

第17期
(2012年1月期)
決算説明資料



証券コード
8957

TOKYU REIT

東急リアル・エステート投資法人

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

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	2
2. 第17期トピックス	16
(1) 決算と業績予想	18
(2) 投資運用概況(外部成長)	21
(3) 投資運用概況(内部成長)	24
(4) デットファイナンス	35
3. ファンドマネジメント	
(1) パフォーマンス	38
(2) デットマネジメントと投資主構成	46
(3) ポートフォリオマネジメントとリスクマネジメント	51
4. マーケットレビュー	61
5. Appendix	82

TOKYU REIT

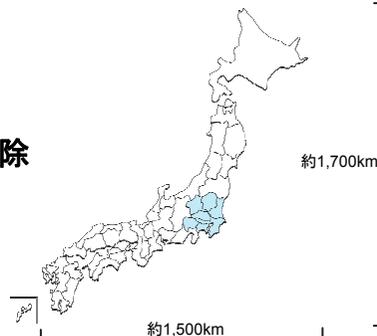
1. 東急リアル・エステート投資法人（東急REIT）の投資方針と戦略

成長力のある地域における競争力のある物件への投資 = ローキャップ・ポートフォリオ戦略 (注)

成長力のある地域

■ 首都圏への限定投資

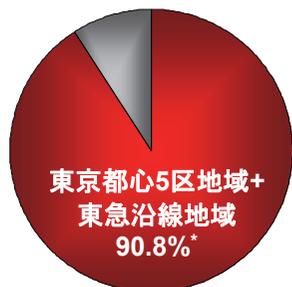
- 首都圏以外には投資しない
- 地方経済のダウンサイドリスクを排除
- 地震リスクはPMLでコントロール
(ポートフォリオPML ≤ 10%)



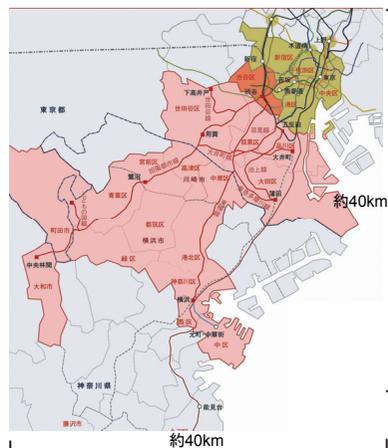
■ 東京都心5区地域及び東急沿線地域への集中投資

- 首都圏の中でも人口増加傾向の成長力のある地域
- この主な投資対象地域に85%以上投資

現状、東京都と神奈川県にのみ投資



*第17期末算定価額ベース

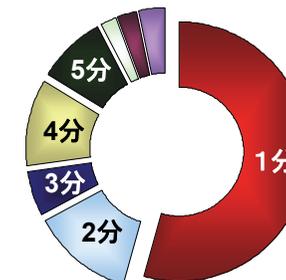


競争力のある物件

■ 立地

- オフィス
 - ・ 原則として駅から徒歩7分以内
- 商業施設
 - ・ 商圏が有する潜在購買力、成長性、テナントと商圏の適合性、競合状況等を含め、多方面にわたり調査分析を行う。

最寄り駅からの概算所要時間(徒歩)



現状、72.9%* が3分以内

*第17期末取得価額ベース

■ 物件規模

- 1物件あたり原則40億円以上
- オフィスの場合、延床面積5,000㎡以上を原則

現状、1物件あたり平均投資額:73億円*

*第17期末算定価額ベース

■ 用途

- オフィス:商業施設 = 60%:40%(±10ポイント程度)
- 住宅やホテルには投資しない*。
*法令による附置義務等により住宅や駐車場施設等を含む物件を取得する場合がある。

現状、オフィス:商業施設 = 55.1%*:44.9%*

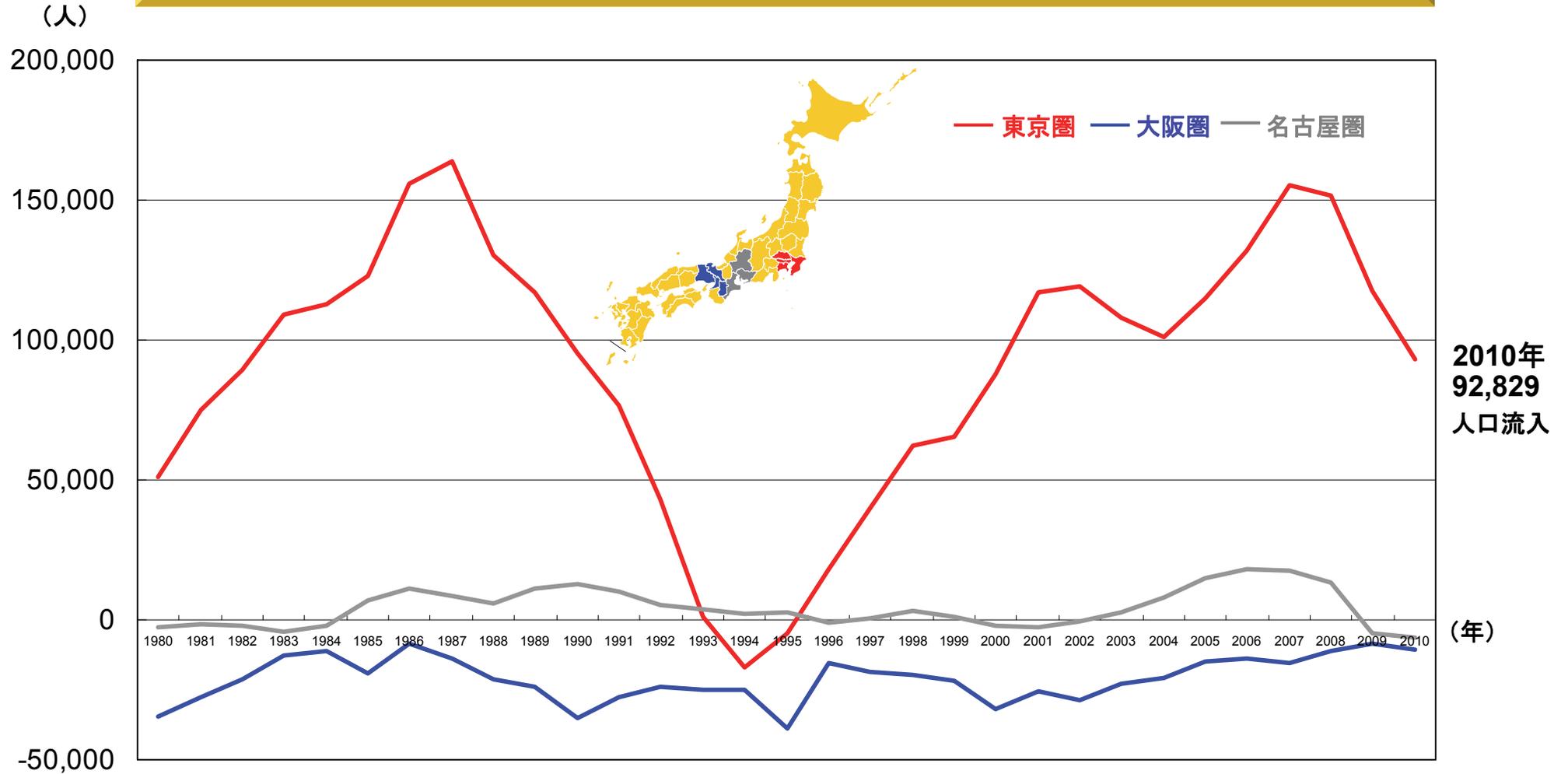
*第17期末算定価額ベース

(注) 将来の成長性が期待出来る低リスク安定リターンのポートフォリオを構築していく戦略

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。3

三大都市圏の転入人口超過数(人口流入)

※東京圏への構造的な人口集中が継続



出所: 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

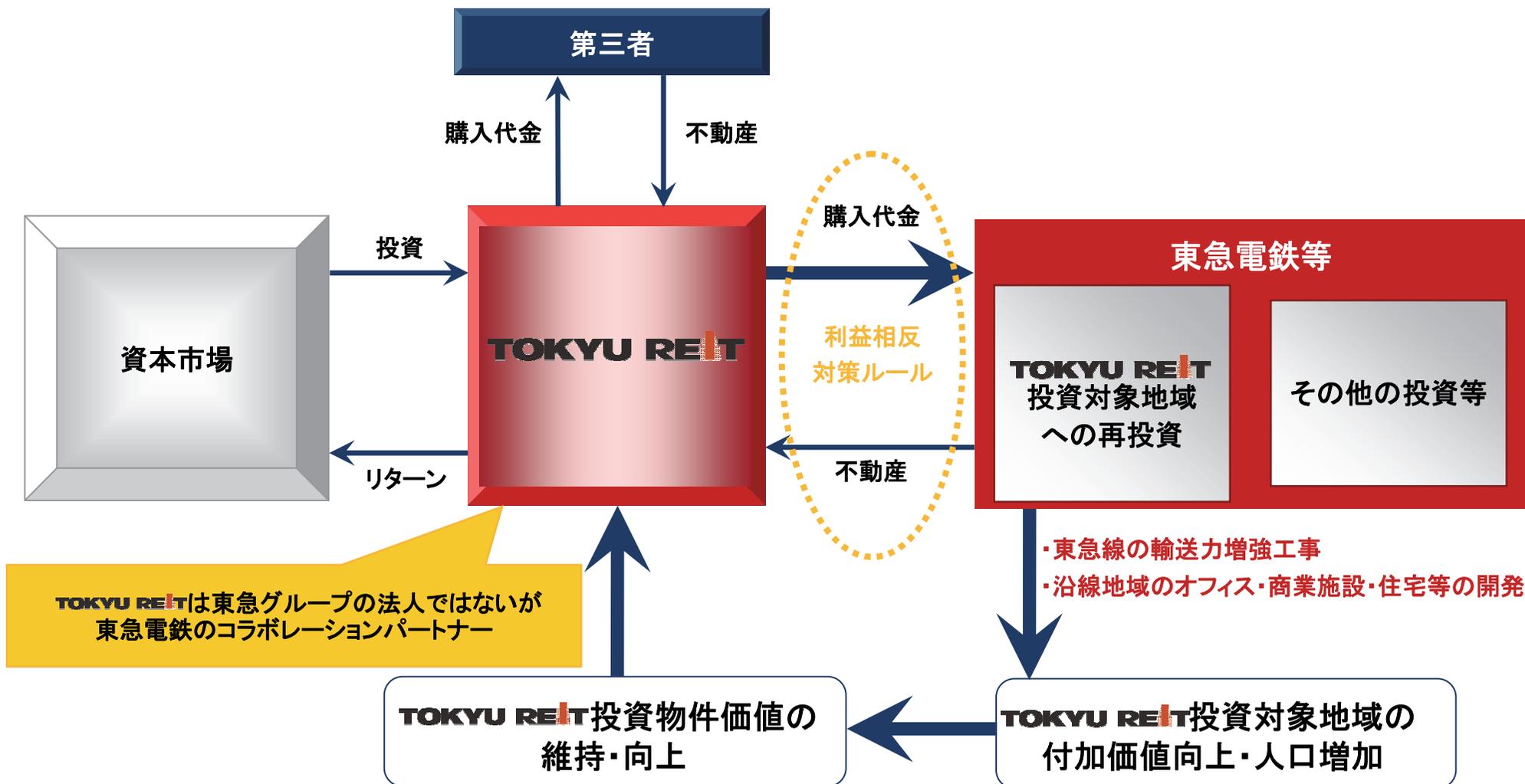
※ コメントは東急REIM

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、右の1. から3. までのいずれかに該当する法人をいいます。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又は特別目的事業体 以下、本資料において同じ。

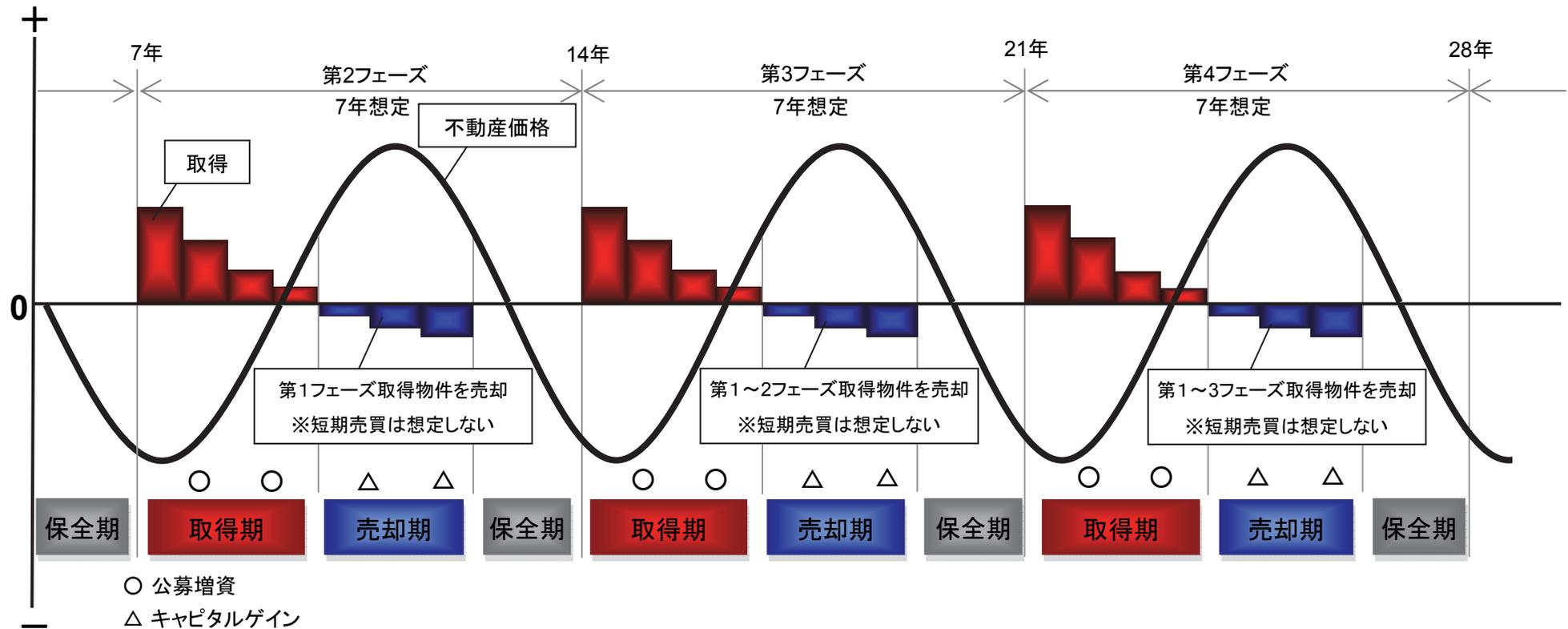
※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。 5

東急電鉄等との協働体制と沿線価値の向上による成長



※このページでは、東急REITの考えを紹介しています。

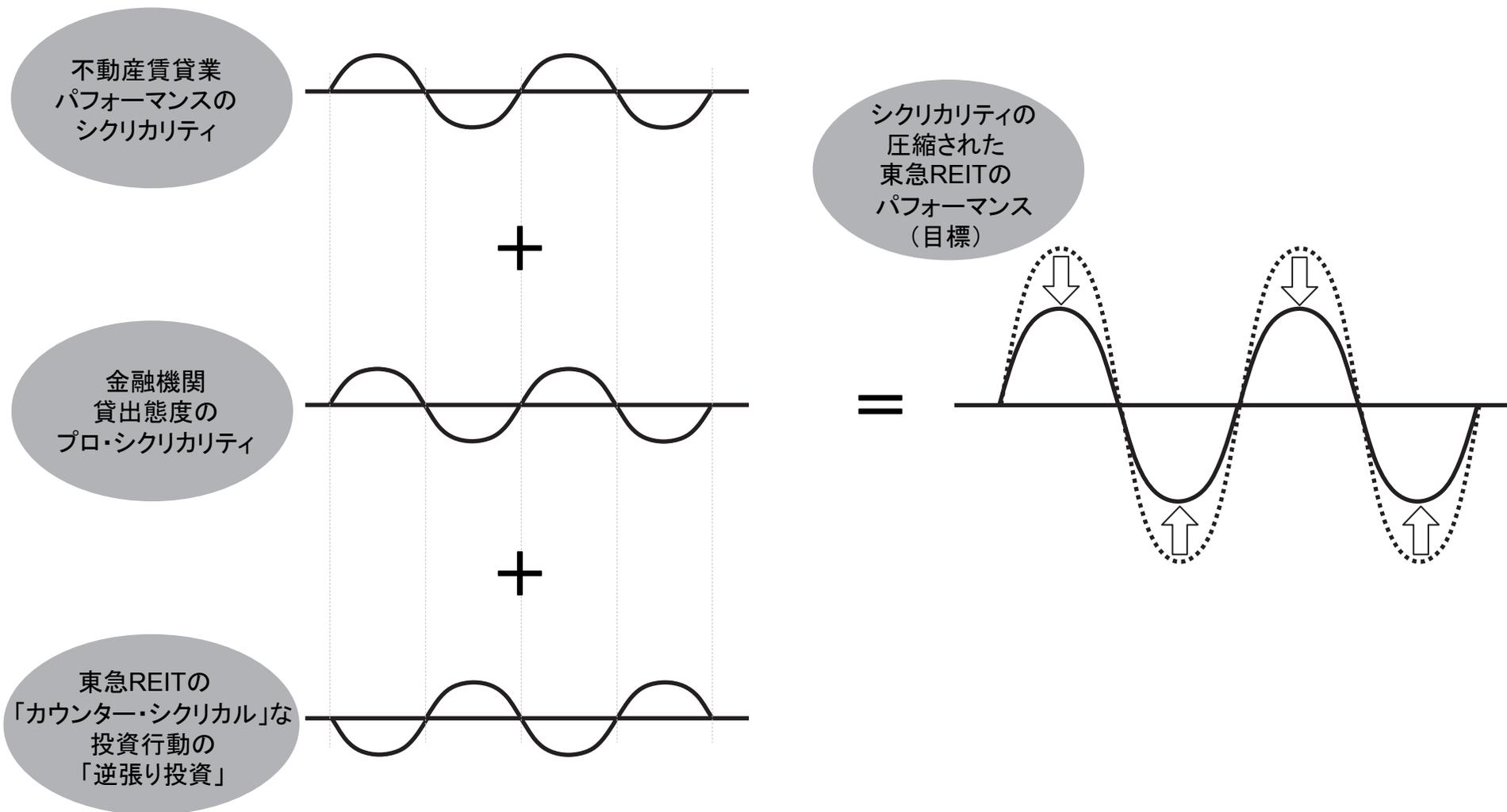
不動産価格の循環性に着目し、
 「逆張り投資スタイル」によりキャピタルゲインを確保しながら物件の入替えを行い、
 ポートフォリオクオリティ(平均築年数の若返り等)と修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)の向上を実現していく。
 (Value & Contrary)



※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

サーフプランの目指すもの(シクリカリティの圧縮効果)

カウンター・シクリカルな投資行動をとることで収益パフォーマンスのボラティリティが圧縮される。
(安定成長を目指すREITに合致)



※このページでは、東急REITの考えを紹介しています。

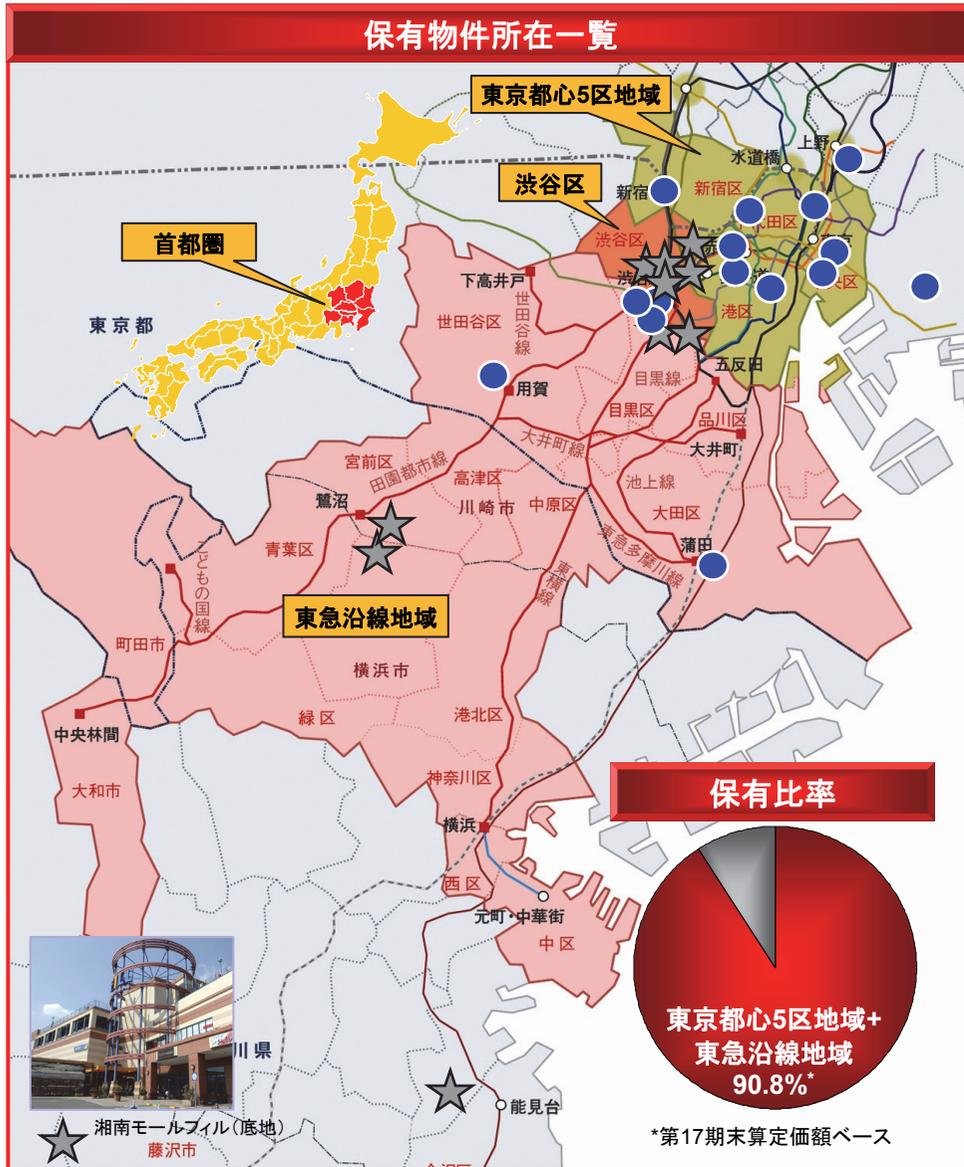
修正ROE 5%以上の確保を目指す

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

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

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

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。

渋谷圏所在物件マップ



QFRONT (キューフロント)



TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア



cocoti (ココチ)



東急桜丘町ビル



東急南平台町ビル



レキシントン青山



TOKYU REIT 表参道スクエア



代官山フォーラム



東急池尻大橋ビル



CONZE (コンツェ) 恵比寿

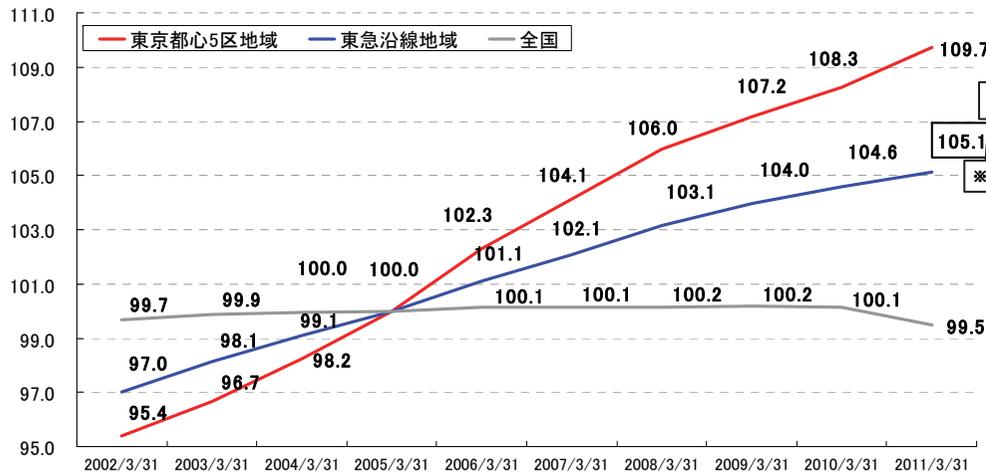
*渋谷ヒカリエは、2012年4月26日開業予定
 *東急電鉄等が保有する物件について、本書の日付現在で本投資法人による取得は予定されていません。
 *本地図は、抜粋地図であり、全ての主要施設を記載している訳ではありません。
 *物件によっては、東急リアル・エステート投資法人及び東急電鉄等の保有割合が一部のものもあります。
 *2013年3月末までに、東急東横線と東京メトロ副都心線の相互直通運転が開始される予定です。

マールアーチ駅	オックスフォード通り 約2,000m(≒1.2mi)	トッテナムコートロード駅
凱旋門	シャンゼリゼ通り 約2,000m(≒1.2mi)	コンコルド広場
タイムズスクエア	約1,300m(≒0.8mi)	セントラルパーク

主な投資対象地域の強み(1)

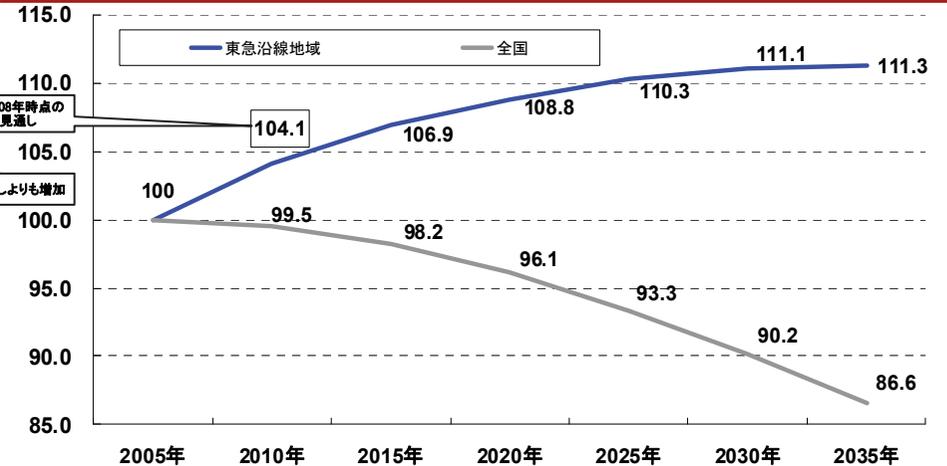
※全国では、人口は減少に転じているが、東急REITの主な投資対象地域では人口増による経済成長が期待できる。

主な投資対象地域の人口の推移(2005年=100)



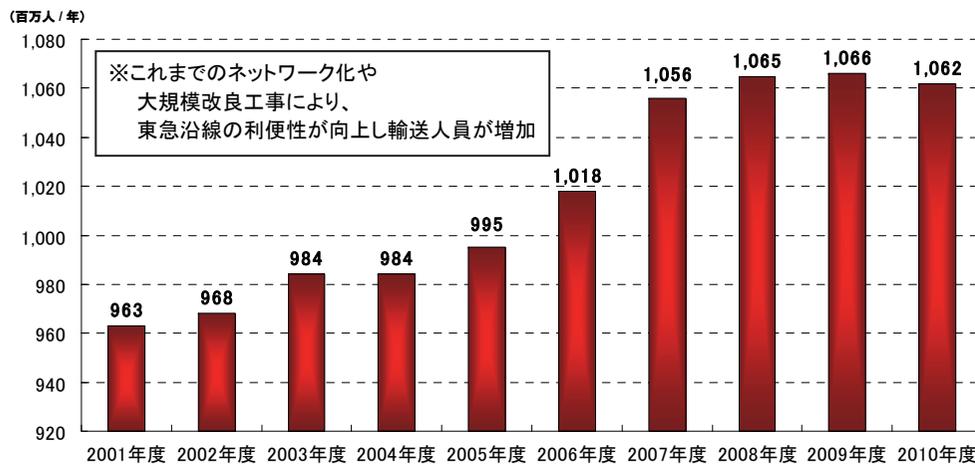
出所: 財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」を基に東急REIMが作成

東急沿線地域の人口の将来見通し(2005年=100)



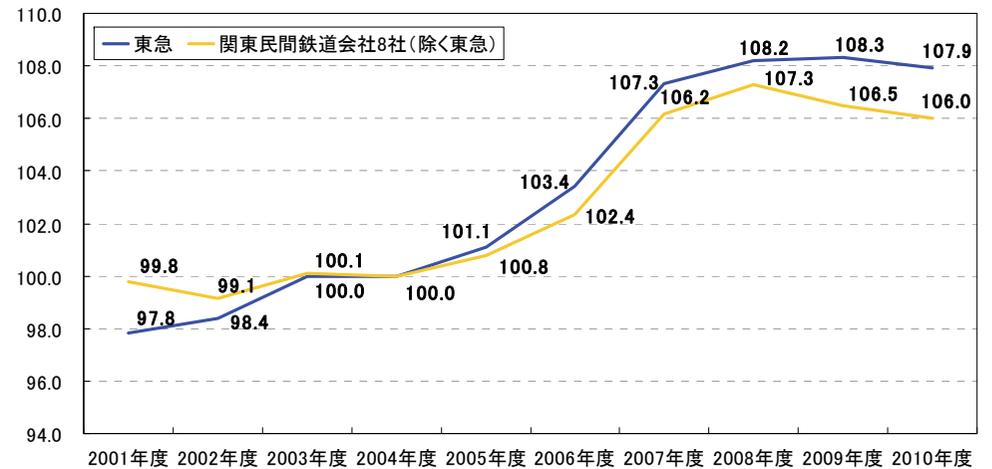
*東急沿線地域: 「東急線の通る17市区」と定義(東京都品川区、目黒区、大田区、世田谷区、渋谷区、町田市、神奈川県横浜市神奈川区、西区、中区、港北区、緑区、青葉区、都筑区、川崎市中原区、高津区、宮前区、大和市)
*住民基本台帳人口要覧(国土地理協会)を基に東急電鉄が2008年3月に作成

東急線の旅客輸送人員



出所: 社団法人日本民営鉄道協会

旅客輸送人員の推移(2004年度(2005年3月期)=100)

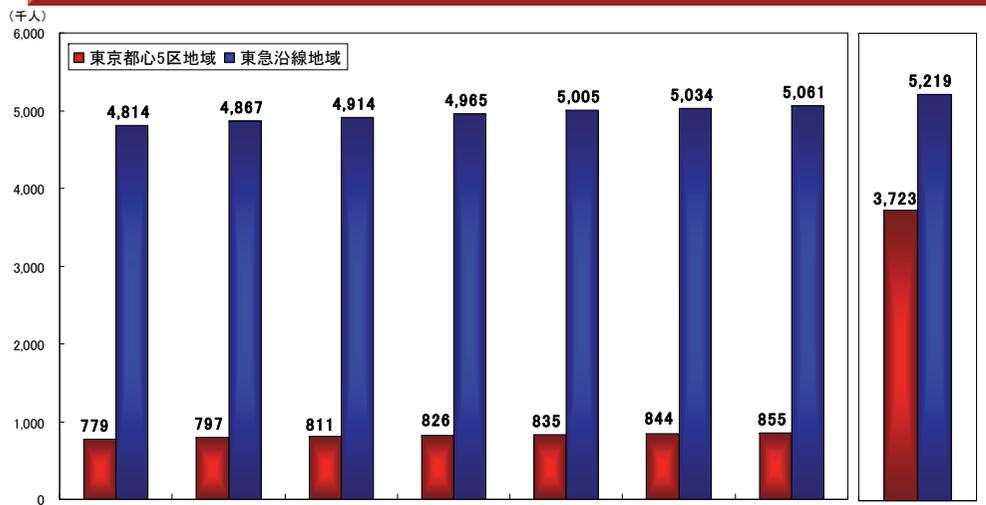


出所: 社団法人日本民営鉄道協会ウェブサイト掲載資料を基に東急REIMが作成
*関東民間鉄道会社8社(除く東急)とは、東京メトロ、東武、小田急、京王、西武、京急、京成、相鉄

※コメントは東急REIM 12

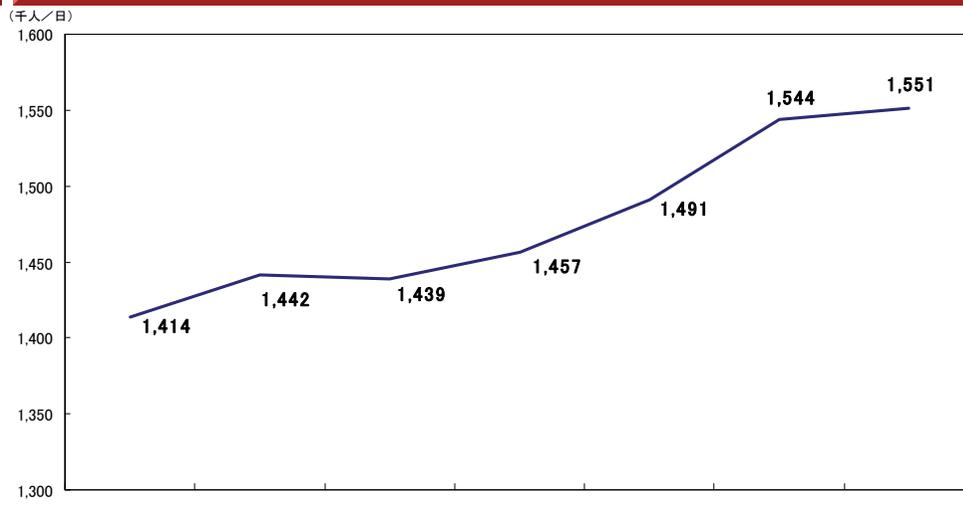
主な投資対象地域の強み(2)

主な投資対象地域の人口



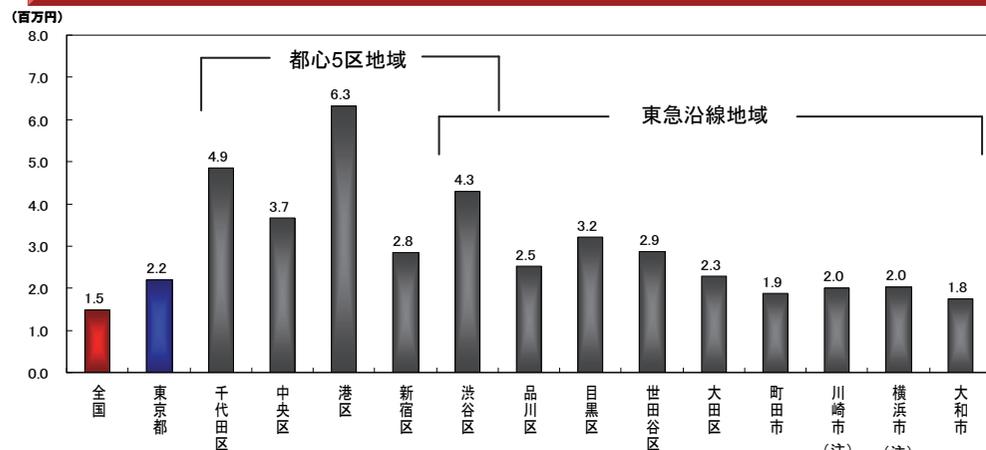
出所: 財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」、総務省「国勢調査」(2006年以降の昼間人口は非公表)
 *渋谷区は、東京圏5区地域と東急沿線地域の両方に含まれます(2011年3月31日現在渋谷区人口は、19万人)。

