



Hankyu REIT

阪急リート投資法人

第18期

決算説明会用資料

自平成25年12月1日 至平成26年5月31日

 阪急リート投資法人
<http://www.hankyu-reit.jp>

 阪急リート投信株式会社
<http://www.hankyu-rt.jp>



1. エグゼクティブ・サマリー	2
2. PO（公募増資）について	8
3. 外部成長戦略	15
4. 内部成長戦略	25
5. 財務戦略	36
6. 第18期決算概要	41
7. APPENDIX	49

この資料には、現時点の将来に関する前提・見通しに基づく予測が含まれております。

実際の業績は、様々な要因により記載の予測数値と異なる可能性があります。

また、本投資法人の投資証券の取得勧誘その他金融商品取引契約の締結の勧誘を目的として作成されたものではありません。投資を行う際は、投資家ご自身の判断と責任で投資なさるようお願いいたします。

なお、本投資法人の投資証券のご購入にあたっては各証券会社（第一種金融商品取引業者）にお問い合わせくださるようお願いいたします。

物件名称を略称で表示している箇所があります。



1. エグゼクティブ・サマリー



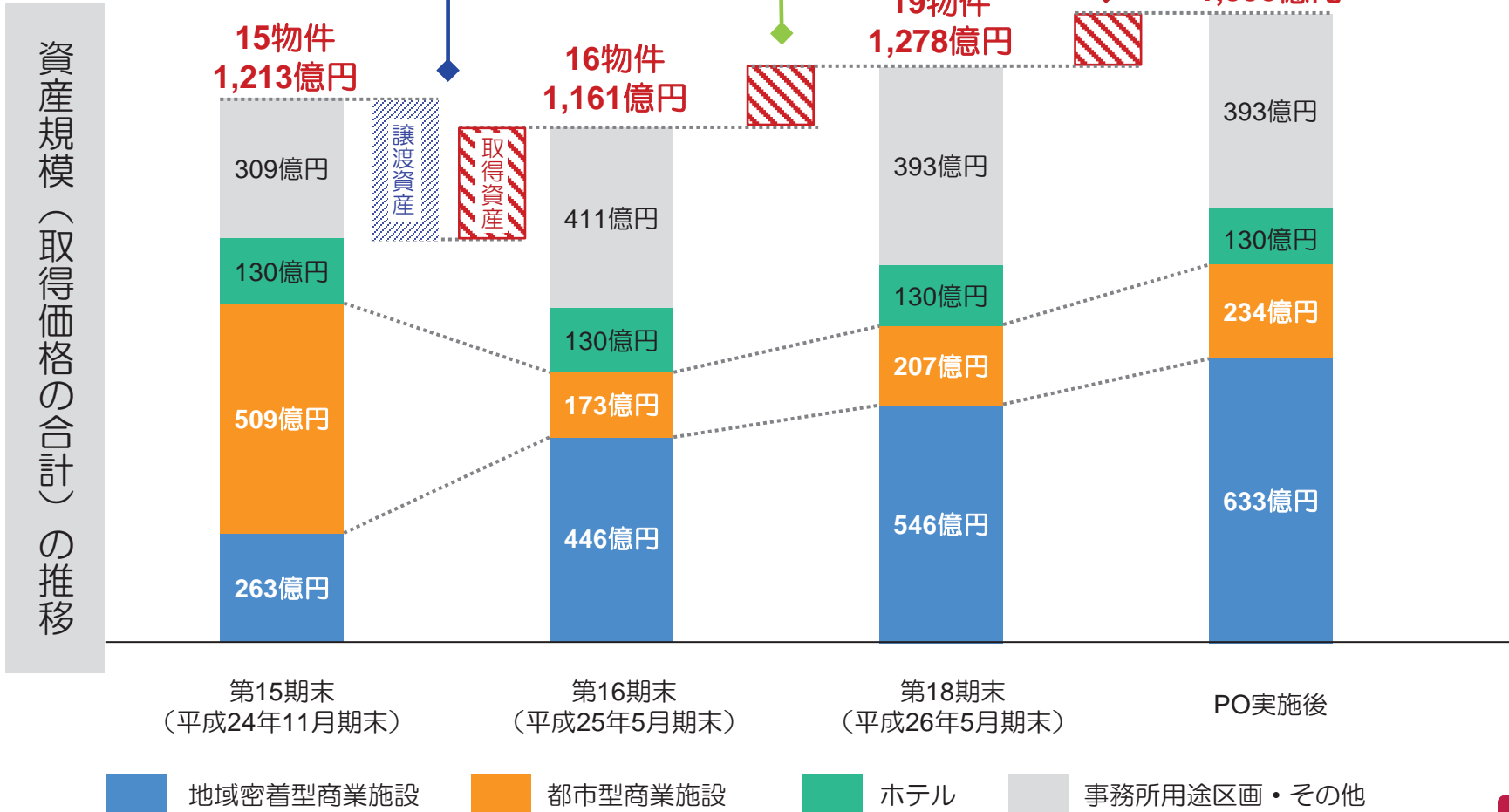
1-1. 成長の継続

2年連続のPO（公募増資）実施による成長の継続

資産入替えによる
基礎体力の向上

外部成長再開による
成長軌道への回帰

2年連続のPO実施
による成長の継続



1-2. 収益性と財務状況

●ポートフォリオの収益性の向上

	第17期末 (平成25年11月期末)	第18期末 (平成26年5月期末)	新規取得資産 (平成26年6月取得)	PO実施後
平均NOI利回り ^(注1)	4.8%	4.7%	+ 5.4%	4.7%
平均償却後 利回り ^(注1)	3.3%	3.2%	+ 5.0%	3.4%
含み損益 ^(注1)	▲36億円	▲9億円	+ 2億円	▲7億円

●財務基盤の安定性の向上

	第17期末 (平成25年11月期末)	第18期末 (平成26年5月期末)	PO実施後
LTV ^(注1)	48.6%	47.3%	47.0% ^(注2)
有利子負債比率 ^(注1)	43.2%	43.4%	43.2% ^(注2)
平均借入コスト ^(注1)	1.34%	1.23%	1.18%
長期資金の 平均残存年数	2.2年	2.7年	2.6年

(注1)「平均NOI利回り」、「平均償却後利回り」、「含み損益」、「LTV」、「有利子負債比率」、「平均借入コスト」の詳細についてはP67に記載。

(注2)見込額を含んだ数値であり、実際とは異なる場合がある。

第17期末

取得資産総額: 1,278.3億円
 総物件数: 19物件
 PML: 3.5%

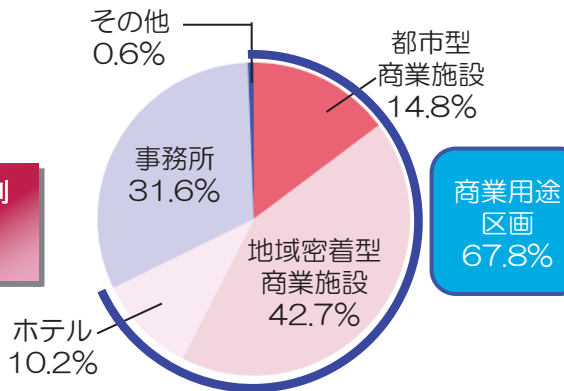
第18期末

取得資産総額: 1,278.3億円
 総物件数: 19物件
 PML: 3.5%

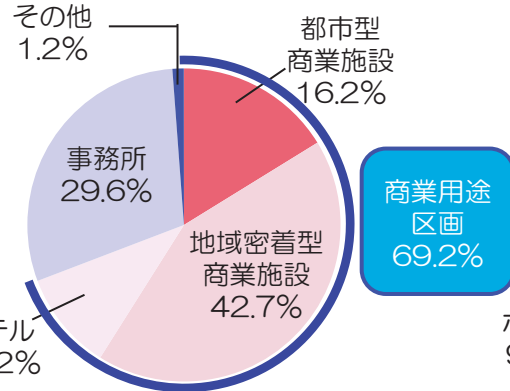
PO実施後

取得資産総額: 1,393.0億円
 総物件数: 23物件
 PML: 3.5%

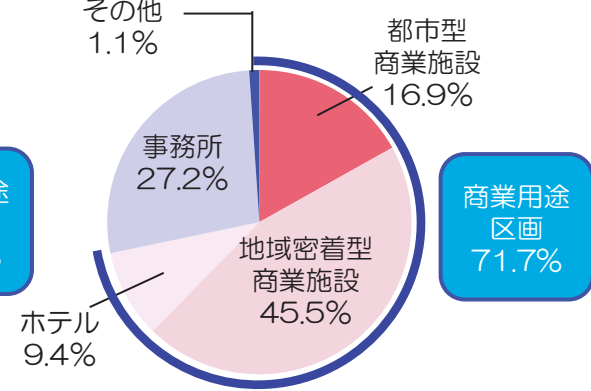
用途区画別
投資比率
(注1)



