



## 不動産投資信託(REIT)の概要と

## 東急リアル・エステート投資法人(東急REIT)の特徴

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 (東急REIM)  
代表取締役執行役員社長  
堀江 正博

### 投資対象

成長力のある地域  
における  
競争力のある物件

### 投資スタイル

Value & Contrary  
不動産価格安値圏  
における  
逆張り投資

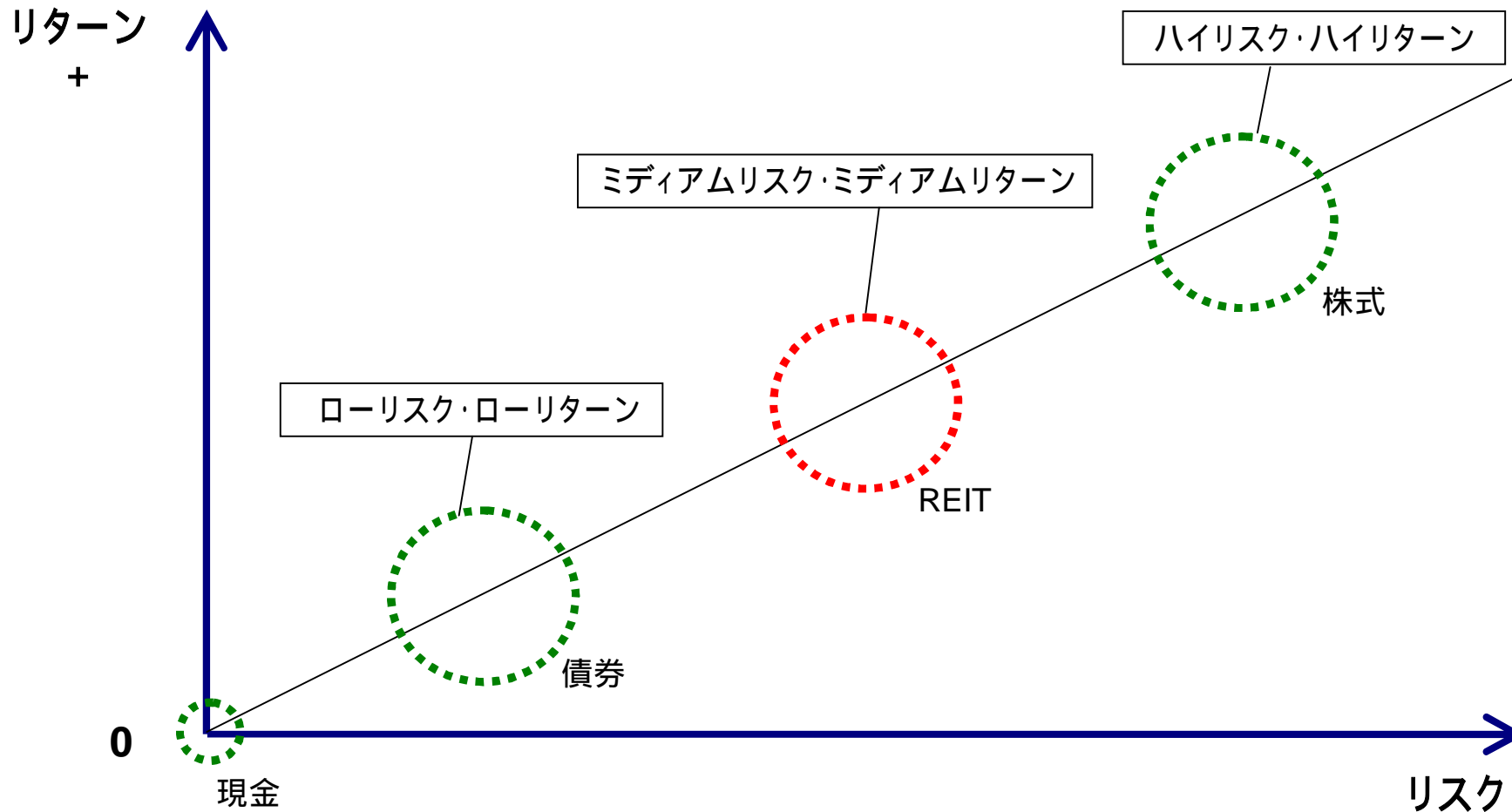
- 本資料は情報の提供のみを目的としており、特定の商品についての取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料には、東急リアル・エステート投資法人(以下、「投資法人」と言います)に関する記載の他、第三者が公表するデータ・指標等をもとに東急リアル・エステート・インベストメント・マネジメント株式会社(以下、「資産運用会社」と言います)が作成した図表・データ等が含まれています。また、これらに対する資産運用会社の現時点での分析・判断・その他の見解に関する記載が含まれています。
- 資産運用会社は、金融商品取引法に基づく金融商品取引業者です(関東財務局長(金商)第360号)。
- 本資料の内容に関しては未監査であり、その内容の正確性及び确实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。

1. REITをより良く理解するために
2. 東急REITの方針と戦略
  - (1) 投資方針
  - (2) 長期投資運用戦略の考え方
  - (3) 資産運用報酬
3. 東急REITの昨今の取組み
  - (1) 2009/12/24発表資料
  - (2) 再投資の考え方
4. 東急REITアウトルック
5. REITの役割と社会的責任
6. 不動産投信と証券投信との違い  
～レバレッジ(負債活用)の観点から～

# TOKYU REIT

---

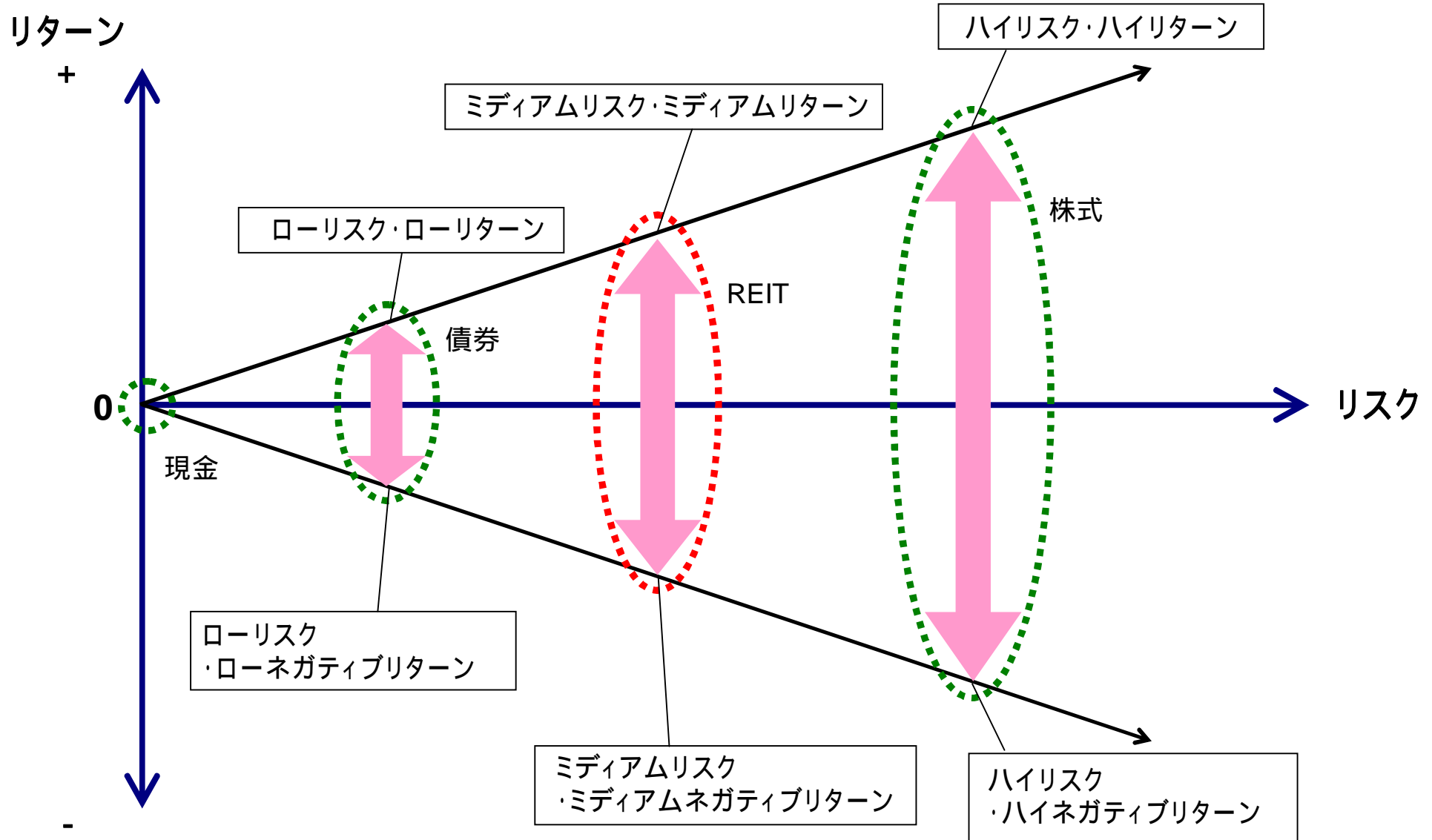
## 1 . REITをより良く理解するために



従来型のリスク・リターンの説明は「ポジティブ」リターンのみが強調されていないか？

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

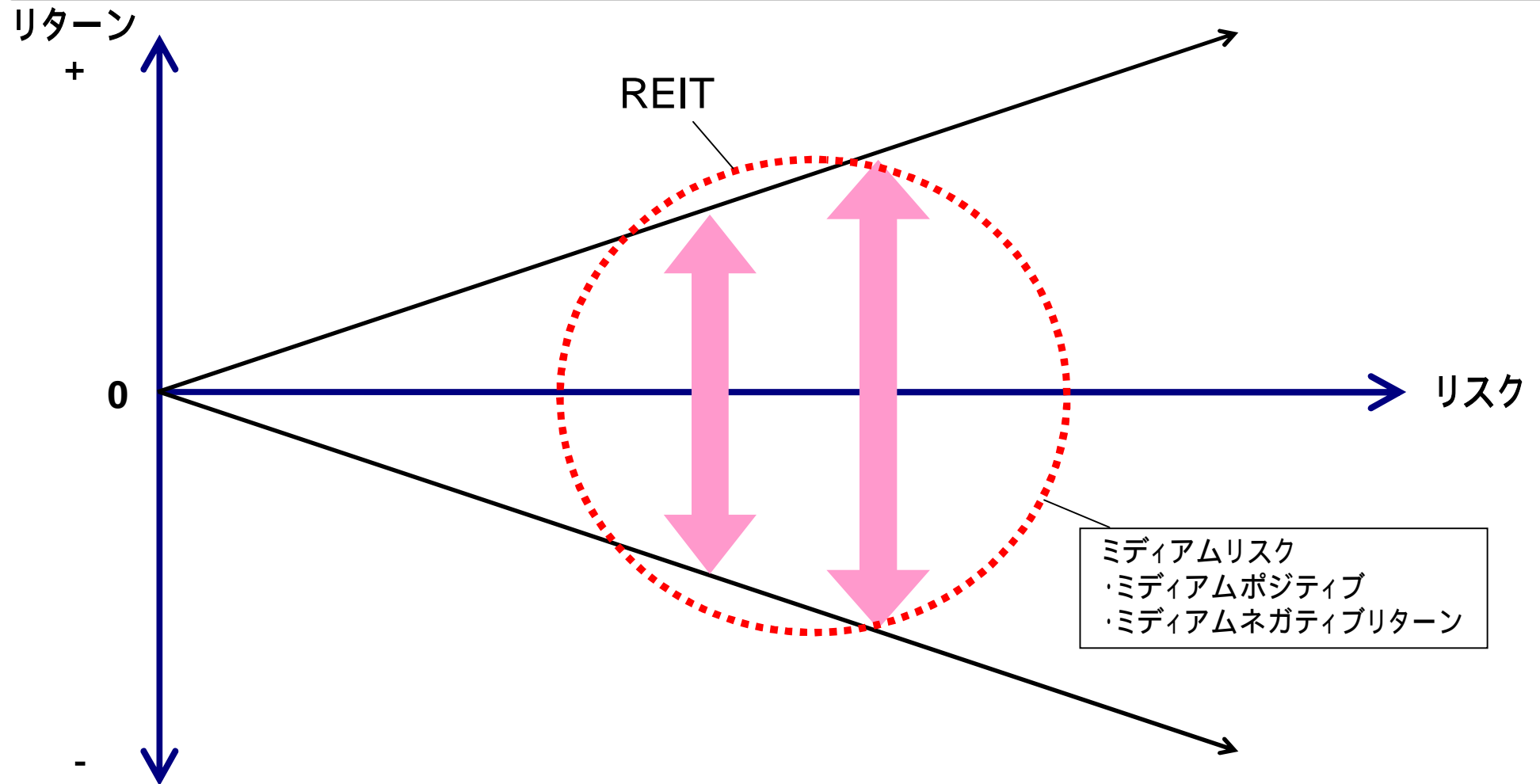
## 「ポジティブ」「ネガティブ」の両方のリターンに着目した概念図への転換



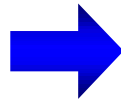
このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

1. REIT投資口の基本特性は「ミディアムリスク・ミディアムリターン」
2. 債券ではなくエクイティ商品の一種。従って、債券よりも価格変動が大きく元本保証はない
3. エクイティ商品の分類上、「利廻株・高配当株」や「中小型株」と同じタイプ
4. 程度は違え、REITが取るリスクは株式会社と同様のリスク
5. 株式会社との違い
  - 条件を満たせばREIT投資口を発行する投資法人に大きな税制上のメリット
    - ・ほぼ100%の配当性向(一方で利益の内部留保がないことに)
  - 透明性の高い収支構造と財産評価
    - ・高い開示レベル、半年毎の外部鑑定評価の開示
  - 優れたガバナンス(企業統治)ストラクチャー
    - ・外部役員のチェック、スポンサー企業との利益相反対策
6. 新しい業態であり歴史が浅い(現在、淘汰・統合の過程にある)
7. 個別銘柄により投資対象や取り組み方針に違いがある

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。



REITのなかでも個別銘柄により  
投資対象や取組方針に違いがある



リスク・リターンにも幅がある

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

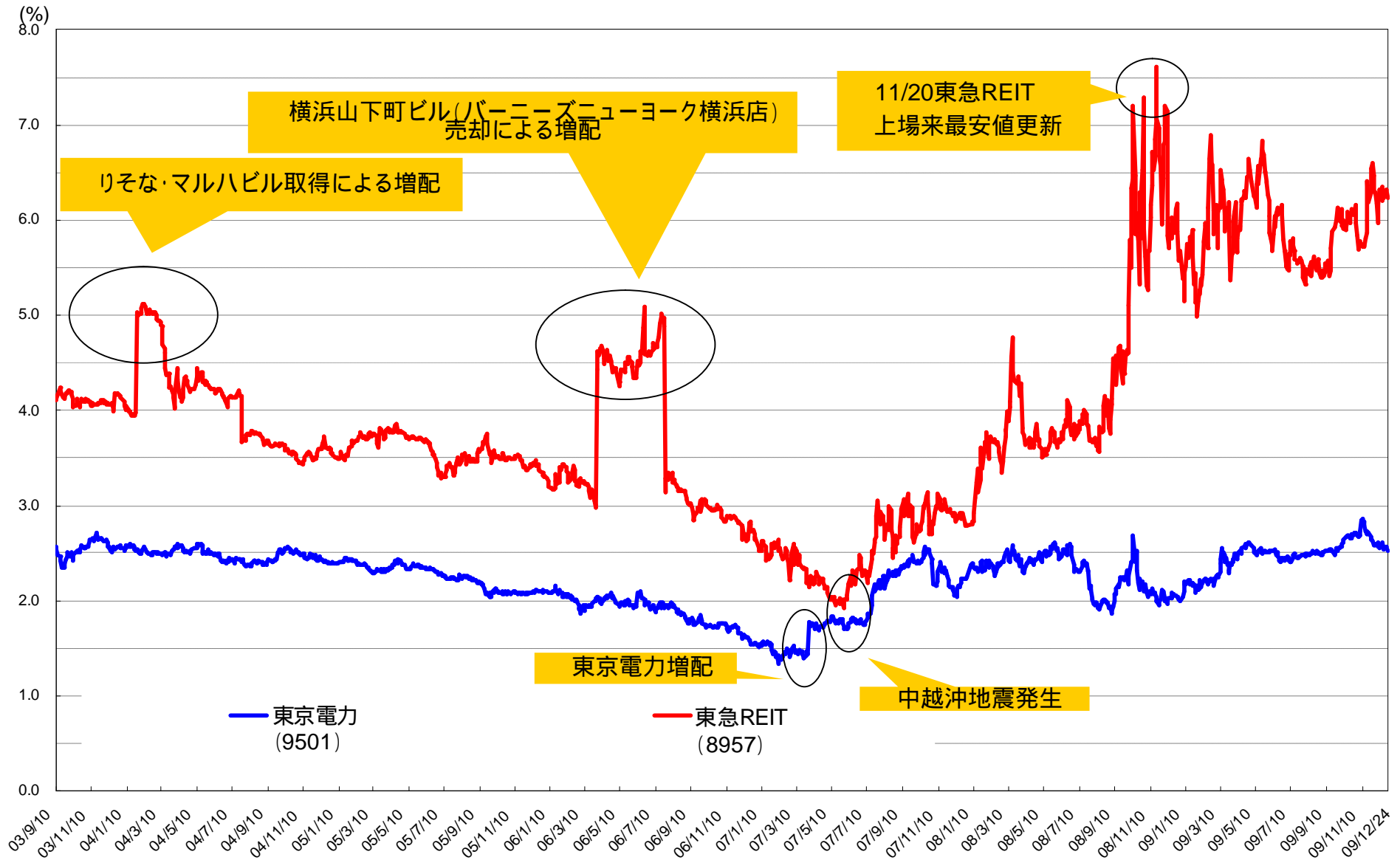


# 東証REIT指数、東証不動産指数、東証電力・ガス指数の推移



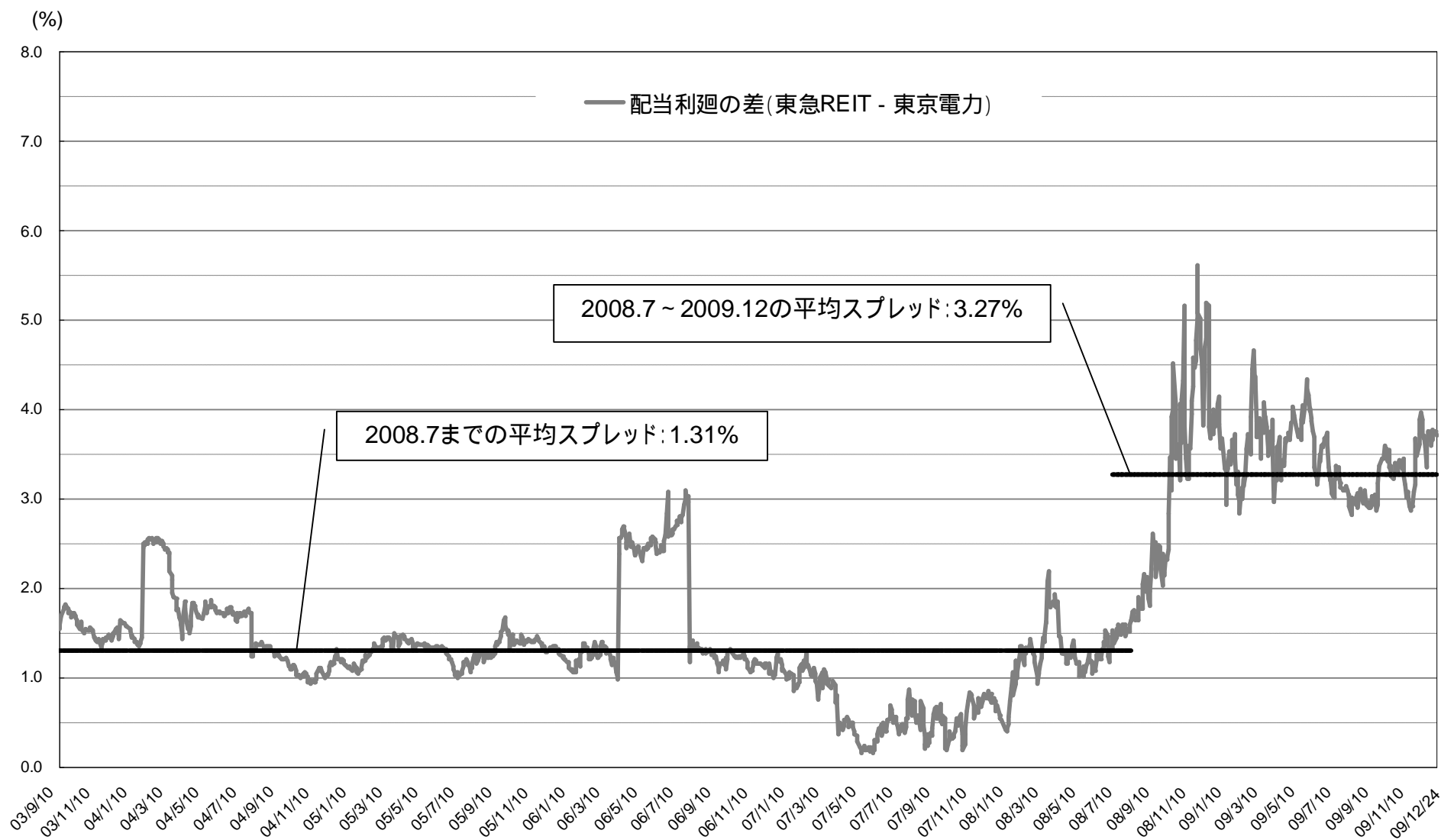
1. 外国人を中心とする短期資金の流入・流出
2. そもそも債券ではなくエクイティ商品(利廻株・中小型株)
3. 中小型株(時価総額・流動性)としての性格が利廻株としての性格を凌駕
4. 事業会社の増配意欲(配当維持)
5. 予想外のリファイナンスリスクの顕在化(続いてコスト上昇)
6. 金融商品としての歴史が浅く、市場サイクルの一巡を経験していない(価格形成上の経験則の蓄積がない)
7. 貸借銘柄が少ない(REIT全体の約20%)

