

東急リアル・エステート投資法人

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

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

TOKYU REIT八丁堀ビル

赤坂四丁目ビル（東急エージェンシー本社ビル）

TOKYU REIT
証券コード 8957

第9期

（2008年1月期）

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

- 投資方針
- 決算と業績予想
- デットマネジメント
- ポートフォリオ概要とリスクマネジメント
- 投資口価格と投資主構成
- 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

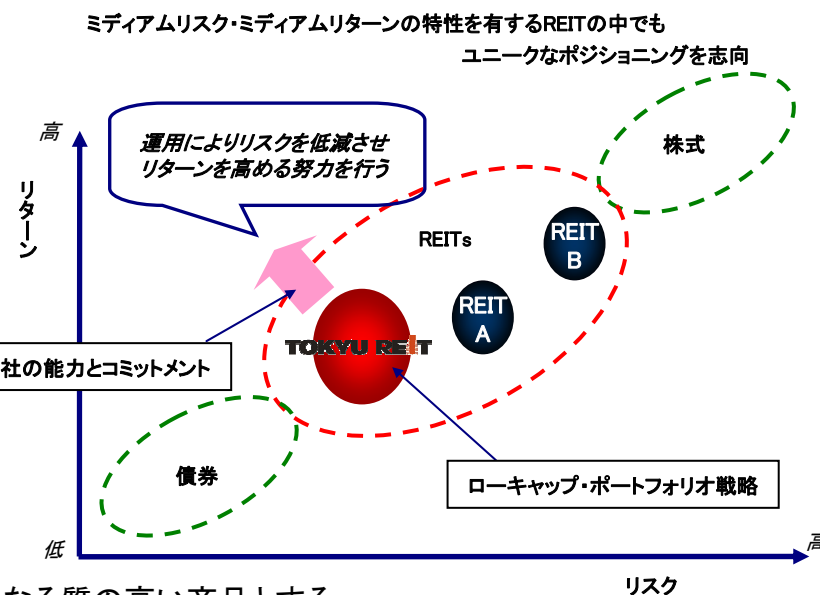
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

(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



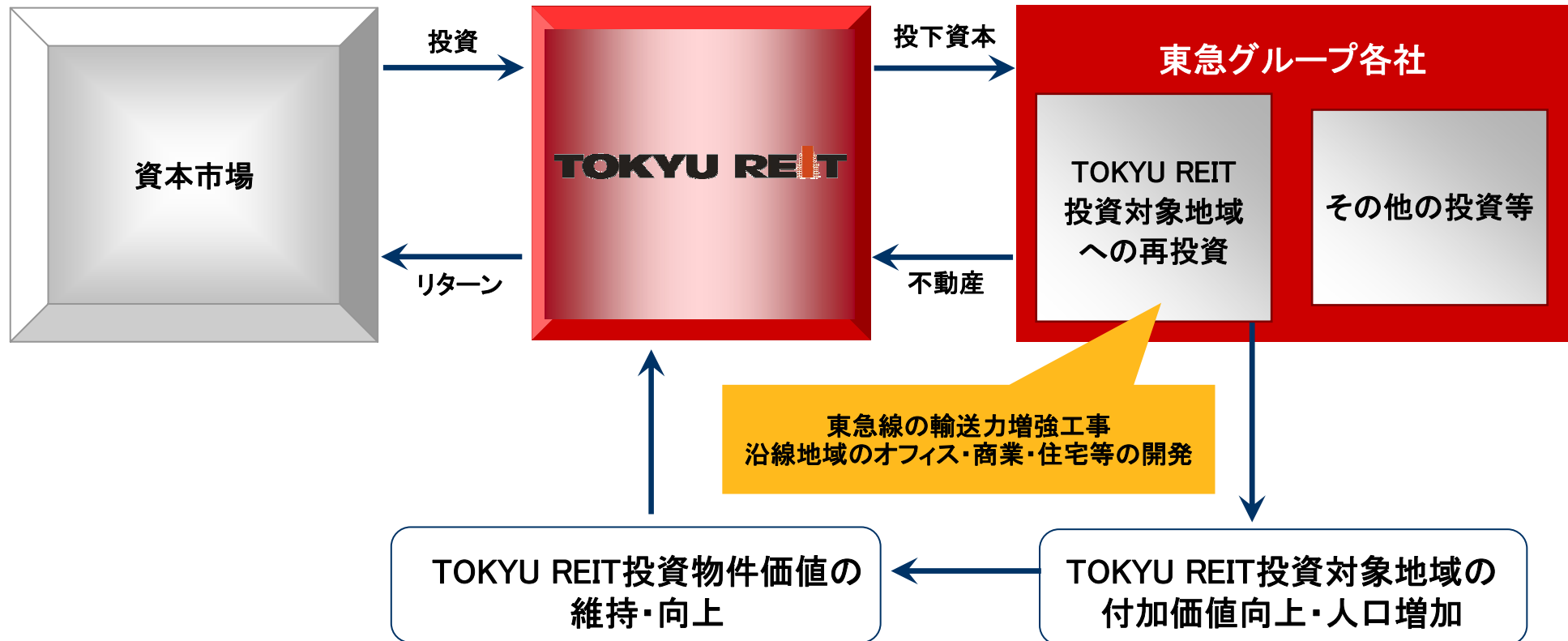
2. 投資方針

- (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更なる向上を目指す

- 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抑える分散効果
- 7. 保守的財務戦略**
 - ・デット、エクイティのリスクプレミアムを抑え、かつアベイラビリティの確保に重点を置いた戦略
- 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「投資主と同じ船に乗る」コンフリクトを抑えた資産運用報酬体系
 - ・全額費用化され資産化されない仕組の採用
- 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



	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資産運用会社に促す
基本報酬② (キャッシュフロー連動)		当期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 × 0.4%	2007年4月17日開催の投資主総会決議により料率を1%から0.4%に変更
	投資口価格形成に係る リスクプレミアム圧縮		

※ 投資法人は、上記の他に、資産保管会社(三菱UFJ信託銀行株式会社)、一般事務受託者(三菱UFJ信託銀行株式会社)、プロパティ・マネジメント会社(東京急行電鉄株式会社および東急不動産株式会社)、会計監査人(あらた監査法人)等へ所定の手数料等を支払っています。

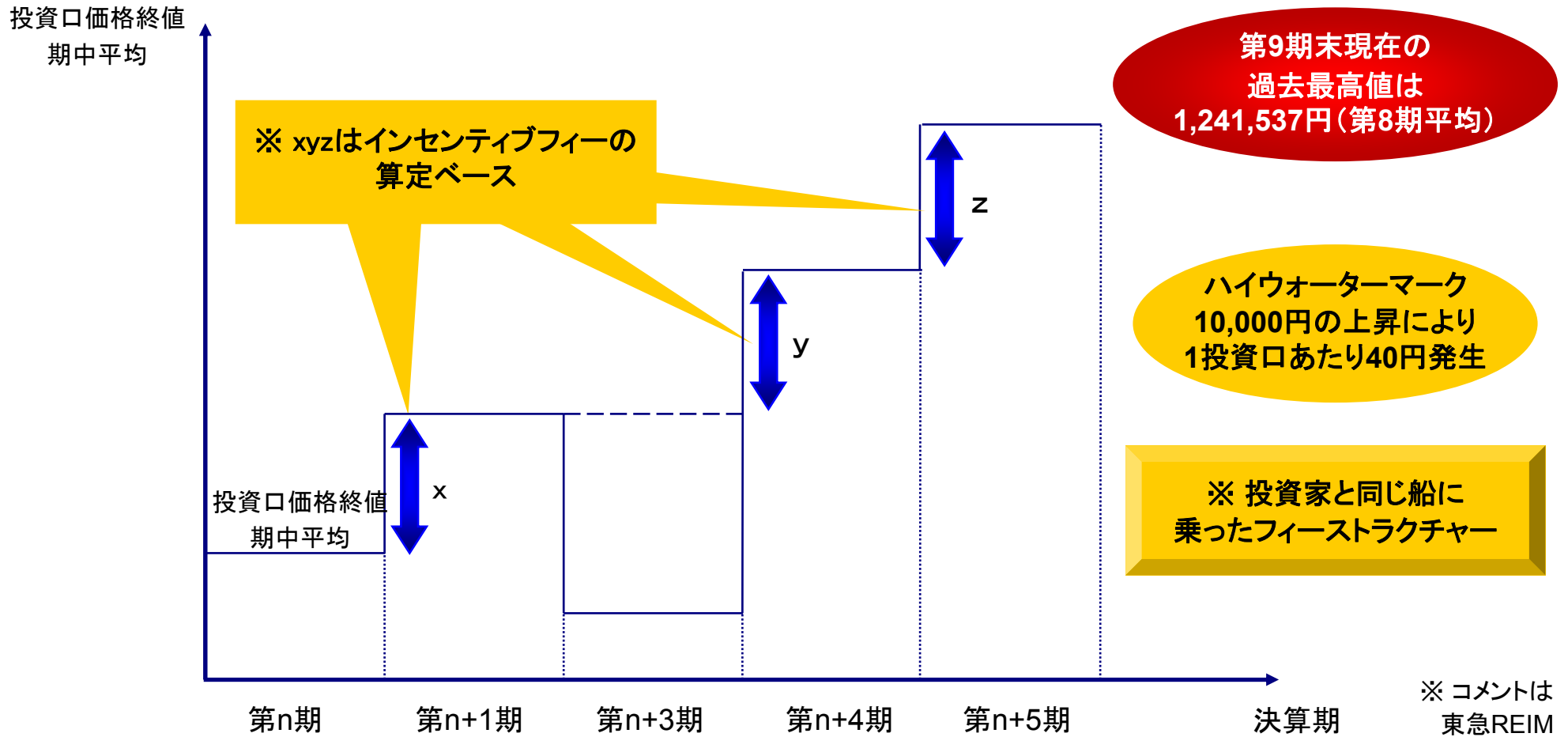
※パフォーマンスを示す3指標にリンクし、「投資主と同じ船に乗る」コンフリクトを抑えた資産運用報酬体系

※上記の報酬はすべて投資法人において費用計上される報酬であり、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は取り入れていない

※コメントは東急REIM

インセンティブフィーのストラクチャー

※ 投資法人の期中平均投資口価格が、過去最高値(ハイウォーターマーク)を上回った場合、インセンティブフィーが発生



$$\text{インセンティブフィー} = \text{対象期間の前期末発行済投資口数} \times (x, y \text{または} z) \times 0.4\%$$

TOKYU REIT

決算と業績予想

第9期決算のアウトLOOK

		第9期実績	第8期実績	比較増減	比率 (%)	第9期予想	比較増減	比率 (%)
		2008年1月期 (184日)	2007年7月期 (181日)			2007.9.13 時点		
1口当たり分配金	(円)	15,364	14,427	937	6.5	14,700	664	4.5
期中平均LTV	(%)	31.7	33.9	-2.2	—	31.7	0.0	—
期末LTV	(%)	32.7	31.8	0.9	—	34.1	-1.4	—
借入による取得余力	(百万円)	84,011	81,849	2,162	2.6	73,949	10,062	13.6
不動産の期中平均取得価額	(百万円)	172,797	171,736	1,061	0.6	171,782	1,015	0.6
NOI利廻	(%)	5.54	5.59	-0.05	—	5.46	0.08	—
含み損益	(百万円)	64,584	55,220	9,364	17.0			
含み損益反映後1口当たり修正純資産	(円)	959,997	904,709	55,288	6.1			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	1,000,664	1,241,537	-240,873	-19.4			

- ・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利廻の計算は、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)
- ・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

第10期(2008年7月期)予想

■ 予想EPS:16,000円(対前期 636円増)

➤ 当期純利益 : 2,710百万円 対前期 +107百万円(利益増)

□ 賃貸事業利益 対前期 +218百万円(利益増)

- ✓ 第9期取得物件通期寄与 175百万円
- ✓ 既存物件賃料改訂 46百万円
- ✓ 雑収入増(解約違約金等) 36百万円
- ✓ 修繕費増 ▲37百万円 など

□ 資産運用報酬 対前期 ▲33百万円(費用増)

□ 営業外費用 対前期 ▲74百万円(費用増) など [長期固定借入金比率向上、デュレーションの伸長]

■ 予想期中平均LTV:32.7% 予想期末総資産LTV:38.1% 予想期末長期固定借入金比率:89.8%

第11期(2009年1月期)予想

■ 予想EPS:15,300円

➤ 営業収益 7,046百万円 経常利益 2,592百万円 当期純利益 2,591百万円

■ 予想期中平均LTV:32.7% 予想期末総資産LTV:38.1% 予想期末長期固定借入金比率:89.8%

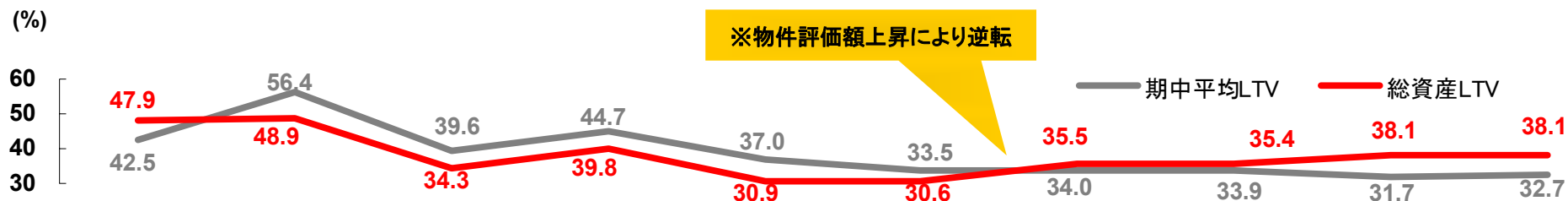
*予想期中平均LTV=(予想有利子負債の期中平均残高+予想見合い現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷(予想前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均)

*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

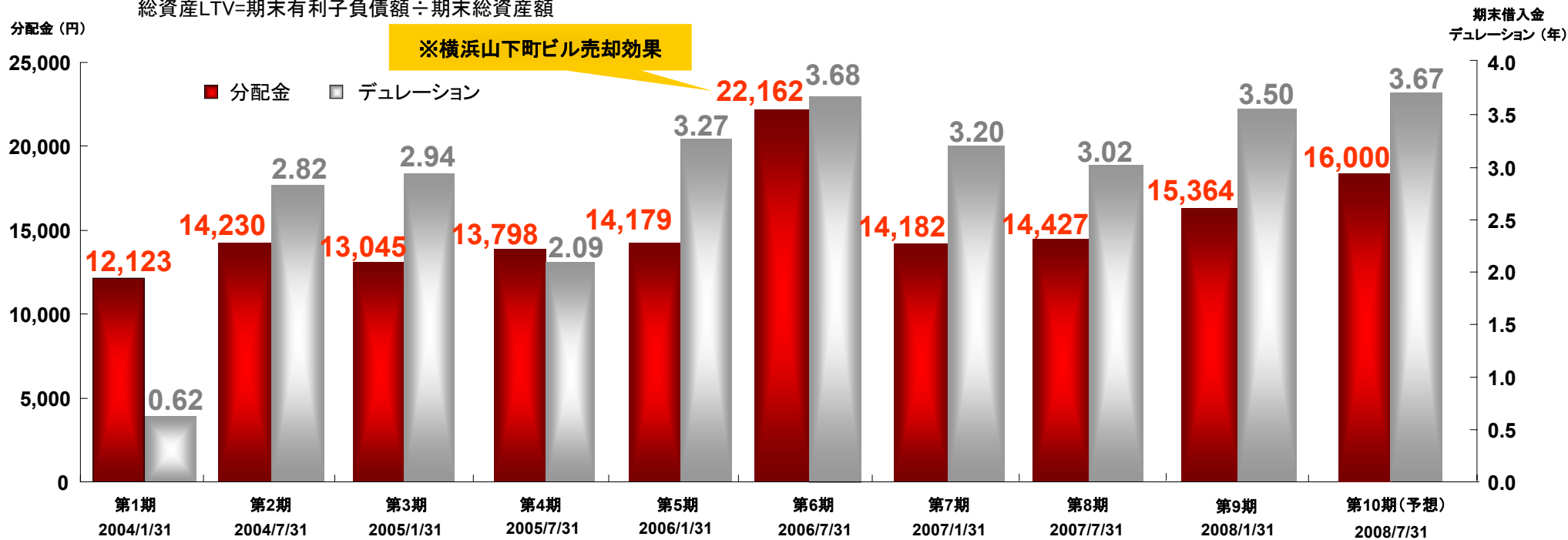
*デュレーション=借入金平均残存年数

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
 総資産LTV=期末有利子負債額÷期末総資産額

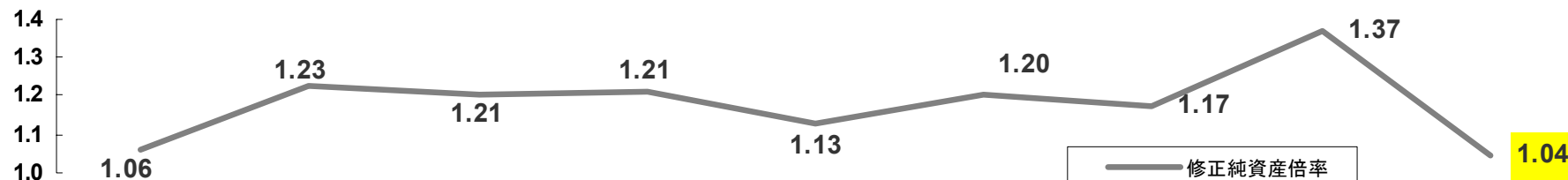


* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している

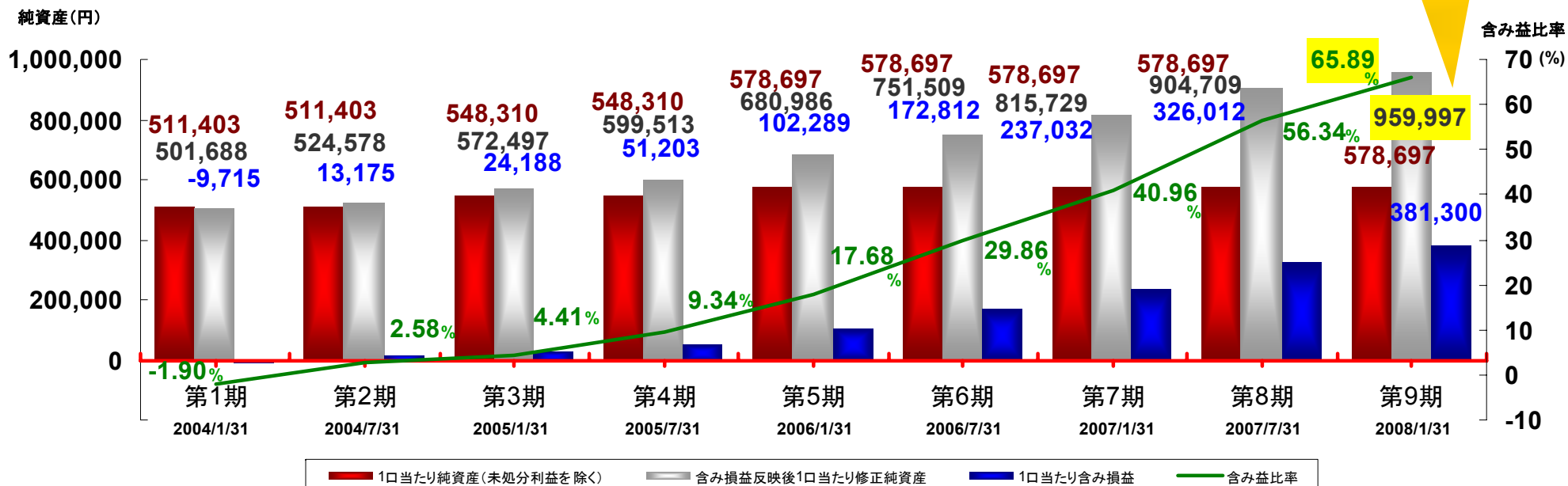
※コメントは東急REIM

資産価値(含み損益通算後修正純資産)の向上

修正純資産倍率



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



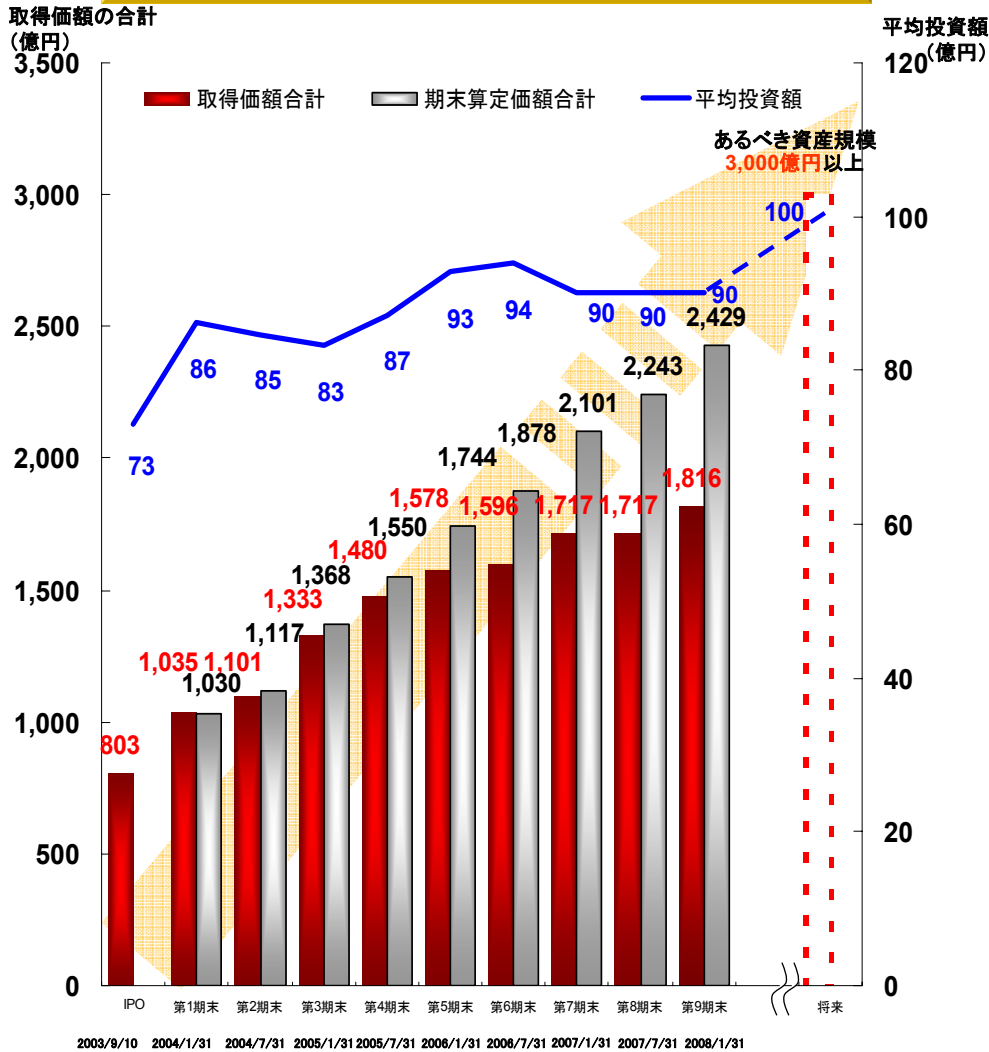
第9期末時点の修正純資産

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	1,241,537円	1,000,664円
-----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	------------	------------

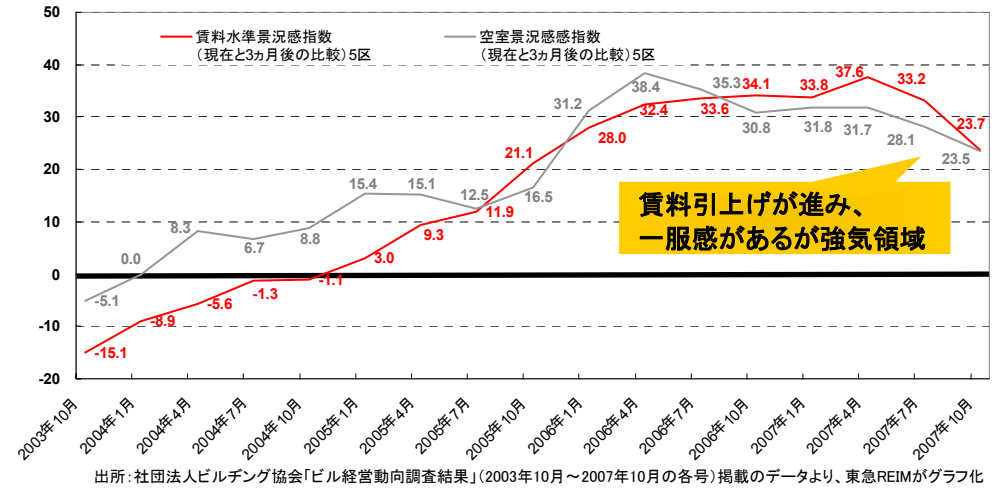
外部成長～追加取得のタイミングを探る～

外部成長の実績(優良資産の着実な取得)

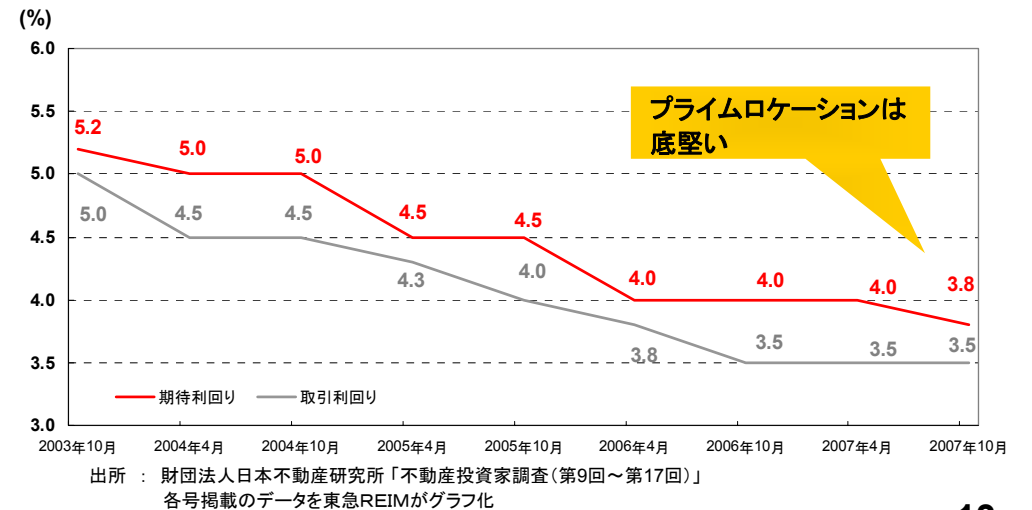
成長力のある地域における競争力のある物件への投資



賃料水準景況感指数および空室率景況感指数(都心5区)



想定基準ビル(丸の内・大手町)の期待利廻および取引利廻



■ 背景

- 複数の個人所有者との共同ビルであるため、管理組合運営業務やサブリース等に伴うリスク等の対応が必要な物件であるが、買い増しによりバリューアップが期待できる、長期投資に向けた物件*

■ これまでの取組み

- 各区分所有者との良好なコミュニケーション
- 健全な管理組合の運営*
- 越境問題への対応(勝訴により権利を保全)**

■ 追加取得

- 第9期中に以下のとおり追加取得を実施

2007年9月21日	藤田観光(株)	1,100百万円	土地:約8.6% 建物:約7.1%	相対
2007年9月21日	個人4名	200百万円	土地:約1.3% 建物:約1.1%	相対
2007年10月26日	個人1名	140百万円	土地:約1.2% 建物:約0.8%	相対

取得後の状況	区分所有者9名 との共同ビル	取得価額総額10,070百万円 (期末算定価額16,800百万円)	土地:約84.7% 建物:約88.6%
--------	-------------------	--------------------------------------	------------------------

