橋ビル	1989年	新耐震	5.8%
麴町スクエア	2003年	新耐震	4.8%
TOKYU REIT新宿ビル	2003年	新耐震	4.2%
秋葉原三和東洋ビル	1985年	新耐震	11.8%
木場永代ビル	1992年	新耐震	7.3%
東急銀座二丁目ビル	2008年	新耐震	4.4%

(注2) 新耐震基準とは、震度6程度の地震でも建物が倒壊せず、人命の安全を確保することを目的に1981年に改正された建築基準法に基づく耐震設計基準。1981年6月以降に建築確認を受けた建物は新耐震基準を満たしていることになる。実際に震度7が観測された1995年の阪神大震災やこの度の東日本大震災において、新耐震基準で設計された建物で建物が倒壊したケースはほとんど報告されていない。

(注3) PML(Probable Maximum Loss)とは、地震による予想損失率を意味する。本資料においては、475年間に起こる可能性のある大小の地震に対して予想損失額及び発生確率を算出・統計処理した建物再調達価格に対する予想損失額の割合を使用している。

電力使用制限への対応

電力使用制限の概要

東日本大震災の影響により電気事業法第27条が発効し、大口需要家の使用電力に法的制限

- ・ 期間、時間帯：2011年7月1日～2011年9月9日(当初9月22日)の平日9時から20時
- ・ 対象：大口需要家(契約電力500kW以上)
⇒ポートフォリオ26物件中10物件が対象
- ・ 制限：昨年同期間・同時間帯における最大使用量の85%
⇒2物件(3回)において制限電力を超過(2011年8月中)
- ・ 故意による違反には超過1時間当たり100万円以下の罰金
- ・ 昨年同時期の稼働率に関係なく制限
(但し、昨年同時期の入居面積が今年の入居面積に比べて、20%以上小さい場合には緩和措置を受ける)



QFRONT(キューフロント)
cocoti(ココチ)
世田谷ビジネススクエア
東急南平台町ビル
東京日産台東ビル
TOKYU REIT虎ノ門ビル
東急池尻大橋ビル
麴町スクエア
TOKYU REIT新宿ビル
木場永代ビル

一部、共同使用制限スキームの採用

複数の物件を一つの物件とみなして、制限を受けることが出来るスキームを利用し、使用電力の削減率が低い物件を削減率の高い物件で補う

節電対応

第16期の節電対応

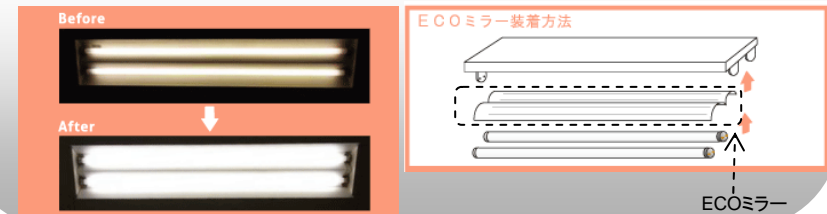
- ・ 共用部の消灯/管球の間引き
- ・ 共用部の空調停止/28℃設定
- ・ 共用部照明のLED化(一部)
(世田谷ビジネススクエア、CONZE(コンツェ)恵比寿)
- ・ エレベーターの一部停止
- ・ テナントへの節電協力依頼
(空調28℃設定、管球間引き等)
- ・ 複数テナントへのサーキュレーターへの配布
(資産運用会社費用負担)



渦を巻きながら直進し遠くまで届く風で室内の空気を効率良く循環させ、夏は冷房、冬は暖房効率がアップし電力使用量の削減につながる。

第17期の節電対応(予定)

- ・ 照明効率の良いHf蛍光灯に変更(専用部)
(TOKYU REIT虎ノ門ビル)
- ・ ECOミラー(エコミラー)の設置工事(専用部)
ECOミラーとは既存の蛍光灯を変えずに照明をより明るく鮮やかにする「高性能照明反射板」。装着により約1.6倍の照度が期待できるため、蛍光灯の間引きが可能となり、電力使用量の削減につながる。
(東京日産台東ビル、麴町スクエア、TOKYU REIT新宿ビル、木場永代ビルで設置予定)



TOKYU REIT

2. 第16期トピックス

(4) スポンサーシップの再構築

投資主総会での承認

2011年4月 投資主総会での承認により、関連覚書等の効力発生、各種手続の実施

東急ブランド

東急不動産が立ち上げる新REITは、「東急」、「とうきゅう」、「TOKYU」のブランドを使用しない

物件取得機会

東急電鉄 : 物件取得機会の提供
2011年2月 東急銀座二丁目ビルの取得

東急不動産 : 上限付物件取得機会の提供
・東急不動産グループ各社からの本投資法人取得価額が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)
・新REIT又は第三者のいずれか早い方と同時点までに物件情報提供

TOKYU REIT 投資口

- 投資口の譲渡
2011年4月 東急不動産所有3,920口(2.31%)を東急電鉄が取得
(東急電鉄所有 9,800口(5.79%)に)

資産運用会社

- 株主(東急電鉄100%化)
2011年6月 東急電鉄による株式取得完了
- 役員交代
2011年6月 東急不動産出身役員の退任
(代表取締役副社長、監査役が退任し3名から1名に)
- 従業員
2011年4月 東急電鉄より出向者2名増員

プロパティ・マネジメント

- 東急電鉄等への委託を原則とする
(東急銀座二丁目ビルは東急電鉄へ委託)
- 東急コミュニティーへの委託は当面維持
(現在、東急コミュニティーへ委託している物件に関しては委託を継続)

* 赤字は2011年3月16日公表、「第15期(2011年1月期)決算説明資料」からの変更点

TOKYU REIT

2. 第16期トピックス

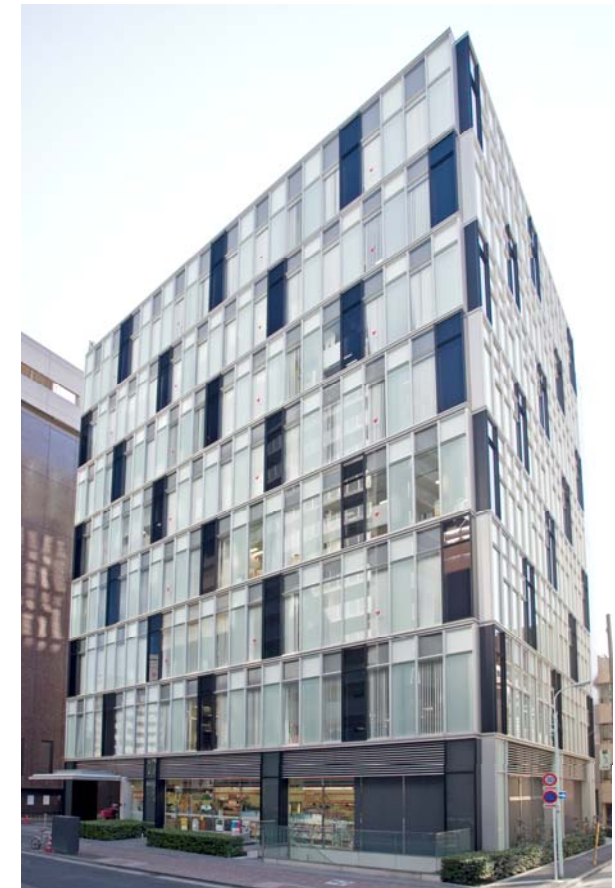
(5) 投資運用概況(外部成長)

第16期取得実績 東急銀座二丁目ビル

1. 取得時の物件概要

- 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、日比谷線「東銀座」駅徒歩約4分
銀座線等「銀座」駅徒歩約8分
都営地下鉄浅草線「東銀座」駅徒歩約4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(取得価額ベース) : 7.52% (取得年度の想定利廻)
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%(取得時鑑定評価、収益還元法)
- 竣工年月 : 2008年8月
- 取得日 : 2011年2月15日
- 取得先 : 東急電鉄

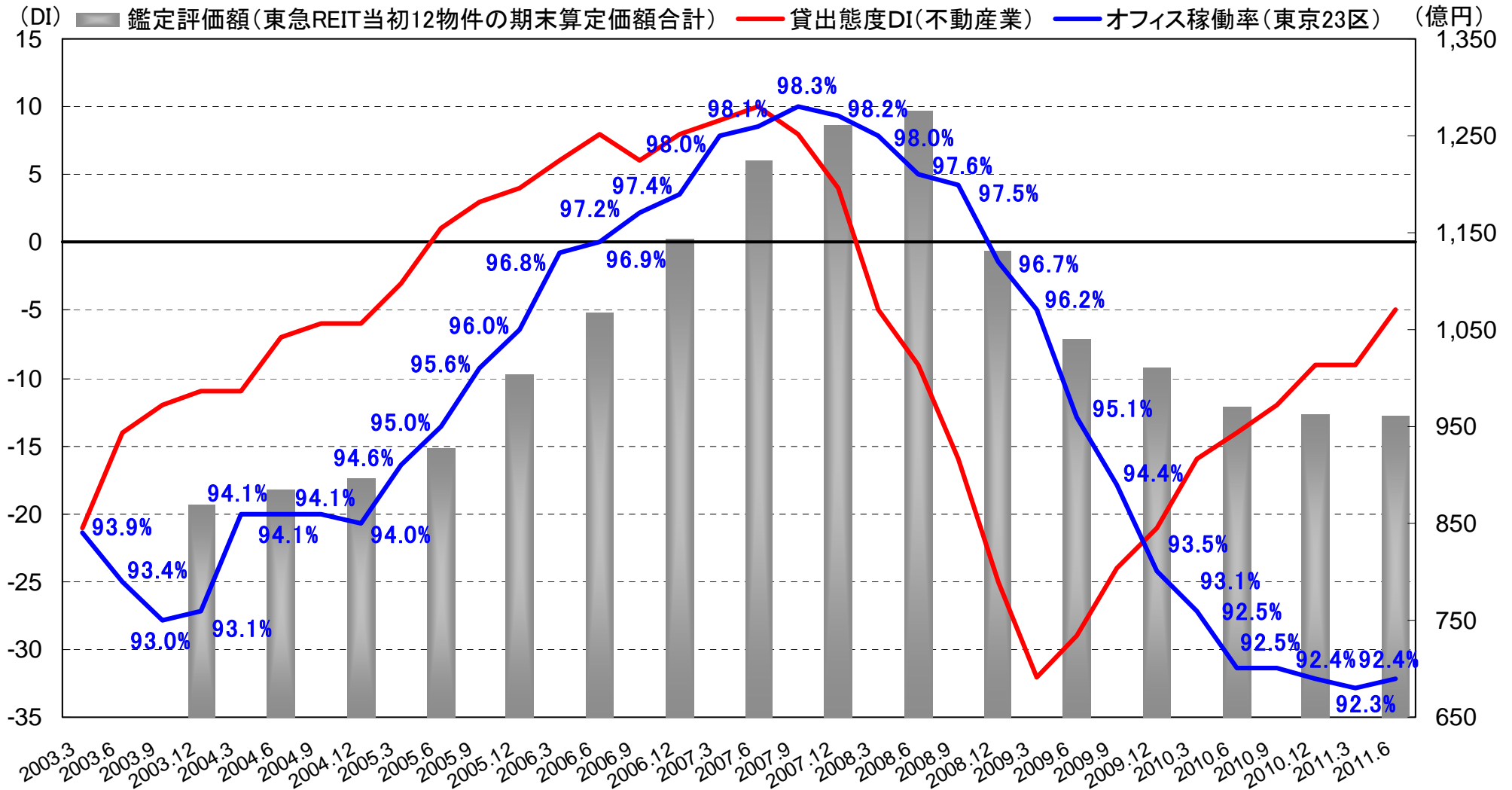
第16期末評価額
5,060百万円



2. 取得時における本物件の特徴と課題

- 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

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. 投資環境認識(第17期(2012年1月期))

判定：取得期

<キャップレート>

- 震災後も貸出態度DIIは改善傾向が継続し、買い手の投資意欲は依然として高い。
ただし、震災の影響で湾岸部エリアと旧耐震ビルについての収益不動産としての需要は減退。
- 一方、優良物件の品薄感は継続しており、不動産売買市場での需給ギャップがある。
⇒キャップレートの低下傾向とBクラスオフィス、商業施設への投資再開の動きが顕在化

<キャッシュフロー>

- 不動産賃貸市場においては、空室率は高止まりしているものの、底打ち感が出てきた。
ただし、震災の影響により賃料の回復期が遅れる懸念がある。
- 大口テナントの移転の動きが出始めているが、賃料回復には未だ時間を要すると考えられる。
⇒キャッシュフローの回復には至っていない。

<判定>

- 現時点ではキャップレートの低下傾向が見られるものの、キャッシュフローは長期的視点から低い水準にあると考えられ、前期(第16期)に引き続き、当期(第17期)も取得期にあると判定した。
不動産価格については今後、キャッシュフローの回復とともに回復傾向に向かうと考えられる。

2. 投資活動

		第16期		第17期
		方針	実績	方針
投資活動	取得	オフィス	・ 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	・ 引き続き100億円クラスの優良物件に加え、40億円以上のバリュー案件も検討 ・ マーケットからのソーシングに加え、スポンサーとの相対での売買協議を継続
		商業施設(都心)	・ 繁華性の高い前面道路に面した優良物件に加え、割安感のあるものを検討対象	・ 検討案件あったが成約なし ・ 優良物件に加え、割安感のある物件を検討
		商業施設(郊外)	・ 割安感のあるものを検討対象(バリュー投資)	・ 検討案件あったが成約なし ・ 底地案件を含め、賃料が安定的で割安感のある物件を検討
	売却	・ 来る売却期に向けた候補物件の選定	・ 物件毎の売却優先順位付け ・ 機動的な物件売却に向けた整備	

*ただし、LTVは50%以下を原則とする。

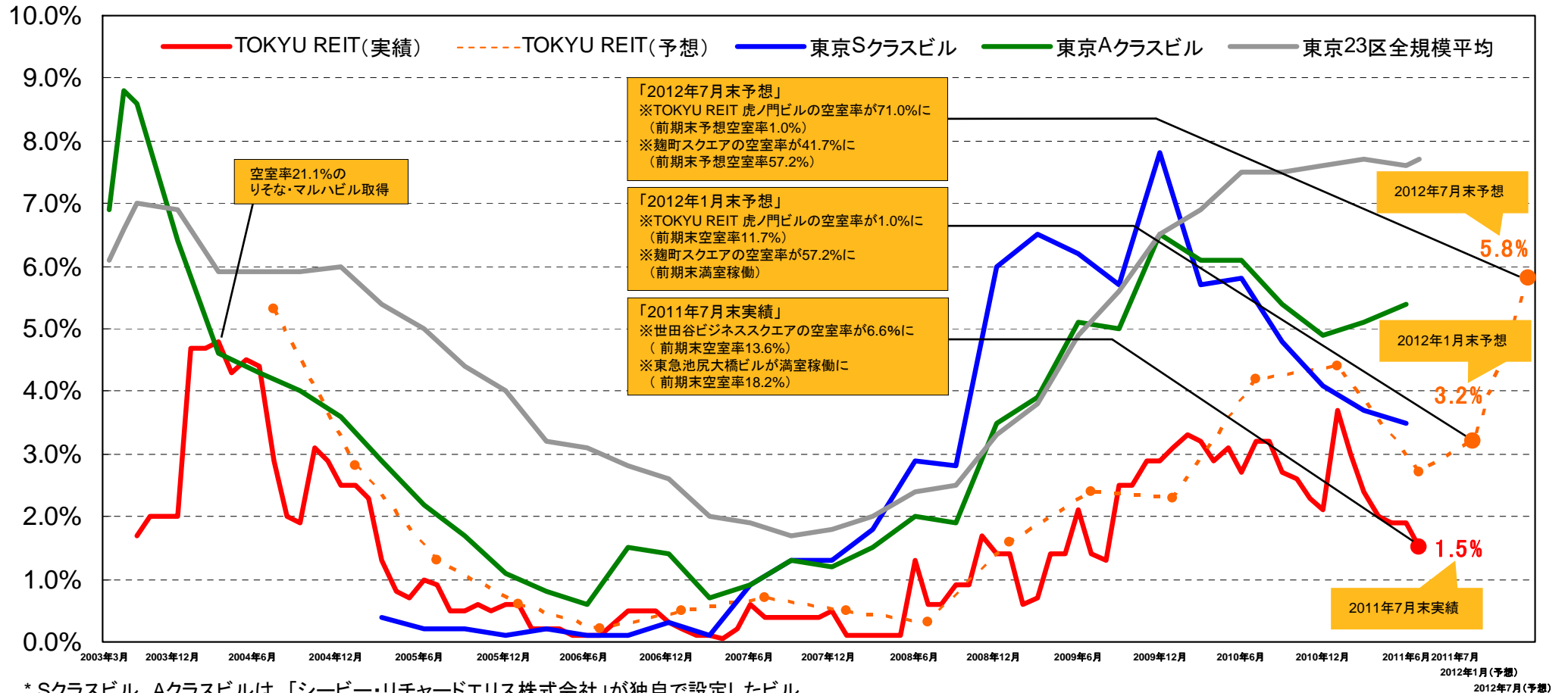
※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

TOKYU REIT

2. 第16期トピックス

(6) 投資運用概況(内部成長)

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）

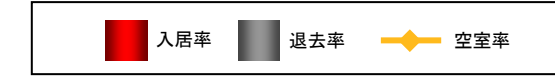
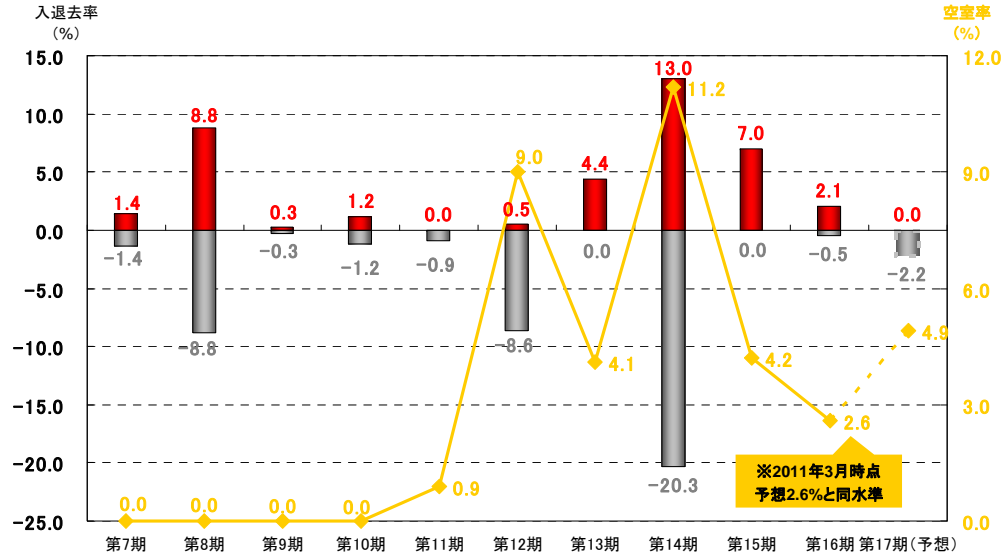


* Sクラスビル、Aクラスビルは、「シービー・リチャードエリス株式会社」が独自で設定したビル
 Sクラスビル…Aクラスの立地する地域の中でも特にオフィス立地として認知度の高い地域に立地し、延床面積(20,000坪以上)、基準階面積(500坪以上)などの基準を満たすビル
 Aクラスビル…東京の主要5区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)を中心に立地し、延床面積(概ね10,000坪以上)、基準階面積(200坪以上)などの基準を満たすビル
 出所:シービー・リチャードエリス株式会社「オフィスマーケットレポート」

※ 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。予想稼働率は保守的な数値

テナント入退去率と空室率の推移

商業施設(都心)

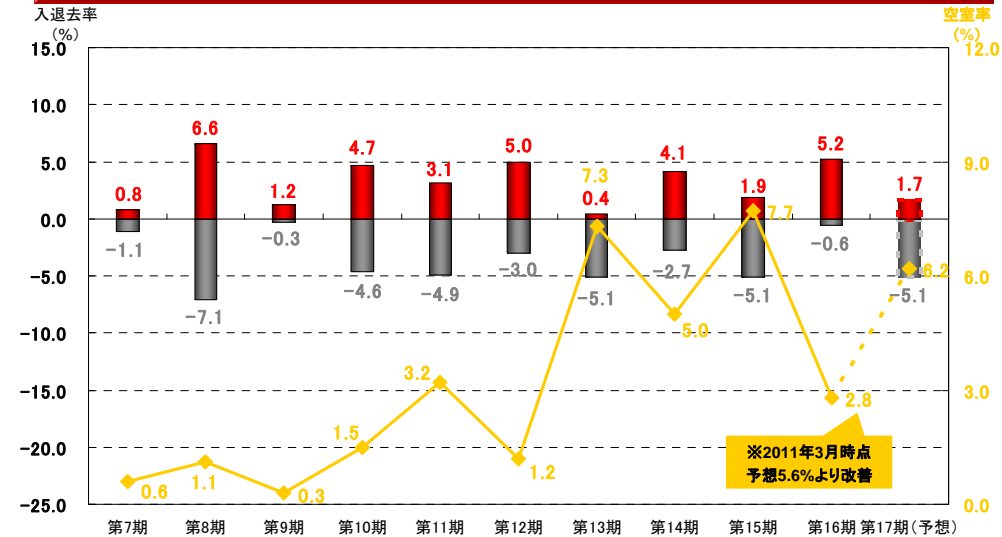


- * 商業施設(都心) QFRONT(キューフロント)
TOKYU REIT表参道スクエア
レキシントン青山
TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア
cocoti(ココチ)
CONZE(コンゼ) 恵比寿
代官山フォーラム

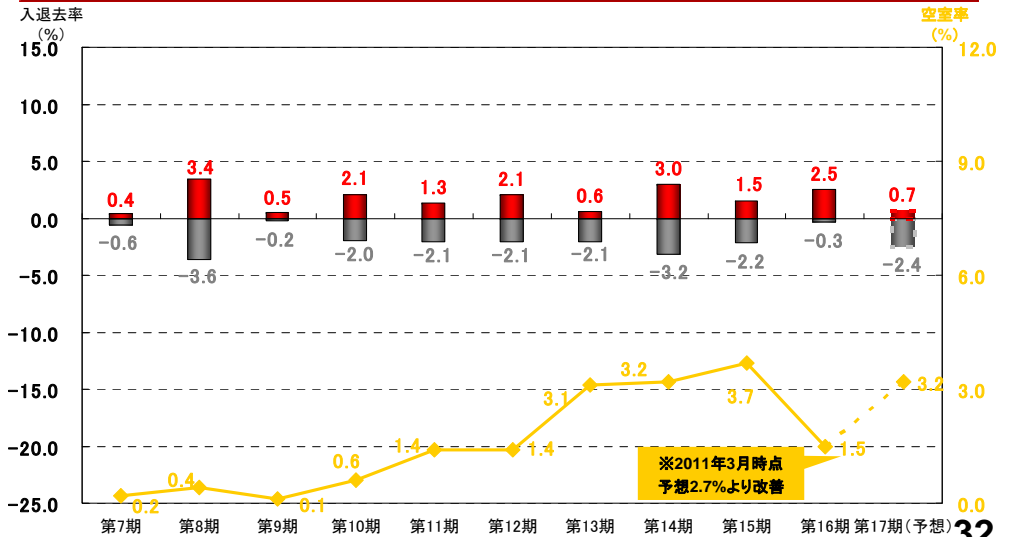
- * 商業施設(郊外) 東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)
第2東急鷺沼ビル
ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)
湘南モールフィル(底地)

※郊外型の商業施設は、空室なし

オフィス



ポートフォリオ全体



1. 賃貸市場環境認識(第17期(2012年1月期))

マイナス材料		プラス材料	
空室率の推移・賃料水準	震災による影響	震災によるテナントニーズの変化	テナントの移転、集約ニーズの高まり
東京23区のオフィス空室率は2010年9月期7.5%、2010年12月期7.6%、2011年3月期7.7%、2011年6月期7.6%と一年間ほぼ横パイで推移(注) ⇒空室率は高い水準で推移しており、新規賃料水準については前期よりも低下もしくは横パイ	首都圏から関西等への本社移転など首都圏エリアに対するマクロ的な動きは見受けられないが、2011年のGDP成長率下振れにより、景気回復・オフィス需要回復に遅れが生じる懸念 ⇒空室率のピークアウト及び賃料水準のボトムアウトが後ズレ	耐震性能(築年数、地盤、液状化リスク)や自家発電設備に関する意識の高まり ⇒内陸部立地、築浅ビル(新耐震ビル)、高スペックビル(免震/制震構造、非常用電源等)へのニーズシフト	・2010年からオフィス需要はプラス成長へ転換し、2011年第一四半期も需要拡大 ・延床1万坪未満のオフィスビルでも新規需要反転 ⇒本投資法人の空室区画にもまとまった面積での移転・集約ニーズのあるテナントによる内覧や申込が増加

2. 運用活動

- ・短期的な賃料水準の回復は見込み難く、第16期に引き続き第17期も稼働を重視
- ・内陸部立地、新耐震ビル等の強みを活かしたリーシング
- ・リーシングのタイミングに合わせた改修工事による競争力の維持・向上

(注)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」

※このページでは、東急REITの考えをご紹介します。

リーシング状況一覧

用途区分	物件名	状況														
商業施設	レキシントン青山	・第16期は1区画(約88坪)の新規契約を締結し、第16期末稼働率は94.0%に改善 ・リーシング対象1区画(約38坪)について、事務所・ショールーム等をターゲットにリーシング活動中														
	cocoti(ココチ)	・第15期に契約締結した1区画(約63坪)について、第16期初に引渡しが完了し、第16期は通期で100%稼働 ・ただし、第17期初に1区画(約163坪)の空室が発生したため物販店舗を中心にリーシング活動中 ・第17期末稼働率は93.5%を見込む														
	CONZE(コンツェ)恵比寿	・第16期初に1区画(約87坪)の契約を締結したが、東日本大震災の影響により引渡日前に解約となり、第16期末稼働率は第15期末と同じ87.6% ・飲食店舗をターゲットにリーシング活動中														
	代官山フォーラム	・第16期は新規契約が進まず、期末稼働率は第15期末と同じく91.5% ・第17期には新規に1区画(約63坪)の解約予告を受領し、第18期末には稼働率83.1%を見込む ・リーシング対象2区画(計約126坪)については、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 ・なお、カルチャー・コンビニエンス・クラブ株式会社が2011年秋に本物件隣接地にて「代官山プロジェクト」を開業予定														
商業施設ポートフォリオ		<table border="1"> <tr> <td>商業施設(都心)稼働率</td> <td>第16期末</td> <td>97.4%</td> <td>第17期末見込</td> <td>95.1%</td> <td>第18期末見込</td> <td>94.3%</td> </tr> <tr> <td>商業施設(郊外)稼働率</td> <td>第16期末</td> <td>100%</td> <td>第17期末見込</td> <td>100%</td> <td>第18期末見込</td> <td>100%</td> </tr> </table>	商業施設(都心)稼働率	第16期末	97.4%	第17期末見込	95.1%	第18期末見込	94.3%	商業施設(郊外)稼働率	第16期末	100%	第17期末見込	100%	第18期末見込	100%
商業施設(都心)稼働率	第16期末	97.4%	第17期末見込	95.1%	第18期末見込	94.3%										
商業施設(郊外)稼働率	第16期末	100%	第17期末見込	100%	第18期末見込	100%										
オフィス	世田谷ビジネススクエア	・第16期は10区画の新規契約を締結し、期末稼働率は93.4%に改善(第15期末86.4%) ・リーシング対象10区画(約714坪)について、都心部からのリストラ移転、IT企業等をターゲットにリーシング活動中(注) ・第17期末稼働率は90.4%を見込む														
	TOKYU REIT虎ノ門ビル	・第16期は2区画の新規契約を締結し、第16期末稼働率は88.3%に改善(第15期末76.6%)。第17期末稼働率は99.0% ・第18期末稼働率は大口テナントの解約に伴い、29.0%を見込む ・リーシング対象7区画(約2,177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 ・詳細は次ページに記載														
	TOKYU REIT蒲田ビル	・第16期は2区画の新規契約を締結し、期末稼働率は100%に改善(第15期末88.4%) ・1フロアの解約に伴うリーシング対象1区画(約257坪)について、分割賃しにも対応しつつ、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17期末稼働率は88.4%を見込む														
	TOKYU REIT赤坂檜町ビル	・第15期に契約した1区画について第16期初に引渡しが完了し、期末稼働率は95.0%に改善(第15期末92.5%) ・第16期に発生したリーシング対象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 ・第17期末稼働率は95.0%を見込む														
	麴町スクエア	・第16期末稼働率は100%。第17期は大口テナント等の退去により5区画(約1,138坪)が解約予定。うち2区画(約456坪)は新規契約締結済みであり、それぞれ第17期、第18期に引渡予定。第17期末稼働率42.8%、第18期末稼働率58.3%を見込む ・リーシング対象3区画(約682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 ・詳細は次ページに記載														
	TOKYU REIT新宿ビル	・第16期は1区画の入れ替えを行い、期末稼働率は第15期末と同じく100% ・第17期末稼働率も100%を見込む														
オフィスポートフォリオ		オフィス稼働率 第16期末 97.2% 第17期末見込 93.8% 第18期末見込 87.9%														
ポートフォリオ全体		・第16期末は全26物件のうち20物件が100%稼働、第17期末及び第18期末は全26物件のうち17物件が100%稼働を見込む ・第16期末稼働率は98.5%、第17期末は96.8%、第18期末は94.2%を見込む														

第15期決算発表時(2011年3月時点)では第16期末稼働率を97.3%と見込んでいたが、第16期において見込みを約889坪上回る約1,826坪をリースアップ

* 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18期 2012年2月1日～2012年7月31日
* 第17期末及び第18期末の稼働率見込みは、2011年8月24日時点において契約及び解約予告受領済み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55%の値を表示

