

100年REITを目指して

第23期（2015年1月期）決算説明資料

東急リアル・エステート投資法人

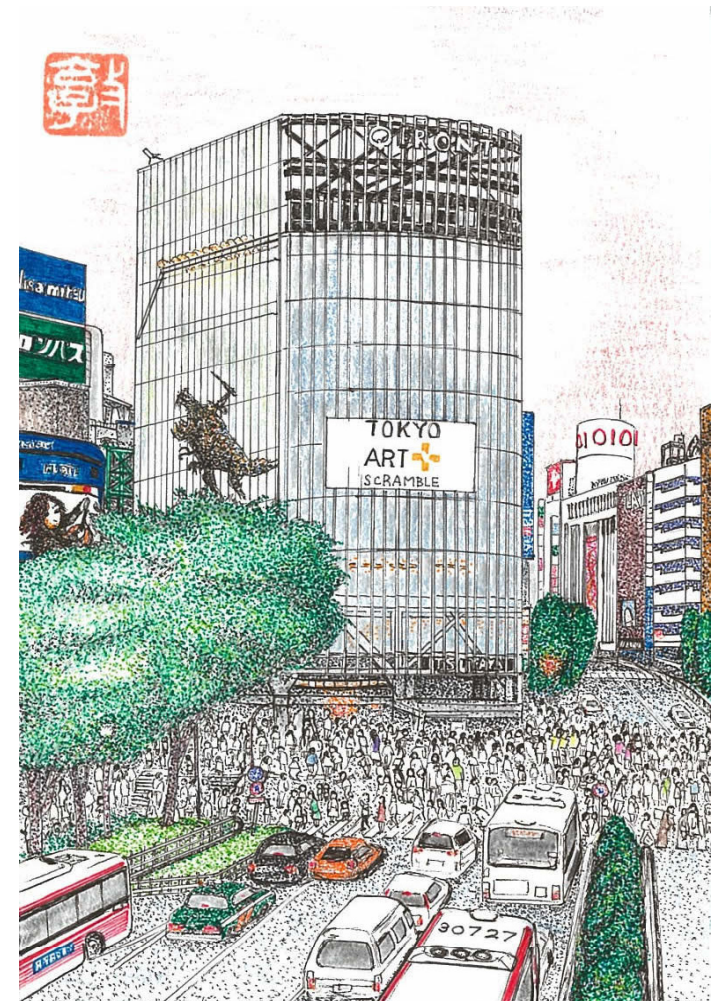
証券コード 8957 <http://www.tokyu-reit.co.jp/>



1.東急リアル・エステート投資法人(東急REIT)の投資方針と戦略	2
2.ポートフォリオ概要	15
3.決算と業績予想	22
4.内部成長のポイント	34
5.リーシング状況	
空室率と賃料の状況と見通し	44
6.資産価値と含み益	53
7.投資活動方針	57
8.デットマネジメントと投資主構成	61
9.業績とパフォーマンス	69
10.マーケットレビュー	83
11. Appendix	96

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



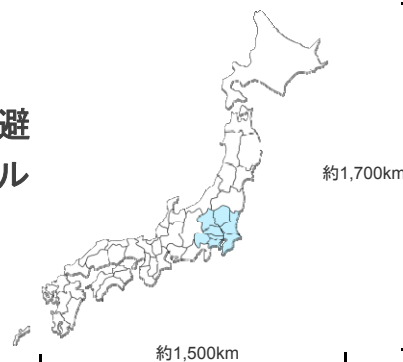
成長力のある地域における競争力のある物件への投資 = ローキャップ・ポートフォリオ戦略 (注)

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

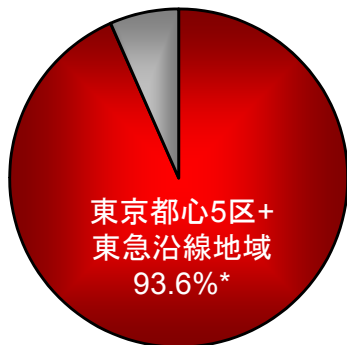
インカムゲインに加え、将来の物件価値(ターミナルバリュー)の安定性や流動性も重視



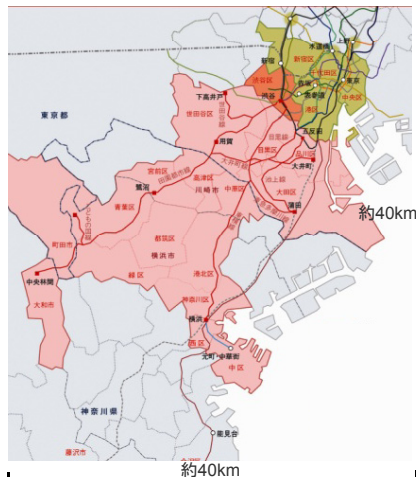
■ 東京都心5区地域及び東急沿線地域への集中投資

- 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23期末(2015.1)算定価額ベース

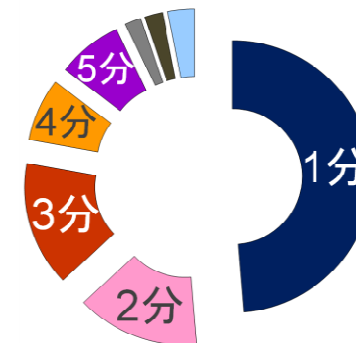


競争力のある物件

■ 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、77.9%* が3分以内

*第23期末(2015.1)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:78億円*

*第23期末(2015.1)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 = 59.0%*:41.0%*

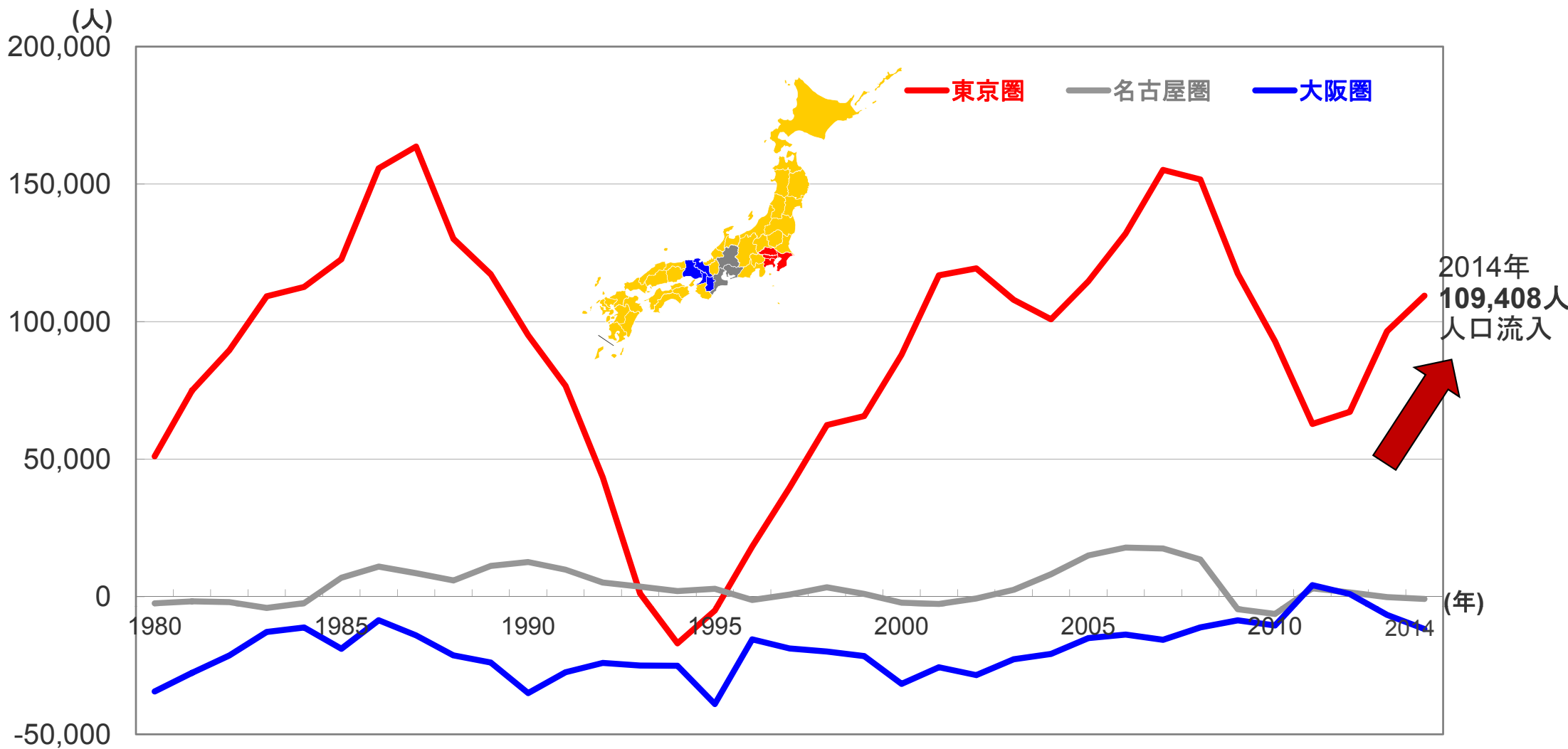
*第23期末(2015.1)算定価額ベース

(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。東京のさらなる生産性・効率性向上に期待。



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

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)

※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、物件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	4.38 (%)	— (pts)
2. 東京23区のみ	※2	4.55	0.17
3. 東急REIT	※3	4.66	0.28
4. 東京80%:地方20%	※4	4.82	0.44
5. 東京60%:地方40%	※5	5.09	0.71
6. 地方のみ	※6	5.91	1.53

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による不動産投資家調査(以下、不動産投資家調査)の調査の結果を用いた。
 - ※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%。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算出。
 - ※3 東急REITのポートフォリオ構成は、第23期末の期末算定価額を用いて、以下の通り算出した。
渋谷:8.8%、東京都内4区31.8%、東京その他18区:16.3%、QFRONT(キューフロント):10.4%、都心商業(渋谷・表参道):20.2%、都心商業(その他):3.2%、郊外型ショッピングセンター及びオフィス底地:9.4%
東京都内4区の期待利廻りは、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(その他)の期待利廻りは、商業施設(渋谷・表参道)に一定のリスクプレミアムを考慮して算出。
 - ※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:5.0%、福岡: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の調査結果を当てはめて算出した。
- オフィスはAクラスビルを想定。

出所:一般財団法人日本不動産研究所 不動産投資家調査

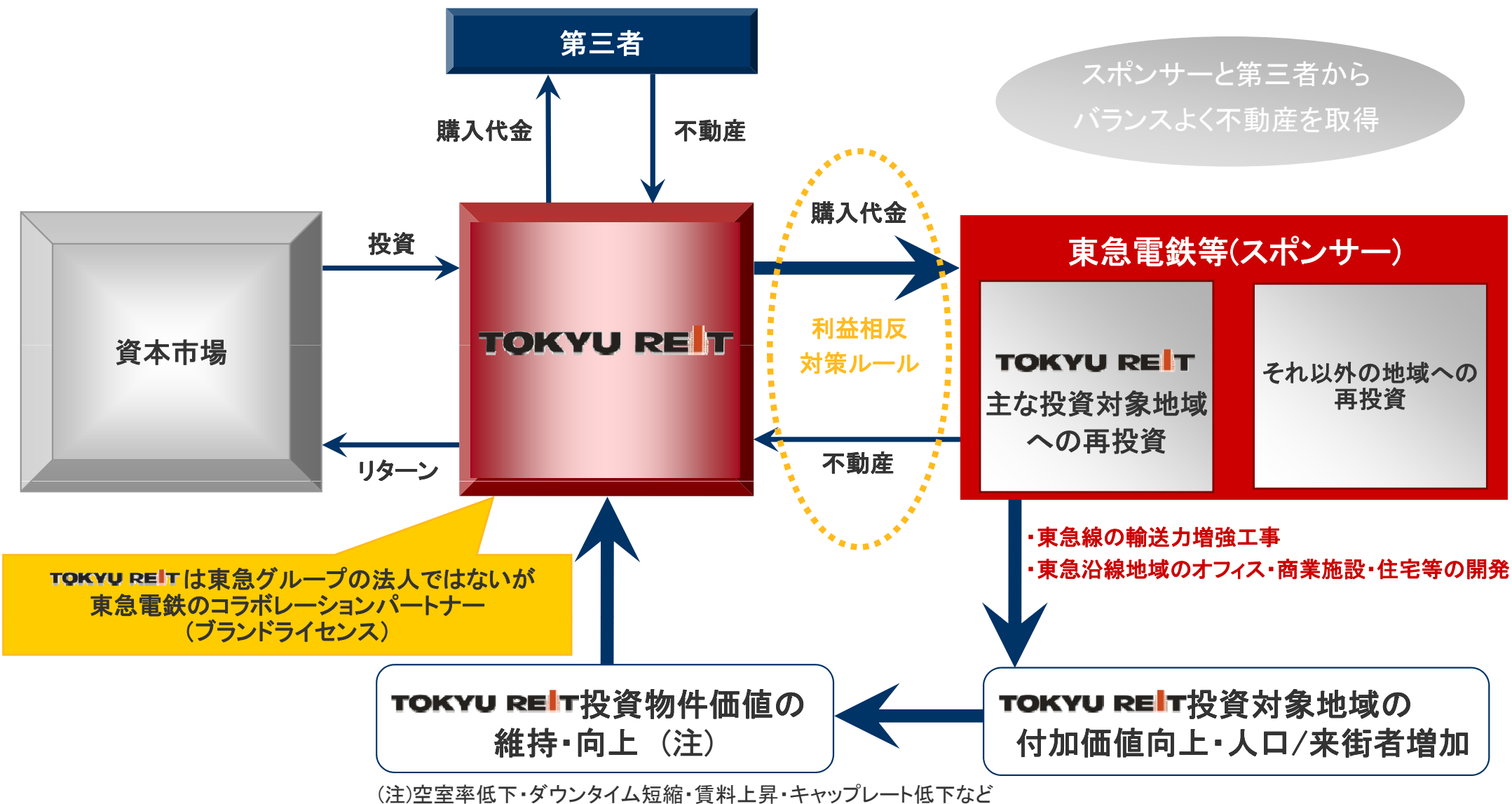
※コメントは東急REIM

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。業界ナンバーワンの充実したIR資料。
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。

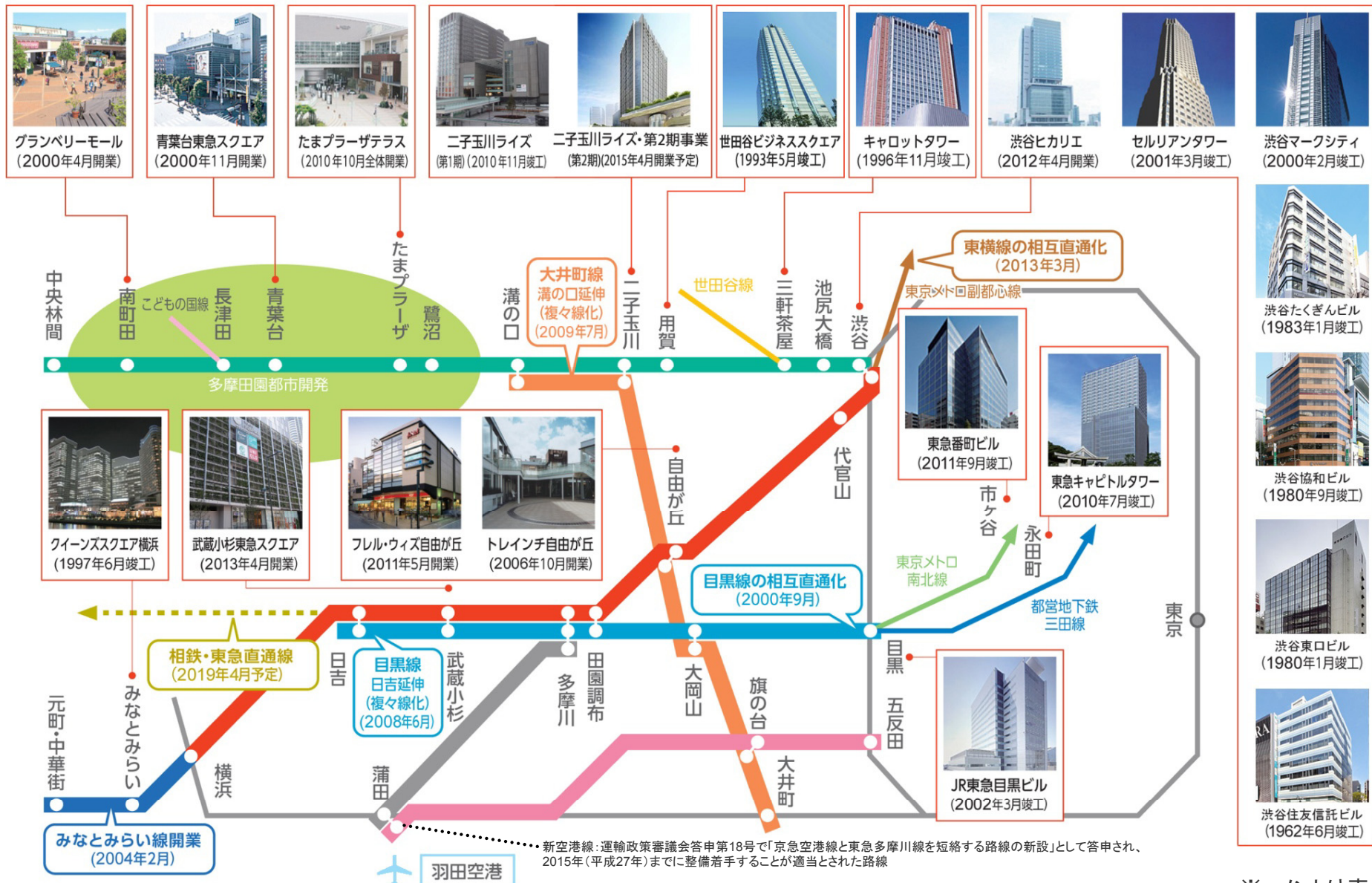
※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

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REITの考えを紹介しています。

※東急電鉄は、沿線を中心に多くの賃貸不動産を保有・開発



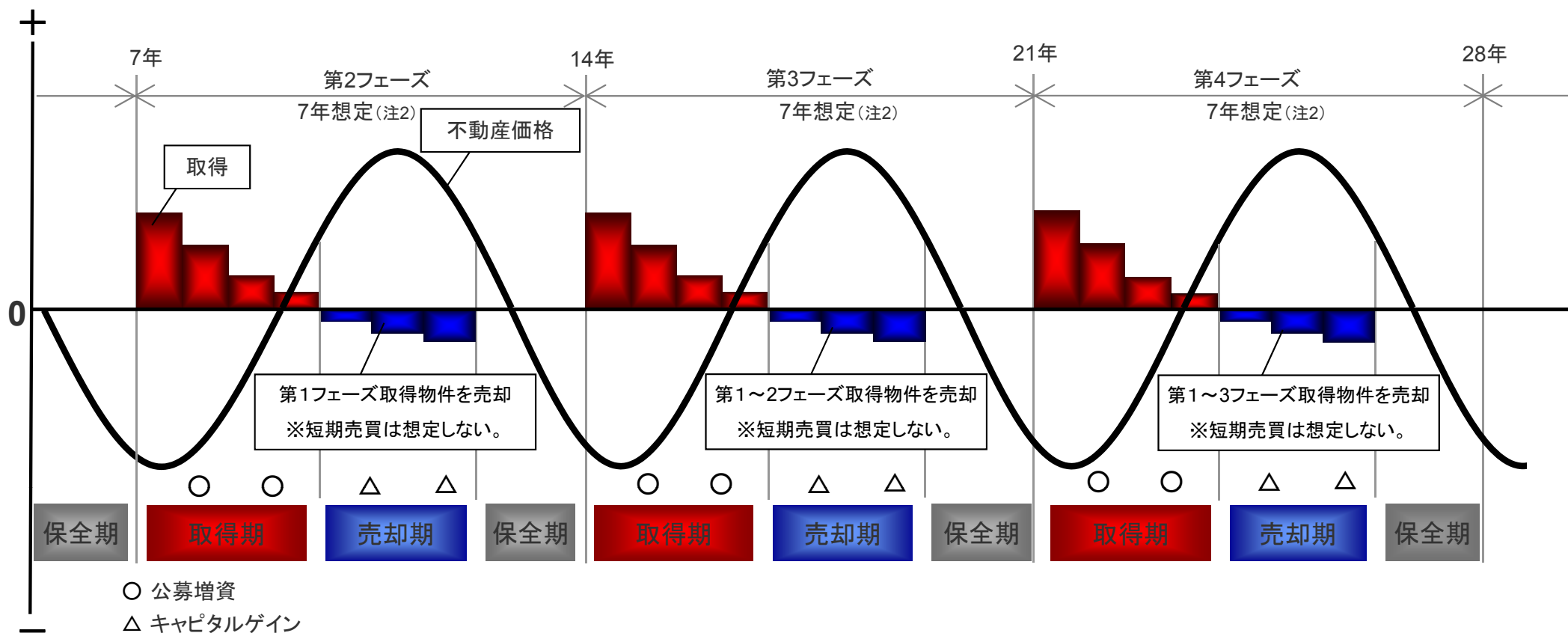
※上記各物件について、本書の日付現在、本投資法人が取得する予定はありません。

※コメントは東急REIM

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(注1)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。

(注1) 物件投資にあたって、短期売買を目論むものではありません。



(注2) 便宜上7年と表記しており、実際の想定とは異なります。

※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%^(注1)以上の確保を目指す。

(注1) 事業会社と異なり、REITはビジネスリスクが低いと考えられることから、ROE目標も低くなる。

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3)									
	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	
0 百万円	4.01%	4.41%	4.82%	5.22%	5.62%	6.02%	6.42%	6.82%	7.22%	
500 百万円	4.03%	4.44%	4.84%	5.24%	5.65%	6.05%	6.45%	6.86%	7.26%	
1,000 百万円	4.06%	4.46%	4.87%	5.27%	5.68%	6.08%	6.49%	6.89%	7.30%	
2,000 百万円	4.10%	4.51%	4.92%	5.33%	5.74%	6.15%	6.56%	6.97%	7.38%	
5,000 百万円	4.23%	4.65%	5.08%	5.50%	5.92%	6.35%	6.77%	7.19%	7.62%	
10,000 百万円	4.47%	4.92%	5.37%	5.81%	6.26%	6.71%	7.16%	7.60%	8.05%	

項目	金額
出資金(百万円)	a 110,479
売却損益(百万円)	b 13,182
横浜山下町ビル (バーニーズ ニューヨーク横浜店)	1,636
りそな・マルハビル	18,258
菱進原宿ビル	-7,179
ビーコンヒルプラザ (イトーヨーカドー能見台店)	466
圧縮積立金(百万円)	c 132
差引後修正出資金(百万円) ^(注2)	d=a-b+c 97,429
発行済投資口数(口) ^(注3)	e 977,600
一口当たり修正出資金(円)	f=d/e 99,661

(注2) ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)の売却損益のうち圧縮積立金相当額については、分配をしていないことから、出資金からの差し引きを行っていない。

(注3) 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。

修正出資金利廻
(修正ROE)

=

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

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

資産運用報酬の改定の概要

※資産評価額とキャッシュフローの成長を同等に重視する原則に沿って、キャップレートの構造的変化で崩れた基本報酬1と基本報酬2のバランスを是正。改定後の報酬総額は、時限的削減適用時の水準と同程度となる見込み。

	資産運用目標 (ねらい)	計算式		備考
		改定前	改定後(注)	
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%)	前期末資産評価額 × 0.125% (2,000億円～3,000億円以下の部分に対しては 0.120%) (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%)	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 5.7%) (75億円を超える部分に対しては 5.4%)	基準キャッシュフローは、税引前当期純利益に減価償却費及び繰延資産償却費を加えて、特定資産の売却損益及び評価損益の50%相当額を除いた金額
インセンティブ報酬 (投資口価格連動)		投資口価格形成に係る リスクプレミアム圧縮	(当期投資口価格平均－投資口価格各期平均過去最高値) × 投資口数 × 0.4%	(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%
(参考)				
時限的削減(終了)	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)2015年4月17日第7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報酬等を支払っている。

※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

※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、

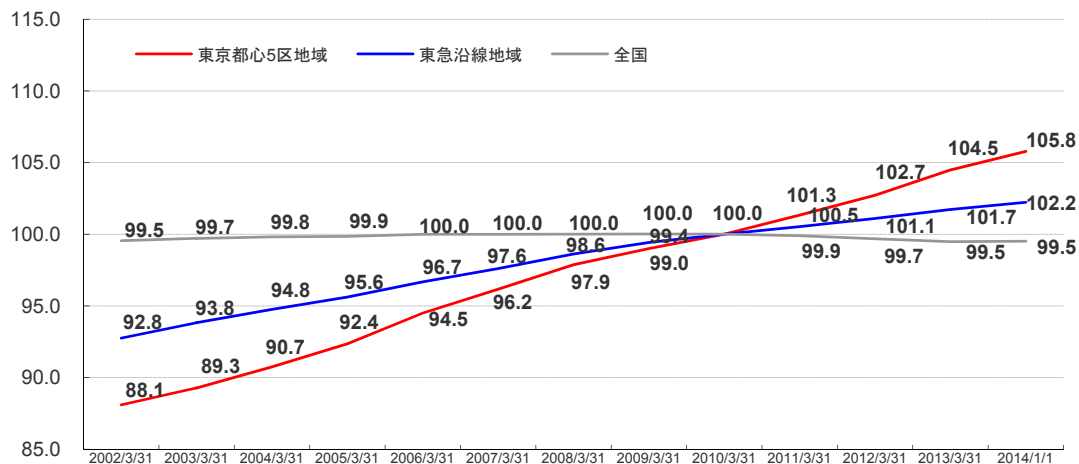
東急REITでは、会計上、投資法人のバランスシートに資産計上される「取得報酬」は、採用していません。

※コメントは東急REIM

主な投資対象地域の強み(1)

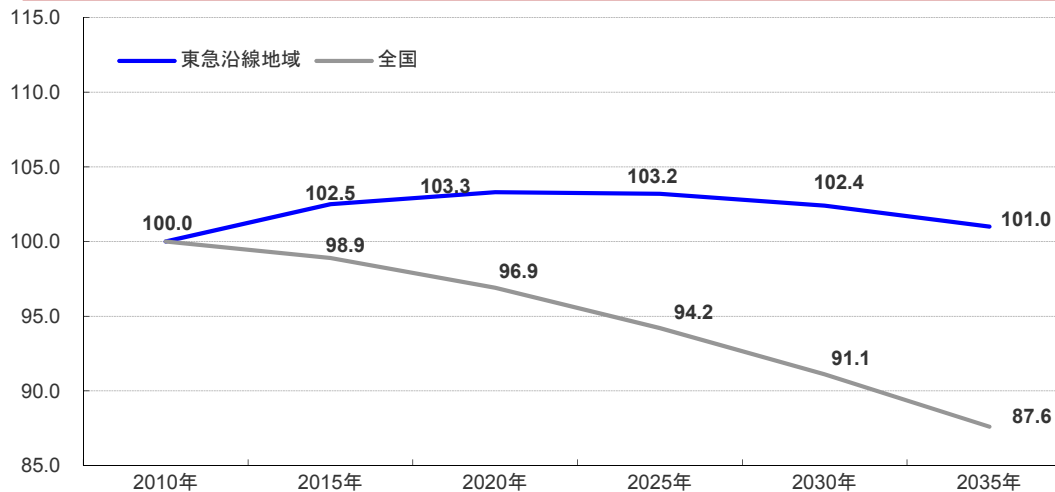
※全国では、人口は減少に転じているが、東急REITの主な投資対象地域では人口増や生産性向上による経済成長を期待。

主な投資対象地域の人口の推移(2010年=100)



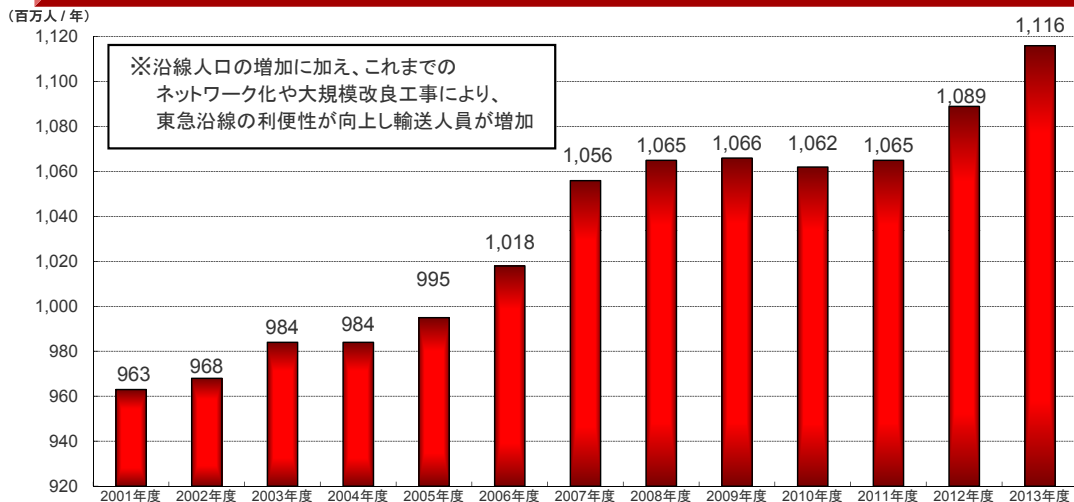
出所:総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」を基に東急REIMが作成

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

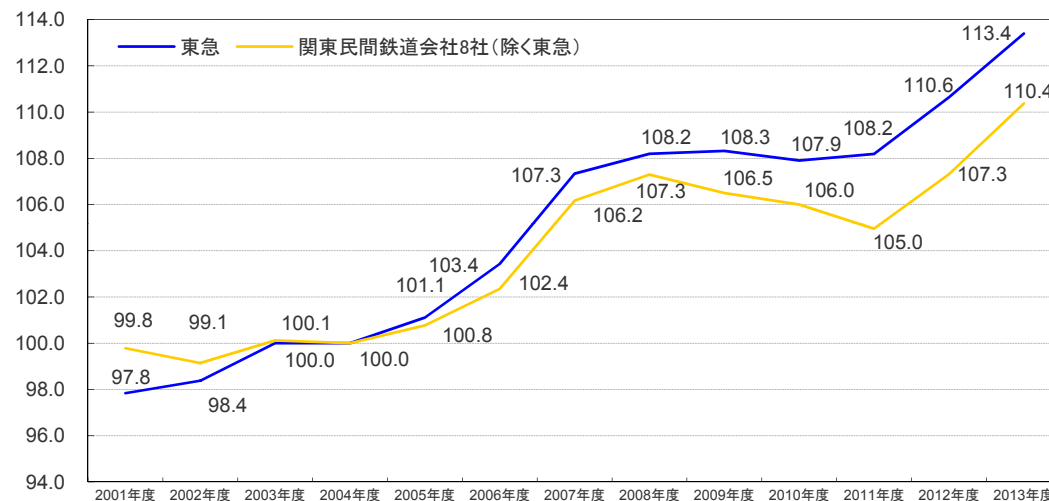
東急線の旅客輸送人員



※沿線人口の増加に加え、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)

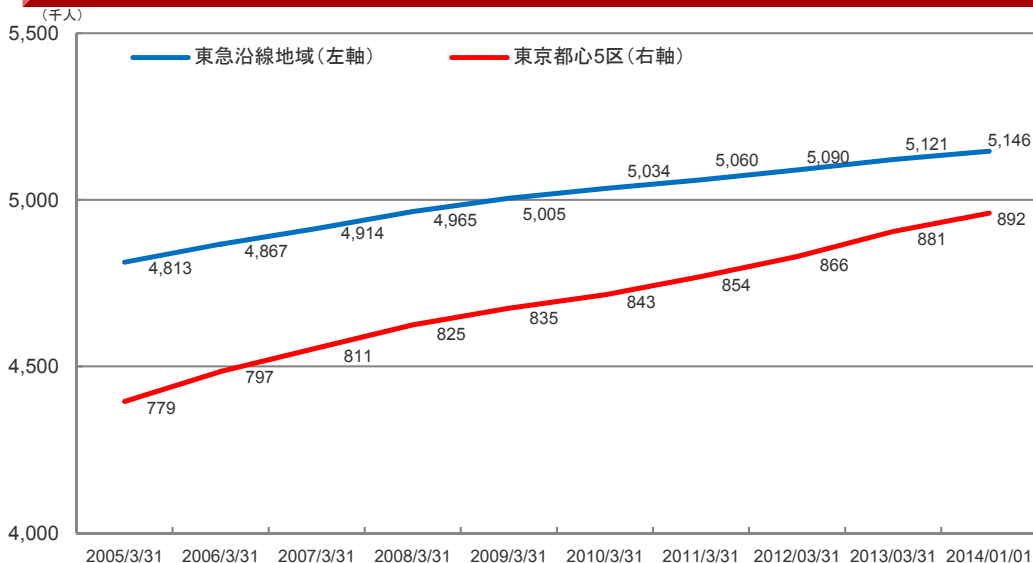


出所:一般社団法人日本民営鉄道協会ウェブサイト掲載資料を基に東急REIMが作成
*関東民間鉄道会社8社(除く東急)とは、東京メトロ、東武、小田急、京王、西武、京急、京成、相鉄

※コメントは東急REIM

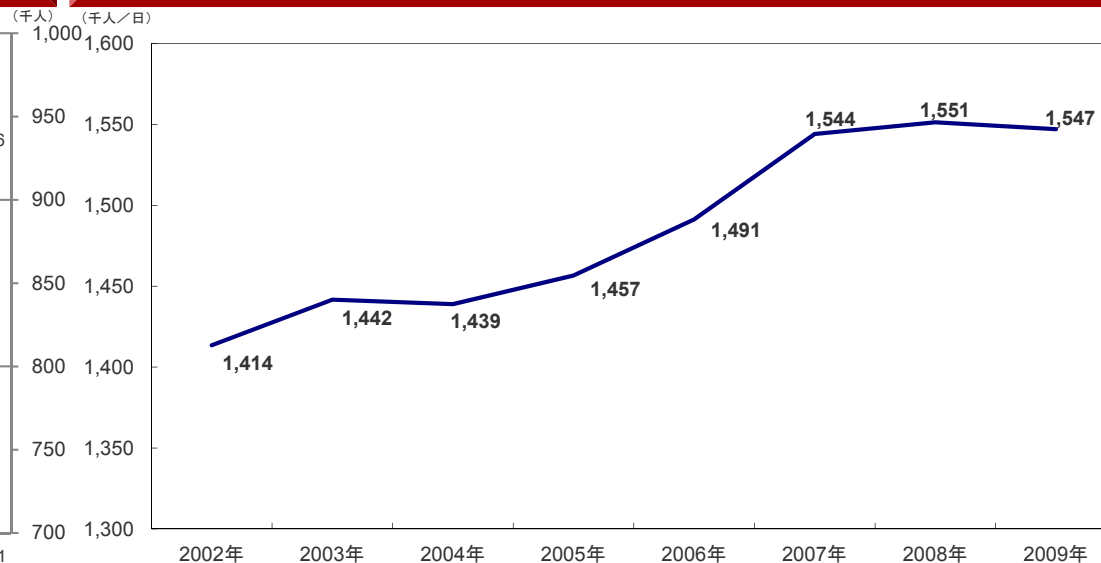
主な投資対象地域の強み(2)

主な投資対象地域の人口



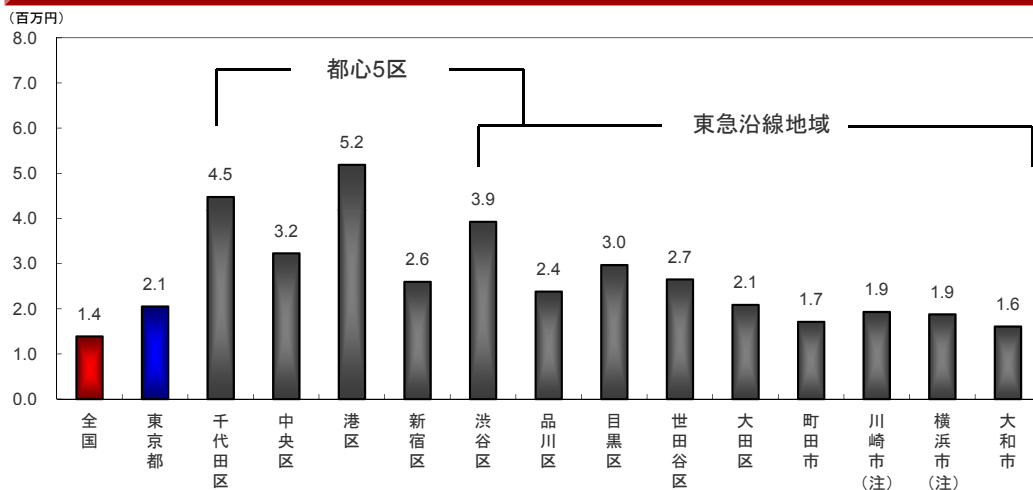
出所：総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」、「国勢調査」(2006年以降の昼間人口は非公表)
*渋谷区は、東京都心5区と東急沿線地域の両方に含まれます(2014年1月1日現在渋谷区人口は、20万人)。

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。

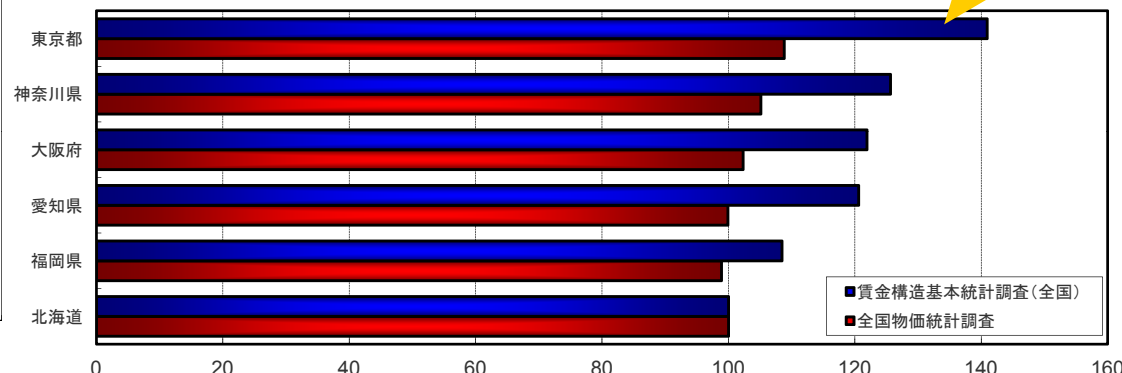
地区別人口1人当たり課税対象所得水準(2012年)



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)

※相対的に東京は、物価が高いものの、賃金水準は更に高い



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)

※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

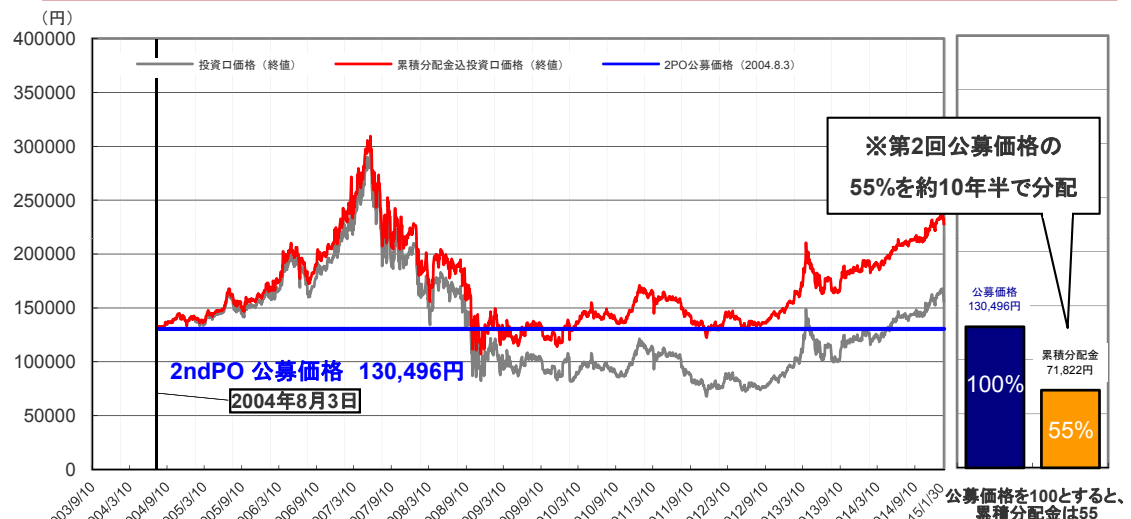
IPO(第1回公募)(2003年9月10日発行)



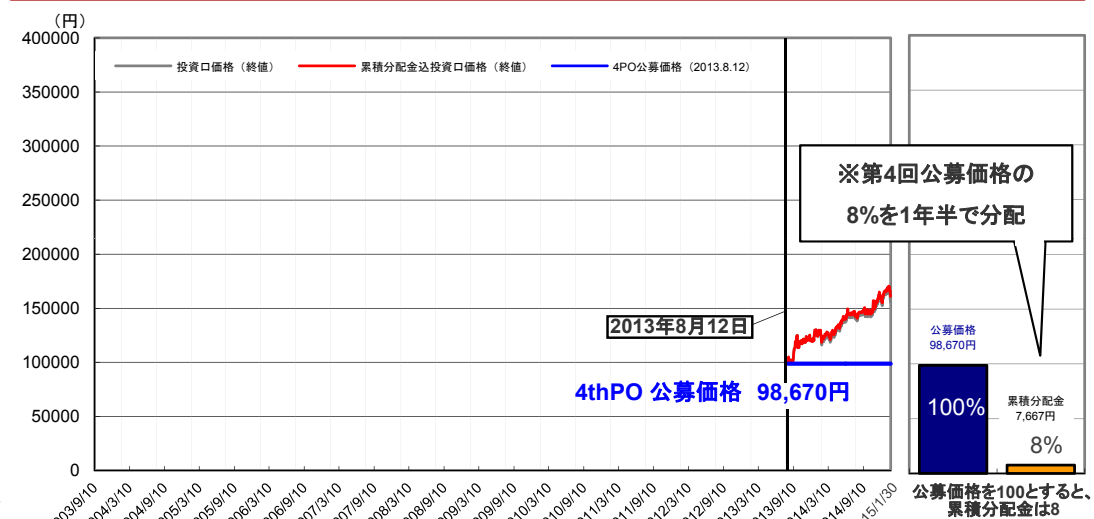
第3回公募(2005年8月1日発行)



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)



