

証券コード 8957

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

第7期(2007年1月期)決算説明資料

# 成長力のある地域における 競争力のある物件への投資

東急リアル・エステート投資法人

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)

湘南モールフィル(底地)

CONZE(コンツェ)恵比寿

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赤坂檜町ビル

TOKYU REIT蒲田ビル

りそな・マルハビル

TOKYU REIT虎ノ門ビル

シグマ八丁堀ビル

**TOKYU REIT**



- 投資方針
- Valuation指標からみた東急REITの戦略
- 規制環境・マクロ環境の変化
- 第3回投資主総会に向けて(2007年4月17日開催予定)
- 決算と業績予想
- ポートフォリオ概要とリスクマネジメント・デットストラクチャー
- 投資主構成と投資口価格
- マーケットレビュー
- 本投資法人のガバナンス
- 資産運用報酬とインセンティブ報酬料率の改定
- 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

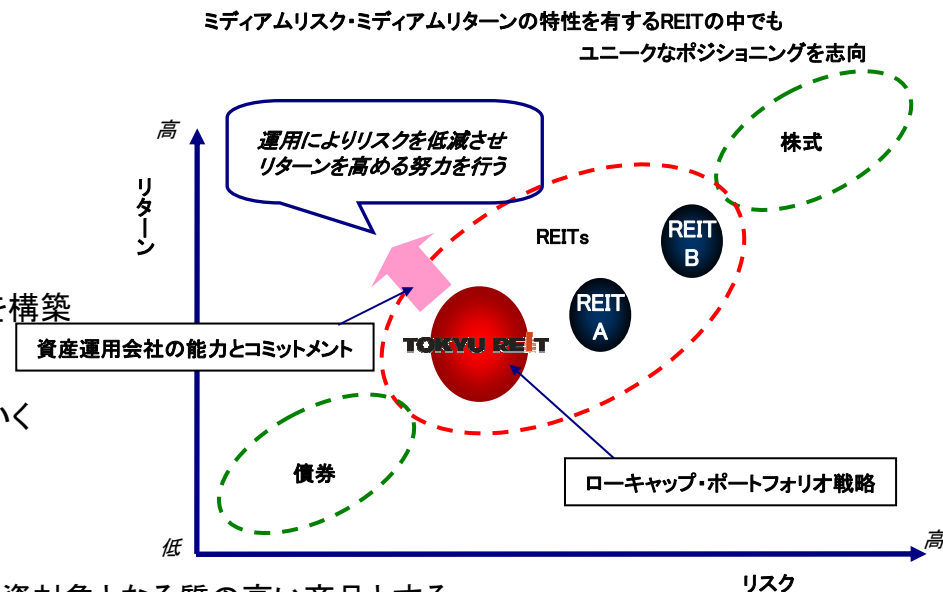
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

#### (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



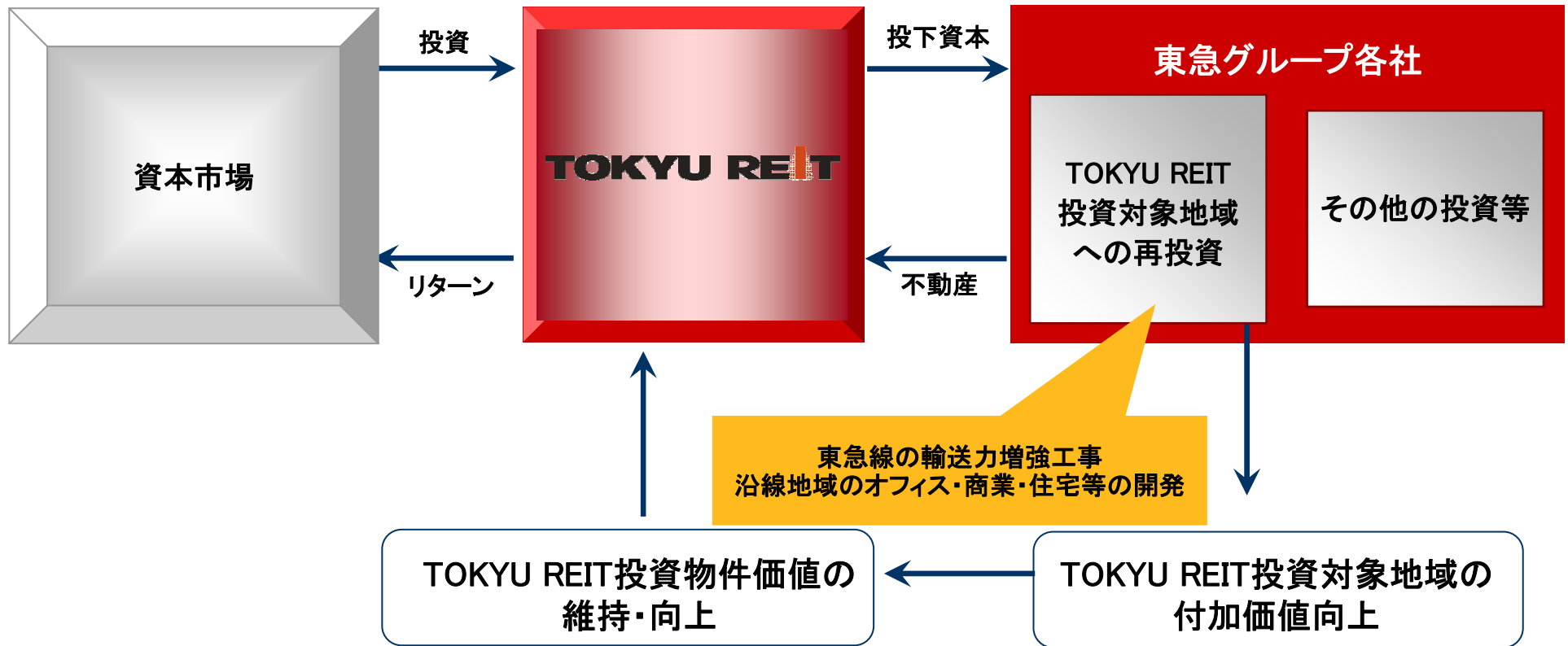
### 2. 投資方針

- |            |                                       |
|------------|---------------------------------------|
| (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. 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「投資家と同じ船に乗る」コンフリクトを押さえた資産運用報酬体系
  - ・全額費用化され資産化されない仕組の採用
- 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





---

## Valuation指標からみた東急REITの戦略

1. 予想分配金利廻 : 
$$\frac{\text{分配金} \times 2}{\text{投資口価格}}$$

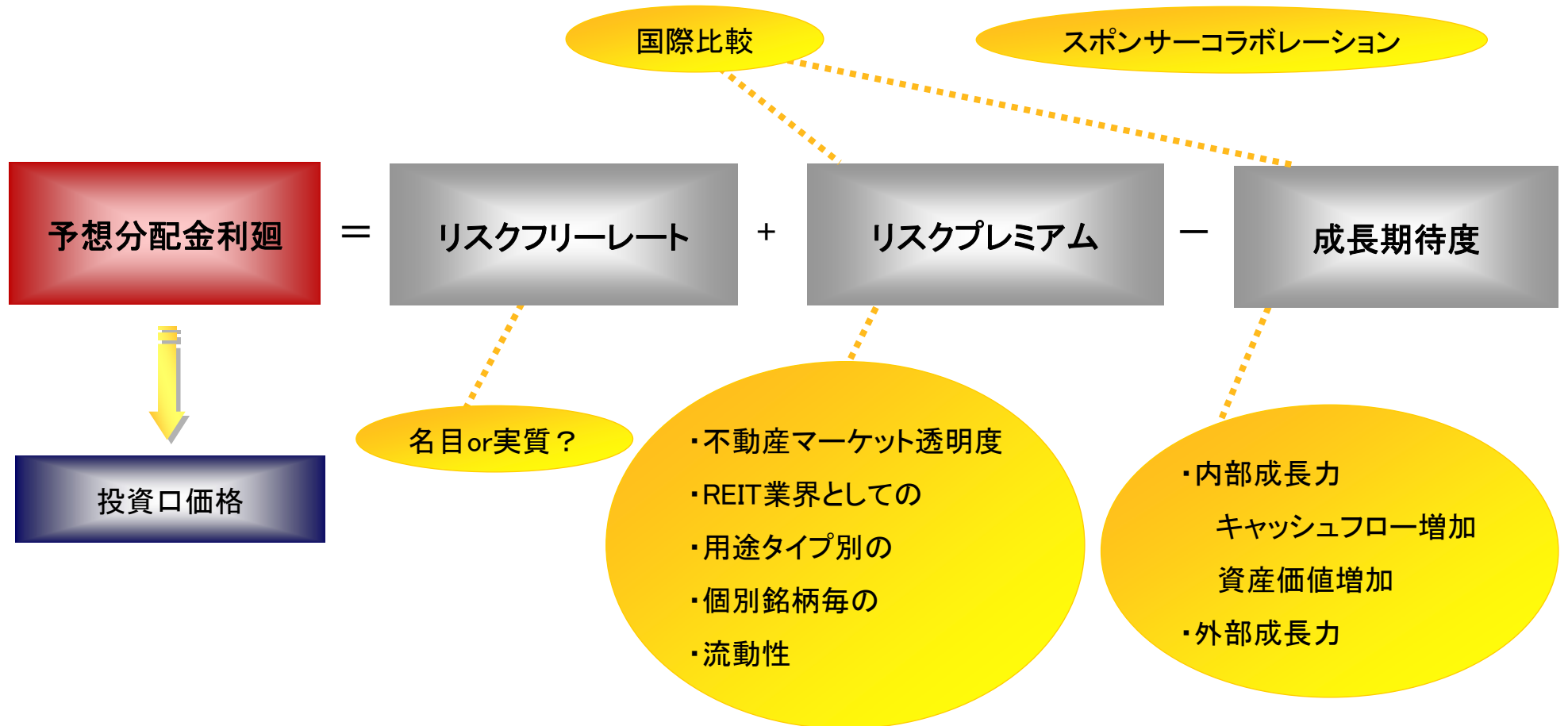
J-REITの決算は  
6ヶ月であるため

2. 修正純資産倍率 : 
$$\frac{\text{1口当たり投資口価格}}{\text{1口当たり修正純資産価格}}$$

3. AFFO倍率 : 
$$\frac{\text{時価総額}}{\text{当期利益} + \text{減価償却費} - \text{資本的支出}}$$

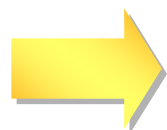
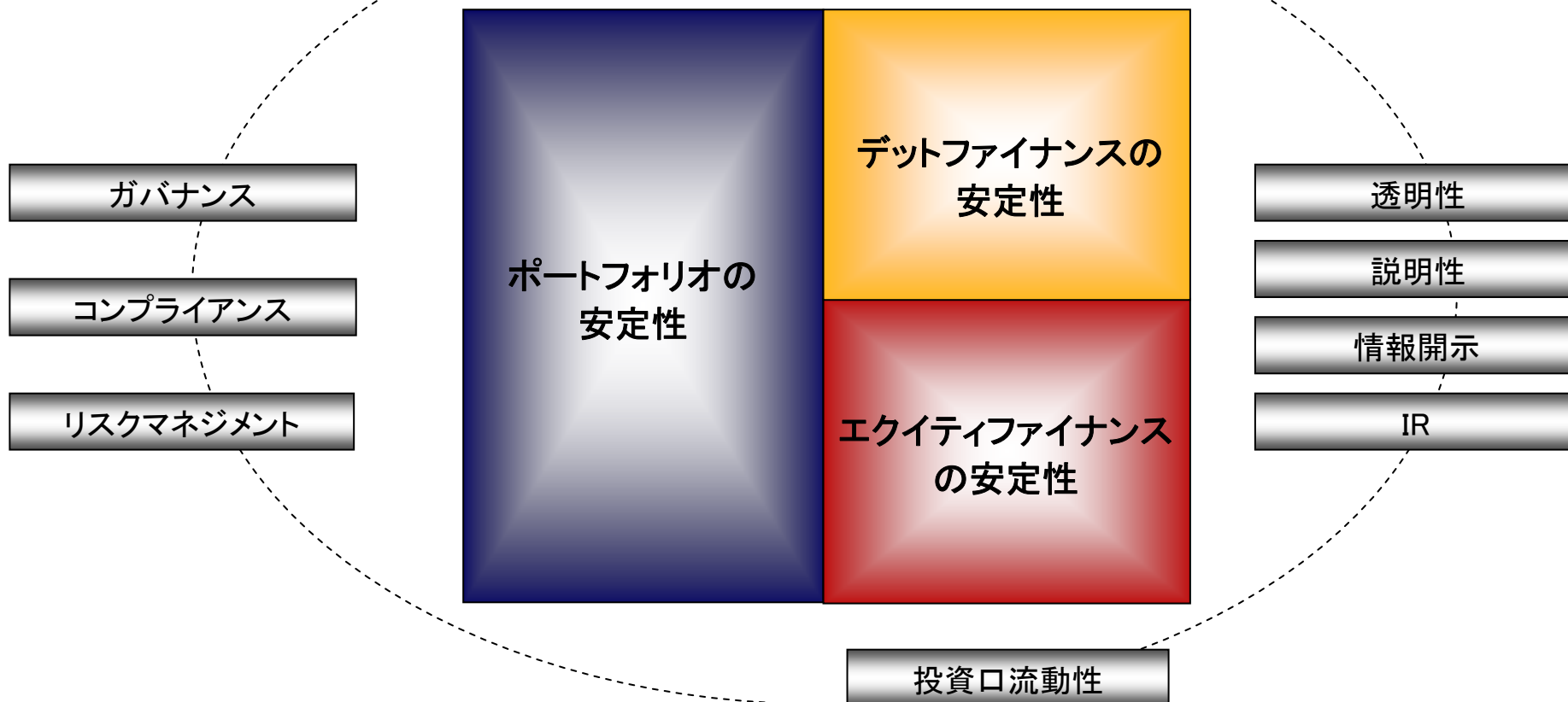


# 予想分配金利廻の構成要素は？

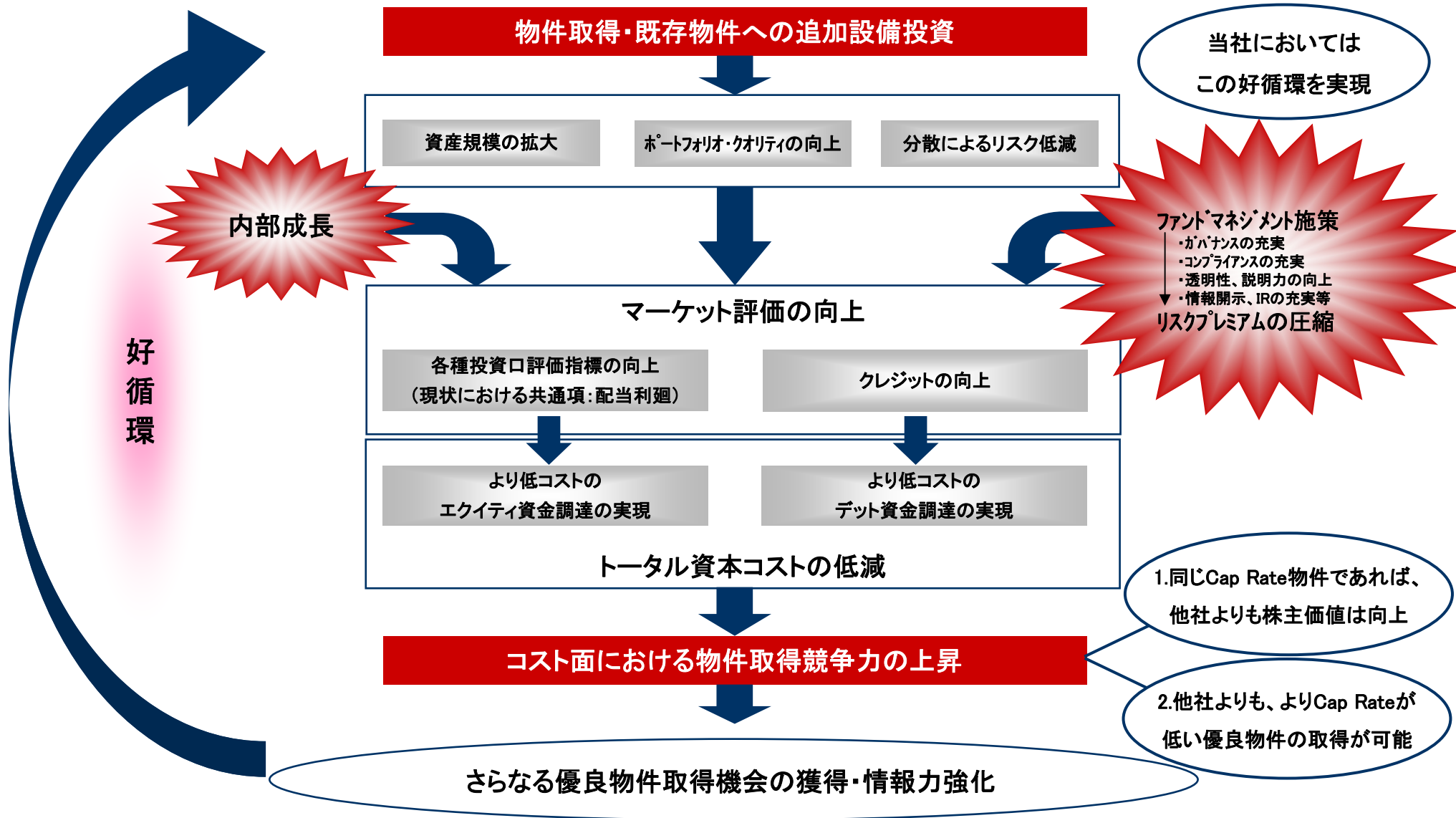


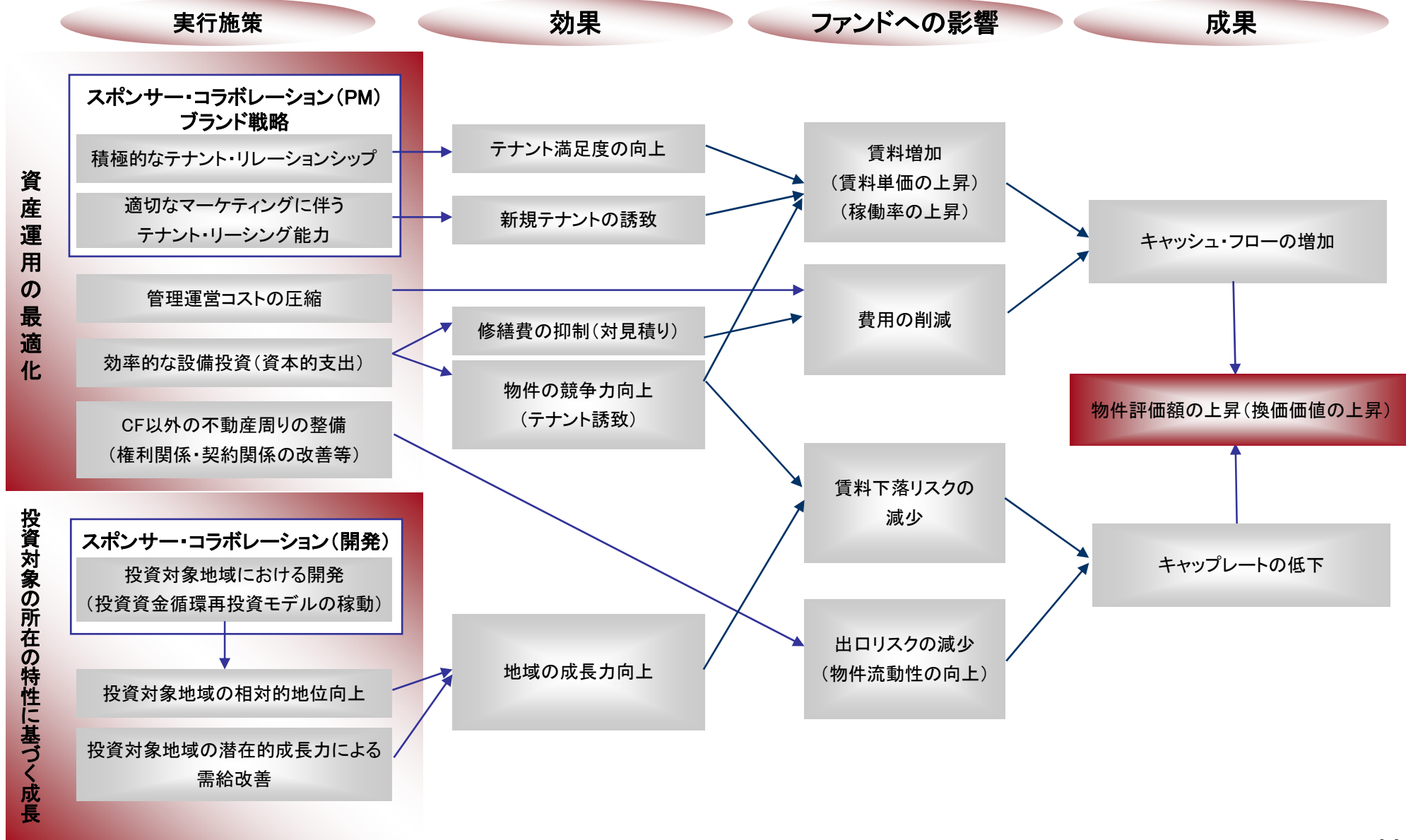
「リスクプレミアムの圧縮」と「成長力の確保」により  
投資主の期待に応えたい

A投資法人のバランスシート



ガバナンスやコンプライアンスは、リスクプレミアムを通じて、要求利廻りや投資口価格更には、投資法人債流通利廻りなどのデットコストにも影響を及ぼす







---

## 規制環境・マクロ環境の変化

## 1. 監督官庁関係

- (1) 信託銀行に対する行政処分(2006.4)
- (2) REIT(投資法人・資産運用会社)に対する行政処分(2006.4～)
- (3) 金融庁「主要行等向け監督方針及び証券会社等向け監督方針の付記」公表(2006.12)
- (4) 不動産関連融資へのチェック強化(各種報道)
- (5) REITに対する5%ルール適用(2007.1)
- (6) 金融商品取引法施行(2006.6の公布日より1年6ヶ月以内)
- (7) 新BIS基準導入に向けた各種変更

## 2. その他規制団体

東京証券取引所上場制度整備に伴う変更(2006.10)

→不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書提出義務化  
(本投資法人ではウェブサイトにも添付:一部英訳付)

## 1. 金融市場

- (1) 量的緩和解除(2006.3)、ゼロ金利解除(2006.7)、金利引上げ(2007.2)
- (2) 予想に反する円安と円キャリートレードの継続
- (3) 金利引上げ後の長期金利の低位安定(2007.2以降)

## 2. JREIT市場

- (1) 行政処分ショックによる投資法人債起債環境の悪化
- (2) 長期金利低位安定によるREIT投資口価格の上昇(外国人と投資信託の大幅買越)
- (3) ソフトアクティビストの台頭と公募価格割れ銘柄の減少
- (4) 日本国内不動産を組入れたオーストラリアLPTの上場積極化

## 3. その他

- (1) 将来推計人口の更新(2006.12 国立社会保障・人口問題研究所)
- (2) 東京圏への人口再集中(2007.1 日本経済新聞社、総務省)
- (3) 企業会計スキャンダルと監査法人をめぐる諸問題

**TOKYU REIT**

---

**第3回投資主総会に向けて(2007年4月17日開催予定)**



## 1. 役員改選

- 現行の役員の重任(執行役員の兼職は継続)
- 補欠選任役員は行わず、これまでの制度で対応(一時役員対応)

## 2. 会計監査人の選任

- 中央青山監査法人(当時)の2006年7月14日辞任に伴い役員会決議で、あらた監査法人を「一時会計監査人」に選任しているが、今般、あらた監査法人を「会計監査人」に選任

## 3. 投資対象資産の変更等

- 制度変更等も踏まえ、投資対象資産の範囲を変更するが、基本的方針には変更なし

## 4. インセンティブ報酬の料率改定(投資口価格連動の資産運用報酬)

- 環境変化を踏まえ、報酬水準適正化のために、料率を変更(1.0%→0.4%)

## 5. その他、決議事項ではないが説明を行う予定のもの

- 監督役員報酬引上げ(投資主総会後の5月から実施予定)  
→1名当たり月額40万円を10万円増額
- ポートフォリオ運用基準における時価の採用→「取得価額」を「期末算定価額」又は「鑑定評価額」に
- 分配金除斥期間満了の案内



---

## 決算と業績予想

	第7期実績 2007.1.31 (184日)	第6期実績 2006.7.31 (181日)	比較増減	比率	第7期予想 2006.9.14 時点	比較増減
				(%)		
1投資口当たり分配金 (円)	14,182	22,162	▲ 7,980	▲ 36.0	14,000	182
期中平均LTV (%)	34.0	33.5	0.5	—	31.3	2.7
期末LTV (%)	33.9	31.2	2.7	—	31.2	2.7
借入による取得余力 (百万円)	67,746	70,433	▲ 2,687	▲ 3.8	70,433	▲ 2,687
不動産の期中平均資産残高(取得価額ベース) (百万円)	166,961	158,727	8,234	5.2	159,620	7,341
NOI利回り (%)	5.39	5.46	▲ 0.07	—	5.38	0.0
含み損益 (百万円)	40,148	29,270	10,878	37.2		
含み損益反映後1投資口当たり修正純資産 (円)	815,729	751,509	64,220	8.5		
期中平均投資口価格(終値) (円)	958,306	902,435	55,871	6.2		

- ・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)÷前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均
- ・期末LTVの計算は、(有利子負債の期末残高+見合現金のない預り保証金敷金の期末残高)÷期末算定価額
- ・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資産残高(取得価額ベース)(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投資口当たり修正純資産には、未処分利益を含めていない

## 第8期(2007年7月期)予想

- 予想EPS: 14,000円 (対前期▲182円)
  - 当期純利益 : 2,371百万円(対前期▲30百万円)
    - 賃貸事業利益対前期増                         +93百万円(利益増)
      - ✓ シグマ八丁堀ビル通期寄与                         +37百万円
      - ✓ CONZE(コンツェ)恵比寿通期寄与                         +44百万円     など
    - 資産運用報酬対前期増                         ▲61百万円(利益減)
    - 営業外費用対前期増                         ▲58百万円(利益減)     など
- 予想期中平均LTV: 33.9%    予想期末総資産LTV: 35.5%    予想期末長期借入金比率:68.9%

## 第9期(2008年1月期)予想

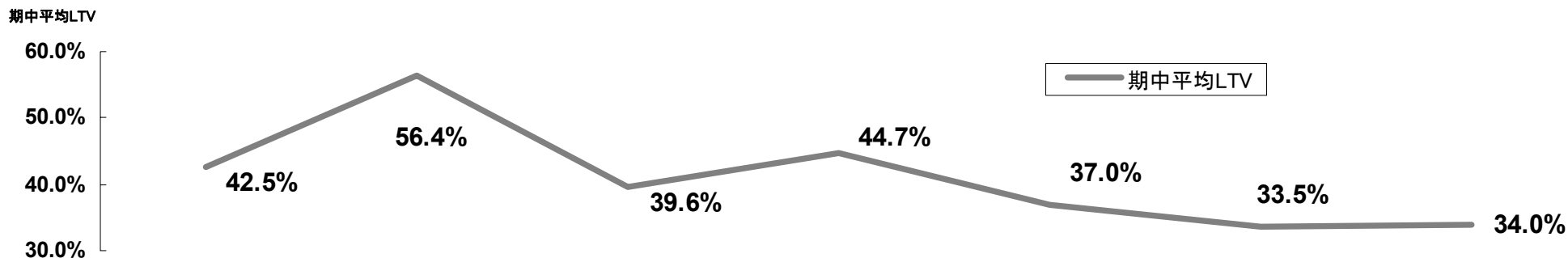
- 予想EPS: 14,500円
  - 営業収益 6,714百万円    経常利益 2,457百万円    当期純利益 2,456百万円
- 予想期中平均LTV:33.9%    予想期末総資産LTV: 35.4%    予想期末長期借入金比率:68.9%