商業用途
区画
67.8%

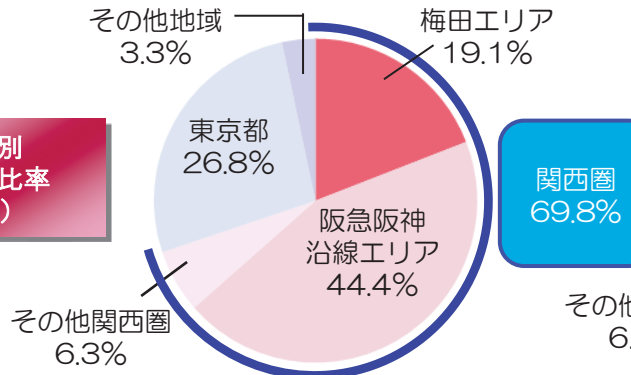


商業用途
区画
69.2%

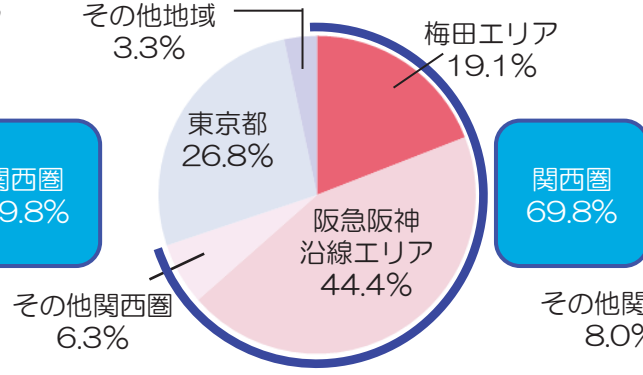


商業用途
区画
71.7%

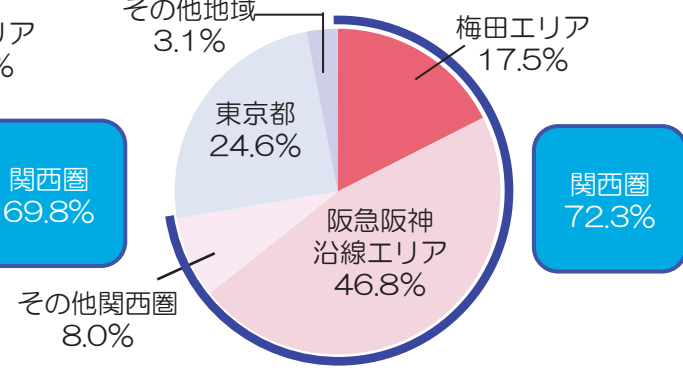
地域別
投資比率
(注2)



関西圏
69.8%



関西圏
69.8%



関西圏
72.3%

(注1) 取得価格により算定(複数の用途区画を有する物件は賃料収入及び共益費収入により按分)

(注2) 取得価格により算定

今後も物件取得の方針は、商業用途区画50%以上、関西圏50%以上とし、投資エリアは関西圏を重点としつつも、首都圏及び名古屋、福岡、広島等地方主要都市も対象とし、リスク分散を図る。



課 題

第18期実績

外部成長

- 物件取得競争が過熱しつつある中で、いかに目標分配金を設計できる物件を取得していくか

- 2年連続となる公募増資の実施及びスポンサーグループとの協働により物件を取得することで成長の継続を実践
- 都市型商業施設、地域密着型商業施設（敷地）の計4物件を取得し、ポートフォリオの安定性、収益性の向上を実現(平成26年6月:第19期)

内部成長

- 保有する商業施設の競争力の維持・向上
- スフィアタワー天王洲と難波阪神ビルのリーシング

- ポートフォリオ合計稼働率は98.6 %と高稼働率を維持（第18期末時点）
- 難波阪神ビルについては、EVホール等の共用部の美装工事及び仲介会社によるローラー営業等を実施し、稼働率の向上を実現（平成26年1月末：73.1%→平成26年5月末：92.8%）
- スフィアタワー天王洲については、エントランスやEVホール等の共用部の改装や動線・サインのバリューアップ工事を計画、リーシング部門を有するPM会社の起用やリーシング専門チームを設置するなど、リーシング体制の強化を推進中

財務戦略

- LTVコントロールの実践
- 借入年限の長期化・返済期限の分散と資金調達手法の多様化

- 公募増資及び新規借入を実施することにより、分配金の維持及びLTVのコントロールを実践
- 借入コストの抑制に留意しつつ、借入年限の長期化と返済期限の分散を実施
- 新規格付の取得（JCR AA- 安定的）

第18期実績（平成26年5月期） **12,462円**
1口当たり分配金

1-5. 第19期以降の目標

外部成長

- スポンサーグループの不動産ネットワークやウエアハウジング機能を活用し、優良な物件を機動的に取得することにより、ポートフォリオの拡大・成長を図る
- 今後のホテル投資の方向性（投資比率・カテゴリー等）について検討を実施する

内部成長

- オペレーショナル・マネジメントの強化によりテナントとの良好な関係を構築する一方で、積極的なテナント入替えを行うことにより賃料維持・向上を図る
- スフィアタワー天王洲について、引き続きエリアやビルの特性を踏まえたリーシング強化を図り、早期の稼働率向上及び分配金向上へつなげる

財務戦略

- 分配金の維持向上とLTV改善が両立できるエクイティファイナンスを目指す
- 金融機関との連携により、着実なリファイナンス、借入年限の長期化、返済期限の分散、借入コストの低減、資金調達手法の多様化を図る

第19期予想（平成26年11月期予想）
1口当たり分配金

12,400円

■分配金は、**巡航ベースで12,000円**を確保し、更なる積み上げを目指す



2. PO（公募増資）について



POの概要

発行済投資口数	105,200口 (PO実施後は、119,500口)
新発行投資口数	14,300口 (うち第三者割当増資は、1,300口)
発行価格	532,057円
発行価額	513,503円
発行価額の総額	7,343百万円 (第三者割当分を含む)
発行決議日	平成26年5月12日
条件決定日	平成26年5月21日
払込期日	平成26年6月2日 (一般公募分) 平成26年6月27日 (第三者割当分)

新規借入の概要

区分	借入先	借入金額 (百万円)	金利	借入 実行日	借入 方法 返済 方法	返済 期限
短期 借入 金	三井住友銀行	2,000	基準 金利 (全銀協 3ヶ月 日本円 TIBOR) +0.35% 変動 金利	平成 26年 6月 23日	無担保 無保証 期限 一括 返済	平成 27年 6月 23日
	みずほ信託銀行	1,000				
	三菱東京UFJ銀行	500				
	みずほ銀行	500				
	三菱UFJ信託銀行	500				
	三井住友信託銀行	300				
	池田泉州銀行	200				
合計		5,000				

新規取得資産一覧

物件名	コトクロス阪急河原町	デイリーカナートイズミヤ 堀川丸太町店（敷地）	（仮称）万代五条西小路店 （敷地）	ライフ下山手店 （敷地）
物件タイプ	都市型商業施設	地域密着型商業施設	地域密着型商業施設	地域密着型商業施設
所在地	京都市下京区	京都市上京区	京都市右京区	神戸市中央区
取得価格	2,770百万円	3,100百万円	4,182百万円	1,421百万円
鑑定評価額	2,960百万円	3,230百万円	4,220百万円	1,430百万円
NOI利回り	5.5%	5.7%	5.3%（注）	4.9%
償却後利回り	4.0%	5.7%	5.3%（注）	4.9%
取得手法	スポンサー保有物件	オンバランスブリッジ	オンバランスブリッジ	オンバランスブリッジ
取得日	平成26年6月4日	平成26年6月4日	平成26年6月24日	平成26年6月4日
賃貸借契約形態	固定型 マスターリース契約	事業用定期借地契約	事業用定期借地契約	事業用定期借地契約
賃貸借契約開始日	平成25年8月23日	平成25年5月20日	平成25年11月1日	平成25年5月7日
賃貸借契約年数	5年	20年	21年	21年
賃貸借契約相手方	阪急電鉄株式会社	イズミヤ株式会社	株式会社万代	株式会社 ライフコーポレーション

新規取得資産合計 ／平均	取得価格	鑑定評価額	平均NOI利回り	平均償却後利回り
	11,473百万円	11,840百万円	5.4%（注）	5.0%（注）

（注）（仮称）万代五条西小路店（敷地）の建物竣工日（竣工予定：平成26年冬）の翌日以降の賃料を前提にしており、建物竣工日までの賃料（竣工後の30%）を前提とした数値とは異なる。



本物件の特徴

- 本物件は平成19年10月18日に開業し、四条・河原町エリアの中でも最も通行量が多くポテンシャルが高い四条通と河原町通が交差する四条河原町交差点に面しており、視認性が非常に良好で、ランドマーク性を有した建物である。本物件が立地する四条通は、平成19年において年間2,500億円程度の売上高があり、京都市の販売額の10%以上を占めるなど、京都最大の繁華街を形成しており、路面店や大型商業施設が集積している。
- 本物件の最寄駅である阪急京都線「河原町」駅と近隣の京阪本線「祇園四条」駅とを合わせた乗降客数（平成23年）は約11.2万人、阪急京都線「烏丸」駅は近隣の京都市営地下鉄「四条」駅と合わせて約17.2万人となる。また、京都市営バスを中心とした多くの運行系統の経由点となっており、電車だけでなくバス利用者も多い立地である。

物件概要

所在地	京都市下京区
敷地面積	638.62㎡（注1）
賃貸面積	4,400.13㎡
開業年月	平成19年10月18日
NOI利回り（注2）	5.5%

（注1）借地205.08㎡を含む。

（注2）取得時の鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営純収益（NOI）を取得価格で除して算出している。





物件概要

所在地	京都市上京区
敷地面積	3,776.15㎡
賃貸面積	3,776.15㎡
開業年月	平成25年12月14日
NOI利回り(注)	5.7%

(注) 取得時の鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営純収益（NOI）を取得価格で除して算出している。

