

# 東急リアル・エステート投資法人

第22期 ( 2014年7月期 )

決算説明資料

証券コード 8957

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



100年REITを目指して

**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	2
2.ポートフォリオ概要	14
3.決算と業績予想	21
4.リーシング	32
空室率と賃料の状況と見通し	
5.資産価値と含み益	46
6.投資活動方針	50
7.デットマネジメントと投資主構成	54
8.業績とパフォーマンス	62
9.マーケットレビュー	77
10. Appendix	93



## 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

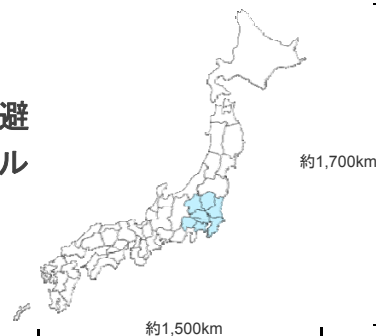
## 成長力のある地域における競争力のある物件への投資 = ローキャップ・ポートフォリオ戦略 (注)

### 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回避
- ▶ 地震リスクは主にPMLでコントロール (ポートフォリオPML ≤ 10%)
- ▶ トータルリターン志向

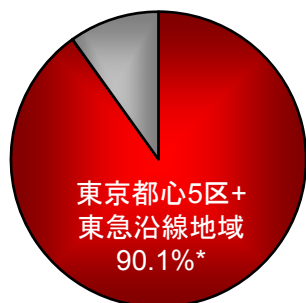
インカムゲインに加え、将来の物件価値(ターミナルバリュー)の安定性や流動性も重視



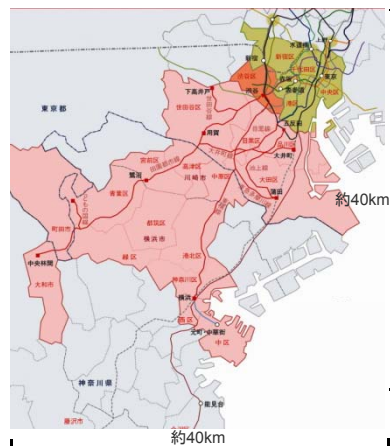
#### ■ 東京都心5区地域及び東急沿線地域への集中投資

- ▶ 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、神奈川県、埼玉県にのみ投資



\*第22期末(2014.7)算定価額ベース

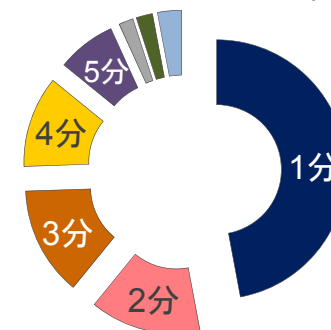


### 競争力のある物件

#### ■ 立地重視

- ▶ 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。
- ▶ 出口価格・流動性を重視し、好立地を確保

最寄り駅からの概算所要時間(徒歩)



現状、74.5%\* が3分以内

\*第22期末(2014.7)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:75億円\*

\*第22期末(2014.7)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 = 56.5%\* :43.5%\*

\*第22期末(2014.7)算定価額ベース

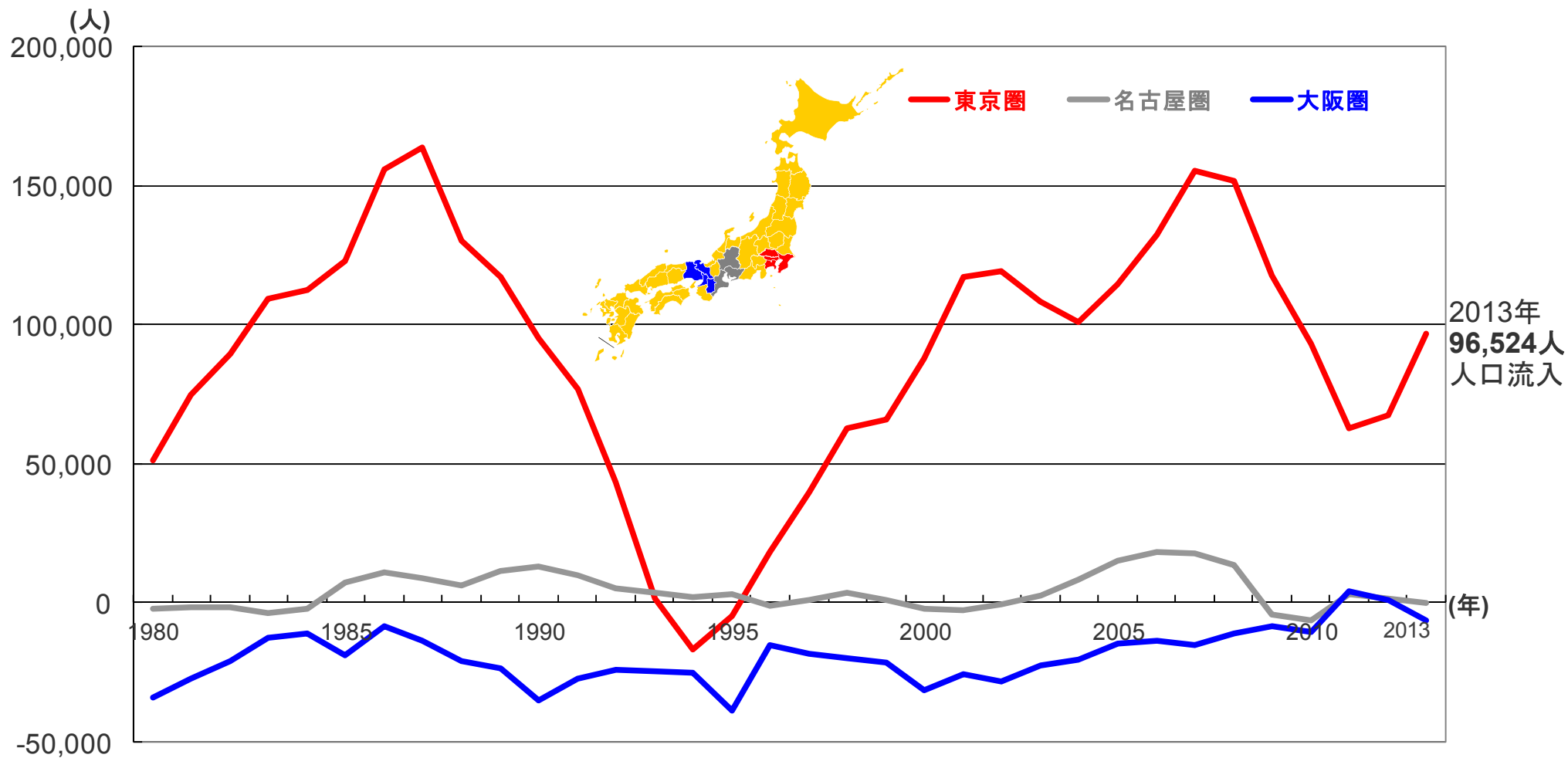
(注)将来の成長性が期待でき、かつ低リスク安定リターンのポートフォリオを構築していく戦略

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。



# 三大都市圏人口の社会増減数 (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

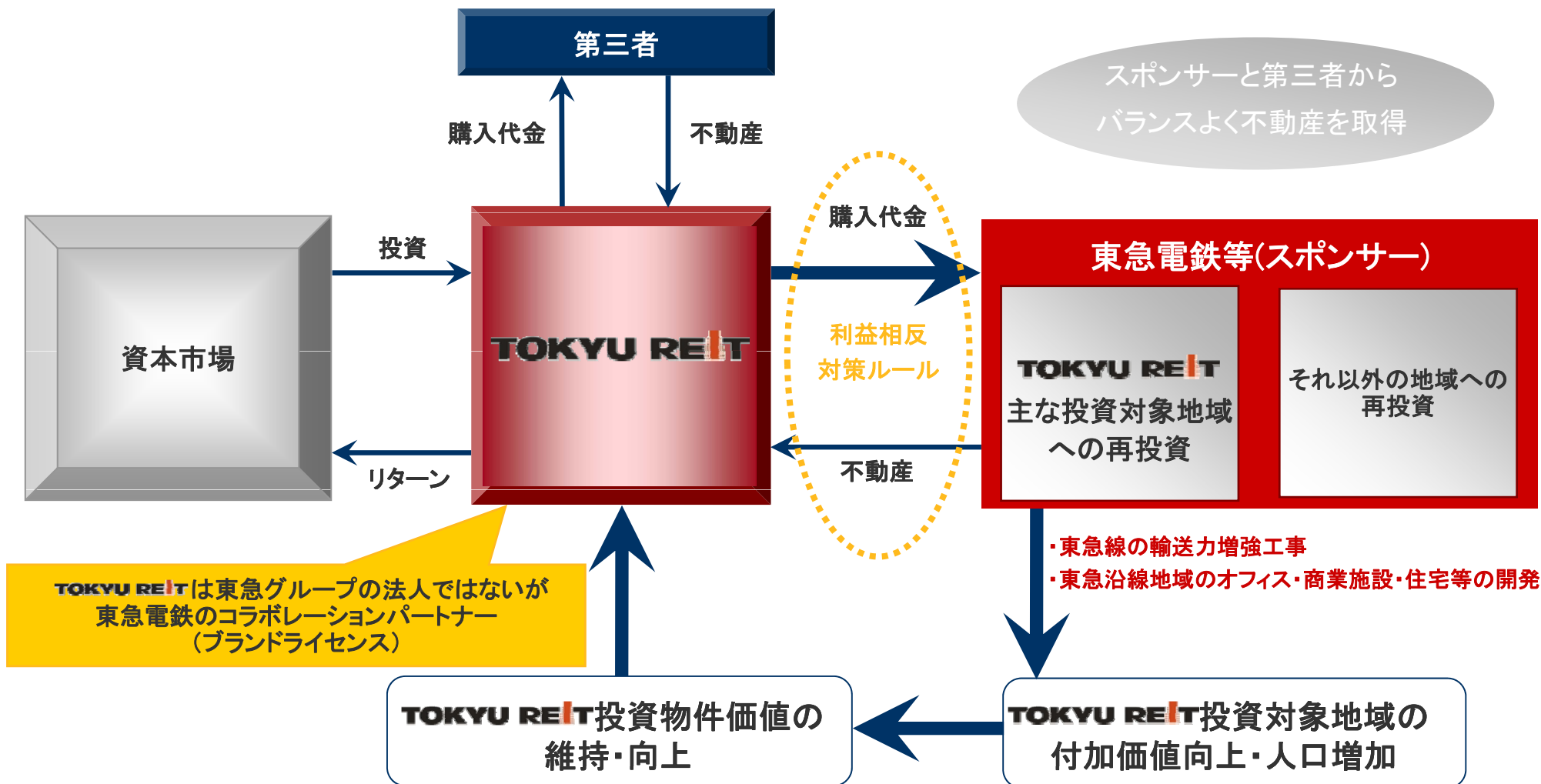
受託者責任の徹底	・資産運用業の基本である「受託者責任」を全うし、更に付加価値を提供する運営姿勢
透明性と説明性の高い ファンドストラクチャー	・IRを含む開示を充実させ、かつ意思決定プロセスに独立第三者を加えることによる、 透明性と説明性の高いファンド運営
コラボレーション	・東急電鉄等(注)との協働体制(コラボレーション)と東急沿線価値(含む渋谷)の向上による成長(循環再 投資モデル)
ブランド戦略	・商標使用許諾契約に基づき「東急ブランド」を活用(投資法人名、ビル名)
厳格な利益相反対策	・コラボレーションを担保する自主ルール(利益相反対策ルール)の履践とそれを活かすガバナンス
分散の効いたポートフォリオ	・個別物件や個別テナントへの依存度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計上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	・アセットマネジャー1名あたりの担当物件を抑えた人員配置 ・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

(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。

# 東急REITの循環再投資モデル

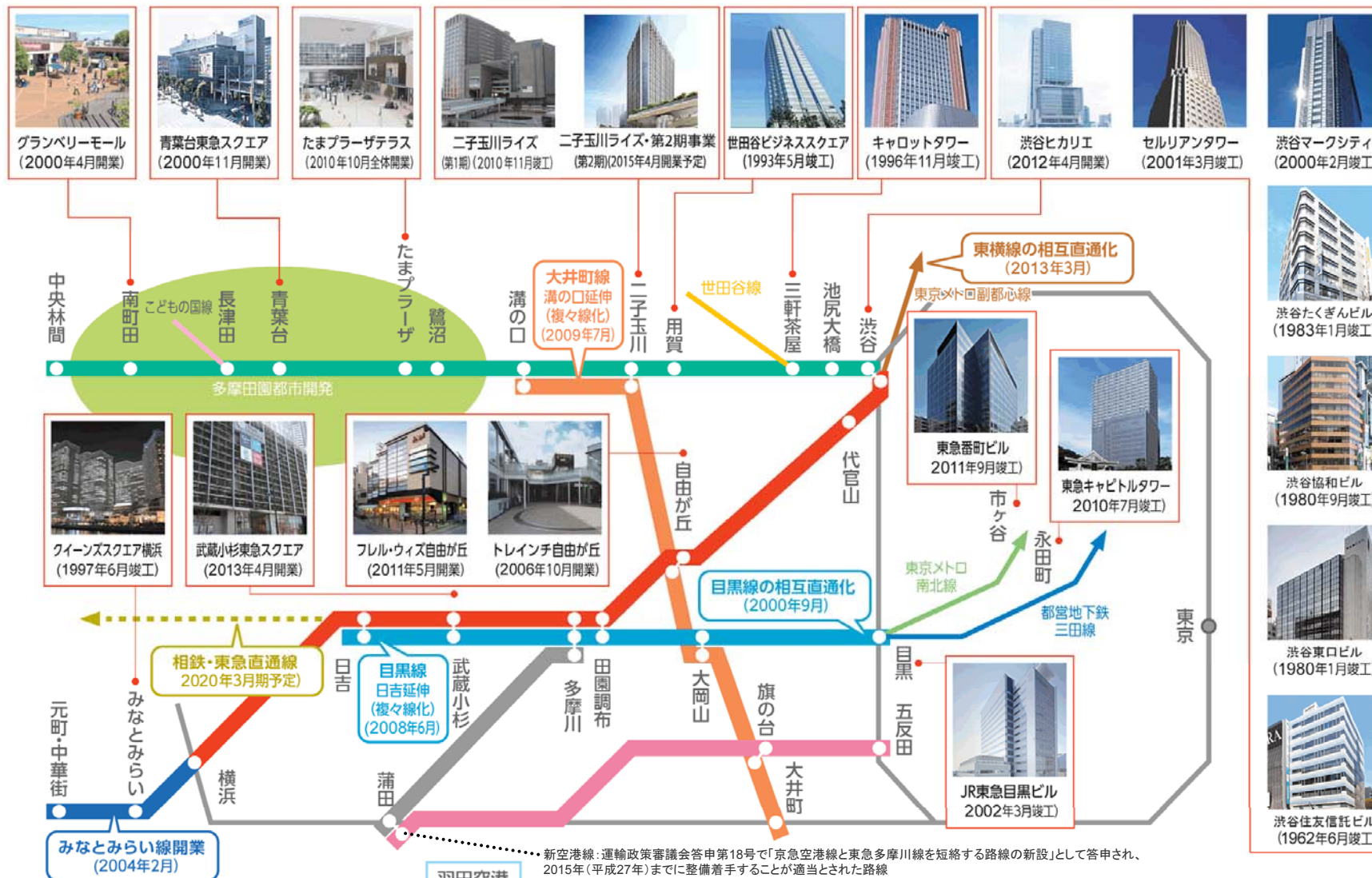
東急電鉄等(スポンサー)との協働体制と東急沿線価値の向上による成長



※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

# 主な東急電鉄等保有物件

※東急電鉄は、沿線を中心に多くの賃貸不動産を保有・開発



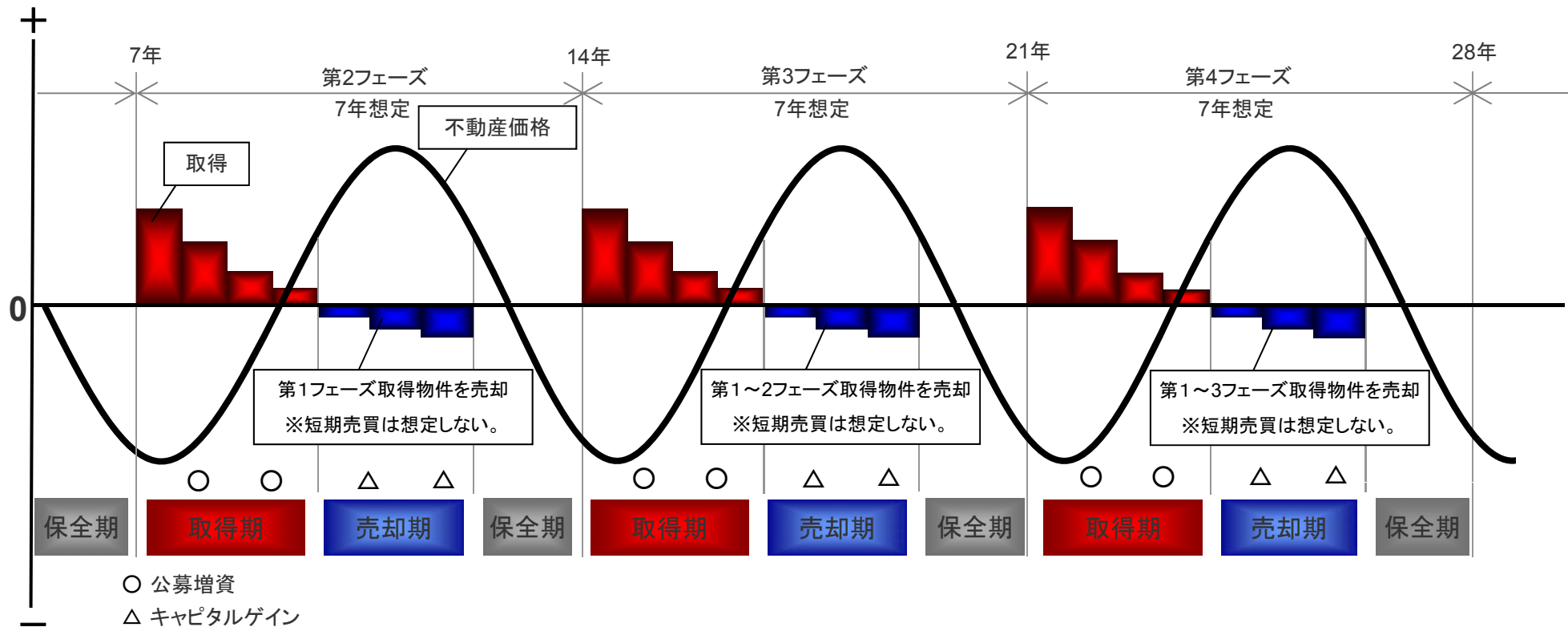
※コメントは東急REIM

(注) 上記各物件について、本書の日付現在、本投資法人が取得する予定はありません。  
\*の表示は区分所有物件又は共有物件です。

新空港線: 運輸政策審議会答申第18号で「京急空港線と東急多摩川線を短絡する路線の新設」として答申され、2015年(平成27年)までに整備着手することが適当とされた路線

## Value & Contrary

不動産価格の循環性に着目したバリュー投資及び逆張り投資によって、  
 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。

## 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・ロス控除後の1口当たり分配金 (注2)									項目	金額	
		2,000 円	2,200 円	2,400 円	2,600 円	2,800 円	3,000 円	3,200 円	3,400 円	3,600 円			
キャピタルゲイン	0 百万円	4.00%	4.40%	4.80%	5.20%	5.60%	6.00%	6.40%	6.80%	7.20%	出資金(百万円)	a	110,479
	500 百万円	4.02%	4.42%	4.82%	5.23%	5.63%	6.03%	6.43%	6.83%	7.24%	売却損益(百万円)(注1)	b	12,716
	1,000 百万円	4.04%	4.45%	4.85%	5.25%	5.66%	6.06%	6.47%	6.87%	7.27%	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	4.08%	4.49%	4.90%	5.31%	5.72%	6.13%	6.53%	6.94%	7.35%	りそな・マルハビル		18,259
	5,000 百万円	4.22%	4.64%	5.06%	5.48%	5.90%	6.32%	6.74%	7.17%	7.59%	菱進原宿ビル		-7,180
	10,000 百万円	4.46%	4.90%	5.35%	5.79%	6.24%	6.68%	7.13%	7.57%	8.02%	差引後修正出資金(百万円)	c=a-b	97,763
											発行済投資口数(口)(注2)	d	977,600
										一口当たり修正出資金(円)	e=c/d	100,003	

(注1) 2014年8月8日に行ったビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)の譲渡によるキャピタルゲインは分配せず、修繕工事等の前倒し実施の原資に充当する予定であるため、キャピタルゲイン・ロスの対象から除外する。

(注2) 2014年2月1日をもって投資口1口につき5口の割合による投資口の分割を行った。

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

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。



※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
時限的削減	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

※ 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報酬等を支払っている。

※ 東急REITは、2014年9月12日付で資産運用会社から第24期(2015年7月期)以降の資産運用報酬の一部変更の申入れを受けている。  
なお、申入れにおける変更後の報酬水準は、現行の時限的削減実施後の水準と同程度である。

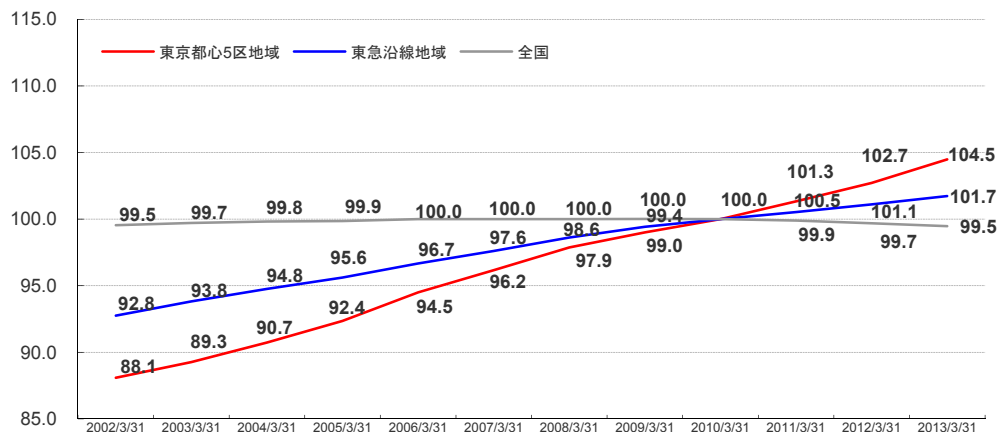
※上記の報酬はすべて投資法人において費用計上される報酬であり、  
東急REITでは、会計上、投資法人のバランスシートに資産計上される「取得報酬」は、採用していません。

※コメントは東急REIM

# 主な投資対象地域の強み(1)

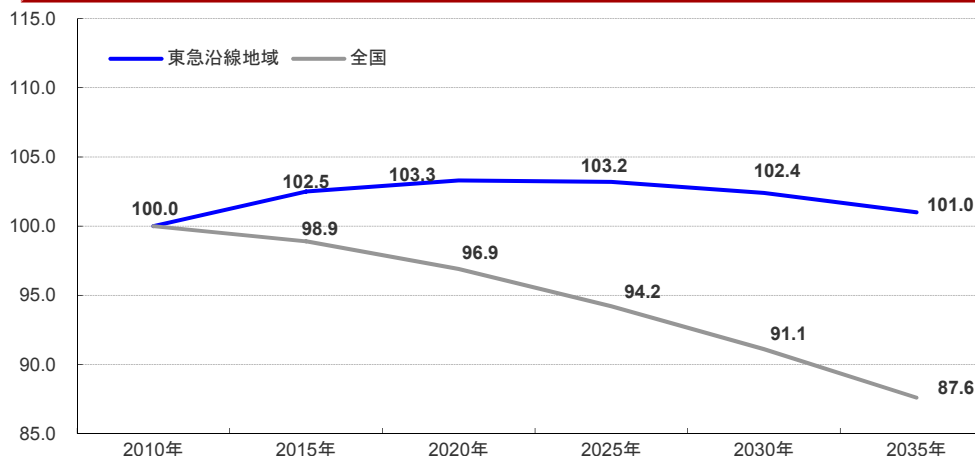
※全国では、人口は減少に転じているが、東急REITの主な投資対象地域では人口増による経済成長を期待。

### 主な投資対象地域の人口の推移(2010年=100)



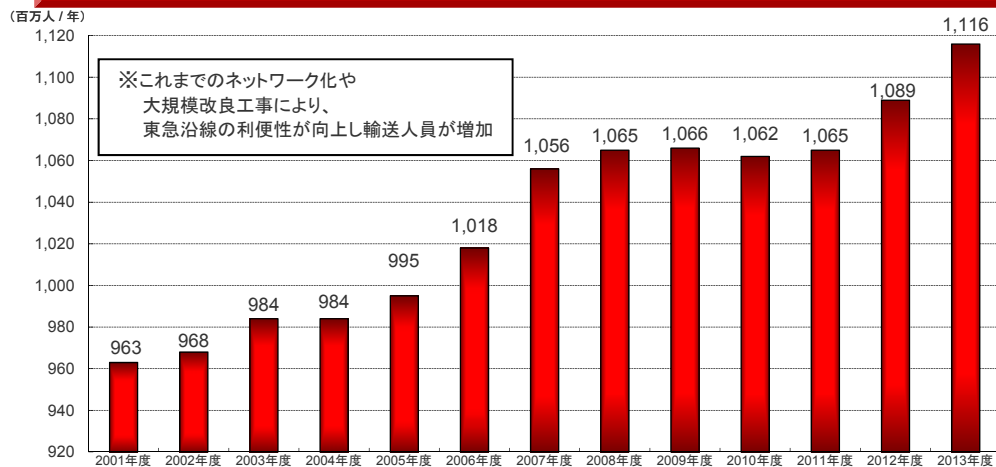
出所:総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」を基に東急REIMが作成

### 東急沿線地域の人口の将来見通し(2010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)  
\*2013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

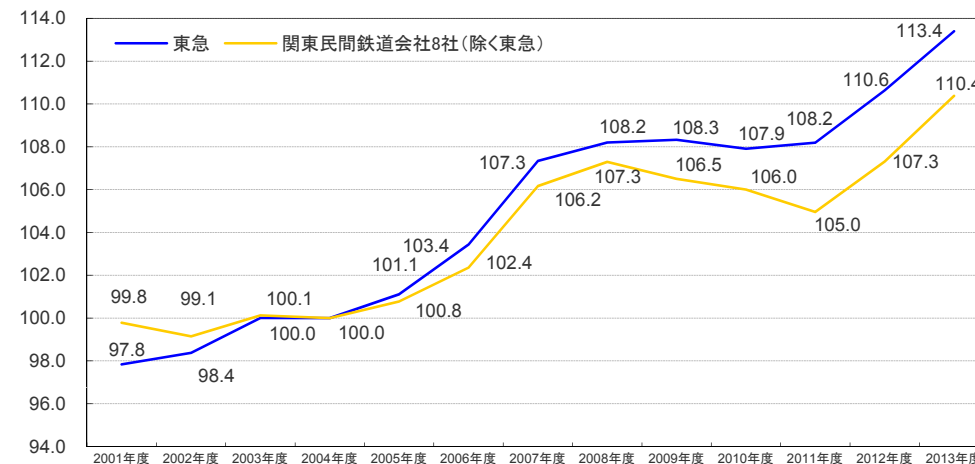
### 東急線の旅客輸送人員



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

出所: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)



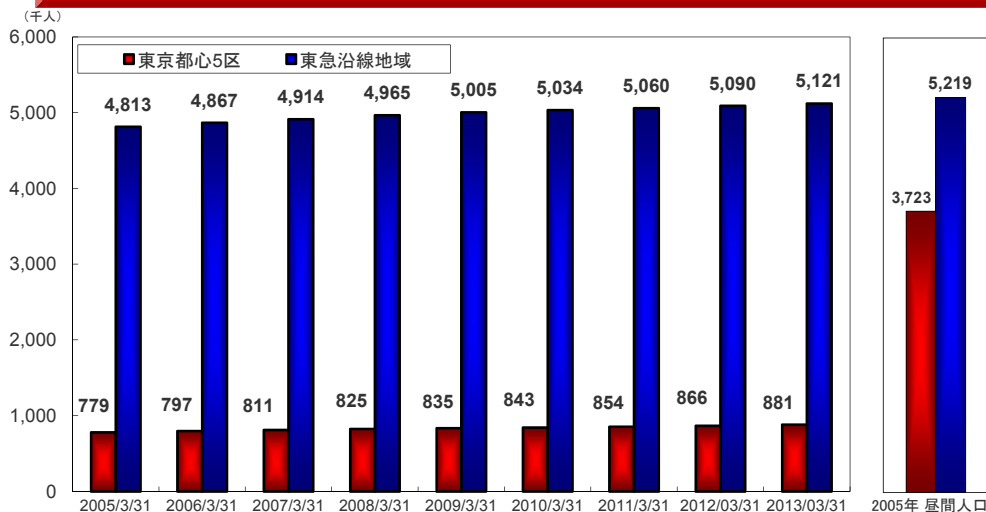
出所:一般社団法人日本民営鉄道協会ウェブサイト掲載資料を基に東急REIMが作成  
\*関東民間鉄道会社8社(除く東急)とは、東京メトロ、東武、小田急、京王、西武、京急、京成、相鉄

※コメントは東急REIM



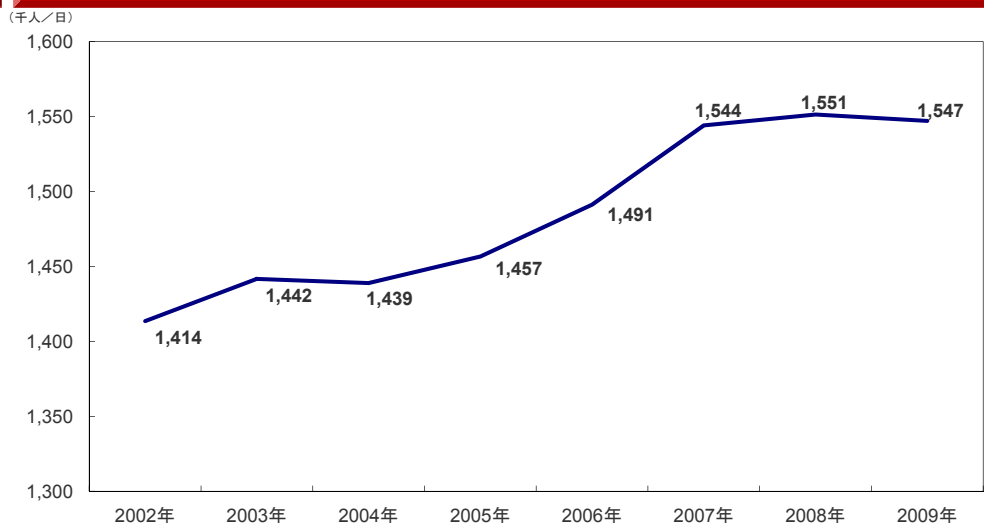
# 主な投資対象地域の強み(2)

## 主な投資対象地域の人口



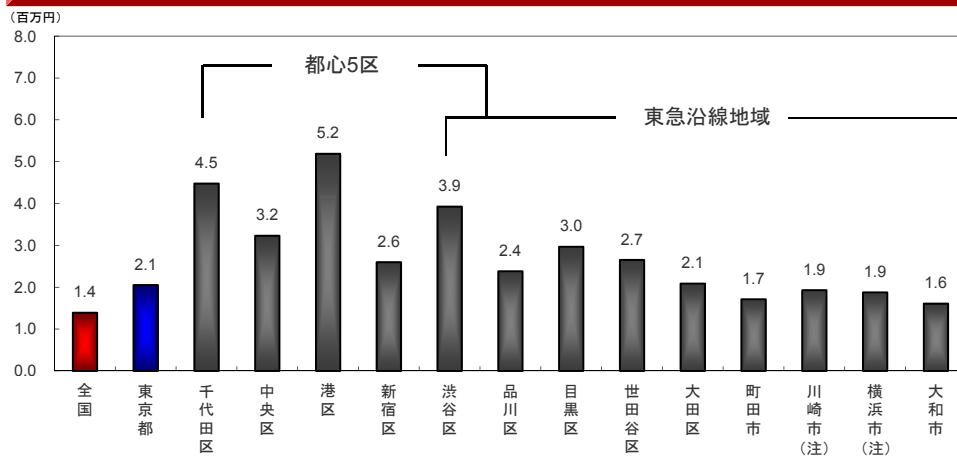
出所：総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」、「国勢調査」(2006年以降の昼間人口は非公表)  
 \*渋谷区は、東京都心5区と東急沿線地域の両方に含まれます(2013年3月31日現在渋谷区人口は、20万人)。

## 渋谷駅乗車人数推移



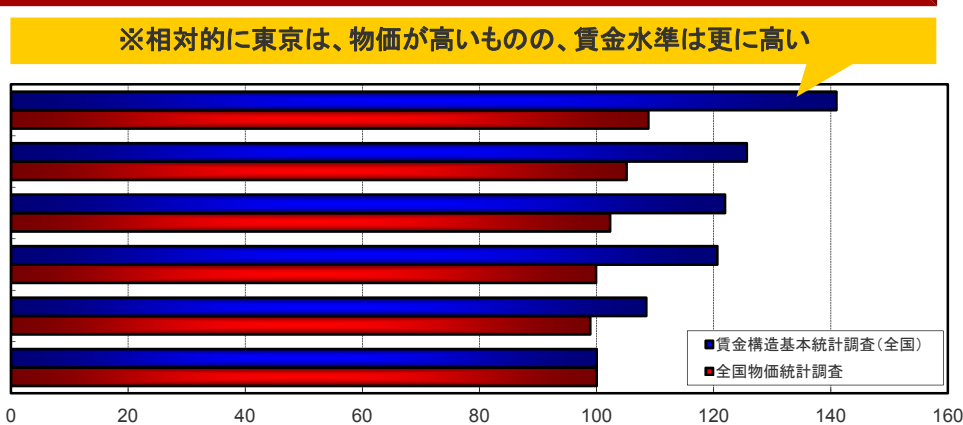
出所：一般財団法人運輸政策研究機構「都市交通年報」(2002年版から2009年版までの各版)  
 \*渋谷駅乗車人数は、東急線、JR線、京王線、東京メトロ線の各線の渋谷駅での乗車人数の合計値です。

## 地区別人口1人当たり課税対象所得水準(2012年)



出所：株式会社JPS「個人所得指標」(2014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)



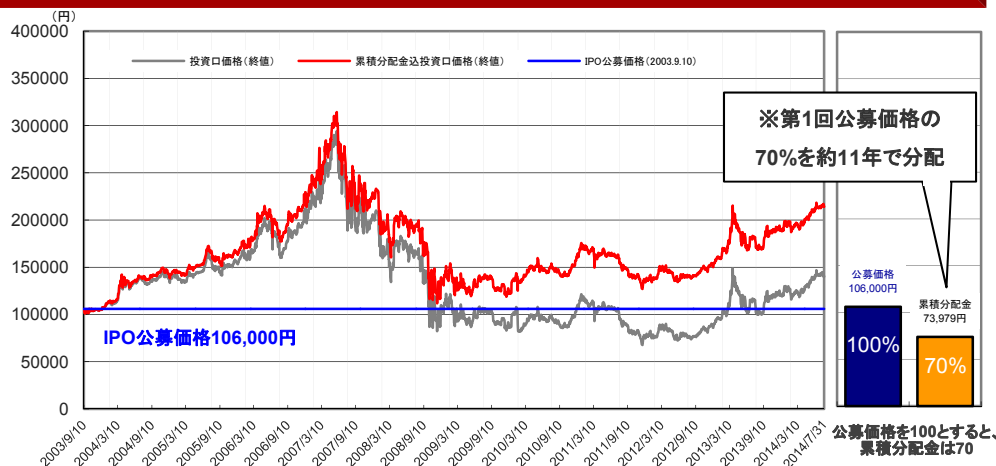
出所：厚生労働省 平成25年賃金構造基本統計調査「所定内給与額」  
 総務省 平成19年全国物価統計調査報告「全国物価地域差指数(総合)」  
 \*どちらも北海道の数値を基準(100)とし、主要各都府県の値を算出

※コメントは東急REIM

# 公募価格に対するパフォーマンス(投資口分割考慮後)

※分配金込みで見ると、過去4回の公募増資時の公募価格を超えるリターンを提供

## IPO(第1回公募)(2003年9月10日発行)



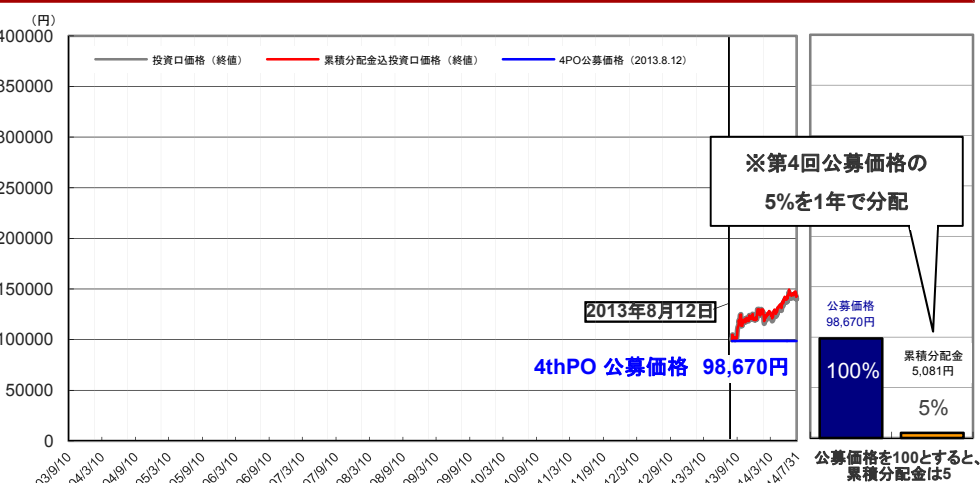
## 第3回公募(2005年8月1日発行)



## 第2回公募(2004年8月3日発行)



## 第4回公募(2013年8月12日発行)



※本資料に記載の投資口価格及び公募価格は、2014年2月1日に行った投資口分割(5分割)を考慮し、それ以前の数値を修正している。

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。

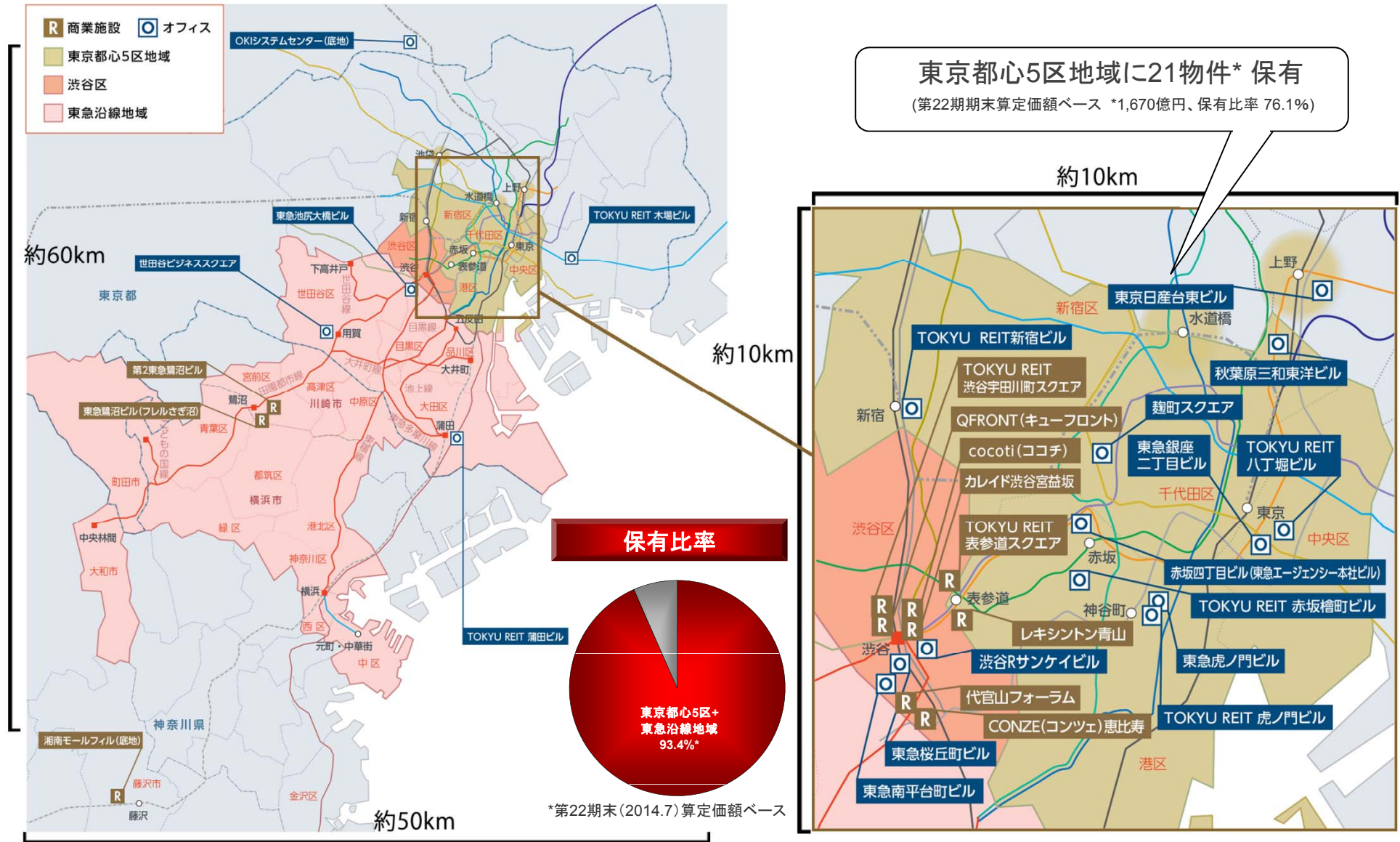
※コメントは東急REIM

# TOKYU REIT

---

## 2. ポートフォリオ概要

# 保有物件所在地 (2014年9月12日現在 29物件 取得価額:2,201億円)



\*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。



# 保有物件紹介 (2014年9月12日現在 スポンサー拠出14物件)

 QFRONT (キューフロント)	 レキシントン青山	 TOKYU REIT 表参道スクエア	 東急鷺沼ビル (フレルさぎ沼)	 第2東急鷺沼ビル	 TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア	 cocoti(ココチ)	 湘南モールフィル (底地)	 CONZE(コンツェ) 恵比寿	 代官山フォーラム
 カレイド渋谷宮益坂	 世田谷ビジネススクエア	 東急南平台町ビル	 東急桜丘町ビル	 東京日産台東ビル	 TOKYU REIT 赤坂榎町ビル	 TOKYU REIT 蒲田ビル	 TOKYU REIT 虎ノ門ビル	 TOKYU REIT 八丁堀ビル	 赤坂四丁目ビル (東急エージェンシー 本社ビル)
 東急池尻大橋ビル	 麴町スクエア	 TOKYU REIT 新宿ビル	 秋葉原三和東洋ビル	 TOKYU REIT 木場ビル	 東急銀座二丁目ビル	 OKIシステムセンター (底地)	 渋谷Rサンケイビル	 東急虎ノ門ビル	

商業施設
オフィス
スポンサー拠出物件

\*本スライド記載の保有物件には、東急電鉄とともに2011年6月まで資産運用会社(東急REIM)の株主であった東急不動産が拠出した物件も含まれています。





# 渋谷圏所在物件マップ(東急REIT保有12物件 取得価額932億円、鑑定評価額978億円) TOKYU REIT



\*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。  
 \*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。