■ 成果

- キャッシュフローの増加、資産価値の向上、運営の効率化



*第4期資産運用報告書P.13参照 **第6期決算説明資料P.35参照

赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)の取得

■ 概要

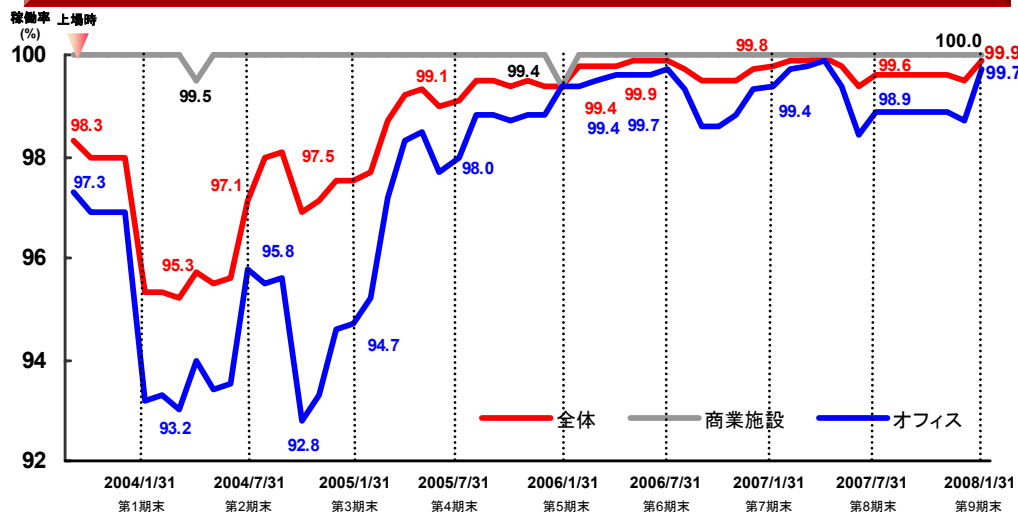
- 取得資産 : 不動産を信託する信託受益権
- 用途・テナント : オフィス・株式会社東急エージェンシー
- 所在地 : 東京都港区赤坂
- 敷地面積 : 712.49㎡
- 延床面積 : 5,002.36㎡
- 取得価額 : 8,500百万円
- 取得時鑑定評価額 : 8,500百万円
- 還元利廻り : 4.20%(最終還元利廻り 4.50%)
- 取得日 : 2008年1月31日
- 取得先 : アミット・インベストメント有限会社
(株)東急エージェンシー、東急不動産(株)の
意向を受けて設立された特別目的会社)



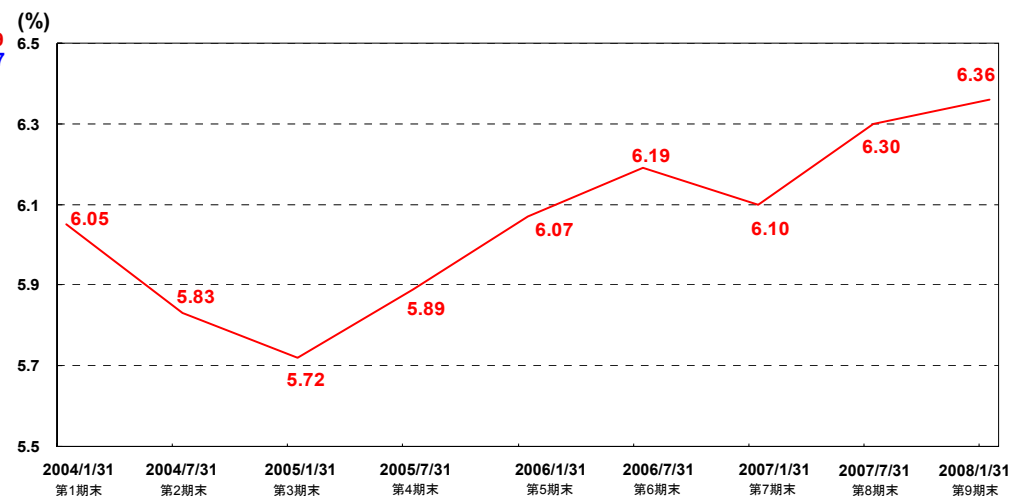
■ 特徴と課題

- 強み : 複数駅からの良好なアクセス、青山通りに面する高い視認性、
築浅(2003年2月竣工)
- 弱み : シングルテナントによる退去リスク
(但し、取得日より5年間の定期借家契約締結)
- 機会 : 周辺再開発によるポテンシャル上昇
- 特記事項 : 東急グループ各社との協働(コラボレーション)

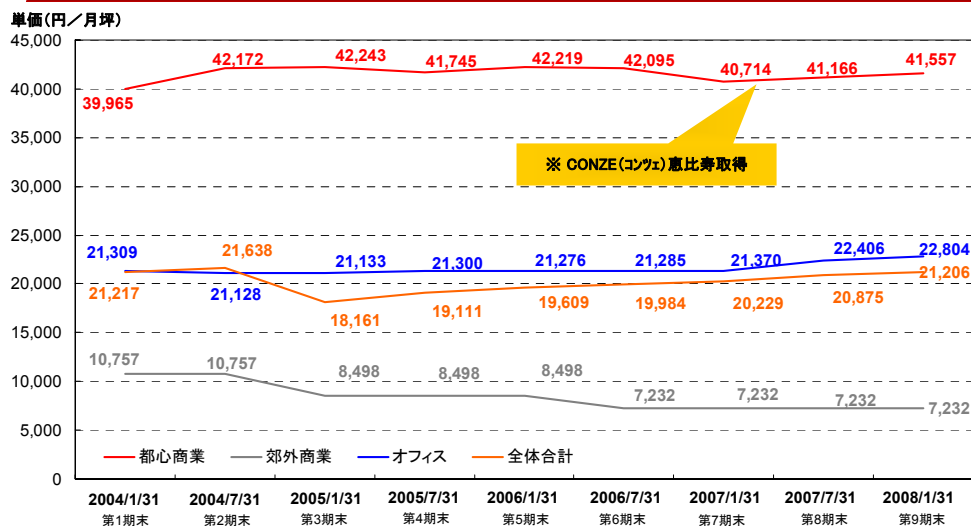
ポートフォリオ全体の稼働率の推移



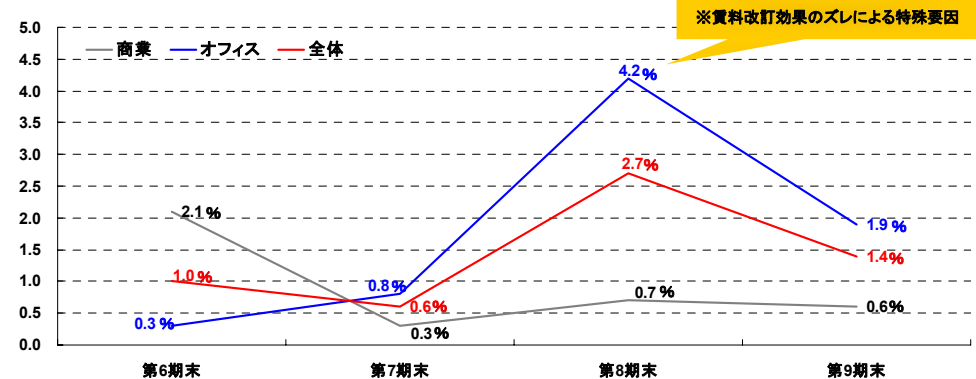
IPO時11物件NOI利廻り推移(固都税資産化効果差引後)



平均賃料の推移(共益費込み)



対前期月額賃料上昇率



※賃料更改対象テナント数や改訂率、新規入居(稼働)の有無により変化する

※ 駐車場及び看板等の収入を除く
 ※ 各期末時点での月額賃料(発生ベース)を比較したもの

市場賃料との乖離率

用途	第6期初 (16物件)	第7期初 (17物件)	第8期初 (19物件)	第9期初 (19物件)	第10期初 (20物件)
商業施設	9.3%	9.4%	11.1%	10.6%	9.0%
都心商業	13.3%	14.5%	16.7%	15.9%	13.5%
郊外商業	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
オフィス	4.2%	12.5%	14.1%	16.0%	15.6%
全体	6.3%	11.1%	12.8%	13.7%	12.9%

*乖離率は、新規市場賃料と各期初月額賃料の乖離幅を各期初月額賃料で除して算出

*新規市場賃料は、各種レポート等により東急REIMが作成

*各期初月額賃料は、共益費込み(駐車場及び看板等の収入を除く)

*第6期初は横浜山下町ビル(ハーニース・ニューヨーク横浜店)を除く

<参考>賃料更改期限到来テナント割合

用途	第9期	第10期	第11期	第12期	第13期	第14期	第15期
商業施設	1.8%	18.5%	18.3%	10.0%	31.0%	3.4%	1.3%
都心商業	0.0%	9.4%	24.9%	4.4%	27.7%	5.1%	2.0%
郊外商業	5.4%	36.2%	5.4%	21.0%	37.4%	0.0%	0.0%
オフィス	6.6%	28.0%	22.3%	27.0%	20.0%	29.0%	21.9%
全体(20物件)	4.6%	24.1%	20.7%	20.0%	24.5%	18.5%	13.5%

*割合は、更改期限が到来するテナントの賃料を用途毎賃料合計で除して算出

*賃料は、共益費込み(駐車場及び看板等の収入を除く)

*第10期初時点

TOKYU REIT

デットマネジメント

投資法人債発行概要

投資法人債の名称	発行日	総額 (百万円)	利率(クーポン)		年限	償還日	摘要	
			基準金利	スプレッド				
第1回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定 同順位特約付)	2007年10月24日	5,000	1.65%	5年限LIBOR SWAPレート	20bps	5年	2012年10月24日	無担保、無保証。 担保提供制限条項付。 本投資法人債の買入消却は、 発行日の翌日以降、振替機関が 別途定める場合を除き、いつでも 可能。
第2回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定 同順位特約付)	2007年10月24日	5,000	1.89%	7年限LIBOR SWAPレート	25bps	7年	2014年10月24日	
合計		10,000						

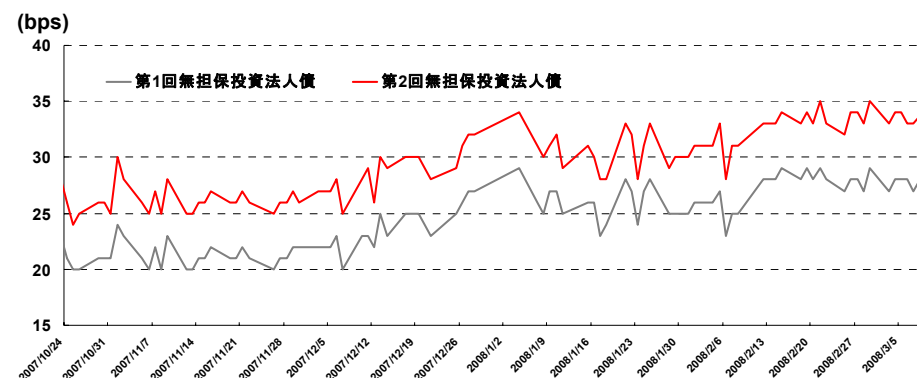
格付け(第9期末現在)



- 発行体格付け: AA- (格付けの方向性: 安定的)
- 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)

※高格付け維持により、金融事情の変化に対応

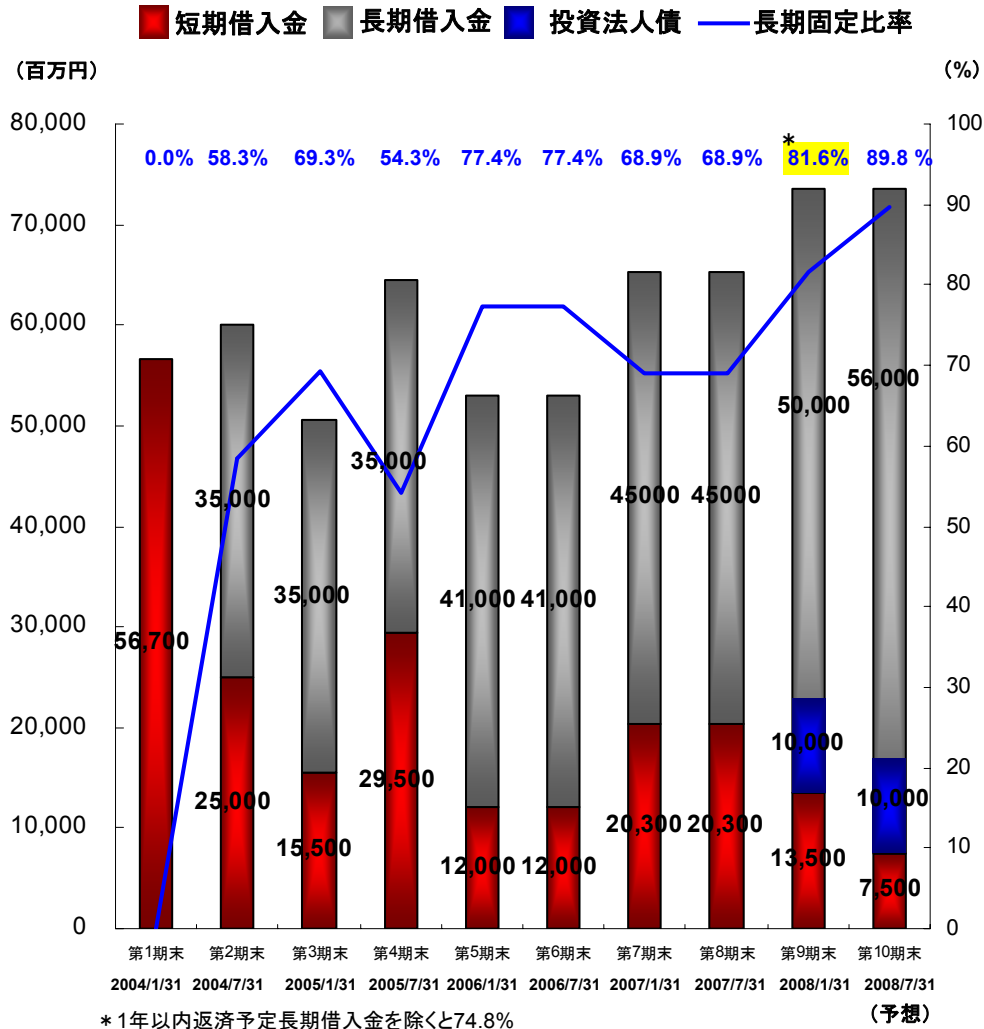
セカンダリー市場のスプレッド推移



※発行条件よりスプレッド拡大しているが限定的、
インデックス組入決定によりスプレッド圧縮に期待

デットストラクチャー (1)

長期固定比率



有利子負債残高

区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (%)	借入実行日	返済期限		摘要	
					期日	期		
短期 (変動金利)	住友信託銀行	1,000	0.99000	平成18年10月31日	平成20年10月31日	第11期	無担保 無保証	
	中央三井信託銀行	1,000						
	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	0.93000	平成20年1月31日	平成21年1月31日	第11期		
	住友信託銀行	1,700						
	中央三井信託銀行	1,700						
	三菱東京UFJ銀行	1,700						
	みずほコーポレート銀行	1,700						
	三菱UFJ信託銀行	1,700						
短期借入金合計		13,500	-	-	-	-	-	
長期 (固定金利)	農林中央金庫 (注1)	4,000	1.38875	平成16年6月25日	平成20年6月25日	第10期	無担保 無保証	
	百五銀行 (注1)	1,000	1.23875					
	中央三井信託銀行	5,000	1.68875					
	三菱UFJ信託銀行	5,000	1.68875					
	あいおい損害保険	1,000	1.92750		平成22年6月25日	第14期		
	大同生命保険	1,000						
	三井住友海上火災保険	1,000	2.03000		平成24年6月25日	第18期		
	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		平成17年10月25日	平成23年10月25日		第17期
	日本政策投資銀行	5,000	1.95000		平成18年1月25日	平成30年1月25日		第29期
	日本生命保険	4,000	1.93000		平成18年7月31日	平成23年7月31日		第16期
	第一生命保険	4,000	2.21125		平成18年7月31日	平成25年7月31日		第20期
	第一生命保険	1,000	1.92000		平成19年1月25日	平成26年1月25日		第21期
	全国共済農業協同組合連合会	3,000						
	住友信託銀行	5,000	1.81062		平成19年6月25日	平成22年12月25日		第15期
	三菱東京UFJ銀行	5,000	1.62625		平成19年9月25日	平成23年9月25日		第17期
長期借入金合計		50,000	-	-	-	-	-	
借入金合計		63,500	-	-	-	-	-	
投資法人債 (固定金利)	第一回無担保投資法人債	5,000	1.65000	平成19年10月24日	平成24年10月24日	第19期	無担保 無保証	
	第二回無担保投資法人債	5,000	1.89000	平成19年10月24日	平成26年10月24日	第23期		
投資法人債合計		10,000	-	-	-	-	-	
有利子負債合計		73,500	-	-	-	-	-	

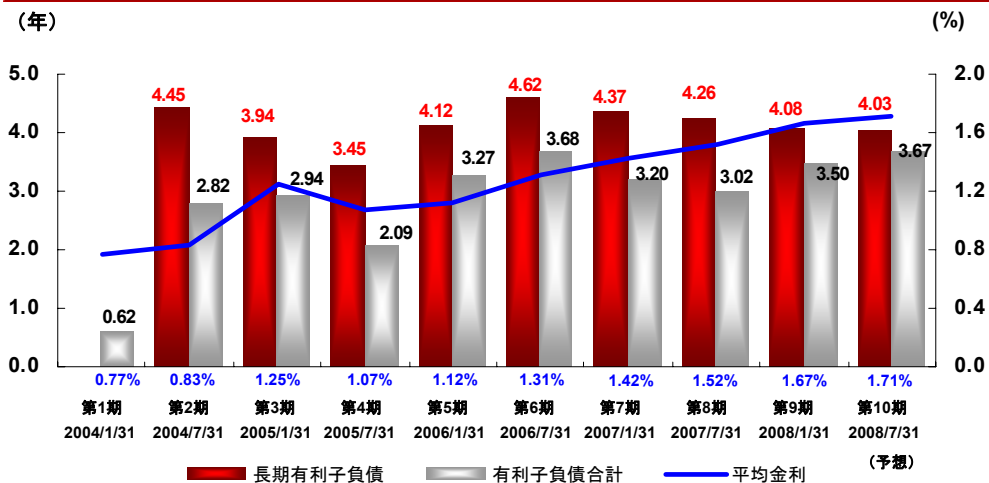
(注1) 1年以内返済予定長期借入金

(注2) 期中平均利率：1.66970%

※デットポジション強化のため長期固定化を推進

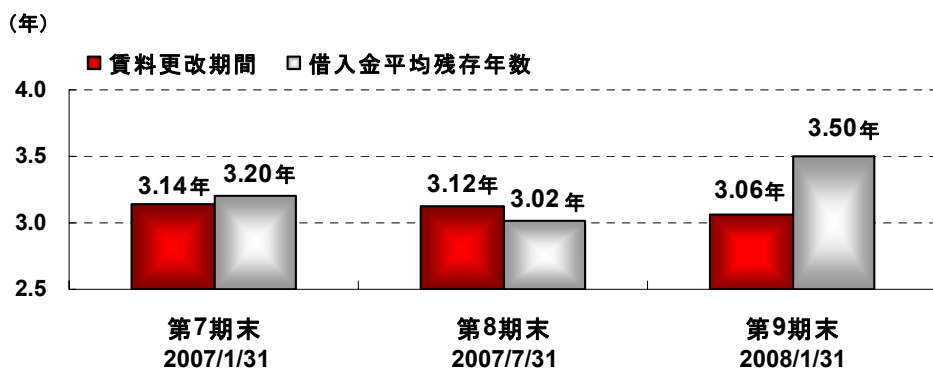
デットストラクチャー (2)

有利子負債平均残存年数と平均金利



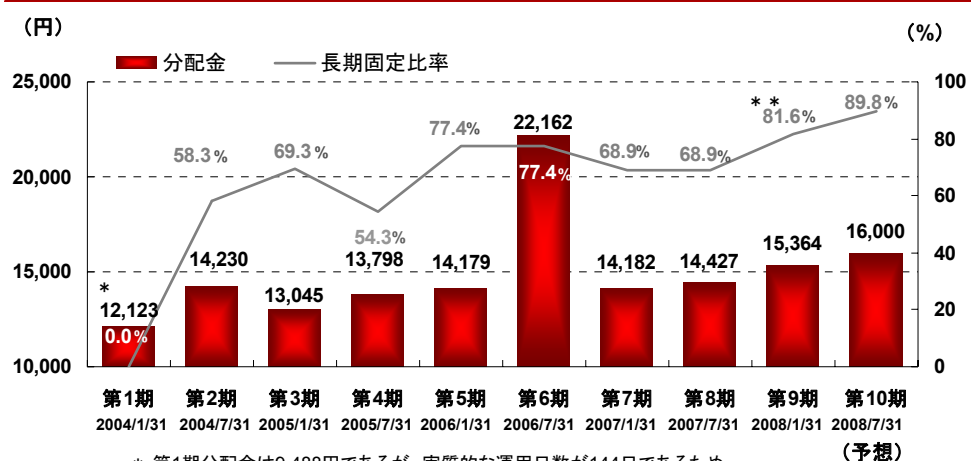
※デュレーションを伸ばしながらデットコストを抑える

平均賃料更改期間と有利子負債平均残存年数



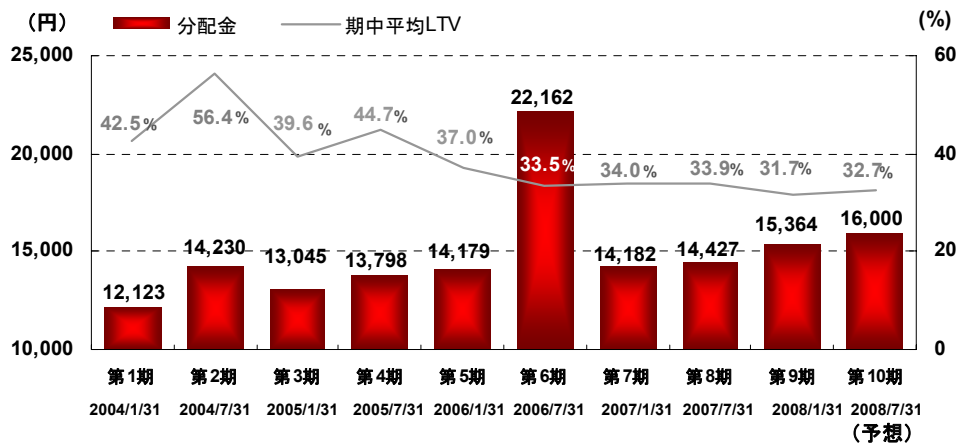
※賃料更改期間以上のデュレーションマネジメントを目指す

分配金水準と有利子負債長期固定比率



※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



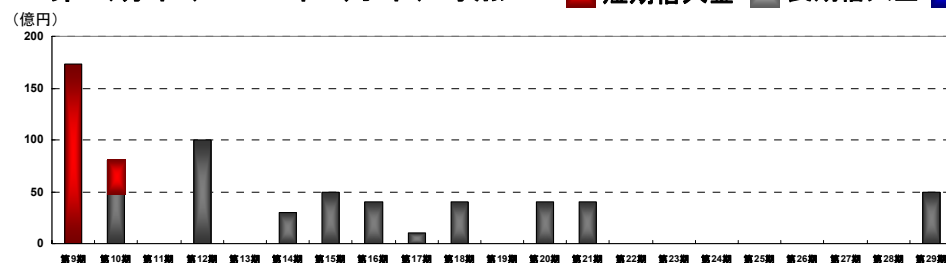
好機に備えたデットポジションの強化

返済期限別借入金残高(マチュリティーラダー表)

※括弧内は対第8期末比較

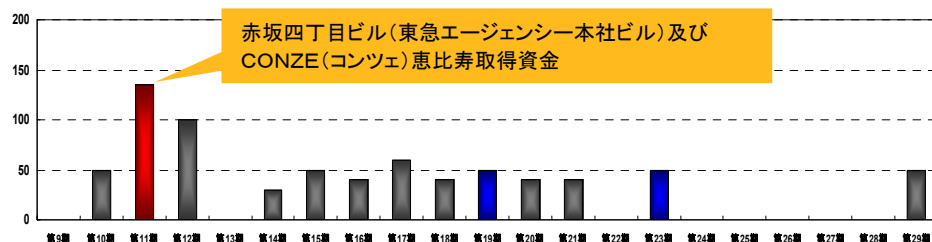
第8期末(2007年7月末)時点

■ 短期借入金 ■ 長期借入金 ■ 投資法人債



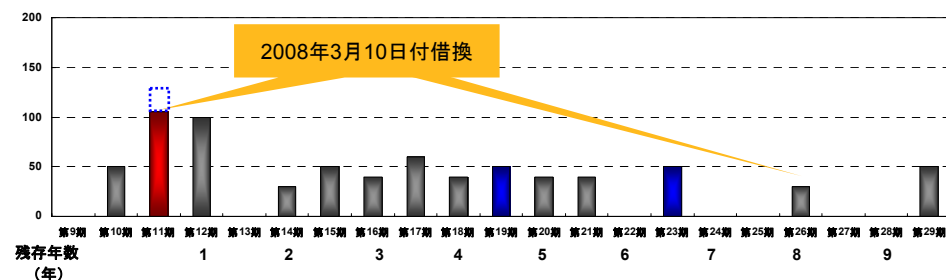
総額	:	653億円
平均残存年数	:	3.02年
長期固定比率	:	68.9%
ラダー数	:	11本
平均ラダー金額	:	59.4億円

第9期末(2008年1月末)時点



総額	:	735億円 (+82億円)
平均残存年数	:	3.50年 (+0.48年)
長期固定比率	:	81.6% (+12.7pts.)
ラダー数	:	13本 (+2本)
平均ラダー金額	:	56.5億円 (▲2.9億円)

2008年3月10日時点



総額	:	735億円 (+82億円)
平均残存年数	:	3.69年 (+0.67年)
長期固定比率	:	85.7% (+16.8pts.)
ラダー数	:	14本 (+3本)
平均ラダー金額	:	52.5億円 (▲6.9億円)

不動産金融がタイト化する局面は、物件取得のチャンス
⇒次なる外部成長の好機をとらえるべく、デットポジションの強化を図っている

TOKYU REIT

ポートフォリオ概要とリスクマネジメント

保有物件一覧



湘南モールフィル(底地)

商業施設 ★



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)



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



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



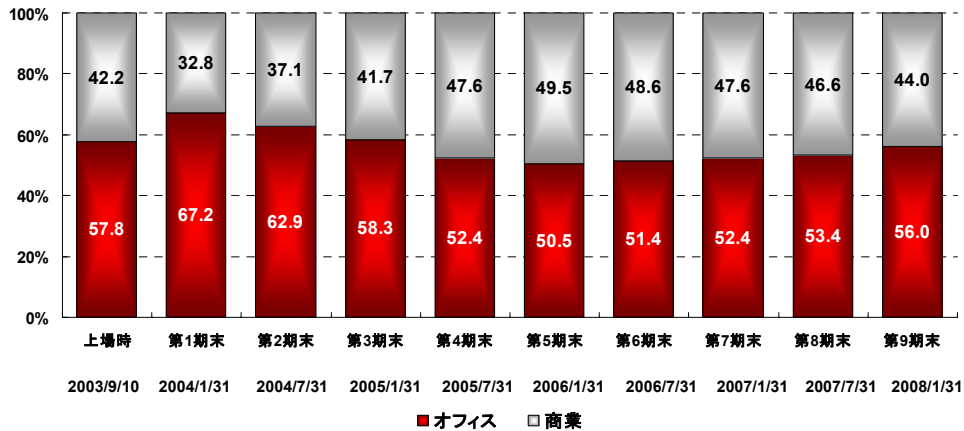
TOKYU REIT
八丁堀ビル



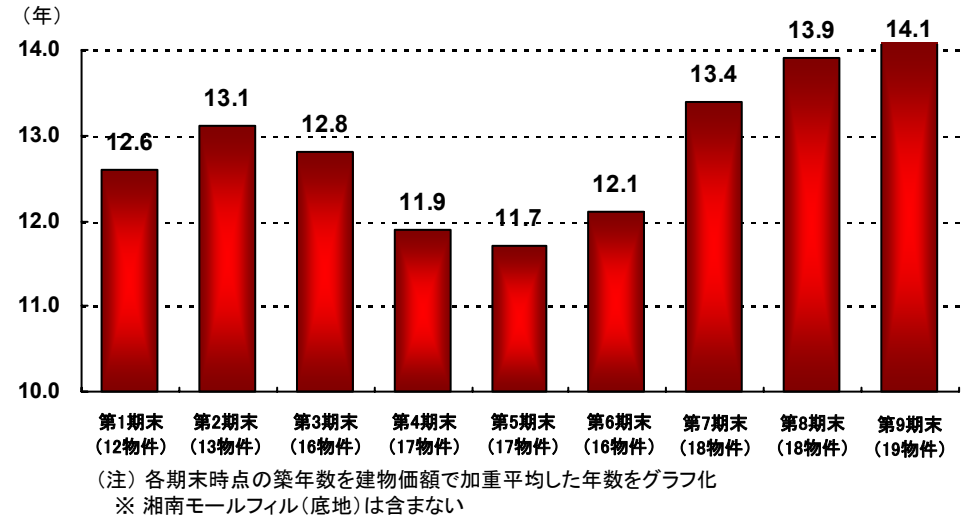
赤坂四丁目ビル
(東急エージェンシー
本社ビル)

ポートフォリオの概要(1)