リーシング状況(大口テナントの退去)

■ TOKYU REIT 虎ノ門ビル

➢ 大口テナント(4~9階 独立行政法人原子力安全基盤機構)の解約

解約予定日: 2012年1月31日

賃貸面積: 7,096.8㎡ 総賃貸可能面積: 10,136.44㎡

➢ 2フロア(2,3階)の新規契約

賃貸面積: 2,276.37㎡ 引渡日: 2階 2011年8月 3階 2011年7月

第16期末 本物件稼働率 88.3% → 第17期末 見込み稼働率 99.0% 第18期末見込み稼働率 29.0%

- ✓ 強み 神谷町駅徒歩約1分、350坪強の大型フロア
- ✓ 弱み 虎ノ門ゾーンの高い空室率(2011年6月時点9.1%)、共用部の老朽化

＜リーシング方針＞

- ① 1棟で2,000坪以上のまとまった募集面積の希少性を活かし、リストラ等による移転・集約ニーズに対応
- ② 湾岸エリアや近隣エリア旧耐震ビルからの移転に対応
- ③ リーシングに合わせた共用部リニューアル(注)の実施

＜リーシング状況＞

4~9階について、プレリーシング時から複数社からの内覧・打診を受けているが、賃貸条件で合意には至っていない。

2物件のオフィスポートフォリオへの影響

第17期末 オフィスポートフォリオ見込み空室率 6.2%(うち2物件3.0%)

第18期末 オフィスポートフォリオ見込み空室率 12.1%(うち2物件8.9%)

(注)リニューアルイメージ



リニューアル前



リニューアル後

■ 麴町スクエア

➢ 大口テナント(2,3,5階)の解約

解約予定日: 2011年12月26日 賃貸面積: 2,486.25㎡(2、3、5階) 総賃貸可能面積: 5,409.11㎡

➢ 1階(606.25㎡)テナントの解約

➢ 3階(839.47㎡)の新規契約 引渡予定日: 2012年2月

第16期末 本物件稼働率 100% → 第17期末 見込み稼働率 42.8% 第18期末見込み稼働率 58.3%

- ✓ 強み 麴町駅徒歩約1分、半蔵門駅徒歩約7分、市ヶ谷駅徒歩約8分等 複数路線利用可能
ハイスペック(天井高約2,700mm、OA床約100mm、個別空調など)
約250坪のワンフロア
- ✓ 弱み 周辺エリアの高い空室率
(2011年6月時点番町ゾーン9.5%、麴町・平河町・紀尾井町ゾーン13.7%)

＜リーシング方針＞

- ① 利便性の高い立地、高いスペックでのテナント訴求
- ② 湾岸エリアや近隣エリア旧耐震ビルからの移転に対応
- ③ 複数フロアのまとまった面積でのニーズに対応

＜リーシング状況＞

複数のテナント候補から申込を受領。
3階は成約。その他については、賃貸条件で合意に至っていないが、引き続きリーシング活動中



麴町スクエアエントランス



麴町スクエア外観

既存テナント状況

更改期限到来テナント割合

用途	第17期	第18期	第19期	第20期	第21期	第22期
商業施設	24.7%	13.1%	22.8%	8.0%	14.8%	14.4%
(都心)	33.7%	7.8%	10.4%	11.9%	19.1%	8.4%
(郊外)	6.0%	24.2%	48.9%	0.0%	6.0%	26.9%
オフィス	24.9%	22.6%	14.0%	24.1%	18.1%	17.5%
全体	24.8%	19.1%	17.3%	18.1%	16.9%	16.3%

*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16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13期末 (21物件)	第14期末 (23物件)	第15期末 (25物件)	第16期末 (26物件)
商業施設	-8.9%	-6.1%	-4.3%	-3.2%
(都心)	-13.4%	-9.4%	-6.5%	-5.0%
(郊外)	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.1%
オフィス	-28.3%	-28.5%	-30.3%	-29.3%
全体	-19.2%	-19.4%	-19.8%	-19.3%

*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
 *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	2011/3	2011/6
丸の内・大手町・有楽町	100	111	96	96	91	90	94	89	91
麹町・平河町・紀尾井町	100	97	95	92	91	87	85	83	79
茅場町・八丁堀・新川	100	99	99	96	95	94	91	91	88
銀座	100	96	94	94	93	92	90	88	87
虎ノ門	100	95	95	93	90	87	87	83	83
赤坂	100	101	101	97	95	92	92	90	88
新宿	100	97	93	92	90	91	90	90	88
渋谷	100	98	95	92	92	91	87	84	85
神南・宇田川町・道玄坂	100	99	99	99	96	96	96	92	91
上野・御徒町	100	101	100	97	95	94	92	92	92
蒲田	100	101	99	97	98	99	102	102	97

*CBREによる査定新規賃料に関し、2009年6月末時点を「100」として、2011年6月末時点までの推移を表示

■ 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 36

修繕費・Capexの推移

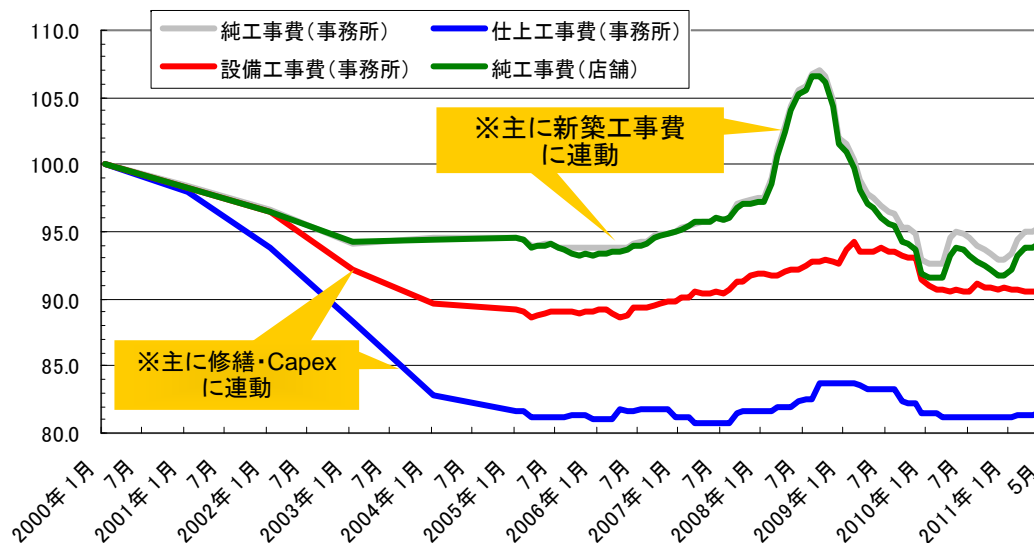
(百万円)

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 (実績)	第17期 (予想)
修繕費	182	129	142	163	219	266
Capex	205	125	121	235	259	262
災害損失	-	-	-	-	22	26
合計	388	255	263	398	501	555
減価償却費	1,032	1,019	983	1,039	994	1,010

* 第17期実施予定の震災対応工事26百万円は第16期に災害損失引当金繰入額として計上

※修繕費・Capexへの投資を拡大

建築費指数の推移(2000年1月=100)

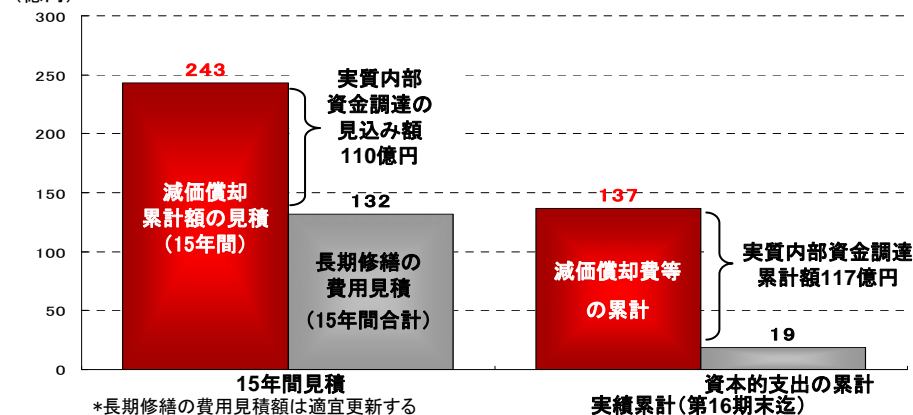


出所:財団法人建設物価調査会総合研究所経済研究部「建築費指数 時系列表(長期接続指数表)」
 (事務所:SRC、7,000㎡、地上9階/地下1-2階の建物をモデル)
 (店舗:SRC、4,000㎡、地上8階/地下1階の建物をモデル)

2011年9月13日 作成

長期修繕費用と減価償却累計額とのバランス

(億円)



戦略的改修工事

- (第16期)・東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)のリニューアル 265百万円(うち東急ストアより67百万円受入)
- ・TOKYU REIT虎ノ門ビル 2,3階のOA床設置工事 11百万円
- (第17期)・TOKYU REIT虎ノ門ビル 2~9階 共用部リニューアル工事等 141百万円
- ・cocoti(ココチ)のリニューアル工事 着工
 →竣工・リニューアルOPENは第18期に予定

資産保全

- (第16期)・震災対応工事 22百万円
- ・木場永代ビル 外壁改修工事 15百万円
- (第17期)・東急桜丘町ビル 外壁改修工事 75百万円
 →パネルカバー工法により今後のメンテナンスコストを削減
- ・震災対応工事 26百万円
 (第16期に全額引当金繰入額として計上)

節電対応

- (第16期)・TOKYU REIT蒲田ビル 2,8,9階専用部照明器具交換工事 9百万円
- ・世田谷ビジネススクエア 地下1階 LED照明交換 0.4百万円
- ・CONZE(コンツェ)恵比寿 1階 LED照明化工事 1百万円
- (第17期)・TOKYU REIT虎ノ門ビル 2~9階専用部照明器具交換工事 44百万円
- ・ECOミラー設置工事 18百万円
- ・共用部照明LED化工事 7百万円

資産調査

- (第16期)・QFRONT(キューフロント)、TOKYU REIT虎ノ門ビルの地震時事業継続性調査を実施
- ・運用4物件でエンジニアングレポート(ER)再取得を実施
- (第17期)・地震時事業継続性調査に基づく減災対応工事実施を検討
- ・運用2物件のER再取得を予定

*上記記載の金額は修繕費・Capexを含む工事金額の総額

※コメントは東急REIM 37

東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)のリニューアル

本投資法人のニーズ

築32年経過し基幹設備老朽化
→2018年6月末までの長期契約に
対応可能な機能維持が必要

工事負担金受入額
67百万円(注)

テナント(東急ストア)のニーズ

既存GMS業態から東急ストアを核とした
SC業態への転換ニーズ

総工事費265百万円
(Capex: 198百万円 修繕費: 66百万円)
・外壁改修
・受変電設備改修
・ターボ冷凍機更新
・トイレ改修等
除却損: 47百万円

第16期NOI利廻り 5.57%(対取得価格)
5.74%(対第16期末簿価)
第17期想定NOI利廻り 7.17%(対取得価格)
7.35%(対第17期末想定簿価)

<さぎ沼とうきゅう(リニューアル前)>



総工事費1,039百万円

<フレルさぎ沼(リニューアル後)>



専有部のリニューアル工事
(テナント負担)
774百万円

<リニューアルによる効果>

- ① コスト削減と工期短縮
テナントとの協力体制・同時期の工事発注によりコスト削減・
工期短縮を実現
- ② 店舗売上の増加
2011年6月以降、対前年比6%超の売上増加
(2011年5月20日 グランドオープン)
- ③ 資産価値(期末算定価額)の上昇
物件の競争力向上と建物老朽化リスク縮小
↓
キャップレート0.2%低下
↓
期末算定価額 対前期 280百万円(3.55%)増
(第15期末算定価額 7,880百万円→第16期末算定価額 8,160百万円)



フレルさぎ沼 1階 東急ストア

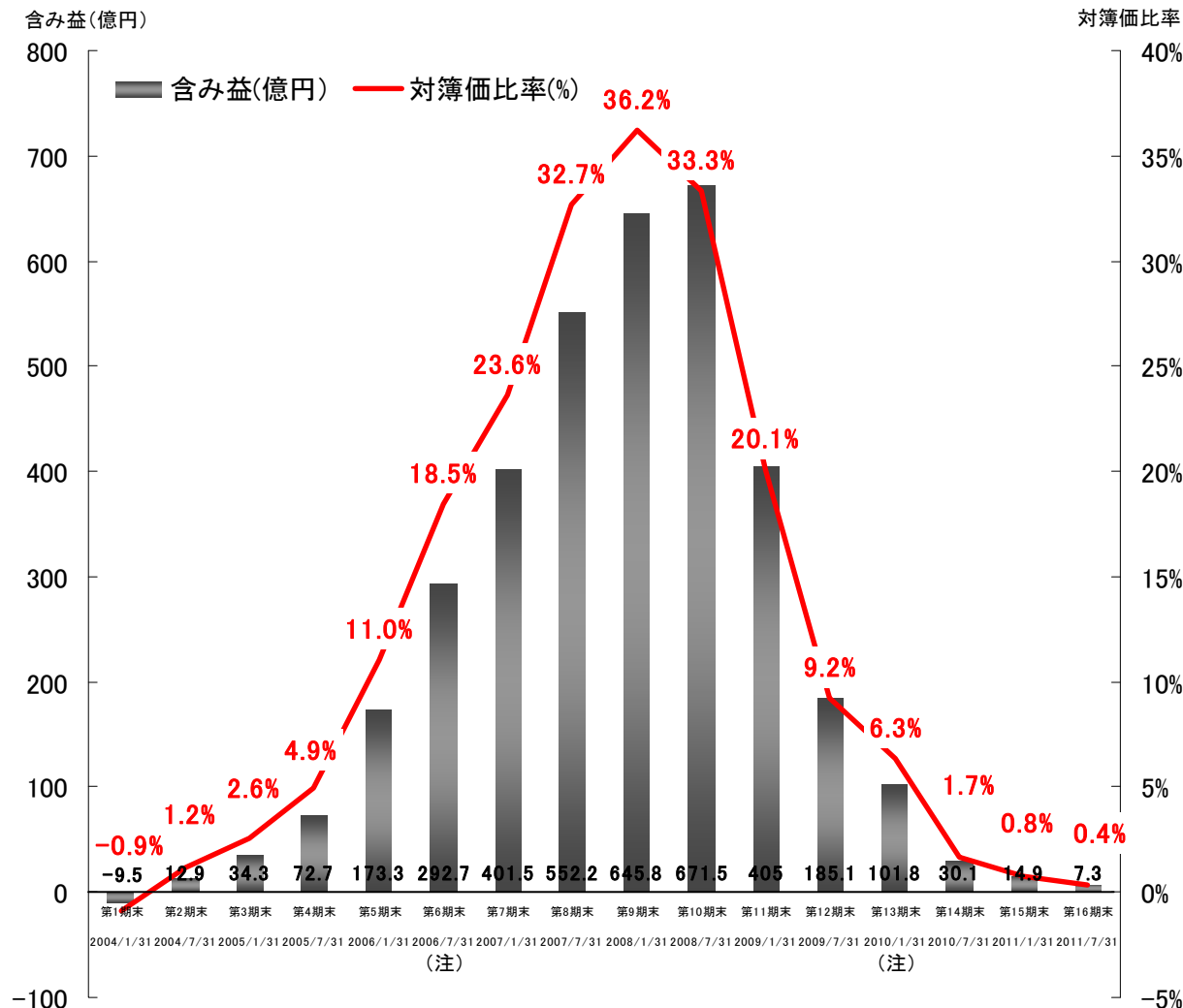


フレルさぎ沼 3階 専門店フロア

※東急ストアとのコラボレーションにより東急沿線価値の向上及びこれに伴う投資法人価値の向上に寄与

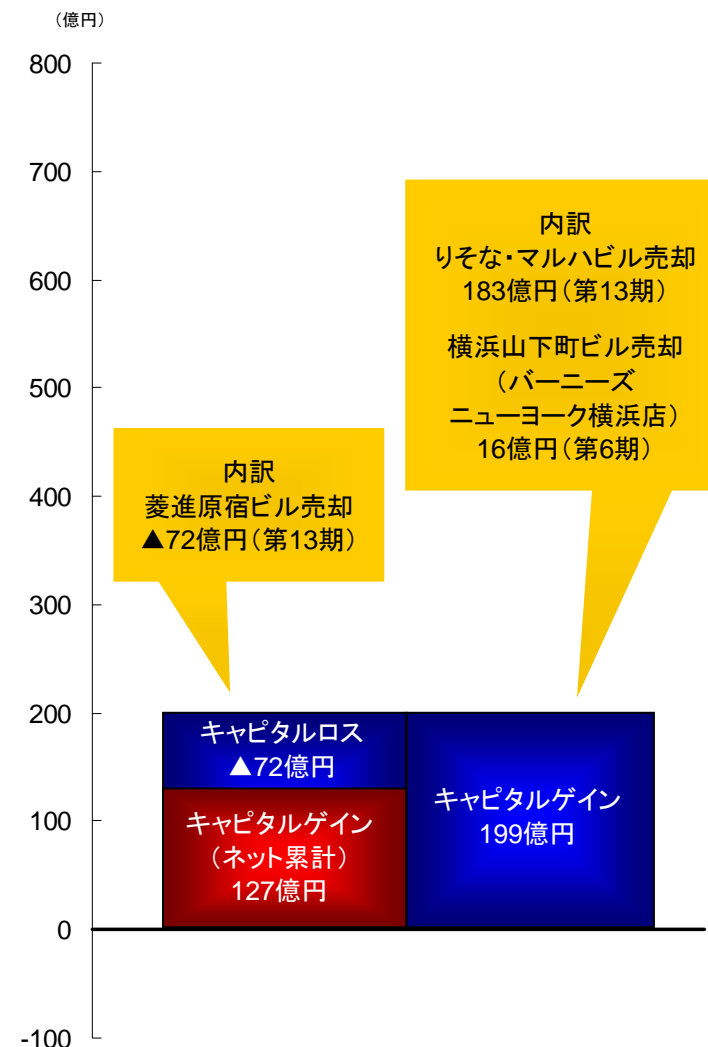
(注) 工事負担金受入額67百万円は第16期決算にて収入計上

含み益(未実現利益)



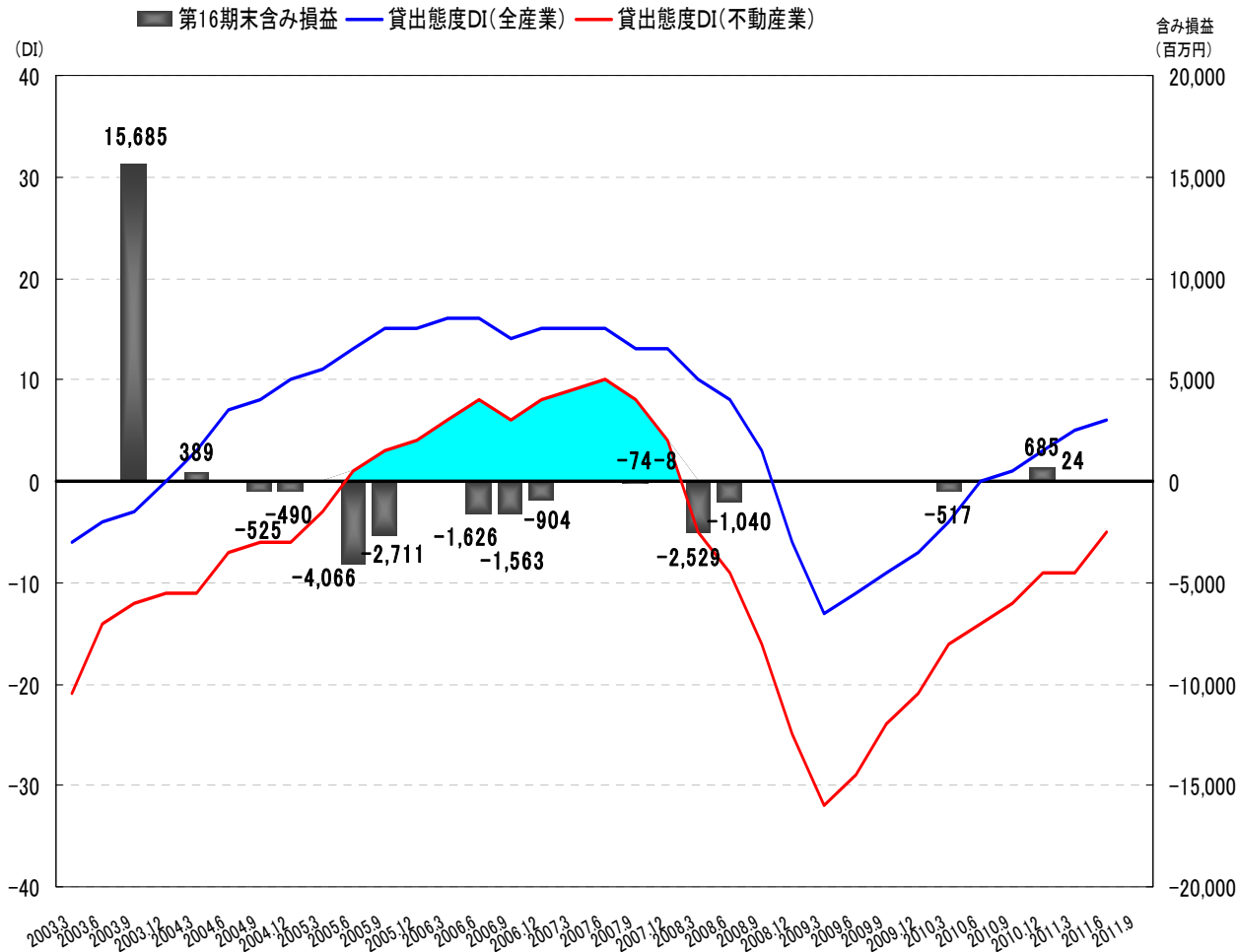
*対簿価比率=評価損益(含み益)÷不動産等の貸借対照表計上額(簿価)
 (注)キャピタルゲインを分配している期

キャピタルゲイン(実現利益)



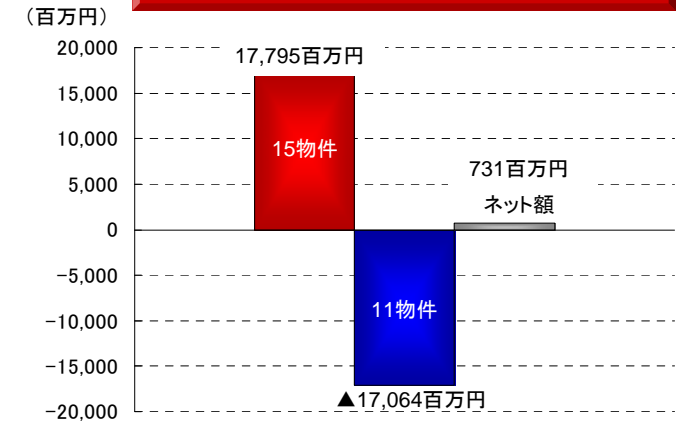
*第16期末現在のネット累計

物件取得タイミング別含み損益

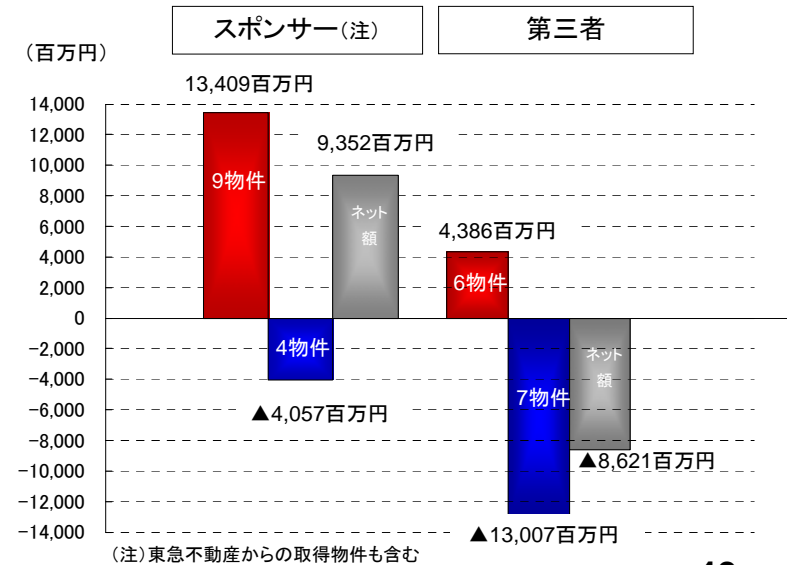


*追加取得を行った物件(cocoti(ココチ)、TOKYU REIT虎ノ門ビル)は取得価額の割合に応じて算出

含み損益内訳



取得先別含み損益



期末算定価額(鑑定評価額)の増減(第16期-第15期)

(単位: 百万円)

物件名	期末算定価額		増減	増減率	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16期	第15期					第16期	第15期	差額	第16期	第15期	差額	
QFRONT(キューフロント)	19,900	19,900	0	0.00%	0.02%	0.00%	782	782	0	3.90%	3.90%	0.00%	a
レギシントン青山	4,190	4,390	-200	-4.56%	-4.59%	0.00%	187	196	-9	4.40%	4.40%	0.00%	a
TOKYU REIT表参道スクエア	6,540	6,670	-130	-1.95%	-2.18%	0.00%	299	306	-7	4.50%	4.50%	0.00%	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	7,020	6,830	190	2.78%	16.67%	0.00%	309	265	44	4.50%	4.50%	0.00%	b
cocoti(ココチ)	16,600	16,500	100	0.61%	0.24%	0.00%	727	725	2	4.30%	4.30%	0.00%	c
CONZE(コンツェ)恵比寿	4,070	4,110	-40	-0.97%	-0.90%	0.00%	177	179	-2	4.30%	4.30%	0.00%	c
代官山フォーラム	3,100	3,090	10	0.32%	0.58%	0.00%	138	137	1	4.40%	4.40%	0.00%	b
商業施設(都心)計	61,420	61,490	-70	-0.11%	1.14%	-1.25%	2,619	2,589	30	4.26%	4.21%	0.05%	
東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)	8,160	7,880	280	3.55%	0.00%	3.39%	467	467	0	5.70%	5.90%	-0.20%	a
第2東急鷺沼ビル	1,350	1,350	0	0.00%	-0.03%	0.00%	92	92	0	6.80%	6.80%	0.00%	a
ピーコンビルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)	8,120	8,100	20	0.25%	0.59%	0.00%	474	472	3	5.50%	5.50%	0.00%	b
湘南モールフィル(底地)	5,400	5,400	0	0.00%	0.00%	0.00%	302	302	0	5.50%	5.50%	0.00%	d
商業施設(郊外)計	23,030	22,730	300	1.32%	0.21%	1.10%	1,336	1,333	3	5.80%	5.86%	-0.06%	
商業施設計	84,450	84,220	230	0.27%	0.82%	-0.55%	3,955	3,922	32	4.68%	4.66%	0.03%	
世田谷ビジネススクエア	20,300	19,900	400	2.01%	1.73%	0.00%	1,037	1,019	18	5.10%	5.10%	0.00%	a
東急南平台町ビル	5,550	5,540	10	0.18%	0.11%	0.00%	274	273	0	4.90%	4.90%	0.00%	a
東急桜丘町ビル	8,110	8,260	-150	-1.82%	0.26%	-2.17%	385	384	1	4.70%	4.60%	0.10%	a
東京日産台東ビル	5,010	5,010	0	0.00%	0.02%	0.00%	258	257	0	5.10%	5.10%	0.00%	a
TOKYU REIT赤坂榎町ビル	4,030	3,960	70	1.77%	-0.39%	2.13%	188	188	-1	4.60%	4.70%	-0.10%	a
TOKYU REIT蒲田ビル	5,990	6,600	-610	-9.24%	-9.04%	0.00%	321	352	-32	5.30%	5.30%	0.00%	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	9,350	10,200	-850	-8.33%	-5.51%	-2.13%	453	480	-26	4.80%	4.70%	0.10%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	5,320	5,370	-50	-0.93%	-0.60%	0.00%	251	252	-2	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)	6,790	6,760	30	0.44%	0.50%	0.00%	316	314	2	4.40%	4.40%	0.00%	b
東急池尻大橋ビル	4,470	4,330	140	3.23%	2.56%	0.00%	234	228	6	5.20%	5.20%	0.00%	c
麴町スクエア	7,940	8,610	-670	-7.78%	-11.83%	4.26%	361	409	-48	4.50%	4.70%	-0.20%	a
TOKYU REIT新宿ビル	9,690	9,780	-90	-0.92%	0.19%	0.00%	449	448	1	4.50%	4.50%	0.00%	c
秋葉原三和東洋ビル	4,940	4,900	40	0.82%	0.84%	0.00%	252	250	2	4.80%	4.80%	0.00%	b
木場永代ビル	4,440	4,460	-20	-0.45%	-0.88%	0.00%	248	251	-2	5.20%	5.20%	0.00%	b
オフィス計	101,930	103,680	-1,750	-1.69%	-1.60%	-0.09%	5,025	5,107	-82	4.93%	4.93%	0.00%	
合計	186,380	187,900	-1,520	-0.81%	-0.55%	-0.26%	8,980	9,029	-50	4.82%	4.81%	0.01%	