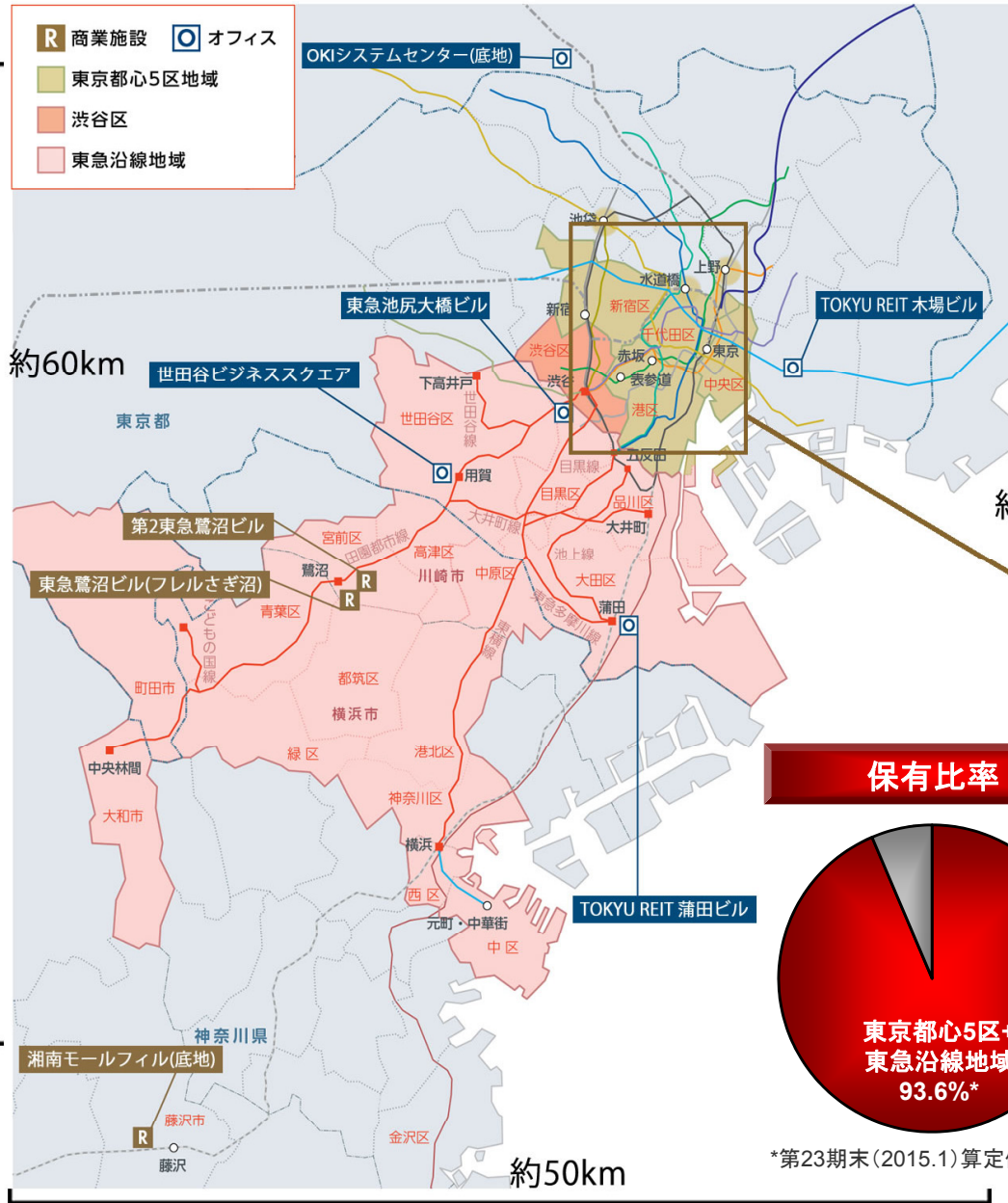
※本資料に記載の投資口価格及び公募価格は、2014年2月1日に行った投資口分割(5分割)を考慮し、それ以前の数値を修正している。

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。

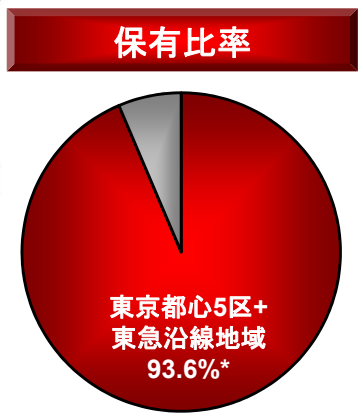
※コメントは東急REIM



2. ポートフォリオ概要



東京都心5区地域に21物件* 保有
(第23期末算定価額ベース *1,751億円、保有比率 76.6%)



*第23期末(2015.1)算定価額ベース

*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。

東京メトロ 銀座線沿線所在物件一覧(2015年3月16日現在)

東急REIT保有物件 29物件(期末算定価額:228,660百万円)
 銀座線沿線所在物件 15物件(期末算定価額:140,820百万円)
 ※ポートフォリオの61.6%(期末算定価額ベース)を占める。



(注) 駅名丸印中の時間は渋谷からの標準所要時間

※コメントは東急REIT

保有物件紹介 (2015年3月16日現在 スポンサー一括出14物件)



商業施設

オフィス

スポンサー一括出物件

*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1,020億円) TOKYU REIT



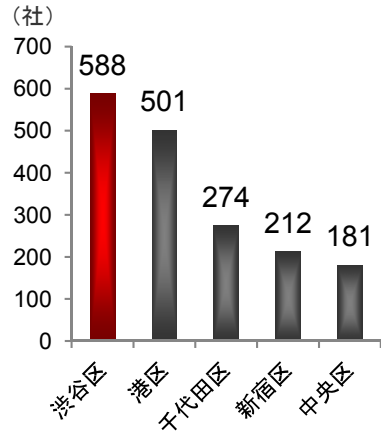
マープルアーチ駅	オックスフォード通り 約2,000m(≒1.2mi)	トッテナムコートロード駅
凱旋門	シャンゼリゼ通り 約2,000m(≒1.2mi)	コンコルド広場
タイムズスクエア	約1,300m(≒0.8mi)	セントラルパーク

*本地図は、抜粋地図であり、全ての主要施設を記載している訳ではありません。
 *物件によっては、東急リアル・エステート投資法人及び東急電鉄等の保有割合が一部のものもあります。
 *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。

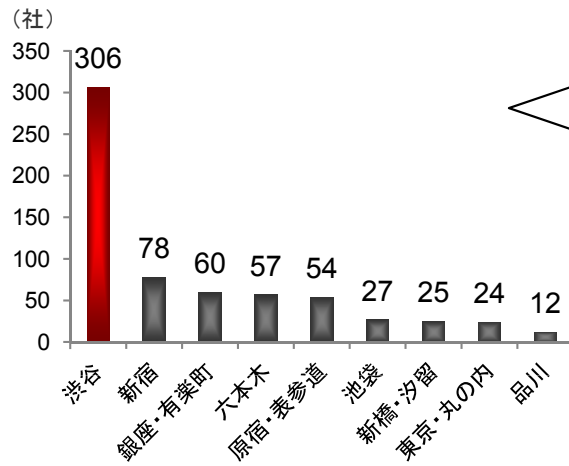
※渋谷はIT・クリエイティブ・アパレル・デザイン企業が集積し、空室率の低さも東京の中でトップクラス。

■ 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。

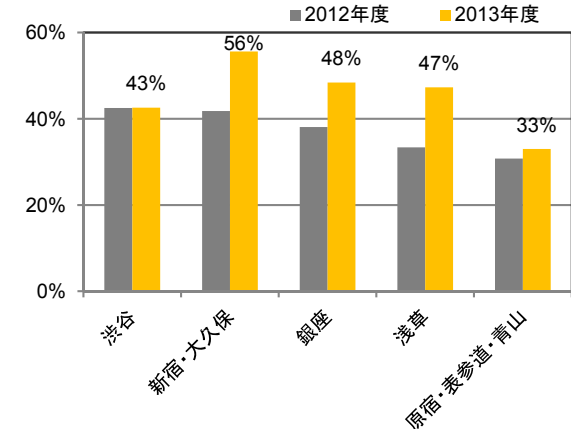
- ・KDDI
- ・ディー・エヌ・エー
- ・LINE
- ・GMOインターネット
- ・サイバーエージェント
- ・NHKエンタープライズ
- ・カルチュアコンビニエンスクラブ
- ・ぴあ
- ・ユナイテッドアローズ
- ・ベイクルーズ
- ・デザインエイテム
- ・T3(ティースリー)デザイン

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訪れる有数の街

外国人旅行者が訪問した街(複数回答)

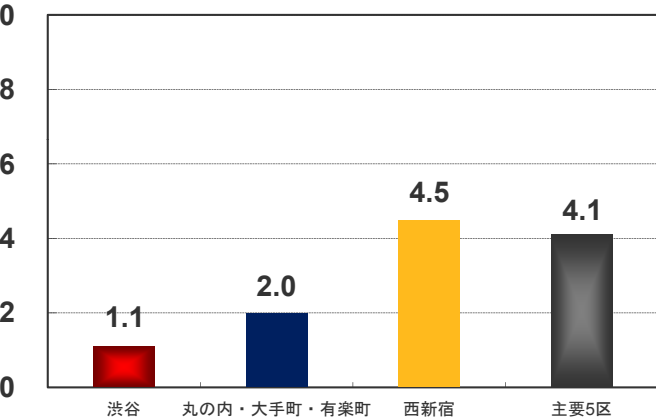
【渋谷の順位】2012年度:1位 2013年度:4位



出所:東京都「平成25年度国別外国人旅行者行動特性調査」及び「平成24年度国別外国人旅行者行動特性調査」(※)平成25年度調査より訪問先対象として「大久保」「表参道」が追加

■ 相対的に低い渋谷の空室率

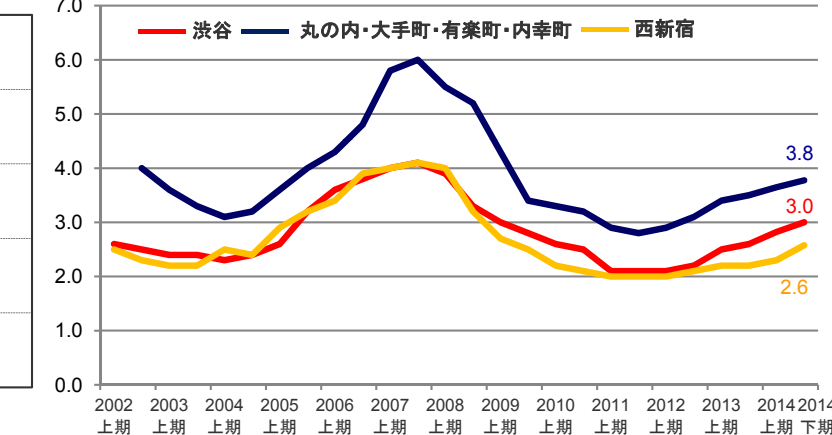
＜ゾーン別空室率の比較(2014年12月)＞



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超えて推移

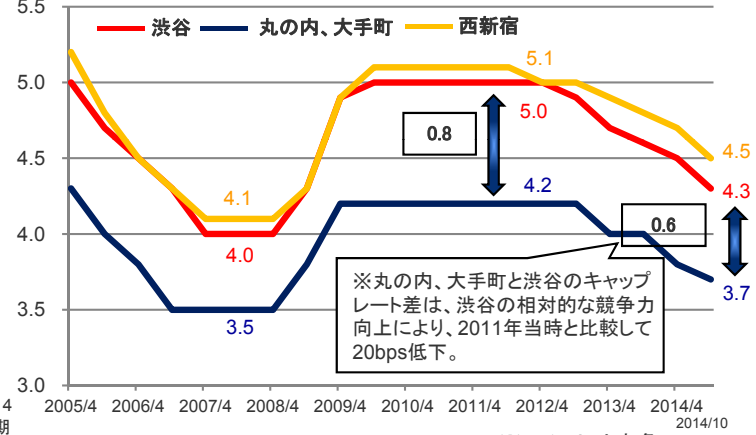
＜オフィスの成約賃料(築10年、駅から徒歩約5分、基準階300坪以上)＞



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＞

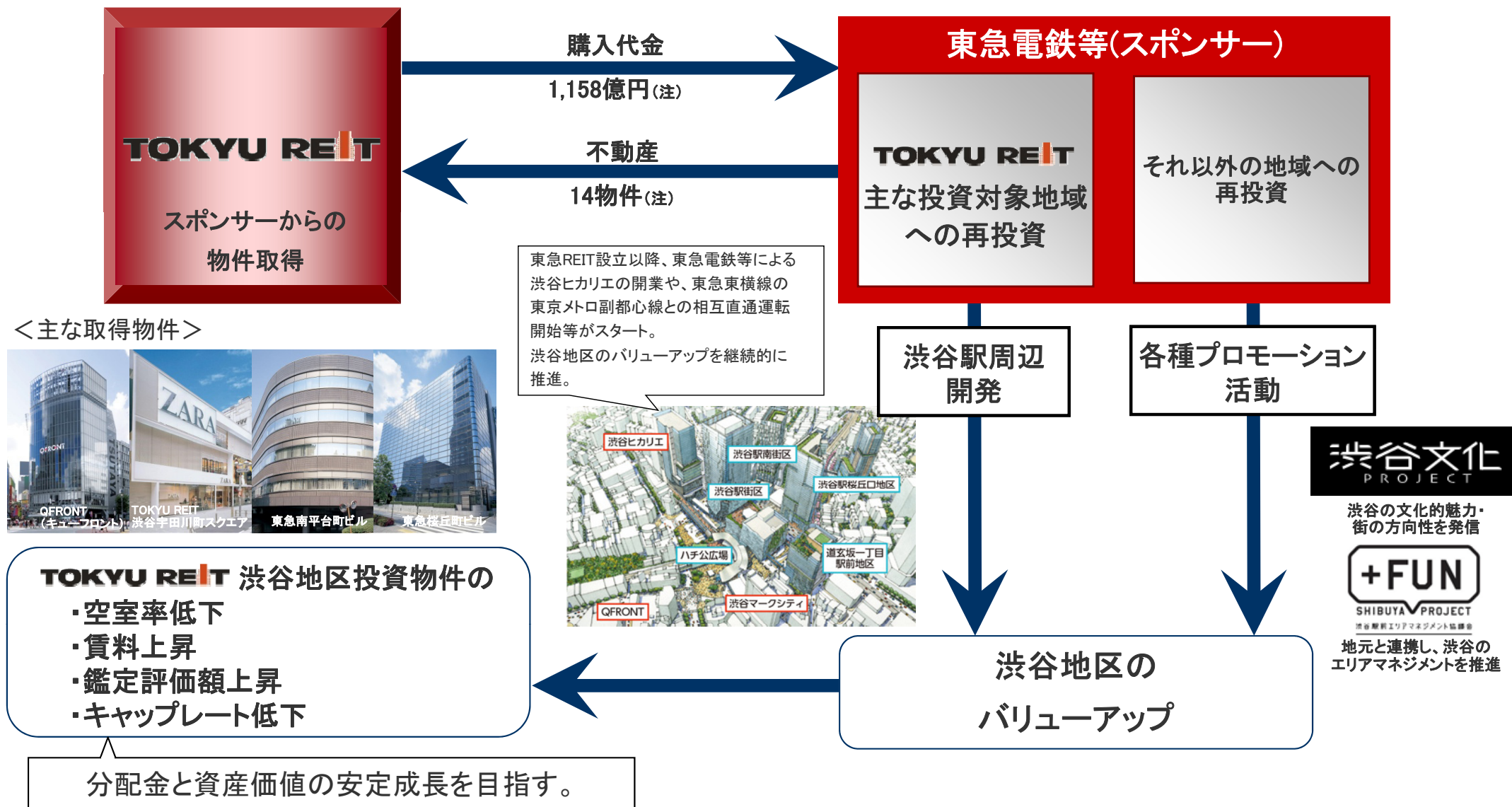


出所:一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」 ※コメントは東急REIT

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拠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

資産運用報酬の一部変更及び新執行役員の選任

以下の議案を2015年4月17日開催の第7回投資主総会へ付議予定

1. 投資法人規約の一部変更

(1) 資産運用報酬の変更

- ・基本報酬1(資産評価額連動)及び基本報酬2(キャッシュフロー連動)のバランス是正
- ・変更後の委託報酬の水準は、現状、第20期～第23期において適用された時限的削減適用時の委託報酬と同程度の水準となる見込み

(2) 制度改正への対応

- ・投資信託及び投資法人に関する法律等の改正に関連して、必要な規定等を新設

2. 執行役員選任(注)

候補者 柏崎 和義(新任)

(注)現職執行役員の堀江正博は、2015年4月30日をもって任期満了により退任

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)

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

		第23期実績	第22期実績	比較増減	比率 (%)	第23期予想	比較増減	比率 (%)
		2015年1月期 (184日)	2014年7月期 (181日)			2014.9.12 時点		
1口当たり分配金(DPU)	(円)	2,586	2,517	69	2.7	2,500	86	3.4
1口当たり当期純利益(EPS)	(円)	2,721	2,517	204	8.1	2,627	94	3.6
1口当たり圧縮積立金残高(分配後)	(円)	135	0	135		127	8	6.3
資本的支出	(百万円)	682	343	339	98.8	1,226	-543	-44.3
修正ROE	(%)	4.47	5.08	-0.61				
期末稼働率	(%)	97.1	97.6	-0.5		96.4	0.7	
NOI利廻	(%)	4.15	4.35	-0.20		4.10	0.05	
含み損益	(百万円)	18,006	10,549	7,457	70.7			
含み損益率	(%)	8.55	4.86	3.69				
1口当たり修正純資産	(円)	131,429	123,801	7,628	6.2			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	150,756	131,777	18,979	14.4			
期中平均資産残高 (取得価額ベース)	(百万円)	220,702	229,622	-8,920	-3.9			

<取得余力>

期末LTV	(%)	43.3	46.7	-3.4
現預金の期末残高	(百万円)	3,227	4,148	-921
現預金による取得余力	(百万円) a	566	1,687	-1,121
借入による取得余力	(百万円) b	31,090	15,193	15,897
取得余力合計	(百万円) a+b	31,657	16,881	14,776

※一部工事の第24期以降への工程変更、入札による当初想定から減少。

- * 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。

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

※コメントは東急REIT

業績予想 (対当初予想比較)

		第24期予想 (2015年7月期予想) 2014年9月12日時点 (181日)	第24期予想 (2015年7月期予想) 2015年3月16日時点 (181日)	比較 増減
1口当たり分配金(DPU)	(円)	2,400	2,420	20
1口当たり当期純利益(EPS)	(円)	2,272	2,369	97
1口当たり圧縮積立金残高(分配後)	(円)	0	84	84

営業収益	(百万円)	6,969	7,112	143
営業費用	(百万円)	4,043	4,098	55
営業利益	(百万円)	2,925	3,013	87
当期純利益	(百万円)	2,221	2,316	94

資本的支出	(百万円)	919	1,035	116
-------	-------	-----	-------	-----

修正ROE	(%)	4.60	4.80	0.19
NOI	(百万円)	4,606	4,693	87
NOI利廻	(%)	4.22	4.26	0.04
期末総資産LTV	(%)	43.8	43.5	-0.30
期末LTV	(%)	45.1	43.3	-1.80
期末長期有利子負債比率	(%)	100.00	100.0	—
期末稼働率	(%)	95.9	98.0	2.1
商業施設(都心)	(%)	96.5	96.0	-0.5
商業施設(郊外)	(%)	100.0	100.0	0.0
オフィス	(%)	93.9	97.4	3.5

<圧縮積立金>
第24期(取崩:50百万円)
(第24期当初予想(取崩:125百万円))
第25期(取崩:82百万円)

(主な増減)
(営業収益)
賃貸事業収入の増加 +59百万円
その他賃貸事業収入の増加 +83百万円

(営業費用)
修繕費の増加 +30百万円
その他の賃貸事業費用の増加 +33百万円

<修繕費>
第24期256百万円、第25期268百万円

	第25期予想 (2016年1月期予想) 2015年3月16日時点 (184日)	比較 増減
	2,460	40
	2,375	6
	0	-84

	7,139	26
	4,132	34
	3,006	-7
	2,322	6

	1,117	81
--	-------	----

	4.74	-0.06
	4,705	11
	4.20	-0.06
	43.5	0.0
	43.2	-0.1
	100.0	—
	97.7	-0.3
	96.0	0.0
	100.0	0.0
	97.0	-0.4

*2015年3月16日時点の予想期末稼働率の算出にあたっては、2015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、2015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。

*予想収支の作成にあたっては、2015年2月28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25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23期実績 2015年1月期 (184日)	第24期予想 2015年7月期 (181日)	比較 増減
1口当たり分配金(DPU)	(円)	2,586	2,420	-166
1口当たり当期純利益(EPS)	(円)	2,721	2,369	-352
1口当たり圧縮積立金残高(分配後)	(円)	135	84	-51
営業収益	(百万円)	7,541	7,112	-428
営業費用	(百万円)	4,157	4,098	-58
営業利益	(百万円)	3,383	3,013	-369
当期純利益	(百万円)	2,660	2,316	-344
資本的支出	(百万円)	682	1,035	353
修正ROE	(%)	4.47	4.80	0.33
NOI	(百万円)	4,614	4,693	79
NOI利廻	(%)	4.15	4.26	0.11
期末総資産LTV	(%)	43.4	43.5	0.1
期末長期有利子負債比率	(%)	100.0	100.0	0.0
期末稼働率	(%)	97.1	98.0	0.9
商業施設(都心)	(%)	97.9	96.0	-1.9
商業施設(郊外)	(%)	100.0	100.0	0.0
オフィス	(%)	95.5	97.4	1.9

(主な増減)

(営業収益)

その他賃貸事業収入の増加 +53百万円
 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

(営業費用)

修繕費の減少 -42百万円

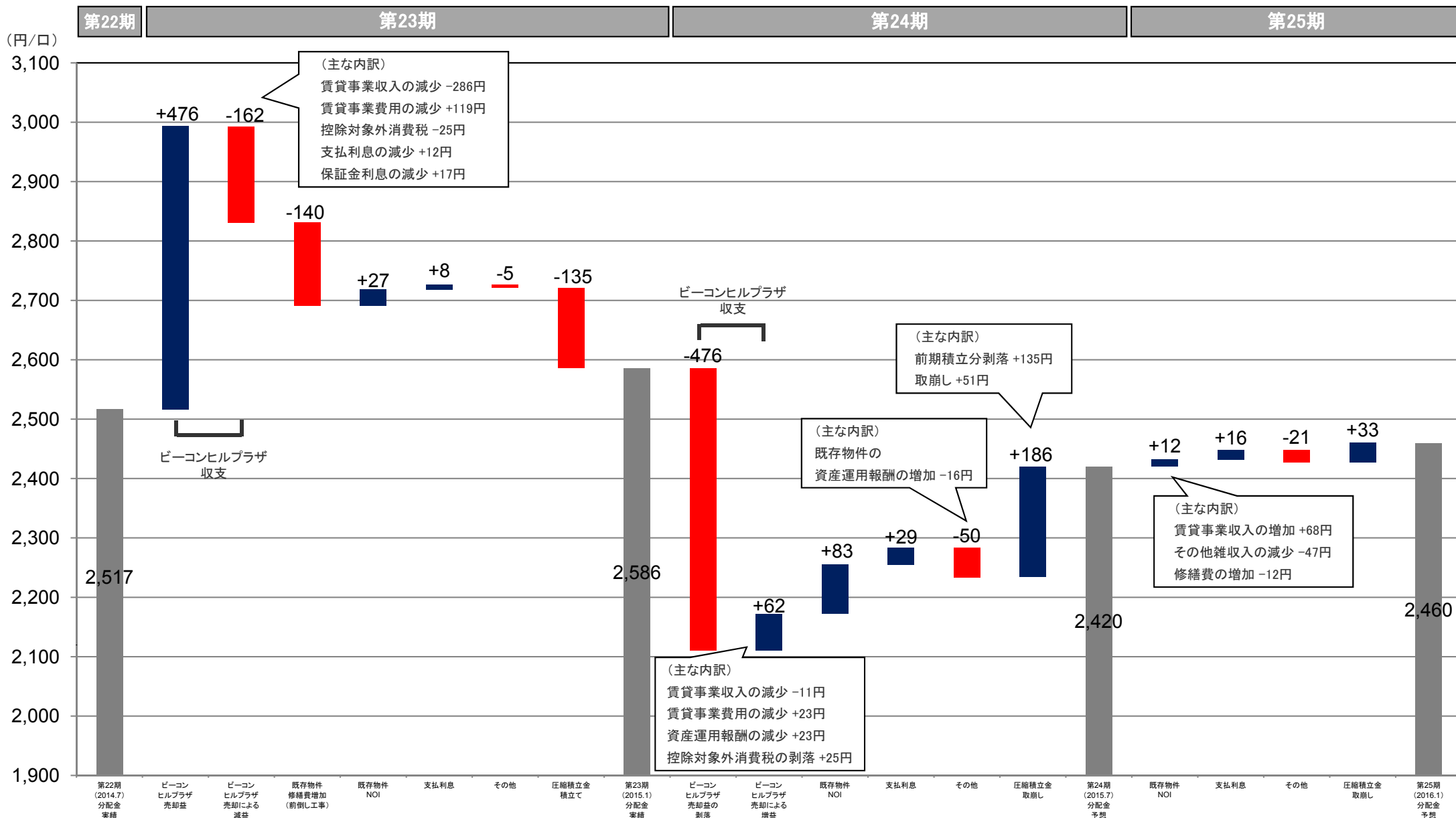
*予想期末稼働率の算出にあたっては、2015年2月28日時点で解約予告を受けている区画は、退去日以降の空室を前提としている。また、2015年2月28日時点で空室である区画についても同様に、空室を前提としている。

*予想収支の作成にあたっては、2015年2月28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

分配金増減内訳



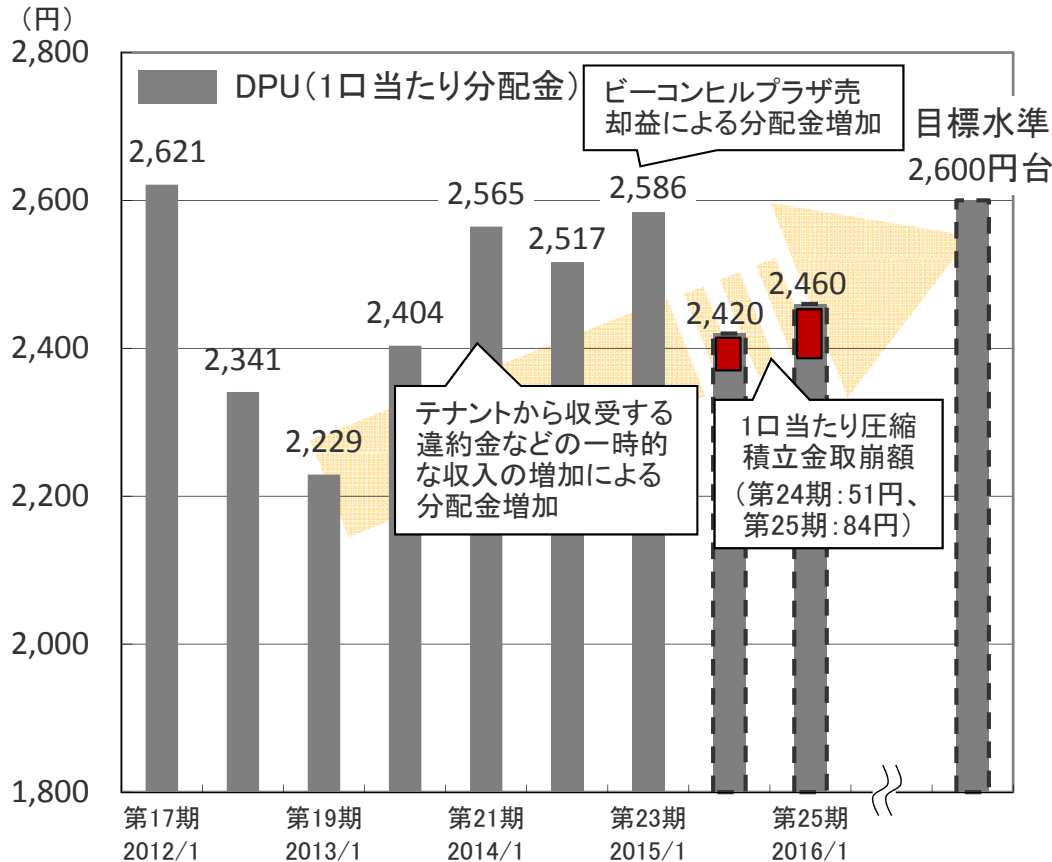
*既存物件とは、ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)を除いた29物件。

*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。

今後の分配金水準・巡航EPS

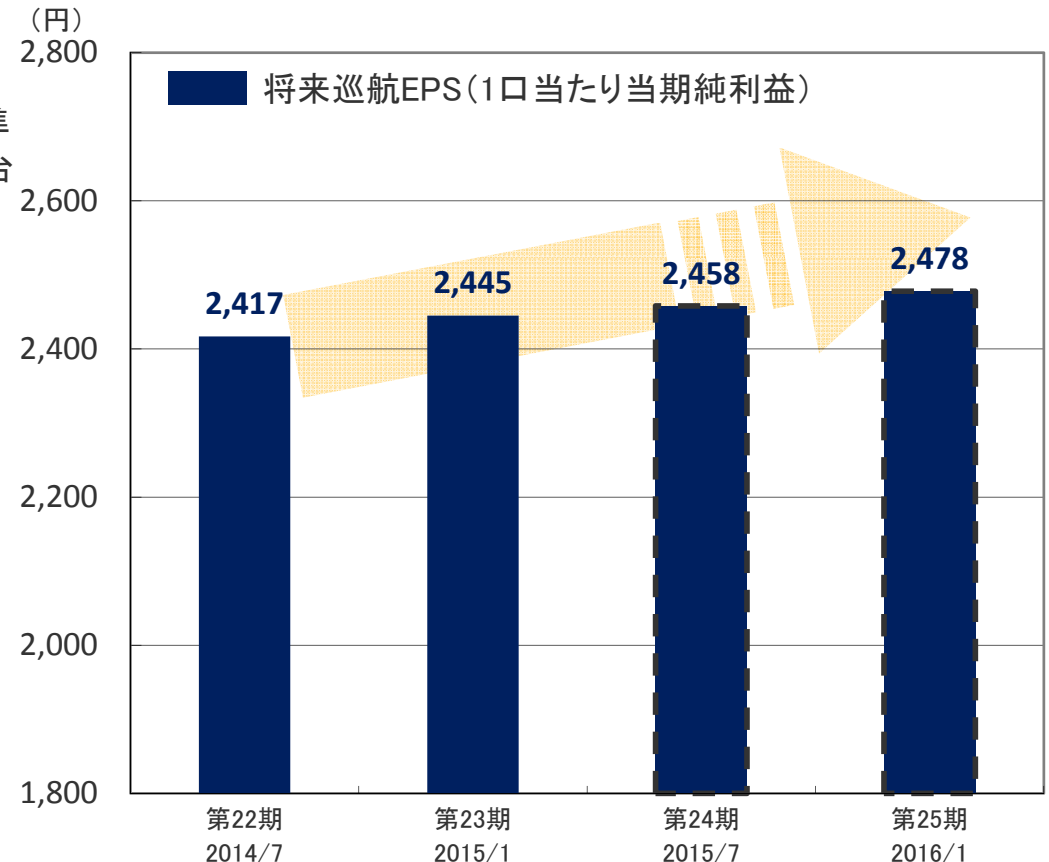
分配金目標水準

第19期(2013年1月期)を底として、分配金2,600円台への回復を目指す。



将来巡航EPS(注3)

将来巡航EPSは、内部成長により着実な成長を見込む。



<参考: 内部成長による余力>

第24期のEPSをベースに、現行契約上のフリーレント等が解消し、さらに現在の空室区画全てに市場賃料にてテナントが入居した場合。加えて、取得余力は316億円。

(稼働率100%(注1))のEPS想定は、2,620円(注2)

(注1) 過去最高稼働率: 99.9% (内訳: オフィス99.7%、商業施設100%)

(注2) 支払利息等は、第24期の数値。物件取得はない前提。

(注3) 将来巡航EPSの前提

第23期中に売却したビーコンヒルプラザを除いた29物件の実績・予想数値に以下の特殊要素を除外して算出(括弧内の数値はEPS換算後の数値)。

1. ビーコンヒルプラザ売却益(第23期: 476円)、ビーコンヒルプラザ収支(売却益を除く)(第22期: 100円、第23期: -60円)
2. 前倒し工事による修繕費増加額(第23期: 140円、第24期: 89円、第25期: 102円)

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

東急虎ノ門ビル隣接土地の取得及び増築 (1)

1. 取得の意義

- 東急虎ノ門ビルは、東京メトロ銀座線虎ノ門駅徒歩約3分、築約5年のマルチテナント・オフィス
- 近隣では環状第二号線(新虎通り)の開通に加えて、銀座線虎ノ門駅からの地下通路・出入口の整備の他、日比谷線虎ノ門新駅設置やバスターミナルの新設が予定され、本物件の地下鉄アクセスの向上とエリアの更なる成長が期待
- 隣接土地の取得及び増築による、桜田通りとの接道幅倍増、整形地化、及び基準階面積の拡大により、物件価値の向上に寄与

2. 東急虎ノ門ビル隣接土地の概要

- 取得資産 : 国内不動産
- 用途 : オフィス(予定)
- 所在地 : 東京都港区虎ノ門一丁目
東京メトロ銀座線「虎ノ門」駅徒歩約3分、東京メトロ千代田線・日比谷線「霞ヶ関」駅徒歩約7分、東京メトロ日比谷線「神谷町」駅徒歩約8分、東京メトロ丸ノ内線「霞ヶ関」駅徒歩約9分
- 地積 : 251.91 m²
- 所有形態 : 所有権
- 取得価額 : 1,850百万円
- 取得時鑑定評価額 : 1,340百万円 (2014年12月1日時点)
- 調査価額(注) : 1,900百万円 (2014年12月1日時点)
- 取得日 : 2015年1月9日
- 取得先 : 日総ビルディング株式会社

(注) 一般財団法人 日本不動産研究所が作成した調査報告書における調査価額(東急虎ノ門ビルの増築を目的として、本土地を取得する場合の2014年12月1日時点における購入限度額)

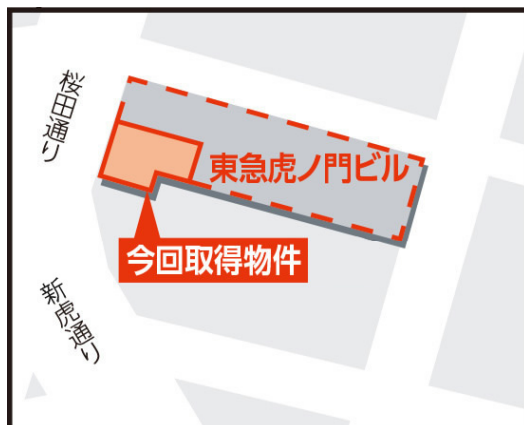
3. 増築工事の概要

- 総事業費 : 3,400百万円(概算)
(本土地の取得価額及び設計監理費、工事費、調査費用等の諸経費の合計金額)
- スケジュール : 2015年10月増築工事着工(予定)
2016年11月増築建物竣工・引渡し(予定)
- 工事監理 : 東急虎ノ門ビルの開発事業者である東京急行電鉄株式会社に
コンストラクション・マネジメント業務を委託



隣接土地の取得及び増築により、インカムゲインのみならず将来の売却価格(ターミナルバリュー)の向上を図る

■ 取得土地拡大図



■ 増築後外観イメージ



■ 増築による効果(1口当たり分配金約30円/期増加を意図)

桜田通りとの接道幅の拡大、整形地化、及び基準階面積の拡大で、物件価値の向上に寄与。また、増築資金(3,400百万円)を自己資金で充当し、1口当たり分配金は約30円(期)増加見込。現行想定案(エクспанション案)から構造一体化案に変更された場合には、専有面積は更に増加見込。

項目	増築前 (A)	増築後 (B)	増築による増加分 (B - A)
接道幅	14.0m	27.8m	13.8m
基準階面積	984.55㎡	1,161.35㎡	176.80㎡
延床面積	12,557.47㎡	14,459.37㎡	1,901.90㎡
NOI(注1)	年間606百万円	年間747百万円	年間140百万円
NOI利廻り(注2)	4.04%	4.06%	0.02%
取得価額	15,000百万円	18,400百万円	3,400百万円
鑑定評価額	17,100百万円	21,400百万円	4,300百万円

(注1)NOIは、増築前については第22期(2014年7月期)実績のNOIを年換算した数値を、増築後については増築前のNOIに増築によるNOIの年間想定増加分として現時点における想定額を加算した数値を記載しています。

(注2)NOI利廻りは、増築前については東急虎ノ門ビルの取得価額を、増築後については東急虎ノ門ビルの取得価額に増築の総事業費(3,400百万円)を加えた数値をそれぞれのNOIから除して算出しています。

* 増築検討案(ボリュームプラン)を基にエクспанション案を前提に作成した数値であり、今後変更となる可能性があります。

■ 増築に係るリスクと対応

リスク	対応
許認可リスク	各種法規制に基づき、関係各所への確認を継続的に実施
完工リスク	施工能力の高い建設会社を選別
工事費高騰リスク	一定の工事費高騰をプロジェクト収支に反映し、コスト管理を徹底する
リーシングリスク	虎ノ門エリアの立地優位性を活かし、内部増床の他、積極的にリーシング活動を実施

東急虎ノ門ビルの開発事業者である東京急行電鉄株式会社にコンストラクション・マネジメント業務を委託し、増築に係る各種リスクを低減

*本図は、設計図書をもとに作成したイメージであり、実際と異なる場合があります。

※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

※投資期間中のインカムゲインに加えて、ターミナルバリューを含めた、トータルリターンを重視した物件取得を継続。

■ 取得の意義

- 本物件の区分所有権及び共有持分の増加により、運営の効率化に寄与。
- 将来の売却において、流動性向上等から、ターミナルバリューの増加によるトータルリターンの増大に寄与。
- 取得資産は店舗想定区画であり、利便施設の導入による事務所区画との相乗効果を期待。
- 本物件は東急虎ノ門ビルから徒歩圏内に位置し、同ビルの増築工事等に伴う一時的な代替床需要にも対応可能。
- エリアポテンシャル向上効果^(注)の取込み。

(注)虎ノ門エリアでは、「東京都心・臨海地域(環状二号線新橋・虎ノ門周辺地区)整備計画」として、東京メトロ日比谷線虎ノ門新駅設置及びバスターミナルの新設が予定。本物件は新設が予定されている東京メトロ日比谷線虎ノ門新駅及びバスターミナルから徒歩でアクセスが可能。

■ 追加取得物件の概要

- 物件名称 : TOKYU REIT虎ノ門ビル
 土地: 敷地権(敷地権割合約1.46%)
 建物: 区分所有権(1階区画)
 床面積: 95.06㎡(登記簿専有面積割合0.8%)
- 所在地 : 東京都港区虎ノ門三丁目
 東京メトロ日比谷線「神谷町」駅徒歩約1分、
 東京メトロ銀座線「虎ノ門」駅徒歩約9分、
 都営地下鉄三田線「御成門」駅徒歩約9分
- 取得価格 : 107百万円
- 取得日 : 2015年1月21日
- 取得先 : 個人1名



追加取得後の区分所有権及びその共有持分
 (土地)敷地権割合 84.7% → 86.1%
 (建物)登記簿専有面積割合 88.6% → 89.3%

ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)の譲渡(2014年6月6日開示資料再掲)

※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(投資期間10年)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に寄与。

※コメントは東急REIM

建設工事費高騰への対応～工事費削減を実現～

※工事の分離・分散・早期発注および入札等により、建設工事費高騰の環境下、主要工事で予算比約16%強の工事費削減を実現
引き続き、将来の工事費高騰に備え、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

震災復興事業の本格化、アベノミクスによる景気好転、円安水準の定着

建設労働力の逼迫による労務費高騰、資材費（鉄鋼、セメント等）高騰

建設工事費の大幅上昇

新規開発物件着工遅延・一部中止に伴う
賃貸市場需給の引締まり

前倒し工事の
実施

＜前倒し工事实施の目的＞

1. 将来の建設工事費高騰への備え
・比較的落ち着いたが、先高感のある設備系工事価格。
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による、物件の競争力向上、テナント満足度向上（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
・前倒し工事实施により、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

■ 工事の規模及び進捗状況

＜工事規模（第23期初策定）＞

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

＜工事の進捗状況＞

（百万円）

	23期	24期	25期
①23期初策定計画	1,531	1,147	—
②24期初策定実績・見込 （24期以降は計画）	981（実績）	1,292（見込）	1,386（見込）
計画差異（①-②）	-550	145	—
差異の要因等	<ul style="list-style-type: none"> ・入札等による減少：約80百万円。 ・一部工事の24期以降へ工程変更。 	<ul style="list-style-type: none"> ・23期より工程変更となった工事等により、当初計画比で増加。 	<ul style="list-style-type: none"> ・23期及び24期より工程変更となった工事等を実施予定。 ・東急虎ノ門ビルの増築工事を実施予定。 ・物件競争力向上のためのバリューアップ工事を引き続き実施予定。

＜主な実施予定工事の進捗状況＞

（百万円）

物件名	工事内容	工事金額 （予算）	進捗状況
世田谷ビジネススクエア	防災監視盤更新	102	着手（第24期竣工予定）
	中央監視制御コントローラー更新	95	着手（第24期竣工予定）
	外壁改修	59	着手（第24期竣工予定）
東京日産台東ビル	外壁改修	178	第23期竣工済
	トイレ改修	80	着手（第24期竣工予定）
東急池尻大橋ビル	空調更新	130	着手（第24期竣工予定）
東急桜丘町ビル	トイレ改修	96	第23期竣工済
TOKYU REIT蒲田ビル	防災監視盤更新	79	着手（第24期竣工予定）
第2東急鷺沼ビル	給排水管・ガス管更新等	65	着手（第24期竣工予定）

24期末合計
工事額（実績）
738百万円

予算比
-16.7%

※建設工事費高騰を見越して工事の分離・分散・早期発注を行い、かつ入札を実施することで、予算と比較して約16%強の工事費削減をすでに実現。

（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（ビーコンヒルプラザ（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。



4. 内部成長のポイント

内部成長のポイント(エグゼクティブサマリー)

1.新規市場賃料DI

- オフィスポートフォリオの新規市場賃料DIは過去2番目の高さに。

2.賃料ギャップ

- オフィス【-6.4%】: ネガティブ賃料ギャップの縮小を伴う既存契約賃料の上昇へ。
- 都心商業施設【-4.8%】: ネガティブ賃料ギャップの縮小を伴う既存契約賃料上昇が継続。

3.月額契約賃料分析

- 賃料収入(月額ベース)は微増。(ビーコンヒルプラザ売却による減少要因を除外)

4.PMウェブサイト募集面積

- 募集面積は減少トレンド継続。ダウンタイム短縮と稼働率の天井の引上げを目指す。

5.平均賃料更改期間と負債平均金利固定期間の推移

- 負債平均金利固定期間 > 平均賃料更改期間により、景気拡大による金利上昇リスクにも対応。

6.その他の内部成長要素

- 震災後初めてテナントへの電気料金単価を改定。水光熱費収支のバランス改善を図る。
- 継続的なバリューアップ工事を実施し、競争力を向上。(テナント満足度向上、ダウンタイム短縮)
- 高いテナントクレジットは、賃料収入の安定性・成長性の源泉。
- 低金利が継続すれば支払利息削減余地。一方で異次元緩和解除時の耐性も。