本物件の特徴

- 本物件は、JR「京都」駅から北方約3kmの市街化の進んだエリア内に所在し、堀川通と丸太町通の交差点角地に位置している。敷地東側を走る堀川通は京都市域を縦断し、市内の軸線道路として機能しており、道路アクセスにも恵まれた希少性の高い立地といえる。平成22年国勢調査に基づく商圈距離別人口は、0.5km圏で約1.0万人、1km圏で約4.2万人、2km圏で約16.7万人と恵まれたボリュームとなっている。また各距離圏人口とも平成17年と平成22年の比較ではプラスで推移しており、マーケットパワーの劣化に懸念はないといえる。
- 本物件上に建つデイリーカーナートイズミヤ堀川丸太町店は、平成25年12月14日に開店し、イズミヤ直営部分の他、モスバーガー、クリーニング取次店、ATMが転賃テナントとして入居している。売場は1階に食品、2階に衣料品・日用品・インテリアの他、医薬品・化粧品売場を付帯して、ミニGMSのような構成となっている。GMSを主力業態とするテナントのイズミヤは関西圏を中心に93店舗（平成26年2月末日現在）を展開し、生鮮食品の他、ベーカリー、惣菜が充実している。





(注) 上記の図は竣工予定の建物を想定して作成した完成予想図であり、竣工後の状況とは異なる場合がある。

本物件の特徴

- 本物件は、京都市右京区の南端に所在し、JR「京都」駅からは北西方向へ約3 km程度離れた中心市街地の外郭部に位置する。最寄駅である阪急京都線「西京極」駅へは約0.8 kmとなり、周辺は町工場も点在する一方、古くからの住宅地が広がる職住混在の既成市街地である。平成22年国勢調査に基づく商圈距離別人口は0.5 km圏で約0.9万人、1 km圏で約3.9万人、2 km圏で約14.6万人と足元商圈は密度感の高い恵まれたマーケットで、0.5 km圏で食品スーパー1店舗が成立する人口ボリュームを有している。
- 現在建物建設中であり、平成26年冬に開業を予定している。テナントの万代は、大阪エリアを中心に150店舗（平成25年5月末日現在）のスーパーマーケットを展開している企業であり、生鮮三品の展開力・価格訴求力を持ち、坪効率の高い好業績店が多く、高い顧客支持が得られていると評価できる。

物件概要

所在地	京都市右京区
敷地面積	9,182.80㎡
賃貸面積	9,182.80㎡
開業年月	平成26年冬（予定）
NOI利回り(注)	5.3%

(注) 建物竣工日（竣工予定：平成26年冬）の翌日以降の賃料を前提に、取得時の鑑定評価書に記載されたDCF法における運営純収益（NOI）を取得価格で除して算出している。





本物件の特徴

- 本物件は、神戸市の中心部である中央区に所在し、南側約0.4 kmに最寄駅となる阪急神戸高速線「花隈」駅、東側約0.8 kmに阪神本線「元町」駅、約1.7 kmに阪急神戸線「神戸三宮」駅がある。周辺は既成市街地で、戸建住宅も見られるものの、中高層マンションが多く立地しており、現在でもマンション開発が進行している。平成22年国勢調査に基づく商圈距離別人口は、0.5 km圏で約1.3万人、1 km圏で約3.8万人、2 km圏で約10.4万人と、都市部としては豊潤な足元商圈の人口密度を有しており、食品スーパー等の最寄型業態にとってはプラスファクターであるといえる。
- テナントのライフコーポレーションは、首都圏（東京都、埼玉県、神奈川県、千葉県）、近畿圏（大阪府、兵庫県、京都府、奈良県）の二大商圈に240店舗（平成26年3月末日現在）を展開する食品を中心としたスーパーマーケットチェーンである。当該店舗は、1階に食品、2階に酒類・製菓及び日用品等を展開し、ほぼ直営売場で構成されている。屋上には駐車場も備えており、豊かな足元商圈からの徒歩・自転車利用客も多くの来店を見込むことができる。

物件概要

所在地	神戸市中央区
敷地面積	2,397.83m ²
賃貸面積	2,397.83m ²
開業年月	平成26年1月29日
NOI利回り(注)	4.9%

(注) 取得時の鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営純収益（NOI）を取得価格で除して算出している。





3. 外部成長戦略





アクイジション戦略

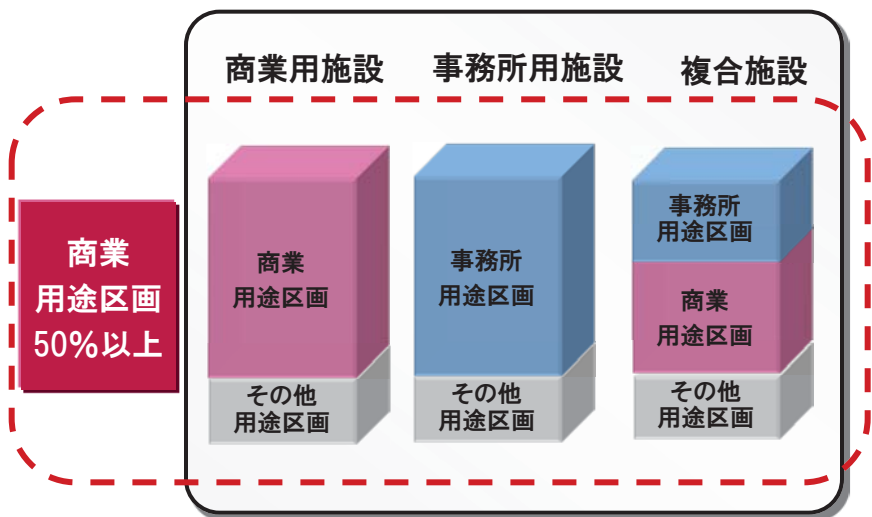
- 物件取得機会の確保と適正価格での資産取得
- 取得後のオペレーショナル・マネジメントまでも考慮した投資判断
- バランスのとれたポートフォリオの構築

投資対象

商業用途又は事務所用途の区画を有する
不動産を投資対象
中でも、「商業用途区画」に重点的に投資

投資対象エリア

全国を投資対象
首都圏並びに全国の政令指定都市及びそれに準ずる
主要都市
中でも、「関西圏」に重点的に投資

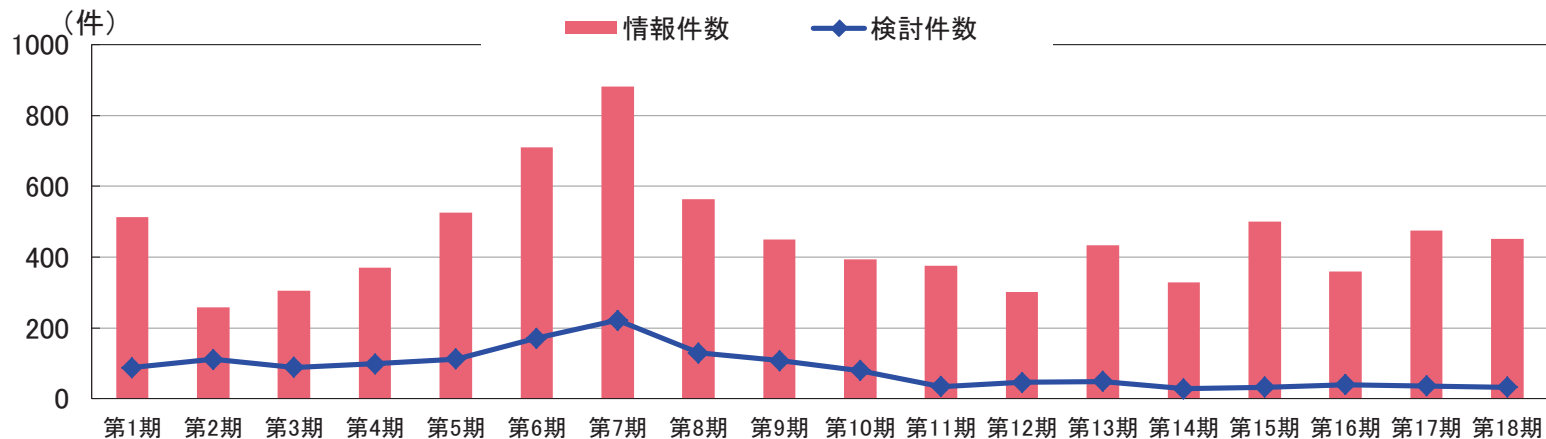


※運用資産全体に対するホテル用途部分(商業用途区画の一部)の割合は原則として10%を上限



3-2. 物件取得機会の確保

情報件数推移



多様な物件取得手法

取得手法				
スポンサーグループ 保有物件	スポンサーグループ 開発物件	オンバランス ブリッジ	SPC ブリッジ	外部から 直接取得
HEPファイブ 北野阪急ビル デュー阪急山田 ニトリ茨木北店 (敷地) ららぽーと甲子園 (敷地) ラグザ大阪 難波阪神ビル 阪急西宮ガーデンズ コトクロス阪急河原町	汐留イーストサイドビル ホテルグレイスリー田町	万代豊中豊南店 (敷地) デイリーカーナート イズミヤ堀川丸太町店 (敷地) (仮称) 万代五条 西小路店 (敷地) ライフ下山手店 (敷地)	阪急電鉄本社ビル 上六Fビルディング リッチモンドホテル 浜松 イオンモール堺北花田 (敷地)	高槻城西ショッピングセ ンター コーナン広島中野東店 (敷地) スフィアタワー天王洲 北青山3丁目ビル

