



東急リアル・エステート投資法人

第8期(2007年7月期)決算説明資料

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

**TOKYU REIT**



成長力のある地域における競争力のある物件への投資

- 投資方針
- Topics① REITの商品特性
- Topics② 資産運用報酬とインセンティブ報酬料率の改定
- 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
- デットマネジメント
- 投資主構成と投資口価格
- マーケットレビュー
- Appendix

**TOKYU REIT**

---

**投資方針**

## 成長力のある地域における競争力のある物件への投資

### 1. 目指す商品特性

(1) エクイティとしての魅力を有した利廻商品

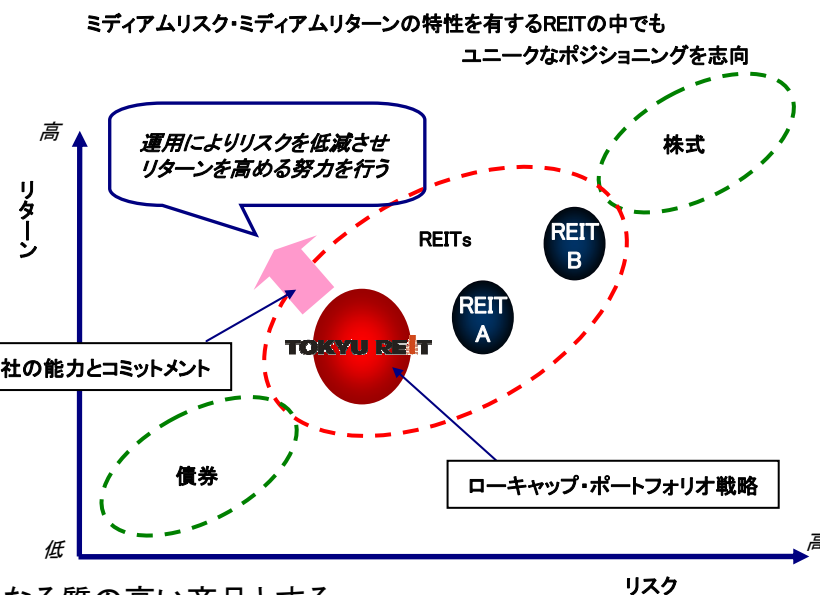
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

(2) リスク・リターン特性

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

(3) グローバルプロダクト

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



### 2. 投資方針

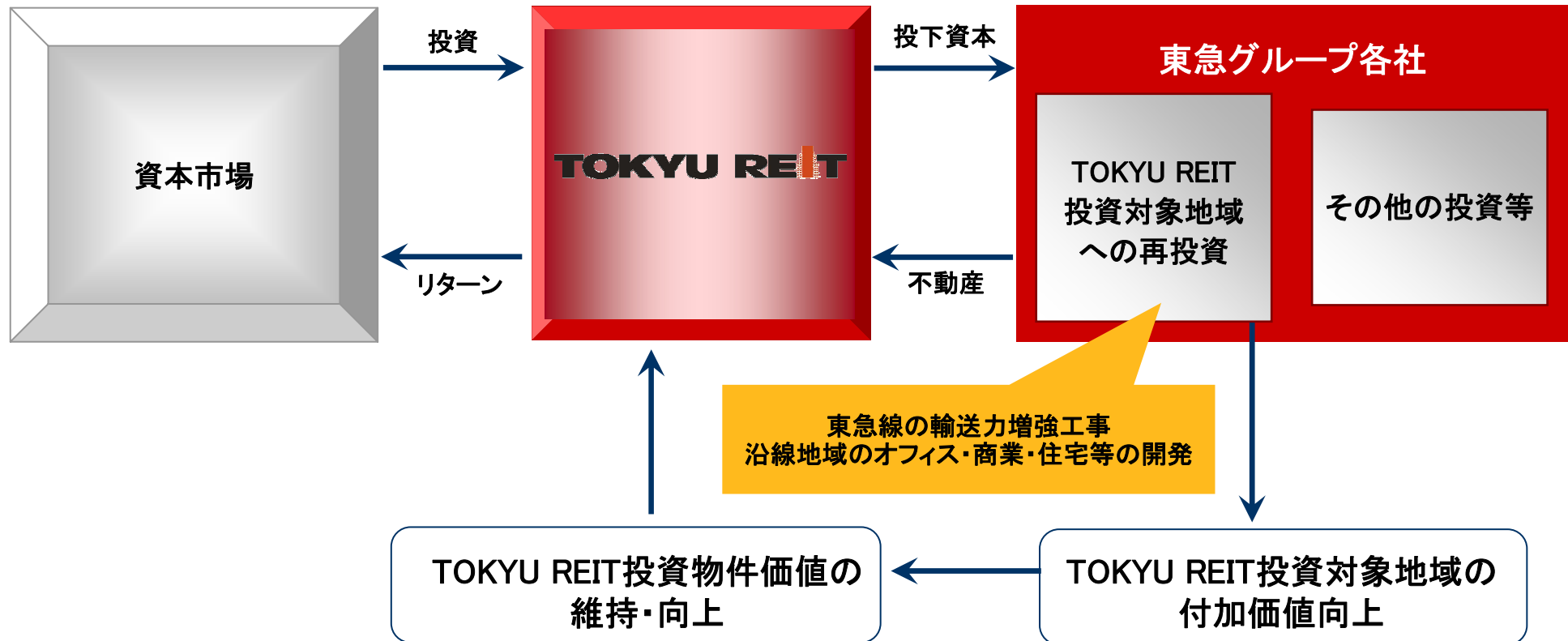
- (1) 投資対象地域      首都圏限定(東京都心5区地域+東急沿線地域に85%以上)
- (2) 用途分散            オフィス:商業比率=60%:40%(±10ポイント程度)
- (3) 物件規模            1物件あたり40億円以上、延床面積5,000㎡以上(オフィス)を原則とする

ポートフォリオクオリティの向上を目指す



- 1. 受託者責任の徹底**
  - ・受託資産運用業の基本である「受託者責任」を全うし、更に付加価値を提供する運営姿勢
- 2. 透明性と説明性の高いファンドストラクチャー**
  - ・IRも含め開示を充実させ、かつ意思決定プロセスに独立第三者を加え、説明性に富んだ運営
- 3. コラボレーション**
  - ・東急グループ各社との協働体制と沿線価値の向上による成長(循環再投資モデル)
- 4. ブランド戦略**
  - ・ブランドライセンス契約に基づく「東急ブランド」を賃貸運営等に活用
- 5. 充実した利益相反対策**
  - ・コラボレーションを担保する自主ルールとそれを活かす運営
- 6. 分散の効いたポートフォリオ**
  - ・主要な物件、テナントのダウンサイドリスクを押さえる分散効果
- 7. 保守的財務運営**
  - ・デット、エクイティの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



# TOKYU REIT

---

## Topics① REITの商品特性

## REIT=利廻商品なのか？

不動産小口化

インフレヘッジ  
商品

ただし、債券と違い  
元本保証はない

株式  
(CF成長力)

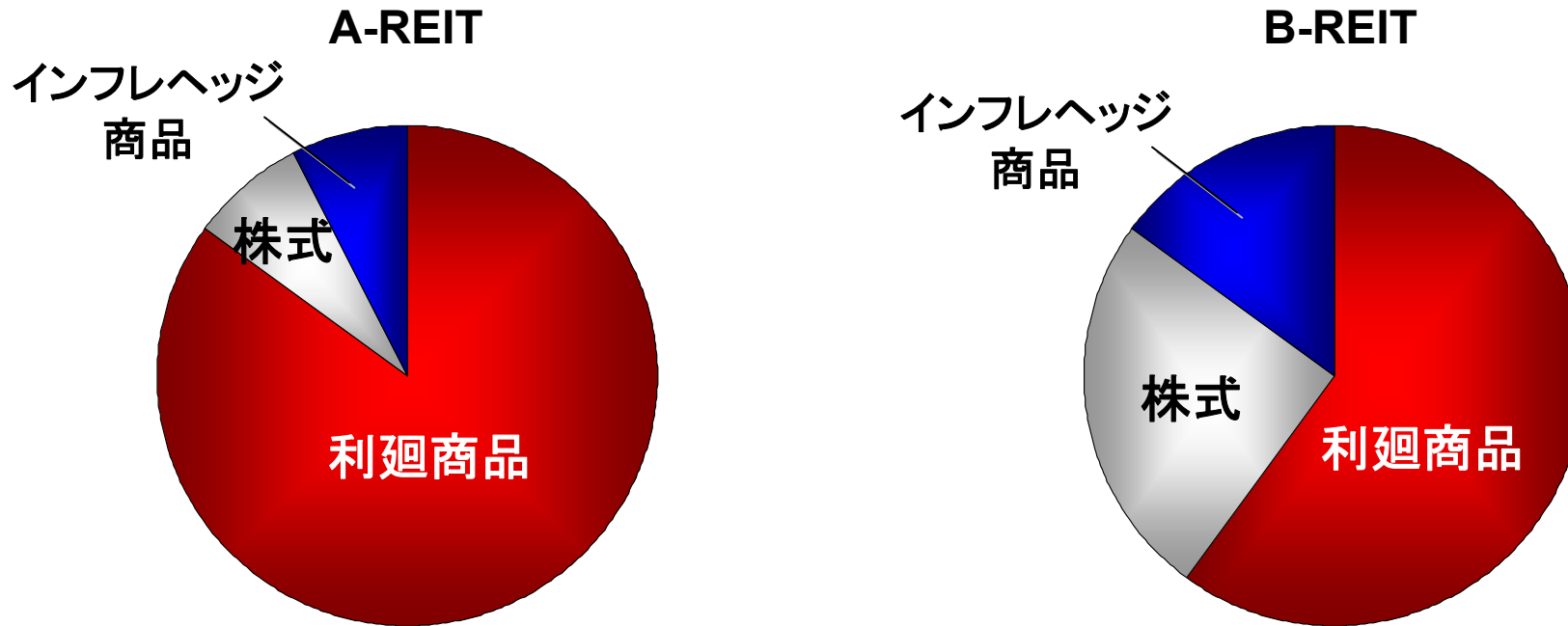
利廻商品

ディベロッパー株との  
スイッチングニーズも含む

※このページでは東急REIMの考えをご紹介します。



REITの商品性は、それぞれのREIT銘柄の商品設計により異なる



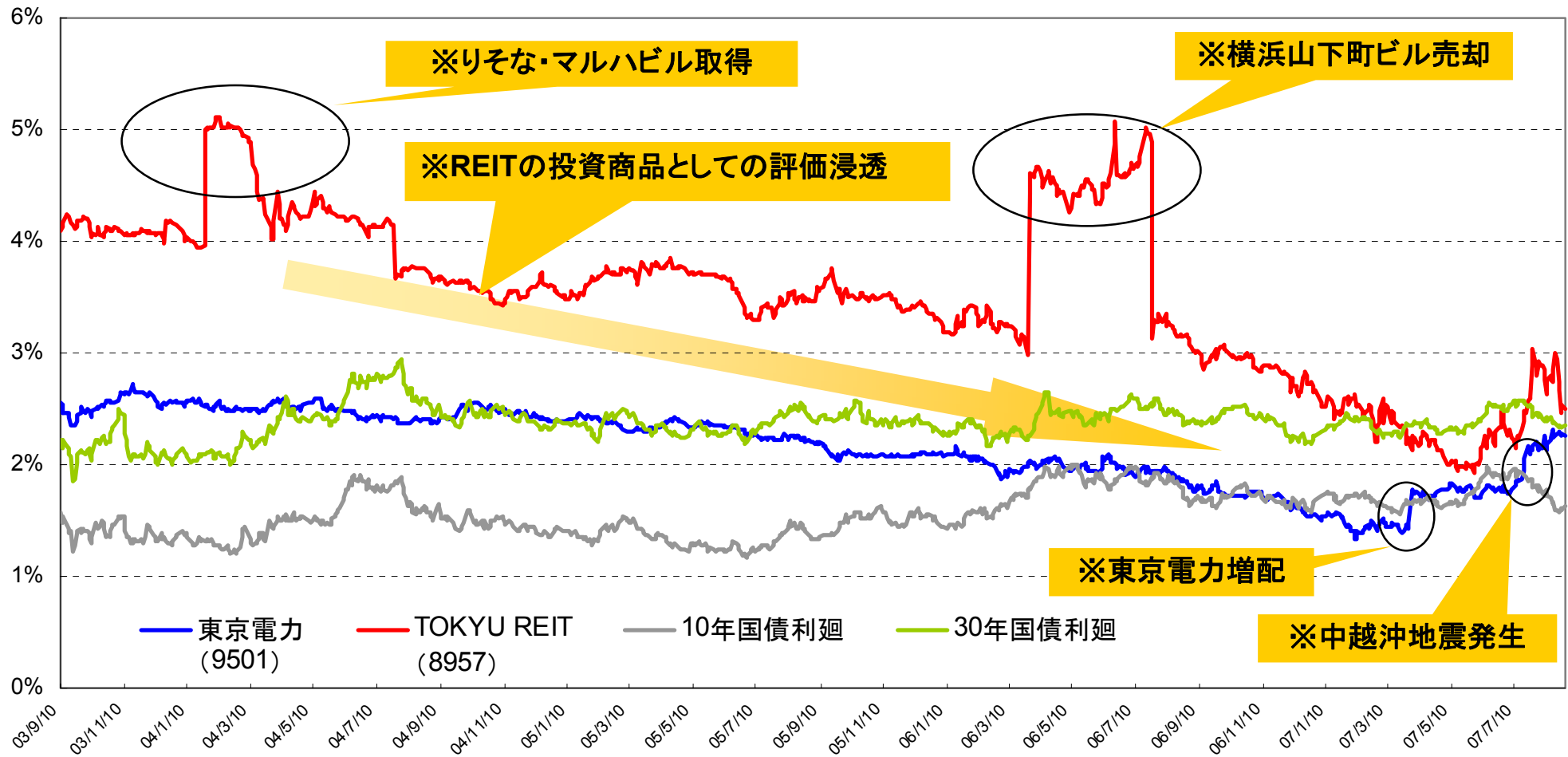
投資方針(用途・地域・規模)、財務方針(レバレッジ・長短固定)、内部成長力などにより、  
訴求する商品性に差異が出てくる



また、ときどきの投資家の関心事によっても異なってくる

※このページでは東急REITの考えをご紹介します。

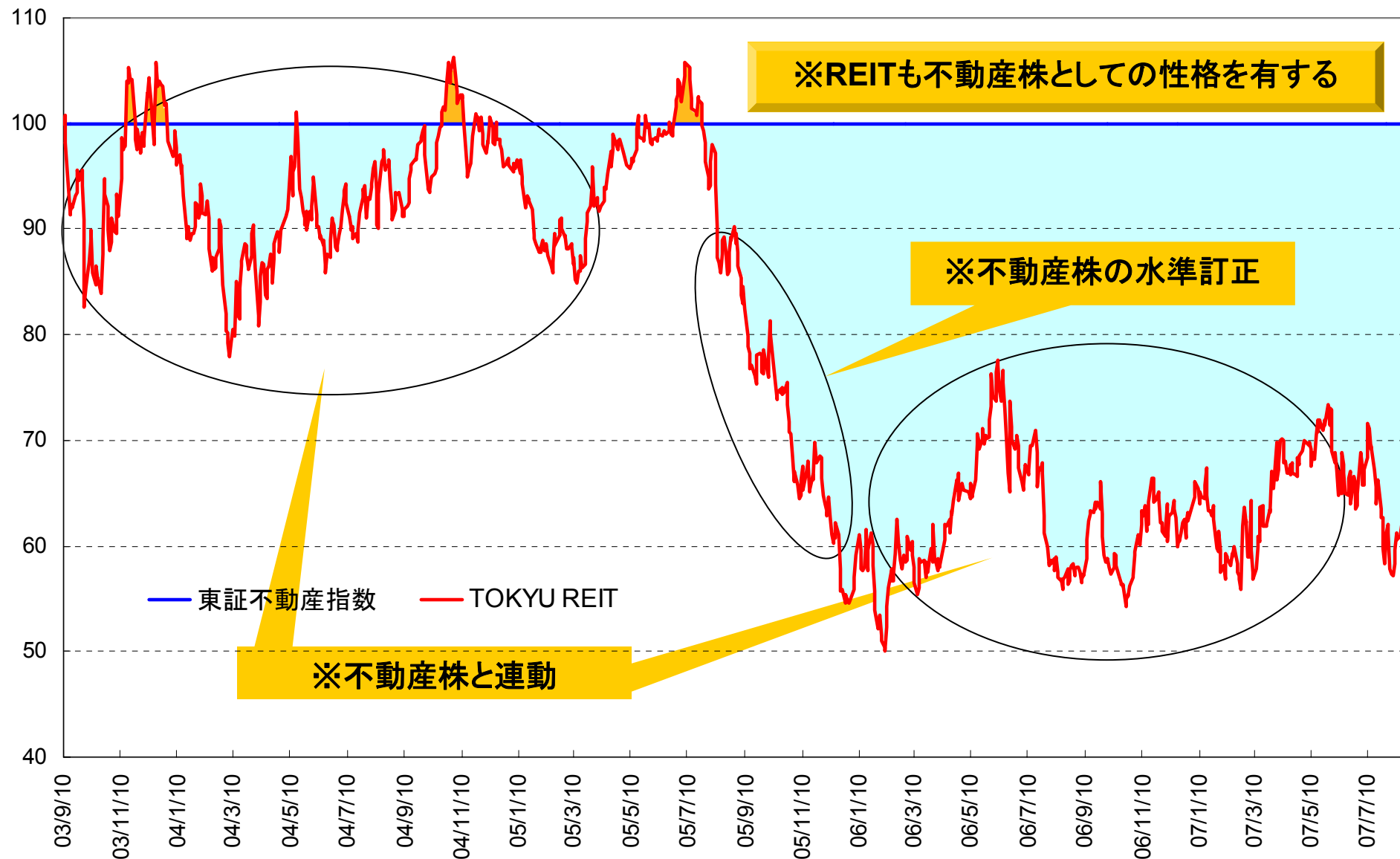
# 配当利廻推移(東京電力・TOKYU REIT・国債(10年・30年))



以下の期間は、予想配当金(分配金)の空白期間  
 東京電力 … 06/03/28~07/02/23  
 TOKYU REIT … 05/01/26~05/03/18、06/01/26~06/03/29

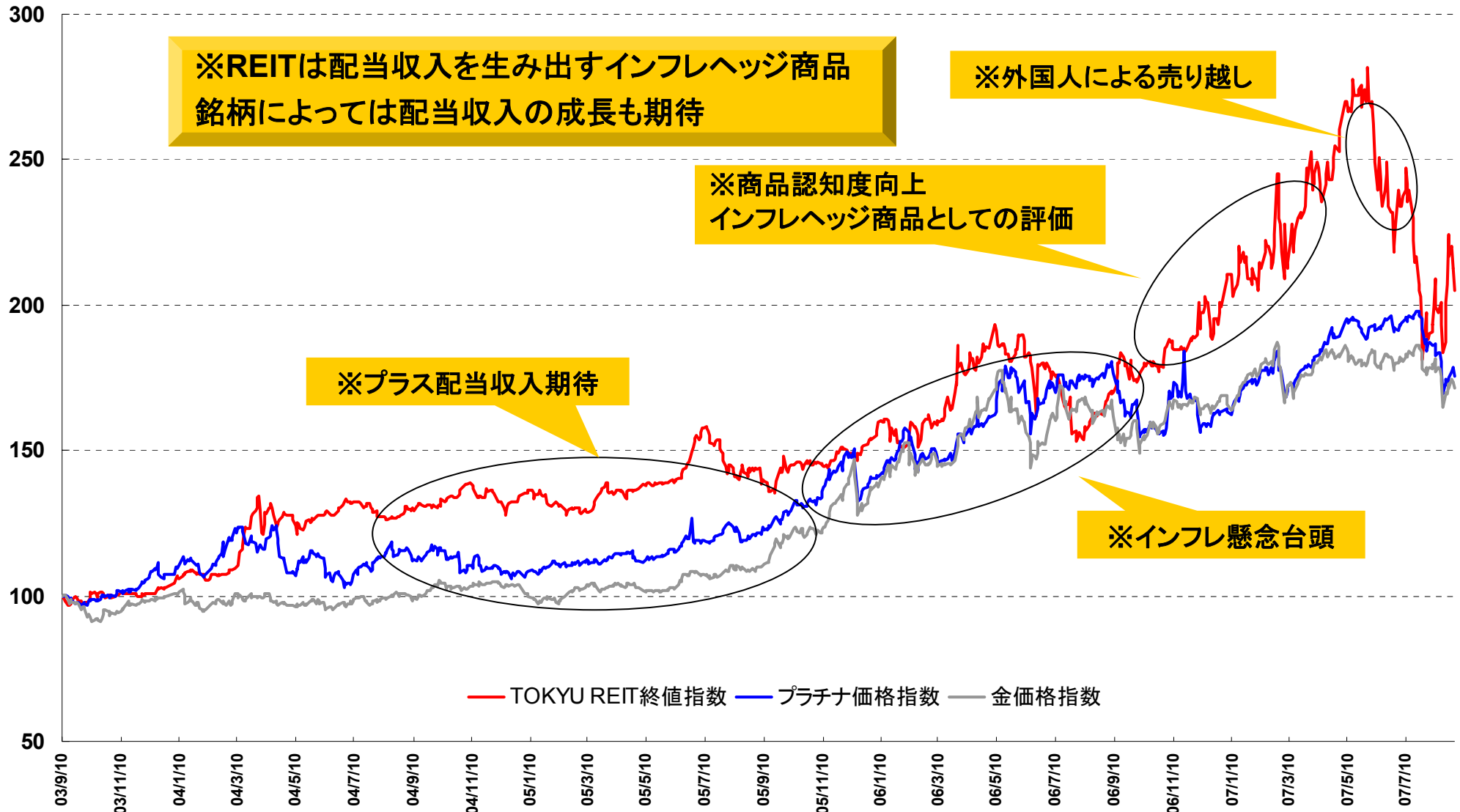
※コメントは東急REIM

# 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)



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

(2003年9月10日を100とする)



※コメントは東急REIM



---

## Topics② 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)		投資口価格形成に係る リスクプレミアム圧縮	(当期投資口価格平均－投資口価格各期平均 過去最高値) × 投資口数 × 0.4%

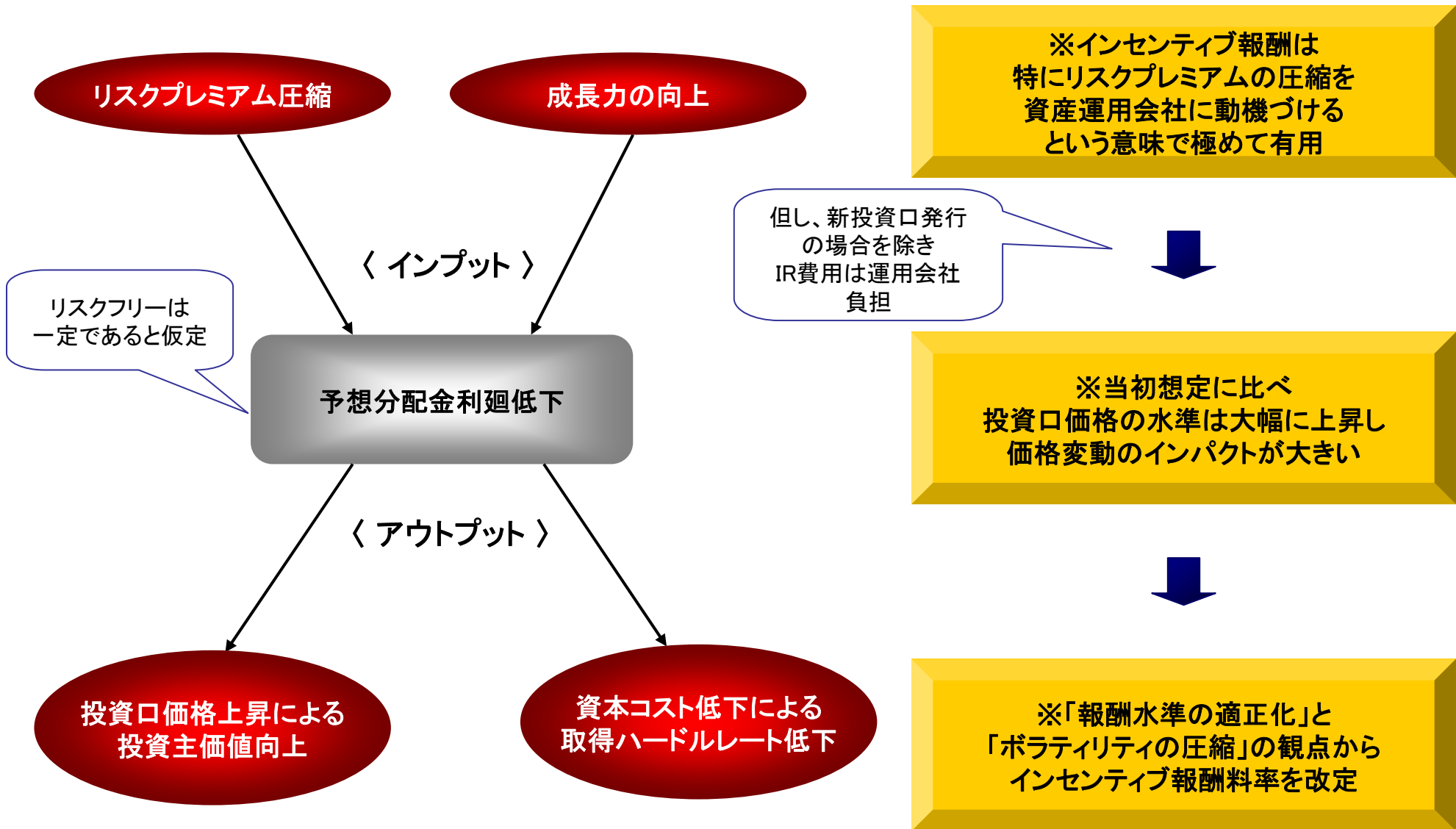
※ 投資法人は、上記の他に、資産保管会社(三菱UFJ信託銀行株式会社)、一般事務受託者(三菱UFJ信託銀行株式会社)、プロパティ・マネジメント会社(東京急行電鉄株式会社および東急不動産株式会社)、会計監査人(あらた監査法人)等へ所定の手数料等を支払っています。

※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

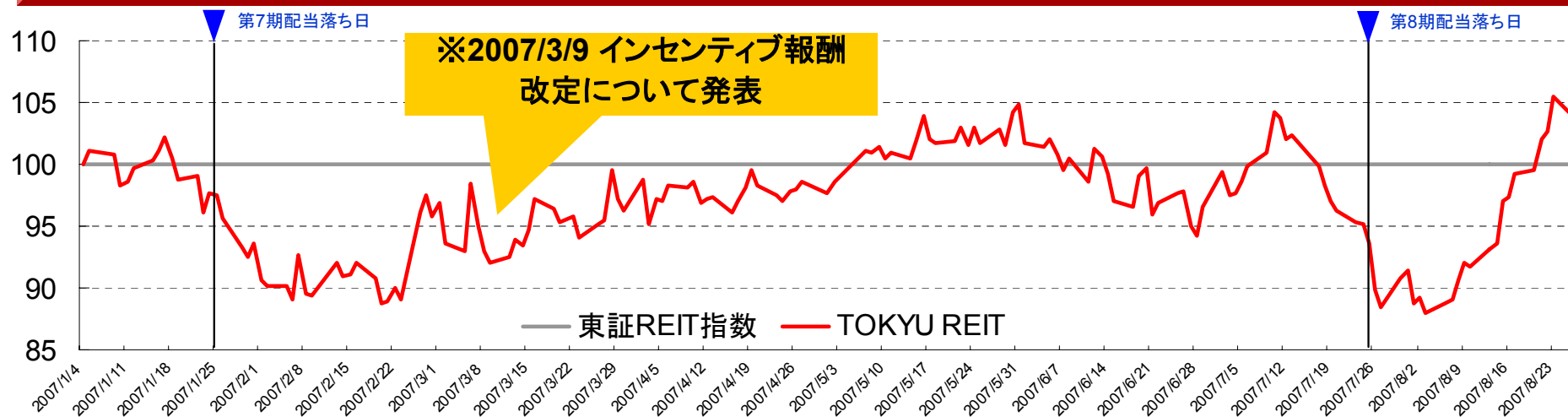


# インセンティブ報酬料率改定の考え方 ~改定のねらい~

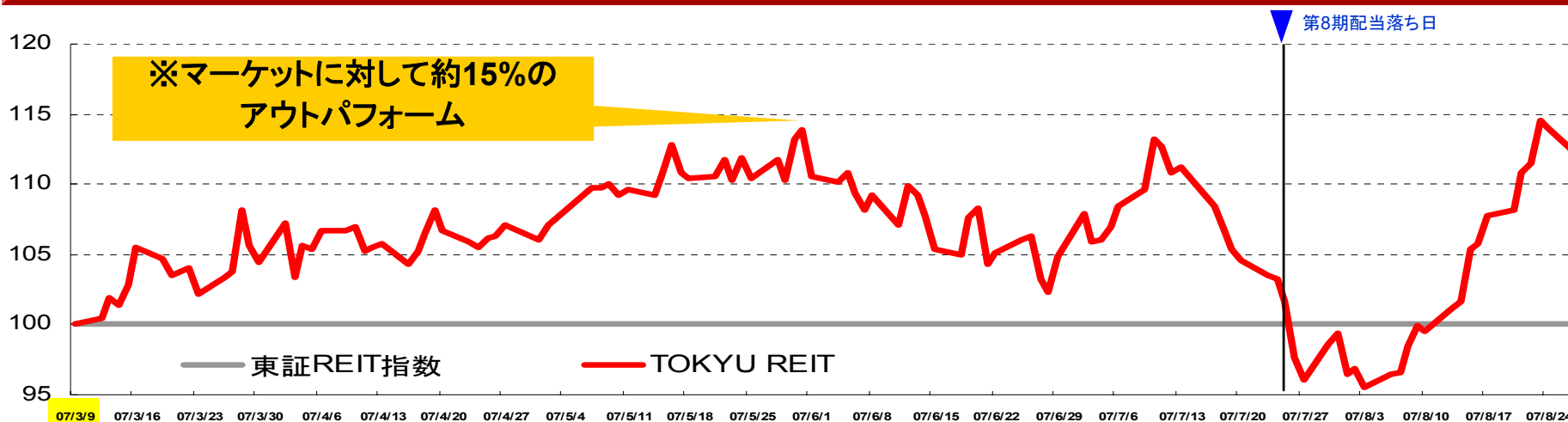


# インセンティブ報酬改定後のTOKYU REITパフォーマンス

東証REIT指数とTOKYU REIT投資口価格(東証REIT指数=100、2007年1月4日=100とする)



東証REIT指数とTOKYU REIT投資口価格(東証REIT指数=100、2007年3月9日=100とする)



