

TOKYU REIT, Inc.

8957

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



成長力×競争力

のある地域における

のある物件への投資



2006年3月20日リニューアルオープン

第5期

(2006年1月期)

決算説明資料

TOKYU REIT

- **投資方針**
- **第5期(2006年1月期)決算アウトルックとこれまでの実績**
- **ポートフォリオ概要とリスク・リターン**
- **投資主構成と投資口価格**
- **マーケットレビュー**
- **Appendix**

TOKYU REIT

投資方針

1. 目指す商品特性

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) 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」

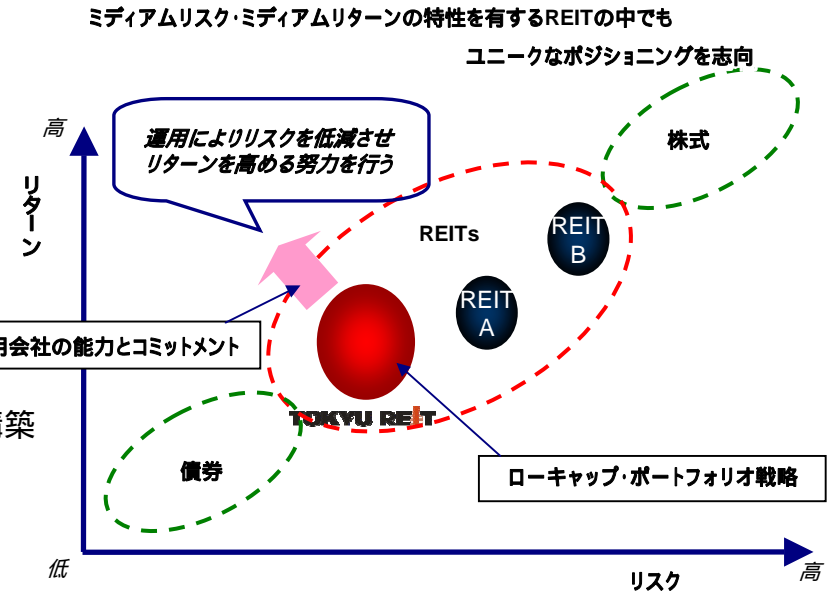
- ・更に、運用努力によりリスクをコントロールしリターンを引き上げていく
(リスクvsリターンを重視しリスクマネジメントに注力)

(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

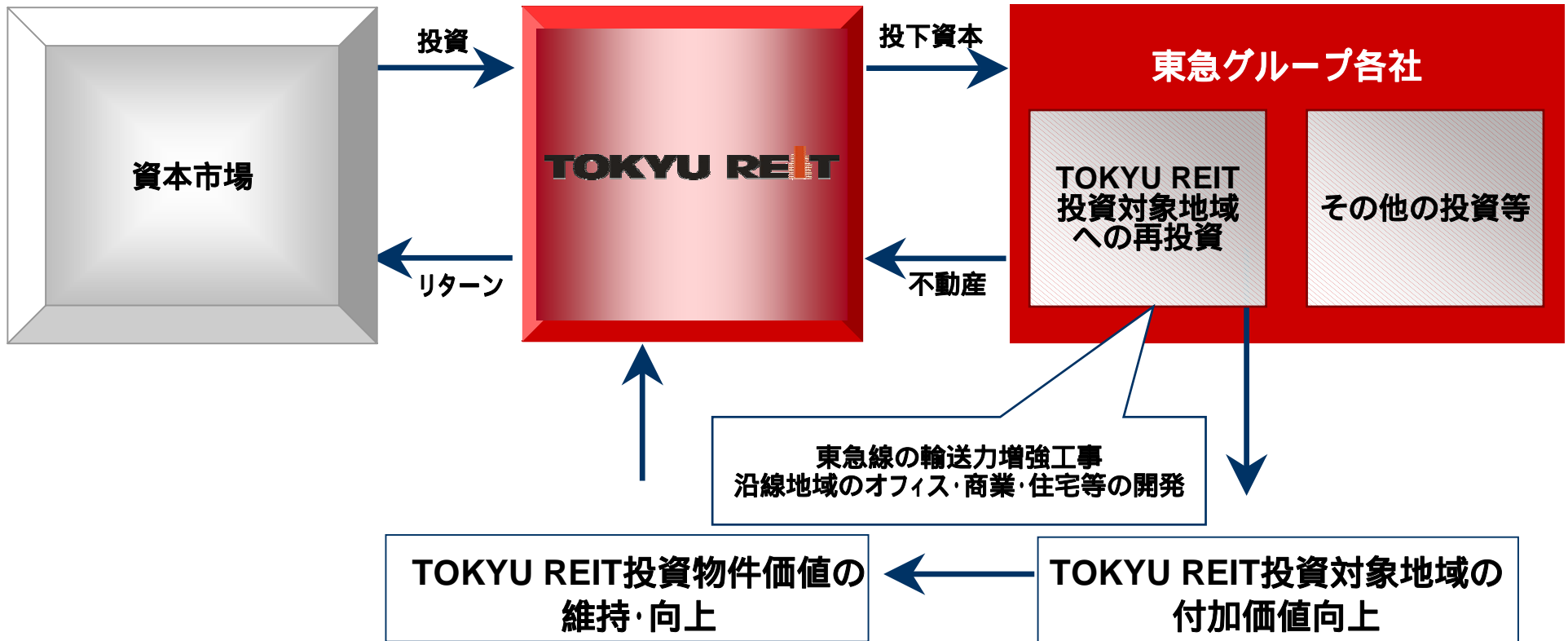
2. 投資方針

- (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) 最低投資額: 基本的に最低投資額40億円/物件
- (4) ポートフォリオクオリティの方向性: 当面、クオリティの向上を目指す



- 1. 受託者責任の徹底**
 - ・受託資産運用業の基本である「受託者責任」を全うし、更に付加価値を提供する運営姿勢
- 2. 透明性と説明性の高いファンドストラクチャー**
 - ・IRも含め開示を充実させ、かつ意思決定プロセスに独立第三者を加え、説明性に富んだ運営
- 3. コラボレーション**
 - ・東急グループ各社との協働体制と沿線価値の向上による成長(循環再投資モデル)
- 4. ブランド戦略**
 - ・ブランドライセンス契約に基づく「東急ブランド」を賃貸運営等に活用
- 5. 充実した利益相反対策**
 - ・コラボレーションを担保する自主ルールとそれを活かす運営
- 6. 分散の効いたポートフォリオ**
 - ・主要な物件・テナントのダウンサイドリスクを押さえる分散効果
- 7. 保守的財務運営**
 - ・デット・エクイティの要求リスクプレミアムを押さえ、かつアベイラビリティの確保に重点を置いた運営
- 8. 資産運用会社報酬(Appendixを参照)**
 - ・パフォーマンスを示す3指標にリンクし「投資家と同じ船に乗る」コンフリクトを押さえた運用報酬体系
 - ・全額費用化され資産化されない仕組の採用
- 9. 安定と成長を目指す経営資源配分**

TOKYU REIT投資資金の循環再投資モデル





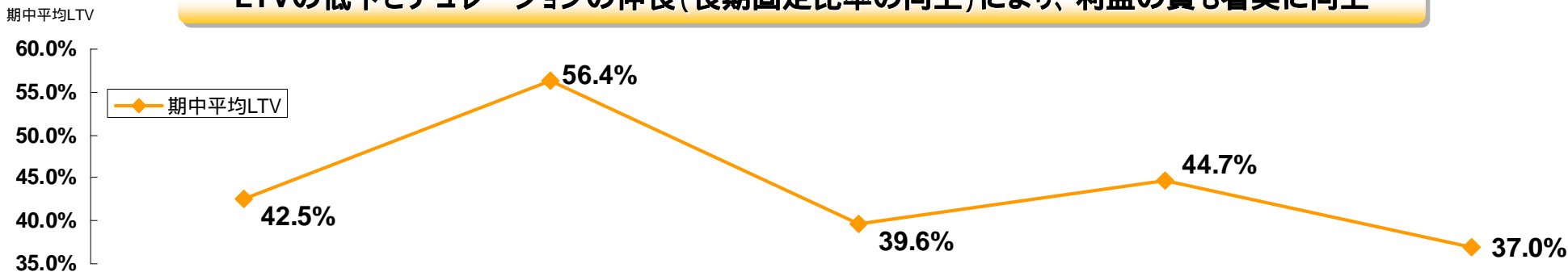
第5期(2006年1月期)決算アウトルックとこれまでの実績

第5期決算のアウトック

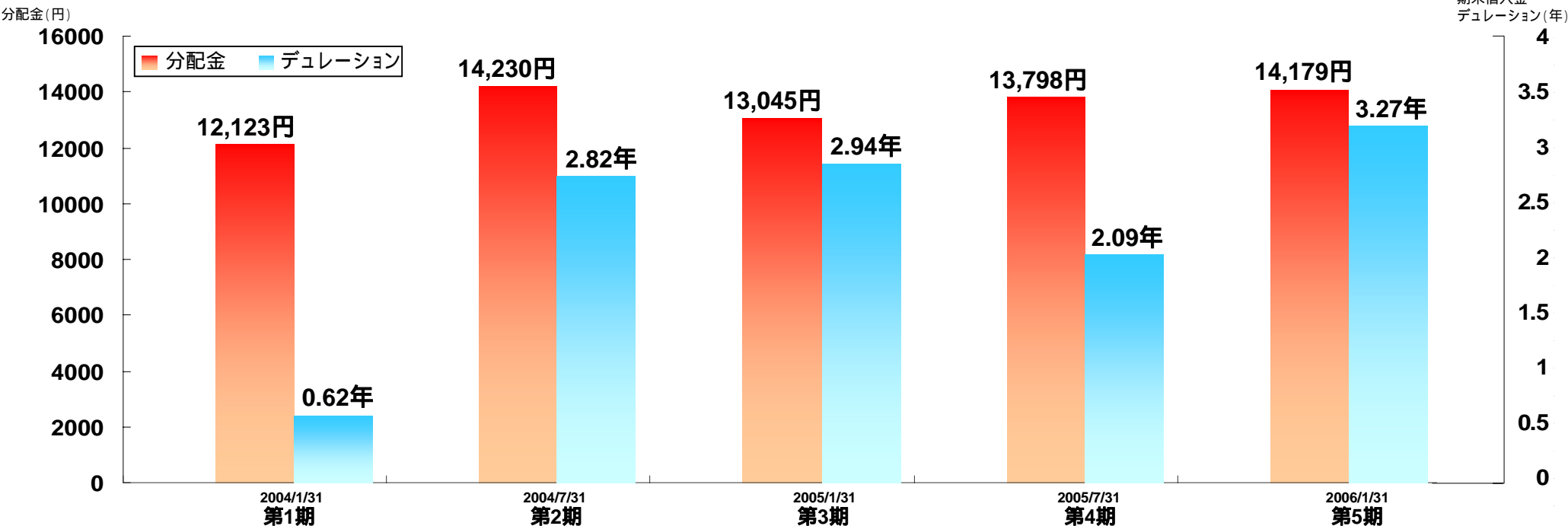
	第5期実績 2006.1.31	第5期予想 2005.9.16	比較増減		第4期実績 2005.7.31	比較増減	
				比率 (%)			比率 (%)
営業日数 (日)	184	184	-	-	181	3	1.7
1口当たり分配金 (円)	14,179	13,400	779	5.8	13,798	381	2.8
期中平均LTV (%)	37.0	37.0	0.0	-	44.7	-7.7	-
期末LTV (%)	33.6	35.6	-2.0	-	45.3	-11.7	-
借入による取得余力 (百万円)	57,064	47,523	9,541	20.1	14,723	42,341	287.6
不動産等の期中平均取得価額 (百万円)	157,806	157,806	0	0.0	142,862	14,944	10.5
NOI利回り (%)	5.4	5.4	0.0	0.0	5.4	0.0	0.0
含み損益 (百万円)	17,325	7,774	9,551	122.9	7,270	10,055	138.3
含み損益反映後1口当たり修正純資産 (円)	680,986	624,596	56,390	9.0	599,513	81,473	13.6
期中平均投資口価格(終値) (円)	766,520	751,830	14,690	2.0	726,082	40,438	5.6
特殊要因	・工事負担金受入益(TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア):EPS約370円 (賃貸事業NO!非計上) ・公募増資新株発行(2005年8月): +27,380円 ・cocoti(コフ)40%取得、固定資産税等資産化、cocoti(コフ)60%通期稼働				・固定資産除却損(TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア) :EPS約 230円(賃貸事業NO!非計上) ・cocoti(コフ)60%取得、固定資産税等資産化		

- ・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)÷期末評価額又は取得時鑑定評価額の期中平均
- ・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)÷期末評価額又は取得時鑑定評価額
- ・借入による取得余力は、期末LTVの上限を50%と仮定した場合、借入金のみで購入可能な物件取得価額を示す
- ・NOI利回りの計算は、賃貸事業NOI÷不動産等の期中平均取得価額(Appendix参照)
- ・含み損益は、不動産等の期末算定価額から貸借対照表計上額を差引いたもの
- ・含み損益反映後1口当たり修正純資産には、未処分利益を含めていない

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) ÷ 期末評価額又は取得時鑑定評価額の期中平均

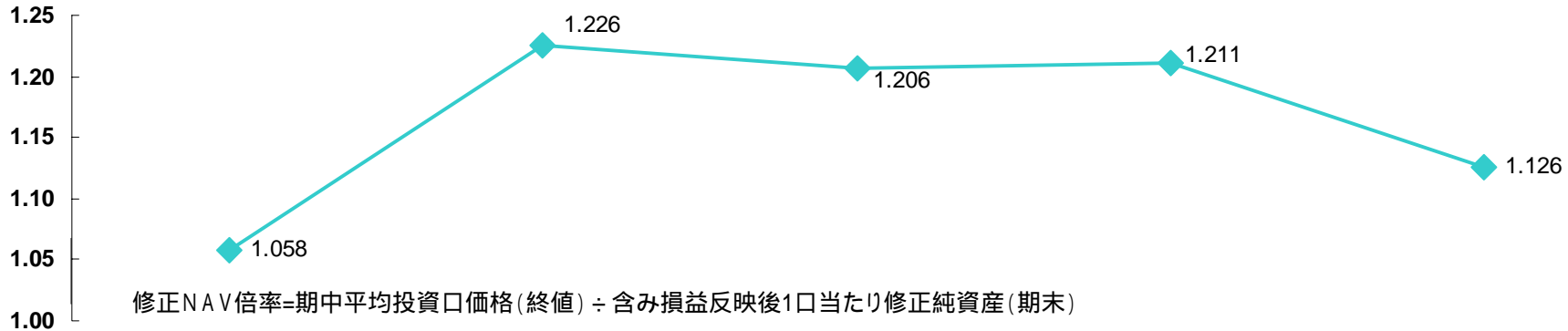


* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している

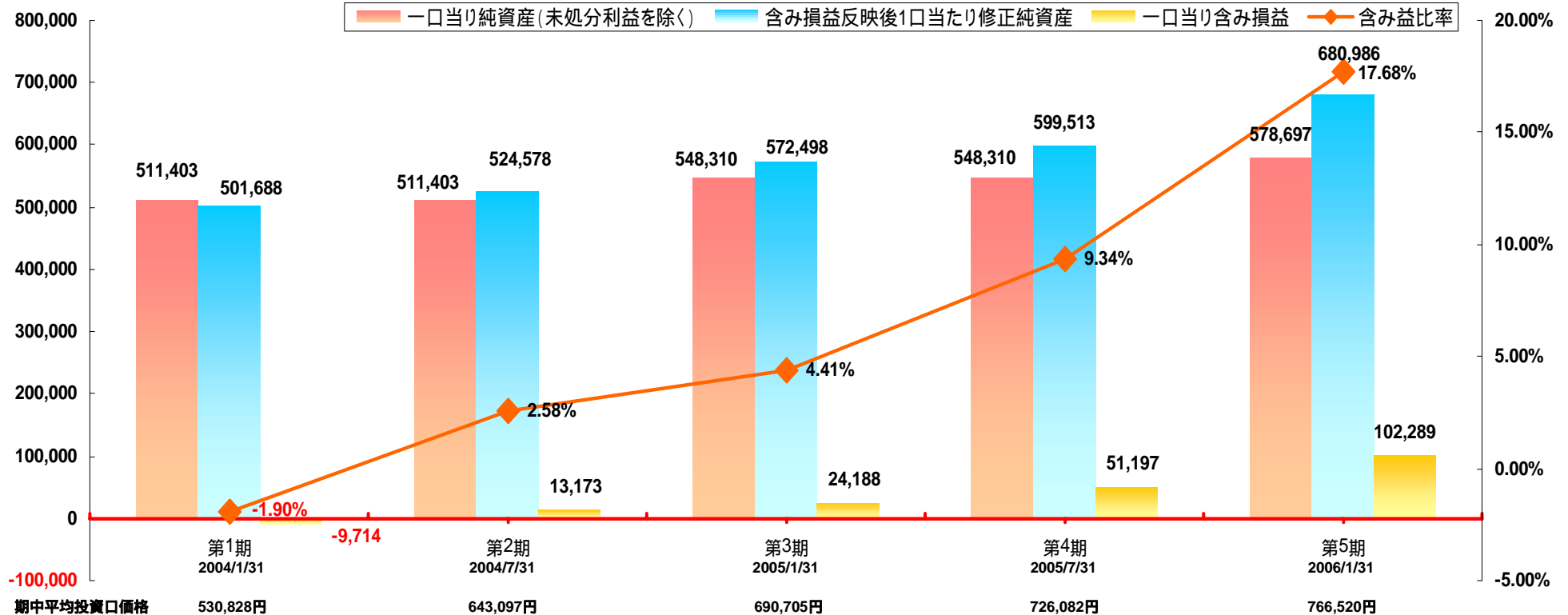
* デュレーション = 借入金加重平均残存年数

資産価値(含み損益通算後修正純資産)の向上

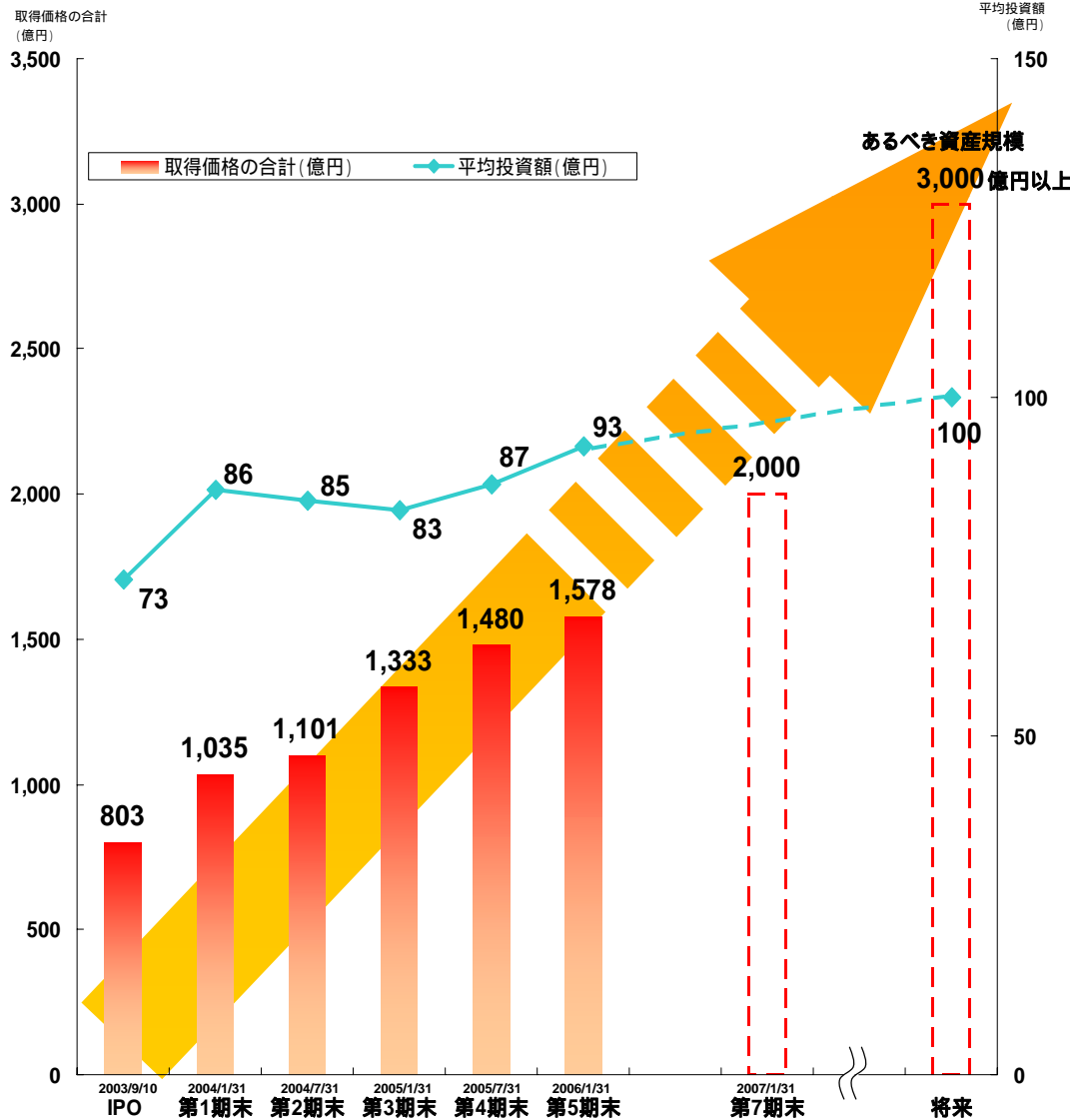
修正NAV倍率



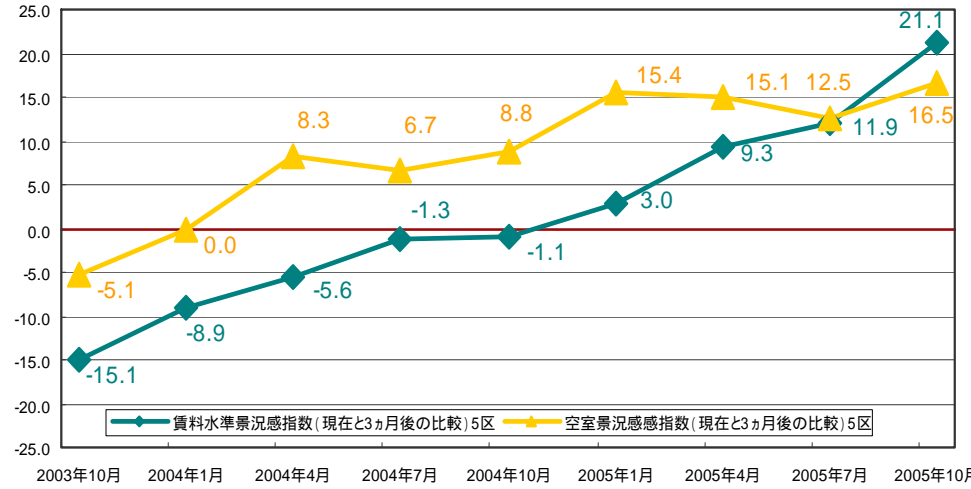
純資産(円)