# 東急REITと東京電力の配当利廻

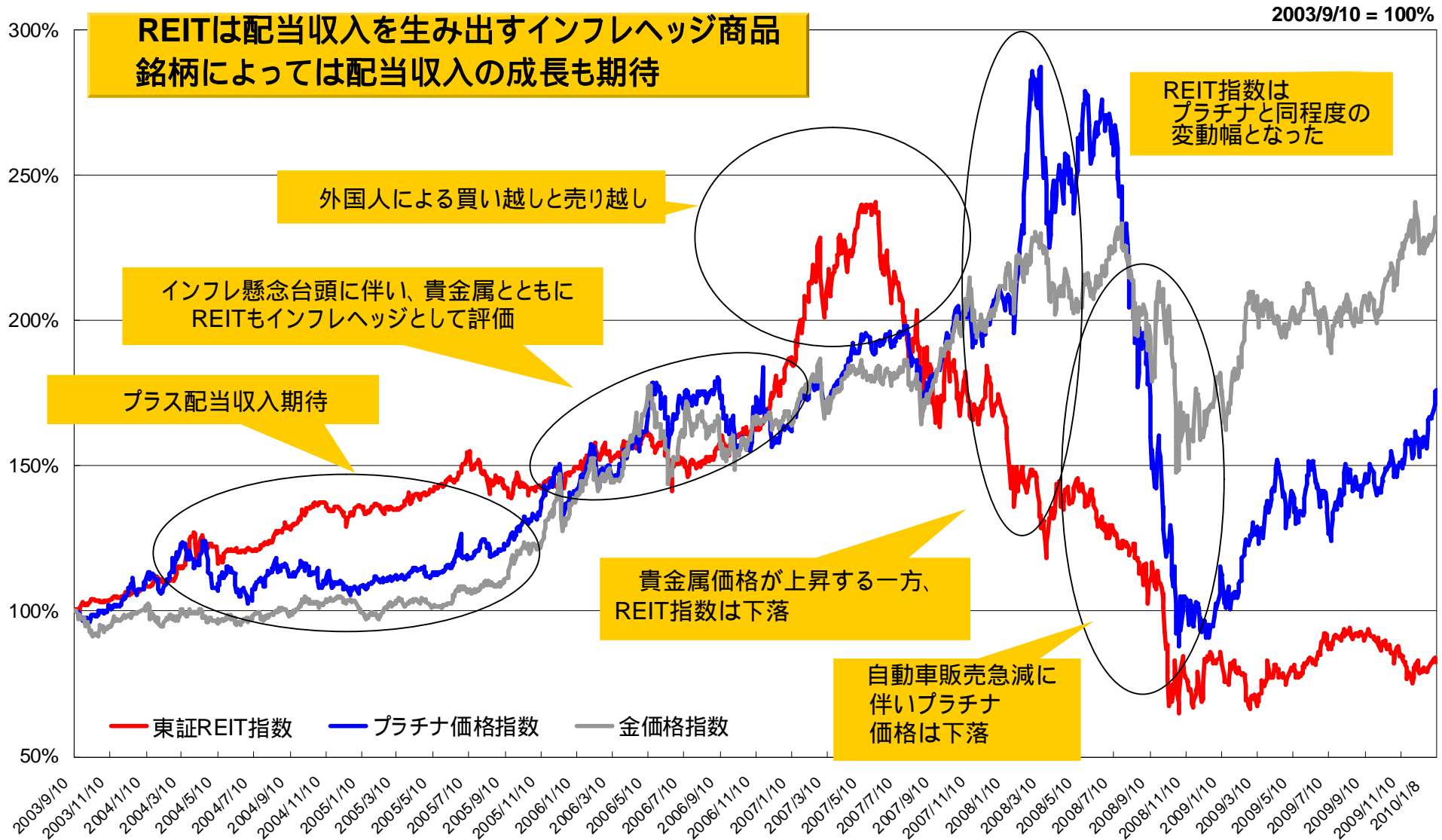


コメントは東急REIT

# 東急REITと東京電力の配当利廻の差

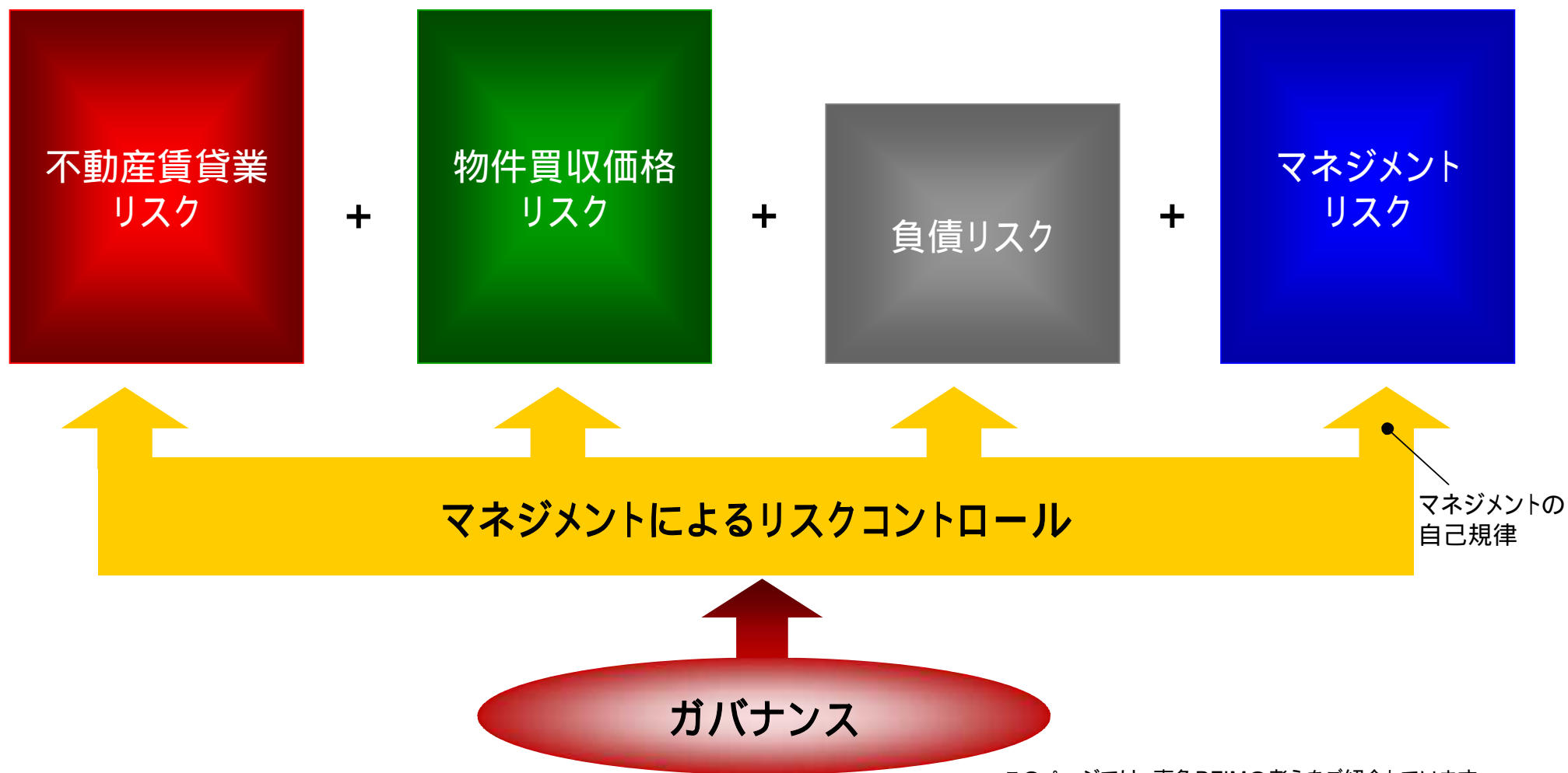


# インフレヘッジ商品比較 (東証REIT指数と貴金属価格の比較)



コメントは東急REIM

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。

## 4つのリスク

例えば...

### 事業リスク

投資方針

投資物件

稼働状況  
空室率・賃料

評価額・含み損益

### 物件買収価格 リスク

買収時期

買収時投資利廻

取得戦略

スポンサー  
抛出物件

### 負債リスク

負債比率LTV

長期比率  
平均金利  
平均償還年数

取引銀行

格付や  
投資法人債への  
依存度

### マネジメントリスク

資産運用報酬

スポンサー  
コラボレーションの  
方向性

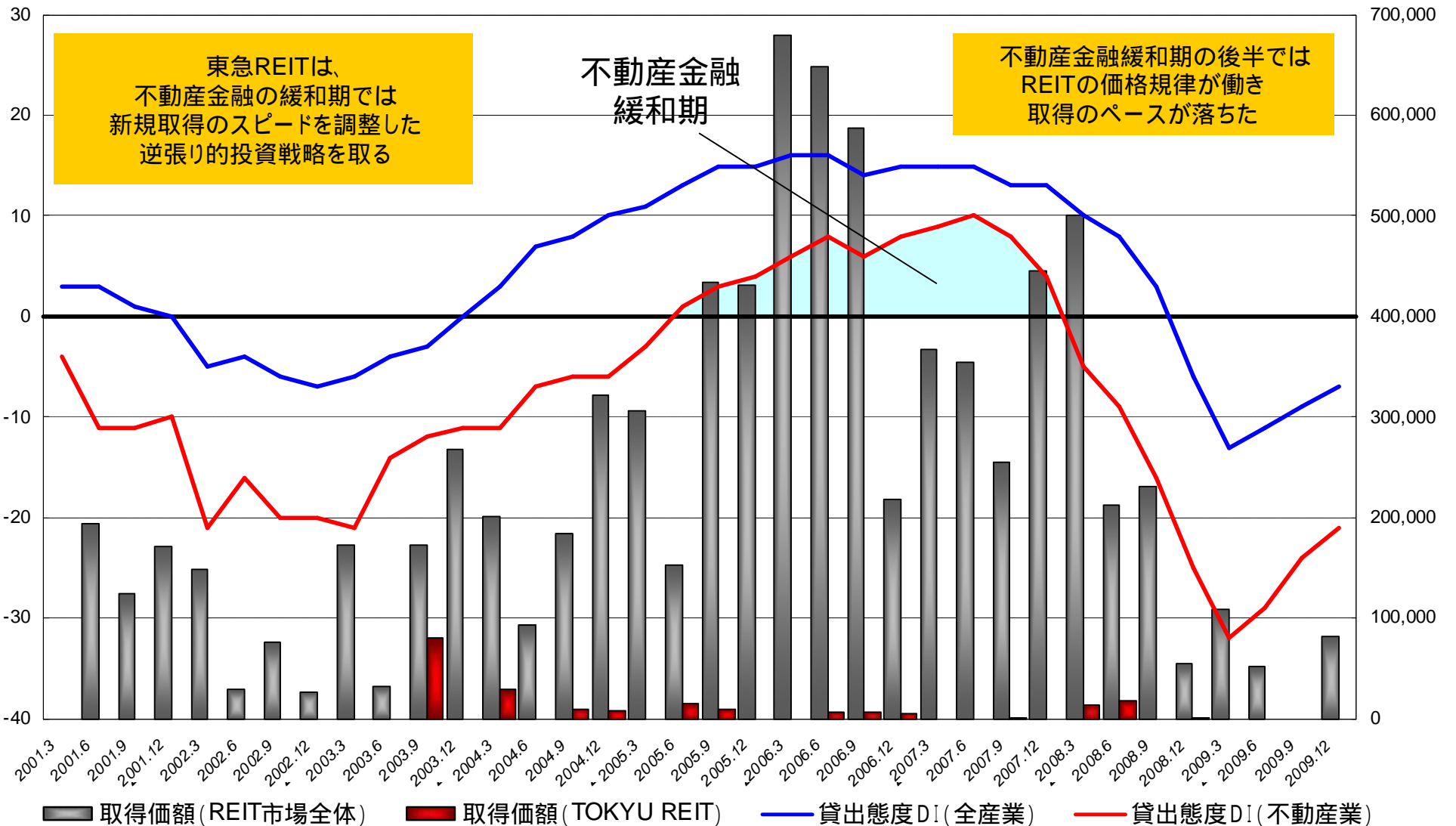
利益相反対策

経営者

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

# 物件取得のタイミングとペース(REIT全体vs東急REIT)

(DI) REIT市場全体、東急REITの取得価額と貸出態度DIの推移 (百万円)



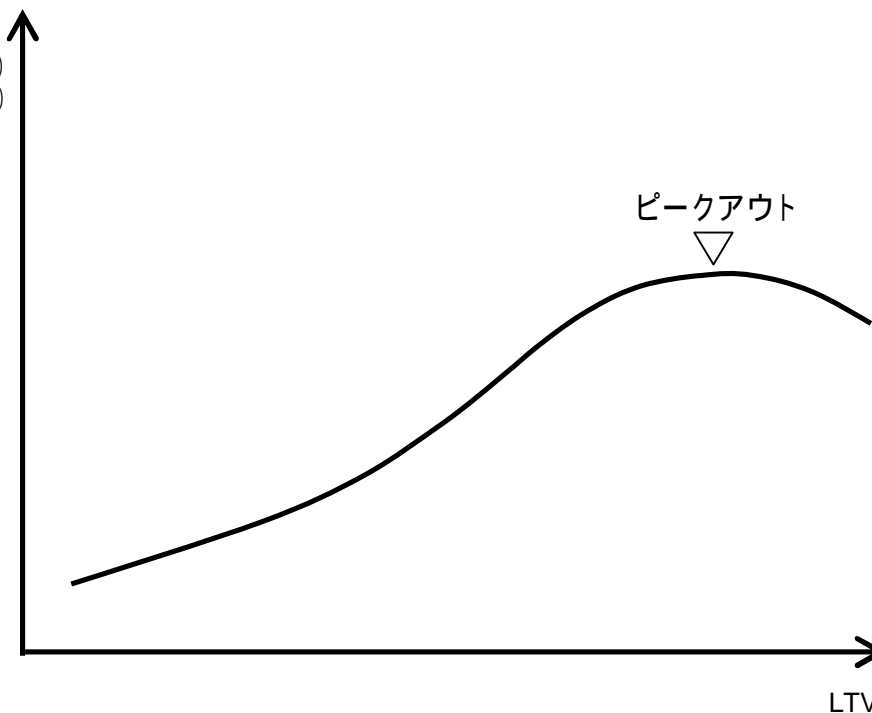
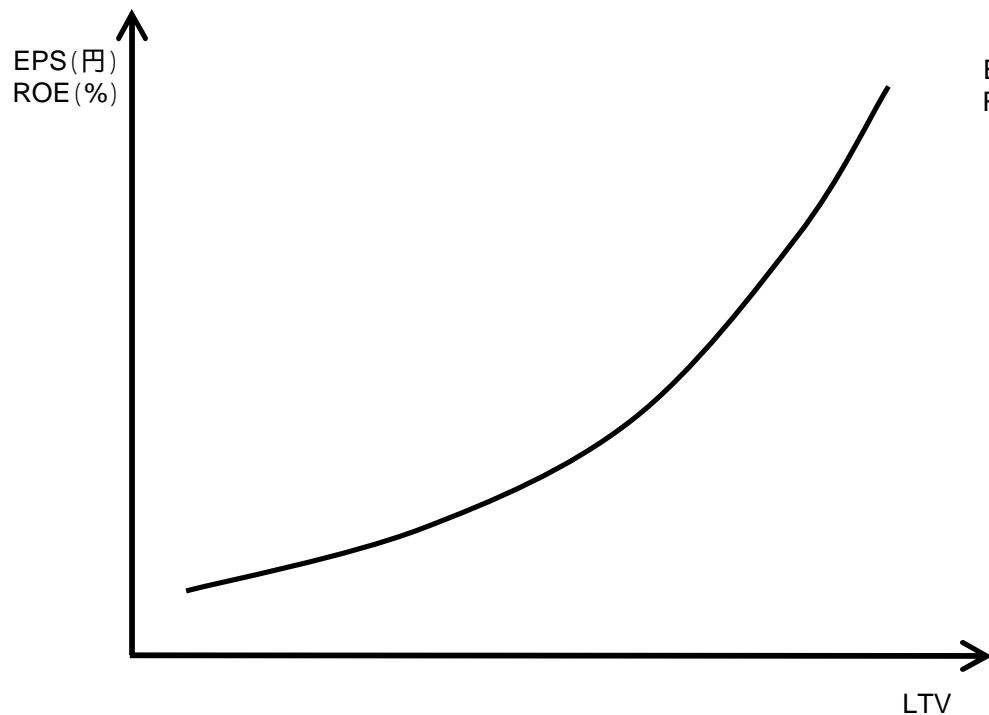
出所: 日本銀行「短観(業種別計数)」

コメントは東急REIM



# 負債リスク ~ LTV(負債依存率)とEPS・ROEとの関係 ~

払込資本金が一定で負債のみ増加する場合



LTV上昇による負債調達コストが  
増加しなければ、EPS・ROEは右肩上がり

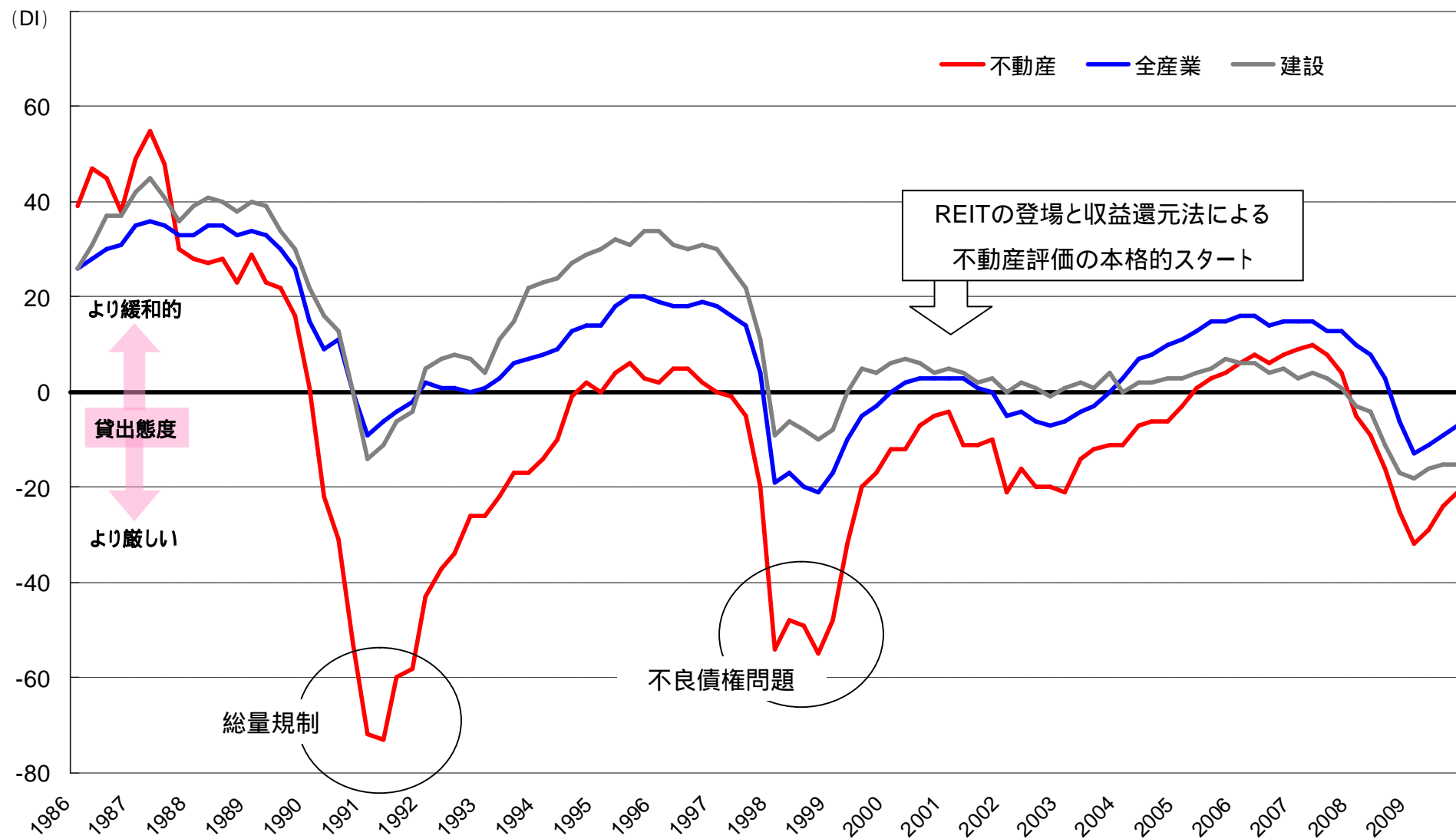


実際には負債調達コストが増加する

加えてアベイラビリティ(調達の容易さ)も  
低下する恐れ

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

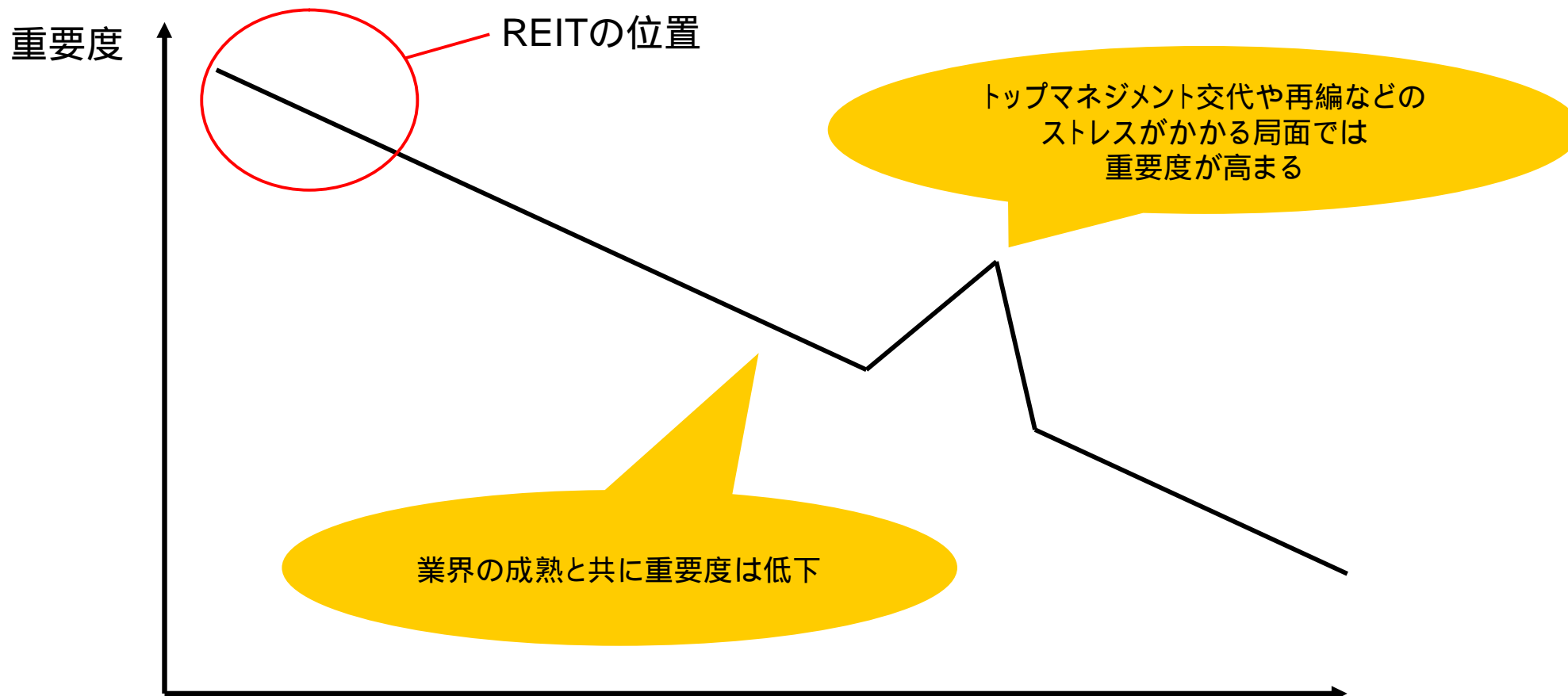
# 本邦金融機関の貸出態度DIIにみる負債リスクマネジメントの重要性 TOKYU REIT