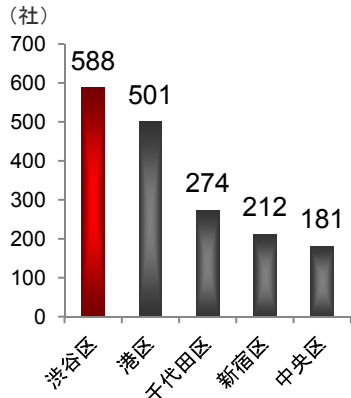
マープルアーチ駅	オックスフォード通り 約2,000m(≒1.2mi)	トッテナムコートロード駅
凱旋門	シャンゼリゼ通り 約2,000m(≒1.2mi)	コンコルド広場
タイムズスクエア	約1,300m(≒0.8mi)	セントラルパーク



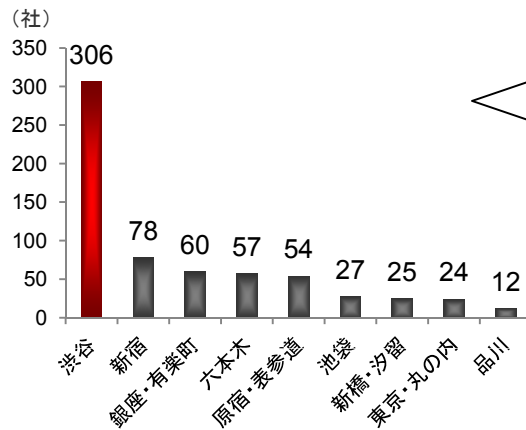
※渋谷はIT・クリエイティブ・アパレル・デザイン企業が集積し、空室率は東京の中で最も低い。

## ■ 渋谷にはIT企業が集積

2000年以降に設立されたIT企業数  
 <東京都のIT企業数>



<9市街地のIT企業数>



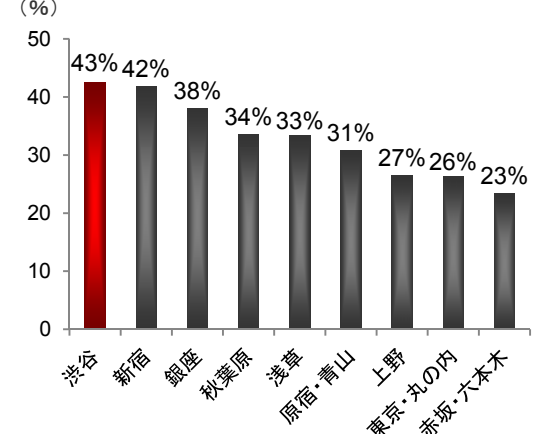
※代表的なIT・クリエイティブ・アパレル・デザイン企業が渋谷にオフィスを構える。

- ・KDDI
- ・ディー・エヌ・エー
- ・LINE
- ・GMOインターネット
- ・サイバーエージェント
- ・NHKエンタープライズ
- ・カルチュアコンビニエンスクラブ
- ・ぴあ
- ・ユナイテッドアローズ
- ・ベイクルーズ
- ・デザインエイム
- ・T3(ティースリー)デザイン

出所:株式会社東急総合研究所「渋谷におけるIT企業実態調査報告書(2013年12月)」

## ■ 渋谷は東京への外国人旅行者が最も訪れた街

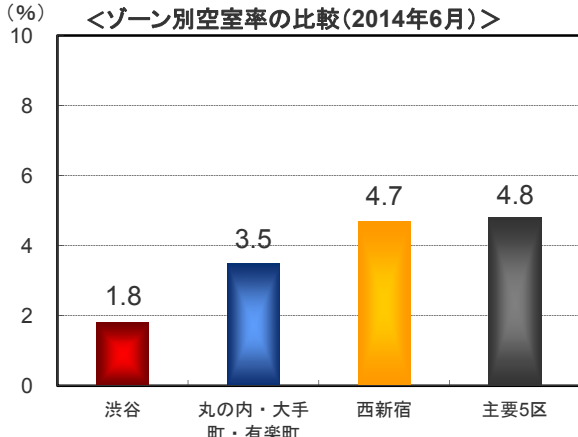
外国人旅行者が訪問した街(複数回答、回答数7,694)  
 <訪問先ランキング>



出所:東京都「平成24年度外国別外国人旅行者行動特性調査」

## ■ 相対的に低い渋谷の空室率

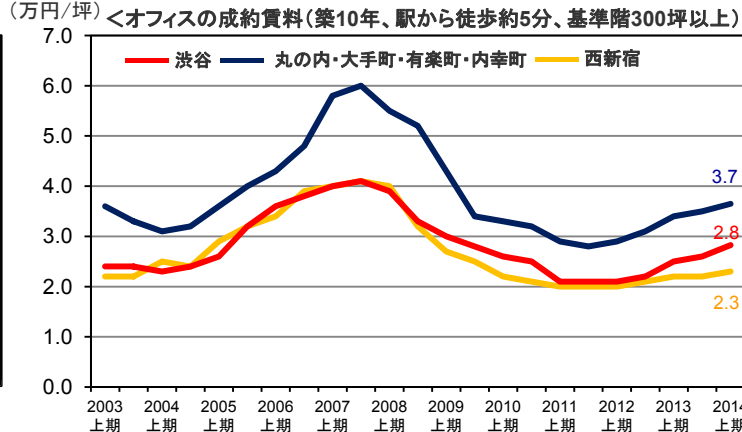
<ゾーン別空室率の比較(2014年6月)>



出所:シービーアールイー株式会社

## ■ 渋谷の賃料は西新宿を越えて推移

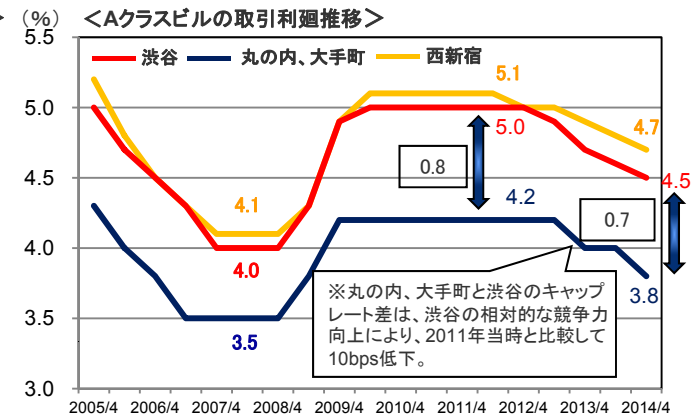
<オフィスの成約賃料(築10年、駅から徒歩約5分、基準階300坪以上)>



出所:日経BP社 日経不動産マーケット情報「エリア別賃貸ビルの成約価格調査」データより作成

## ■ 相対的に低下する渋谷の取引利廻

<Aクラスビルの取引利廻推移>



※丸の内、大手町と渋谷のキャップレート差は、渋谷の相対的な競争力向上により、2011年当時と比較して10bps低下。

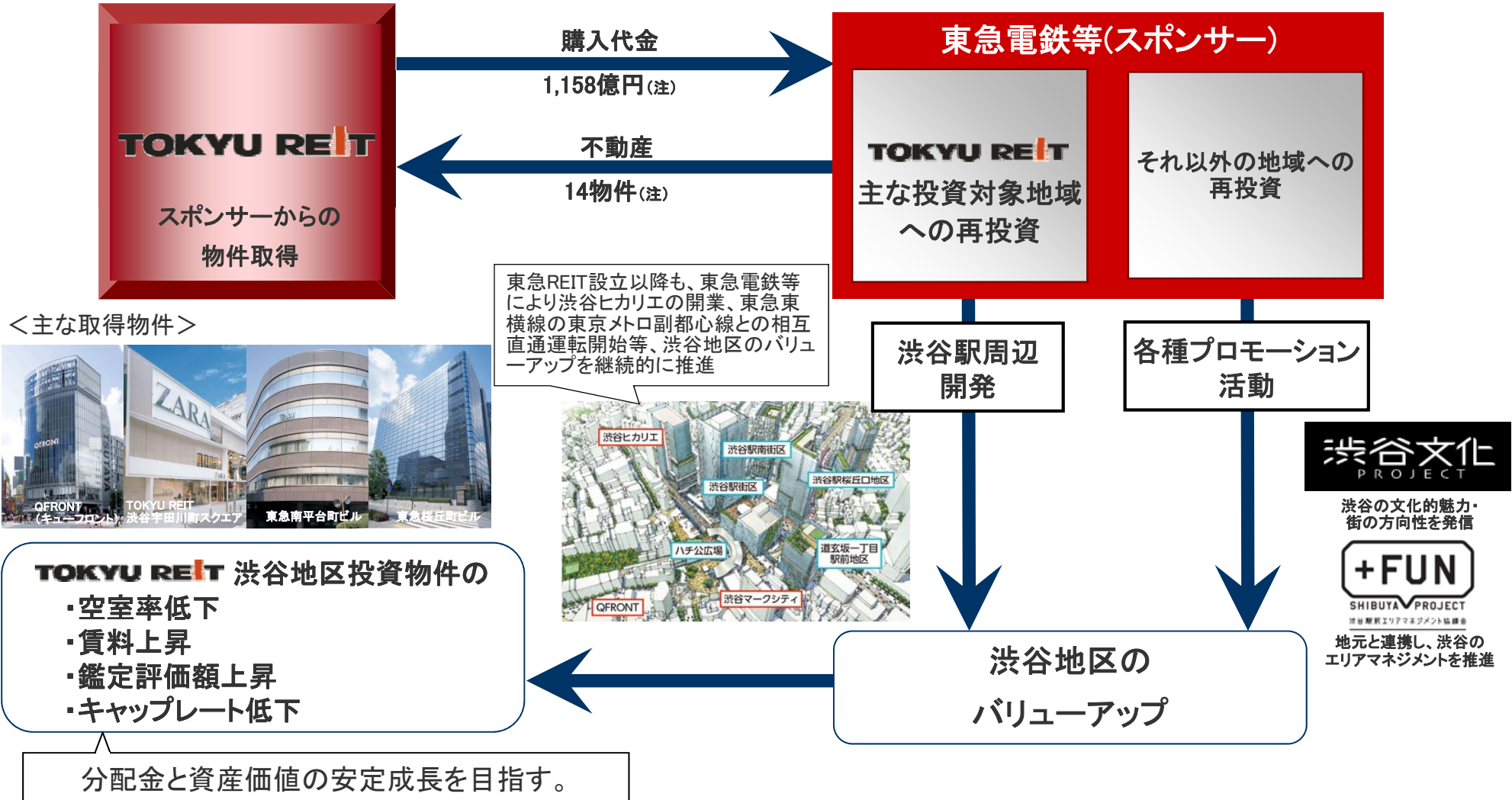
出所:一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」 ※コメントは東急REIM

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。



# 循環再投資モデルの成果例(渋谷駅周辺開発)

東急電鉄等(スポンサー)との協働体制と渋谷地区のバリューアップによる持続的成長を目指す。



(注)本スライド記載の保有物件には、東急電鉄とともに2011年6月まで資産運用会社(東急REIM)の株主であった東急不動産が抛出した物件も含まれています。  
※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。



---

### 3. 決算と業績予想

## (1)決算と業績予想<sup>(注)</sup>

- 第22期実績DPU2,517円(対前期47円減少、対予想17円増加) EPS2,517円
- 第23期予想DPU2,500円(対前期17円減少、対前回予想変化無し) EPS2,627円
- 第24期予想DPU2,400円 EPS2,272円

## (2)外部成長

- 第23期も「取得期」と判定
- 取得余力(168億円\*)を活用した物件取得(対前期比52億円増加)
- マーケット水準を大幅に超える売却打診に対しては随時検討するが、再投資を優先

\* 第22期末時点。ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)売却後の第23期末時点の取得余力は248億円の見込み。

## (3)内部成長

- 期末稼働率は、前期からは0.3ポイント下落(第21期:97.9%、第22期:97.6%)
- 新規市場賃料が上昇。既存契約賃料も底打ち、反転。
- 期末算定価額は、上昇26物件・下落3物件・不変1物件(前期は、上昇23物件・下落3物件・不変4物件)
- 賃料ギャップは縮小

## (4)デットファイナンス

- 平均金利の低下を実現
- 投資法人債65億円の発行、同額の短期借入金の返済及び長期借入金の借換による、デュレーション(有利子負債平均残存年数)長期化

(注)2014年2月1日に行った投資口分割(5分割)を考慮し、第21期DPUを修正している。

		第22期実績	第21期実績	比較増減	比率 (%)	第22期予想	比較増減	比率 (%)
		2014年7月期 (181日)	2014年1月期 (184日)			2014.6.6 時点		
1口当たり分配金	(円)	2,517	2,564	-47	-1.8	2,500	17	0.7
資本的支出	(百万円)	343	228	115	50.4			
修正ROE	(%)	5.08	5.09	-0.01				
期末稼働率	(%)	97.6	97.9	-0.3		97.6	0.0	
NOI利廻	(%)	4.35	4.39	-0.04		4.37	-0.02	
含み損益	(百万円)	10,549	6,726	3,823	56.8			
1口当たり修正純資産	(円)	123,801	119,890	3,911	3.3			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	131,777	116,503	15,274	13.1			
期中平均資産残高 (取得価額ベース)	(百万円)	229,622	227,550	2,072	0.9			

### <取得余力>

期末LTV	(%)	46.7	47.6	-0.9
現預金の期末残高	(百万円)	4,148	3,362	786
現預金による取得余力	(百万円) a	1,687	855	832
借入による取得余力	(百万円) b	15,193	10,777	4,416
取得余力合計	(百万円) a+b	16,881	11,632	5,249

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

\* 2014年2月1日に行った投資口分割(5分割)を考慮し、第21期1口当たり分配金、1口当たり修正純資産及び期中平均投資口価格(終値)を修正している。

\* 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 (対当初予想比較)

	第23期予想 (2015年1月期予想) 2014年6月6日時点 (184日)	第23期予想 (2015年1月期予想) 2014年9月12日時点 (184日)	比較 増減
1口当たり分配金 (円)	2,500	2,500	—
営業収益 (百万円)	7,492	7,511	19
営業費用 (百万円)	4,171	4,186	15
営業利益 (百万円)	3,321	3,325	4
当期純利益 (百万円)	2,558	2,568	9
資本的支出 (百万円)	1,294	1,225	-68
修正ROE (%)	4.96	4.96	—
NOI (百万円)	4,557	4,557	-0
NOI利廻 (%)	4.10	4.10	-0.00
期末総資産LTV (%)	43.8	43.8	0.00
期末LTV (%)	45.7	45.0	-0.70
期末長期有利子負債比率 (%)	100.00	100.0	—
期末稼働率 (%)	96.3	96.4	0.1
商業施設(都心) (%)	96.5	96.5	0.0
商業施設(郊外) (%)	100.0	100.0	0.0
オフィス (%)	94.5	94.7	0.2

## (主な増減)

### (営業収益)

賃貸事業収入の増加	+14百万円
その他賃貸事業収入の増加	+7百万円

### (営業費用)

水道光熱費の増加	+45百万円
その他の賃貸事業費用の減少	-38百万円

	第24期予想 (2015年7月期予想) 2014年9月12日時点 (181日)	比較 増減
	2,400	-100
	6,969	-542
	4,043	-142
	2,925	-399
	2,221	-346
	919	-306
	4.84	-0.12
	4,606	49
	4.22	0.12
	43.8	0.0
	45.1	0.1
	100.0	—
	95.9	-0.5
	96.5	0.0
	100.0	0.0
	93.9	-0.8

## <圧縮積立金>

第23期(積立:125百万円)

第24期(取崩:125百万円)

## <修繕費>

第23期305百万円、第24期226百万円

\*2014年9月12日時点の予想期末稼働率の算出にあたっては、2014年8月31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、2014年8月31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。

\*予想収支の作成にあたっては、2014年8月31日時点で有効な賃貸借契約をもとに算出し、当該時点までにテナントから解約予告を受けている区画については、解約日以降第24期末までの期間の空室を見込む。これに、賃料減額と退去による減収想定と、賃料増額と新規入居による増収想定を加味して作成している。また、増収想定額が減収想定額を上回った場合には、上回った金額は業績予想には加算しない。

\*期末総資産LTV=期末有利子負債残高÷期末総資産

\*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)

# 業績予想 (対前期比較)

	第22期実績 2014年7月期 (181日)	第23期予想 2015年1月期 (184日)	比較 増減
1口当たり分配金 (円)	2,517	2,500	-17
営業収益 (百万円)	7,302	7,511	209
営業費用 (百万円)	4,077	4,186	108
営業利益 (百万円)	3,225	3,325	100
当期純利益 (百万円)	2,461	2,568	107
資本的支出 (百万円)	343	1,225	882
修正ROE (%)	5.08	4.96	-0.12
NOI (百万円)	4,957	4,557	-400
NOI利廻 (%)	4.35	4.10	-0.25
期末総資産LTV (%)	44.6	43.8	-0.8
期末長期有利子負債比率 (%)	95.1	100.0	4.9
期末稼働率 (%)	97.6	96.4	-1.2
商業施設(都心) (%)	97.2	96.5	-0.7
商業施設(郊外) (%)	100.0	100.0	0.0
オフィス (%)	95.7	94.7	-1.0

(主な増減)

(営業収益)

ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)売却益	+466百万円
賃貸事業収入の減少	-249百万円

(営業費用)

修繕費の増加(前倒し工事の実施)	+136百万円
------------------	---------

\*予想期末稼働率の算出にあたっては、2014年8月31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、2014年8月31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。

\*予想収支の作成にあたっては、2014年8月31日時点で有効な賃貸借契約をもとに、賃料減額と退去による減収想定と、賃料増額と新規入居による増収想定を加味して作成している。また、増収想定額が減収想定額を上回った場合には、上回った金額は業績予想には織り込まないこととしている。

\*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

## ■ 予想稼働率 = 契約ベース賃料収入

2014年8月31日時点の有効な賃貸借契約が継続するものとして、これをベースに、空室区画や、解約予告を受けた区画は、新規入居がないものとして算出。「契約ベース賃料収入(下図参照)」と一致。

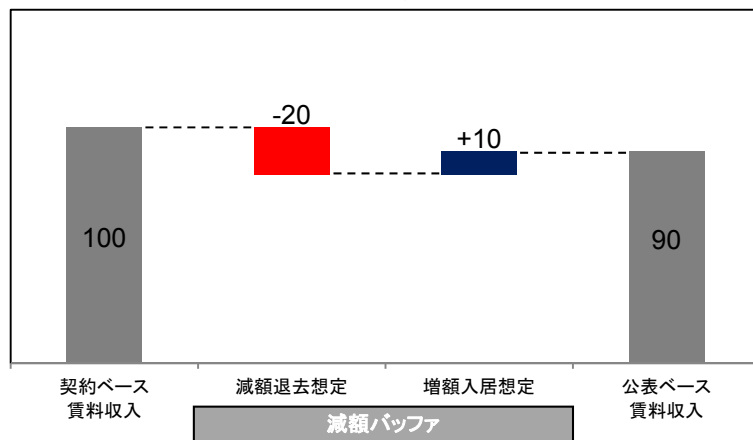
## ■ 予想賃料収入 = 公表ベース賃料収入

2014年8月31日時点の有効な賃貸借契約をベースに、減額バッファ(将来の業績の下振れを担保することを目的として設定した収益減算項目)を加味して算出。

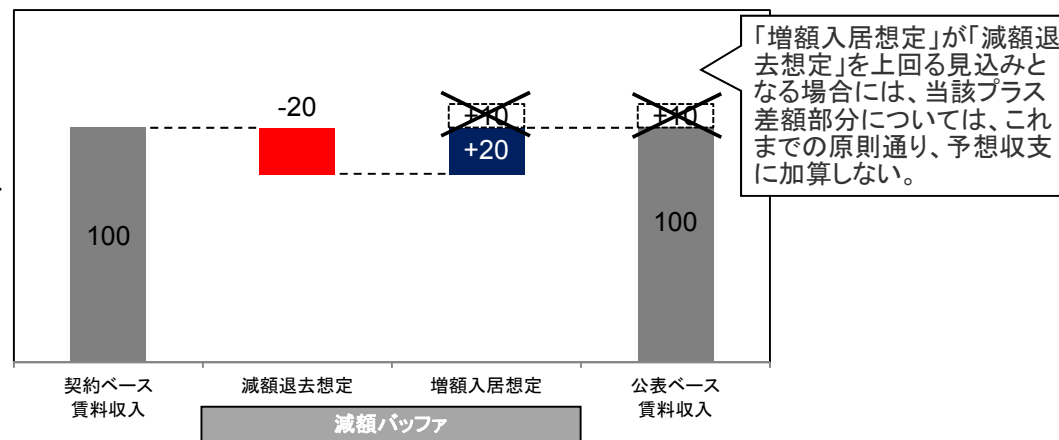
### <減額バッファ計算式>

$$\text{減額バッファ} = (\text{賃料減額と退去によるマイナス要素} + \text{賃料増額と入居によるプラス要素}) \leq 0$$

<減額バッファがマイナスの場合のイメージ図(注)>



<減額バッファがプラスの場合のイメージ図(注)>



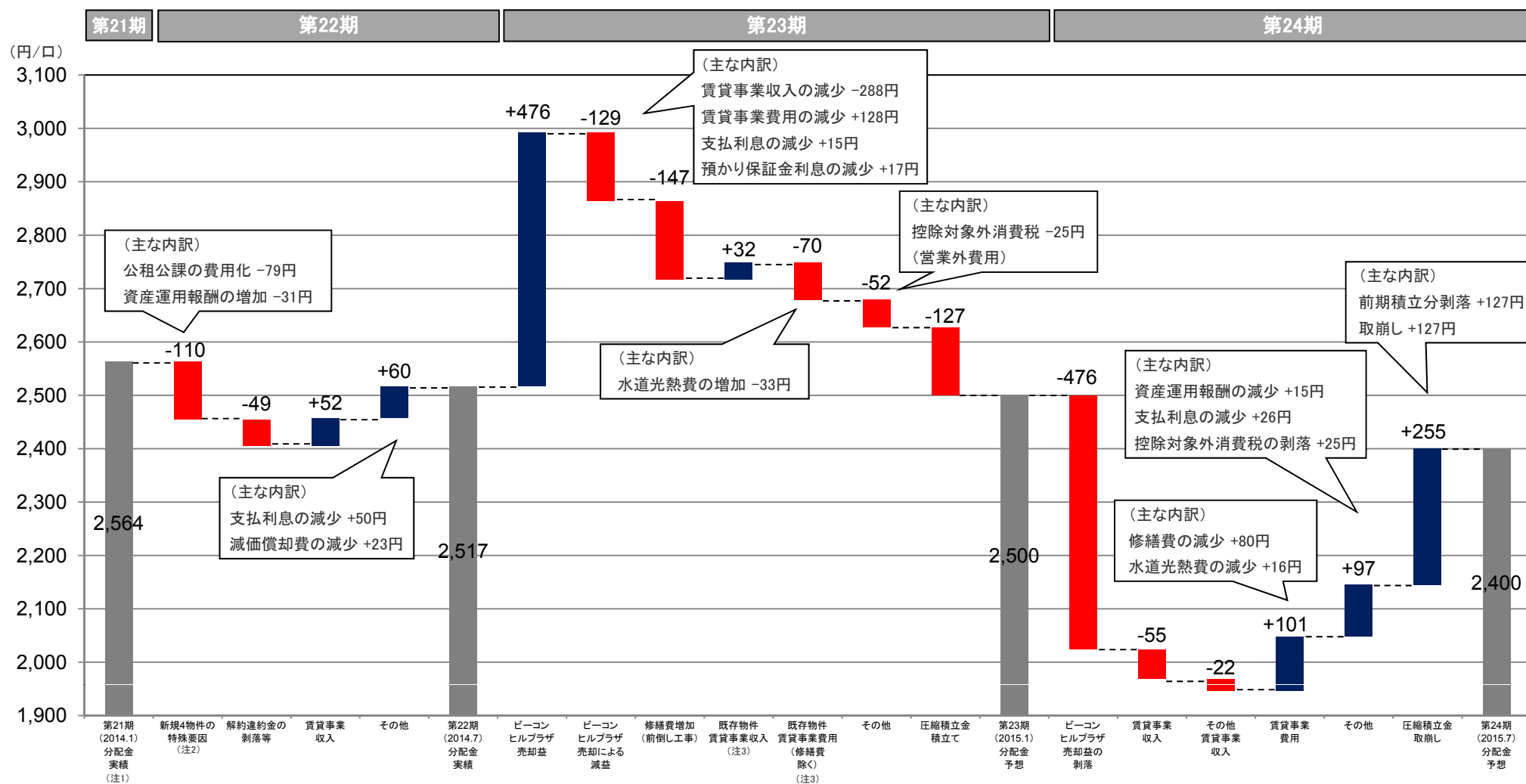
**不動産市況の悪化に伴い第12期より減額バッファを導入。市況の好転により、第23期にて、減額バッファが初のプラスへ転換。**

(注)表中の数値は説明の便宜上、仮の数値を記載しており、実際の数値とは異なる。

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。



# 分配金増減内訳

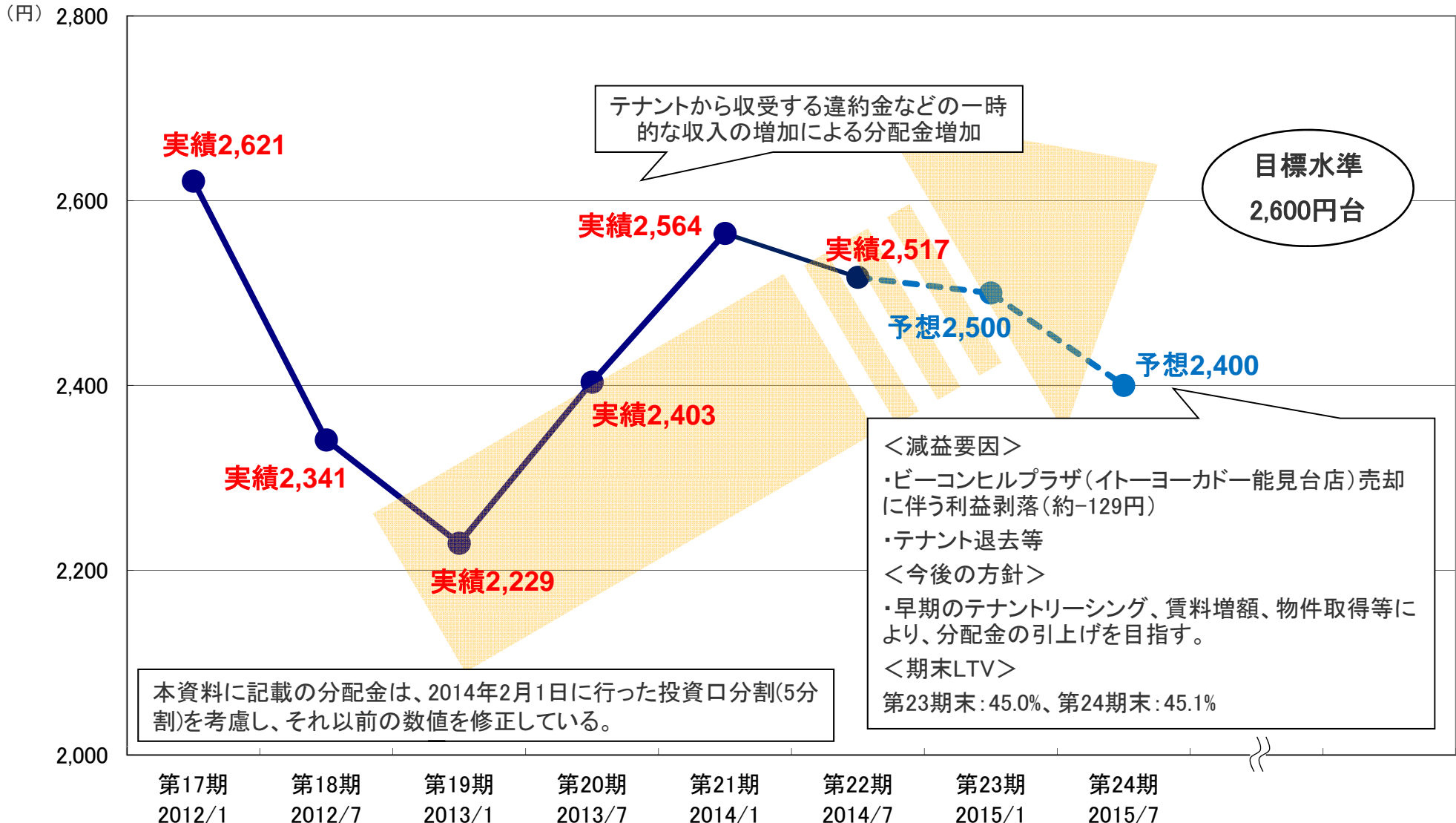


(注1) 第21期分配金は、2014年2月1日に行った投資口分割(5分割)を考慮した金額に修正している。  
 (注2) 新規4物件とは、OKIシステムセンター(底地)、カレイド渋谷宮益坂、渋谷Rサンケイビル、東急虎ノ門ビル。  
 (注3) 既存物件とは、ピーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)を除いた29物件。  
 \*各変動要因は、前期比の変動金額を総投資口数(977,600口)で除した金額を、1円単位の概数で記載しています。



# 今後の分配金目標水準

第19期(2013年1月期)を底とした安定成長を目指す。分配金2,600円台への回復を目標。



\*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) ※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

# ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)の譲渡

※キャピタルゲインが466百万円発生し、本物件への投資のIRRは約6.6%

## 1. 譲渡物件概要

(1)所在地	: 横浜市金沢区能見台東3番1号
(2)エリア	: 「主な投資対象地域」ではないエリア (15%以下投資エリア)
(3)譲渡価額	: 8,720百万円(注1)
(4)譲渡時鑑定評価額(2014年5月1日時点)	: 8,650百万円(シービーアールイー株式会社)
(5)期末算定価額(2014年1月末時点)	: 8,060百万円(日本ヴァリュアーズ株式会社)
(6)帳簿価額(譲渡日見込み)	: 8,189百万円
(7)譲渡価額と帳簿価額の差額(譲渡日見込み額)	: 530百万円
(8)キャピタルゲイン(譲渡益)(譲渡日見込み額)	: 466百万円(注2)
(9)取得価額(2004年8月取得)	: 9,520百万円
(10)譲渡先	: 株式会社イトーヨーカ堂(優先交渉権の行使)
(11)テナント	: 株式会社イトーヨーカ堂
(12)譲渡スケジュール	: 2014年6月6日契約、8月8日譲渡
(13)IRR(内部収益率)	: 約6.6%

(注1)譲渡価額8,720百万円から、預かり敷金保証金と譲渡に係る諸費用を控除した譲渡手取金は6,507百万円

(注2)譲渡価額と帳簿価額の差額(530百万円)から、譲渡に係る諸費用を控除して算出



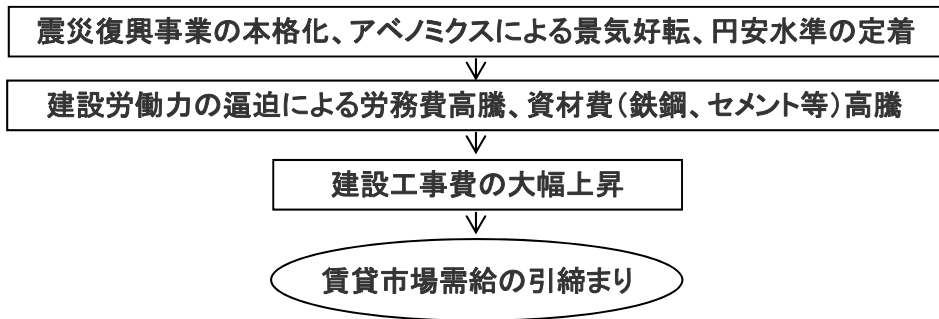
## 2. 譲渡の背景

- (1) 現在の長期投資運用戦略(サーフプラン)に基づく投資環境判断は「取得期」であり、不動産価格は当面上昇傾向にあるが、物件によっては入替えの対象として売却も視野に入る価格水準にあると判断。
- (2) 本物件については、第20期(2013年7月期)中に外壁改修を行う等、継続的にバリューアップを図っており、稼働率は100%を維持。
- (3) マーケット水準を超える条件(第21期(2014年1月期)の期末算定評価額を約8.2%超過)での譲渡打診を受け、優先交渉権行使の打診を含めた対応を検討。
- (4) 東急REITの投資方針は、東京都心5区地域及び東急沿線地域への集中投資。本物件は、当面、安定的に収益貢献をする物件ではあるが、「主な投資対象地域」ではないエリア(15%以下投資エリア)に所在する物件であることのほか、譲渡価額、テナントとの契約内容(2017年6月に賃料改定、2018年6月に現契約の期間満了)等を総合的に勘案し、トータルリターンの観点から、本物件を譲渡することが、投資主価値の最大化に寄与するものと判断し、譲渡を決定。
- (5) ポートフォリオクオリティを示す、ポートフォリオ全体の第21期(2014年1月期)期末算定評価額ベースのNCFキャップレートは4.49%であるのに対して、本物件の同期末算定評価額ベースのNCFキャップレートは5.40%であるため、本件譲渡によってポートフォリオクオリティの向上が見込まれる。

※コメントは東急REIM

将来の建設工事費高騰に備えるとともに、物件競争力・テナント満足度・資産価値の向上を図る

## ■ 建設工事費高騰による影響



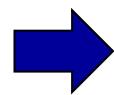
## ■ 工事の規模及び内容

### <工事規模>

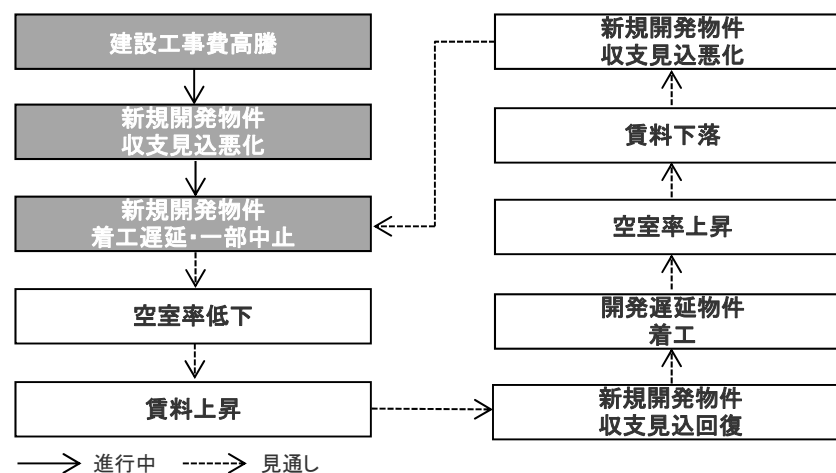
- ・第23期(2015年1月期)、第24期(2015年7月期)工事予定総額:約26億円(注1)
- ・上記のうち、前倒し工事金額:約17億円(注2)

### <主な実施予定工事>

物件名	工事内容	工事金額 (概算) (百万円)
世田谷ビジネススクエア	防災監視盤更新	102
世田谷ビジネススクエア	中央監視制御コントローラー更新	95
世田谷ビジネススクエア	外壁改修	59
世田谷ビジネススクエア	空調更新	55
東京日産台東ビル	外壁改修	178
東京日産台東ビル	トイレ改修	80
東急池尻大橋ビル	空調更新	130
東急桜丘町ビル	トイレ改修	96
TOKYU REIT 蒲田ビル	防災監視盤更新	79
第2東急鷺沼ビル	給排水管・ガス管更新等	65



## <建設工事費高騰と賃料・空室率のサイクル>



- 1. 将来の建設工事費高騰への備え**
  - ・比較的落ち着いている設備系工事価格。
- 2. 物件の競争力、テナント満足度の向上**
  - ・トイレ改修や空調更新を行い、物件の競争力向上、テナント満足度向上を図る(空室期間短縮、新規成約賃料・継続賃料水準引上げ、または減額阻止)。
  - ・LED化工事等、省エネルギー、環境配慮を推進し、かつ水光熱費をコントロール。
- 3. 資産価値の向上**
  - ・前倒し工事実施により、将来NCFと資産価値を向上。
- 4. 将来の売却期に向けたバリューアップ**

(注1) 過去10年間の平均工事金額の約4倍、エンジニアリングレポート記載の15年間長期修繕費用見積金額総計の単純平均の約3倍の工事規模。

(注2) 前倒し工事とは、第23期、第24期に実施予定工事総額約26億円から、長期修繕費用の見積額(ビーコンビルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)を除く)単純平均額の2期分を差し引いて算出。

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

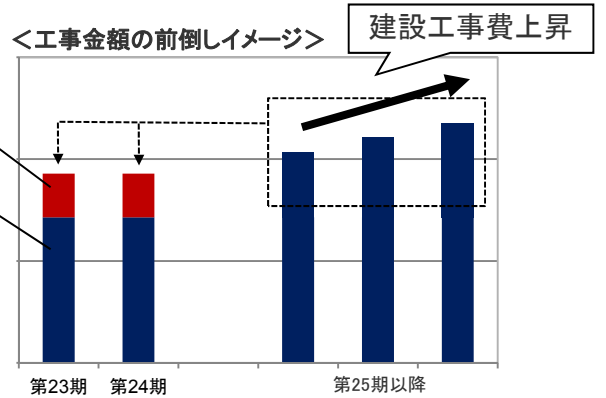
# 前倒し工事の効果(考察)

実施工事にも長期投資運用戦略(サーフプラン)の考え方を活用し、将来の建設工事費高騰に備える。

現状、建設工事費の上昇は、設備系工事まで本格的には及んでいない。

前倒し工事  
金額合計(概算) 約1,700百万円

項目	前倒し工事実施		建設工事費上昇 (50%上昇と仮定)	差額
	A	B		
前倒し工事金額合計(概算)	1,700	2,550	-850	
資本的支出(概算) a	1,360	2,040	-680	
修繕費(概算)	340	510	-170	
エンジニアリングレポート 記載の長期修繕見積減少額 (15年間合計) b	1,700	1,700	-	
単年度(2期) 当たりのCF減少額 c = b / 15	113	113	-	
ポートフォリオ・キャップレート (期末算定価額ベース) d	4.42%	4.42%	-	
鑑定評価額の増加額 (理論値) e = c / d	2,564	2,564	-	
帳簿価格の増加額 a	1,360	2,040	-680	
含み益の増加額 f = e - a	1,204	524	680	



建設工事費上昇前に前倒し工事を実施することにより、上昇分の資金・費用負担を抑制。

前倒し工事の全額が、エンジニアリングレポート記載の長期修繕見積額(15年間合計)を減少させるものと仮定。

CF減少額(113百万円) ÷ キャップレート(4.42%) = 2,564



前倒し工事の実施により、将来の支出額が減少する結果、期末算定価額の増加が期待される。

帳簿価格の増加額は、資本的支出の全額と仮定。

含み益の増加額の差異は680百万円と試算。

※このページでは、東急REIMの考え方を紹介しています。

# TOKYU REIT

---

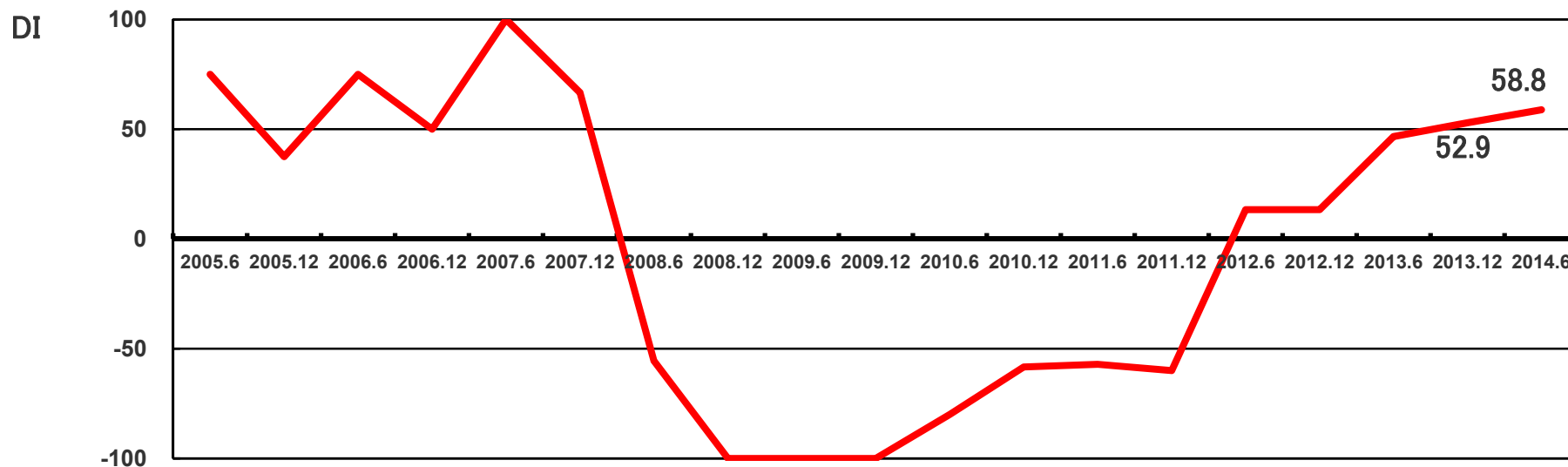
## 4. リーシング

空室率と賃料の状況と見通し

# 新規市場賃料DI(オフィスポートフォリオ17物件)

※東急REITのオフィスポートフォリオの新規市場賃料は上昇傾向が継続

## ■ 東急REITのオフィスポートフォリオの新規市場賃料DI (対半年前上昇物件数 - 下落物件数の比率)



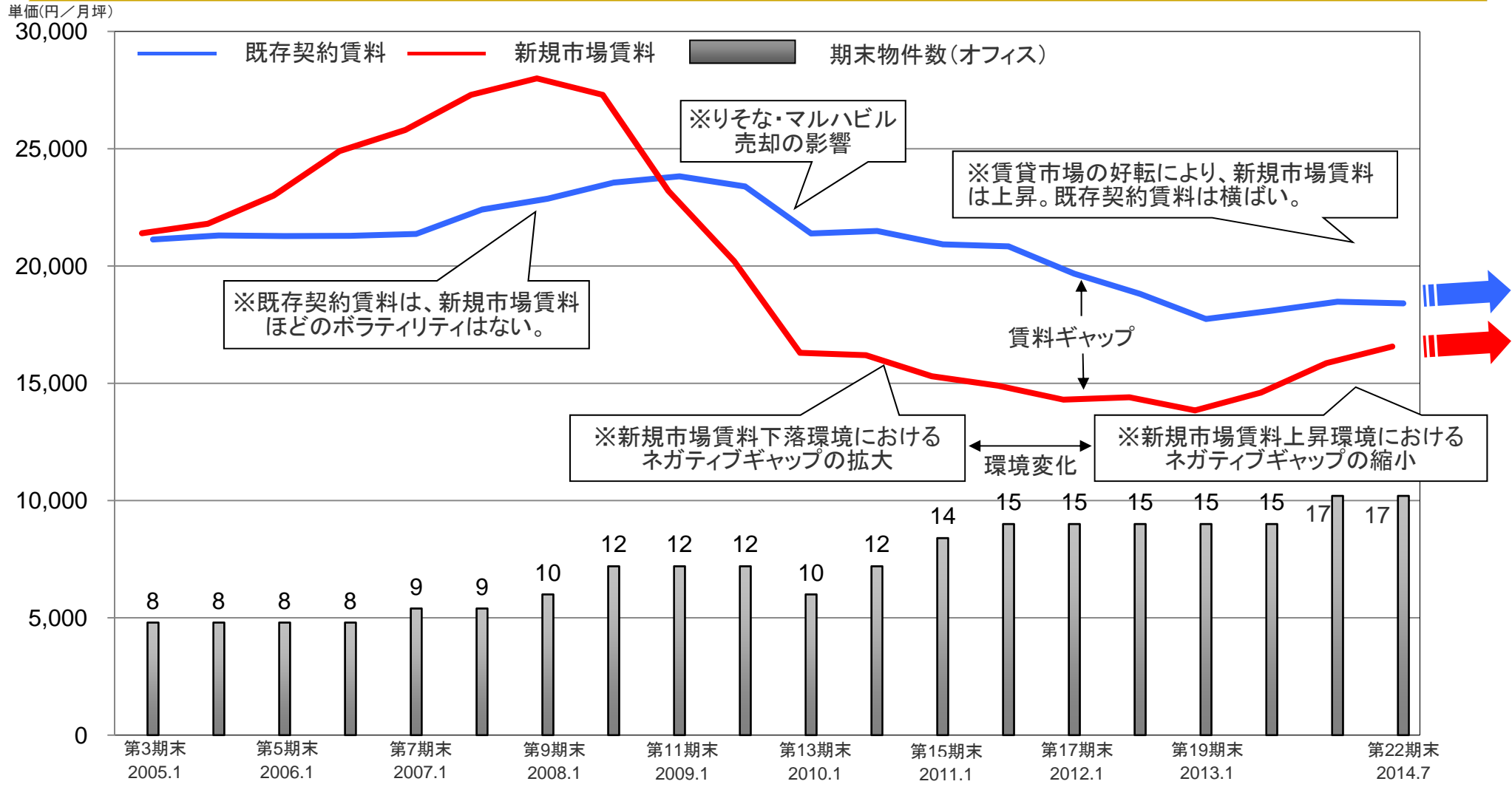
	2005.6	2005.12	2006.6	2006.12	2007.6	2007.12	2008.6	2008.12	2009.6	2009.12	2010.6	2010.12	2011.6	2011.12	2012.6	2012.12	2013.6	2013.12	2014.6
物件数																			
半年前と比較して、 新規市場賃料が上昇した物件	6	4	6	4	9	6	0	0	0	0	0	0	0	0	2	3	7	9	10
変わらなかった物件	2	3	2	4	0	3	4	0	0	0	2	5	6	6	13	11	8	8	7
半年前と比較して、 新規市場賃料が下落した物件	0	1	0	0	0	0	5	12	12	10	8	7	8	9	0	1	0	0	0
合計	8	8	8	8	9	9	9	12	12	10	10	12	14	15	15	15	15	17	17
比率																			
半年前と比較して、 新規市場賃料が上昇した物件	75.0	50.0	75.0	50.0	100.0	66.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.3	20.0	46.7	52.9	58.8
変わらなかった物件	25.0	37.5	25.0	50.0	0.0	33.3	44.4	0.0	0.0	0.0	20.0	41.7	42.9	40.0	86.7	73.3	53.3	47.1	41.2
半年前と比較して、 新規市場賃料が下落した物件	0.0	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	55.6	100.0	100.0	100.0	80.0	58.3	57.1	60.0	0.0	6.7	0.0	0.0	0.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
オフィスポートフォリオの 新規市場賃料DI	75.0	37.5	75.0	50.0	100.0	66.7	-55.6	-100.0	-100.0	-100.0	-80.0	-58.3	-57.1	-60.0	13.3	13.3	46.7	52.9	58.8

