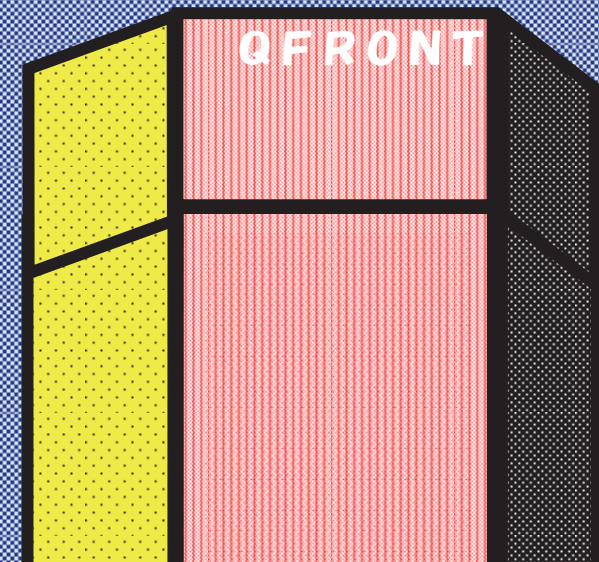


**TOKYU REIT**

成長力のある地域における  
競争力のある物件への投資



**東急リアル・エステート投資法人**

東証コード8957  
第19期(2013年1月期)  
決算説明資料

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. 業績とパフォーマンス	16
3. 第19期トピックス	26
(1) 決算と業績予想	29
(2) 投資運用概況 (外部成長)	34
(3) 投資運用概況 (内部成長)	37
(4) デットファイナンス	52
4. ファンドマネジメント	
(1) デットマネジメントと投資主構成	56
(2) ポートフォリオマネジメントとリスクマネジメント	62
5. マーケットレビュー	72
6. Appendix	93

# TOKYU REIT

---

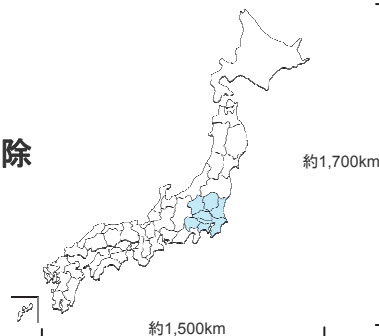
## 1. 東急リアル・エステート投資法人 (東急REIT)の投資方針と戦略

## 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

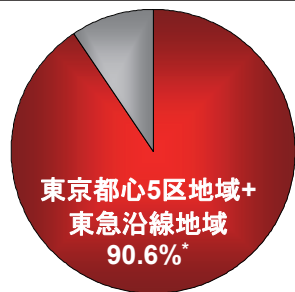
- 首都圏以外には投資しない。
- 地方経済のダウンサイドリスクを排除
- 地震リスクはPMLでコントロール  
(ポートフォリオPML ≤ 10%)



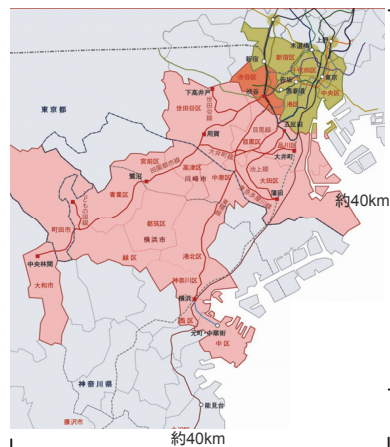
#### ■ 東京都心5区地域及び東急沿線地域への集中投資

- 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19期末(2013.1)算定価額ベース

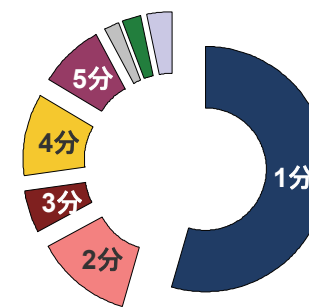


### 競争力のある物件

#### ■ 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19期末(2013.1)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、かつ基準階の専有面積330㎡以上を原則

現状、1物件あたり平均投資額: 72億円\*

\*第19期末(2013.1)算定価額ベース

#### ■ 用途

- オフィス: 商業施設 = 60%程度 : 40%程度\*
  - \*長期的目標
- 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 = 53.2% \* : 46.8% \*

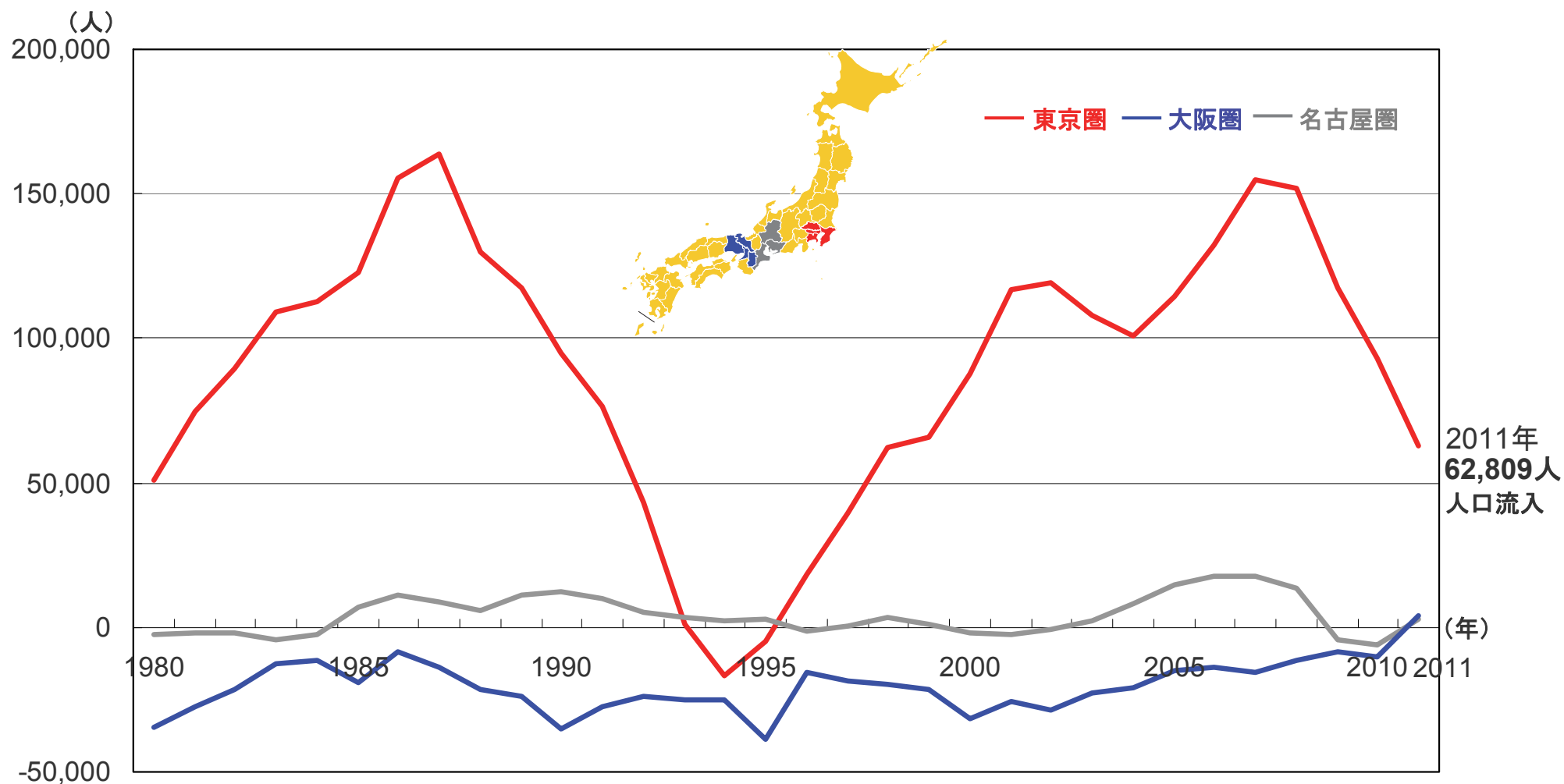
\*第19期末(2013.1)算定価額ベース

(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」

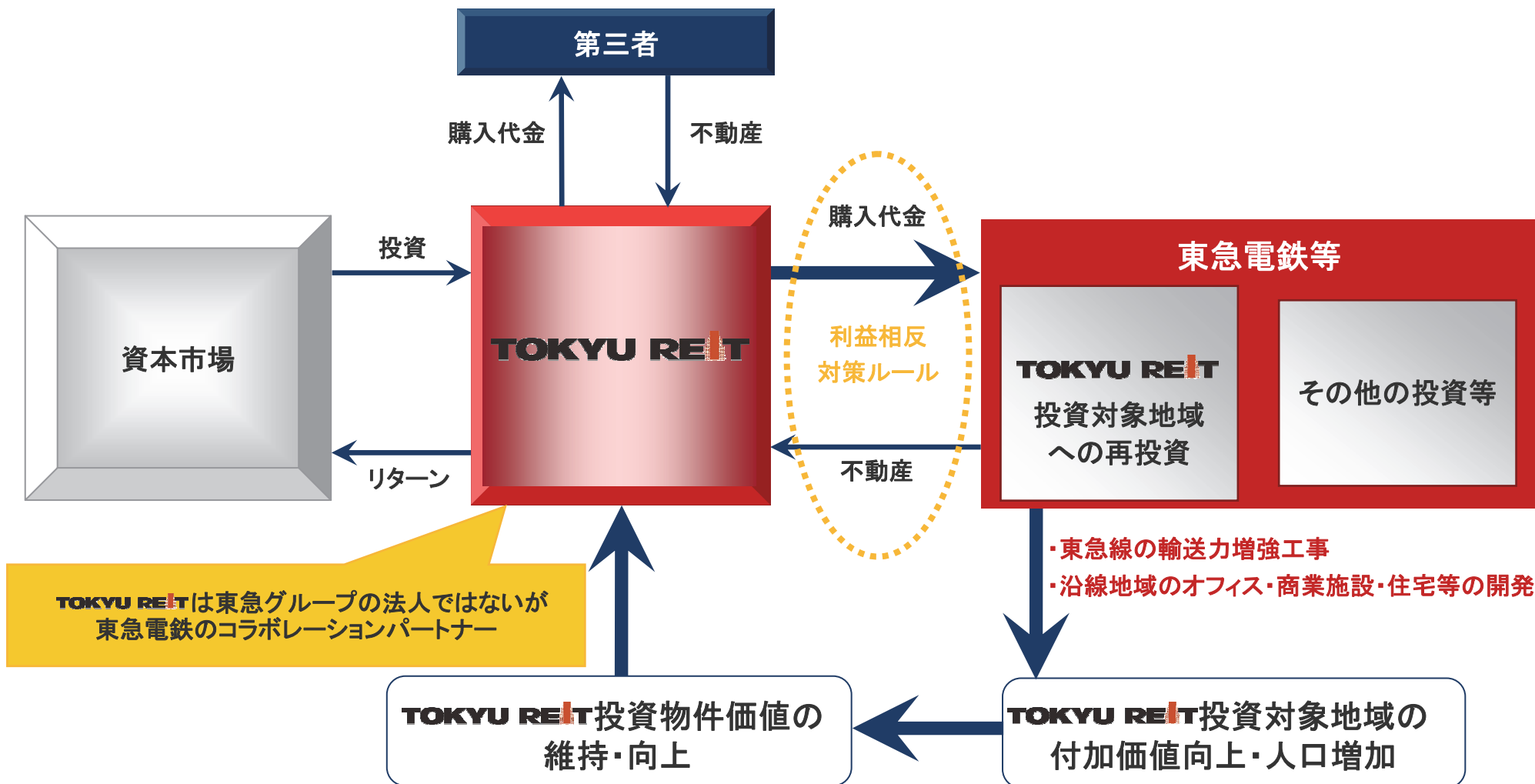
※ コメントは東急REIM

受託者責任の徹底	・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)と東急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き「東急ブランド」を活用(投資法人名、ビル名)
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(利益相反対策ルール)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方針と戦略
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(取得報酬は採用していない。)
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 ・資産運用会社のIRコスト負担による充実したIR体制 ・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. までのいずれかに掲げる者をいいます。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

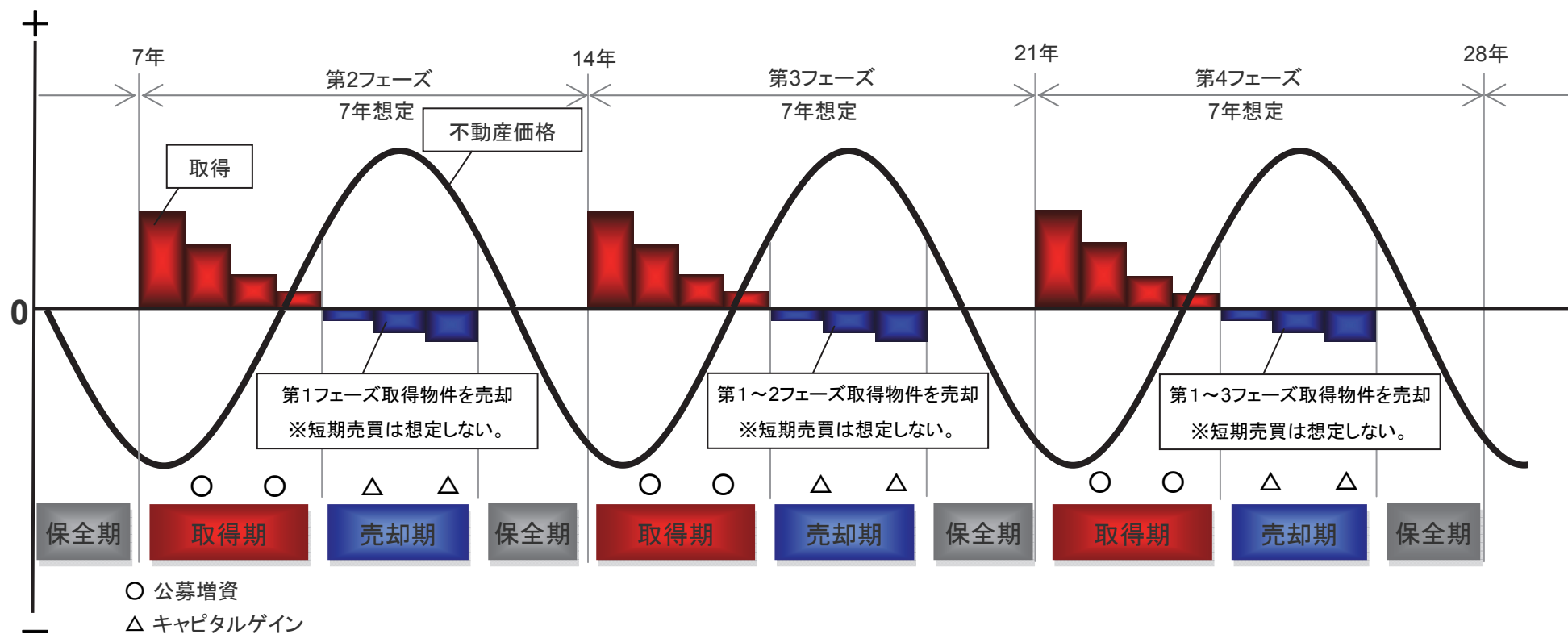
## 東急電鉄等との協働体制と沿線価値の向上による成長



※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

## 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。

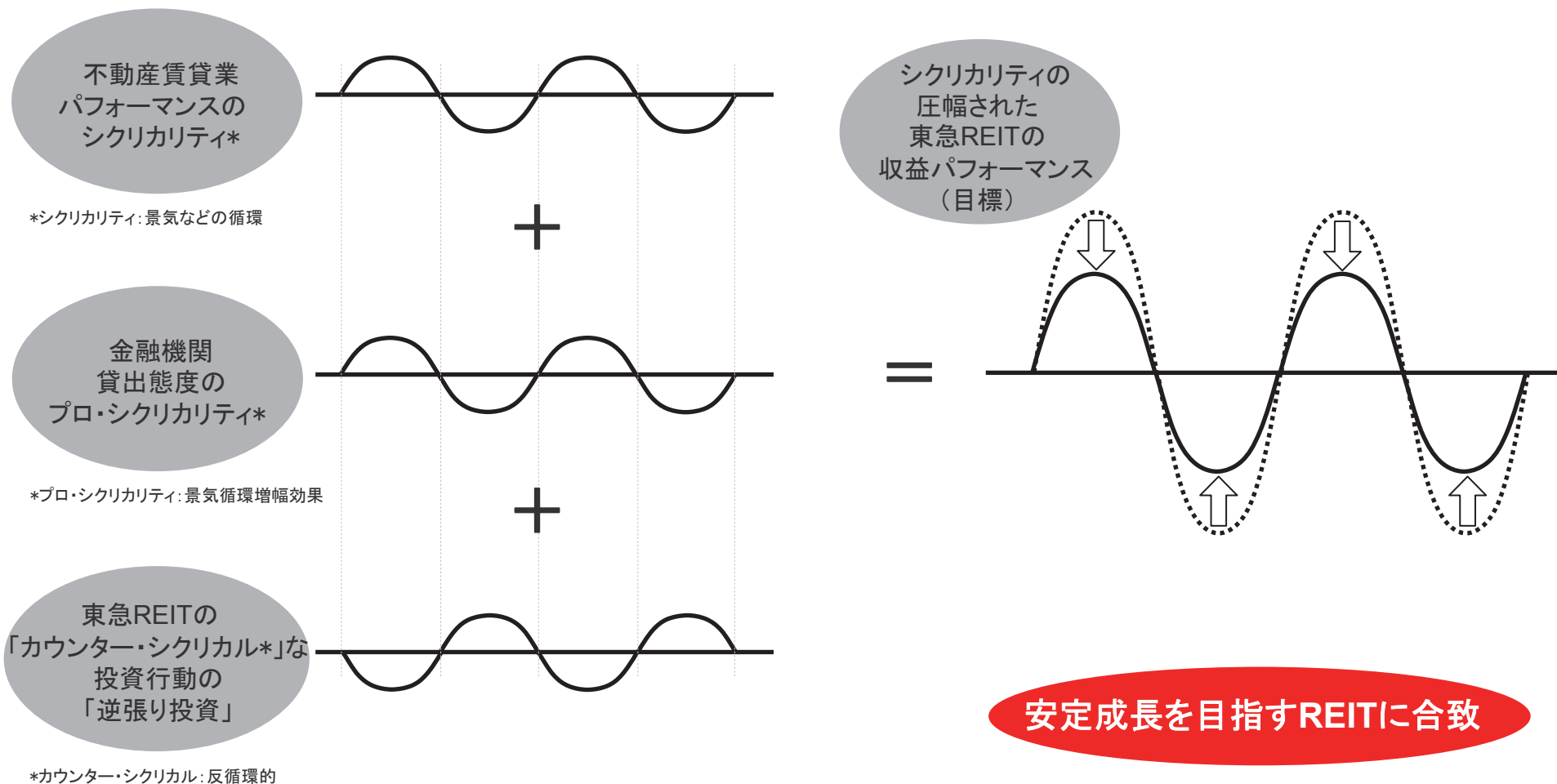


※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。



# サーフプランの目指すもの (シクリカリティの圧幅効果)

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幅される。



※このページでは、東急REITの考えを紹介しています。

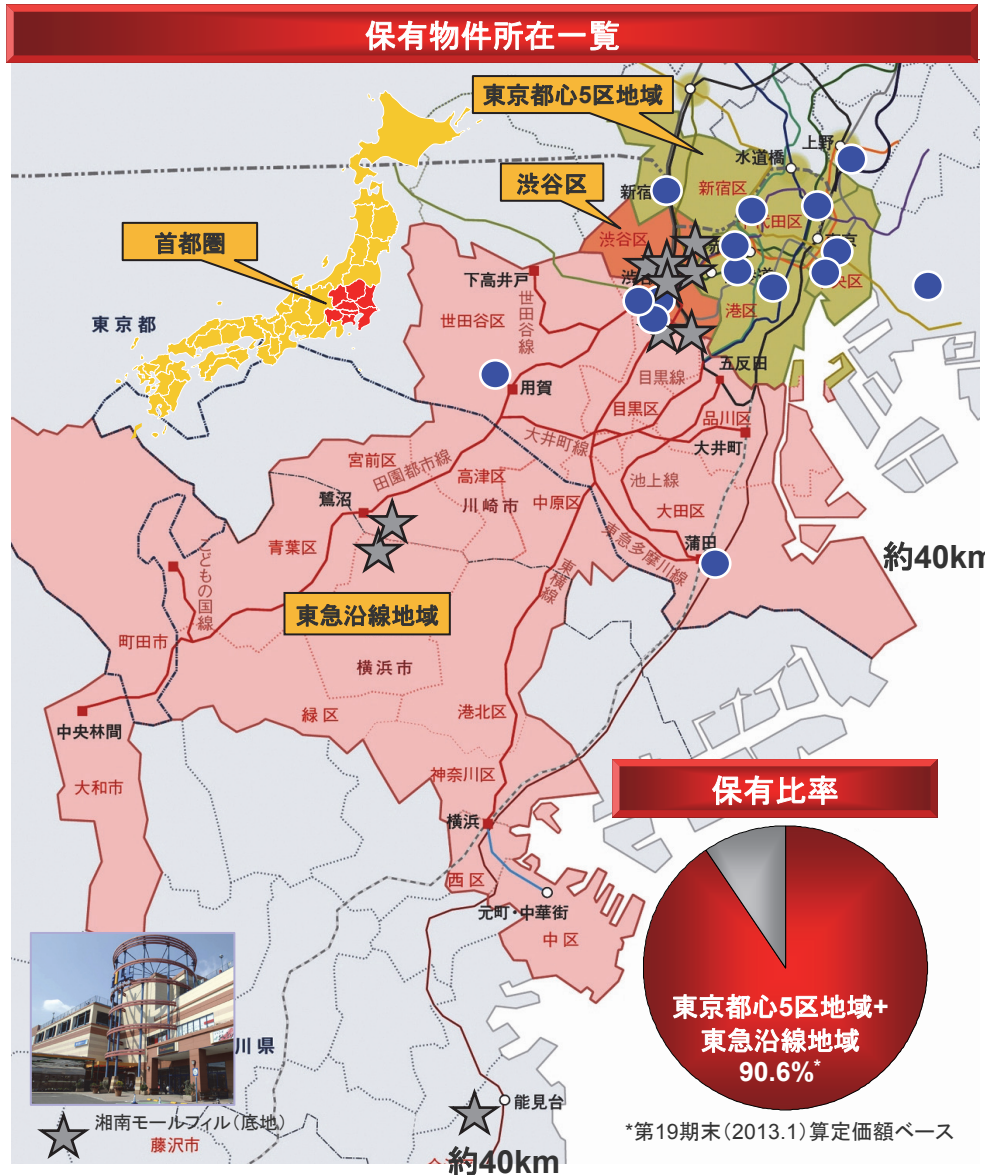
## 修正ROE 5%以上の確保を目指す

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・ロス(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。 9

# 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。

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。

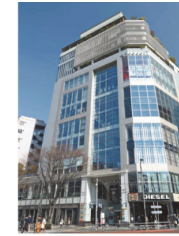
# 渋谷圏所在物件マップ



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

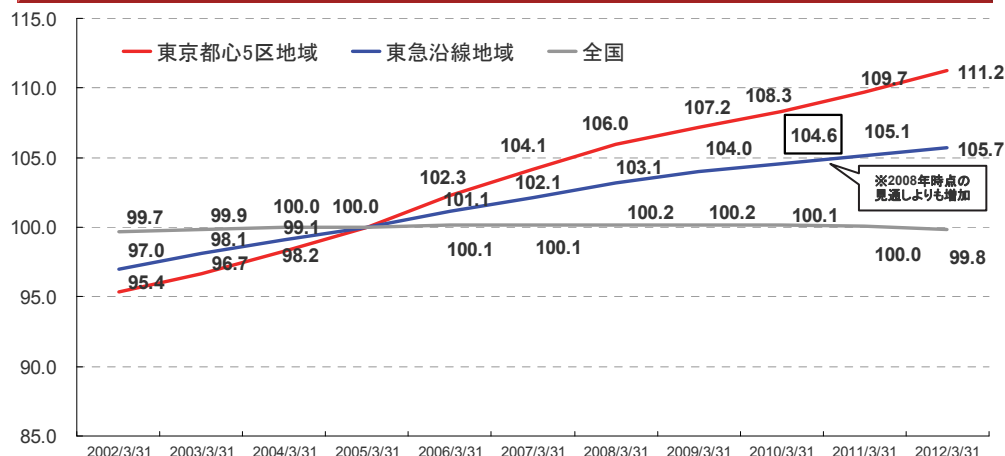
\*東急電鉄等が保有する物件について、本書の日付現在で本投資法人による取得は予定されていません。  
\*本地図は、抜粋地図であり、全ての主要施設を記載している駅ではありません。  
\*物件によっては、東急リアル・エステート投資法人及び東急電鉄等の保有割合が一部のものもあります。  
\*2013年3月16日、東急東横線と東京メトロ副都心線の相互直通運転が開始された後の状況を示しています。

マープルアーチ駅	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)

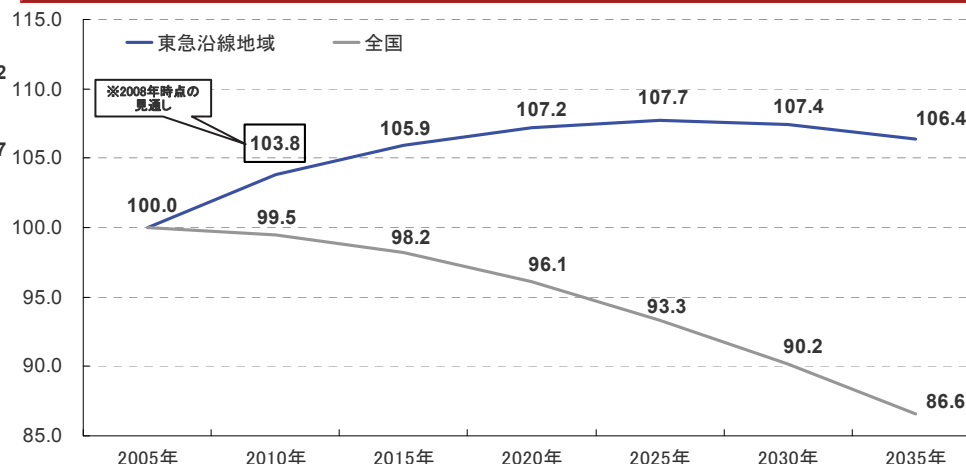
※全国では、人口は減少に転じているが、東急REITの主な投資対象地域では人口増による経済成長が期待できる。

主な投資対象地域の人口の推移(2005年=100)



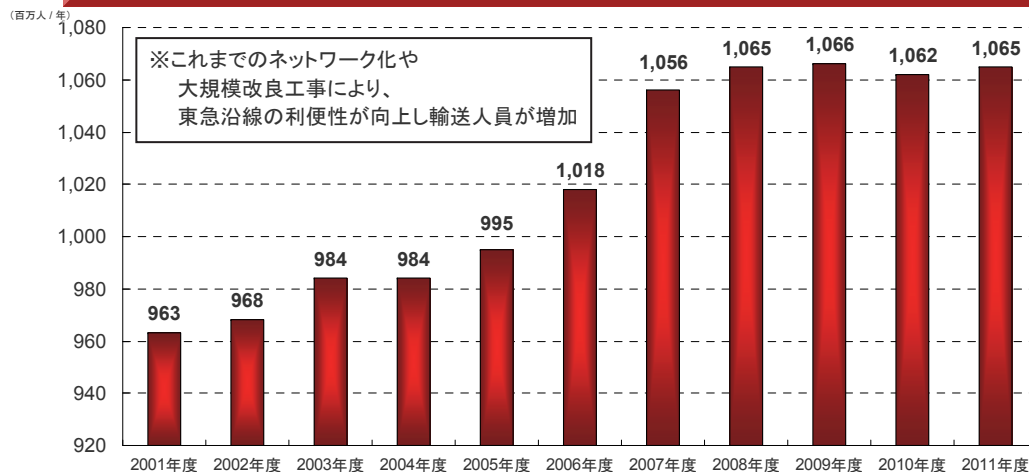
出所:財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」を基に東急REIMが作成

東急沿線地域の人口の将来見通し(2005年=100)



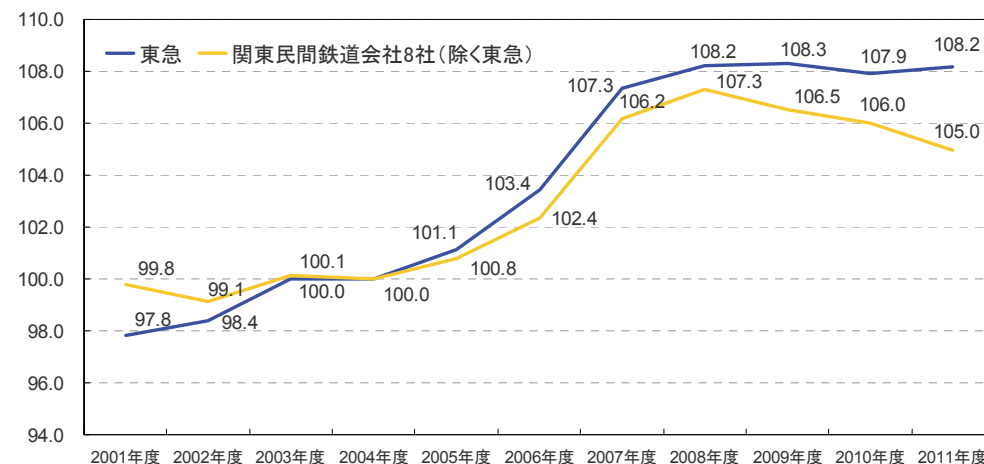
\*東急沿線地域:「東急線の通る17市区」と定義(東京都品川区、目黒区、大田区、世田谷区、渋谷区、町田市、神奈川県横浜市神奈川区、西区、中区、港北区、緑区、青葉区、都筑区、川崎市中原区、高津区、宮前区、大和市)  
 ※2008年国立社会保障・人口問題研究所データ(市区町村別)を基に東急電鉄が作成

東急線の旅客輸送人員



出所:一般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)

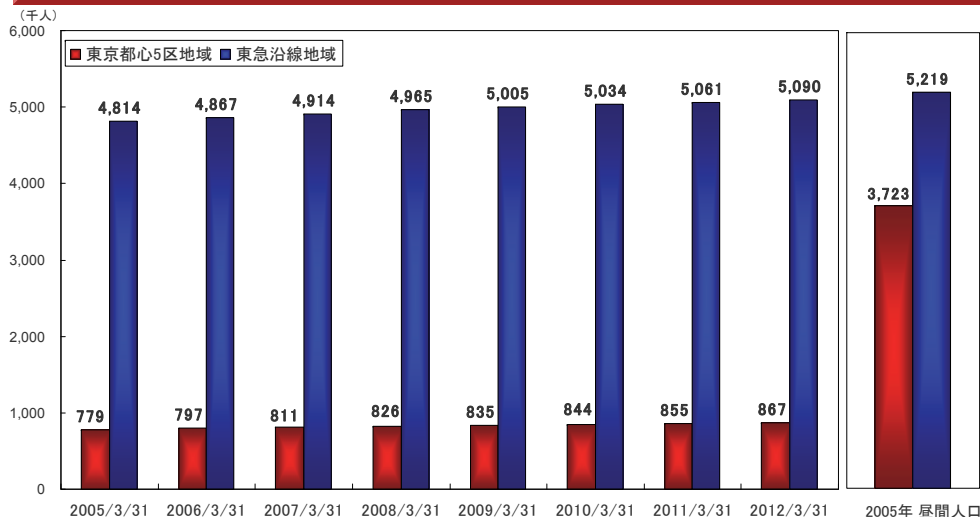


出所:一般社団法人日本民営鉄道協会ウェブサイト掲載資料を基に東急REIMが作成  
 \*関東民間鉄道会社8社(除く東急)とは、東京メトロ、東武、小田急、京王、西武、京急、京成、相鉄

※コメントは東急REIM 12

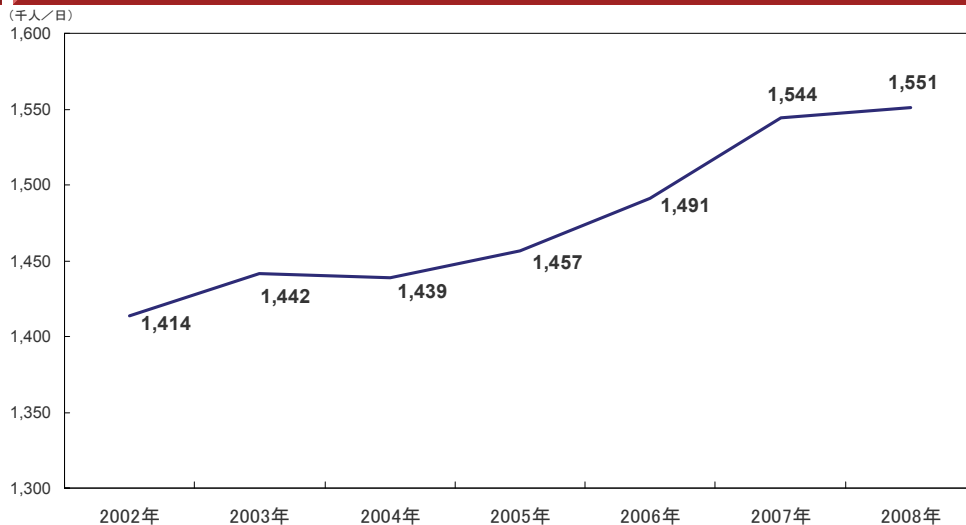
# 主な投資対象地域の強み(2)

## 主な投資対象地域の人口



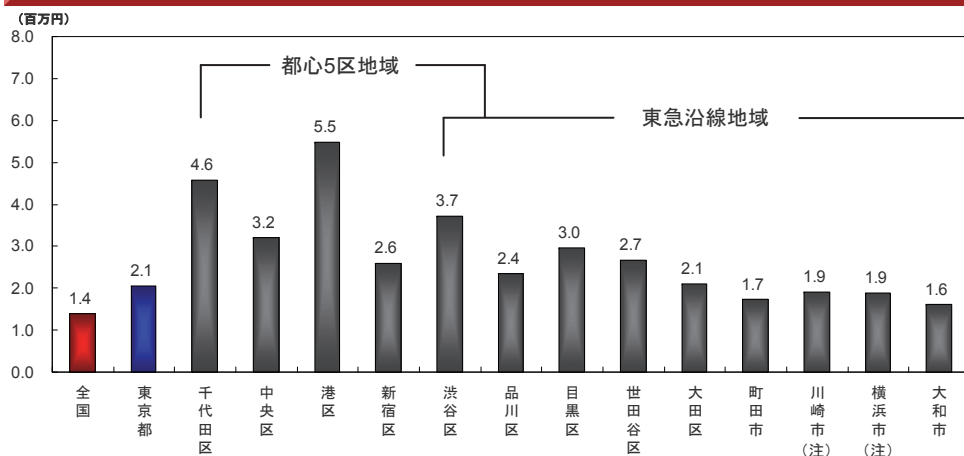
出所：財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」、総務省「国勢調査」(2006年以降の昼間人口は非公表)  
 \*渋谷区は、東京都心5区地域と東急沿線地域の両方に含まれます(2012年3月31日現在渋谷区人口は、20万人)。

## 渋谷駅乗車人数推移



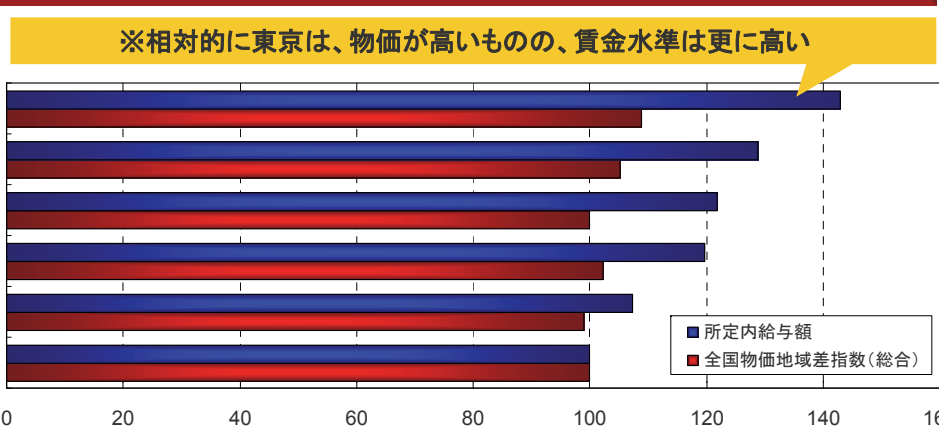
出所：一般財団法人運輸政策研究機構「都市交通年報」(2002年版から2008年版までの各版)  
 \*渋谷駅乗車人数は、東急線、JR線、京王線、東京メトロ線の各線の渋谷駅での乗車人数の合計値です。

## 地区別人口1人当たり課税対象所得水準(2010年)



出所：株式会社JPS「個人所得指標」(2012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24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

※相対的に東京は、物価が高いものの、賃金水準は更に高い

※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 × 6.0% (50億円～75億円以下の部分に対しては5.0%) (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
	投資口価格形成に係る リスクプレミアム圧縮		

時限的削減	不確実性への対応	上記から算出された資産運用報酬総額から5%を削減	第16期～第19期
	成長路線への復帰に向けた取組み	基本報酬1から15%を削減	第20期～第23期(注)

(注) 2013年4月12日第6回投資主総会にて決議予定

※ 東急REIT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る。

※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、損益計算書には計上されない報酬は取り入れていない。

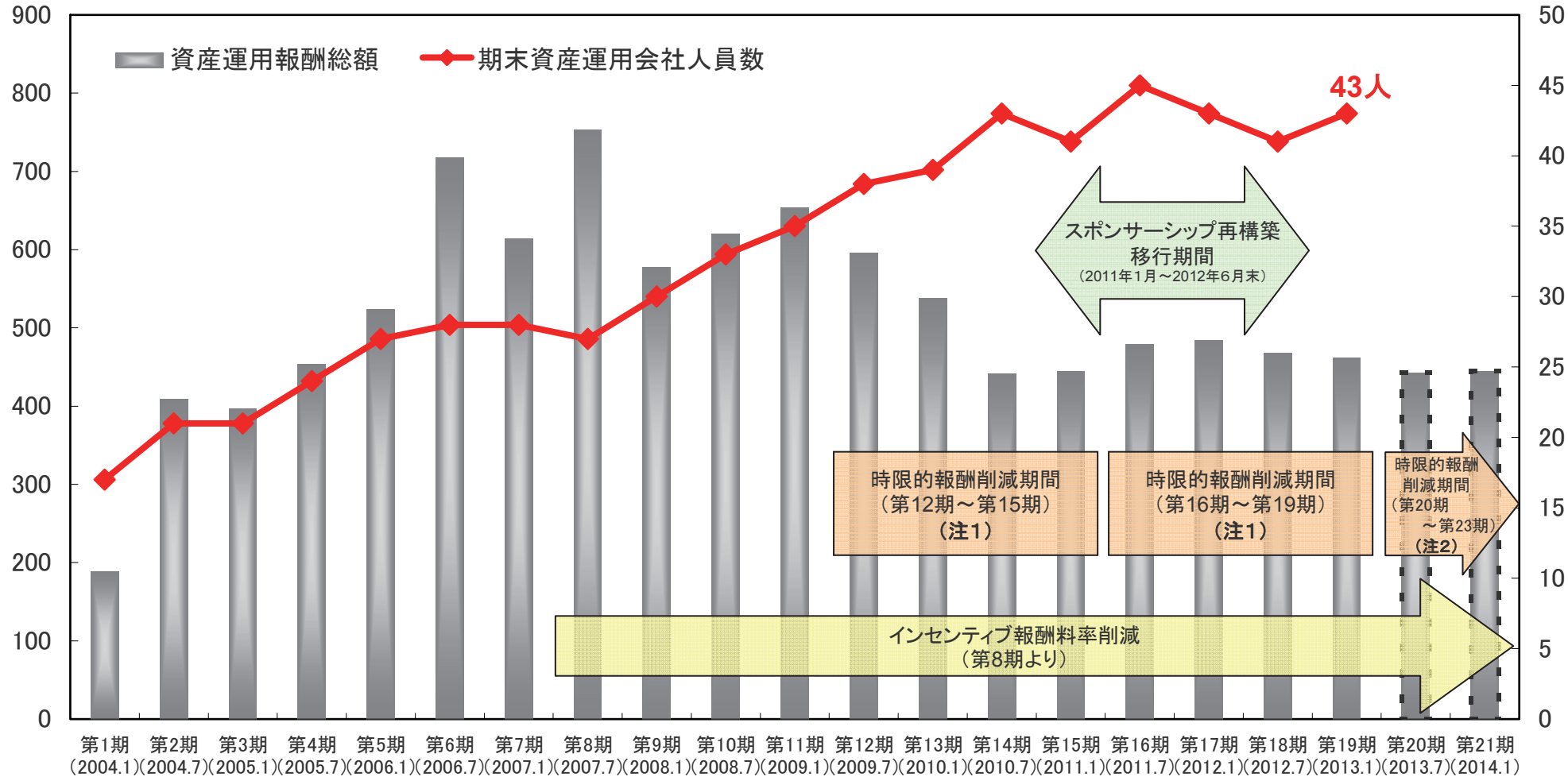
※コメントは東急REIM 14

# 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。

資産運用報酬総額  
(百万円)