(注1)予想期中平均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)÷予想前期末算定価額

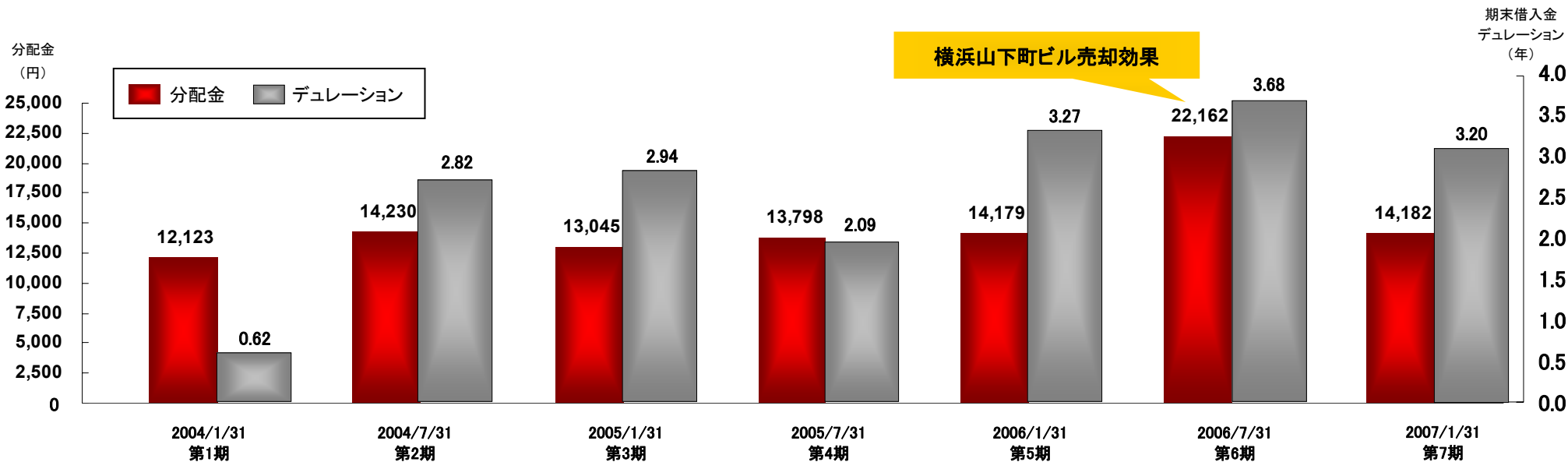
(注2)予想期末総資産LTV=予想期末有利子負債残高÷予想期末総資産

# 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

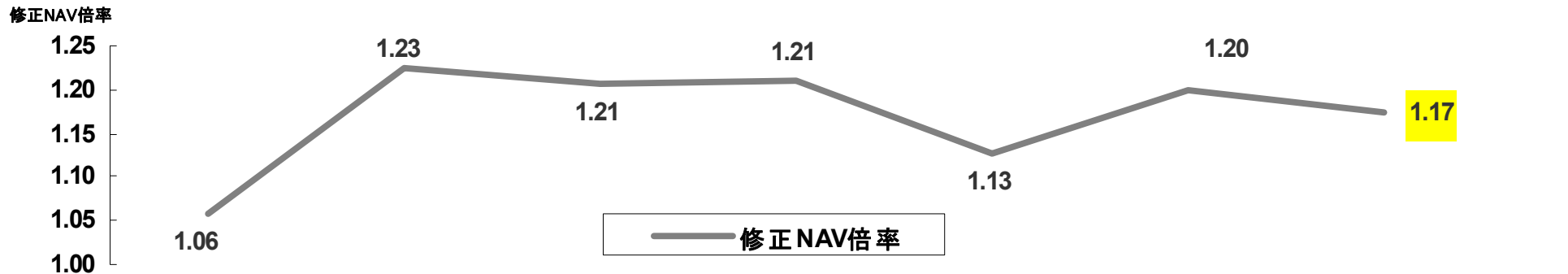


期中平均LTV=(有利子負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均

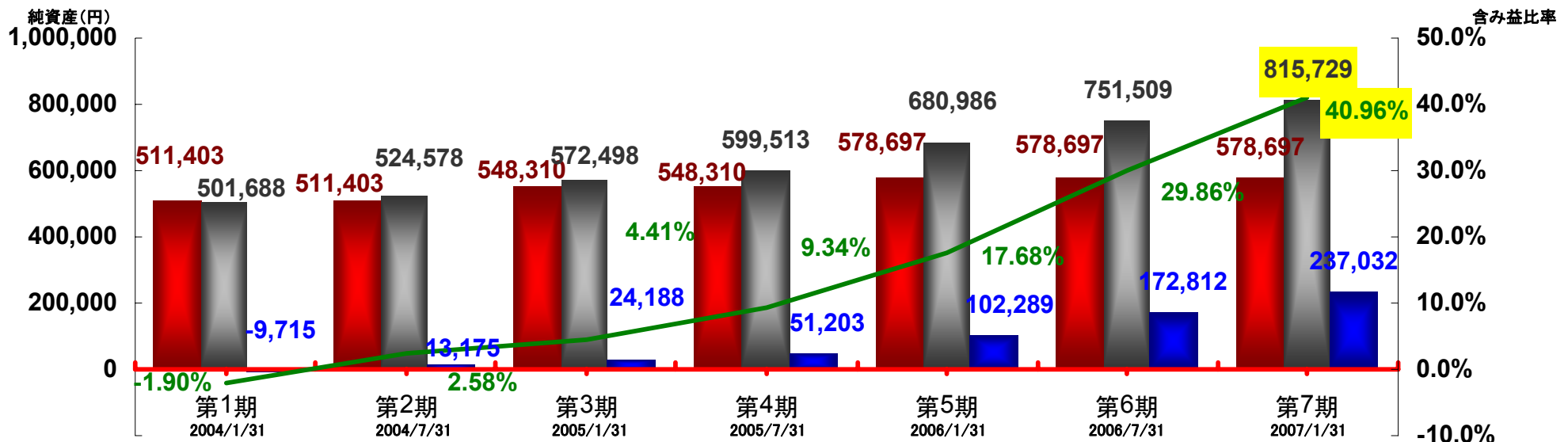


- \* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している
- \* デュレーション=借入金加重平均残存年数

# 資産価値(含み損益通算後修正純資産)の向上



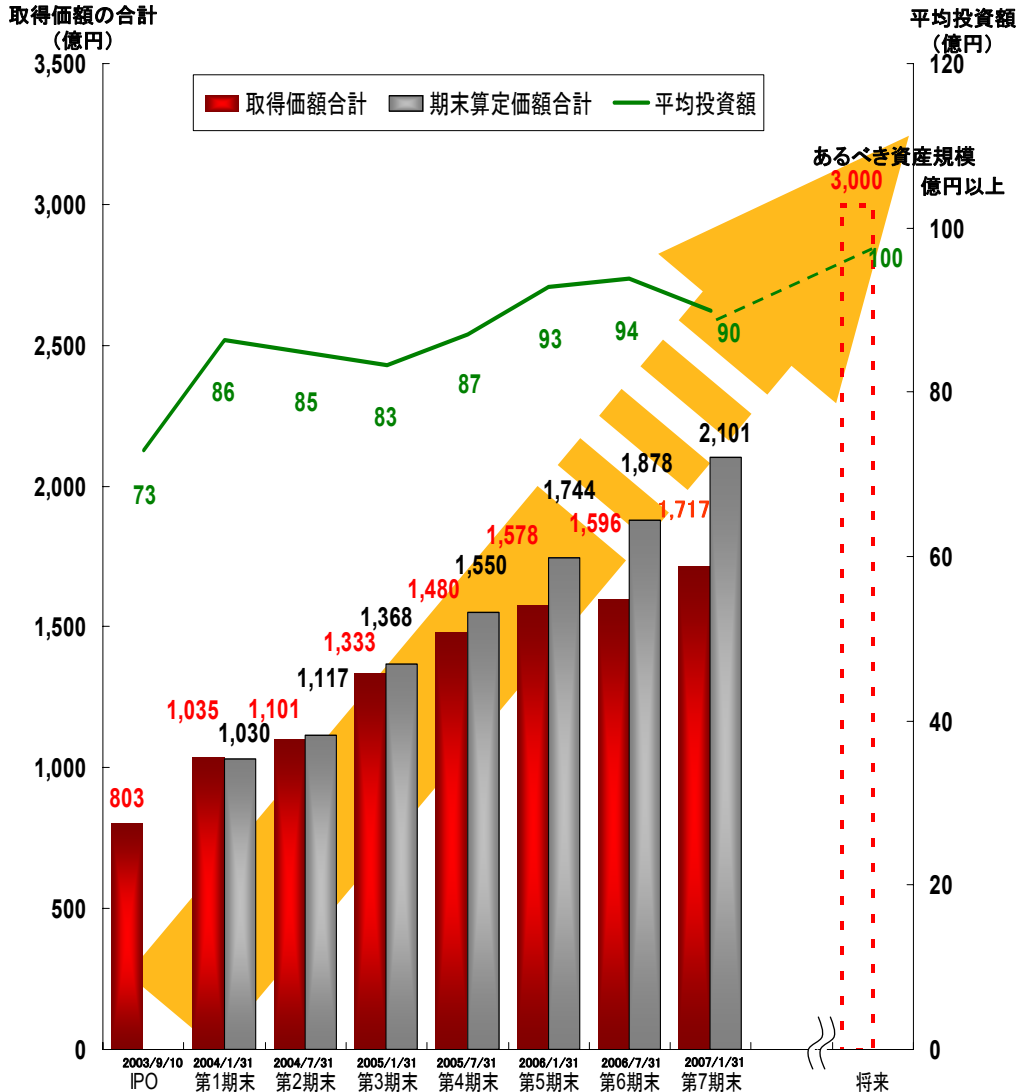
修正NAV倍率 = 期中平均投資口価格(終値) ÷ 含み損益反映後1口当たり修正純資産(期末)



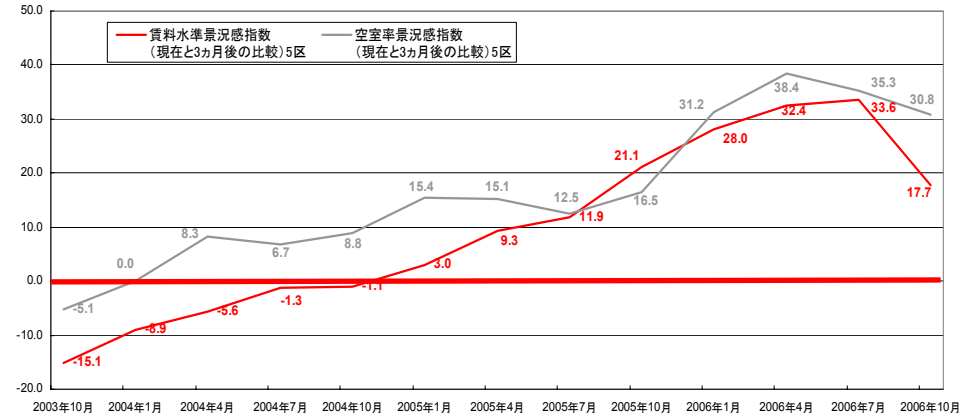
■ 1投資口当たり純資産(未処分利益を除く) ■ 含み損益反映後1投資口当たり修正純資産 ■ 1投資口当たり含み損益 ■ 含み益比率

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	958,306円
-----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

## 外部成長の実績(優良資産の着実な取得)

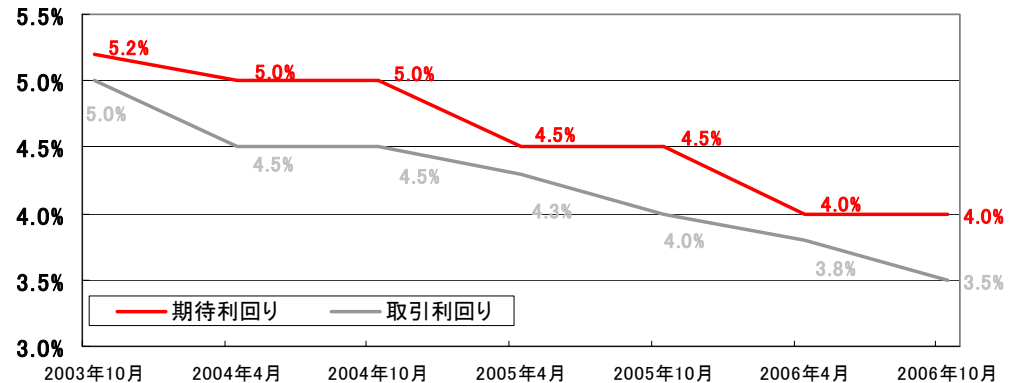


## 賃料水準景況感指数および空室率景況感指数(都心5区)



出所: 社団法人ビルヂング協会「ビル経営動向調査結果」(2003年10月~2006年10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~15回)」各号掲載のデータを東急REIMがグラフ化

## ■ 概要

- 取得資産 : 不動産を信託する信託受益権
- 用途・テナント : オフィス・東海興業株式会社 他
- 所在地 : 東京都中央区八丁堀
- 敷地面積 : 974.32㎡
- 延床面積 : 8,810.21㎡
- 取得価額 : 7,000百万円
- 鑑定評価額(取得時) : 7,310百万円(2006年9月1日時点)
- 取得日 : 2006年9月29日
- 取得先 : GEリアル・エステート株式会社



## ■ 特長と課題

- 強み : 東京駅八重洲エリアに連なる伝統的なオフィス集積地、複数駅からの良好なアクセス、四方の道路接面
- 弱み : 築年数(1965年9月竣工)、ただし1999年外装、エントランス等の全面改修及び2005年免震工事(中間免震工法)実施済(PML:4.0%)
- 機会 : 賃料上昇余地
- 特記事項 : 既存不適格物件(容積率 但し、鑑定評価に反映)、道路への越境(5cm)
- その他 : 2007年4月1日に「TOKYU REIT八丁堀ビル」に名称変更予定



## ■ 概要

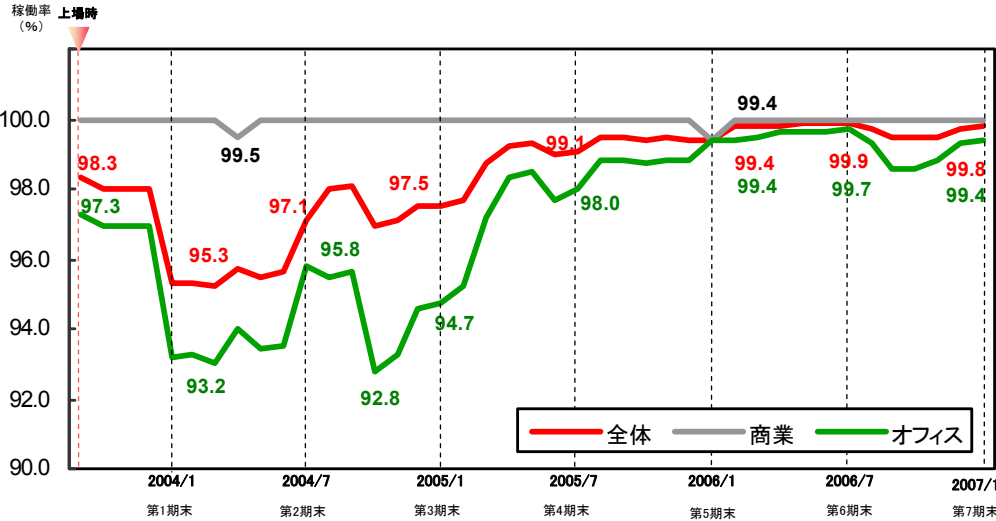
- 取得資産 : 不動産
- 用途・テナント : 商業施設・株式会社フードスコープ 他
- 所在地 : 東京都渋谷区恵比寿南
- 敷地面積 : 562.07㎡
- 延床面積 : 2,789.35㎡
- 取得価額 : 5,117百万円
- 鑑定評価額(取得時) : 5,020百万円(2006年9月1日時点)
- 取得日 : 2006年10月31日
- 取得先 : 野村不動産株式会社



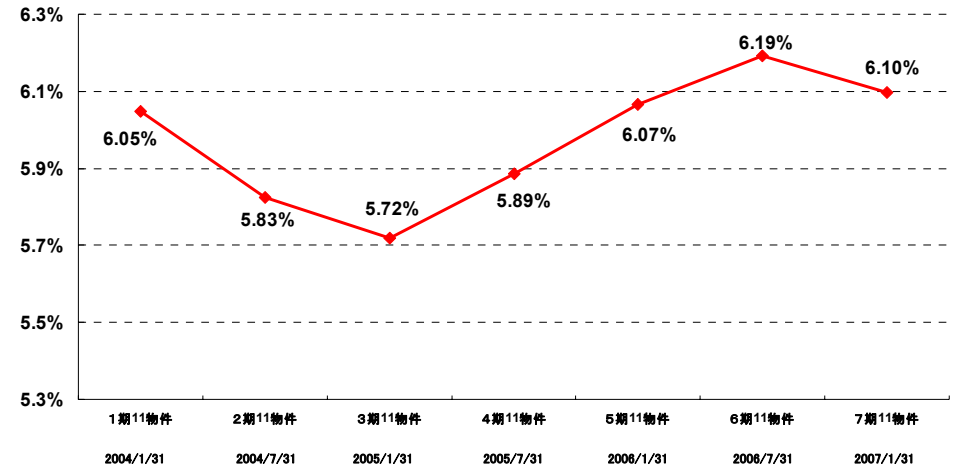
## ■ 特長と課題

- 強み : 10年間(取得時残存8年)の定期借家契約(解約禁止・賃料減額請求権なし)  
: 飲食店の集積が進む恵比寿に立地  
: 1フロア面積約90坪の競争力
- 弱み : 商業施設の連続性
- リスク : 競合店の進出
- 機会 : 定期借家契約の期限が一致(大規模リニューアルが容易)、サービス系(美容等)への転用
- 特記事項 : 附置義務駐車場台数は取得後速やかに確保済(2006月11月)

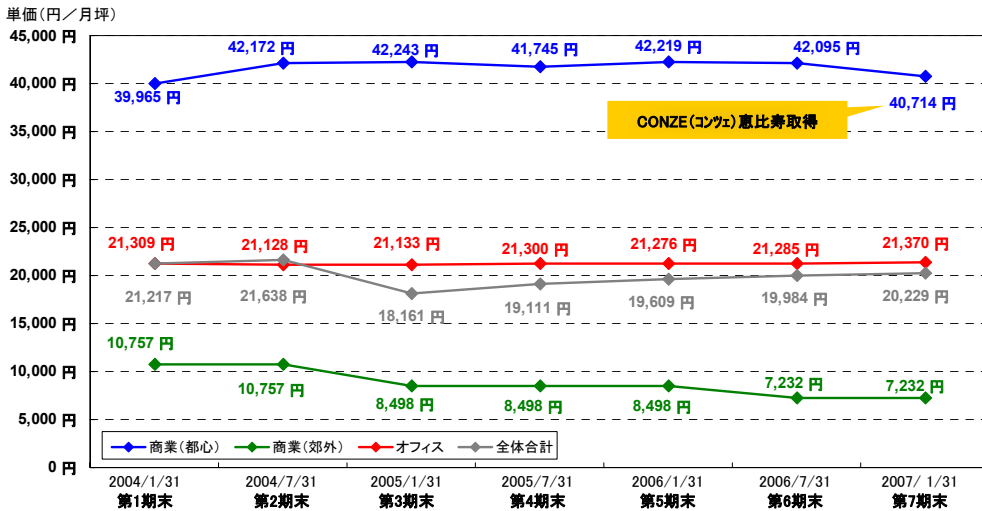
## ポートフォリオ全体の稼働率の推移



## IPO時11物件NOI利回り推移(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

	7期末	6期末	増減	増減率
<b>商業</b>				
全体	385,566	384,575	991	0.3%
うち既存テナントの賃料上昇分			83	
<b>オフィス</b>				
全体	496,051	492,162	3,889	0.8%
うち既存テナントの賃料上昇分			5,397	
<b>合計</b>				
全体	881,618	876,738	4,880	0.6%
うち既存テナントの賃料上昇分			5,480	

(注)上記賃料単価推移算出にあたって、湘南モールビル(底地)は含みません。  
 (注)商業(都心):OFRONT(キューフロント)、TOKYU REIT表参道ビル、レキント青山、TOKYU REIT渋谷宇田川町ビル、cocoti(ココチ)、CONZE(コンゼ)恵比寿  
 商業(郊外):東急澁谷ビル(さざりとうきゅう)、第2東急澁谷ビル、ピーコンビルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)、(横浜山下町ビル)

(注1) CONZE(コンゼ)恵比寿及びシグマ八丁堀ビルを除く  
 (注2) 駐車場及び看板等の収入を除く



## ポートフォリオ概要とリスクマネジメント・デットストラクチャー

## 保有物件所在一覧



## 商業 ☆

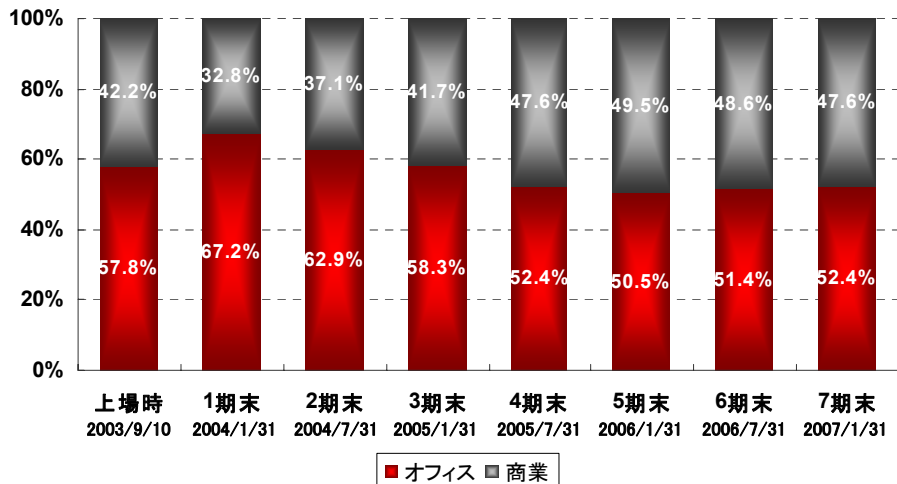
- QFRONT (キューフロント)
- レキシントン青山
- TOKYU REIT 表参道スクエア
- 東急鷺沼ビル (さぎ沼とときゅう)
- CONZE (コンツェ) 恵比寿
- 第2東急鷺沼ビル
- TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア
- ビーコンビルプラザ (イトーヨーカドー能見台店)
- cocoti (ココチ)

## オフィス ○

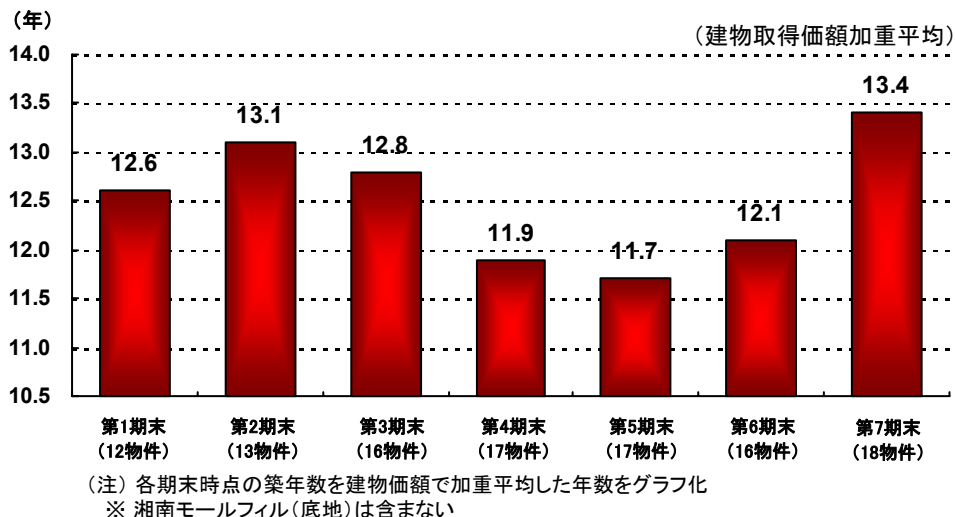
- 世田谷ビジネススクエア
- 東急南平台町ビル
- 東急桜丘町ビル
- 東京日産台東ビル
- シグマハ丁堀ビル
- TOKYU REIT 赤坂榎町ビル
- TOKYU REIT 蒲田ビル
- りそな・マルハビル
- TOKYU REIT 虎ノ門ビル

# ポートフォリオの概要(1)

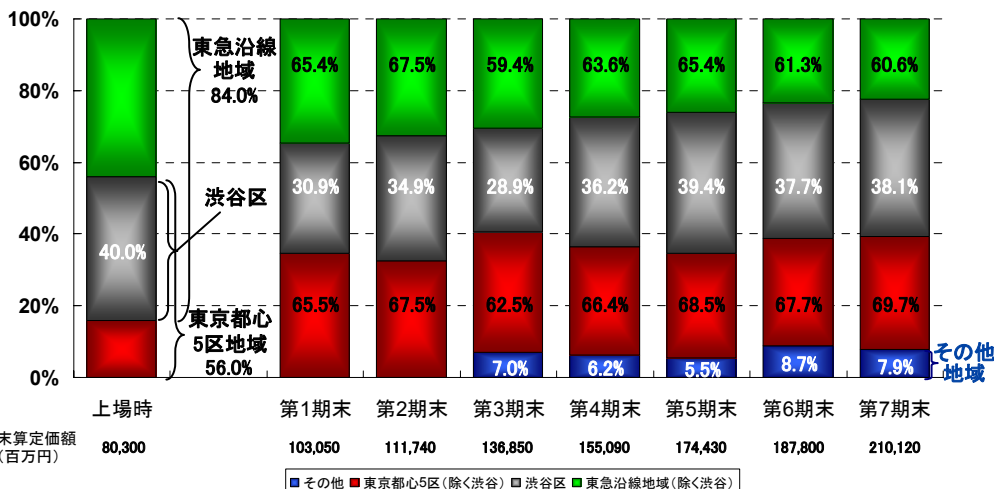
## オフィス・商業比率(期末算定価額ベース)



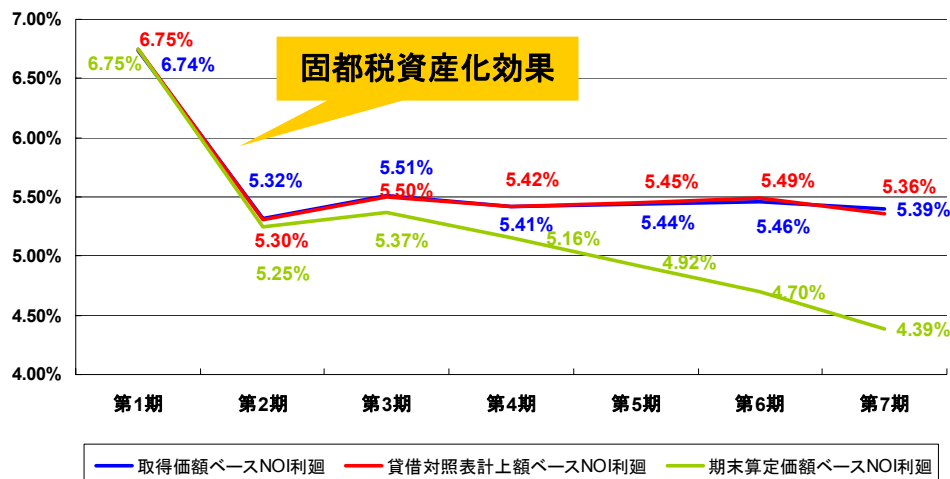
## 加重平均築年数(2007年1月31日現在)