\* 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  
\* オフィスポートフォリオからは、OKIシステムセンター(底地)は除く。

※コメントは東急REIM

# 賃料ギャップの推移(オフィス)

※新規市場賃料の上昇に伴い、賃料ギャップは-10%まで縮小し、継続賃料は据え置きの方へ。



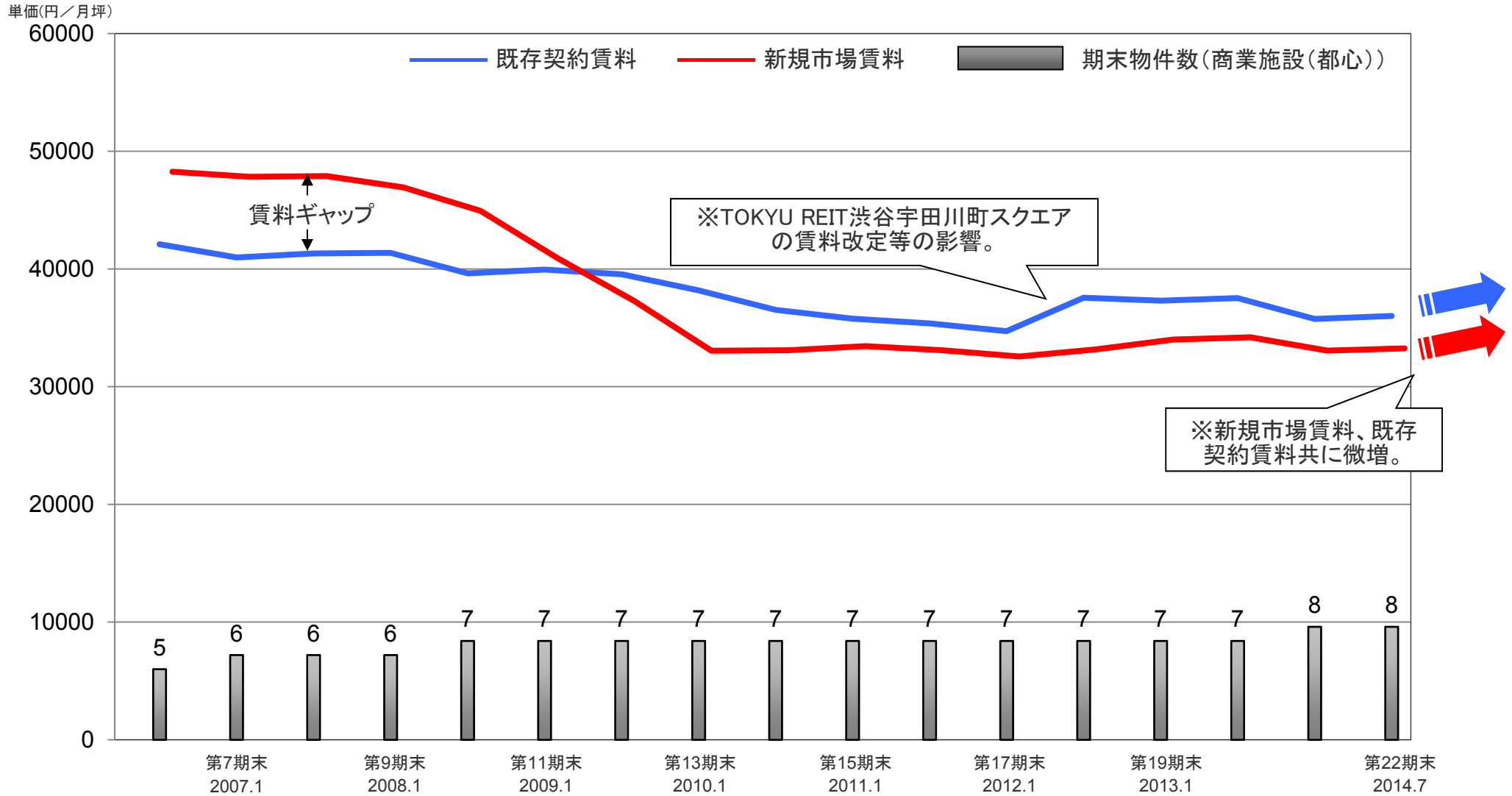
\* 既存契約賃料算出にあたっては、空室部分は織り込んでいない。  
 \* 既存契約賃料、新規市場賃料共に、共益費込み(駐車場、倉庫及び看板等の収入を除く)  
 \* 既存契約賃料、新規市場賃料共に、OKIシステムセンター(底地)を除く。  
 \* 新規市場賃料は、シービーアールイー株式会社が個別物件毎に査定した賃料の中間値を採用

※コメントは東急REIM



# 賃料ギャップの推移(商業施設(都心))

※新規市場賃料、既存契約賃料共に微増し、賃料ギャップは横ばい。継続賃料交渉は引き続き堅調。



\* 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



※ネガティブな賃料ギャップがあるものの、継続賃料の下落は5件(10%)に留まる

<第22期(2014年7月期)>

	上昇	下落	不変	総数
新規	5件 71.4%	2件 28.6%	0件 0.0%	7件 100.0%
継続	8件 16.0%	5件 10.0%	37件 74.0%	50件 100.0%
合計	13件 22.8%	7件 12.3%	37件 64.9%	57件 100.0%

※賃料ギャップは、ポートフォリオ全体で8.1%であり、賃料据え置き交渉が可能な水準。

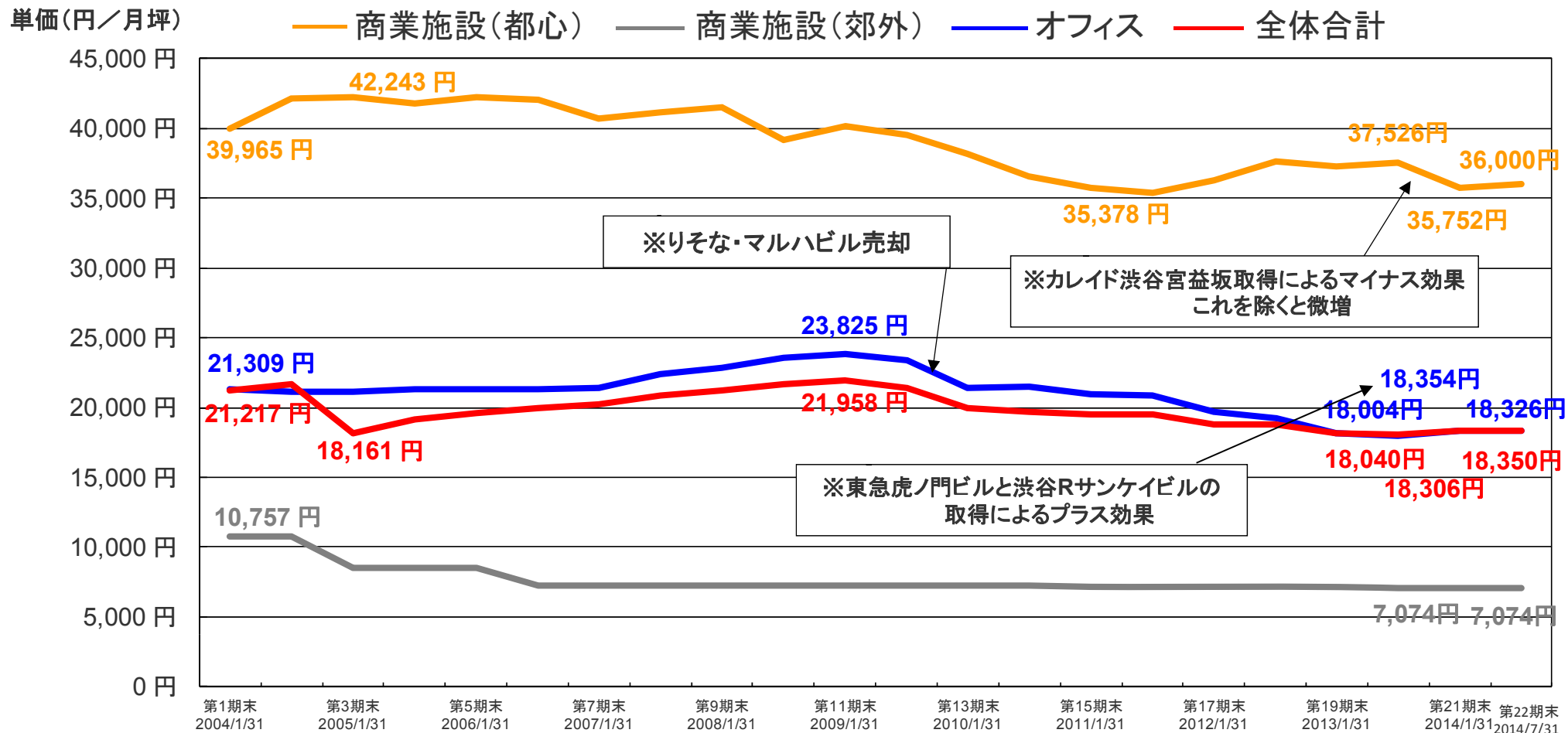
- \* 全テナントを対象としている(倉庫、駐車場及び看板等のテナントを除く。)
- \* 同一テナントが新規契約・賃料改定を複数回行っている場合は、それぞれを集計対象としている。
- \* 「継続」且つ「不変」は、改定時期が到来し、且つ、賃料が不変だった件数とする。
- \* 定期借家契約期間満了に伴う再契約は、「継続」に含むものとする。



※コメントは東急REIM

# 平均賃料の推移

※商業施設(都心)の賃料は微増、オフィスは微減し、ポートフォリオ全体の平均賃料は2期連続で増加



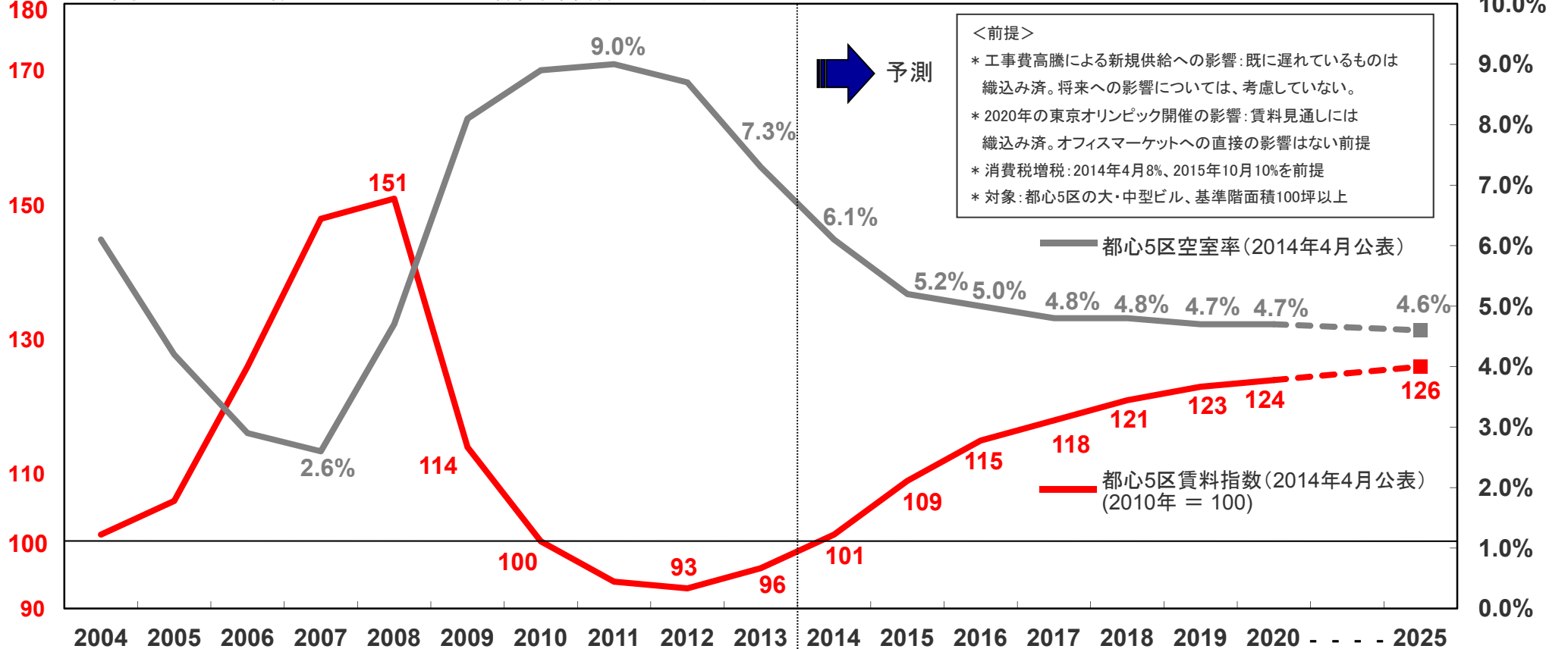
- \* 上記賃料単価推移算出にあたっては、空室部分は織り込んでいない。
- \* 商業施設(郊外)に湘南モールフィル(底地)は含んでいない。
- \* オフィスにOKIシステムセンター(底地)は含んでいない。
- \* 共益費を含み、駐車場及び倉庫等の収入を除く。

※コメントは東急REIM

# オフィス新規市場賃料と空室率の予測

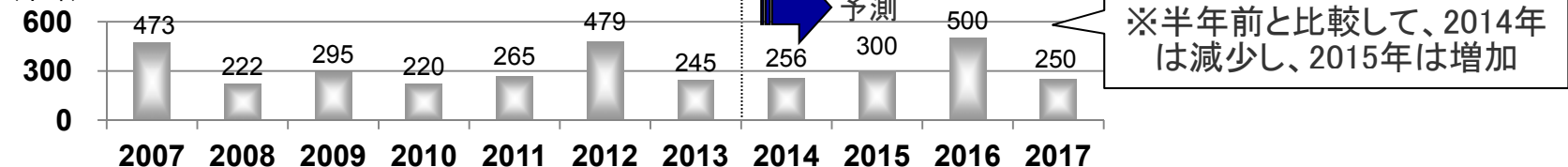
※今後、オフィス賃料と空室率は改善の見通しだが、本予測に織込まれていない工事費の高騰が、2016年から2017年にかけてのビルの新規供給量にどのような影響を与えるかに注視が必要

賃料指数 東京ビジネス地区(都心5区)におけるオフィス新規市場賃料及び空室率の予測



<前提>  
 \* 工事費高騰による新規供給への影響: 既に遅れているものは織込み済。将来への影響については、考慮していない。  
 \* 2020年の東京オリンピック開催の影響: 賃料見直しには織込み済。オフィスマーケットへの直接の影響はない前提  
 \* 消費税増税: 2014年4月8%、2015年10月10%を前提  
 \* 対象: 都心5区の大・中型ビル、基準階面積100坪以上

東京ビジネス地区(都心5区)における新規供給量予測



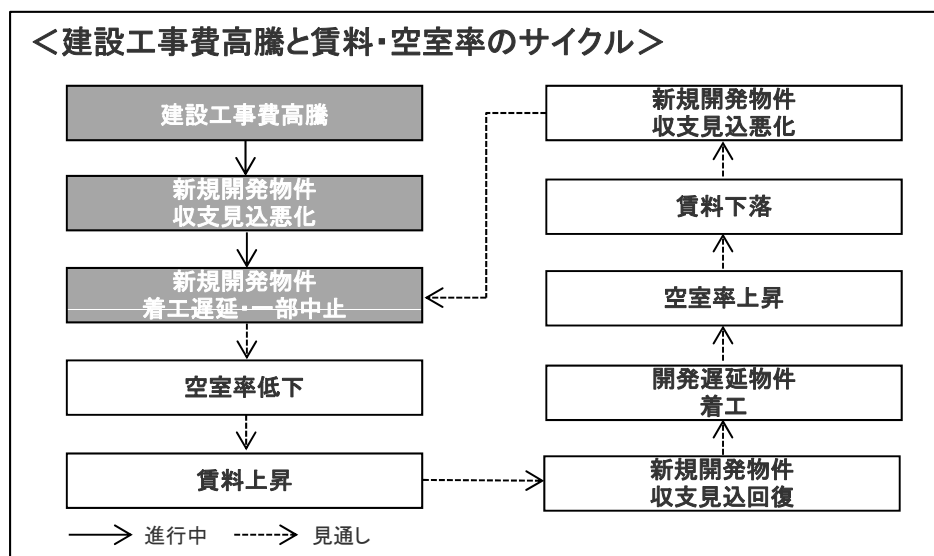
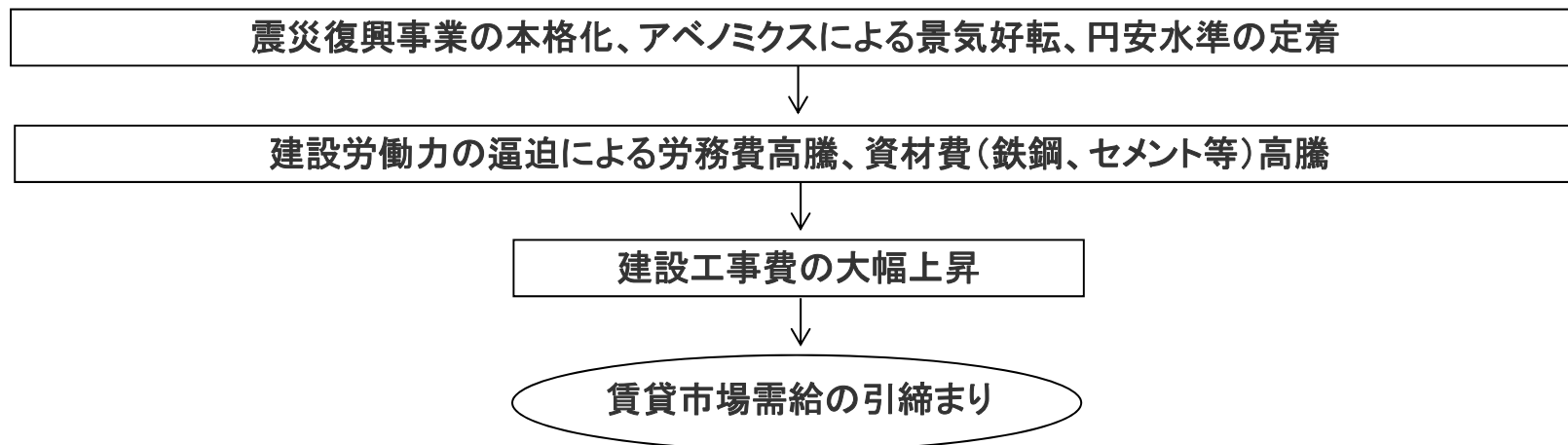
※半年前と比較して、2014年は減少し、2015年は増加

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) 2014年4月23日公表資料

※コメントは東急REIM

# 建設工事費高騰に伴う賃貸市場への影響

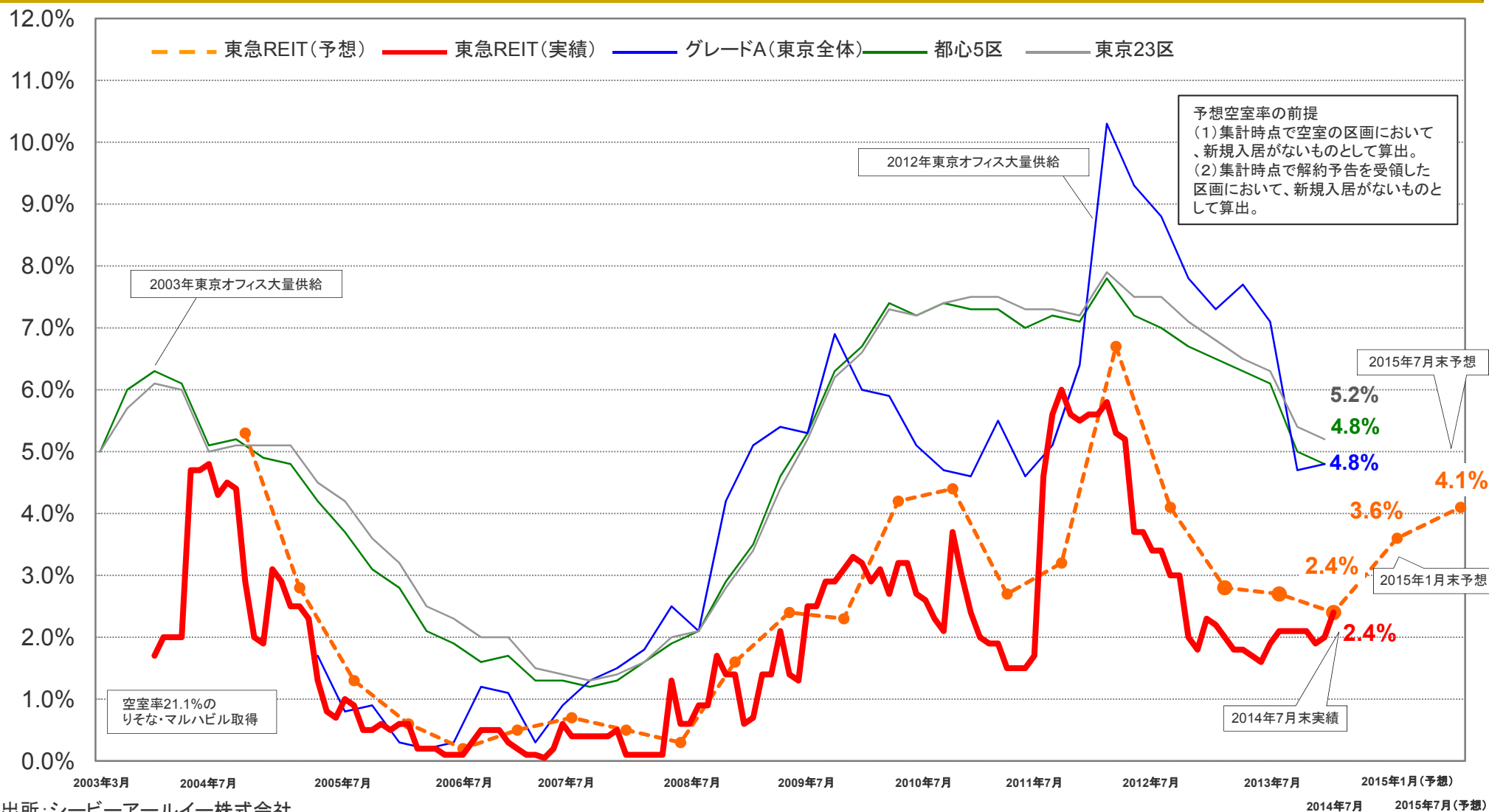
※建設工事費の上昇により、今後、新規開発物件の着工の遅れ・一部中止等が発生すれば、賃貸市場の需給は引き締まるものと予想される。



※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

# 空室率の推移

※複数物件でのテナント退去により、東急REITの予想空室率は悪化を見込むが、東京の平均空室率よりも依然として低い水準で推移。



出所:シービーアールイー株式会社

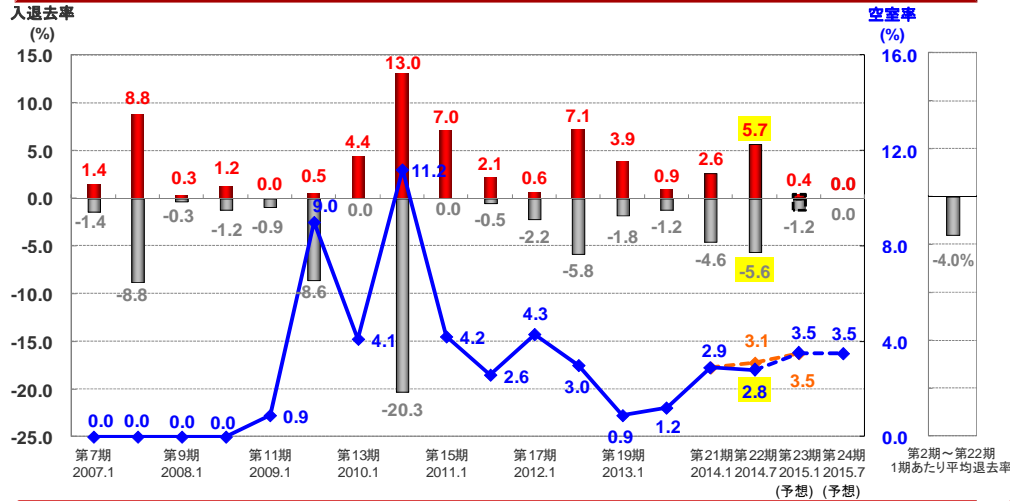
\*空室は集計時点で即入居可能であるものを対象

※コメントは東急REIM

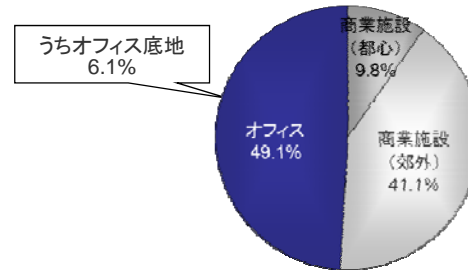
# テナント入退去率と空室率の推移

※オフィスのテナント退去により予想空室率は上昇の見込み。

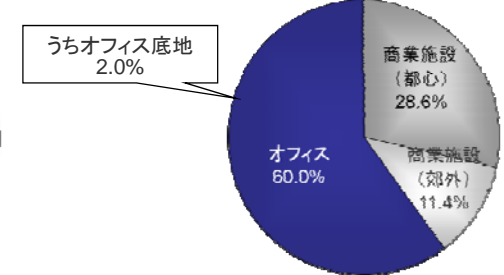
## 商業施設(都心)



## <セグメント別総賃貸可能面積>



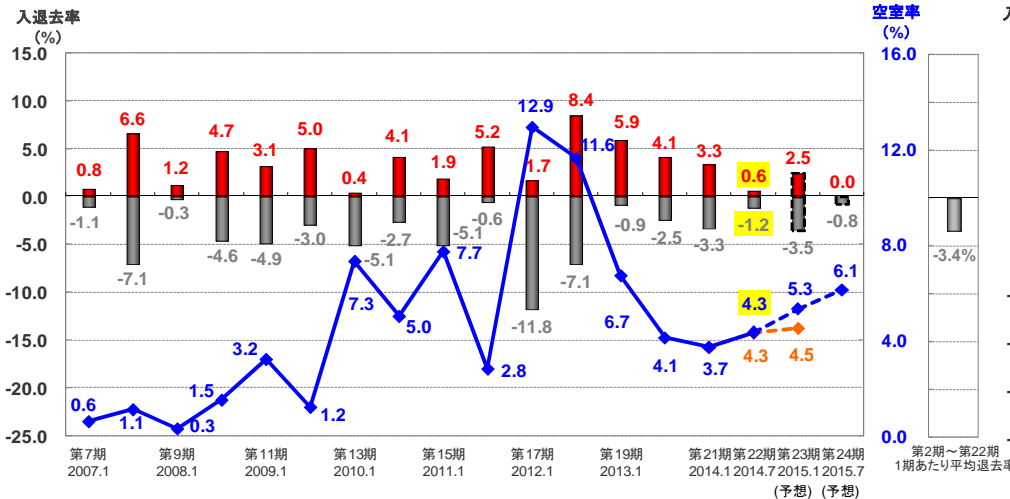
## <セグメント別不動産賃貸事業収益>



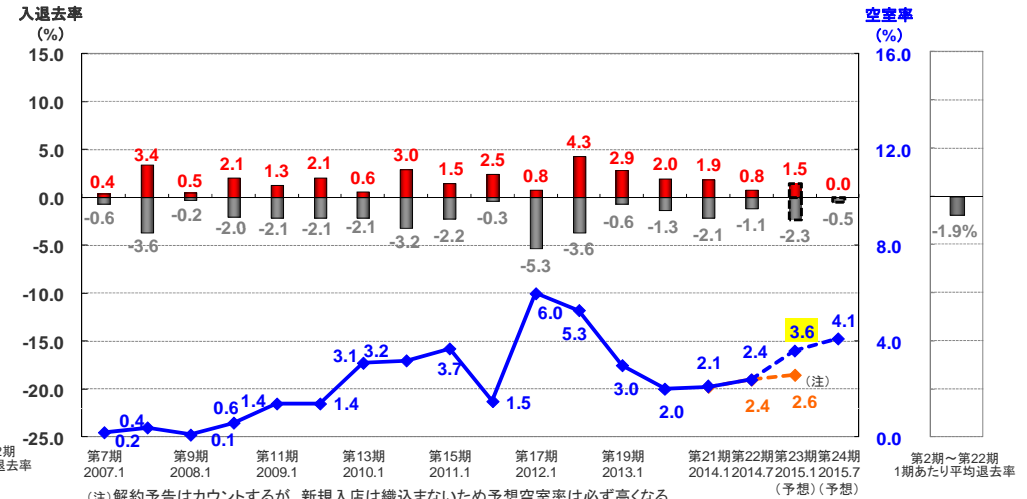
■ 入居率 ■ 退去率 ◆ 空室率実績 ◆ 2014年3月時点予想空室率 ◆ 2014年9月時点予想空室率

※第22期末空室率は、ほぼ横ばい  
 (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発生により、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、2014年8月31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、2014年8月31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。

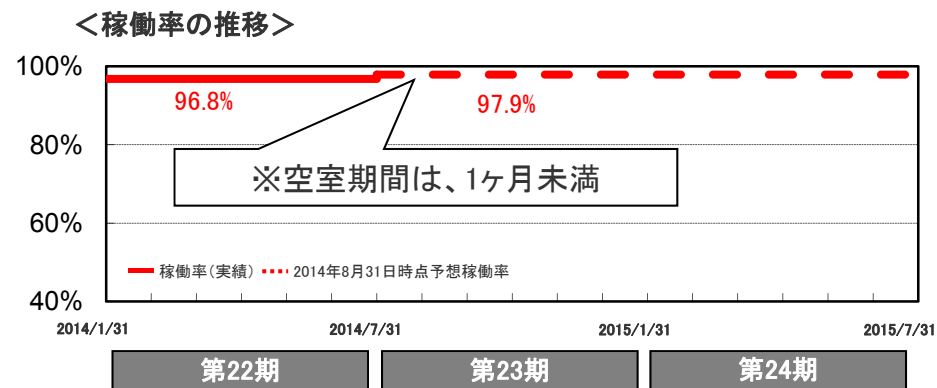


# リーシング活動(i)

※cocoti(ココチ)とCONZE(コンツェ) 恵比寿において、テナント入替により契約賃料が増額

## ■ cocoti(ココチ)

- ・第22期(2014年7月期): 入居2区画(約120坪)、退去1区画(約95坪)
- ・第23期(2015年1月期): 入居1区画(約35坪、従前賃料を上回る水準)、退去1区画(約35坪)
- ・リーシング対象区画: 1区画(約54坪)、物販テナントがターゲット

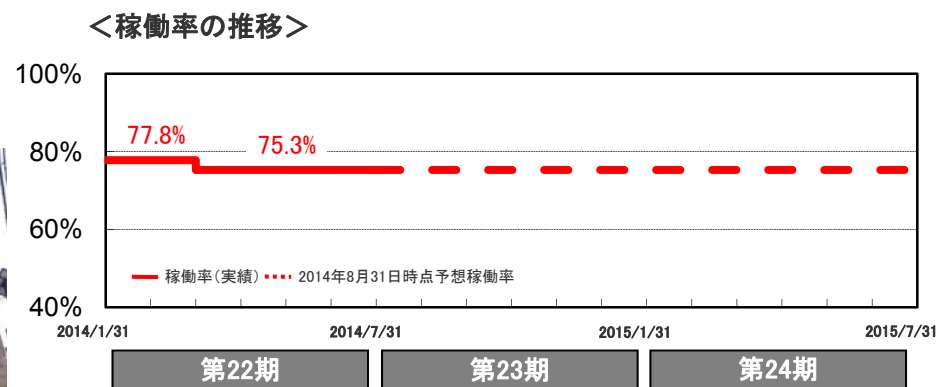


## ■ CONZE(コンツェ) 恵比寿

- ・第22期(2014年7月期): 入居2区画(約158坪、うち1区画従前賃料を上回る水準)、退去2区画(約173坪)
- ・2014年7月にリニューアル工事竣工
- ・リーシング対象区画: 2区画(約173坪)、飲食店、サービス系店舗がターゲット

### <リニューアル工事>

- ・1階ファサード部分を改修



※コメントは東急REIM



## ※予想稼働率が悪化する物件については、早期のリースアップが課題

### ■ 世田谷ビジネススクエア\*

<第22期(2014年7月期)実績>

- ・入居3区画(約21坪)、退去2区画(約100坪)。

<第23期(2015年1月期)予想>

- ・入居7区画(約421坪)、退去3区画(約131坪)。  
うち2区画(約274坪)に、東急カード株式会社が入居(東急電鉄連結子会社3社によるSBS持分45%取得効果)。
- ・リーシング対象区画:7区画(約600坪)、IT関連企業、渋谷エリアからの需要や、世田谷拠点企業からのニーズ等がターゲット。
- ・共有者(東急電鉄連結子会社3社)と同物件のバリューアッププラン策定の協議中。

### ■ 東京日産台東ビル

<第23期(2015年1月期)実績>

- ・入居1区画(約74坪)、退去9区画(約908坪)。
- ・競争力強化に向けた外壁改修、空調更新、トイレ改修、LED化工事(専用部対象)など全面改修を実施予定。
- ・リーシング対象は、10区画(約957坪)、既存テナントを含む周辺エリアの企業がメインターゲット。

### ■ TOKYU REIT八丁堀ビル

<第22期(2014年7月期)実績>

- ・入居3区画(約226坪)、退去12区画(約294坪)(うち事務所1区画(約200坪)、倉庫11区画(約94坪))。

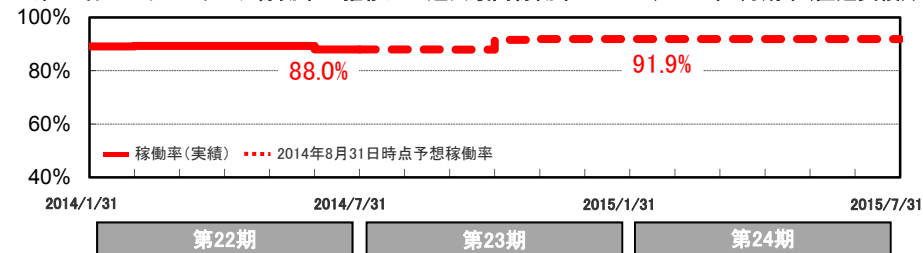
<第23期(2015年1月期)予想>

- ・退去1区画(約209坪)。
- ・リーシング対象区画:11区画(約489坪)(うち事務所2区画(約409坪)、倉庫9区画(約80坪))。
- ・2014年9月9日、内覧会を実施し、周辺エリアの企業をターゲットにリーシング活動中。
- ・空調更新、LED化工事(専用部対象)を実施予定。

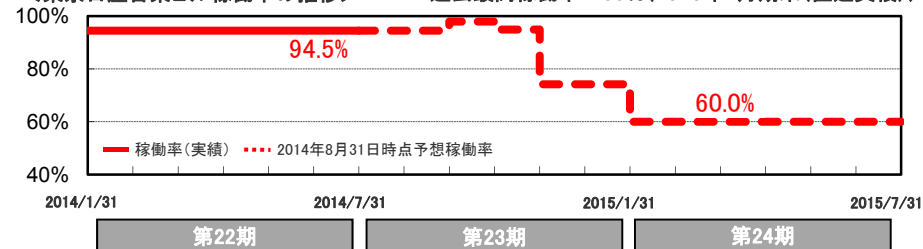
\*世田谷ビジネススクエア記載面積は、東急REIT共有持分55%相当を表示

※コメントは東急REIM

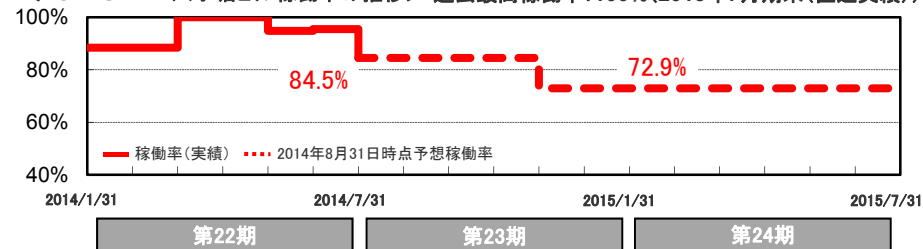
<世田谷ビジネススクエア稼働率の推移> 過去最高稼働率:99.8%(2008年7月期末(直近実績))



<東京日産台東ビル稼働率の推移> 過去最高稼働率:100%(2013年7月期末(直近実績))



<TOKYU REIT八丁堀ビル稼働率の推移> 過去最高稼働率:100%(2013年7月期末(直近実績))



※テナント入替や、既存テナントとの賃料改定により、賃料増額

### ■ 東急虎ノ門ビル

- ・既存テナントの賃料改定により、契約賃料増額。
- ・第23期(2015年1月期):退去1区画(約149坪)。
- ・リーシング対象区画:1区画(約149坪)、既存テナントの内部増床を中心に交渉中。

第23期末予想稼働率:94.5%



### ■ 渋谷Rサンケイビル

- ・第22期(2014年7月期):退去1区画(約107坪)。
- ・第23期(2015年1月期):入居1区画(約107坪)(従前賃料を上回る水準)。

第23期末予想稼働率:100%



### ■ TOKYU REIT 虎ノ門ビル

- ・第23期(2015年1月期):入居2区画(約358坪)により、満室稼働に。

第23期末予想稼働率:100%



※コメントは東急REIM

# リーシング活動( iv )一覽表

用途区分	物件名	第22期 NOI貢献度	稼働率			状況
			第21期末 (2014年1月末)	第22期末 (2014年7月末)	第23期末見込 (2015年1月末)	
商業施設	レキシントン青山	1.5%	100.0%	100.0%	100.0%	・第22期は、1区画(約191坪)の退去が発生したが、第22期に同区画にて新規契約を締結(2014年5月賃貸開始)し、期末稼働率は100%。
	cocoti(ココチ)	6.2%	96.8%	97.9%	97.9%	・第22期は、1区画(約95坪)で退去が発生した一方、2区画(約120坪)で契約締結し、期末稼働率は97.9%。 ・第23期には1区画(約35坪)の解約が発生するが、2014年8月に従前賃料を上回る水準にて契約締結済みであり、23期期末稼働率は22期末と同様97.9%を見込む。 ・リーシング対象1区画(約54坪)について、物販テナントをターゲットにリーシング活動中
	CONZE(コンゼ)恵比寿	0.6%	77.8%	75.3%	75.3%	・第22期には、2区画(約158坪)で新規テナントが入居したほか(うち1区画従前賃料を上回る水準)、施設競争力の強化を目的として実施した共用部リニューアル工事が竣工した。 ・第22期に定期借家契約期間満了により退去した2区画(約173坪)につき、現在飲食店、サービス店舗を中心にリーシング活動中。
	代官山フォーラム	1.1%	100.0%	100.0%	91.5%	・第23期には1区画(約63坪)の定期借家契約期間満了により退去予定であり、第23期末の稼働率は91.5%を見込む。 ・現在、当該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22期末 97.2% 第23期末見込 96.5% 第24期末見込 96.5% 商業施設(郊外)稼働率 第22期末 100.0% 第23期末見込 100.0% 第24期末見込 100.0%
オフィス	世田谷ビジネススクエア(注)	9.1%	89.1%	88.0%	91.9%	・第22期の期末稼働率は88.0%(第21期末89.1%) ・第22期に4区画(約304坪)の新規契約を締結したが、3区画(約131坪)の解約予告を受領 ・リーシング対象10区画のうち3区画(約112坪)について新規契約を締結済 ・リーシング対象7区画(約600坪)について、IT関連企業、渋谷エリアからの需要や、世田谷拠点企業からのニーズ等をターゲットにリーシング活動中 ・第23期末稼働率は91.9%を見込む ・共有者(東急電鉄連結子会社3社)と同物件のバリューアッププラン策定の協議中
	東京日産台東ビル	2.5%	94.5%	94.5%	60.0%	・第22期の期末稼働率は94.5%(第21期末94.5%) ・第23期は9区画(約908坪)が退去予定である一方、1区画(約74坪)の新規契約を締結(2014年9月賃貸開始) ・大規模リノベーションとして、外壁改修、トイレ改修(全フロア)、専用部照明LED化(一部フロア)、空調更新(一部フロア)を施行中、又は施行予定 ・リーシング対象10区画(約957坪)について、内部テナントを含む周辺エリアの企業をメインターゲットにリーシング活動中 ・第23期末稼働率は60.0%を見込む
	TOKYU REIT 虎ノ門ビル	3.4%	88.3%	88.3%	100.0%	・第22期の期末稼働率は88.3%(第21期末88.3%) ・第22期に2区画(約358坪)の新規契約を締結(2014年8月及び9月賃貸開始) ・第23期末稼働率は100%を見込む
	TOKYU REIT 八丁堀ビル	2.1%	88.4%	84.5%	72.9%	・第22期の期末稼働率は84.5%(第21期末88.4%) ・第22期は1区画(約200坪、2014年6月退去)及び倉庫(約94坪)で退去があった一方、1区画(約212坪、2014年3月賃貸開始)及び倉庫(約14.07坪、2014年6月賃貸開始)で入居 ・第23期は1区画(約209坪)の退去(2014年12月)を予定 ・リーシング対象区画について、周辺エリアの企業をターゲットにリーシング活動中 ・第23期末稼働率は72.9%を見込み、空調更新、専用部照明LED化を実施予定。
	TOKYU REIT 新宿ビル	3.7%	100.0%	100.0%	100.0%	・第22期の期末稼働率は100%(第21期末100%) ・第23期に1区画(約74坪)の退去(2014年9月)を予定しているが、同区画の新規契約を締結済(2014年10月賃貸開始) ・第23期の期末稼働率は100.0%を見込む
	渋谷Rサンケイビル	2.6%	100.0%	93.2%	100.0%	・第22期の期末稼働率は93.2%(第21期末100%) ・第22期に1区画(約107坪)の退去(2014年5月)が発生した一方、同区画の新規契約を締結(2014年9月賃貸開始、従前賃料を上回る水準) ・第23期末稼働率は100.0%を見込む
	東急虎ノ門ビル	6.1%	100.0%	100.0%	94.5%	・第22期の期末稼働率は100%(第21期末100%)、既存テナントの賃料改定により、契約賃料増額。 ・第23期に1区画(約149坪)の退去(2014年9月)を予定 ・リーシング対象区画について、内部テナントを含む大手企業をターゲットにリーシング活動中 ・第23期末稼働率は94.5%を見込む
	オフィスポートフォリオ					
ポートフォリオ全体						・稼働率は、第22期末に全30物件のうち23物件、第23期末に全29物件のうち22物件、第24期末に全29物件のうち21物件で100%を見込む ・第22期末稼働率は97.6%、第23期末は96.4%、第24期末は95.9%を見込む