※マーケットに支持されたインセンティブ報酬料率改定

※コメントは東急REIM

**TOKYU REIT**

---

決算と業績予想

## 第8期決算のアウトLOOK

		第8期実績	第7期実績	比較増減		第8期予想	比較増減	
		2007年7月期 (181日)	2007年1月期 (184日)		比率 (%)	2007.3.16 時点		比率 (%)
1口当たり分配金	(円)	14,427	14,182	245	1.7	14,000	427	3.1
期中平均LTV	(%)	33.9	34.0	-0.1	-	33.9	0.0	-
期末LTV	(%)	31.8	33.9	-2.1	-	33.9	-2.1	-
借入による取得余力	(百万円)	81,849	67,746	14,103	20.8	67,746	14,103	20.8
不動産の期中平均取得価額	(百万円)	171,736	166,961	4,775	2.9	171,736	0	0.0
NOI利廻	(%)	5.59	5.39	0.20	-	5.45	0.14	-
含み損益	(百万円)	55,220	40,148	15,072	37.5			
含み損益反映後1口当たり修正純資産	(円)	904,709	815,729	88,980	10.9			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	1,241,537	958,306	283,231	29.6			

- ・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)(Appendix参照)
- ・含み損益は、不動産等の期末算定価額から貸借対照表計上額を差引いたもの
- ・含み損益反映後1口当たり修正純資産には、未処分利益を含めていない

## 第9期(2008年1月期)予想

■ 予想EPS:14,700円(対前期 273円増)

➤ 当期純利益 : 2,489百万円(対前期 46百万円増)

□ 賃貸事業利益対前期減 ▲25百万円(利益減)

✓ 賃料改定等による賃料収入増 77百万円

✓ 水光熱費・修繕費の増 ▲90百万円

✓ 物件取得に伴う費用の増 ▲20百万円

□ その他営業費用対前期減 147百万円(利益増) (資産運用報酬の減 182百万円、格付費用 ▲9百万円  
ウェブサイト更新費用 ▲9百万円)

□ 支払利息対前期増 ▲69百万円(利益減) (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:31.7% 予想期末総資産LTV:38.1% 予想期末長期固定借入金比率:81.6%

## 第10期(2008年7月期)予想

■ 予想EPS:15,000円

➤ 営業収益 6,984百万円 経常利益 2,541百万円 当期純利益 2,540百万円

■ 予想期中平均LTV:34.1% 予想期末総資産LTV:38.1% 予想期末長期固定借入金比率:81.6%

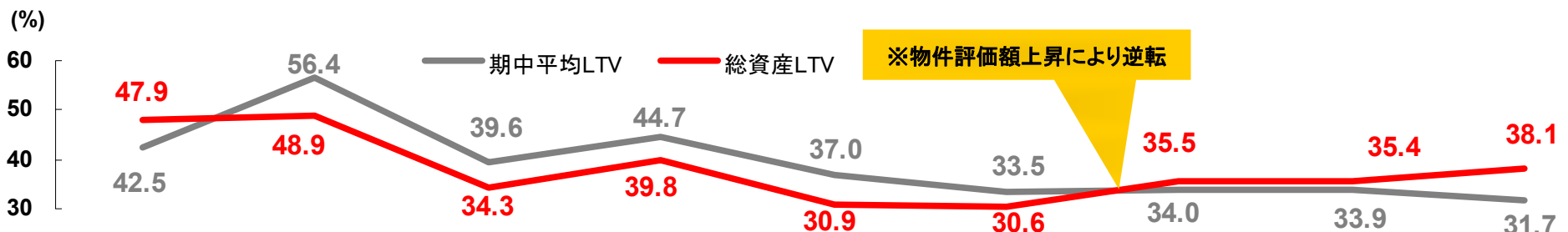
(注1)予想期中平均LTV=(予想有利子負債の期中平均残高+予想見合い現金のない預り保証金敷金の期中平均残高)÷(予想前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均)

(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

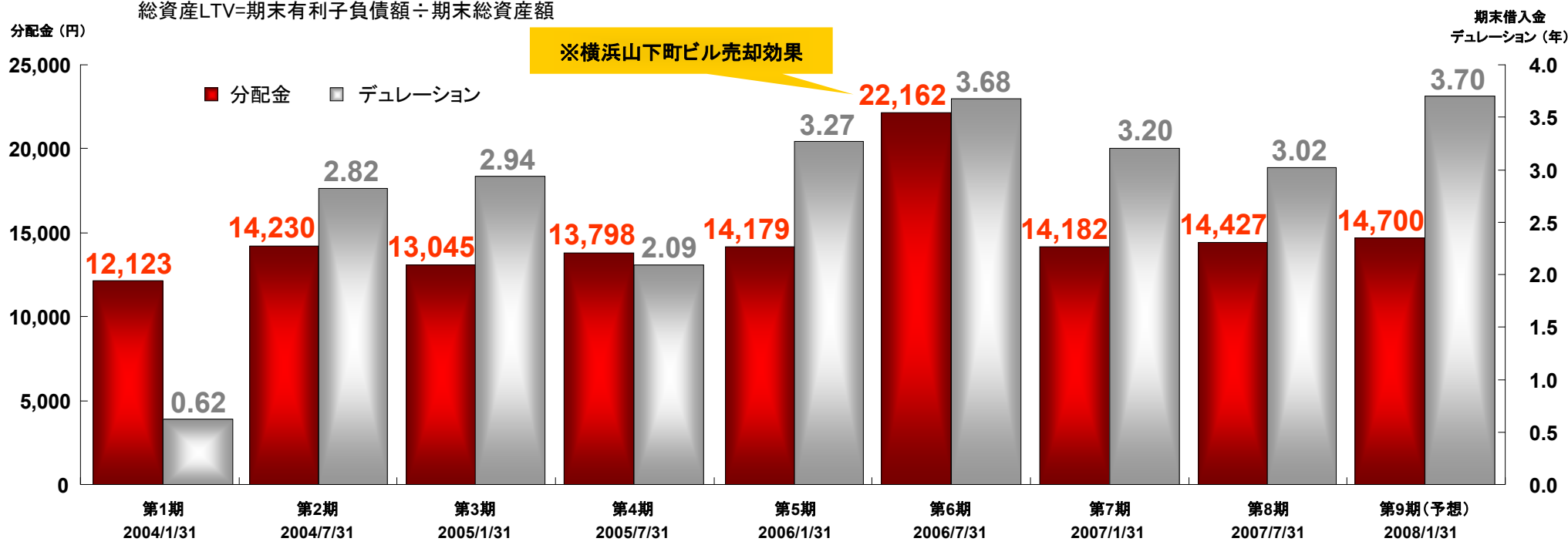
(注3)デュレーション=借入金平均残存年数

# 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



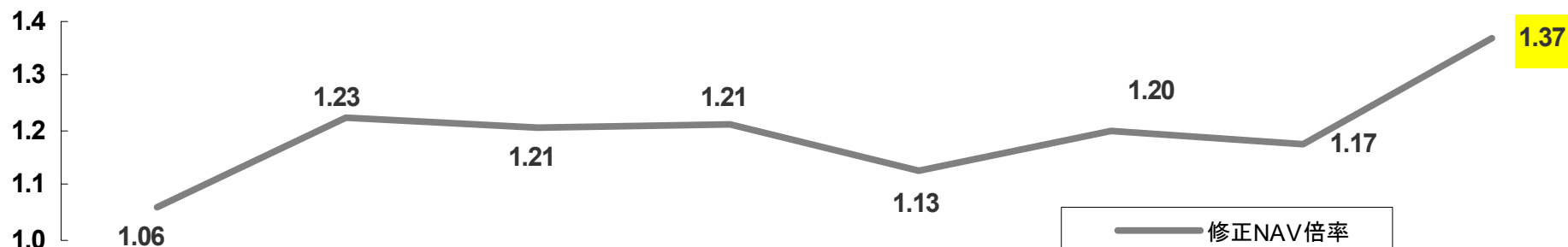
\* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している

※コメントは東急REIM

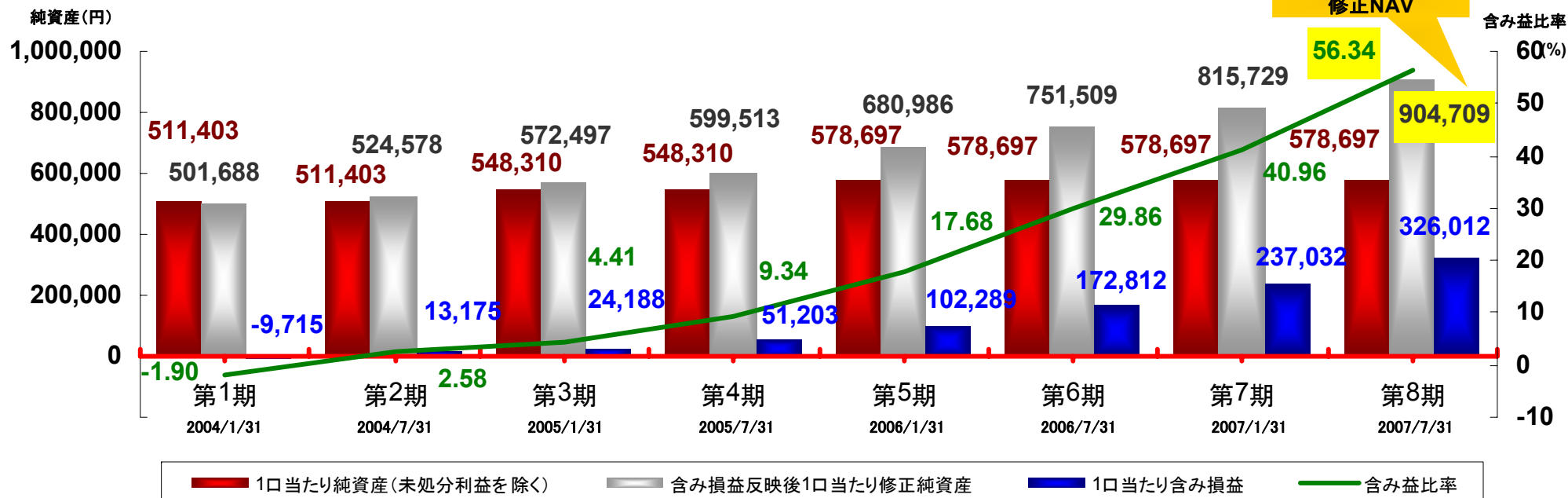


# 資産価値(含み損益通算後修正純資産)の向上

修正NAV倍率



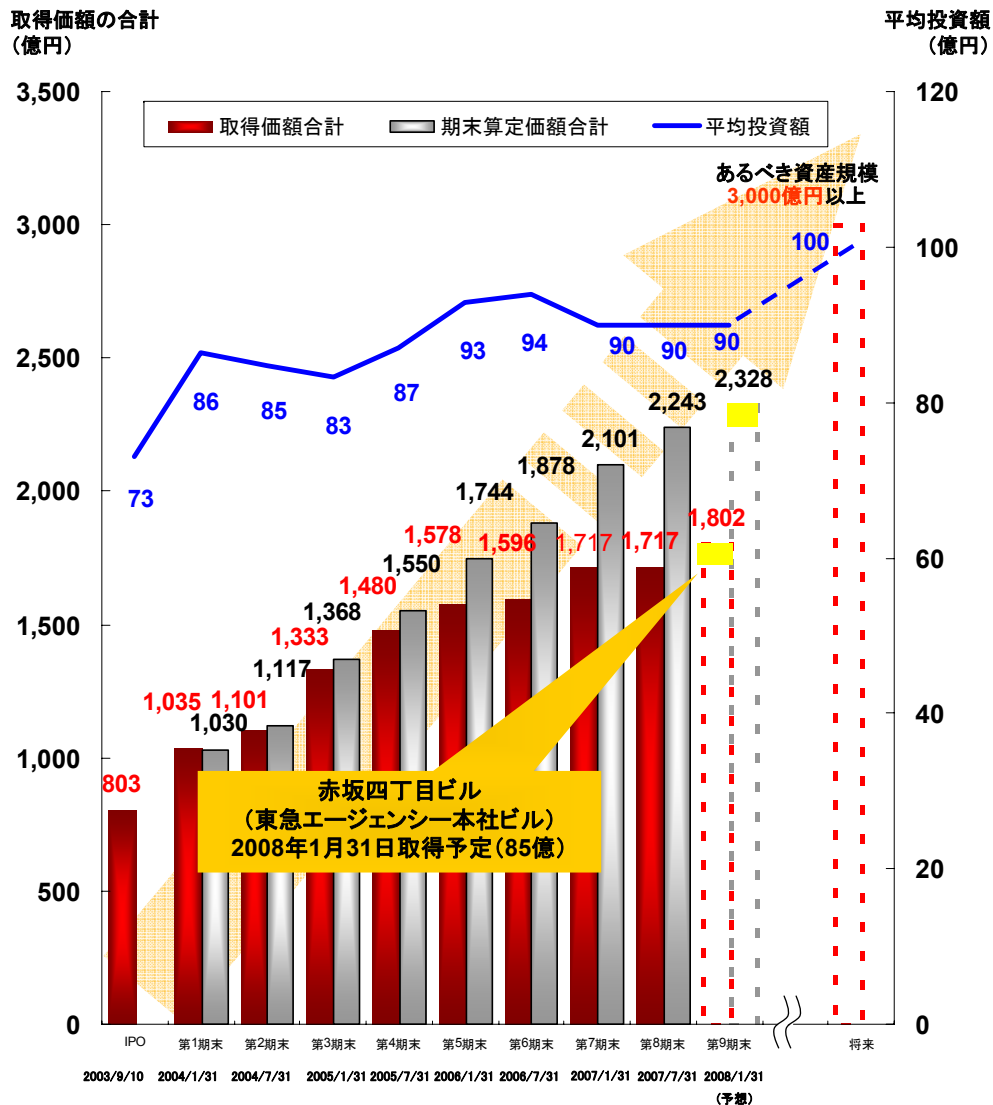
修正NAV倍率 = 期中平均投資口価格(終値) ÷ 含み損益反映後1口当たり修正純資産(期末)



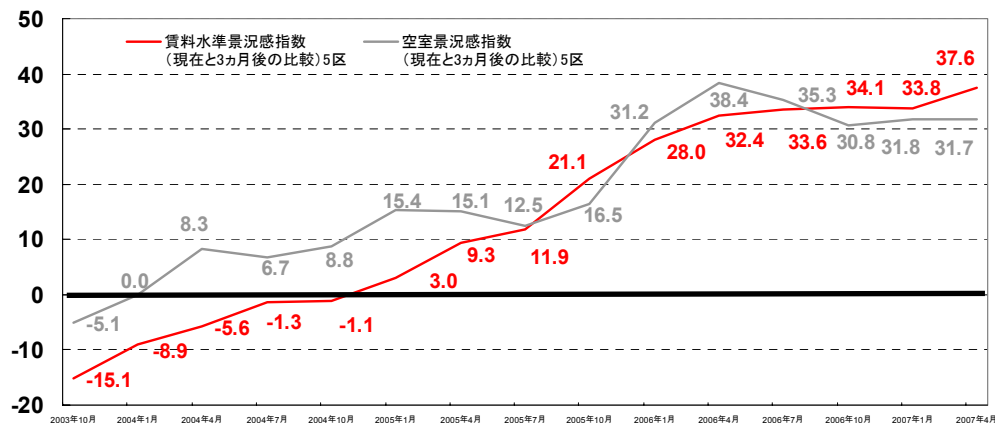
第8期末時点の修正NAV

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
-----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	------------

## 外部成長の実績(優良資産の着実な取得)

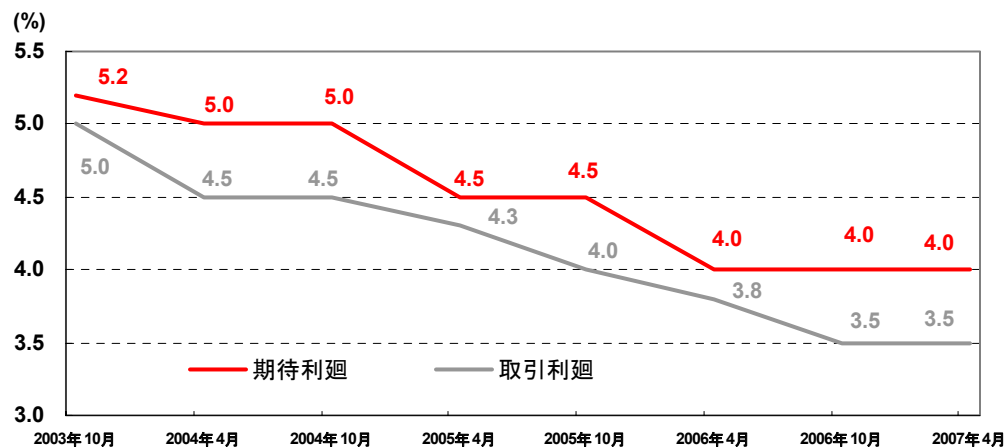


## 賃料水準景況感指数および空室率景況感指数(都心5区)



出所: 社団法人ビルデング協会「ビル経営動向調査結果」(2003年10月~2007年4月の各号)掲載のデータより、東急REIMがグラフ化

## 想定基準ビル(丸の内・大手町)の期待利廻および取引利廻



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~16回)」各号掲載のデータを東急REIMがグラフ化

# 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

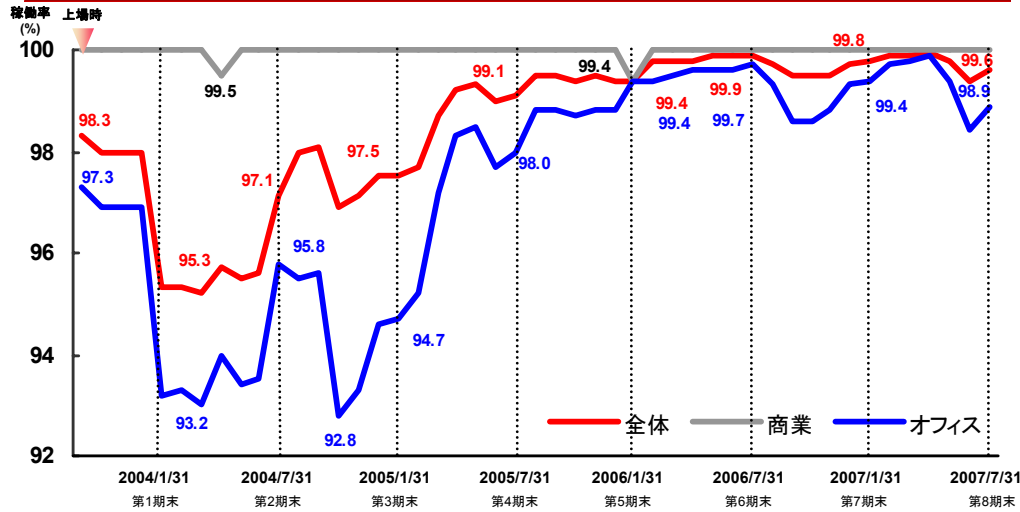
- 取得資産 : 不動産を信託する信託受益権
- 用途・テナント : オフィス・株式会社東急エージェンシー
- 所在地 : 東京都港区赤坂
- 敷地面積 : 712.49㎡
- 延床面積 : 5,002.36㎡
- 取得価額 : 8,500百万円
- 鑑定評価額 : 8,500百万円(2007年5月16日時点)
- 取得予定日 : 2008年1月31日
- 取得先 : アミット・インベストメント有限会社  
(株)東急エージェンシー、東急不動産株の  
意向を受けて設立された特別目的会社)



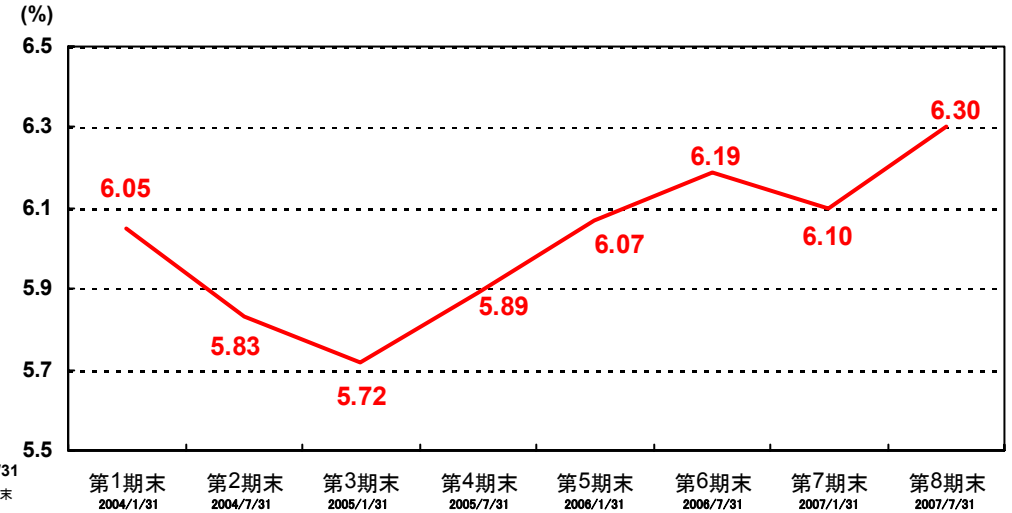
## ■ 特徴と課題

- 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、取得予定日より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)

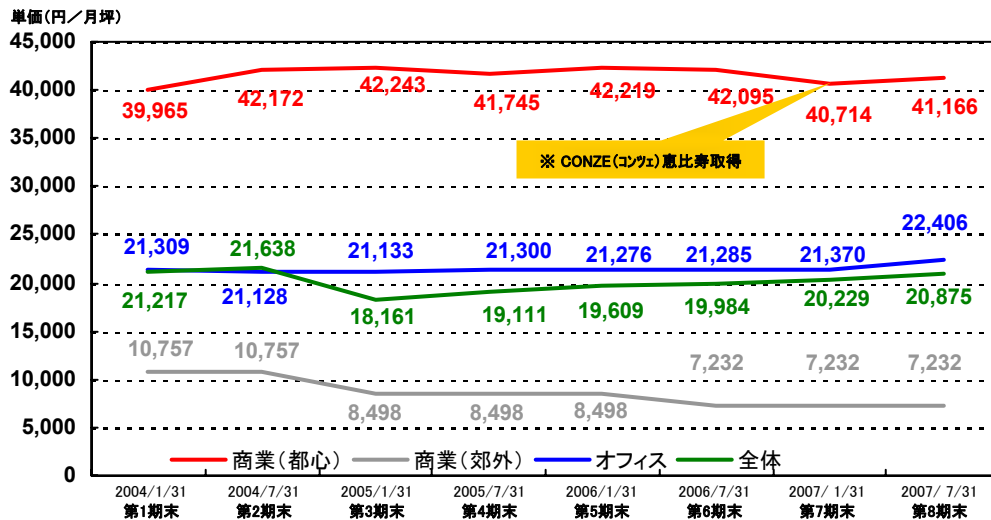
## ポートフォリオ全体の稼働率の推移



## 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)



## 期末月額賃料比較

	8期末	7期末	増減	増減率
<b>商業</b>				
全体	408,015	405,057	2,959	0.7%
うち既存テナントの賃料上昇分			2,241	
<b>オフィス</b>				
全体	550,423	528,073	22,350	4.2%
うち既存テナントの賃料上昇分			15,902	
<b>合計</b>				
全体	958,439	933,130	25,309	2.7%
うち既存テナントの賃料上昇分			18,143	

(注) 上記賃料単価推移算出にあたって、湘南モールファーム(底地)は含みません。  
 (注) 商業(都心): OFRONT(キューフロント)、TOKYU REIT美参道スフィア、レキント山、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): 東急豊洲ビル(さぎ沼とさぎゆう)、第2東急豊洲ビル、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) 駐車場及び看板等の収入を除く  
 (注2) 各期末時点での月額賃料(発生ベース)を比較したものの

※コメントは東急REIM

用途	現行月額賃料 (A)* (百万円)	新規市場賃料 (B) ** (百万円)	乖離額 (B-A) (百万円)	平均乖離率 (B-A)/A (%)
オフィス	549	637	88	16.0
商業全体	409	452	43	10.6
都心	271	314	43	15.9
郊外	138	138	0	0.2
全体(19物件)	958	1,089	131	13.7

\* 現行月額賃料は共益費込み(駐車場及び看板等の収入を除く)、2007年8月1日契約ベース

\*\* 新規市場賃料は各種レポート等により東急REIMが作成

## <参考> 賃料更改期限到来テナント割合(賃料ベース) (%)

用途	9期中* 賃料更改期限 到来テナント	10期中 賃料更改期限 到来テナント	11期~14期 賃料更改期限 到来テナント	合計**
オフィス	6.6	30.1	86.5	123.2
商業全体	1.8	18.5	65.0	85.3
都心	0.0	6.3	41.6	47.9
郊外	1.8	12.2	23.4	37.4
全体(19物件)	4.6	25.2	77.2	107.0

\* 第9期:2007年8月1日~2008年1月31日 第10期:2008年2月1日~2008年7月31日

第11期~14期:2008年8月1日~2010年7月31日

\*\* 複数回更新するテナントも含むため、合計数値は100%とはならない

**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

## 保有物件所在一覧



## 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)	

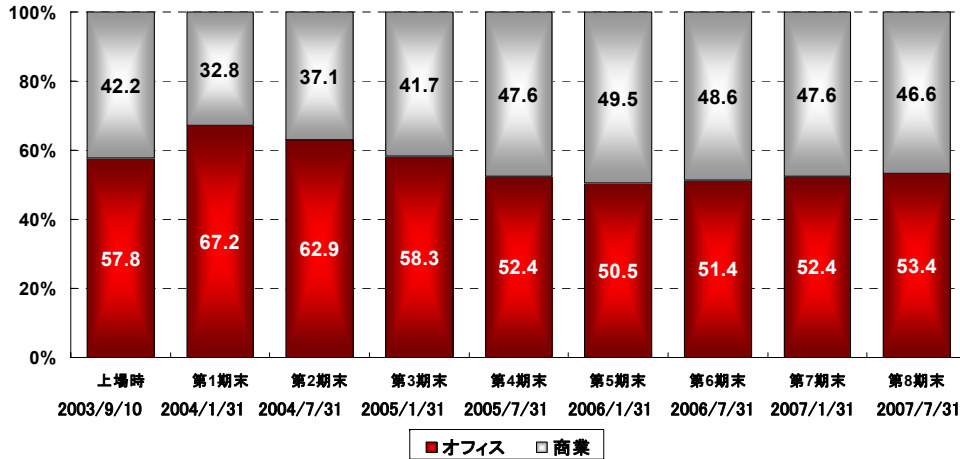
## オフィス

 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	 シグマ八丁堀ビル	 赤坂四丁目ビル (東急エージェンシー 本社ビル)※

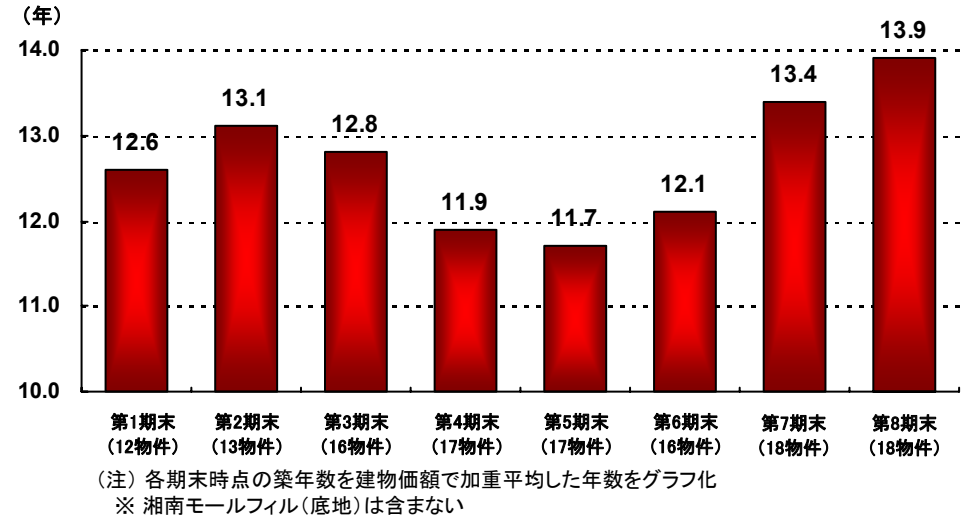
※2008年1月31日取得予定

# ポートフォリオの概要(1)

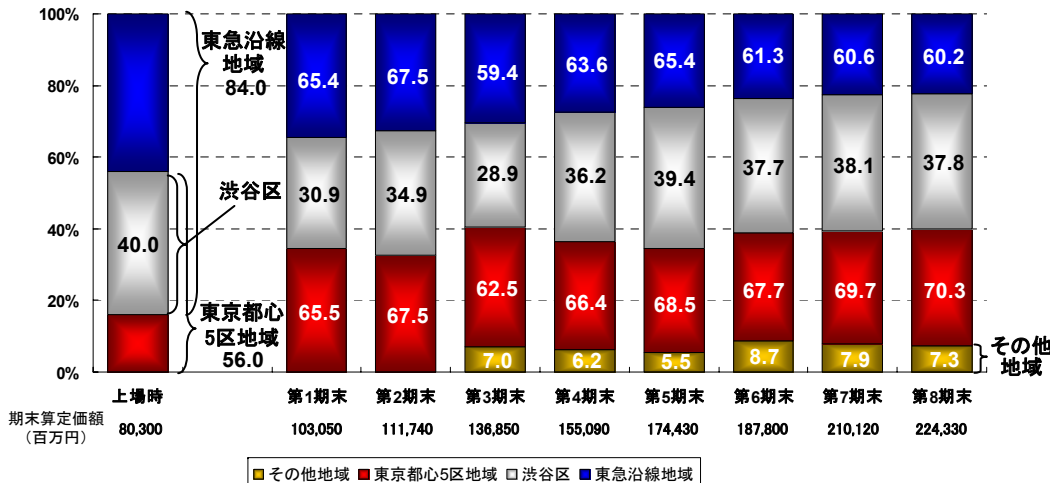
### オフィス・商業比率(期末算定価額ベース)



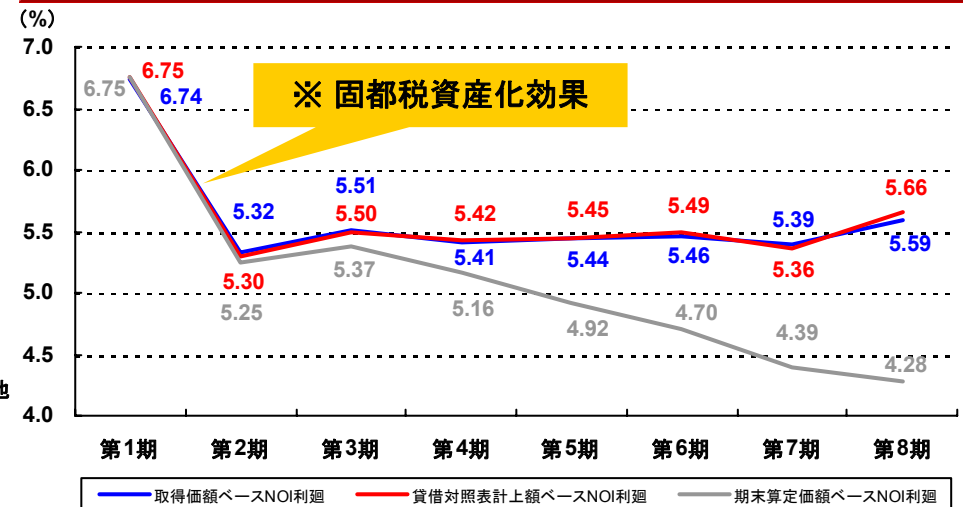
### 加重平均築年数(2007年7月31日現在)