外部成長の実績(優良資産の着実な取得)

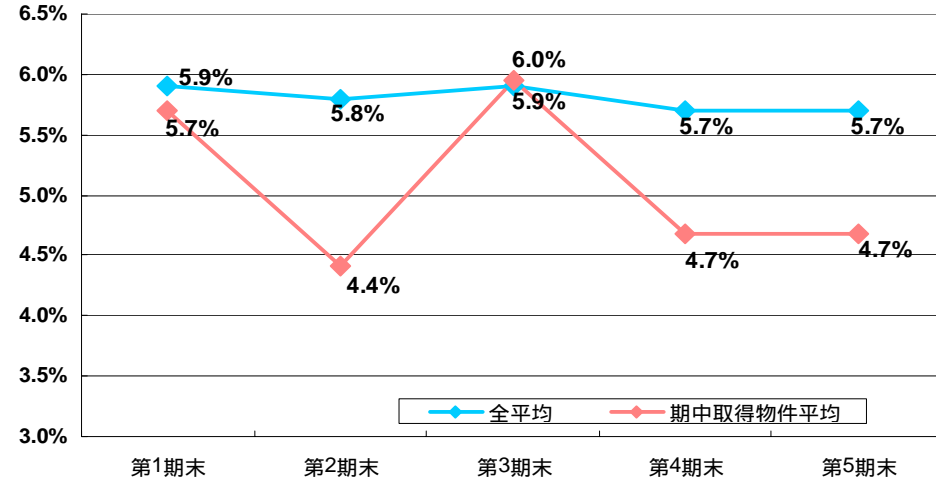


賃料水準景況感指数および空室景況感指数(都心5区)



出所: 社団法人ビルデング協会「ビル経営動向調査結果」(2003年10月~2005年10月の各号)掲載のデータより、東急REIMがグラフ化

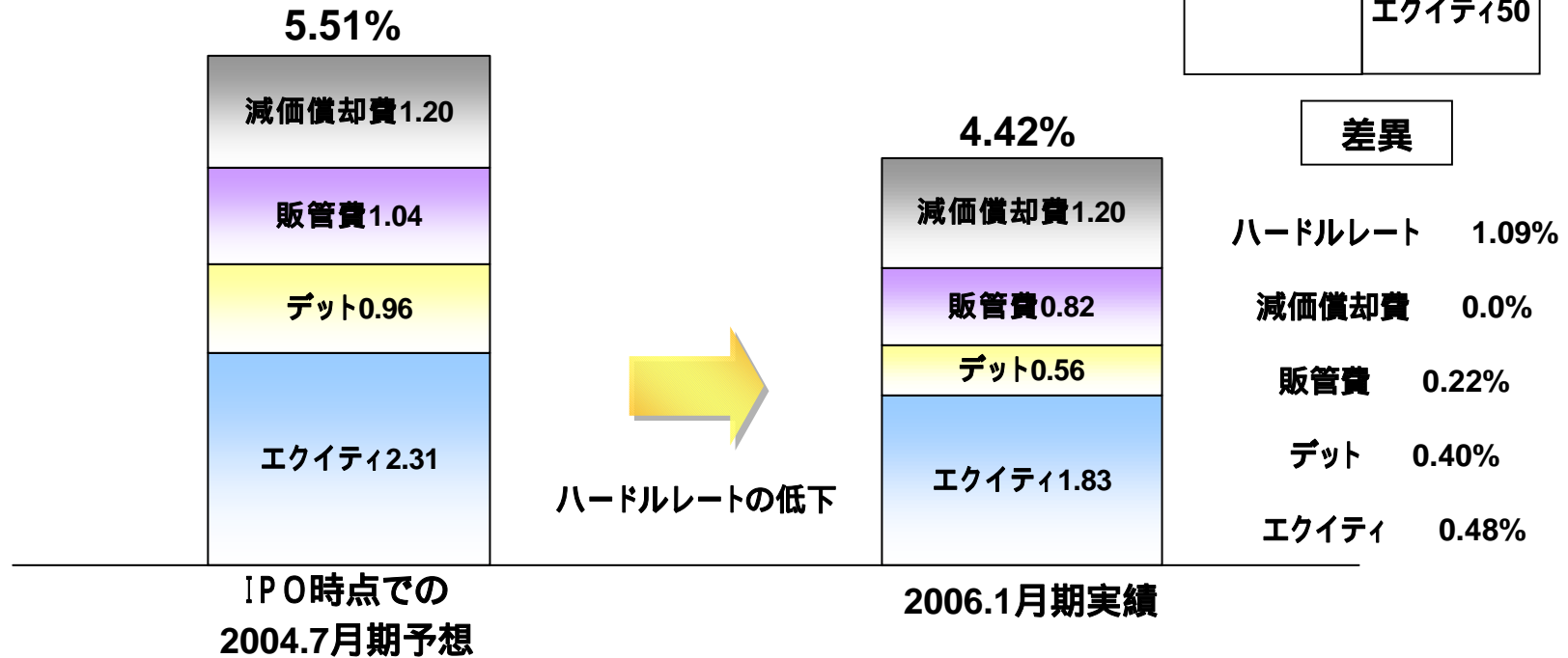
取得時鑑定評価NOIキャップレートと各期新規取得物件の平均取得時鑑定評価NOIキャップレート



外部成長(2) - 取得ハードルレート(NOIベース)の変化

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

取得価額 100	デット50
	エクイティ50



NOIベースの取得ハードルレートはTOKYU REITの上場以来1.09%低下した

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

TOKYU REIT

ポートフォリオ概要とリスク・リターン



商業 ☆



QFRONT
(キューフロント)



ピーコヒルプラザ
(イトーヨーカドー能見台店)



レキシントン青山



東急鷺沼ビル
(さぎ沼とうきゅう)



TOKYU REIT
表参道スクエア



第2東急鷺沼ビル



TOKYU REIT
渋谷宇田川町スクエア



横浜山下町ビル
(パニーヌニューヨーク横浜店)

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



りそな・マルハビル



東京日産台東ビル



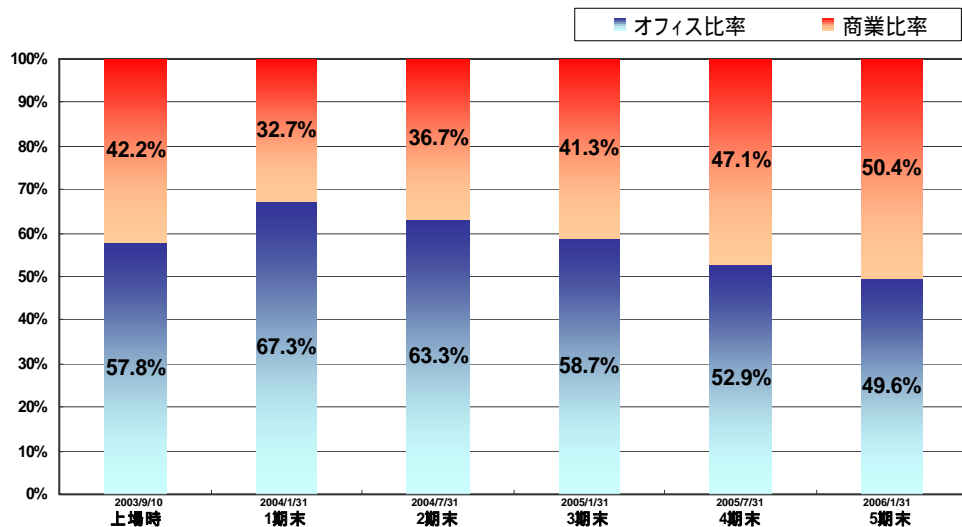
TOKYU REIT
赤坂榴町ビル



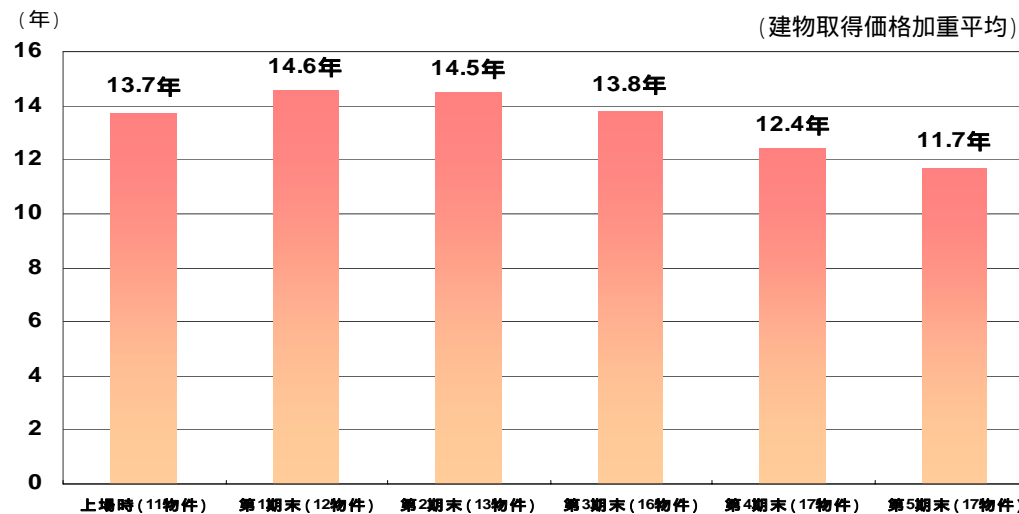
TOKYU REIT
蒲田ビル

ポートフォリオの概況(1)

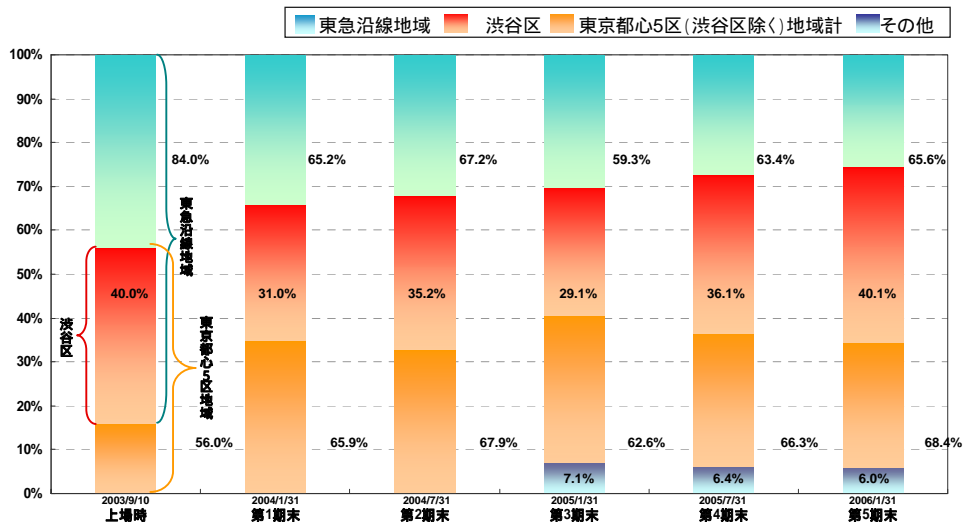
オフィス・商業比率



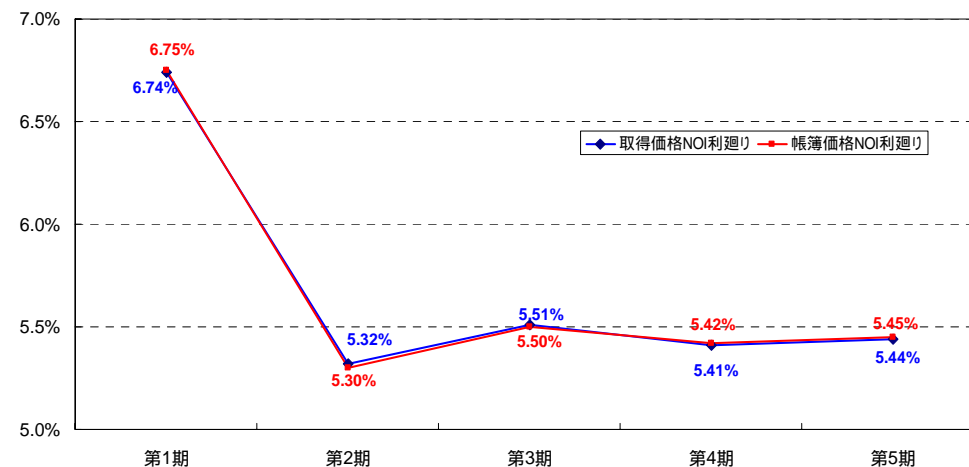
加重平均築年数(2006年1月31日現在)



エリア

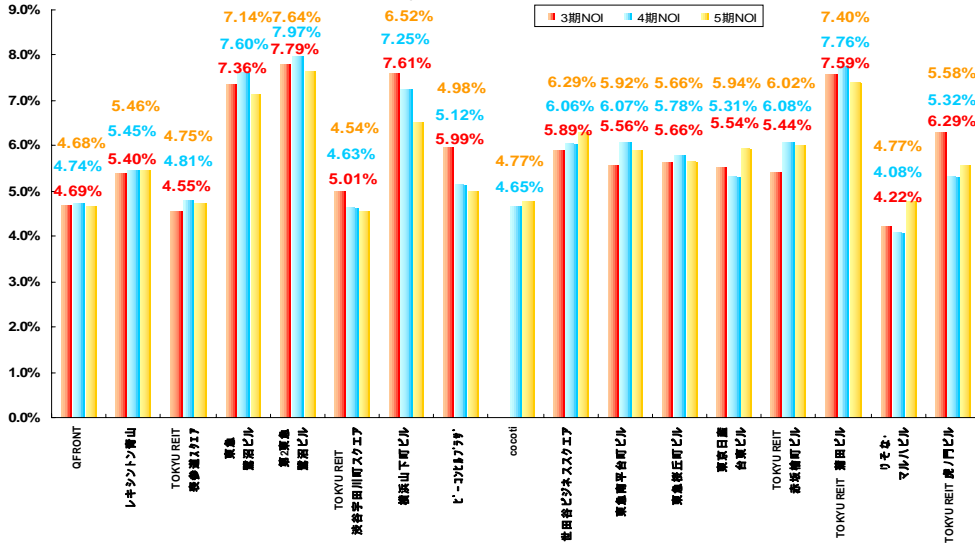


取得価格NOI利回り・帳簿価格NOI利回りの推移

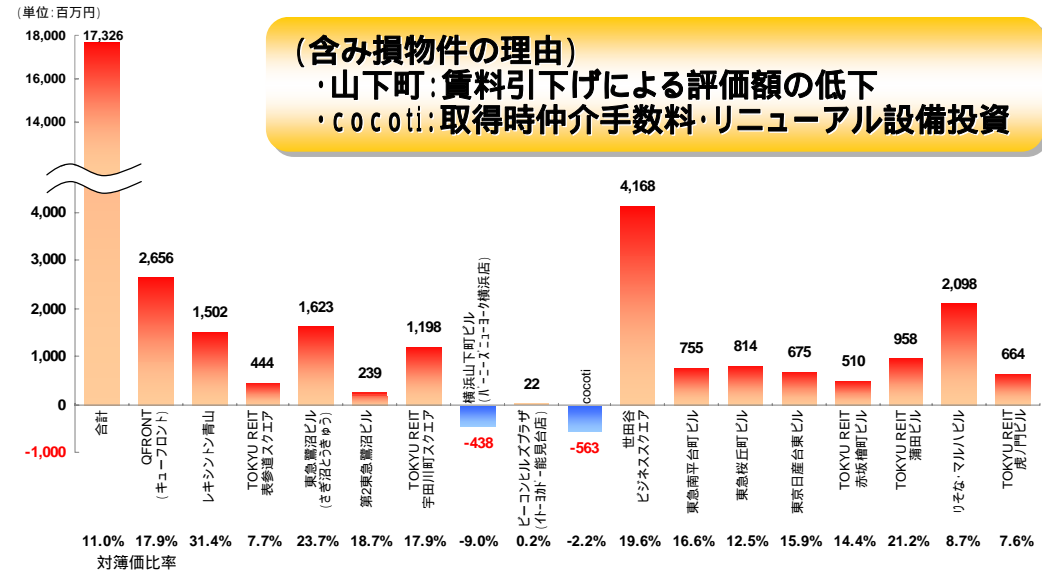


ポートフォリオの概況(2)

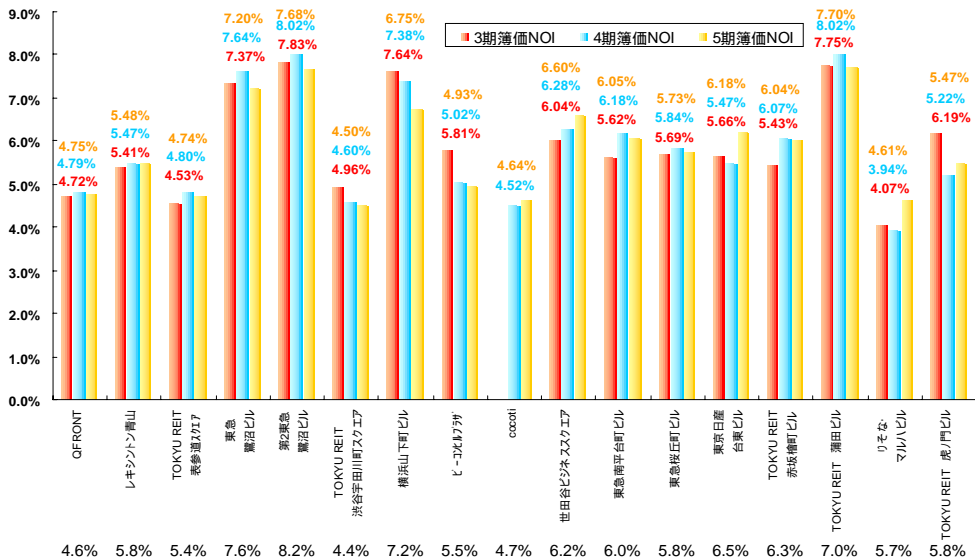
第5期物件別NOI利回り(取得価格)



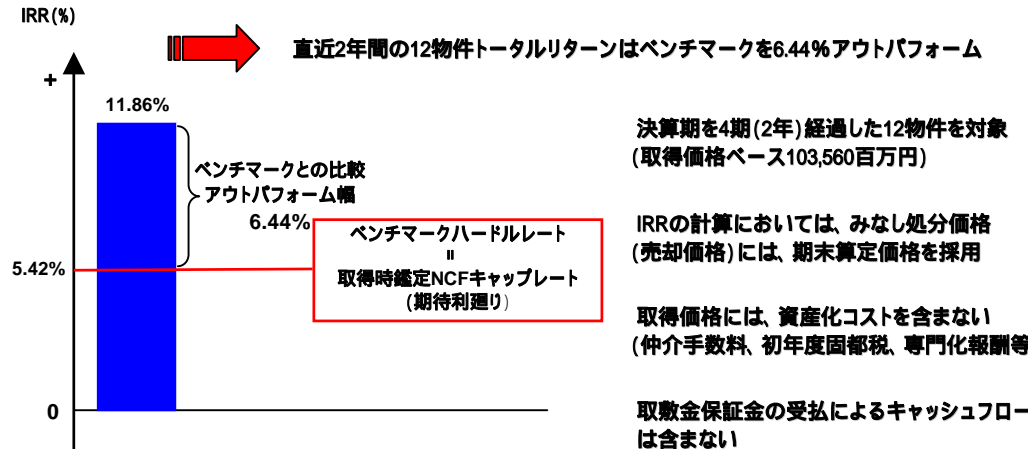
物件別含み損益と対簿価比率



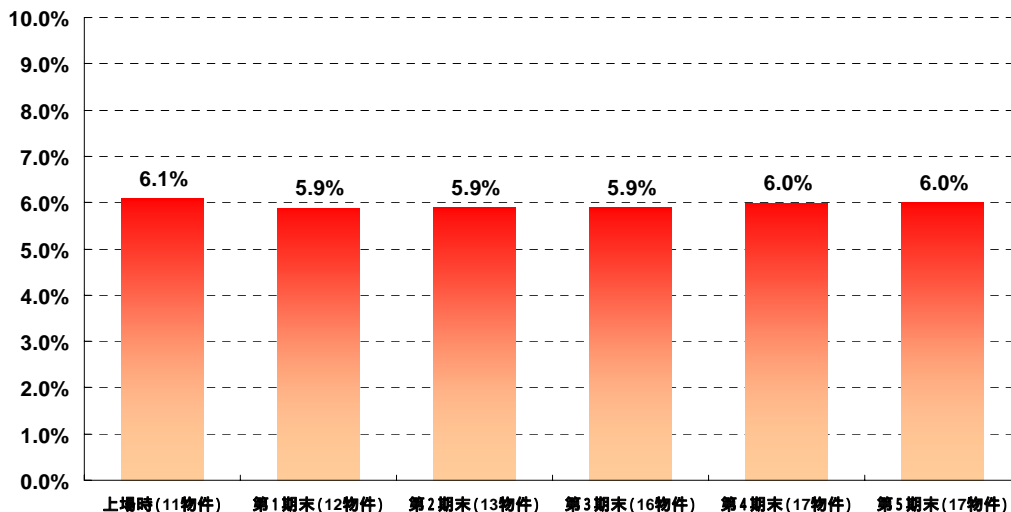
第5期物件別NOI利回り(簿価)



