

TOKYU REIT

第6期（2006年7月期）決算説明資料

TOKYU REIT, Inc.

8957

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



成長力のある



地域

における
物件



競争力のある

への



投資



- 投資方針
- 本投資法人のガバナンス
- 決算報告
- ポートフォリオ概要とリスク・リターン
- 投資主構成と投資口価格
- Topics
- マーケットレビュー
- Appendix

TOKYU REIT

投資方針

成長力のある地域における競争力のある物件への投資

1. 目指す商品特性

(1) エクイティとしての魅力を有した利廻商品

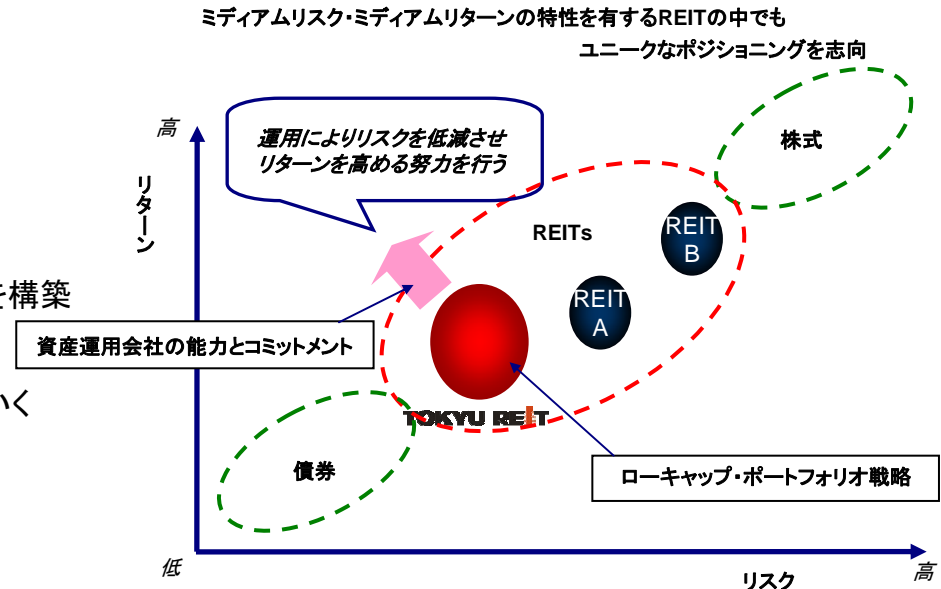
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

(2) リスク・リターン特性

- ・将来の成長性が期待できる低リスク安定リターンのポートフォリオを構築
→「ローキャップ・ポートフォリオ戦略」
- ・更に、運用努力によりリスクをコントロールしリターンを引き上げていく
(リスクvsリターンを重視しリスクマネジメントに注力)

(3) グローバルプロダクト

- ・国際分散投資を行う投資家も含め、世界中のあらゆる投資家の投資対象となる質の高い商品とする



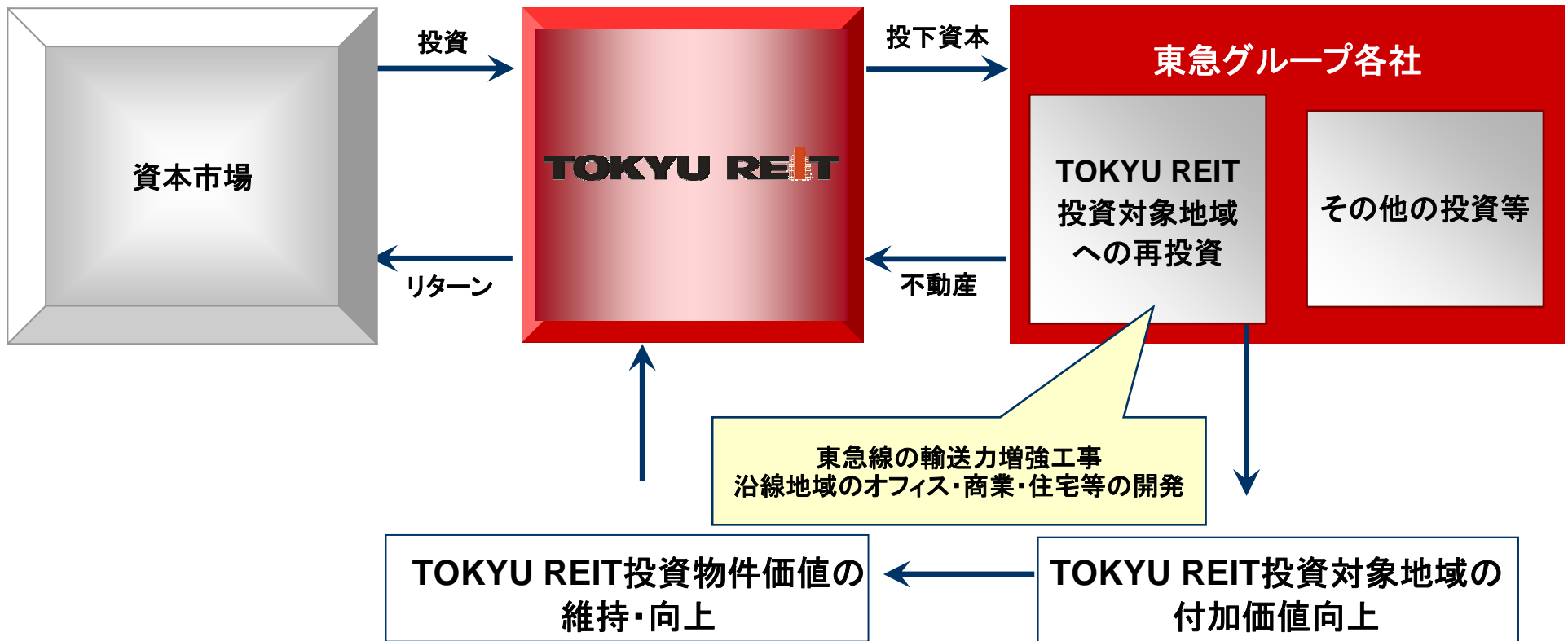
2. 投資方針

- | | |
|------------|---------------------------------------|
| (1) 投資対象地域 | 首都圏限定(東京都心5区地域+東急沿線地域に85%以上) |
| (2) 用途分散 | オフィス:商業比率=60%:40%(±10ポイント程度) |
| (3) 物件規模 | 1物件あたり40億円以上、延床面積5,000㎡以上(オフィス)を原則とする |

ポートフォリオクオリティの向上を目指す

- 1. 受託者責任の徹底**
 - ・受託資産運用業の基本である「受託者責任」を全うし、更に付加価値を提供する運営姿勢
- 2. 透明性と説明性の高いファンドストラクチャー**
 - ・IRも含め開示を充実させ、かつ意思決定プロセスに独立第三者を加え、説明性に富んだ運営
- 3. コラボレーション**
 - ・東急グループ各社との協働体制と沿線価値の向上による成長(循環再投資モデル)
- 4. ブランド戦略**
 - ・ブランドライセンス契約に基づく「東急ブランド」を賃貸運営等に活用
- 5. 充実した利益相反対策**
 - ・コラボレーションを担保する自主ルールとそれを活かす運営
- 6. 分散の効いたポートフォリオ**
 - ・主要な物件・テナントのダウンサイドリスクを押さえる分散効果
- 7. 保守的財務運営**
 - ・デット・エクイティの要求リスクプレミアムを押さえ、かつアベイラビリティの確保に重点を置いた運営
- 8. 資産運用会社報酬(Appendixを参照)**
 - ・パフォーマンスを示す3指標にリンクし「投資家と同じ船に乗る」コンフリクトを押さえた運用報酬体系
 - ・全額費用化され資産化されない仕組の採用
- 9. 安定と成長を目指す経営資源配分**

TOKYU REIT投資資金の循環再投資モデル



TOKYU REIT

本投資法人のガバナンス

本投資法人のガバナンス「優れたガバナンスは競争力の源泉」① TOKYU REIT

1. 導管性に配慮しつつグローバルに通用する「重め」のガバナンス設計

考え方：投資法人執行役員の実業会社社長兼務のメリットを生かす一方で、制度の枠組の中で、投資法人役員会と監督役員の監視機能を最大限に引き出す

- (1) 利害関係人取引 <コラボレーション強化と表裏一体の関係にある利害関係人取引に透明性、市場価格性をより確実に担保するルール>
 - ・利益相反対策として監督役員のみによる事前承認や第三者オピニオンを積極的に活用
 - ・資産運用会社にも外部監視機能を充実(外部委員・会計監査人の設置)
 - ・役員会決議事項の議題を開示
- (2) 役員会運営
 - ・実質的にガバナンスを発揮する監督役員の選任
 - ・活発な議論
- (3) I R
 - ・積極的なディスクロージャーとIRへの取組により、ガバナンス体制の劣化を自律的に回避
- (4) 資産運用報酬
 - ・資産運用会社が投資主と同じ船に乗るよう、インセンティブシステムを全面採用し全額費用化
[運用資産の評価額]、[投資法人のキャッシュフロー]、[投資口価格に連動する報酬体系]

2. 役員会の開催状況

- (1) 開催要領
 - ・実開催
 - ・一般事務受託者（機関運営事務：三菱UFJ信託銀行）による運営
 - ・法律顧問（森・濱田松本法律事務所）の同席が原則
 - ・一般事務受託者による議事録作成
- (2) 開催状況
 - ・ 87回開催（第6期末まで）
 - ・ 平均所要時間1時間29分
 - ・ 累計168決議 345報告
（平均1.9決議 4.0報告）

役員会出欠状況

氏名	役責	出席回数	うち電話	欠席回数	出席率
堀江正博	執行役員	87回	—	—	100%
柳澤義一	監督役員	86回	3回	1回	99%
近藤丸人	監督役員	87回	2回	—	100%
三菱UFJ信託銀行	一般事務受託者	87回	—	—	100%
森・濱田松本法律事務所	法律顧問	83回	8回	4回	95%

3. 役員報酬等

- (1) 仕組・分配可能利益を100%分配するため業績連動の賞与等は導入しておらず、固定報酬のみ。
業界の中でも高水準の報酬だが、責任と業務負担を勘案し上方改定を検討中。
・インセンティブ関係では、投信法上、新株予約権に相当する権利はなく、また、第82条6項により、ストックオプションの導入は難しい。

(2) 実績

氏名	年間報酬	主たる職業
堀江正博	0万円	資産運用会社社長兼務（金融庁長官から兼職の承認を得ている）
柳澤義一	480万円	新創監査法人代表社員、公認会計士、税理士
近藤丸人	480万円	近藤丸人法律事務所所長、弁護士

- (3) 役員投資法人に対する責任の免除に関する規定
・役員会の決議により役員責任を法令の限度において免除できる旨、投資法人規約に定めている。

4. 監督役員と会計監査人の連携状況

- (1) 会計監査人と投資法人役員の間で連絡会を設けており、決算期毎に最低一度は開催している。
- (2) 設立から2006年7月14日まで中央青山監査法人が会計監査人に就任。
- (3) 2006年7月14日に一時会計監査人に、あらた監査法人が就任。

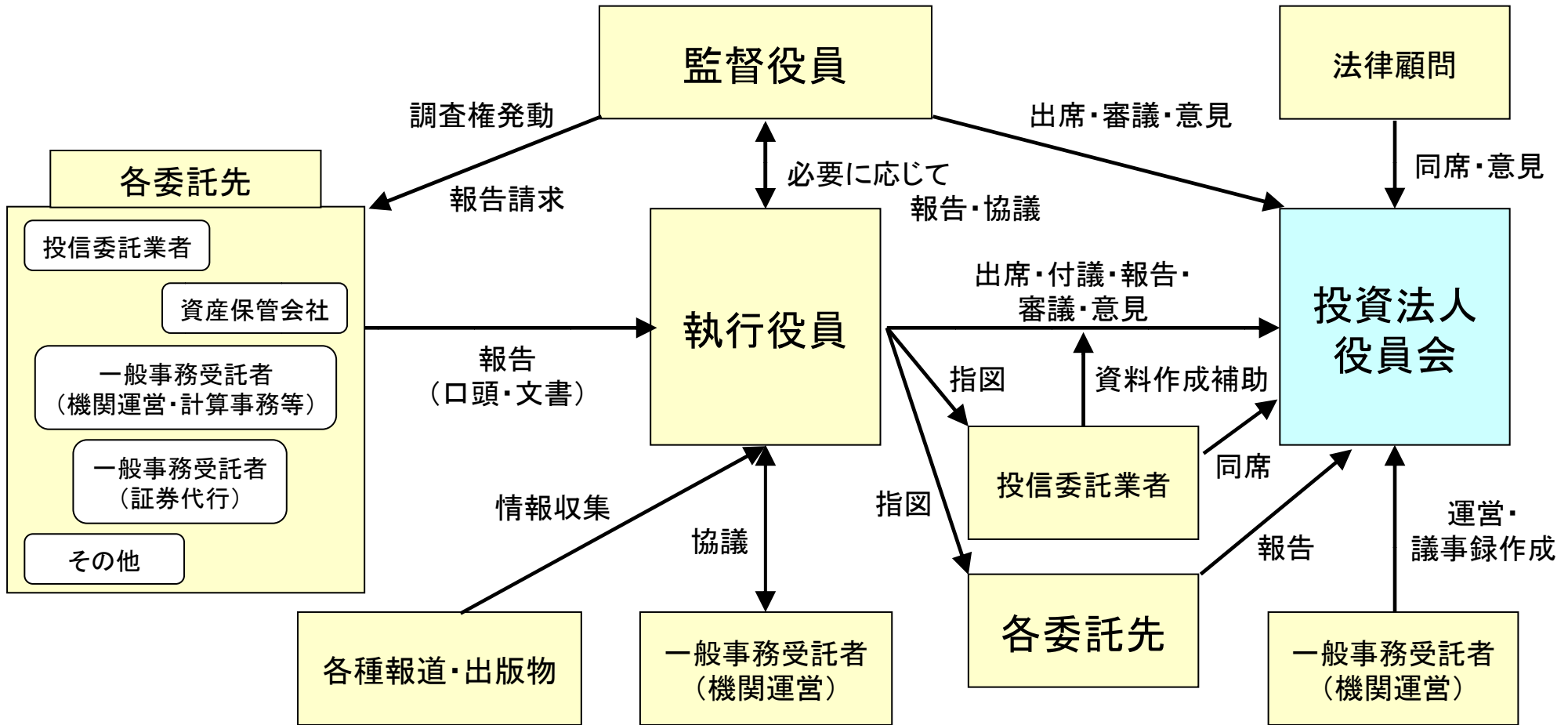
(4) 当期において会計監査を行った公認会計士

氏名	監査法人名	継続監査年数
清水毅	あらた監査法人	3年※
松木克史		1年※

※ 中央青山監査法人からの通算

5. その他監督役員の業務監督状況（役員会以外）

- (1) 投信法第111条に基づき、執行役員業務執行状況について、帳簿書類等の実査や投資物件の現地踏査等を適宜実施。
- (2) 主要な委託先に対しては、委託先が役員会で行う業務報告に加えて、契約に規定する調査権を必要に応じて行使。
- (3) 投資法人においては従業員を雇用できないため、資産運用会社又は一般事務受託者（機関運営事務）が監督役員を補佐。監督役員の法律顧問への相談も常に可能な状態にある。



<委託先>

投信委託業者……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

一般事務受託者…三菱UFJ信託銀行株式会社



決算報告

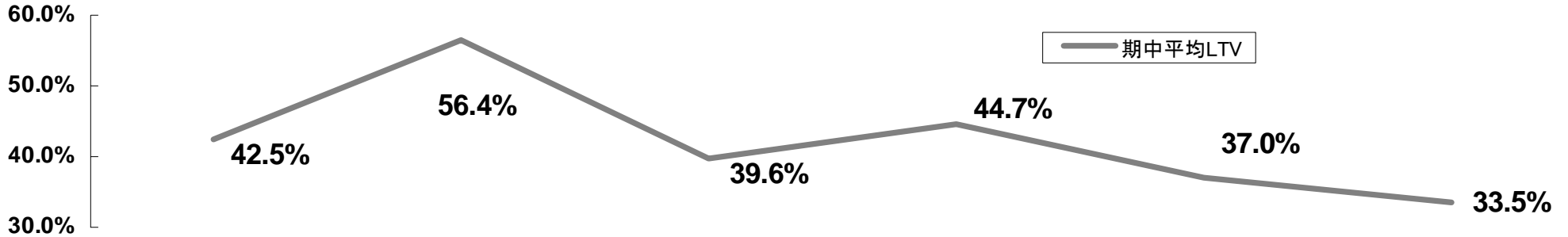
		第6期実績	第5期実績	比較増減		第6期予想	比較増減	
		2006.7.31 (181日)	2006.1.31 (184日)		比率 (%)	2006.3.29 時点		比率 (%)
1口当たり分配金	(円)	22,162	14,179	7,983	56.30	21,300	862	4.05
期中平均LTV	(%)	33.5	37.0	-3.5	-9.46	33.7	-0.2	-0.59
期末LTV	(%)	31.2	33.6	-2.4	-7.14	33.7	-3	-7.42
借入による取得余力	(百万円)	70,433	57,064	13,369	23.43	57,524	12,908	22.44
不動産の期中平均取得価額	(百万円)	158,727	157,806	921	0.58	158,727	0	0.00
NOI利回り	(%)	5.5	5.4	0.1	1.10	5.3	0.1	1.89
含み損益	(百万円)	29,271	17,325	11,946	68.95			
含み損益反映後1口当たり修正純資産	(円)	751,509	680,986	70,523	10.36			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	902,435	766,520	135,915	17.73			

- ・期中平均LTVの計算は、(有利子負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷期末評価額又は取得時鑑定評価額の期中平均
- ・期末LTVの計算は、(有利子負債の期末残高+見合現金のない預り保証金敷金の期末残高)÷期末評価額又は取得時鑑定評価額
- ・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
- ・NOI利回りの計算は、賃貸事業NOI÷不動産等の期中平均取得価額(Appendix参照)
- ・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
- ・含み損益反映後1口当たり修正純資産には、未処分利益を含めていない

利益(EPS)の質の向上

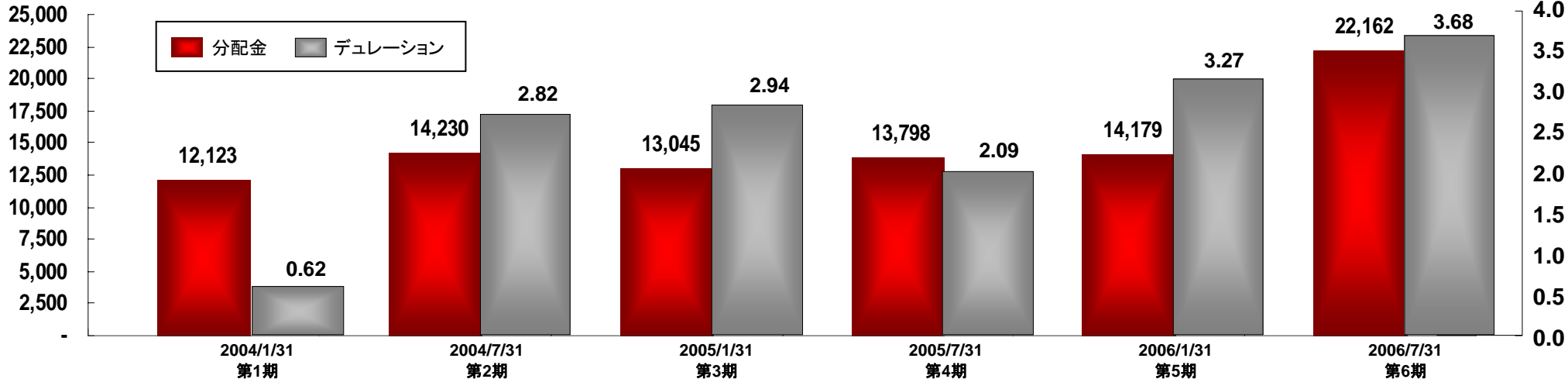
LTVの低下とデュレーションの伸長(長期固定比率の向上)により、利益の質も着実に向上

期中平均LTV



期中平均LTV=(有利子負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷期末評価額(期中取得物件については、その取得時鑑定評価額)の期中平均

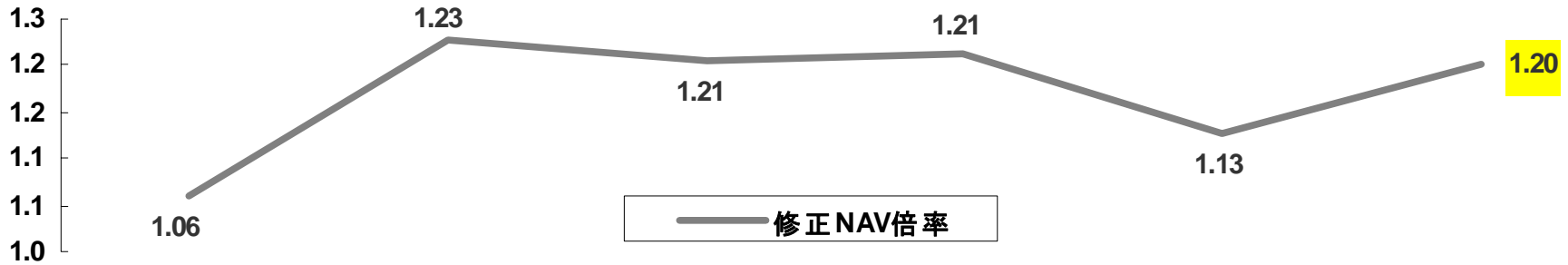
分配金
(円)



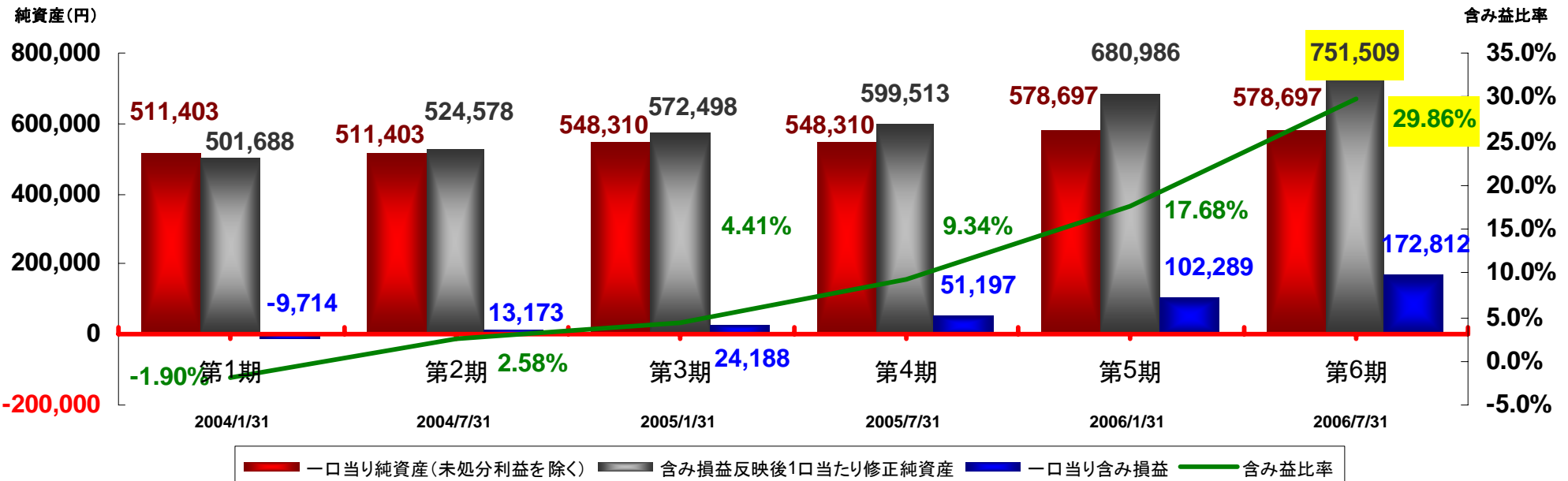
- * 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している
- * デュレーション=借入金加重平均残存年数

資産価値(含み損益通算後修正純資産)の向上

修正NAV倍率

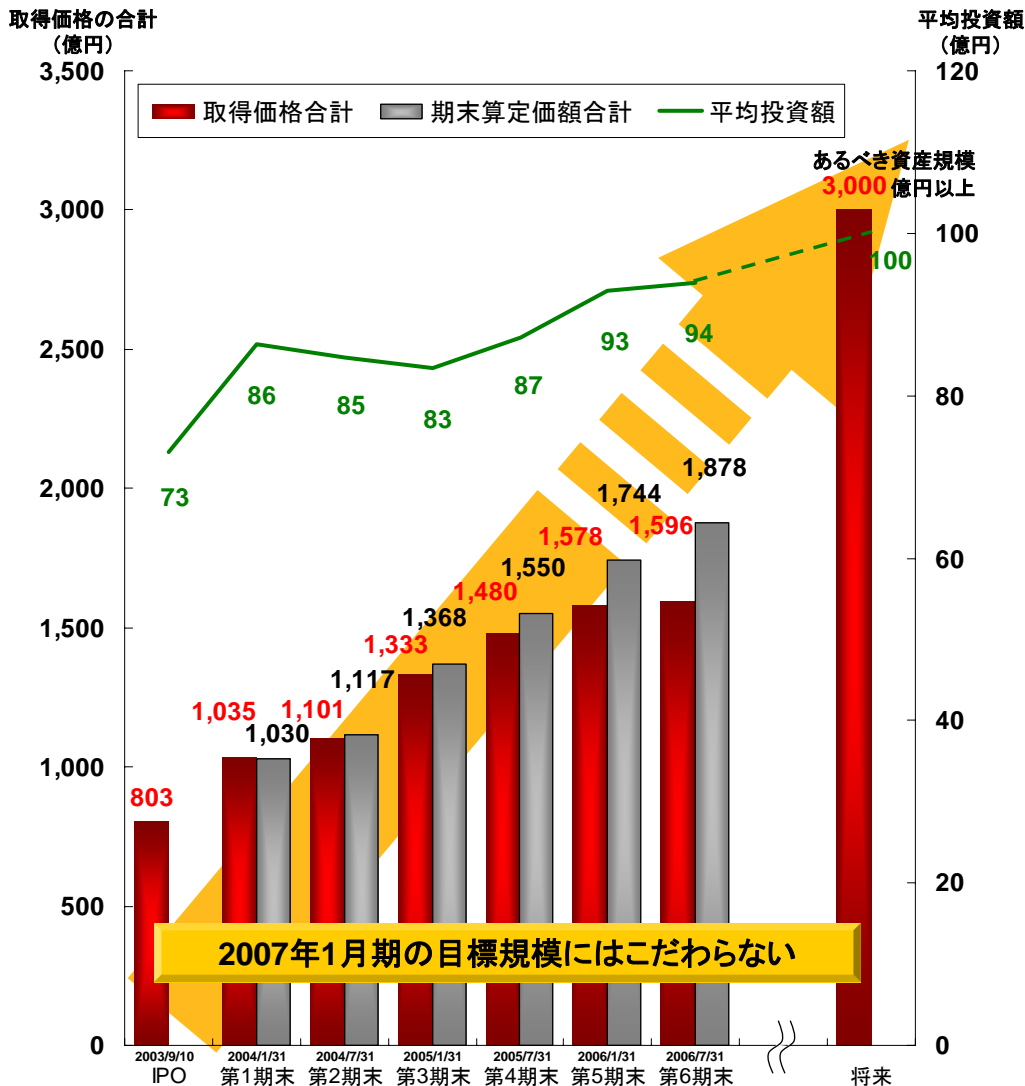


修正NAV倍率 = 期中平均投資口価格(終値) ÷ 含み損益反映後1口当たり修正純資産(期末)