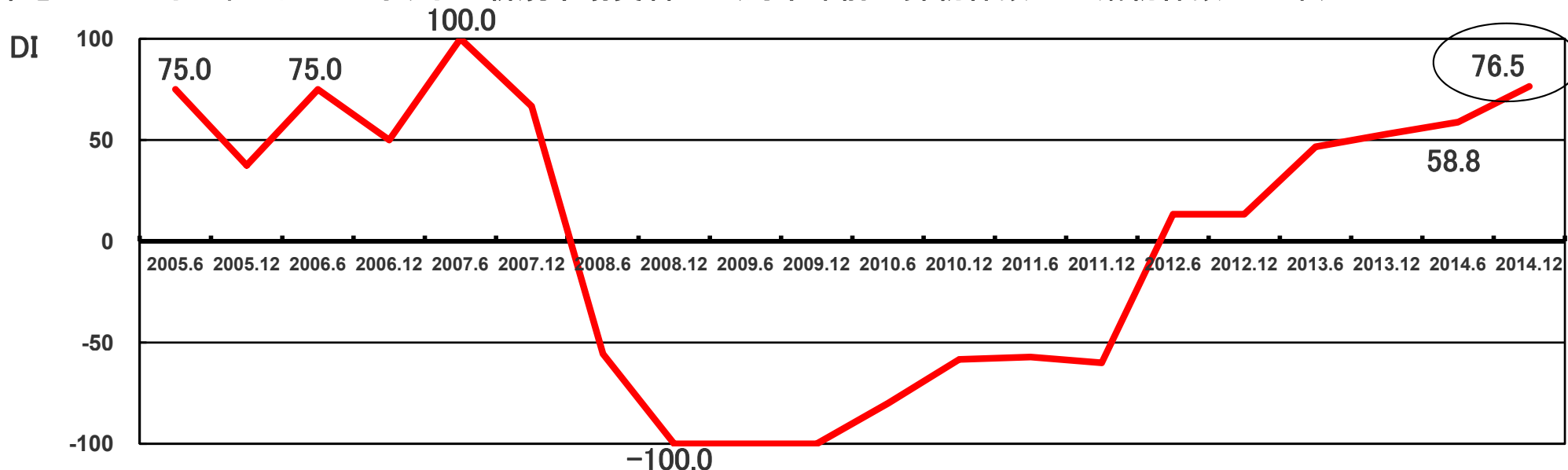
7.空室率の推移

- テナント入居ダウンタイム短縮により、2015年7月期予想は2.0%に。稼働率の天井を引き上げる。

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物件数が更に増加。DIは過去2番目の高さに。

■ 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)



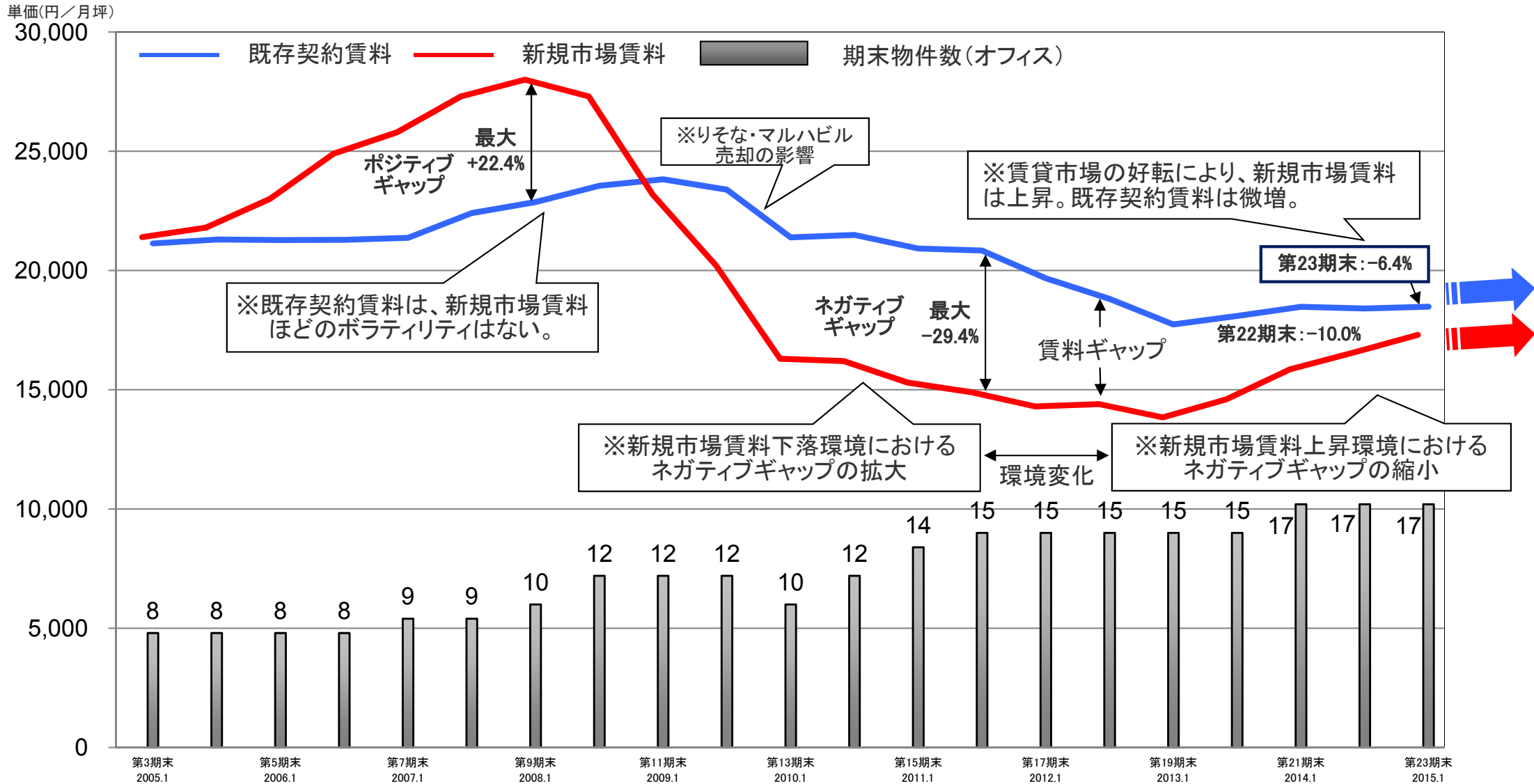
	2005.6	2005.12	2006.6	2006.12	2007.6	2007.12	2008.6	2008.12	2009.6	2009.12	2010.6	2010.12	2011.6	2011.12	2012.6	2012.12	2013.6	2013.12	2014.6	2014.12
物件数																				
半年前と比較して、 新規市場賃料が上昇した物件	6	4	6	4	9	6	0	0	0	0	0	0	0	0	2	3	7	9	10	13
変わらなかった物件	2	3	2	4	0	3	4	0	0	0	2	5	6	6	13	11	8	8	7	4
半年前と比較して、 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	0
合計	8	8	8	8	9	9	9	12	12	10	10	12	14	15	15	15	15	17	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	76.5
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	23.5
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	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	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	76.5

* 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)

※ネガティブ賃料ギャップの縮小を伴う既存契約賃料の上昇へ。継続賃料交渉は据置き以上をねらう。

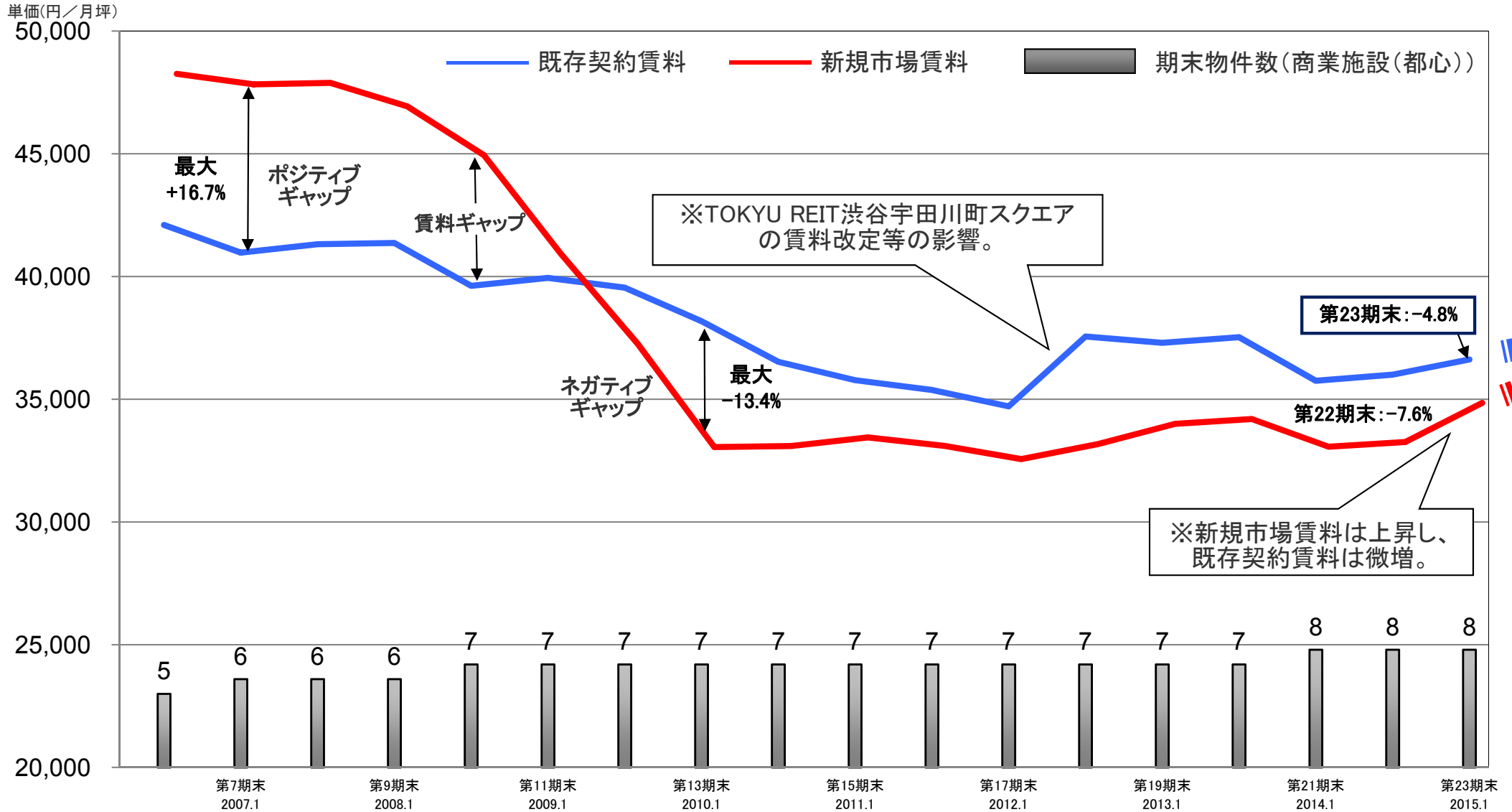


* 既存契約賃料算出にあたっては、空室部分は織り込んでいない。
 * 既存契約賃料、新規市場賃料共に、共益費込み(駐車場、倉庫及び看板等の収入を除く)
 * OKIシステムセンター(底地)を除く。
 * 新規市場賃料は、シービーアールイー株式会社が個別物件毎に査定した賃料の中間値を採用

※コメントは東急REIM

賃料ギャップの推移(商業施設(都心))

※ネガティブ賃料ギャップの縮小を伴う既存契約賃料上昇が継続。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

※ビーコンヒルプラザ売却による減少要因を除外すれば、賃料収入(月額ベース)は微増

■ 既存テナントの賃料改定状況

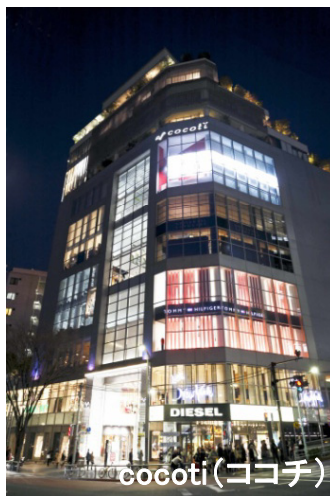
	上昇	下落	現状維持	総数
第22期 (2014年7月期)	増加 8件 16.0%	5件 10.0%	37件 74.0%	50件 100.0%
第23期 (2015年1月期)	9件 22.0%	4件 9.8%	28件 68.3%	41件 100.0%

※全テナントの約20.1%が賃料改定し、
改定テナント分の賃料収入は、約2.3%増加

- *同一テナントが複数区画で賃料更改している場合は、それぞれの賃貸条件により分類。
- *一時的な賃料減額が終了した場合も、「上昇」「下落」に含むが、適用期間が一定期間に満たない賃料減額及び減額の終了は集計に含まない。
- *「現状維持」は、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も含む。

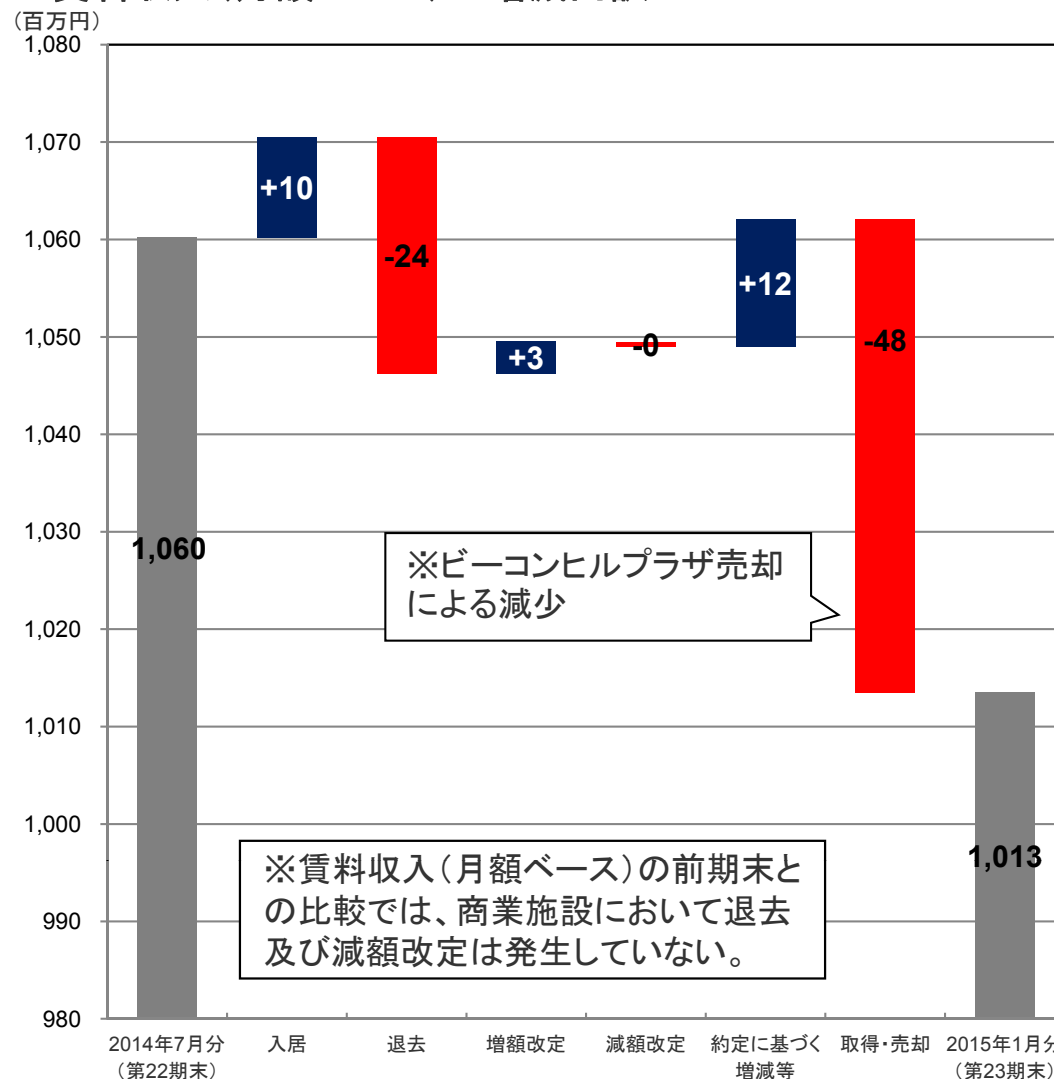


東急桜丘町ビル



cocoti(ココチ)

■ 賃料収入(月額ベース)の増減内訳



※ビーコンヒルプラザ売却による減少

※賃料収入(月額ベース)の前期末との比較では、商業施設において退去及び減額改定は発生していない。

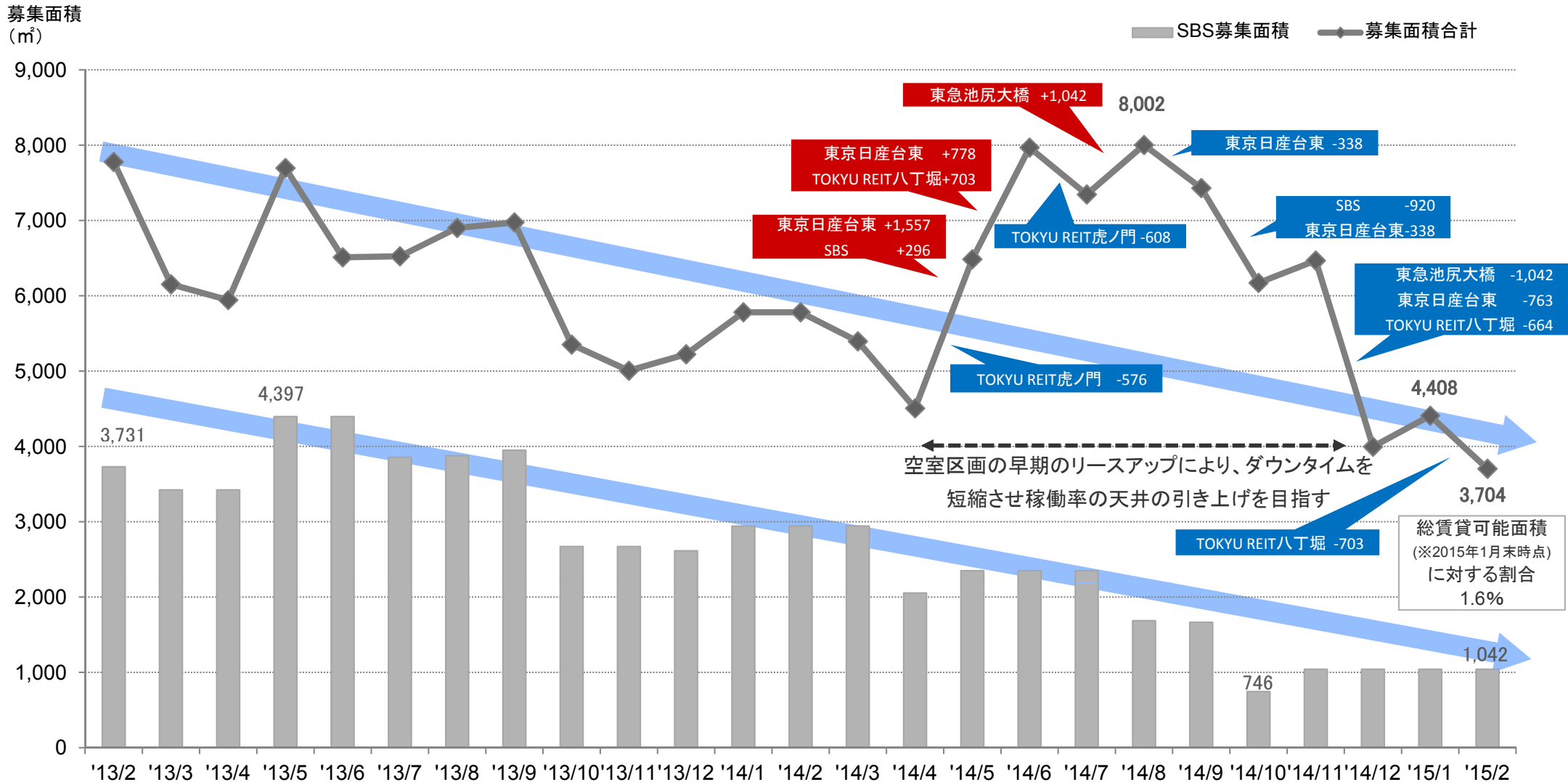
*各期末時点の賃料収入(月額ベース・共益費含む)の比較、歩合賃料は除く。
*世田谷ビジネススクエアの賃料は、共有持分割合である55%を乗じて得た値
*一時的な賃料減額(フリーレント、レントホリデー等)が開始または終了した場合等は、約定に基づく増減等を含む。

※コメントは東急REIM

PM会社ウェブサイト募集面積(注)の推移

※世田谷ビジネススクエア(SBS)を始め、募集面積は減少トレンド継続。ダウンタイム短縮と稼働率の天井の引き上げを目指す。

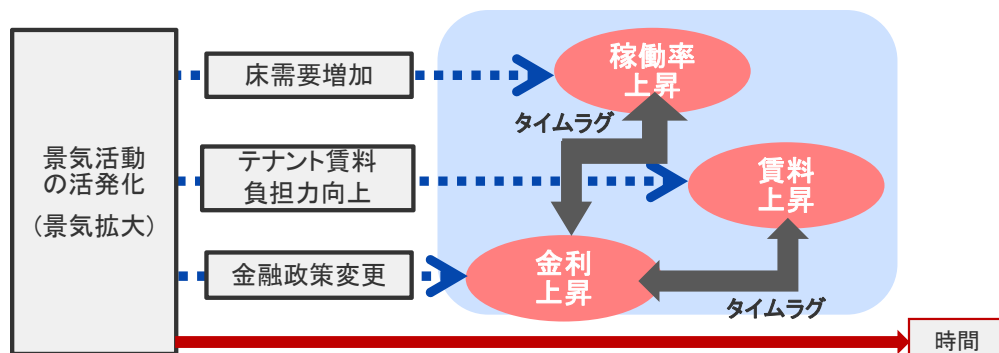
(注)PM会社ウェブサイト募集面積とは、東急REITの委託先のプロパティ・マネジメント会社がウェブサイトで公表しているテナント募集面積の合計を指し、入居申込の受領や内部増床のための留保により対外的募集を中止したものは除かれている。(東急REITウェブサイトにおいても月次で公表。)



平均賃料更改期間と負債平均金利固定期間の推移

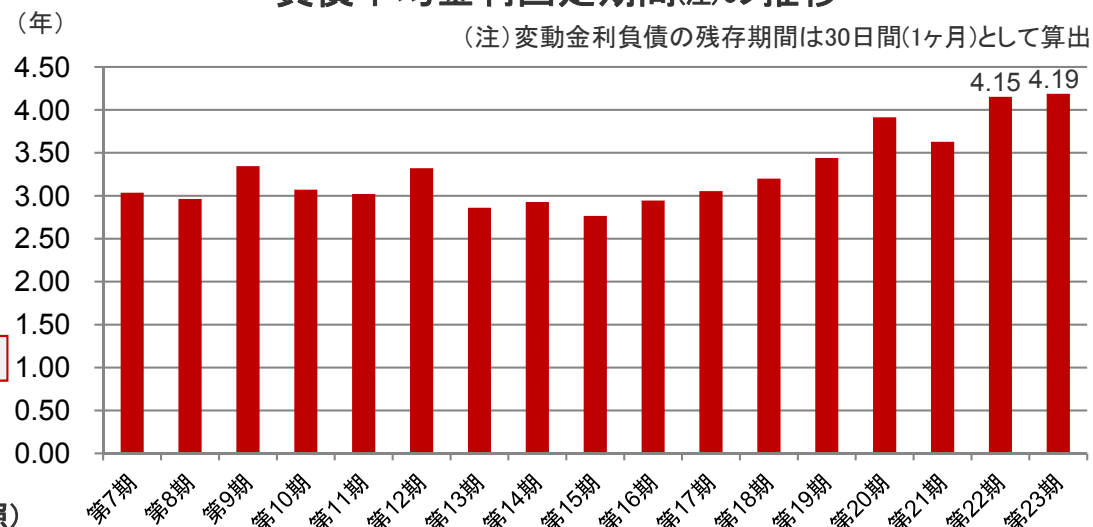
※平均賃料更改期間と負債平均金利固定期間とのスプレッドコントロールは、経済環境変化に強い収益構造を導き、景気拡大による金利上昇リスクにも対応。

■景気拡大による金利上昇、稼働率上昇および賃料上昇タイムラグ

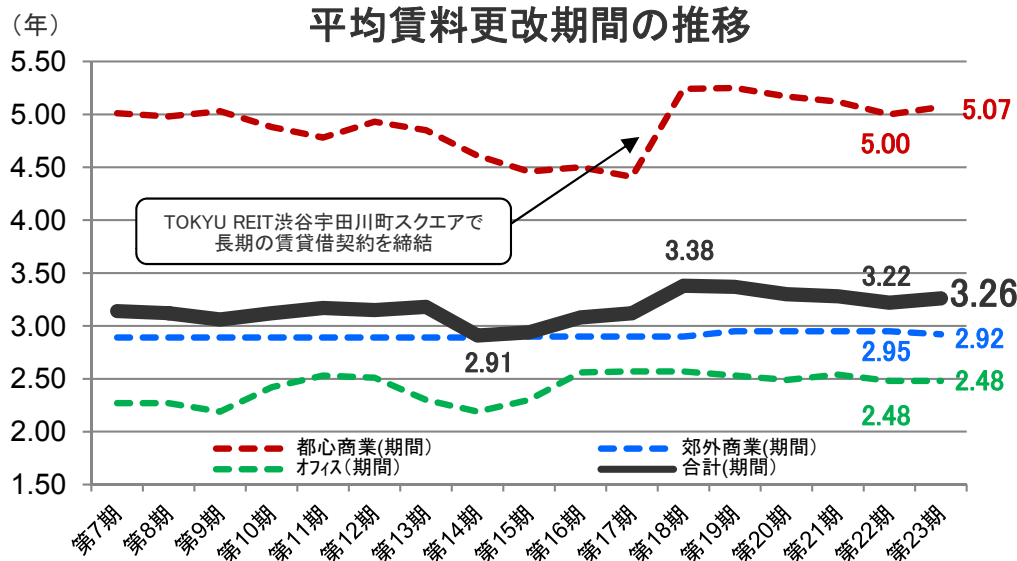


- ・上記タイムラグに伴うリスクへの対応が、金利固定期間と賃料更改期間のスプレッドコントロール。
- ・東急REITの平均金利とマーケット金利には差があり、さらなる平均金利の低下余地があることから、マーケット金利上昇時の耐性があると考えます。(42ページ参照)

負債平均金利固定期間(注)の推移

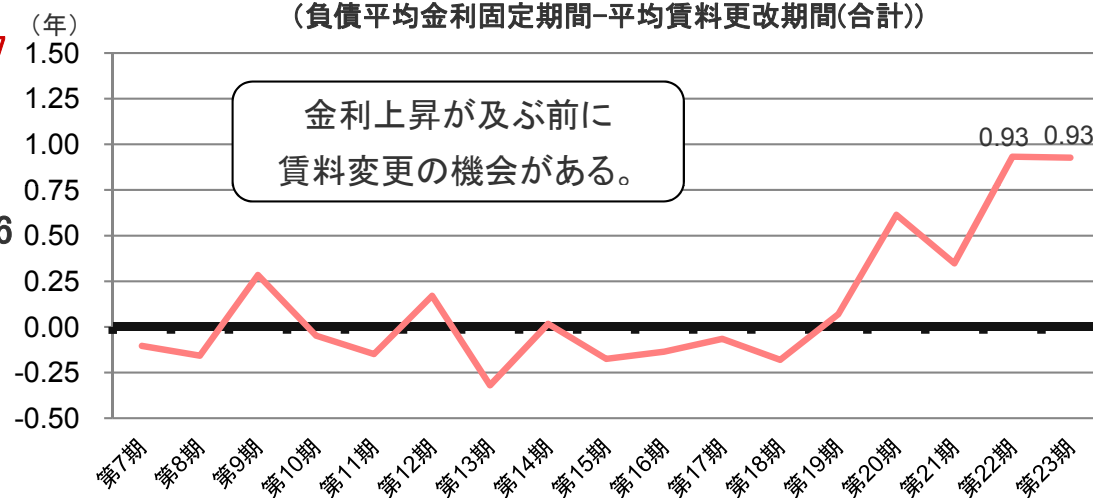


平均賃料更改期間の推移



負債平均金利固定期間と平均賃料更改期間のスプレッド

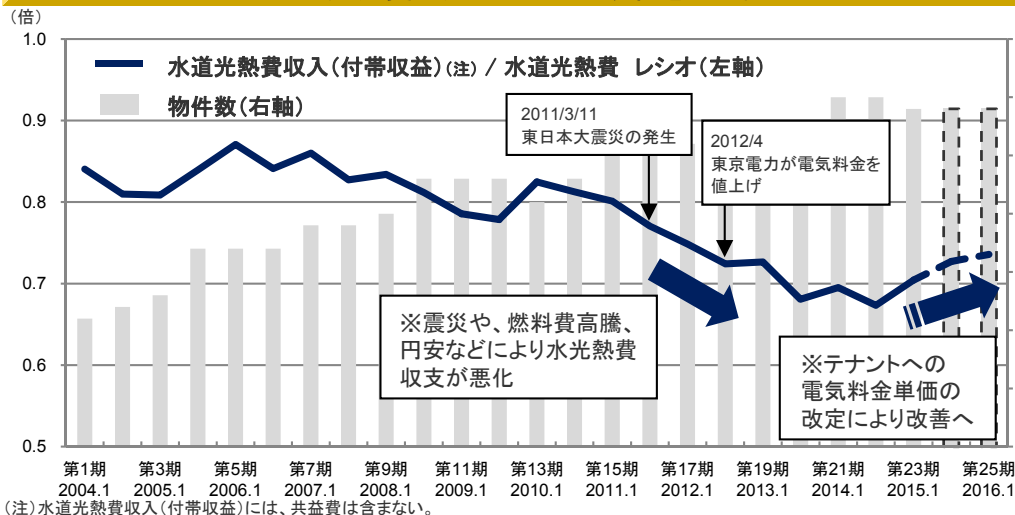
(負債平均金利固定期間-平均賃料更改期間(合計))



その他の内部成長要素

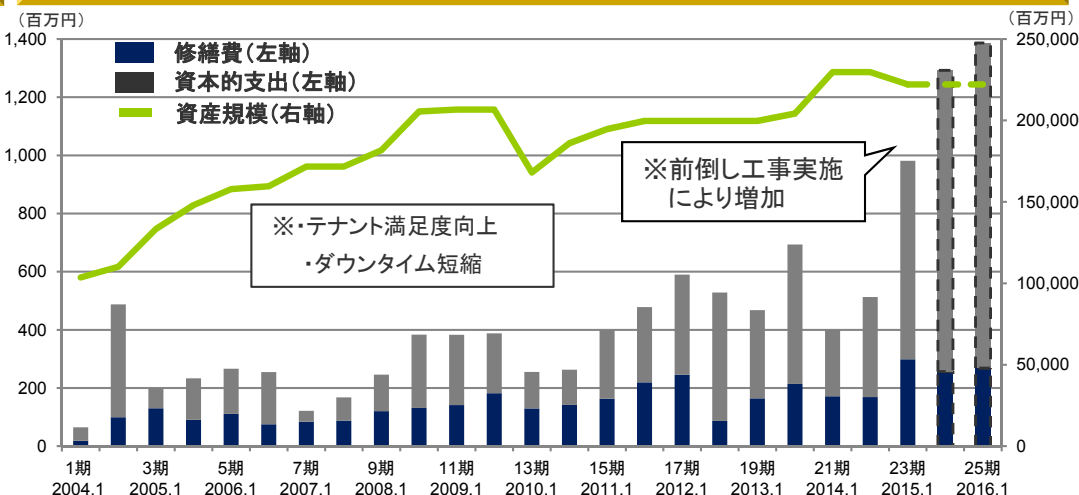
水光熱費収支のバランス

※震災後初めてテナントへの電気料金単価の改定を実施し、水光熱費収支のバランス改善を図る。



修繕費と資本的支出の推移

※継続的なバリューアップ工事を実施し、競争力向上を図る。



テナントクレジット別収入比率

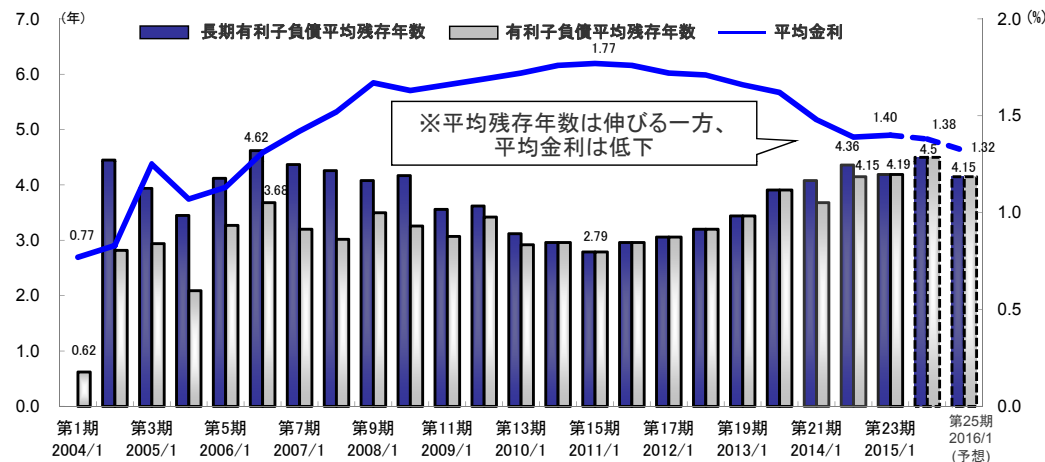
※ほぼ全てのテナントが平均以上のクレジット。
テナントクレジットの高さは、賃料収入の安定性・成長性の源泉。

帝国データバンクランク							
	ランク					分け無し	計
	A	B	C	D	E		
商業施設(都心)	0.0%	24.0%	67.9%	7.8%	0.0%	0.3%	100.0%
商業施設(郊外)	0.0%	33.2%	58.5%	0.0%	0.0%	8.2%	100.0%
商業施設	0.0%	26.0%	65.9%	6.1%	0.0%	2.0%	100.0%
オフィス	0.0%	22.3%	59.7%	4.9%	0.0%	13.2%	100.0%
合計	0.0%	23.7%	62.1%	5.4%	0.0%	8.9%	100.0%

*政府系機関や金融機関等はランク分け無しに分類される。

有利子負債平均残存年数と平均金利の推移

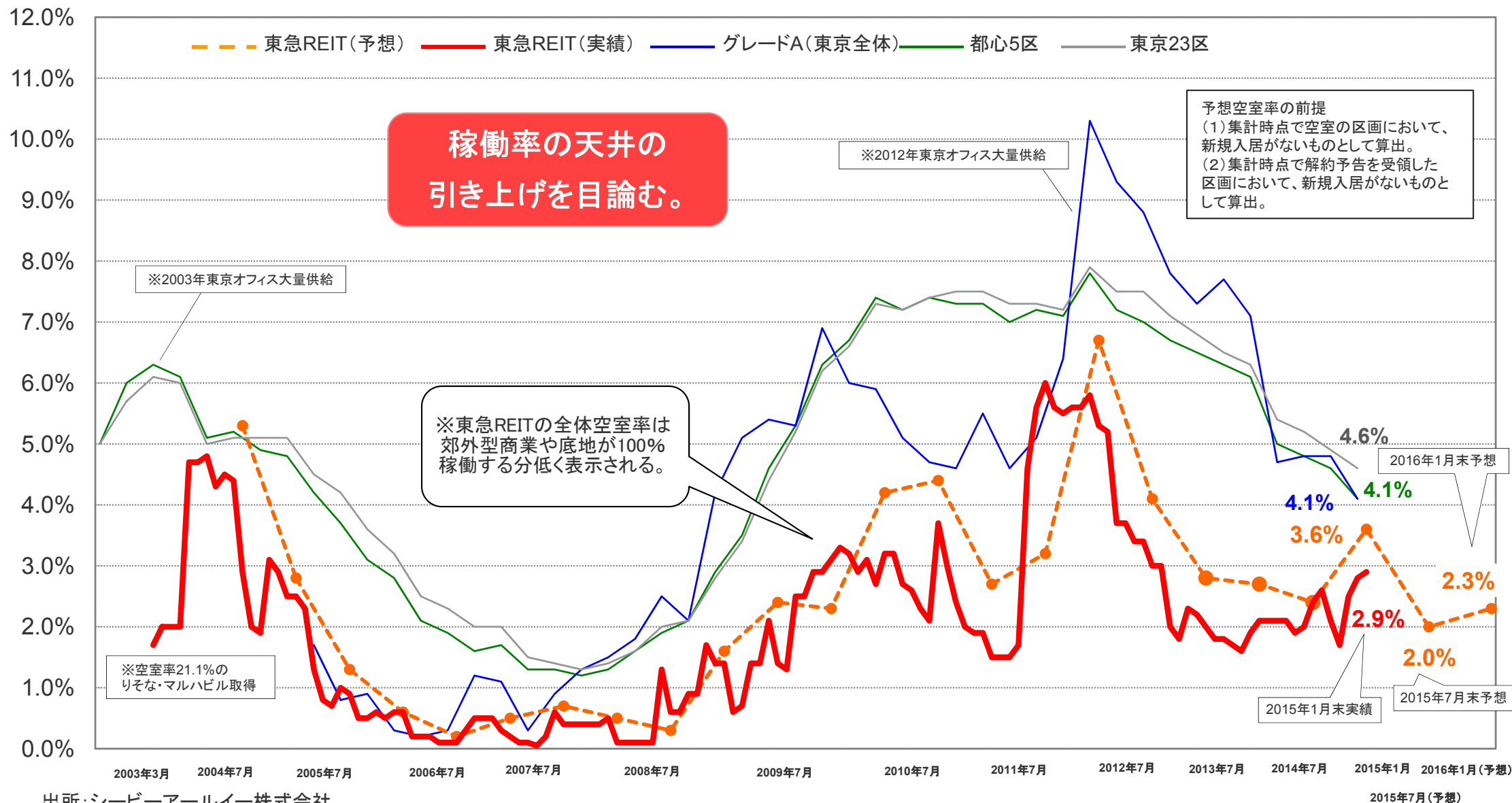
※低金利が継続すれば支払利息削減余地有り。一方で異次元緩和解除時の耐性も。



※コメントは東急REIM

空室率の推移

※東急REITの2015年1月期の空室率は上昇したが、テナント入居により2015年7月期予想は2.0%まで低下。



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

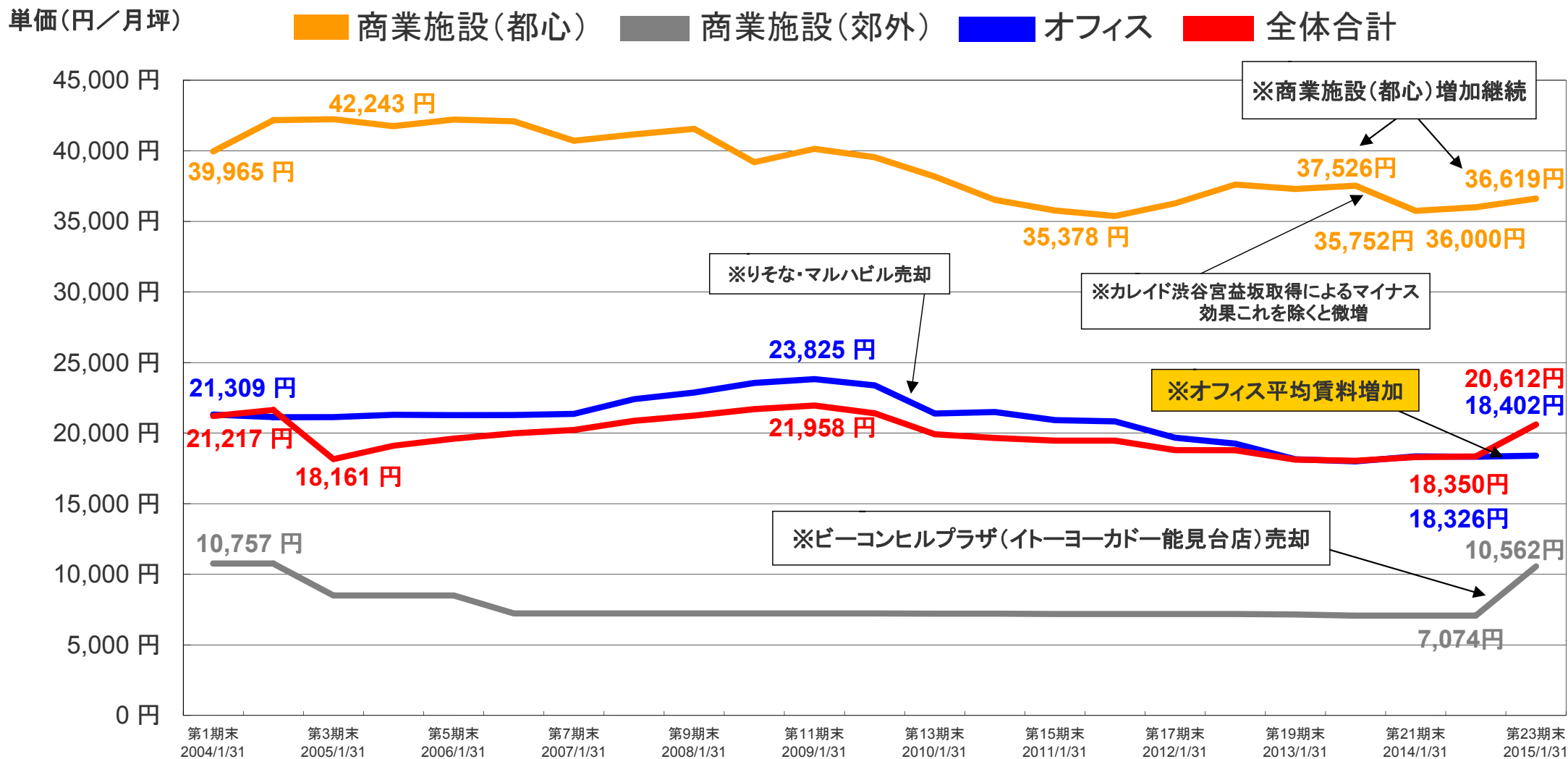
※コメントは東急REIM

TOKYU REIT

5. リーシング状況 空室率と賃料の状況と見通し

平均賃料の推移

※商業施設(都心・郊外)及びオフィス全てのセクターの平均賃料が増加

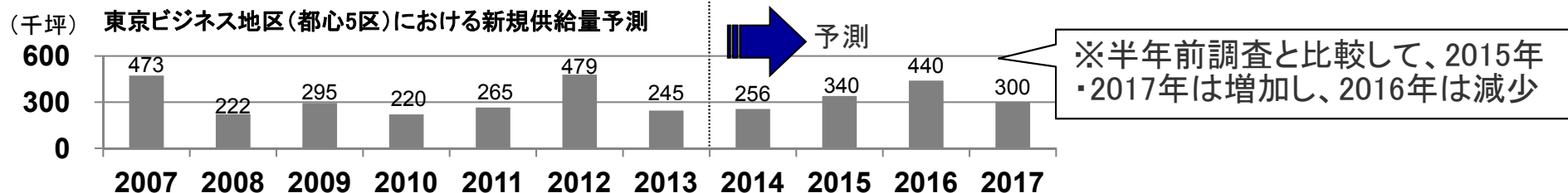
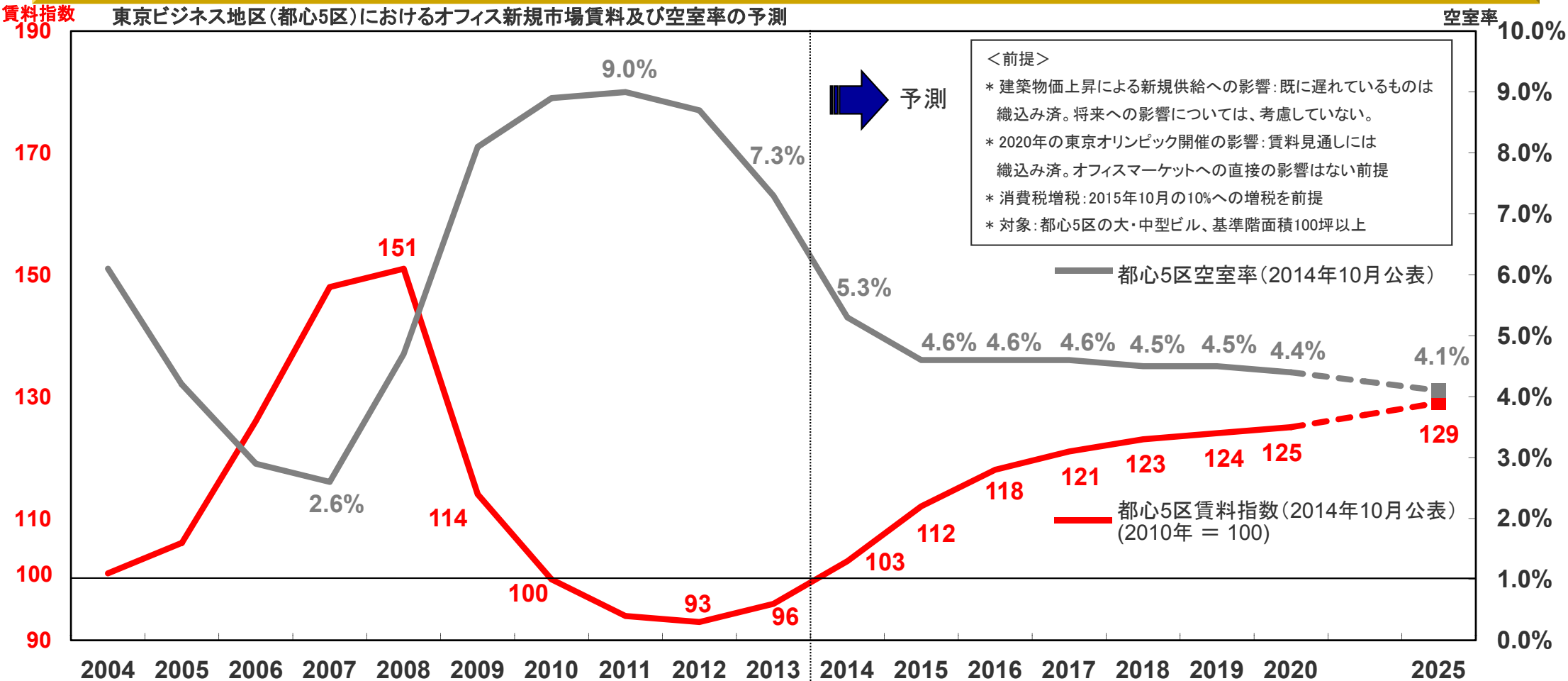


