



# 成長力×競争力

のある地域における

のある物件への投資

第1 期(2 8年7月期) 決算説明資料

**TOKYU REIT**

東急リアル・エステート投資法人

証券コード 8957

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

- 投資方針と資産運用報酬
- トピックス
- 決算と業績予想
- デットマネジメント
- 投資口価格と投資主構成
- ポートフォリオ概要とリスクマネジメント
- マーケットレビュー
- Appendix

**TOKYU REIT**

---

**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

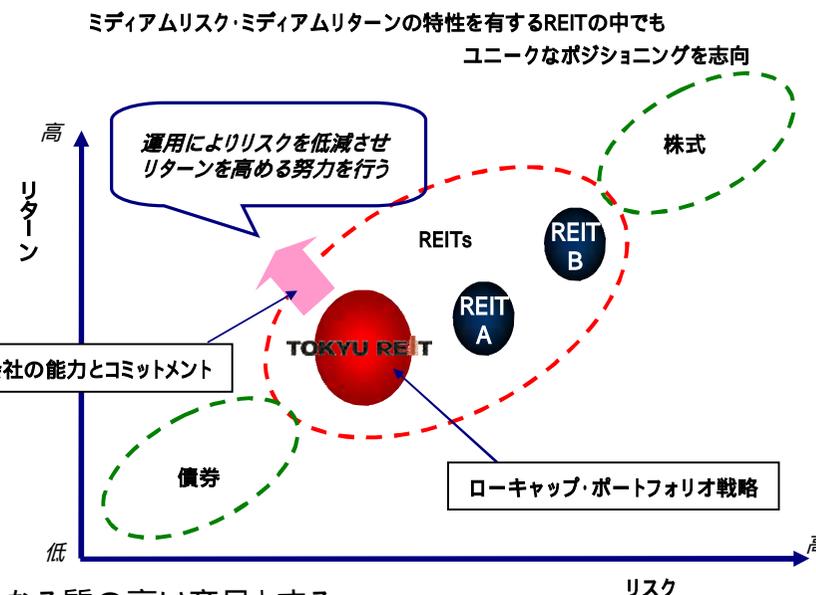
「ローキャップ・ポートフォリオ戦略」

・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

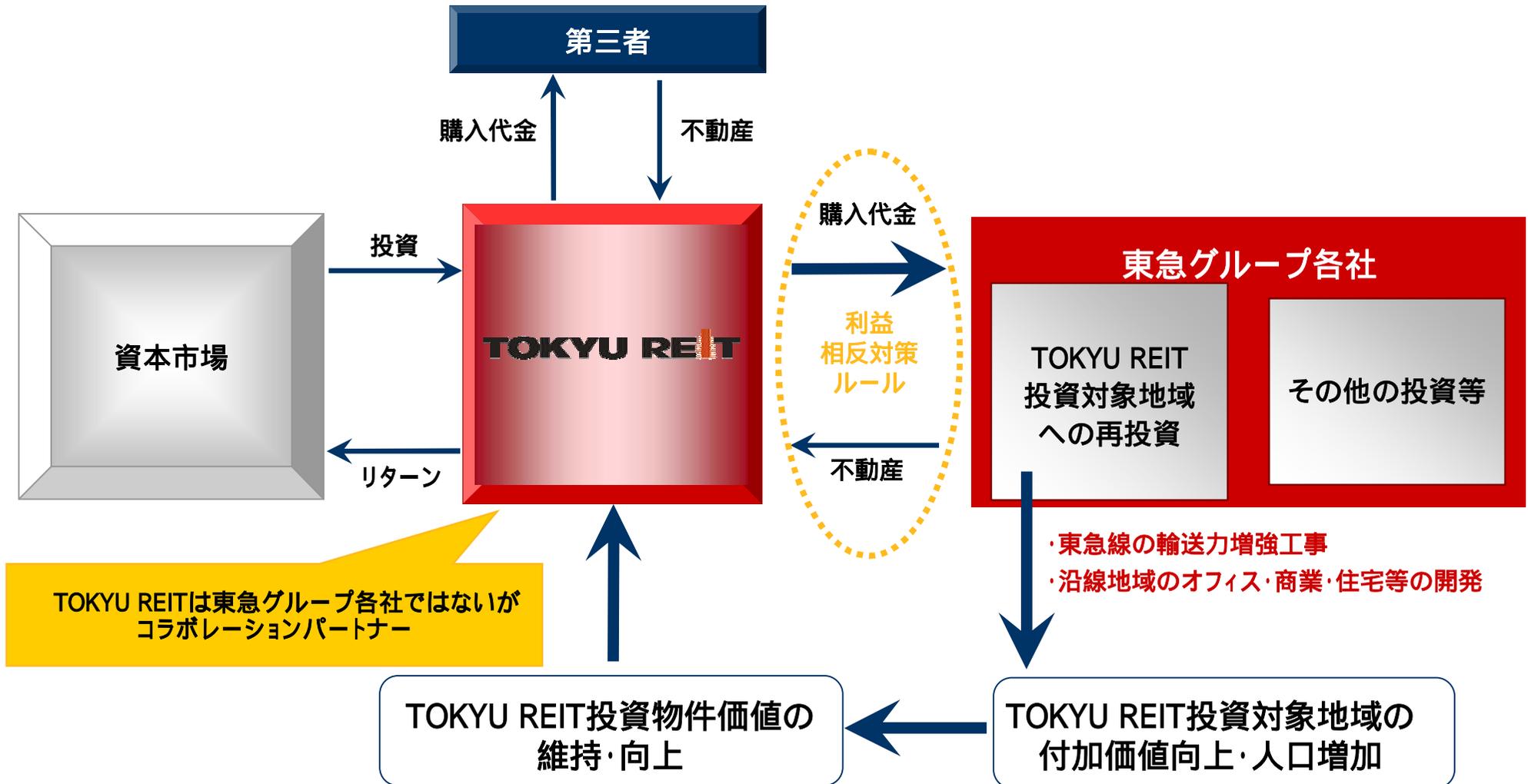
- (1) 投資対象地域      首都圏限定(東京都心5区地域 + 東急沿線地域に85%以上)
- (2) 用途分散            オフィス:商業比率 = 60% : 40% (±10ポイント程度)
- (3) 物件規模            1物件あたり40億円以上、延床面積5,000㎡以上(オフィス)を原則とする

**ポートフォリオクオリティの更なる向上を目指す**

## 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
保守的な財務戦略	デット、エクイティのリスクプレミアムを抑え、かつアベイラビリティの確保に重点を置いた戦略
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(23物件/5名)、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



	資産運用目標 (ねらい)	計算式	備考
基本報酬 (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 (キャッシュフロー連動)		当期経常キャッシュフロー × 6% (50億円を超える部分に対しては5%)	経常キャッシュフローは、経常損益に減価償却費及び繰延資産償却費を加えて、特定資産の売却損益及び評価損益を除いた金額
インセンティブ報酬 (投資口価格連動)		(当期投資口価格平均 - 投資口価格各期平均 過去最高値) × 投資口数 × 0.4%	2007年4月17日開催の投資主総会決議により料率を1%から0.4%に変更
	投資口価格形成に係る リスクプレミアム圧縮		

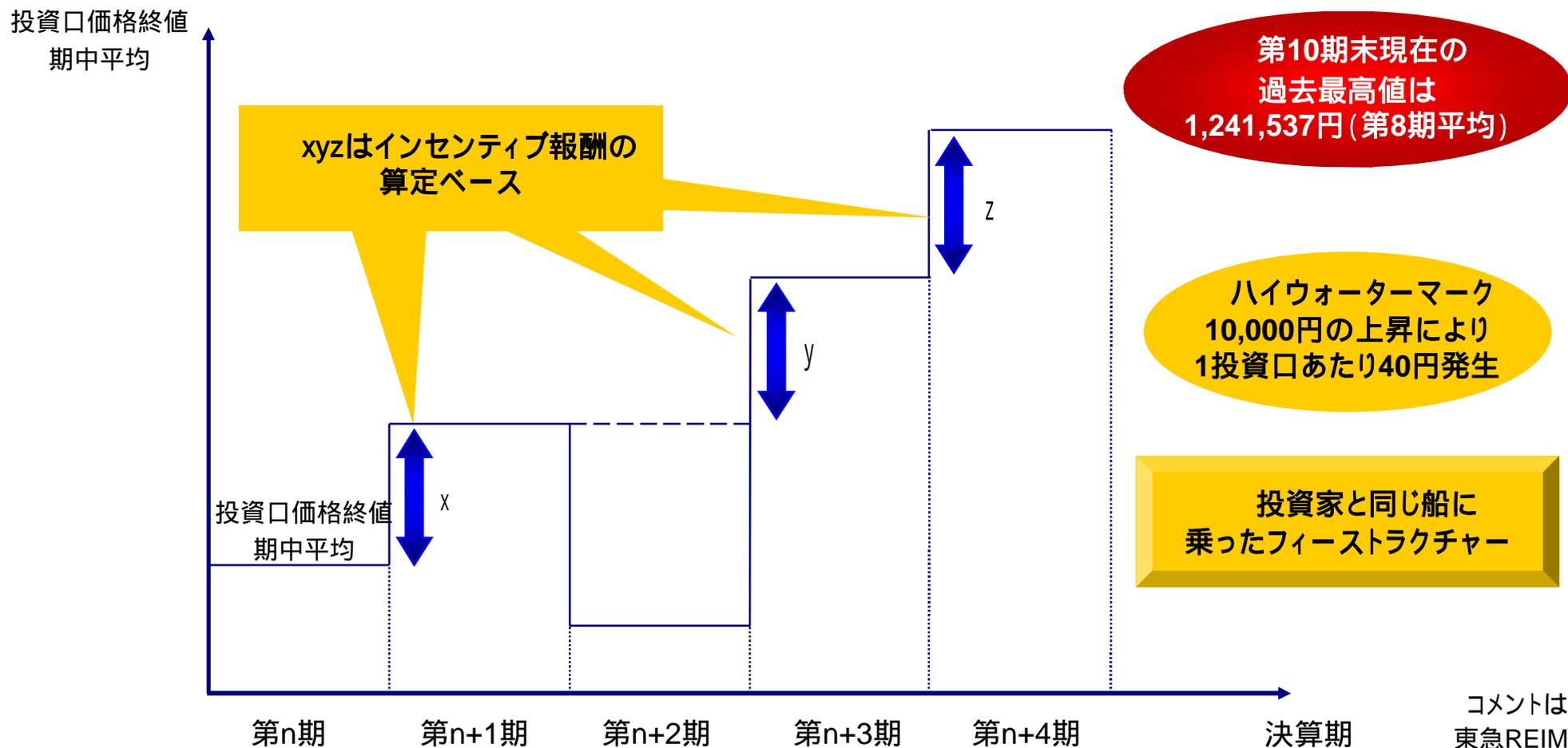
投資法人は、上記の他に、資産保管会社、一般事務受託者、プロパティ・マネジメント会社、会計監査人等へ所定の手数料等を支払っています。

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

上記の報酬はすべて投資法人において費用計上される報酬であり、いわゆる取得報酬のような物件取得原価として資産計上され、損益計算書には現れない報酬は取り入れていない

# 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



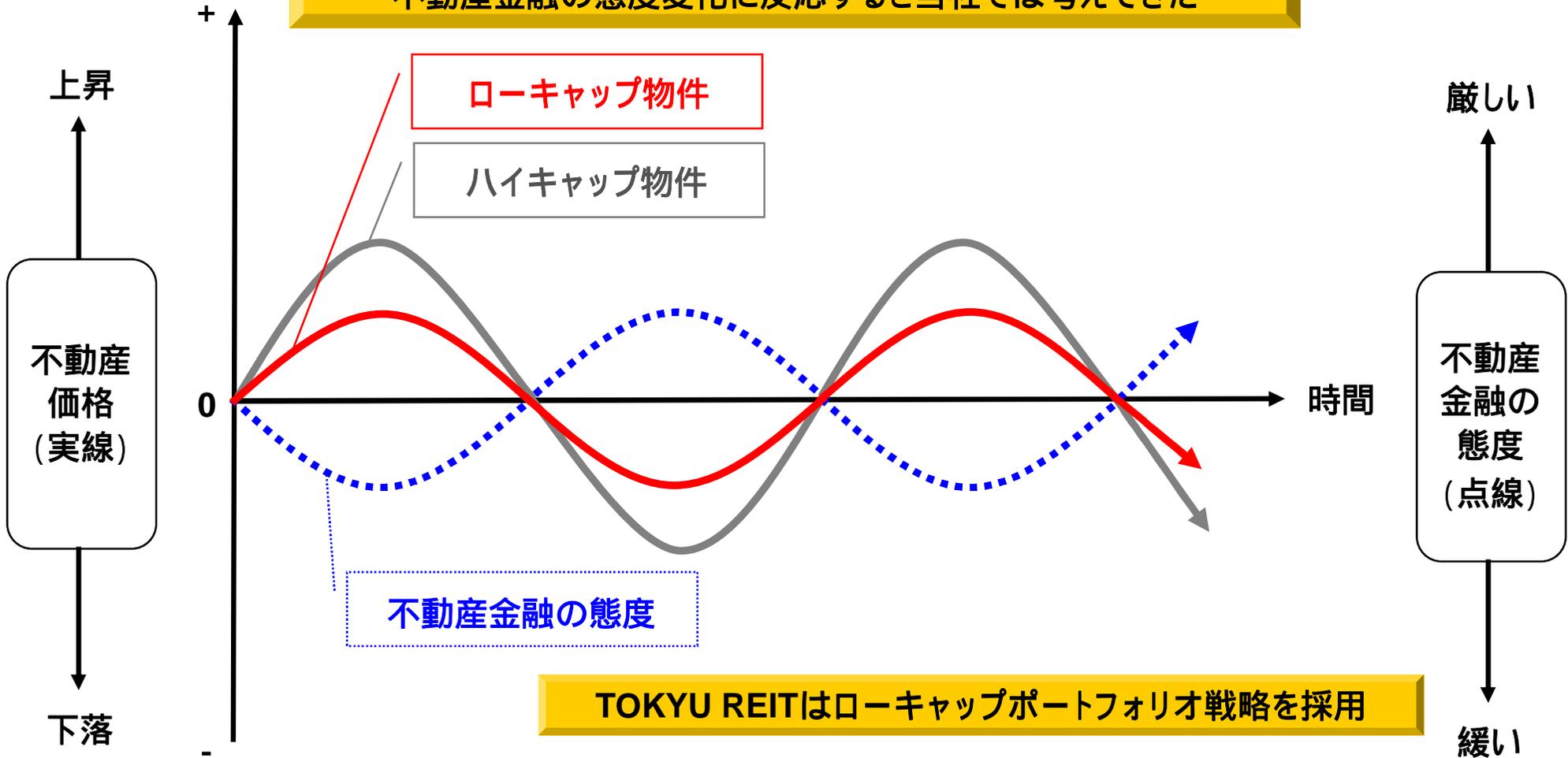
$$\text{インセンティブ報酬} = \text{対象期間の前期末発行済投資口数} \times (x, y \text{または} z) \times 0.4\%$$

**TOKYU REIT**

---

トピックス

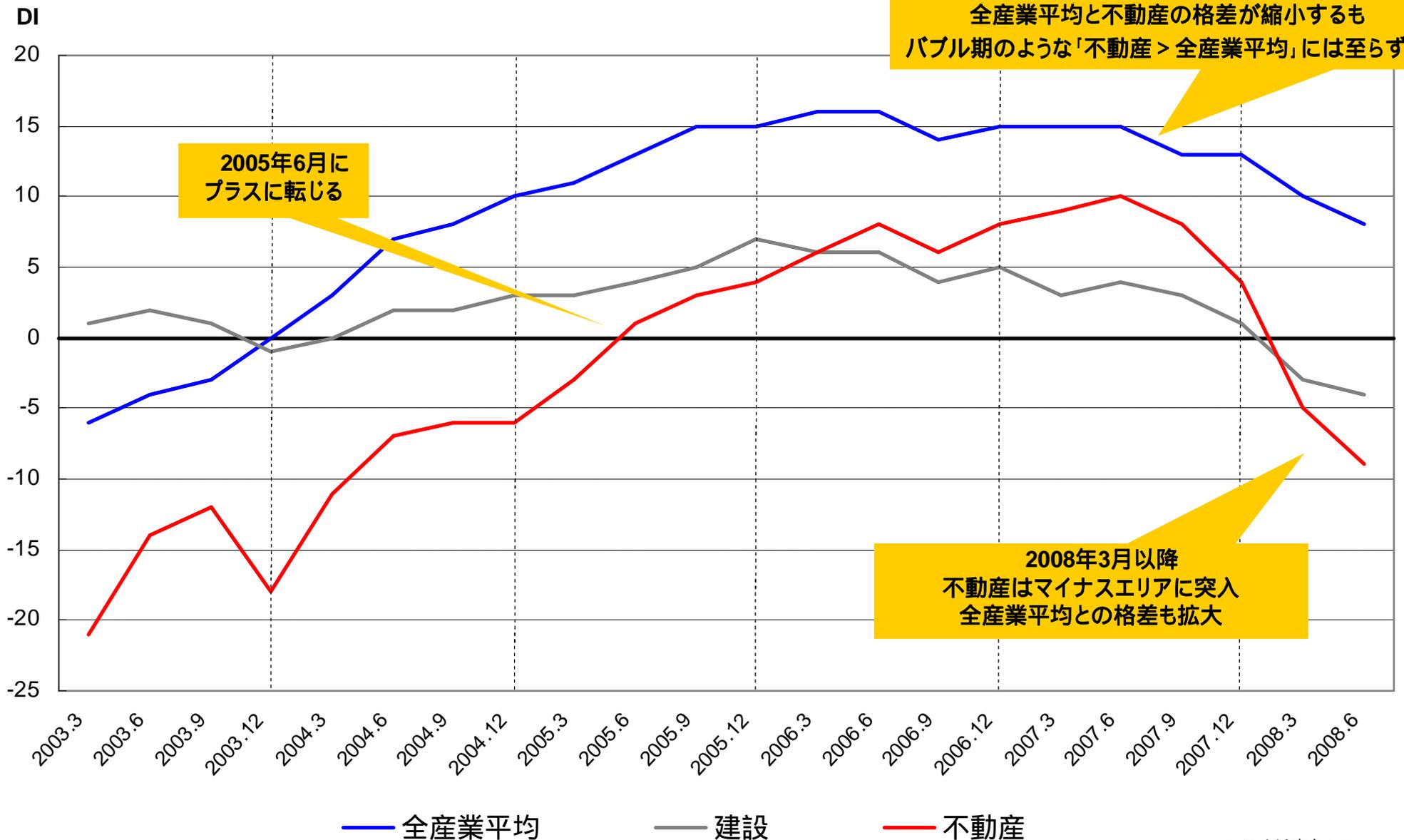
不動産価格は収益還元法により求められるが、中長期的トレンドは不動産金融の態度変化に反応すると当社では考えてきた



TOKYU REITはローキャップポートフォリオ戦略を採用

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

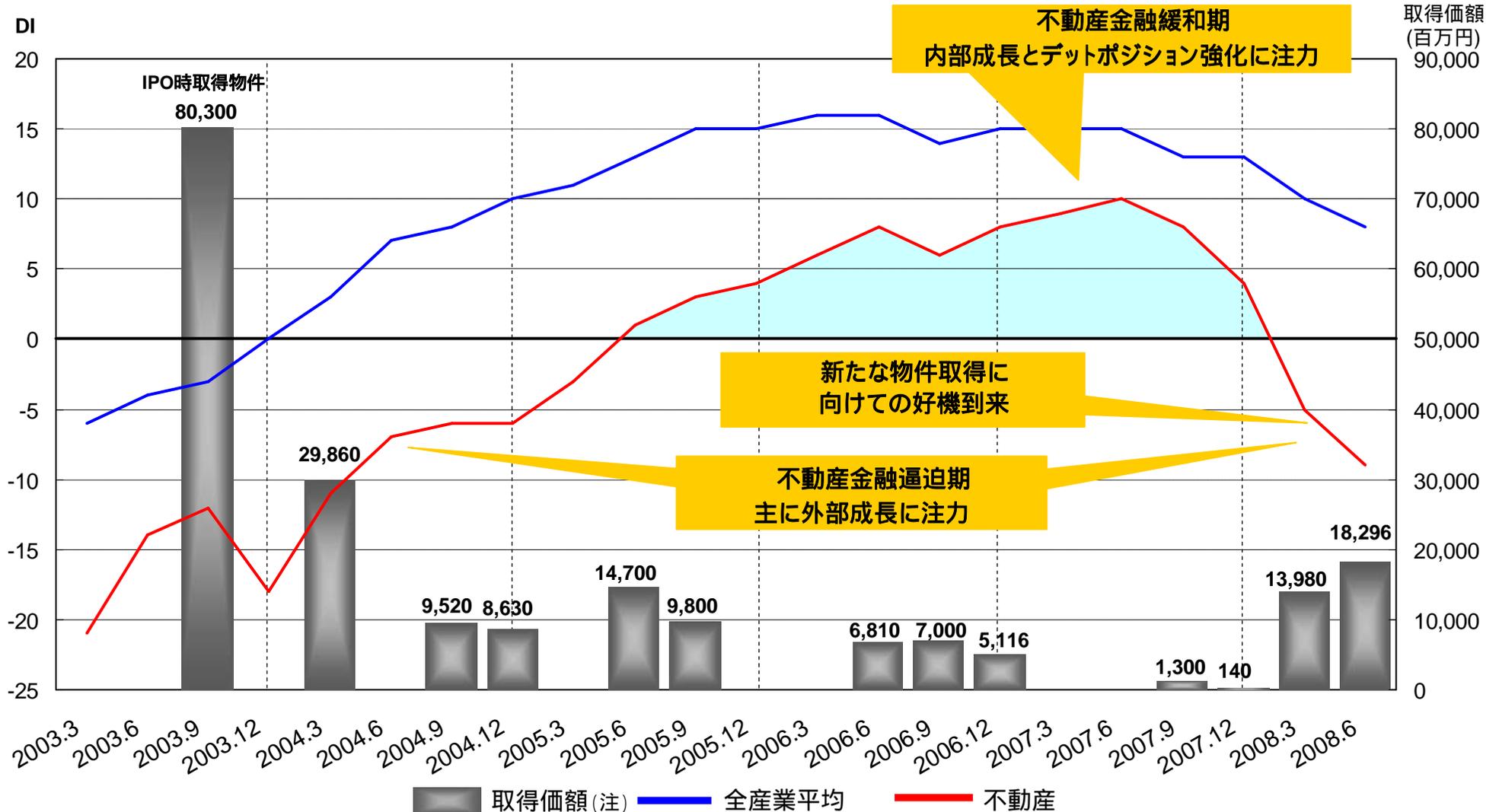
# 金融機関の貸出態度DI(業種別)



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

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



(注) 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。

出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

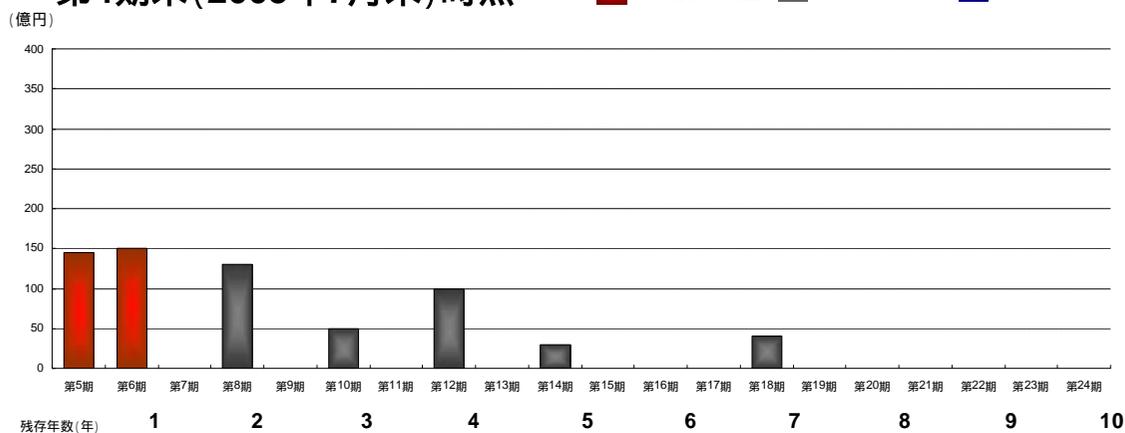
コメントは東急REIM 11

# 好機に備えたデットポジションの強化

## 返済期限別借入金残高 (マテリティーラダー表)

第4期末 (2005年7月末) 時点

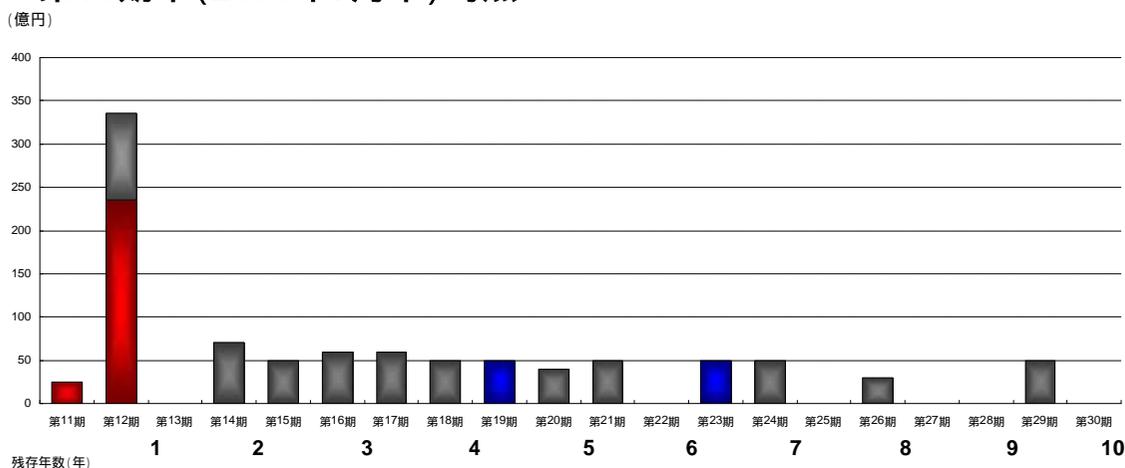
■ 短期借入金 ■ 長期借入金 ■ 投資法人債



総額 : 645億円  
 平均残存年数 : 2.09年  
 長期固定比率 : 54.3%  
 ラダー数 : 7本  
 平均ラダー金額 : 92.1億円

3年間でラダーは複数分散化へ

第10期末 (2008年7月末) 時点



総額 : 970億円 (+ 325億円)  
 平均残存年数 : 3.26年 (+ 1.17年)  
 長期固定比率 : 73.2% (+ 18.9pts.)  
 ラダー数 : 14本 (+7本)  
 平均ラダー金額 : 69.2億円 (- 22.9億円)

\* 括弧内は対第4期末比較

**TOKYU REIT**

---

**決算と業績予想**

## 第10期決算のアウトロク

		第10期実績	第9期実績	比較増減		第10期予想	比較増減	
		2008年7月期 (182日)	2008年1月期 (184日)		比率 (%)	2008.3.14 時点		比率 (%)
1口当たり分配金	(円)	16,560	15,364	1,196	7.8	16,000	560	3.5
期中平均LTV	(%)	35.3	31.7	3.6	-	32.7	2.6	-
期末LTV	(%)	38.5	32.7	5.8	-	32.7	5.8	-
借入による取得余力	(百万円)	61,722	84,011	-22,289	-26.5	84,011	-22,289	-26.5
不動産の期中平均取得価額	(百万円)	190,488	172,797	17,691	10.2	181,676	8,812	4.9
NOI利廻	(%)	5.52	5.54	-0.02	-	5.59	-0.07	-
含み損益	(百万円)	67,152	64,584	2,568	4.0			
含み損益反映後1口当たり修正純資産	(円)	975,158	959,997	15,161	1.6			
期中平均投資口価格(終値)	(円)	835,903	1,000,664	-164,761	-16.5			

- ・期中平均LTVの計算は、(有利子負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金敷金の期中平均残高) ÷ (前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均)
- ・期末LTVの計算は、(有利子負債の期末残高+見合現金のない預り保証金敷金の期末残高) ÷ 期末算定価額
- ・借入による取得余力は、期末LTVの上限を50%と仮定した場合、借入金のみで購入可能な物件取得価額を示す
- ・NOI利廻の計算は、賃貸事業NOI ÷ 不動産等の期中平均資産残高(取得価額ベース)
- ・含み損益は、不動産等の期末算定価額から貸借対照表計上額を差引いたもの
- ・含み損益反映後1口当たり修正純資産には、未処分利益を含めていない

## 第11期(2009年1月期) 予想

■ 予想EPS: 15,800円 (対前期 760円減)

➤ 当期純利益 : 2,676百万円 対前期 128百万円(利益減)

□ 賃貸事業利益 対前期 + 126百万円(利益増)

✓ 第10期取得物件通期寄与 248百万円

✓ 既存物件賃料 9百万円 …うち解約予告テナント 26

✓ 既存物件費用増 60百万円 …うち電力料 25

✓ 雑収入減(解約違約金等) 50百万円 など

□ 資産運用報酬 対前期 27百万円(費用増)

□ 営業外費用 対前期 203百万円(費用増) など …長期固定借入金比率向上、平均元本増加等

■ 予想期中平均LTV:38.5% 予想期末総資産LTV:44.4% 予想期末長期固定借入金比率:88.7% 予想期末稼働率:98.4%

## 第12期(2009年7月期) 予想

■ 予想EPS: 15,000円

➤ 営業収益 7,495百万円 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:38.5% 予想期末総資産LTV:44.7% 予想期末長期固定借入金比率:88.7% 予想期末稼働率:97.6%