出所: 日本銀行「短観(業種別係数)」

**不動産業に対する金融機関の貸出態度は、大きくブレるのが特徴。従って、負債リスクマネジメントは重要。**

コメントは東急REIM



**歴史が浅く、景気サイクルを一巡していない  
業界においては、マネジメントリスク評価が極めて重要**

業界の成熟度、歴史  
トラックレコードの充実度

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

法律や社内規定による「仕組み」を整備しただけでは意思決定のレベルアップを図れない

ガバナンスの仕組み改革が  
昨今叫ばれているが

仕組み

×

人材

×

こころ

ガバナンスを担う「人材」の登用や  
受託者として投資法人の投資主の利益を守り最大化していくという  
「こころ」の規律が不可欠

1. 予想分配金利廻 : 
$$\frac{\text{予想分配金} \times 2}{\text{投資口価格}}$$

ほとんどのREITの決算は  
6ヶ月であるため

2. 修正純資産倍率 : 
$$\frac{\text{1口当たり投資口価格}}{\text{1口当たり修正純資産価格}}$$

3. AFFO倍率 : 
$$\frac{\text{時価総額}}{\text{当期利益} + \text{減価償却費等} - \text{資本的支出}}$$

4. ROE : 
$$\frac{\text{分配金} \times 2}{\text{出資総額}}$$

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

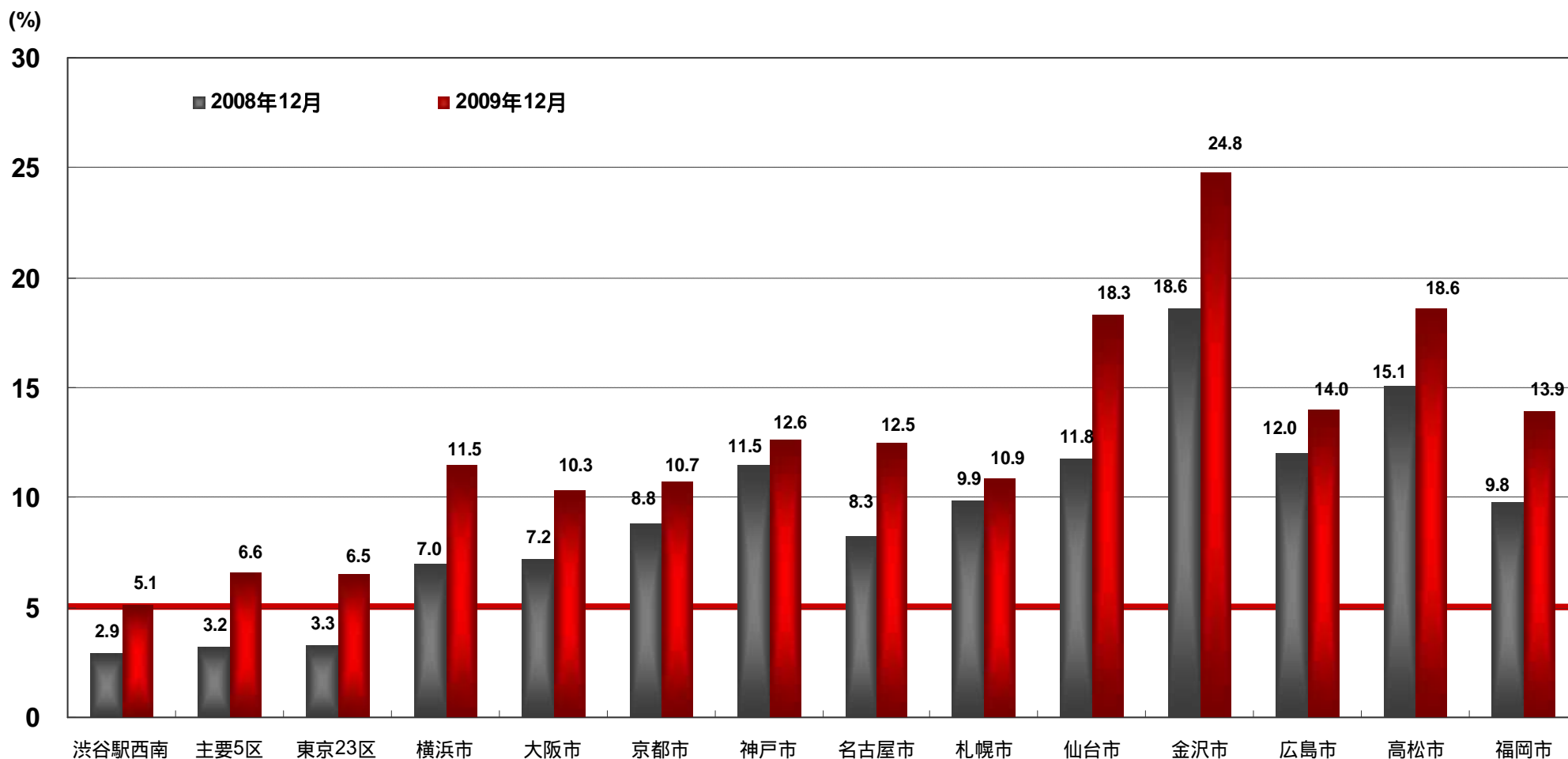


---

## 2. 東急REITの方針と戦略

### (1) 投資方針

## 都市別空室率比較



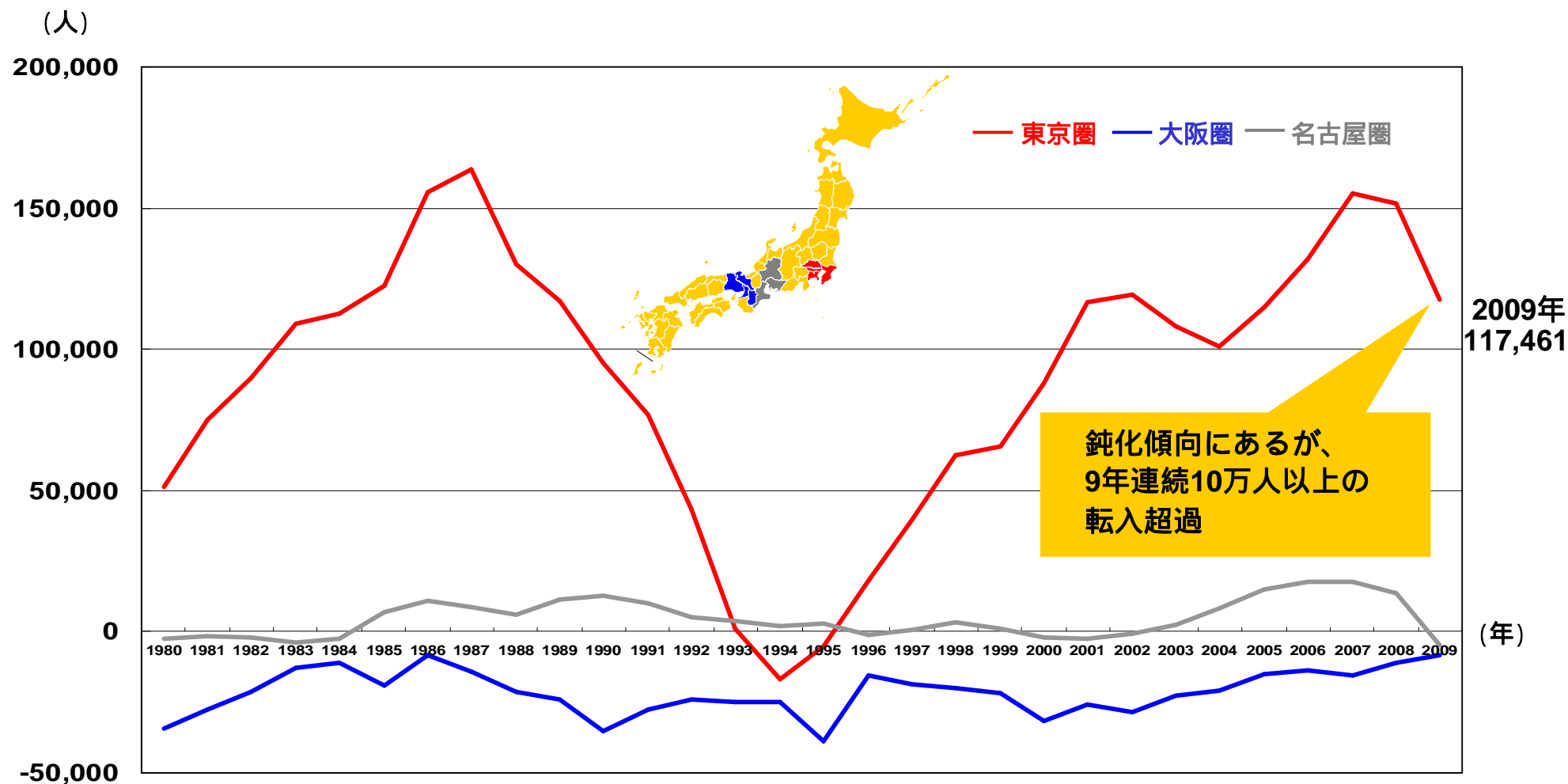
全国的に上昇傾向を示し、東京も2003年の水準に迫る

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・道玄坂ゾーン」を指し、渋谷区全体の空室率を指したものではありません

コメントは東急REIM

# 三大都市圏の転入人口超過数(1980年 - 2009年)



東京圏は転入超過を維持、大阪圏・名古屋圏は転出超過

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



## 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

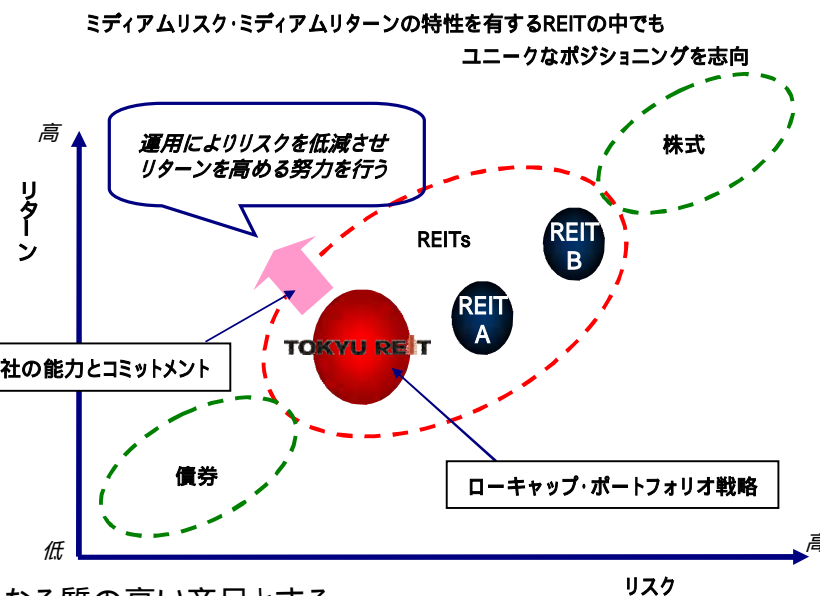
- ・EPSの成長(利益の質の向上)と資産価値の向上を目指す

(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

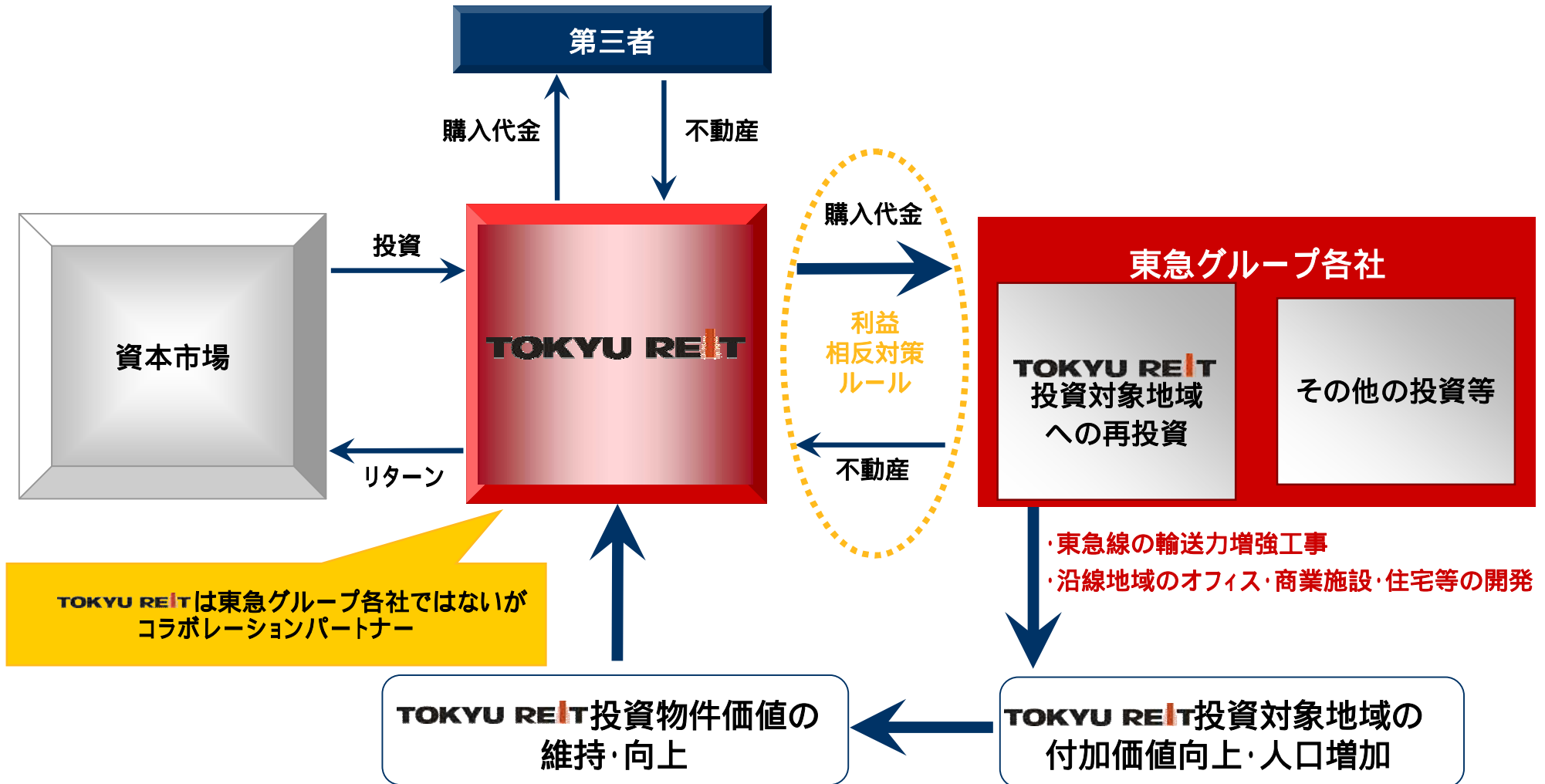
**ポートフォリオクオリティの更なる向上を目指す**

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
 長期投資運用戦略	Value & Contrary (サーフプラン) 別途記載

## TOKYU REIT 投資資金の循環再投資モデル



コメントは東急REIM

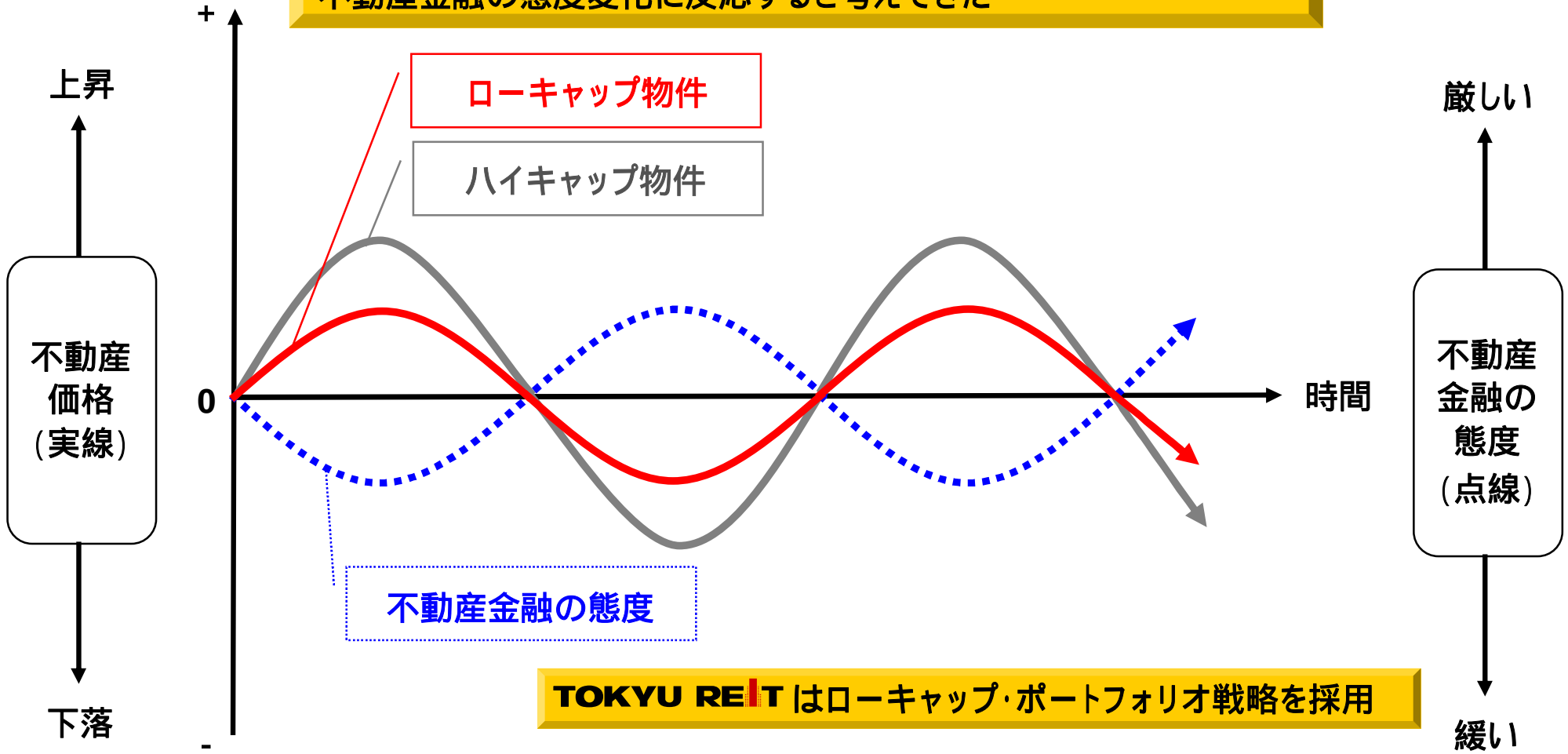
# TOKYU REIT

---

## 2. 東急REITの方針と戦略

### (2) 長期投資運用戦略の考え方

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

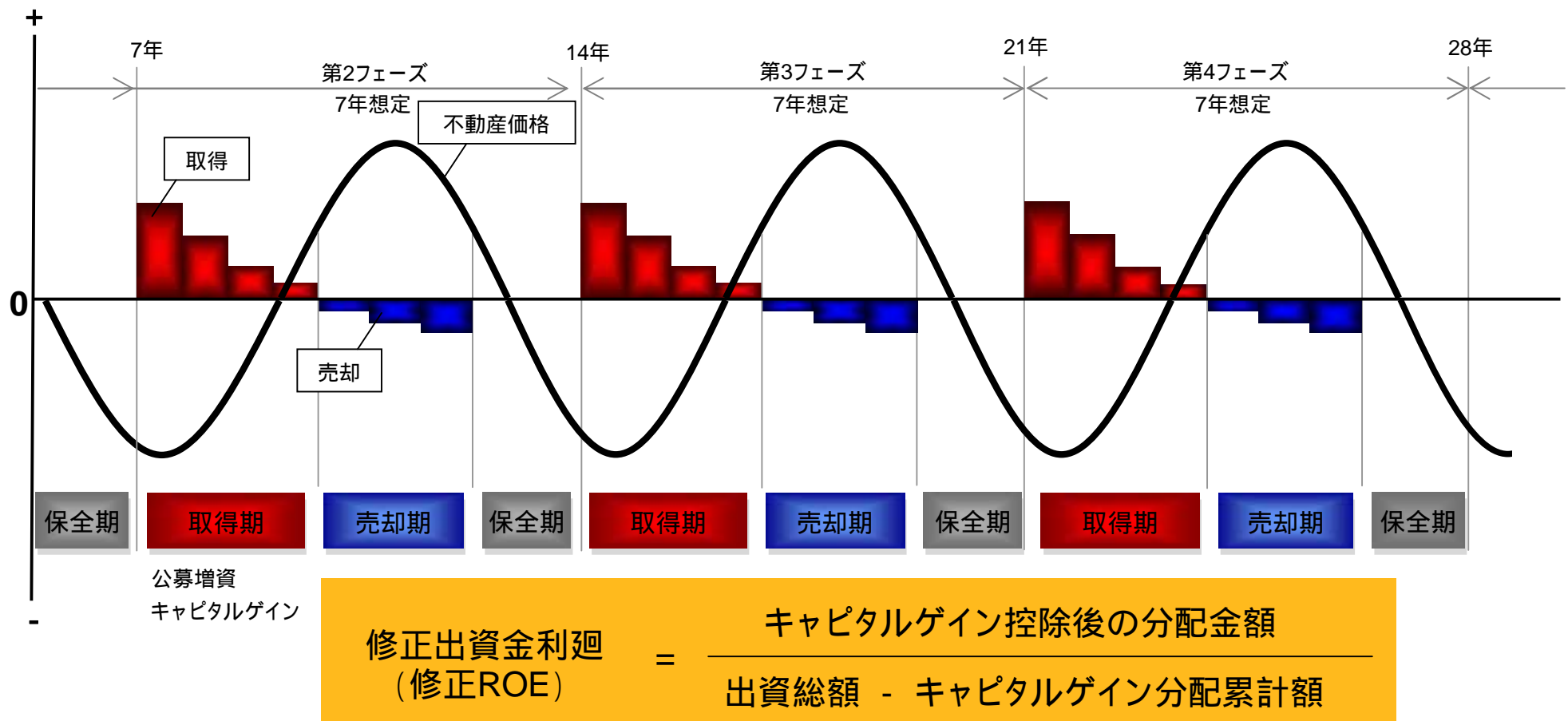


**TOKYU REIT** はローキャップ・ポートフォリオ戦略を採用

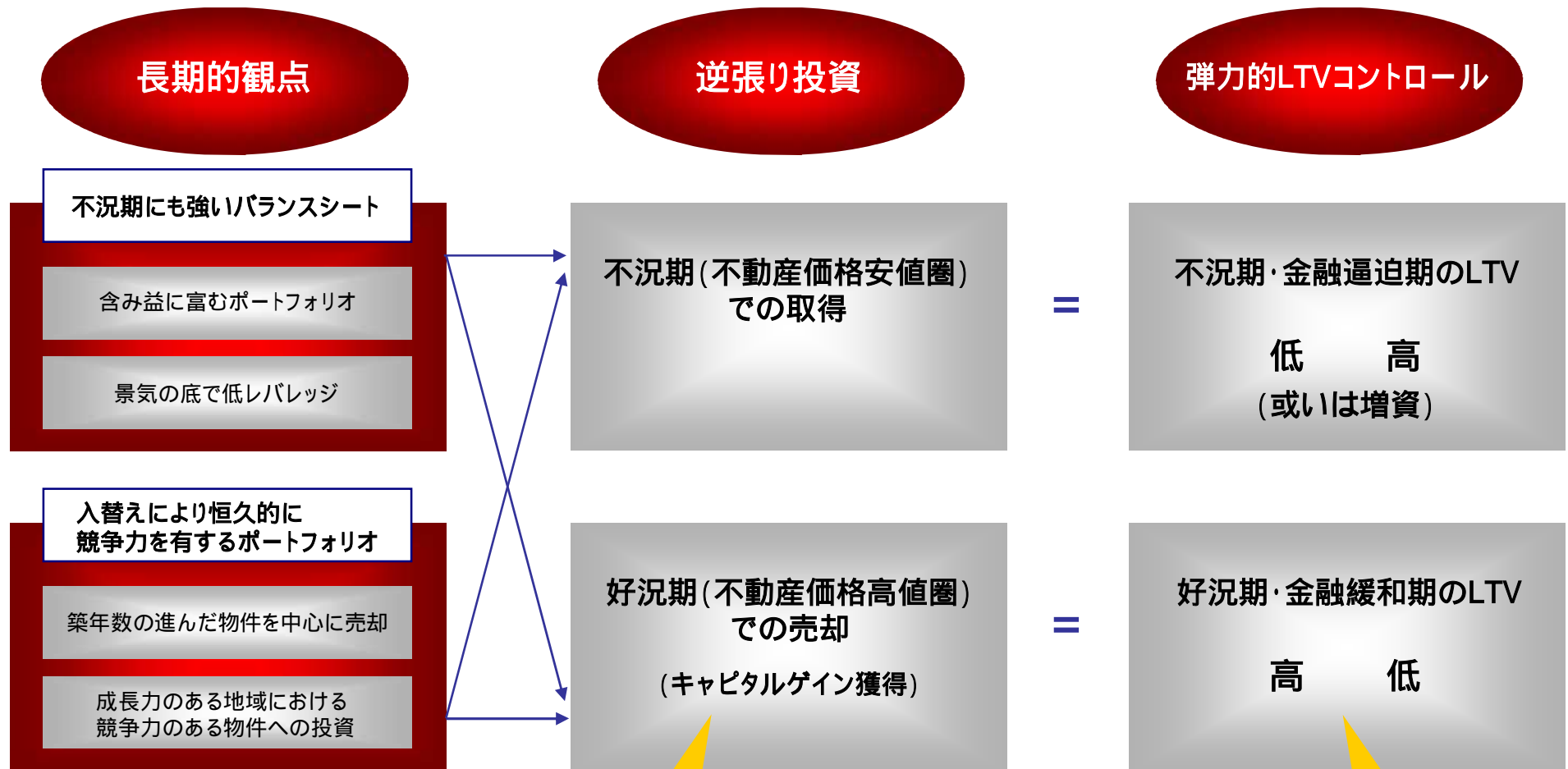
このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

## 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



このページでは、東急REITの考えをご紹介します。

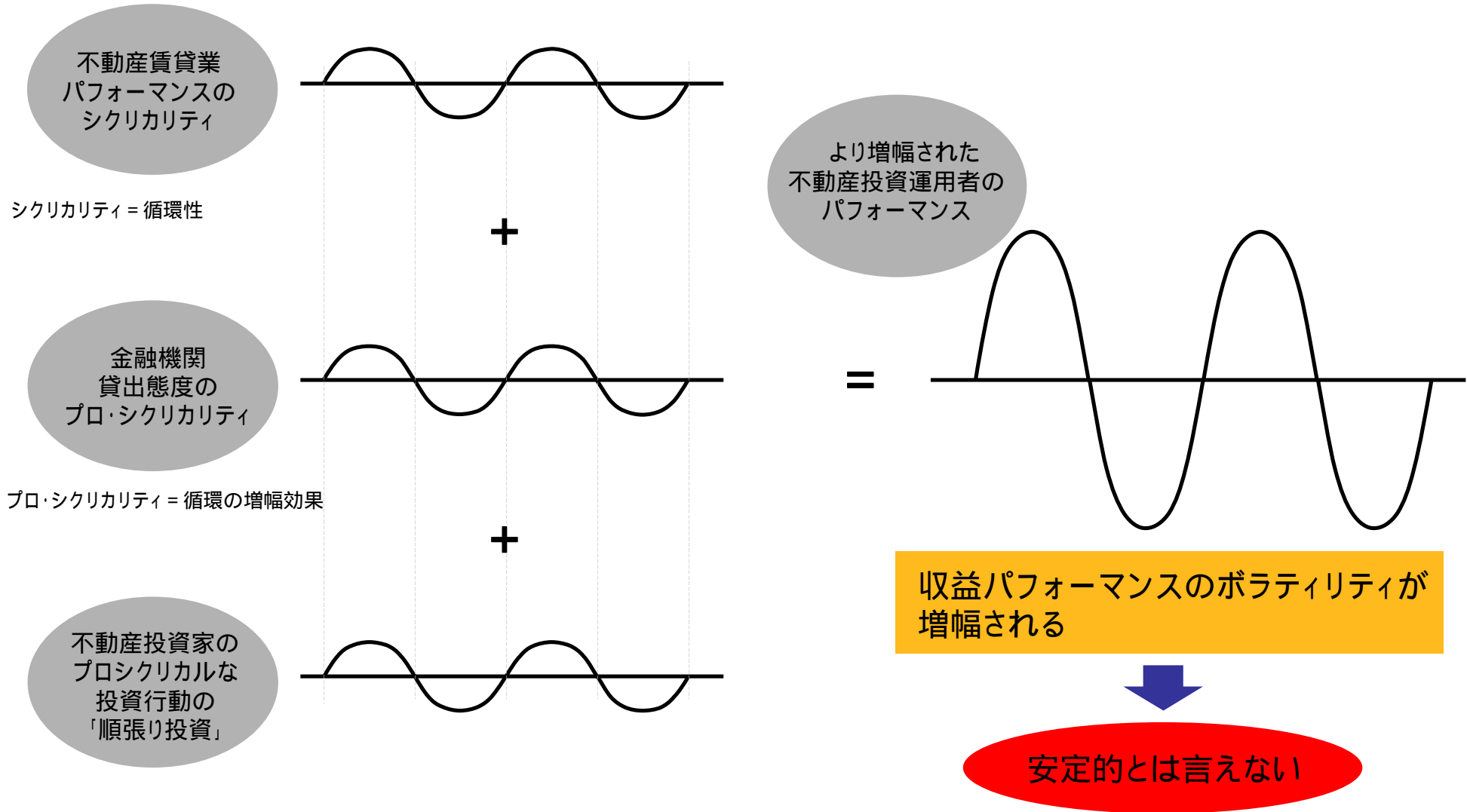


投資法人の株式(投資口)配当や自己株(投資口)消却の制度がないため、DPUは上下に変動するが、キャピタルゲイン配当分を出資の払い戻しとみなしたものととしてパフォーマンスを測定 修正ROEの向上を目指す