ポートフォリオ総リターンのパフォーマンス

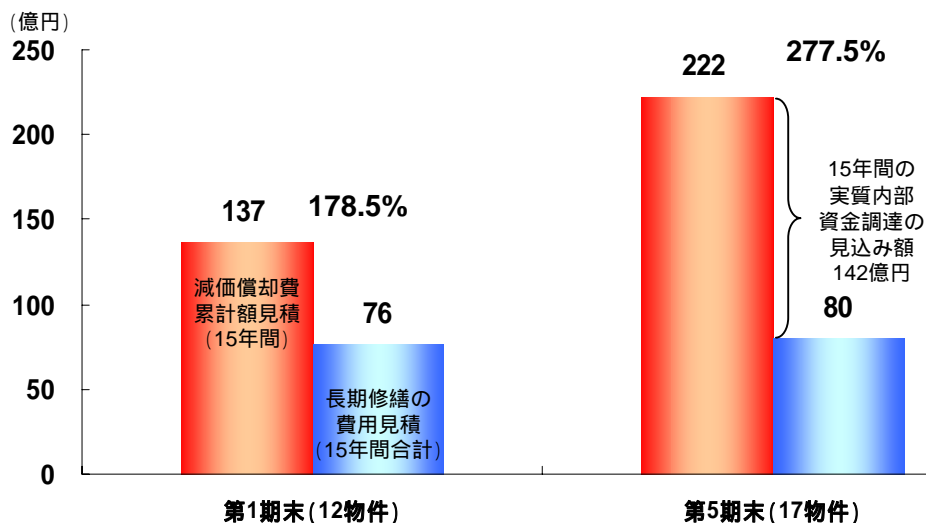


ポートフォリオPMLの推移

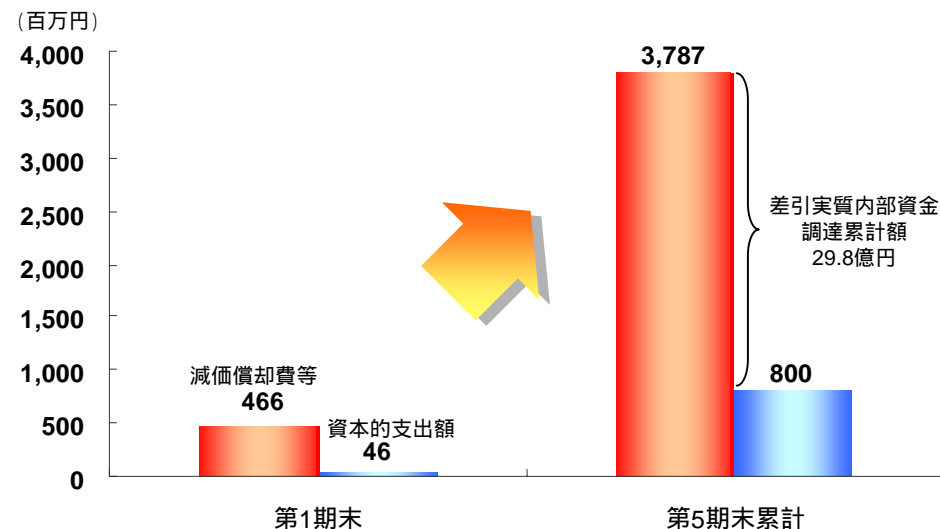


- ・ 首都圏限定だがポートフォリオPMLは6%にとどめている。
- ・ 利益を全額分配するREITにとって設備投資の資金原資は減価償却費に限られる。そのため、長期修繕見積額と減価償却累計額とのバランスを重視。

減価償却による長期修繕の費用見積のカバー率

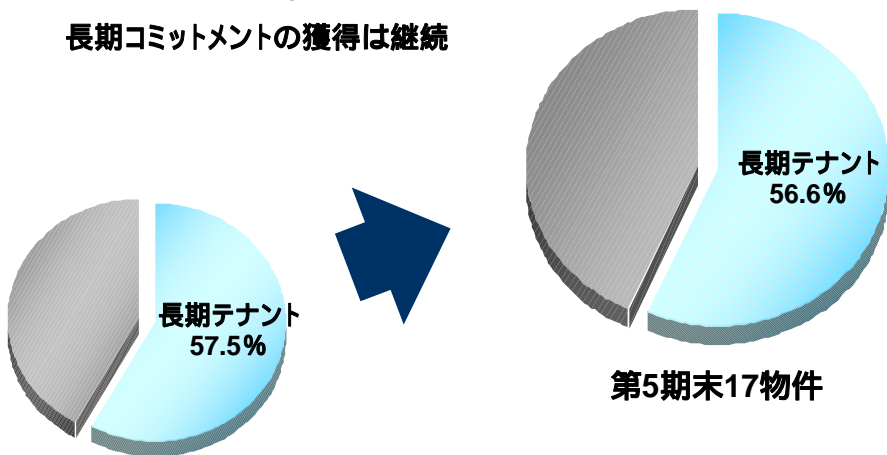


実質内部資金調達累計額



長期テナント比率(賃貸可能面積ベース)

長期コミットメントの獲得は継続

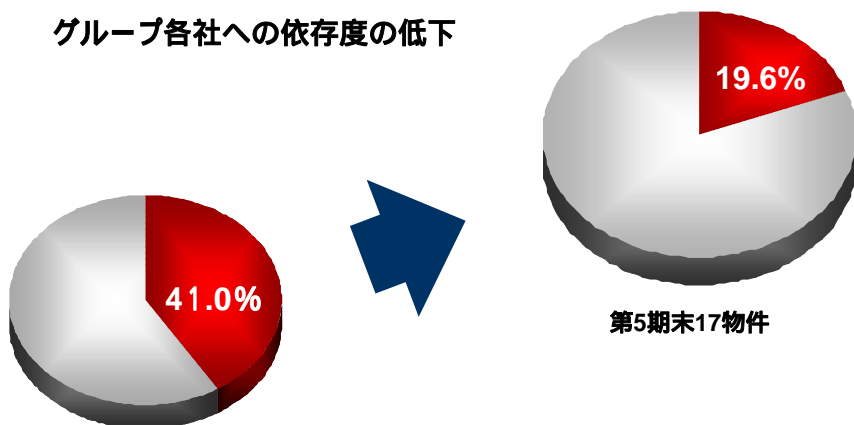


上場時11物件

(注)賃料の改定がない長期契約の賃貸面積比率2.3%

グループ各社テナント比率(賃貸面積ベース)

グループ各社への依存度の低下

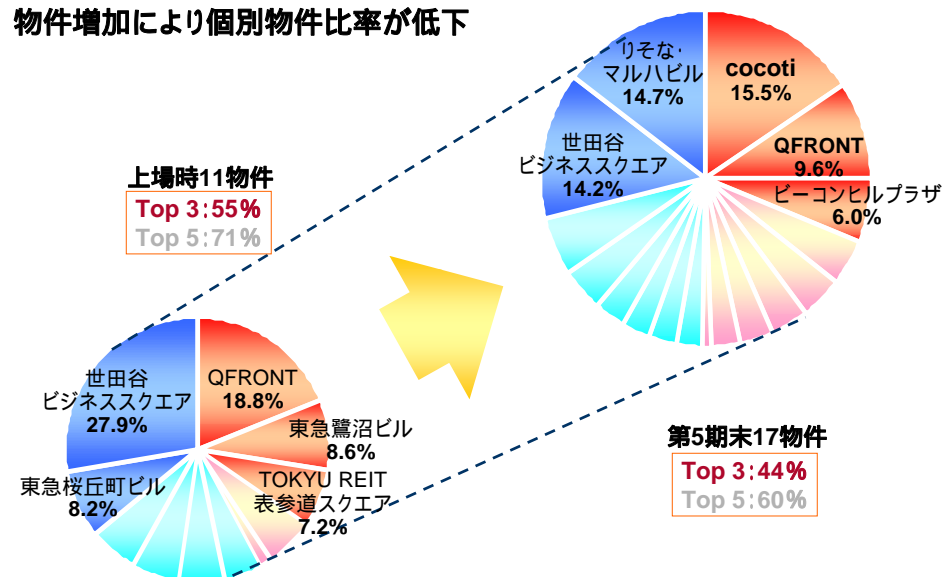


上場時11物件

(平成15年4月末現在)

個別物件投資額比率(第5期末17物件)

物件増加により個別物件比率が低下



上場時11物件

Top 3:55%
Top 5:71%

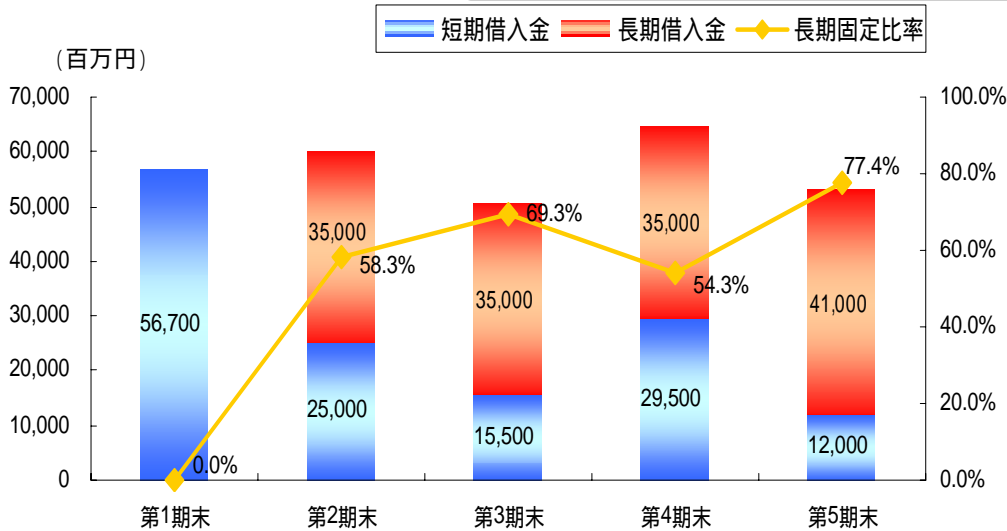
第5期末17物件

Top 3:44%
Top 5:60%

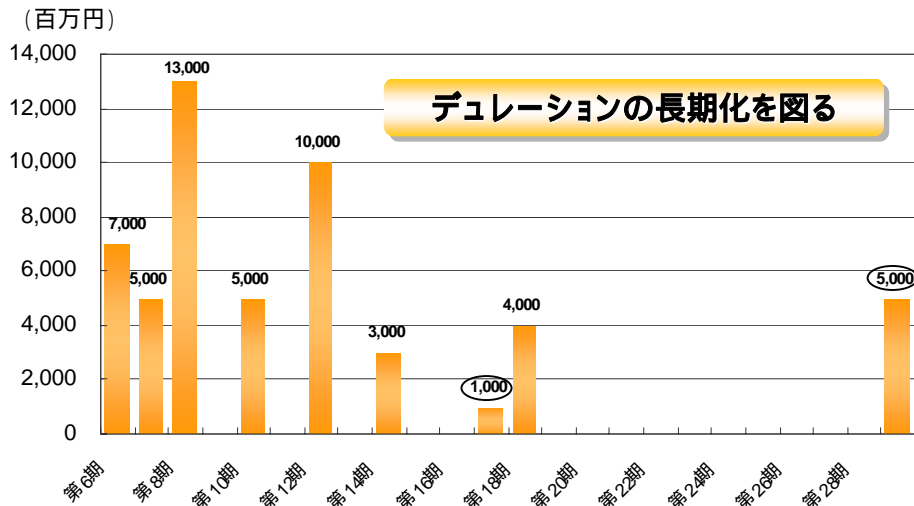
話題となったリスクイベントとソリューション

事象	当社・REITへの影響	当社のソリューション
構造計算書偽装問題	保有物件の耐震性等へのマーケットの関心喚起	施工者・構造設計者の確認と開示 エンジニアリングレポート作成時のチェック 必要に応じ構造専門家による安全性の検討実施
建築基準法等のコンプライアンス問題	遵法状態にない場合の対策・開示 信託受益権の受託状況に対する規制当局の関心 不動産関連融資に対する規制当局の関心	これまでのDD基準・開示姿勢・事後ソリューションを維持 (工作物について、法的治癒、物理的撤去の両面から、遵法性を担保)
アスベスト問題	保有物件に使用されているか ・りそな・マルハビル、東急鷺沼ビル、東急桜丘町ビル 使用されている場合、 1. 安全性の確認がされているか 2. 開示されているか	DD事項として調査継続 追加的に検体調査を実施 これまでのオペレーションを継続 (積極的な開示、飛散のおそれに対する定期点検)
まちづくり三法 <small>大規模商業施設の出店可能地域を近隣商業、商業、準工業地域に限定</small>	ビーコンヒルプラザ等の用途地域は「工業地域」 但し、既存施設の運営を妨げるものではないと理解	行政と今後協議を行い、用途地域の変更等、資産価値保全措置を推進
都市再生緊急整備地域指定	渋谷駅周辺地域が第5次指定(2005年12月28日)	計画・開発動向を注視し、取得チャンスを伺う
量的緩和解除	調達デットコストの上昇・アベイラビリティの縮小 エクイティ利廻のリスクフリーとのスプレッドの縮小	商品設計時に投資方針に織込済 高格付取得により直接金融の道を開き、柔軟性確保と対レンダーとの交渉力強化 長期固定化比率・デレションをより長期化 賃料引上げ等によるNOIを増加

借入金残高と長期固定比率 量的緩和解除後をにらみ長期固定化推進



返済期限別借入金残高



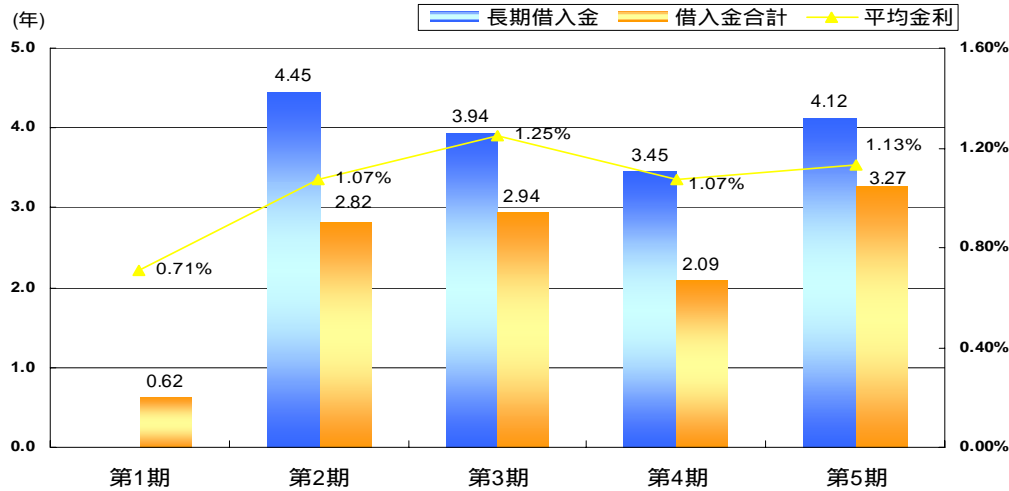
区分	借入先	借入残高 (億円)	利率 (%)	返済期限	摘要
短期	三菱東京UFJ銀行	50	0.47000	2006年9月25日	無担保 無保証
	中央三井信託銀行	70	0.47364	2006年4月6日	
	短期借入金合計		120	-	-
長期	住友信託銀行	50	1.11625	2007年6月25日	無担保 無保証
	第一生命保険	40			
	日本生命保険	40			
	農林中央金庫	40	1.38875	2008年6月25日	
	百五銀行	10	1.23875		
	中央三井信託銀行	50	1.68875	2009年6月25日	
	三菱UFJ信託銀行	50			
	あいおい損害保険	10	1.92750	2010年6月25日	
	大同生命保険	10			
	三井住友海上火災保険	10			
	日本政策投資銀行	40	2.03000	2012年6月25日	
	全国共済農業協同組合連合会	10	1.26250	2011年10月25日	
	日本政策投資銀行	50	1.95000	2018年1月25日	
	長期借入金合計		410	-	
合計		530	-	-	-

期中平均利率: 1.12610%

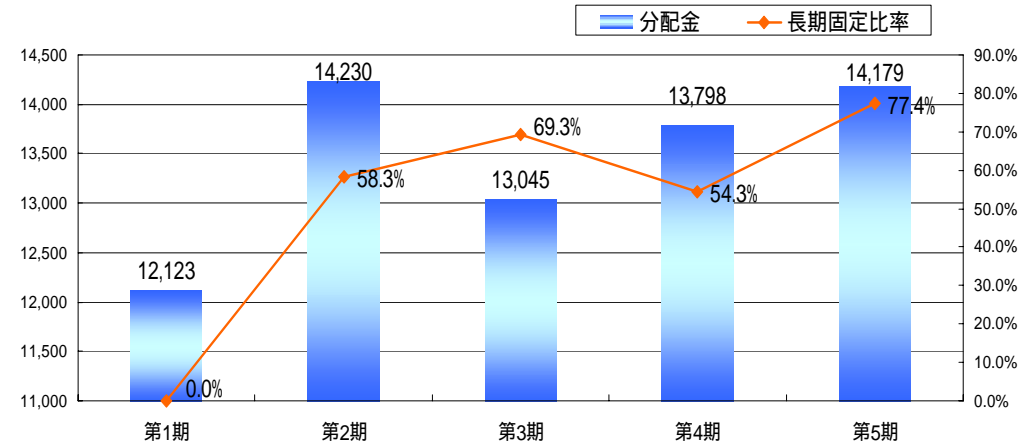
(第5期末時点)

借入金平均残存年数と平均金利

デレージョンを伸ばしながら
デッドコストを抑える



分配金水準と借入金長期固定比率

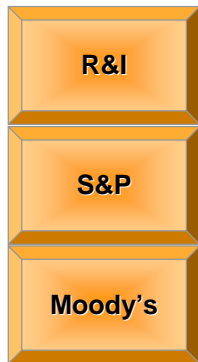


* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のため184日に換算した12,123円を表記している

EPSの成長と利益の
質のバランスを重視

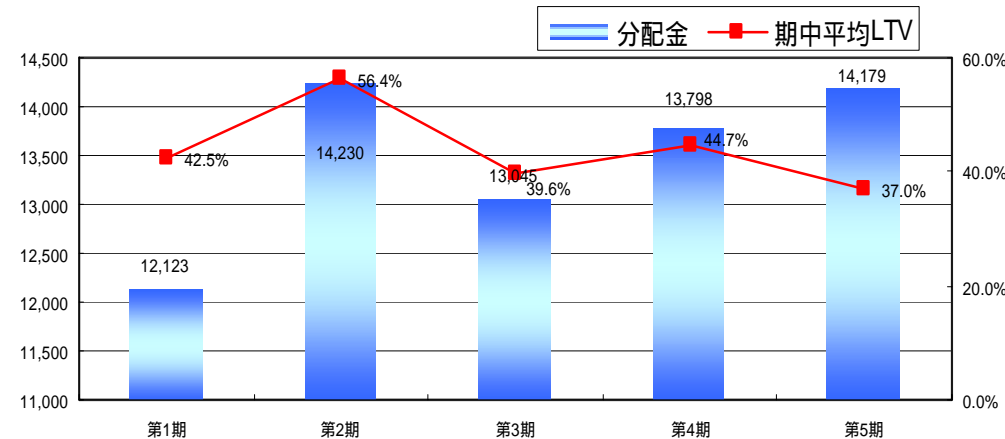
格付け

高格付け取得により、金融事情の変化に対応



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

分配金水準と期中平均LTV



期中平均LTV=(有利子負債の期中平均残高+見合現金のない預り保証金数金の期中平均残高)÷期末評価額又は取得時鑑定評価額の期中平均



投資主構成と投資口価格

第3期末(2005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	12,211	8.60
2	東京急行電鉄株式会社	5,880	4.14
3	学校法人川崎学園	5,000	3.52
4	エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,633	3.26
5	資産管理サービス信託銀行株式会社証券投資信託口	4,138	2.91
6	ジブラルタ生命保険株式会社一般勘定その他口	3,952	2.78
7	東急不動産株式会社	3,920	2.76
8	日本マスター・トラスト信託銀行株式会社信託口	3,788	2.67
9	株式会社広島銀行	3,511	2.47
10	富士火災海上保険株式会社	2,903	2.04
11	株式会社北洋銀行	2,450	1.73
12	株式会社関西アーバン銀行	2,000	1.41
13	株式会社親和銀行	1,794	1.26
14	株式会社北都銀行	1,638	1.15
15	株式会社あおぞら銀行	1,623	1.14
16	野村證券株式会社	1,441	1.01
17	全国共済農業協同組合連合会	1,434	1.01
18	株式会社中京銀行	1,344	0.95
19	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	1,294	0.91
20	日興シティ信託銀行株式会社投信口	1,193	0.84
	合計	66,147	47.99

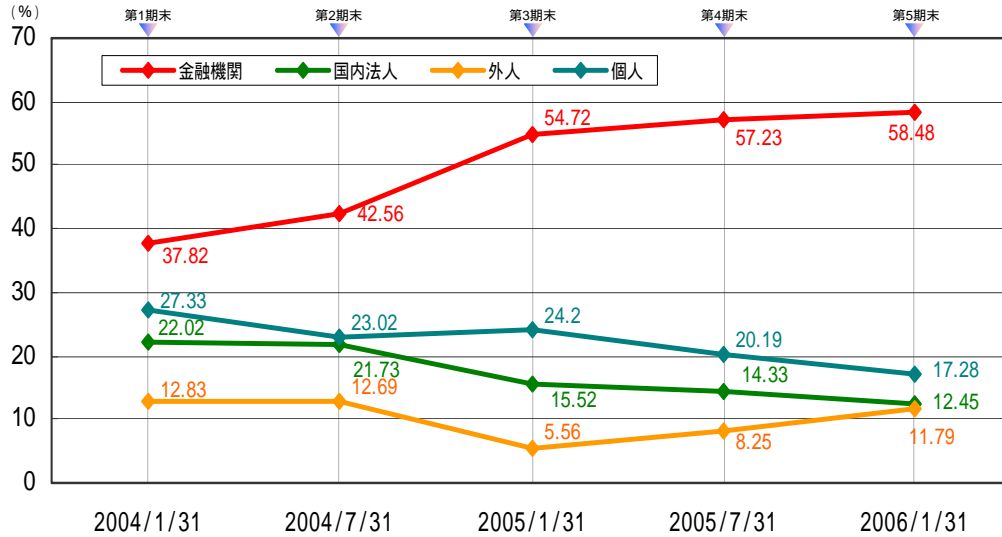
第4期末(2005年7月末)

	氏名又は名称	保有口数(口)	保有比率(%)
1	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社信託口	12,333	8.69
2	日本マスター・トラスト信託銀行株式会社信託口	7,732	5.45
3	東京急行電鉄株式会社	5,880	4.14
4	資産管理サービス信託銀行株式会社証券投資信託口	5,773	4.07
5	学校法人川崎学園	5,000	3.52
6	エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,633	3.26
7	ジブラルタ生命保険株式会社一般勘定その他口	4,052	2.85
8	東急不動産株式会社	3,920	2.76
9	日興シティ信託銀行株式会社投信口	3,203	2.26
10	アメリカンライフインシュアランスカンパニー-エイエル	2,556	1.80
11	株式会社北洋銀行	2,450	1.73
12	全国共済農業協同組合連合会	2,164	1.52
13	株式会社関西アーバン銀行	2,030	1.43
14	富士火災海上保険株式会社	1,903	1.34
15	株式会社八十二銀行	1,500	1.06
16	株式会社中京銀行	1,344	0.95
17	株式会社あおぞら銀行	1,263	0.89
18	株式会社広島銀行	1,229	0.87
19	エスアイエッセイインターセトルエージー	1,176	0.83
20	株式会社群馬銀行	1,096	0.77
	合計	71,237	50.19