- * 上記賃料単価推移算出にあたっては、空室部分は織り込んでいない。
- * 商業施設(郊外)に湘南モールフィル(底地)は含んでいない。
- * オフィスにOKIシステムセンター(底地)は含んでいない。
- * 共益費を含み、駐車場及び倉庫等の収入を除く。

※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(2014年10月21日公表分)

※2014年4月23日公表の予測と比較して、オフィス賃料と空室率の予測は更に改善が進んだ。引き続き、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。(一部では、供給が遅れている事例もある。)



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) 2014年10月21日公表資料

※コメントは東急REIM

テナント入退去率と空室率の推移

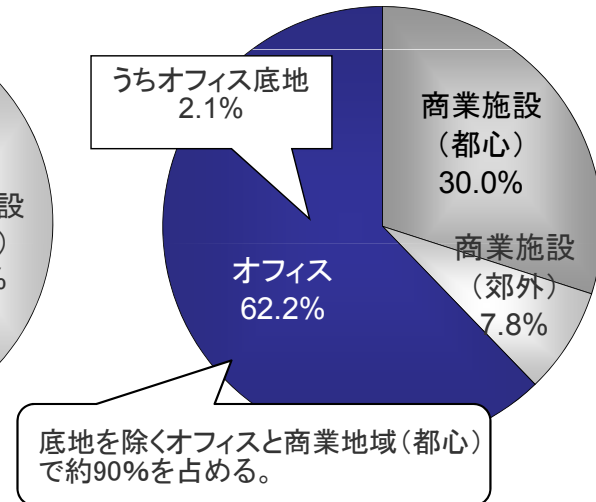
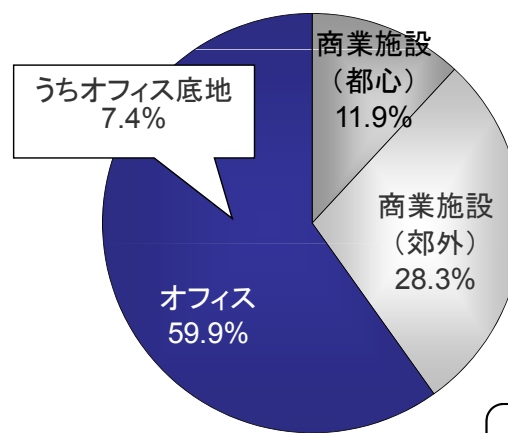
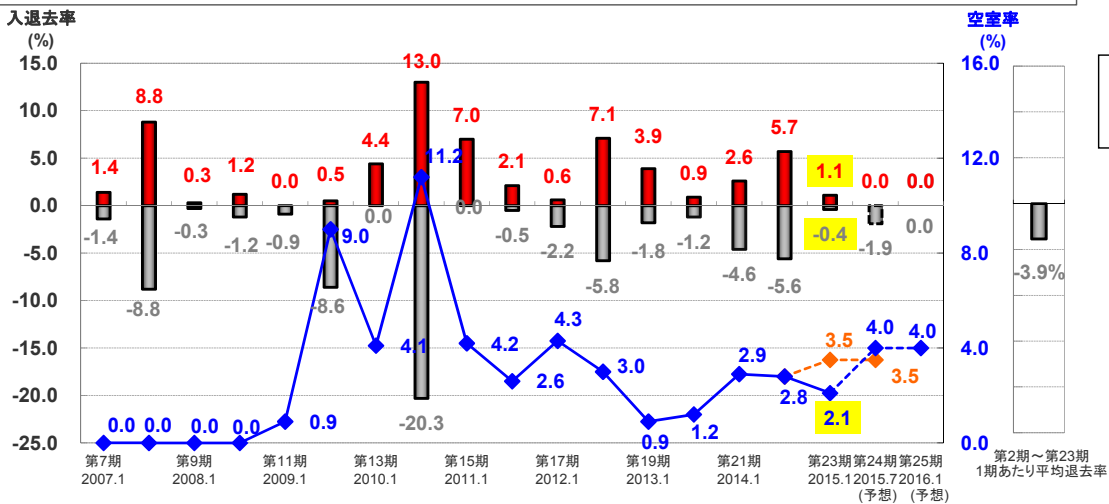
※第23期末空室率の実績は、予想を大きく下回る。

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>

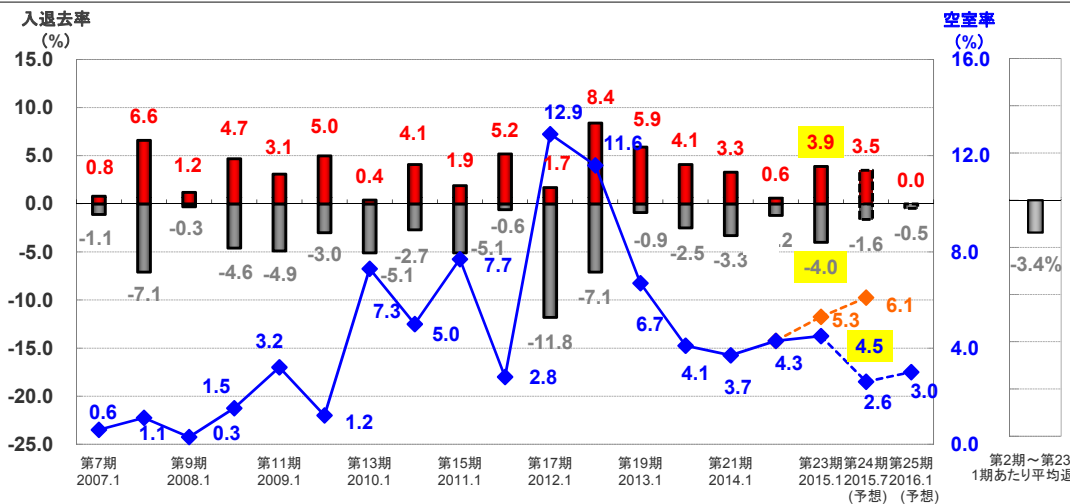
■ 入居率 ■ 退去率 ◆ 空室率実績 ○ 2014年8月末時点予想空室率 ◆ 2015年2月末時点予想空室率



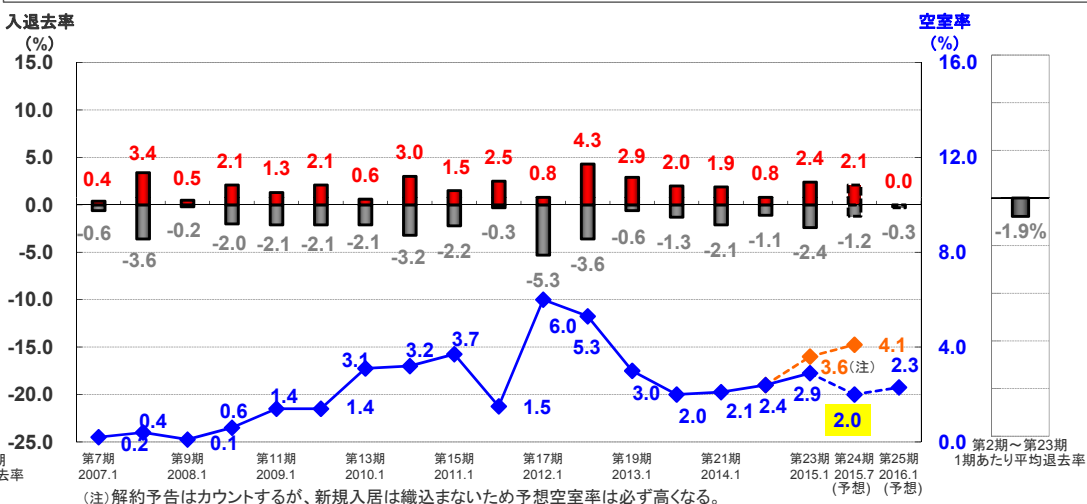
オフィス

ポートフォリオ全体

■ 入居率 ■ 退去率 ◆ 空室率実績 ○ 2014年8月末時点予想空室率 ◆ 2015年2月末時点予想空室率



■ 入居率 ■ 退去率 ◆ 空室率実績 ○ 2014年8月末時点予想空室率 ◆ 2015年2月末時点予想空室率



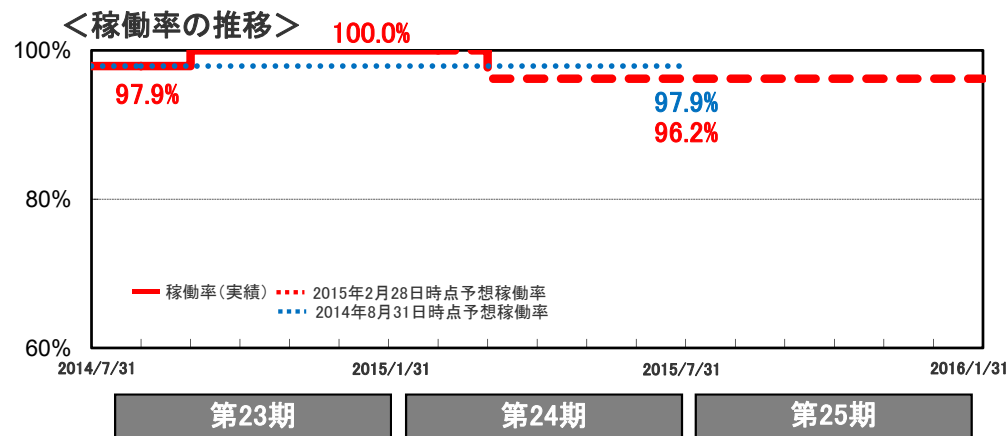
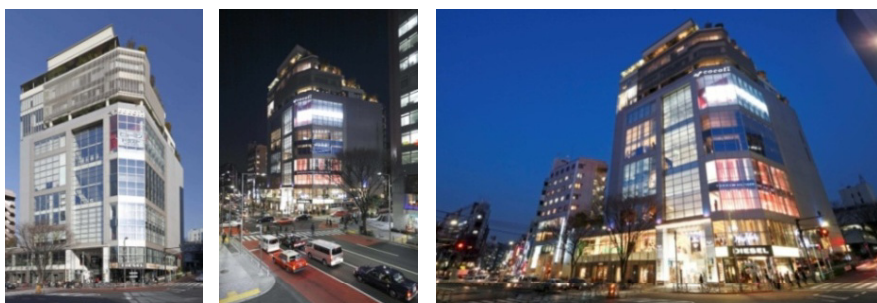
空室率予想の算出にあたっては、2015年2月28日時点で解約予告を受けている区画は、退去日以降の空室を前提としている。また、2015年2月28日時点で空室である区画についても、同様に空室を前提としている。

リーシング活動(都心商業施設)

※cocoti(ココチ)は第23期末において稼働率100%を達成。CONZE(コンツェ)恵比寿は早期のリースアップが課題。

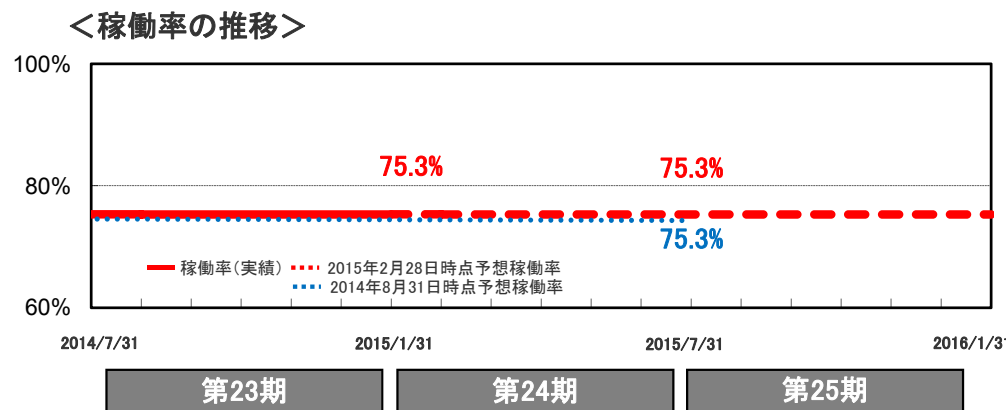
■ cocoti(ココチ) 第23期末稼働率100%

- ・第23期(2015年1月期):入居2区画(約90坪)退去1区画(約35坪)。
- ・期末の稼働率は100%。
- ・第24期(2015年7月期):退去1区画(約95坪)。
- ・リーシング対象区画:1区画(約95坪)、物販テナントがターゲット。複数社と出店交渉中。



■ CONZE(コンツェ)恵比寿 リーシング続く

- ・第23期(2015年1月期):入退去なし。
- ・2014年7月にリニューアル工事竣工。テナント入替中。
- ・第24期(2015年7月期)
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。複数社と出店交渉中。



■ カレイド渋谷宮益坂 さらに物件価値向上を目指す

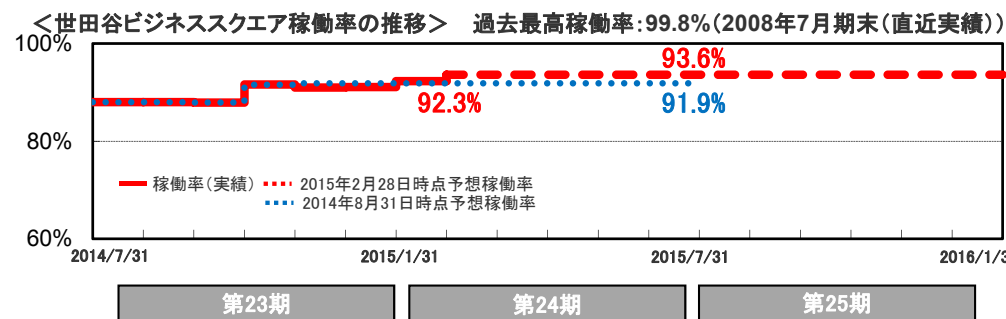
- ・第23期において、エントランスをリニューアル。
- ・渋谷へのインバウンド需要も見越し、長期的な視点でのさらなる物件価値向上を目指す。
- ・第23期末(2015年1月期)の稼働率は100%



※稼働率のさらなる向上に向けて、引き続き積極的なリーシング活動を推進。

■ 世田谷ビジネススクエア* 内部増床に備える

- ・第23期(2015年1月期):入居9区画(約517坪)、退去4区画(約192坪)。
- ・第23期入居のうち、2区画(約95坪)が内部増床。新規入居のうち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)。
- ・第24期(2015年7月期)予想:入居1区画(約99坪)。
- ・リーシング対象区画:5区画(約466坪)だが、内部増床に備え、その4割程度の区画の募集を一旦停止中。
- ・共有者(東急電鉄連結子会社3社)とバリューアッププランを協議中。

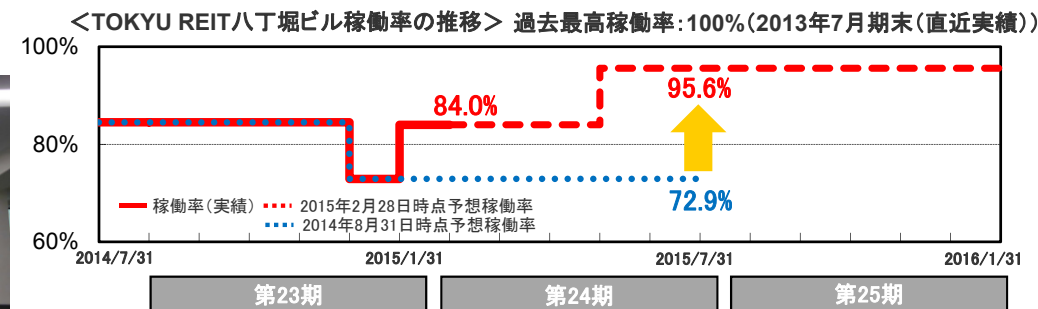


■ TOKYU REIT八丁堀ビル 稼働は大きく改善

- ・第23期(2015年1月期):入居1区画(約201坪)、退去1区画(約212坪)。
 - ・空調更新、LED化工事(専用部対象)を実施。
 - ・第24期(2015年7月期):入居1区画(約212坪)。
 - ・第24期末稼働率は95.6%(※)を見込み、前期予想から大きく改善(72.9%→95.6%)。
- (※)倉庫空室分を除くと100%

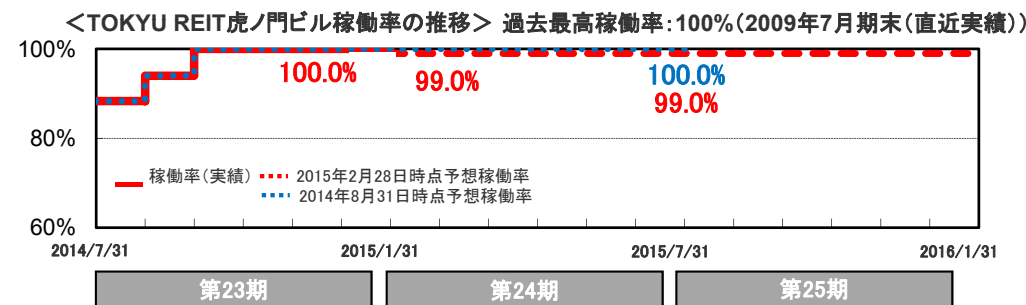


LED化、空調更新工事後内観 (TOKYU REIT八丁堀ビル)



■ TOKYU REIT虎ノ門ビル 追加取得区画のリーシングを推進

- ・第23期(2015年1月期):入居2区画(約358坪)。
- ・空室の1区画の区分所有権を取得。
- ・追加取得区画を除く全区画がリースアップ完了。



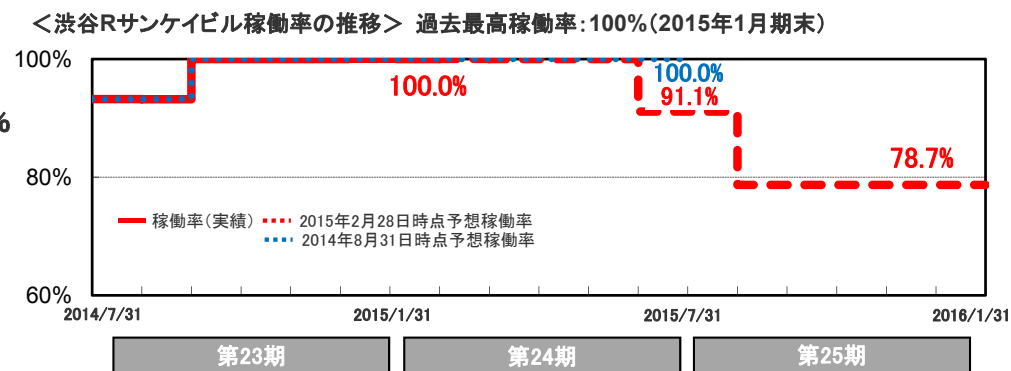
*世田谷ビジネススクエア記載面積は、東急REIT共有持分55%相当を表示

リーシング活動(オフィスビル②・郊外商業施設)

※東急桜丘町ビル、東急南平台町ビル、湘南モールフィル(底地)においては、従前を上回る賃料改定で内部成長を実現。
リノベーションにより物件競争力を強化し、今後見込まれる空室についてはダウンタイム短縮を目指す。

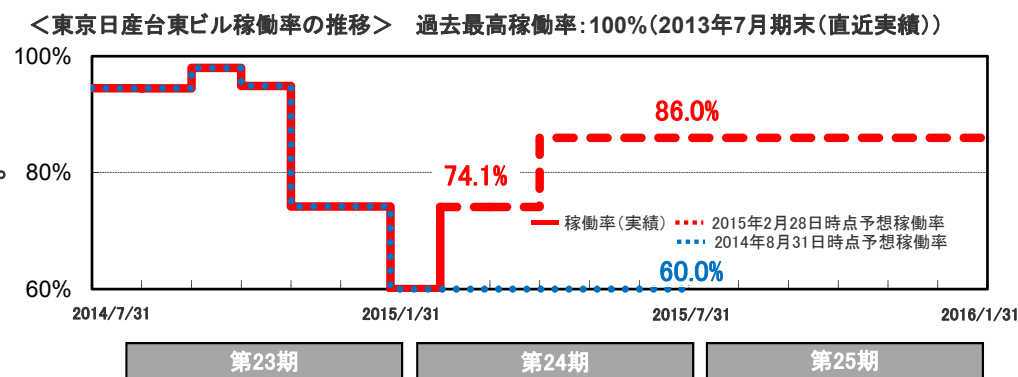
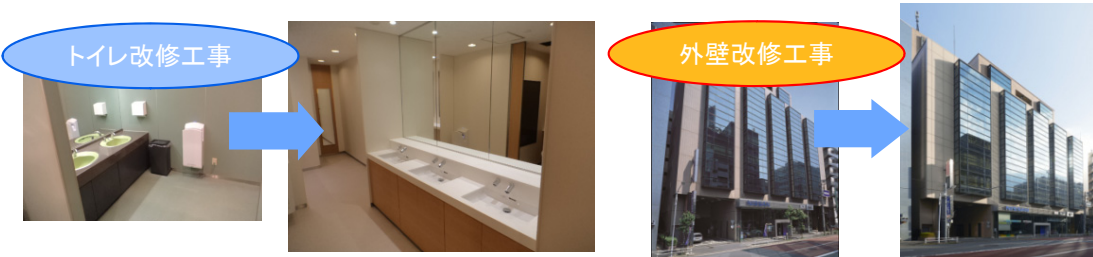
■ 渋谷Rサンケイビル **ダウンタイムゼロでテナント入替を実現**

- ・第23期(2015年1月期):入居2区画(約303坪)退去1区画(約195坪)。
- ・物件競争力強化の一環として、トイレ改修工事を実施。
- ・期中の退去発生事案に対して、ダウンタイムなしでリースアップを実現。期末稼働率は100%
- ・第24期(2015年7月期):入居1区画(約84坪)退去3区画(約422坪)
- ・リーシング対象区画:2区画(約337坪)、周辺エリアの企業をターゲットにリーシング活動中。



■ 東京日産台東ビル **リニューアルによる稼働率の大幅改善**

- ・第23期(2015年1月期):入居1区画(約74坪)退去8区画(約908坪)。
- ・物件競争力強化の一環として、外壁およびトイレ改修工事を実施。
- ・第24期(2015年7月期):入居5区画(約738坪)退去1区画(約131坪)
- ・リーシング対象区画:1区画(約230坪)、内部テナントを含む周辺エリアの企業がターゲット。



■ 東急桜丘町ビル・東急南平台町ビル **継続賃料の上昇**

- ・第23期(2015年1月期):2015年1月に従前を上回る賃料にて賃料改定を実現。
- ・物件競争力強化の一環として、東急桜丘町ビルにおいてトイレ改修工事を実施。

■ 湘南モールフィル(底地) **前倒し再契約による賃料アップ**

- ・第24期(2015年7月期):2015年2月に従前を上回る賃料で事業用定期借地権設定契約を再締結(CPI連動条項付)。

リーシング活動(一覧表)

用途区分	物件名	第23期 NOI貢献度	稼働率			状況
			第22期 (2014年7月末)	第23期末 (2015年1月末)	第24期末見込 (2015年7月末)	
商業施設	cocoti(ココチ)	7.3%	97.9%	100.0%	96.2%	・第23期には1区画(約35坪)の解約が発生したが、同区画を含む2区画(約90坪)でアパレル店舗が入居し、第23期末稼働率は100.0%。 ・第24期には1区画(約95坪)について解約が発生し、第24期末の稼働率は96.2%を見込む。現在物販店舗を中心にリーシング活動中。
	CONZE(コンゼ) 恵比寿	1.2%	75.3%	75.3%	75.3%	・第22期に定期借家契約の期間満了となった2区画(約173坪)につき、飲食店、サービス店舗を中心にリーシング活動中。 ・第23期中の新規契約締結はなかったが、飲食店、サービス店舗等複数社と出店交渉中。
	代官山フォーラム	1.3%	100.0%	100.0%	91.5%	・第24期に1区画(約63坪)の定期借家契約が期間満了となり、第24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、周辺商業施設の動向を踏まえつつ、物販店舗、ショールーム等を中心にリーシング活動中。
商業施設ポートフォリオ						
			商業物件(都心)稼働率	第23期末 97.9%	第24期末見込 96.0%	第25期末見込 96.0%
			商業物件(郊外)稼働率	第23期末 100.0%	第24期末見込 100.0%	第25期末見込 100.0%
オフィス	世田谷ビジネススクエア (注)	9.0%	88.0%	92.3%	93.6%	・第23期の期末稼働率は92.3%(第22期末88.0%) ・第23期は4区画(約192坪)の解約が発生した一方、9区画(約517坪)で新規契約を締結 ・リーシング対象5区画(約466坪)について、内部テナントを含むIT関連企業等をターゲットにリーシング活動中 ・第24期末稼働率は93.6%を見込む
	東京日産台東ビル	0.9%	94.5%	60.0%	86.0%	・第23期の期末稼働率は60.0%(第22期末94.5%) ・第23期は8区画(約908坪)の解約が発生した一方、1区画(約74坪)で入居 ・第24期は1区画(約131坪)の解約が発生予定である一方、5区画(約738坪)で入居済または入居予定 ・リーシング対象1区画(約230坪)について、内部テナントを含む周辺エリアの企業をターゲットにリーシング活動中 ・第24期末稼働率は86.0%を見込む
	TOKYU REIT 虎ノ門ビル	3.9%	88.3%	99.0%	99.0%	・第23期の期末稼働率は99.0%(第22期末88.3%) ・第23期は第22期に新規契約を締結した2区画(約358坪)で入居(2014年8月及び9月賃貸開始) ・第23期に空室の1区画の区分所有権を取得 ・第24期末稼働率は99.0%を見込む
	TOKYU REIT 八丁堀ビル	2.0%	84.5%	84.0%	95.6%	・第23期の期末稼働率は84.0%(第22期末84.5%) ・第23期は1区画(約212坪)の解約(2014年12月)が発生した一方、1区画(約201坪)の新規契約を締結(2015年1月入居) ・第24期は1区画(約212坪)の新規契約を締結済(2015年5月入居予定) ・第24期末稼働率は95.6%を見込む(倉庫空室分除くと100.0%)
	東急池尻大橋ビル	2.9%	100.0%	100.0%	100.0%	・第23期の期末稼働率は100.0%(第22期末100.0%) ・第24期に1区画(約315坪)の解約(2015年2月)が発生する一方、同区画の新規契約を締結済(2015年4月入居予定) ・第24期の期末稼働率は100.0%を見込む
	TOKYU REIT 新宿ビル	4.1%	100.0%	100.0%	100.0%	・第23期の期末稼働率は100.0%(第22期末100.0%) ・第23期に1区画(約74坪)の解約(2014年9月)が発生した一方、同区画の新規契約を締結(2014年10月入居) ・第24期の期末稼働率は100.0%を見込む
	渋谷Rサンケイビル	2.7%	93.2%	100.0%	91.1%	・第23期の期末稼働率は100.0%(第22期末93.2%) ・第23期に1区画(約195坪)の解約(2014年12月)が発生した一方、2区画(約303坪)の新規契約を締結(2014年9月、2015年1月入居) ・第24期に3区画(約422坪)の解約(2015年2月、6月、7月)が発生する一方、1区画(約84坪)の新規契約を締結済(2015年3月入居) ・リーシング対象区画については、周辺エリアの企業をターゲットにリーシング活動中 ・第24期末稼働率は91.1%を見込む
	東急虎ノ門ビル	6.6%	100.0%	100.0%	100.0%	・第23期の期末稼働率は100.0%(第22期末100.0%) ・第23期は1区画(約149坪)の解約(2014年9月)が発生した一方、同区画の新規契約を締結(2014年10月賃貸開始) ・第24期末稼働率は100.0%を見込む
	オフィスポートフォリオ			オフィス稼働率	第23期末 95.5%	第24期末見込 97.4%
ポートフォリオ全体			・稼働率は、第23期末に全29物件のうち24物件で100.0%、第24期末及び第25期末に全29物件のうち21物件で100.0%を見込む ・第23期末稼働率は97.1%、第24期末は98.0%、第25期末は97.7%を見込む			

* 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25期 2015年8月1日～2016年1月31日

* 第24期末及び第25期末の稼働率見込みは、2015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。

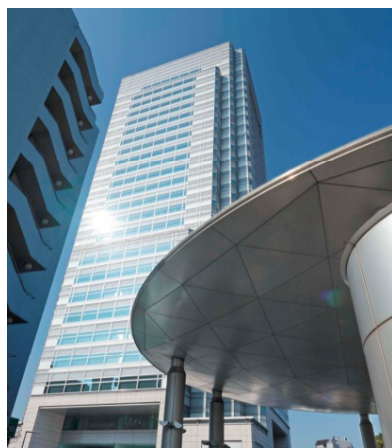
(注) 世田谷ビジネススクエアに記載の面積は、共有持分割合55%の値を表示

※東急REITは、今後も環境への配慮に関する取組みを推進。

■ DBJ Green Building認証の取得

DBJ Green Building認証制度は、日本政策投資銀行が環境・社会への配慮がなされた不動産(「Green Building」)を支援するために創設した認証制度。

以下の2物件において、2015年2月に認証を取得。



世田谷ビジネススクエア



優れた「環境・社会への配慮」がなされたビル

【主な評価ポイント】

雨水や中水の再利用設備を設置して水の省資源を実現しながら、充実した敷地内緑化も実施することでヒートアイランド対策にも貢献している点。



東急虎ノ門ビル



十分な「環境・社会への配慮」がなされたビル

【主な評価ポイント】

屋上や壁面の緑化を充実させることでヒートアイランド対策を積極的に推進しながら、ビルで働くオフィスワーカーに癒やしを与えている点。

■ 2014年GRESB調査への参加

GRESB(グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク)は、欧州の年金基金グループが創設した不動産会社・運用機関のサステナビリティ配慮を測るベンチマークで、主要機関投資家によって投資先を選定する際などに活用。

東急REITは、2014年GRESB調査に参加。



■ 「環境への配慮に関する方針」を策定(2014年3月)

環境への配慮に関する方針

本投資法人は、不動産投資運用における環境への配慮の重要性を認識し、企業の社会的責任として、環境負荷の低減や、持続可能な社会の実現を目指した取組みを継続していきます。

- (1) 環境への配慮に関する取組みの推進
 - (i) 省エネルギーと低炭素化の推進
 - (ii) 節水と廃棄物削減の推進
 - (iii) 安全衛生や快適性の配慮
- (2) 環境への配慮に関する推進体制の整備
 - (i) 責任ある法人としての体制の整備
 - (ii) 社外の関係者との協働

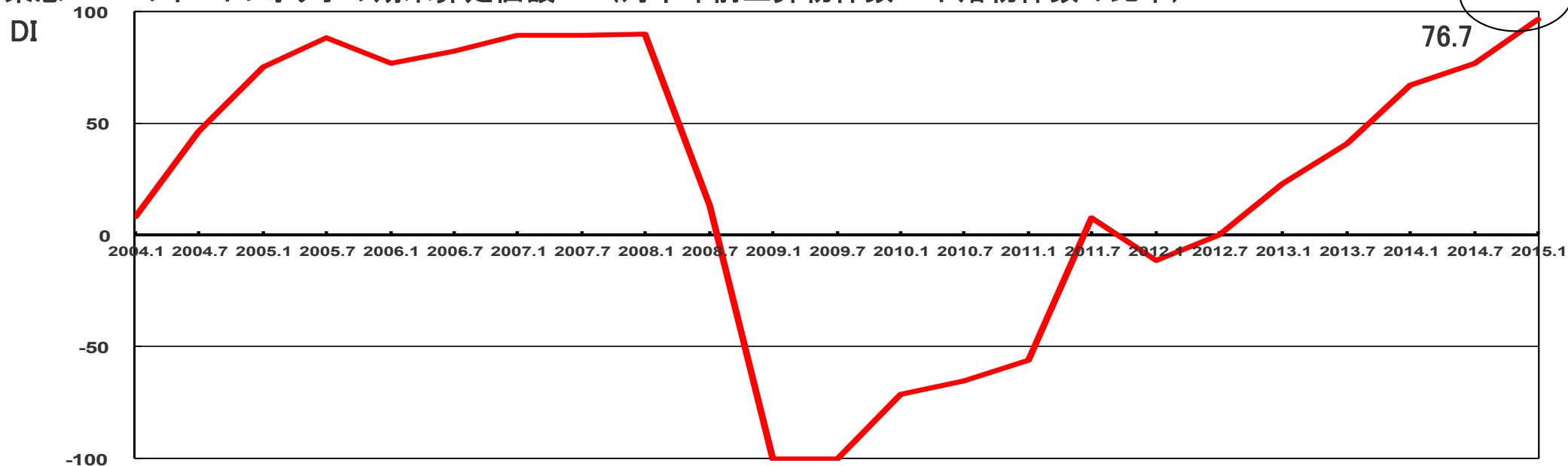


6. 資産価値と含み益

期末算定価額DI(全29物件)

※ポートフォリオの期末算定価額(鑑定評価額)は29物件中28物件で上昇。DI値は過去最高の96.6。

■ 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	2015.1
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	28
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	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	0
合計	12	13	16	17	17	17	19	19	20	23	23	23	21	23	25	26	26	26	26	27	30	30	29
比率																							
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	96.6
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	3.4
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	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	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	96.6

* 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23期－第22期)

※29物件中28物件の評価が上昇(下落0物件)し、期末算定価額は90億円増加。オフィスは3期連続プラス、商業施設(都心)は7期連続プラス

(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1)
	第23期 (2015.1)	第22期 (2014.7)					第23期 (2015.1)	第22期 (2014.7)	差額	第23期 (2015.1)	第22期 (2014.7)	差額	
QFRONT(キューフロント)	23,800	23,000	800	3.48%	1.15%	2.94%	790	781	9	3.30%	3.40%	-0.10%	a
レキシントン青山	4,660	4,570	90	1.97%	-0.54%	2.50%	185	186	-1	3.90%	4.00%	-0.10%	a
TOKYU REIT表参道スクエア	6,880	6,790	90	1.33%	-1.09%	2.50%	273	276	-3	3.90%	4.00%	-0.10%	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	10,800	10,300	500	4.85%	2.44%	2.50%	420	410	10	3.90%	4.00%	-0.10%	b
cocoti (ココチ)	18,000	17,500	500	2.86%	1.26%	2.50%	723	714	9	3.90%	4.00%	-0.10%	c
CONZE(コンツェ)恵比寿	4,000	3,960	40	1.01%	-1.18%	2.38%	168	170	-2	4.10%	4.20%	-0.10%	c
代官山フォーラム	3,240	3,220	20	0.62%	2.82%	-	146	142	4	4.30%	4.30%	-	b
カレイド渋谷宮益坂	5,770	5,610	160	2.85%	0.80%	2.27%	252	250	2	4.30%	4.40%	-0.10%	b
商業施設(都心) 計(8物件)	77,150	74,950	2,200	2.94%	0.96%	2.05%	2,957	2,929	28	3.83%	3.91%	-0.08%	
東急鷺沼ビル(フレルさぎ沼)	9,020	8,540	480	5.62%	-	5.56%	464	464	-	5.10%	5.40%	-0.30%	a
第2東急鷺沼ビル	1,570	1,520	50	3.29%	-	3.13%	98	98	-	6.20%	6.40%	-0.20%	a
湘南モールフィル(底地)	5,970	5,920	50	0.84%	0.66%	1.85%	307	305	2	5.30%	5.40%	-0.10%	b
商業施設(郊外) 計(3物件)	16,560	15,980	580	3.63%	0.23%	3.28%	868	866	2	5.24%	5.42%	-0.18%	
商業施設 計(11物件)	93,710	90,930	2,780	3.06%	0.79%	2.16%	3,825	3,795	30	4.08%	4.17%	-0.09%	
世田谷ビジネススクエア	18,700	18,600	100	0.54%	-1.45%	2.08%	882	895	-13	4.70%	4.80%	-0.10%	a
東急南平台町ビル	4,890	4,720	170	3.60%	1.43%	2.27%	213	210	3	4.30%	4.40%	-0.10%	a
東急桜丘町ビル	8,510	7,590	920	12.12%	9.52%	2.44%	345	315	30	4.00%	4.10%	-0.10%	a
東京日産台東ビル	5,200	5,200	-	-	-2.34%	2.08%	250	256	-6	4.70%	4.80%	-0.10%	a
TOKYU REIT赤坂榎町ビル	4,050	3,980	70	1.76%	-0.57%	2.33%	173	174	-1	4.20%	4.30%	-0.10%	a
TOKYU REIT蒲田ビル	4,920	4,830	90	1.86%	-	1.96%	248	248	-	5.00%	5.10%	-0.10%	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	9,740	9,220	520	5.64%	1.00%	4.65%	403	399	4	4.10%	4.30%	-0.20%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	5,250	5,240	10	0.19%	-3.31%	2.22%	234	242	-8	4.40%	4.50%	-0.10%	c
赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)	6,500	6,380	120	1.88%	-0.37%	2.38%	271	272	-1	4.10%	4.20%	-0.10%	b
東急池尻大橋ビル	4,720	4,630	90	1.94%	-	2.00%	231	231	-	4.90%	5.00%	-0.10%	c
麴町スクエア	8,260	8,080	180	2.23%	-0.29%	2.38%	342	343	-1	4.10%	4.20%	-0.10%	a
TOKYU REIT新宿ビル	9,550	9,390	160	1.70%	-0.50%	2.38%	401	403	-2	4.10%	4.20%	-0.10%	c
秋葉原三和東洋ビル	5,440	5,310	130	2.45%	0.40%	2.13%	253	252	1	4.60%	4.70%	-0.10%	b
TOKYU REIT木場ビル	3,670	3,630	40	1.10%	-1.01%	1.85%	196	198	-2	5.30%	5.40%	-0.10%	b
東急銀座二丁目ビル	4,860	4,790	70	1.46%	-0.48%	2.33%	207	208	-1	4.20%	4.30%	-0.10%	a
OKシステムセンター(底地)(注2)	4,920	4,870	50	1.03%	-	1.82%	266	266	-	5.40%	5.50%	-0.10%	b
渋谷Rサンケイビル	6,770	6,000	770	12.83%	7.64%	4.44%	296	275	21	4.30%	4.50%	-0.20%	b
東急虎ノ門ビル(注3)	19,000	16,200	2,800	17.28%	-4.72%	12.82%	606	636	-30	3.40%	3.90%	-0.50%	a
オフィス 計(18物件)	134,950	128,660	6,290	4.89%	-0.09%	4.65%	5,816	5,821	-5	4.31%	4.52%	-0.21%	
第23期合計(29物件)	228,660	219,590	9,070	4.13%	0.25%	3.65%	9,641	9,617	24	4.22%	4.38%	-0.16%	

(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)OK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)2015年1月9日に隣接土地を取得した東急虎ノ門ビルの期末算定価額、NCF(直接還元法)、NCFキャップレート(直接還元利廻)の前提については第23期データブック「ポートフォリオ・キャップレート(取得時鑑定評価ベース)」を参照。

* 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

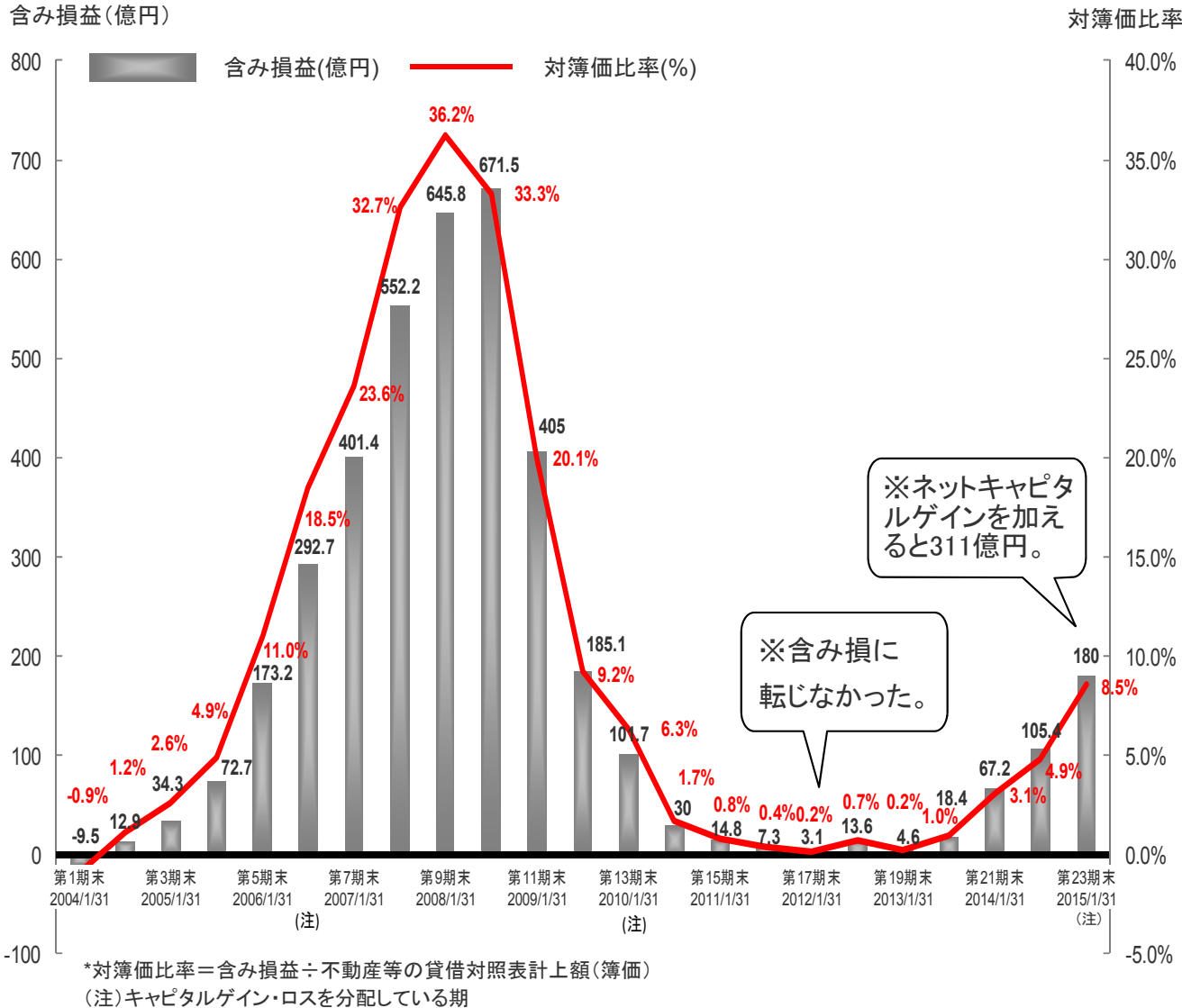
数値は一致しない場合がある。このため、NCFの変動による影響とNCFキャップレートの変動による影響の和が増減率と異なる場合がある。