\* 第22期 2014年2月1日～2014年7月31日、第23期 2014年8月1日～2015年1月31日、第24期 2015年2月1日～2015年7月31日

\* 第23期末及び第24期末の稼働率見込みは、2014年8月31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



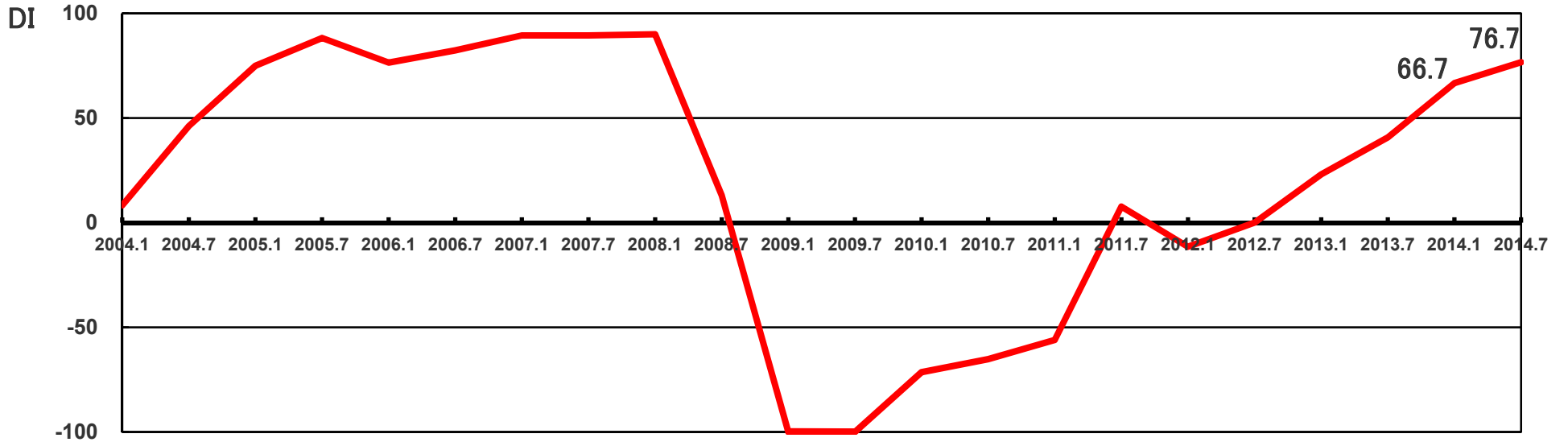
---

## 5. 資産価値と含み益

# 期末算定価額DI(全30物件)

※東急REITのポートフォリオの期末算定価額(鑑定評価額)は上昇が続く。

■ 東急REITのポートフォリオの期末算定価額DI (対半年前上昇物件数 - 下落物件数の比率)



	2004.1	2004.7	2005.1	2005.7	2006.1	2006.7	2007.1	2007.7	2008.1	2008.7	2009.1	2009.7	2010.1	2010.7	2011.1	2011.7	2012.1	2012.7	2013.1	2013.7	2014.1	2014.7
物件数																						
半年前と比較して、 期末算定価額が上昇した物件	2	7	12	15	14	15	17	18	18	8	0	0	2	2	3	12	10	11	12	17	23	26
変わらなかった物件	9	5	4	2	2	1	2	0	2	10	0	0	2	4	5	4	3	4	8	4	4	1
半年前と比較して、 期末算定価額が下落した物件	1	1	0	0	1	1	0	1	0	5	23	23	17	17	17	10	13	11	6	6	3	3
合計	12	13	16	17	17	17	19	19	20	23	23	23	21	23	25	26	26	26	26	27	30	30
比例																						
半年前と比較して、 期末算定価額が上昇した物件	16.7	53.8	75.0	88.2	82.4	88.2	89.5	94.7	90.0	34.8	0.0	0.0	9.5	8.7	12.0	46.2	38.5	42.3	46.2	63.0	76.7	86.7
変わらなかった物件	75.0	38.5	25.0	11.8	11.8	5.9	10.5	0.0	10.0	43.5	0.0	0.0	9.5	17.4	20.0	15.4	11.5	15.4	30.8	14.8	13.3	3.3
半年前と比較して、 期末算定価額が下落した物件	8.3	7.7	0.0	0.0	5.9	5.9	0.0	5.3	0.0	21.7	100.0	100.0	81.0	73.9	68.0	38.5	50.0	42.3	23.1	22.2	10.0	10.0
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
ポートフォリオの 期末算定価額DI	8.3	46.2	75.0	88.2	76.5	82.4	89.5	89.5	90.0	13.0	-100.0	-100.0	-71.4	-65.2	-56.0	7.7	-11.5	0.0	23.1	40.7	66.7	76.7

\* 物件の取得時は、取得時鑑定評価額と期末算定価額を比較

※コメントは東急REIM

# 期末算定価額(鑑定評価額)の増減(第22期－第21期)

※30物件中26物件の評価が上昇(下落3物件)し、期末算定価額は30億円増加。オフィスは2期連続プラス、商業施設(都心)は6期連続プラス

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1)
	第22期 (2014.7)	第21期 (2014.1)					第22期 (2014.7)	第21期 (2014.1)	差額	第22期 (2014.7)	第21期 (2014.1)	差額	
QFRONT(キューフロント)	23,000	22,700	300	1.32%	0.51%	-	781	777	4	3.40%	3.40%	-	a
レキシントン青山	4,570	4,440	130	2.93%	-	2.44%	186	186	-	4.00%	4.10%	-0.10%	a
TOKYU REIT表参道スクエア	6,790	6,670	120	1.80%	-0.72%	2.44%	276	278	-2	4.00%	4.10%	-0.10%	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア(注3)	10,300	9,950	350	3.52%	-	2.44%	410	410	-	4.00%	4.10%	-0.10%	b
cocoti(ココチ)	17,500	17,500	-	-	0.14%	-	714	713	1	4.00%	4.00%	-	c
CONZE(コンツェ)恵比寿	3,960	3,950	10	0.25%	-	-	170	170	-	4.20%	4.20%	-	c
代官山フォーラム(注3)	3,220	3,120	100	3.21%	-	-	142	142	-	4.30%	4.30%	-	b
カレイド渋谷宮益坂(注3)	5,610	5,430	180	3.31%	0.40%	-	250	249	1	4.40%	4.40%	-	b
商業施設(都心)計(8物件)	74,950	73,760	1,190	1.61%	0.17%	1.26%	2,929	2,924	5	3.91%	3.96%	-0.05%	
東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)	8,540	8,530	10	0.12%	-	-	464	464	-	5.40%	5.40%	-	a
第2東急鷺沼ビル	1,520	1,490	30	2.01%	-	1.54%	98	98	-	6.40%	6.50%	-0.10%	a
ビーコンビルプラザ(イーヨーがー能見台店)(注3)	8,150	8,060	90	1.12%	0.91%	-	444	440	4	5.40%	5.40%	-	b
湘南モールフィル(底地)(注3)	5,920	5,910	10	0.17%	0.33%	-	305	304	1	5.40%	5.40%	-	b
商業施設(郊外)計(4物件)	24,130	23,990	140	0.58%	0.38%	0.20%	1,310	1,305	5	5.43%	5.44%	-0.01%	
商業施設計(12物件)	99,080	97,750	1,330	1.36%	0.24%	1.15%	4,239	4,229	10	4.28%	4.33%	-0.05%	
世田谷ビジネススクエア	18,600	19,000	-400	-2.11%	-3.97%	2.04%	895	932	-37	4.80%	4.90%	-0.10%	a
東急南平台町ビル	4,720	4,620	100	2.16%	-	2.22%	210	210	-	4.40%	4.50%	-0.10%	a
東急接丘町ビル	7,590	7,370	220	2.99%	0.64%	2.38%	315	313	2	4.10%	4.20%	-0.10%	a
東京日産台東ビル	5,200	5,260	-60	-1.14%	-1.92%	2.04%	256	261	-5	4.80%	4.90%	-0.10%	a
TOKYU REIT赤坂榴町ビル	3,980	3,890	90	2.31%	-	2.27%	174	174	-	4.30%	4.40%	-0.10%	a
TOKYU REIT蒲田ビル	4,830	4,810	20	0.42%	-1.20%	1.92%	248	251	-3	5.10%	5.20%	-0.10%	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	9,220	9,060	160	1.77%	-0.75%	2.27%	399	402	-3	4.30%	4.40%	-0.10%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	5,240	5,220	20	0.38%	-0.82%	2.17%	242	244	-2	4.50%	4.60%	-0.10%	c
赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)(注3)	6,380	6,220	160	2.57%	-	-	272	272	-	4.20%	4.20%	-	b
東急池尻大橋ビル	4,630	4,530	100	2.21%	-	1.96%	231	231	-	5.00%	5.10%	-0.10%	c
麴町スクエア	8,080	7,960	120	1.51%	-0.87%	2.33%	343	346	-3	4.20%	4.30%	-0.10%	a
TOKYU REIT新宿ビル	9,390	9,170	220	2.40%	-	2.33%	403	403	-	4.20%	4.30%	-0.10%	c
秋葉原三和東洋ビル(注3)	5,310	5,260	50	0.95%	-	-	252	252	-	4.70%	4.70%	-	b
TOKYU REIT本場ビル(注3)	3,630	3,650	-20	-0.55%	-0.50%	-	198	199	-1	5.40%	5.40%	-	b
東急銀座二丁目ビル	4,790	4,770	20	0.42%	-0.48%	-	208	209	-1	4.30%	4.30%	-	a
OKIシステムセンター(底地)(注2)(注3)	4,870	4,860	10	0.21%	0.38%	-	266	265	1	5.50%	5.50%	-	b
渋谷Rサンケイビル(注3)	6,000	5,550	450	8.11%	6.59%	2.17%	275	258	17	4.50%	4.60%	-0.10%	b
東急虎ノ門ビル	16,200	15,700	500	3.18%	0.47%	2.50%	636	633	3	3.90%	4.00%	-0.10%	a
オフィス計(18物件)	128,660	126,900	1,760	1.39%	-0.60%	1.95%	5,821	5,856	-35	4.52%	4.61%	-0.09%	
第22期合計(30物件)	227,740	224,650	3,090	1.38%	-0.24%	1.56%	10,061	10,085	-24	4.42%	4.49%	-0.07%	

(注1) 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  
 (注2) OKIシステムセンター(底地)の期末算定価額においては、直接還元法を適用していないため、  
 NCF(直接還元法)及びNCFキャップレート(直接還元利廻)についてはDCF法における年間キャッシュフロー及び割引率を掲載している。  
 (注3) 日本ヴァリュアーズ株式会社は、鑑定の評価手法を一部変更している。

\* 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。

期	半年前と比較して、 期末算定価額が 上昇した物件	変わらなかった物件	半年前と比較して、 期末算定価額が 下落した物件	合計
第22期 (2014.07)	26	1	3	30
第21期 (2014.01)	23	4	3	30

# 含み損益とキャピタルゲイン・ロス

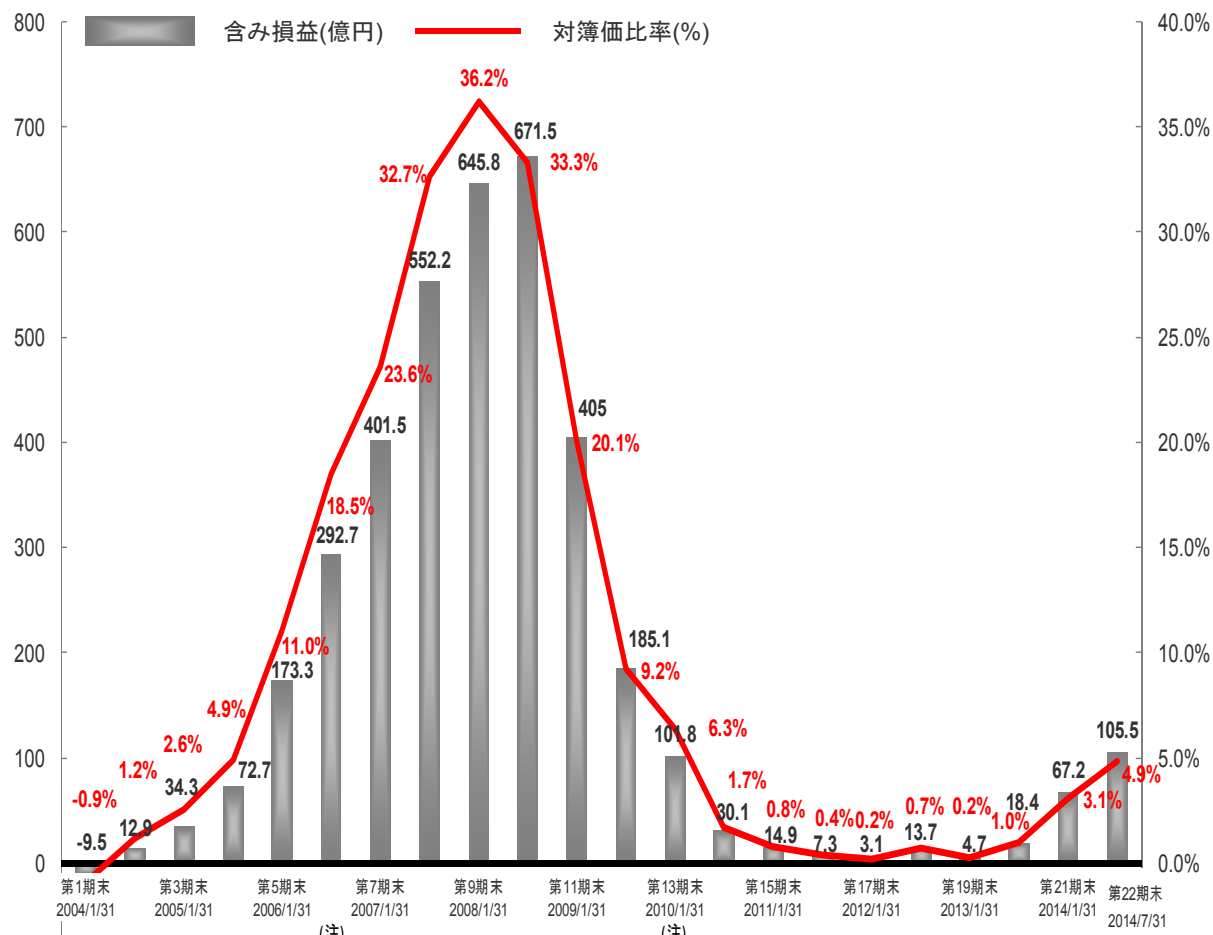
※含み益は105億円確保。また、これまで通算127億円をキャピタルゲインとして分配

## 含み損益(未実現損益)

## キャピタルゲイン・ロス(実現損益)

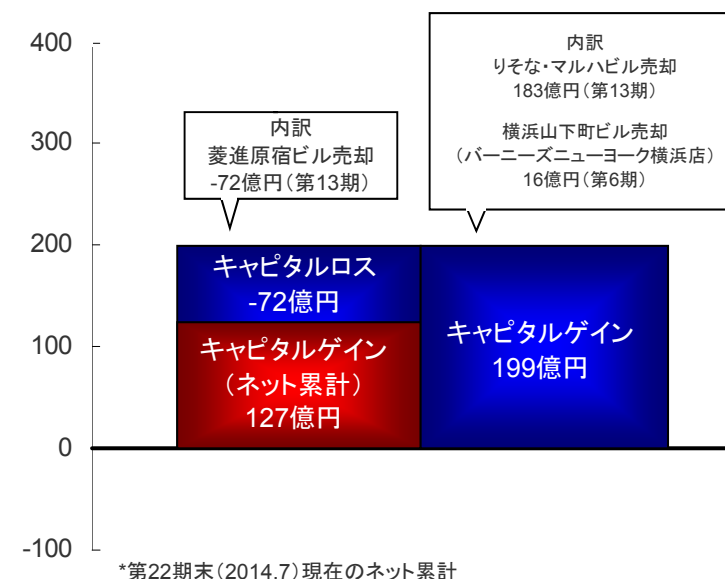
含み損益(億円)

対簿価比率



## 物件取得・売却の実績

- ・取得 33物件 (2,732億円)
- ・売却 3物件 (436億円)
- ・保有 30物件 (2,296億円)



\*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22期末(2014.7)現在のネット累計

※コメントは東急REIM



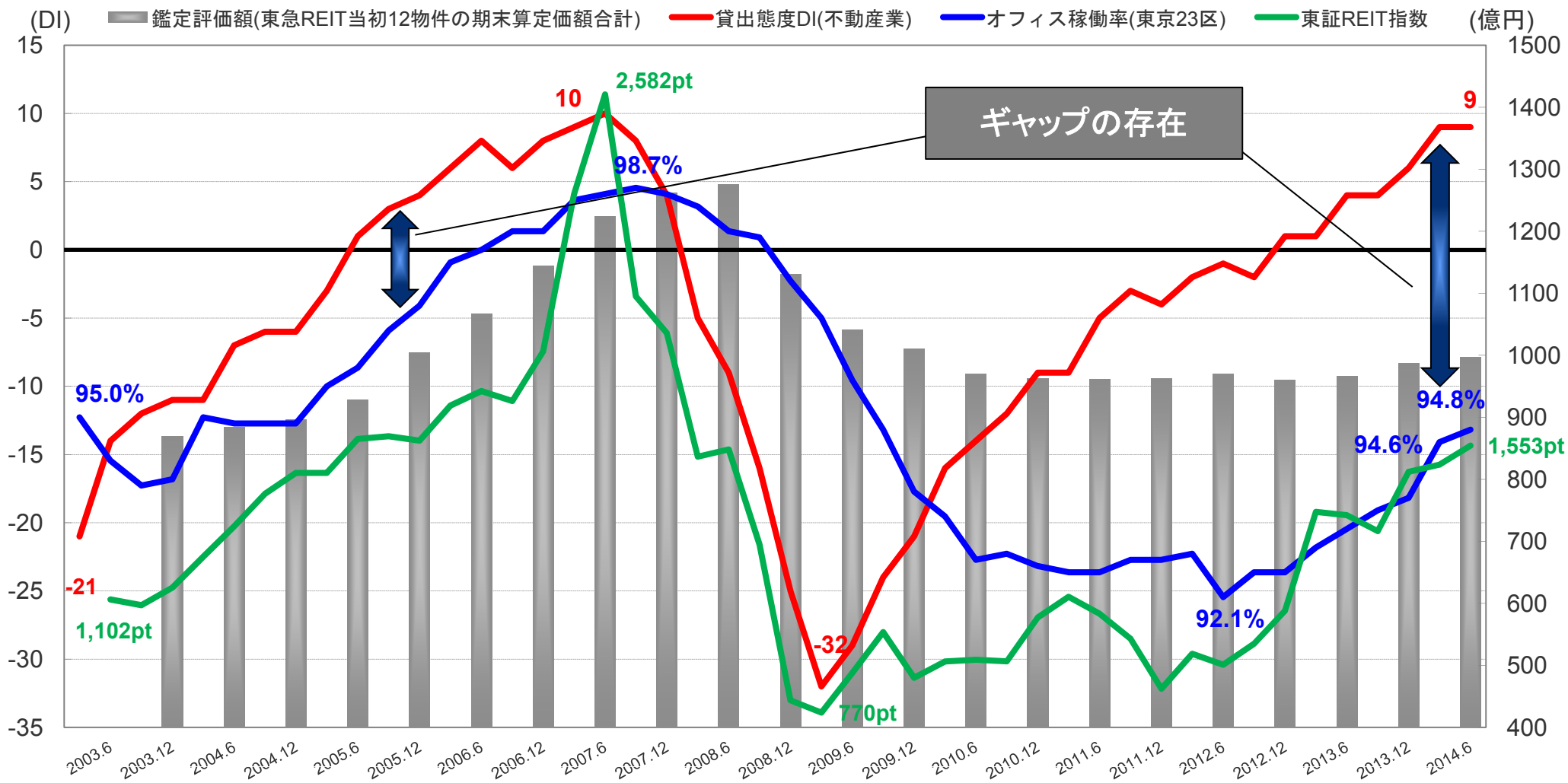


---

## 6. 投資活動方針

# 稼働率・貸出態度DI・鑑定評価額・東証REIT指数の推移

※稼働率は回復が続き、貸出態度は緩和的な状況が継続、稼働率の回復に伴い、今後の不動産価格は引き続き上昇傾向



\*「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。

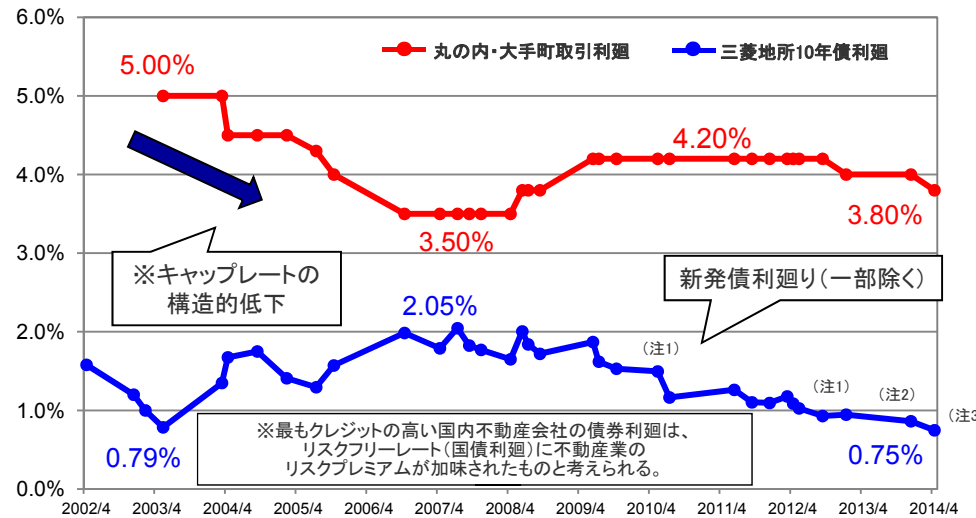
出所：日本銀行「短観(業種別計数)」、シービーアールイー株式会社

※コメントは東急REIM

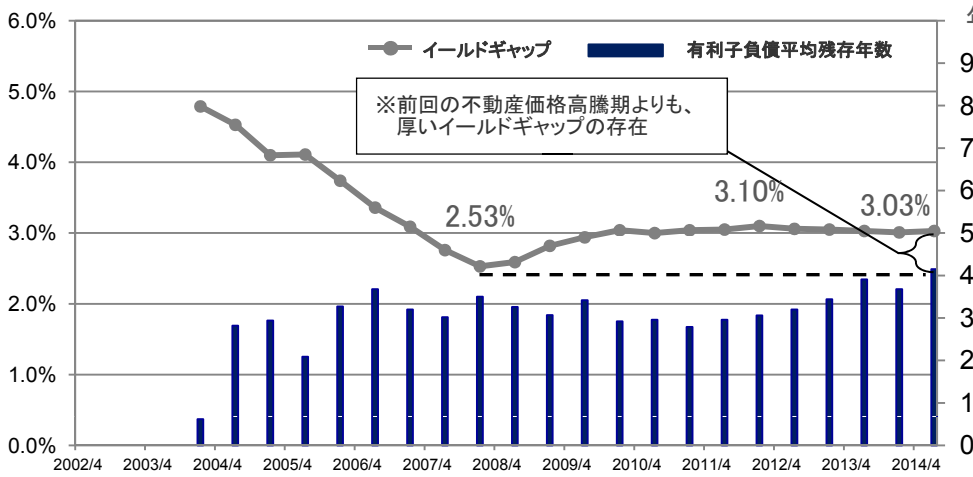
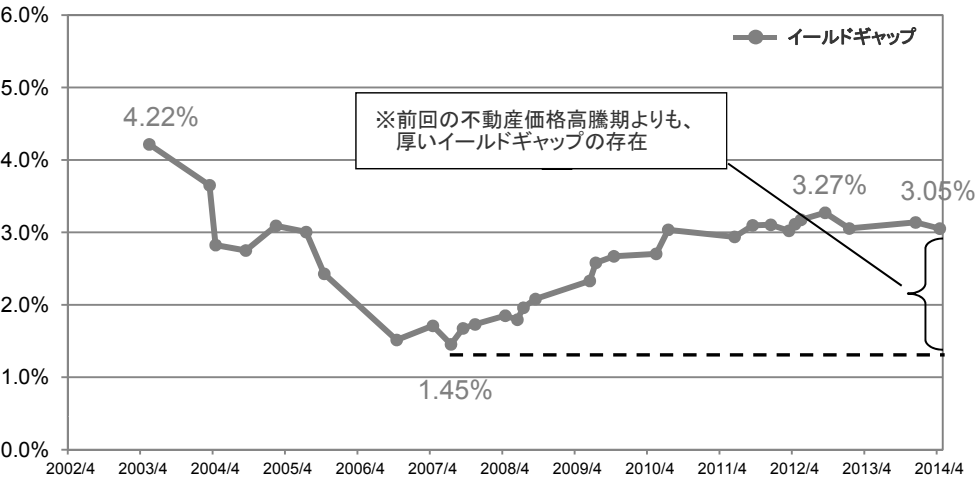
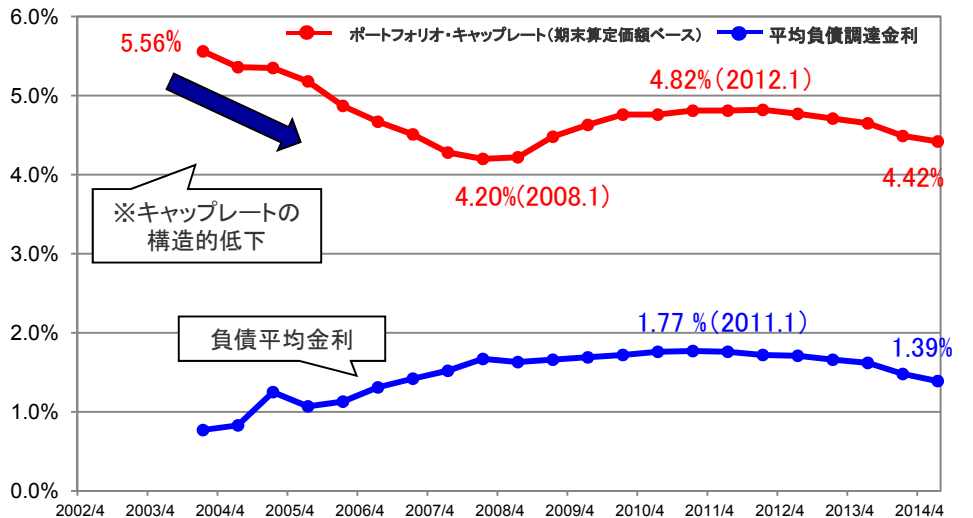
# イールドギャップの推移(不動産取引利廻 - 負債コスト)

※現在のイールドギャップは、3%程度で推移

丸の内・大手町取引利廻、三菱地所10年債利廻、イールドギャップの推移



東急REITのキャップレート、負債平均金利、イールドギャップの推移



(注1) 2010年5月14日、2013年1月31日については、日付時点で残存年数10年となる既発行済みの同社社債(第48回債、第89回債)の流通利廻を利廻とした。  
 (注2) 2013年12月31日については、日付時点で残存年数約8.5年、約11年となる既発行済みの同社社債(第109回債、第113回債)の流通利廻の差から、日付時点における残存年数10年の仮定の利廻を算出した。  
 (注3) 2014年4月1日については、日付時点で残存年数約8年、約13年となる既発行済みの同社社債(第107回債、第80回債)の流通利廻の差から、日付時点における残存年数10年の仮定の利廻を算出した。  
 出所: 一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」、ブルームバーグ

第23期(2015年1月期)も「取得期」と位置付けるが、過度な競争環境に警戒し、物件を厳選する。

## 1. サーフプランによる環境判断

### (1) キャップレート

・金融機関の貸出態度は緩和傾向が継続しており、負債調達環境は良好。キャップレートは継続して低下基調。

### (2) 想定中長期賃料

- ・東京のオフィスの稼働は順調に回復し、2014年6月時点の都心5区空室率は4.8%(注1)と、5%を下回る水準に。
- ・しかし、新規市場賃料と既存契約賃料のネガティブギャップは、縮小傾向にあるが、一部を除き未だ解消されていない。
- ・物件価格の査定に用いる想定中長期賃料は回復基調だが、未だ上昇余地がある。

### (3) 物件価格

- ・このため、物件価格はピーク時の6割程度。今後も上昇が見込まれ、取得期の範囲にあると考える。
- ・ただし、物件価格上昇局面にあり、過度な競争環境を警戒し、物件を厳選する。
- ・また、賃料水準や建築物価の推移、新規開発物件の着工状況も含め、市場環境の変化に注視。

## 2. 注力物件

取得余力(168億円<sup>(注2)</sup>)を活用し、不況時でも競争力のある駅近物件や流動性のある物件の取得を目指す(ターミナルバリューの安定性、流動性重視)。従来通りの投資方針を堅持し、首都圏限定投資。

### (1) オフィス

・東京都心5区+品川区の優良立地物件を中心に検討(湾岸エリアは除く)。

### (2) 商業施設(都心)

・過熱エリアを避け、渋谷周辺、東急沿線の好立地物件を中心に検討。

### (3) 商業施設(郊外)

- ・テナント代替性のある、安定的なキャッシュフローが見込まれる物件。
- ・商圈人口動向、競合の参入余地、賃料水準に加え、更地価格に留意し、安定性の高い物件を広範囲で検討。

## 3. 譲渡検討

今後も、マーケット水準を大幅に超える価格での譲渡打診に対しては随時検討するが、ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)売却資金の再投資を優先する。

(注1) 出所:シービーアールイー株式会社

(注2) 第22期末時点。ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)売却後の第23期末時点の取得余力は248億円の見込み。

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

本資料は情報の提供のみを目的としており、特定の商品についての取引の勧誘を目的とするものではありません。その他注意事項については、最終ページをご確認ください。



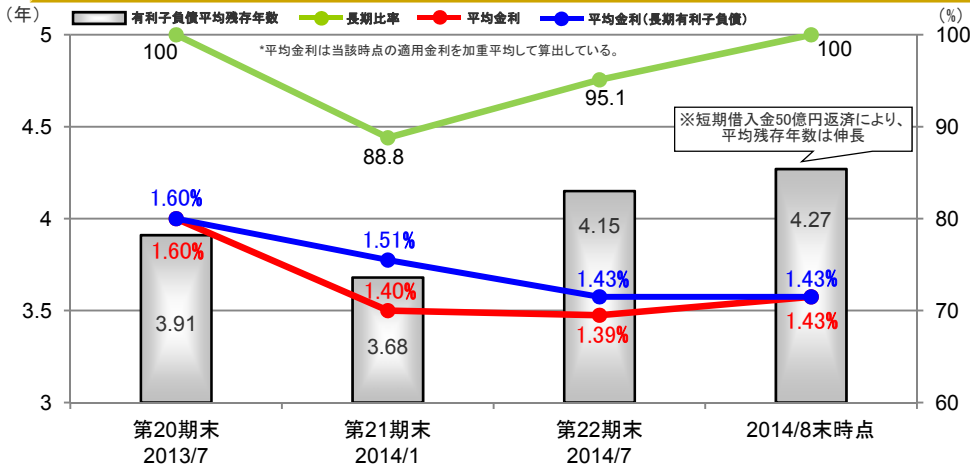
---

## 7. デットマネジメントと投資主構成

# 戦略的デットマネジメントの成果(i)コストとアベイラビリティの両立

## リファイナンスによる有利子負債平均年限伸長、長期固定化、金利低下

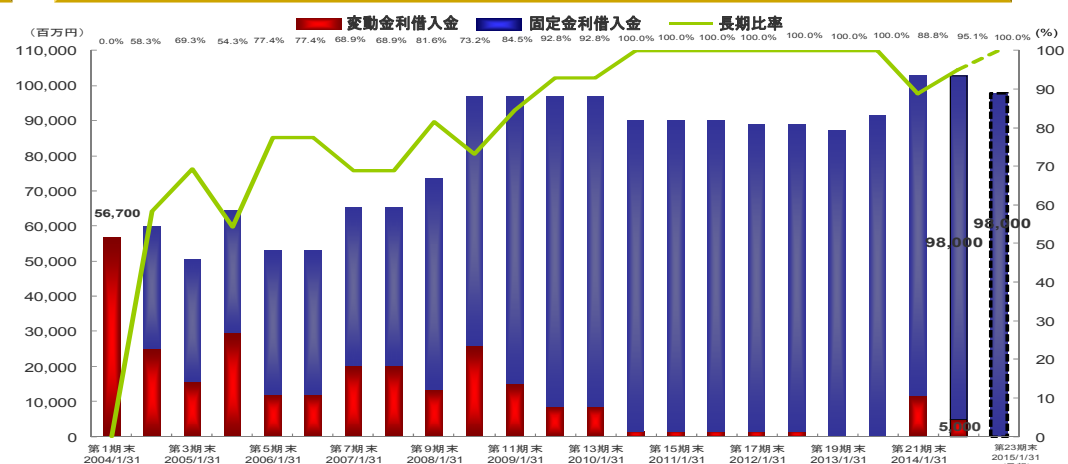
※有利子負債の長期化と金利固定化を進めながら、平均金利を抑制



## 有利子負債平均残存年数と平均金利

## 長期固定比率

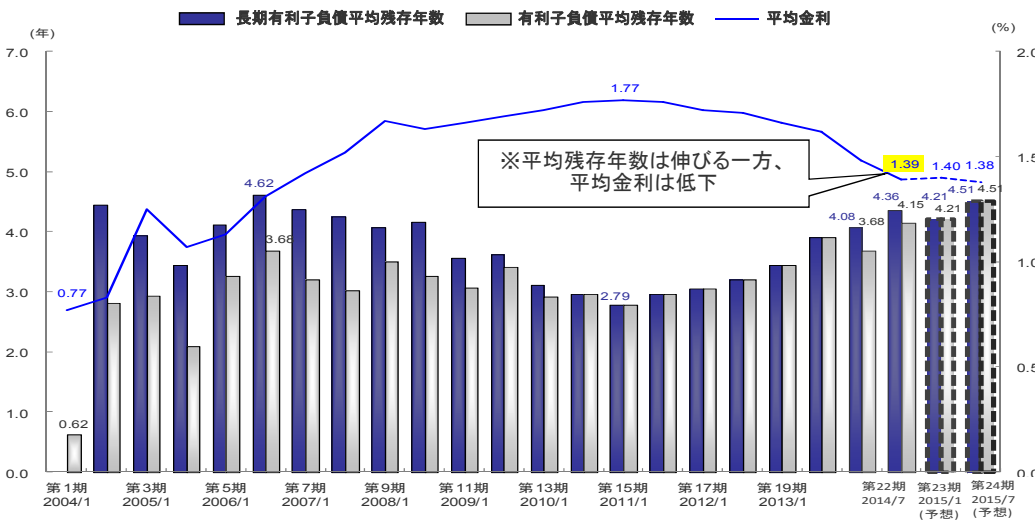
※安定的なデットポジション維持のため長期固定化を推進



## 東急REITのデットマネジメントの特徴

※将来起こりうる信用危機を想定した、安定性を重視する負債戦略

- 高い長期固定負債比率 → 短期借入金に依存しない
- 長い有利子負債平均残存年数 → 各期の有利子負債返済額を抑制
- 投資法人債(直接調達)の抑制 → 安定性の高い間接調達を重視
- ※融資手数料の不採用 → 表面利率が相対的に高くなる



# 戦略的デットマネジメントの成果(ii) 返済期限別有利子負債残高

※低金利環境をとらえ、返済期限の分散、有利子負債の長期化と金利固定化を進めながら、平均金利を抑制

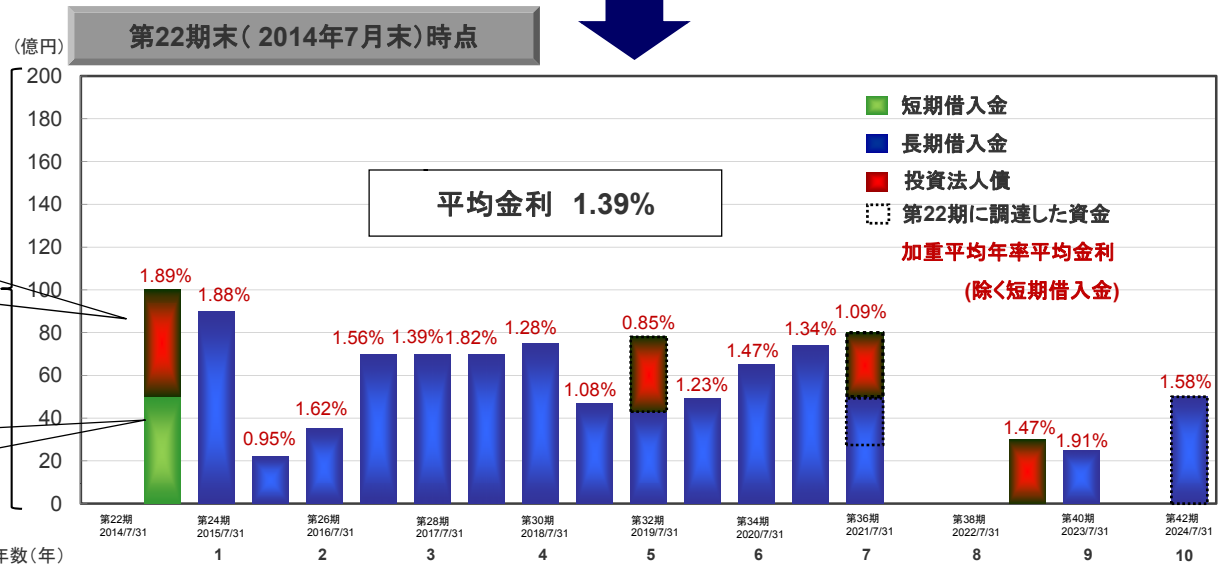
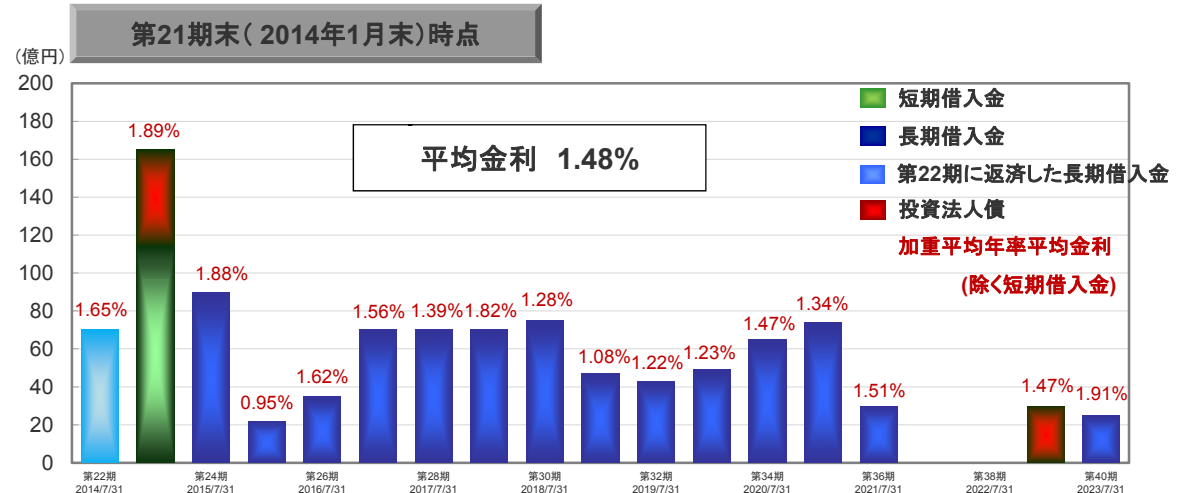
第22期末(2014年7月末)時点 (対第21期末比較)	
総額	: 1,030億円 (± 0億円)
平均金利	: 1.39% (- 0.09 pts.)
平均残存年数	: 4.15年 (+ 0.47年)
長期固定比率	: 95.1% (+ 6.3 pts.)
ラダー数	: 17本 (± 0本)
平均ラダー金額	: 60.5億円 (± 0億円)
期末LTV (注)	: 46.7% (- 0.9pts.)