渋谷駅乗車人数推移



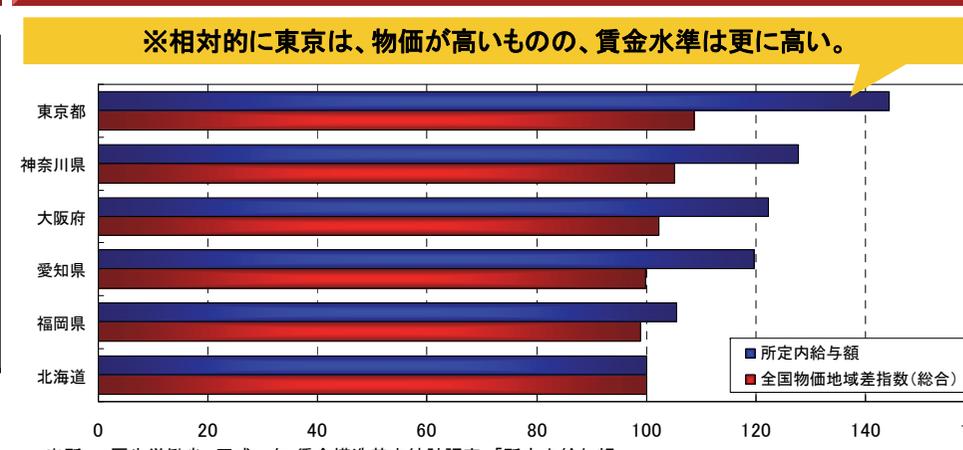
出所: 財団法人運輸政策研究機構「都市交通年報」(2002年版から2008年版までの各版)
 *渋谷駅乗車人数は、東急線、JR線、京王線、東京メトロ線の各線の渋谷駅での乗車人数の合計値です。

地区別人口1人当たり課税対象所得水準(2009年)



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。

賃金と物価の水準(北海道=100)



出所: 厚生労働省 平成23年 賃金構造基本統計調査「所定内給与額」
 総務省 平成19年 全国物価統計調査報告「全国物価地域差指数(総合)」
 *どちらも北海道の数値を基準(100)とし、主要各都府県の値を算出

※コメントは東急REIM 13

※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。

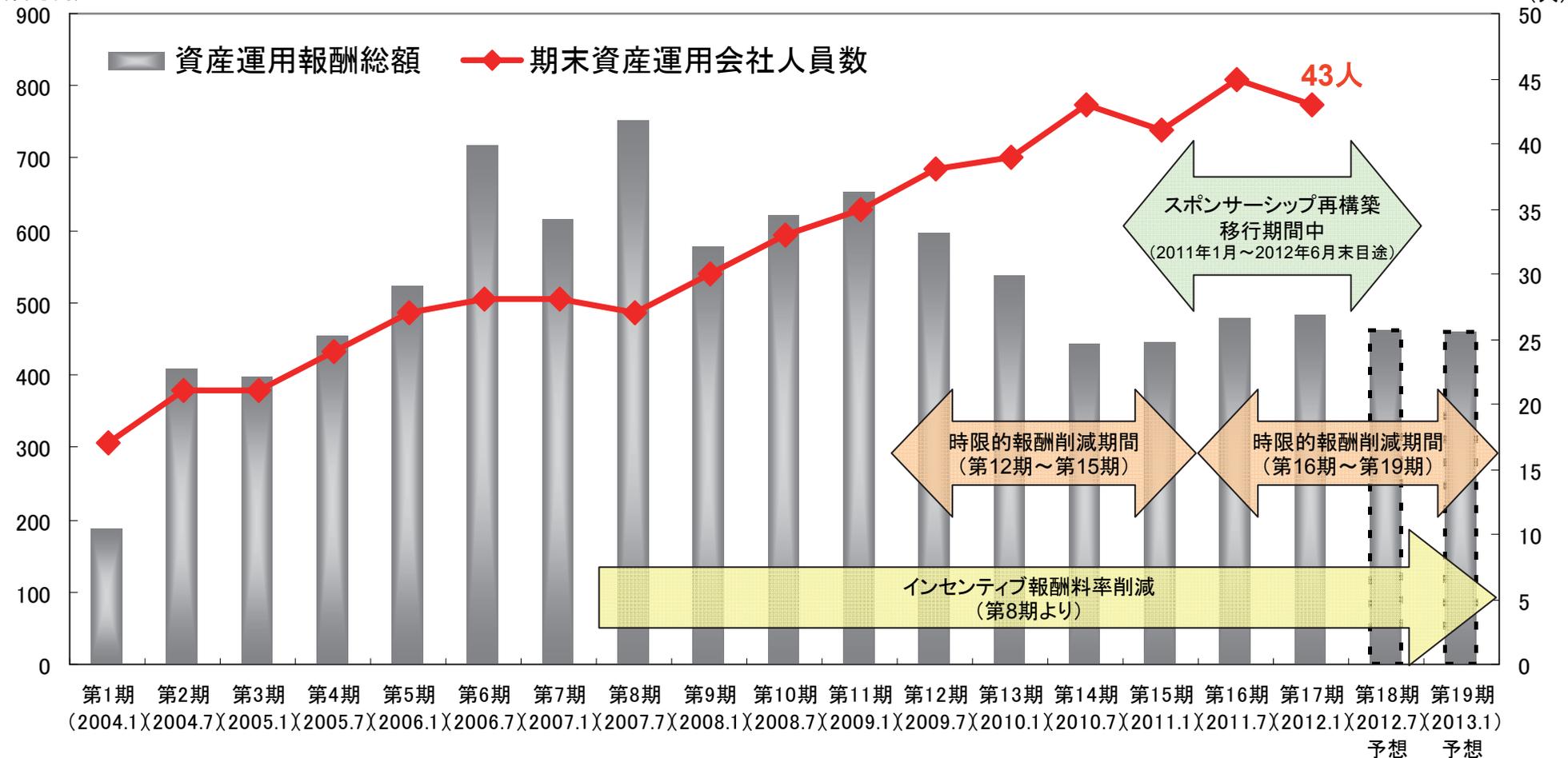
※上記の報酬はすべて投資法人において費用計上される報酬であり、
いわゆる取得報酬のような物件取得原価として資産計上され、損益計算書には現れない報酬は取り入れていない。

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。～

資産運用報酬総額
 (百万円)

期末資産運用会社人員数
 (人)



TOKYU REIT

2. 第17期トピックス

(1) 決算と業績予想

- 当初予想を上回る決算(第17期EPS13,106円)
- 予想EPS11,000円の維持・向上を目指す。(第18期・第19期)

(2) 内部成長

- 稼働率：第17期末94.0%（実績）、第18期末・第19期末93.3%（予想）
- リーシング活動に注力し、稼働率を向上させキャッシュフローの減少を食い止める。(最優先事項)
- テナントの誘致、物件の競争力及び資産価値の向上を目的に、継続的にリニューアルや修繕を実施(省電力対応含む)

(3) 外部成長

- 新規物件の取得や物件の入れ替え

(4) デットファイナンス

- 財務健全性確保のための低LTV運用(鑑定評価ベースで50%を目途)
- 返済期限の分散と借入期間の長期化を推進

TOKYU REIT

- 2. 第17期トピックス
 - (1) 決算と業績予想

		第17期実績	第16期実績	比較増減	比率 (%)	第17期予想	比較増減	比率 (%)
		2012年1月期 (184日)	2011年7月期 (181日)			2011.9.13 時点		
1口当たり分配金	(円)	13,106	13,239	-133	-1.0	12,200	906	7.4
修正ROE	(%)	5.16	5.30	-0.14	—			
期中平均LTV	(%)	49.5	49.7	-0.2	—	49.8	-0.3	—
期末LTV	(%)	48.3	48.8	-0.5	—	48.5	-0.2	—
期末総資産LTV	(%)	43.3	43.3	0.0	—	43.4	-0.1	—
現預金の期末残高	(百万円)	3,918	4,600	-682	-14.8			
現預金による取得余力	(百万円) b	1,698	2,357	-660	-28.0			
借入による取得余力	(百万円) a	6,496	4,610	1,887	40.9			
取得余力合計	(百万円) a+b	8,194	6,967	1,227	17.6			
期中平均資産残高 (取得価額ベース)	(百万円)	199,672	199,285	387	0.2	199,672	0	—
期末稼働率	(%)	94.0	98.5	-4.5	—	96.8	-2.8	—
NOI利廻	(%)	4.63	4.77	-0.14	—	4.55	0.08	—
含み損益	(百万円)	310	731	-421	-57.6			
1口当たり修正純資産	(円)	580,532	583,012	-2,480	-0.4			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	406,642	534,655	-128,013	-23.9			

* 修正ROEは、キャピタルゲイン・ロス控除後の分配金額÷(出資総額-キャピタルゲイン・ロス分配累計額)

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

* 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数金の期末残高)÷(期末算定価額+現預金の期末残高)

* 期末総資産LTVの計算は、有利子負債の期末残高÷期末総資産

* 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)

* 含み損益は、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+含み損益)÷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。

		第18期予想 2012年7月期 (182日)	第17期実績 2012年1月期 (184日)	比較増減
1口当たり分配金	(円)	11,000	13,106	-2,106

営業収益	(百万円)	6,328	6,819	-491
営業利益	(百万円)	2,664	3,049	-384
当期純利益	(百万円)	1,863	2,219	-356

修正ROE	(%)	4.38	5.16	-0.78
NOI	(百万円)	4,270	4,664	-393
NOI利廻	(%)	4.29	4.63	-0.34
期末総資産LTV	(%)	43.4	43.3	0.1
期末長期有利子負債比率	(%)	99.1	100.0	-0.9
期末稼働率	(%)	93.3	94.0	-0.7

(主な増減)

(収益)

賃貸事業収入の減少 ▲286百万円
 その他賃貸事業収入の減少 ▲204百万円

(費用)

修繕費の減少 +118百万円
 資産運用報酬の減少 +23百万円

(営業外・特別損益)

支払利息の減少 +16百万円
 災害損失引当金の戻入 +14百万円

第19期予想 2013年1月期 (184日)
11,000

6,214
2,656
1,863

4.33
4,252
4.22
42.1
99.0
93.3

*期末稼働率の算出にあたっては、2012年2月29日時点で解約予告を受けている区画は、退去日以降の空室を前提としている。また、2012年2月29日時点で空室である区画についても同様に、空室を前提としている。

*賃料水準については、昨今の不動産市況の悪化等の影響を織り込んでいる。

*期末総資産LTV=期末有利子負債残高÷期末総資産

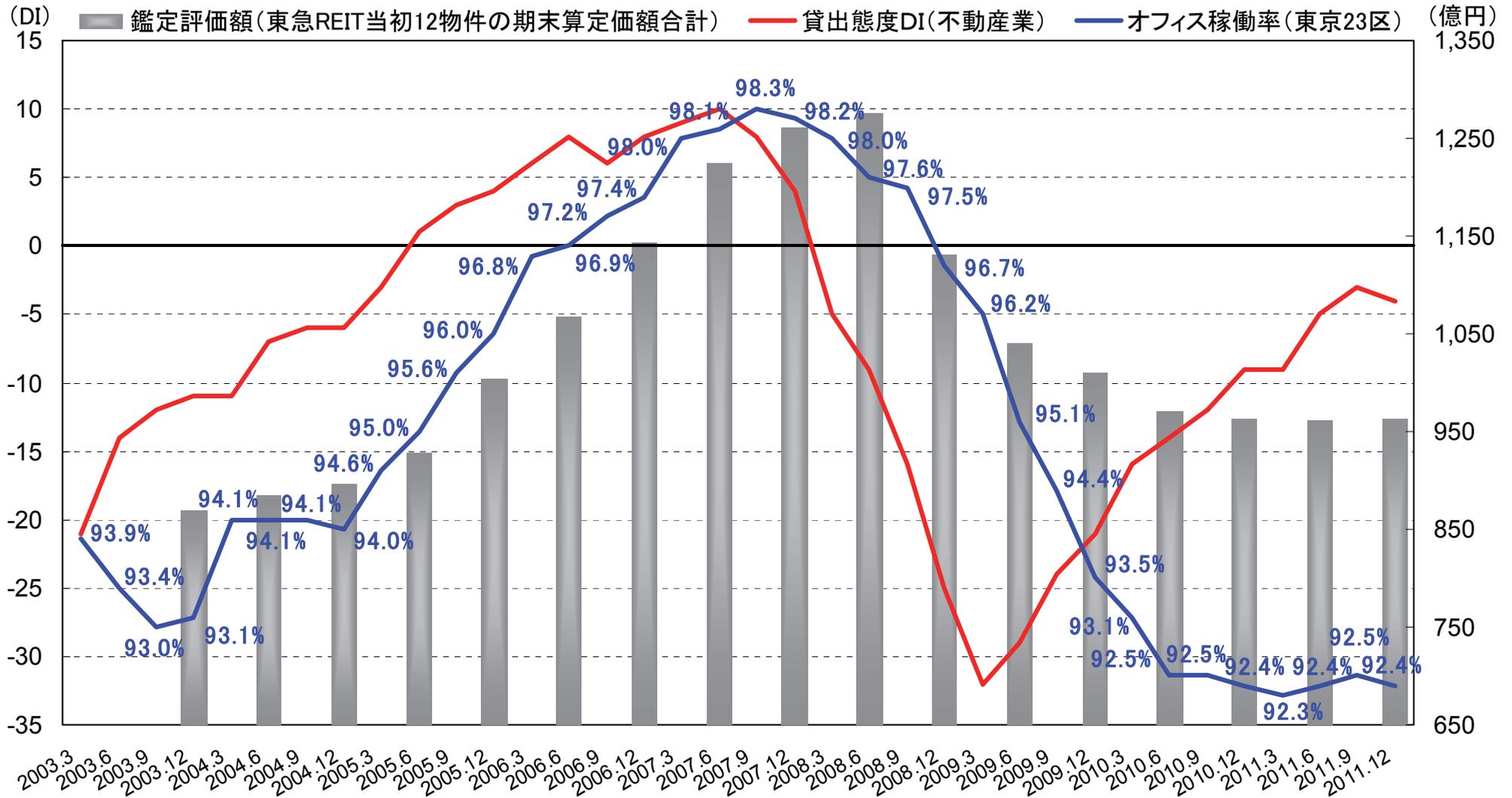
損益計算書及び貸借対照表の詳細は、別冊のデータブックに掲載している。

TOKYU REIT

2. 第17期トピックス

(2) 投資運用概況(外部成長)

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）」、シービーアールイー株式会社

1. 投資環境認識

- 東急REITは、第18期(2012年7月期)を積極的に物件を取得すべき「取得期」として判定している。
- キャップレートは低下傾向にあるものの、低水準のキャッシュフローがさらに弱含むことに鑑み、依然として長期的視点から当面の不動産価格は低い水準にあると考える。
- 将来的には、景気回復に伴う金融緩和と賃料水準の改善によって、不動産価格は徐々に上昇すると考える。

- (1) キャップレート：金融緩和傾向であり、かつ不動産売買市場には需給ギャップがあるため、キャップレートは低下傾向
- ・ 東急REITがキャップレートの先行指標と捉えている貸出態度DIIは、本格的な金融緩和状態には至っていないが緩和傾向
 - ・ J-REITや国内事業法人などの買い手の投資意欲は依然として高い。
 - ・ 2011年後半の物件供給数は若干増加したが、優良物件の品薄感は継続しており、不動産売買市場には需給ギャップがある。

- (2) キャッシュフロー：空室率の改善が遅れており、賃料が軟調に推移しているため、当面キャッシュフローは弱含む
- ・ 大口テナントの動きは出ているが、賃借床の需要全体のパイを押し上げるには至っていない。
 - ・ 加えて、2012年はオフィス大量供給から、ピークに達しつつある空室率の改善スピードは緩やか
 - ・ 当面はテナントの賃料交渉力が強く、賃料は軟調に推移

2. 投資活動

東急REITは、第18期(2012年7月期)、積極的に物件取得を検討していく。

		第17期		第18期
		方針	実績	方針
投資活動	取得	オフィス	・ 100億円クラスの優良物件は供給不足だったことから、40億円以上のバリュー案件を中心に検討 ・ 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	・ 検討案件あったが成約なし
		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
		商業施設(郊外)	・ 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	・ 検討案件あったが成約なし
	売却	・ 機動的な物件売却に向けた整備	・ 売却可能性の検証	・ 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REITの考えを紹介しています。

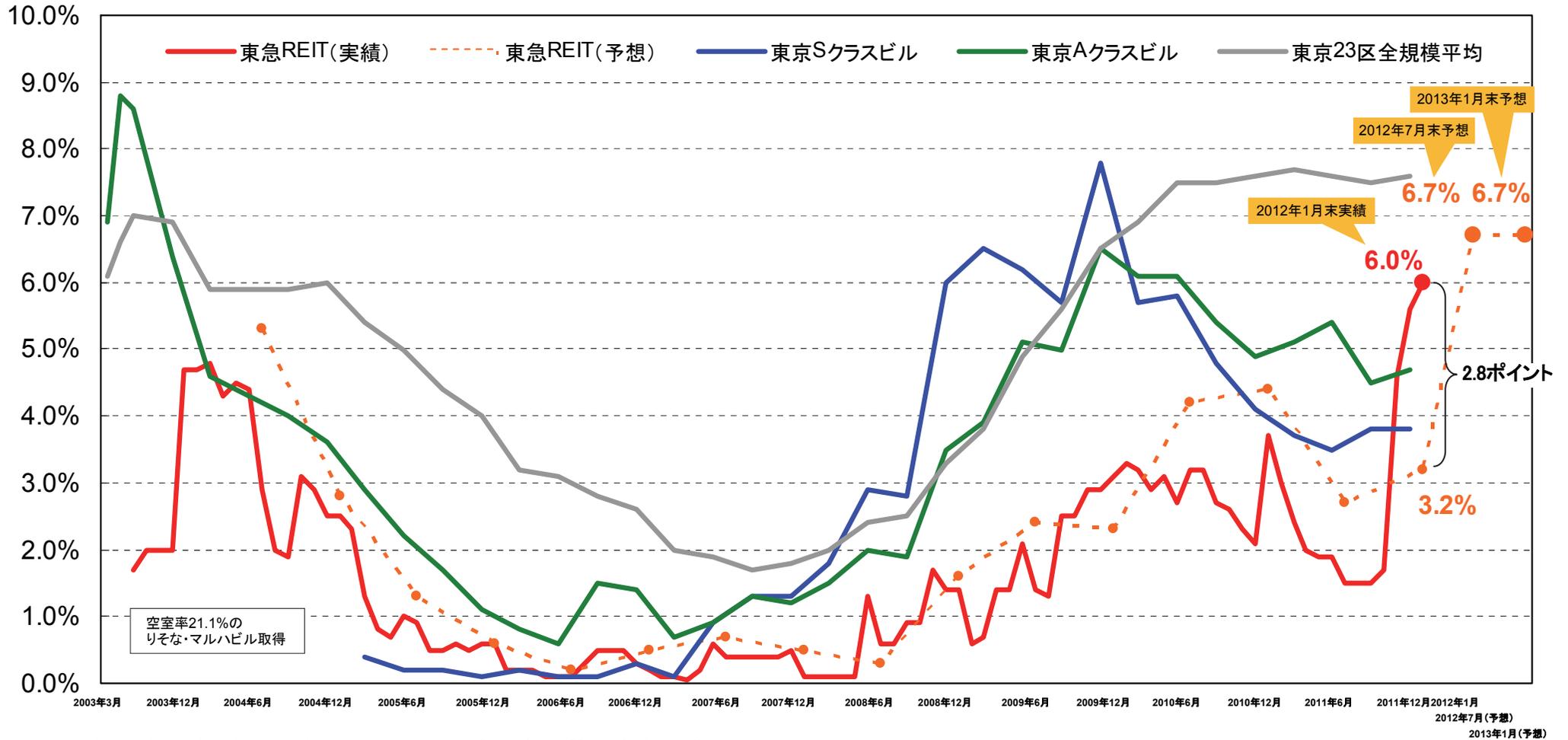
TOKYU REIT

2. 第17期トピックス

(3) 投資運用概況(内部成長)

空室率の推移

※ 当初予定より早期の大口テナント退去のため、空室率が予想より上昇(契約期間分の賃料は収受)



* Sクラスビル、Aクラスビルは、「シービーアールイー株式会社」が独自で設定したビル区分

Sクラスビル…Aクラスビル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

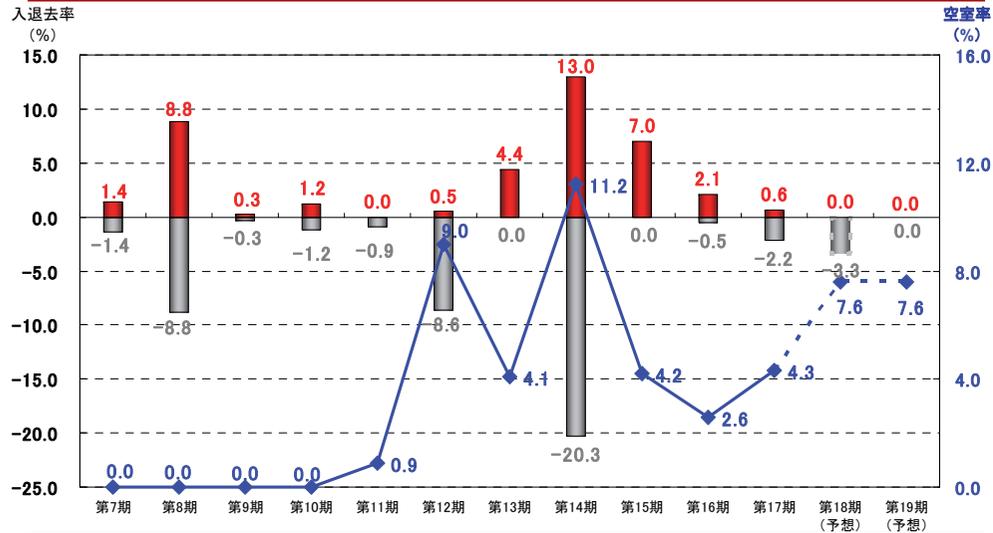
Aクラスビル…東京の主要5区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)を中心に立地し、延床面積(概ね10,000坪以上)、基準階面積(200坪以上)などの基準を満たすビル

出所:シービーアールイー株式会社

※コメントは東急REIM

テナント入退去率と空室率の推移

商業施設(都心)

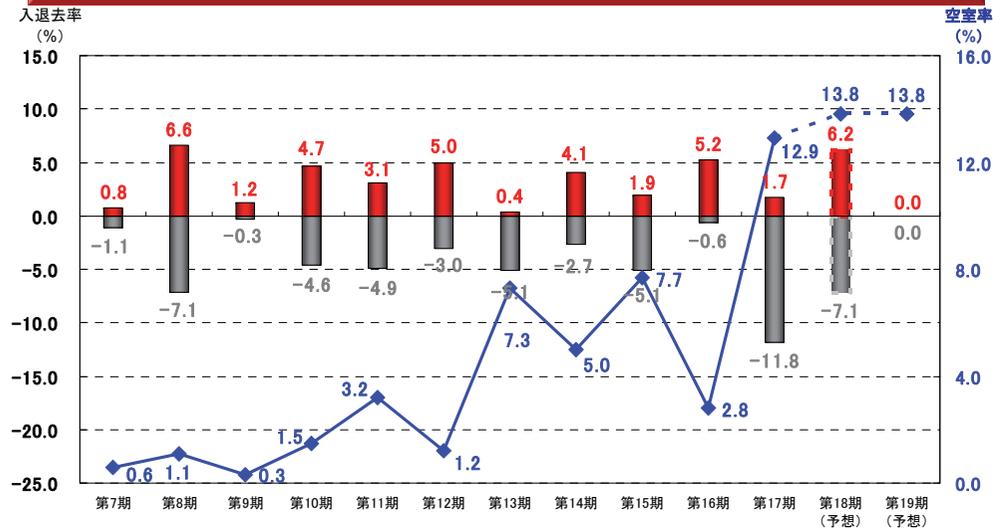


- * 商業施設(都心) QFRONT(キューフロント)
TOKYU REIT表参道スクエア
レキシントン青山
TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア
cocoti(ココチ)
CONZE(コンツェ)恵比寿
代官山フォーラム

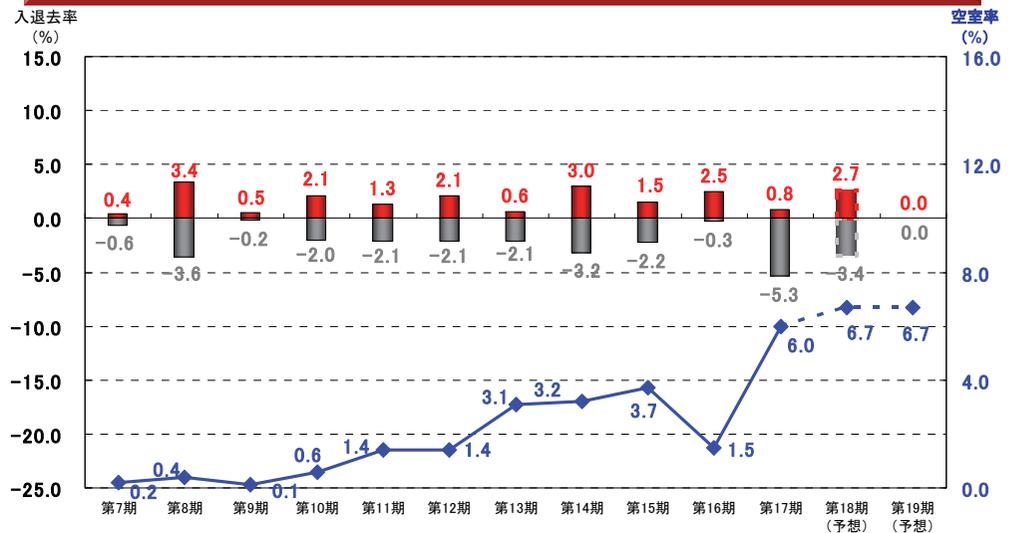
- * 商業施設(郊外) 東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)
第2東急鷺沼ビル
ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)
湘南モールフィル(底地)

※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



空室率予想の算出にあたっては、2012年2月29日時点で解約予告を受けている区画は、退去日以降の空室を前提としている。また、2012年2月29日時点で空室である区画についても、同様に空室を前提としている。

リーシング状況(1)一覧表

用途区分	物件名	状況
商業施設	レキシントン青山	・第17期は1区画(約38坪)の新規契約を締結し、期末稼働率は100%に改善 ・ただし、新たに1区画(約143坪)の解約予告を受領し、現在飲食店舗をターゲットにリーシング活動中 ・第18期末の稼働率は77.5%を見込む
	cocoti(ココチ)	・第17期初に1区画(約163坪)、第18期初に1区画(約35坪)が退去し、物販・サービス系店舗をターゲットにリーシング活動中 ・第18期末稼働率は92.2%を見込む ・2012年春には、施設周辺での渋谷ヒカリエ等の新規商業施設開業によるエリアの注目度の改善が見込まれる。cocoti(ココチ)においても、施設競争力の強化を目的として今春共用部リニューアル工事を予定
	CONZE(コンゼ)恵比寿	・第17期は新規契約が進まず、期末稼働率は第16期末と同じ87.6% ・リーシング対象1区画(約86坪)については、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17期は新規契約が進まず、期末稼働率は第16期末と同じ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(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
商業施設ポートフォリオ		商業施設(都心)稼働率 第17期末 95.7% 第18期末見込 92.4% 第19期末見込 92.4% 商業施設(郊外)稼働率 第17期末 100% 第18期末見込 100% 第19期末見込 100%
オフィス	世田谷ビジネススクエア	・第17期は2区画の新規契約を締結したが、複数の解約予告と退去が発生し、期末稼働率は90.5%に低下(第16期末93.4%) ・リーシング対象7区画(約522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18期末稼働率は92.9%を見込む
	東京日産台東ビル	・第17期は解約予告を受領したが、期末稼働率は第16期末と同じく100% ・リーシング対象1区画(約236坪)について、台東、墨田エリアの企業をターゲットにリーシング活動中 ・第18期末稼働率は90.2%を見込む
	TOKYU REIT赤坂檜町ビル	・第17期は動きがなく、期末稼働率は第16期末と同じく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 ・第18期末稼働率は95.0%を見込む
	TOKYU REIT蒲田ビル	・第17期は解約予告と退去が発生し、期末稼働率は88.4%に低下(第16期末100%) ・リーシング対象3区画(約772坪)について、沿線のメーカー関連企業をターゲットにリーシング活動中 ・第18期末稼働率は65.2%を見込む
	TOKYU REIT虎ノ門ビル	・第17期は大口の退去が発生し、期末稼働率は29.0%に大きく低下(第16期末88.3%) ・リーシング対象5区画(約1,461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 ・第18期末稼働率は52.4%を見込む
	TOKYU REIT八丁堀ビル	・第17期は解約予告を受領したが、1区画の新規契約を締結し、期末稼働率は第16期末と同じく100% ・第18期末稼働率は100%を見込む
	麴町スクエア	・第17期は1区画の新規契約を締結したが、大口の退去が発生し、期末稼働率は42.8%に大きく低下(第16期末100%) ・リーシング対象2区画(約437坪)について、1社に絞って交渉中 ・第18期末稼働率は73.3%を見込む
	TOKYU REIT新宿ビル	・第17期は複数の解約予告を受領したが、期末稼働率は第16期末と同じく100% ・第17期中に1区画、第18期中に1区画の新規契約を締結。リーシング対象1区画(約225坪)について、営業、サービス関連企業等をターゲットにリーシング活動中 ・第18期末稼働率は88.0%を見込む
	木場永代ビル	・第17期は大口の解約予告を受領したが、期末稼働率は第16期末と同じく100% ・リーシング対象4区画(約720坪)について、バックオフィス、リストラ移転等をターゲットにリーシング活動中 ・第18期末稼働率は58.8%を見込む ・なお、2012年8月1日より、物件の競争力の維持及び向上を図るため、TOKYU REIT木場ビルに名称変更
オフィスポートフォリオ		オフィス稼働率 第17期末 87.1% 第18期末見込 86.2% 第19期末見込 86.2%
ポートフォリオ全体		・第17期末は全26物件のうち18物件が100%稼働、第18期末及び第19期末は全26物件のうち14物件が100%稼働見込 ・第17期末稼働率は94.0%、第18期末及び第19期末は93.3%を見込む

* 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19期 2012年8月1日～2013年1月31日

* 第18期末及び第19期末の稼働率見込みは、2012年2月29日時点において契約済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55%の値を表示

リーシング状況(2) TOKYU REIT 虎ノ門ビル・麴町スクエア

※第16期末に大口テナントが退去した2物件は、最優先事項としてリーシング活動に注力

■ TOKYU REIT 虎ノ門ビル

- ・8-9階は契約済(生命保険会社の支社が入居予定)
- ・残る4-7階は、複数社からの内覧・打診があったが、リーシングを継続
- ・競争力、資産価値向上を目的として、リニューアルを実施(右写真参照)
- ・エントランスホールのリニューアル(2012年5月竣工予定)
- ・テナント候補企業をリストアップし、直接マーケティングを実施

未契約区画(2012年2月末時点):5区画(約1,461坪)

2011年11月末		2012年2月末	
9F	空室	9F	契約済
8F	空室	8F	契約済
7F	空室	7F	空室
6F	空室	6F	空室
5F	空室	5F	空室
4F	空室	4F	空室
3F	稼働	3F	稼働
2F	稼働	2F	稼働
1F	稼働 稼働 稼働 空室	1F	稼働 稼働 稼働 空室

＜リーシングにあわせたリニューアル＞



＜稼働率の推移＞



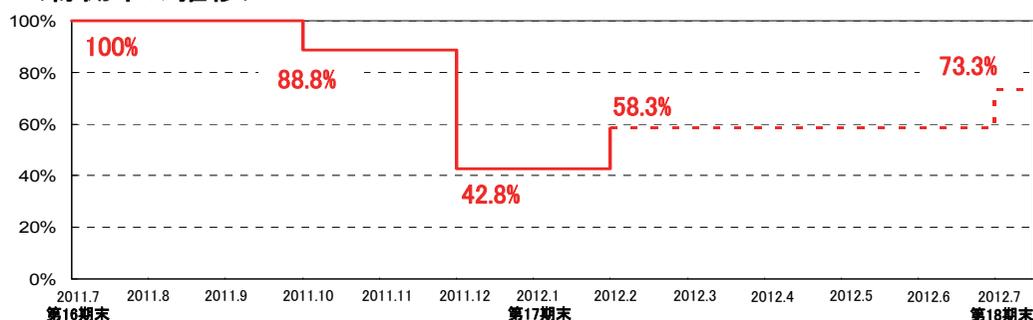
■ 麴町スクエア

- ・3階は既に稼働、5階は契約済。1-2階はテナント候補企業を1社に絞り交渉中
- ・管理人の常駐化によるテナントサービスの向上
- ・内覧会を実施し、200人が来場(2011年10月19日)

未契約区画(2012年2月末時点):2区画(約437坪)

2011年12月末		2012年2月末	
7F	稼働	7F	稼働
6F	稼働	6F	稼働
5F	空室	5F	契約済
4F	稼働	4F	稼働
3F	契約済	3F	稼働
2F	空室	2F	交渉中
1F	空室	1F	交渉中

＜稼働率の推移＞



※コメントは東急REIM 28

既存テナント状況(1)賃料ギャップ(既存契約賃料 vs 新規市場賃料) TOKYU REIT

※賃料ギャップは18%。引き続き賃料下落圧力がある。

賃料ギャップ

用途	第16期末 (26物件)	第17期末 (26物件)
商業施設	-4.2%	-4.1%
(都心)	-6.4%	-6.2%
(郊外)	-0.1%	-0.2%
オフィス	-29.4%	-28.2%
全体	-19.4%	-18.0%

*賃料ギャップは、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

*商業施設に関する新規市場賃料は、各種レポート等により東急REIMが作成

*オフィスに関する新規市場賃料は、シービーアールイー株式会社が個別物件毎に査定した賃料の中間値を採用

*空室部分はカウントしていない。

*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)