不況期に備え資金調達力を強化

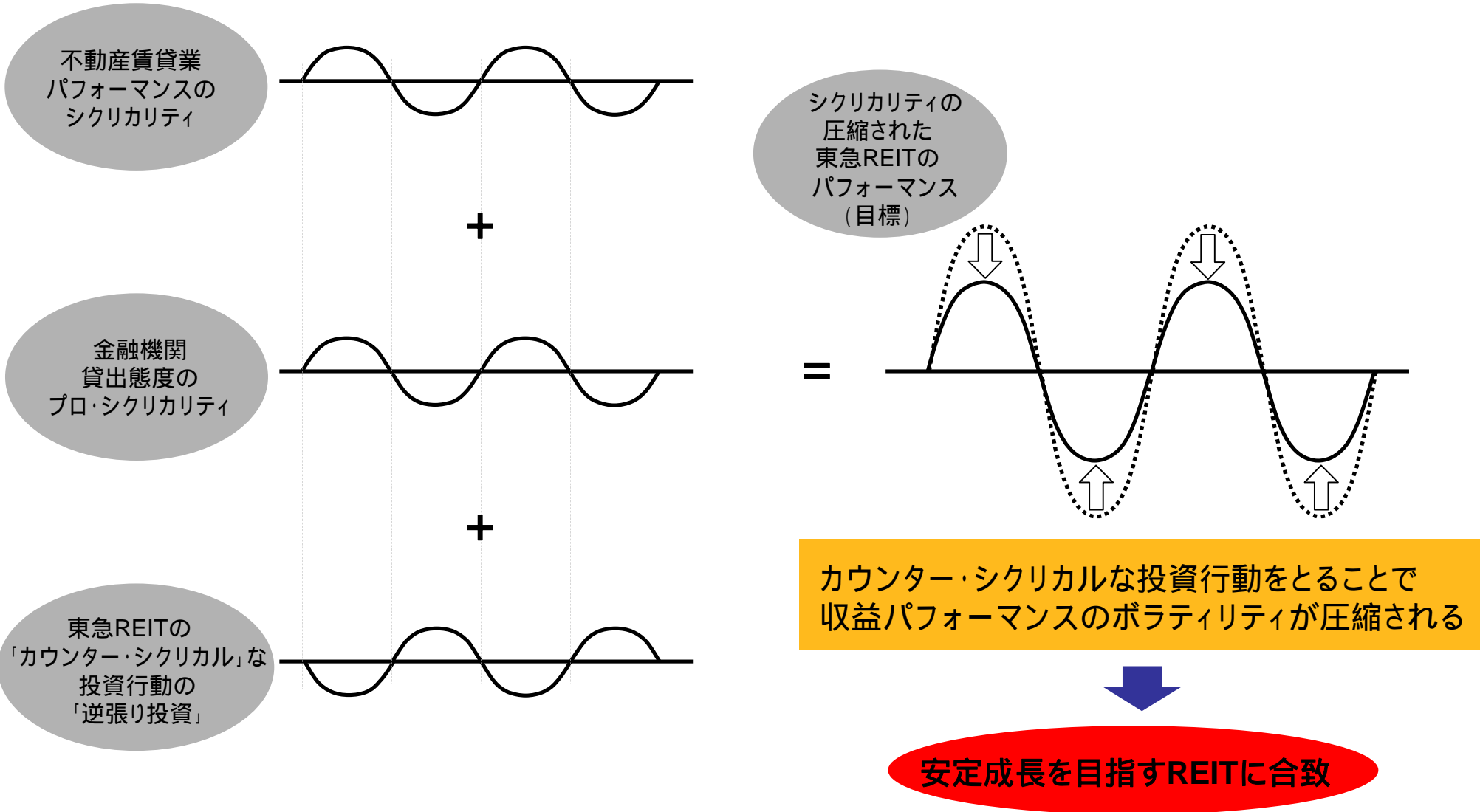
このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

# サーフプランの考え方～シクリカリティの増幅効果に対する問題意識～





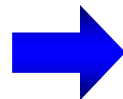
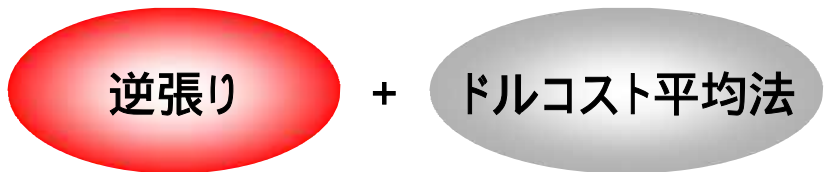
# シクリカリティの圧幅効果 ~サーフプランの目指すもの~



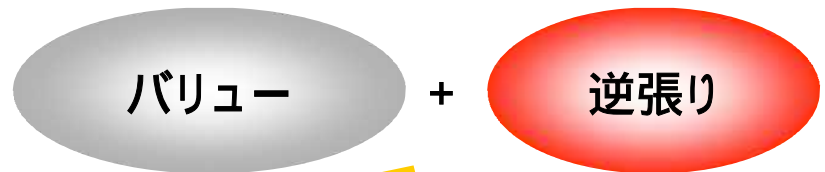
# 長期投資運用戦略(2009年9月14日公表) ~ 何が変わったのか? ~ TOKYU REIT

## スタイル

従前



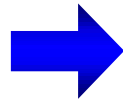
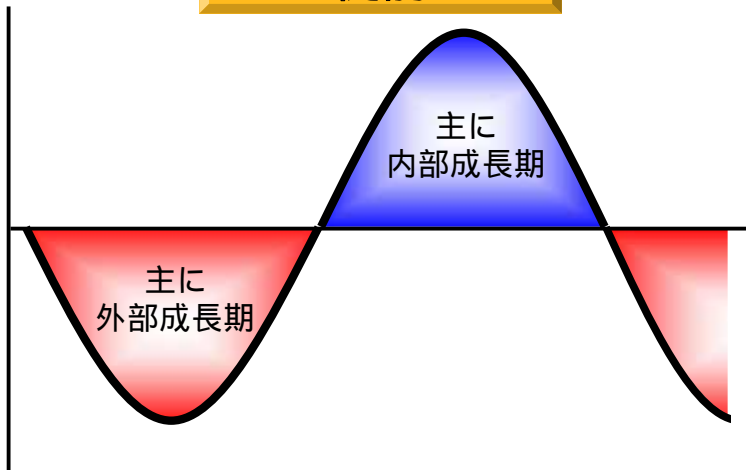
長期投資運用戦略



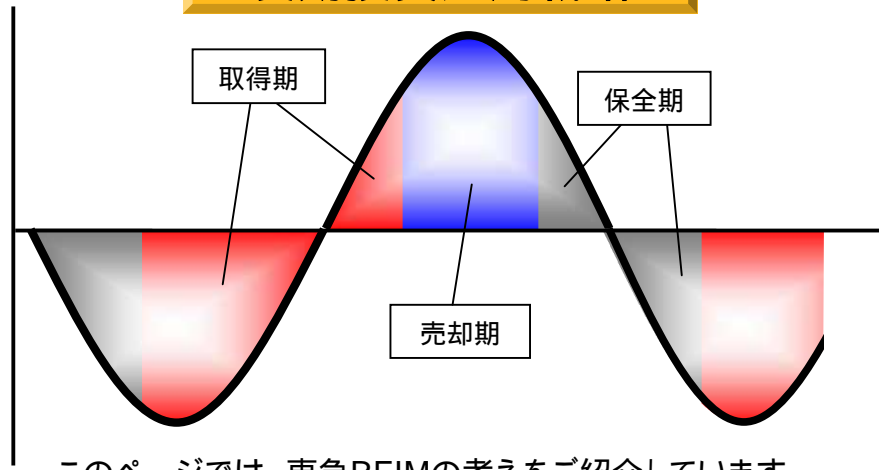
Value & Contrary

## タイミング

従前



長期投資運用戦略



このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。



---

## 2 . 東急REITの方針と戦略

### (3) 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」、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 (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%	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)

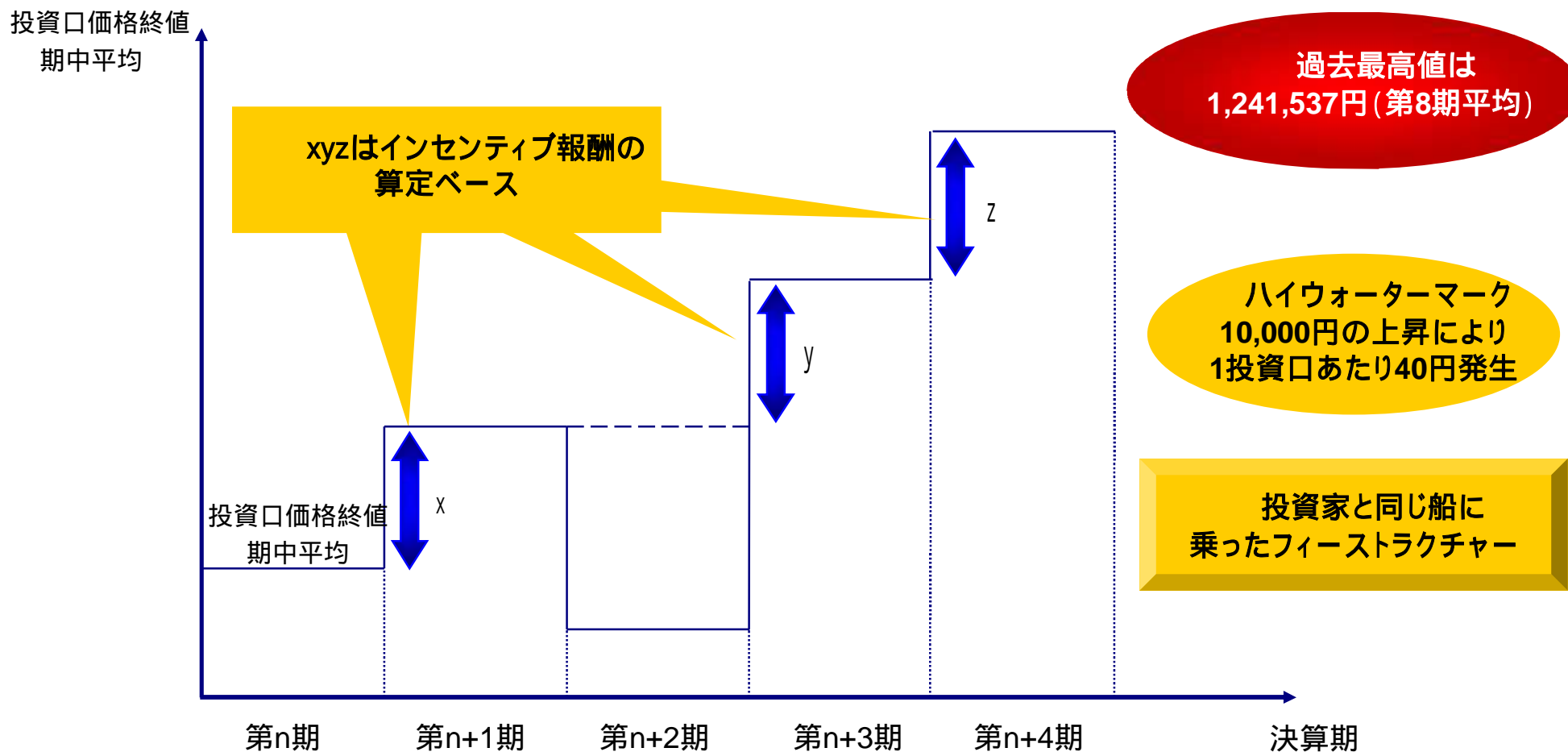
<削減期間> 平成21年2月1日～平成23年1月31日(第12期～第15期)

<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



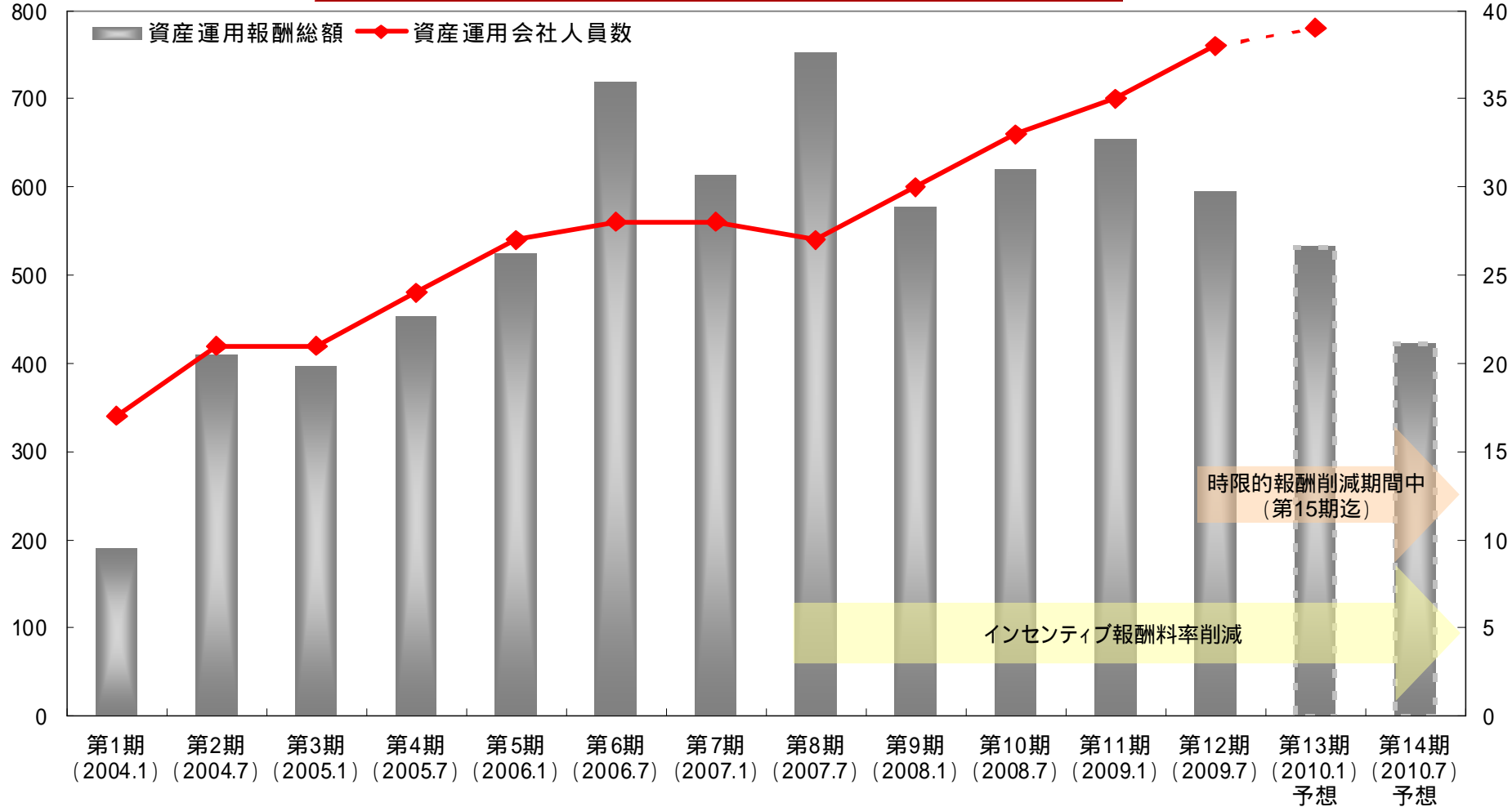
$$\text{インセンティブ報酬} = \text{対象期間の前期末発行済投資口数} \times (x, y \text{または} z) \times 0.4\%$$

# 資産運用報酬総額の推移

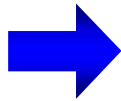
資産運用報酬総額  
(百万円)

## 資産運用報酬総額と資産運用会社人員数

資産運用会社人員数  
(人)



報酬総額の減少にも拘らず  
資産運用会社のクオリティを維持向上させる



今こそ顧客である投資法人・投資主の  
信認の更なる向上を目指す



---

### 3 . 東急REITの昨今の取組み

(1) 2009/12/24発表資料

1. りそな・マルハビルの最大価値実現
2. 菱進原宿ビルの減損リスク回避とそれに伴う投資口価格の回復
3. キャピタルゲインの分配
4. 物件入替えによる収益力強化(長期投資運用戦略)
5. キャッシュ・ポジションの確保
  - (1) 不動産投資市場における取得競争力
  - (2) 信用危機再来リスクへの備え



# りそな・マルハビルの譲渡(1)

## 1. 概要

- 物件名:りそな・マルハビル
- 所有形態:(土地)所有権 <共有持分割合 100 分の 27>、(建物)区分所有権 専有面積 19,542.77 m<sup>2</sup>
- 譲渡価額:42,000 百万円
- 帳簿価額:23,723 百万円(見込みベース。譲渡価額との差額 18,277 百万円)
- 取得価額:23,260 百万円(2004 年 1 月 15 日取得)
- 譲 渡 先:大手町デベロップメント特定目的会社(三菱地所株式会社他の出資する TMK)
- 日 程:2009 年 12 月 24 日契約、2010 年 1 月 15 日引渡予定



## 2. 背景

- 2004 年 6 月 都市計画変更による容積率の増加(1,000% → 1,300%)
- 2008 年 4 月 大手町デベロップメント特定目的会社による下層部の取得、株式会社りそな銀行の退去意向の確認
- 2011 年 3 月 株式会社マルハニチロ水産の定期借家契約期間満了

## 3. 選択肢についての考察

- 継続運用 :近隣ビル建替えに伴う陳腐化等による価値減少リスク。建替えに伴う価値上昇分を享受できない
- 資産の交換:基本的に鑑定評価額による交換が基準となるため、鑑定評価が取り込むことのできない本物件の追加的価値を享受できない
- 底地保有 :建物保有と比較し、収入(地代)が劣後する可能性
- 譲 渡 :本物件の追加的価値の実現により、投資主価値を最大化する方策であると考え選択

## 4. 譲渡手続

- 譲渡価額の最大化及び取引の確実性を考慮
- 大手町デベロップメント特定目的会社(区分所有者間協定上の優先交渉権者)との交渉により譲渡価額を決定

## りそな・マルハビルの譲渡(2)

### 5. 参考

#### 売買事例比較

物件名	JFEビルディング	三菱総合研究所ビルディング	りそな・マルハビル	朝日生命大手町ビル	AIGビル
所在地	千代田区丸の内1-1-2	千代田区大手町2-3-6	千代田区大手町1-1-2	千代田区大手町2-6-1	千代田区丸の内1-1-3
土地面積	5,495.49㎡	3,441.35㎡	6,893.71㎡	3,654.72㎡	3,983.83㎡
延床面積	62,949.13㎡	26,372.92㎡	74,379.30㎡	49,295.96㎡	36,556.94㎡
構造	SRC造	SRC造	S・SRC造	S造	SRC造
階数	18F/B4F	15F/B2F	25F/B4F	29F/B4F	16F/B4F
竣工年月	1974年6月	1970年7月	1978年11月	1971年7月	1974年2月
用途地域	商業地域	商業地域	商業地域	商業地域	商業地域
現行容積率(割増)	1,300%	1,300%	1,300%	900%	1,300%
契約時期	2006年2月	2007年3月	2008年4月	2009年3月	2009年5月
売買価格	910億円	419億円	約1,620億円	800億円弱	約1,155億円
坪単価(対土地)	54.7百万円	40.2百万円	106.4百万円	72.4百万円	95.8百万円
売買対象	所有権	所有権	土地:所有権 (共有持分割合100分の73) 建物:区分所有権	所有権	所有権
売主	日本ビルファンド投資法人	ジャパンリアルエステイト投資法人	株式会社りそな銀行	朝日生命保険相互会社	アメリカン・インターナショナル・ アンダーライタース株式会社
買主	三井不動産株式会社	三菱地所株式会社	大手町デベロップメント特定目的会社	常盤橋インベストメント特定目的会社	日本生命保険相互会社

#### りそな・マルハビル(東急リアル・エステート投資法人持分)の売買事例取引当時の期末算定価額

時点	第5期末(2006/1)	第7期末(2007/1)	第9期末(2008/1)	第11期末(2009/1)	第12期末(2009/7)
期末算定価額	261億円	296億円	363億円	346億円	316億円

出所:各種公表データより東急REIMが作成



## 1. 概要

- 譲渡価額: 8,400 百万円
- 帳簿価額: 15,567 百万円(見込みベース。譲渡価額との差額 7,167 百万円)
- 取得価額: 15,356 百万円(2008年6月27日取得、2008年10月3日追加取得)
- 譲渡先: 日本プライムリアルティ投資法人
- 日程: 2009年12月24日契約、2009年12月25日引渡予定

## 2. 背景

- 鑑定評価の下落
- 減損処理適用リスクとそれに伴う投資口価格の低迷

## 3. 取得後の取組み

- 完全所有化(取得時建物専有持分 95.74%であったが、2008年10月3日、他の区分所有者より取得)
- 区分所有者組合の解散(管理コストの削減)
- リーシング(取得時稼働率 71.8%より満室稼働に)
- ビルメンテナンスコストの削減

## 4. 譲渡

- 保守的な観点に立ち、減損処理適用リスクを回避することが投資主価値を守り投資口価格を回復させる最善策と判断
- 譲渡価額の最大化と取引の確実性を目指して信用力の高い買い手候補に限定し買受意向と価格提示を要請

## 業績予想の修正

		第13期(2010年1月期) 予想	第14期(2010年7月期) 予想
2009年9月11日時点 予想1口当たり分配金		13,800円	13,100円
変動要因	りそな・マルハビルの譲渡益の影響(注)	+ 107,516円	-
	菱進原宿ビルの譲渡損の影響(注)	42,516円	-
	りそな・マルハビル譲渡に伴う賃貸事業損益の影響	290円	3,043円
	菱進原宿ビル譲渡に伴う賃貸事業損益の影響	190円	1,000円
	時点修正による賃貸事業損益の影響	+302円	+104円
	借入金利息軽減の影響	+ 51円	+ 41円
	資産運用報酬軽減の影響	+ 23円	+ 551円
	その他諸費用等の見直しの影響	196円	+ 247円
2009年12月24日時点 予想1口当たり分配金		78,500円	10,000円

(注) 譲渡損益の影響には、譲渡に伴う諸費用の影響も含まれます。

2009年9月11日公表 期末LTV(総資産ベース、鑑定評価ベース)	44.8%、46.2%	44.9%、45.9%
2009年12月24日公表 期末LTV(総資産ベース、鑑定評価ベース)	42.6%、44.3%	45.0%、46.5%
2009年12月24日公表 期末現預金残高	52,747百万円	41,224百万円

\* 期末LTV(総資産ベース): 期末有利子負債(予想) ÷ 期末総資産(予想)

\* 期末LTV(鑑定評価ベース): (期末有利子負債(予想) + 見合い現金のない預り敷金及び保証金の期末残高(予想)) ÷ (期末算定価額(予想) + 期末現預金残高(予想))

## 今後の方針(回収資金の活用)

業績予想修正ベース：回収資金の大部分を手元に留保し、物件の追加取得・既存物件の譲渡がない前提

	第14期(2010年7月期) 予想
2009年12月24日時点 予想1口当たり分配金	10,000円
期末稼働率(新規のテナント契約は見込んでいない)	95.1%

ケースA：400億円の物件を取得し、既存物件の譲渡がない場合(便宜上掲載するもので、具体的な取得予定はない。)

	第14期(2010年7月期) 予想	
変動要因	第14期期中(2010年3月末)に400億円(NCF利廻5.0%、NOI利廻5.2%)の物件取得	+ 3,100円
	ケースAにおける予想1口当たり分配金	13,100円
	期末LTV(総資産ベース、鑑定評価ベース)	44.9%、46.4%

ケースB：400億円の借入金を返済し、物件の追加取得・既存物件の譲渡がない場合(便宜上掲載するもので、具体的な返済予定はない。)

