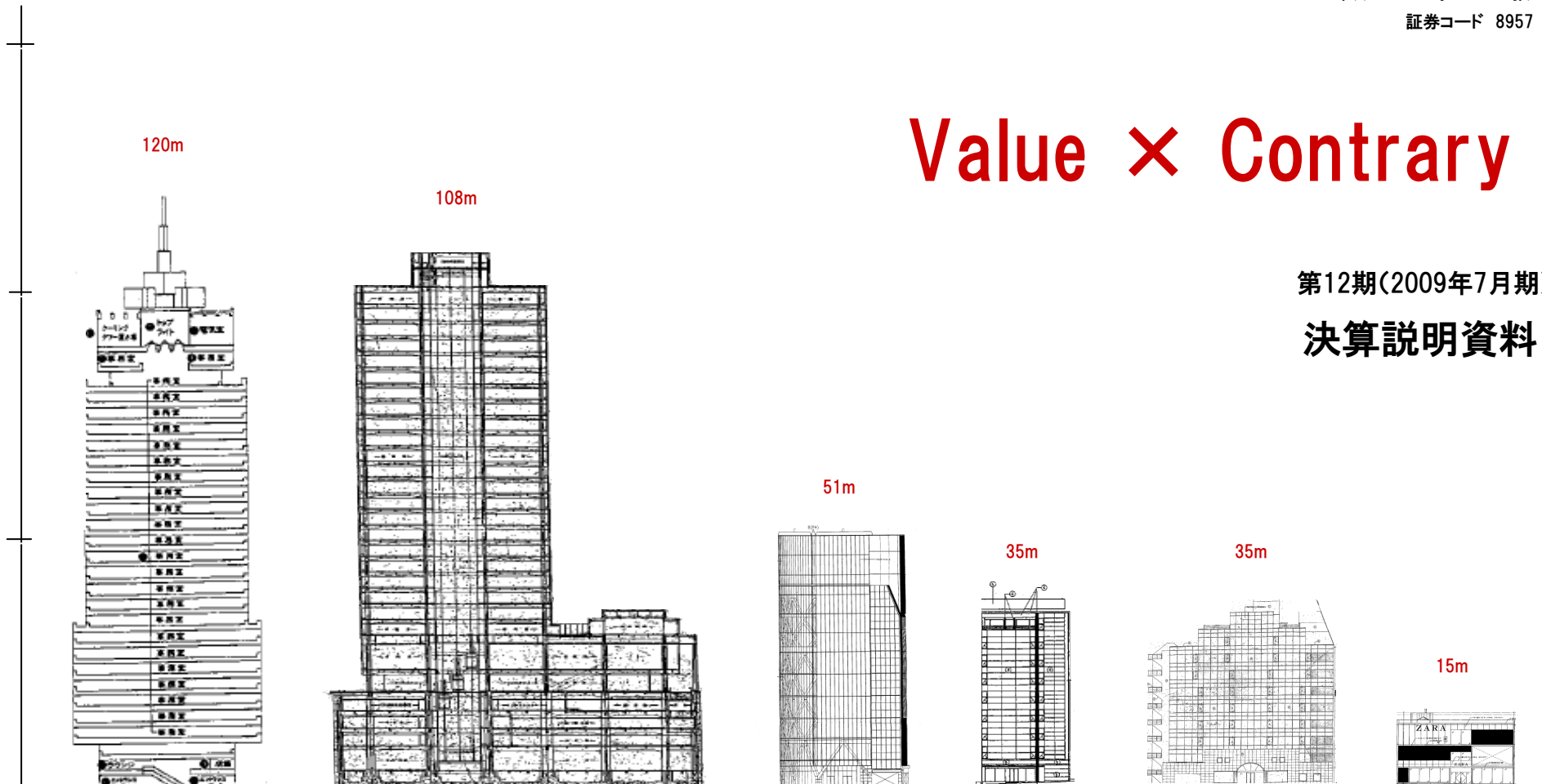


# Value × Contrary

第12期(2009年7月期)

決算説明資料



Setagaya Business Square

Resona Maruha Building

QFRONT

TOKYU REIT Akasaka  
4-chome Building  
(Tokyu Agency Inc.  
Head Office Building)

Ryoshin  
Harajuku  
Building

TOKYU REIT Shibuya  
Udagawa-cho Square

1. 投資方針と資産運用報酬
2. トピックス
3. ファンドマネジメント
4. デットマネジメント
5. ポートフォリオとリスクマネジメント
6. マーケットレビュー
7. Appendix



## 1. 投資方針と資産運用報酬

## 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

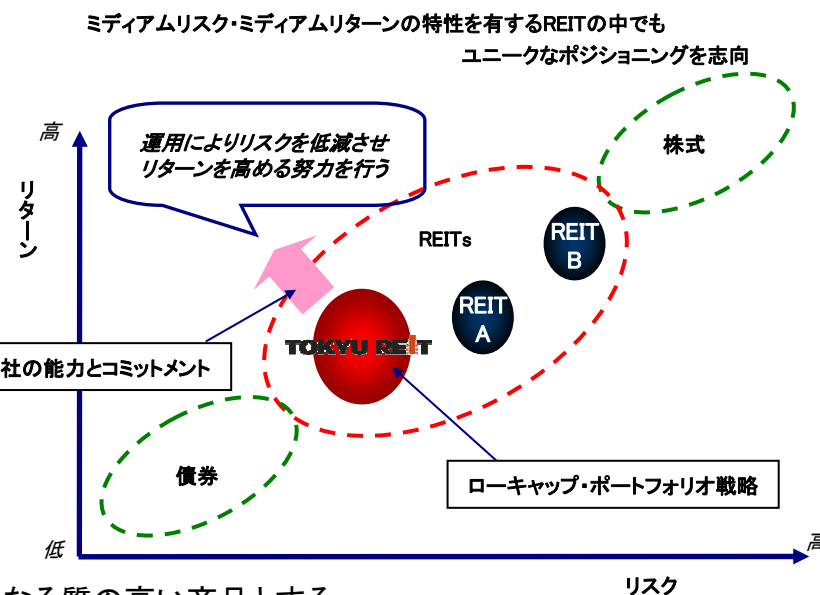
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

(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:商業施設比率=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

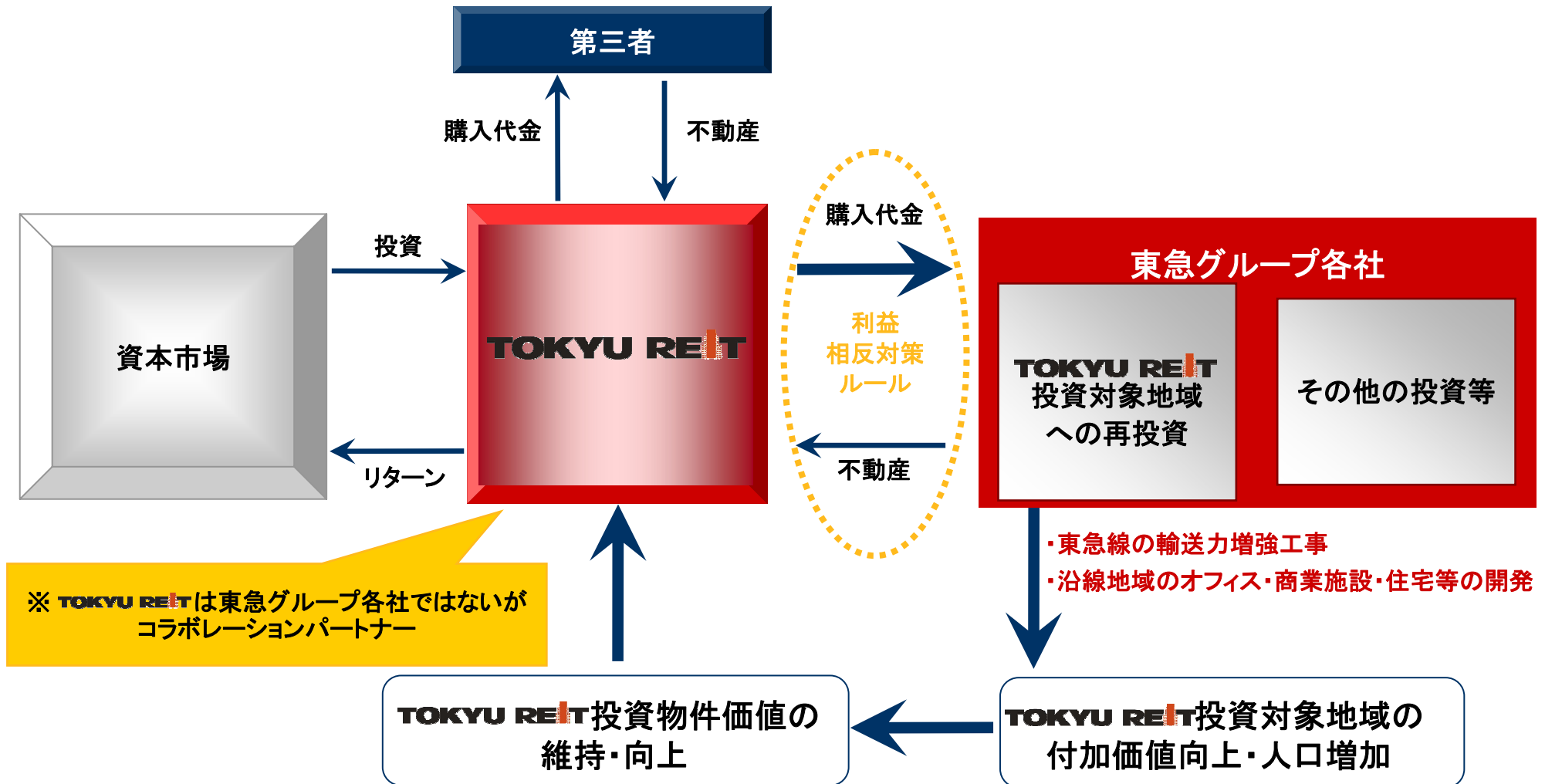
**※ポートフォリオクオリティの更なる向上を目指す**

※コメントは東急REIM

## 東急REIMの運用姿勢

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
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
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)
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
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ガバナンス
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
戦略的な財務方針	デット、エクイティのリスクプレミアムを抑え、かつアベイラビリティの確保に重点を置いた戦略
投資主価値向上の努力を促す 資産運用報酬	パフォーマンスを示す3指標にリンクし「投資主と同じ船に乗る」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みの採用
安定と成長を目指す経営資源配分	アセットマネジャー1人当たり担当物件の抑制、資産運用会社によるIRコスト負担 東急グループ各社出向社員の経験とノウハウの活用

## TOKYU REIT 投資資金の循環再投資モデル



※コメントは東急REIM

※パフォーマンスを示す3指標にリンクし「投資主と同じ船に乗る」、利益の相反を抑えた資産運用報酬体系

	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%	平成19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		

※ 東急リアル・エステート投資法人は、上記の他に、資産保管会社、一般事務受託者、プロパティ・マネジメント会社、会計監査人等へ所定の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

上記資産運用報酬の合計額から一定比率相当額を期間を限定して削減(平成21年4月15日第4回投資主総会決議)

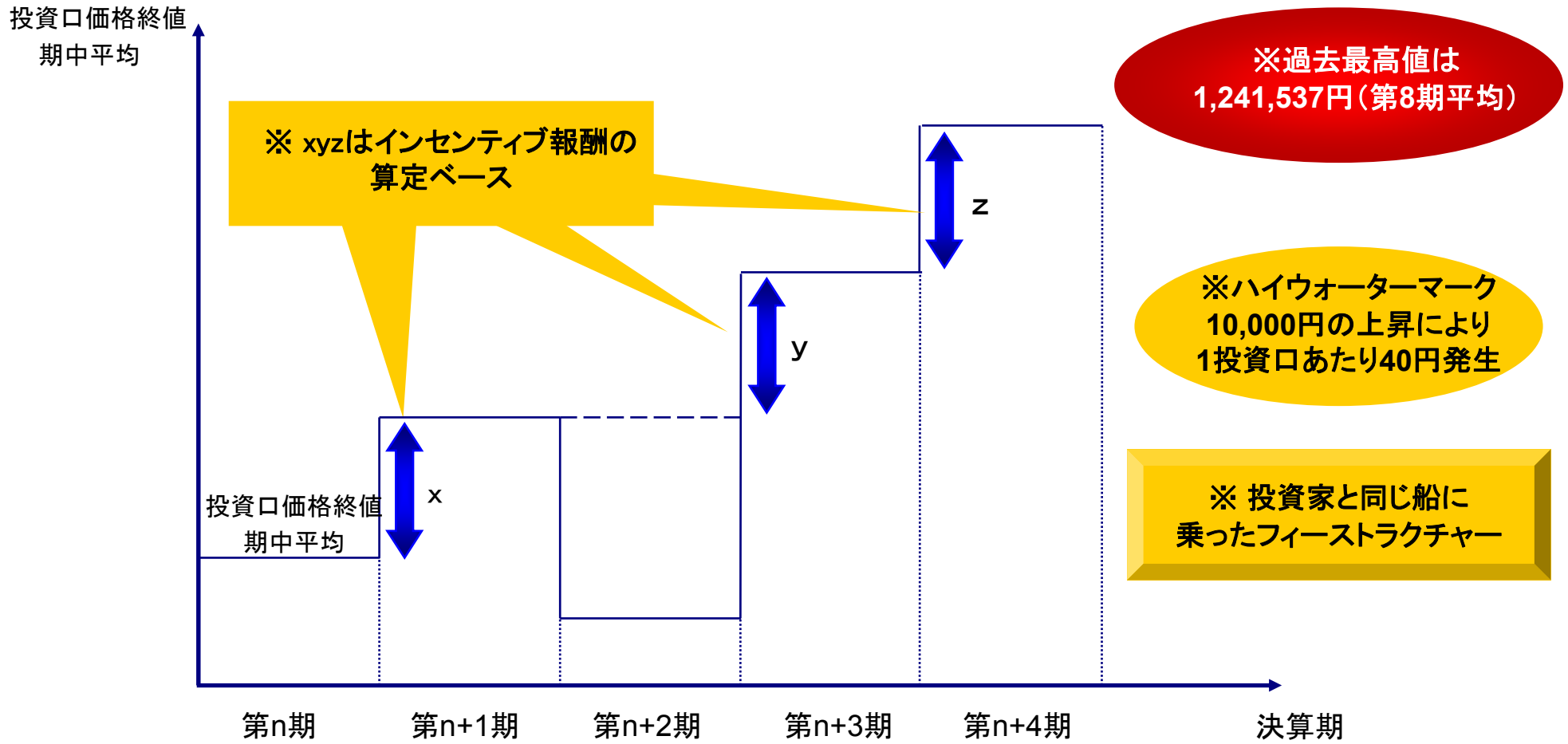
<削減期間> 平成21年2月1日～平成23年1月31日(第12期～第15期)

<削減幅> 第12期:2%、第13期:4%、第14期:6%、第15期:8%

※コメントは東急REIM

# インセンティブ報酬のストラクチャー

※ 期中平均の投資口価格終値が、過去最高値(ハイウォーターマーク)を上回った場合、インセンティブ報酬が発生

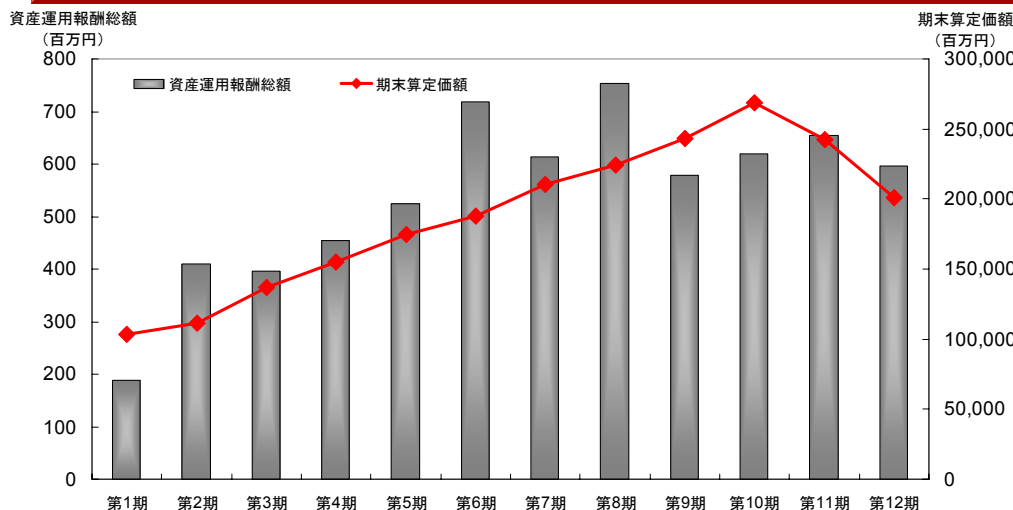


$$\text{インセンティブ報酬} = \text{対象期間の前期末発行済投資口数} \times (x, y \text{または} z) \times 0.4\%$$

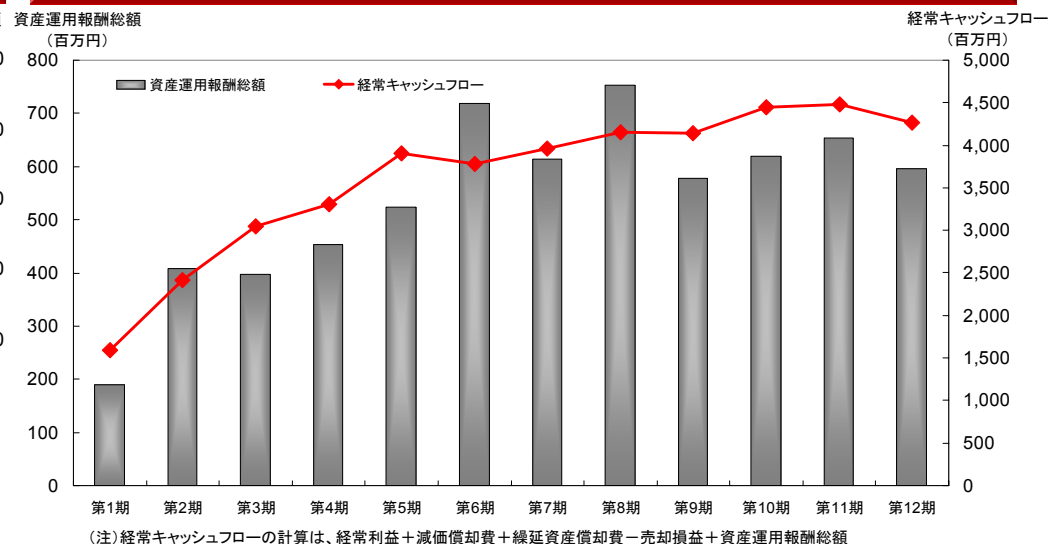


# 資産運用報酬総額の推移

## 資産運用報酬総額と期末算定価額



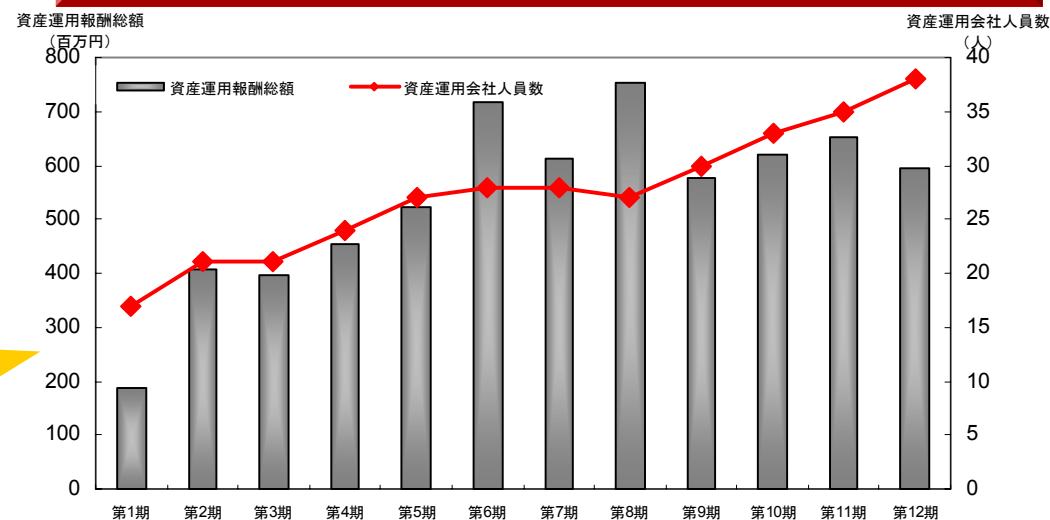
## 資産運用報酬総額と経常キャッシュフロー(注)



※投資法人のパフォーマンスに連動  
(ビルトイン・スタビライザー効果)

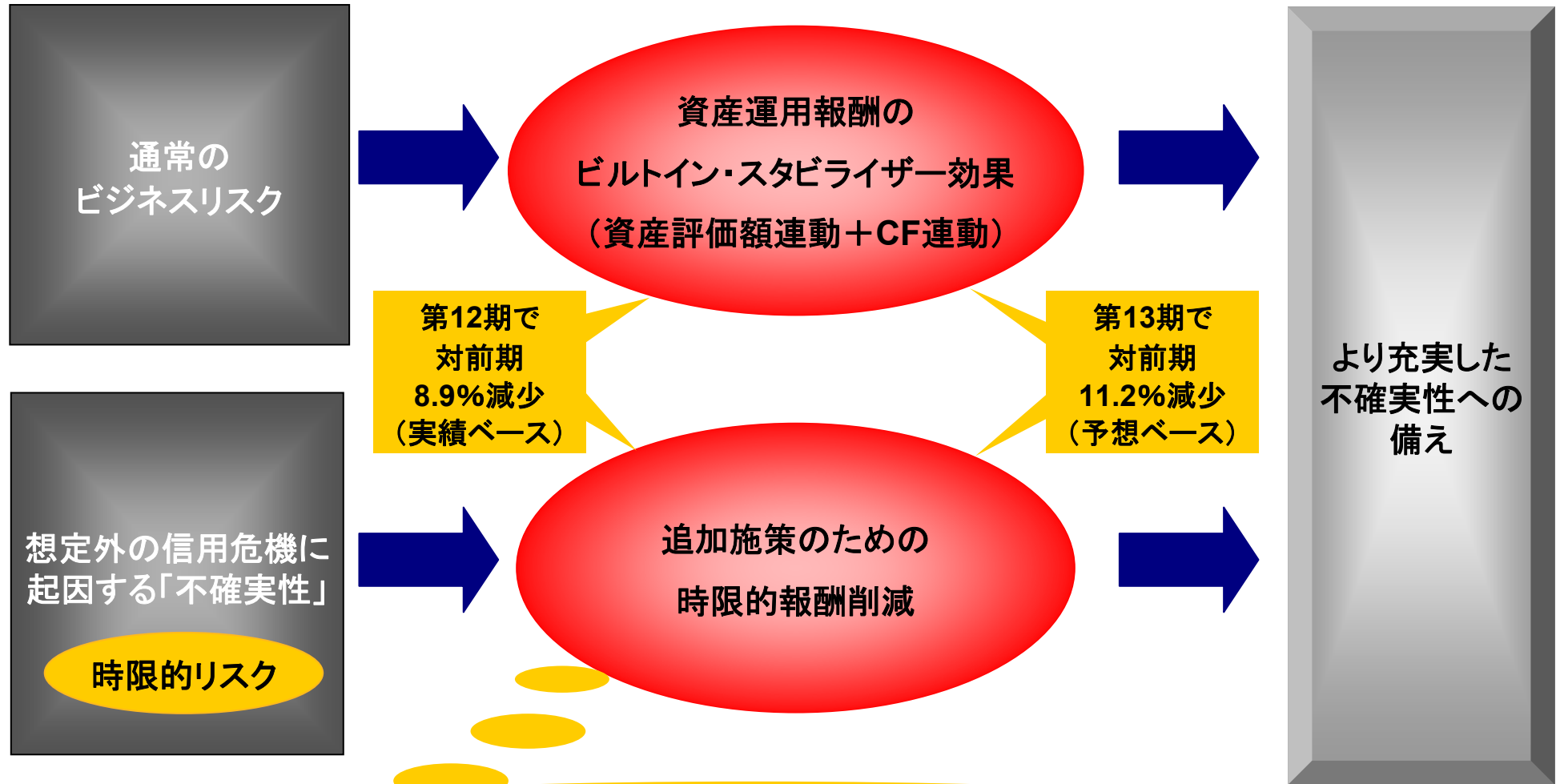
※資産運用会社のクオリティを保つ水準は維持

## 資産運用報酬総額と資産運用会社人員数



※コメントは東急REIM

## 「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



配当原資としないが、信用リスクをサポートする追加施策に費消しなかった分は利益計上し分配

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。9

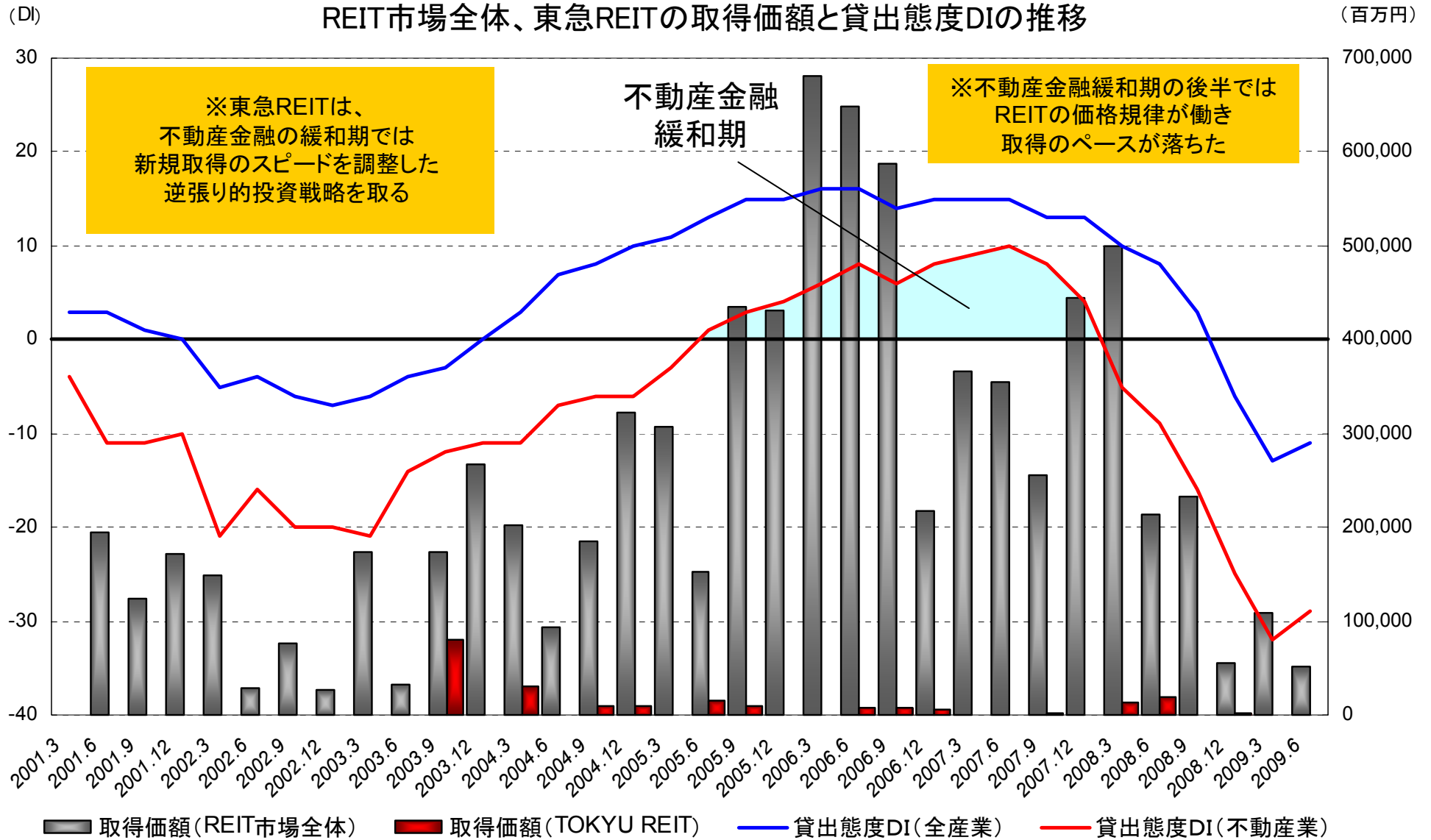
# TOKYU REIT

---

## 2. トピックス

### (1) 東急リアル・エステート投資法人（東急REIT）アウトルック

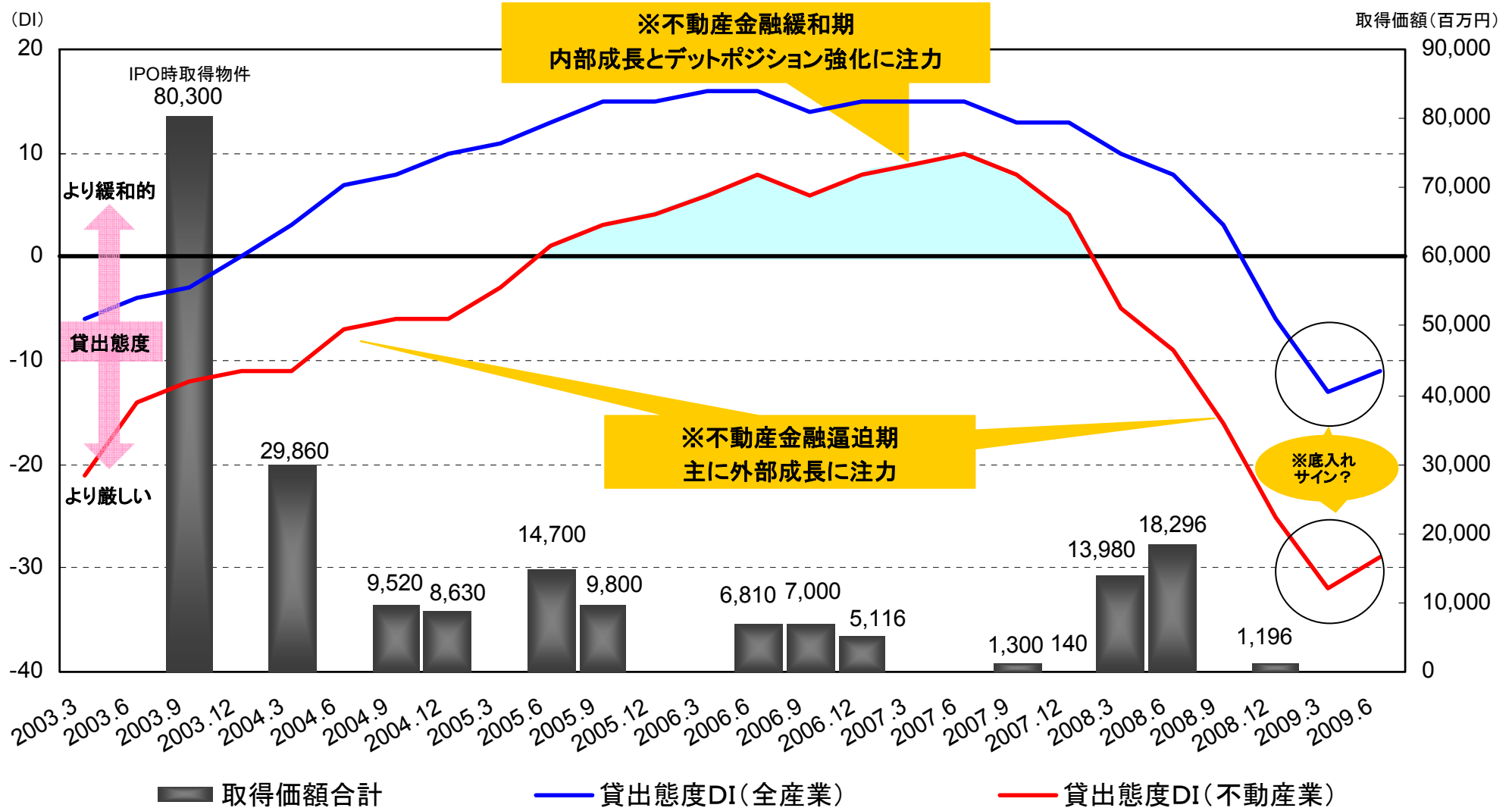
# 物件取得のタイミングとペース(REIT全体vs東急REIT)