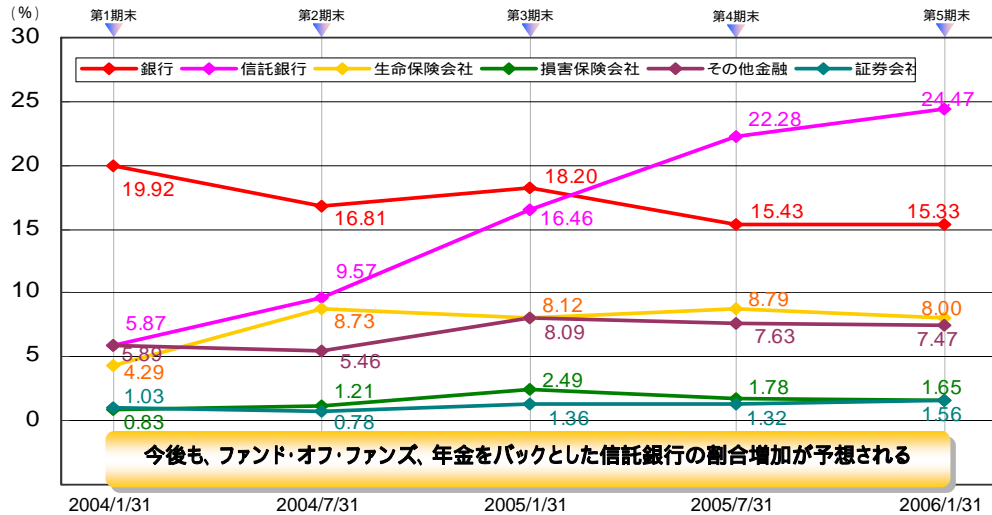
第5期末(2006年1月末)

	氏名又は名称	保有口数(口)	保有比率(%)
1	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社信託口	16,549	9.77
2	日興シティ信託銀行株式会社投信口	8,807	5.20
3	資産管理サービス信託銀行株式会社証券投資信託口	7,421	4.38
4	学校法人川崎学園	6,000	3.54
5	東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
6	日本マスター・トラスト信託銀行株式会社信託口	5,815	3.43
7	エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.88
8	ジブラルタ生命保険株式会社一般勘定その他口	4,252	2.51
9	東急不動産株式会社	3,920	2.31
10	アメリカンライフインシュアランスカンパニー-エイエル	3,397	2.01
11	ザバンクオブニューヨーク・トリシティ・ジャスデックアカウント	3,198	1.89
12	全国共済農業協同組合連合会	2,505	1.48
13	株式会社北洋銀行	2,450	1.45
14	株式会社広島銀行	2,287	1.35
15	富士火災海上保険株式会社	2,144	1.27
16	株式会社あおぞら銀行	2,022	1.19
17	株式会社関西アーバン銀行	1,930	1.14
18	株式会社八十二銀行	1,500	0.89
19	株式会社群馬銀行	1,352	0.80
20	株式会社中京銀行	1,344	0.79
	合計	87,644	51.74

各属性別持株比率

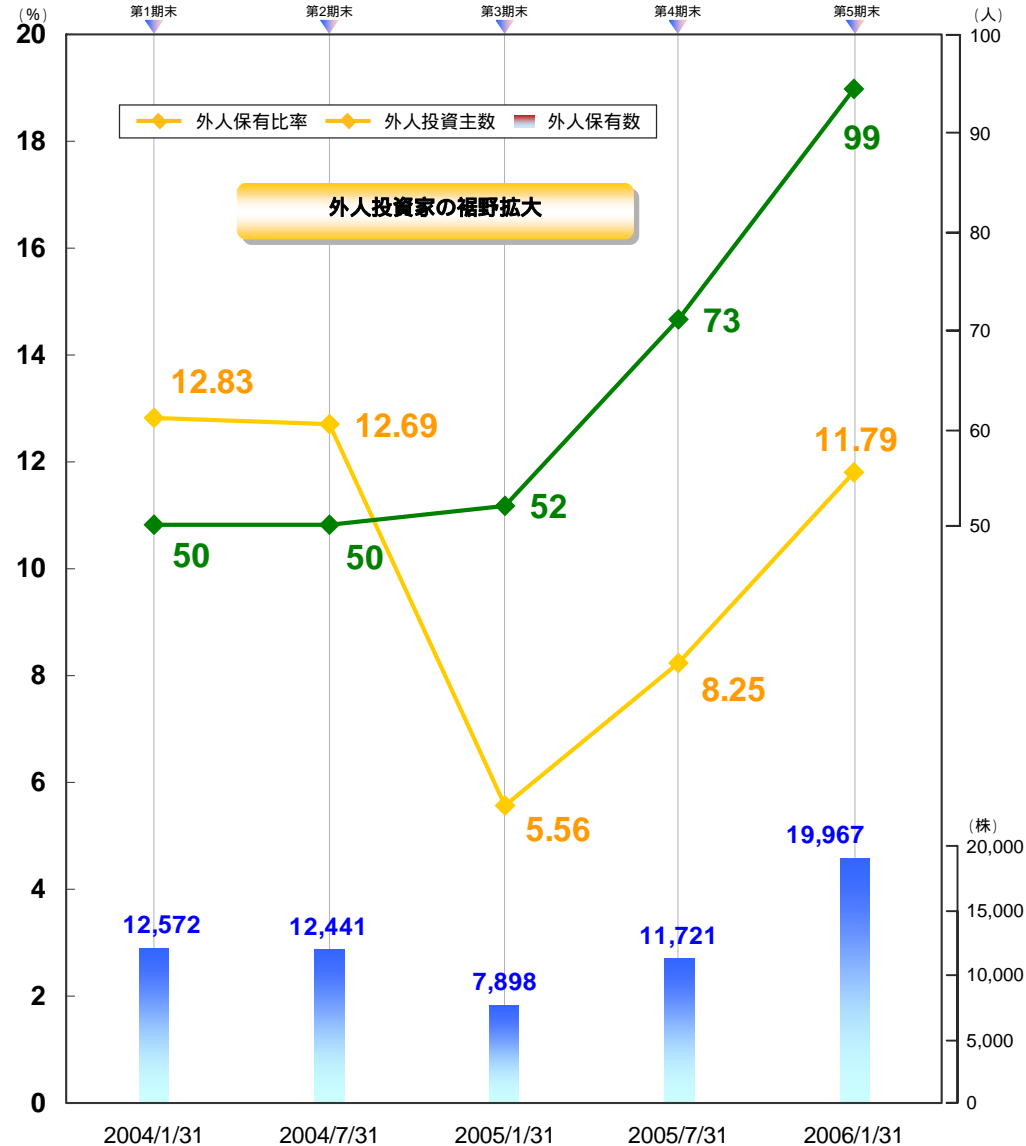


各属性別持株比率

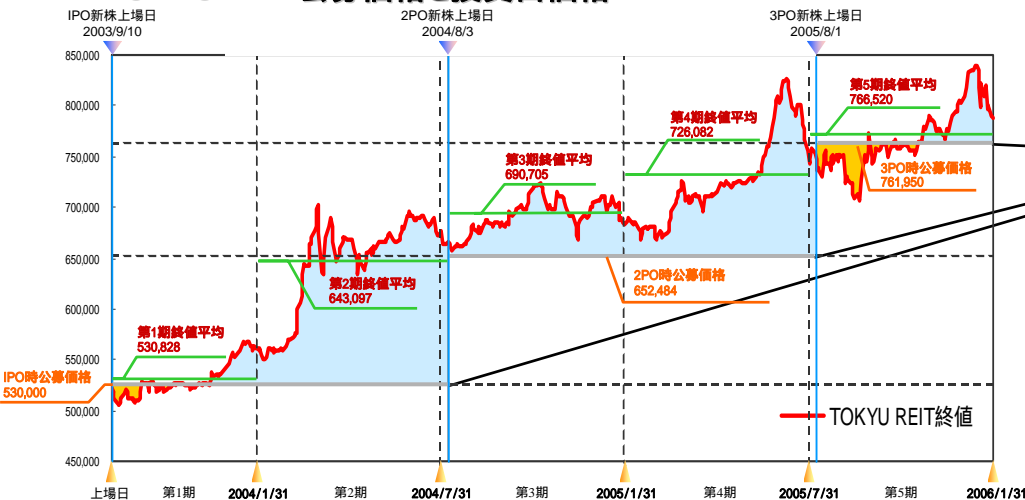


今後も、ファンド・オブ・ファンズ、年金をバックとした信託銀行の割合増加が予想される

外人保有比率と外人投資主数



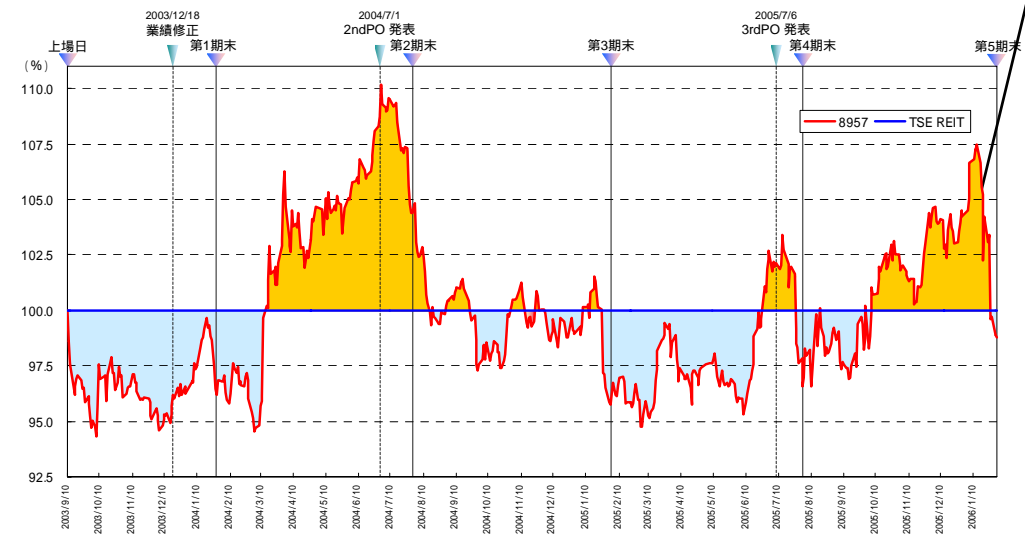
TOKYU REIT公募価格と投資口価格



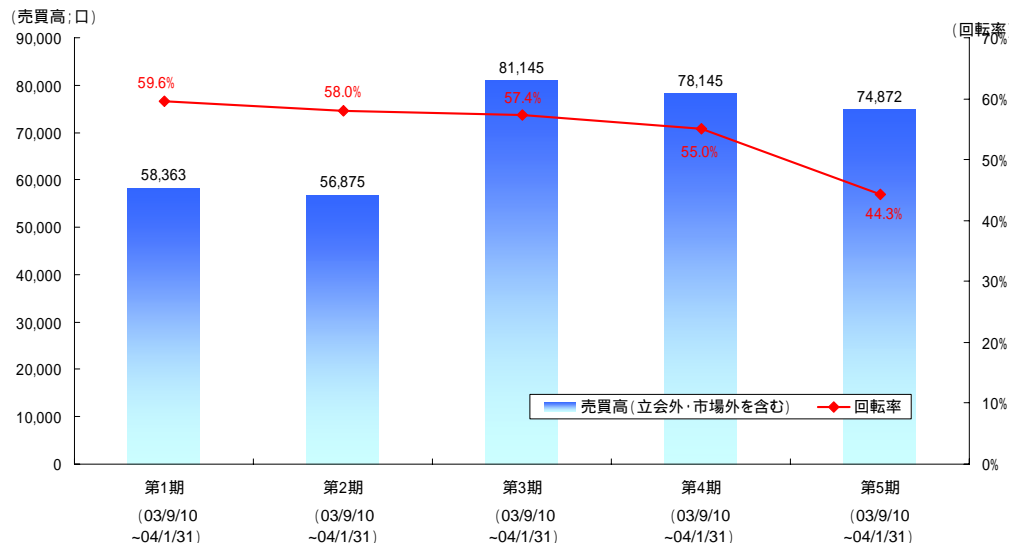
3回の増資において、いずれも公募価格を着実にクリア

東証REIT indexに対するアウトパフォーマンス幅の拡大を目指す

東急REIT投資口価格のパフォーマンス (vs TSE REIT Index)



TOKYU REIT投資口売買高と回転率の推移



TOKYU REIT

マーケットレビュー

景気合成指数 (2000年 = 100)



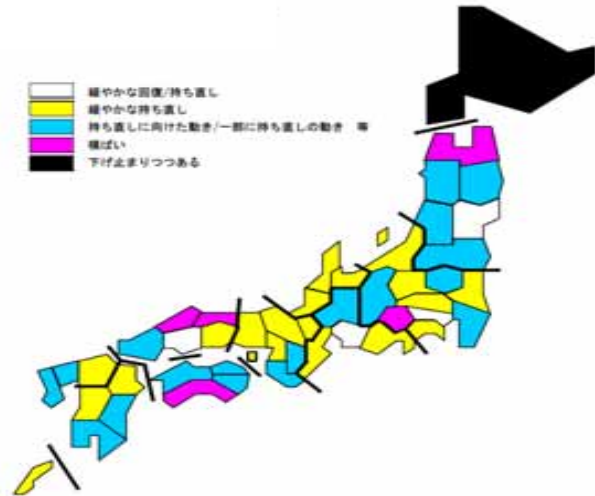
データ出所: 内閣府

コメントは東急REIM

47都道府県ごとの経済情勢

回復傾向のなか、地域間格差が続く

2004.1 調査



2006.1 調査



比較値

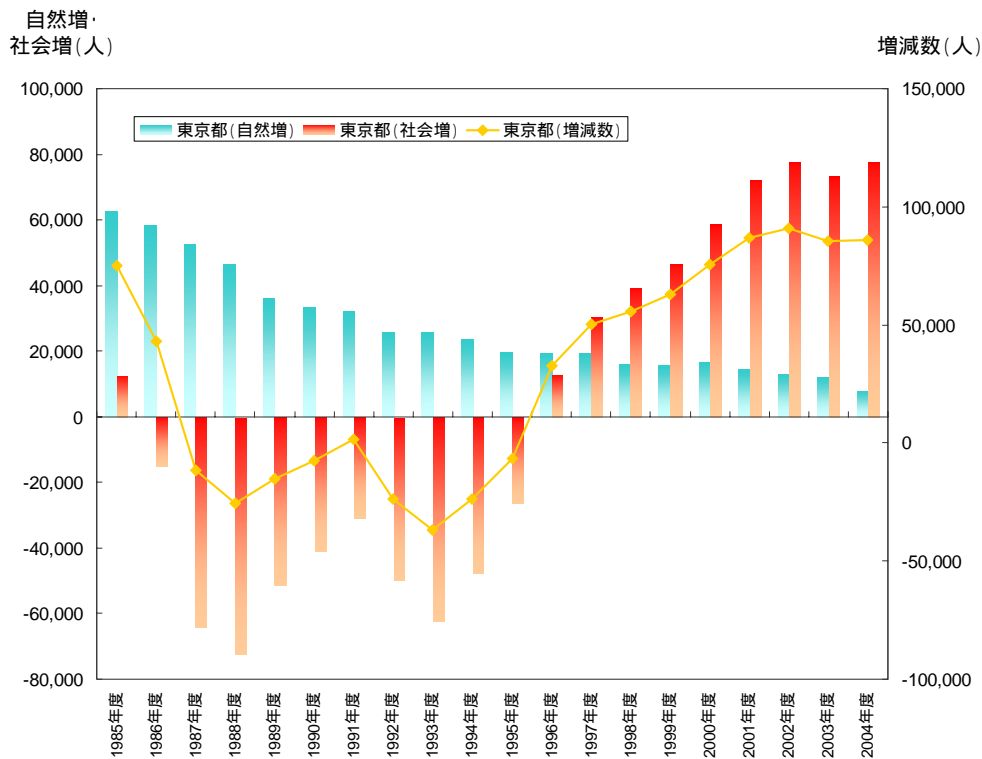
上方修正	+2段階	6
	+1段階	27
据置	±0段階	13
下方修正	-1段階	1

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

- ・「地域経済の概況は地域間格差はみられるものの、全体として緩やかな回復が続いていると総括される」(財務省「全国財務局管内経済情勢報告概要」2006年1月24日)
- ・「足元の景気は、程度の差は残りつつも、全ての地域で改善の動きを示すなど、回復に地域的な広がりがみられている・・・ただ、その程度は、いち早く回復に向かった東海や近畿などに比べ、北海道や四国では「緩やかな持ち直しの動き」にとどまるなど、依然として地域間格差がみられる」

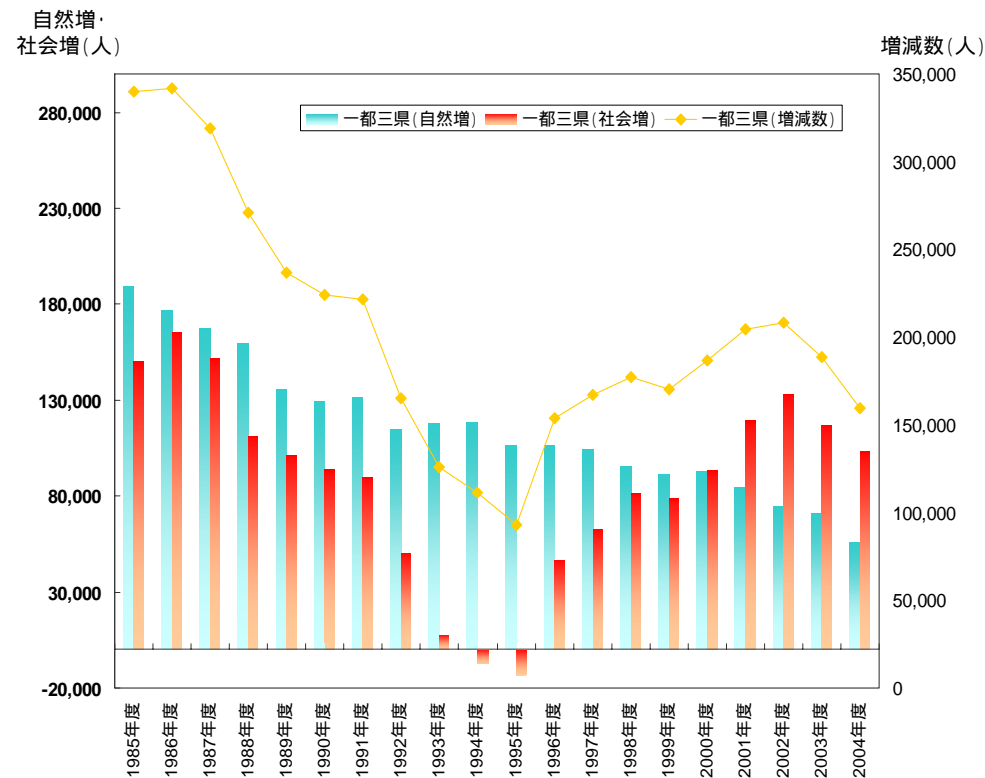
(日本銀行「地域経済報告」2006年1月13日)

東京都の人口動態



データ出所:総務省「住民基本台帳」

一都三県の人口動態(東京、千葉、埼玉、神奈川)