(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2回投資法人債 50億円  
償還期限 2014年10月24日

コミット  
メント  
ライン  
設定枠  
180億円  
(年間)

※短期借入金50億円は、ビーコンヒルプラザ  
(イトーヨーカドー能見台店)の譲渡代金にて  
2014年8月15日に返済済み



\*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



# 戦略的デットマネジメントの成果( iii ) 借入金・投資法人債適用金利

※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					2013年			2014年										
		1月	6月	9月	10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	10月	11月	12月	6月	7月	12月	1月	2月	3月	6月					
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	0.77500													
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					1.07500	0.99125				0.85000	0.399					
5.5年							2.10187												1.36875																0.95625				
6.0年															1.63250	1.47625	1.45375																	1.04625					
6.5年																	1.49563	1.41375																					
7.0年		1.92000																																			0.682	1.05250	
7.5年																																							
8.0年							1.76625																																
8.5年																																							
9.0年																																							
9.5年																																							
10.0年																																							1.5775

\* 色付部分は、第22期のリファイナンス案件

\* 網掛けは返済・償還済み部分

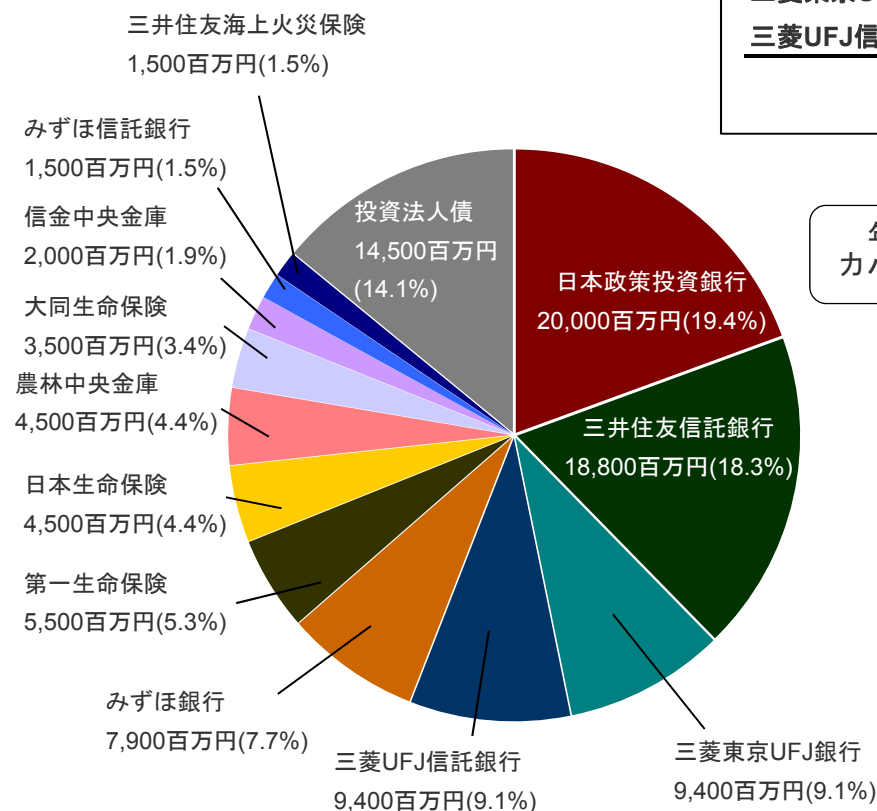
\* 赤字は投資法人債の発行利率。なお、発行費を加えたオールインコストは、利率換算でそれぞれ0.1%程度加算される。

※コメントは東急REIM

# デットストラクチャー(i) 有利子負債残高

※資金調達先の分散と多様化を図るが、投資法人債への依存度は抑える。

第22期末時点



日本政策投資銀行	80億円
三井住友信託銀行	20億円
三井住友信託銀行	32億円
みずほ銀行	16億円
三菱東京UFJ銀行	16億円
三菱UFJ信託銀行	16億円
<b>合計</b>	<b>180億円</b>

年間返済予定額をカバーする水準を確保

区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (%)	借入実行日	返済期限		摘要
					期日	期	
短期借入金	三井住友信託銀行	2,000	0.52136	平成25年8月15日	平成26年8月15日	第23期	無担保 無保証
	三菱東京UFJ銀行	1,000					
	みずほ銀行	1,000					
	三菱UFJ信託銀行	1,000					
	短期借入金合計	5,000					
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
	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	
	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	
	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		
	三井住友信託銀行	1,000					
	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					
	みずほ銀行	2,000	1.45375	平成23年6月27日	平成29年6月27日	第27期	
	日本生命保険	2,000	1.36875	平成23年7月29日	平成30年1月31日		
	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	
	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	平成24年6月29日	平成31年6月29日	第32期	
	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	
	みずほ銀行	500	1.23375	平成24年12月25日	平成31年12月25日	第33期	
	三菱UFJ信託銀行	500	0.77500	平成24年12月25日	平成28年6月25日	第26期	
	三菱UFJ信託銀行	500	1.07500	平成25年6月25日	平成30年6月25日	第30期	
	三菱UFJ信託銀行	1,500	1.45125	平成25年6月25日	平成32年6月25日	第34期	
	三井住友信託銀行	2,900	1.53375	平成25年6月25日	平成32年12月25日	第35期	
	農林中央金庫	500	1.47250	平成25年6月27日	平成32年6月27日	第34期	
	三井住友海上火災保険	500					
	日本政策投資銀行	1,000	1.91375	平成25年6月27日	平成35年6月27日	第40期	
	みずほ信託銀行	1,500					
	第一生命保険	2,500	1.51375	平成25年7月31日	平成33年7月31日	第36期	
	第一生命保険	2,000	0.99125	平成25年7月31日	平成30年7月31日	第30期	
	日本生命保険	500	1.51375	平成25年7月31日	平成33年7月31日	第36期	
三井住友信託銀行	2,500	1.21000	平成25年12月25日	平成32年12月25日	第35期		
三菱UFJ信託銀行	2,000						
三菱UFJ信託銀行	1,500	0.95625	平成25年12月25日	平成31年6月25日	第32期		
第一生命保険	1,000	1.04625	平成26年1月27日	平成32年1月27日	第33期		
農林中央金庫	3,000	0.85000	平成26年1月27日	平成31年1月27日	第31期		
日本政策投資銀行	5,000	1.57750	平成26年2月25日	平成36年2月25日	第42期		
みずほ銀行	1,000	1.05250	平成26年6月25日	平成33年6月25日	第36期		
三井住友海上火災保険	1,000						
長期借入金合計	83,500	-	-	-	-	-	
借入金合計	88,500	-	-	-	-	-	
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
	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	
	第4回無担保投資法人債	3,500	0.39900	平成26年2月14日	平成31年2月14日	第32期	
	第5回無担保投資法人債	3,000	0.68200	平成26年3月11日	平成33年3月11日	第36期	
	投資法人債合計	14,500	-	-	-	-	
<b>有利子負債合計</b>	<b>103,000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	

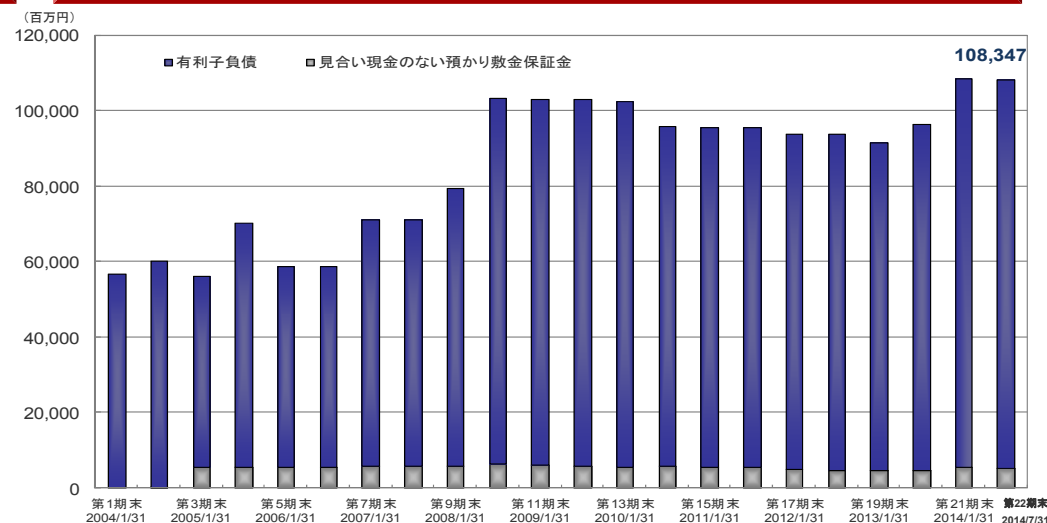
\* 期中平均利率 : 1.39%  
\* 本資料における有利子負債にテナントからの預り保証金は含まない。

# デットストラクチャー( ii )

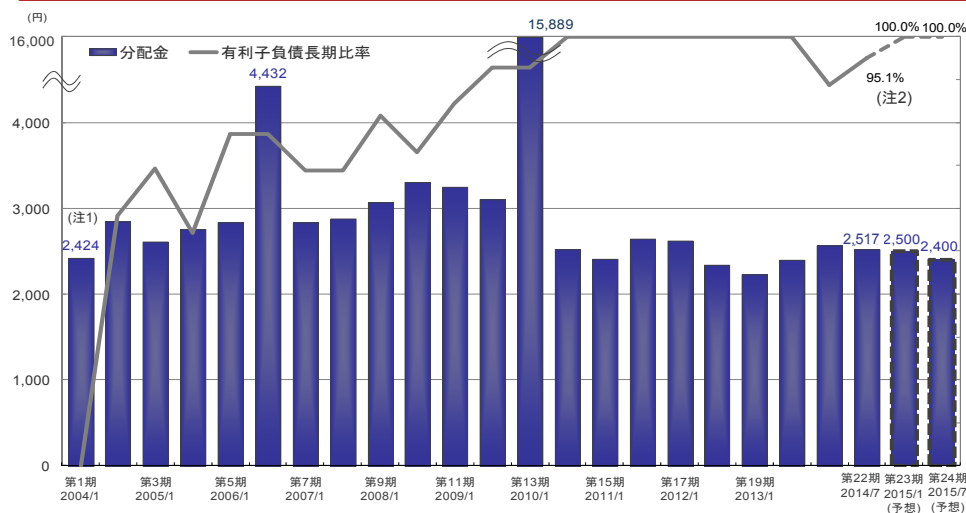
## 格付(2014年7月期末現在)

JCR	長期発行体格付:AA-(見通し:安定的)
R&I	発行体格付:A+(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) 短期会社格付け:A-1

## みなし有利子負債



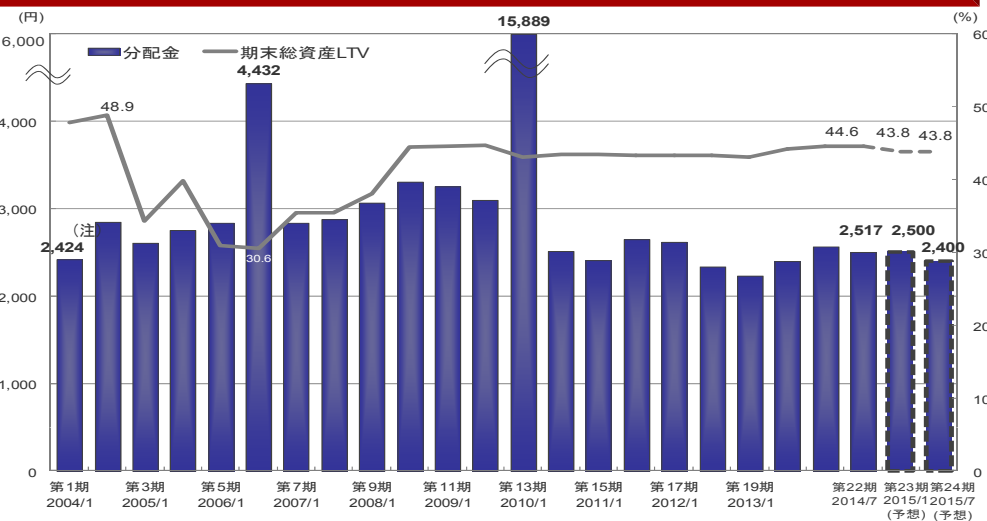
## 分配金水準と有利子負債長期比率



(注1)第1期分配金は1,897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2,424円を表記している。

(注2)1年内返済・償還予定の長期借入金・投資法人債を長期有利子負債から除くと81.6%

## 分配金水準と期末総資産LTV

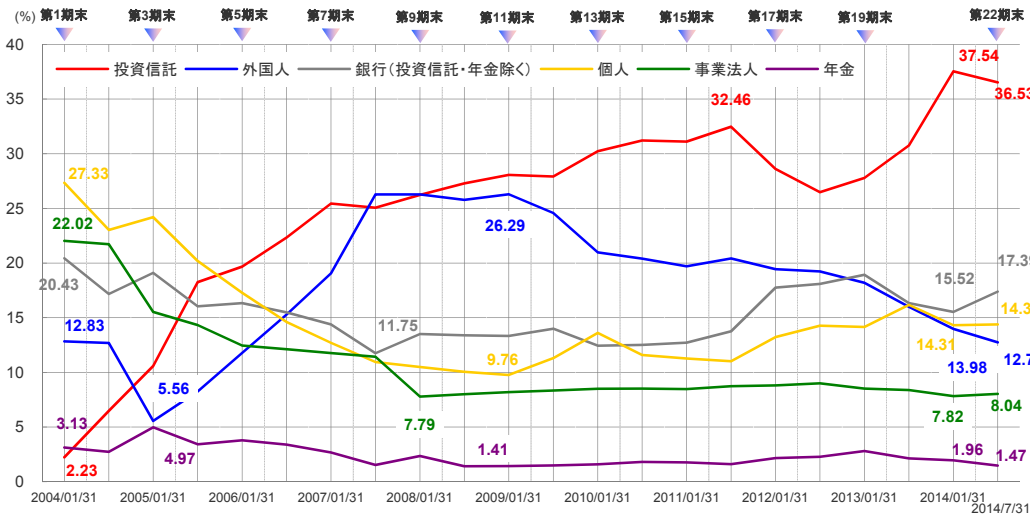


\* 期末総資産LTV = 有利子負債の期末残高 / 期末総資産

(注)第1期分配金は1,897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2,424円を表記している。

# 投資主構成

## 主要セグメントの推移

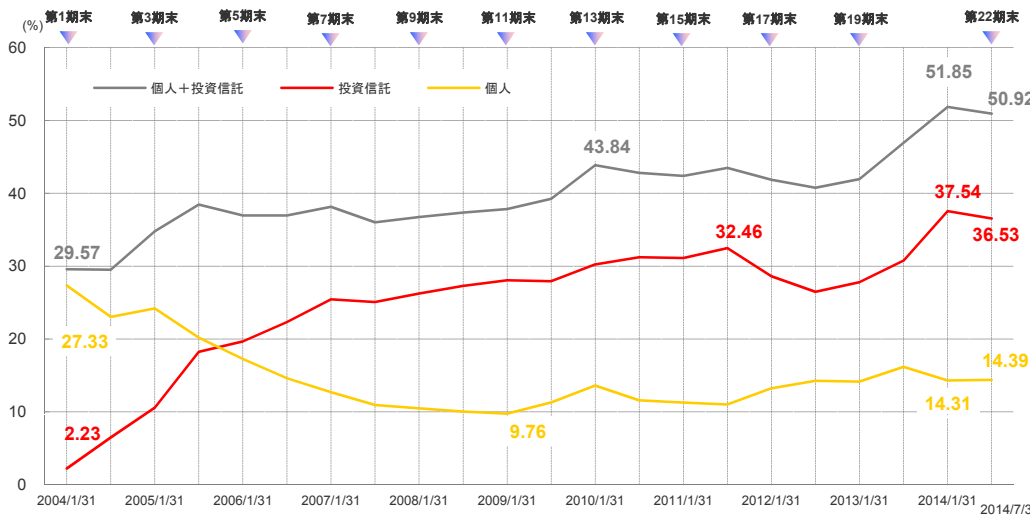


※投資信託の比率が最も大きい

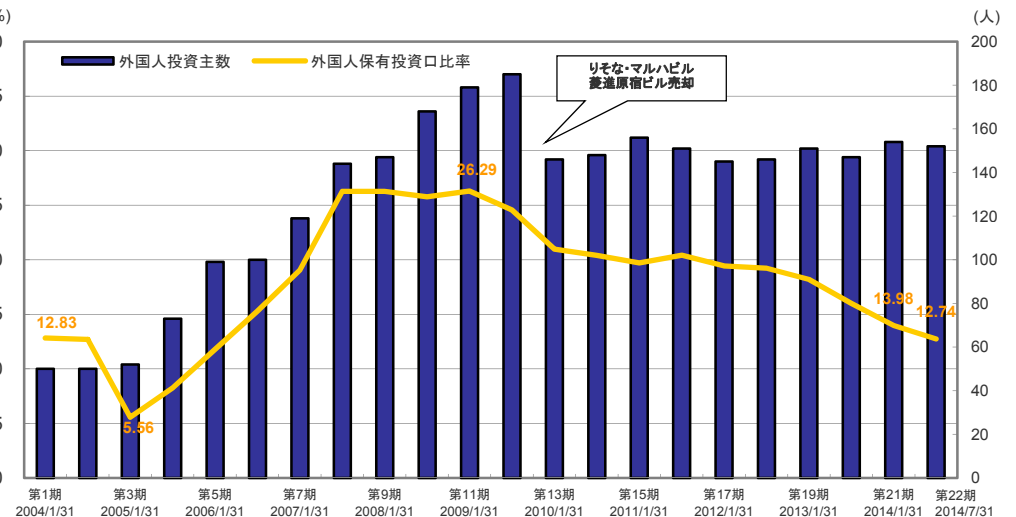
※実質個人保有投資口比率(個人+投資信託)は全体の5割を超える水準に

※外国人による投資比率はここ数期減少

## 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 ザチエ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 ザチエ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パングロスファンド	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21期末 (2014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)	54,340	27.79
2 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	16,404	8.38
3 野村信託銀行株式会社(投信口)	10,448	5.34
4 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	10,114	5.17
5 東京急行電鉄株式会社	9,800	5.01
6 メットライフアリアコ生命保険株式会社 ジエイエイ カンパニー ジェイビーワイ	3,902	1.99
7 朝日火災海上保険株式会社	3,000	1.53
8 ユニオンバンクプリベヨーロツパエスエー497200	2,690	1.37
9 ノムラバンクルクセンブルグエスエー	2,343	1.19
10 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	2,251	1.15
11 資産管理サービス信託銀行株式会社(金銭信託課税口)	2,159	1.10
12 株式会社八十二銀行	2,088	1.06
13 オーエム40エスエスピークライアントオムニバス	1,697	0.86
14 ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定J-REIT口)	1,524	0.77
15 ステート ストリート バンク ウェスト ペンション ファンド クライアント エグゼンプト	1,347	0.68
16 三菱UFJ信託銀行株式会社	1,344	0.68
17 シービーエヌワイディエーエフエーインターナショナルリアルエ ステートセキュリティーズポートフォリオ	1,257	0.64
18 ステート ストリート バンク ウェスト クライアント トリーティ	1,223	0.62
19 株式会社千葉銀行	1,070	0.54
20 株式会社京都銀行	1,006	0.51
上位20投資主合計投資口数	130,007	66.49
発行済投資口数	195,520	100.00

## 第22期末 (2014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)	281,307	28.77
2 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	69,479	7.10
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	52,005	5.31
4 東京急行電鉄株式会社	49,000	5.01
5 野村信託銀行株式会社(投信口)	43,864	4.48
6 ユニオンバンクプリベヨーロツパエスエーエーアイエフエム デイクライアント497201	20,065	2.05
7 メットライフ生命保険株式会社	19,510	1.99
8 朝日火災海上保険株式会社	15,000	1.53
9 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	12,225	1.25
10 資産管理サービス信託銀行株式会社(金銭信託課税口)	10,795	1.10
11 株式会社八十二銀行	10,440	1.06
12 三菱UFJ信託銀行株式会社	9,196	0.94
13 株式会社京都銀行	9,092	0.93
14 ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定J-REIT口)	7,458	0.76
15 ステート ストリート バンク ウェスト クライアント トリーティ	6,572	0.67
16 CBHK-CTBC BANK-YUANTA GLOBAL REITS FUND	6,474	0.66
17 シービーエヌワイディエーエフエーインターナショナルリアルエ ステートセキュリティーズポートフォリオ	6,031	0.61
18 ステート ストリート バンク ウェスト ペンション ファンド クライ アント エグゼンプト	5,980	0.61
19 ノムラバンクルクセンブルグエスエー	5,777	0.59
20 株式会社千葉銀行	5,350	0.54
上位20投資主合計投資口数	645,620	66.04
発行済投資口数	977,600	100.00

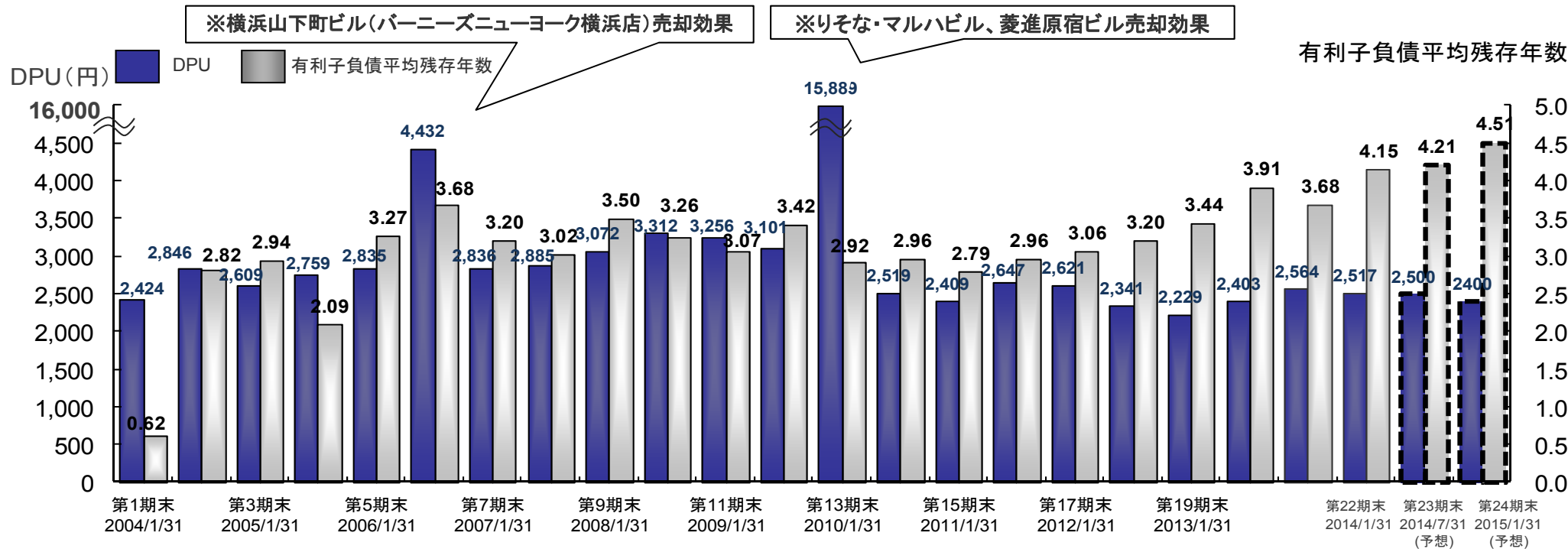
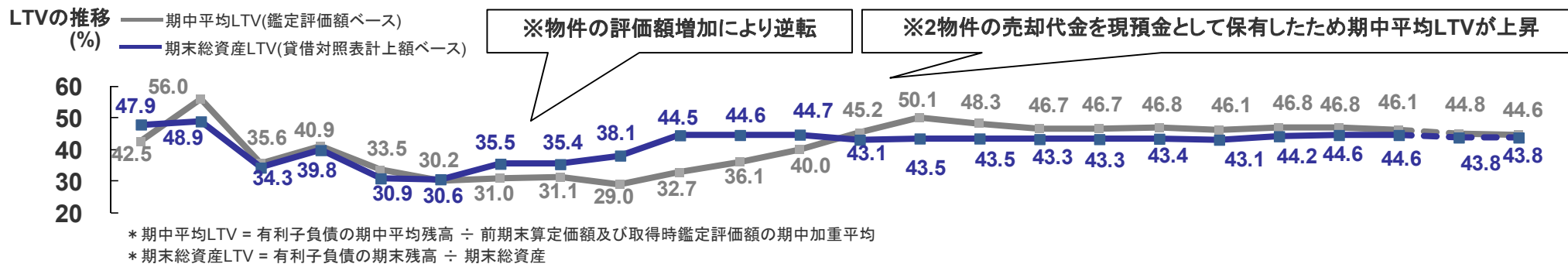




## 8. 業績とパフォーマンス

# 1口当たり分配金(DPU)の推移

※財務健全性に配慮しながら、DPUを確保してきた。



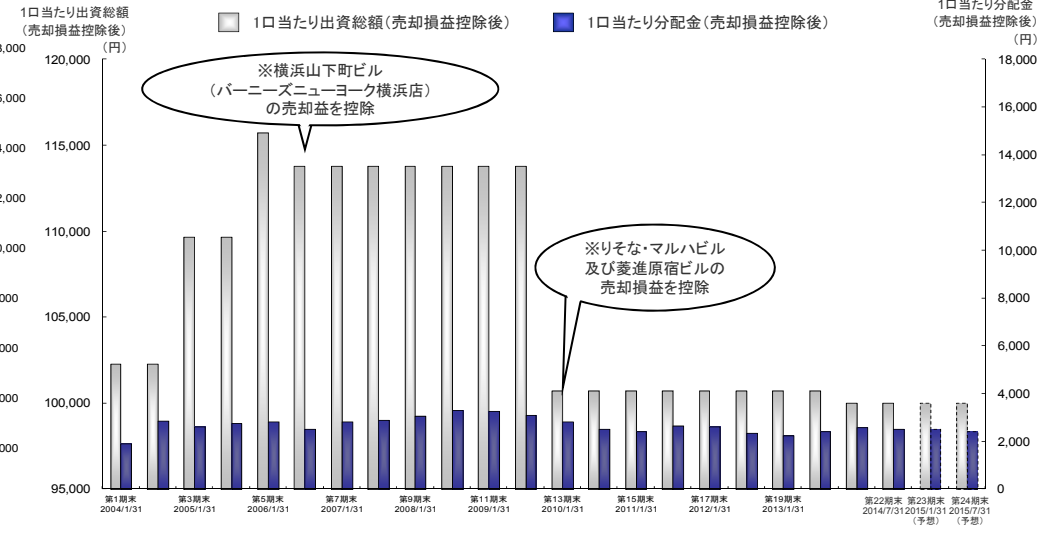
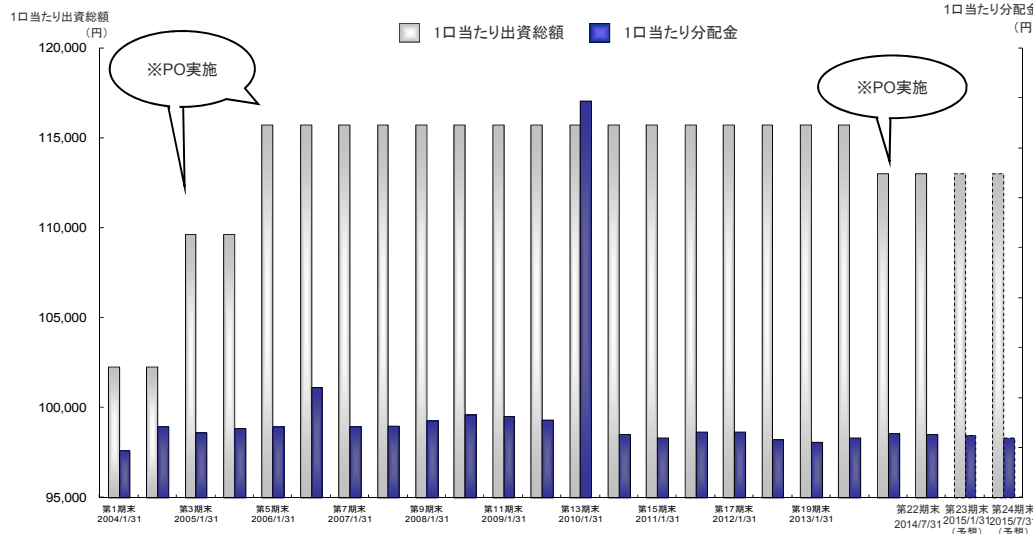
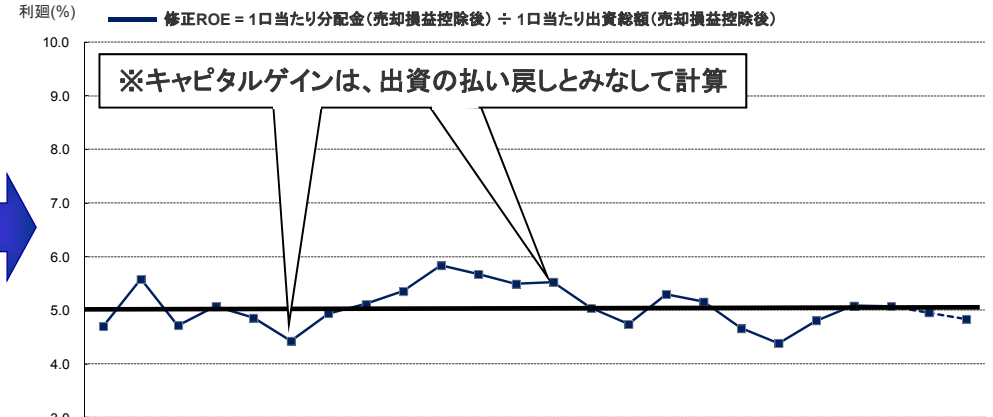
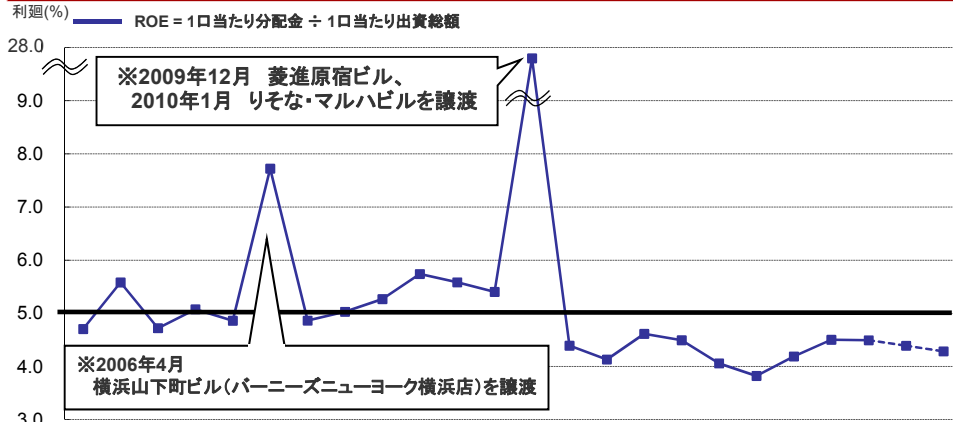
※コメントは東急REIM

# ROE(出資金利廻)と修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)

※第22期の修正ROEは5.08%

## ROE(出資金利廻)

## 修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)



\*本資料に記載の1口当たり出資総額、1口当たり出資総額(売却損益控除後)、1口当たり分配金、1口当たり分配金(売却損益控除後)は、2014年2月1日に行った投資口分割(5分割)を考慮し、それ以前の数値を修正している。  
 \*2014年8月8日に行ったビーコンビルプラザ(イトーヨーカドー能見店)の譲渡によるキャピタルゲインは分配せず、修繕工事等の前倒し実施の原資に充当する予定であるため、キャピタルゲイン・ロスの対象から除外する予定。

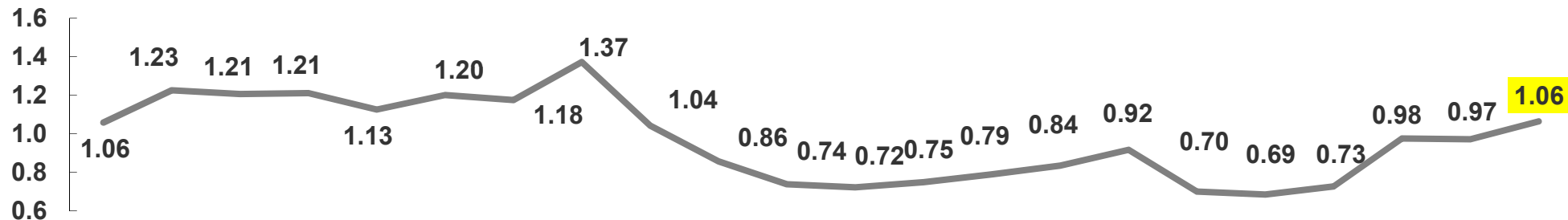
$$\text{修正出資金利廻 (修正ROE)} = \frac{\text{キャピタルゲイン・ロス控除後の分配金額}}{\text{出資総額 - キャピタルゲイン・ロス分配累計額}}$$

※コメントは東急REIM

# 資産価値(含み損益反映後1口当たり修正純資産)の推移

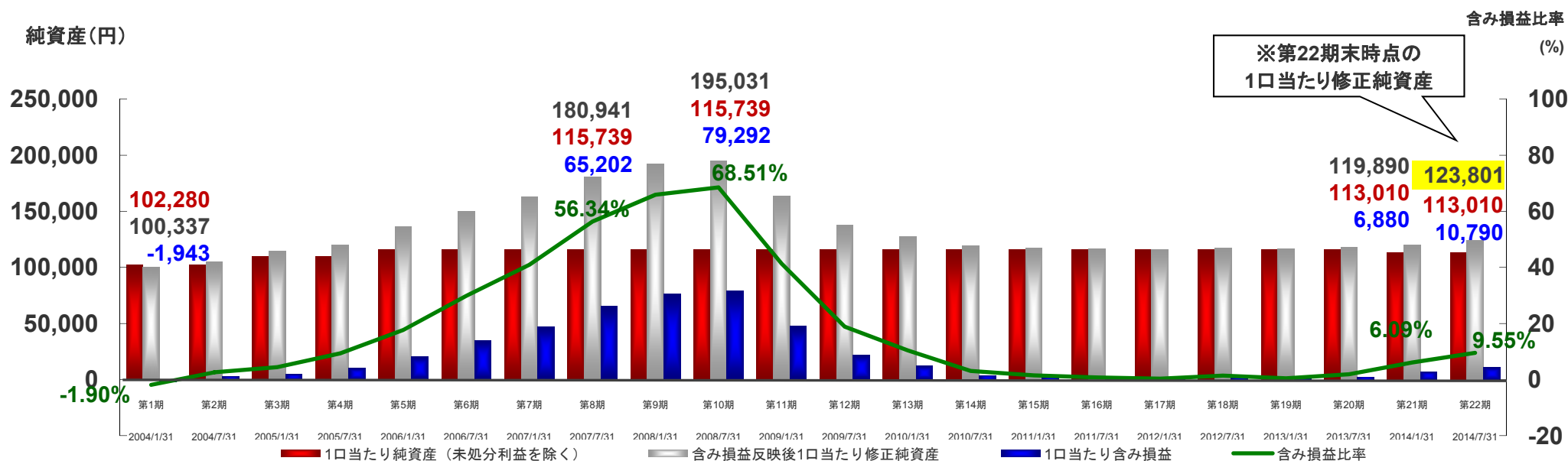
※含み損益反映後1口当たり修正純資産は3,911円増加して123,801円。修正純資産倍率は1.06倍

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)

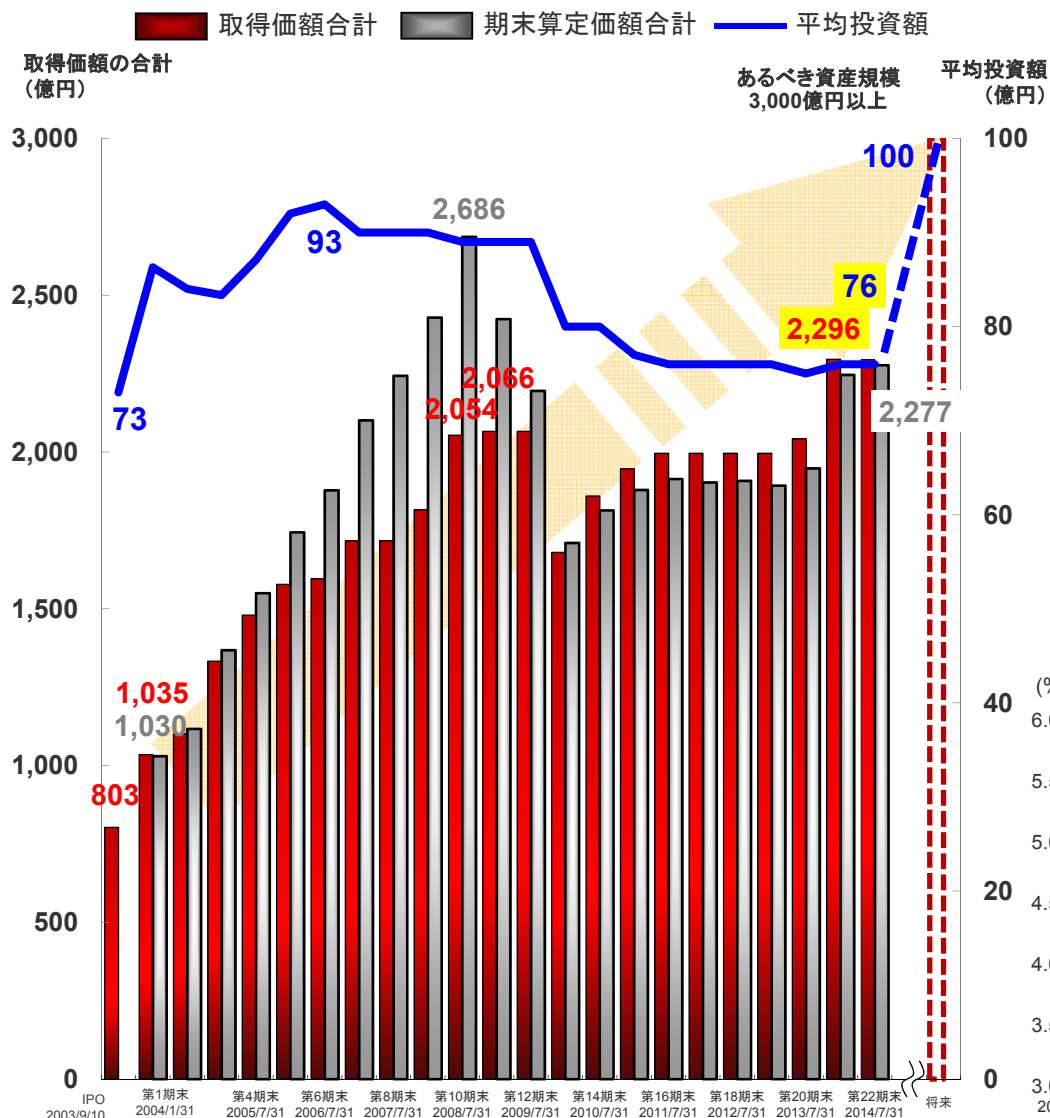
純資産(円)



期中平均	128,619円	145,216円	180,487円	248,307円	167,180円	99,354円	94,172円	106,931円	80,332円	115,068円	131,777円
投資口価格	106,165円	138,141円	153,304円	191,661円	200,132円	120,714円	95,715円	98,085円	81,328円	84,558円	116,503円

※本資料に記載の投資口価格、1口当たり純資産、及び含み損益反映後1口当たり修正純資産は、2014年2月1日に行った投資口分割(5分割)を考慮し、それ以前の数値を修正している。 ※コメントは東急REIM

## 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)

※丸の内、大手町、大阪御堂筋沿いの1年後の賃料水準見通しが上昇。渋谷については上昇見通しを据え置き。

第29回調査(2013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	101	103	105	105
渋谷(渋谷駅周辺)	101	102	104	105
名古屋(名駅周辺)	100	100	100	100
大阪(御堂筋沿い)	99	100	100	100

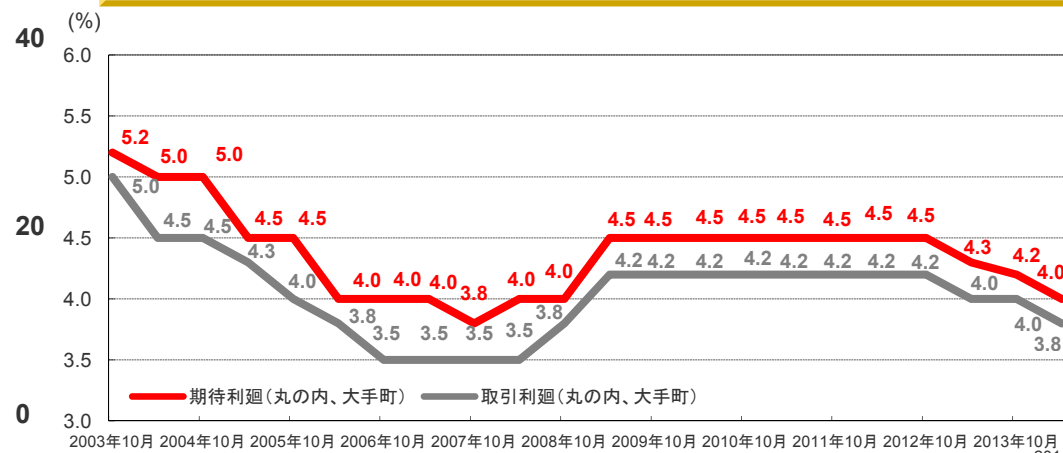
第30回調査(2014年4月現在)

地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	102	103	105	105
渋谷(渋谷駅周辺)	101	102	104	105
名古屋(名駅周辺)	100	100	100	100
大阪(御堂筋沿い)	100	100	100	100

出所：一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

## 想定基準ビルの期待利廻り及び取引利廻り(丸の内・大手町)

※プライムロケーションの期待利廻り・取引利廻りが低下



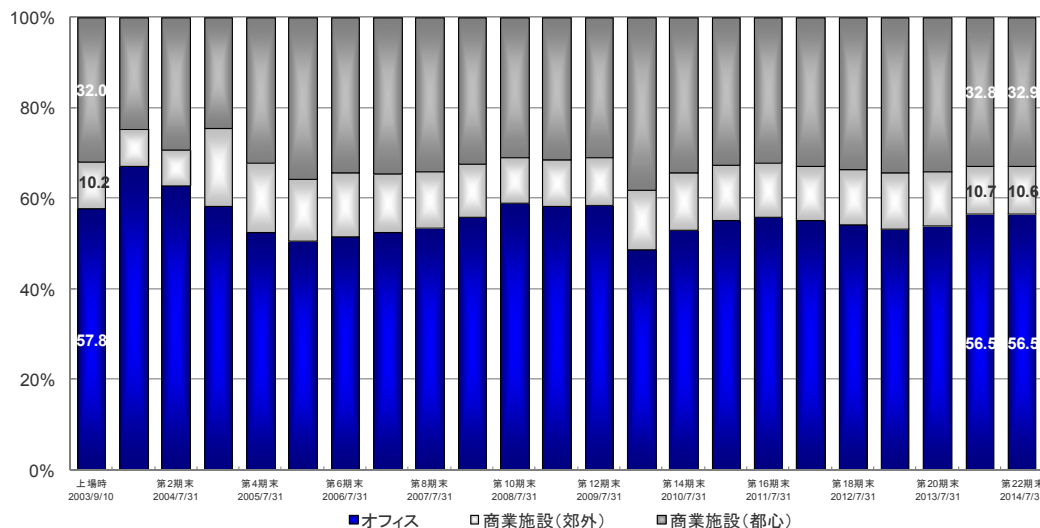
出所：一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