出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

※コメントは東急REIM

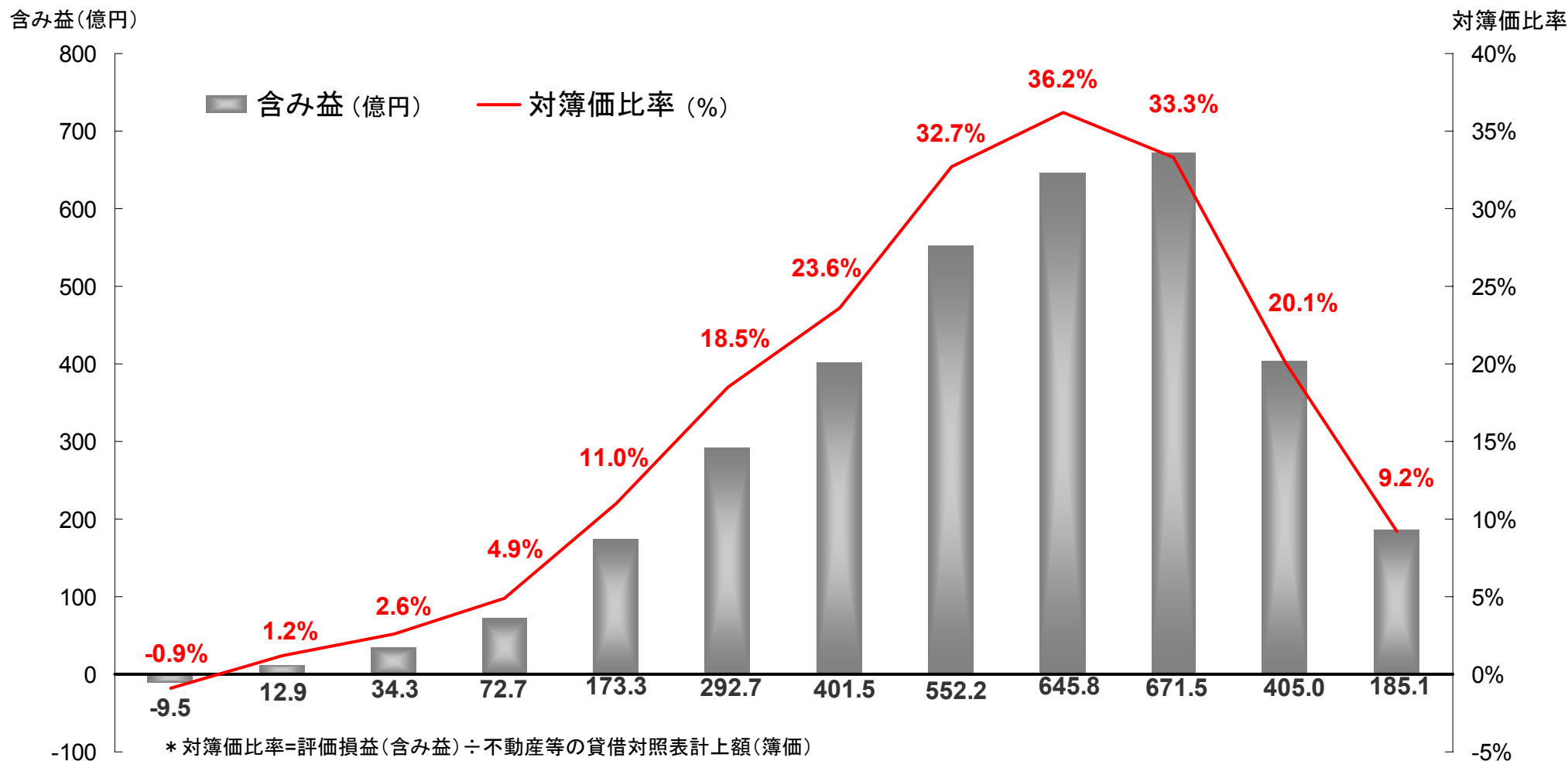
# 金融機関の貸出態度DIと東急REITの物件取得タイミング(既売却物件を除く)



※取得価額は、横軸に記載された月を含む前3ヶ月間(例: “2008.6”→2008年4月～同6月)に取得した物件の取得価額合計を示す。

※上記に加えて、2004年8月3日に横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)を取得している(取得価額50.5億円)。なお、同物件は2006年4月26日に売却している。

# ポートフォリオの含み益の推移



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 第10期末 第11期末 第12期末  
 2004/1/31 2004/7/31 2005/1/31 2005/7/31 2006/1/31 2006/7/31 2007/1/31 2007/7/31 2008/1/31 2008/7/31 2009/1/31 2009/7/31

**※足許の不動産価格下落傾向に伴い、含み益が減少**

# 期末算定価額の増減(第12期－第11期)

(単位:百万円)

物件名	期末算定価額		増減率	増減	NCFの変動 による影響	NCFキャップ レートの変動 による影響	NCF (直接還元法)			NCF キャップレート (直接還元利廻)			鑑定機関 (注)
	第12期	第11期					第12期	第11期	差額	第12期	第11期	差額	
QFRONT(キューフロント)	19,600	20,200	-2.97%	-600	102%	89%	772	796	-24	3.90%	3.80%	0.10%	a
レキシントン青山	5,300	6,950	-23.74%	-1,650	81%	19%	243	303	-60	4.50%	4.30%	0.20%	a
TOKYU REIT表参道スクエア	7,000	7,400	-5.41%	-400	21%	82%	315	319	-4	4.50%	4.30%	0.20%	a
東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)	7,890	8,250	-4.36%	-360	23%	80%	460	465	-5	5.80%	5.60%	0.20%	a
第2東急鷺沼ビル	1,390	1,450	-4.14%	-60	19%	71%	95	96	-1	6.80%	6.60%	0.20%	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	7,730	8,250	-6.30%	-520	13%	58%	276	279	-3	4.40%	4.20%	0.20%	b
ビーコンビルプラザ(イトーヨーカト-能見台店)	8,290	9,050	-8.40%	-760	12%	95%	466	470	-5	5.30%	4.90%	0.40%	b
cocoti (ココチ)	20,600	24,500	-15.92%	-3,900	78%	30%	898	1,029	-130	4.30%	4.10%	0.20%	c
湘南モールフィル(底地)	5,710	6,260	-8.79%	-550	6%	88%	302	304	-2	5.20%	4.80%	0.40%	d
CONZE(コンツェ)恵比寿	4,500	4,930	-8.72%	-430	55%	54%	196	206	-10	4.30%	4.10%	0.20%	c
代官山フォーラム	3,330	3,920	-15.05%	-590	67%	31%	146	162	-17	4.30%	4.10%	0.20%	b
商業施設 計	91,340	101,160	-9.71%	-9,820	61%	47%	4,169	4,429	-260	4.56%	4.38%	0.18%	
世田谷ビジネススクエア	23,900	26,900	-11.15%	-3,000	52%	53%	1,220	1,299	-80	5.10%	4.80%	0.30%	a
東急南平台町ビル	5,750	6,320	-9.02%	-570	78%	24%	272	293	-21	4.70%	4.60%	0.10%	a
東急桜丘町ビル	8,970	9,470	-5.28%	-500	58%	45%	390	402	-12	4.30%	4.20%	0.10%	a
東京日産台東ビル	5,190	5,690	-8.79%	-500	80%	22%	272	293	-21	5.20%	5.10%	0.10%	a
TOKYU REIT赤坂榴町ビル	4,480	4,770	-6.08%	-290	69%	36%	213	223	-9	4.70%	4.60%	0.10%	a
TOKYU REIT蒲田ビル	6,900	7,450	-7.38%	-550	54%	52%	368	383	-16	5.30%	5.10%	0.20%	a
りそな・マルハビル	31,600	34,600	-8.67%	-3,000	98%	0%	1,313	1,434	-120	4.10%	4.10%	0.00%	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	14,200	15,900	-10.69%	-1,700	88%	20%	667	737	-70	4.70%	4.60%	0.10%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	5,810	6,450	-9.92%	-640	89%	22%	277	304	-27	4.70%	4.60%	0.10%	c
赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)	7,170	7,860	-8.78%	-690	42%	54%	330	343	-13	4.40%	4.20%	0.20%	b
東急池尻大橋ビル	5,090	5,230	-2.68%	-140	16%	73%	269	270	-1	5.20%	5.10%	0.10%	c
菱進原宿ビル	9,180	10,600	-13.40%	-1,420	84%	17%	406	458	-52	4.40%	4.30%	0.10%	a
オフィス 計	128,240	141,240	-9.20%	-13,000	75%	28%	5,998	6,440	-442	4.68%	4.56%	0.12%	
合計	219,580	242,400	-9.41%	-22,820	69%	36%	10,167	10,869	-702	4.63%	4.48%	0.15%	

(注) a 財団法人日本不動産研究所、b 株式会社ヒロ&リーエスネットワーク、c 大和不動産鑑定株式会社、d ジョーンズ ラング ラサール株式会社

\* 期末算定価額は、直接還元法その他、DCF法等を考慮の上で決定されているため、表中のNCF(直接還元法)をNCFキャップレート(直接還元利廻)で除しても数値は一致しない場合がある  
このため、NCFの変動による影響とNCFキャップレートの変動による影響の和が100%とならない場合がある

# 期末算定価額の増減(第11期－第10期)

(単位:百万円)

物件名	期末算定価額		増減率	増減	NCFの変動 による影響	NCFキャップ レートの変動 による影響	NCF (直接還元法)			NCF キャップレート (直接還元利廻)			鑑定機関 (注)
	第11期	第10期					第11期	第10期	差額	第11期	第10期	差額	
QFRONT(キューフロント)	20,200	22,300	-9.42%	-2,100	-36%	113%	796	767	29	3.80%	3.40%	0.40%	a
レキシントン青山	6,950	8,220	-15.45%	-1,270	11%	92%	303	309	-6	4.30%	3.70%	0.60%	a
TOKYU REIT表参道スクエア	7,400	8,520	-13.15%	-1,120	14%	89%	319	326	-7	4.30%	3.80%	0.50%	a
東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)	8,250	9,220	-10.52%	-970	-1%	103%	465	464	1	5.60%	5.00%	0.60%	a
第2東急鷺沼ビル	1,450	1,640	-11.59%	-190	-1%	106%	96	96	0	6.60%	5.80%	0.80%	a
TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア	8,250	8,720	-5.39%	-470	11%	35%	279	281	-2	4.20%	4.10%	0.10%	b
ピーコンビルプラザ(トヨコ+能見台店)	9,050	9,540	-5.14%	-490	-16%	127%	470	467	4	4.90%	4.60%	0.30%	b
cocoti(ココチ)	24,500	26,200	-6.49%	-1,700	63%	38%	1,029	1,072	-44	4.10%	4.00%	0.10%	c
湘南モールフィル(底地)	6,260	6,740	-7.12%	-480	0%	88%	304	304	0	4.80%	4.50%	0.30%	d
CONZE(コンツェ)恵比寿	4,930	5,060	-2.57%	-130	3%	97%	206	207	0	4.10%	4.00%	0.10%	c
代官山フォーラム	3,920	4,160	-5.77%	-240	34%	42%	162	166	-3	4.10%	4.00%	0.10%	b
商業施設 計	101,160	110,320	-8.30%	-9,160	7%	85%	4,429	4,459	-30	4.38%	4.04%	0.34%	
世田谷ビジネススクエア	26,900	33,500	-19.70%	-6,600	69%	32%	1,299	1,518	-219	4.80%	4.50%	0.30%	a
東急南平台町ビル	6,320	6,860	-7.87%	-540	-8%	112%	293	291	2	4.60%	4.20%	0.40%	a
東急桜丘町ビル	9,470	9,820	-3.56%	-350	-32%	135%	402	398	5	4.20%	4.00%	0.20%	a
東京日産台東ビル	5,690	5,970	-4.69%	-280	-24%	127%	293	290	3	5.10%	4.80%	0.30%	a
TOKYU REIT赤坂檜町ビル	4,770	5,030	-5.17%	-260	17%	85%	223	225	-2	4.60%	4.40%	0.20%	a
TOKYU REIT蒲田ビル	7,450	7,720	-3.50%	-270	-14%	113%	383	381	2	5.10%	4.90%	0.20%	a
りそな・マルハビル	34,600	37,800	-8.47%	-3,200	43%	58%	1,434	1,490	-56	4.10%	3.90%	0.20%	a
TOKYU REIT虎ノ門ビル	15,900	16,800	-5.36%	-900	20%	82%	737	746	-8	4.60%	4.40%	0.20%	a
TOKYU REIT八丁堀ビル	6,450	7,350	-12.24%	-900	99%	18%	304	345	-41	4.60%	4.50%	0.10%	c
赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)	7,860	8,610	-8.71%	-750	48%	28%	343	358	-15	4.20%	4.10%	0.10%	b
東急池尻大橋ビル	5,230	5,500	-4.91%	-270	81%	41%	270	281	-11	5.10%	5.00%	0.10%	c
菱進原宿ビル	10,600	13,400	-20.90%	-2,800	83%	23%	458	558	-100	4.30%	4.10%	0.20%	a
オフィス 計	141,240	158,360	-10.81%	-17,120	57%	45%	6,440	6,881	-441	4.56%	4.34%	0.21%	
合計	242,400	268,680	-9.78%	-26,280	39%	59%	10,869	11,340	-471	4.48%	4.22%	0.26%	

(注)a 財団法人日本不動産研究所、b 株式会社ヒロ&リーエスネットワーク、c 大和不動産鑑定株式会社、d ジョーンズ ラング ラサール株式会社

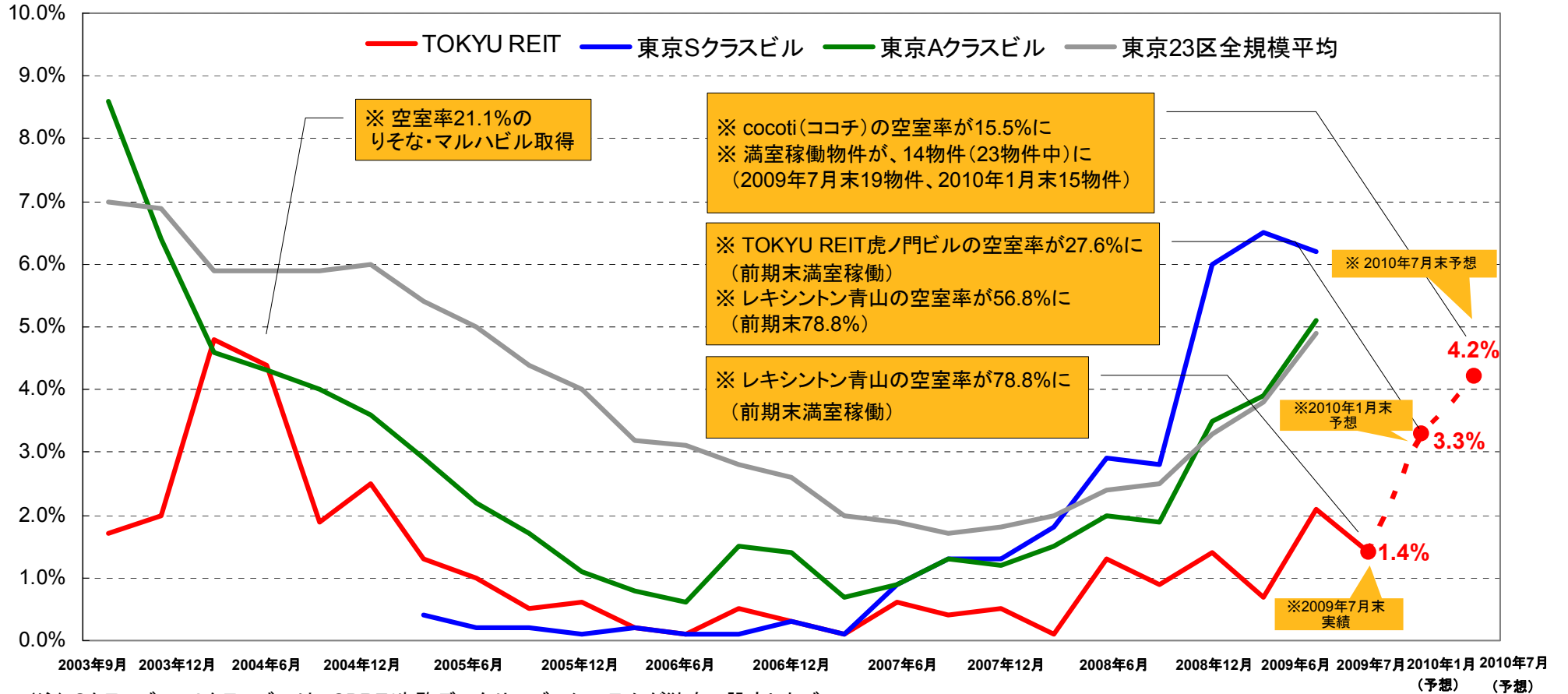
\* 期末算定価額は、直接還元法その他、DCF法等を考慮の上で決定されているため、表中のNCF(直接還元法)をNCFキャップレート(直接還元利廻)で除しても数値は一致しない場合がある  
このため、NCFの変動による影響とNCFキャップレートの変動による影響の和が100%とまらない場合がある

\* 菱進原宿ビルの第10期末算定価額には追加取得分を含まない



# 空室率の推移

空室率の推移（東急REIT、東京Sクラスビル、東京Aクラスビル、東京23区全規模平均）



(注) Sクラスビル、Aクラスビルは、CBRE/生駒データサービスシステムが独自で設定したビル  
 Sクラスビル…Aクラスの立地する地域の中でも特にオフィス立地として認知度の高い地域に立地し、延床面積(20,000坪以上)、基準階面積(500坪以上)などの基準を満たすビル  
 Aクラスビル…東京の主要5区(千代田・中央・港・新宿・渋谷)を中心に立地し、延床面積(概ね10,000坪以上)、基準階面積(200坪以上)などの基準を満たすビル

出所:シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」

**※ 東京の大型物件よりも空室率が低く、安定的に稼働している東急REITのポートフォリオ**

# 新規リーシング状況

物件	用途区分	状況
TOKYU REIT虎ノ門ビル	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2009年8月と9月に2テナント(2,794.40㎡)が退去し、第13期末稼働率は72.4%の見込み</li> <li>・空室区画についてリーシング活動中</li> </ul>
世田谷ビジネススクエア	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・第11期末稼働率94.6%から1テナント(424.23㎡)が退去し、2テナント(559.12㎡)が入居し、第12期末稼働率は95.1%に上昇</li> <li>・第13期は2テナント(99.96㎡)の入居に対し、6テナント(1,445.71㎡)の退去が確定しており、第13期末稼働率は89.6%に下落する見込み</li> <li>・空室区画についてリーシング活動中</li> </ul>
レキシントン青山	商業施設	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2009年4月に本物件の代表的テナント(1～4階の1,767.27㎡)が退去後、第12期及び第13期において2テナント(435.16㎡)と成約</li> <li>・第13期末稼働率は43.2%の見込み</li> <li>・空室区画についてアパレルなどの物販店舗などを主なターゲットとしてリーシング活動中</li> </ul>
cocoti(ココチ)	商業施設	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2009年3月より空室となった207.07㎡に加え、1,083.97㎡が2010年2月に解約となり、第14期末稼働率は84.5%の見込み</li> <li>・空室区画について複数の候補先と折衝中</li> </ul>
TOKYU REIT八丁堀ビル	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2009年8月に1階テナント(349.88㎡)が退去し、第13期末稼働率は94.2%の見込み</li> <li>・2010年2月に2階テナント(771.4㎡)の退去が確定しており、第14期末稼働率は81.4%の見込み</li> <li>・空室区画についてリーシング活動中</li> </ul>
菱進原宿ビル	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・第11期末時点でリーシング活動対象であった8階区画に1テナントが入居し、第12期末稼働率は100.0%を確保</li> <li>・2009年11月に1階テナント(89.61㎡)の退去が確定しており、第13期末稼働率は98.1%の見込み</li> </ul>
りそな・マルハビル	オフィス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2009年6月に18階テナント(1,658.86㎡)が退去後、2009年7月に新規テナントが入居し、第12期末稼働率は100.0%を確保</li> </ul>
その他		<ul style="list-style-type: none"> <li>・上記7物件を含む23物件のうち、第13期末において15物件、第14期末において14物件の満室稼働を見込んでいる(ポートフォリオ全体の第13期末見込み稼働率96.7%、第14期末見込み稼働率95.8%)</li> </ul>

\* 第12期 2009年2月1日～2009年7月31日

\* 第13期 2009年8月1日～2010年1月31日

\* 第14期 2010年2月1日～2010年7月31日

# 市場賃料との乖離率

## 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)	第11期初 (23物件)	第12期初 (23物件)	第13期初 (23物件)
商業施設	9.3%	9.4%	11.1%	10.6%	9.0%	9.2%	1.7%	-3.3%
(都心)	13.3%	14.5%	16.7%	15.9%	13.5%	13.4%	2.5%	-4.8%
(郊外)	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-0.3%
オフィス	4.2%	12.5%	14.1%	16.0%	15.6%	11.5%	-5.9%	-17.8%
全体	6.3%	11.1%	12.8%	13.7%	12.9%	10.6%	-2.9%	-12.2%

※下落ペースはやや鈍化

- \*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(パーニーズニューヨーク横浜店)を除く

### ※市場環境の悪化により

市場賃料が月額賃料(契約ベース)を下回る

## <参考>賃料更改期限到来テナント割合

用途	第13期	第14期	第15期	第16期	第17期	第18期
商業施設	32.2%	5.4%	4.2%	18.1%	20.8%	11.6%
(都心)	9.1%	8.1%	3.5%	9.1%	28.4%	7.0%
(郊外)	79.0%	0.0%	5.4%	36.2%	5.4%	21.0%
オフィス	20.2%	26.4%	20.1%	24.5%	13.6%	25.3%
全体	24.8%	18.3%	14.0%	22.0%	16.4%	20.1%

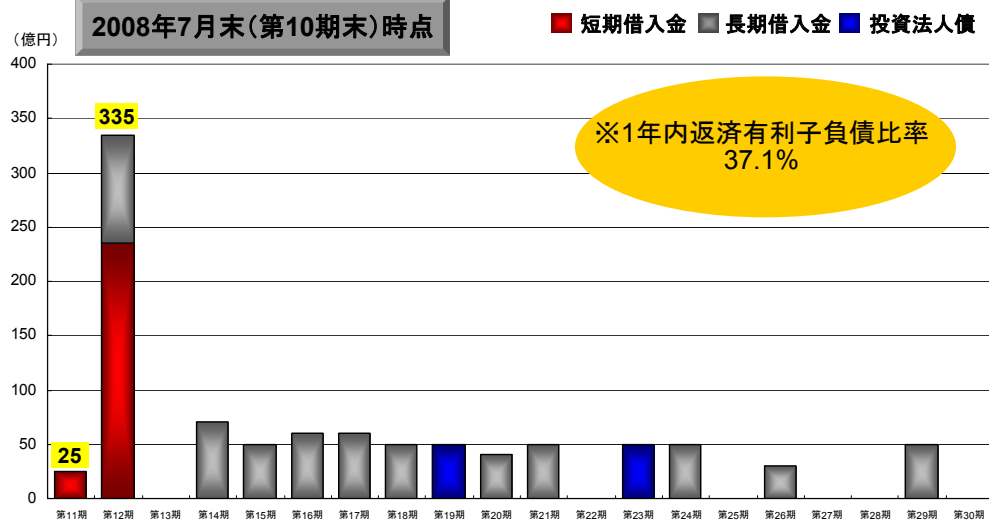
- \* 商業施設(都心) QFRONT(キューフロント)  
TOKYU REIT表参道スクエア  
レキシントン青山  
TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア  
cocoti(ココチ)  
CONZE(コンツェ)恵比寿  
代官山フォーラム
- \* 商業施設(郊外) 東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)  
第2東急鷺沼ビル  
ビーコンビルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)  
湘南モールフィル(底地)

- \*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13期初時点

※コメントは東急REIM 18

# 返済期限別有利子負債残高の推移 ～戦略的デットマネジメントの成果～ TOKYU REIT

## 返済期限別有利子負債残高(マテュリティーラダー表)



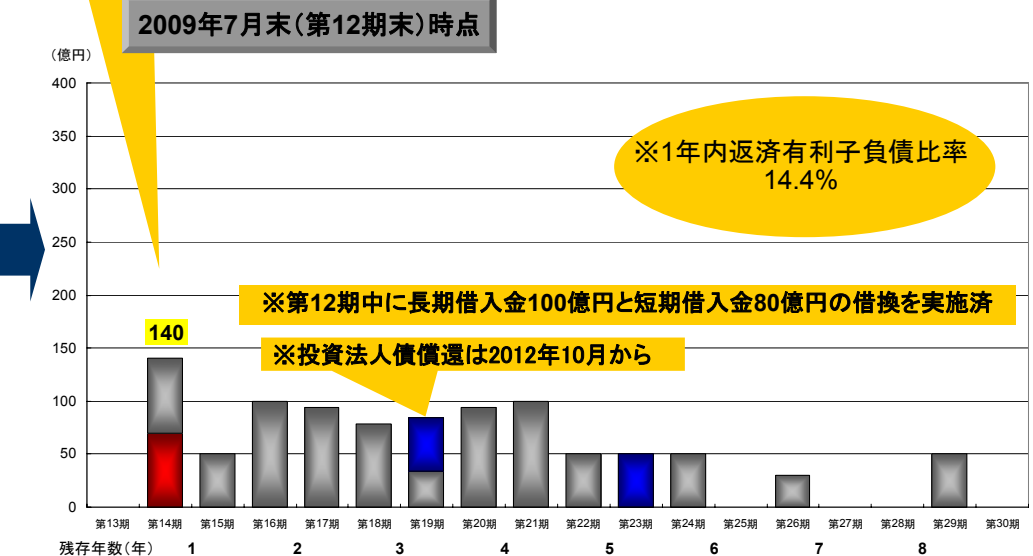
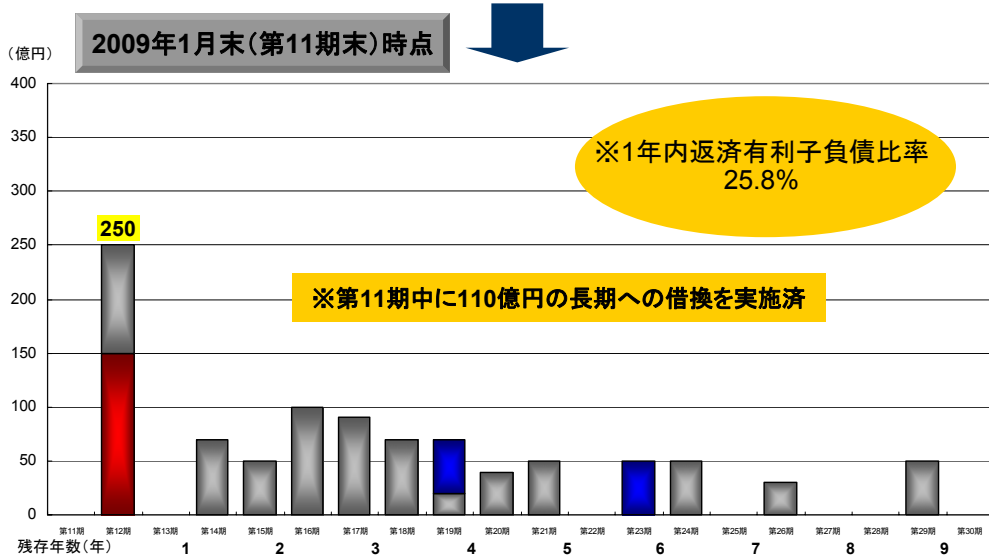
※1年内(2010年7月末まで)に返済期限を迎える140億円

■ 長期借入金	70億円	
あいおい損害保険	10億円	… 返済期限2010年6月25日
大同生命保険	10億円	
三井住友海上火災保険	10億円	
住友信託銀行	10億円	… 返済期限2010年7月25日
中央三井信託銀行	10億円	
信金中金	20億円	
■ 短期借入金	70億円	
三菱UFJ信託銀行	70億円	… 返済期限2010年6月27日

※コミットメントライン

日本政策投資銀行	100億円	… 期限2010年7月 1日
住友信託銀行	10億円	… 期限2010年4月20日
中央三井信託銀行	10億円	… 期限2010年4月20日



# 借入金適用金利の推移 ～戦略的デットマネジメントの成果～

単位: (%)

区分	期間	借入実行時期											
		2007年			2008年				2009年				
		1月	6月	9月	3月	6月	7月	11月	2月	4月	6月		
長期	1.5年												
	2.0年						1.55500						
	2.5年							1.48125	1.47500		1.32750		
	3.0年					1.81875		1.54250	1.52875			1.46875	
	3.2年											1.39000 (注)	
	3.5年		1.81062						1.63062				
	4.0年			1.62625			1.80375		1.72500			1.67500	1.66375
	4.5年											1.78812	
	5.0年									1.79000			
	5.5年						2.10187						
	6.0年												
	6.5年												
	7.0年	1.92000					2.21100						
	7.5年												
8.0年					1.76625								

(注) 全銀協Tiborをベース金利とする変動金利

※足元スプレッドは上昇するも、市場金利の低下で適用金利はやや低下

# TOKYU REIT

---

## 2. トピックス

### (2) 決算と業績予想

# 決算のアウトLOOK

		第12期実績 2009年7月期 (181日)	第11期実績 2009年1月期 (184日)	比較増減		第12期予想 2009.3.16 時点	比較増減	
					比率 (%)			比率 (%)
1口当たり分配金	(円)	15,505	16,284	-779	-4.8	14,700	805	5.5
期中平均LTV	(%)	42.5	38.6	3.9	—	42.6	-0.1	—
期末LTV	(%)	46.9	42.5	4.4	—	42.5	4.4	—
借入による取得余力	(百万円)	13,725	36,142	-22,417	-62.0	36,142	-22,417	-62.0
不動産の期中平均取得価額	(百万円)	206,648	206,239	409	0.2	206,648	0	0.0
期末稼働率	(%)	98.6	98.6	0.0	—	97.7	0.9	—
NOI利廻	(%)	5.10	5.26	-0.16	—	5.02	0.08	—
含み益	(百万円)	18,511	40,503	-21,992	-54.3			
含み益反映後1口当たり修正純資産	(円)	687,988	817,826	-129,838	-15.9			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	496,772	603,570	-106,798	-17.7			

\* 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

\* 損益計算書及び貸借対照表の詳細は、別冊のデータブックに掲載している

## 第13期(2010年1月期)予想

### ■ 予想EPS: 13,800円 (対前期 1,705円減)

- 当期純利益 : 2,337百万円 対前期 ▲288百万円(利益減)
- 不動産賃貸事業損益 対前期 ▲262百万円(利益減)
  - ✓ 賃料収入減 ▲262百万円(利益減)
    - ・TOKYU REIT虎ノ門ビル ▲ 87百万円
    - ・cocoti (ココチ) ▲ 46百万円
    - ・りそな・マルハビル ▲ 40百万円
    - ・世田谷ビジネススクエア ▲ 37百万円
    - ・レキシントン青山 ▲ 28百万円

※ 空室率の上昇等により、賃料収入が減少  
 ※ 予想値に空室の埋め戻し(未契約)は見込んでいない  
 ※ 新規リーシングにより空室が稼働しても、オフィスはフリーレント設定のため収益貢献は遅れてしまう

- 資産運用報酬 対前期 59百万円(費用減)
- 営業外費用 対前期 ▲ 49百万円(費用増) など・・・うち支払利息増35、信用リスク対応分22(時限的報酬削減分)