\*解約予告を受けているテナントは解約日以降第12期末まで空室を見込んでいる

\*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

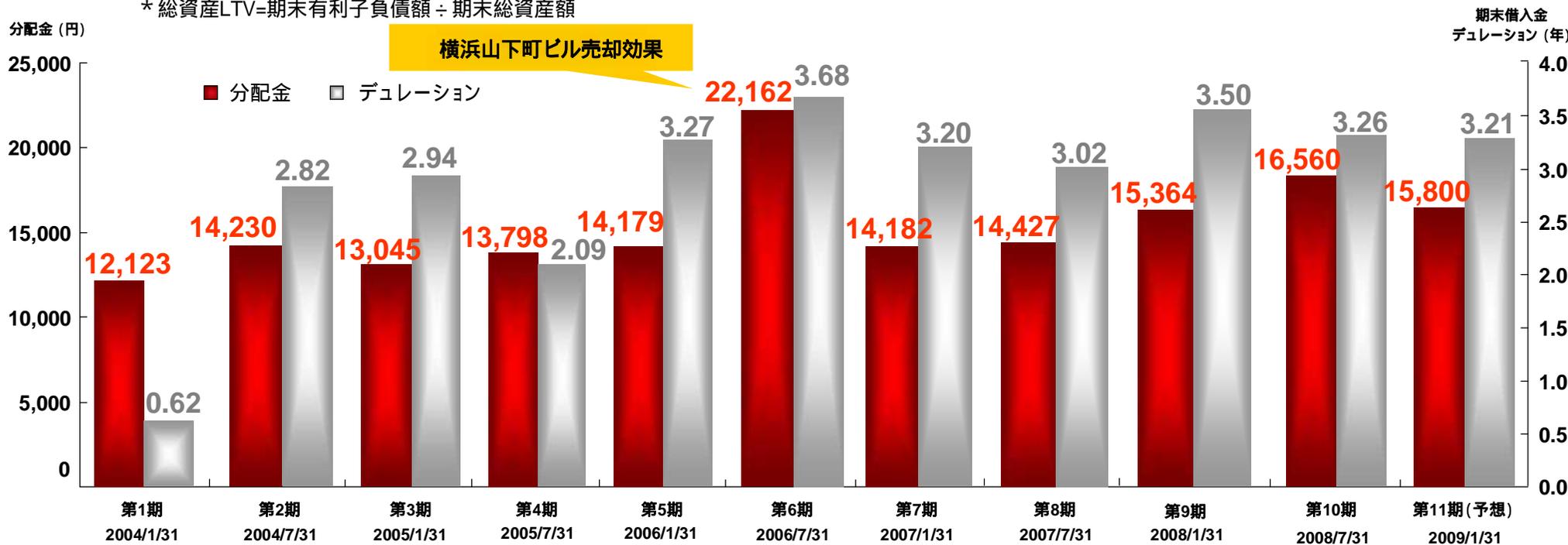
# 利益 (EPS) の質の向上

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



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

\* 総資産LTV=期末有利子負債額 ÷ 期末総資産額

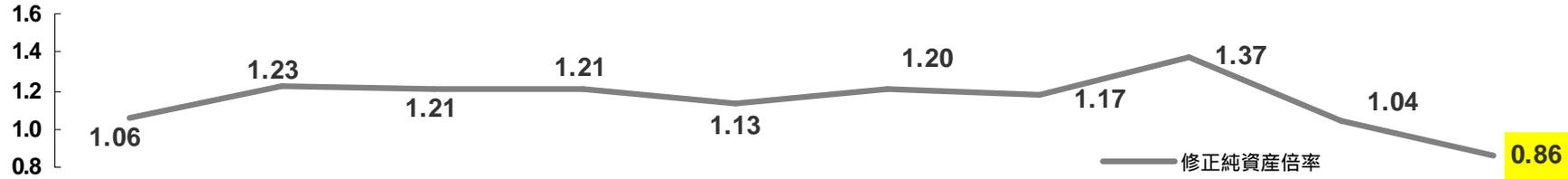


\* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している

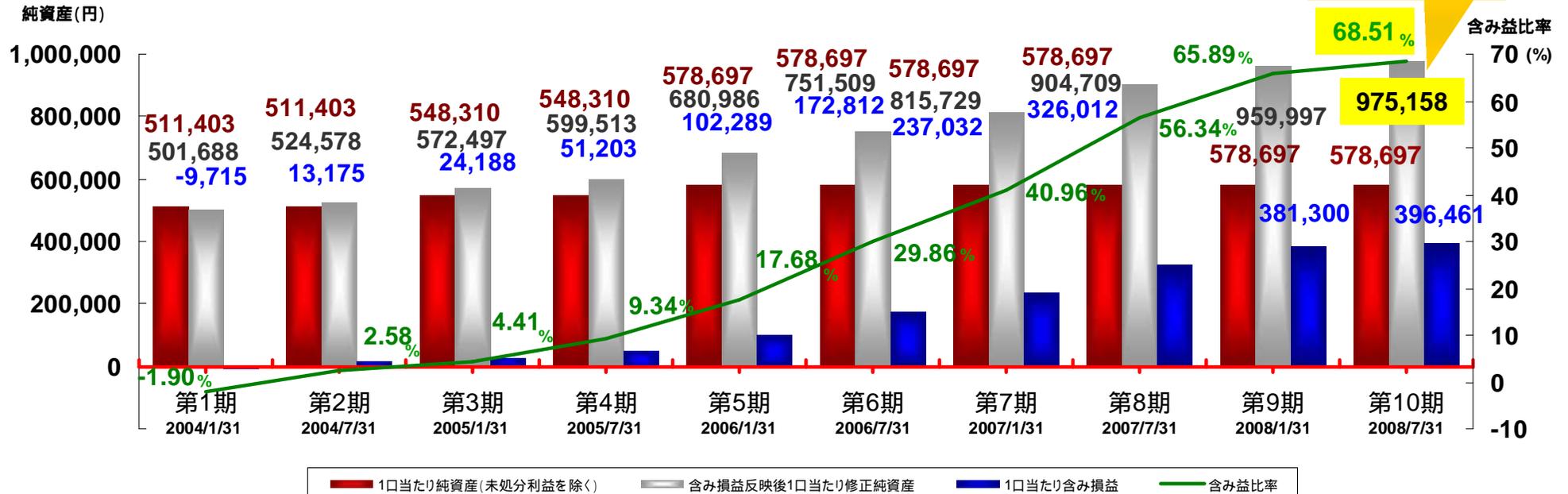
コメントは東急REIM

# 資産価値(含み損益通算後修正純資産)の向上

修正純資産倍率



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



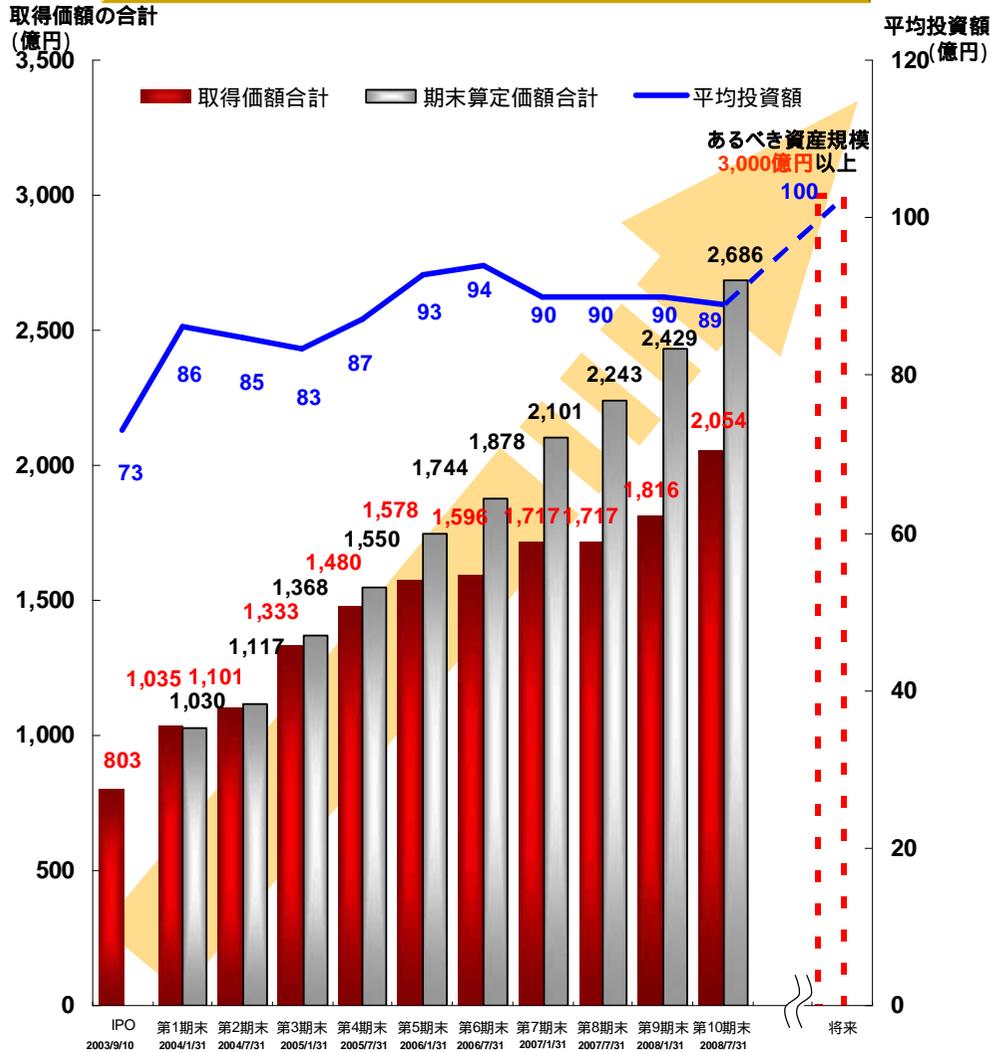
第10期末時点の修正純資産

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

# 外部成長 ~ 追加取得のタイミングを探る ~

## 外部成長の実績 (優良資産の着実な取得)

### 成長力のある地域における競争力のある物件への投資



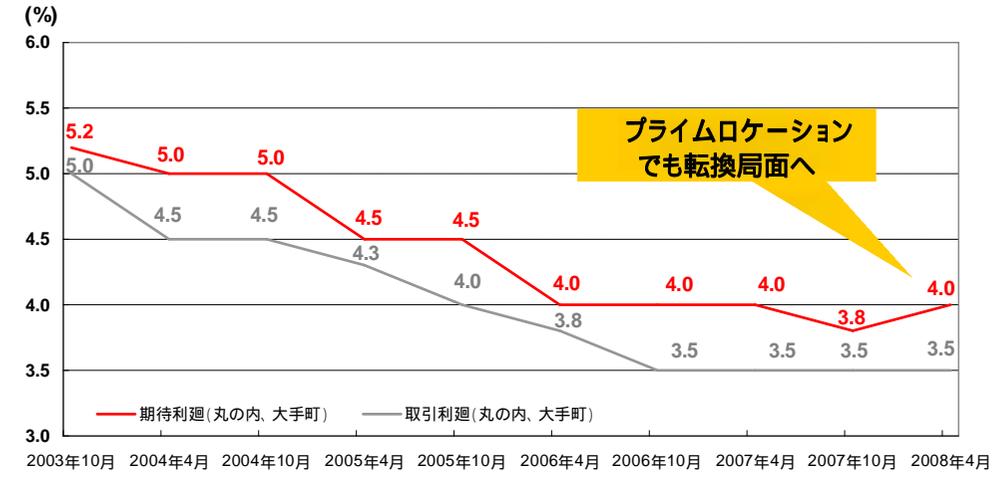
## 各地区における賃料水準見通し (調査時点現在の賃料水準 = 100)

### トーンダウンするも依然として賃料上昇の見通し

地区	第17回調査 (2007年10月現在)				第18回調査 (2008年4月現在)			
	1年後	2年後	5年後	10年後	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	105	107	110	110	102	103	105	105
渋谷 渋谷駅周辺	102	104	105	105	101	102	102	103
名古屋 名駅周辺	102	102	103	103	100	100	100	100
大阪 御堂筋沿い	102	103	103	103	100	101	101	101

出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査 (第17階～第18回)」  
掲載のデータを東急REIMがグラフ化

## 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 (第9回～第18回)」  
各号掲載のデータを東急REIMがグラフ化

## 東急池尻大橋ビルの取得

### ■ 概要

➤ 取得資産	: 不動産を信託する信託受益権
➤ 用途	: オフィス
➤ テナント	: 東急バス(株)、トップツアー(株) 他
➤ 所在地	: 東京都目黒区東山
➤ 敷地面積	: 2,382.67㎡
➤ 延床面積	: 7,619.56㎡
➤ 所有形態	: (土地) 所有権 (建物) 所有権
➤ 取得価額	: 5,480百万円
➤ 取得時鑑定評価額	: 5,500百万円(2008年2月15日時点)
➤ 鑑定評価還元利回り	: 5.0%(直接還元法)
➤ 取得日	: 2008年3月28日
➤ 取得先	: KIリアルティ有限公司 (東京急行電鉄(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	: 基準階面積300坪超の整形なフロア 渋谷駅周辺エリアの需要の受け皿としての安定的な需要
➤ 弱み	: 幹線道路に面していない
➤ 機会	: 大橋地区第二種市街地再開発事業による周辺環境の整備
➤ 特記事項	: 外構の一部(花壇)の道路越境(是正工事完了) 道路査定に基づく敷地面積減に伴う許容容積率超過 (2008年9月下旬是正対応完了予定)

# 代官山フォーラムの取得

## ■ 概要

- 取得資産 : 不動産(区分所有権)
- 用途 : 商業施設
- テナント : ㈱ひらまつ、㈱ジュンアシダ 他
- 所在地 : 東京都渋谷区猿楽町
- 敷地面積 : 建物1(イースト)敷地権設定面積 942.30㎡  
敷地権割合 10,000分の10,000  
建物2(ウェスト)敷地権設定面積1,108.01㎡  
敷地権割合 10,000分の6,413
- 延床面積 : 建物1(イースト)1,441.57㎡ 専有面積 1,242,06㎡  
建物2(ウェスト)2,388.70㎡ 専有面積 1,182,62㎡
- 所有形態 : (土地) 建物1(イースト) 敷地権(所有権) 建物2(ウェスト) 敷地権(所有権)  
(建物) 建物1(イースト) 区分所有権 建物2(ウェスト) 区分所有権
- 取得価額 : 4,136百万円
- 取得時  
鑑定評価額 : 4,160百万円 (2008年2月1日時点)
- 鑑定評価  
還元利廻り : 4.00%(直接還元法)
- 取得日 : 2008年4月22日
- 取得先 : 個人5名



## ■ 特徴と課題

- 強み : 並木道や大使館、高級住宅地等から優れた環境と良好なイメージを有する旧山手通り沿いの立地、テナントブランド力
- 弱み : 区分所有建物の運営
- 機会 : 周辺開発による商業施設の更なる集積
- 特記事項 : 駐車場屋根、駐輪場屋根及びテント状屋根の建築確認未了(是正対応中)

## ■ 概要

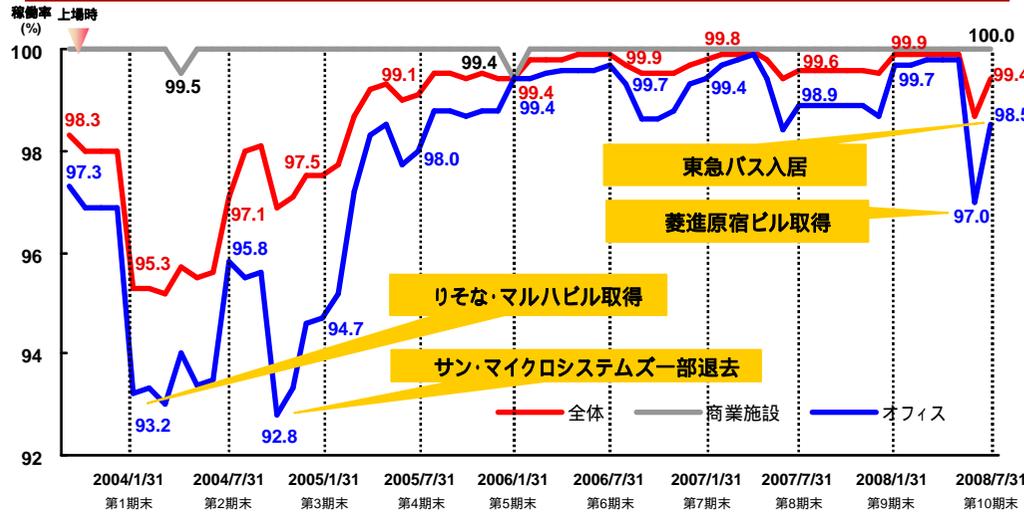
- 取得資産 : 不動産を信託する信託受益権(区分所有権)
- 用途 : オフィス
- テナント : (株)ピーチ・ジョン、トヨタ自動車(株) 他
- 所在地 : 東京都渋谷区神宮前
- 敷地面積 : 1,205.07㎡  
共有持分 200,000分の191,540
- 延床面積 : 6,466.94㎡ 専有持分の持分割合 約95.74%
- 所有形態 : (土地)所有権(共有持分) (建物)区分所有権
- 取得価額 : 14,160百万円
- 取得時  
鑑定評価額 : 13,400百万円 (2008年5月31日時点)
- 鑑定評価  
還元利廻り : 4.10%(直接還元法)
- 取得日 : 2008年6月27日
- 取得先 : プラザ神宮前有限会社



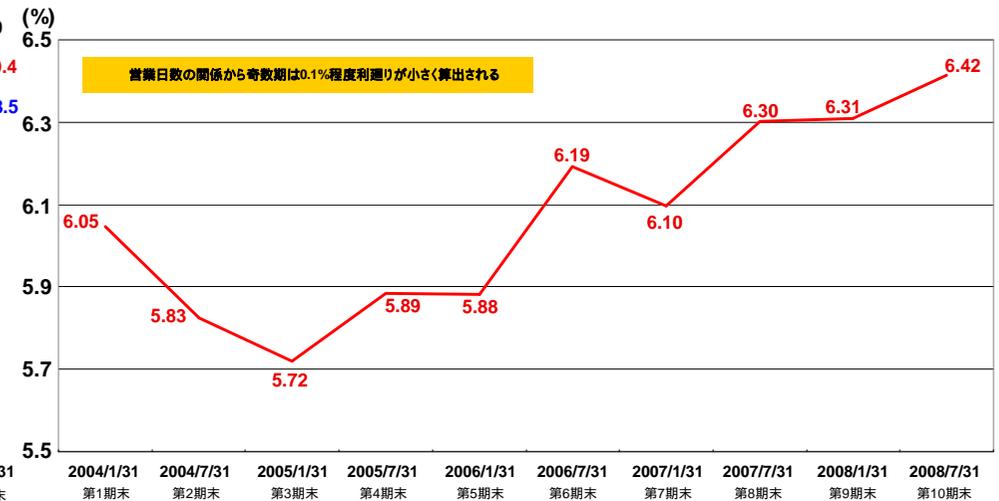
## ■ 特徴と課題

- 強み : 明治通り沿いの視認性高い複合ビル
- 弱み : 区分所有建物の運営
- 機会 : 区分所有部分追加取得による100%所有
- 特記事項 : 道路用地収用の場合の既存不適格(許容容積率超過)  
1階テナント内装による延床面積超過(是正工事完了)

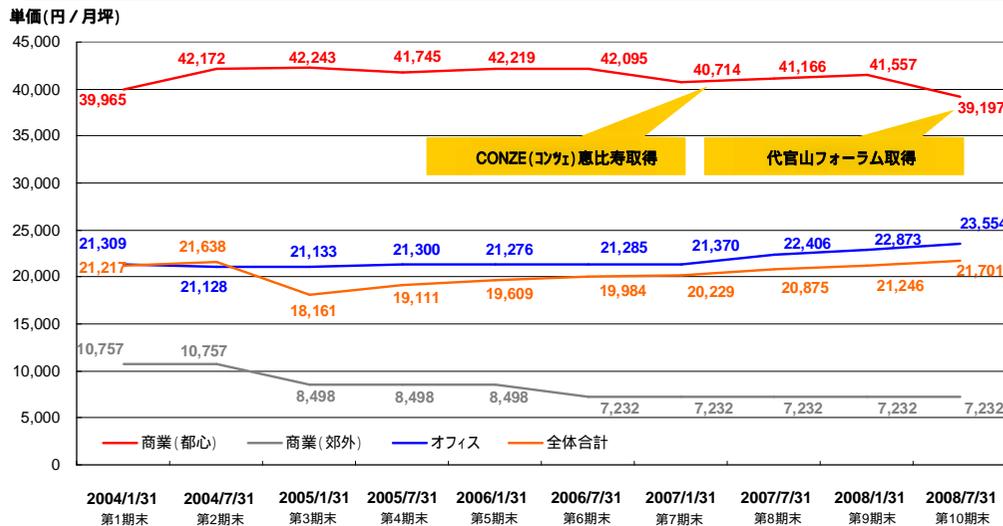
## ポートフォリオ全体の稼働率の推移



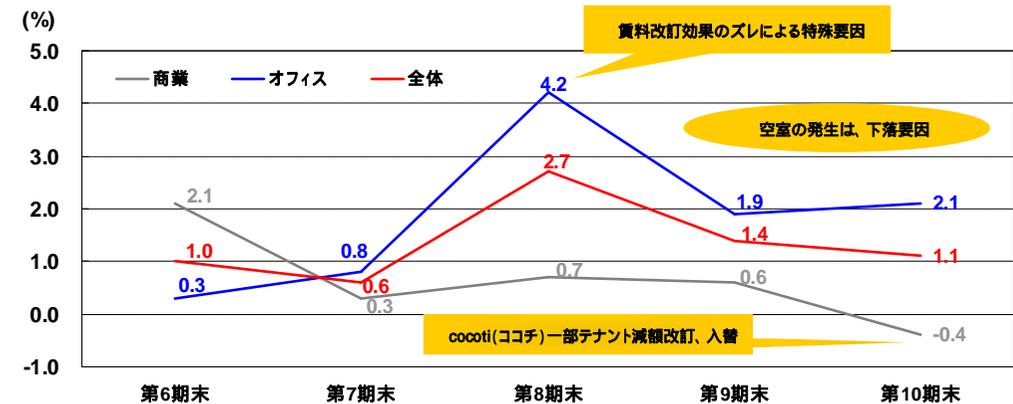
## IPO時11物件NOI利廻り推移 (固都税資産化効果差引後)



## 平均賃料の推移 (共益費込み)



## 対前期月額賃料上昇率



賃料更改対象テナント数や改訂率、新規入居(稼働)の有無により変化するが、着実に賃料は上昇している。

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

# 市場賃料との乖離率

## 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)
商業施設	9.3%	9.4%	11.1%	10.6%	9.0%	9.2%
都心商業(注1)	13.3%	14.5%	16.7%	15.9%	13.5%	13.4%
郊外商業(注2)	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
オフィス	4.2%	12.5%	14.1%	16.0%	15.6%	11.5%
全体	6.3%	11.1%	12.8%	13.7%	12.9%	10.6%

TOKYU REITの都心の商業施設は、  
オフィスと同等以上の賃料増額余力

\*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(バーニーズニューヨーク横浜店)を除く

## < 参考 > 賃料更改期限到来テナント割合

用途	第10期	第11期	第12期	第13期	第14期	第15期
商業施設	18.5%	18.3%	15.7%	29.3%	5.3%	2.0%
都心商業(注1)	9.4%	24.4%	13.1%	25.5%	7.9%	2.9%
郊外商業(注2)	36.2%	5.4%	21.0%	37.4%	0.0%	0.0%
オフィス	28.0%	17.1%	22.1%	19.9%	27.4%	18.3%
全体	24.1%	17.5%	19.6%	23.5%	18.9%	12.0%

(注1)都心商業 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  
(注2)郊外商業 東急鷺沼ビル(さぎ沼とうきゅう)、第2東急鷺沼ビル、  
ビーコンヒルプラザ(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11期初時点(第10期は第10期初時点)

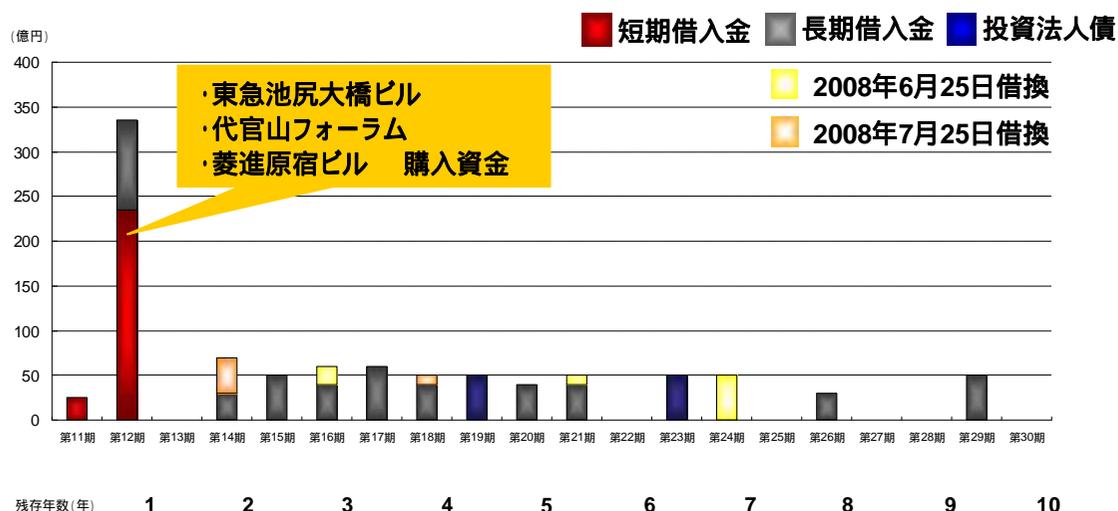
**TOKYU REIT**

---

デットマネジメント

# デットストラクチャー (1)

## 第10期末返済期限別借入金残高(マテュリティーラダー表)



括弧内は対第9期末比較

総額	:	970億円 (+ 235億円)
平均残存年数	:	3.26年 (- 0.24年)
長期固定比率	:	73.2% (- 8.4pts.)
ラダー数	:	14本 (+1本)
平均ラダー金額	:	69.2億円 (+ 12.7億円)

長期への借換により返済期限を分散

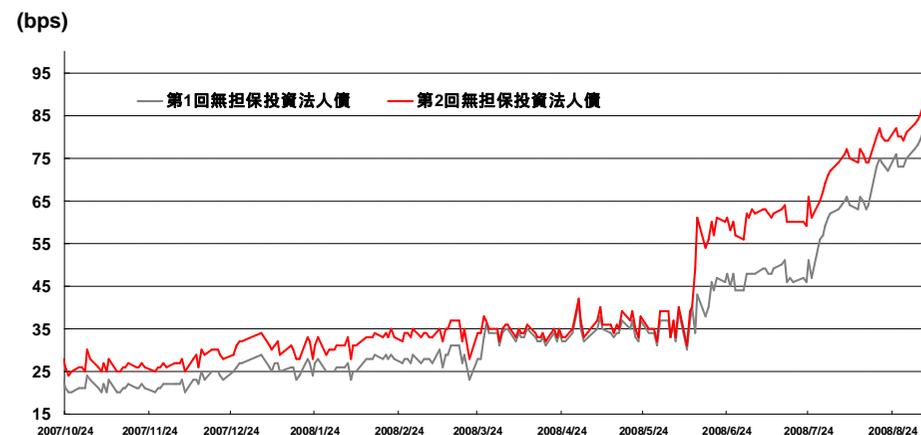
### 格付け(第10期末現在)



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

高格付け維持により、金融事情の変化に対応

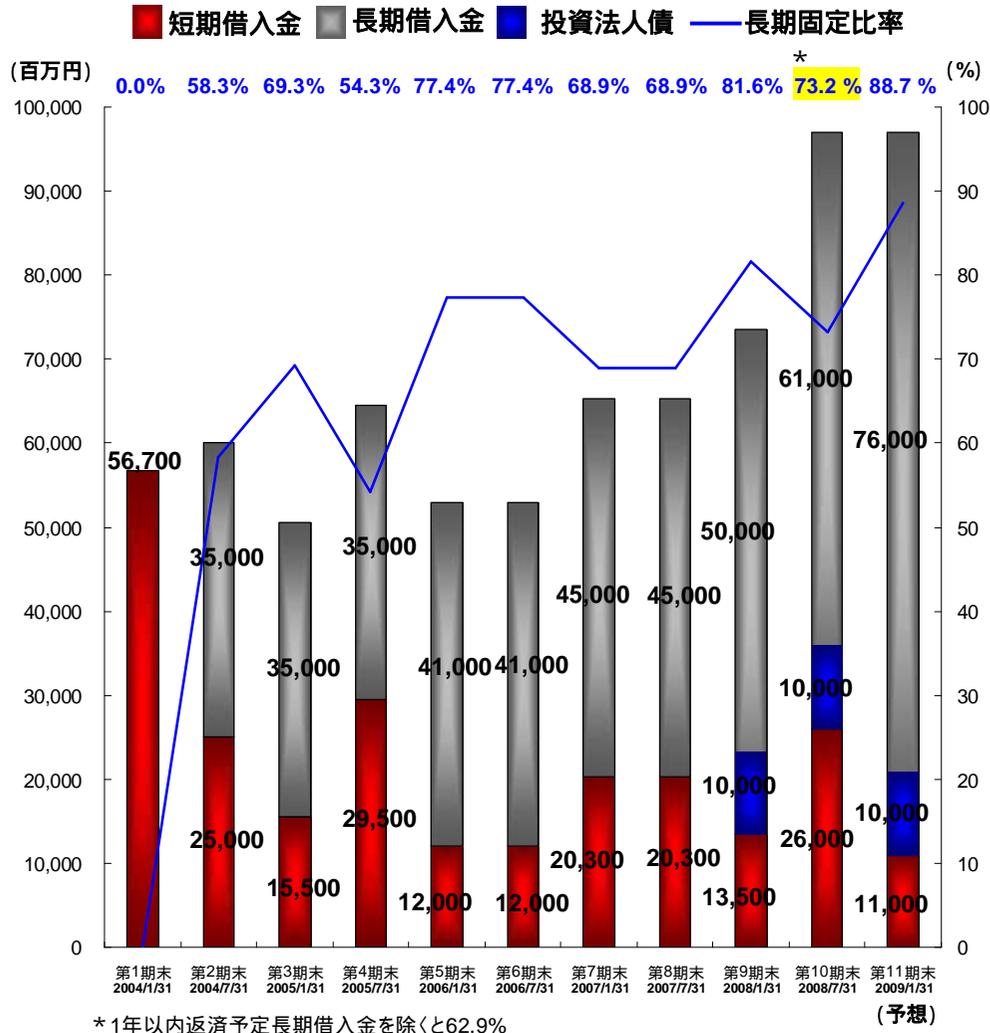
### セカンダリー市場のスプレッド推移



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)