※コメントは東急REIM

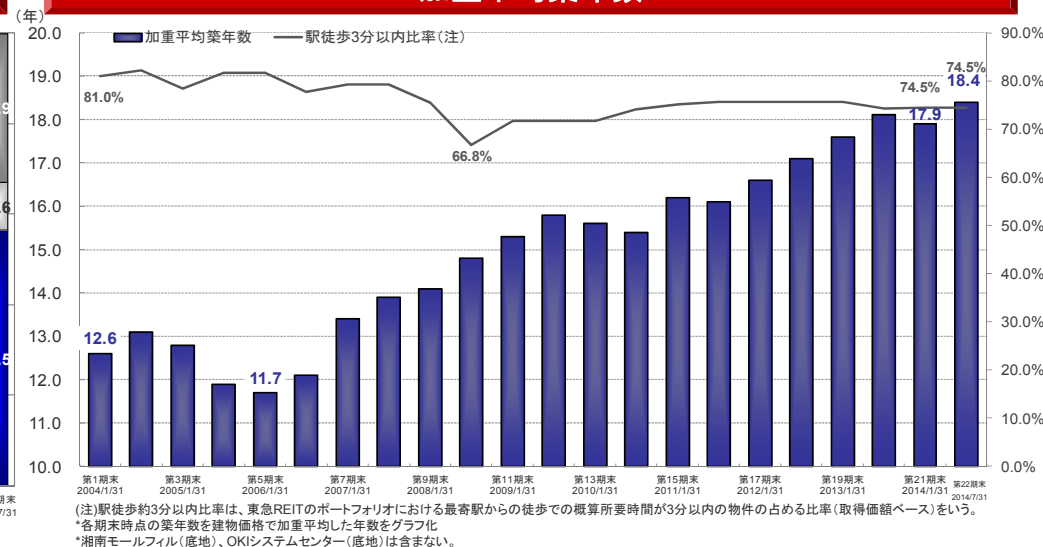


# ポートフォリオの概要(i)

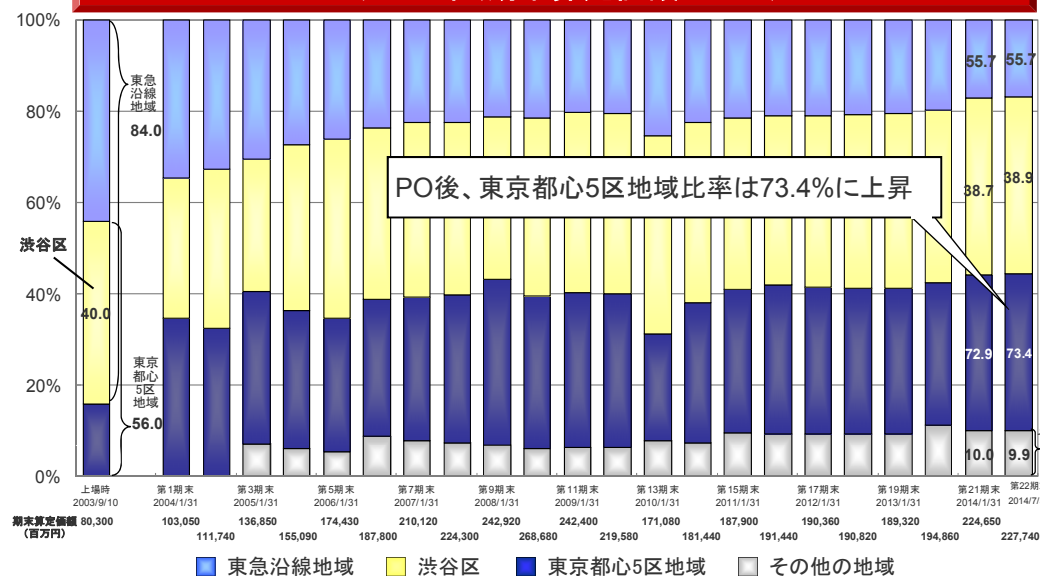
### オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



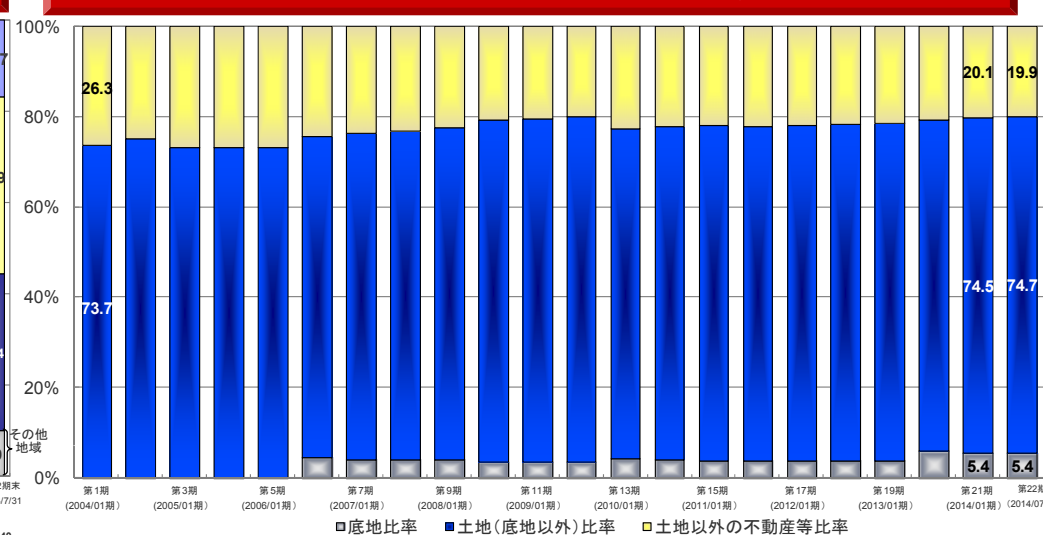
### 加重平均築年数



### エリア比率(期末算定価額ベース)

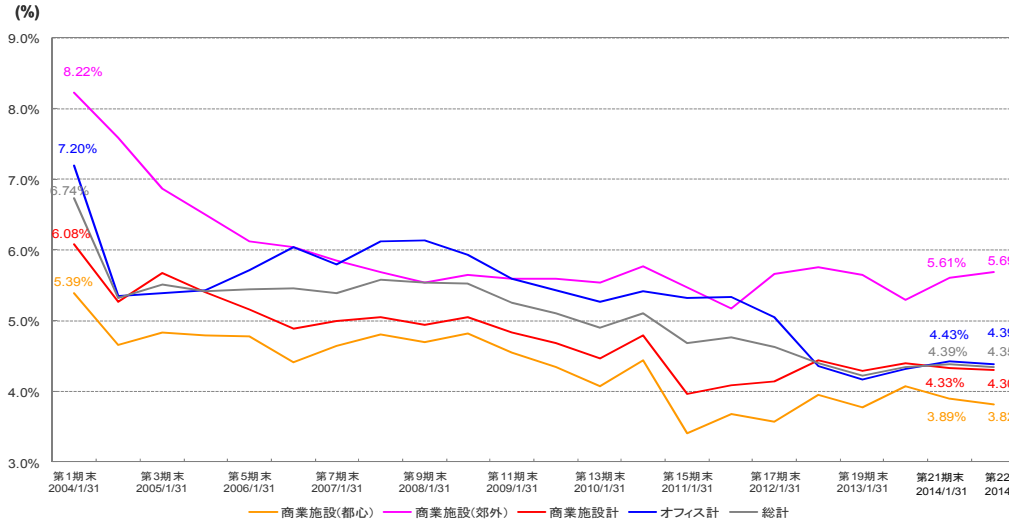


### 土地・土地以外の不動産等比率(期末貸借対照表計上額ベース)

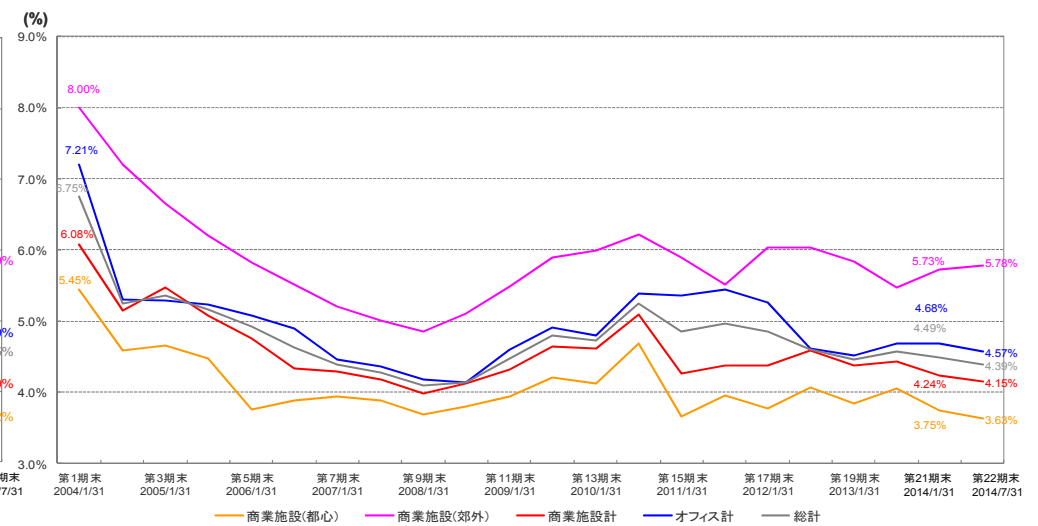


# ポートフォリオの概要(ii)

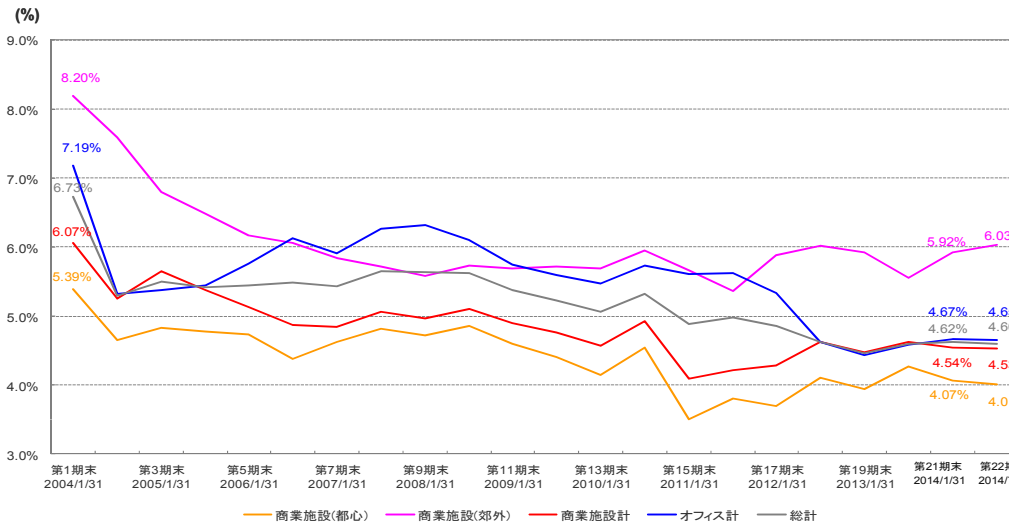
### NOI利廻の推移(取得価額ベース)



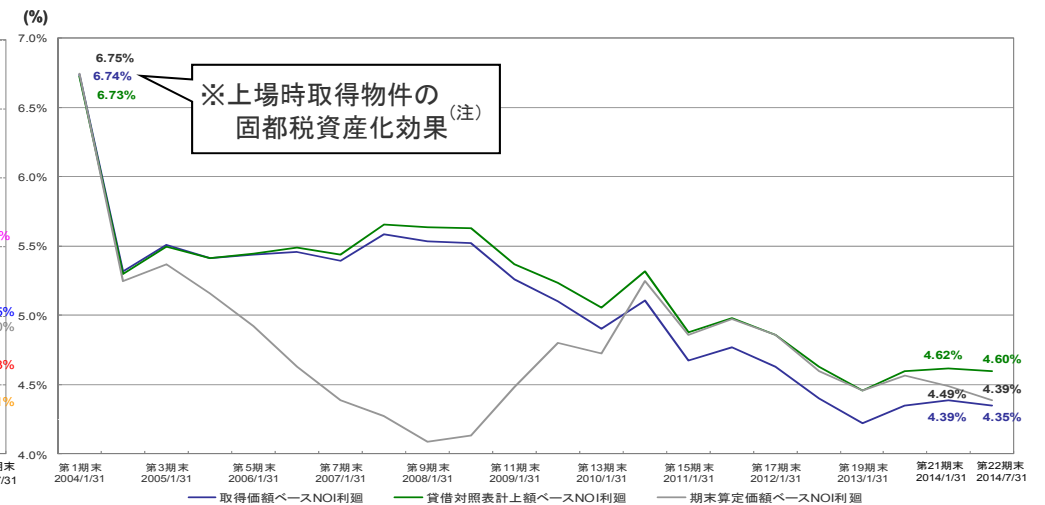
### NOI利廻の推移(期末算定価額ベース)



### NOI利廻の推移(貸借対照表計上額ベース)



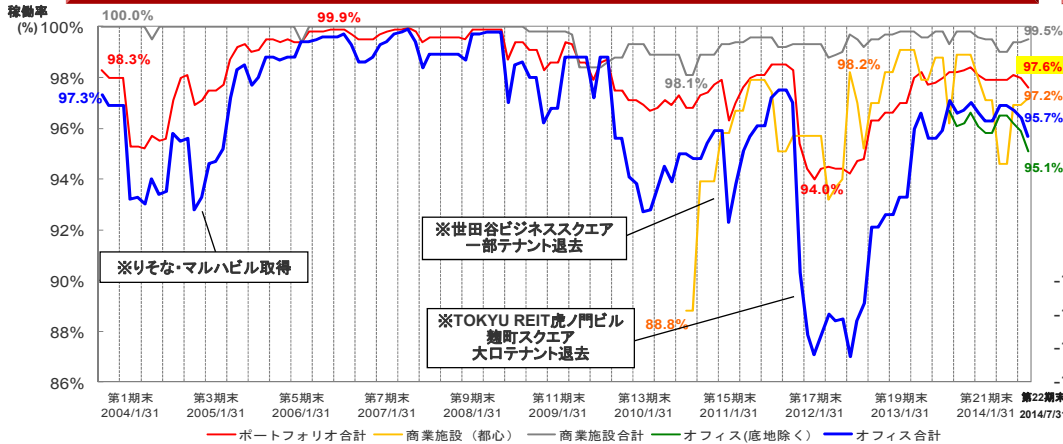
### NOI利廻の推移



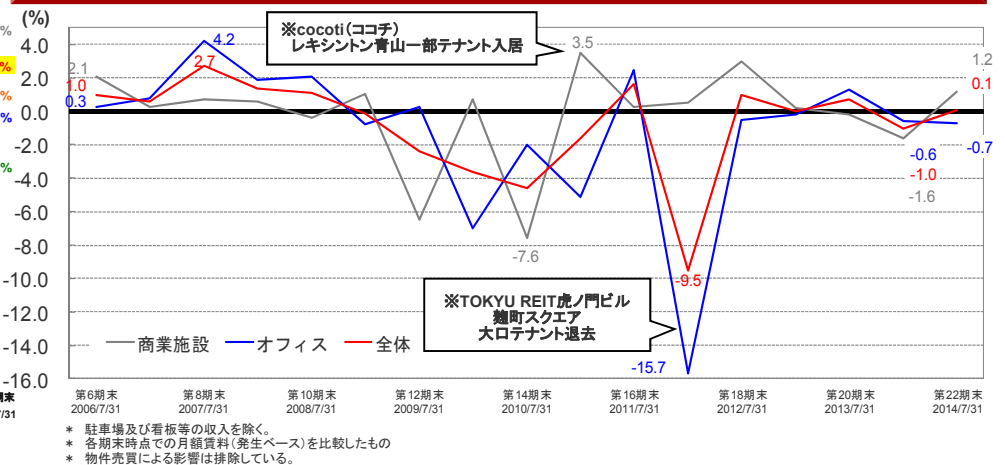
(注) 物件取得年の固定資産税・都市計画税が取得原価として資産に計上され費用に計上されないことで、NOIが増加する効果

※稼働率は97.6%、平均賃料は微増

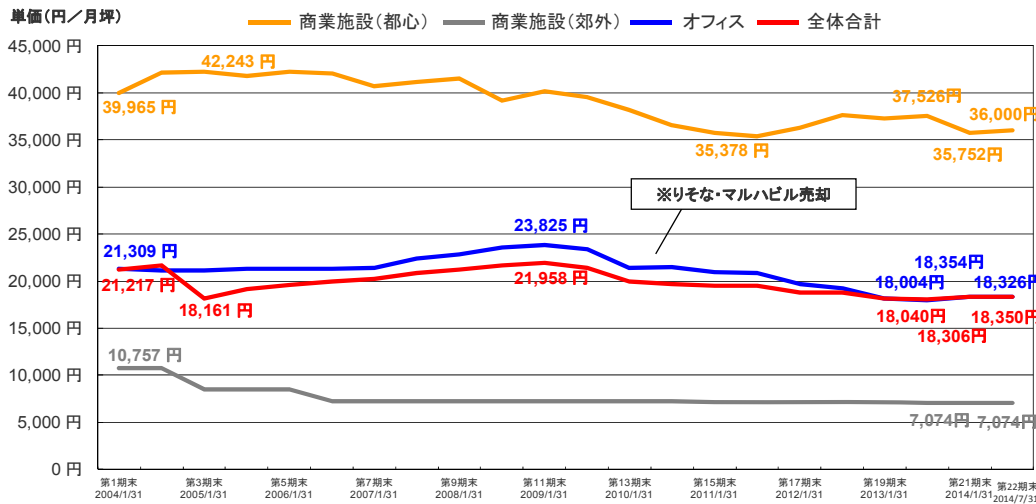
## ポートフォリオ全体の稼働率の推移



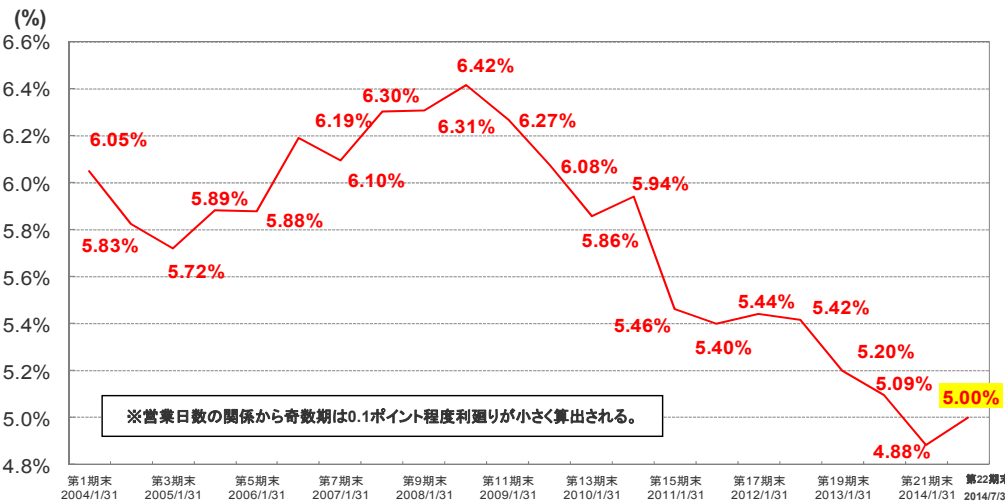
## 対前期月額賃料増加率



## 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)

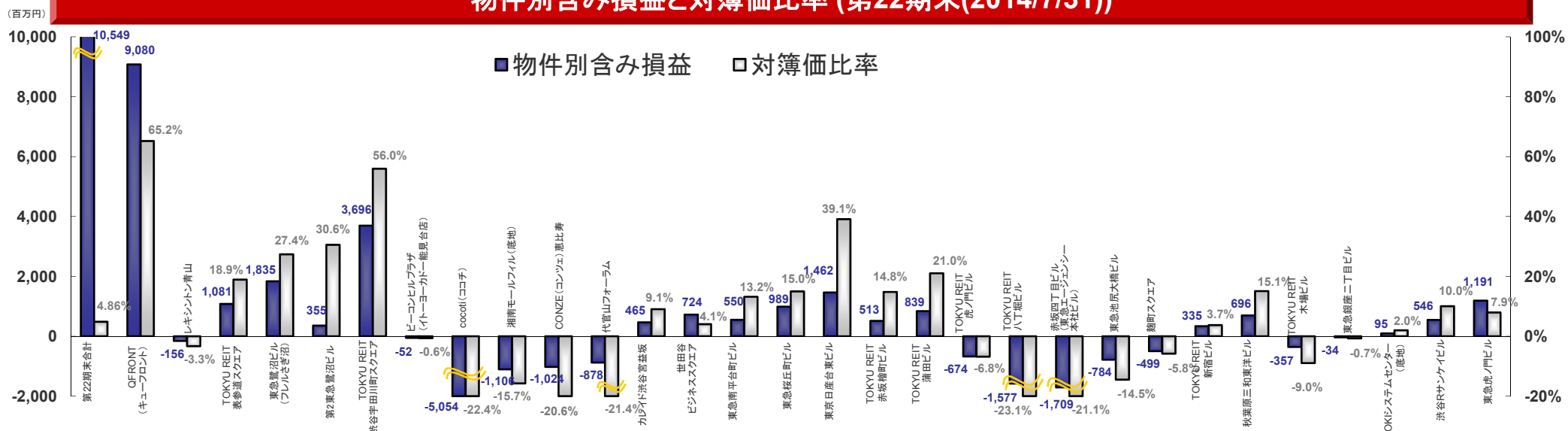


※コメントは東急REIM

# 含み損益とトータルリターン

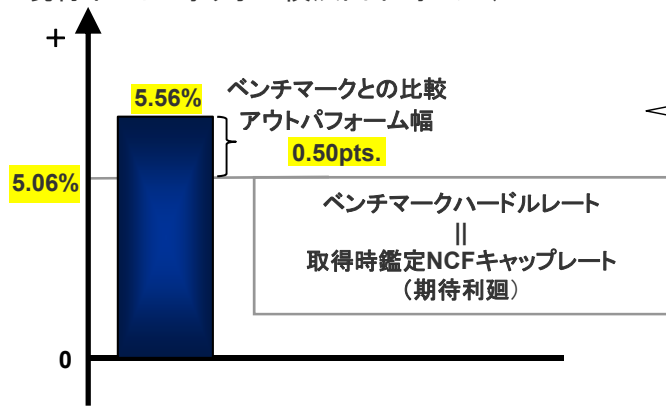
※トータルリターンは、ベンチマークハードルレートを0.50pts.アウトパフォーム

## 物件別含み損益と対簿価比率 (第22期末(2014/7/31))



## 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33物件(取得価額273,288百万円)を対象



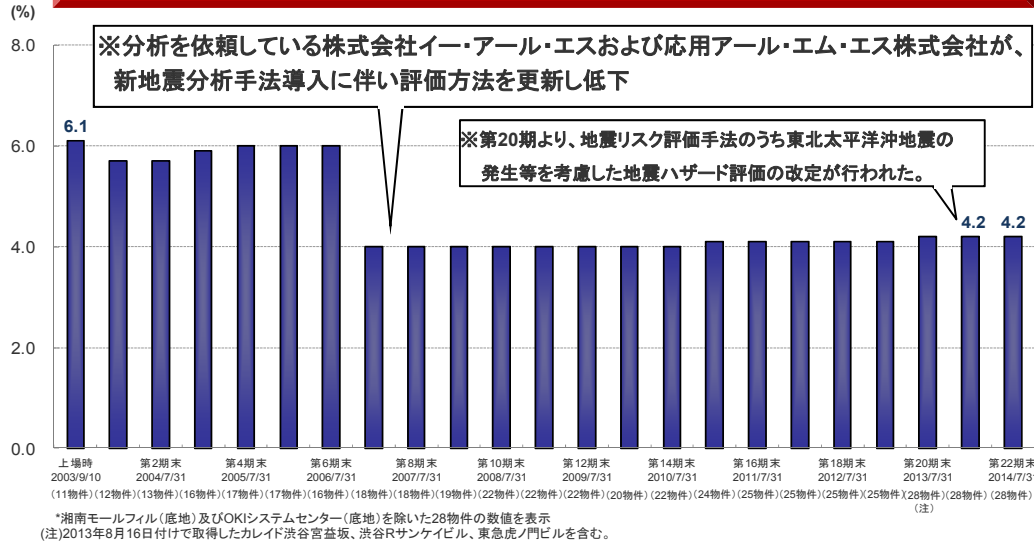
- \* IRRの計算において、保有物件の「みなし処分価格」には、期末算定価額を使用
- \* 取得価額には、資産化コスト(仲介手数料、初年度固都税、専門家報酬等)を含まない。
- \* 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない。
- \* 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)の譲渡価額は、6,480百万円(第6期売却)
- \* りそな・マルハビルの譲渡価額は、42,000百万円(第13期売却)
- \* 菱進原宿ビルの譲渡価額は、8,400百万円(第13期売却)

※現行ポートフォリオ(取得価額229,623百万円)で計算されるIRRは4.91%

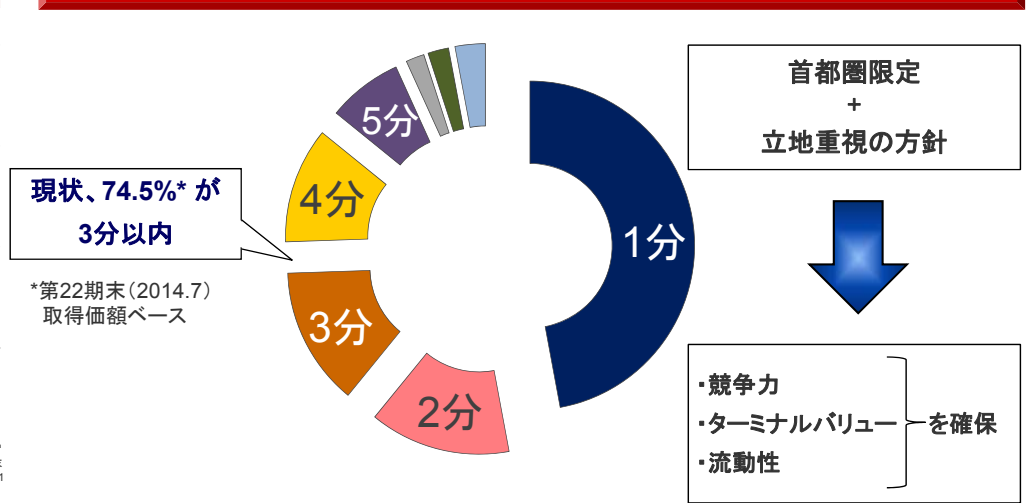
(ベンチマーク5.04%を0.13pts.アンダーパフォーム)

※コメントは東急REIM

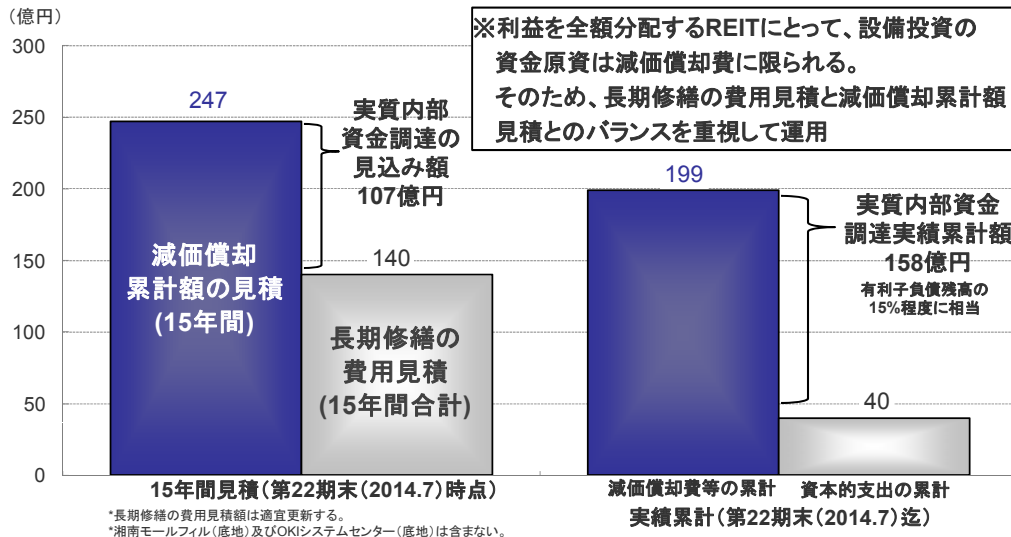
## ポートフォリオPMLの推移



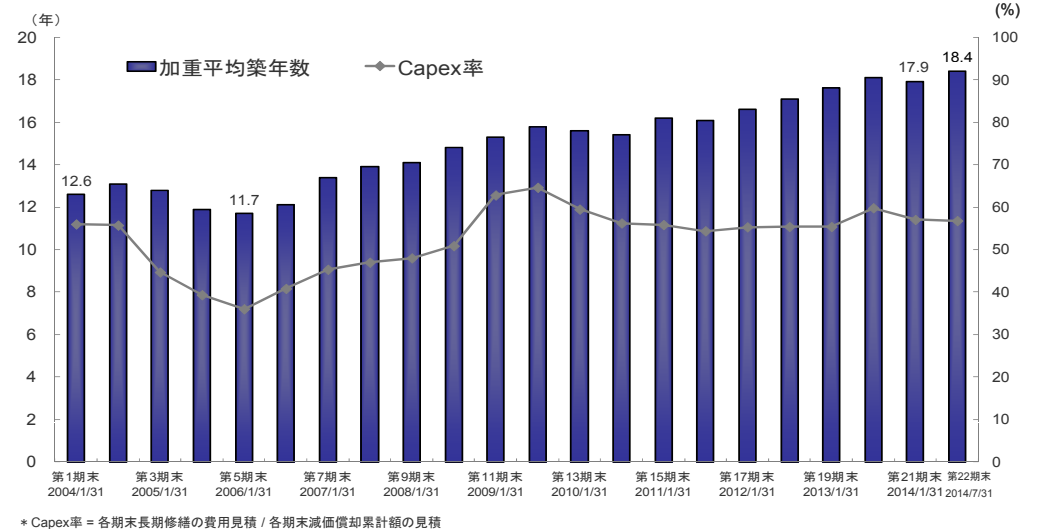
## 最寄り駅からの概算所要時間



## 長期修繕費用見積と減価償却累計額とのバランス



## 加重平均築年数とCapex率

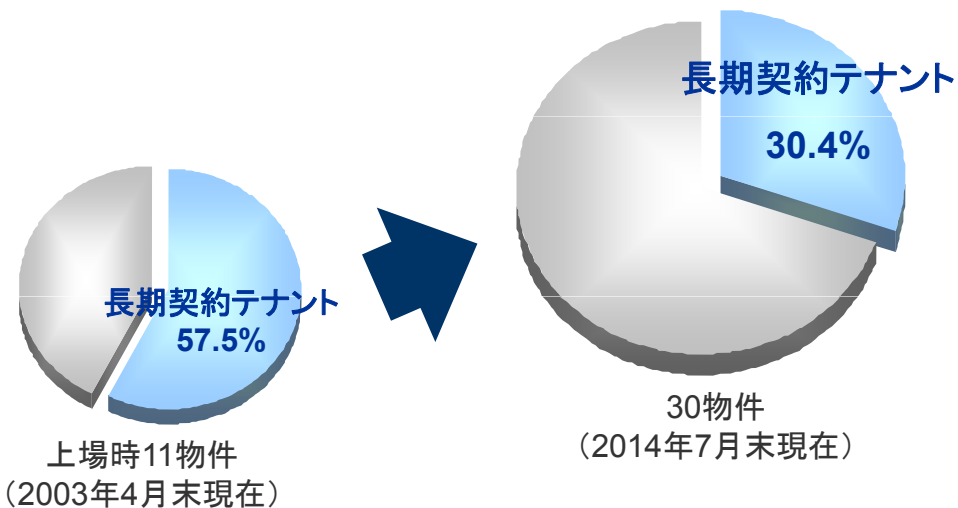


※コメントは東急REIM



# リスクマネジメント(ii)

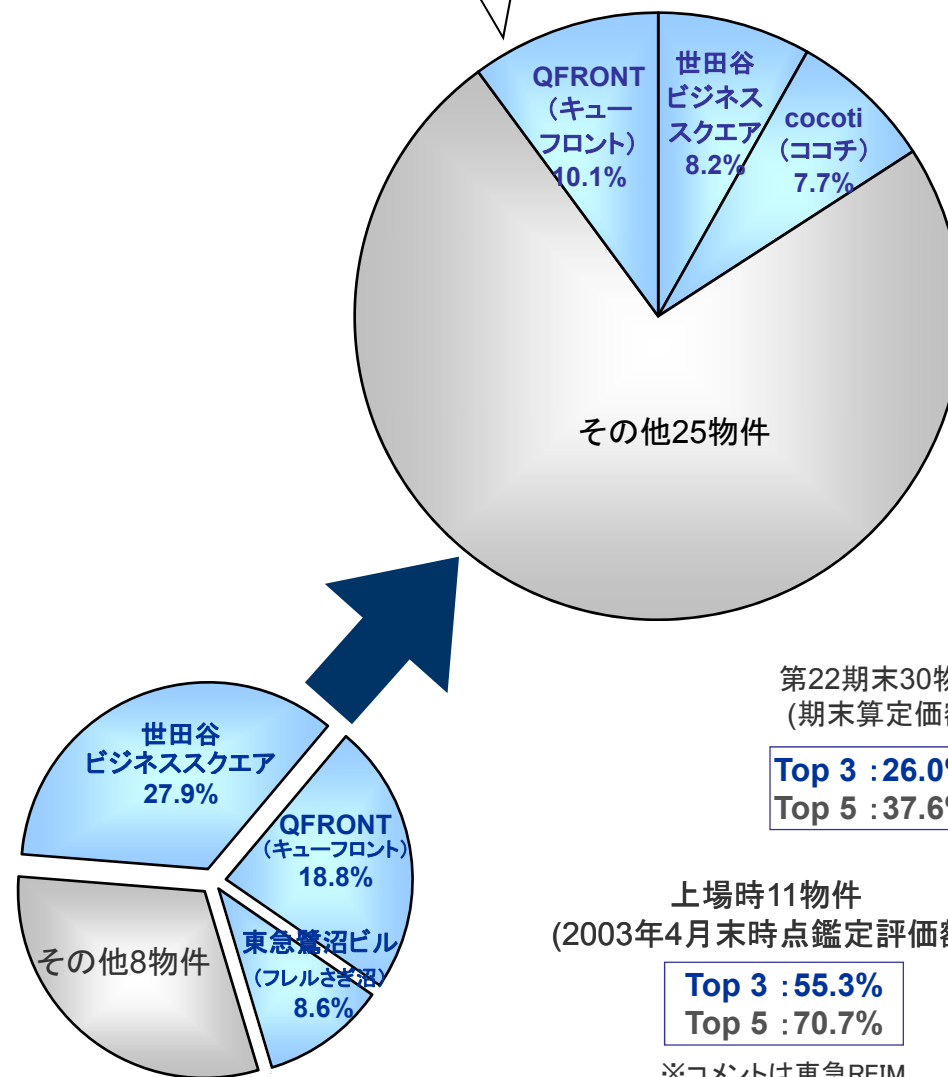
## 長期契約テナント比率(賃貸可能面積ベース)



\*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、2014年8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、2014年7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。)

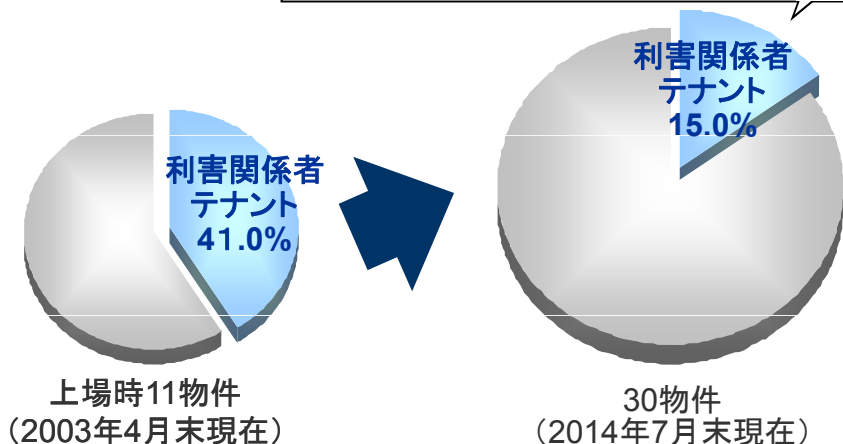
## 個別物件比率

※物件増加により個別物件比率が低下



## 利害関係者テナント比率(賃貸面積ベース)

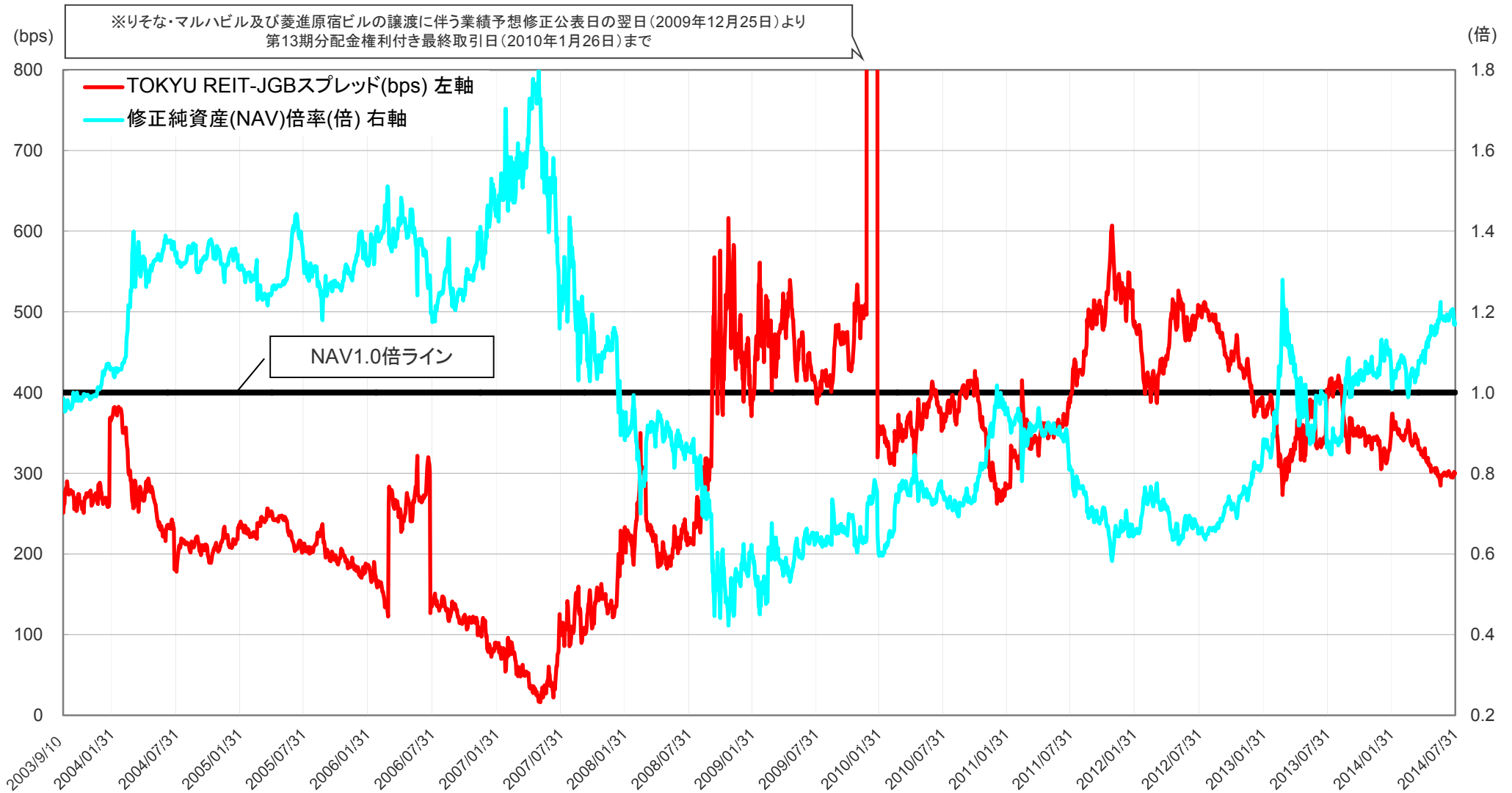
※利害関係者への依存度の低下



※コメントは東急REIM

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

※修正純資産(NAV)倍率は1.2倍に回復し、JGBスプレッドは300bps超

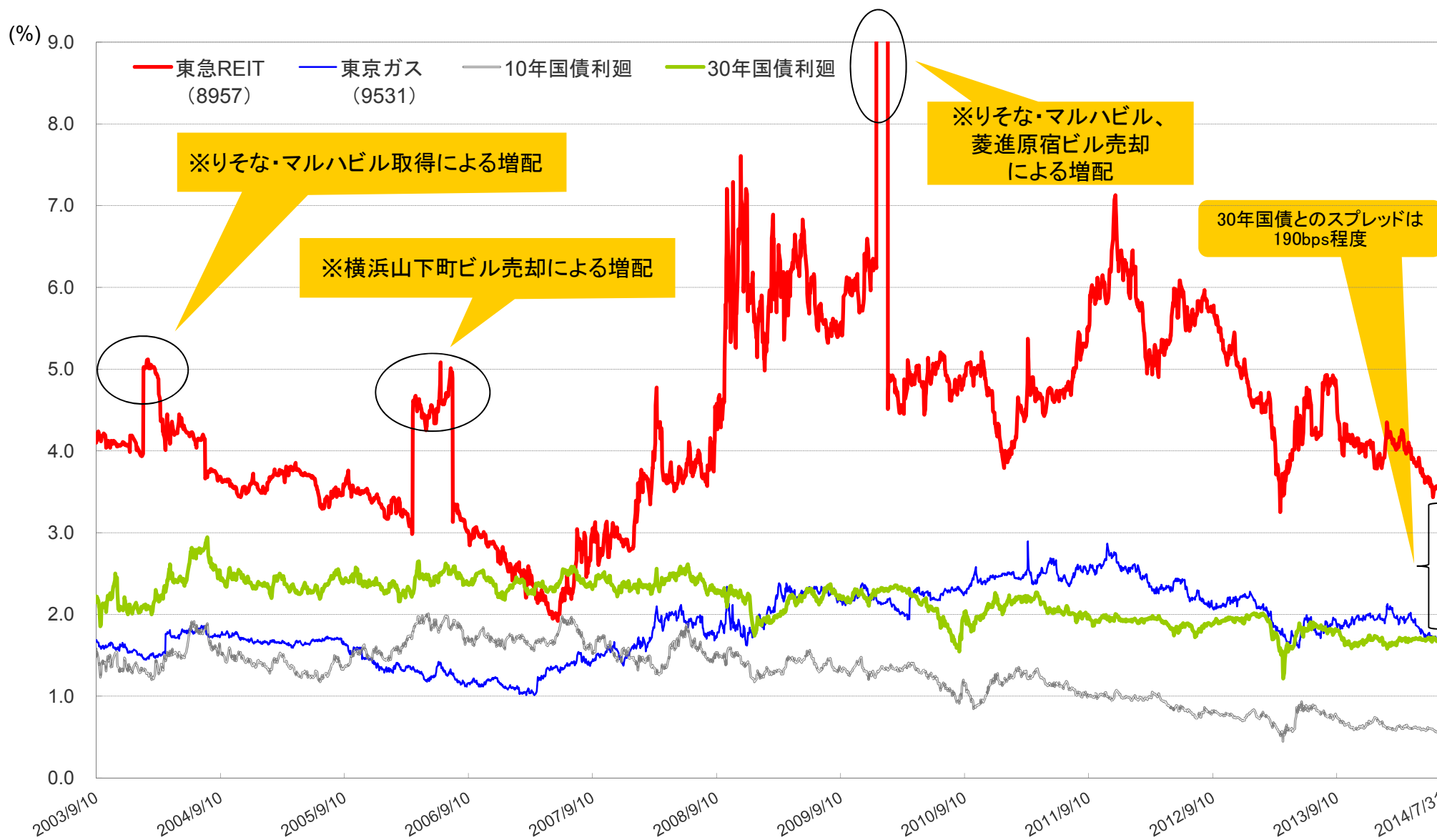


\*修正純資産(NAV)は、毎期決算発表日にて更新

\*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

※コメントは東急REIM

# 配当利廻(東急REIT・東京ガス・10年国債・30年国債)

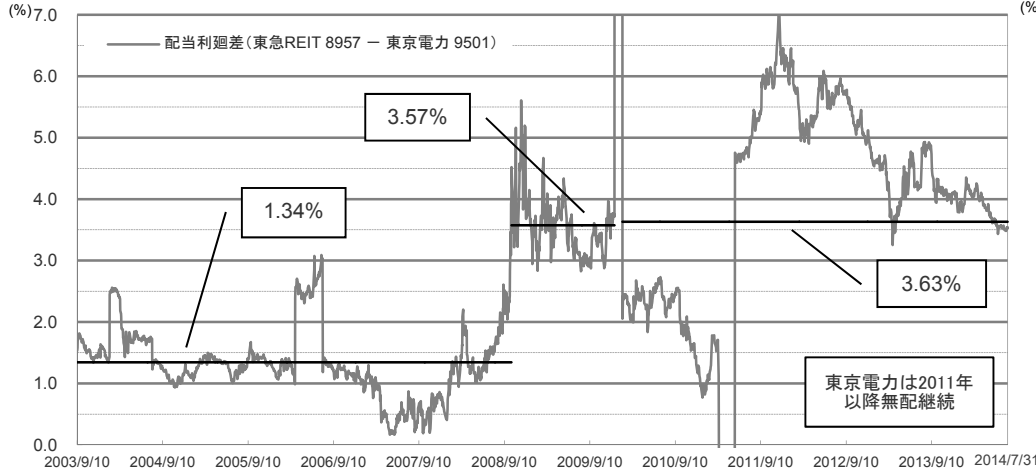


※コメントは東急REIT

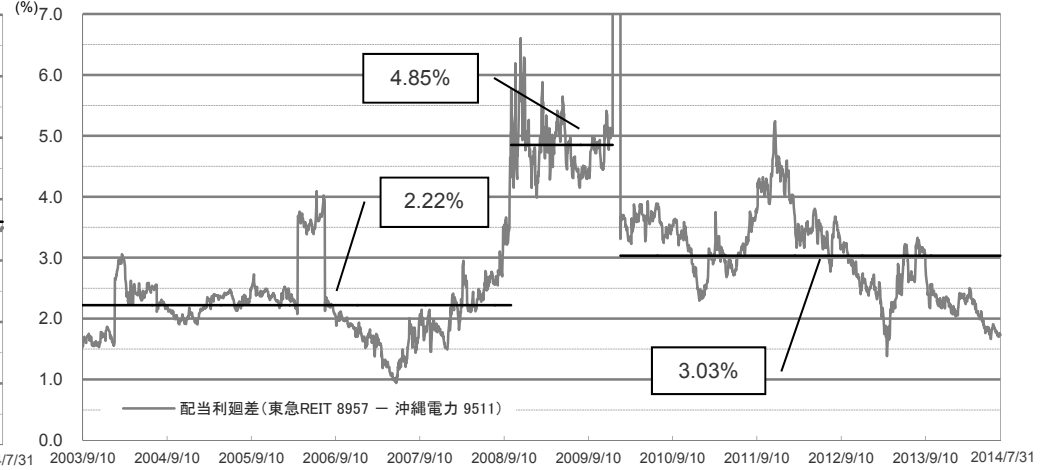
# 東急REITと各種エクイティ商品との配当利廻差(スプレッド)