### ■ 予想期中平均LTV: 46.8% 予想期末総資産LTV: 44.8% 予想期末長期有利子負債比率: 92.8% 予想期末稼働率: 96.7%

## 第14期(2010年7月期)予想

### ■ 予想EPS: 13,100円

- 営業収益 7,005百万円 経常利益 2,219百万円 当期純利益 2,218百万円

### ■ 予想期中平均LTV: 46.6% 予想期末総資産LTV: 44.9% 予想期末長期有利子負債比率: 95.9% 予想期末稼働率: 95.8%

\*解約予告を受けているテナントは解約日以降第14期末まで空室を見込んでいる。加えて、賃料水準について昨今の不動産市況の悪化等の影響を織り込んでいる。

\*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



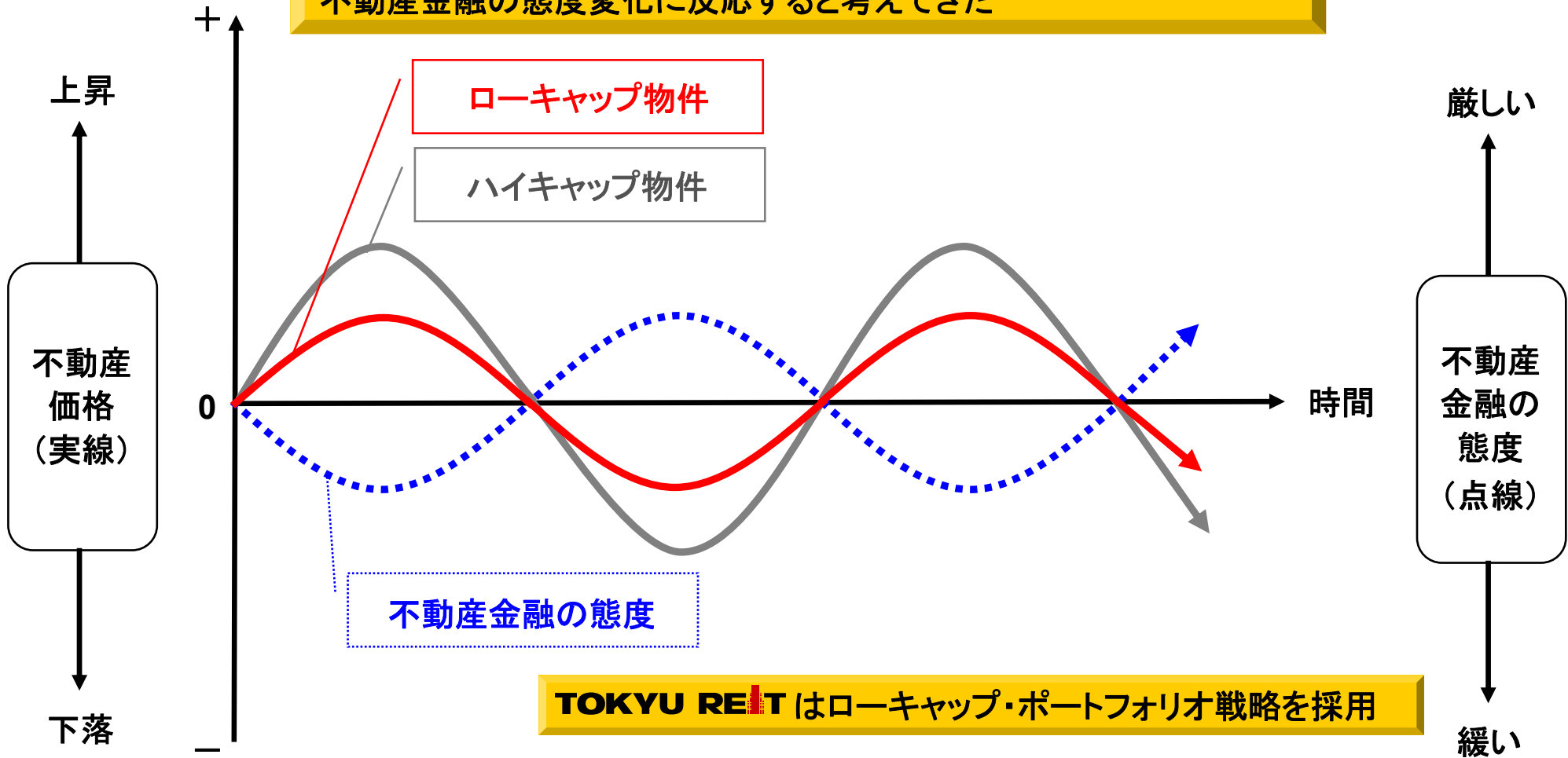
# TOKYU REIT

---

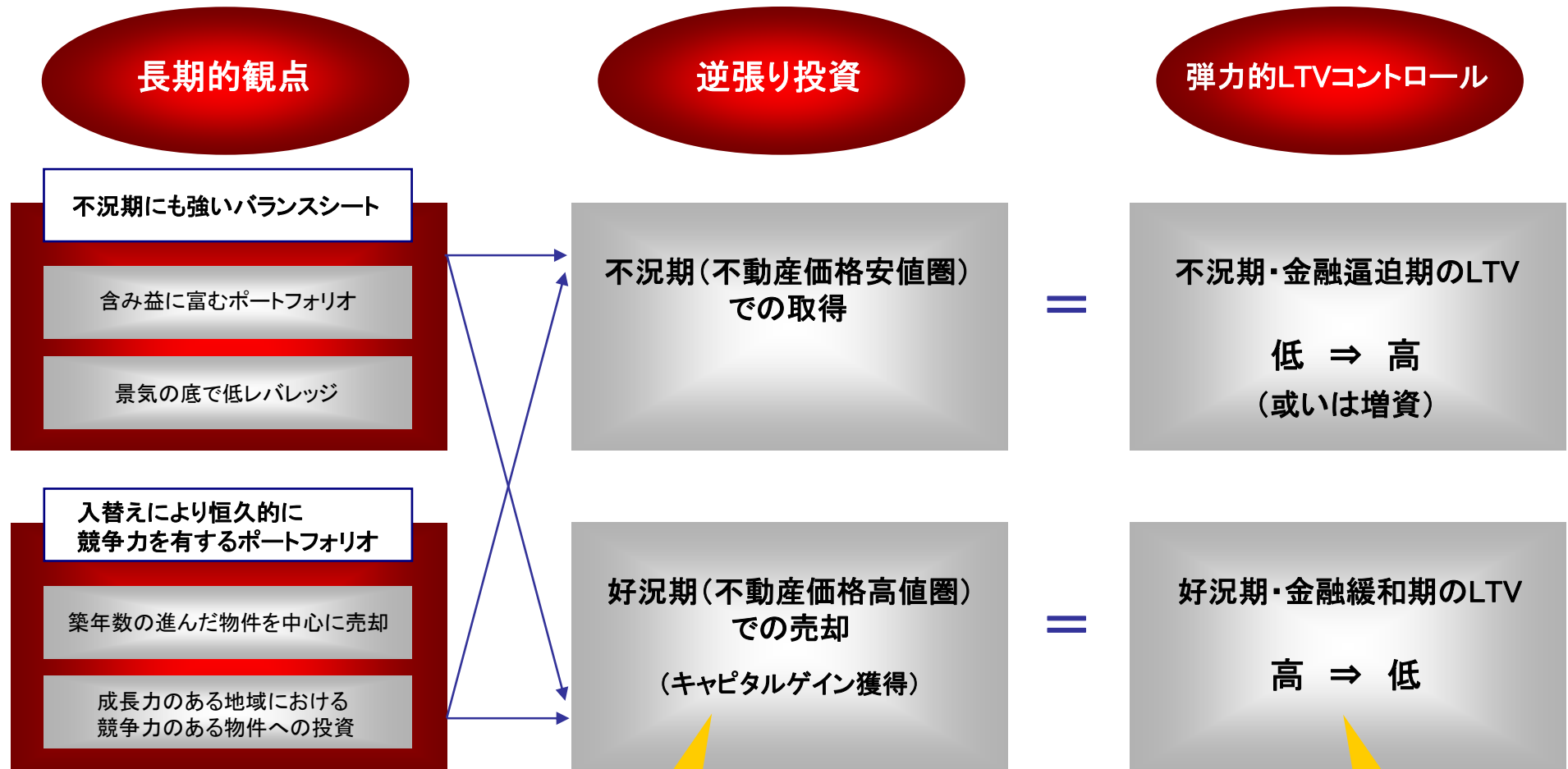
## 2. トピックス

### (3) 今後の投資運用戦略

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考えてきた



※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。



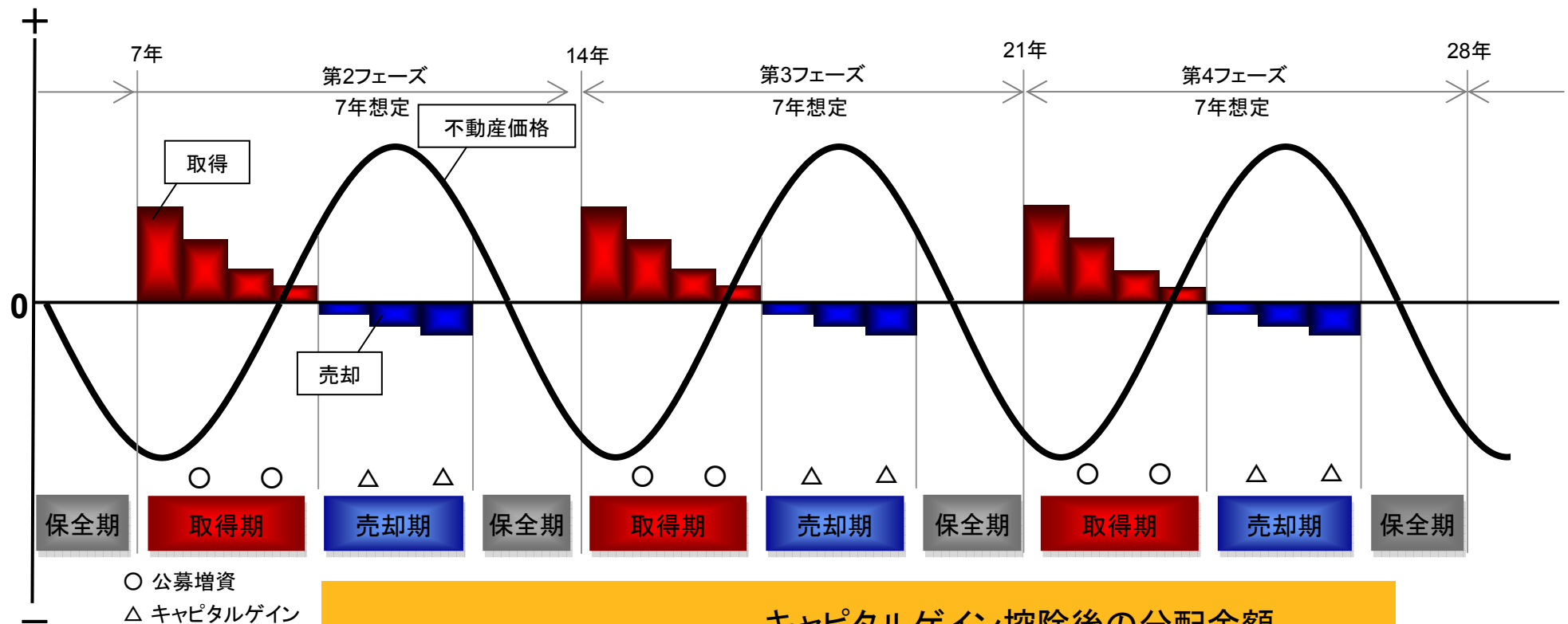
投資法人の株式(投資口)配当や自己株(投資口)消却の制度がないため、DPUは上下に変動するが、キャピタルゲイン配当分を出資の払い戻しとみなしたものととしてパフォーマンスを測定→修正ROEの向上を目指す

不況期に備え資金調達力を強化

# 東急REITの長期投資運用戦略(逆張り投資プラン)

Value × Contrary

不動産価格の循環性に着目し、「逆張り投資スタイル」によりキャピタルゲインを確保しながら物件の入替えを行い、ポートフォリオクオリティ(平均築年数の若返り)と修正ROEの向上を実現していく



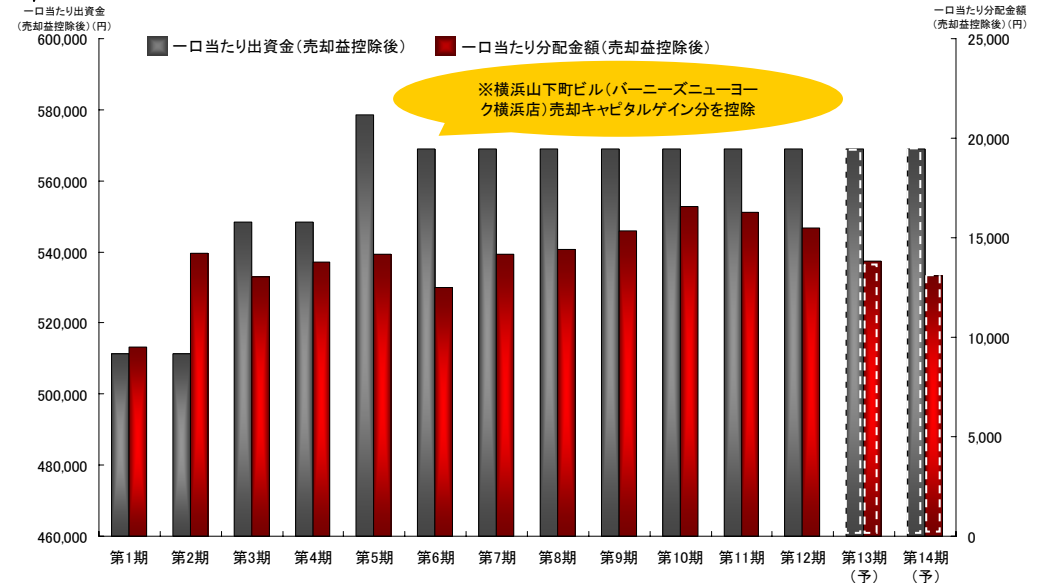
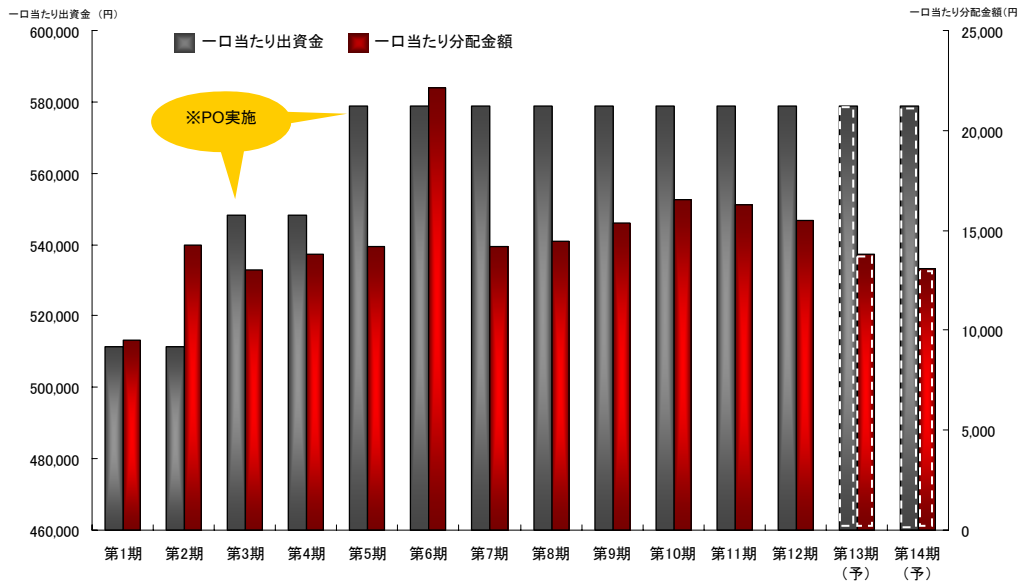
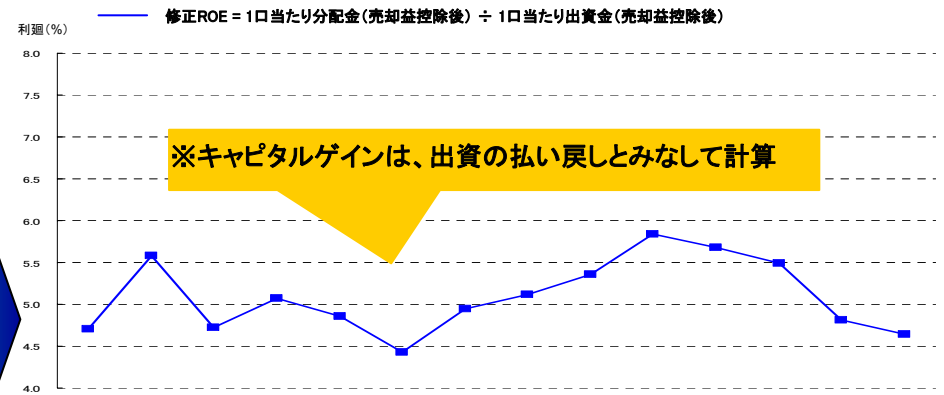
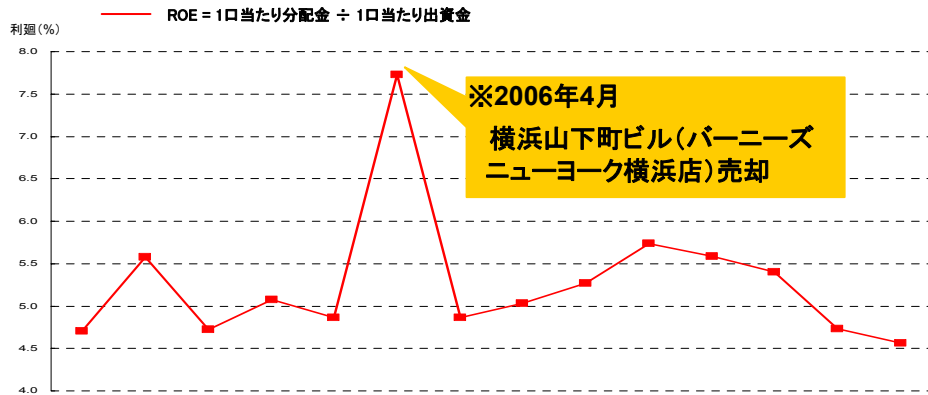
$$\text{修正出資金利廻 (修正ROE)} = \frac{\text{キャピタルゲイン控除後の分配金額}}{\text{出資総額} - \text{キャピタルゲイン分配累計額}}$$

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。27

# ROE(出資金利廻)と修正ROE(売却益控除後の出資金利廻)

## ROE(出資金利廻)

## 修正ROE(売却益控除後の出資金利廻)



※上場時から安定した修正ROE

※コメントは東急REIM

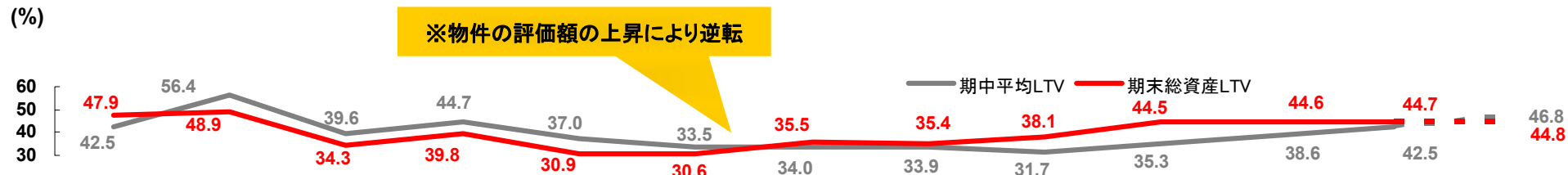
**TOKYU REIT**

---

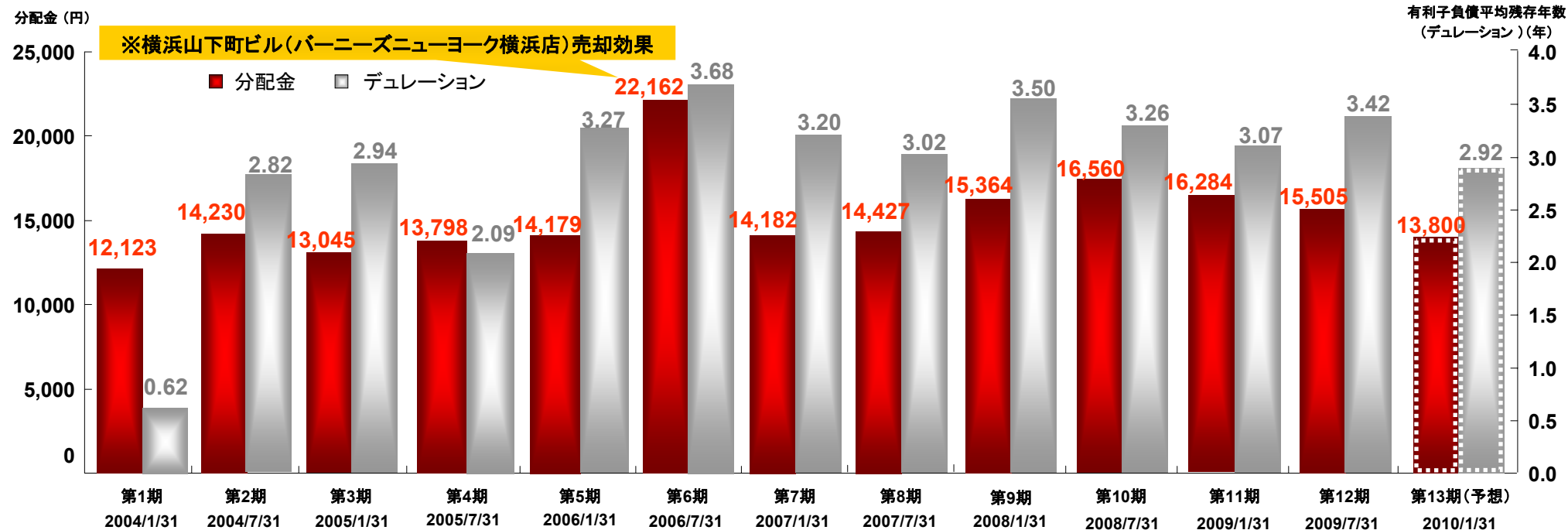
### 3. ファンドマネジメント

# 利益(EPS)の推移

LTVの推移 (%)



\* 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  
 \* 期末総資産LTV=有利子負債の期末残高÷期末総資産

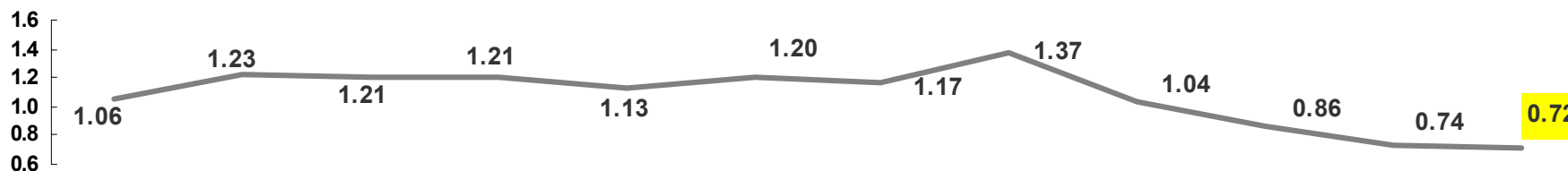


\* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している

※コメントは東急REIM

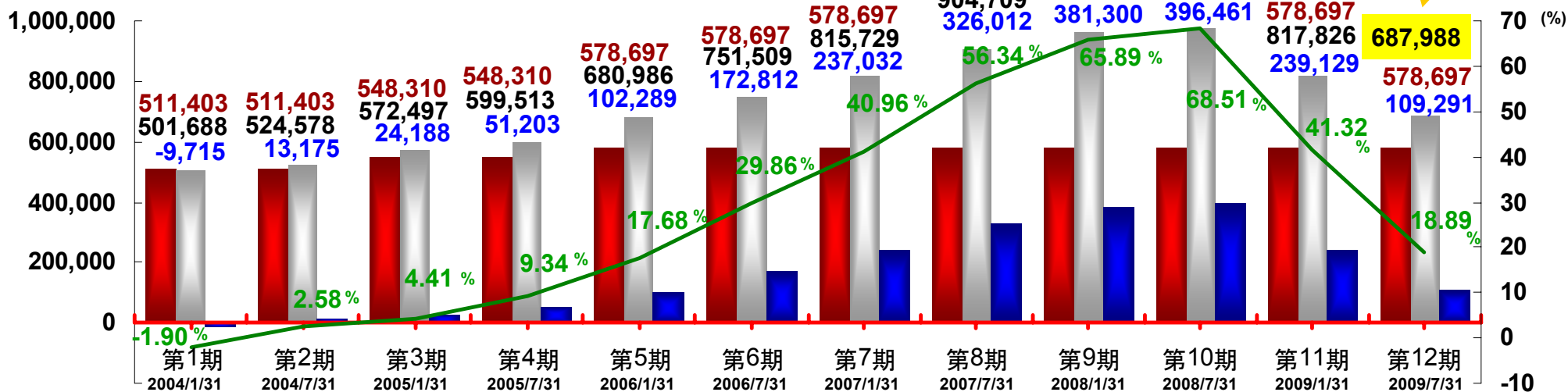
# 資産価値(含み益反映後一口当たり修正純資産)の推移

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) ÷ 含み益反映後一口当たり修正純資産(期末)

純資産(円)



※第12期末時点の  
一口当たり修正純資産

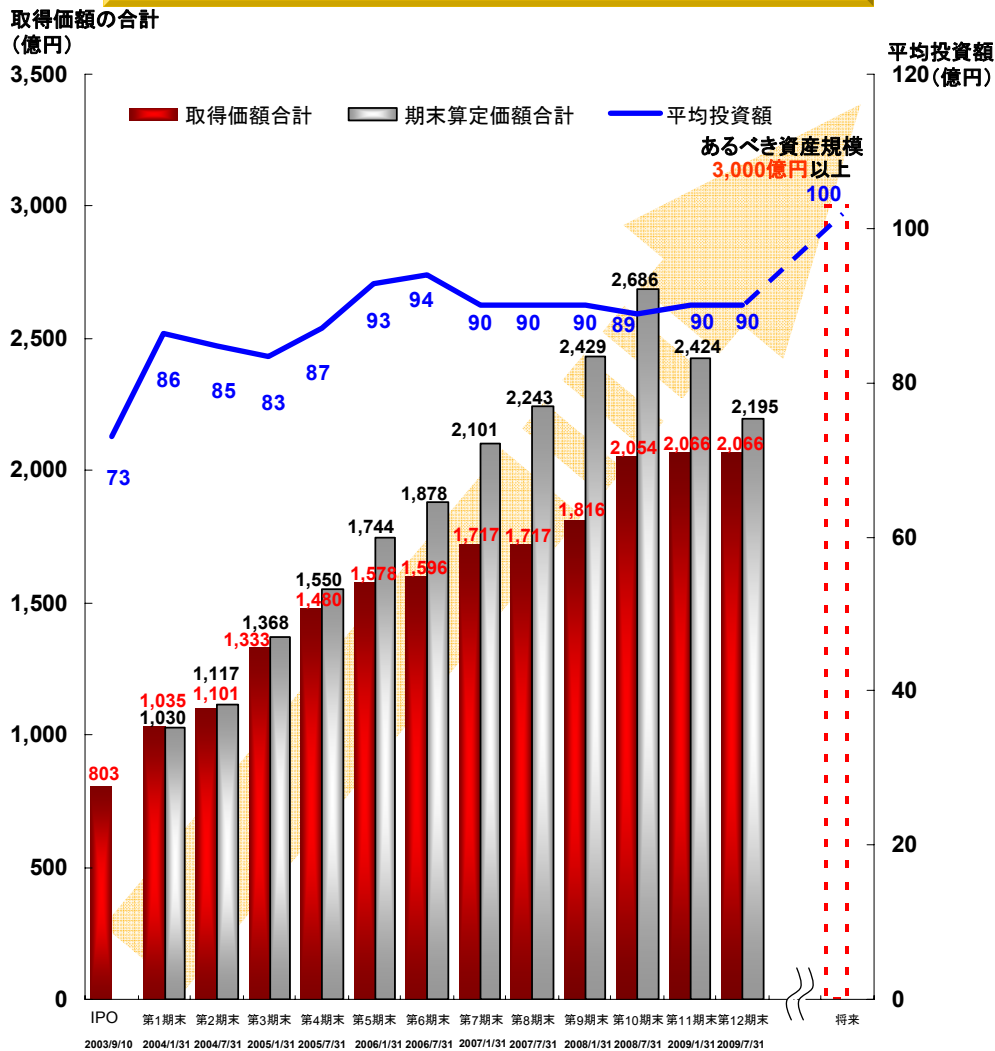
■ 1口当たり純資産(未処分利益を除く) ■ 含み益反映後1口当たり修正純資産 ■ 1口当たり含み益 — 含み益比率

期中平均投資口価格	530,828円	643,097円	690,705円	726,082円	766,520円	902,435円	958,306円	1,241,537円	1,000,664円	835,903円	603,570円	496,772円
-----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	------------	------------	----------	----------	----------



## 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



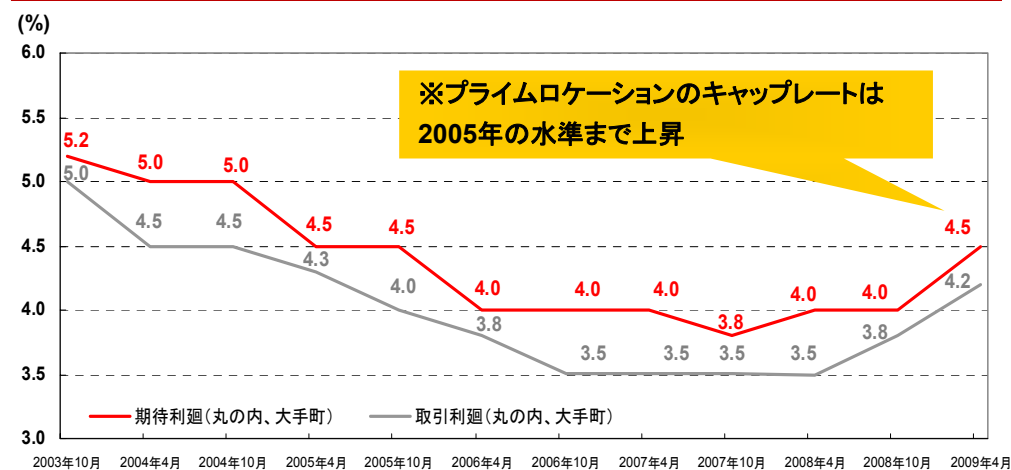
## 賃料水準見通し(調査時点現在の賃料水準=100)

※賃料見通しはトーンダウン

第19回調査(2008年10月現在)					第20回調査(2009年4月現在)				
地区	1年後	2年後	5年後	10年後	地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	100	100	102	丸の内、大手町地区	98	99	100	100
渋谷 渋谷駅周辺	100	100	100	100	渋谷 渋谷駅周辺	97	97	100	100
名古屋 名駅周辺	99	98	98	100	名古屋 名駅周辺	96	96	98	99
大阪 御堂筋沿い	100	99	99	100	大阪 御堂筋沿い	97	97	98	100

出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

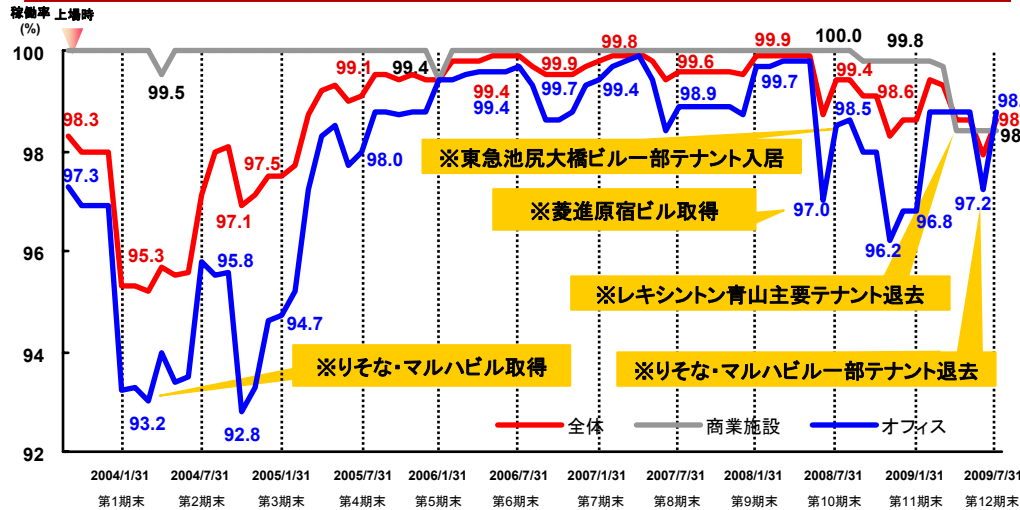
## 想定基準ビルの期待利廻り及び取引利廻り(丸の内・大手町)



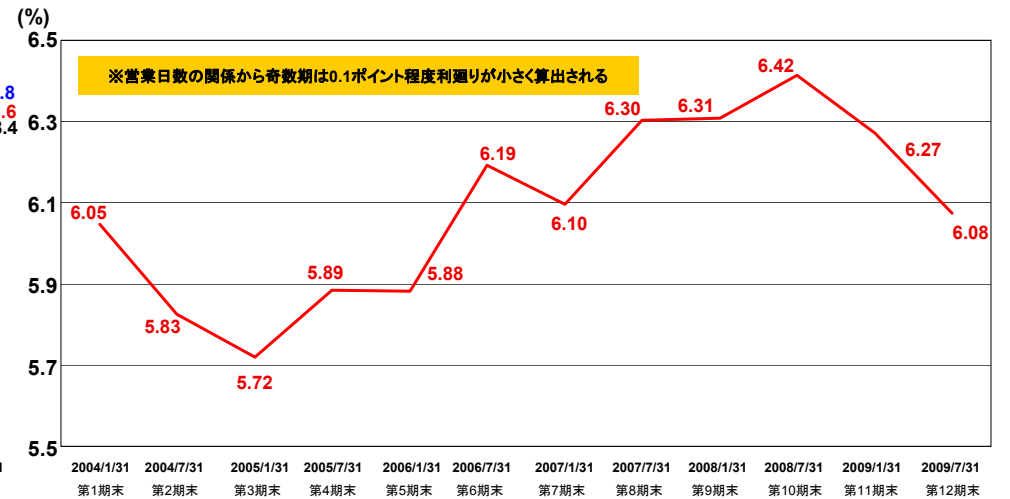
出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

※コメントは東急REIM

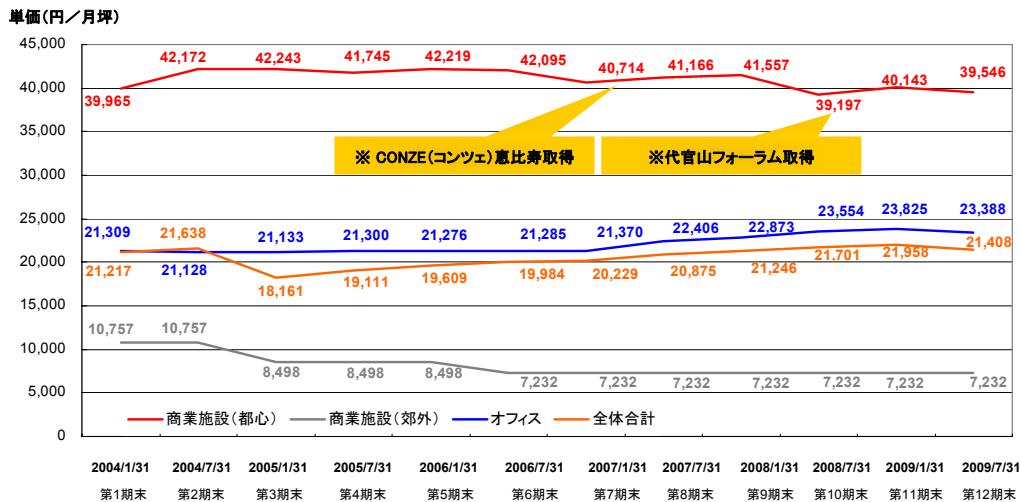
## ポートフォリオ全体の稼働率の推移



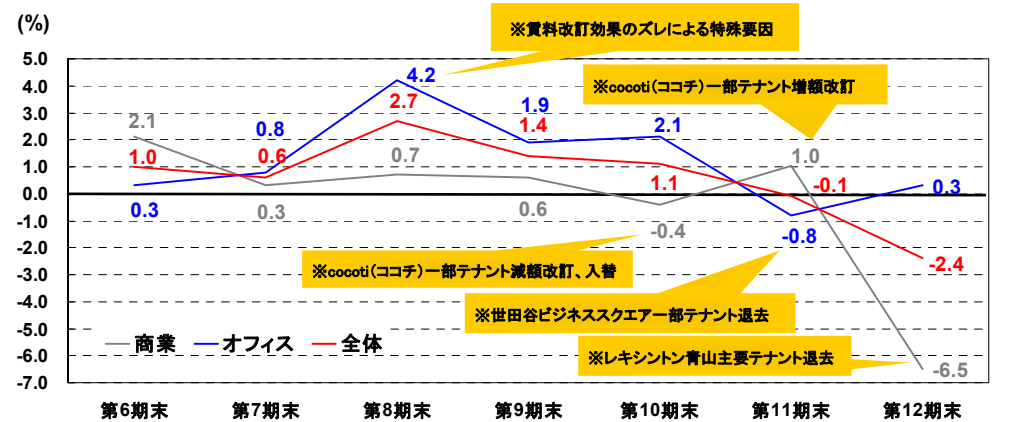
## IPO時11物件NOI利廻り推移(固都税資産化効果差引後)