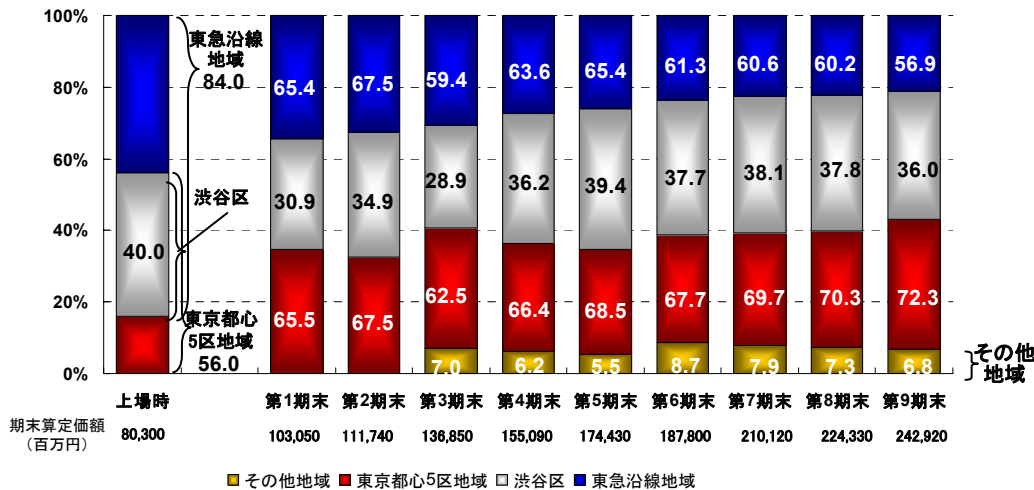
オフィス・商業比率(期末算定価額ベース)



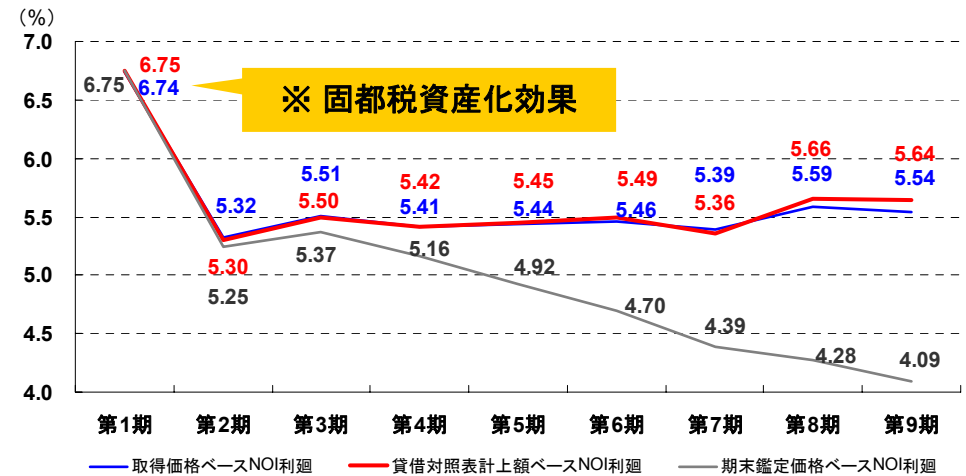
加重平均築年数(2008年1月31日現在)



エリア比率(期末算定価額ベース)



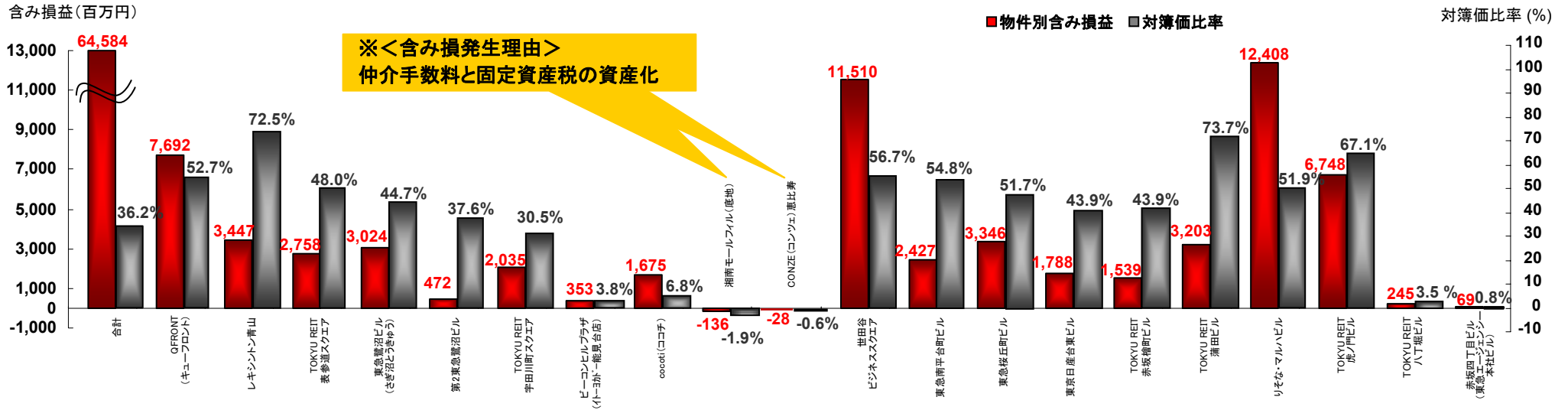
NOI利廻の推移



※ コメントは東急REIM

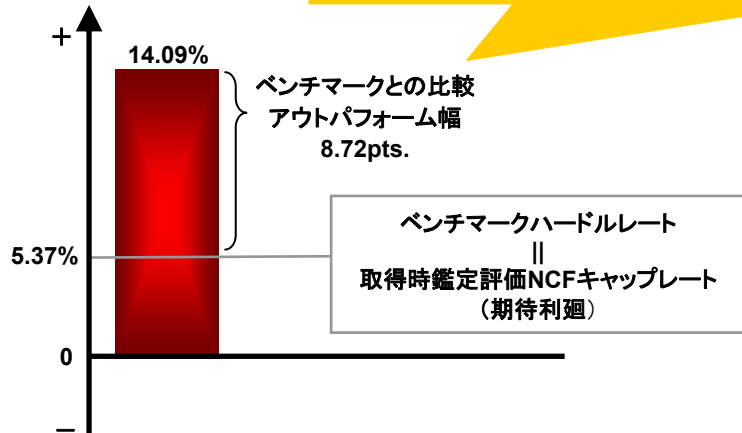
ポートフォリオの概要(2)

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

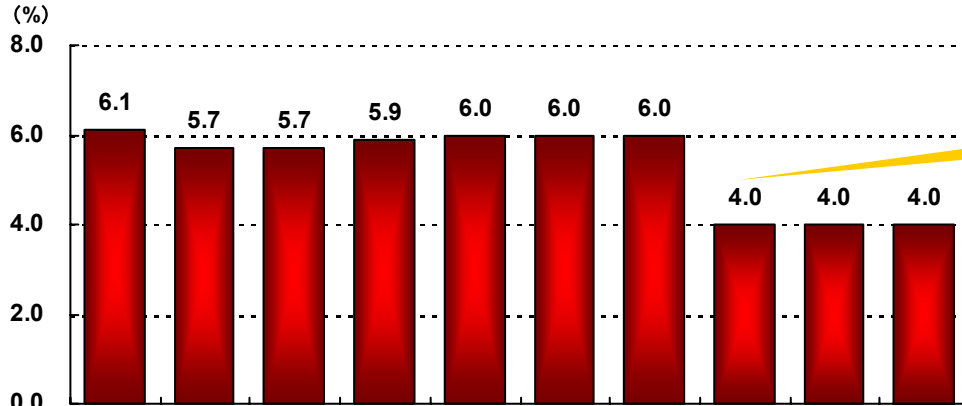
※16物件の取得以来のトータルリターンはベンチマークを8.72pts.アウトパフォーム



- 決算期を4期(2年)経過した16物件を対象(取得価格ベース154,250百万円)(2回に分けて取得したcocoti(コチ)は合計額、第6期売却の横浜山下町ビルを除く)
 - IRRの計算において、みなし処分価格(売却価格)には、期末算定価額を使用
 - 取得価格には、資産化コストを含まない(仲介手数料、初年度固都税、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16物件に横浜山下町ビルを加えた17物件(取得価格ベース159,300百万円)で計算されるIRRは14.20%(ベンチマーク5.43%を8.77pts.アウトパフォーム)
- (※)横浜山下町ビルの売却価格には、譲渡価格を使用 ※コメントは東急REIM

リスクマネジメント(1)

ポートフォリオPMLの推移

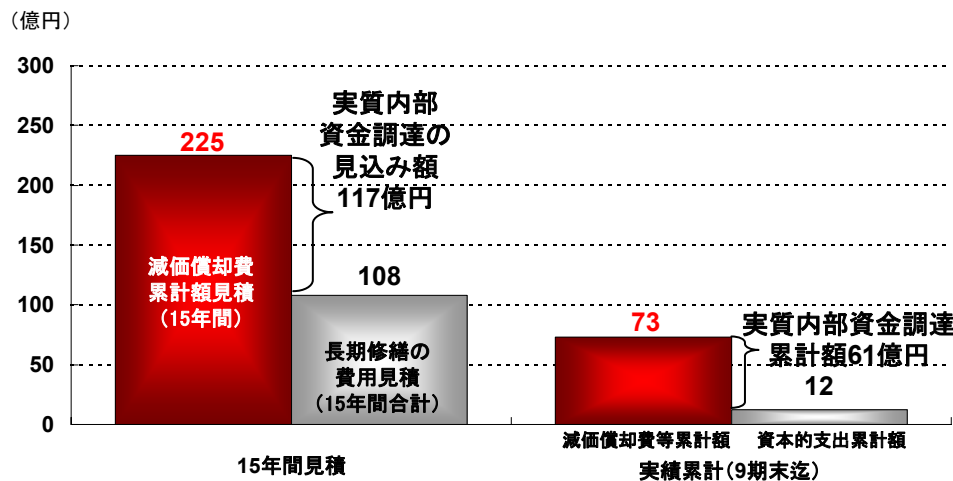


上場時 第1期末 第2期末 第3期末 第4期末 第5期末 第6期末 第7期末 第8期末 第9期末
 (11物件) (12物件) (13物件) (16物件) (17物件) (17物件) (16物件) (18物件) (19物件)
 * 湘南モールフィル(底地)は含まない

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

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

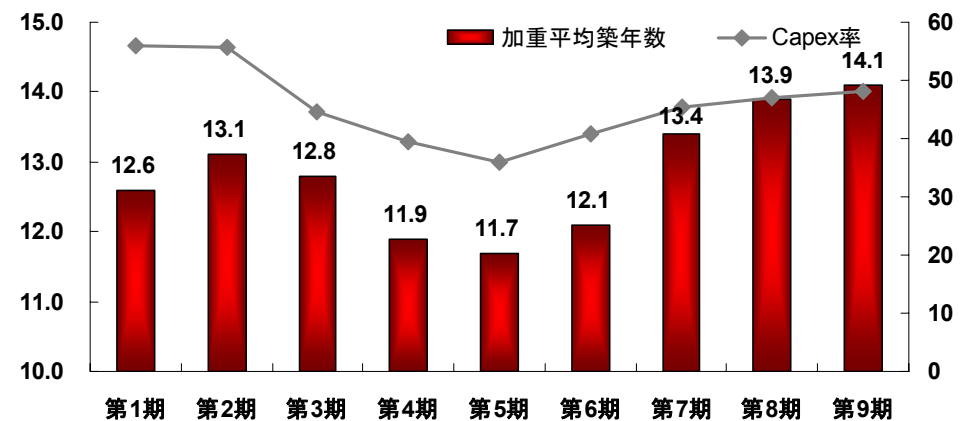
長期修繕費用と減価償却累計額とのバランス



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

加重平均築年数とCapex率

※加重平均築年数は増えているがコストは十分にカバー

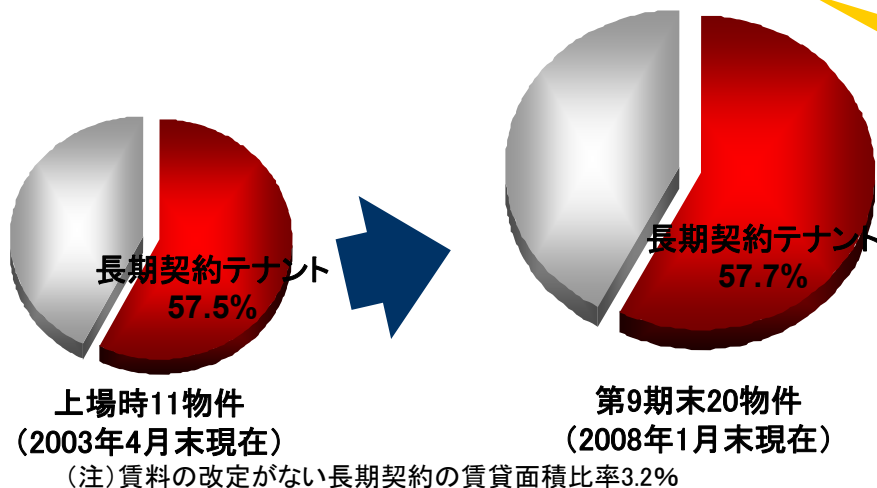


*Capex率...各期末長期修繕見積÷各期末減価償却累計額 ※コメントは東急REIM

リスクマネジメント(2)

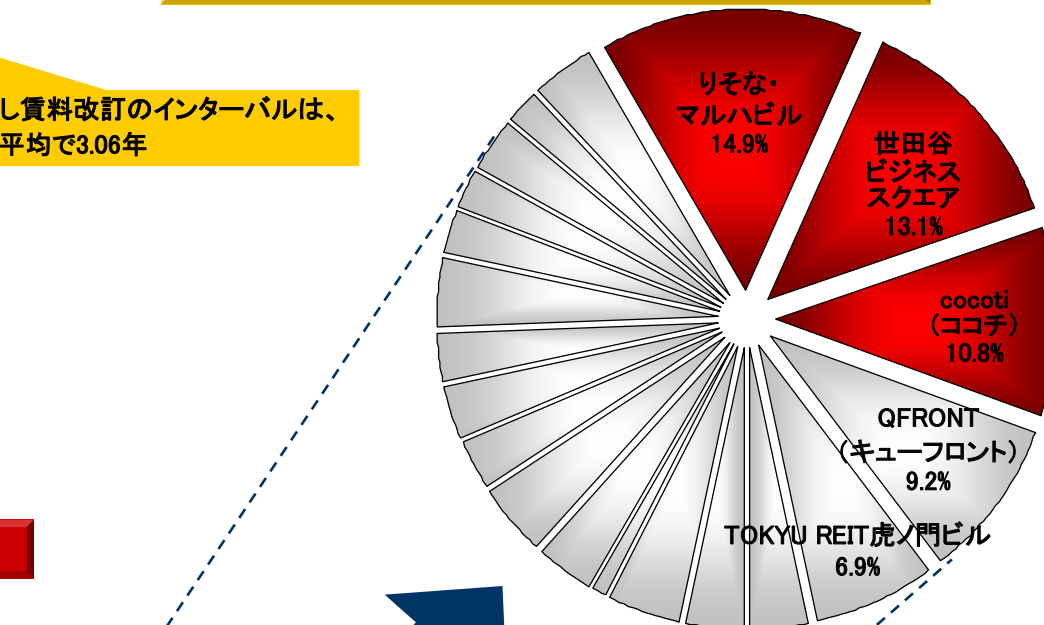
長期契約テナント比率(賃貸可能面積ベース)

※長期コミットメントの獲得は継続



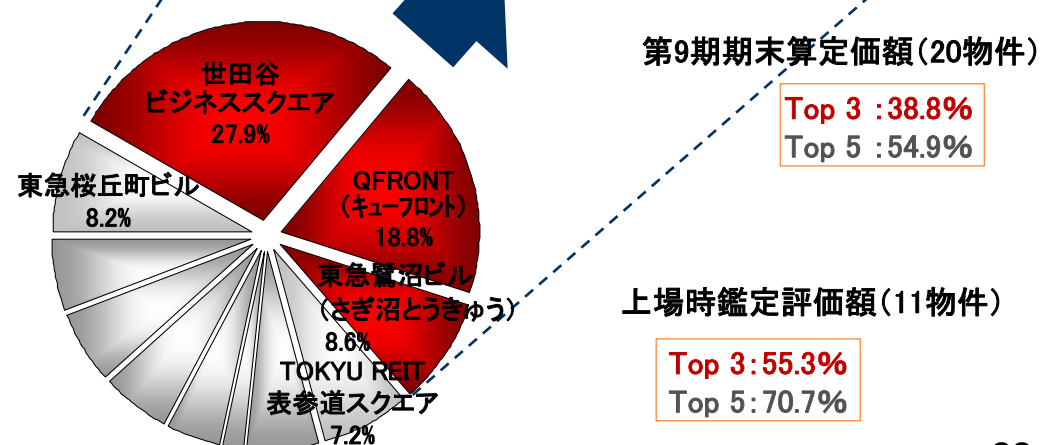
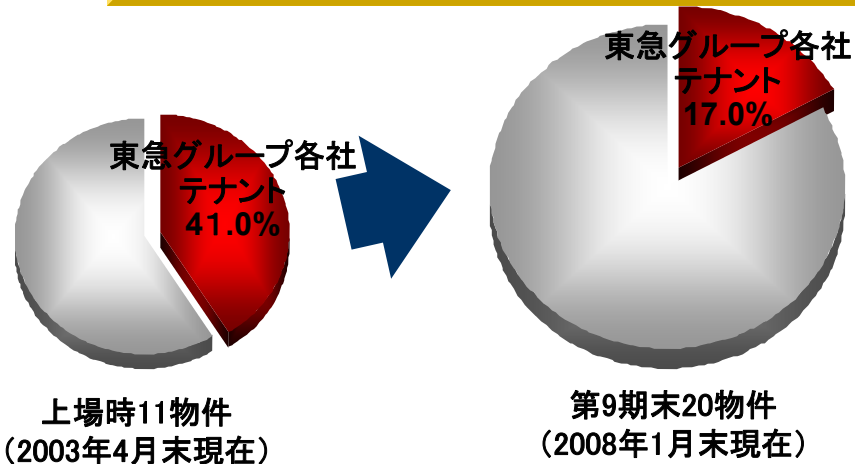
個別物件期末算定価額比率(第9期末20物件)

※物件増加により個別物件比率が低下



東急グループ各社テナント比率(賃貸面積ベース)

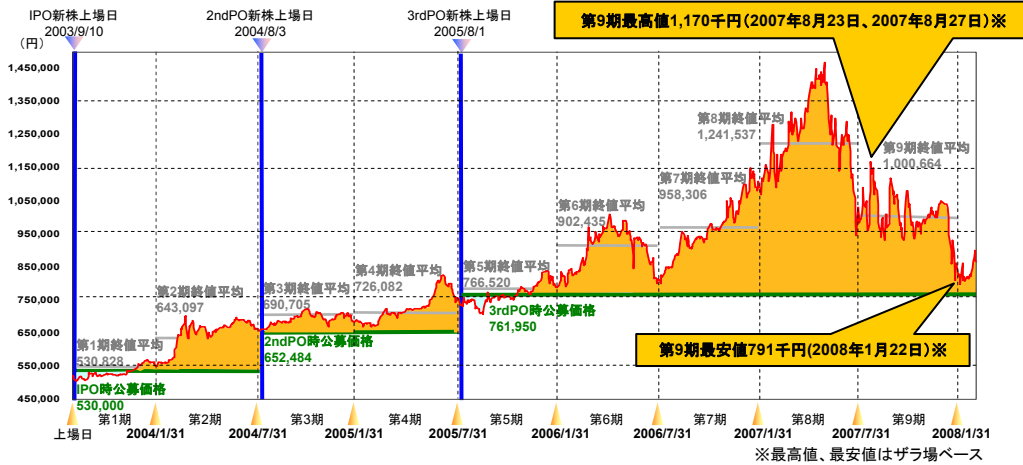
※東急グループ各社への依存度の低下



TOKYU REIT

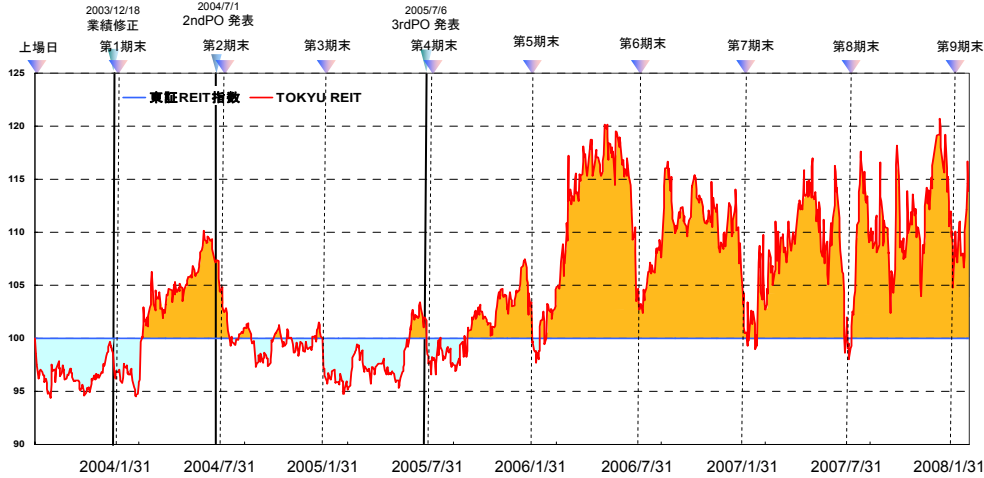
投資口価格と投資主構成

TOKYU REIT公募価格と投資口価格



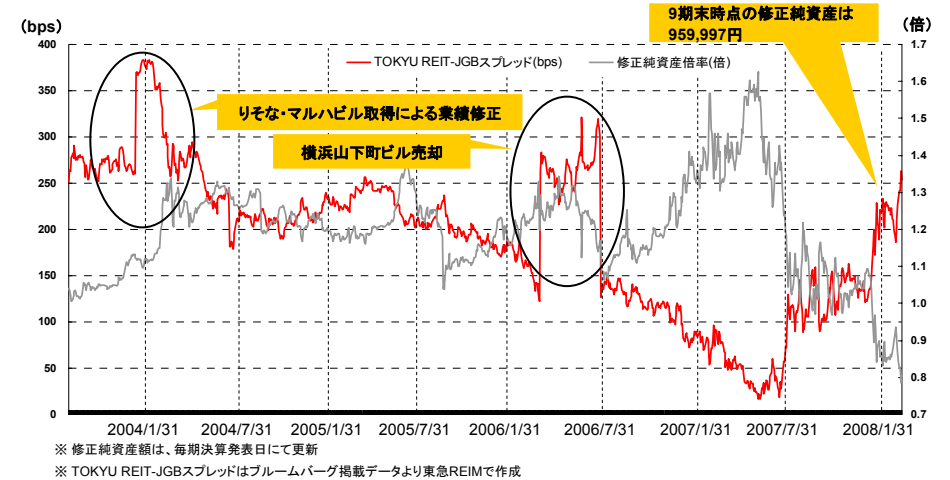
※3回の増資において、いずれも公募価格を着実にクリア

TOKYU REIT投資口価格のパフォーマンス(vs 東証REIT指数)



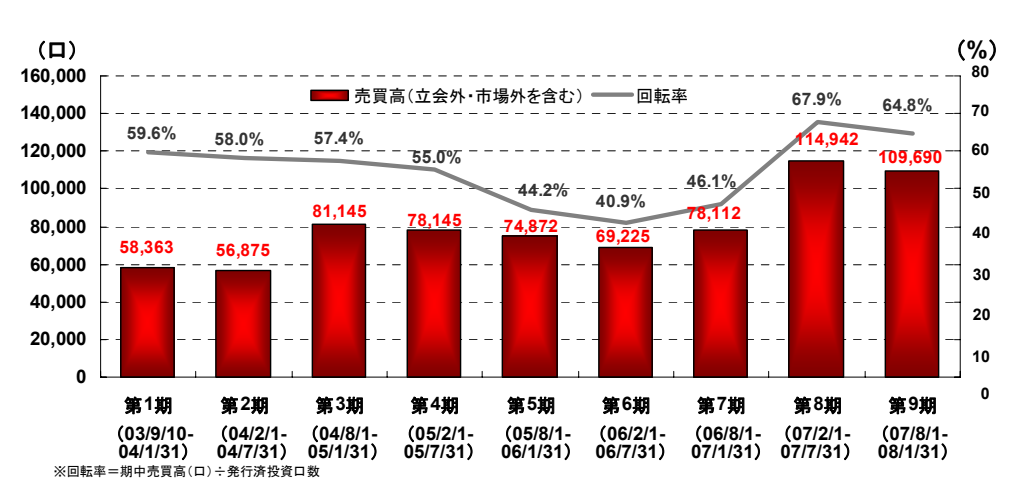
※東証REIT指数に対するアウトパフォーム幅の拡大を目指す

TOKYU REIT-JGBスプレッドと修正純資産倍率



※含み益増加により、修正純資産倍率は低下

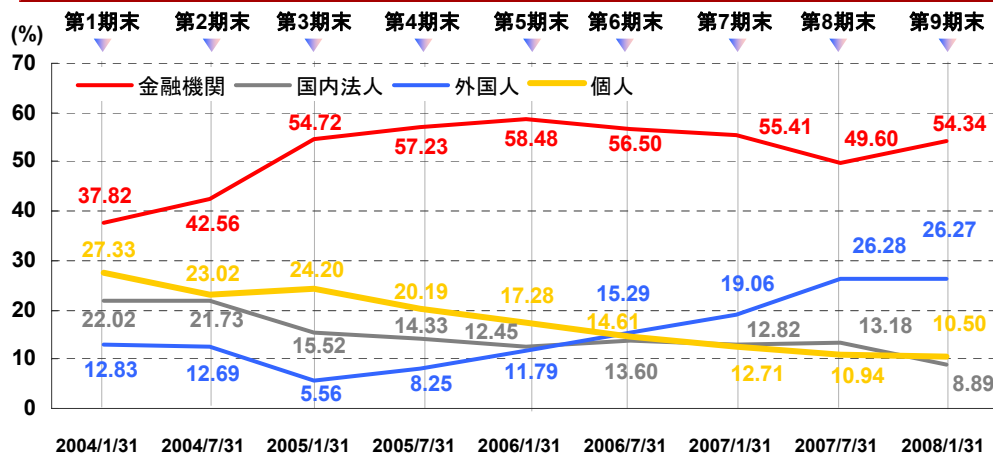
TOKYU REIT投資口売買高と回転率の推移



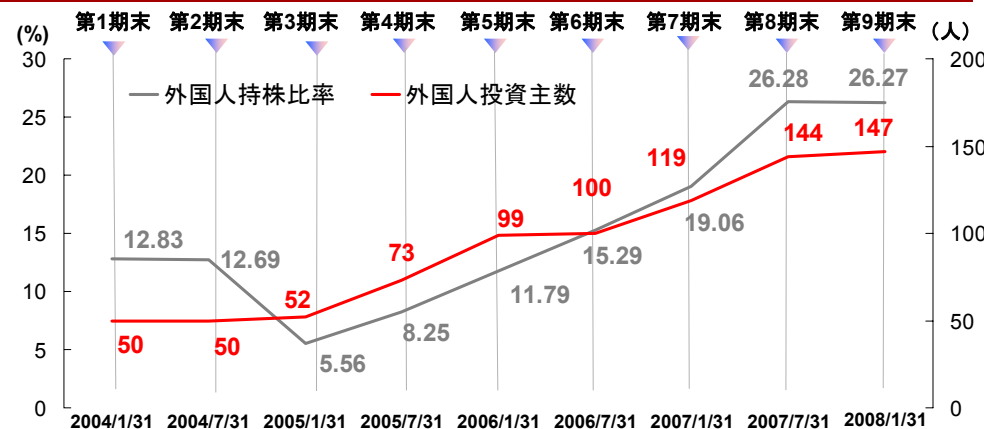
※一定の流動性を確保

投資主構成

各属性別持株比率

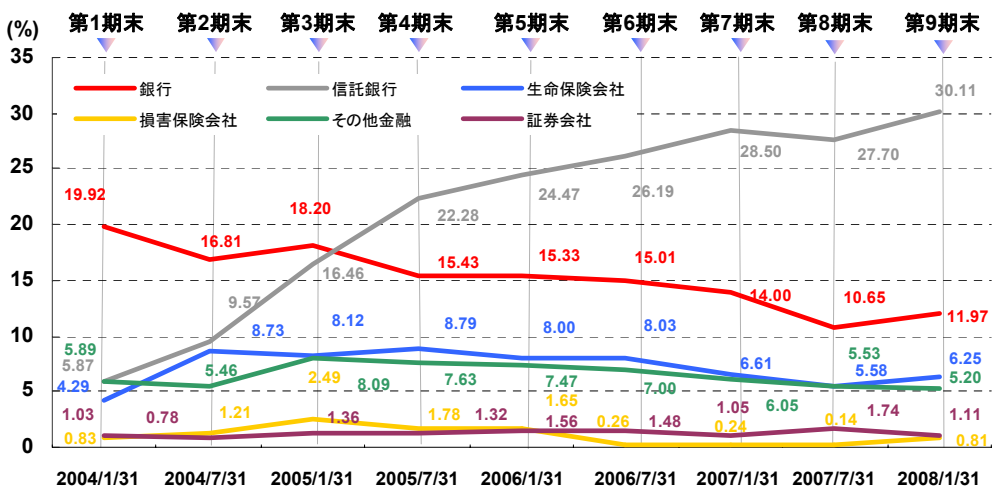


外国人保有比率と外国人投資主数



※外国人投資主比率は横バイ

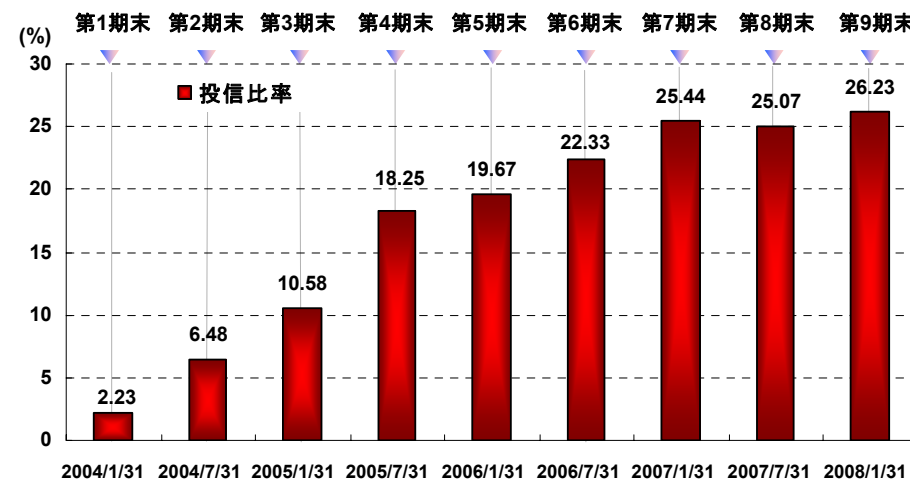
各属性別持株比率(金融機関等の内訳※)