## 長期固定比率



## 有利子負債残高

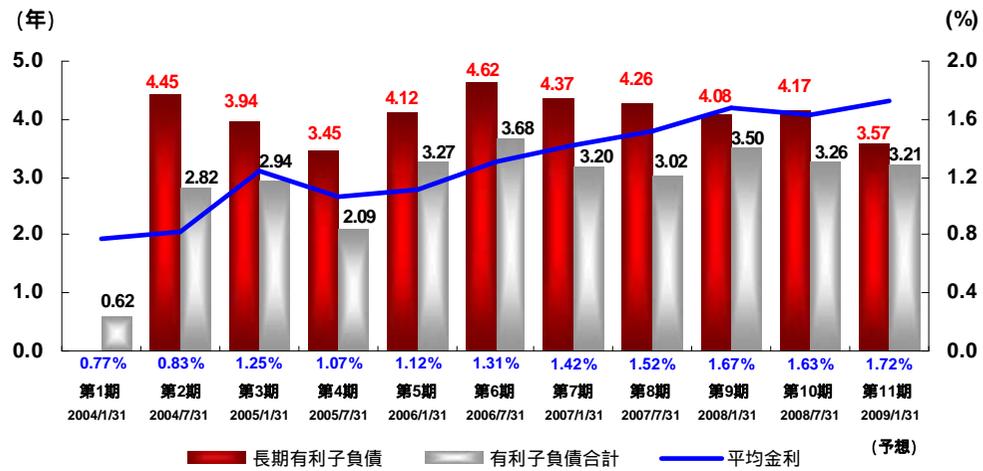
区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (%)	借入実行日	返済期限		摘要
					期日	期	
短期 (変動金利)	住友信託銀行	500	0.95417	平成20年1月31日	平成21年1月31日	第11期	無担保 無保証
	中央三井信託銀行	500					
	三菱東京UFJ銀行	500					
	みずほコーポレート銀行	500					
	三菱UFJ信託銀行	500					
	住友信託銀行	1,100					
	中央三井信託銀行	1,100					
	三菱東京UFJ銀行	1,100					
	みずほコーポレート銀行	1,100					
	三菱UFJ信託銀行	1,100					
	住友信託銀行	400					
	中央三井信託銀行	400					
三菱東京UFJ銀行	400						
みずほコーポレート銀行	400						
三菱UFJ信託銀行	2,400						
住友信託銀行	1,400						
中央三井信託銀行	1,400						
みずほコーポレート銀行	1,400						
三菱UFJ信託銀行	8,400						
三菱東京UFJ銀行	1,400						
合計	26,000	-	-	-	-	-	-
長期 (固定金利)	中央三井信託銀行(注1)	5,000	1.68875	平成16年6月25日	平成21年6月25日	第12期	無担保 無保証
	三菱UFJ信託銀行(注1)	5,000					
	あいおい損害保険	1,000					
	大同生命保険	1,000					
	三井住友海上火災保険	1,000					
	日本政策投資銀行	4,000					
	全国共済農業協同組合連合会	1,000					
	全国共済農業協同組合連合会	1,26250					
	日本政策投資銀行	5,000					
	日本生命保険	4,000					
	第一生命保険	4,000					
	第一生命保険	1,000					
	全国共済農業協同組合連合会	3,000					
	住友信託銀行	5,000					
	三菱東京UFJ銀行	5,000					
	大同生命保険	3,000					
	みずほコーポレート銀行	2,000					
	三菱UFJ信託銀行	1,000					
	日本政策投資銀行	5,000					
	住友信託銀行	1,000					
中央三井信託銀行	1,000						
農林中央金庫	1,000						
信金中央金庫	2,000						
長期借入金合計	61,000	-	-	-	-	-	-
借入金合計	87,000	-	-	-	-	-	-
投資法人債 (固定金利)	第一回無担保投資法人債	5,000	1.65000	平成19年10月24日	平成24年10月24日	第19期	無担保 無保証
	第一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	無保証
投資法人債合計	10,000	-	-	-	-	-	-
有利子負債合計	97,000	-	-	-	-	-	-

(注1) 1年以内返済予定長期借入金  
(注2) 期中平均利率: 1.63%

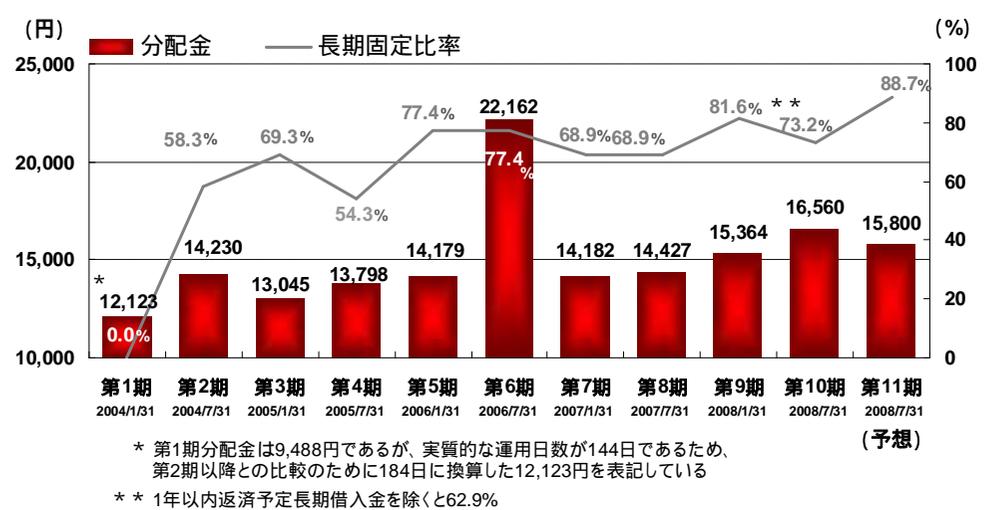
## デットポジション強化のため長期固定化を推進

# 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



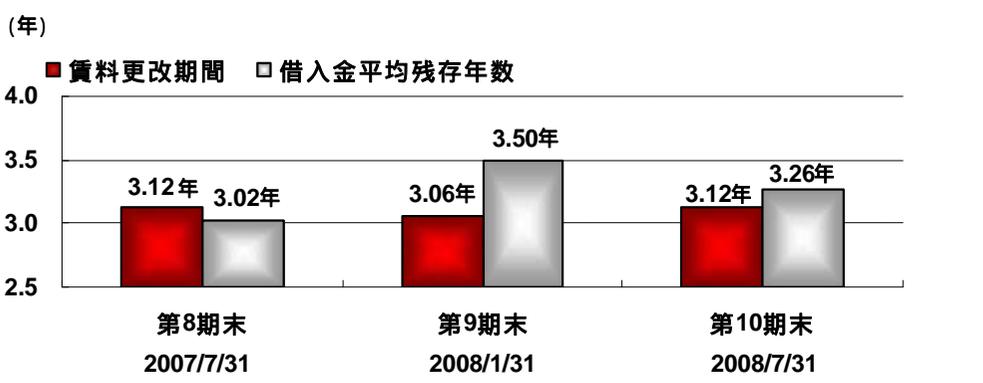
## 分配金水準と有利子負債長期固定比率



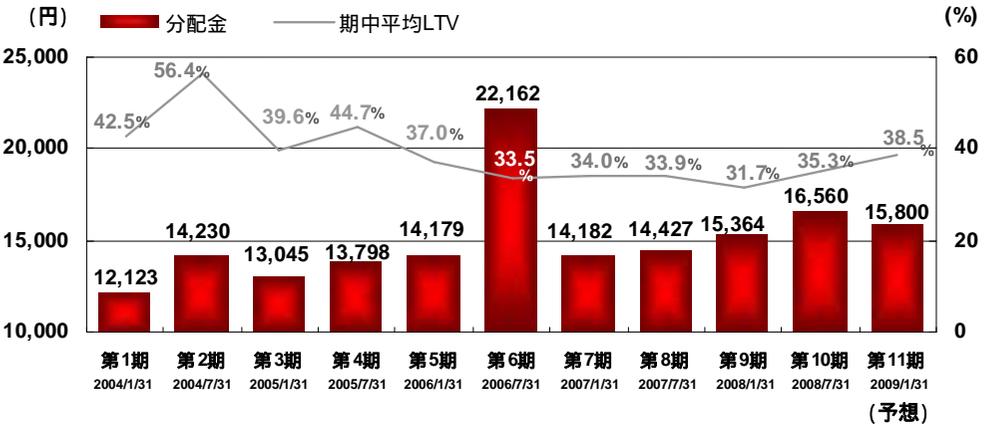
### デットコストを抑えながらデュレーションをマネジメント

### 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

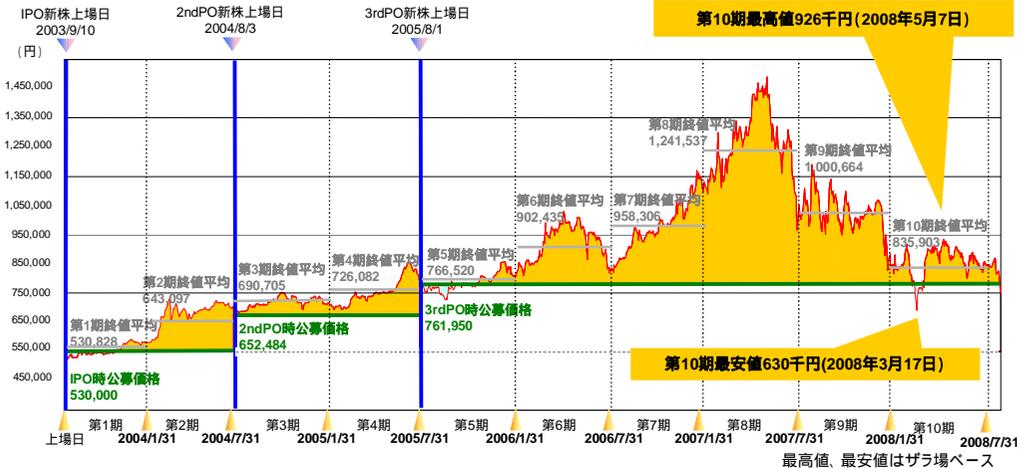
期中平均LTVの計算は、(有利子負債の期中平均残高+現金のない預り保証金数金の期中平均残高) ÷ 前期末算定価額及び取得時鑑定評価額の期中加重平均

**TOKYU REIT**

---

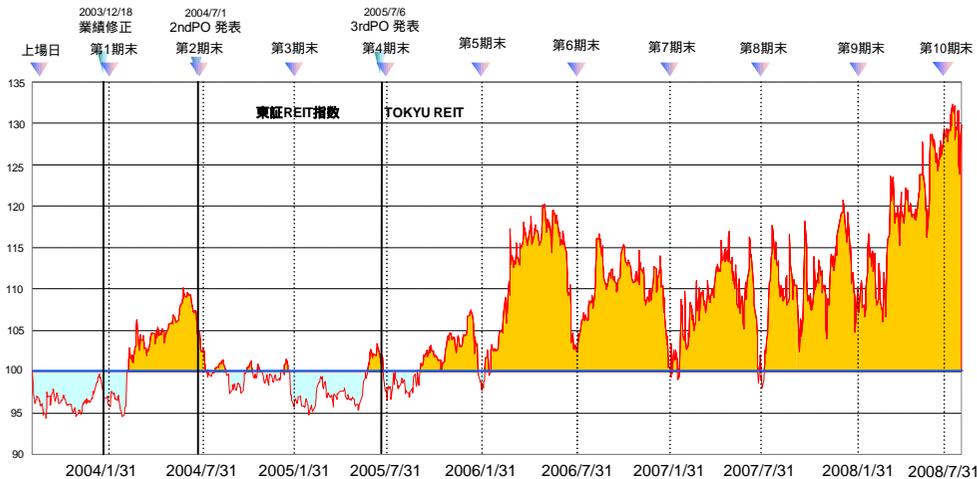
**投資口価格と投資主構成**

## TOKYU REIT公募価格と投資口価格



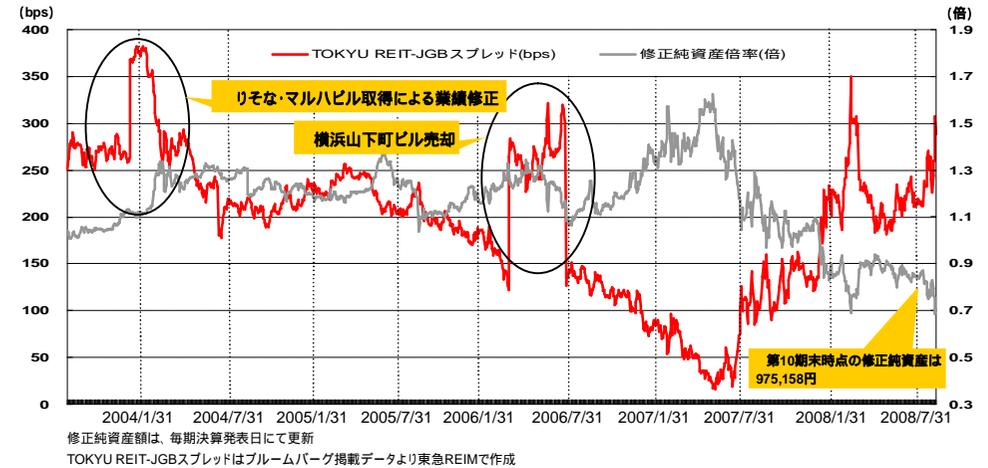
3回の増資において、いずれも公募価格を着実にクリア

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



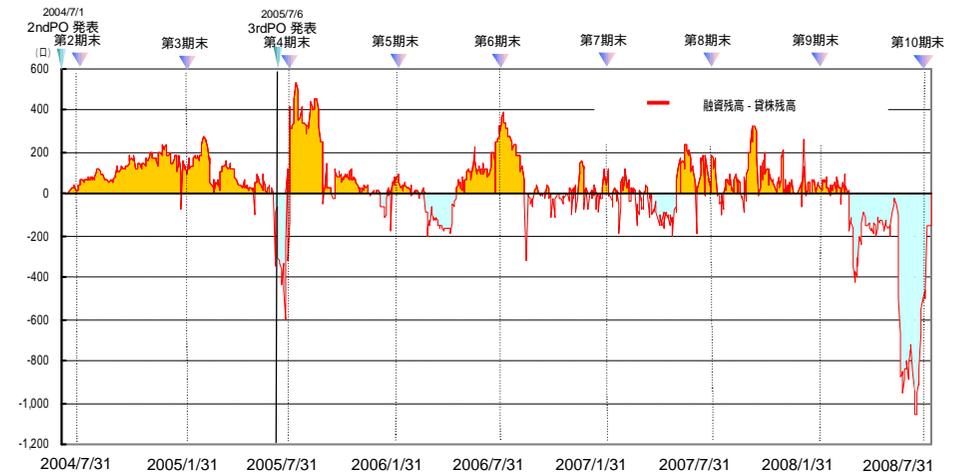
東証REIT指数に対するアウトパフォーム幅の拡大を目指す

## TOKYU REIT-JGBスプレッドと修正純資産倍率



含み益増加及び投資口価格下落により、修正純資産倍率は低下

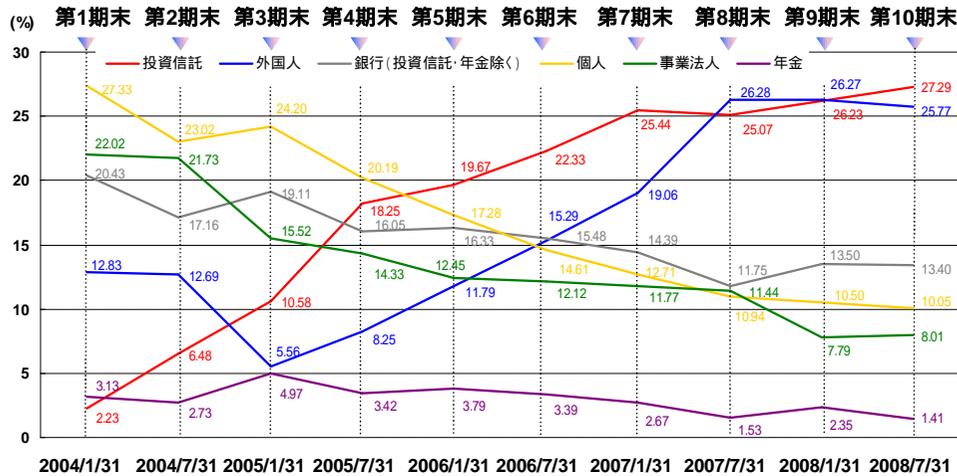
## 貸借取引(日証金残高)



第10期末にかけて、貸株数が増加

# 投資主構成(1)

## 主要セグメントの推移

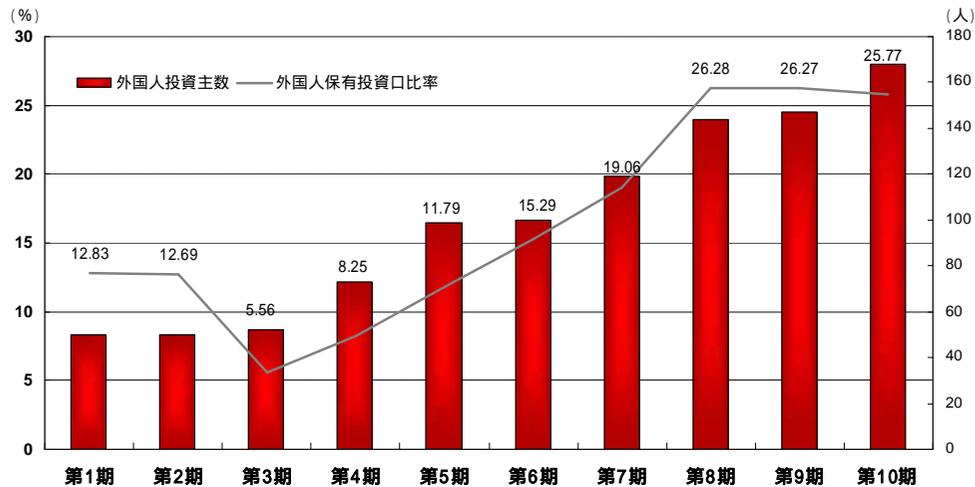


外国人投資主と投資信託の比率が大きく上昇

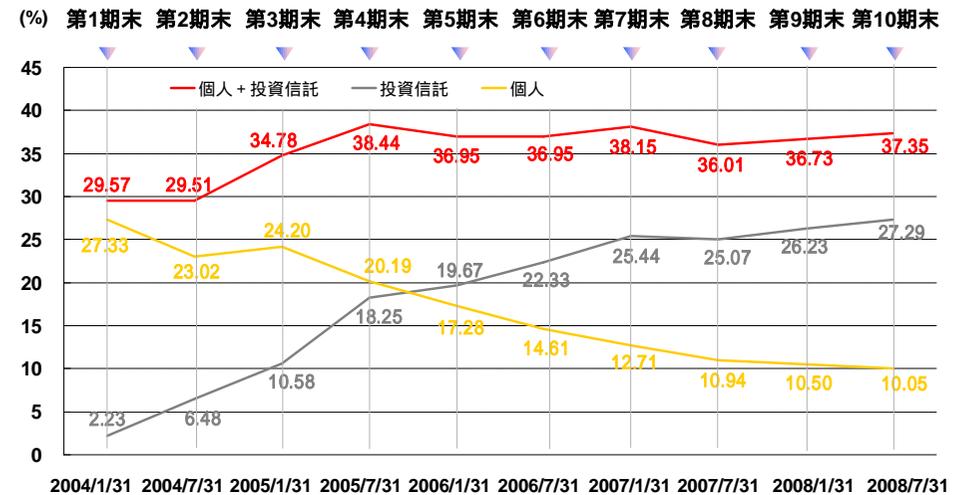
外国人投資主比率は横バイも、投資主数は増加傾向

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



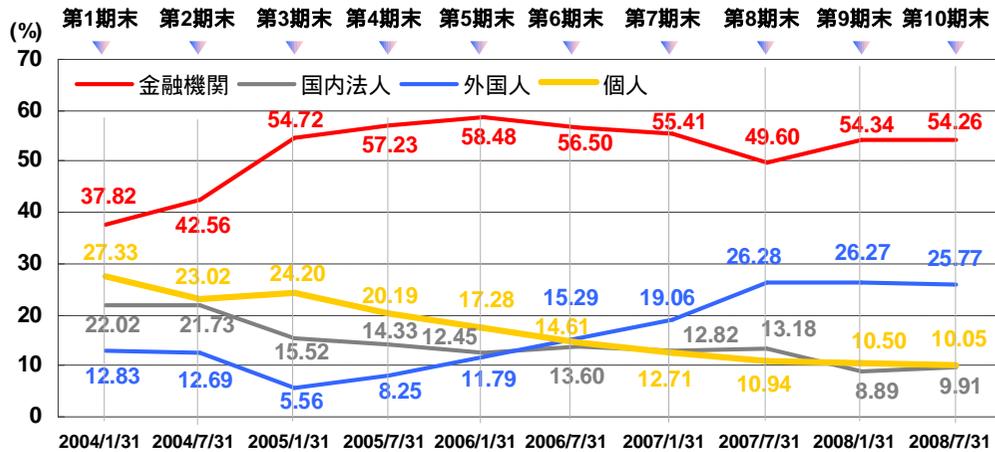
## 実質個人保有投資口比率



コメントは東急REIM

# 投資主構成(2)

## 各属性別保有投資口比率

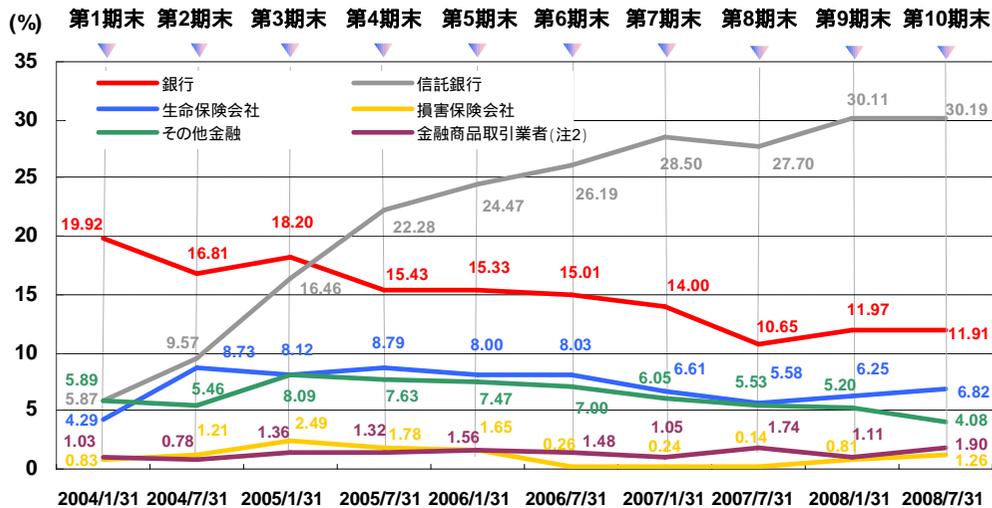


国内法人の投資口保有比率低下を金融機関がカバー

金融機関の中でも、信託銀行の割合が増加  
(投資信託経由の資金流入)

小数点以下の数値の取り扱いにより、各期末の合計が100%にならないことがある

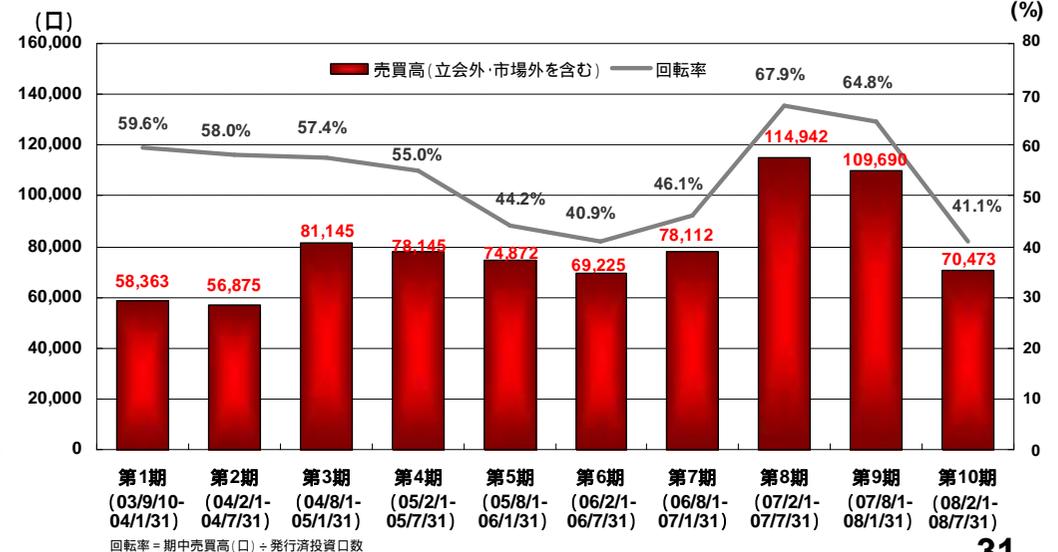
## 各属性別保有投資口比率(金融機関等の内訳(注1))



(注1) 金融機関に、金融商品取引業者を加えて算出

(注2) 金融商品取引(法施行)により、「証券会社」から変更

## TOKYU REIT投資口売買高と回転率の推移



# 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 ザチェー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 ザチェー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 グループファンド	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エーエル	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9期末(2008年1月末)

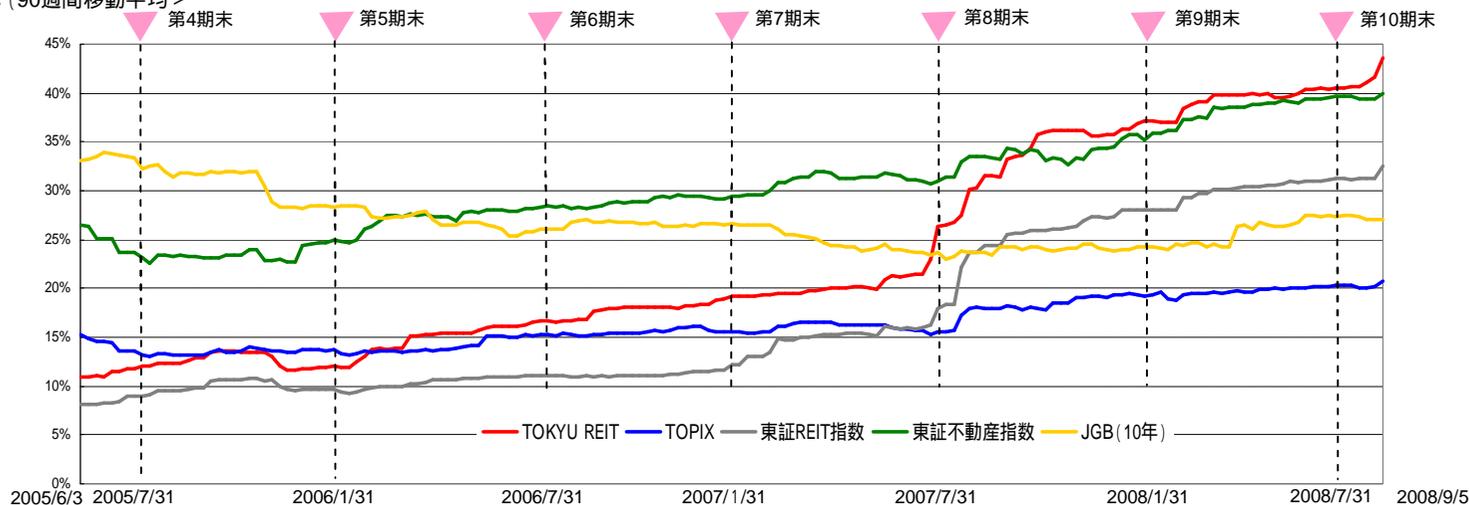
氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	14,009	8.27
2 日興シティ信託銀行株式会社(投信口)	12,783	7.54
3 シービーロンドンスタンダードライフアシュアランスリミテッド	10,329	6.09
4 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	9,924	5.85
5 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8,449	4.98
6 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
7 エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.87
8 株式会社北洋銀行	4,604	2.71
9 野村信託銀行株式会社(投信口)	4,123	2.43
10 東急不動産株式会社	3,920	2.31
11 アメリカンライフインシュアランスカンパニーエーエル	2,949	1.74
12 ゴールドマン・サックス・インターナショナル	2,756	1.62
13 ザバンクオブニューヨーク・トリプル・アジャスデックアカウント	2,508	1.48
14 全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.47
15 バークレイズバンクビーエルシーバークレイズキャピタル セキュリティーズ	2,011	1.18
16 バンクオブニューヨーク・ロップリミテッド131705	1,907	1.12
17 ユービーエスエージー・ロンドンアジアエクイティーズ	1,872	1.10
18 オリックス生命保険株式会社	1,788	1.05
19 株式会社関西アーバン銀行	1,400	0.82
20 株式会社群馬銀行	1,352	0.79
上位20投資主合計投資口数	99,940	59.00
発行済投資口数	169,380	100.00

## 第10期末(2008年7月末)

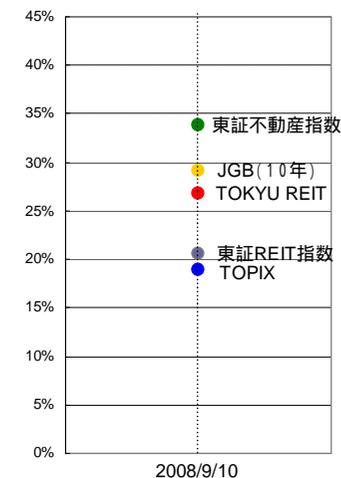
氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 日興シティ信託銀行株式会社(投信口)	13,243	7.81
2 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	12,563	7.41
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	10,467	6.17
4 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	9,065	5.35
5 シービーロンドンスタンダードライフアシュアランスリミテッド	6,829	4.03
6 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
7 エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.87
8 株式会社北洋銀行	4,604	2.71
9 野村信託銀行株式会社(投信口)	4,017	2.37
10 東急不動産株式会社	3,920	2.31
11 アメリカンライフインシュアランスカンパニーエーエル	2,949	1.74
12 野村証券株式会社	2,763	1.63
13 AIGエジソン生命保険株式会社ジーエー・ノンディアイエムエー	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・トリプル・アジャスデックアカウント	2,049	1.20
16 ザバンクオブニューヨーク・ユースベンションファンドグローバル ビジネス132561	2,000	1.18
17 バンクオブニューヨーク・ロップリミテッド131705	1,907	1.12
18 オリックス生命保険株式会社	1,894	1.11
19 富士火災海上保険株式会社	1,687	0.99
20 ユービーエスエージー・ロンドンアジアエクイティーズ	1,681	0.99
上位20投資主合計投資口数	97,494	57.55
発行済投資口数	169,380	100.00