### エリア比率(期末算定価額ベース)

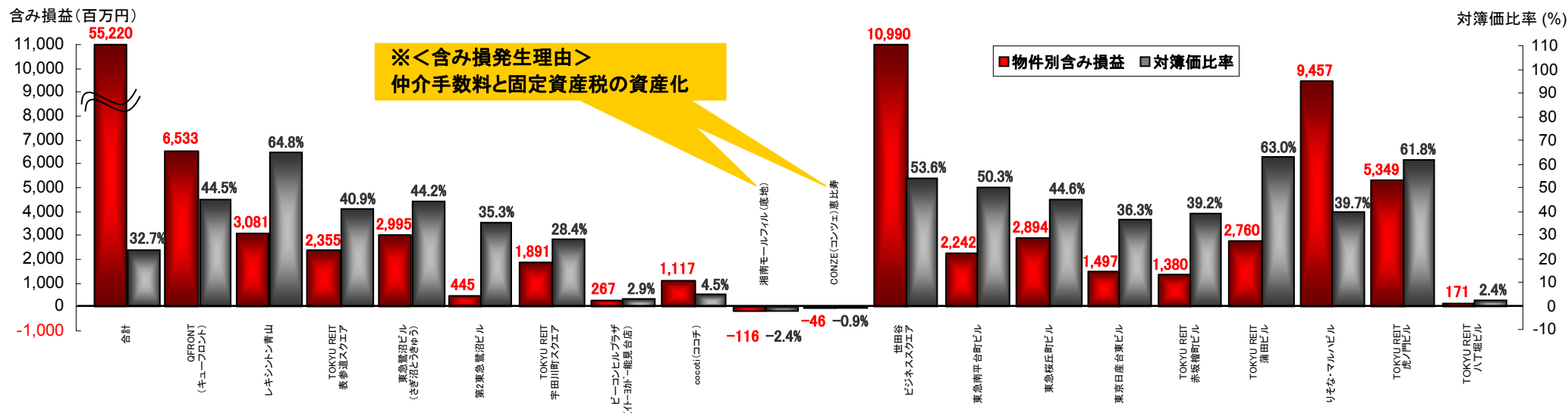


### NOI利廻の推移



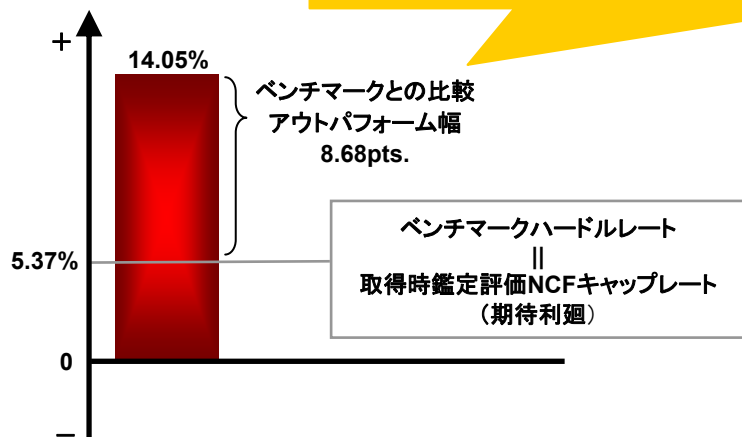
※ コメントは東急REIM

## 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

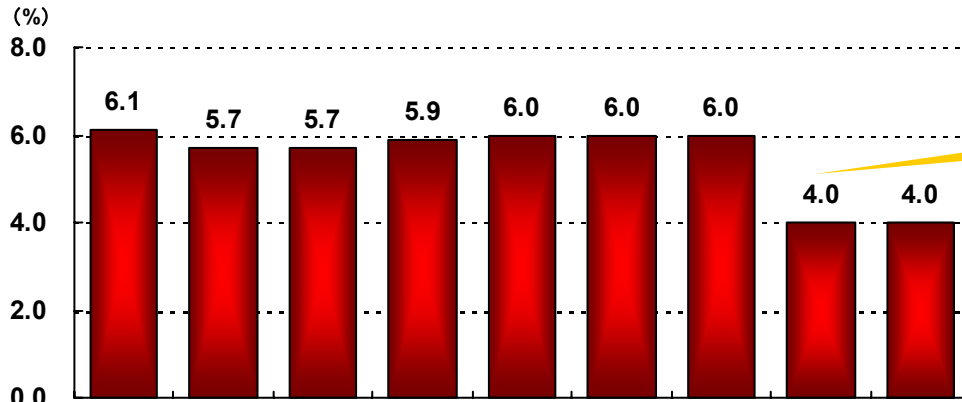
※16物件の取得以来のトータルリターンはベンチマークを8.68pts.アウトパフォーマンス



- 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152,810百万円)(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157,860百万円)で計算されるIRRは14.18%(ベンチマークを8.75pts.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 ※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

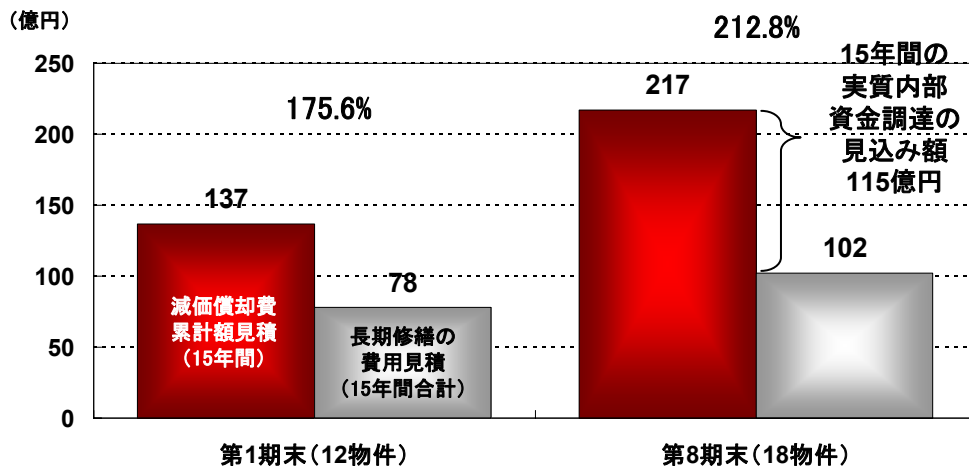


上場時 第1期末 第2期末 第3期末 第4期末 第5期末 第6期末 第7期末 第8期末  
 (11物件) (12物件) (13物件) (16物件) (17物件) (17物件) (16物件) (18物件) (18物件)  
 ※ 湘南モールフィル(底地)は含まない

※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

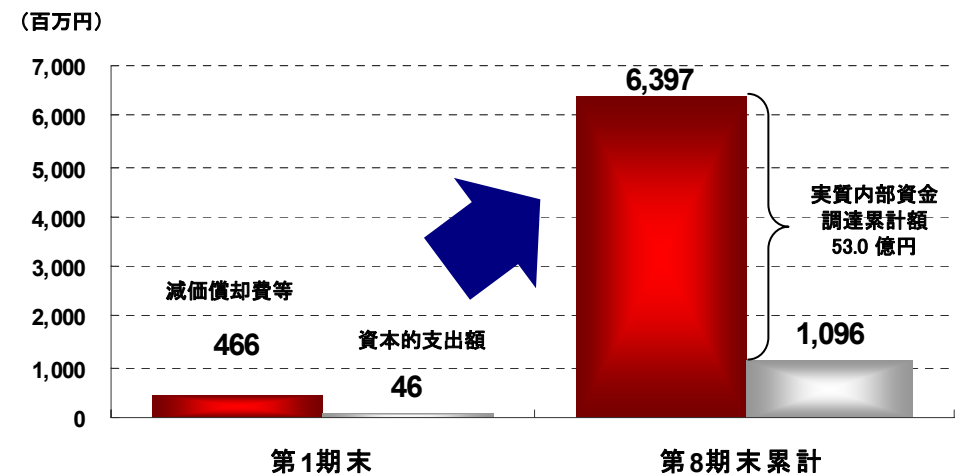
※利益を全額分配するREITにとって、設備投資の  
 資金原資は減価償却費に限られる  
 そのため、長期修繕見積額と減価償却累計額との  
 バランスを重視

## 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



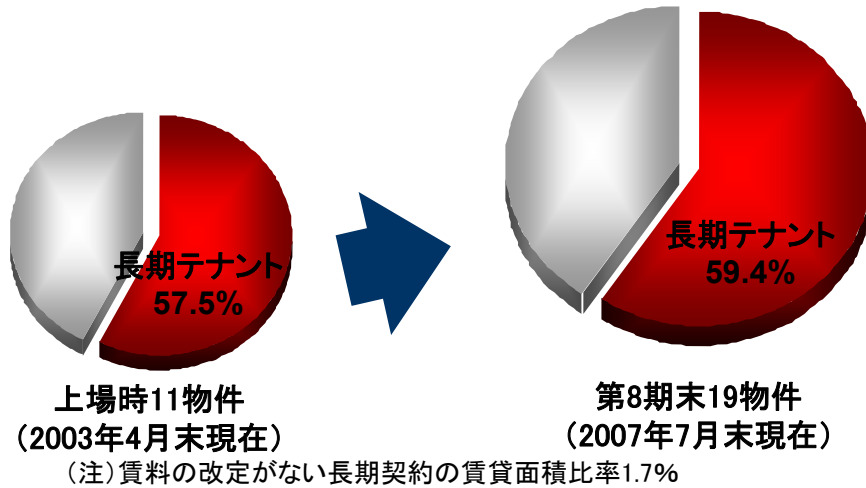
※コメントは東急REIM



# リスクマネジメント(2)

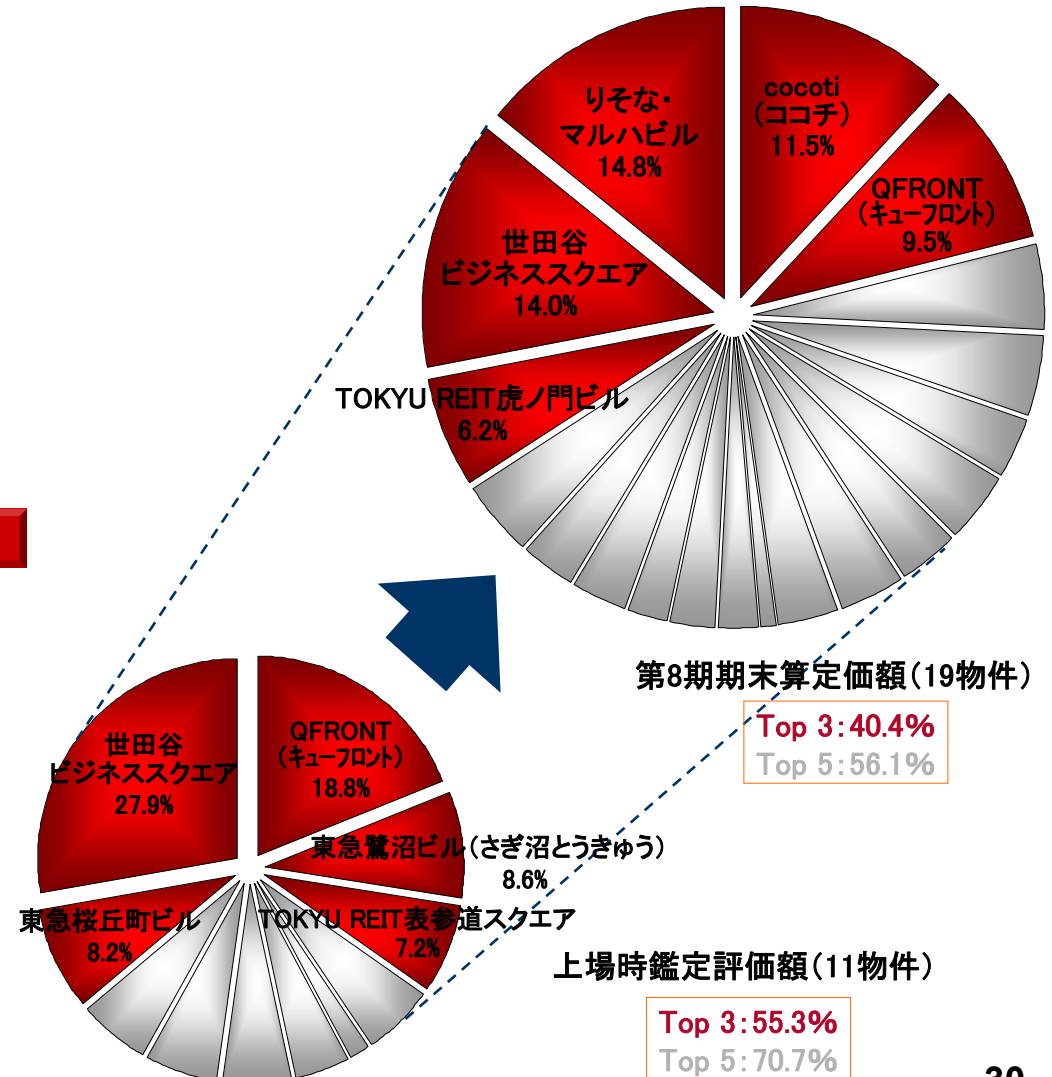
## 長期テナント比率(賃貸可能面積ベース)

※長期コミットメントの獲得は継続



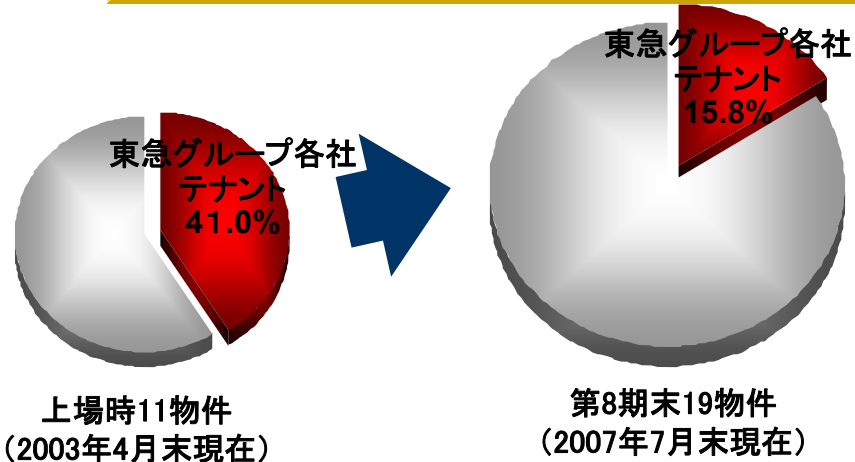
## 個別物件期末算定価額比率(第8期末19物件)

※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**

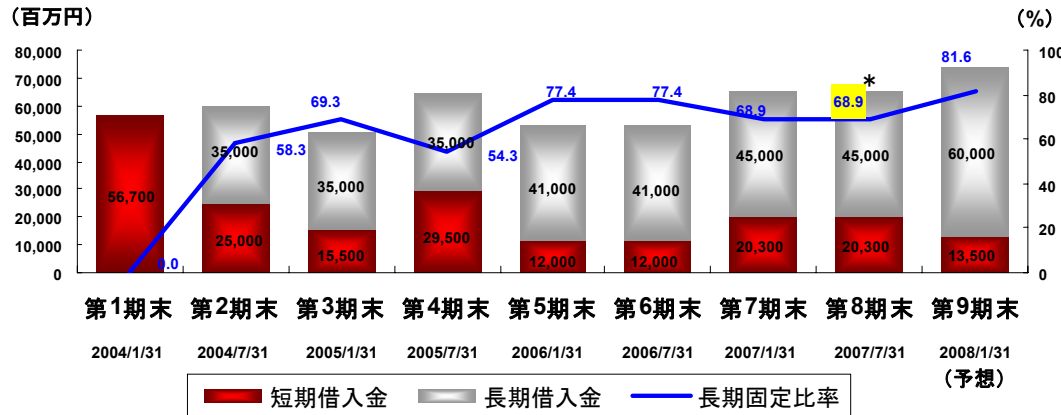
---

デットマネジメント



# 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%

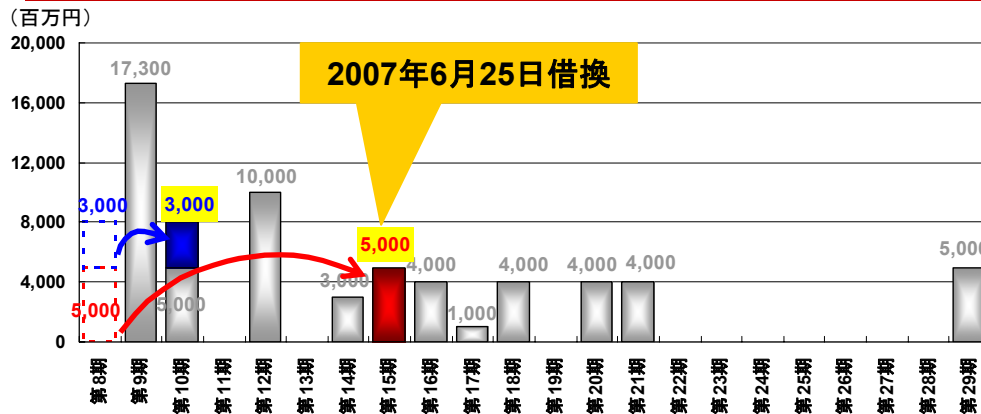
※金利上昇をにらみ長期固定化推進

区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (%)	返済期限		摘要
				期日	期	
短期 (変動利率)	三菱東京UFJ銀行	5,000	1.05727	2007/9/25	第9期	無担保 無保証
	三菱UFJ信託銀行	3,000	1.03417	2008/4/28	第10期	
	住友信託銀行	730				
	中央三井信託銀行	730				
	三菱東京UFJ銀行	730	1.03417	2007/9/28	第9期	
	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				
	三菱東京UFJ銀行	1,000	1.03818	2007/10/31	第9期	
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 (固定利率)	農林中央金庫 (注1)	4,000	1.38875	2008/6/25	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		2009/6/25	第12期	
	三菱UFJ信託銀行	5,000	1.68875			
	あいおい損害保険	1,000				
	大同生命保険	1,000	1.92750	2010/6/25	第14期	
	三井住友海上火災保険	1,000				
	日本政策投資銀行	4,000	2.03000	2012/6/25	第18期	
	全国共済農業協同組合連合会	1,000	1.26250	2011/10/25	第17期	
	日本政策投資銀行	5,000	1.95000	2018/1/25	第29期	
	日本生命保険	4,000	1.93000	2011/7/31	第16期	
	第一生命保険	4,000	2.21125	2013/7/31	第20期	
	第一生命保険	1,000				
全国共済農業協同組合連合会	3,000	1.92000	2014/1/25	第21期		
住友信託銀行	5,000	1.81062	2010/12/25	第15期		
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: 1.52%

第8期末時点

## 返済期限別借入金残高 (第8期末現在)



※期限分散とデュレーションの長期化を図る方針

## 格付け (第8期末現在)

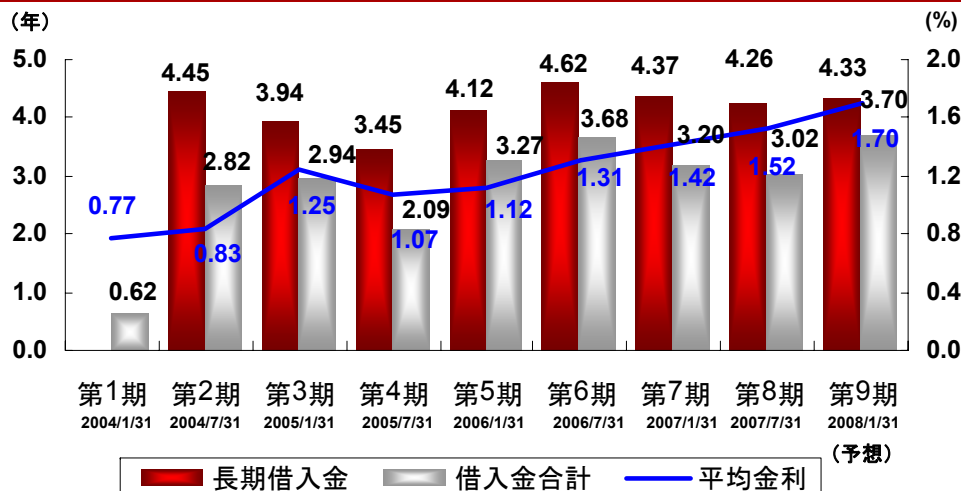


- 発行体格付け: AA- (格付けの方向性: 安定的)
- 長期会社格付け: A (アウトルック: 安定的)
- 短期会社格付け: A-1
- 発行体格付け: A2 (格付けの見通し: 安定的)

※高格付け取得により、金融事情の変化に対応

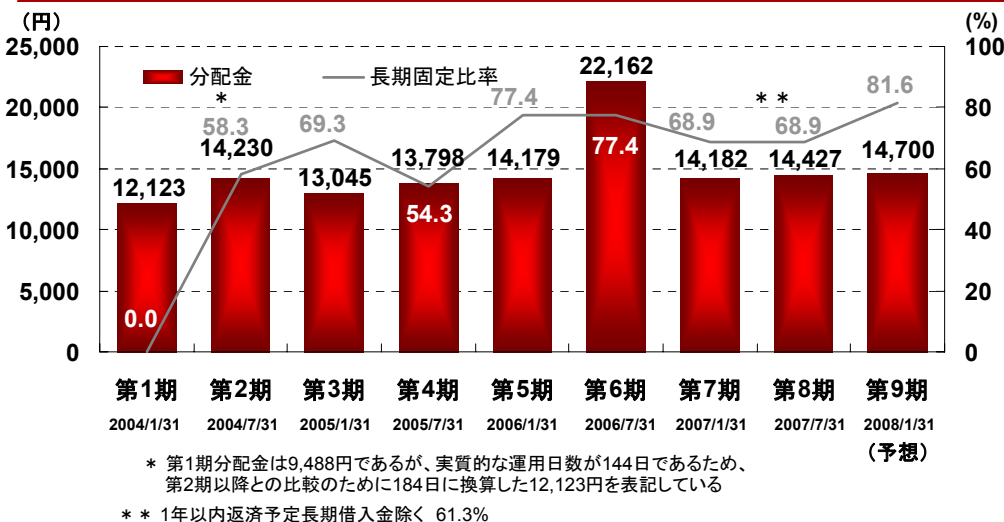
# デットストラクチャー (2)

借入金平均残存年数と平均金利



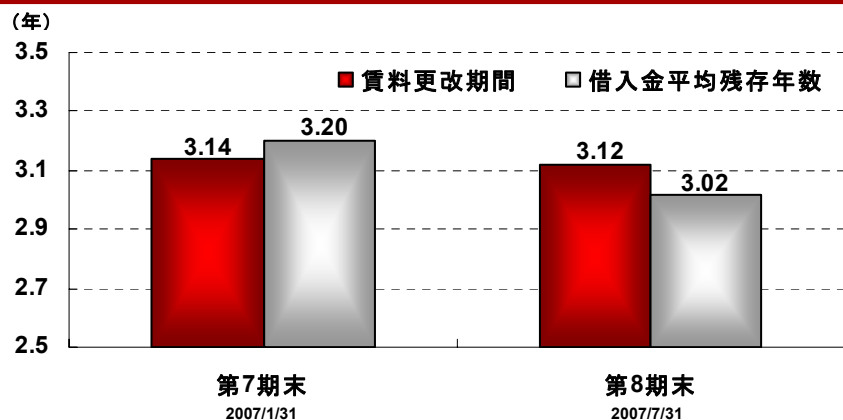
※デュレーションを伸ばしながらデットコストを抑える

分配金水準と借入金長期固定比率



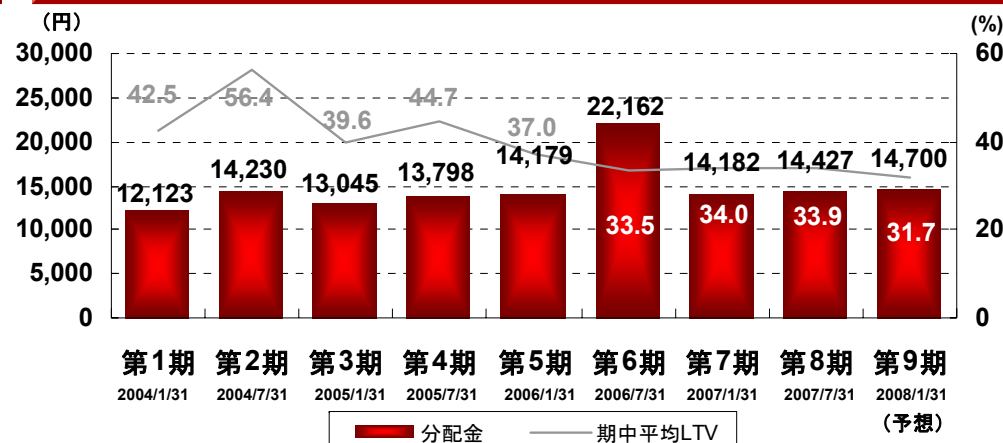
※EPSの成長と利益の質のバランスを重視

賃料更改期間と借入金平均残存年数



※更改期間とデュレーションはほぼ同水準で推移

分配金水準と期中平均LTV



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数金の期中平均残高)÷前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均

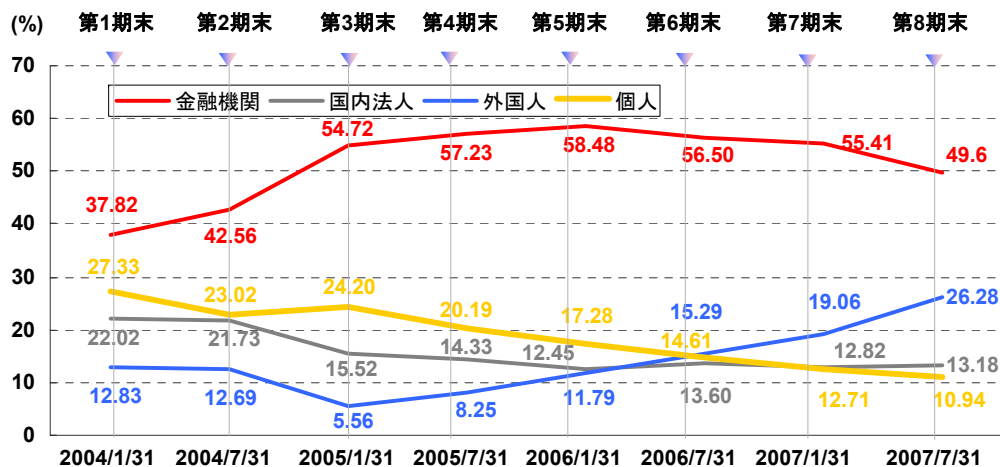
**TOKYU REIT**

---

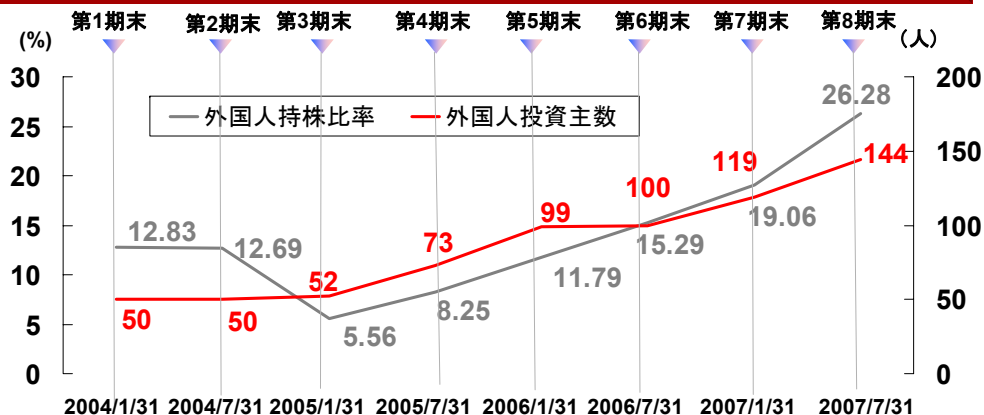
投資主構成と投資口価格

# 投資主構成

### 各属性別持株比率

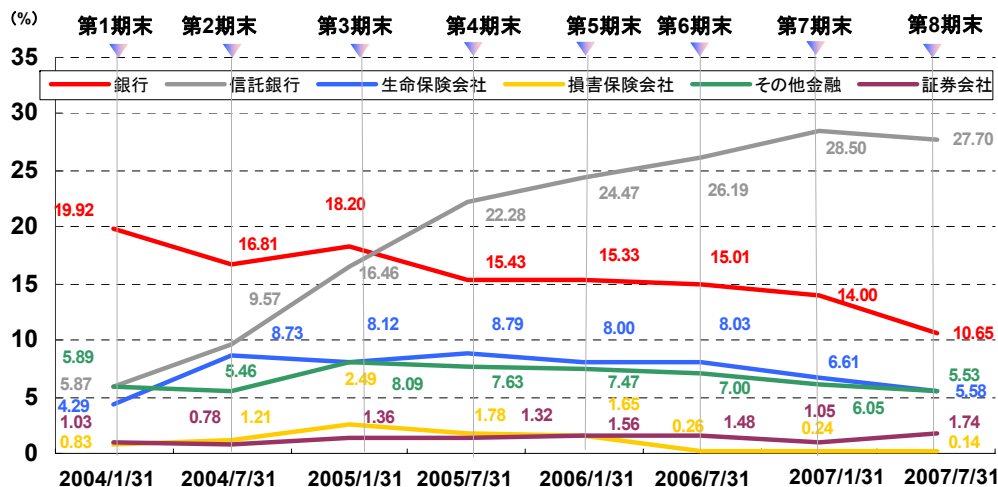


### 外国人保有比率と外人投資主数



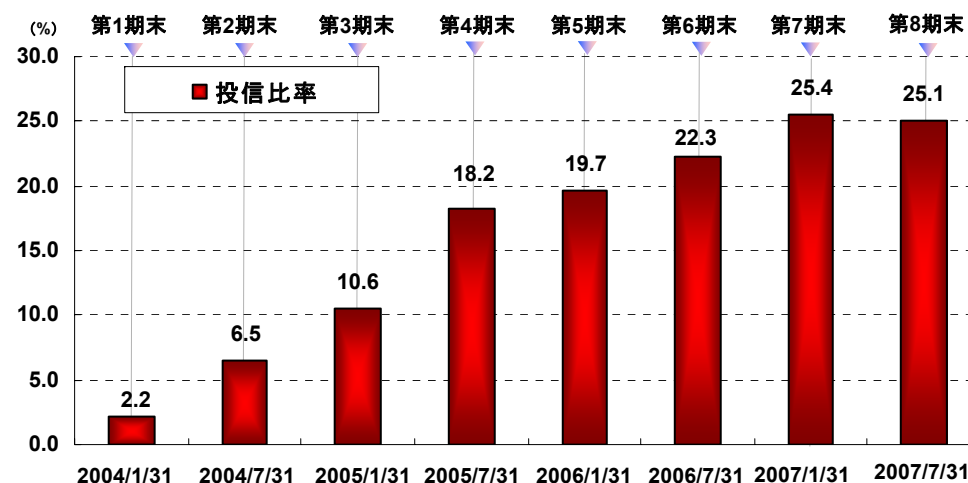
※外国人投資主は26%に

### 各属性別持株比率(金融機関等の内訳※)



※株高で個人比率は低下、個人の新規資金はFOF経由にシフト

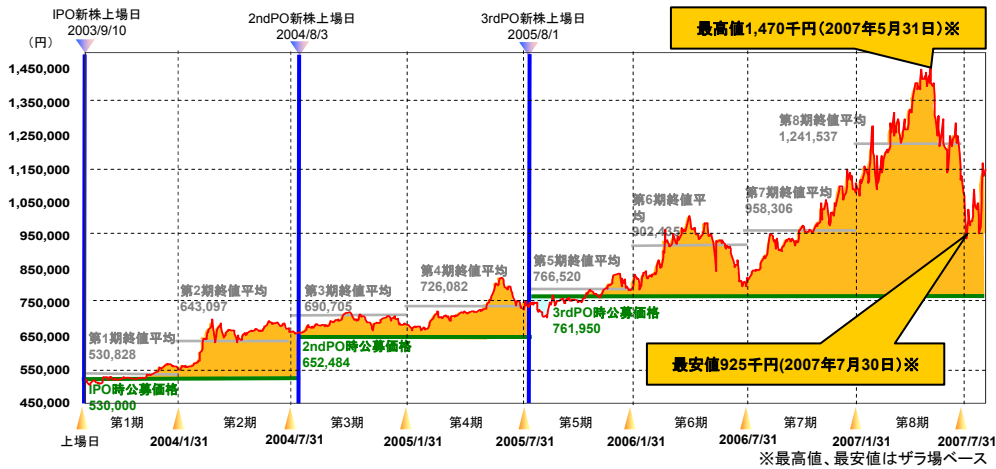
### 発行済投資口数における証券投信比率(FOF比率)