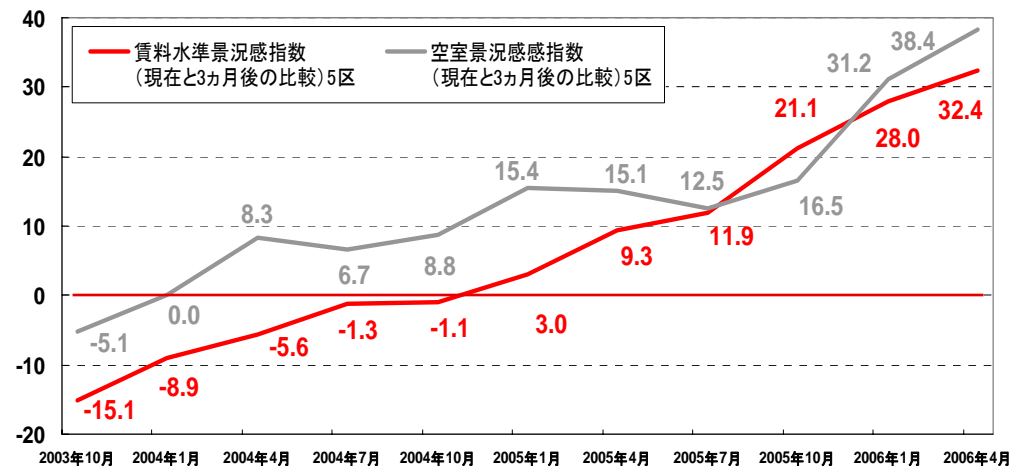


期中平均投資口価格	530,828円	643,097円	690,705円	726,082円	766,520円	902,435円
-----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

外部成長の実績(優良資産の着実な取得)

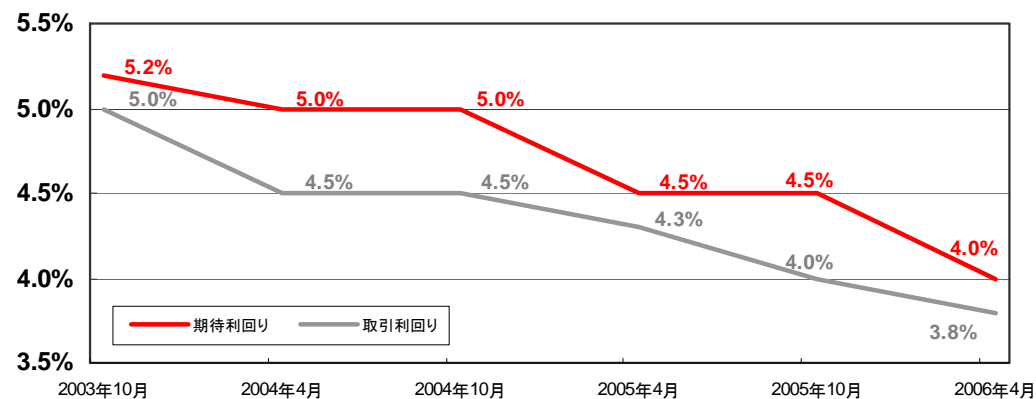


賃料水準景況感指数および空室率景況感指数(都心5区)



出所: 社団法人ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」(2003年10月~2006年4月の各号)掲載のデータより、東急REIMがグラフ化

想定基準ビル(丸の内・大手町)の期待利回り及び取引利回り



データ出所: 財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査(第9回~第14回)」各号掲載のデータを東急REIMがグラフ化

1. 概要

- 譲渡価格 : 6,480百万円
- 鑑定評価額(譲渡時) : 5,670百万円
- 帳簿価格(譲渡時) : 4,810百万円
- 譲渡益 : 1,636百万円(その他売却費用反映後)
- 取得価額 : 5,050百万円(2004年8月3日取得)
- 譲渡先 : 横浜元町プロパティ-特定目的会社
- 日程 : 2006年3月29日契約、2006年4月26日引渡

2. 背景

- 市場賃料を上回る従前の賃料水準に対するテナントの減額ニーズ
- 将来のテナント代替性に対する懸念
- 不動産売買市場の活況

3. アセットマネジャーとしてのソリューション

- テナントニーズに対応し賃料を減額
- 一方で、譲渡を視野に入れ、長期の定期借家契約締結に変更

...長期的インカムゲインではなく短期的にキャピタルゲインを実現することが、投資主価値の最大化に寄与する物件と判断

4. 譲渡手続き

- 当時の市場環境を好機と捉え、機動的に売却を実行
- 譲渡価格の最大化を目指して入札を実施
- CFの安定性と優良テナントが評価され、NOIキャップ4%程度の価格にて成約



1. 概要

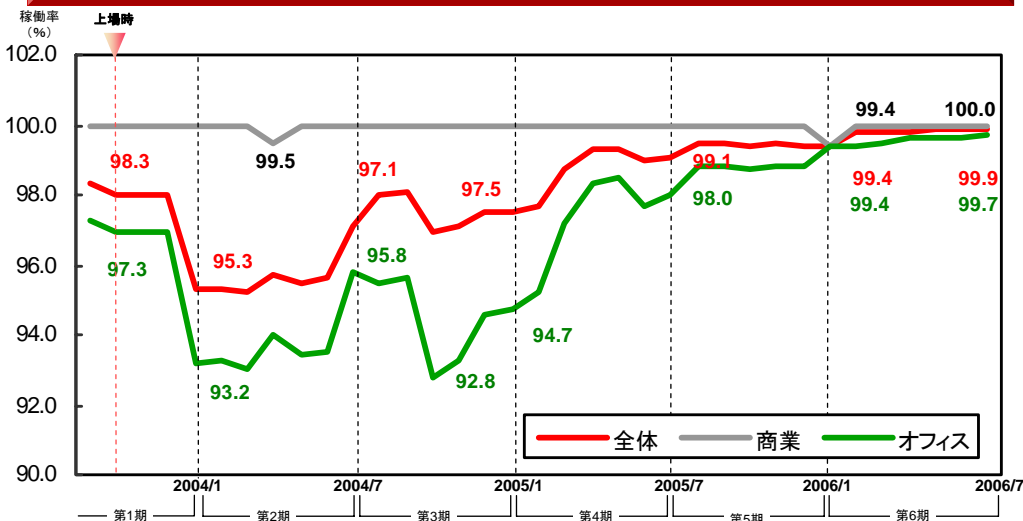
- 取得資産 : 不動産(事業用定期借地権付土地 いわゆる底地)を信託する
信託受益権
- 用途・テナント : 商業施設(ショッピングセンター)・大和ハウス工業株式会社
- 所在地 : 神奈川県藤沢市辻堂新町
- 土地面積 : 44,078.12㎡ (参考:店舗面積は34,474㎡)
- 取得価額 : 6,810百万円
- 鑑定評価額(取得時) : 6,870百万円
- 取得日 : 2006年4月28日
- 取得先 : アルファ・キャピタル有限公司
(東急電鉄と東急不動産の意向により組成されたSPC)
(第三者の仲介手数料などを含めたウェアハウジングコスト183百万円は、ルールに沿って
本投資法人が負担し資産計上)
- 契約 : 定期借地契約(残存17年)
地代348百万円/年



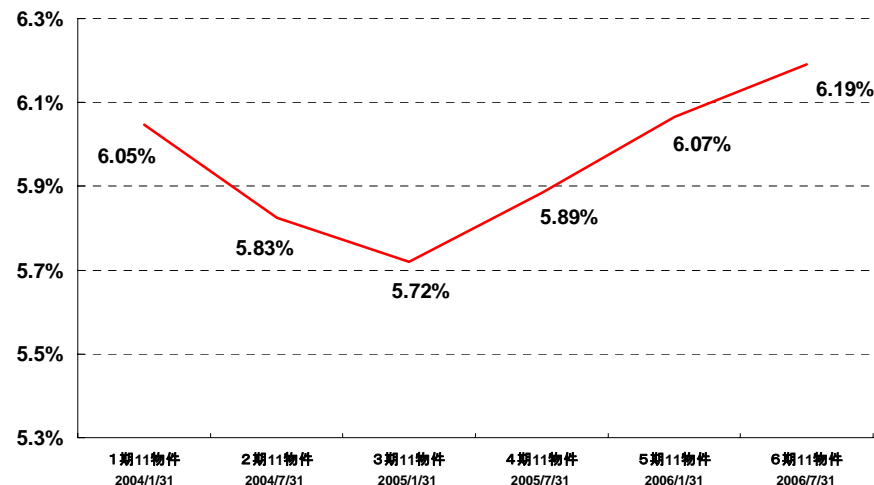
2. 特長と課題

- 強み : 成長力のある商圈、大規模で適正なテナントミックスの競争力のある施設、信用力のあるテナントとの安定契約
- 弱み : 車のアクセスは良いが駅からは遠い。底地のため物件流動性が低い
- リスク : 新規SCの開発によるテナントの地代負担力低下
- 機会 : 地代の値上げ、定期借地終了時のスキーム変更
- 特記事項 : 土壤汚染対策法の基準を超える鉛の検出(アスファルト等による被覆、減価控除後の取得価格設定)

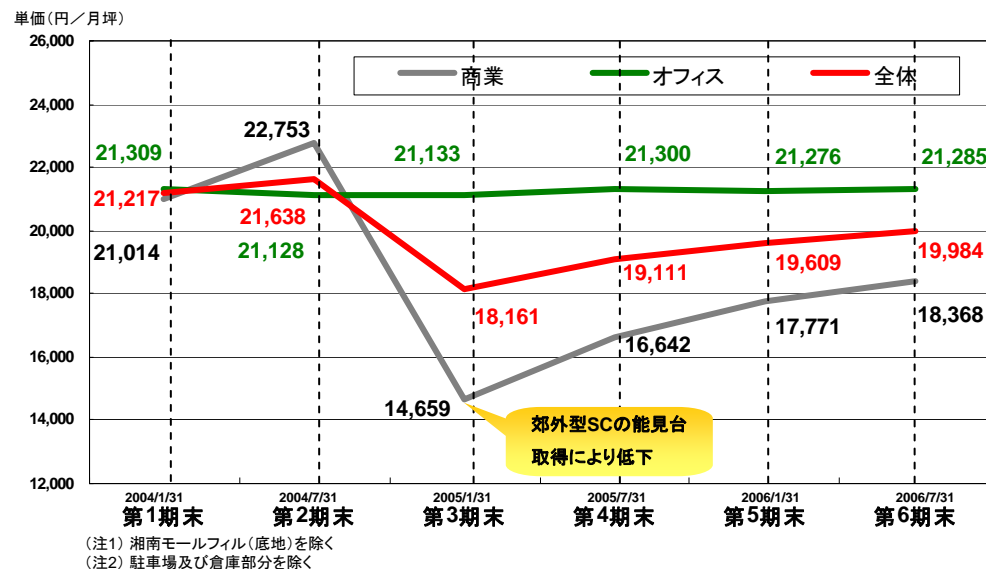
ポートフォリオ全体の稼働率の推移



IPO時11物件NOI利廻り推移(固都税資産化効果差引後)



平均賃料の推移(共益費込み)



期末月額賃料比較

	6期末	5期末	増減
商業			
全体	355,575	348,450	7,125
うち既存テナントの賃料上昇分			1,027
オフィス			
全体	492,163	490,590	1,573
うち既存テナントの賃料上昇分			860
合計			
全体	847,738	839,040	8,698
うち既存テナントの賃料上昇分			1,887

(注1) 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)及び湘南モールフィル(底地)を除く
(注2) 駐車場及び看板等の収入を除く

第7期(2007年1月期)予想

■ 予想EPS: 14,000円 (対前期▲8,162円)

➤ 当期純利益 : 2,371百万円 (対前期▲1,382百万円)

- 不動産等売却益(減) ▲1,636百万円
- 賃貸事業利益対前期(増) +102百万円
 - ✓ 横浜山下町ビル売却に伴う利益(減) ▲25百万円
 - ✓ 湘南モールフィル(底地)通期寄与(増) +83百万円
 - ✓ cocoti(ココチ)リニューアル費用(減) +59百万円 など
- 資産運用報酬(減) +210百万円
- 営業外費用(増) ▲ 48百万円 など

■ 期中平均LTV: 31.3% 予想期末総資産LTV: 30.9% 予想期末長期借入金比率:77.4%
(1年内返済長期借入金を除く 67.9%)

第8期(2007年7月期)予想

■ 予想EPS: 14,000円

➤ 営業収益 6,227百万円 経常利益 2,372百万円 当期純利益 2,371百万円

■ 予想期中平均LTV:31.2% 予想期末総資産LTV: 30.9% 予想期末長期借入金比率:77.4%

(注1)期中平均LTV=(予想有利子負債の期中平均残高+予想見合い現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷予想期末評価額又は取得時鑑定評価額の期中平均

(注2)期末総資産LTV=予想期末有利子負債÷予想期末総資産

TOKYU REIT

ポートフォリオ概要とリスク・リターン



商業 ☆



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
(さぎ沼とうきゅう)



第2東急鷺沼ビル



TOKYU REIT
渋谷宇田川町スクエア



ビーコンヒルプラザ
(イトーヨーカドー能見台店)



cocoti (ココチ)

オフィス ○



東急南平台町ビル



東急桜丘町ビル



東京日産台東ビル



世田谷ビジネススクエア



TOKYU REIT
赤坂榎町ビル



TOKYU REIT
蒲田ビル



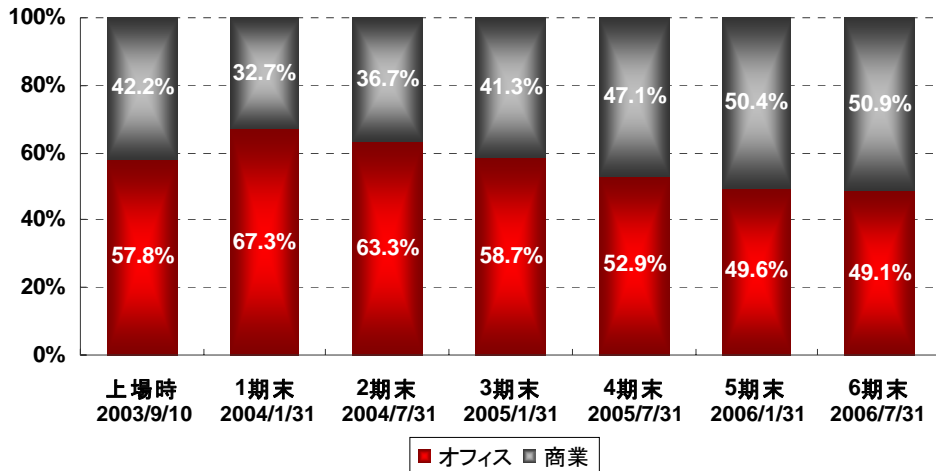
りそな・マルハビル



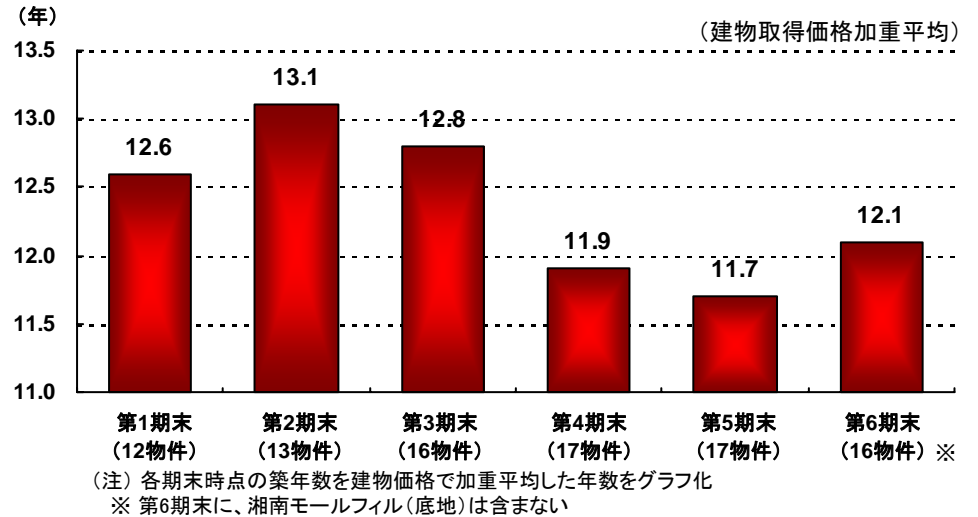
TOKYU REIT 虎ノ門ビル

ポートフォリオの概況(1)

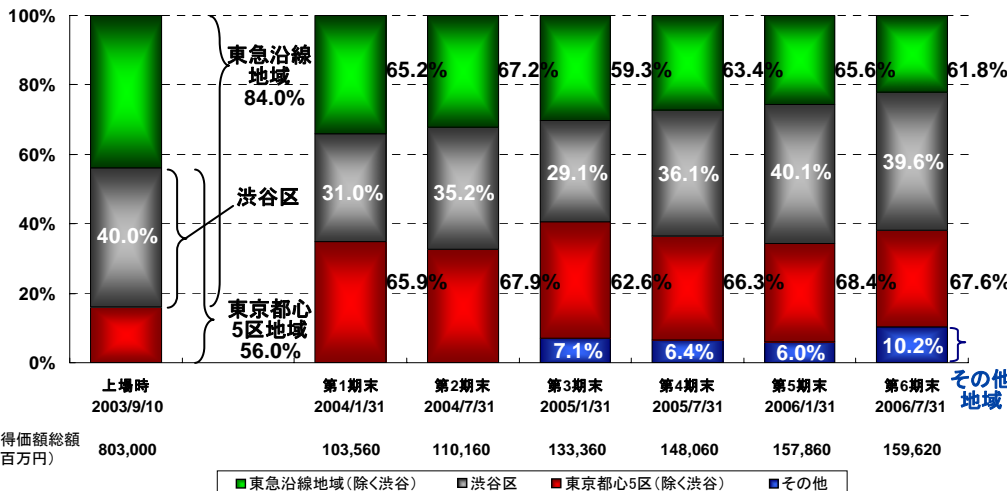
オフィス・商業比率



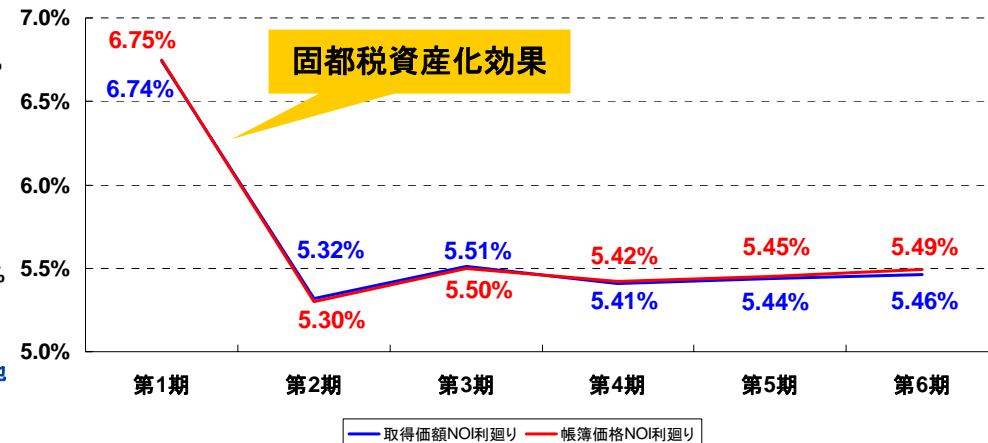
加重平均築年数(2006年7月31日現在)



エリア

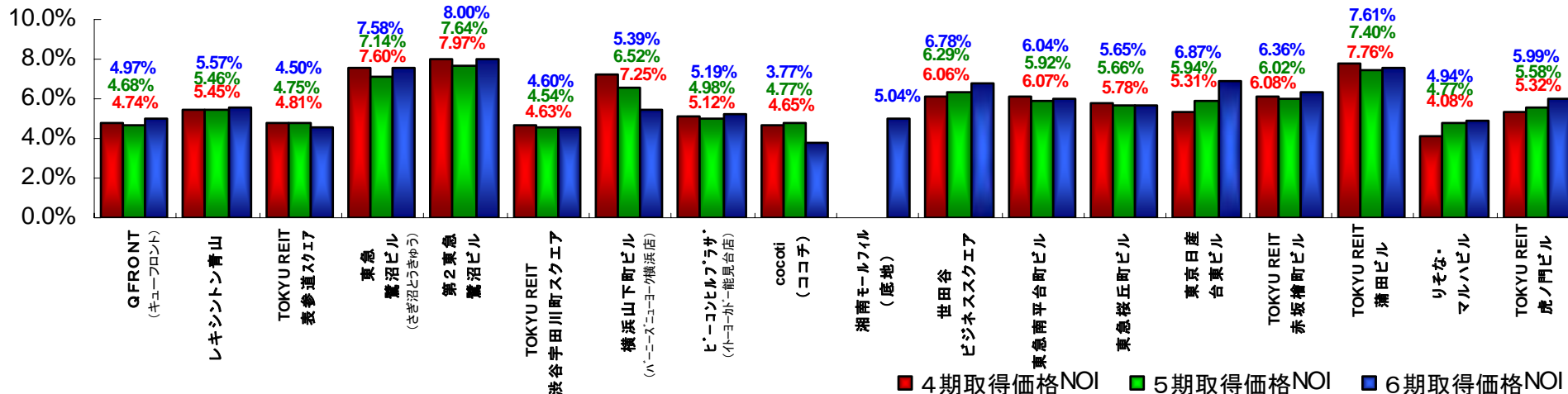


取得価額NOI利廻り・帳簿価格NOI利廻りの推移

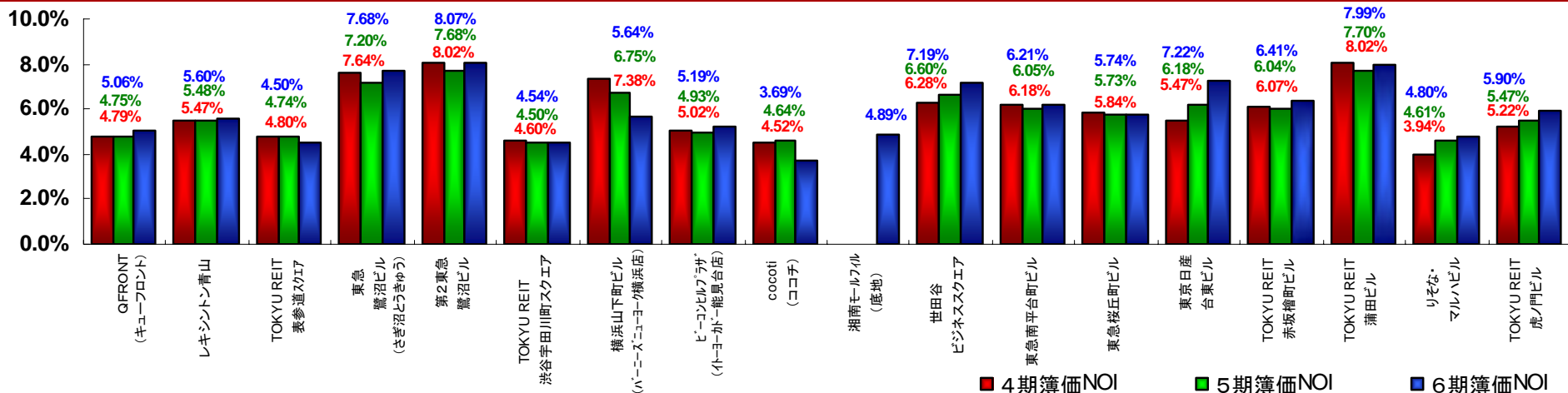


減価償却累計額から資本的支出を差し引いたものは投資法人に留保される計算(=資金回収)
従って、貸借対照表計上額ベースのパフォーマンス評価が有用

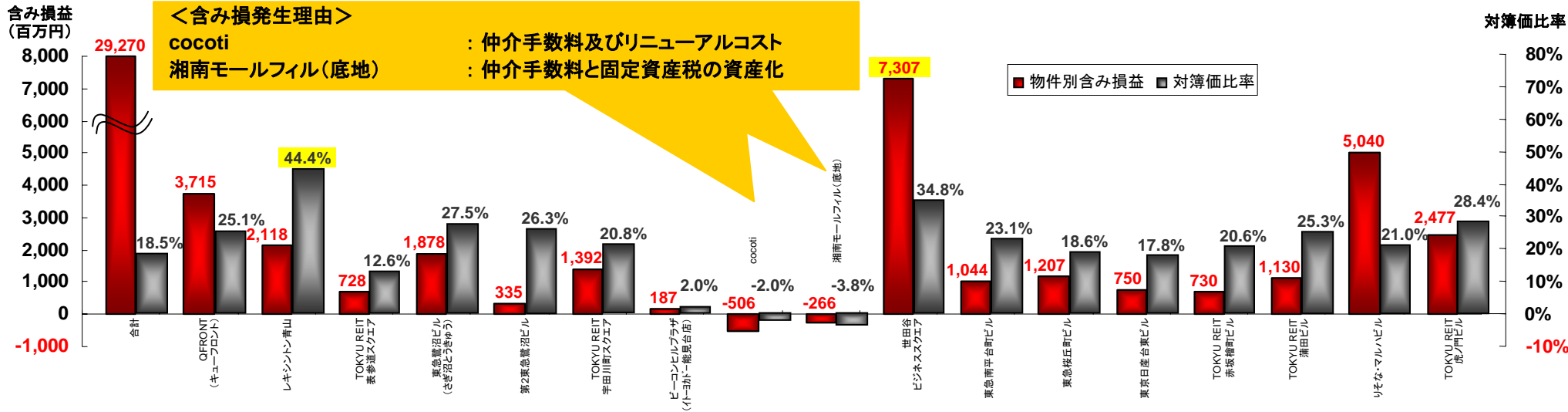
第6期物件別NOI利廻り(取得価額ベース)



第6期物件別NOI利廻り(貸借対照表計上額ベース)