* 第23期中に売却したビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)は、本表に記載していない。

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 (物件数)	DI値
第23期 (2015.01)	28	1	0	29	96.6
第22期 (2014.07)	26	1	3	30	76.7

※含み益は増加が続き、第23期末では180億円。また、これまで通算131億円のキャピタルゲインを実現

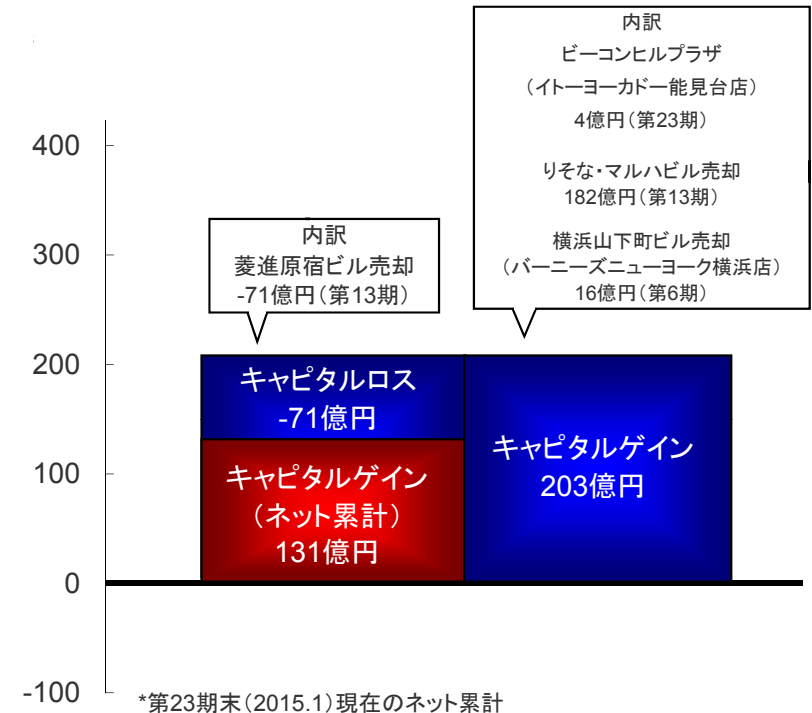
含み損益(未実現損益)



キャピタルゲイン・ロス(実現損益)

物件取得・売却の実績

- ・取得 33物件 (2,752億円)
- ・売却 4物件 (531億円)
- ・保有 29物件 (2,220億円)

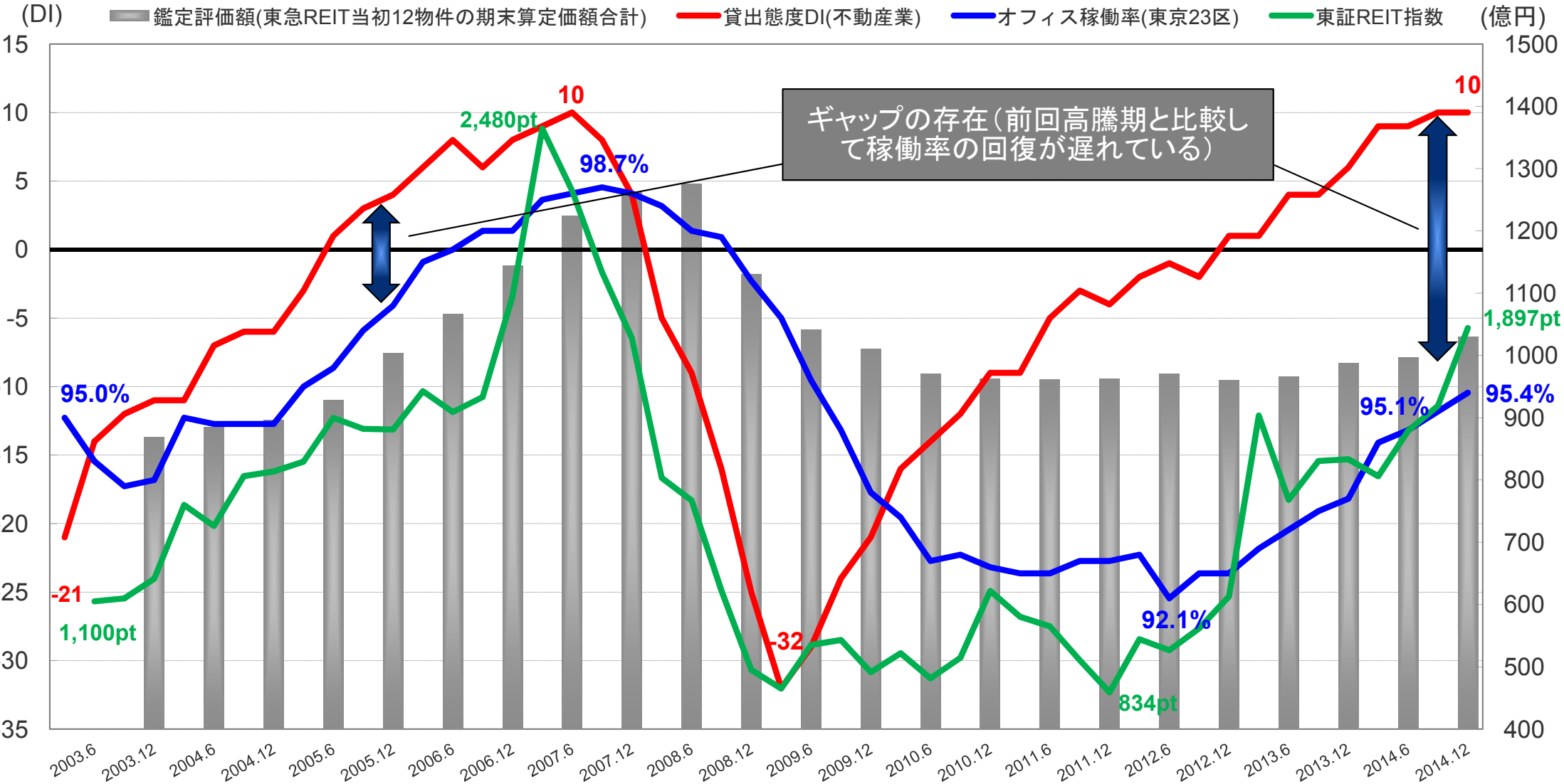




7. 投資活動方針

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、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へ



*「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

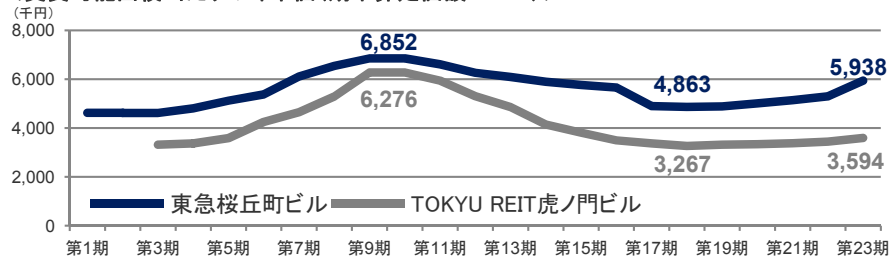
※コメントは東急REIM

第24期(2015年7月期)は「取得期」の最終期と位置付ける。

1. サーフプランによる環境判断

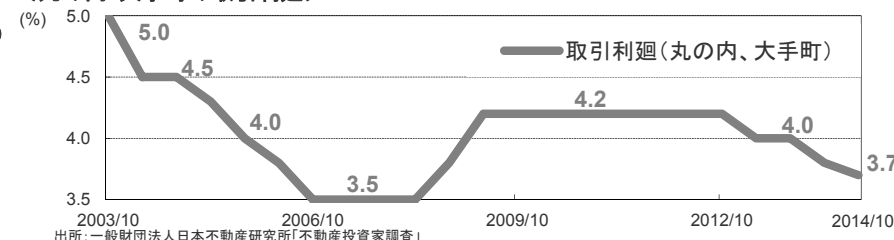
- (1) キャップレート
 - ・低金利の長期化、金融機関の貸出態度の緩和継続によりキャップレートの低下が続く。優良立地では、リーマンショック前を下回る水準である3%台も散見される。
- (2) 想定中長期賃料
 - ・東京のオフィスの稼働は順調に回復し、2014年12月時点の都心5区空室率は4.1%(注)まで低下し、新規市場賃料の回復が鮮明に。
 - ・しかし、新規市場賃料と既存契約賃料のネガティブギャップは、縮小傾向にあるが、一部を除き未だ解消されていない。
 - ・賃料上昇幅は立地により差があり、全体として賃料水準は高位にはなく、未だ上昇余地がある。
- (3) 物件価格
 - ・物件価格はキャップレートの低下に加え、賃料上昇を一部織込み始め、価格は上昇基調にある。
 - ・一方で、大幅な賃料上昇が織込まれていないエリアの物件や、過度な取得競争環境にない物件については取得検討の余地がある。

＜賃貸可能面積当たりの坪単価(期末算定価額ベース)＞

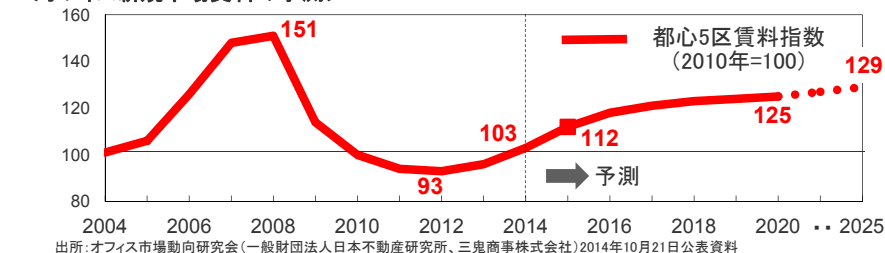


*マスターリースしている区画は含まない。TOKYU REIT 虎ノ門ビルは第9期及び第23期に追加取得を行っている。

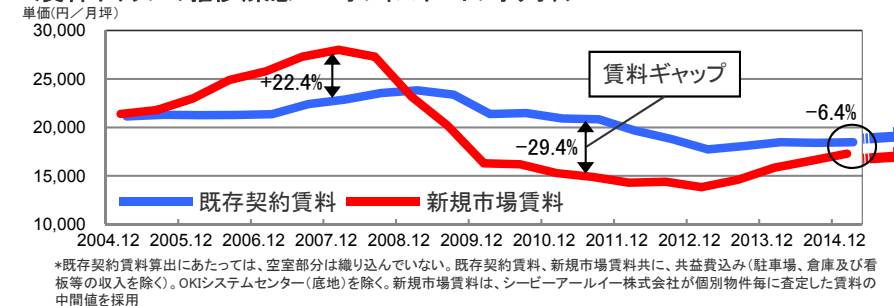
＜丸の内・大手町の取引利廻＞



＜オフィス新規市場賃料の予測＞



＜賃料ギャップの推移(東急REITオフィスポートフォリオ)＞



*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)。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

2. 注力物件

- 取得余力(316億円)を活用し、駅距離や権利関係、キャッシュフローの安定性に留意し、不況時でも競争力、流動性の高い物件の取得を目指す。従来通りの投資方針を堅持し、首都圏限定投資。
- ・相対取引や参加者が限定的な入札など、過度な競争環境にない物件
 - ・契約賃料が低位に留まっており、今後の賃料上昇が見込める物件
 - ・ターミナルバリュー向上に寄与する隣地物件や、共有持分などの追加取得

3. 物件売却

第24期(2015年7月期)での積極的な売却活動は実施しない方針
ただし、売却期に向けた売却物件の優先順位付け等、機動的な物件売却に向けた準備を行う。

(注)出所:シービーアールイー株式会社

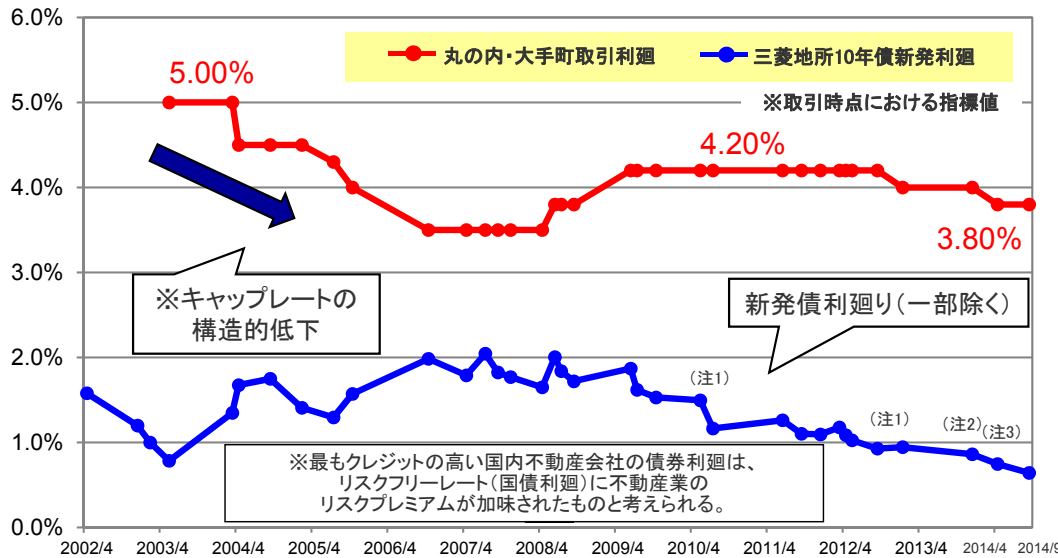
※このページでは、東急REIMの考えを紹介しています。

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。

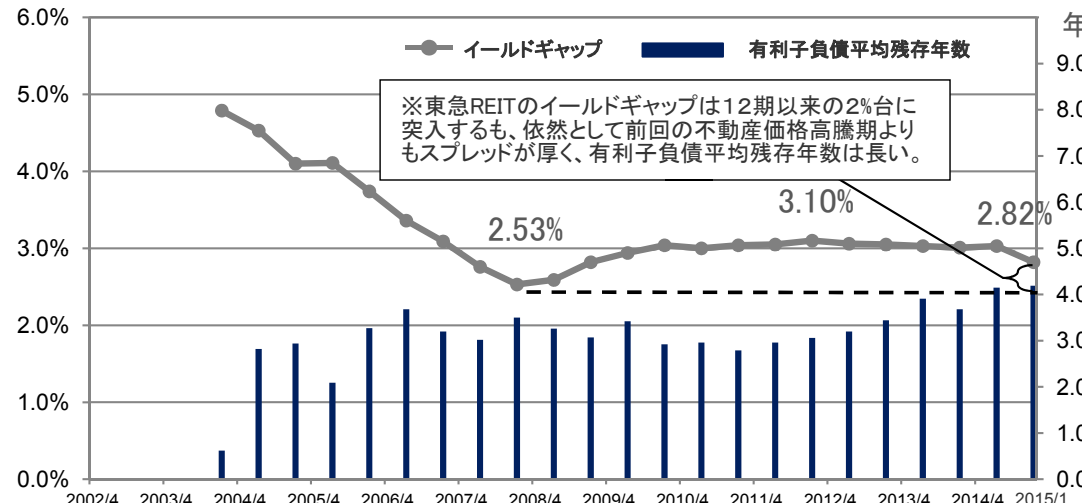
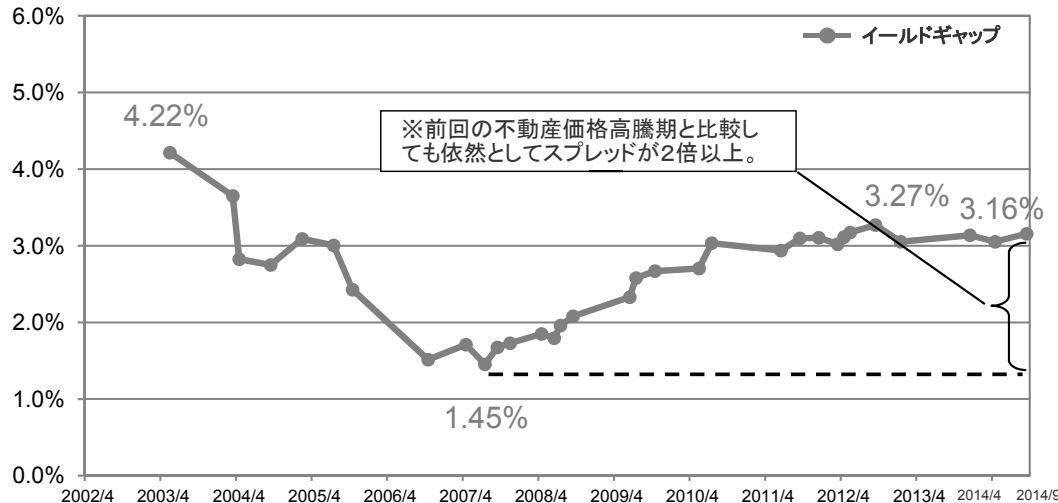
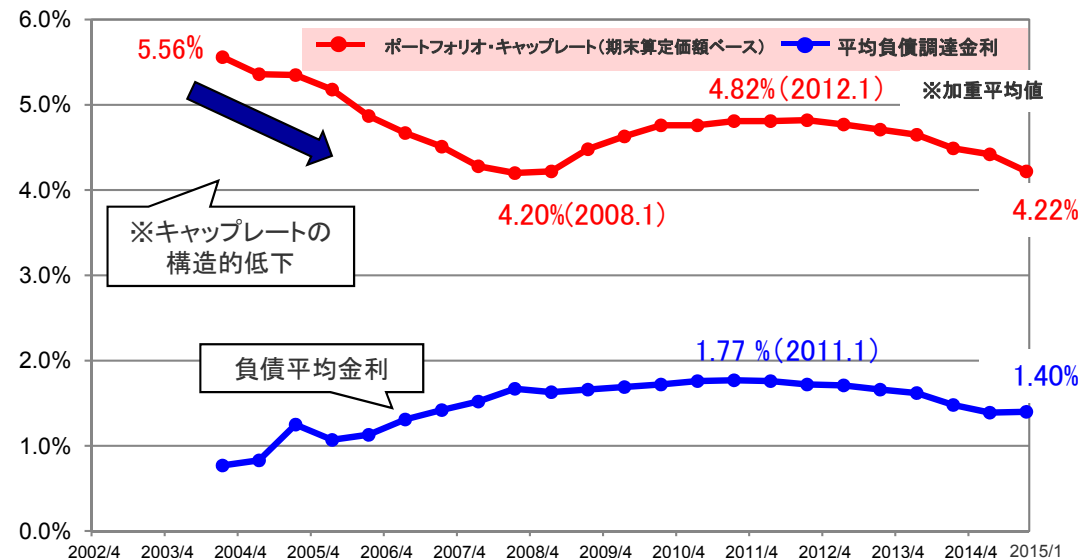
イールドギャップの推移(不動産取引利廻 - 負債コスト)

※不動産会社の代表銘柄である三菱地所のイールドギャップは、前回の不動産価格高騰期と比較しても依然としてスプレッドが2倍以上存在している。

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6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

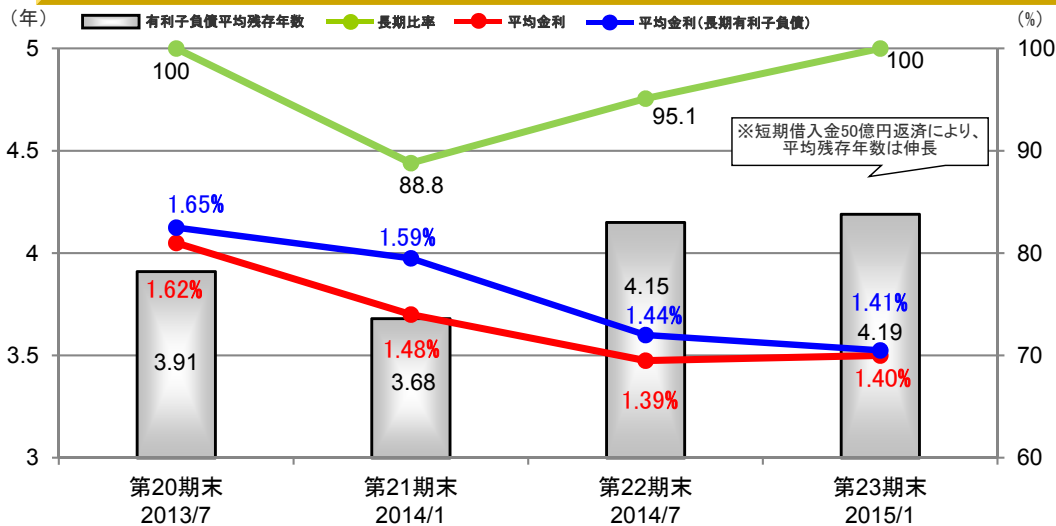


8. デットマネジメントと投資主構成

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

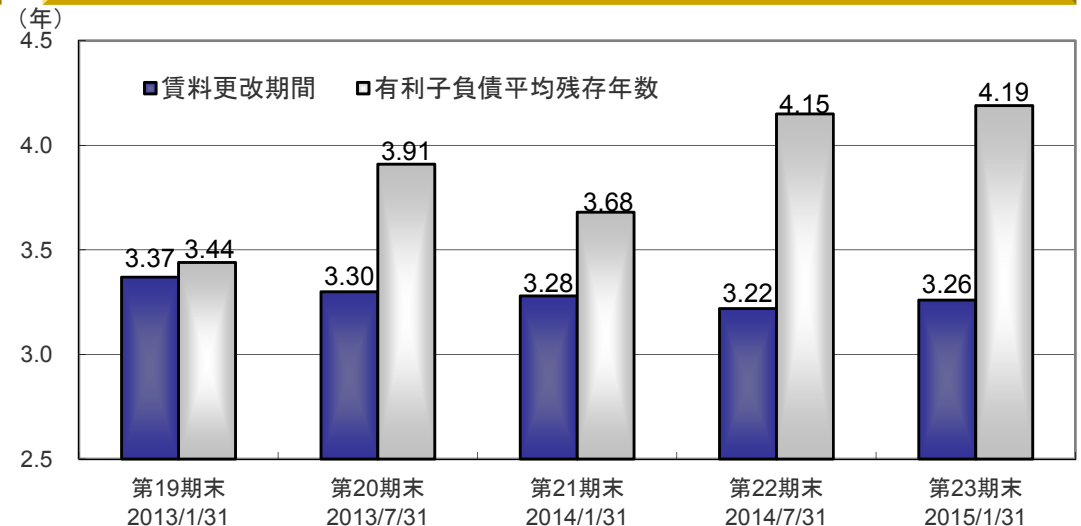
リファイナンスによる有利子負債平均年限伸長、長期固定化、金利低下

※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



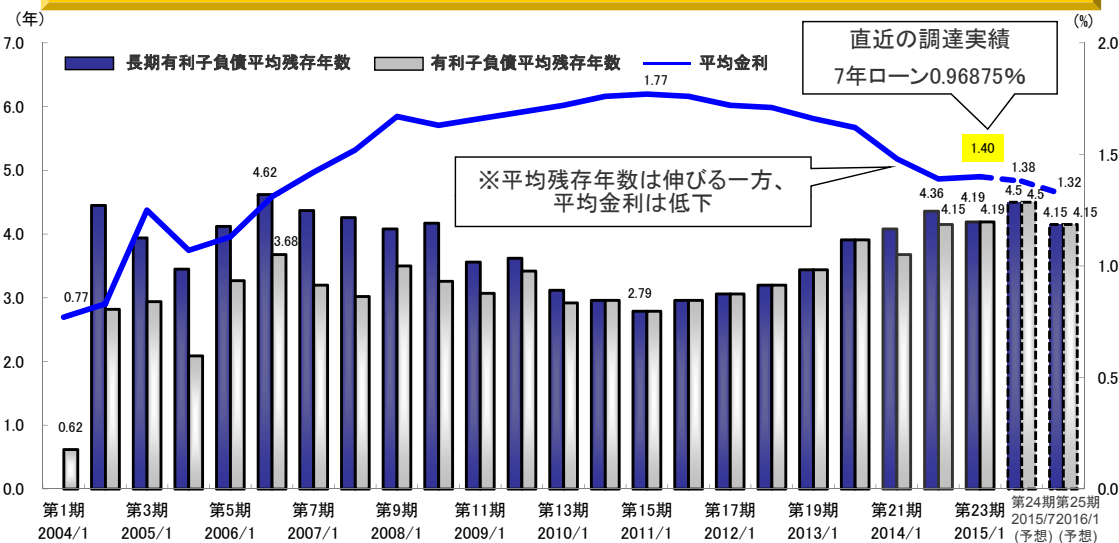
平均賃料更改期間と有利子負債平均残存年数

※賃料更改期間以上のデュレーションを確保し、金利上昇局面に備える



有利子負債平均残存年数と平均金利

※現状の金利水準が続けば平均金利は1%に向けて低下。一方、金利上昇局面では耐性がある。



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も想定した、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23期末(2015年1月末)時点 (対第22期末比較)

総額	: 970億円	(-60億円)
平均金利	: 1.40%	(+0.01 pts.)
平均残存年数	: 4.19年	(+ 0.04年)
長期固定比率	: 100%	(+ 4.9 pts.)
ラダー数	: 17本	(± 0本)
平均ラダー金額	: 57.0億円	(-3.5億円)
期末LTV (注)	: 43.3%	(-3.4pts.)
取得余力	: 316億円	(+147億円)

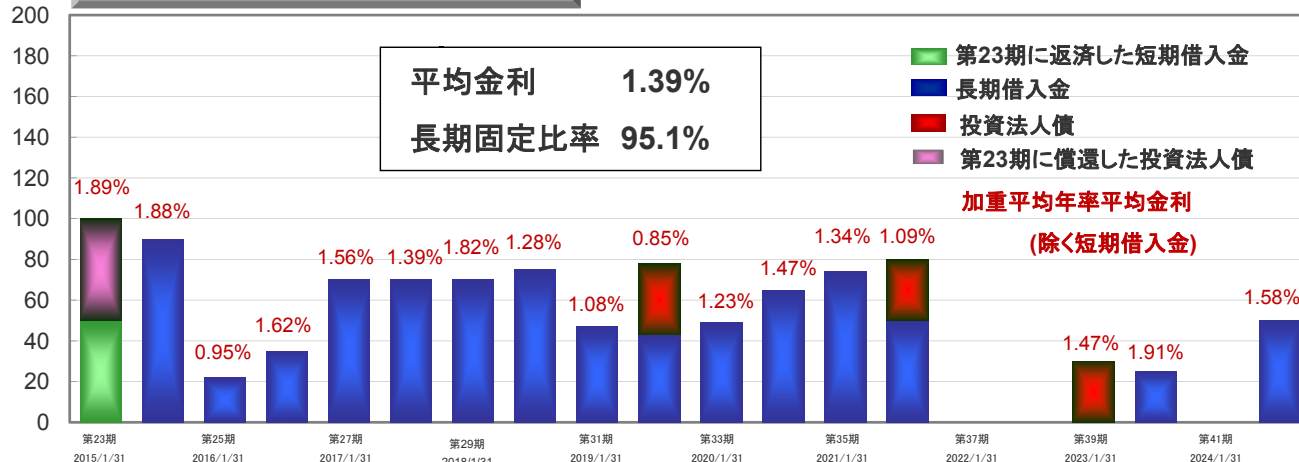
(注)期末LTVの計算は、(有利子負債の期末残高+見合現金のない預り保証金敷金の期末残高)÷(期末算定価額+現預金の期末残高)

コミット
メント
ライン
設定枠
180億円
(年間)

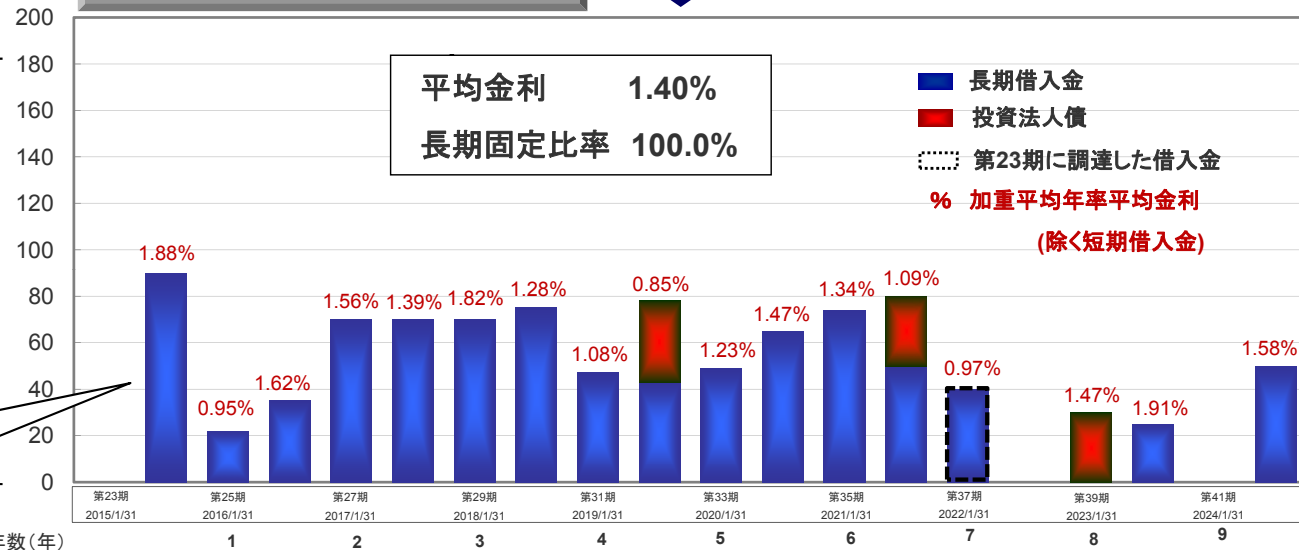
※第24期(2015年7月末まで)に返済期限を迎える
長期借入金 90億円 (全体の9.3%)

日本政策投資銀行	50億円	返済期限2015年6月25日
三井住友信託銀行	20億円	返済期限2015年7月26日
信金中央金庫	20億円	返済期限2015年7月26日

第22期末(2014年7月末)時点



第23期末(2015年1月末)時点



*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年の信用危機にあって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、年限も伸長。

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	10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			1.89			2.21100												1.48875	1.37250	1.32375		1.32250		1.24625	1.23375	1.45125	1.47250					1.21000			0.682	1.05250	0.96875		
7.5年																												1.53375												
8.0年						1.76625																			1.48000										1.51375	1.51375				
8.5年																																								
9.0年																																								
9.5年																																								
10.0年																																						1.5775		

* 色付部分は、第23期のリファイナンス案件

* 網掛け部分は返済・償還済

* 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

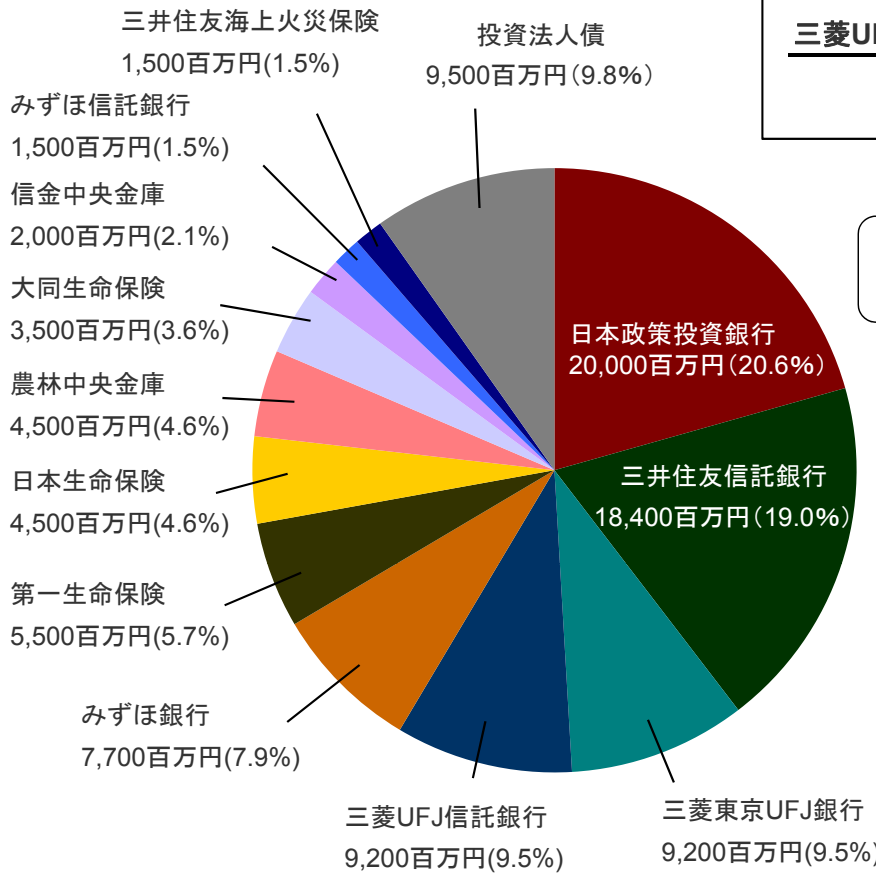
※資金調達先の分散と多様化を図るが、リファイナンスリスクを考慮し、投資法人債への依存度を抑える。

第23期末時点

コミットメントライン	
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
合計	180億円

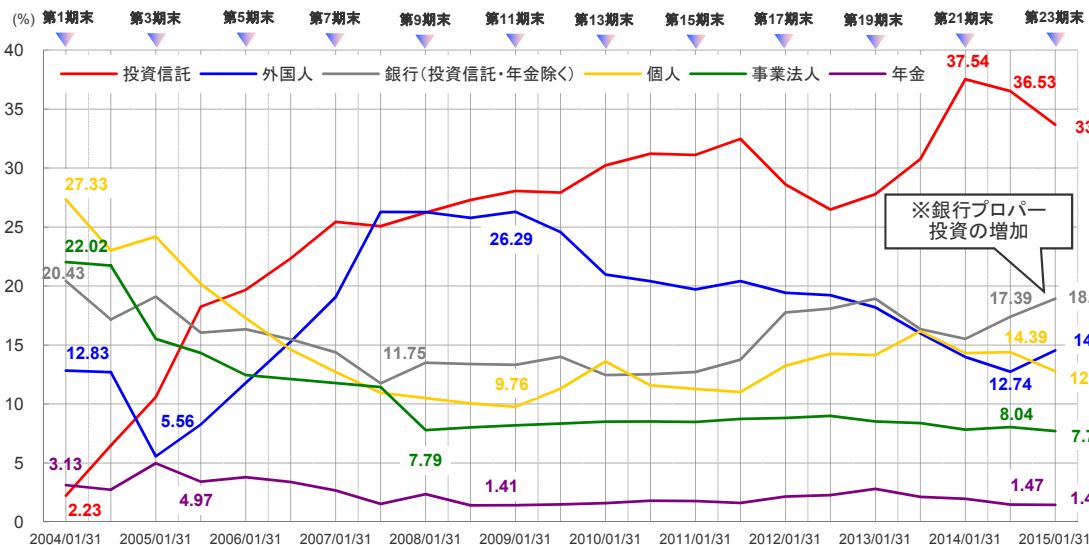
区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (%)	借入実行日	返済期限		摘要
					期日	期	
長期借入金	日本政策投資銀行	5,000	1.95000	平成18年1月25日	平成30年1月25日	第29期	無担保 無保証
	大同生命保険	3,000	1.76625	平成20年3月10日	平成28年3月10日	第26期	
	日本政策投資銀行	5,000	2.21100	平成20年6月25日	平成27年6月25日	第24期	
	三井住友信託銀行	1,000	1.46250	平成22年7月26日	平成27年7月26日	第24期	
	三井住友信託銀行	1,000					
	信金中央金庫	2,000	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	5,000					
	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	
	みずほ銀行	2,000					
	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	第29期	
	日本生命保険	2,000					
	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					
	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					
	三菱東京UFJ銀行	4,000	1.48000	平成24年5月25日	平成32年6月25日	第34期	
	三井住友信託銀行	400					
	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					
	三菱東京UFJ銀行	1,400	1.32250	平成24年7月25日	平成29年7月25日	第28期	
	三菱UFJ信託銀行	2,000					
	三菱UFJ信託銀行	1,400	1.24625	平成24年8月29日	平成31年8月29日	第33期	
	大同生命保険	500					
	みずほ銀行	500	1.23375	平成24年11月19日	平成31年11月19日	第33期	
	三菱UFJ信託銀行	500					
	三菱UFJ信託銀行	500	0.77500	平成25年6月25日	平成28年6月25日	第26期	
	三菱UFJ信託銀行	500					
	三菱UFJ信託銀行	1,500	1.45125	平成25年6月27日	平成30年6月25日	第30期	
三井住友信託銀行	2,900						
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						
日本生命保険	500	0.99125	平成25年7月31日	平成30年7月31日	第30期		
三井住友信託銀行	2,500						
三菱UFJ信託銀行	2,000	1.51375	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						
第一生命保険	1,500	1.21000	平成25年12月25日	平成31年6月25日	第32期		
三菱UFJ信託銀行	1,500						
農林中央金庫	1,000	1.04625	平成26年1月27日	平成32年1月27日	第33期		
第一生命保険	3,000						
日本政策投資銀行	5,000	0.85000	平成26年2月25日	平成31年1月27日	第31期		
みずほ銀行	1,000						
三井住友海上火災保険	1,000	1.57750	平成26年2月25日	平成36年2月25日	第42期		
三井住友信託銀行	1,600						
三菱東京UFJ銀行	800	1.05250	平成26年6月25日	平成33年6月25日	第36期		
みずほ銀行	800						
三菱UFJ信託銀行	800	0.96875	平成26年10月22日	平成33年10月22日	第37期		
三菱UFJ信託銀行	800						
長期借入金合計	87,500	-	-	-	-	-	
借入金合計	87,500	-	-	-	-	-	
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	無担保 無保証	
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	9,500	-	-	-	-	-	
有利子負債合計	97,000	-	-	-	-	-	

年間返済予定額をカバーする水準を確保



* 期中平均利率 : 1.40%
* 本資料における有利子負債にテナントからの預り保証金は含まない。

主要セグメントの推移

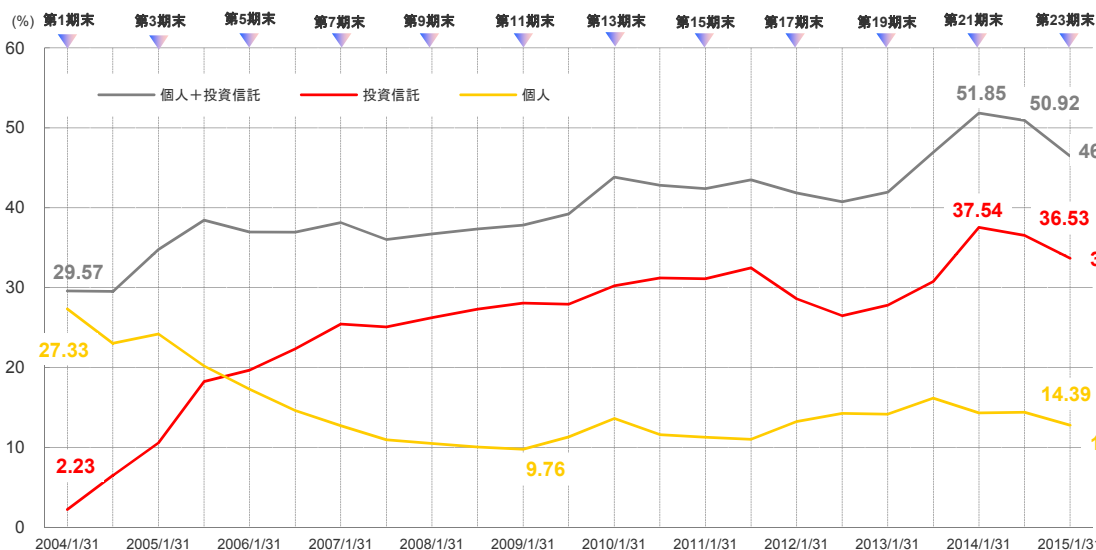


※投資信託の比率が最も大きい

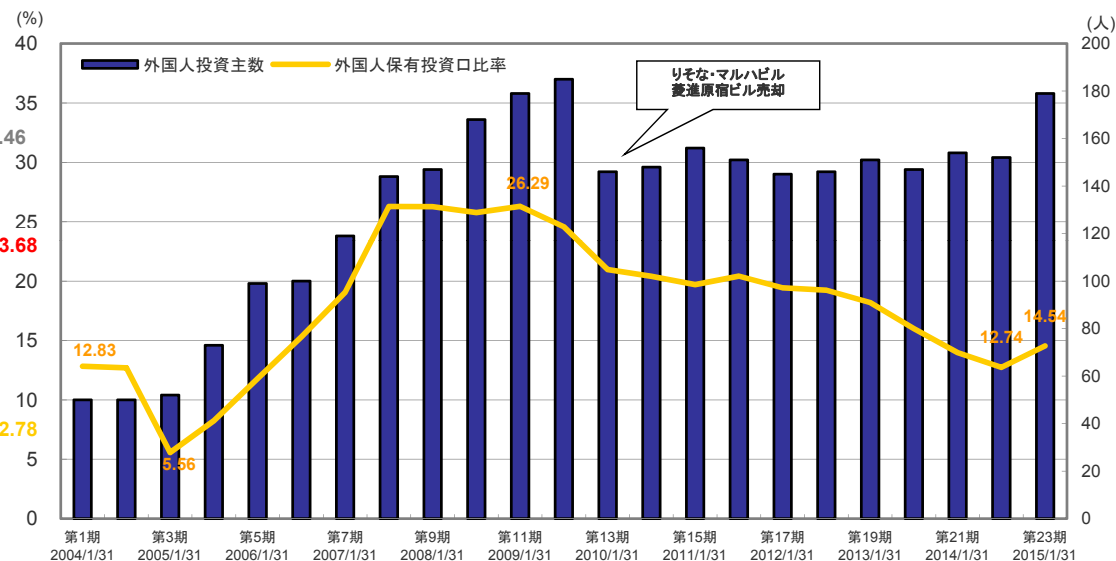
※実質個人保有投資口比率(個人+投資信託)は減少するも、全体の4割を超える水準

※外国人による投資比率は7期振りに増加

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



上位投資主一覧

第1期末 (2004年1月末) (注)

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	29,400	6.00
2 学校法人川崎学園	25,000	5.10
3 東急不動産株式会社	19,600	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)	15,420	3.14
5 株式会社親和銀行	13,970	2.85
6 株式会社あおぞら銀行	13,830	2.82
7 株式会社広島銀行	10,320	2.10
8 株式会社りそな銀行	10,215	2.08
9 モルガンスタンレーアンドカンパニーインク	10,080	2.05
10 株式会社池田銀行	9,585	1.95
11 ジブラルタ生命保険株式会社一般勘定その他口	7,670	1.56
12 ギャチエスマンハットンバンクエヌエイロンドン	7,300	1.48
13 エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	6,970	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)	6,005	1.22
15 ギャチエスマンハット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	5,450	1.11
16 株式会社北洋銀行	5,000	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	5,000	1.02
18 株式会社八十二銀行	4,800	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	4,795	0.97
20 ピクテアンドシエ	4,735	0.96
上位20投資主合計投資口数	215,145	43.90
発行済投資口数	490,000	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 イークライアントツ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 トリーティー	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 アントツエグゼンプト	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