期末資産運用会社人員数  
(人)



(注1) 時限的報酬削減にあたって、資産運用会社は、提供するサービスの水準を低下させないことを東急REITに表明している。  
 (注2) 2013年4月12日第6回投資主総会にて決議予定。詳細については「資産運用報酬の概要」を参照



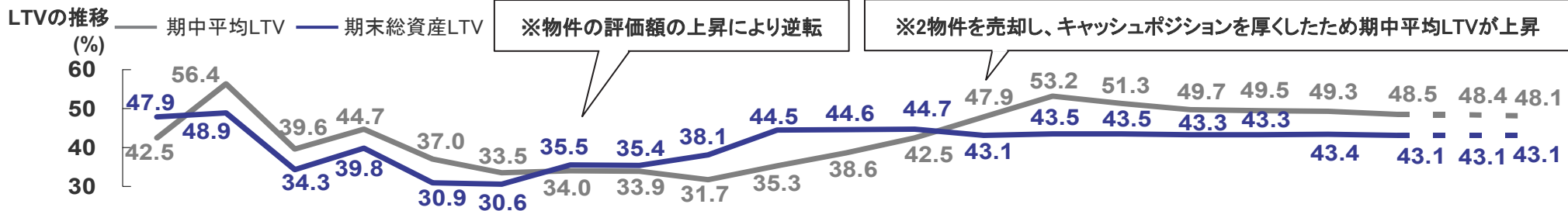
# TOKYU REIT

---

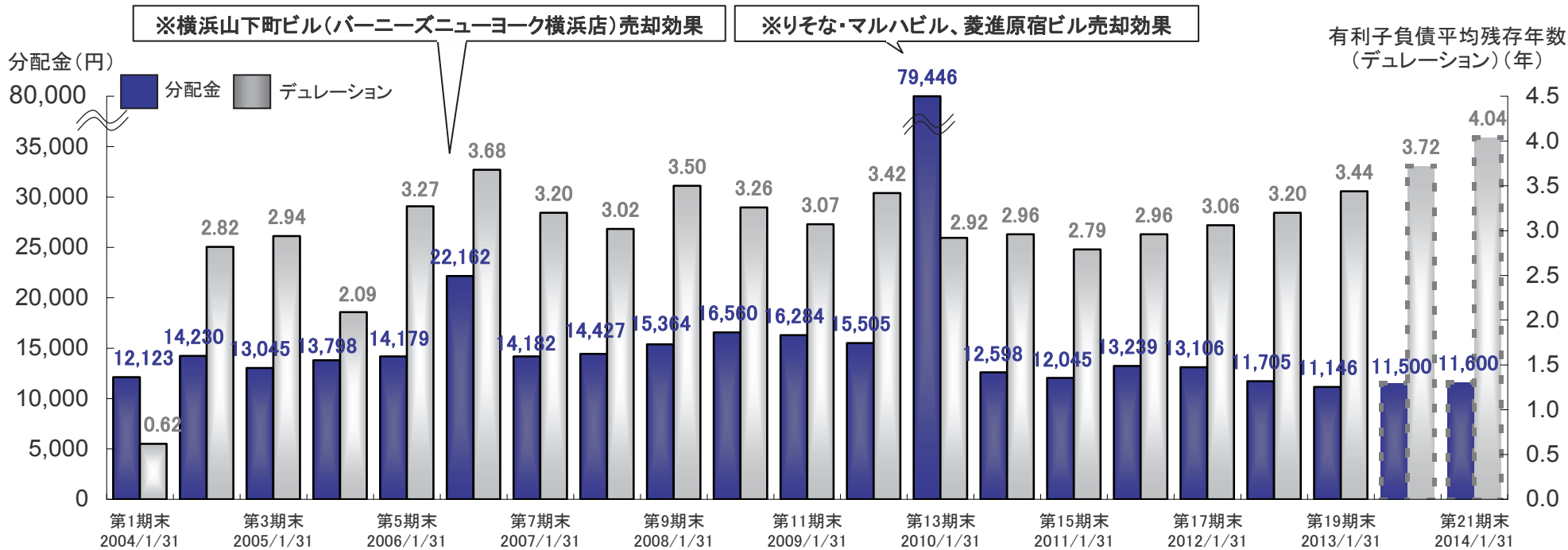
## 2. 業績とパフォーマンス

# 利益(DPU)の推移

※財務健全性に配慮しながら、利益(DPU)を確保してきた。



\* 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。

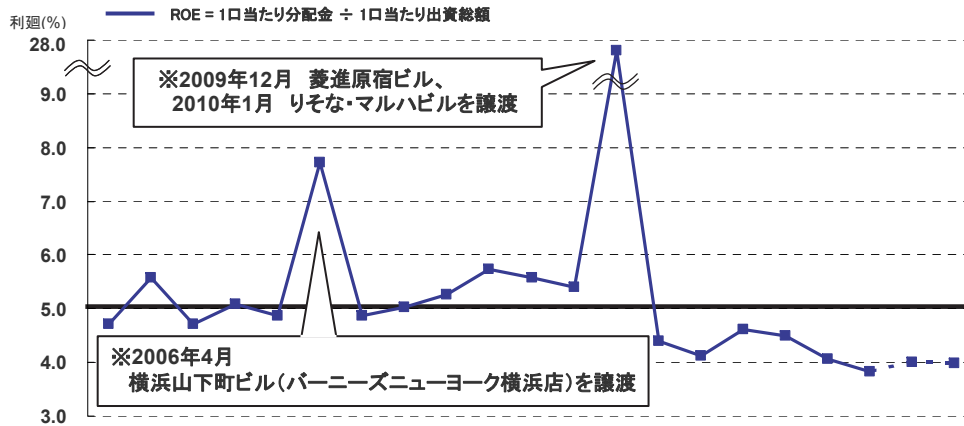
第20期末 (予想)  
2013/7/31  
(予想)

※コメントは東急REIM 17

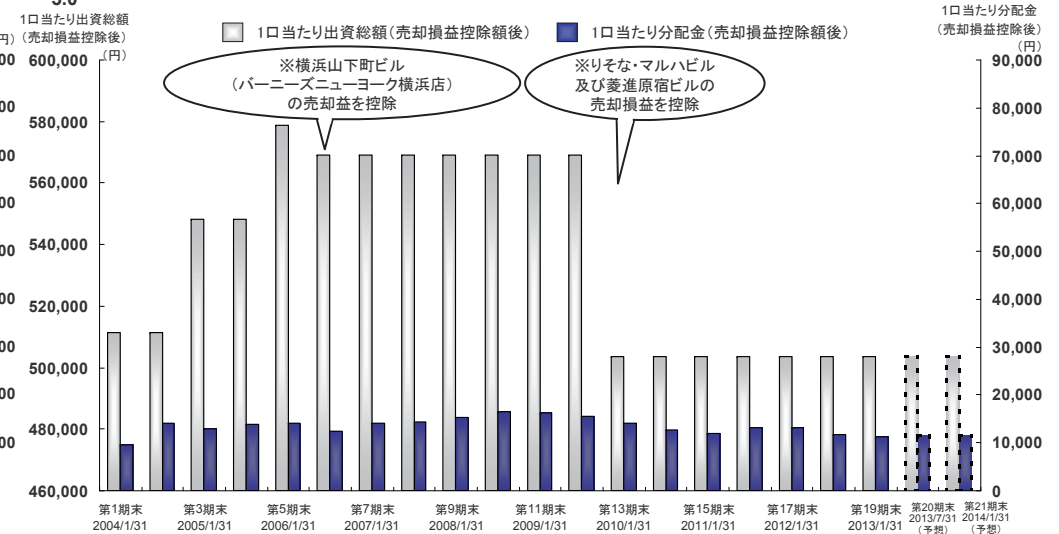
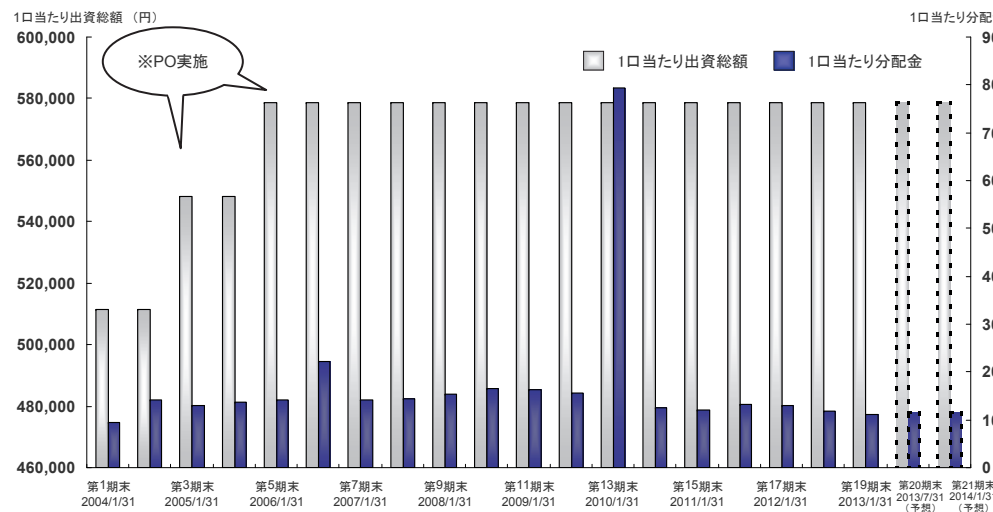
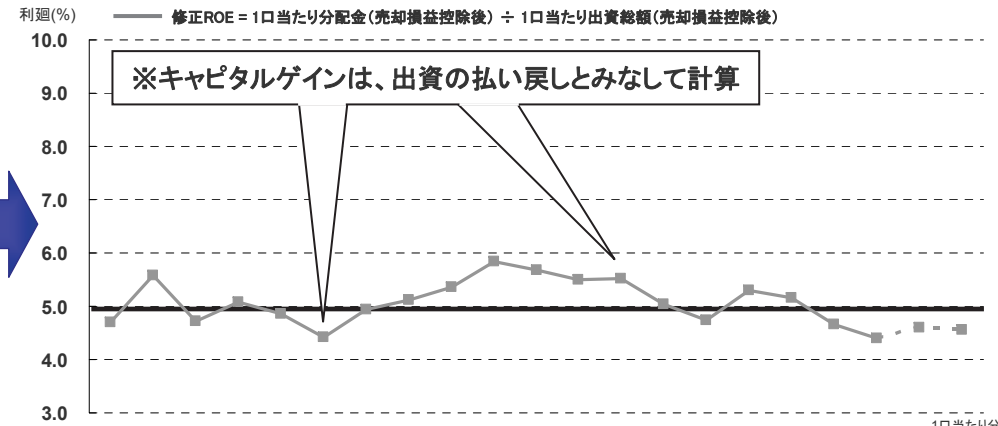
# ROE(出資金利廻)と修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)

※第19期の修正ROEは4.39%

## ROE(出資金利廻)



## 修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)

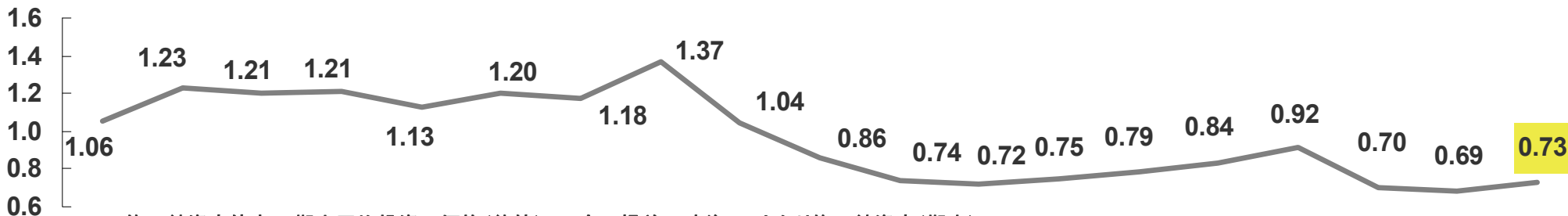


$$\text{修正出資金利廻 (修正ROE)} = \frac{\text{キャピタルゲイン・ロス控除後の分配金額}}{\text{出資総額 - キャピタルゲイン・ロス分配累計額}}$$

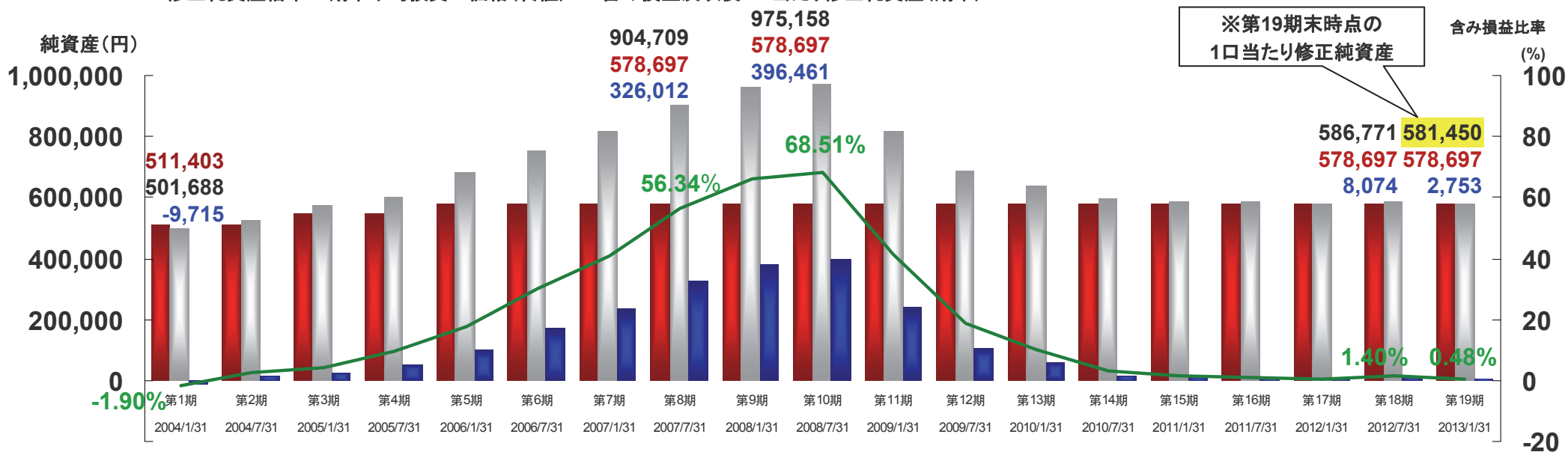
# 資産価値(含み損益反映後1口当たり修正純資産)の推移

※含み損益反映後1口当たり修正純資産は581,450円、修正純資産倍率は0.73倍

修正純資産倍率



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



※第19期末時点の1口当たり修正純資産

期中平均	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	401,664円	
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	422,792円

※コメントは東急REIM

# 公募価格に対するパフォーマンス

※分配金込みで見ると、過去全ての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)

2013年1月31日 投資口価格: 518,000円



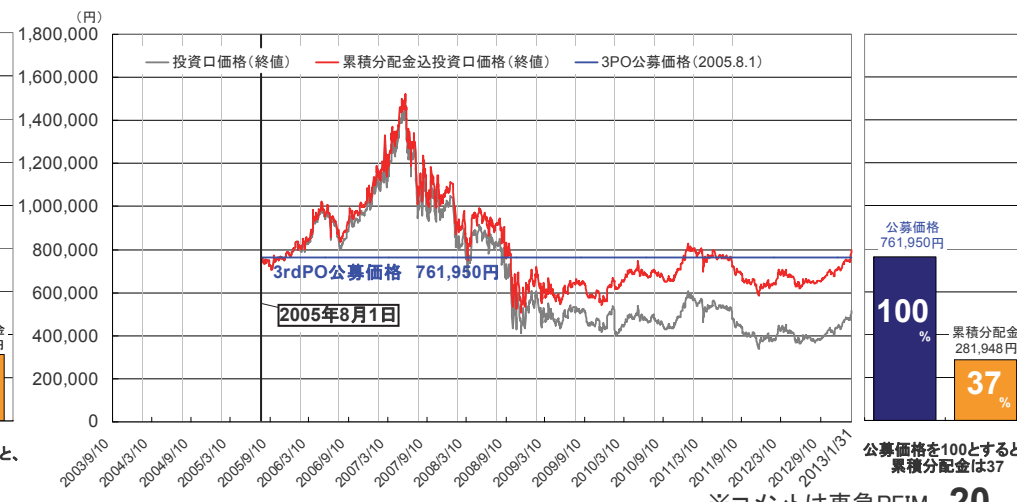
※第1回公募価格の63%を約9年半で分配

※第2回公募価格の47%を約8年半で分配

※第3回公募価格の37%を約7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 20

# TOKYU REIT利廻-JGB利廻の спреッドと修正純資産(NAV)倍率 TOKYU REIT

※りそな・マルハビル及び菱進原宿ビルの譲渡に伴う  
業績予想修正公表日の翌日(2009年12月25日)より  
第13期分配金権利付き最終取引日(2010年1月26日)まで



\*修正純資産(NAV)は、毎期決算発表日にて更新

\*TOKYU REIT-JGBスプレッドはブルームバーグ掲載データより東急REIMで作成

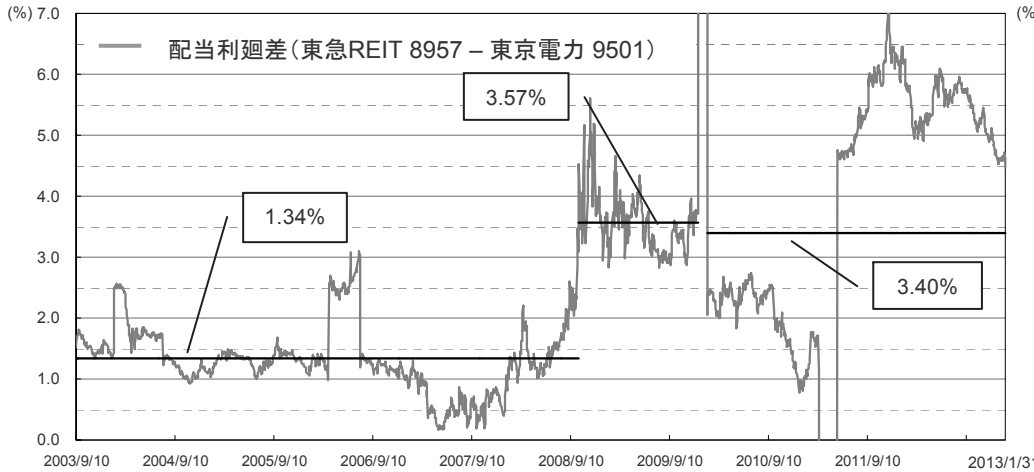
# 配当利廻(東京ガス・東急REIT・国債(10年・30年))



# 東急REITと各種エクイティ商品との配当利廻差(スプレッド)

※各種エクイティ商品と比較して、スプレッドは縮小傾向だが、依然として上乗せプレミアムを要求されている。

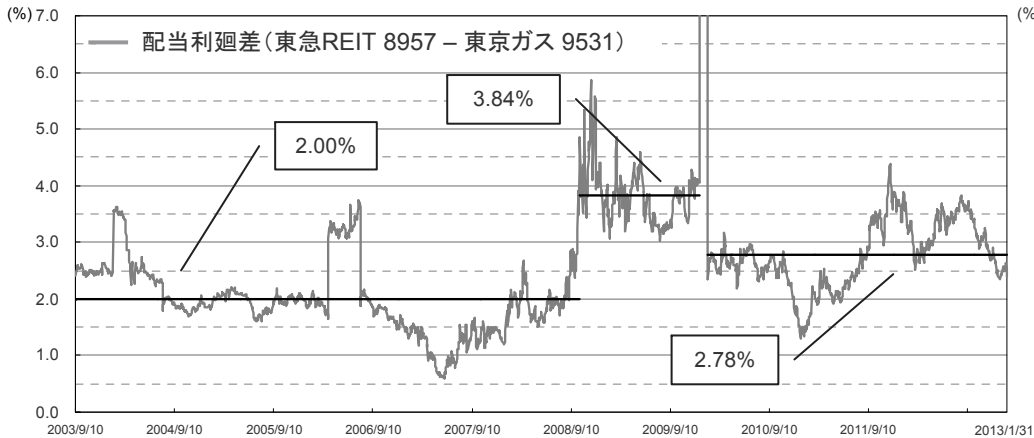
東京電力との配当利廻差



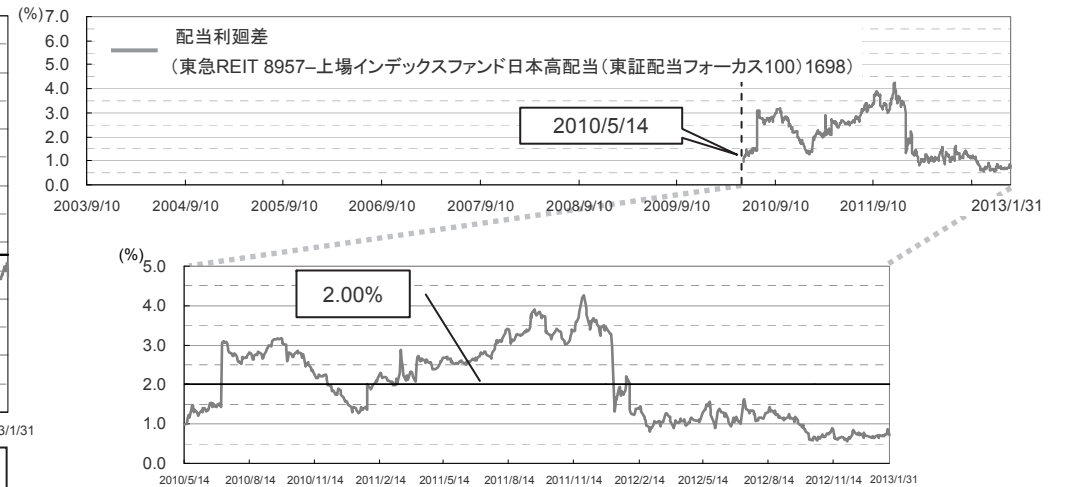
沖縄電力との配当利廻差



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

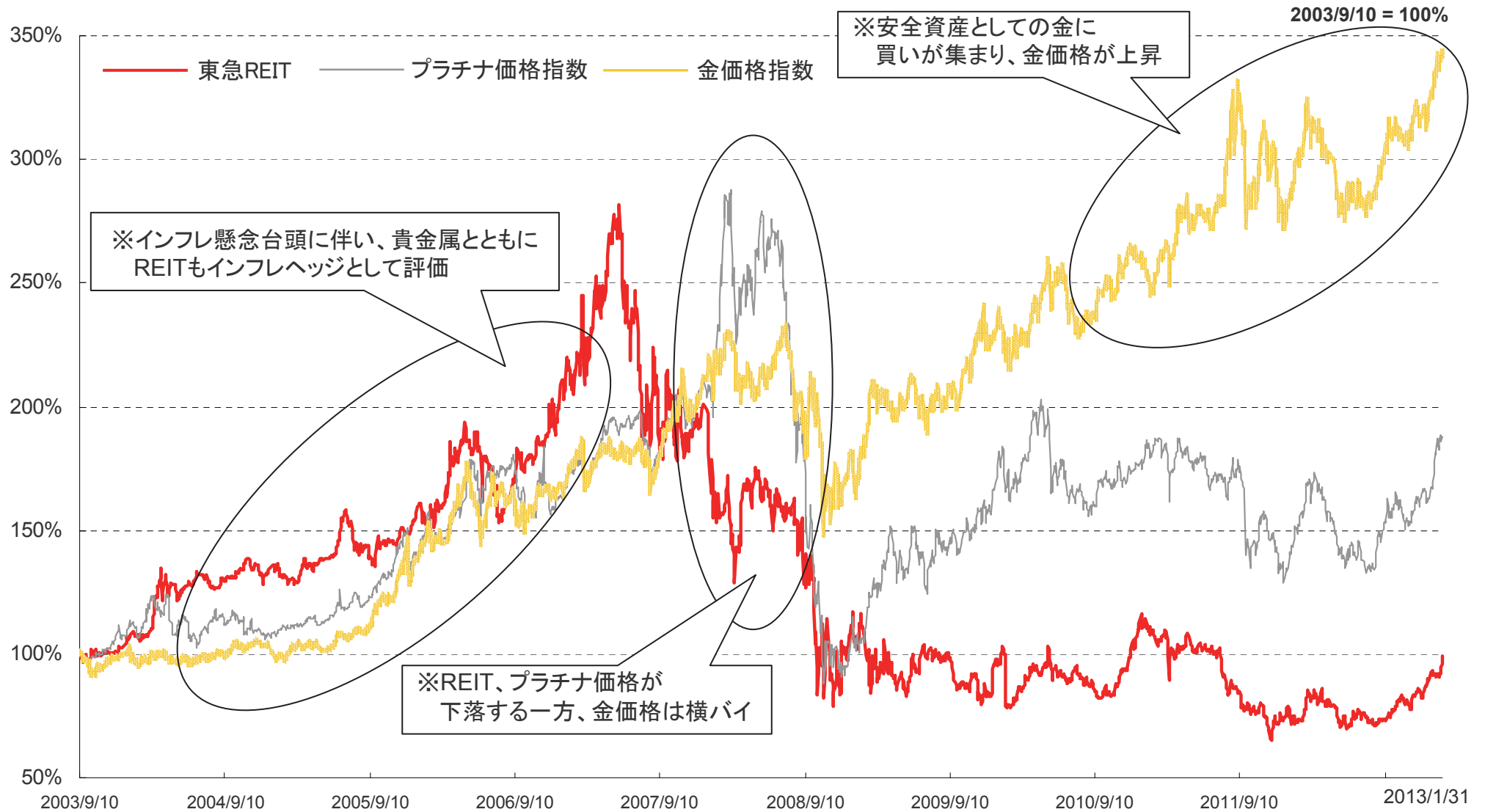


※東京電力、沖縄電力、東京ガスとの配当利廻差における利廻は、配当予想を用いて算出  
「上場インデックスファンド日本高配当(東証配当フォーカス100)」との配当利廻差における利廻は  
配当実績により算出

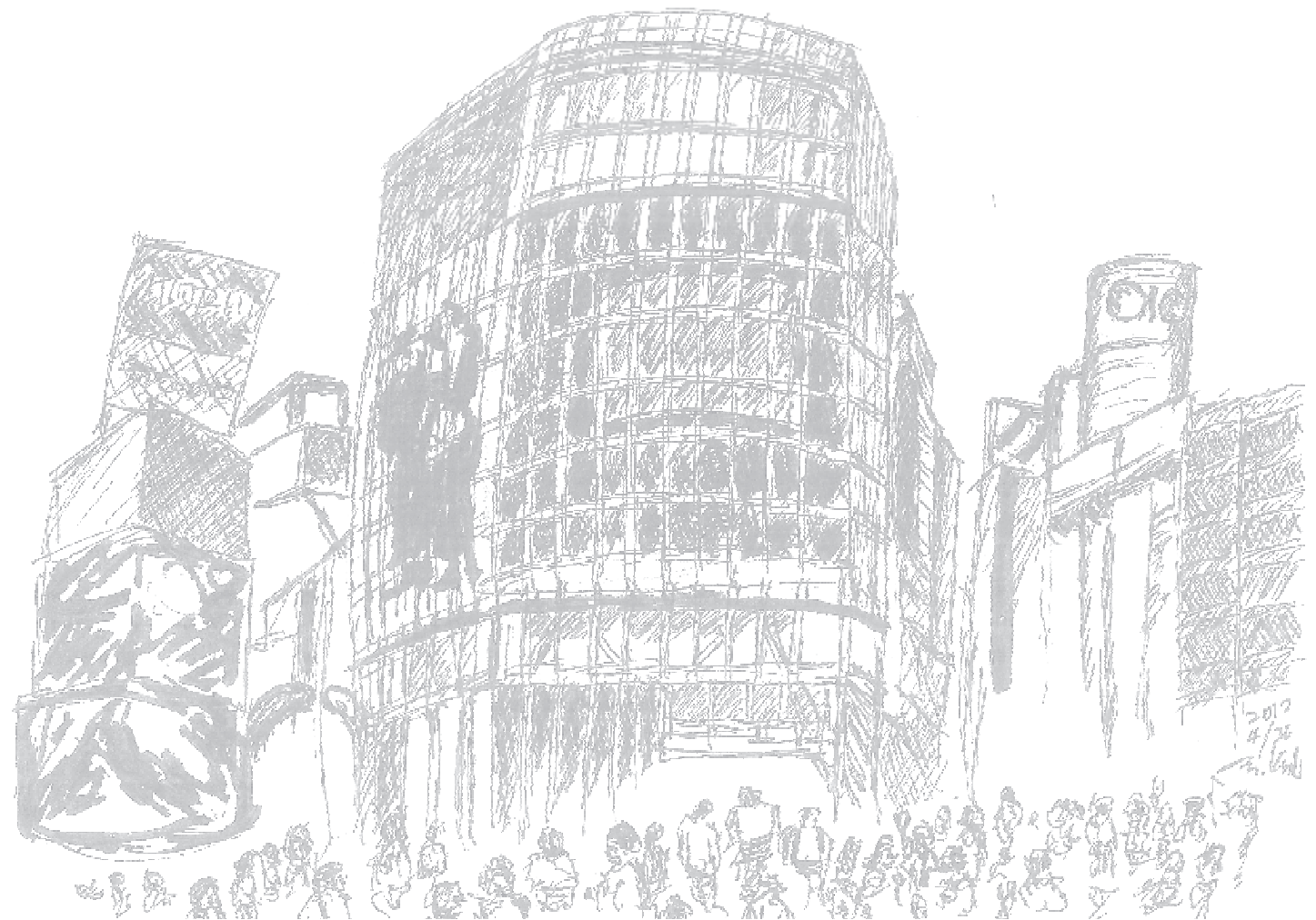


# インフレヘッジ商品比較(東急REIT 投資口価格と貴金属価格の比較)

※REITは配当収入を生み出すインフレヘッジ商品



※コメントは東急REIT 24



# TOKYU REIT

---

## 3. 第19期トピックス

## (1)決算と業績予想

- 第19期実績EPS11,146円(対前期559円減少、対予想46円増加)
- 第20期予想EPS11,500円(対前期354円増加、対前回予想変化無し)
- 第21期予想EPS11,600円(対20期予想100円増加)

## (2)外部成長

- 「取得期」と判定
  - ▶ 積極的に物件の取得や入替を検討
  - ▶ マーケットからのソーシングに加えて、スポンサーとの協議も継続

## (3)内部成長

- 第19期末稼働率は大きく上昇
  - ▶ 入居がある一方で退去も発生し、稼働は改善
  - ▶ ダウンタイムとフリーレントのため本格的な収益回復にはタイムラグ
- 世田谷ビジネススクエアやTOKYU REIT虎ノ門ビルなどへのテナント誘致によりNOI向上を目指す
- 賃料ギャップは縮小へ

## (4)デットファイナンス

- J-REITで約5年ぶりとなる10年債(30億円)を発行
- 返済期限分散、借入期間長期化、ゆるやかな借入利率低下を実現
  - ▶ 長期固定比率100%化により、金利上昇局面での耐久力を確保

### 資産運用報酬の時限的削減及び制度改正への対応

#### 1. 投資法人規約の変更

##### (1) 資産運用報酬の時限的削減

- ・基本報酬1(資産評価額連動)を15%削減(第20期～第23期)

##### (2) 制度改正への対応

- ・自己投資口取得、ライツ・オファリング及び無償減資を導入する制度改正実現への備え

##### (3) その他

2. 執行役員選任                      候補者    堀江 正博(2003年6月就任)

3. 監督役員選任                      候補者    柳澤 義一(2003年6月就任)

   候補者    近藤 丸人(2003年6月就任)

# TOKYU REIT

---

## 3. 第19期トピックス

### (1) 決算と業績予想

		第19期実績	第18期実績	比較増減	比率 (%)	第19期予想	比較増減	比率 (%)
		2013年1月期 (184日)	2012年7月期 (182日)			2012.9.13 時点		
1口当たり分配金	(円)	11,146	11,705	-559	-4.8	11,100	46	0.4
修正ROE	(%)	4.39	4.66	-0.27				
期末稼働率	(%)	97.0	94.7	2.3		95.9	1.1	
NOI利廻	(%)	4.22	4.40	-0.18		4.25	-0.03	
含み損益	(百万円)	466	1,367	-901	-65.9			
1口当たり修正純資産	(円)	581,450	586,771	-5,321	-0.9			
期中平均資産残高 (取得価額ベース)	(百万円)	199,672	199,672	—		199,672	—	
期中平均投資口価格(終値)	(円)	422,792	401,664	21,128	5.3			

### <取得余力>

期末LTV	(%)	47.9	48.2	-0.3
現預金の期末残高	(百万円)	2,128	3,939	-1,811
現預金による取得余力	(百万円) a	240	1,957	-1,717
借入による取得余力	(百万円) b	8,121	7,025	1,096
取得余力合計	(百万円) a+b	8,361	8,982	-621

損益計算書及び貸借対照表  
の詳細は、別冊のデータブック  
に掲載している。

- \* 修正ROEは、キャピタルゲイン・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。

# 業績予想 (対前回予想比較)

		第20期予想 2012年9月13日時 点(181日)	第20期予想 2013年3月15日時 点(181日)	比較 増減
1口当たり分配金	(円)	11,500	11,500	—
営業収益	(百万円)	6,363	6,377	13
営業費用	(百万円)	3,653	3,670	17
営業利益	(百万円)	2,710	2,706	-3
当期純利益	(百万円)	1,947	1,948	0

(主な増減)

(収益)

雑収入の増加	+50百万円
水光熱費収入の減少	-30百万円

(費用)

その他賃貸事業費用の増加	+22百万円
資産運用報酬の減少	-22百万円
修繕費の増加	+17百万円
・東急桜丘町ビル空調更新工事	
・ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店) 外壁改修工事 等	

第21期予想 2013年3月15日時 点(184日)	比較 増減
11,600	100

6,259	-117
3,557	-112
2,701	-5
1,964	16

修正ROE	(%)	4.61	4.61	—
NOI	(百万円)	4,305	4,274	-31
NOI利廻	(%)	4.35	4.32	-0.03
期末総資産LTV	(%)	43.0	43.1	0.1
期末長期有利子負債比率	(%)	100.0	100.0	0.0
期末稼働率	(%)	95.3	97.2	1.9
商業施設(都心)	(%)	95.7	97.9	2.2
商業施設(郊外)	(%)	100.0	100.0	0.0
オフィス	(%)	90.1	94.0	3.9

4.57	-0.04
4,267	-6
4.24	-0.08
43.1	0.0
100.0	0.0
96.4	-0.8
94.7	-3.2
100.0	0.0
92.8	-1.2

\*2013年3月15日時点の予想期末稼働率の算出にあたっては、2013年2月28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、2013年2月28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低迷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

\*2013年3月15日時点の業績予想の算出にあたっては、2013年4月12日開催予定の第6回投資主総会において、資産運用報酬のうち基本報酬1について15%相当額を減額する内容の規約変更が承認されることを前提としている。



# 業績予想 (対前期比較)

	第19期実績 2013年1月期 (184日)	第20期予想 2013年7月期 (181日)	比較 増減
1口当たり分配金 (円)	11,146	11,500	354
営業収益 (百万円)	6,334	6,377	42
営業費用 (百万円)	3,668	3,670	1
営業利益 (百万円)	2,665	2,706	40
当期純利益 (百万円)	1,887	1,948	60
修正ROE (%)	4.39	4.61	0.22
NOI (百万円)	4,252	4,274	22
NOI利廻 (%)	4.22	4.32	0.10
期末総資産LTV (%)	43.1	43.1	0.0
期末長期有利子負債比率 (%)	100.0	100.0	0.0
期末稼働率 (%)	97.0	97.2	0.2
商業施設(都心) (%)	99.1	97.9	-1.2
商業施設(郊外) (%)	100.0	100.0	0.0
オフィス (%)	93.3	94.0	0.7

## (主な増減)

### (収益)

賃貸事業収入の増加	+73百万円
その他賃貸事業収入の減少	-30百万円

### (費用)

修繕費の増加	+35百万円
東急桜丘町ビル空調更新工事 ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店) 外壁改修工事 等	
その他賃貸事業費用の減少	-33百万円

### (営業外・特別損益)

支払利息の減少	-26百万円
---------	--------

\*予想期末稼働率の算出にあたっては、2013年2月28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、2013年2月28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低迷等の影響を織り込んでいる。

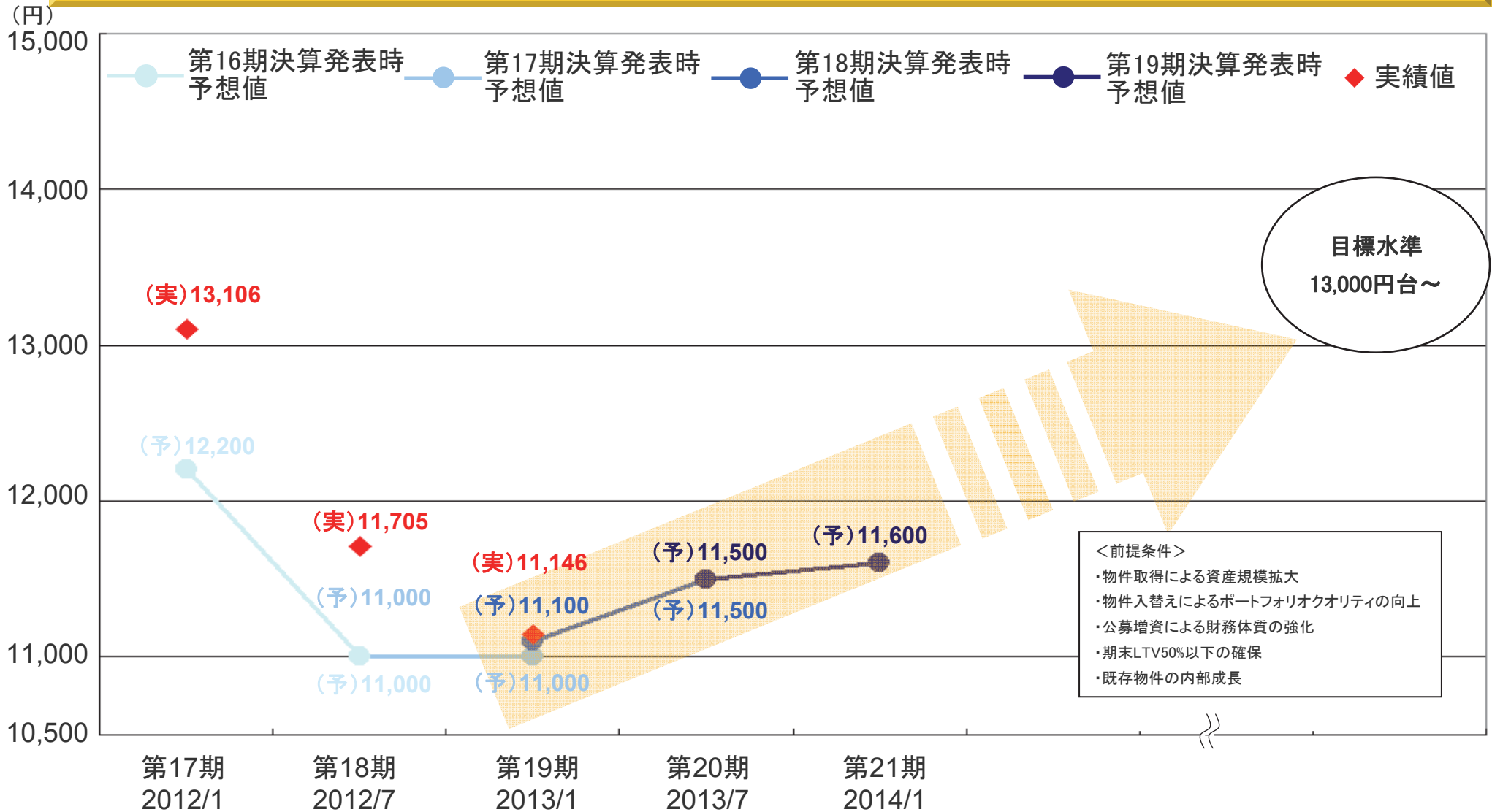
\*期末総資産LTV=期末有利子負債残高÷期末総資産

\*2013年3月15日時点の業績予想の算出にあたっては、2013年4月12日開催予定の第6回投資主総会において、資産運用報酬のうち基本報酬1について15%相当額を減額する内容の規約変更が承認されることを前提としている。