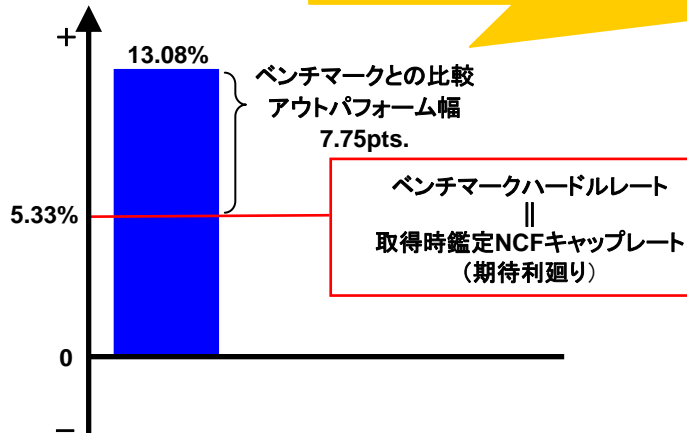


物件別含み損益と対簿価比率



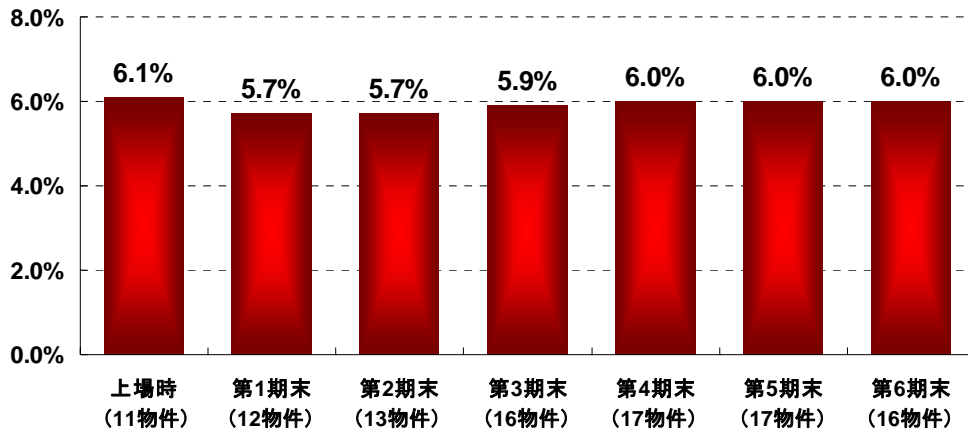
ポートフォリオトータルリターンのパフォーマンス

13物件の取得以来のトータルリターンはベンチマークを7.75pts.アウトパフォーマンス



- 決算期を4期(2年)経過した13物件を対象(取得価格ベース110,160百万円)
- IRRの計算においては、みなし処分価格(売却価格)には、期末算定価格を採用
- 取得価格には、資産化コストを含まない(仲介手数料、初年度固定資産税、専門化報酬等)
- 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない

ポートフォリオPMLの推移

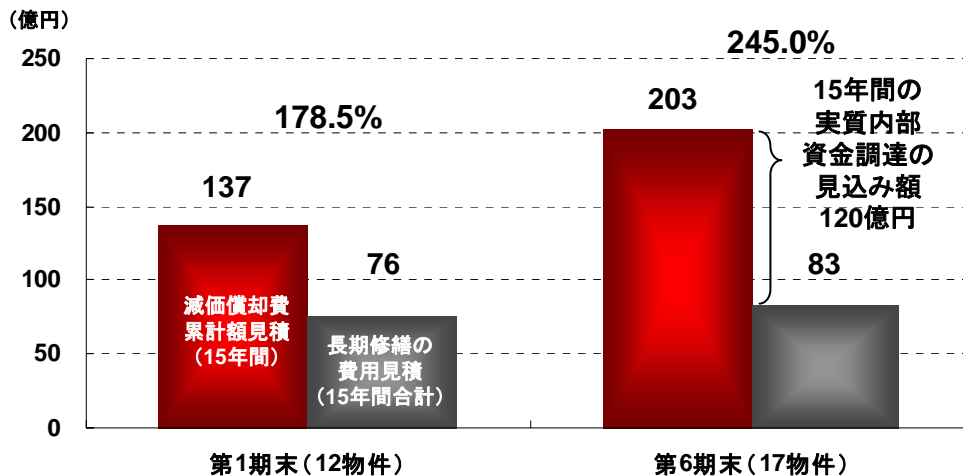


※ 第6期末に、湘南モールフィル(底地)は含まない

首都圏への限定投資だが、ポートフォリオPMLは6%にとどまっている

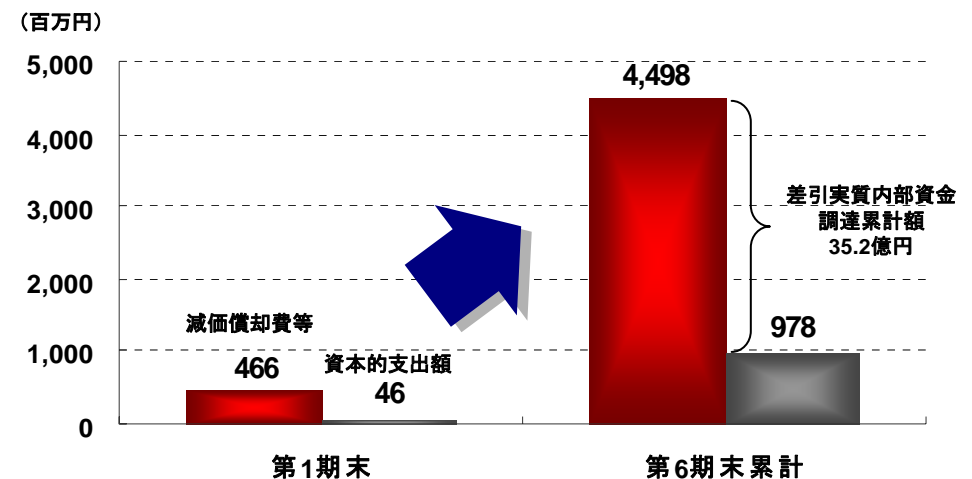
利益を全額分配するREITにとって、設備投資の資金原資は減価償却費に限られる。そのため、長期修繕見積額と減価償却累計額とのバランスを重視

減価償却による15年間の長期修繕の費用見積のカバー率



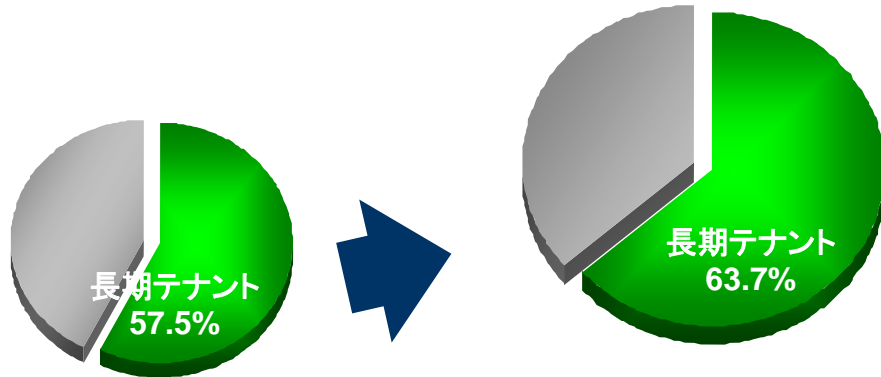
※ 長期修繕の費用見積額は適宜更新する

実質内部資金調達累計額



長期テナント比率(賃貸可能面積ベース)

長期コミットメントの獲得は継続



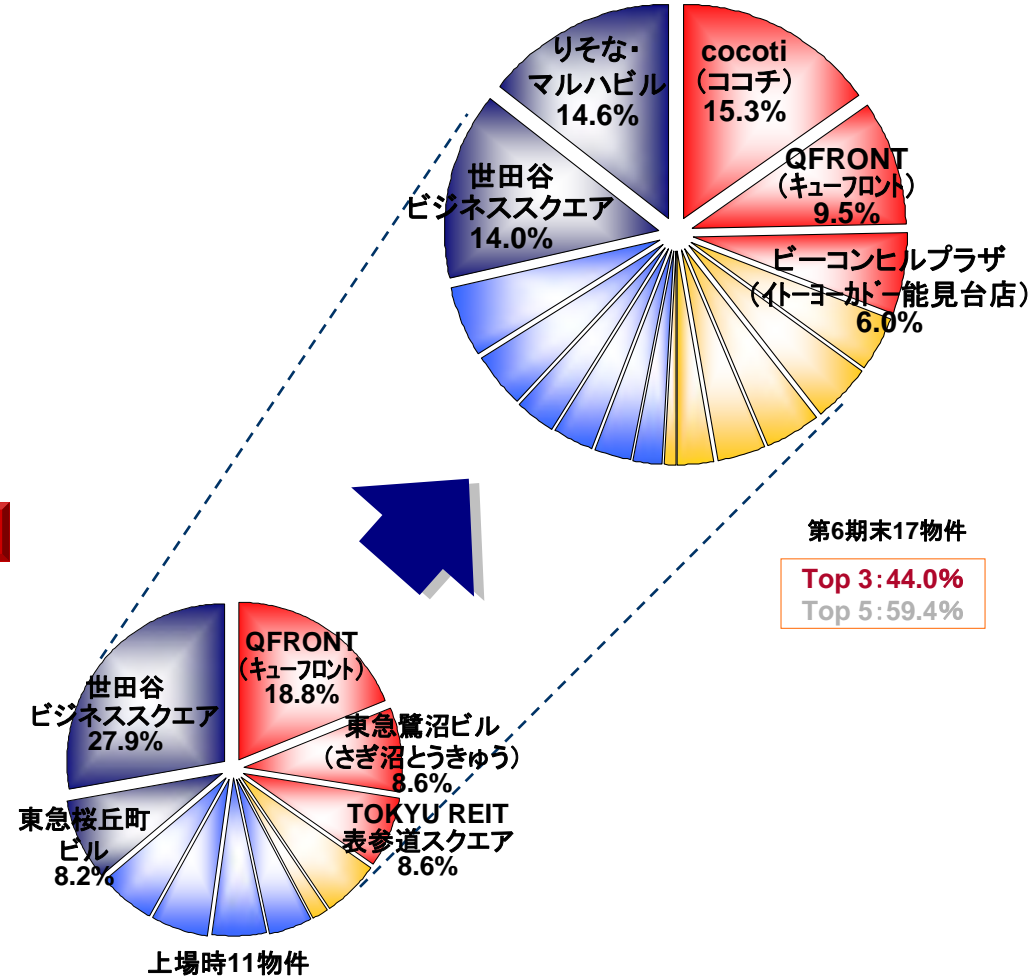
上場時11物件
(平成15年4月末現在)

第6期末17物件
(平成18年7月末現在)

(注)賃料の改定がない長期契約の賃貸面積比率1.9%

個別物件投資額比率(第6期末17物件)

物件増加により個別物件比率が低下



第6期末17物件

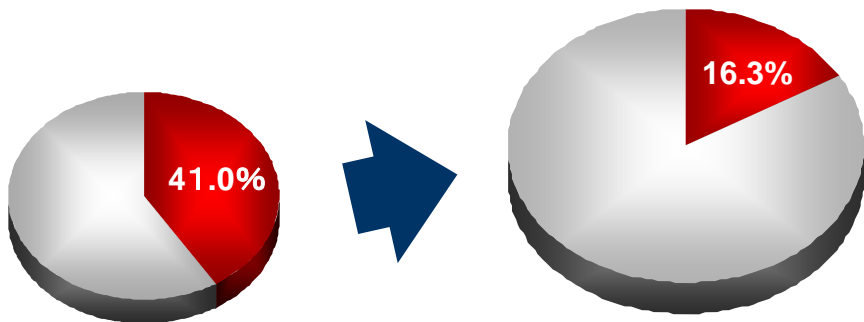
Top 3: 44.0%
Top 5: 59.4%

上場時11物件

Top 3: 55.3%
Top 5: 70.7%

グループ各社テナント比率(賃貸面積ベース)

グループ各社への依存度の低下



上場時11物件
(平成15年4月末現在)

第6期末17物件
(平成18年7月末現在)

話題となったリスクイベントとソリューション

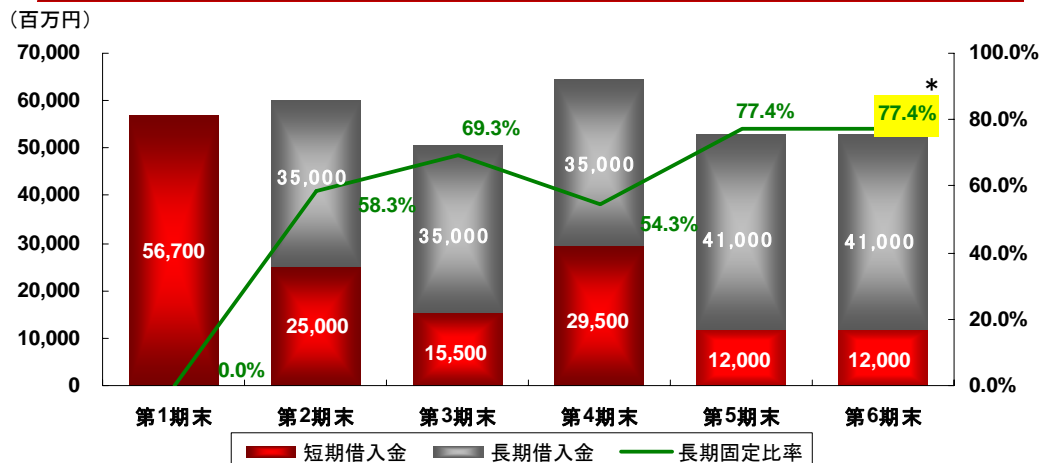
事象	当社・REITへの影響	当社のソリューション
行政処分	複数REITへの業務改善命令	ガバナンス態勢、内部監査態勢の整備
建築基準法等の コンプライアンス問題	遵法状態にない場合の対策・開示 信託受益権の受託状況に対する規制当局の関心 不動産関連融資に対する規制当局の関心	これまでのDD基準・開示姿勢・事後ソリューションを維持 (工作物について、法的治癒、物理的撤去の両面 から、遵法性を担保)
アスベスト問題	保有物件に使用されているか ・りそな・マルハビル、東急鷺沼ビル、東急桜丘町ビル 使用されている場合、 1. 安全性の確認がされているか 2. 開示されているか	DD事項として調査継続 追加的に検体調査を実施 これまでのオペレーションを継続 (積極的な開示、飛散のおそれに対する定期点検)
まちづくり三法 大規模商業施設の出店可能地域を 近隣商業、商業、準工業地域に限定	ビーコンヒルプラザ等の用途地域は「工業地域」 但し、既存施設の運営を妨げるものではないと理解	行政と今後協議を行い、用途地域の変更等、 資産価値保全措置を推進
ゼロ金利解除	調達デットコストの上昇・アベイラビリティの縮小 エクイティ利廻りのリスクフリーとのスプレッドの縮小	商品設計時に投資方針に織込済 高格付取得により直接金融の道を開き、柔軟性確保と 対レンダーとの交渉力強化 長期固定化比率・デュレーションをより長期化 賃料引上げ等によるNOIを増加
構造計算書偽装問題	保有物件の耐震性等へのマーケットの関心喚起	施工者・構造設計者の確認と開示 エンジニアングレポート作成時のチェック 必要に応じ構造専門家による安全性の検討実施

ポジティブイベントと対応

事象	当社・REITへの影響	当社のソリューション
都市再生緊急整備地域指定	渋谷駅周辺地域が第5次指定(2005年12月28日)	計画・開発動向を注視し、取得チャンスを伺う

デットストラクチャー(1)

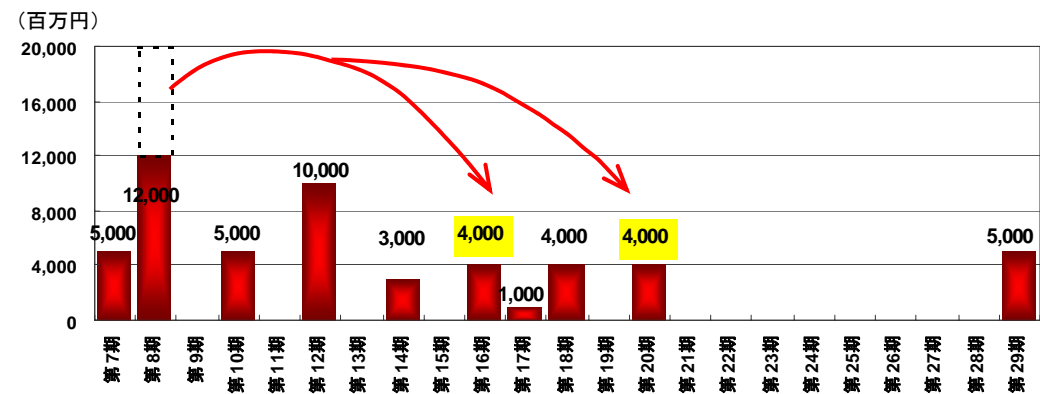
借入金残高と長期固定比率



*1年内返済長期借入金除く 67.9%

ゼロ金利政策解除後をにらみ長期固定化推進

返済期限別借入金残高



期限分散とデュレーションの長期化を図る

区分	借入先	借入残高 (億円)	利率 (%)	返済期限	摘要
短期	三菱東京UFJ銀行	50	0.69364	2006年9月25日	無担保 無保証
	住友信託銀行	7	0.67364	2007年4月28日	
	中央三井信託銀行	7			
	三菱東京UFJ銀行	7			
	みずほコーポレート銀行	7			
	三菱UFJ信託銀行	42			
短期借入金合計		120	—	—	—
長期	住友信託銀行(注1)	50	1.11625	2007年6月25日	無担保 無保証
	農林中央金庫	40	1.38875	2008年6月25日	
	百五銀行	10	1.23875		
	中央三井信託銀行	50	1.68875	2009年6月25日	
	三菱UFJ信託銀行	50			
	あいおい損害保険	10	1.92750	2010年6月25日	
	大同生命保険	10			
	三井住友海上火災保険	10	2.03000	2012年6月25日	
	日本政策投資銀行	40			
	全国共済農業協同組合連合会	10	1.26250	2011年10月25日	
	日本政策投資銀行	50	1.95000	2018年1月25日	
	日本生命保険	40	1.93000	2011年7月31日	
	第一生命保険	40	2.21125	2013年7月31日	
長期借入金合計		410	—	—	—
合計		530	—	—	—

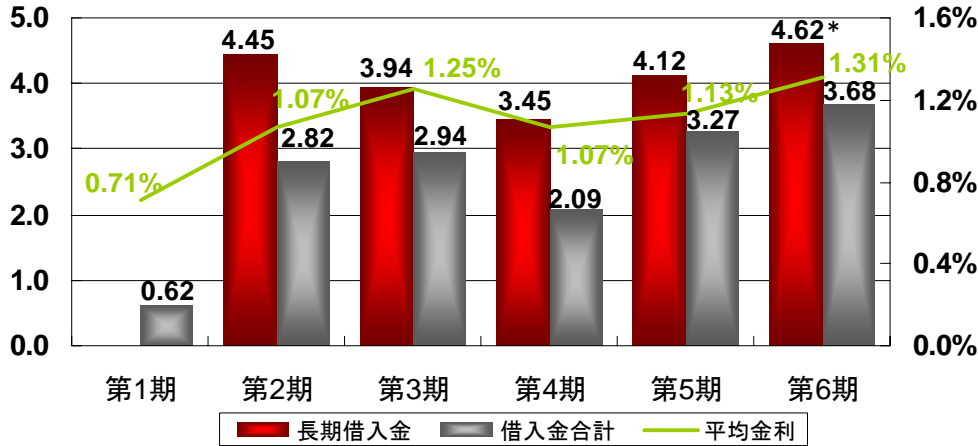
(注1)1年内返済長期借入金

(第6期末時点)

(注2)期中平均利率:1.30716%

デットストラクチャー(2)

借入金平均残存年数と平均金利



* 1年内返済長期借入金除く 5.13年

デュレーションを伸ばしながらデットコストを抑える

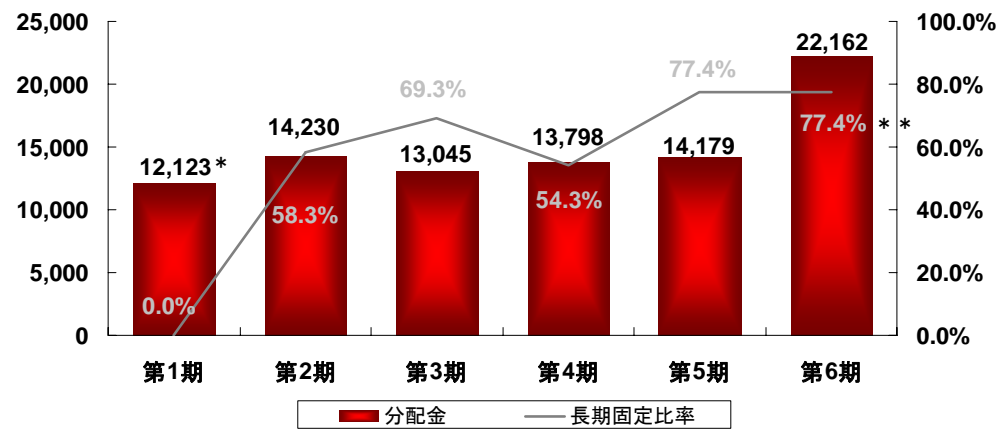
格付け



- 発行体格付け: A+(格付けの方向性: ポジティブ)
- 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
- 発行体格付け: A2(格付けの見通し: 安定的)

高格付け取得により、金融事情の変化に対応

分配金水準と借入金長期固定比率

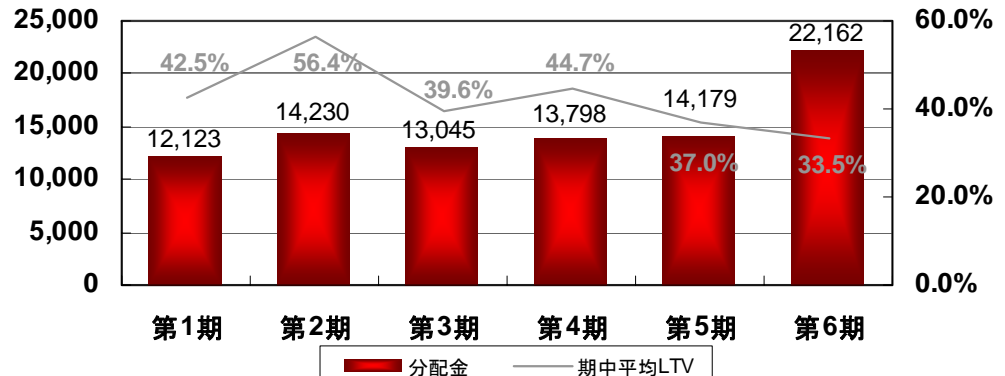


* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のため184日に換算した12,123円を表記している

** 1年内返済長期借入金除く 67.9%

EPSの成長と利益の質のバランスを重視

分配金水準と期中平均LTV



期中平均LTV=(有利子負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷期末評価額又は取得時鑑定評価額の期中平均



投資主構成と投資口価格

上位投資主一覧

第4期末(2005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	12,333	8.69
2	日本マスタートラスト信託銀行株式会社信託口	7,732	5.45
3	東京急行電鉄株式会社	5,880	4.14
4	資産管理サービス信託銀行株式会社証券投資信託口	5,773	4.07
5	学校法人川崎学園	5,000	3.52
6	エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,633	3.26
7	ジブラルタ生命保険株式会社一般勘定その他口	4,052	2.85
8	東急不動産株式会社	3,920	2.76
9	日興シティ信託銀行株式会社投信口	3,203	2.26
10	アメリカライフインシュアランスカンパニー・エイエル	2,556	1.80
11	株式会社北洋銀行	2,450	1.73
12	全国共済農業協同組合連合会	2,164	1.52
13	株式会社関西アーバン銀行	2,030	1.43
14	富士火災海上保険株式会社	1,903	1.34
15	株式会社八十二銀行	1,500	1.06
16	株式会社中京銀行	1,344	0.95
17	株式会社あおぞら銀行	1,263	0.89
18	株式会社広島銀行	1,229	0.87
19	エスアイエスセガインターセトルエージー	1,176	0.83
20	株式会社群馬銀行	1,096	0.77
	合計	71,237	50.19

第5期末(2006年1月末)

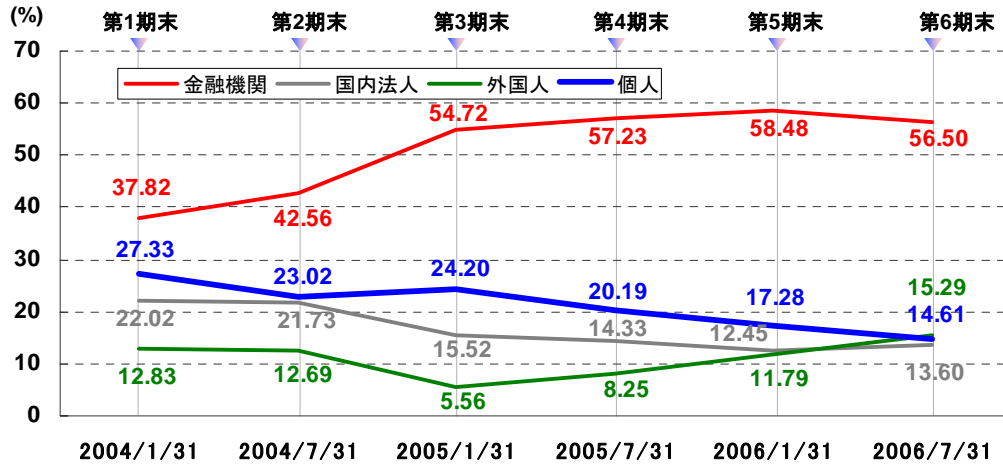
	氏名又は名称	保有口数(口)	保有比率(%)
1	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社信託口	16,549	9.77
2	日興シティ信託銀行株式会社投信口	8,807	5.20
3	資産管理サービス信託銀行株式会社証券投資信託口	7,421	4.38
4	学校法人川崎学園	6,000	3.54
5	東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
6	日本マスタートラスト信託銀行株式会社信託口	5,815	3.43
7	エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.88
8	ジブラルタ生命保険株式会社一般勘定その他口	4,252	2.51
9	東急不動産株式会社	3,920	2.31
10	アメリカライフインシュアランスカンパニー・エイエル	3,397	2.01
11	ザバンクオブニューヨーク・トリシティ・ジャスデックアカウント	3,198	1.89
12	全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.48
13	株式会社北洋銀行	2,450	1.45
14	株式会社広島銀行	2,287	1.35
15	富士火災海上保険株式会社	2,144	1.27
16	株式会社あおぞら銀行	2,022	1.19
17	株式会社関西アーバン銀行	1,930	1.14
18	株式会社八十二銀行	1,500	0.89
19	株式会社群馬銀行	1,352	0.80
20	株式会社中京銀行	1,344	0.79
	合計	87,644	51.74

第6期末(2006年7月末)