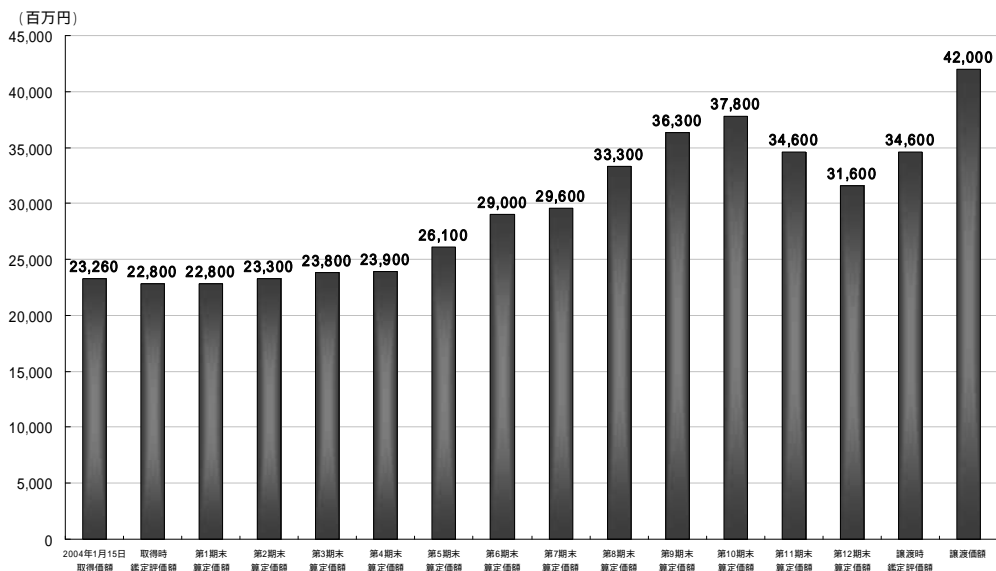
	第14期(2010年7月期) 予想	
変動要因	第14期期初(2010年2月初)に400億円(平均利率1.5%)の借入金返済	300円
	借入金返済による利息軽減の影響	+ 1,644円
	期限前返済に伴うペナルティ発生の影響	1,944円
	ケースBにおける予想1口当たり分配金	9,700円
	期末LTV(総資産ベース、鑑定評価ベース)	32.5%、34.6%

今後、物件取得によりEPSとROEの向上を目指す。

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

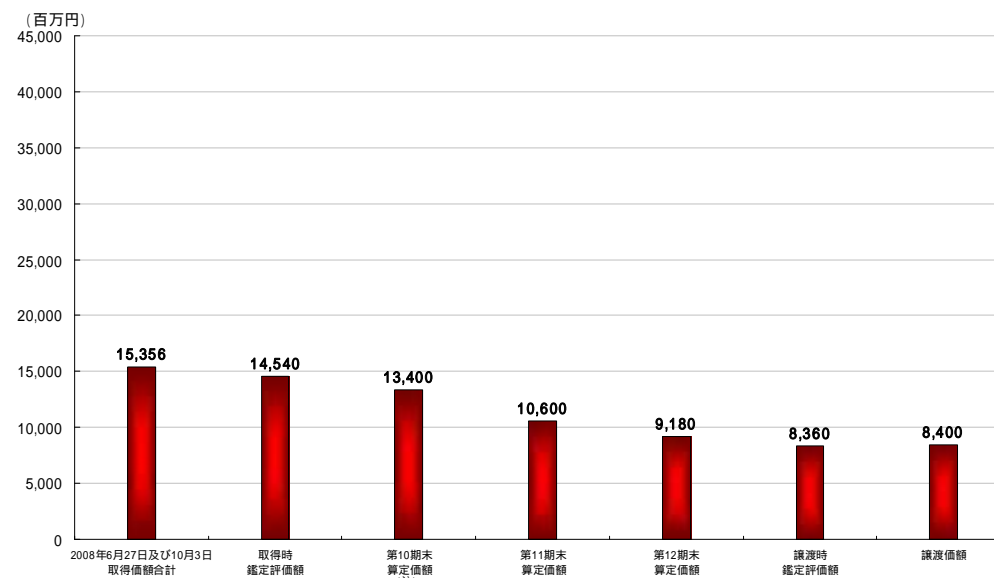
## 2物件の評価額の推移

### りそな・マルハビル



	取得時鑑定評価額 ベース	第12期末算定価額 ベース	譲渡時鑑定評価額 ベース
NCF (直接還元法)	1,231百万円	1,313百万円	再開発を前提とした 収益還元法による
NCFキャップレート (直接還元利廻)	5.40%	4.10%	

### 菱進原宿ビル



	取得時鑑定評価額 ベース	第12期末算定価額 ベース	譲渡時鑑定評価額 ベース
NCF (直接還元法)	598百万円	406百万円	379百万円
NCFキャップレート (直接還元利廻)	4.10%	4.40%	4.50%

(注) 第10期末算定価額には追加取得分を含まない

鑑定評価に取り込むことが出来ない価値があるため、  
譲渡価額とは大きく乖離

取得時は月額賃料3.4万円 / 坪で想定していたが、  
第12期末算定価額では2.6万円 / 坪に低下

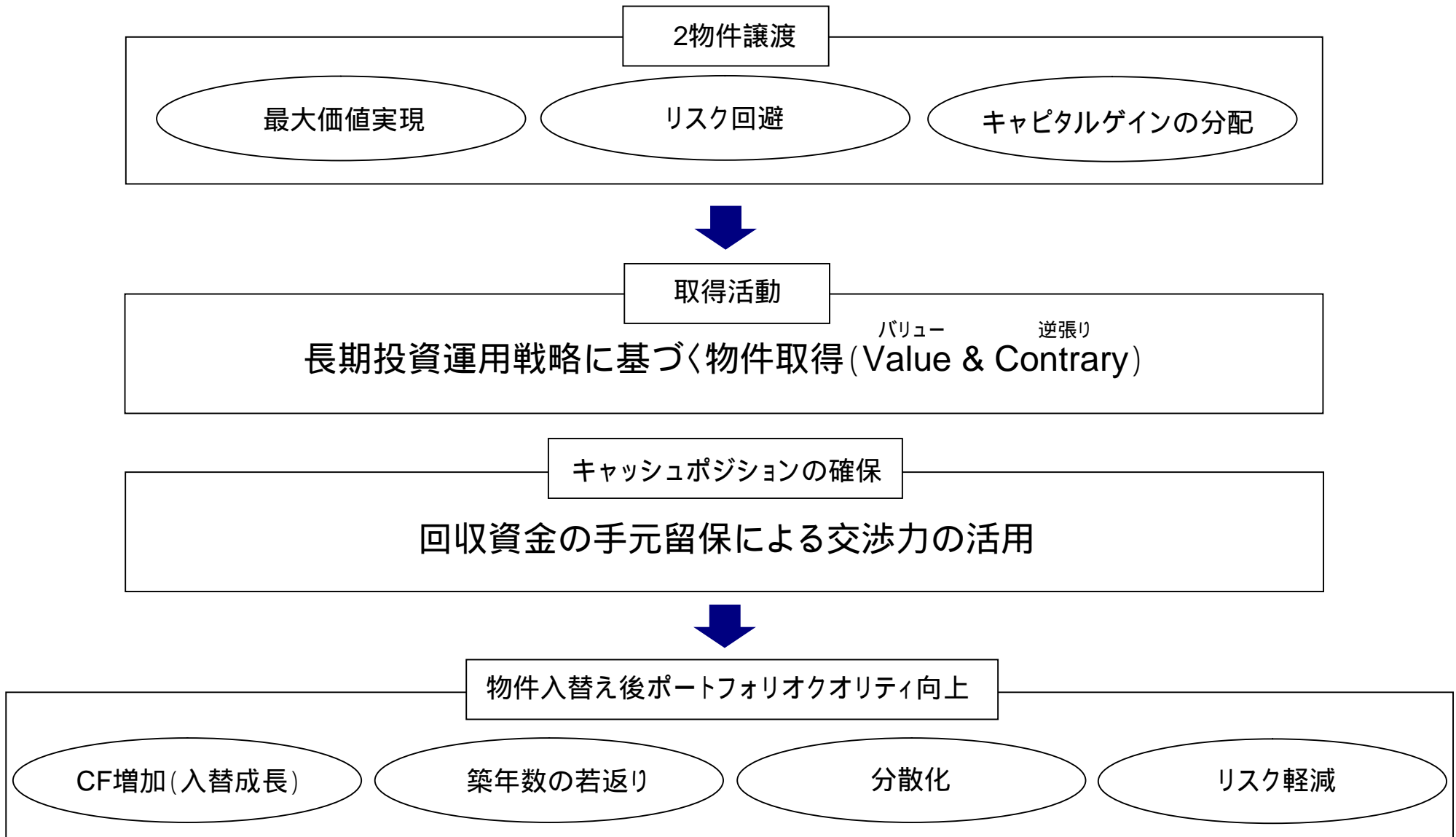
コメントは東急REIM

**TOKYU REIT**

---

### 3 . 東急REITの昨今の取組み

#### (2) 再投資の考え方

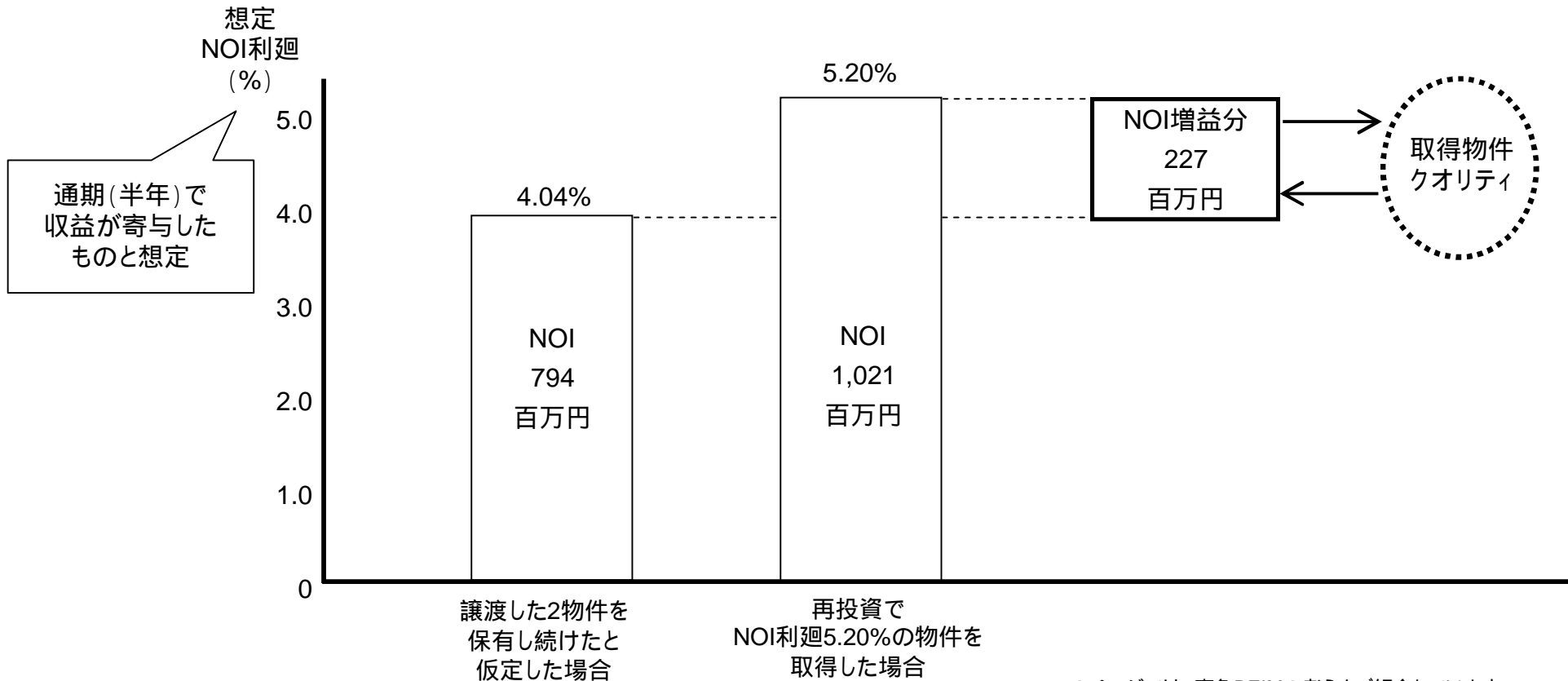


このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。



# 再投資シミュレーション

菱進原宿ビル 帳簿価格 155億円 (39.6%)	再投資の原資  392億円 (100%)
りそな・マルハビル 帳簿価格 237億円 (60.4%)	



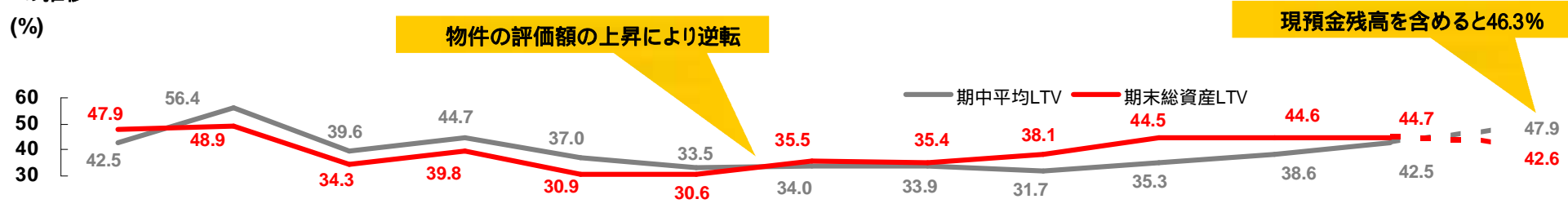
**TOKYU REIT**

---

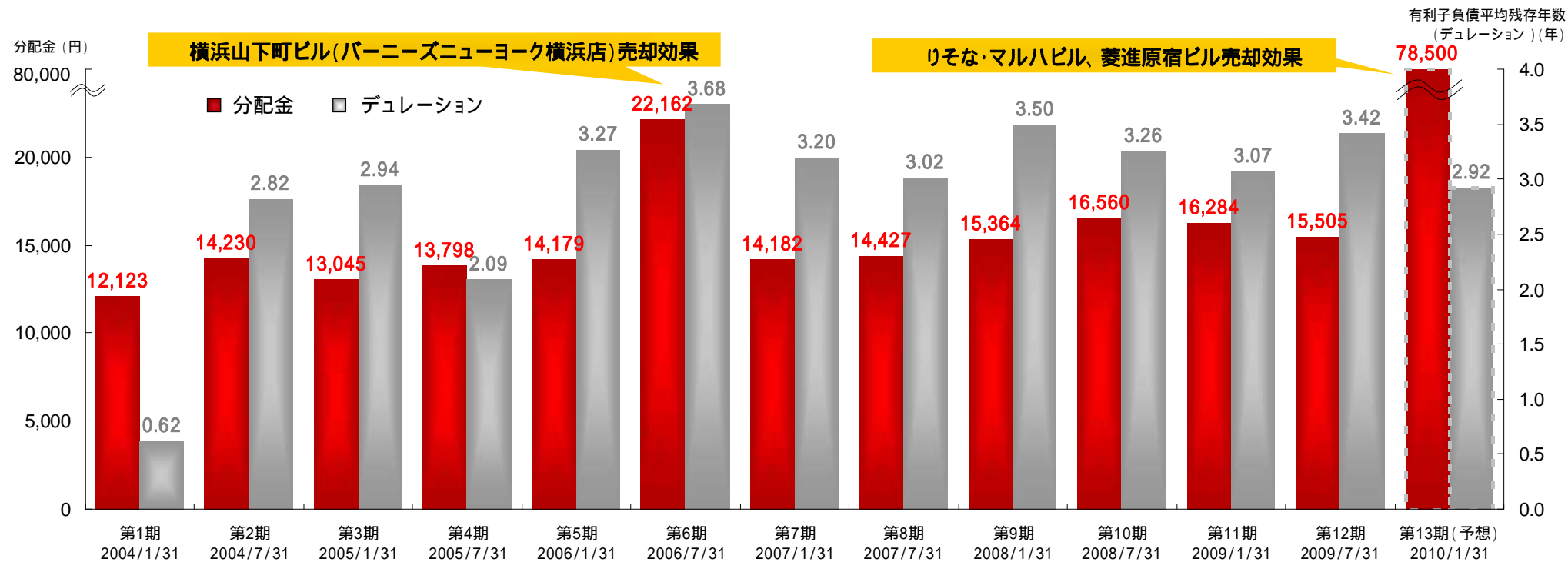
## 4 . 東急REITアウトルック

# 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

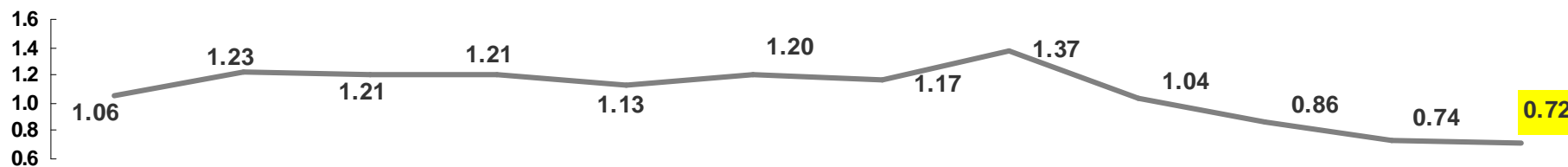


\* 第1期分配金は9,488円であるが、実質的な運用日数が144日であるため、第2期以降との比較のために184日に換算した12,123円を表記している

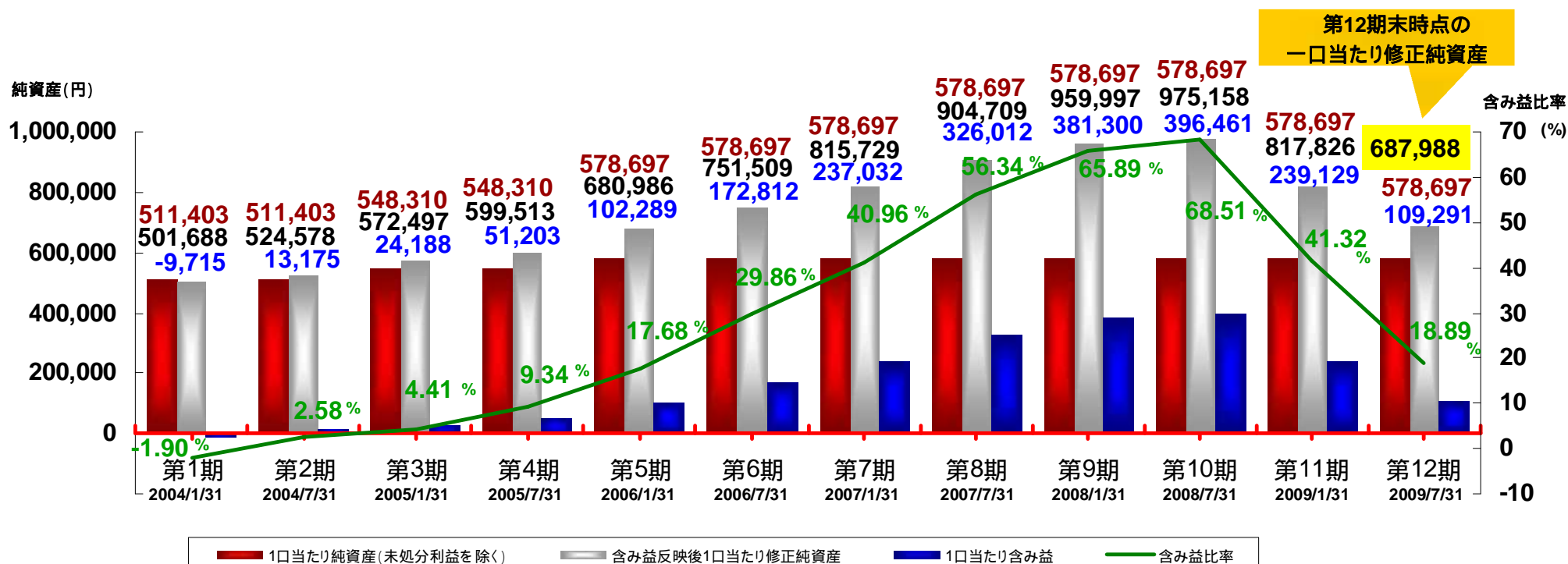
コメントは東急REIM

# 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1口当たり修正純資産(期末)



第12期末時点の  
一口当たり修正純資産

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	603,570円	496,772円
-----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	------------	------------	----------	----------	----------

コメントは東急REIM

# 上場時の発行価格に対するパフォーマンス

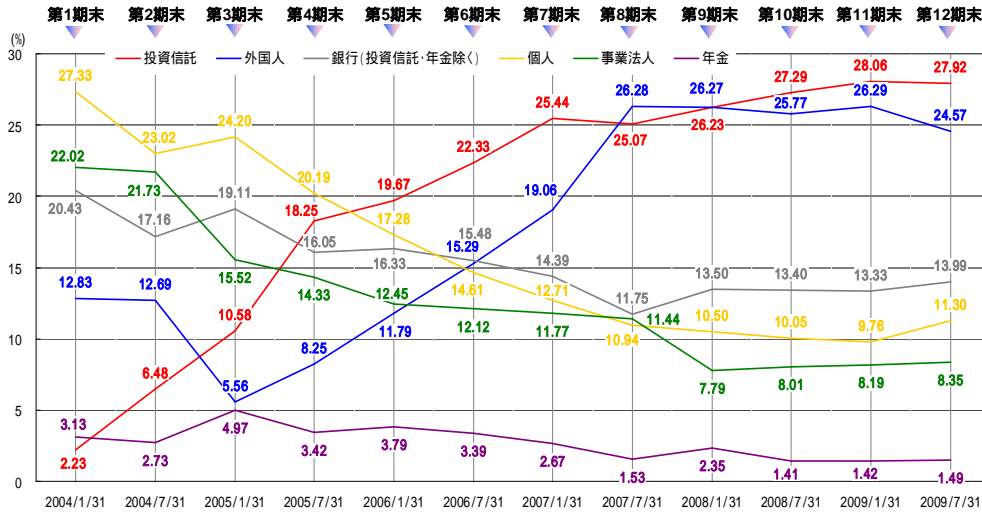
東急REITの投資口価格及び累積分配金込投資口価格の推移



(注)2010年1月27日以降は、第13期(2010年1月期)の1口当たり予想分配金を加算している。

# 投資主構成

## 主要セグメントの推移

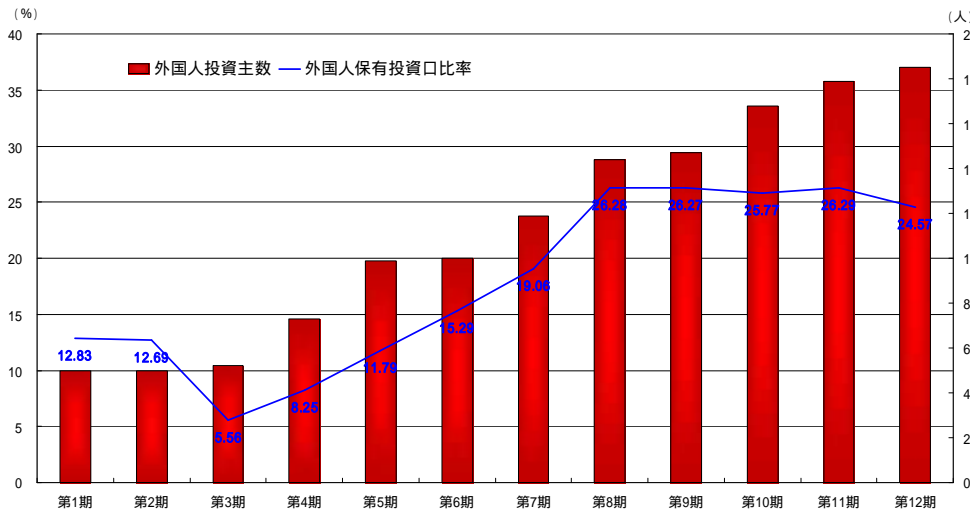


投資信託の比率が最も大きい

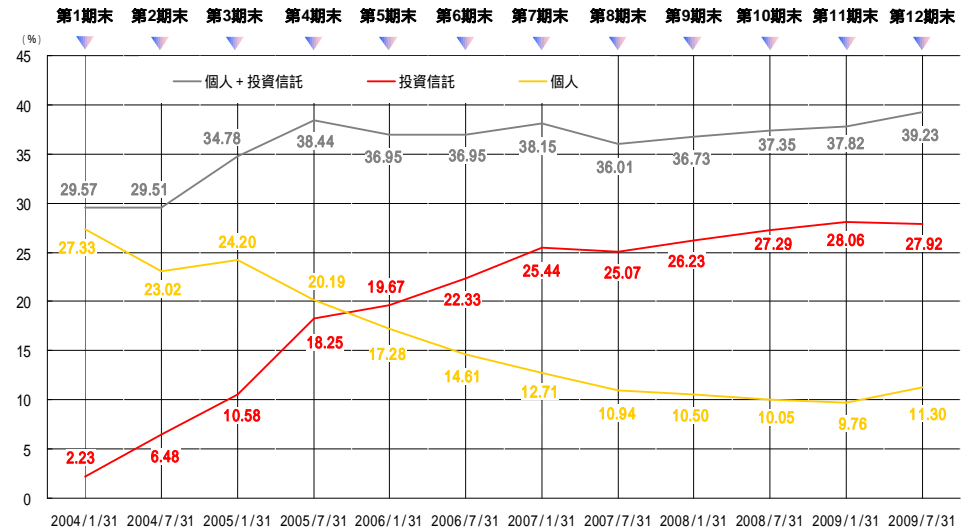
外国人投資主比率は微減だが、投資主数は増加傾向

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

# 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 ザチェスマンハット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 ザチェスマンハット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 ジャバ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 ビクテアンドシエ	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)