■ 新規取得資産

用途	エリア								
	都心			都市近郊			郊外		
事務所	4	1 55	16	18	20	4	1	2	0
複合	14	2 56	9	8	1 33	5	0	0	2
商業	23	2 19	15	3 17	4 19	19	3	2	3
ホテル	3	12	1	5	1	1	0	0	0
その他	11	2 33	3	7 30	2 44	6	1	1	3

* 外側の円: 情報案件数 内側の円: 実際に検討した案件数



関西圏(大阪府、京都府、兵庫県、奈良県、滋賀県、和歌山県)



首都圏(東京都・神奈川県・埼玉県・千葉県)



その他の地域



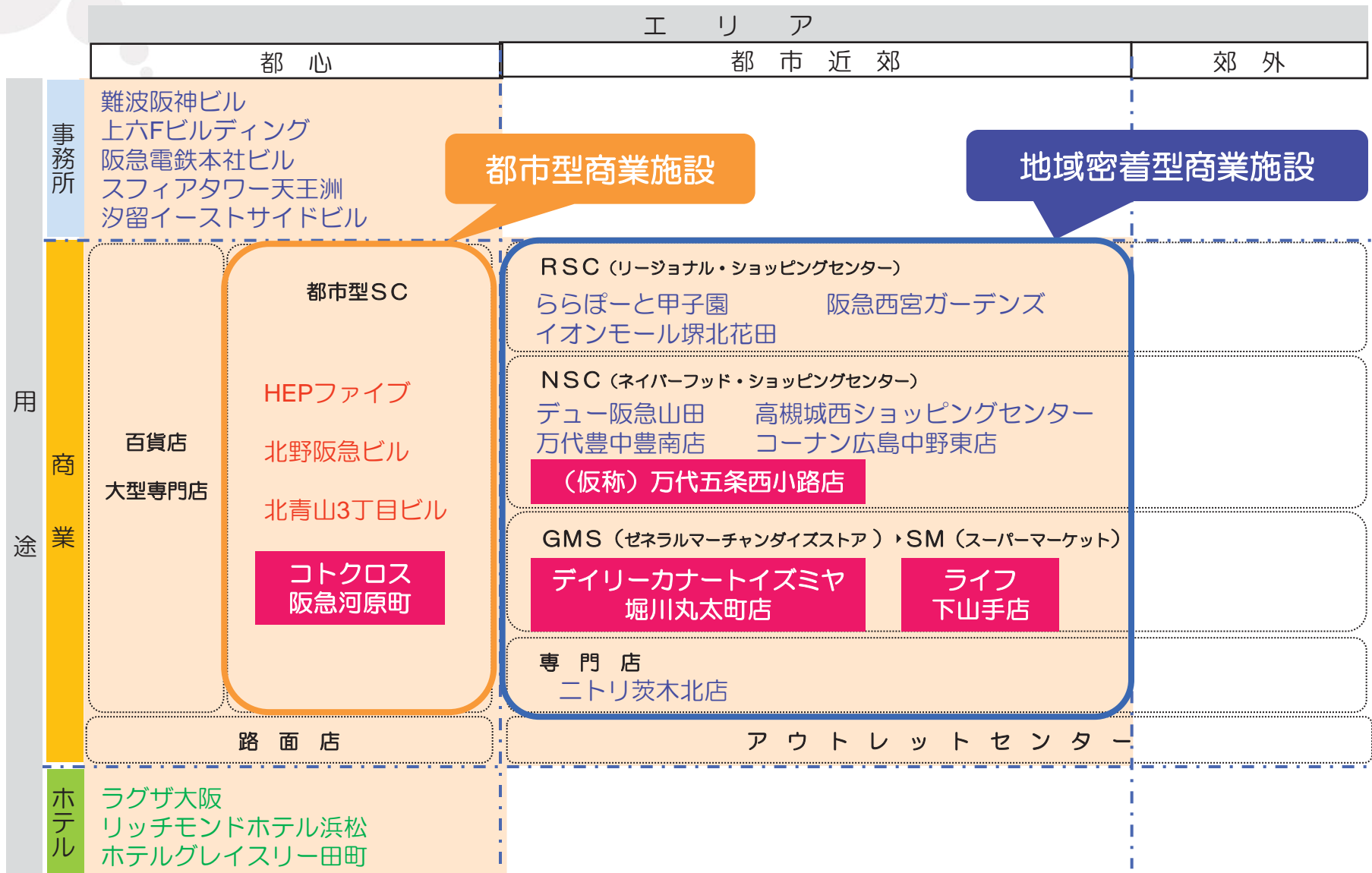
地域密着型商業施設

関西圏、首都圏及び名古屋、福岡、広島等地方主要都市の地域密着型商業施設を中心に検討



3-4. 今後の具体的な物件取得方針

都市型商業施設及び地域密着型商業施設を商業施設における重点投資対象として設定



都市型商業施設

地域密着型商業施設

主たる投資対象ゾーン

商業施設における重点投資対象

新規取得資産



地域密着型商業施設及び都市型商業施設への投資について

地域密着型商業施設

生活ニーズに対応した
商品・サービスを提供

コアエリア (注1)
阪急阪神沿線エリアの優良商圈



(仮称) 万代五条
西小路店 (敷地)
(注2)



ライフ下山手店
(敷地)

阪急西宮ガーデンズ、デュー阪急山田 他



デイリーカナート
イズミヤ堀川
丸太町店 (敷地)

関西圏の都市近郊エリア

その他都市近郊エリア



コアエリア以外
も投資エリアと
し、優良物件の
取得機会を最大化

梅田エリア、阪急
阪神沿線エリア
だけでなく、全国
の主要都市の鉄
道駅を中心とし
たエリアにスポン
サーグループの
ノウハウを活用

都市型商業施設

非日常の都市型
エンターテインメント空間を提供

コアエリア (注1)
梅田エリア
HEPファイブ 北野阪急ビル



コトクロス
阪急河原町

関西圏のターミナル駅等の
繁華街エリア



北青山
3丁目ビル

その他繁華街エリア

(注1) 「コアエリア」とは、現在、本投資法人が重点的に投資を検討しているエリアをいう。

(注2) 上記の図は、竣工予定の建物を想定して作成した完成予想図であり、竣工後の状況とは異なる場合がある。



商業施設への投資判断及び運用における着眼点について

地域密着型商業施設

消費需要の厚い優良商圈

人口が増加しており、中長期的に厚い消費需要が見込める阪急阪神沿線を始めとする優良な商圈

商圈特性に合わせたテナント構成・商品・サービス

- ・エリアの人口動態、家族構成及び世帯年収といった商圈特性・ニーズに合わせたテナント構成
- ・生活必需品・生鮮食料品等の人々の暮らしに必須な商品・サービスを提供

商圈ニーズの変化に対応

商圈ニーズの変化があれば対応すべく、商品・サービス及びテナント構成の見直しやリニューアル等を実施

安定収益を志向

中長期的に優良と考えられる商圈をベースに、スポンサーグループのオペレーショナル・マネジメントにより、継続的な収益、安定性を確保

1 商圈・人の流れの分析

2 商圈・人の流れに合わせた商品・サービスの提供

3 スポンサーグループによるオペレーショナル・マネジメント

上記の分析を経て、商業施設への投資判断を行い、中長期的な安定収益と収益力の向上を目指す

都市型商業施設

競争力のある繁華街

一定の乗降客数が見込まれる中核駅等の周辺に集積する競争力のある繁華街

ターゲット客層に合わせたテナント構成・商品・サービス

- ・人の流れから、的確なターゲティングを実施し、商業施設全体のコンセプト、方向性及びテナント構成を企画
- ・ターゲット客層に合わせた商品・サービスを提供

ターゲット客層の嗜好の変化に対応

- ・ターゲット客層の嗜好の変化を迅速にキャッチし、テナント構成、商品・サービスに反映
- ・販促を適宜実施し、鮮度を保ちながら、陳腐化があれば、リニューアル等の活性化を実施