(注) a 一般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増減率と異なる場合がある

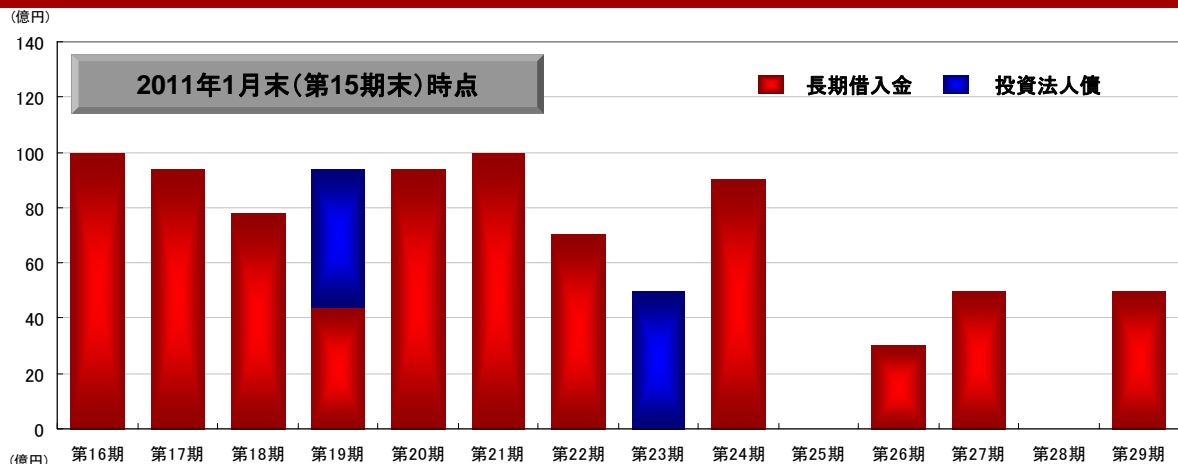
* 2011年2月15日に東急銀座二丁目ビル(取得時鑑定評価額:5,020百万円)を取得している。第16期末算定価額、NCF、NCFキャップレートは以下のとおり
東急銀座二丁目ビル(第16期末算定価額:5,060百万円 NCF:233百万円 NCFキャップレート:4.6%)

TOKYU REIT

- 2. 第16期トピックス
 - (7) デットファイナンス

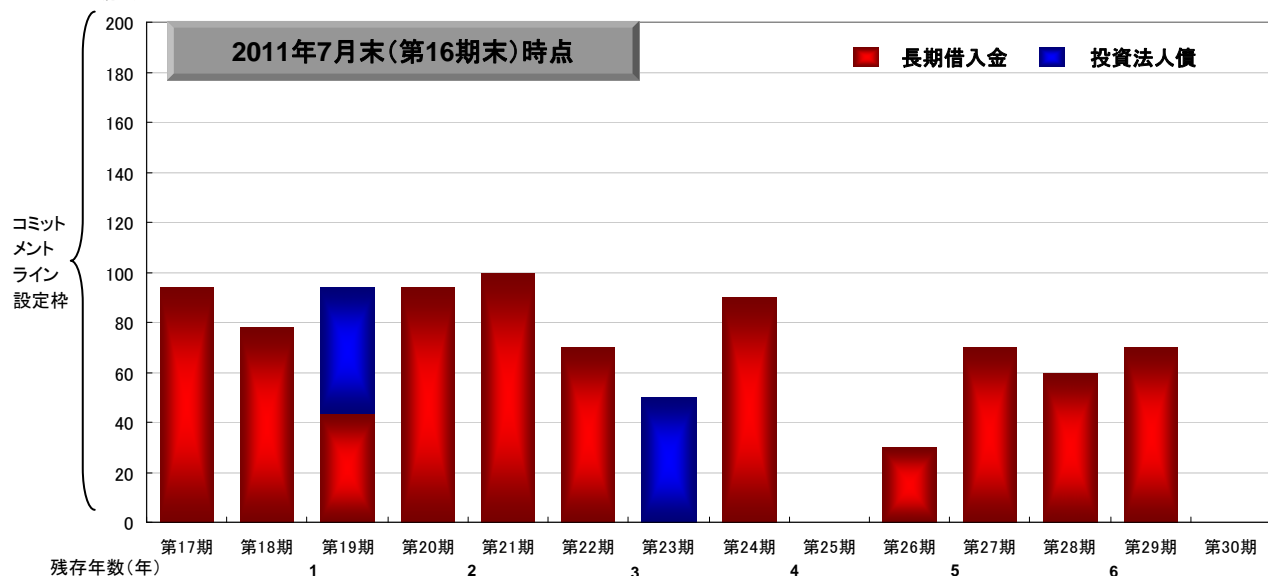
返済(償還)期限の分散 ～戦略的デットマネジメントの成果～

マテュリティーラダー表(返済期限別有利子負債残高)



※第17期(2012年1月末まで)に返済期限を迎える
長期借入金 94億円 (10.4%)

三菱東京UFJ銀行	50億円	…	返済期限2011年9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	4億円	…	返済期限2011年10月27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



総額	: 900億円	(± 0 億円)
平均残存年数	: 2.96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)

※括弧内は対第15期末比較

*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			2011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	5月	6月	7月
長期	1.5年																
	2.0年						1.55500										
	2.5年							1.48125	1.47500		1.32750			1.17125			
	3.0年					1.81875		1.54250	1.52875				1.46875				
	3.2年												1.39000 (注)				
	3.5年		1.81062						1.63062								
	4.0年			1.62625			1.80375	1.72500				1.67500	1.66375	1.31250			
	4.5年												1.78812				
	5.0年									1.79000					1.46250		
	5.5年						2.10187										1.36875
	6.0年														1.63250	1.47625	1.45375
	6.5年																1.49563
	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)

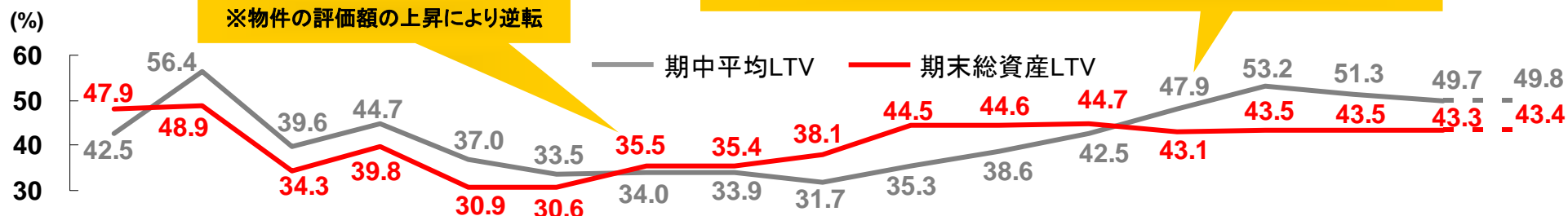
※2008年の信用危機後スプレッドは上昇するも、スプレッド縮小・市場金利低下で適用金利は低下

TOKYU REIT

3. ファンドマネジメント (1) パフォーマンス

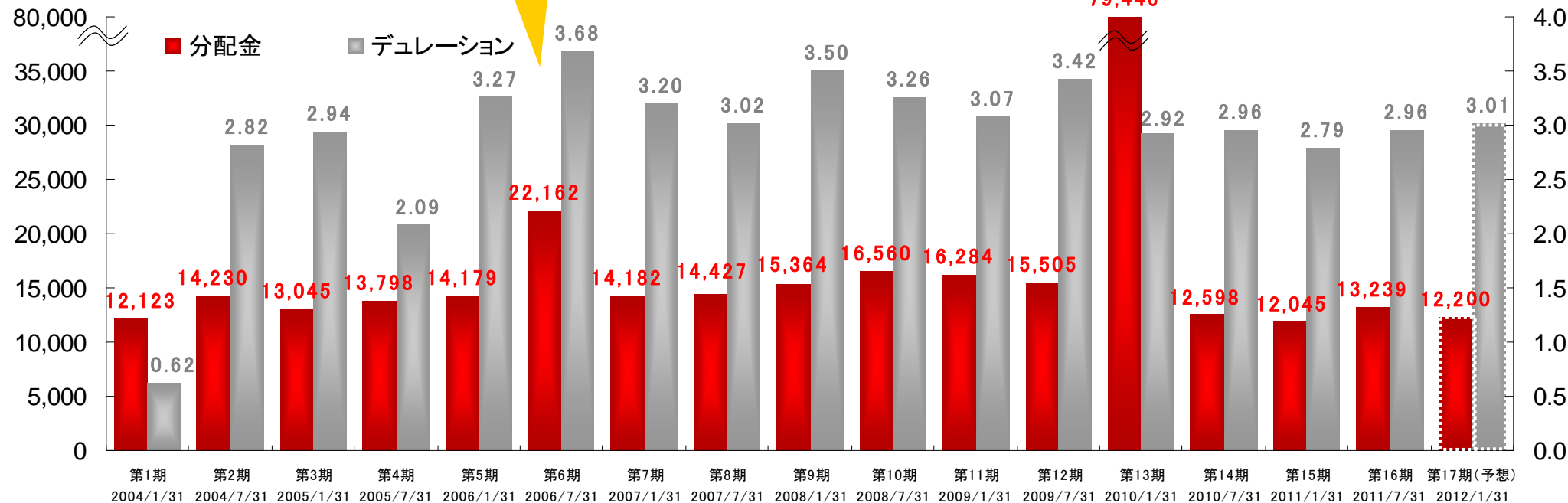
利益(EPS)の推移

LTVの推移



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

分配金(円)

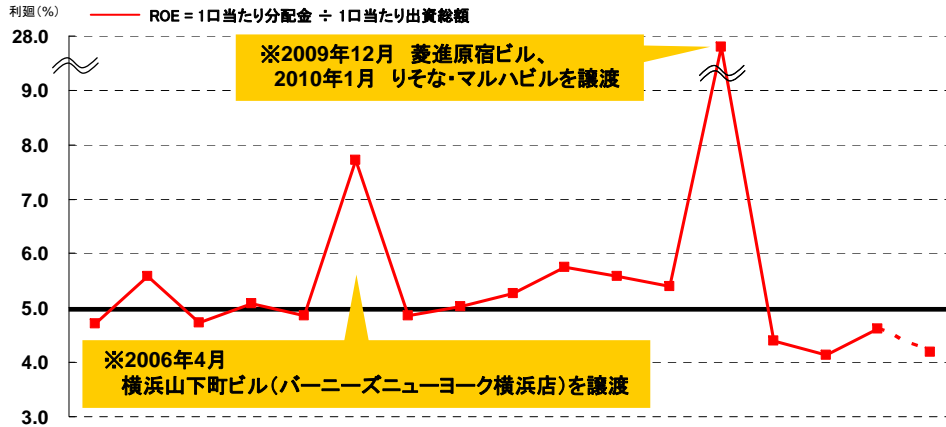


* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している

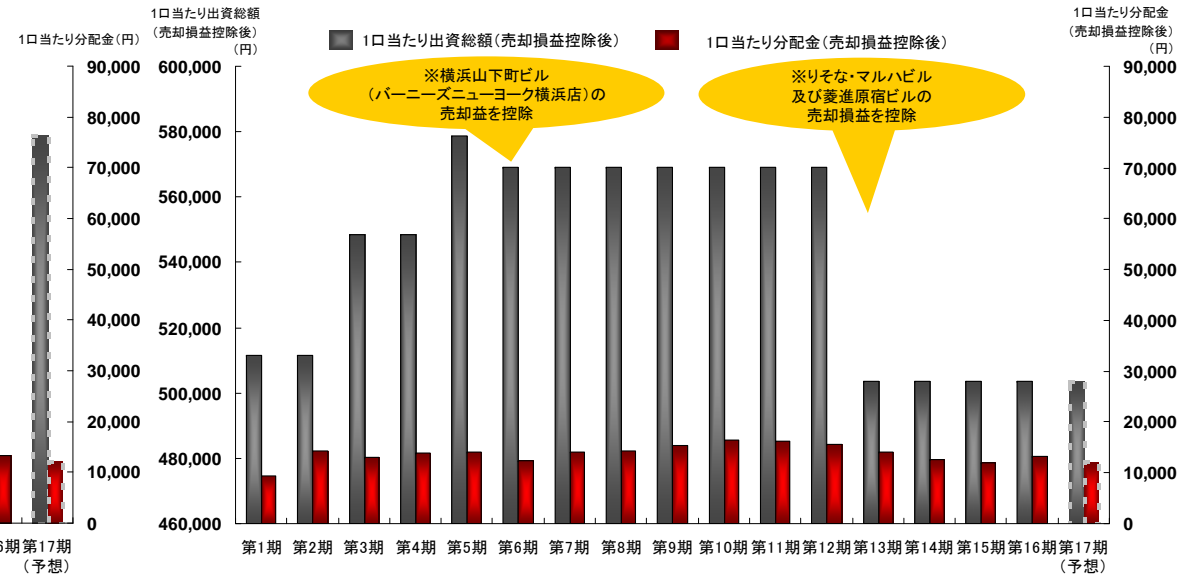
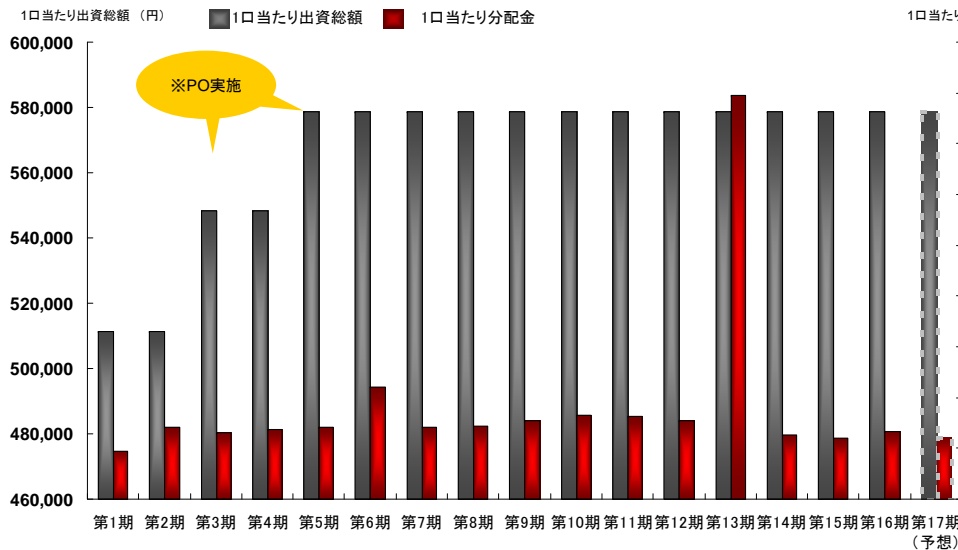
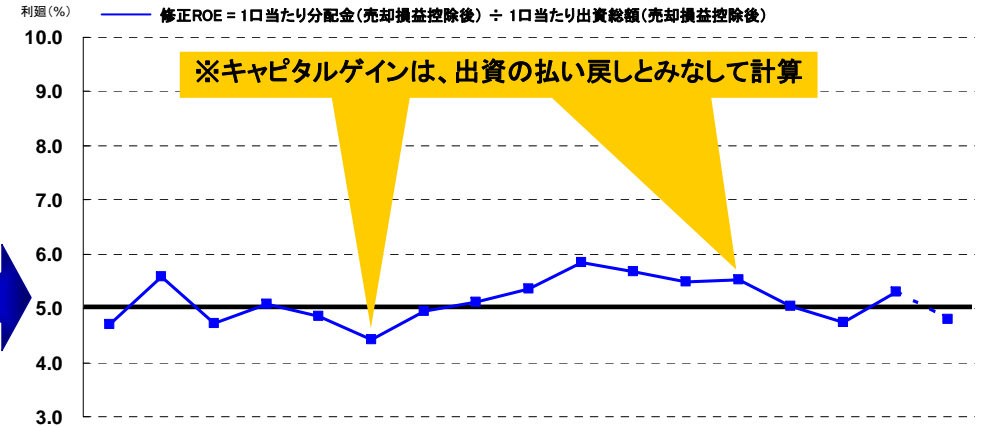
※コメントは東急REIM

ROE(出資金利廻)と修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)

ROE(出資金利廻)



修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)



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

公募価格に対するパフォーマンス

IPO(第1回公募)(2003年9月10日発行)



※第1回公募価格の56%を約8年で分配

※第2回公募価格の42%を約7年で分配

※第3回公募価格の32%を約6年で分配

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、第1回、第2回公募増資時の公募価格以上のリターンを提供

東急REITと各種ユーティリティ銘柄との配当利廻差

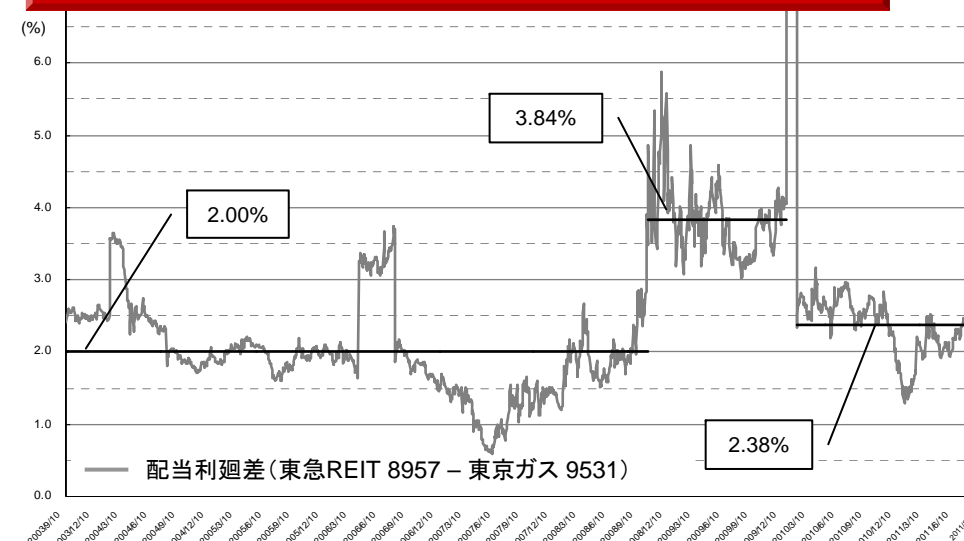
東京電力との配当利廻差



沖縄電力との配当利廻差



東京ガスとの配当利廻差

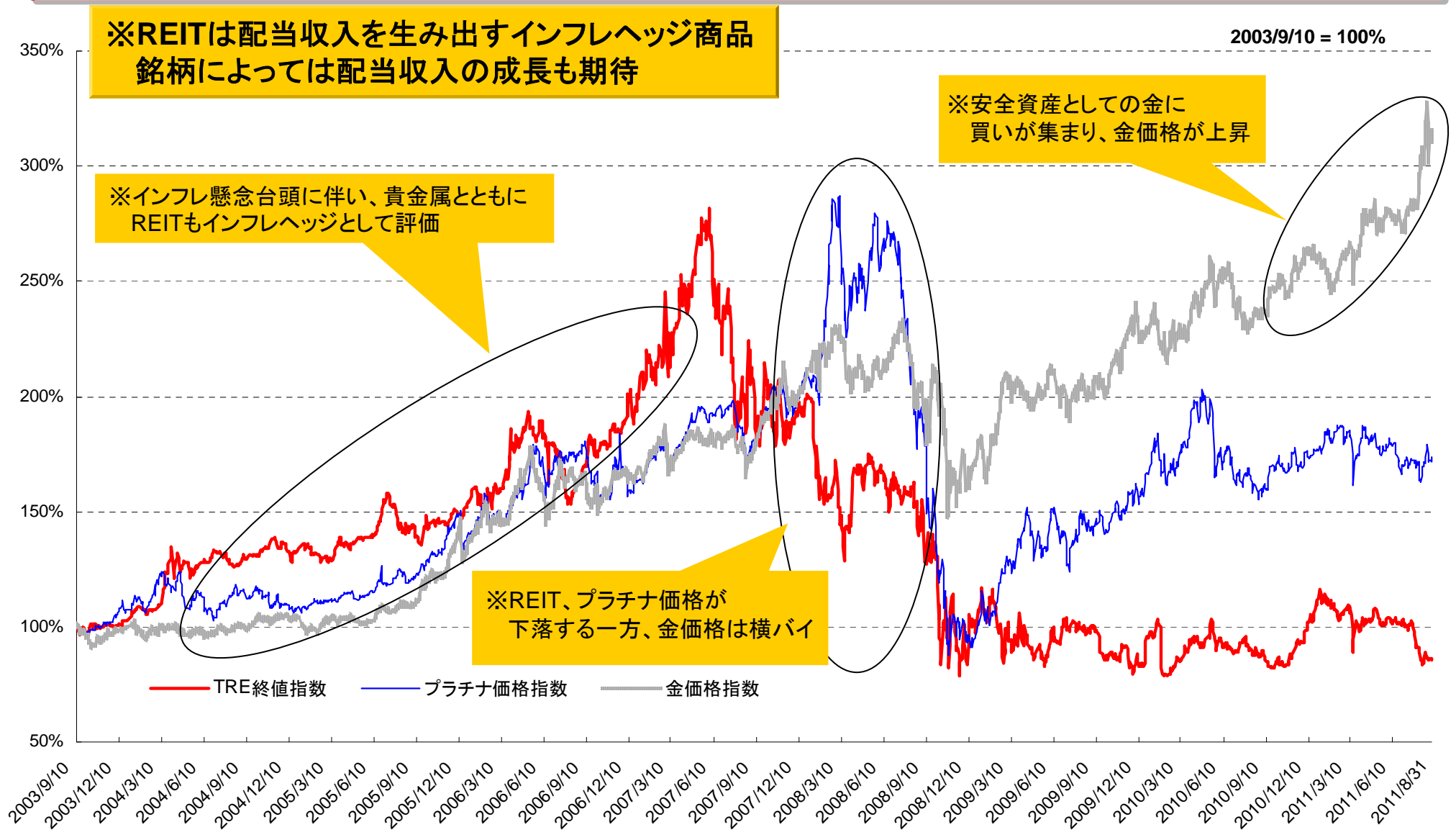


※利廻株の代表的銘柄である東京電力と東京ガスと配当利廻を比較。
また、東日本大震災による影響を排除するため、
原子力発電設備を保有しない沖縄電力とも比較。

※各数値は対象期間の平均スプレッドであり、期間はそれぞれ
2003年9月10日～2008年10月9日、
2008年10月10日～2009年12月24日、
2010年1月27日～2011年8月31日である。

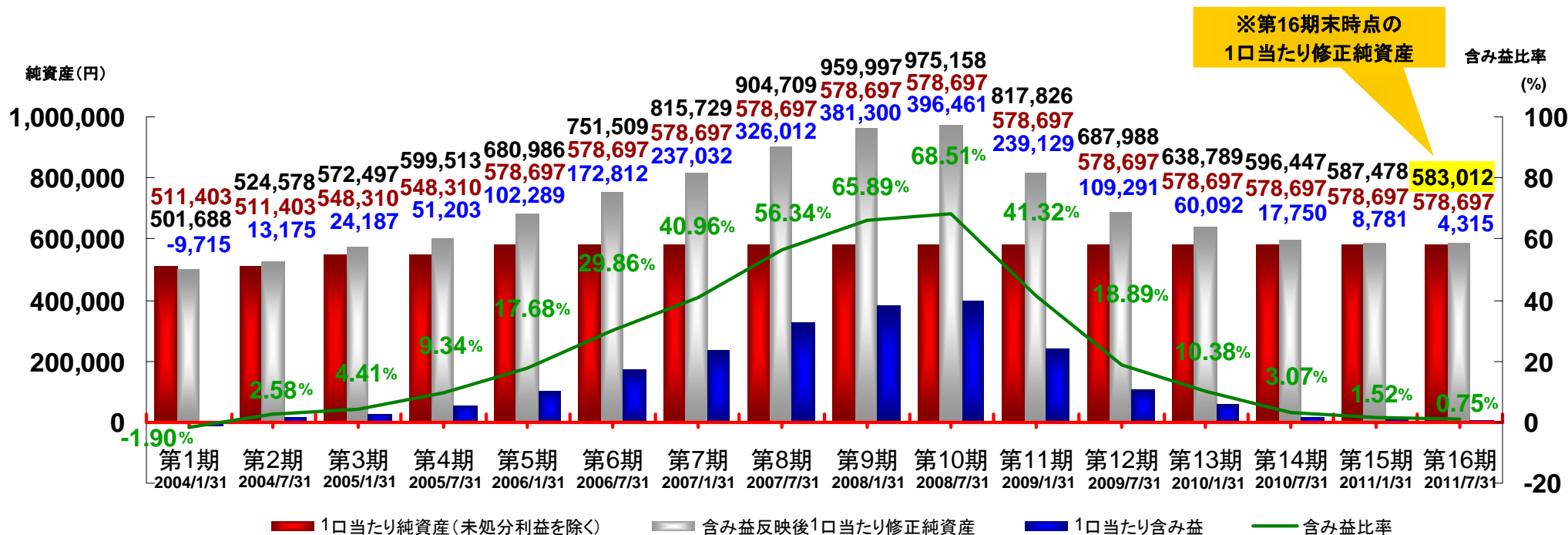
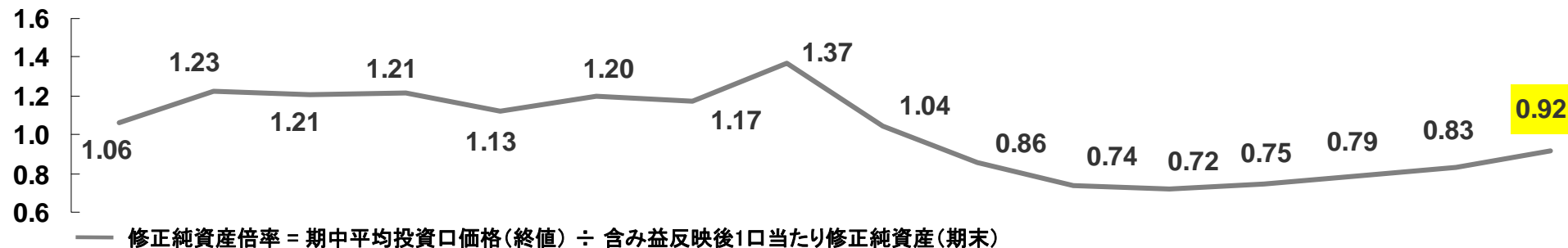
※2009年12月25日～2010年1月26日の利廻差が急上昇しているのは、
りそな・マルハビル及び菱進原宿ビル譲渡の公表に伴う予想分配金
上昇の影響である。

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)



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



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	第12期	第13期	第14期	第15期	第16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	496,772円	478,579円	470,862円	490,426円	534,655円

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～2012年末(2011年8月4日改正)
- (5) 買入限度額等
 - ・1,100億円程度(2011年8月4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9月12日時点)

2010年12月16日	22億円	2011年3月15日	18億円	2011年8月5日	33億円
2011年1月28日	24億円	2011年3月17日	21億円	2011年8月8日	33億円
2011年3月2日	18億円	2011年3月23日	21億円	2011年8月9日	22億円
2011年3月3日	18億円	2011年4月5日	19億円	2011年8月17日	22億円
2011年3月11日	18億円	2011年7月13日	30億円	2011年8月19日	22億円
2011年3月14日	18億円	2011年8月3日	33億円	2011年9月9日	17億円
				2011年9月12日	17億円

合計 426億円 (注)

※日銀買入は、J-REIT市場の信用力回復に寄与

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16期末現在)

- R&I** ■ 発行体格付:AA-(格付の方向性:安定的)
- S&P** ■ 長期会社格付け:A(アウトルック:安定的)
- Moody's** ■ 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)

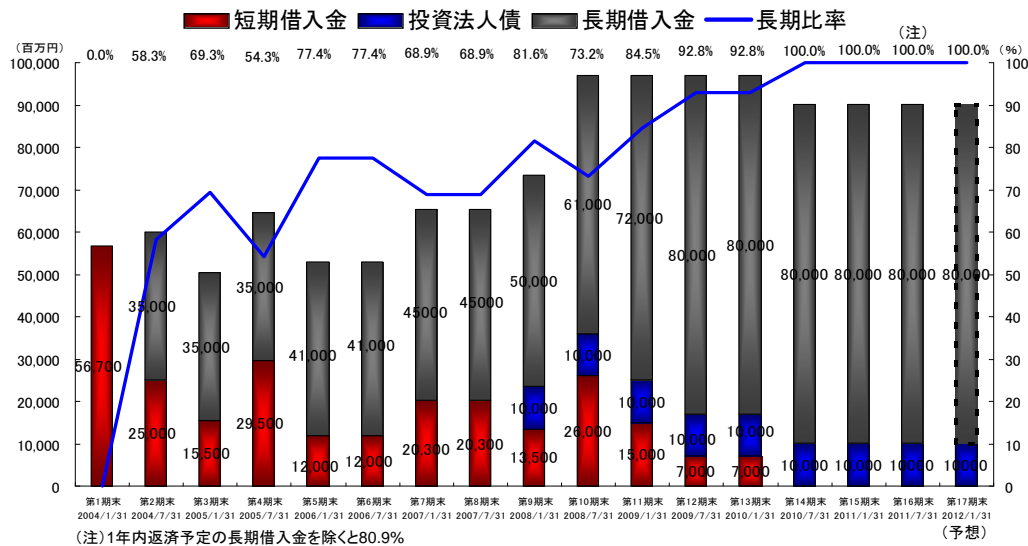
※高格付け維持により、金融事情の変化に対応

コミットメントライン(第16期末現在)

日本政策投資銀行	100億円	期限	2012年7月1日	みずほコーポレート銀行	16億円	期限	2012年7月11日
住友信託銀行	16億円	期限	2012年7月11日	三菱東京UFJ銀行	16億円	期限	2012年7月11日
	10億円	期限	2012年4月20日	三菱UFJ信託銀行	16億円	期限	2012年7月11日
中央三井信託銀行	16億円	期限	2012年7月11日				
	10億円	期限	2012年4月20日				