第23期末 (2015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)	273,320	27.95
2 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	58,612	5.99
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	55,935	5.72
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)	34,799	3.55
6 メットライフ生命保険株式会社	19,510	1.99
7 朝日火災海上保険株式会社	15,000	1.53
8 UNION BANCAIRE PRIVEE (EUROPE) SA, AIFMD CLIENTS	14,129	1.44
9 BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES SYDNEY/JASDEC/AUSTRALIAN RESIDENTS	12,688	1.29
10 株式会社京都銀行	10,975	1.12
11 資産管理サービス信託銀行株式会社(金銭信託課税口)	10,750	1.09
12 STATE STREET BANK-WEST PENSION FUND CLIENTS-EXEMPT	9,431	0.96
13 三菱UFJ信託銀行株式会社	9,196	0.94
14 株式会社八十二銀行	7,520	0.76
15 野村證券株式会社自己振替口	7,275	0.74
16 ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定J-REIT口)	7,228	0.73
17 STATE STREET BANK WEST CLIENT-TREATY	7,107	0.72
18 株式会社北國銀行	6,878	0.70
19 株式会社千葉銀行	5,760	0.58
20 JP MORGAN CHASE BANK 380634	5,262	0.53
上位20投資主合計投資口数	620,375	63.45
発行済投資口数	977,600	100.00

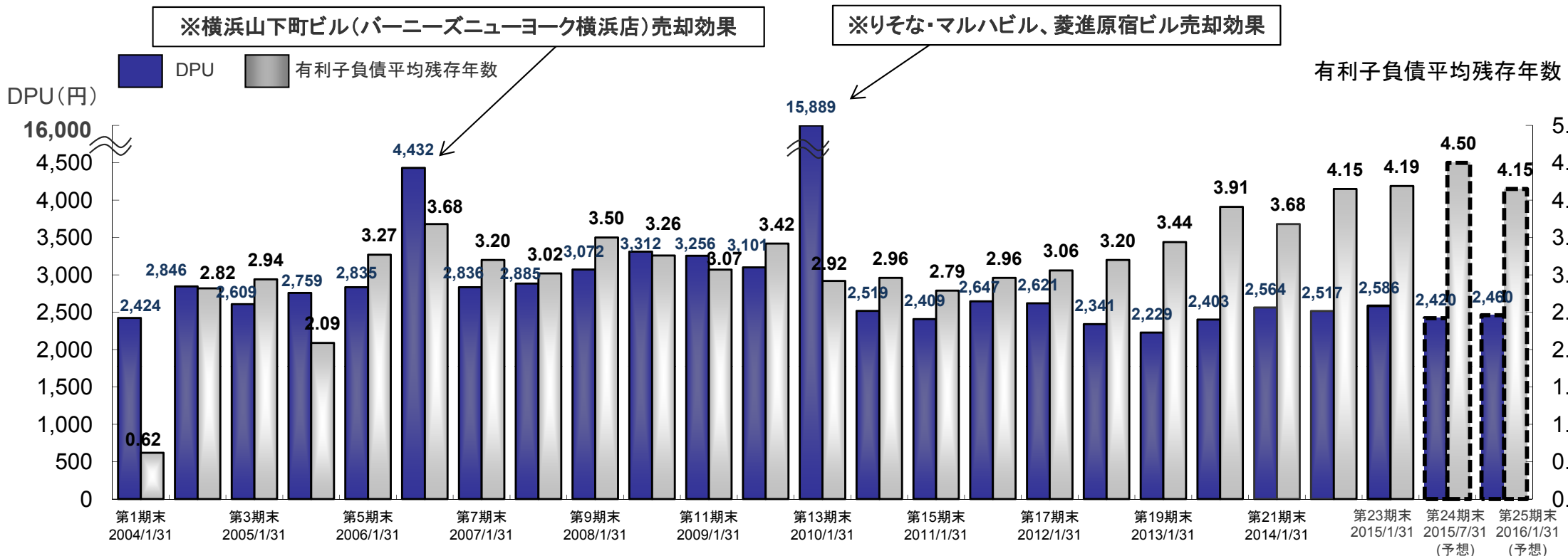
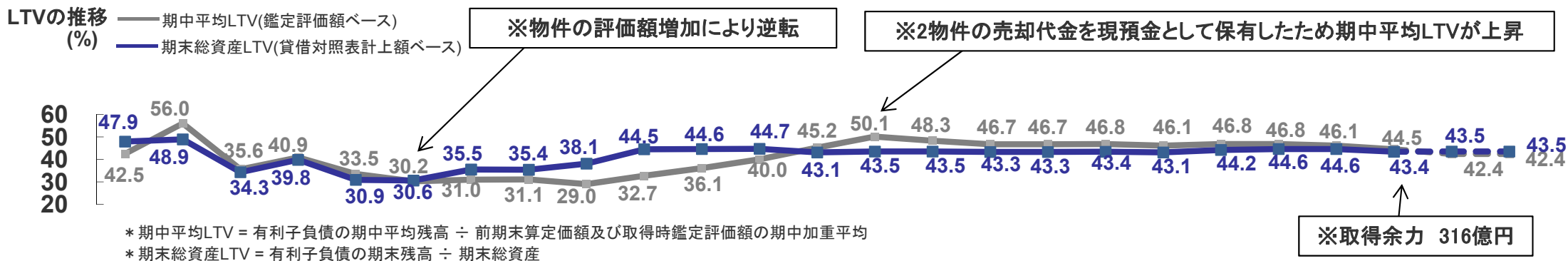
(注) 第1期末の投資主の保有口数は、2014年2月1日に行った投資口分割(5分割)を考慮し、修正している。



9. 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。



* 第1期DPUは1,897円(5分割後換算)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。

* 本資料に記載の1口当たり分配金は、2014年2月1日に行った投資口分割(5分割)を考慮し、それ以前の数値を修正している。

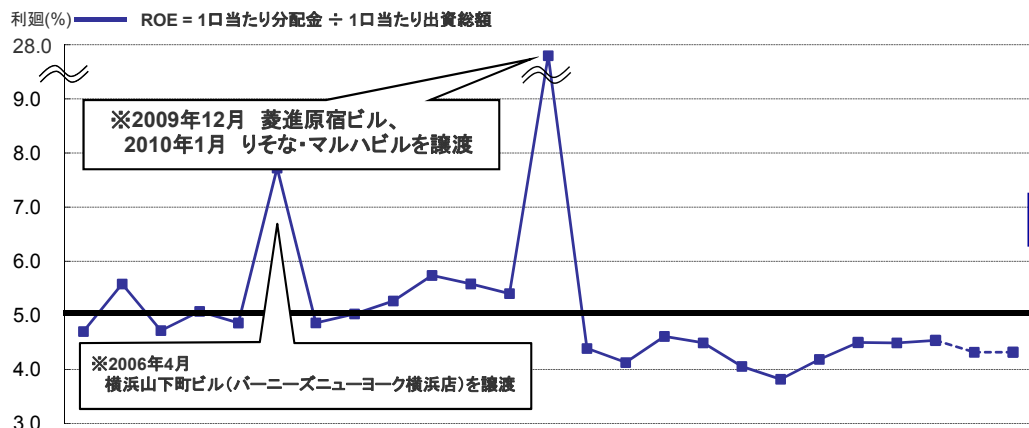
※コメントは東急REIM

ROE(出資金利廻)と修正ROE(売却損益控除後の出資金利廻)

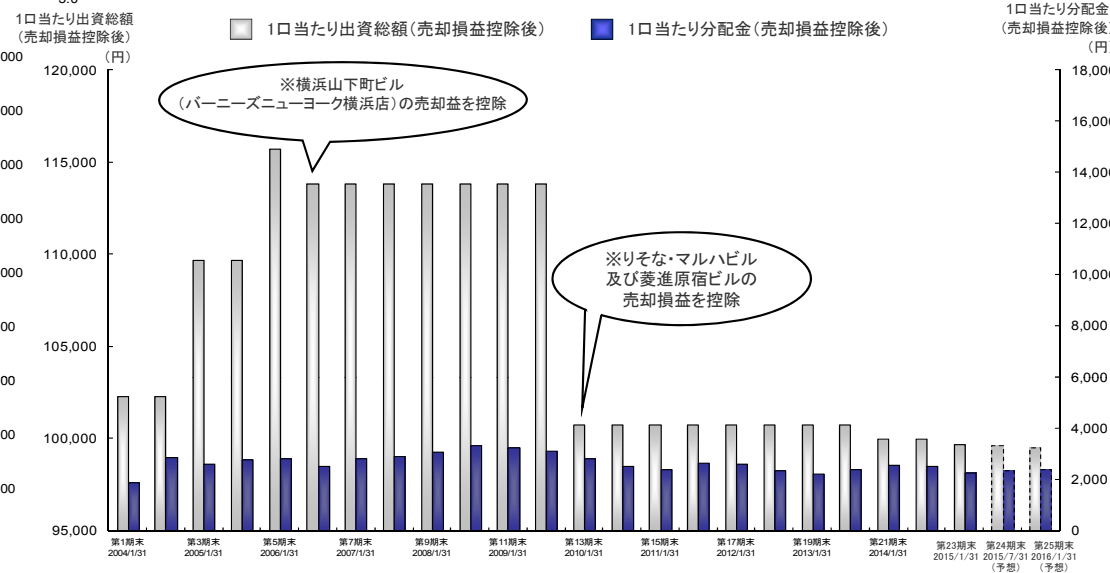
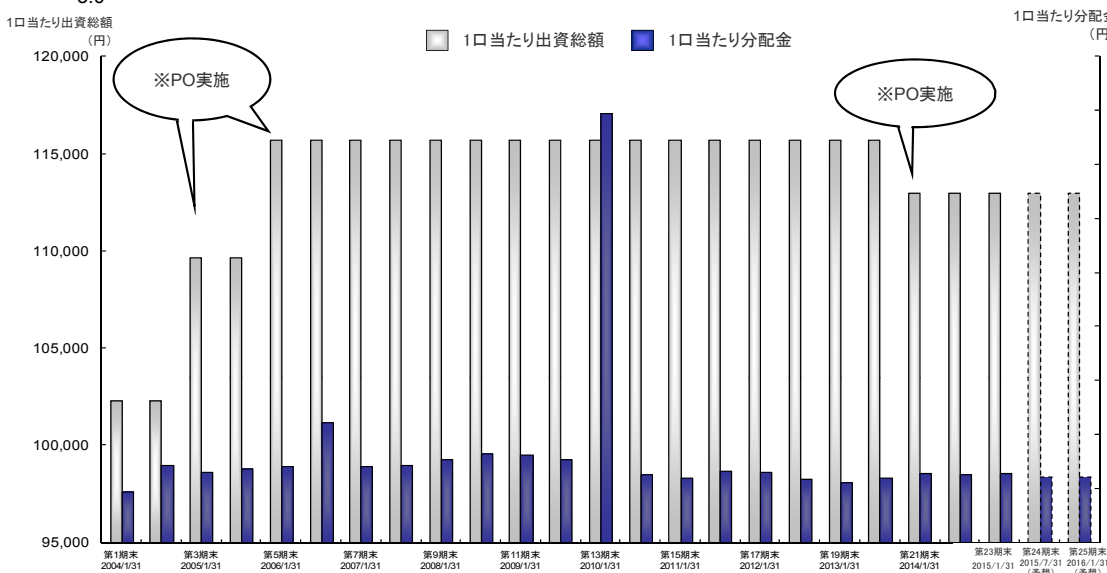
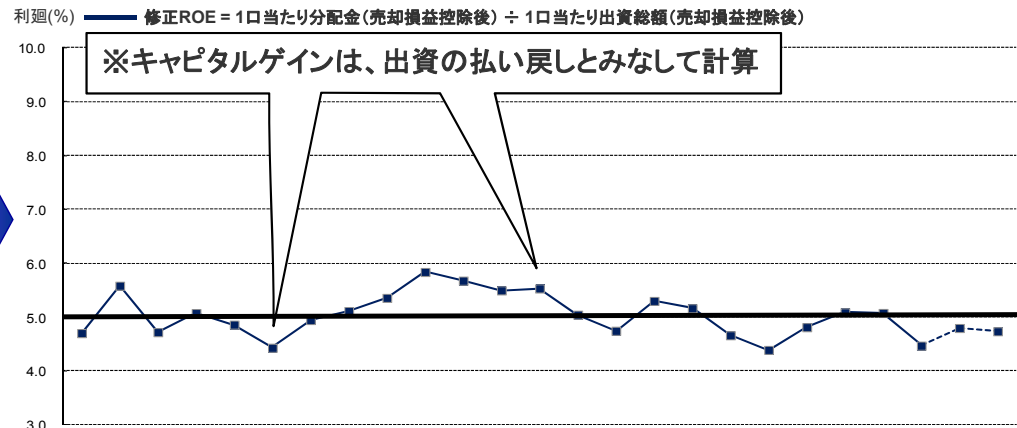
※第23期の修正ROEは4.47%。修正ROE5%以上(注)の確保を目指す。

(注) 事業会社と異なり、REITはビジネスリスクが低いと考えられることから、ROE目標も低くなる。

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。
* ビーコンビルプラザ(イトーヨーカードー能見台店)の売却損益のうち圧縮積立金相当額については、分配をしていないことから、出資金からの差し引きを行っていない。

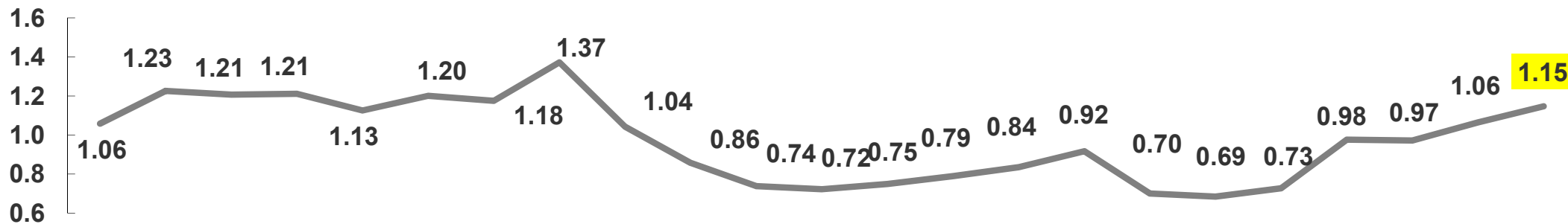
$$\text{修正出資金利廻 (修正ROE)} = \frac{\text{キャピタルゲイン・ロス控除後の分配金額}}{\text{出資総額 - キャピタルゲイン・ロス分配累計額}}$$

※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

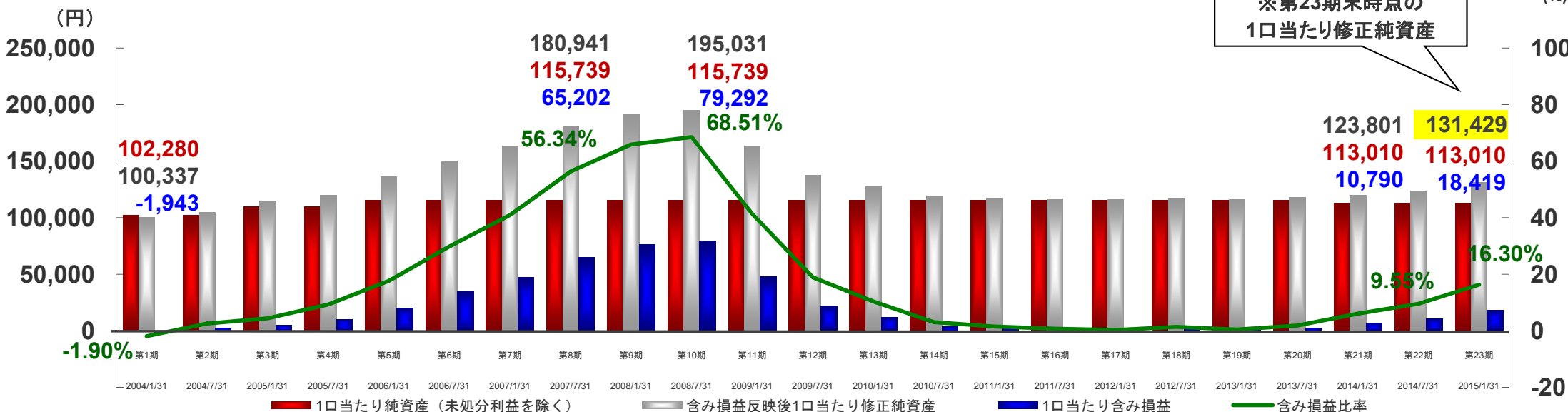
※含み損益反映後1口当たり修正純資産は7,628円増加して131,429円。修正純資産倍率は1.15倍

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)

含み損益比率 (%)



※第23期末時点の1口当たり修正純資産

期中平均投資口価格	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	150,756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、大手町及び渋谷の賃料水準見通しが前回調査から上昇。

第30回調査(2014年4月現在)

第31回調査(2014年10月現在)

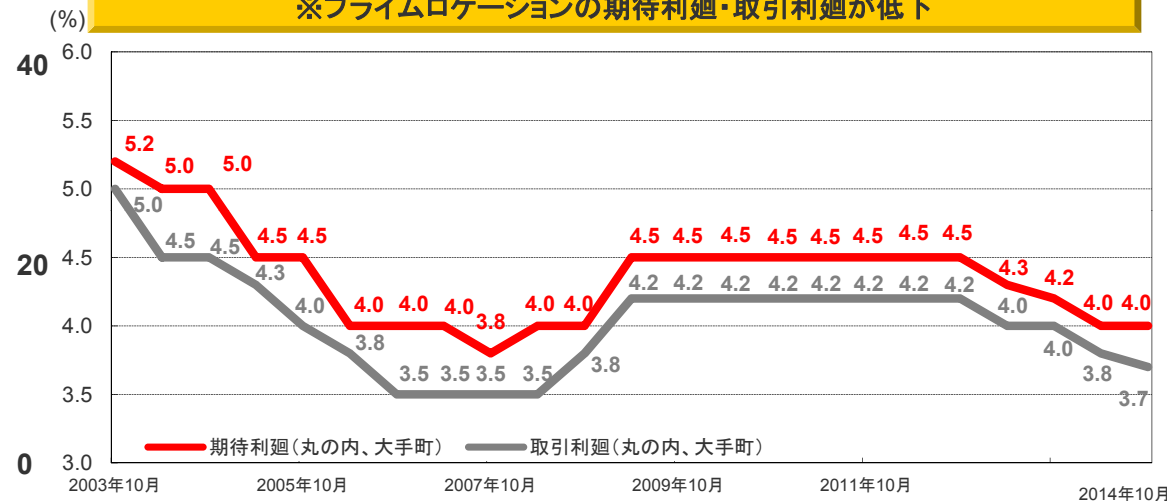
地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	102	103	105	105
渋谷(渋谷駅周辺)	101	102	104	105
名古屋(名駅周辺)	100	100	100	100
大阪(御堂筋沿い)	100	100	100	100

地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	102	104	105	105
渋谷(渋谷駅周辺)	102	103	105	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」

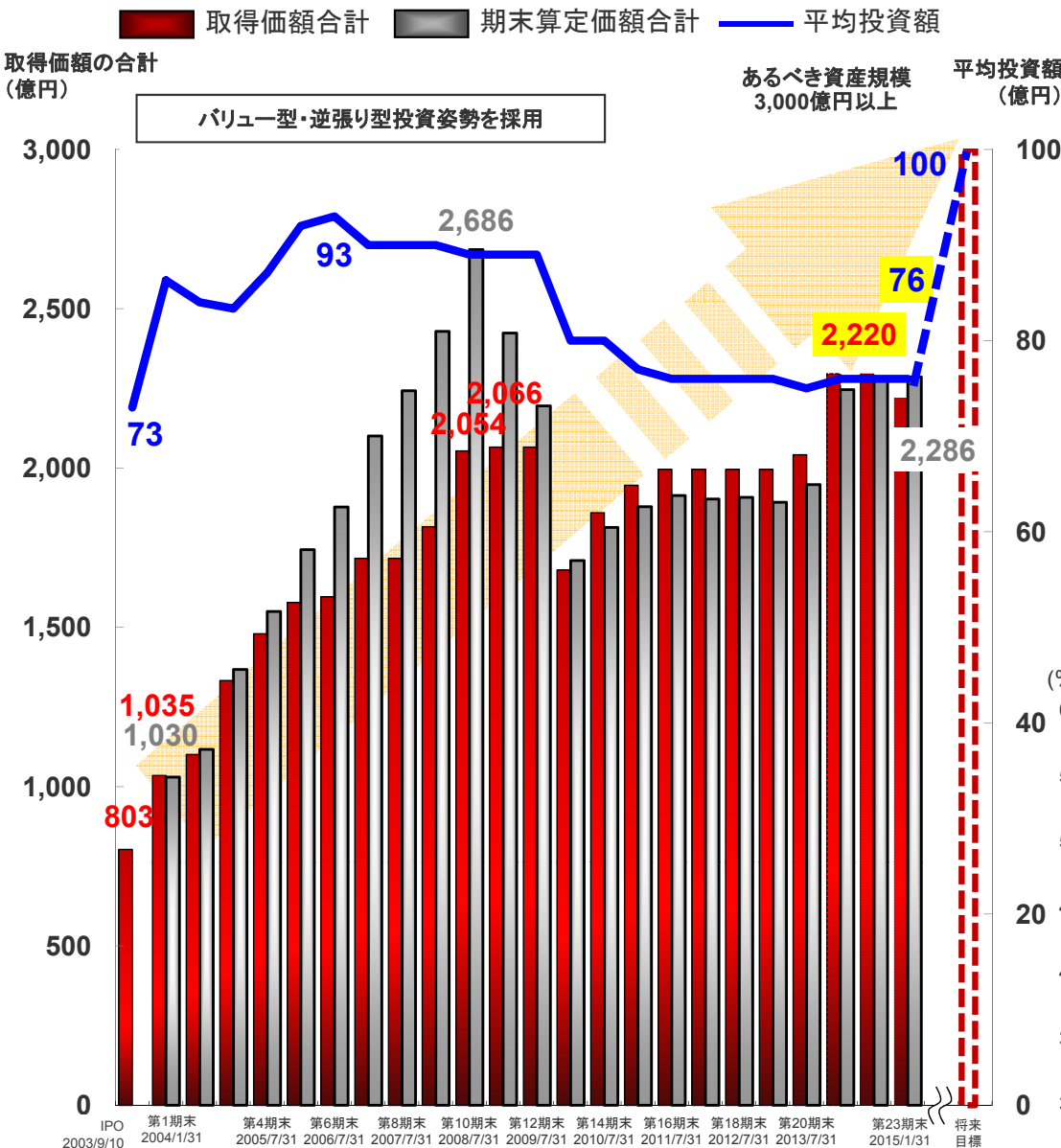
想定基準ビルの期待利廻及び取引利廻(丸の内・大手町)

※プライムロケーションの期待利廻・取引利廻が低下



出所：一般財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

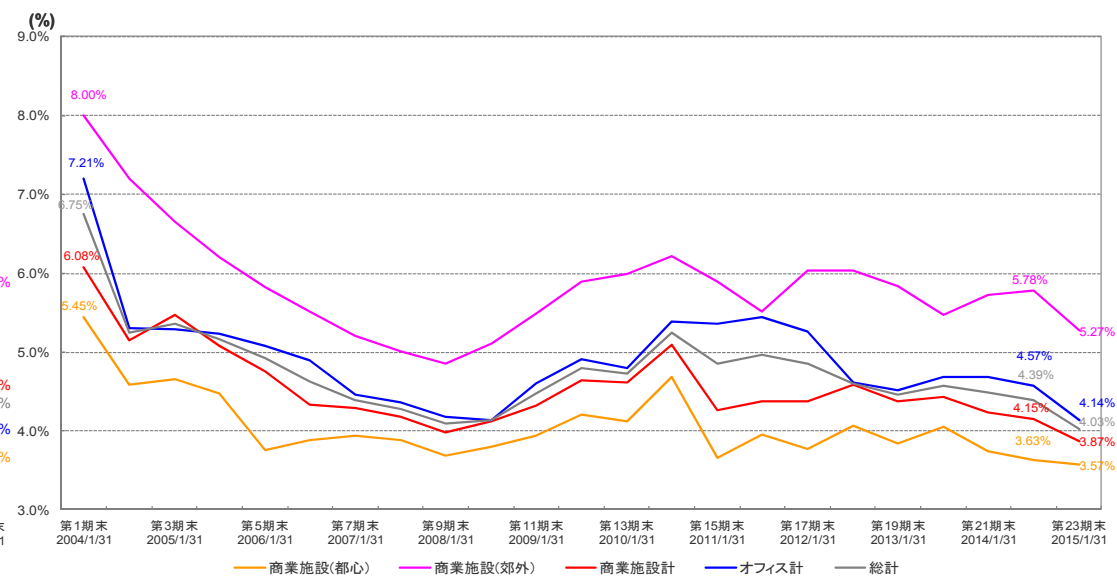
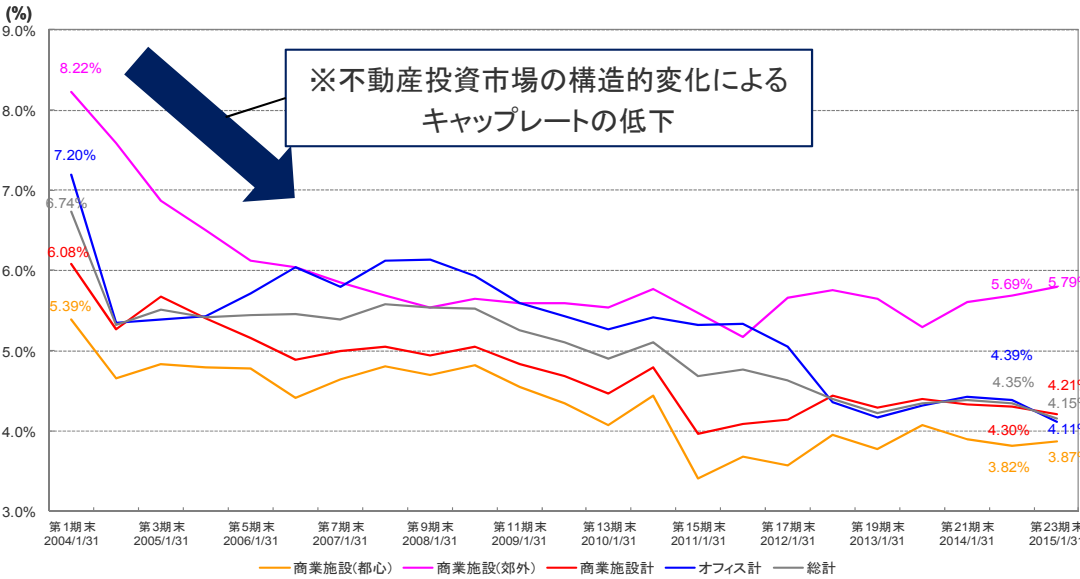
※コメントは東急REIM



ポートフォリオの概要(i)

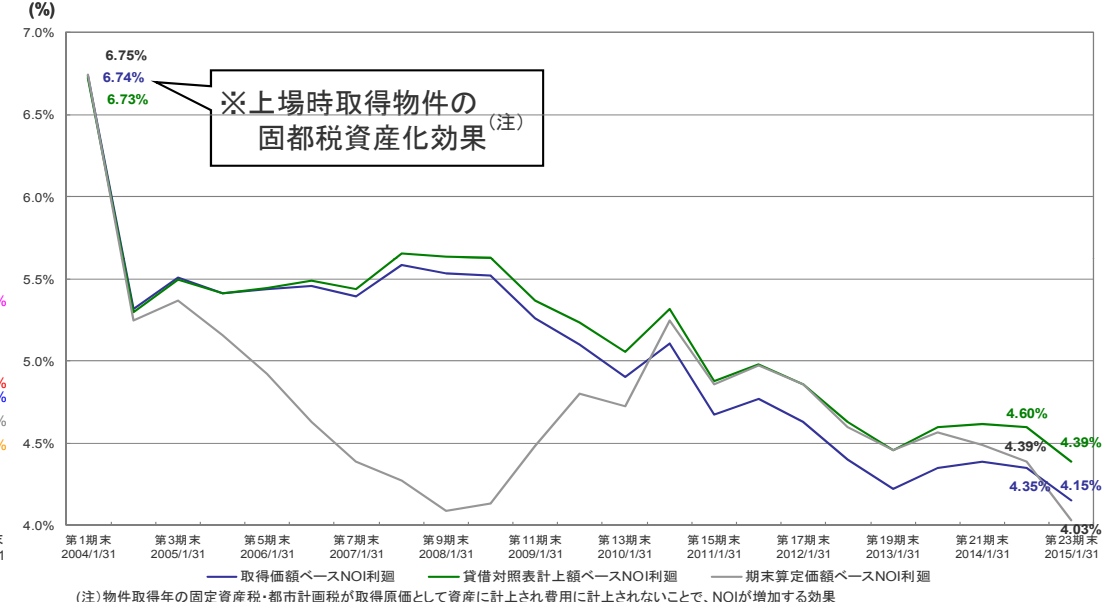
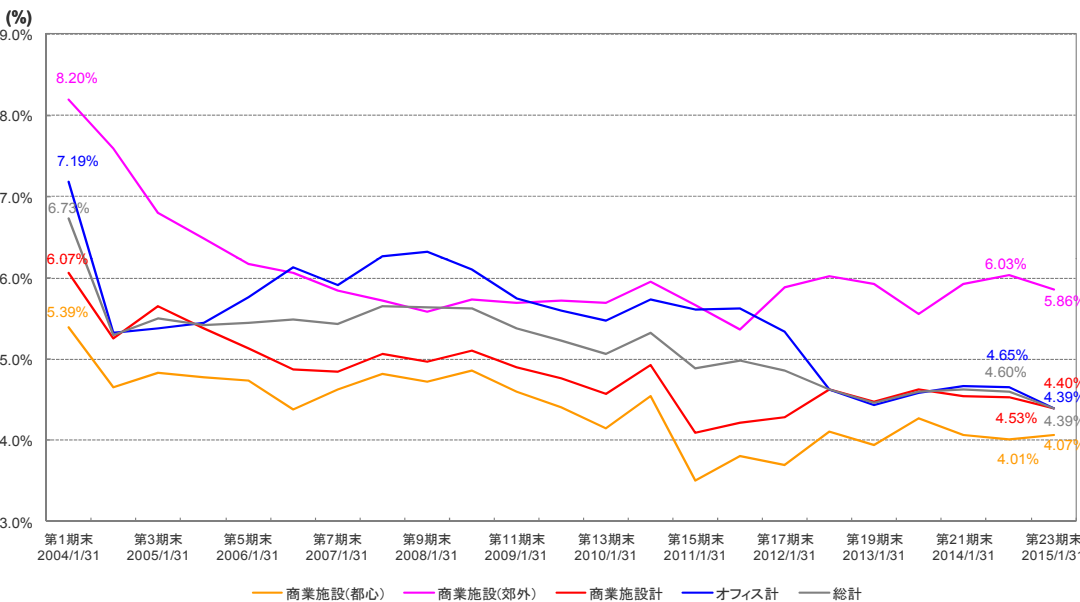
NOI利廻の推移(取得価額ベース)

NOI利廻の推移(期末算定価額ベース)



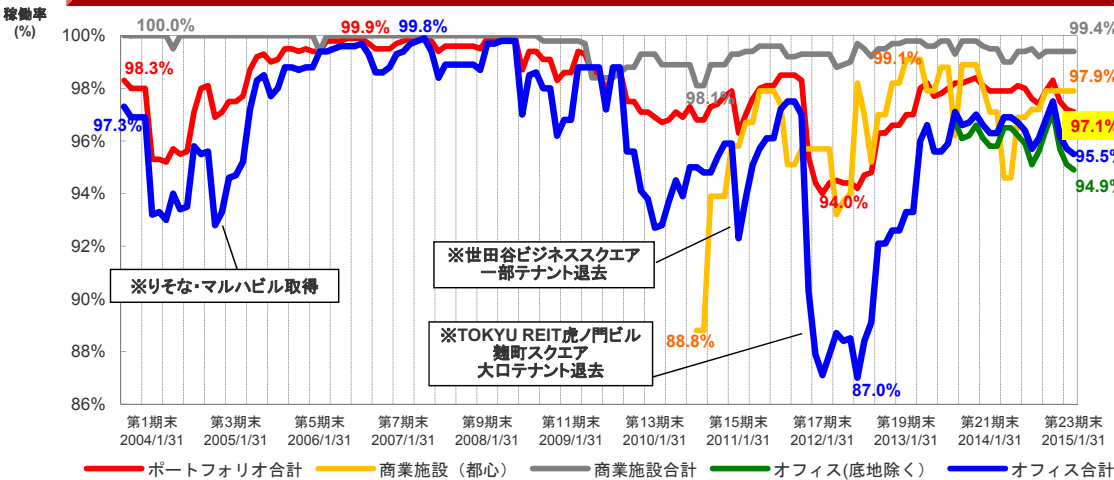
NOI利廻の推移(貸借対照表計上額ベース)

NOI利廻の推移(各種ベース比較)

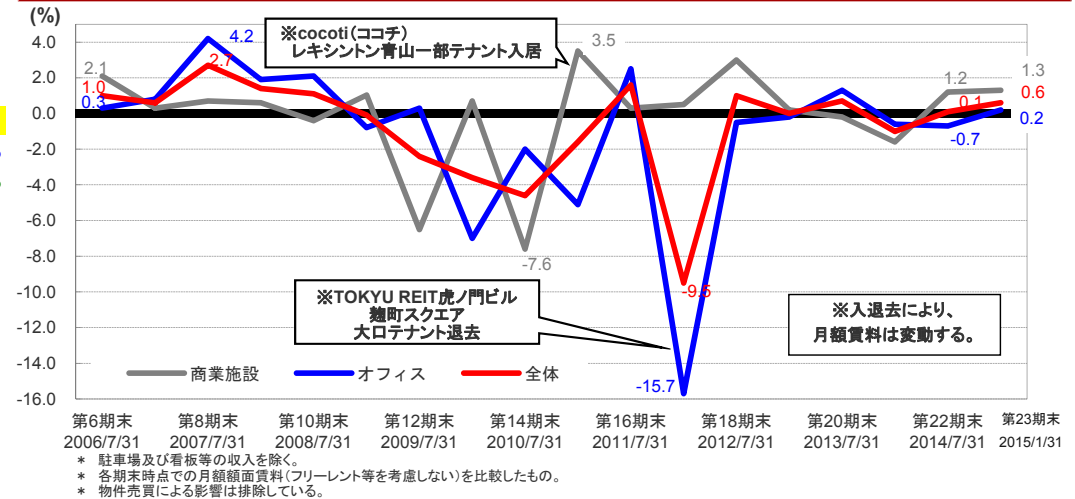


※稼働率は97.1%、月額賃料は増加傾向。商業施設(都心・郊外)及びオフィス全てのセクターの平均賃料が増加。

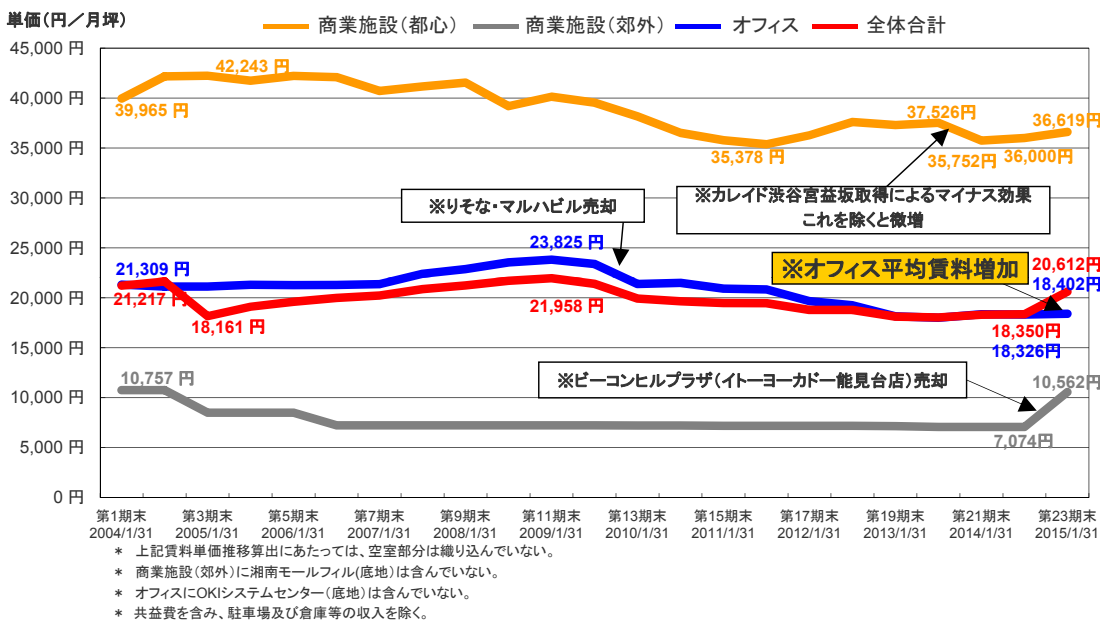
ポートフォリオ全体の稼働率の推移



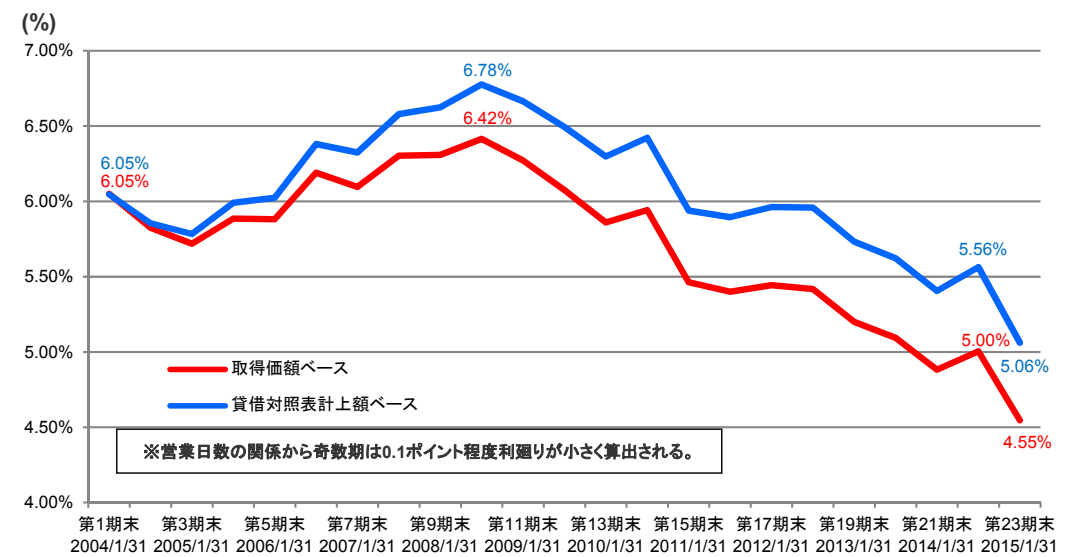
対前期月額賃料増加率



平均賃料の推移(共益費込み)



IPO時11物件NOI利廻り推移

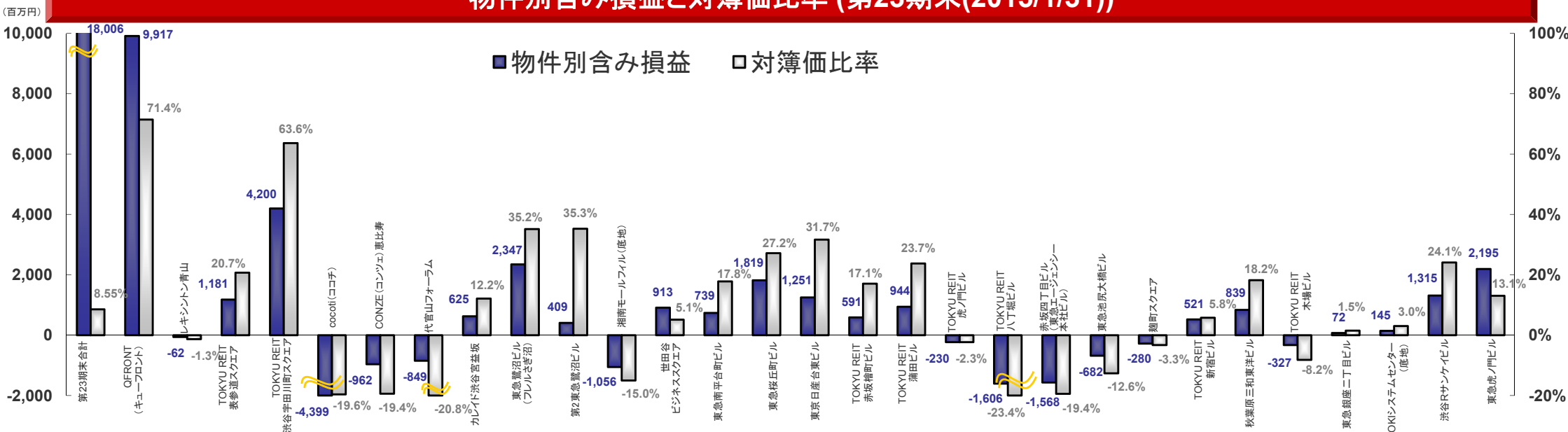


※コメントは東急REIM

含み損益とトータルリターン

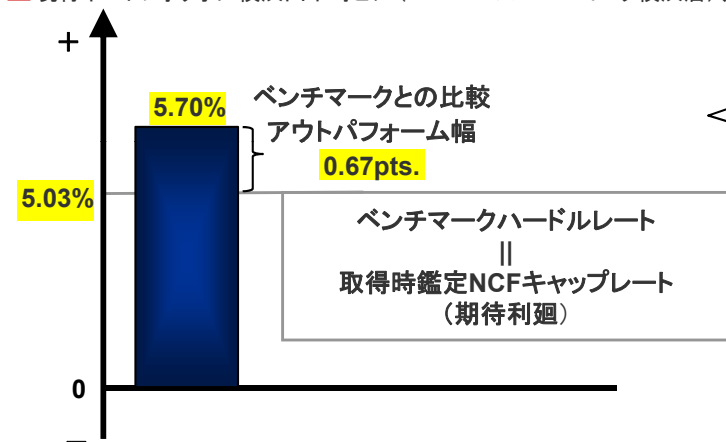
※トータルリターンは、ベンチマークハードルレートを0.67pts.アウトパフォーム

物件別含み損益と対簿価比率 (第23期末(2015/1/31))



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、ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)を加えた33物件(取得価額275,245百万円)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)
- * ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)の譲渡価額は、8,720百万円(第23期売却)