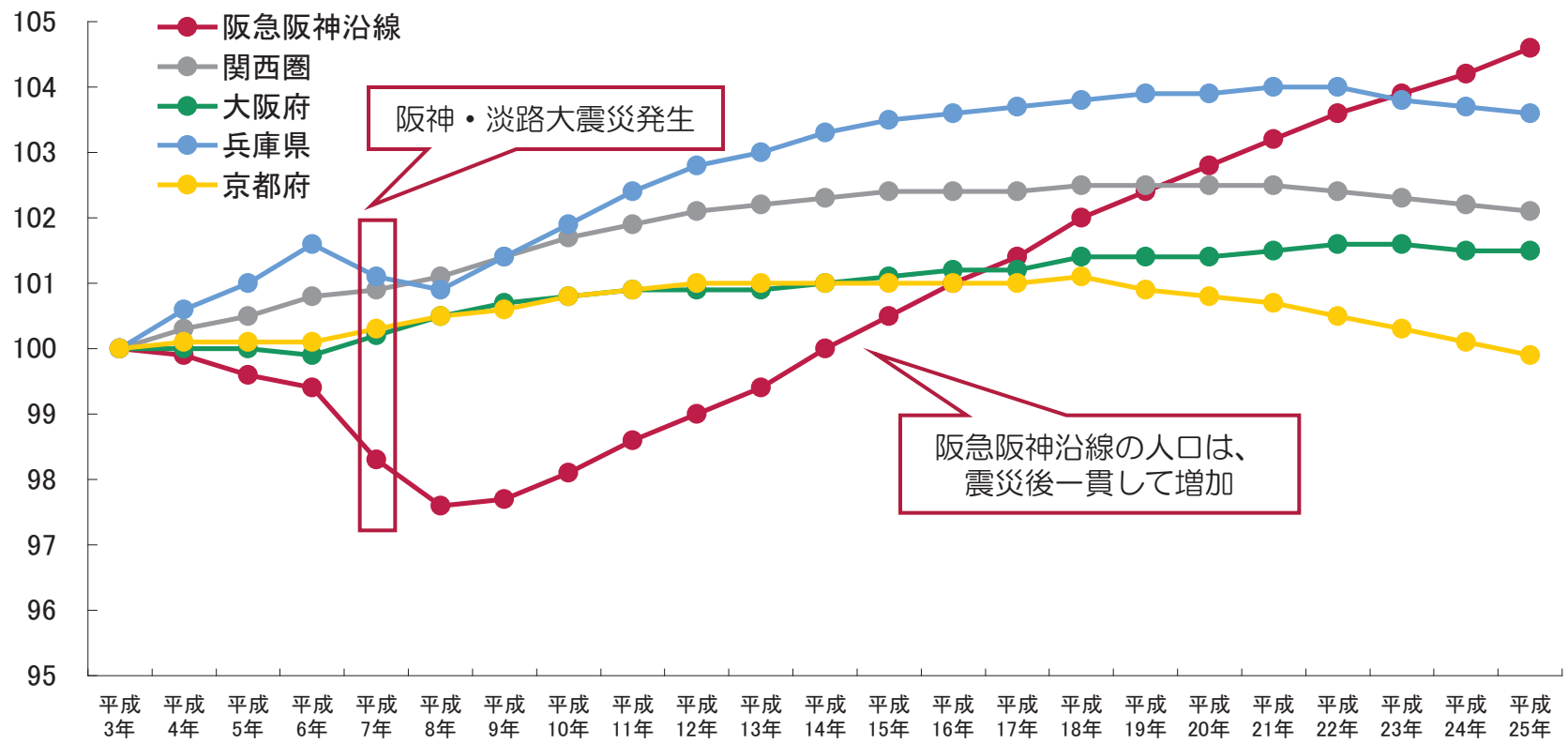
アップサイド賃料を模索

常に商業施設全体のコンセプト及び方向性を確認しながら、適切な業態及びテナント構成により、収益の最大化を模索

(注) 地域密着型商業施設又は都市型商業施設に分類される本投資法人が保有する資産の全てが上記の性質を有することを保証するものではない。特にこれらの資産には固定型マスターリースの賃貸方式を採用しているが、当該資産について、本投資法人はアップサイド賃料を受領することができない。本投資法人がアップサイド賃料を受領することができる都市型商業施設は、パスルー型マスターリース若しくはダイレクトリースの賃貸方式を採用するもの、又は固定型マスターリースの賃貸方式を採用しつつ一定の変動賃料を導入するもの等に限定される。



関西圏の人口推移は少子高齢化の影響により横ばいから減少傾向にあるが
 阪急阪神沿線エリアは相対的に人気が高く、平成8年を底に一貫して増加



3-7. 敷地物件の取得について

敷地物件に対する取組方針

阪急リートでは利便性の高い地域への人口回帰、高齢化、並びに単身世帯の増加等が進む中、今後小売業者が、都心及び都市近郊へNSC・SM等の店舗を増加する方向にあるため、これら店舗の敷地案件が増加するものと考えている。

また、契約期間の更新がない事業用定期借地契約の浸透とともに敷地が一般的な投資対象資産のひとつとして認知されつつある。

今後も、建物付物件とのバランスを考慮し、取得検討していく方針である。

敷地物件の主なメリット

①減価償却がないため、分配金への貢献度が高い

②NSC・SM等については、一般的に建物付物件に比べ、テナント退去及び退去時のリスクが低い

- ・テナントは建物を保有しているため、退去にあたっては資産の除却、撤去費負担が必要となり、テナントにとって退去の難易度が高くなる。
- ・敷地物件は原則更地返還となるため、代替テナント誘致の他、更地での売却検討も可能。(小売業者は独自仕様の建物を指向することが多いため、建物付物件はテナント退去時のリスクが高くなる。)

敷地物件の主な留意点と阪急リートの対応

留意点	阪急リートの対応
減価償却がないため、内部留保ができず、また、貸借対照表計上額が減少しないため地価下落時に含み損が発生する可能性がある	土地・建物比率のバランスを考慮するとともに、物件取得段階において、賃料等のストレスシミュレーションを含めた多面的な検討を行い、適正価格で取得する
一般的にテナント退去時の代替性・流動性が低い	物件取得段階において、代替テナントの誘致可能性や更地での売却可能性を検証する



ホテル物件の収益性の向上への期待

● インバウンドの増加

政府の観光立国施策や円安を受けてインバウンド（訪日外国人観光客）が増加している。今後、2020年の東京オリンピックの開催があり、さらなる増加機運がある。

● ビジネス需要の堅調な伸長と都市観光需要の増加

景況が良好に推移していることや国内旅行者の嗜好の多様化により、ビジネス需要や都市観光への需要が増加し、都市部での宿泊者数が堅調に推移している。

阪急リート保有ホテル^(注)の状況

保有ホテルの客室稼働率は高水準となり、ADR（平均客室単価）についても上昇局面にある。

その結果、ホテル事業の収益に直結するRevPAR（客室収入を客室総数で除した数値）も上昇し、好調に推移している。

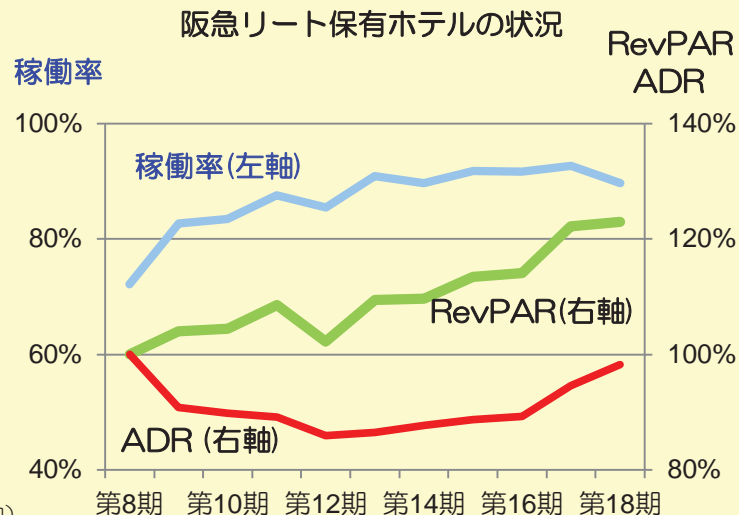
なお、現在、阪急リーートのポートフォリオ全体に占めるホテル物件の投資比率は、9.4%となっている。

【右グラフ】

稼働率：4物件（注）の平均値（左軸）

RevPAR・ADR：第8期（H21年5月期）の4物件（注）の平均値を基準（100%）とした相対数値（右軸）

(注) 新阪急ホテルアネックス（長期固定契約）、ラグザ大阪（阪神電気鉄道㈱がホテル阪神とサブリース契約）、ホテルグレイスリー田町（長期固定契約）、リッチモンドホテル浜松（固定型マスターリース契約）