データ出所:総務省「住民基本台帳」

都心回帰の傾向が顕著となり、堅調な人口増を維持する一都三県

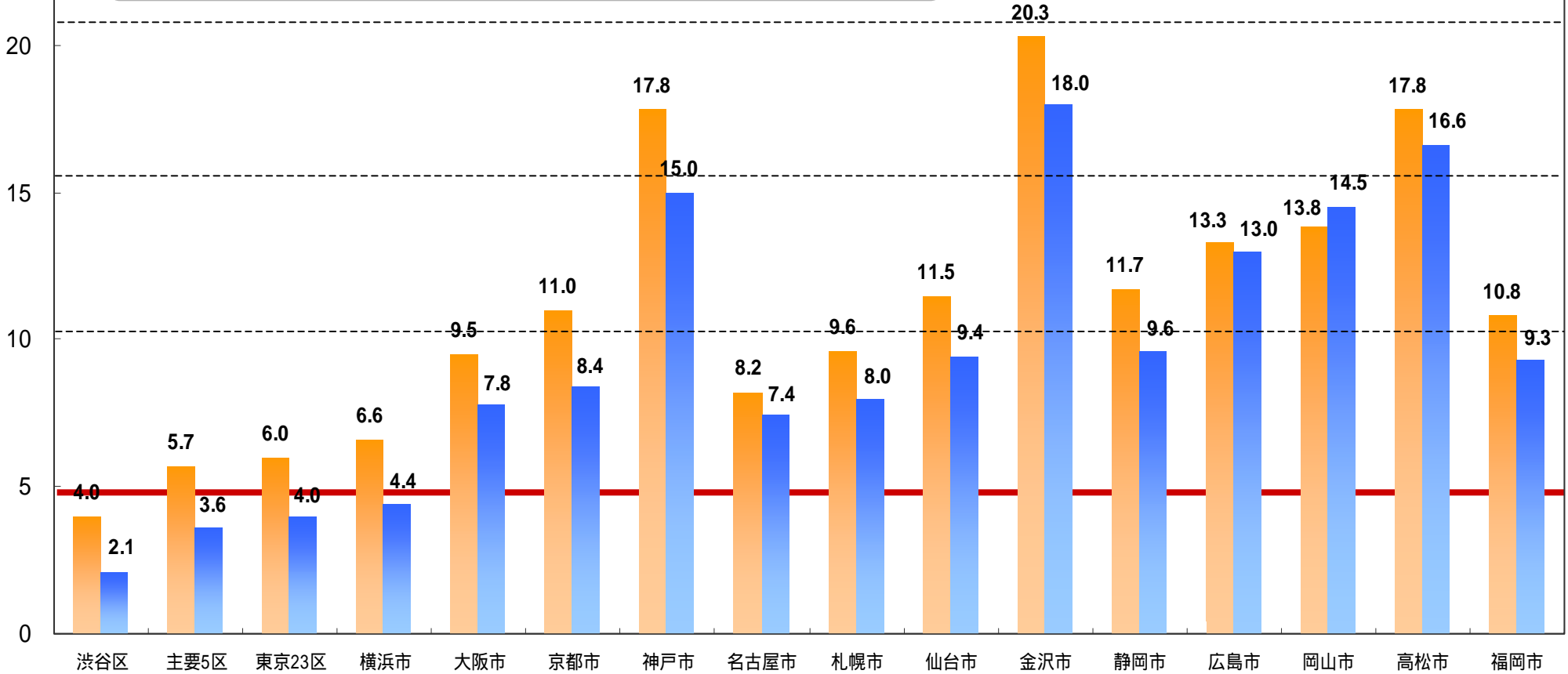
コメントは東急REIM

都市別空室率比較

(%)
25

空室率は総じて低下傾向にあるが、賃貸ビルオーナーが強気に転じるとされる空室率である5%以下は東京、横浜のみ

2004年 2005年



データ出所:シービーリチャードエリス(株)「オフィスマーケットレポート」記載データより、東急REIMが作成

コメントは東急REIM

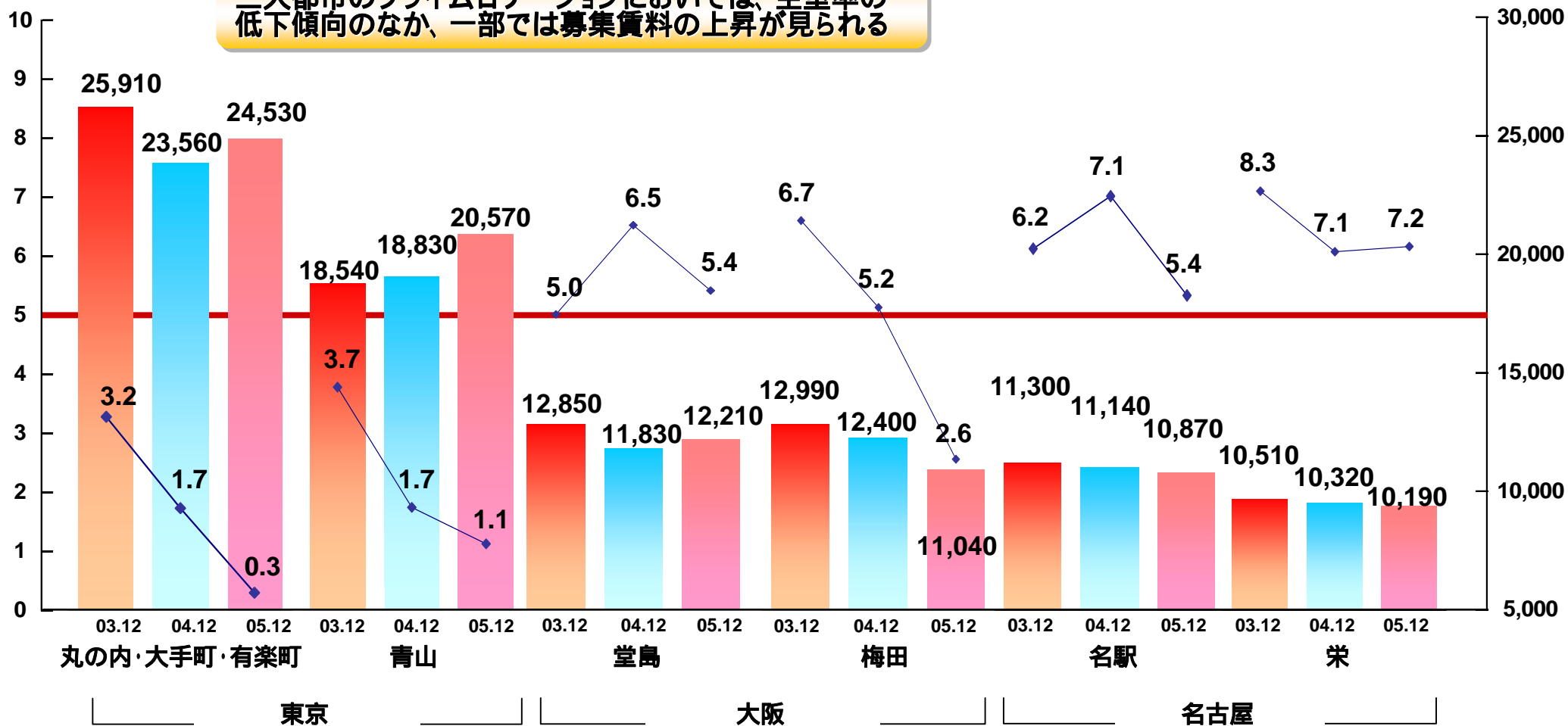
エリア別空室率と募集賃料

■ 月坪平均募集賃料
◆ 空室率

空室率 (%)

月坪平均募集賃料(円)

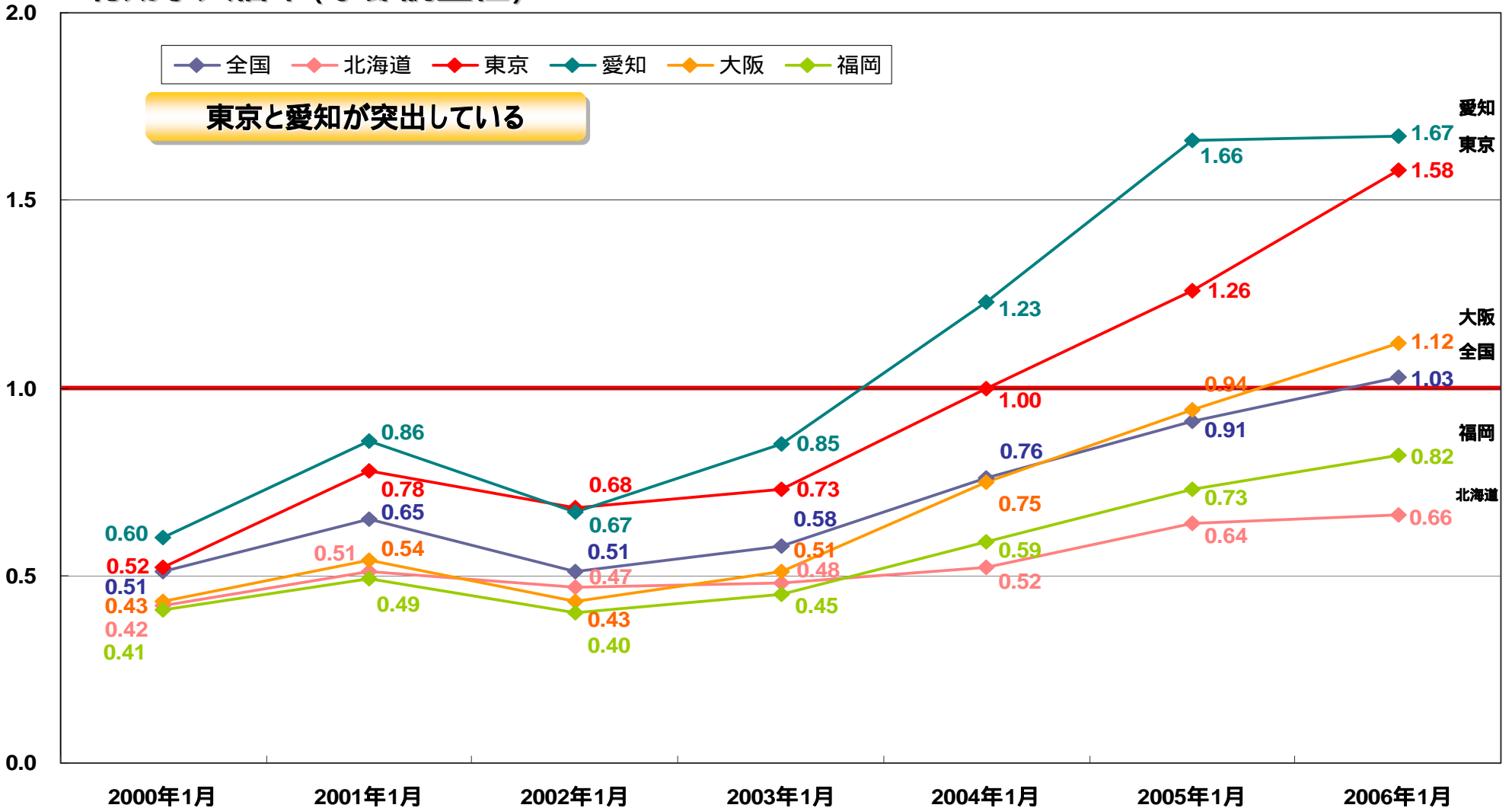
三大都市のプライムロケーションにおいては、空室率の低下傾向のなか、一部では募集賃料の上昇が見られる



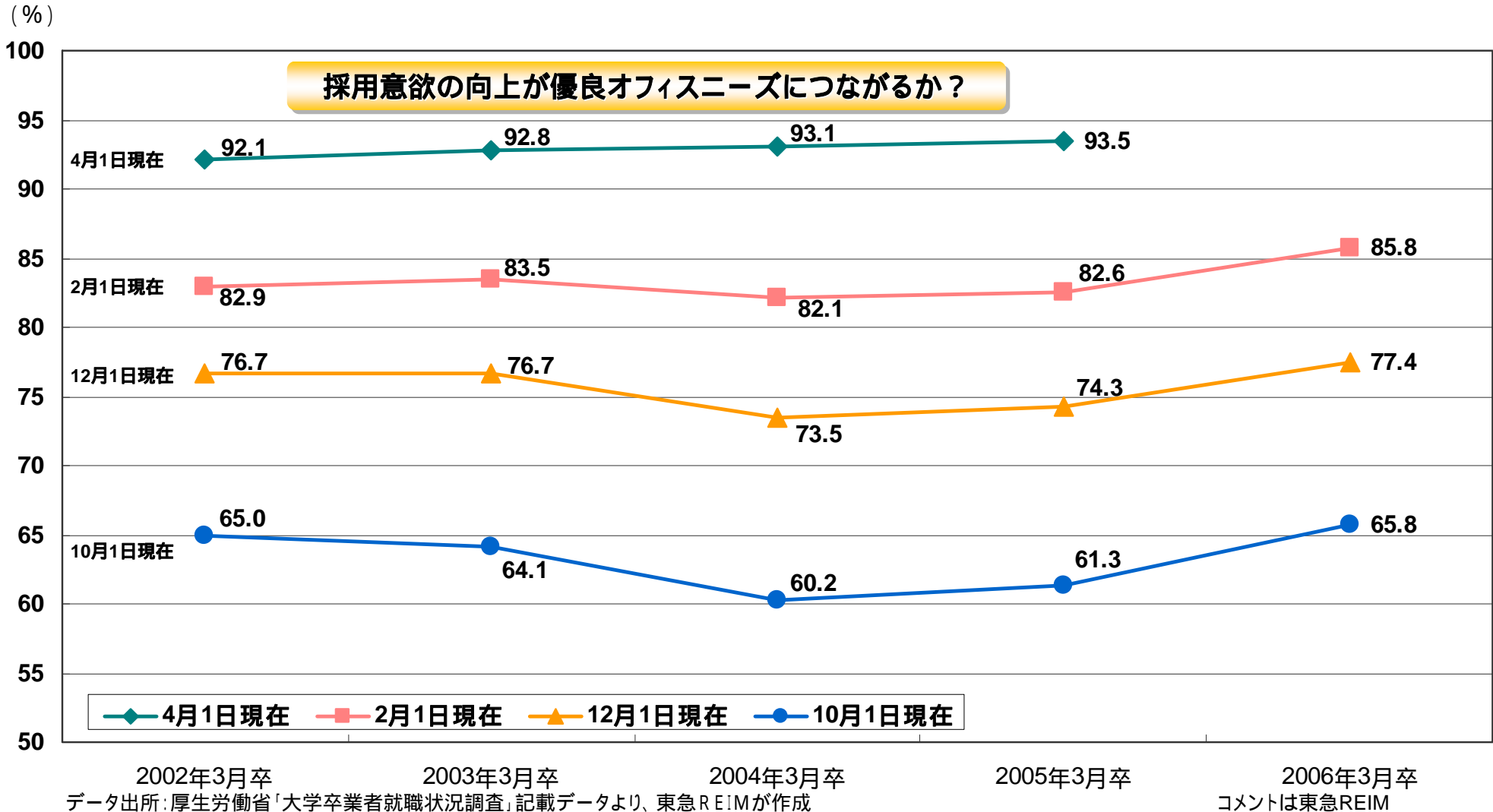
データ出所: シービー・リチャードエリス(株)「オフィスマーケットレポート」記載データより、東急REIMが作成

コメントは東急REIM

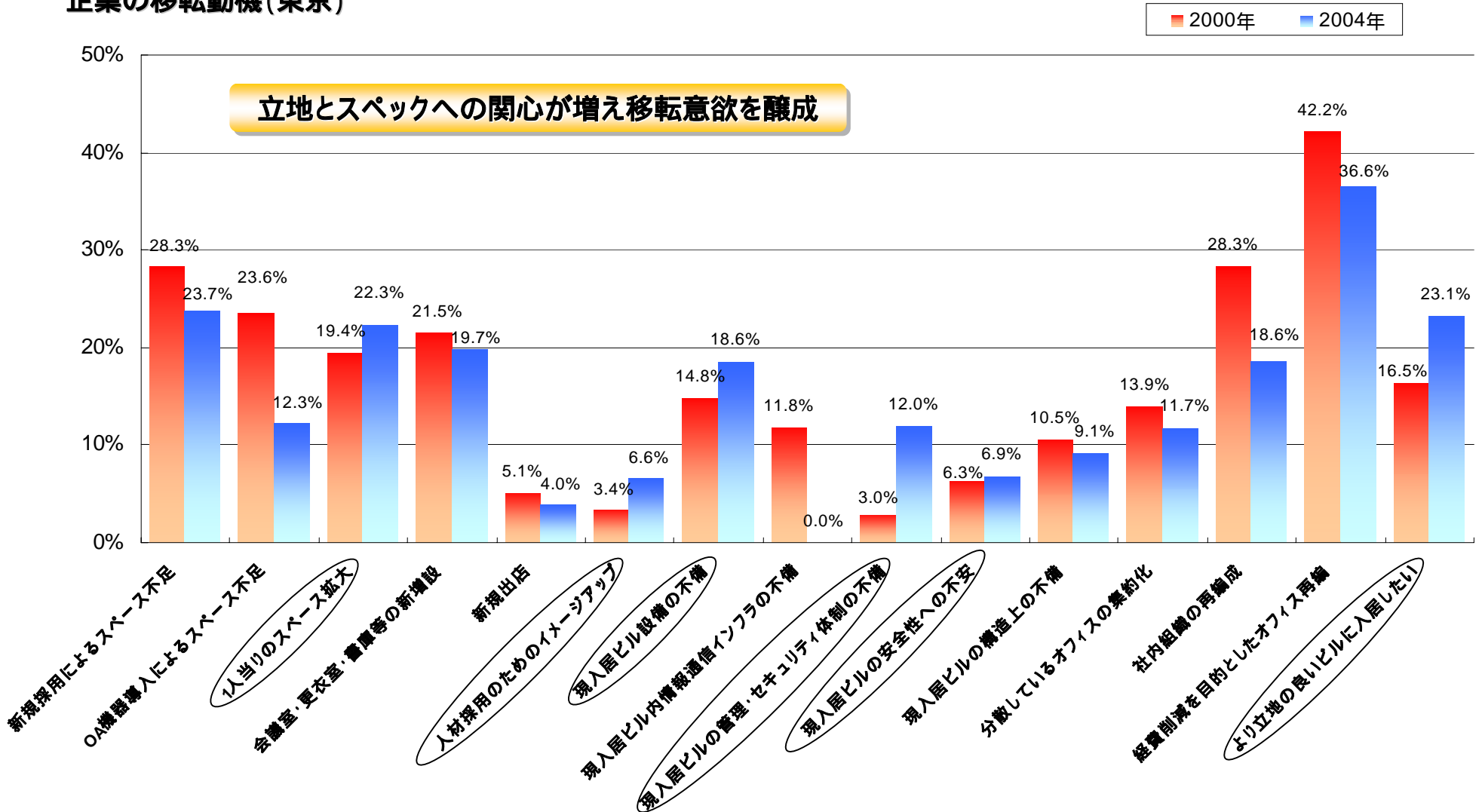
有効求人倍率(季節調整値)



大学卒業予定者の就職内定率推移



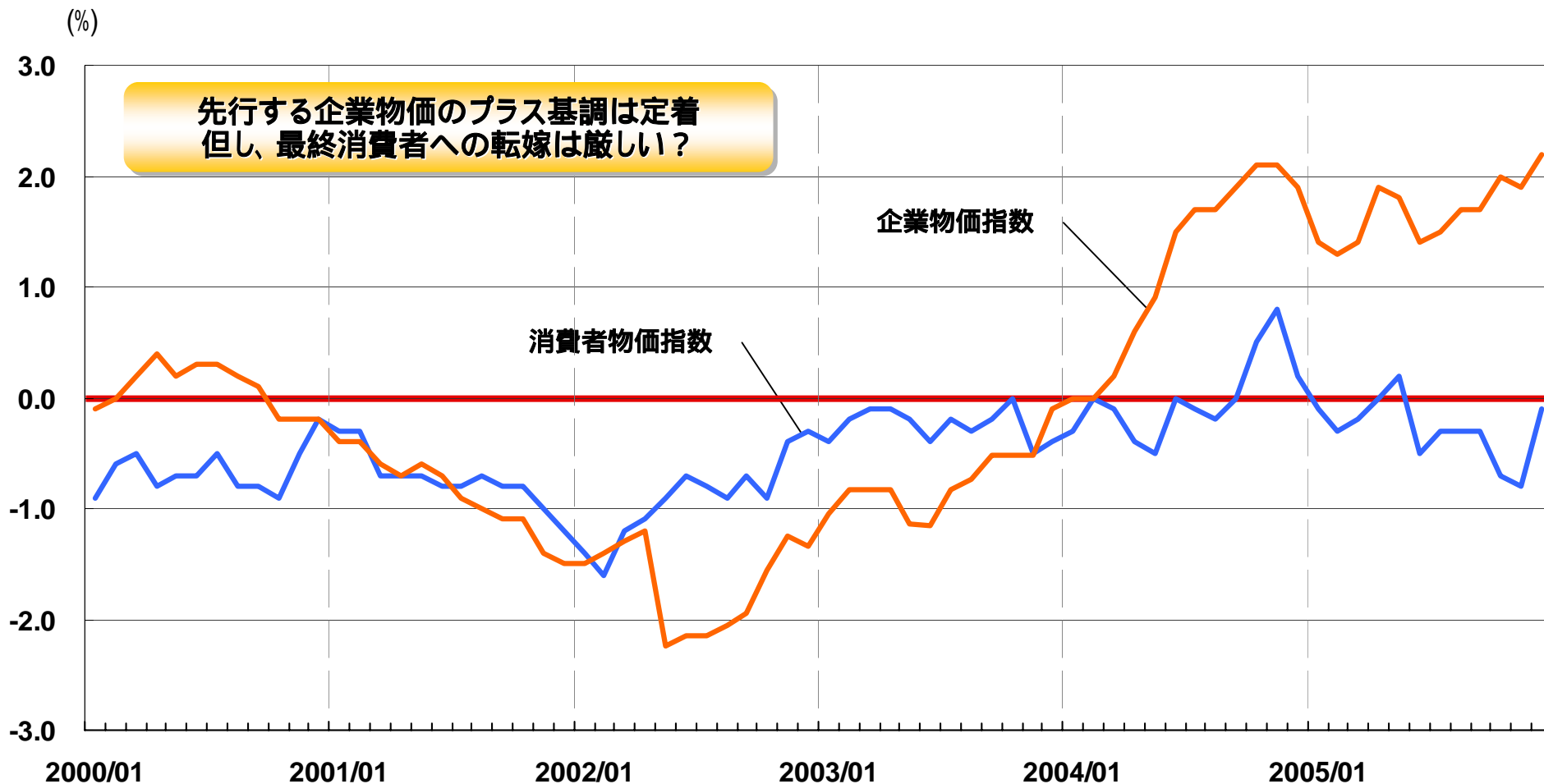
企業の移転動機(東京)



データ出所: (株)生駒データサービスシステム「不動産白書2004」

コメントと丸印 は東急REIM

物価指数(対前年同月比)

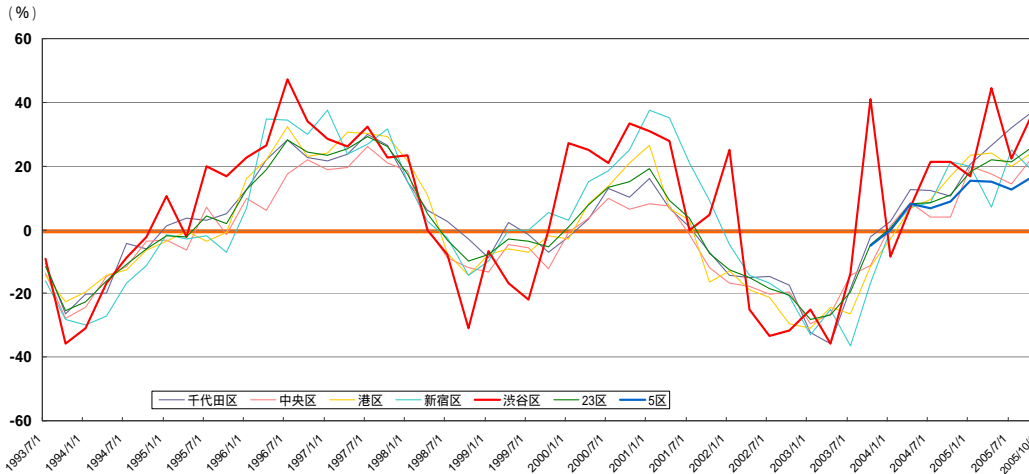


データ出所: 総務省・日本銀行

コメントは東急REIM

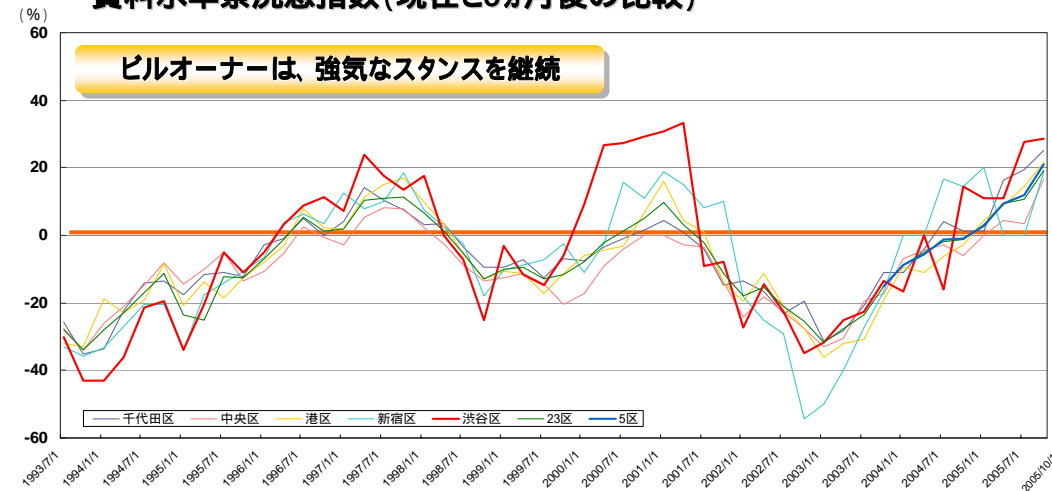
オフィス賃貸市場の概況(7)