*第16期の数値が前回公表と一部異なるのは算出方法を一部変更したため。

※賃料更改時は、既存契約賃料は新規市場賃料まで下がらず、経験則的に中間値程度となることが多い。
このため、更改毎にギャップ相当の賃料下落が生じるわけではない。
同時に更改後も賃料ギャップが残ることになる。

(例)

既存契約賃料: 20,000(円/坪)

⇒ 賃料更改後賃料: 17,500(円/坪)

下落率: 12.5%

新規市場賃料: 15,000(円/坪)

賃料ギャップ: -25.0%

賃料ギャップ: -14.3%

※定期借家契約・長期契約を含む全ての契約が対象

更改期限到来テナント割合

用途	第18期	第19期	第20期	第21期	第22期	第23期
商業施設	20.5%	20.8%	8.5%	6.6%	12.9%	27.0%
(都心)	20.3%	8.9%	13.2%	7.4%	7.2%	39.0%
(郊外)	21.1%	42.5%	0.0%	5.2%	23.4%	5.2%
オフィス	24.9%	15.5%	21.1%	19.3%	19.9%	18.0%
全体	23.1%	17.7%	15.8%	13.9%	17.0%	21.8%

*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17期末時点

※ポートフォリオ全体で見ると、ただちに既存契約賃料が新規市場賃料の水準まで下がるわけではない。

- ・各期に賃料更改を迎えるテナントは加重平均16%程度
- ・東急REITのテナント全体の賃料更改期間は3.12年

※コメントは東急REIM 29

既存テナント状況(2) 契約期間の長期化

※複数の大口テナントとの契約期間長期化により、ポートフォリオの安定性が向上

契約先	当該物件において 当該テナントが 占める比率	契約締結 年月	旧契約残存期間 (新契約開始時点)	新契約残存期間 (新契約開始時点)	種類	賃料水準
東急銀座二丁目ビル の大口テナント	94.5%	2011/9	1年11ヶ月	5年	定期借家契約	減額改定 (ただし、従前賃料と新規市場賃料との中間値程度)
東急桜丘町ビル の大口テナント	81.9%	2011/12	なし	10年	普通借家契約	減額改定 (ただし、従前賃料と新規市場賃料との中間値程度)
TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア の大口テナント	96.4%	2012/1	1年6ヶ月	13年6ヶ月	定期借家契約	増額改定 (新規市場賃料相当)

*オフィスに関する新規市場賃料は、シービーアールイー株式会社が個別物件毎に査定した賃料の中間値

*商業施設に関する新規市場賃料は、各種レポート等に鑑みた東急REIMの見立て



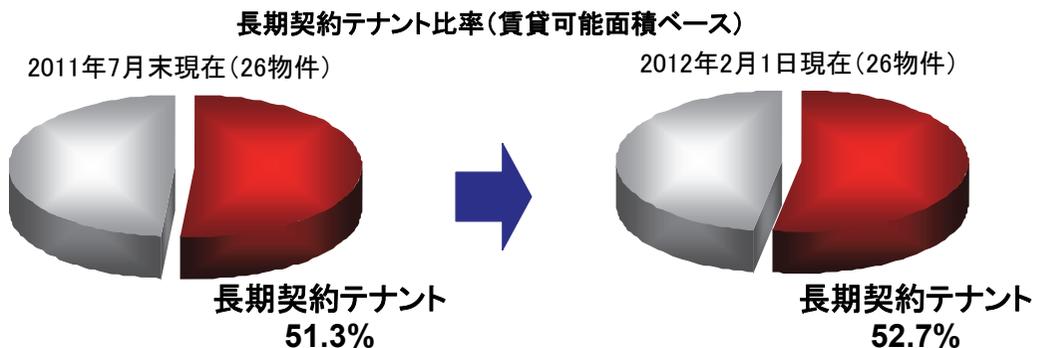
東急銀座二丁目ビル



東急桜丘町ビル



TOKYU REIT
渋谷宇田川町スクエア



*長期契約の定義: 定期建物賃貸借契約であるか否かにかかわらず、2012年2月1日を起点として契約残存期間が5年以上のもの(アンテナ等月額50万円以下のもの、及び、2012年2月1日時点で契約期間の開始日が到来していない契約は除く)

※コメントは東急REIM 30

東急REITは様々な電力対策を計画・実施

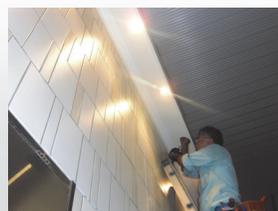
節電器具の導入

使用電力削減のための対応

LED（15物件の共用部で3,050台）

- ・設置可能な全ての物件の共用部の照明をLEDに交換
- ・1台あたり、平均65.2%の消費電力を削減可能

＜照明別定格寿命比較＞



高性能照明反射板（4物件の専有部で2,941枚）

- ・第17期において、既存の蛍光灯使用のままで、約1.6倍の照度を期待できる高性能照明反射板（ECOミラー）を導入

Hf蛍光灯（1物件の専有部で1,557台）

- ・既存の蛍光灯より消費電力を44%程度削減し、かつ同程度の照明効率を期待できる蛍光灯を導入

電気事業者の多様化

将来の電力量料金単価上昇を見据えた対応

- ・震災直後から、電気事業者の多様化のために、切替えを検討開始（リスクマネジメント）
- ・第18期中に、東京電力から特定規模電気事業者（新電力）へ切替え、使用電気料金も抑制（予定）
- ・想定抑制効果（対東京電力）：1年目 7.4百万円
2年目以降 4.1百万円

		東急REITが保有する 26物件のうち、電気事業者と 直接契約している物件	電気事業者	
			東京電力	新電力
変更前	物件数	20物件	16物件*	4物件
	使用電力量割合	100%	89%	11%
変更後	物件数	20物件	7物件	13物件
	使用電力量割合	100%	67%	33%

*年間使用電力量実績：38百万kWh（2011年2月～2012年1月）

特定規模電気事業者（新電力）

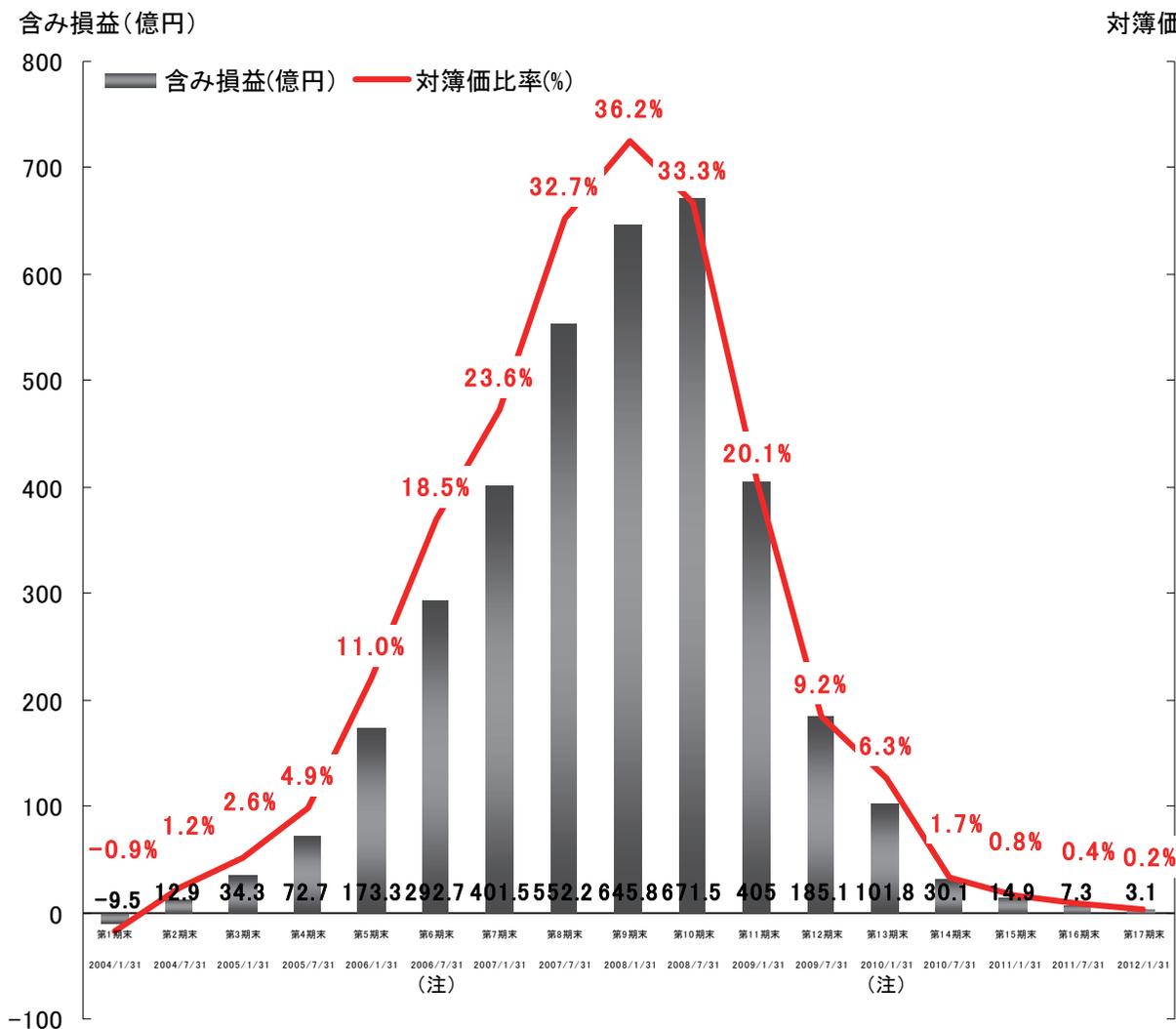
- ・契約電力が50kW以上の需要家に対して、一般電気事業者が有する電線路を通じて電力供給を行う事業者

東京電力が電力量料金単価の値上を発表

- ・適用日（予定）：2012年4月1日
- ・値上額（予定）：2.61円/kwh（高圧）、2.58円/kwh（特別高圧）

※このページでは、東急REITの考えを紹介しています。 31

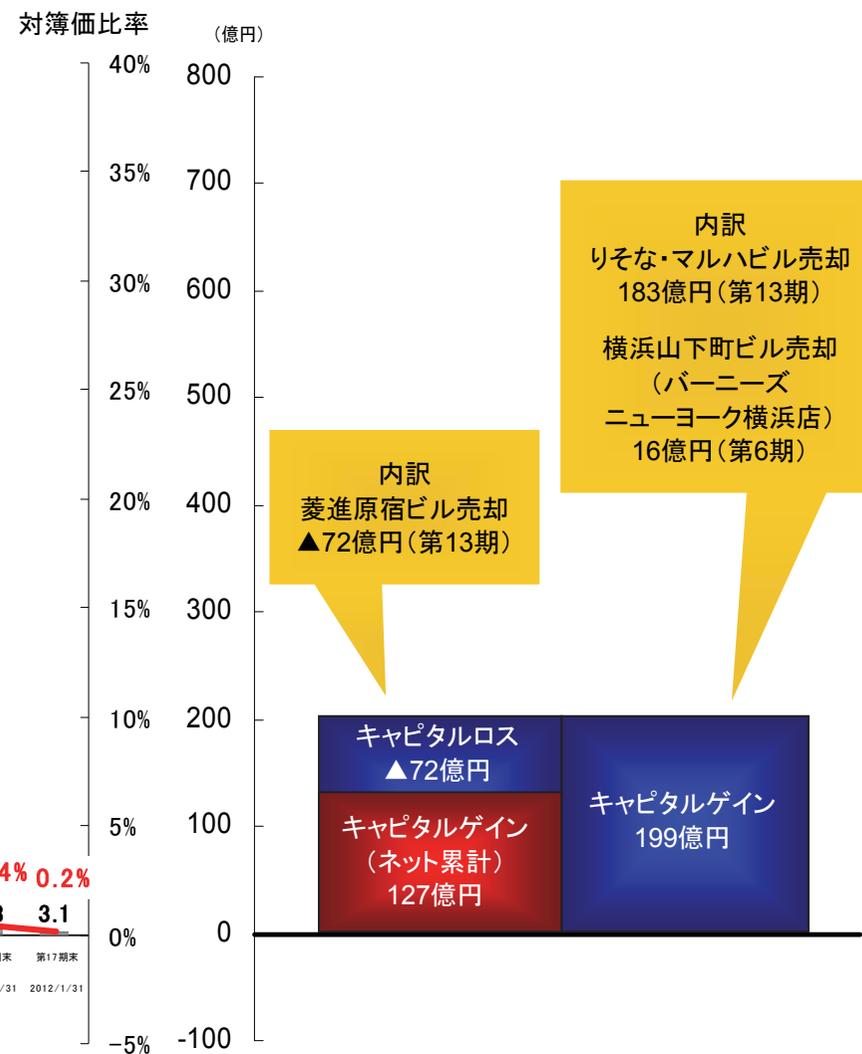
含み損益(未実現損益)



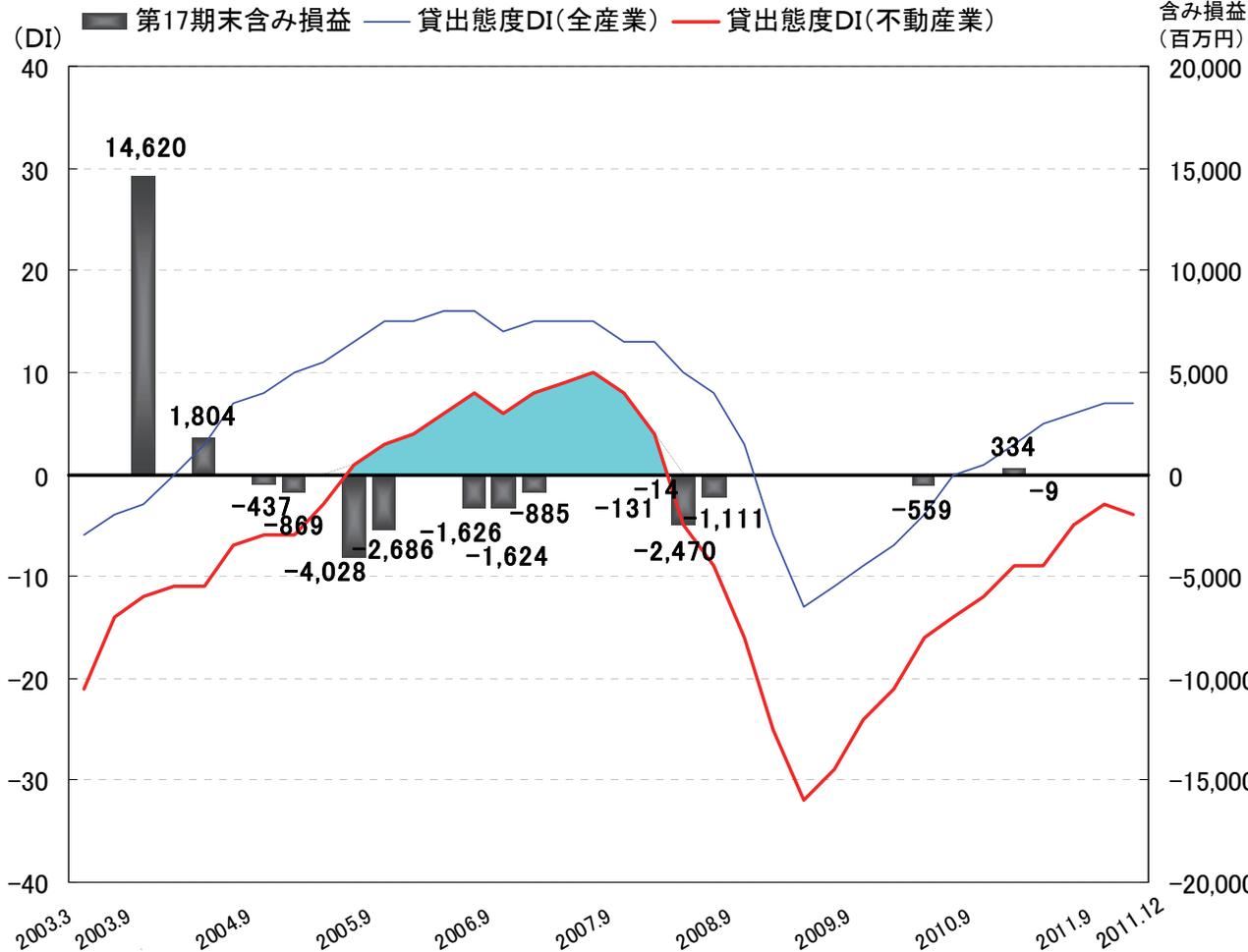
*対簿価比率=含み損益÷不動産等の貸借対照表計上額(簿価)

(注)キャピタルゲイン・ロスを分配している期

キャピタルゲイン・ロス(実現損益)

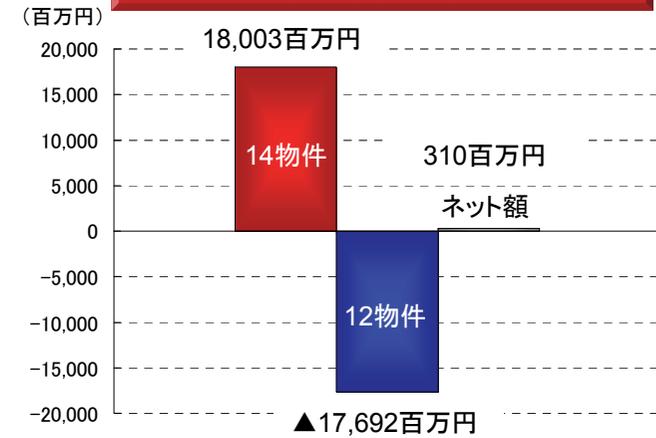


物件取得タイミング別含み損益

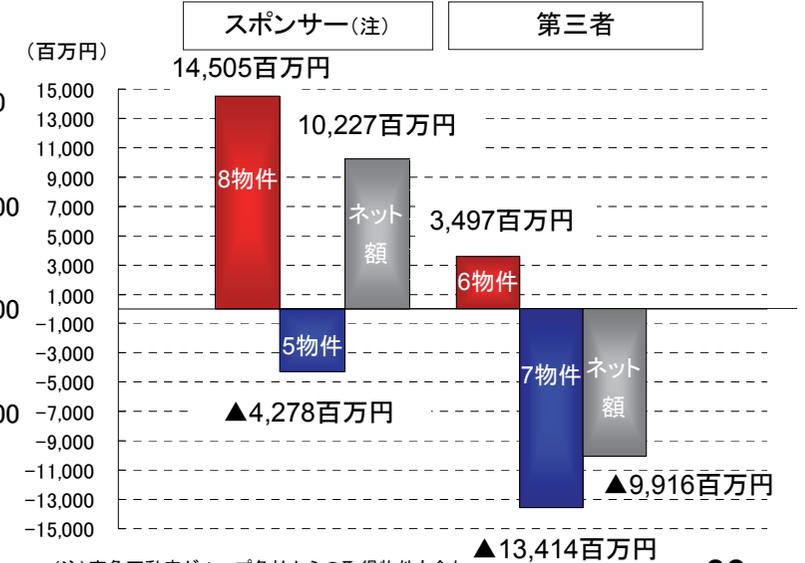


*追加取得を行った物件(cocoti(ココチ)、TOKYU REIT虎ノ門ビル)は取得価額の割合に応じて算出
出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

含み損益内訳



取得先別含み損益



(注) 東急不動産グループ各社からの取得物件も含む。

期末算定価額(鑑定評価額)の増減(第17期-第16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17期	第16期					第17期	第16期	差額	第17期	第16期	差額	
QFRONT(キューフロント)	20,100	19,900	200	1.01%	2.69%	0.00%	803	782	21	3.90%	3.90%	0.00%	a
レキシントン青山	3,910	4,190	-280	-6.68%	-6.42%	0.00%	175	187	-12	4.40%	4.40%	0.00%	a
TOKYU REIT表参道スクエア	6,460	6,540	-80	-1.22%	-1.34%	0.00%	295	299	-4	4.50%	4.50%	0.00%	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	8,430	7,020	1,410	20.09%	43.37%	0.00%	443	309	134	4.50%	4.50%	0.00%	b
cocoti(ココチ)	16,500	16,600	-100	-0.60%	0.55%	0.00%	731	727	4	4.30%	4.30%	0.00%	c
CONZE(コンツェ)恵比寿	4,070	4,070	0	0.00%	0.56%	0.00%	178	177	1	4.30%	4.30%	0.00%	c
代官山フォーラム	3,020	3,100	-80	-2.58%	-2.90%	0.00%	134	138	-4	4.40%	4.40%	0.00%	b
商業施設(都心)計	62,490	61,420	1,070	1.74%	5.38%	-3.58%	2,760	2,619	140	4.42%	4.26%	0.15%	
東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)	8,170	8,160	10	0.12%	0.21%	0.00%	468	467	1	5.70%	5.70%	0.00%	a
第2東急鷺沼ビル	1,340	1,350	-10	-0.74%	0.00%	0.00%	92	92	0	6.80%	6.80%	0.00%	a
ピーコンビルプラザ(トヨカ-能見台店)	8,130	8,120	10	0.12%	0.21%	0.00%	475	474	1	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	23,040	23,030	10	0.04%	0.07%	-0.03%	1,337	1,336	2	5.80%	5.80%	0.00%	
商業施設計	85,530	84,450	1,080	1.28%	3.59%	-2.28%	4,097	3,955	142	4.79%	4.68%	0.11%	
世田谷ビジネススクエア	20,500	20,300	200	0.99%	-0.96%	1.96%	1,027	1,037	-10	5.00%	5.10%	-0.10%	a
東急南平台町ビル	5,560	5,550	10	0.18%	0.00%	0.00%	274	274	0	4.90%	4.90%	0.00%	a
東急桜丘町ビル	7,020	8,110	-1,090	-13.44%	-18.70%	6.38%	313	385	-72	4.40%	4.70%	-0.30%	a
東京日産台東ビル	5,160	5,010	150	2.99%	3.10%	0.00%	266	258	8	5.10%	5.10%	0.00%	a
TOKYU REIT赤坂檜町ビル	4,060	4,030	30	0.74%	-1.60%	2.17%	185	188	-3	4.50%	4.60%	-0.10%	a
TOKYU REIT蒲田ビル	5,520	5,990	-470	-7.85%	-9.35%	1.89%	291	321	-30	5.20%	5.30%	-0.10%	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	9,020	9,350	-330	-3.53%	-5.52%	2.08%	428	453	-25	4.70%	4.80%	-0.10%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	5,240	5,320	-80	-1.50%	0.00%	0.00%	251	251	0	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	6,790	0	0.00%	0.00%	0.00%	316	316	0	4.40%	4.40%	0.00%	b
東急池尻大橋ビル	4,480	4,470	10	0.22%	0.43%	0.00%	235	234	1	5.20%	5.20%	0.00%	c
麴町スクエア	7,890	7,940	-50	-0.63%	-1.11%	0.00%	357	361	-4	4.50%	4.50%	0.00%	a
TOKYU REIT新宿ビル	9,610	9,690	-80	-0.83%	-3.56%	2.22%	433	449	-16	4.40%	4.50%	-0.10%	c
秋葉原三和東洋ビル	4,970	4,940	30	0.61%	0.40%	0.00%	253	252	1	4.80%	4.80%	0.00%	b
本場永代ビル	4,020	4,440	-420	-9.46%	-12.50%	0.00%	217	248	-31	5.20%	5.20%	0.00%	b
東急銀座二丁目ビル	4,990	5,060	-70	-1.38%	-0.86%	0.00%	231	233	-2	4.60%	4.60%	0.00%	a
オフィス計	104,830	106,990	-2,160	-2.02%	-3.40%	1.41%	5,079	5,258	-179	4.84%	4.91%	-0.07%	
合計	190,360	191,440	-1,080	-0.56%	-0.41%	-0.15%	9,175	9,213	-38	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

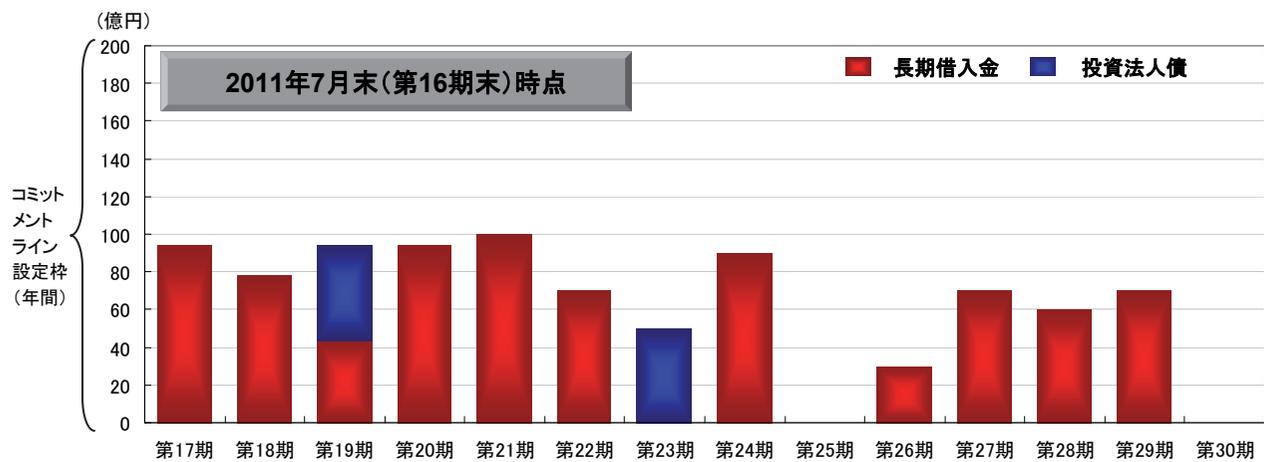
* 期末算定価額は、直接還元法の他、DCF法等を考慮の上で決定されているため、表中のNCF(直接還元法)をNCFキャップレート(直接還元利廻)で除しても数値は一致しない場合がある。
このため、NCFの変動による影響とNCFキャップレートの変動による影響の和が増減率と異なる場合がある。

TOKYU REIT

- 2. 第17期トピックス
 - (4) デットファイナンス

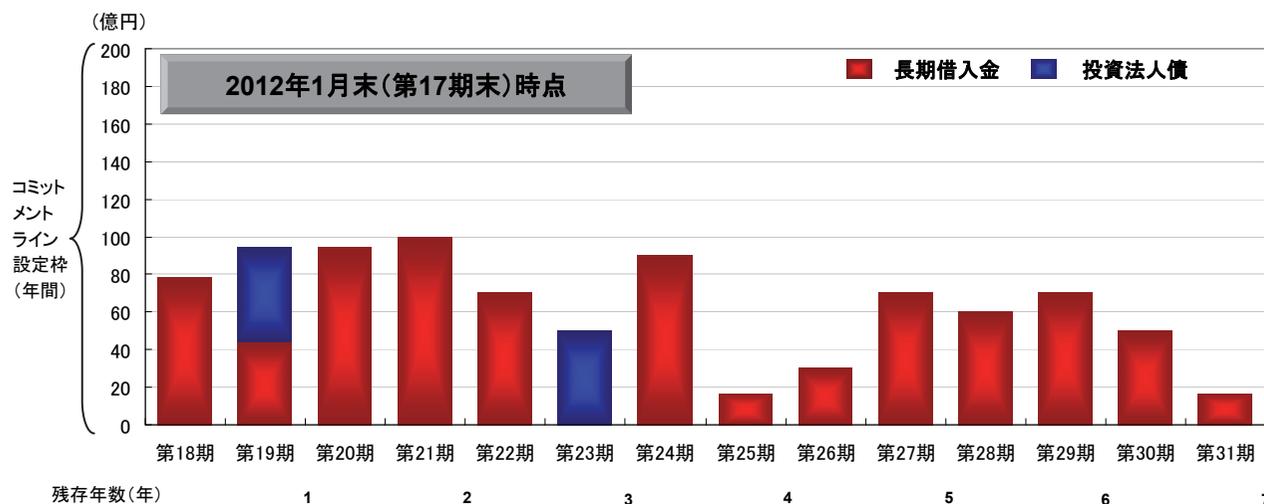
マテュリティーラダー表(返済期限別有利子負債残高)

※戦略的デットマネジメントの成果：返済期限の分散、有利子負債の長期化



※第18期(2012年7月末まで)に返済期限を迎える長期借入金 78億円 (8.8%)

三菱東京UFJ銀行	20億円	…	返済期限2012年5月25日
日本政策投資銀行	40億円	…	返済期限2012年6月25日
中央三井信託銀行	4億円	…	返済期限2012年6月29日
三菱UFJ信託銀行	4億円	…	返済期限2012年6月29日
農林中央金庫	10億円	…	返済期限2012年7月25日



総額	:	890億円	(- 10億円)
平均残存年数	:	3.06年	(+ 0.10年)
長期比率	:	100%	(± 0 pts.)
ラダー数	:	14本	(+ 2本)
平均ラダー金額	:	63.5億円	(- 11.5億円)

※括弧内は対第16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。

※コメントは東急REIM 36

借入金適用金利(一部を除き固定金利)の推移

※ 戦略的デットマネジメントの成果

～ 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 ～

単位: (%)

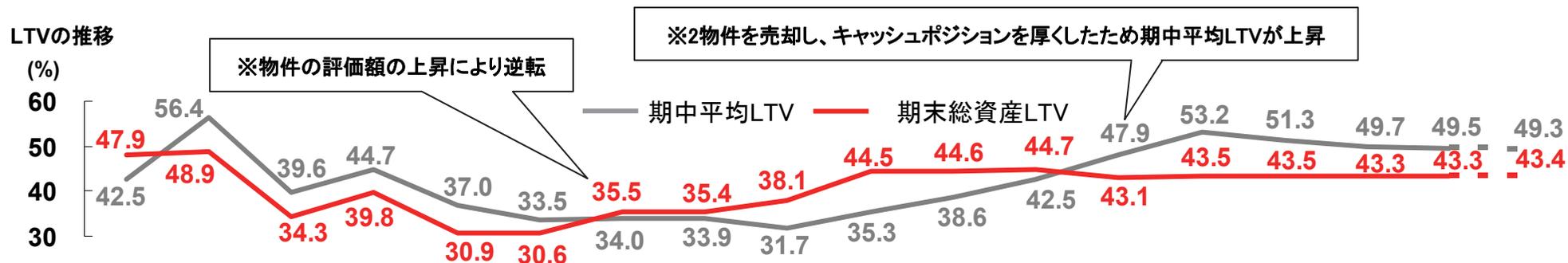
区分	期間	借入実行時期																	
		2007年			2008年				2009年			2010年			2011年				
		1月	6月	9月	3月	6月	7月	11月	2月	4月	6月	6月	7月	12月	5月	6月	7月	9月	11月
長期	1.5年																		
	2.0年					1.55500													
	2.5年						1.48125	1.47500	1.32750			1.17125							
	3.0年					1.81875		1.54250	1.52875			1.46875							
	3.2年										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						1.03500
	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	1.41375
	7.0年	1.92000					2.21100												1.48875
	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)。