合計 200億円

長期比率



有利子負債残高

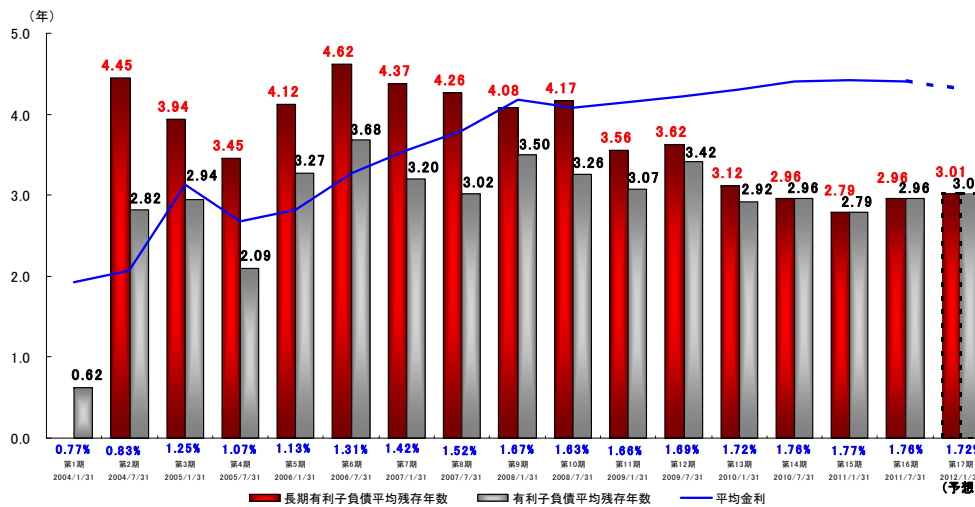
区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (%)	借入実行日	返済期限		摘要
					期日	期	
長期借入金	日本政策投資銀行	4,000	2.03000	平成16年6月25日	平成24年6月25日	第18期	無担保 無保証
	全国共済農業協同組合連合会	1,000	1.26250	平成17年10月25日	平成23年10月25日	第17期	
	日本政策投資銀行	5,000	1.95000	平成18年1月25日	平成30年1月25日	第29期	
	第一生命保険	4,000	2.21125	平成18年7月31日	平成25年7月31日	第20期	
	第一生命保険	1,000					
	全国共済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	
	三菱UFJ信託銀行	1,000	2.10187	平成20年6月25日	平成25年12月25日	第21期	
	日本政策投資銀行	5,000	2.21100	平成20年6月25日	平成27年6月25日	第24期	
	農林中央金庫	1,000	1.80375	平成20年7月25日	平成24年7月25日	第18期	
	みずほコーポレート銀行	2,000	1.54250	平成20年11月11日	平成23年11月11日	第17期	
	三菱UFJ信託銀行	2,000	1.72500	平成20年11月18日	平成24年11月18日	第19期	
	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			平成25年6月25日	第20期	
	三菱UFJ信託銀行	2,500	1.67500	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	1.17000 (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			平成24年6月29日	第18期	
	三菱UFJ信託銀行	400	1.46875		平成24年6月29日	第18期	
	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		平成22年6月25日			
	三井住友海上火災保険	1,000	1.31250		平成26年6月25日	第22期	
	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		
中央三井信託銀行	2,000	1.47625	平成23年5月18日	平成29年5月18日	第28期		
住友信託銀行	2,000	1.47625	平成23年5月25日	平成29年5月25日	第28期		
みずほコーポレート銀行	2,000	1.45375	平成23年6月27日	平成29年6月27日	第28期		
日本生命保険	2,000	1.36875		平成29年1月31日	第27期		
日本生命保険	2,000	1.49563	平成23年7月29日	平成30年1月31日	第29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: 1.76%
* 本資料における有利子負債にテナントからの預り保証金は含まない

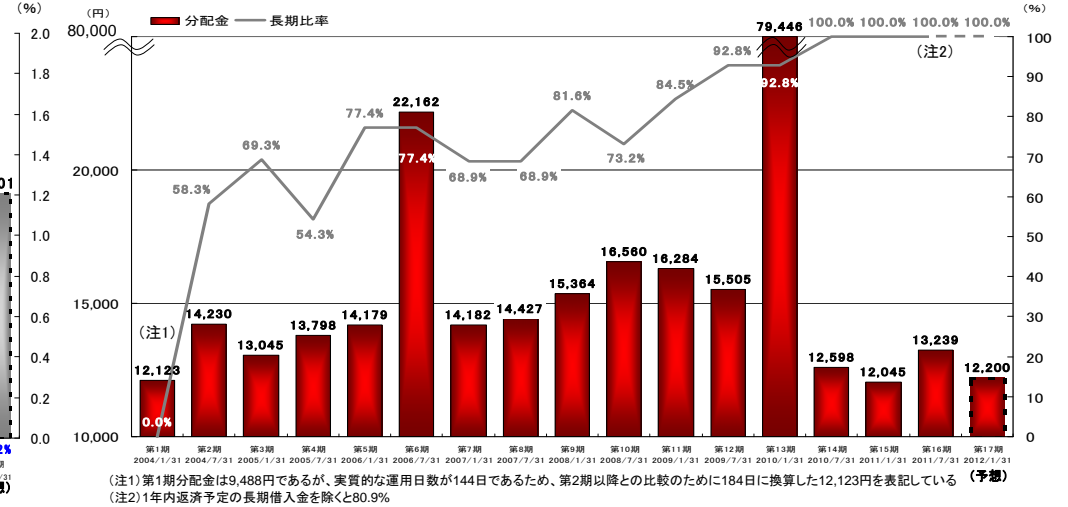
※デットポジション強化のため長期固定化を推進

デットストラクチャー (2)

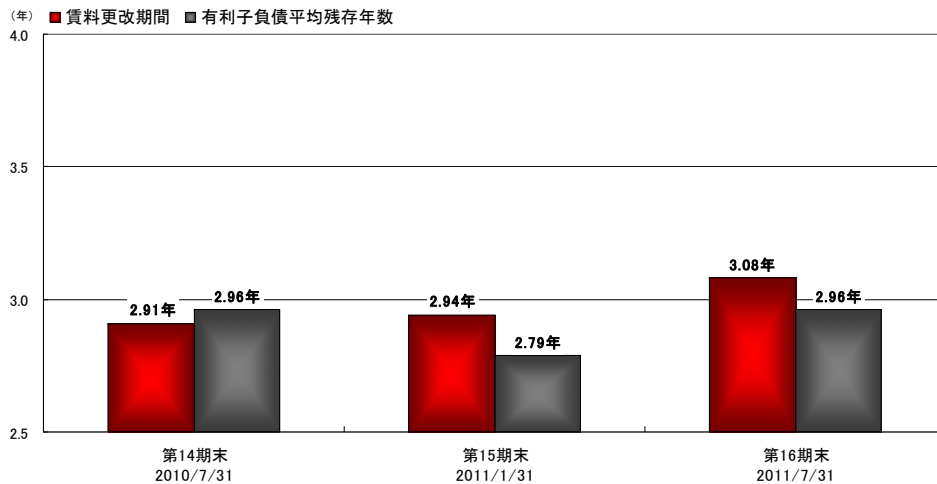
有利子負債平均残存年数と平均金利



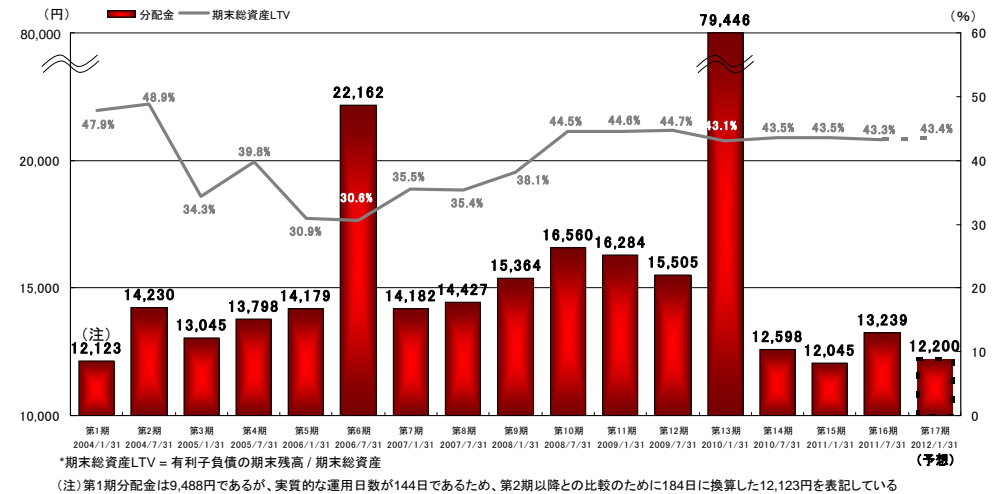
分配金水準と有利子負債長期比率



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

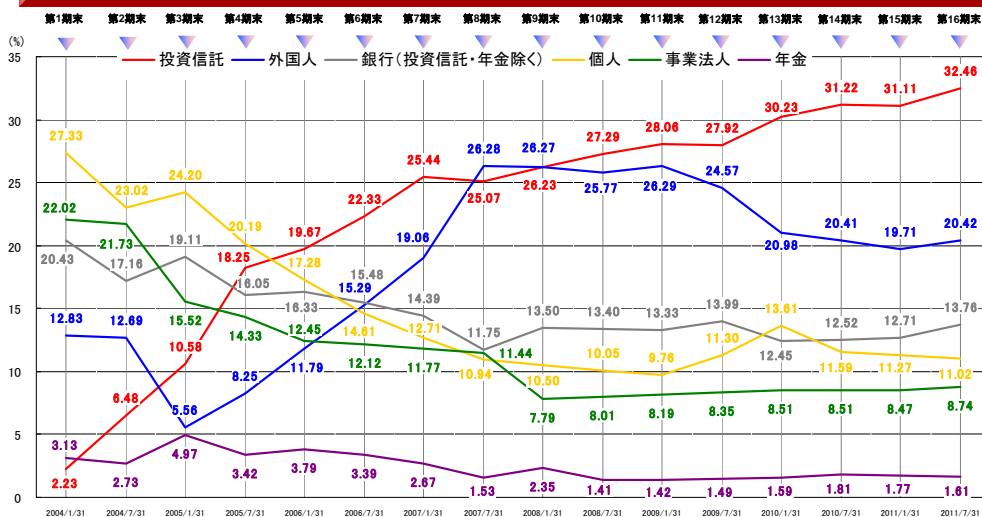


※賃料更改期間以上のデュレーションマネジメントを目指す

※保守的な長期比率やLTVにより利益の質を重視

*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

主要セグメントの推移

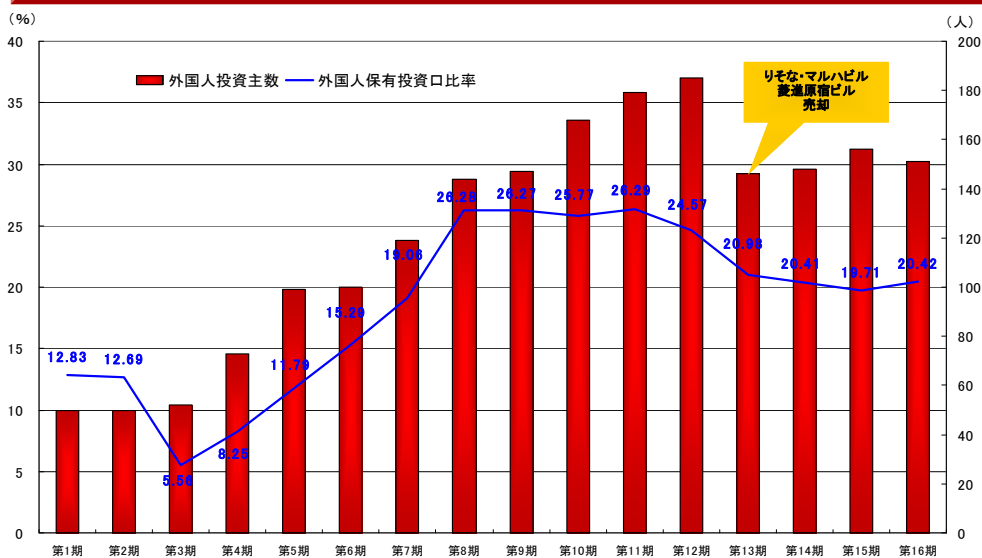


※国内投資信託の比率が最も大きい

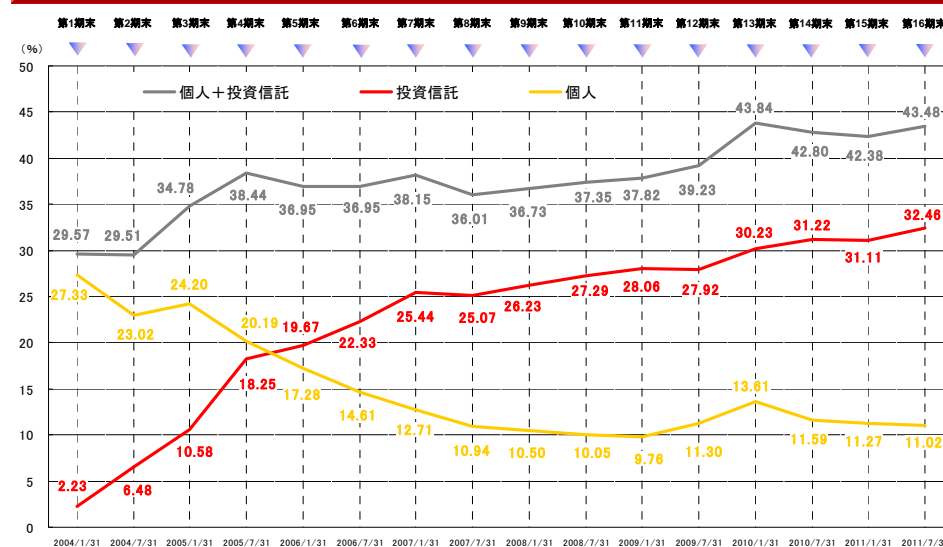
※実質個人保有投資口比率(個人+投資信託)は全体の4割を超える水準

※外国人による投資は横這いで推移

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



※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 アイエムイー	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 グローバル カस्टディ エヌバイ	1,357	0.80
19 エスアイエツクス 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

第16期末(2011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)	30,739	18.14
2 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	13,791	8.14
3 野村信託銀行株式会社(投信口)	13,188	7.78
4 東京急行電鉄株式会社	9,800	5.78
5 ノムラバンクルクセンブルグエスエー	4,720	2.78
6 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	4,023	2.37
7 朝日火災海上保険株式会社	4,000	2.36
8 エイアイジー・スター生命保険株式会社 一般勘定	3,961	2.33
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 株式会社八十二銀行	3,250	1.91
11 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	3,234	1.90
12 株式会社もみじ銀行	2,979	1.75
13 全国共済農業協同組合連合会	2,097	1.23
14 株式会社関西アーバン銀行	1,964	1.15
15 ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505223	1,527	0.90
16 エスアイエツクス エスアイエス エルティーデー	1,382	0.81
17 株式会社中京銀行	1,344	0.79
18 ザ バンク オブ ニューヨーク トリーティー ジャステック アカウント	1,327	0.78
19 株式会社北洋銀行	1,043	0.61
20 オリックス生命保険株式会社	1,026	0.60
上位20投資主合計投資口数	109,297	64.52
発行済投資口数	169,380	100.00

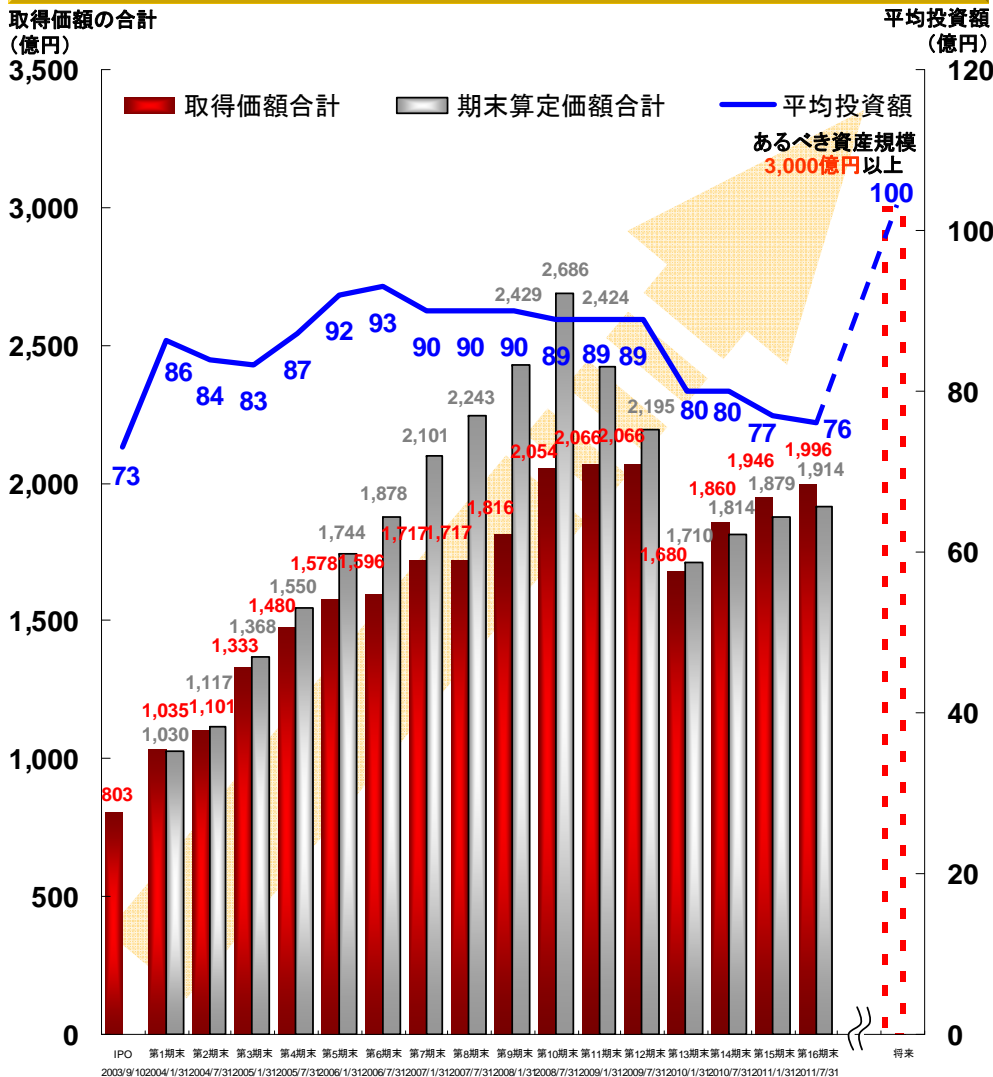
TOKYU REIT

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



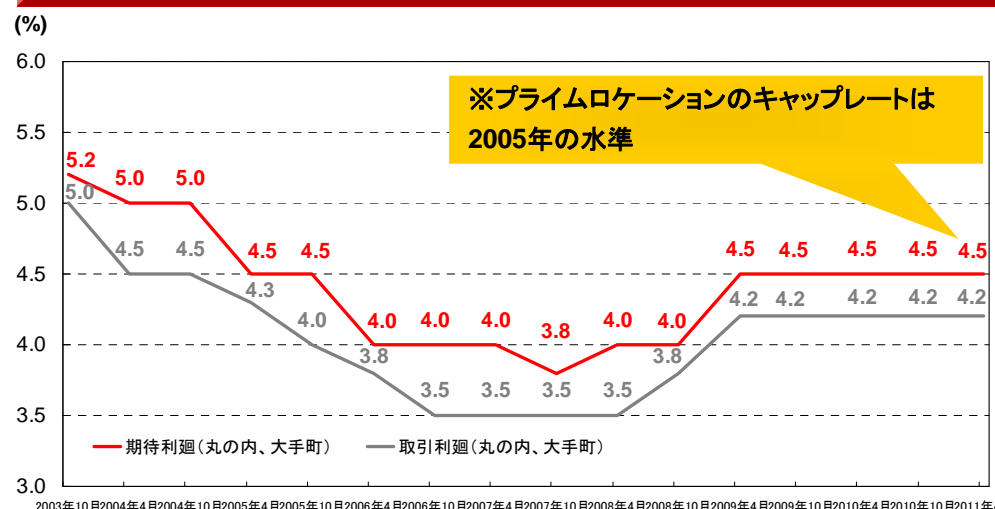
賃料水準見通し(調査時点現在の賃料水準=100)

※投資家の見通しは、東京では前回とほぼ同様

地区	第23回調査(2010年10月現在)				第24回調査(2011年4月現在)			
	1年後	2年後	5年後	10年後	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	100	103	105	100	100	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	99	100	100	102	99	100	100	102
名古屋(名駅周辺)	97	97	99	100	97	98	100	100
大阪(御堂筋沿い)	97	97	99	100	98	98	100	100

出所：一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

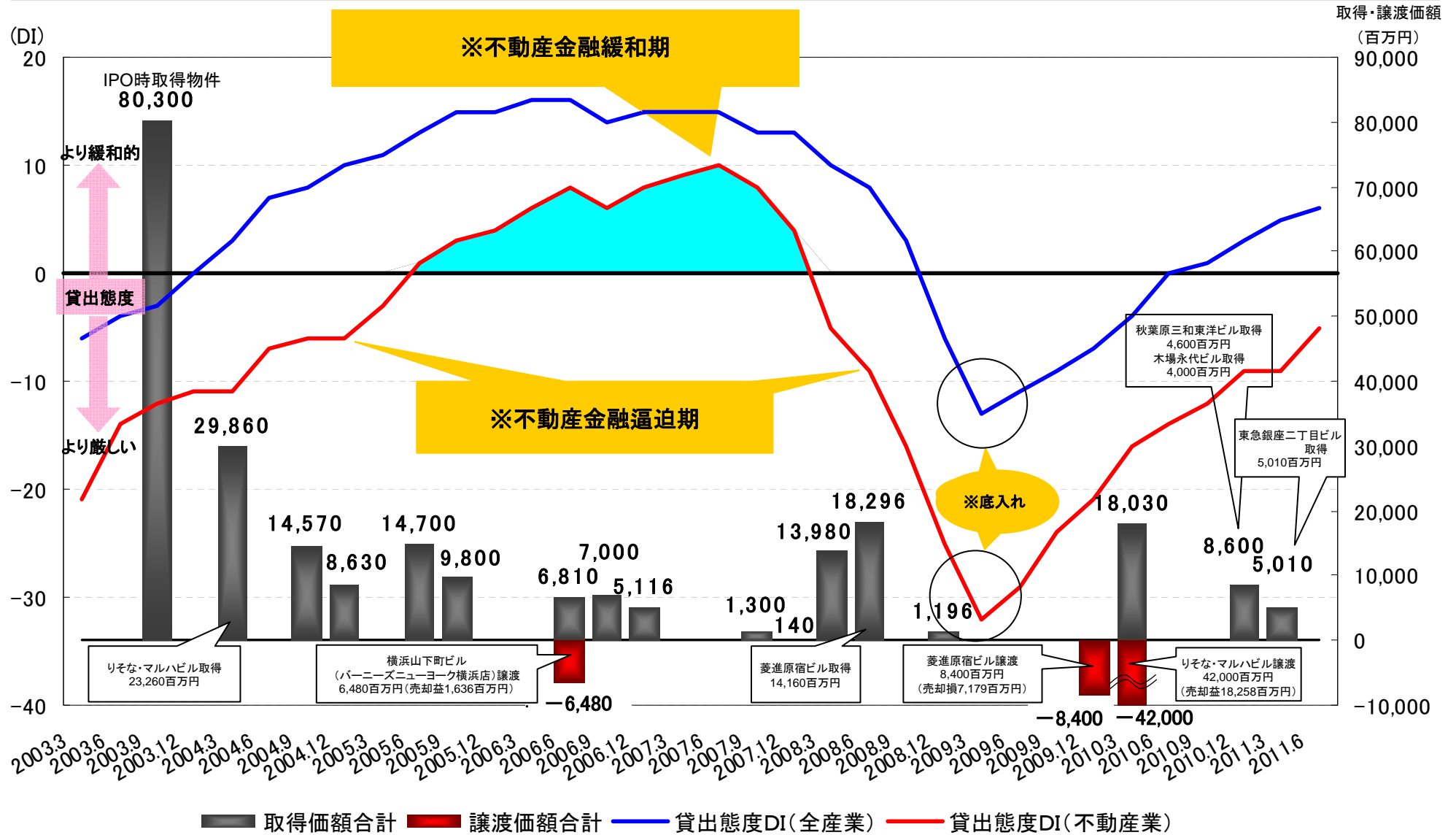
想定基準ビルの期待利廻り及び取引利廻り(丸の内・大手町)



出所：一般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

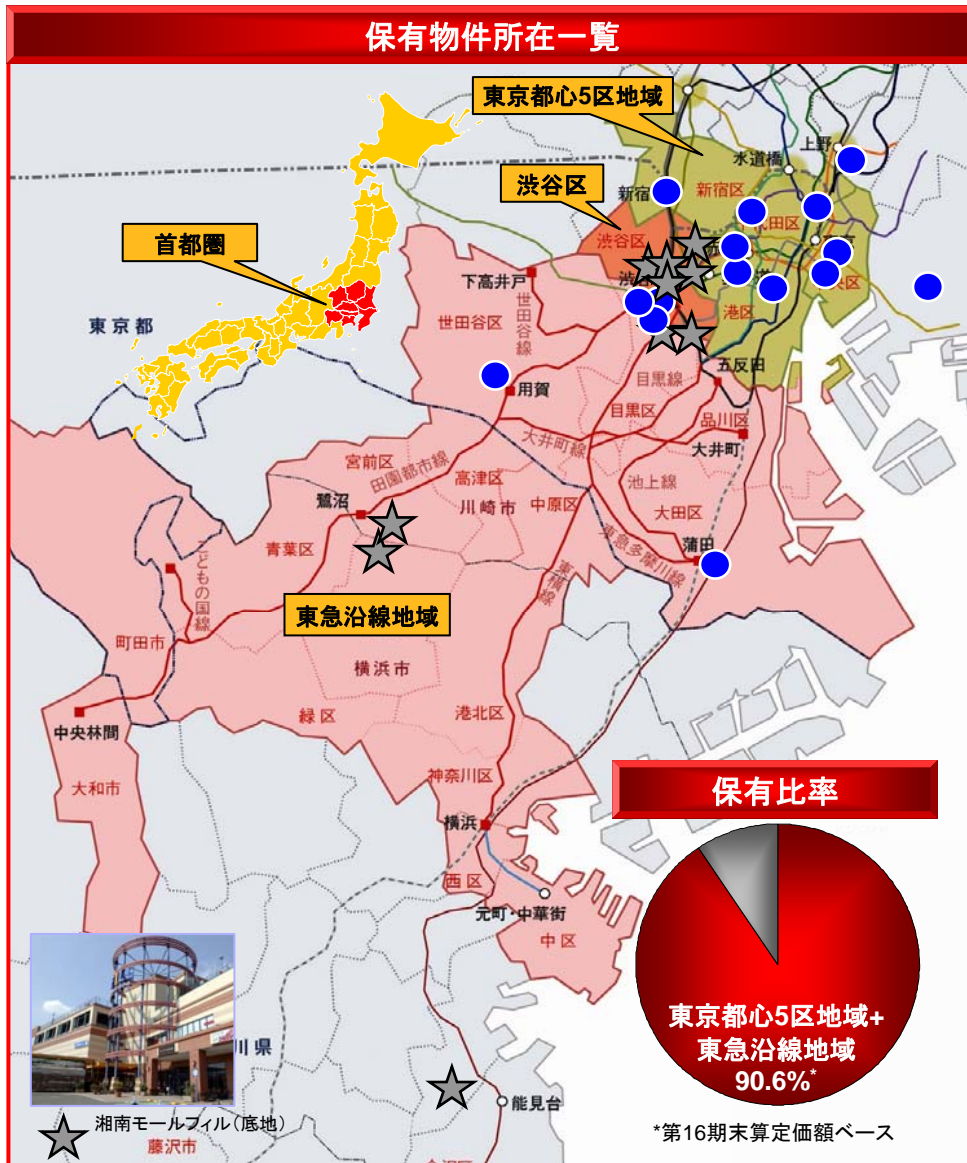
金融機関の貸出態度DIと東急REITの物件取得タイミング



※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 取得価額: 1,996億円)