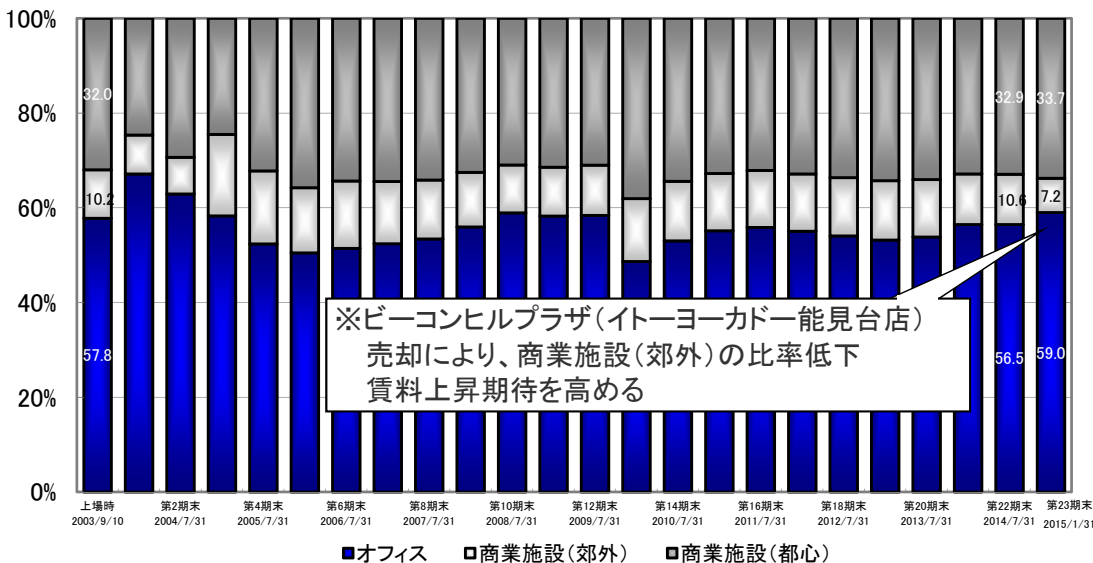
※現行ポートフォリオ(取得価額222,060百万円)で計算されるIRRは5.13%

(ベンチマーク5.02%を0.11pts.アウトパフォーム)

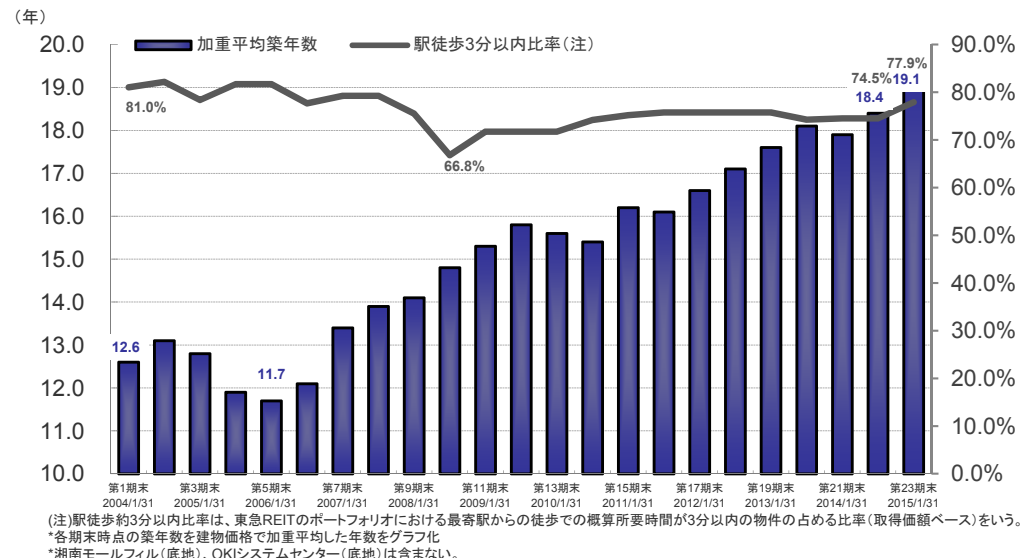
※コメントは東急REIM

ポートフォリオの概要(ii)

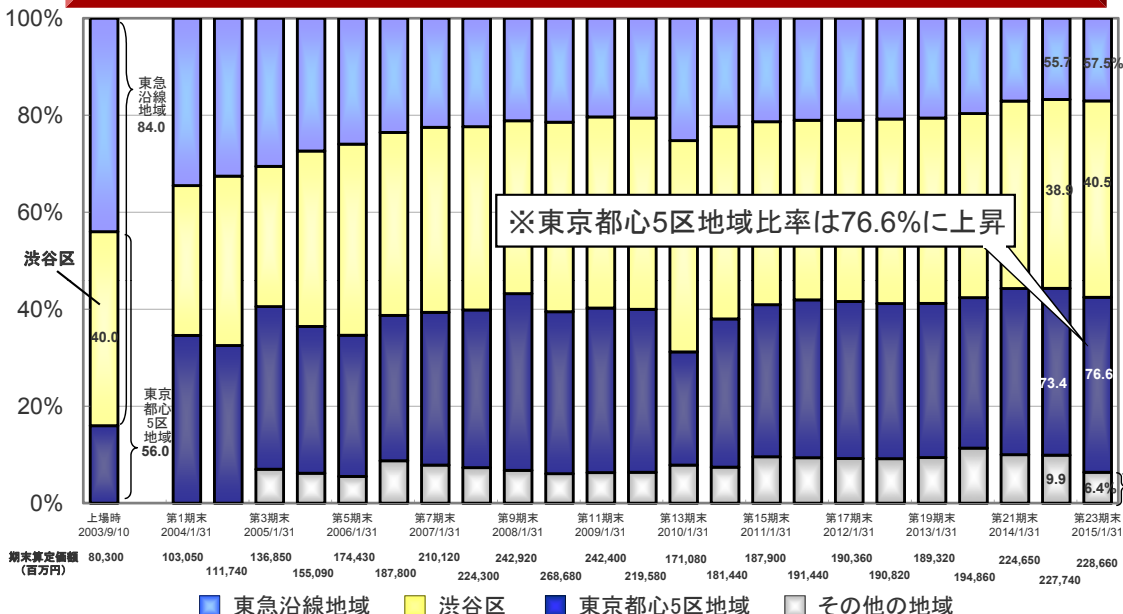
オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



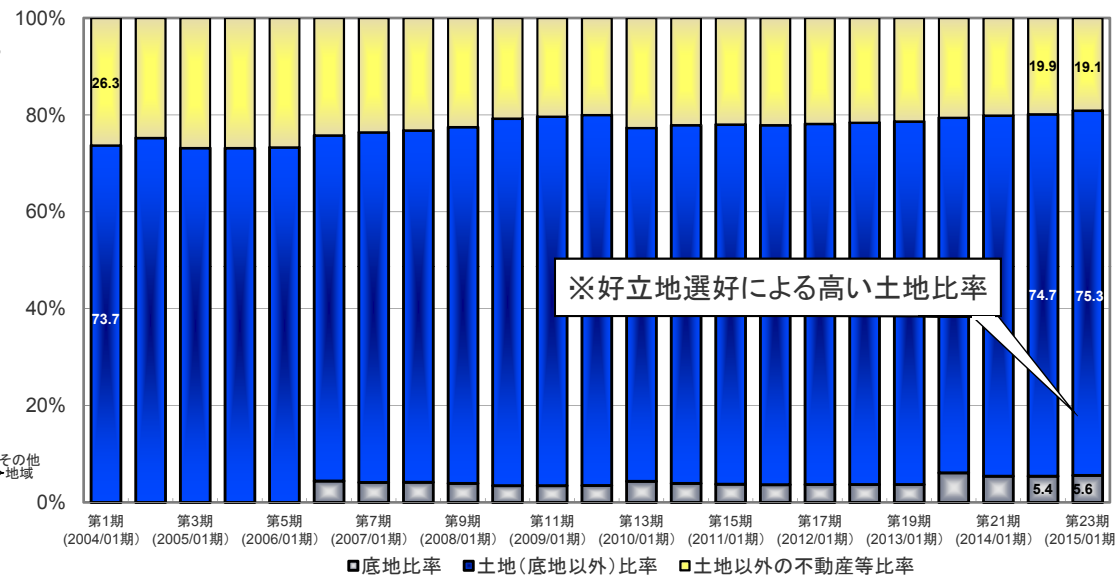
加重平均築年数



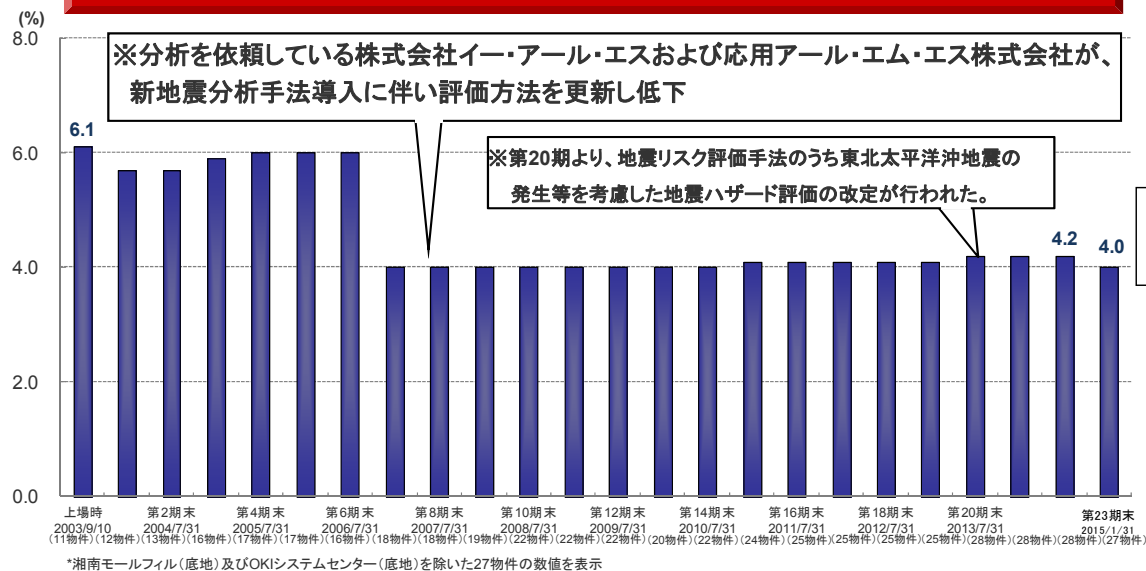
エリア比率(期末算定価額ベース)



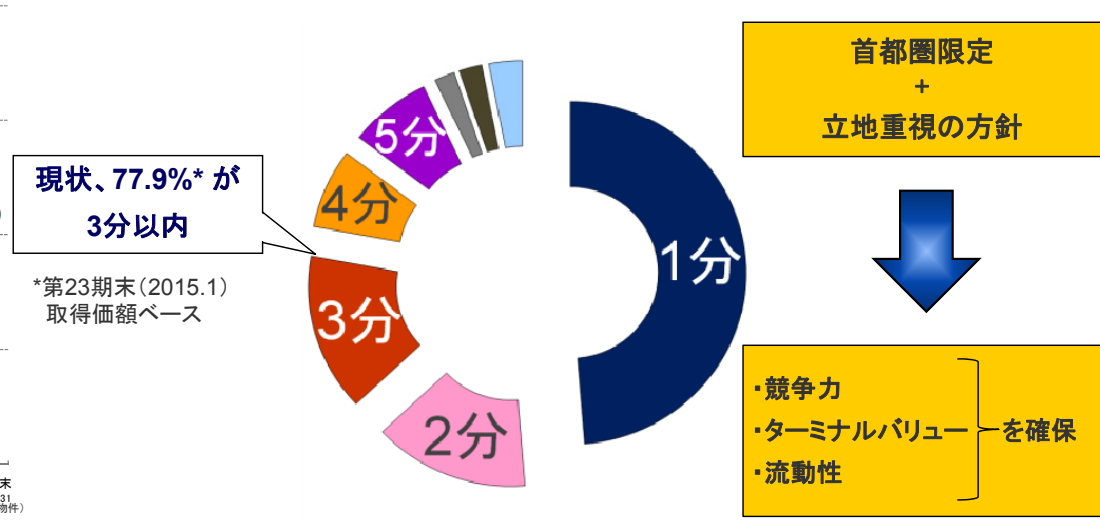
土地・土地以外(建物)の不動産等比率(期末貸借対照表計上額ベース)



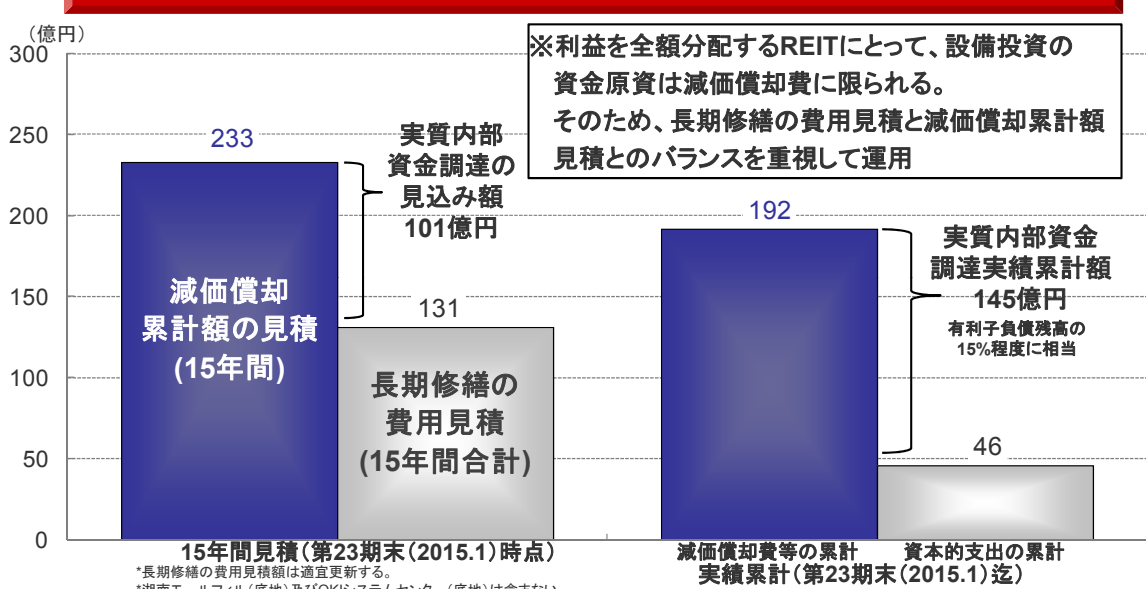
ポートフォリオPMLの推移



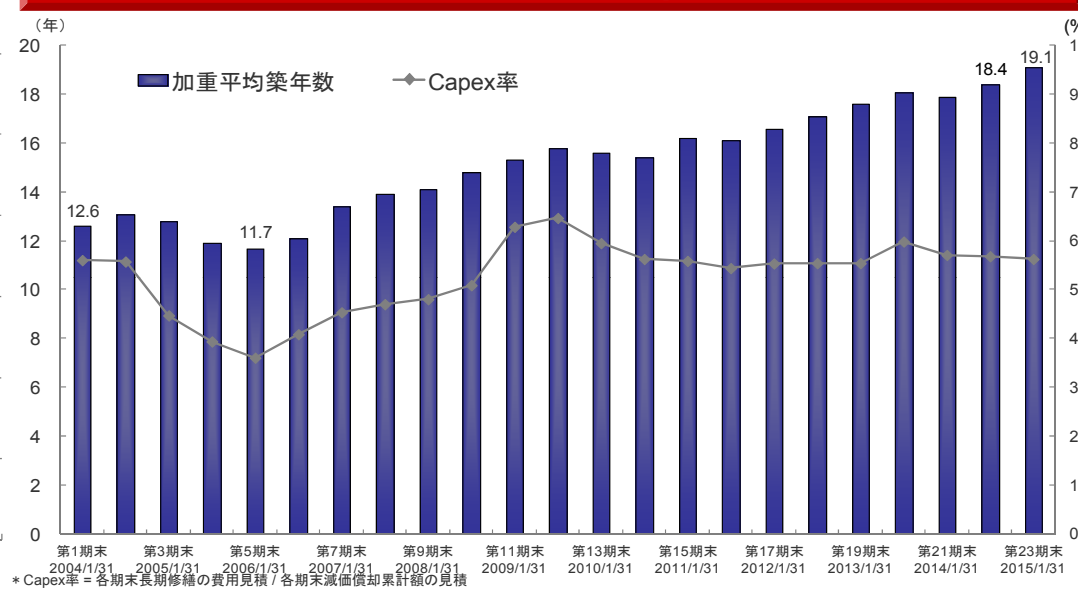
最寄り駅からの概算所要時間



長期修繕費用見積と減価償却累計額とのバランス



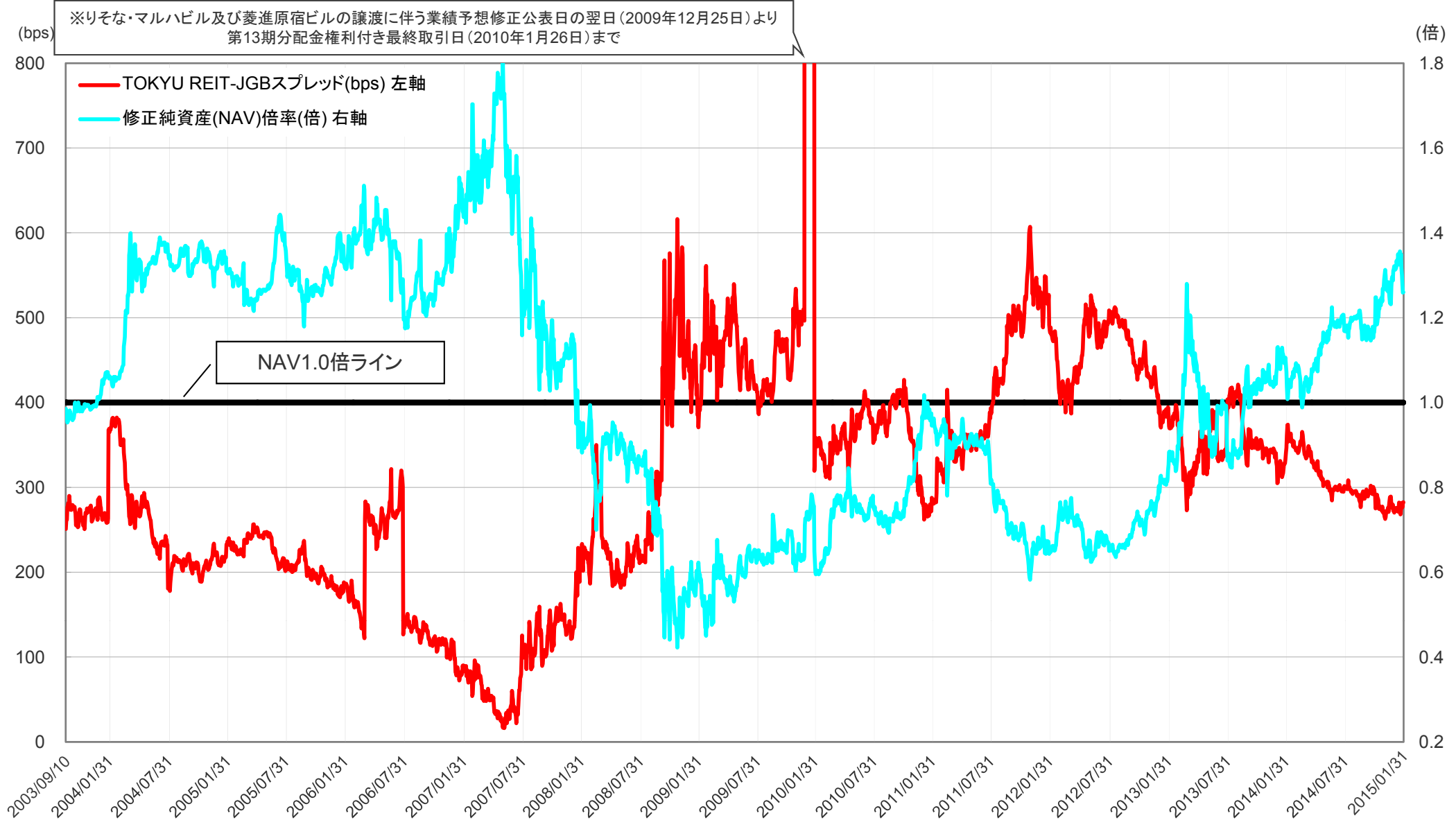
加重平均築年数とCapex率



※コメントは東急REIM

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

※投資口価格 / 修正純資産(NAV)倍率は1.3倍台まで上昇し、JGBスプレッドは280bps超

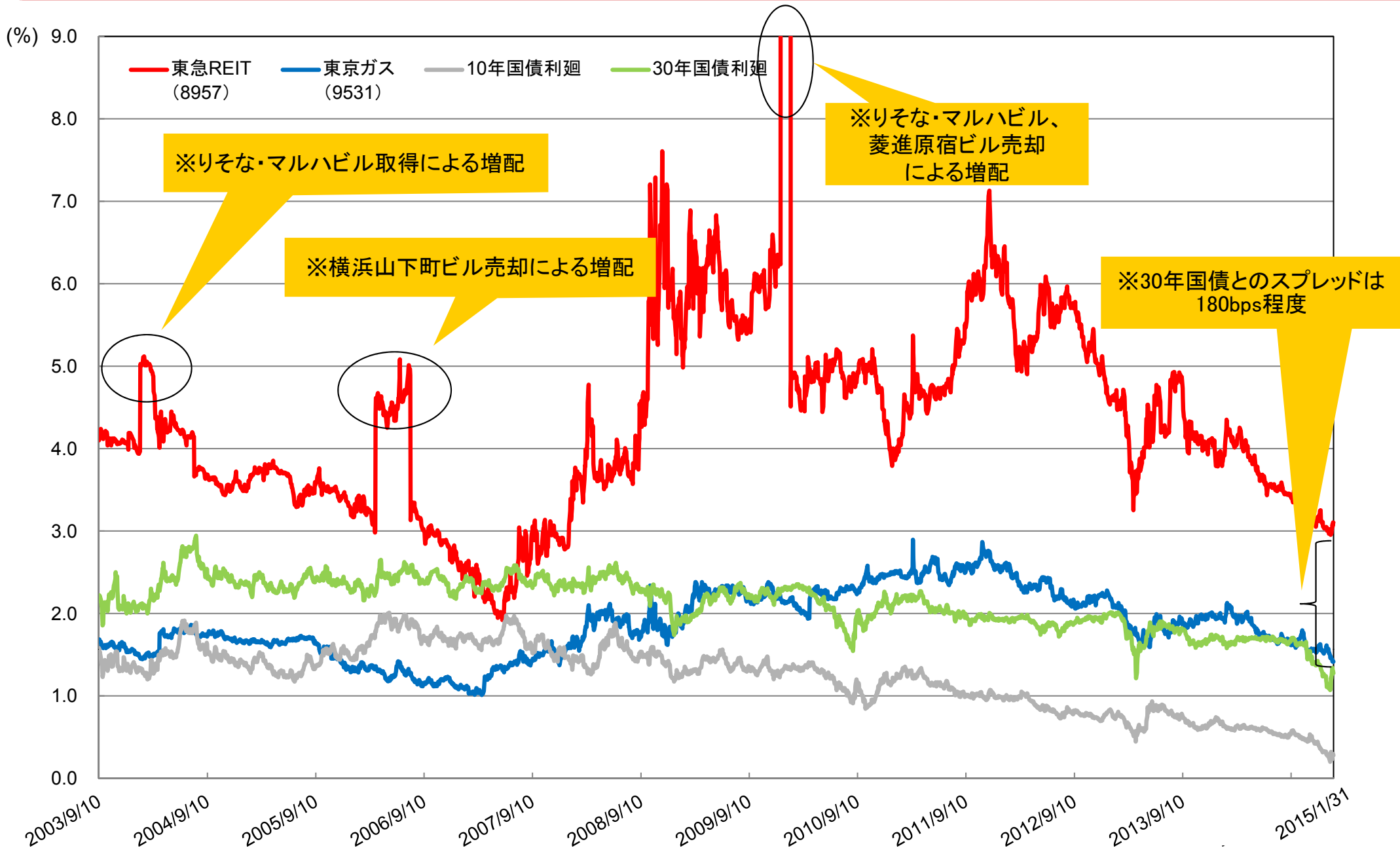


*修正純資産(NAV)は、毎期決算発表日にて更新

*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を提供。

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

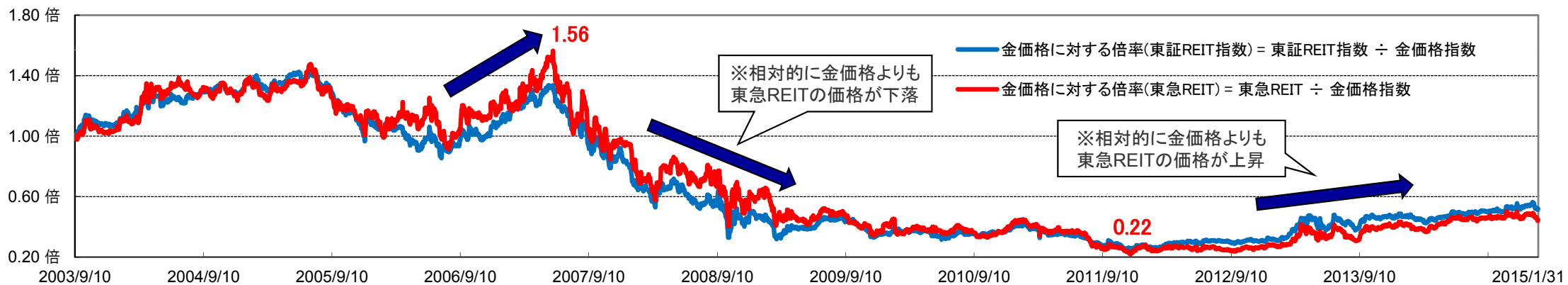
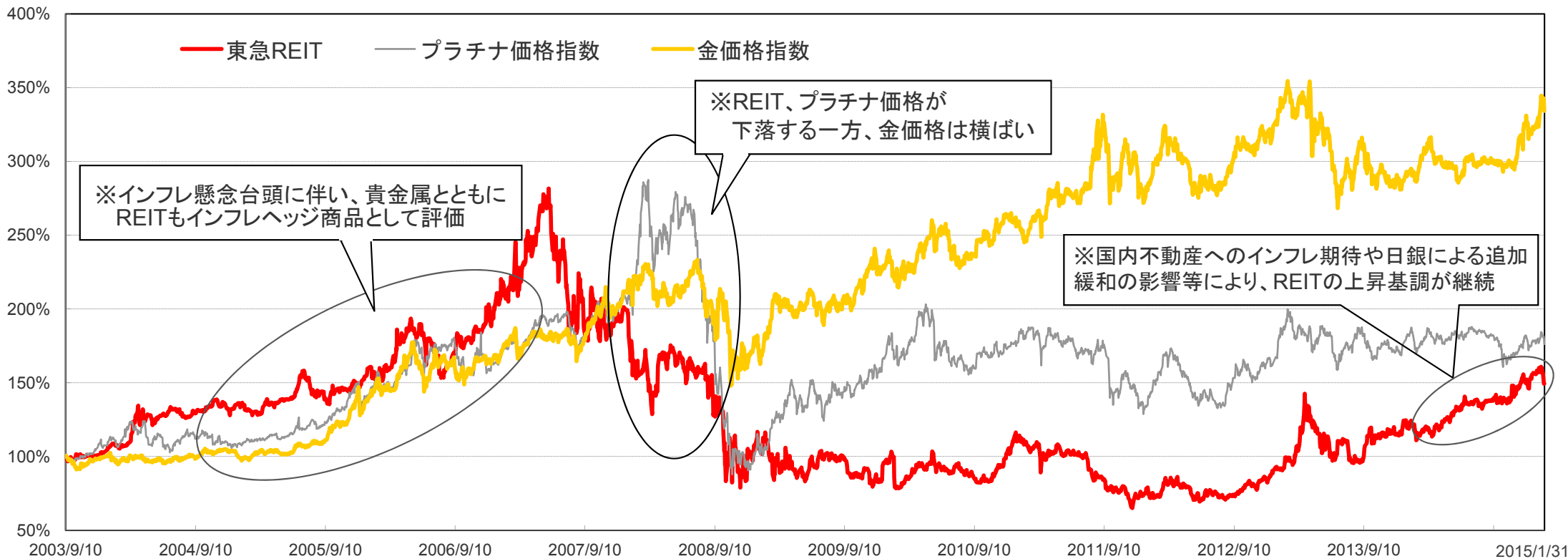


※東京電力、沖縄電力、東京ガスとの配当利廻差算出における利廻は、各社の配当予想を用いて算出
 「上場インデックスファンド日本高配当(東証配当フォーカス100)」との配当利廻差算出における利廻は同インデックスの配当実績により算出

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と考えられる。

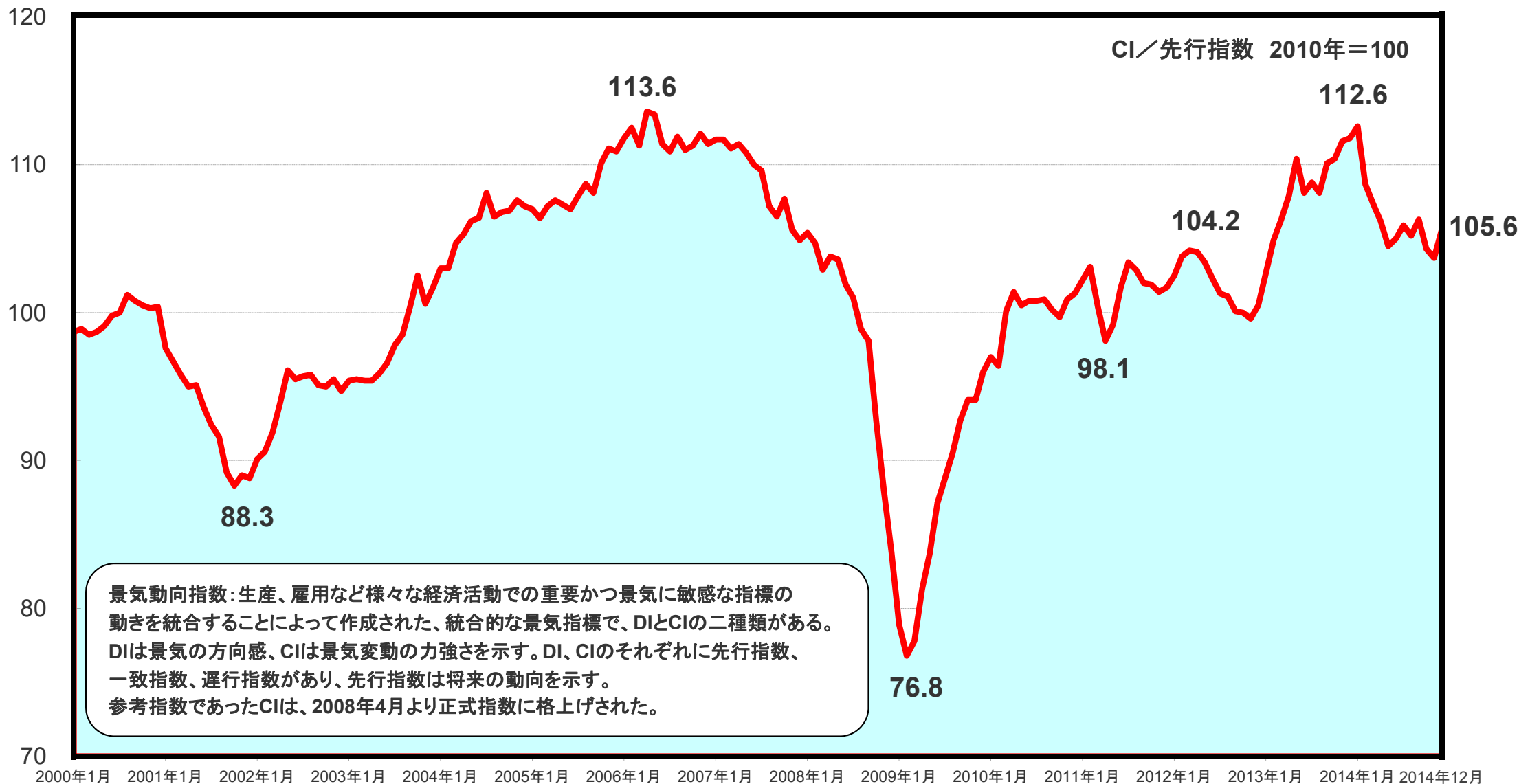
2003/9/10 = 100%



TOKYU REIT

10. 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、消費税増税の影響により鈍化

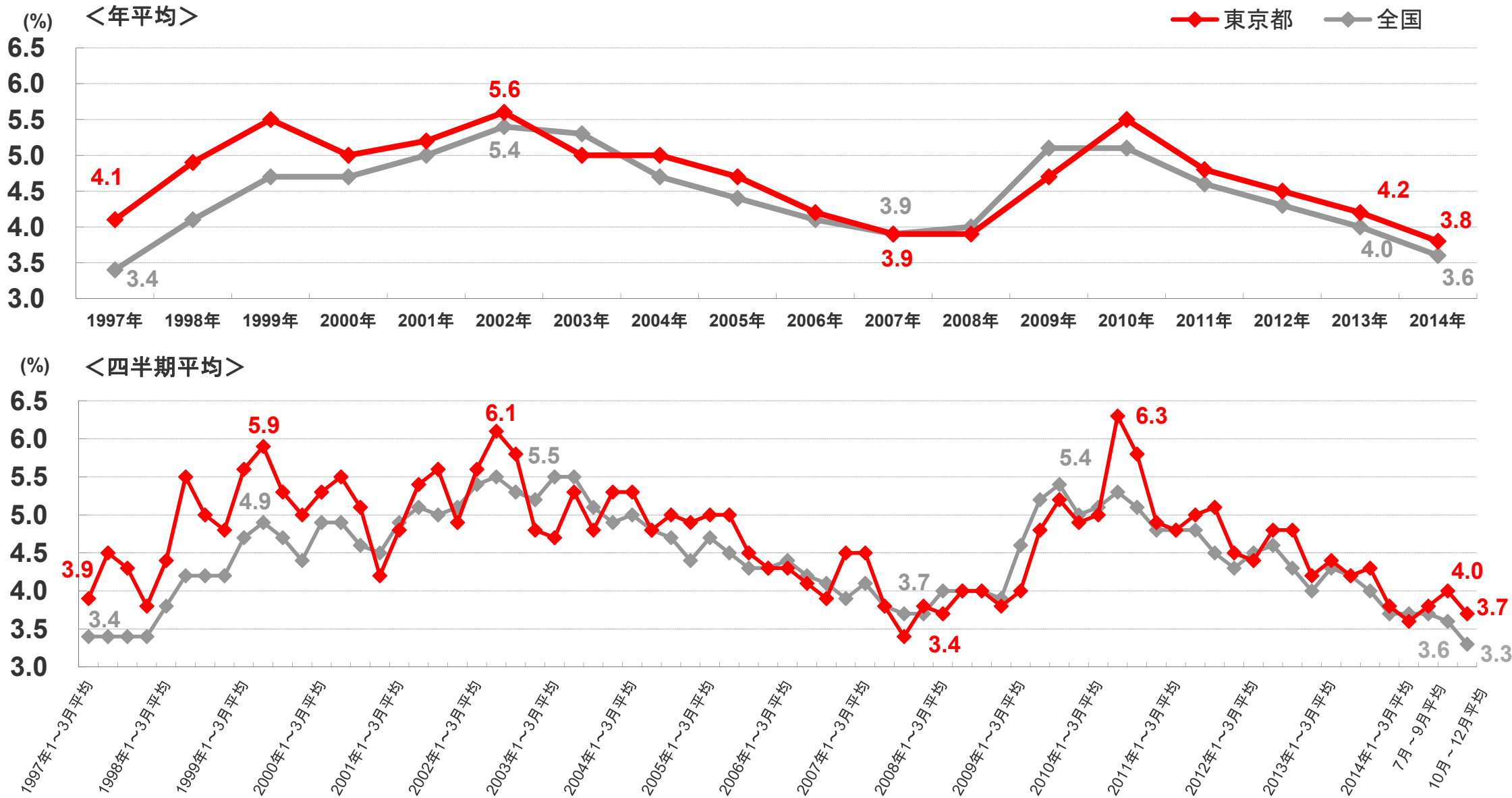


景気動向指数:生産、雇用など様々な経済活動での重要かつ景気に敏感な指標の動きを統合することによって作成された、統合的な景気指標で、DIとCIの二種類がある。DIは景気の方角感、CIは景気変動の力強さを示す。DI、CIのそれぞれに先行指数、一致指数、遅行指数があり、先行指数は将来の動向を示す。参考指数であったCIは、2008年4月より正式指数に格上げされた。

出所:内閣府

※コメントは東急REIM

※失業率は着実に低下の傾向

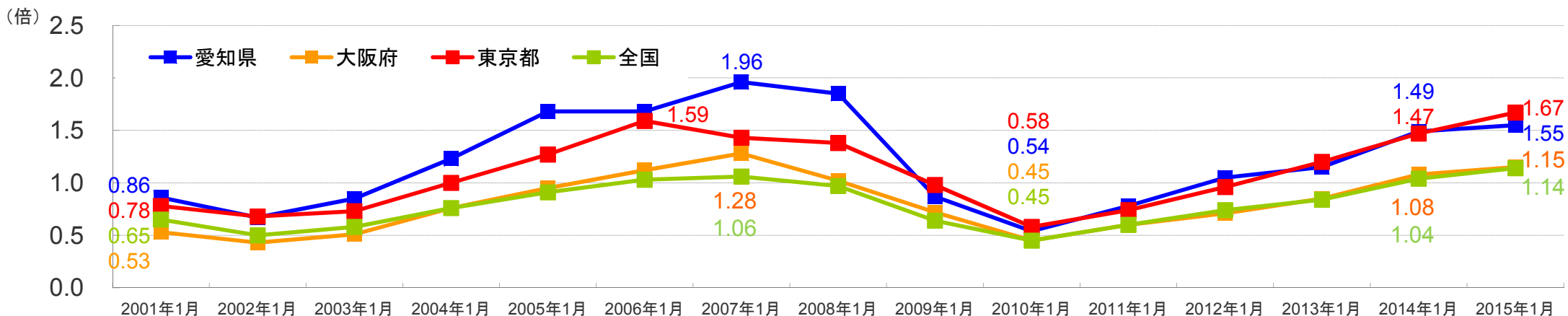


出所:総務省「労働力調査」

※コメントは東急REIM

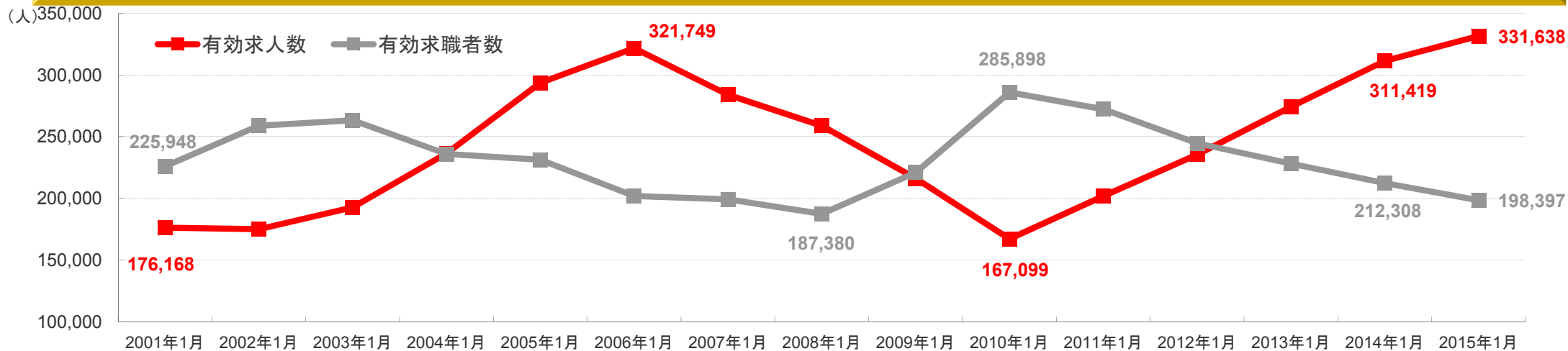
有効求人倍率(季節調整値)

※有効求人倍率は上昇傾向が続き、東京は前回ピークの2006年を上回る水準に。



東京都の有効求人人数・有効求職者数

※求人数は2010年から増加が続き、ほぼ倍に。人手不足感が強まる。東京への人口流入も加速か。



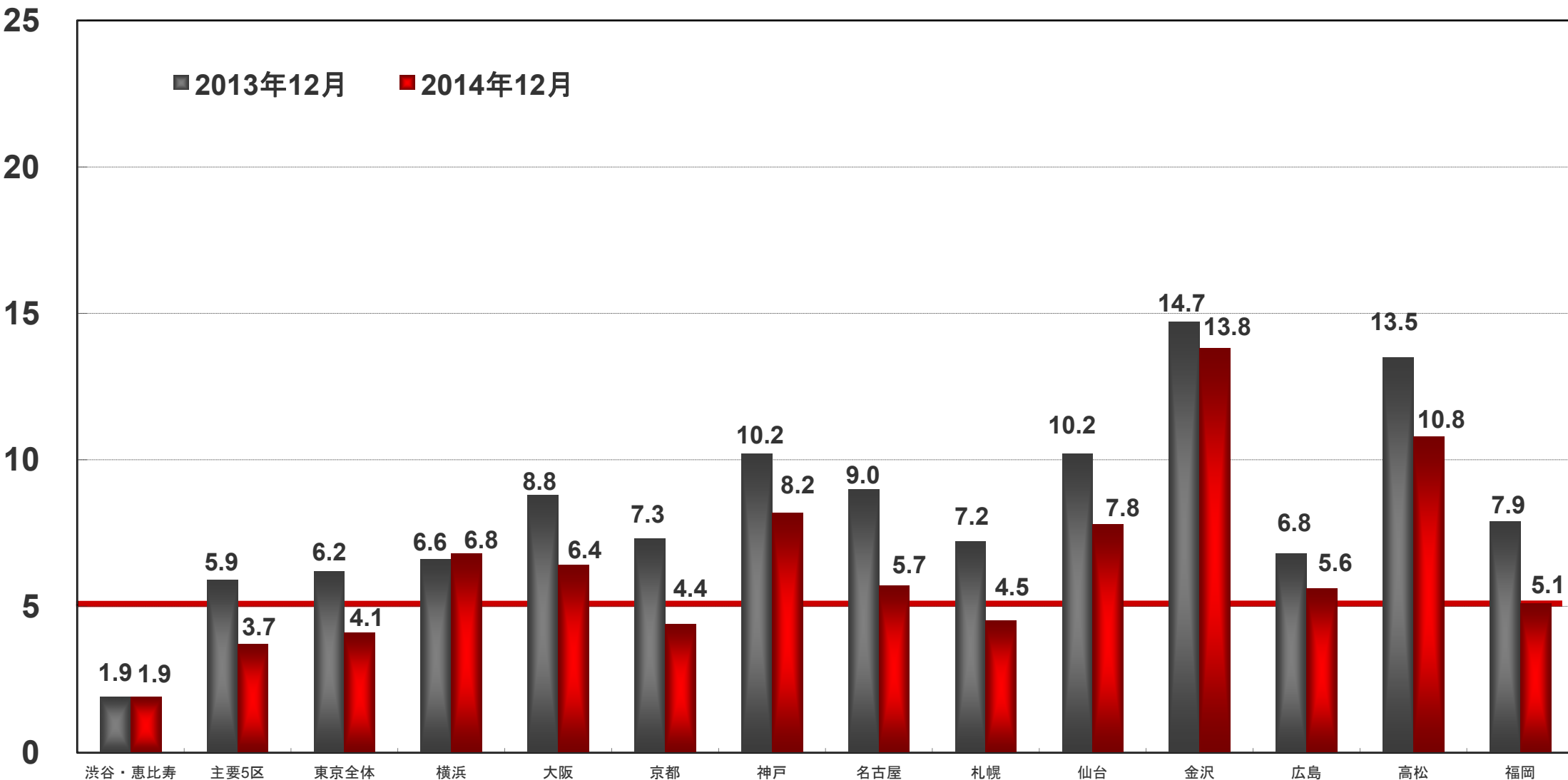
出所: 厚生労働省「職業安定業務統計」

※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(オールグレード)