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。

# 今後の分配金水準

当期を底とした安定成長を目指す。分配金13,000円台への回復を目標とする。



※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。 33

# TOKYU REIT

---

## 3. 第19期トピックス

### (2) 投資運用概況 (外部成長)

第20期 (2013年7月期) についても「取得期」と位置付け、積極的に物件取得を検討していく。

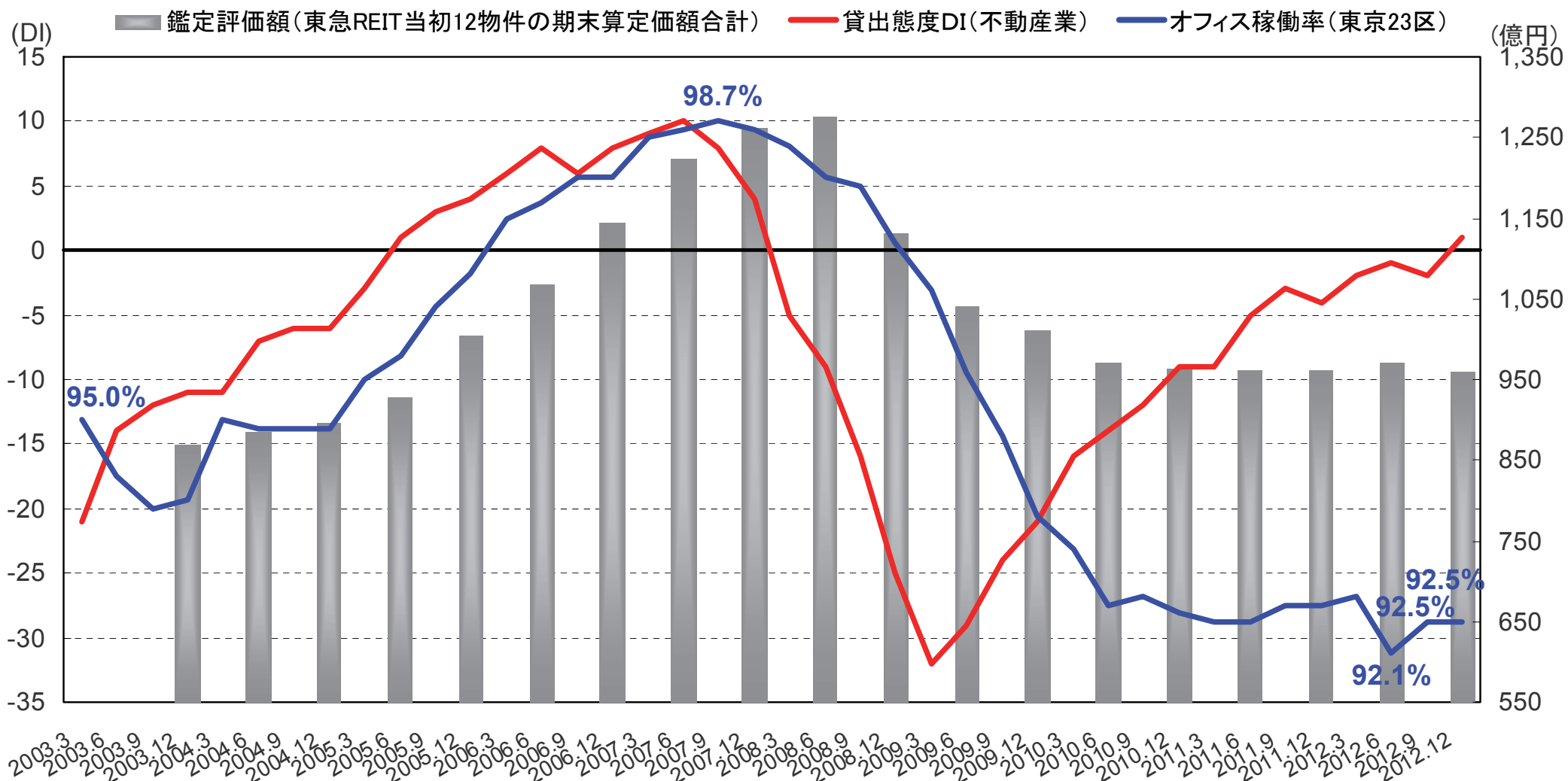
投資活動	第19期		第20期	
	実績	環境認識	方針	
取得	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・検討案件あったが成約なし</li> <li>・一部物件については第20期にて継続検討中</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・賃料が低位にあることから、物件の価格水準は中長期的に見れば割安であるものの上昇傾向にある。</li> <li>・特に都心5区はキャップレートの低下傾向が継続し、価格水準の底値圏からの回復が見受けられる。</li> <li>・都心5区以外の価格水準は下げ止まったものの、強い回復は見受けられない。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・都心5区及び品川区の築25年以内、駅近の物件を中心にソーシング活動を行う。</li> <li>・湾岸エリアは検討対象外</li> <li>・マーケットからのソーシングに加え、スポンサーとの売買協議、ウェアハウジング協議も継続</li> </ul>
	商業施設(都心)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・検討案件あったが成約なし</li> <li>・一部物件については第20期にて継続検討中</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・繁華性の高い路面店舗の賃料の回復が顕著であり、4%程度のキャップレートでの取引も見受けられる。</li> <li>・マルチテナントの複層階店舗は、上層階の賃料水準が依然として低位にあり、物件の価格水準が抑えられている。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・渋谷、表参道、銀座などの繁華性の高い立地において、賃料アップサイドが狙える物件及び割安感のある物件を中心に検討する。</li> <li>・マーケットからのソーシングに加え、スポンサーとの売買協議、ウェアハウジング協議も継続</li> </ul>
	商業施設(郊外)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・検討案件あったが成約なし</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・売買事例が限定的であるが、一時期失われていた流動性が戻りつつある。</li> <li>・価格水準は底値圏にて推移</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・賃料が安定的で割安感のある物件を検討</li> </ul>
	底地	<ul style="list-style-type: none"> <li>・検討案件あったが成約なし</li> <li>・一部物件については第20期にて継続検討中</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・流動性が高まっており、売買事例が複数見られる。</li> <li>・底地に対する投資意欲は旺盛</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・更地価格と将来性に留意</li> </ul>
売却	<ul style="list-style-type: none"> <li>・機動的な物件売却に向けた整備</li> <li>・売却物件の優先順位付け</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・不動産に対する投資意欲は旺盛</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・入替えの検討</li> </ul>	

\* ただし、LTVは50%以下を原則とする。

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。 35

# 貸出態度DI・稼働率・鑑定評価額の推移

※現状の不動産価格は、底打ちし不動産業への貸出態度DIはプラスに転じる。



\*「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

※コメントは東急REIM

# TOKYU REIT

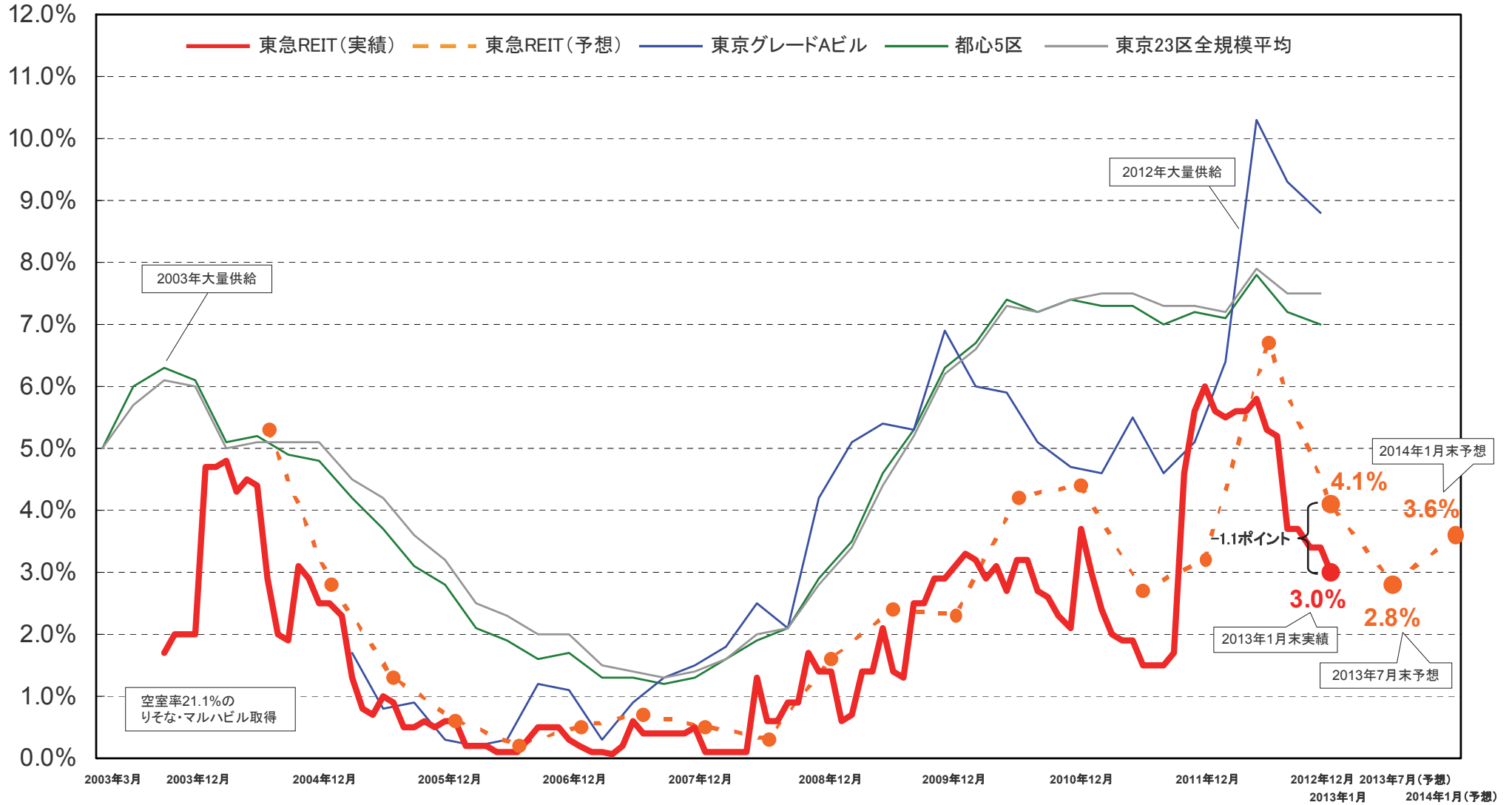
---

## 3. 第19期トピックス

### (3) 投資運用概況 (内部成長)

# 空室率の推移

※リーシングの進展により、東急REITの空室率は低下

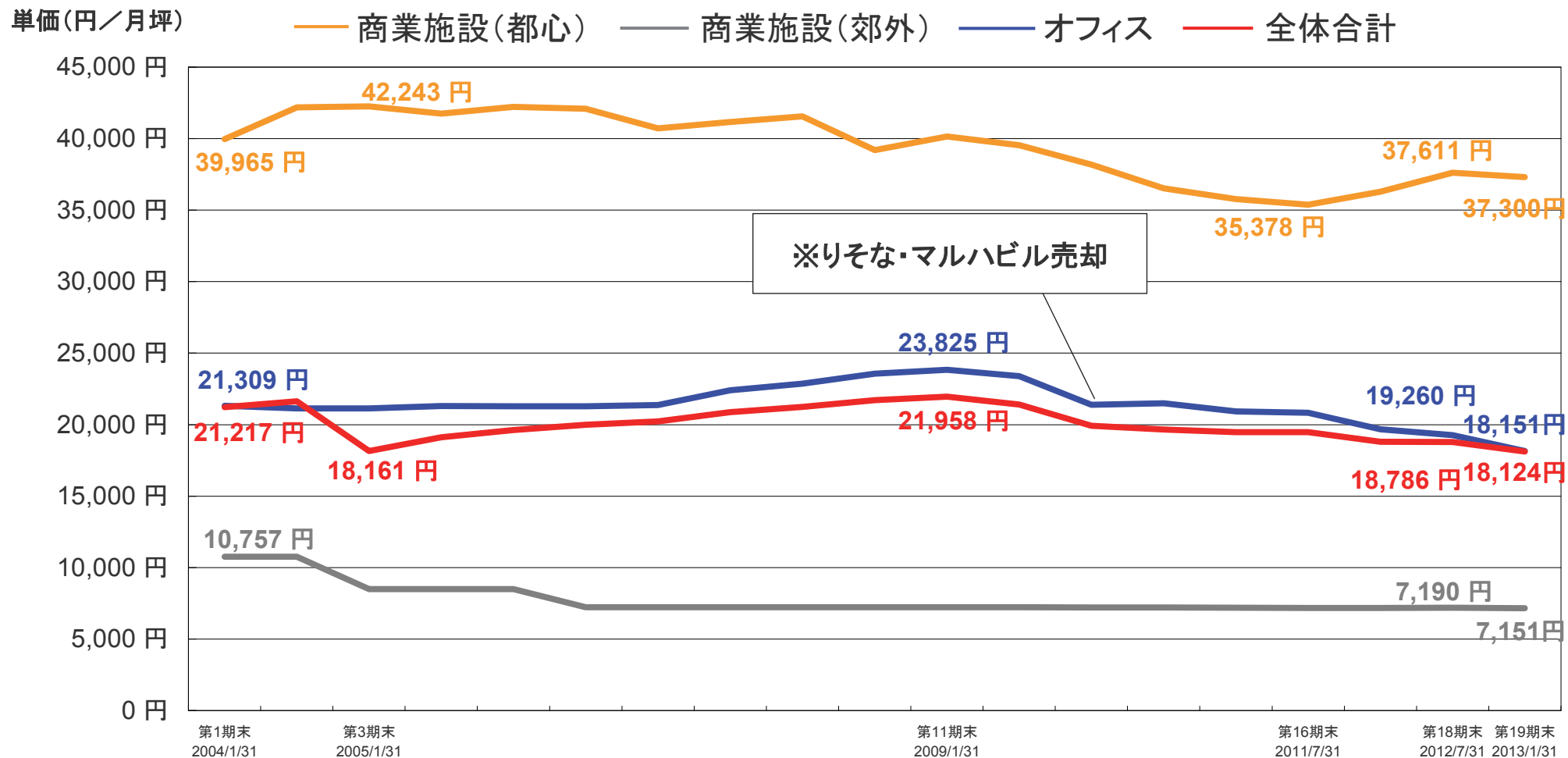


出所:シービーアールイー株式会社

※コメントは東急REIM

# 平均賃料の推移

※東急REITの平均賃料は微減



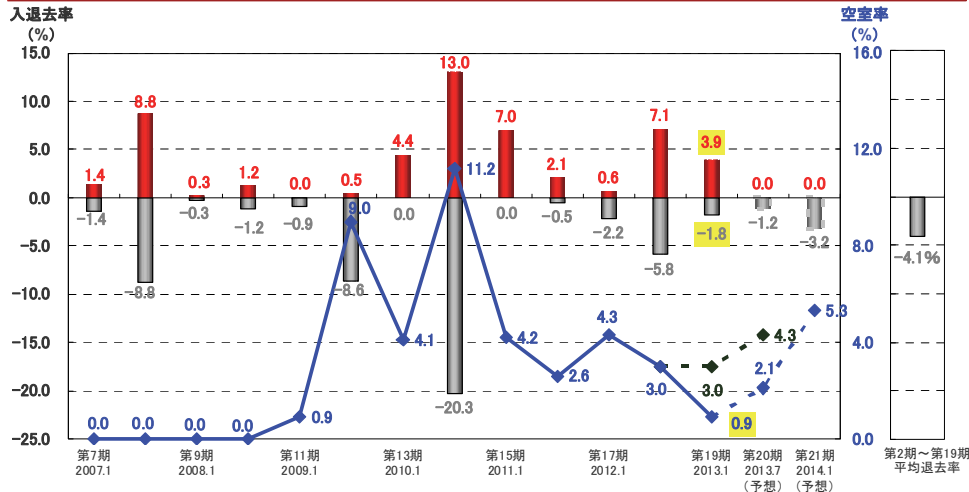
- \* 上記賃料単価推移算出にあたっては、空室部分は織り込んでいない。
- \* 商業施設(郊外)に湘南モルフィル(底地)は含んでいない。
- \* 共益費を含み、駐車場及び倉庫等の収入を除く。



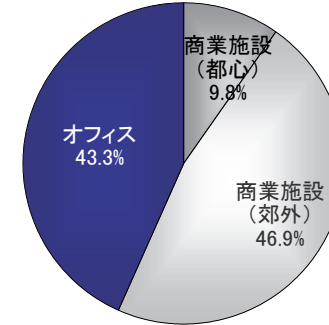
# テナント入退去率と空室率の推移

※商業施設(都心)・オフィスとも空室率が大きく改善

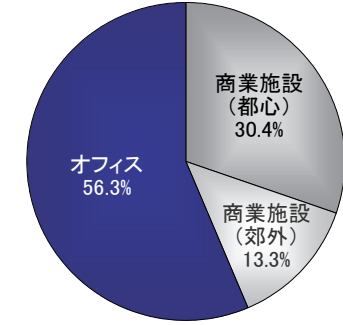
## 商業施設(都心)



## <セグメント別総賃貸可能面積>



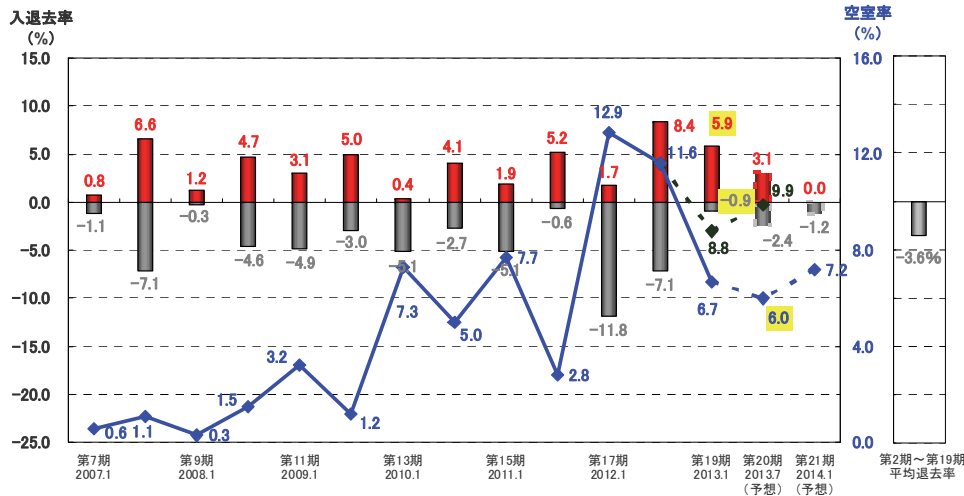
## <セグメント別不動産賃貸事業収益>



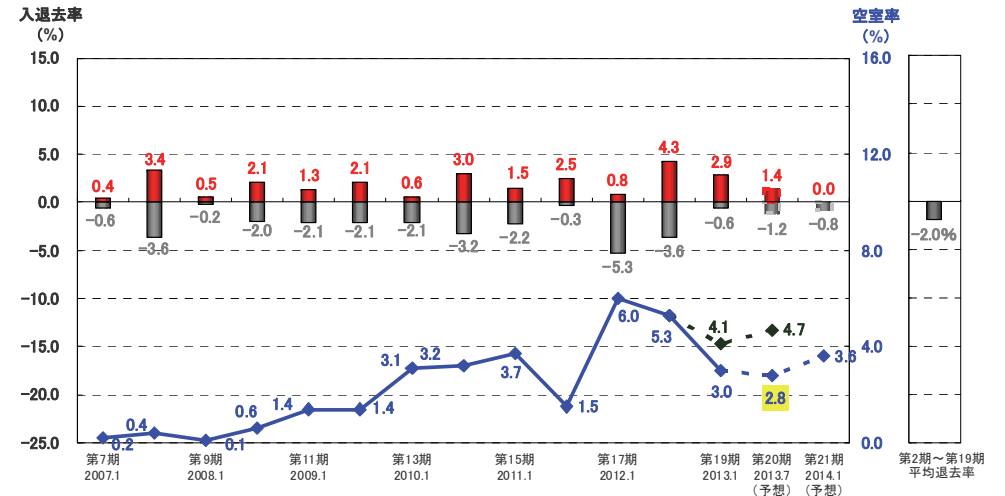
■ 入居率 ■ 退去率 ◆ 空室率 ◆ 2012年9月時点予想空室率

※第19期末稼働率は大きく改善  
(入居がある一方で退去も発生し、ダウンタイムとフリーレントのため、本格的な収益回復にはタイムラグが生じる。)  
※郊外型の商業施設は、上場以来空室なし

## オフィス



## ポートフォリオ全体



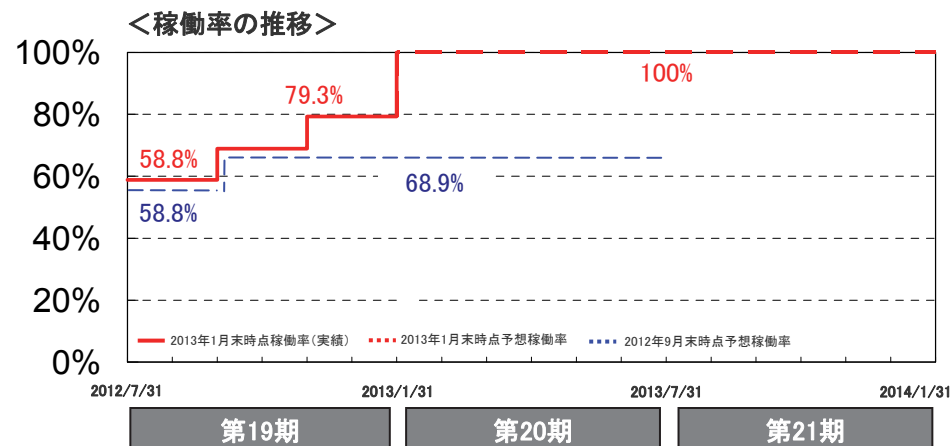
空室率予想の算出にあたっては、2013年2月28日時点で解約予告を受けている区画は、退去日以降の空室を前提としている。また、2013年2月28日時点で空室である区画についても、同様に空室を前提としている。

# リーシング活動(i)

※大きく稼働が落ちた2物件においてテナント誘致が進捗

## ■ TOKYU REIT木場ビル

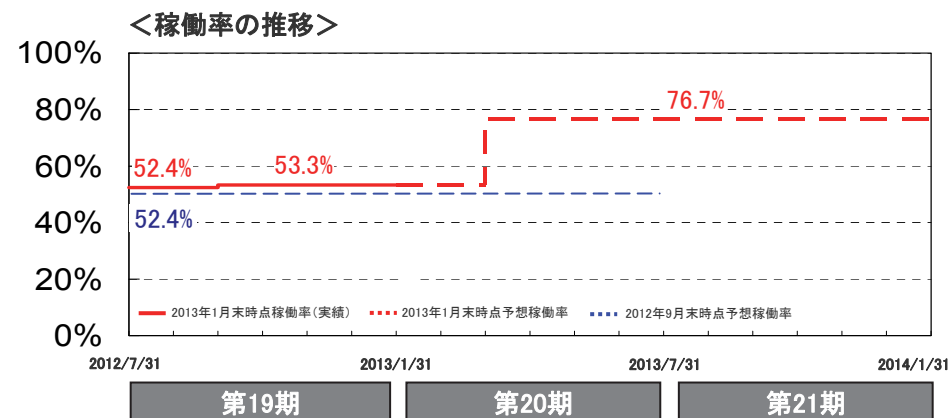
- ・2012年6月末に稼働率は58.8%まで低下したが、3テナントの誘致により2013年1月末から100%稼働に(2013年3月、8月、11月より賃料発生)
- ・第18期(2012年7月期)に共用部リニューアルを実施し、結果的に早期リースアップを実現



## ■ TOKYU REIT虎ノ門ビル

- ・第19期(2013年1月期)は、2フロアの新規契約を締結(2013年7月より賃料発生)
- ・7階は、テナント候補企業を1社に絞り交渉中
- ・6階は、複数企業から内覧あり。集約ニーズ等を中心にリーシング活動を展開

2012年8月末		2013年3月初	
9F	稼働	9F	稼働
8F	稼働	8F	稼働
7F	空室	7F	個別交渉中
6F	空室	6F	空室
5F	個別交渉中	5F	稼働
4F	個別交渉中	4F	稼働
3F	稼働	3F	稼働
2F	稼働	2F	稼働
1F	稼働 稼働 稼働 契約済	1F	稼働 稼働 稼働 稼働



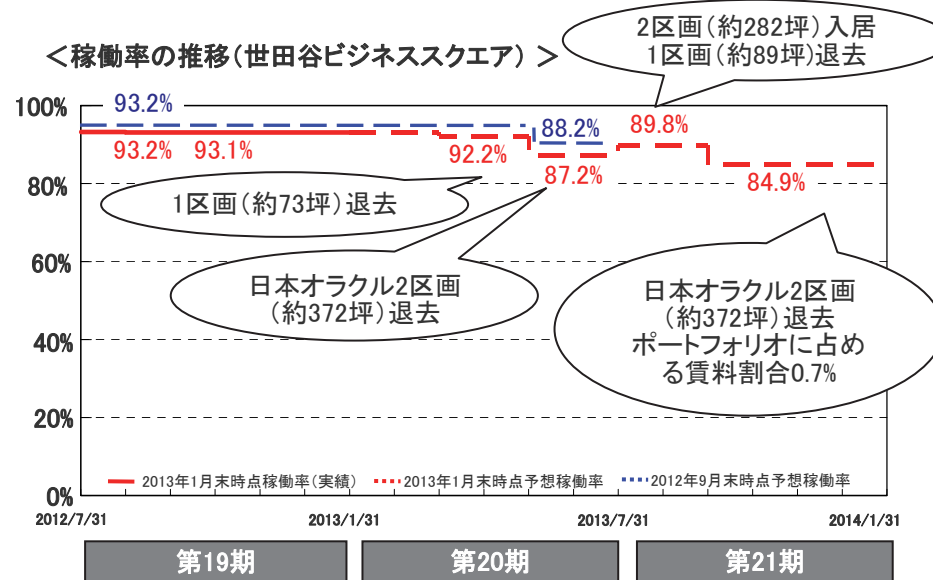
※コメントは東急REIM

# リーシング活動( ii )

※リーシング重点物件である世田谷ビジネススクエアにおける早期テナント誘致によって内部成長の実現を目指す。

## ■ 世田谷ビジネススクエア

- ・リーシング対象9区画(約1,129坪、うちタワー棟基準階6フロア)について、IT関連企業をはじめとして多角的にリーシング活動中
- ・世田谷区周辺の地縁企業、東京西南部を営業拠点とする企業の支店・営業所ニーズ等をターゲットにマーケティングを実施
- ・テナント誘致に向けて順次共用部リニューアルを実施(下写真参照)



## ■ TOKYU REIT表参道スクエア

- ・第19期末稼働率:100%、第20期末予想稼働率:100%、第21期末予想稼働率:71.8%
- ・1区画、解約予告を受領(ポートフォリオに占める賃料割合0.9%)
- ・複数社から関心を表明されており、テナントミックス等を鑑みながら交渉中

## ■ TOKYU REIT蒲田ビル

- ・第19期末稼働率:100%、第20期末予想稼働率:88.8%、第21期末予想稼働率:88.8%
- ・1区画、解約予告を受領(ポートフォリオに占める賃料割合0.4%)
- ・既にテナント候補を1社に絞り交渉中

\*ポートフォリオに占める賃料割合については、2013年1月末のポートフォリオ月額賃料総額に対する当該テナントの月額賃料の割合を示しています。

\*世田谷ビジネススクエア記載面積は、共有持分55%相当を表示

## ■ CONZE(コンツェ)恵比寿

- ・第19期末稼働率:100%、第20期末予想稼働率87.6%、第21期末予想稼働率:87.6%
- ・1区画、解約予告を受領(ポートフォリオに占める賃料割合0.2%)
- ・複数社から出店の意向を確認しており、テナントミックス等を鑑みながら交渉中

※コメントは東急REIM

## 更なる集客力の向上を企図したテナントミックスとプロモーションを展開

### テナントミックス

### プロモーション

12 11	レストラン & カフェ 12-1   THE LEGIAN TOKYO Pacific French cuisine
11 +	フィットネスクラブ 11-1   GOLD'S GYM
10 +	フィットネスクラブ 10-1   GOLD'S GYM
9 +	フィットネスクラブ 9-1   GOLD'S GYM フロント 9-2   Lyra
8 部	シネマ 8-1   ヒューマントラストシネマ渋谷 シアター 1 Cinema Ticket
7 部	シネマ 7-1   ヒューマントラストシネマ渋谷 シアター 2, シアター 3
6	音楽施設 6-1   ヤマハミュージックアベニュー 渋谷 cocoti
5	メンズ & レディース ファッション 5-1   UNIVERSAL LANGUAGE
4	フィットネスクラブ 4-1   STUDIO ARC 4-2   MUSEE PLATINUM
3 11	レストラン 3-1   GREEN GRILL 3-2   347Cafe 3-3   レストラン & カフェ マーン・ガーメント・コンプレックス
2 P 11	フィットネスクラブ 2-1   Anthubute 2-2   資生堂ビューティーサルーン 2-3   WEEKEND by Little New York 2-4   Little New York
1 11	メンズ & レディース ファッション 1-1   TOMORROWLAND 1-2   DIESEL SHIBUYA 1-3   Glorious Chain Café 1-4   COCOTI POCKET

2012年10月 OPEN

ヤマハミュージックアベニュー 渋谷 COCOTI




2012年9月 OPEN

MANO garment complex




マーノ ガーメント コンプレックス

2012年10月 OPEN

Anthubute




アンシュビュート

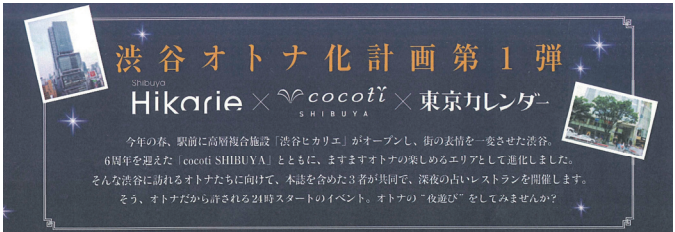
2013年1月 OPEN

SHISEIDO BEAUTY SALOON




資生堂ビューティーサルーン 渋谷店

### ■ 渋谷ヒカリエとのコラボレーション



飲食需要の喚起を図るため、渋谷ヒカリエと雑誌・東京カレンダーとのコラボレーションにより、「渋谷オトナ化計画」を展開

2012年11月に第一弾として、24時にスタートするイベント「オトナの深夜占いレストラン」を開催した。

### ■ 私鉄各社とのコラボレーション



2013年3月16日より、東急東横線と東京メトロ副都心線が相互直通運転を開始

これに伴い私鉄各社が主催するキャンペーン「5路線まちめぐりスタンプラリー」に、cocoti(ココチ)が渋谷を代表する商業施設のひとつとして参画している。

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。 43

# リーシング活動( iv ) 一覧表

用途区分	物件名	第19期 NOI貢献度	状況
商業施設	TOKYU REIT表参道スクエア	3.3%	・第19期に1区画(約231坪)の解約通知を受領し、第21期末の稼働率は71.8%の見込み。飲食、物販等をターゲットにリーシング活動中
	cocoti(ココチ)	7.6%	・第19期に2区画(約129坪)の解約が発生したが、19期には18期中に解約となった1区画を含め3区画(約222坪)で入居があり、19期の期末稼働率は100%となった。
	CONZE(コンツェ)恵比寿	1.9%	・第19期中に1区画(約87坪)解約通知を受領し、20期末の稼働率は87.6%の見込み。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	1.0%	・第19期に1区画(約63坪)で入居があり、第19期末の稼働率は91.5%に改善 ・現在、空室1区画(約63坪)について、物販店舗、ショールーム等をターゲットにリーシング活動中
商業施設ポートフォリオ			商業施設(都心)稼働率 第19期末 99.1% 第20期末見込 97.9% 第21期末見込 94.7% 商業施設(郊外)稼働率 第19期末 100.0% 第20期末見込 100.0% 第21期末見込 100.0%
オフィス	世田谷ビジネススクエア	13.3%	・第19期の期末稼働率は93.1%に微減(第18期末93.2%) ・第19期に2区画(約298坪)の新規契約を締結したものの、4区画の解約予告等が発生し、第20期末稼働率は89.8%を、第21期末稼働率は84.9%を見込む(注) ・リーシング対象9区画(約1,129坪)について、IT関連企業等をターゲットにリーシング活動中
	TOKYU REIT赤坂檜町ビル	2.1%	・第19期は動きがなく、期末稼働率は第18期末と同じく95.0% ・リーシング対象1区画(約46坪)について、サービス店舗等をターゲットにリーシング活動中 ・第20期末稼働率は95.0%を見込む
	TOKYU REIT蒲田ビル	2.4%	・第19期は1区画の解約予告を受領したが、3区画(約772坪)の新規契約の締結に伴う入居により、期末稼働率は100%に改善(第18期末65.2%) ・リーシング対象1区画(約249坪)について、既にテナント候補を1社に絞り交渉中 ・第20期末稼働率は88.8%を見込む
	TOKYU REIT虎ノ門ビル	0.7%	・第19期の期末稼働率は53.3%に微増(第18期末52.4%) ・第19期に3区画(約747坪)の新規契約を締結し、第20期末稼働率は76.7%を見込む ・リーシング対象2区画(約717坪)について、集約ニーズ等をターゲットにリーシング活動中
	TOKYU REIT八丁堀ビル	2.8%	・第19期は退去が発生し、期末稼働率は99.4%に低下(第18期末100%) ・リーシング対象1区画(約11坪)について、近隣企業をターゲットにリーシング活動中 ・第20期末稼働率は99.4%を見込む
	東急池尻大橋ビル	3.1%	・第19期は1区画の入居があり、期末稼働率は第18期末と同じく100% ・リーシング対象区画がなくなり、第20期末稼働率も100%を見込む
	TOKYU REIT新宿ビル	4.4%	・第19期は入居と退去が発生し、期末稼働率は92.5%に改善(第18期末88.9%) ・リーシング対象1区画(約138坪)について、営業系企業等をターゲットにリーシング活動中 ・第20期末稼働率は92.5%を見込む
	TOKYU REIT木場ビル	1.6%	・第19期は4区画の入居があり、期末稼働率は100%に改善(第18期末58.8%) ・リーシング対象区画がなくなり、第20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19期末 93.3% 第20期末見込 94.0% 第21期末見込 92.8%
ポートフォリオ全体			・第19期末は全26物件のうち20物件が100%稼働、第20期末は全26物件のうち18物件、第21期末は全26物件のうち17物件が100%稼働を見込む ・第19期末稼働率は97.0%、第20期末は97.2%、第21期末は96.4%を見込む

\* 第19期 2012年8月1日～2013年1月31日、第20期 2013年2月1日～2013年7月31日、第21期 2013年8月1日～2014年1月31日

\* 第20期末及び第21期末の稼働率見込みは、2013年2月28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、共有持分割合55%の値を表示

## 情報開示に係る透明性向上のための新たな取組み

- 東急REITが業務を委託しているプロパティ・マネジメント会社(PM会社)のウェブサイトにおいて東急REIT所有物件のテナント募集状況を公開している。
  - 投資家の皆様に対し広く情報を提供することを目的に、2013年3月より募集状況の概要を東急REITウェブサイトでも公開する。(月一度程度の頻度で更新)



**東急電鉄ウェブサイト**  
<http://www.t-build.com/index.cgi>



**東急コミュニティーウェブサイト**  
<http://tc-buil-chintai.com/>



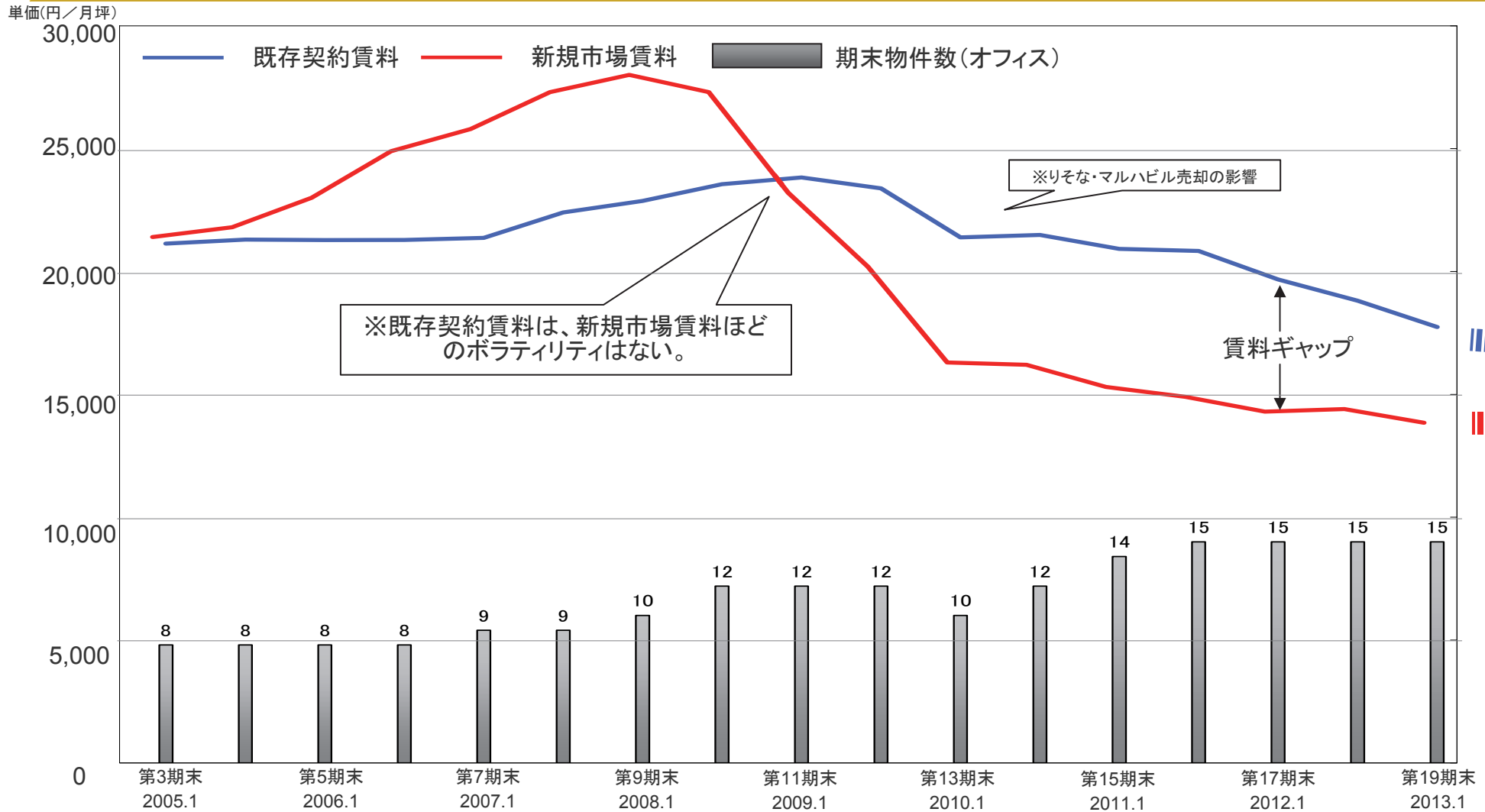
**東急REITウェブサイト**  
 (トップページ > 開示資料 > データダウンロード)

- なお、これら2社のウェブサイトにおいて公開されている募集区画が、空室及び解約予定区画の全てではない(営業上の観点から、公開募集しない場合がある。)