商業施設 ★



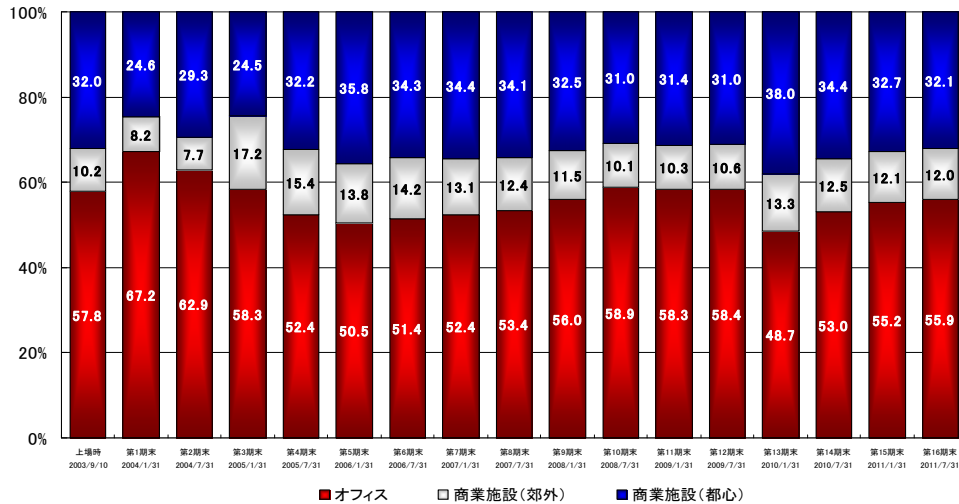
オフィス ○



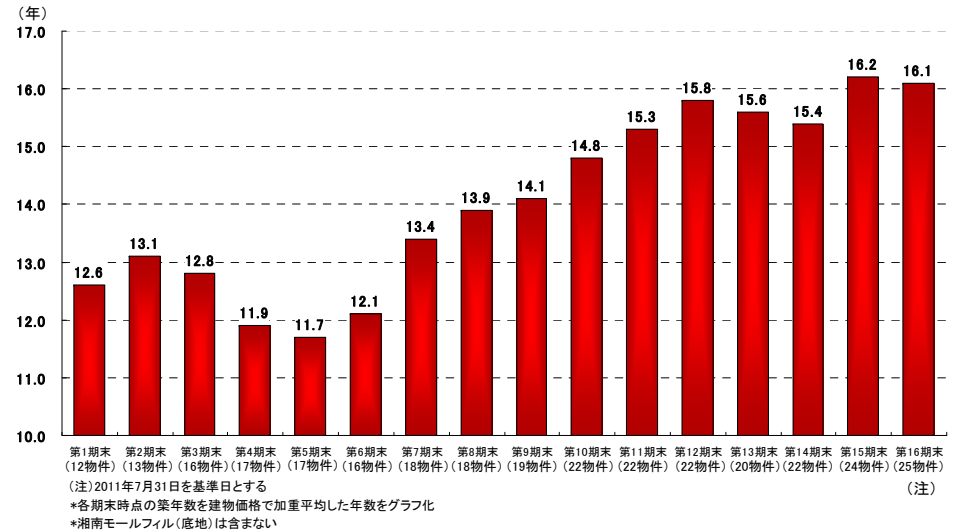
*本資料における取得価額は、仲介手数料ほか取得諸経費、固定資産税、都市計画税、償却資産税及び消費税等を除く

ポートフォリオの概要(1)

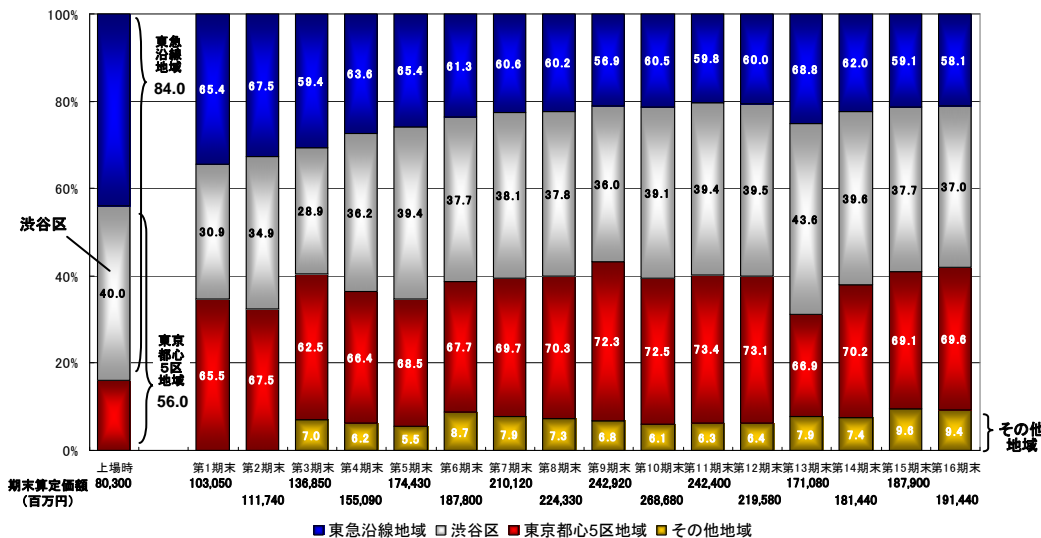
オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



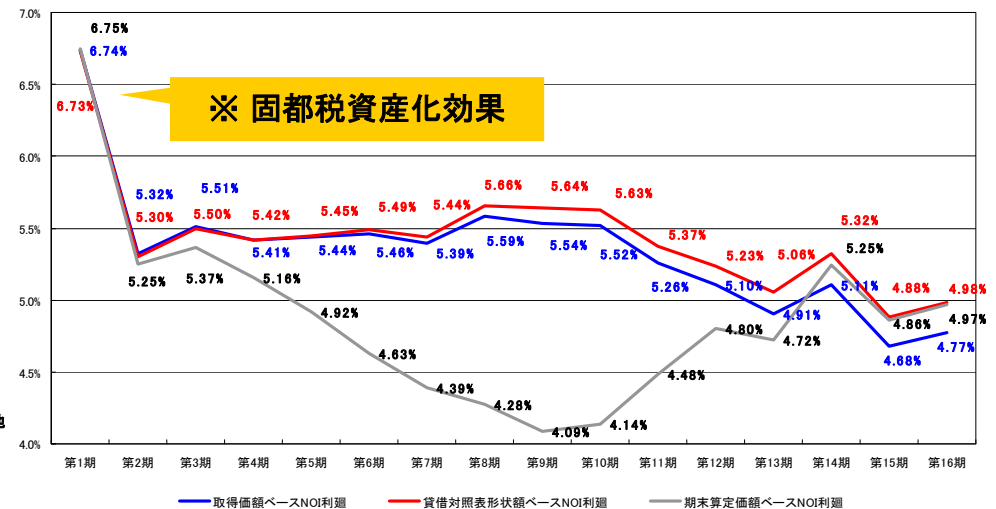
加重平均築年数



エリア比率(期末算定価額ベース)

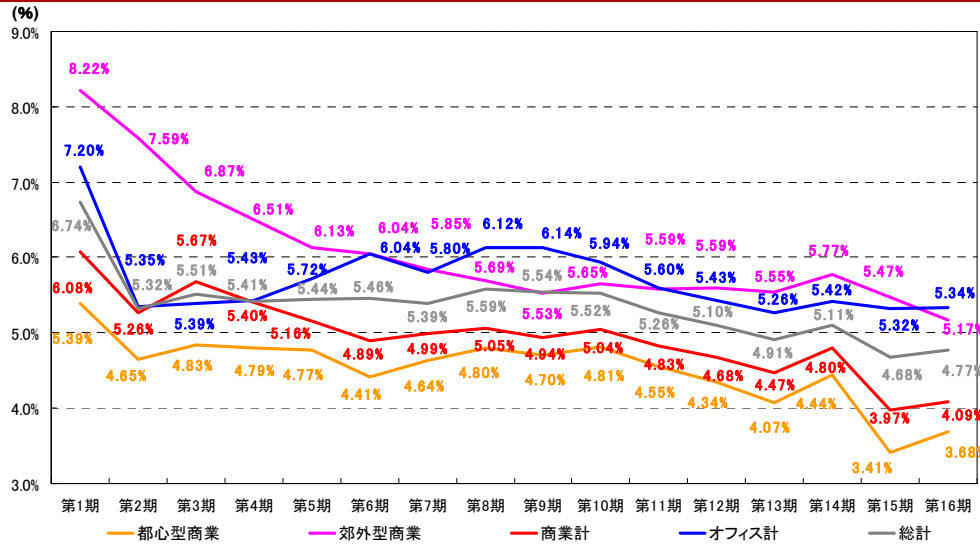


NOI利廻の推移

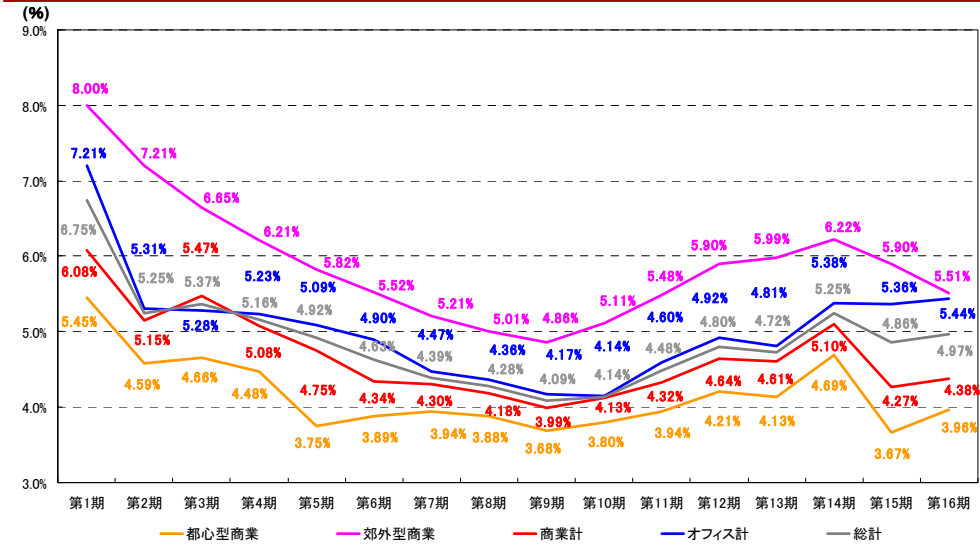


ポートフォリオの概要(2)

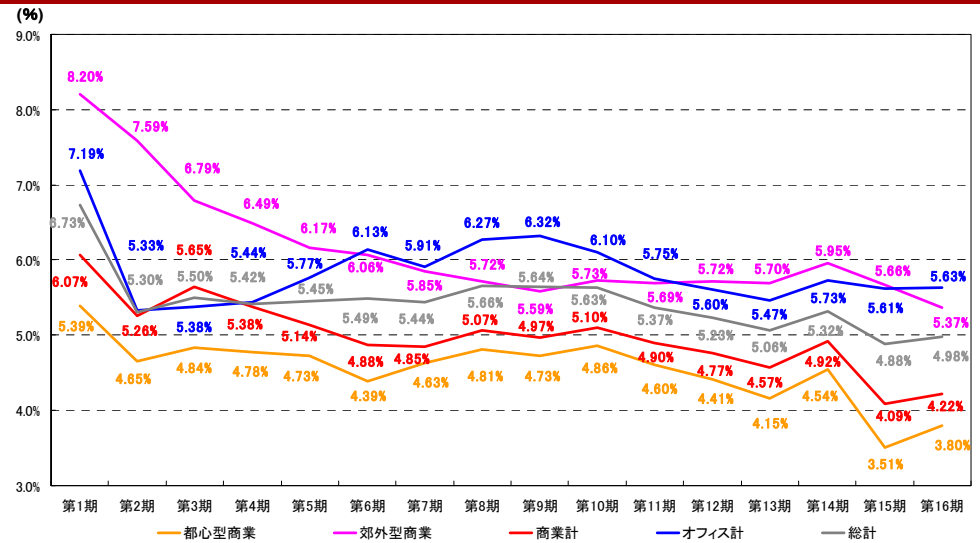
NOI利廻の推移(取得価額ベース)



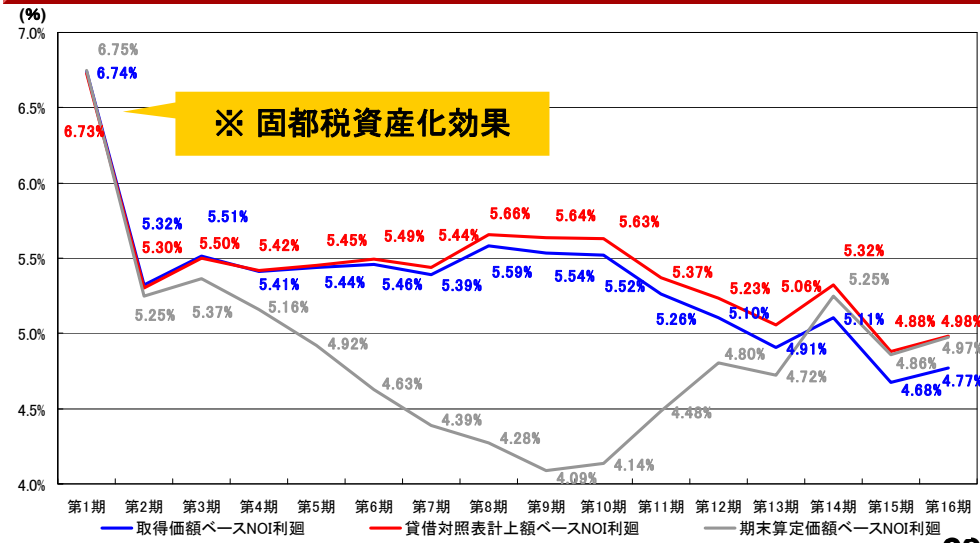
NOI利廻の推移(期末算定価額ベース)



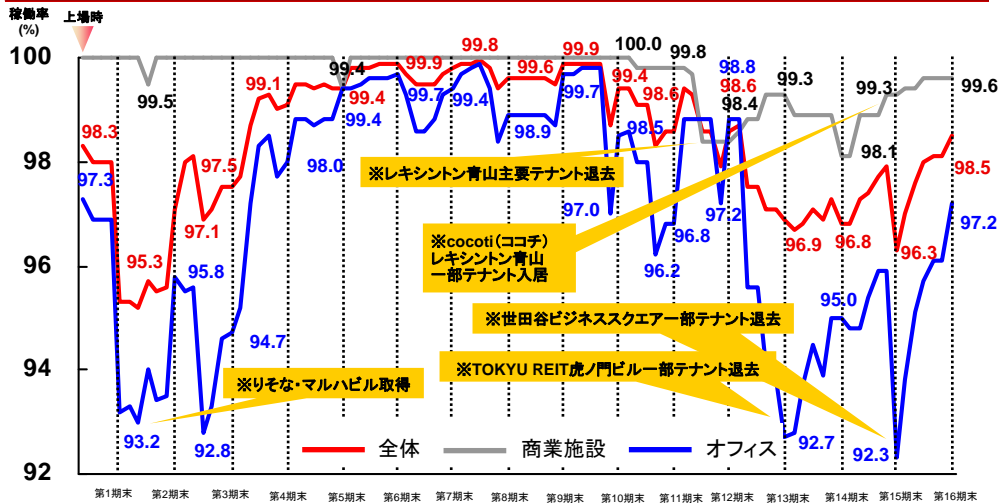
NOI利廻の推移(貸借対照表計上額ベース)



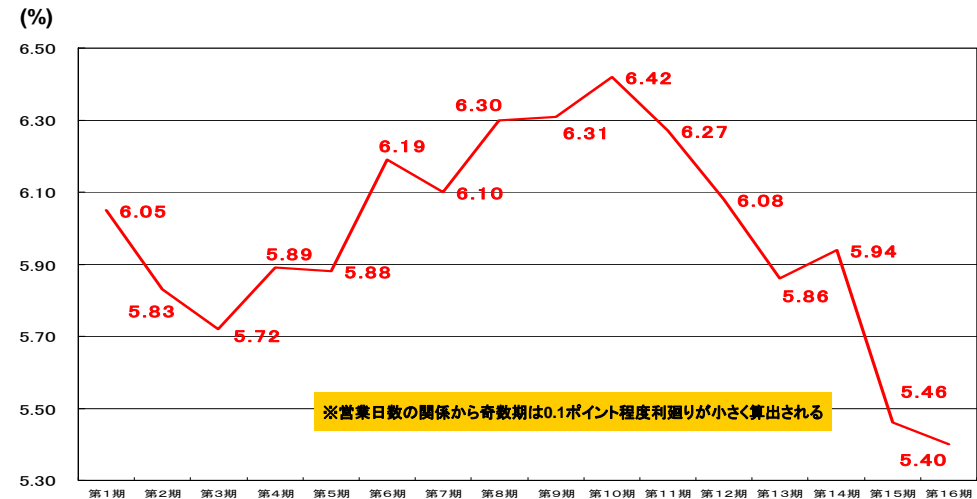
NOI利廻の推移



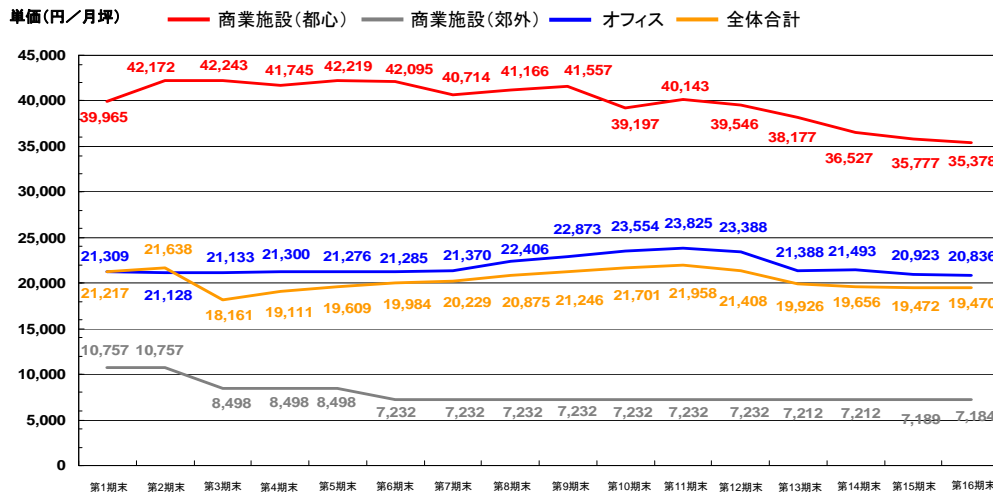
ポートフォリオ全体の稼働率の推移



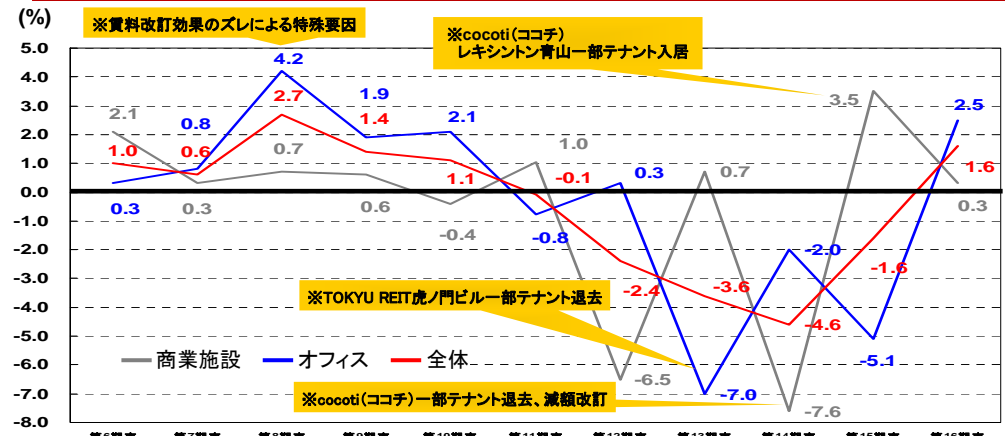
IPO時11物件NOI利廻り推移(固都税資産化効果差引後)



平均賃料の推移(共益費込み)



対前期月額賃料増加率



※稼働率上昇により月額賃料が増加

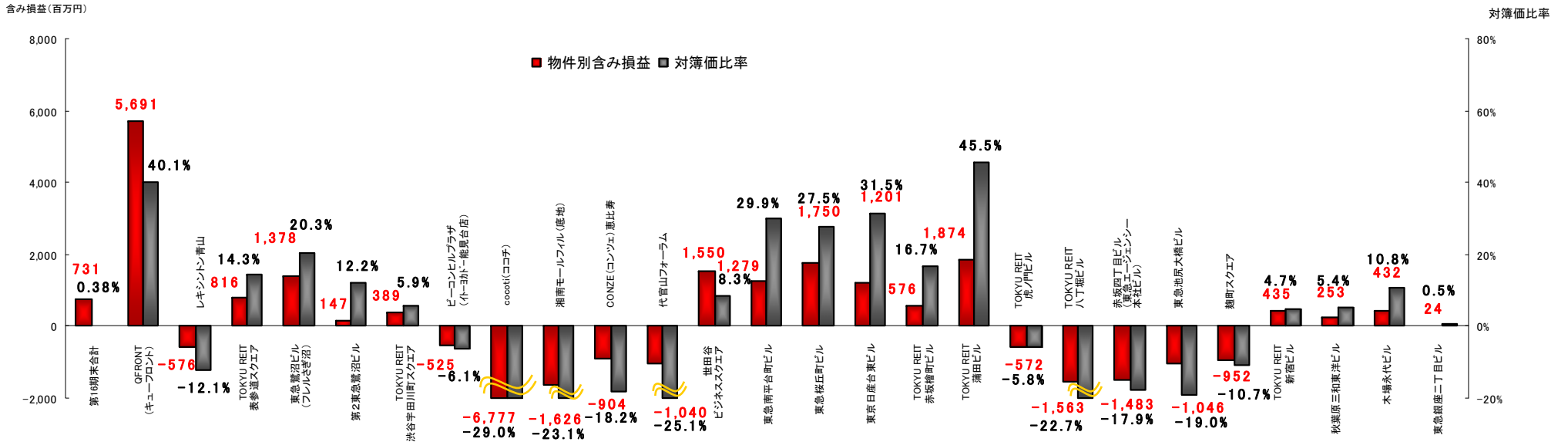
* 上記賃料単価推移算出にあたって、湘南モールビル(底地)は含まない
 * 駐車場及び倉庫等の収入を除く
 * 商業施設(都心): OFRONT(キューフロント)、TOKYU REIT表参道スクエア、レキシントン青山、TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア、cocoti(ココチ)、CONZE(コンゼ)恵比寿、代官山フォーラム
 商業施設(郊外): 東急豊洲ビル(フルレジデンス)、第2東急豊洲ビル、ピーコックビル(イトーヨーカドー一見見台店)、横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)(第6期譲渡済)

* 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

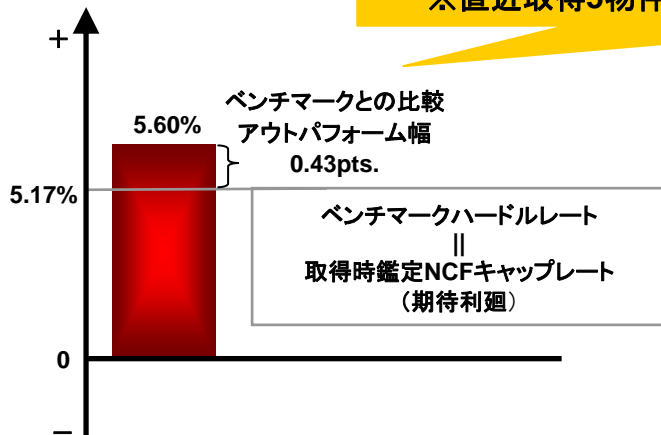
含み益とトータルリターン

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5物件を除くトータルリターンはベンチマークを0.43pts.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

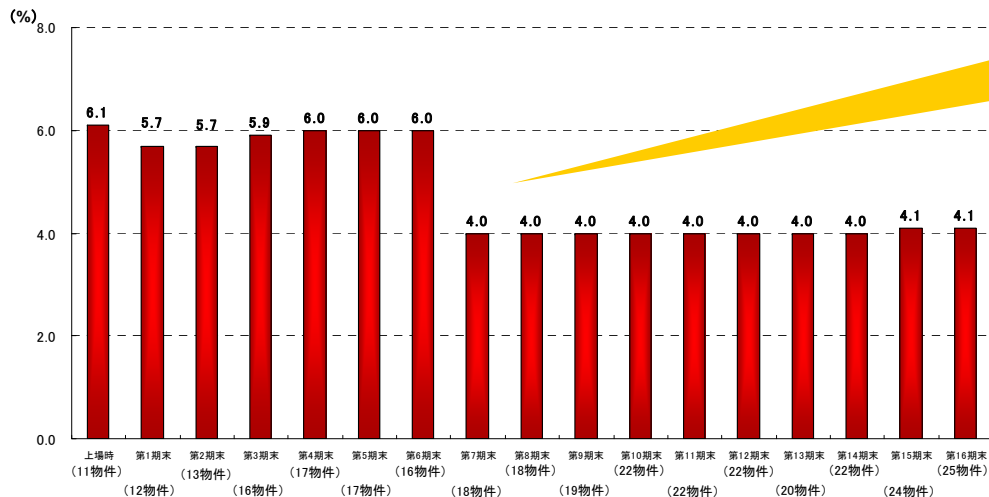
- * IRRの計算において、保有物件の「みなし処分価格」には、期末算定価額を使用
- * 取得価額には、資産化コスト(仲介手数料、初年度固都税、専門家報酬等)を含まない
- * 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない
- * 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)の譲渡価額は、6,480百万円(第6期売却)
- * りそな・マルハビルの譲渡価額は、42,000百万円(第13期売却)
- * 菱進原宿ビルの譲渡価額は、8,400百万円(第13期売却)

■ 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4.66%(ベンチマーク5.17%を0.51pts.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

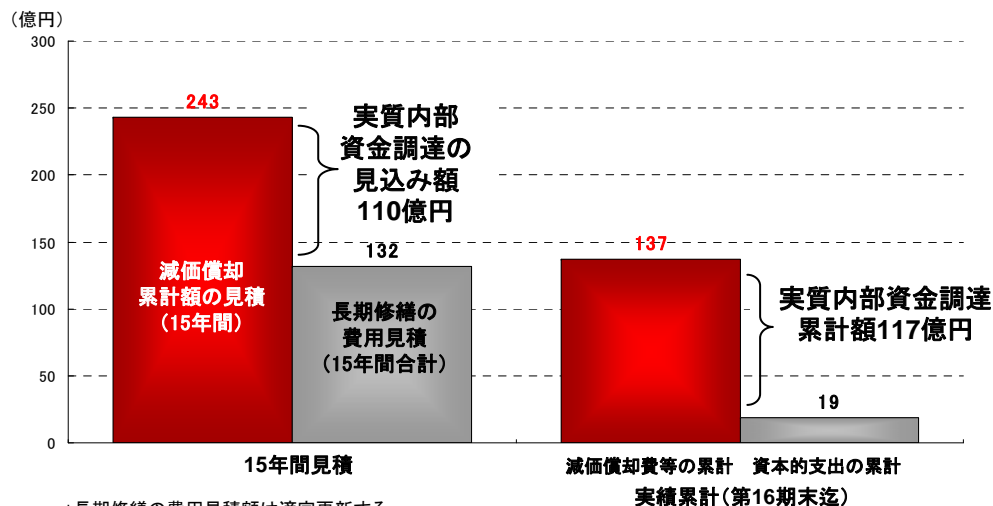


* 湘南モールフィル(底地)は含まない

※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

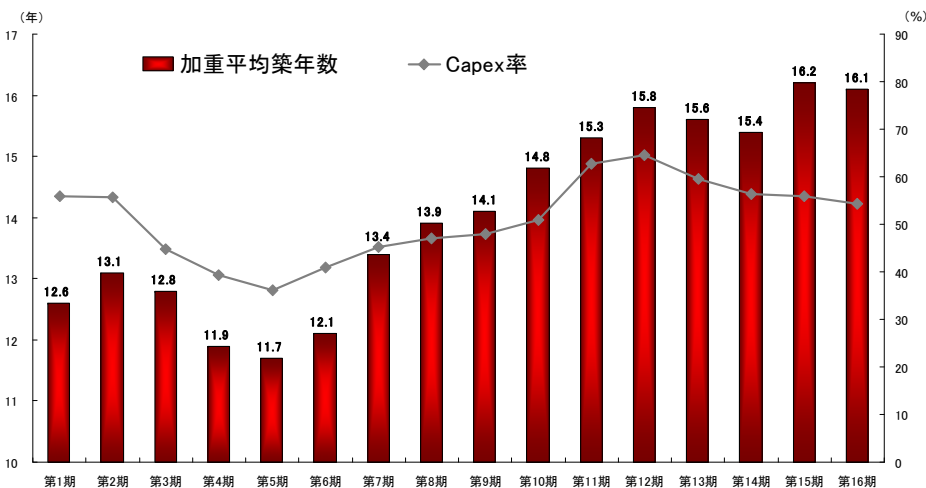
※利益を全額分配するREITにとって、設備投資の
資金原資は減価償却費に限られる
そのため、長期修繕の費用見積と減価償却累計額
見積とのバランスを重視

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



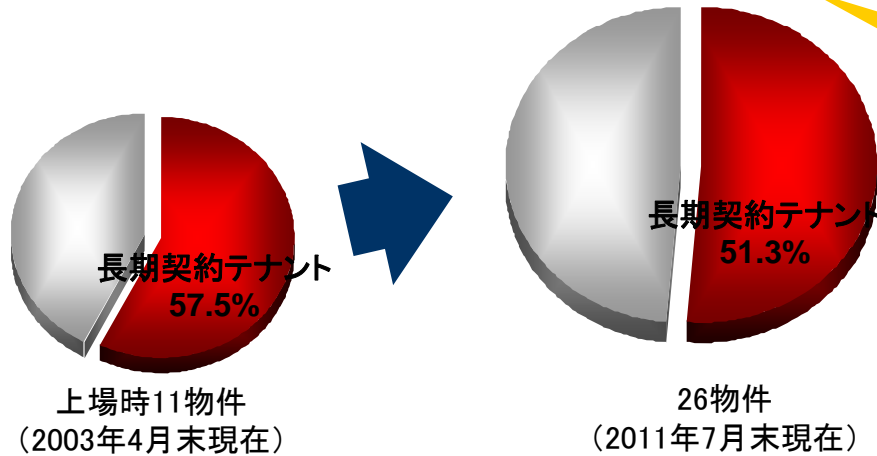
* Capex率・・・各期末長期修繕の費用見積÷各期末減価償却累計額の見積

※コメントは東急REIM 66

リスクマネジメント (2)