## 平均賃料の推移(共益費込み)

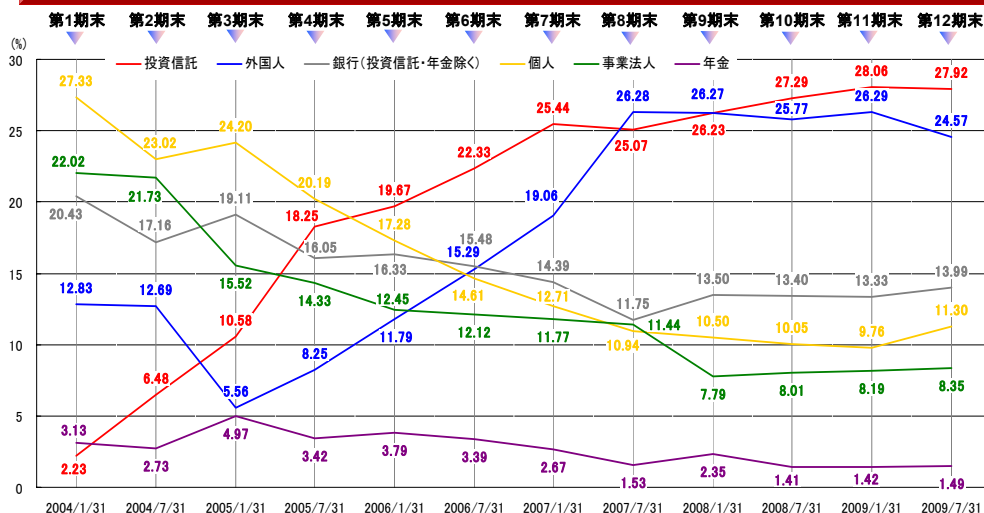


## 対前期月額賃料上昇率



※期末の月額賃料が対前期で下落

## 主要セグメントの推移

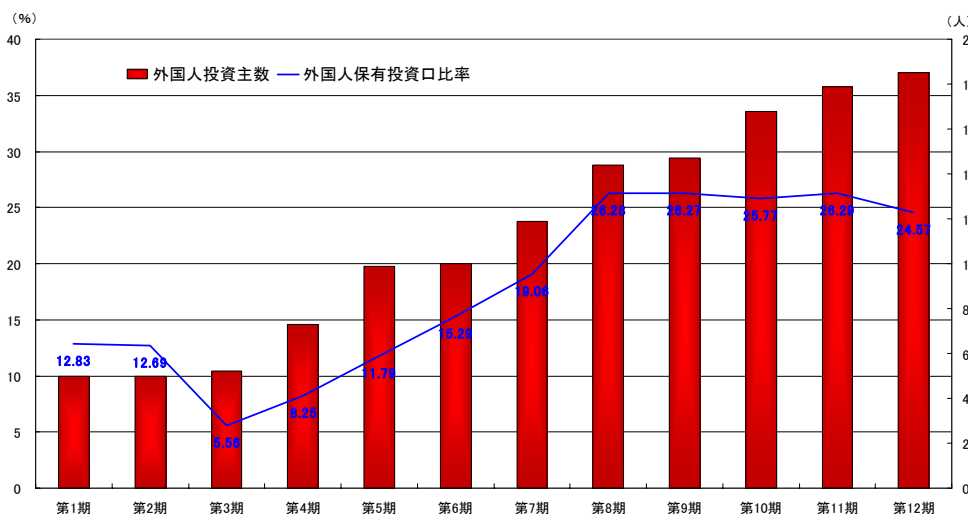


※投資信託の比率が最も大きい

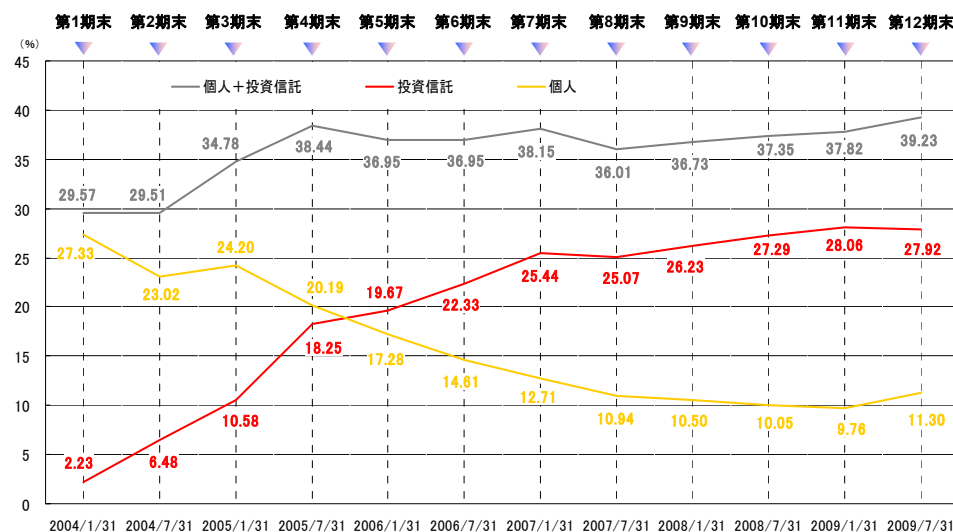
※外国人投資主比率は微減だが、投資主数は増加傾向

※実質個人保有投資口比率(個人+投資信託)は全体の1/3強で安定的に推移

## 外国人保有投資口比率と外国人投資主数

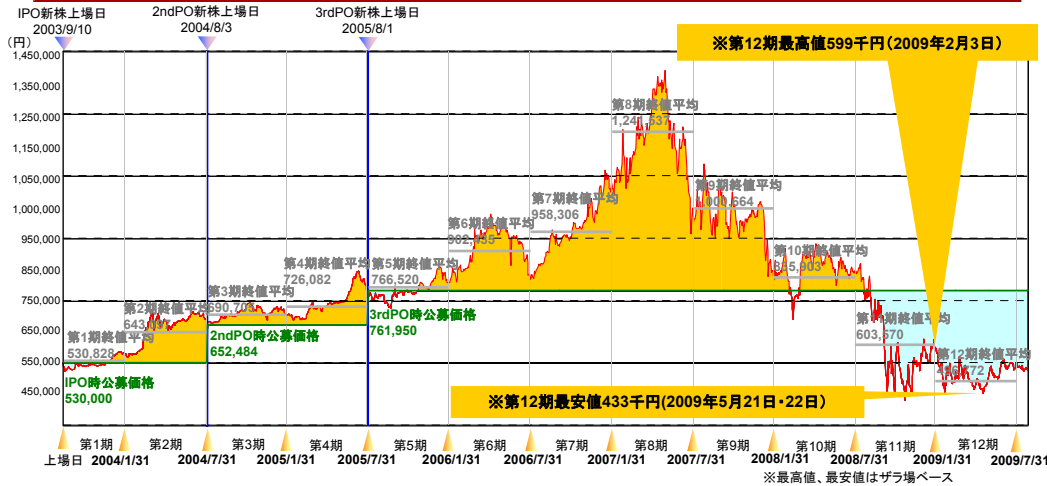


## 実質個人保有投資口比率



※コメントは東急REIM

## TOKYU REIT 公募価格と投資口価格



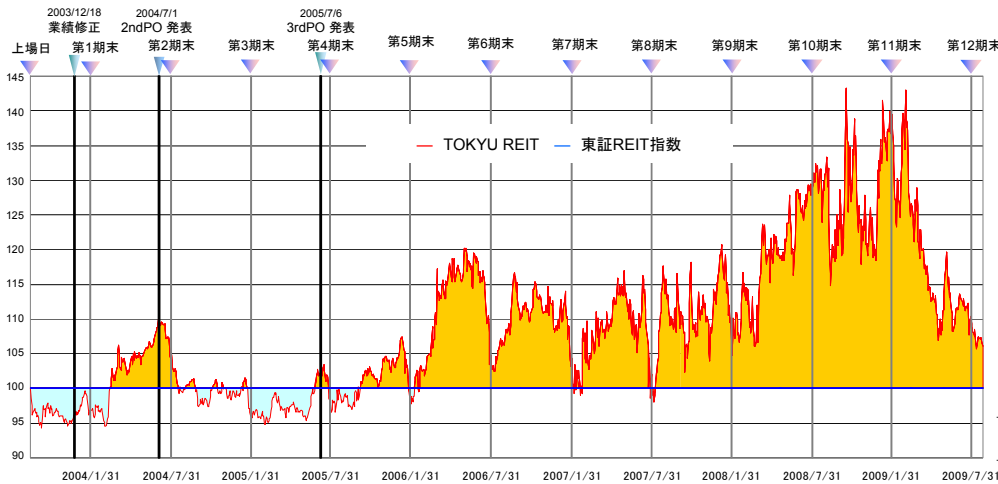
※2009年7月期終値平均は過去3回の公募価格を下回る

## TOKYU REIT-JGBスプレッドと修正純資産(NAV)倍率



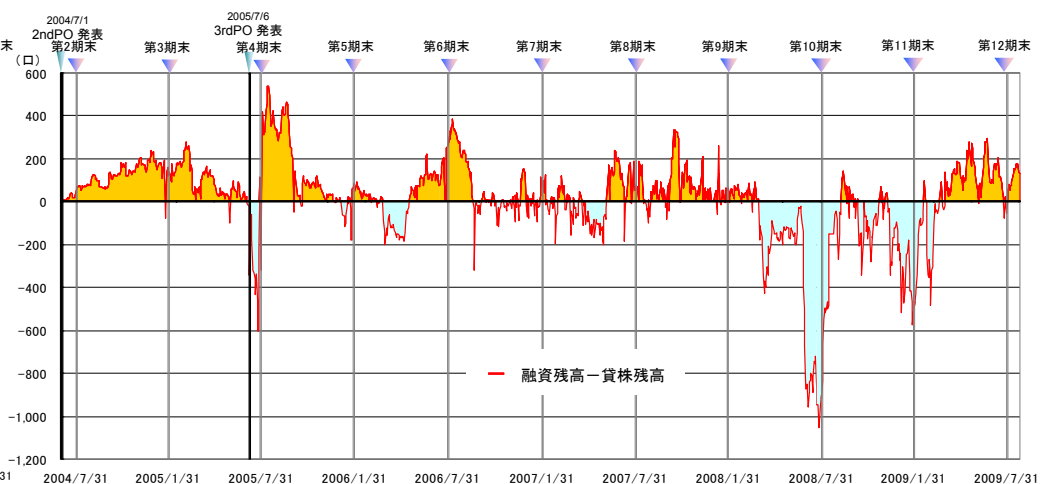
※JGBスプレッドは足許、400bps前後で推移

## 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マンス幅の拡大を目指す

## 貸借取引(日証金残高)



※2009年4月以降、融資超過傾向に

# 上位投資主一覧

## 第1期末(2004年1月末)

氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 東京急行電鉄株式会社	5,880	6.00
2 学校法人川崎学園	5,000	5.10
3 東急不動産株式会社	3,920	4.00
4 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	3,084	3.14
5 株式会社親和銀行	2,794	2.85
6 株式会社あおぞら銀行	2,766	2.82
7 株式会社広島銀行	2,064	2.10
8 株式会社りそな銀行	2,043	2.08
9 モルガンスタンレーアンドカンパニーインク	2,016	2.05
10 株式会社池田銀行	1,917	1.95
11 ジブラルタ生命保険株式会社一般勘定その他口	1,534	1.56
12 ザチェスマンハッタンバンクエヌエイロンドン	1,460	1.48
13 エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	1,394	1.42
14 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	1,201	1.22
15 ザチェスマンハッタンバンクエヌエイロンドンエスエル オムニバスアカウント	1,090	1.11
16 株式会社北洋銀行	1,000	1.02
16 バンクオブバミューダガンジーリミテッドアトランティス ジャパングロースファンド	1,000	1.02
18 株式会社八十二銀行	960	0.97
19 アメリカン・ライフ・インシュアランス・カンパニージーエイエル	959	0.97
20 ビクテアドシエ	947	0.96
上位20投資主合計投資口数	43,029	43.90
発行済投資口数	98,000	100.00

## 第11期末(2009年1月末)

氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 日興シティ信託銀行株式会社(投信口)	14,367	8.48
2 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	11,535	6.81
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	11,369	6.71
4 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8,340	4.92
5 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
6 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
7 株式会社北洋銀行	4,604	2.71
8 ザバンクオブニューヨークユーエス ペンション ファンド グローバル ビジネス 132561	4,076	2.40
9 野村信託銀行株式会社(信託口)	3,939	2.32
10 東急不動産株式会社	3,920	2.31
11 シービーロンドンスタンダードライフアシュアランスリミテッド	3,369	1.98
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	2,949	1.74
13 ザバンクオブニューヨークトリートリーティージャスデツクアカウント	2,818	1.66
14 AIGエジソン生命保険株式会社ジーエノンディー アイエムエー	2,600	1.53
15 全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
16 株式会社もみじ銀行	2,432	1.43
17 ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定その他口)	2,297	1.35
18 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
19 ビクテアドシエ	1,842	1.08
20 株式会社関西アーバン銀行	1,790	1.05
上位20投資主合計投資口数	97,410	57.50
発行済投資口数	169,380	100.00

## 第12期末(2009年7月末)

氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 日興シティ信託銀行株式会社(投信口)	13,925	8.22
2 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	12,276	7.24
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	11,301	6.67
4 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8,096	4.77
5 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
6 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
7 株式会社北洋銀行	4,604	2.71
8 ザバンクオブニューヨーク132561	3,927	2.31
9 東急不動産株式会社	3,920	2.31
10 野村信託銀行株式会社(投信口)	3,750	2.21
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 株式会社もみじ銀行	2,740	1.61
13 AIGエジソン生命保険株式会社ジーエノンディー アイエムエー	2,600	1.53
14 全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
15 ザバンクオブニューヨークトリートリーティージャスデツクアカウント	2,251	1.32
16 株式会社関西アーバン銀行	1,790	1.05
17 富士火災海上保険株式会社	1,696	1.00
18 株式会社八十二銀行	1,669	0.98
19 ビクテアドシエ	1,659	0.97
20 ジブラルタ生命保険株式会社(一般勘定その他口)	1,617	0.95
上位20投資主合計投資口数	94,026	55.51
発行済投資口数	169,380	100.00

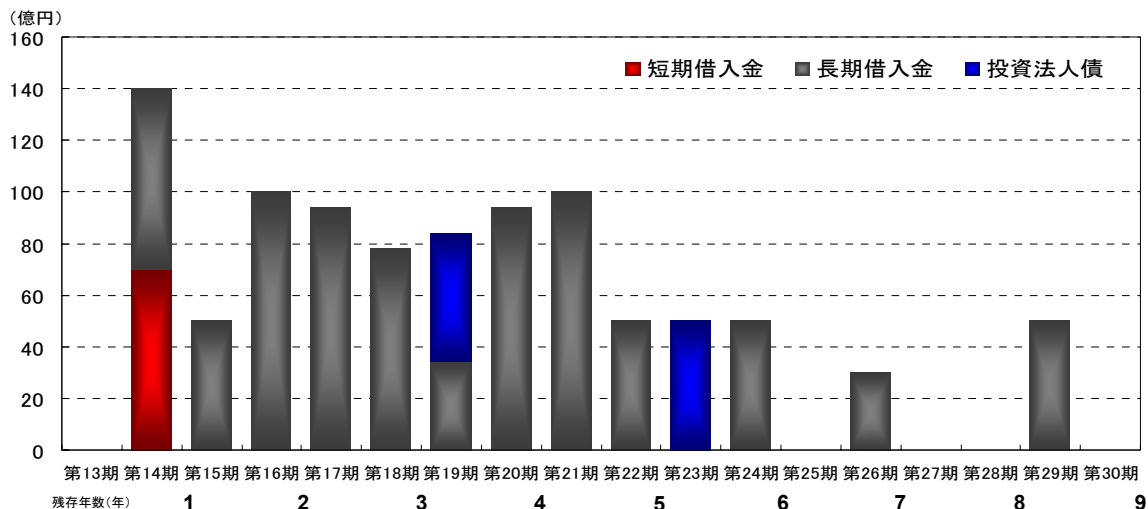
# TOKYU REIT

---

## 4. デットマネジメント

# デットストラクチャー (1)

## 第12期末返済期限別有利子負債残高(マテュリティーラダー表)



※括弧内は対第11期末比較

総額	:	970億円	(±0億円)
平均残存年数	:	3.42年	(+0.35年)
長期比率	:	92.8%	(+8.3pts.)
ラダー数	:	13本	(±0本)
平均ラダー金額	:	74.6億円	(±0億円)

※返済期限を分散しつつ有利子負債を長期化

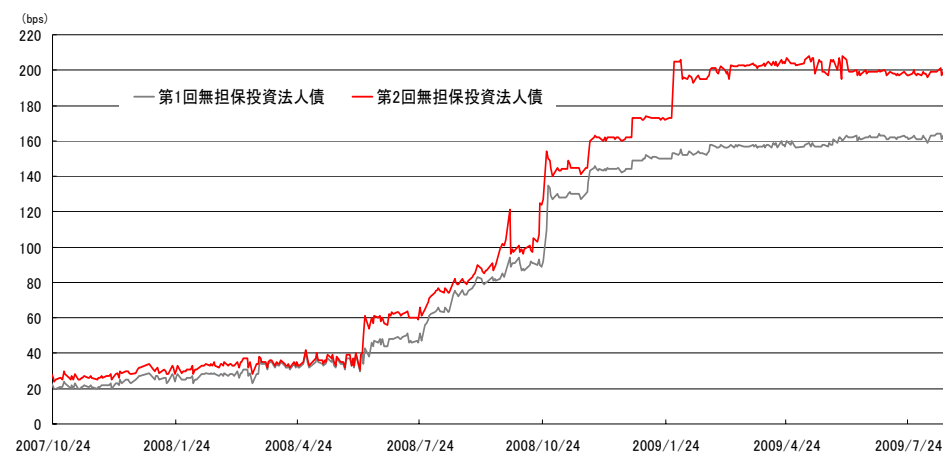
### 格付け(第12期末現在)



- 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: ネガティブ)

※高格付け維持により、金融事情の変化に対応

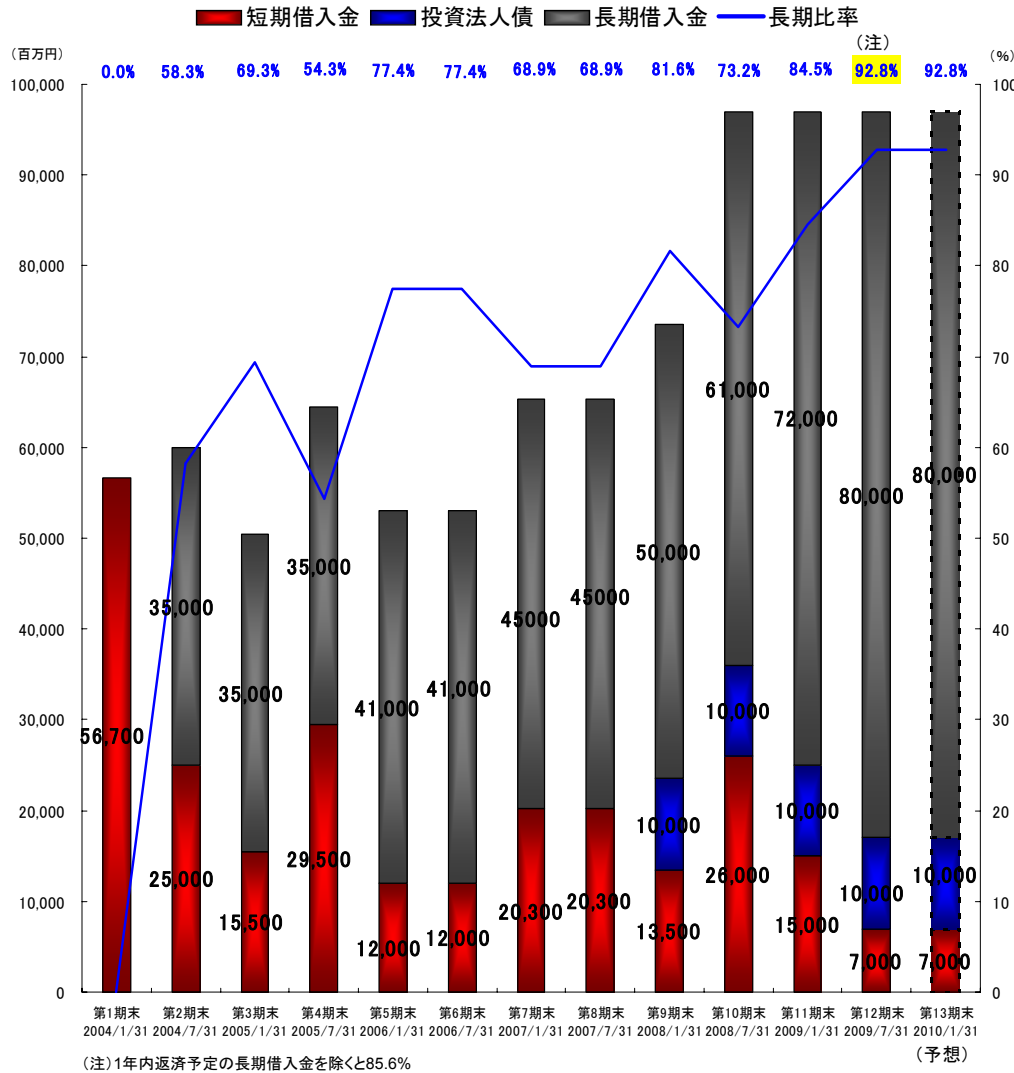
### セカンダリー市場のスプレッド推移



※取引実績がないなかで2008年6月以降スプレッドは大幅に拡大

# デットストラクチャー (2)

## 長期比率



## 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		
短期借入金	三菱UFJ信託銀行	7,000	0.70318	平成20年6月27日	平成22年6月27日	第14期	無担保 無保証	
	短期借入金合計	7,000	-	-	-	-	-	
長期借入金	あいおい損害保険	1,000	-	-	平成22年6月25日	第14期	無担保 無保証	
	大同生命保険	1,000	1.92750	平成16年6月25日	平成24年6月25日	第18期		
	三井住友海上火災保険	1,000	-	-	平成23年10月25日	第17期		
	日本政策投資銀行	4,000	2.03000	平成17年10月25日	平成30年1月25日	第29期		
	全国共済農業協同組合連合会	1,000	1.26250	平成18年1月25日	平成23年7月31日	第16期		
	日本政策投資銀行	5,000	1.95000	平成18年7月31日	平成25年7月31日	第20期		
	日本生命保険	4,000	1.93000	平成19年1月25日	平成26年1月25日	第21期		
	第一生命保険	4,000	2.21125	平成19年6月25日	平成22年12月25日	第15期		
	第一生命保険	1,000	1.92000	平成19年9月25日	平成23年9月25日	第17期		
	全国共済農業協同組合連合会	3,000	-	-	平成20年3月10日	平成28年3月10日		第26期
	住友信託銀行	5,000	1.81062	平成20年3月10日	平成23年6月25日	第16期		
	三菱東京UFJ銀行	5,000	1.62625	平成20年6月25日	平成25年12月25日	第21期		
	大同生命保険	3,000	1.76625	平成20年6月25日	平成27年6月25日	第24期		
	みずほコーポレート銀行	2,000	1.81875	平成20年7月25日	平成22年7月25日	第14期		
	三菱UFJ信託銀行	1,000	1.55500	平成20年7月25日	平成24年7月25日	第18期		
	信金中央金庫	2,000	-	-	平成24年7月25日	第18期		
	農林中央金庫	1,000	1.80375	平成20年11月11日	平成23年11月11日	第17期		
	みずほコーポレート銀行	2,000	1.54250	平成20年11月18日	平成23年5月18日	第16期		
	中央三井信託銀行	2,000	1.48125	平成20年11月18日	平成24年11月18日	第19期		
	三菱UFJ信託銀行	2,000	1.72500	平成20年11月18日	平成23年5月25日	第16期		
	住友信託銀行	2,000	1.47500	平成20年11月25日	平成24年5月25日	第18期		
	三菱東京UFJ銀行	2,000	1.63062	平成20年11月25日	平成23年11月11日	第17期		
	みずほコーポレート銀行	1,000	1.52875	平成21年2月25日	平成26年2月25日	第22期		
	日本政策投資銀行	5,000	1.79000	平成21年4月27日	平成23年10月27日	第17期		
	みずほコーポレート銀行	400	1.32750	平成21年6月25日	平成25年6月25日	第20期		
	中央三井信託銀行	2,500	1.67500	平成21年6月25日	平成25年12月25日	第21期		
	三菱UFJ信託銀行	2,500	1.78812	平成21年6月29日	平成24年6月29日	第18期		
	中央三井信託銀行	2,500	-	-	平成24年6月29日	第18期		
	三菱UFJ信託銀行	2,500	1.46875	平成21年6月29日	平成24年6月29日	第18期		
	住友信託銀行	400	1.66375	平成21年6月29日	平成24年6月29日	第18期		
	中央三井信託銀行	400	1.46875	平成21年6月29日	平成24年6月29日	第18期		
	三菱UFJ信託銀行	400	1.46875	平成21年6月29日	平成24年6月29日	第18期		
三菱東京UFJ銀行	1,400	1.39000 (変動)	平成21年6月29日	平成24年6月29日	第19期			
長期借入金合計	80,000	-	-	-	-	-		
借入金合計	87,000	-	-	-	-	-		
投資法人債	第1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2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	無担保 無保証	
投資法人債合計	10,000	-	-	-	-	-		
有利子負債合計	97,000	-	-	-	-	-		

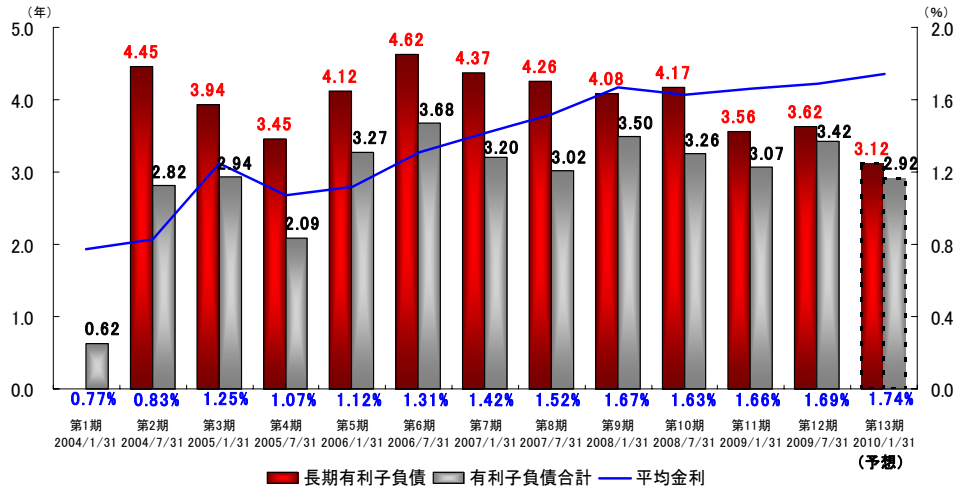
(注) 期中平均利率: 1.69%

※デットポジション強化のため長期固定化を推進

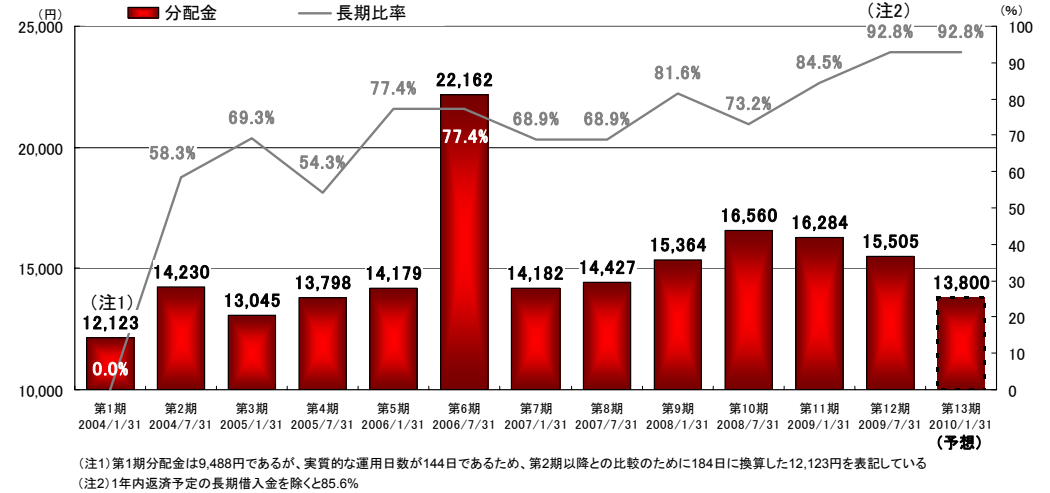


# デットストラクチャー (3)

## 有利子負債平均残存年数と平均金利



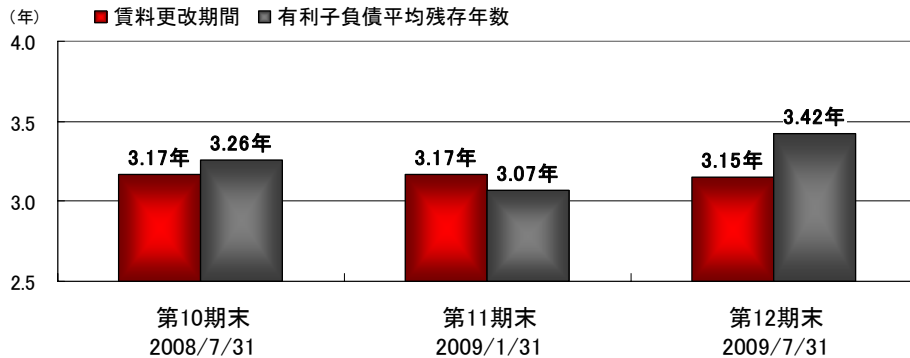
## 分配金水準と有利子負債長期比率



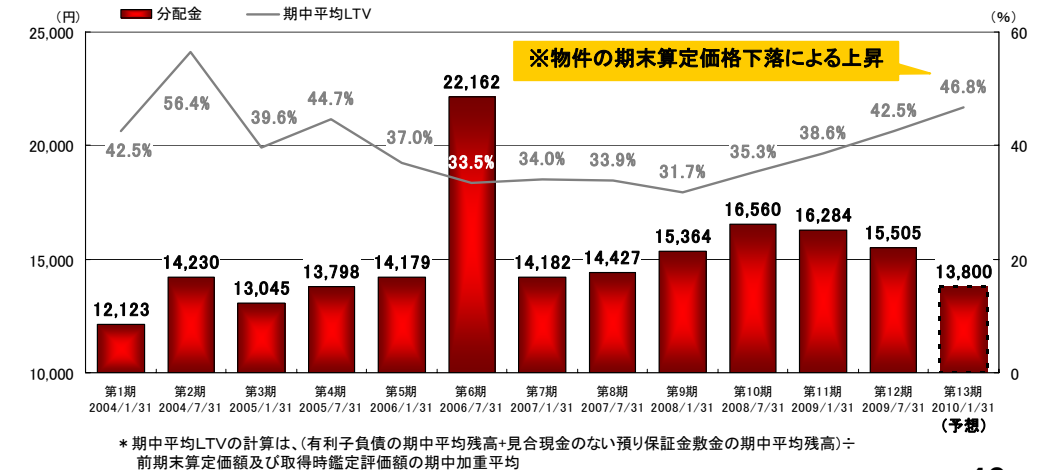
※デュレーションマネジメントにより平均金利の上昇は限定的

※EPSの成長と利益の質のバランスを重視

## 平均賃料更改期間と有利子負債平均残存年数



## 分配金水準と期中平均LTV



※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

\*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

# TOKYU REIT

---

## 5. ポートフォリオとリスクマネジメント

# 保有物件一覧



## 商業施設★

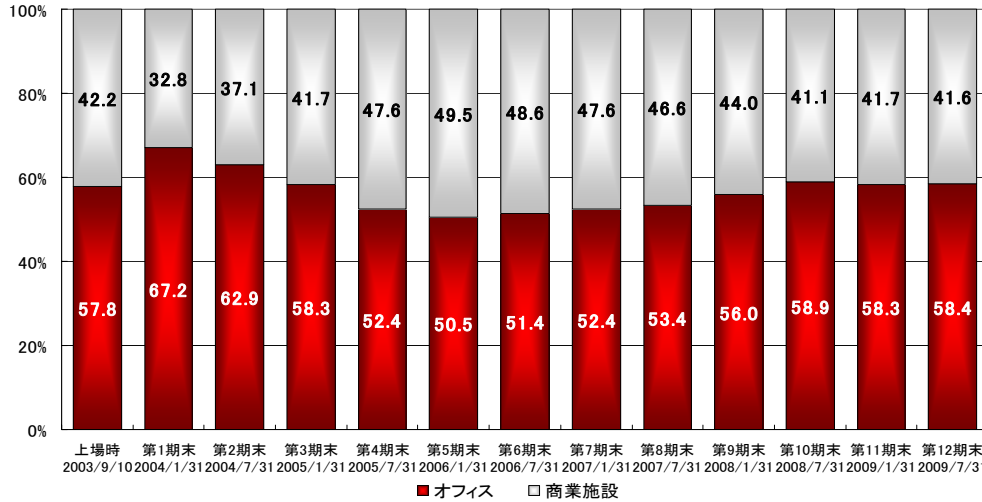


## オフィス○

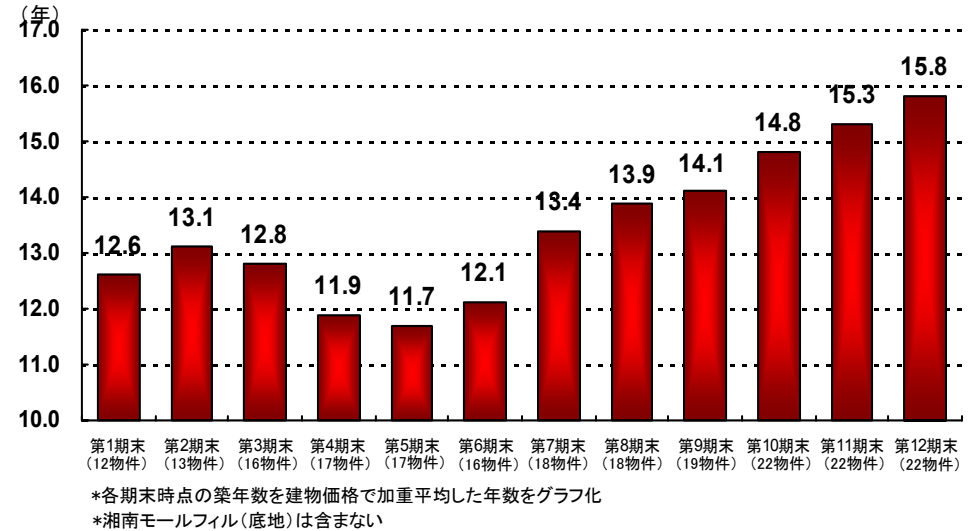


# ポートフォリオの概要(1)

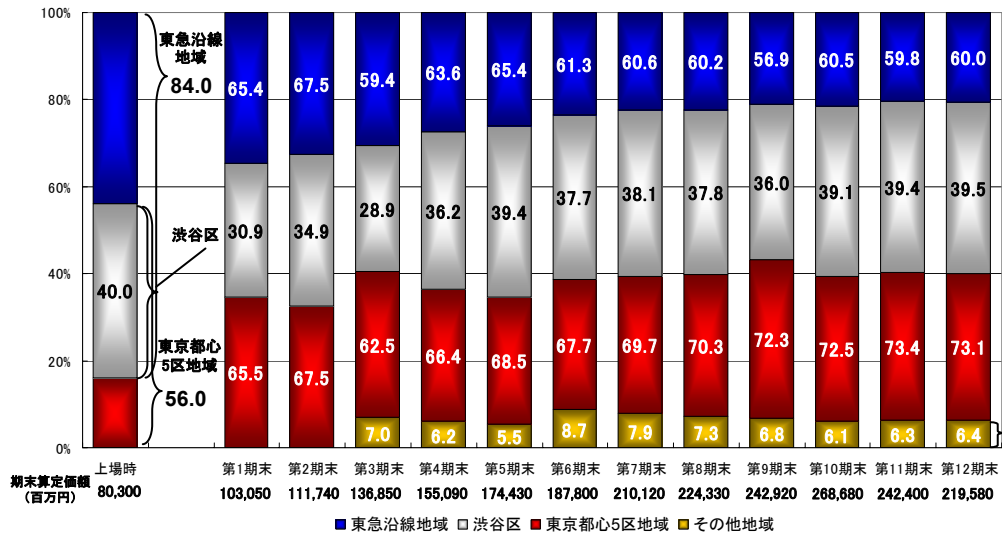
### オフィス・商業施設比率(期末算定価額ベース)