※このページでは、東急REITの考えを紹介しています。

# 既存テナント状況(i) 賃料ギャップの推移(オフィス)

※賃料ギャップは縮小へ

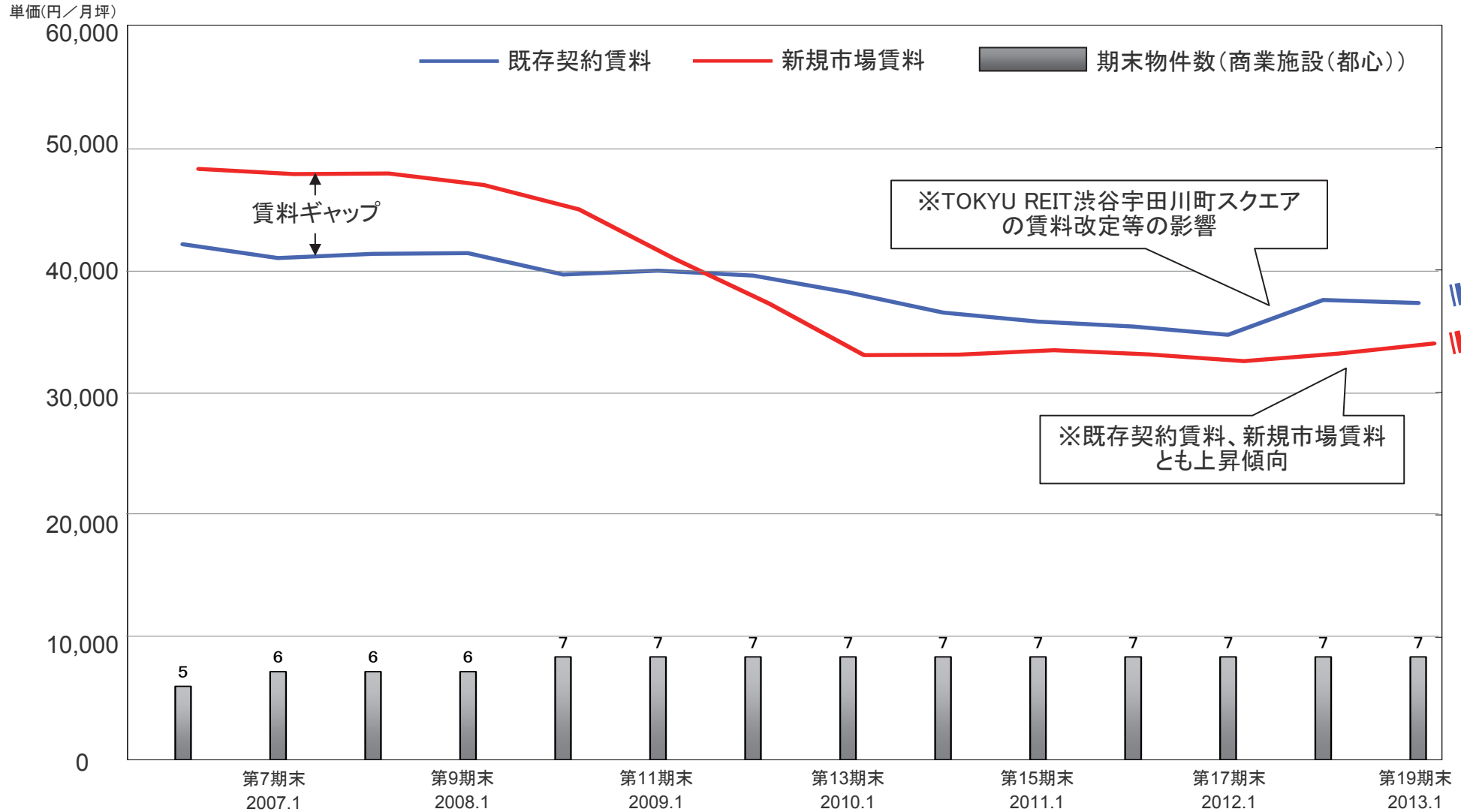


\* 既存契約賃料算出にあたっては、空室部分は繰り込んでいない。  
 \* 既存契約賃料、新規市場賃料共に、共益費込み(駐車場、倉庫及び看板等の収入を除く)  
 \* 新規市場賃料は、シービーアールイー株式会社が個別物件毎に査定した賃料の中間値を採用

※コメントは東急REIM

# 既存テナント状況(ii)賃料ギャップの推移(商業施設(都心))

※賃料は上昇傾向



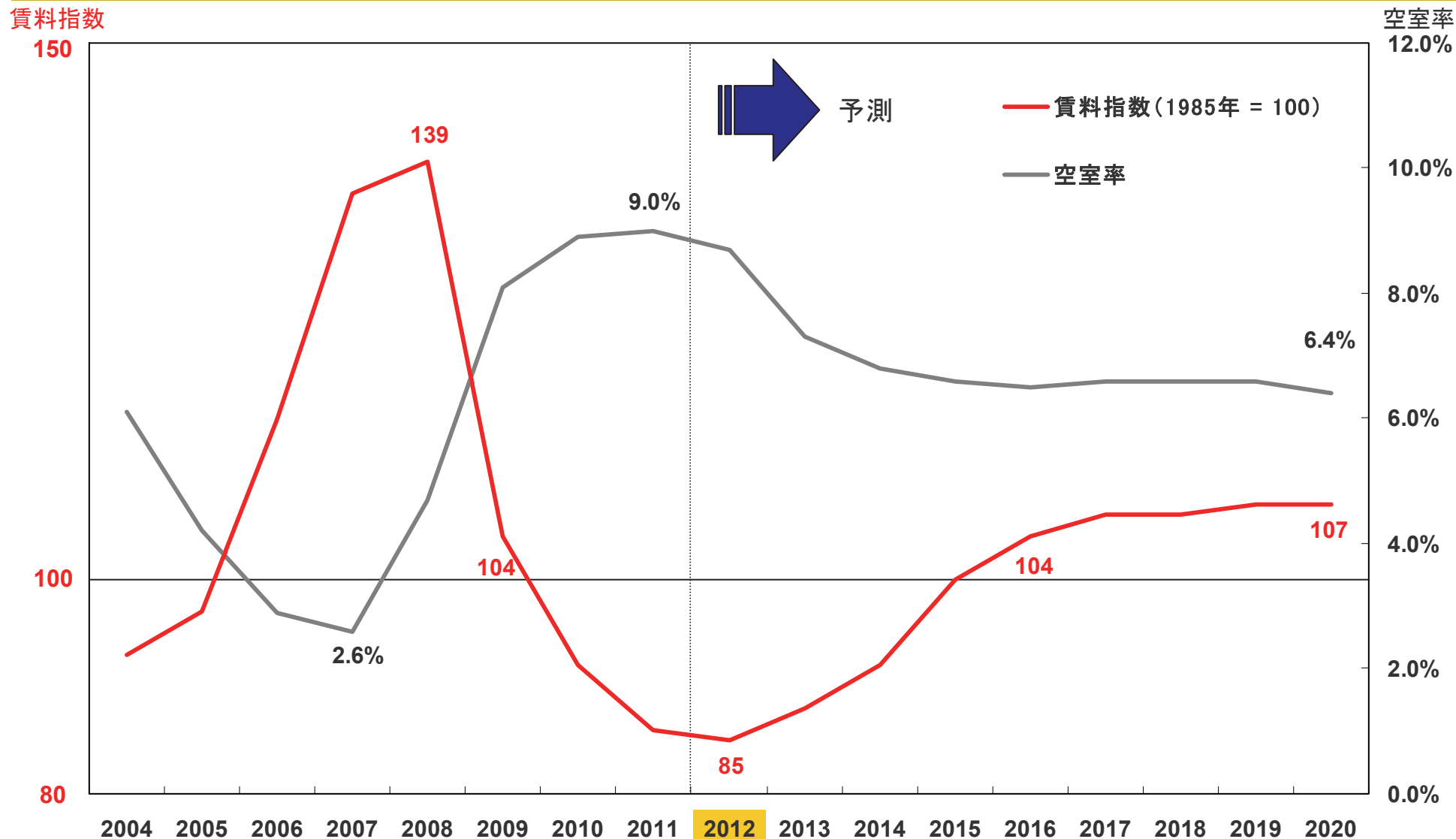
\* 既存契約賃料算出にあたっては、空室部分は織り込んでいない。  
 \* 既存契約賃料、新規市場賃料共に、共益費込み(駐車場、倉庫及び看板等の収入を除く)  
 \* 新規市場賃料は、各種レポート等により東急REIMが作成

※コメントは東急REIM



# 既存テナント状況( iii )オフィス賃貸市場の賃料と空室率の予測

※東京都心5区のオフィス賃料は2012年を底に上昇すると予測されている。



出所: オフィス市場動向研究会(一般財団法人日本不動産研究所、三鬼商事株式会社) 2012年9月12日公表資料

※コメントは東急REIM

# 期末算定価額(鑑定評価額)の増減(第19期－第18期)

※ポートフォリオ全体で0.79%の減少

(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19期 (2013.1)	第18期 (2012.7)					第19期 (2013.1)	第18期 (2012.7)	差額	第19期 (2013.1)	第18期 (2012.7)	差額	
QFRONT(キューフロント)	21,300	20,900	400	1.91%	-0.75%	2.63%	792	798	-6	3.70%	3.80%	-0.10%	a
レキシントン青山	4,020	4,010	10	0.25%	-	-	175	175	-	4.30%	4.30%	-	a
TOKYU REIT表参道スクエア	6,440	6,420	20	0.31%	-	-	287	287	-	4.40%	4.40%	-	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	9,100	8,830	270	3.06%	-0.45%	2.27%	440	442	-2	4.30%	4.40%	-0.10%	b
cocoti(ココチ)	16,900	16,900	-	-	-0.41%	-	723	726	-3	4.20%	4.20%	-	c
CONZE(コンツェ)恵比寿	4,040	4,040	-	-	-0.56%	-	176	177	-1	4.30%	4.30%	-	c
代官山フォーラム	3,050	3,050	-	-	-	-	135	135	-	4.40%	4.40%	-	b
商業施設(都心)計	64,850	64,150	700	1.09%	-0.36%	1.44%	2,730	2,740	-10	4.21%	4.27%	-0.06%	
東急鷺沼ビル(フレールさぎ沼)	8,230	8,230	-	-	-	-	463	463	-	5.60%	5.60%	-	a
第2東急鷺沼ビル	1,450	1,430	20	1.40%	-	1.47%	98	98	-	6.70%	6.80%	-0.10%	a
ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカ堂能見台店)	8,210	8,190	20	0.24%	0.21%	-	481	480	1	5.50%	5.50%	-	b
湘南モールフィル(底地)	5,850	5,600	250	4.46%	2.31%	-1.85%	310	303	7	5.50%	5.40%	0.10%	b
商業施設(郊外)計	23,740	23,450	290	1.24%	0.60%	0.63%	1,352	1,344	8	5.70%	5.73%	0.03%	
商業施設計	88,590	87,600	990	1.13%	-0.05%	1.17%	4,082	4,084	-2	4.61%	4.66%	-0.05%	
世田谷ビジネススクエア	19,800	20,000	-200	-1.00%	-0.70%	-	995	1,002	-7	5.00%	5.00%	-	a
東急南平台町ビル	4,530	5,480	-950	-17.34%	-23.91%	8.00%	210	276	-66	4.60%	5.00%	-0.40%	a
東急桜丘町ビル	7,000	6,970	30	0.43%	-	-	311	311	-	4.40%	4.40%	-	a
東京日産台東ビル	5,160	5,160	-	-	0.38%	-	267	266	1	5.10%	5.10%	-	a
TOKYU REIT赤坂檜町ビル	3,960	4,060	-100	-2.46%	-2.16%	-	181	185	-4	4.50%	4.50%	-	a
TOKYU REIT蒲田ビル	5,000	5,510	-510	-9.26%	-9.43%	-	269	297	-28	5.30%	5.30%	-	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	8,890	8,750	140	1.60%	-0.24%	2.13%	413	414	-1	4.60%	4.70%	-0.10%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	5,250	5,240	10	0.19%	-0.40%	-	250	251	-1	4.70%	4.70%	-	c
赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)	5,930	6,800	-870	-12.79%	-14.83%	2.27%	270	317	-47	4.30%	4.40%	-0.10%	b
東急池尻大橋ビル	4,480	4,480	-	-	-0.43%	-	234	235	-1	5.20%	5.20%	-	c
麴町スクエア	7,910	7,710	200	2.59%	0.86%	2.22%	352	349	3	4.40%	4.50%	-0.10%	a
TOKYU REIT新宿ビル	9,400	9,380	20	0.21%	-2.59%	2.27%	413	424	-11	4.30%	4.40%	-0.10%	c
秋葉原三和東洋ビル	4,930	4,930	-	-	0.40%	-	251	250	1	4.80%	4.80%	-	b
TOKYU REIT本場ビル	3,730	3,730	-	-	0.99%	-	204	202	2	5.20%	5.20%	-	b
東急銀座二丁目ビル	4,760	5,020	-260	-5.18%	-6.47%	2.17%	217	232	-15	4.50%	4.60%	-0.10%	a
オフィス計	100,730	103,220	-2,490	-2.41%	-3.47%	1.09%	4,838	5,012	-174	4.80%	4.86%	-0.05%	
合計	189,320	190,820	-1,500	-0.79%	-1.93%	1.16%	8,920	9,096	-176	4.71%	4.77%	-0.06%	

(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

\* 期末算定価額は、直接還元法その他、DCF法等を考慮の上で決定されているため、表中のNCF(直接還元法)をNCFキャップレート(直接還元利廻)で除しても数値は一致しない場合がある。

このため、NCFの変動による影響とNCFキャップレートの変動による影響の和が増減率と異なる場合がある。

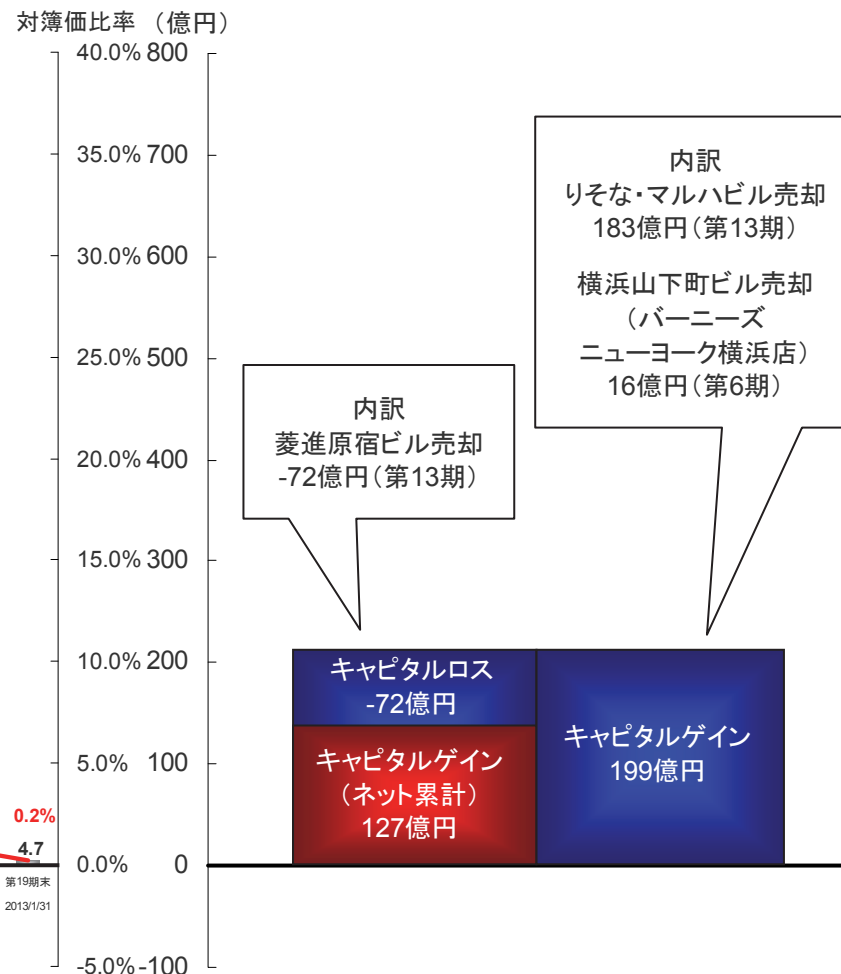
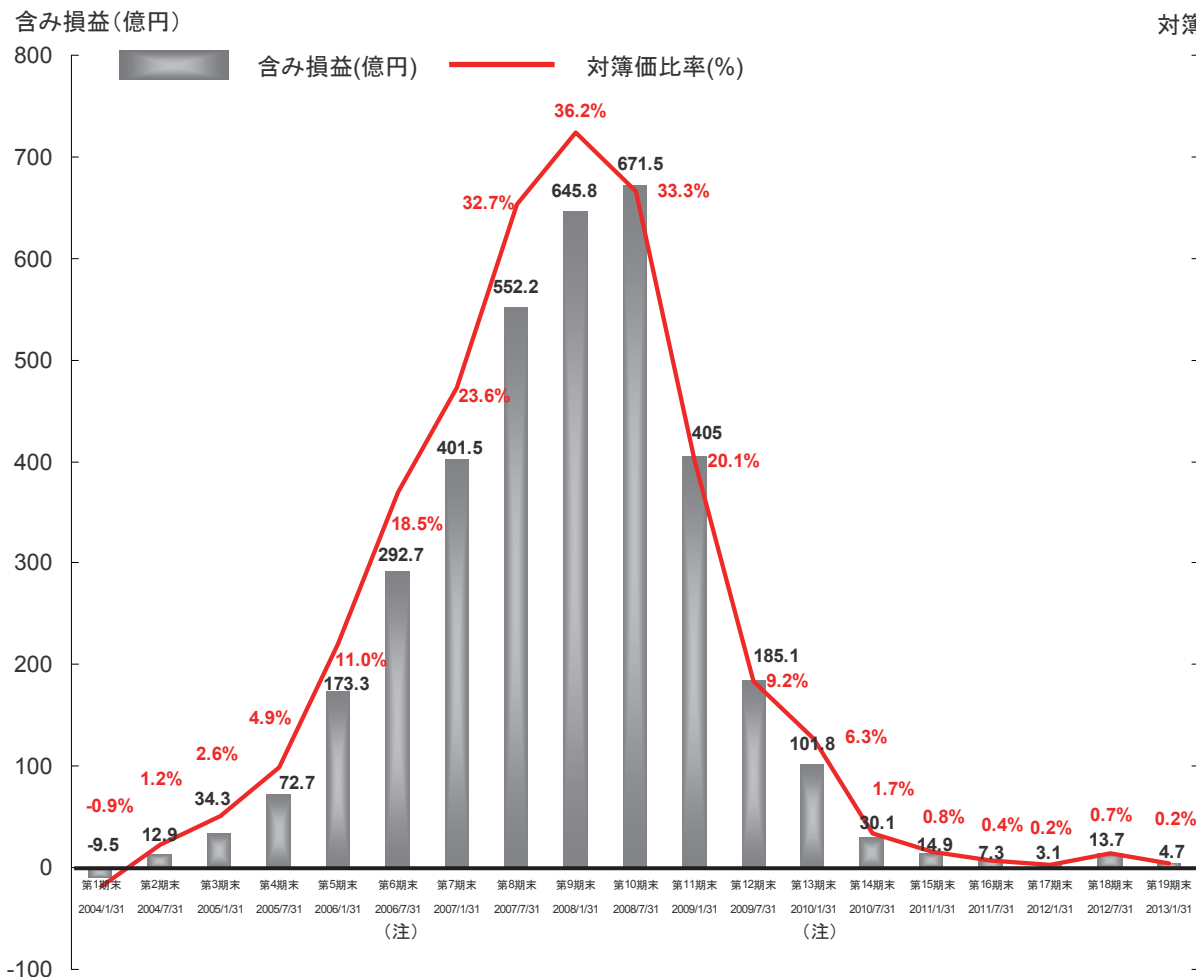
※コメントは東急REIM 49

# 含み損益とキャピタルゲイン・ロス

※含み益は減少したが、これまで通算127億円をキャピタルゲインとして分配

## 含み損益(未実現損益)

## キャピタルゲイン・ロス(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

\*第19期末(2013.1)現在のネット累計

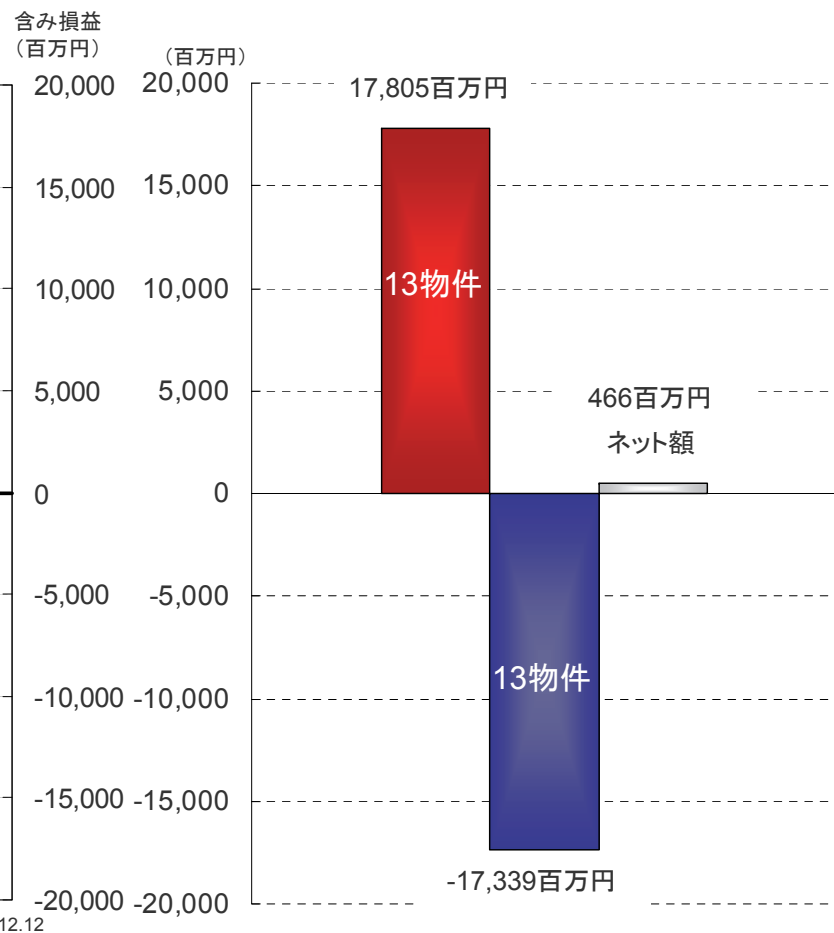
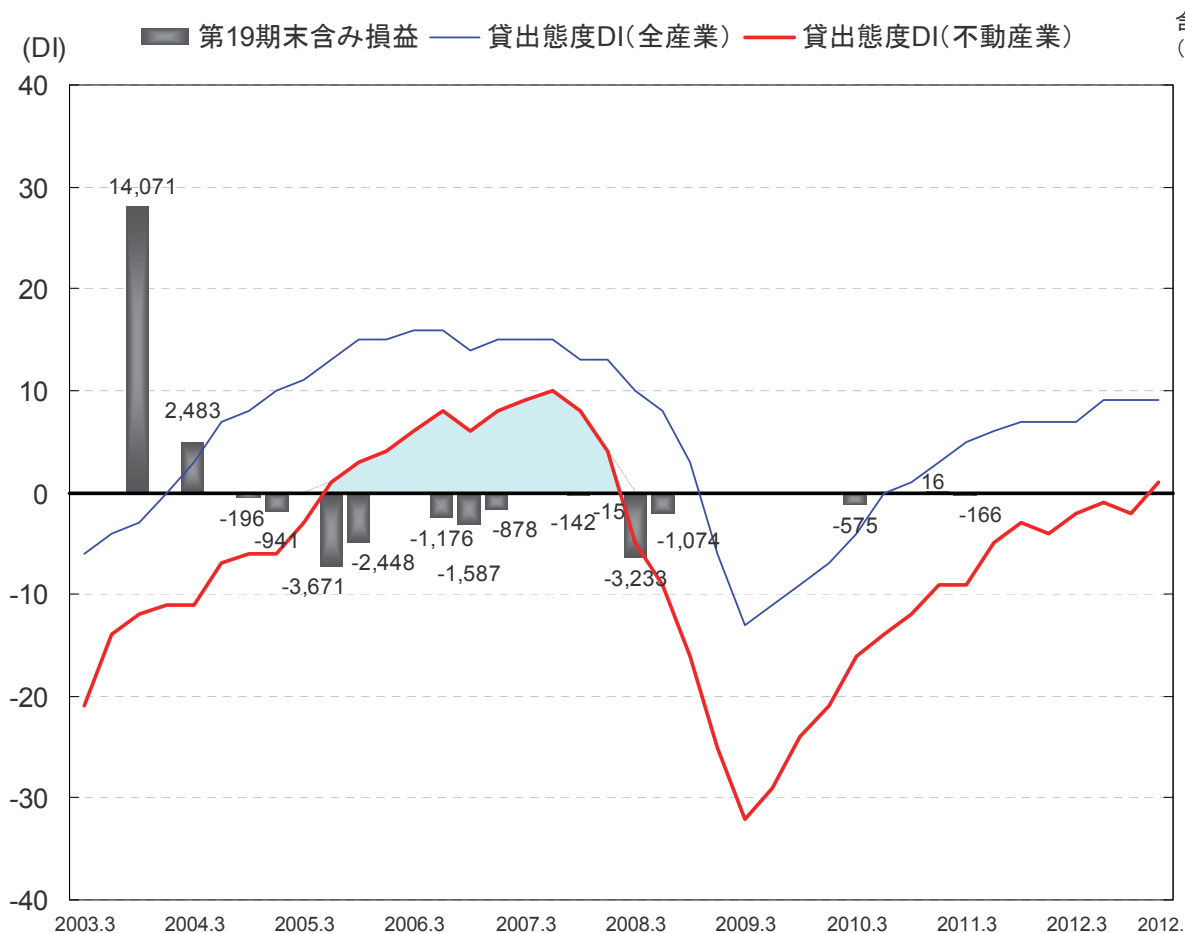
※コメントは東急REIM 50

# 含み損益分析

※不動産価格には循環性があるため、物件取得はタイミングが重要

## 物件取得タイミング別含み損益

## 含み損益内訳



\*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)」

# TOKYU REIT

---

- 3. 第19期トピックス
  - (4) デットファイナンス

# 戦略的デットマネジメントの成果(i) 返済期限別有利子負債残高

## ※返済期限の分散、有利子負債残高の長期化と金利固定化

2013年1月末(第19期末)時点

総額 : 870億円 (-20億円)

平均残存年数 : 3.44年 (+0.24年)

長期固定比率 : 100% (±0pts.)

ラダー数 : 16本 (+1本)

平均ラダー金額 : 54.3億円 (-1.3億円)

期末LTV(注) : 47.9% (-0.3pts.)

平均金利 : 1.66% (-0.05pts.)

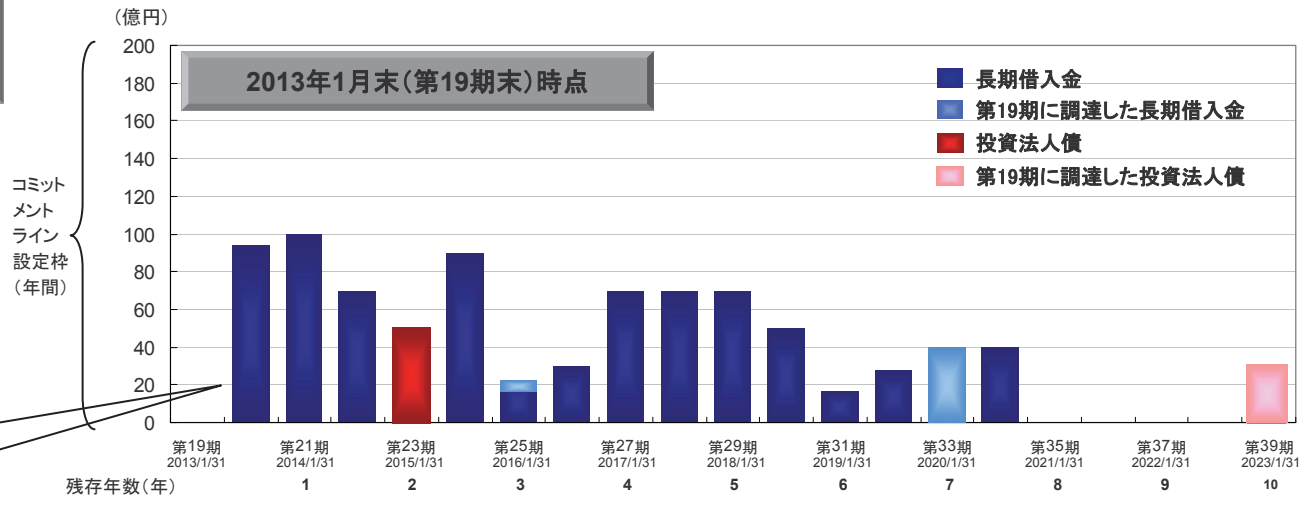
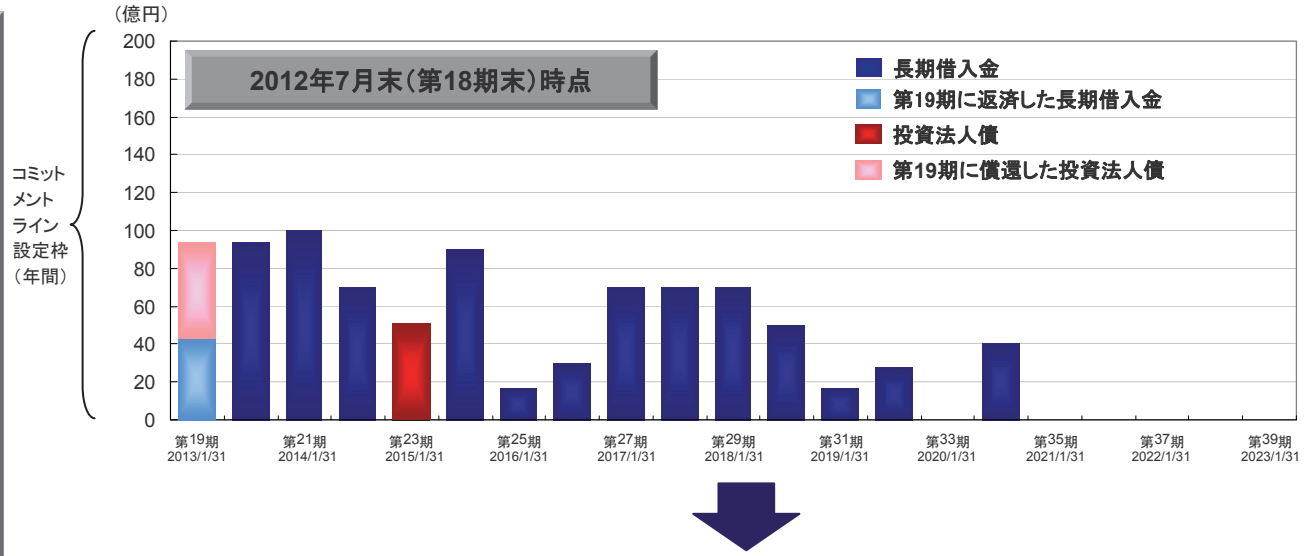
※括弧内は対第18期末比較

※長期固定比率100%化により金利上昇局面での耐久力を確保

(注)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)

※第20期(2013年7月末まで)に返済期限を迎える  
長期借入金 94億円 (10.8%)

三井住友信託銀行	25億円	返済期限2013年6月25日
三菱UFJ信託銀行	25億円	返済期限2013年6月25日
三井住友信託銀行	4億円	返済期限2013年6月29日
第一生命保険	40億円	返済期限2013年7月31日



\*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。

# 戦略的デットマネジメントの成果(ii) 借入金適用金利

※2008年の信用危機後スプレッドは上昇するも、その後スプレッド縮小・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					2012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	5月	6月	7月	8月	11月	12月		
長期	1.5年																										
	2.0年						1.55500																				
	2.5年						1.48125	1.47500		1.32750			1.17125														
	3.0年					1.81875	1.54250	1.52875				1.46875													0.68125(注)		
	3.2年											1.39000															
	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										0.93500			
	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	1.37250	1.32375		1.32250	1.24625	1.23375(注)
	7.5年																										
8.0年				1.76625																			1.48000				

(注)借換時に3年借入と7年借入に分割





# TOKYU REIT

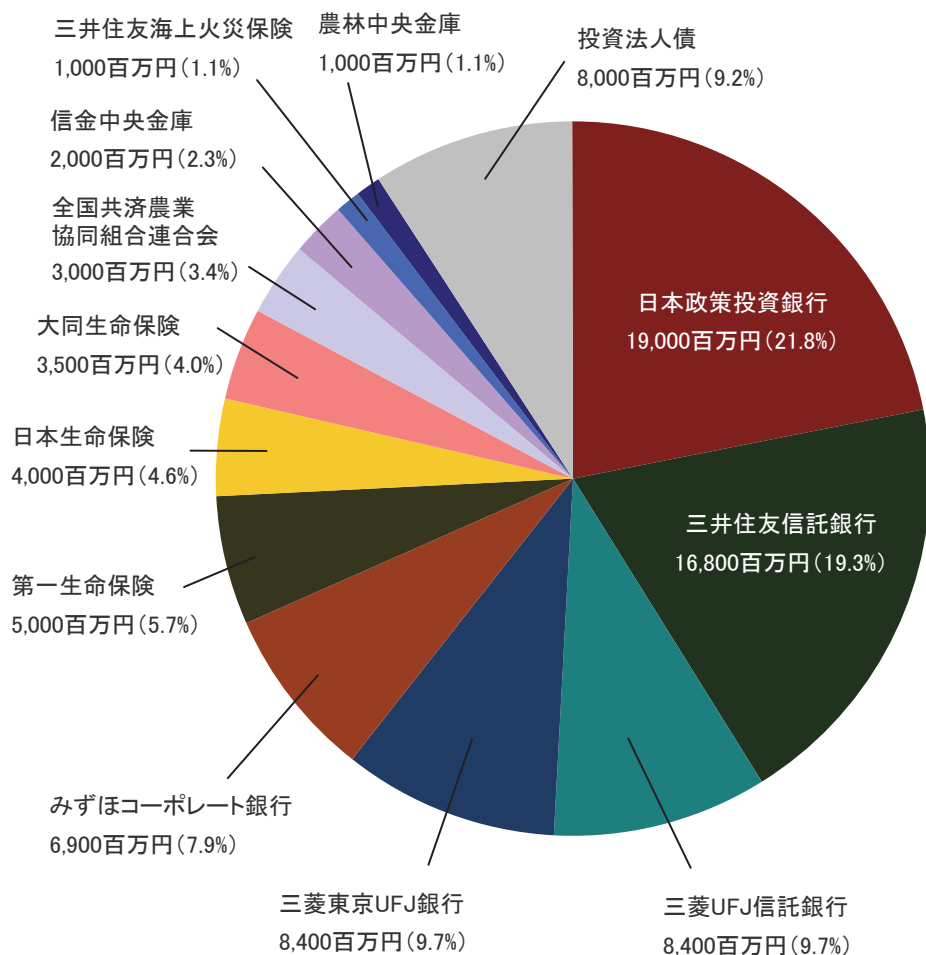
---

## 4. ファンドマネジメント

### (1) 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(i) 有利子負債残高

※調達先の分散と多様化を図る。



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	5,000	1.95000	平成18年1月25日	平成30年1月25日	第29期	無担保 無保証
	第一生命保険	4,000	2.21125	平成18年7月31日	平成25年7月31日	第20期	
	第一生命保険	1,000	1.92000	平成19年1月25日	平成26年1月25日	第21期	
	全国共済農業協同組合連合会	3,000	1.76625	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27年6月25日	第24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	
	三井住友信託銀行	2,500	1.67500	平成21年6月25日	平成25年6月25日	第20期	
	三井住友信託銀行	2,500	1.78812		平成25年12月25日	第21期	
	三菱UFJ信託銀行	2,500	1.67500		平成25年6月25日	第20期	
	三菱UFJ信託銀行	2,500	1.78812		平成25年12月25日	第21期	
	三井住友信託銀行	400	1.66375	平成21年6月29日	平成25年6月29日	第20期	
	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	
	三井住友信託銀行	1,000	1.46250		平成27年7月26日	第24期	
	三井住友信託銀行	1,000	1.46250	平成22年7月26日	平成27年7月26日	第24期	
	信金中央金庫	2,000	-		-	-	
	三井住友信託銀行	5,000	1.63250	平成22年12月27日	平成28年12月27日	第27期	
	三井住友信託銀行	2,000	1.47625	平成23年5月18日	平成29年5月18日	第28期	
	三井住友信託銀行	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7月29日	平成29年1月31日	第27期	
	日本生命保険	2,000	1.49563		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23年11月11日	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30年11月11日	第31期	
	三菱東京UFJ銀行	2,000	1.37250	平成24年5月25日	平成31年5月25日	第32期	
	日本政策投資銀行	4,000	1.48000	平成24年6月25日	平成32年6月25日	第34期	
	三井住友信託銀行	400	1.32375	平成24年6月29日	平成31年6月29日	第32期	
	三菱UFJ信託銀行	400	1.32375		-	-	
	農林中央金庫	1,000	0.93500	平成24年7月25日	平成29年7月25日	第28期	
三菱東京UFJ銀行	1,400	1.32250	平成24年8月29日	平成31年8月29日	第33期		
三菱UFJ信託銀行	2,000	1.24625	平成24年11月19日	平成31年11月19日	第33期		
大同生命保険	500	0.68125	平成24年12月25日	平成27年12月25日	第25期		
みずほコーポレート銀行	500	1.23375		平成31年12月25日	第33期		
長期借入金合計	79,000	-	-	-	-	-	
借入金合計	79,000	-	-	-	-	-	
投資法人債	第2回無担保投資法人債	5,000	1.89000	平成19年10月24日	平成26年10月24日	第23期	無担保 無保証
投資法人債	第3回無担保投資法人債	3,000	1.47000	平成24年10月22日	平成34年10月21日	第39期	
投資法人債合計	8,000	-	-	-	-	-	
有利子負債合計	87,000	-	-	-	-	-	

\* 期中平均利率：1.66%  
\* 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

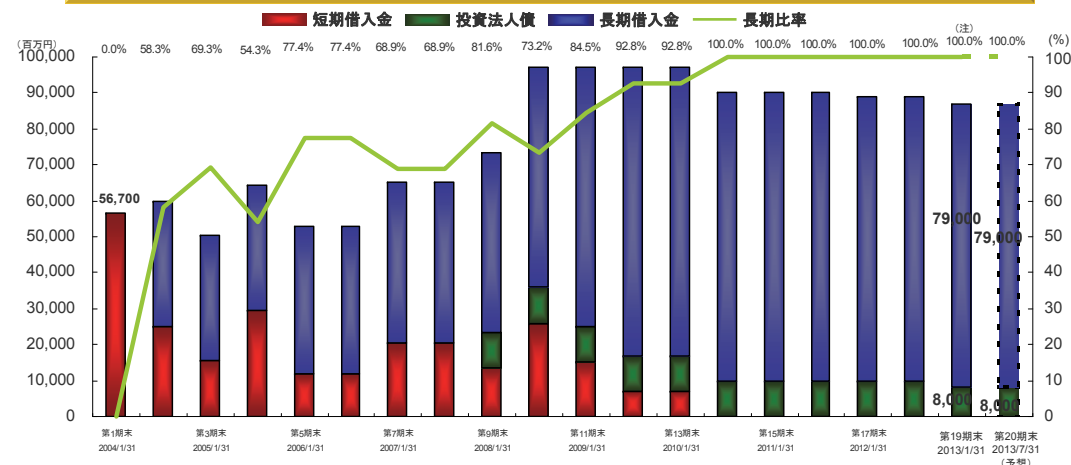
# デットストラクチャー( ii )

## 格付け(第19期末現在)

<b>R&amp;I</b>	発行体格付: AA-(格付の方向性 : ネガティブ)
<b>S&amp;P</b>	長期会社格付け: A(アウトルック : ネガティブ) 短期会社格付け: A-1
<b>Moody's</b>	発行体格付: A3(格付の見通し : ネガティブ)

## 長期比率

※安定的なデットポジション維持のため長期固定化を推進



(注)1年内返済・償還予定の長期借入金・投資法人債を除くと77.7%

## コミットメントライン(第19期末現在)

※コミットメントラインにより、金融環境の変化に対応

日本政策投資銀行	100億円	期限	2013年7月1日
三井住友信託銀行	32億円	期限	2013年7月11日
三井住友信託銀行	20億円	期限	2013年4月20日
みずほコーポレート銀行	16億円	期限	2013年7月11日
三菱東京UFJ銀行	16億円	期限	2013年7月11日
三菱UFJ信託銀行	16億円	期限	2013年7月11日