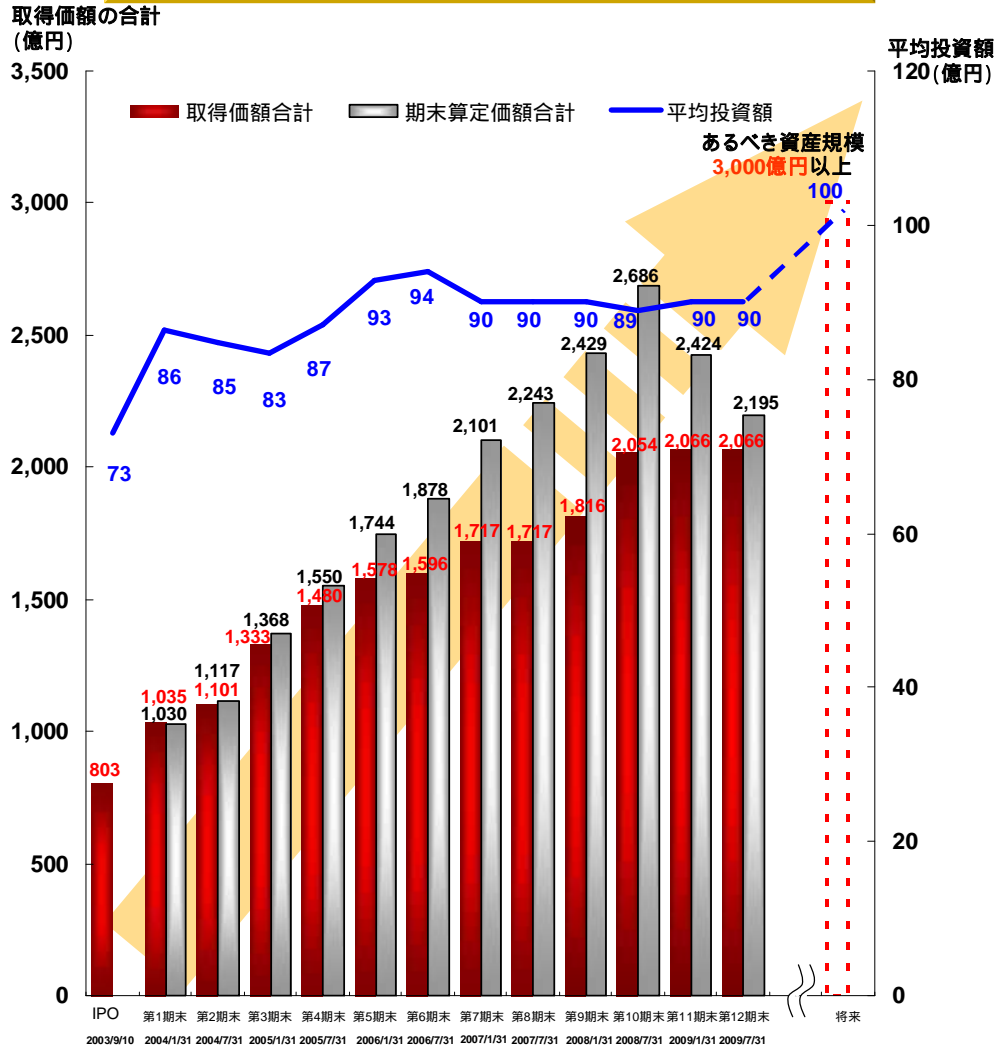
氏名又は名称	保有口数 (口)	保有比率 (%)
1 日興シテイ信託銀行株式会社(投信口)	14,367	8.48
2 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	11,535	6.81
3 資産管理サービス信託銀行株式会社(証券投資信託口)	11,369	6.71
4 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8,340	4.92
5 東京急行電鉄株式会社	5,880	3.47
6 エイアイジー・スター生命保険株式会社一般勘定	4,871	2.87
7 株式会社北洋銀行	4,604	2.71
8 ザバンクオブニューヨークユーエスベンションファンド グローバルビジネス132561	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ジャステックアカウント	2,818	1.66
14 AIGエジソン生命保険株式会社ジーエーノンディー 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 ビクテアンドシエ	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 日興シテイ信託銀行株式会社(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ーノンディー 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ジャステックアカウント	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 ビクテアンドシエ	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

## 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



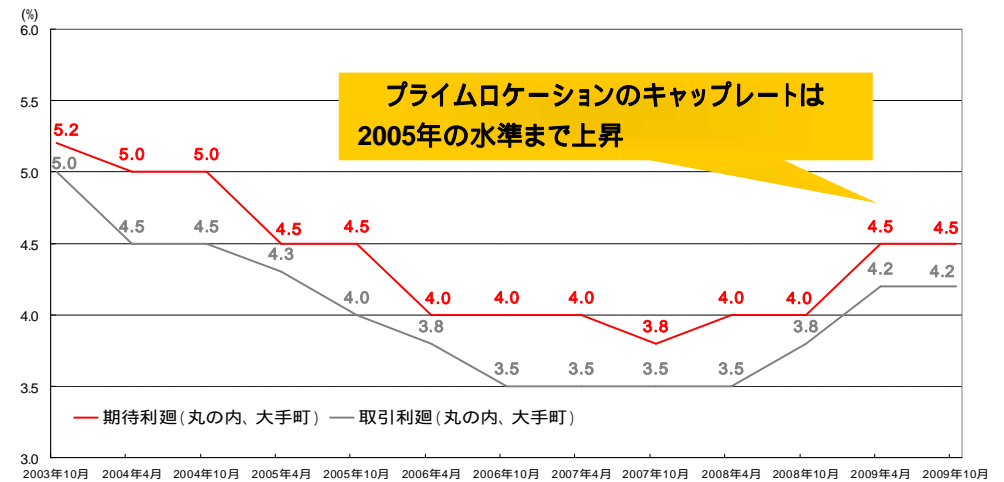
## 賃料水準見通し (調査時点現在の賃料水準 = 100)

### 東京都心の賃料見通しは改善

地区	第20回調査 (2009年4月現在)				第21回調査 (2009年10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	98	99	100	100	99	100	101	102
渋谷 (渋谷駅周辺)	97	97	100	100	98	98	100	100
名古屋 (名駅周辺)	96	96	98	99	95	96	98	100
大阪 (御堂筋沿い)	97	97	98	100	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)

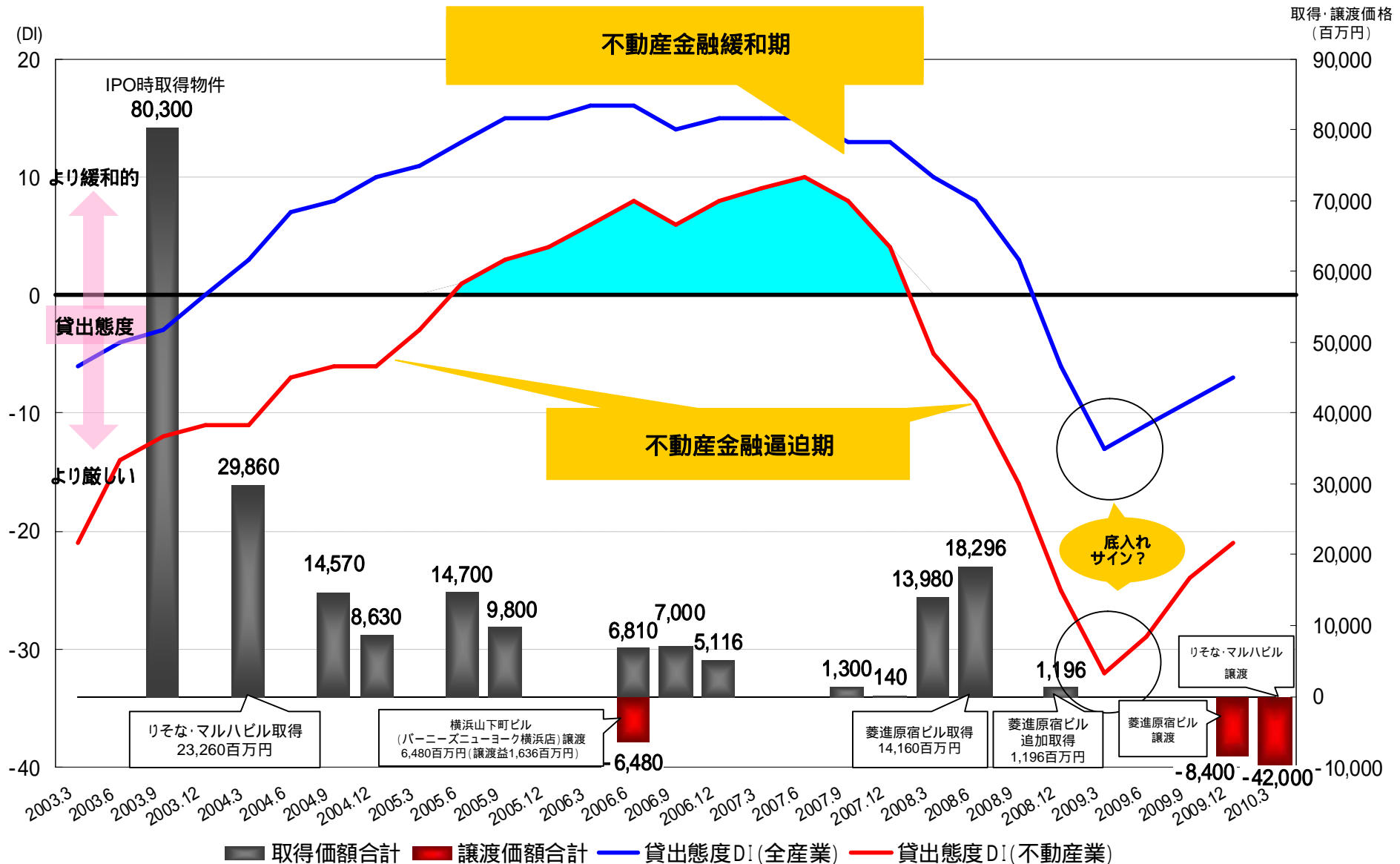


出所：財団法人日本不動産研究所「不動産投資家調査」

コメントは東急REIM



# 金融機関の貸出態度DIと東急REITの物件取得タイミング



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。

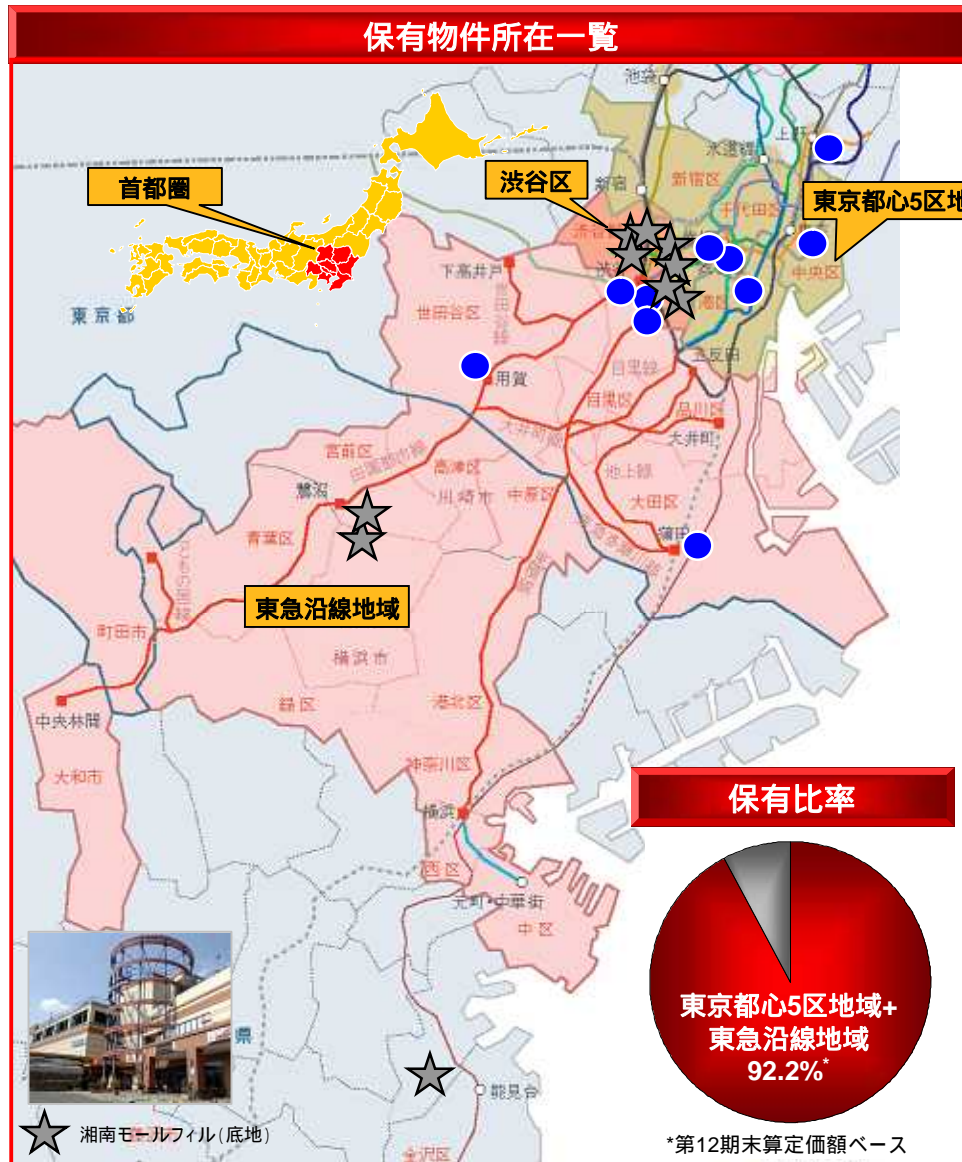
出所：日本銀行「短観(業種別計数)」

コメントは東急REIM

2010年2月24日 作成

本資料は情報の提供のみを目的としており、有価証券の取引の勧誘を目的とするものではありません。その他注意事項については、1ページをご確認下さい。

# 保有物件一覧(2物件譲渡後)



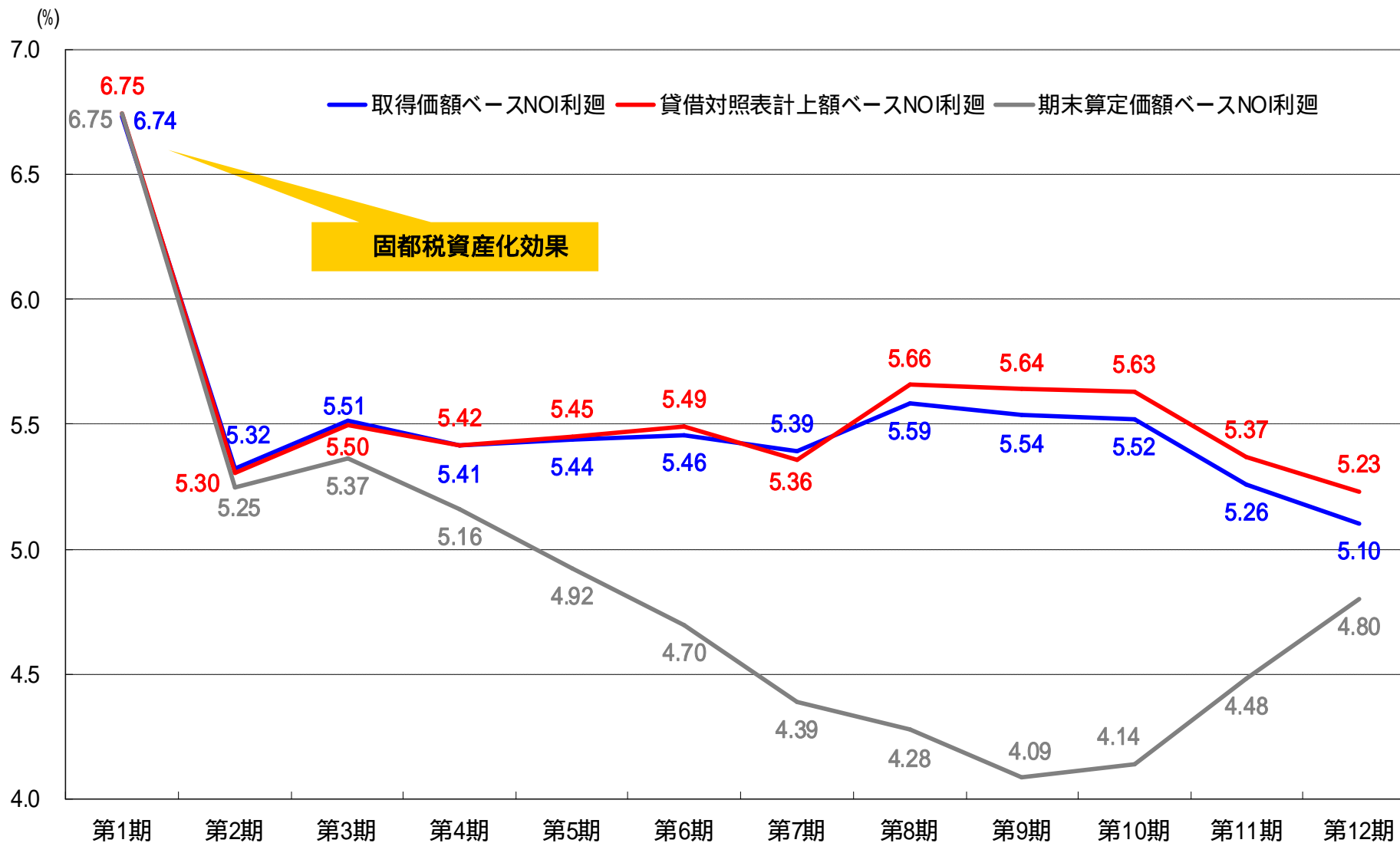
### 商業施設★

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

### オフィス○

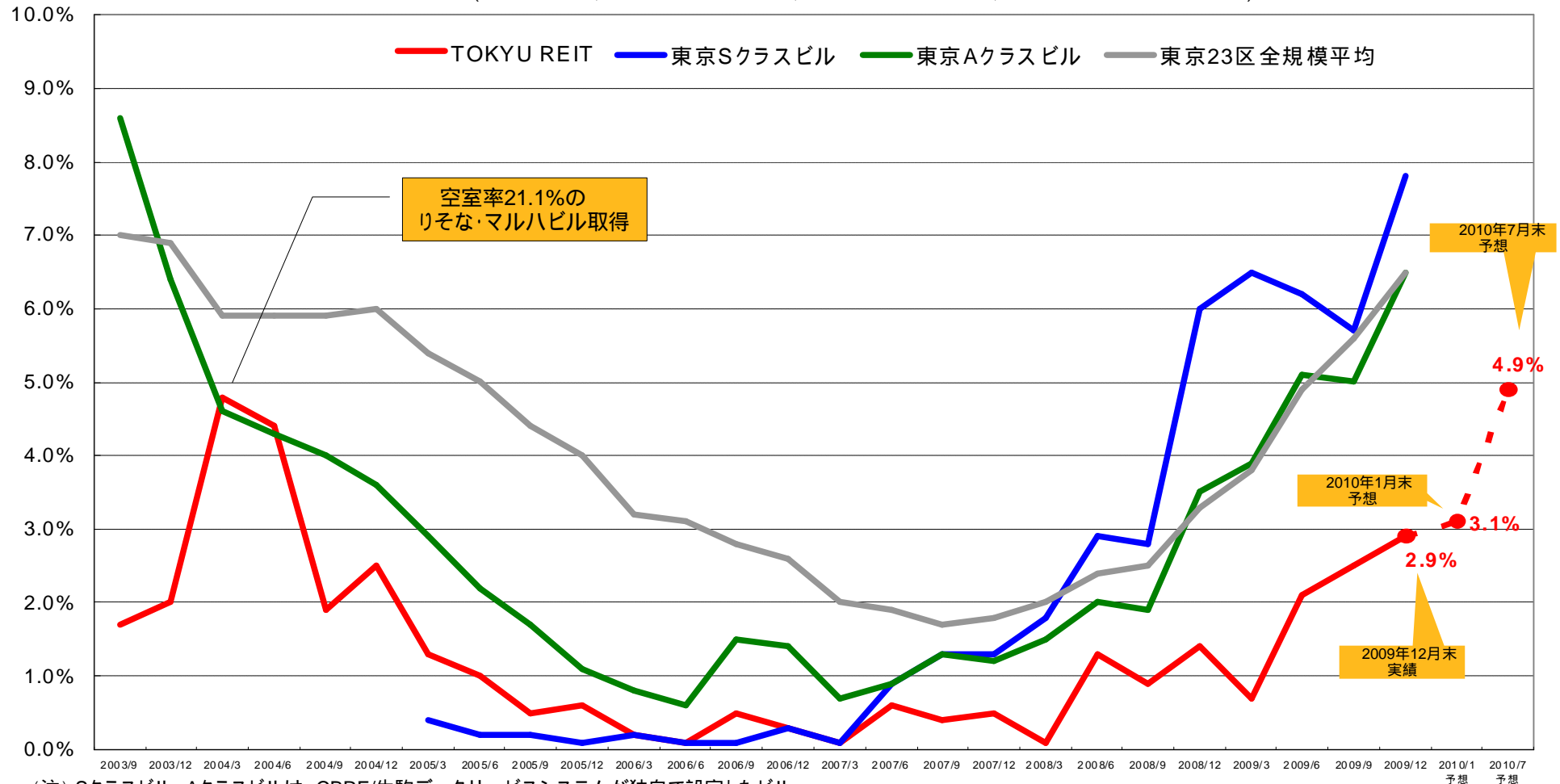
 世田谷 ビジネススクエア	 東急南平台町 ビル	 東急桜丘町ビル	 東京日産台東 ビル	 TOKYU REIT 赤坂檜町ビル
 TOKYU REIT 蒲田ビル	 TOKYU REIT 虎ノ門ビル	 TOKYU REIT 八丁堀ビル	 赤坂四丁目ビル (東急エージェンシー 本社ビル)	 東急池尻大橋ビル