今後のホテル投資の方向性（投資比率・カテゴリー等） について検討を実施する

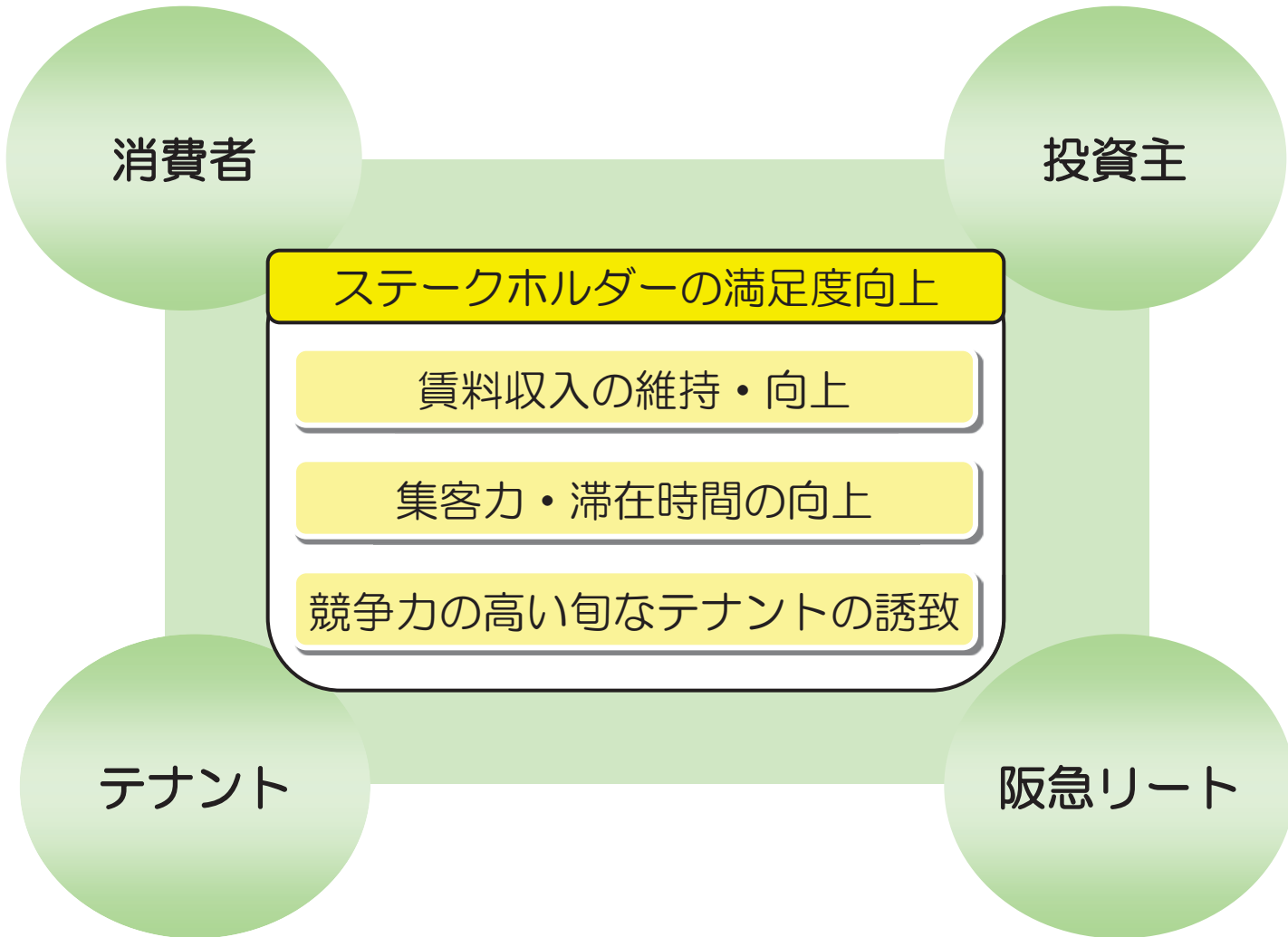


4. 内部成長戦略





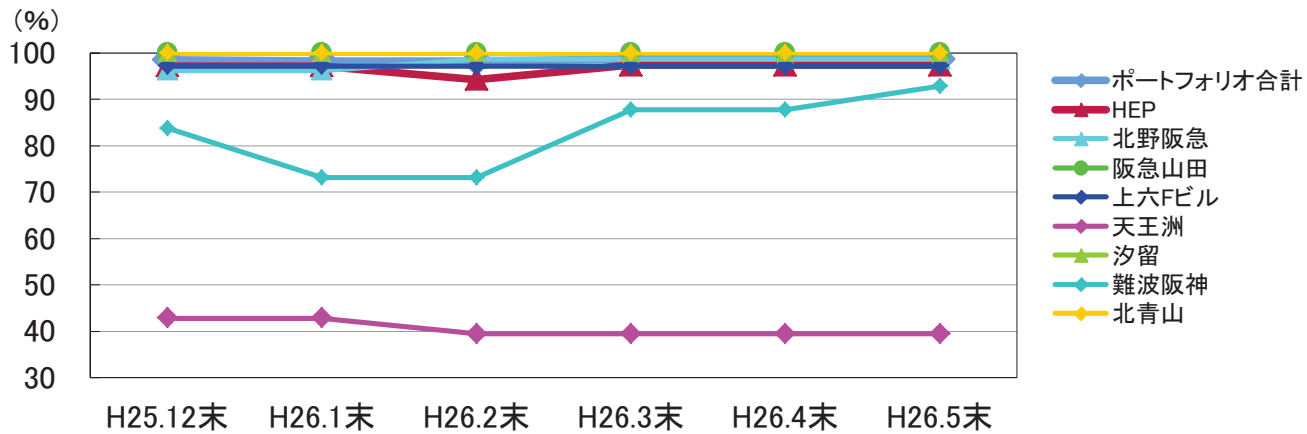
WIN-WIN-WIN-WINを実現する運営



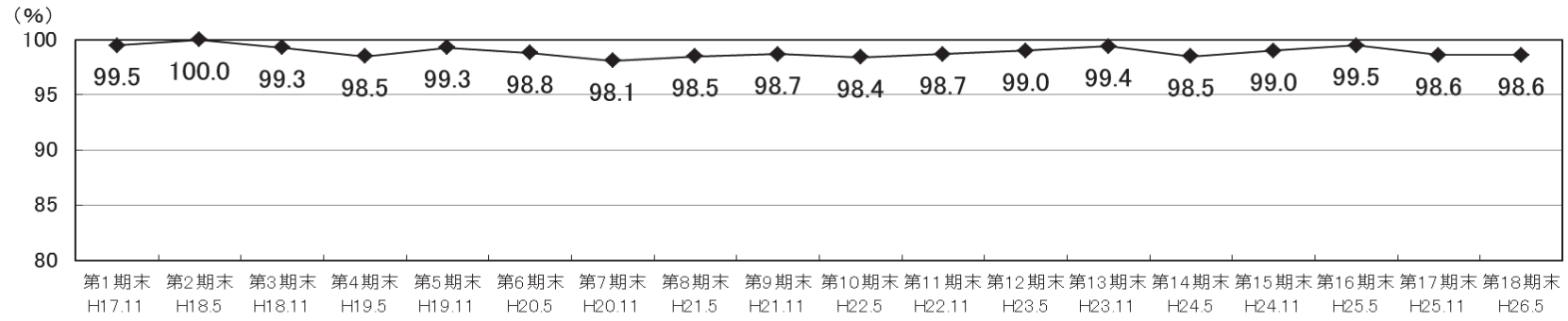


ポートフォリオ合計稼働率は、98.6%（第18期末時点）

高槻城西、ニトリ茨木、コーナン広島、田町、ららぽーと甲子園、ラグザ大阪、浜松、西宮ガーデンズ、阪急本社、イオンモール堺北花田、万代豊中豊南店については、1テナントへの賃貸物件もしくはそれに準ずる(稼働率100%)ため、グラフは省略。



第1期から安定した推移





<難波阪神ビル>

稼働率が回復

第18期中に3テナントの解約があり、平成26年1月末の稼働率は73.1%に低下したが、EVホール等の共用部の美装工事（平成25年11月実施）（写真）及び仲介会社によるローラー営業等を実施し、新たに3テナントとの新規契約を締結。第18期末の稼働率は92.8%に改善した。



各階エレベーターホール



共用廊下

<デュー阪急山田>

好調を維持

平成26年5月にテナント入替えを実施し、2FにてCafe業態の飲食店舗を新たに誘致した。
歩合賃料が導入されているトイザらスは併設するベビーザらスの売上げが引き続き好調に推移している。

<阪急西宮ガーデンズ>

リニューアルを実施

平成26年3月に全店舗の約3割にあたる80店舗についてリニューアル（新店48店舗、改装32店舗）を実施。リニューアル効果もあり、消費税増税後の4月、5月の売上げは、2か月の平均で前年比108.4%と好調に推移している。



<スフィアタワー天王洲>

稼働率早期回復に向け対策を実施

- リーシング方針について
まとまったフロア（5フロア以上）を賃貸できるテナント（外資系・IT系企業）を中心に取り組んでいる。
- リーシング体制の強化
PM会社を外資系企業のリーシングに強みのあるジョーンズラングラサールに変更するとともに、仲介会社の協力を得てリーシング専属チームを設置するなど、リーシング体制の強化を進めた。
- バリューアップ工事の実施
設計コンサルを活用し、エントランスやエレベータホール等の共用部の改装や動線・サインの強化等を計画。平成26年11月頃の竣工を予定している。



サブエントランス吹抜



サブエントランス吹抜



オフィスエントランス待合スペース

※上のイメージパースは竣工予定の建物を想定して作成した完成予想図であり、竣工後の状況とは異なる場合がある。



<歩合賃料体系中心>

物件名称	主な賃料体系	現況
HEPファイブ 専門店ビル (都市型SC)	歩合賃料 (固定+変動)	グランフロント大阪開業による回遊性の向上により、客単価の減少はあるものの、来館者は昨対99.6%と下げ止まりの傾向を見せている。 平成26年4月より、「現金ポイントカード」の導入を実施。顧客を囲い込むことにより集客や売上の向上を図っていく。

<固定賃料体系中心>

物件名称	主な賃料体系	現況
北野阪急ビル 専門店ビル (都市型SC)	固定賃料 (一部歩合賃料)	期末稼働率は98.7%と前期(第17期)末より2.5pt改善した。 空区画には既存テナントとの相乗効果や施設の活性化に寄与するテナントリーディングを行っており、2月には地下1階及び2階部分に、新たに飲食店を誘致し稼働率が改善した。 引き続き、施設の活性化を図るとともに地域イベント等と連動したイベントを開催し、集客力向上に注力している。
デュー阪急山田 NSC (ネイバーフッド・ショッピングセンター)	長期・固定賃料 (一部歩合賃料)	平成26年5月にテナント入替えを実施し、2FにてCafe業態の飲食店舗を新たに誘致した。 歩合賃料が導入されているトイザらスは併設するベビーザらスの売上げが引き続き好調に推移している。