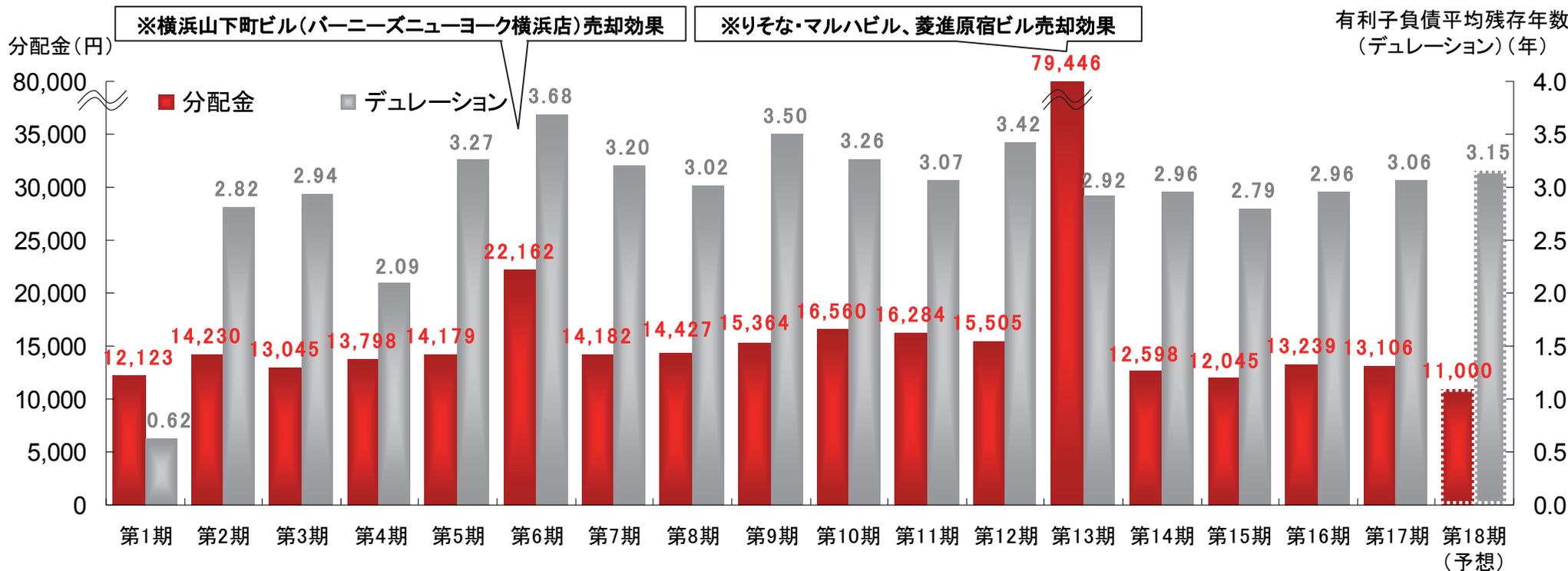
TOKYU REIT

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



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

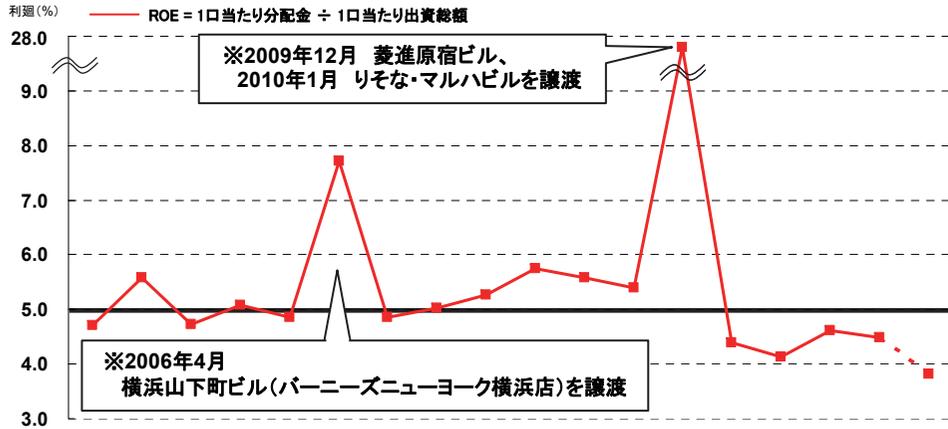


* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している。

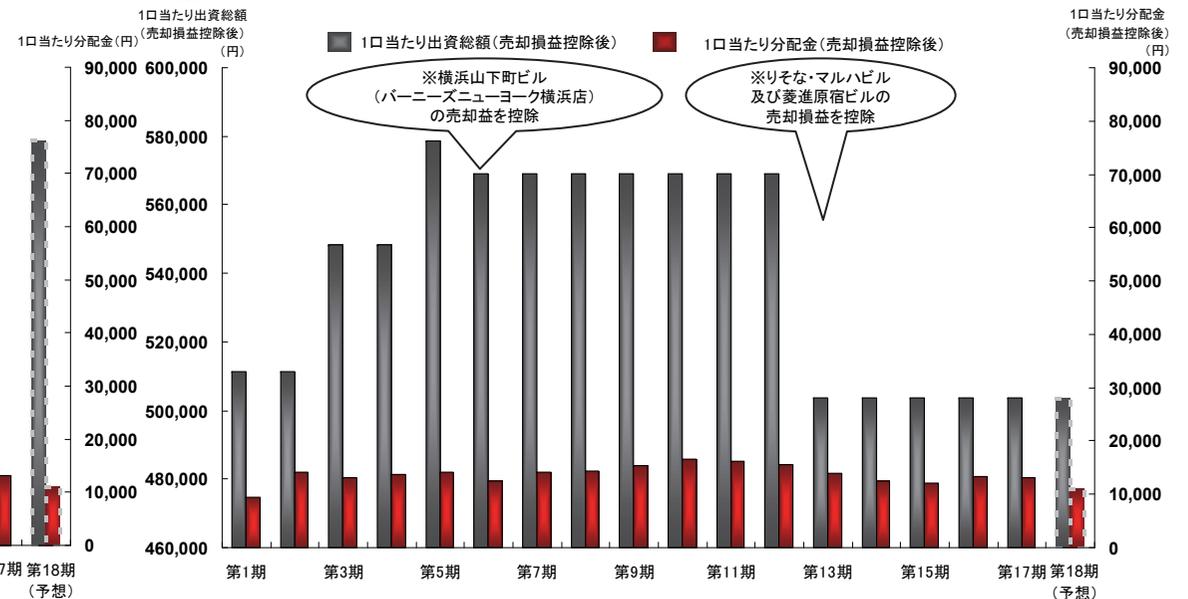
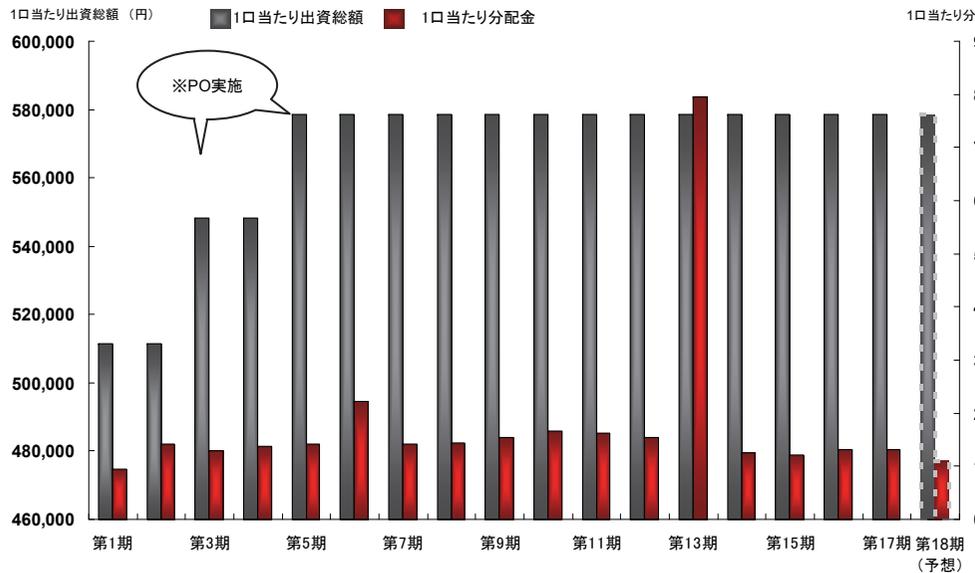
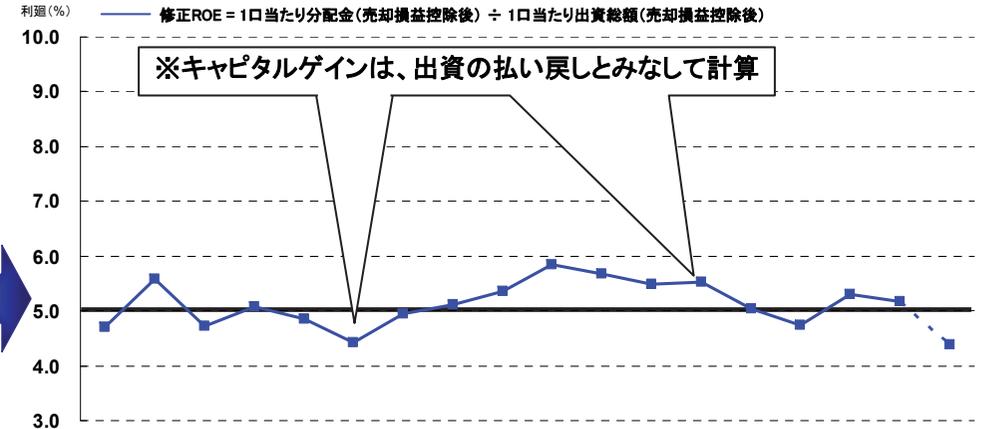
※コメントは東急REIM

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)



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

公募価格に対するパフォーマンス

※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

IPO(第1回公募)(2003年9月10日発行)



2012年1月31日 投資口価格:381,000円

※第1回公募価格の58%を約8年半で分配

※第2回公募価格の44%を約7年半で分配

※第3回公募価格の34%を約6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)



※コメントは東急REIM 41

東急REITと各種エクイティ商品との配当利廻差

東京電力との配当利廻差



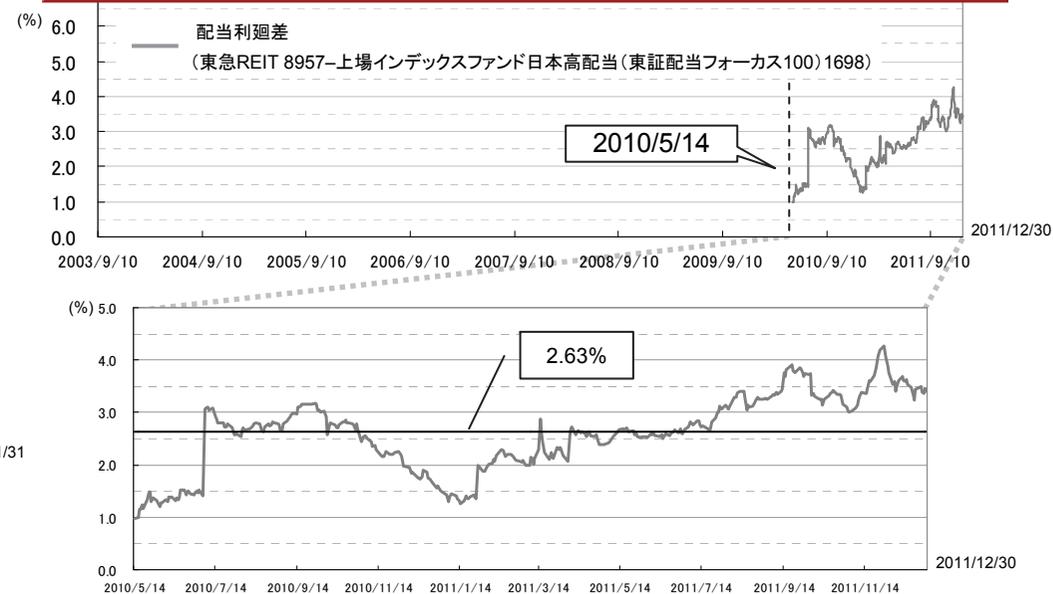
沖縄電力との配当利廻差



東京ガスとの配当利廻差



「上場インデックスファンド日本高配当(東証配当フォーカス100)」との配当利廻差



※東京電力、沖縄電力、東京ガスとの配当利廻差における利廻は、配当予想を用いて算出
「上場インデックスファンド日本高配当(東証配当フォーカス100)」との配当利廻差における利廻は
配当実績により算出

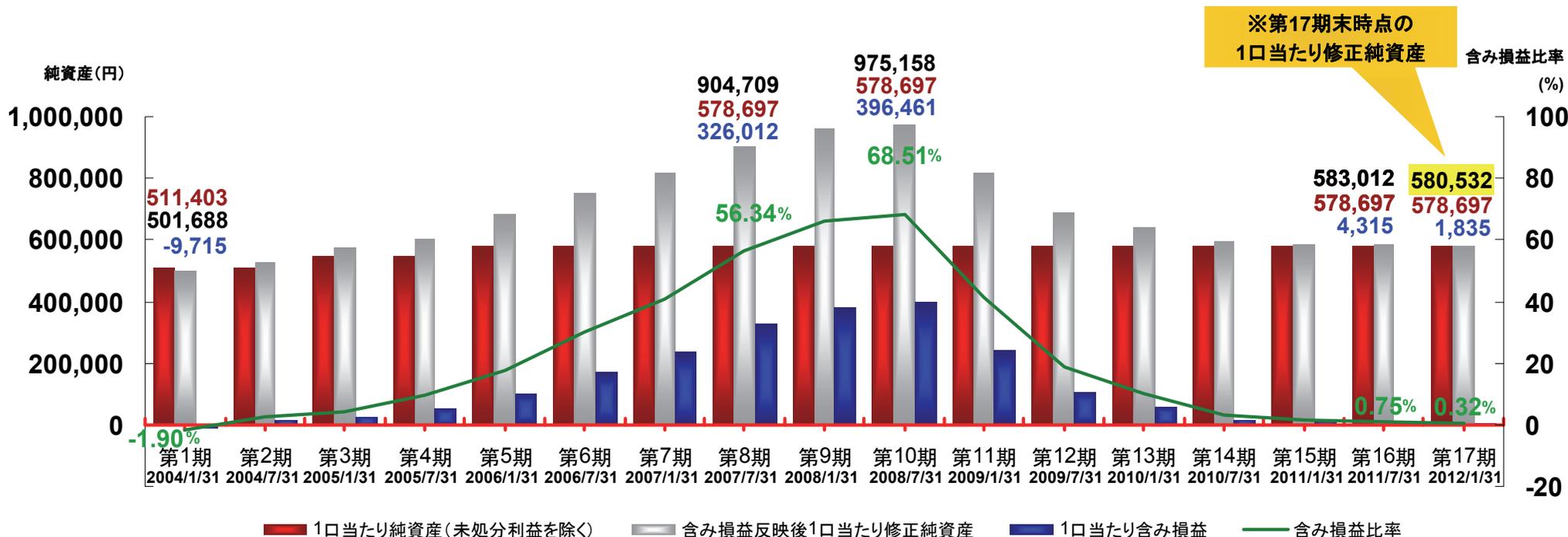
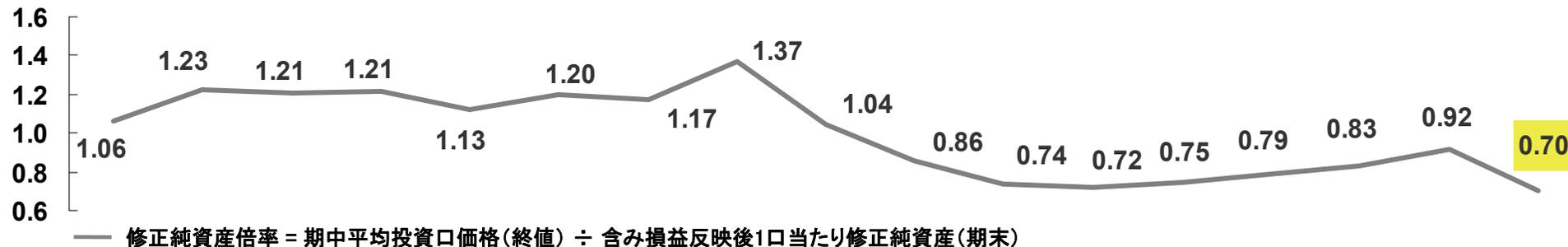
インフレヘッジ商品比較(東急REIT 投資口価格と貴金属価格の比較)

※REITは配当収入を生み出すインフレヘッジ商品



資産価値(含み損益反映後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	530,828円	690,705円	766,520円	958,306円	1,000,664円	603,570円	478,579円	490,426円	406,642円
投資口価格	643,097円	726,082円	902,435円	1,241,537円	835,903円	496,772円	470,862円	534,655円	

※コメントは東急REIM

※日銀買入は、J-REIT市場の信用力回復に寄与

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(2012年2月28日現在)

2010年12月	22億円 (注)
2011年1～3月	156億円 (注)
2011年4～6月	19億円 (注)
2011年7～9月	348億円 (注)
2011年10～12月	120億円 (注)
2012年1～2月	39億円 (注)
合計	704億円 (注)

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17期末現在)

※高格付け維持により、金融事情の変化に対応

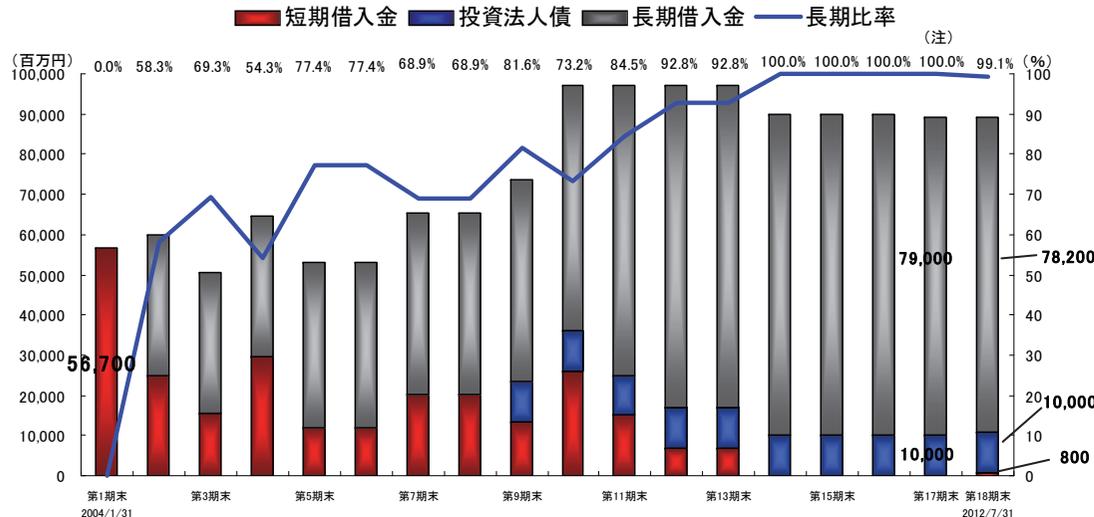
- R&I** ■ 発行体格付: AA- (格付の方向性 : 安定的)
- S&P** ■ 長期会社格付け: A (アウトルック : 安定的)
- Moody's** ■ 短期会社格付け: A-1
- 発行体格付: A2 (格付の見直し: 見直し中
(2011年12月20日、Moody'sは格付を引き下げ方向で見直す発表))

コミットメントライン(第17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

※デットポジション強化のため長期固定化を推進



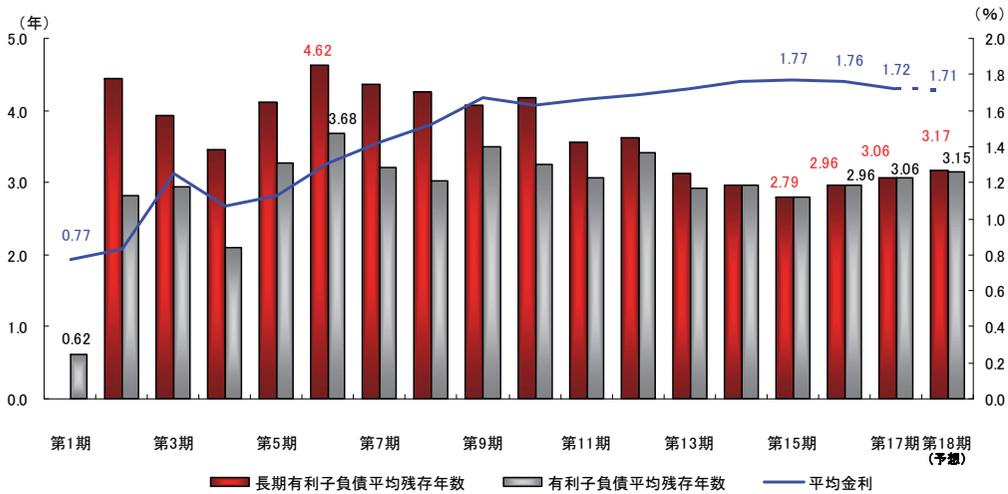
有利子負債残高

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	
	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		
	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		
	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		
	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		
	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						
	中央三井信託銀行	2,500			平成21年6月25日			
	三菱UFJ信託銀行	2,500	1.78812			平成25年12月25日		第21期
	三菱東京UFJ銀行	1,400	1.16071 (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
	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23年1月31日	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		
三菱東京UFJ銀行	5,000	1.41375		平成23年9月26日	平成30年3月26日	第30期		
みずほコーポレート銀行	1,700	1.03500			平成27年11月11日	第25期		
みずほコーポレート銀行	1,700	1.48875		平成23年11月11日	平成30年11月11日	第31期		
長期借入金合計	79,000	-	-	-	-	-		
借入金合計	79,000	-	-	-	-	-		
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	89,000	-	-	-	-	-		

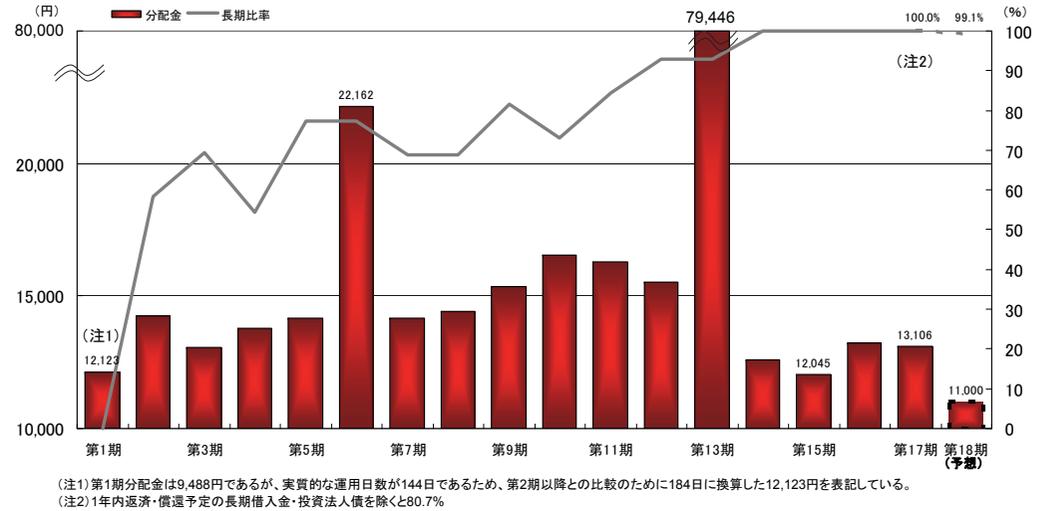
* 期中平均利率: 1.72%
* 本資料における有利子負債にテナントからの預り保証金は含まない。

デットストラクチャー ②

有利子負債平均残存年数と平均金利

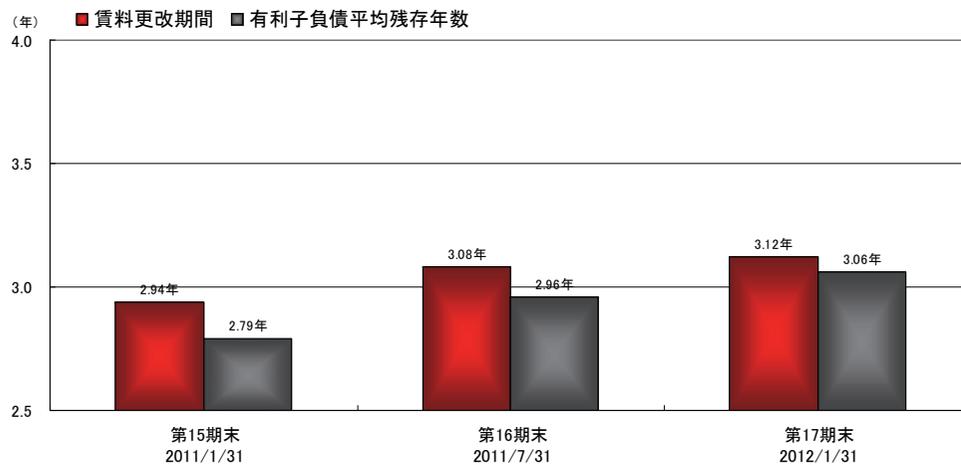


分配金水準と有利子負債長期比率

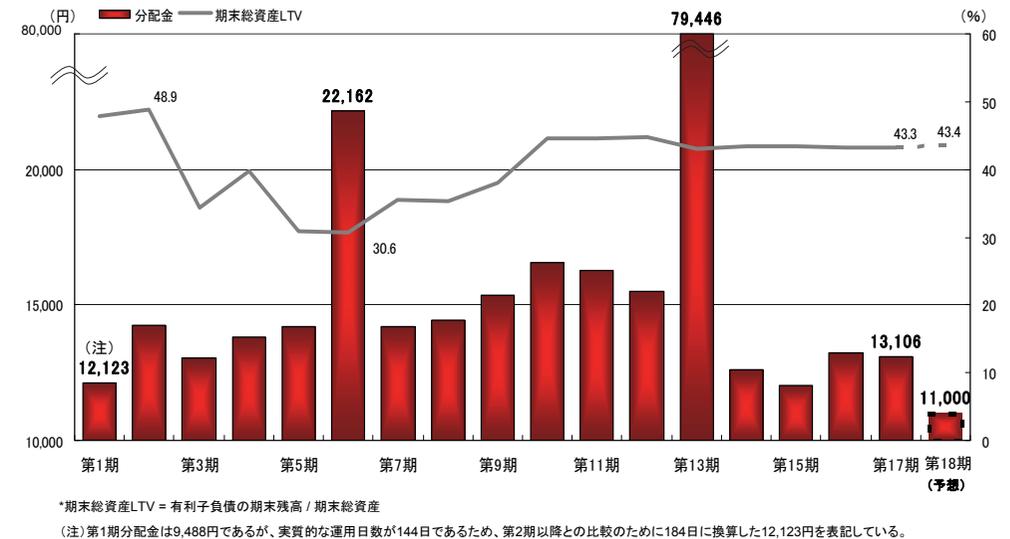


平均賃料更改期間と有利子負債平均残存年数

※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



分配金水準と期末総資産LTV



*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

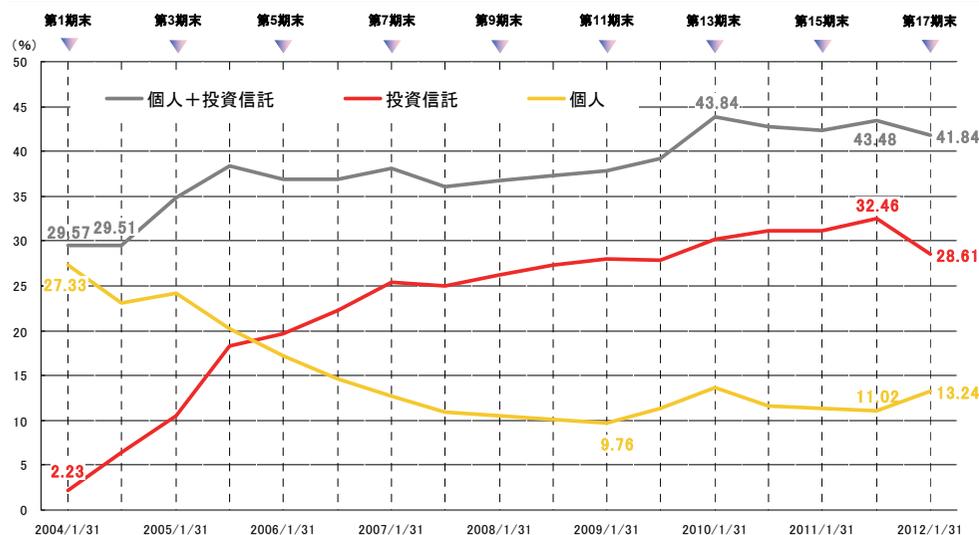


※投資信託の比率が最も大きい

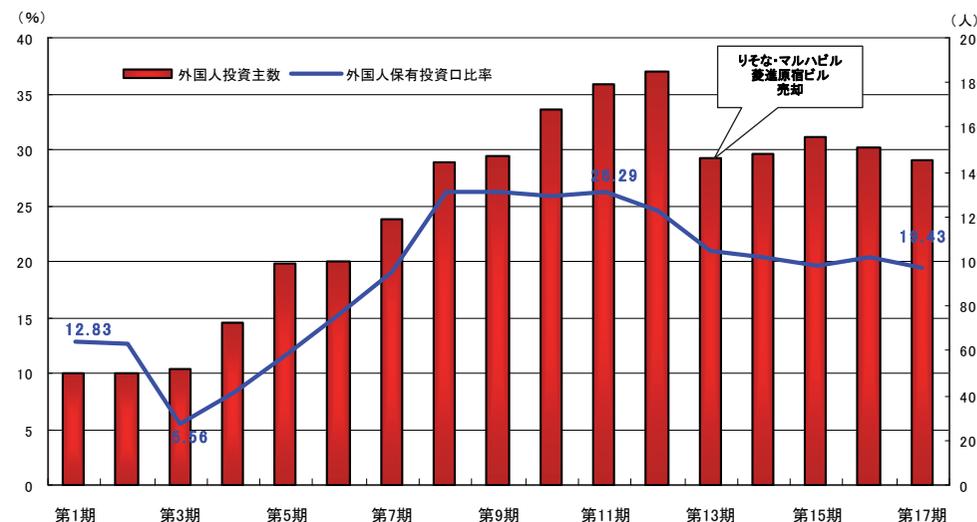
※実質個人保有投資口比率(個人+投資信託)は全体の4割を超える水準

※外国人による投資は横バイで推移

実質個人保有投資口比率



外国人保有投資口比率と外国人投資主数



※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 エルティエーデー	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 ジャヤステック アカウト	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

第17期末(2012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)	31,601	18.65
2	資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	13,668	8.06
3	野村信託銀行株式会社(投信口)	11,831	6.98
4	東京急行電鉄株式会社	9,800	5.78
5	朝日火災海上保険株式会社	4,000	2.36
6	アメリカン・ライフ・インシュアランス・カンパニー ジーエイカンパニージェイビーワイ	3,902	2.30
7	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	3,505	2.06
8	株式会社もみじ銀行	3,419	2.01
9	株式会社八十二銀行	3,325	1.96
10	ノムバンクルクセンブルグエスエー	2,545	1.50
11	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	2,272	1.34
12	ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定 J-REIT口)	2,215	1.30
13	株式会社関西アーバン銀行	1,964	1.15
14	アールビーシー デクシア インベスター サービスーズ トラスト、ロンドン レンディング アカウト	1,580	0.93
15	株式会社中京銀行	1,344	0.79
16	ザ バンク オブ ニューヨーク トリーティー ジャヤステック アカウト	1,282	0.75
17	エスアイエツクス エスアイエス エルティエーデー	1,275	0.75
18	全国共済農業協同組合連合会	1,270	0.74
19	株式会社池田泉州銀行	1,004	0.59
20	株式会社伊予銀行	1,000	0.59
上位20投資主合計投資口数		102,802	60.69
発行済投資口数		169,380	100.00

TOKYU REIT

3. ファンドマネジメント

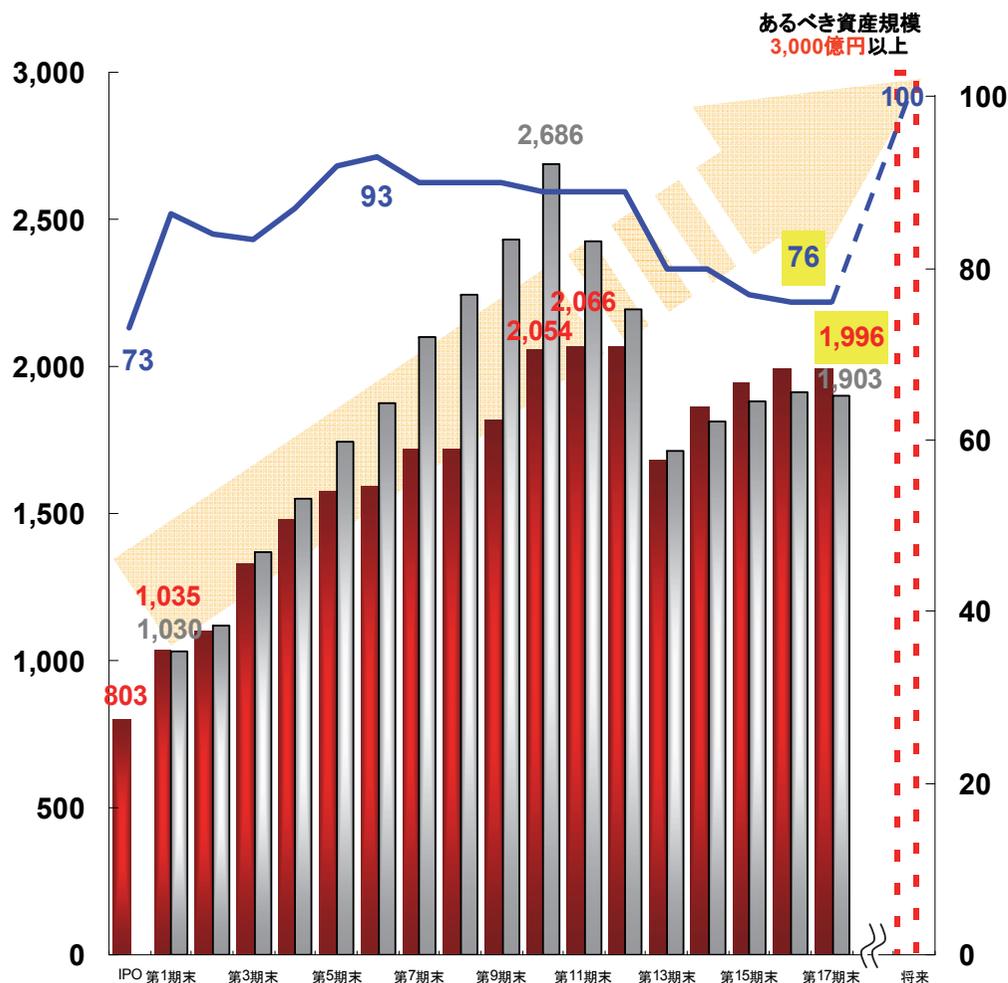
(3) ポートフォリオマネジメントとリスクマネジメント

ポートフォリオ規模と平均投資額

取得価額の合計
(億円)

平均投資額
(億円)

■ 取得価額合計 ■ 期末算定価額合計 — 平均投資額



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

第24回調査(2011年4月現在)

第25回調査(2011年10月現在)

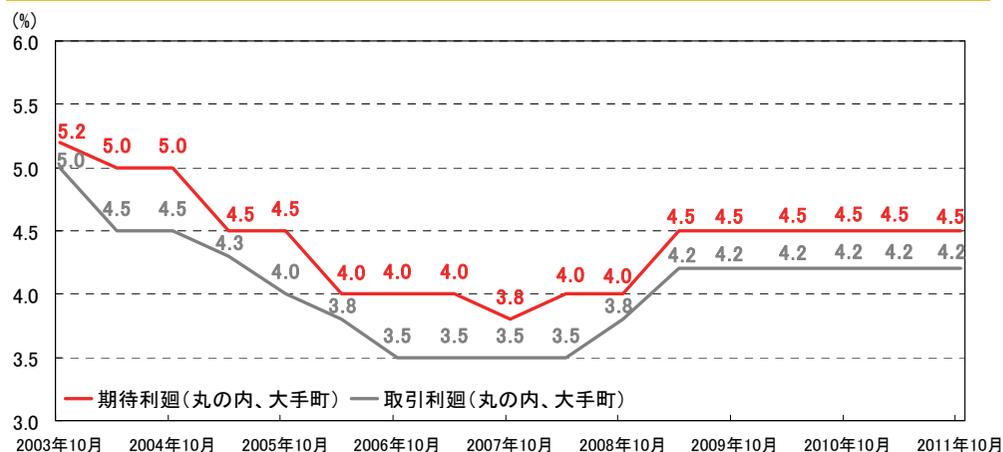
地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	100	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	99	100	100	102
名古屋(名駅周辺)	97	98	100	100
大阪(御堂筋沿い)	98	98	100	100

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)	100	100	101	102
名古屋(名駅周辺)	98	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」

想定基準ビルの期待利廻及び取引利廻(丸の内・大手町)