## TOKYU REIT他各指数のボラティリティ

< (90週間移動平均) >



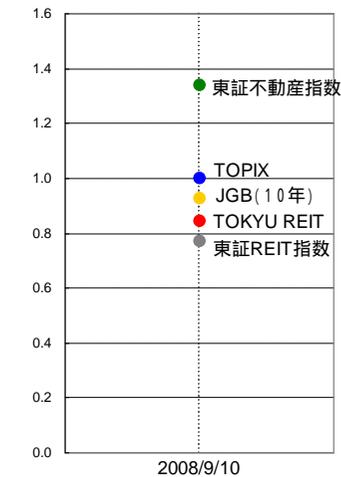
< 5年間 >



## TOKYU REIT他各指数のベータ値



< 上場来 >



データ出所：ブルームバーグをもとに、東急REIMが作成

## アナリストカバレッジ <ご参考>

2008年9月1日時点

評価	日付	TOKYU REIT 終値	アナリスト (敬称略)	妥当価格	期間
中立	2008/9/1	810,000	クレディ・スイス証券株式会社 望月 政広	854,000	12ヶ月
中立	2008/7/9	844,000	野村證券株式会社 金融経済研究所 荒木 智浩	N/A	N/A
買い	2008/5/1	870,000	日興シティグループ証券株式会社 木村 義純	1,200,000	12ヶ月
市場平均並み	2008/4/2	841,000	三菱UFJ証券株式会社 江崎 徹	N/A	N/A
買い	2008/4/2	841,000	ドイツ証券株式会社 本田 町夫	900,000	12ヶ月
買い	2008/4/1	758,000	メリルリンチ日本証券株式会社 姉川 俊幸	1,120,000	12ヶ月
アウトパフォーム	2008/3/28	773,000	マッコーリーキャピタル証券会社 CHANG HAN JOO	1,100,000	12ヶ月
中立	2008/3/18	730,000	株式会社大和総研 中川 雅人	N/A	N/A

データ出所：ブルームバーグをもとに、東急REIMが作成

\*上記の他、みずほ証券株式会社石澤卓志チーフ不動産アナリストのレポートを確認しています(2008年4月2日付)。

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

**TOKYU REIT**

---

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



### 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



ZARA



ピーコンヒルプラザ  
(イトーヨーカドー能見台店)



cocoti(ココチ)



代官山フォーラム

### 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  
赤坂檜町ビル



TOKYU REIT  
蒲田ビル



りそな・マルハ  
ビル



TOKYU REIT  
虎ノ門ビル



TOKYU REIT  
八丁堀ビル



赤坂四丁目ビル  
(東急エージェンシー  
本社ビル)



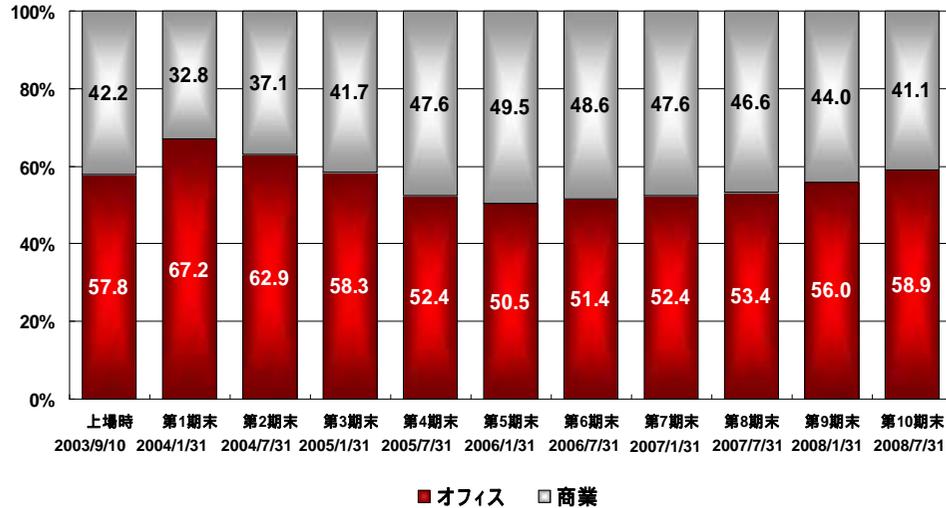
東急池尻大橋ビル



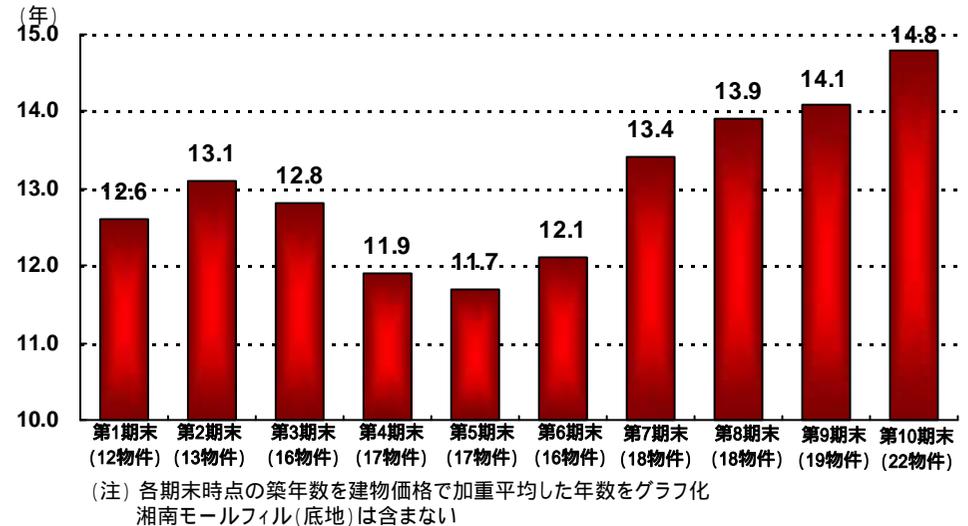
菱進原宿ビル

# ポートフォリオの概要(1)

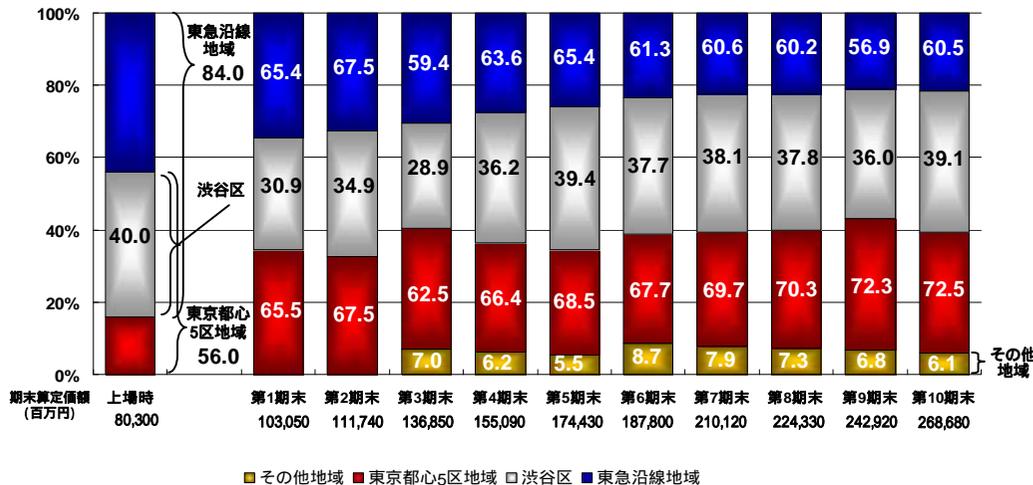
### オフィス・商業比率(期末算定価額ベース)



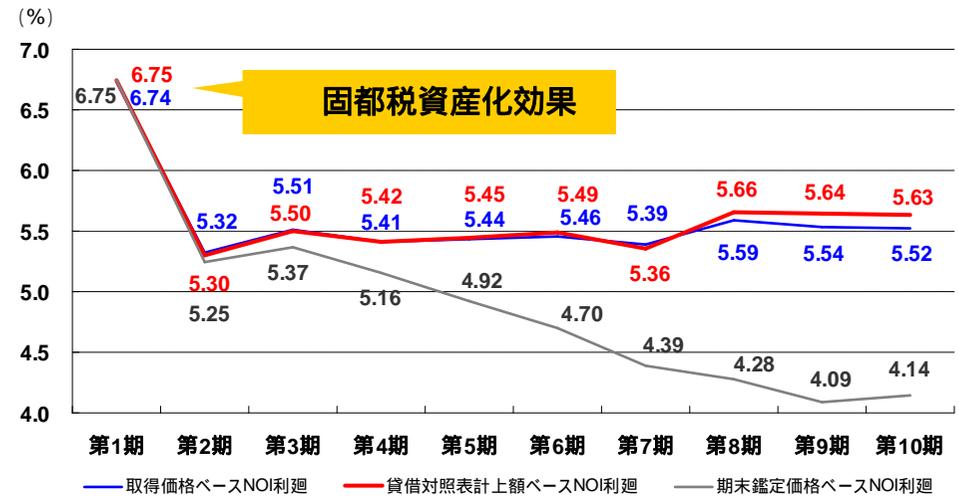
### 加重平均築年数(2008年7月31日現在)



### エリア比率(期末算定価額ベース)



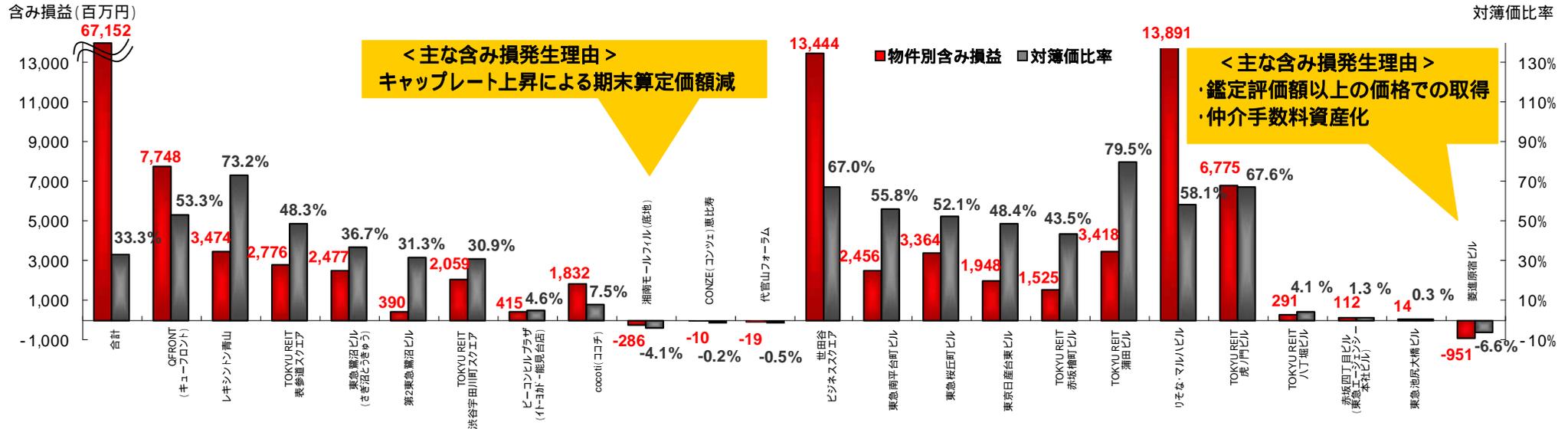
### NOI利廻の推移



コメントは東急REIM

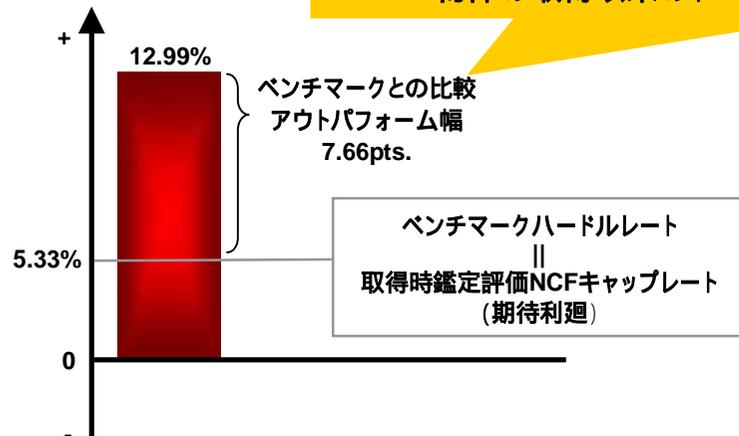
# ポートフォリオの概要(2)

## 物件別含み損益と対簿価比率



## ポートフォリオータルリターンのパフォーマンス

17物件の取得以来のトータルリターンはベンチマークを7.66pts.アウトパフォーマンス



決算期を4期(2年)経過した17物件(取得価格ベース161,060百万円)を対象(複数回で取得したTOKYUREIT虎ノ門ビルは合計額にて計算)(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

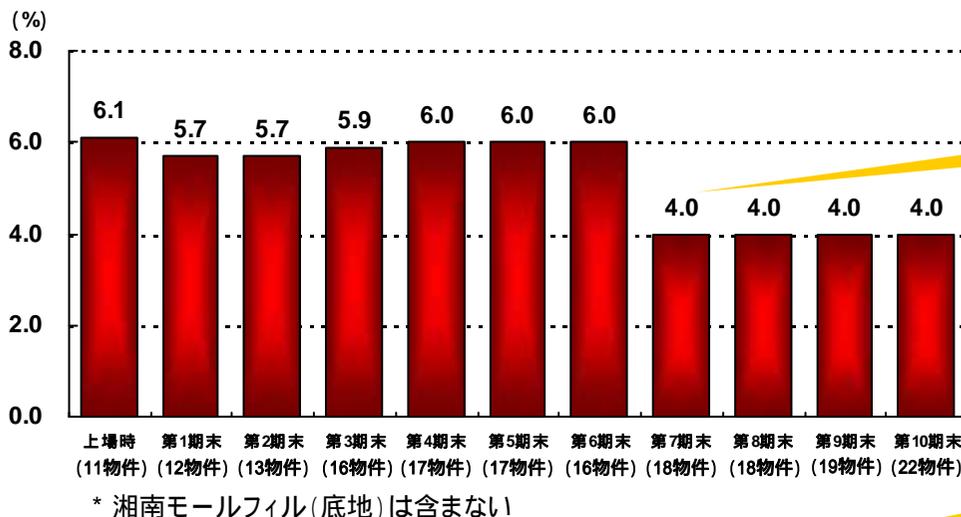
上記17物件に横浜山下町ビルを加えた18物件(取得価格ベース166,110百万円)で計算されるIRRは13.11%(ベンチマーク5.39%を7.72pts.アウトパフォーマンス)

\* 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 38

# リスクマネジメント(1)

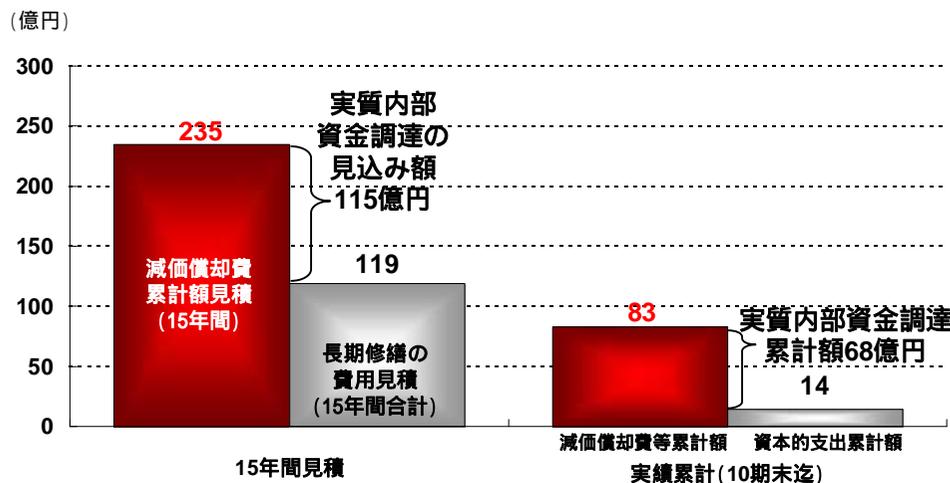
## ポートフォリオPMLの推移



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

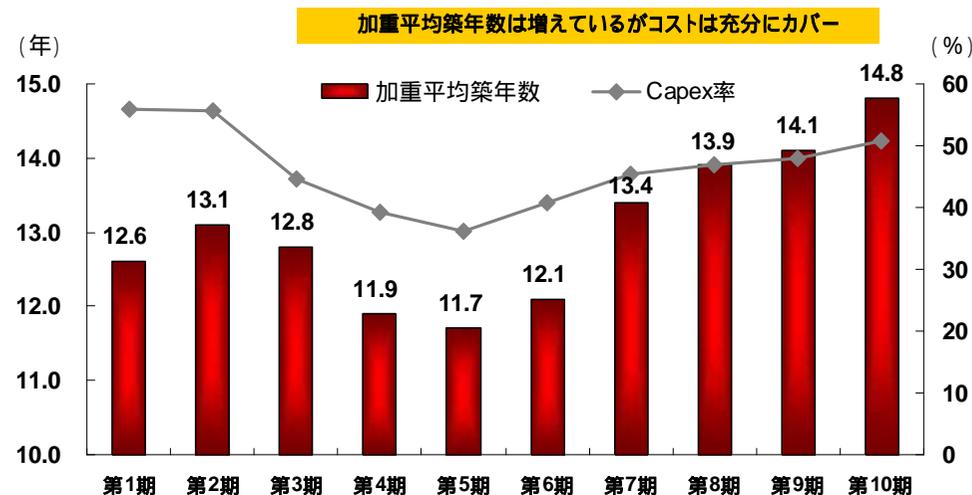
利益を全額分配するREITにとって、設備投資の  
資金原資は減価償却費に限られる  
そのため、長期修繕見積額と減価償却累計額との  
バランスを重視

## 長期修繕費用と減価償却累計額とのバランス



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

## 加重平均築年数とCapex率

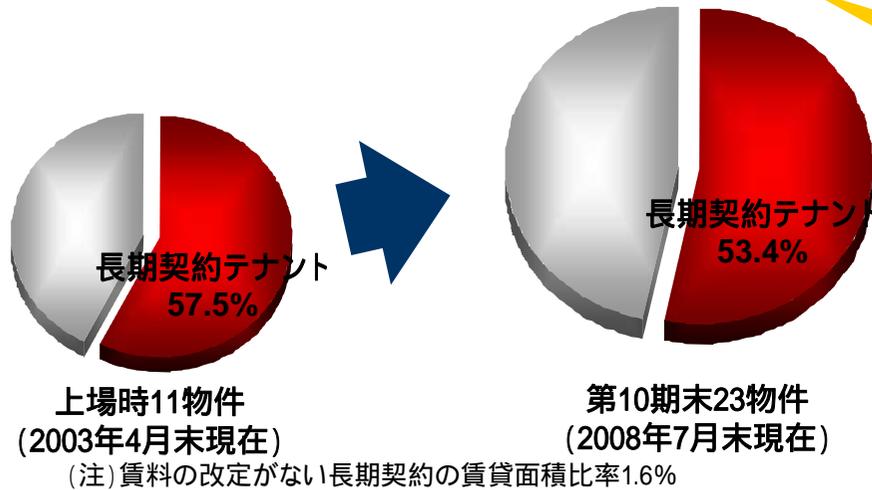


\*Capex率...各期末長期修繕見積 ÷ 各期末減価償却累計額

# リスクマネジメント(2)

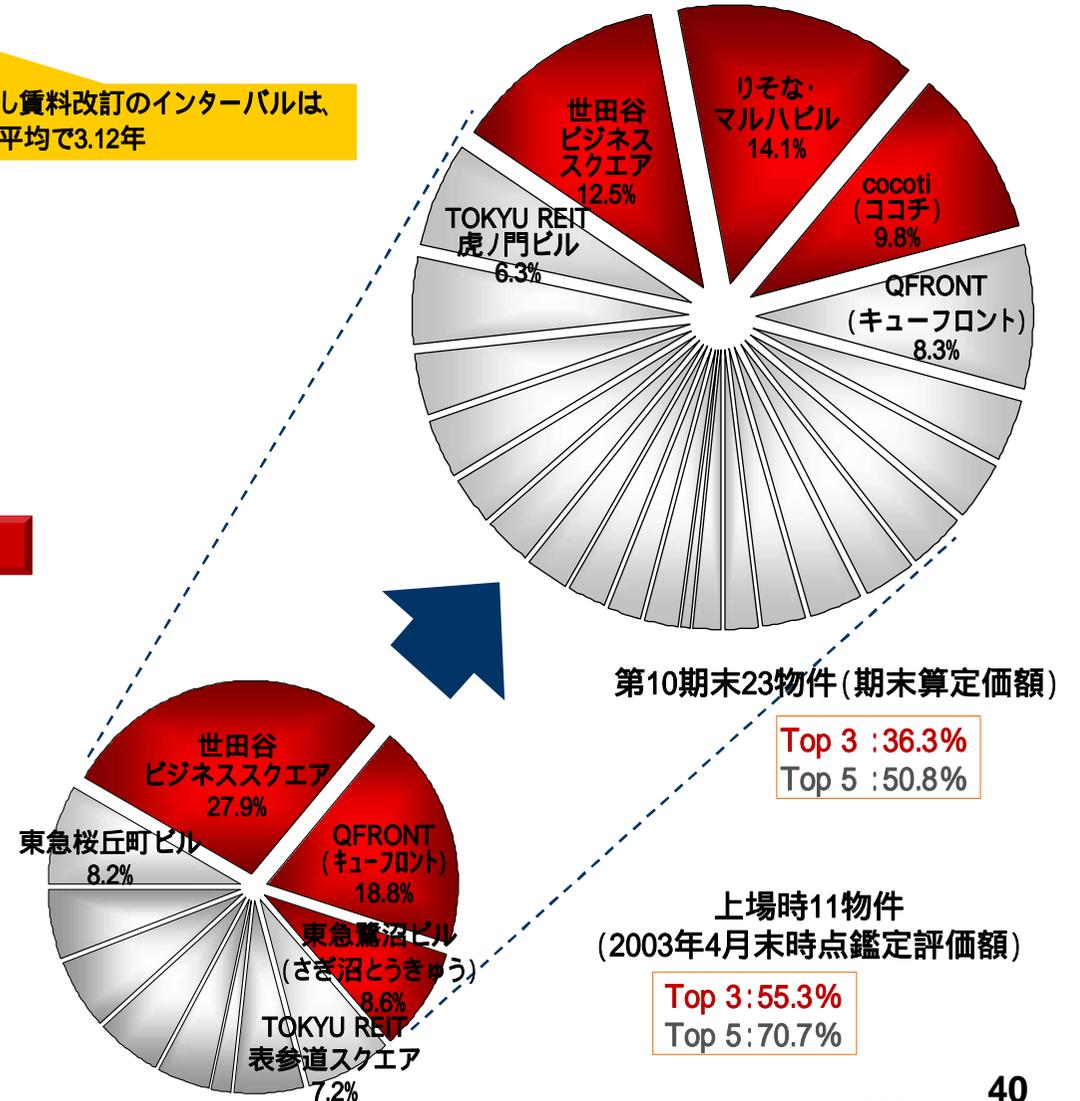
## 長期契約テナント比率(賃貸可能面積ベース)

長期コミットメントの獲得は継続



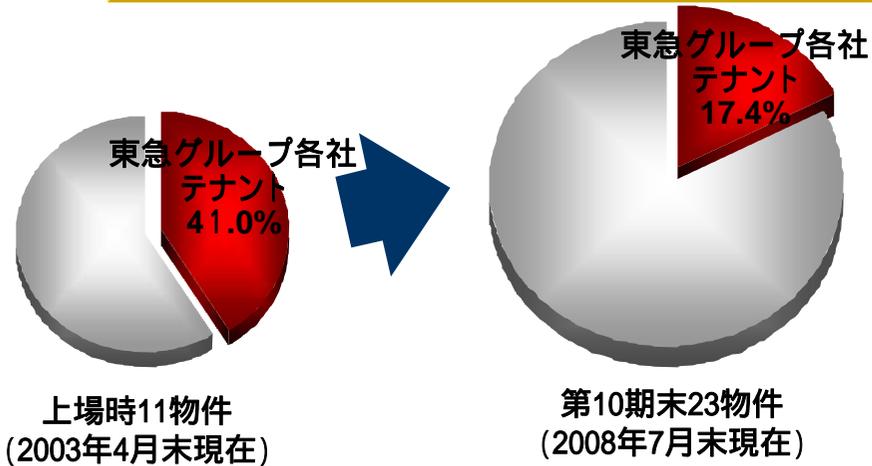
## 個別物件比率

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

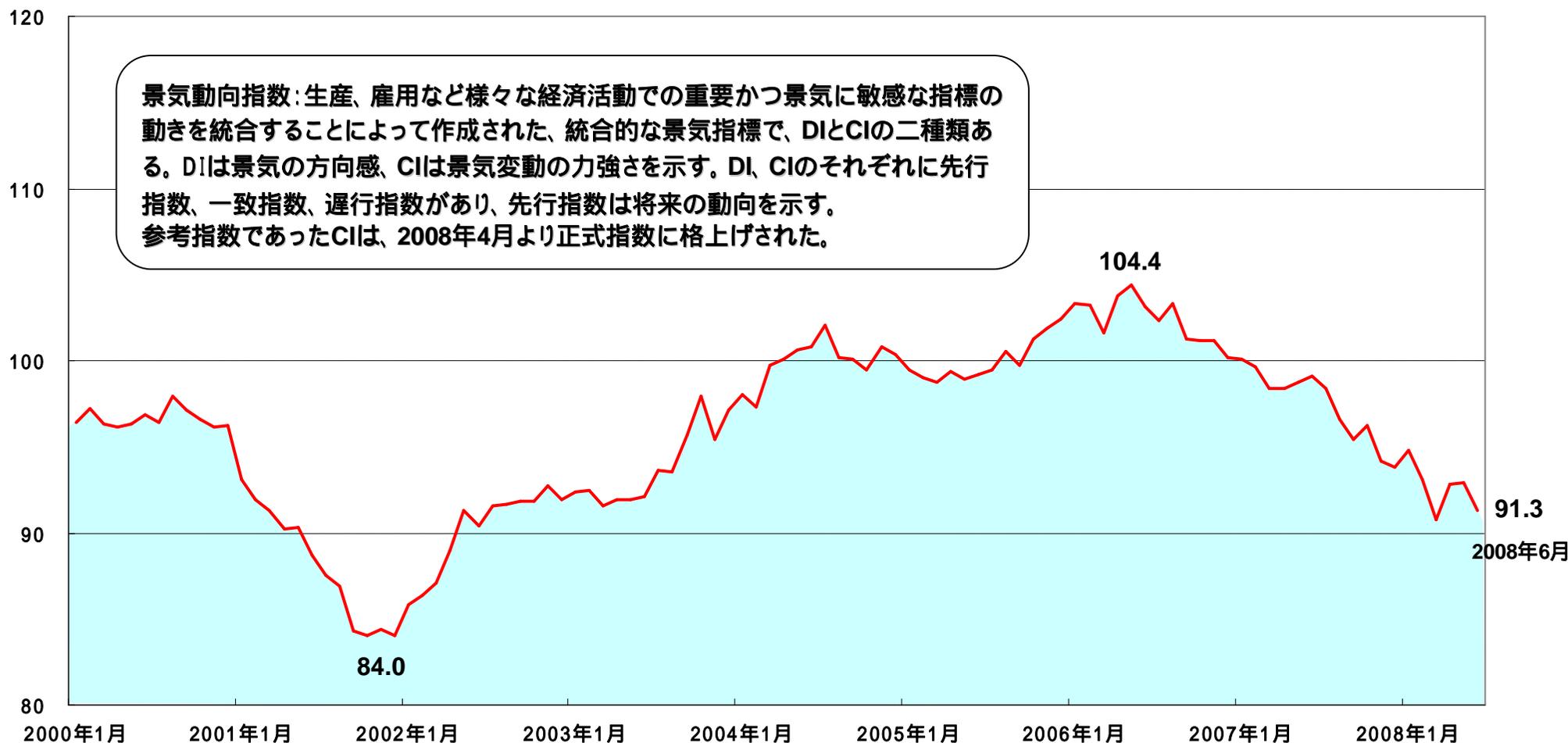


**TOKYU REIT**

---

マーケットレビュー

## 景気動向指数 (CI / 先行指数 2005年 = 100)

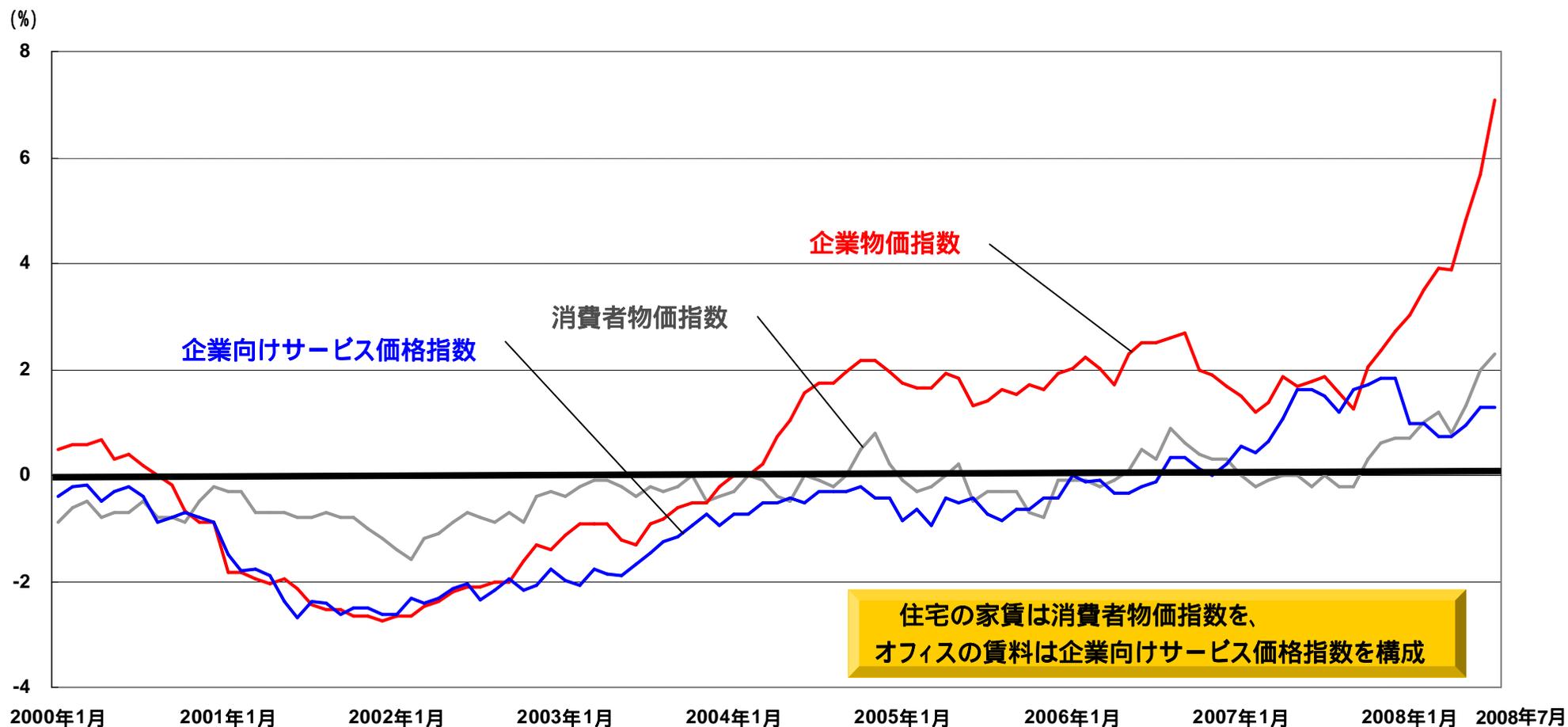


景気力強さは2002年-2003年の水準まで低下へ

データ出所:内閣府(2008年8月18日公表)