※投信比率は全投資口の4分の1に

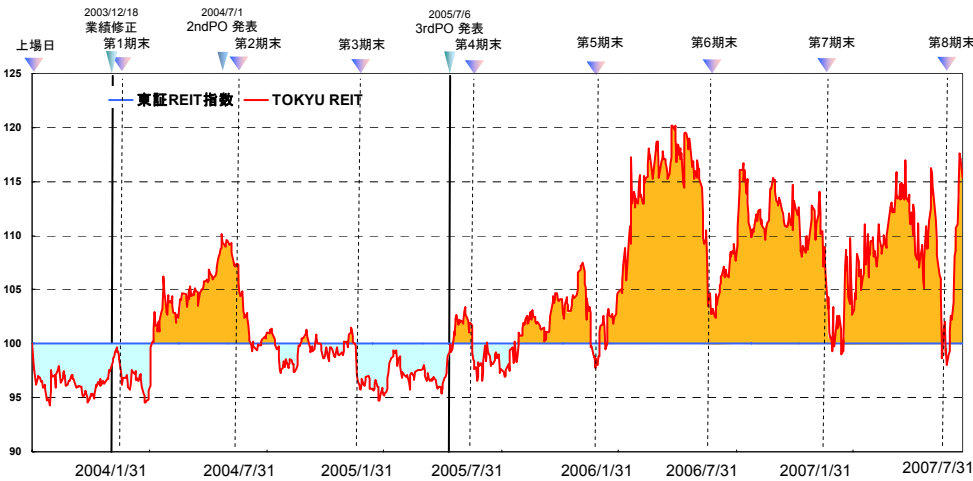
※ 金融機関から証券金融会社を除き、証券会社を加えた内訳

## TOKYU REIT公募価格と投資口価格



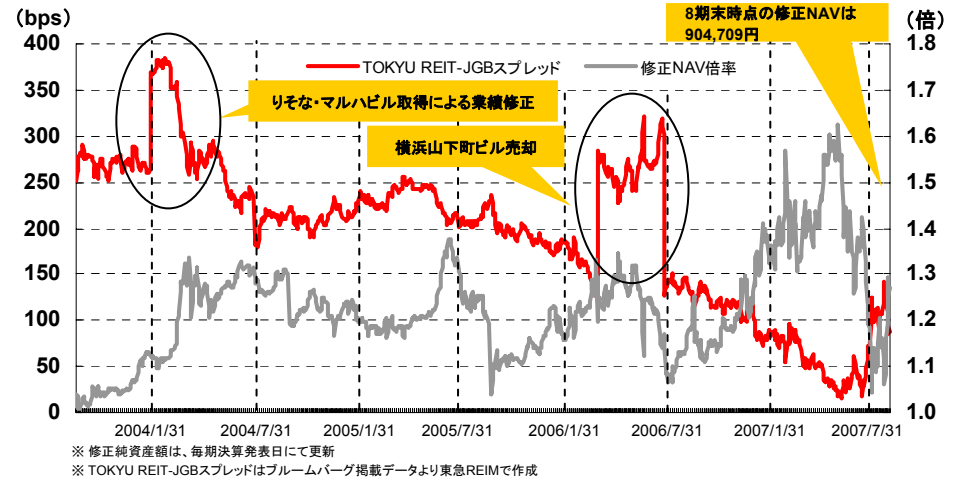
※3回の増資において、いずれも公募価格を着実にクリア

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



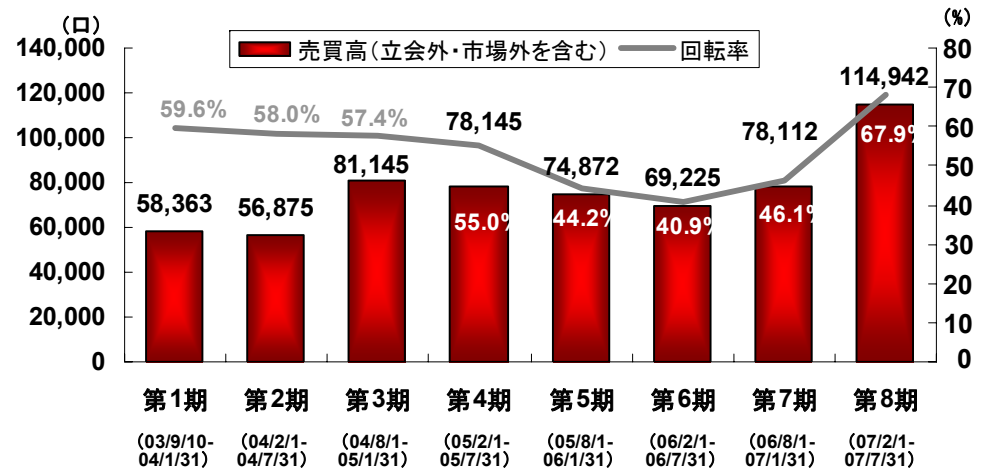
※東証REIT指数に対するアウトパフォーム幅の拡大を目指す

## TOKYU REIT-JGBスプレッドと修正NAV倍率



※含み益増加により、修正NAV倍率は低下

## TOKYU REIT投資口売買高と回転率の推移



※流動性も改善方向へ

# 上位投資主一覧

## 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ートイージャステックアカウント	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テックアカウント	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

## 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テックアカウント	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	メルリンチン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	ビービーエイチマシューズアジアングロースアンドインカムファンド	1,690	0.99
19	野村證券株式会社	1,623	0.95
20	株式会社八十二銀行	1,516	0.89
	合計	96,388	56.81

# アナリストカバレッジ(第7期～8期中) <ご参考>

※neutral = 中立 market perform = 市場平均 buy = 買い hold = ホールド

2007年9月10日時点

評価	日付	TOKYU REIT 終値	アナリスト	妥当価格	期間
neutral	2007/7/17	1,200,000	中川 雅人 (株式会社大和総研)		
neutral	2007/6/15	1,220,000			
neutral	2007/2/2	1,090,000			
neutral	2007/1/19	1,120,000			
neutral	2006/12/11	1,030,000			
neutral	2006/11/16	963,000			
neutral	2006/10/12	934,000			
neutral	2006/9/11	897,000			
neutral	2006/8/15	833,000			
buy	2007/3/30	1,280,000	木村 義純 (日興シティグループ証券会社)	1,370,000	12ヶ月
hold	2007/3/19	1,200,000		1,160,000	12ヶ月
hold	2007/1/10	1,060,000		1,160,000	12ヶ月
hold	2006/9/15	958,000		950,000	12ヶ月
neutral	2007/5/22	1,430,000	姉川 俊幸 (メリルリンチ日本証券株式会社)		
neutral	2006/9/20	944,000			
neutral	2006/5/19	956,000			
neutral	2007/3/19	1,200,000	荒木 智浩 (野村証券株式会社 金融経済研究所)		
neutral	2006/9/15	958,000			
market perform	2007/4/5	1,260,000	小澤 公樹 (三菱UFJ証券株式会社)		
market perform	2006/9/22	938,000			

データ出所:ブルームバーグより、東急REIMが作成

※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。

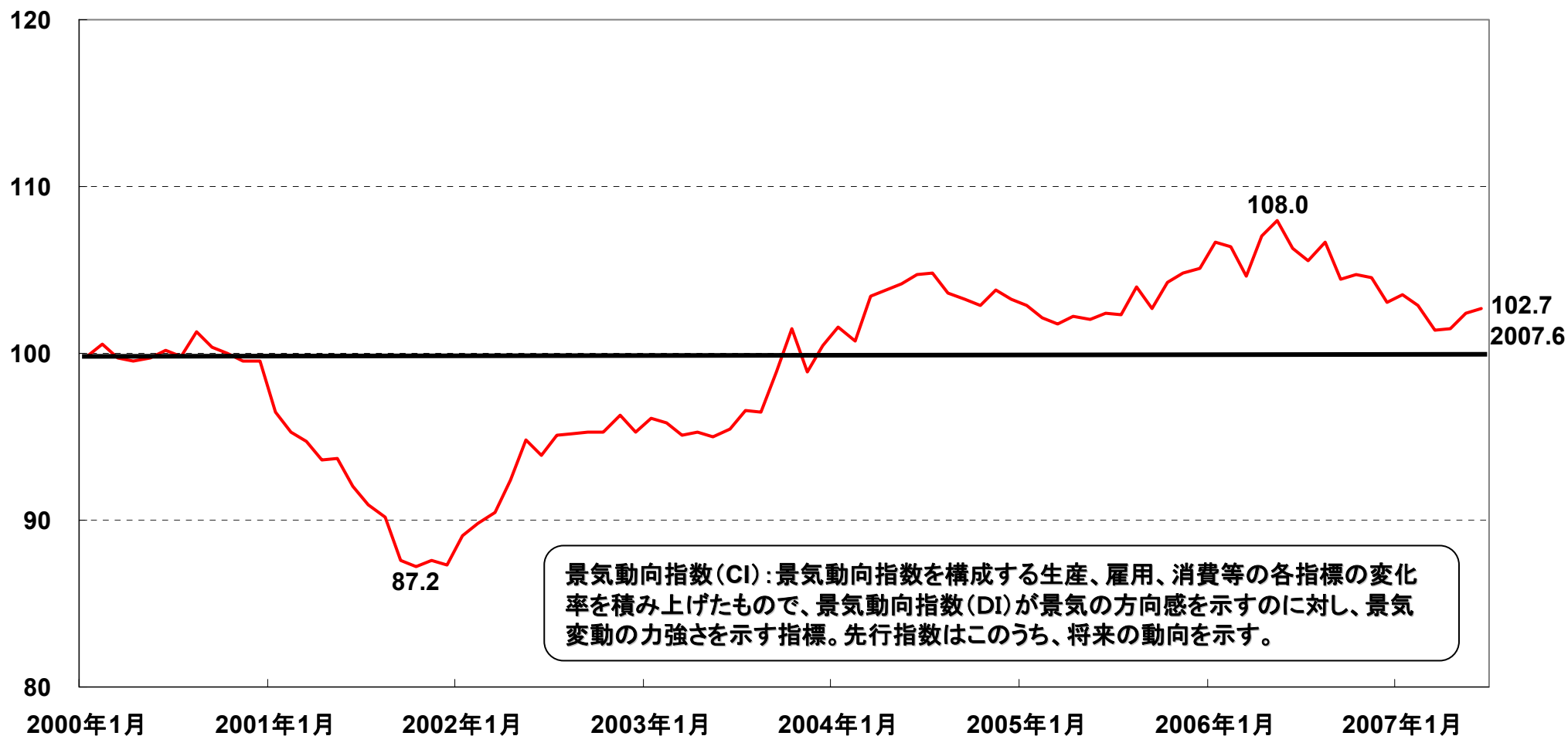
# TOKYU REIT

---

マーケットレビュー



## 景気動向指数(CI) (先行指数 2000年=100)



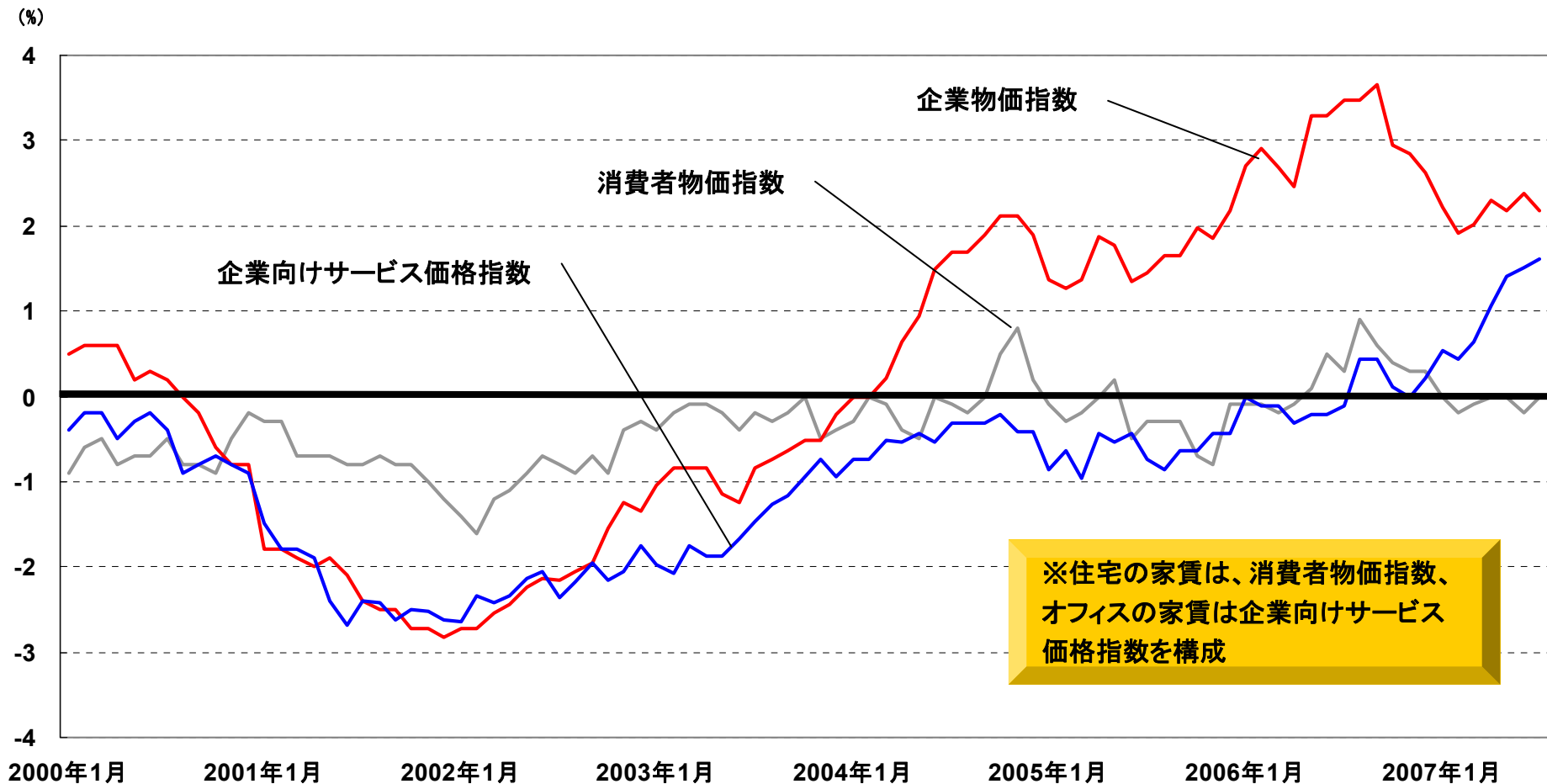
景気動向指数(CI) : 景気動向指数を構成する生産、雇用、消費等の各指標の変化率を積み上げたもので、景気動向指数(DI)が景気の方角感を示すのに対し、景気変動の力強さを示す指標。先行指数はこのうち、将来の動向を示す。

**※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)



※住宅の家賃は、消費者物価指数、  
オフィスの家賃は企業向けサービス  
価格指数を構成

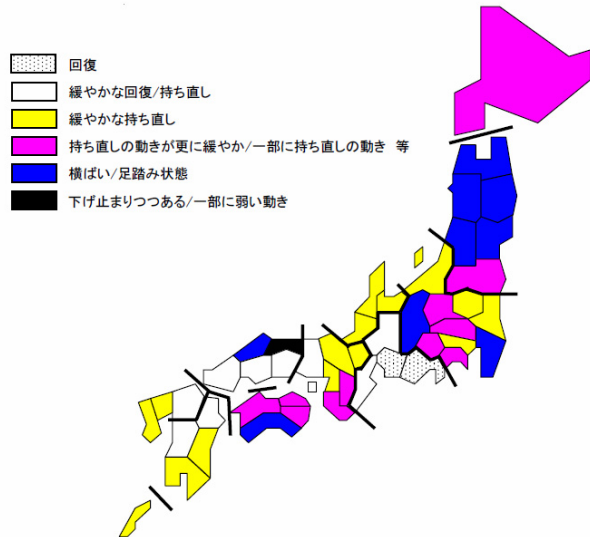
データ出所: 総務省・日本銀行

※コメントは東急REIM

※最終物価への転嫁が進んでいない 原材料の高騰を、企業は生産性向上で吸収している

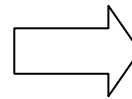
## 47都道府県ごとの経済情勢

2005.7 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」

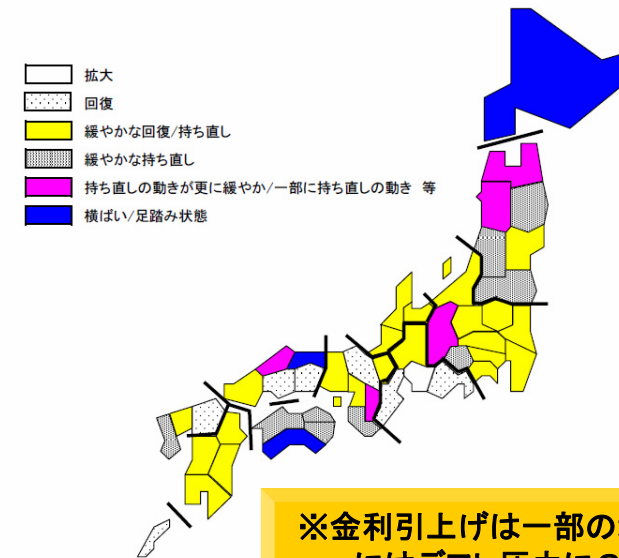
※回復基調の中、  
地域間格差が続く



比較値

上方修正	+3段階	2
	+2段階	7
	+1段階	28
据置	±0段階	9
下方修正	-1段階	1
	-2段階	0

2007.7 調査



※金利引き上げは一部の地域  
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、大局的に緩やかな回復局面が続いていると判断される。」

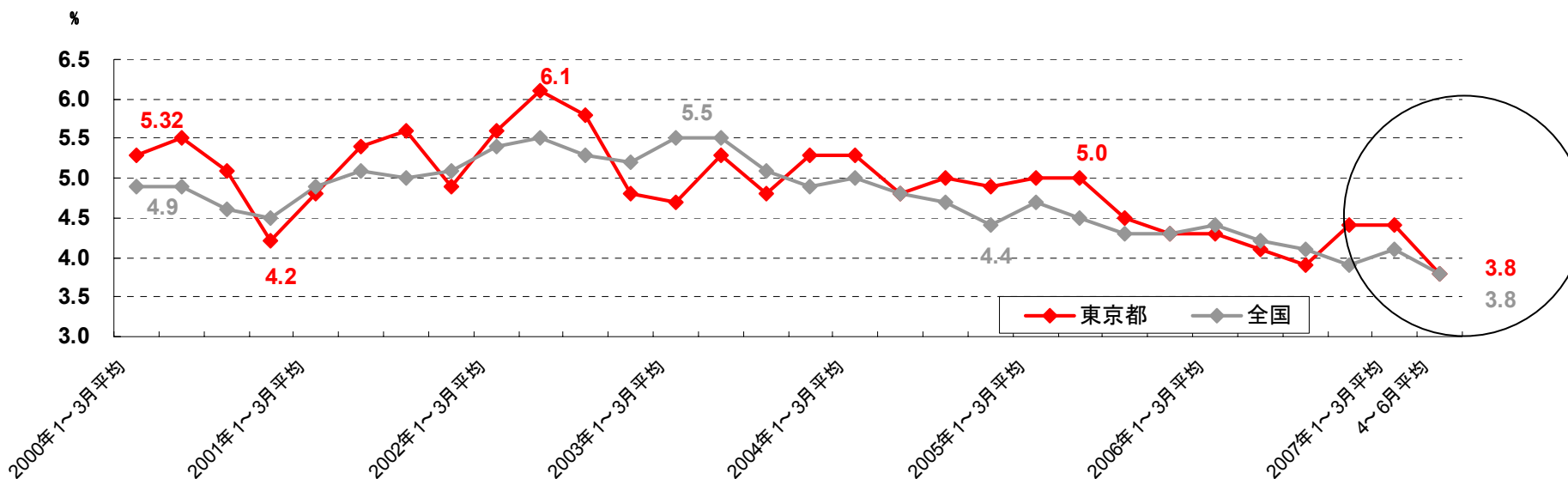
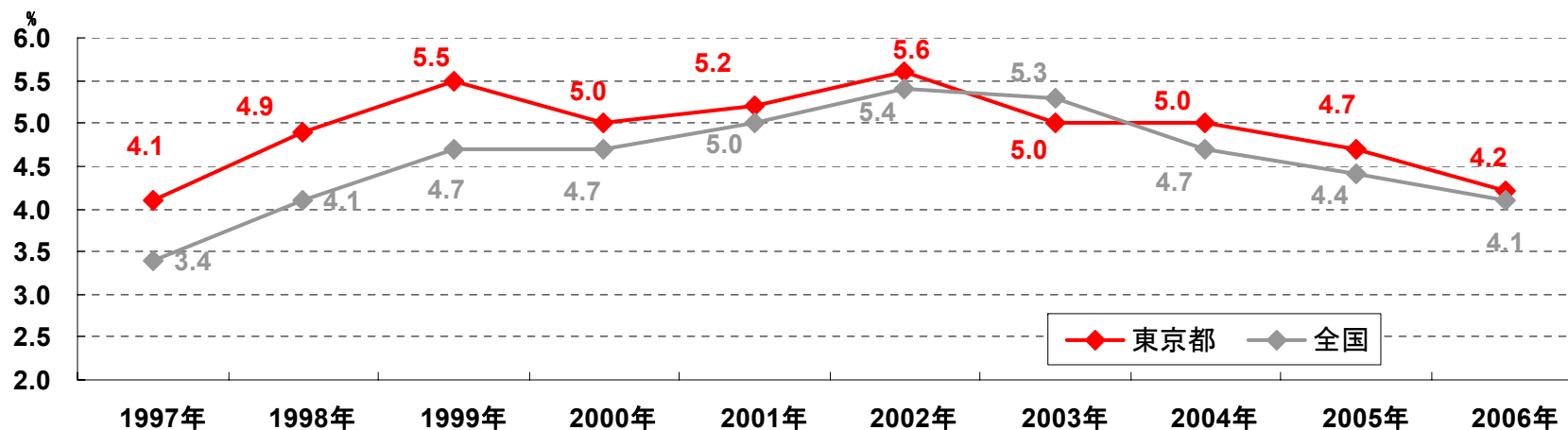
(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2007年7月31日)

- 「足もとの景気は、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)「拡大」としている関東甲信越、東海、近畿と、「回復」方向にあるその他の地域との間で、依然、地域差がみられている。」

(日本銀行「地域経済報告」2007年7月6日)

※ コメントと比較数値は東急REIM

## 東京都と全国の完全失業率(原数値)



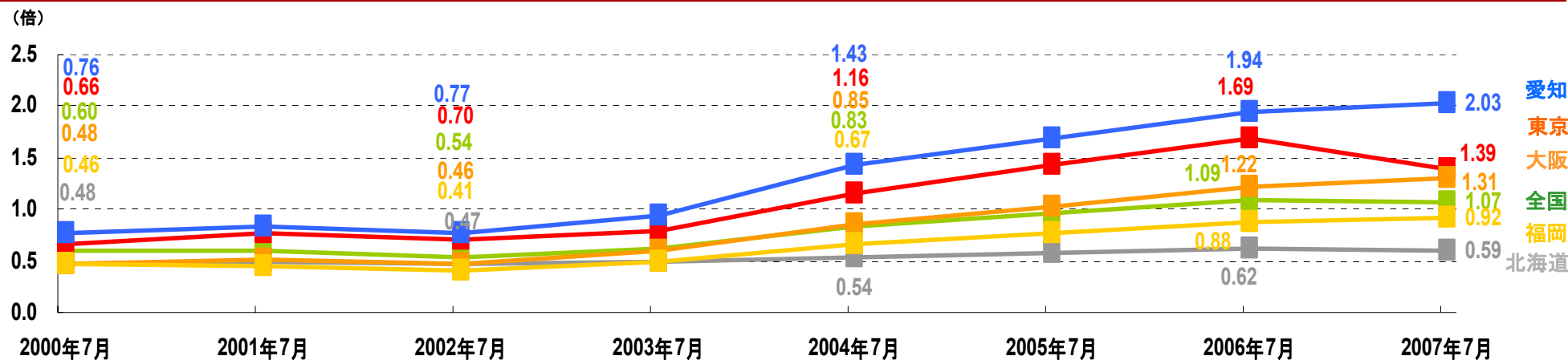
※完全失業率は4%を割り込む

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)

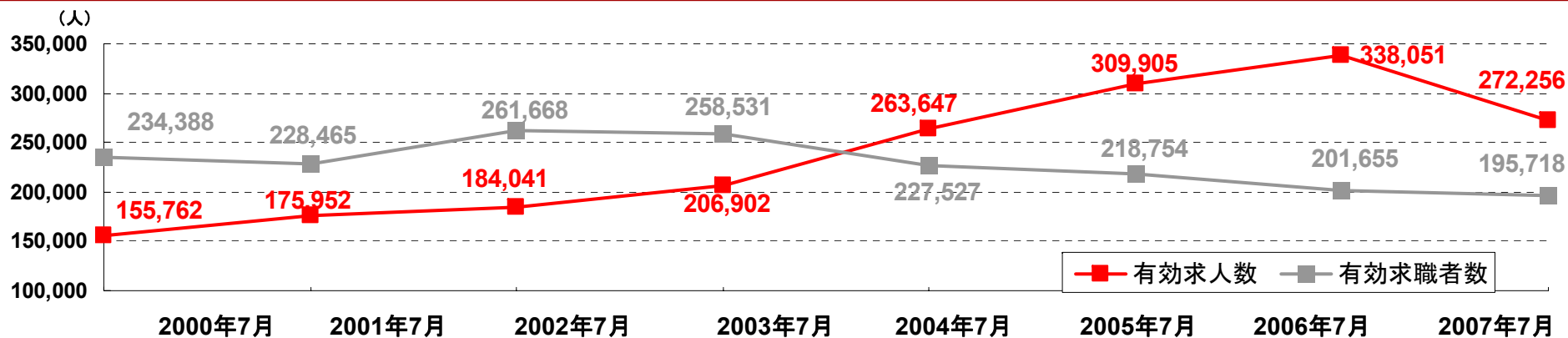
## 有効求人倍率(季節調整値)



※都道府県別にみると大きな格差が存在

データ出所: 厚生労働省「職業安定業務統計」

## 東京都の有効求人数・有効求職者数

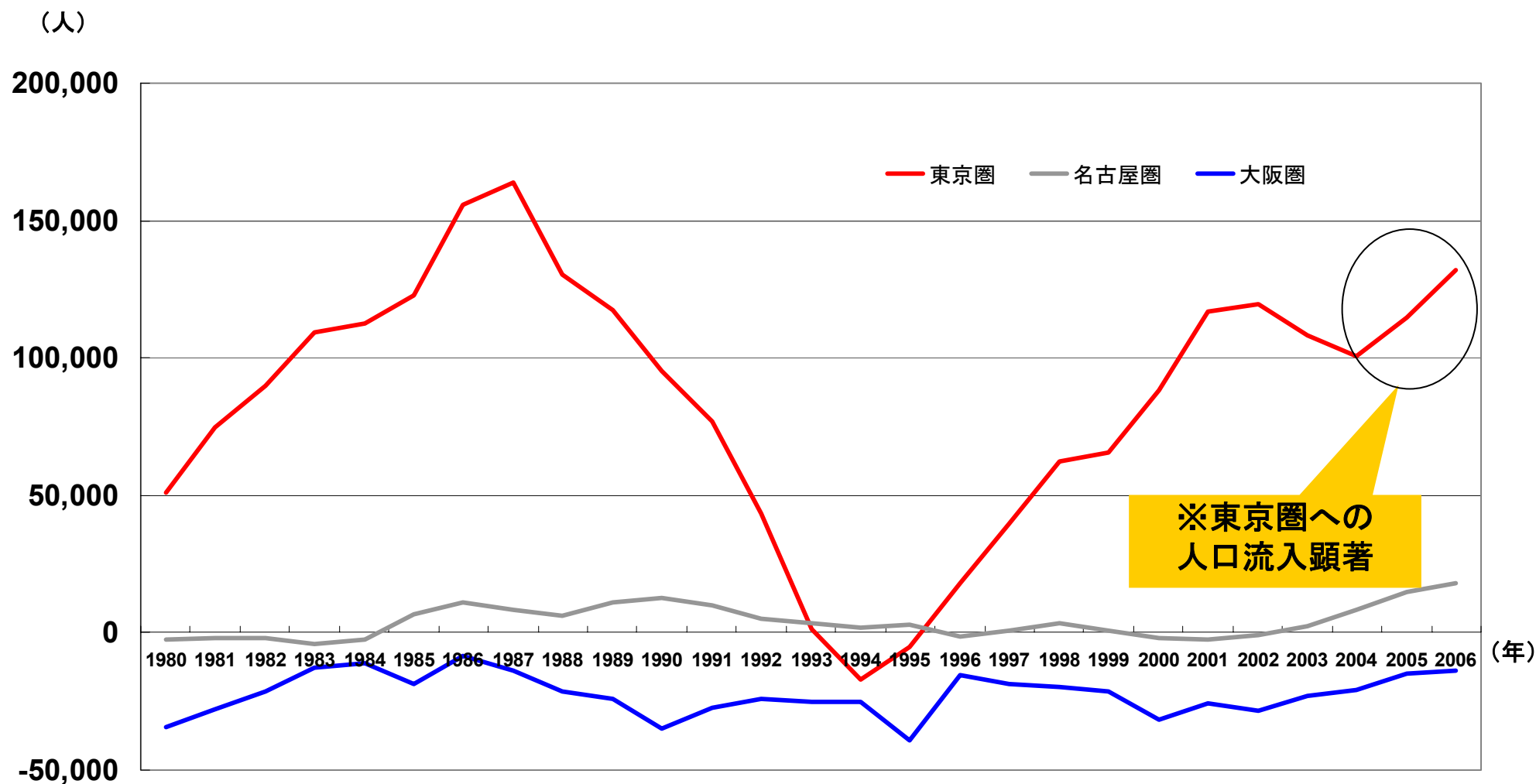


※東京の堅調な求人求職実数は旺盛なオフィスニーズにつながる

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－2006年)