## エリア比率(期末算定価額ベース)

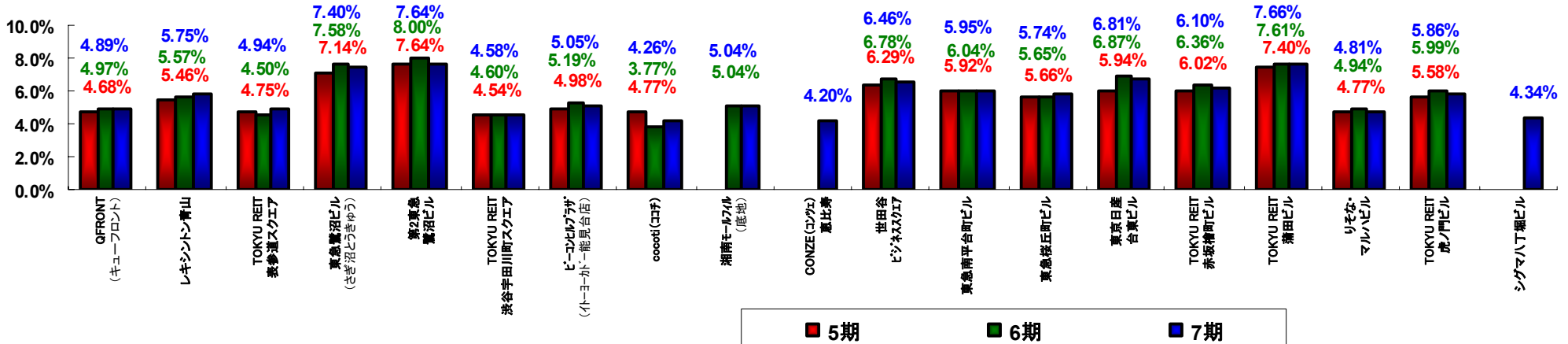


## NOI利廻の推移

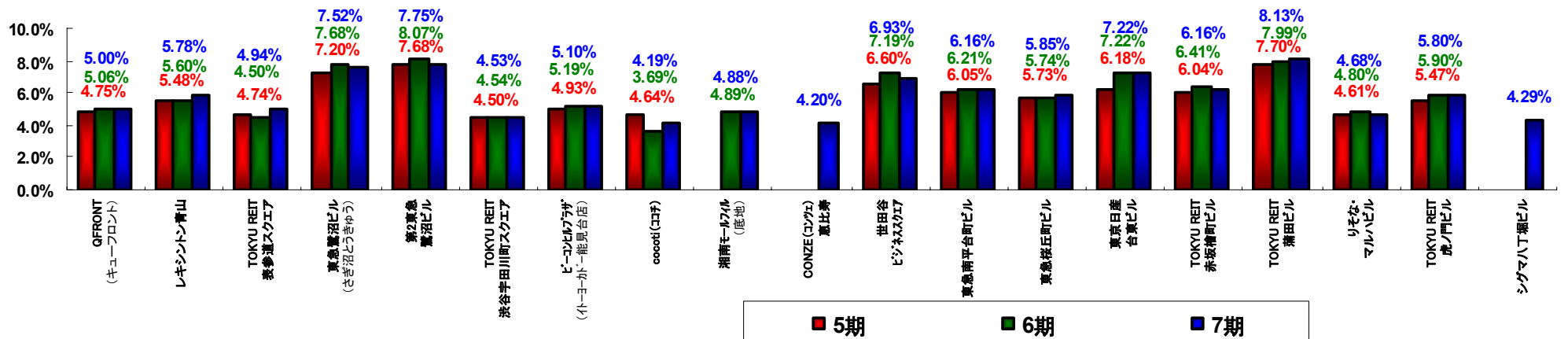


減価償却累計額から資本的支出を差し引いたものは投資法人に留保される計算(=資金回収)  
従って、貸借対照表計上額ベースのパフォーマンス評価が有用

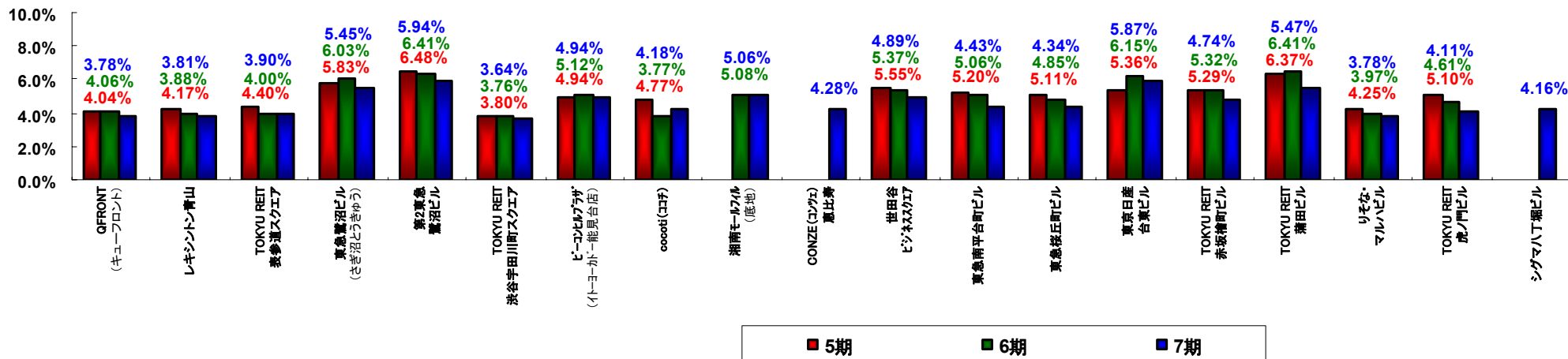
## 第7期物件別NOI利廻(取得価額ベース)



## 第7期物件別NOI利廻(貸借対照表計上額ベース)

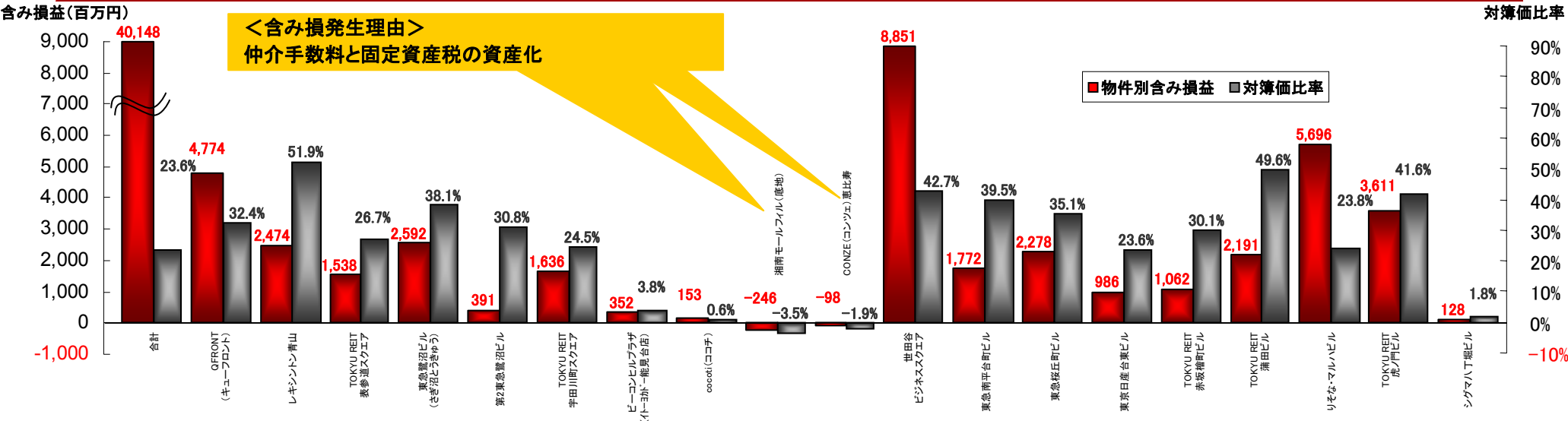


## 第7期物件別NOI利廻(期末算定価額ベース)



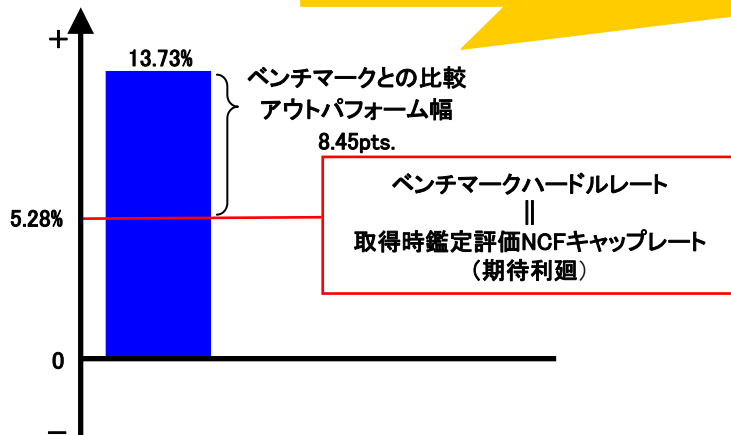
時価相当とされる期末算定価額をベースとしたNOI利廻パフォーマンス評価は、  
現物不動産市場の動向を知る上でも有用

## 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

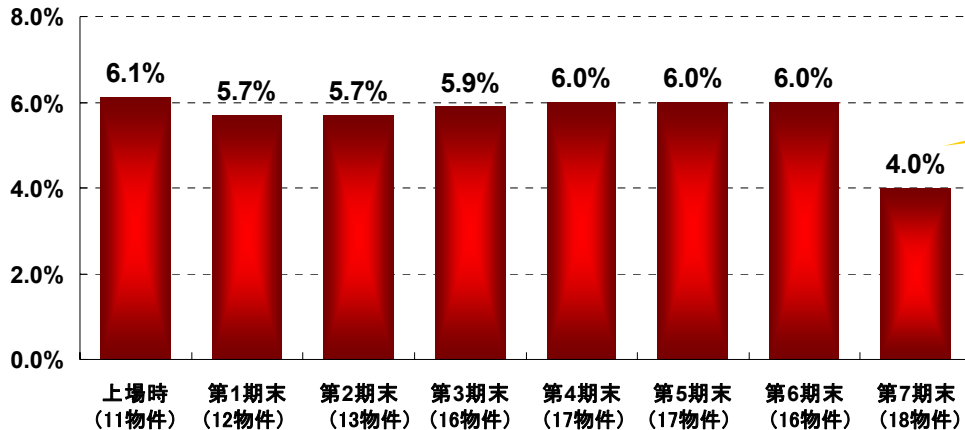
15物件の取得以来のトータルリターンはベンチマークを8.45pts.アウトパフォーマンス



- 決算期を4期(2年)経過した15物件を対象(第6期売却の横浜山下町ビルを除く)(取得価格ベース128,310百万円)
- IRRの計算においては、みなし処分価格(売却価格)には、期末算定価額を採用
- 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、専門家報酬等)
- 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない
- 上記15物件に横浜山下町ビルを加えた16物件(取得価格ベース133,360百万円)で計算されるIRRは13.89%(ベンチマークを8.61pts.アウトパフォーマンス)(※)横浜山下町ビルの売却価格には、譲渡価格を使用



## ポートフォリオPMLの推移

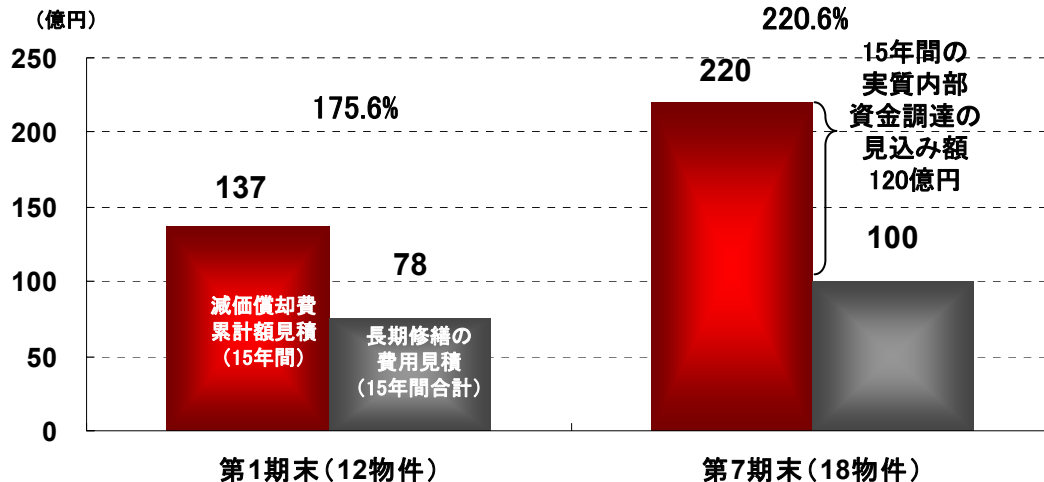


※ 湘南モールフィル(底地)は含まない

分析を依頼する株式会社イー・アール・エス及び  
応用アール・エム・エス株式会社が、  
新地震分析手法導入に伴い評価方法を更新し低下

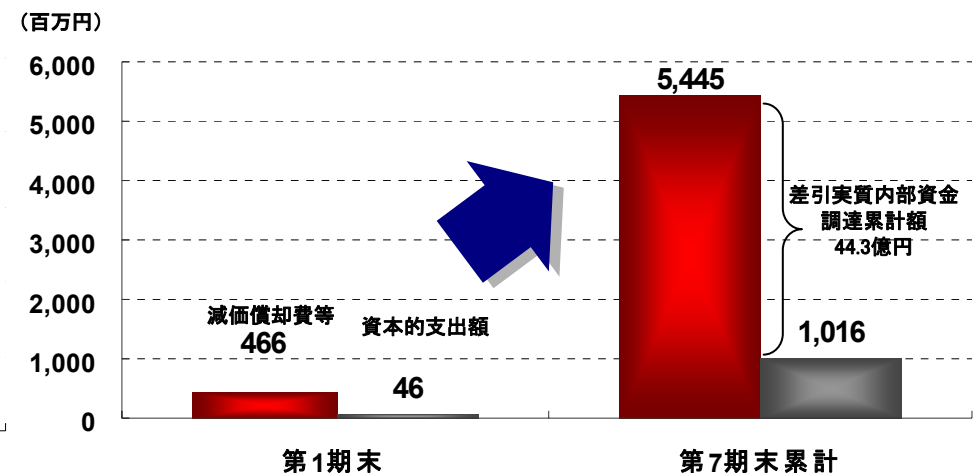
利益を全額分配するREITにとって、設備投資の  
資金原資は減価償却費に限られる。  
そのため、長期修繕見積額と減価償却累計額との  
バランスを重視

## 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



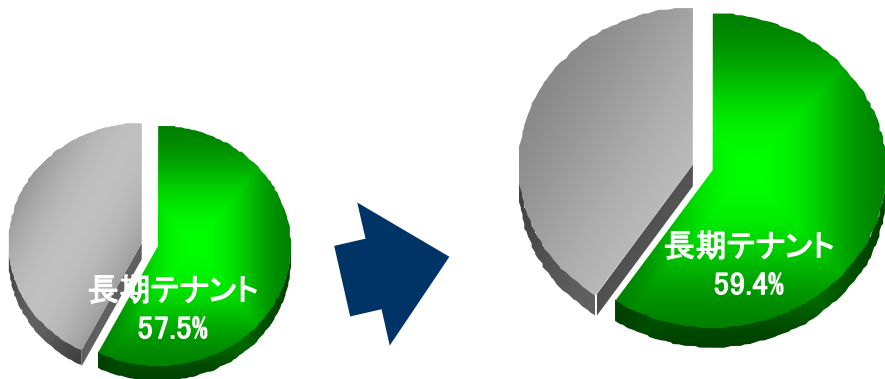
※ 長期修繕の費用見積額は適宜更新する  
※ 湘南モールフィル(底地)は含まない

## 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



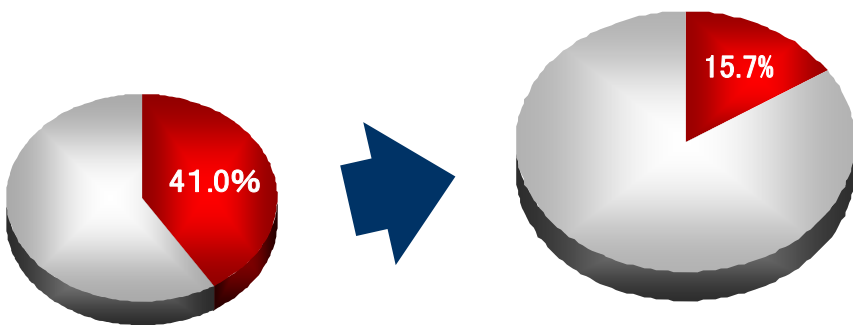
上場時11物件  
(2003年4月末現在)

第7期末19物件  
(2007年1月末現在)

(注)賃料の改定がない長期契約の賃貸面積比率1.7%

## 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

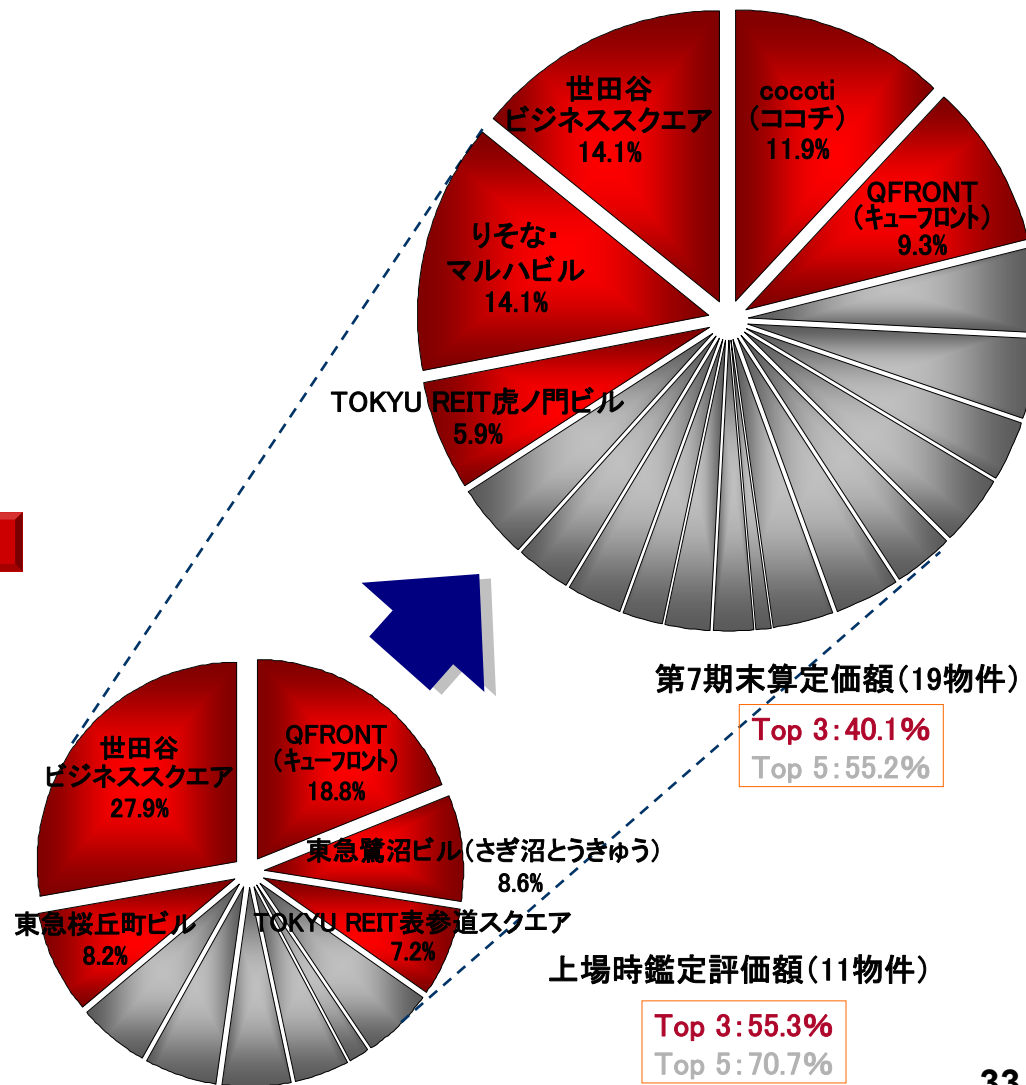


上場時11物件  
(2003年4月末現在)

第7期末19物件  
(2007年1月末現在)

## 個別物件期末算定価額比率(第7期末19物件)

物件増加により個別物件比率が低下



第7期末算定価額(19物件)

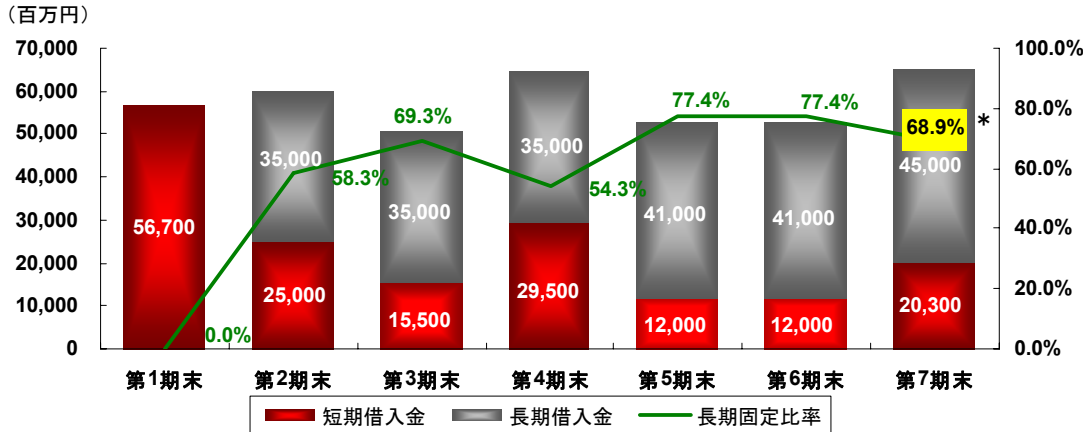
Top 3: 40.1%  
Top 5: 55.2%

上場時鑑定評価額(11物件)

Top 3: 55.3%  
Top 5: 70.7%

# デットストラクチャー(1)

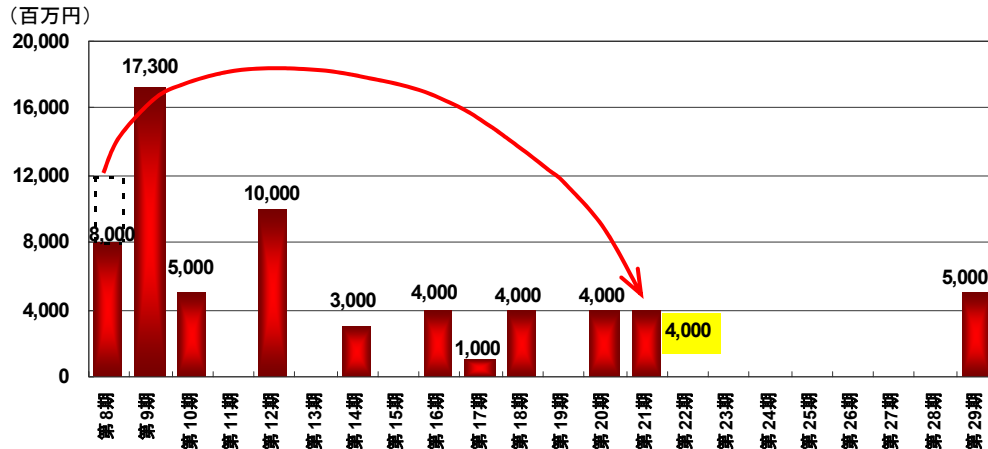
## 借入金残高と長期固定比率



\* 1年以内返済予定長期借入金除く 61.3%

## 金利上昇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方針

区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (%)	返済期限	摘要
短期	三菱東京UFJ銀行	5,000	0.85727 (変動)	2007年9月25日	無担保 無保証
	三菱UFJ信託銀行	3,000	0.89545 (変動)	2007年4月28日	
	住友信託銀行	730	0.84455 (変動)	2007年9月28日	
	中央三井信託銀行	730			
	三菱東京UFJ銀行	730			
	みずほコーポレート銀行	730			
	三菱UFJ信託銀行	4,380			
	住友信託銀行	1,000			
	中央三井信託銀行	1,000	0.84455 (変動)	2007年10月31日	
	三菱東京UFJ銀行	1,000			
	みずほコーポレート銀行	1,000			
	三菱UFJ信託銀行	1,000			
	短期借入金合計		20,300	-	
長期	住友信託銀行(注1)	5,000	1.11625	2007年6月25日	無担保 無保証
	農林中央金庫	4,000	1.38875	2008年6月25日	
	百五銀行	1,000	1.23875		
	中央三井信託銀行	5,000	1.68875	2009年6月25日	
	三菱UFJ信託銀行	5,000			
	あいおい損害保険	1,000	1.92750	2010年6月25日	
	大同生命保険	1,000			
	三井住友海上火災保険	1,000	2.03000	2012年6月25日	
	日本政策投資銀行	4,000			
	全国共済農業協同組合連合会	1,000	1.26250	2011年10月25日	
	日本政策投資銀行	5,000	1.95000	2018年1月25日	
	日本生命保険	4,000	1.93000	2011年7月31日	
	第一生命保険	4,000	2.21125	2013年7月31日	
	第一生命保険	1,000	1.92000	2014年1月25日	
全国共済農業協同組合連合会	3,000				
長期借入金合計		45,000	-	-	-
合計		65,300	-	-	-

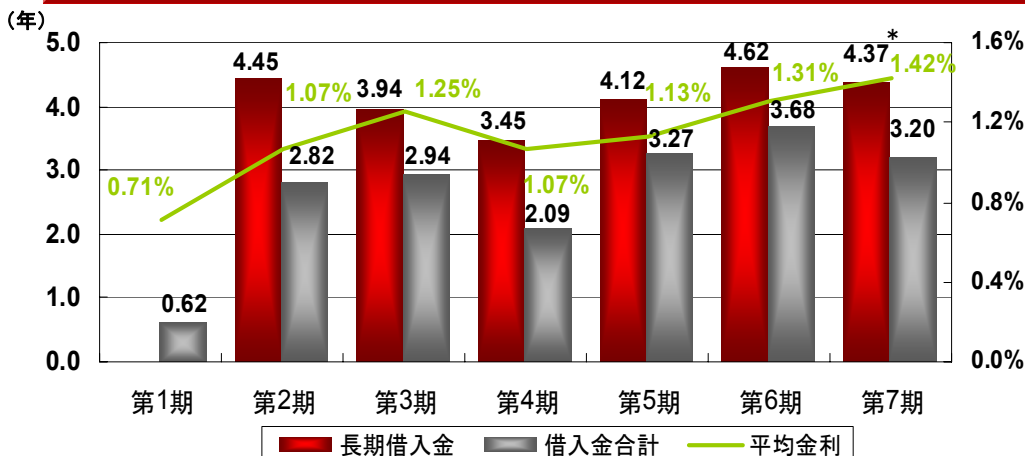
(注1) 1年以内返済予定長期借入金

(注2) 期中平均利率: 1.42%

第7期末時点

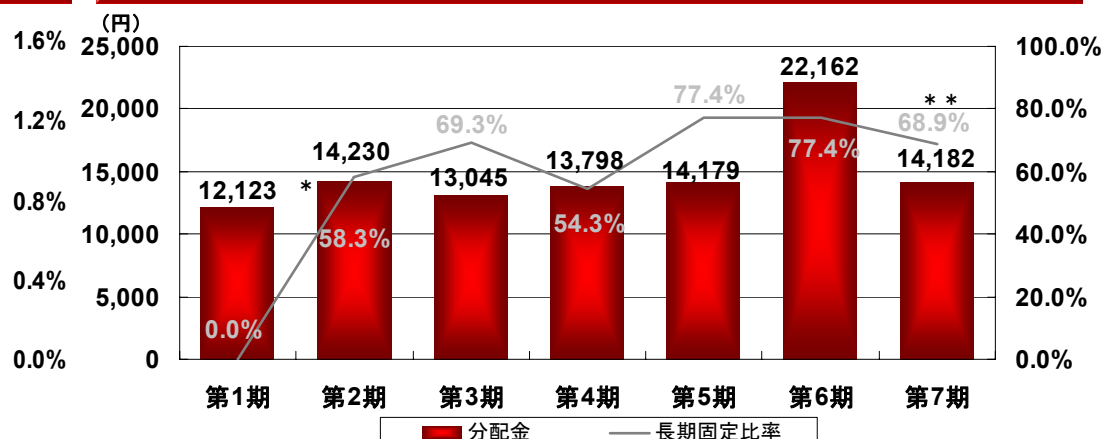
# デットストラクチャー(2)