※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、依然として厚いスプレッド

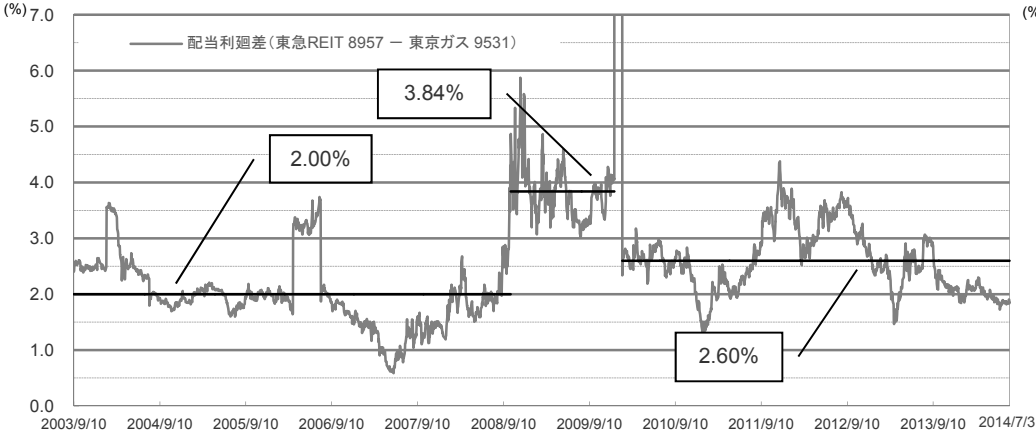
## 東京電力との配当利廻差



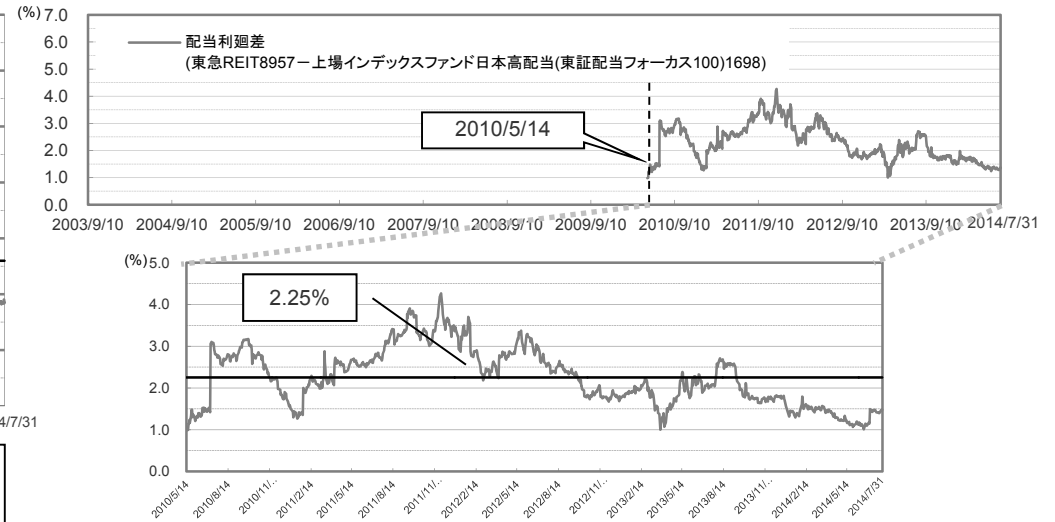
## 沖縄電力との配当利廻差



## 東京ガスとの配当利廻差



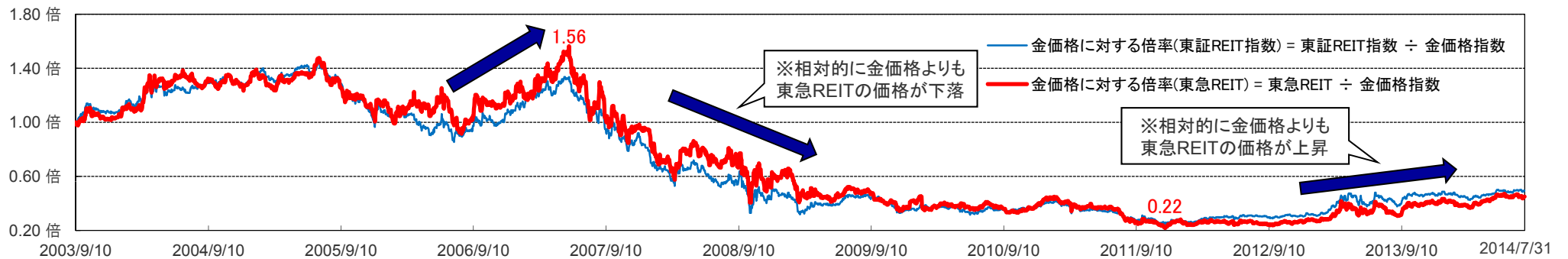
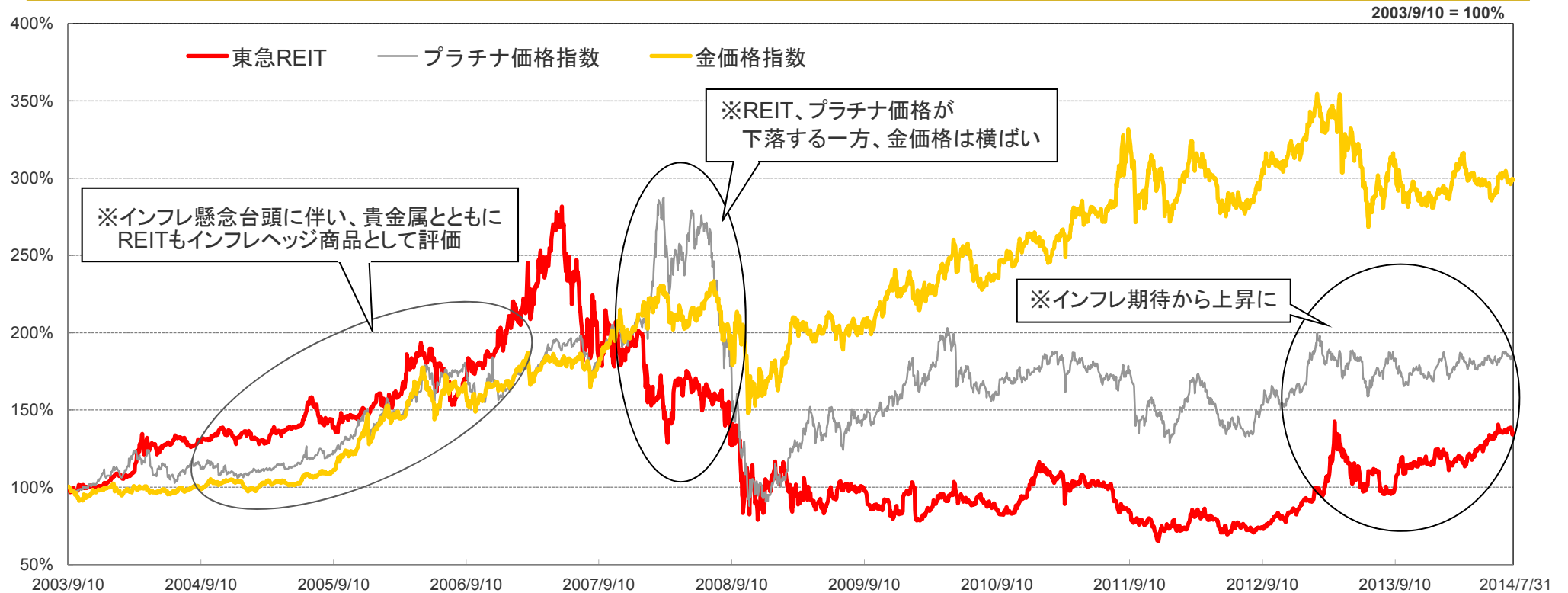
## 「上場インデックスファンド日本高配当(東証配当フォーカス100)」との配当利廻差



※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REIM

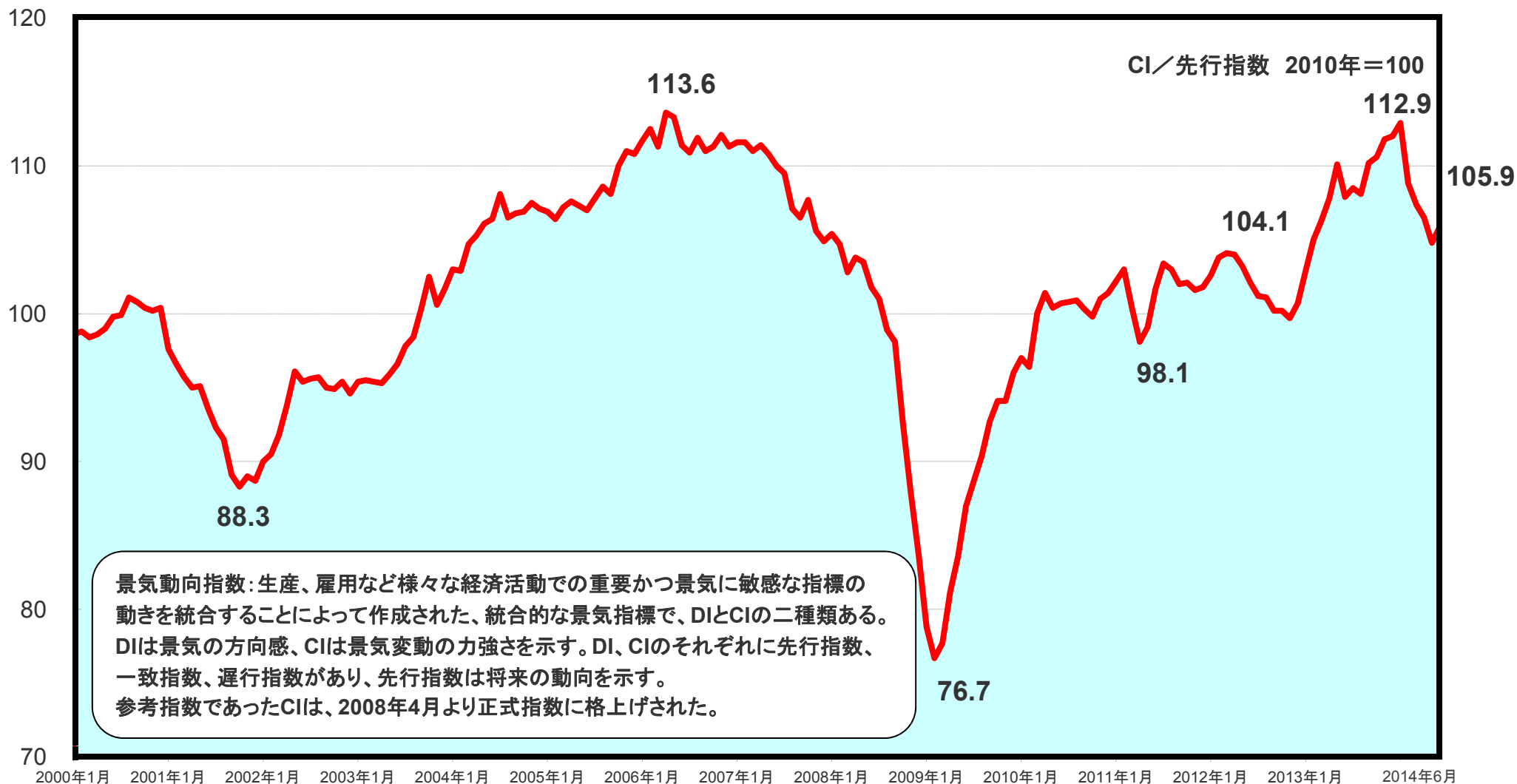
# TOKYU REIT

---

## 9. マーケットレビュー



※アベノミクスに伴い、景気は急速に回復するも、消費増税の影響により足元は低下。



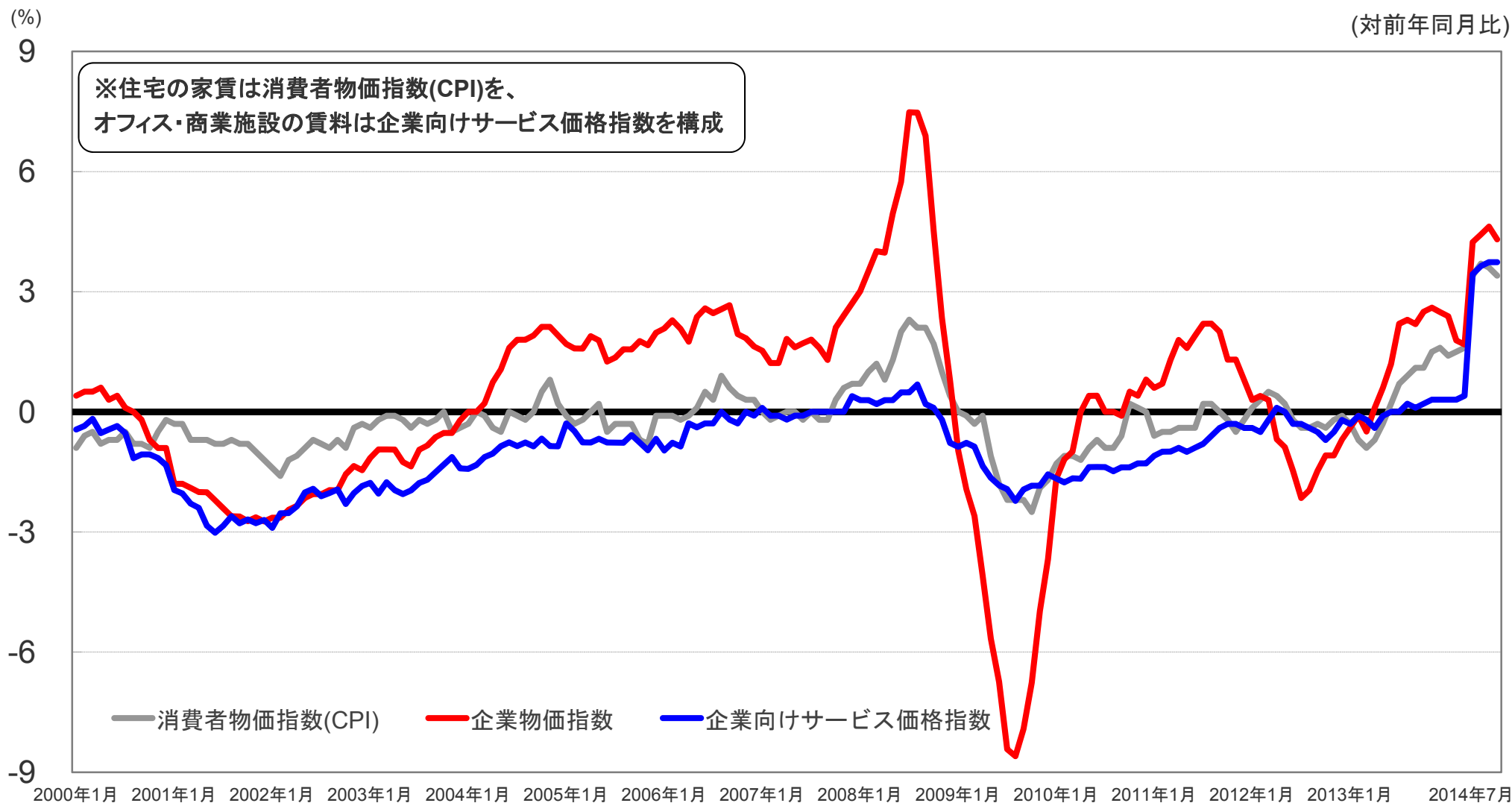
景気動向指数: 生産、雇用など様々な経済活動での重要かつ景気に敏感な指標の動きを統合することによって作成された、統合的な景気指標で、DIとCIの二種類ある。DIは景気の方角感、CIは景気変動の力強さを示す。DI、CIのそれぞれに先行指数、一致指数、遅行指数があり、先行指数は将来の動向を示す。参考指数であったCIは、2008年4月より正式指数に格上げされた。

出所: 内閣府

※ コメントは東急REIM

# 物価指数

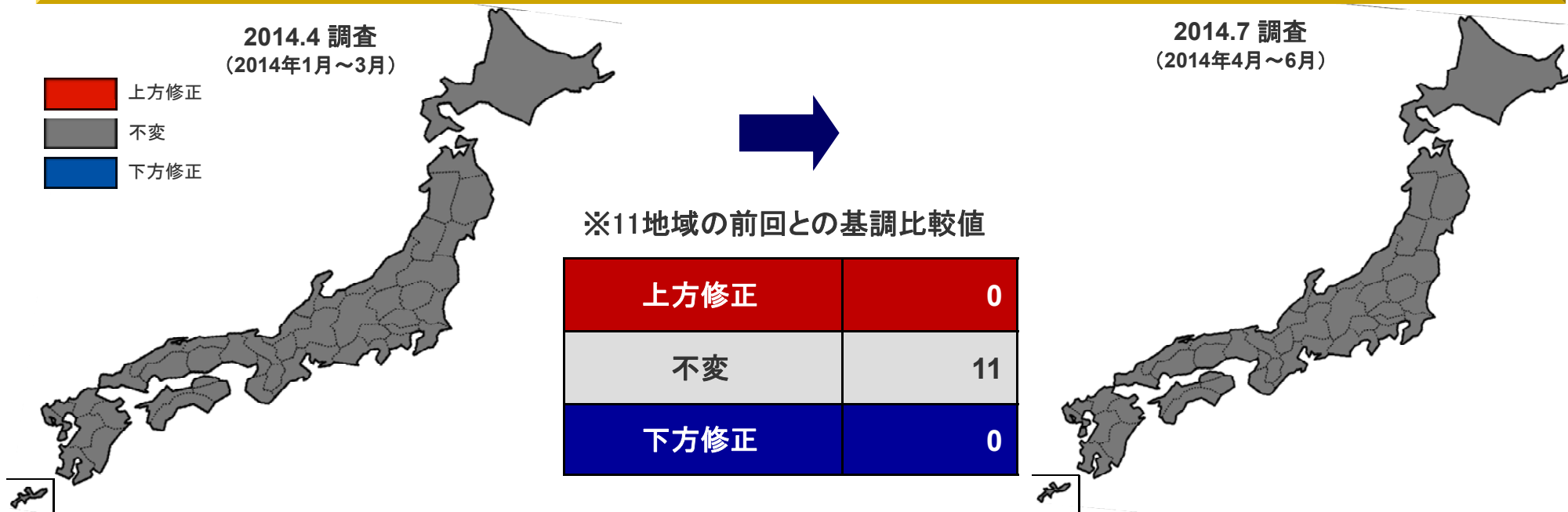
※消費税増税の影響により、物価指数は足元では上昇。



出所: 総務省・日本銀行

※コメントは東急REIM

※各地域において回復の動きが続いている



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ない。

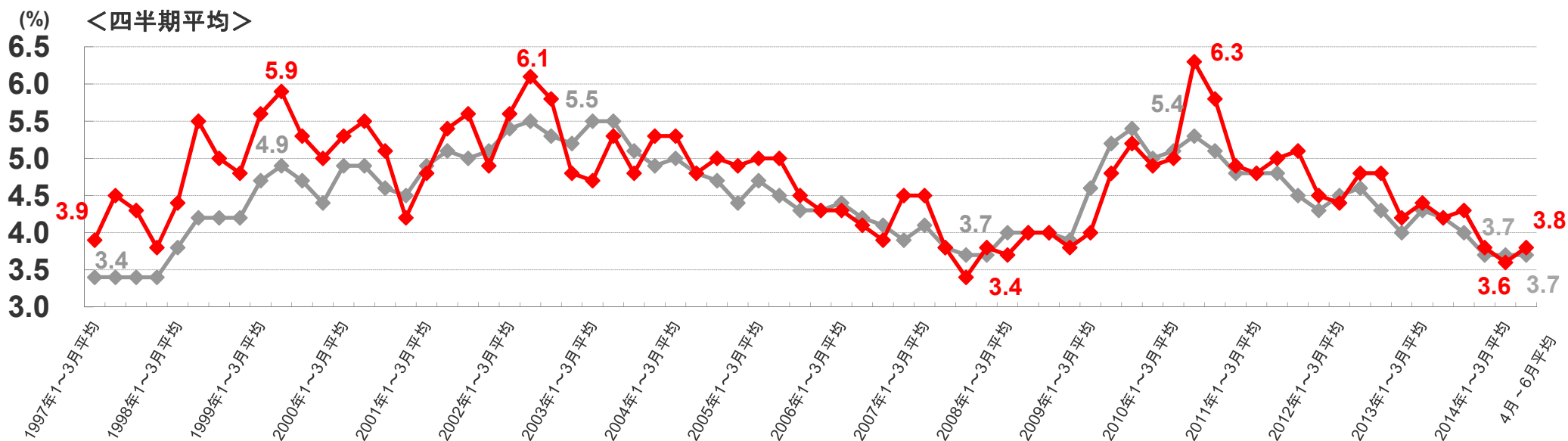
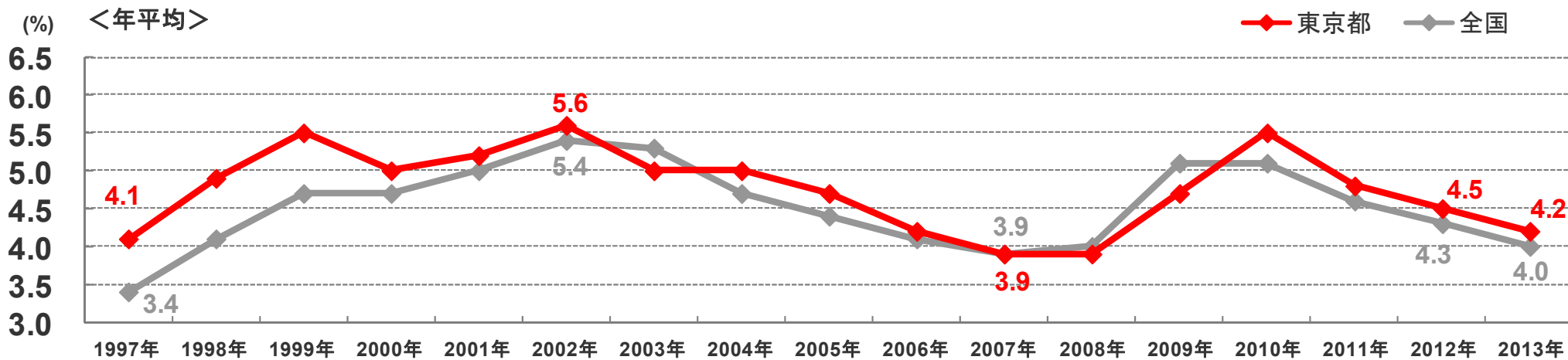
地域経済の概況は、「消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動が和らぎつつあり、回復の動きが続いている」  
(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2014年7月29日)

「国内需要が堅調に推移し、生産が緩やかな増加基調を続ける中で、雇用・所得環境も改善していることが挙げられている。」  
(日本銀行「地域経済報告」2014年7月7日)

※ コメントと比較値は東急REIM

# 完全失業率

※失業率は着実に低下の傾向



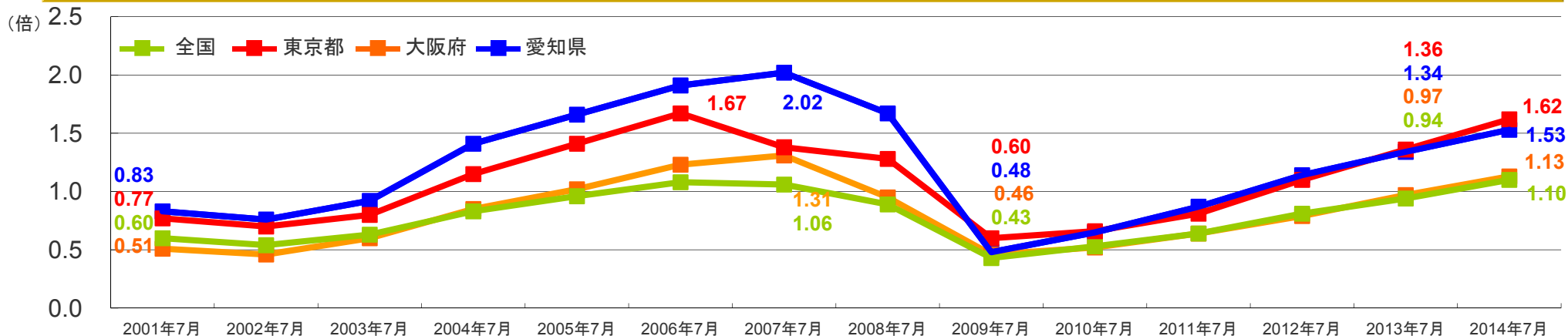
出所：総務省「労働力調査」

※コメントは東急REIM

# 日本の雇用動向 (求人)

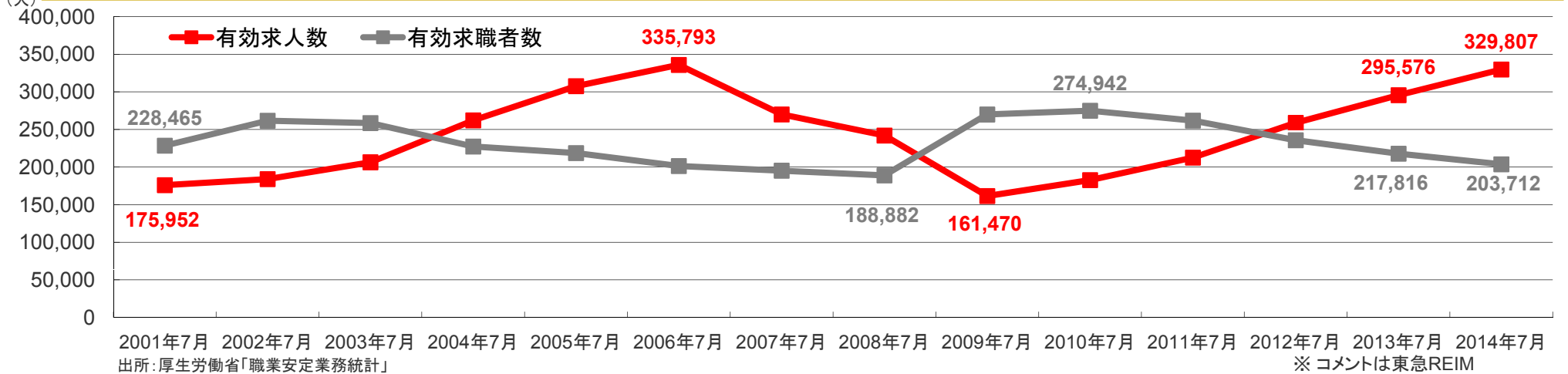
## 有効求人倍率(季節調整値)

※有効求人倍率は上昇傾向が続き、東京は2006年の水準に迫る。



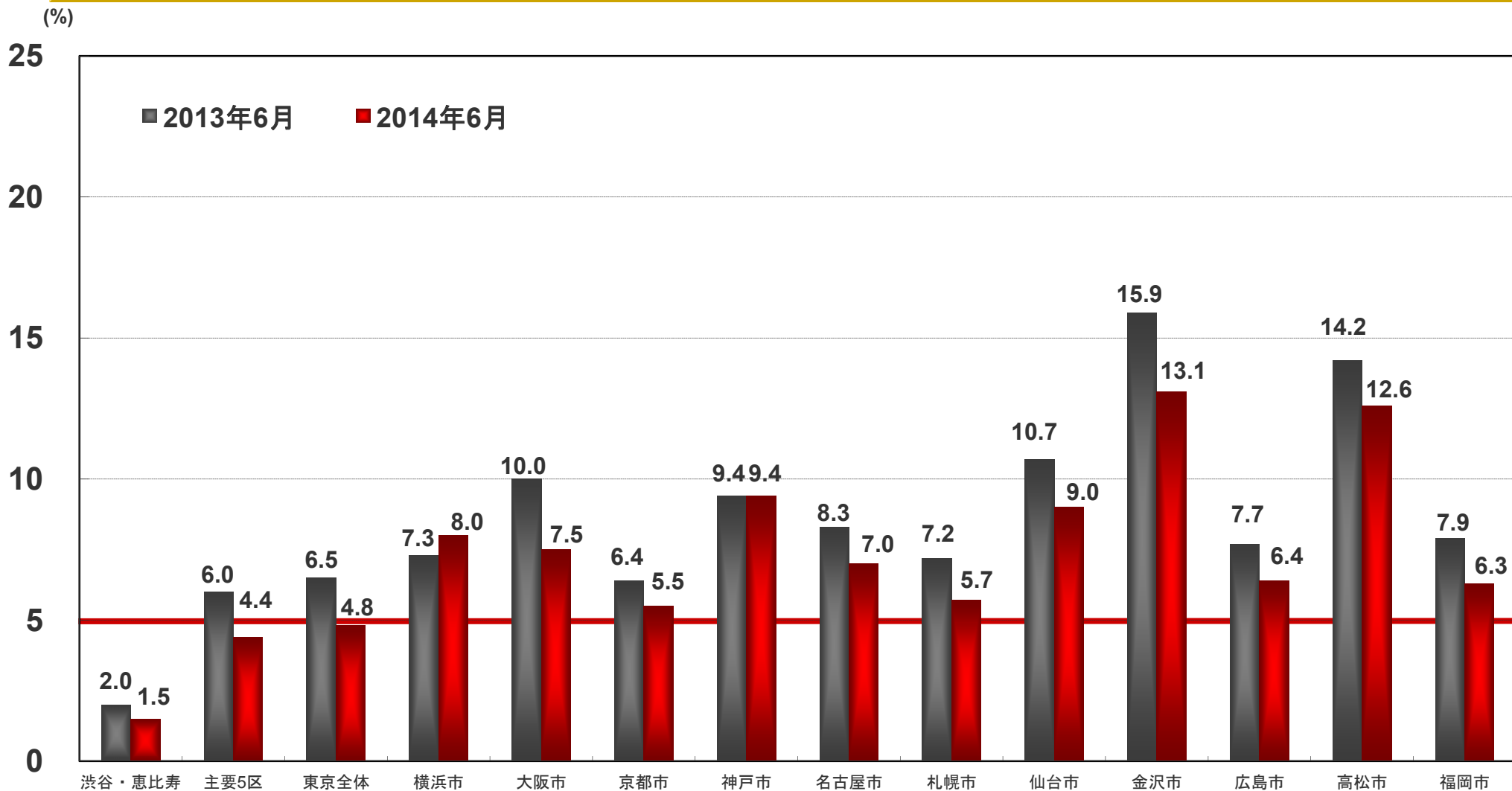
## 東京都の有効求人数・有効求職者数

※求人数は2010年から増加が続き、ほぼ倍に。



# オフィス賃貸市場の概況(1) 都市別空室率比較(オールグレード)

※全国的に空室率は改善傾向にあり、東京は5年ぶりに5%を下回る水準に。渋谷・恵比寿エリアは1%台に突入



出所:シービーアールイー株式会社

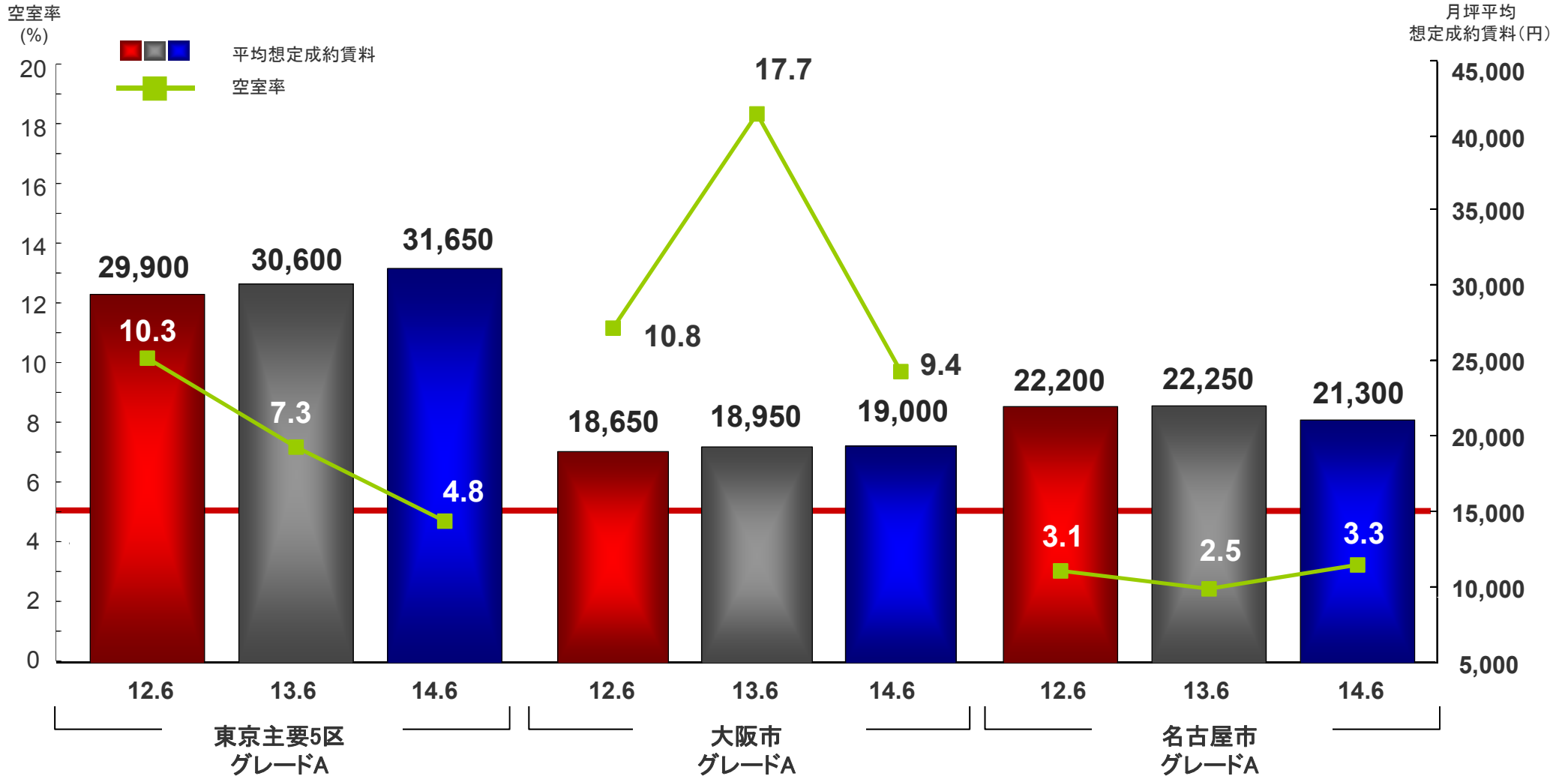
\*空室は集計時点で即入居可能であるものを対象

※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)

※東京では空室率の低下に伴い、グレードAビルの成約賃料は上昇が続く



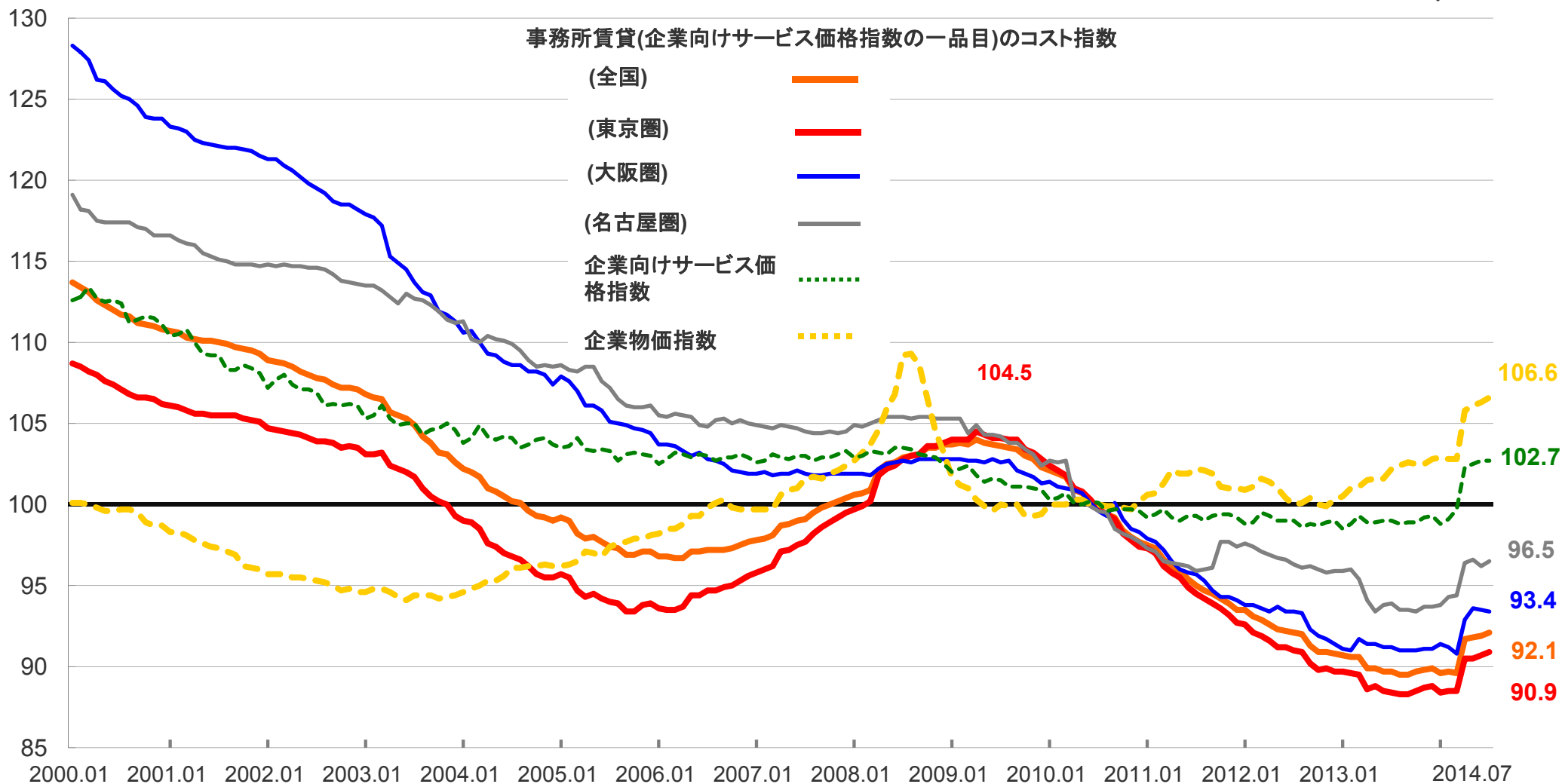
出所 : シービーアールイー株式会社

※ コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(3) 事務所賃貸のコスト指数

※オフィスの既存契約賃料は反発

2010年=100



出所 : 日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

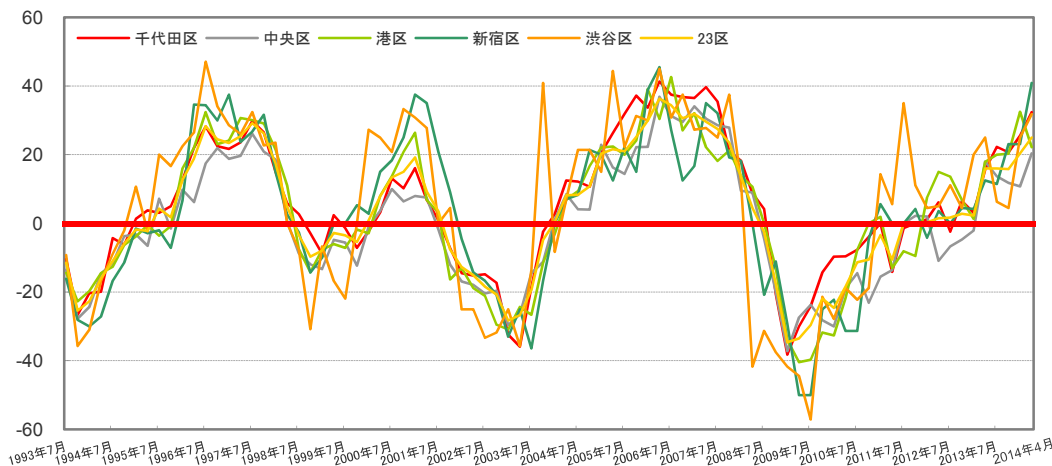
\* 事務所賃貸のコスト指数は、新規募集賃料ではなく既存契約賃料により算出されている。

※ コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(4) 景況感

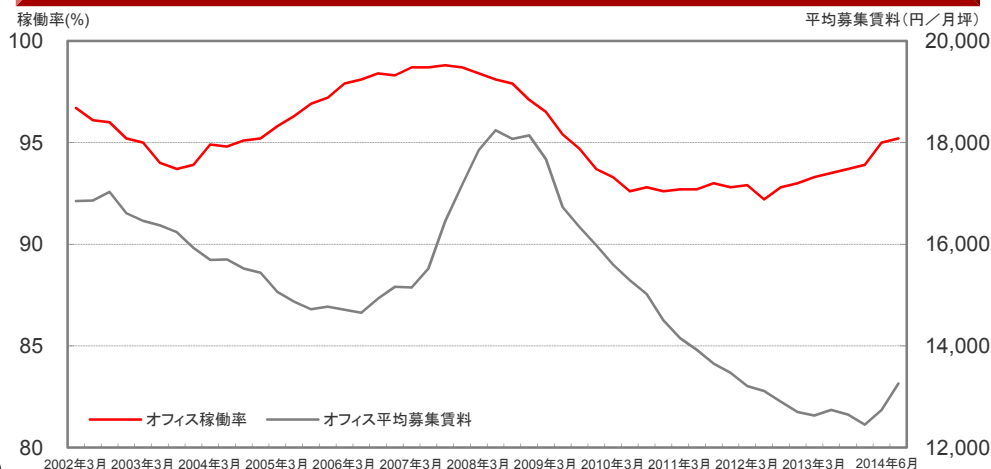
※景況感は空室率・賃料ともに良好、運行指標の募集賃料も上昇に転じる

## 東京の空室景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



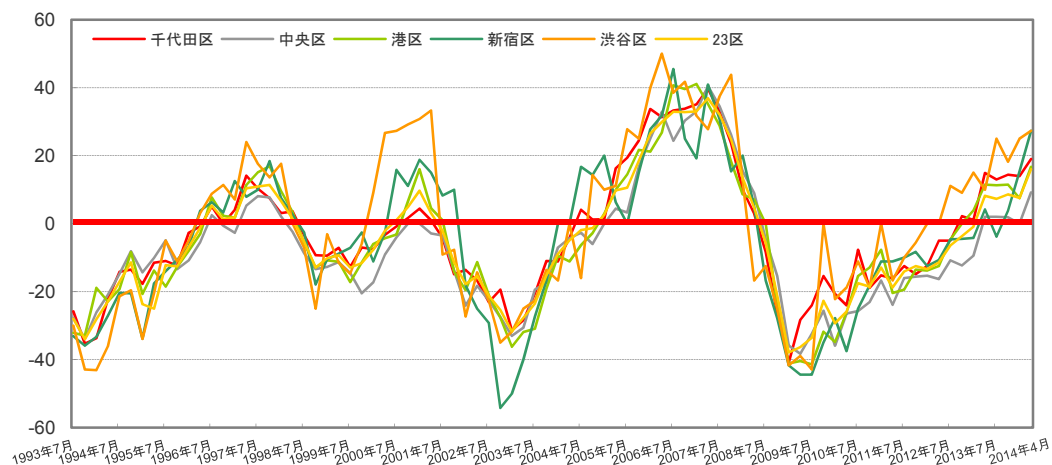
出所：一般社団法人東京ビルディング協会

## 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

## 東京の賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



出所：一般社団法人東京ビルディング協会

## 賃料水準見通し(調査時点現在の賃料水準=100)

第29回調査(2013年10月現在)					第30回調査(2014年4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	101	103	105	105	丸の内、大手町地区	102	103	105	105
渋谷(渋谷駅周辺)	101	102	104	105	渋谷(渋谷駅周辺)	101	102	104	105
名古屋(名駅周辺)	100	100	100	100	名古屋(名駅周辺)	100	100	100	100
大阪(御堂筋沿い)	99	100	100	100	大阪(御堂筋沿い)	100	100	100	100

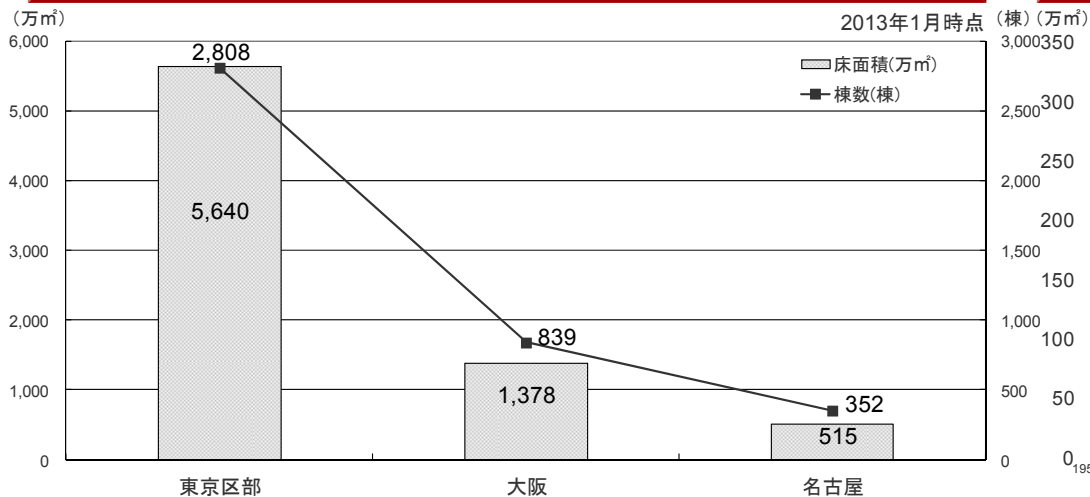
出所：一般財団法人日本不動産研究所

※コメントは東急REIM

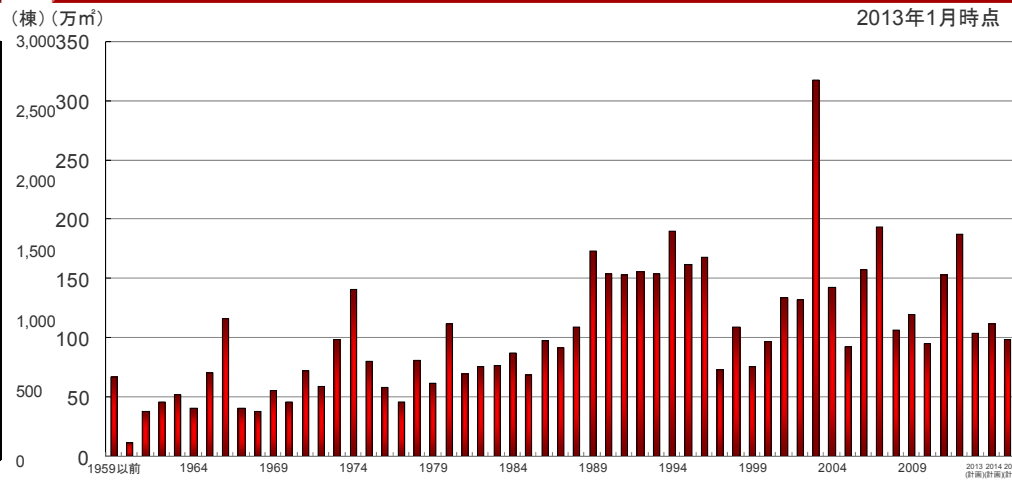
# オフィスビルストックの概況(1) 三大都市

※2013～15年の東京区部の新規供給は、いずれも2012年の半分程度

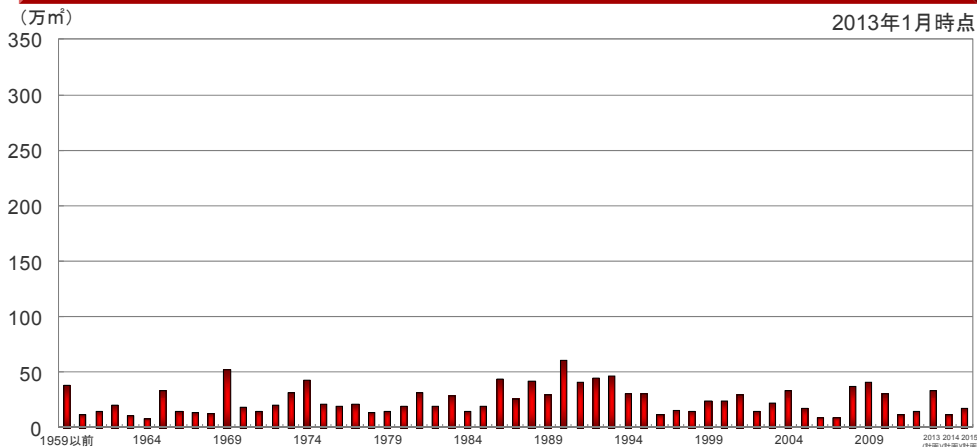
## 三大都市のオフィスビルストック



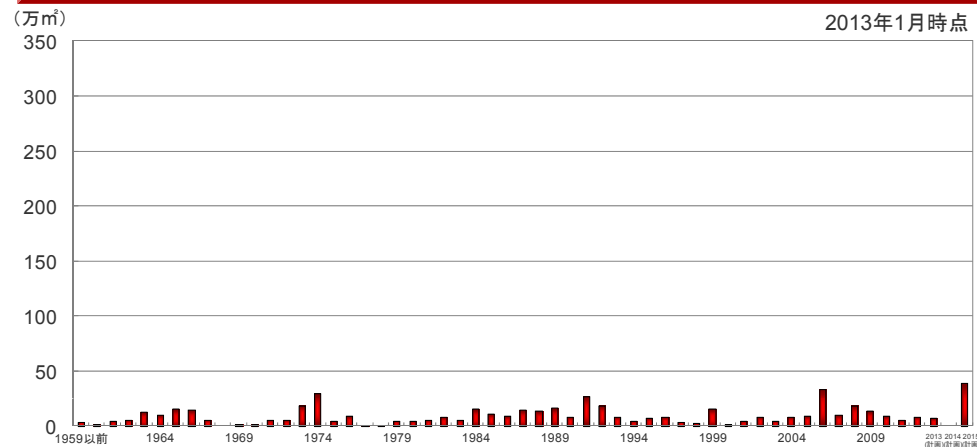
## 竣工年次別のストック量(東京区部)



## 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、中野区)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

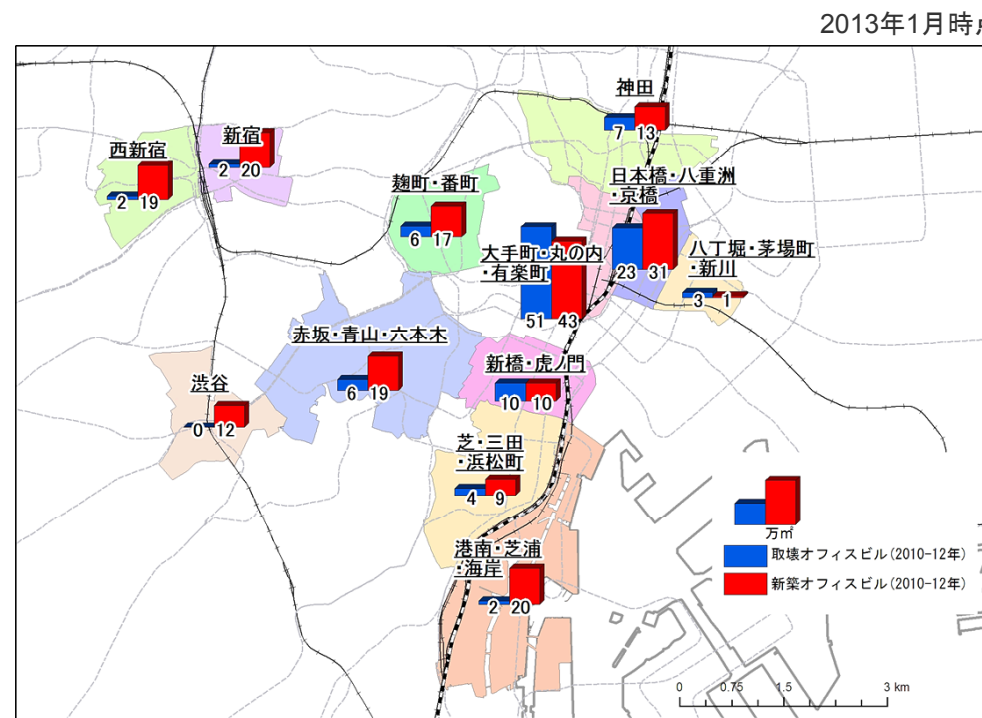
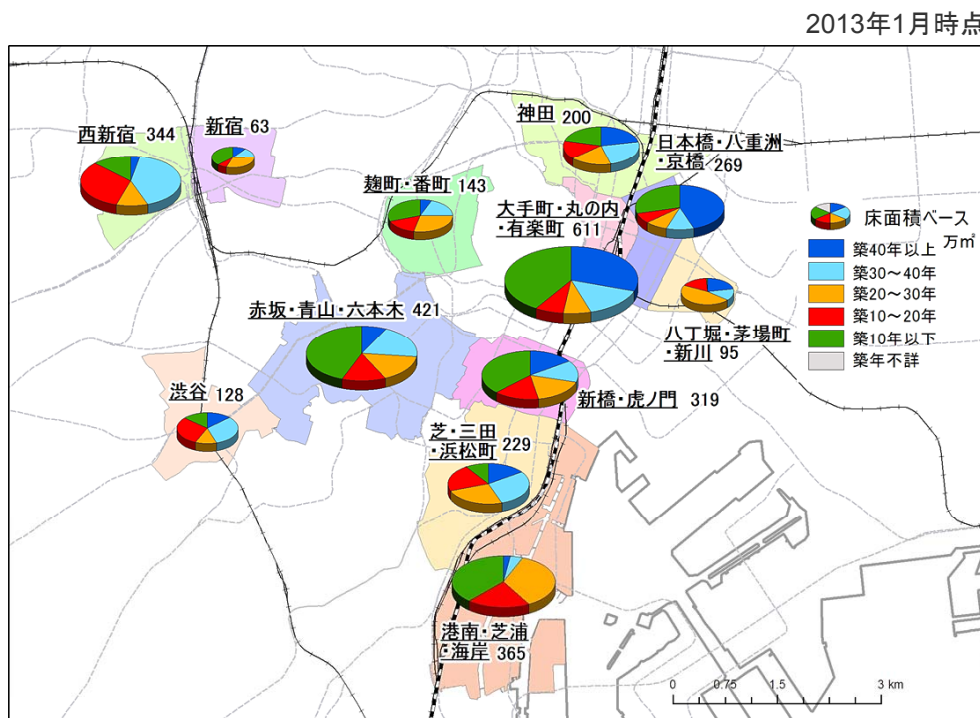
# オフィスビルストックの概況(2) 東京区部

## 東京区部のオフィスビルストック(主要地区別集計)

※オフィスの約3割が、現在の耐震基準(1981年)以前に竣工

## 東京区部の取壊・新築量(2010~2012年)

※取り壊されたオフィスが相当程度ある。



\*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、中野区)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」

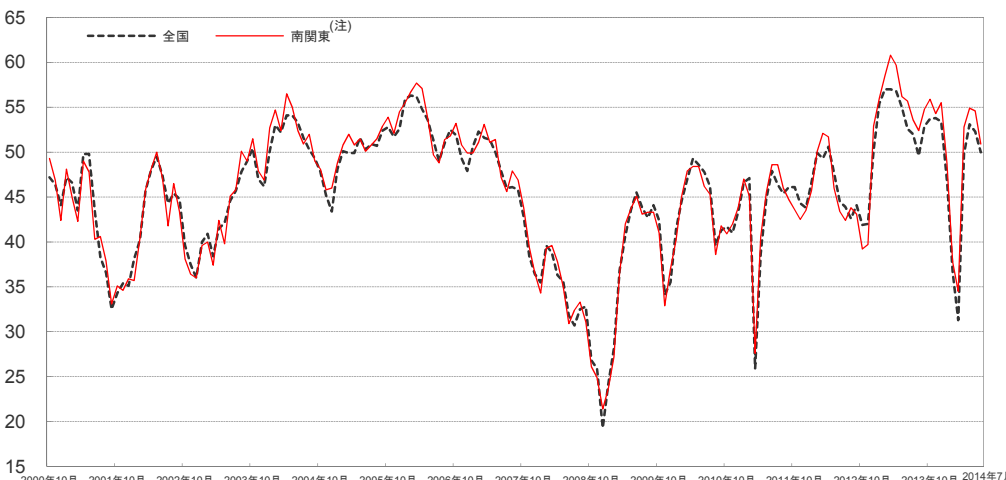
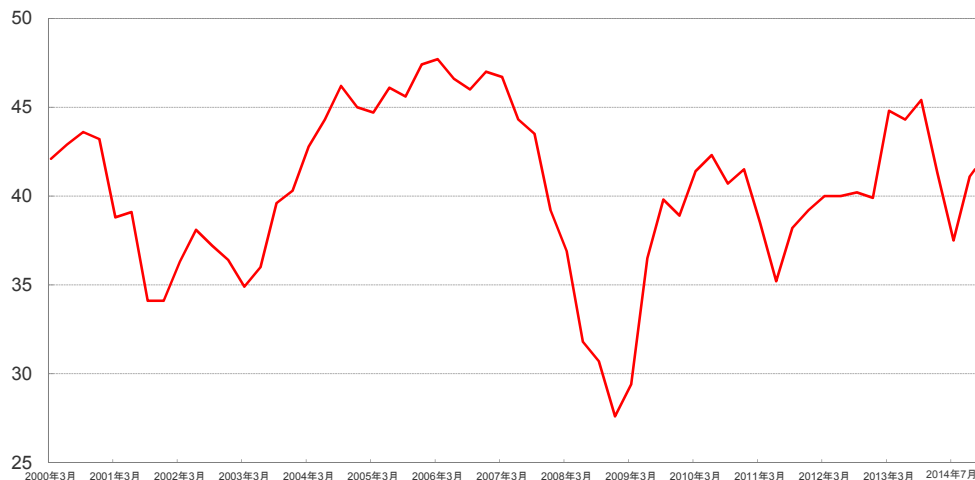
※コメントは東急REIM

# 商業施設賃貸市場の概況

※消費者マインドはアベノミクス効果により回復傾向が続くが、消費増税の影響により足元はやや弱含み

## 消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)

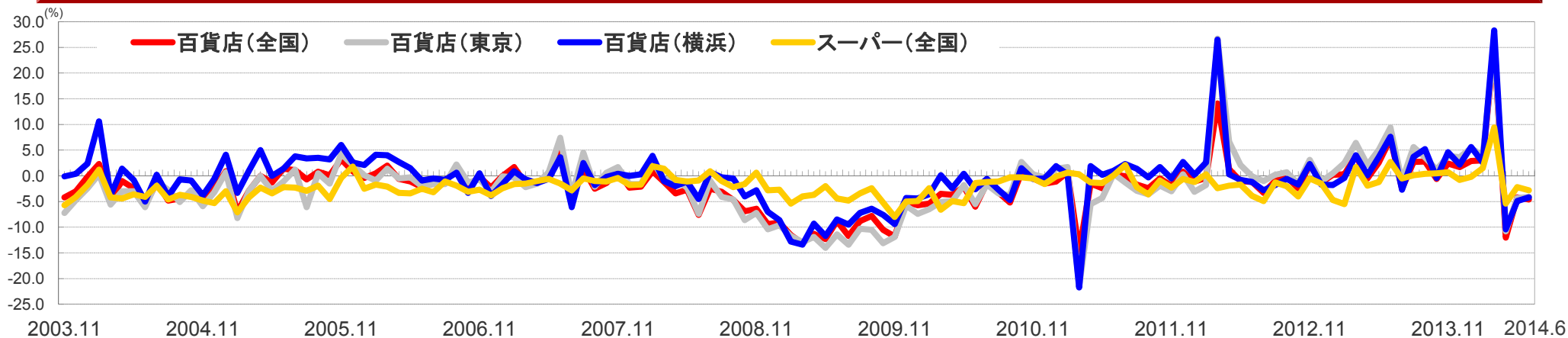
## 街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断 家計動向関連)



出所:内閣府「消費動向調査」

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)



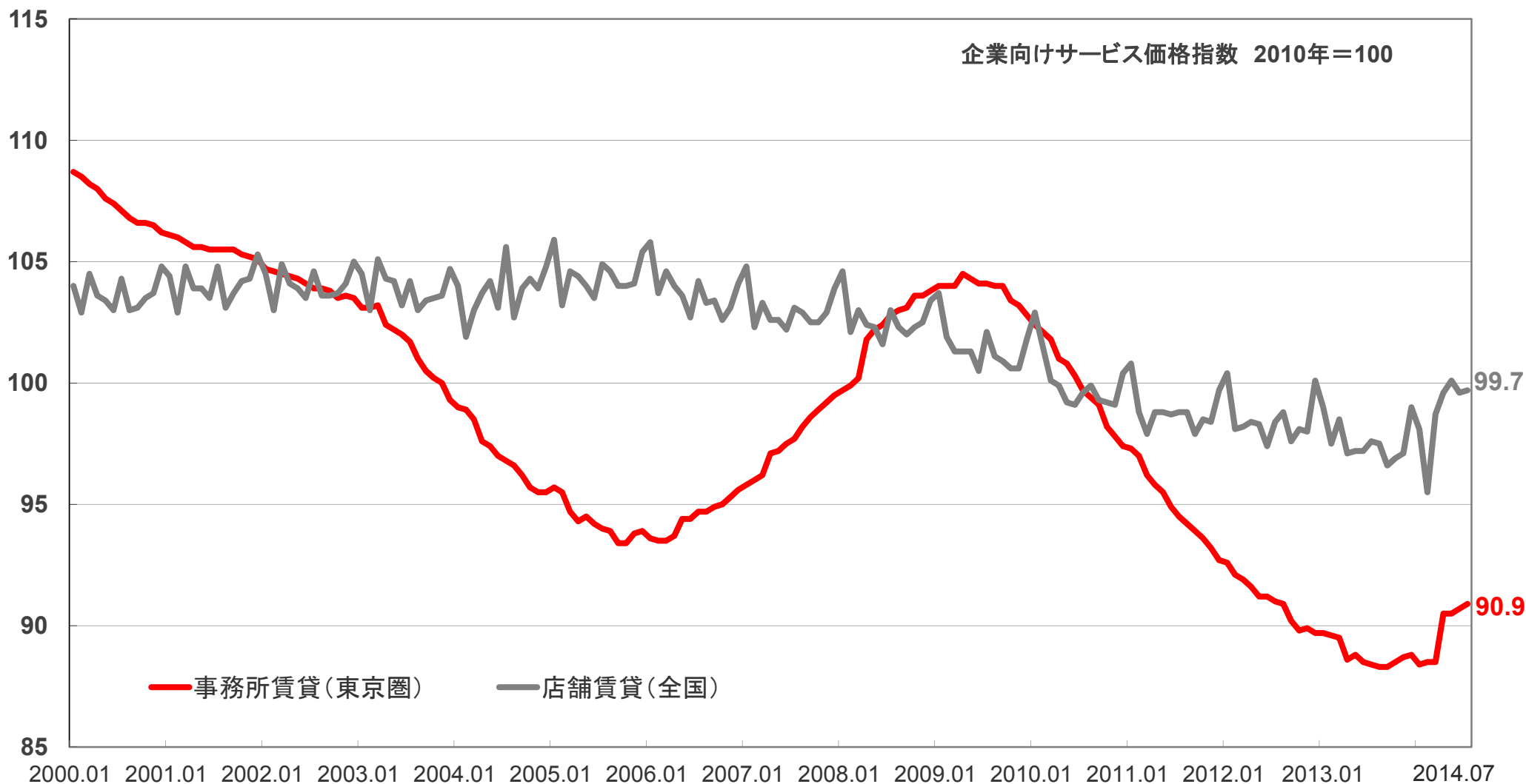
出所:日本百貨店協会「全国百貨店売上高概況」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

※ コメントは東急REIM



## 事務所賃貸(東京圏)と商業施設賃貸(全国)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。足元も底入れの兆し。



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

# 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。

## 2014年不動産透明度インデックス

日本は26位となり、経済の成熟性や市場規模から比べると  
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2014」より東急REIMが作成)

透明度レベル	2014年調査順位	2012年調査順位	2010年調査順位	国名	2014年スコア
高	1	2	3	英国	1.25
	2	1	6	米国	1.34
	3	3	1	オーストラリア	1.36
	4	5	4	ニュージーランド	1.44
	5	7	8	フランス	1.52
	6	6	2	カナダ	1.52
	7	4	9	オランダ	1.57
	8	15	7	アイルランド	1.62
	9	8	13	フィンランド	1.69
中高	10	10	20	スイス	1.73
	13	13	16	シンガポール	1.81
	14	11	18	香港	1.87
	26	25	26	日本	2.22
	27	23	25	マレーシア	2.27
中	29	29	33	台湾 (注1)	2.55
	35	32	45	中国Tier1都市	2.73
	36	39	39	タイ	2.76
	38	35	48	フィリピン	2.84
	39	38	57	インドネシア	2.85
	40	48	41	インドTier1都市 (注2)	2.86
	42	49	49	インドTier2都市 (注2)	2.90
	43	41	42	韓国	2.90
	47	46	54	中国Tier2都市 (注1)	3.04
	50	50	55	インドTier3都市 (注2)	3.14
54	55	65	中国Tier3都市 (注1)	3.26	
中低	68	68	76	ベトナム	3.59
	71	53	44	マカオ	3.65

「パフォーマンス測定」、「マーケットファンダメンタルズ」、「上場法人のガバナンス」、  
「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」及び  
「2014年版グローバル不動産透明度調査」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：デリー、ムンバイ、Tier2都市：コルカタ、ハイデラーバード、Tier3都市：アメダバード、コチ

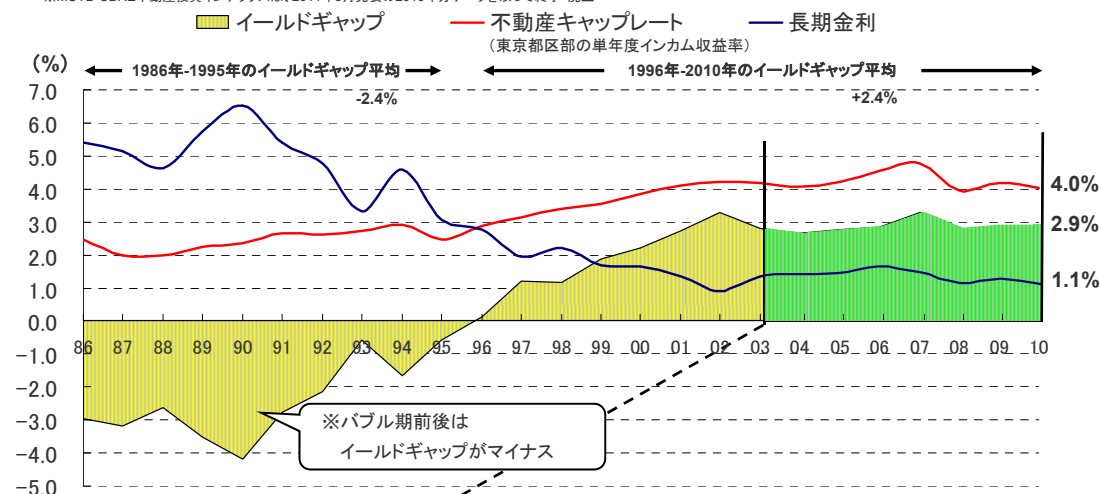
## 不動産キャップレート、長期金利、イールドギャップの推移

### 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

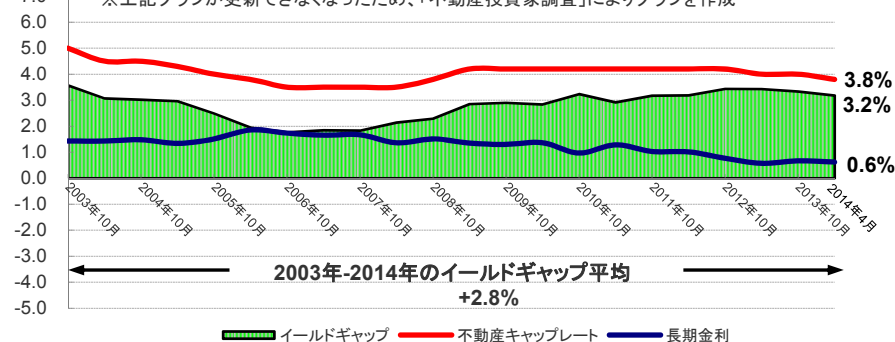
※MUTB-CBRE不動産投資インデックスは、2011年5月発表の2010年分データを以って終了・廃止



### イールドギャップの推移(2003年～2014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

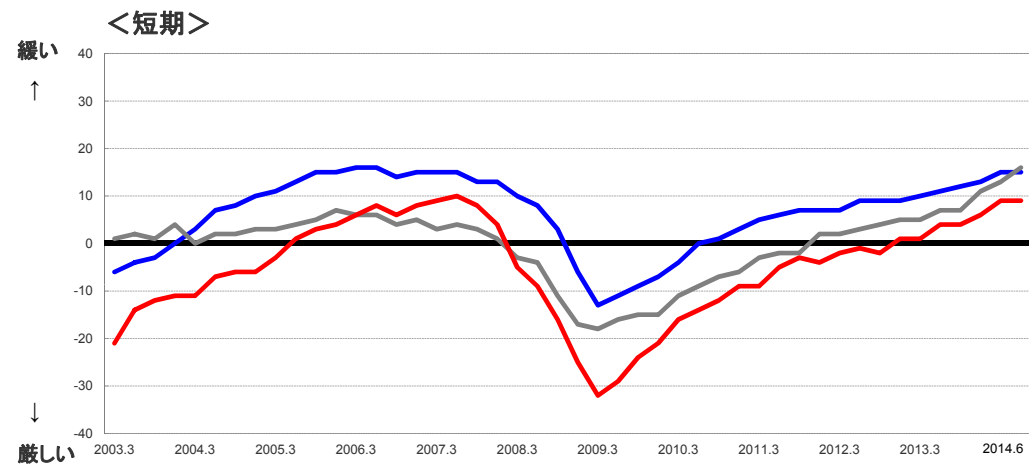
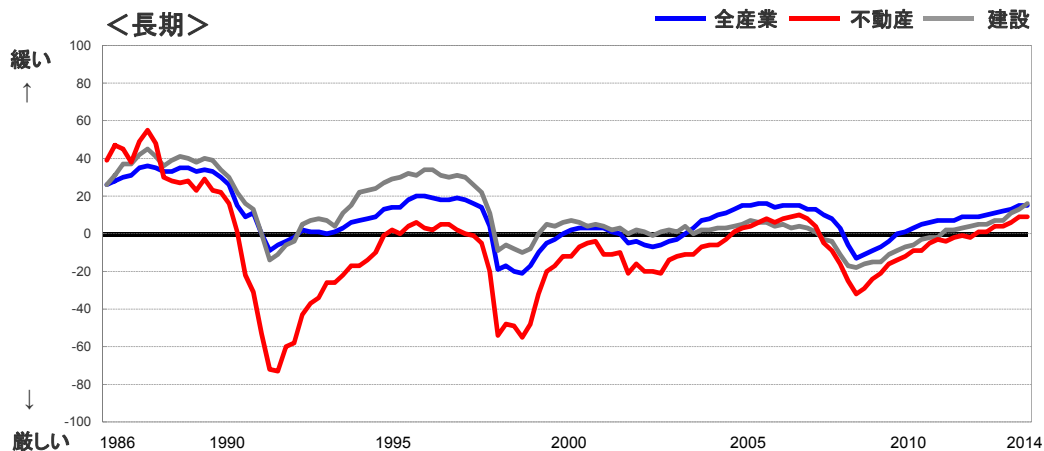


(丸の内、大手町地区におけるAクラスビルの取引利回り)

# 現物不動産売買市場の概況(2) 貸出態度DI

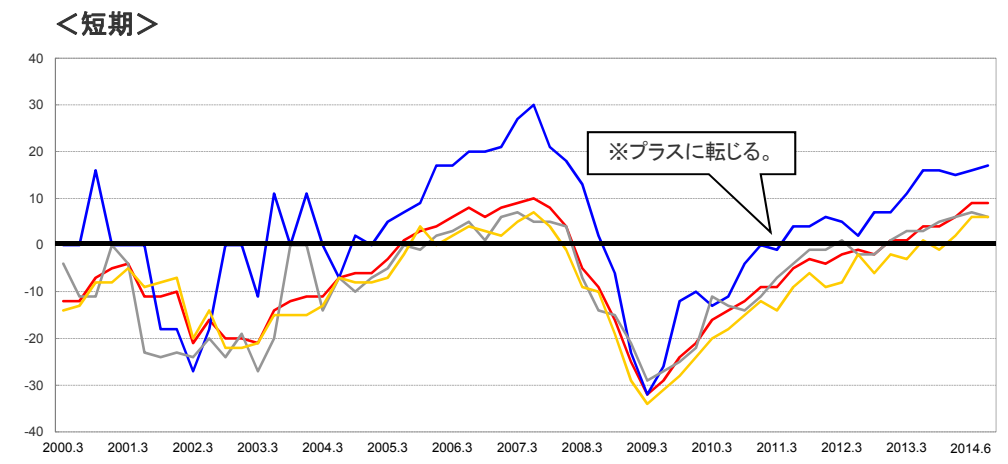
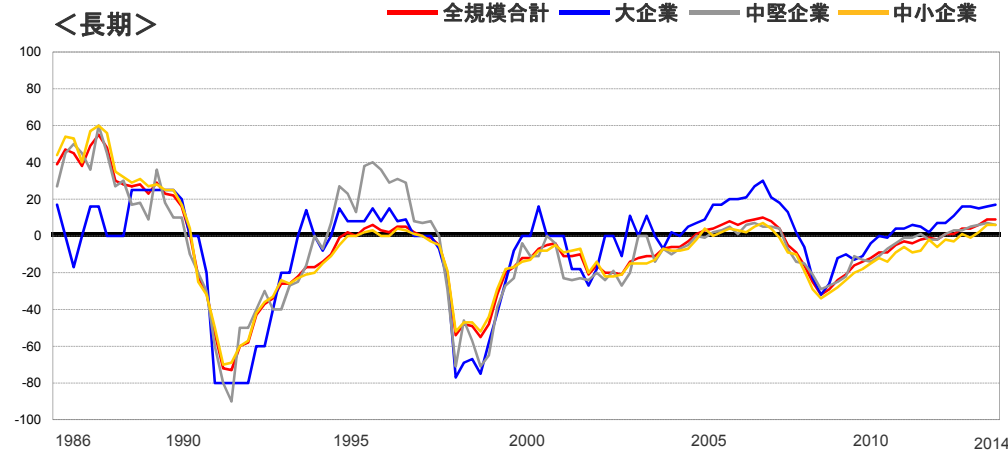
※不動産業への貸出態度DIは、2009年3月を底に改善傾向が続き前回ピーク水準に。

## 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)

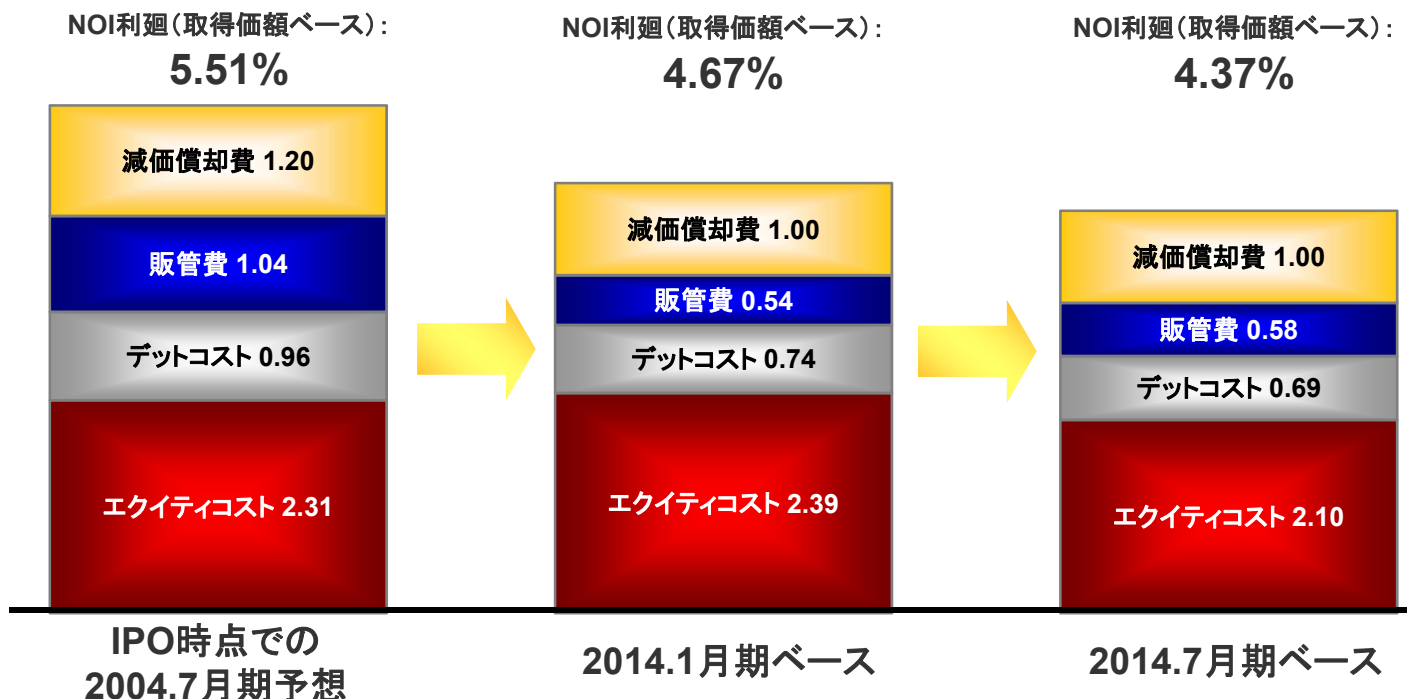
※コメントは東急REIM



## 10. Appendix

# 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	100
デット50	
エクイティ50	

### IPO時点と2014.7月期との差異

取得ハードルレート	-1.14pts.
減価償却費	-0.20pts.
販管費	-0.46pts.
デットコスト	-0.27pts.
エクイティコスト	-0.21pts.

### IPO時点での2004.7月期予想

- ・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を
- ・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。

# ポートフォリオ構成の違いによる期待利廻り差 (キャップレート差) TOKYU REIT

※地方への投資比率が増加するほど、加重平均期待利廻りは上昇するが、一般的にはポートフォリオのリスクも増加する。東急REITは引き続き東京圏への集中投資により、ローキャップポートフォリオ戦略を推進し、キャッシュフローの安定性、成長性とターミナルバリューの安定性、流動性の向上を図る。

## ポートフォリオ構成別の加重平均期待利廻り

ポートフォリオ構成 (投資対象エリア)	加重平均 期待利廻り	1.都心5区のみとの 差異
1. 都心5区のみ ※1	4.52 (%)	— (pts)
2. 東京23区のみ ※2	4.69	0.17
3. 東急REIT ※3	4.74	0.22
4. 東京80%:地方20% ※4	4.96	0.44
5. 東京60%:地方40% ※5	5.23	0.71
6. 地方のみ ※6	6.06	1.54

ポートフォリオに地方物件を組み込むと、都心5区のみと比較して、期待利廻りは上昇するが、同時にリスクも上昇する。

### 前提及び算出方法

- 上記各ポートフォリオの加重平均期待利廻り算出に際しては、投資配分のウェイトを下記の通りと仮定し、各都市・地域の期待利廻りは一般財団法人日本不動産研究所第30回不動産投資家調査(以下、不動産投資家調査)の調査結果を用いた。
  - ※1 丸の内・大手町:20.0%、日本橋:20.0%、虎ノ門:20.0%、渋谷:20.0%、新宿:20.0%
  - ※2 丸の内・大手町:15.0%、日本橋:15.0%、虎ノ門:15.0%、渋谷:15.0%、新宿:15.0%、東京その他18区:25.0%
  - ※3 第22期末の期末算定価額から売却したピーコンヒルプラザ(イトーヨーカ堂能見台店)を除き算出。  
渋谷:8.34%、東京都内4区31.24、東京その他18区:16.80%、QFRONT(キューフロント):10.47%、都心商業(渋谷・表参道):20.39%、都心商業(恵比寿・代官山):3.27%、郊外型ショッピングセンター:9.49%
  - ※4 丸の内・大手町:15.0%、日本橋:15.0%、虎ノ門:10.0%、渋谷:10.0%、新宿:10.0%、その他18区:20.0%、横浜:2.0%、御堂筋:2.5%、梅田:2.5%、名古屋:5.0%、札幌:2.0%、仙台2.0%、広島:2.0%、福岡:2.0%
  - ※5 丸の内・大手町:10.0%、日本橋:10.0%、虎ノ門:10.0%、渋谷:10.0%、新宿:10.0%、その他18区:10.0%、横浜:5.0%、御堂筋:5.0%、梅田:5.0%、名古屋:10.0%、札幌:5.0%、仙台2.5%、広島:2.5%、福岡:5.0%
  - ※6 御堂筋:20.0%、梅田:20.0%、名古屋:30.0%、札幌:10.0%、仙台:5.0%、広島:2.5%、福島:10.0%
- 東急REITの加重平均期待利廻りは、東急REITが保有する各物件が所在する地域の期待利廻りを不動産投資家調査結果の調査結果を用いて算出した。
- オフィスはAクラスビルを想定。
- 東京その他18区の期待利廻りは、不動産投資家調査における池袋、上野、大崎の期待利廻りを平均し、東京都内4区の期待利廻りは、同様に丸の内・大手町、日本橋、虎ノ門、新宿の期待利廻りを平均して算出。また、QFRONT(キューフロント)及び都心商業(渋谷・表参道)の期待利廻りは、商業施設(表参道)に一定のリスクプレミアムを考慮して算出。

出所:一般財団法人日本不動産研究所 第30回不動産投資家調査結果(2014年4月現在)

※ コメントは東急REIM





■ **パイプラインサポート** : 取得累計 **33** 物件中 **14** 物件 (取得価額累計2,732.8億円中1,158.6億円)

- 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
- 東急虎ノ門ビル: 第21期取得、150.0億円
- 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・媒介案件**

- 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)
- カレイド渋谷宮益坂
- 渋谷Rサンケイビル(媒介)

■ **物件の共同保有**

- 世田谷ビジネススクエア(注)
- (注) 共有持分として、55%を東急REIT、  
45%を東急電鉄の連結子会社3社が取得し、保有

■ **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. 東急不動産グループ各社(※)

(※)「東急不動産グループ各社」とは、以下の(1)から(3)までのいずれかに掲げる法人をいう。

- (1)東急不動産ホールディングス株式会社  
(以下、「東急不動産ホールディングス」といいます)
- (2)東急不動産ホールディングスの連結子会社
- (3)東急不動産ホールディングス又は東急不動産ホールディングスの連結子会社の 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

### ■首都圏のオフィスと商業施設のみに投資

➢特に東京は成長する国際都市

### ■トータルリターン志向

➢出口価格・流動性重視

### ■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

### ■業界ナンバーワンの高配当実績

➢第13期:79,446円分配

(第13期権利付き最終日終値 520,000円(分割前))

※このページでは、東急REITの考えを紹介しています。

- 本資料は情報の提供のみを目的としており、特定の商品についての取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料には、東急リアル・エステート投資法人(以下、「東急REIT」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、「東急REIM」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、これらに対する東急REIM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。
- 東急REIM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、東急REIMの分析・判断その他の事実でない見解については、東急REIM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、または東急REIM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、東急REIT及び東急REIMは一切の責任を負いかねます。
- 本資料には、東急REIT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。