※東京圏への人口流入顕著

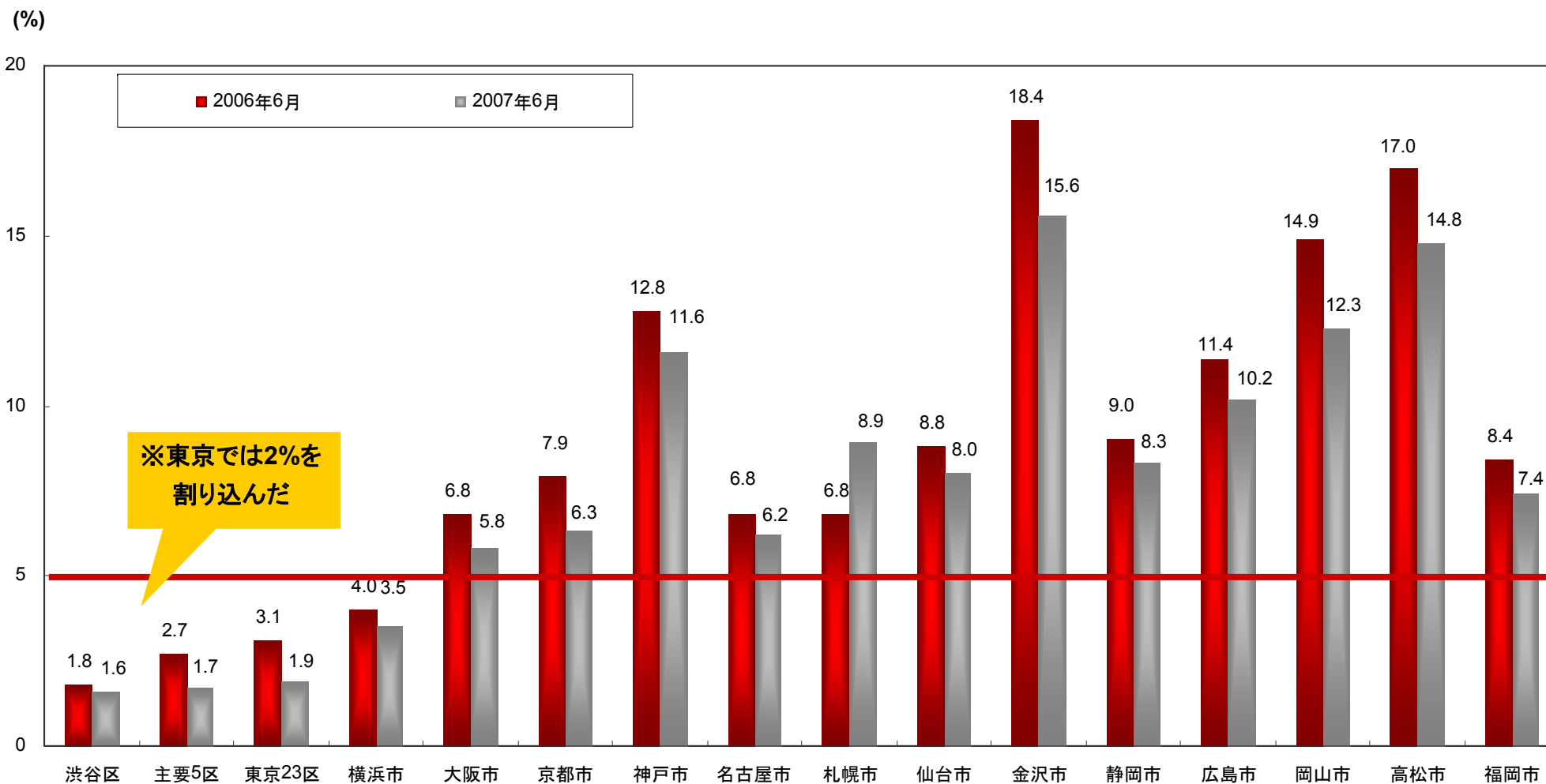
※東京圏への顕著な人口流入は、東京圏への構造的な経済集中の現れ

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



※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

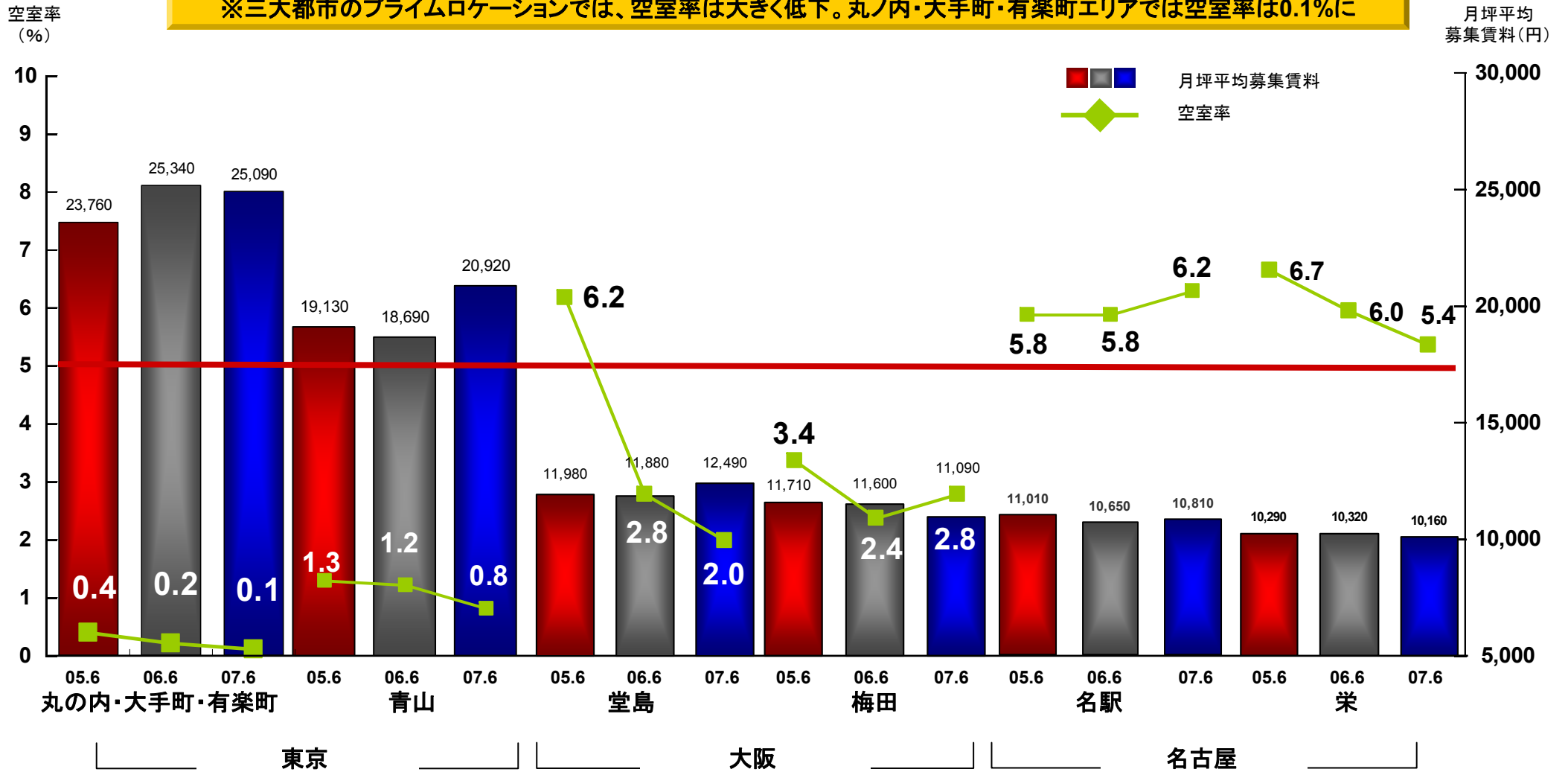
データ出所: (株)生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」

※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

※三大都市のプライムロケーションでは、空室率は大きく低下。丸ノ内・大手町・有楽町エリアでは空室率は0.1%に



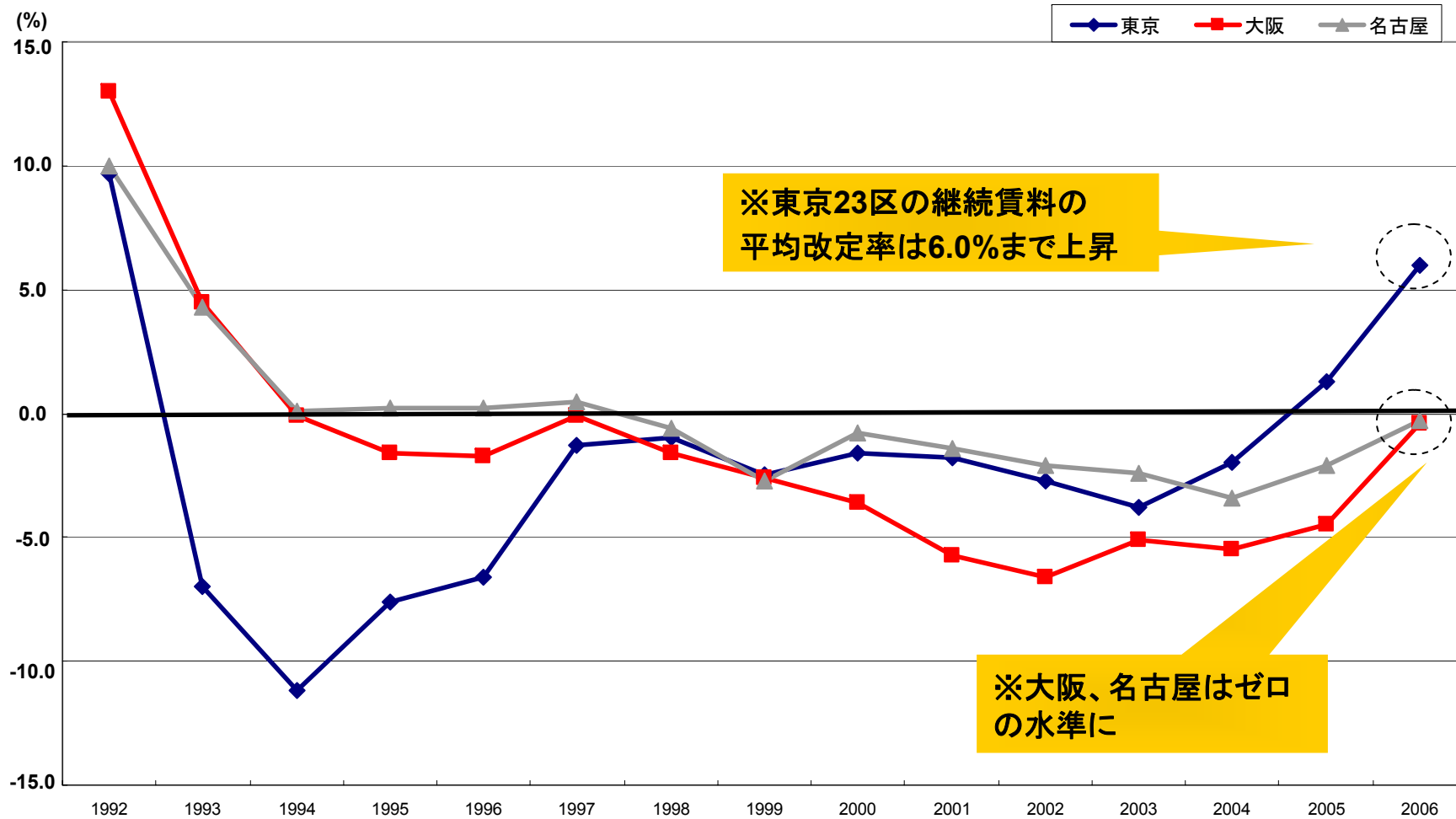
データ出所: (株)生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」

※コメントは東急REIM



# オフィス賃貸市場の概況(3)

## 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

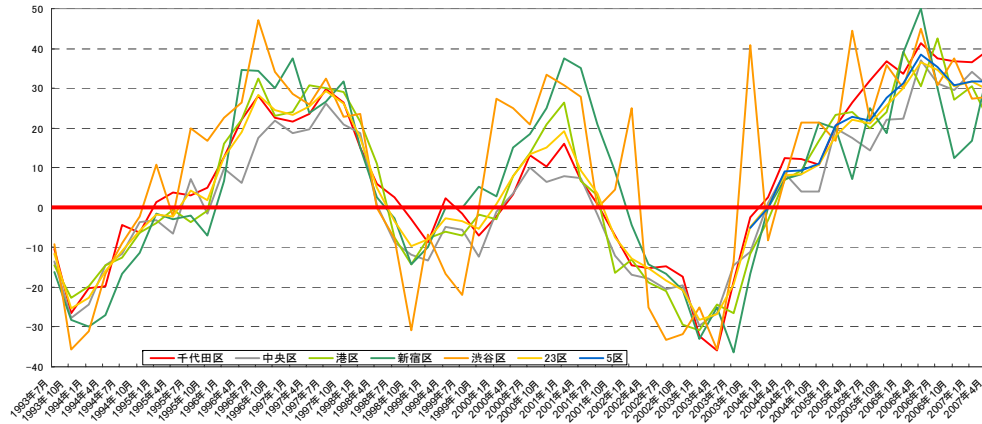


データ出所 : (株)生駒データサービスシステム「三大都市の賃料改定動向に関する考察」

※ コメントは東急REIM

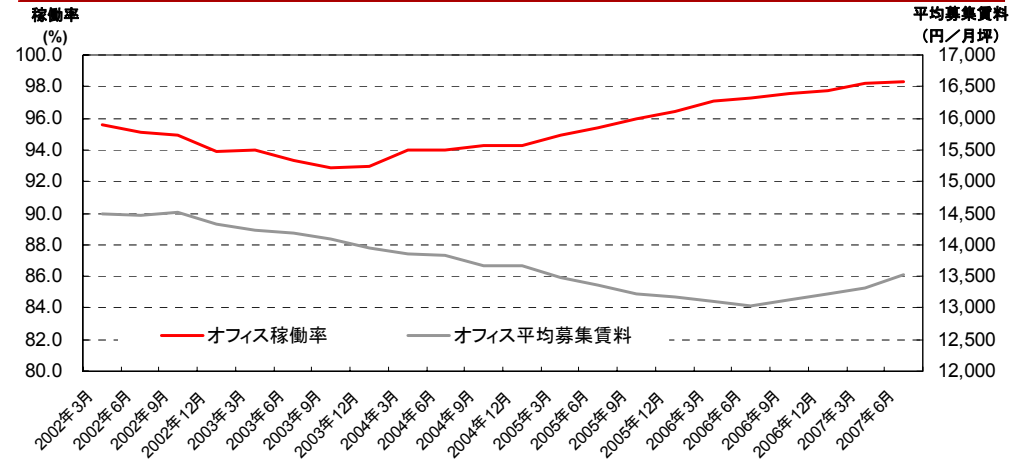
# オフィス賃貸市場の概況(4)

## 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：社団法人ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」(2003年10月～2007年4月各号)  
 なお、「5区」は、出所掲載のデータより東急REIMが算出

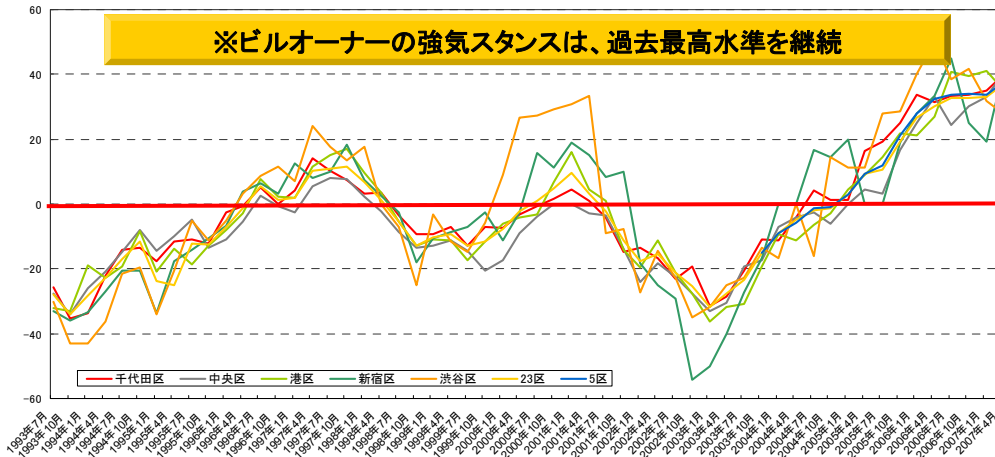
## 都心5区オフィスの稼働率と募集賃料の推移



※規模やスペックにより強弱があるが、都心では平均募集賃料の回復トレンドが進む

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

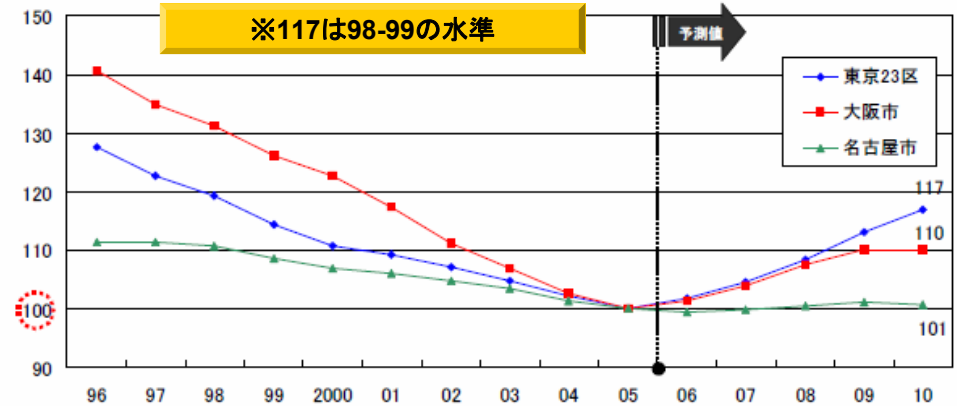
## 東京都の賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



データ出所：社団法人ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」(2003年10月～2007年4月各号)  
 なお、「5区」は、出所掲載のデータより東急REIMが算出

※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)

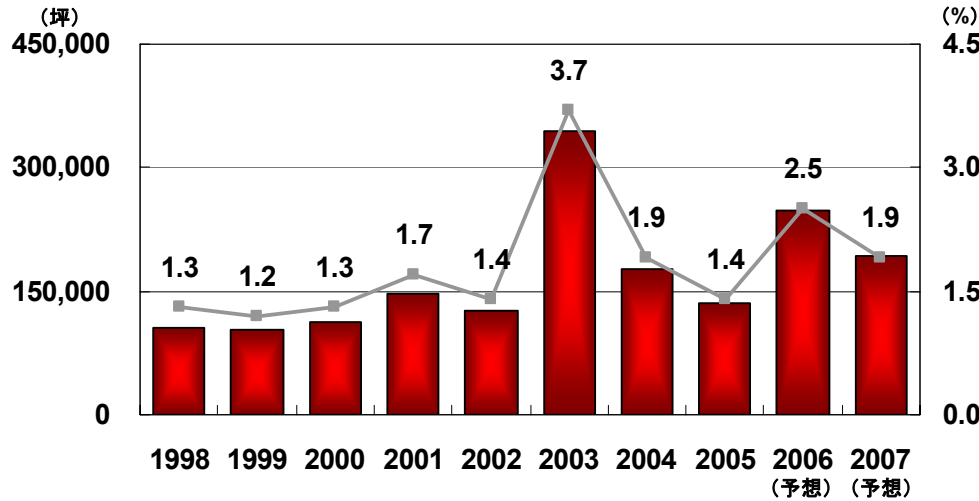


データ出所：(株)生駒データサービスシステム「3大都市及び地方中枢都市におけるオフィス市況中期予測2006」

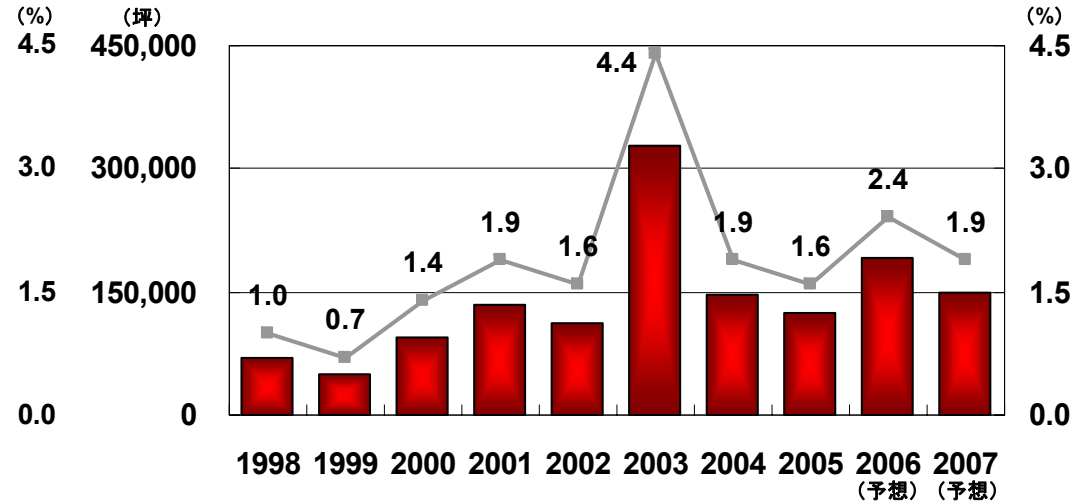
※コメントは東急REIM

# 新規供給面積と貸室総面積に占める割合

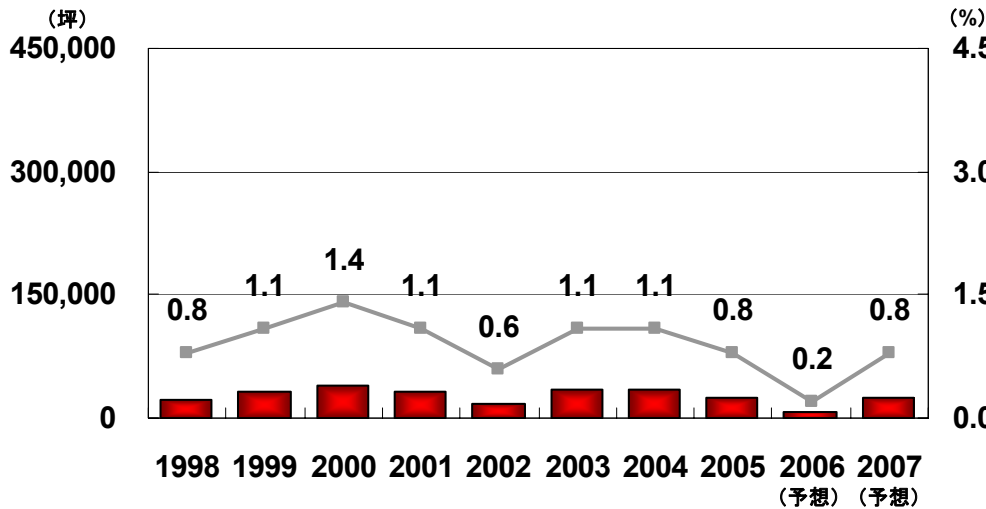
東京23区



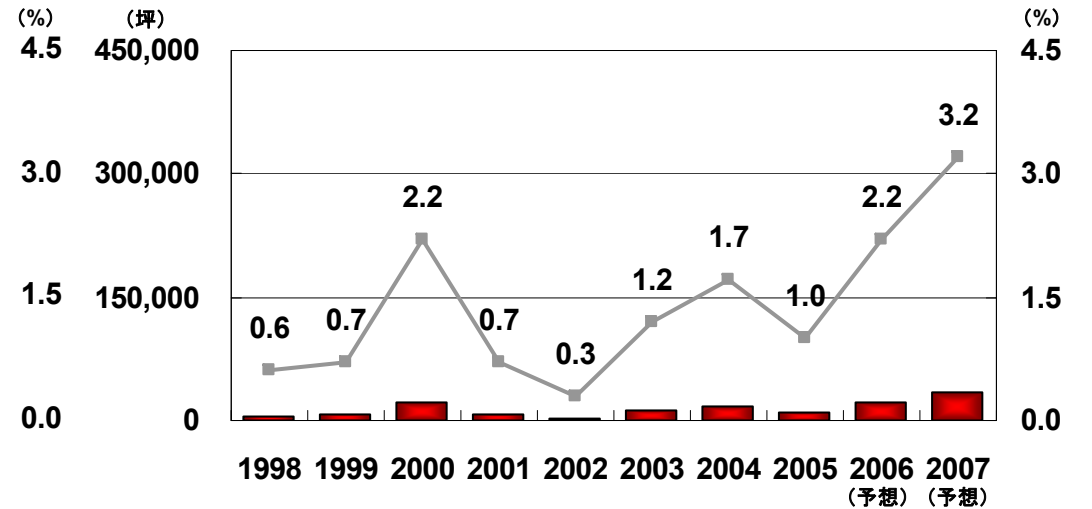
東京主要5区



大阪



名古屋

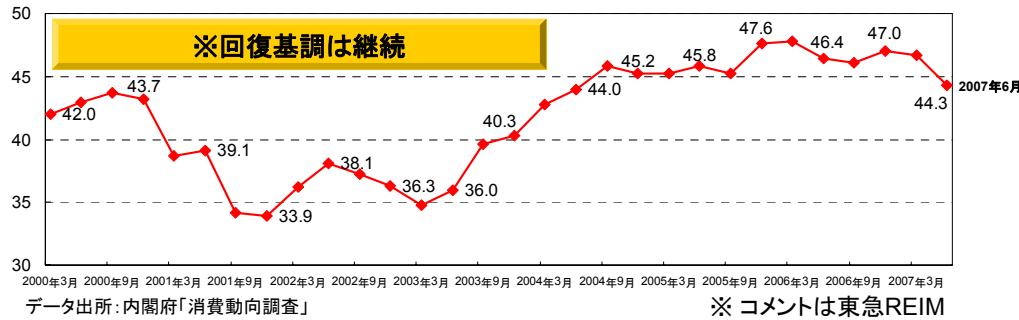


出所：株式会社データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」

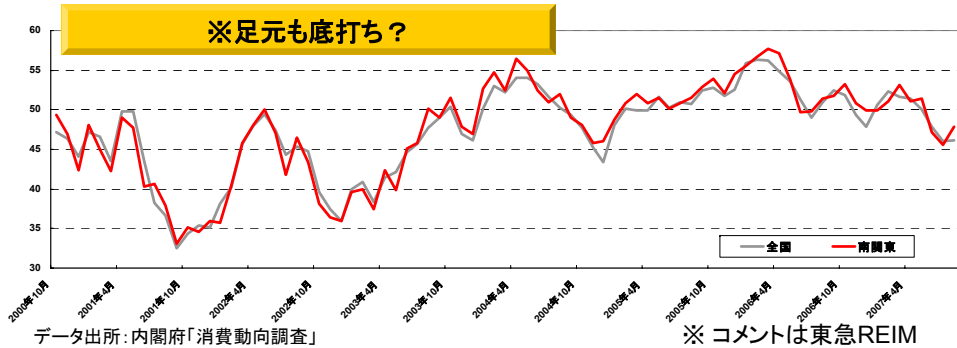
■ 新規供給面積    —■ 貸室総面積に占める割合

# 商業施設賃貸市場の概況

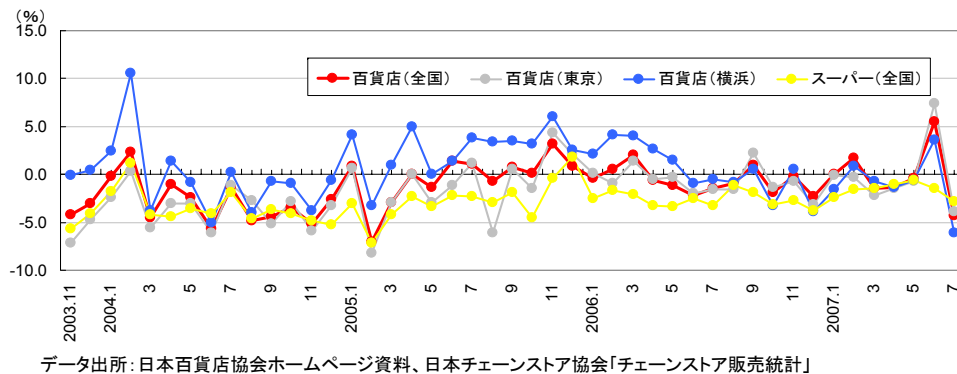
## 消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



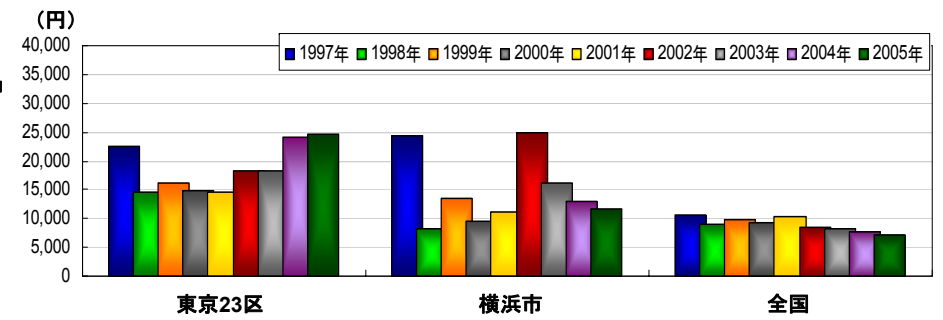
## 街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断～家計動向関連～)