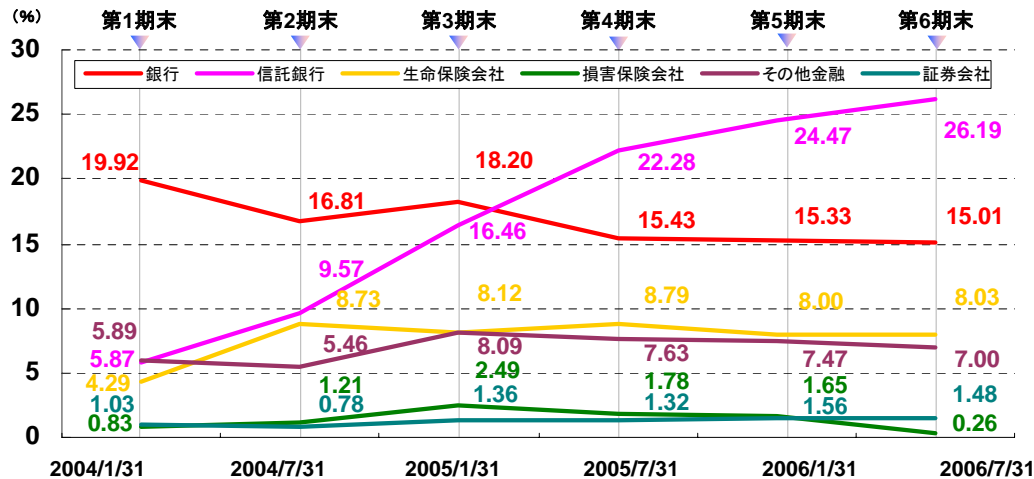
	氏名又は名称	保有口数(口)	保有比率(%)
1	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社信託口	16,448	9.71
2	日興シティ信託銀行株式会社投信口	12,152	7.17
3	資産管理サービス信託銀行株式会社証券投資信託口	6,831	4.03
4	日本マスタートラスト信託銀行株式会社信託口	6,622	3.91
5	学校法人川崎学園	6,000	3.54
6	東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
7	エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.88
8	ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定その他口)	4,252	2.51
9	東急不動産株式会社	3,920	2.31
10	アメリカライフインシュアランスカンパニー・エイエル	3,746	2.21
11	シービー・ロンドンスタンダードドライヴァリアランスリミテッド	3,351	1.98
12	ザバンクオブニューヨーク・トリシティ・ジャスデックアカウント	3,231	1.91
13	全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.48
14	株式会社北洋銀行	2,450	1.45
15	株式会社広島銀行	2,287	1.35
16	株式会社関西アーバン銀行	1,930	1.14
17	株式会社りそな銀行	1,532	0.90
18	株式会社北都銀行	1,520	0.90
19	株式会社八十二銀行	1,516	0.90
20	株式会社群馬銀行	1,352	0.80
	合計	92,396	47.99

投資主構成

各属性別持株比率

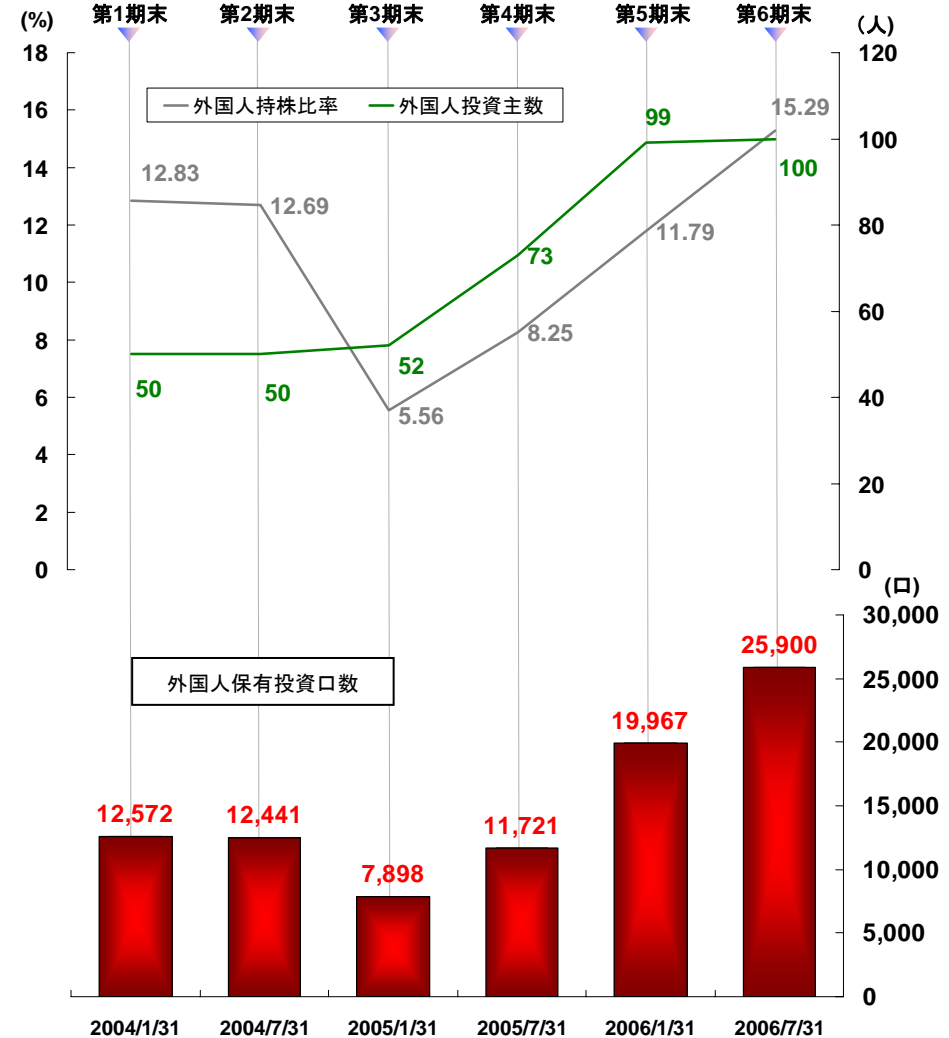


各属性別持株比率(金融機関)



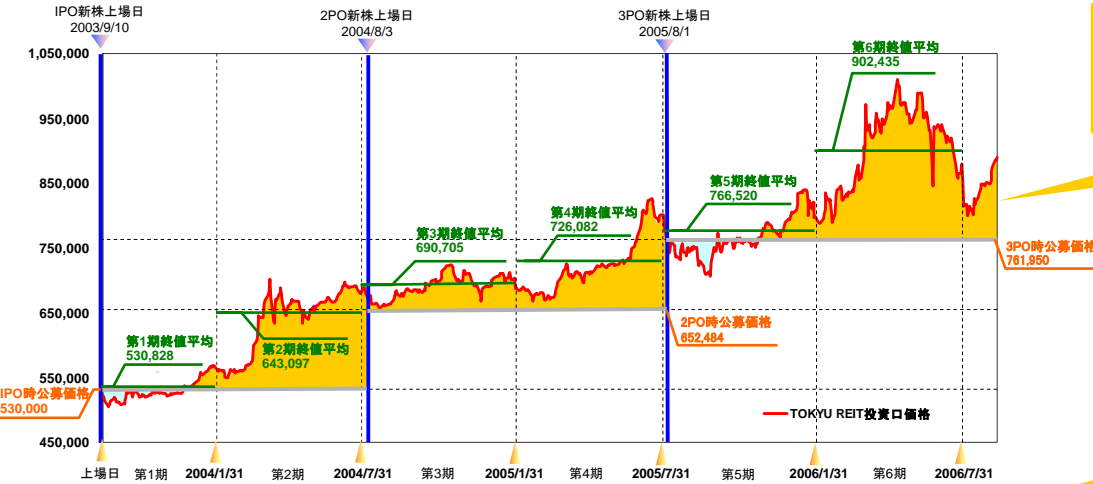
個人比率は低下しているものの、個人のファンドオブファンズ経由の投資は増加

外国人保有比率と外人投資主数



外国人投資主の15%乗せ

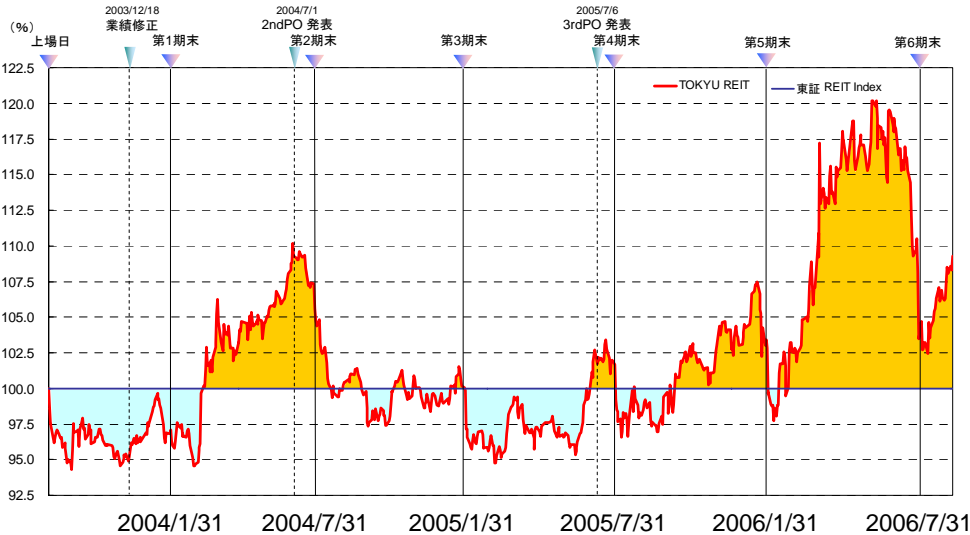
TOKYU REIT公募価格と投資口価格



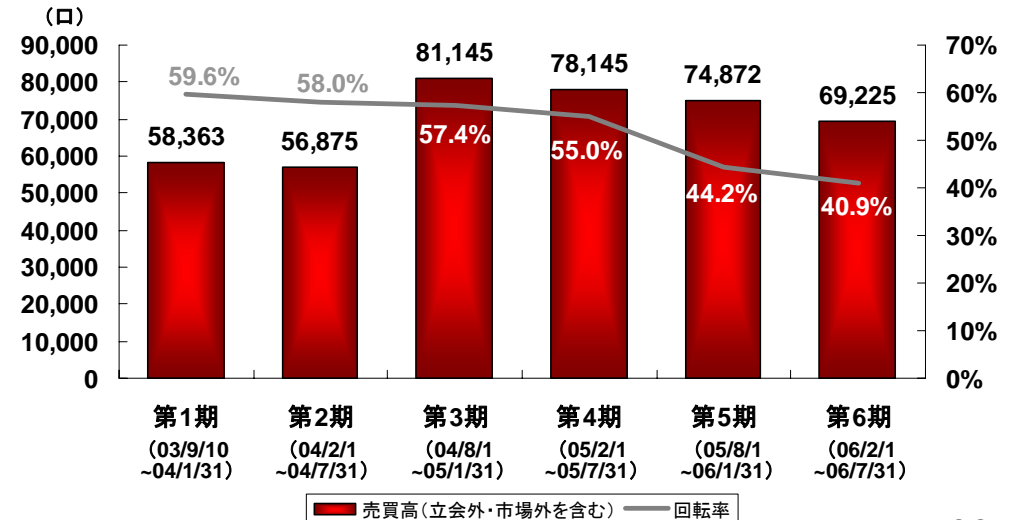
3回の増資において、いずれも公募価格を着実にクリア

東証REIT Indexに対するアウトパフォーマンス幅の拡大を目指す

TOKYU REIT投資口価格のパフォーマンス(vs 東証REIT Index)



TOKYU REIT投資口売買高と回転率の推移





Topics

- ・ 6月22日の日本経済新聞朝刊4面に、「REIT急成長の死角(下)」という記事での指摘
3月29日の「横浜山下町ビル」譲渡発表前に本投資法人の「投資口価格が急騰した」ことから、「何者かが」「インサイダー取引に走ったのでは」という「憶測」がある。
- ・ 東京証券取引所
株価に不自然な動きが見られた場合、通常、発行会社に対して照会を行う。もちろん投資口価格についても同様。本投資法人は、発表当時から今日に至るまで、同取引所から照会を受けた事実はない。
- ・ 当時の市場動向
三大都市圏の商業地の地価が15年ぶりに上昇した今般の公示地価が3月23日に発表された。記事では「東急リアル・エステート投資法人の投資口価格が急騰した」とあるが、公示地価発表から3月29日の「横浜山下町ビル」譲渡発表までの間、複数銘柄が本投資法人より高い投資口価格の上昇率を示している。
- ・ この報道の本旨
「REITがインサイダー取引規制の対象になっていない」ということから、市場に警鐘を鳴らすことにあったと思われる。本投資法人では、インサイダー疑惑を回避するために、設立登録以来、役員や資産運用会社の役職員のTOKYUREITの投資口の取得保有を規程により禁じている。
その他、取引先とは守秘義務契約の締結を徹底するなど、情報管理には十分な配慮を行っている。
- ・ この報道を踏まえ
本投資法人の内部者に相当する関係者が関与していないことを確認するために、「本投資口の売買を行っていない旨の確認書」の提出を関係者に求め、内部関係者に疑わしき行為がなかったことを、改めて確認した。

1. 長期修繕費用の定期的再取得によるキャペックスバランスの更新

- ・ 物件取得時に長期修繕費用の見積額を第三者から取得し開示しているが、時間の経過とともに残存対象期間が短くなる。
- ・ 取得後の修繕・資本的支出の実施実績を反映して、長期修繕費用の見積額が実態と乖離する可能性を課題として認識。
- ・ 長期修繕費用の見積額を15年の期間で取得しているが、取得後約3～5年経過後にレポートを再取得し、償却見積額の再計算を行う。
- ・ 第5期において6物件、第6期において3物件の再取得を実施。期末算定価格の算定にも反映。

2. 「りそな・マルハビル」の管理組合設立

- ・ 従前から管理組合が無かったため、共用部の工事の実施等については都度協議が必要であり、工事がタイムリーに実施できないことがあった。
- ・ 2005年4月から区分所有者と本格的に協議を開始し、2006年7月に組合設立の協定書を締結。
- ・ 組合で承認された工事は予定に従い実施することができ、物件収支の見通しの精度アップや資産保全に寄与。

3. 「cocoti(ココチ)」の遵法性確保に向けた取り組み（追加取得時開示資料、有価証券報告書、目論見書にて開示済）

- ・ 取得時のデュー・デリジェンスにて、建築確認を受けずにテナントが設置した可動間仕切り、庇等が存在することを確認。
- ・ 遵法性の確保のために関係官庁と協議・確認を行い、解決方法に関する覚書をテナント、信託受託者、運用会社、投資法人間にて取交したうえで物件を取得。
- ・ 取得後、関係官庁と協議・確認のうえ、2006年1月にテナント負担にて撤去を完了。

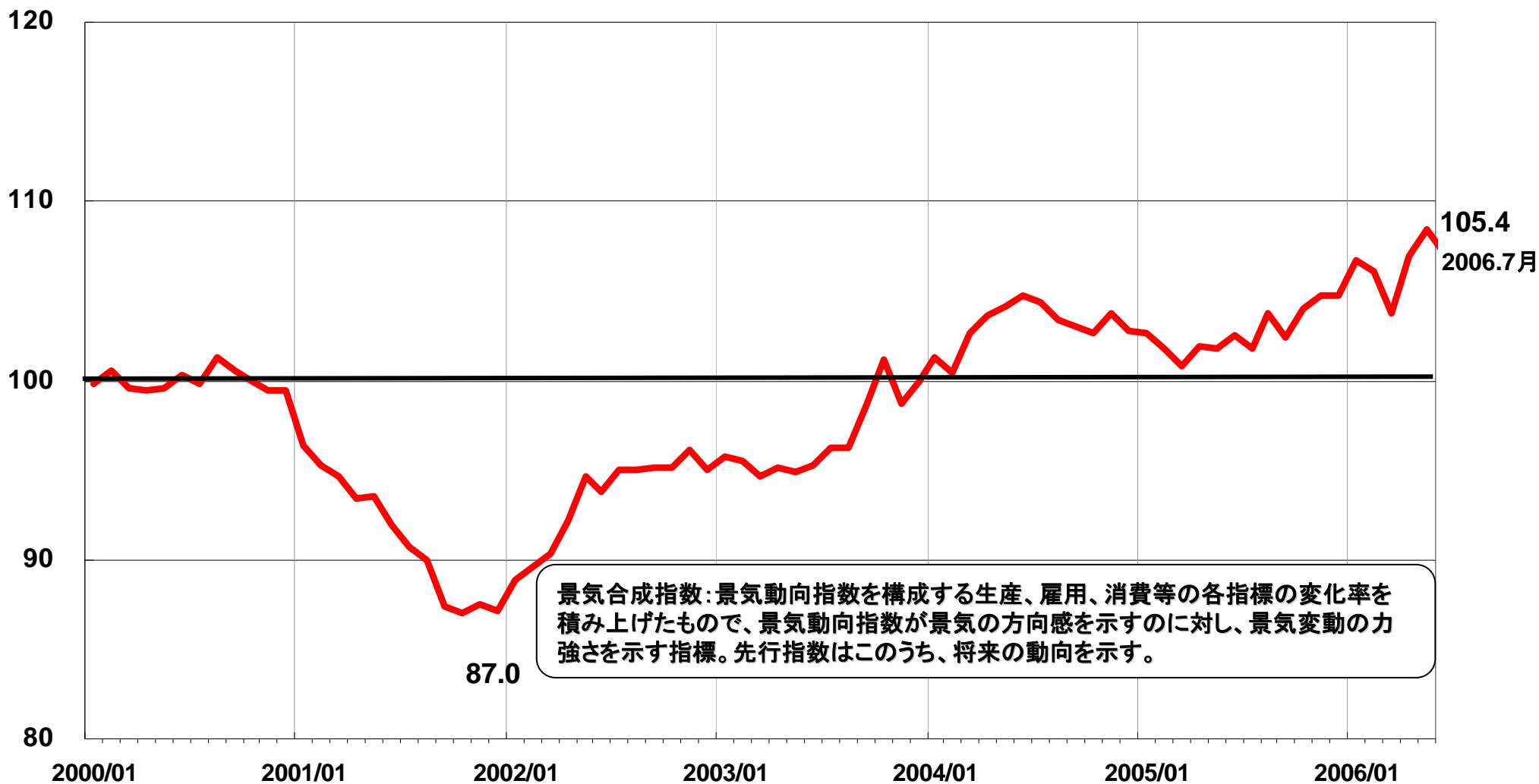
4. 「TOKYU REIT虎ノ門ビル」の越境問題への対応（取得時開示資料、有価証券報告書にて開示済）

- ・ 一部境界に南西側隣地からの越境物が存在。
- ・ 2005年4月7日、共有者と共同し、越境されている土地(越境部分)についての「共有権確認請求訴訟」を当該隣地、建物所有者に対して提起。
- ・ 10回にわたる口頭弁論を経て、2006年8月28日に判決があり、第一審は勝訴。その後、控訴期間の経過に伴い、判決が確定。
- ・ 当該越境部分の共有権を確認し、権利を保全。当該ビル管理組合管理者として適切な業務を遂行。

TOKYU REIT

マーケットレビュー

景気合成指数(2000年=100)



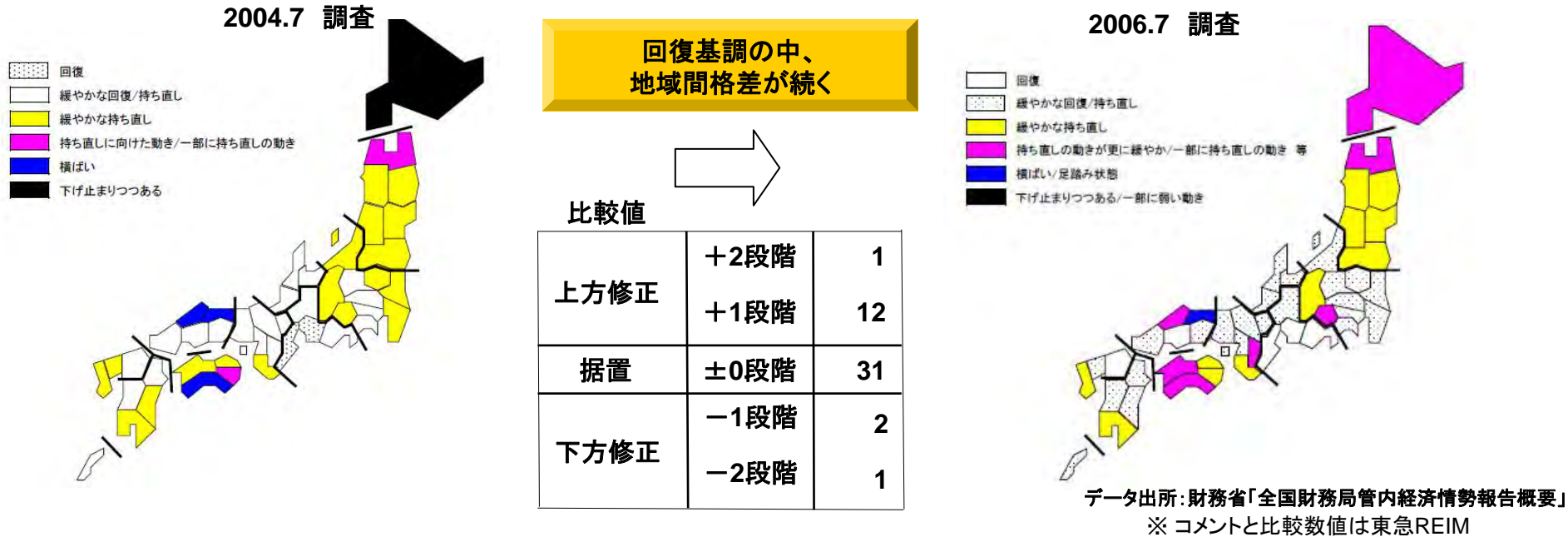
景気合成指数:景気動向指数を構成する生産、雇用、消費等の各指標の変化率を積み上げたもので、景気動向指数が景気の方角感を示すのに対し、景気変動の力強さを示す指標。先行指数はこのうち、将来の動向を示す。

着実な回復トレンドを継続する国内景気

データ出所: 内閣府

※ コメントは東急REIM

47都道府県ごとの経済情勢



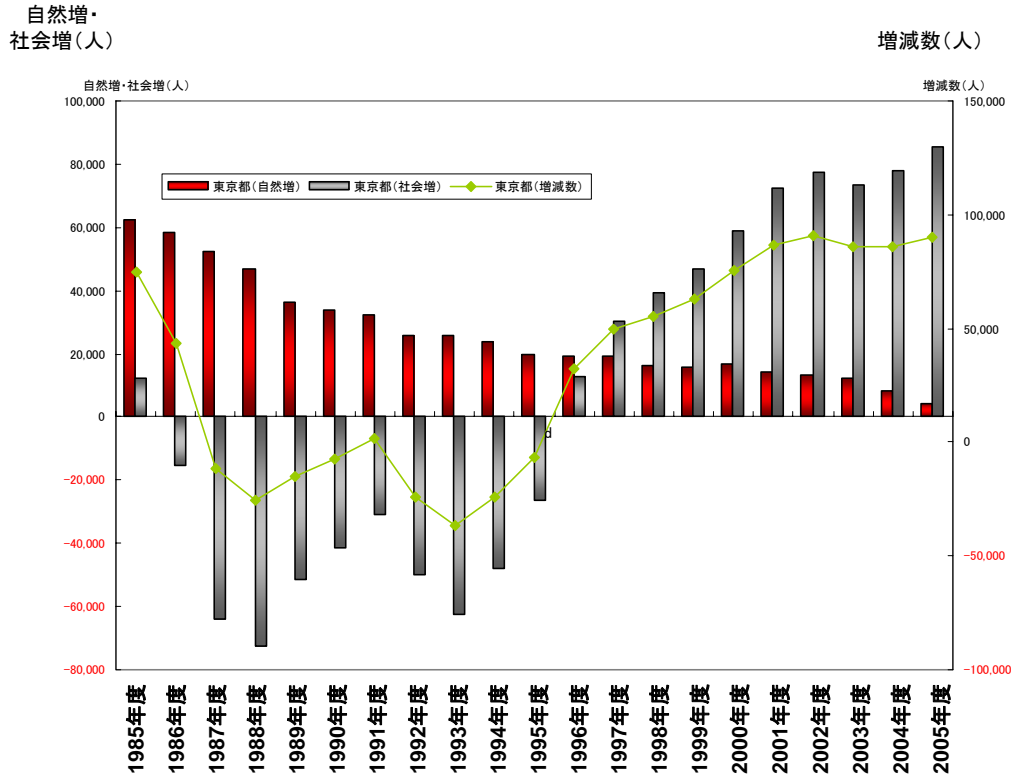
・「地域経済の概況は地域差はみられるものの、全体として緩やかな回復が続いていると総括され、各地域における景気回復の動きは着実なものとなっている」

(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2006年7月11日)

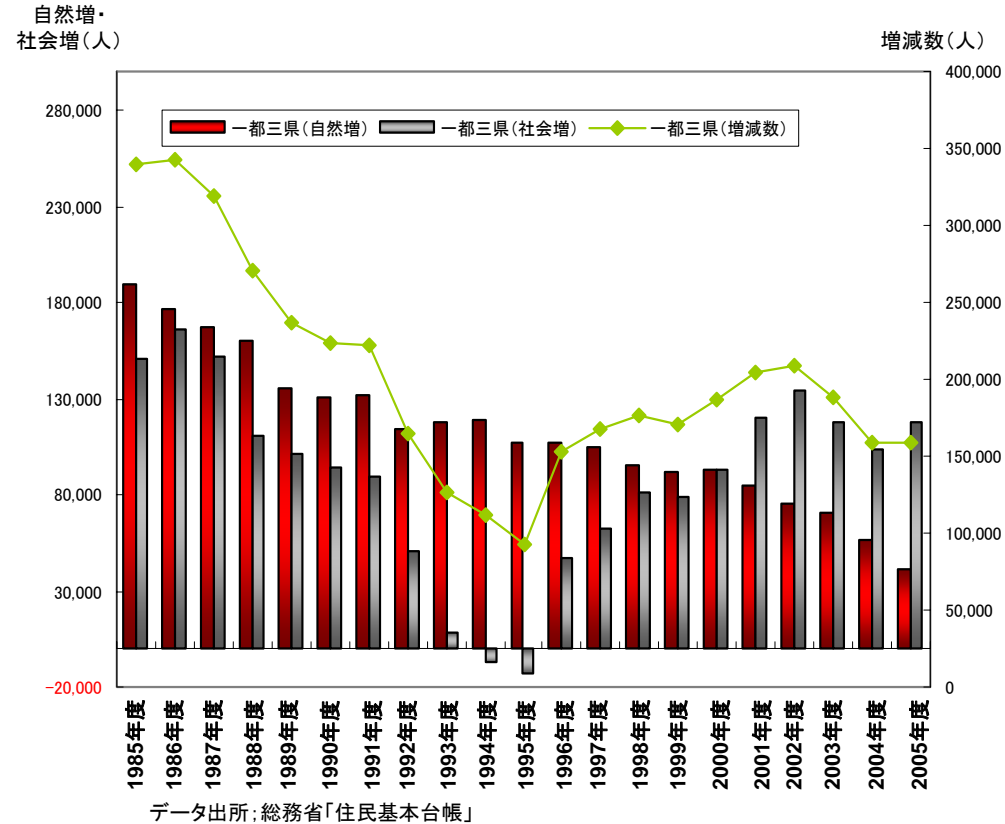
・「足元の景気は、ほとんどの地域で引き続き拡大あるいは回復方向の動きとなっており、全体として着実な回復が続いている・・・ただ、東海や近畿では景気が「拡大」している一方で、北海道では「持ち直しの動きに足踏み感がみられている」など、依然として地域間でばらつきがみられる。」

(日本銀行「地域経済報告」2006年7月6日)