コメントは東急REIM

## 物価指数(対前年同月比)



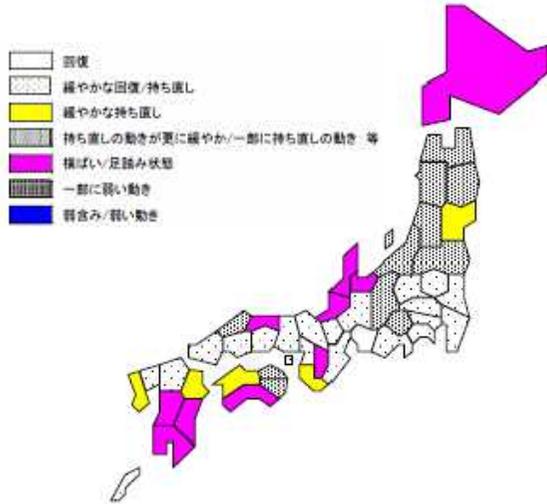
データ出所: 総務省・日本銀行

コメントは東急REIM

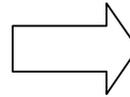
石油製品等の値上がりにより企業物価指数が急上昇

## 47都道府県ごとの経済情勢

2008.4調査



首都圏にも足踏み感が波及



比較値

上方修正	+2段階	0
	+1段階	0
据置	±0段階	12
下方修正	-1段階	14
	-2段階	15
	-3段階	6

2008.7 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」

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

- ・「地域経済の概況は、多くの地域で足踏み状態にあり、また一部の地域に弱い動きがみられる」と総括される。

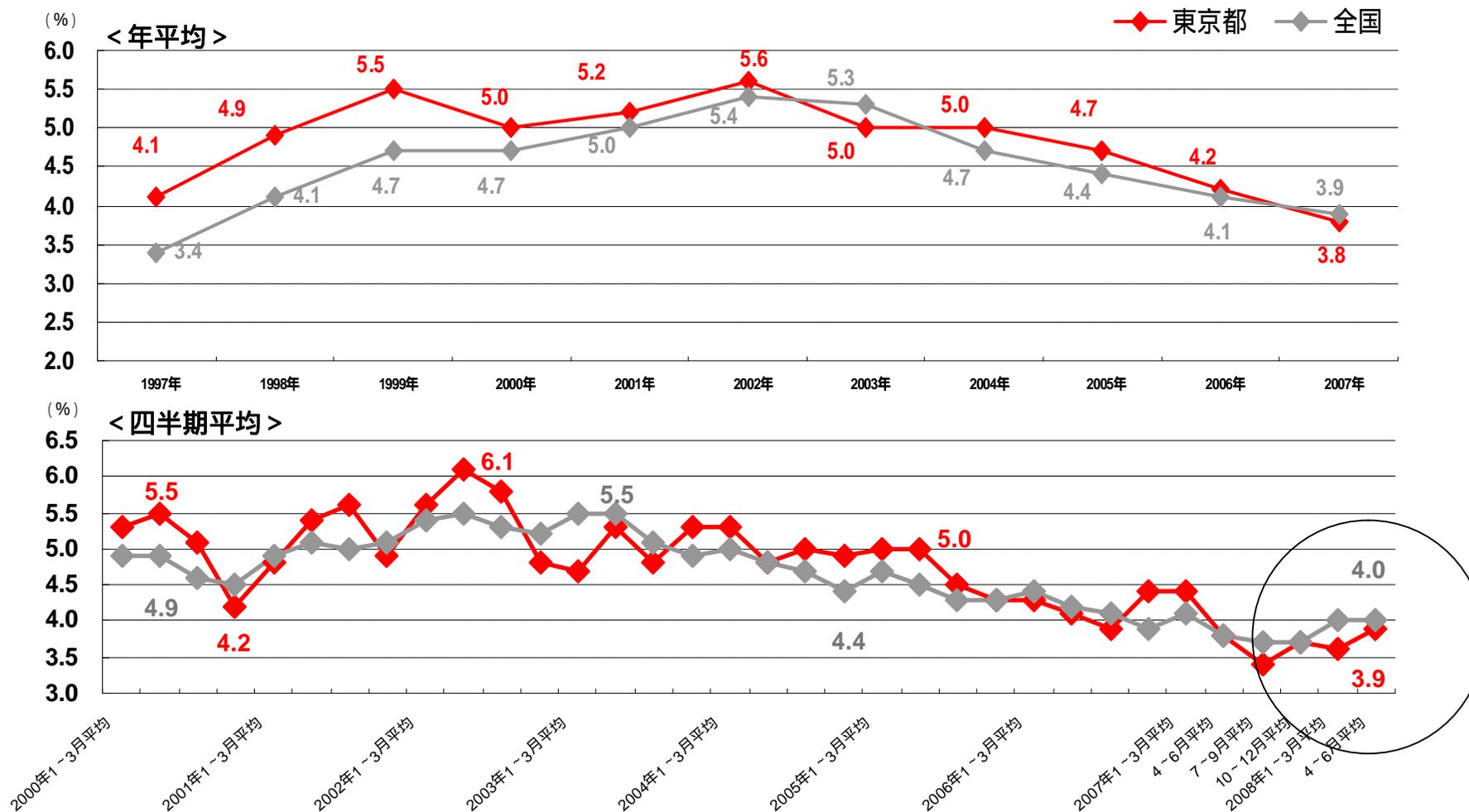
(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2008年7月30日)

- ・「足もとの景気は、地域差はあるものの、エネルギー・原材料価格高の影響などから、全体として引き続き減速している。(注略)こうした中、総括判断において、減速しつつも「引き続き高水準にある」とする東海から、「弱めの動きとなっている」とする北海道まで、依然、地域差がみられる。」

(日本銀行「地域経済報告」2008年7月7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)



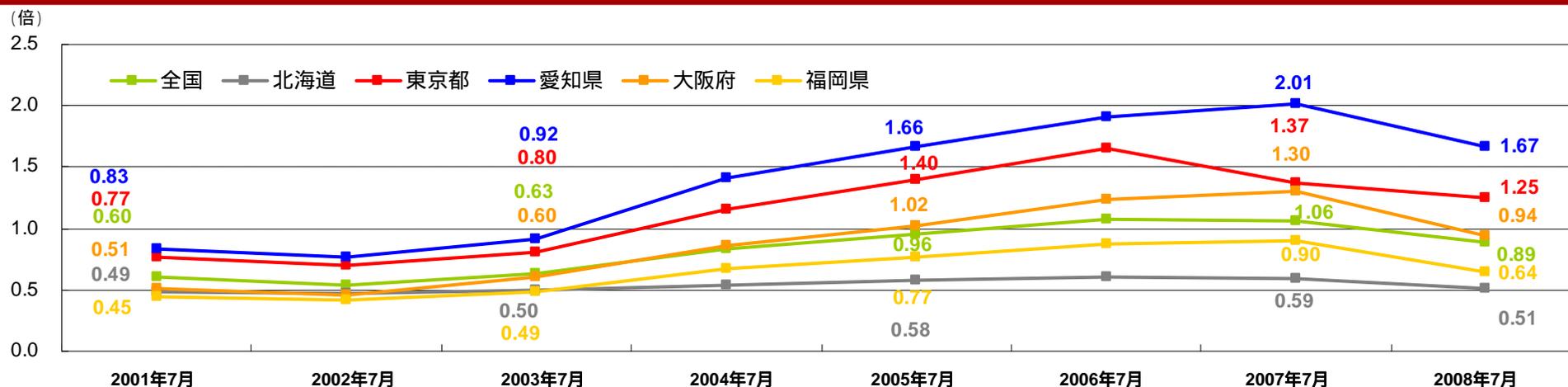
### 雇用情勢改善の動きに足踏み

データ出所: 総務省「労働力調査」

コメントは東急REIM

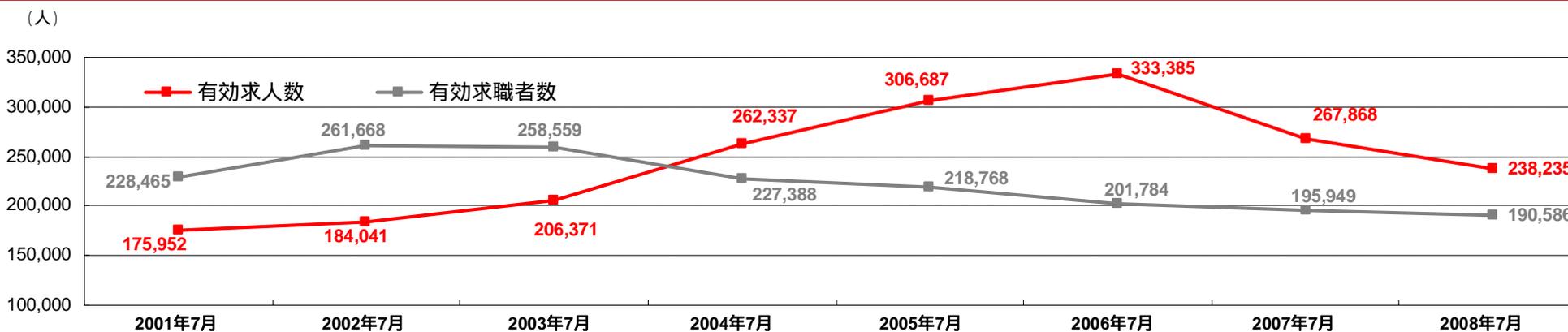
# 日本の雇用動向(求人)

## 有効求人倍率(季節調整値)



都道府県別に見ると大きな格差が存在。全国では2008年より1倍割れ

## 東京都の有効求人数・有効求職者数

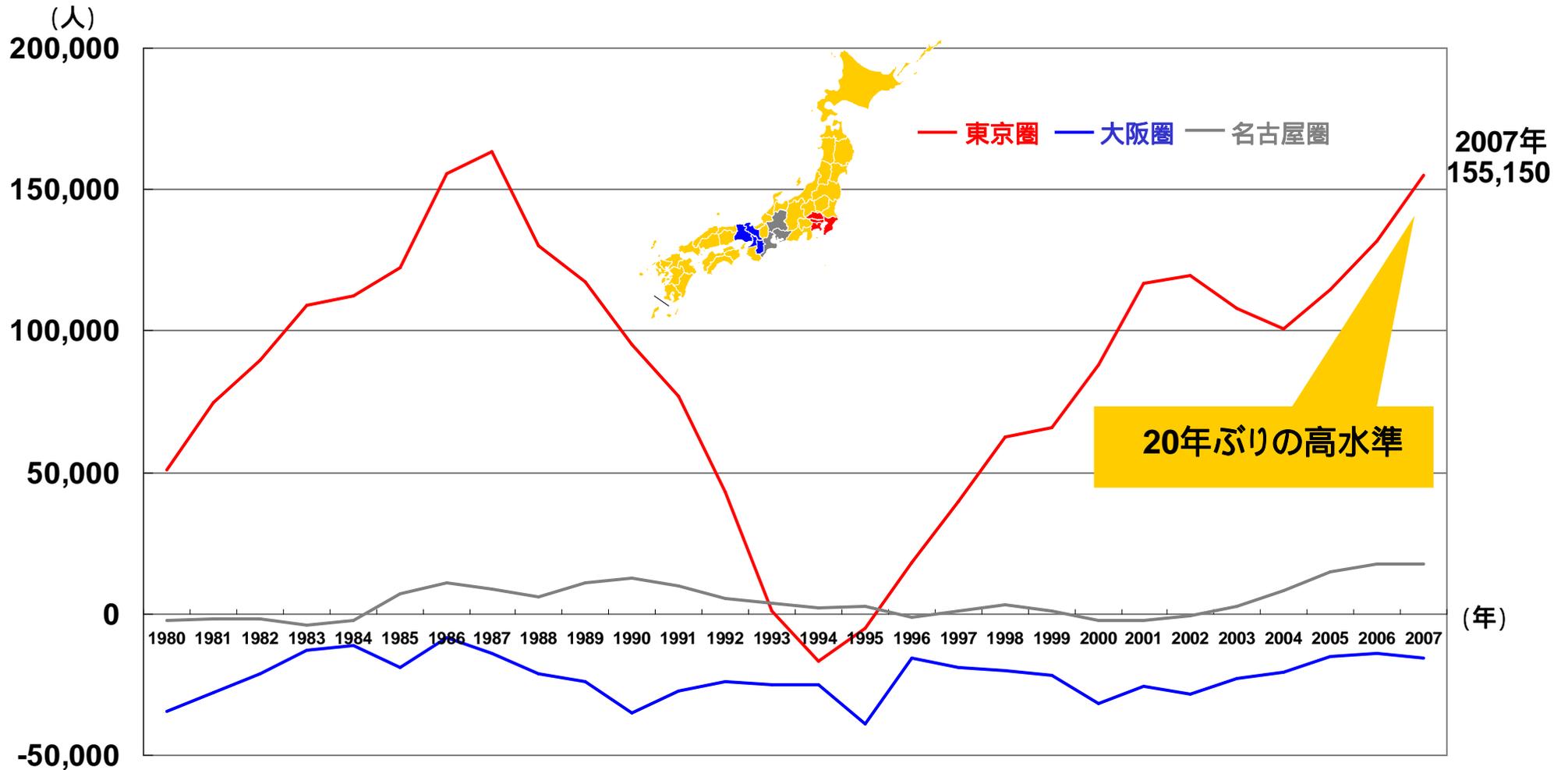


求人数が2004年前半の水準まで低下

データ出所: 厚生労働省「職業安定業務統計」

コメントは東急REIM

# 三大都市圏の転入人口超過数(1980年 - 2007年)

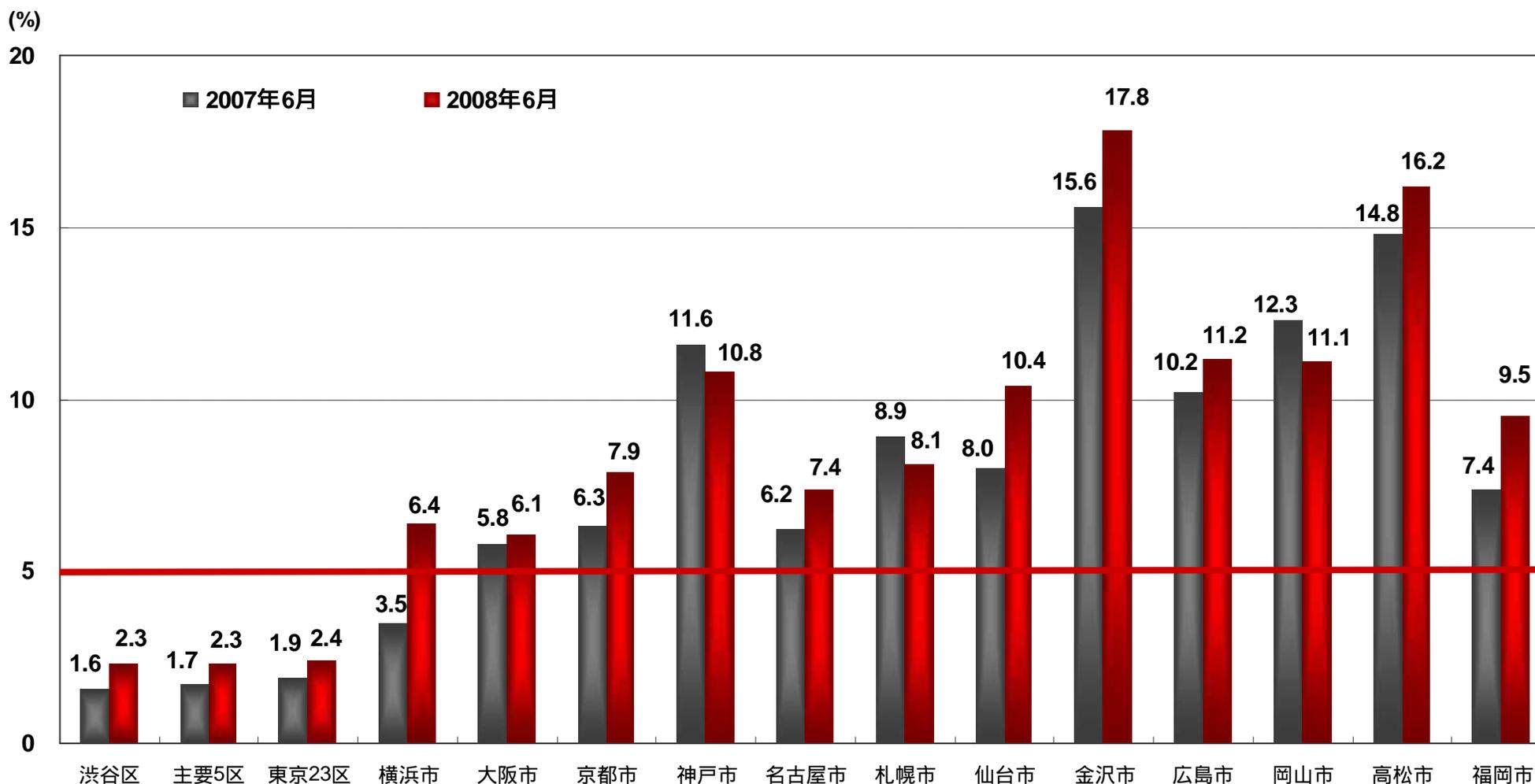


東京圏への顕著な人口流入は、東京圏への構造的な経済集中の現れ

データ出所: 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

コメントは東急REIM

## 都市別空室率比較



全国的に上昇傾向を示すものの、東京は依然として空室率5%以下の安定したマーケット環境

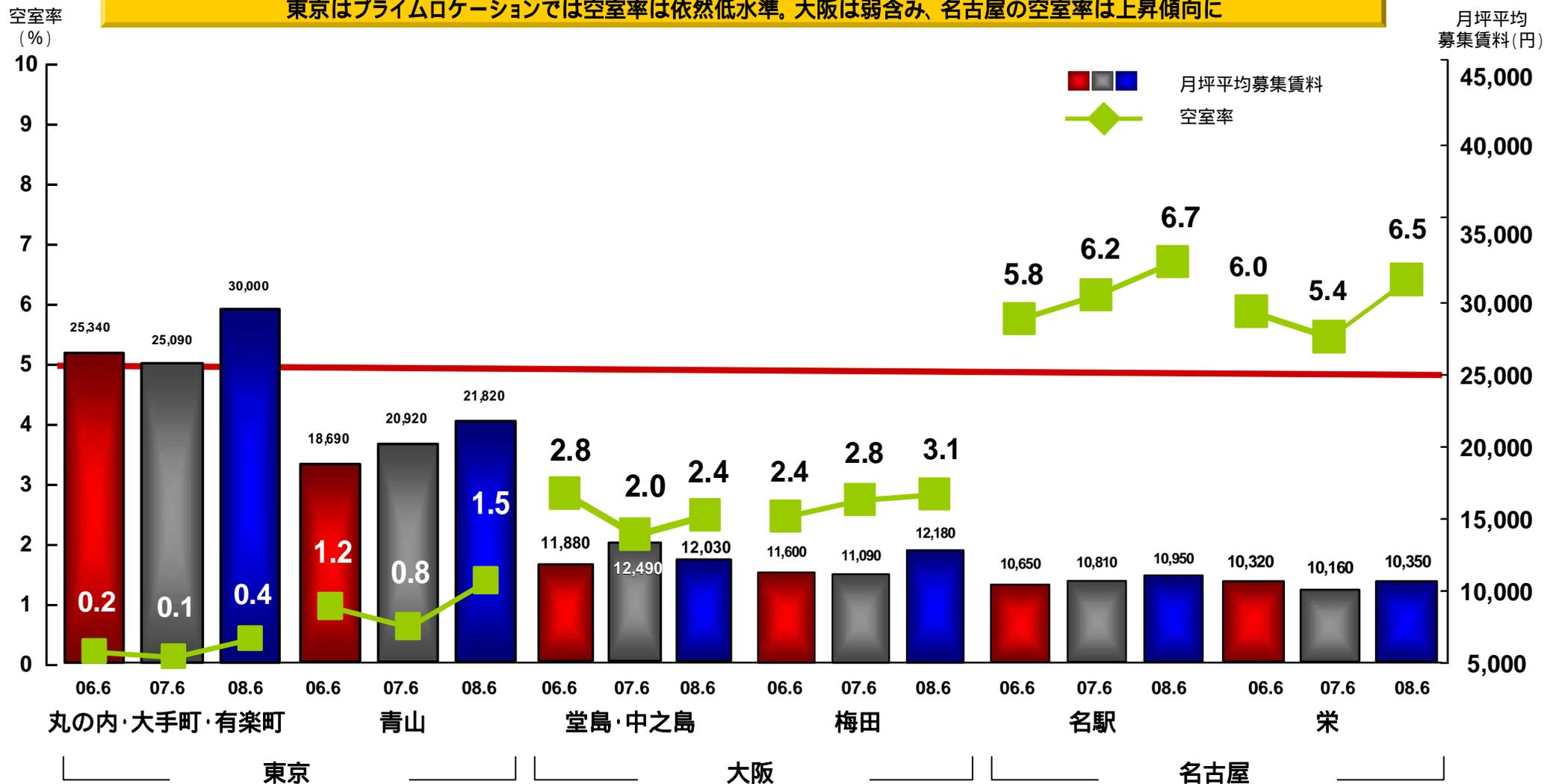
データ出所: (株)生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」

コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(2)

## エリア別空室率と新規募集賃料

東京はプライムロケーションでは空室率は依然低水準。大阪は弱含み、名古屋の空室率は上昇傾向に

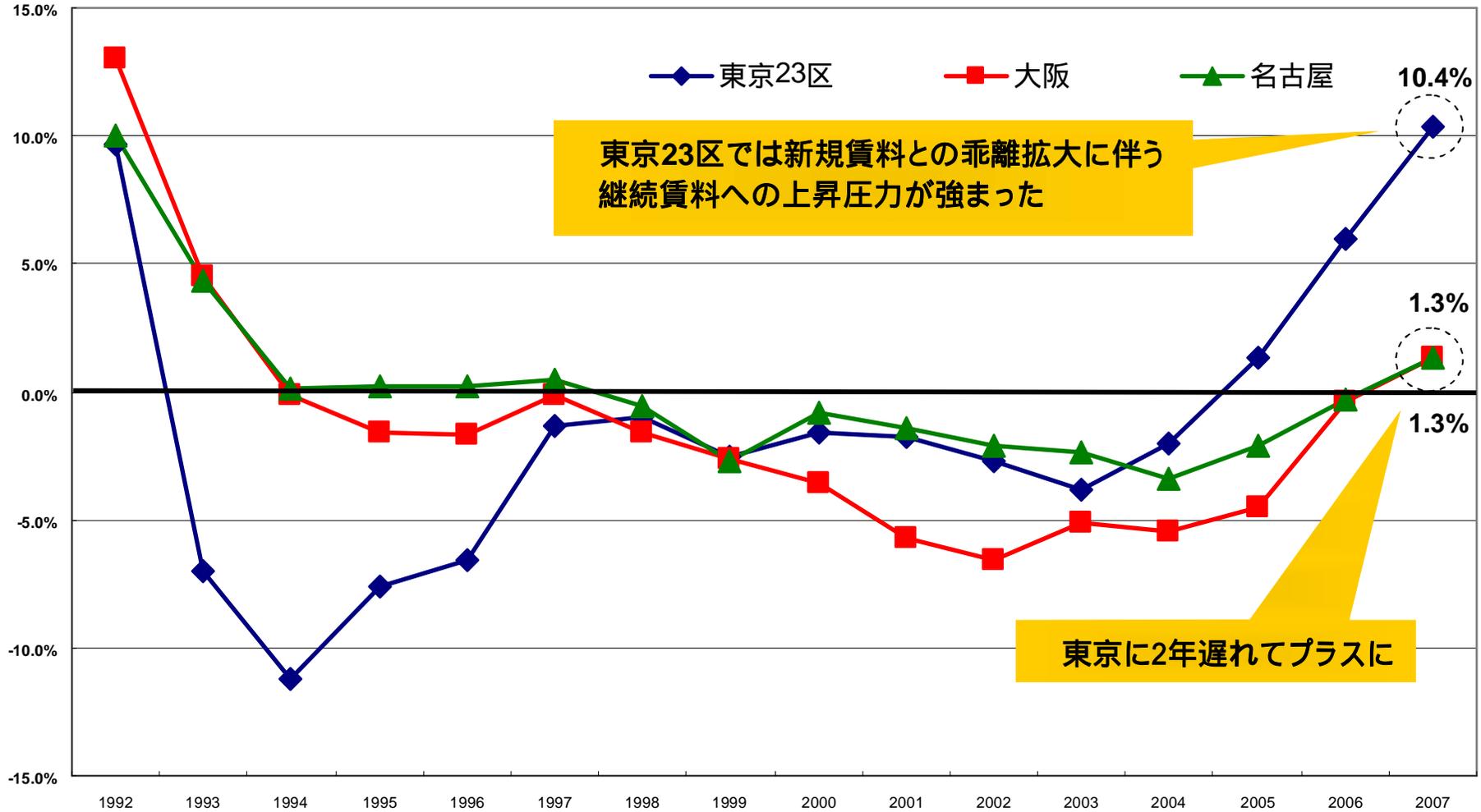


データ出所: (株)生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」

コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(3)

## 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)



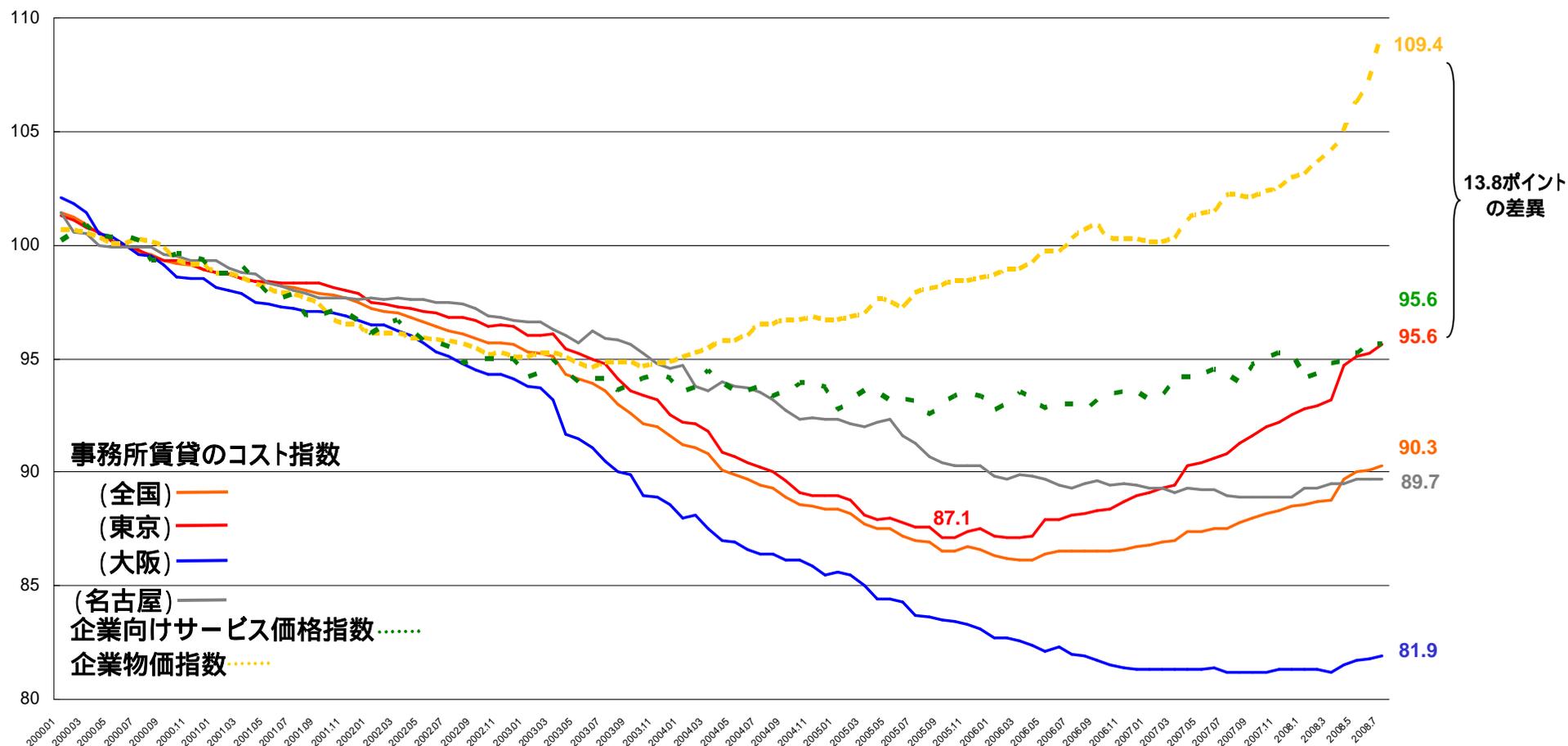
データ出所 : (株)生駒データサービスシステム「2007年オフィスビル賃料改定動向調査結果」