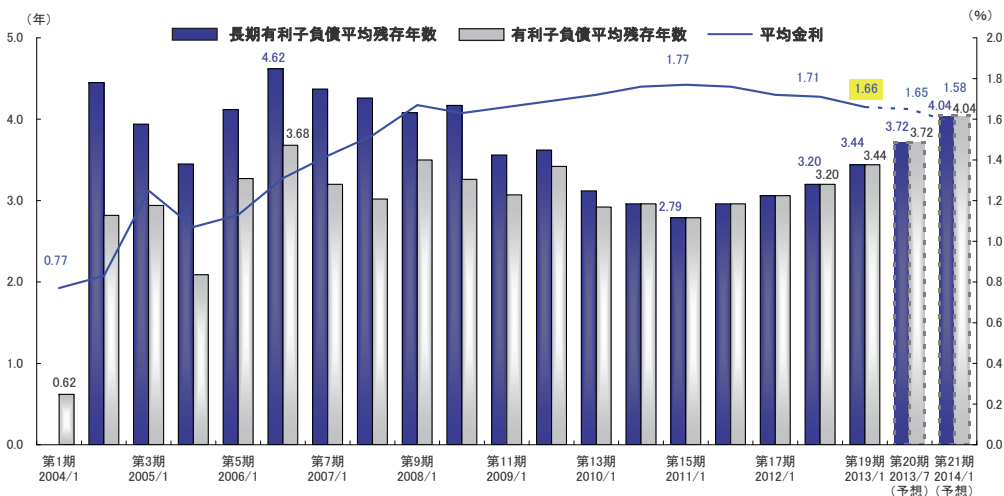
合計 200億円

## みなし有利子負債

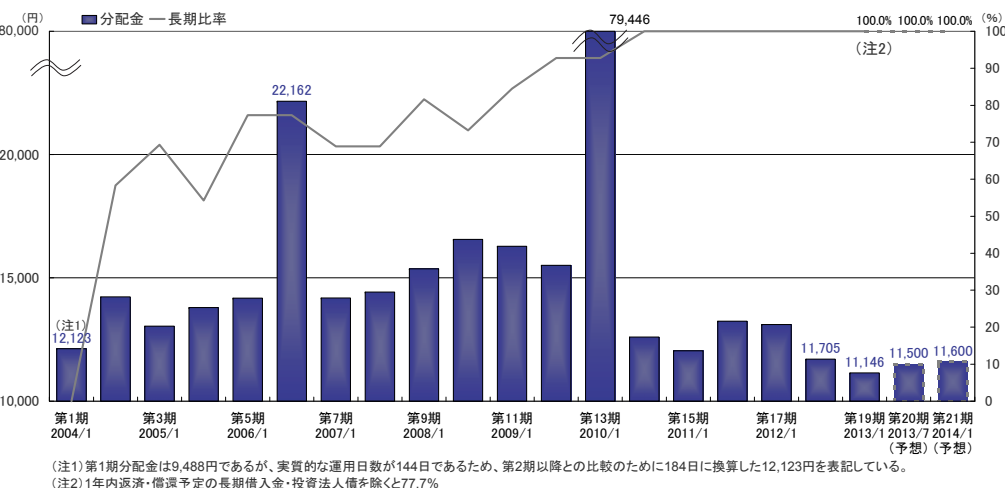


# デットストラクチャー( iii )

## 有利子負債平均残存年数と平均金利

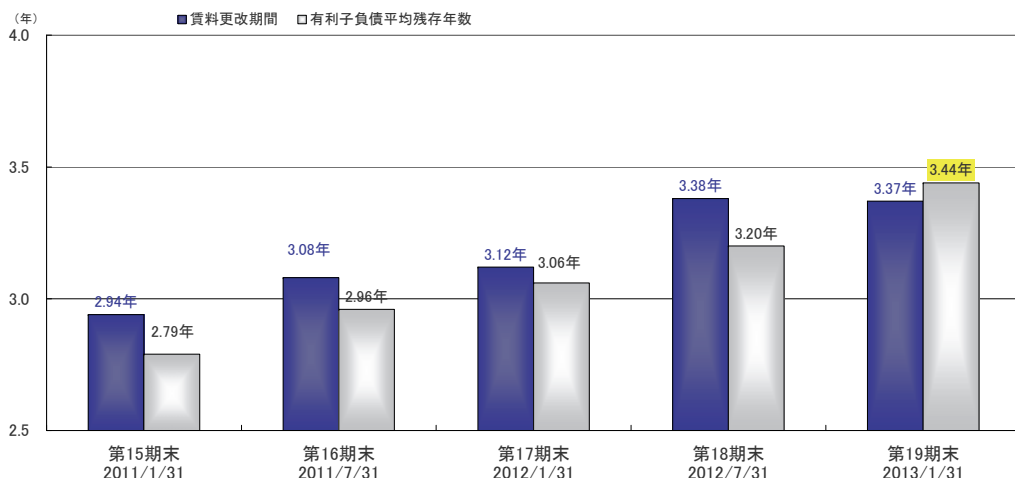


## 分配金水準と有利子負債長期比率

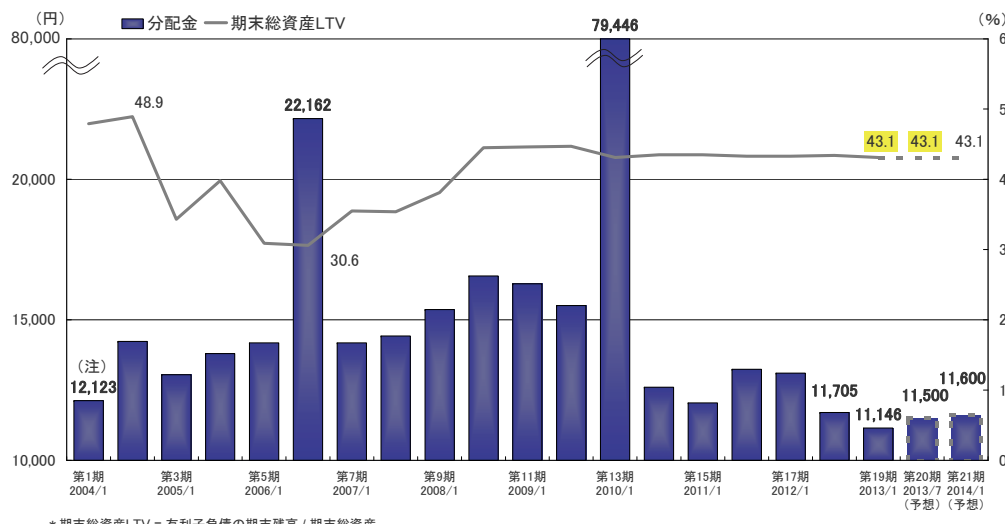


## 平均賃料更改期間と有利子負債平均残存年数

※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

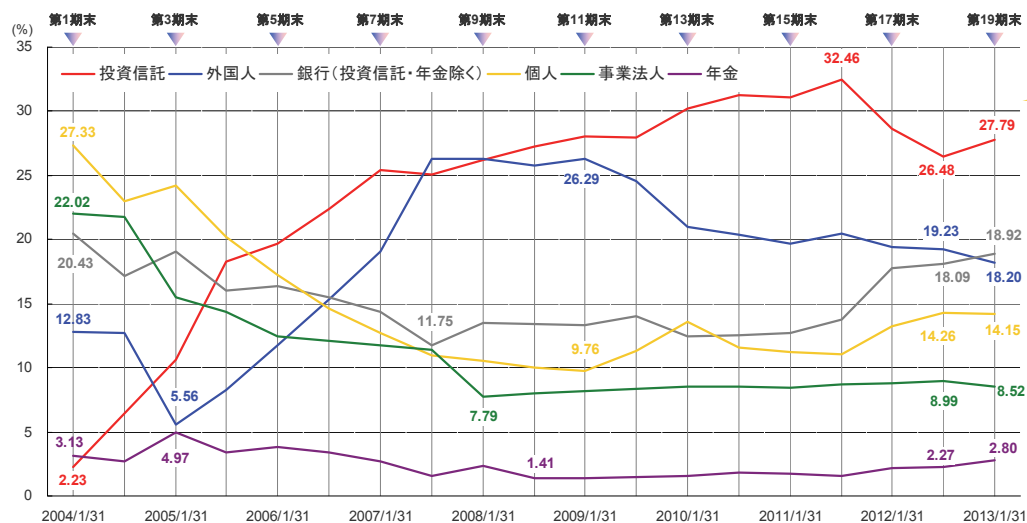


\* 本資料における有利子負債にテナントからの預り保証金は含まない。

\* 期末総資産LTV = 有利子負債の期末残高 / 期末総資産  
 (注) 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。

# 投資主構成

## 主要セグメントの推移

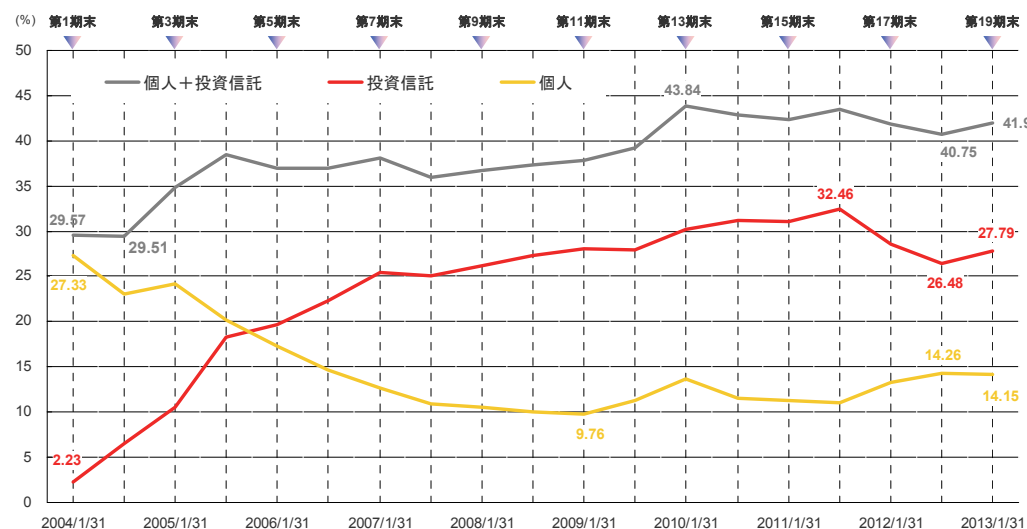


※投資信託の比率が最も大きい。

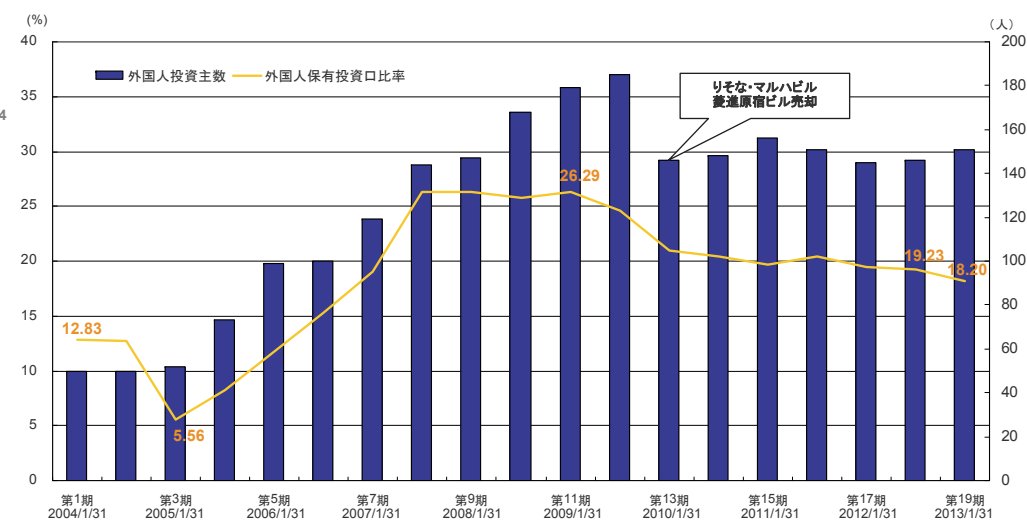
※実質個人保有投資口比率(個人+投資信託)は全体の4割を超える水準

※外国人による投資はほぼ横バイで推移

## 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 ビクテアドシエ	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18期末(2012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)	33,036	19.50
2 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	12,612	7.44
3 東京急行電鉄株式会社	9,800	5.78
4 野村信託銀行株式会社(投信口)	9,746	5.75
5 ノムラバンクルクセンブルグエスエー	4,434	2.61
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	4,127	2.43
7 朝日火災海上保険株式会社	4,000	2.36
8 メットライフアリコ生命保険株式会社 ジイエイ カンパニー ジェイビーワイ	3,902	2.30
9 株式会社もみじ銀行	3,419	2.01
10 株式会社八十二銀行	2,942	1.73
11 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	2,748	1.62
12 ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定 J-REIT口)	2,025	1.19
13 株式会社関西アーバン銀行	1,964	1.15
14 エスアイエックス エスアイエス エルティーデー	1,500	0.88
15 資産管理サービス信託銀行株式会社(金銭信託課税口)	1,372	0.81
16 ジェービー モルガン チェース バンク 380055	1,345	0.79
17 RBC DEXIA IST LONDON-LENDING ACCOUNT	1,204	0.71
18 ザ バンク オブ ニューヨーク メロン アズ エージェント ピーエヌワイエム エイエス イーエイダッチ ペンション オムニバス 140016	1,003	0.59
19 株式会社伊予銀行	1,000	0.59
20 株式会社大光銀行	945	0.55
上位20投資主合計投資口数	103,124	60.88
発行済投資口数	169,380	100.00

## 第19期末(2013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)	38,189	22.54
2 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	10,506	6.20
3 東京急行電鉄株式会社	9,800	5.78
4 野村信託銀行株式会社(投信口)	7,834	4.62
5 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	7,616	4.49
6 ノムラバンクルクセンブルグエスエー	4,692	2.77
7 メットライフアリコ生命保険株式会社 ジイエイ カンパニー ジェイビーワイ	3,902	2.30
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	3,532	2.08
9 株式会社八十二銀行	3,025	1.78
10 朝日火災海上保険株式会社	3,000	1.77
11 株式会社関西アーバン銀行	1,964	1.15
12 株式会社もみじ銀行	1,719	1.01
13 ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定J-REIT口)	1,706	1.00
14 資産管理サービス信託銀行株式会社(金銭信託課税口)	1,372	0.81
15 RBC IST LONDON-LENDING ACCOUNT	1,353	0.79
16 メロン バンク エヌエー トリーテーター クライアント オムニ バス	1,154	0.68
17 ステート ストリート バンク ウェスト クライアント トリーテ ー	1,048	0.61
18 株式会社伊予銀行	1,000	0.59
19 株式会社大光銀行	945	0.55
20 野村信託銀行株式会社世界心道教口	926	0.54
上位20投資主合計投資口数	105,283	62.15
発行済投資口数	169,380	100.00

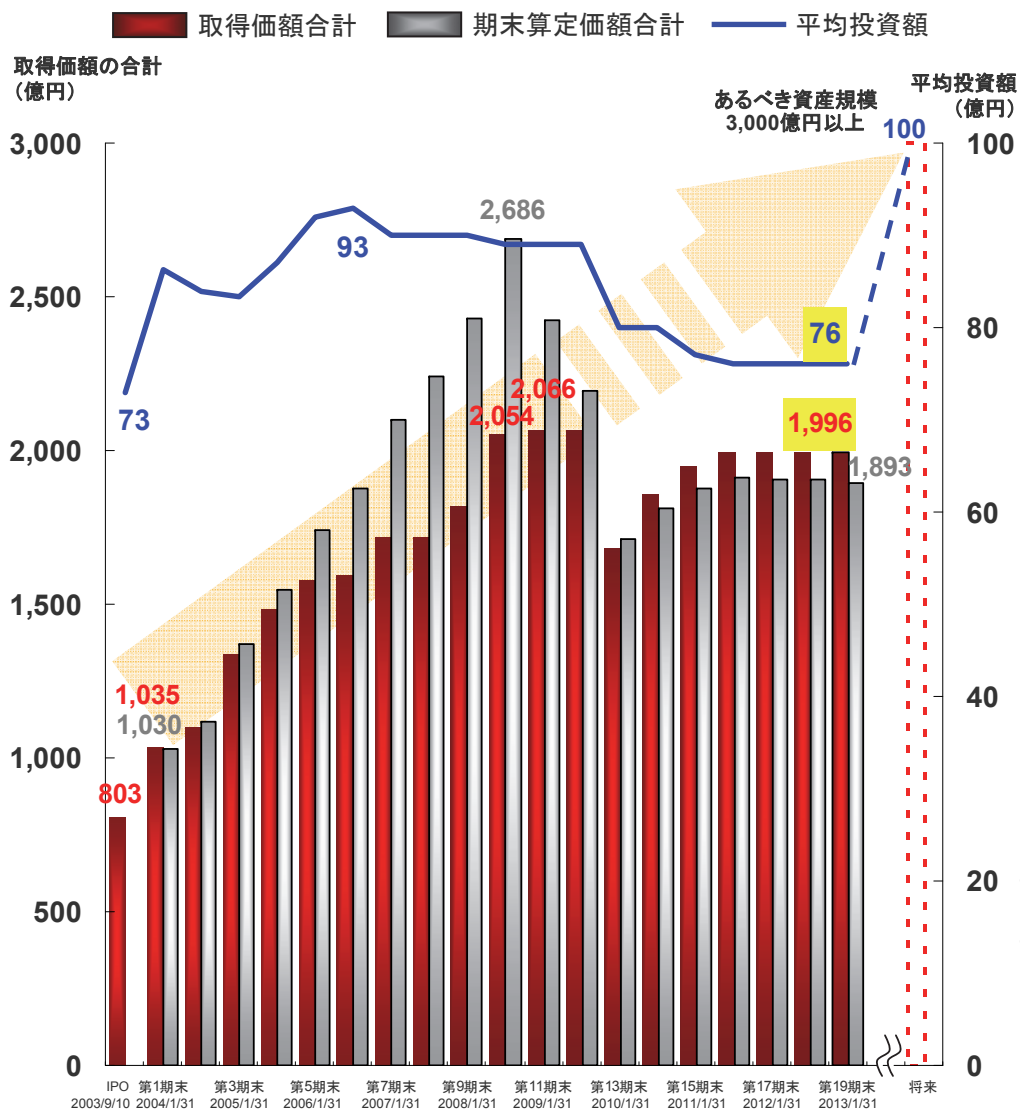
# TOKYU REIT

---

## 4. ファンドマネジメント

### (2) 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



## 賃料水準見通し(調査時点現在の賃料水準=100)

※東京の賃料は上昇する見通し

第26回調査(2012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	101	103	105
渋谷(渋谷駅周辺)	100	100	102	103
名古屋(名駅周辺)	98	99	100	100
大阪(御堂筋沿い)	98	98	100	100

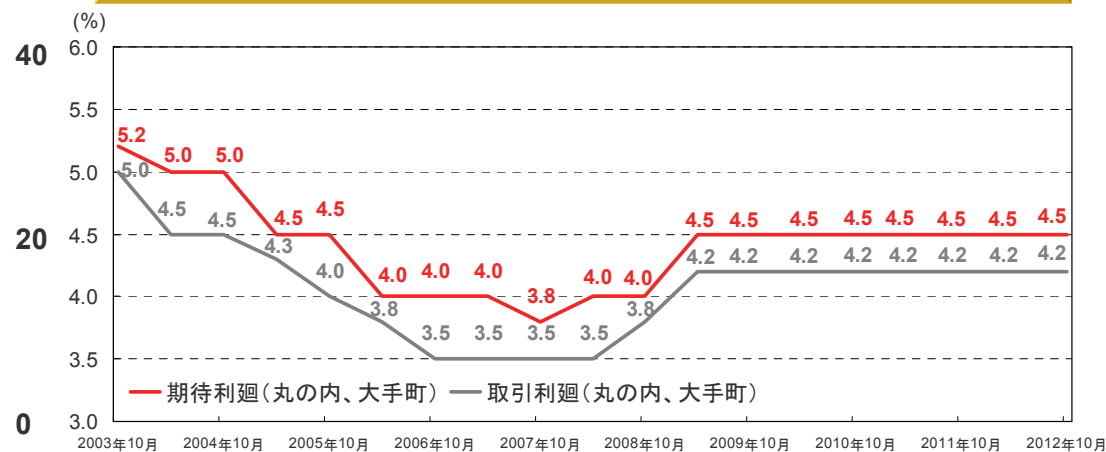
第27回調査(2012年10月現在)

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



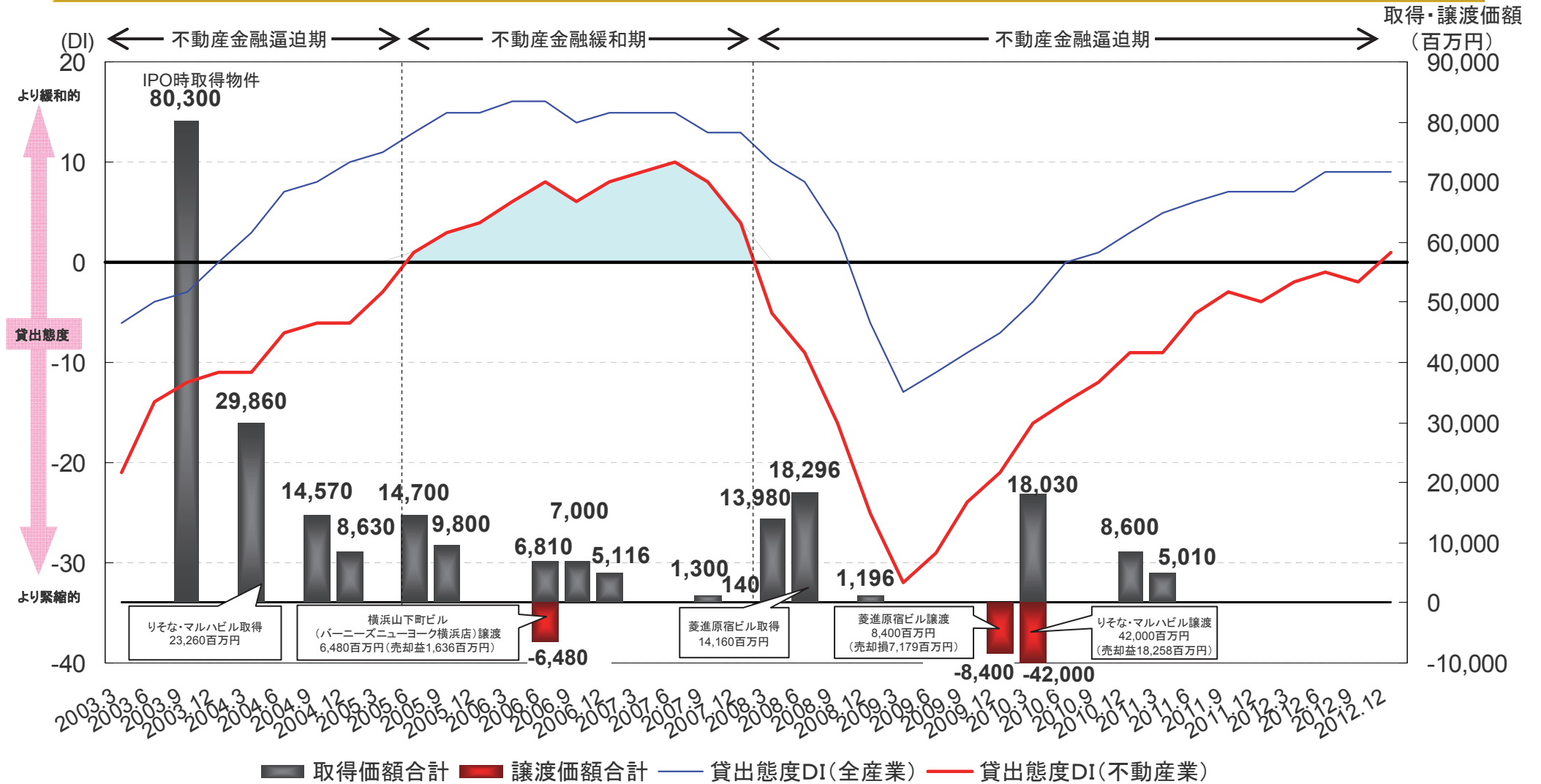
出所：一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

※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。



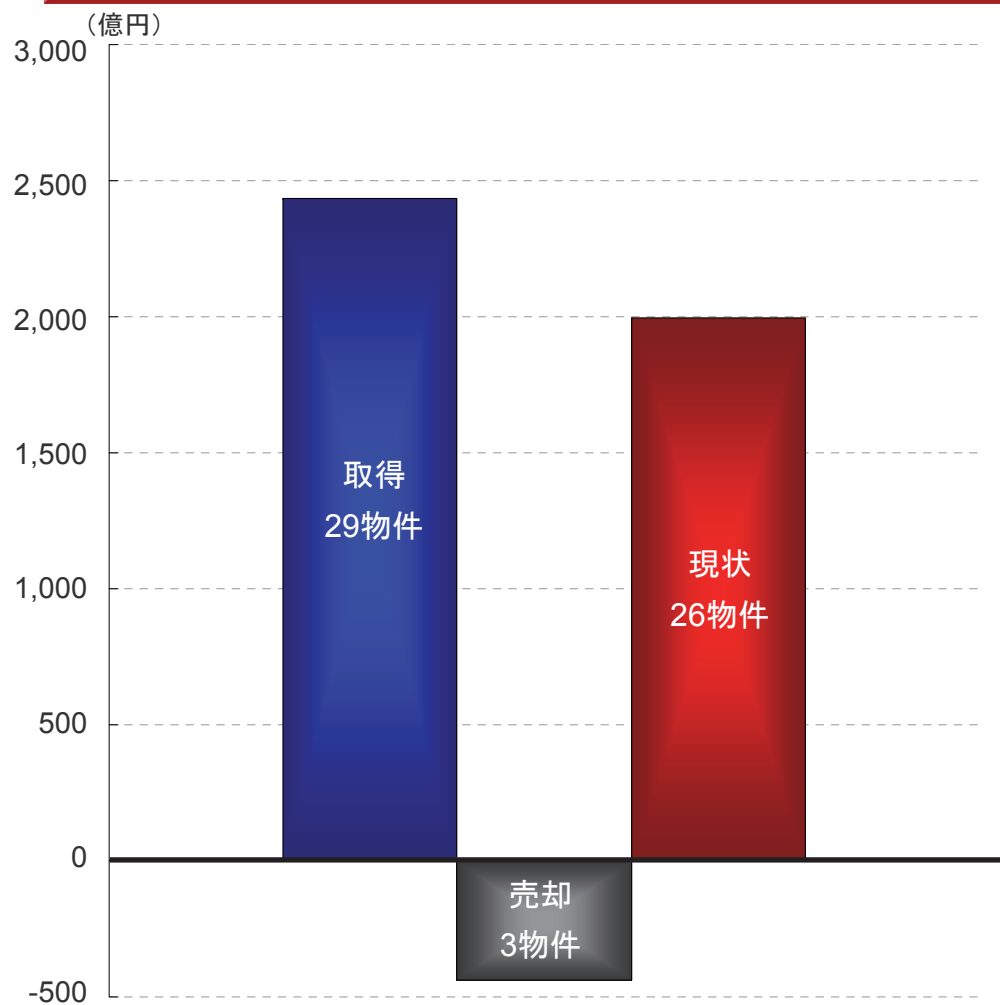
\* 取得価額は、横軸に記載された月を含む前3ヶ月間(例: “2008.6”→2008年4月～同6月)に取得した物件の取得価額合計を示す。  
出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

※コメントは東急REIM

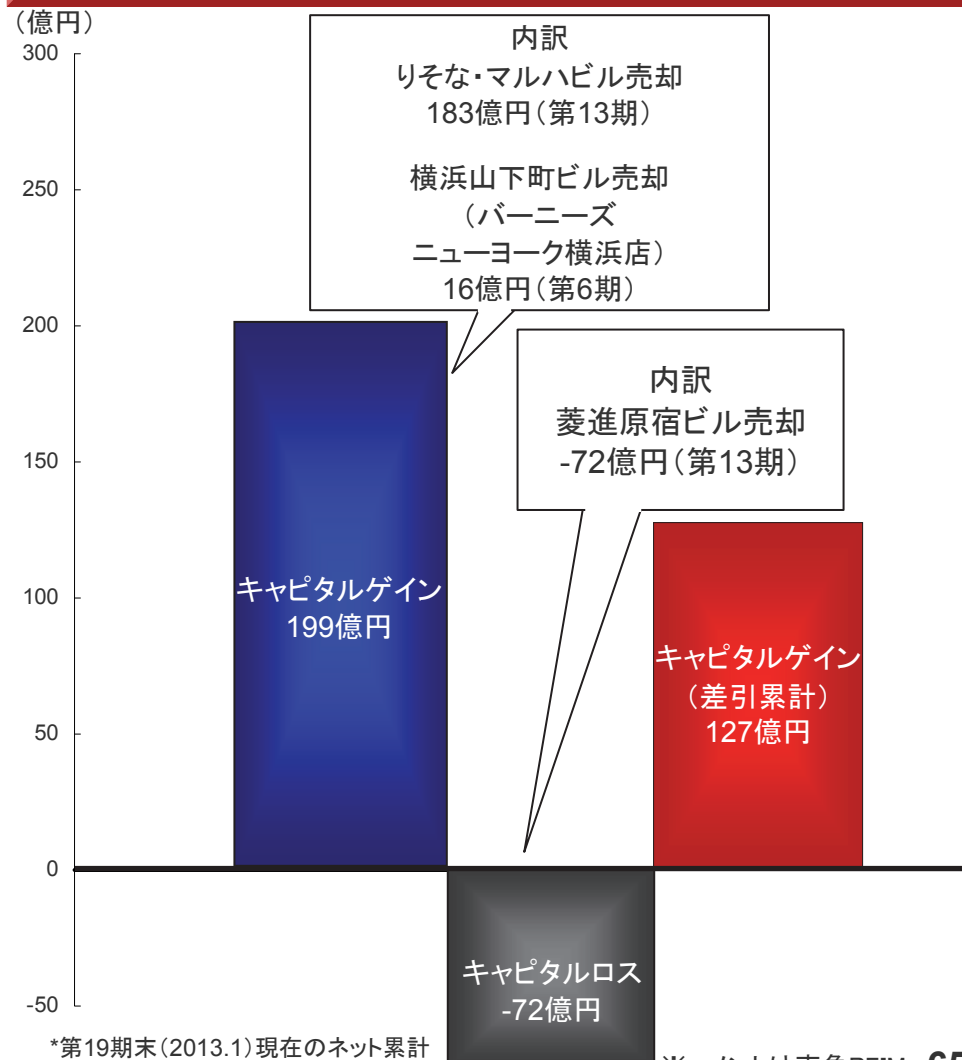
# 物件取得・売却とキャピタルゲイン・ロス(物件売却益・売却損)

※これまで通算127億円をキャピタルゲインとして分配し、現状も含み益を確保

## 物件取得・売却の実績



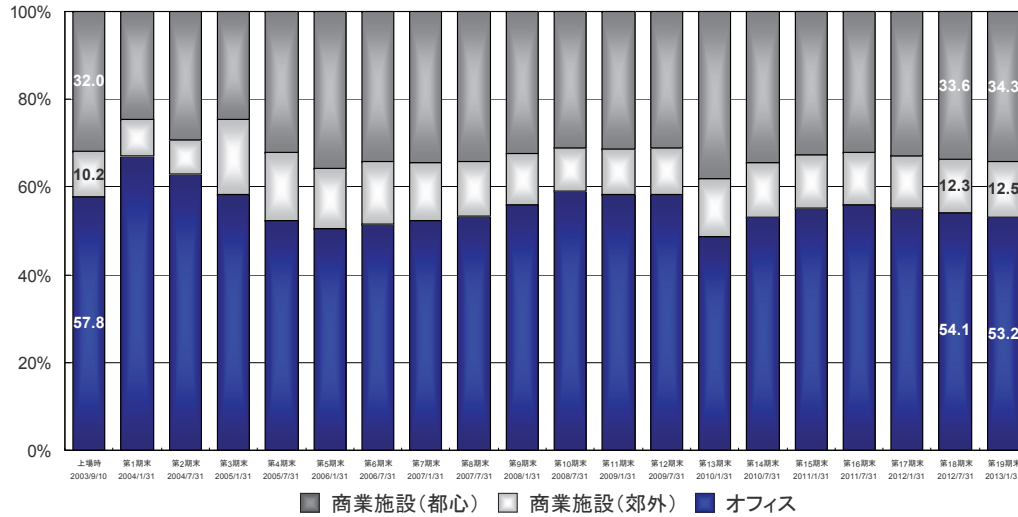
## キャピタルゲイン・ロス(実現損益)



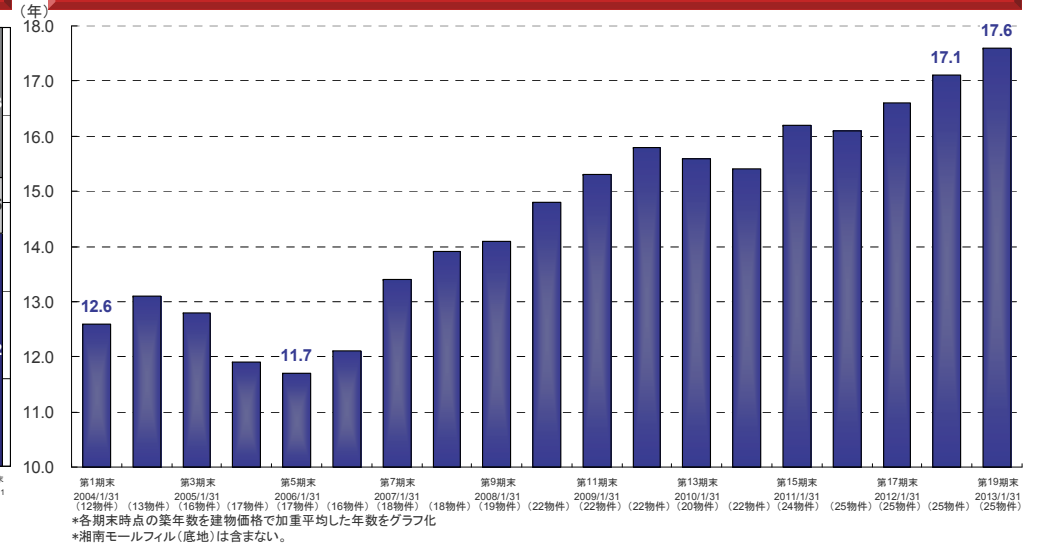
※コメントは東急REIM 65

# ポートフォリオの概要(i)

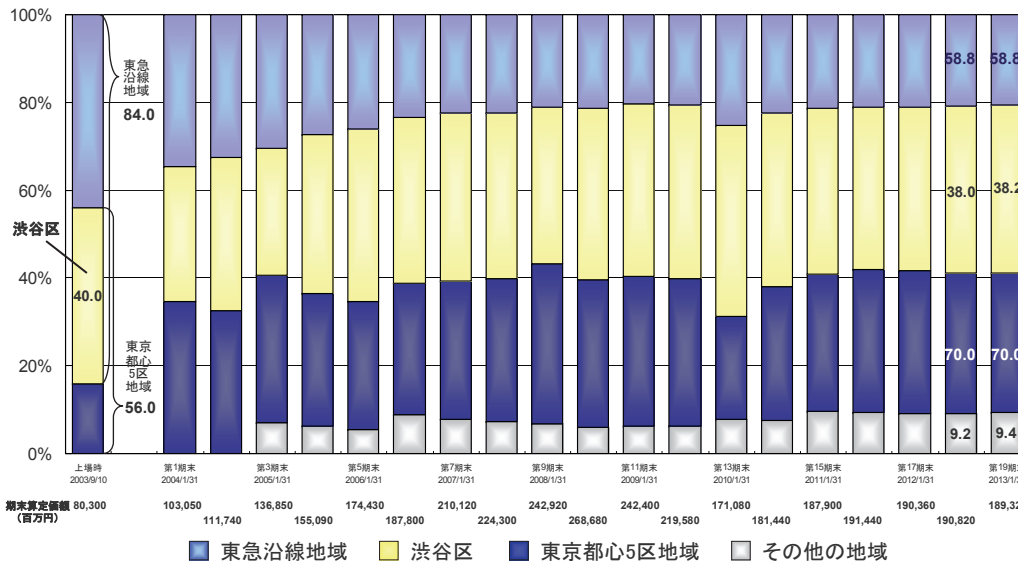
### オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



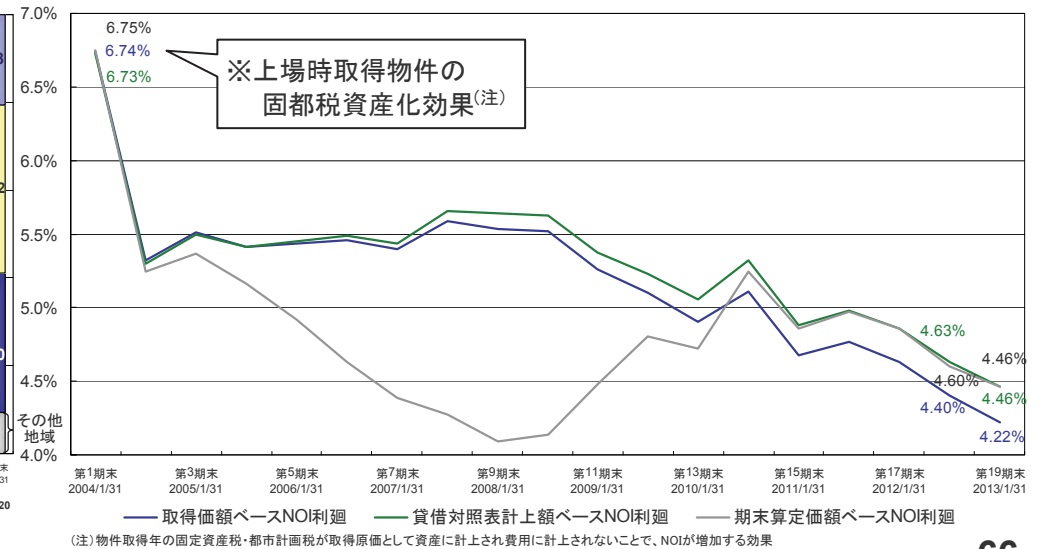
### 加重平均築年数



### エリア比率(期末算定価額ベース)

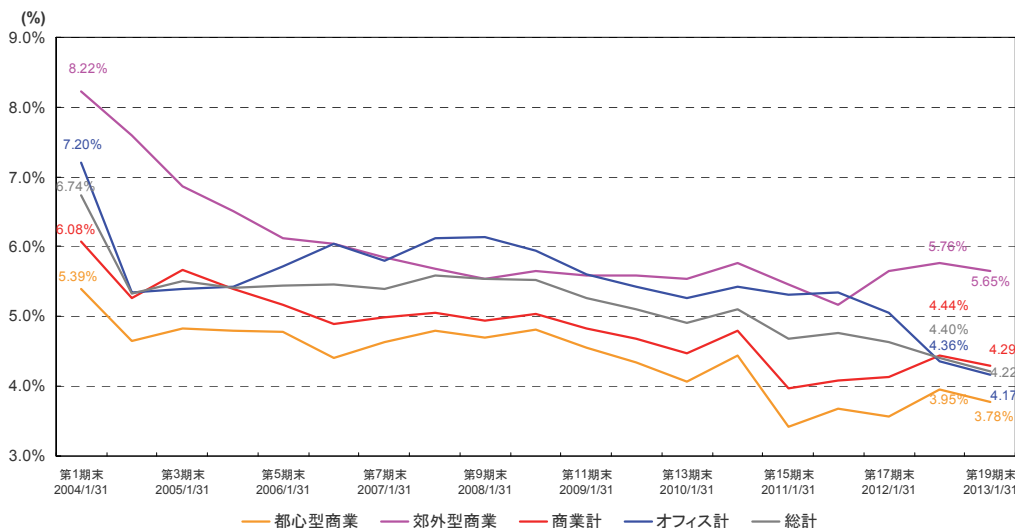


### NOI利廻の推移

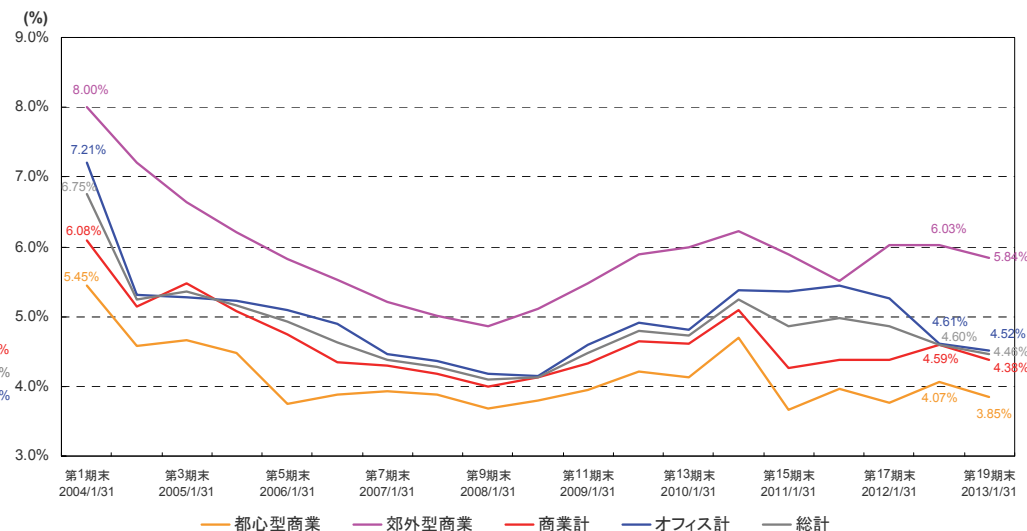


# ポートフォリオの概要(ii)

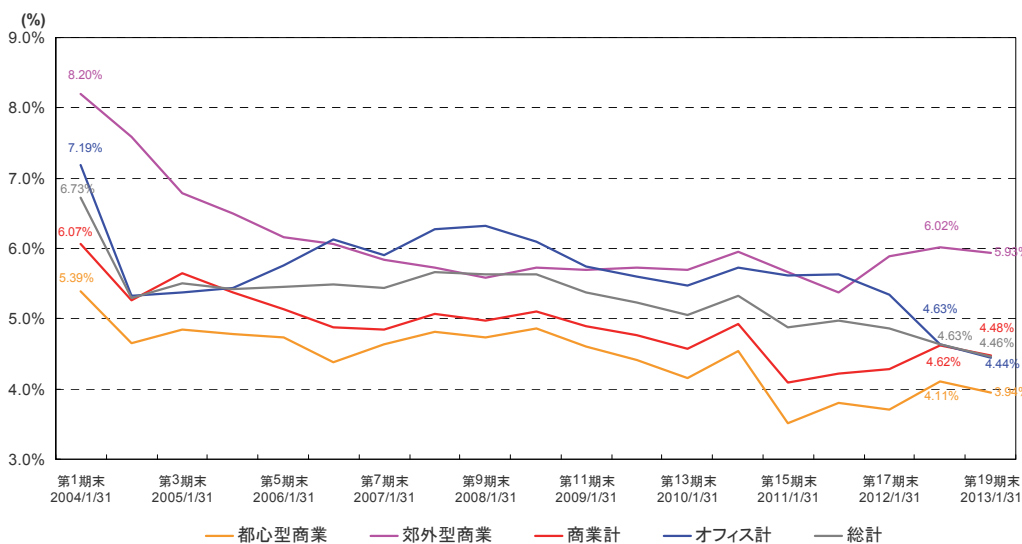
### NOI利廻の推移(取得価額ベース)