## 借入金平均残存年数と平均金利



\* 1年以内返済予定長期借入金除く 4.86年

## 分配金水準と借入金長期固定比率

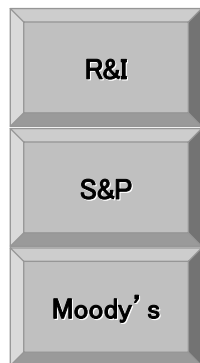


\* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している  
 \*\* 1年以内返済予定長期借入金除く 61.3%

デュレーションを伸ばしながらデットコストを抑える

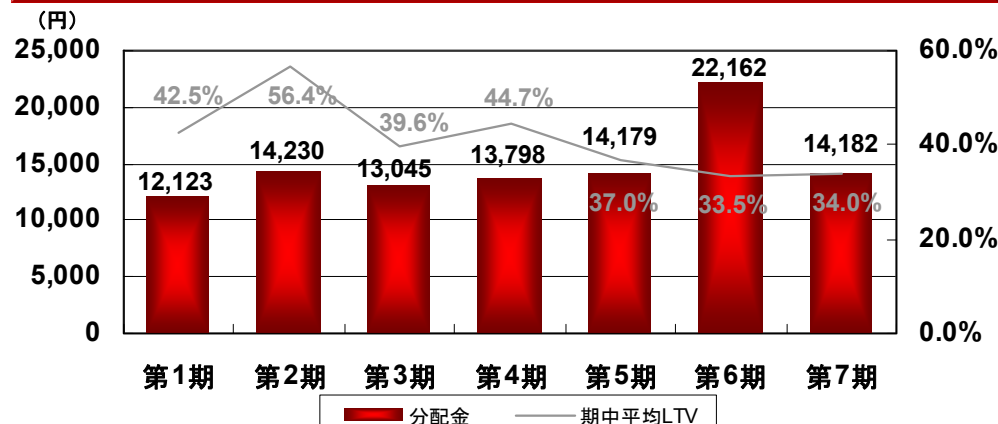
EPSの成長と利益の質のバランスを重視

## 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)

## 分配金水準と期中平均LTV



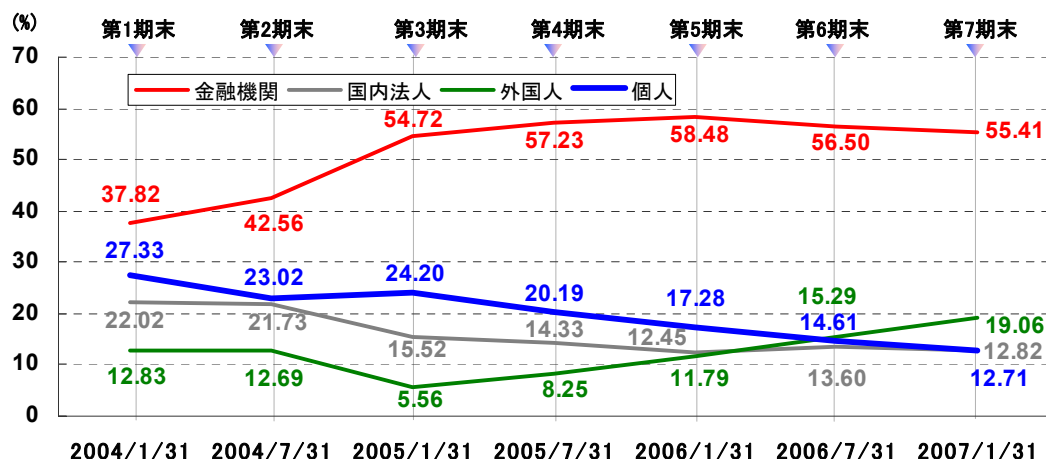
期中平均LTVの計算は、(有利負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均

高格付け取得により、金融事情の変化に対応

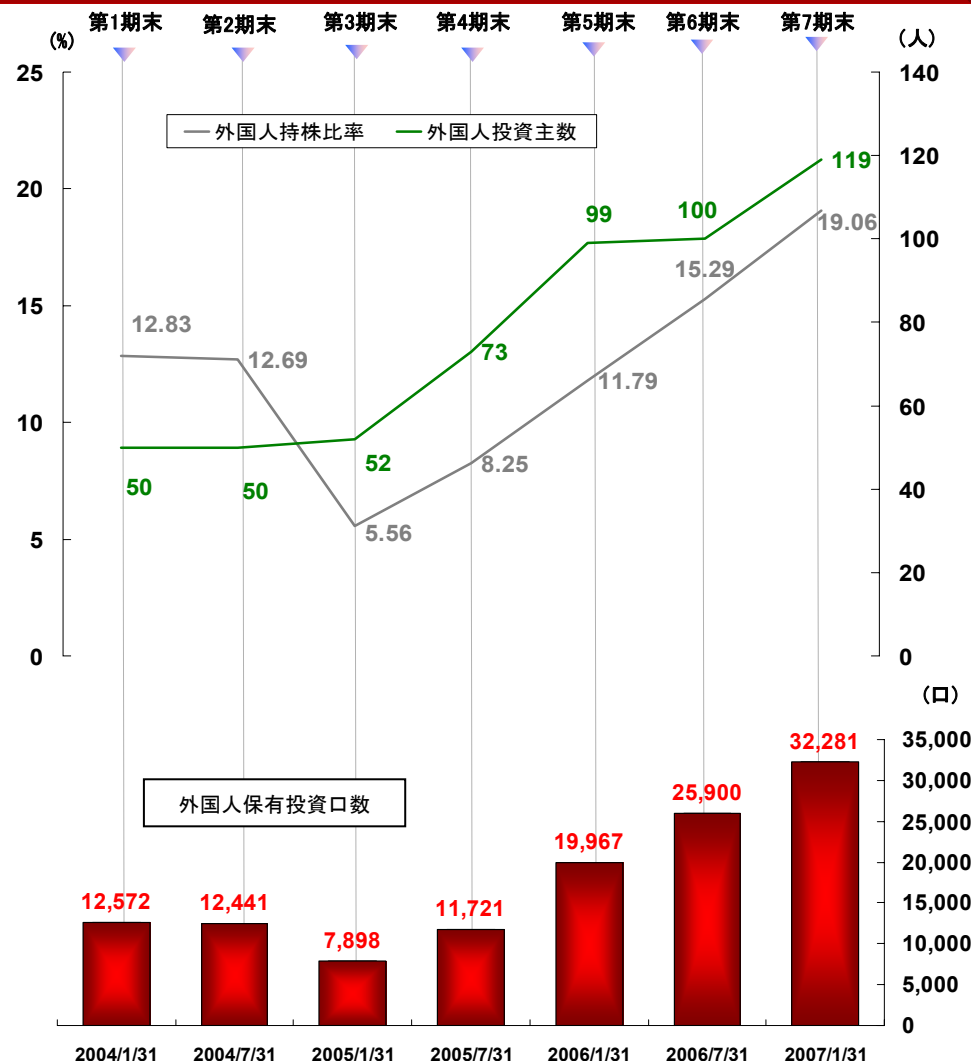


## 投資主構成と投資口価格

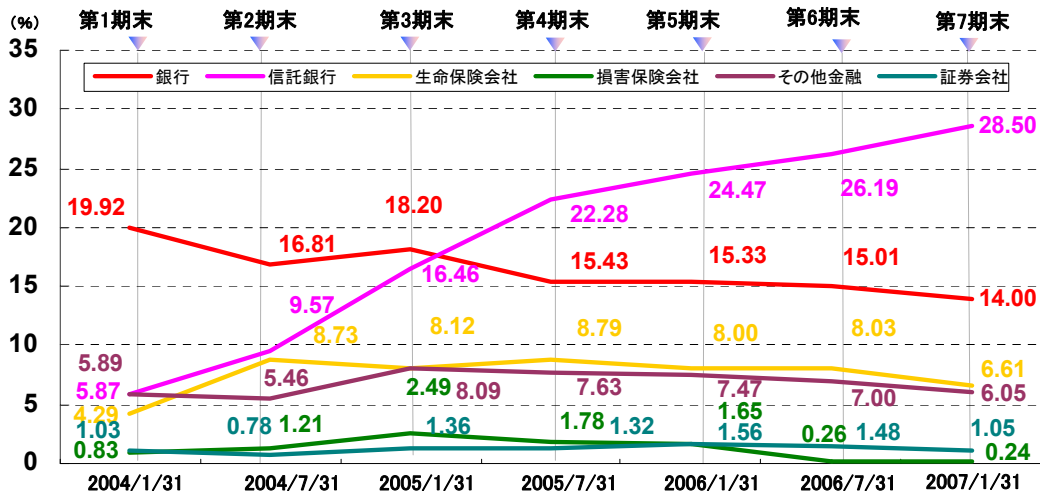
## 各属性別持株比率



## 外国人保有比率と外人投資主数



## 各属性別持株比率(金融機関等※)

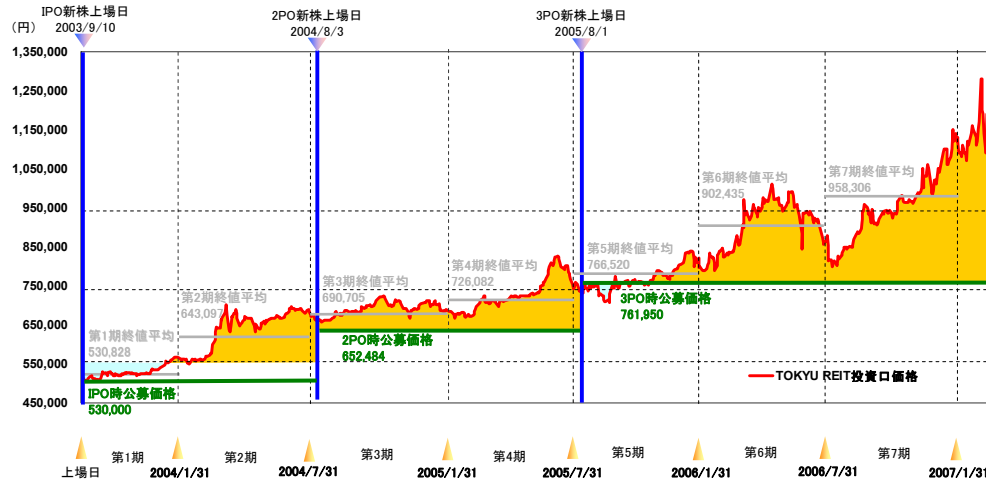


個人比率は低下しているものの、個人のファンドオブファンズ経由の投資は増加

外国人投資主は概ね20%に

※ 金融機関から証券金融会社を除き、証券会社を加えた内訳

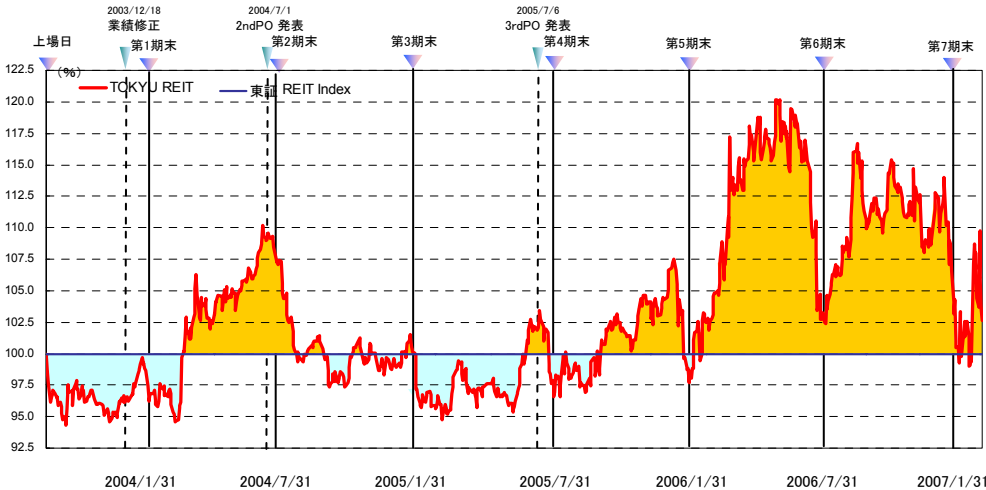
## TOKYU REIT公募価格と投資口価格



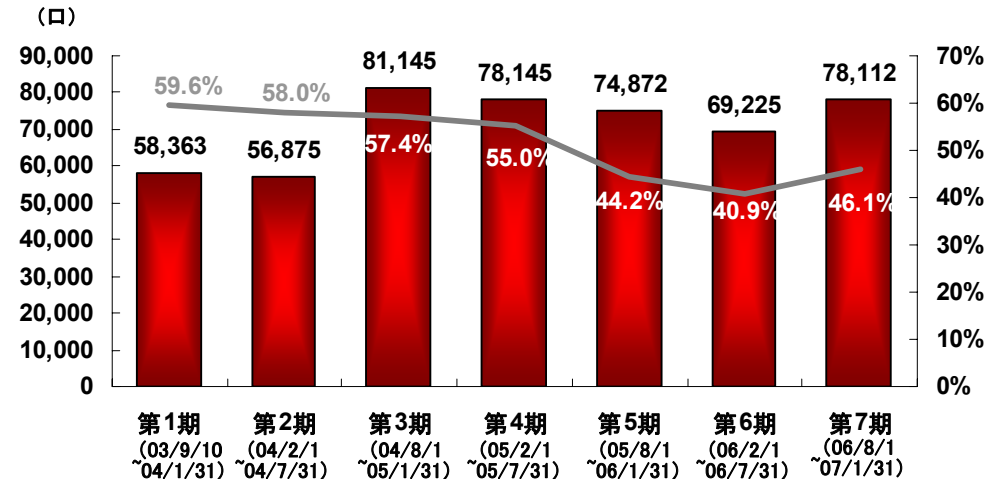
3回の増資において、いずれも公募価格を着実にクリア

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



株式の所有が5%を超えた株主に対して義務付けられる大量保有報告制度が2007年1月よりREITにも適用された。

これにより、REIT投資家は株主と同様に、5%超の投資口を取得するか、5%超取得後に1%以上変動があった場合には報告が義務付けられる。

## ＜東急REIT大量保有報告書提出者一覧＞

2007年3月16日現在

提出者	保有投資口数	保有割合	報告義務発生日	提出日	提出回数
日興アセットマネジメント株式会社	12,154	7.18%	2007/1/15	2007/1/17	1
アメリカンインターナショナルグループ株式会社	10,488	6.19%	2007/1/15	2007/1/22	1
アメリカン・ライフ・インシュアランス・カンパニー	3,207	1.89%			
エイアイジー・スター生命保険株式会社	4,871	2.88%			
AIGエジソン生命保険株式会社	2,410	1.42%			
株式会社りそなホールディングス	8,520	5.03%	2007/2/28	2007/3/6	2
株式会社りそな銀行	3,671	2.17%			
りそな信託銀行株式会社	4,526	2.67%			
株式会社近畿大阪銀行	323	0.19%			



## 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	アメリカン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・トリシティー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	アメリカン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ライフアシュ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・トリシティー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

## 第7期末(2007年1月末)

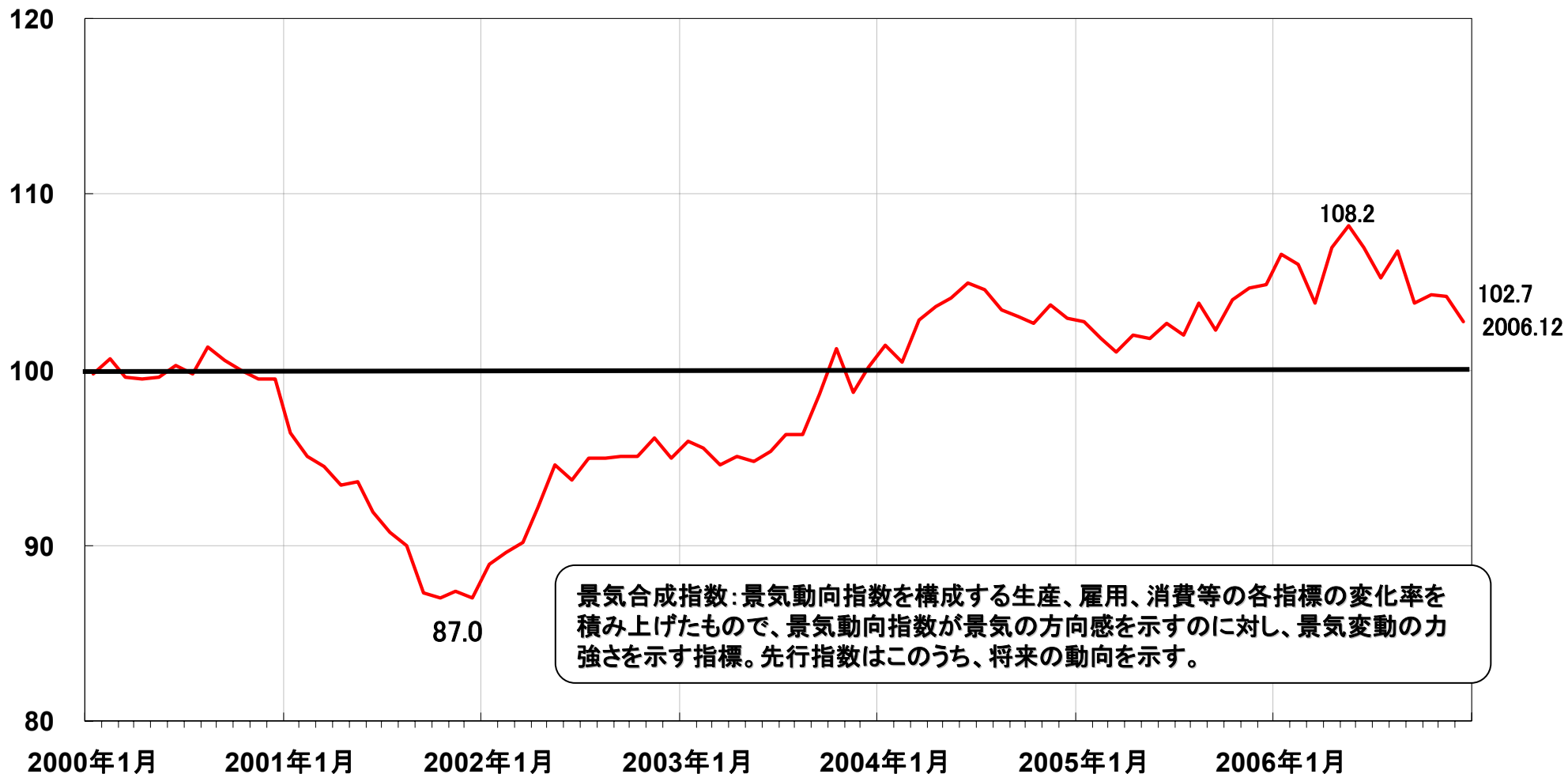
	氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社信託口	16,184	9.55
2	日興シティ信託銀行株式会社投信口	12,046	7.11
3	日本マスタートラスト信託銀行株式会社信託口	8,140	4.81
4	資産管理サービス信託銀行株式会社証券投資信託口	6,775	4.00
5	学校法人川崎学園	6,000	3.54
6	東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
7	シービーロンドンスタンダードライフアシュアランスリミテッド	5,012	2.96
8	エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.88
9	株式会社りそな銀行	4,506	2.66
10	東急不動産株式会社	3,920	2.31
11	ザバンクオブニューヨーク・トリシティージャスデックアカウント	3,665	2.16
12	株式会社広島銀行	3,584	2.12
13	株式会社野村信託銀行株式会社投信口	3,569	2.11
14	アメリカンライフインシュアランスカンパニーエイエル	3,207	1.89
15	ジブラルタ生命保険株式会社一般勘定その他口	2,580	1.52
16	全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.48
17	株式会社八十二銀行	1,516	0.90
18	株式会社親和銀行	1,415	0.84
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	98,071	57.90

# TOKYU REIT

---

## マーケットレビュー

## 景気合成指数(先行指数 2000年=100)



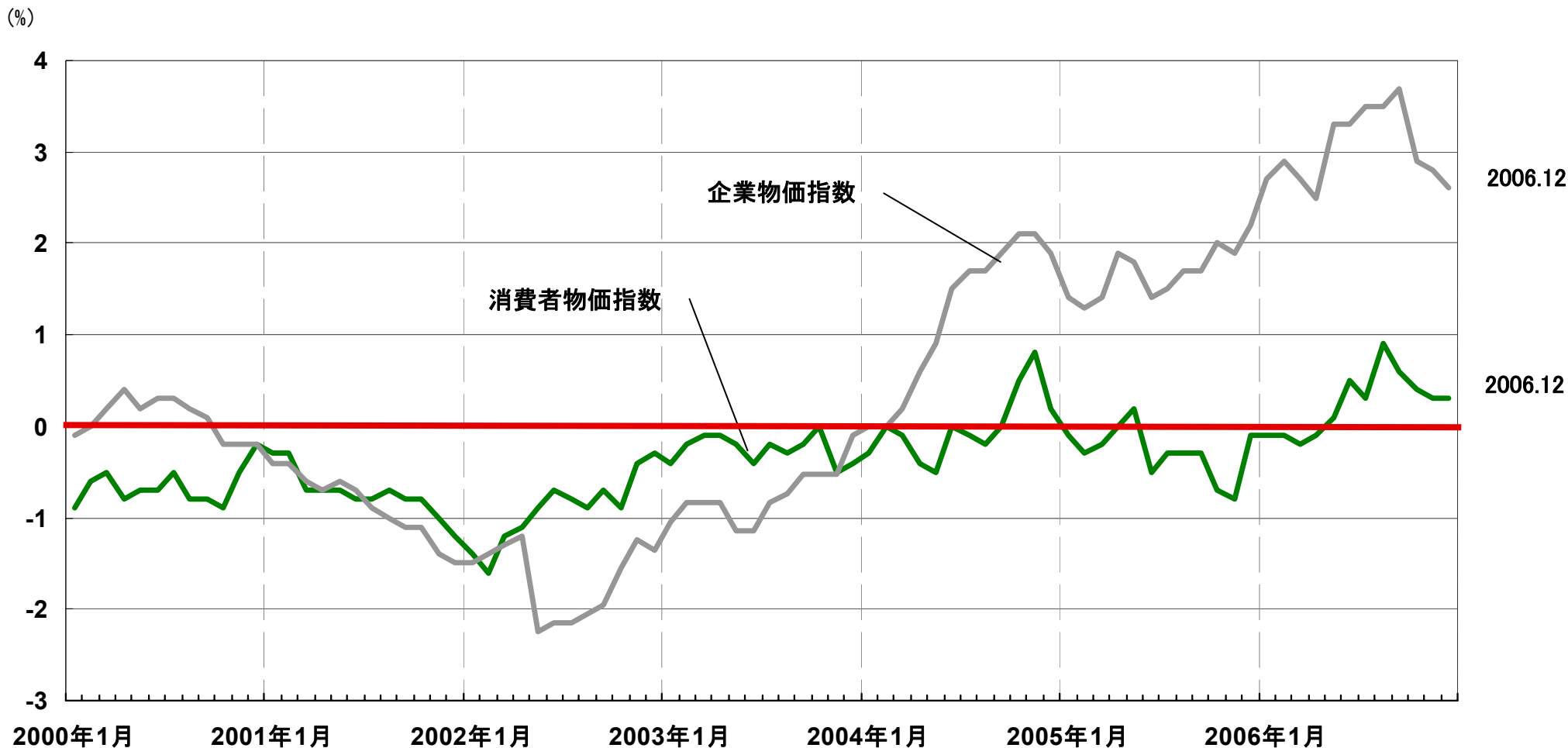
景気合成指数:景気動向指数を構成する生産、雇用、消費等の各指標の変化率を積み上げたもので、景気動向指数が景気の方角感を示すのに対し、景気変動の力強さを示す指標。先行指数はこのうち、将来の動向を示す。

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

## 物価指数(対前年同月比)



データ出所: 総務省・日本銀行

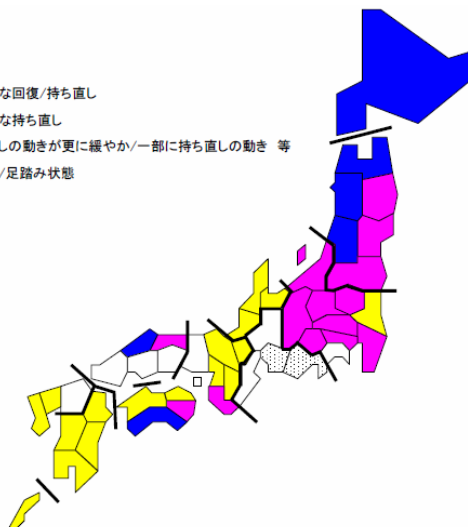
※ コメントは東急REIM

**先行する企業物価と消費者物価の格差は拡大**

## 47都道府県ごとの経済情勢

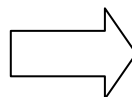
2005.1 調査

- 回復
- 緩やかな回復/持ち直し
- 緩やかな持ち直し
- 持ち直しの動きが更に緩やか/一部に持ち直しの動き 等
- 横ばい/足踏み状態



データ出所:財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」  
※ コメントと比較数値は東急REIM