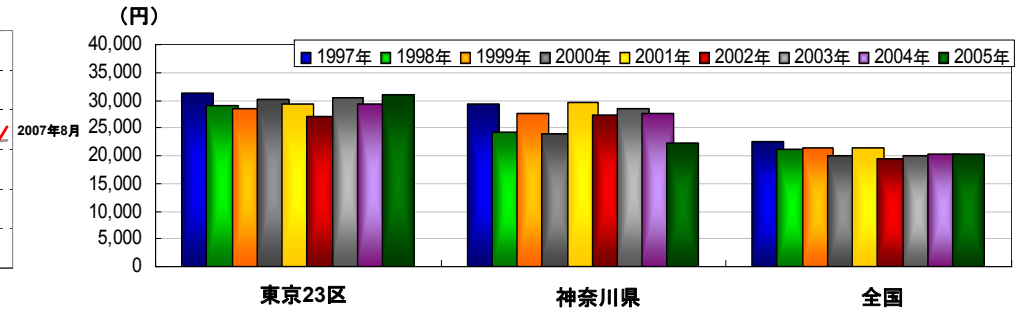
## 百貨店・スーパーの売上高(前年同月比)



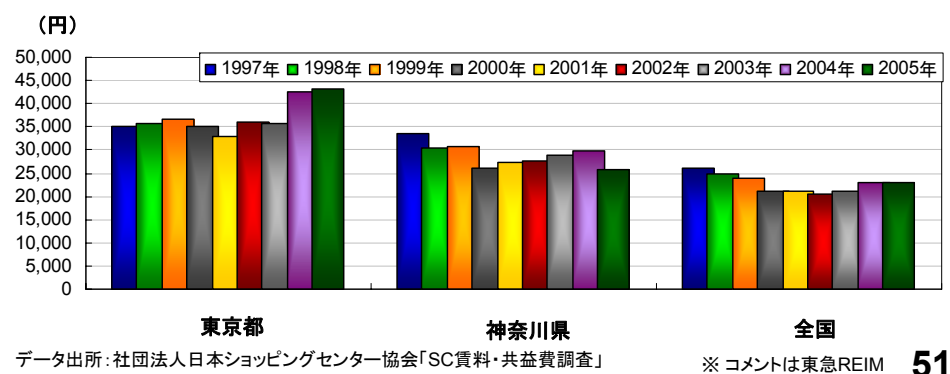
## SC平均テナント賃料(キーテナント)



## SC平均テナント賃料(飲食店舗)



## SCテナント賃料(物販店舗)

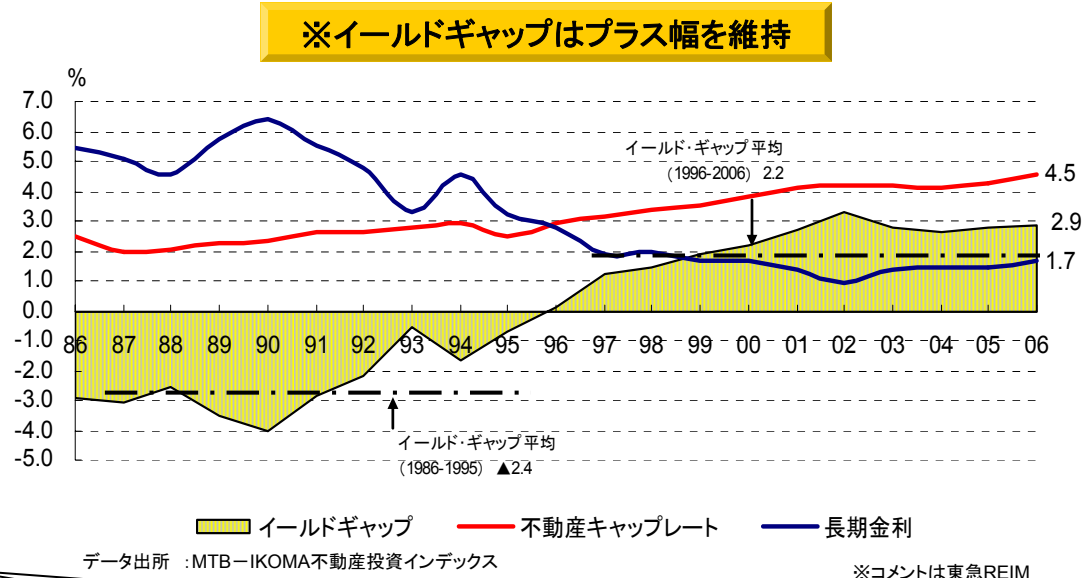


# 現物不動産売買市場の概況(1)

## 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」の下端に上がった。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

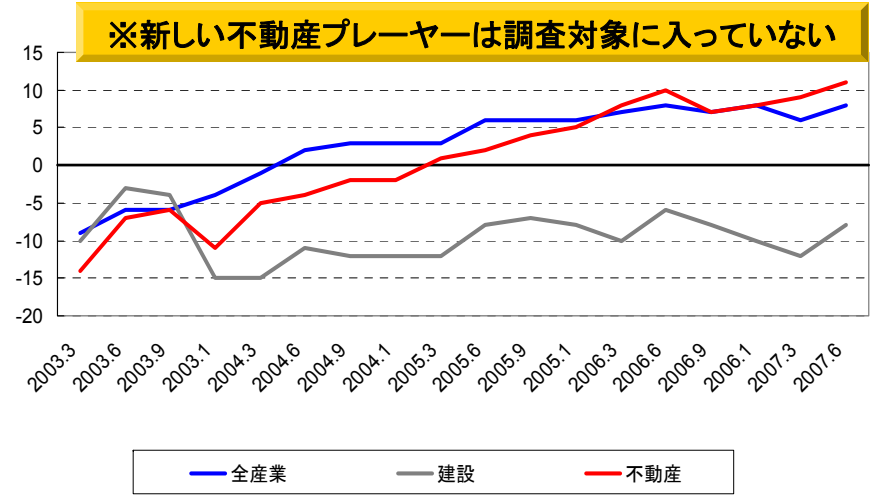
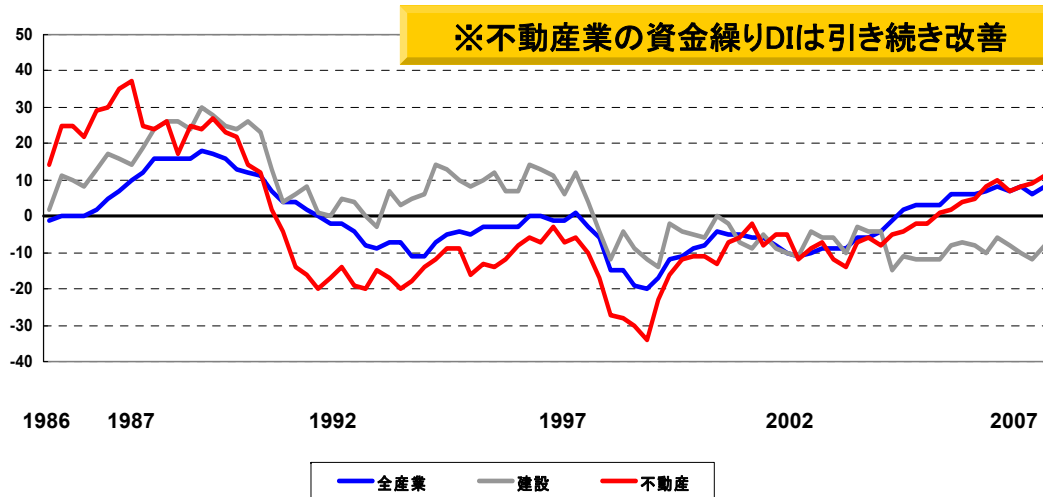
投資実績インデックスの有無、市場ファンダメンタルズに関するデータの有無、上場投資ビークルの財務情報開示とガバナンス、規制要因・法的要因、専門基準・倫理規範から調査

### ※J-REITが日本の不動産市場の透明度向上に寄与

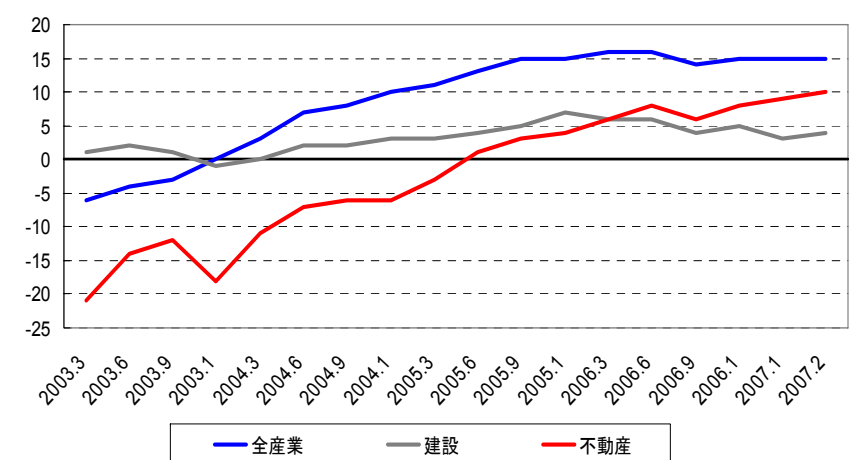
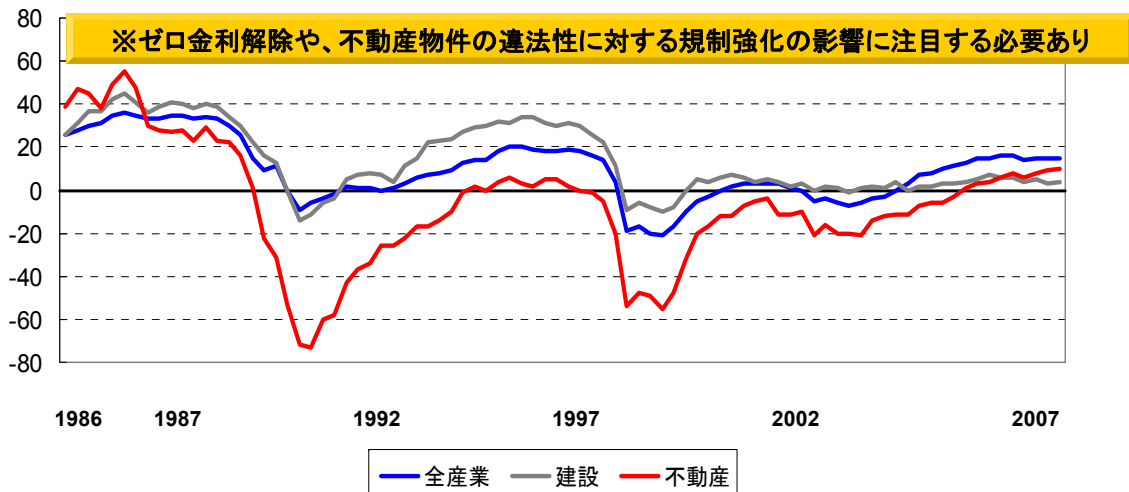
出所 : ジョーンズ ラング ラサール「2006年世界不動産透明度インデックス」掲載データより、東急REIMが作成 ※コメントは東急REIM

# 現物不動産売買市場の概況(2)

## 業種別資金繰りDI



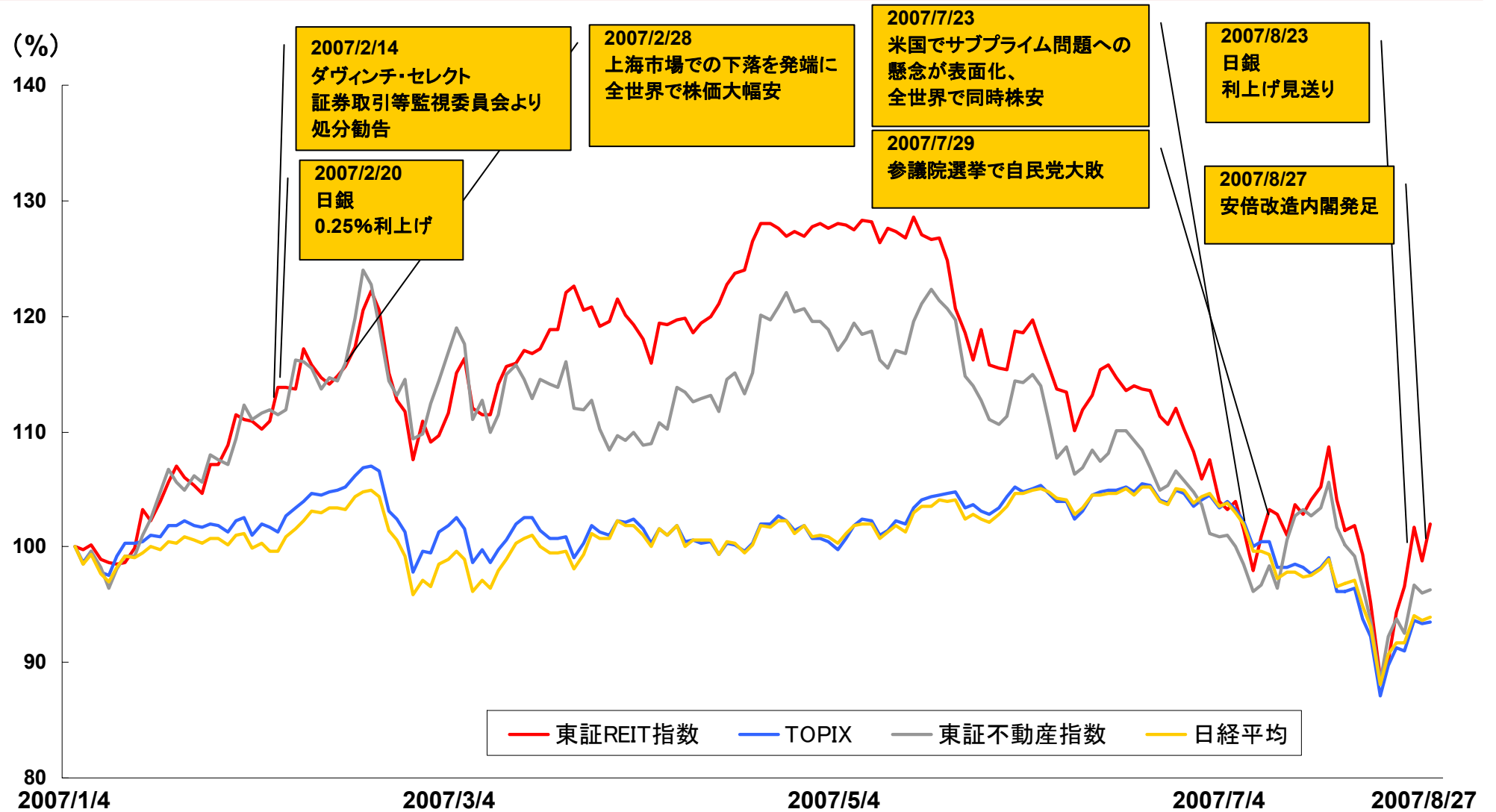
## 業種別貸出し態度DI



データ出所：日本銀行「短観(業種別計数)」

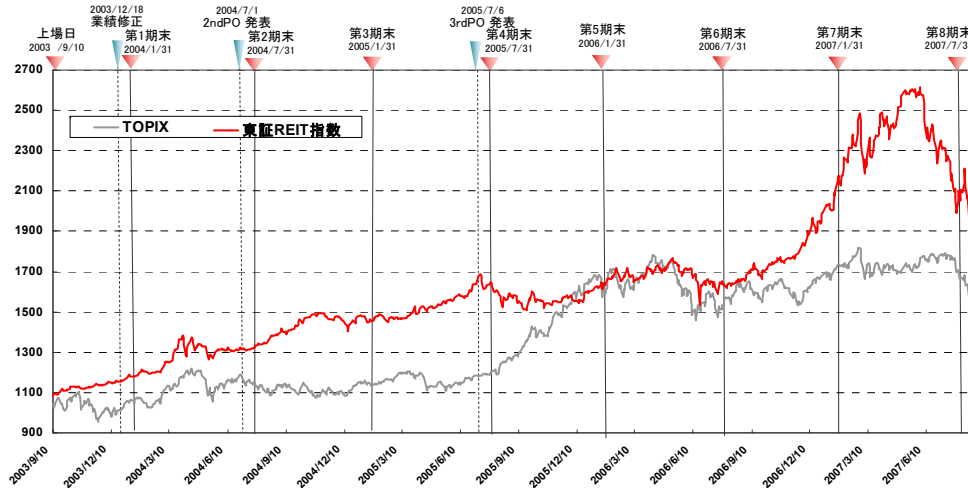
※コメントは東急REIM

## 各種イベントと市場動向(2007/1/4を100とする)

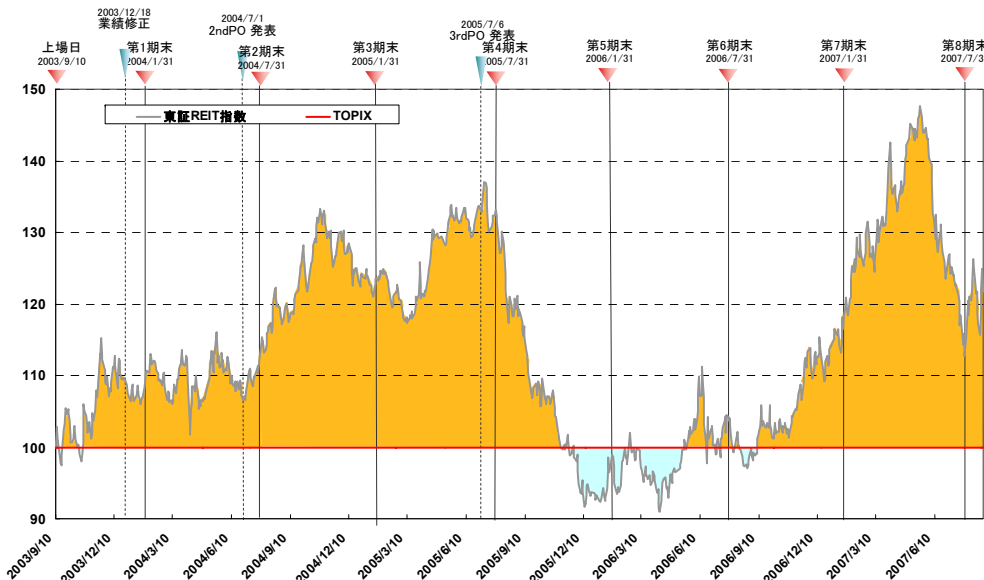


# REIT市場の概況(2)

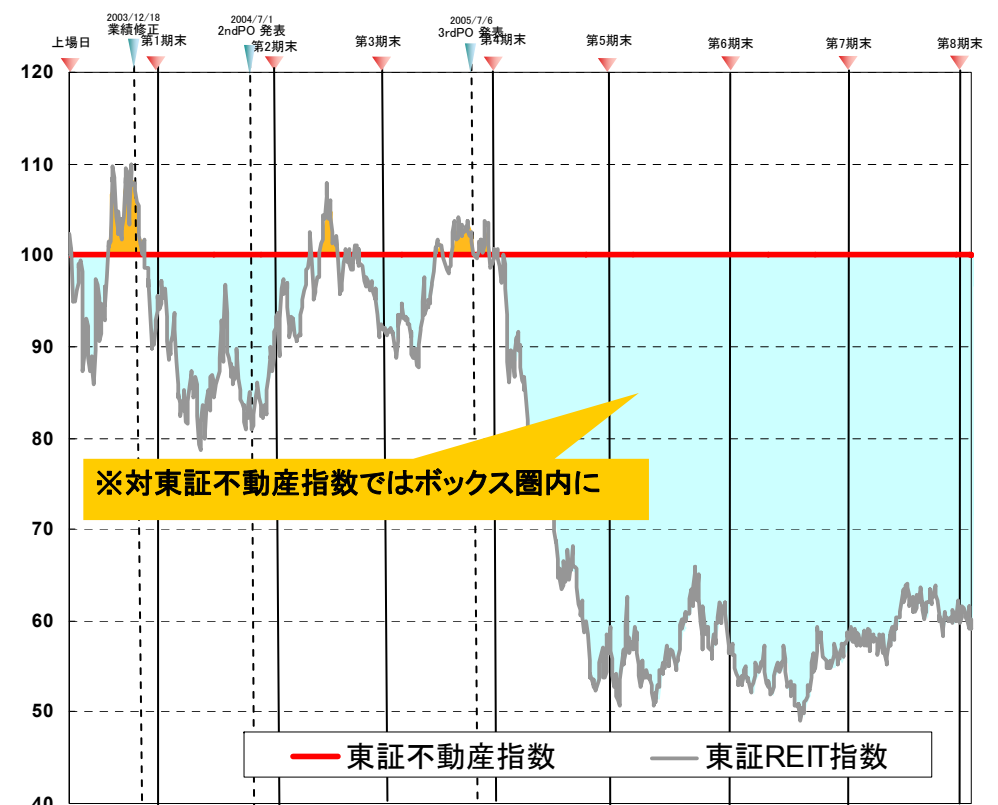
TOPIX、東証REIT指数のパフォーマンス



東証REIT指数のパフォーマンス(TOPIX=100)



東証REIT指数のパフォーマンス(東証不動産指数=100)



2004/1/31 2004/7/31 2005/1/31 2005/7/31 2006/1/31 2006/7/31 2007/1/31 2007/7/31

※ 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)

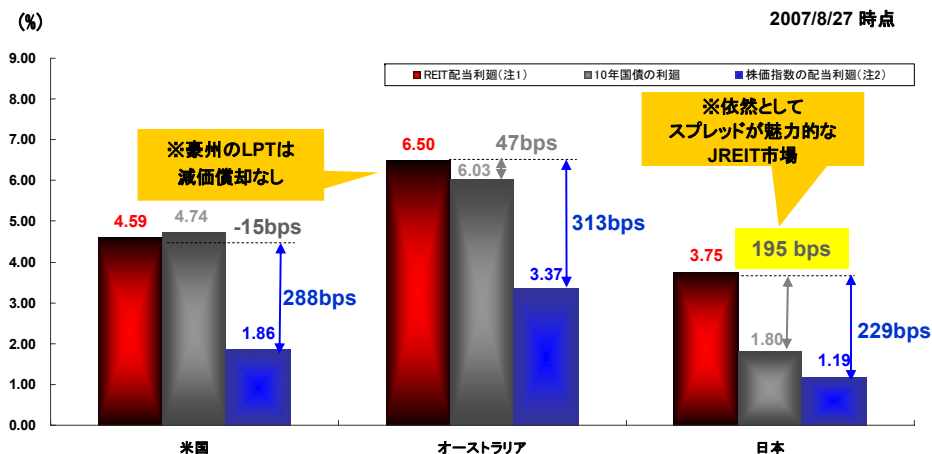
※昨年秋口以降、東証REIT指数はTOPIXに対して大きくアウトパフォーマンスしたが、外国人の売り越しによりアンダーパフォーマンス

※コメントは東急REIM

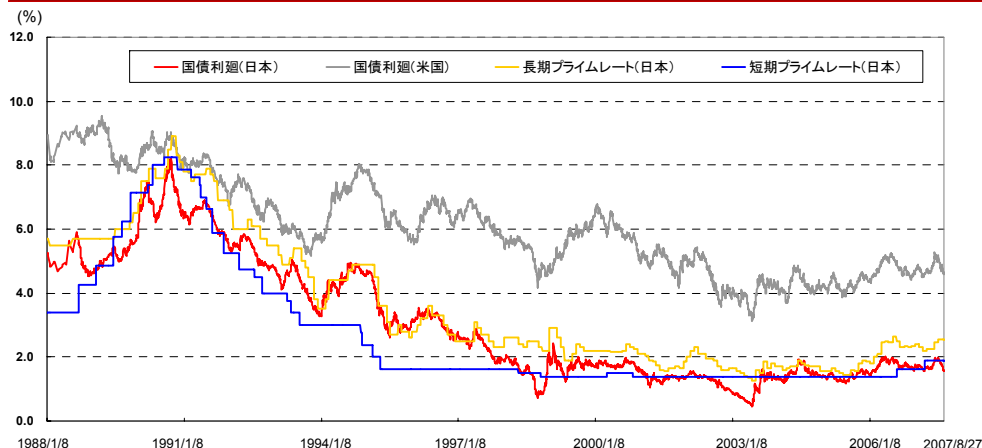


# REIT市場の概況(3)

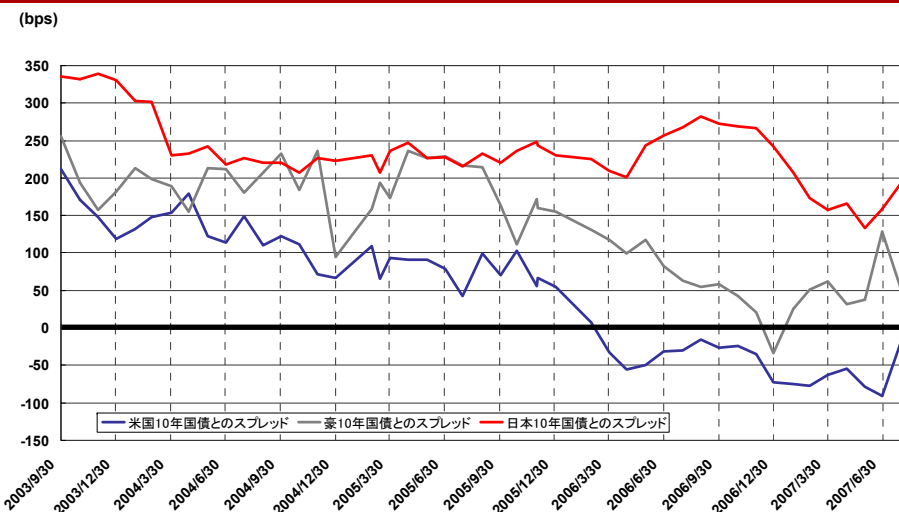
## リスクフリーとのスプレッド



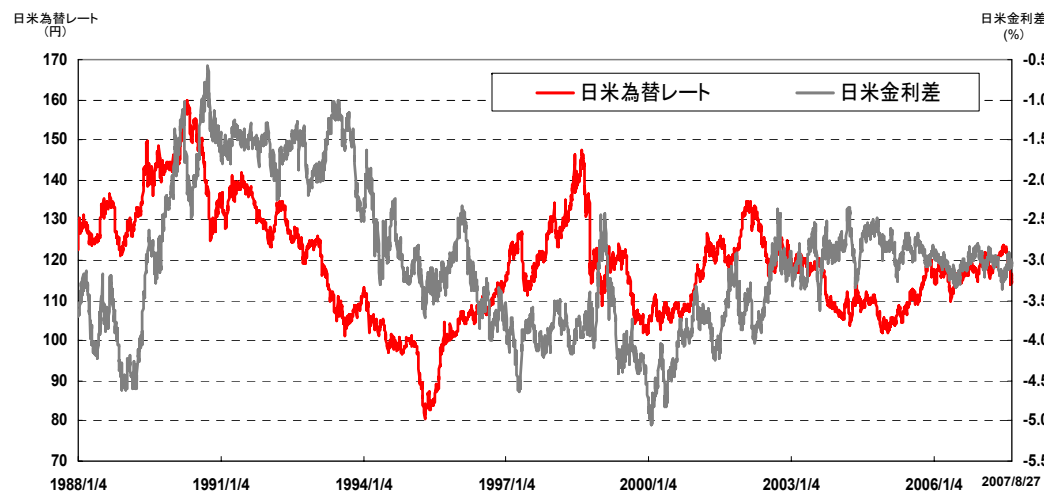
## 主要金利指標の推移



## 日本・米国・豪州と各国REITの配当利廻のスプレッドの推移



## 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

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

**TOKYU REIT**

---

**Appendix**

**TOKYU REIT**

---

**財務数値・指標等**

## 第8期 (2007年7月期) までの主要な経営指標

		第1期 (2004年1月期)	第2期 (2004年7月期)	第3期 (2005年1月期)	第4期 (2005年7月期)	第5期 (2006年1月期)	第6期 (2006年7月期)	第7期 (2007年1月期)	第8期 (2007年7月期)
営業日数	日 (A)	226	182	184	181	184	181	184	181
期末物件数	件	12	13	16	17	17	17	19	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	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	171,736
期末稼働率	%	95.3	97.1	97.5	99.1	99.4	99.9	99.8	99.6
営業収益	百万円	2,896	4,341	5,044	5,684	6,343	7,875	6,460	6,730
賃貸NOI	百万円 (C)	2,199	2,894	3,523	3,835	4,325	4,297	4,539	4,756
NOI利廻	% (C)×365/(A)/(B)	6.7	5.3	5.5	5.4	5.4	5.5	5.4	5.6
営業利益	百万円	1,486	1,771	2,210	2,325	2,752	4,119	2,847	2,932
当期純利益	百万円 (D)	929	1,394	1,852	1,959	2,401	3,753	2,402	2,443
発行済投資口数	口 (E)	98,000	98,000	142,000	142,000	169,380	169,380	169,380	169,380
1口当たり分配金	円 (F)	9,488	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162	14,182	14,427
配当性向	% ((E)×(F))/(D)	99.9	99.9	99.9	99.9	100.0	100.0	100.0	99.9
FFO	百万円 (G)	1,396	2,003	2,653	2,887	3,383	3,086	3,348	3,390
資本的支出額	百万円 (H)	46	388	68	142	154	179	37	79
AFFO	百万円 (I)=(G)-(H)	1,350	1,615	2,585	2,744	3,228	2,907	3,311	3,310
AFFO配当性向	% ((E)×(F))/(I)	68.9	86.3	71.6	71.4	74.4	129.1	72.5	73.8
総資産	百万円 (J)	118,460	122,583	147,230	162,180	171,791	172,929	183,994	184,390
純資産(未処分利益を除く)	百万円 (K)	50,117	50,117	77,860	77,860	98,019	98,019	98,019	98,019
1口当たり純資産(未処分利益を除く)	円 (K)/(E)	511,403	511,403	548,310	548,310	578,697	578,697	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	169,109
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	224,330
含み損益	百万円 (N)=(M)-(L)	△952	1,291	3,434	7,270	17,325	29,270	40,148	55,220
含み損益反映後1口当たり修正純資産	円 ((K)+(N))/(E)	501,688	524,578	572,497	599,513	680,986	751,509	815,729	904,709
有利子負債	百万円 (O)	56,700	60,000	50,500	64,500	53,000	53,000	65,300	65,300
みなし有利子負債 (有利子負債+見合い現金のない預り敷金保証金)	百万円 (P)	56,700	60,000	56,126	70,183	58,682	58,683	71,186	71,240
有利子負債/総資産LTV	% (O)/(J)	47.9	48.9	34.3	39.8	30.9	30.6	35.5	35.4
みなし有利子負債/期末算定価額LTV	% (P)/(M)	55.0	53.7	41.0	45.3	33.6	31.2	33.9	31.8
期中平均投資口価格	円	530,828	643,097	690,705	726,082	766,520	902,435	958,306	1,241,537

\* 第1期のNOI利廻は、実質営業日数の144日で計算。

\* 第6期のAFFO配当性向は、AFFOの計算で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。

# 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)	第8期 (2007年7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	169,380
純資産(未処分利益を除く)	百万円 (B)	50,117	50,117	77,860	77,860	98,019	98,019	98,019	98,019
1口当たり純資産(未処分利益を除く)	円 (C)=(B)/(A)	511,403	511,403	548,310	548,310	578,697	578,697	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	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	2,668
うち固定資産税等	百万円 (e)	366	392	445	477	489	511	517	522
資本的支出額(累計)	百万円 (F)	46	434	502	645	800	979	1,016	1,101
固定資産除却損(累計)	百万円 (G)	—	—	—	32	32	61	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	6,335
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	169,109
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	224,330
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	55,220
1口当たり含み損益	円 (L)=(K)/(A)	△9,715	13,175	24,188	51,203	102,289	172,812	237,032	326,012
含み損益反映後1口当たり修正純資産	円 (M)=(B)+(K)/(A)	501,688	524,578	572,497	599,513	680,986	751,509	815,729	904,709