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

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



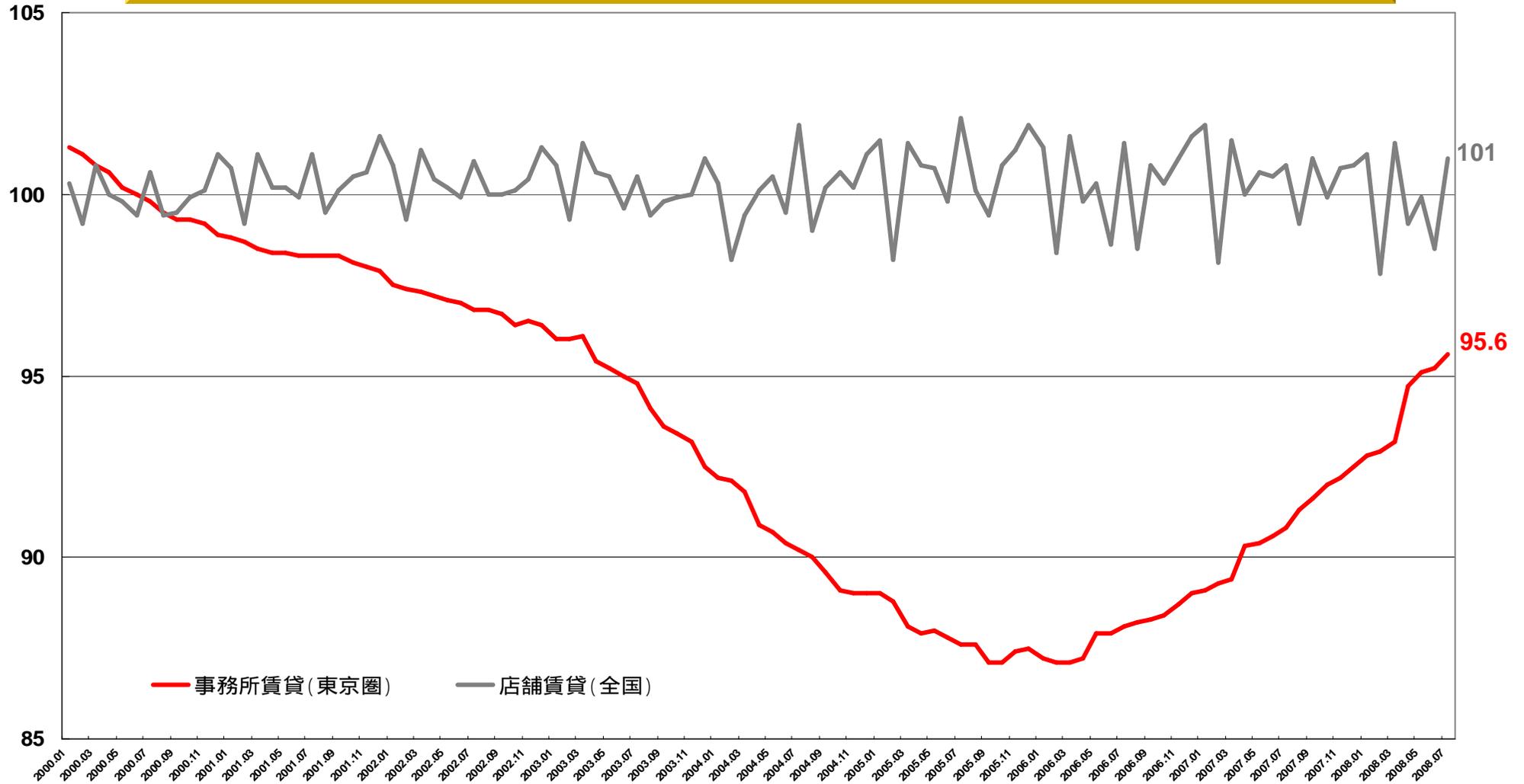
データ出所 : 日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

(注)事務所賃貸の定義については、84ページをご参照下さい。

# 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)

オフィス賃貸市場に比べ、景気動向の影響を受けにくい商業施設賃貸市場



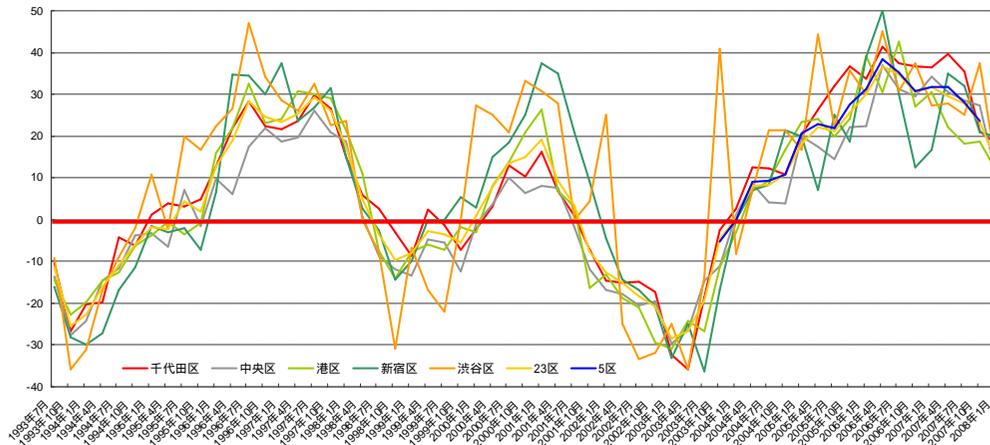
データ出所：日本銀行ウェブサイトより東急REIMが作成

コメントは東急REIM

# オフィス賃貸市場の概況(6)

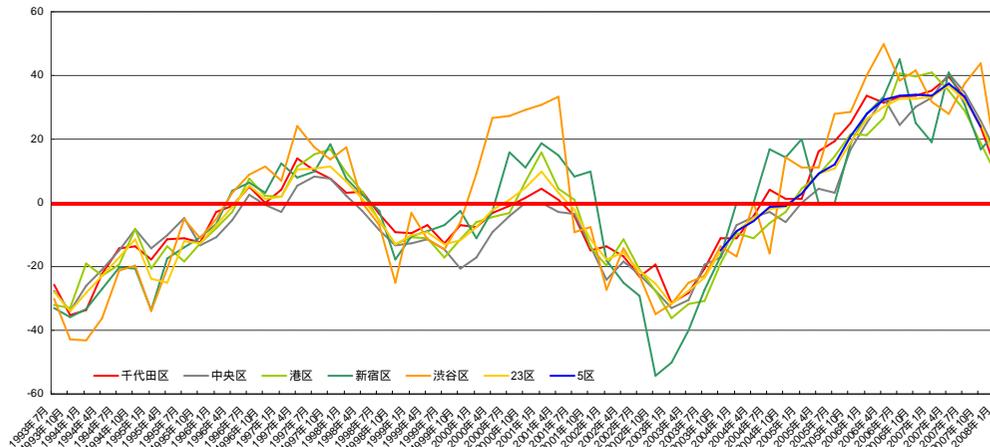
## ビルオーナーの強気見通しがやや後退

### 東京の空室景況感指数(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」(平成15年10月～平成20年1月各号)  
平成20年1月号より、「5区」のデータは公表されなくなった。

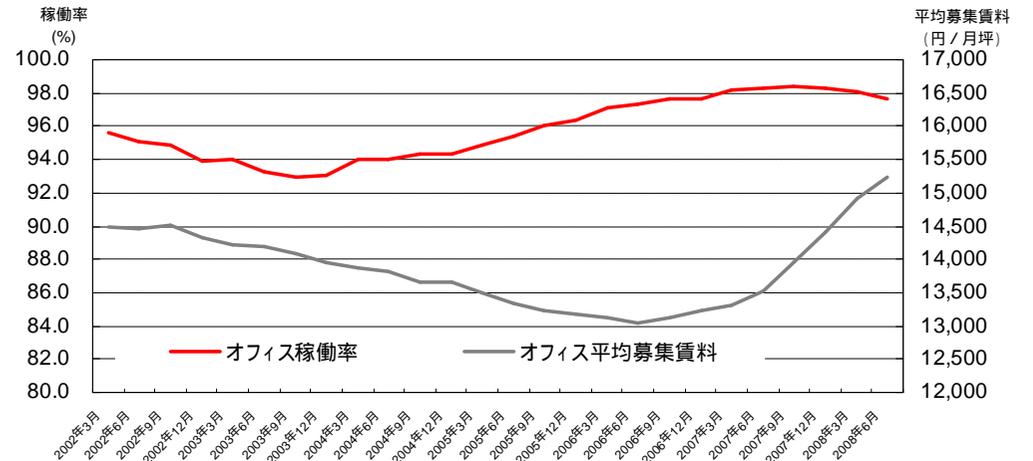
### 東京の賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



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」(平成15年10月～平成20年1月各号)  
平成20年1月号より、「5区」のデータは公表されなくなった。

## 稼働率は若干低下傾向にあるものの、平均募集賃料は回復基調を維持

### 都心5区オフィスビルの稼働率と募集賃料の推移



データ出所 (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」

## 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)

### トーンダウンするも、依然として賃料上昇の見通し

第17回調査(2007年10月現在)

地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	105	107	110	110
渋谷 渋谷駅周辺	102	104	105	105
名古屋 名駅周辺	102	102	103	103
大阪 御堂筋沿い	102	103	103	103

第18回調査(2008年4月現在)

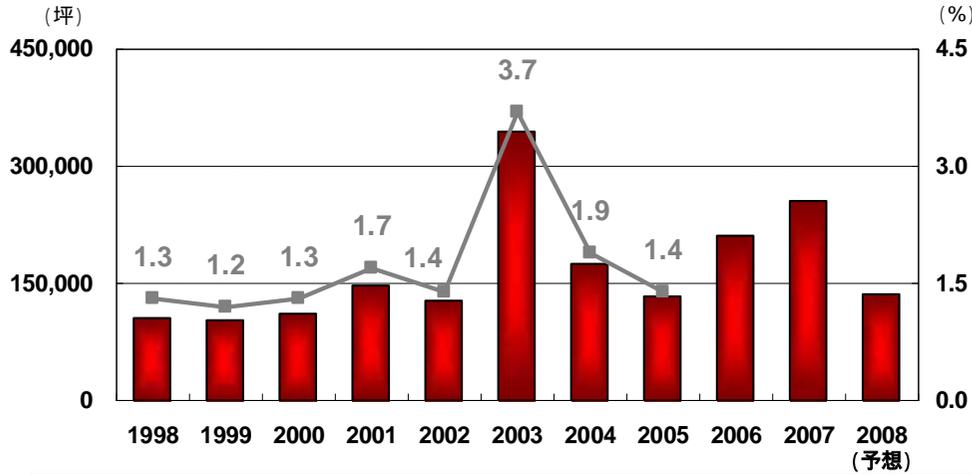
地区	1年後	2年後	5年後	10年後
丸の内、大手町地区	102	103	105	105
渋谷 渋谷駅周辺	101	102	102	103
名古屋 名駅周辺	100	100	100	100
大阪 御堂筋沿い	100	101	101	101

データ出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」(第17回、第18回より抜粋)

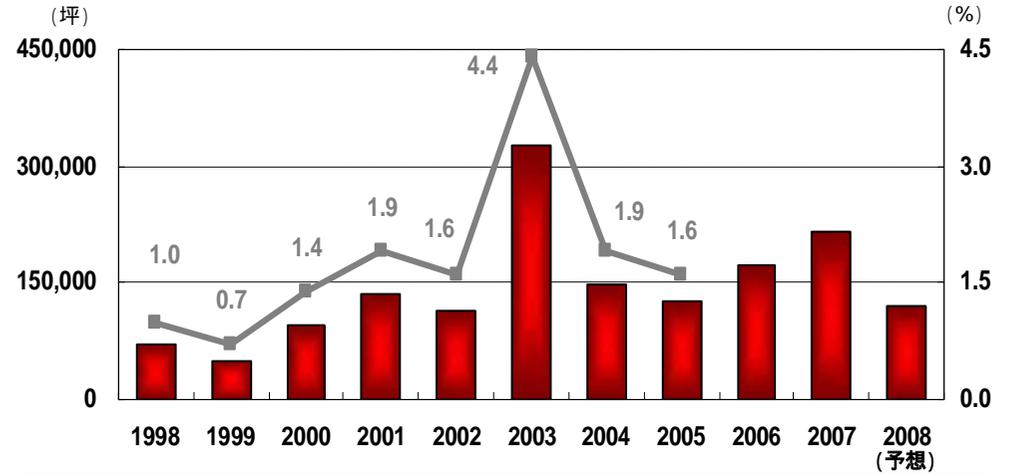
# 新規供給面積と貸室総面積に占める割合

東京オフィスの供給は数年間は限定的

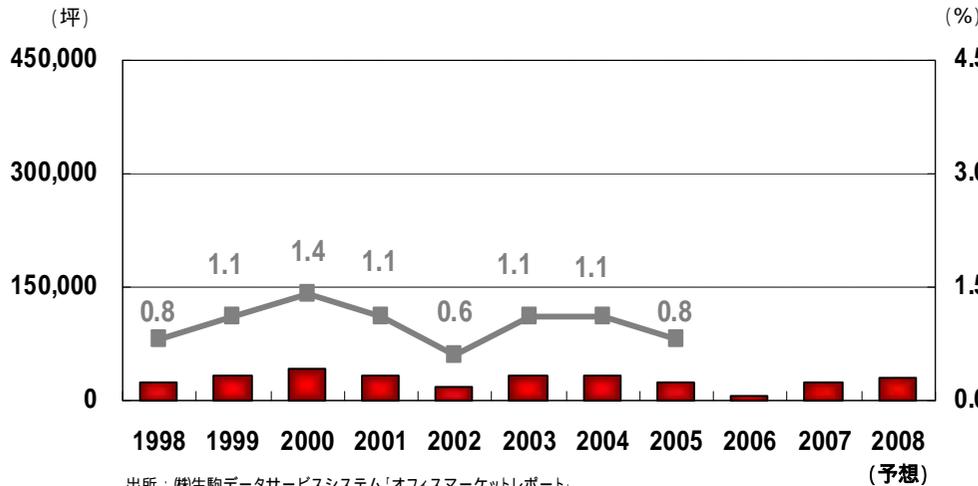
東京23区



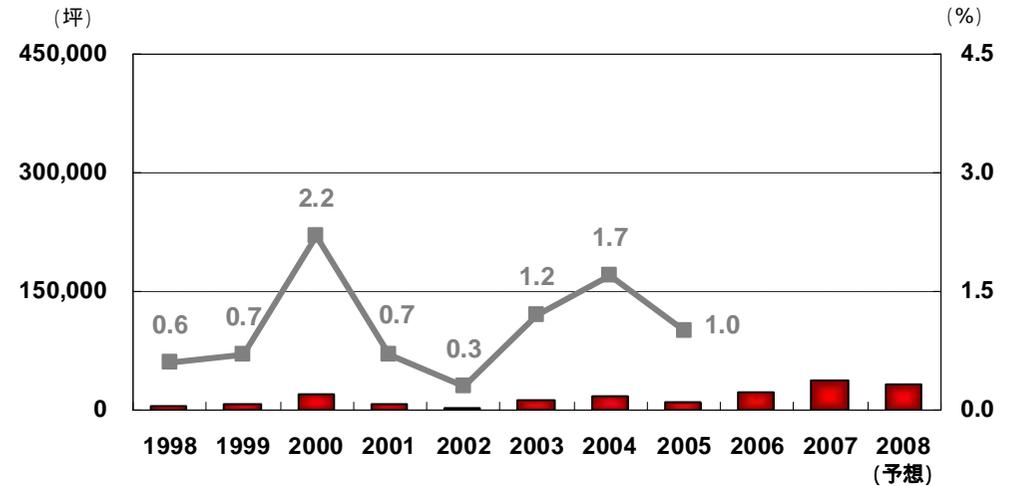
東京主要5区



大阪



名古屋

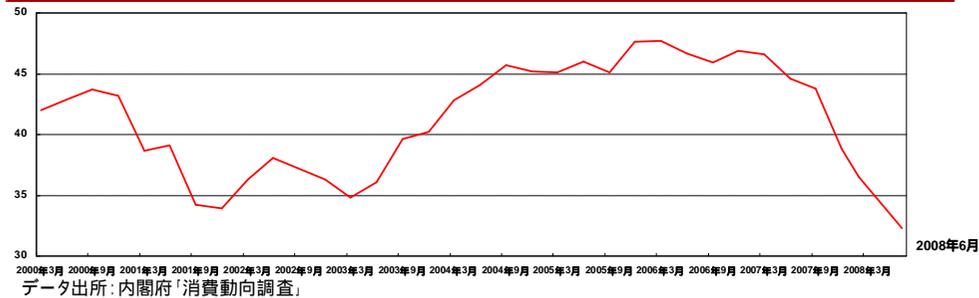


出所：(株)生駒データサービスシステム「オフィスマーケットレポート」  
 (注1)2006年実績より、貸室総面積に占める割合についての調査結果は公表されなかった。  
 (注2)建替え・解体等に伴う賃貸面積減少分は計算されない。

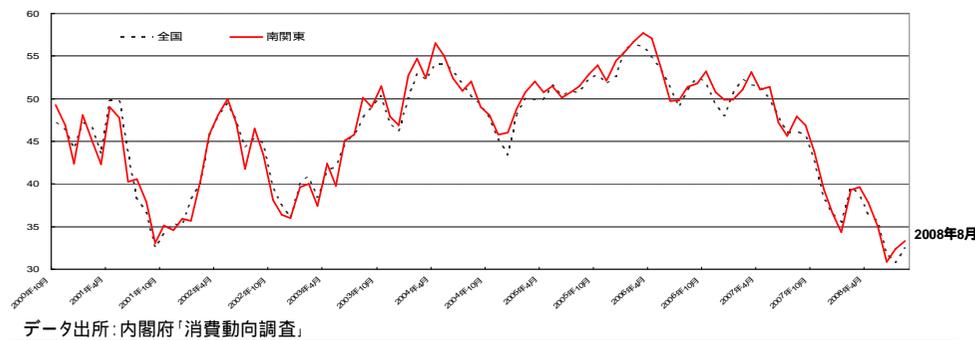
■ 新規供給面積    ■ 貸室総面積に占める割合  
 コメントは東急REIT

## 消費マインドが大きく減退

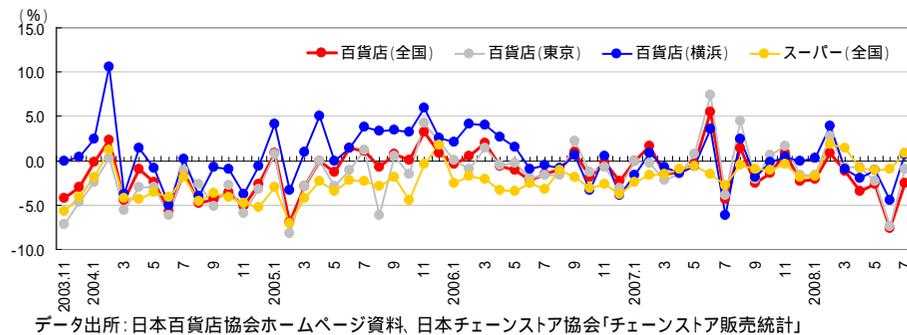
### 消費者態度指数(全国一般世帯 季節調整値)



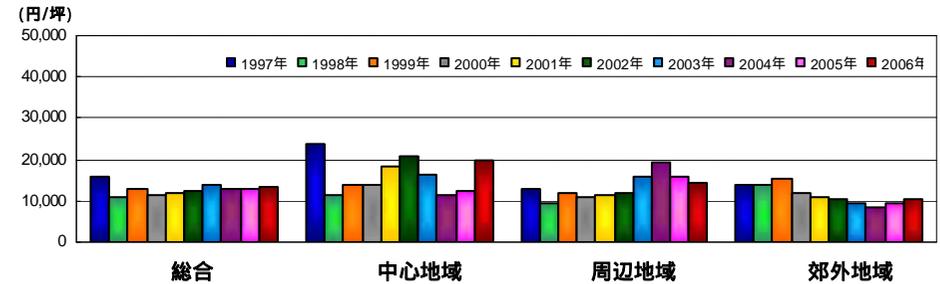
### 街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断～家計動向関連～)



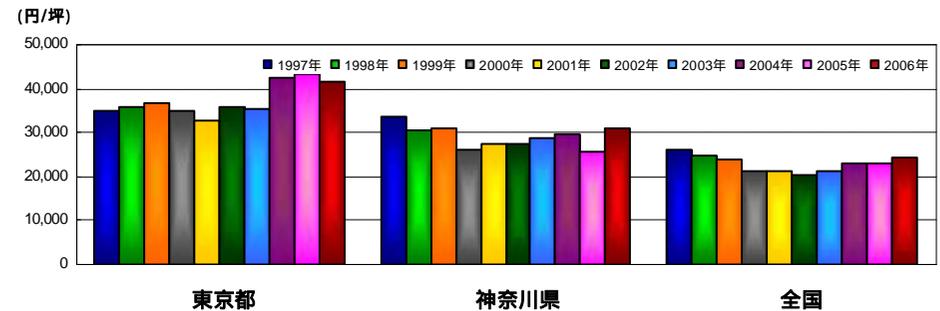
### 百貨店・スーパーの売上高(前年同月比)



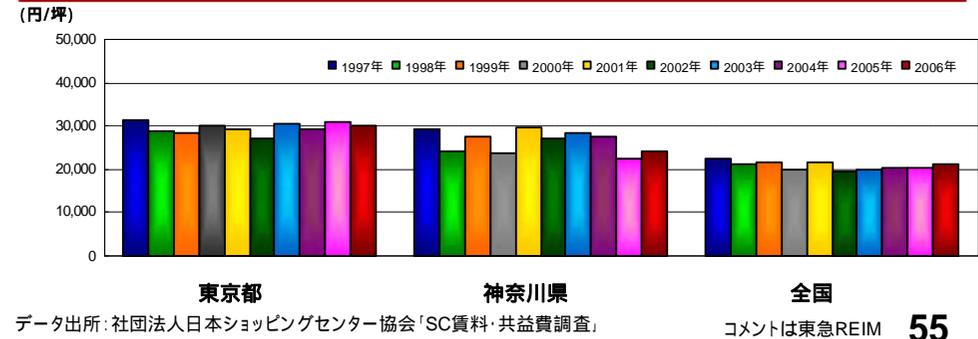
### SC平均テナント賃料(キーテナント)



### SC平均テナント賃料(飲食店舗)



### SCテナント賃料(物販店舗)

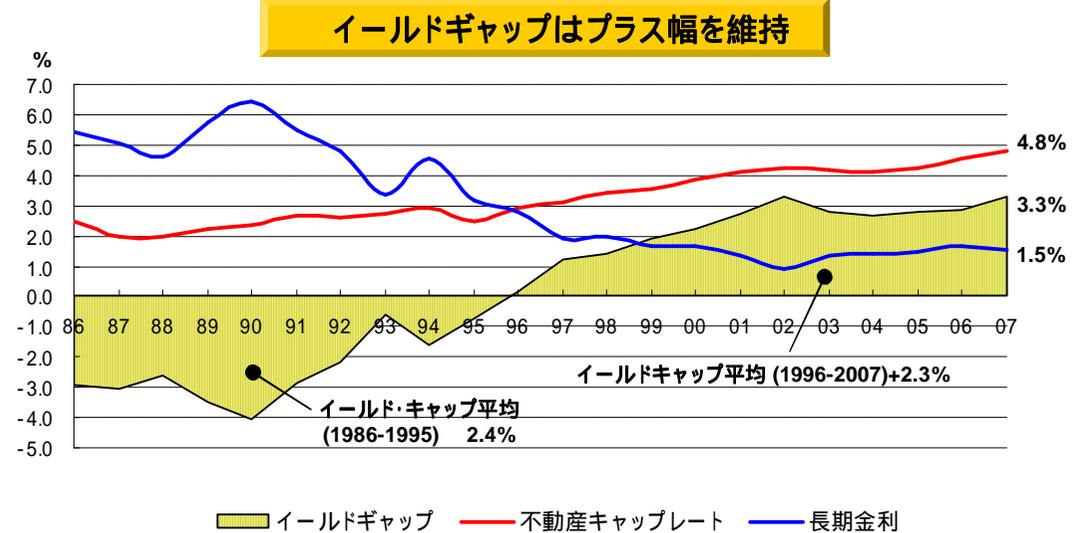


# 現物不動産売買市場の概況(1)

## 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



データ出所 : MTB-IKOMA不動産投資インデックス (C)三菱UFJ信託銀行、生駒データサービスシステム

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、上場投資ピ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  
(注)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

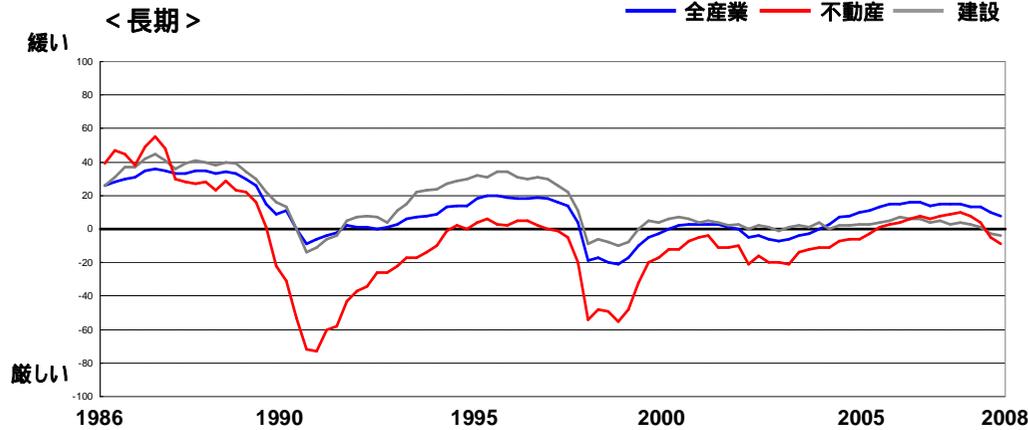
…透明度がわずかに改善した国を示す (2006年~2008年)

…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)

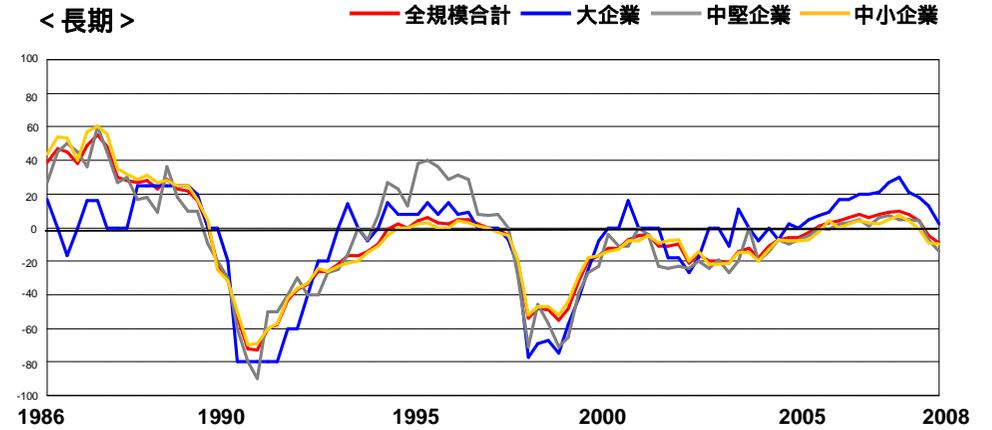
# 現物不動産売買市場の概況(2)

## 業種別貸出態度DI

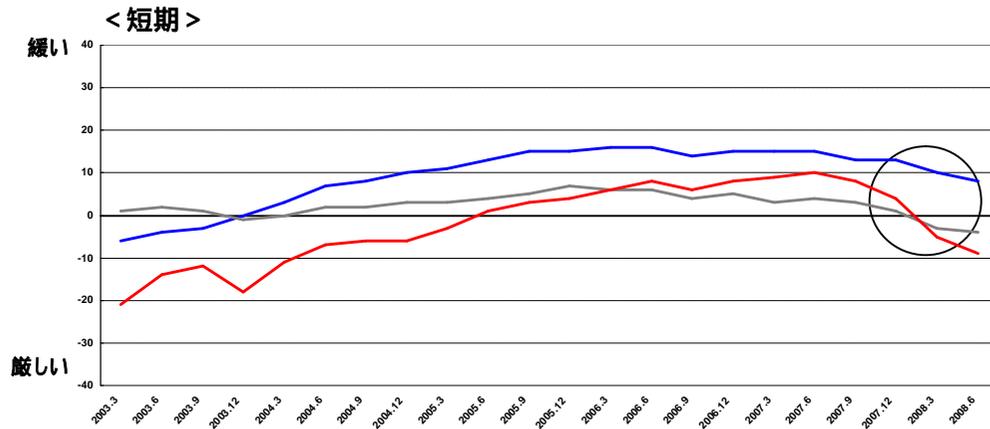


不動産業への貸出態度は、変化幅が大きい

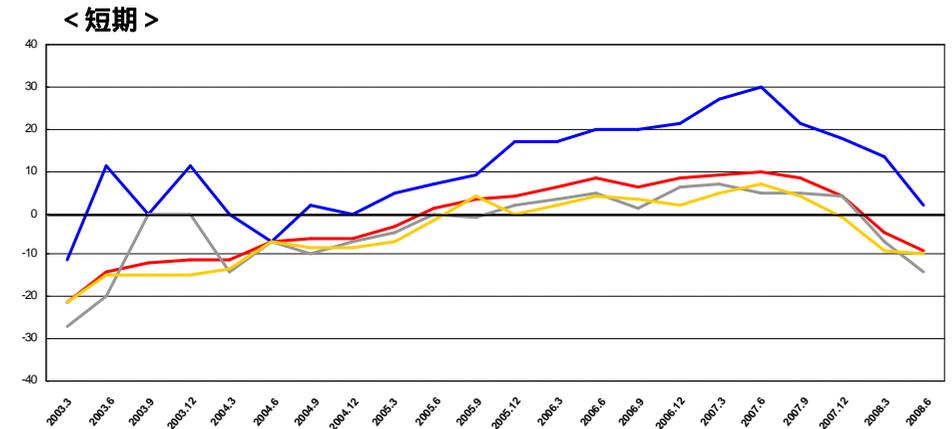
## 規模別貸出態度DI(不動産業)