東京都の人口動態



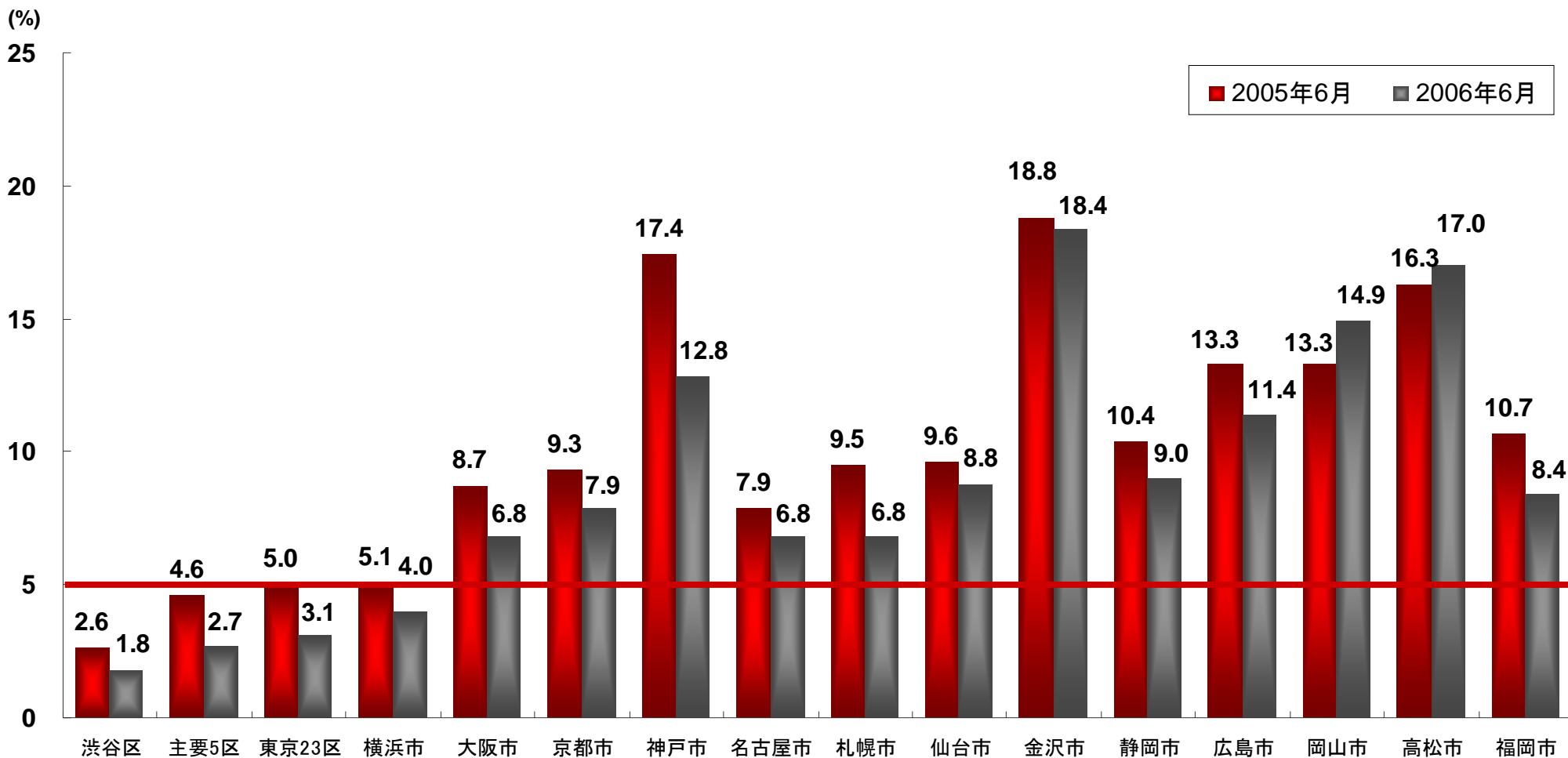
一都三県の人口動態(東京、千葉、埼玉、神奈川)



都心回帰の傾向が顕著となり、堅調な人口増を維持する一都三県

※ コメントは東急REIM

都市別空室率比較



空室率は総じて低下傾向にあるが、賃貸ビルオーナーが強気に転じるとされる空室率である5%以下は東京、横浜のみ

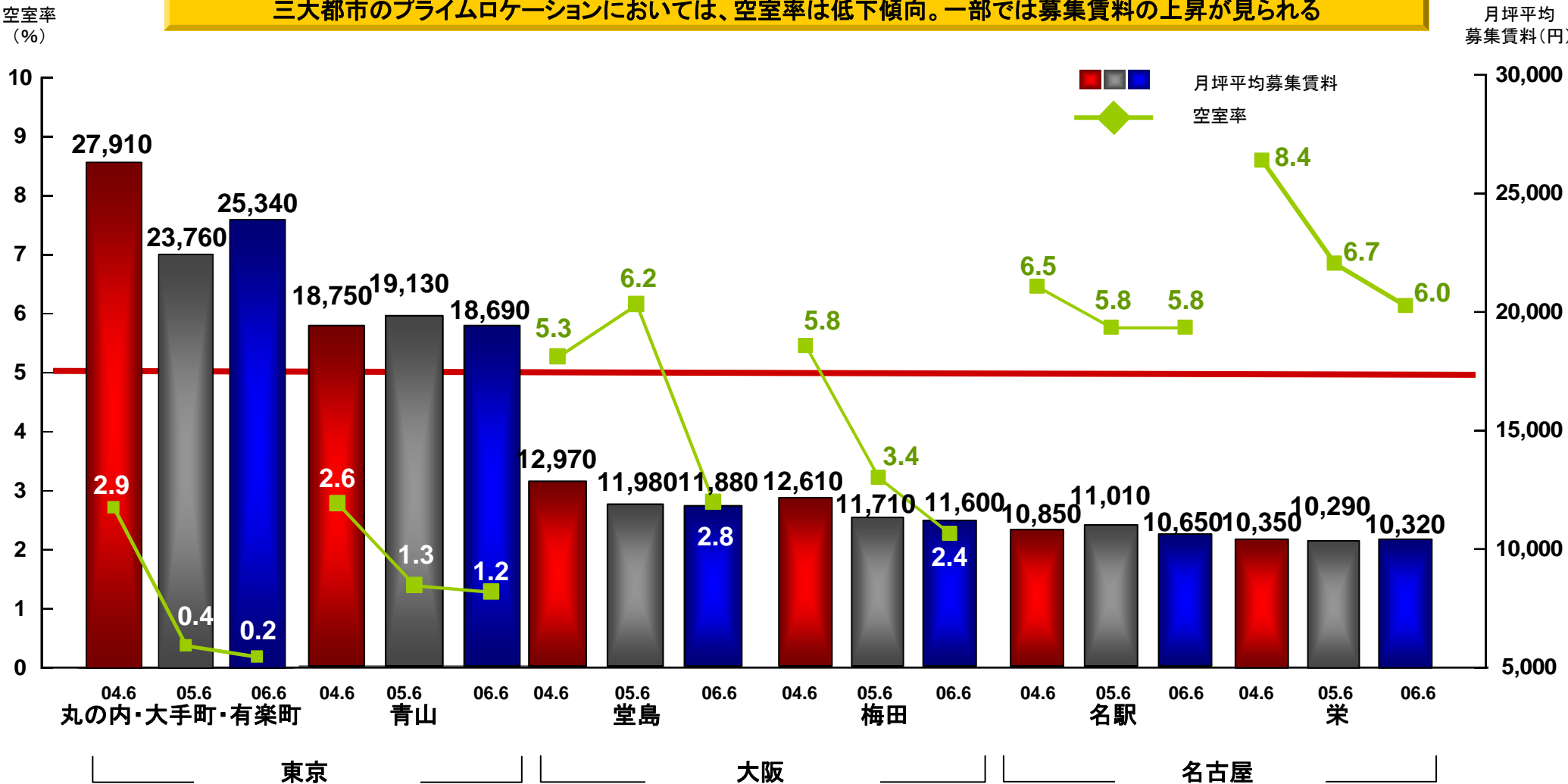
データ出所: シービーリチャードエリス(株)「オフィスマーケットレポート」記載データより、東急REIMが作成

※ コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(2)

エリア別空室率と募集賃料

三大都市のプライムロケーションにおいては、空室率は低下傾向。一部では募集賃料の上昇が見られる

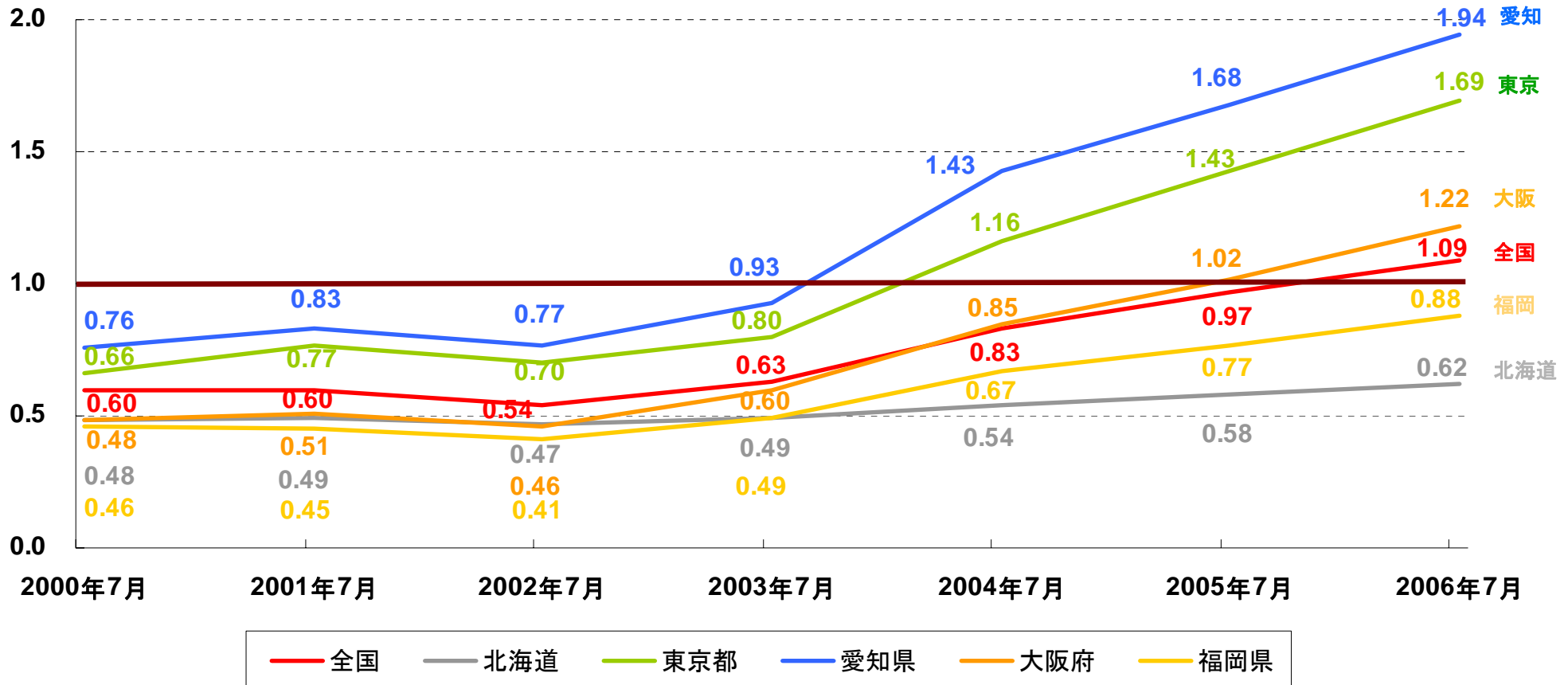


データ出所: シービーリチャードエリス㈱「オフィスマーケットレポート」記載データより、東急REIMが作成

※ コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(3)

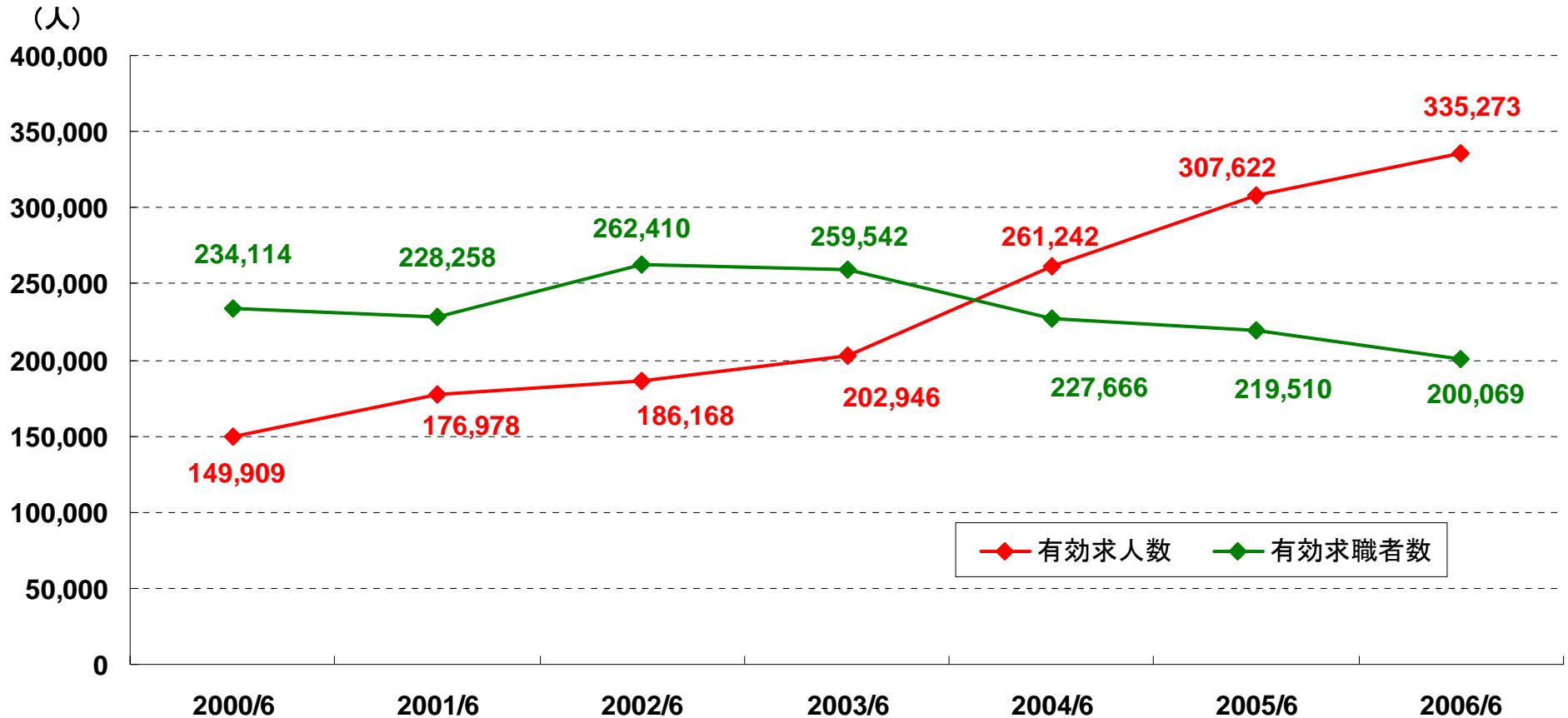
有効求人倍率(季節調整値)



データ出所: 厚生労働省「一般職業紹介状況」記載データより、東急REIMが作成

※ コメントは東急REIM

東京都の有効求人数・有効求職者数



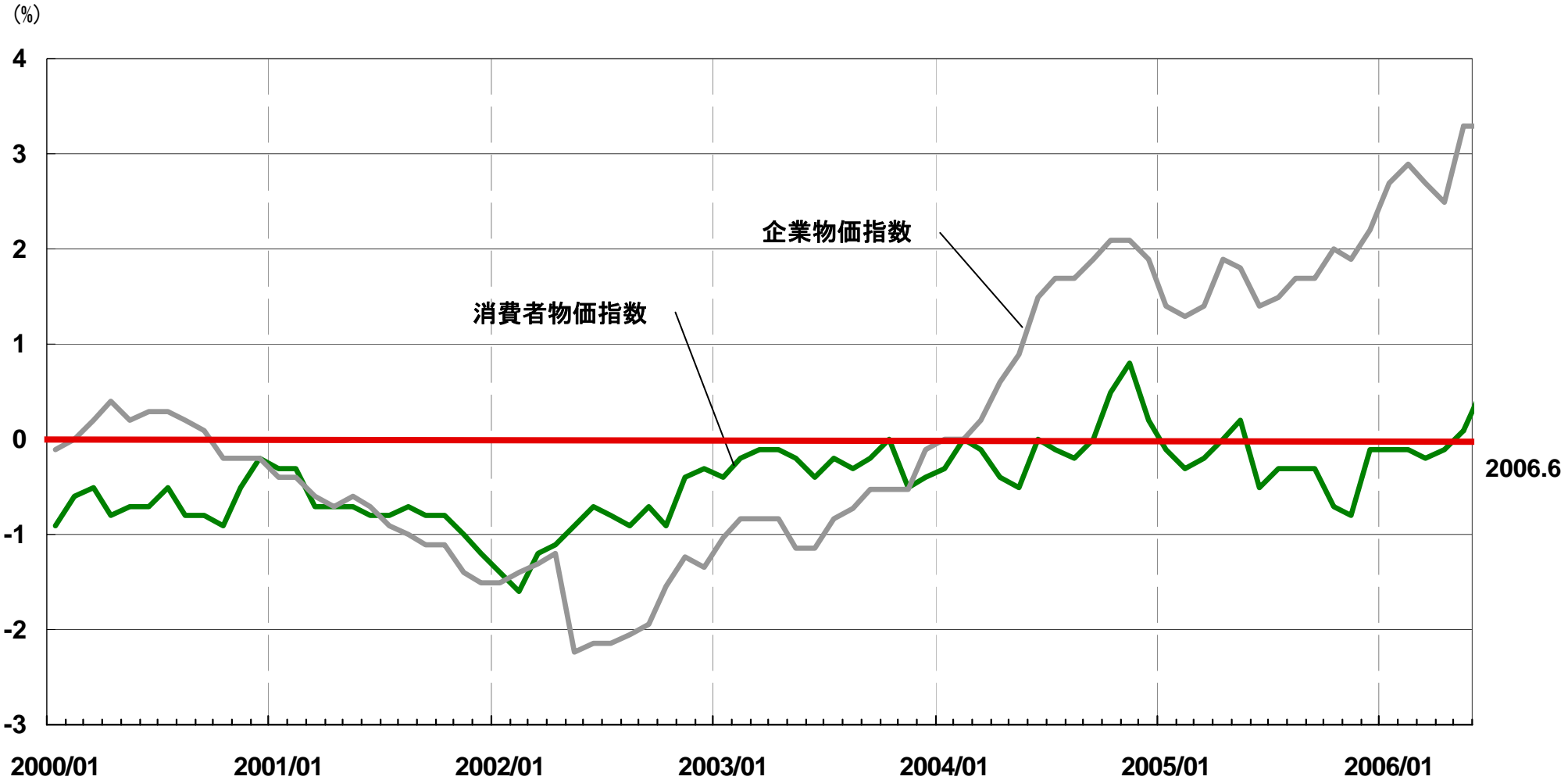
データ出所: 厚生労働省「職業安定業務統計」より東急REIMが作成

企業のオフィス移転動機(東京)

順位	2000年度		2004年度		2006年度	
1	経費削減を目的としたオフィス再編	42.2%	経費削減を目的としたオフィスの再編	36.6%	人員増加によるスペース拡大	49.3%
2	社内組織の再編成	28.3%	人員増加によるスペース拡大	23.7%	経費削減を目的としたオフィスの再編	23.0%
3	新規採用によるスペース不足	28.3%	より立地のよいビルに入居したい	23.1%	社内組織の再編成	20.3%
4	OA機器導入によるスペース不足	23.6%	1人当りのスペース拡大	22.3%	会議室・更衣室等の新增設	15.1%
5	会議室・更衣室・書庫等の新增設	21.5%	会議室・更衣室等の新增設	19.7%	現入居ビルの設備の不備	15.1%
6	1人当りのスペース拡大	19.4%	社内組織の再編成	18.6%	より立地のよいビルに入居したい	14.1%
7	より立地の良いビルに入居したい	16.5%	現入居ビル設備の不備	18.6%	現入居ビルの構造上の不備	13.9%
8	現入居ビル設備の不備	14.8%	OA機器導入によるスペース不足	12.3%	分散オフィスの集約化	12.1%
9	分散しているオフィスの集約化	13.9%	現入居ビルの管理・セキュリティ体制の不備	12.0%	1人当りのスペース拡大	10.4%
10	現入居ビル内情報通信インフラの不備	11.8%	分散しているオフィスの集約化	11.7%	現入居ビルの管理・セキュリティ体制の不備	9.9%

データ出所: (株)生駒データサービスシステム「不動産白書2004,2006」より、東急REIMが作成

物価指数(対前年同月比)



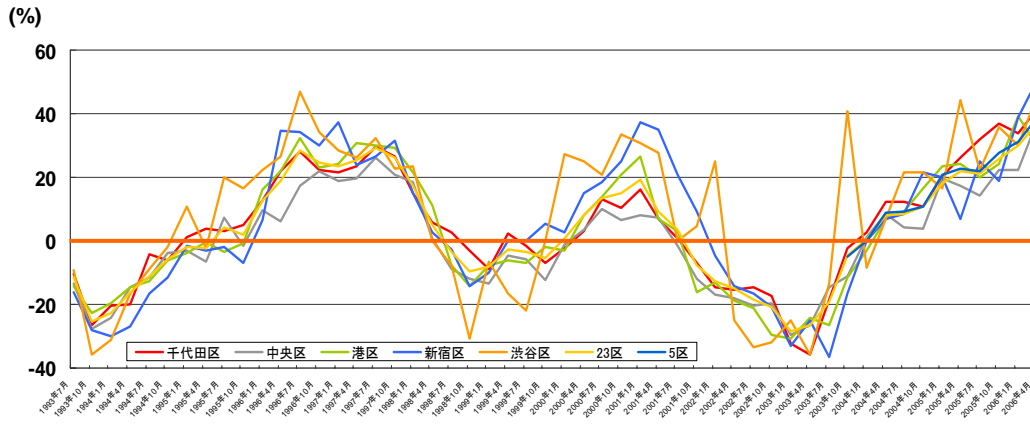
データ出所: 総務省・日本銀行

※ コメントは東急REIM

先行する企業物価のプラス幅は拡大、消費者物価もプラスに

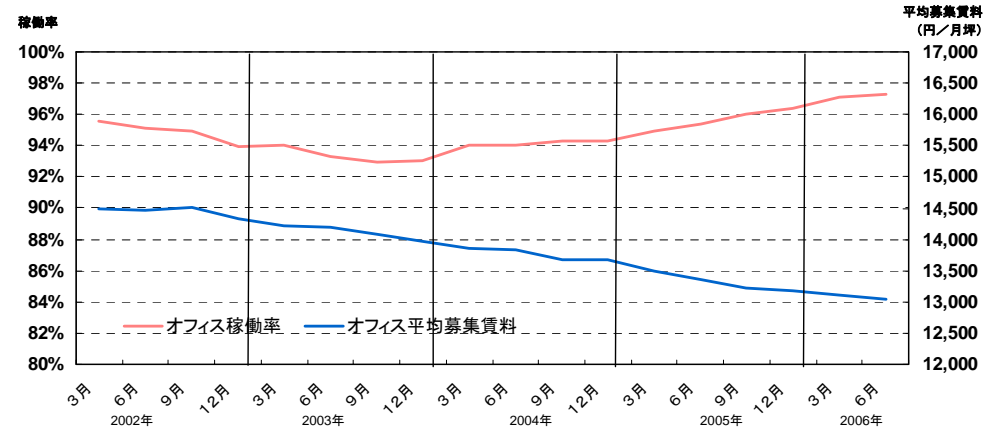
オフィス賃貸市場の概況(7)

空室景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



データ出所 : 社団法人ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」(平成2003年10月～平成2006年4月各号)
 なお、「5区」は、出所掲載のデータより東急REIMが算出

都心5区オフィスの稼働率と募集賃料の推移

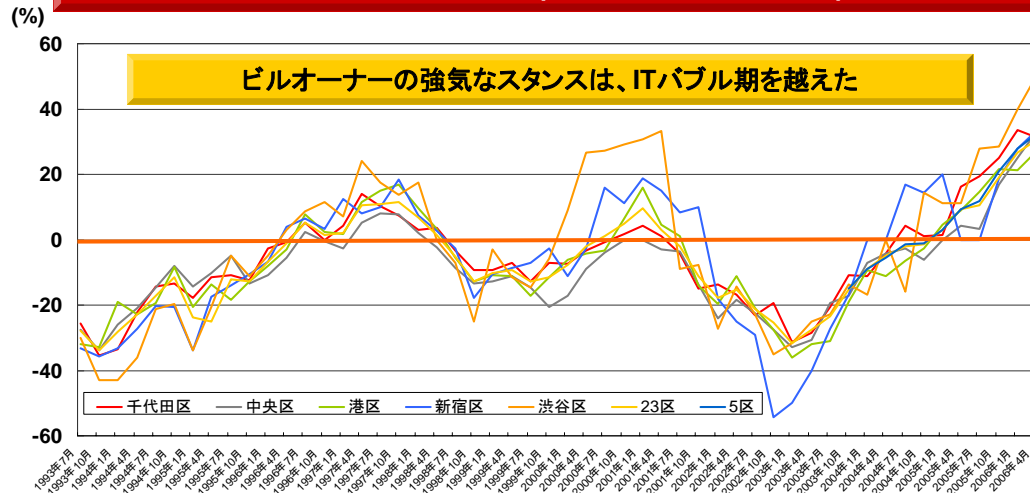


規模やスペックにより強弱があるため、都心でも平均募集賃料は底打ちしていない

データ出所 : (株)生駒データサービスシステムによる調査結果

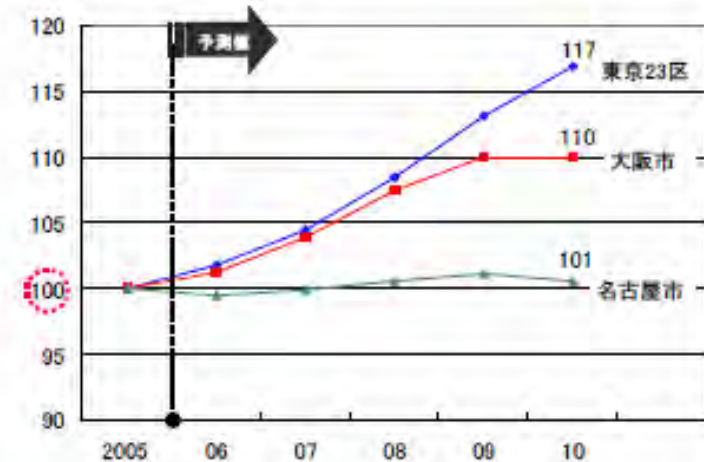
※コメントは東急REIM

賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



データ出所 : 社団法人ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」(平成2003年10月～平成2006年4月各号)
 なお、「5区」は、出所掲載のデータより東急REIMが算出