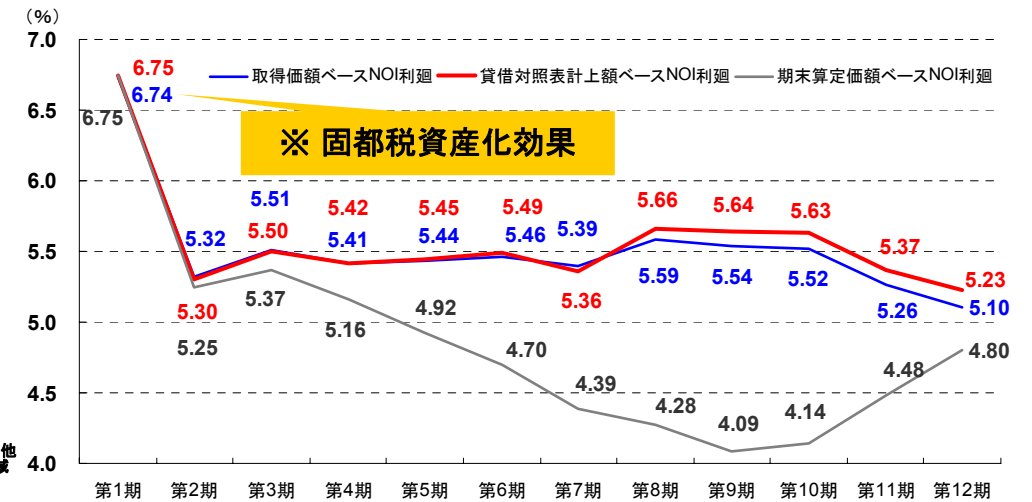
### 加重平均築年数(2009年7月31日現在)



### エリア比率(期末算定価額ベース)



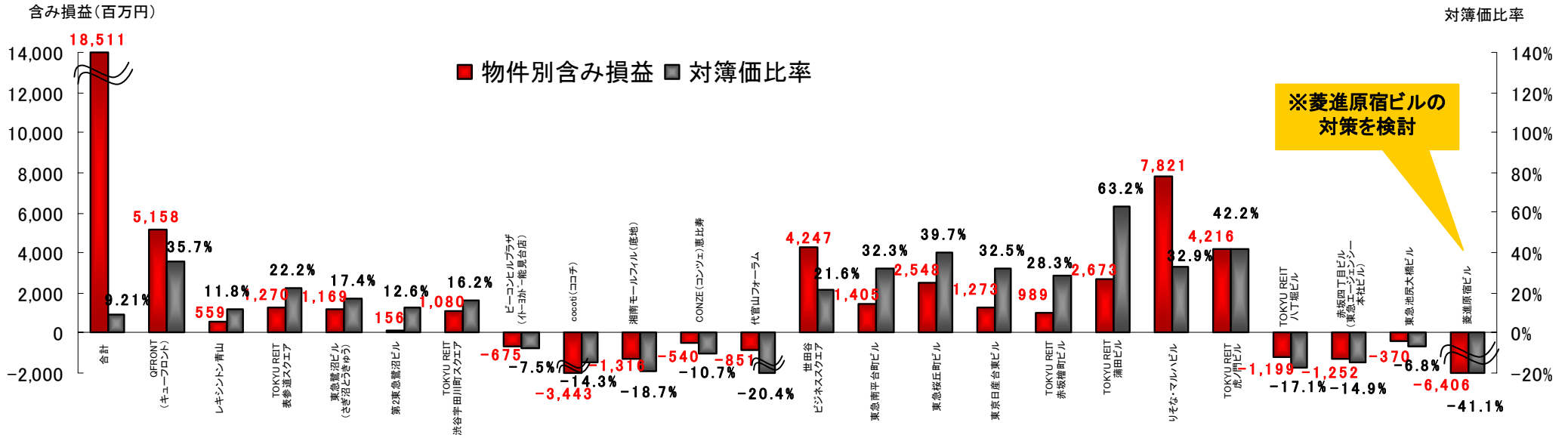
### NOI利廻の推移



※コメントは東急REIM

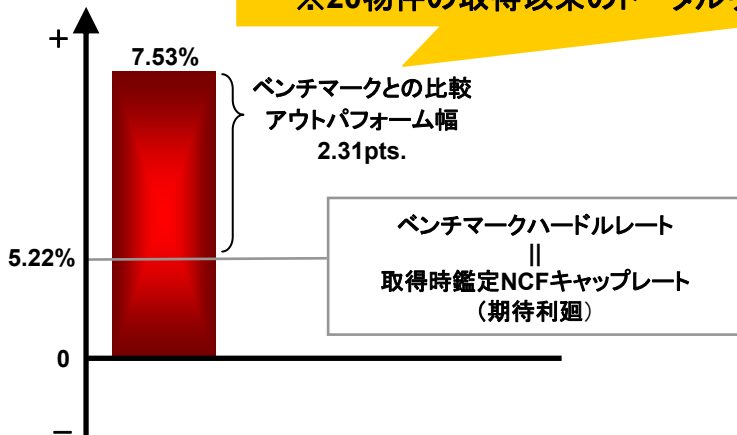
# ポートフォリオの概要(2)

## 物件別含み損益と対簿価比率



## ポートフォリオ総リターンのパフォーマンス

※20物件の取得以来の総リターンはベンチマークを2.31pts.アウトパフォーマンス

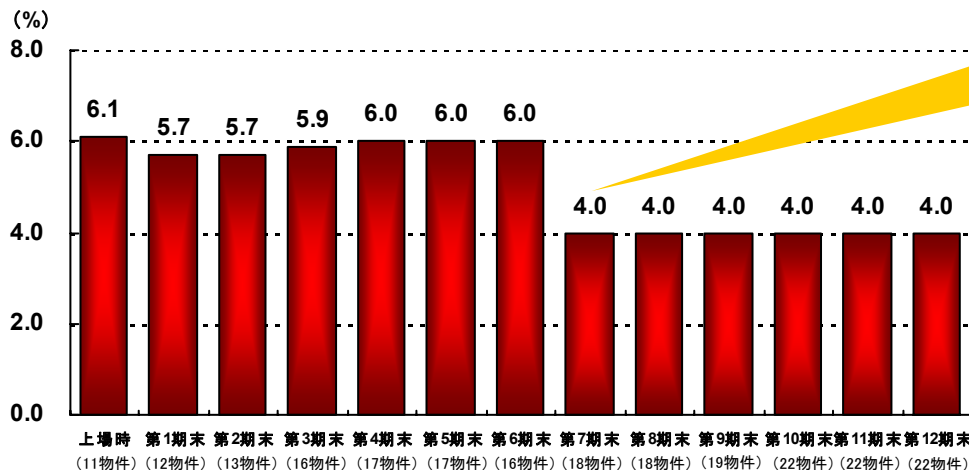


- 決算期を4期(2年)経過した20物件(取得価額ベース181,676百万円)を対象
  - \* IRRの計算において、みなし処分価格には、期末算定価額を使用
  - \* 取得価額には、資産化コスト(仲介手数料、初年度固定都税、専門家報酬等)を含まない
  - \* 敷金保証金の受払によるキャッシュフローは含まない
- 上記20物件に横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)を加えた21物件(取得価額ベース186,726百万円)で計算されるIRRは9.37%(ベンチマーク5.28%を4.09pts.アウトパフォーマンス)
  - \* 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)の譲渡価格は、6,480百万円(第6期に売却)

※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

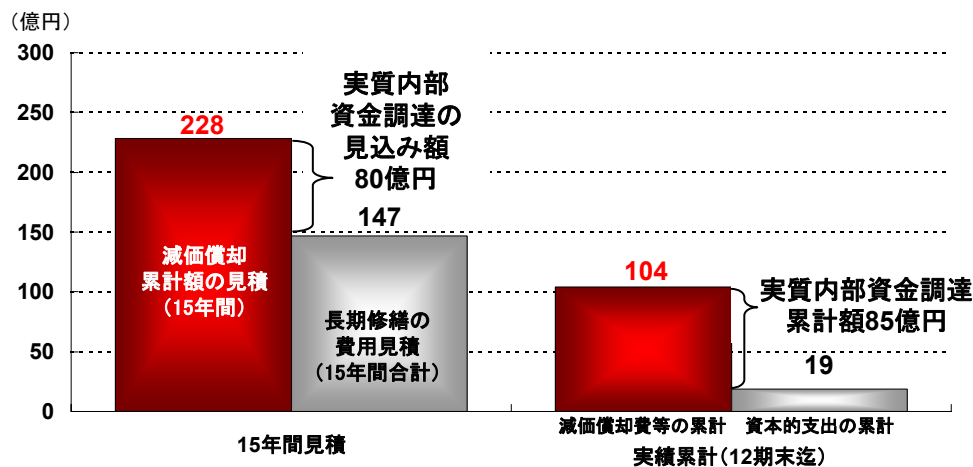


\* 湘南モールフィル(底地)は含まない

※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、長期修繕の費用見積と減価償却累計額見積  
とのバランスを重視

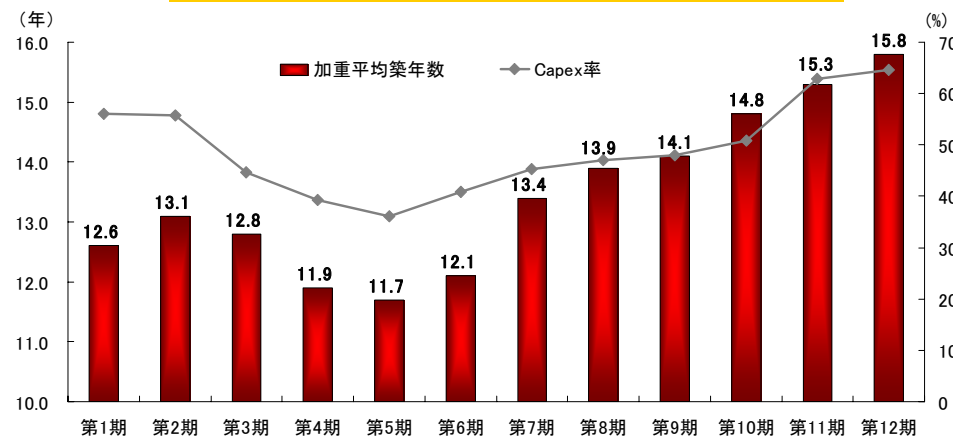
## 長期修繕費用と減価償却累計額とのバランス



\*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今後のコストは充分にカバー



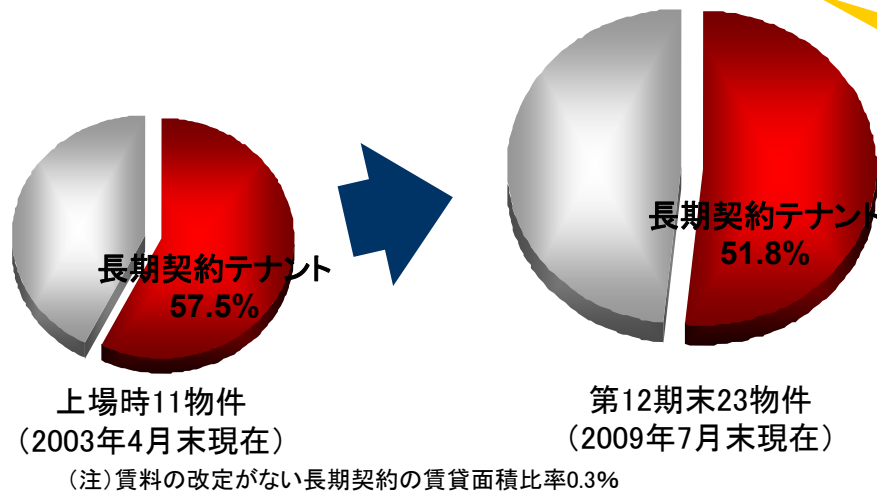
\* Capex率...各期末長期修繕の費用見積÷各期末減価償却累計額の見積

※コメントは東急REIM

# リスクマネジメント(2)

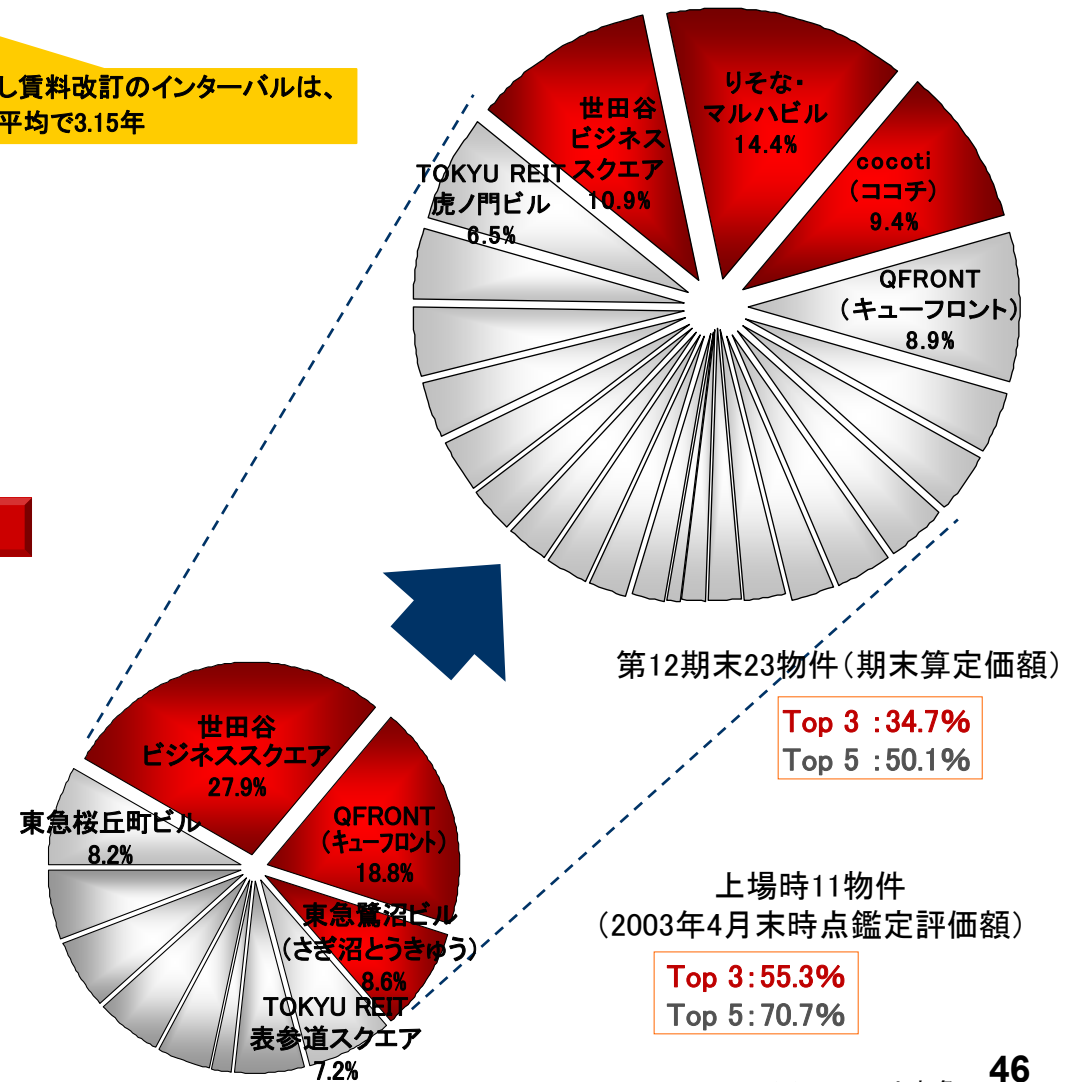
## 長期契約テナント比率(賃貸可能面積ベース)

※長期コミットメントの獲得は継続



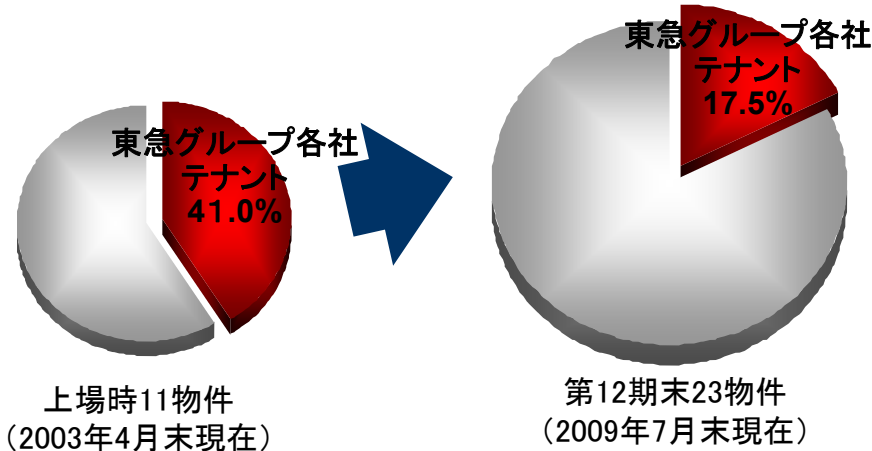
## 個別物件比率

※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



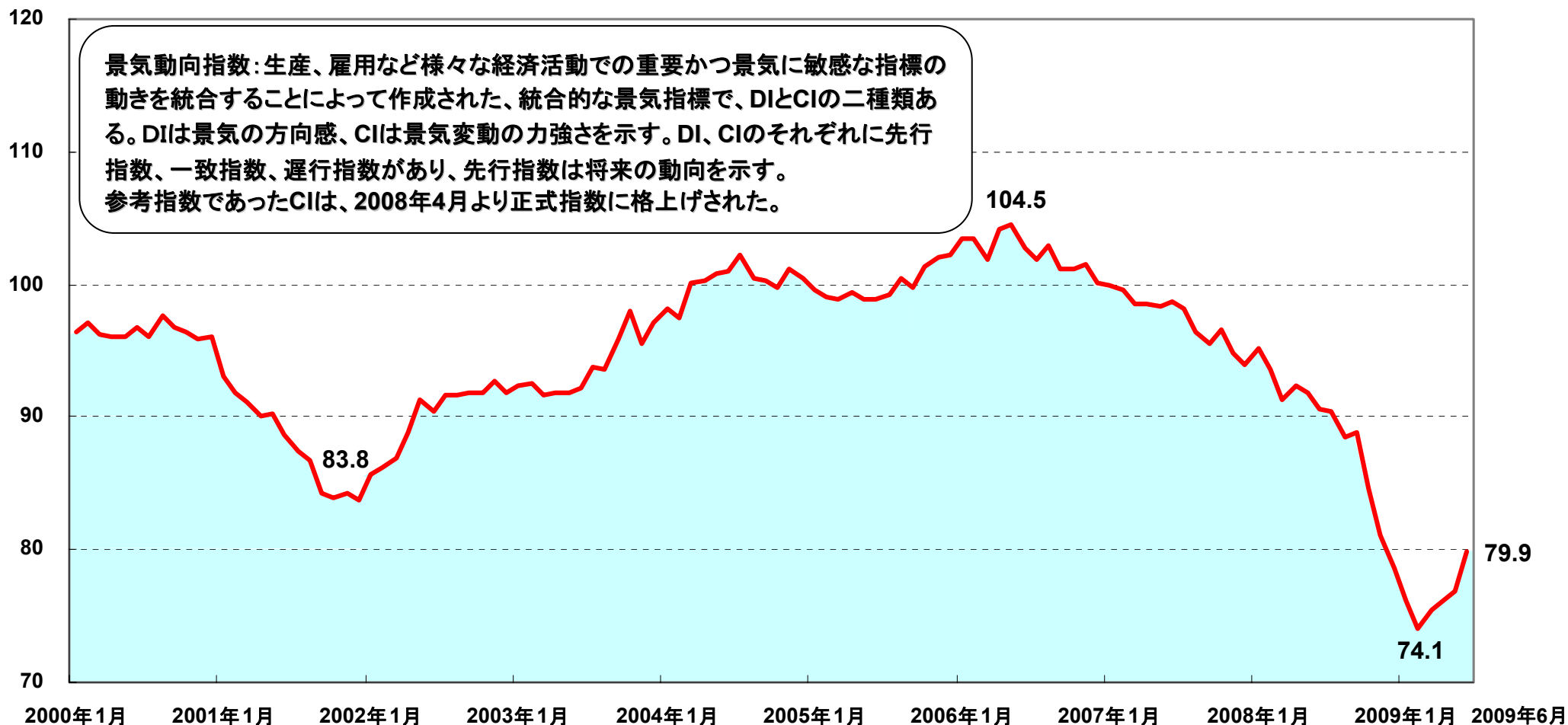
# TOKYU REIT

---

## 6. マーケットレビュー



## 景気動向指数(CI/先行指数 2005年=100)

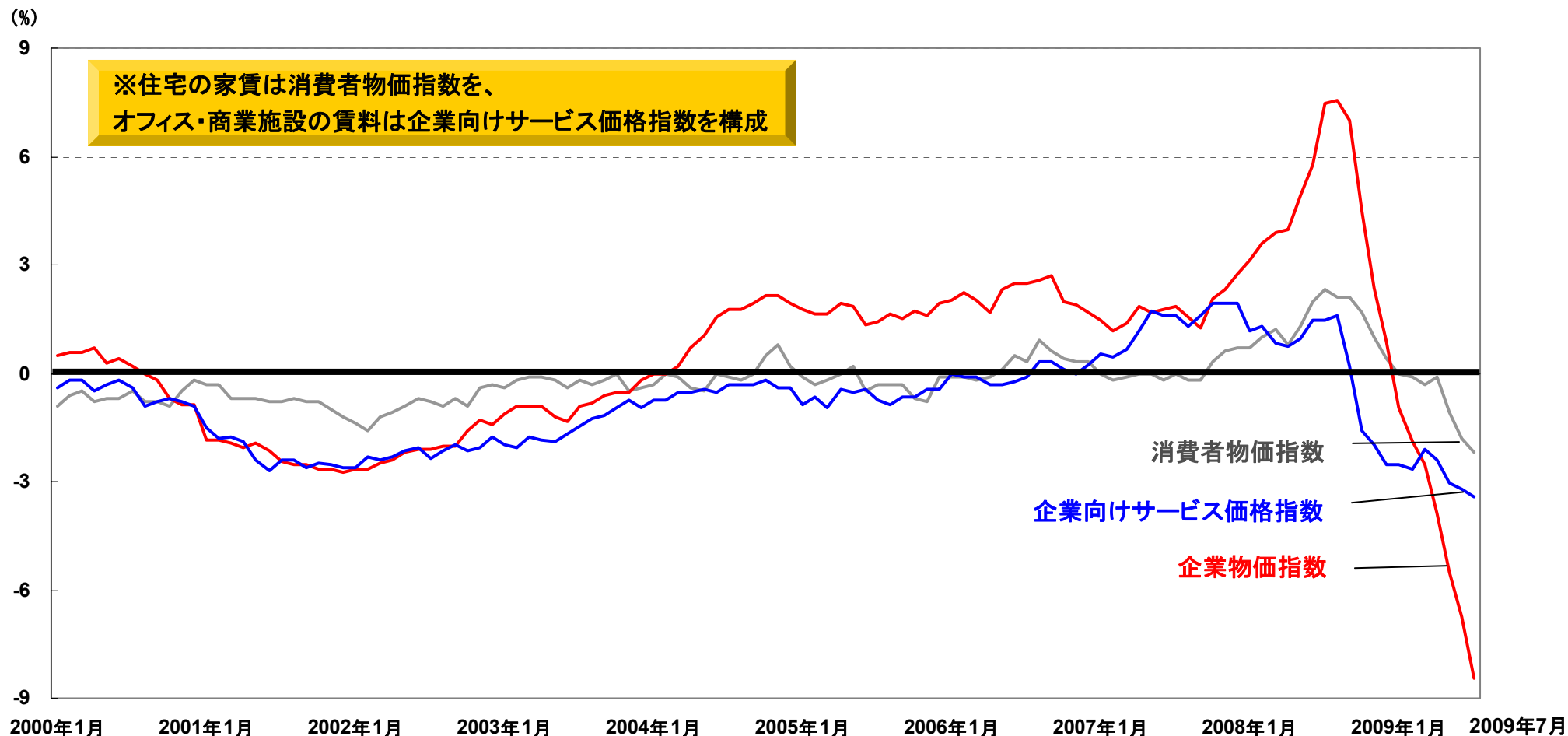


※在庫調整等により、先行指数は4ヶ月連続で上昇

出所: 内閣府

※ コメントは東急REIM

## 物価指数(対前年同月比)






出所: 総務省・日本銀行

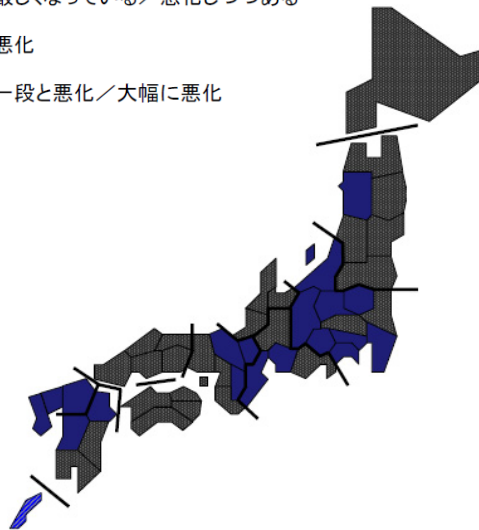
※コメントは東急REIM

※企業物価指数は対前年同月比の過去最大下落率を更新

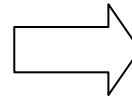
## 47都道府県ごとの経済情勢

2009.4 調査



-  厳しくなっている／悪化しつつある
-  悪化
-  一段と悪化／大幅に悪化

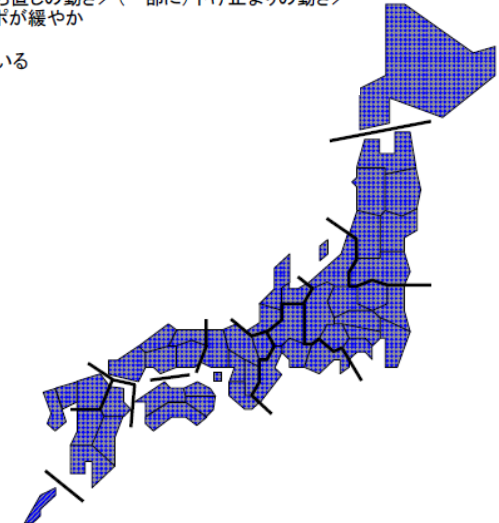


※景況感は全国的に持ち直しの動き



2009.7 調査

-  (一部に)持ち直しの動き／(一部に)下げ止まりの動き／悪化のテンポが緩やか
-  厳しくなっている



※比較値

上方修正	+3段階	19
	+2段階	27
	+1段階	0
据置	±0段階	1

出所：財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」

\* 地図上の色分けは、景気の下向き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ありません。

地域経済の概況は、厳しい状況にあるものの、一部に持ち直しや下げ止まりの動きがみられる。

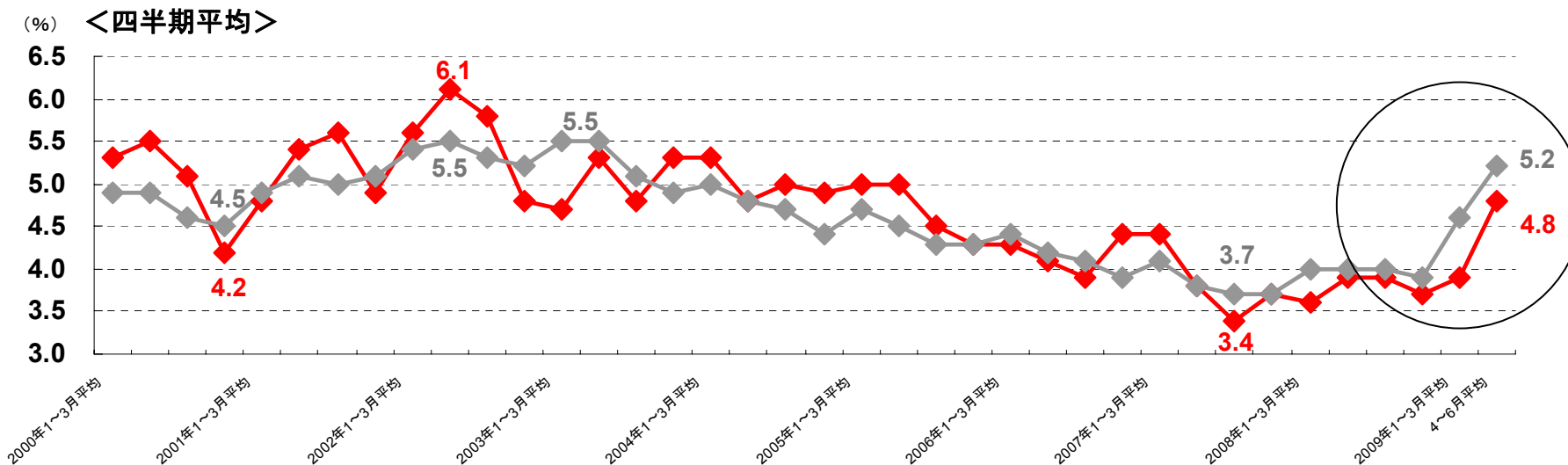
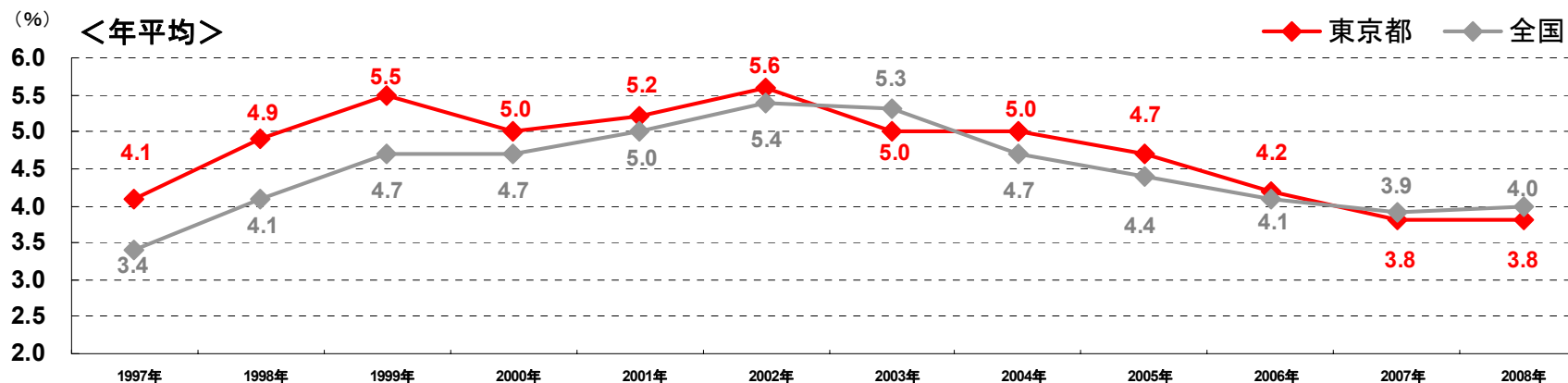
(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2009年7月29日)