※プライムロケーションのキャップレートは2005年の水準

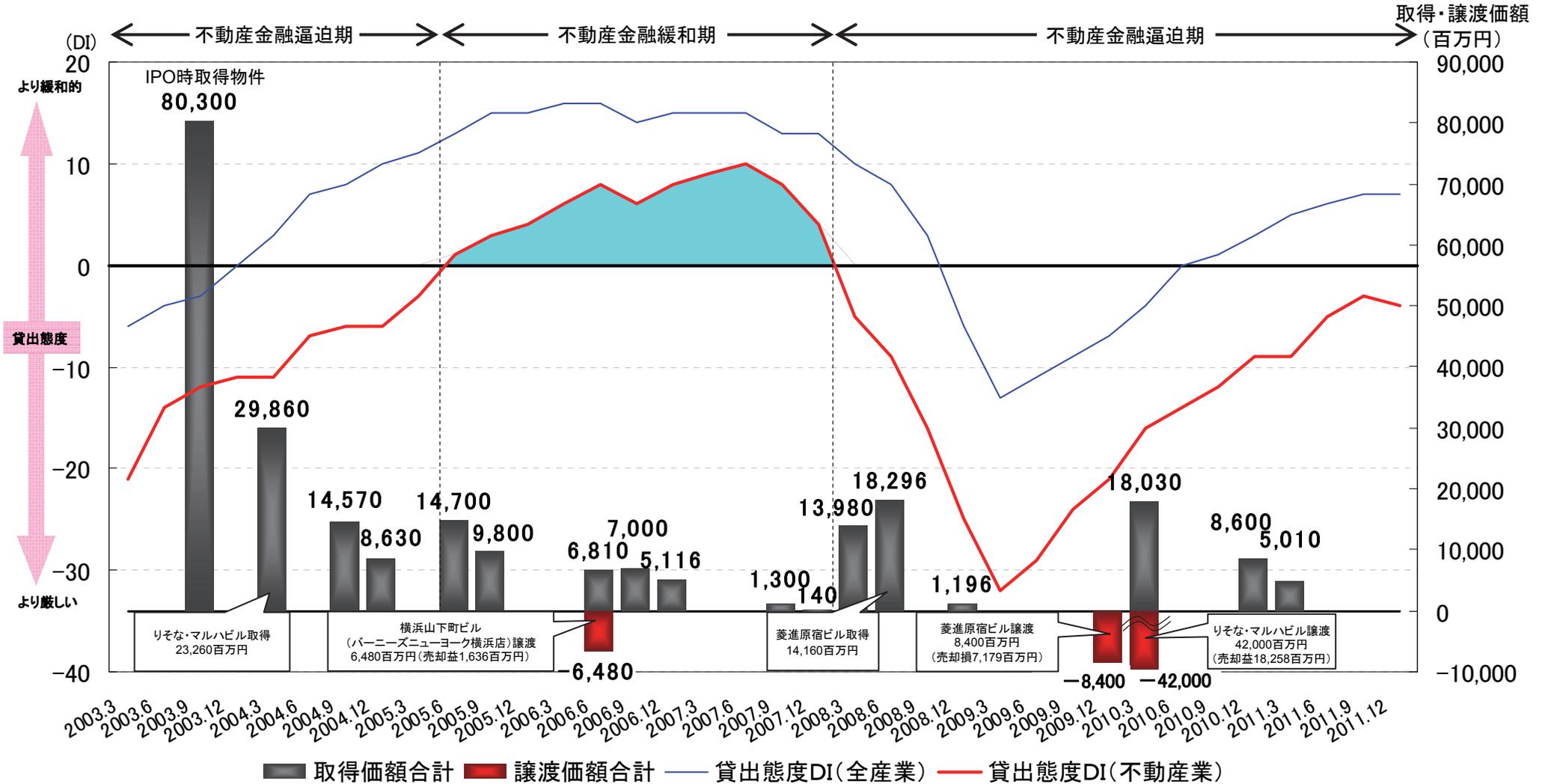


出所：一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

※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

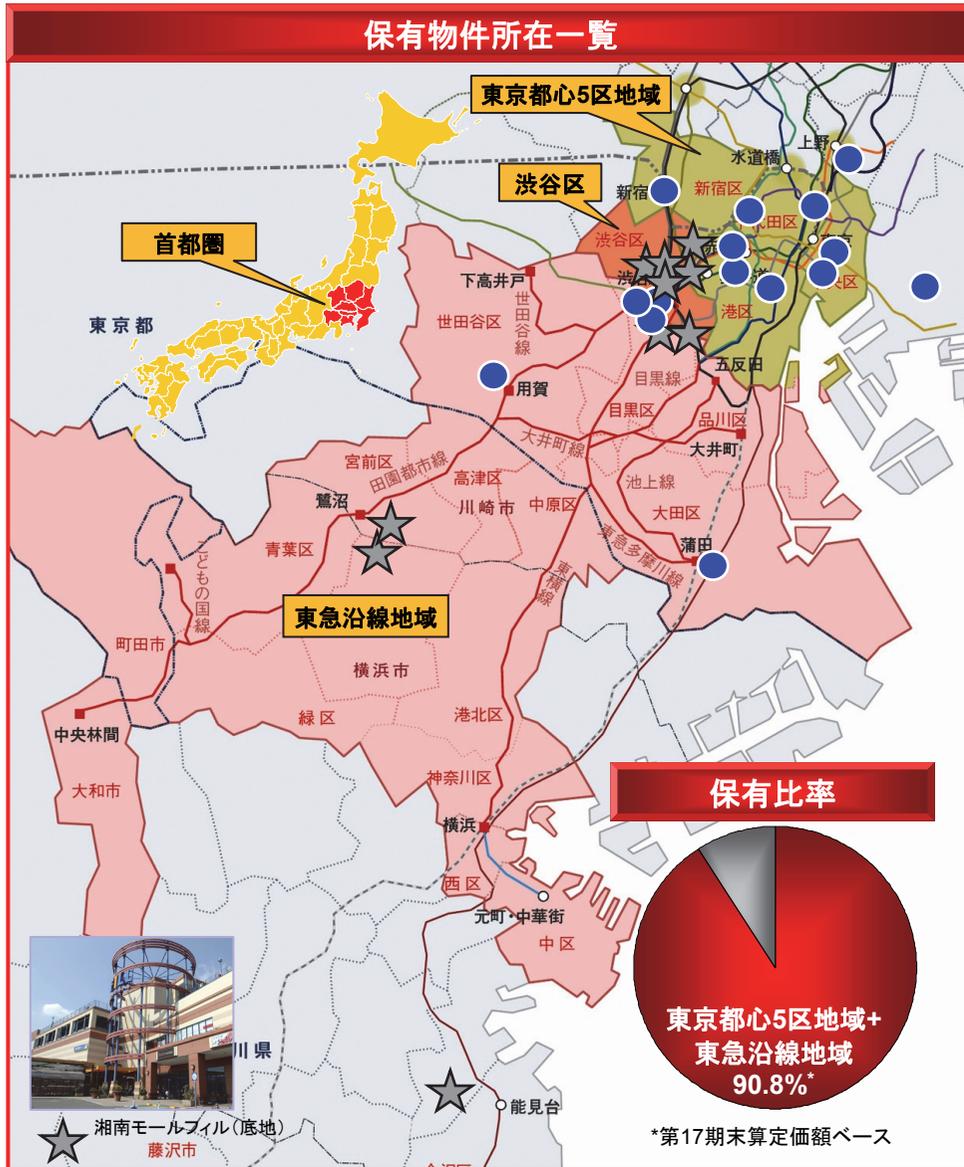
※東急REITは、不動産金融緩和期には取得のスピードをゆるめた。



※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)



*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 ★

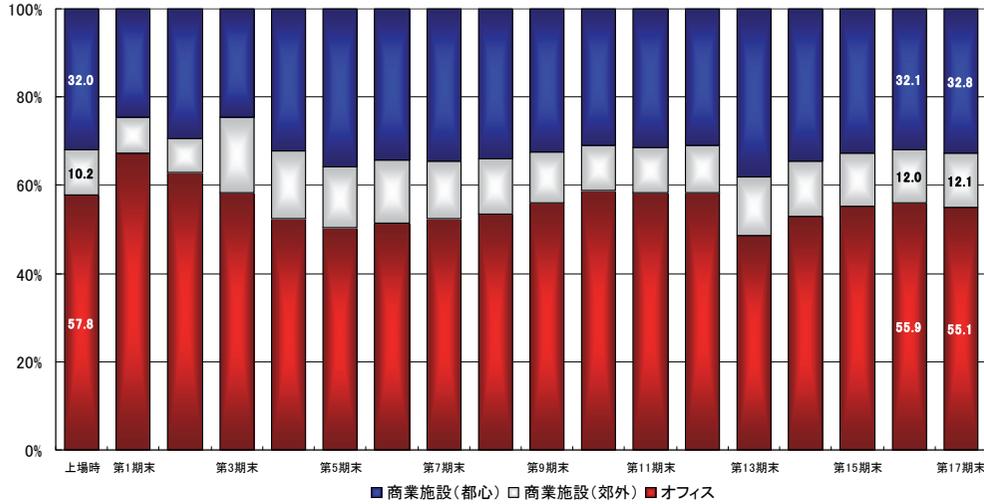


オフィス ○

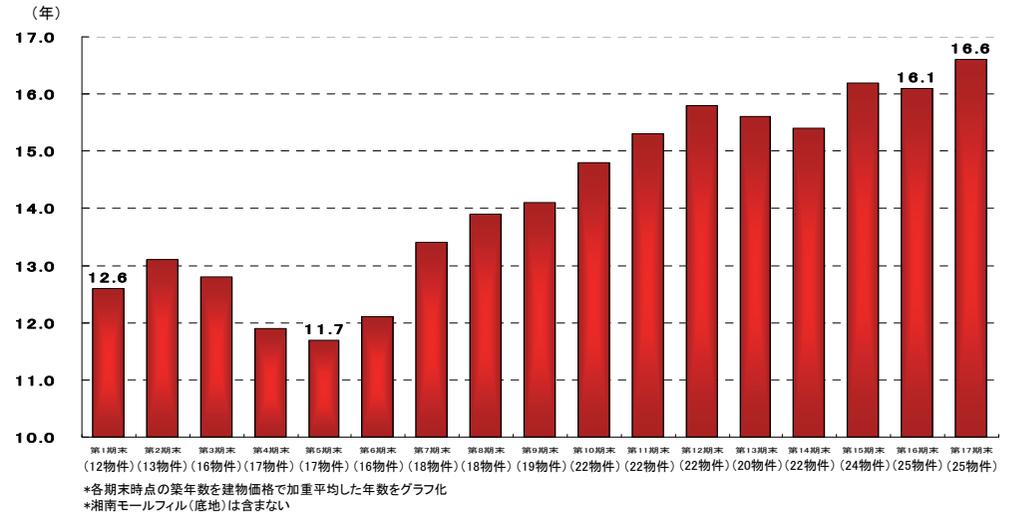


ポートフォリオの概要 ①

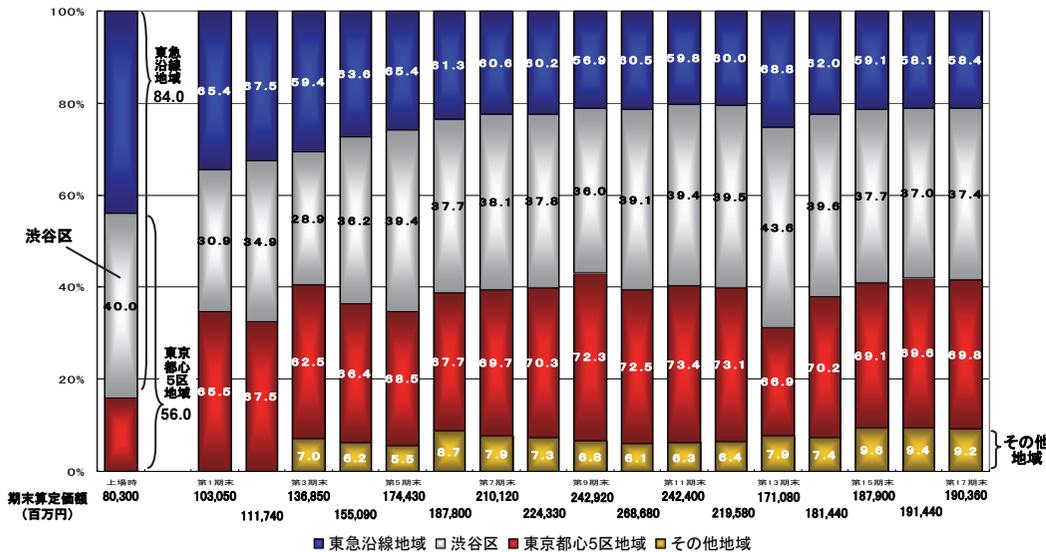
オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



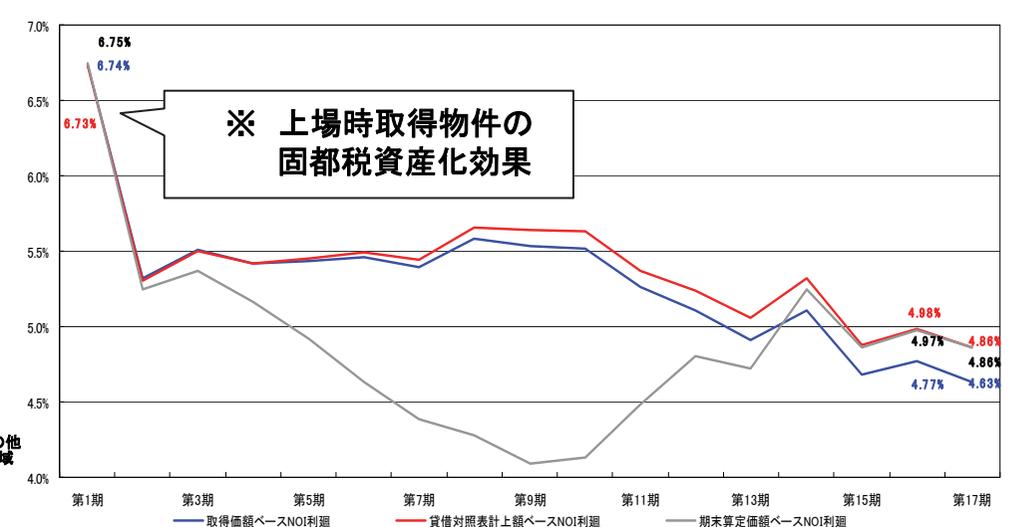
加重平均築年数



エリア比率(期末算定価額ベース)

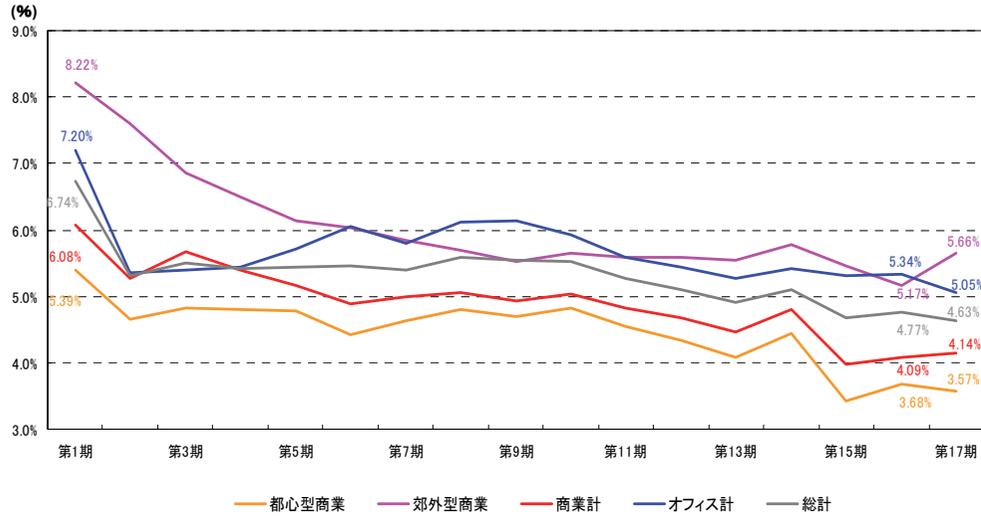


NOI利廻の推移

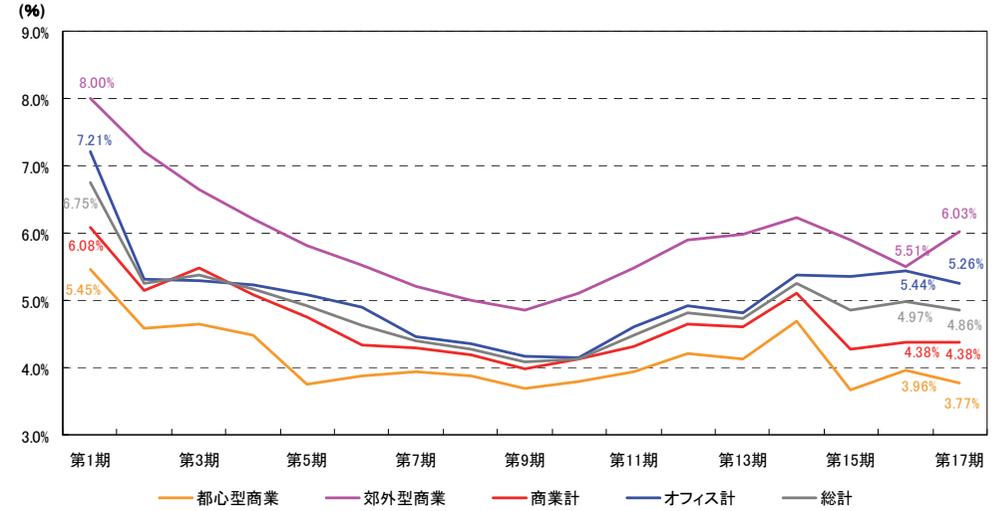


ポートフォリオの概要 ②

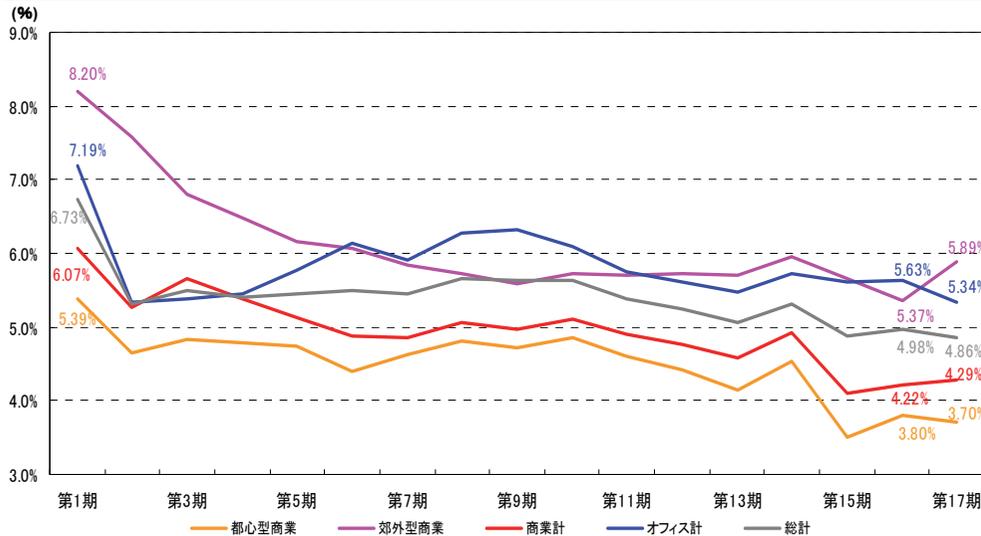
NOI利廻の推移(取得価額ベース)



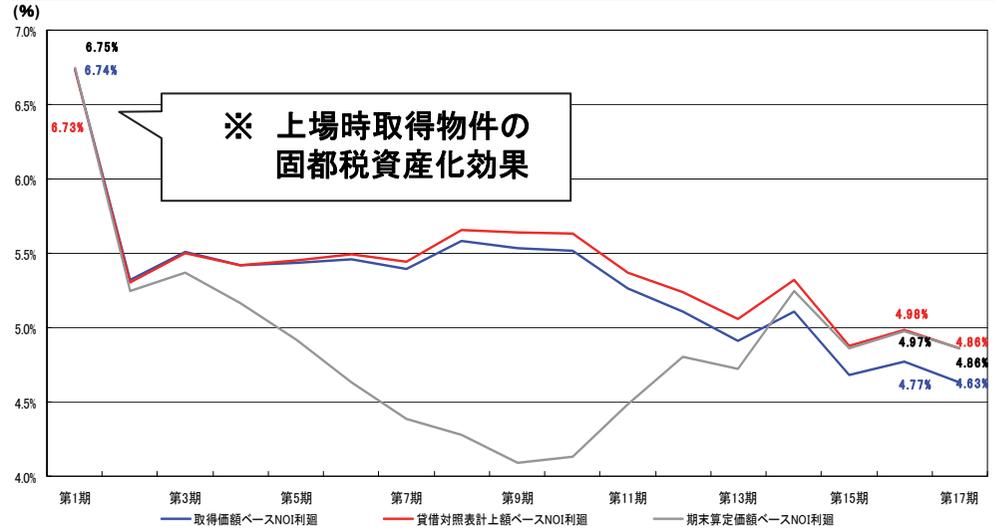
NOI利廻の推移(期末算定価額ベース)



NOI利廻の推移(貸借対照表計上額ベース)

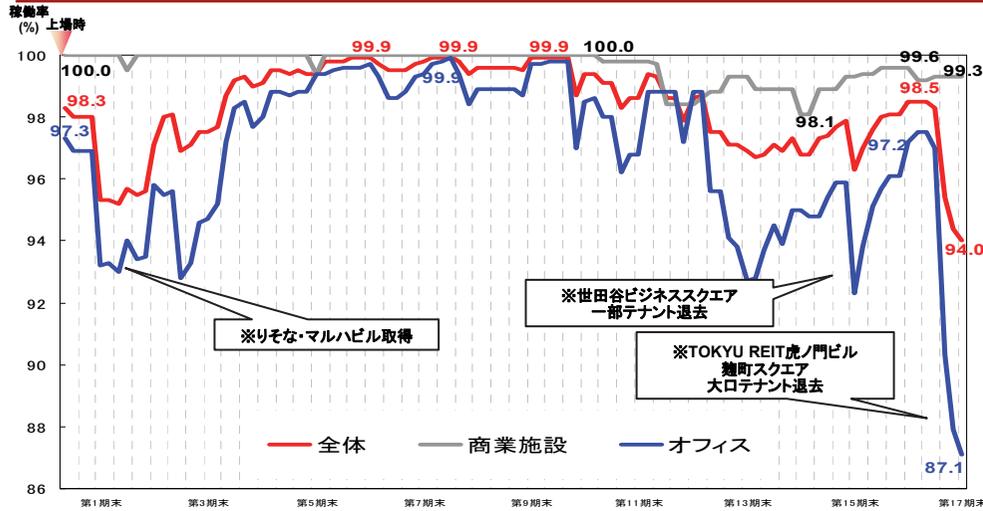


NOI利廻の推移

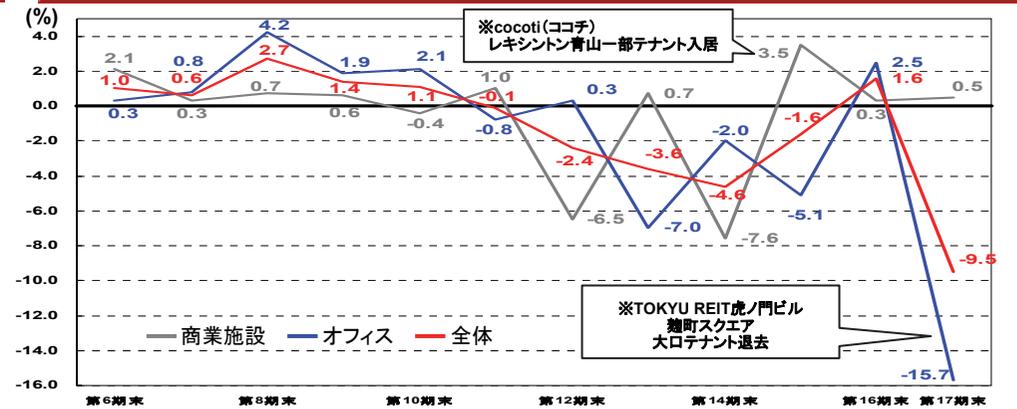


※ コメントは東急REIM 56

ポートフォリオ全体の稼働率の推移



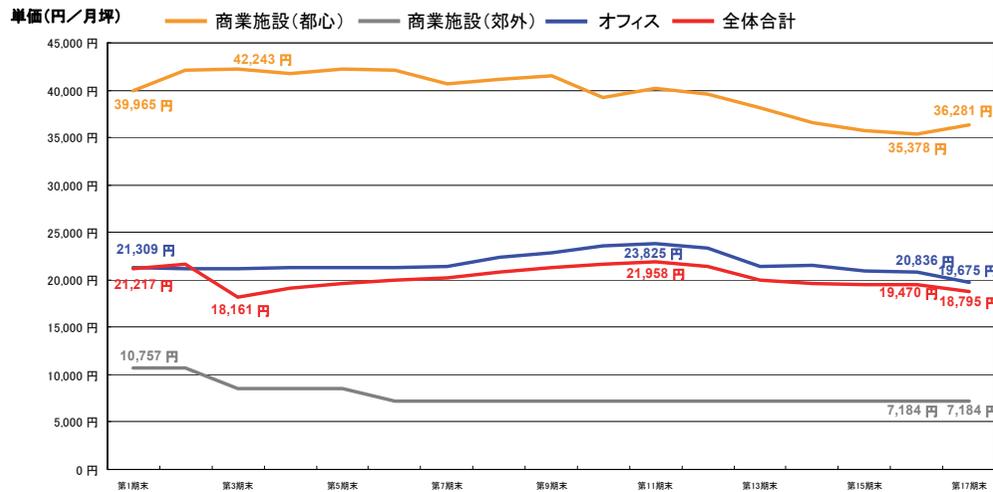
対前期月額賃料増加率



※大口テナント退去により月額賃料が減少

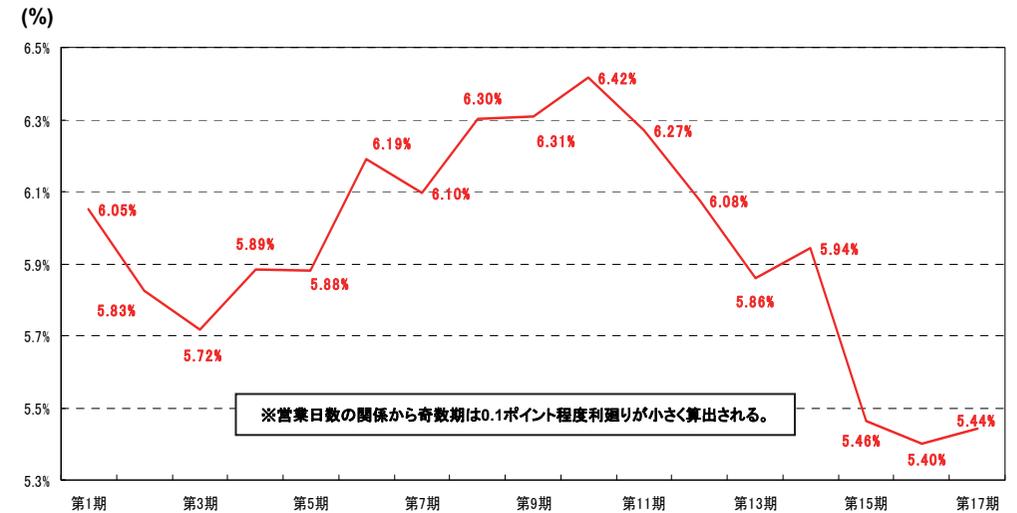
* 駐車場及び看板等の収入を除く。
* 各期末時点での月額賃料(発生ベース)を比較したもの
* 物件売買による影響は排除している。

平均賃料の推移(共益費込み)



* 上記賃料単価推挙算出にあたっては、空室部分は繰り込んでいない。また、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(フルレジざびろ)、第2東急豊洲ビル、ピーコンビルプラザ(イトーヨーカドー一見台店)、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)

IPO時11物件NOI利廻推移(固都税資産化効果差引後)

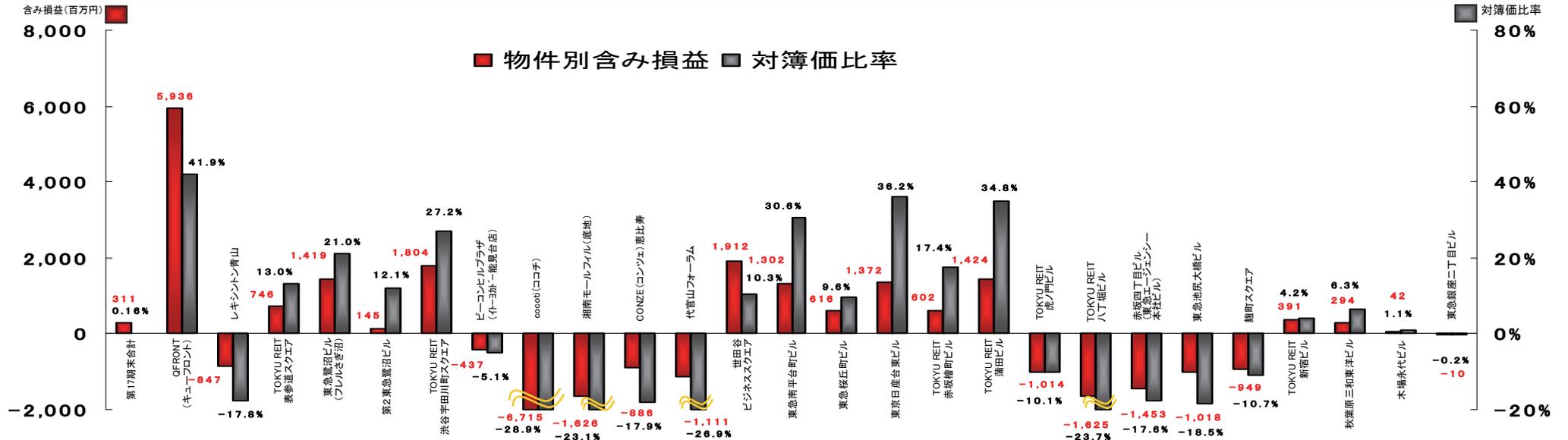


※営業日数の関係から奇数期は0.1ポイント程度利廻りが小さく算出される。

※コメントは東急REIM

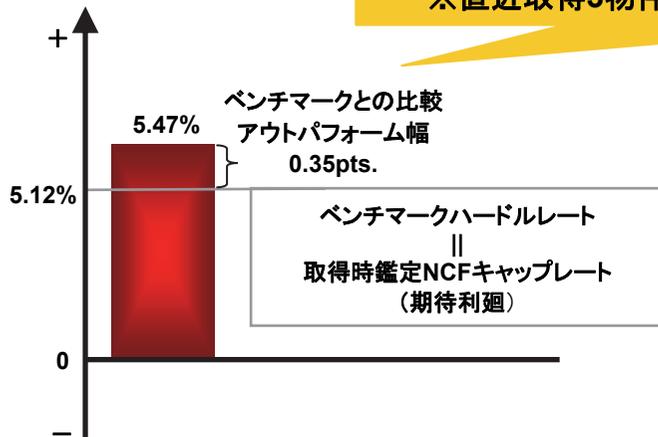
含み損益とトータルリターン

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3物件を除くトータルリターンはベンチマークを0.35pts.アウトパフォーマンス



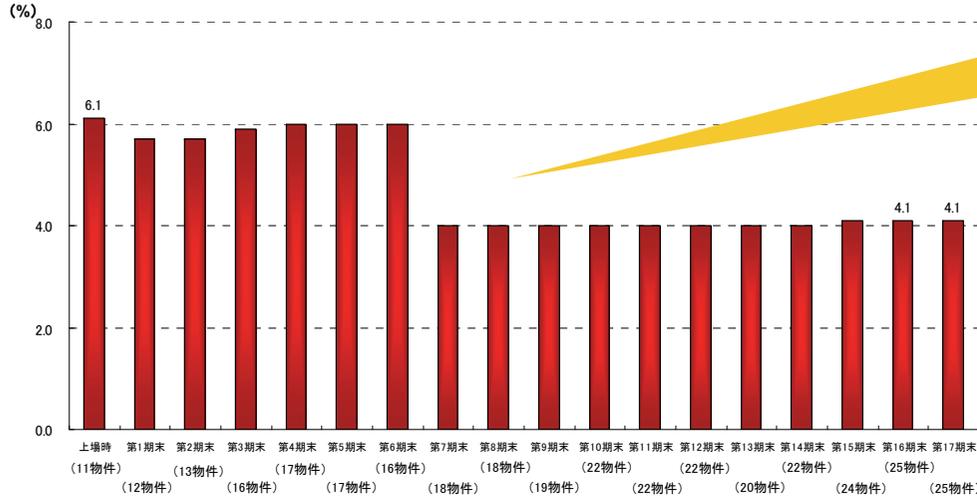
- 決算期を4期以上経過した「23物件」に横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)、りそな・マルハビル、菱進原宿ビルを加えた26物件(取得価額ベース229,729百万円)を対象
- * IRRの計算において、保有物件の「みなし処分価格」には、期末算定価額を使用
- * 取得価額には、資産化コスト(仲介手数料、初年度固定都税、専門家報酬等)を含まない。
- * 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない。
- * 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)の譲渡価額は、6,480百万円(第6期売却)
- * りそな・マルハビルの譲渡価額は、42,000百万円(第13期売却)
- * 菱進原宿ビルの譲渡価額は、8,400百万円(第13期売却)

■ 上記「23物件」(取得価額ベース186,063百万円)で計算されるIRRは4.58%(ベンチマーク5.11%を0.53pts.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

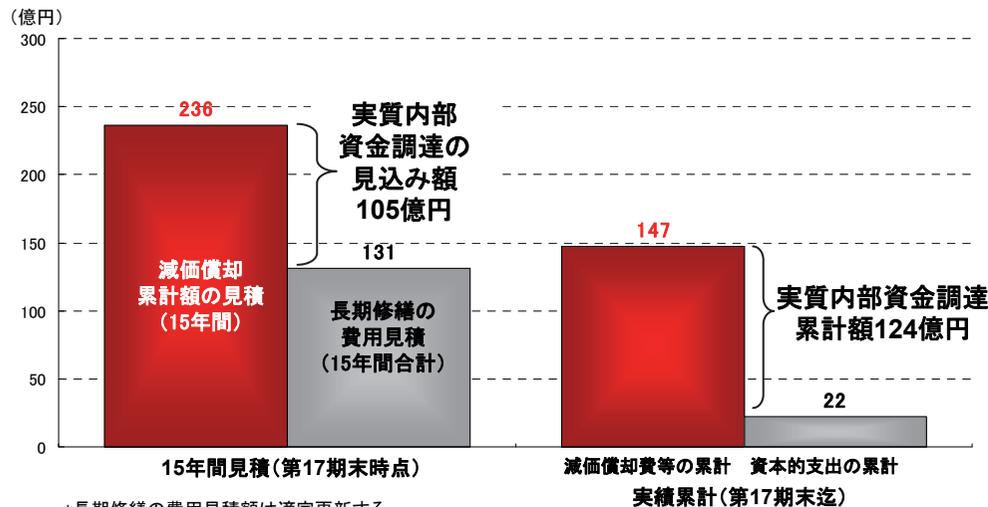


* 湘南モールフィル(底地)は含まない。

※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

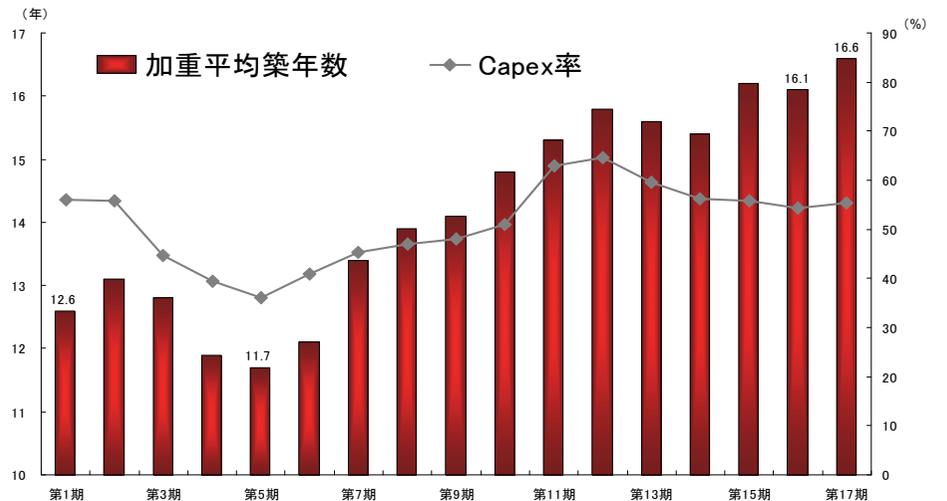
※利益を全額分配するREITにとって、設備投資の
資金原資は減価償却費に限られる。
そのため、長期修繕の費用見積と減価償却累計額
見積とのバランスを重視して運用