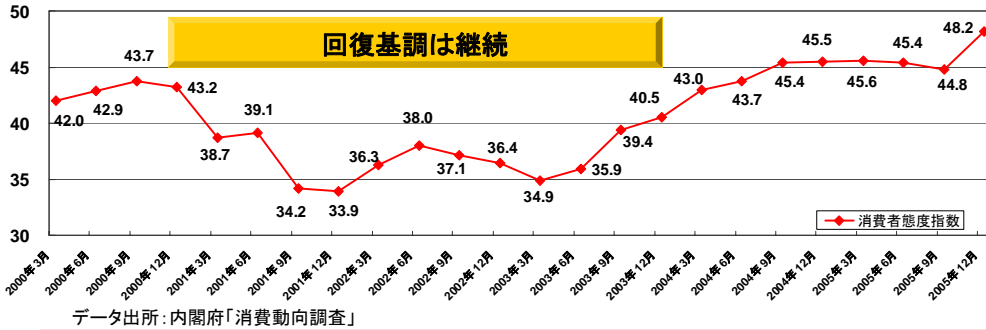
3大都市賃料指数将来予想(2005=100)



データ出所 : (株)生駒データサービスシステムによる調査結果

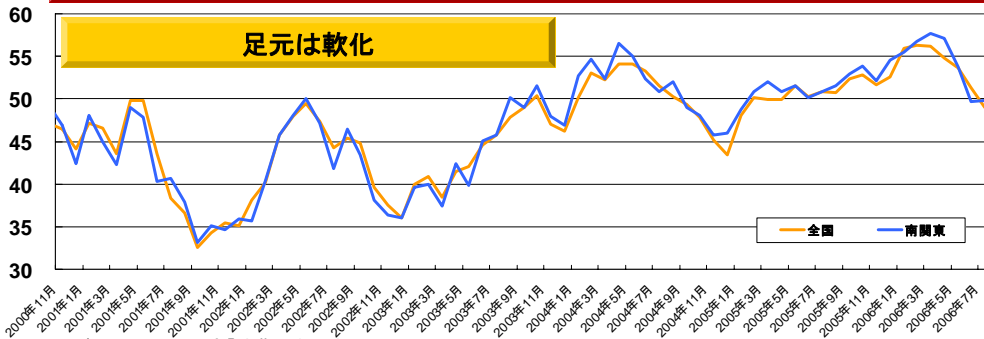
商業施設賃貸市場の概況

消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



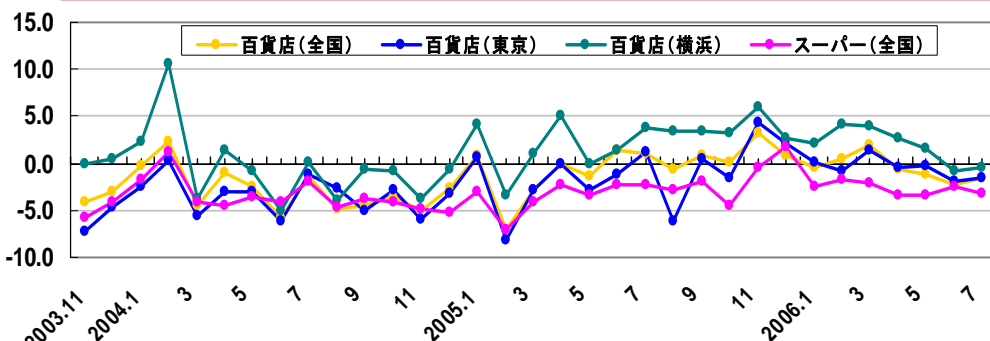
データ出所: 内閣府「消費動向調査」

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~)



データ出所: 内閣府「消費動向調査」

百貨店・スーパーの売上高(前年同月比)

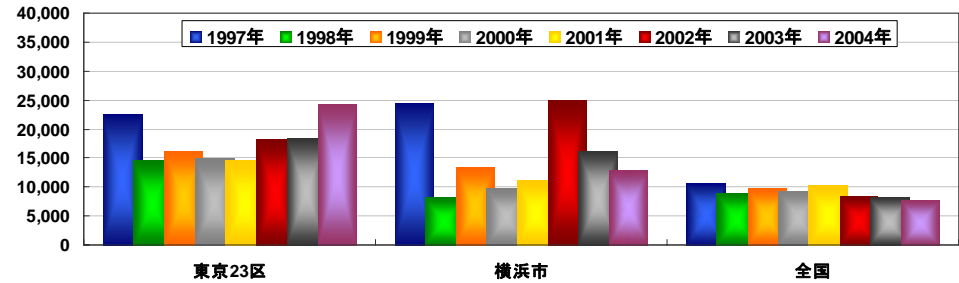


データ出所: 日本百貨店協会ホームページ資料、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

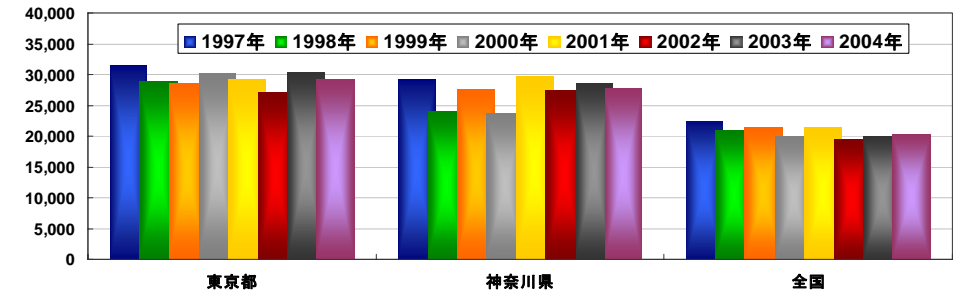
2006年9月14日作成

本資料には、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。また、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。

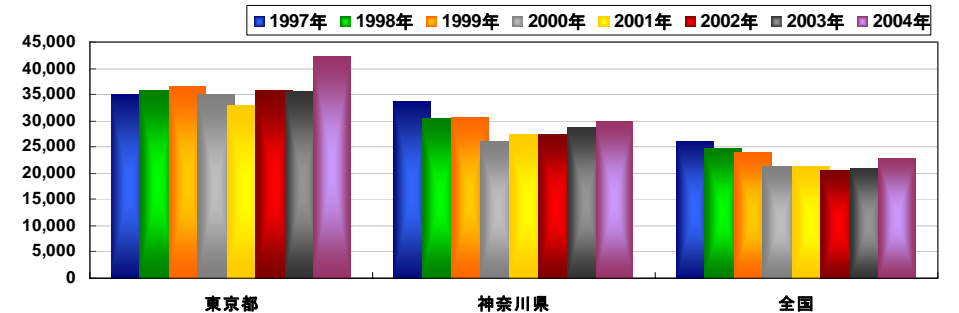
SC平均テナント賃料(キーテナント)



SC平均テナント賃料(飲食店舗)



SCテナント賃料(物販店舗)



データ出所: 社団法人日本ショッピングセンター協会「SC賃料・共益費」

不動産透明度(2006年RETI)のスコア

透明度レベル	2006年調査順位	国名	2006年スコア	2004年スコア	透明度増減
高	1	豪	1.15	1.19	変化なし
	1	米	1.15	1.24	変化なし
	3	ニュージーランド	1.20	1.19	変化なし
	4	カナダ	1.21	1.37	変化なし
	5	英国	1.25	1.24	変化なし
	6	香港	1.30	1.50	★
	7	オランダ	1.37	1.37	変化なし
	8	スウェーデン	1.38	1.51	★
	9	フランス	1.40	1.62	変化なし
	10	シンガポール	1.44	1.55	★
中高	22	マレーシア	2.21	2.30	★★
	23	日本	2.40	3.08	★★★★
中	29	台湾	2.86	3.10	★★
	31	韓国	2.88	3.36	★★
	36	フィリピン	3.30	3.43	変化なし
	39	タイ	3.40	3.44	変化なし
	41	インド	3.46	3.90	★★★
中低	42	中国	3.50	3.71	★
	43	マカオ	3.65	na	該当なし
	46	インドネシア	3.90	4.11	★
低	56	ベトナム	4.69	4.60	変化なし

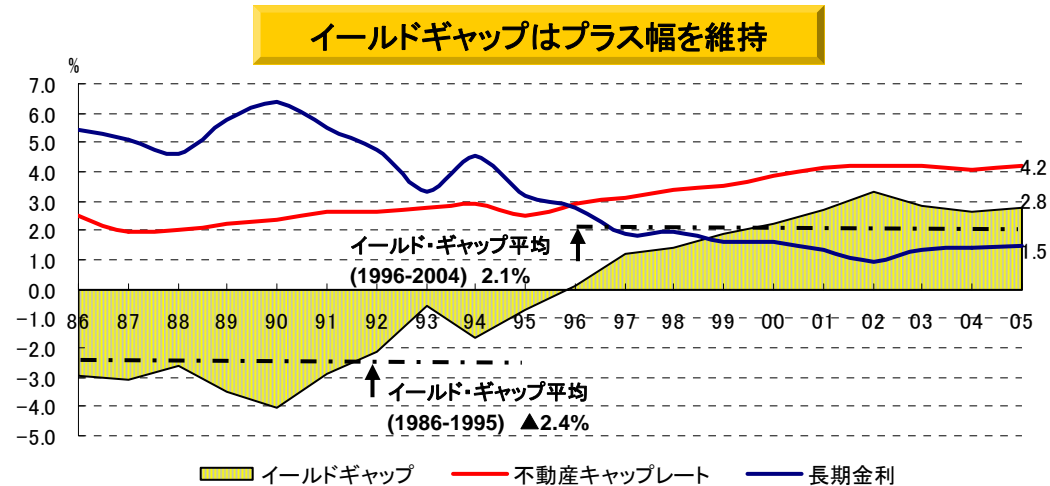
投資実績インデックスの有無、市場ファンダメンタルズに関するデータの有無、上場投資ビークルの財務情報開示とガバナンス、規制要因・法的要因、専門基準・倫理規範から調査

J-REITが日本の不動産市場の透明度向上に寄与

データ出所：ジョーンズ ラング ラサール

※コメントは東急REIM

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



データ出所：三菱UFJ信託銀行株式会社「不動産マーケットリサーチレポート」

コメントは東急REIM

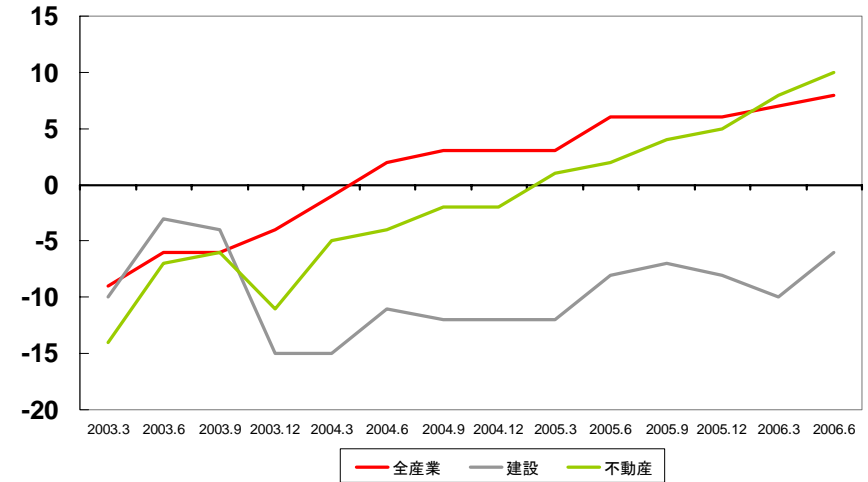
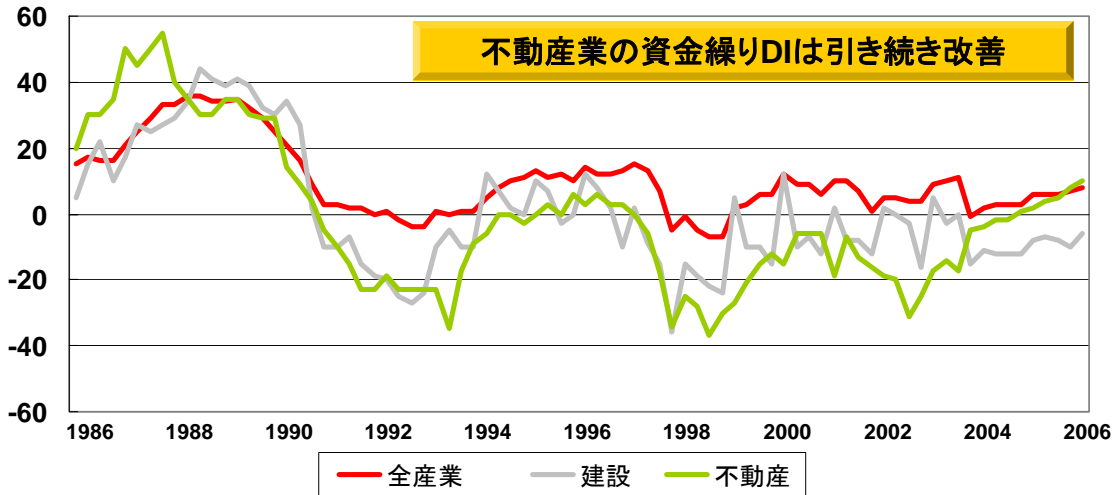
過去2年間で、アジア・パシフィックの多くの国で透明度が改善しているが、その変化の中身は様々である。

最も顕著な改善例は日本であり、「中」(2004年RETI)から、今回は「中高段階の下端に上った。これには、多くの要因が考えられる。J-REIT市場の急速な成長、日本の資産を保有し海外に上場する信託の出現、海外資本の進出加速などによる市場情報量の増加(その中には、英語による情報の増加も含まれる)により、長期にわたり比較的閉鎖的だった日本市場も効率や透明度が向上した。

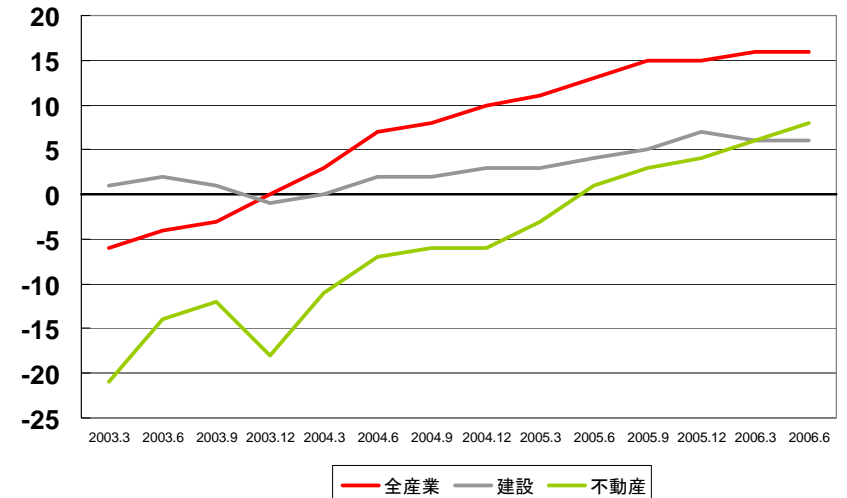
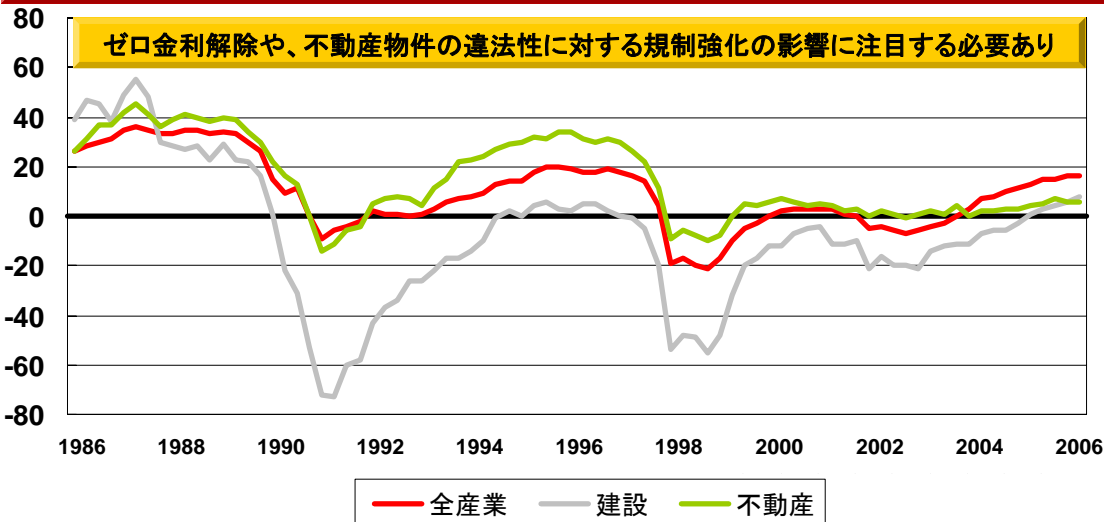
出所：ジョーンズ ラング ラサール

現物不動産売買市場の概況(2)

業種別資金繰りDI



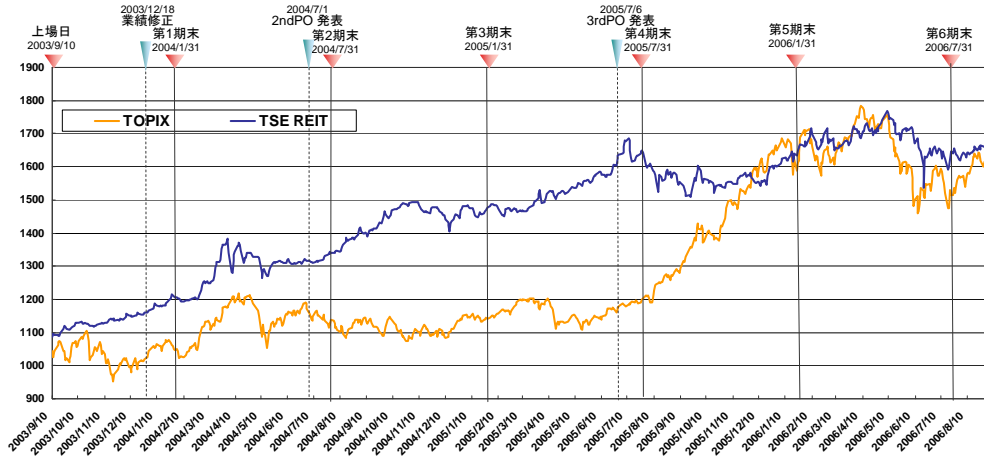
業種別貸出し態度DI



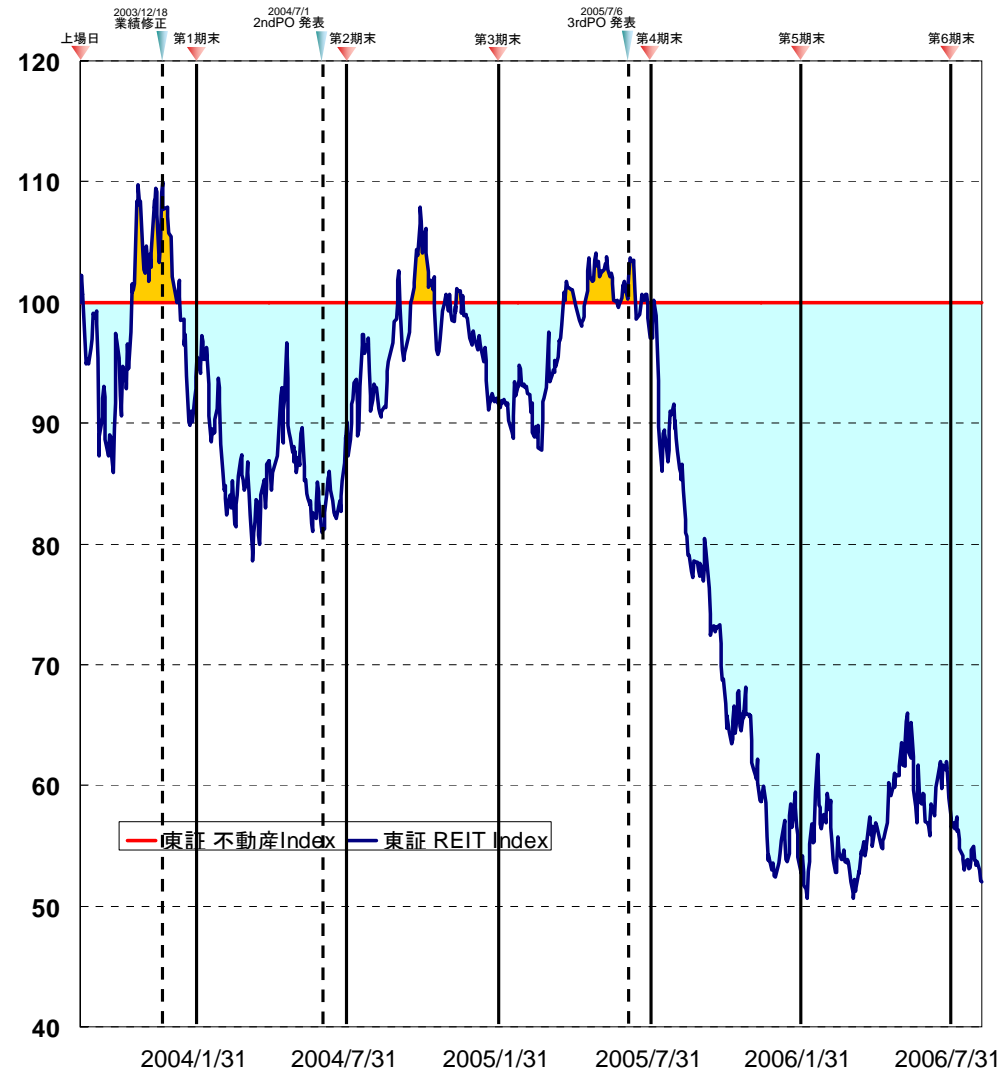
データ出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

※コメントは東急REIM

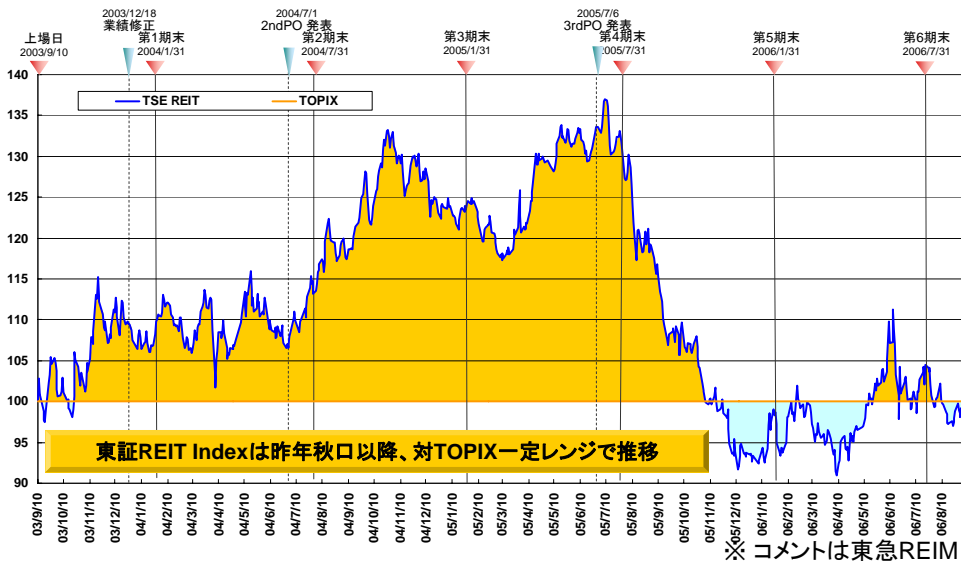
TOPIX、東証REIT Indexのパフォーマンス



東証REIT Indexのパフォーマンス(東証 不動産Index=100)



東証REIT Indexのパフォーマンス(TOPIX=100)



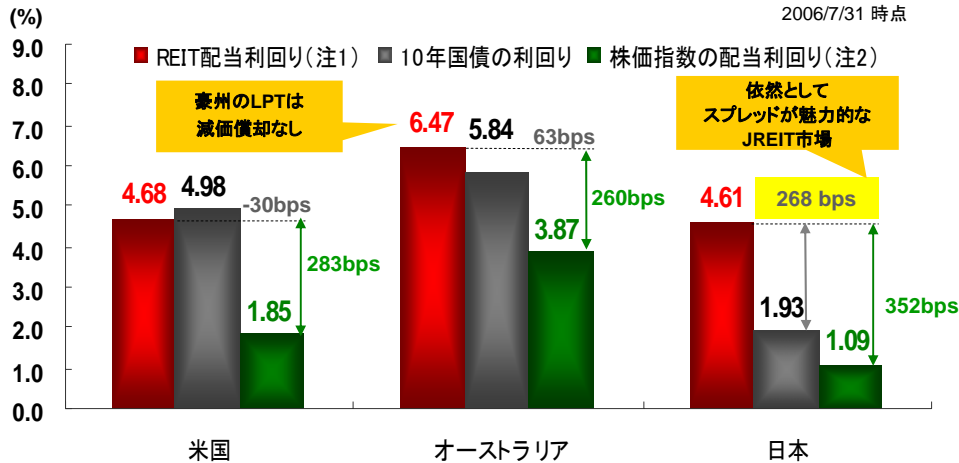
※ 東証不動産 Indexを100とした場合の、東証REIT Indexの相対変化(2003.9.10を100とする)

REIT市場の概況(2)

リスクフリーとのスプレッド

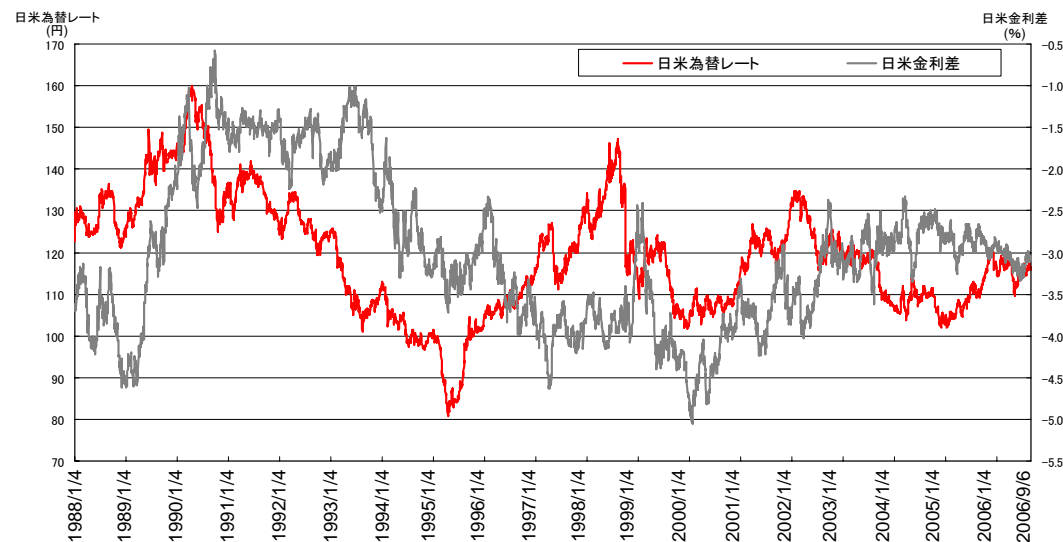
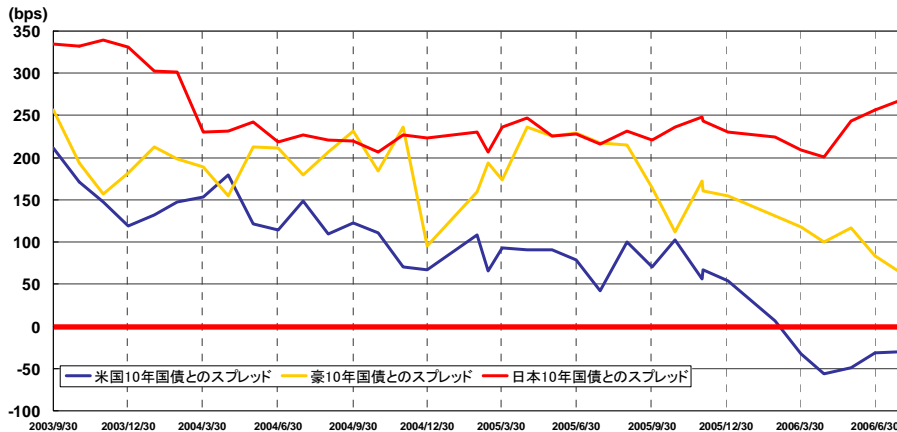
2006/7/31 時点