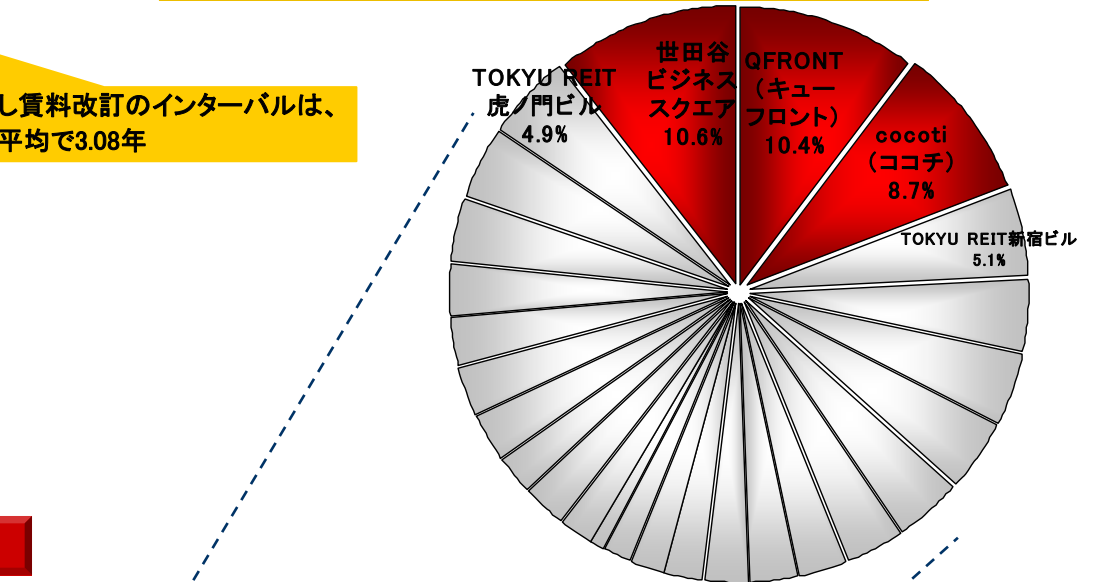
長期契約テナント比率(賃貸可能面積ベース)

※長期コミットメントの獲得は継続



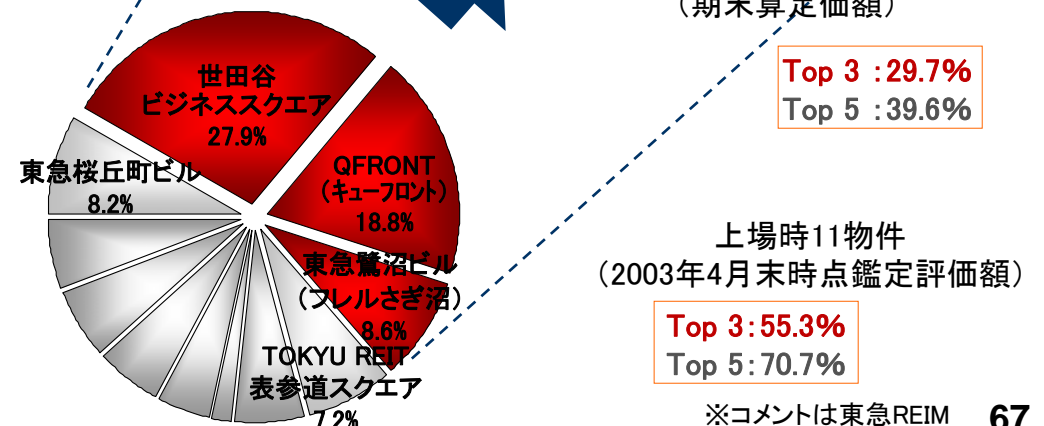
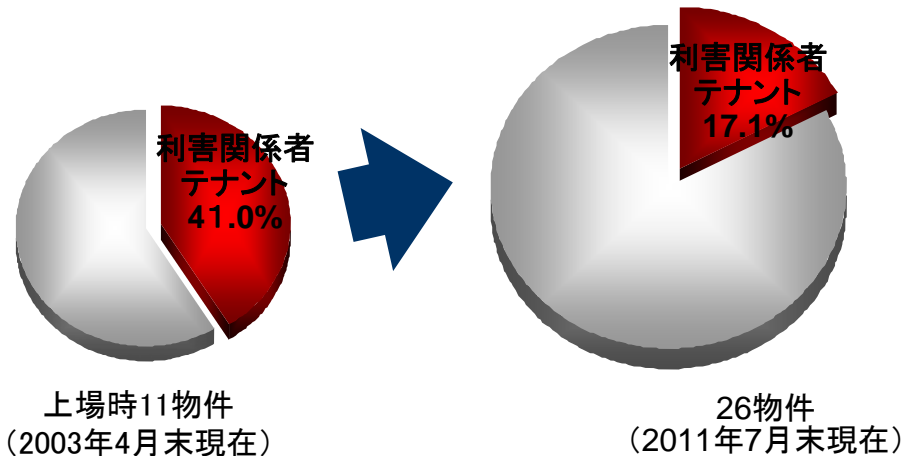
個別物件比率

※物件増加により個別物件比率が低下



利害関係者テナント比率(賃貸面積ベース)

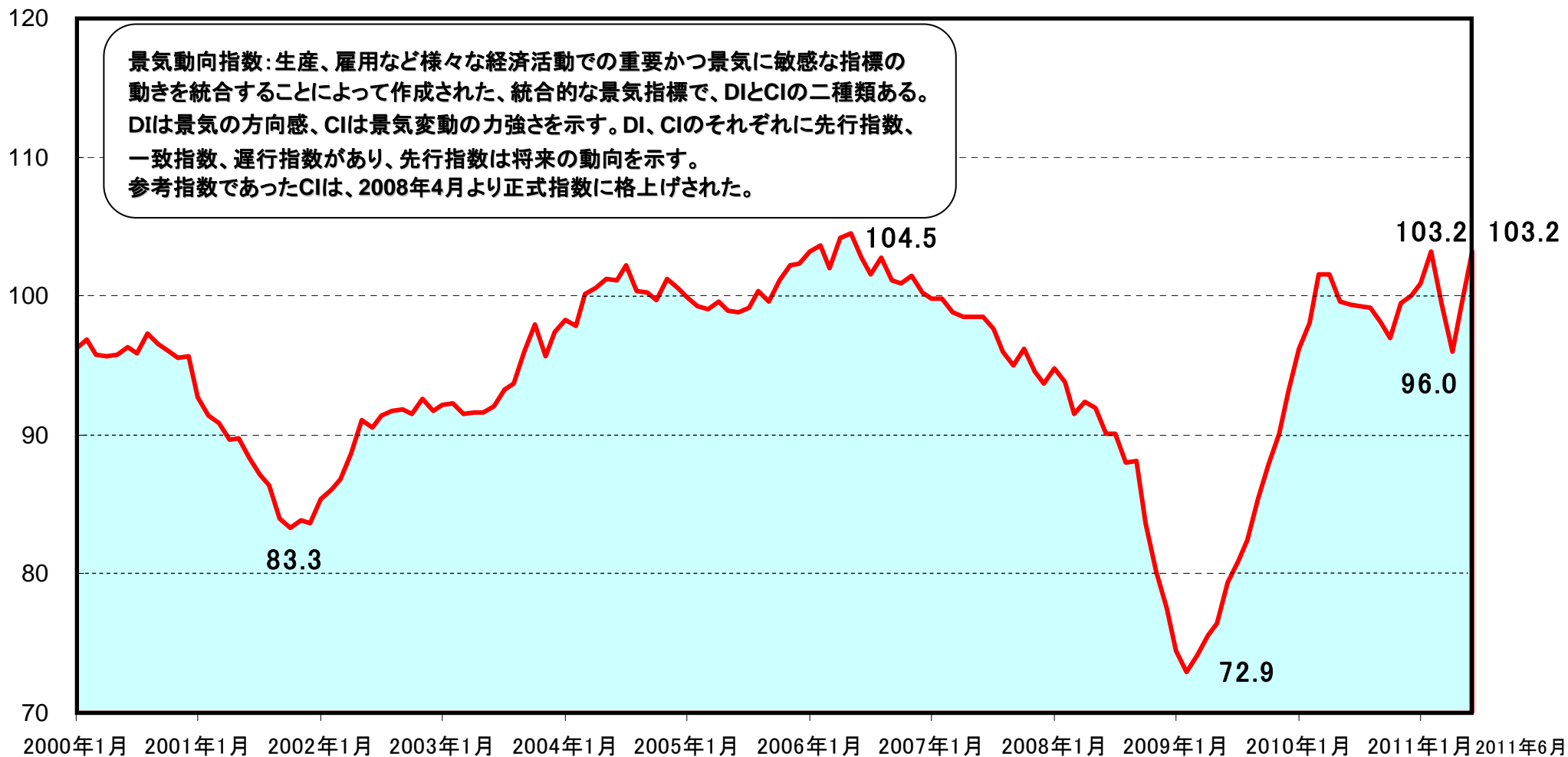
※利害関係者への依存度の低下



TOKYU REIT

4. マーケットレビュー

景気動向指数(CI/先行指数 2005年=100)

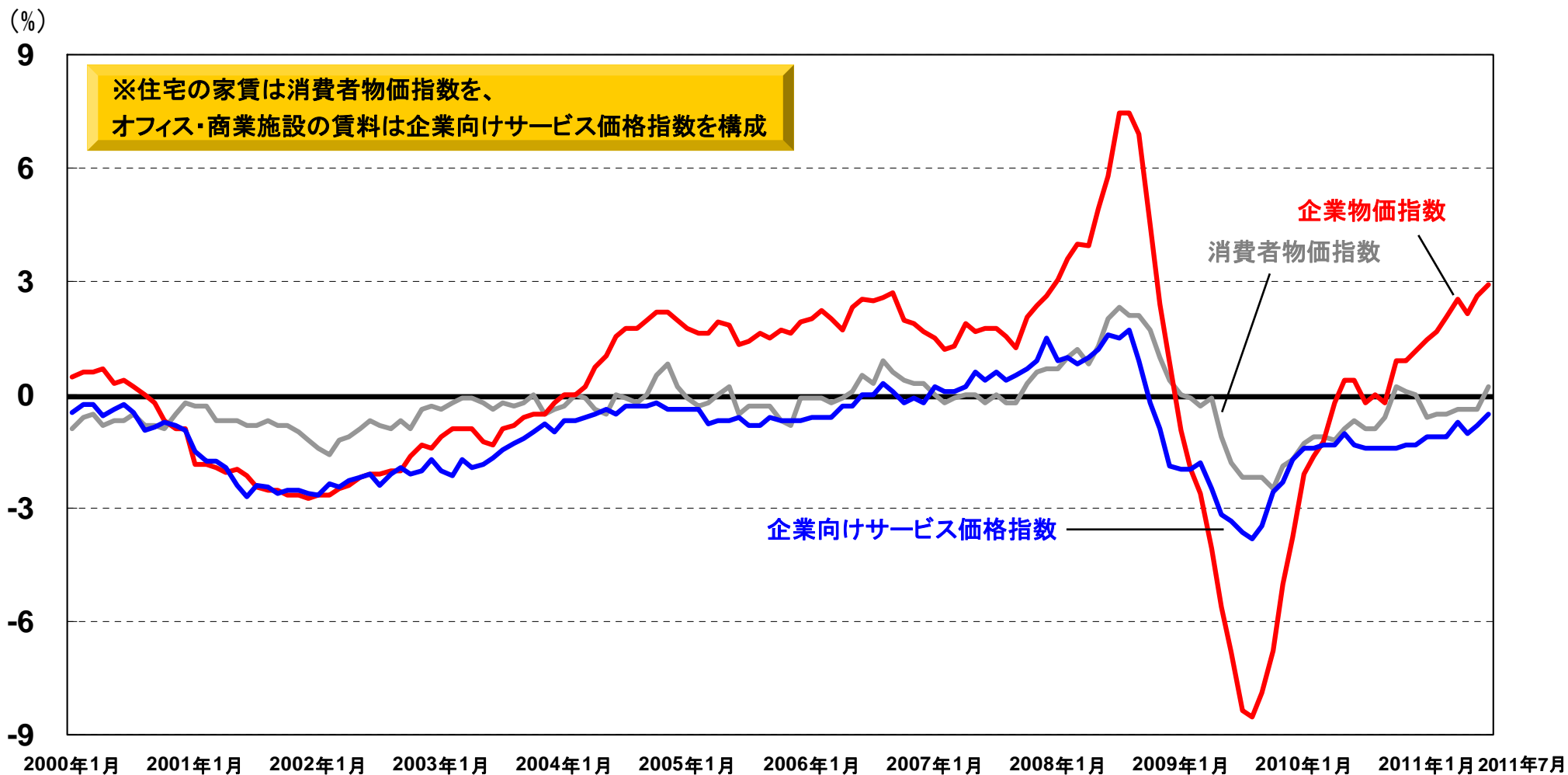


※先行指数は過去最大の上げ幅を記録。震災からの回復が顕著に

出所:内閣府

※コメントは東急REIM

物価指数(対前年同月比)

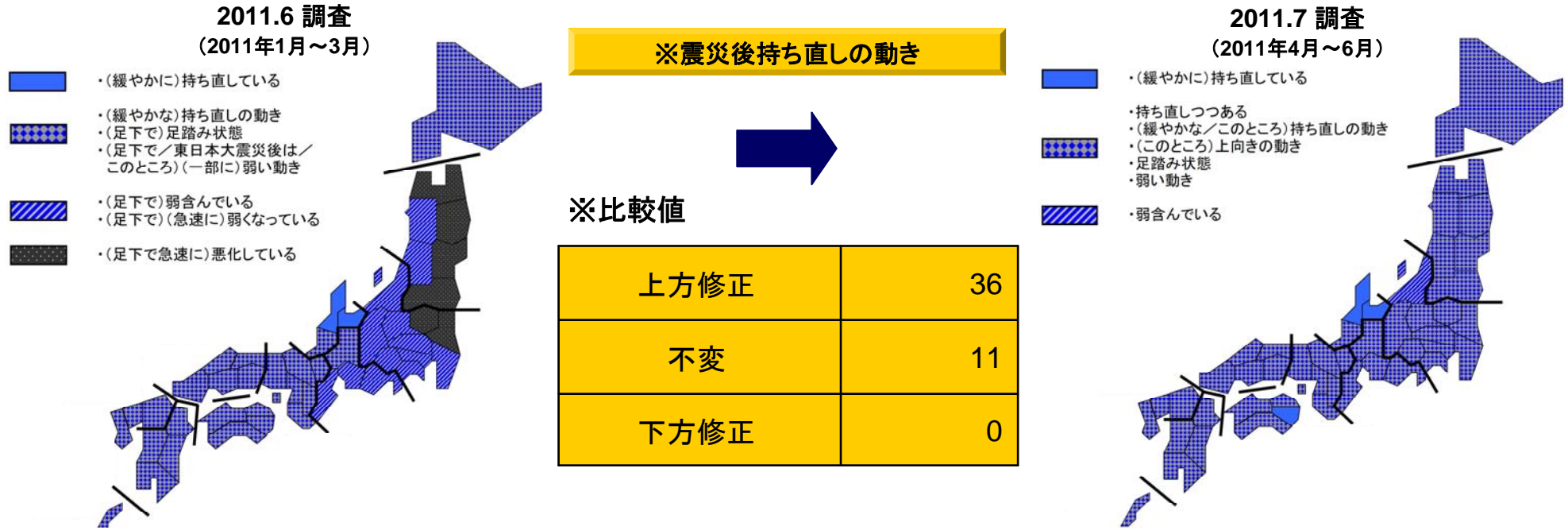


出所:総務省・日本銀行

※企業向けサービス価格は、信用危機後、下落傾向が継続するも下げ幅は縮小

※コメントは東急REIT 70

47都道府県ごとの経済情勢



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、「東日本大震災の影響により厳しい状況にあるなか、このところ上向きの動きがみられる」

(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2011年7月28日)

「東日本大震災に伴い景気判断を慎重化させた地域からは、供給面の制約の和らぎ、家計や

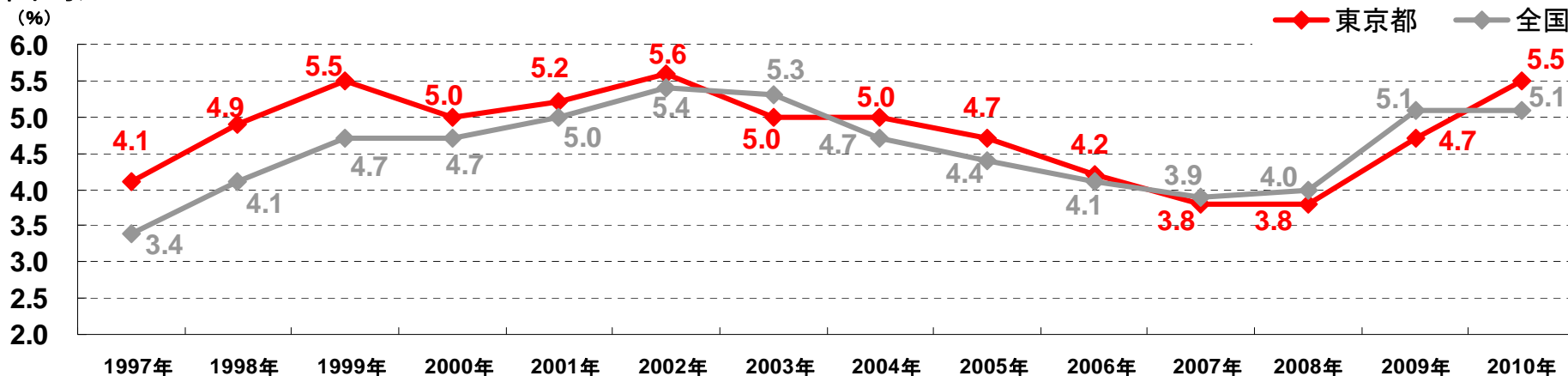
企業のマインドの改善等を背景に、持ち直し方向の動きが出ている」 (日本銀行「地域経済報告」2011年7月4日)

※ コメントと比較値は東急REIM

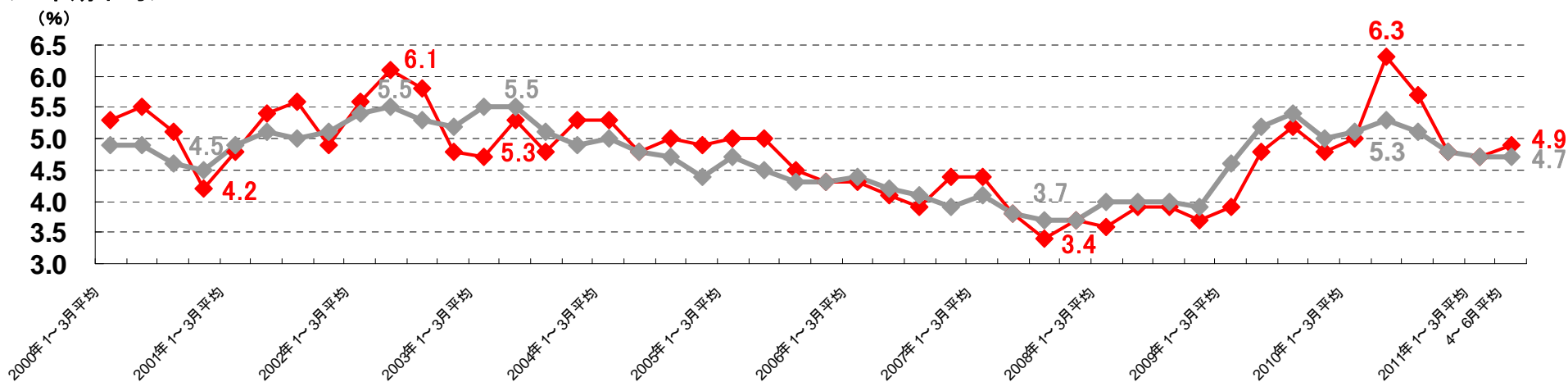
日本の雇用動向(失業率)

東京都と全国の完全失業率

<年平均>



<四半期平均>



※東日本大震災の影響により、2011年3月分以降に関しては、岩手県、宮城県及び福島県の3県を除いた数値

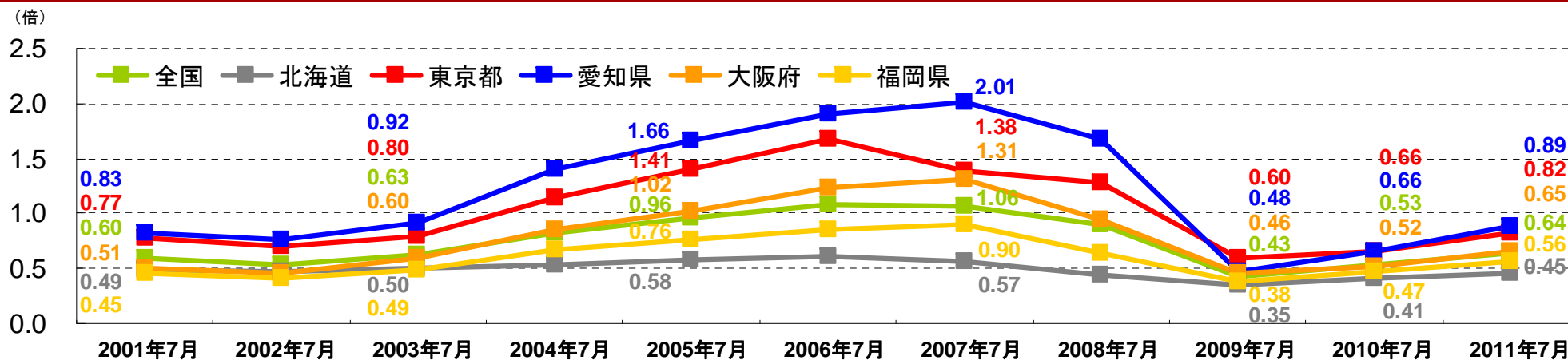
※足元の失業率は、横バイで推移

出所:総務省「労働力調査」

※コメントは東急REIM

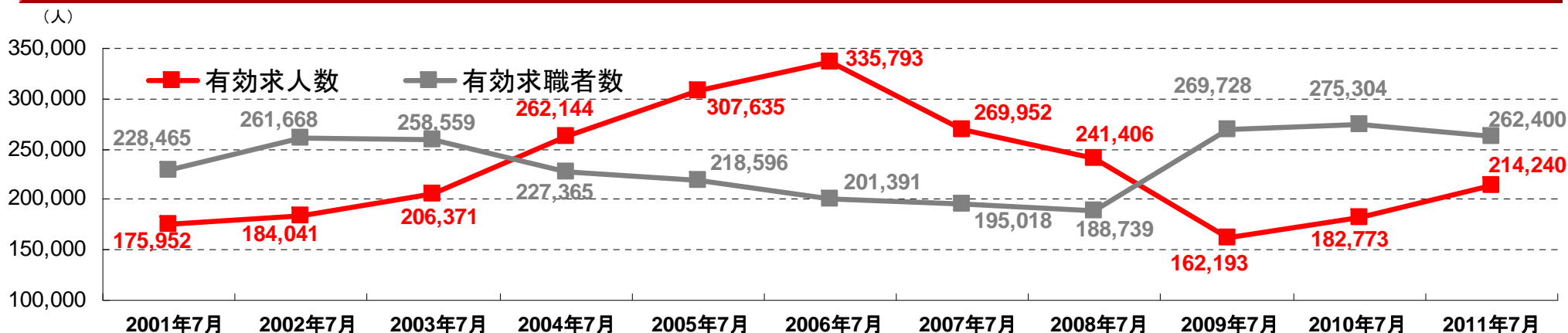
日本の雇用動向(求人)

有効求人倍率(季節調整値)



※東京は、0.82倍まで改善

東京都の有効求人数・有効求職者数

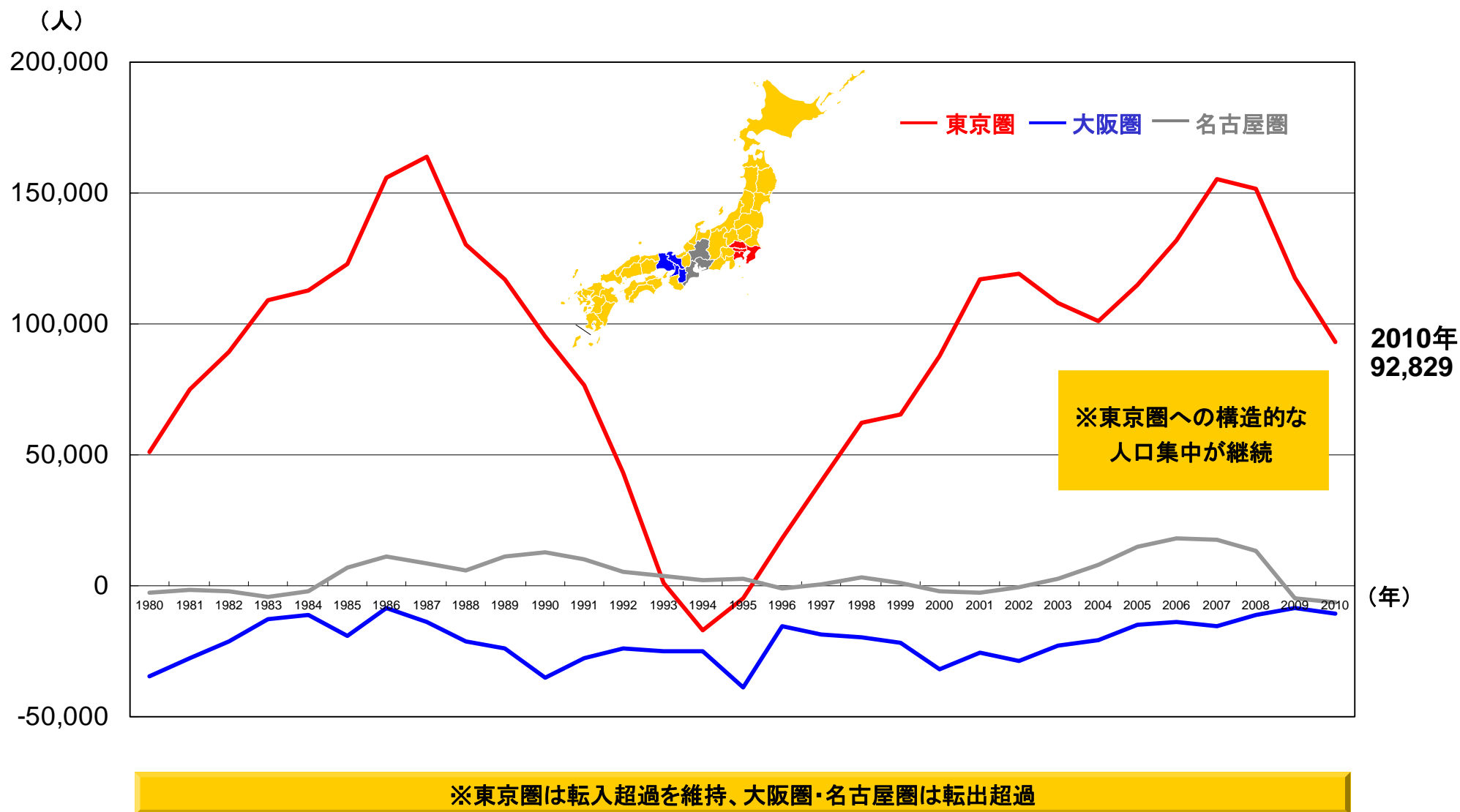


※2009年を底に緩やかな改善が続く

出所: 厚生労働省「職業安定業務統計」

※ コメントは東急REIM

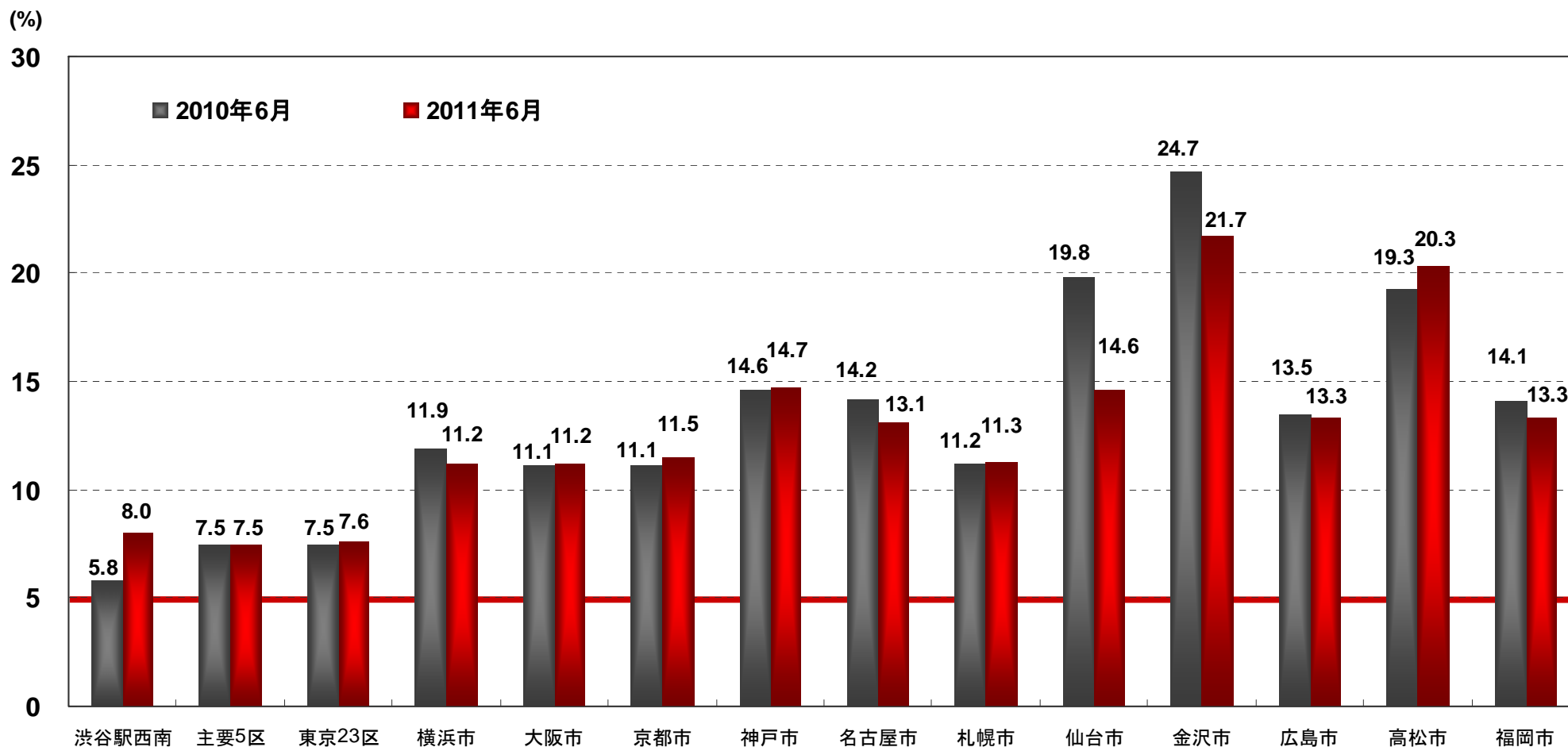
三大都市圏の転入人口超過数(1980年-2010年)