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

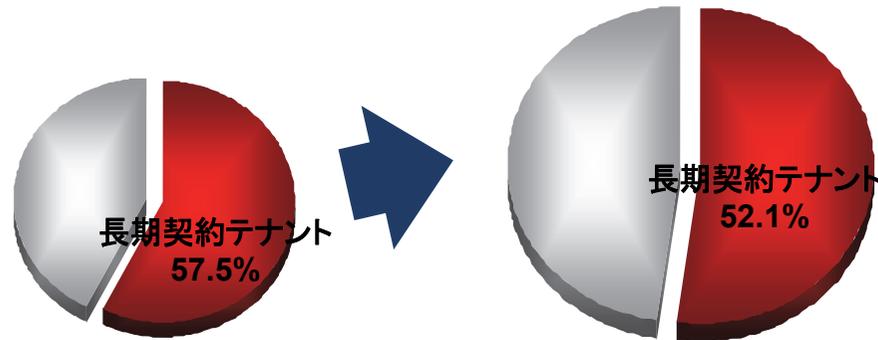
※コメントは東急REIM 59

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

※賃料改定のインターバルは、全テナント平均で3.12年

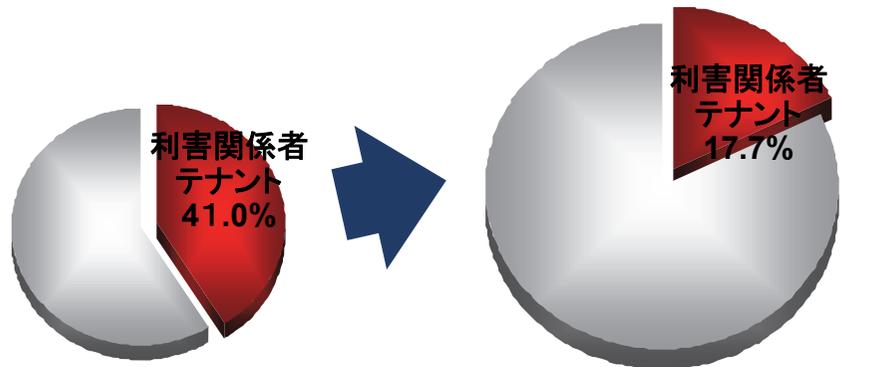


上場時11物件
(2003年4月末現在)

26物件
(2012年1月末現在)

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

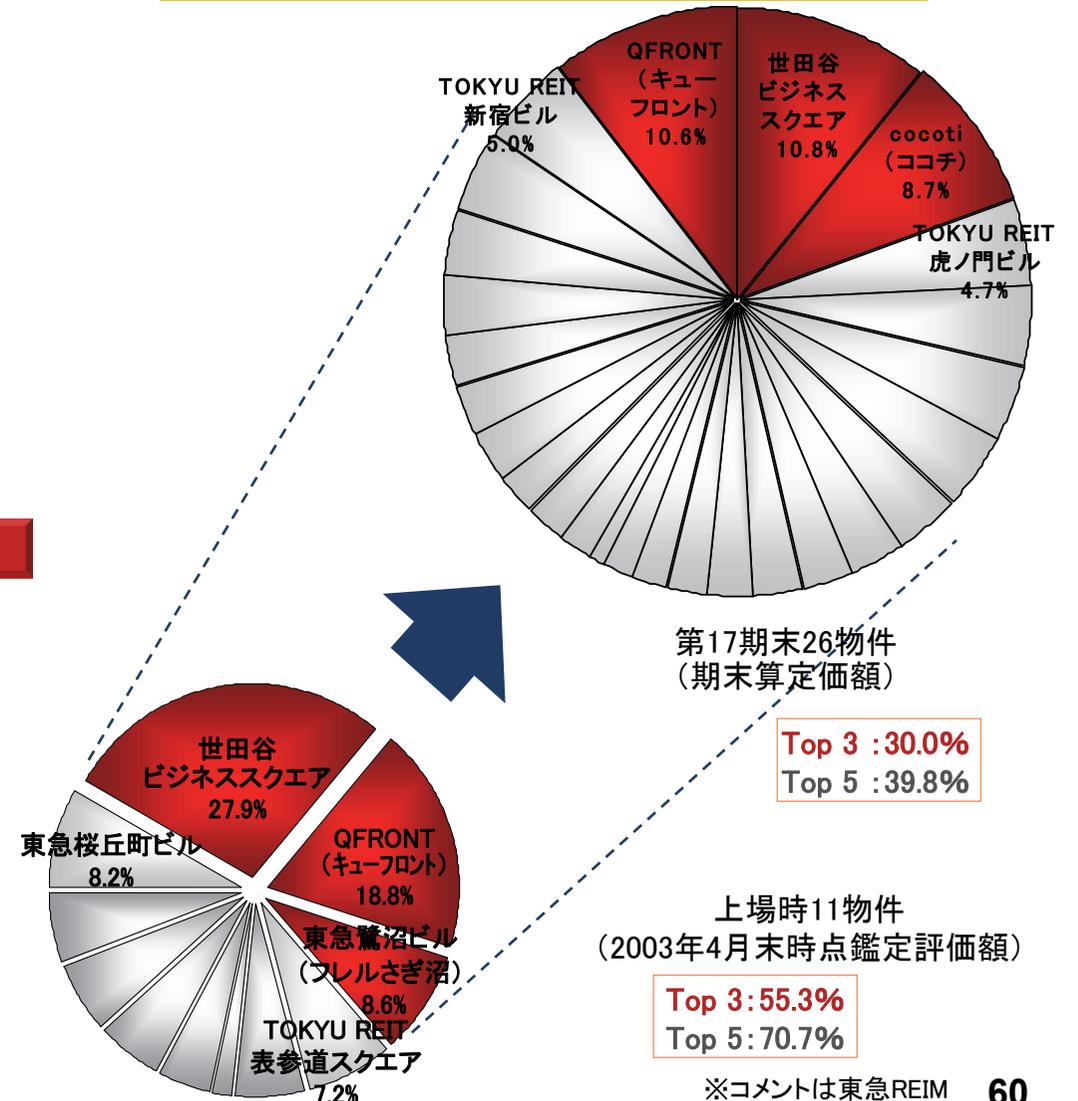


上場時11物件
(2003年4月末現在)

26物件
(2012年1月末現在)

個別物件比率

※物件増加により個別物件比率が低下

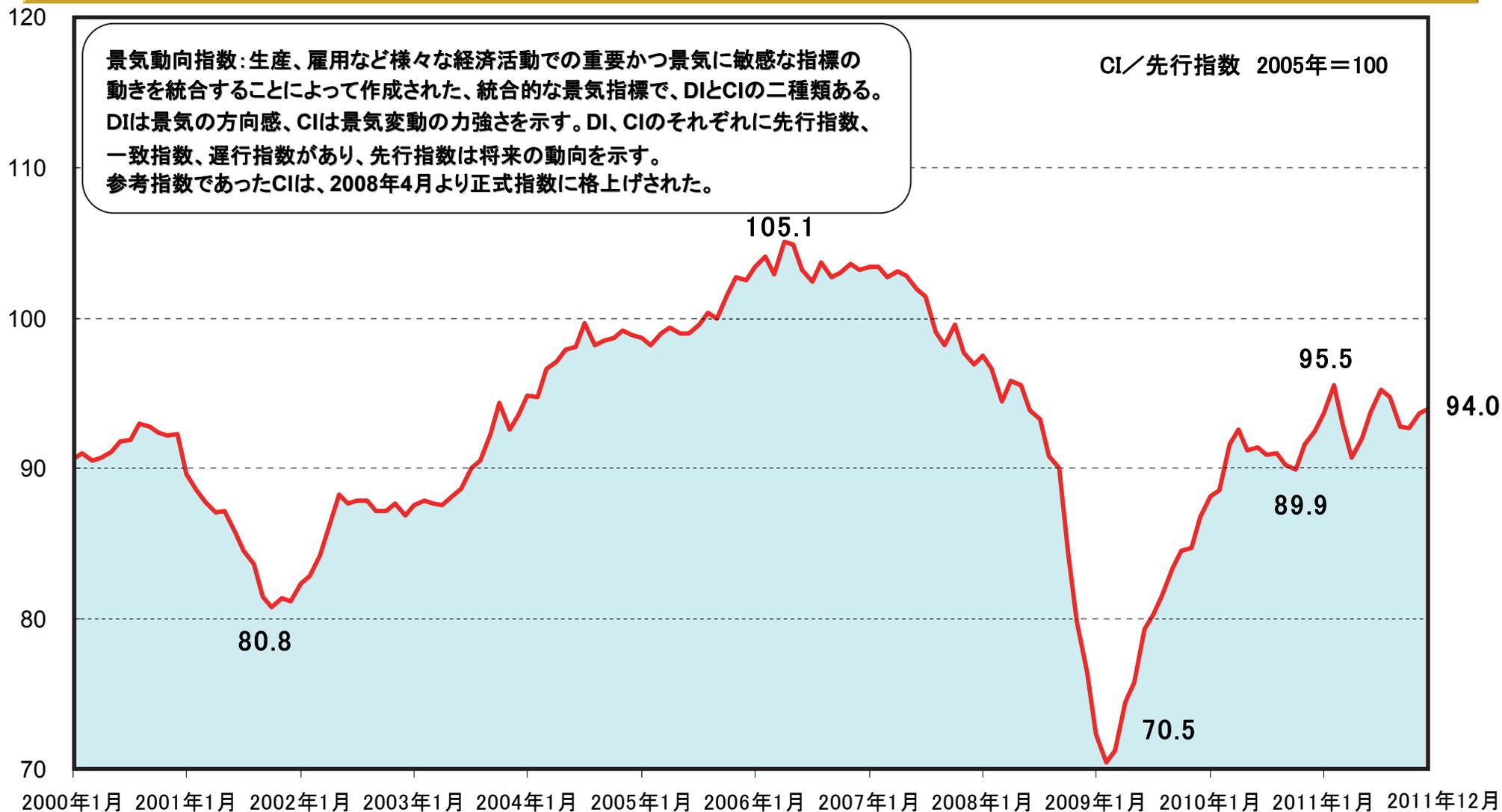


※コメントは東急REIM

TOKYU REIT

4. マーケットレビュー

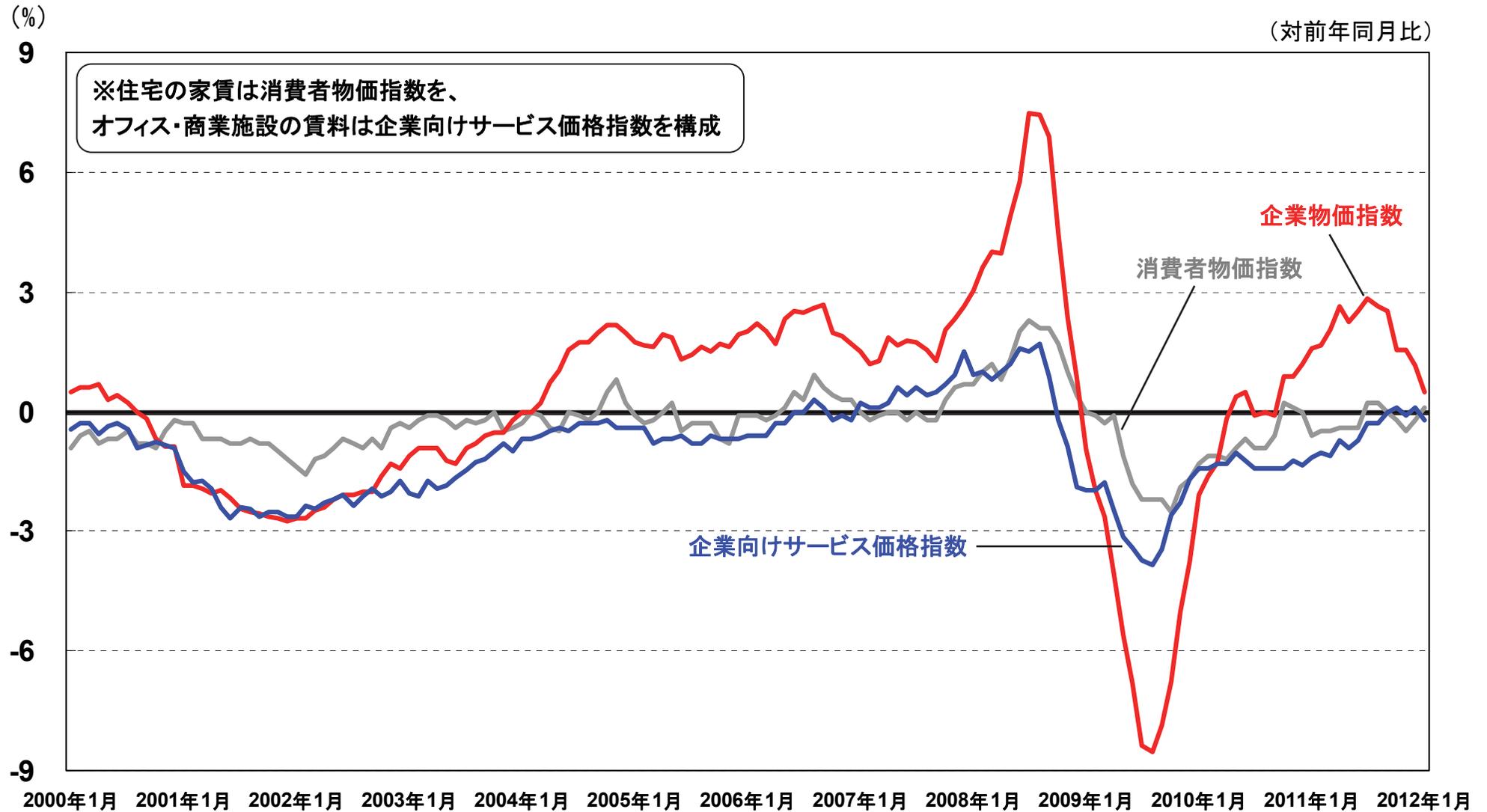
※欧州債務問題により需要が減退したが、足許は持ち直し傾向



出所:内閣府

※コメントは東急REIM

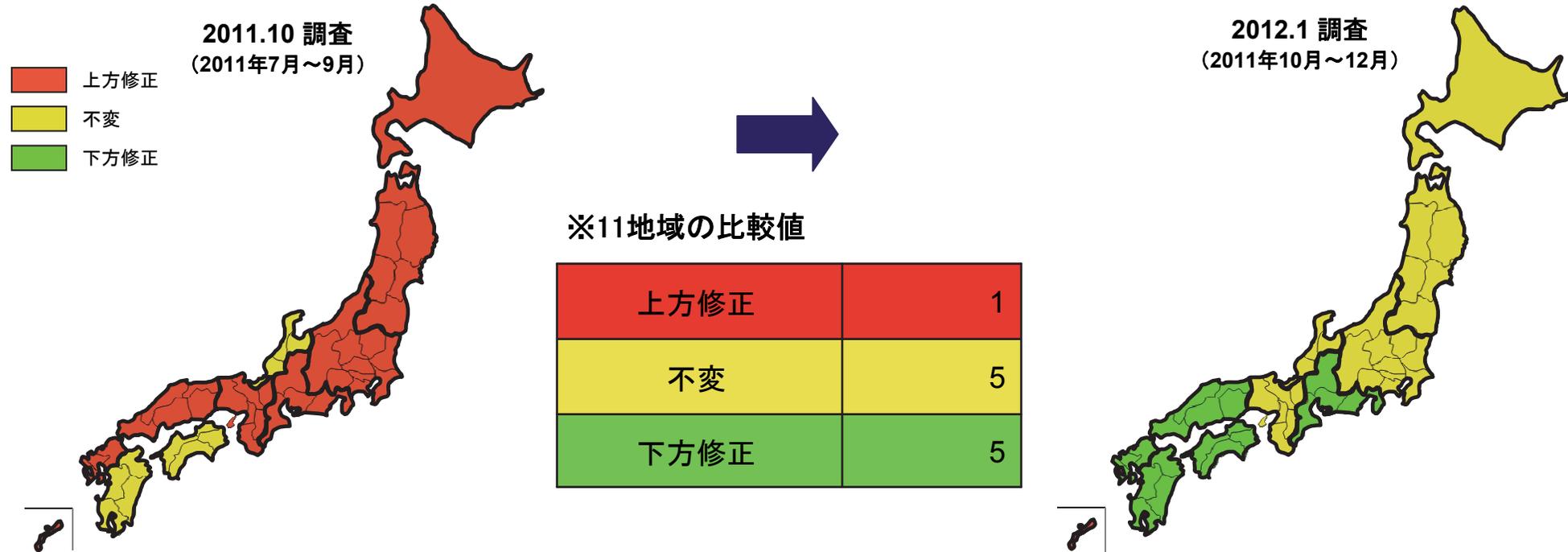
※企業向けサービス価格は、対前年マイナス幅が縮小(各指数がゼロ付近に収斂)



出所: 総務省・日本銀行

※コメントは東急REIM 63

※緩やかな持ち直しの動きに



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、各地域の景気の水準を表したものではありません。

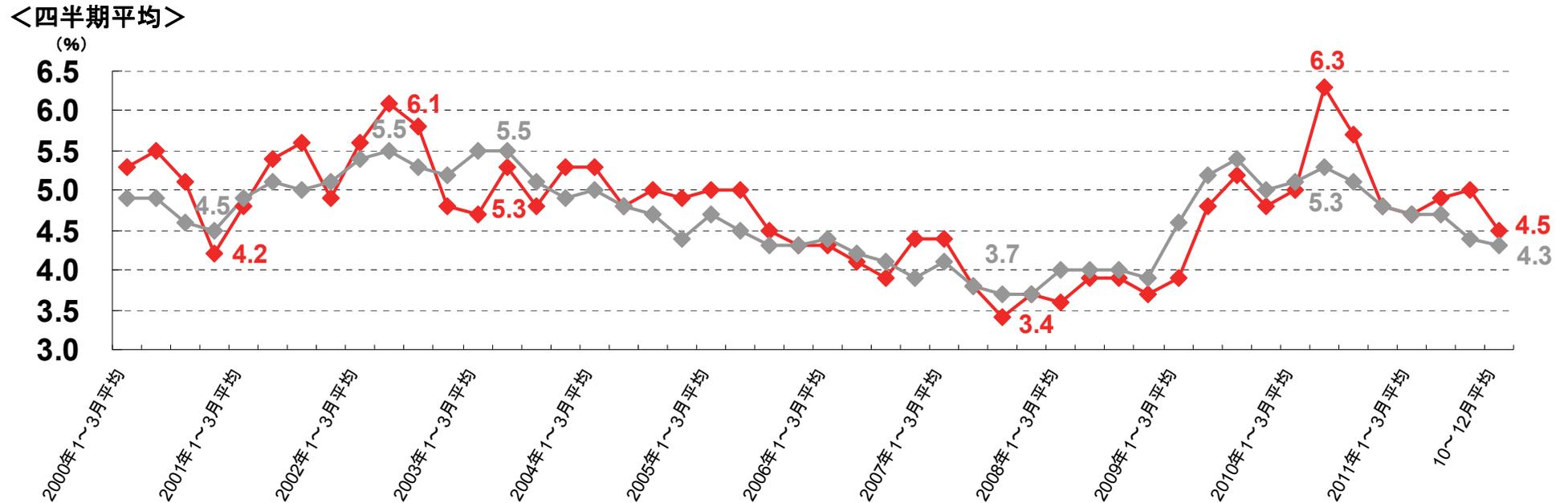
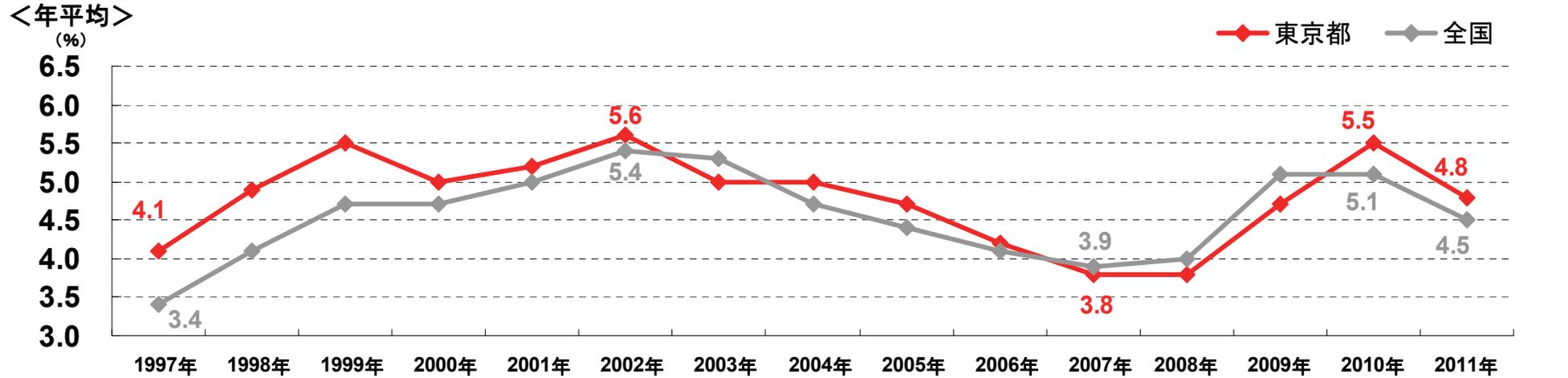
地域経済の概況は、「厳しい状況にあるなか、地域差はみられるものの、全体として緩やかな持ち直しの動きとなっている」（財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2012年1月25日）

関東甲信越では、「海外経済の減速や円高の影響等から、持ち直しの動きに一服感がみられている」（日本銀行「地域経済報告」2012年1月16日）

※ コメントと比較値は東急REIM

完全失業率

※足元の失業率は、低下傾向

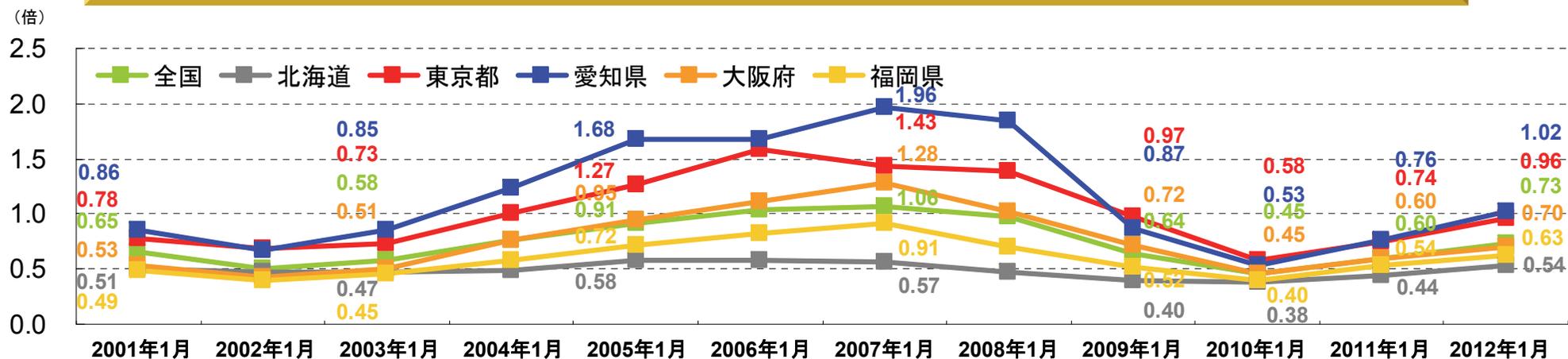


出所：総務省「労働力調査」 ※東日本大震災の影響により、2011年に行われた調査には、岩手県、宮城県及び福島県の全部、又は一部の地域が含まれていない。 ※コメントは東急REIM

日本の雇用動向(求人)

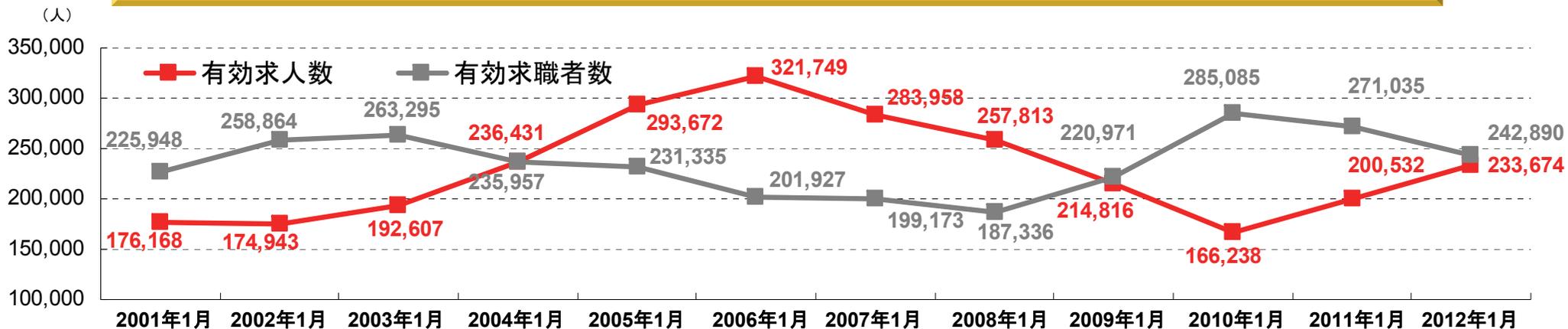
有効求人倍率(季節調整値)

※東京は、0.96倍まで改善



東京都の有効求人数・有効求職者数

※求人数は2010年から増加が続く。

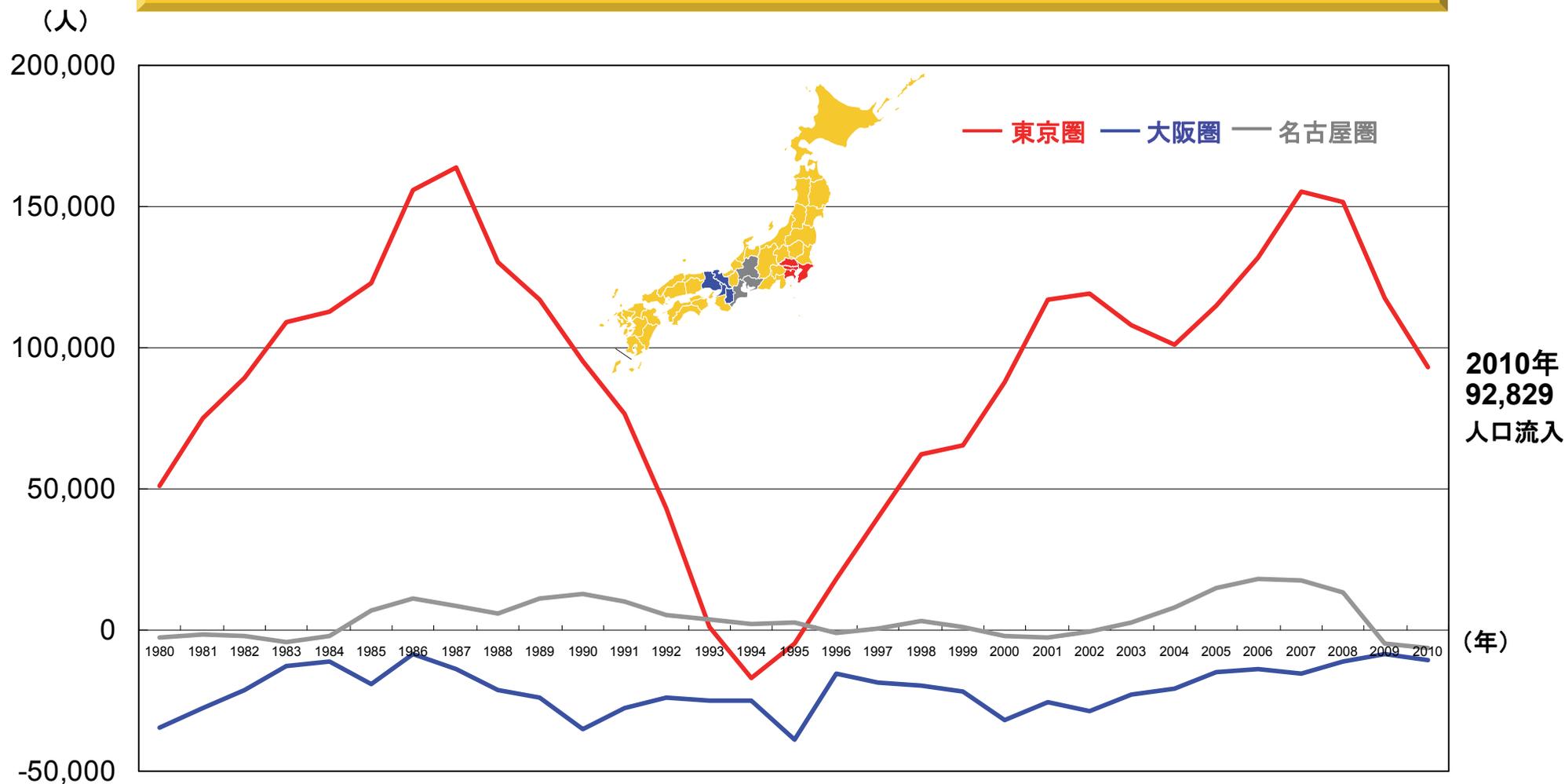


出所:厚生労働省「職業安定業務統計」

※ コメントは東急REIM

三大都市圏の転入人口超過数(人口流入)

※東京圏への構造的な人口集中が継続

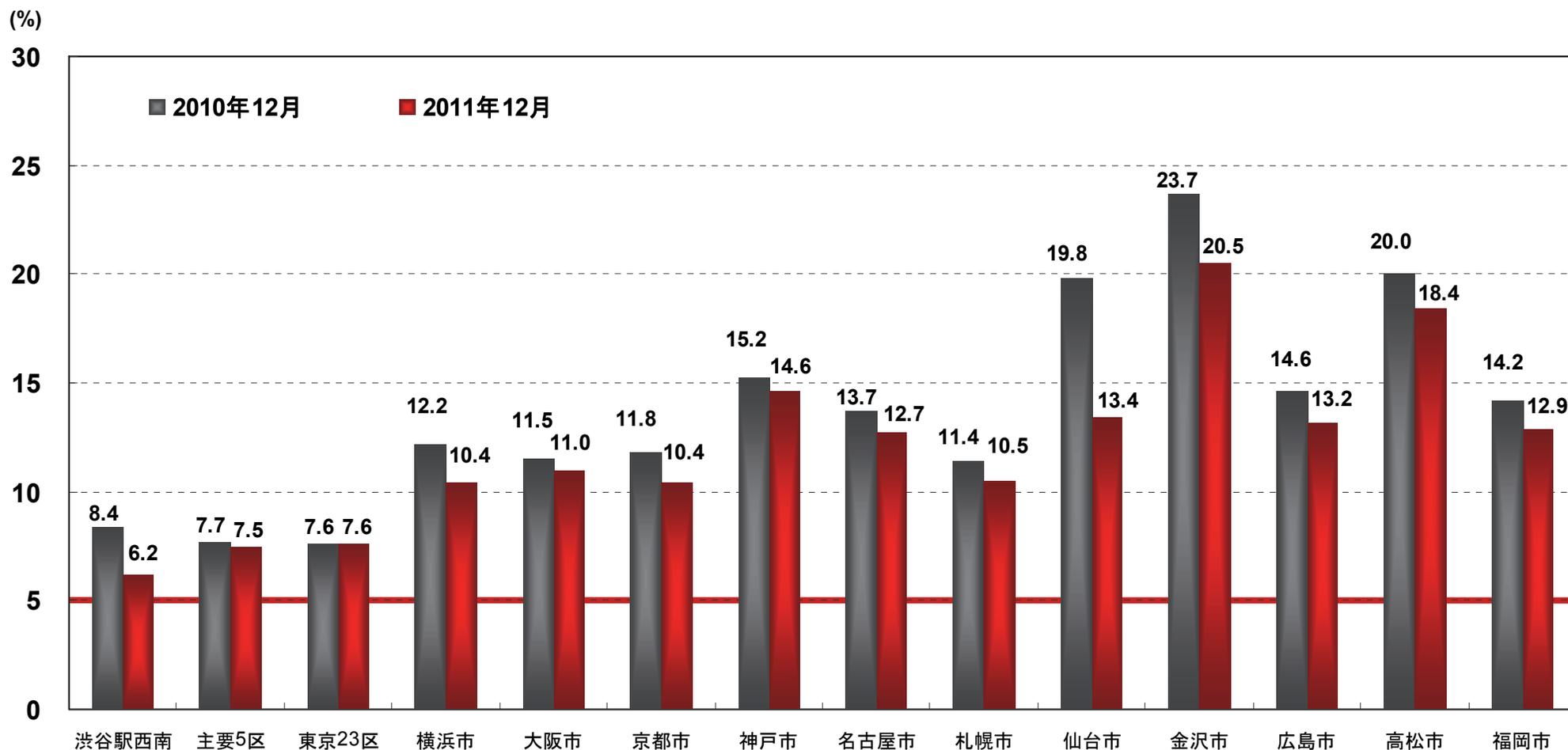


出所: 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

※ コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(1) 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。