回復基調の中、  
地域間格差が続く

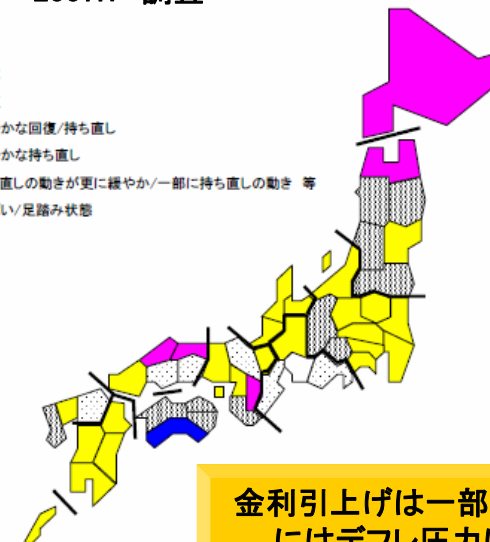


比較値

上方修正	+2段階	10
	+1段階	26
据置	±0段階	10
下方修正	-1段階	1
	-2段階	0

2007.1 調査

- 拡大
- 回復
- 緩やかな回復/持ち直し
- 緩やかな持ち直し
- 持ち直しの動きが更に緩やか/一部に持ち直しの動き 等
- 横ばい/足踏み状態



金利引上げは一部の地域  
にはデフレ圧力に？

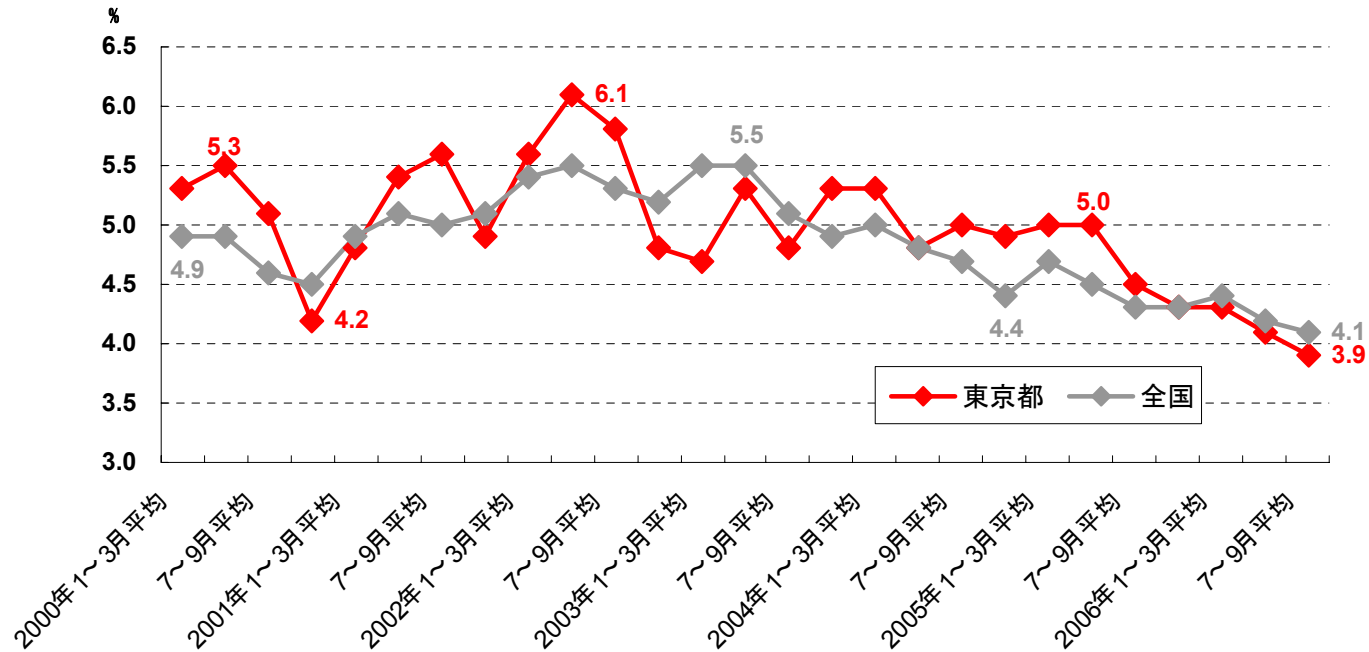
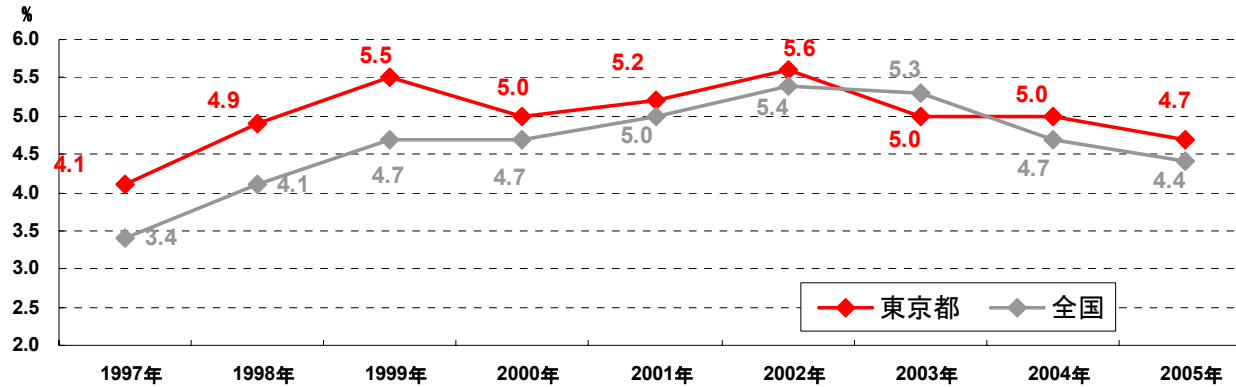
・「地域経済の概況は地域差はみられるものの、全体として緩やかな回復が続いていると総括され、各地域における景気回復の動きは着実なものとなっている」

(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2007年1月22日)

・「足元の景気は、すべての地域において拡大または回復方向の動きが続いており、地域差はあるものの、全体として緩やかに拡大している。(中略)もっとも、「拡大」との判断にある関東甲信越、東海、近畿と、「回復」方向にあるその他の地域との間においては、回復の程度や勢いに、依然、地域差がみられている。」

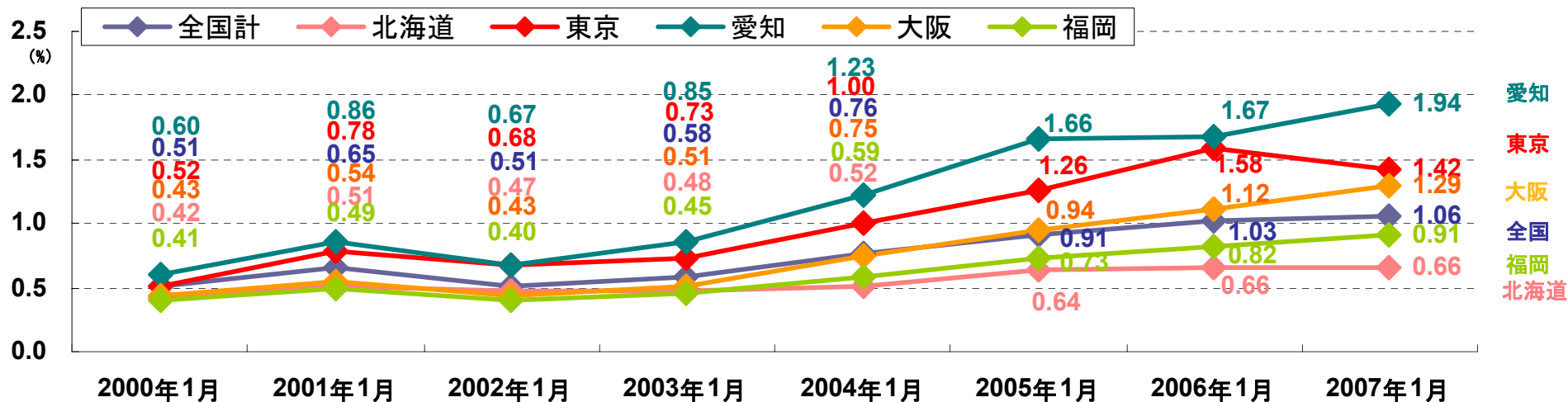
(日本銀行「地域経済報告」2007年1月12日)

## 東京都と全国の完全失業率(原数値)



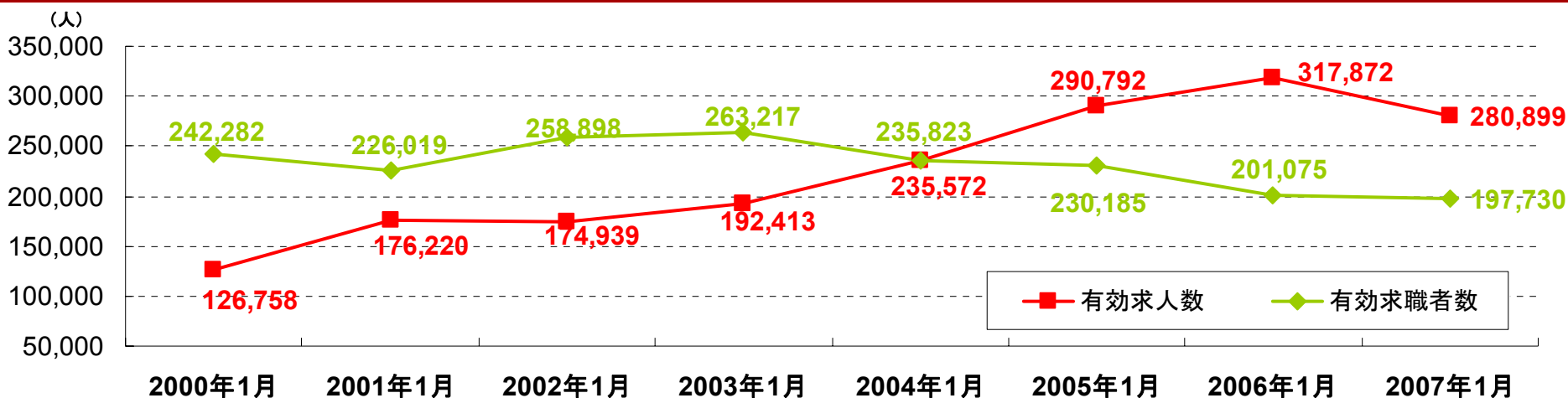
データ出所: 総務省「労働力調査」より、東急REIMが作成

## 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

## 東京都の有効求人人数・有効求職者数



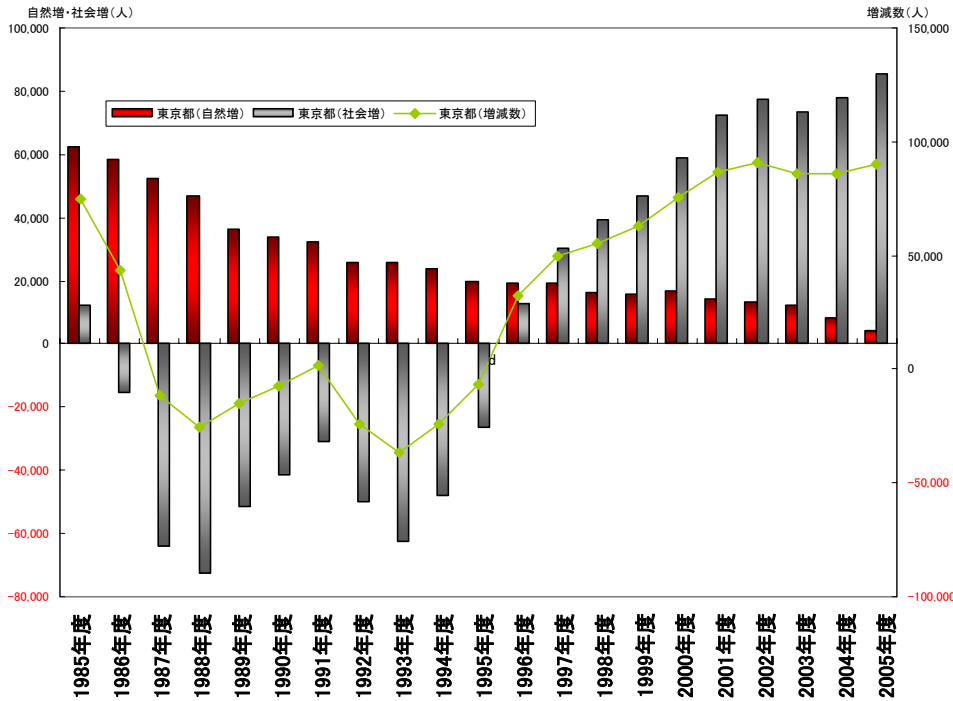
データ出所: 厚生労働省「職業安定業務統計」より東急REIMが作成

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。

## 東京都の人口動態

自然増・  
社会増(人)

増減数(人)

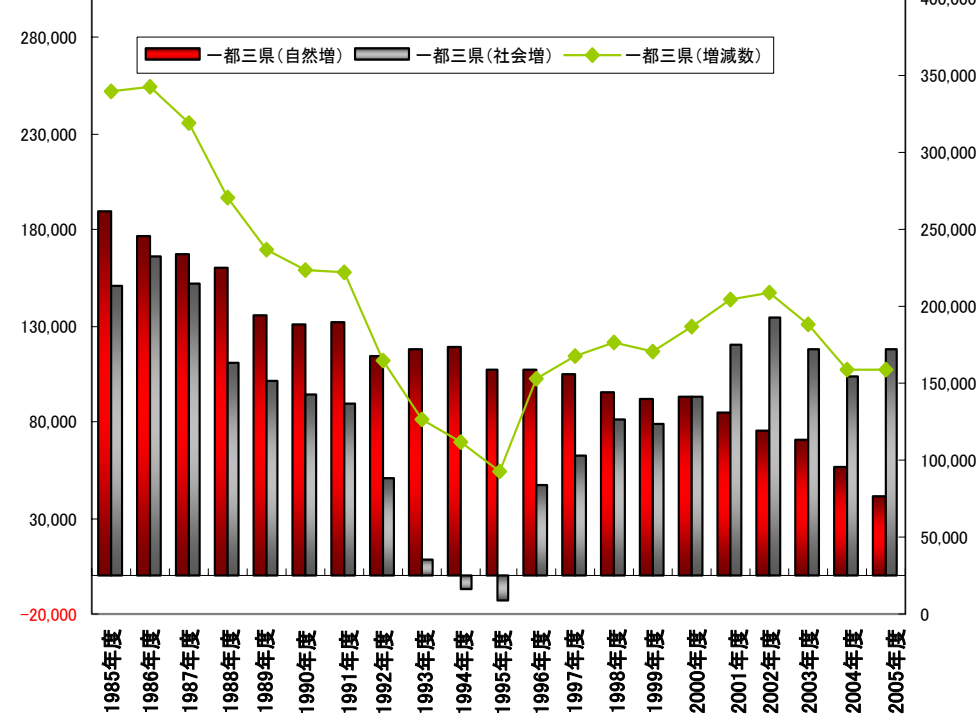


データ出所:総務省「住民基本台帳」

## 一都三県の人口動態(東京、千葉、埼玉、神奈川)

自然増・  
社会増(人)

増減数(人)



データ出所:総務省「住民基本台帳」

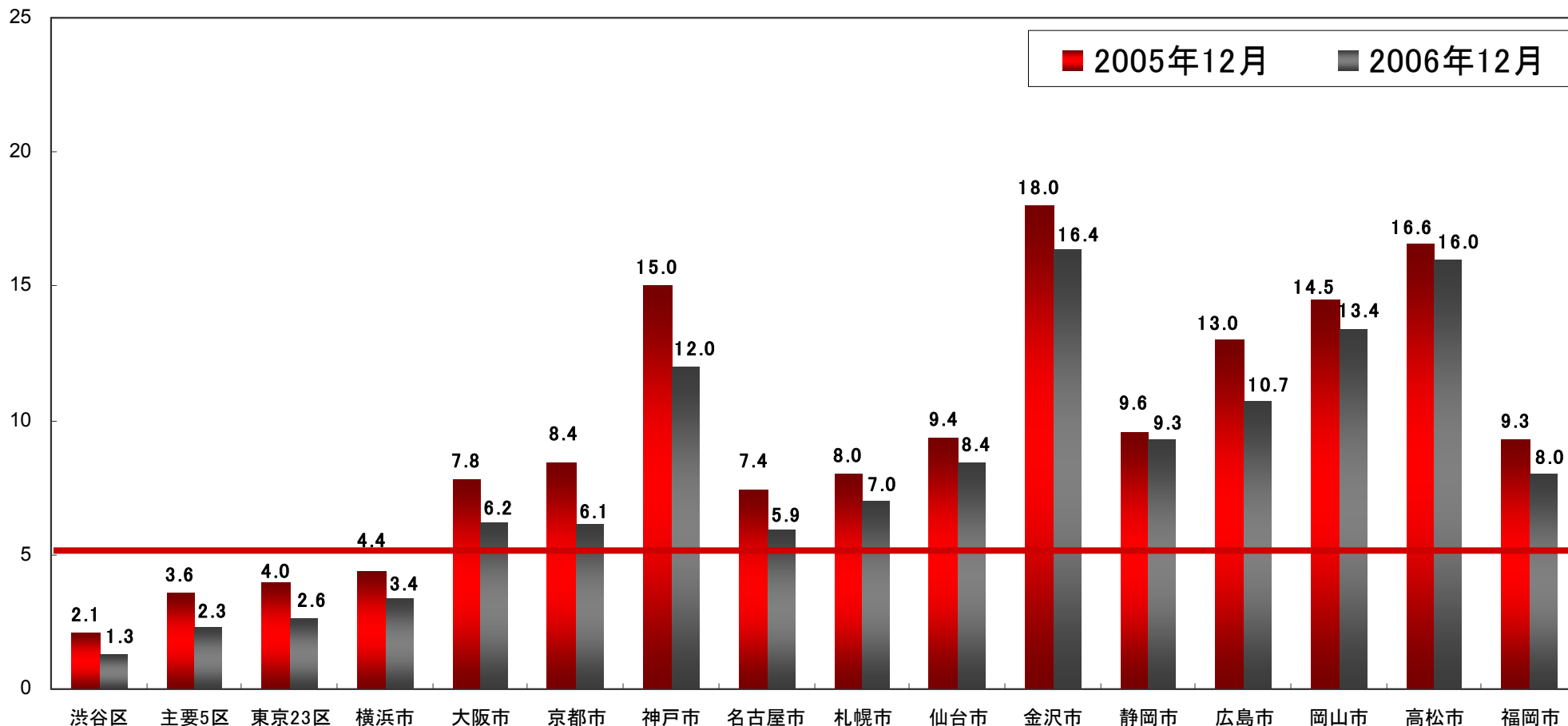
東京圏への人口回帰の傾向が顕著となり、堅調な人口増を維持する一都三県

※ 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

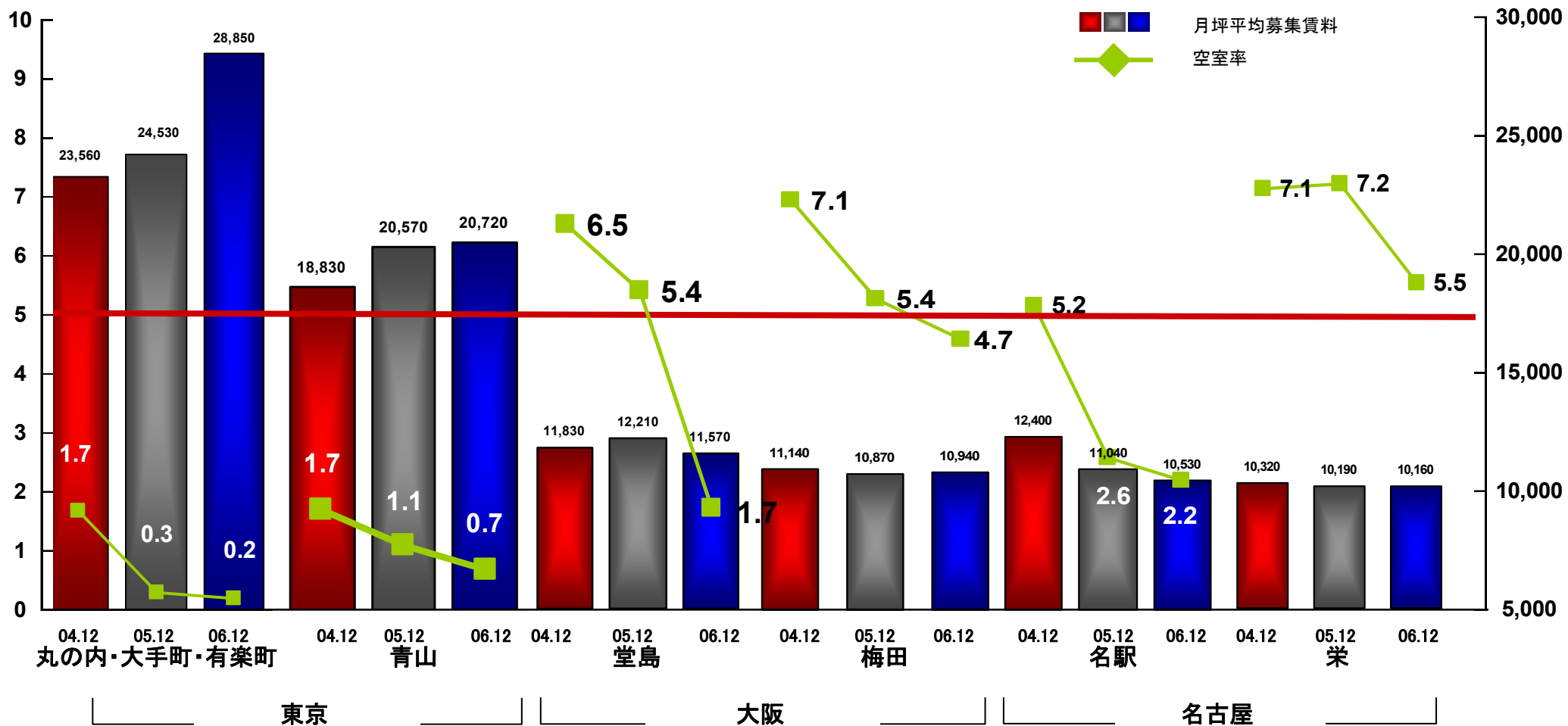
# オフィス賃貸市場の概況(2)

## エリア別空室率と新規募集賃料

三大都市のプライムロケーションにおいては、空室率は大きく低下。東京では募集賃料の上昇が見られる。

空室率 (%)

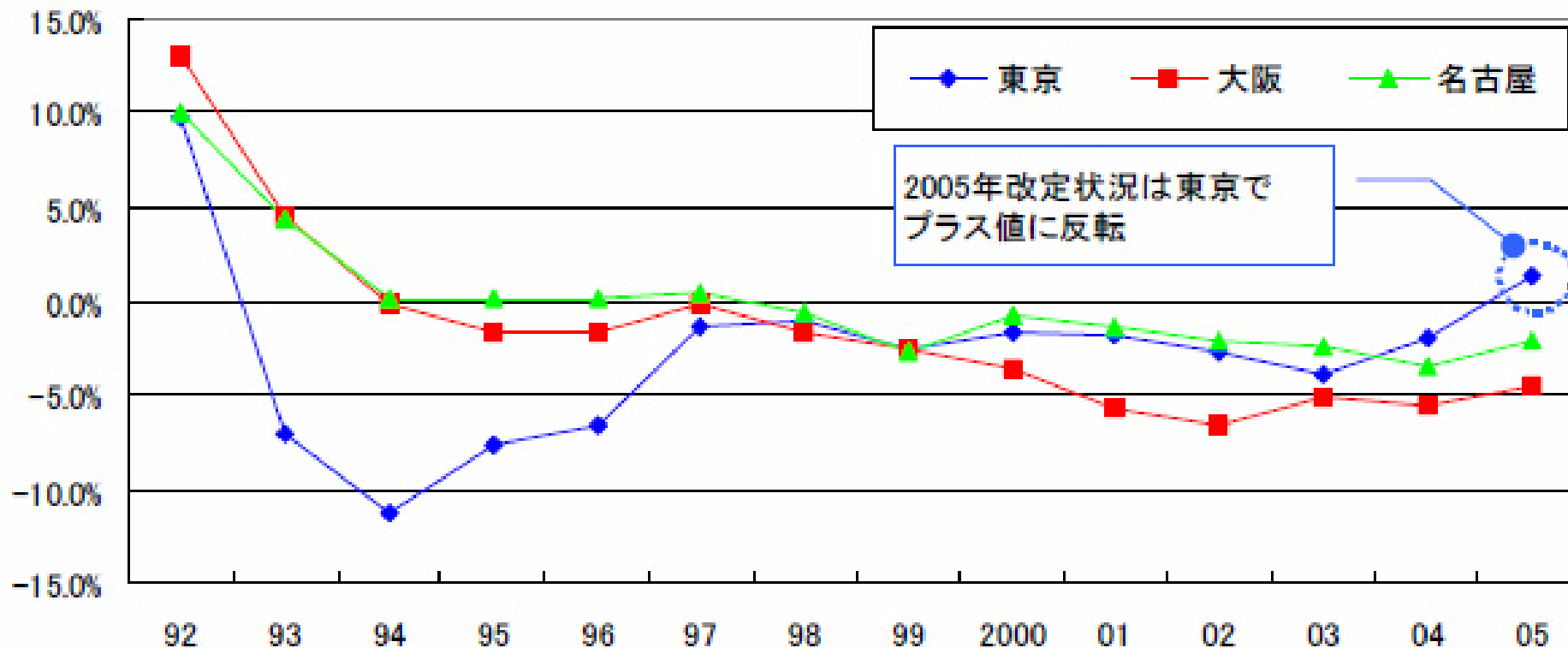
月坪平均募集賃料(円)



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

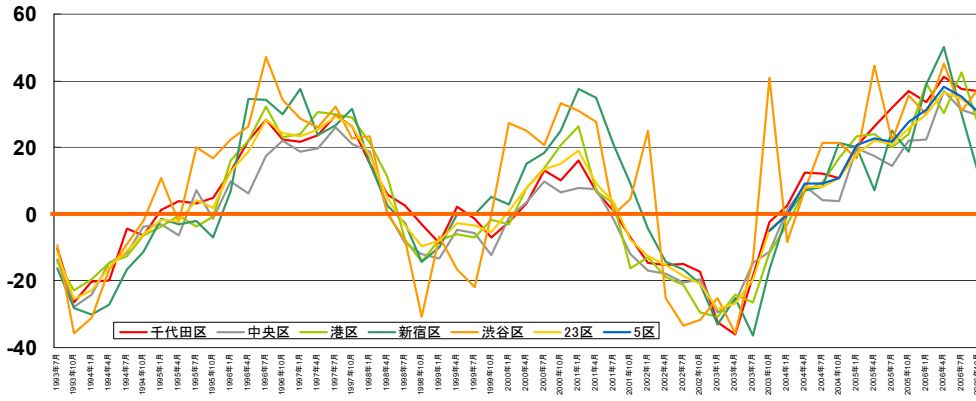
## 3大都市(東京・名古屋・大阪)のオフィスビル賃料改定率



データ出所 : (株)生駒データサービスシステム「三大都市の賃料改定動向に関する考察」(2006年12月13日発表)より

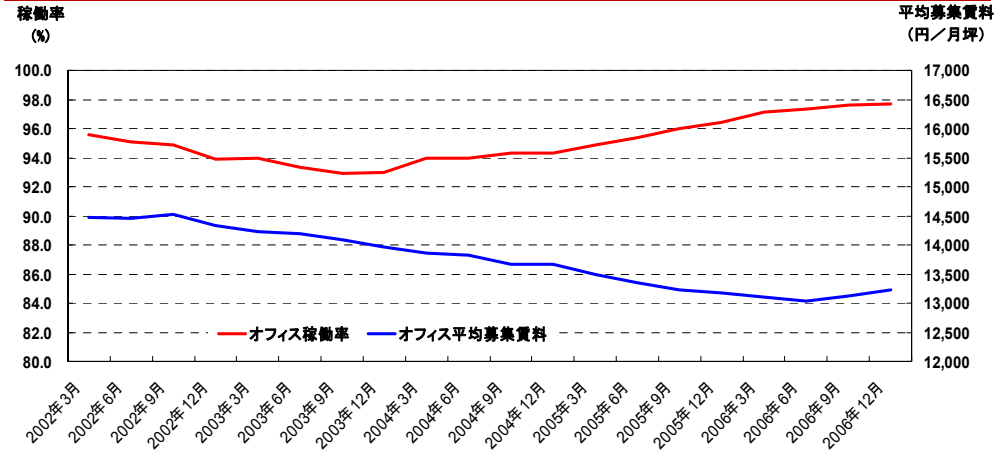
# オフィス賃貸市場の概況(4)