主要金利指標の推移



日本・米国・豪州と各国REITの配当利廻りのスプレッドの推移

日米国債利回り差vs.日米為替推移



データ出所: Bloomberg

(注1) 米国はNAREITより、オーストラリアはMerrill Lynch作成The Property Trust GREEN Book、

日本は各REITのIPO時点からの平均利回りをJ-REIT配当利回りとして算出。

(注2) 米国はS&P500、オーストラリアはASX All Ordinaries、日本はTOPIXを使用

金利差拡大は先物レートを通じて日本の不動産利回りを有利にアピール



Appendix

第6期 (2006年7月期) までの主要な経営指標

		第1期 (2004年1月期)	第2期 (2004年7月期)	第3期 (2005年1月期)	第4期 (2005年7月期)	第5期 (2006年1月期)	第6期 (2006年7月期)
営業日数	日 (A)	226	182	184	181	184	181
期末物件数	件	12	13	16	17	17	17
不動産等の取得価額	百万円	103,560	110,160	133,360	148,060	157,860	159,620
不動産等の期中平均取得価額	百万円 (B)	82,738	109,108	126,822	142,862	157,806	158,727
期末稼働率	%	95.3	97.1	97.5	99.1	99.4	99.9
営業収益	百万円	2,896	4,341	5,044	5,684	6,343	7,875
賃貸NOI	百万円 (C)	2,199	2,894	3,523	3,835	4,325	4,297
NOI利回り	% (C)×365/(A)/(B)	6.7	5.3	5.5	5.4	5.4	5.5
営業利益	百万円	1,486	1,771	2,210	2,325	2,752	4,119
当期純利益	百万円 (D)	929	1,394	1,852	1,959	2,401	3,753
発行済投資口数	(E)	98,000	98,000	142,000	142,000	169,380	169,380
1口当たり分配金	円 (F)	9,488	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162
配当性向	% ((E)×(F))/(D)	99.9	99.9	99.9	99.9	100.0	100.0
FFO	百万円 (G)	1,396	2,003	2,653	2,887	3,383	3,086
資本的支出額	百万円 (H)	46	388	68	142	154	179
AFFO	百万円 (I)=(G)-(H)	1,350	1,615	2,585	2,744	3,228	2,907
AFFO配当性向	% ((E)×(F))/(I)	68.9	86.3	71.6	71.4	74.4	129.1
総資産	百万円 (J)	118,460	122,583	147,230	162,180	171,791	172,929
純資産(未処分利益を除く)	百万円 (K)	50,117	50,117	77,860	77,860	98,019	98,019
1口当たり純資産(未処分利益を除く)	円 (K)/(E)	511,403	511,403	548,310	548,310	578,697	578,697
不動産等の貸借対照表計上額	百万円 (L)	104,002	110,448	133,415	147,819	157,104	158,529
不動産等の期末算定価額	百万円 (M)	103,050	111,740	136,850	155,090	174,430	187,800
含み損益	百万円 (N)=(M)-(L)	△ 952	1,291	3,434	7,270	17,325	29,270
含み損益反映後1口当たり修正純資産	円 ((K)+(N))/(E)	501,688	524,578	572,498	599,513	680,986	751,509
有利子負債	百万円 (O)	56,700	60,000	50,500	64,500	53,000	53,000
みなし有利子負債 (有利子負債+見合い現金のない預り敷金保証金)	百万円 (P)	56,700	60,000	56,126	70,183	58,682	58,683
有利子負債/総資産LTV	% (O)/(J)	47.9	48.9	34.3	39.8	30.9	30.6%
みなし有利子負債/期末算定価額LTV	% (P)/(M)	55.0	53.7	41.0	45.3	33.6	31.2%
期中平均投資口価格	円	530,828	643,097	690,705	726,082	766,520	902,435

修正純資産計算表

		第1期 (2004年1月期)	第2期 (2004年7月期)	第3期 (2005年1月期)	第4期 (2005年7月期)	第5期 (2006年1月期)	第6期 (2006年7月期)
発行済投資口数	(A)	98,000	98,000	142,000	142,000	169,380	169,380
純資産(未処分利益を除く)	百万円 (B)	50,117	50,117	77,860	77,860	98,019	98,019
1口当たり純資産(未処分利益を除く)	円 (C)=(B)/(A)	511,403	511,403	548,310	548,310	578,697	578,697
不動産等の取得価額	百万円 (D)	103,560	110,160	133,360	148,060	157,860	159,620
資産化取得諸費用(累計)	百万円 (E)	862	930	1,429	1,919	2,231	2,428
うち固定資産税等	百万円 (e)	366	392	445	477	489	520
資本的支出額(累計)	百万円 (F)	46	434	502	645	800	979
固定資産除却損(累計)	百万円 (G)	—	—	—	32	32	61
減価償却累計額	百万円 (H)	466	1,075	1,877	2,772	3,754	4,436
不動産等の貸借対照表計上額	百万円 (I)=(D)+(E)+(F)-(G)-(H)	104,002	110,448	133,415	147,819	157,104	158,529
不動産等の期末算定価額	百万円 (J)	103,050	111,740	136,850	155,090	174,430	187,800
差引含み損益	百万円 (K)=(J)-(I)	△952	1,291	3,434	7,270	17,325	29,270
1口当たり含み損益	円 (L)=(K)/(A)	△9,715	13,175	24,188	51,203	102,289	172,812
含み損益反映後1口当たり修正純資産	円 (M)=((B)+(K))/(A)	501,688	524,578	572,498	599,513	680,986	751,509

第6期(2006年7月期)損益計算書

(単位:百万円)

科 目	第6期 (H18年7月期)		第5期 (H18年1月期)		比較増減 金額	備 考
	金額	百分比(%)	金額	百分比(%)		
営業収益 (A)	7,875	100.0%	6,343	100.0%	1,532	
不動産賃貸事業収益 (B)	6,239	79.2%	6,280	99.0%	△41	
賃貸事業収入	5,744	72.9%	5,746	90.6%	△1	
賃料収入(共益費収入含む)	5,232	66.4%	5,254	82.8%	△22	山下町 △140M QFRONT 11M SBS 20M 湘南 89M
月極駐車場収入	124	1.6%	110	1.7%	14	ココチ 13M
その他賃料収入	387	4.9%	381	6.0%	6	
その他の賃貸事業収入	494	6.3%	534	8.4%	△40	
付帯収益	434	5.5%	458	7.2%	△23	SBS △8M ココチ △5M 蒲田 △3M
その他雑収入	59	0.8%	76	1.2%	△16	ココチ △20M
不動産等売却益	1,636	20.8%	—	—	1,636	横浜山下町ビル売却
工事負担金受入額	—	—	63	1.0%	△63	宇田川町ZARA工事
営業費用 (C)	3,756	47.7%	3,591	56.6%	165	
不動産賃貸事業費用 (D)	2,911	37.0%	2,936	46.3%	△25	
諸経費	1,941	24.7%	1,954	30.8%	△12	
水道光熱費	516	6.6%	526	8.3%	△9	
外注委託費	409	5.2%	431	6.8%	△22	山下町 △21M
プロパティ・マネジメント報酬	133	1.7%	140	2.2%	△6	SBS △5M
修繕費	75	1.0%	111	1.8%	△35	台東 △13M SBS △9M 鷺沼 △8M 表参道 10M
公租公課	516	6.6%	507	8.0%	9	ココチ 35M 山下町 △4M SBS △7M
損害保険料	17	0.2%	18	0.3%	△1	
その他賃貸事業費用	272	3.5%	219	3.5%	53	ココチ 59M
減価償却費 (E)	940	11.9%	982	15.5%	△41	山下町 △37M
固定資産除却損 (F)	28	0.4%	—	—	28	虎ノ門 26M マルハ 2M
資産運用報酬	718	9.1%	524	8.3%	193	
資産保管及び一般事務委託報酬	60	0.8%	58	0.9%	2	
役員報酬	4	0.1%	4	0.1%	—	
その他営業費用	60	0.8%	66	1.1%	△6	
不動産賃貸事業利益 (G)=(B)-(D)	3,327	42.2%	3,343	52.7%	△16	
営業利益 (A)-(C)	4,119	52.3%	2,752	43.4%	1,366	
営業外収益	0	0.0%	0	0.0%	△0	
営業外費用	364	4.6%	350	5.5%	14	
支払利息	344	4.4%	313	4.9%	31	期中平均金利1.31% (第5期 1.13%)
アップフロントフィー	5	0.1%	5	0.1%	△0	
融資エージェントフィー	2	0.0%	2	0.0%	—	
新投資口発行費	—	—	26	0.4%	△26	
その他営業外費用	12	0.2%	2	0.0%	10	控除対象外消費税 9M
経常利益	3,754	47.7%	2,402	37.9%	1,352	
税引前当期純利益	3,754	47.7%	2,402	37.9%	1,352	
法人税等	0	0.0%	0	0.0%	△0	
当期純利益	3,753	47.7%	2,401	37.9%	1,352	
一口当たり分配金(円)	22,162		14,179		7,983	

(資産運用報酬内訳)		
	第6期	対前
基本報酬1	261M	29M
基本報酬2	226M	△7M
インセンティブ報酬	230M	172M

(参考)

賃貸NOI (G)+(E)+(F)	4,297	54.6%	4,325	68.2%	△28
NOI利回り(分母は期中平均資産残高)	5.46%		5.44%		0.02%

第6期(2006年7月期)貸借対照表

(単位:百万円)

科目		第6期 (H18年7月31日)	第5期 (H18年1月31日)	比較増減
<ul style="list-style-type: none"> 現金及び預金 1,913 信託現金及び信託預金 11,262 営業未収入金 138 前払費用 37 	資産合計	172,929	171,791	1,138
	流動資産	13,357	13,641	△284
	固定資産	159,572	158,149	1,422
	負債合計	71,155	71,369	△213
	短期借入金	12,000	12,000	—
	一年以内返済予定長期借入金	5,000	—	5,000
	長期借入金	36,000	41,000	△5,000
	預り敷金保証金	15,785	16,176	△391
	その他の負債	2,370	2,192	177
	純資産合計	101,773	100,421	1,352
	出資総額	98,019	98,019	—
	当期未処分利益	3,753	2,401	1,352

<ul style="list-style-type: none"> 建物 2,093 構築物 1 機械及び装置 1 工具器具及び備品 8 土地 13,295 信託建物 34,922 信託構築物 620 信託機械及び装置 594 信託工具器具及び備品 133 信託土地 106,842 差入敷金保証金 105 信託差入敷金保証金 873 	<ul style="list-style-type: none"> 信託現金及び信託預金 △265 前払費用 △20 山下町売却 △4,810 湘南取得 7,026 減価償却費 △940 固定資産除却損 △28 借入(湘南取得)4/28 7,000 返済(繰上返済)5/1 △7,000 返済(日生・第一借換)7/31 △8,000 借換(日生・第一借換)7/31 8,000 長期から年内返済予定へ(住友信託) △5,000 山下町 △677 湘南 290
--	---

期末時点LTV

有利子負債／総資産	30.6%	30.9%	△ 0.2%
みなし有利子負債 (有利子負債＋見合い現金のない預り敷金保証金) ／期末算定価額	31.2%	33.6%	△ 2.4%

(参考)

不動産等の期中平均取得価額	158,727	157,806	921
---------------	---------	---------	-----

(注) 横浜山下町ビル 売却(平成18年4月26日)

湘南モールフィル 取得(平成18年4月28日)

第6期(2006年7月期)キャッシュフロー計算書

(単位:百万円)

科目	第6期 (H18年7月期)	第5期 (H18年1月期)	比較増減
I 営業活動によるキャッシュ・フロー	9,729	3,546	6,183
税引前当期純利益	3,754	2,402	1,352
減価償却費等	940	982	△41
有形固定資産の売却による減少額	4,810	—	4,810
その他	223	161	61
II 投資活動によるキャッシュ・フロー	△7,204	△10,267	3,062
固定資産の取得による支出	△7,205	△10,267	3,061
預り敷金保証金の収入・支出	△391	399	△791
使途制限付信託預金の預入による支出・引出による収入	392	△400	792
III 財務活動によるキャッシュ・フロー	△2,398	6,701	△9,100
短期借入金の借入・返済	—	△17,500	17,500
長期借入金の借入	8,000	6,000	2,000
長期借入金の返済	△8,000	—	△8,000
投資口発行による収入	—	20,159	△20,159
分配金の支払額	△2,398	△1,958	△440
IV 現金及び現金同等物の増加・減少額	126	△19	146
V 現金及び現金同等物の期首残高	3,339	3,359	△19
VI 現金及び現金同等物の期末残高	3,466	3,339	126

第6期用途別物件別事業収支

(単位:千円)

	商業											オフィス									合計
	QFRONT	レキ シントン 青山	TOKYU REIT 表参道 スクエア	東急 鷺沼 ビル	第2東急 鷺沼ビル	TOKYU REIT 渋谷 宇田川町 スクエア	横浜 山下町 ビル	ビ-コンビル プラザ	cocoti (ココチ)	湘南 モール フィル (底地)	小計	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 赤坂榴町 ビル	TOKYU REIT 蒲田ビル	りそな・ マルハ ビル	TOKYU REIT 虎ノ門 ビル	小計	
不動産賃貸事業収益	600,707	163,809	172,815	309,968	65,213	168,324	91,772	300,266	696,760	89,910	2,659,548	1,292,944	170,967	237,199	222,197	147,635	272,557	788,441	447,644	3,579,587	6,239,135
賃貸事業収入	549,239	152,839	154,739	309,968	62,337	168,324	91,772	300,266	643,914	89,910	2,523,312	1,132,939	170,967	227,298	199,829	126,137	225,656	729,417	409,390	3,221,636	5,744,948
その他の賃貸事業収入	51,467	10,969	18,076	-	2,875	-	-	-	52,845	-	136,235	160,005	-	9,900	22,367	21,498	46,900	59,024	38,253	357,951	494,186
賃貸事業費用	288,528	38,115	55,779	76,380	23,032	22,686	66,099	151,073	401,693	560	1,123,949	789,032	60,940	76,350	120,736	49,903	146,958	281,810	261,935	1,787,668	2,911,618
水道光熱費	40,925	7,030	13,699	-	2,875	-	-	89	49,471	-	114,091	209,154	-	9,966	17,562	14,240	46,394	75,270	30,230	402,820	516,912
外注委託費	61,343	4,116	5,151	15,071	1,582	-	19,282	1,419	36,198	-	144,165	132,131	9,063	10,155	19,866	7,571	15,582	29,608	41,103	265,083	409,248
プロパティ・ マネジメント報酬	19,239	3,632	3,998	3,225	1,473	1,683	1,153	3,061	15,222	-	52,689	36,821	1,745	3,660	4,553	2,877	4,835	16,238	9,621	80,354	133,044
修繕費	1,733	525	11,808	4,566	1,512	459	838	1,400	10,331	-	33,176	14,522	2,069	7,657	4,588	1,215	4,592	6,267	1,527	42,442	75,618
公租公課	39,944	8,108	8,038	25,232	5,977	15,536	6,724	45,846	35,059	-	190,469	133,239	16,971	18,881	19,838	7,613	18,726	87,155	23,758	326,183	516,652
損害保険料	1,153	134	199	620	127	91	590	1,717	3,120	-	7,754	4,732	706	582	1,057	260	1,068	747	666	9,822	17,577
減価償却費等	59,844	6,869	11,753	26,542	8,982	4,814	37,020	95,962	162,790	-	414,579	249,278	29,520	24,696	50,221	14,925	52,458	63,556	70,437	555,095	969,675
その他賃貸事業費用	64,343	7,698	1,129	1,121	501	102	490	1,576	89,499	560	167,022	9,152	863	749	3,048	1,199	3,299	2,964	84,588	105,865	272,888
不動産賃貸事業利益	312,179	125,694	117,036	233,588	42,180	145,637	25,672	149,193	295,066	89,349	1,535,598	503,911	110,027	160,848	101,460	97,732	125,598	506,630	185,709	1,791,918	3,327,517
減価償却費 控除前利益 (NOI)	372,023	132,564	128,789	260,130	51,162	150,451	62,693	245,155	457,857	89,349	1,950,178	753,189	139,547	185,545	151,681	112,657	178,057	570,187	256,147	2,347,014	4,297,193
資本的支出額	1,213	331	6,345	1,858	2,916	490	-	450	106,417	-	120,023	10,074	368	1,036	14,490	5,024	-	21,593	6,593	59,179	179,202
取得価格	15,100,000	4,800,000	5,770,000	6,920,000	1,290,000	6,600,000	5,050,000	9,520,000	24,500,000	6,810,000	86,360,000	22,400,000	4,660,000	6,620,000	4,450,000	3,570,000	4,720,000	23,260,000	8,630,000	78,310,000	164,670,000
土地	12,125,300	4,478,400	5,291,090	5,432,200	984,270	6,382,000	2,065,000	5,408,000	17,027,500	6,810,000	66,003,760	11,065,600	2,968,420	5,223,180	1,917,950	2,945,250	2,161,760	21,469,000	6,723,000	54,474,160	120,477,920
建物	2,974,700	321,600	478,910	1,487,800	305,730	218,000	2,985,000	4,112,000	7,472,500	-	20,356,240	11,334,400	1,691,580	1,396,820	2,532,050	624,750	2,558,240	1,791,000	1,907,000	23,835,840	44,192,080
期末算定価額	18,500,000	6,890,000	6,500,000	8,700,000	1,610,000	8,070,000	-	9,660,000	24,500,000	6,760,000	91,190,000	28,300,000	5,560,000	7,710,000	4,970,000	4,270,000	5,600,000	29,000,000	11,200,000	96,610,000	187,800,000
期末貸借対照表計上額	14,784,938	4,771,732	5,771,072	6,821,896	1,274,927	6,677,982	-	9,472,886	25,006,541	7,026,112	81,608,089	20,992,366	4,515,992	6,502,155	4,219,054	3,539,887	4,469,696	23,959,666	8,722,117	76,920,935	158,529,025
土地	12,147,079	4,485,503	5,296,945	5,446,615	988,169	6,446,436	-	5,585,737	17,554,598	7,026,112	64,977,197	11,081,787	2,974,520	5,233,294	1,922,944	2,950,298	2,165,631	21,983,090	6,848,971	55,160,540	120,137,738
上記土地以外の 不動産等	2,637,858	286,229	474,127	1,375,281	286,757	231,545	-	3,887,149	7,451,943	-	16,630,892	9,910,578	1,541,471	1,268,860	2,296,109	589,589	2,304,064	1,976,575	1,873,145	21,760,395	38,391,287

第7期(2007年1月期)予想損益計算書

(単位:百万円)

科目	第7期予想		第6期実績		比較増減 金額
	金額	百分比(%)	金額	百分比(%)	
営業収益 (A)	6,244	100.0%	7,875	100.0%	△1,631
不動産賃貸事業収益 (B)	6,244	100.0%	6,239	79.2%	5
賃貸事業収入	5,738	91.9%	5,744	72.9%	△6
賃料収入(共益費収入含む)	5,225	83.7%	5,232	66.4%	△7
月極駐車場収入	124	2.0%	124	1.6%	△0
その他賃料収入	387	6.2%	387	4.9%	0
その他の賃貸事業収入	506	8.1%	494	6.3%	12
付帯収益	454	7.3%	434	5.5%	20
その他雑収入	51	0.8%	59	0.8%	△7
不動産等売却益	—	—	1,636	20.8%	△1,636
営業費用 (C)	3,458	55.4%	3,756	47.7%	△297
不動産賃貸事業費用 (D)	2,814	45.1%	2,911	37.0%	△97
諸経費	1,919	30.7%	1,941	24.7%	△22
水道光熱費	528	8.5%	516	6.6%	11
外注委託費	397	6.4%	409	5.2%	△12
プロパティ・マネジメント報酬	136	2.2%	133	1.7%	3
修繕費	116	1.9%	75	1.0%	41
公租公課	501	8.0%	516	6.6%	△15
損害保険料	17	0.3%	17	0.2%	△0
その他賃貸事業費用	221	3.5%	272	3.5%	△51
減価償却費 (E)	895	14.3%	940	11.9%	△45
固定資産除却損 (F)	—	—	28	0.4%	△28
その他営業費用	644	10.3%	844	0.4%	△200
うち資産運用報酬	508	8.1%	718	9.1%	△210
不動産賃貸事業利益 (G)=(B)-(D)	3,430	54.9%	3,327	42.2%	102
営業利益 (A)-(C)	2,785	44.6%	4,119	52.3%	△1,333
営業外収益	—	—	0	0.0%	△0
営業外費用	413	6.6%	364	4.6%	48
支払利息	404	6.5%	344	4.4%	60
その他営業外費用	8	0.1%	20	0.3%	△11
経常利益	2,372	38.0%	3,754	47.7%	△1,382
税引前当期純利益	2,372	38.0%	3,754	47.7%	△1,382
法人税等	1	0.0%	0	0.0%	0
当期純利益	2,371	38.0%	3,753	47.7%	△1,382
一口当たり分配金(円)	14,000		22,162		△8,162
賃貸NOI (G)+(E)+(F)	4,325	69.3%	4,297	54.6%	28
NOI利回り(分母は期中平均資産残高)	5.38%		5.46%		△0.08%

第7期予想の前提条件

(運用資産)

2006年7月31日に保有する17物件より異動はありません。

(営業収益)

決算発表日(2006年9月14日)時点で有効な賃貸借契約をもとに算出しております。

第7期(2007年1月期)予想貸借対照表

(単位:百万円)

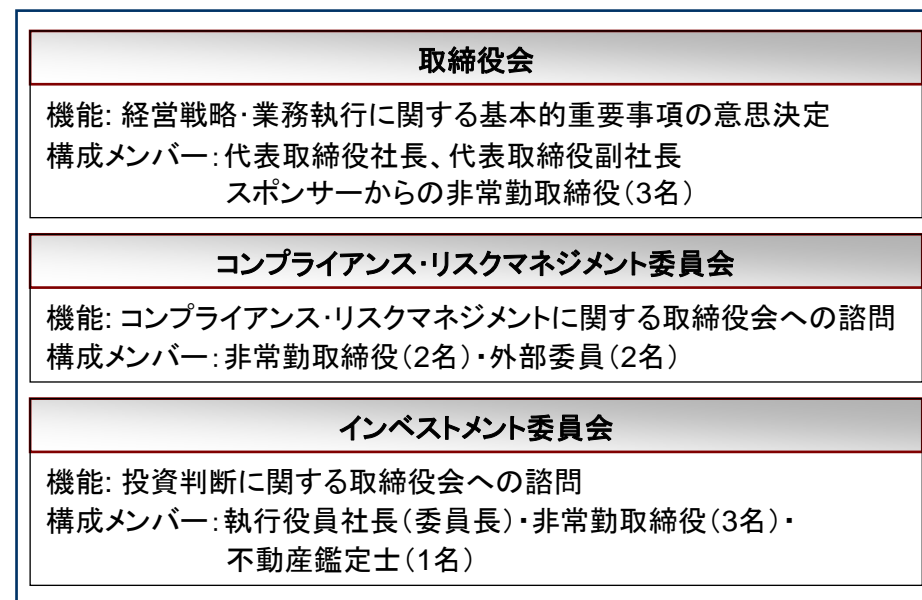
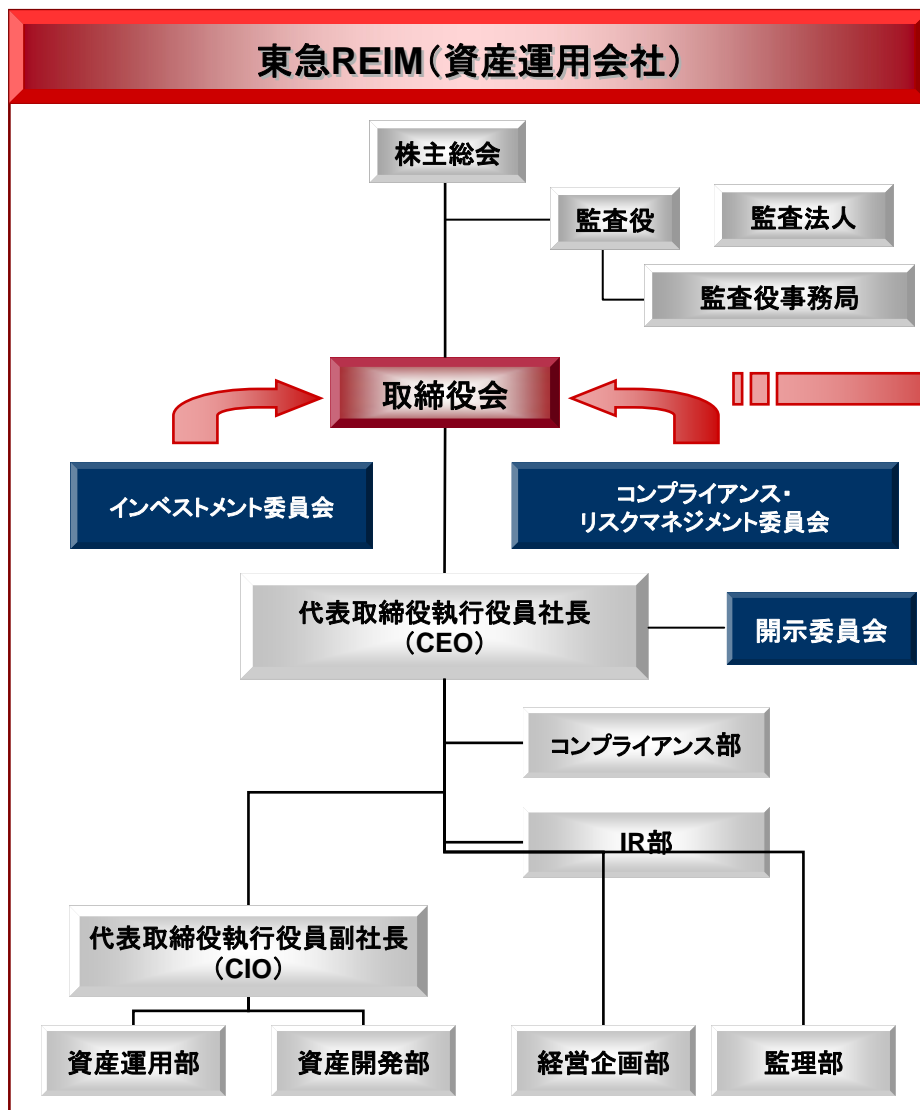
科目	第7期予想	第6期実績	比較増減
資産合計	171,632	172,929	△1,297
流動資産	12,872	13,357	△485
固定資産	158,760	159,572	△812
負債合計	71,241	71,155	85
短期借入金	12,000	12,000	—
一年以内返済予定長期借入金	5,000	5,000	—
長期借入金	36,000	36,000	—
預り敷金保証金	15,785	15,785	—
その他の負債	2,456	2,370	85
出資合計	100,391	101,773	△1,382
出資総額	98,019	98,019	—
当期未処分利益	2,371	3,753	△1,382