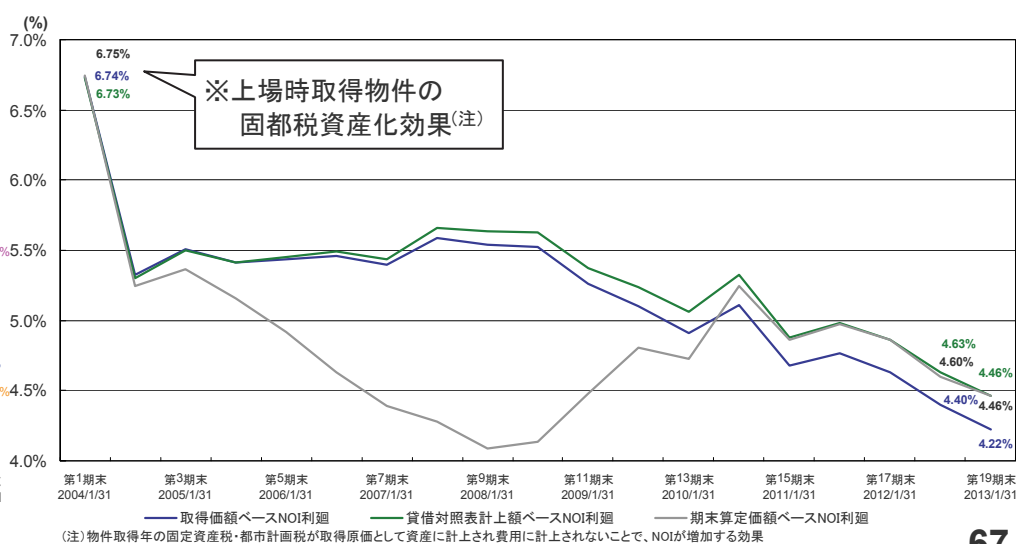
### NOI利廻の推移(期末算定価額ベース)



### NOI利廻の推移(貸借対照表計上額ベース)

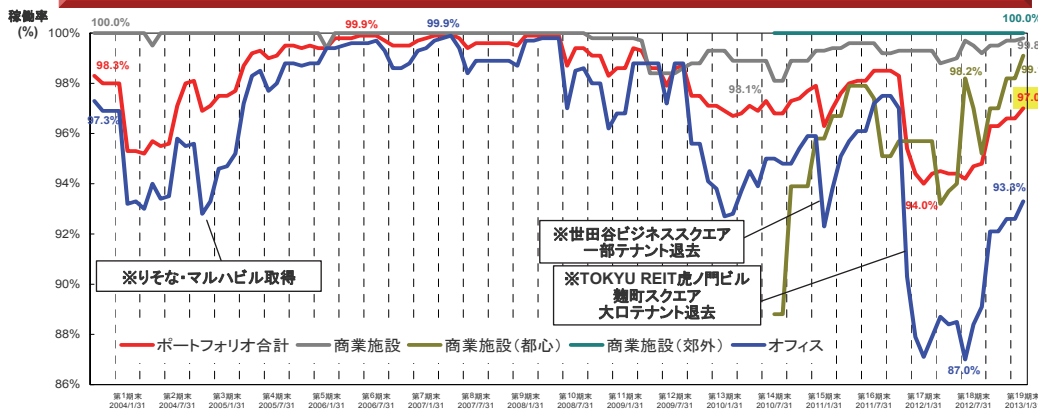


### NOI利廻の推移

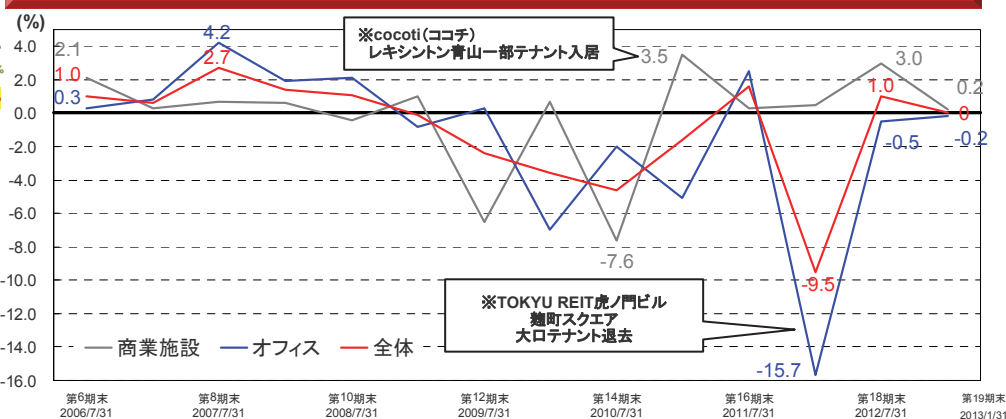


## ※稼働率が上昇

### ポートフォリオ全体の稼働率の推移

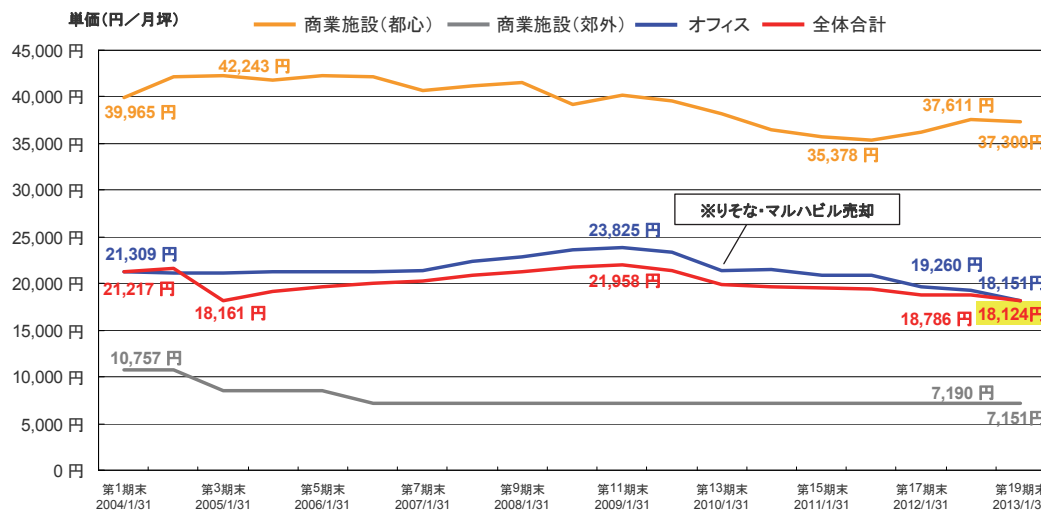


### 対前期月額賃料増加率

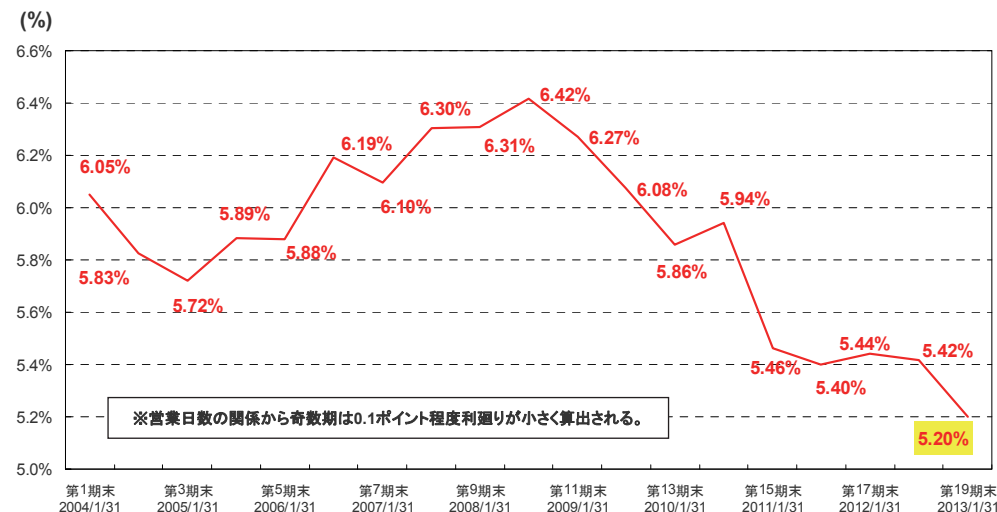


\* 駐車場及び看板等の収入を除く。  
 \* 各期末時点での月額賃料(発生ベース)を比較したものを  
 \* 物件売買による影響は排除している。

### 平均賃料の推移(共益費込み)



### IPO時11物件NOI利廻り推移(固都税資産化効果差引後)

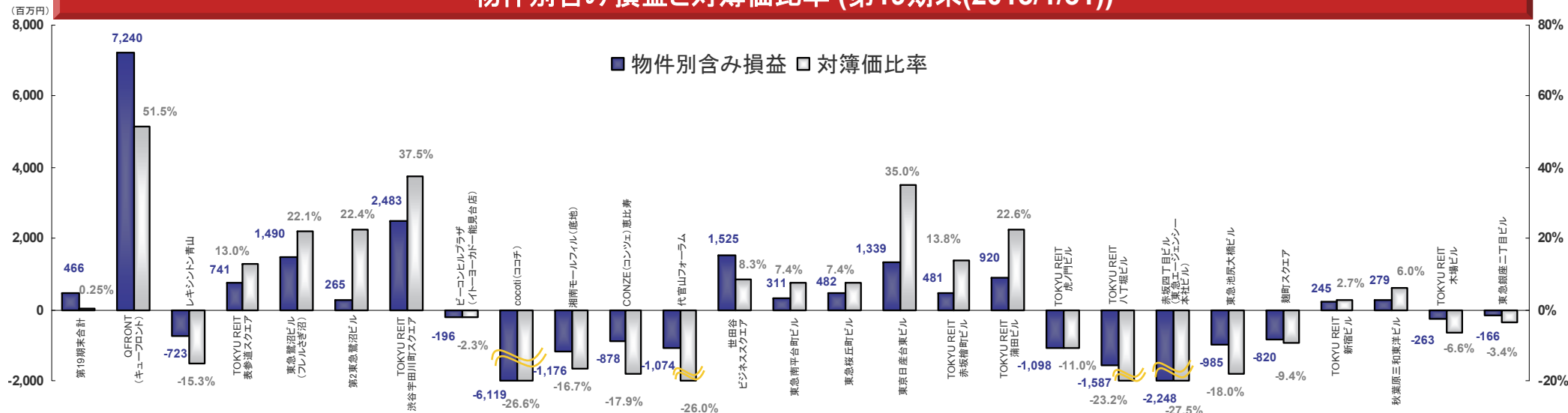


※コメントは東急REIM

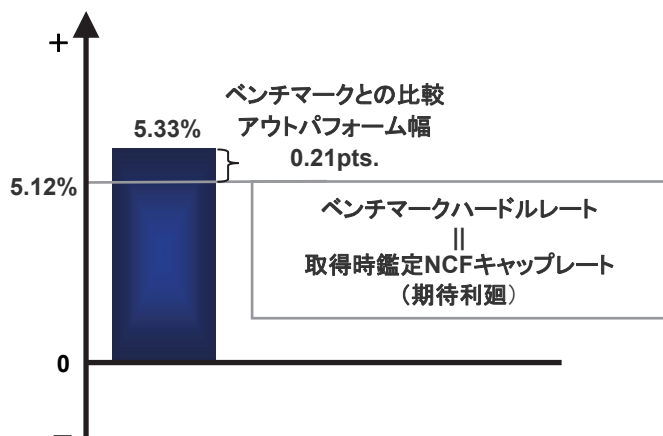
# 含み損益とトータルリターン

※トータルリターンは、ベンチマークハードルレートを0.21pts.アウトパフォーマンス

## 物件別含み損益と対簿価比率 (第19期末(2013/1/31))



## ポートフォリオトータルリターンの上場来パフォーマンス

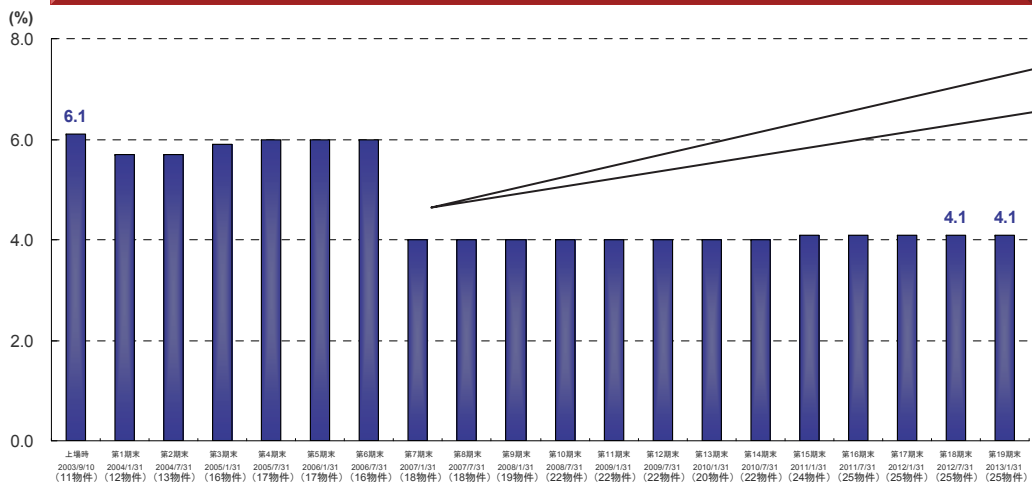


- 現行ポートフォリオに横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)、りそな・マルハビル、菱進原宿ビルを加えた29物件(取得価額243,339百万円)を対象
- \* IRRの計算において、保有物件の「みなし処分価格」には、期末算定価額を使用
- \* 取得価額には、資産化コスト(仲介手数料、初年度固定都税、専門家報酬等)を含まない。
- \* 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない。
- \* 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)の譲渡価額は、6,480百万円(第6期売却)
- \* りそな・マルハビルの譲渡価額は、42,000百万円(第13期売却)
- \* 菱進原宿ビルの譲渡価額は、8,400百万円(第13期売却)
- 現行ポートフォリオ(取得価額199,673百万円)で計算されるIRRは4.52%(ベンチマーク5.11%を0.59pts.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(i)

## ポートフォリオPMLの推移

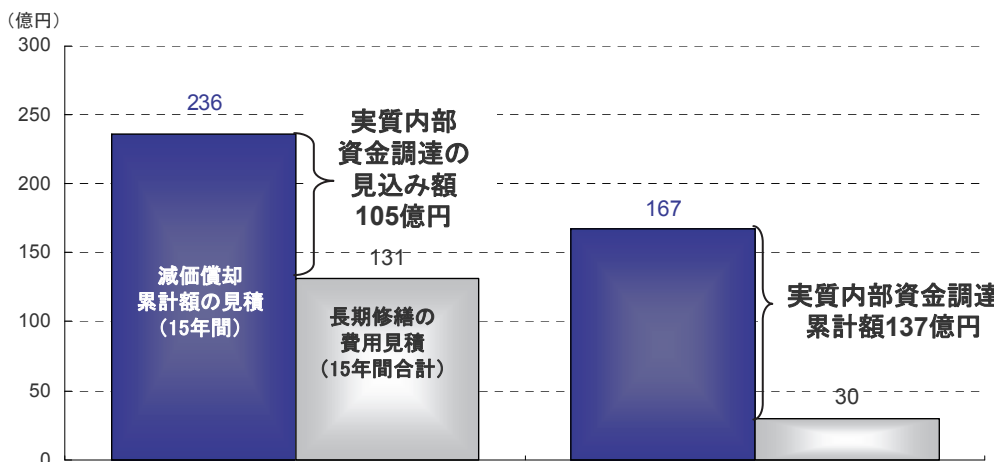


※分析を依頼している株式会社イー・アール・エスおよび  
 応用アール・エム・エス株式会社が、  
 新地震分析手法導入に伴い評価方法を更新し低下

※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

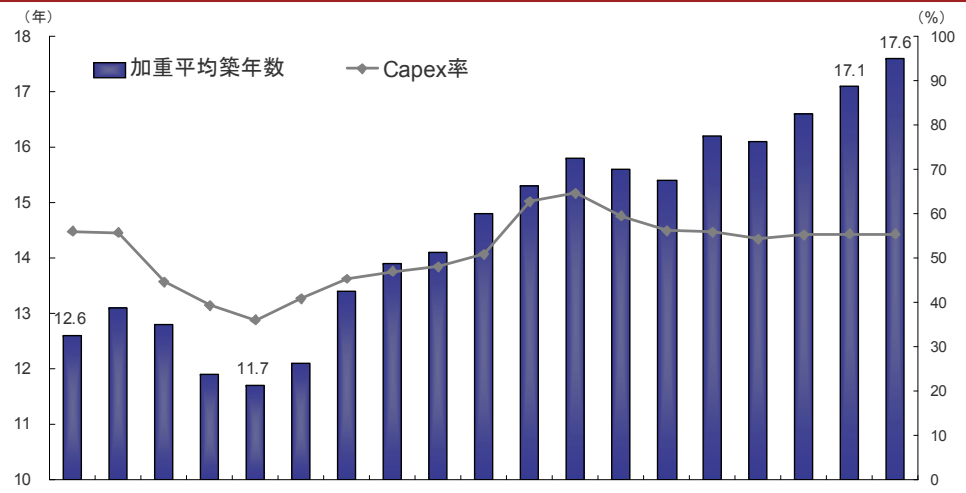
\* 湘南モールフィル(底地)は含まない。

## 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

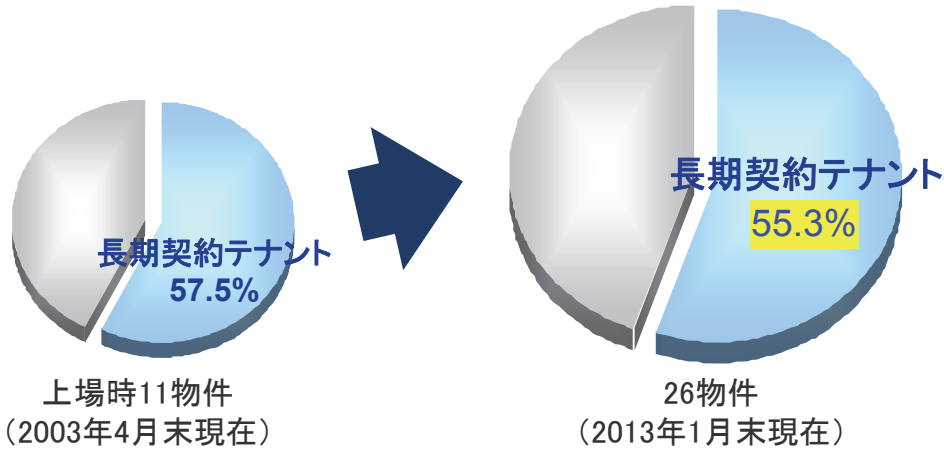


\* Capex率 = 各期末長期修繕の費用見積 / 各期末減価償却累計額の見積

# リスクマネジメント(ii)

## 長期契約テナント比率(賃貸可能面積ベース)

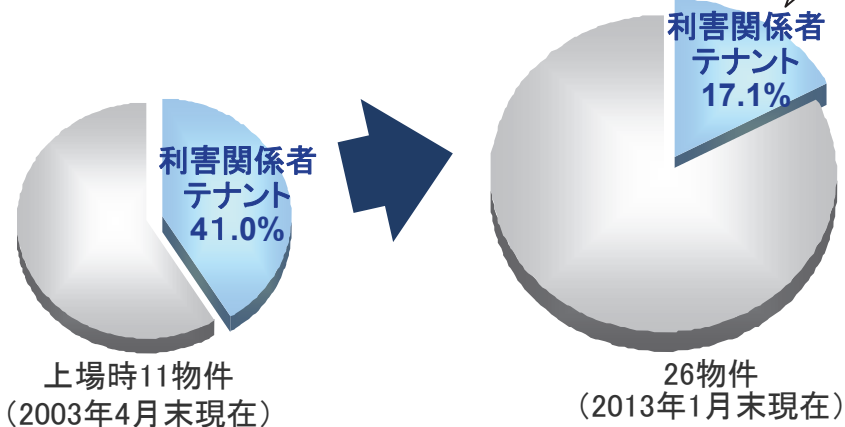
※物件増加により個別物件比率が低下



\*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、2013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、2013年1月31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。)

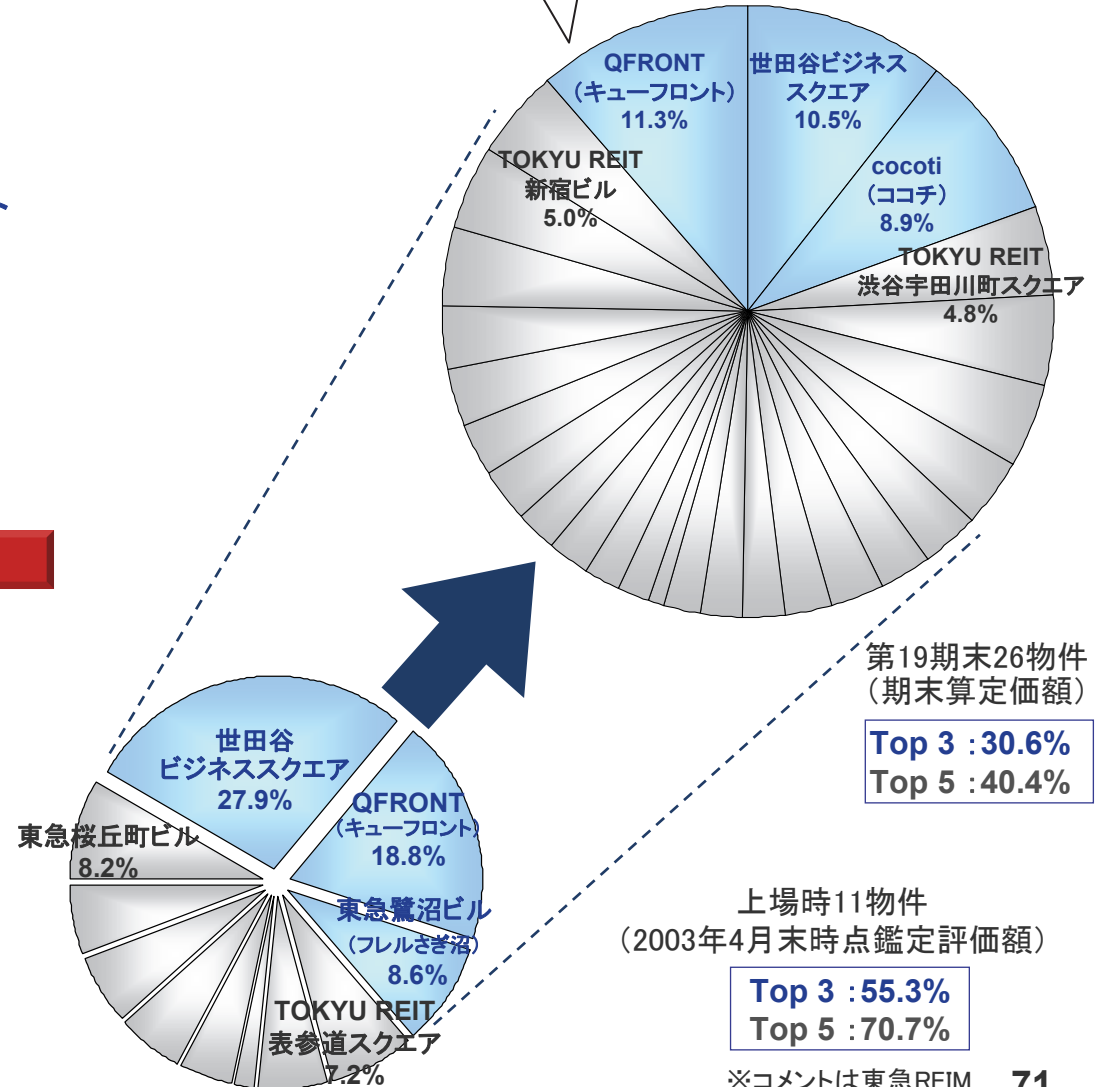
## 利害関係者テナント比率(賃貸面積ベース)

※利害関係者への依存度の低下



## 個別物件比率

※物件増加により個別物件比率が低下



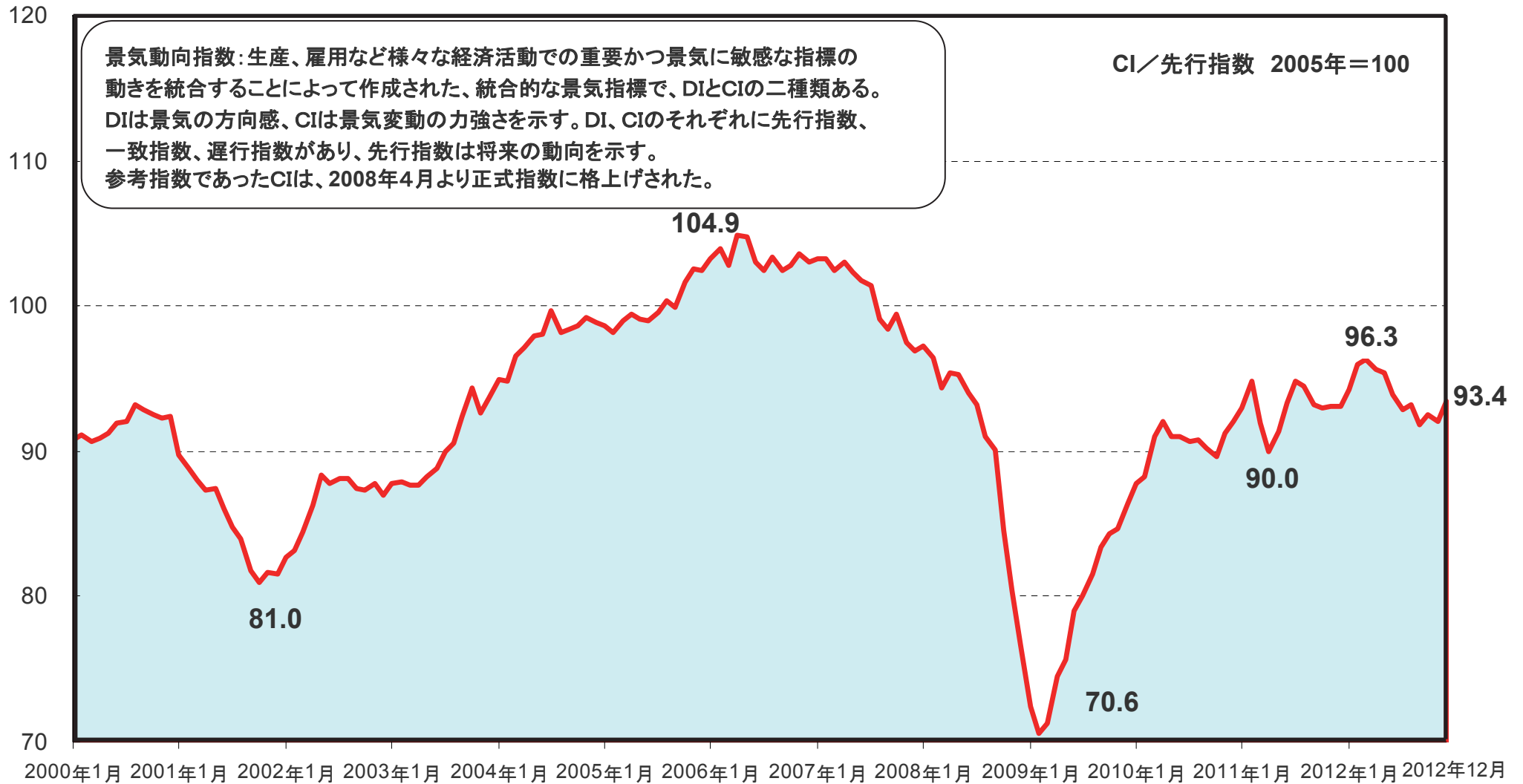


# TOKYU REIT

---

## 5. マーケットレビュー

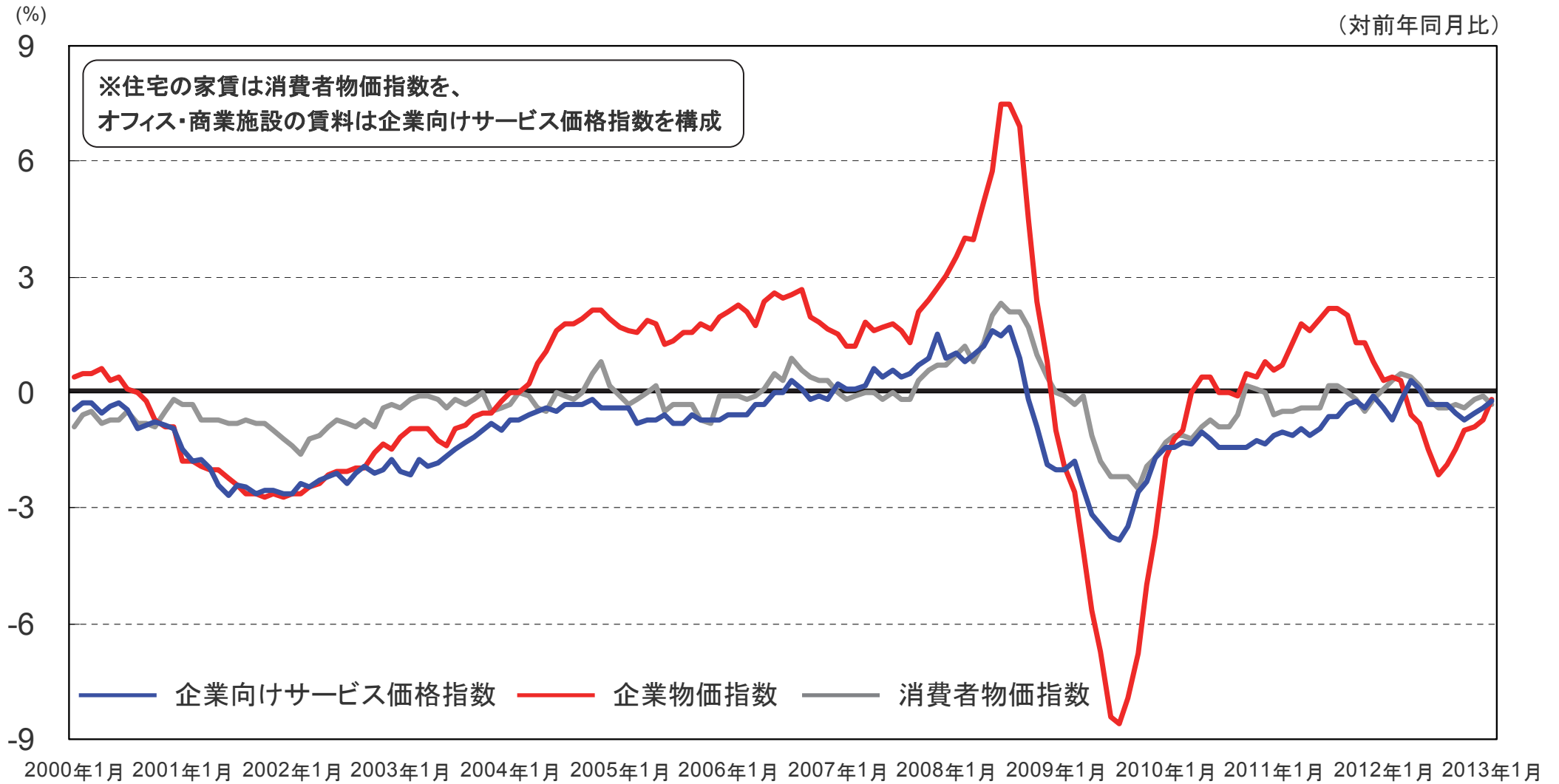
※昨年12月までは足踏み状態



出所:内閣府

※ コメントは東急REIM

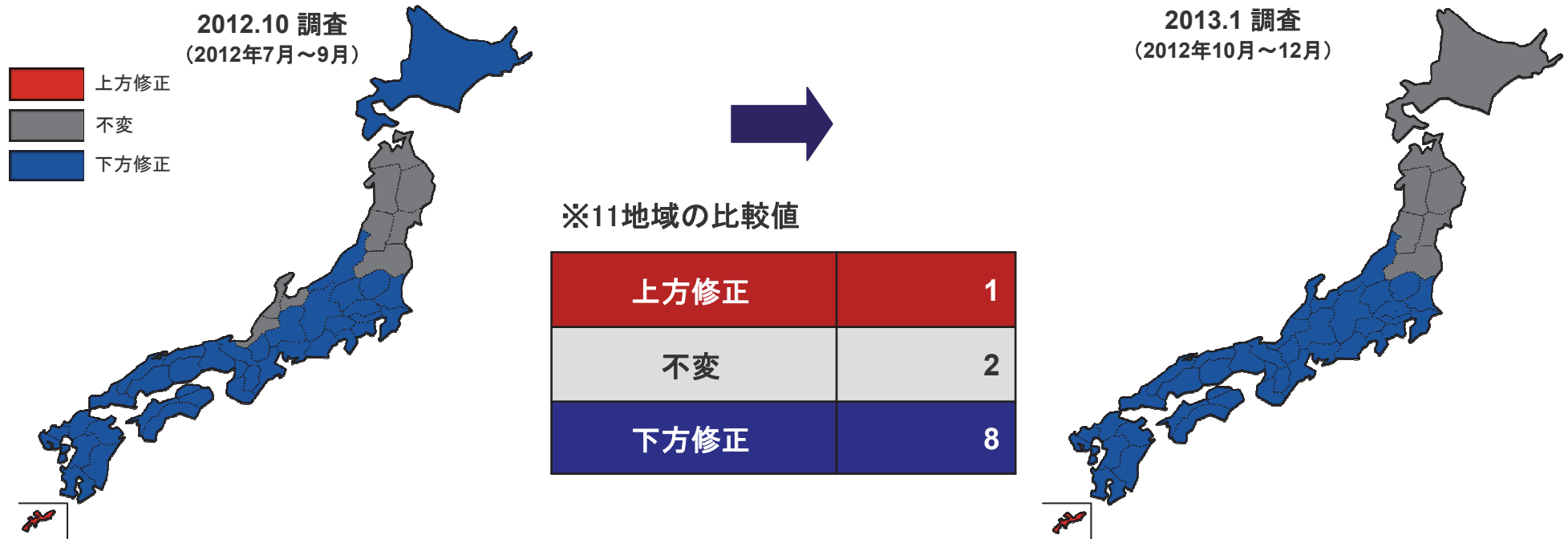
※企業向けサービス価格は、対前年マイナス幅が縮小



出所: 総務省・日本銀行

※コメントは東急REIM 74

※10-12月は弱含み



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。

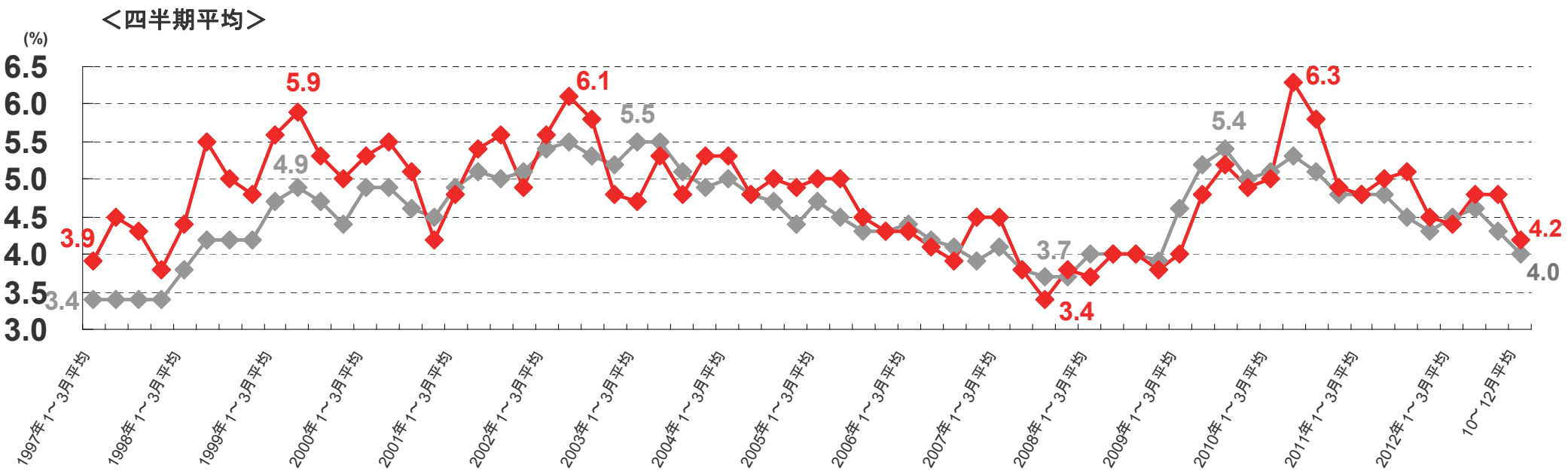
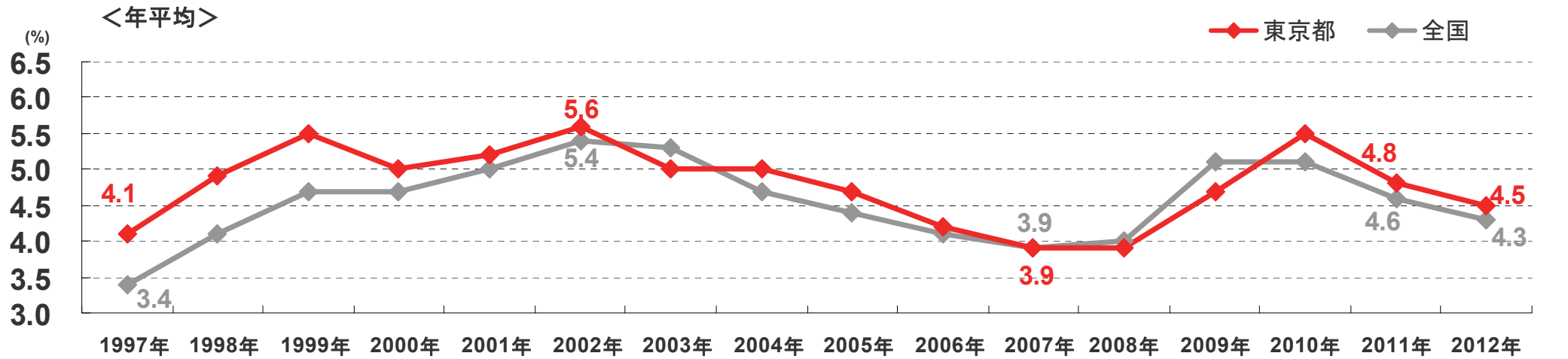
地域経済の概況は、「昨年10-12月期においては弱含んでいたが、足下では一部に下げ止まりの兆しも見られる」  
(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2013年1月30日)

「海外経済の減速した状態が続いていることなどを背景に、多くの地域が」景気判断を引き下げ  
(日本銀行「地域経済報告」2013年1月15日)