空室景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



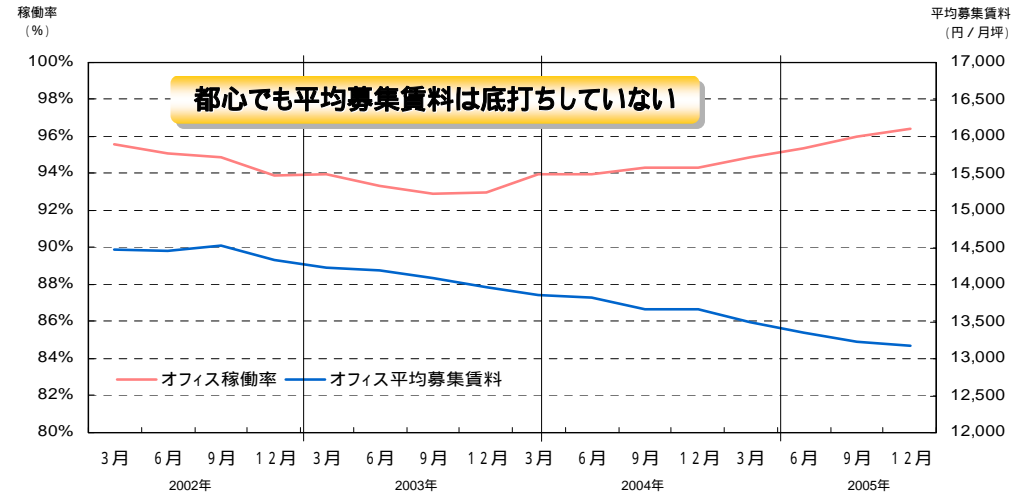
データ出所： 社団法人ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」(平成2003年10月～平成2005年10月各号)
 なお、「5区」は、出所掲載のデータより東急REIMが算出

賃料水準景況感指数(現在と3ヵ月後の比較)



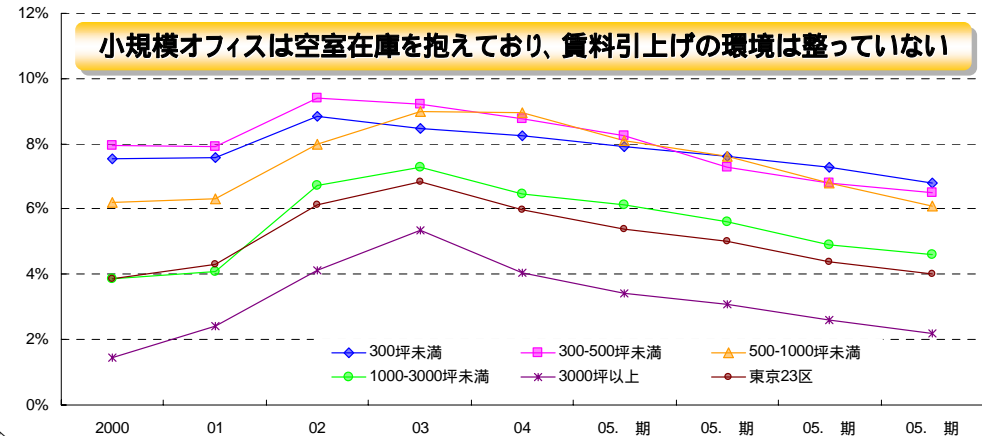
データ出所： 社団法人ビルディング協会「ビル経営動向調査結果」(平成2003年10月～平成2005年10月各号)
 なお、「5区」は、出所掲載のデータより東急REIMが算出

都心5区オフィスビルの稼働率と募集賃料の推移



データ出所： (株)生駒データサービスシステムによる調査結果

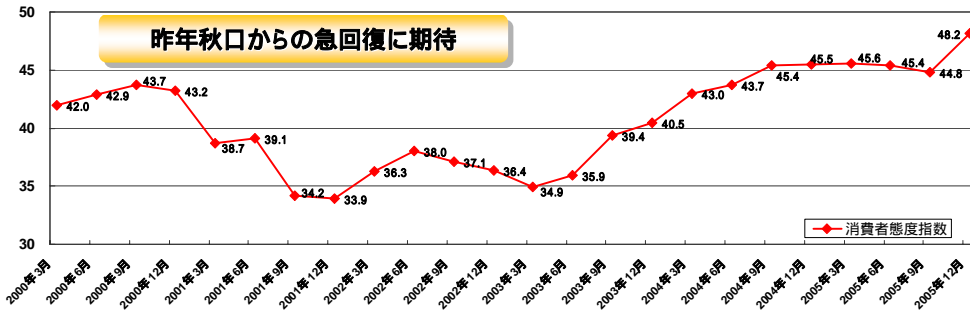
オフィスビル規模別空室率(東京23区)



データ出所： (株)生駒データサービスシステムによる調査結果

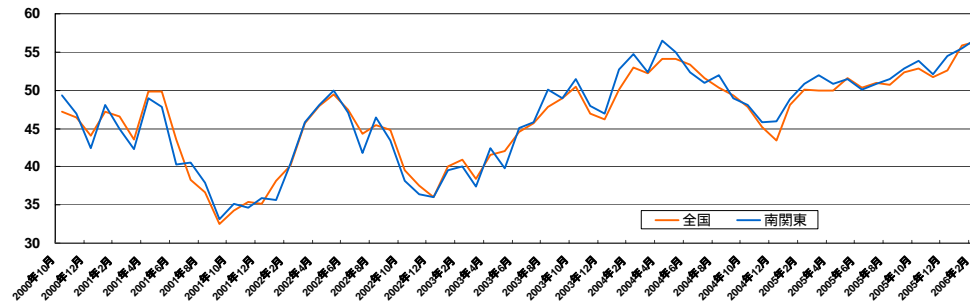
コメントは東急REIM

消費者態度指数(全国一般世帯・季節調整値)



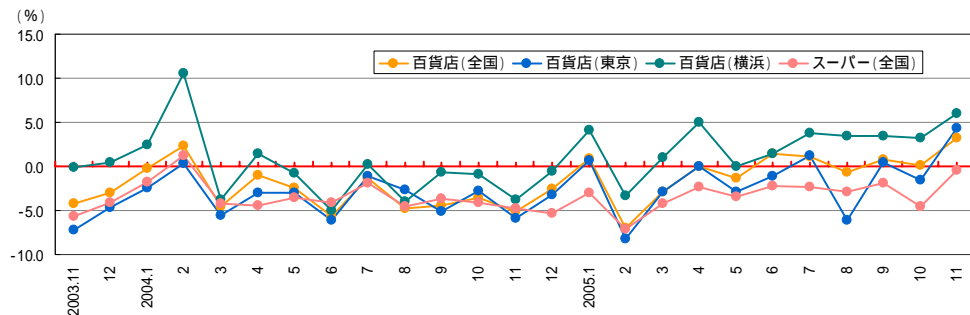
データ出所:内閣府「消費動向調査」

街角景気ウォッチャー調査(景気先行き判断 ~家計動向関連~)



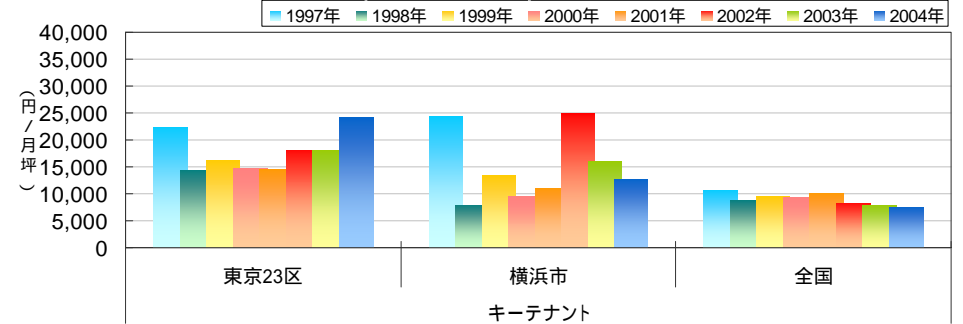
データ出所:内閣府「消費動向調査」

百貨店・スーパーの売上高(前年同月比)

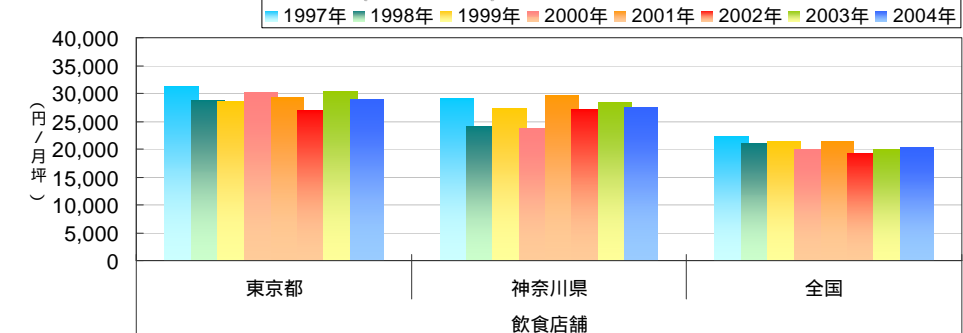


データ出所:日本百貨店協会ホームページ資料、日本チェーンストア協会「チェーンストア販売統計」

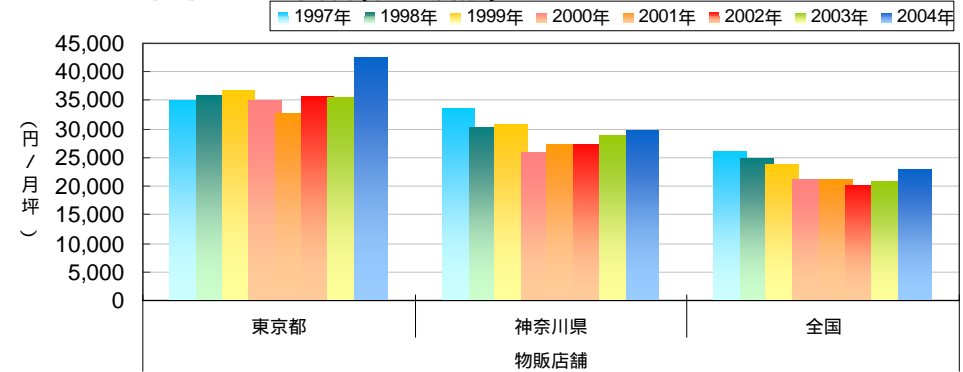
SC平均テナント賃料(キーテナント)



SC平均テナント賃料(飲食店舗)



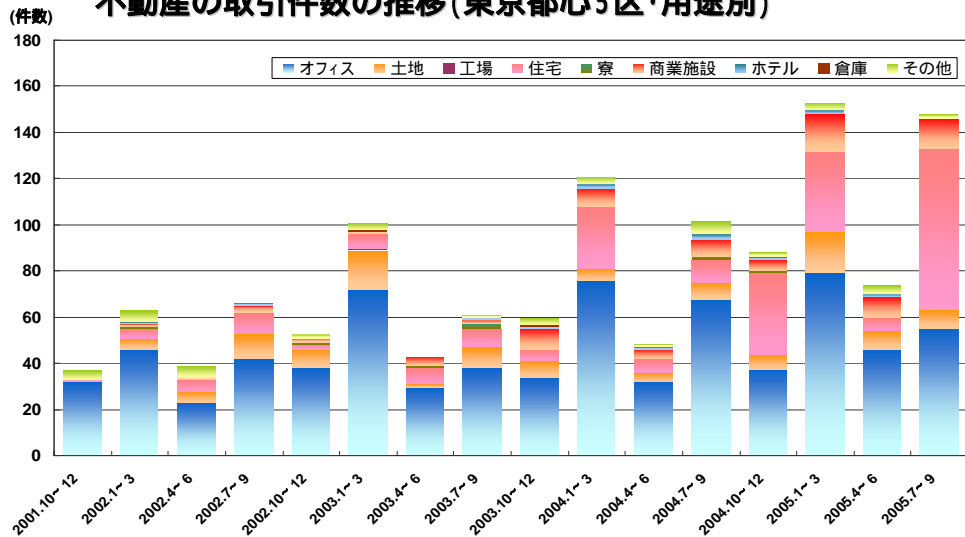
SC平均テナント賃料(物販店舗)



データ出所:社団法人日本ショッピングセンター協会「SC賃料・共益費」

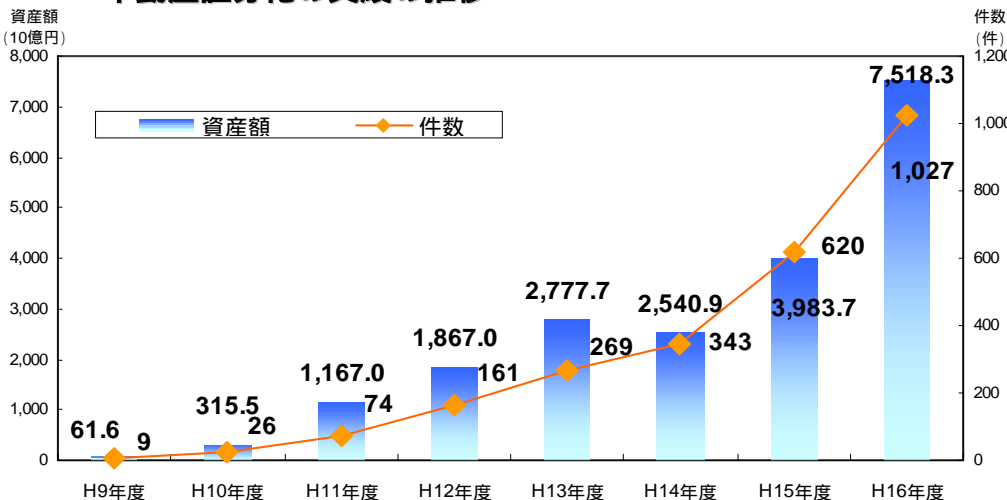
現物不動産売買市場の概況(1)

不動産の取引件数の推移(東京都心5区・用途別)



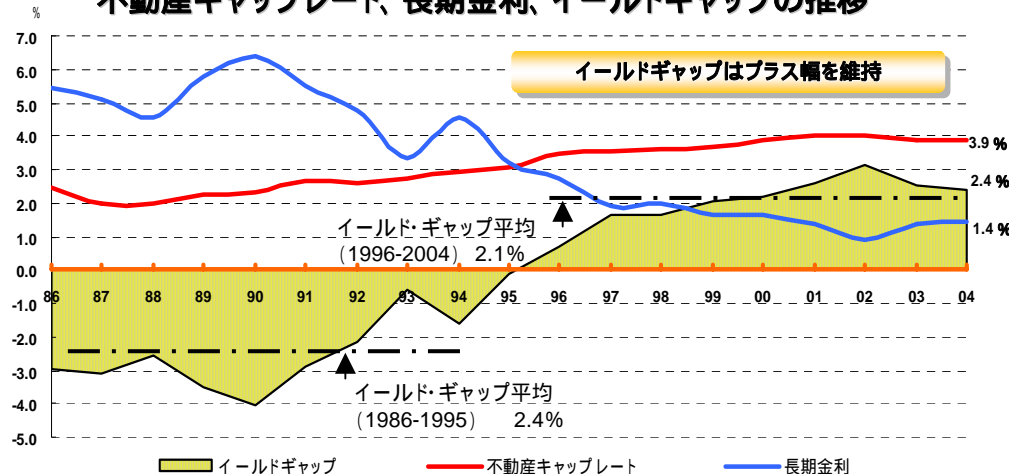
データ出所：日経BP社「日経不動産マーケット情報」を基に東急REIMが集計

不動産証券化の実績の推移



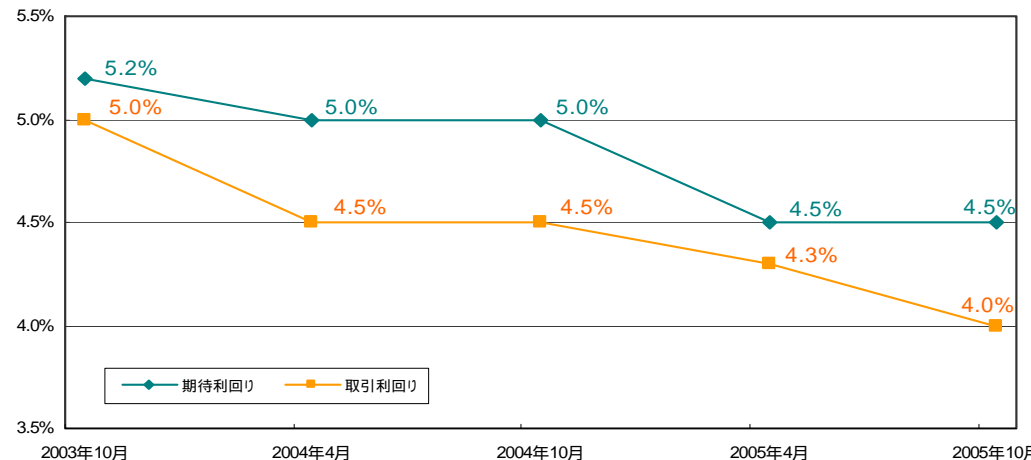
データ出所：国土交通省「不動産の証券化実態調査」
(注) 不動産投資法人については、投資法人を1件としている

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：三菱UFJ信託銀行株式会社「不動産マーケットリサーチレポート」

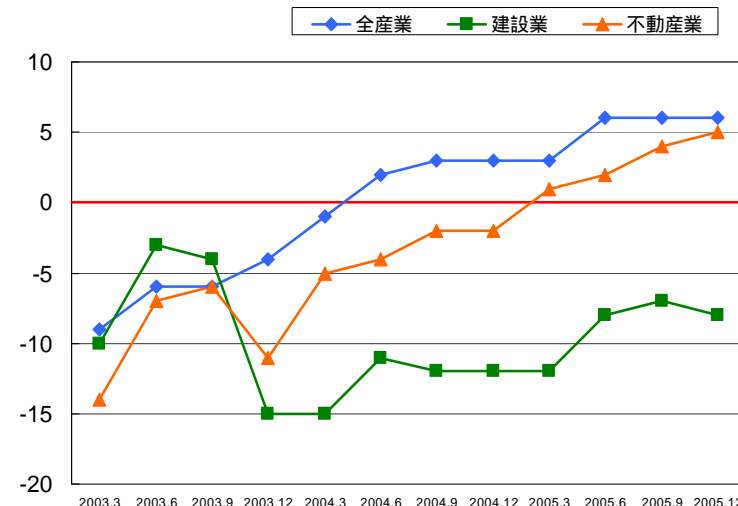
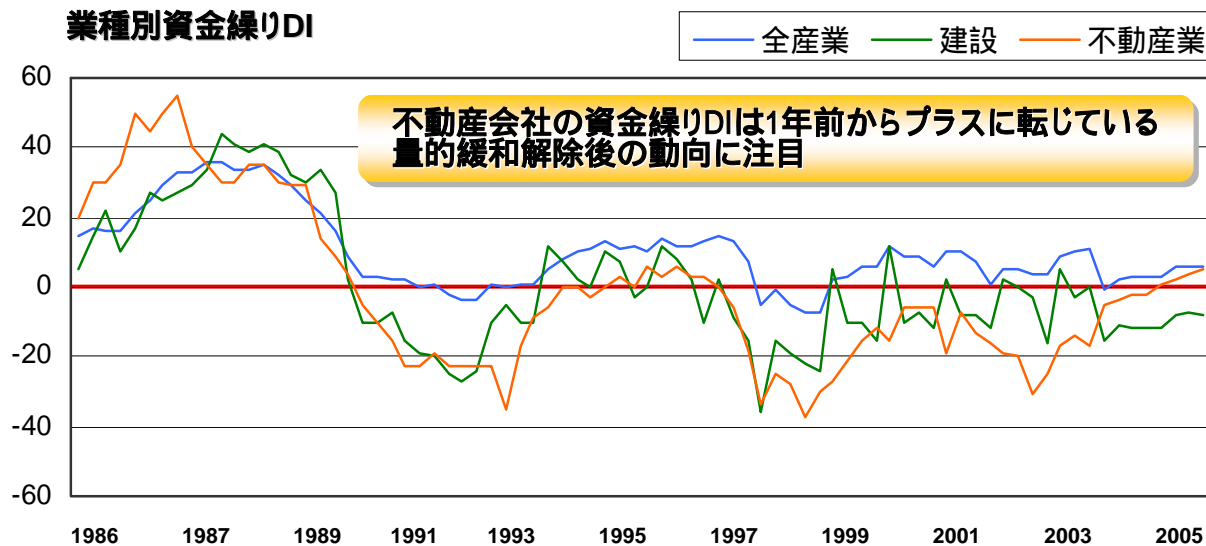
想定基準ビル(丸の内・大手町)の期待利回り及び取引利回り



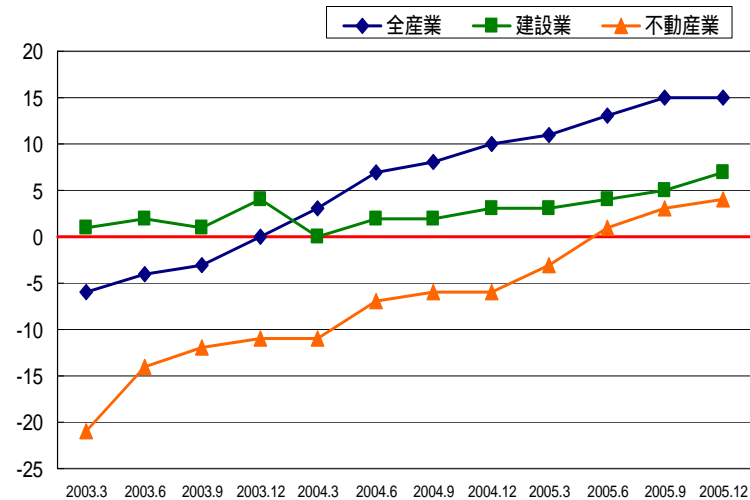
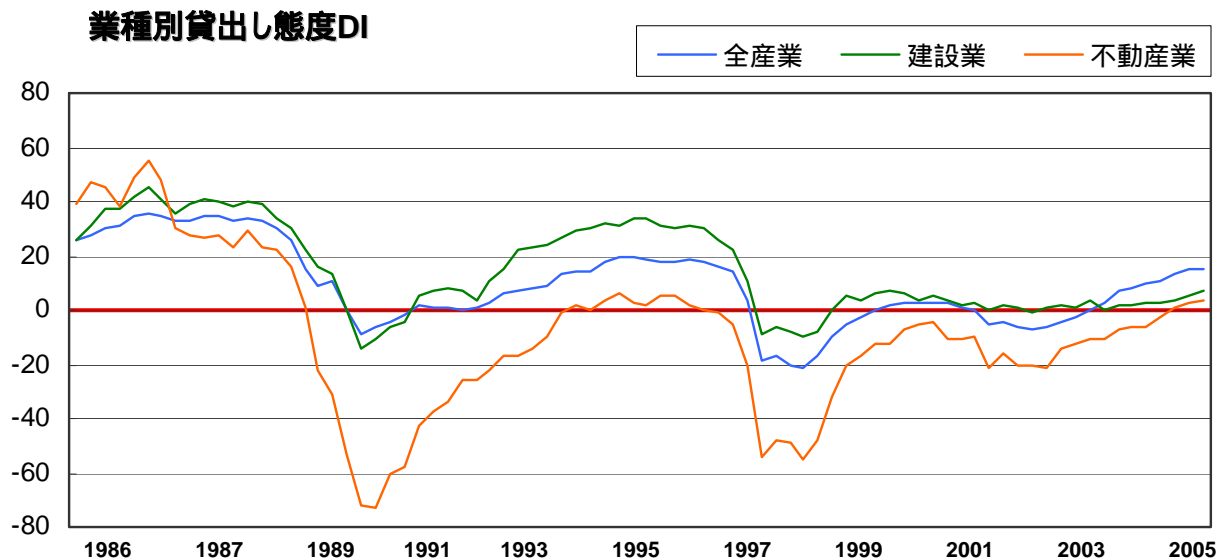
データ出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査(第9回～第13回)」
各号掲載のデータを東急REIMがグラフ化