期末時点LTV

有利子負債／総資産	30.9%	30.6%	0.2%
みなし有利子負債 (有利子負債＋見合い現金のない預り敷金保証金) ／期末算定価額	31.2%	31.2%	—

(参考)

不動産等の期中平均取得価額	159,620	158,727	892
---------------	---------	---------	-----



■ グループ各社との取引における自主ルール策定及び複階層チェックによる利益相反回避策

利益相反対策ルールの策定

グループ各社との取引に関する事前の自主ルール策定

物件の取得・売却

- 取得価格 ≤ 鑑定評価額 ≤ 売却価格
- 鑑定評価額に対するセカンド・オピニオン取得

プロパティ・マネジメント

- フィーオピニオン取得
- パフォーマンスチェック

物件の賃貸

- 市場水準での適正な条件設定
- 賃貸条件の積極的開示

複階層チェック

資産運用会社レベル

- 第三者(監査法人)が手続の履行を確認し、取締役会及びコンプライアンス部長に提出

投資法人レベル

- 役員会(独立した監督役員2名のみ)による取引前の事前承認

ルールと取引内容の積極的・タイムリーな開示

(単位:開催回数)

種別	第1期	第2期	第3期	第4期	第5期	2006年						合計	
						2月	3月	4月	5月	6月	7月		
投資法人	投資主総会	1			1								2
	役員会	22	16	11	16	10	2	3	2	1	2	2	87
資産運用会社	取締役会	22	15	7	14	9	1	4	2	1	2	3	80
	インベストメント委員会	24	9	7	14	12	0	3	2	1	1	5	78
	コンプライアンス・リスクマネジメント委員会	17	12	11	10	12	1	3	2	1	1	2	72
	利害関係人取引手続履践状況の第三者による確認	5	6	2	2	0	0	1	0	0	0	0	16

※第1期～第5期は、投資法人の決算期を指す。

※第1期は、2003年6月20日～2004年1月31日。

利害関係人取引の投資法人役員会承認事項

利益相反対策ルール(利害関係人取引)による投資法人役員会承認事項(監督役員の事前承認)

番号	開催年月	議題(承認)
1	2006年3月	神奈川県藤沢市所在湘南モールフィルの底地の信託受益権の取得に係る件
2		東急REIMへの資産運用報酬(基本報酬2)支払に係る件
3		東急REIMへの資産運用報酬(インセンティブ報酬)支払に係る件
4	2006年7月	東急REIMへの資産運用報酬(基本報酬1)支払に係る件
5		cocoti(ココチ)PM業務付帯業務に関する報酬の支払いに係る件
6		cocoti(ココチ)PM報酬改定に係る件
7		cocoti(ココチ)プレリーシング業務の発注に係る件
8		PM契約の更新に係る件(東京急行電鉄株、東急不動産株)

1. 考え方

(1) 投資法人役員会の構成

執行役員1名 監督役員2名の合計3名

(2) うち執行役員は資産運用会社である東急REIMのCEOが兼務(金融庁の兼職承認済)

(3) 投資主への利益還元を最大化するため、また実務上投資法人役員は投資判断を行わないことから、投資法人役員への報酬は、月額報酬のみで、現状では賞与は支払わない考えである。

(4) 原則月2回の役員会開催頻度と業務量に鑑み、監督役員には1名あたり月額40万円(規約上限80万円)を支払っている。なお、執行役員(規約上限100万円)は、資産運用会社CEO兼務であることから、無報酬である。

2. 投資法人役員受取報酬実績

		第1期 実績	第2期 実績	第3期 実績	第4期 実績	第5期 実績	第6期 実績	累計
執行役員 堀江正博	千円	0	0	0	0	0	0	0
監督役員 柳澤義一	千円	3,200	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	15,200
監督役員 近藤丸人	千円	3,200	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	15,200
報酬総額	千円	6,400	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	30,400
1口当り報酬	円	65	49	34	34	28	28	239
(参考)								
1口当り分配金	円	9,488	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162	86,902
1口当り報酬の比率	%	0.7	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.3

物件取得

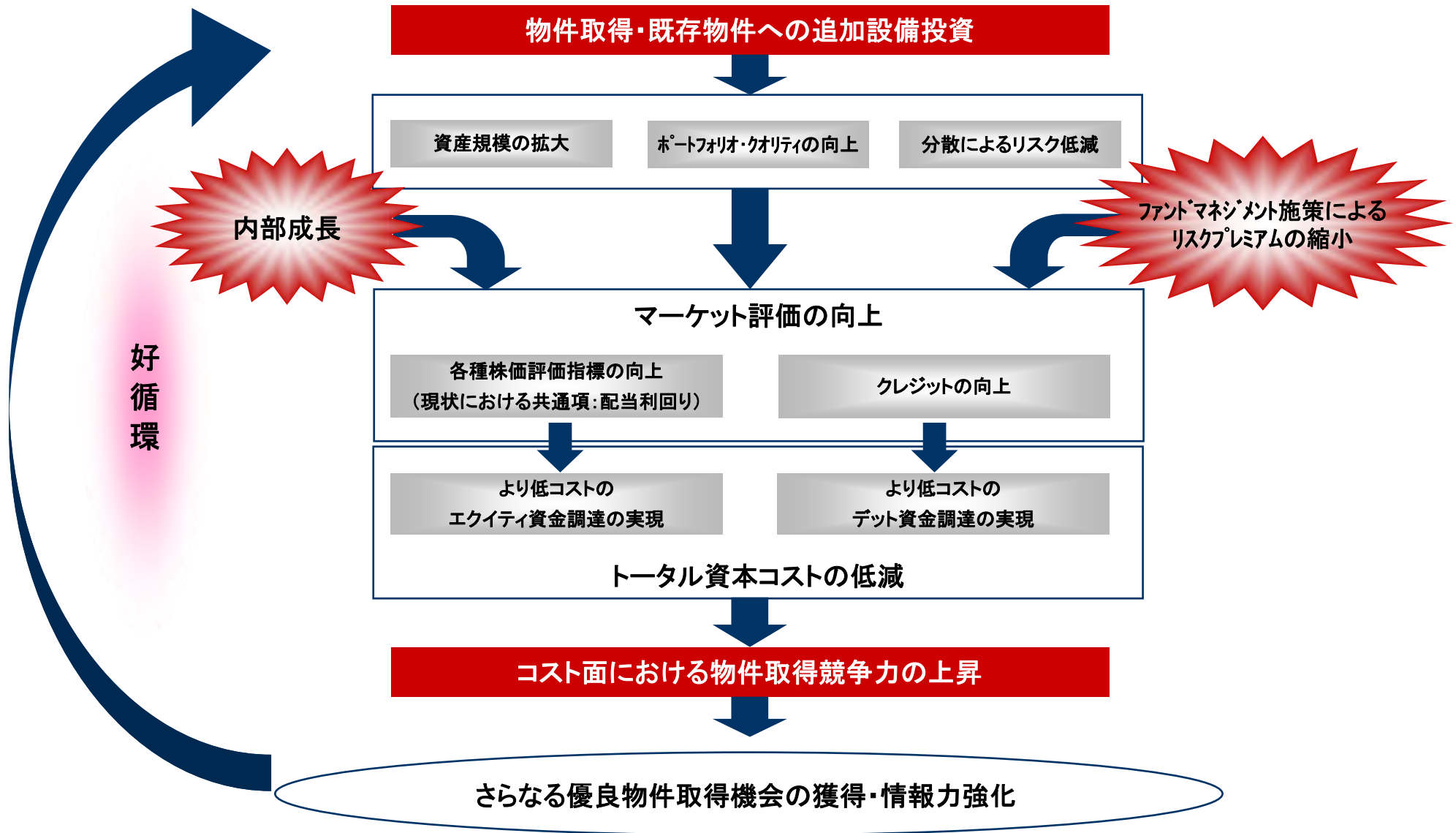
- **パイプラインサポート**
 - 上場時11物件中6物件：グループ各社により開発され拠出
 - 上場時11物件中2物件：グループ各社により拠出
 - TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア(第2期取得、66.0億円)
：グループ各社の1社から取得
- **ウェアハウジング機能の提供**
 - 上場時11物件中3物件：140.6億円
 - 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)：第3期取得、50.5億円
 - ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)：第3期取得、95.2億円
 - cocoti(ココチ)(準共有持分40%)：第5期取得、98.0億円
 - 湘南モールフィル(底地)：第6期取得、68.1億円
- **グループ各社の紹介案件**
 - りそな・マルハビル
 - ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)

PM (プロパティ・マネジメント)

- **PM業務委託(東急電鉄・東急不動産)**
- **地域密着性に基づくテナント営業力**

ブランド戦略

- **「東急」「TOKYU」ブランド・ライセンス**
 - 本投資法人の名称
 - 物件名称の変更

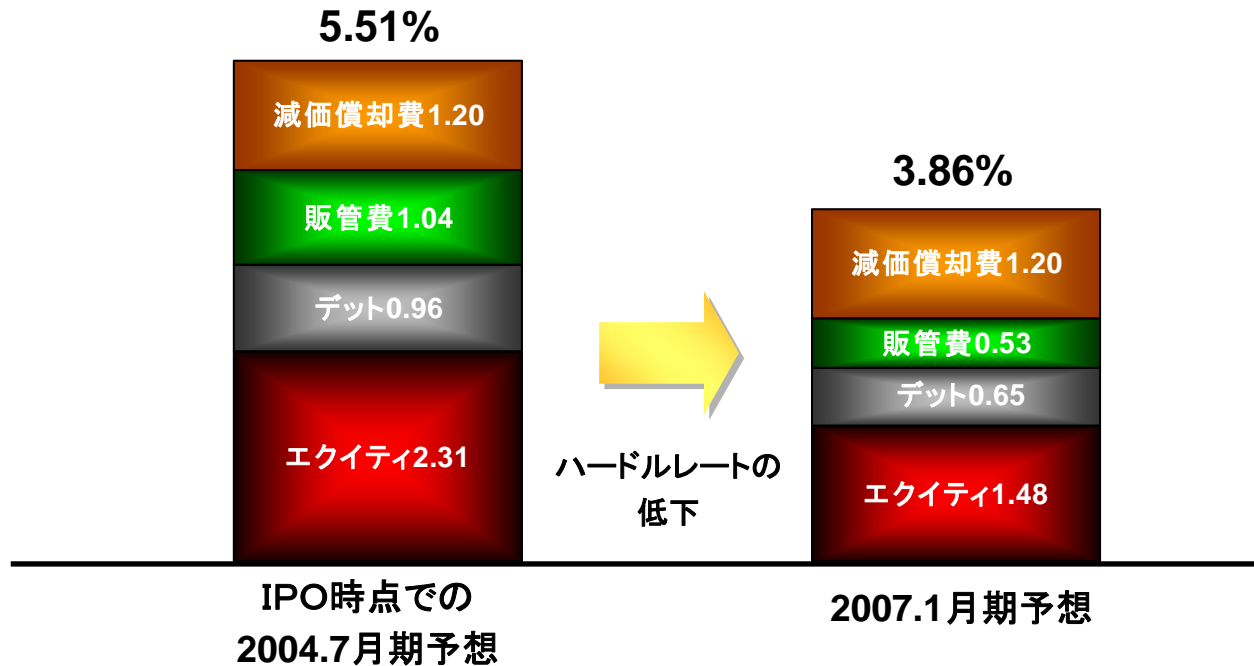


外部成長 - 取得ハードルレート(NOIベース)の変化

- 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
- 減価償却費負担は取得価額の1.20%と想定(実際は、物件により異なる)

取得価額	デット50
100	エクイティ50

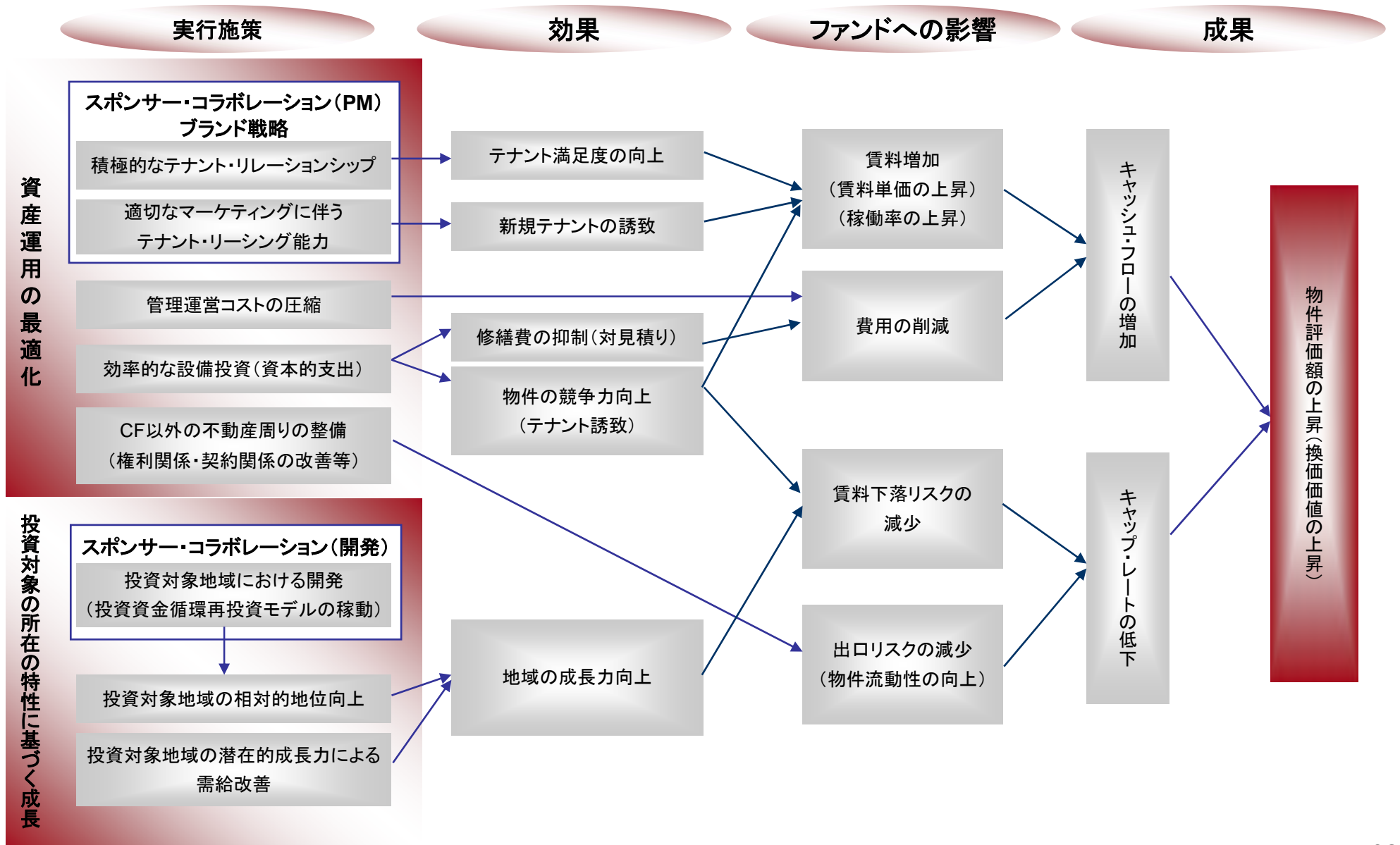
差異



ハードルレート	▲1.65%
減価償却費	▲0.0%
販管費	▲0.51%
デット	▲0.31%
エクイティ	▲0.83%

NOIベースの取得ハードルレートはTOKYU REITの上場以来1.65%低下した

- ・販管費の比率は、各時点での営業費用から賃貸事業費用を除いたものを、期中平均取得価額で除したものと
- ・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、各時点での利廻り(予想分配金÷投資口価格)の50%相当分



1. 景気回復期にはNCFの向上が期待でき、景気後退期にはディフェンシブなポートフォリオ構築

→成長力のある地域における競争力のある物件のみ投資

(足元の利廻りが高いからといって競争力の劣る物件への投資は行わない)

2. 内部成長を引き出す資産運用会社における充実した運用体制

(1) 賃料交渉

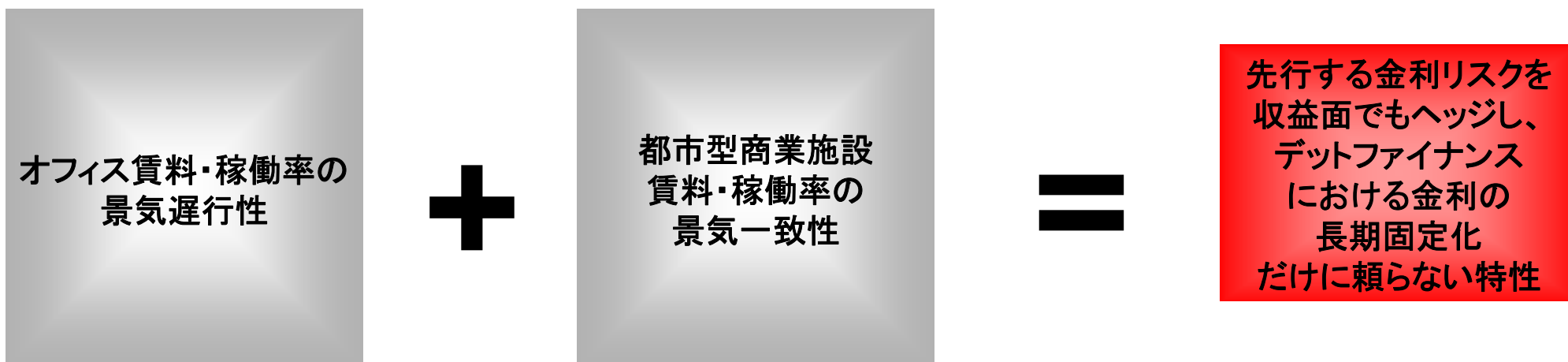
(2) 資本的支出(設備投資)

(3) リスクマネジメント

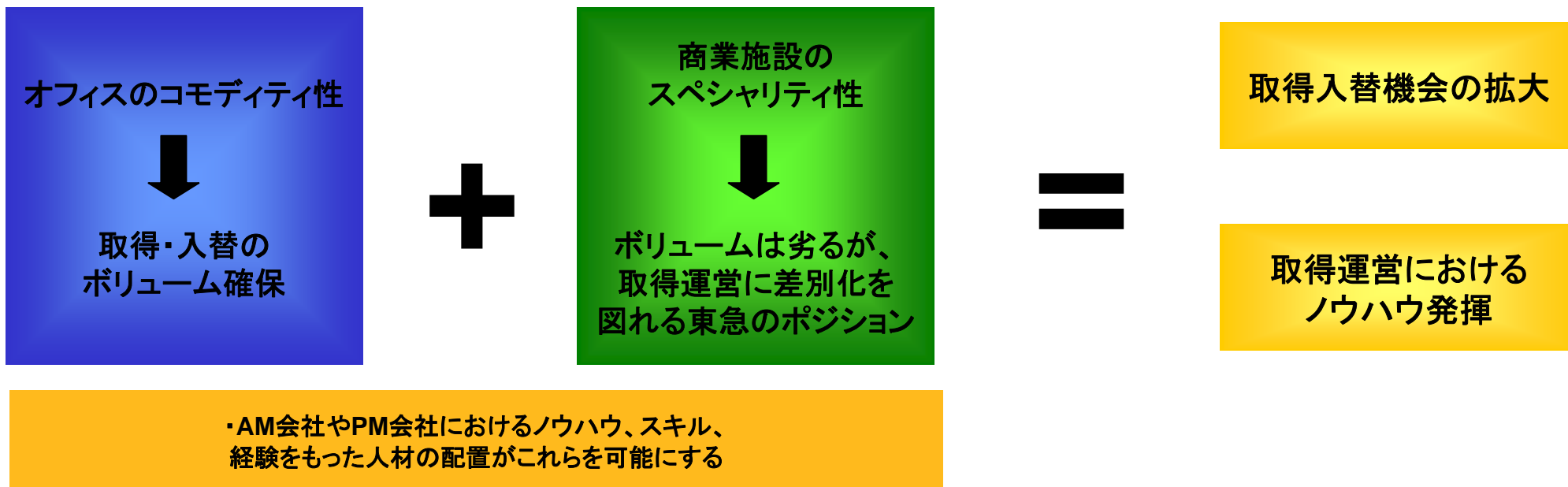
(4) 人員配置

	上昇	下落	現状維持	総数
新規	7件 70.0%	3件 30.0%	0件 0.0%	10件 100.0%
継続	7件 22.6%	2件 6.5%	22件 71.0%	31件 100.0%
合計	14件 34.1%	5件 12.2%	22件 53.7%	41件 100.0%

- TOKYU REITは、競争力ある物件への選別投資と、オフィスと商業施設との組合せにより成長期待と安定性・金利変動抵抗力を備えるファンドとして設計



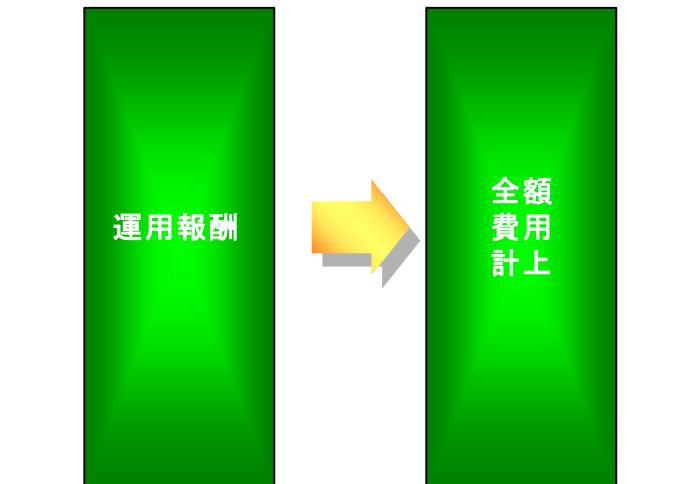
ビルトイン・スタビライザー機能



一方で、リスク・リターン特性が大きく異なり、オフィスや商業施設と合わせても有意とは考えられないホテルや賃貸住宅は、TOKYU REITには組み込まない

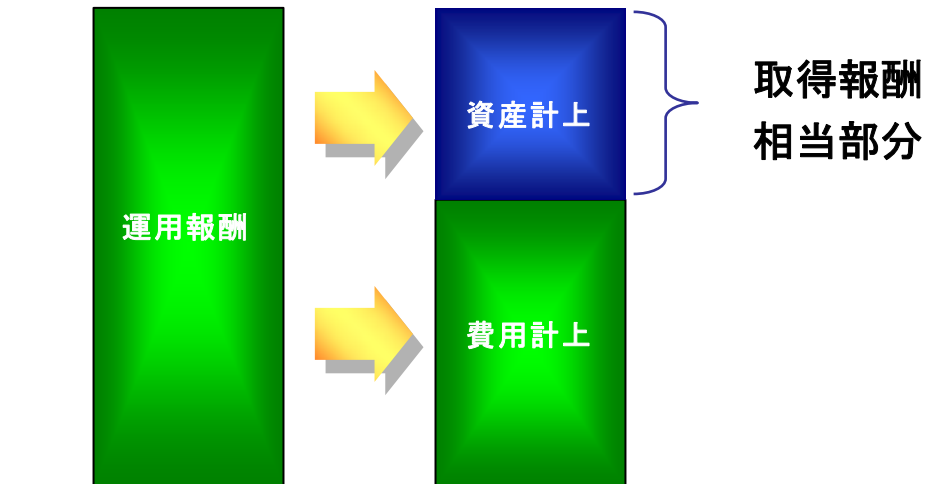
東急REIT

取得報酬の仕組なし



A社

取得報酬の仕組あり



➡ それぞれの投資法人の損益計算書上、資産運用報酬として表記されているものは、上述の費用計上部分。取得報酬は、資産の取得に係るコストとして仲介手数料などと同様に、会計ルール上、バランスシート(貸借対照表)に計上され、費用にならない。

各社は、取得報酬も含め運用報酬の内訳を別途開示をしており、開示姿勢には問題ない

論点

- 1.そもそも取得報酬は、費用化されず、資産計上されるということが、あまり知られていない
- 2.仮に取得報酬が資産計上されずに、費用化された場合、取得報酬相当金額分は配当可能利益が減少し、1口あたりの配当金は減少する
- 3.以上の事実を投資家が理解したうえで、現状の株価が形成されているか？

1. 不動産業的視点(生産財の最有効利用)

(1)不動産管理運営の効率化

(2)社会ストックとしての優良不動産の維持

(3)現物不動産マーケットが機能するためのインフラ的役割の一部を担う

2. 投資市場からの視点(対投資家)

(1)メディアムリスク・メディアムリターンの金融商品を提供する

(2)日本のディスクロージャーの牽引役となる

3. 国民経済的視点

(1)不動産デフレ対策の特効薬として成果を結実

(2)日本の経済成長(潜在成長率)向上へ寄与

即ち、少子高齢化を受け、日本経済の潜在成長力に対し、中期的には「労働力」がプラス寄与できないなかで、日本経済が資本効率を上げ、生産性を向上させることに不動産投信は役立てると考える。

また、それ故の制度上の恩典があると理解。

日本経済の潜在成長率(2006年3月20日現在)(単位:%)

	寄与度			潜在成長率
	資本投入	労働投入	TFP	
1990	2.2	0.0	2.0	4.3
91	2.1	-0.2	1.8	3.7
92	2.0	-0.4	1.4	3.0
93	1.8	-0.4	0.9	2.3
94	1.5	-0.3	0.5	1.8
95	1.4	-0.1	0.2	1.5
96	1.2	-0.0	0.1	1.2
97	1.1	-0.1	0.0	1.0
98	1.1	-0.3	0.2	1.0
99	0.8	-0.4	0.4	0.8
2000	0.6	-0.4	0.7	0.9
01	0.4	-0.5	0.9	0.8
02	0.2	-0.5	1.0	0.7
03	0.3	-0.4	1.1	0.9
04	0.4	-0.3	1.1	1.2
05	0.5	-0.3	1.1	1.3

出所:内閣府(経済財政分析担当)

TFP:全要素生産性

※実質GDPの計算方法が2004年12月に固定基準年方式から連鎖方式に変更されており、それ以前の数値と異なる場合があります。