※ コメントと比較値は東急REIM

# 完全失業率

※足許の失業率は、低下傾向



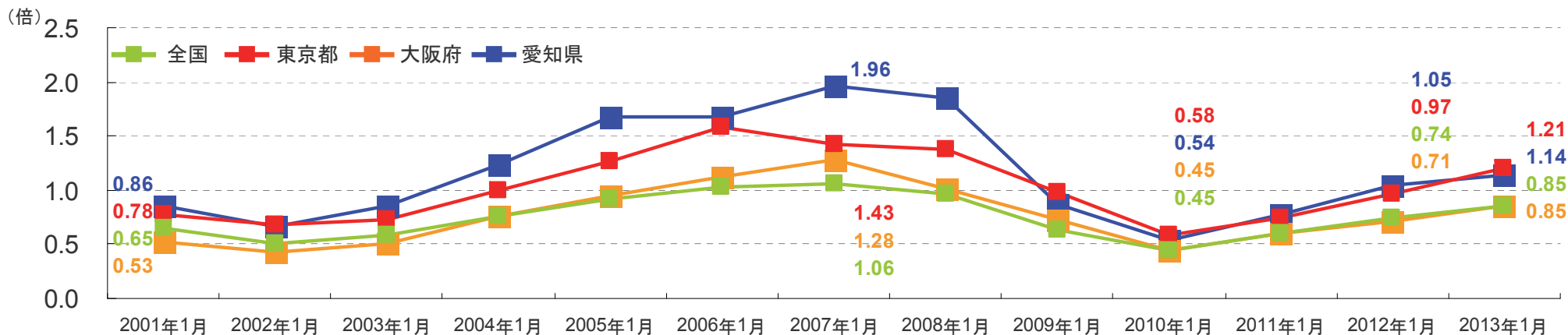
出所：総務省「労働力調査」

※コメントは東急REIM 76

# 日本の雇用動向 (求人)

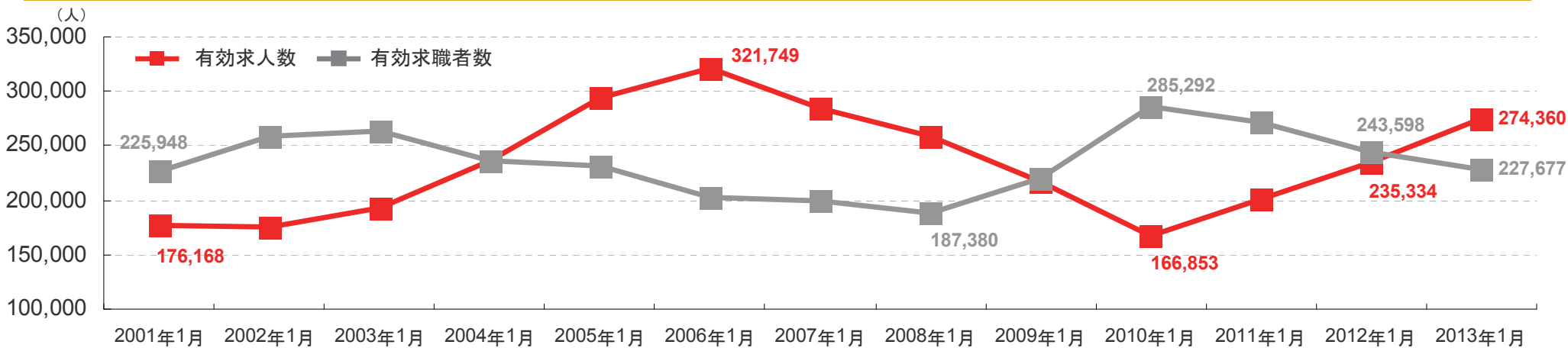
## 有効求人倍率(季節調整値)

※東京は、1.21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。

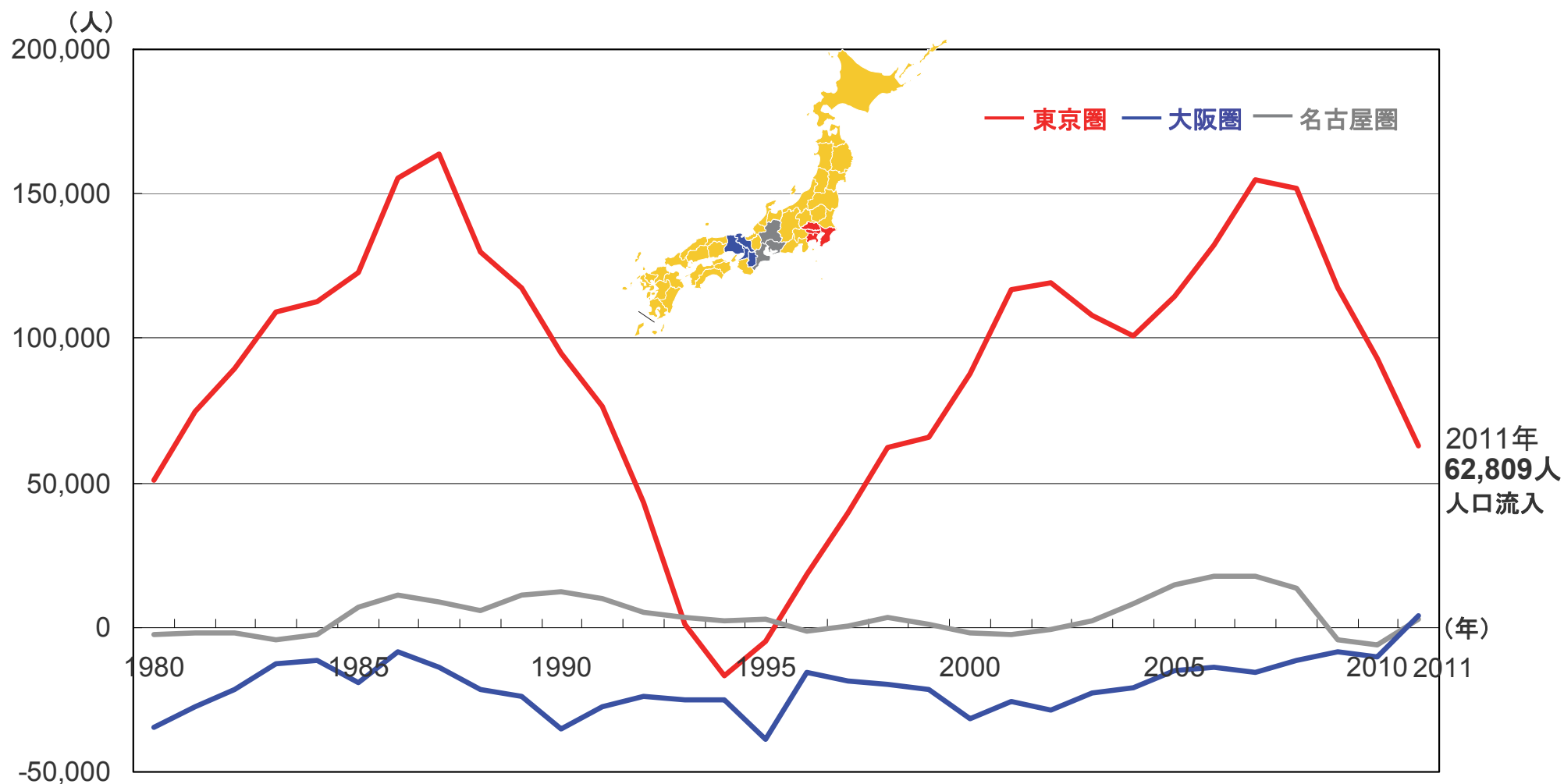


出所:厚生労働省「職業安定業務統計」

※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

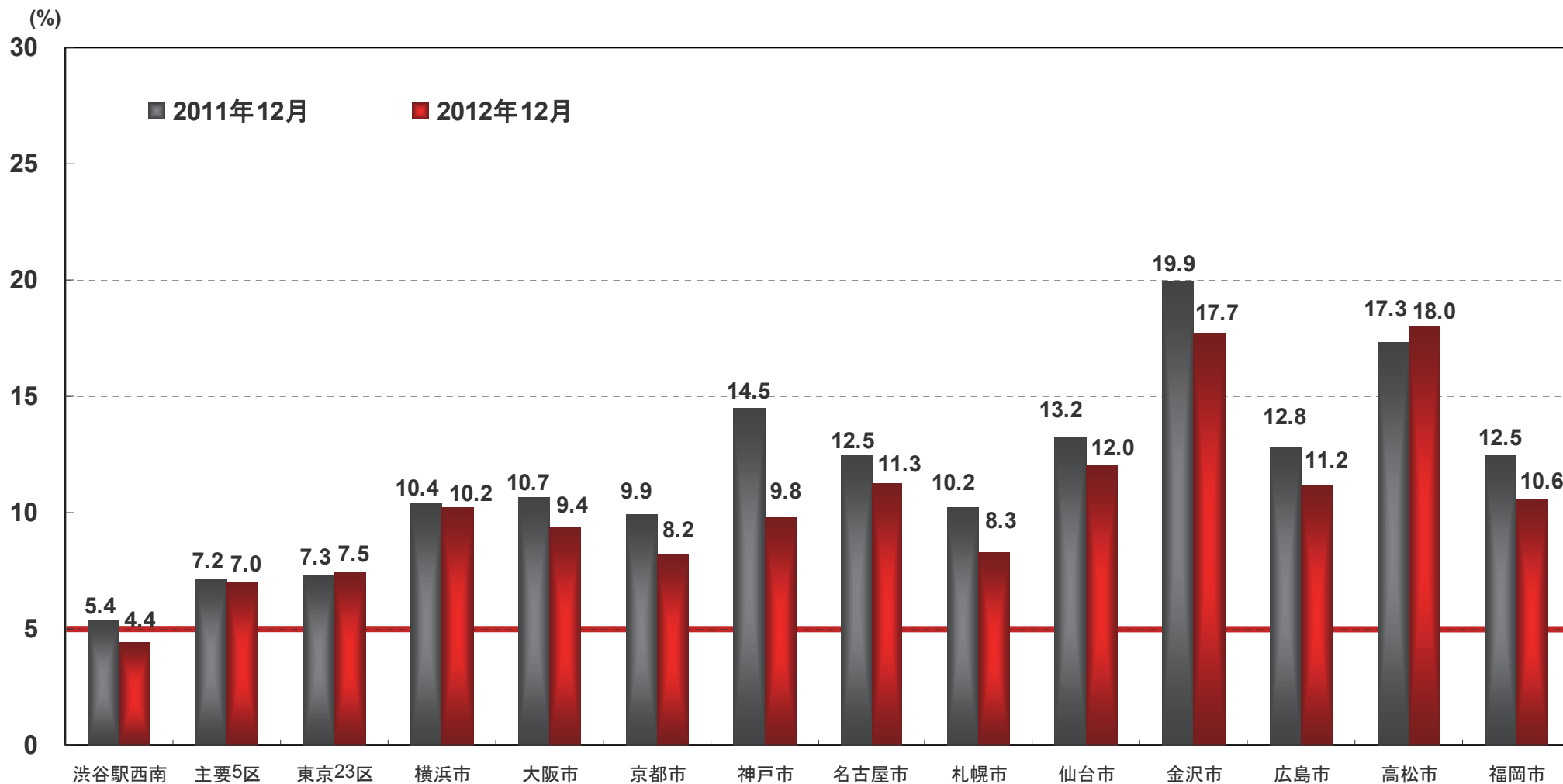


出所: 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

※ 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

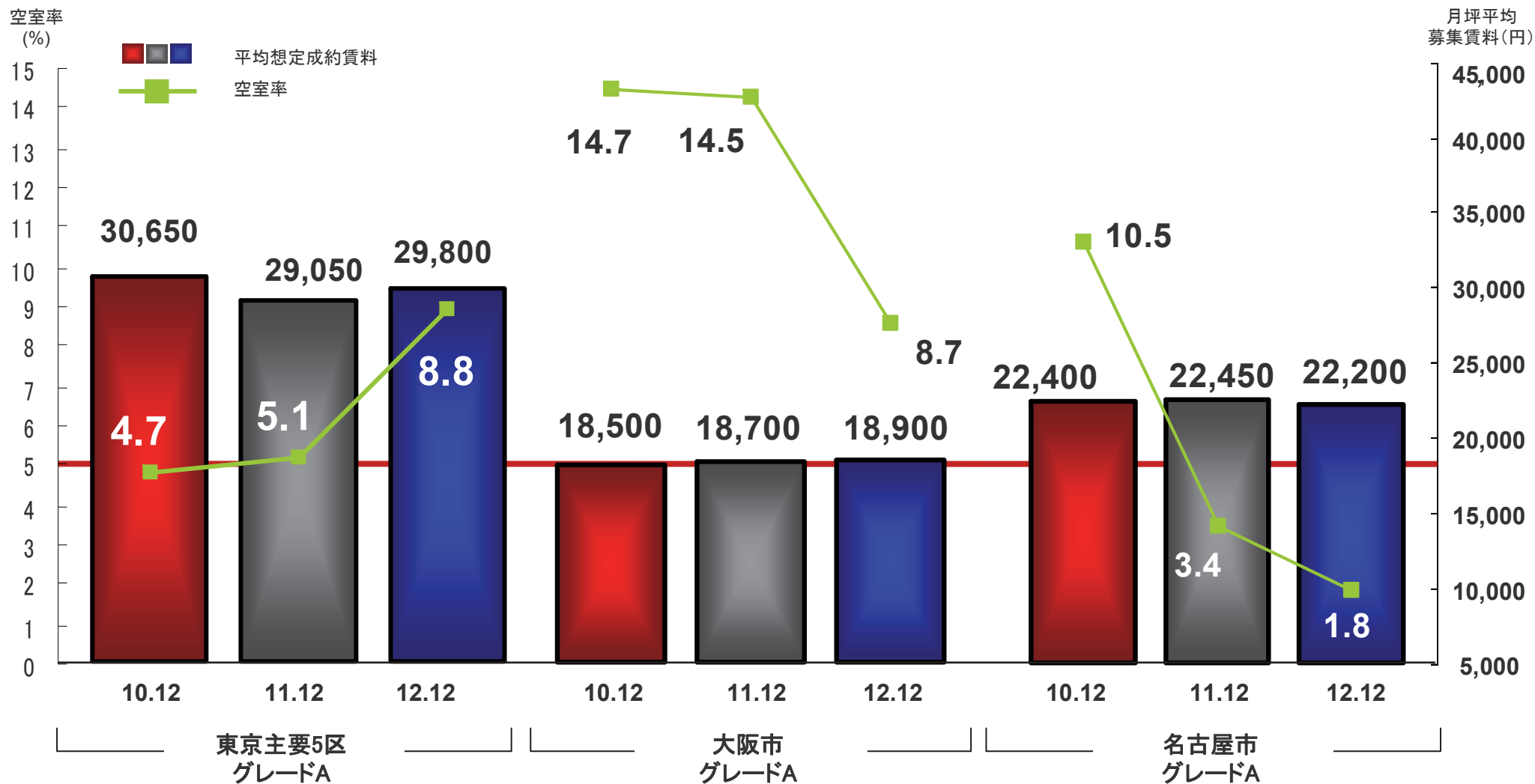
※渋谷駅西南は、南平台町、桜丘町を含む「神南・宇田川町・道玄坂ゾーン」を指し、渋谷区全体の空室率を指したものではありません。

※コメントは東急REIM



# オフィス賃貸市場の概況(2) 三大都市の空室率と平均想定成約賃料(グレードAビル)

※東京では空室率が上昇するも、成約賃料は反転

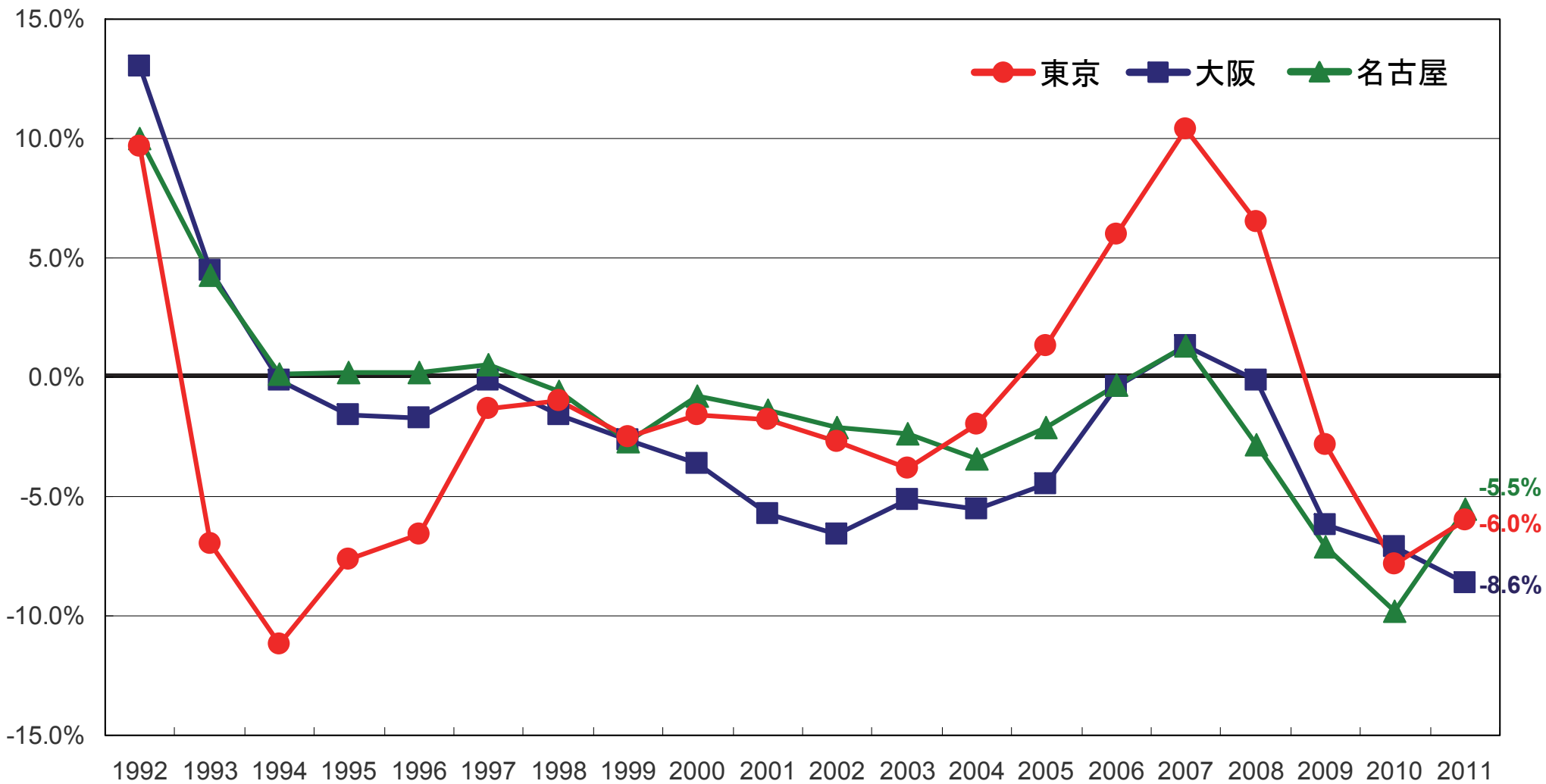


出所：シービーアールイー株式会社

※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

※三都市とも減額改定が続くが、東京・名古屋は減額幅が縮小

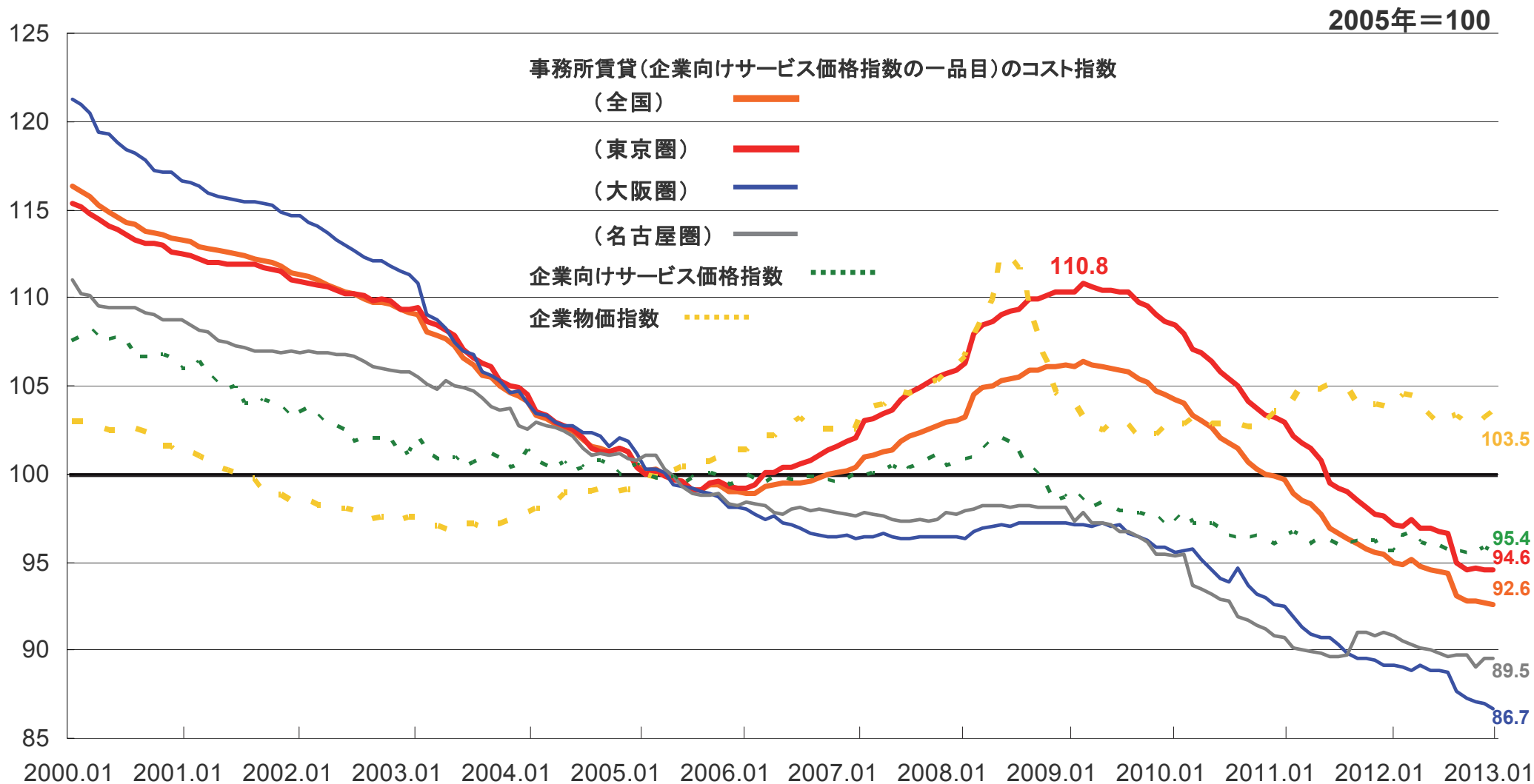


出所：シービーアールイー株式会社

※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

※東京圏の既存契約賃料は、底打ちの兆し



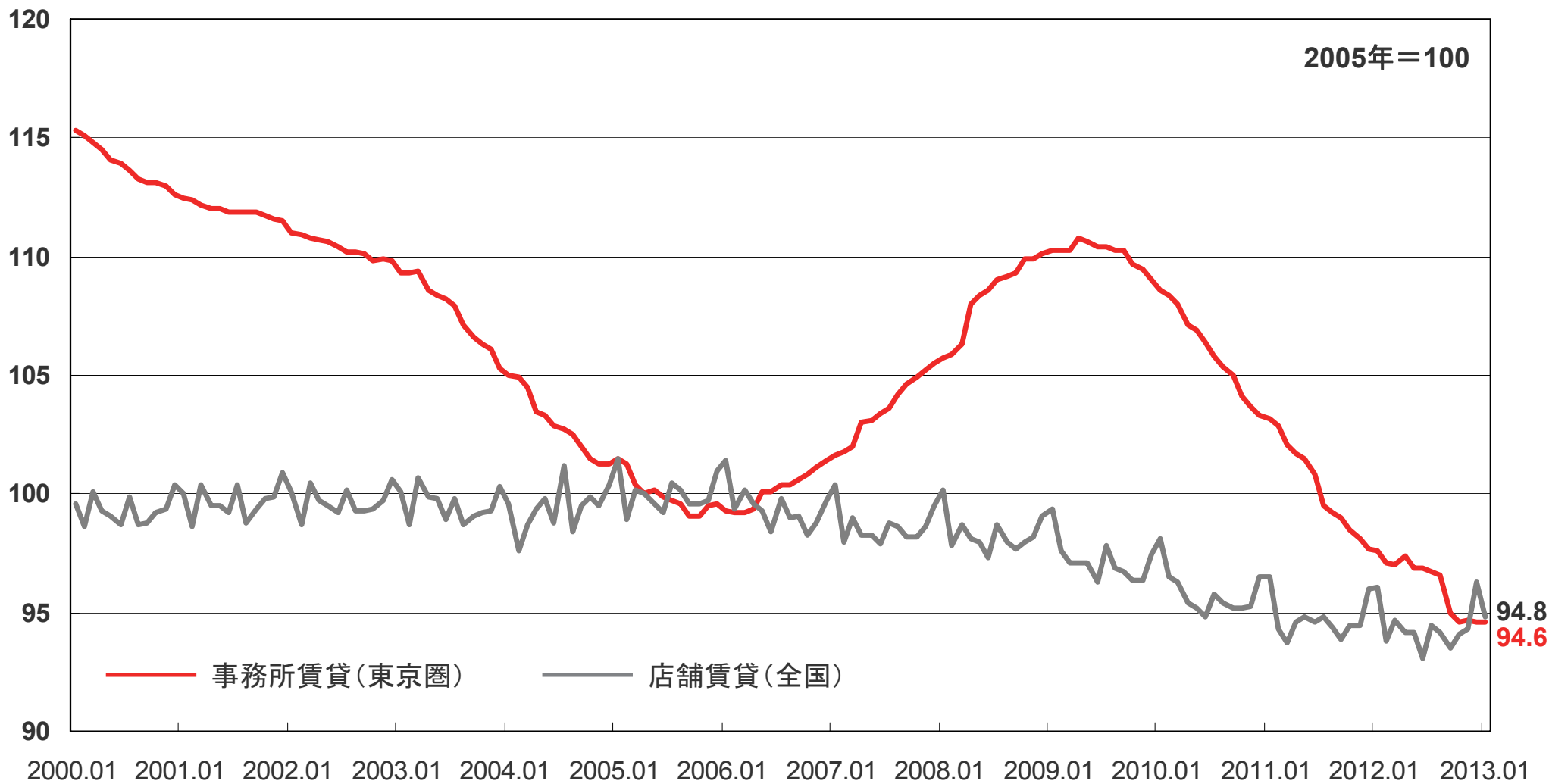
出所 : 日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

\* 事務所賃貸のコスト指数は、新規募集賃料ではなく既存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

※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



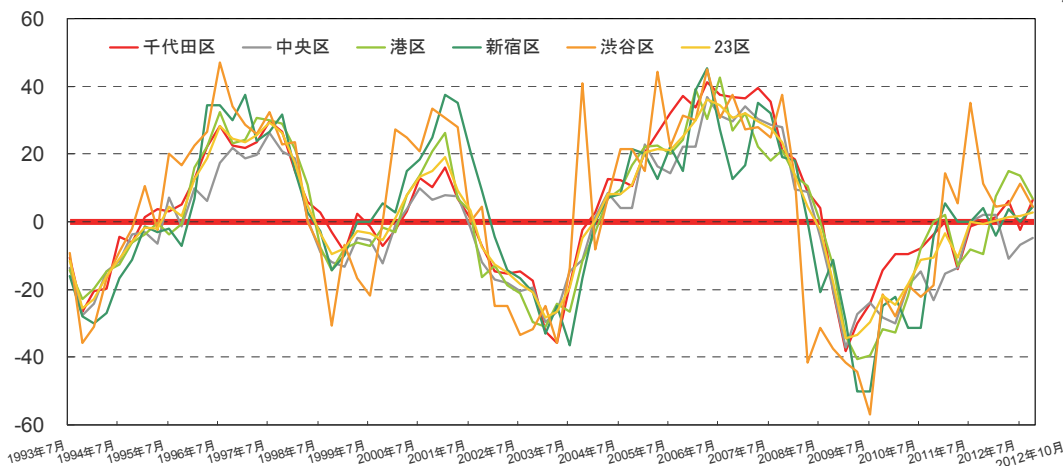
出所 : 日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

※コメントは東急REIM

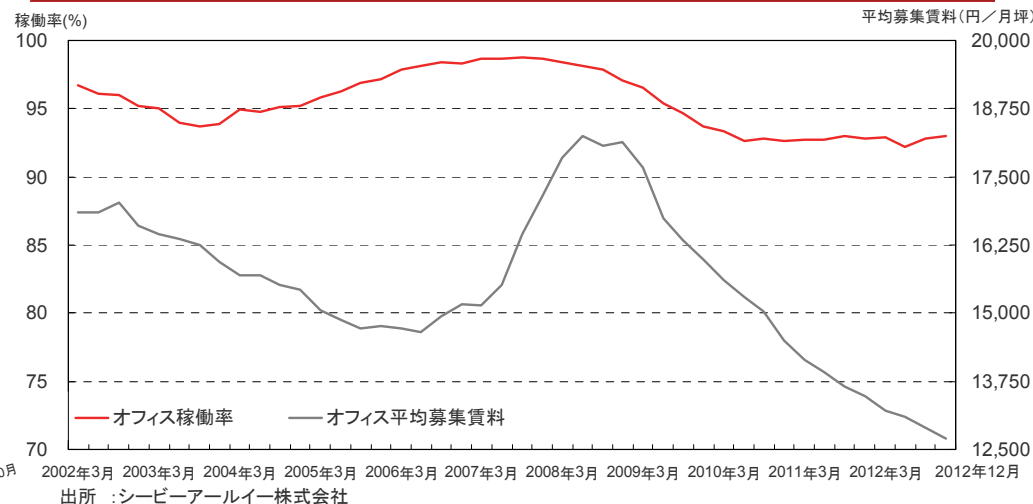
# オフィス賃貸市場の概況(6) 景況感

※景況感は空室率、賃料ともに改善傾向

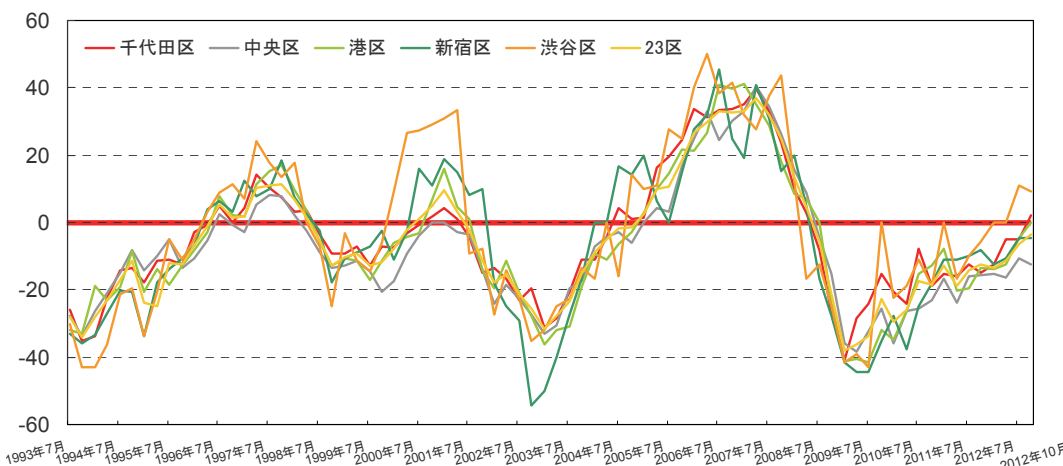
東京の空室景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



都心5区オフィスの稼働率と募集賃料



東京の賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



賃料水準見通し(調査時点現在の賃料水準=100)

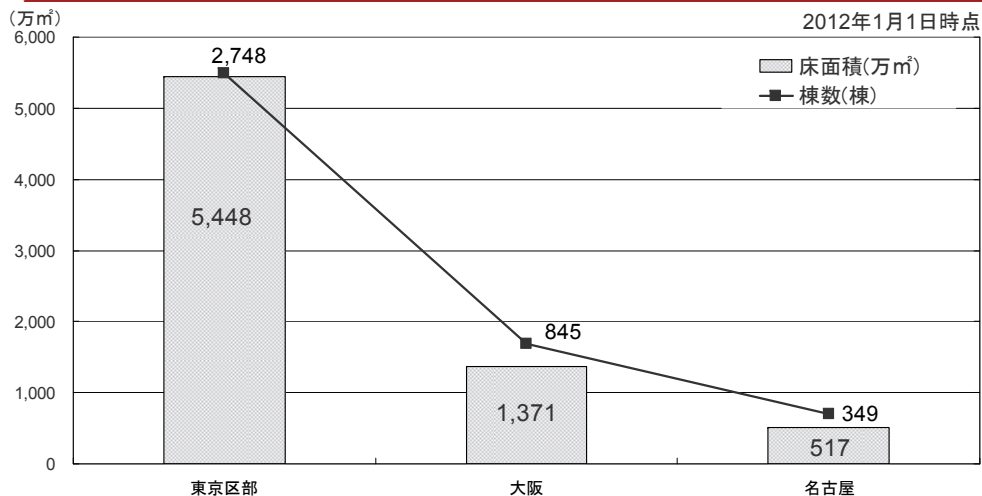
第26回調査(2012年4月現在)					第27回調査(2012年10月現在)				
地区	1年後	2年後	5年後	10年後	地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	101	103	105	丸の内、大手町地区	100	102	105	105
渋谷(渋谷駅周辺)	100	100	102	103	渋谷(渋谷駅周辺)	100	100	102	103
名古屋(名駅周辺)	98	99	100	100	名古屋(名駅周辺)	99	99	100	100
大阪(御堂筋沿い)	98	98	100	100	大阪(御堂筋沿い)	98	98	100	100

出所：一般財団法人日本不動産研究所

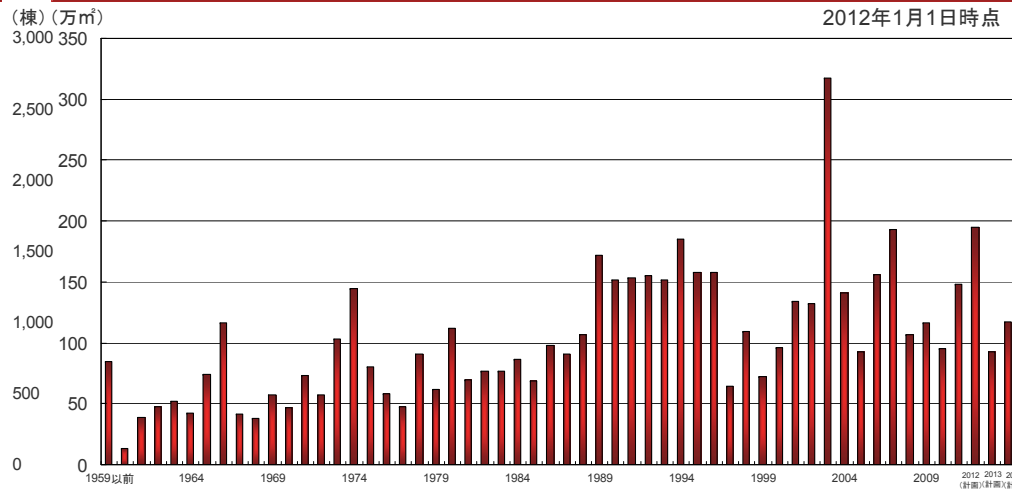
# オフィスビルストックの概況(1) 三大都市

※2013年の東京区部の新規供給は、2012年の半分程度

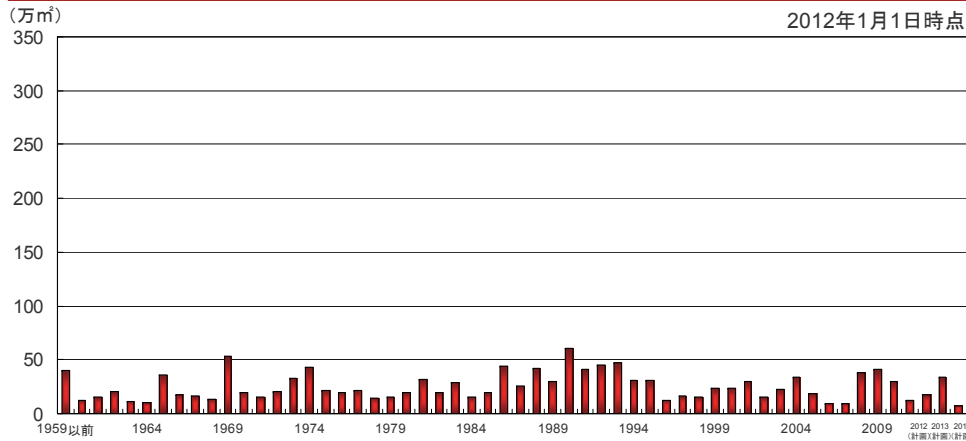
## 三大都市のオフィスビルストック



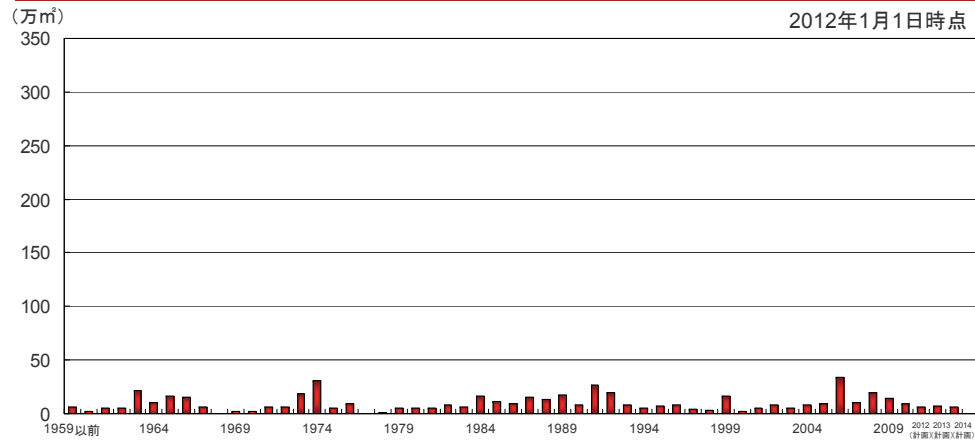
## 竣工年次別のストック量(東京区部)



## 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区にその他の区(文京区、台東区、墨田区、江東区、品川区、目黒区、大田区、豊島区)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」

※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)

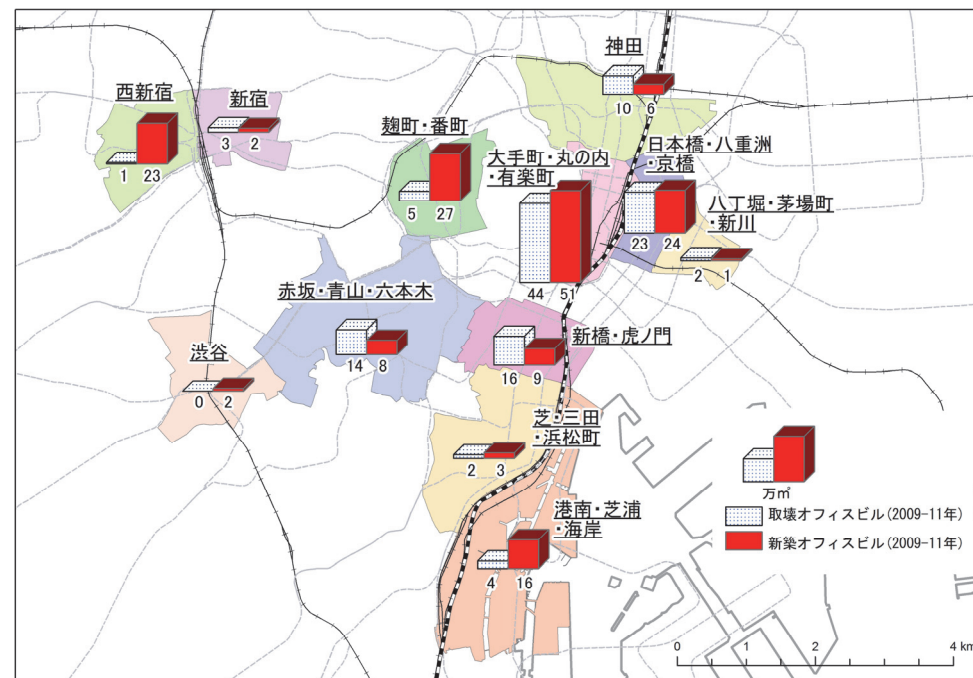
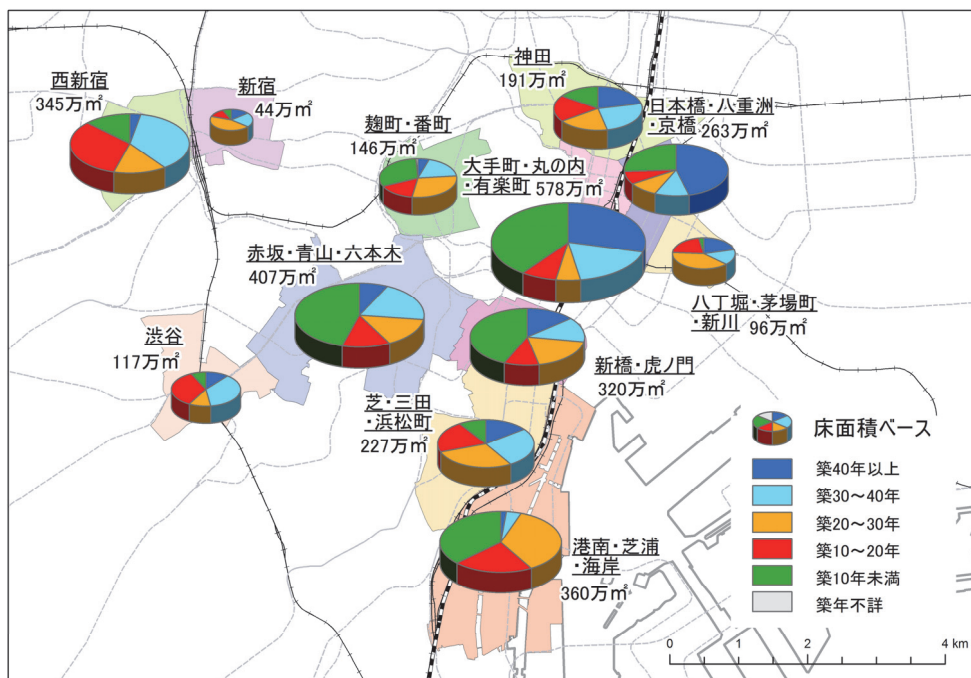
## 東京区部の新築・取壊量(2009～2011年)