# NOI利廻の推移



コメントは東急REIM

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**

コメントは東急REIM

# 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(バ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)

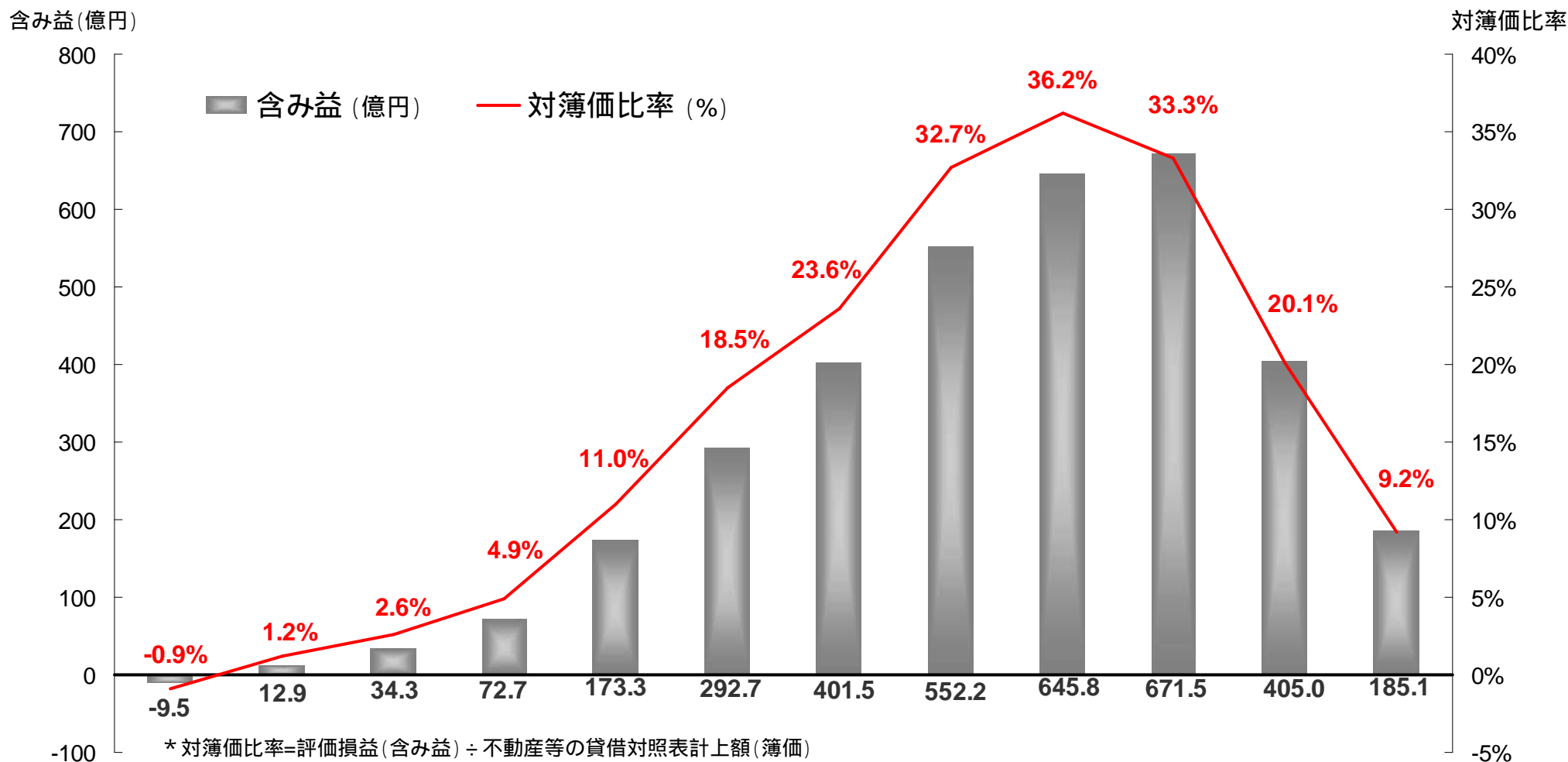
\*割合は、更改期限が到来するテナントの賃料を用途毎賃料合計で除して算出

\*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

# 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

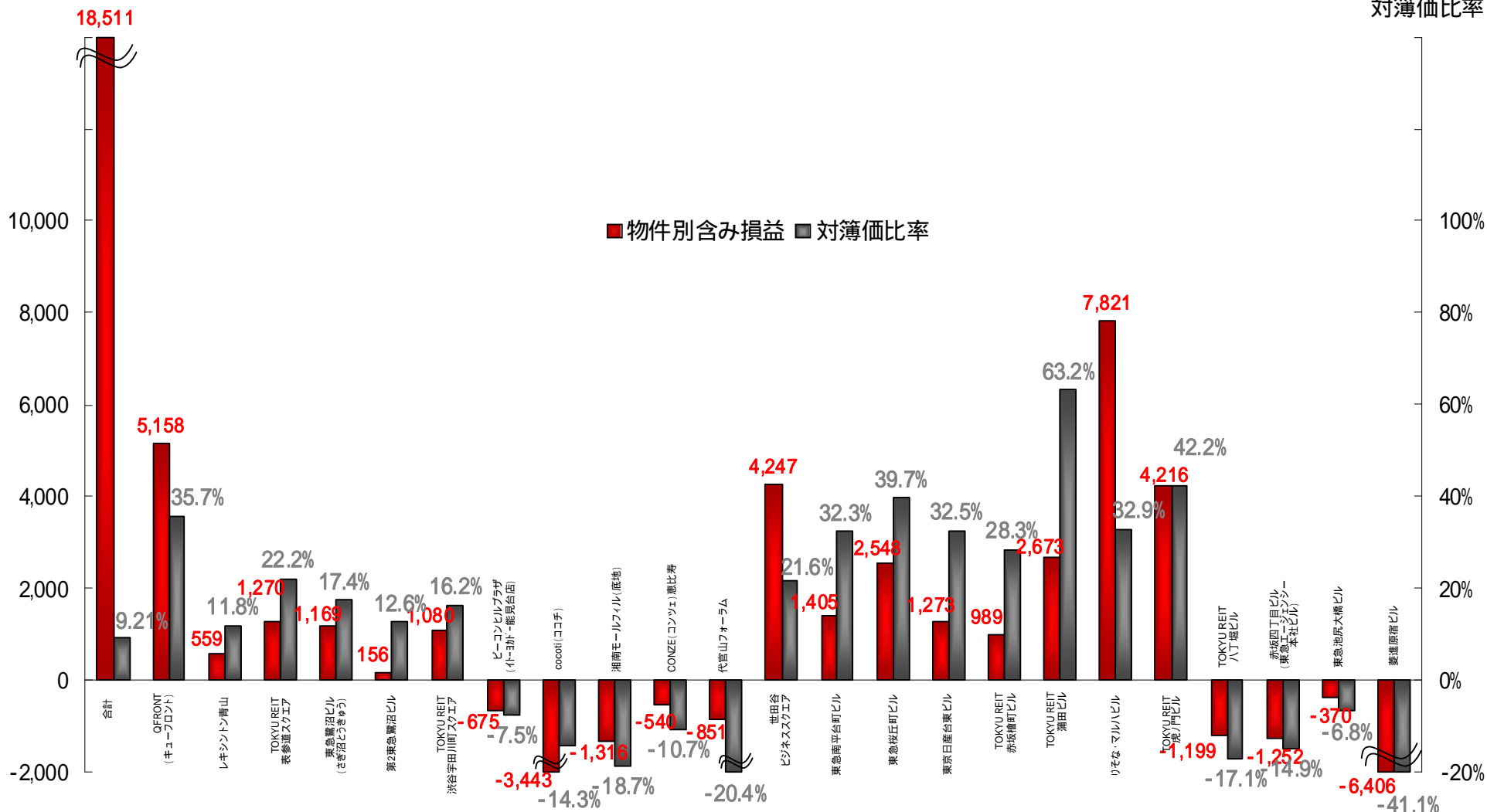
**足許の不動産価格下落傾向に伴い、含み益が減少**

コメントは東急REIM

# 物件別含み損益と対簿価比率 (2009年7月末時点)

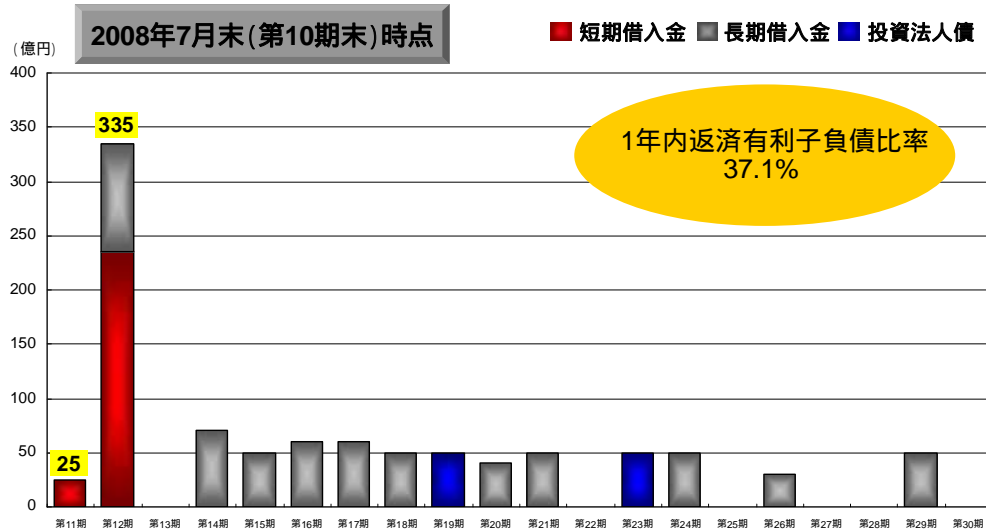
含み損益(百万円)

対簿価比率



# 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 ~

## 返済期限別有利子負債残高(マテュリティーラダー表)



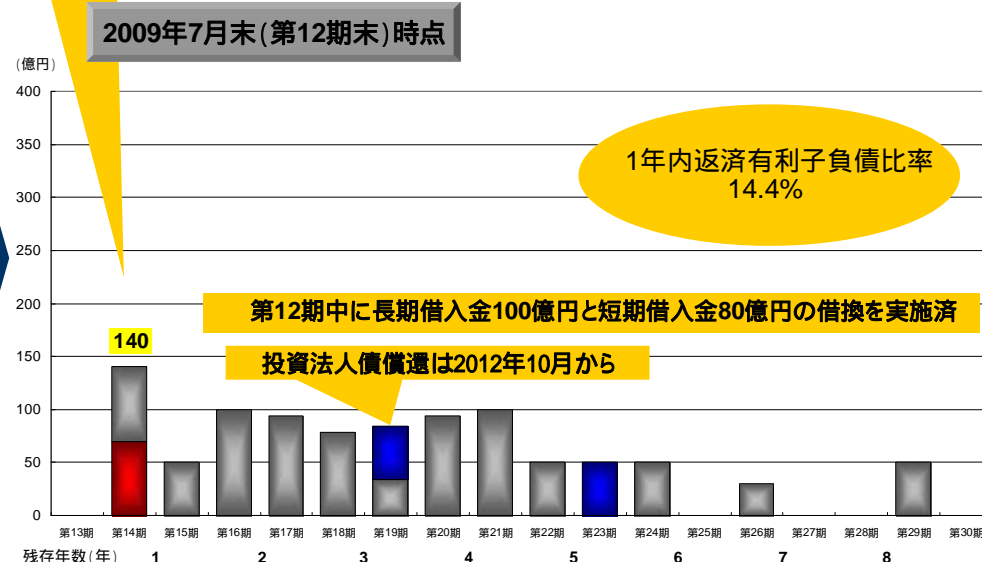
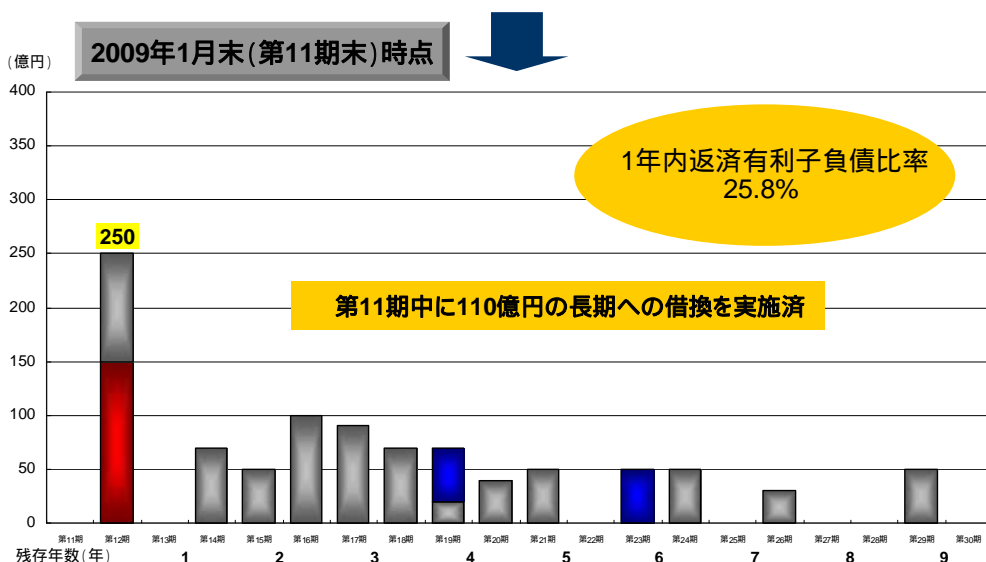
1年内(2010年7月末まで)に返済期限を迎える140億円

■ 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	… 返済期限2010年7月25日
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	… 返済期限2010年6月27日
三菱UFJ信託銀行	70億円	

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								

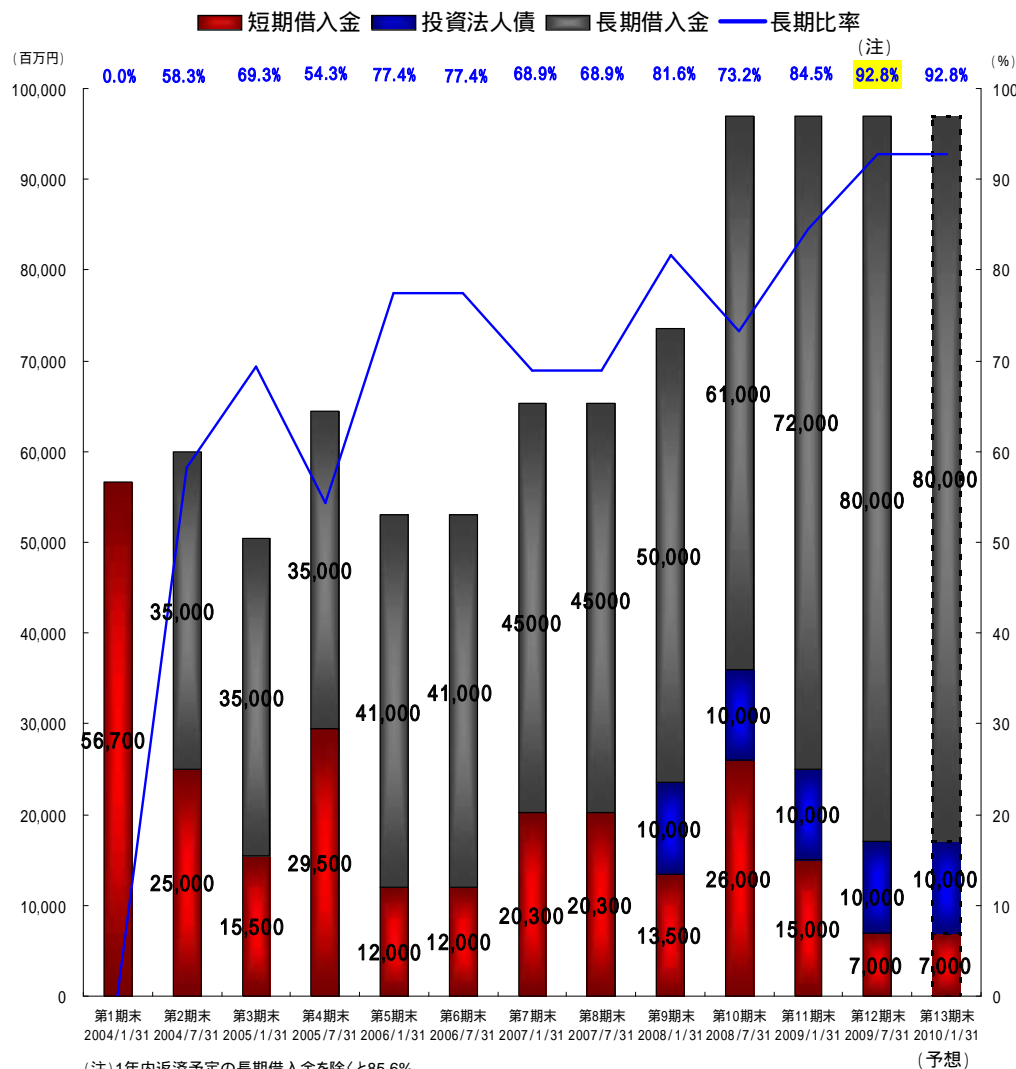
(注) 全銀協Tiborをベース金利とする変動金利

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

コメントは東急REIM

# デットストラクチャー (1)

## 長期比率



## 有利子負債残高

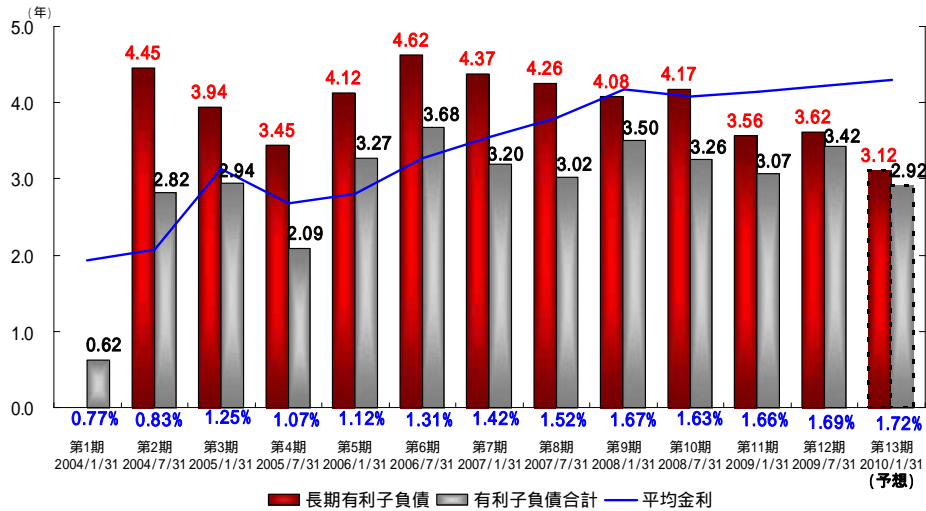
区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (%)	借入実行日	返済期限		摘要
					期日	期	
短期借入金	三菱UFJ信託銀行	7,000	0.70318	平成20年6月27日	平成22年6月27日	第14期	無担保 無保証
	短期借入金合計	7,000	-	-	-	-	-
長期借入金	あいおい損害保険	1,000	-	-	-	-	-
	大同生命保険	1,000	1.92750	平成16年6月25日	平成22年6月25日	第14期	無担保 無保証
	三井住友海上火災保険	1,000	-	-	-	-	
	日本政策投資銀行	4,000	2.03000	-	平成24年6月25日	第18期	
	全国共済農業協同組合連合会	1,000	1.26250	平成17年10月25日	平成23年10月25日	第17期	
	日本政策投資銀行	5,000	1.95000	平成18年1月25日	平成30年1月25日	第29期	
	日本生命保険	4,000	1.93000	-	平成23年7月31日	第16期	
	第一生命保険	4,000	2.21125	平成18年7月31日	平成25年7月31日	第20期	
	第一生命保険	1,000	-	-	-	-	
	全国共済農業協同組合連合会	3,000	1.92000	平成19年1月25日	平成26年1月25日	第21期	
	住友信託銀行	5,000	1.81062	平成19年6月25日	平成22年12月25日	第15期	
	三菱東京UFJ銀行	5,000	1.62625	平成19年9月25日	平成23年9月25日	第17期	
	大同生命保険	3,000	1.76625	平成20年3月10日	平成28年3月10日	第26期	
	みずほコーポレート銀行	2,000	1.81875	-	平成23年6月25日	第16期	
	三菱UFJ信託銀行	1,000	2.10187	平成20年6月25日	平成25年12月25日	第21期	
	日本政策投資銀行	5,000	2.21100	-	平成27年6月25日	第24期	
	住友信託銀行	1,000	-	-	-	-	
	中央三井信託銀行	1,000	1.55500	平成20年7月25日	平成22年7月25日	第14期	
	信金中央金庫	2,000	-	-	-	-	
	農林中央金庫	1,000	1.80375	-	平成24年7月25日	第18期	
	みずほコーポレート銀行	2,000	1.54250	平成20年11月11日	平成23年11月11日	第17期	
	中央三井信託銀行	2,000	1.48125	-	平成23年5月18日	第16期	
	三菱UFJ信託銀行	2,000	1.72500	平成20年11月18日	平成24年11月18日	第19期	
	住友信託銀行	2,000	1.47500	-	平成23年5月25日	第16期	
	三菱東京UFJ銀行	2,000	1.63062	平成20年11月25日	平成24年5月25日	第18期	
	みずほコーポレート銀行	1,000	1.52875	-	平成23年11月11日	第17期	
	日本政策投資銀行	5,000	1.79000	平成21年2月25日	平成26年2月25日	第22期	
	みずほコーポレート銀行	400	1.32750	平成21年4月27日	平成23年10月27日	第17期	
	中央三井信託銀行	2,500	-	-	-	-	
	三菱UFJ信託銀行	2,500	1.67500	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	-	-	-	-	
	三菱UFJ信託銀行	2,500	1.78812	-	平成25年12月25日	第21期	
三菱UFJ信託銀行	2,500	-	-	-	-		
住友信託銀行	400	1.66375	-	平成25年6月29日	第20期		
中央三井信託銀行	400	-	-	-	-		
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24年8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

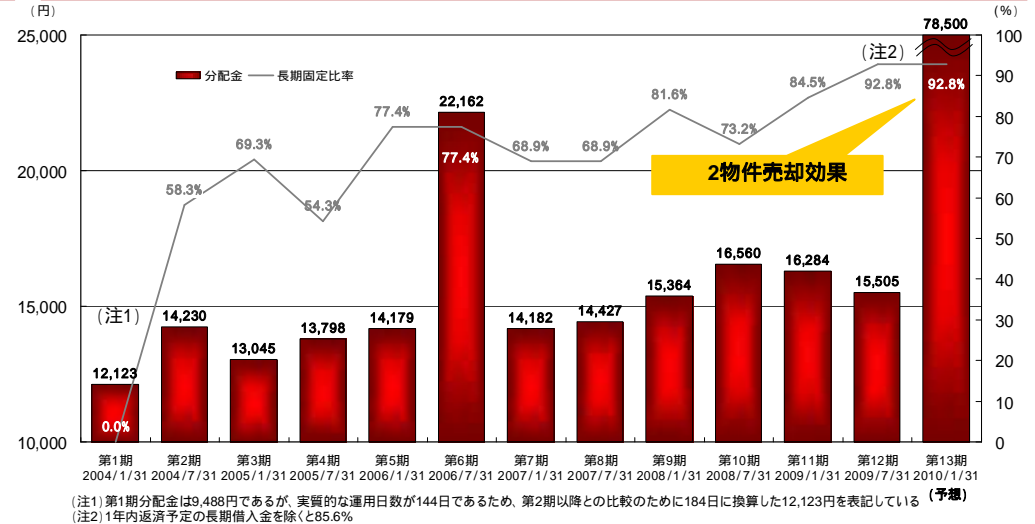
# デットストラクチャー (2)