現物不動産売買市場の概況(2)

業種別資金繰りDI



業種別貸出し態度DI



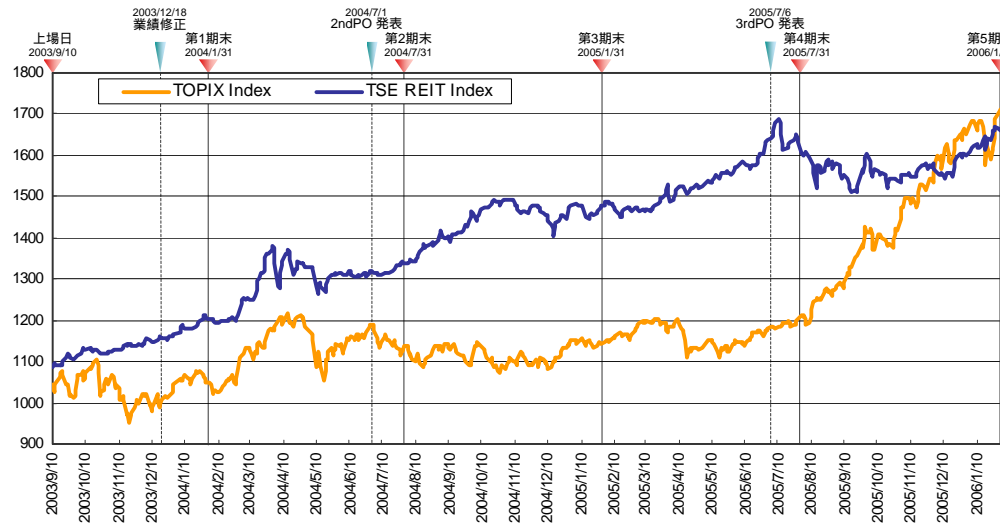
データ出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

コメントは東急REIM

主要金利指標の推移

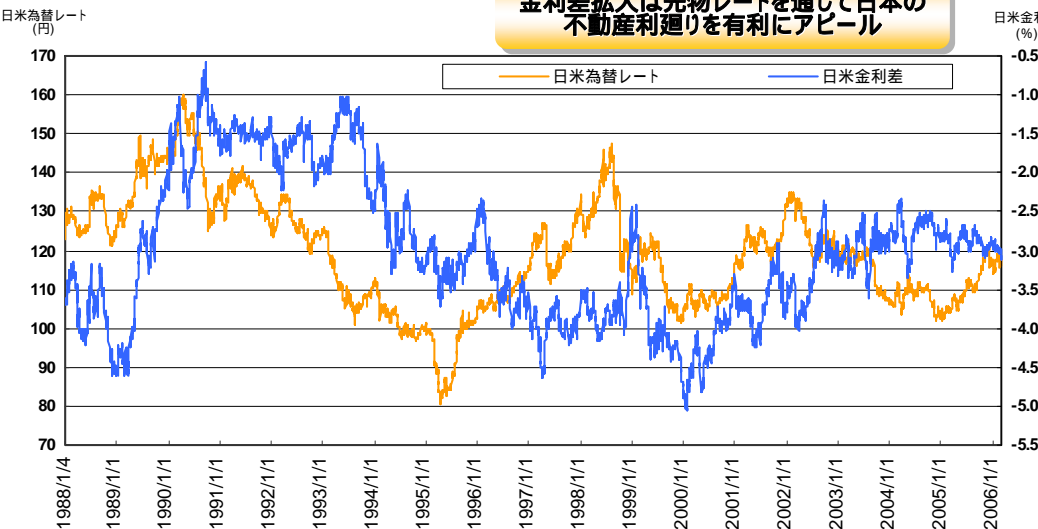


TOPIX、TSE REIT Index のパフォーマンス



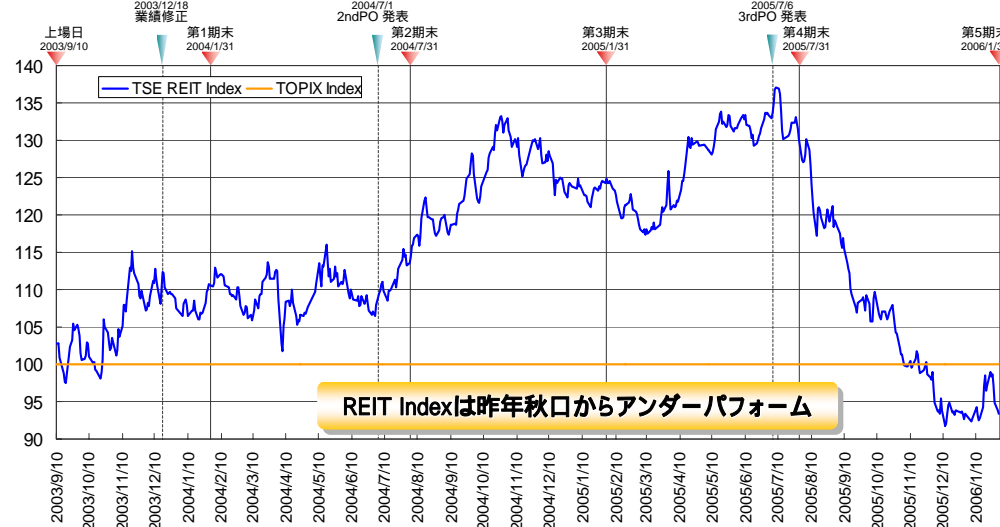
日米国債利廻差 vs. 日米為替推移

金利差拡大は先物レートを通じて日本の不動産利廻りを有利にアピール

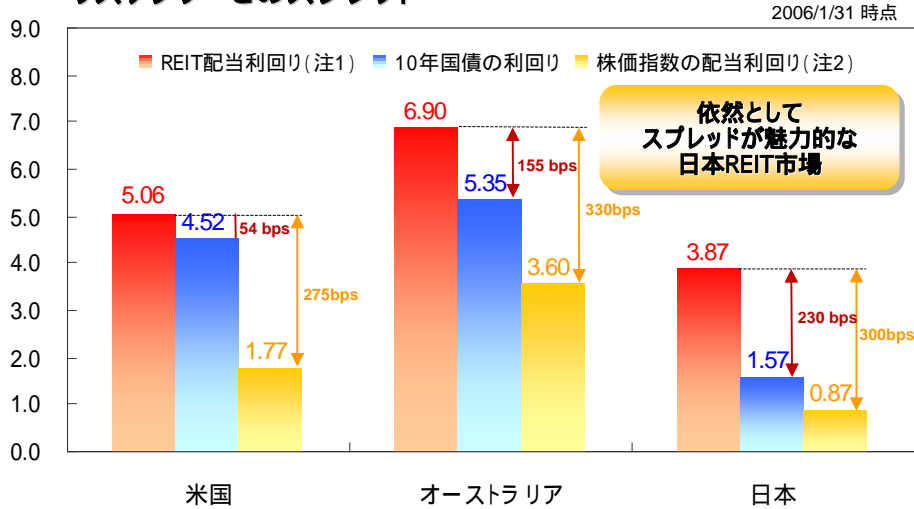


TSE REIT Index のパフォーマンス (vs. TOPIX)

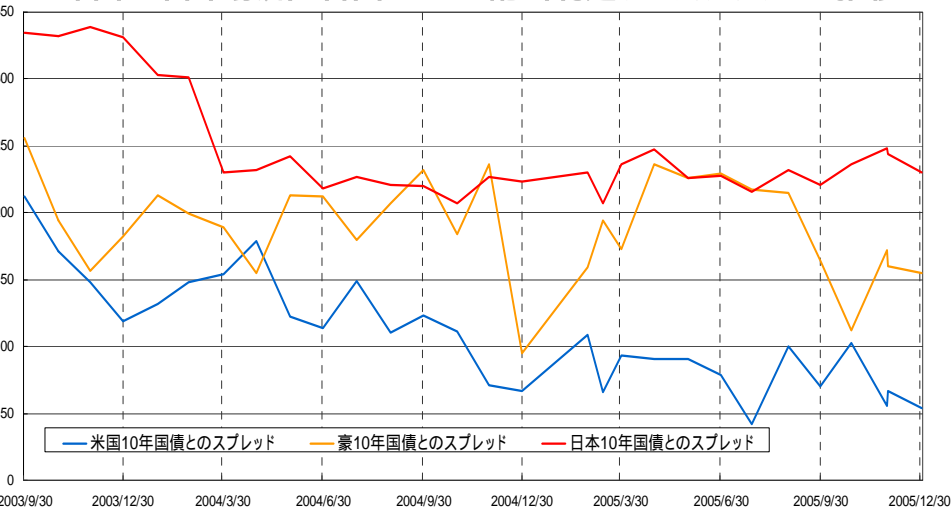
TOPIXを100とした場合のTSE REIT Index相対変化(2003.9.10を100とする)



リスクフリーとのスプレッド



日本・米国・豪州と各国REITの配当利廻りのスプレッドの推移

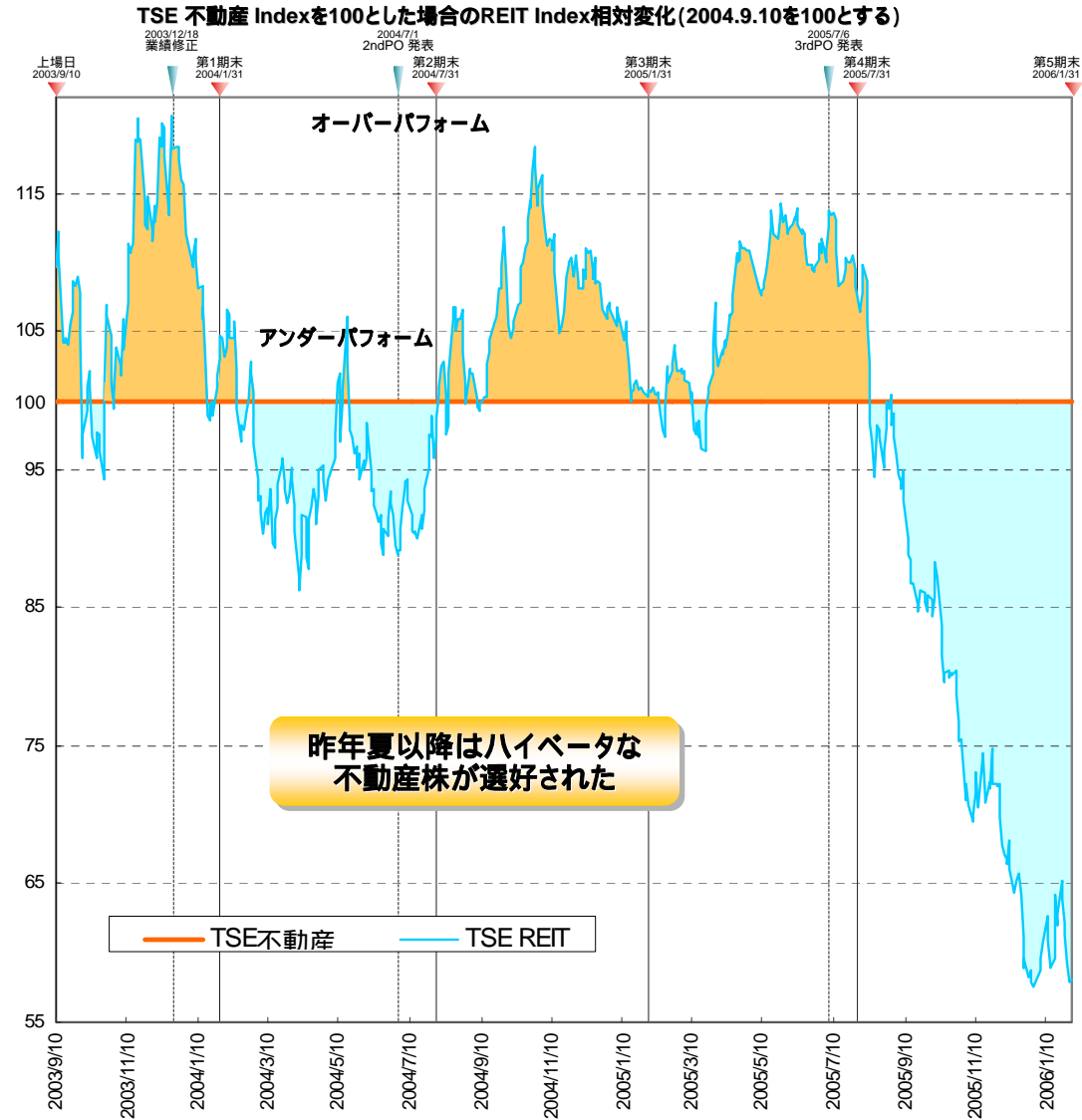


データ出所: Bloomberg

(注1) 米国はNAREITより、オーストラリアはMerrill Lynch作成The Property Trust GREEN Book、日本は各REITのIPO時点からの平均利回りをJ-REIT配当利回りとして算出。

(注2) 米国はS&P500、オーストラリアはASX All Ordinaries、日本はTOPIXを使用

TSE REIT Indexのパフォーマンス (vs TSE 不動産 Index)



コメントは東急REIM



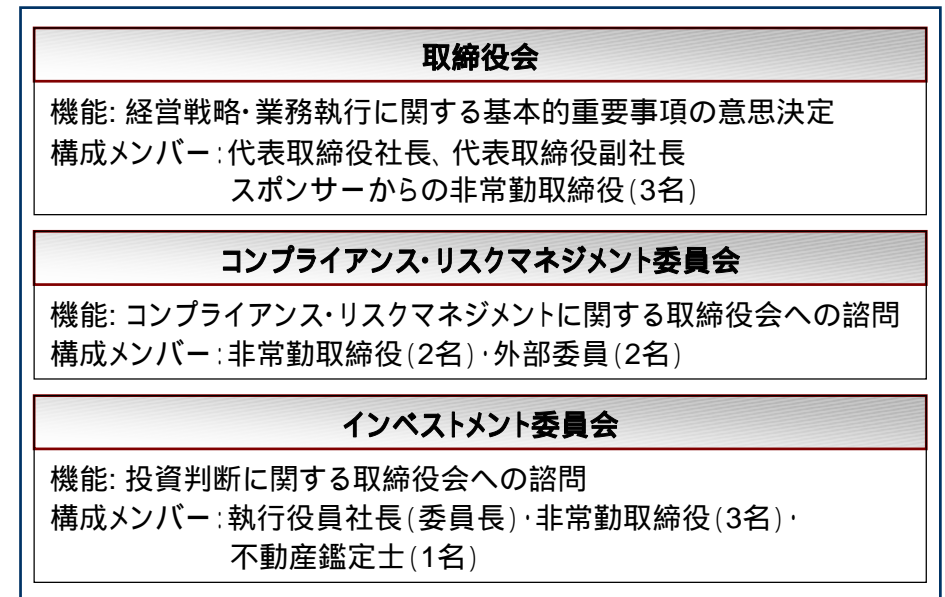
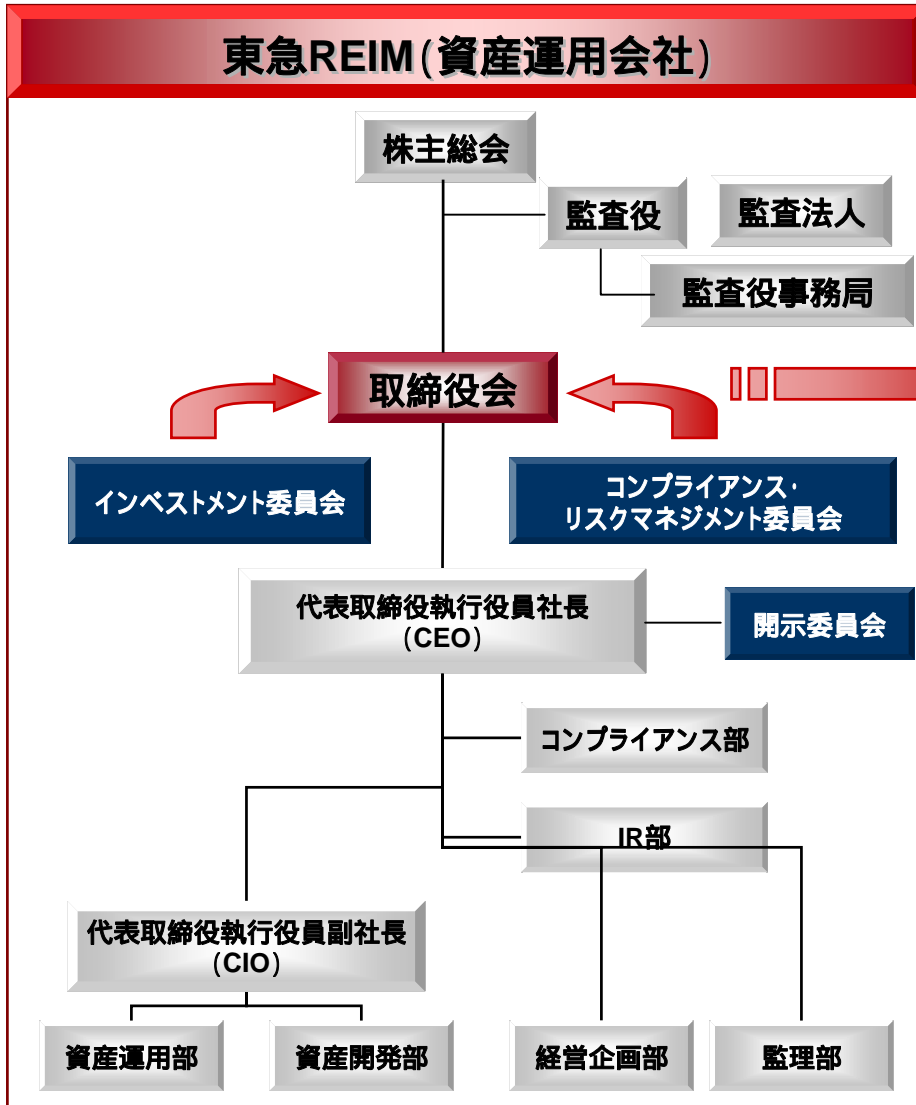
Appendix

第5期 (2006年1月期) までの主要な経営指標

		第1期 (2004年1月期)	第2期 (2004年7月期)	第3期 (2005年1月期)	第4期 (2005年7月期)	第5期 (2006年1月期)
期末物件数		12	13	16	17	17
不動産等の取得価額	百万円	103,560	110,160	133,360	148,060	157,860
不動産等の期中平均取得価額	百万円 (A)	82,738	109,108	126,822	142,862	157,806
期末稼働率	%	95.3	97.1	97.5	99.1	99.4
営業収益	百万円	2,896	4,341	5,044	5,684	6,343
賃貸NOI	百万円 (B)	2,199	2,894	3,523	3,835	4,325
NOI利回り	% (B)/(A)	6.7	5.3	5.5	5.4	5.4
営業利益	百万円	1,486	1,771	2,210	2,325	2,752
当期純利益	百万円 (C)	929	1,394	1,852	1,959	2,401
発行済投資口数	(D)	98,000	98,000	142,000	142,000	169,380
1口当たり分配金	円 (E)	9,488	14,230	13,045	13,798	14,179
配当性向	% ((D)×(E))/(C)	99.9	99.9	99.9	99.9	100.0
FFO	百万円 (F)	1,396	2,003	2,653	2,887	3,383
資本的支出額	百万円 (G)	46	388	68	142	154
AFFO	百万円 (H)=(F)-(G)	1,350	1,615	2,585	2,744	3,228
AFFO配当性向	% ((D)×(E))/(H)	68.9	86.3	71.6	71.4	74.4
総資産	百万円 (I)	118,460	122,583	147,230	162,180	171,791
純資産(未処分利益を除く)	百万円 (J)	50,117	50,117	77,860	77,860	98,019
1口当たり純資産(未処分利益を除く)	円 (J)/(D)	511,403	511,403	548,310	548,310	578,697
不動産等の貸借対照表計上額	百万円 (K)	104,002	110,448	133,415	147,819	157,104
不動産等の期末算定価額	百万円 (L)	103,050	111,740	136,850	155,090	174,430
含み損益	百万円 (M)=(L)-(K)	952	1,291	3,434	7,270	17,325
含み損益反映後1口当たり修正純資産	円 ((J)+(M))/(D)	501,688	524,578	572,498	599,513	680,986
有利子負債	百万円 (N)	56,700	60,000	50,500	64,500	53,000
みなし有利子負債 (有利子負債+見合い現金のない預り敷金保証金)	百万円 (O)	56,700	60,000	56,126	70,183	58,682
有利子負債/総資産LTV	% (N)/(I)	47.9	48.9	34.3	39.8	30.9
みなし有利子負債/期末算定価額LTV	% (O)/(L)	55.0	53.7	41.0	45.3	33.6
期中平均投資口価格	円	530,828	643,097	690,705	726,082	766,520

修正純資産計算表

		第1期末 (2004年1月期末)	第2期末 (2004年7月期末)	第3期末 (2005年1月期末)	第4期末 (2005年7月期末)	第5期末 (2006年1月期末)
発行済投資口数	(A)	98,000	98,000	142,000	142,000	169,380
純資産(未処分利益を除く)	百万円 (B)	50,117	50,117	77,860	77,860	98,019
1口当たり純資産(未処分利益を除く)	円 (C)=(B)/(A)	511,403	511,403	548,310	548,310	578,697
不動産等の取得価額	百万円 (D)	103,560	110,160	133,360	148,060	157,860
資産化取得諸費用(累計)	百万円 (E)	862	930	1,429	1,919	2,231
うち固定資産税等	百万円 (e)	366	392	445	477	489
資本的支出額(累計)	百万円 (F)	46	434	502	645	800
固定資産除却損(累計)	百万円 (G)	-	-	-	32	32
減価償却累計額	百万円 (H)	466	1,075	1,877	2,772	3,754
不動産等の貸借対照表計上額	百万円 (I)=(D)+(E)-(G)-(H)	104,002	110,448	133,415	147,819	157,104
不動産等の期末算定価額	百万円 (J)	103,050	111,740	136,850	155,090	174,430
差引含み損益	百万円 (K)=(J)-(I)	952	1,291	3,434	7,270	17,325
1口当たり含み損益	円 (L)=(K)/(A)	9,715	13,175	24,188	51,203	102,289
含み損益反映後1口当たり修正純資産	円 (M)=((B)+(K))/(A)	501,688	524,578	572,498	599,513	680,986