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



※全国的に空室率は高水準だが、東京は相対的に低い

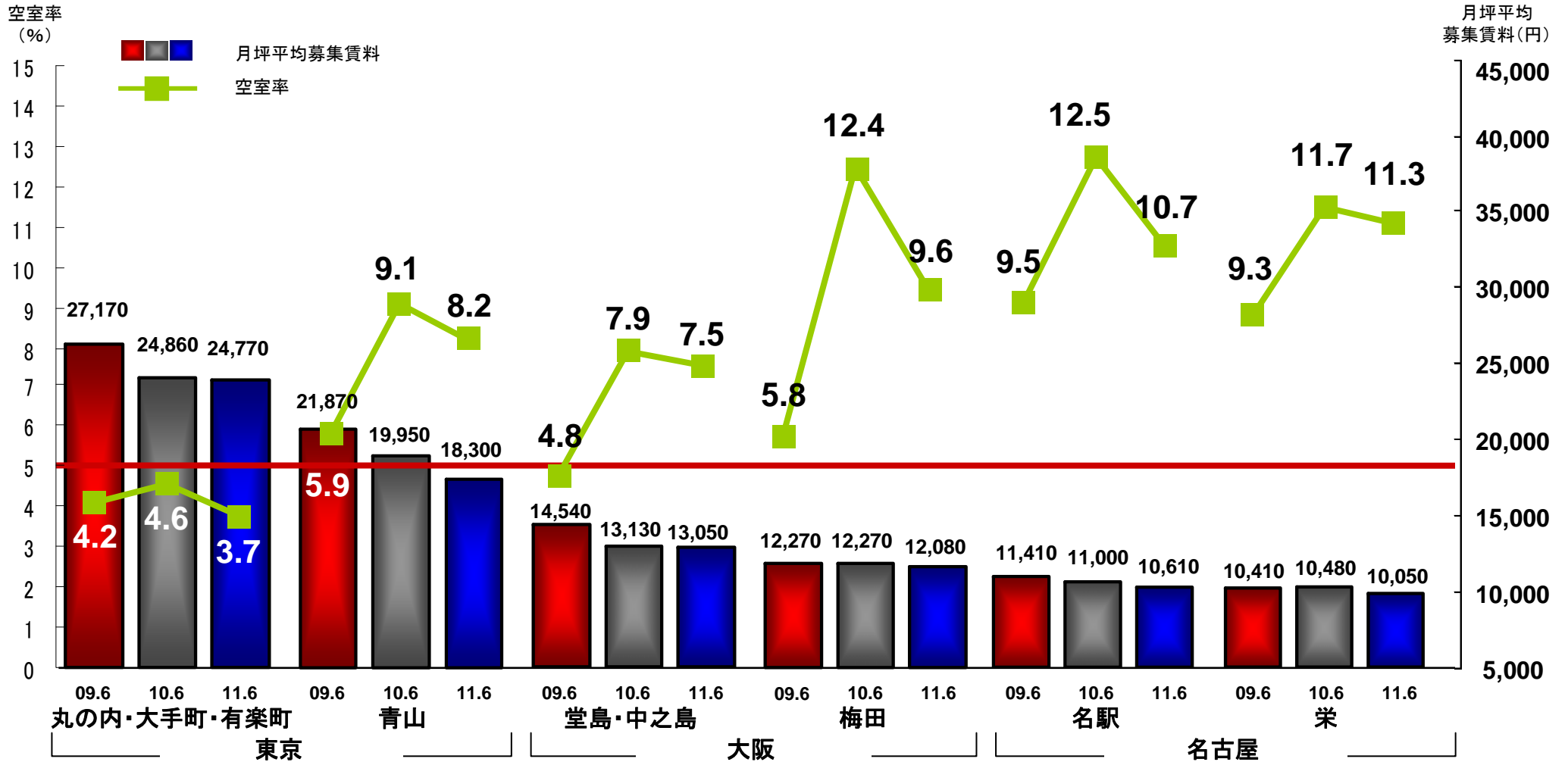
出所:シービー・リチャードエリス株式会社「オフィスマーケットレポート」

※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



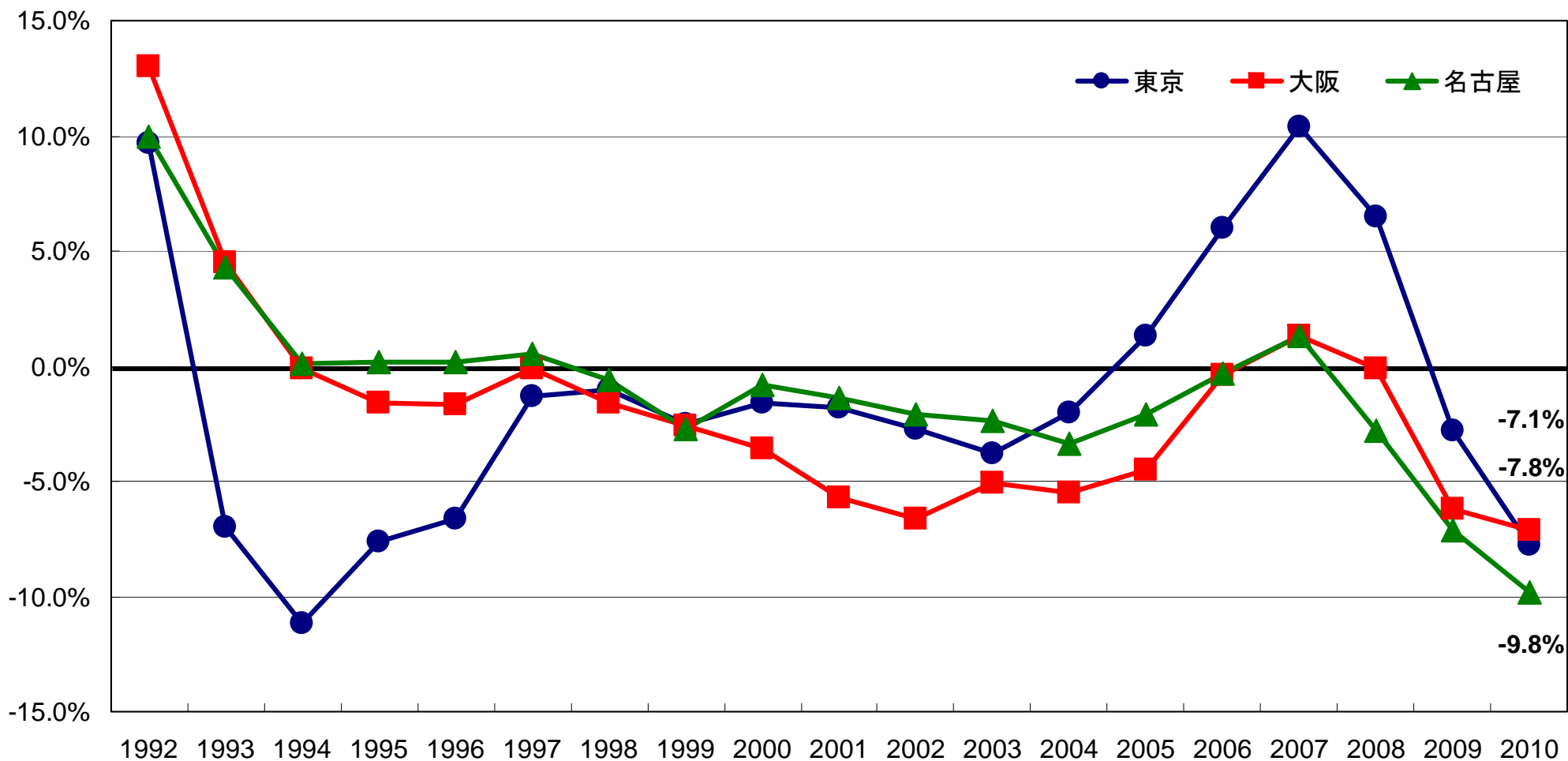
※プライムロケーションでは空室率の改善が見られるが、募集賃料の反転には至らず

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)



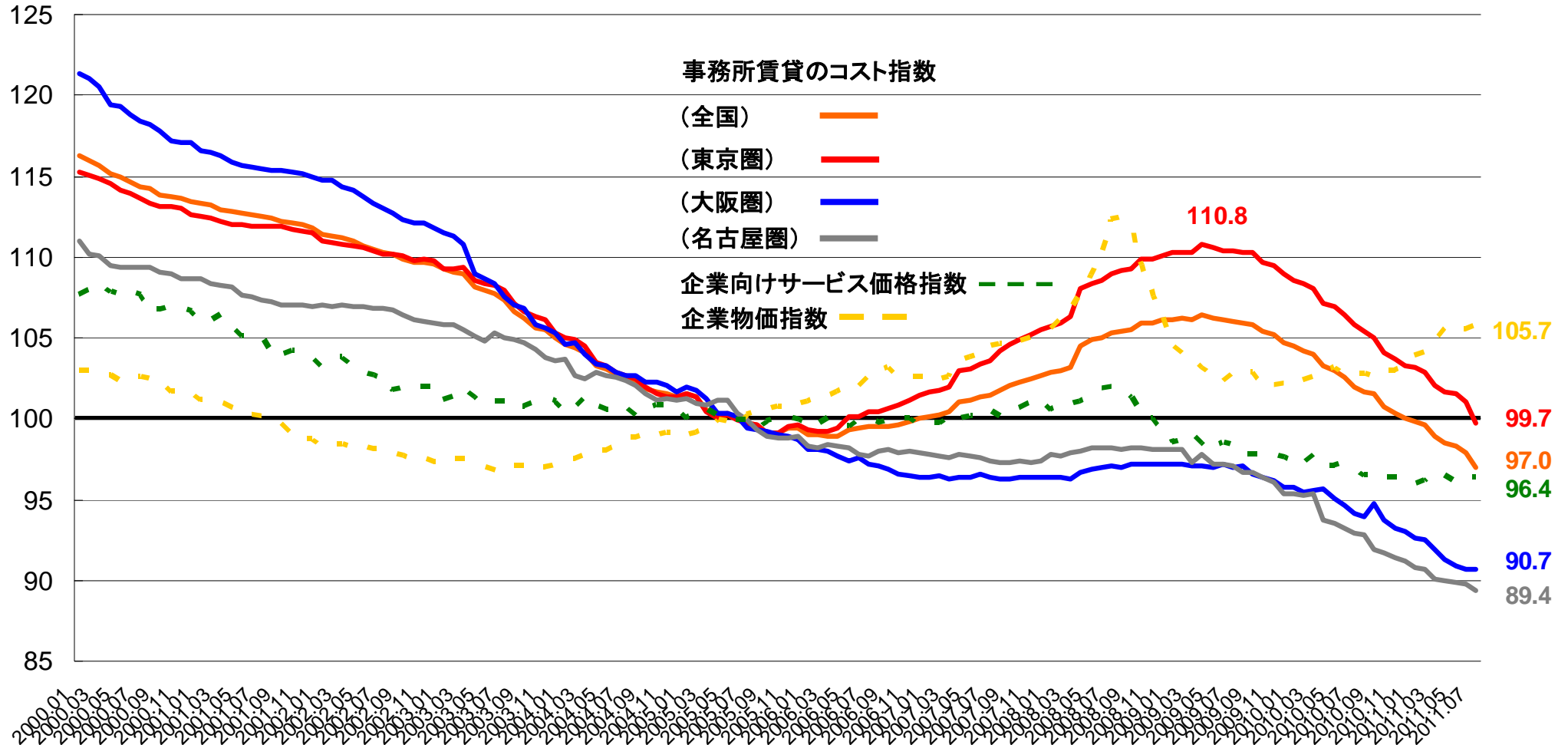
※三都市とも、2009年に引き続き2010年も減額改定に

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

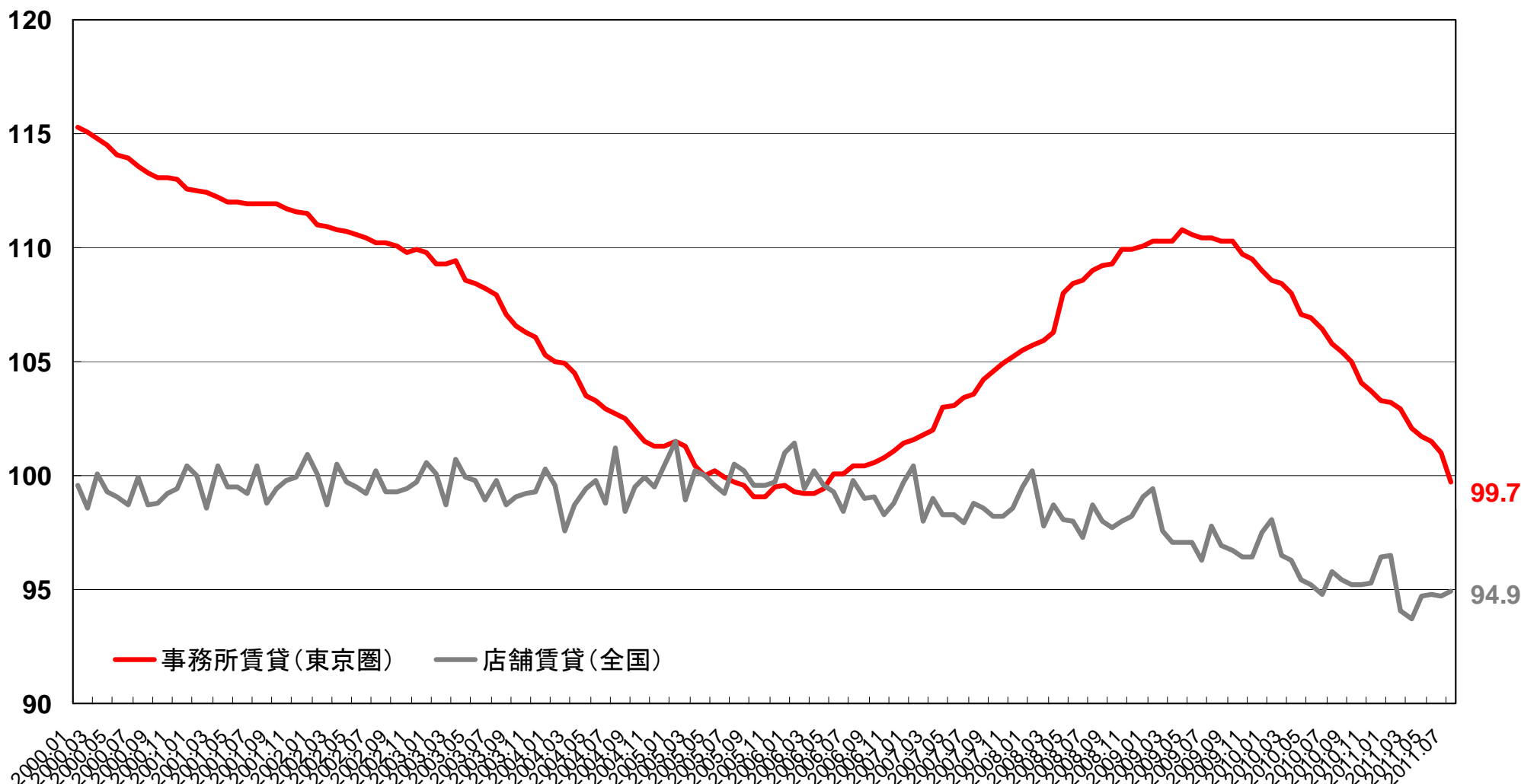
出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

* 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)



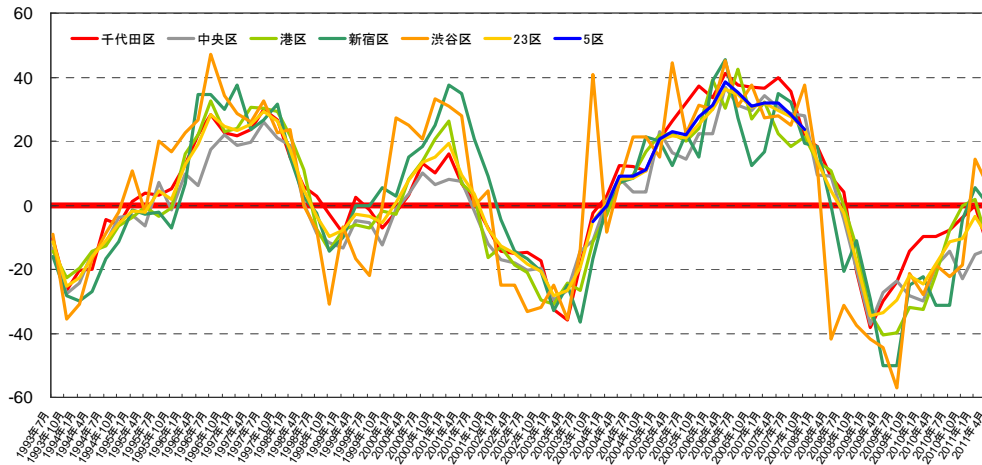
※オフィスに比べ、景気動向の影響を受けにくい商業施設の賃料

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

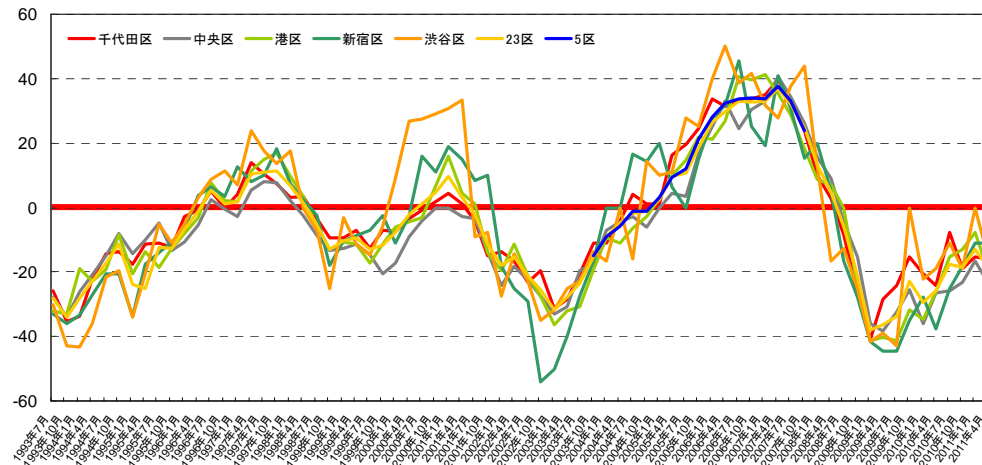
オフィス賃貸市場の概況(6)

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

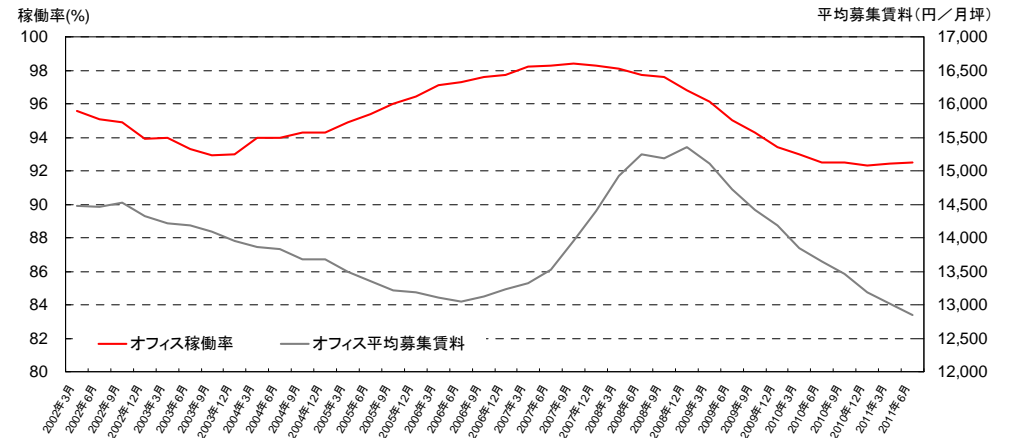
東京の賃料水準景況感指数(現在と3カ月後の比較)



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、足元横バイ

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

第24回調査(2011年4月現在)

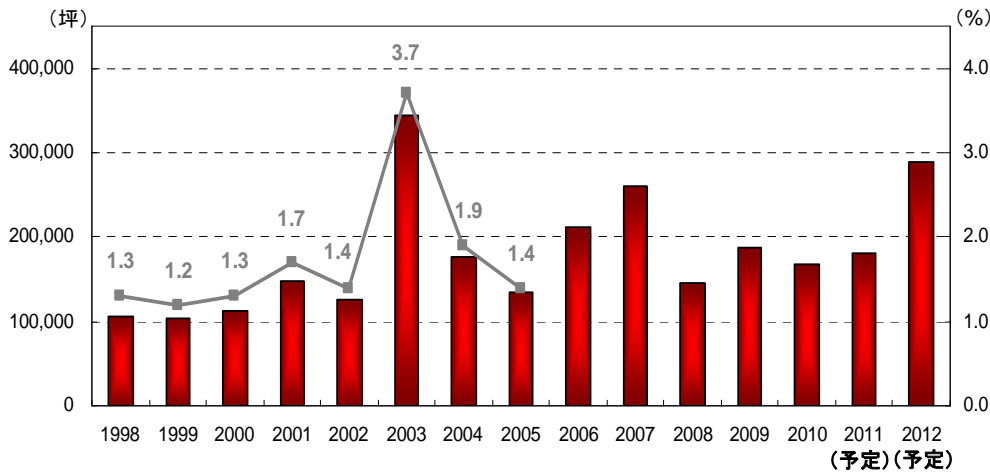
地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	100	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	99	100	100	102
名古屋(名駅周辺)	97	98	100	100
大阪(御堂筋沿い)	98	98	100	100

出所：一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

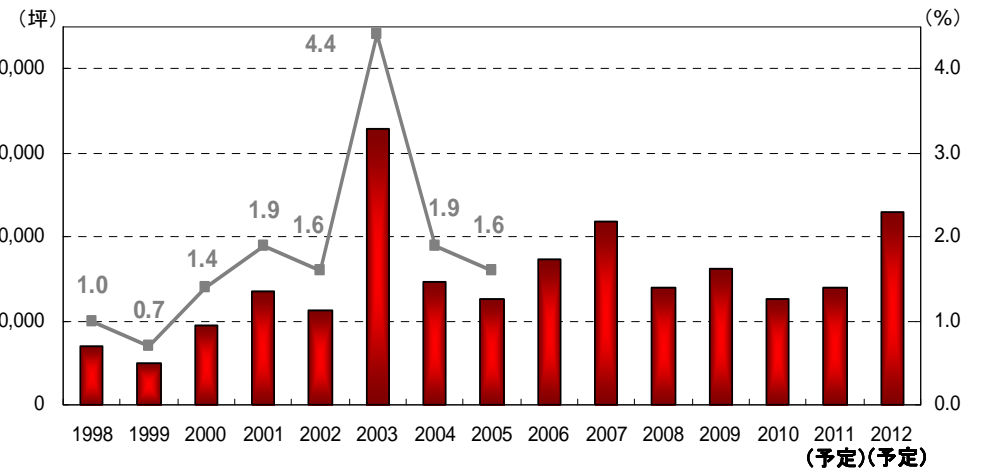
※投資家の見通しは、半年前とほぼ同様

新規供給面積と貸室総面積に占める割合

東京23区

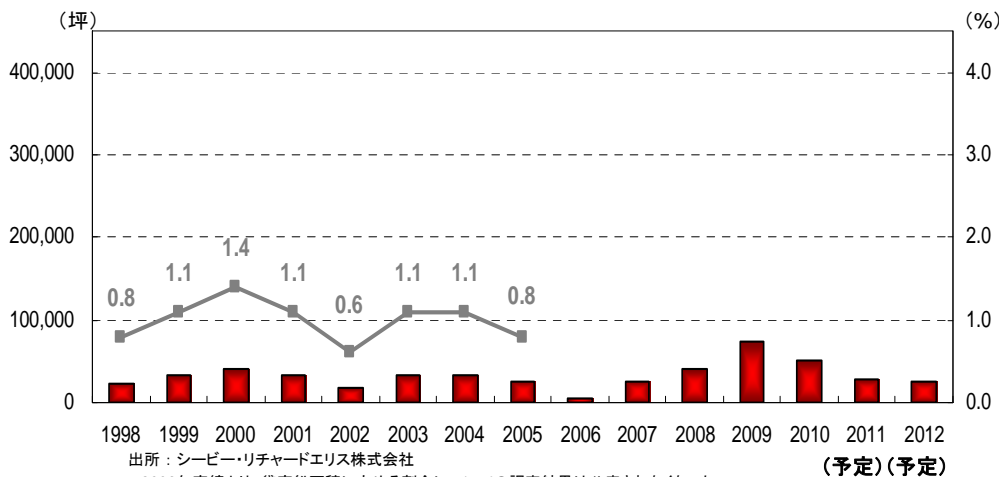


東京主要5区

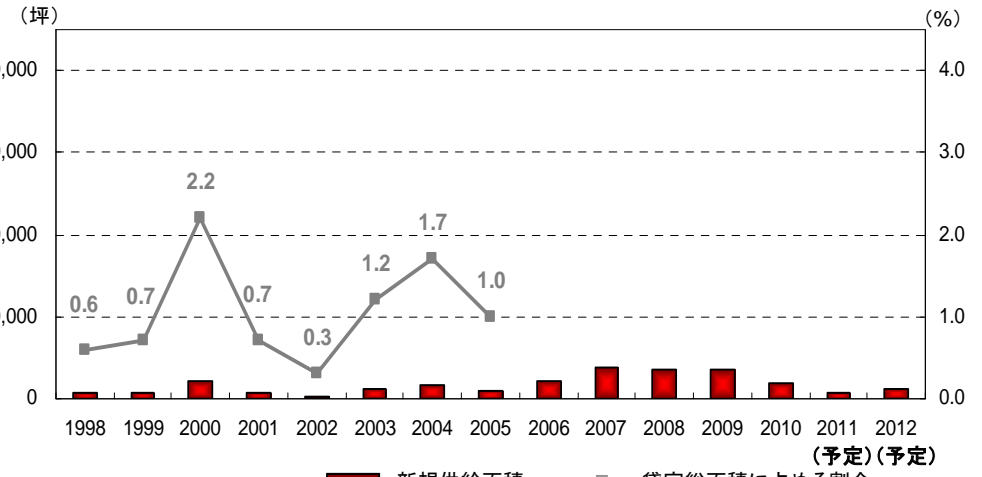


※2012年の東京23区の新規供給面積は5年ぶりに20万坪を上回る見込みであるが、2003年の84%程度

大阪



名古屋



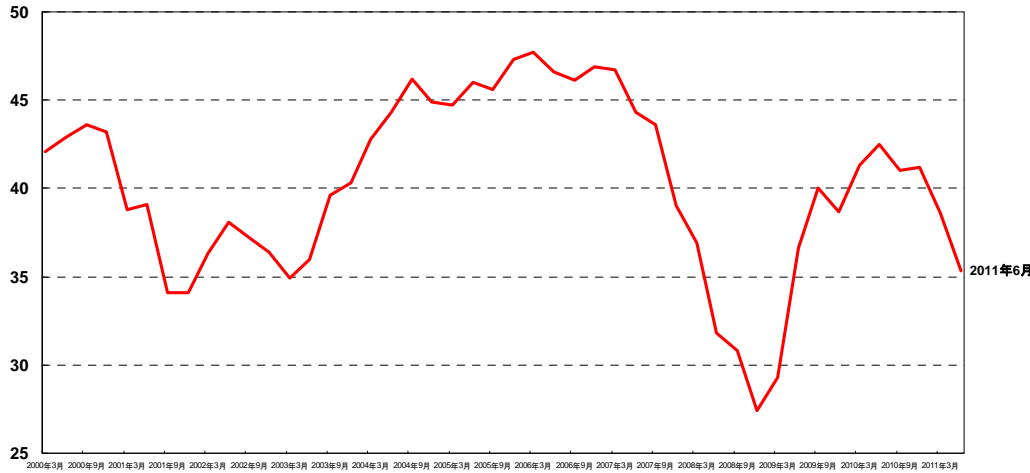
出所：シービー・リチャードエリス株式会社
 * 2006年実績より、貸室総面積に占める割合についての調査結果は公表されなかった
 * 建替え・解体等に伴う賃貸面積減少分は計算されない