※国内法人の比率低下を金融機関がカバー

※ 金融機関に、証券会社を加えた内訳

発行済投資口数における証券投信比率(投信比率)



※投信比率は全投資口の約4分の1

※コメントは東急REIM

上位投資主一覧

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・トリートイー・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・ジー・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

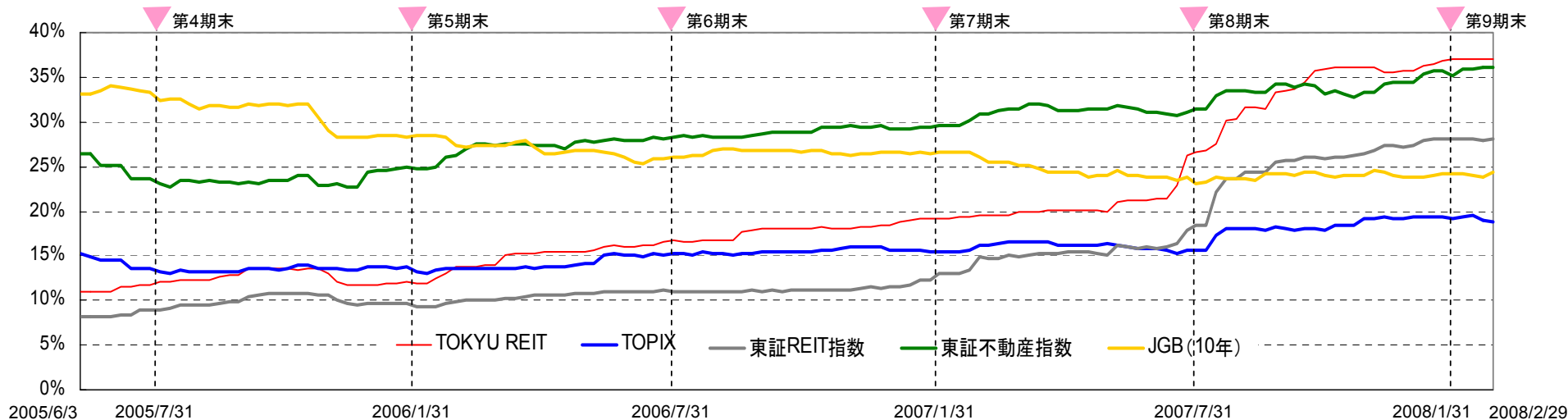
第8期末(2007年7月末)

	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	12,564	7.41
2	日興シティ信託銀行株式会社投信口	11,099	6.55
3	資産管理サービス信託銀行株式会社証券投資信託口	9,372	5.53
4	日本マスタートラスト信託銀行株式会社信託口	8,262	4.87
5	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	6,583	3.88
6	学校法人川崎学園	6,000	3.54
7	東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
8	エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.87
9	ザバンクオブニューヨーク・トリートイー・ジャスデックアカウント	4,397	2.59
10	野村信託銀行株式会社投信口	4,156	2.45
11	東急不動産株式会社	3,920	2.31
12	アメリカンライフインシュアランスカンパニー・ジー・エイエル	3,207	1.89
13	全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
14	株式会社広島銀行	2,389	1.41
15	ユービーエスエイジー・ロンドンアジアエクイティーズ	2,368	1.39
16	ステートストリートバンクアンドトラストカンパニー	2,118	1.25
17	メリルリンチインターナショナルエクイティデリバティブス	1,868	1.10
18	ビービーエイチマッシュ・アジアン・グロース・アンド・インカム・ファンド	1,690	0.99
19	野村証券株式会社	1,623	0.95
20	株式会社八十二銀行	1,516	0.89
	合計	96,388	56.90

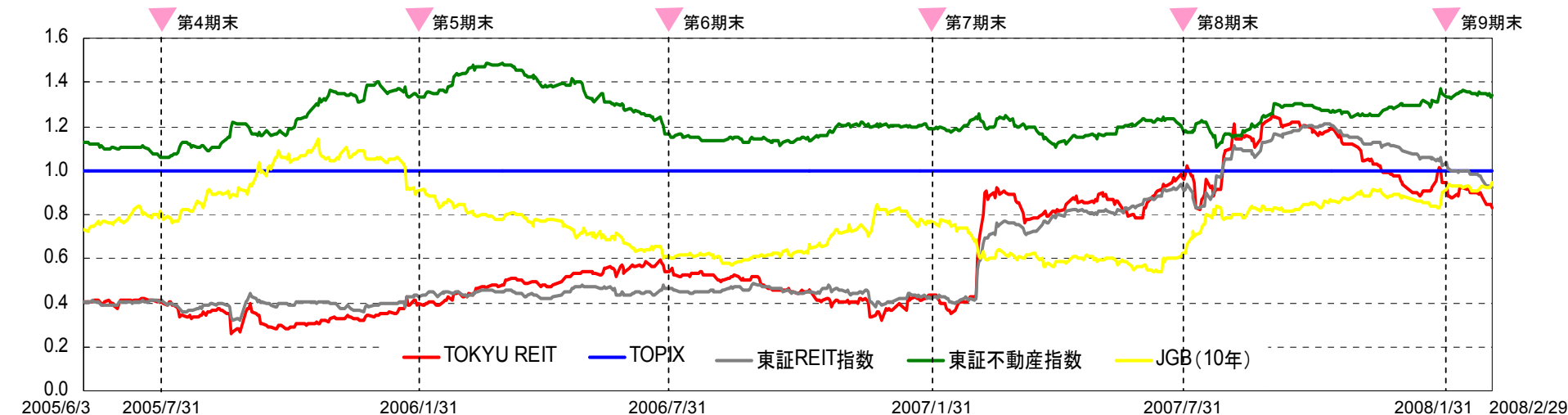
第9期末(2008年1月末)

	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	14,009	8.27
2	日興シティ信託銀行株式会社投信口	12,783	7.54
3	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	10,329	6.09
4	資産管理サービス信託銀行株式会社証券投資信託口	9,924	5.85
5	日本マスタートラスト信託銀行株式会社信託口	8,449	4.98
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	2.87
8	株式会社北洋銀行	4,604	2.71
9	野村信託銀行株式会社投資口	4,123	2.43
10	東急不動産株式会社	3,920	2.31
11	アメリカンライフインシュアランスカンパニー・ジー・エイエル	2,949	1.74
12	ゴールドマン・サックス・インターナショナル	2,756	1.62
13	ザバンクオブニューヨーク・トリートイー・ジャスデックアカウント	2,508	1.48
14	全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
15	パークレイズバンク・ピーエルシー・パークレイズキャピタル・セキュリティーズ	2,011	1.18
16	バンクオブニューヨーク・ヨーロッパリミテッド131705	1,907	1.12
17	ユービーエスエイジー・ロンドンアジアエクイティーズ	1,872	1.10
18	オリックス生命保険株式会社	1,788	1.05
19	株式会社関西アーバン銀行	1,400	0.82
20	株式会社群馬銀行	1,352	0.79
	合計	99,940	59.00

TOKYU REIT他各指数のボラティリティ(90週間移動平均)



TOKYU REIT他各指数のベータ



データ出所：ブルームバーグをもとに、東急REIMが作成

2008年2月29日時点

評価	日付	TOKYU REIT 終値	アナリスト (敬称略)	妥当価格	期間
アウトパフォーム	2007/10/3	1,080,000	マッコーリー証券会社 CHANG HAN JOO	1,320,000	12ヶ月
買い	2007/10/1	1,090,000	日興シティグループ証券会社 木村 義純	1,370,000	12ヶ月
市場平均並み	2007/10/1	1,090,000	三菱UFJ証券株式会社 江崎 徹	N/A	N/A
中立	2007/9/18	932,000	野村證券株式会社 金融経済研究所 荒木 智浩	N/A	N/A
中立	2007/9/18	932,000	メリルリンチ日本証券株式会社 姉川 俊幸	N/A	N/A
中立	2007/7/17	1,200,000	株式会社大和総研 中川 雅人	N/A	N/A

データ出所 : ブルームバーグをもとに、東急REIMが作成

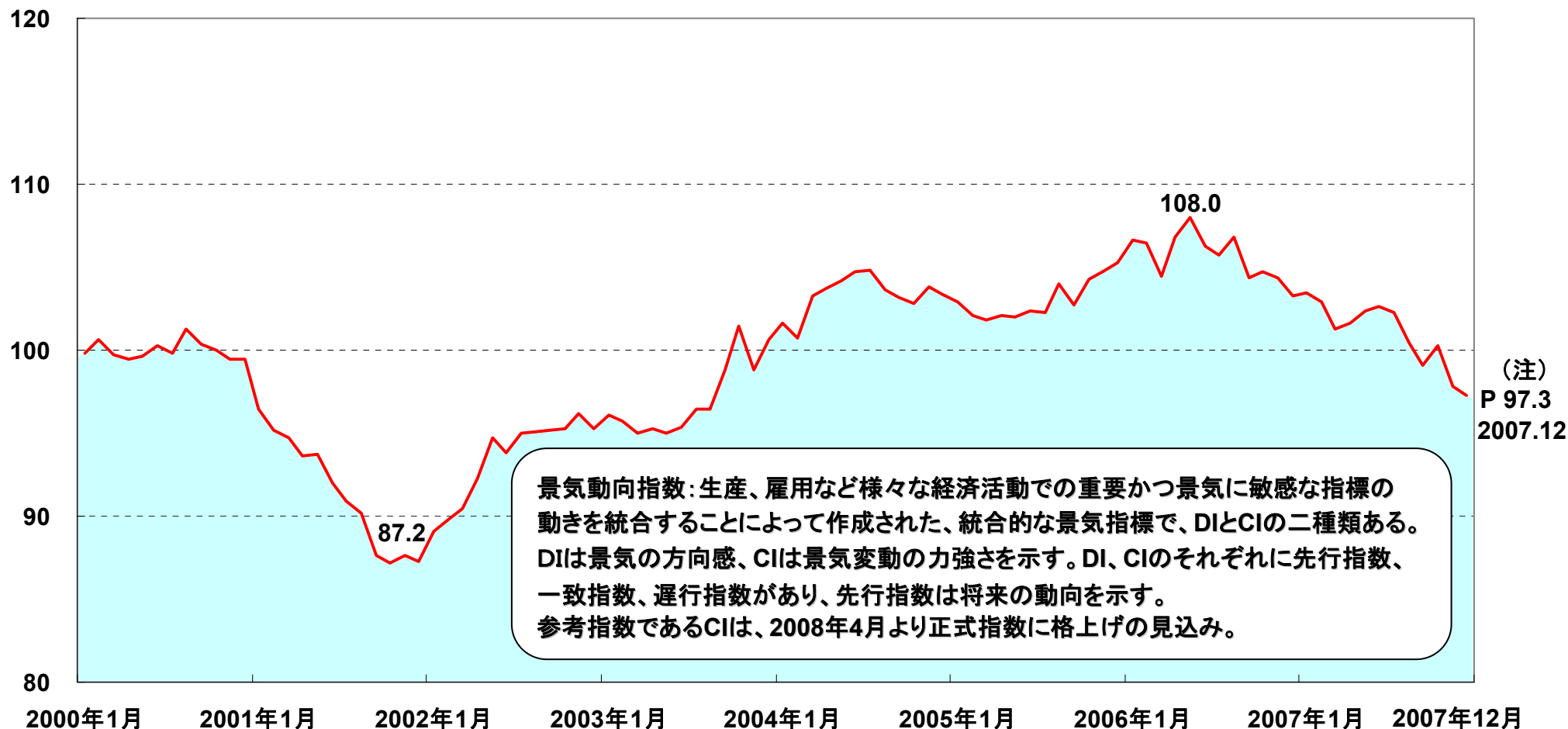
*上記の他、みずほ証券株式会社石澤卓志チーフ不動産アナリストのレポートを確認しています。(2007年10月9日付)

*レーティング(評価)は、変更されていることがありますので、直接ご確認下さい。

TOKYU REIT

マーケットレビュー

景気動向指数(CI/先行指数 2000年=100)



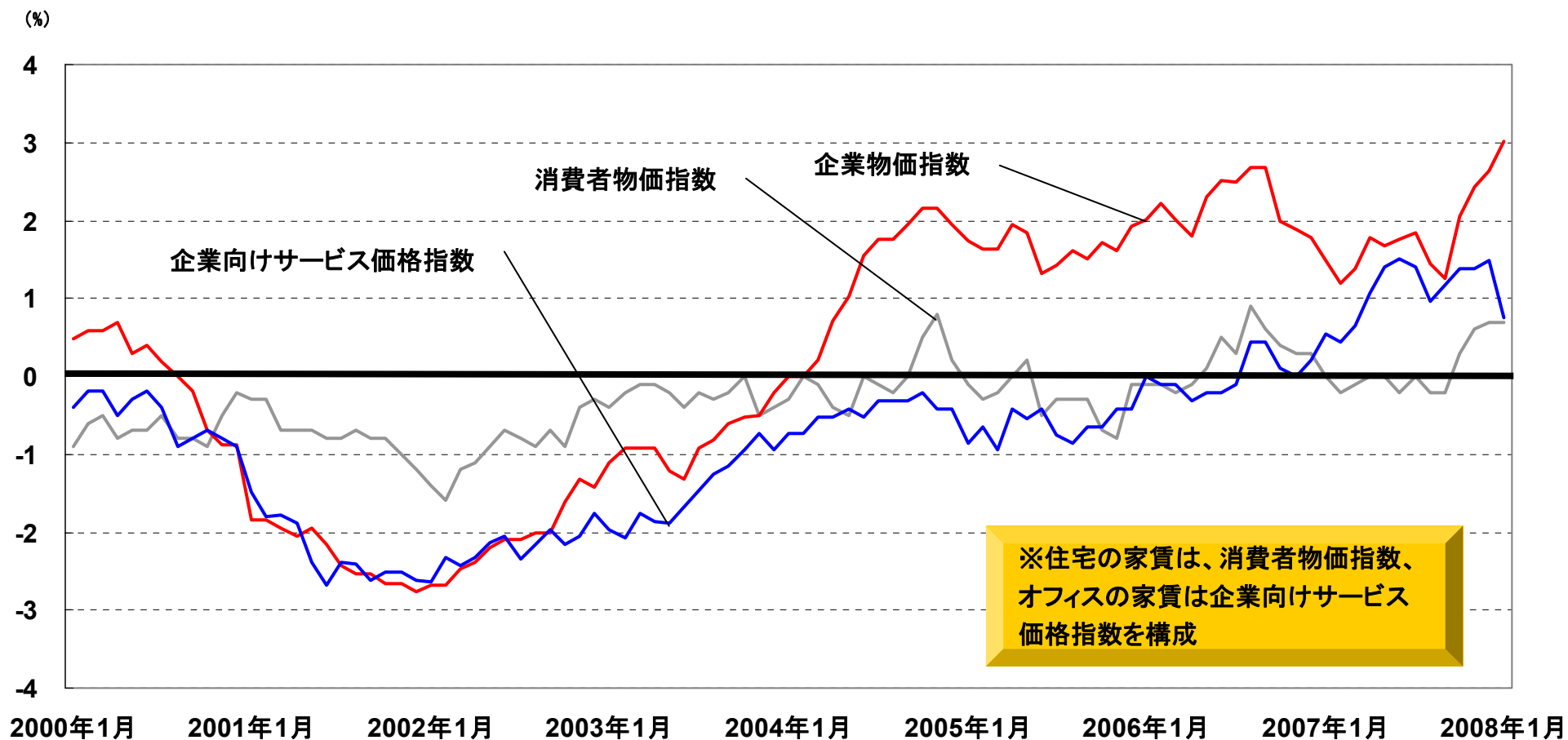
※景気の力強さは弱含み

データ出所:内閣府(2008年2月18日公表)

(注)直近値は、採用している全ての系列が反映されていないため、P表示がある。

※コメントは東急REIM

物価指数(対前年同月比)



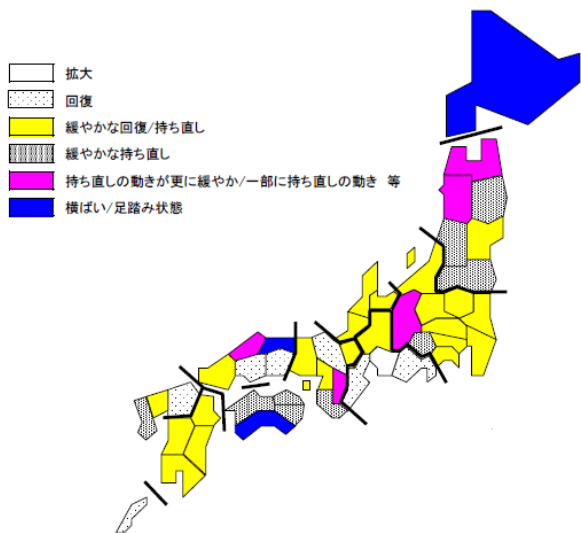
データ出所: 総務省・日本銀行

※コメントは東急REIT

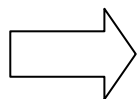
※消費者物価へのコスト転嫁が始まった

47都道府県ごとの経済情勢

2007.7調査



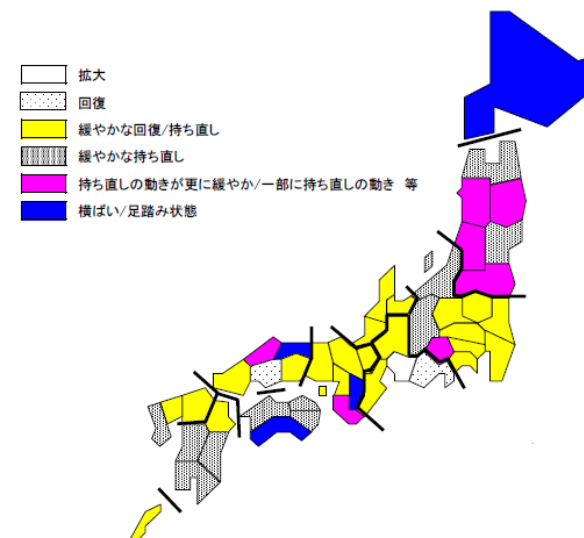
※地方景気の足踏み感強まる



比較値※

上方修正	+2段階	0
	+1段階	2
据置	±0段階	29
下方修正	-1段階	16
	-2段階	0

2008.1調査



データ出所: 財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」

- 「地域経済の概況は、地域差はみられるものの、多くの地域で緩やかな回復基調が続いており、全体として「一部に弱い動きがみられるものの、緩やかな回復が続いている。」と総括される。

(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2008年1月21日)

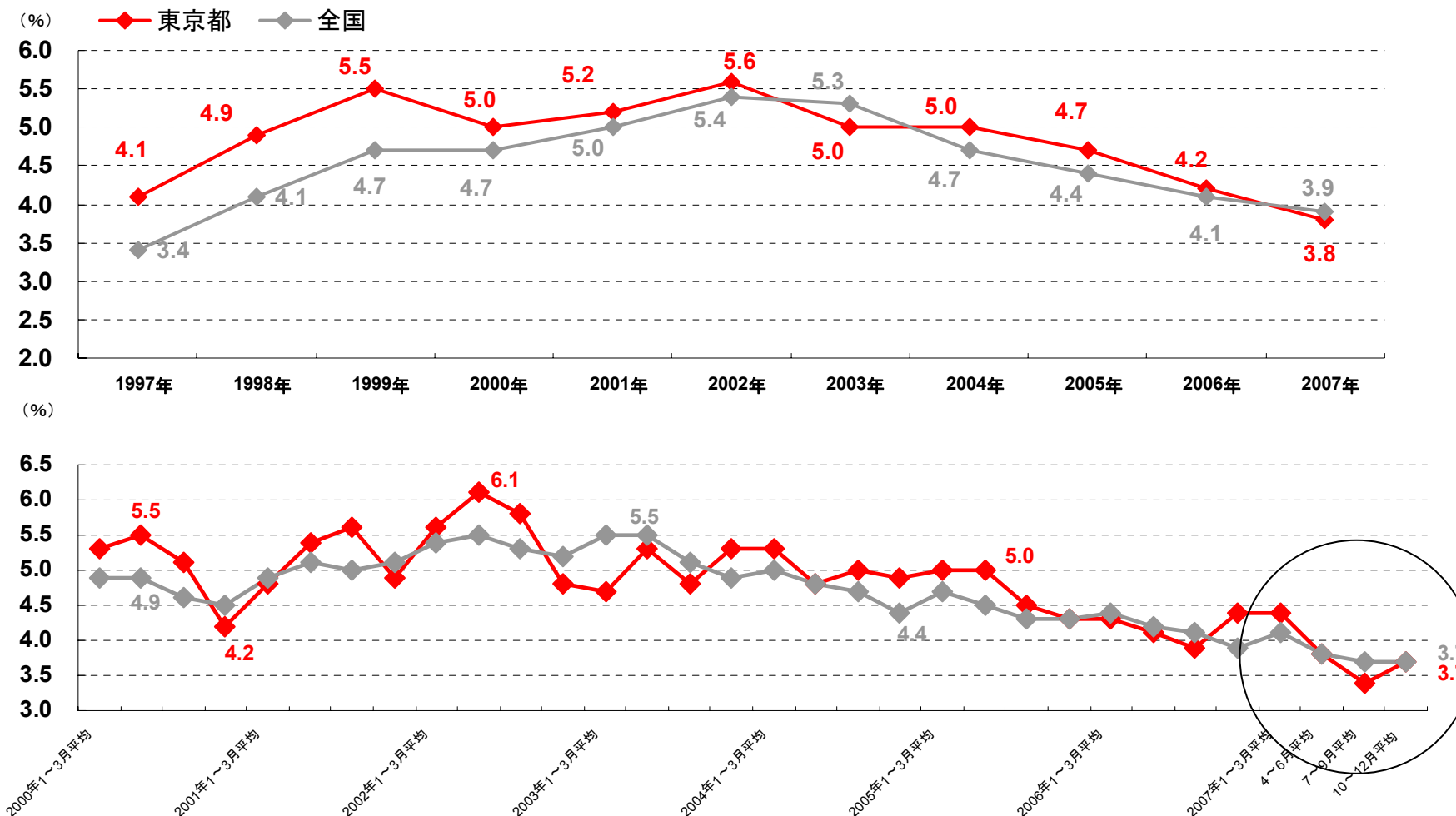
- 「足もとの景気は、一部で弱めの動きがみられるものの、ほとんどの地域において拡大または回復方向の動きが続いており、地域差はあるものの、全体として緩やかに拡大基調にある。(中略)こうした中、総括判断において、「拡大」としている関東甲信越、東海、近畿から「やや弱めの動き」とする北海道まで、依然、地域差がみられる。」

(日本銀行「地域経済報告」2008年1月15日)

(注) 地図上の色分けは、景気の足元の方向性を示したものであり、各都道府県の景気の水準を表したものではない。

※ コメントと比較値は東急REIM

東京都と全国の完全失業率(原数値)



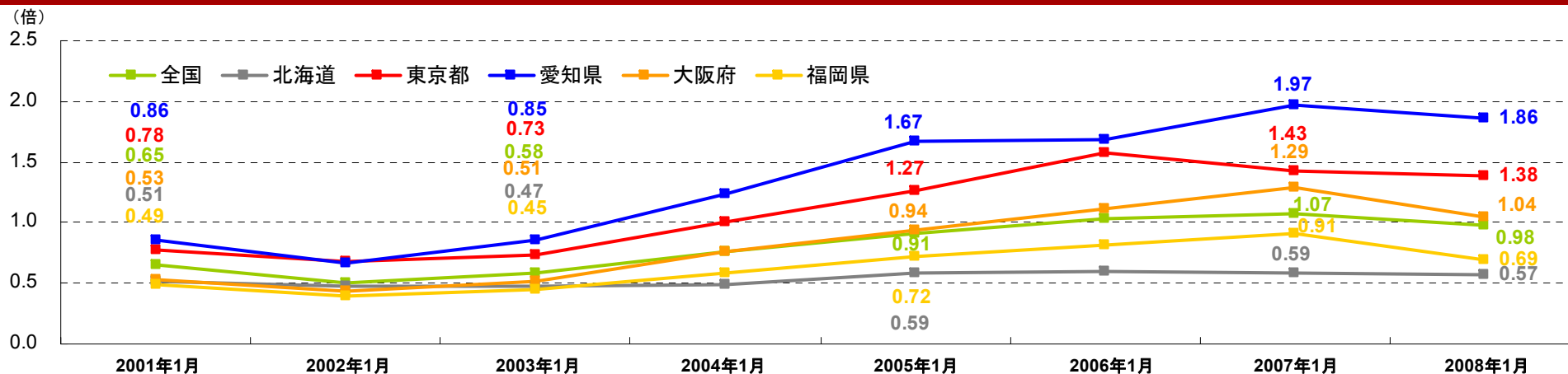
※完全失業率は4%を割り込む

データ出所: 総務省「労働力調査」

※ コメントは東急REIM

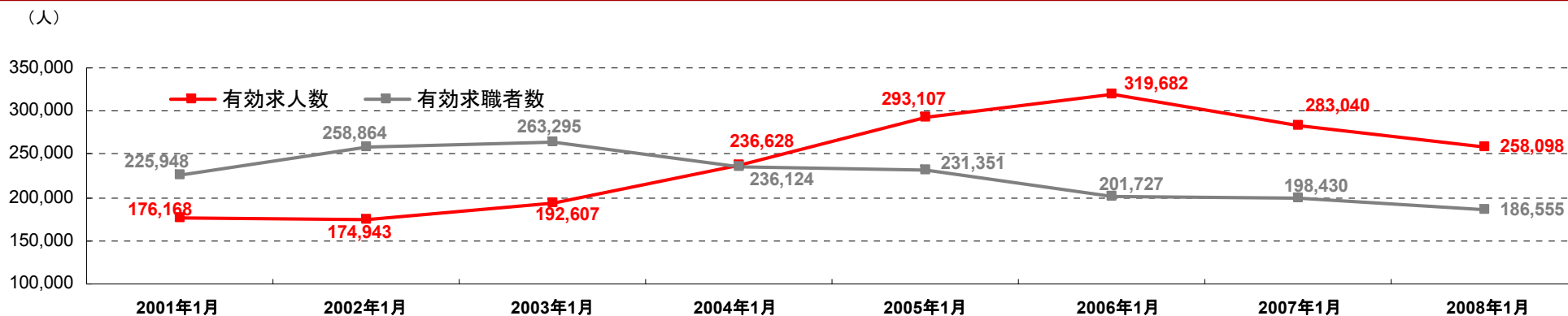
日本の雇用動向(求人)

有効求人倍率(季節調整値)