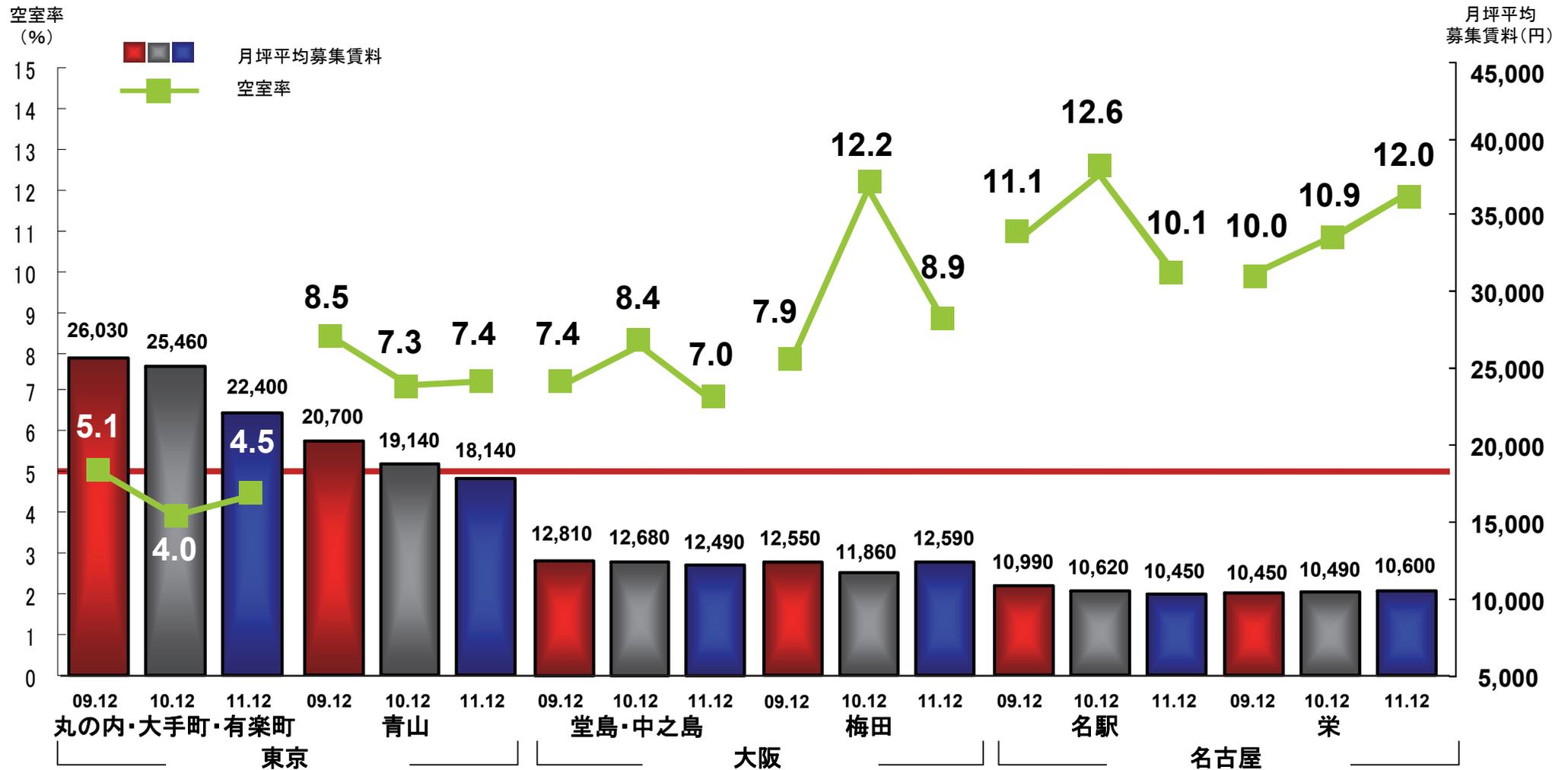
出所:シービーアールイー株式会社

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

※ 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はほぼ横バイ、募集賃料は下落傾向

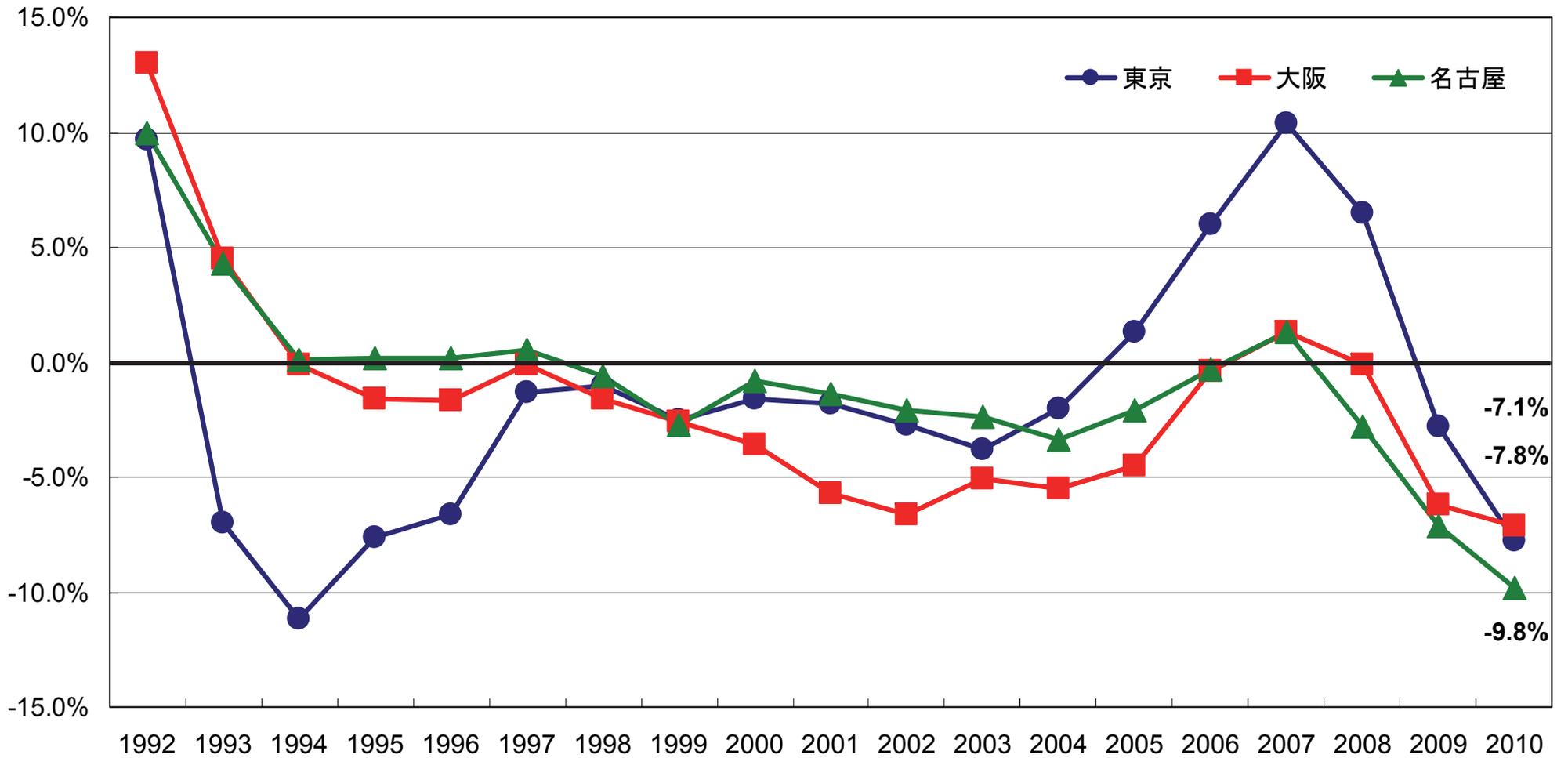


出所:シービーアールイー株式会社

※コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(3) 三大都市の平均賃料改定率(オフィス継続賃料) REIT

※三都市とも、2009年に引き続き2010年も減額改定に

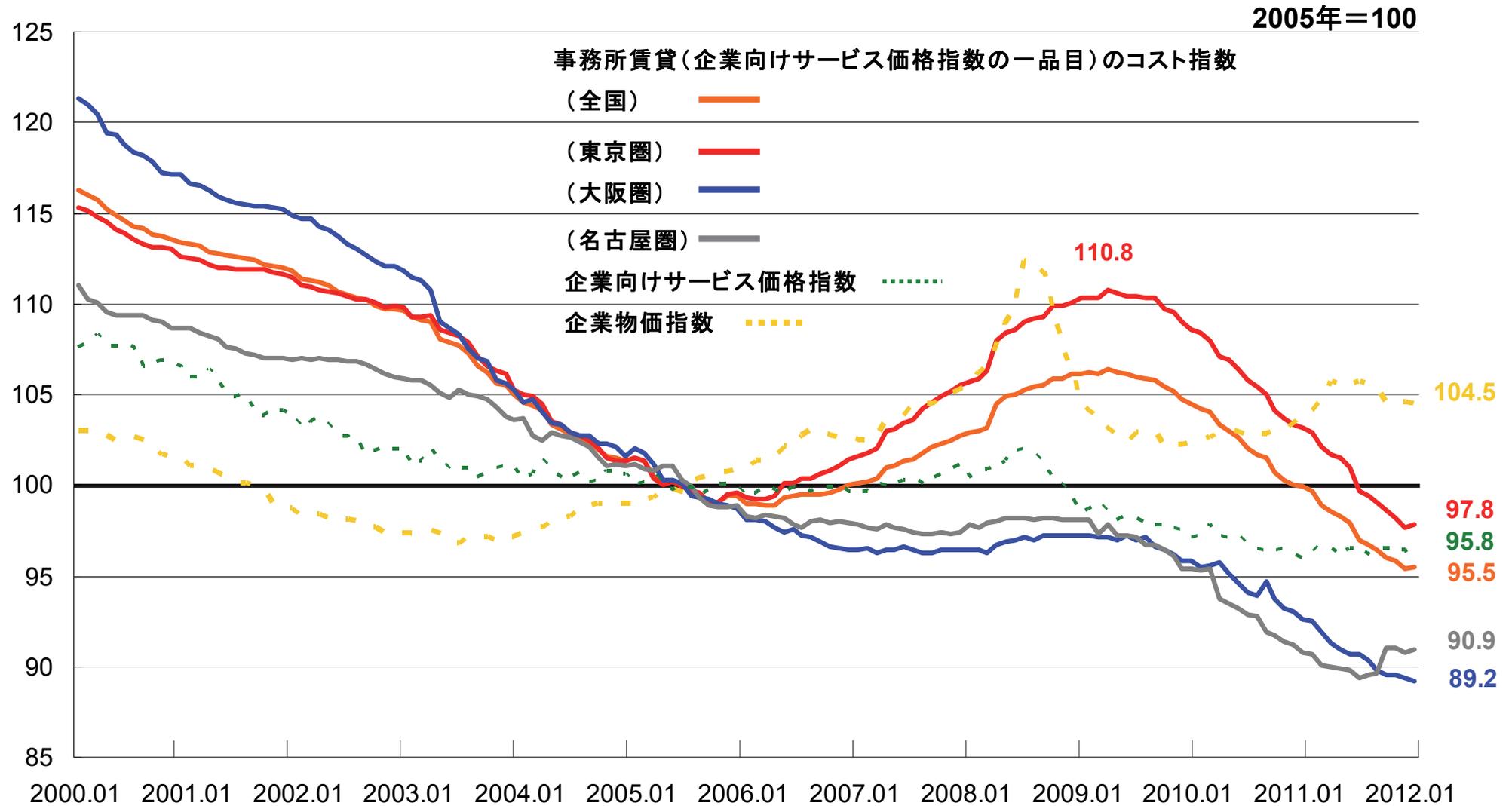


出所：シービーアールイー株式会社

※コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(4) 事務所賃貸のコスト指数

※東京圏の契約賃料は、2009年4月以降低下傾向にあったが、2012年1月は前月比プラス



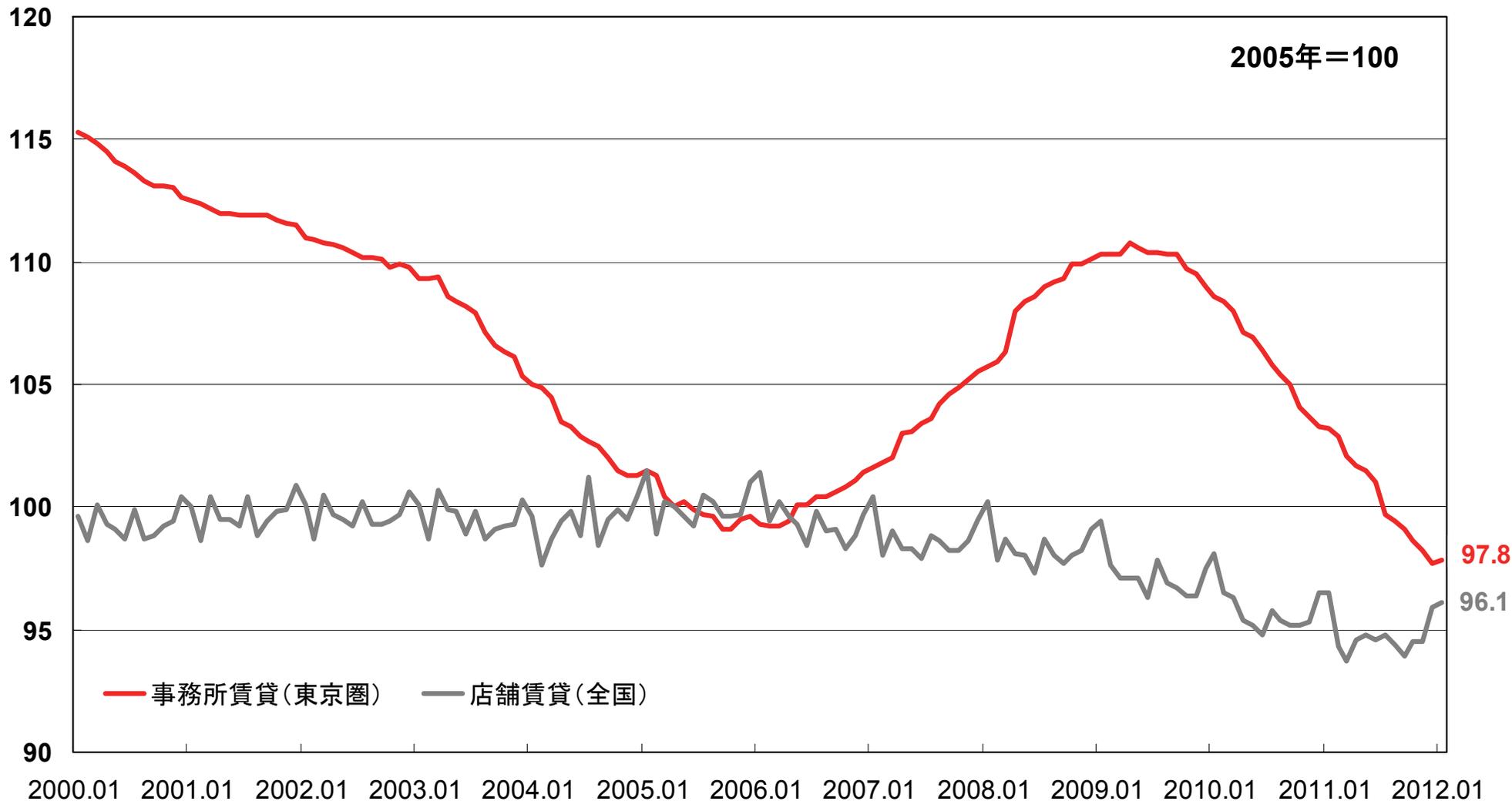
出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

* 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) 事務所賃貸と商業施設賃貸のコスト指数比較 REIT

※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



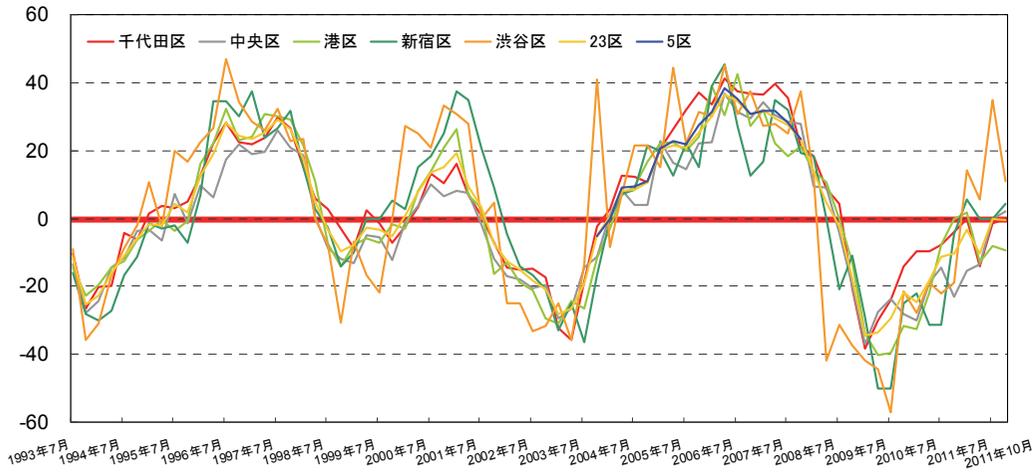
出所 : 日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

※ コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(6) 景況感

※東京の賃料は短期的にはネガティブ、中長期的にはポジティブという見通し

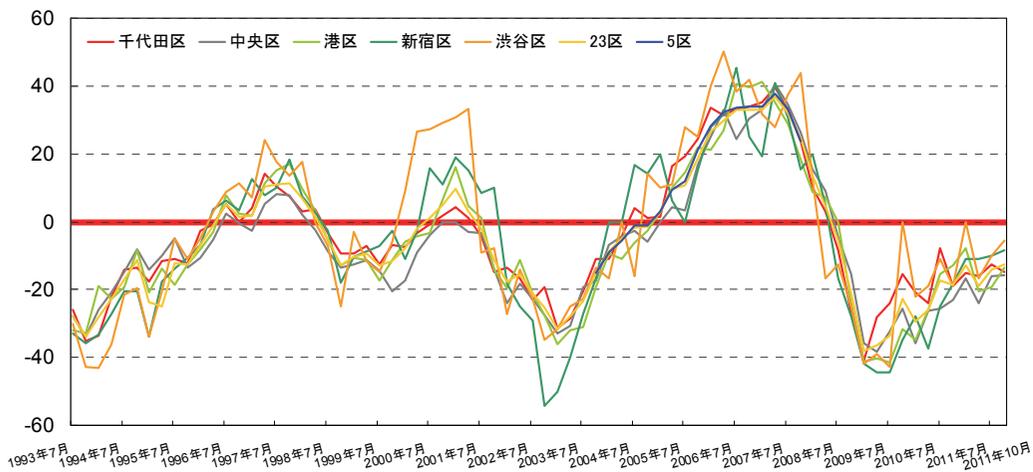
東京の空室景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



出所：社団法人東京ビルディング協会

* 2008年1月より5区の詳細データは公表されなくなりました。

東京の賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)

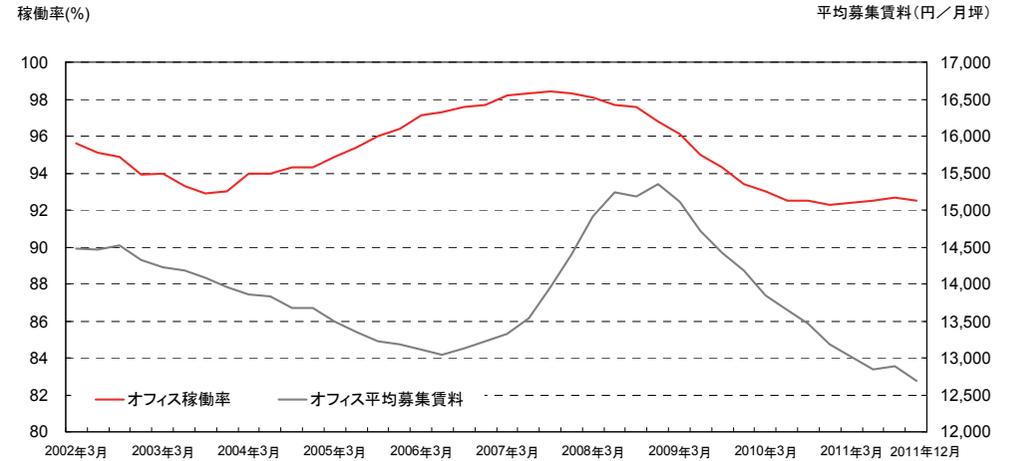


出所：社団法人東京ビルディング協会

* 2008年1月より5区の詳細データは公表されなくなりました。

2012年3月15日 作成

都心5区オフィスビルの稼働率と募集賃料



出所：シービーアールイー株式会社

賃料水準見通し(調査時点現在の賃料水準=100)

第24回調査(2011年4月現在)					第25回調査(2011年10月現在)				
地区	1年後	2年後	5年後	10年後	地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	100	103	105	丸の内、大手町地区	100	100	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	99	100	100	102	渋谷(渋谷駅周辺)	100	100	101	102
名古屋(名駅周辺)	97	98	100	100	名古屋(名駅周辺)	98	98	100	100
大阪(御堂筋沿い)	98	98	100	100	大阪(御堂筋沿い)	98	98	100	100

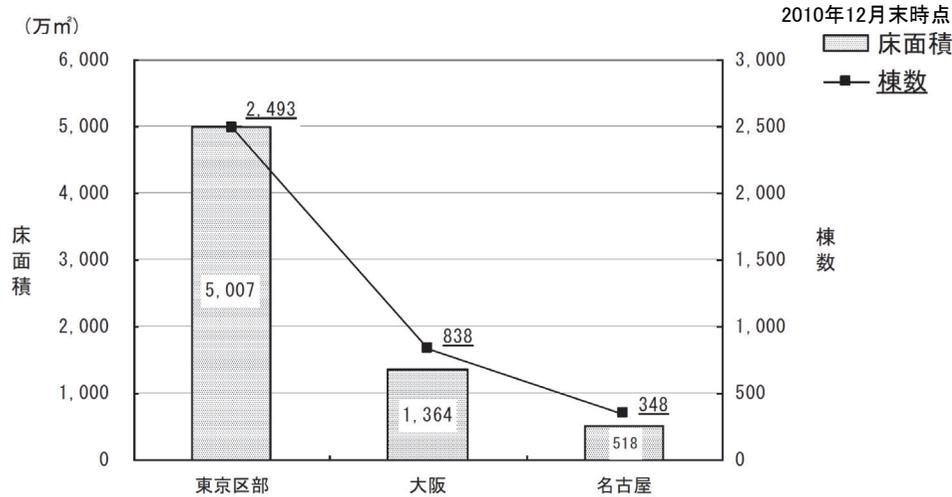
出所：一般財団法人日本不動産研究所

※コメントは東急REIM 73

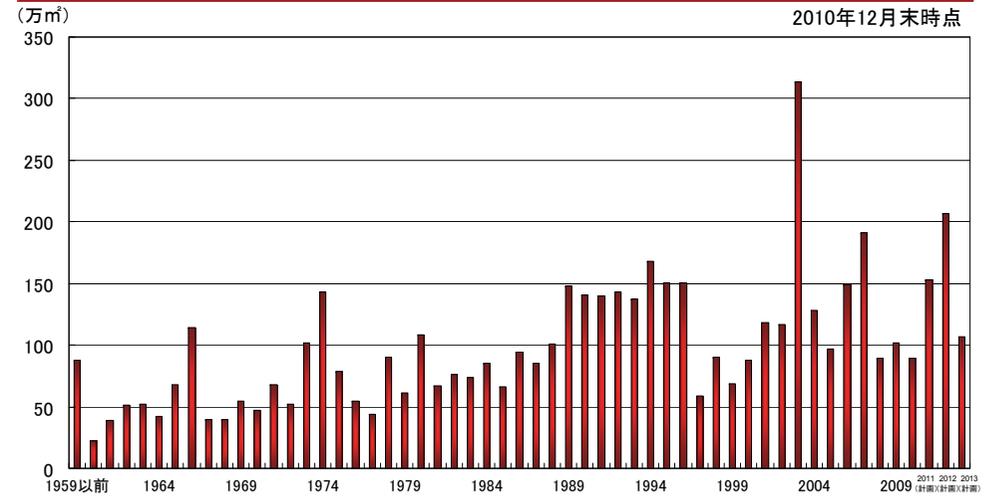
オフィスビルストックの概況(1) 三大都市

※2012年の東京区部の新規供給は、2003年の2/3程度

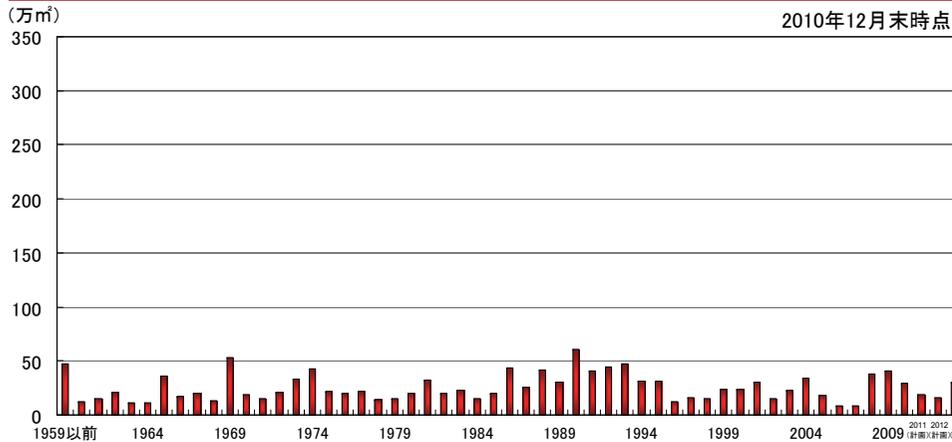
三大都市のオフィスビルストック



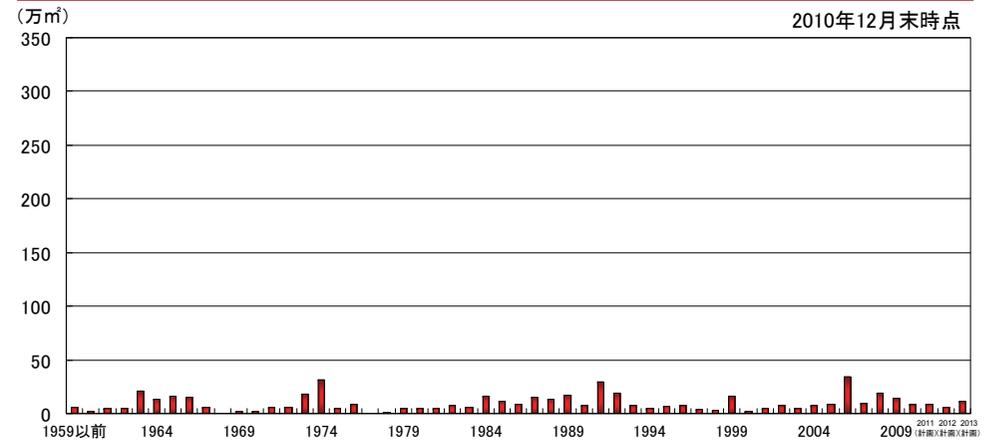
竣工年次別のストック量(東京区部)



竣工年次別のストック量(大阪)



竣工年次別のストック量(名古屋)



*東京区部とは、都心5区に本郷・後楽、池袋、品川・大崎、錦糸町、東陽町、豊洲・有明、上野、目黒、大森・蒲田の各エリアを加えたものをいう。
 *延床面積5,000㎡以上のオフィスビルが調査対象
 *現存する建物を竣工年別に示したものであり、各年に建築された建物の延床面積合計とは一致しない。
 出所：一般財団法人日本不動産研究所「全国オフィスビル調査」(2010年12月末時点)

※コメントは東急REIM

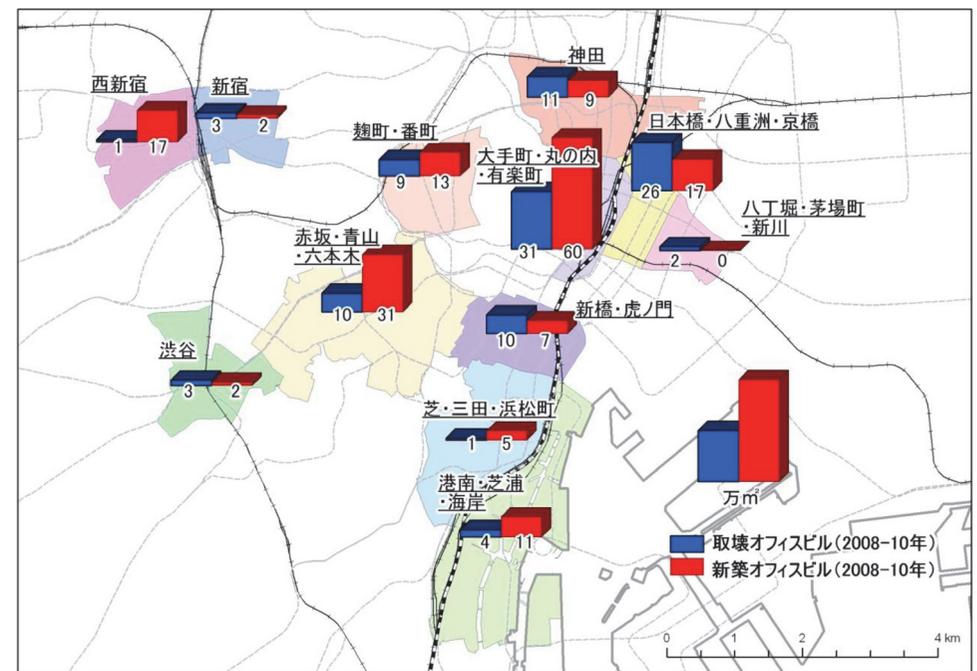
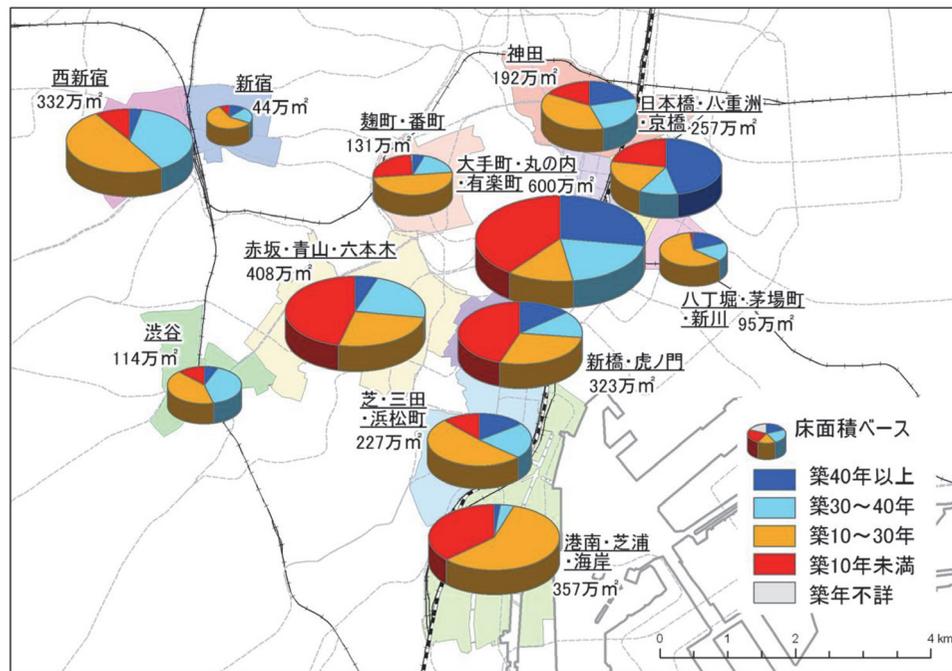
オフィスビルストックの概況(2) 東京区部

東京区部のオフィスビルストック(主要地区別集計)

東京区部の新築・取壊量(2008~2010年)

※オフィスビルストックの3割以上が、現在の耐震基準以前に竣工

※東京では新規供給は多いが、取壊も相当程度ある。



*1981年の建築基準法改正により、いわゆる新耐震基準が施行された。

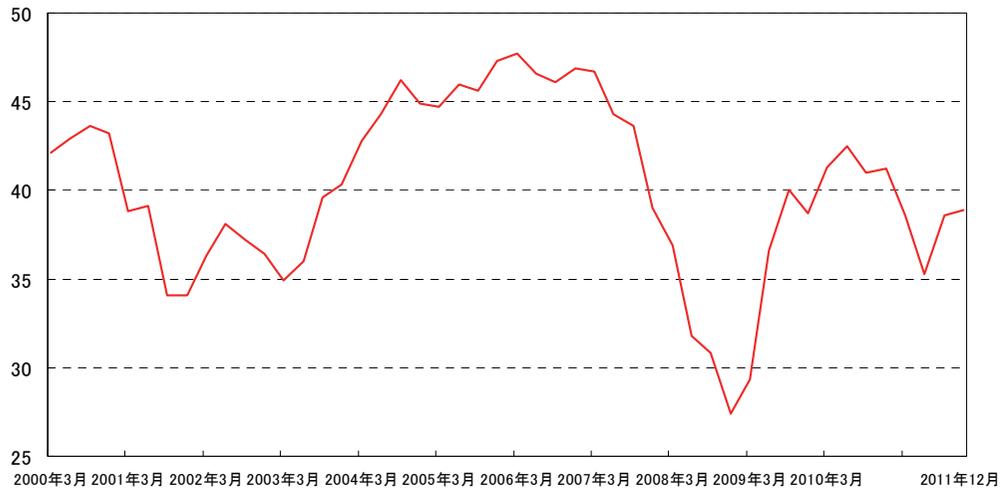
*東京区部とは、都心5区に本郷・後楽、池袋、品川・大崎、錦糸町、東陽町、豊洲・有明、上野、目黒、大森・蒲田の各エリアを加えたものをいう。

*延床面積5,000㎡以上のオフィスビルが調査対象

出所：一般財団法人日本不動産研究所「全国オフィスビル調査」(2010年12月末時点)

商業施設賃貸市場の概況

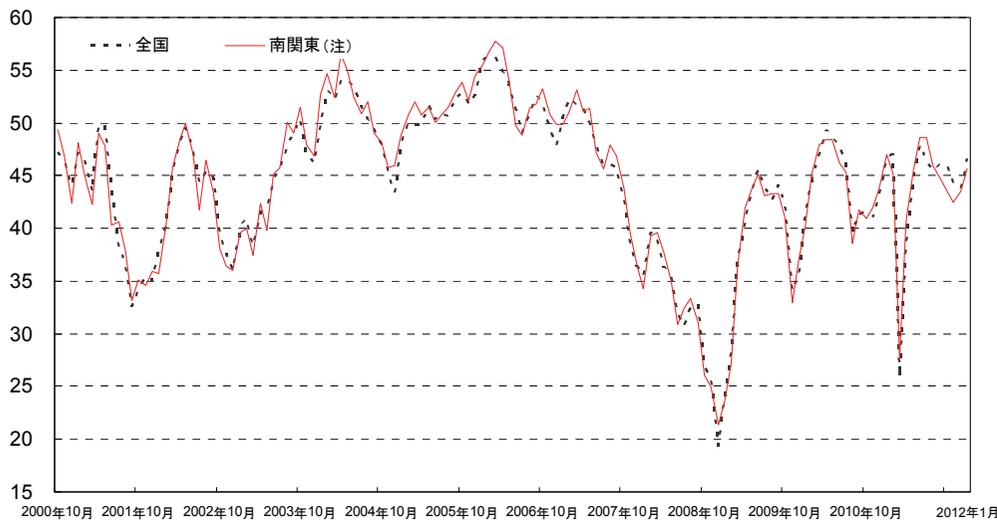
消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