※全国的に空室率は改善傾向。東京は5%を下回り、渋谷・恵比寿エリアは1%台で推移。

(%)



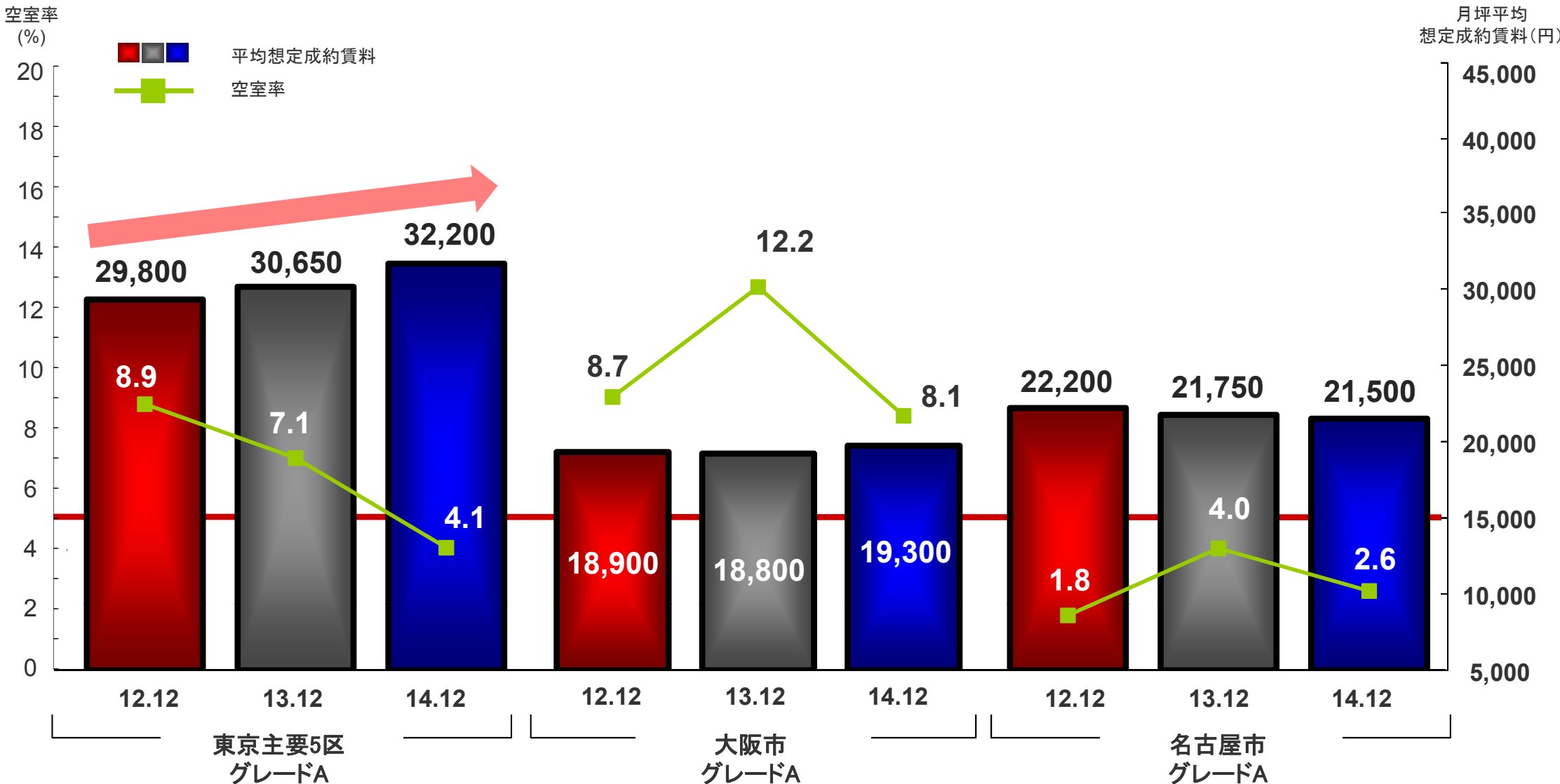
出所:シービーアールイー株式会社

*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

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



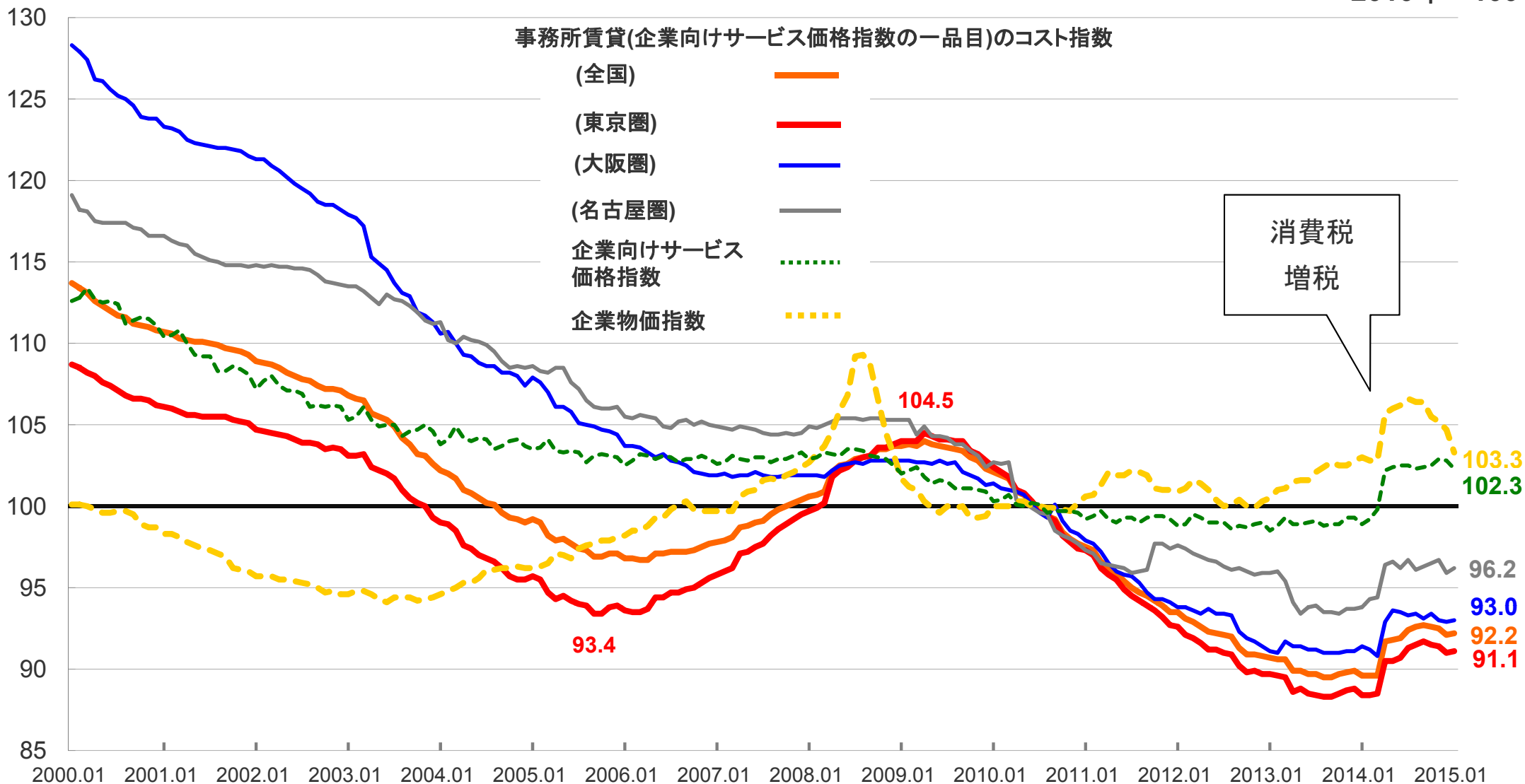
出所：シービーアールイー株式会社

※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



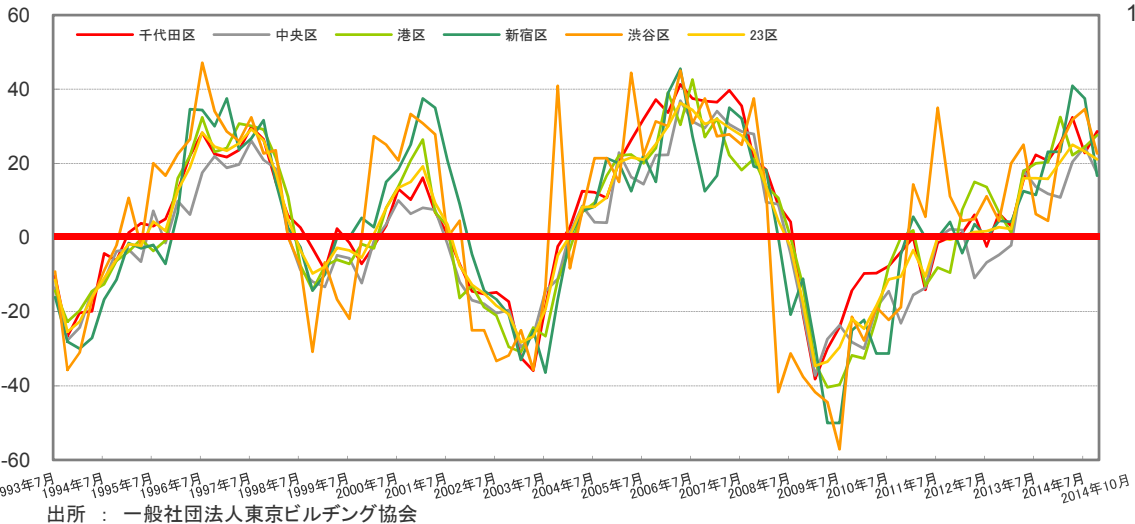
出所 : 日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

* 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。

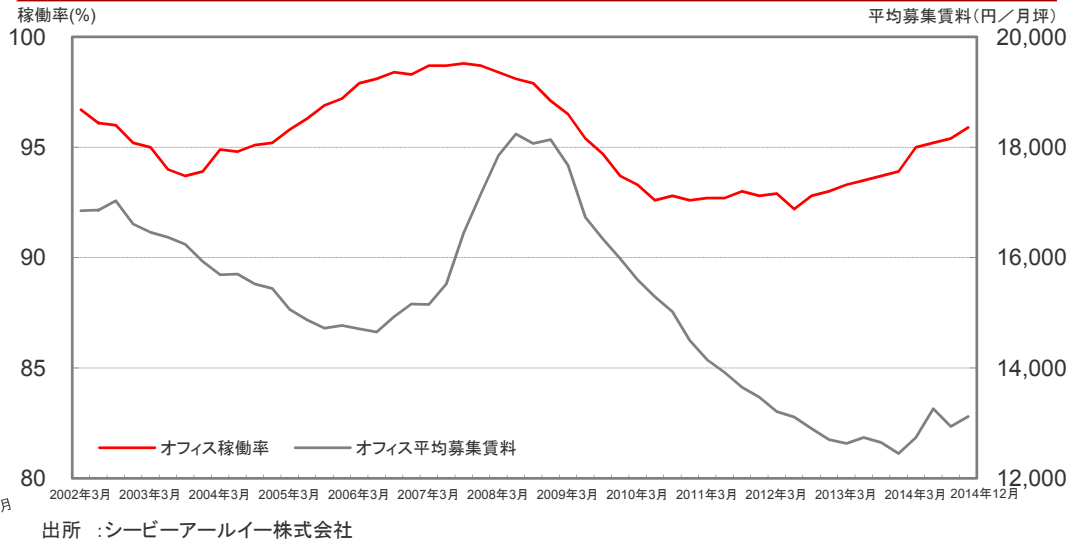
※ コメントは東急REIM

※景況感は空室率・賃料ともに良好、遅行指標の募集賃料も上昇に転じる

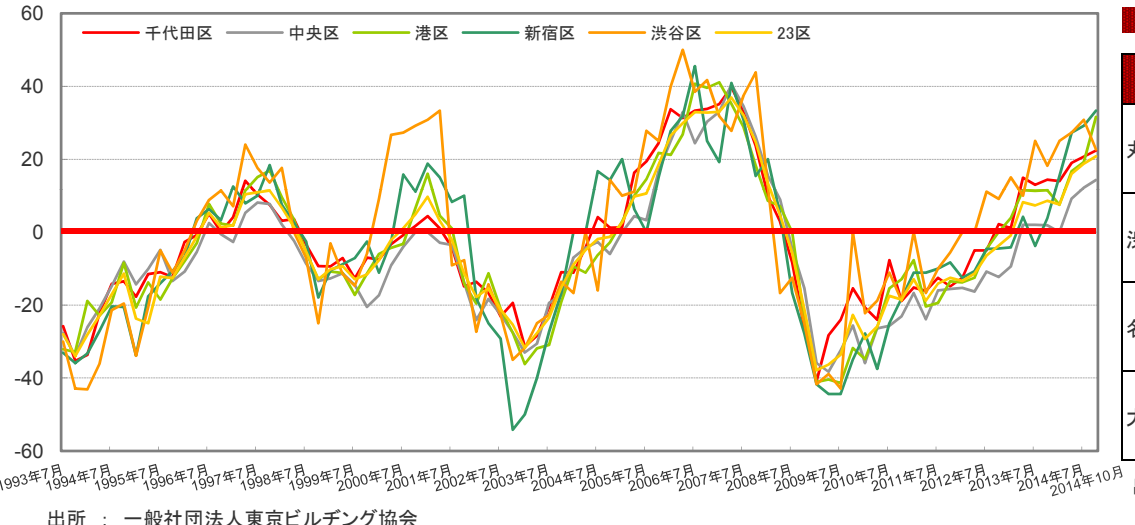
東京の空室景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



都心5区オフィスビル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)

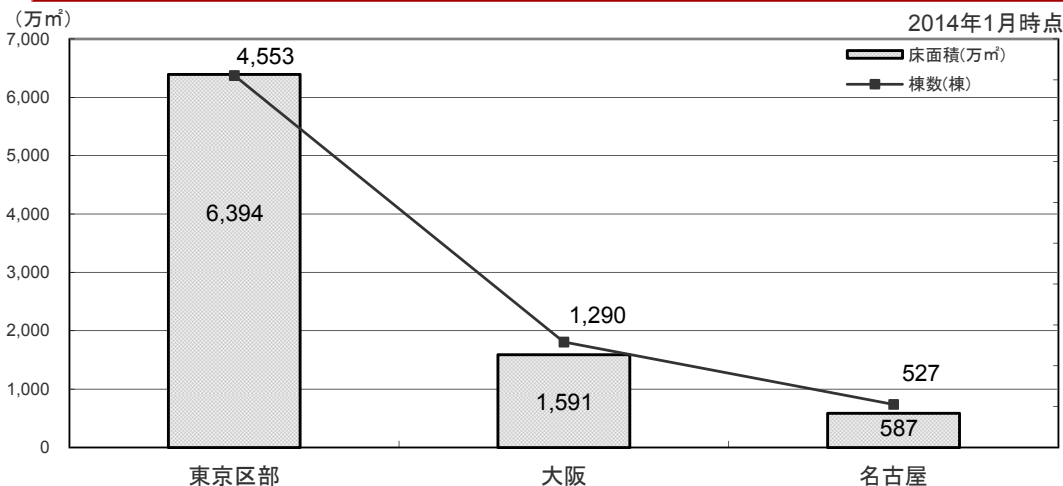
第30回調査(2014年4月現在)					第31回調査(2014年10月現在)				
地区	1年後	2年後	5年後	10年後	地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	102	103	105	105	丸の内、大手町地区	102	104	105	105
渋谷(渋谷駅周辺)	101	102	104	105	渋谷(渋谷駅周辺)	102	103	105	105
名古屋(名駅周辺)	100	100	100	100	名古屋(名駅周辺)	100	100	100	100
大阪(御堂筋沿い)	100	100	100	100	大阪(御堂筋沿い)	100	100	100	100

出所：一般財団法人日本不動産研究所

オフィスビルストックの概況(1) 三大都市

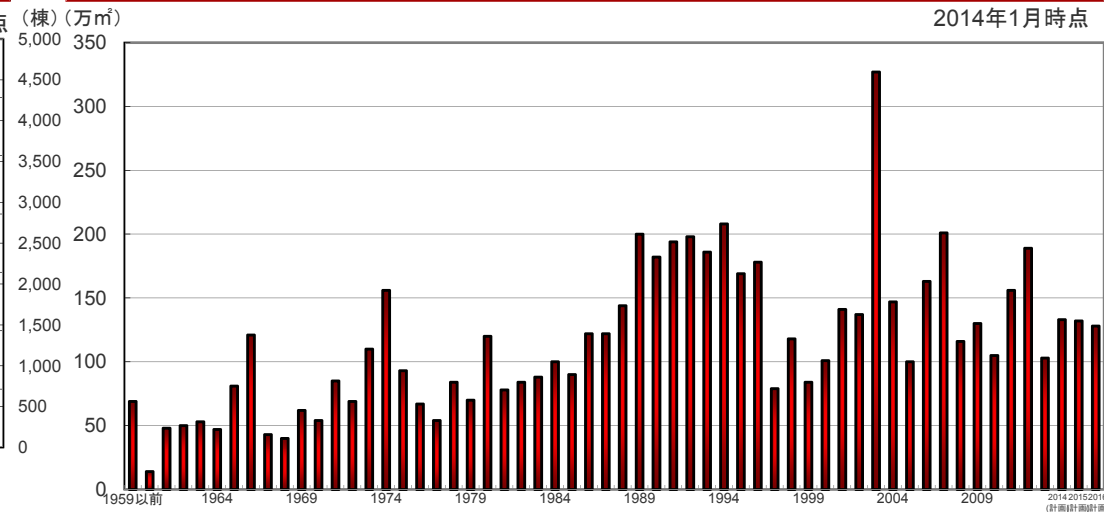
※2014～16年の東京区部の新規供給は、例年並みの水準

三大都市のオフィスビルストック

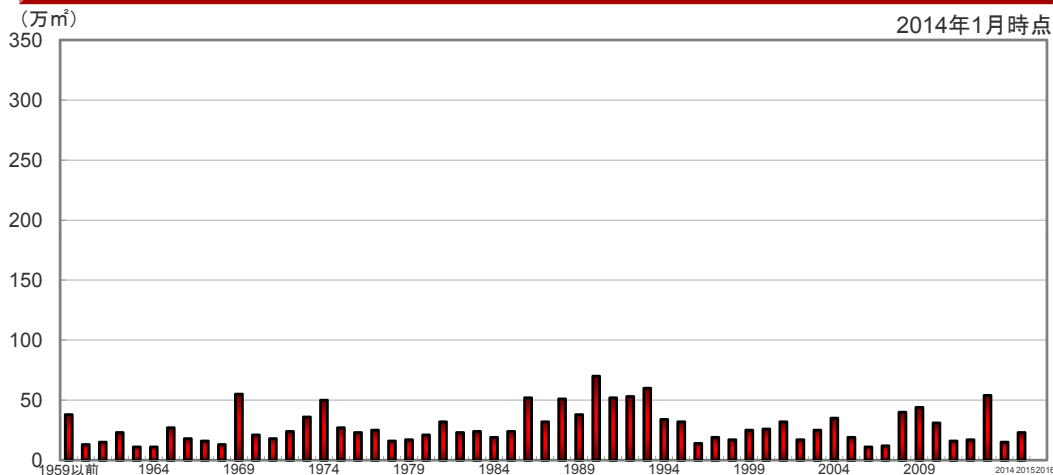


*2014年1月現在の調査より調査対象建物が延床面積5,000㎡以上から3,000㎡以上に変更となった。

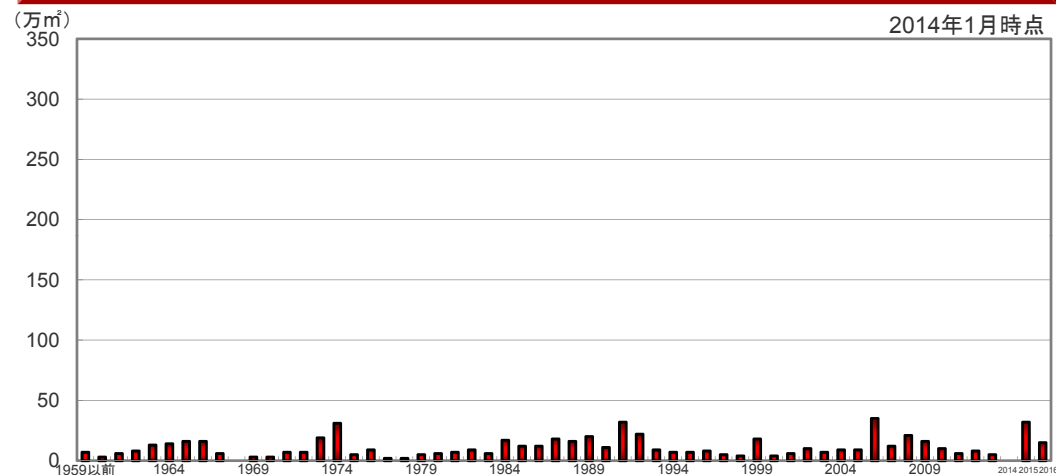
竣工年次別のストック量(東京区部)



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3,000㎡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

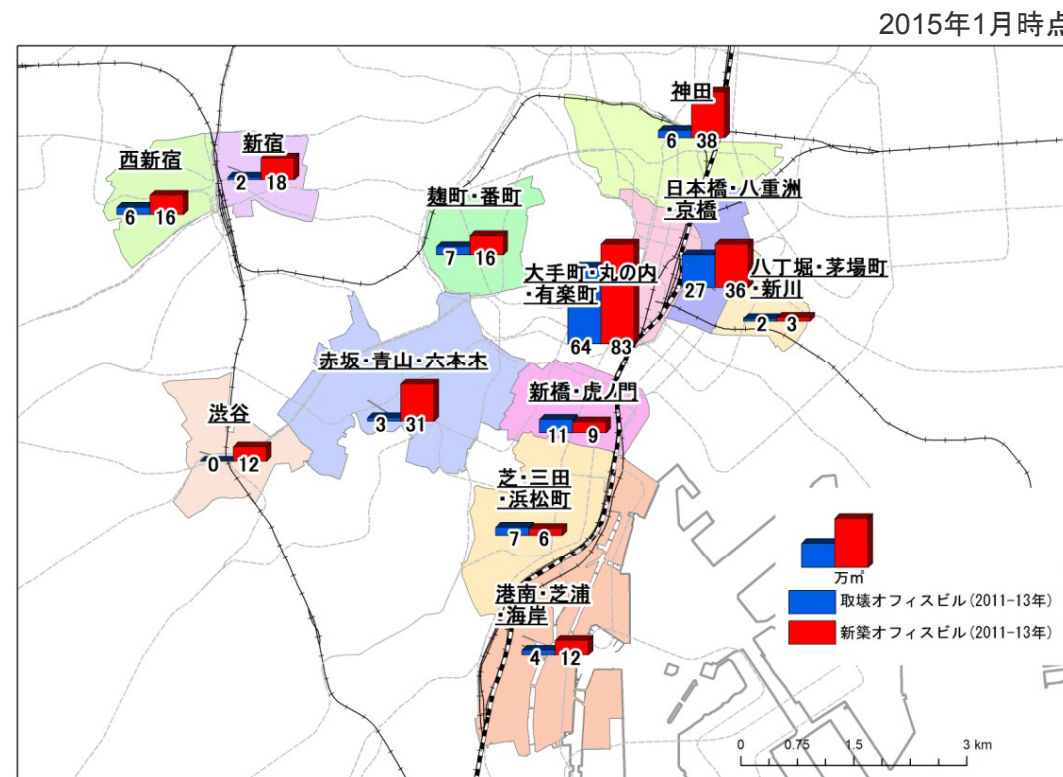
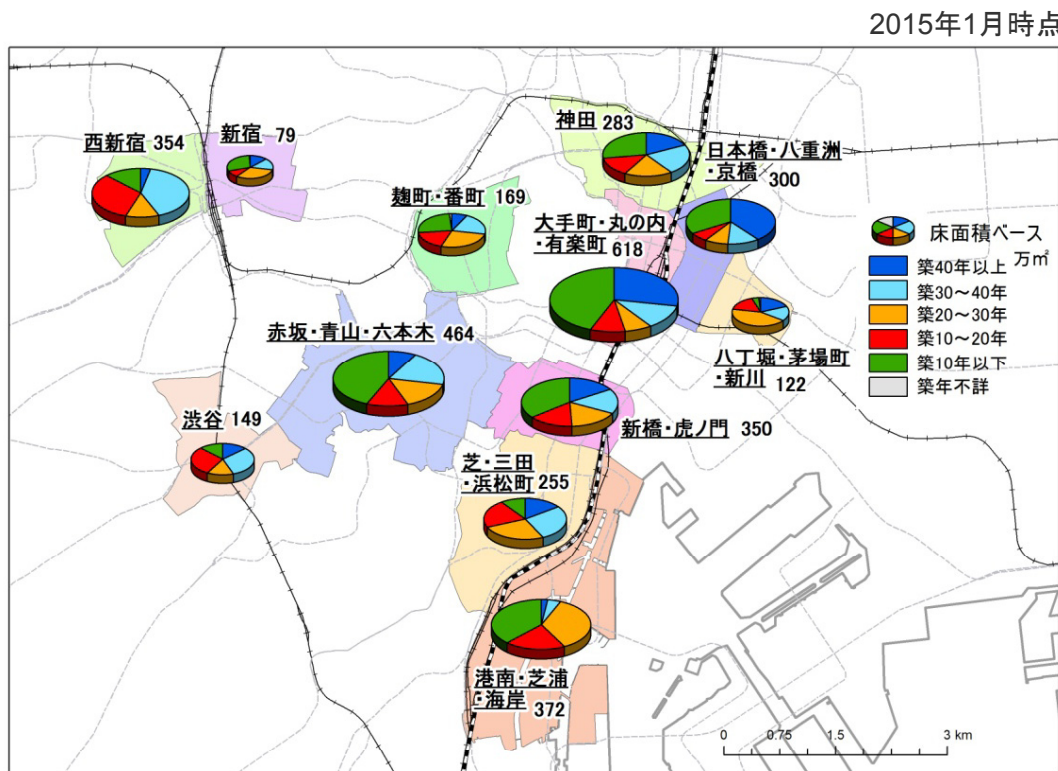
オフィスビルストックの概況(2) 東京区部

東京区部のオフィスビルストック(主要地区別集計)

東京区部の取壊・新築量(2011~2013年)

※オフィスの約3割が、現在の耐震基準(1981年)以前に竣工

※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。

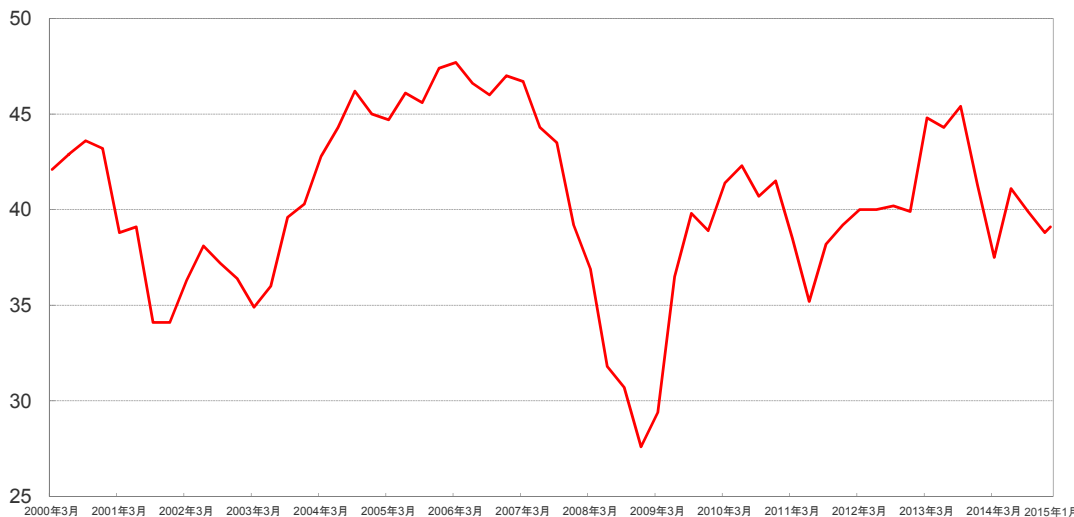
*延床面積3,000㎡以上のオフィスビルが調査対象

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

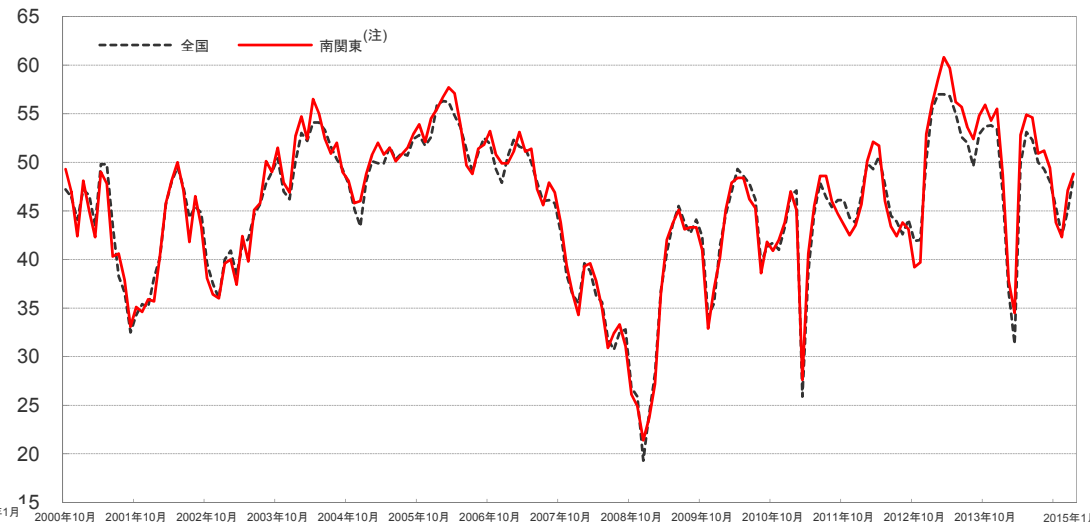
※消費者マインドはアベノミクス効果により回復傾向が続くが、消費増税の影響により足元はやや弱含み

消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



出所:内閣府「消費動向調査」

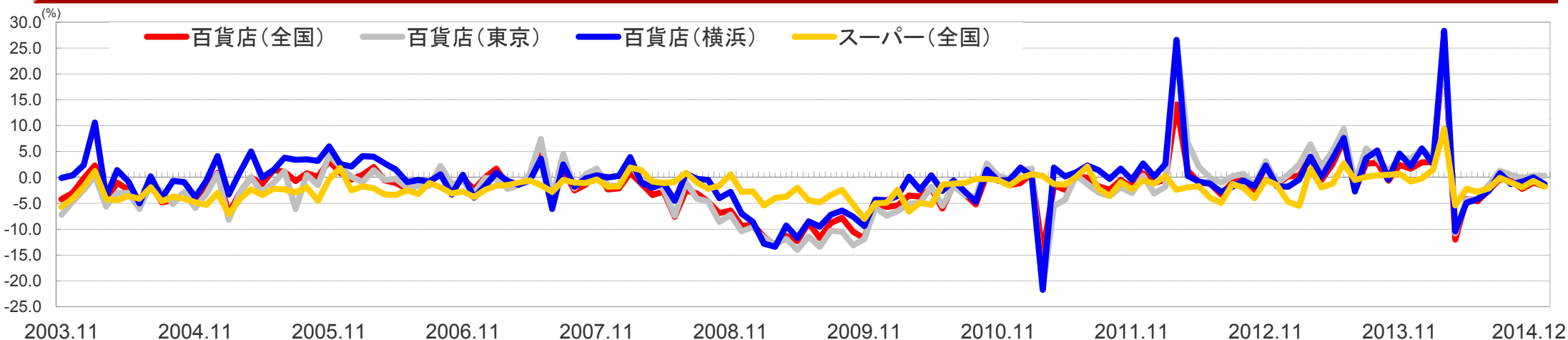
街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断 家計動向関連)



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)

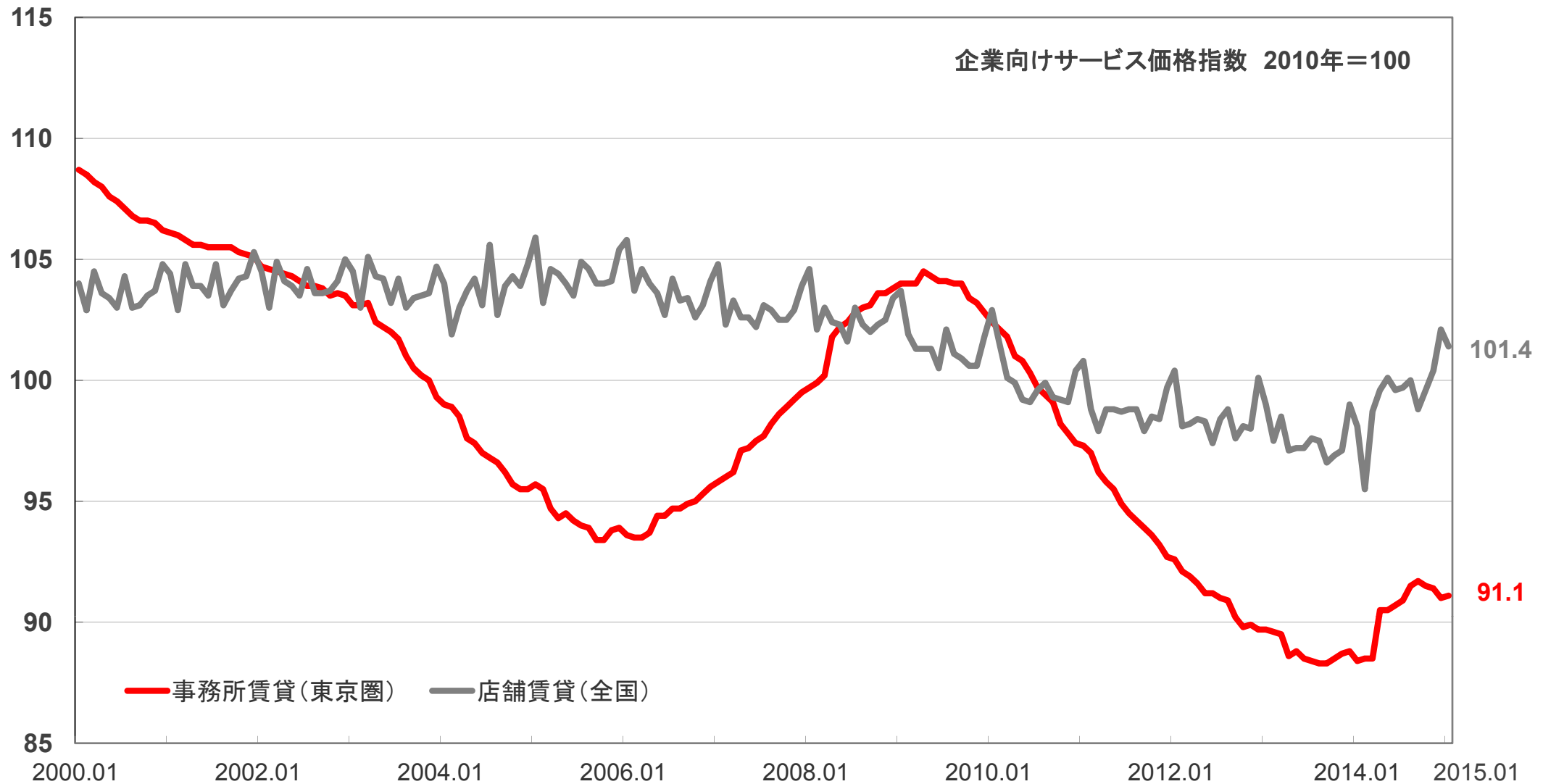


出所:日本百貨店協会「全国百貨店売上高概況」、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

※コメントは東急REIM

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、安定的トレンドにある商業施設の賃料。足元も底入れの兆し。



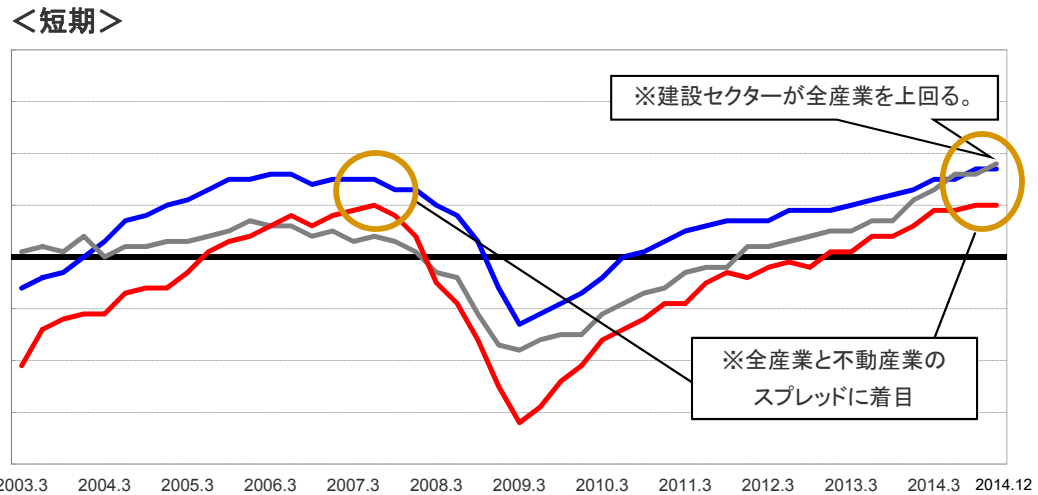
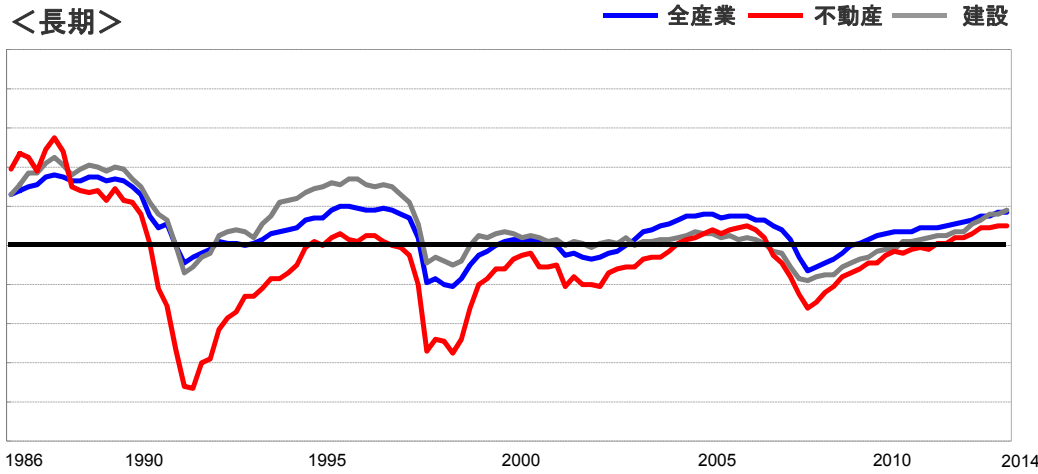
出所 : 日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

※ コメントは東急REIM

現物不動産売買市場の概況 貸出態度DI

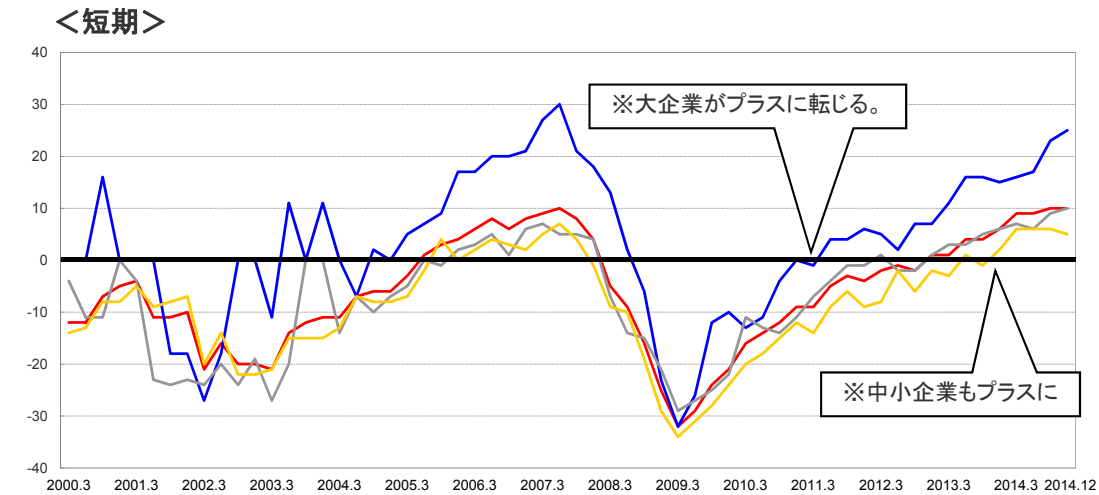
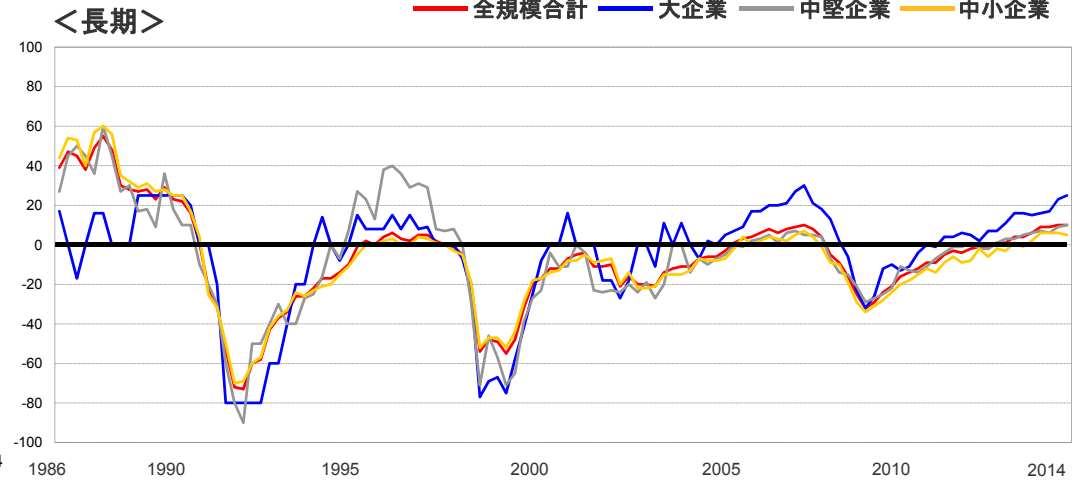
※不動産業への貸出態度DIは、2009年3月を底に改善傾向が続く。全規模では前回ピーク水準だが、大企業では改善余地あり。

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



11. Appendix



物件取得

■ **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2,752.4億円中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(バーニーズニューヨーク横浜店): 第3期取得、50.5億円
- ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店): 第3期取得、95.2億円
- cocoti(ココチ)(準共有持分40%): 第5期取得、98.0億円
- 湘南モールフィル(底地): 第6期取得、68.1億円

■ **東急グループ各社の紹介・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**

■ **東急虎ノ門ビル増築に係るコンストラクション・マネジメント業務委託**

■ **「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

PM
(プロパティ・マネジメント)

ブランド戦略

■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(ターミナルバリュー)・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

➢長期化、金利固定化、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

➢独立第三者の積極的関与による優れたガバナンス

■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。
- 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。