2008年以降、プラス領域にあるのは大企業のみ



2007年後半より、不動産業への貸出態度が悪化



大企業、中堅企業でも貸出態度の変化幅は大きい

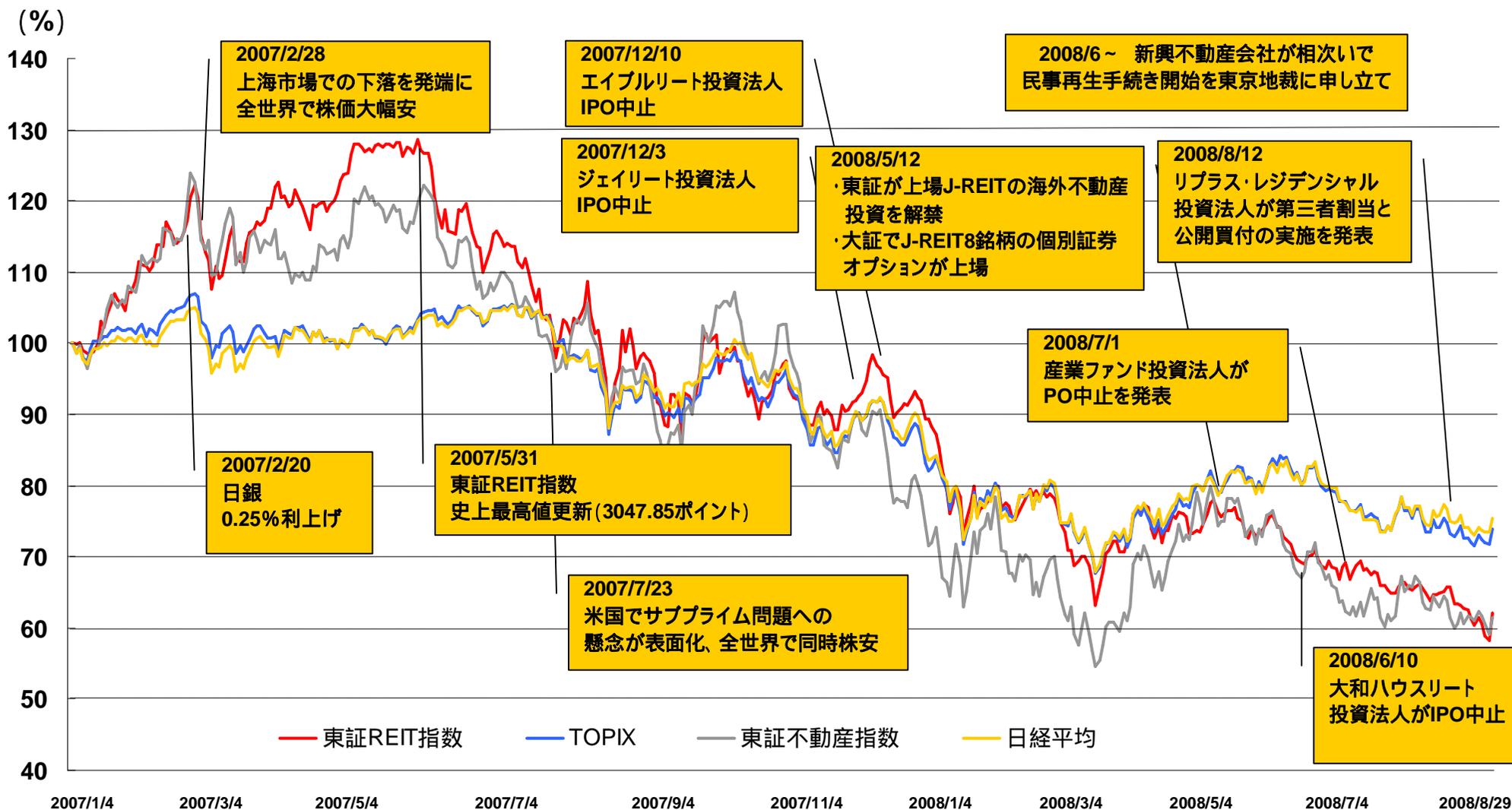
データ出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」  
 (注) REITは調査対象外

(注) 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)

コメントは東急REIM 57

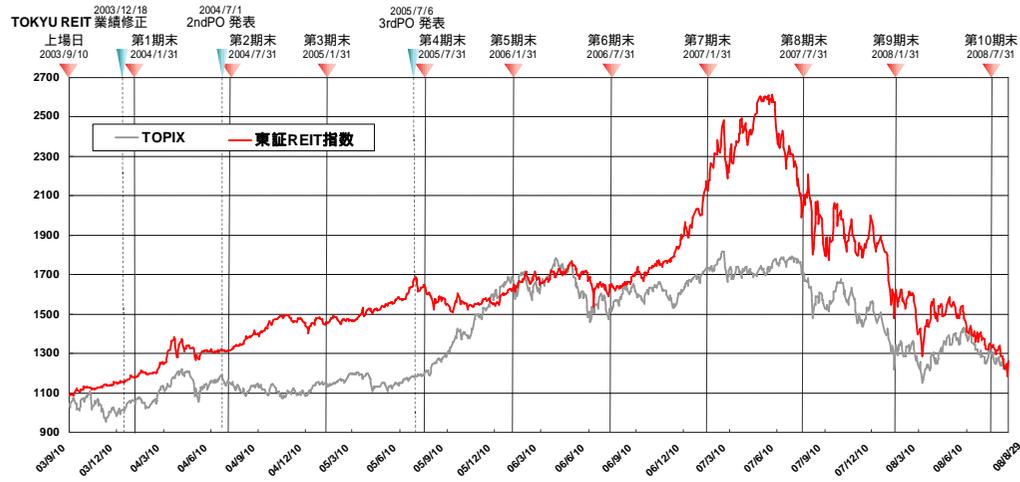
# REIT市場の概況(1)

## 2007年初来資本市場動向 (2007/1/4を100とする)

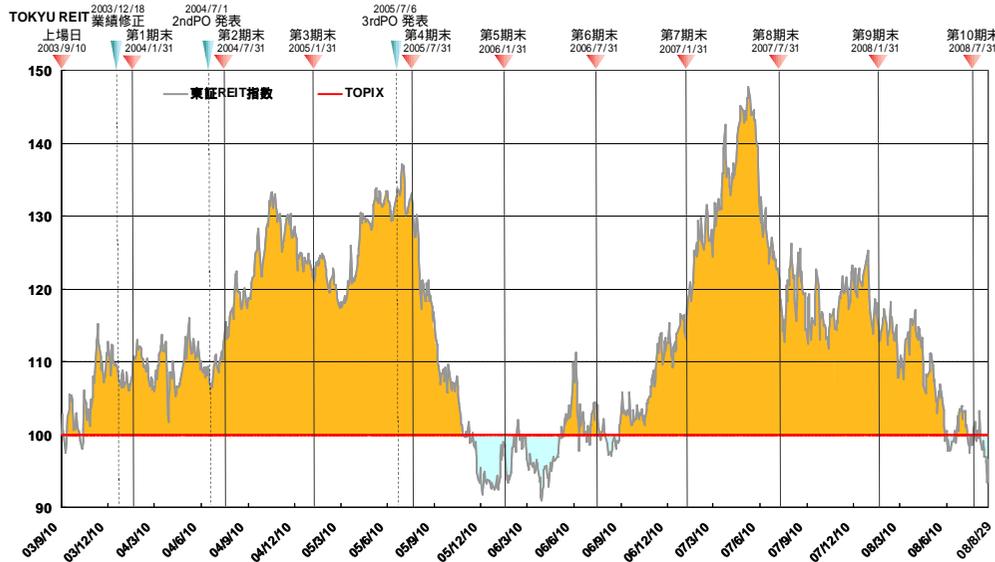


# REIT市場の概況(2)

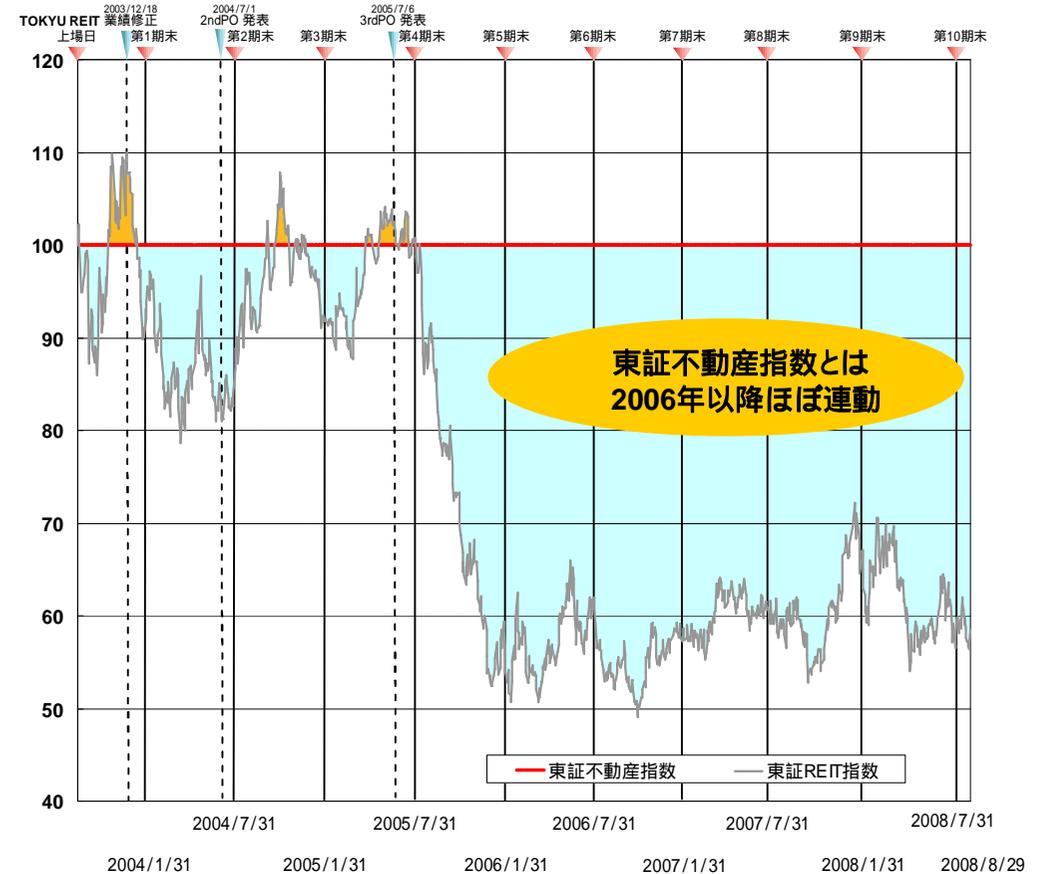
## TOPIX、東証REIT指数のパフォーマンス



## 東証REIT指数の相対パフォーマンス(TOPIX=100)



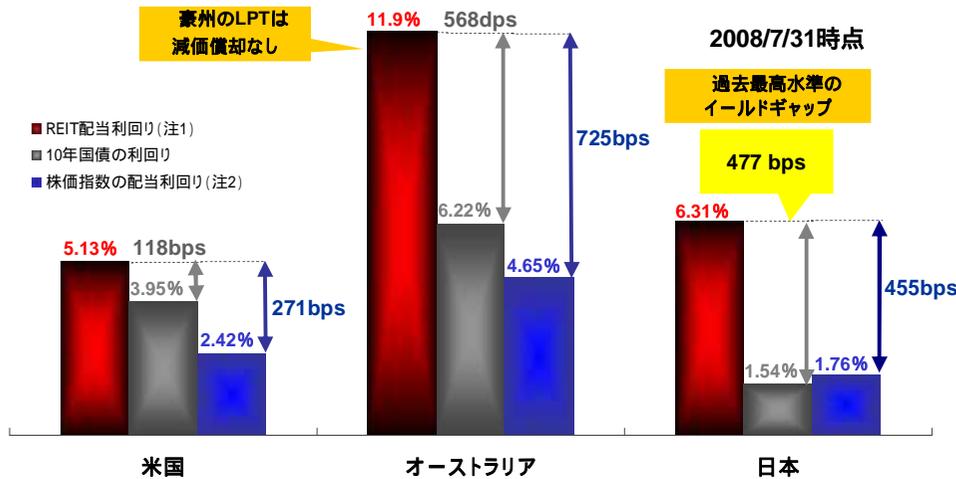
## 東証REIT指数の相対パフォーマンス(東証不動産指数=100)



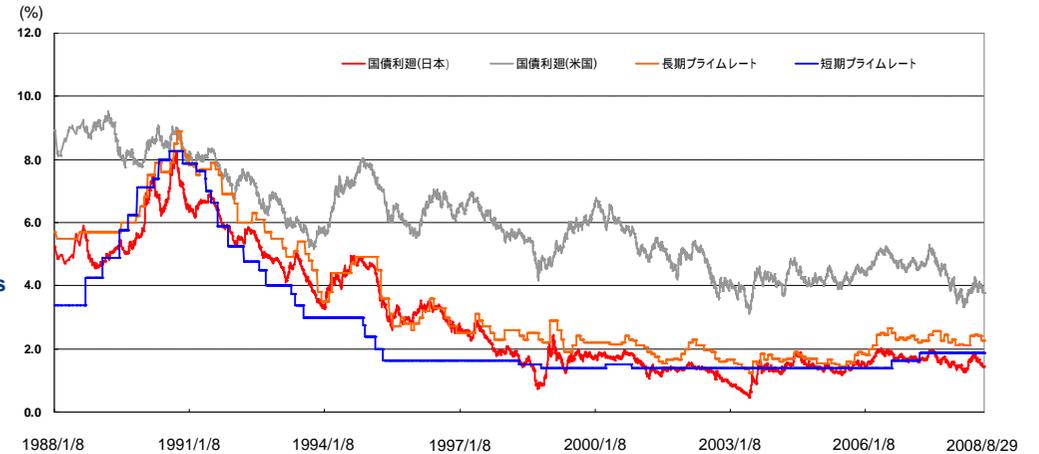
東証不動産指数を100とした場合の、東証REIT指数の相対変化(2003.9.10を100とする)

# REIT市場の概況(3)

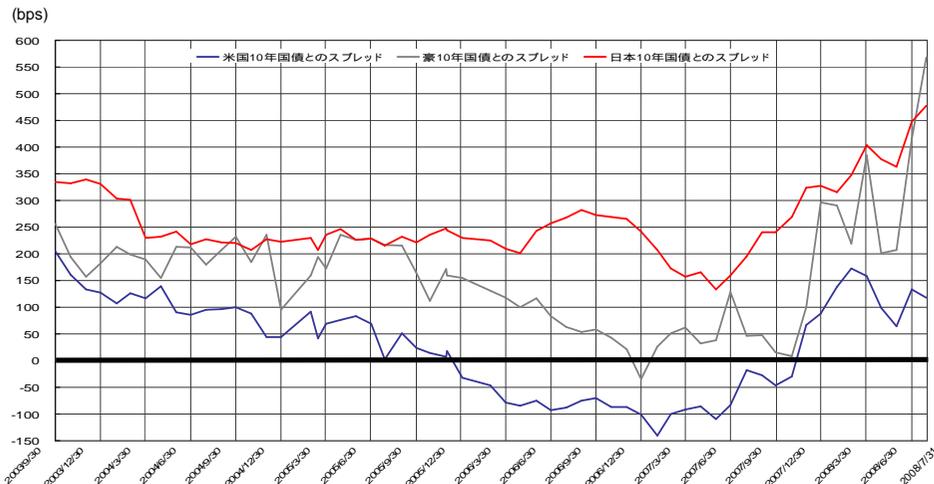
## リスクフリーレートとのスプレッド



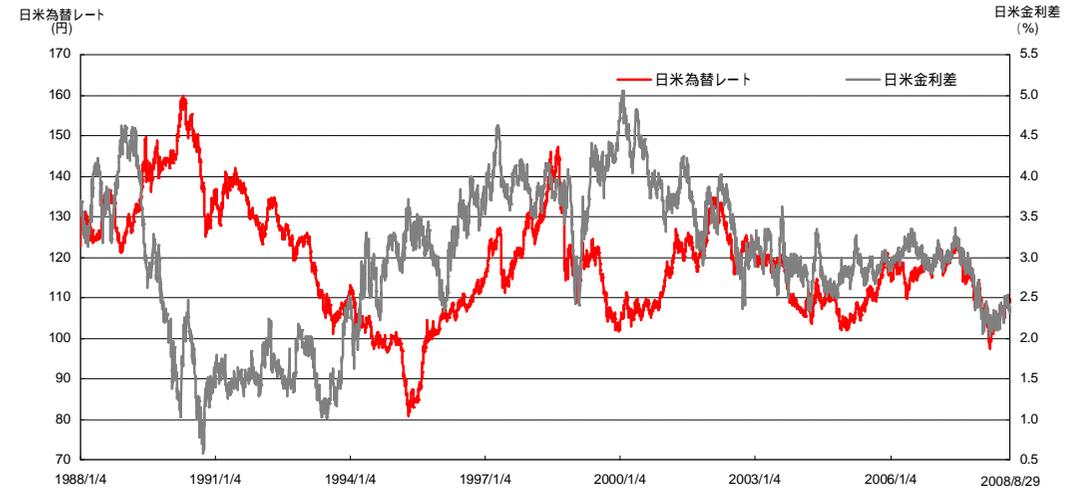
## 主要金利指標の推移



## 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



データ出所: 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

(注) 日米金利差は、米国国債利廻 - 日本国債利廻

**TOKYU REIT**

---

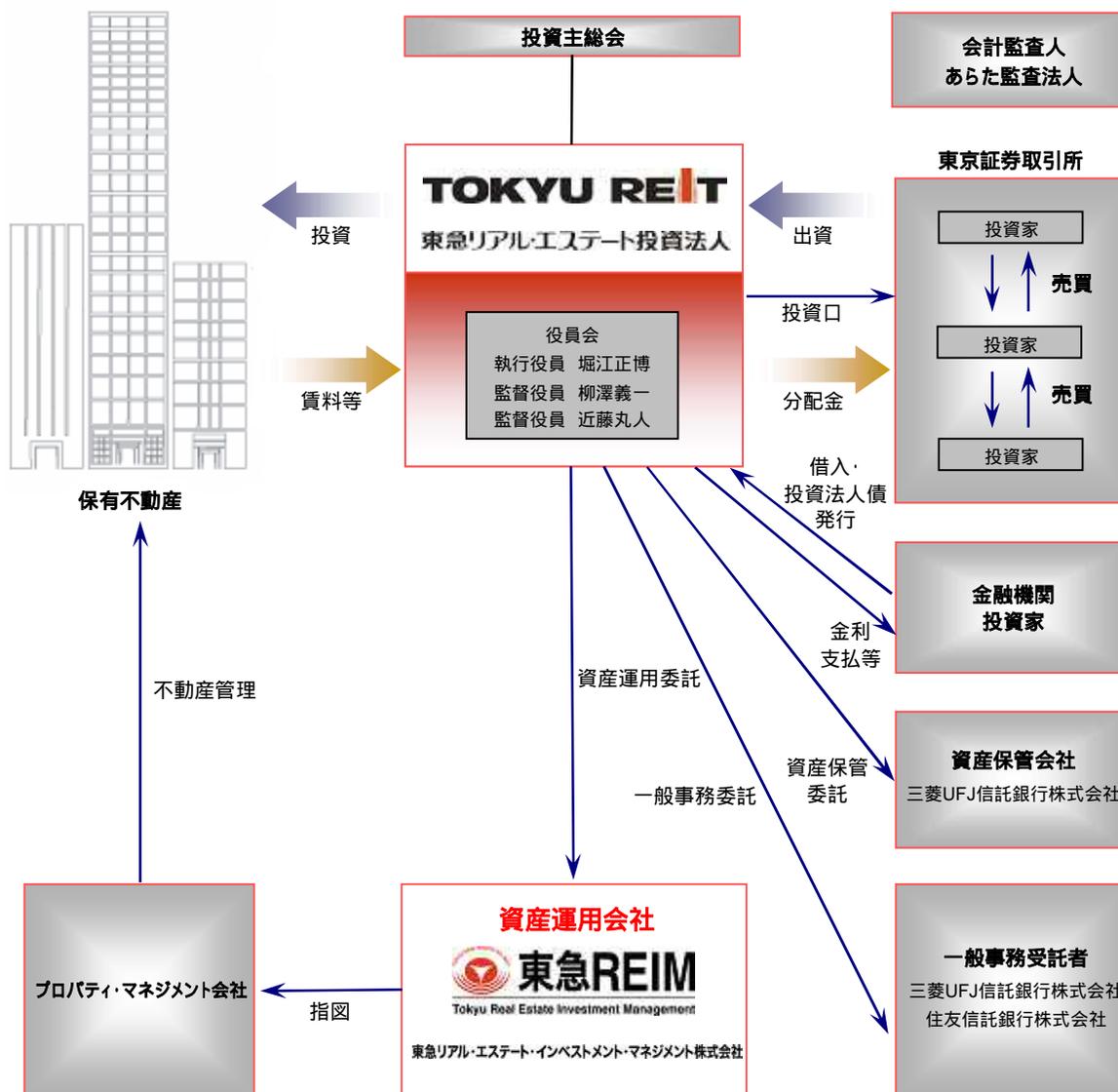
**Appendix**

**TOKYU REIT**

---

本投資法人のガバナンス

# 東急リアル・エステート投資法人の仕組み



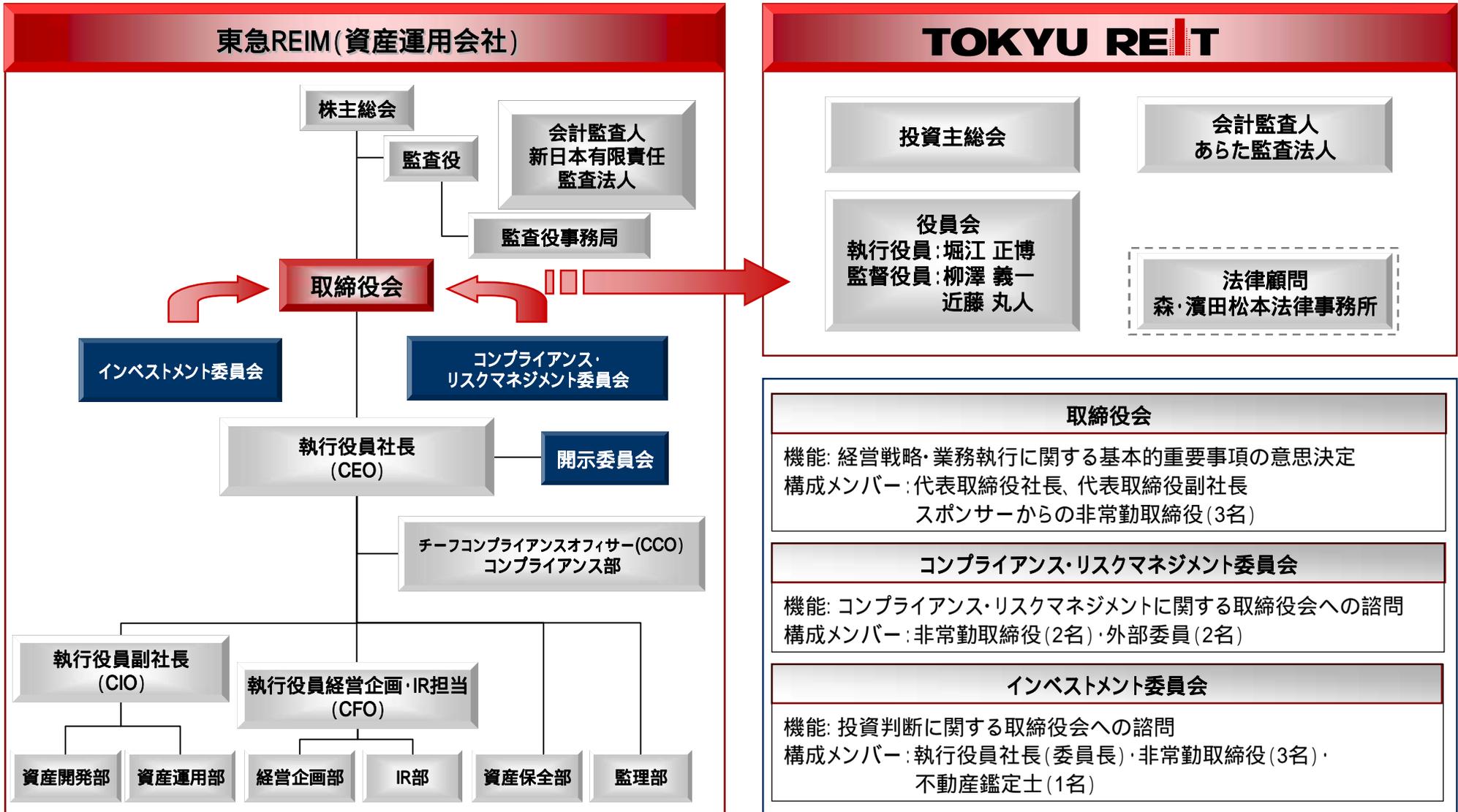
## 東急リアル・エステート投資法人

- 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



## ■ 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) IR
  - ・ 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
  - ・ 139回開催（第1期～第10期）
  - ・ 役員会出席状況（第1期～第10期）
  - ・ 月間平均開催回数 2.3回
  - ・ 平均所要時間1時間34分
  - ・ 累計268決議 702報告  
（平均1.9決議 5.1報告）

氏名	役責	出席回数	出席状況		出席率
			うち電話	欠席回数	
堀江 正博	執行役員	139回	-	-	100%
柳澤 義一	監督役員	138回	3回	1回	99%
近藤 丸人	監督役員	139回	2回	-	100%
三菱UFJ信託銀行	一般事務受託者	139回	-	-	100%
森・濱田松本法律事務所	法律顧問	135回	11回	4回	97%

## 優れたガバナンスは競争力の源泉 (2)

### 3. 役員報酬等

- (1) 仕組
- ・利益の100%分配を原則としているため業績連動の賞与等は導入しておらず、固定報酬のみ
  - ・インセンティブ関係では、投信法上、新株予約権に相当する権利はなく、また、第82条6項により、ストックオプションの導入は難しい

(2) 実績

氏名	月額報酬	主たる職業
堀江正博	なし	資産運用会社社長兼務(金融庁長官から兼職の承認を得ている)
柳澤義一	50万円	新創監査法人代表社員、公認会計士、税理士
近藤丸人	50万円	近藤丸人法律事務所所長、弁護士

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

執行役員は、無報酬だが最善の努力を以て投資主価値の最大化と利益相反取引の対処にあたる旨のレターを役員会に差入れ

(3) 役員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
- (4) 2007年4月17日開催の第3回投資主総会において、あらた監査法人を会計監査人に選任

(5) 当期(第10期)会計監査を行った公認会計士

会計監査人	氏名	当期までの継続監査期数
あらた監査法人	佐々木貴司	4期
	松木克史	7期

中央青山監査法人からの通算

### 5. その他監督役員の業務監督状況(役員会以外)

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

# 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						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									3
	役員会	22	16	11	16	10	12	12	13	12	5	3	2	1	2	2	15	139
資産運用会社	取締役会	22	15	7	14	9	13	11	10	9	2	4	1	1	5	3	16	126
	インベストメント委員会	24	9	7	14	12	12	7	7	5	5	4	2	1	2	3	17	114
	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	3	3	2	1	2	2	13	116
	利害関係人取引手続履践状況の 第三者による確認(AUP)	5	5	2	2	0	1	4	4	0	0	4	0	0	1	3	8	31

第1期～第10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(第10期)

番号	開催年月	議題(承認)	AUP
1	2008年2月	世田谷ビジネススクエアにおける賃貸借契約締結(建物内新設区画)に係る件(追認)	
2	2008年3月	資産運用会社への資産運用報酬(基本報酬2)の支払いに係る件(第9期分) < 投信法第109条 >	
3	2008年3月	世田谷ビジネススクエアにおける新規賃貸借契約の締結(館内増床)に係る件	
4	2008年3月	東京都目黒区東山三丁目所在土地建物(東急池尻大橋ビル)に関する信託受益権譲渡契約の締結に係る件	
5	2008年3月	東京都目黒区東山三丁目所在土地建物(東急池尻大橋ビル)に関する信託受益権の取得に伴うPM契約締結に係る件	
6	2008年3月	東京都渋谷区猿樂町33番所在土地建物(代官山フォーラム)の取得に伴うPM契約締結に係る件	
7	2008年3月	世田谷ビジネススクエアにおける定期建物賃貸借契約兼PM契約(A)の再締結に係る件	
8	2008年6月	第4回投資主総会会場使用検討に係る件	
9	2008年6月	資産運用会社への資産運用報酬(基本報酬1)の支払いに係る件(第10期分) < 投信法第109条 >	
10	2008年6月	東京都渋谷区神宮前六丁目所在土地建物に関する信託受益権の取得に伴うPM契約締結に係る件	
11	2008年7月	事務過誤に係る資産運用会社との費用負担覚書締結に係る件(第8期アニュアルレポートの誤記に伴う訂正書面の英訳費用)	
12	2008年7月	世田谷ビジネススクエアにおける定期建物賃貸借契約兼PM契約の締結に係る件	
13	2008年7月	PM契約の更新に係る件(21物件)	
14	2008年7月	世田谷ビジネススクエアにおける賃貸借契約締結(新規契約: オフィス・駐車場・倉庫)に係る件	

上記は、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。

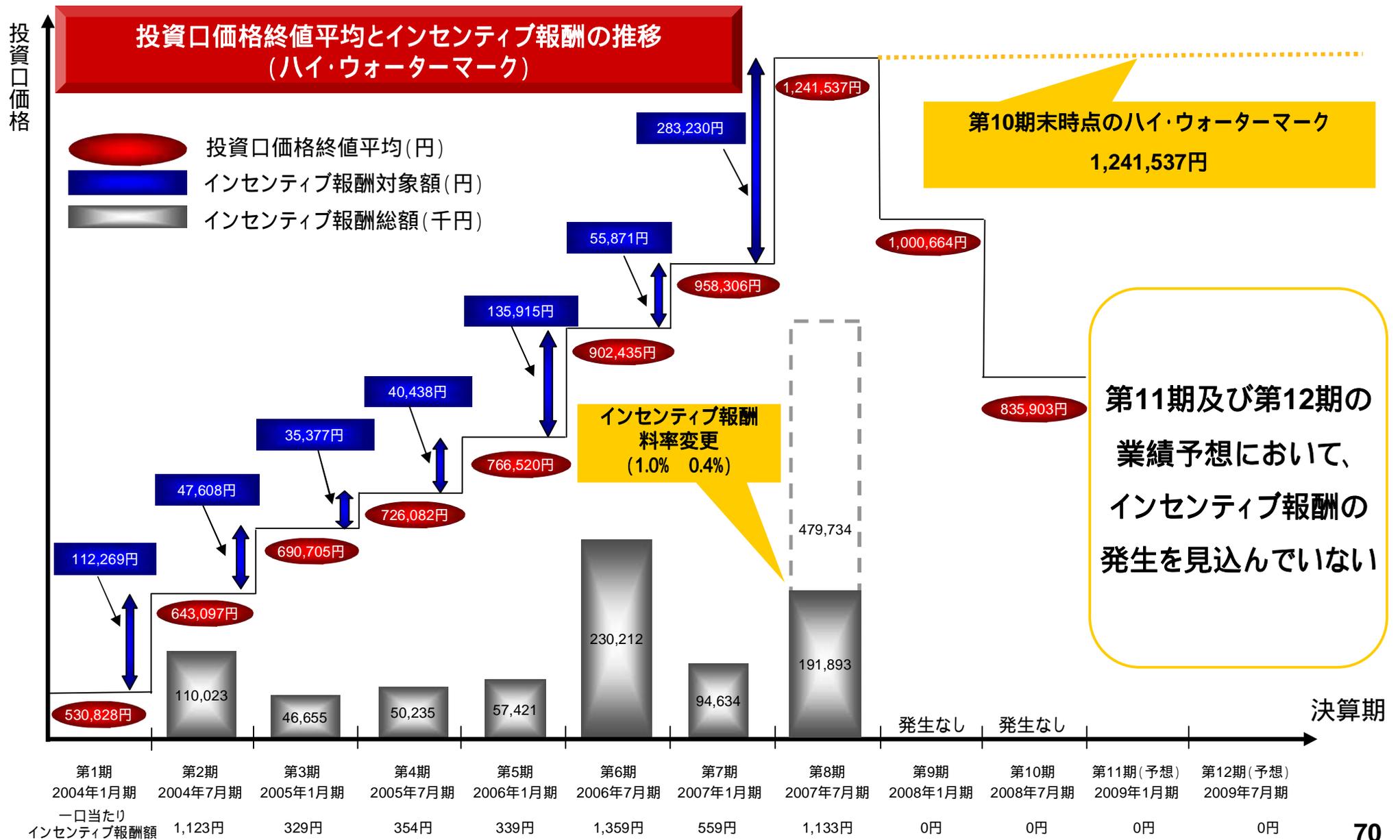
上記について、個別ルールに該当していない取引及びコンプライアンス部長が軽微と判断した取引については、利害関係人取引手続履践状況の第三者による確認(AUP)を行っていない。