## 東京都の空室景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



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

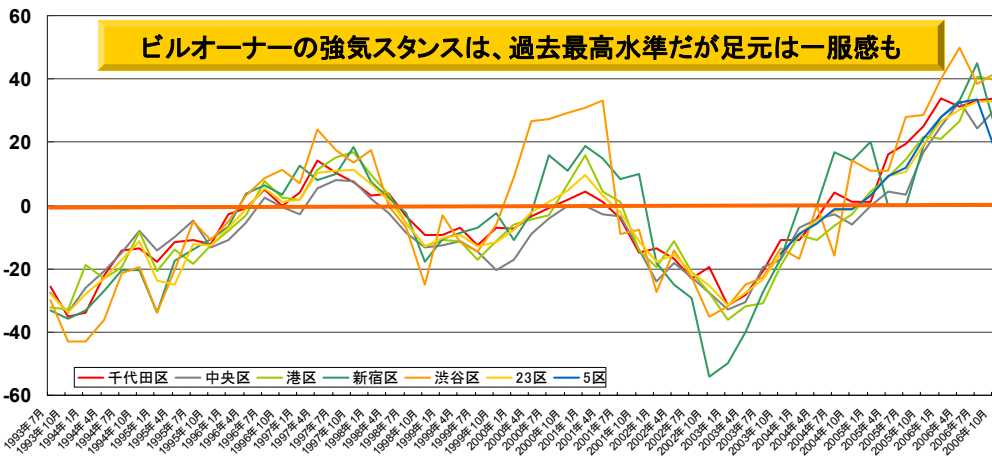
## 都心5区オフィスビルの稼働率と募集賃料の推移



**規模やスペックにより強弱があるが、都心では平均募集賃料は底打ちした。**

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」 ※コメントは東急REIM  
 記載データより、東急REIMが作成

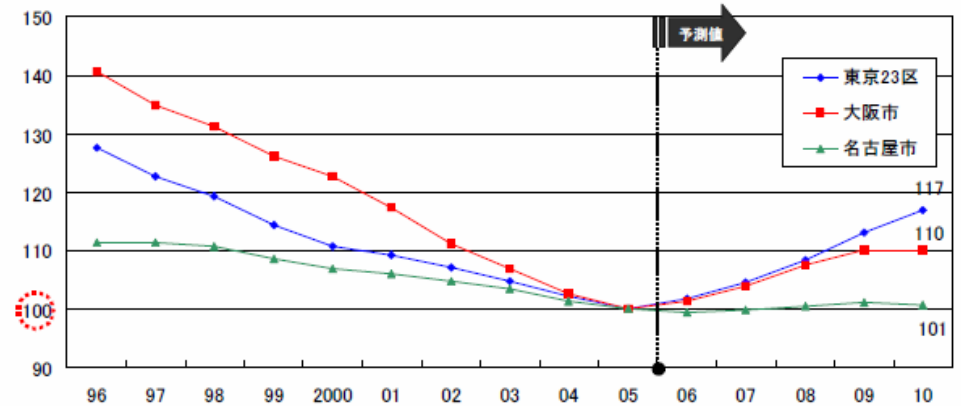
## 東京都の賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



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

※コメントは東急REIM

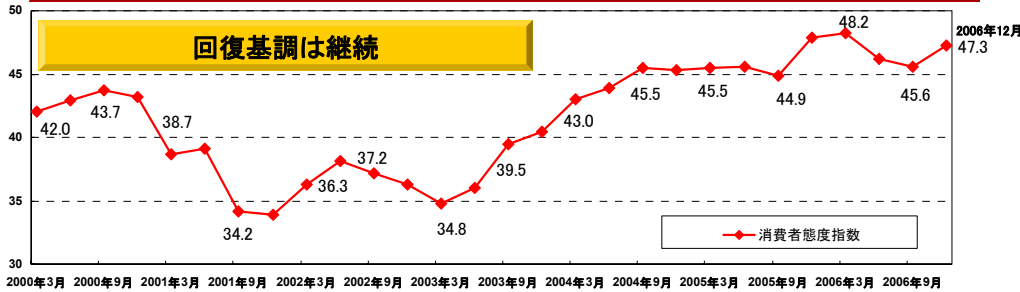
## 3大都市過去の賃料水準と将来予想(2005=100)



データ出所：(株)生駒データサービスシステム「3大都市及び地方中枢都市におけるオフィス市況中期予測2006」  
 (2006年6月21日発表)より

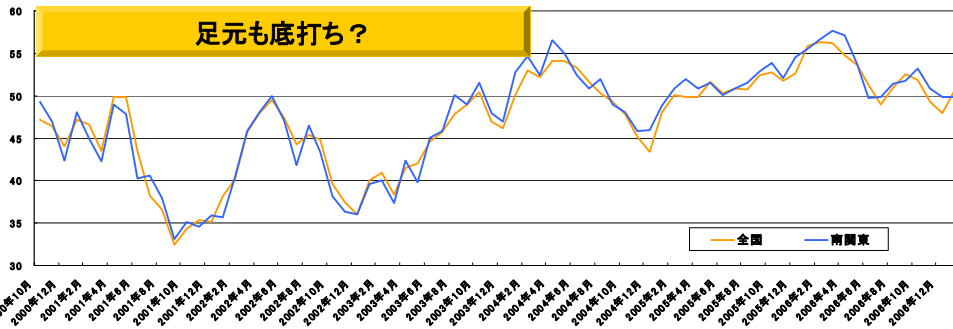
# 商業施設賃貸市場の概況

## 消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



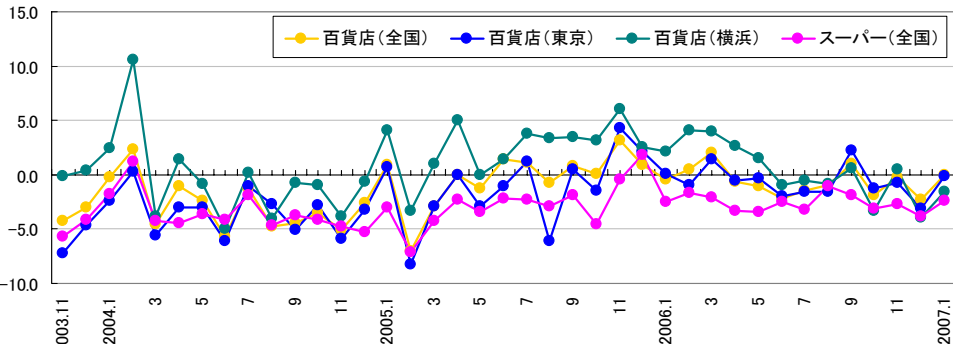
データ出所: 内閣府「消費動向調査」

## 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~)



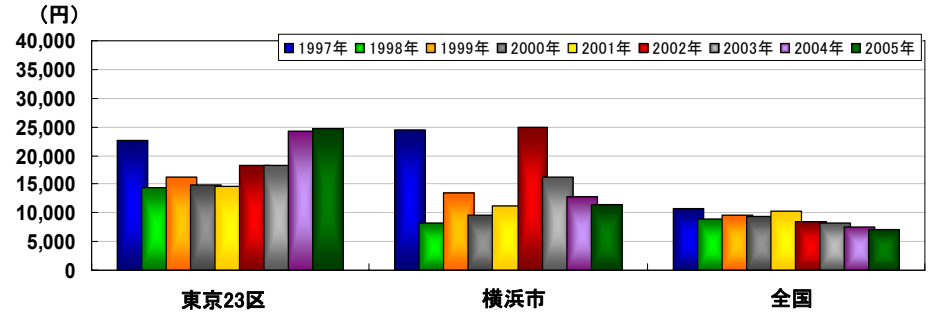
データ出所: 内閣府「消費動向調査」

## 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」

## SC平均テナント賃料(キーテナント)

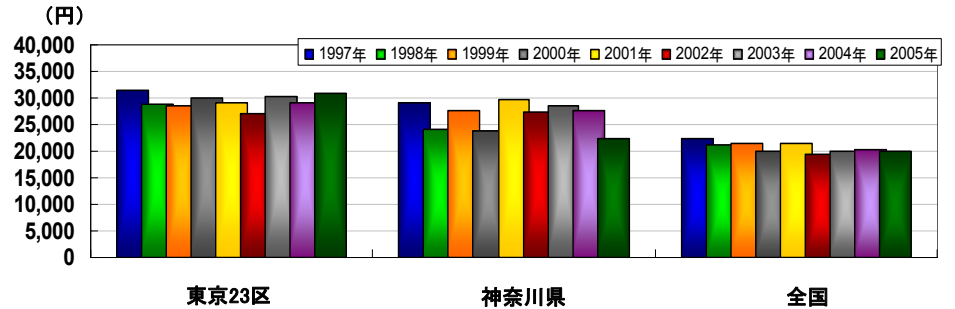


東京23区

横浜市

全国

## SC平均テナント賃料(飲食店舗)

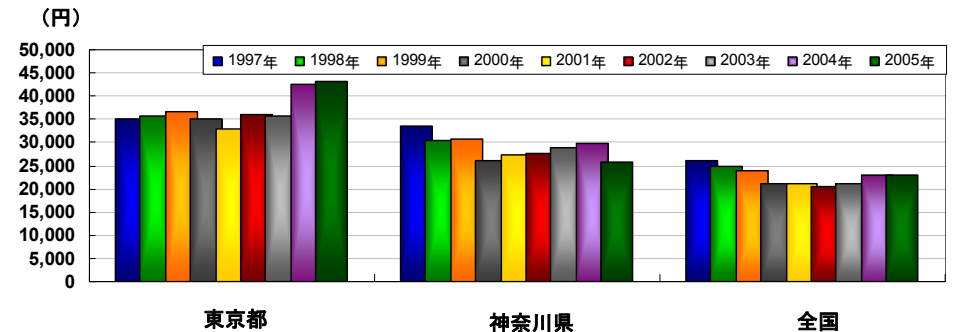


東京23区

神奈川県

全国

## SCテナント賃料(物販店舗)



東京都

神奈川県

全国

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・共益費調査」

## 不動産透明度(2006年RETI)のスコア

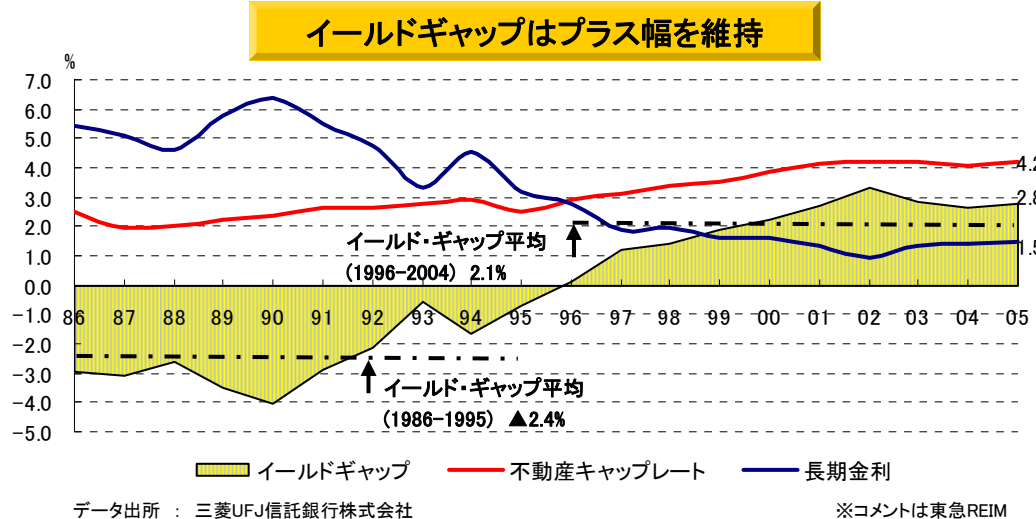
透明度レベル	2006年調査順位	国名	2006年スコア	2004年スコア	透明度増減
高	1	豪	1.15	1.19	変化なし
	1	米	1.15	1.24	変化なし
	3	ニュージーランド	1.20	1.19	変化なし
	4	カナダ	1.21	1.37	変化なし
	5	英国	1.25	1.24	変化なし
	6	香港	1.30	1.50	★
	7	オランダ	1.37	1.37	変化なし
	8	スウェーデン	1.38	1.51	★
	9	フランス	1.40	1.62	変化なし
	10	シンガポール	1.44	1.55	★
中高	22	マレーシア	2.21	2.30	★★
	23	日本	2.40	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

出所：ジョーンズ ラング ラサール「2006年世界不動産透明度インデックス」掲載データより、東急REIMが作成 ※コメントは東急REIM

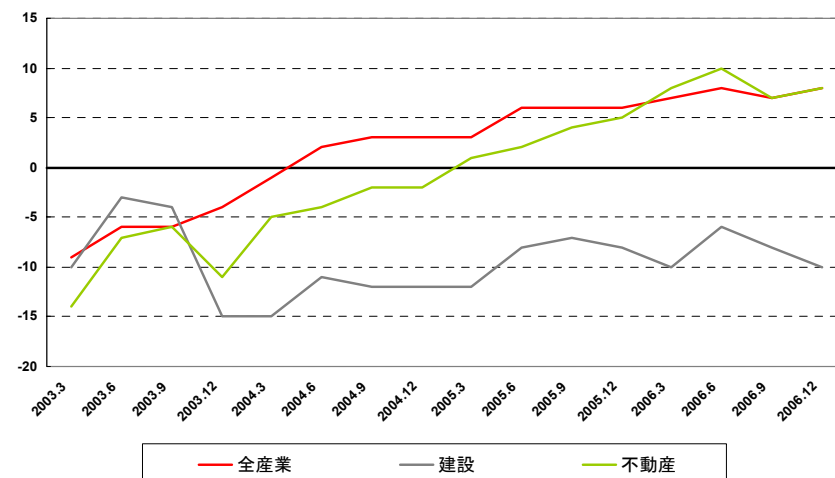
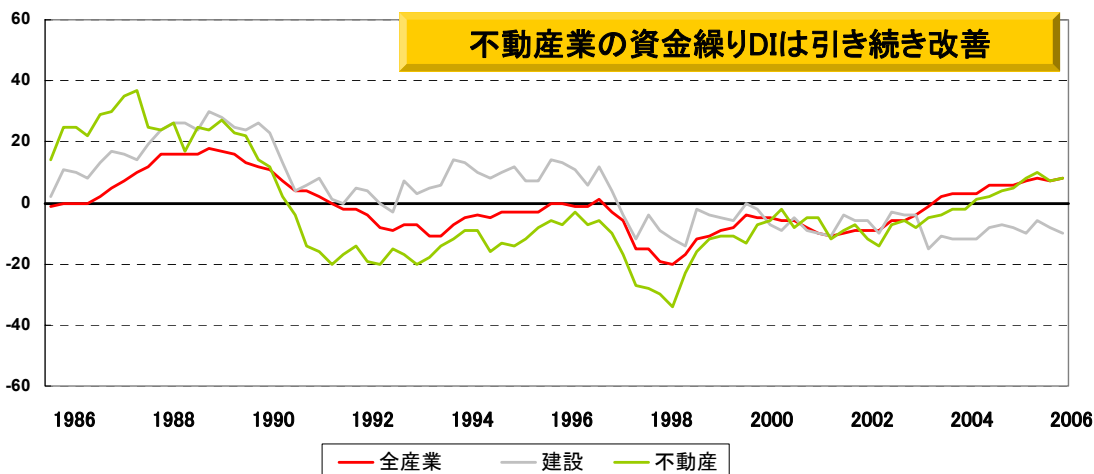
## 不動産キャップレート、長期金利、イールドギャップの推移



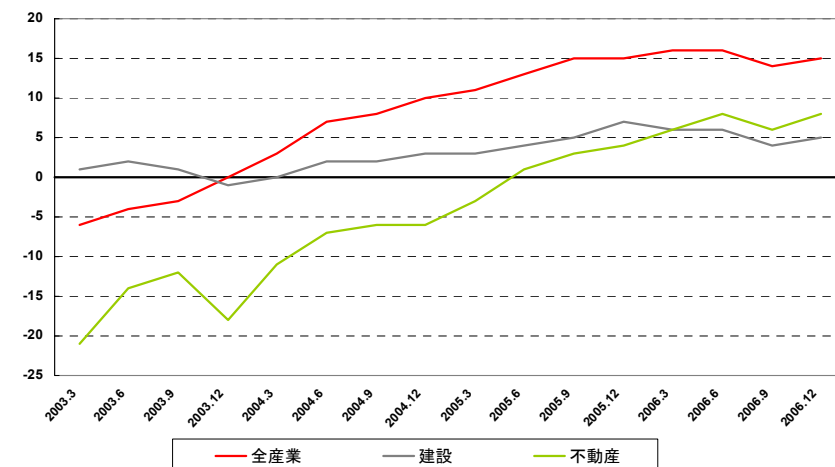
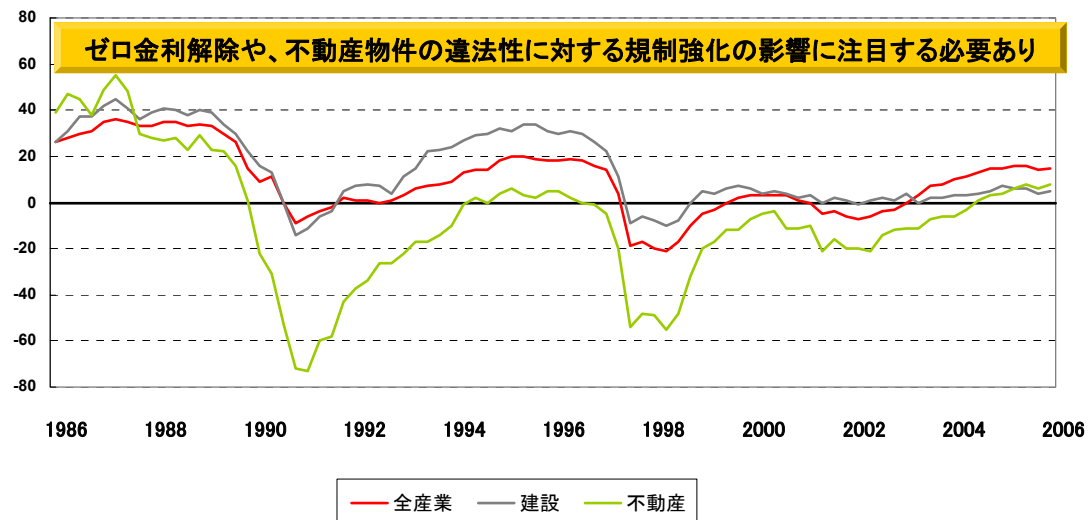
過去2年間で、アジア・パシフィックの多くの国で透明度が改善しているが、その変化の中身は様々である。最も顕著な改善例は日本であり、「中」(2004年RETI)から、今回は「中高段階」の下端に上った。これには、多くの要因が考えられる。J-REIT市場の急速な成長、日本の資産を保有し海外に上場する信託の出現、海外資本の進出加速などによる市場情報量の増加(その中には、英語による情報の増加も含まれる)により、長期にわたり比較的閉鎖的だった日本市場も効率や透明度が向上した。

出所：ジョーンズ ラング ラサール「2006年世界不動産透明度インデックス」より抜粋

## 業種別資金繰りDI



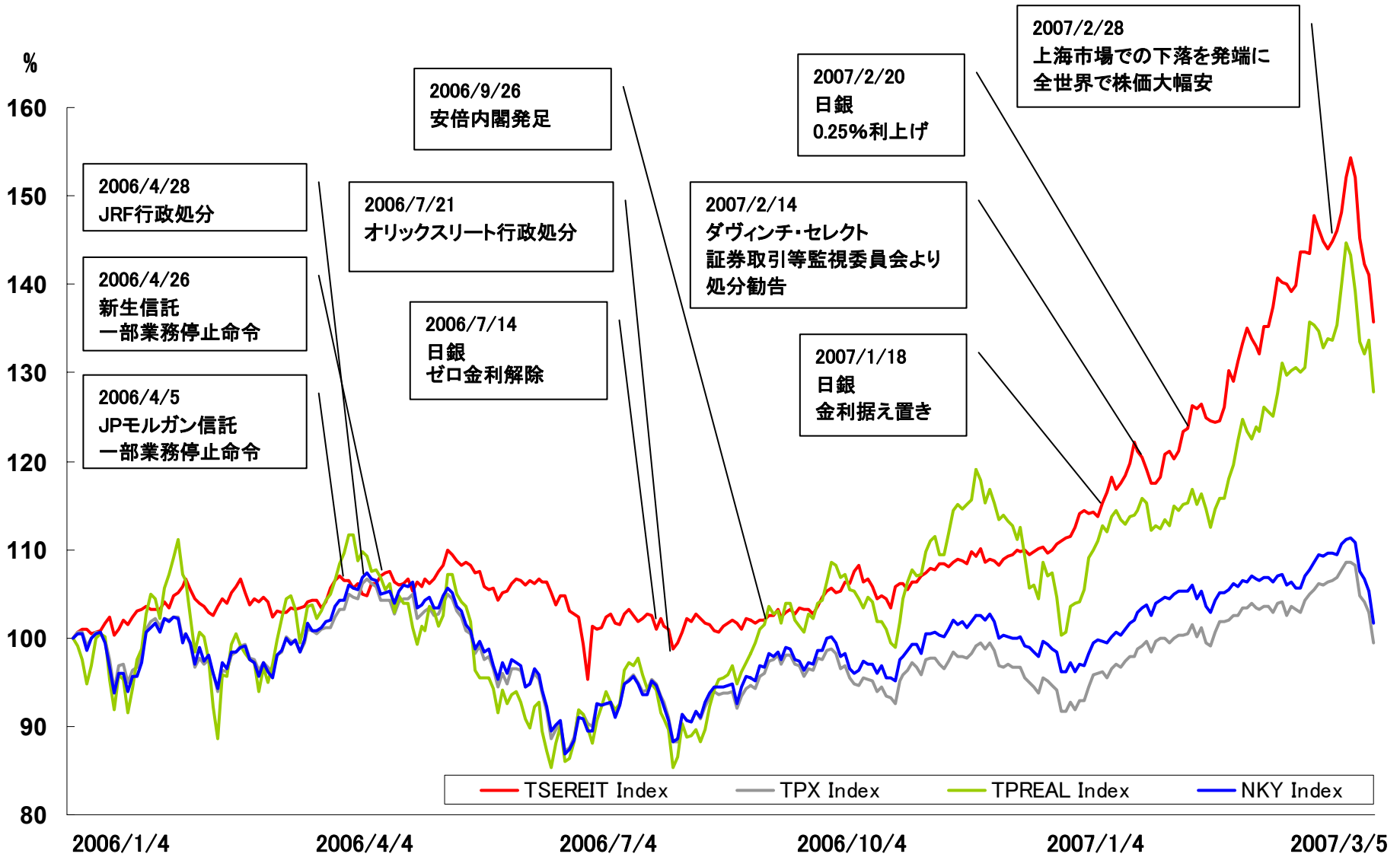
## 業種別貸出し態度DI



データ出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

※コメントは東急REIM

## 各種イベントと市場動向(2006/1/4を100とする)

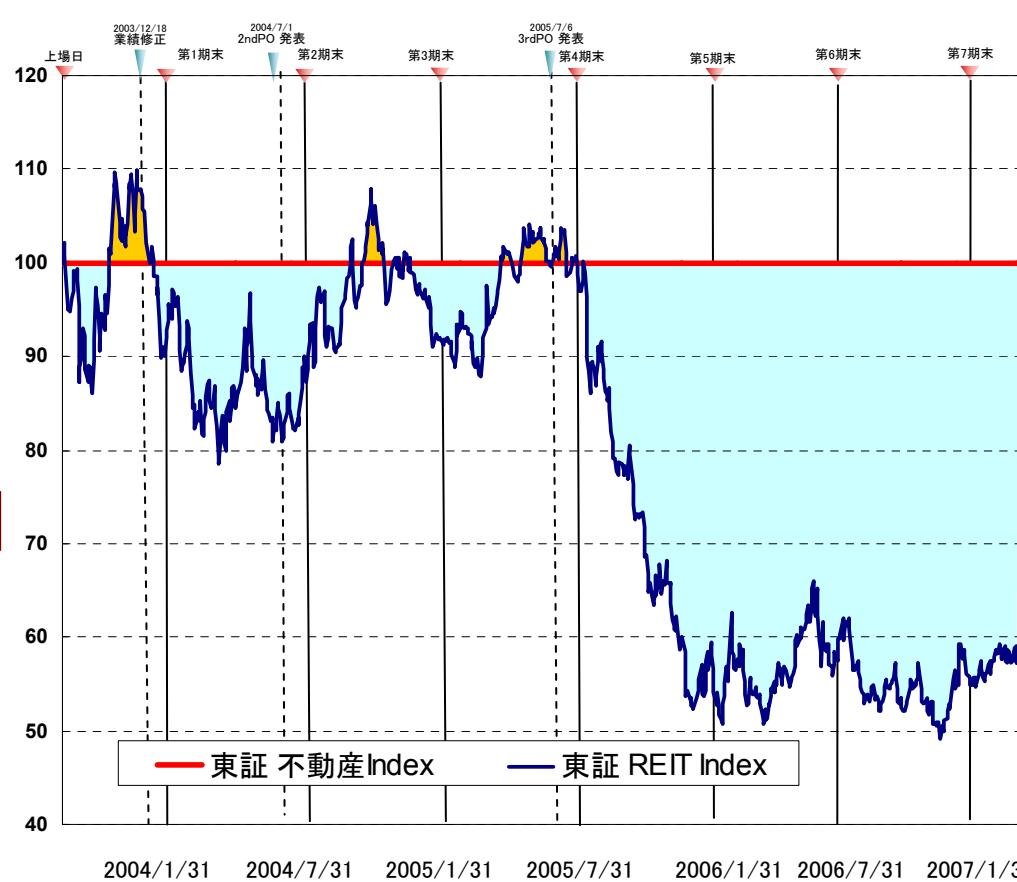




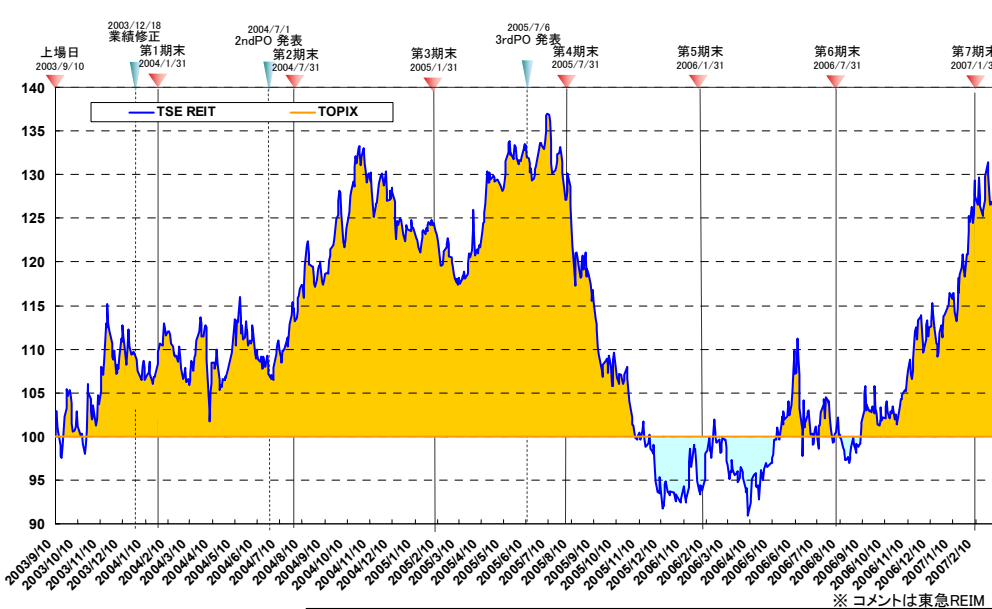
## TOPIX、東証REIT Indexのパフォーマンス



## 東証REIT Indexのパフォーマンス(東証 不動産Index=100)



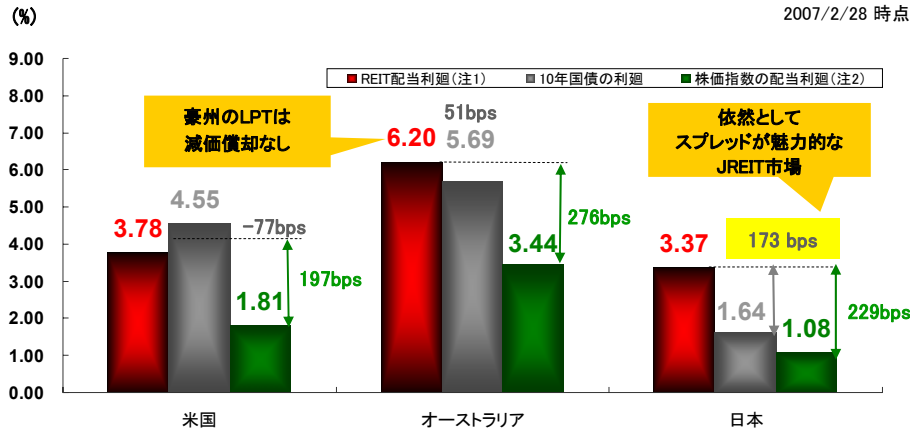
## 東証REIT Indexのパフォーマンス(TOPIX=100)