足もとの景気は、悪化ペースが鈍化しており、下げ止まりつつあるものの、引き続き厳しい状況にある。

(日本銀行「地域経済報告」2009年7月6日)

※ 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)



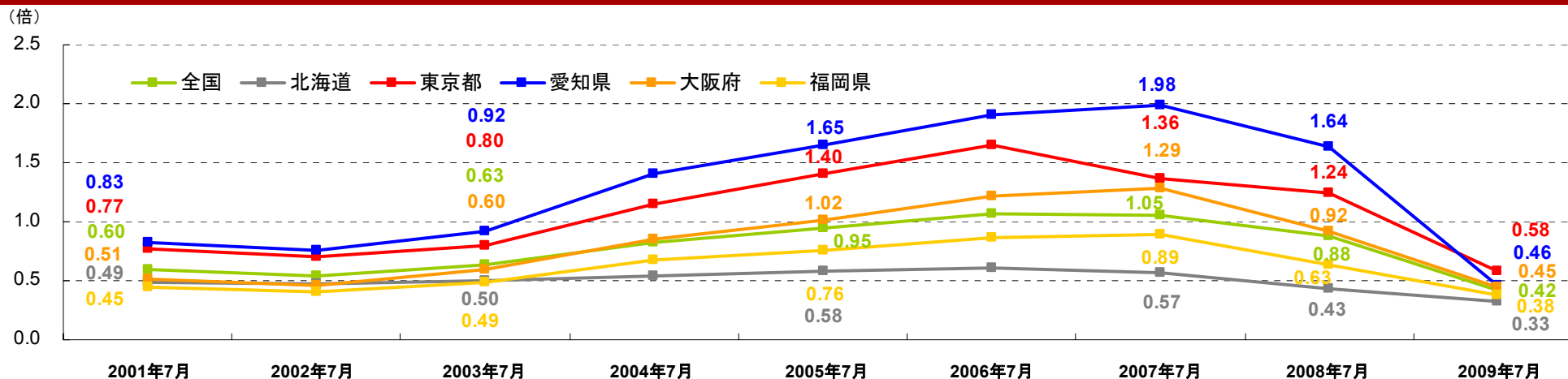
※遅行指標である失業率は2009年に入り悪化

出所：総務省「労働力調査」

※ コメントは東急REIM

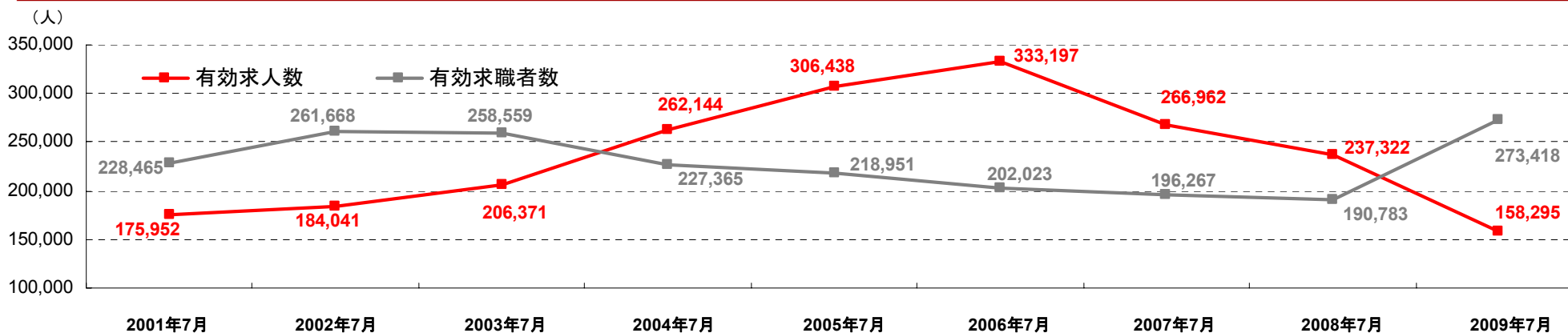
# 日本の雇用動向(求人)

## 有効求人倍率(季節調整値)



※7月の有効求人倍率(全国)は、過去最低を更新

## 東京都の有効求人数・有効求職者数

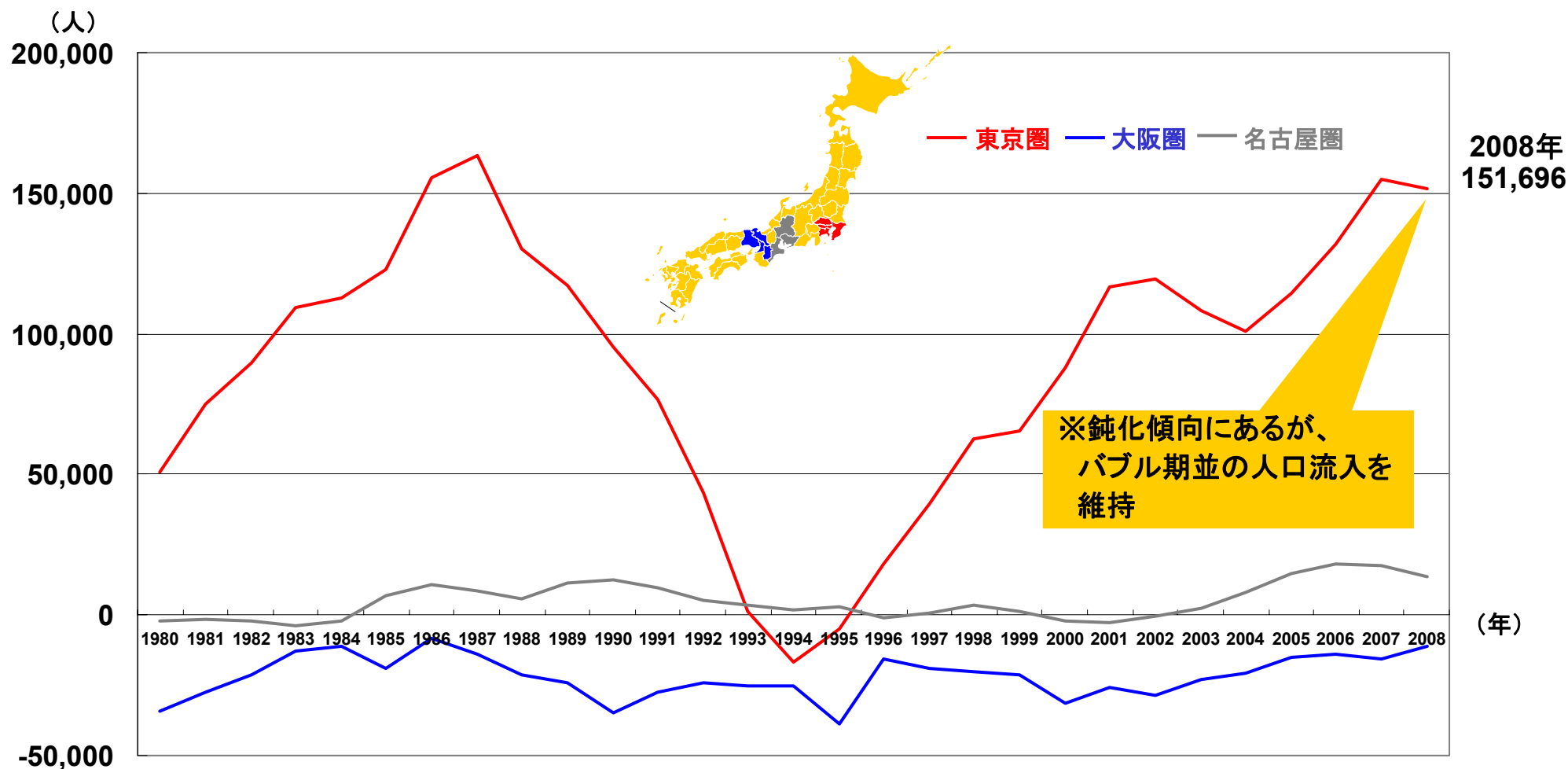


※2009年1月より有効求人数が有効求職者数を下回る

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－2008年)

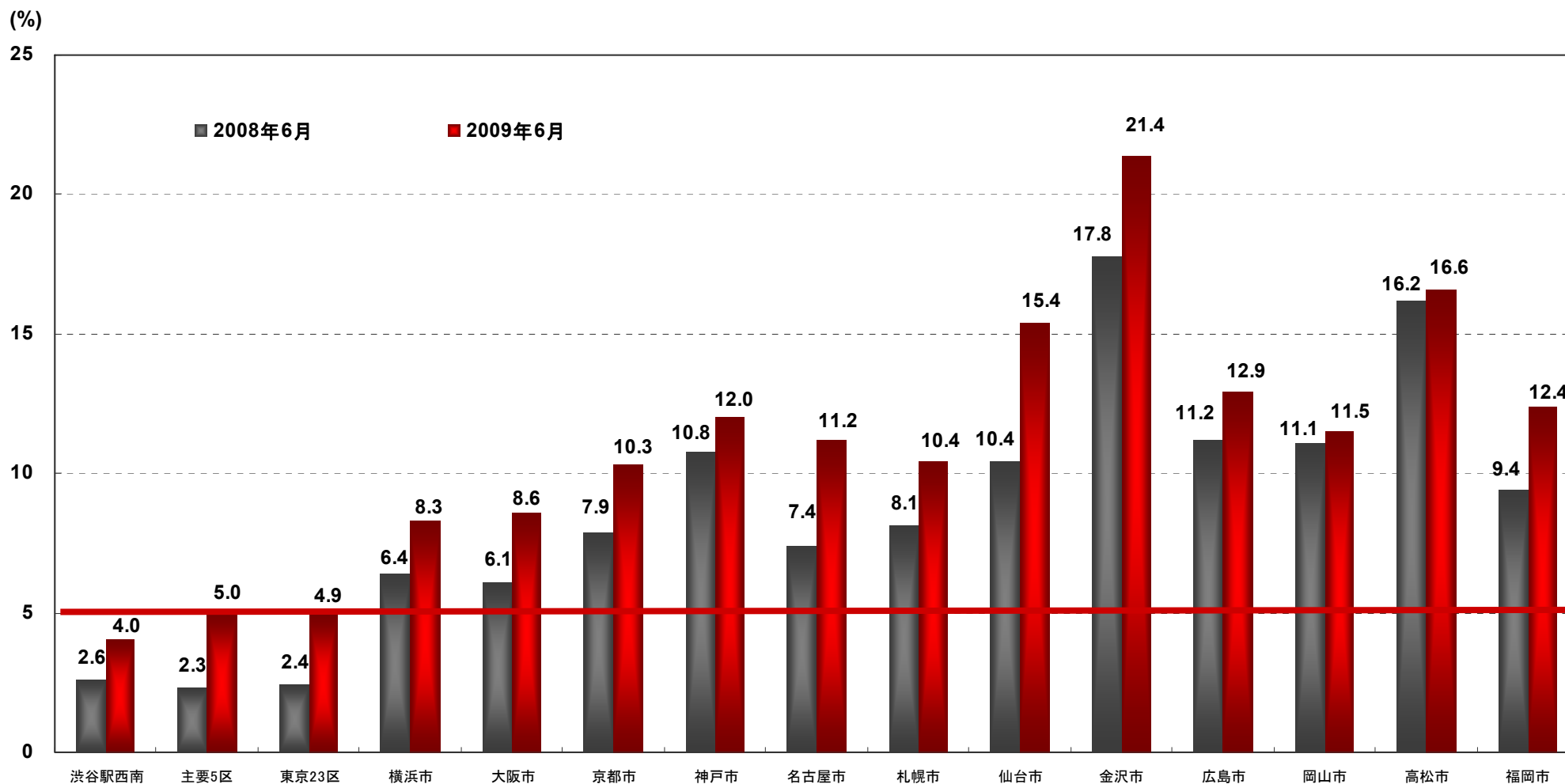


※東京圏への顕著な人口流入は、東京圏への構造的な経済集中の現れ

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

## 都市別空室率比較



**※全国的に上昇傾向を示し、東京都心5区では空室率5%まで上昇した**

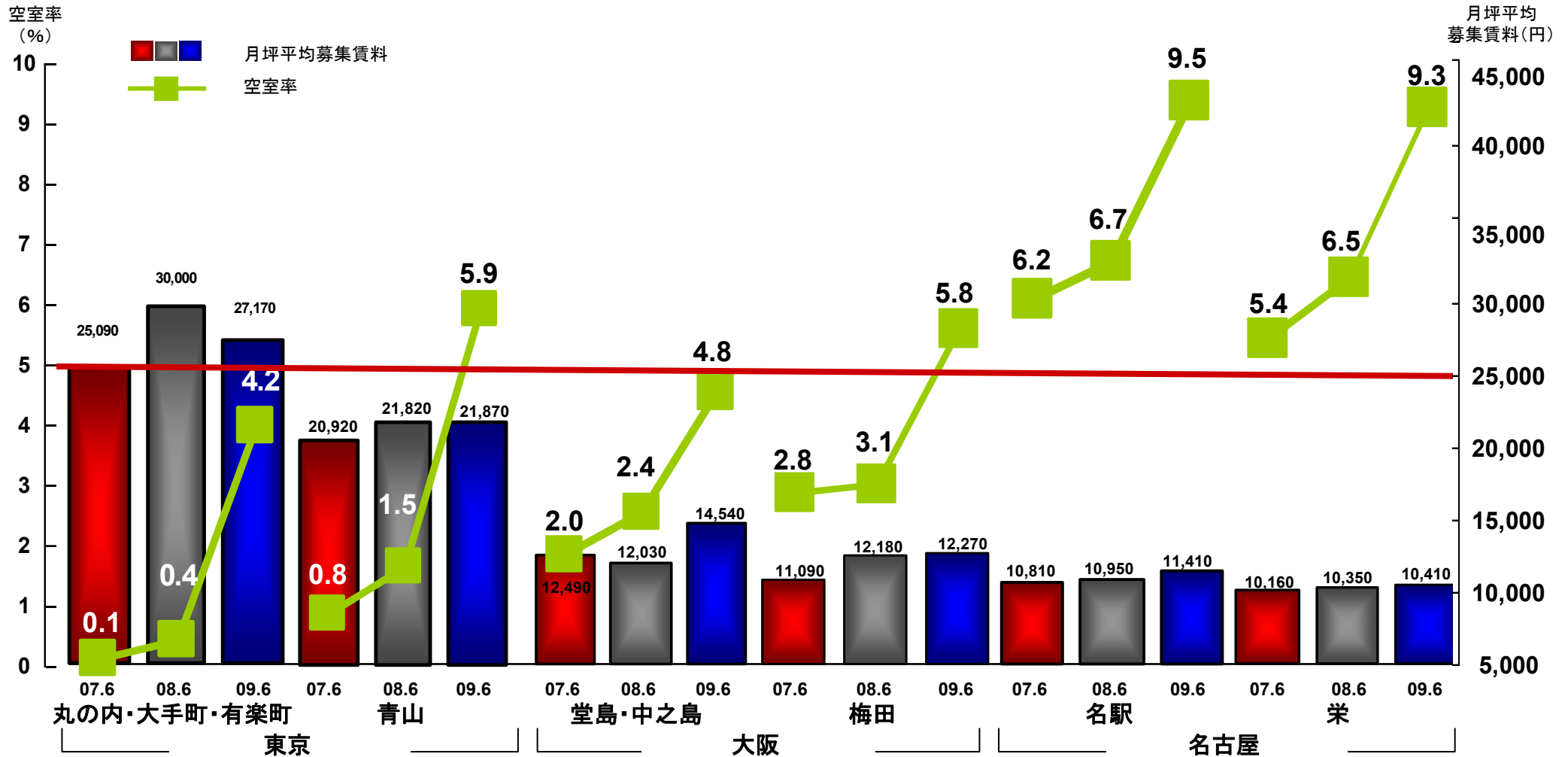
出所:シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」

※渋谷駅西南は、南平台町、桜丘町を含む「神南・宇田川町・道玄坂エリア」を指し、渋谷区全体の空室率を指したのではない

※ 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



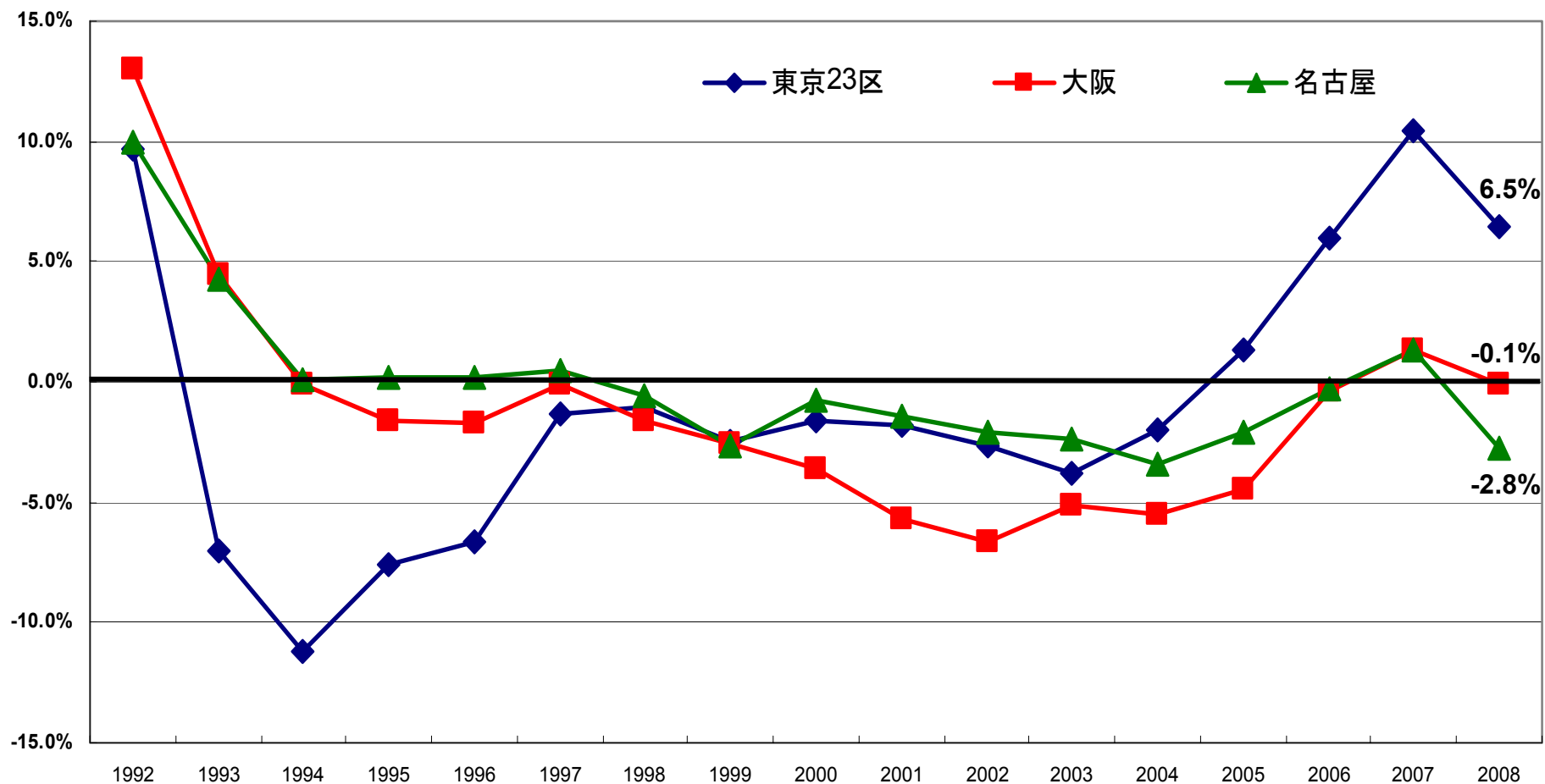
※東京のプライムロケーションでも大阪・名古屋同様に空室率の上昇幅が拡大

出所:シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」

※コメントは東急REIM



## 三大都市における平均賃料改定率の推移(オフィス継続賃料)



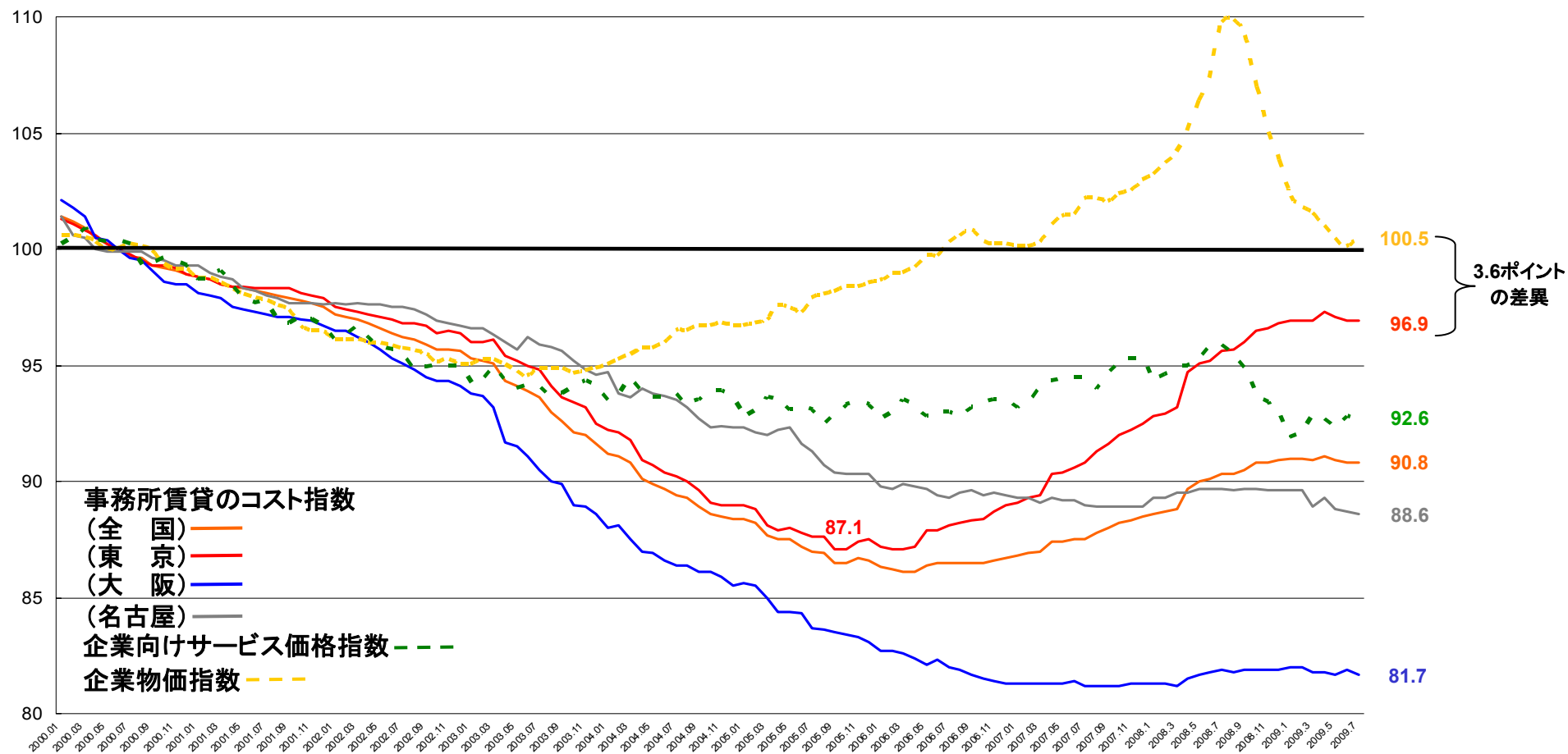
※2008年は、東京23区では依然として増額改定。大阪・名古屋は再び減額改定へ

出所：シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「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(4)

事務所賃貸(企業向けサービス価格指数の一品目)のコスト指数2000年=100



※物価下落により、東京圏の契約賃料の割安感が縮小

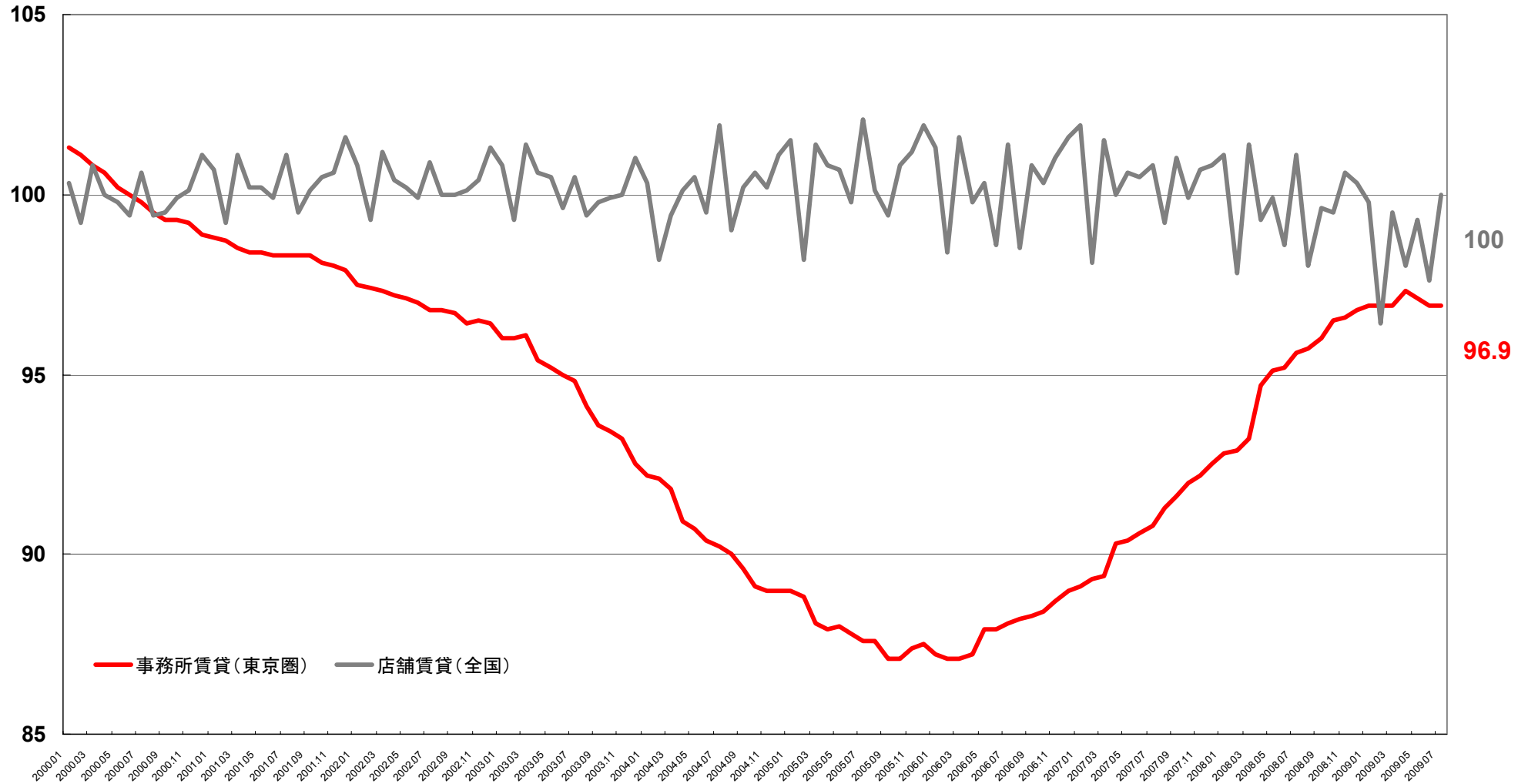
出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

\* 事務所賃貸のコスト指数は、新規募集賃料ではなく契約賃料により算出されている。

※ コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(5)

事務所賃貸と商業施設賃貸のコスト指数比較(2000年=100)



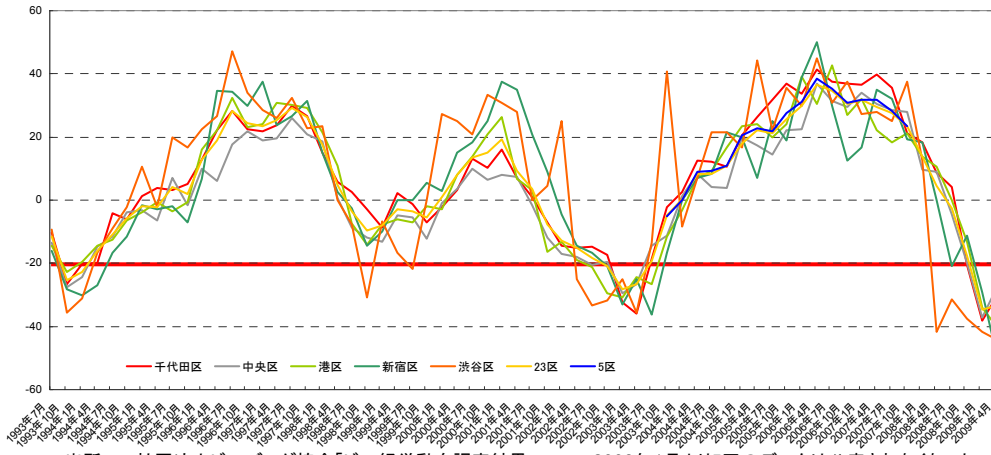
※オフィスに比べ、景気動向の影響を受けにくい商業施設賃貸のコスト

出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

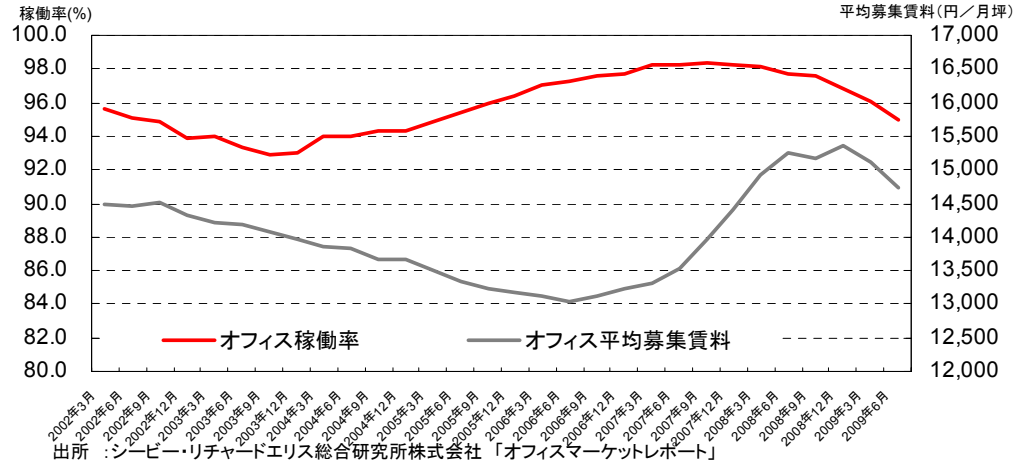
※コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(6)