HEPファイブ イベントの様子



デュー阪急山田 イベントの様子

＜固定賃料体系中心＞

物件名称	主な賃料体系	現況
阪急西宮ガーデンズ RSC (リージョナル・ショッピングセンター)	長期・固定賃料	阪急電鉄(株)への固定型マスターリース方式(注)のため、賃料収入は安定的である。平成26年3月に全店舗の約3割にあたる80店舗についてリニューアル(新店48店舗、改装32店舗)を実施。リニューアル効果もあり、消費税増税後の4月、5月の売上げは、2か月の平均で前年比108.4%と好調に推移している。平成25年度の売上げは751億円で、平成20年の開業以来5年連続増加するなどテナントの業績は好調に推移している。
高槻城西ショッピングセンター NSC (ネイバーフッド・ショッピングセンター)	長期・固定賃料	コーナン商事(株)への固定型マスターリース方式(注)のため、賃料収入は安定的である。平成26年1月に借地部分の契約期間満了を迎えたが、新たに30年間の土地賃貸借契約を締結した。
阪急電鉄本社ビル 事務所	長期・固定賃料	阪急電鉄(株)への固定型マスターリース方式(注)のため、賃料収入は安定的である。阪急阪神ホールディングスグループの主要拠点で、阪急電鉄(株)が本社ビルとして使用。
二トリ茨木北店(敷地) 専門店	長期・固定賃料	(株)二トリホールディングスへの事業用定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。

(注) 固定型マスターリース方式：本投資法人がマスターレシー(転貸人)から受領する賃料を、転貸人がエンドテナントから受領する賃料にかかわらず一定額とする方式



阪急西宮ガーデンズ イベントの様子



阪急西宮ガーデンズ イベントの様子

＜固定賃料体系中心＞

物件名称	主な賃料体系	現況
ららぽーと甲子園（敷地） RSC（リージョナル・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	三井不動産㈱への事業用定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。平成26年2月に24店舗のリニューアル（新店16店、改装・移転8店）が実施された。
ラグザ大阪 ホテル	長期・固定賃料	阪神電気鉄道㈱への固定型マスターリース方式（注）のため、賃料収入は安定的である。サブリース契約となっているホテル阪神の客室稼働率も高水準を維持している。
ホテルグレイスリー田町 ホテル	長期・固定賃料	藤田観光㈱への長期賃貸借契約のため、賃料収入は安定的である。客室稼働率も高位で安定している。ミシュラン「東京 横浜 湘南2014」に3年連続で掲載され、販促展開等に活用している。
コーナン広島中野東店（敷地） NSC（ネイバーフッド・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	コーナン商事㈱への事業用定期借地契約となっている。ホームセンター・食品スーパーが入居する交通利便性の高い商業施設となっているが、テナントの運営収支の改善のため、今後もコスト削減や駐車場の有効活用（転貸）等の収支改善に向け協働していく。
リッチモンドホテル浜松 ホテル	長期・固定賃料	アールエヌティーホテルズ㈱（ロイヤルホールディングス㈱の連結子会社）への固定型マスターリース方式（注）のため、賃料収入は安定的である。駐車場、会議室等の設備が充実しており、多彩な宿泊プランの提供により、客室稼働率はエリア内で高水準を維持している。
イオンモール堺北花田（敷地） RSC（リージョナル・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	敷地の大部分を占めるSC底地部分は一般定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。恵まれたマーケットポテンシャルを持ち、イオン、阪急百貨店を核テナントとする約160店舗の専門店モールで構成される。
万代豊中豊南店（敷地） NSC（ネイバーフッド・ショッピングセンター）	長期・固定賃料	㈱万代への事業用定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。平成25年10月の開業以来、売上は好調とテナントより報告を受けている。地域密着型の店舗として、食品スーパー、ドラッグストア、クリーニング店等生活に密着した店舗で構成されている。

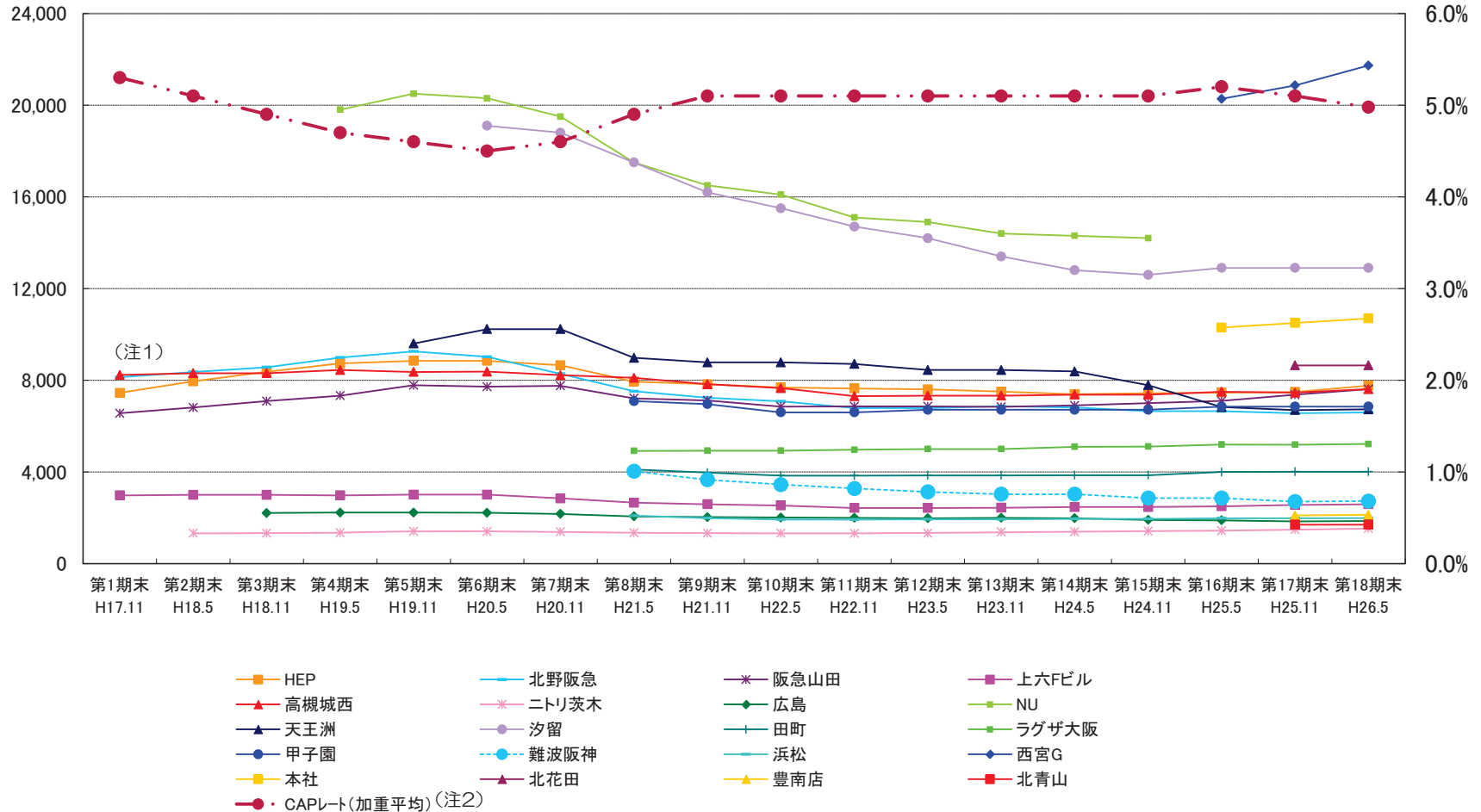
（注）固定型マスターリース方式：本投資法人がマスターレシー（転貸人）から受領する賃料を、転貸人がエンドテナントから受領する賃料にかかわらず一定額とする方式

＜固定賃料体系＞

物件名称	主な賃料体系	現況
北青山3丁目ビル 都市型商業施設+事務所	固定賃料	平成25年9月竣工で、第17期中に取得した物件であり、期末稼働率は100%である。THREE AOYAMAが入居している。
汐留イーストサイドビル 事務所	固定賃料	2.5フロアを賃貸する大型テナントと長期再契約を実施し、解約リスクの低減を実現。稼働率は100%を継続している。 引き続きPM会社が常駐する強みを活かし、ビルの予防保全に努め、コスト削減を図るとともにテナントリレーションを推進し、移転リスクの回避に努める。
スフィアタワー天王洲 事務所	固定賃料	稼働率は39.4%となっている。リーシング方針については、まとまったフロア（5フロア以上）を賃貸できるテナント（外資系・IT系企業）を中心に組み、以下の対策を実施した。 <ul style="list-style-type: none"> リーシング体制の強化 PM会社を外資系企業のリーシングに強みのあるジョーンズラングラーサールに変更するとともに、仲介会社の協力を得てリーシング専属チームを設置するなど、リーシング体制の強化を進めた。 バリューアップ工事の実施 設計コンサルを活用し、エントランスやエレベータホール等の共用部の改装や動線・サインの強化等を計画。平成26年11月頃の竣工を予定している。
難波阪神ビル 事務所	固定賃料	第18期中に3テナントの解約があり、平成26年1月末の稼働率は73.1%に低下したが、EVホール等の共用部の美装工事及び仲介会社によるローラー営業等を実施し、新たに3テナントとの新規契約を締結した。 第18期末の稼働率は92.8%に改善した。
上六Fビルディング 事務所	固定賃料	期末稼働率は97.1%と前期（第17期）末と変わらず安定。空区画については、引き続き館内増床ニーズを中心としたリーシングを実施している。 既存テナントについては、リレーションを強化し、移転リスクや賃料減額リスクの回避に努める。