※ 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)

昨年秋口以降、東証REIT IndexはTOPIXに対してアウトパフォーム、東証不動産Indexに対しては一定のレンジ内で推移

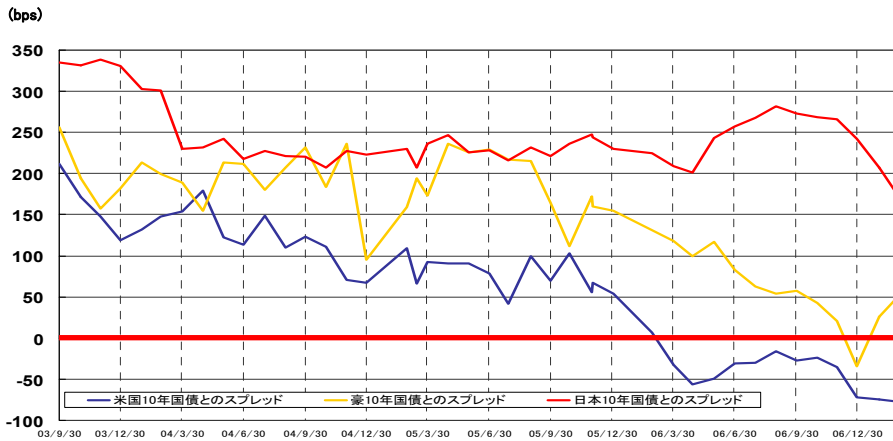
## リスクフリーとのスプレッド



## 主要金利指標の推移



## 日本・米国・豪州と各国REITの配当利廻のスプレッドの推移

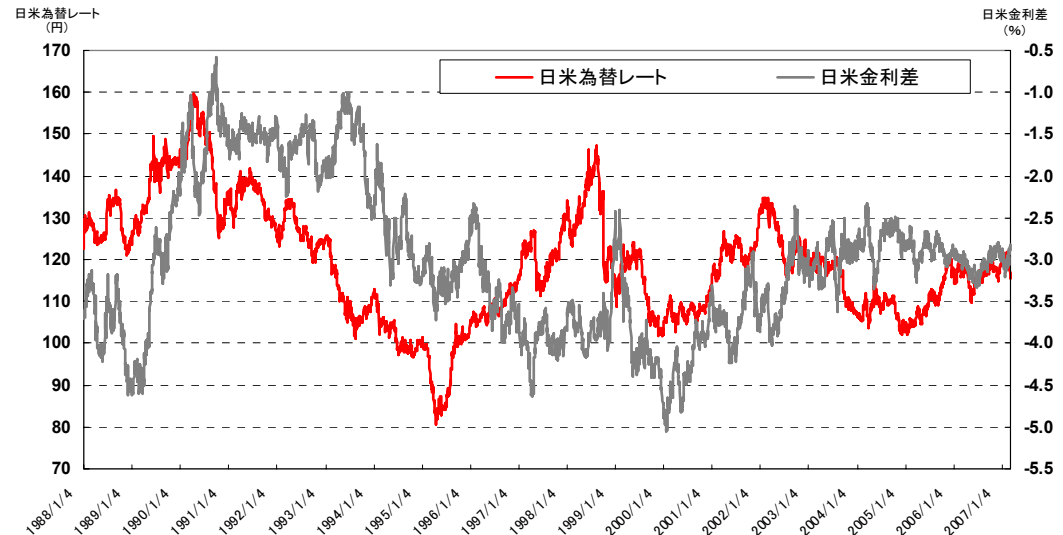


データ出所: Bloomberg

(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時点からの平均利廻をJ-REIT配当利廻として算出。

(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

## 日米国債利廻差vs.日米為替推移

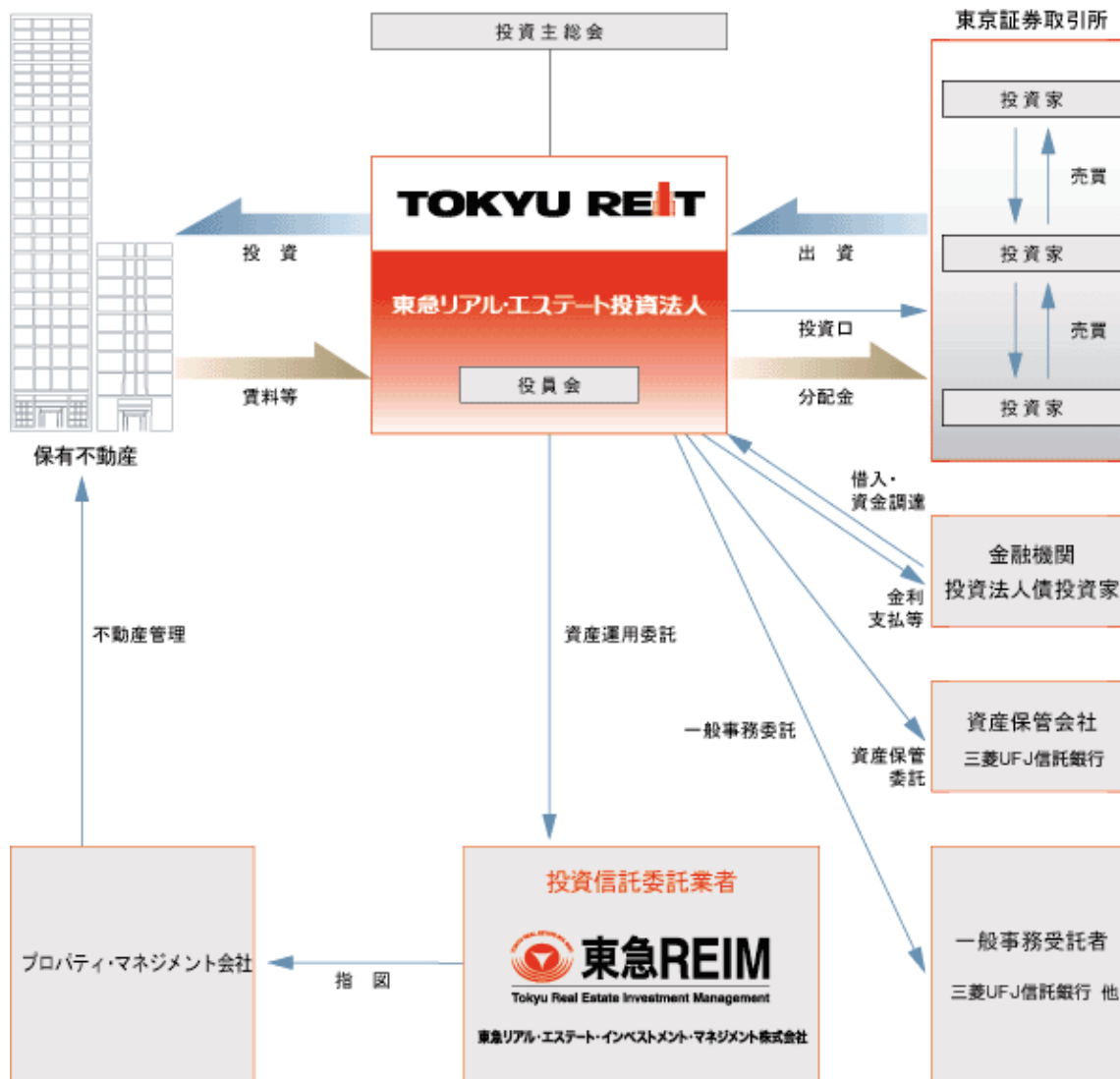


金利差拡大は先物レートを通じて日本の不動産利廻を有利にアピール

**TOKYU REIT**

---

本投資法人のガバナンス



## 東急リアル・エステート投資法人

- 上場日 2003年9月10日
- 発行済投資口数 169,380口
- 決算期 1月、7月
- 執行役員 堀江正博
- 監督役員 柳澤義一
- 監督役員 近藤丸人

## 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

- 設立 2001年6月27日
- 事業内容 投資法人資産運用業
- 資本金 3億円
- 株主 東京急行電鉄株式会社(60%)  
東急不動産株式会社(40%)

## 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資産運用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
  - ・99回開催（第7期末まで）
  - ・平均所要時間1時間28分
  - ・累計188決議 426報告  
（平均1.9決議 4.3報告）

### 役員会出席状況

氏名	役責	出席回数	出席状況		出席率
			うち電話	欠席回数	
堀江正博	執行役員	99回	-	-	100%
柳澤義一	監督役員	98回	3回	1回	99%
近藤丸人	監督役員	99回	2回	-	100%
三菱UFJ信託銀行	一般事務受託者	99回	-	-	100%
森・濱田松本法律事務所	法律顧問	95回	8回	4回	96%

## 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
  - ・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	月額報酬		主たる職業
	改定前	改定後	
堀江正博	なし	なし	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	40万円	50万円	新創監査法人代表社員、公認会計士、税理士
近藤丸人	40万円	50万円	近藤丸人法律事務所所長、弁護士

※拘束時間の増加及び類似職務にかかる報酬水準等を考慮し監督役員報酬を改定する予定(2007年5月より)

※執行役員は兼職だが、善管注意義務と忠実義務を以って投資主価値の最大化と利益相反取引の対処にあたる旨のレターを役員会に差入れ

## (3) 役員への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への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との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) 中央青山監査法人の辞任に伴い、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) 2007年4月17日開催予定の第3回投資主総会に、あらた監査法人を会計監査人に選任する旨を上程

- (5) 当期において会計監査を行った公認会計士

会計監査人	氏名	継続監査期数
あらた監査法人	佐々木貴司	1期
	松木克史	※4期

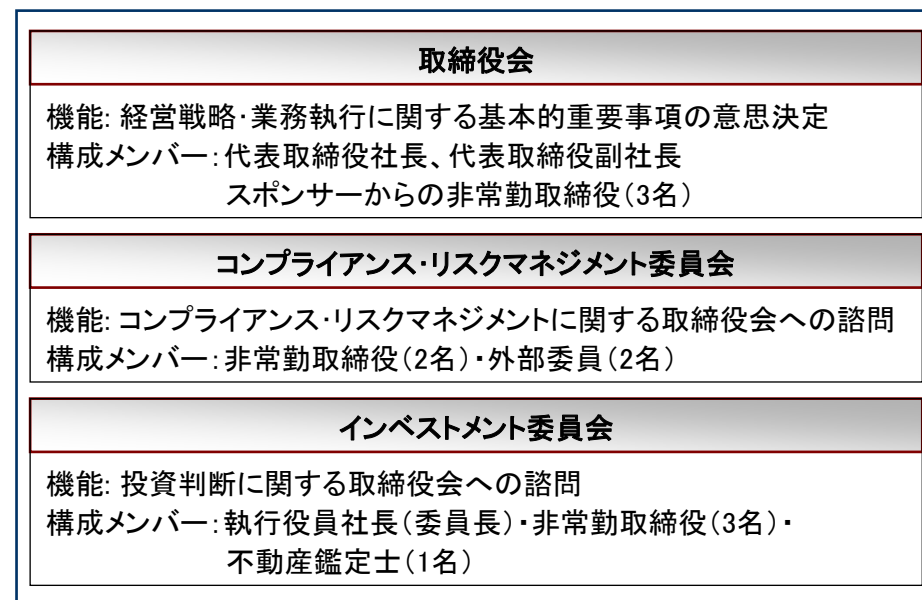
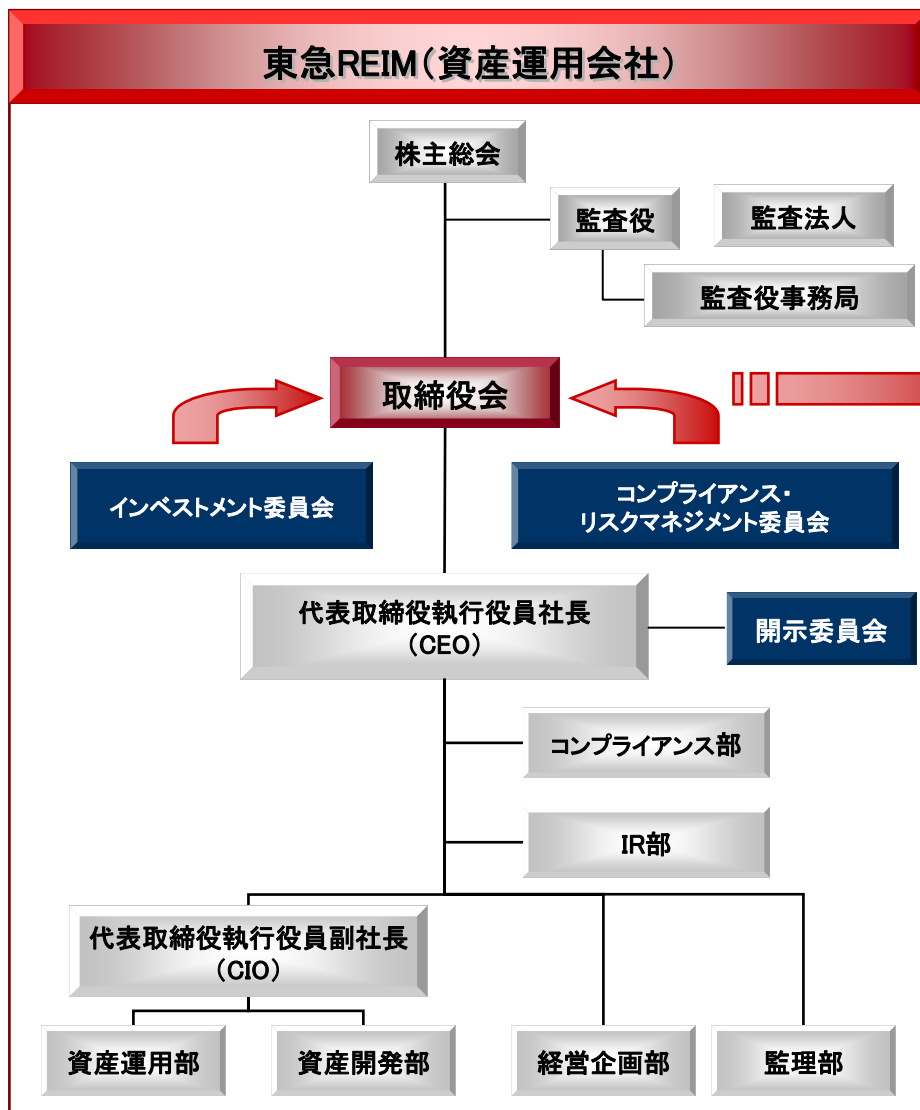
※中央青山監査法人からの通算

## 5. その他監督役員への業務監督状況(役員会以外)

- (1) 投信法第111条に基づき、執行役員への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、監督役員への法律顧問への相談も常に可能な状態にある



## 東急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

### 利益相反対応策ルールの策定

#### 東急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

- 取得時：取得価額 ≤ 鑑定評価額
- 売却時：売却価額 ≥ 鑑定評価額
- 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	第6期	第7期						合計	
							06/8月	9月	10月	11月	12月	07/1月		
投資法人	投資主総会	1			1									2
	役員会	22	16	11	16	10	12	2	2	2	2	2	2	99
資産運用会社	取締役会	22	15	7	14	9	13	1	3	2	2	1	2	91
	インベストメント委員会	24	9	7	14	12	12	1	2	2	0	0	2	85
	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	12	1	2	2	2	1	2	84
	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	1	0	2	0	0	0	2	20

※第1期～第7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9月	東急REIMへの資産運用報酬(基本報酬2)支払に係る件
2		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
3		シグマ八丁堀ビルのPM契約締結に係る件(東急不動産株式会社)
4		CONZE(コンツェ)恵比寿のPM契約締結に係る件(東京急行電鉄株式会社)
5	2007年1月	東急南平台町ビル、東急桜丘町ビルの賃借人である東京急行電鉄株式会社との賃料改定に係る件
6		東急REIMへの資産運用報酬(基本報酬1)支払に係る件

## 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

(4) 拘束時間の増加及び類似職務に係る報酬水準等を考慮し、監督役員報酬を改定する予定(2007年5月より月額40万円から50万円)

(5) 執行役員は兼職だが、善管注意義務と忠実義務を以って投資主価値の最大化と利益相反取引の対処にあたる旨のレターを役員会に差入れ

## 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	第7期 実績	累計
執行役員 堀江正博	千円	0	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	2,400	17,600
監督役員 近藤丸人	千円	3,200	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	17,600
報酬総額	千円	6,400	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800	35,200
1投資口当たり報酬	円	65	49	34	34	28	28	28	267
(参考)									
1投資口当たり分配金	円	9,488	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162	14,182	101,084
1投資口当たり報酬の比率	%	0.7	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3

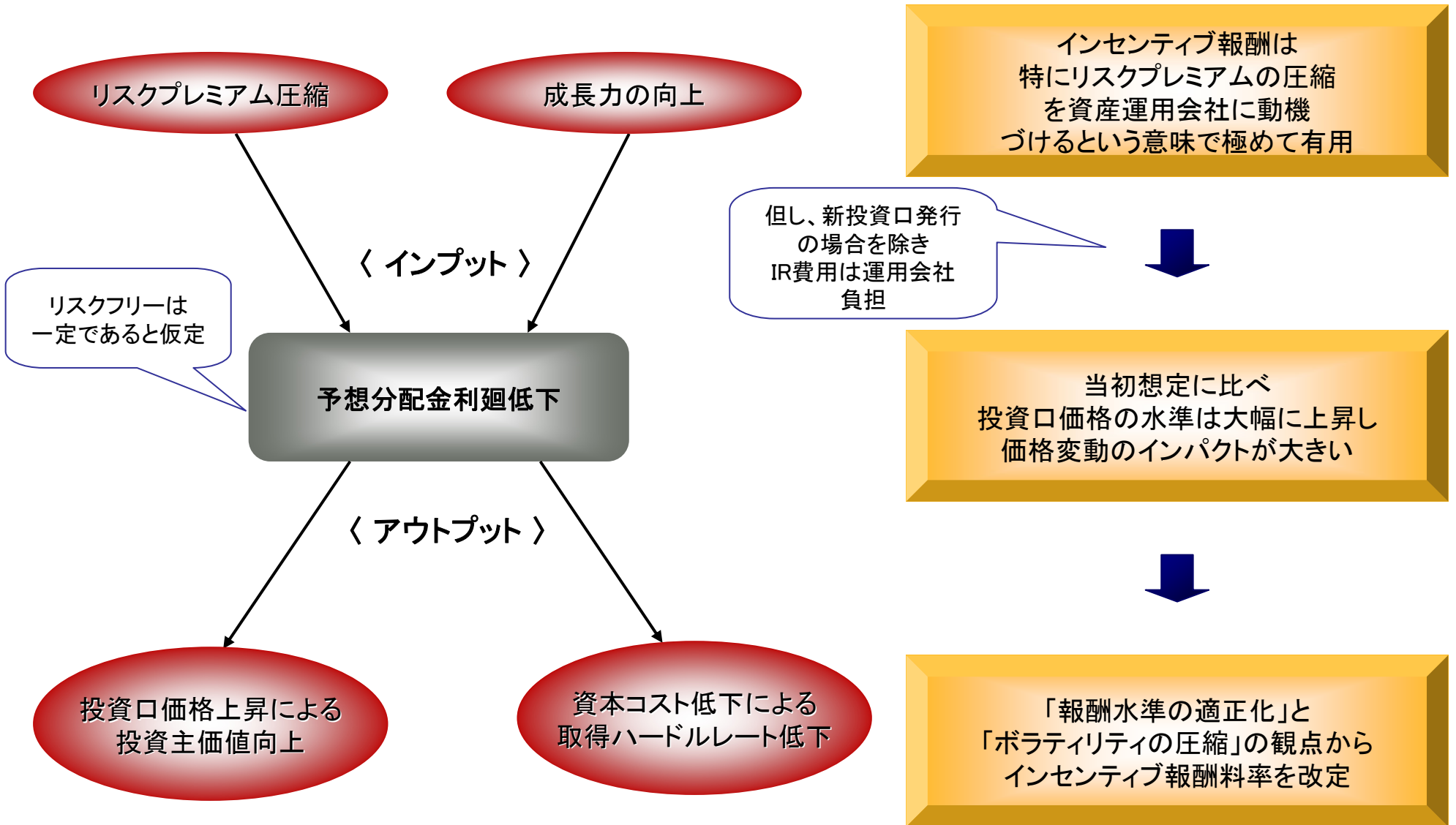


---

## 資産運用報酬とインセンティブ報酬料率の改定

	資産運用目標 (ねらい)	計算式	備考
基本報酬① (資産評価額連動)	成長力の向上	前期末資産評価額 × 0.150% (2,000億円を超える部分に対しては0.125%)	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運用会社に促す
基本報酬② (キャッシュフロー連動)		当期経常キャッシュフロー × 6% (50億円を超える部分に対しては5%)	経常キャッシュフローは、経常損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を除いた金額
インセンティブ報酬 (投資口価格連動)		(当期投資口価格平均－投資口価格各期平均過去最高値) × 投資口数 × 1%	2007年4月17日開催予定の投資主総会決議を条件に1%を0.4%に変更
	投資口価格に係る リスクプレミアム圧縮		

上記の報酬はすべて費用計上される報酬であり、いわゆる取得報酬のような物件取得原価として資産計上され、損益計算書には現れない報酬体系は採用していない



# インセンティブ報酬料率改定の考え方② ～モデルケース比較

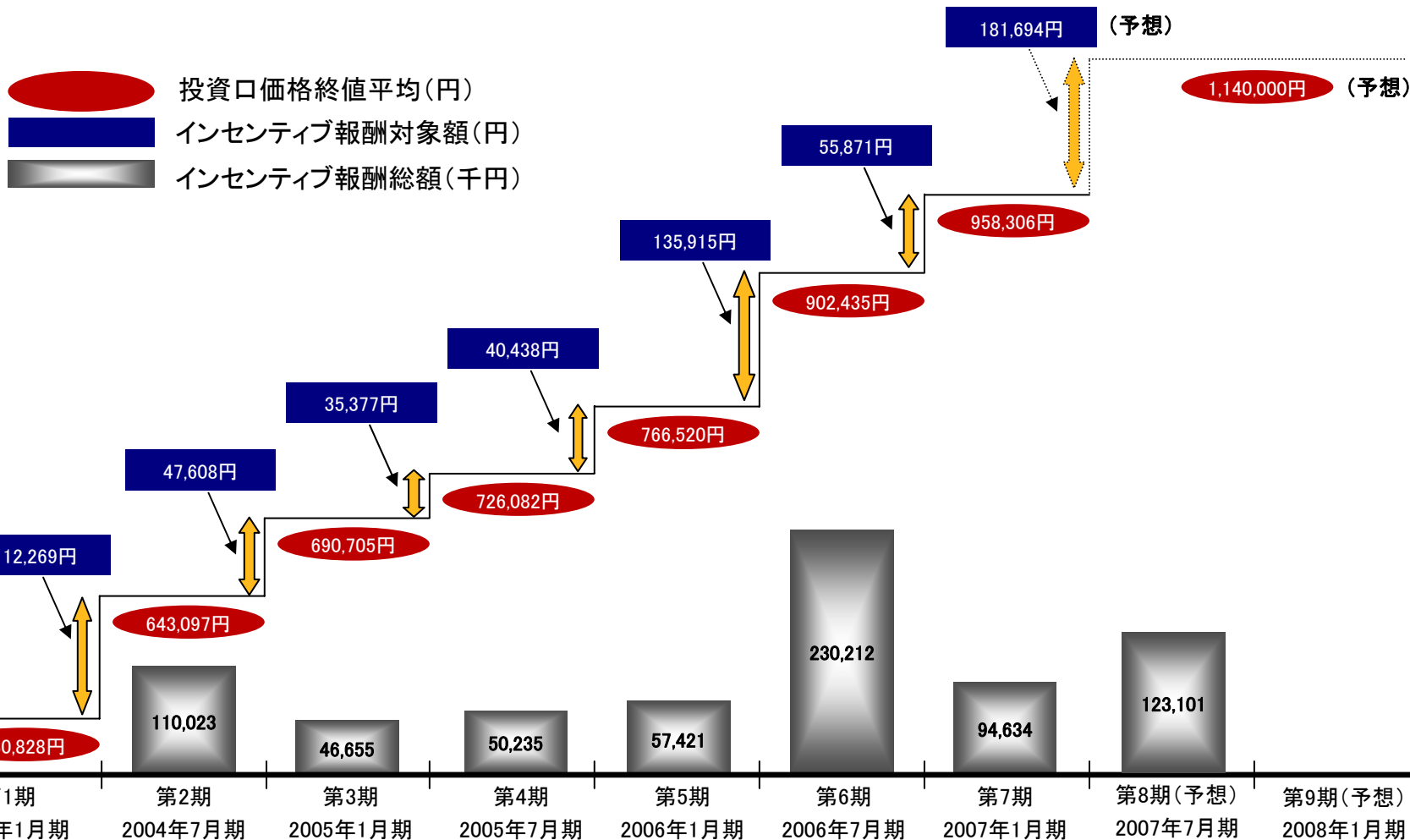
予想分配金利廻りを構成するリスクプレミアムの圧縮努力によるインセンティブ報酬の比較

項目	当初想定	現状	改定案
予想分配金(円)	12,500	12,500	12,500
予想分配金利廻(%)	5.00	2.50	2.50
理論投資口価格(円)……………①	500,000	1,000,000	1,000,000
スプレッド圧縮等による 投資口価格理論変動幅(%)	1.00	1.00	1.00
圧縮後理論投資口価格(円)……②	505,000	1,010,000	1,010,000
投資口価格上昇幅(円)……………②－①	5,000	10,000	10,000
インセンティブ報酬料率(%)	1.00	1.00	0.40 ※
報酬(円/株)	50	100	40

※ 当初想定と現状との投資口価格水準の乖離や算定対象となる発行済投資口数の増加を考慮のうえ、料率を改定し、報酬水準の適正化を図る

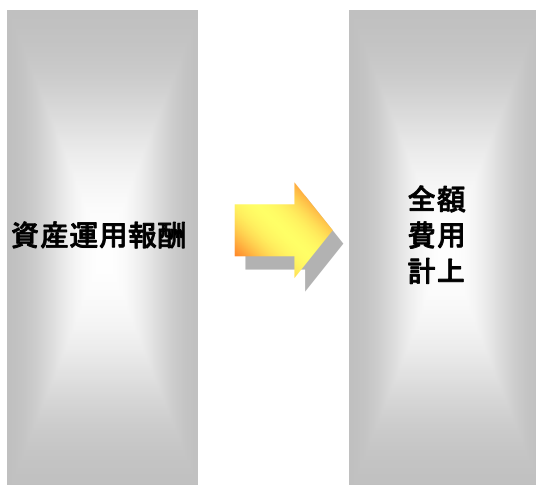
投資口価格

投資口価格終値平均とインセンティブ報酬の推移  
(ハイ・ウォーターマーク)