※オフィスビルストックの約3割が、現在の耐震基準以前に竣工

※東京の新規供給は多いが、取壊も相当程度ある。

2012年1月1日時点

2012年1月1日時点



\*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区にその他の区(文京区、台東区、墨田区、江東区、品川区、目黒区、大田区、豊島区)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

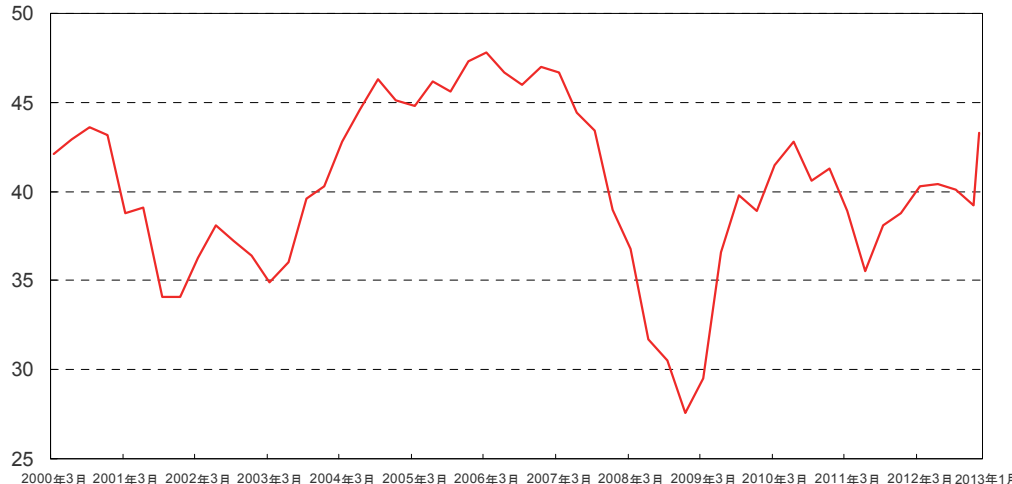
出所：一般財団法人日本不動産研究所「全国オフィスビル調査」

※コメントは東急REIM

# 商業施設賃貸市場の概況

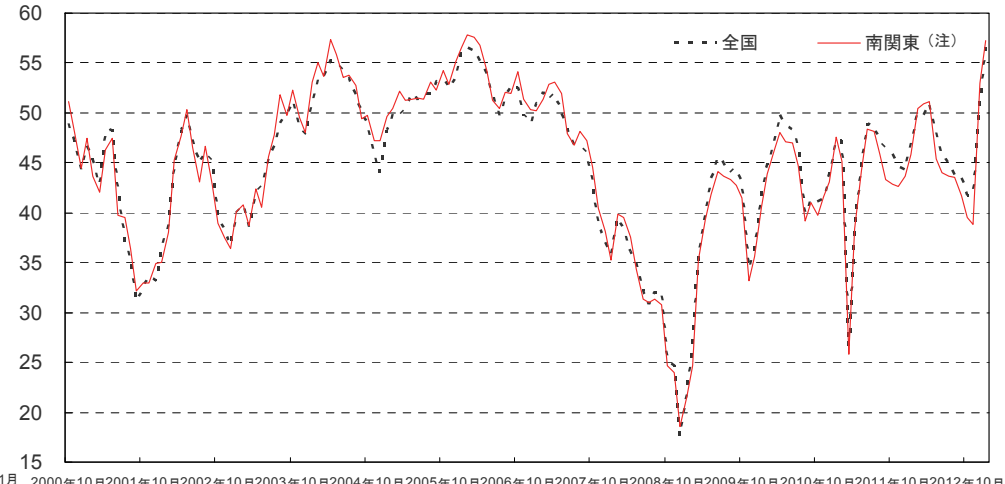
※消費者マインドは、政権交代により大きく改善

消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



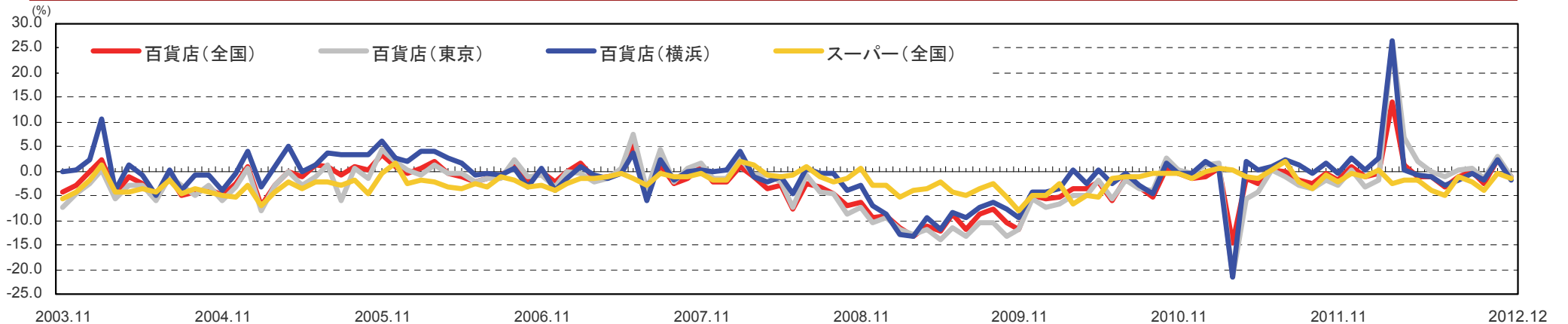
出所:内閣府「消費動向調査」

街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断 家計動向関連)



出所:内閣府「景気ウォッチャー調査」  
(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 87



# 現物不動産売買市場の概況(1)

※日本の不動産市場の透明度のさらなる向上にむけた関係者の努力が求められる。

## 2012年不動産透明度インデックス

日本は前回調査からの2年間で改善はみせたものの、  
経済の成熟度合いに比べると透明度は依然として低い。

(コメントは「不動産透明度インデックス2012」より東急REIMが作成)

透明度レベル	2012年調査順位	2010年調査順位	国名	2012年スコア
高	1	6	米国	1.26
	2	3	英国	1.33
	3	1	オーストラリア	1.36
	4	9	オランダ	1.38
	5	4	ニュージーランド	1.48
	6	2	カナダ	1.56
	7	8	フランス	1.57
	8	13	フィンランド	1.57
	9	4	スウェーデン	1.66
	10	20	スイス	1.67
中高	11	18	香港	1.76
	13	16	シンガポール	1.85
	23	25	マレーシア	2.32
	25	26	日本	2.39
中	29	33	台湾	2.60
	32	45	中国Tier1都市 (注1)	2.83
	35	48	フィリピン	2.86
	38	57	インドネシア	2.92
	39	39	タイ	2.94
	41	42	韓国	2.96
	46	54	中国Tier2都市 (注1)	3.04
	48	41	インドTier1都市 (注2)	3.07
	49	49	インドTier2都市 (注2)	3.08
	50	55	インドTier3都市 (注2)	3.15
	53	44	マカオ	3.27
55	65	中国Tier3都市 (注1)	3.31	
中低	68	76	ベトナム	3.76

「パフォーマンス測定」、「マーケットファンダメンタルズ」、「上場ビークルのガバナンス」、「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2010」及び「不動産透明度インデックス2012」掲載データより、東急REIMが作成

(注1) 中国Tier1都市: 上海、北京、Tier2都市: 重慶、天津、Tier3都市: 無錫、鄭州

(注2) インドTier1都市: デリ、ムンバイ、Tier2都市: コルカタ、ハイデラバード、Tier3都市: アーメダバード、コチ

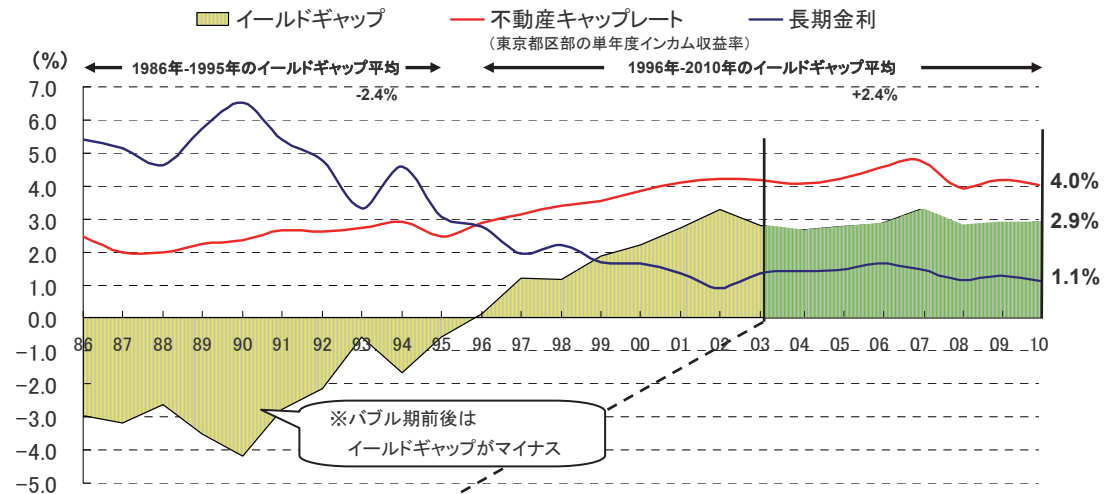
## 不動産キャップレート、長期金利、イールドギャップの推移

### 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

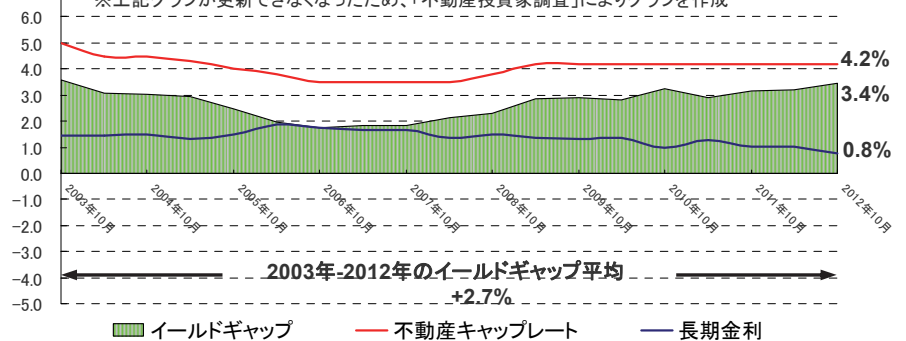
※MUTB-CBRE不動産投資インデックスは、2011年5月発表の2010年分データを以て終了・廃止



### イールドギャップの推移(2003年～2012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

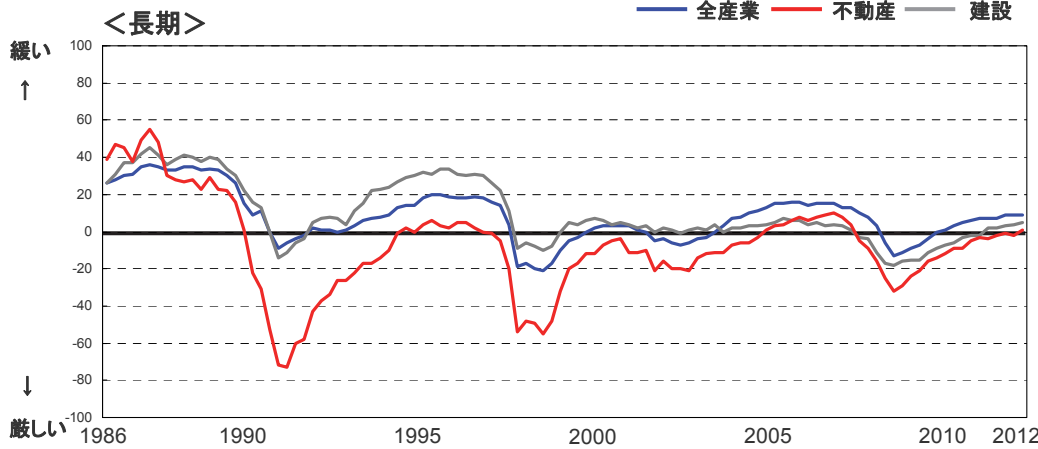


(丸の内、大手町地区におけるAクラスビルの取引利回り)

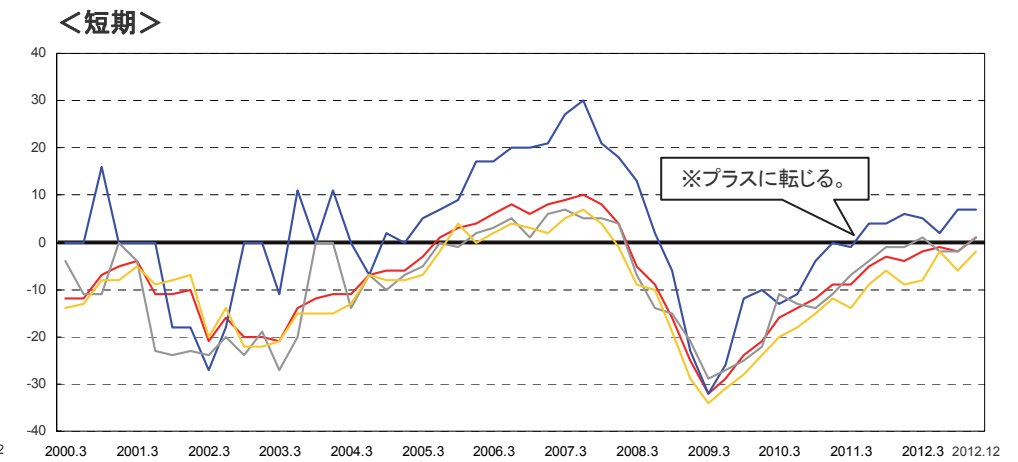
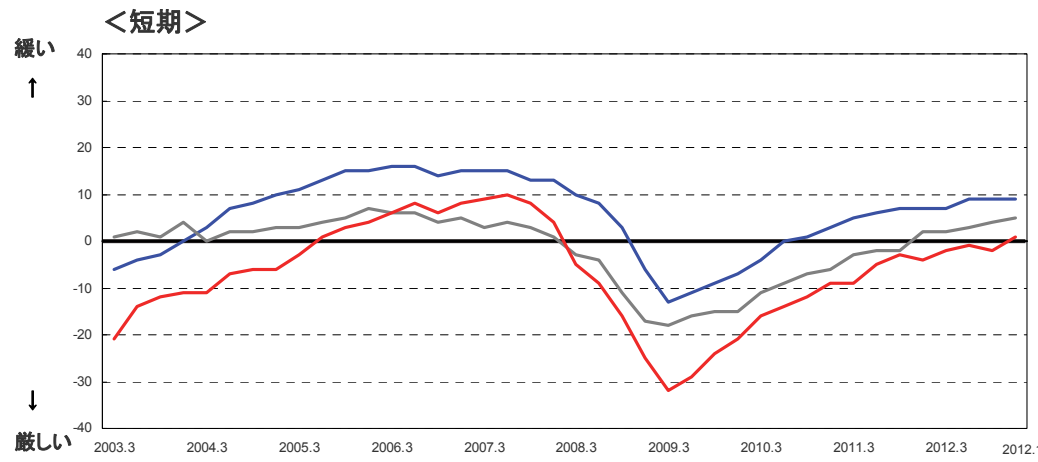
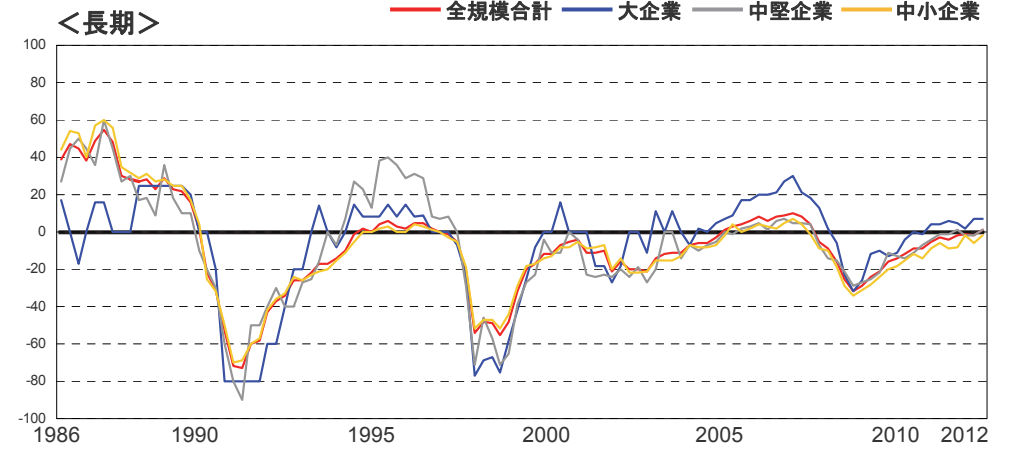
# 現物不動産売買市場の概況(2) 貸出態度DI

※不動産業への貸出態度DIは、2009年3月を底に緩和傾向

## 業種別貸出態度DI



## 規模別貸出態度DI(不動産業)



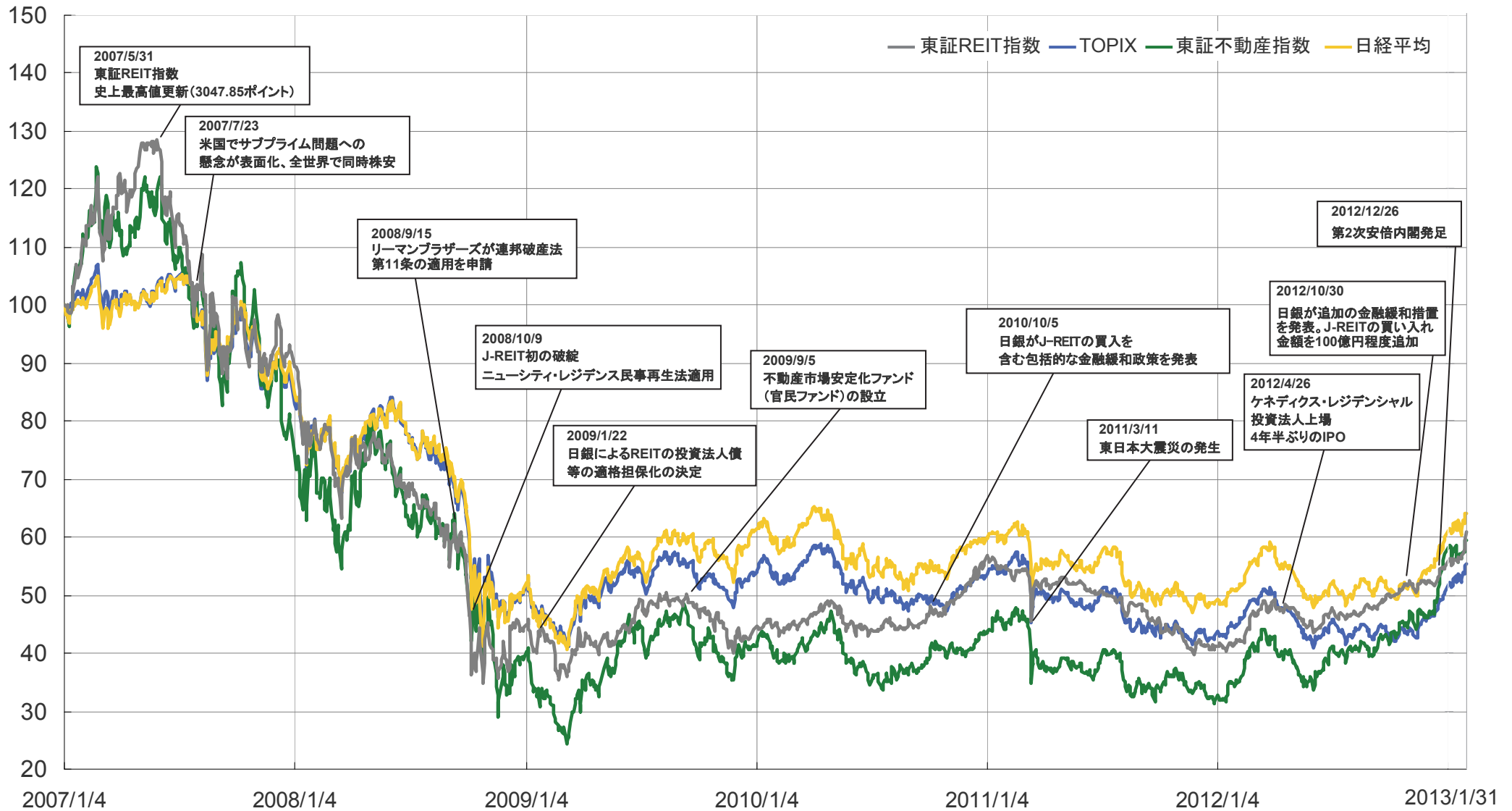
\* REITは調査対象外  
出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

\* 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

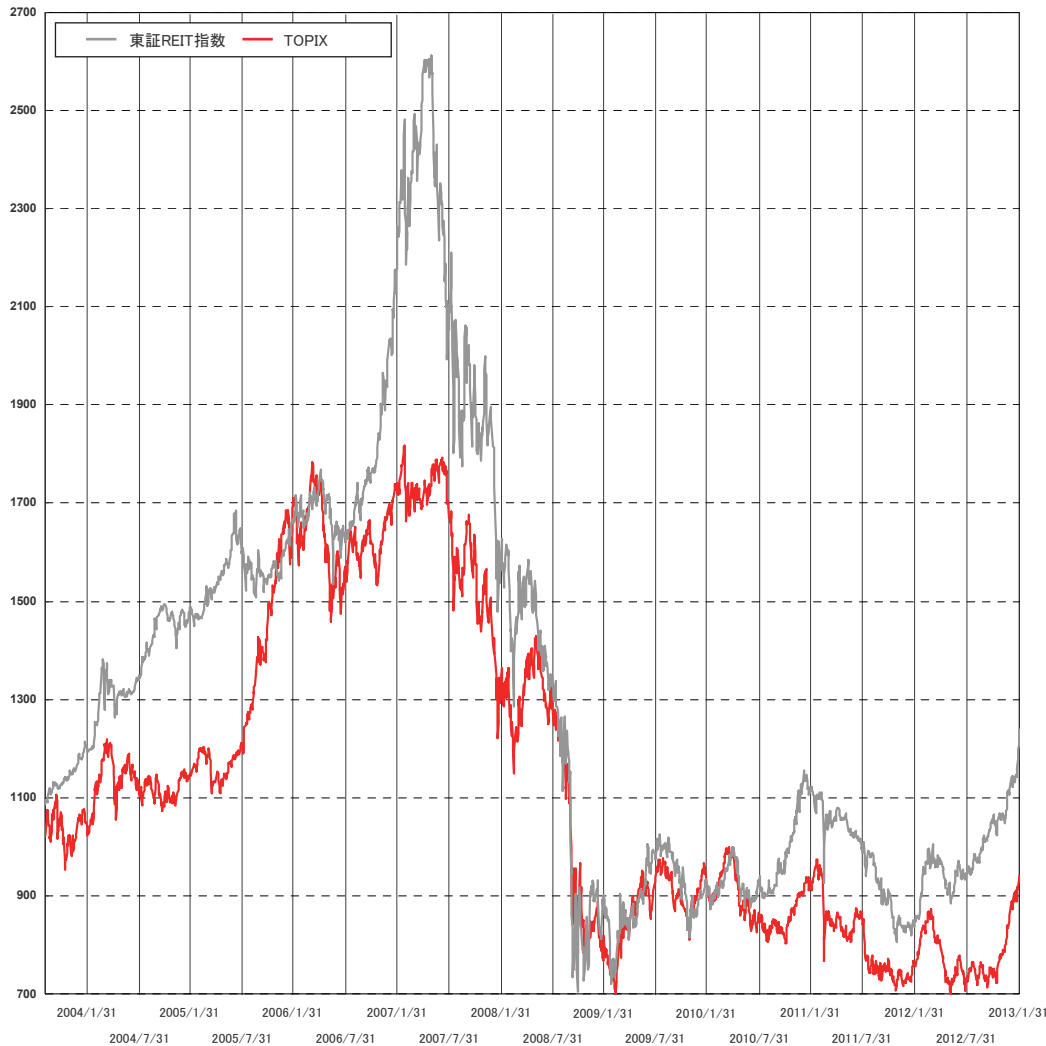
2007/1/4 = 100



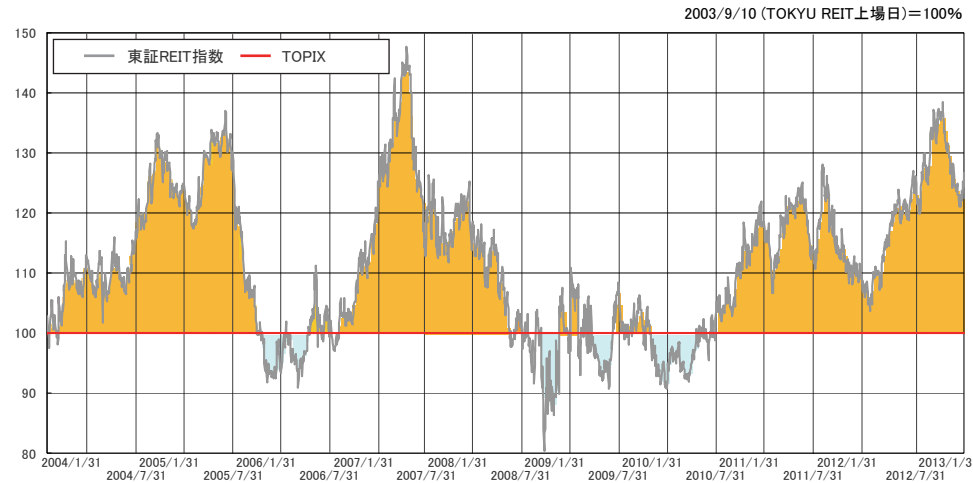
# REIT市場の概況(2) 東証REIT指数のパフォーマンス

※東証REIT指数は2012年に大きく上昇

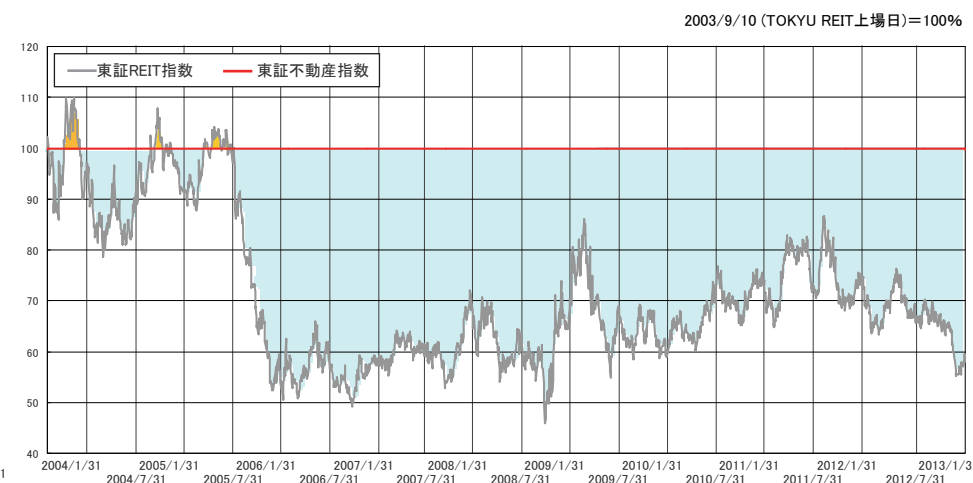
## TOPIX、東証REIT指数の推移



## TOPIXとの相対パフォーマンス



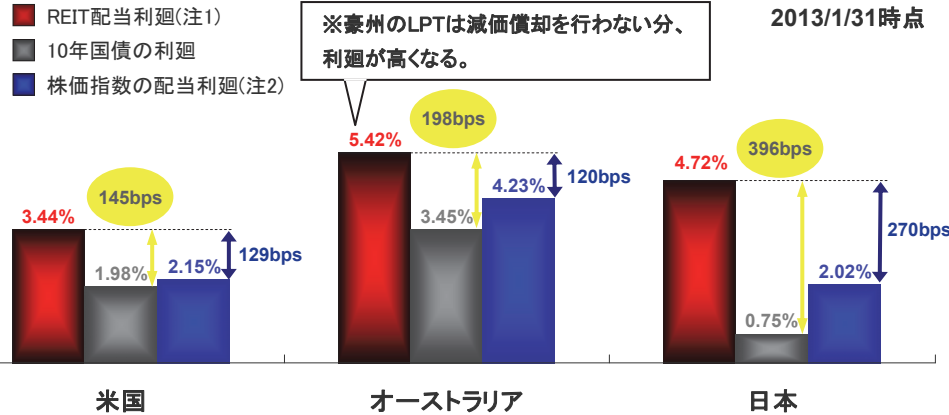
## 東証不動産指数との相対パフォーマンス



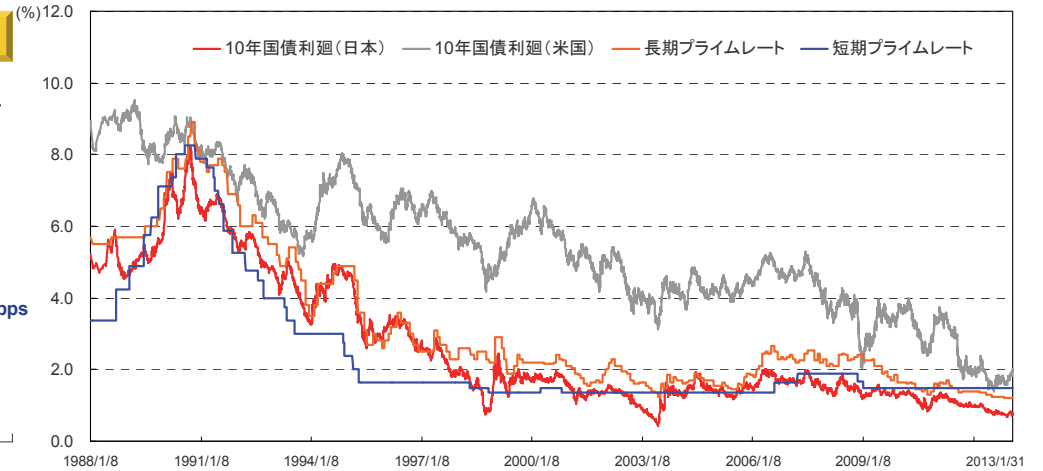
# REIT市場の概況(3) 各国との比較

## リスクフリーレートとの利廻差(スプレッド)

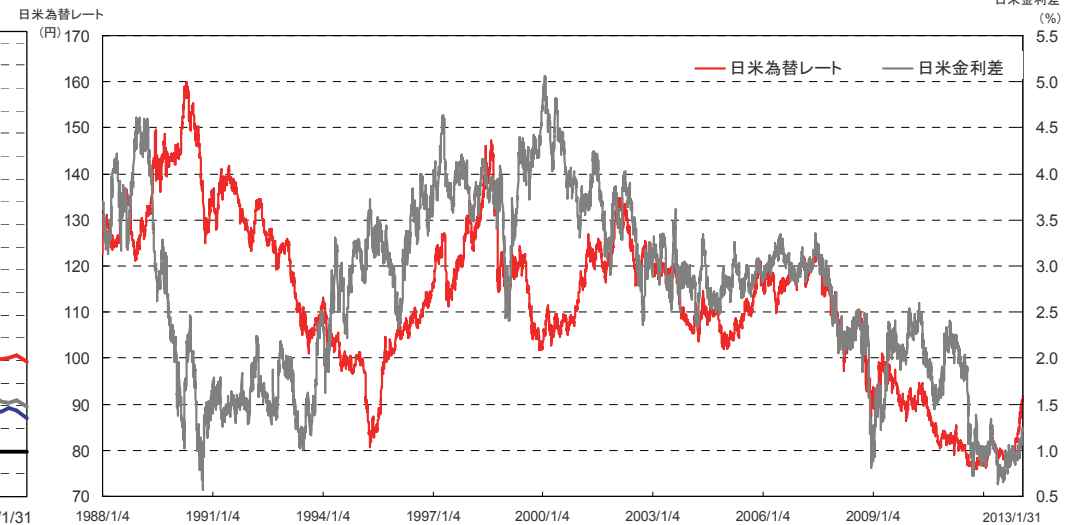
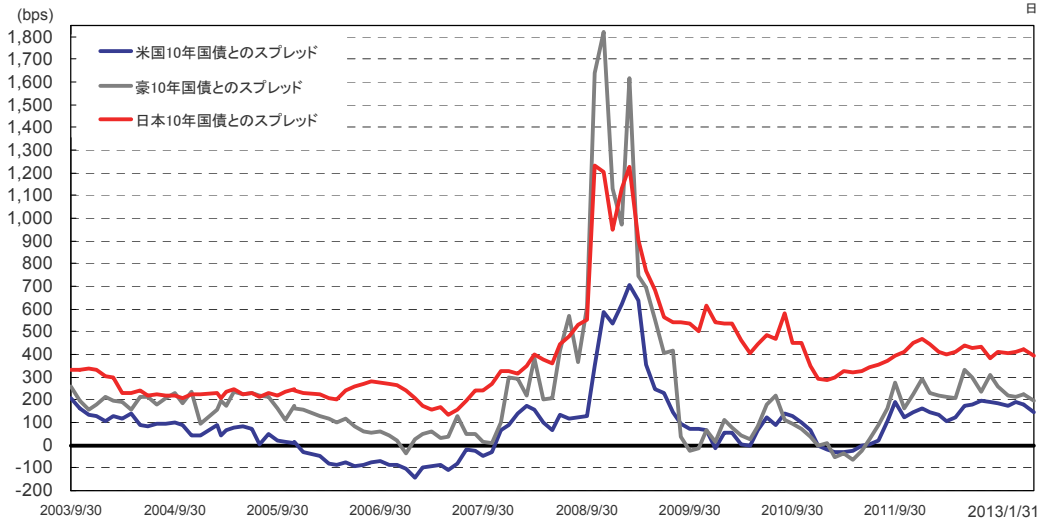
※米、豪以上に厚い利廻差(スプレッド)



## 主要金利指標の推移



## 日米国債利廻差と日米為替推移



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

\* 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 92



## 6. Appendix

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

※このページでは、東急REITの考えを紹介しています。

### <課題>

#### ■比較的小さなポートフォリオ規模

➤規模の経済効果や分散が不十分

#### ■比較的小さな時価総額

➤投資口流動性が不十分

(ただし小さいことは弱点であるが成長ポテンシャルは高い。)

#### ■比較的低い稼働率(オフィス)

➤大口テナント退去の影響

### <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

#### ■広範なリーシング活動

(戦略的改修工事による物件競争力の維持向上や資産運用会社のテレフォンマーケティング等の実施)

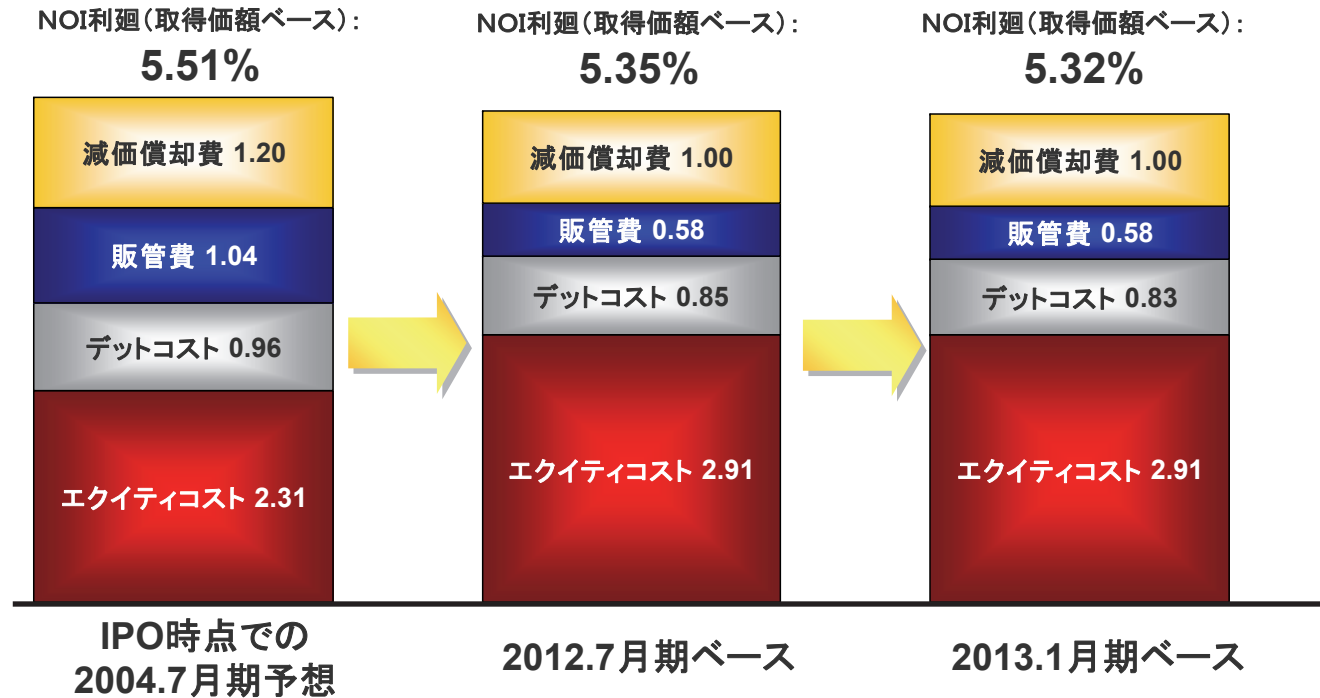
➤リースアップに伴うキャッシュフローの回復

※このページでは、東急REIT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)

取得ハードルレートを基準として、物件のCF成長力等を加味して判断する。



取得価額	デット50
100	エクイティ50

IPO時点と2013.1月期との差異

取得ハードルレート	-0.19pts.
減価償却費	-0.20pts.
販管費	-0.46pts.
デットコスト	-0.13pts.
エクイティコスト	0.60pts.

- ・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。)
- ・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
- ・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
- ・取得ハードルレートは、投資口価格や調達金利の変動により日々変動する。

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。 96

## 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(パーニーズニューヨーク横浜店): 第3期取得、50.5億円
- ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店): 第3期取得、95.2億円
- cocoti(ココチ)(準共有持分40%): 第5期取得、98.0億円
- 湘南モールフィル(底地): 第6期取得、68.1億円

### ■ 東急グループ各社の紹介案件

- りそな・マルハビル
- ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)

### ■ PM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。ただし東急電鉄の許諾を要する。)
- 物件名称(無償。ただし東急電鉄の許諾を要する。)

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

## ※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～2013年末(2012年10月30日改正)
- (5) 買入限度額等
  - ・1,300億円程度(2012年10月30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(2013年2月28日現在)

2010年12月	22億円 (注)	2012年1月～3月	67億円 (注)
2011年1月～3月	156億円 (注)	2012年4月～6月	185億円 (注)
2011年4月～6月	19億円 (注)	2012年7月～9月	54億円 (注)
2011年7月～9月	348億円 (注)	2012年10月～12月	140億円 (注)
2011年10月～12月	120億円 (注)	2013年1月～2月	53億円 (注)

合計 1,164億円 (注)

- 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。