# 第8期(2007年7月期)損益計算書

(百万円)

科目	第8期(181日) (2007年7月期)		第7期(184日) (2007年1月期)		対前比較 金額	備考
	金額	百分比(%)	金額	百分比(%)		
営業収益	(A)	6,730	100.0%	6,460	100.0%	269
不動産賃貸事業収益	(B)	6,724	99.9%	6,460	100.0%	264
賃貸事業収入		6,225	92.5%	5,944	92.0%	280
賃料収入(共益費収入含む)		5,695	84.6%	5,420	83.9%	275
月極駐車場収入		138	2.1%	136	2.1%	2
その他賃料収入		390	5.8%	387	6.0%	3
その他の賃貸事業収入		499	7.4%	515	8.0%	△16
付帯収益		431	6.4%	461	7.1%	△29
その他雑収入		68	1.0%	54	0.8%	13
資産受入益		5	0.1%	-	-	5
営業費用	(C)	3,797	56.4%	3,612	55.9%	184
不動産賃貸事業費用	(D)	2,920	43.4%	2,867	44.4%	53
諸経費		1,967	29.2%	1,920	29.7%	47
水道光熱費		521	7.7%	536	8.3%	△15
外注委託費		413	6.1%	408	6.3%	5
プロパティ・マネジメント報酬		144	2.1%	137	2.1%	6
修繕費		88	1.3%	84	1.3%	4
公租公課		547	8.1%	501	7.8%	46
損害保険料		16	0.3%	17	0.3%	△0
その他賃貸事業費用		235	3.5%	234	3.6%	0
減価償却費	(E)	951	14.1%	946	14.7%	4
固定資産除却損	(F)	0	0.0%	-	-	0
資産運用報酬		753	11.2%	614	9.5%	139
資産保管及び一般事務委託報酬		60	0.9%	60	0.9%	0
役員報酬		5	0.1%	4	0.1%	0
その他営業費用		57	0.9%	66	1.0%	△8
不動産賃貸事業利益	(G)=(B)-(D)	3,804	56.5%	3,593	55.6%	211
営業利益	(A)-(C)	2,932	43.6%	2,847	44.1%	85
営業外収益		11	0.2%	1	0.0%	10
受取利息		6	0.1%	1	0.0%	5
未払分配金戻入		2	0.0%	-	-	2
還付加算金		2	0.0%	-	-	2
その他営業外収益		0	0.0%	-	-	0
営業外費用		499	7.4%	445	6.9%	53
支払利息		490	7.3%	434	6.7%	56
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		1	0.0%	3	0.1%	△2
経常利益		2,444	36.3%	2,403	37.2%	41
税引前当期純利益		2,444	36.3%	2,403	37.2%	41
法人税等		1	0.0%	0	0.0%	0
当期純利益		2,443	36.3%	2,402	37.2%	41
一口当たり分配金(円)		14,427		14,182		245
(参考)						
賃貸NOI	(G)+(E)+(F)	4,756	70.7%	4,539	70.3%	216
NOI利回り(分母は期中平均資産残高)		5.59%		5.39%		0.19pts

TOKYU REIT八丁堀ビル64 CONZE(コッフェ) 恵比寿 57 リそな・マルハビル 55 世田谷ビジネススクエア 30 TOKYU REIT虎ノ門ビル 21

TOKYU REIT蒲田ビル△24 世田谷ビジネススクエア△9 リそな・マルハビル△5 CONZE(コッフェ) 恵比寿 10  
東京日産台東ビル6 cocoti(ココチ) 5

受変電設備(TOKYU REIT蒲田ビル)

TOKYU REIT蒲田ビル△12 世田谷ビジネススクエア△5 リそな・マルハビル△5 CONZE(コッフェ) 恵比寿 9  
TOKYU REIT八丁堀ビル6

東急鷺沼ビル10 TOKYU REIT八丁堀ビル6 TOKYU REIT蒲田ビル5 世田谷ビジネススクエア△11  
湘南モールフィル(底地) 23 TOKYU REIT八丁堀ビル8

(資産運用報酬内訳)		
	実績	対前
基本報酬1	312	30
基本報酬2	248	11
インセンティブ報酬	191	97
(投資口価格終値平均)		
第8期	1,241,537円	
第7期	958,306円	

期中平均金利 1.52% (第7期 1.42%)

期中平均資産残高(取得価額ベース) 第8期 171,736 第7期 166,961

# 第8期(2007年7月期)貸借対照表

(単位:百万円)

・現金及び預金	2,390
・信託現金及び信託預金	11,646
・営業未収入金	146

科目	第8期 (2007年7月31日)	第7期 (2007年1月31日)	比較増減
<b>資産合計</b>	<b>184,390</b>	<b>183,994</b>	<b>395</b>
流動資産	14,238	12,986	1,251
固定資産	170,151	171,007	△855
<b>負債合計</b>	<b>83,926</b>	<b>83,572</b>	<b>354</b>
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	40,000	40,000	—
預り敷金保証金	16,269	16,257	12
その他の負債	2,356	2,015	341
<b>純資産合計</b>	<b>100,463</b>	<b>100,421</b>	<b>41</b>
出資総額	98,019	98,019	—
当期末処分利益	2,443	2,402	41

・現金及び預金	1,426
・未収消費税等	△152

・資本的支出	79
・減価償却費	△951

・借入(コミットメントライン)4/11	400
・返済(コミットメントライン)4/18	△400

・返済(住友信託)6/25	△5,000
・借入(住友信託)6/25	5,000

・未払消費税等	163
・未払金	119

・建物	2,984
・構築物	15
・機械及び装置	0
・工具器具及び備品	7
・土地	17,416
・信託建物	34,925
・信託構築物	585
・信託機械及び装置	549
・信託工具器具及び備品	129
・信託土地	112,481
・差入敷金保証金	105
・信託差入敷金保証金	873

## 期末時点LTV

有利子負債／総資産	35.4%	35.5%	△ 0.1pts
みなし有利子負債 (有利子負債＋見合い現金のない預り敷金保証金) ／期末算定価額	31.8%	33.9%	△ 2.1pts

(参考)

不動産等の期中平均資産残高	171,736	166,961	4,775
---------------	---------	---------	-------

# 第8期(2007年7月期)キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

科 目	第8期 (2007年7月期)	第7期 (2007年1月期)	比較増減
I 営業活動によるキャッシュ・フロー	3,872	2,834	1,037
税引前当期純利益	2,444	2,403	41
減価償却費等	952	946	5
その他	475	△514	990
II 投資活動によるキャッシュ・フロー	△31	△12,185	12,153
固定資産の取得による支出	△85	△12,389	12,303
預り敷金保証金の収入・支出	12	472	△460
使途制限付信託預金の預入による支出・引出による収入	41	△268	310
III 財務活動によるキャッシュ・フロー	△2,405	8,547	△10,953
短期借入金の借入・返済	—	8,300	△8,300
長期借入金の借入	5,000	4,000	1,000
長期借入金の返済	△5,000	—	△5,000
分配金の支払額	△2,405	△3,752	1,346
IV 現金及び現金同等物の増加・減少額	1,435	△802	2,237
V 現金及び現金同等物の期首残高	3,145	3,948	△802
VI 現金及び現金同等物の期末残高	4,580	3,145	1,435



# 第8期 (2007年7月期) 物件別事業収支

(単位:千円)

	商業											オフィス									合計	
	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 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 (コンゼ) 恵比寿	商業 小計	世田谷 ビジネス スクエア	東急 南平町台 ビル	東急 桜丘町 ビル	東京日産 台東ビル	TOKYU REIT 赤坂榴岡 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		オフィス 小計
不動産賃貸事業収益	607,598	168,020	187,361	309,872	65,000	168,324	300,266	716,810	174,019	139,184	2,836,459	1,293,208	181,616	254,089	233,896	149,879	251,606	842,119	470,105	211,726	3,888,247	6,724,706
賃貸事業収入	556,341	160,088	169,863	309,872	62,337	168,324	300,266	658,756	174,019	116,955	2,676,825	1,144,440	181,616	243,926	205,925	127,892	228,377	784,665	432,299	199,394	3,548,537	6,225,362
その他の賃貸事業収入	51,256	7,932	17,498	—	2,663	—	—	58,053	—	22,228	159,633	148,767	—	10,163	27,970	21,987	23,228	57,453	37,806	12,331	339,710	499,343
賃貸事業費用	293,538	33,399	39,569	88,047	22,059	23,725	151,715	331,689	24,847	53,971	1,062,563	772,374	64,883	70,801	126,920	45,462	153,999	282,448	237,311	103,435	1,857,635	2,920,199
水道光熱費	40,169	7,538	12,693	—	2,663	—	82	48,464	—	19,746	131,358	200,835	—	10,228	17,536	14,905	34,636	68,517	29,405	13,633	389,698	521,056
外注委託費	61,452	4,116	4,425	14,974	1,582	154	1,419	38,252	—	6,749	133,127	129,823	9,063	10,185	19,866	7,561	15,636	30,511	40,277	17,851	280,777	413,904
プロパティ・ マネジメント報酬	19,420	3,608	3,851	3,848	1,439	1,728	3,083	15,901	—	2,591	55,472	37,402	2,093	3,932	4,921	2,970	4,883	17,931	10,121	4,417	88,674	144,147
修繕費	3,233	273	1,205	16,627	1,384	1,037	2,029	1,002	—	468	27,262	10,749	5,808	7,626	9,562	1,692	7,529	9,627	1,805	6,769	61,170	88,433
公租公課	39,855	8,101	8,226	25,215	6,128	15,522	45,752	34,819	23,823	4,801	212,247	133,968	16,974	18,883	19,776	7,605	18,702	87,440	23,720	8,555	335,627	547,875
損害保険料	1,085	125	186	581	119	85	1,608	2,922	—	394	7,108	4,432	661	545	990	244	1,000	700	632	599	9,806	16,914
減価償却費等	59,256	6,949	7,843	25,774	8,241	4,793	95,996	165,250	—	18,014	392,119	249,603	29,557	18,813	50,880	9,258	52,736	61,105	40,581	47,548	560,085	952,205
その他賃貸事業費用	69,064	2,686	1,136	1,024	501	405	1,744	25,076	1,023	1,203	103,866	5,559	723	584	3,387	1,224	18,874	6,614	90,765	4,059	131,794	235,660
不動産賃貸事業利益	314,060	134,621	147,792	221,824	42,940	144,598	148,550	385,120	149,172	85,212	1,773,895	520,833	116,733	183,288	106,975	104,417	97,606	559,670	232,794	108,290	2,030,611	3,804,506
減価償却費 控除前利益 (NOI)	373,316	141,570	155,636	247,599	51,182	149,391	244,547	550,371	149,172	103,227	2,166,015	770,437	146,290	202,101	157,855	113,676	150,343	620,776	273,376	155,839	2,590,697	4,756,712
資本的支出額	450	—	612	12,293	3,603	—	1,050	1,547	—	—	19,557	10,726	360	22,501	—	1,050	8,209	444	2,436	14,379	60,107	79,664
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	21,200,000	7,840,000	8,110,000	9,780,000	1,710,000	8,560,000	9,550,000	25,800,000	6,860,000	5,060,000	104,470,000	31,500,000	6,700,000	9,380,000	5,620,000	4,900,000	7,140,000	33,300,000	14,000,000	7,320,000	119,860,000	224,330,000
期末貸借対照表計上額	14,666,584	4,758,378	5,754,310	6,784,022	1,264,063	6,668,362	9,282,337	24,682,908	7,026,112	5,106,067	85,993,146	20,509,428	4,457,994	6,485,386	4,122,550	3,519,621	4,379,822	23,842,503	8,650,836	7,148,695	83,116,838	169,109,985
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	4,121,248	69,098,445	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	129,897,695
上記土地以外の 不動産等	2,519,504	272,875	457,364	1,337,407	275,893	221,926	3,696,599	7,128,309	—	984,818	16,894,700	9,427,641	1,483,473	1,252,091	2,199,605	569,323	2,214,191	1,859,412	1,801,864	1,509,985	22,317,588	39,212,289

# 第9期(2008年1月期)予想損益計算書

(単位:百万円)

科目	第9期予想 (2008年1月期)		第8期実績 (2007年7月期)		比較増減 金額
	金額	百分比(%)	金額	百分比(%)	
営業収益 (A)	6,802	100.0%	6,730	100.0%	72
不動産賃貸事業収益 (B)	6,802	100.0%	6,724	99.9%	77
賃貸事業収入	6,281	92.3%	6,225	92.5%	55
賃料収入(共益費収入含む)	5,755	84.6%	5,695	84.6%	59
月極駐車場収入	137	2.0%	138	2.1%	△0
その他賃料収入	388	5.7%	390	5.8%	△2
その他の賃貸事業収入	521	7.7%	499	7.4%	22
付帯収益	472	7.0%	431	6.4%	41
その他雑収入	48	0.7%	68	1.0%	△19
資産受入益	—	—	5	0.1%	△5
営業費用 (C)	3,752	55.2%	3,797	56.4%	△44
不動産賃貸事業費用 (D)	3,023	44.4%	2,920	43.4%	103
諸経費	2,070	30.4%	1,967	29.2%	102
水道光熱費	553	8.1%	521	7.7%	32
外注委託費	418	6.1%	413	6.1%	4
プロパティ・マネジメント報酬	149	2.2%	144	2.1%	5
修繕費	145	2.1%	88	1.3%	56
公租公課	539	7.9%	547	8.1%	△8
損害保険料	18	0.3%	16	0.3%	1
その他賃貸事業費用	246	3.6%	235	3.5%	10
減価償却費 (E)	952	14.0%	951	14.1%	1
固定資産除却損 (F)	—	—	0	0.0%	△0
その他営業費用	729	10.7%	877	13.0%	△147
うち資産運用報酬	571	8.4%	753	11.2%	△182
不動産賃貸事業利益 (G)=(B)-(D)	3,779	55.6%	3,804	56.5%	△25
営業利益 (A)-(C)	3,049	44.8%	2,932	43.6%	116
営業外収益	10	0.1%	11	0.2%	△1
営業外費用	568	8.4%	499	7.4%	69
支払利息	560	8.2%	490	7.3%	69
その他営業外費用	8	0.1%	8	0.1%	△0
経常利益	2,490	36.6%	2,444	36.3%	46
税引前当期純利益	2,490	36.6%	2,444	36.3%	46
法人税等	1	0.0%	1	0.0%	△0
当期純利益	2,489	36.6%	2,443	36.3%	46
一口当たり分配金(円)	14,700		14,427		273
賃貸NOI (G)+(F)+(E)	4,732	69.6%	4,756	70.7%	△24
NOI利廻(分母は期中平均資産残高)	5.46%		5.59%		△0.13pts

## 第9期予想の前提条件

### (運用資産)

2008年1月31日取得予定の赤坂四丁目ビル

(東急エージェンシー本社ビル)以外に異動(追加取得、売却)はありません。

### (営業収益)

決算発表日(2007年9月13日)時点で有効な賃貸借契約をもとに算出しています。

### (営業費用)

赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)取得に伴う前所有者との固定資産税等の精算額については、取得原価に算入されるため、第9期営業期間においては費用計上されません。

# 第9期(2008年1月期)予想貸借対照表

(単位:百万円)

科目	第9期予想 (2008年1月期)	第8期実績 (2007年7月期)	比較増減
資産合計	192,999	184,390	8,609
流動資産	15,012	14,238	774
固定資産	177,987	170,151	7,835
負債合計	92,490	83,926	8,563
短期借入金	13,500	20,300	△6,800
長期借入金	60,000	45,000	15,000
預り敷金保証金	16,269	16,269	—
その他の負債	2,720	2,356	363
純資産合計	100,509	100,463	46
出資総額	98,019	98,019	—
当期末処分利益	2,489	2,443	46

## 期末時点LTV

有利子負債／総資産	38.1%	35.4%	2.7pts
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	34.1%	31.8%	2.3pts

(参考)

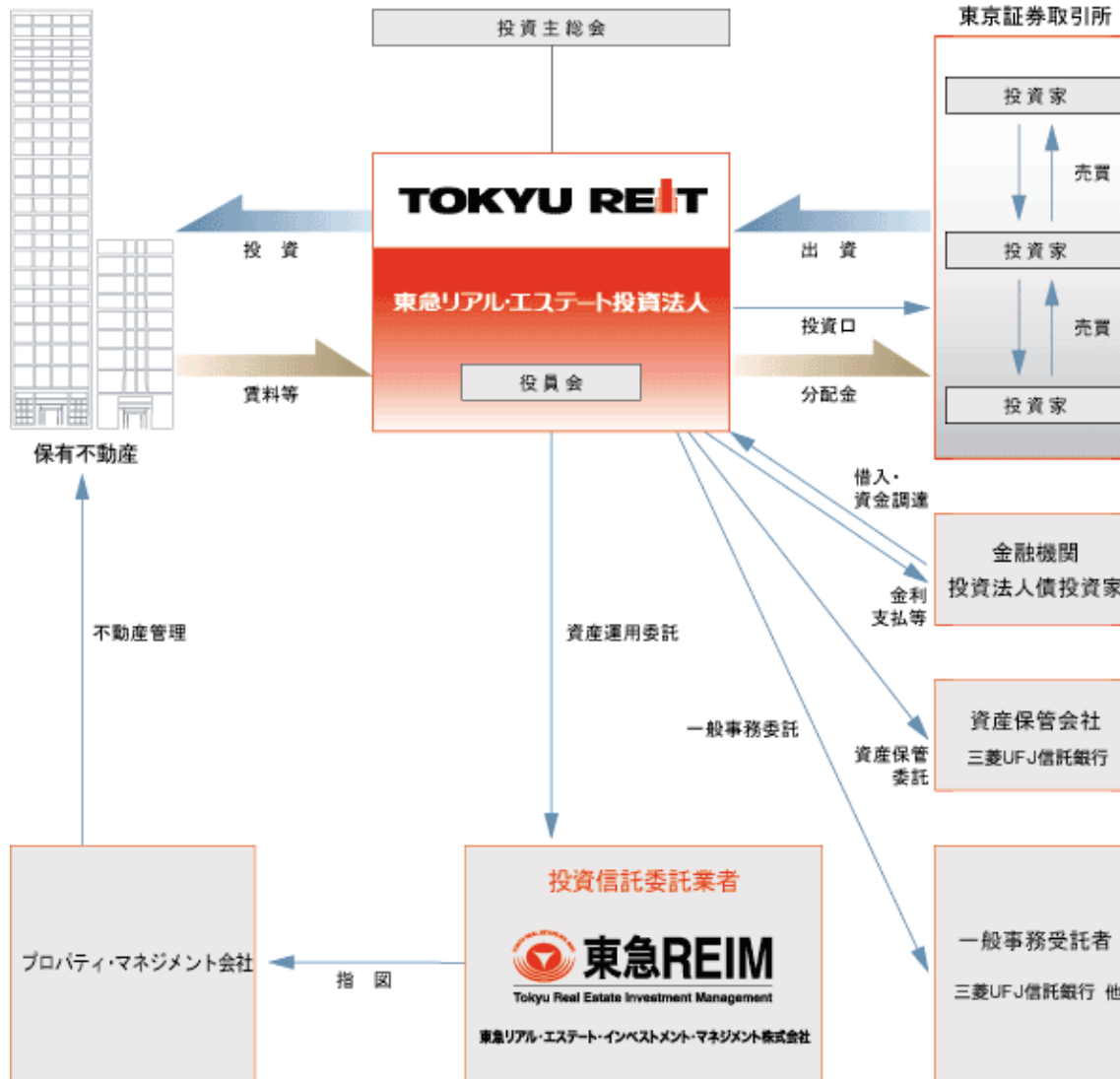
不動産等の期中平均資産残高	171,782	171,736	46
---------------	---------	---------	----

**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の仕組図

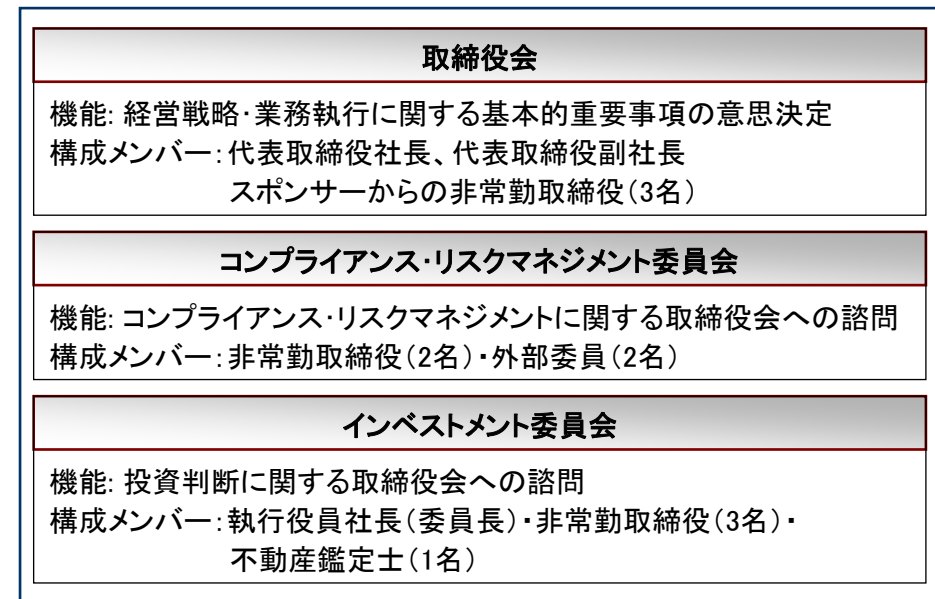
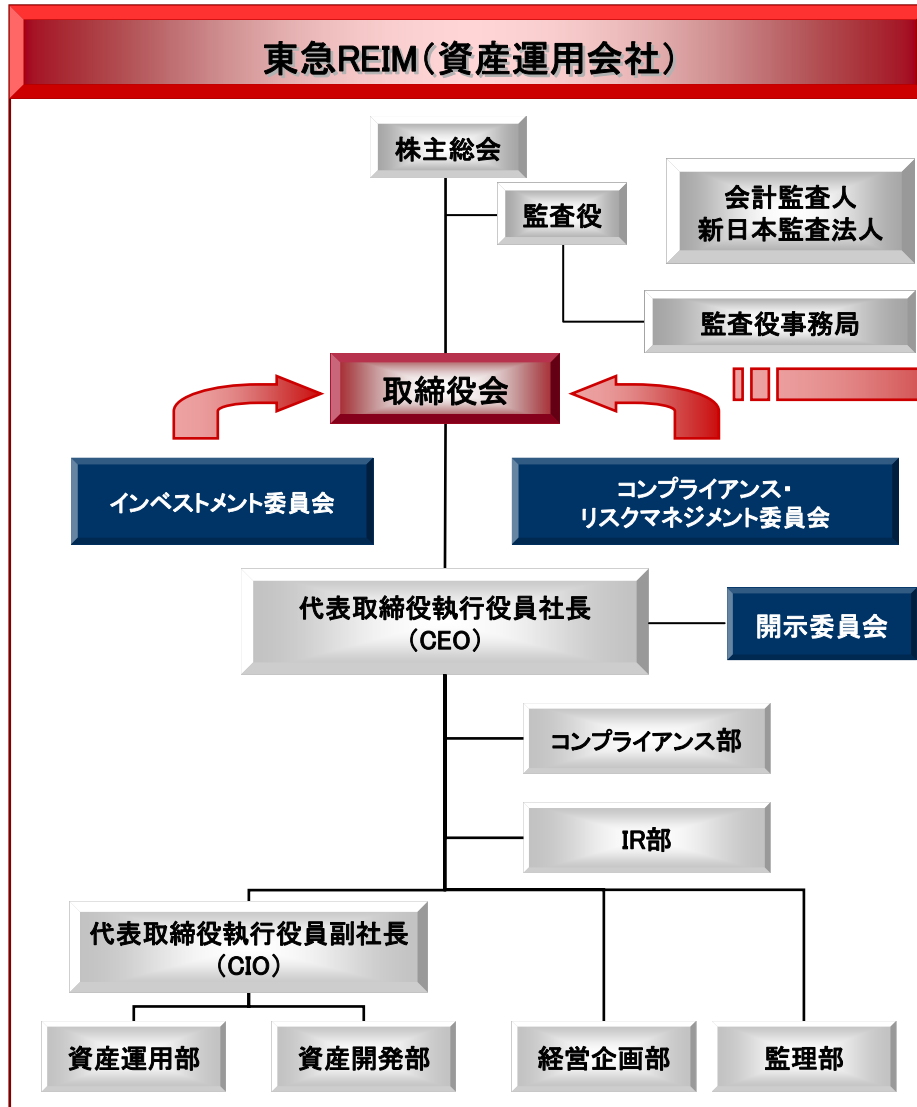


## 東急リアル・エステート投資法人

- 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%)



## ■ 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
  - ・112回開催（第8期末まで）
  - ・平均所要時間1時間42分
  - ・累計221決議 513報告  
（平均2.0決議 4.6報告）
  - ・役員会出欠状況

氏名	役責	出席回数	出席回数		出席率
			うち電話	欠席回数	
堀江 正博	執行役員	112回	-	-	100%
柳澤 義一	監督役員	111回	3回	1回	99%
近藤 丸人	監督役員	112回	2回	-	100%
三菱UFJ信託銀行	一般事務受託者	112回	-	-	100%
森・濱田松本法律事務所	法律顧問	108回	9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
- ・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(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

(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	2期
	松木克史	※5期

※中央青山監査法人からの通算

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

# 各種会議体運用状況

(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						合計	
								2月	3月	4月	5月	6月	7月		
投資法人	投資主総会	1			1						1				3
	役員会	22	16	11	16	10	12	12	2	3	3	1	2	2	112
資産運用会社	取締役会	22	15	7	14	9	13	11	1	3	1	1	3	1	101
	インベストメント委員会	24	9	7	14	12	12	7	1	1	2	0	1	2	92
	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	2	2	1	1	2	2	94
	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	1	1			1	1	24

※第1期～第8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2月	第3回投資法人投資主総会開催に伴う会場使用に係る件(渋谷エクセルホテル東急)
2		第3回投資主総会における会場警備業務委託に係る件(東急ファシリティサービス株式会社)
3	2007年3月	東急REIMへの資産運用報酬(基本報酬2)支払に係る件
4		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
5	2007年6月	利害関係人からの東京都港区赤坂四丁目所在土地建物に関する信託受益権の取得 ならびに利害関係人との賃貸借契約締結に係る件(株式会社東急エージェンシー)
6		利害関係人との赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)PM契約締結に係る件 (東急不動産株式会社)
7		TOKYU REIT表参道スクエア駐車場賃貸借契約締結に係る件(株式会社東急コミュニティー)
8		東急REIMへの資産運用報酬(基本報酬1)支払に係る件
9	2007年7月	PM契約の更新に係る件(東京急行電鉄株式会社・東急不動産株式会社)

**TOKYU REIT**

---

**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(2006.6公布、2007.9施行)
- (7) 新BIS基準最終案(REITリスクウェイト100%)(2007.3期～)
- (9) 国土交通省「不動産投資顧問業登録制度」見直し(2007.9以降)
  - ①利益相反行為の禁止規定、②情報開示の充実、③不良不適格業者に対する監視強化、等

## 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)

※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) 量的緩和解除(2006.3)、ゼロ金利解除(2006.7)、金利引上げ(2007.2)  
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)  
米国発サブプライム問題を発端とする円高と円キャリートレードの解消(2007.7~)

## 2. JREIT市場

- (1) 賃料上昇期待を背景とする投資口価格の上昇(~2007.5)
- (2) 外国人投資家の売り越しによる投資口価格の大幅調整(2007.6~)
- (3) 米国発サブプライム問題を発端とする投資口価格の調整(2007.7~)
- (4) 同族会社該当に係る導管性要件確保に対する懸念

## 3. その他

- (1) 東京圏への人口再集中(2007.1 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)
- (3) 日本国内不動産を組み入れたオーストラリアLPTの上場積極化

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

**TOKYU REIT**

---

**第3回投資主総会総括(2007年4月17日開催)**

## ■ 投資主総会の概要

	第1回 <sup>(注1)</sup>	第2回	第3回
開催日	2003年7月22日	2005年4月19日	2007年4月17日
場所	三菱信託銀行(当時) 4階会議室	渋谷エクセルホテル東急 (6階プラネッツルーム)	渋谷エクセルホテル東急 (6階プラネッツルーム)
議案	<第1号議案> 規約の一部を変更する件 <第2号議案> 資産運用委託契約の変更覚書を締結する件	<第1号議案> 規約一部変更の件 <第2号議案> 執行役員1名選任の件 <第3号議案> 監督役員2名選任の件	<第1号議案> 規約一部変更の件 <第2号議案> 資産運用委託契約の一部変更の承認の件 <第3号議案> 執行役員1名選任の件 <第4号議案> 監督役員2名選任の件 <第5号議案> 会計監査人選任の件

## ■ 議決権行使状況

	第1回 <sup>(注1)</sup>	第2回		第3回		比率増減 (第3回-第2回)
		投資口数	比率	投資口数	比率	
議決権行使可能投資主						
投資口数	400	141,999	-	169,380	-	-
投資主数	2	14,957	-	9,997	-	-
総会出席投資主						
投資口数	400	12,198	8.6%	10,938	6.5%	-2.1pts
投資主数	2	85	0.6%	82	0.8%	0.3pts
議決権行使投資主						
投資口数	-	78,464	55.3%	97,959	57.8%	2.6pts
投資主数	-	3,852	25.8%	2,383	23.8%	-1.9pts
みなし賛成 <sup>(注2)</sup> 投資主						
投資口数	-	51,337	36.2%	60,483	35.7%	-0.4pts
投資主数	-	11,020	73.7%	7,532	75.3%	1.7pts

(注1) 第1回投資主総会は、上場前に開催。

(注2) 「みなし賛成」とは、投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときに、投信法第93条に基づき、当該投資主はその投資主総会に提出された議案(複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除く。)について賛成するものとみなされるもの。

### 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)

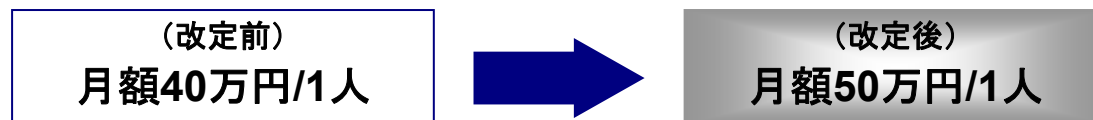
- 環境変化を踏まえ、報酬水準適正化のために、料率を変更(1.0%→0.4%)

### 5. その他、決議事項ではないが説明を行ったもの

- 監督役員報酬引上げ(投資主総会後の5月から実施)  
→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



## 1. 改定の内容



- ※ 規約で定める上限額(月額80万円)は変更なし
- ※ 執行役員報酬額(0円)は変更なし

## 2. 改定の理由

### ① 監督役員の仕事に対する社会的期待の増大

監督役員の仕事

- ・ 執行役員の仕事執行の監督
- ・ 一般事務受託者、投資信託委託業者及び資産保管会社等に対する投資法人の業務及び財産の状況に関する報告の徴求又は必要な調査の実施