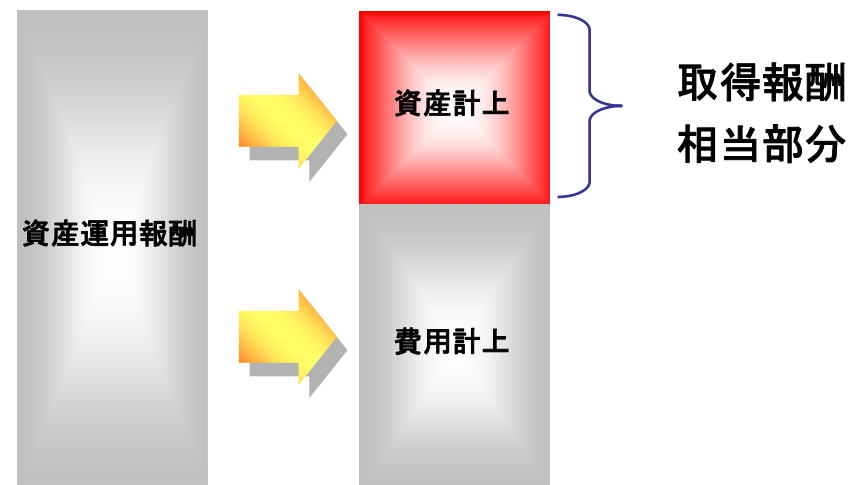
## 東急REIT

### 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で、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、貸借対照表に計上され、費用にはならない。

各社は、取得報酬も含め資産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と考えられるが、資産計上される報酬があることはあまり知られていない。





## Appendix

## 第7期(2007年1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)	第7期 (2007年1月期)
営業日数	日 (A)	226	182	184	181	184	181	184
期末物件数	件	12	13	16	17	17	17	19
不動産等の取得価額	百万円	103,560	110,160	133,360	148,060	157,860	159,620	171,736
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	166,961
期末稼働率	%	95.3	97.1	97.5	99.1	99.4	99.9	99.8
営業収益	百万円	2,896	4,341	5,044	5,684	6,343	7,875	6,460
賃貸NOI	百万円 (C)	2,199	2,894	3,523	3,835	4,325	4,297	4,539
NOI利廻	% (C)×365/(A)/(B)	6.7	5.3	5.5	5.4	5.4	5.5	5.4
営業利益	百万円	1,486	1,771	2,210	2,325	2,752	4,119	2,847
当期純利益	百万円 (D)	929	1,394	1,852	1,959	2,401	3,753	2,402
発行済投資口数	口 (E)	98,000	98,000	142,000	142,000	169,380	169,380	169,380
1口当たり分配金額	円 (F)	9,488	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162	14,182
配当性向	% ((E)×(F))/(D)	99.9	99.9	99.9	99.9	100.0	100.0	100.0
FFO	百万円 (G)	1,396	2,003	2,653	2,887	3,383	3,086	3,348
資本的支出額	百万円 (H)	46	388	68	142	154	179	37
AFFO	百万円 (I)=(G)-(H)	1,350	1,615	2,585	2,744	3,228	2,907	3,311
AFFO配当性向	% ((E)×(F))/(I)	68.9	86.3	71.6	71.4	74.4	* 129.1	72.5
総資産額	百万円 (J)	118,460	122,583	147,230	162,180	171,791	172,929	183,994
純資産額(未処分利益を除く)	百万円 (K)	50,117	50,117	77,860	77,860	98,019	98,019	98,019
1投資口当たり純資産額(未処分利益を除く)	円 (K)/(E)	511,403	511,403	548,310	548,310	578,697	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	169,971
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	210,120
含み損益	百万円 (N)=(M)-(L)	△ 952	1,291	3,434	7,270	17,325	29,270	40,148
含み損益反映後1投資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	815,729
有利子負債額	百万円 (O)	56,700	60,000	50,500	64,500	53,000	53,000	65,300
みなし有利子負債額 (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	71,186
有利子負債額/総資産LTV	% (O)/(J)	47.9	48.9	34.3	39.8	30.9	30.6	35.5
みなし有利子負債額/期末算定価額LTV	% (P)/(M)	55.0	53.7	41.0	45.3	33.6	31.2	33.9
期中平均投資口価格	円	530,828	643,097	690,705	726,082	766,520	902,435	958,306

\* AFFOの計算では不動産等売却益を除いているため、100%を超える数値となっている

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。

# 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)	第7期 (2007年1月期)
発行済投資口数	口 (A)	98,000	98,000	142,000	142,000	169,380	169,380	169,380
純資産額(未処分利益を除く)	百万円 (B)	50,117	50,117	77,860	77,860	98,019	98,019	98,019
1投資口当たり純資産(未処分利益を除く)	円 (C)=(B)/(A)	511,403	511,403	548,310	548,310	578,697	578,697	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	171,736
資産化取得諸費用(累計)	百万円 (E)	862	930	1,429	1,919	2,231	2,428	2,663
うち固定資産税等	百万円 (e)	366	392	445	477	489	511	517
資本的支出額(累計)	百万円 (F)	46	434	502	645	800	979	1,016
固定資産除却損(累計)	百万円 (G)	—	—	—	32	32	61	61
減価償却累計額	百万円 (H)	466	1,075	1,877	2,772	3,754	4,436	5,383
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	169,971
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	210,120
差引含み損益	百万円 (K)=(J)-(I)	△952	1,291	3,434	7,270	17,325	29,270	40,148
1投資口当たり含み損益	円 (L)=(K)/(A)	△9,715	13,175	24,188	51,203	102,289	172,812	237,032
含み損益反映後1投資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	815,729

# 第7期(2007年1月期)損益計算書

(単位:百万円)

科目	第7期 (2007年1月期)		第6期 (2006年7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)	6,460	100.0%	7,875	100.0%	△1,415	
不動産賃貸事業収益 (B)	6,460	100.0%	6,239	79.2%	221	
賃貸事業収入	5,944	92.0%	5,744	72.9%	199	
賃料収入(共益費収入含む)	5,420	83.9%	5,232	66.4%	187	シグマ八丁堀ビル 121M 湘南モールフィル(底地) 84M CONZE(コンゼ)恵比寿 59M 横浜山下町ビル △91M
月極駐車場収入	136	2.1%	124	1.6%	11	QFRONT(キューフロント) 4M シグマ八丁堀ビル 4M
その他賃料収入	387	6.0%	387	4.9%	0	
その他の賃貸事業収入	515	8.0%	494	6.3%	21	
付帯収益	461	7.1%	434	5.5%	26	CONZE(コンゼ)恵比寿 11M シグマ八丁堀ビル 7M
その他雑収入	54	0.8%	59	0.8%	△5	世田谷ビジネススクエア △5M
不動産等売却益	—	—	1,636	20.8%	△1,636	
営業費用 (C)	3,612	55.9%	3,756	47.7%	△144	
不動産賃貸事業費用 (D)	2,867	44.4%	2,911	37.0%	△44	
諸経費	1,920	29.7%	1,941	24.7%	△21	
水道光熱費	536	8.3%	516	6.6%	19	CONZE(コンゼ)恵比寿 10M シグマ八丁堀ビル 9M
外注委託費	408	6.3%	409	5.2%	△0	横浜山下町ビル △19M CONZE(コンゼ)恵比寿 3M シグマ八丁堀ビル 11M
プロパティ・マネジメント報酬	137	2.1%	133	1.7%	4	
修繕費	84	1.3%	75	1.0%	8	りそな・マルハビル 7M 世田谷ビジネススクエア 7M TOKYU REIT表参道スクエア △11M
公租公課	501	7.8%	516	6.6%	△15	横浜山下町ビル △6M 世田谷ビジネススクエア △5M りそな・マルハビル △2M
損害保険料	17	0.3%	17	0.2%	△0	
その他賃貸事業費用	234	3.6%	272	3.5%	△38	cocoti(コチ) △53M シグマ八丁堀ビル 10M
減価償却費 (E)	946	14.7%	940	11.9%	5	シグマ八丁堀ビル 39M CONZE(コンゼ)恵比寿 11M 横浜山下町ビル △37M
固定資産除却損 (F)	—	—	28	0.4%	△28	
資産運用報酬	614	9.5%	718	9.1%	△104	
資産保管及び一般事務委託報酬	60	0.9%	60	0.8%	△0	
役員報酬	4	0.1%	4	0.1%	—	
その他営業費用	66	1.0%	60	0.8%	5	
不動産賃貸事業利益 (G)=(B)-(D)	3,593	55.6%	3,327	42.2%	265	
営業利益 (A)-(C)	2,847	44.1%	4,119	52.3%	△1,271	
営業外収益	1	0.0%	0	0.0%	1	
営業外費用	445	6.9%	364	4.6%	81	
支払利息	434	6.7%	344	4.4%	90	期中平均金利 1.42% (第6期 1.31%)
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%	—	
その他営業外費用	3	0.1%	12	0.2%	△8	控除対象外消費税 △9M
経常利益	2,403	37.2%	3,754	47.7%	△1,351	
税引前当期純利益	2,403	37.2%	3,754	47.7%	△1,351	
法人税等	0	0.0%	0	0.0%	△0	
当期純利益	2,402	37.2%	3,753	47.7%	△1,351	
一口当たり分配金(円)	14,182		22,162		△7,980	

(参考)

賃貸NOI (G)+(E)+(F)	4,539	70.3%	4,297	54.6%	242
NOI利回り(分母は期中平均資産残高)	5.39%		5.46%		△0.07%

# 第7期(2007年1月期)貸借対照表

(単位:百万円)

・現金及び預金	964
・信託現金及び信託預金	11,678
・営業未収入金	130
・未収消費税等	152

・建物	3,040
・構築物	16
・機械及び装置	1
・工具器具及び備品	8
・土地	17,414
・信託建物	35,683
・信託構築物	605
・信託機械及び装置	578
・信託工具器具及び備品	128
・信託土地	112,481
・差入敷金保証金	105
・信託差入敷金保証金	873

科目	第7期 (2007年1月31日)	第6期 (2006年7月31日)	比較増減
<b>資産合計</b>	183,994	172,929	11,064
流動資産	12,986	13,357	△370
固定資産	171,007	159,572	11,435
<b>負債合計</b>	83,572	71,155	12,416
短期借入金	20,300	12,000	8,300
一年以内返済予定長期借入金	5,000	5,000	—
長期借入金	40,000	36,000	4,000
預り敷金保証金	16,257	15,785	472
その他の負債	2,015	2,370	△355
<b>純資産合計</b>	100,421	101,773	△1,351
出資総額	98,019	98,019	—
当期末処分利益	2,402	3,753	△1,351

・現金及び預金	△949
・信託現金及び信託預金	415
・未収消費税等	152

・シグマ八丁堀ビル取得	7,220
・CONZE(コンツェ)恵比寿取得	5,130
・減価償却費	△946

・借入	
シグマ八丁堀ビル取得(9/29)	7,300
CONZE(コンツェ)恵比寿取得(10/31)	5,000
・返済	
長短期借換え(1/25)	△4,000

・借入	
JA共済連(1/25)	3,000
第一生命(1/25)	1,000

・シグマ八丁堀ビル	254
・CONZE(コンツェ)恵比寿	191

## 期末時点LTV

有利子負債／総資産	35.5%	30.6%	4.8pts.
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	33.9%	31.2%	2.6pts.

(参考)

不動産等の期中平均資産残高(取得価額ベース)	166,961	158,727	8,233
------------------------	---------	---------	-------

(注) シグマ八丁堀ビル 取得(平成18年9月29日)  
CONZE(コンツェ)恵比寿 取得(平成18年10月31日)

# 第7期(2007年1月期)キャッシュフロー計算書

(単位:百万円)

科 目	第7期 (2007年1月期)	第6期 (2006年7月期)	比較増減
<b>I 営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	2,834	9,729	△ 6,895
税引前当期純利益	2,403	3,754	△ 1,351
減価償却費等	946	969	△ 23
有形固定資産の売却による減少額	—	4,810	△ 4,810
その他	△ 514	194	△ 709
<b>II 投資活動によるキャッシュ・フロー</b>	△ 12,185	△ 7,204	△ 4,980
固定資産の取得による支出	△ 12,389	△ 7,205	△ 5,183
預り敷金保証金の収入・支出	472	△ 391	864
使途制限付信託預金の預入による支出・引出による収入	△ 268	392	△ 661
<b>III 財務活動によるキャッシュ・フロー</b>	8,547	△ 2,398	10,946
短期借入金の借入・返済	8,300	—	8,300
長期借入金の借入	4,000	8,000	△ 4,000
長期借入金の返済	—	△ 8,000	8,000
分配金の支払額	△ 3,752	△ 2,398	△ 1,353
<b>IV 現金及び現金同等物の増加・減少額</b>	△ 802	126	△ 929
<b>V 現金及び現金同等物の期首残高</b>	3,466	3,339	126
<b>VI 現金及び現金同等物の期末残高</b>	2,663	3,466	△ 802

# 第7期物件別事業収支

(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	ビーコンビル プラザ	cocoti	湘南 モール フィル	CONZE 恵比寿	商業 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 赤坂繪町ビル	TOKYU REIT 蒲田ビル	リソナ・マルハビル	TOKYU REIT 虎ノ門ビル	シグマ 八丁堀ビル		オフィス 小計
不動産賃貸事業収益	606,264	168,627	176,263	309,872	65,156	171,372	300,266	710,605	174,024	70,703	2,753,155	1,265,562	173,028	240,790	225,144	148,879	273,700	787,495	453,026	139,495	3,707,122	6,460,277
賃貸事業収入	553,633	160,386	159,199	309,872	62,337	168,324	300,266	654,554	174,019	59,349	2,601,942	1,111,271	173,028	230,516	202,624	127,760	225,682	729,417	411,095	131,235	3,342,630	5,944,573
その他の賃貸事業収入	52,631	8,241	17,063	—	2,819	3,048	—	56,050	4	11,354	151,212	154,291	—	10,273	22,519	21,118	48,018	58,078	41,931	8,259	364,491	515,704
賃貸事業費用	293,836	36,487	42,350	78,036	24,060	23,920	153,799	348,717	1,023	27,889	1,030,123	785,516	62,762	70,837	123,181	51,155	143,939	285,118	239,591	74,861	1,836,963	2,867,086
水道光熱費	41,588	7,879	12,641	—	2,819	—	101	51,427	—	10,150	126,609	206,026	—	10,330	17,783	14,551	47,148	73,549	30,784	9,561	409,735	536,345
外注委託費	61,607	4,116	4,521	14,974	1,582	55	1,419	38,257	—	3,480	130,015	131,736	9,063	10,155	19,866	7,543	15,582	29,872	43,193	11,783	278,797	408,813
プロパティ・マネジメント報酬	19,408	3,728	3,656	3,331	1,506	1,683	3,162	16,661	—	1,327	54,465	36,376	1,744	3,465	4,783	3,009	4,581	16,654	9,877	2,829	83,323	137,788
修繕費	2,622	3,070	166	6,342	3,028	154	4,159	3,905	—	170	23,618	21,782	2,332	3,165	7,900	3,633	2,250	13,582	5,917	99	60,664	84,283
公租公課	39,913	8,106	8,038	25,228	5,884	15,534	45,842	34,952	—	5	183,502	127,527	16,972	18,880	19,837	7,570	18,273	84,781	23,750	8	317,600	501,103
損害保険料	1,133	131	195	607	124	89	1,678	3,050	—	202	7,212	4,627	690	569	1,033	254	1,044	731	659	415	10,027	17,239
減価償却費等	59,548	6,888	9,758	26,125	8,614	4,826	95,982	164,720	—	11,982	388,448	249,357	29,541	21,628	50,742	12,057	52,469	61,658	41,284	39,468	558,208	946,657
その他賃貸事業費用	68,012	2,567	3,372	1,426	501	1,577	1,454	35,741	1,023	571	116,250	8,081	2,416	2,640	1,233	2,535	2,588	4,289	84,124	10,695	118,605	234,855
不動産賃貸事業利益	312,428	132,139	133,912	231,835	41,096	147,451	146,466	361,887	173,000	42,813	1,723,031	480,046	110,266	169,953	101,963	97,723	129,760	502,376	213,435	64,633	1,870,159	3,593,191
減価償却費 控除前利益 (NOI)	371,976	139,028	143,671	257,961	49,710	152,278	242,449	526,608	173,000	54,796	2,111,480	729,403	139,807	191,582	152,705	109,781	182,230	564,035	254,720	104,102	2,428,368	4,539,848
資本的支出額	—	483	227	1,733	2,387	—	380	4,790	—	—	10,003	5,296	741	1,171	5,118	—	1,591	5,157	8,149	380	27,606	37,609
取得価格	15,100,000	4,800,000	5,770,000	6,920,000	1,290,000	6,600,000	9,520,000	24,500,000	6,810,000	5,116,750	86,426,750	22,400,000	4,660,000	6,620,000	4,450,000	3,570,000	4,720,000	23,260,000	8,630,000	7,000,000	85,310,000	171,736,750
土地	12,125,300	4,478,400	5,291,090	5,432,200	984,270	6,382,000	5,408,000	17,027,500	6,810,000	4,108,750	68,047,510	11,065,600	2,968,420	5,223,180	1,917,950	2,945,250	2,161,760	21,469,000	6,723,000	5,467,000	59,941,160	127,988,670
建物	2,974,700	321,600	478,910	1,487,800	305,730	218,000	4,112,000	7,472,500	—	1,008,000	18,379,240	11,334,400	1,691,580	1,396,820	2,532,050	624,750	2,558,240	1,791,000	1,907,000	1,533,000	25,368,840	43,748,080
期末算定価額	19,500,000	7,240,000	7,300,000	9,390,000	1,660,000	8,310,000	9,730,000	25,000,000	6,780,000	5,020,000	99,930,000	29,600,000	6,260,000	8,760,000	5,160,000	4,590,000	6,610,000	29,600,000	12,300,000	7,310,000	110,190,000	210,120,000
期末貸借対照表計上額	14,725,389	4,765,327	5,761,541	6,797,504	1,268,700	6,673,155	9,377,284	24,846,611	7,026,112	5,118,474	86,360,101	20,748,306	4,487,191	6,481,698	4,173,430	3,527,829	4,418,818	23,903,165	8,688,981	7,181,864	83,611,287	169,971,388
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	4,119,147	69,096,344	11,081,787	2,974,520	5,233,294	1,922,944	2,950,298	2,165,631	21,983,090	6,848,971	5,638,709	60,799,249	129,895,594
上記土地以外の 不動産等	2,578,309	279,824	464,596	1,350,888	280,531	226,719	3,791,546	7,292,012	—	999,327	17,263,756	9,666,518	1,512,671	1,248,403	2,250,485	577,531	2,253,186	1,920,074	1,840,010	1,543,154	22,812,037	40,075,793

# 第8期(2007年7月期)予想損益計算書

(単位:百万円)

科目	第8期予想		第7期実績		比較増減 金額
	金額	百分比(%)	金額	百分比(%)	
営業収益 (A)	6,691	100.0%	6,460	100.0%	230
不動産賃貸事業収益 (B)	6,691	100.0%	6,460	100.0%	230
賃貸事業収入	6,162	92.1%	5,944	92.0%	218
賃料収入(共益費収入含む)	5,632	84.2%	5,420	83.9%	212
月極駐車場収入	137	2.1%	136	2.1%	1
その他賃料収入	392	5.9%	387	6.0%	4
その他の賃貸事業収入	528	7.9%	515	8.0%	12
付帯収益	469	7.0%	461	7.1%	8
その他雑収入	58	0.9%	54	0.8%	4
営業費用 (C)	3,816	57.0%	3,612	55.9%	204
不動産賃貸事業費用 (D)	3,004	44.9%	2,867	44.4%	137
諸経費	2,050	30.6%	1,920	29.7%	129
水道光熱費	555	8.3%	536	8.3%	19
外注委託費	419	6.3%	408	6.3%	11
プロパティ・マネジメント報酬	145	2.2%	137	2.1%	7
修繕費	131	2.0%	84	1.3%	47
公租公課	549	8.2%	501	7.8%	47
損害保険料	17	0.3%	17	0.3%	△0
その他賃貸事業費用	231	3.5%	234	3.6%	△3
減価償却費 (E)	954	14.3%	946	14.7%	7
その他営業費用	812	12.1%	745	11.5%	67
うち資産運用報酬	675	10.1%	614	9.5%	61
不動産賃貸事業利益 (F)=(B)-(D)	3,686	55.1%	3,593	55.6%	93
営業利益 (A)-(C)	2,874	43.0%	2,847	44.1%	26
営業外収益	—	—	1	0.0%	△1
営業外費用	502	7.5%	445	6.9%	56
支払利息	493	7.4%	434	6.7%	58
その他営業外費用	8	0.1%	11	0.2%	△2
経常利益	2,372	35.5%	2,403	37.2%	△30
税引前当期純利益	2,372	35.5%	2,403	37.2%	△30
法人税等	1	0.0%	0	0.0%	0
当期純利益	2,371	35.4%	2,402	37.2%	△30
一口当たり分配金(円)	14,000		14,182		△182
賃貸NOI (F)+(E)	4,641	69.4%	4,539	70.3%	101
NOI利回り(分母は期中平均資産残高)	5.45%		5.39%		0.06%

## 第8期予想の前提条件

### (運用資産)

2007年1月31日に保有する19物件より異動(追加取得、既存物件の売却等)はありません。

### (営業収益)

決算発表日(2007年3月16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8期(2007年7月期)予想貸借対照表

(単位:百万円)

科目	第8期予想	第7期実績	比較増減
資産合計	183,959	183,994	△35
流動資産	13,793	12,986	806
固定資産	170,165	171,007	△841
負債合計	83,568	83,572	△4
短期借入金	20,300	20,300	—
一年以内返済予定長期借入金	—	5,000	△5,000
長期借入金	45,000	40,000	5,000
預り敷金保証金	16,257	16,257	—
その他の負債	2,010	2,015	△4
出資合計	100,391	100,421	△30
出資総額	98,019	98,019	—
当期未処分利益	2,371	2,402	△30

## 期末時点LTV

有利子負債／総資産	35.5%	35.5%	0.0%
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	33.9%	33.9%	—

(参考)

不動産等の期中平均資産残高(取得価額ベース)	171,736	166,961	4,775
------------------------	---------	---------	-------

## 物件取得

- **パイプラインサポート**
  - 上場時11物件中6物件：東急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：東急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)  
：東急グループ各社の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
  - 湘南モルフィル(底地)：第6期取得、68.1億円
- **東急グループ各社の紹介案件**
  - りそな・マルハビル
  - ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)

## PM (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

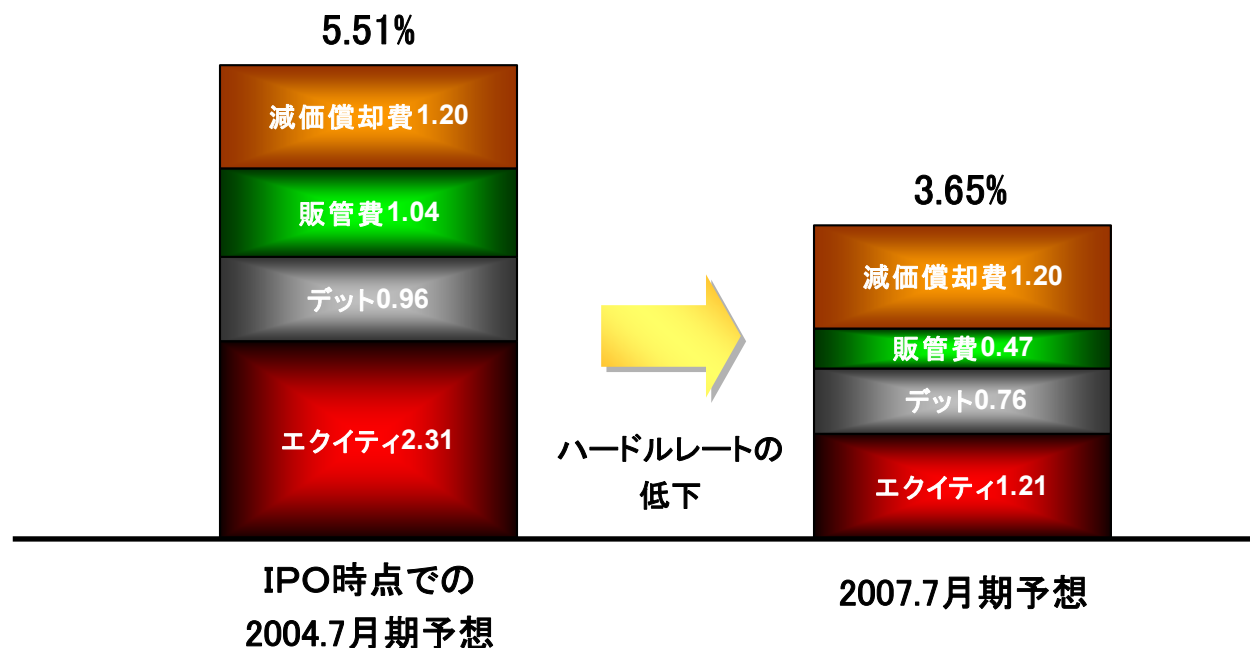
	上昇	下落	現状維持	総数
新規	7件 87.5%	0件 0.0%	1件 12.5%	8件 100.0%
継続	9件 37.5%	1件 4.2%	14件 58.3%	24件 100.0%
合計	16件 50.0%	1件 3.1%	15件 46.9%	32件 100.0%

# 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 100	デット50
	エクイティ50

差異



ハードルレート	▲1.86pts.
減価償却費	▲0.0pts.
販管費	▲0.57pts.
デット	▲0.20pts.
エクイティ	▲1.10pts.

**NOIベースの取得ハードルレートはTOKYU REITの上場以来1.86pts.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

- 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

オフィス賃料・稼働率の  
景気遅行性

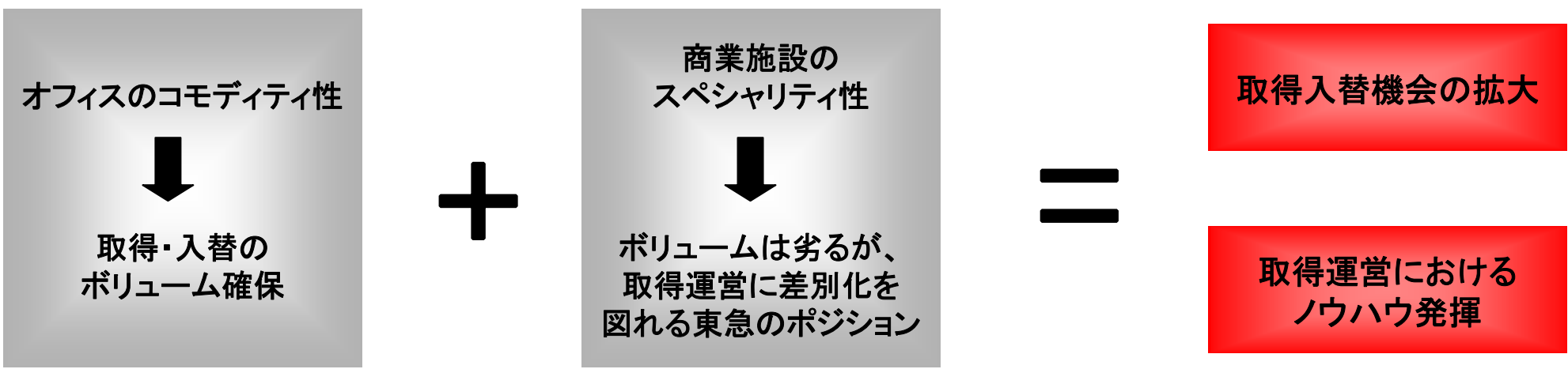
+

都市型商業施設  
賃料・稼働率の  
景気一致性

=

先行する金利リスクを  
収益面でもヘッジし、  
デットファイナンス  
における金利の  
長期固定化  
だけに頼らない特性

ビルトイン・スタビライザー機能



・AM会社やPM会社におけるノウハウ、スキル、  
経験をもった人材の配置がこれらを可能にする



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組み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

## 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) ミディアムリスク・ミ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

日本経済の潜在成長率(2006年7月18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	1.2	-0.3	0.1	1.1
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	-0.4	1.0	0.8
03	0.3	-0.3	1.0	1.0
04	0.4	-0.2	1.1	1.2
05	0.5	-0.2	1.1	1.4

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。

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。