## 有利子負債平均残存年数と平均金利



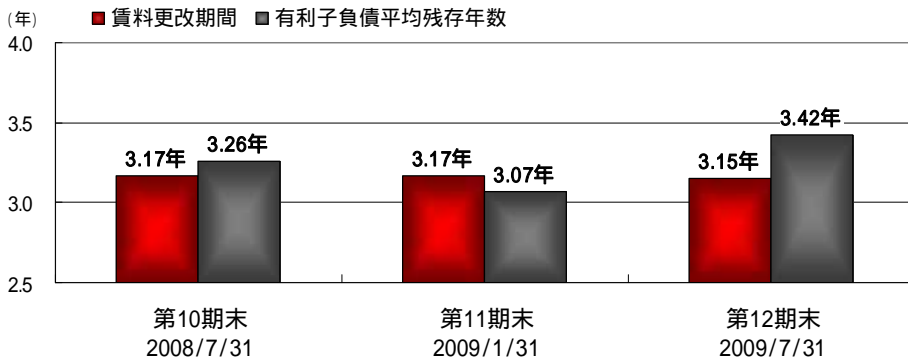
デュレーションマネジメントにより平均金利の上昇は限定的

## 分配金水準と有利子負債長期比率



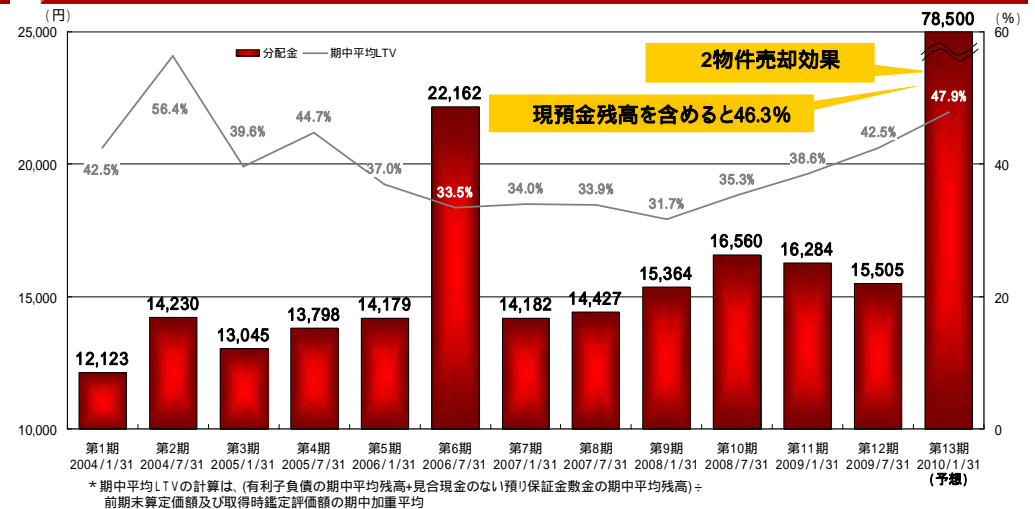
EPSの成長と利益の質のバランスを重視

## 平均賃料更改期間と有利子負債平均残存年数

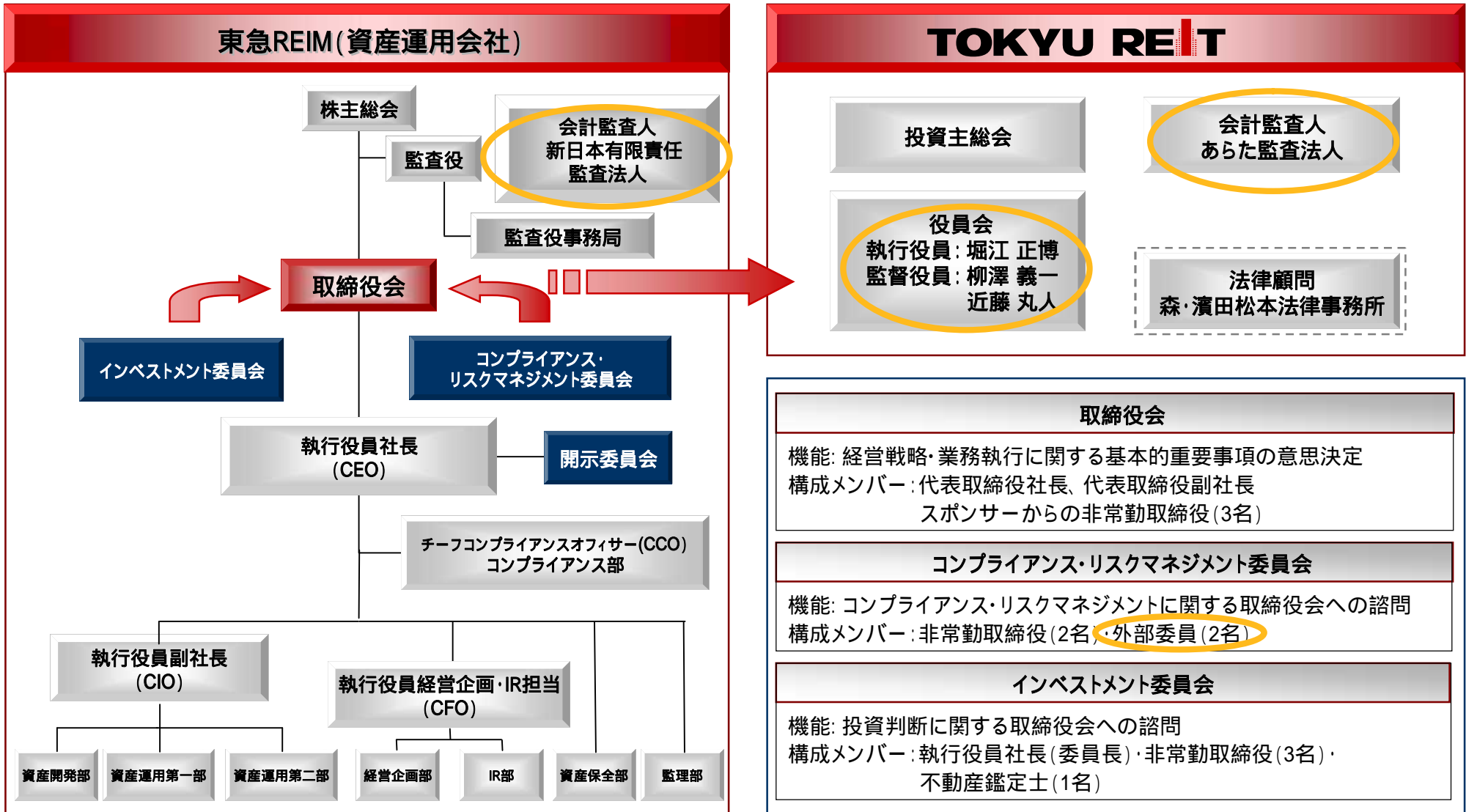


賃料更改期間以上のデュレーションマネジメントを目指す

## 分配金水準と期中平均LTV



# 東急REITのガバナンスストラクチャー



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

コメントは東急REIM

## ■ 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

法律や社内規定による「仕組み」を整備しただけでは意思決定のレベルアップを図れない。

ガバナンスの仕組み改革が  
昨今叫ばれているが

仕組み

×

人材

×

こころ

ガバナンスを担う「人材」の登用や  
受託者として投資法人の投資主の利益を守り最大化していくという  
「こころ」の規律が不可欠

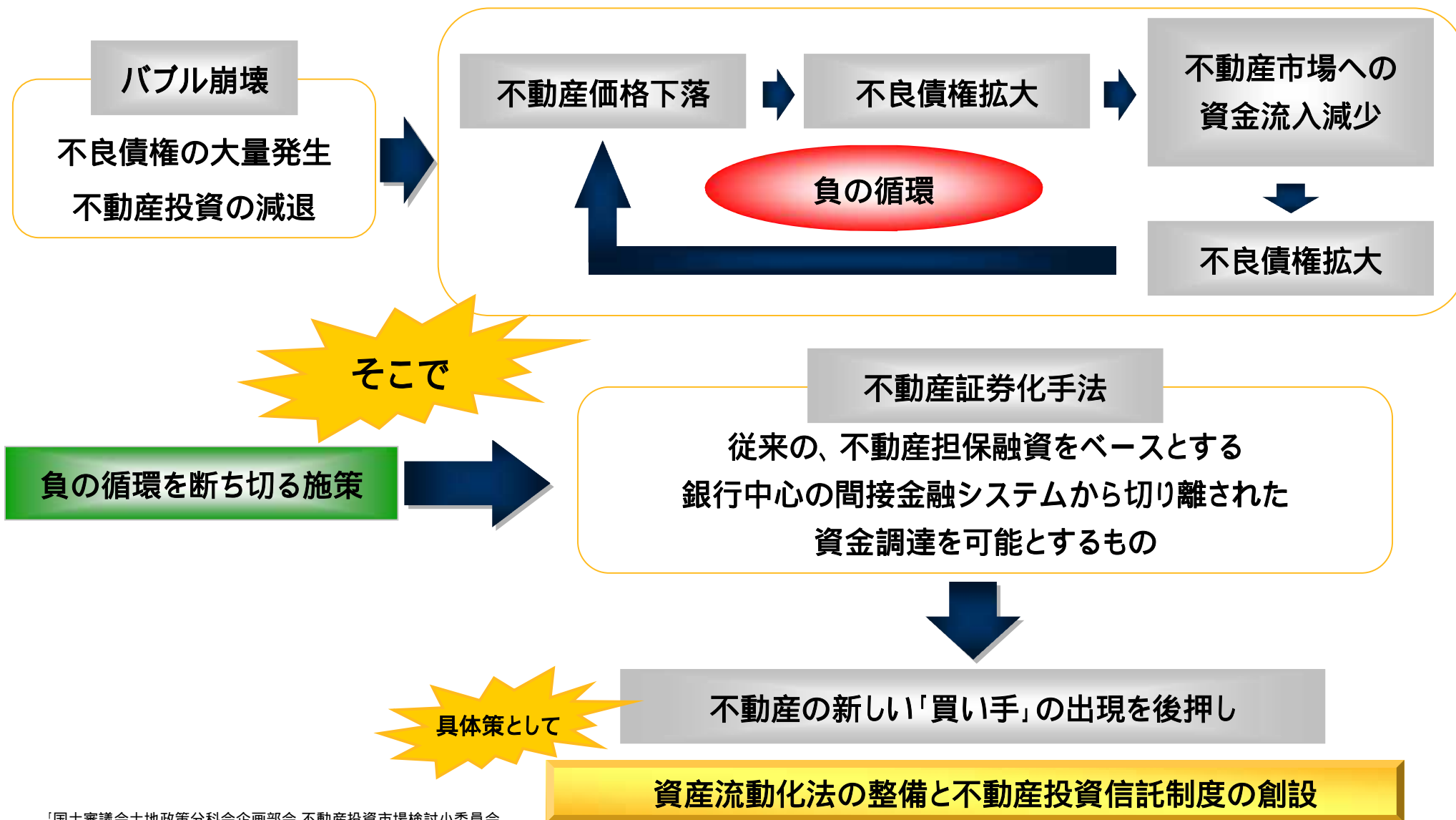
このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

**TOKYU REIT**

---

**5 . REITの役割と社会的責任**

# REITの制度導入の目的 ~ 資産デフレ脱却 ~



「国土審議会土地政策分科会企画部会 不動産投資市場検討小委員会  
中間整理(平成17年12月)」をもとに東急REIMが作成



## REITの社会的役割・責任・期待

不動産流動化促進と資産デフレ脱却

不動産収益を小口分配する金融商品の提供

不動産市場の近代化：  
規律と透明度向上

社会インフラ整備：  
民間資金による  
耐火耐震性の高い建物の供給

本邦経済の成長と効率化：  
不動産引受による事業会社への  
成長資金の安定的供給

REIT経営者の終わりのない役割の継続

+

REITの規律ある不動産価格発見機能

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

# まだまだ低い日本の不動産市場の透明度

## 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	オーストラリア	1.15	1.15	1.19	
	1	米国	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	
	50	インド	3.39	3.46	3.90	
中低	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	

### 透明度向上のメリット

本邦不動産市場への

・内外投資資金が入り易くなる

・投資家要求リスクプレミアムが低下する

コメントは東急REIM

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。

(コメントは、ジョーンズ ラング ラサールのウェブサイトより東急REIMが作成)

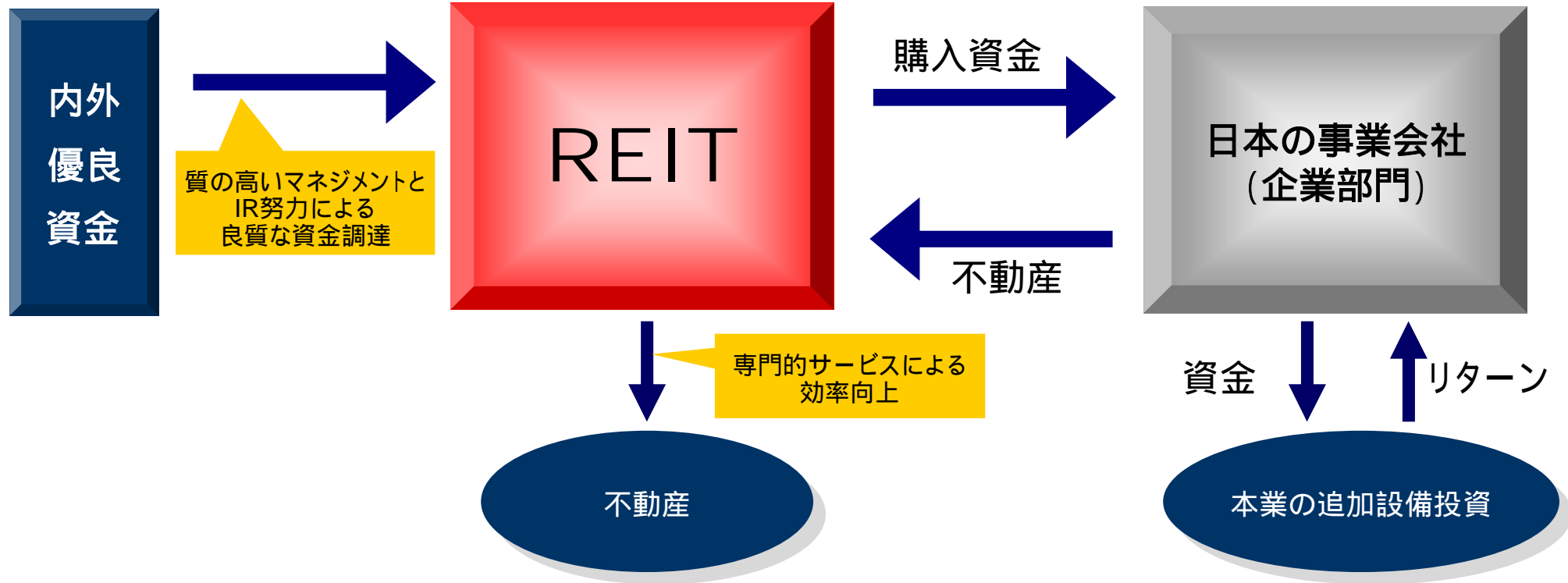
投資実績インデックスの有無、市場ファンダメンタルズに関するデータの有無、上場投資ビークルの財務情報開示とガバナンス、規制要因・法的要因、専門基準・倫理規範から調査

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

(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)

## REITの投資活動を通して、日本の潜在成長を高めていく

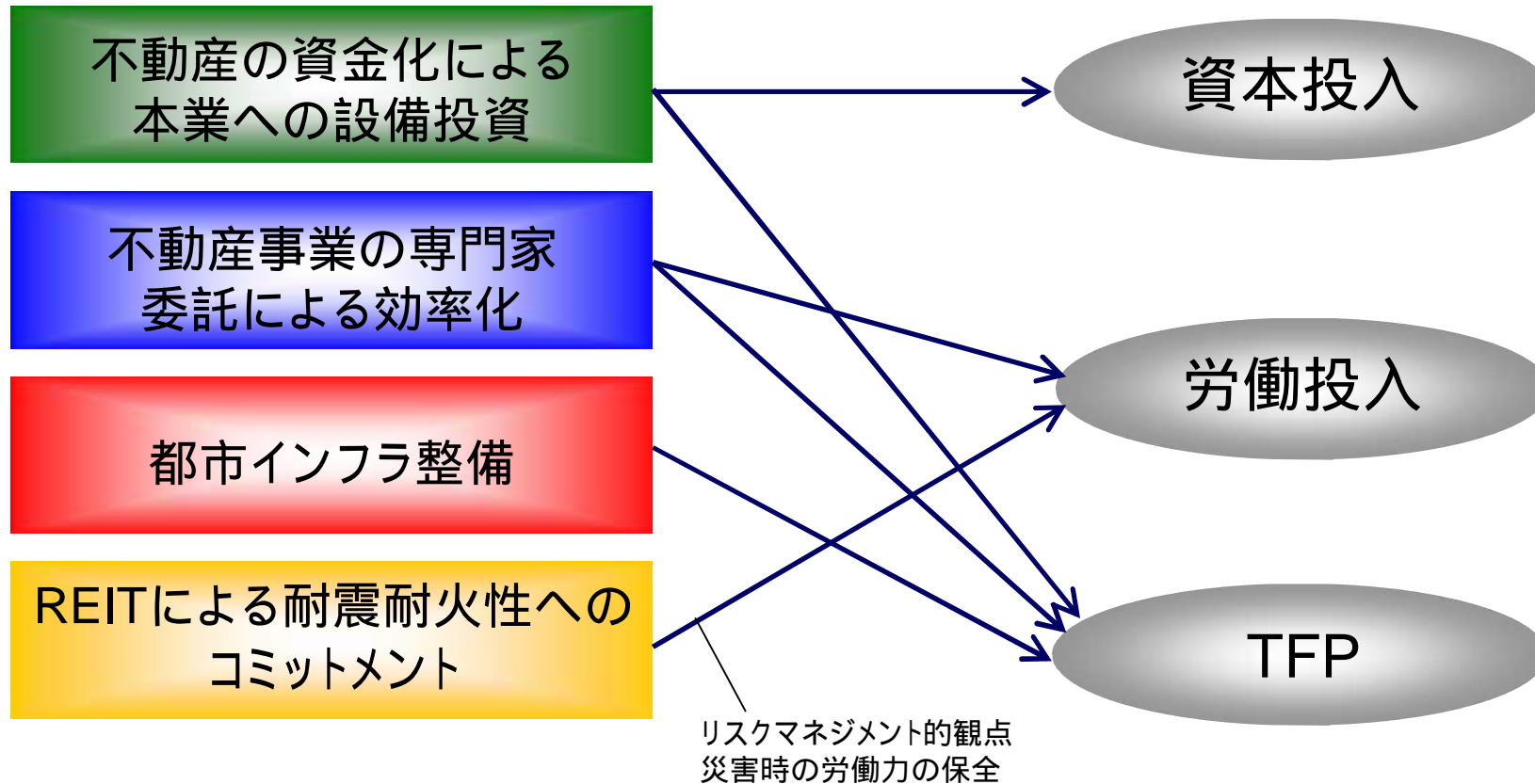


事業会社(企業部門)が保有する不動産(主に投資用)をREITが買受け、企業部門の本業に対する設備投資資金を継続的に供給する。これによって企業部門の生産性向上を図り、日本の潜在成長力を高めていこうとする考え

このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

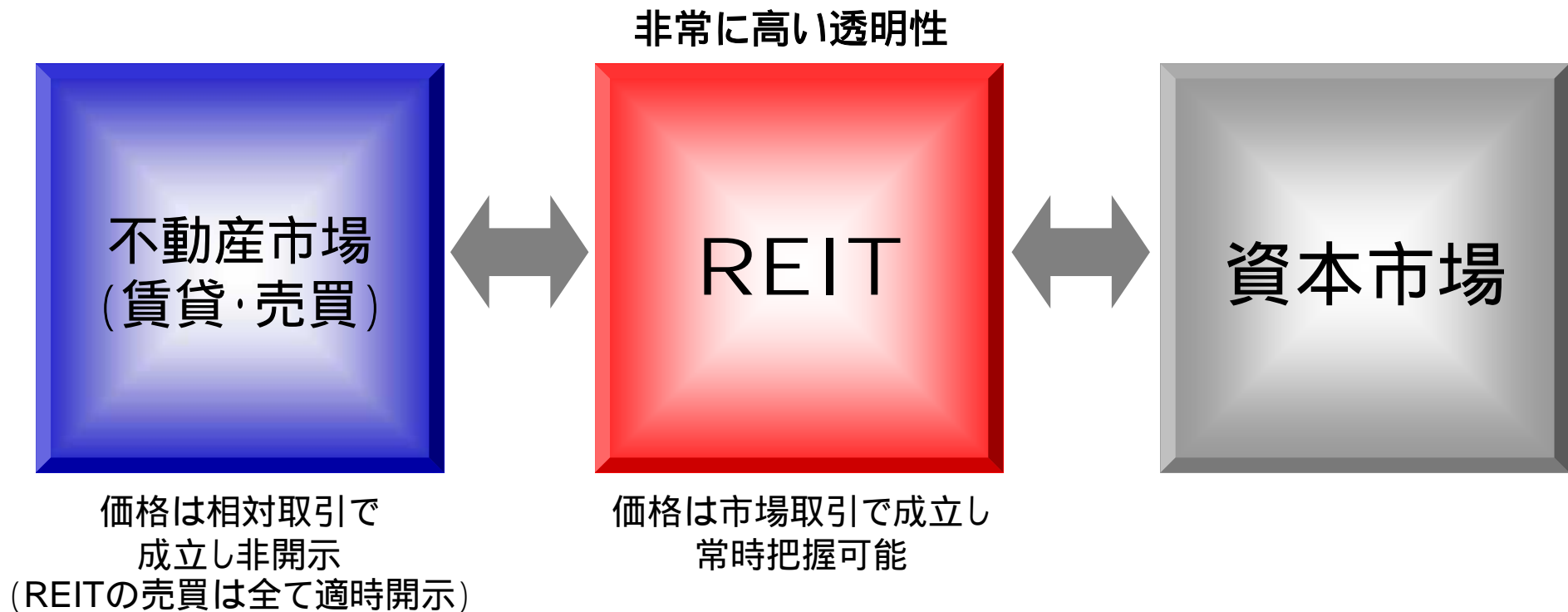
## 不動産活用 REIT

## 潜在成長力



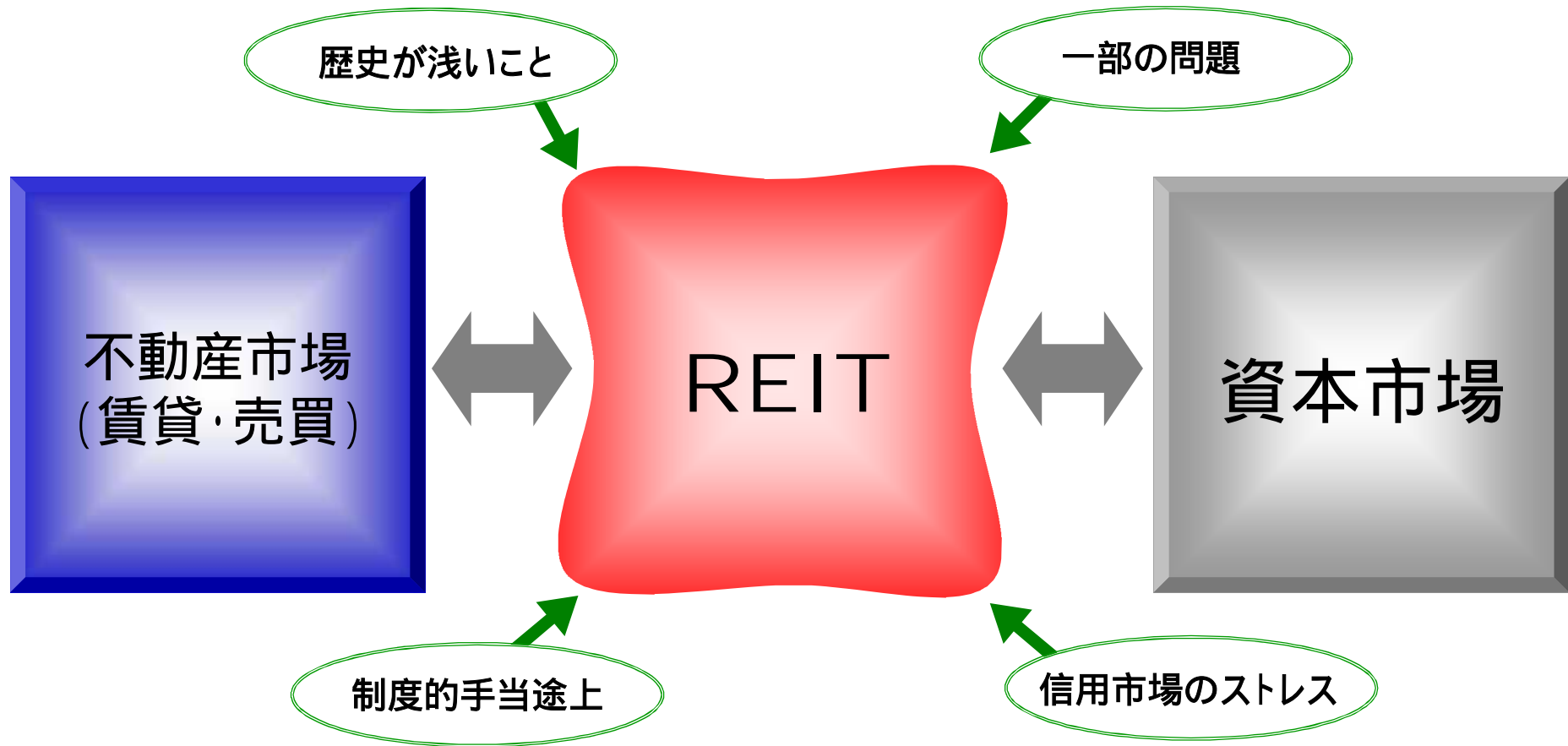
このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。

不動産市場と資本市場をつなぎ、規律ある不動産価格形成を担うREIT



社会経済金融インフラとして極めて重要

このページでは、東急REITの考えをご紹介します。



**想定外の要因により、REIT自身の価格形成に歪みが生じており、その除去が急務**

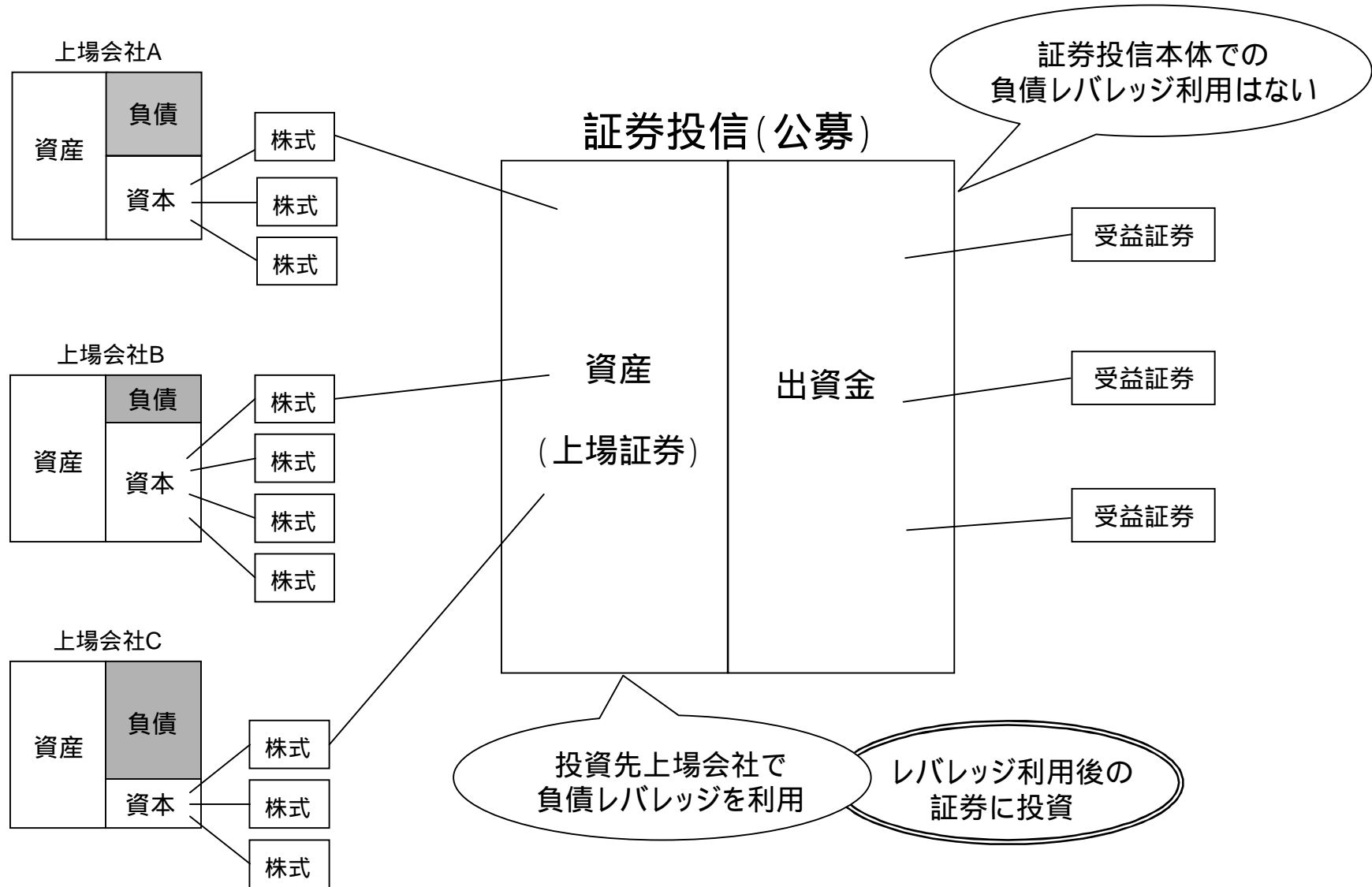
このページでは、東急REITの考えをご紹介します。

# TOKYU REIT

---

## 6. 不動産投信と証券投信との違い ～レバレッジ(負債活用)の観点から～

# 証券投信と不動産投信の相違 ~ レバレッジの観点から ~



このページでは、東急REIMの考えをご紹介します。



# 証券投信と不動産投信の相違 ~ レバレッジの観点から ~