※ 投資法人や投資信託委託業者に対する行政処分が相次ぐ中、監督役員機能への社会的期待が上昇

### ② 職務増大に伴う拘束時間の増加

役員会出席、委託先への報告徴求や必要な調査実施、法定書類等の検査、打合せ等、職務負担が増加

※ 報酬額決定当初の想定を上回る、監督役員の仕事負担

### ③ 類似職務(社外取締役及び社外監査役)に係る報酬水準の増加

一般上場企業等における社外取締役及び社外監査役の報酬水準の増加傾向

※ 社外取締役及び社外監査役の双方の機能を果たす監督役員

※ コメントは東急REIM

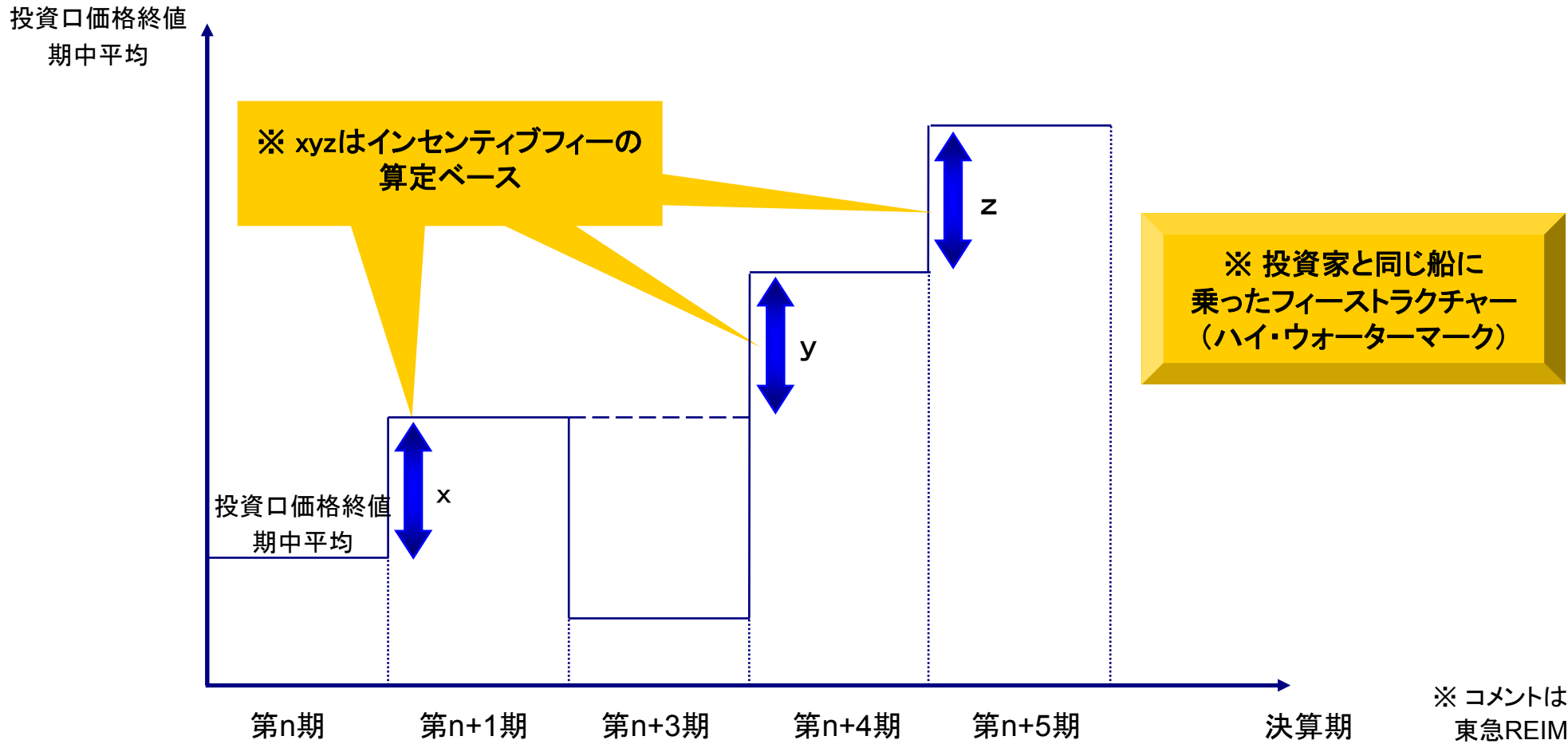
**TOKYU REIT**

---

インセンティブフィーの仕組み

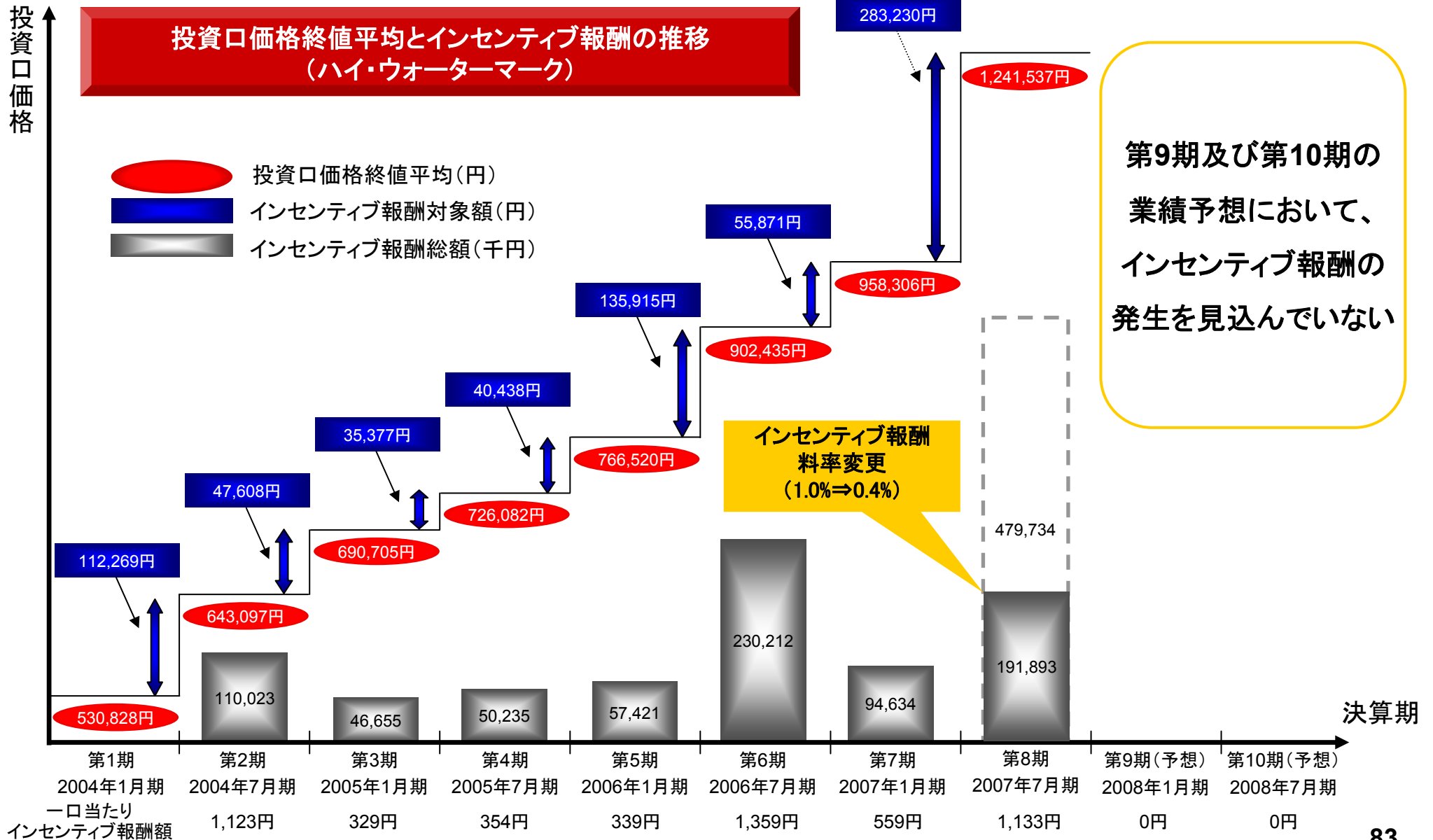
# インセンティブフィーのストラクチャー

※ 投資法人の平均投資口価格が、過去の平均値の最高値を上回った場合、インセンティブフィーが発生



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

# 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

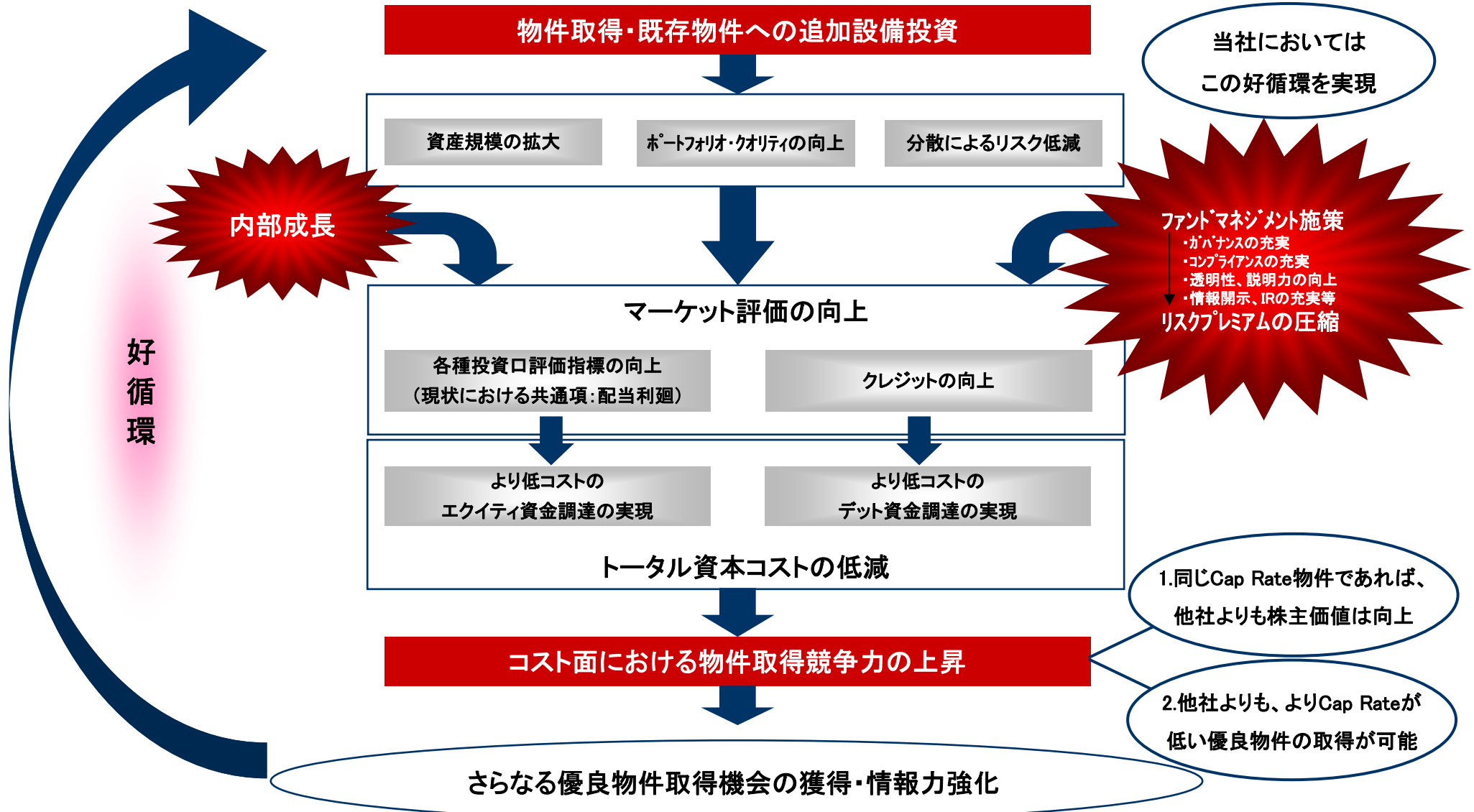
項目	第1期 実績 144日	第2期 実績 182日	第3期 実績 184日	第4期 実績 181日	第5期 実績 184日	第6期 実績 181日	第7期 実績 184日	第8期 実績 181日	第9期 予想 184日	第10期 予想 182日	2~10期 合計
インセンティブ報酬(百万円)	0	110	47	50	57	230	95	192	0	0	781
一口当りインセンティブ報酬額(円)	0	1,123	329	354	339	1,359	559	1,133	0	0	559
発行済投資口数	98,000	98,000	142,000	142,000	169,380	169,380	169,380	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	14,700	15,000	15,080
EPS年間成長率(%/単利)	-	34.76	7.61	9.21	8.48	33.12	5.66	5.43	5.31	5.27	5.42
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	14,700	15,000	15,658
EPS年間成長率(%/単利)	-	53.29	10.32	11.16	9.88	37.61	7.20	8.10	5.31	5.27	6.48

\*第1期は184日換算

**TOKYU REIT**

---

その他補足資料

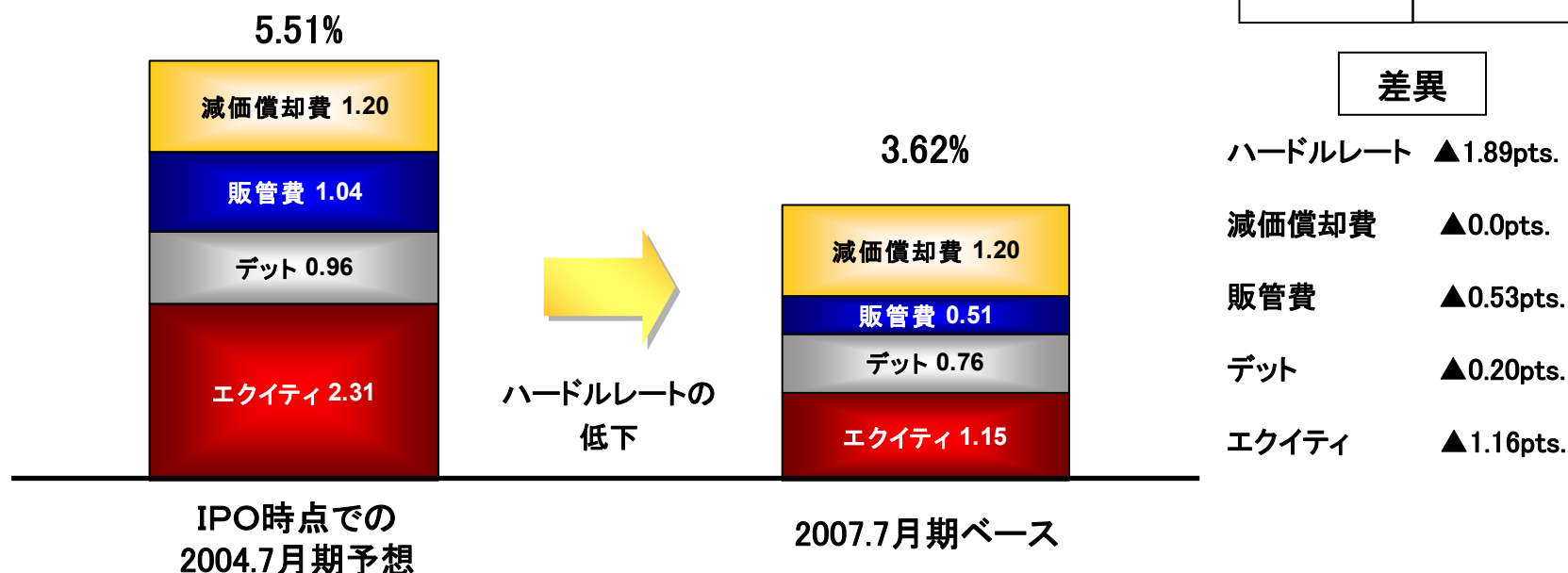


※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 86

## 外部成長 — 取得ハードルレート(NOIベース)の変化

- 想定取得総額に対するパーセンテージでコストを表記している
- LTV上限50%でコスト計算をした場合
- 減価償却費負担は取得価額の1.20%と想定(実際は、物件により異なる)

取得価額	デット50
100	エクイティ50

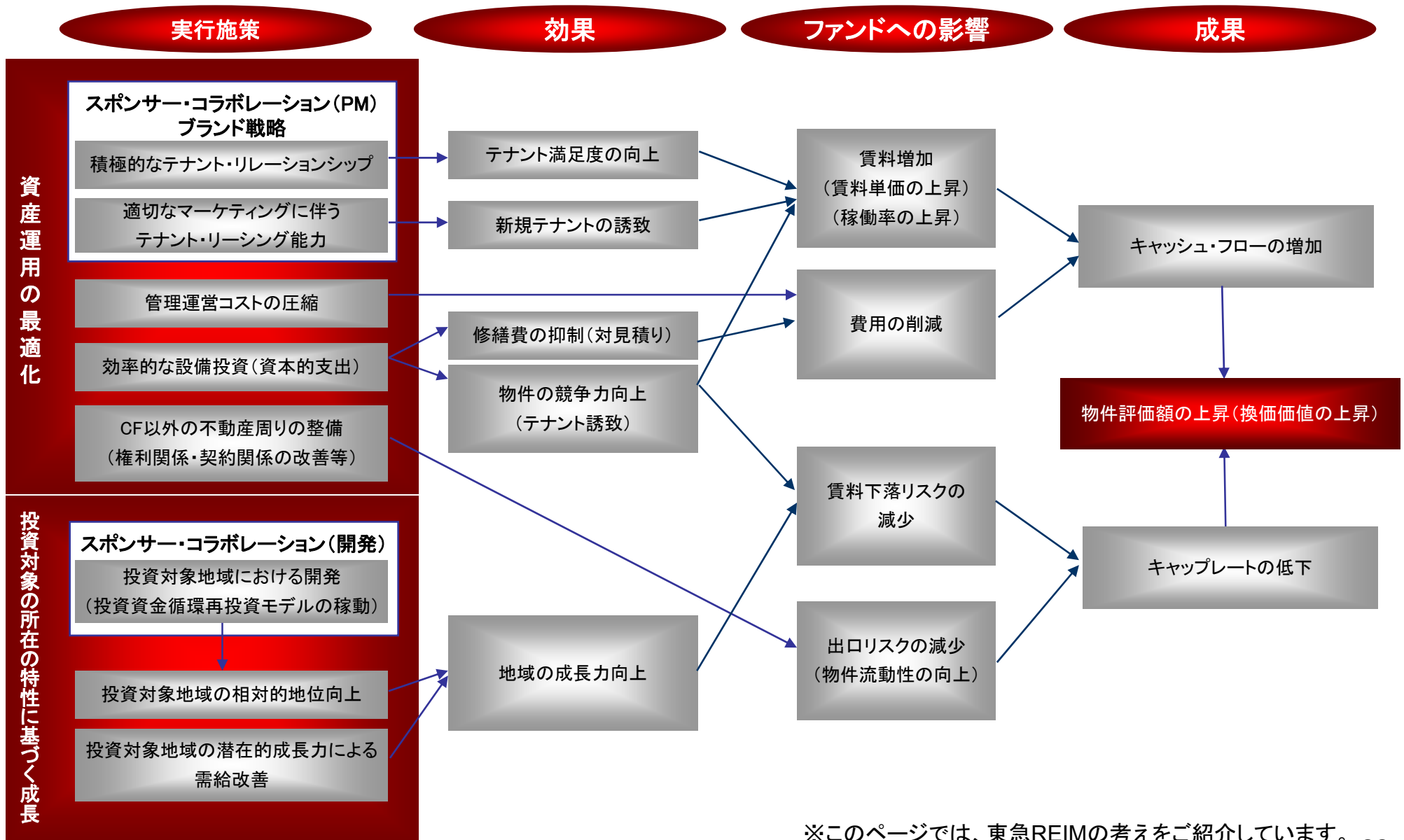


**NOIベースの取得ハードルレートはTOKYU REITの上場以来1.89pts.低下した**

- ・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

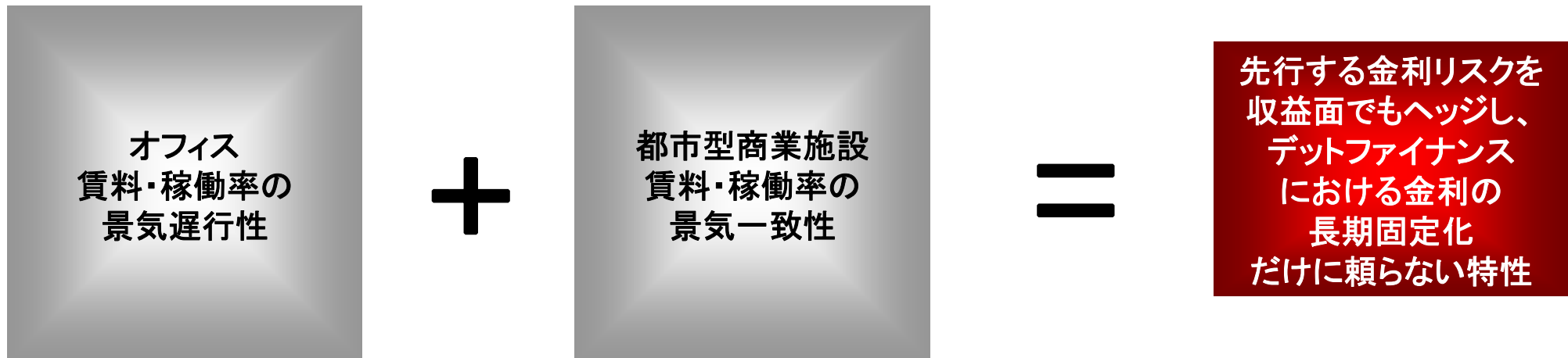
※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。87





※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

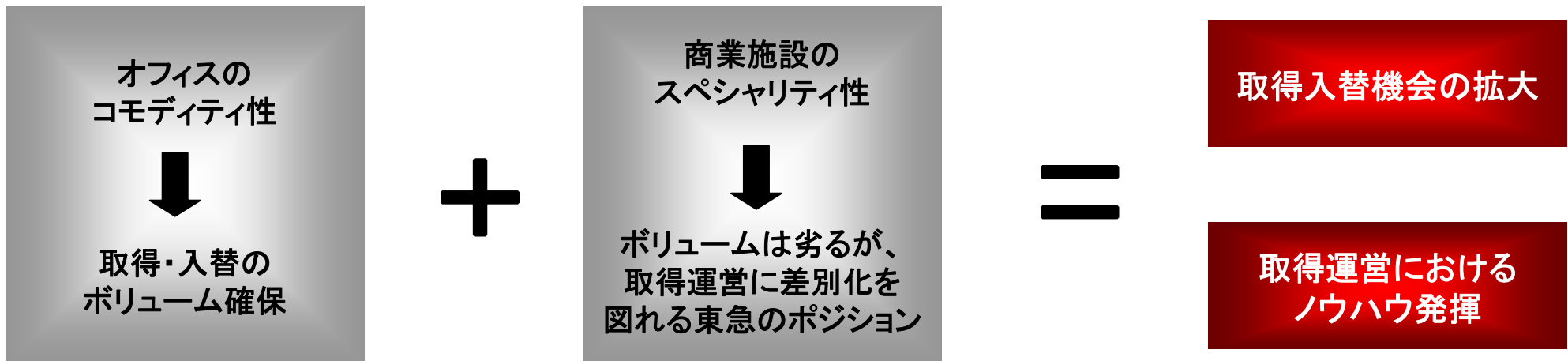
- TOKYU REITは、競争力のある物件への選別投資と、オフィスと商業施設との組合せにより成長期待と安定性・金利変動抵抗力を備えるファンドとして設計



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(予定含む) 1,802.3億円中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期取得予定、85.0億円)
- 上場時11物件中2物件 ……東急グループ各社により拋出

東急グループ各社により  
開発され拋出

- **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

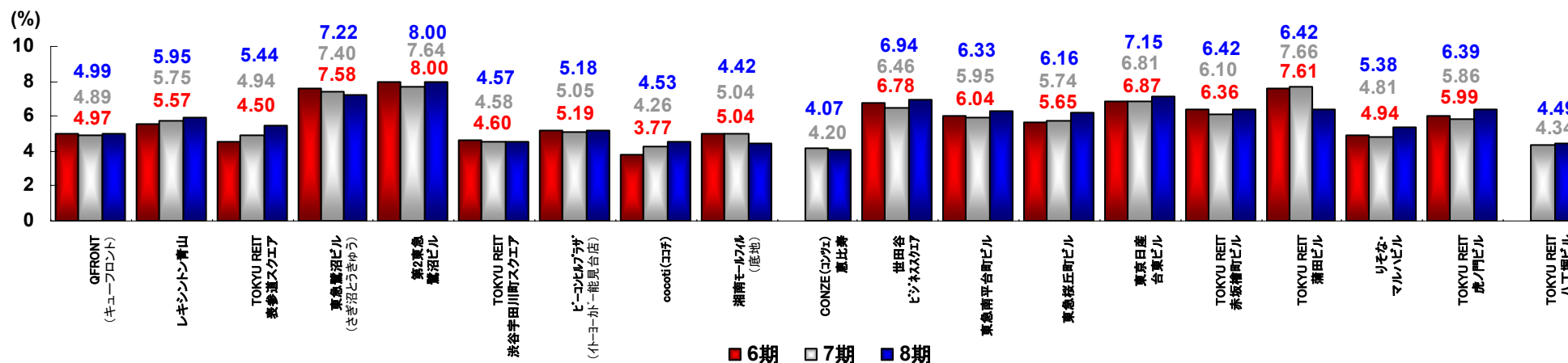
- 本投資法人名称 (無償)
- 物件名称 (無償)

	上昇	下落	現状維持	総数
新規	8件 100.0%	0件 0.0%	0件 0.0%	8件 100.0%
継続	23件 71.9%	0件 0.0%	9件 28.1%	32件 100.0%
合計	31件 77.5%	0件 0.0%	9件 22.5%	40件 100.0%

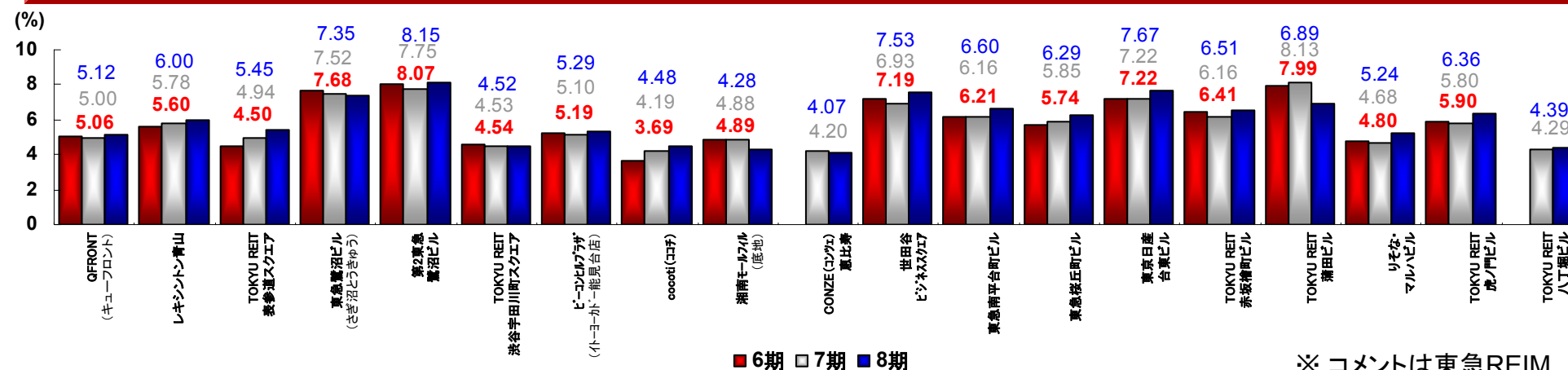
# 物件別NOI利廻(1)

※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8期物件別NOI利廻(取得価額ベース)

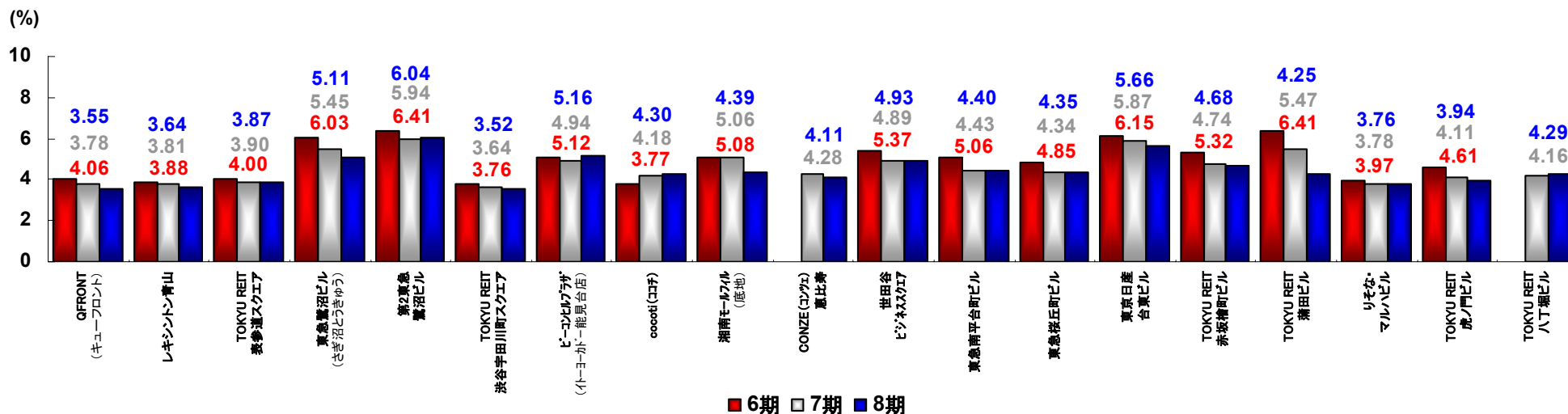


## 第8期物件別NOI利廻(貸借対照表計上額ベース)



※ コメントは東急REIM

## 第8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

※ コメントは東急REIM

大量保有報告制度の改正(2007年1月)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。

## <TOKYU REIT大量保有報告書提出者一覧>

2007年9月10日現在

提出者	保有株式数	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	6,305	3.72%	2007/4/13	2007/4/18	3
株式会社りそな銀行	2,226	1.31%			
りそな信託銀行株式会社	3,756	2.22%			
株式会社近畿大阪銀行	323	0.19%			
野村証券株式会社	8,996	5.31%	2007/7/31	2007/8/7	1
野村証券株式会社	1,498	0.88%			
NOMURA INTERNATIONAL PLC	237	0.14%			
野村アセットマネジメント株式会社	7,261	4.29%			



## 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、投資信託及び投資法人に関する法律に基づく投資信託委託業者です(2007年9月30日以降は、金融商品取引法に基づく金融商品取引業者となります)。
- 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。