※都道府県別にみると大きな格差が存在

東京都の有効求人数・有効求職者数

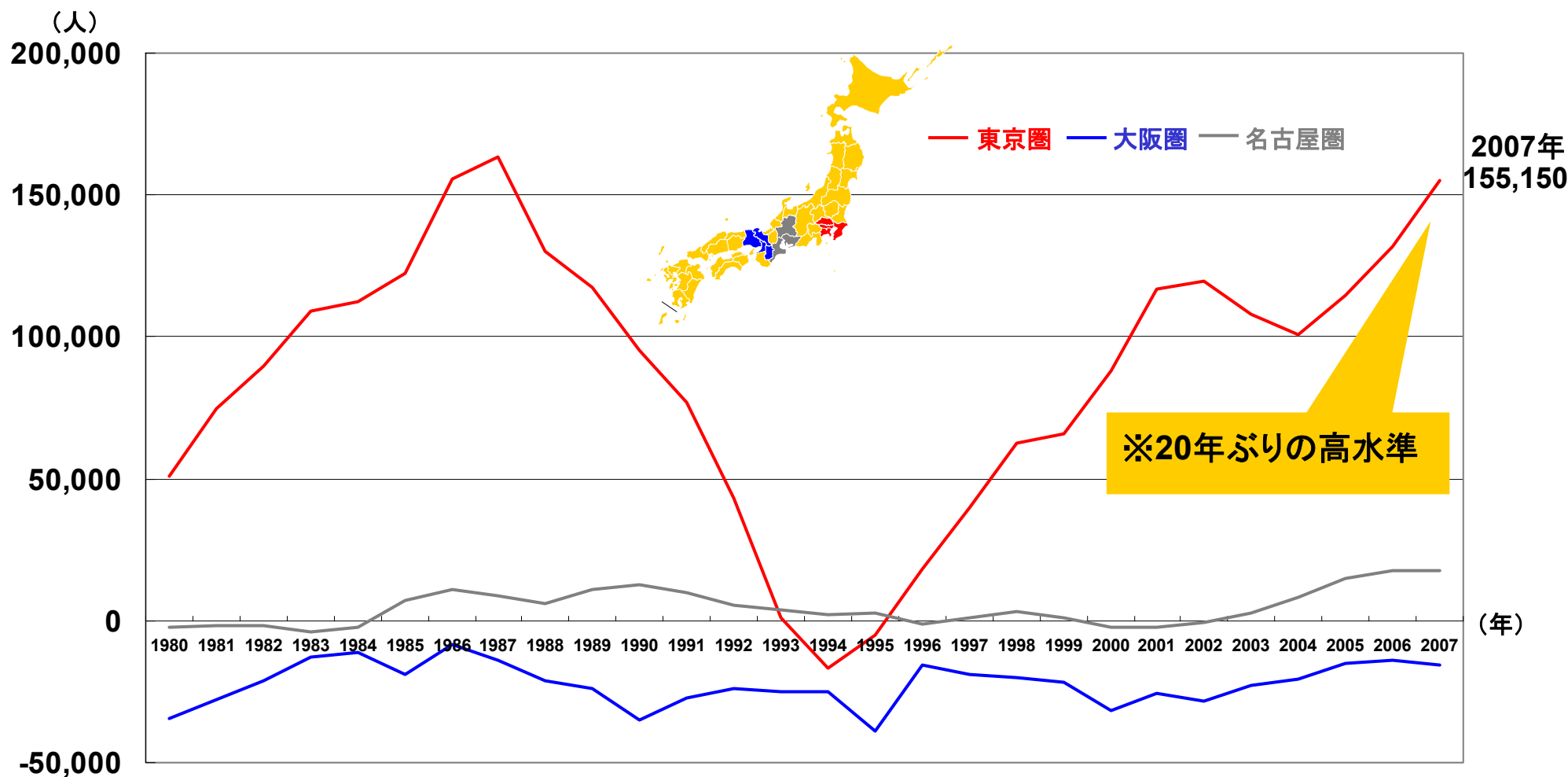


※東京の堅調な求人求職実数は旺盛なオフィスニーズにつながる

データ出所: 厚生労働省「職業安定業務統計」

※コメントは東急REIM

三大都市圏の転入人口超過数(1980年-2007年)



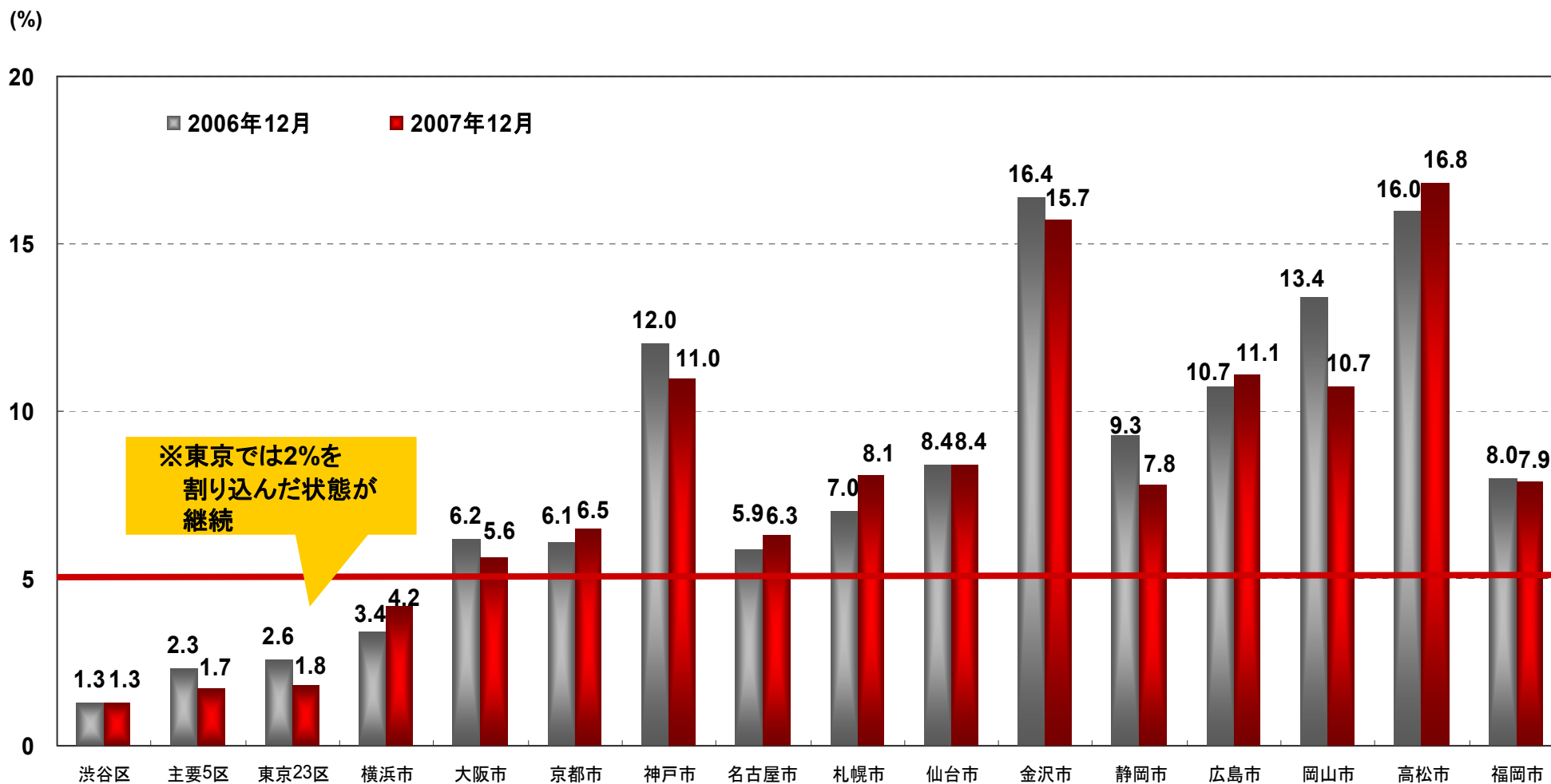
※東京圏への顕著な人口流入は、東京圏への構造的な経済集中の現れ

データ出所: 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

※コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(1)

都市別空室率比較



※賃貸ビルオーナーが強気に転じるとされる空室率5%を切るのは東京、横浜のみ

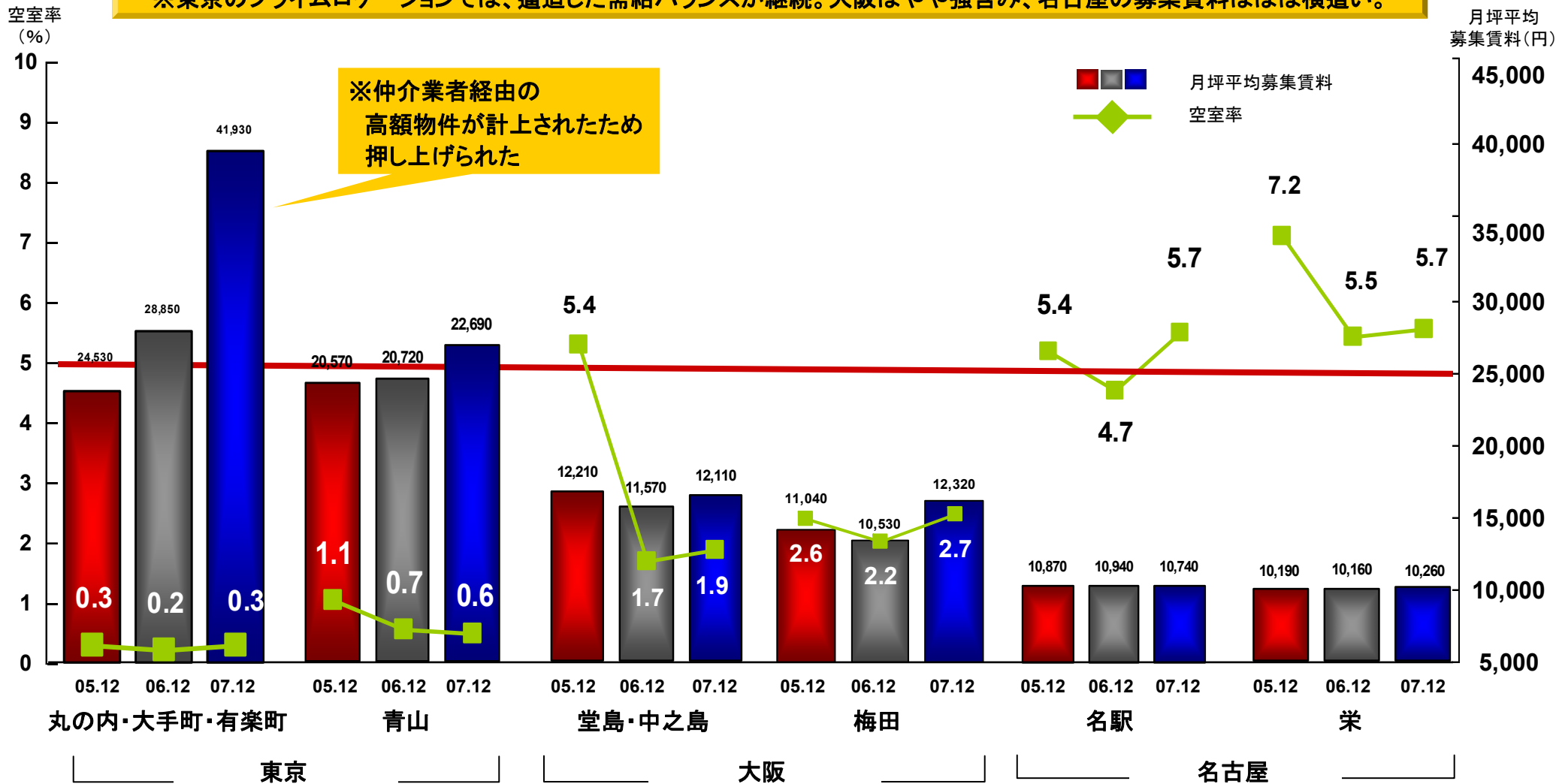
データ出所: (株)生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」

※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

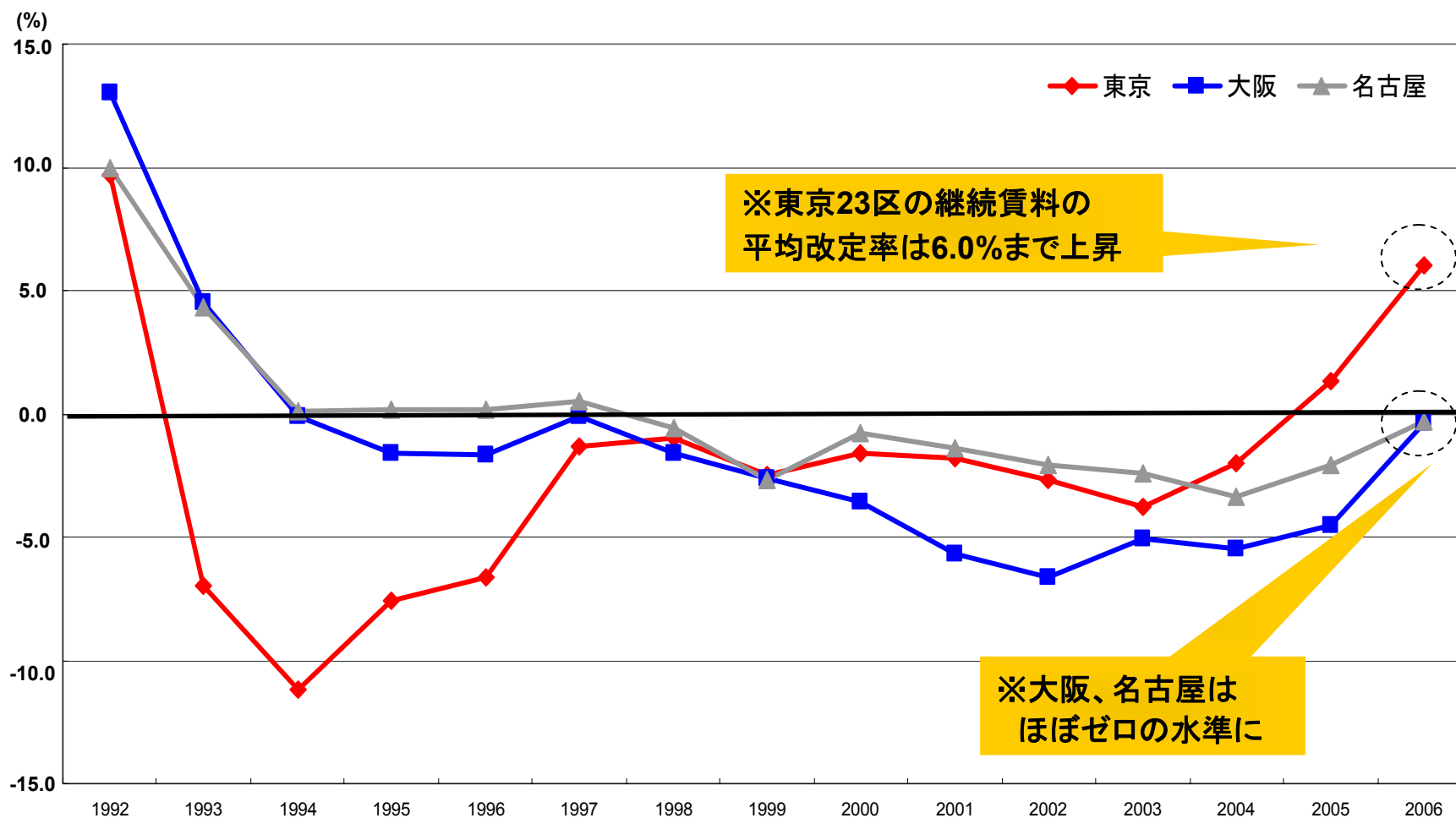
※東京のプライムロケーションでは、逼迫した需給バランスが継続。大阪はやや強含み、名古屋の募集賃料はほぼ横這い。



データ出所: (株)生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」

※コメントは東急REIM

3大都市(東京23区・名古屋・大阪)のオフィスビル賃料改定率



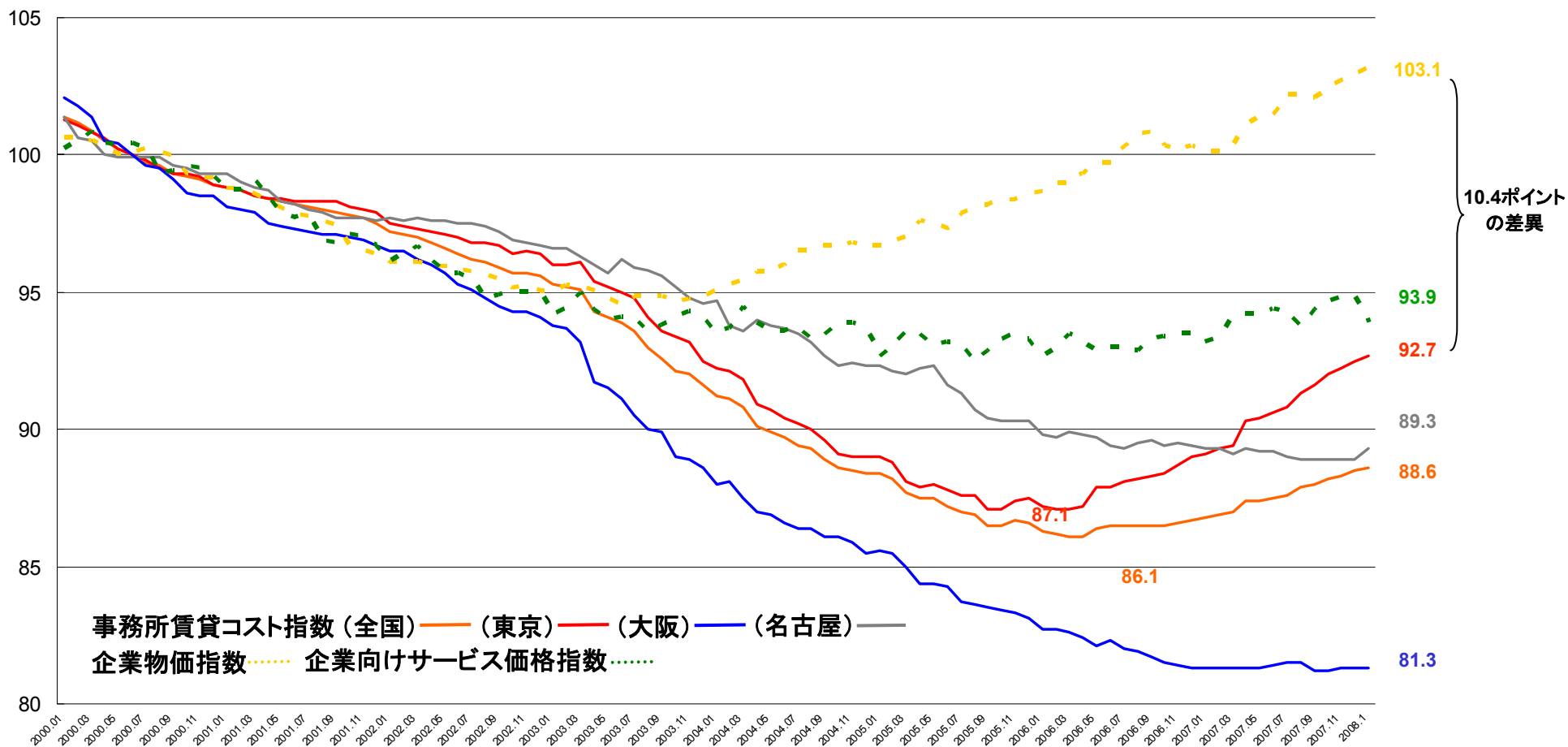
データ出所 : (株)生駒データサービスシステム「三大都市の賃料改定動向に関する考察」

※ コメントは東急REIM

オフィス賃貸市場の概況(4)

事務所賃貸コスト指数(企業向けサービス価格指数) 2000年=100

※東京圏の契約賃料は2006年を境に上昇傾向だが、2000年水準以下にとどまる。



データ出所 : 日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

■ 対象地域

東京圏 ……東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県

名古屋圏 ……愛知県、三重県

大阪圏 ……大阪府、兵庫県、京都府、奈良県

その他地域 ……その他1道15県

■ 不動産賃貸物件の契約賃料(東京圏)

※原則として、敷金・保証金及び共益金を除く。

1. 平均賃料

調査対象ビルを特定した賃貸スペースから生じた賃料収入(または各テナントの単位面積当たり賃料の合計)を、当該スペースの床面積(またはテナント数)で除すことにより算出した単位面積当たりの賃料。

$$\text{①平均賃料} = \frac{\text{特定した賃貸スペースからの月額賃料売上合計}}{\text{特定した賃貸スペースの実稼動床面積}}$$

$$\text{②平均賃料} = \frac{\text{特定した賃貸スペースに入居する各テナントの単位面積当たり賃料の合計}}{\text{特定した賃貸スペースの入居テナント数}}$$

2. 継続賃料

特定したテナントの賃貸スペース(事務所)の契約賃料。

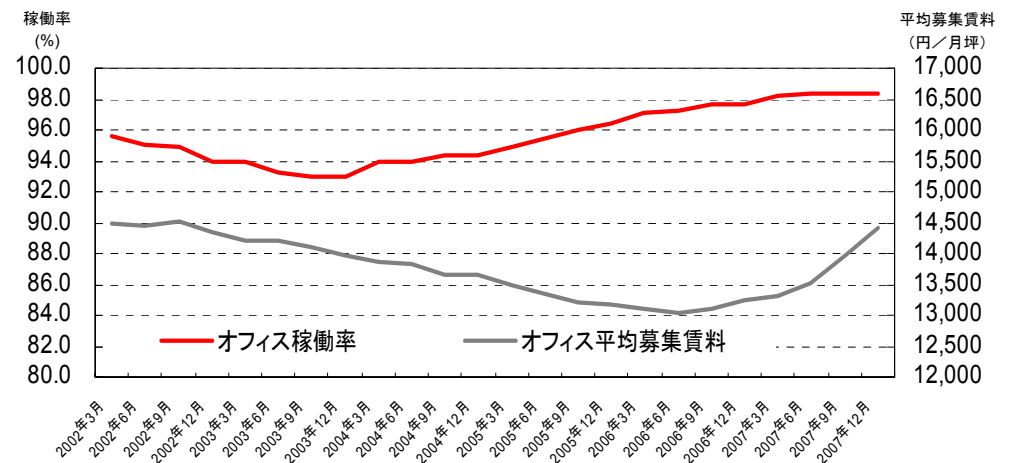
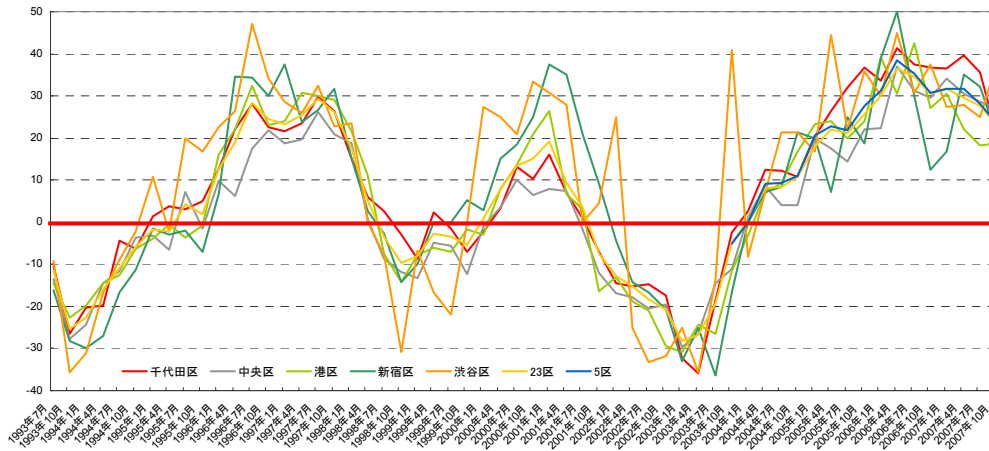
オフィス賃貸市場の概況(5)

※依然として、ビルオーナーの強気スタンスが目立つ渋谷区

※規模やスペックにより強弱があるが、東京の平均募集賃料は回復トレンド

東京の空室景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)

都心5区オフィスビルの稼働率と募集賃料の推移

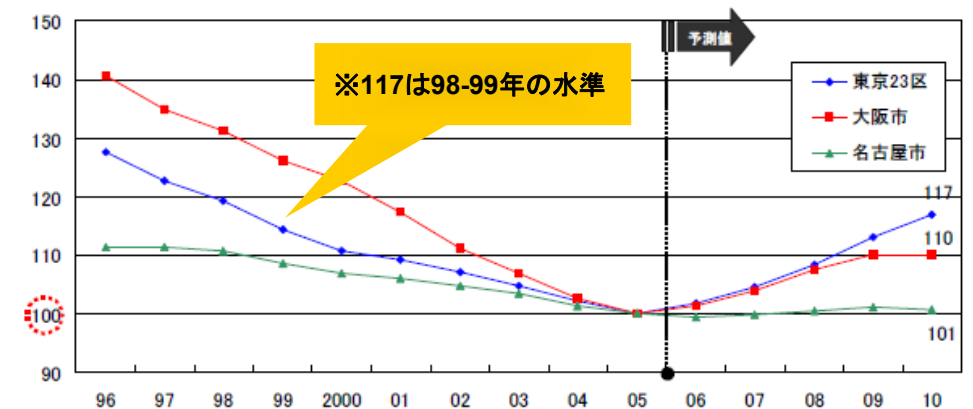
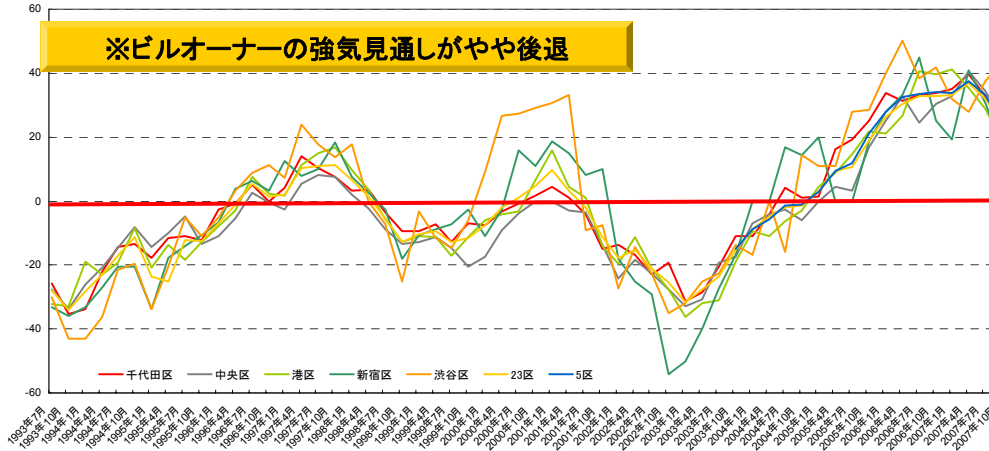


データ出所： 社団法人ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」(2003年10月～2007年10月各号)
 なお、「5区」は、出所掲載のデータより東急REIMが算出

データ出所 (株)生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」

東京の賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)

3大都市過去の賃料水準と将来予想 (2005=100)



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」(2003年10月～2007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

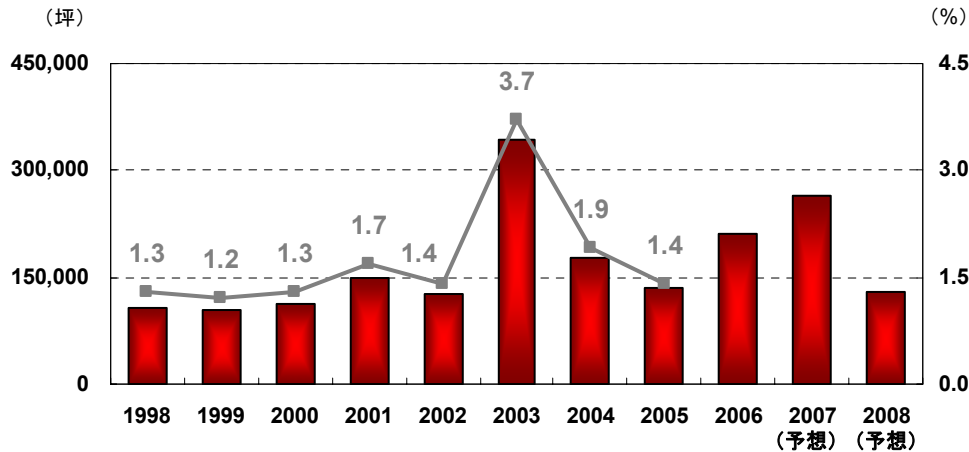
データ出所： (株)生駒データサービスシステム「3大都市及び地方中枢都市におけるオフィス市況中期予測2006」