## 東京の空室景況感指数(現在と3カ月後の比較)

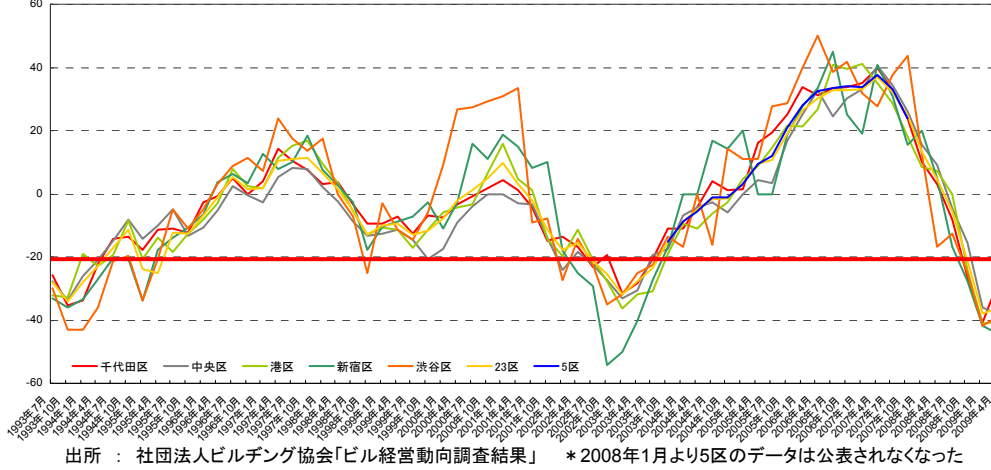


## 都心5区オフィスビルの稼働率と募集賃料の推移



※稼働率低下により募集賃料も低下傾向に

## 東京の賃料水準景況感指数(現在と3カ月後の比較)



## 各地区における賃料水準見通し(調査時点現在の賃料水準=100)

第19回調査(2008年10月現在)					第20回調査(2009年4月現在)				
地区	1年後	2年後	5年後	10年後	地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	100	100	100	102	丸の内、大手町地区	98	99	100	100
渋谷 渋谷駅周辺	100	100	100	100	渋谷 渋谷駅周辺	97	97	100	100
名古屋 名駅周辺	99	98	98	100	名古屋 名駅周辺	96	96	98	99
大阪 御堂筋沿い	100	99	99	100	大阪 御堂筋沿い	97	97	98	100

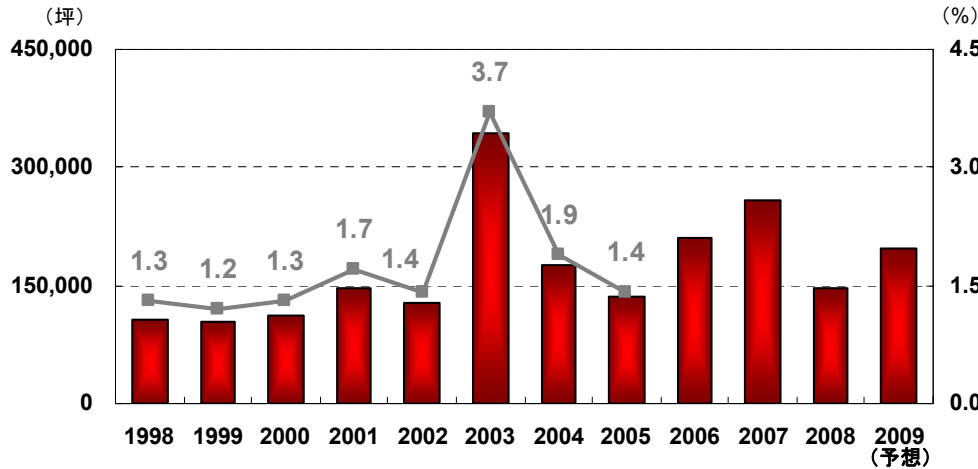
出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

※ビルオーナーの見通しは弱気に転じる

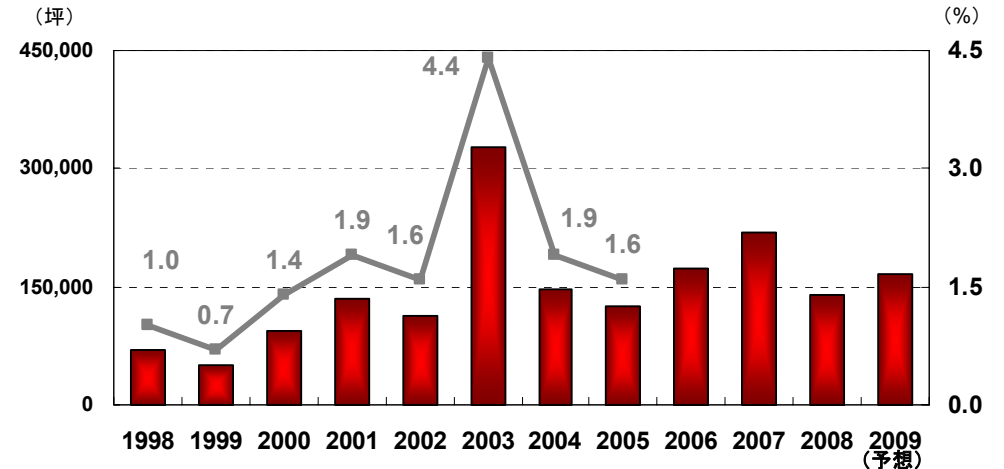
※賃料見通しはトーンダウン

# 新規供給面積と貸室総面積に占める割合

## 東京23区

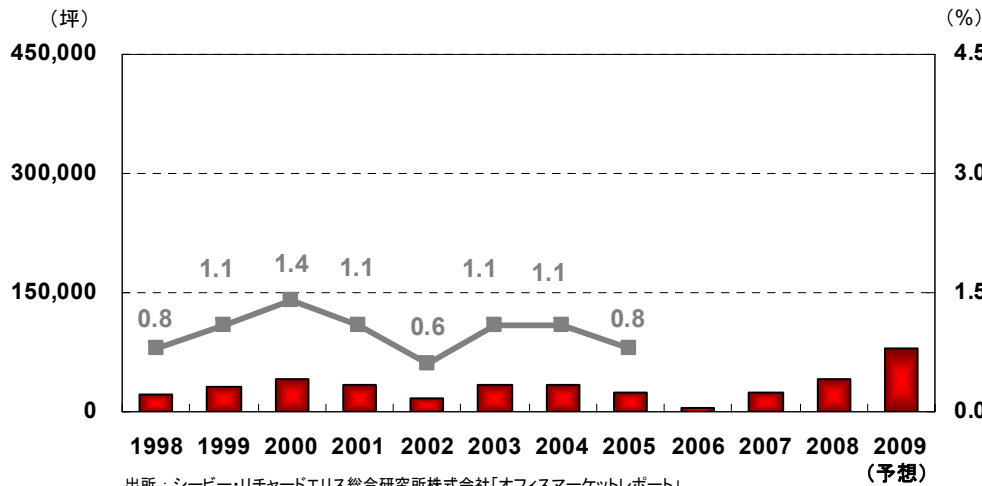


## 東京主要5区

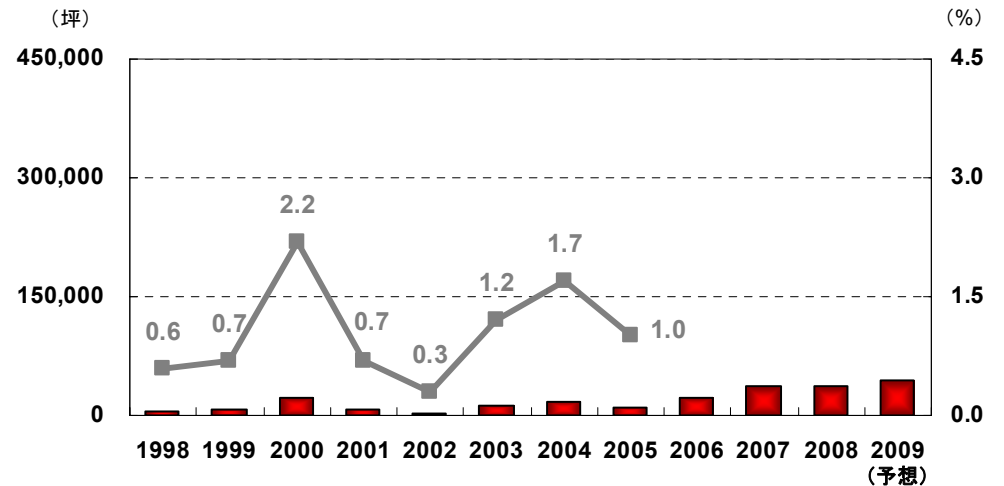


※2009年の都心5区の新規供給は2003年の半分程度

## 大阪



## 名古屋



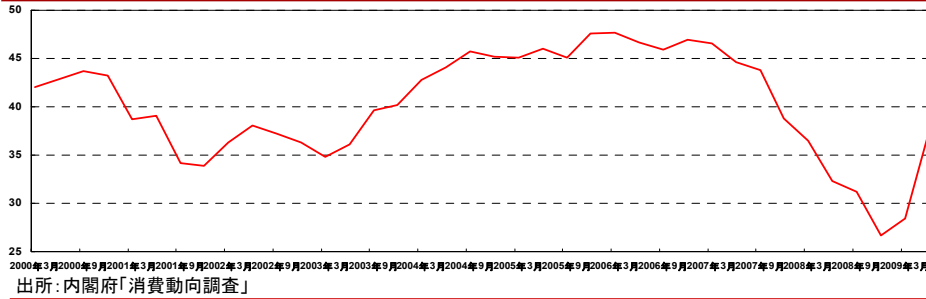
出所：シービー・リチャードエリス総合研究所株式会社「オフィスマーケットレポート」  
 \* 2006年実績より、貸室総面積に占める割合についての調査結果は公表されなかった  
 \* 建替え・解体等に伴う賃貸面積減少分は計算されない

■ 新規供給面積    ■ 貸室総面積に占める割合

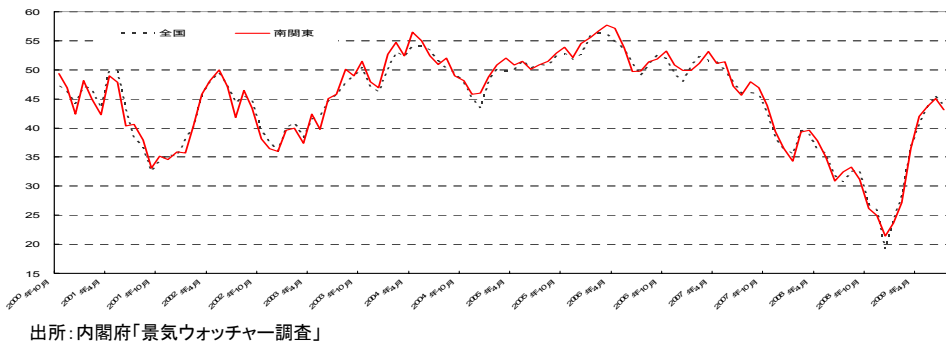
※コメントは東急REIM

# 商業施設賃貸市場の概況

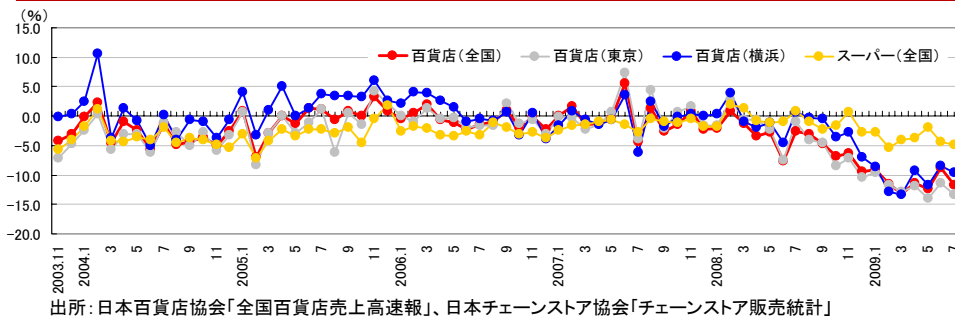
消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



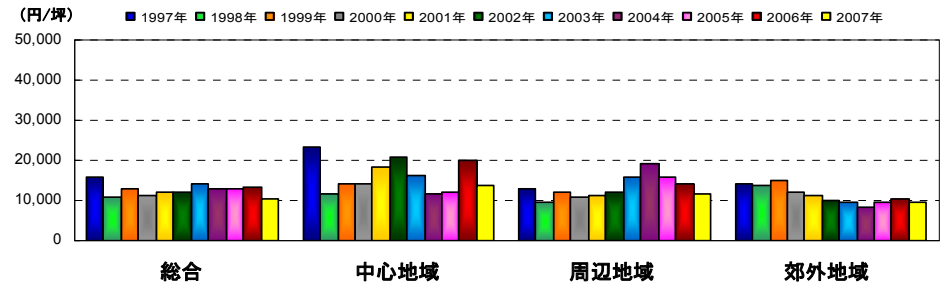
街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断～家計動向関連～)



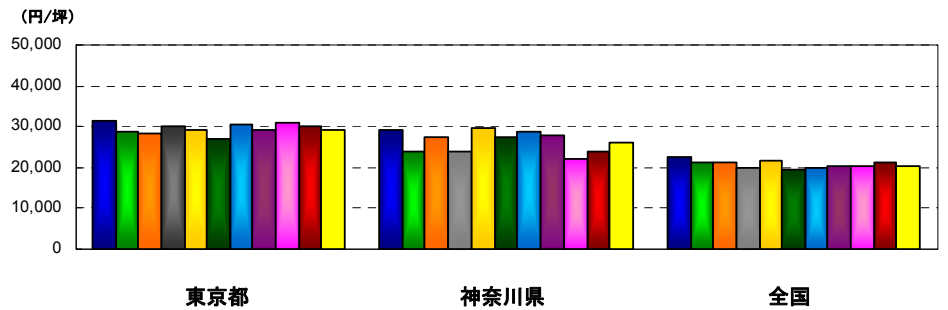
百貨店・スーパーの売上高(前年同月比)



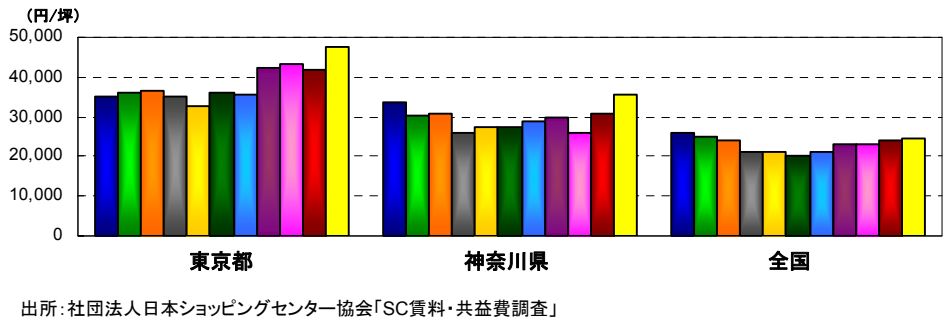
SC平均テナント賃料(キーテナント)



SC平均テナント賃料(飲食店舗)



SCテナント賃料(物販店舗)



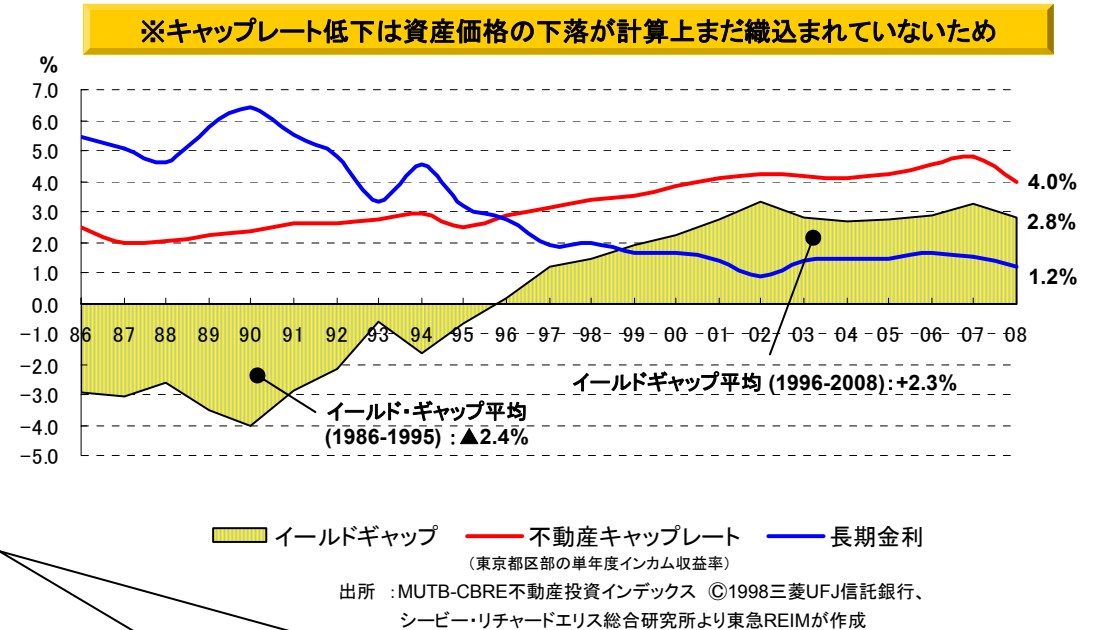
※2009年1月以降消費マインドは持ち直すが先行きは下振れ懸念も

# 現物不動産売買市場の概況(1)

## 2008年不動産透明度インデックス

透明度レベル	2008年調査順位	国名	2008年スコア(注)	2006年スコア	2004年スコア	透明度増減
高	1	豪	1.15	1.15	1.19	
	1	米	1.15	1.15	1.24	
	3	カナダ	1.16	1.21	1.37	
	4	ニュージーランド	1.25	1.20	1.19	
	5	英国	1.30	1.25	1.24	
	6	オランダ	1.37	1.37	1.37	
	7	スウェーデン	1.38	1.38	1.51	
	8	フランス	1.40	1.40	1.62	
	9	香港	1.46	1.30	1.50	
	9	シンガポール	1.46	1.44	1.55	
中高	23	マレーシア	2.21	2.21	2.30	
	25	日本	2.40	2.40	3.08	
中	40	台湾	3.12	2.86	3.10	
	43	韓国	3.16	2.88	3.36	
	46	タイ	3.21	3.40	3.44	★
	48	フィリピン	3.32	3.30	3.43	★
	49	中国	3.34	3.50	3.71	★★★★
中低	50	インド	3.39	3.46	3.90	★★
	55	インドネシア	3.59	3.90	4.11	
	60	マカオ	3.71	3.65	na	★
	77	ベトナム	4.36	4.69	4.60	★★

## 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



J-REITの新規上場数や資産取得の減少により市場拡大が進まず、これに伴った開示情報が行われなかったことや、依然として業界のスタンダードとなる投資家インデックスが整備されず、2008年の日本の透明度は僅かな改善に留まる。

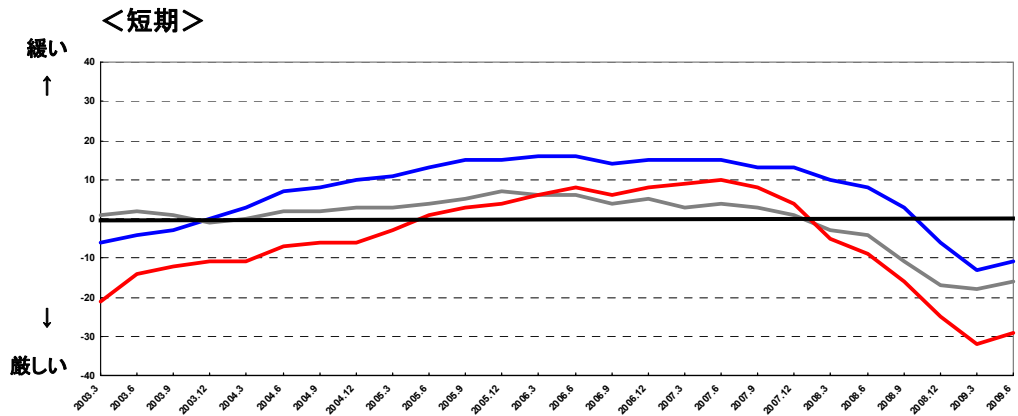
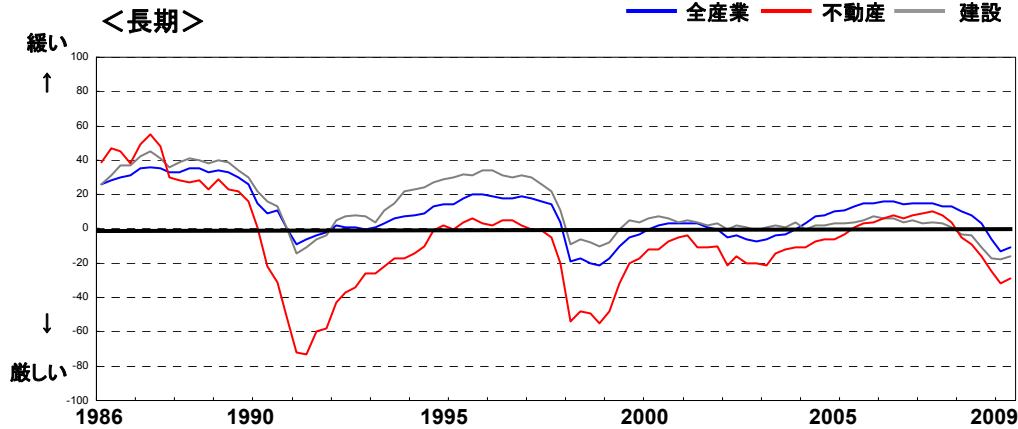
出所 : ジョーンズ ラング ラサール ウェブサイトより東急REIMが作成

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  
 出所 : ジョーンズ ラング ラサール「2008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  
 \* 過去との比較を可能とするため、新たな調査対象・質問項目を含まない旧基準を採用

- ★・・・透明度がわずかに改善した国を示す (2006年～2008年)
- ★★・・・透明度が緩やかに改善した国を示す (2006年～2008年)
- ★★★透明度が著しく改善した国を示す (2006年～2008年)

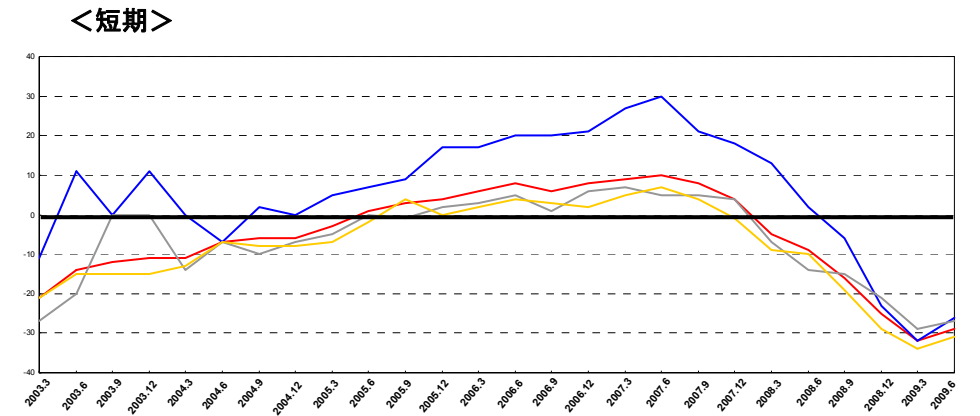
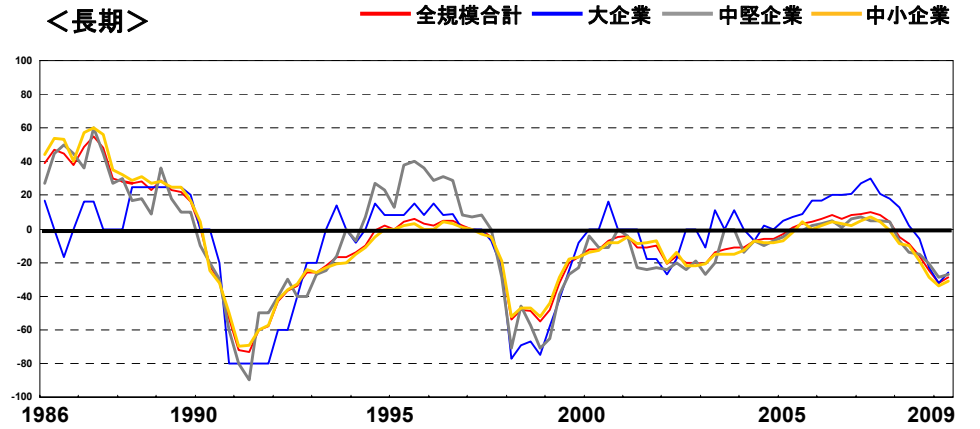
# 現物不動産売買市場の概況(2)

業種別貸出態度DI



\* REITは調査対象外  
出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

規模別貸出態度DI(不動産業)



\* 大企業…資本金10億円以上 中堅企業…資本金1億円以上10億円未満  
中小企業…資本金2千万円以上1億円未満  
(2004年3月以前は常用雇用者に基づく基準)

※不動産業への貸出態度は、変化幅が大きい

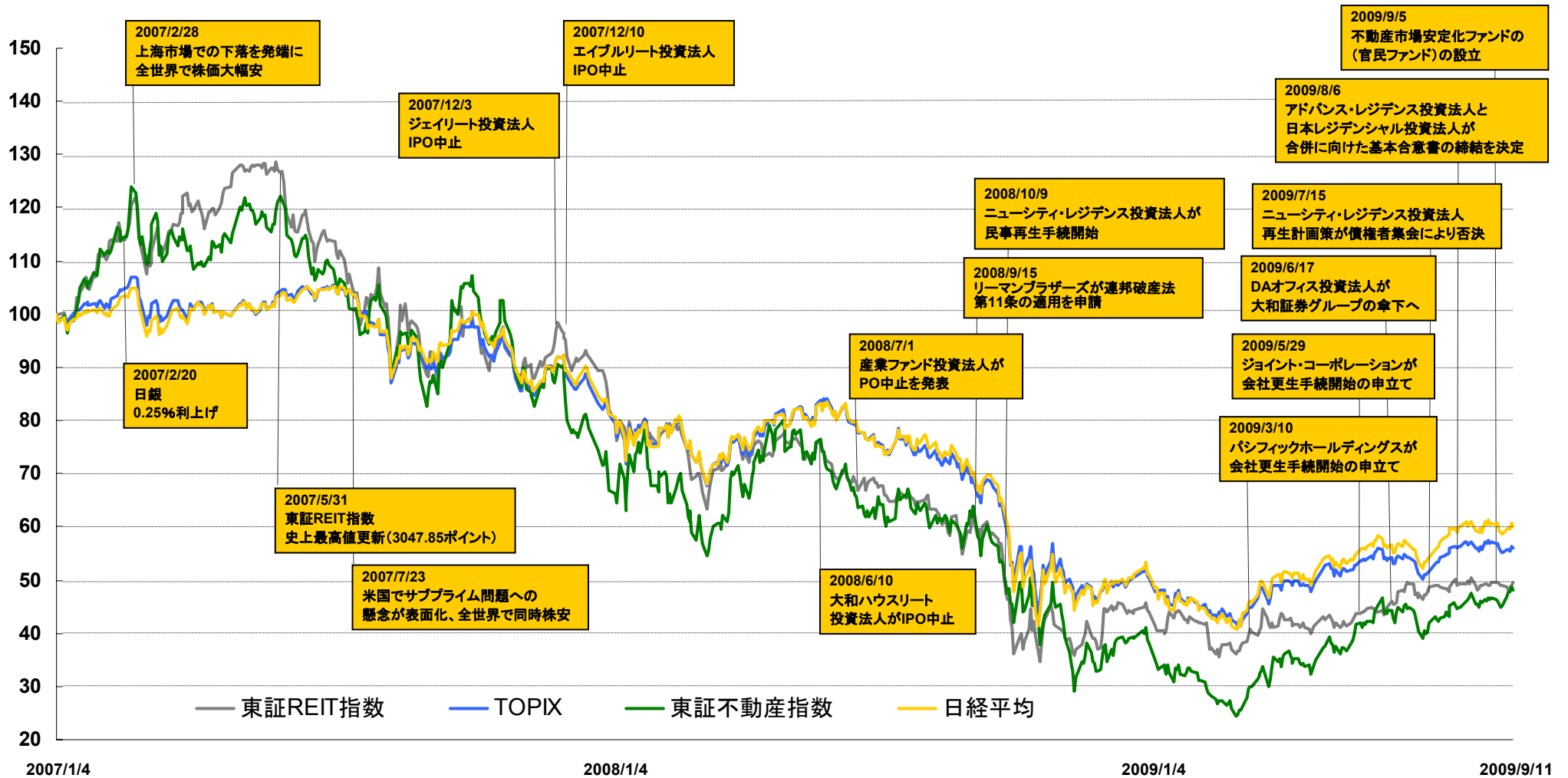
※不動産業への貸出態度も底入れか？

※コメントは東急REIM



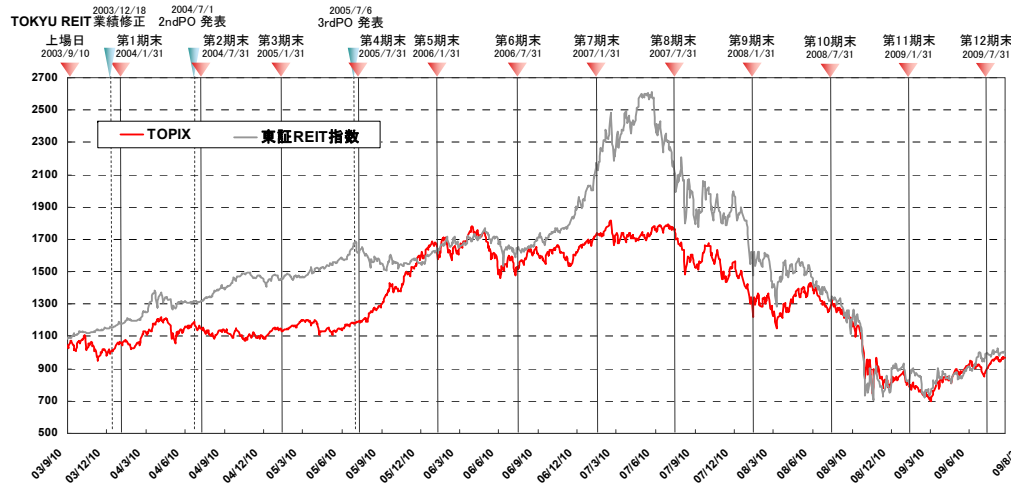
# REIT市場の概況(1)

## 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)

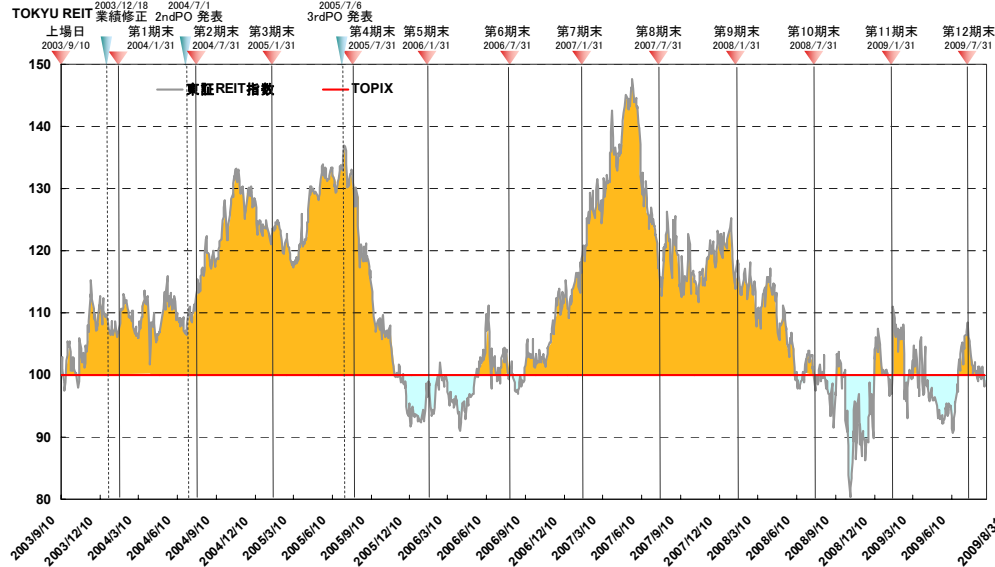
## TOPIX、東証REIT指数のパフォーマンス



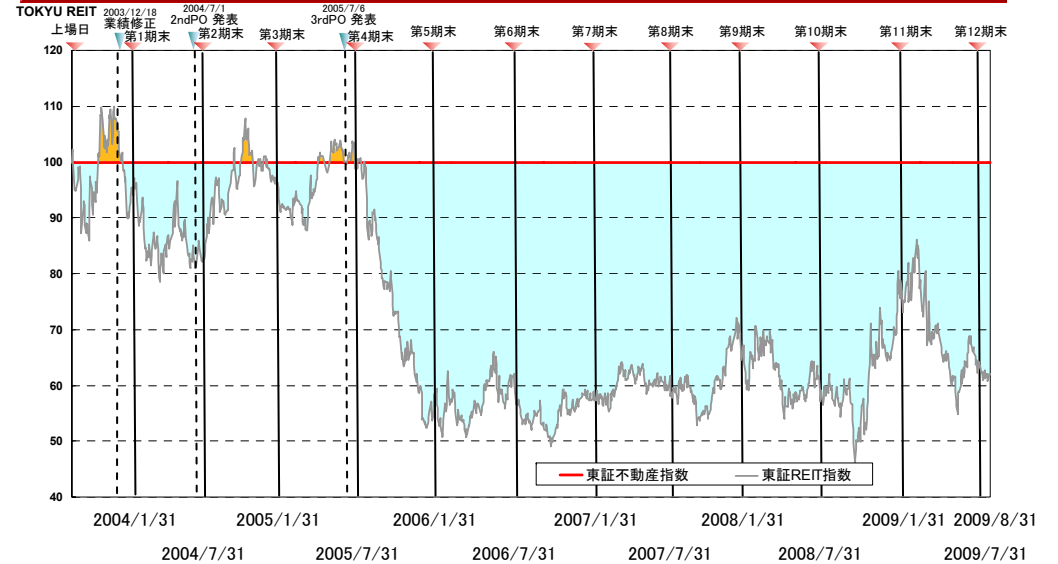
※2009年3月を底に東証REIT指数は回復基調に

※TOPIXや東証不動産指数との連動性が低下

## 東証REIT指数の相対パフォーマンス(TOPIX=100)



## 東証REIT指数の相対パフォーマンス(東証不動産指数=100)

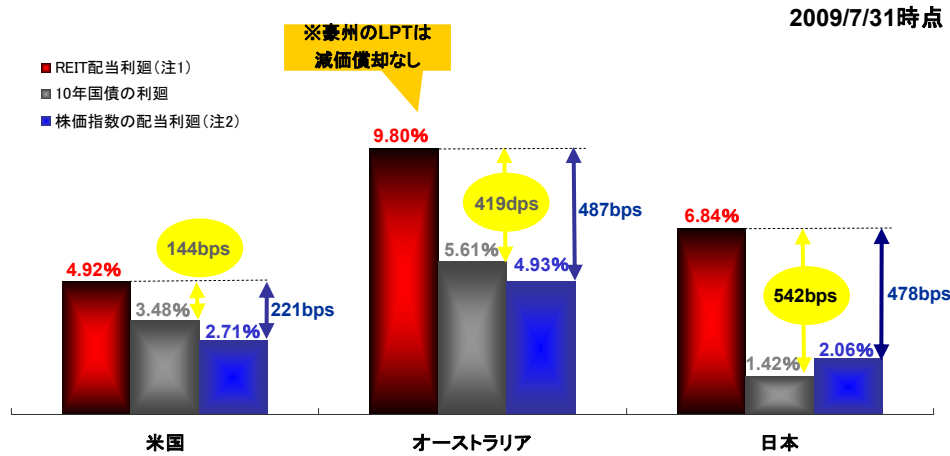


※ 東証不動産指数を100とした場合の、東証REIT指数の相対変化(2003.9.10を100とする)