出所: 内閣府「消費動向調査」

※消費マインドは、持ち直しの動きが見られる。

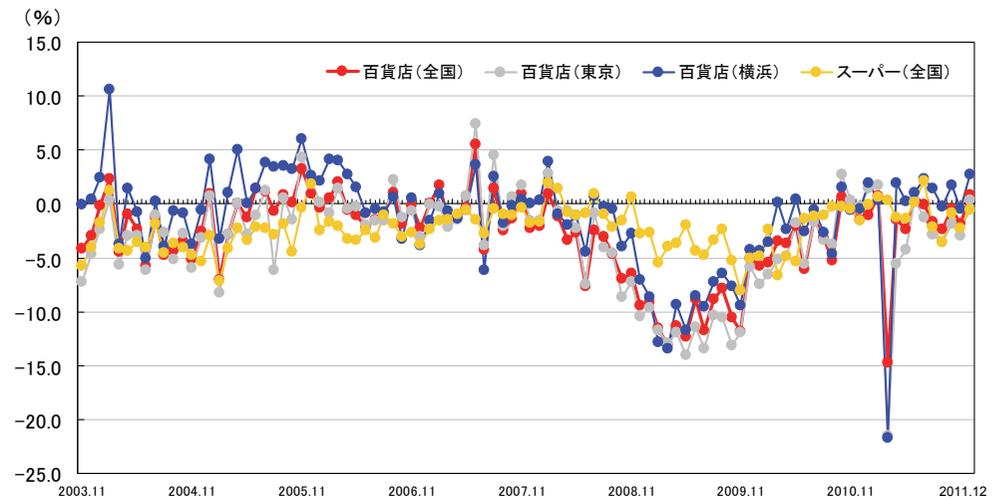
街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断 家計動向関連)



出所: 内閣府「景気ウォッチャー調査」

(注)南関東: 東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県

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

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)

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

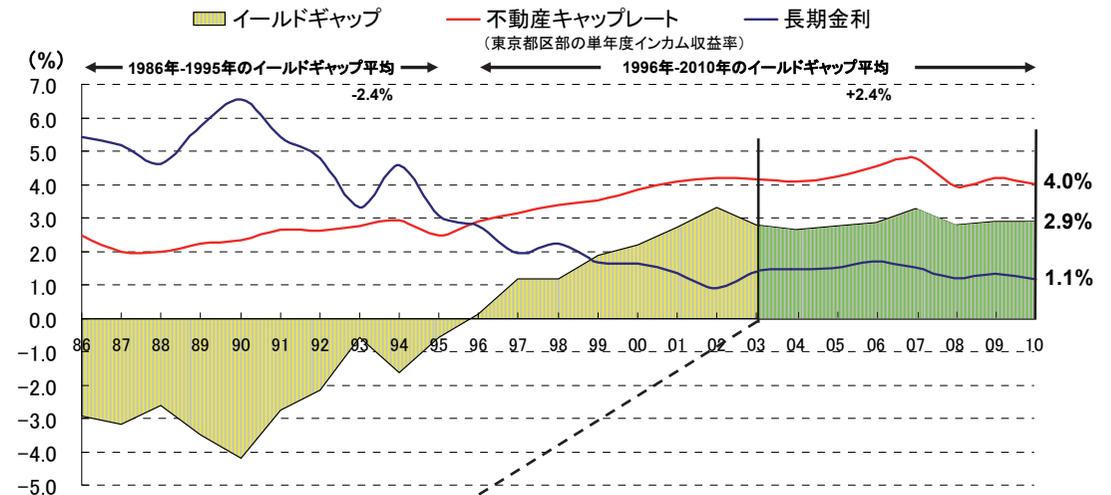
(注1) インドTier1都市：デリー、ムンバイ、Tier2都市：コルカタ、ハイデラーバード、Tier3都市：アーメダバード、コチ
 (注2) 中国Tier1都市：上海、北京、Tier2都市：重慶、天津、Tier3都市：無錫、鄭州

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

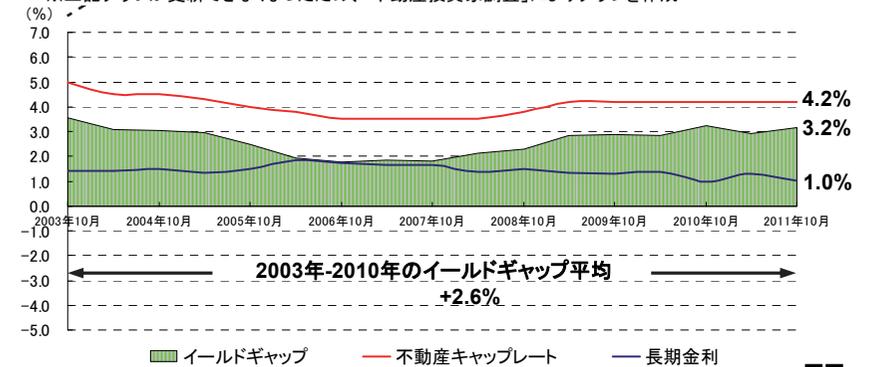
イールドギャップの推移(1986年～2010年)

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 より東急REIMが作成
 ※MUTB-CBRE不動産投資インデックスは、2011年5月発表の2010年分データを以って終了・廃止



イールドギャップの推移(2003年～2011年)

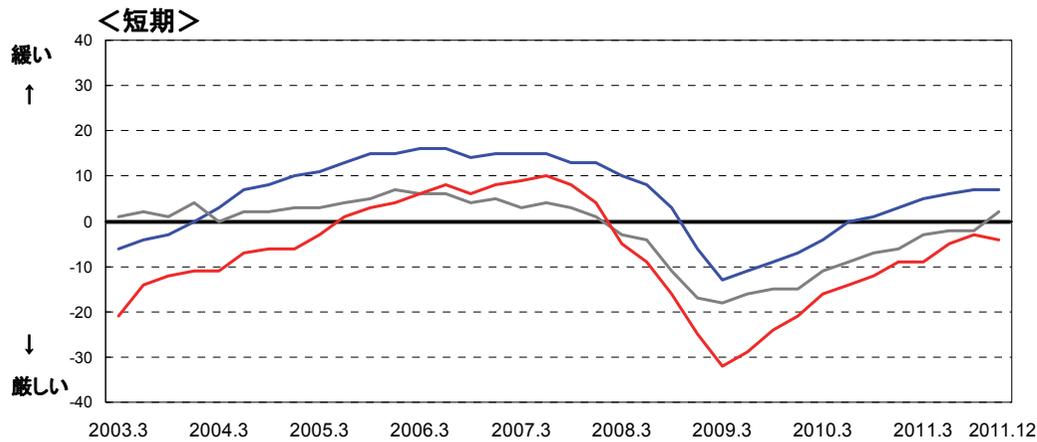
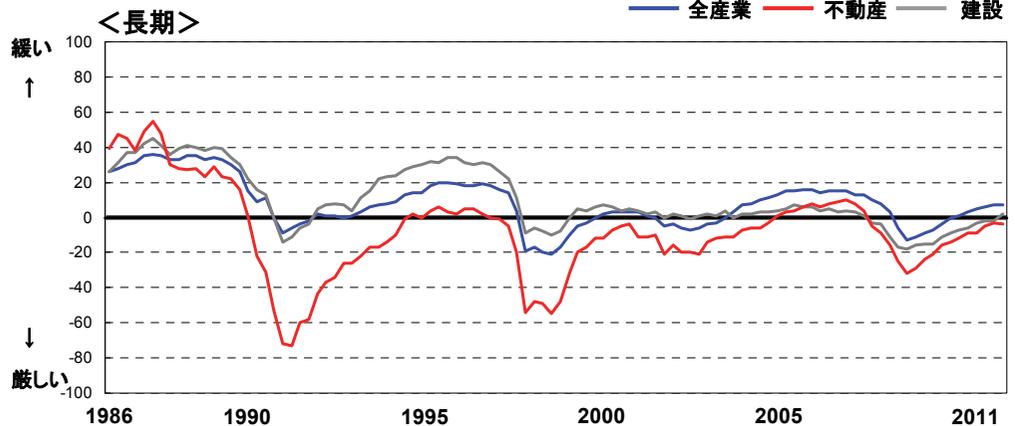
出所：一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」
 ※上記グラフが更新できなくなったため、「不動産投資家調査」によりグラフを作成



現物不動産売買市場の概況(2) 貸出態度DI

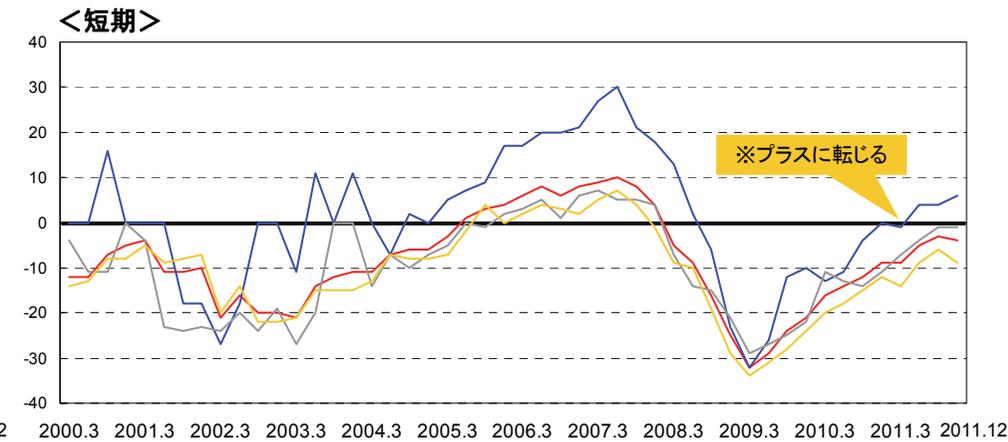
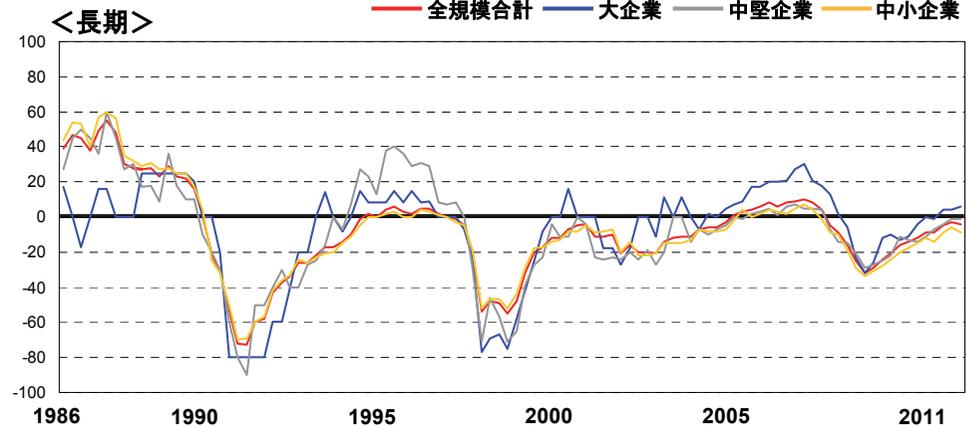
※不動産業への貸出態度は、2009年3月を底に緩和傾向

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)」

規模別貸出態度DI(不動産業)

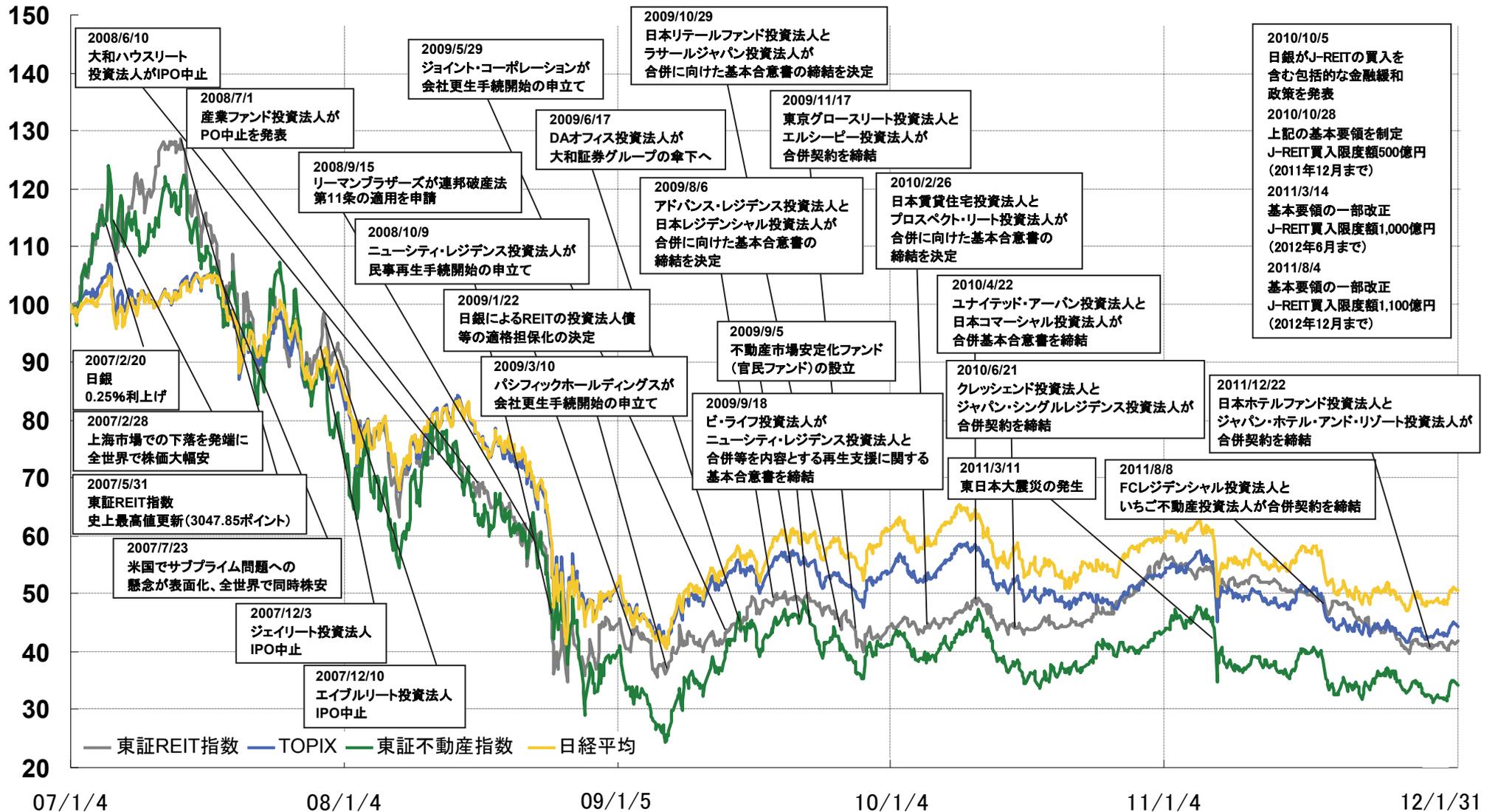


* 大企業・・・資本金10億円以上
中堅企業・・・資本金1億円以上10億円未満
中小企業・・・資本金2千万円以上1億円未満
(2003年迄は常用雇用者数に基づく基準)

※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 = 100



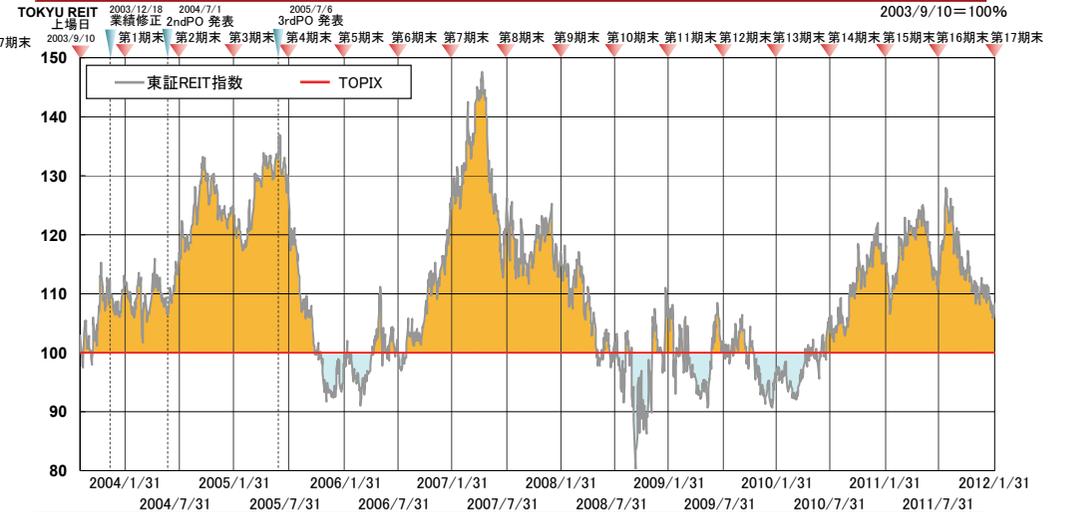
REIT市場の概況(2) 東証REIT指数のパフォーマンス

※2011年後半は需給悪化等により東証REIT指数はTOPIXよりも軟調に推移

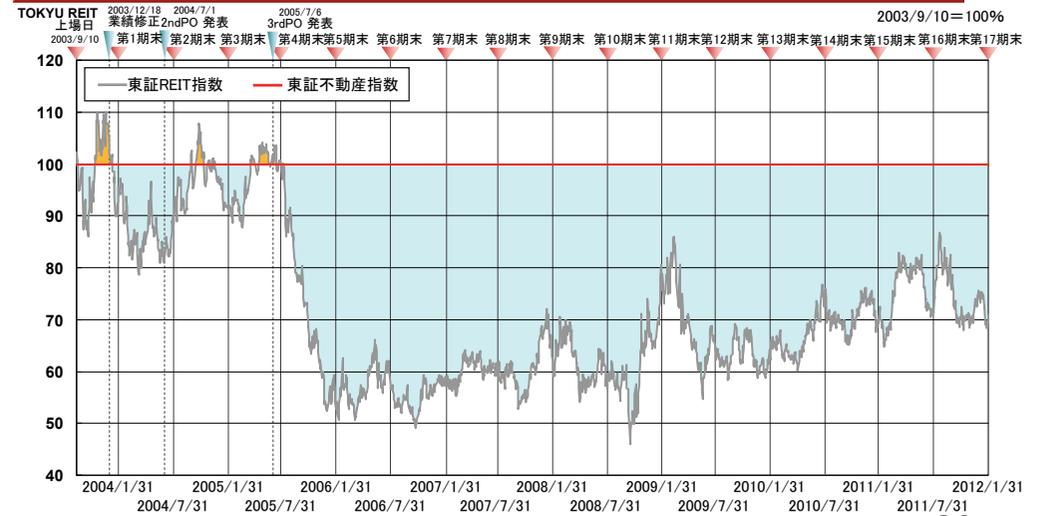
TOPIX、東証REIT指数の推移



TOPIXとの相対パフォーマンス



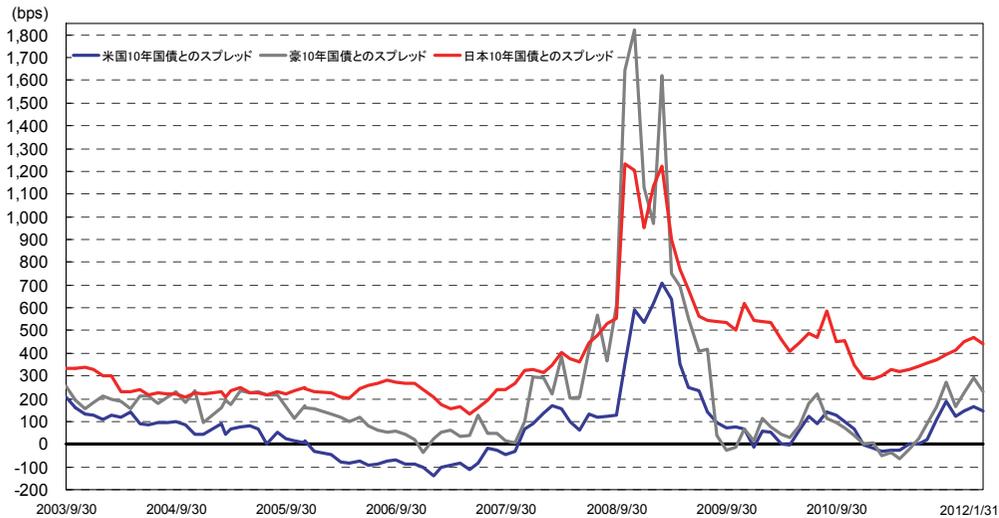
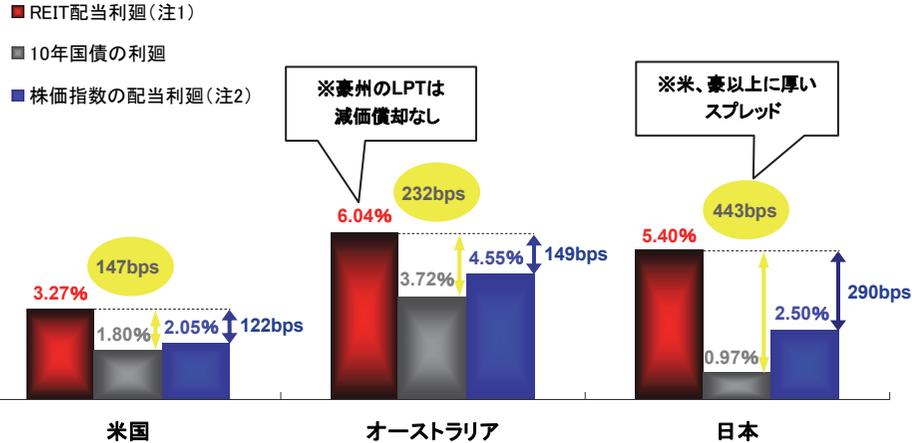
東証不動産指数との相対パフォーマンス



REIT市場の概況(3) 各国との比較

リスクフリーレートとのスプレッド

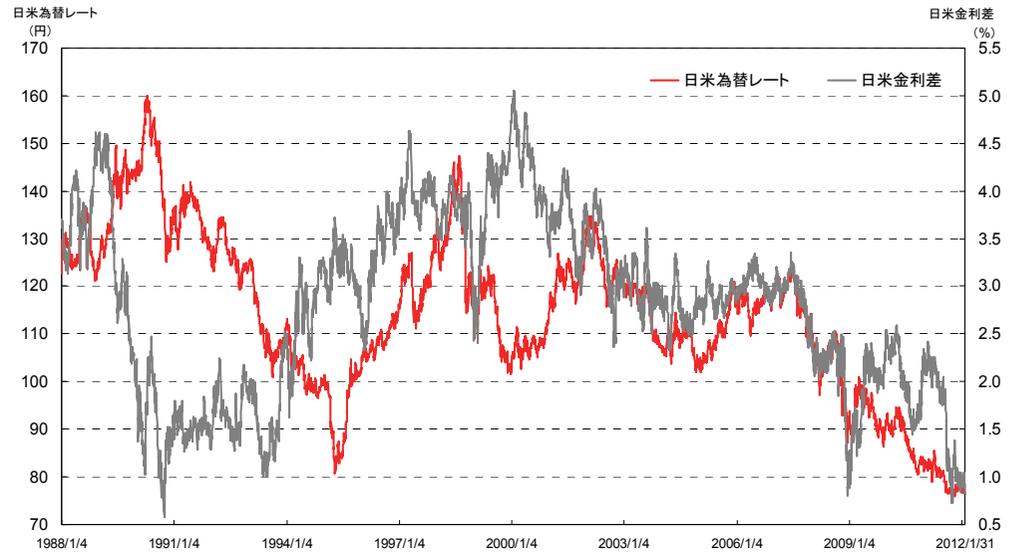
2012/1/31時点



主要金利指標の推移



日米国債利廻差と日米為替推移

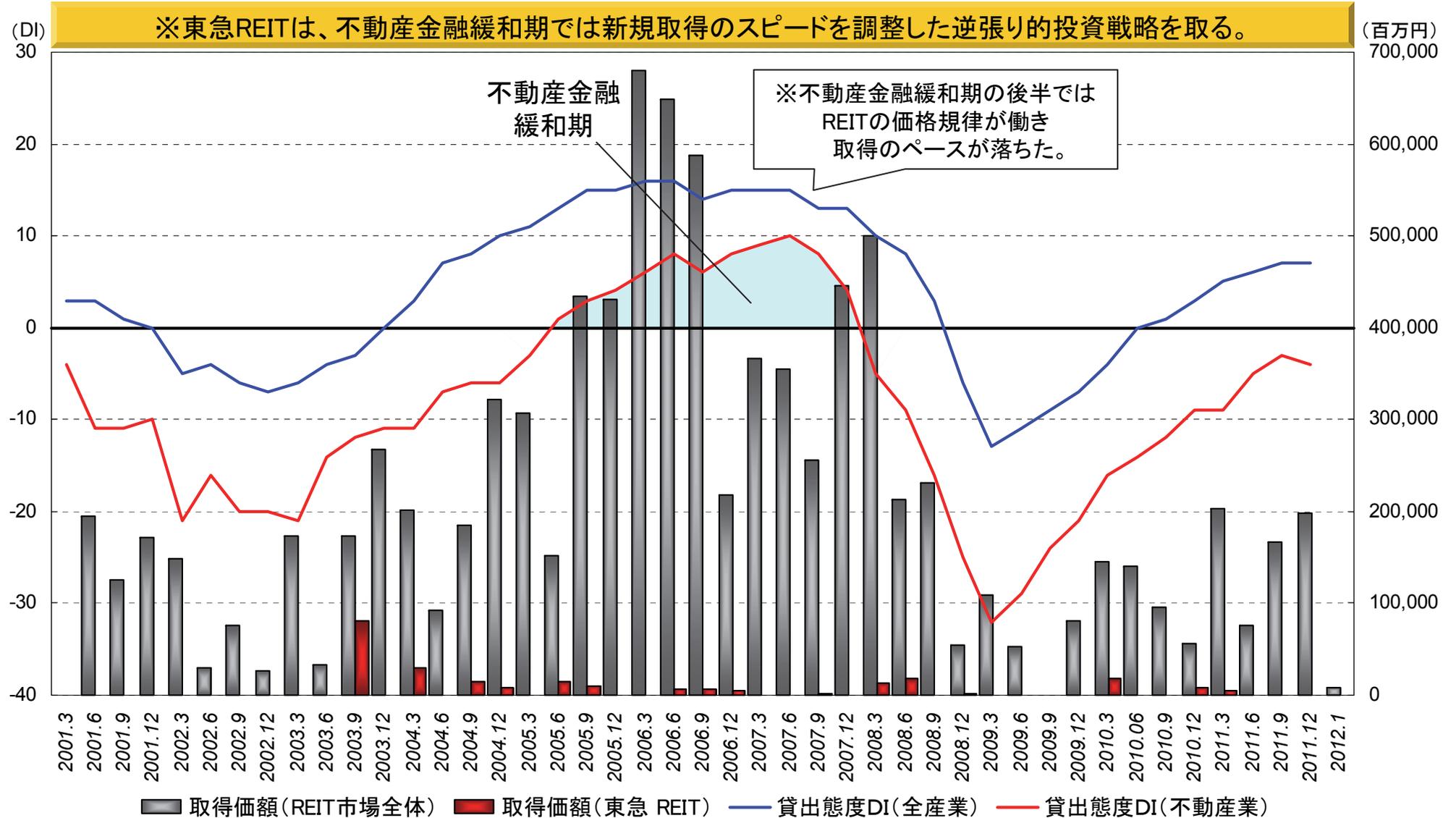


* 日米金利差は、米国10年国債利廻 - 日本10年国債利廻



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、“2012.1”は2012年1月1日～2012年1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

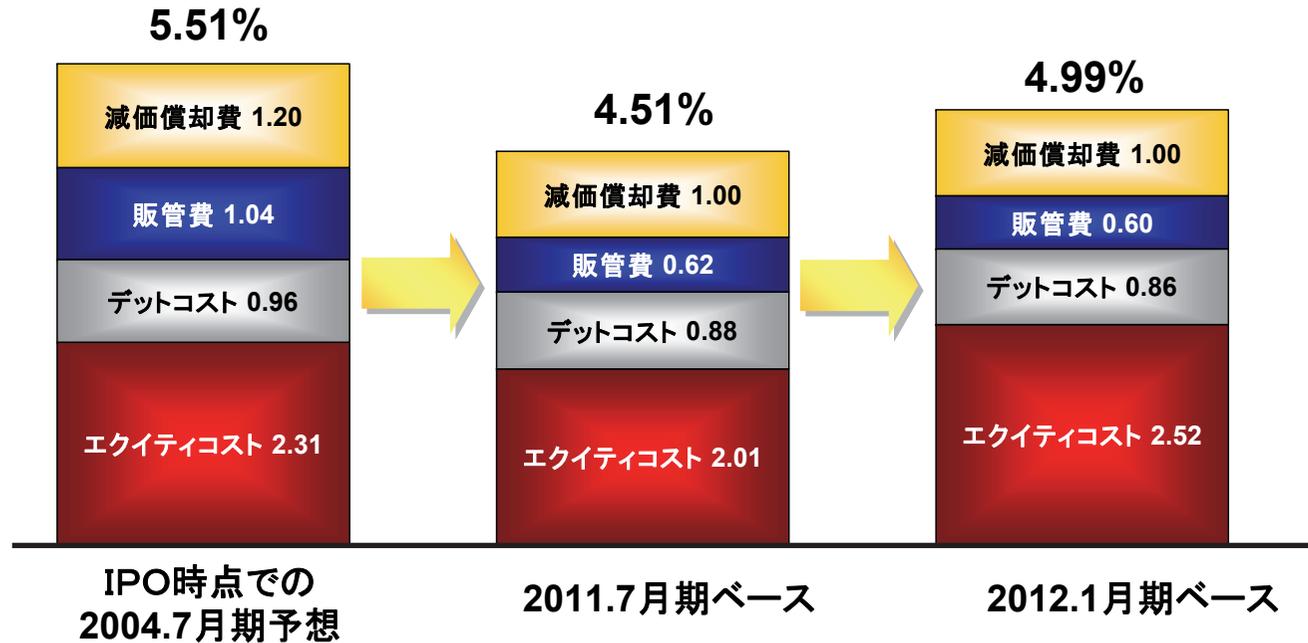
～成長と流動性にプラス～

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

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2012.1月期との差異

ハードルレート	▲0.53pts.
減価償却費	▲0.20pts.
販管費	▲0.44pts.
デットコスト	▲0.10pts.
エクイティコスト	0.21pts.

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の考えを紹介しています。 86

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

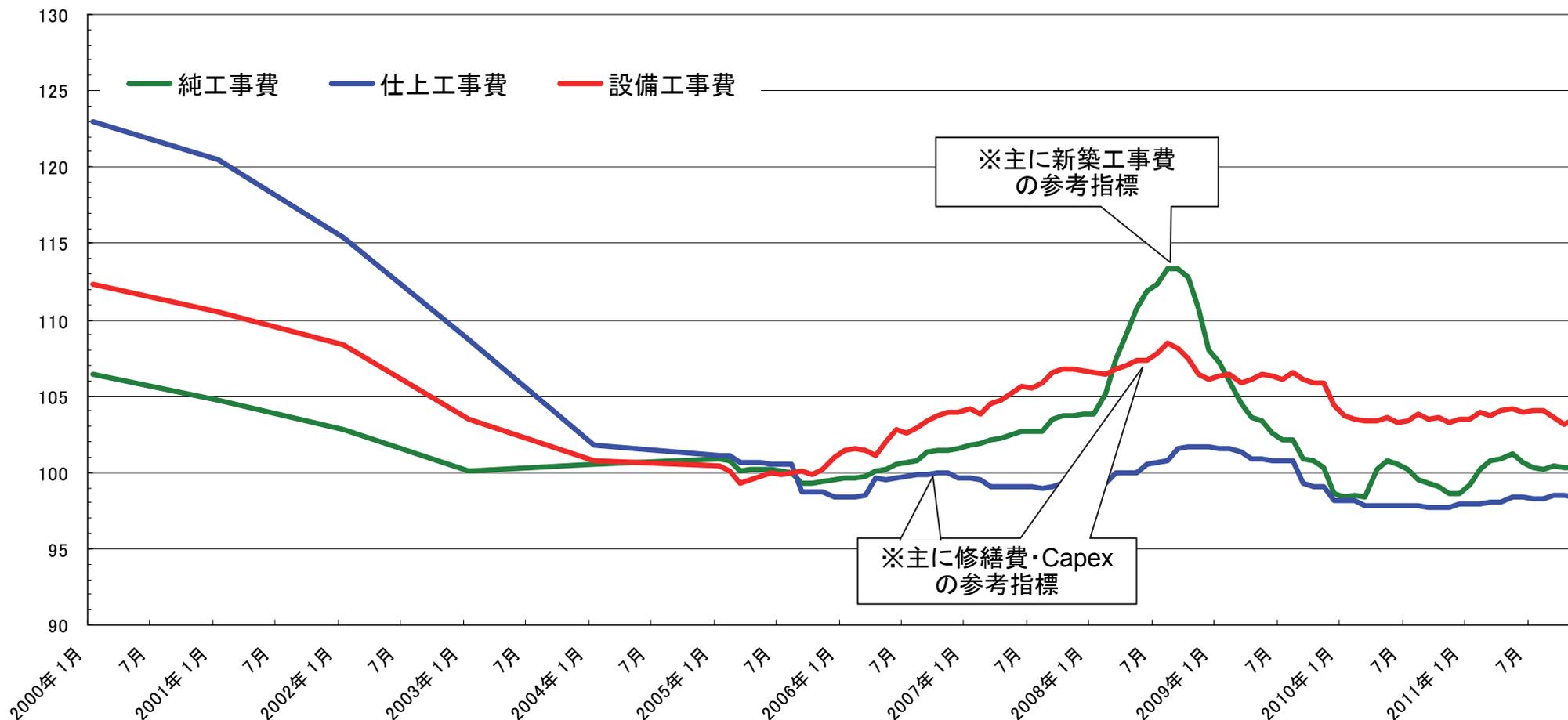
- 本投資法人名称(無償)
- 物件名称(無償)

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

建築費指数の推移(オフィス)



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)」

※2005年の平均値を100として算出

(2005年以降:SRC造のオフィスをモデルとした月次データ)

(2004年以前:SRC造、7,000㎡、地上9階/地下1-2階のオフィスをモデルとした年次データ)

※コメントは東急REIM

■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
会計上の変更及び誤謬の訂正に関する会計基準	第17期（2012年1月期）の期首以降に行われる会計上の変更及び過去の誤謬の訂正より適用

■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1～17期決算、第18期及び第19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当該賃料発生期間に収益計上する方法（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。