※コメントは東急REIM 47

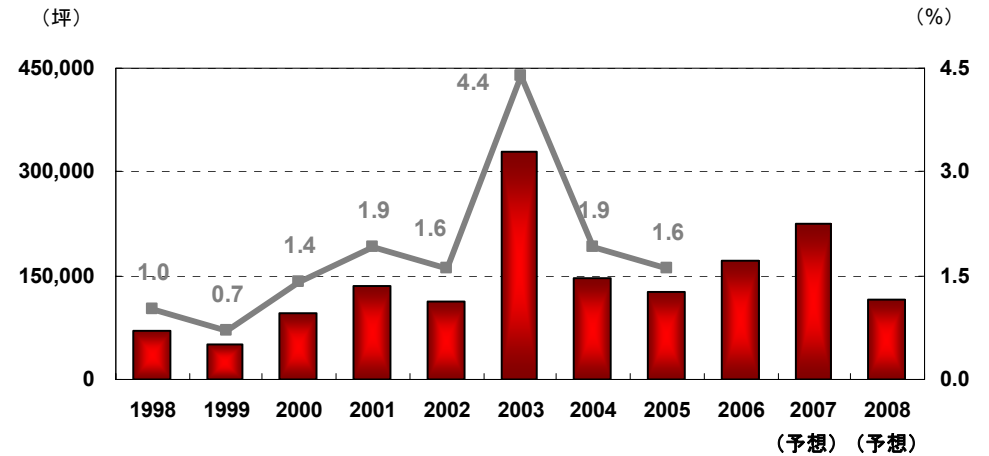
新規供給面積と貸室総面積に占める割合

※2008年の新規供給は限定的(東京オフィス)

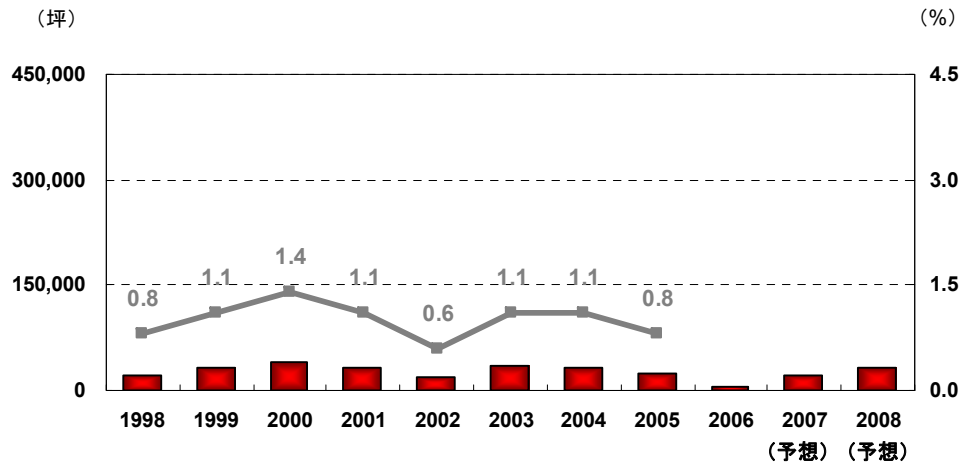
東京23区



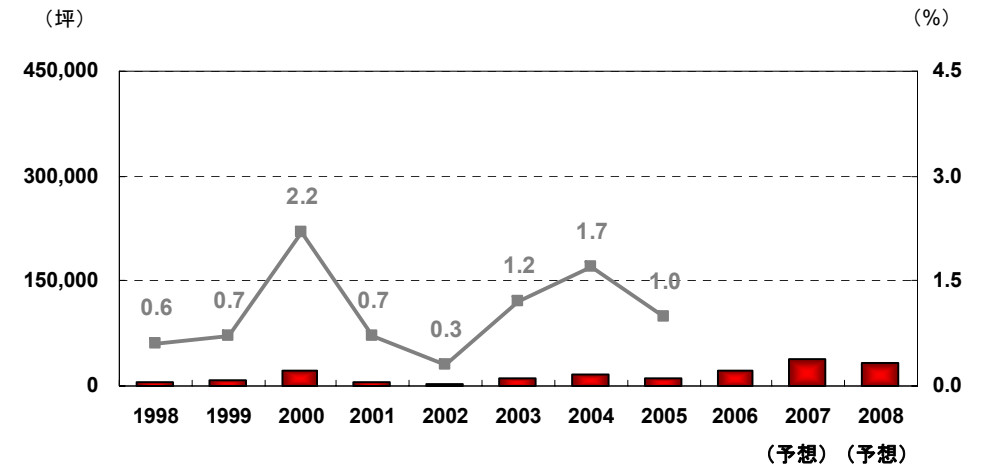
東京主要5区



大阪



名古屋



出所：(株)生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」

(注1)2006年実績より、貸室総面積に占める割合についての調査結果は公表されなかった。

(注2)建替え・解体等に伴う賃貸面積減少分は計算されない。

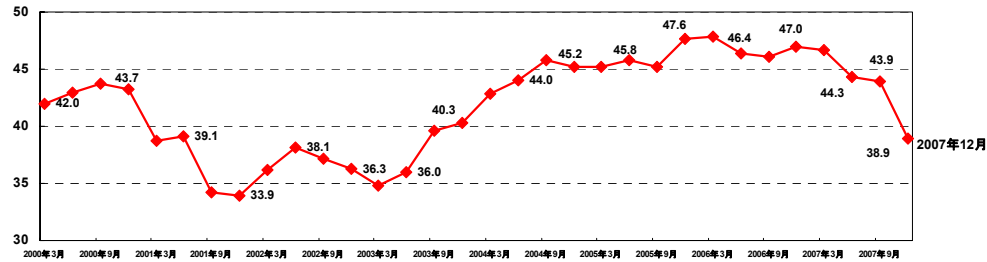
■ 新規供給面積 ■ 貸室総面積に占める割合

※ コメントは東急REIM

商業施設賃貸市場の概況

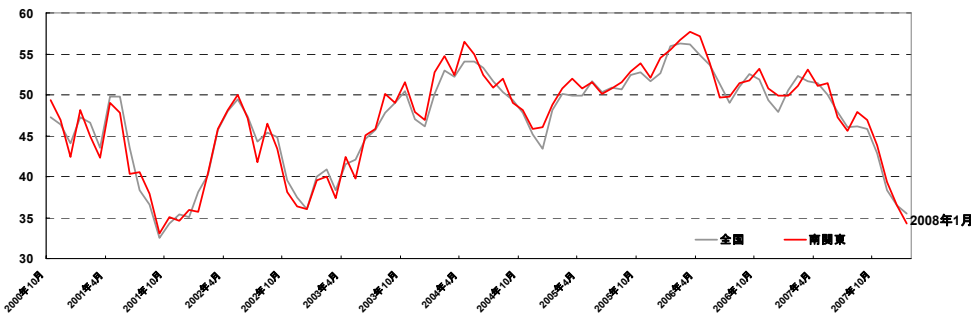
※東京・神奈川の売上、賃料は底堅いが、消費マインドは悪化

消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



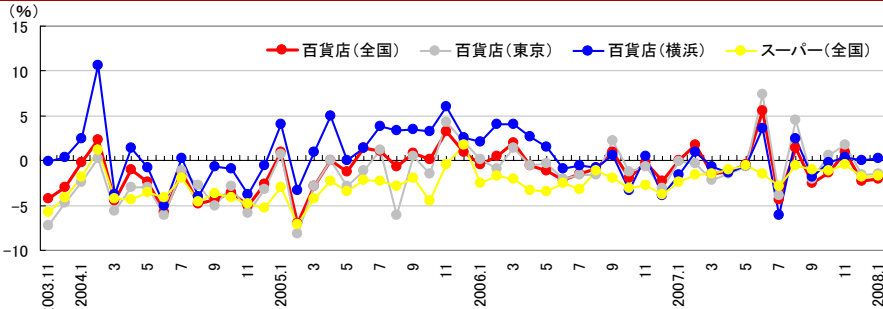
データ出所: 内閣府「消費動向調査」

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～)



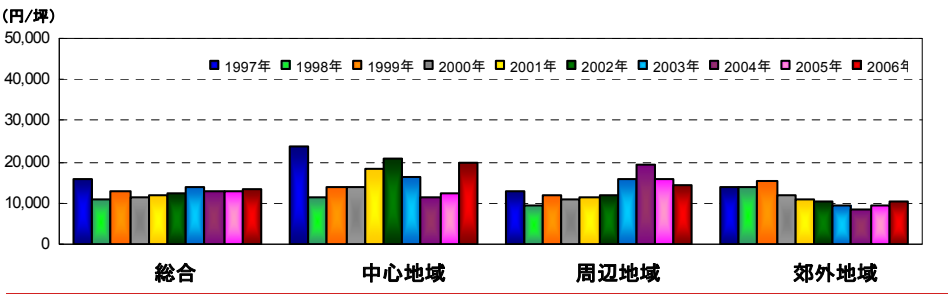
データ出所: 内閣府「消費動向調査」

百貨店・スーパーの売上高(前年同月比)

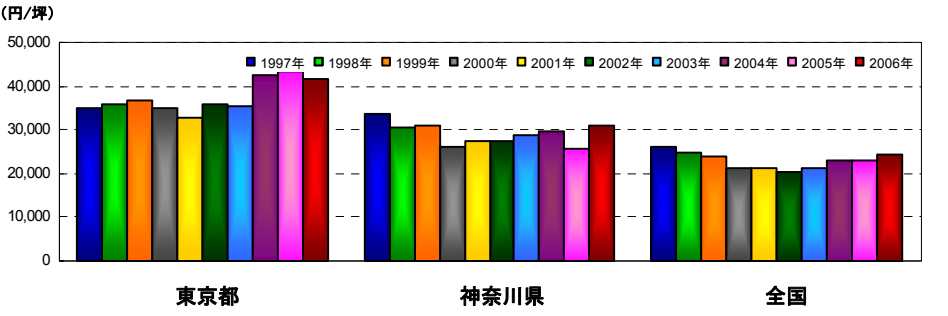


データ出所: 日本百貨店協会ホームページ資料、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

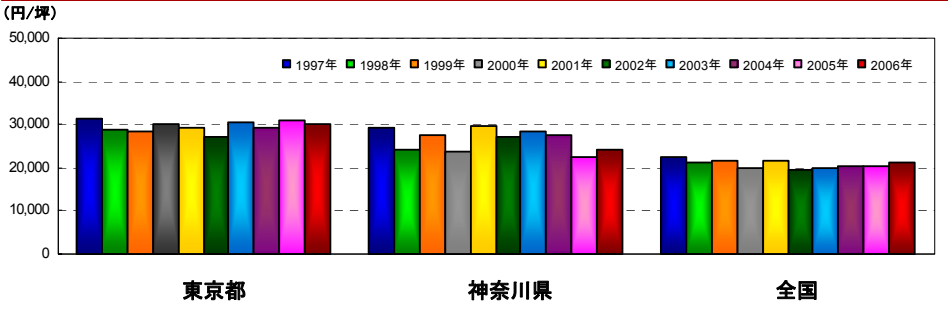
SC平均テナント賃料(キーテナント)



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・共益費調査」

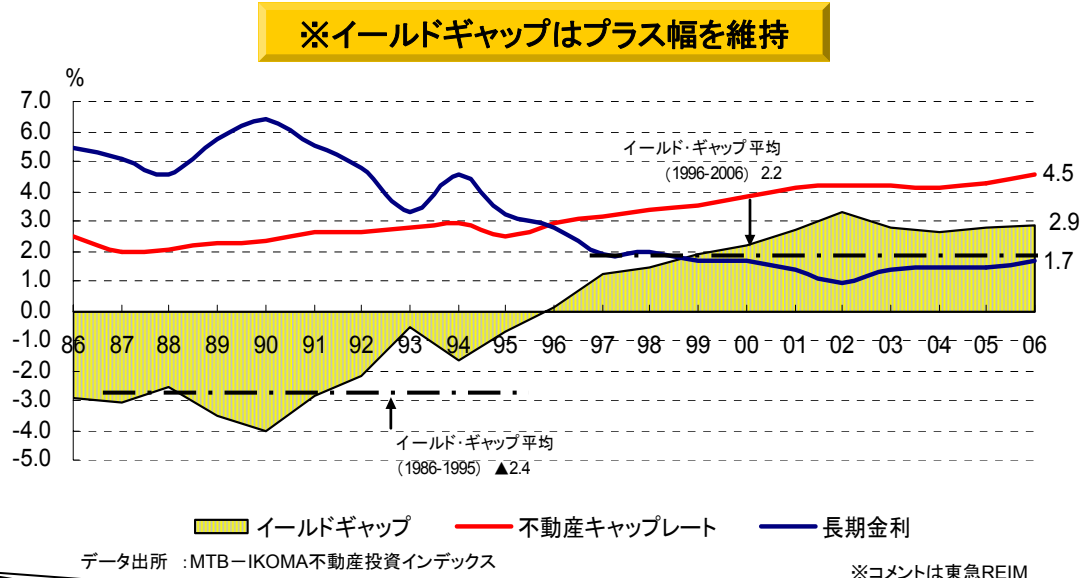
※コメントは東急REIM 49

現物不動産売買市場の概況(1)

不動産透明度(2006年REIT)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

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REIT)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

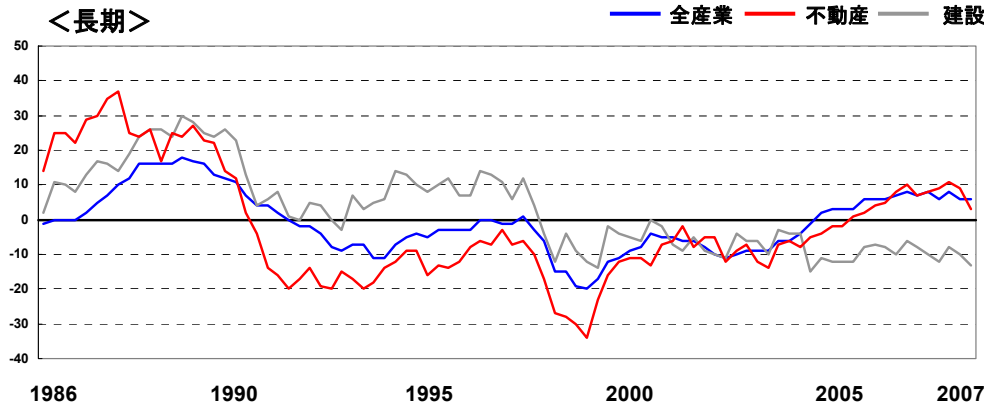
投資実績インデックスの有無、市場ファンダメンタルズに関するデータの有無、上場投資ビークルの財務情報開示とガバナンス、規制要因・法的要因、専門基準・倫理規範から調査

※J-REITが日本の不動産市場の透明度向上に寄与

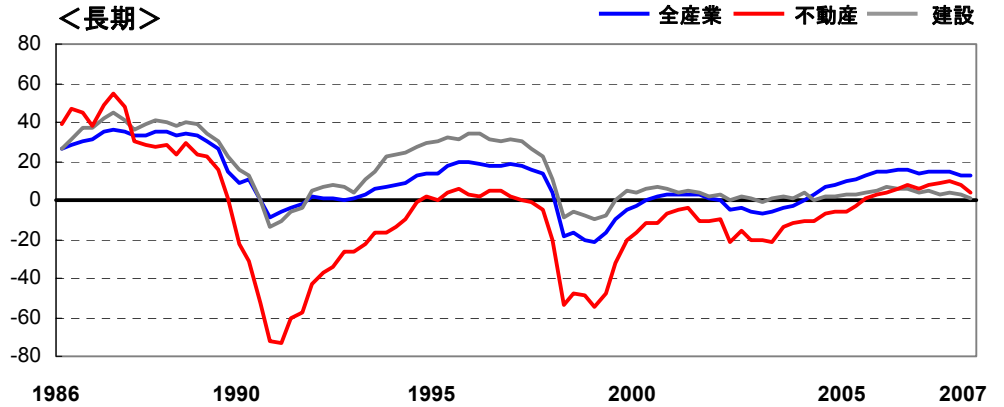
出所 : ジョーンズ ラング ラサール「2006年世界不動産透明度インデックス」掲載データより、東急REIMが作成 ※コメントは東急REIM

現物不動産売買市場の概況(2)

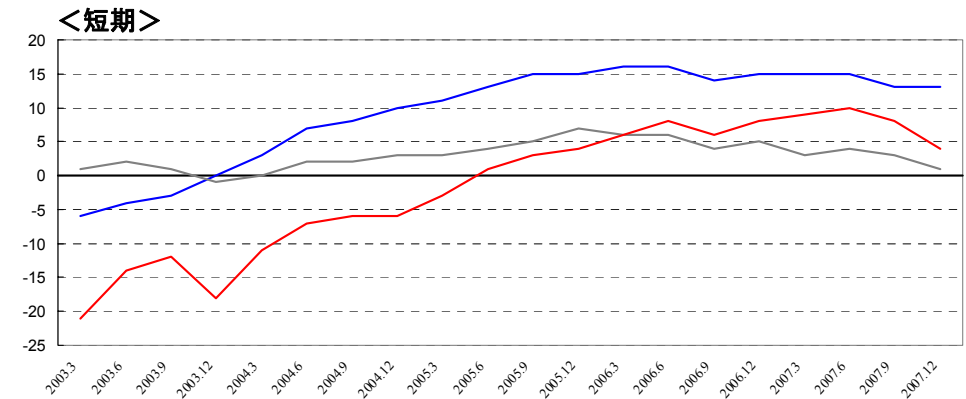
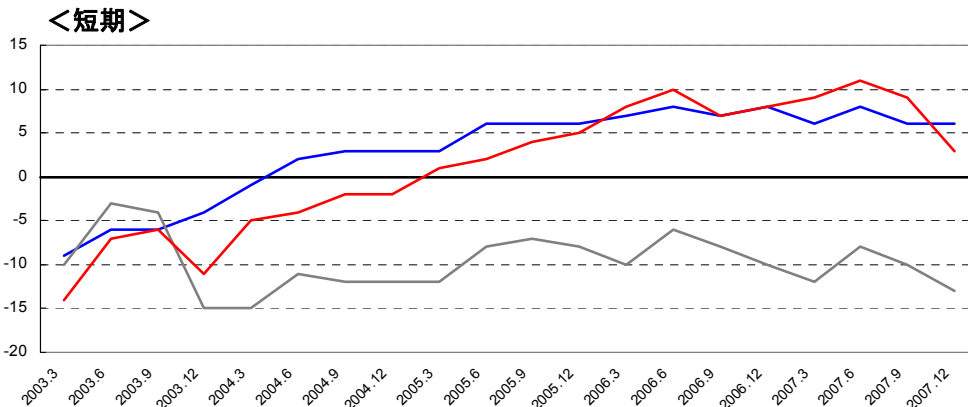
業種別資金繰りDI



業種別貸出し態度DI



※不動産融資の貸出し姿勢は、変化幅が平均と比較して大きい



※2007年後半より、不動産業者の資金繰りは悪化

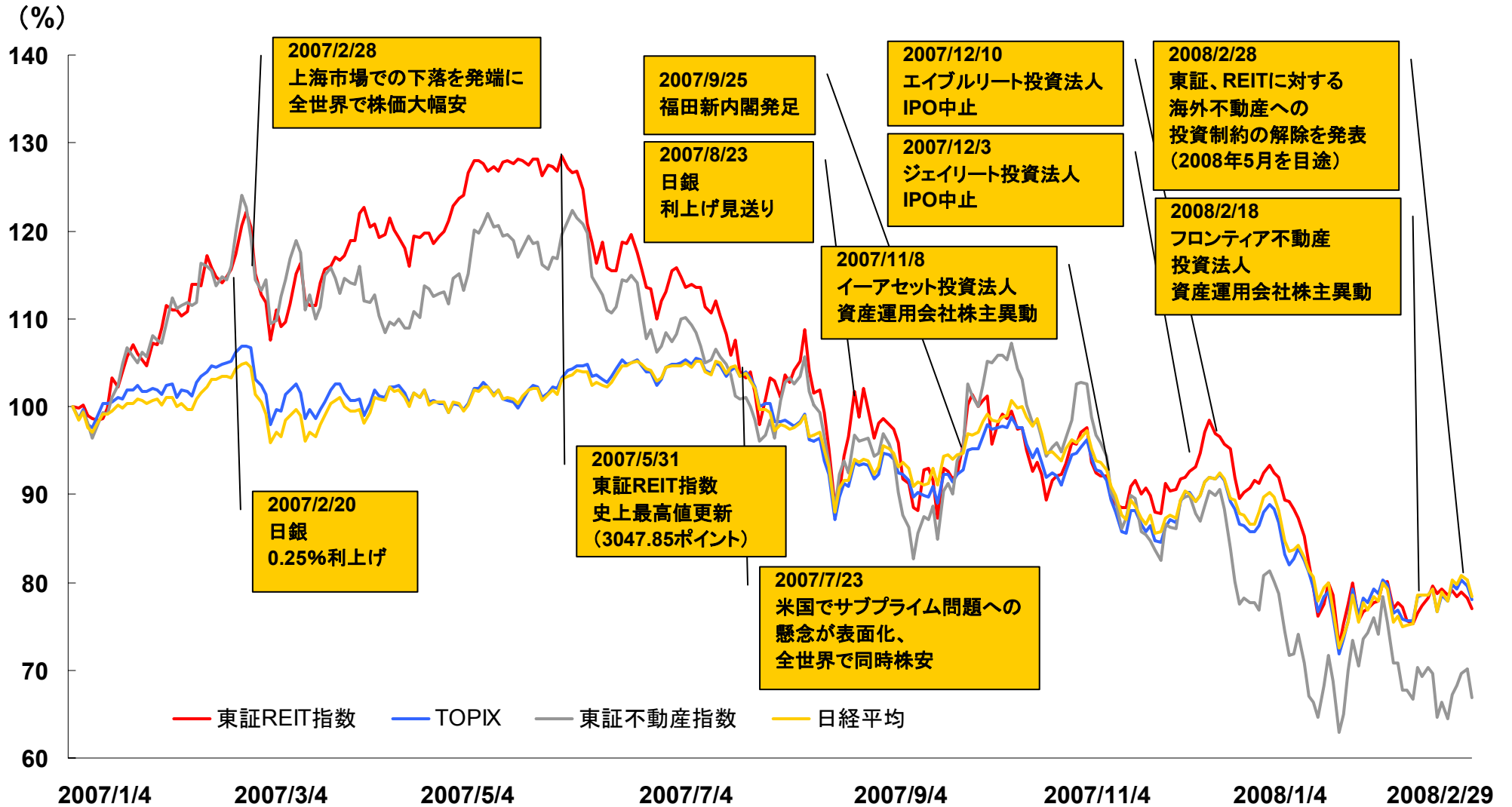
(注)REITは調査対象外

データ出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

※コメントは東急REIM

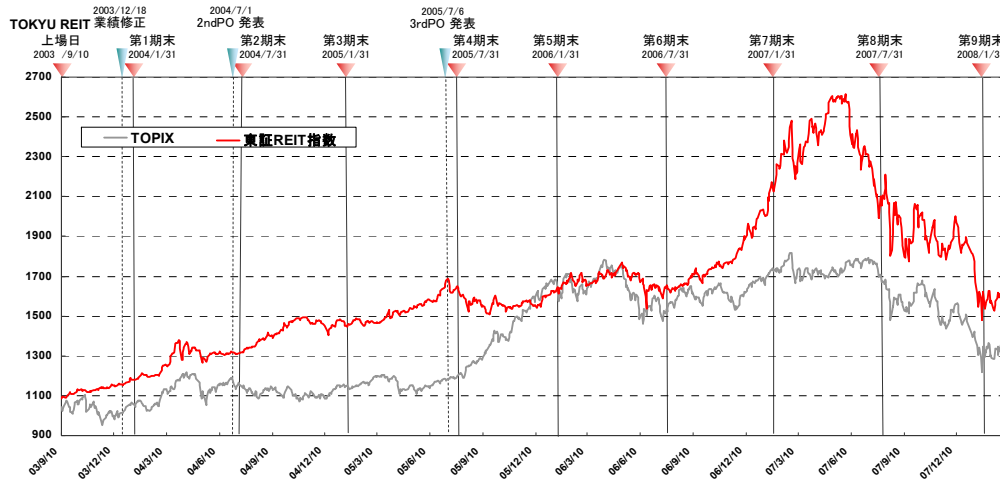
REIT市場の概況(1)

2007年初来資本市場動向(2007/1/4を100とする)

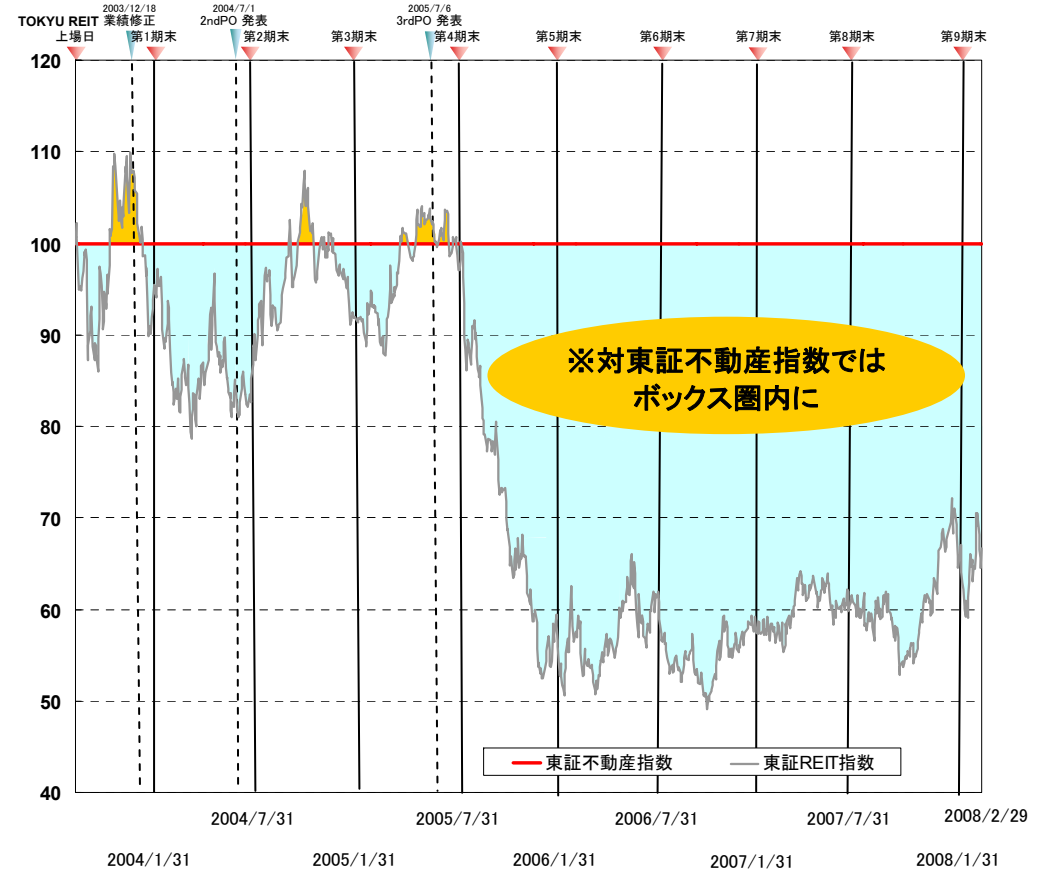


REIT市場の概況(2)

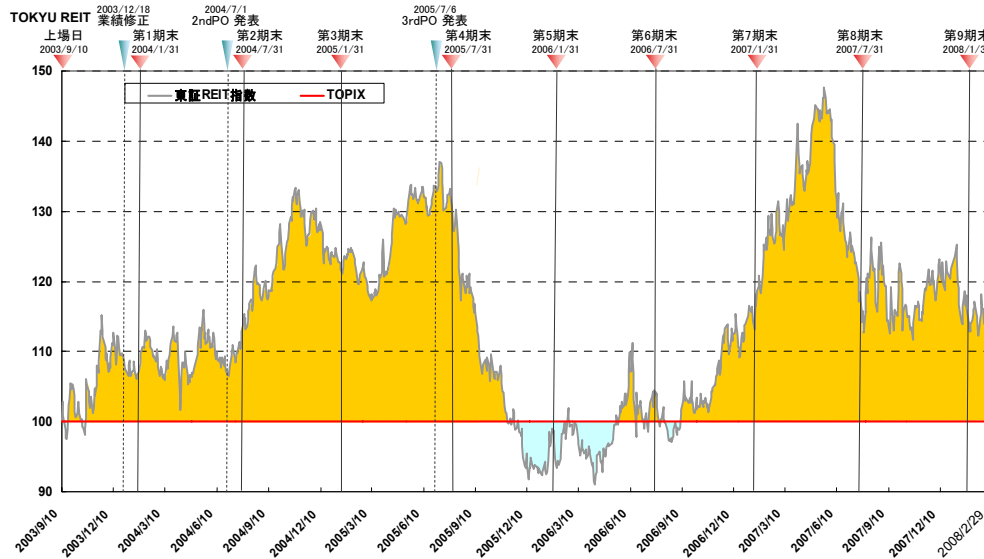
TOPIX、東証REIT指数のパフォーマンス



東証REIT指数の相対パフォーマンス(東証不動産指数=100)



東証REIT指数の相対パフォーマンス(TOPIX=100)