■ 新規供給面積 ■ 貸室総面積に占める割合

※ コメントは東急REIM

商業施設賃貸市場の概況

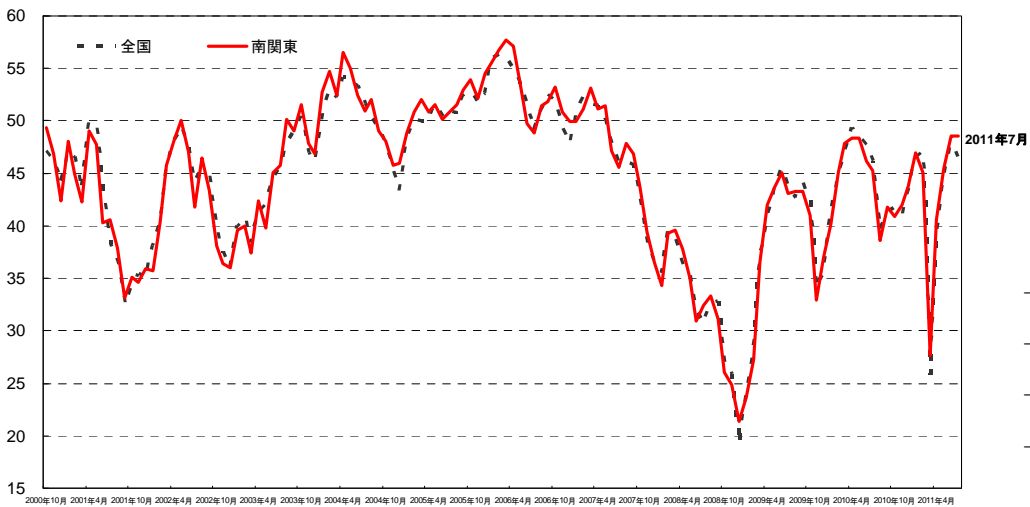
消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



出所:内閣府「消費動向調査」

※消費マインドは、震災前の水準に急回復

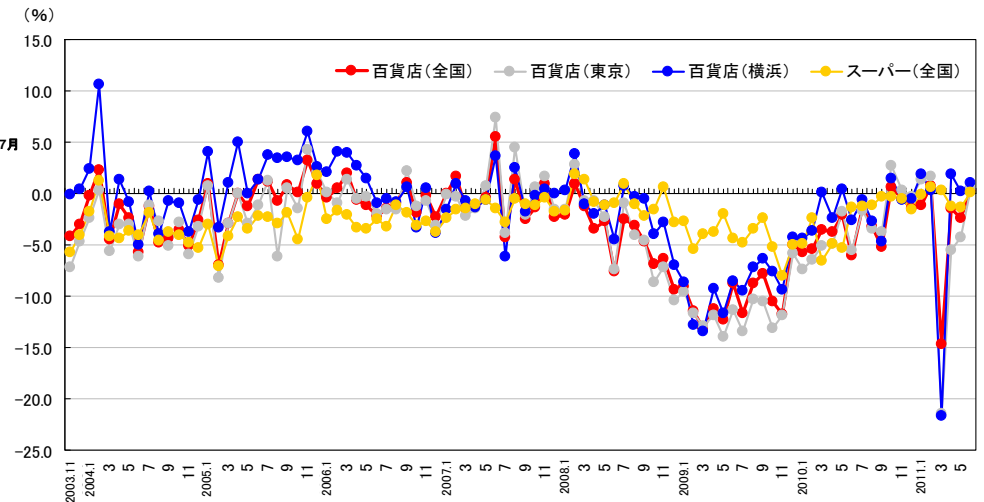
街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断 家計動向関連)



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「全国百貨店売上高概況」、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

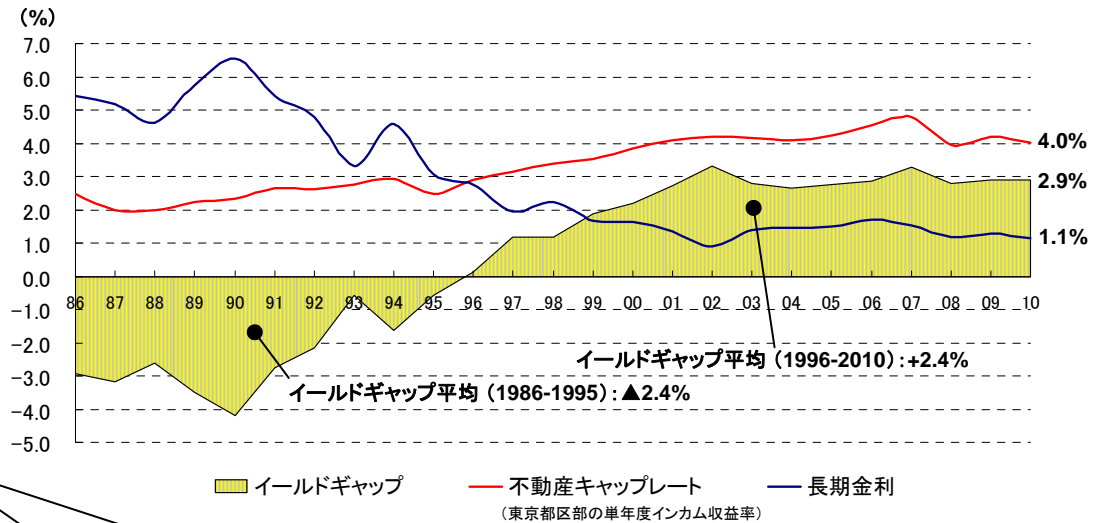
透明度レベル	2010年調査順位	国名	2010年スコア	2008年スコア
高	1	オーストラリア	1.22	1.20
	2	カナダ	1.23	1.17
	3	英国	1.24	1.31
	4	ニュージーランド	1.25	1.21
	4	スウェーデン	1.25	1.43
	6	米国	1.25	1.20
	7	アイルランド	1.27	1.52
	8	フランス	1.28	1.34
	9	オランダ	1.38	1.33
	10	ドイツ	1.38	1.58
中高	16	シンガポール	1.73	1.55
	18	香港	1.76	1.55
	25	マレーシア	2.30	2.25
	26	日本	2.30	2.39
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	
57	インドネシア	3.46	3.51	
中低	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



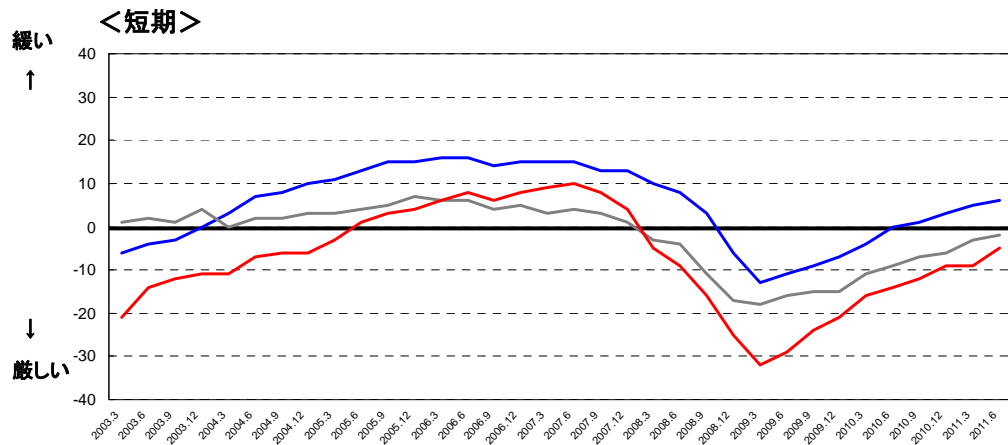
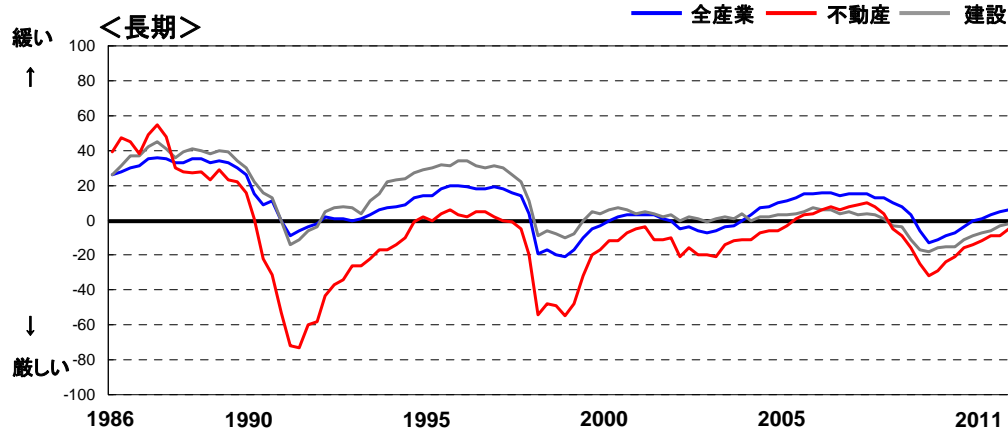
ここ数年のアジアにおける不動産投資信託(REIT)セクターの堅調な成長は透明度の早期改善に貢献したが、2008年以降市場は停滞。日本における透明度の向上は、不動産投資市場の発展と、その結果としての所有者の多様化にかかっている。

(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)

※ コメントは東急REIM

現物不動産売買市場の概況(2)

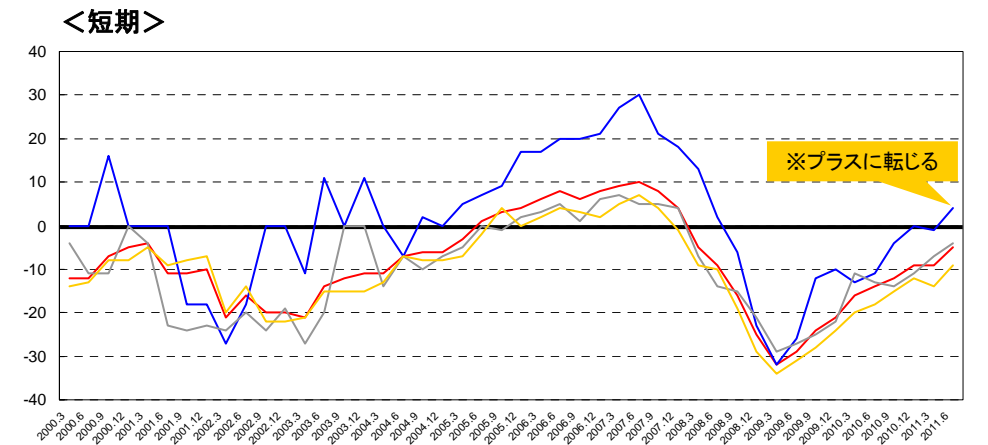
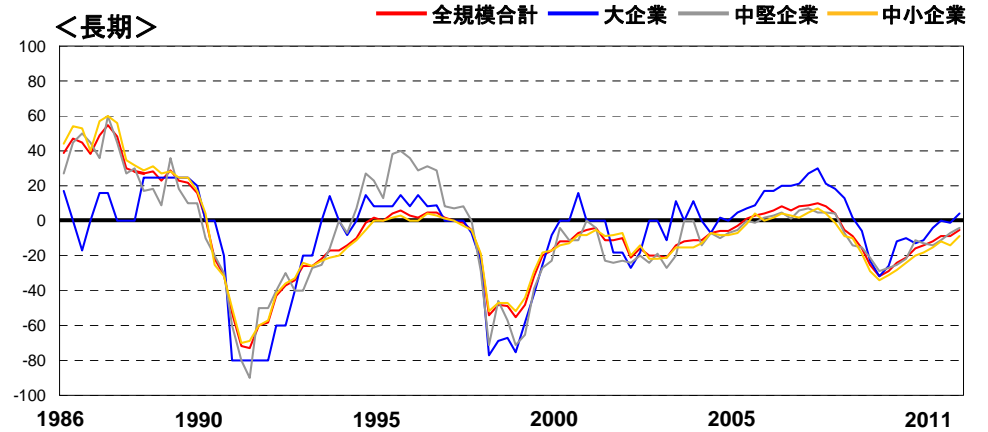
業種別貸出態度DI



* REITは調査対象外
出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

※不動産業への貸出態度は、変化幅が大きい

規模別貸出態度DI(不動産業)



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

※不動産業への貸出態度は、2009年3月を底に緩和傾向

※コメントは東急REIM

2007年初来資本市場動向(2007/1/4を100とする)



REIT市場の概況(2)

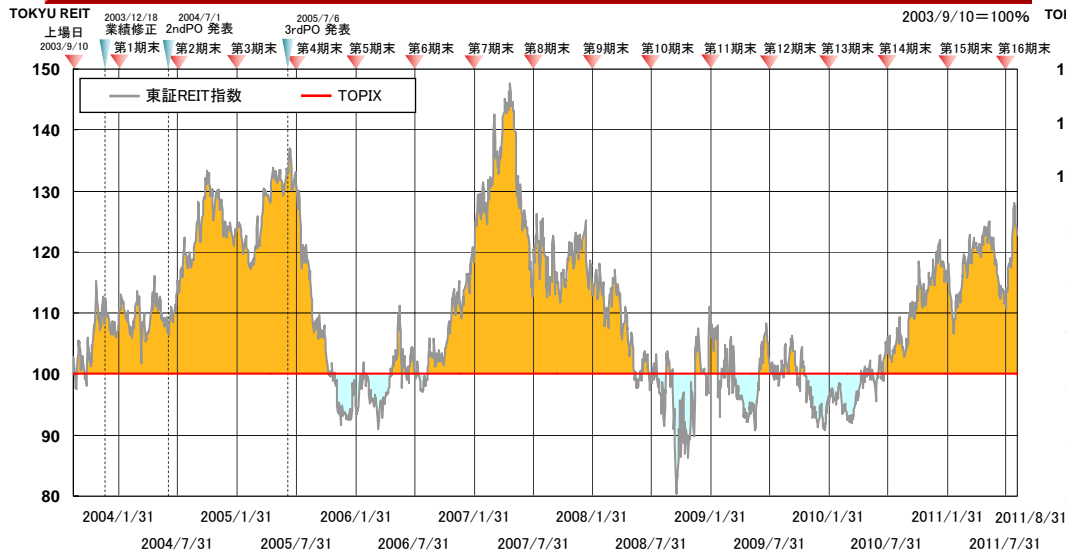
TOPIX、東証REIT指数のパフォーマンス



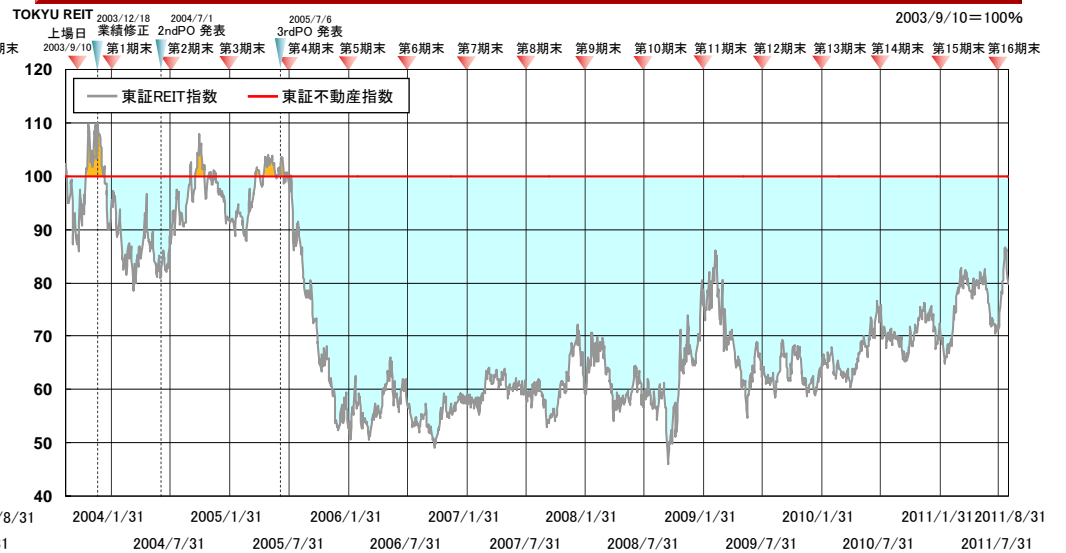
※TOPIXとの非連動性が顕在化

※REITの収益の安定性や
日銀による買い入れが評価され、
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)

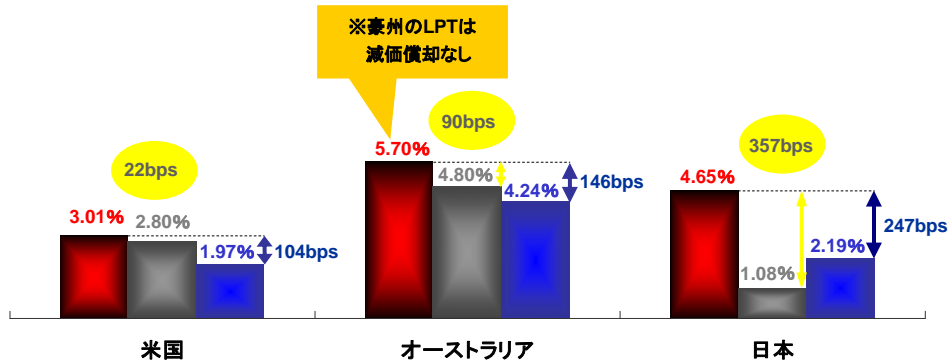


REIT市場の概況(3)

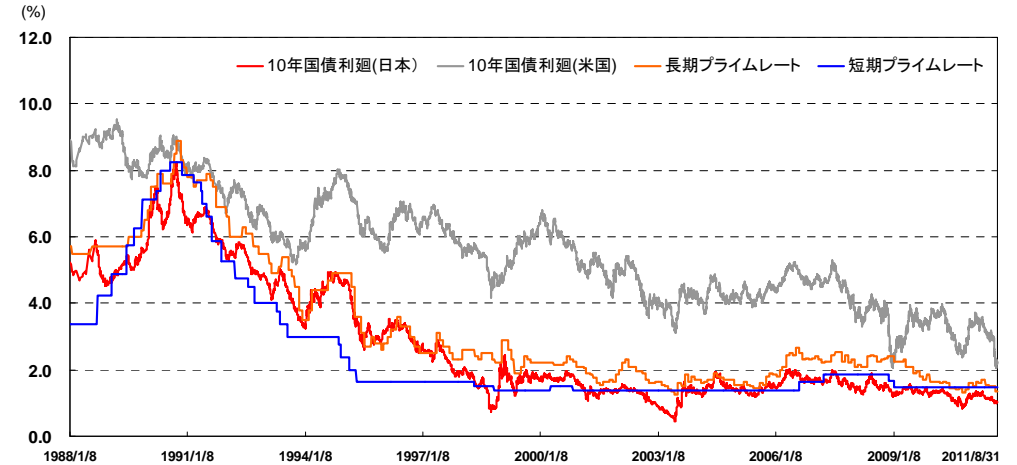
リスクフリーレートとのスプレッド

2011/7/29時点

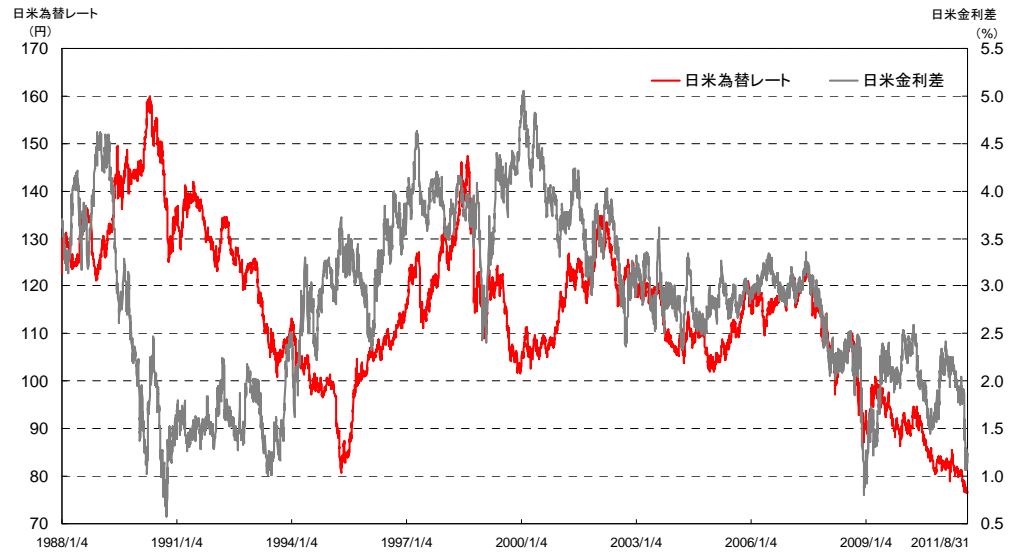
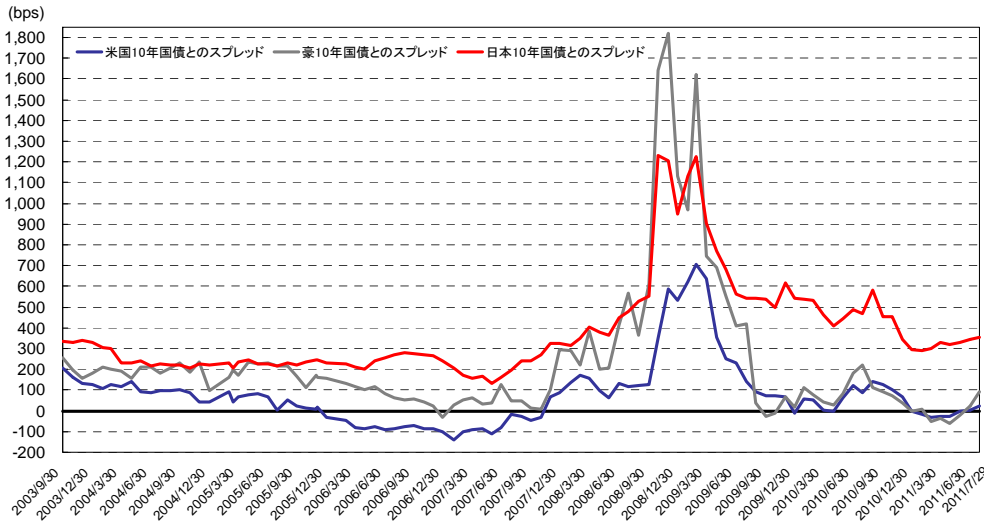
- REIT配当利廻(注1)
- 10年国債の利廻
- 株価指数の配当利廻(注2)



主要金利指標の推移



日米国債利廻差vs.日米為替推移



出所:ブルームバーグ、S&P

(注1) S&Pの各国・地域REIT指数を使用/加重平均ベース

(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

※米、豪以上に厚いスプレッド

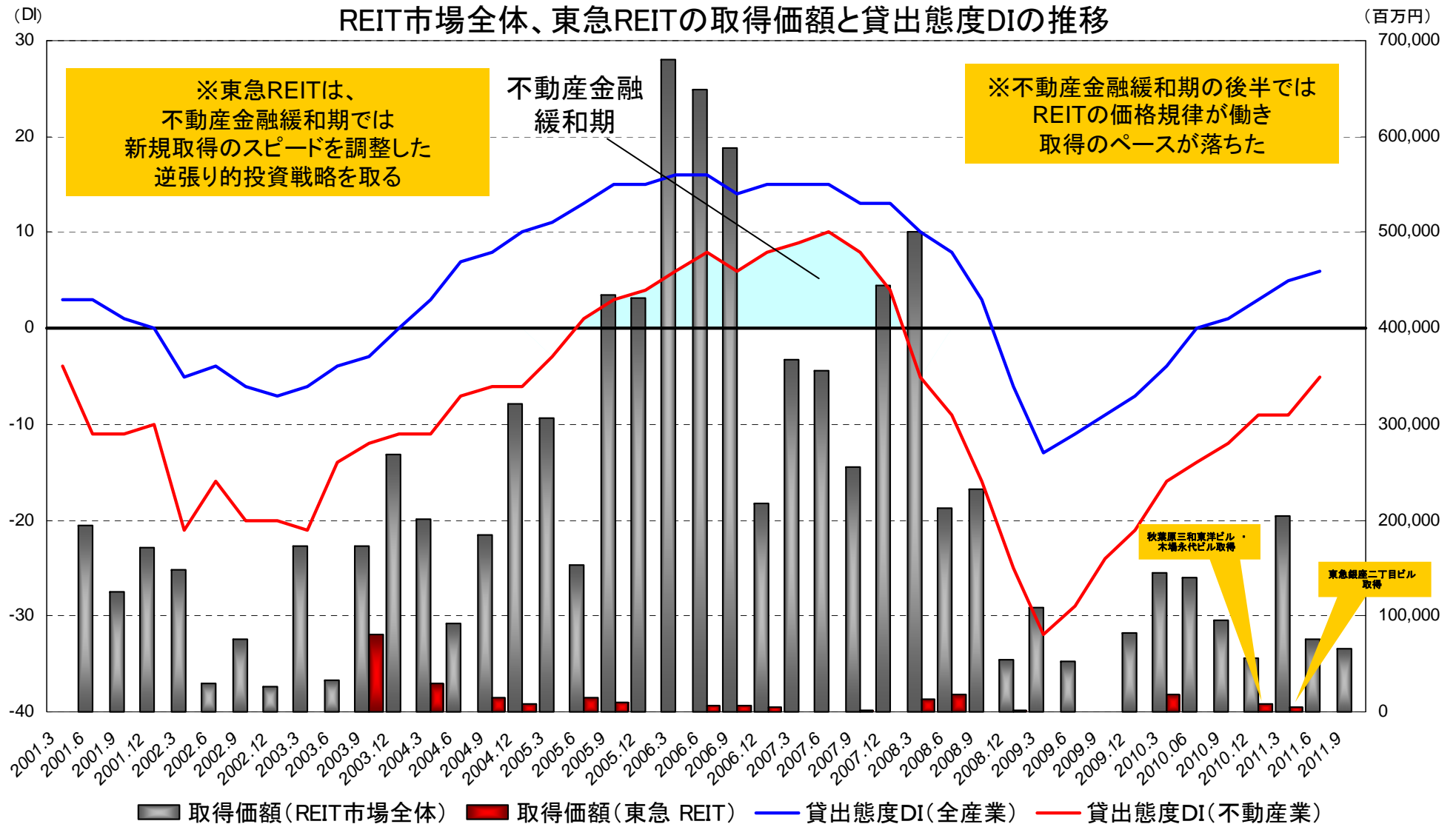
* 日米金利差は、米国10年国債利廻-日本10年国債利廻

※コメントは東急REIM 87



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、“2011.9”は2011年7月1日～2011年8月31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

<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

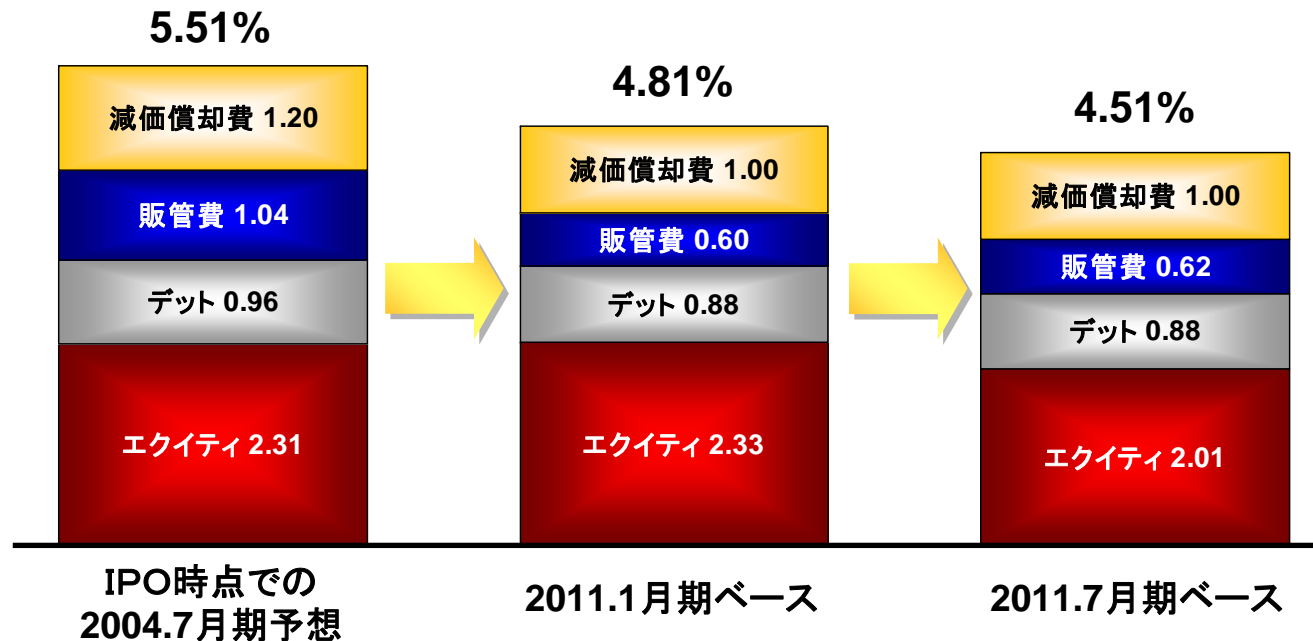
～成長と流動性にプラス～

※このページでは、東急REIT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	デット50
100	エクイティ50



IPO時点と2011年7月期との差異

ハードルレート	▲1.00pts.
減価償却費	▲0.20pts.
販管費	▲0.42pts.
デット	▲0.08pts.
エクイティ	▲0.30pts.

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。92

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))

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

■ 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)

このページにおける東急グループ各社とは、以下の(1)から(3)までのいずれかに掲げる者をいう。

- (1)東急電鉄等
- (2)東急電鉄の連結決算上の関連会社
- (3)以下の①から③までのいずれかに該当する法人

- ①東急不動産
- ②東急不動産の連結子会社
- ③東急不動産又は東急不動産の連結子会社の意向を受けて設立されたそれらによる匿名組合出資その他の出資の比率が過半である特定目的会社及び特別目的会社

■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
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。
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。
資産除去債務	第15期（2011年1月期）より適用。
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。

■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1～16期決算、第17期及び第18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

- 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、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。
- 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。