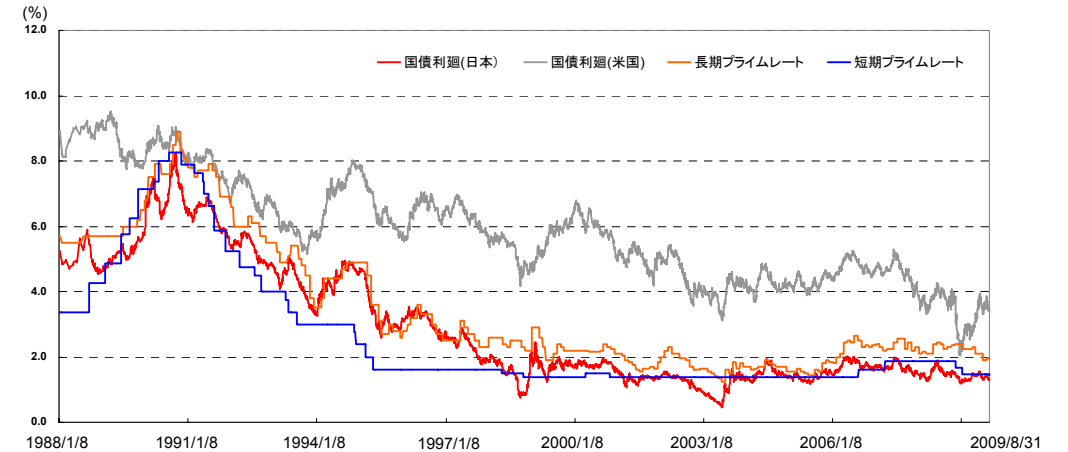
※ コメントは東急REIM

# REIT市場の概況(3)

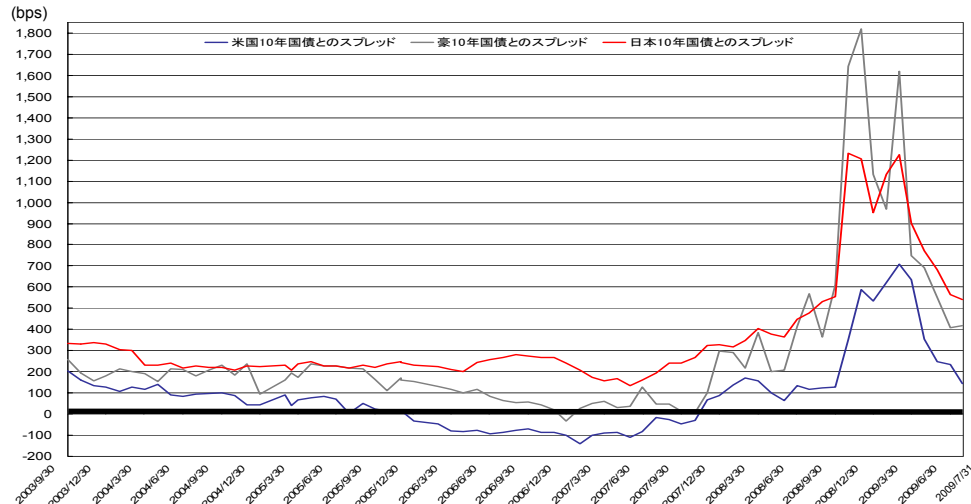
## リスクフリーレートとのスプレッド



## 主要金利指標の推移



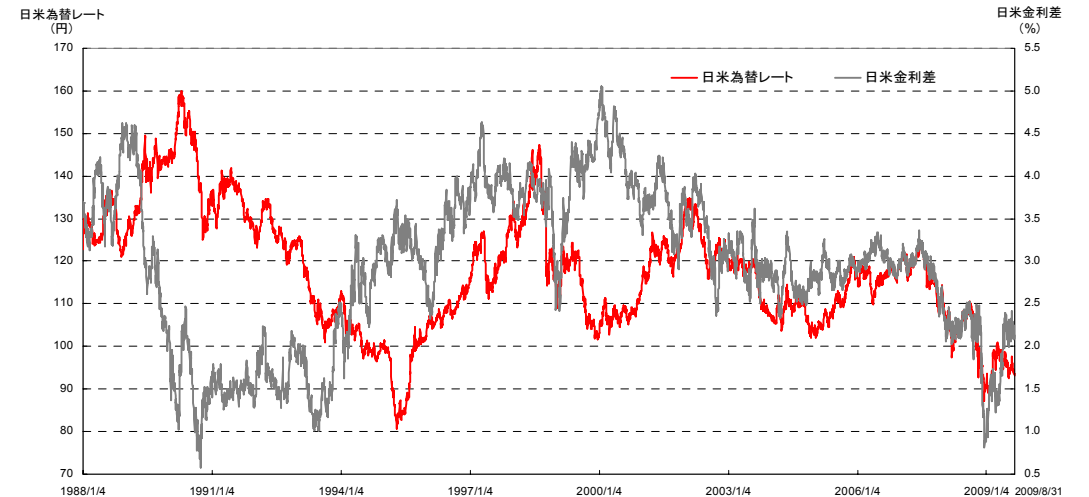
## ※米、豪以上に厚いスプレッド



出所:ブルームバーグ

(注1)米国はNAREITのEquity REITより、オーストラリアはMerrill Lynch作成The Property Trust GREEN Book、日本は各REITのIPO時点からの平均利廻をJ-REIT配当利廻として算出  
 (注2)米国はS&P500、オーストラリアはASX All Ordinaries、日本はTOPIXを使用

## 日米国債利廻差vs.日米為替推移



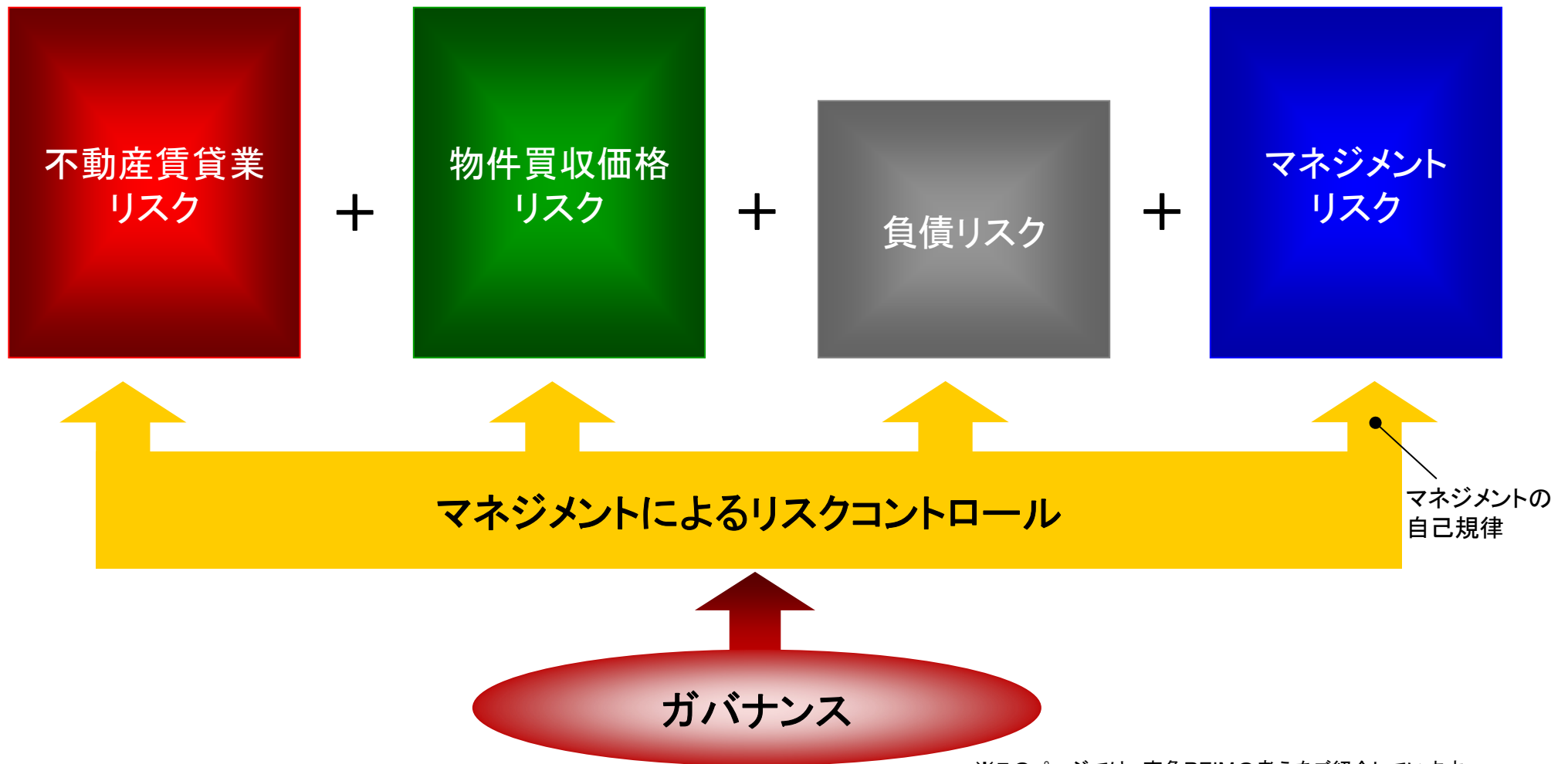
\* 日米金利差は、米国国債利廻 - 日本国債利廻



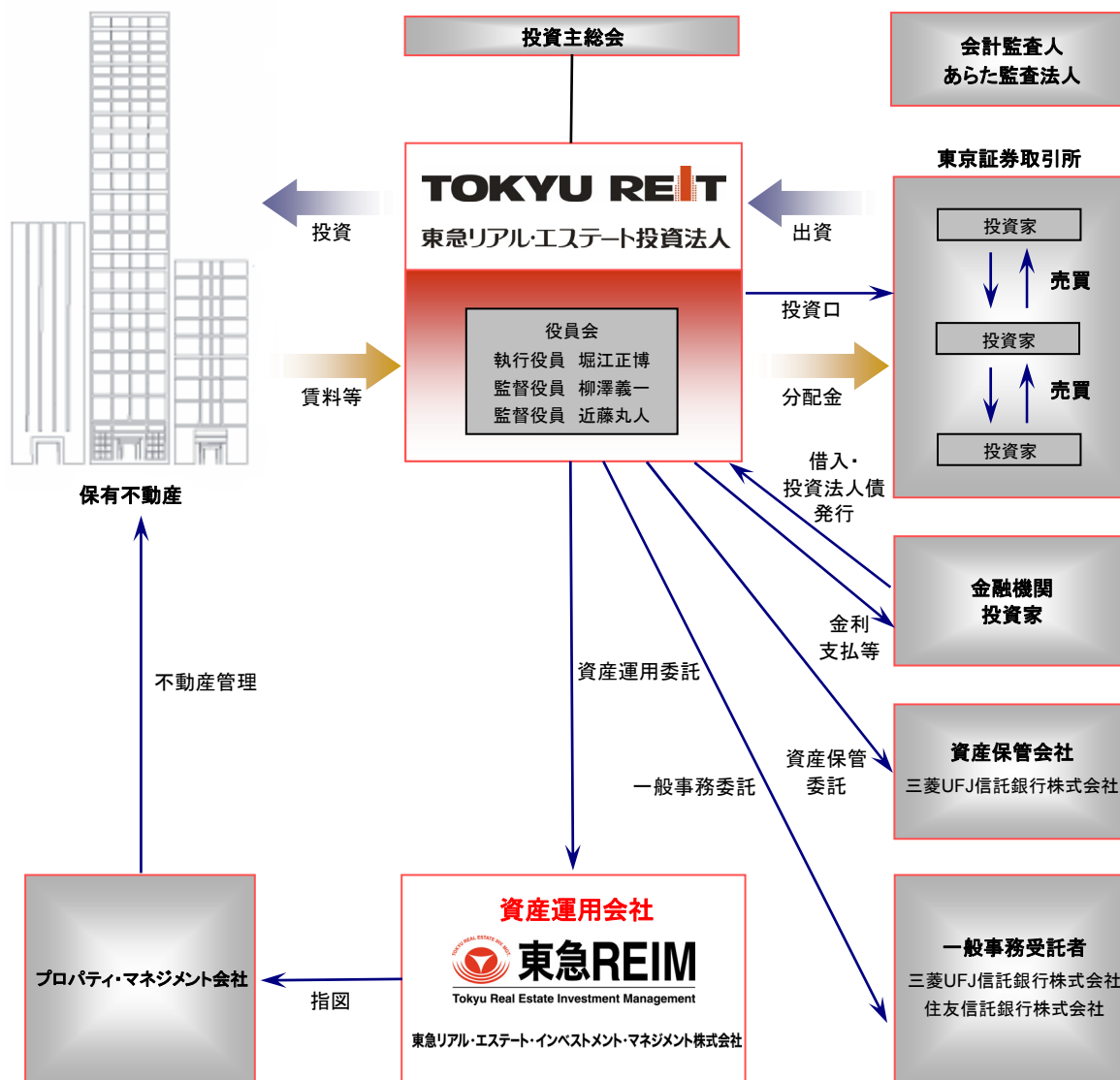
## Appendix

### (1) 東急リアル・エステート投資法人のガバナンス

REITは4つのリスクを取っており、これをコントロールするのが、マネジメントとガバナンスである。



※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 68



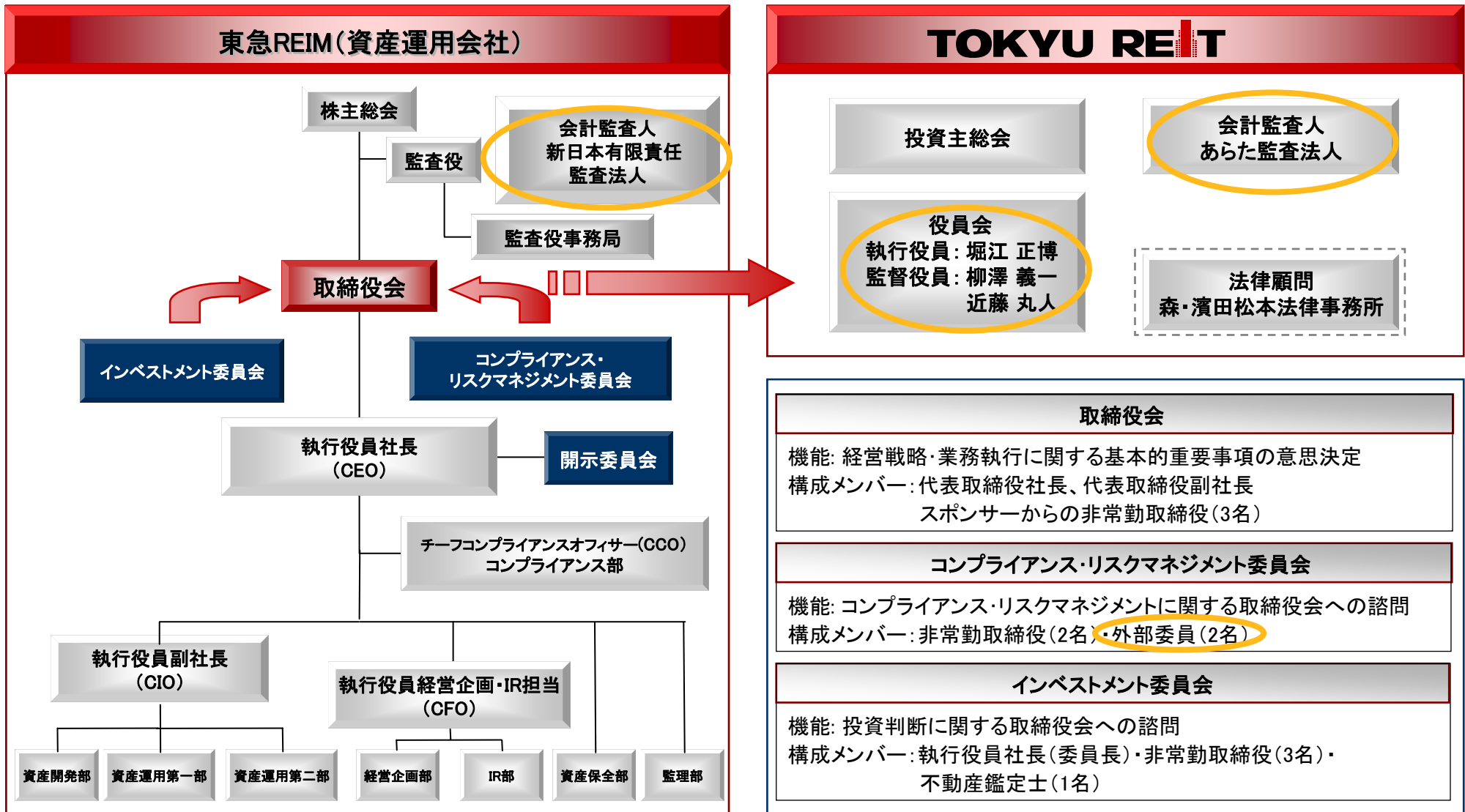
## 東急リアル・エステート投資法人

- 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 新日本有限責任監査法人



独立第三者の社外役員・委員と2つの監査法人がチェック

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

### 利益相反対応策ルールの策定

#### 東急グループ各社との取引に関する事前の自主ルール策定

##### 物件の取得・売却

- 取得時：取得価額 ≤ 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



# 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	第9期	第10期	第11期	第12期							合計	
												2月	3月	4月	5月	6月	7月	合計		
投資法人	投資主総会	1			1				1						1					4
	役員会	22	16	11	16	10	12	12	13	12	15	13	3	4	3	1	2	2	15	167
資産運用会社	取締役会	22	15	7	14	9	13	11	10	9	16	9	1	4	1	1	3	2	12	147
	インベストメント委員会	24	9	7	14	12	12	7	7	5	17	7	0	1	1	1	1	3	7	128
	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	9	13	9	2	2	2	1	1	2	10	135
	利害関係人取引手続履践状況の第 三者による確認	5	5	2	2	0	1	4	4	0	8	2	0	0	0	0	0	1	1	34

※第1期～第12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。

## 利害関係人及び資産運用会社との取引の投資法人役員会承認事項(第12期)

番号	開催年月	議題(承認)	AUP
1	2009年2月	TOKYU REIT八丁堀ビル 事業所税納付遅延に関する合意書締結に係る件	無
2	2009年3月	資産運用委託契約の変更覚書締結に係る件	-
3	2009年3月	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への資産運用報酬(基本報酬2)の支払に係る件	-
4	2009年3月	代官山フォーラムに関する精算合意書締結に係る件	-
5	2009年5月	資産運用委託契約の変更覚書締結に係る件	-
6	2009年6月	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への資産運用報酬(基本報酬1)の支払に係る件	-
7	2009年7月	有価証券報告書、アニュアルレポート及び決算短信の金額誤謬に対する再発防止策の策定ならびに費用負担合意書締結に係る件	-
8	2009年7月	TOKYU REIT虎ノ門ビルにおける管理者報酬の請求額誤謬に関する合意書締結に係る件(PM会社による事務過誤)	無

※利害関係人取引は、利益相反対策ルールに基づき、投資法人役員会にて監督役員が事前に承認決議を行っている。

※利害関係人取引について、個別ルールに該当していない取引及びコンプライアンス部長が軽微と判断した取引については、利害関係人取引手続履践状況の第三者による確認(AUP)を行っていない。

## 東急REITの目指すもの

- ① 顧客(投資主)第一主義
  - ・投資家に学ぶ姿勢。但し、短期的視点からの要請にはNOを
- ② グローバルプロダクト
  - ・全世界の投資家の投資対象に
- ③ 質の高い意思決定
  - ・日本で最も優れた役員会運営
- ④ REITでナンバーワン評価を獲得する
  - ・同業者をアウトパフォーム

## 東急REITのガバナンスの特徴

- ① 独立第三者役員 of 積極的関与
  - ・チェックを歓迎し独善性を排除
- ② スポンサーコラボレーションと独立性の両立
- ③ 受託者意識の徹底
- ④ 「投資主と同じ船に乗る」資産運用報酬体系

### 東急REITの項目別の取組み

優れたガバナンスは競争力の源泉	仕組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>・複階層チェックと独立第三者役員 of 積極的関与</li> <li>・「投資主と同じ船に乗る」資産運用報酬体系</li> <li>・厳しい利益相反対策ルール</li> <li>・原則月2回以上の役員会開催と決議・報告の充実</li> </ul>
	人材	<ul style="list-style-type: none"> <li>・活発な役員会運営を可能とする意欲ある役員人選*</li> <li>・責任と業務負担に見合う報酬の提供</li> <li>・役員会への法律顧問の同席</li> </ul>
	こころ・組織文化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「否決・決議見送り・条件付」を厭わない役員会運営</li> <li>・資産運用会社において                             <ul style="list-style-type: none"> <li>・受託者としての責任意識の徹底</li> <li>・全部門参加型報酬体系</li> <li>・全員が内外のIRに携わり投資家の意見に接する教育</li> </ul> </li> <li>・独立第三者役員 of コミュニケーションの奨励</li> </ul>
	実績	<ul style="list-style-type: none"> <li>・役員会開催頻度: 平均月2.2回(設立以来)</li> <li>・役員会平均開催時間: 平均1時間35分(設立以来)</li> <li>・監督役員 of 役員会以外の打合・文書検査等回数: 1人当り月2.2回(第12期)</li> </ul>

\* 専門職かつ経営者であり、社外役員経験者

# TOKYU REIT

---

## Appendix (2) REIT市場の信頼回復に向けて

## 不動産価格の鏡であるREIT市場の信頼性回復に向けた具体的アクション

### 政策要請

- 政府・中央銀行のアナウンスメント
- 事業会社に劣後する諸制度への手当て
- 資金繰り改善のためのサポート(監督指針等も含む)
- 保有型不動産ビジネスへの融資シーリング弾力運用
- GPIF・郵貯等の投資法人債市場への参入促進

### REIT業界としての自助努力

- ガバナンス回復
- マネジメント能力の向上
- 再編促進
- 不動産マーケット透明度向上への更なる努力
- エクイティ/クレジット投資家との更なるコミュニケーション

## REIT投資口価格・クレジットの下方圧力となっている要因への対応

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

### 1. 不動産市場安定化ファンドの設立(2009年9月)

- ・総額3,000億円～5,000億円程度のファンド規模、最長5.5年の運用期間
- ・融資対象は主に投資法人債のリファイナンス資金

⇒投資法人債の償還リスク等を軽減させ、投資法人の買い手としての機能を回復させる

### 2. 銀行等の株式等の保有の制限に関する法律の一部を改正する法律案の成立(2009年6月)

- ・政府保証を受けた銀行等保有株式取得機構の買取対象にJ-REITの投資口が追加

⇒投資口価格の下支えと流動性対策に

**REIT市場の信頼性回復に向けて環境整備が進む**

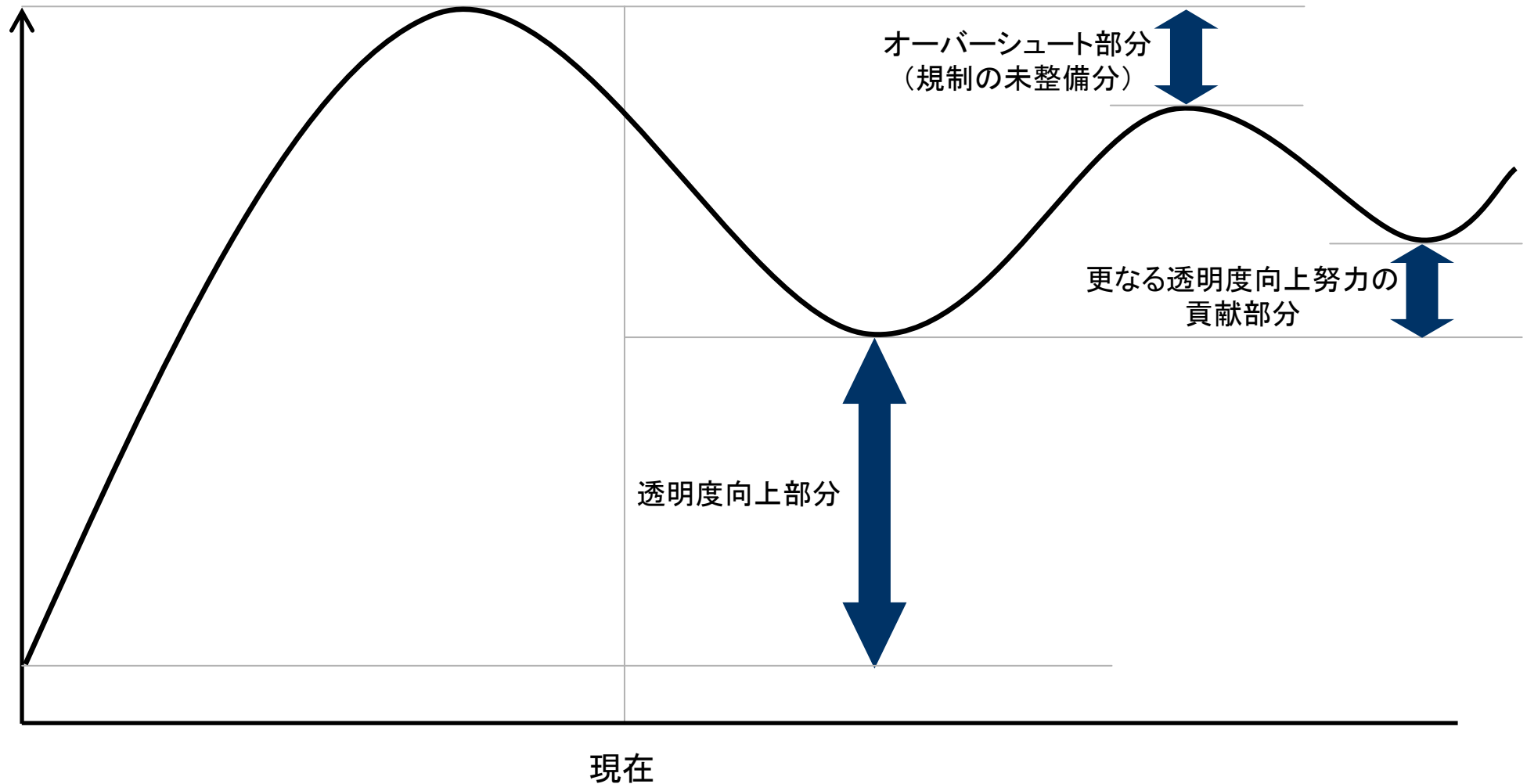
※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。



## Appendix

### (3) その他補足資料

不動産価格



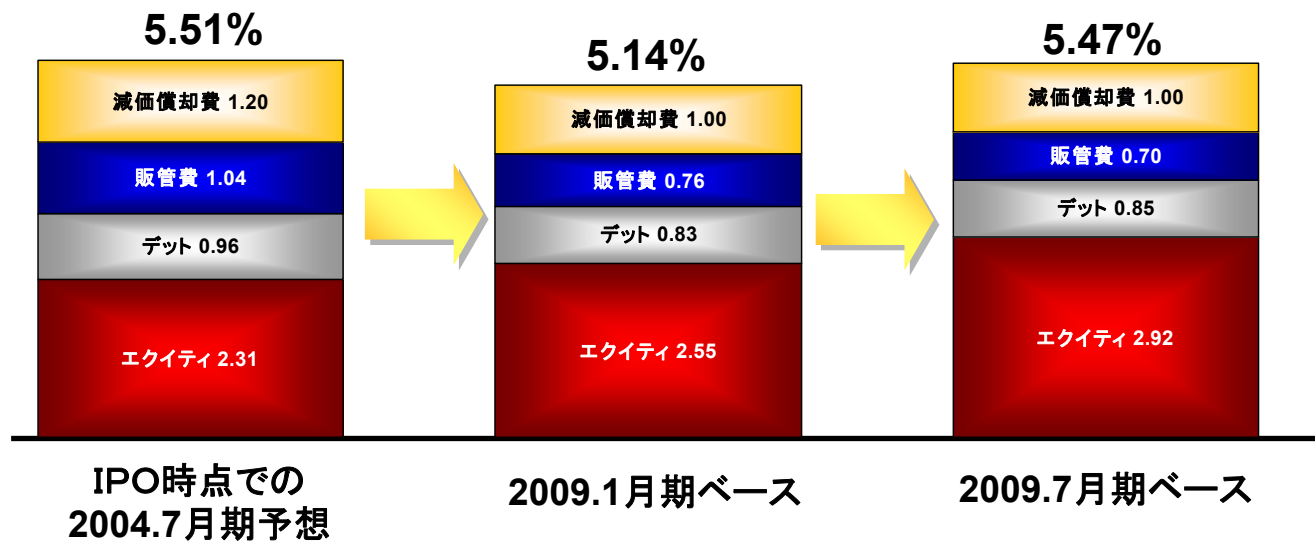
透明度向上に向けた努力を怠らない限り、本来的にはREIT市場創設前の水準には戻らないと考えられる

※このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。 78

## 取得ハードルレート(NOIベース)の変化(外部成長)

- 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



### IPO時点と2009年7月期との差異

ハードルレート	▲0.04pts.
減価償却費	▲0.20pts.
販管費	▲0.34pts.
デット	▲0.11pts.
エクイティ	0.61pts.

### 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。 79



## 物件取得

### ■ パイプラインサポート: 23物件中11物件(取得価額2,066.4億円中868.2億円)

- 上場時11物件中6物件
  - TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア(第2期取得、66.0億円)
  - 赤坂四丁目ビル(東急エージェンシー本社ビル)  
(第9期取得、85.0億円)
  - 東急池尻大橋ビル(第10期取得、54.8億円)
- 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  
開発され拠出

...東急グループ各社により  
拠出

### ■ ウェアハウジング機能の提供

- 上場時11物件中3物件: 140.6億円
  - 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店): 第3期取得、50.5億円
  - ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店): 第3期取得、95.2億円
  - cocoti(ココチ)(準共有持分40%): 第5期取得、98.0億円
  - 湘南モールフィル(底地): 第6期取得、68.1億円

### ■ 東急グループ各社の紹介案件

- りそな・マルハビル
- ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)

## PM (プロパティ・マネジメント)

- PM業務委託
- 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)

2009年8月31日時点

評価	日付	TOKYU REIT 終値	アナリスト (敬称略)	目標価格	期間
中立	2009/8/5	517,000	大和証券SMBC株式会社 鳥井 裕史	N/A	N/A
市場平均並み	2009/7/21	532,000	三菱UFJ証券株式会社 竹内 一史	N/A	N/A
アウトパフォーム	2009/6/4	505,000	マッコーリーキャピタル証券会社 大久保 寛	560,000	12ヶ月
アウトパフォーム	2009/4/3	487,000	クレディ・スイス証券株式会社 望月 政広	700,000	N/A
買い	2009/3/17	490,000	メリルリンチ日本証券株式会社 姉川 俊幸	680,000	12ヶ月
中立	2009/3/17	490,000	野村証券株式会社 荒木 智浩	474,000	12ヶ月
買い	2008/10/23	540,000	日興シティグループ証券株式会社 木村 義純	1,100,000	N/A

出所 : ブルームバーグをもとに、東急REIMが作成

\*上記のほか、みずほ証券 石澤卓志チーフ不動産アナリストがレポートを作成していますが、評価は付けていません。

\*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。

- 本資料は情報の提供のみを目的としており、特定の商品についての取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料には、東急リアル・エステート投資法人(以下、「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。
- 端数処理等の違いにより、同一の項目の数値が他の開示情報と一致しない場合があります。
- 本資料への掲載に当たっては注意を払っていますが、誤謬等が生じている可能性があります。
- 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。