**TOKYU REIT**

---

資産運用報酬(インセンティブ報酬)

# インセンティブ報酬の推移



# 資産運用報酬の推移

## 資産運用報酬の推移

項目	第1期 実績 144	第2期 実績 182	第3期 実績 184	第4期 実績 181	第5期 実績 184	第6期 実績 181	第7期 実績 184	第8期 実績 181	第9期 実績 184	第10期 実績 182	第11期 予想 184	第12期 予想 181	累計 2152
基本報酬 1 (千円)	94,418	154,575	167,610	205,275	232,635	261,645	281,700	312,650	330,413	353,650	385,850	385,850	3,166,270
基本報酬 2 (千円)	95,247	144,852	183,158	198,590	234,559	226,633	237,836	248,993	248,467	266,621	262,165	252,725	2,599,846
インセンティブ報酬 (千円)	0	110,023	46,656	50,235	57,422	230,213	94,634	191,894	0	0	0	0	781,078
報酬総額 (千円)	189,665	409,450	397,424	454,101	524,616	718,491	614,171	753,537	578,879	620,271	648,015	638,575	6,547,194
報酬総額(インセンティブ報酬を除く) (千円)	189,665	299,427	350,768	403,865	467,194	488,278	519,536	561,643	578,879	620,271	648,015	638,575	5,766,117
一口当り報酬 (円)	1,935	4,178	2,799	3,198	3,097	4,242	3,626	4,449	3,418	3,662	3,826	3,770	42,200
一口当り報酬(インセンティブ報酬を除く) (円)	1,935	3,055	2,470	2,844	2,758	2,883	3,067	3,316	3,418	3,662	3,826	3,770	37,005
EPS (円)	9,488	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162	14,182	14,427	15,364	16,560	15,800	15,000	178,235
一口当り報酬の比率 (%)	20.4	29.4	21.5	23.2	21.8	19.1	25.6	30.8	22.2	22.1	24.2	25.1	23.7
一口当り報酬の比率(インセンティブ報酬を除く) (%)	20.4	21.5	18.9	20.6	19.5	13.0	21.6	23.0	22.2	22.1	24.2	25.1	20.8
期中平均資産評価額 (百万円)	82,992	108,666	128,475	146,352	164,837	175,672	195,303	210,120	225,382	251,613	268,680	268,680	187,399
報酬総額の比率 (%)	0.58	0.76	0.61	0.63	0.63	0.82	0.62	0.72	0.51	0.49	0.48	0.48	0.59
報酬総額の比率(インセンティブ報酬を除く) (%)	0.58	0.55	0.54	0.56	0.56	0.56	0.53	0.54	0.51	0.49	0.48	0.48	0.52

## インセンティブ報酬控除前EPSの推移

項目	第1期 実績 144日	第2期 実績 182日	第3期 実績 184日	第4期 実績 181日	第5期 実績 184日	第6期 実績 181日	第7期 実績 184日	第8期 実績 181日	第9期 実績 184日	第10期 実績 182日	第11期 予想 184日	第12期 予想 181日	2-12期 合計
インセンティブ報酬 (百万円)	0	110	47	50	57	230	95	192	0	0	0	0	781
一口当りインセンティブ報酬額 (円)	0	1,123	329	354	339	1,359	559	1,133	0	0	0	0	450
発行済投資口数 (口)	-	98,000	142,000	142,000	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	169,380	1,737,040
EPS* (円)	12,123	14,230	13,045	13,798	14,179	22,162	14,182	14,427	15,364	16,560	15,800	15,000	15,341
EPS年間成長率 (% / 単利)	-	34.76	7.61	9.21	8.48	33.12	5.66	5.43	6.68	8.13	6.07	0.98	4.83
インセンティブ報酬控除前EPS* (円)	12,123	15,353	13,374	14,152	14,518	23,521	14,741	15,560	15,364	16,560	15,800	15,000	15,813
EPS年間成長率 (% / 単利)	-	53.28	10.32	11.16	9.88	37.61	7.20	8.10	6.68	8.13	6.07	-0.42	5.53

\*第1期EPSは184日換算

**TOKYU REIT**

---

その他補足資料

## 1. J-REITの海外不動産投資を解禁 (東京証券取引所: 2008.5)

国土交通省による「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」策定 (2008.1) により、適切な投資判断を確保するための仕組みが備わったと判断

金融市場の国際的競争力の確保、不動産証券化市場のさらなる拡大が期待

## 2. J-REIT投資手段の多様化

(1)大阪証券取引所及び東京証券取引所がJREITオプション上場 (大証: 2008.5、東証: 2008.6)

(2)東京証券取引所が東証REIT指数先物取引開始 (2008.6)

J-REITの価格変動リスクをヘッジする手段の提供により、投資家層拡大と市場の利便性向上が期待される

## 3. 「不動産の不当な鑑定評価に係る処分基準 (案)」の明確化 (国土交通省: 2008.2)

(1)不動産鑑定評価基準との照し合せによる、業務実施方法の不当性の程度を判断

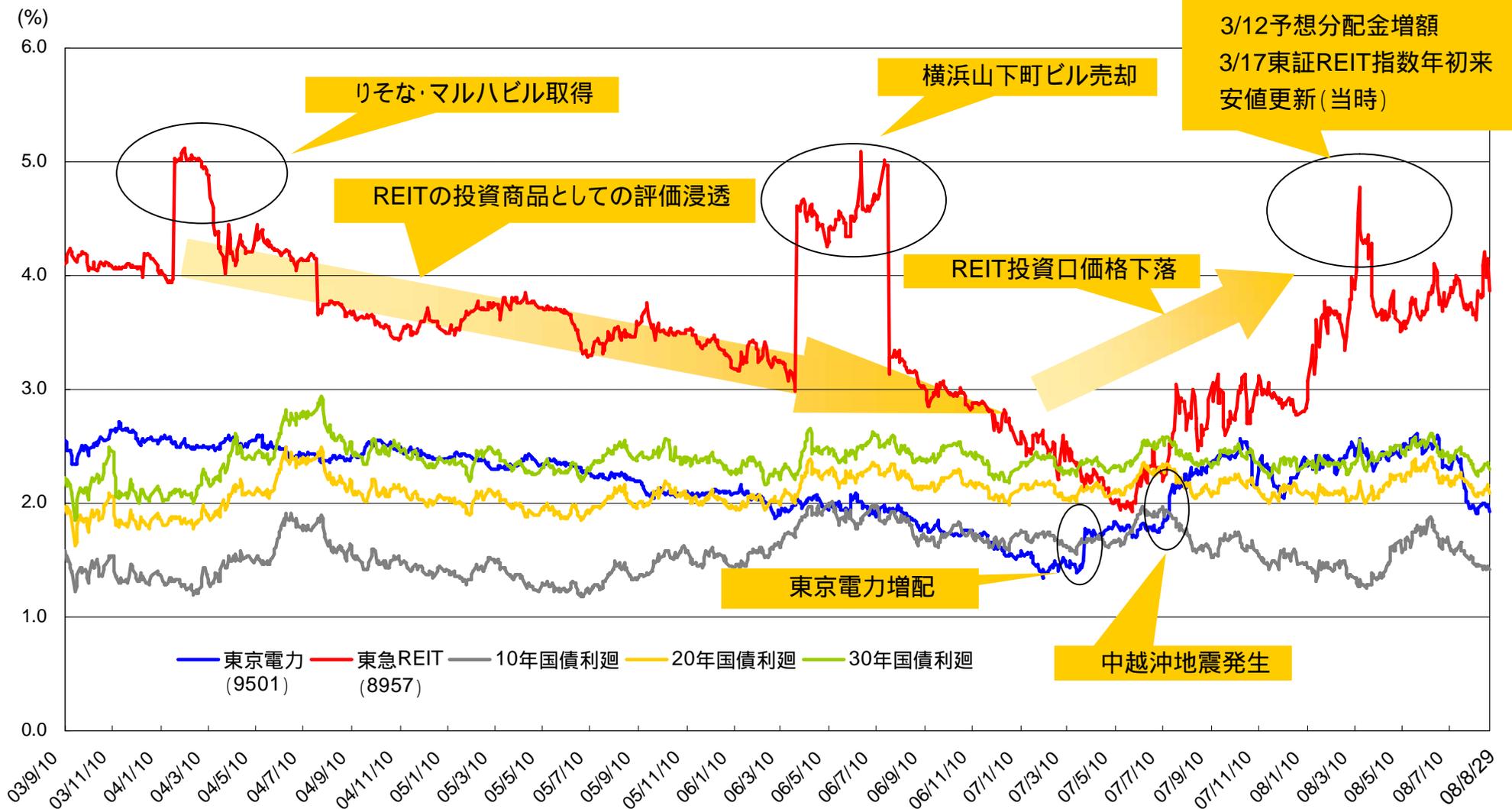
鑑定評価額との乖離の程度を考慮

故意で行ったか相当な注意を怠ったかの区別

(2)不動産鑑定業者に対する監督処分基準制定 (2008年4月施行)

不動産鑑定評価制度の社会的な信頼性の更なる向上を目指す

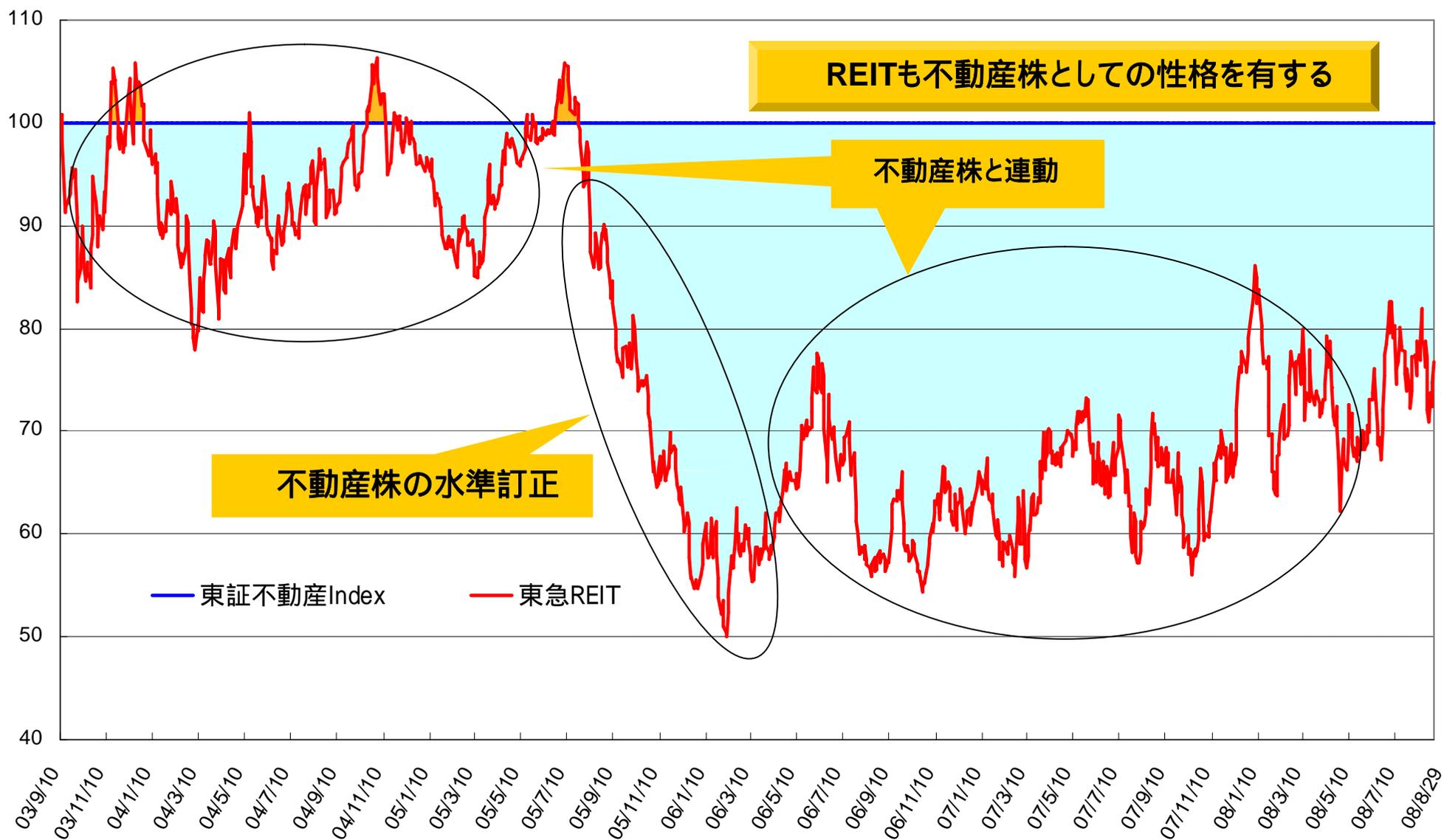
# 配当利廻推移 (東京電力・TOKYU REIT・国債(10年・20年・30年)) TOKYU REIT



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

コメントは東急REIM

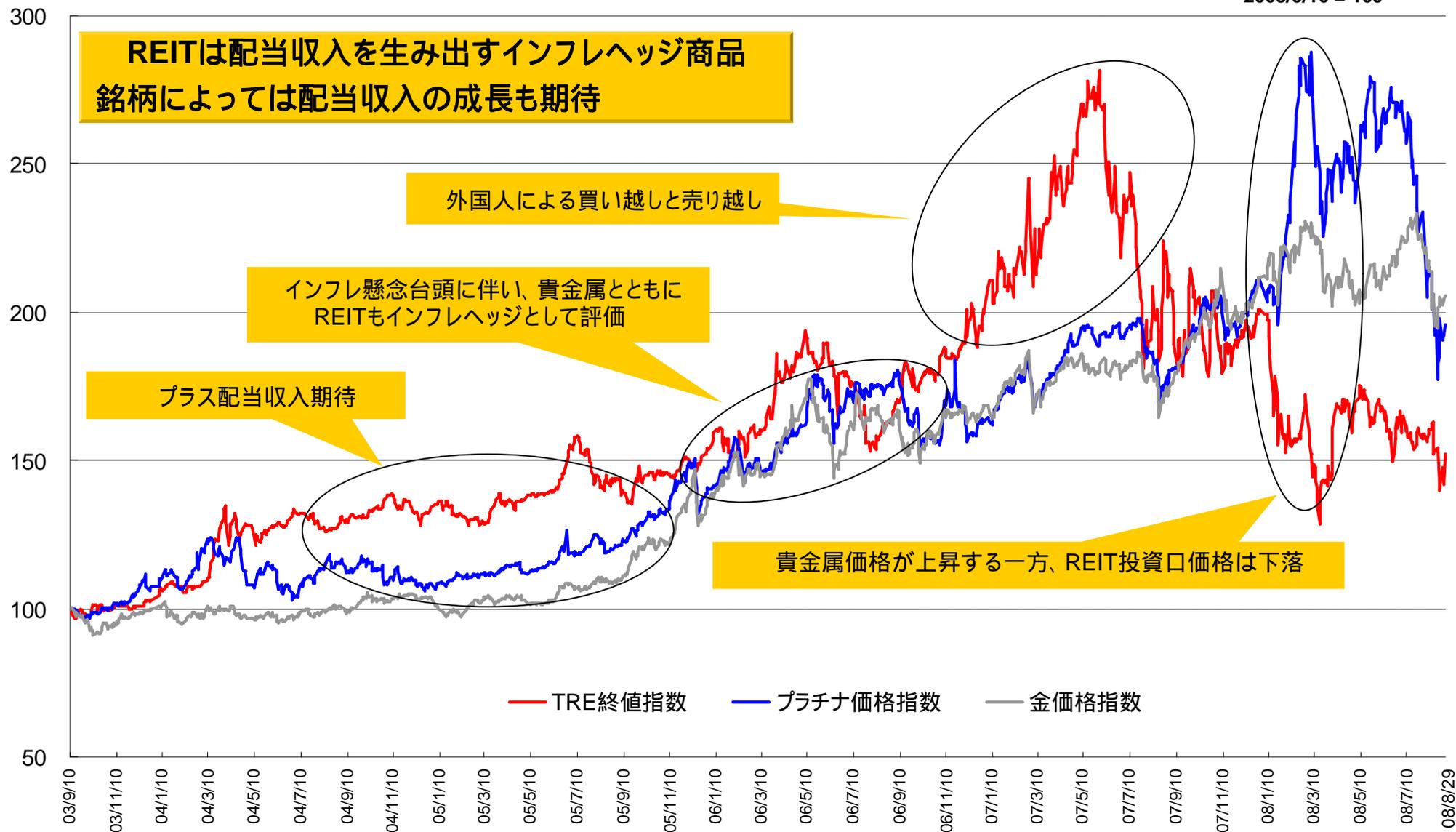
# 東証不動産指数とTOKYU REIT投資口価格の推移 (東証不動産指数=100とする)



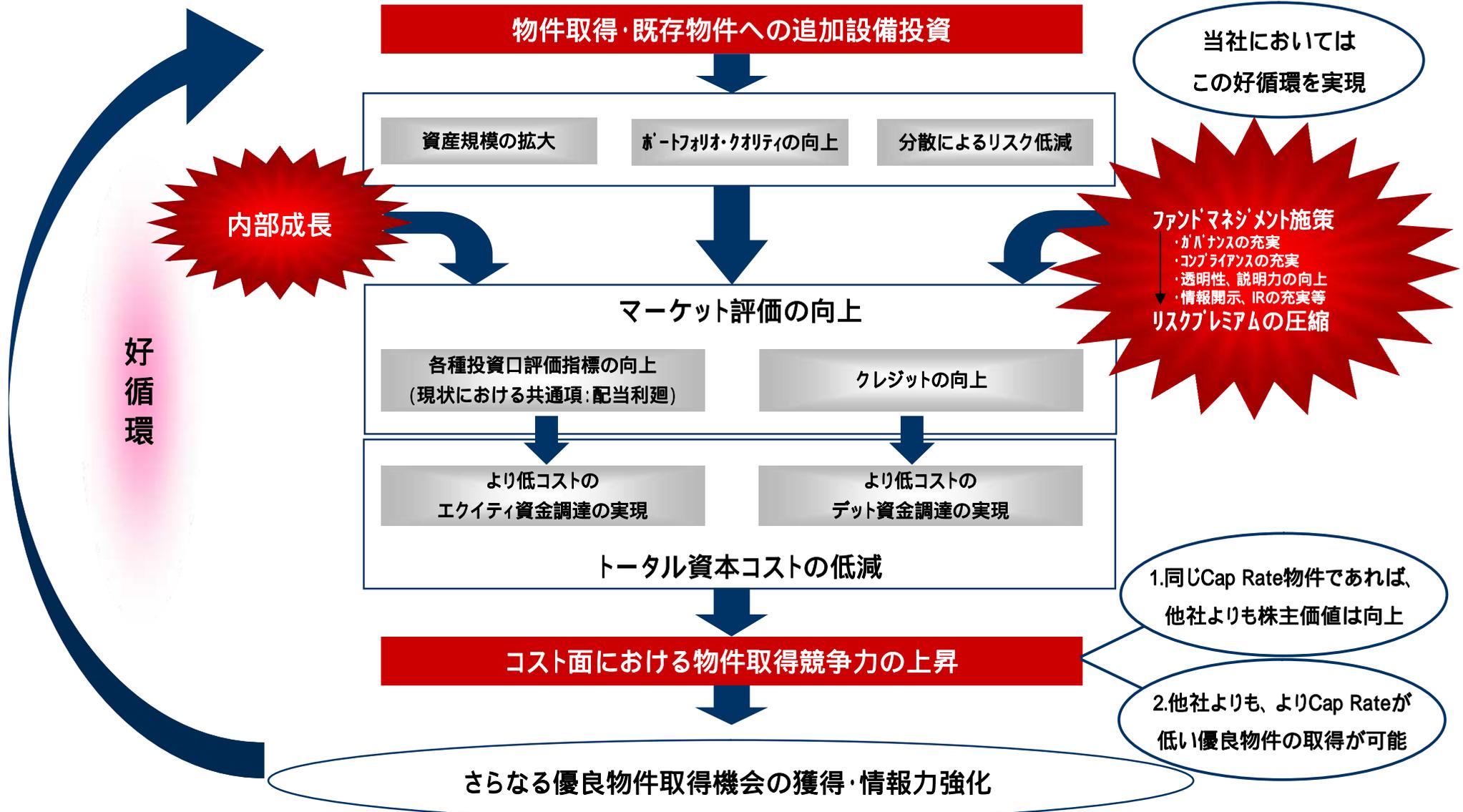
コメントは東急REIM

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

2003/9/10 = 100



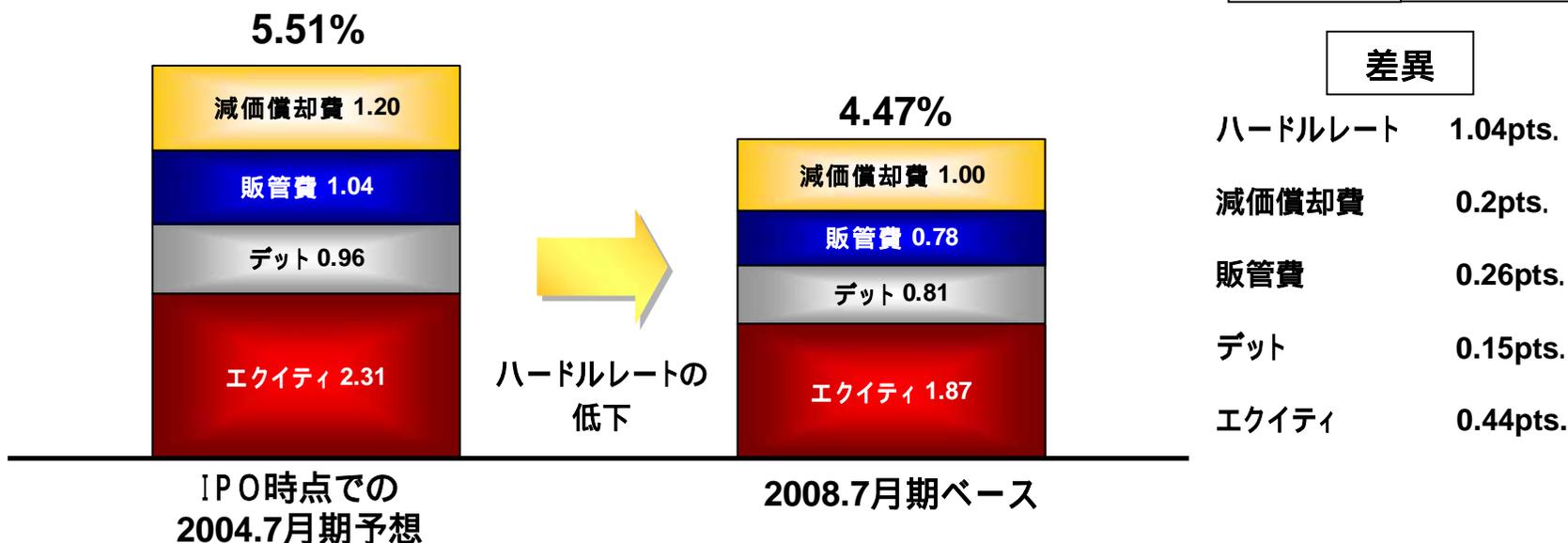
コメントは東急REIM



# 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)

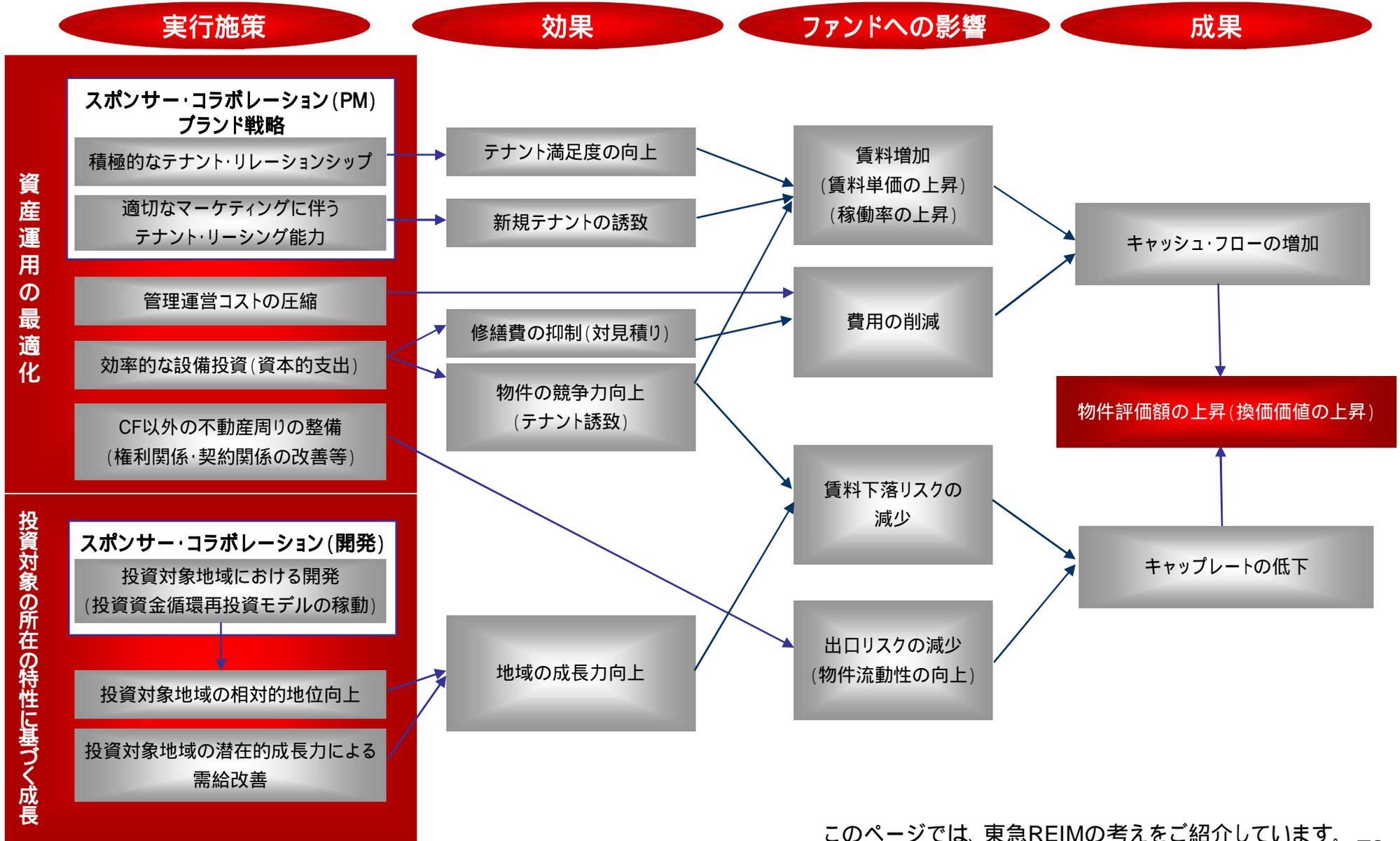
取得価額	デット50
100	エクイティ50



**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。 78



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 (1)

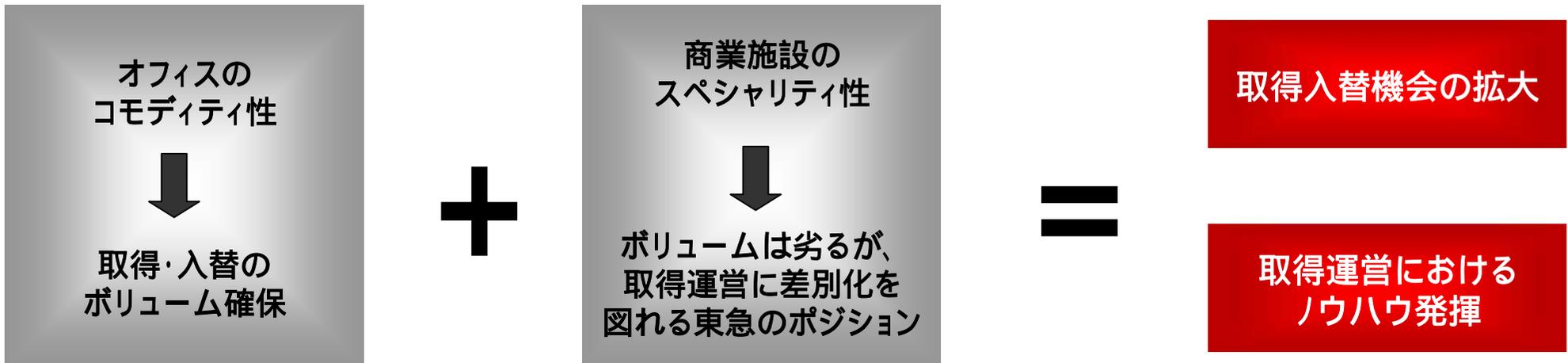
- TOKYU REITは、競争力のある物件への選別投資と、オフィスと商業施設との組合せにより成長期待と安定性・金利変動抵抗力を備えるファンドとして設計



### ビルトイン・スタビライザー機能

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

## なぜオフィスと商業施設なのか (2)



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



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

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

## 物件取得

- **パイプラインサポート: 23物件中11物件 (取得価額2,054.5億円中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(パ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)

## 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(2008年8月6日現在) (%)

	寄与度			潜在成長率
	資本投入	労働投入	TFP	
1988～1992	2.2	0.1	1.9	4.1
1993～1997	1.4	-0.2	0.5	1.7
1998～2002	0.6	-0.4	0.6	0.8
2003～2007	0.4	0.0	0.9	1.3

出所: 内閣府

TFP: 全要素生産性

各数値は対象5ヵ年の数値の平均値。

各年の数値は公表されていない。

実質GDPの計算方法は2004年12月に固定基準年方式から連鎖方式に変更されている。

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、それ故に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。

# 51ページ掲載「オフィス賃貸市場の概況(4)」補足資料 事務所賃貸 (企業向けサービス価格指数の一品目) の定義

## ■ 対象地域

東京圏 ……東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、茨城県

名古屋圏 ……愛知県、三重県

大阪圏 ……大阪府、兵庫県、京都府、奈良県

その他地域 ……その他1道14県

## ■ 不動産賃貸物件の契約賃料(東京圏)

原則として、敷金・保証金及び共益金を除く。

### 1. 平均賃料

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

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

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

### 2. 継続賃料

特定したテナントの賃貸スペース(事務所)の契約賃料。

- 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。
- 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。