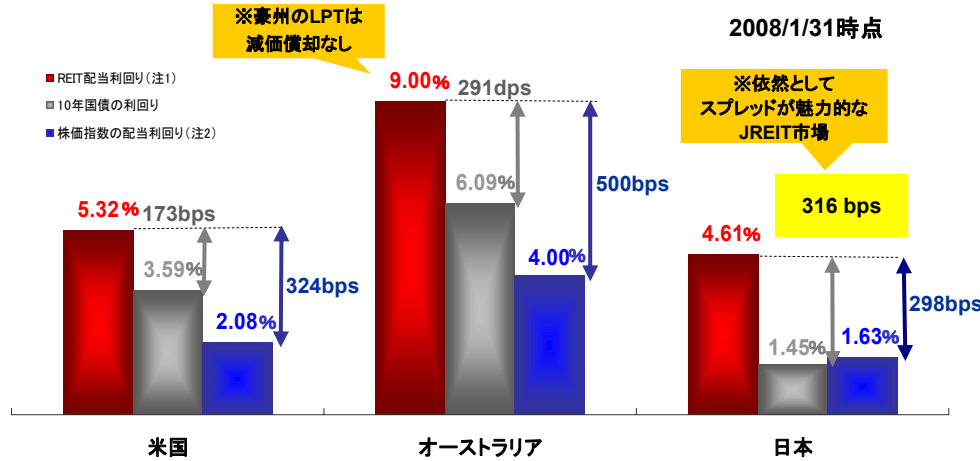
※ 東証不動産指数を100とした場合の、東証REIT指数の相対変化(2003.9.10を100とする)

※2007年後半からはTOPIXと連動しながら下落

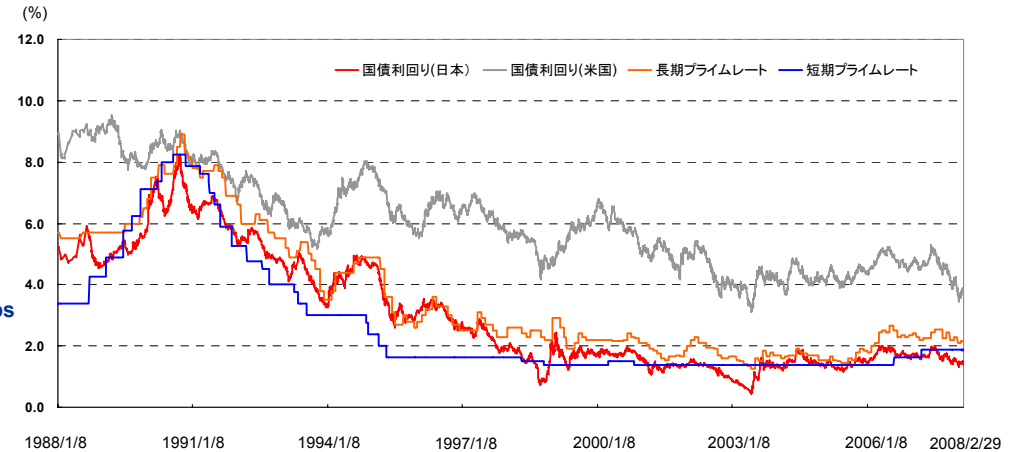
※コメントは東急REIM

REIT市場の概況(3)

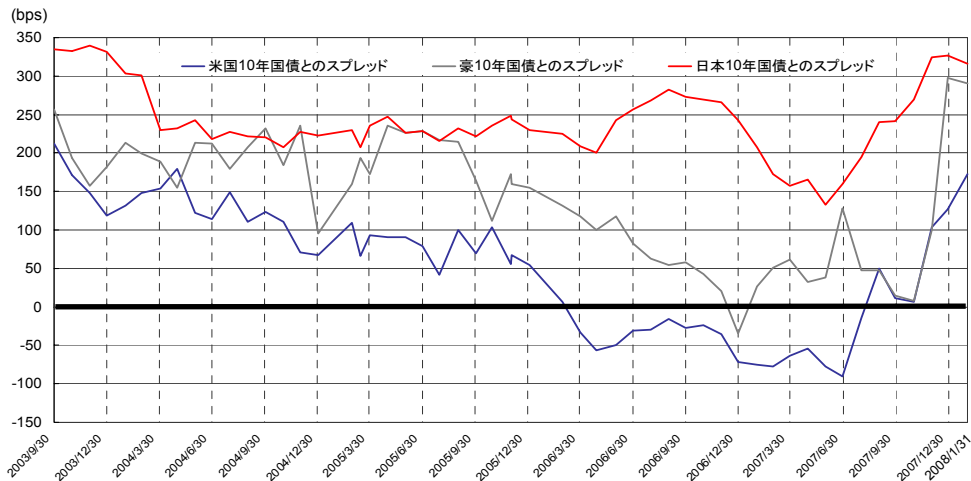
リスクフリーとのスプレッド



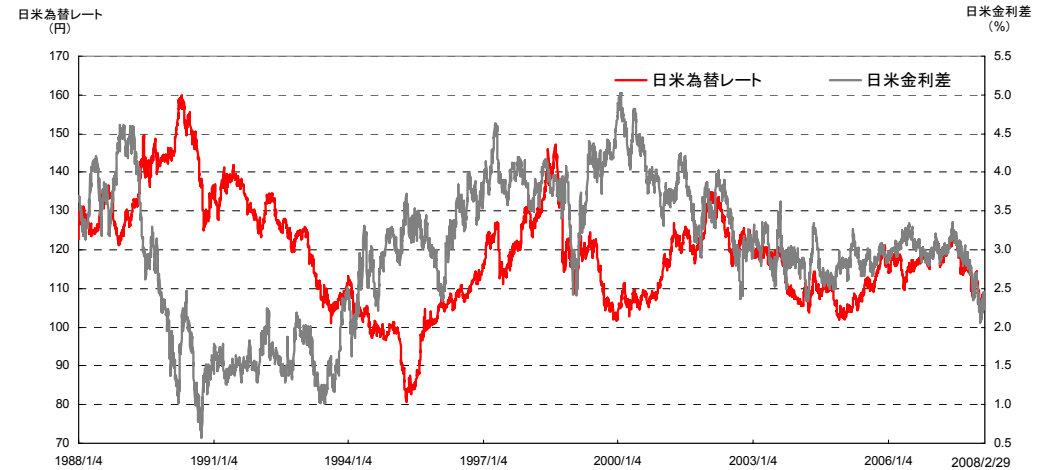
主要金利指標の推移



日本・米国・豪州と各国REITの配当利廻りのスプレッドの推移



日米国債利廻差vs.日米為替推移



データ出所: ブルームバーグ
 (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りをJ-REIT配当利廻りとして算出
 (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

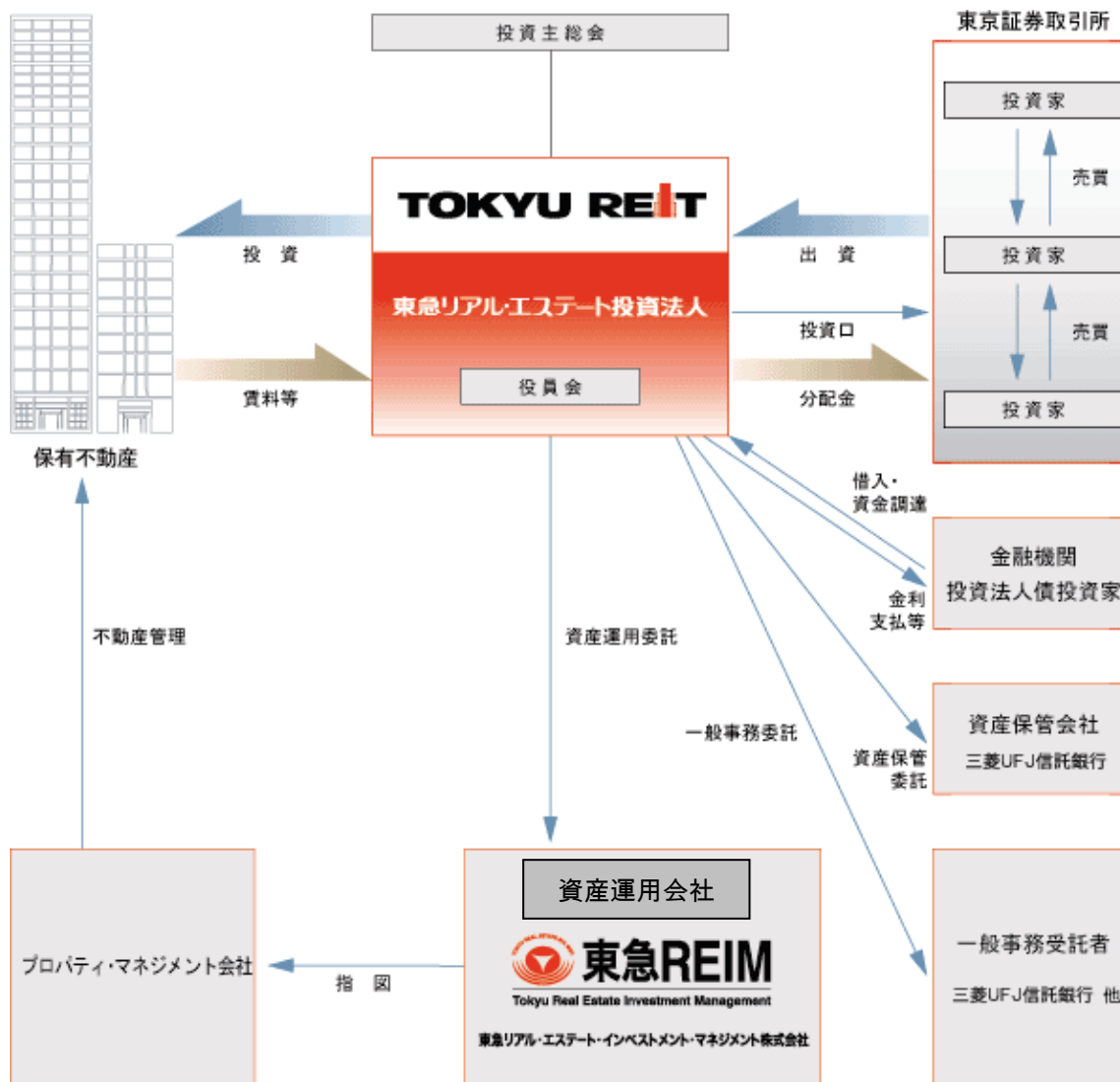
(注) 日米金利差は、米国国債利回り - 日本国債利回り

TOKYU REIT

Appendix

TOKYU REIT

本投資法人のガバナンス



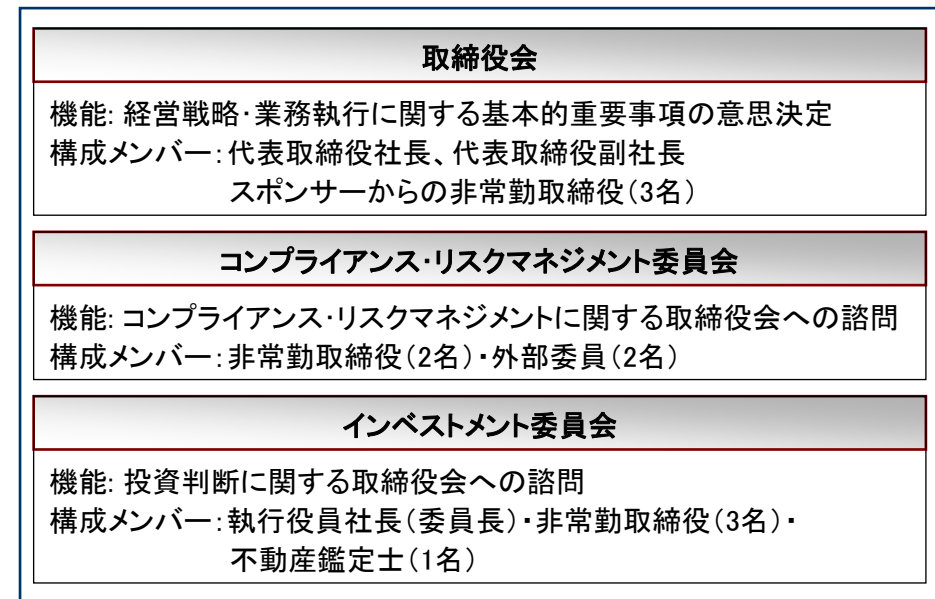
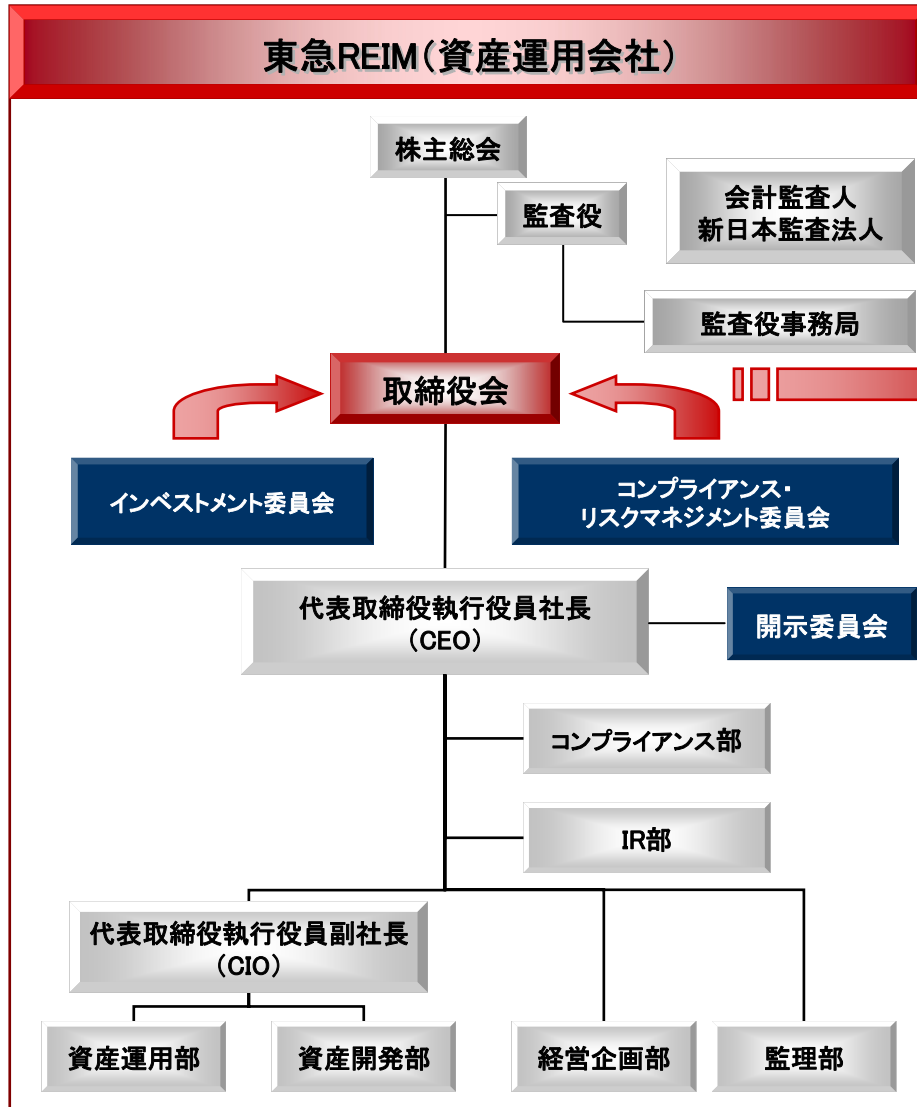
東急リアル・エステート投資法人

- 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
- 会計監査人 あらた監査法人

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

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第360号 / (社)投資信託協会会員

- 設立 2001年6月27日
- 事業内容 投資運用業
- 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%)
- 会計監査人 新日本監査法人



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 ≤ 第三者鑑定評価額
- 売却時：売却価額 ≥ 第三者鑑定評価額
- 鑑定評価額に対する第三者セカンド・オピニオン取得

プロパティ・マネジメント

- 第三者フィー・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

優れたガバナンスは競争力の源泉 (1)

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
 - ・実質的な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への取り組みにより、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
 - ・124回開催（第9期末まで）
 - ・役員会出席状況
 - ・月間平均開催回数 2.3回
 - ・平均所要時間1時間32分
 - ・累計242決議 607報告
（平均2.0決議 4.9報告）

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	124回	-	-	100%
柳澤義一	監督役員	123回	3回	1回	99%
近藤丸人	監督役員	124回	2回	-	100%
三菱UFJ信託銀行	一般事務受託者	124回	-	-	100%
森・濱田松本法律事務所	法律顧問	120回	10回	4回	96%

優れたガバナンスは競争力の源泉 (2)

3. 役員報酬等

- (1) 仕組
- ・利益の100%分配を原則としてい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
堀江正博	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	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	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(2007年5月より)

※執行役員は、無報酬だが最善の努力を以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連絡会を設け、決算期毎に最低一度は開催
- (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日開催の第3回投資主総会において、あらた監査法人を会計監査人に選任

(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	3期
	松木克史	※6期

※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、執行役員の職務の執行状況について、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

(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	第8期	第9期					合計			
									8月	9月	10月	11月	12月		1月	合計	
投資法人	投資主総会	1			1				1								3
	役員会	22	16	11	16	10	12	12	13	1	3	2	2	2	2	12	124
資産運用会社	取締役会	22	15	7	14	9	13	11	10	1	4	1	1	1	1	9	110
	インベストメント委員会	24	9	7	14	12	12	7	7	0	1	1	1	1	1	5	97
	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	10	10	1	2	1	1	2	2	9	103
	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	4	4	0	0	0	0	0	0	0	24

※第1期～第9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	2007年9月	事務過誤に係る資産運用会社との費用負担覚書の締結について(有価証券報告書誤記、資産運用報告書誤発注)
2	2008年1月	事務過誤に係る資産運用会社との費用負担覚書の締結について(決算短信誤記に伴う訂正発行登録提出)

TOKYU REIT

規制環境・マクロ環境の変化

1. 金融商品取引法施行(2007.9)に伴う制度の見直し等

(1)国土交通省「不動産投資顧問業登録規程の一部改正を公布(2007.8)

→投資一任業務における利益相反行為の禁止を規定

→登録申請書・営業報告書への「グローバル投資パフォーマンス基準」への準拠表明記載

(2)東京証券取引所「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」の充実を

J-REITに要請(2007.9)

→設立スポンサーやその関係会社など、利害関係人からの資産取得時の詳細開示を要請

※主に①利益相反行為や取引の監視の強化②情報の開示内容の充実の促進を目的とし
不動産取引や資産の運用に更なる透明性の確保を求める

2. J-REITの海外不動産投資

(1)国土交通省「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」の策定(2008.1)

→海外不動産の適切な鑑定評価に向けた枠組みづくり

(2)東京証券取引所が、J-REITによる海外不動産への投資に対する制約解除など、上場制度の整備について発表(2008.2)

※2008年4月にも海外不動産投資が解禁に

3. 2008年度税制改正大綱決定(2007.12)

上場投資法人の導管性要件(非同族会社要件)の緩和

→上位投資主「3者による判定」から「1者による判定」に

※分配金の安定確保

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

1. 金融市場

- (1) 長期金利上昇(2007.4~2007.6)、長期金利低下(2007.6~)
- (2) 円安と円キャリートレードの継続(~2007.6)、円高と円キャリートレードの解消(2007.7~)
- (3) サブプライム問題を発端とする米国株式市場反落(2007.7)
日本株式市場大幅下落(2007.7~)

■ J-REIT市場

- (1) 日本株式市場に連動した投資口価格の大幅調整(2007.7~)
- (2) 市場悪化を理由とした上場中止、断念が相次ぐ(2007.12)
- (3) 新しいスポンサーとの提携等、M&A案件が続く(2007.2、3、5、11、2008.2)

3. その他

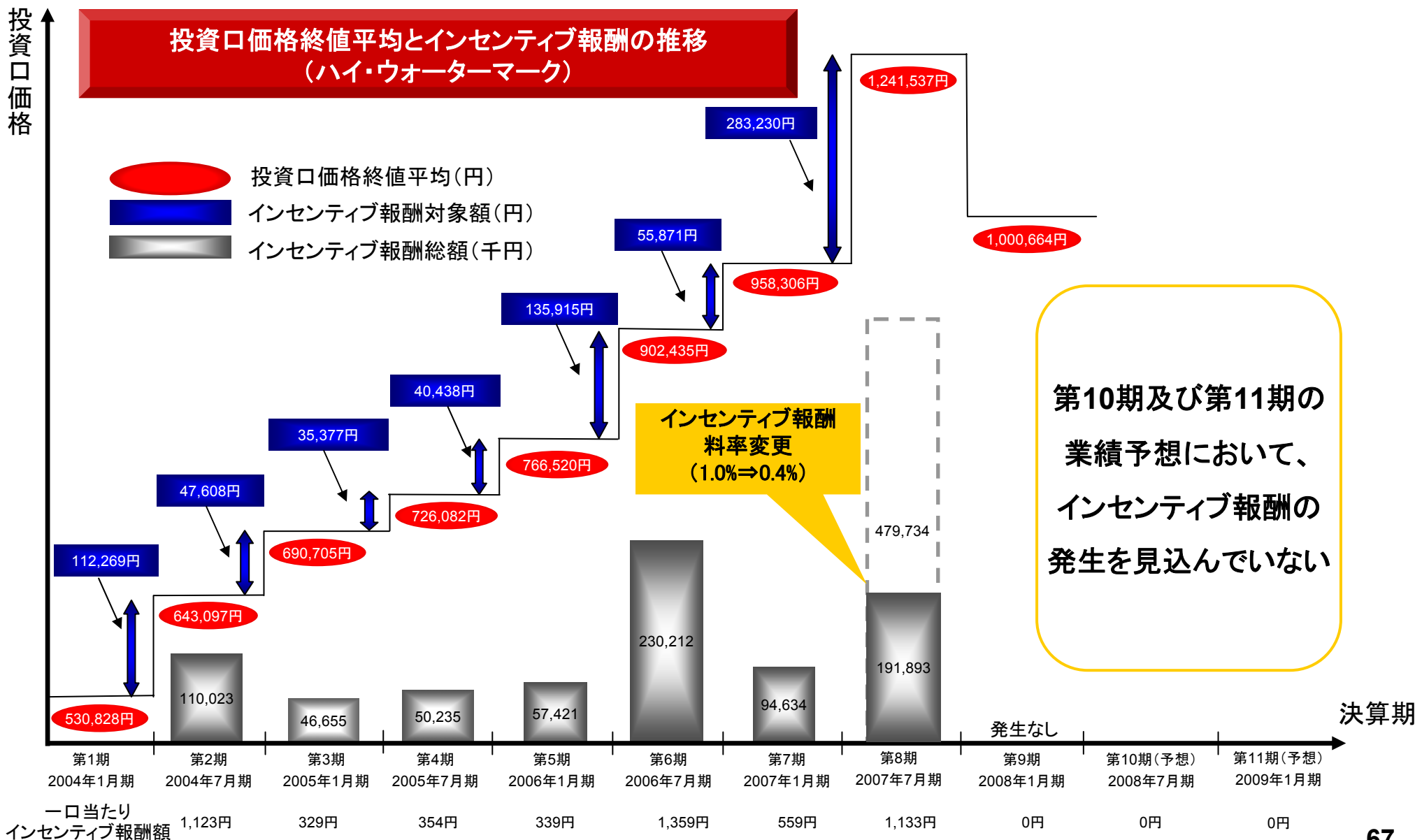
- (1) 東京圏への人口再集中(2008.1 日本経済新聞社、総務省)
- (2) 将来推計人口の更新(国内人口の下方修正、東京都・神奈川県人口の上方修正)
(2007.3; 東京都、2007.5; 国立社会保障・人口問題研究所)

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

TOKYU REIT

資産運用報酬(インセンティブ報酬)

インセンティブ報酬の推移



インセンティブ報酬控除前EPSの推移

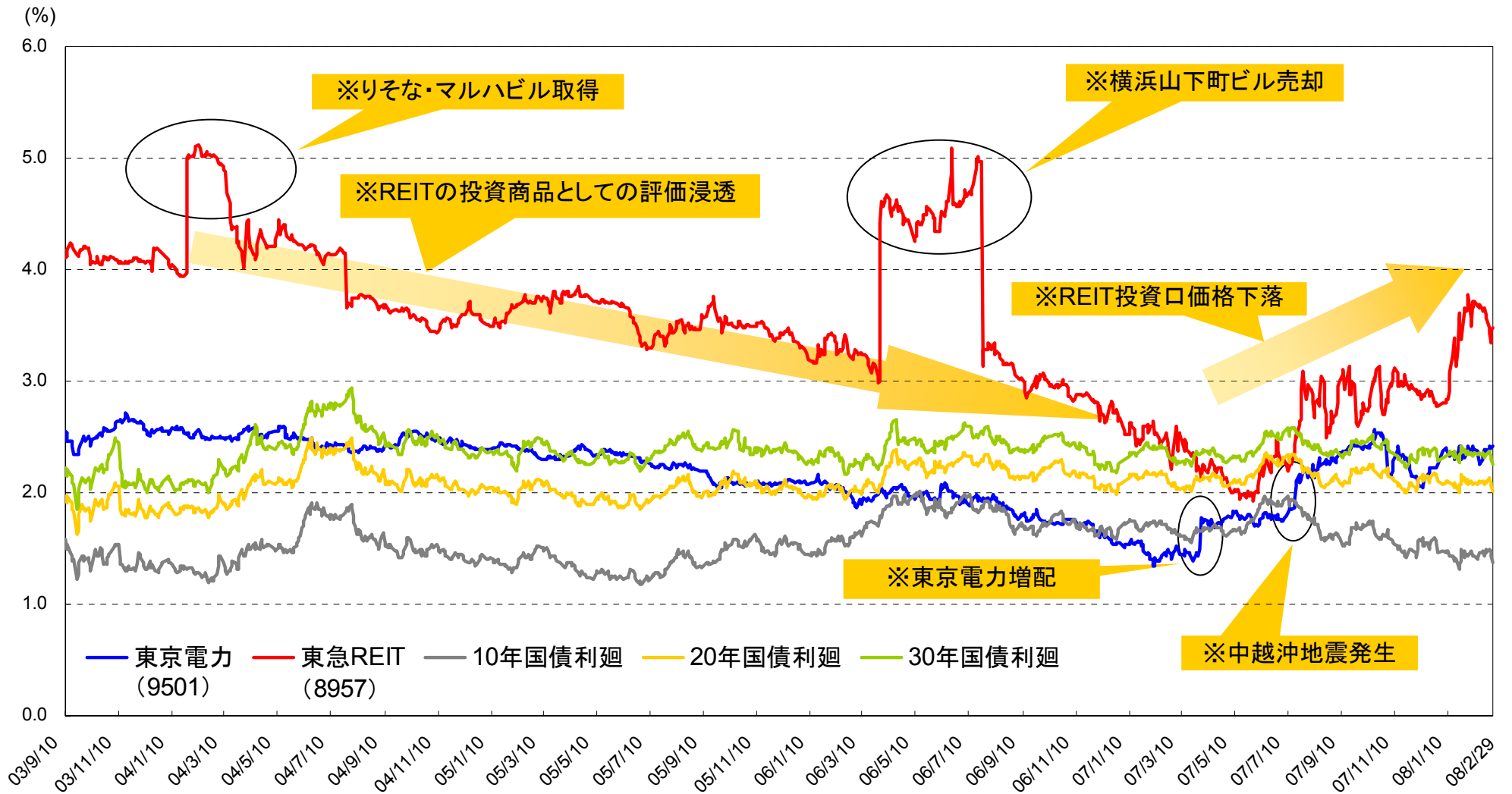
項目	第1期 実績 144日	第2期 実績 182日	第3期 実績 184日	第4期 実績 181日	第5期 実績 184日	第6期 実績 181日	第7期 実績 184日	第8期 実績 181日	第9期 実績 184日	第10期 予想 182日	第11期 予想 184日	2~11期 合計
インセンティブ報酬(百万円)	0	110	47	50	57	230	95	192	0	0	0	781
一口当りインセンティブ報酬額(円)	0	1,123	329	354	339	1,359	559	1,133	0	0	0	559
発行済投資口数	-	98,000	142,000	142,000	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	1,398,280
EPS(円)*	12,123	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162	14,182	14,427	15,364	16,000	15,300	15,269
EPS年間成長率(%/単利)	-	34.76	7.61	9.21	8.48	33.12	5.66	5.43	6.68	7.11	5.24	5.19
インセンティブ報酬差引前EPS(円)*	12,123	15,353	13,374	14,152	14,518	23,521	14,741	15,560	15,364	16,000	15,300	15,788
EPS年間成長率(%/単利)	-	53.28	10.32	11.16	9.88	37.61	7.20	8.10	6.68	7.11	5.24	6.05