■ 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

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

- 取得価格 鑑定評価額 売却価格
- 鑑定評価額に対するセカンド・オピニオン取得

プロパティ・マネジメント

- フィーオピニオン取得
- パフォーマンスチェック

物件の賃貸

- 市場水準での適正な条件設定
- 賃貸条件の積極的開示

複階層チェック

資産運用会社レベル

- 第三者(監査法人)が手続の履行を確認し、取締役会及びコンプライアンス部長に提出

投資法人レベル

- 役員会(独立した監督役員2名のみ)による取引前の事前承認

ルールと取引内容の積極的・タイムリーな開示

(単位:開催回数)

種別		2005年/2006年							合計
		8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
投資法人	投資主総会	-	-	-	-	-	-	-	-
	役員会	1	3	1	1	2	2	2	12
資産運用会社	取締役会	1	2	1	1	1	3	1	10
	インベストメント委員会	1	2	1	2	2	5	0	13
	コンプライアンス・リスクマネジメント委員会	1	2	2	2	2	3	1	13
	利害関係人取引手続履践状況の第三者による確認	-	-	-	-	-	-	-	-

利害関係人取引の投資法人役員会承認事項

利益相反対策ルール(利害関係人取引)による投資法人役員会承認事項(監督役員の事前承認)

番号	開催年月	議題(承認)
1	2005年9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に対する資産運用報酬(基本報酬2・インセンティブ報酬)の支払に係る件
2	2006年1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に対する資産運用報酬(基本報酬1)の支払に係る件(第5期分)

1. 考え方

(1) 投資法人役員会の構成

執行役員1名 監督役員2名の合計3名

(2) うち執行役員は資産運用会社である東急REIMのCEOが兼務(金融庁の兼職承認済)

(3) 投資主への利益還元を最大化するため、また実務上投資法人役員は投資判断を行わないことから、投資法人役員への報酬は、月額報酬のみで、現状では賞与は支払わない考えである。

(4) 原則月2回の役員会開催頻度と業務量に鑑み、監督役員には1名あたり月額40万円(規約上限50万円)を支払っている。 なお、執行役員(規約上限100万円)は、資産運用会社CEO兼務であることから、無報酬である。

2. 実績

投資法人役員受取報酬

	第1期実績	第2期実績	第3期実績	第4期実績	第5期実績	累計
執行役員 堀江正博 千円	0	0	0	0	0	0
監督役員 柳澤義一 千円	3,200	2,400	2,400	2,400	2,400	12,800
監督役員 近藤丸人 千円	3,200	2,400	2,400	2,400	2,400	12,800
報酬総額 千円	6,400	4,800	4,800	4,800	4,800	25,600
1口当り報酬 円	65	49	34	34	28	210
(参考)						
1口当り分配金 円	9,488	14,230	13,045	13,798	14,179	64,740
一口当り報酬の比率 %	0.7	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3

物件取得

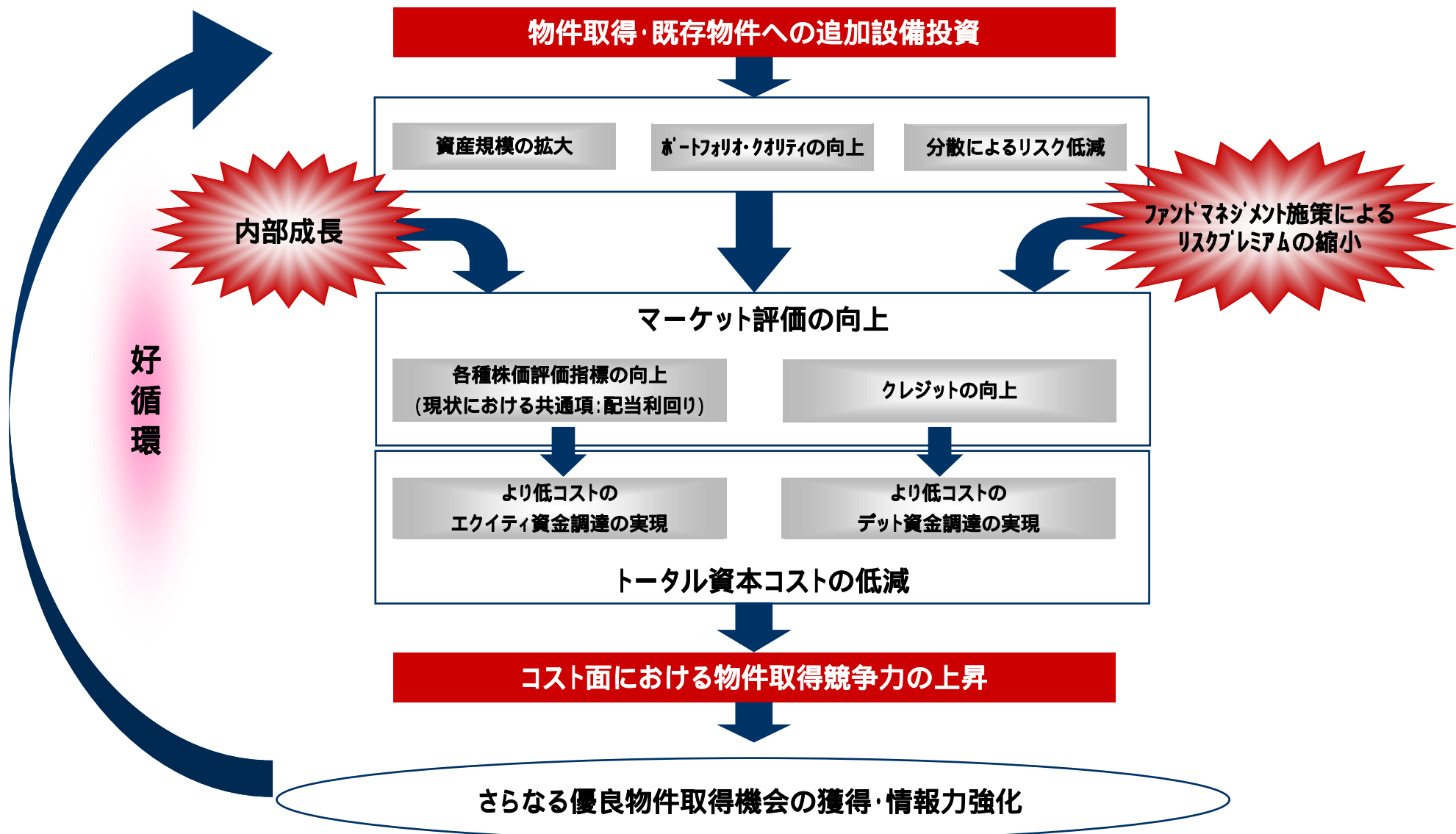
- **パイプラインサポート**
 - 上場時11物件中6物件：グループ各社により開発され拠出
 - 上場時11物件中2物件：グループ各社により拠出
 - TOKYU REIT渋谷宇田川町スクエア(第2期取得、66.0億円)
：グループ各社の1社から取得
- **ウェアハウジング機能の提供**
 - 上場時11物件中3物件：140.6億円
 - 横浜山下町ビル(バーニーズニューヨーク横浜店)：第3期取得、50.5億円
 - ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)：第3期取得、95.2億円
 - cocoti(ココチ)(準共有持分40%)：第5期取得、98.0億円
- **グループ各社の紹介案件**
 - りそな・マルハビル
 - ビーコンヒルプラザ(イトーヨーカドー能見台店)

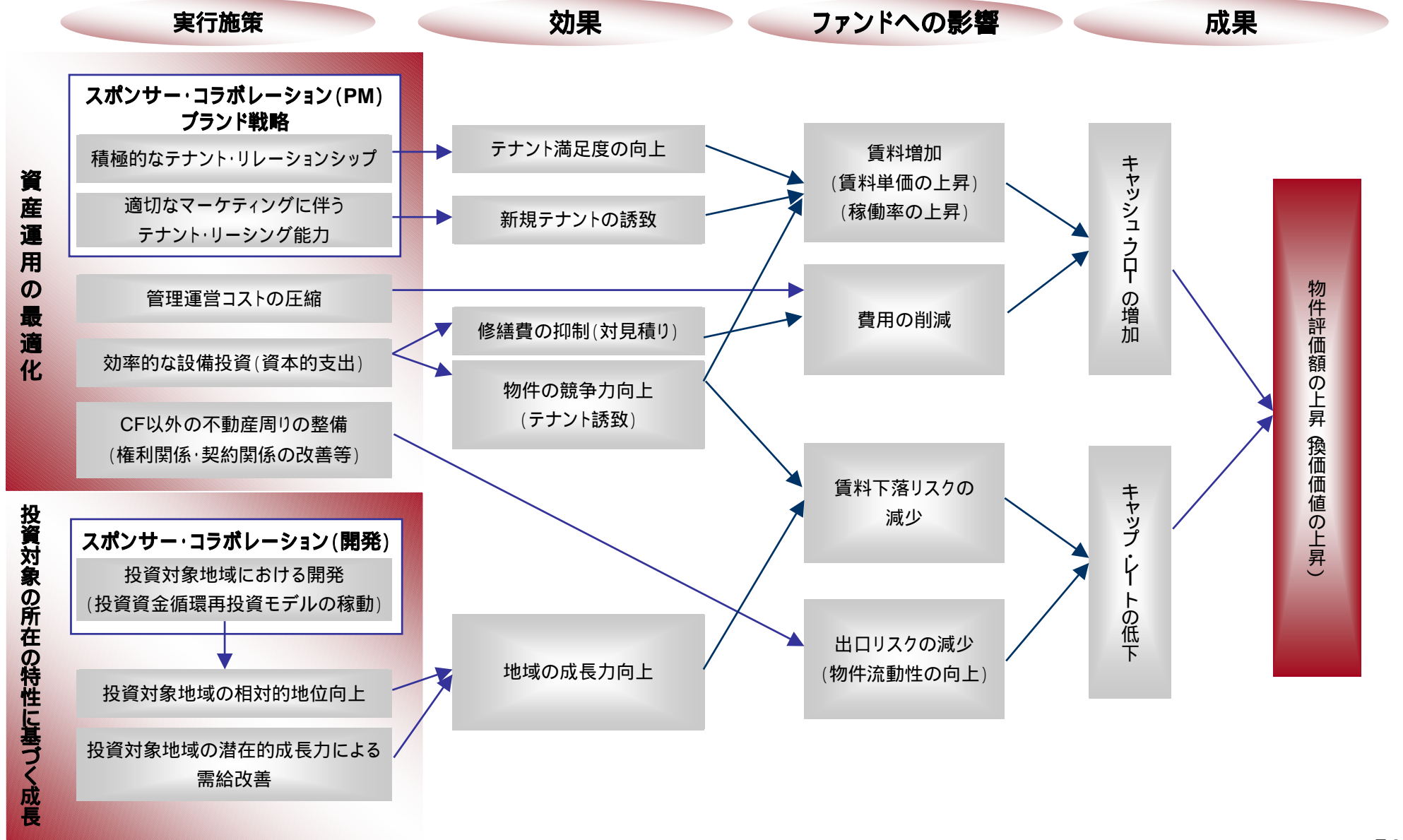
PM (プロパティ・マネジメント)

- **PM業務委託(東急電鉄・東急不動産)**
- **地域密着性に基づくテナント営業力**

ブランド戦略

- **「東急」「TOKYU」ブランド・ライセンス**
 - 本投資法人の名称
 - 物件名称の変更





1. 景気回復期にはNCFの向上が期待でき、景気後退期にはディフェンシブなポートフォリオ構築

成長力のある地域における競争力のある物件のみ投資

(足元の利廻りが高いからといって競争力の劣る物件への投資は行わない)

2. 内部成長を引き出す資産運用会社における充実した運用体制

(1) 賃料交渉

(2) 資本的支出(設備投資)

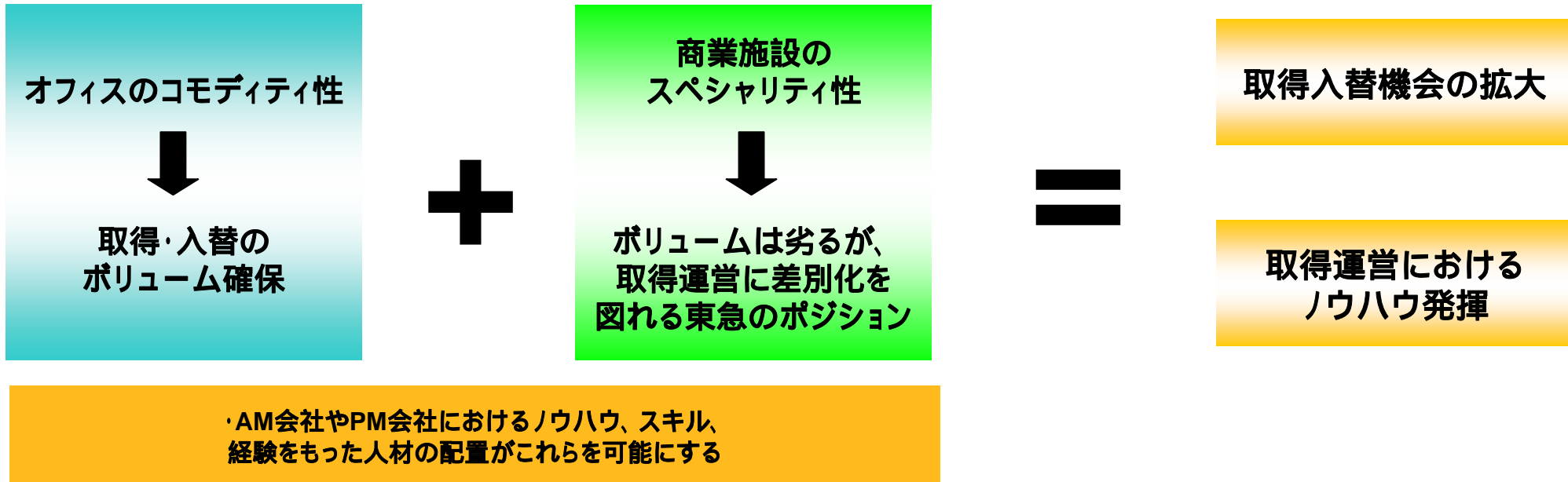
(3) リスクマネジメント

(4) 人員配置

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



ビルトイン・スタビライザー機能



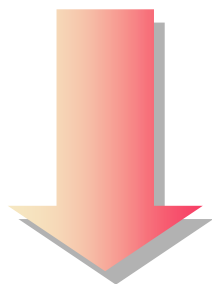
一方で、リスク・リターン特性が大きく異なり、オフィスや商業施設と組み合わせても有意とは考えられないホテルや賃貸住宅は、TOKYU REITには組み込まない

 例えば、同じ13,500円の配当でもどれだけのリスクを取っているかで、
分配金の質は異なる

リスク調整後 リターン	=	$\frac{\text{リターン総量}}{\text{リスク総量}}$	
	=	$\frac{\text{エクイティトータルリターン(配当 + 投資口キャピタルゲイン)}}{\text{リスク総量}}$: 資本市場レベル
	=	$\frac{\text{不動産ポートフォリオトータルリターン}}{\text{リスク総量}}$: 不動産ポートフォリオレベル

■ リスク総量の計測は対象とするリスクの範囲をどこに定めるかによって異なるうえ、個々のリスクを(他のリスクに)換価することが難しいため、リスク総量の測定自体困難である。しかしながらリスク量を減らしながらリターンを伸ばし、単位リスク当りのリターンを高める努力は必要である。

「運用によりリスク低減させ、リターンを高める努力を行う」



リスク調整後リターンの最大化

$$= \frac{\text{リターン総量の向上}}{\text{リスク総量の削減}} \text{ or } \frac{\text{リスク総量の増加を上回るリターン総量の更なる向上}}{\text{リスク総量の増加}}$$

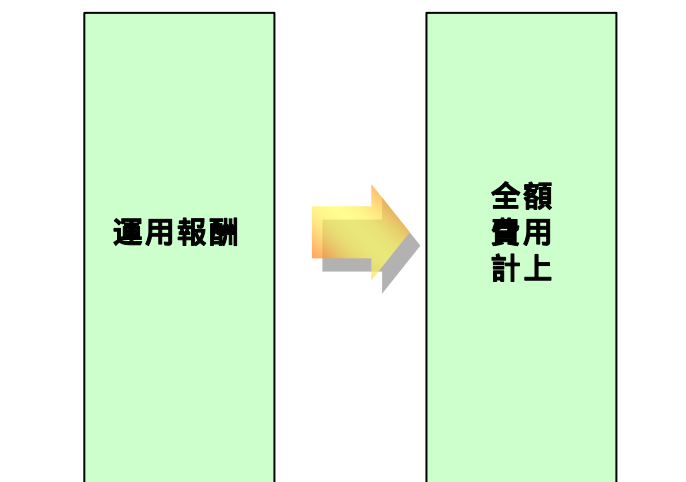
内部成長・外部成長といった「リターンの向上」に併せて、リスクマネジメントによる「リスク・コントロール」は重要な経営目標

用途区分	物件名	施工会社	設計事務所	構造計算書再委託先	検査機関
R	QFRONT(キューフロント)	東急建設	アール・アイ・エー	川口衛構造設計事務所	行政
R	レキント青山	栗本建設工業	アーキ&テック建築研究所	無	行政
R	TOKYU REIT表参道スクエア	鹿島建設	松田平田坂本設計事務所	無	行政
R	東急鷺沼ビル (さぎ沼とうきゅう)	東急建設	東急設計コンサルタント	無	行政
R	第2東急鷺沼ビル	東急建設	東急設計コンサルタント	無	行政
R	TOKYU REIT 渋谷宇田川町スクエア	東急建設	東急建設	無	行政
R	横浜山下町ビル (パーニーズニューヨーク横浜店)	竹中工務店	竹中工務店	無	行政
R	ビーコンビルプラザ (イトーヨーカドー能見台店)	清水建設	I.N.A.新建築研究所	無	行政
R	cocoti (旧 PICASSO347)	大成建設	大成建設	無	民間[(財)日本建築センター]
O	世田谷ビジネススクエア	東急建設	東急設計コンサルタント (デザイン:アーキテクトファイブ)	無	行政
O	東急南平台町ビル	東急建設	東京急行電鉄	無	行政
O	東急桜丘町ビル	東急建設	東急設計コンサルタント	無	行政
O	東京日産台東ビル	鹿島建設、日東建設	日本設計	無	行政
O	TOKYU REIT赤坂檜町ビル	鹿島建設	鹿島建設	無	行政
O	TOKYU REIT蒲田ビル	鹿島建設、住友建設	日建設計	無	行政
O	りそな・マルハビル	鹿島建設、東海興業、竹中工務店 清水建設、青木建設	圓堂建築設計事務所、松田平田坂本設計事務所、 構造計画研究所	無 (構造計画研究所)	行政
O	TOKYU REIT虎ノ門ビル (旧 藤田観光虎ノ門ビル)	大林組、日本国土開発、同和工営	観光企画設計社	構造計画研究所	行政

構造計算書の再委託先の有無は、構造計算書の本書等により確認した事項
 施工会社・設計事務所等の名称は、建物竣工時点

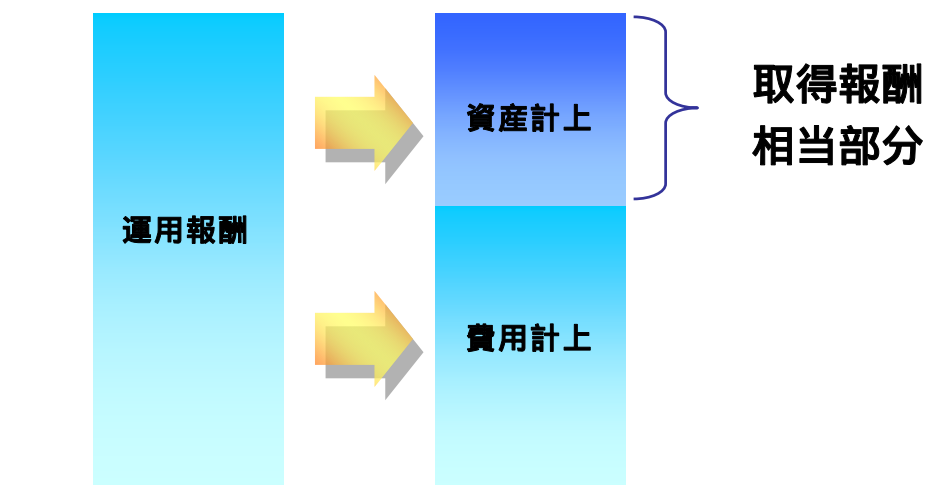
東急REIT

取得報酬の仕組なし



A社

取得報酬の仕組あり



➡ それぞれの投資法人の損益計算書上、資産運用報酬として表記されているものは、上述の費用計上部分。取得報酬は、資産の取得に係るコストとして仲介手数料などと同様に、会計ルール上、バランスシート(貸借対照表)に計上され、費用にならない。

各社は、取得報酬も含め運用報酬の内訳を別途開示をしており、開示姿勢には問題ない

論点

- 1.そもそも取得報酬は、費用化されず、資産計上されるということが、あまり知られていない
- 2.仮に取得報酬が資産計上されずに、費用化された場合、取得報酬相当金額分は配当可能利益が減少し、1口あたりの配当金は減少する
- 3.以上の事実を投資家が理解したうえで、現状の株価が形成されているか？

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

即ち、少子高齢化を受け、日本経済の潜在成長力に対し、中期的には「労働力」がプラス寄与できないなかで、日本経済が資本効率を上げ、生産性を向上させることに不動産投信は役立てると考える。

また、それ故の制度上の恩典があると理解。

日本経済の潜在成長率(2005年3月20日現在)(単位:%)

	寄与度			潜在成長率
	資本投入	労働投入	TFP	
1990	2.2	0.0	2.0	4.3
91	2.1	-0.2	1.8	3.7
92	2.0	-0.4	1.4	3.0
93	1.8	-0.4	0.9	2.3
94	1.5	-0.3	0.5	1.8
95	1.4	-0.1	0.2	1.5
96	1.2	-0.0	0.1	1.2
97	1.1	-0.1	0.0	1.0
98	1.1	-0.3	0.2	1.0
99	0.8	-0.4	0.4	0.8
2000	0.6	-0.4	0.7	0.9
01	0.4	-0.5	0.9	0.8
02	0.2	-0.5	1.0	0.7
03	0.3	-0.4	1.1	0.9
04	0.4	-0.3	1.1	1.2
05	0.5	-0.3	1.1	1.3

出所:内閣府(経済財政分析担当)

TFP:全要素生産性

実質GDPの計算方法が2004年12月に固定基準年方式から連鎖方式に変更されており、それ以前の数値と異なる場合があります。