*第1期は184日換算

TOKYU REIT

その他補足資料

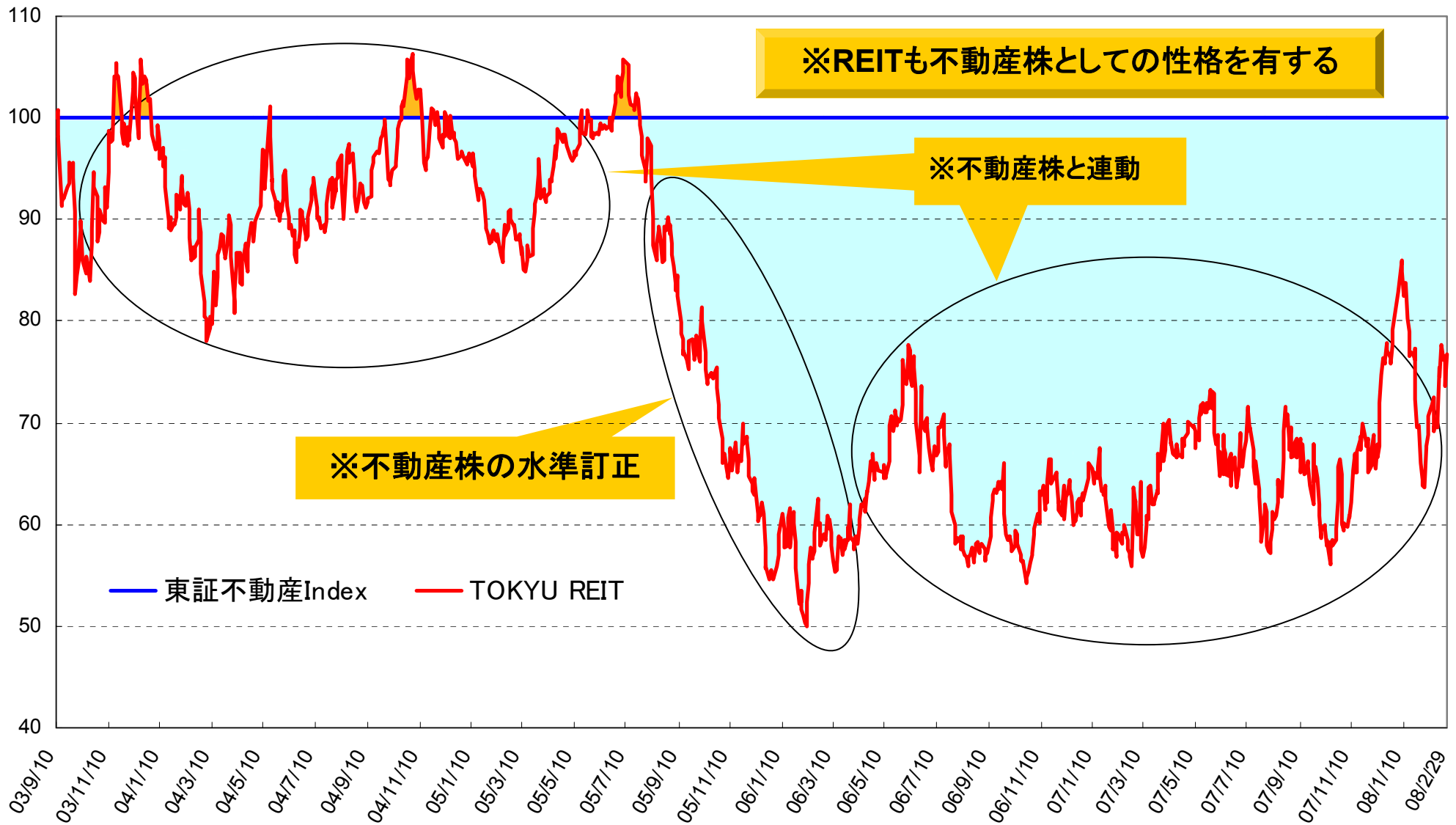
配当利廻推移(東京電力・TOKYU REIT・国債(10年・20年・30年)) TOKYU REIT



(注)配当利廻りは次期予想配当金(分配金)により算出。次期予想配当金(分配金)が公表されていない期間は前期のものにより算出。

※コメントは東急REIT

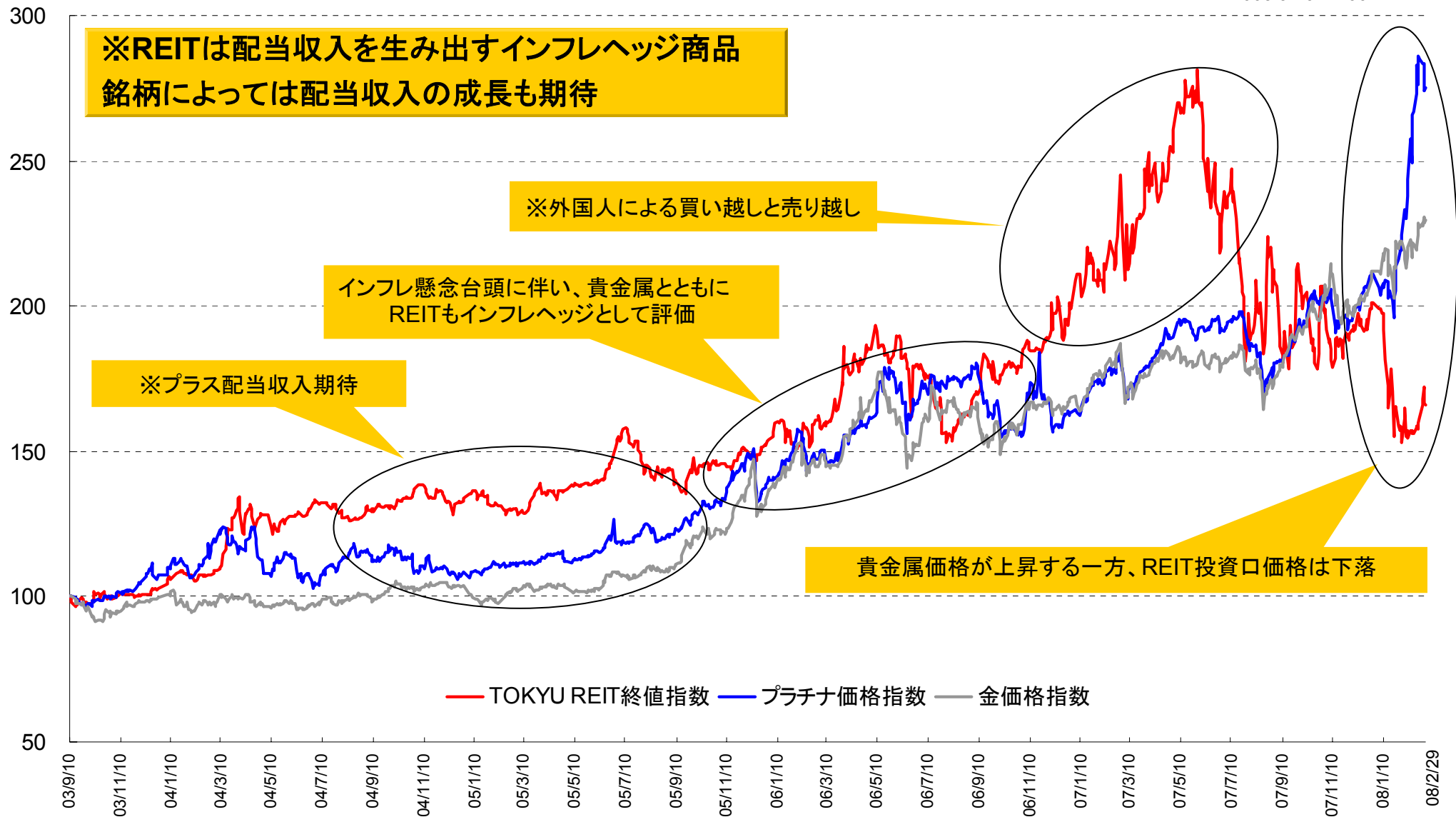
東証不動産指数とTOKYU REIT投資口価格の推移 (東証不動産指数=100とする)



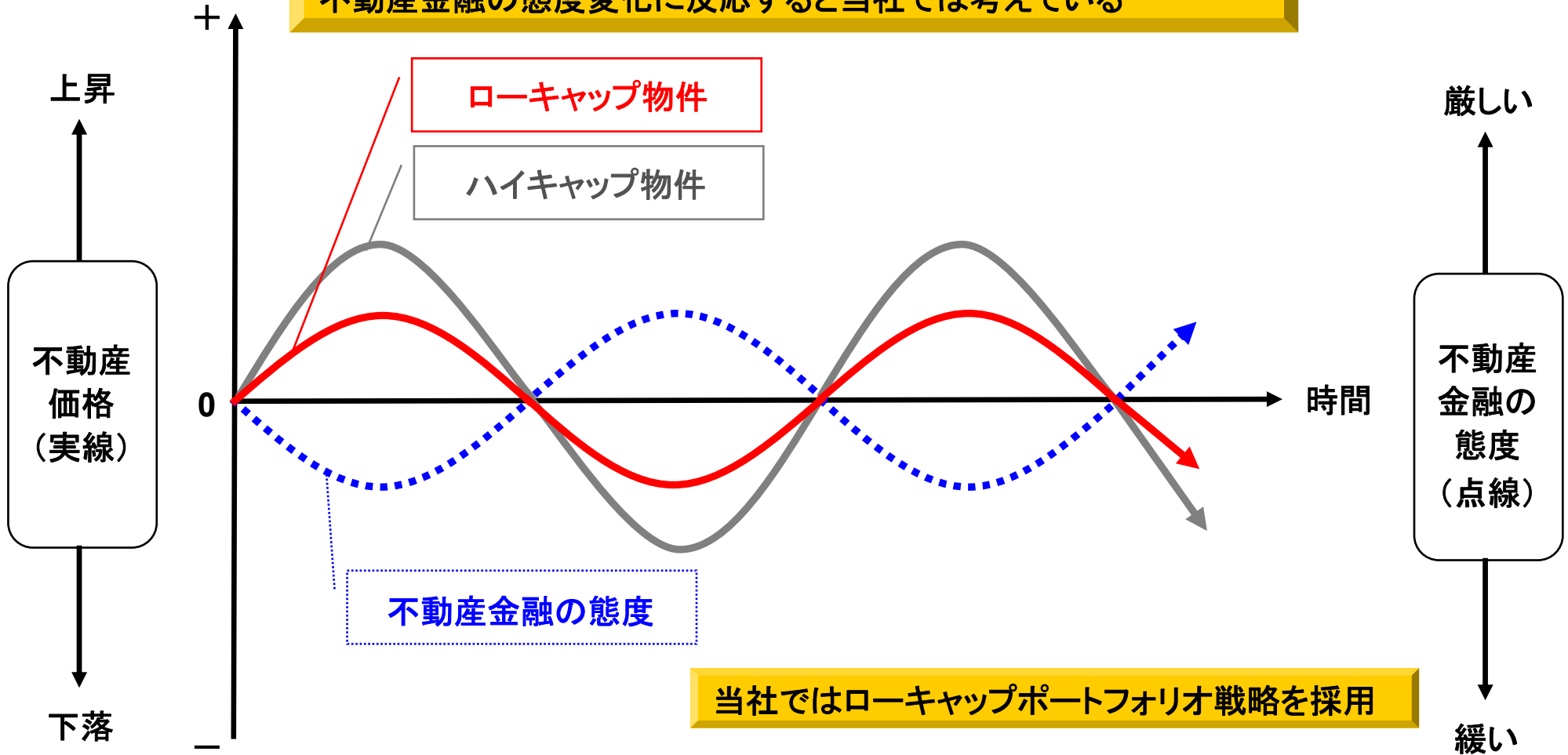
※コメントは東急REIM

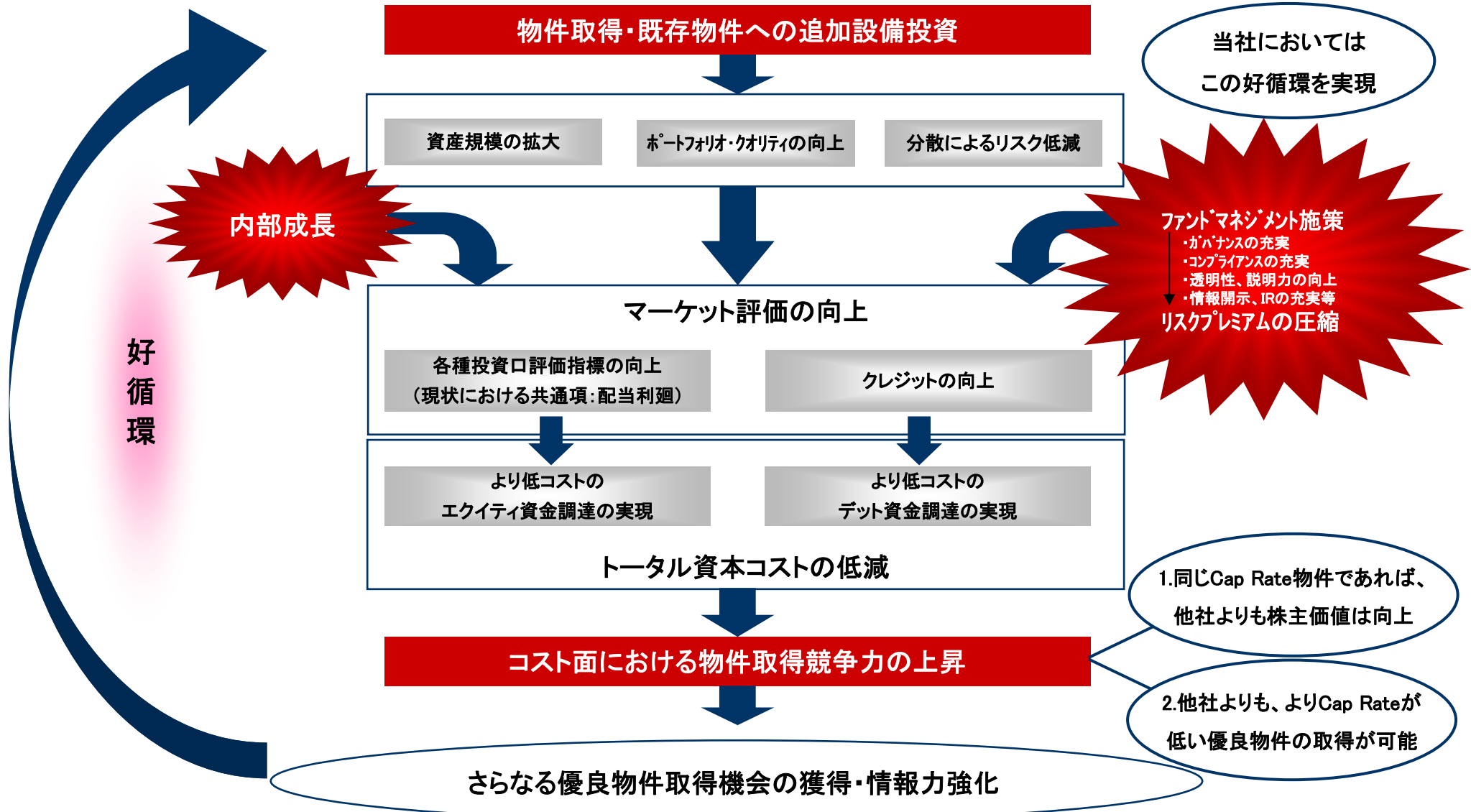
TOKYU REIT 投資口価格と貴金属価格の比較 — インフレッジ商品比較

2003/9/10 = 100



不動産価格は収益還元法により求められるが、中長期的トレンドは不動産金融の態度変化に反応すると当社では考えている



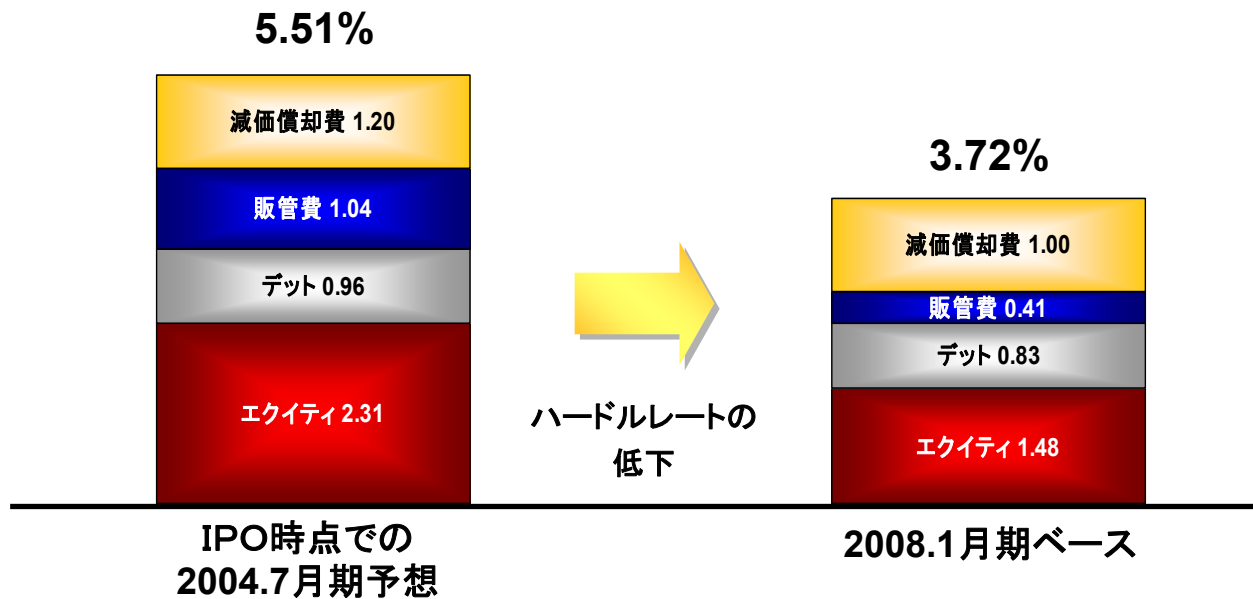


※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 74

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
- 現行の減価償却費負担は取得価額の1.00%と想定(実際は、物件により異なる)

取得価額 100	デット50
	エクイティ50



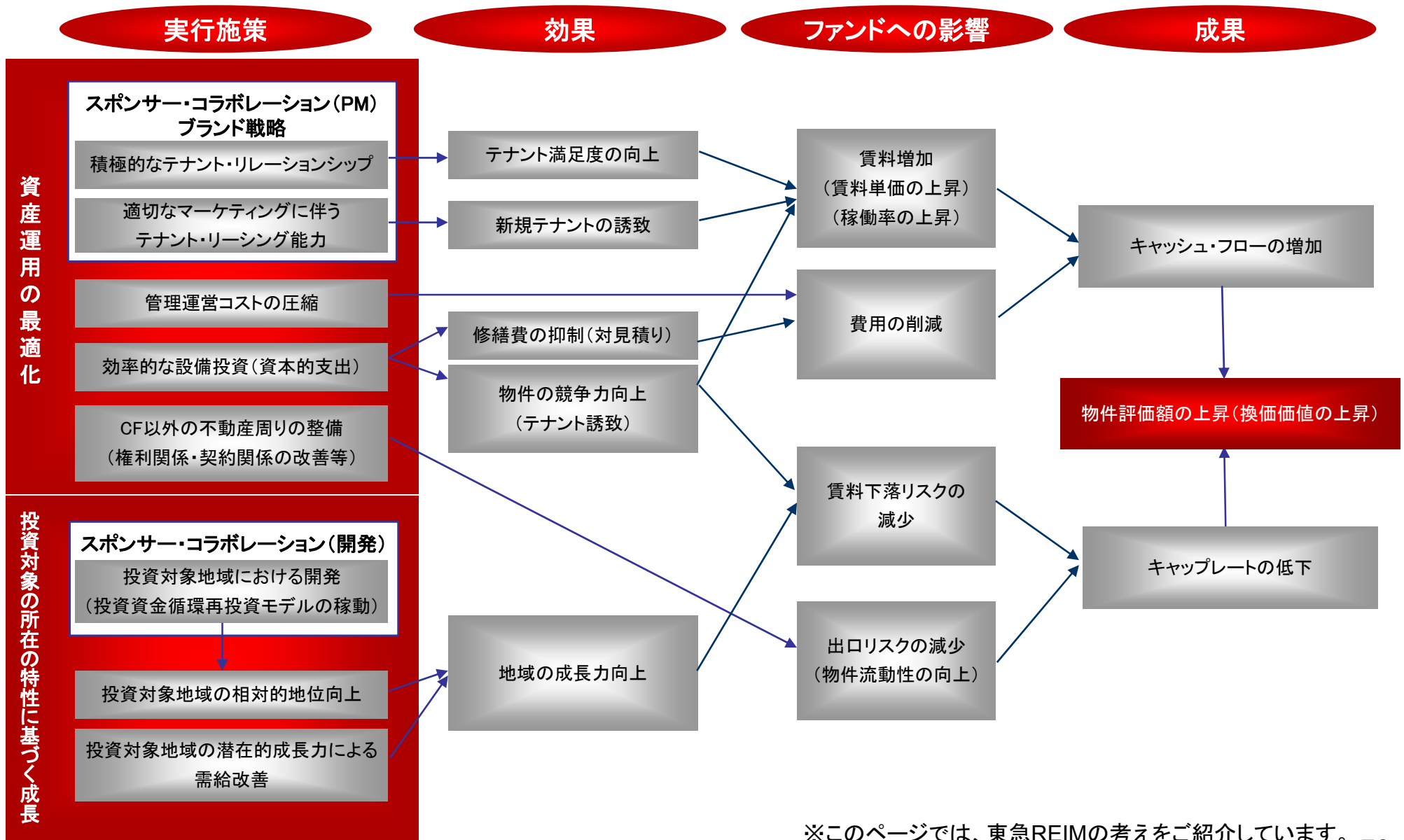
差異

- ハードルレート ▲1.79pts.
- 減価償却費 ▲0.2pts.
- 販管費 ▲0.63pts.
- デット ▲0.13pts.
- エクイティ ▲0.83pts.

これを基準レートとして物件のCF成長力等を加味して判断する。

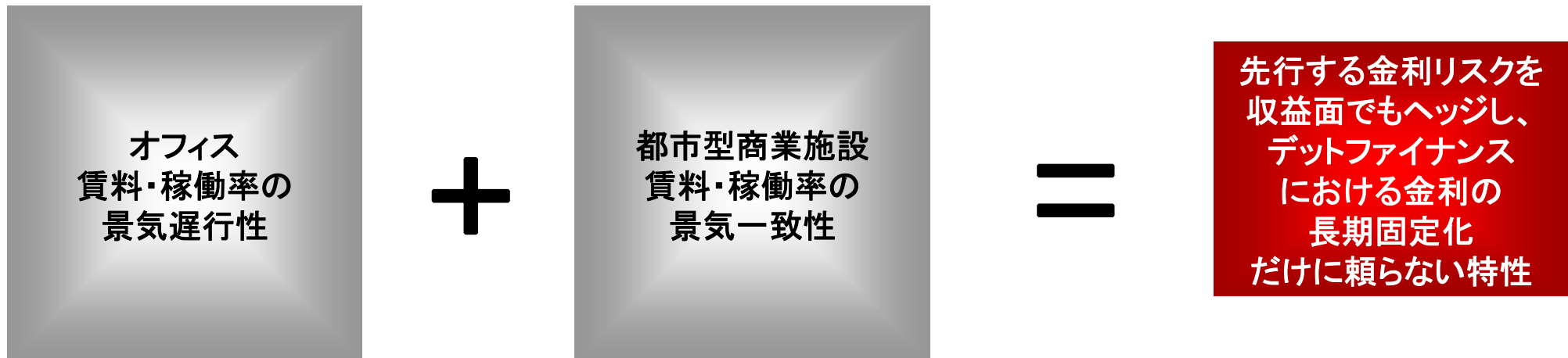
- ・販管費の比率は、各時点での営業費用から賃貸事業費用を除いたものを、期中平均取得価額で除したものの
- ・デットコストは、各時点での期中平均利率の50%相当分
- 但し、IPO時点での2004.7月期予想は、銀行へのヒアリング等に基づく当時の見立て
- ・エクイティコストは、各時点での利廻り(予想分配金÷投資口価格)の50%相当分

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 75



※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

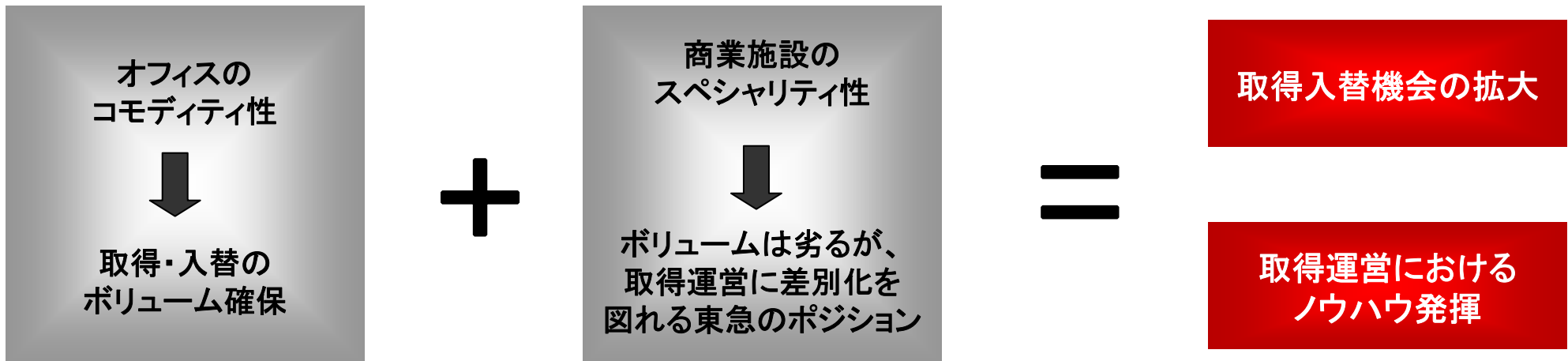
- TOKYU REITは、競争力のある物件への選別投資と、オフィスと商業施設との組合せにより成長期待と安定性・金利変動抵抗力を備えるファンドとして設計



ビルトイン・スタビライザー機能

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

なぜオフィスと商業施設なのか（2）



・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

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

物件取得

- **パイプラインサポート: 20物件中10物件 (取得価額1,816.7億円中813.4億円)**
 - 上場時11物件中6物件
 - TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア (第2期取得、66.0億円)
 - 赤坂四丁目ビル (東急エージェンシー本社ビル) (第9期取得、85.0億円)
 - 上場時11物件中2物件 (レキシントン青山、東京日産台東ビル) ... 東急グループ各社により開発され 抛出
- **ウェアハウジング機能の提供**
 - 上場時11物件中3物件: 140.6億円
 - 横浜山下町ビル (バーニーズニューヨーク横浜店): 第3期取得、50.5億円
 - ビーコンヒルプラザ (イトーヨーカドー能見台店): 第3期取得、95.2億円
 - cocoti (ココチ) (準共有持分40%): 第5期取得、98.0億円
 - 湘南モールフィル (底地): 第6期取得、68.1億円
- **東急グループ各社の紹介案件**
 - リそな・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
 - 本投資法人名称 (無償)
 - 物件名称 (無償)

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(2007年8月7日現在) (%)

	寄与度			潜在成長率
	資本投入	労働投入	TFP	
1990	2.2	0.0	2.1	4.3
91	2.1	-0.2	1.8	3.8
92	2.0	-0.4	1.4	3.0
93	1.8	-0.4	1.0	2.4
94	1.6	-0.3	0.6	1.9
95	1.4	-0.1	0.3	1.6
96	1.2	0.0	0.2	1.3
97	1.1	-0.1	0.1	1.1
98	1.2	-0.3	0.2	1.1
99	0.8	-0.4	0.4	0.8
2000	0.6	-0.4	0.6	0.8
01	0.4	-0.5	0.8	0.8
02	0.2	-0.4	0.9	0.7
03	0.2	-0.3	0.9	0.9
04	0.4	-0.2	0.9	1.1
05	0.5	-0.1	0.9	1.3
06	0.6	0.0	0.8	1.4

出所: 内閣府

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。

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

- 本資料は情報の提供のみを目的としており、有価証券の取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料には、東急リアル・エステート投資法人(以下、「投資法人」と言います)に関する記載の他、第三者が公表するデータ・指標等をもとに東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社(以下、「資産運用会社」と言います)が作成した図表・データ等が含まれています。また、これらに対する資産運用会社の現時点での分析・判断・その他の見解に関する記載が含まれています。
- 資産運用会社は、金融商品取引法に基づく金融商品取引業者です(関東財務局長(金商)第360号)。
- 本資料の内容に関しては未監査であり、その内容の正確性及び確実性を保証するものではありません。また、資産運用会社の分析・判断その他の事実でない見解については、資産運用会社の現在の見解を示したものにすぎず、異なった見解が存在し、または資産運用会社が将来その見解を変更する可能性があります。
- 本資料への掲載に当たっては注意を払っていますが、誤謬等が生じている可能性があります。
- 第三者が公表するデータ・指標等の正確性について、投資法人及び資産運用会社は一切の責任を負いかねます。
- 本資料には、投資法人の将来の業績に関する記述が含まれていますが、これらの記述は将来の業績を保証するものではありません。