鑑定評価額2.5%増加
CAPレートの19物件中13物件で低下

(百万円)



(注1) HEPファイブについては、第16期(平成25年4月9日)に信託受益権の準共有持分の31%を譲渡したため、14%相当分の保有となっている。比較のため、第1期末から第15期末についても14%相当分に対応した評価額に換算して記載

(注2) CAPレートは鑑定評価額による加重平均を算出



4-6. 鑑定評価額一覧

(単位：百万円)

	取得価格	①前期末 (第17期末)	CAP レート (注)	②当期末 (第18期末)	CAP レート (注)	増減 ②-①	増減率 (②-①)/①	③当期末 貸借対照表 計上額	含み損益 ②-③	時価簿価比率 ②/③
HEPファイブ (準共有持分14%相当)	6,468	7,490	4.4%	7,770	4.2%	280	3.7%	5,776	1,993	134.5%
北野阪急ビル	7,740	6,560	5.4%	6,600	5.2%	40	0.6%	7,698	△ 1,098	85.7%
デュー阪急山田	6,930	7,370	5.3%	7,610	5.1%	240	3.3%	5,850	1,759	130.1%
高槻城西ショッピングセンター	8,600	7,460	5.7%	7,609	5.6%	149	2.0%	7,507	101	101.4%
上六Fビルディング	2,980	2,560	5.9%	2,590	5.8%	30	1.2%	2,771	△ 181	93.5%
ニトリ茨木北店(敷地)	1,318	1,488	6.2%	1,530	5.9%	42	2.8%	1,340	189	114.1%
コーナン広島中野東店(敷地)	2,175	1,840	6.5%	1,860	6.3%	20	1.1%	2,280	△ 420	81.6%
スフィアタワー天王洲 (準共有持分33%相当)	9,405	6,699	4.7%	6,732	4.7%	33	0.5%	8,721	△ 1,989	77.2%
汐留イーストサイドビル	19,025	12,900	4.7%	12,900	4.6%	0	0.0%	17,955	△ 5,055	71.8%
ホテルグレイスリー田町	4,160	4,010	5.2%	4,010	5.2%	0	0.0%	3,887	122	103.2%
ラグザ大阪	5,122	5,190	5.7%	5,220	5.5%	30	0.6%	4,553	666	114.6%
ららぽーと甲子園(敷地)	7,350	6,850	4.9%	6,850	4.9%	0	0.0%	7,748	△ 898	88.4%
難波阪神ビル	4,310	2,710	5.4%	2,730	5.3%	20	0.7%	3,995	△ 1,265	68.3%
リッチモンドホテル浜松	2,100	1,982	6.2%	1,988	6.2%	6	0.3%	1,641	346	121.1%
阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	18,300	20,860	5.1%	21,728	4.9%	868	4.2%	18,245	3,482	119.1%
阪急電鉄本社ビル	10,200	10,500	4.8%	10,700	4.7%	200	1.9%	10,095	604	106.0%
イオンモール堺北花田(敷地)	8,100	8,650	4.9%	8,650	4.9%	0	0.0%	8,189	460	105.6%
万代豊中豊南店(敷地)	1,870	2,100	5.1%	2,130	5.0%	30	1.4%	1,889	240	112.8%
北青山3丁目ビル	1,680	1,700	4.1%	1,700	4.1%	0	0.0%	1,751	△ 51	97.0%
合計	127,834	118,919	5.1%	120,907	5.0%	1,988	1.7%	121,900	△ 993	99.2%

(注) CAPレートは、鑑定評価額算出に用いた直接還元法による還元利回り及び割引率(ニトリ茨木北店(敷地)、コーナン広島中野東店(敷地)、ららぽーと甲子園(敷地)、イオンモール堺北花田(敷地)についてはDCF法による割引率)を記載、合計は鑑定評価額による加重平均CAPレートを記載。



5. 財務戦略





財務基本方針

- 健全な財務体質の維持
- 金融機関との良好な取引関係の維持
- 低位な資金調達コストの実現（敷金・保証金の有効活用）
- リファイナンスリスクの低減（返済期限の分散）
- 金利上昇リスクの低減（長期・固定借入金中心）

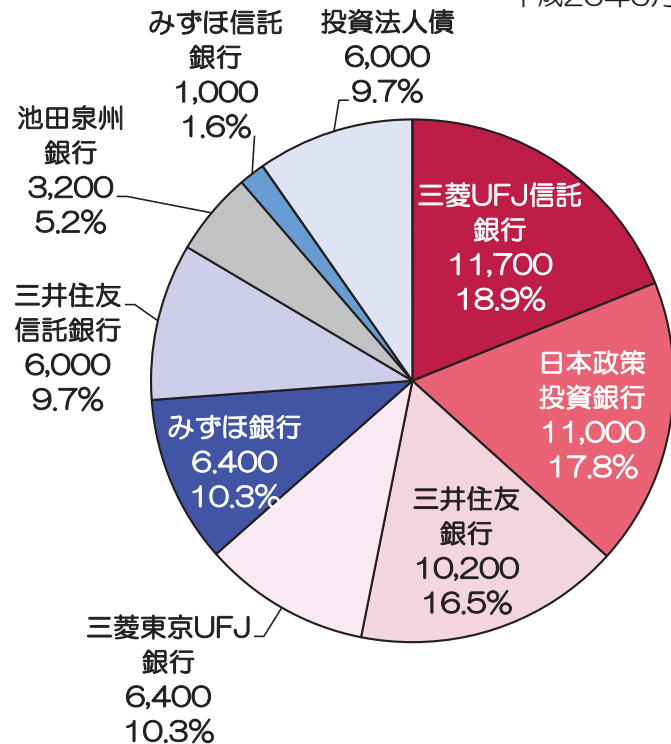
	第17期末	第18期末	第3回 PO実施後
有利子負債	569億円	569億円	619億円
平均調達コスト (有利子負債+敷金・保証金活用額)	1.27%	1.19%	1.13% (注2)
平均借入コスト (投資法人債を含む)	1.34%	1.23%	1.18%
長期借入金と投資法人債の平均残存年数	2.2年	2.7年	2.6年
長期比率	98.2%	100.0%	91.9%
固定比率	78.6%	80.3%	73.8%
LTV	48.6%	47.3%	47.0% (注2)
有利子負債比率	43.2%	43.4%	43.2% (注2)
投資法人債	60億円	60億円	60億円
格付の状況(R&I)	A+ (安定的)	A+ (安定的)	A+ (安定的)
格付の状況(JCR) (第18期新規取得)		AA- (安定的)	AA- (安定的)

(注1) 「平均調達コスト」、「平均借入コスト」、「LTV」、「有利子負債比率」の詳細についてはP67に記載。

(注2) 見込額を含んだ数値であり、実際とは異なる場合がある

有利子負債残高 (百万円)

平成26年6月27日現在



合計619億円

投資法人債の発行登録

発行予定額(枠) : 100,000百万円
 発行予定期間 : 平成25年12月19日～平成27年12月18日



株式会社日本格付研究所（JCR）より新規に格付を取得
（平成25年12月11日付）

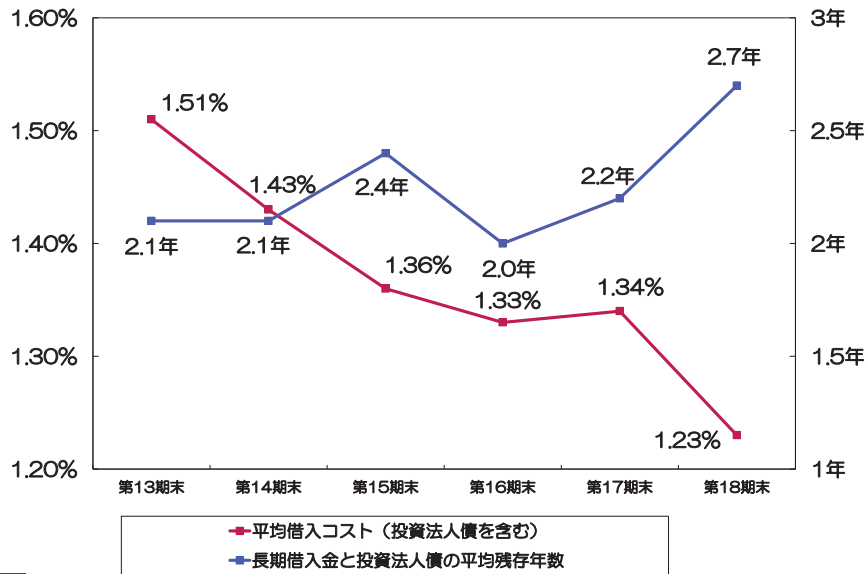
格付機関	格付対象	格付
株式会社日本格付研究所（JCR）	長期発行体格付	AA- （格付の見通し：安定的）

新規格付取得にあたり、以下の点について重点的に説明いたしました。

- ・ スポンサーである阪急阪神ホールディングスの不動産事業から受け継いでいる企画能力及びオペレーショナル・マネジメントを始めとする運営能力を活用し、投資戦略及び成長戦略を具現化していくこと
- ・ スポンサーグループと連携して、ポートフォリオ収益力改善のための施策（平成25年4月の資産入替え）を実施することによりポートフォリオNOI利回りを改善し、平成25年6月には公募増資の実施と物件取得によりLTVを改善し、成長軌道への回帰を図ったこと
- ・ 今後の外部成長に向けて、スポンサーグループの不動産ネットワークやウエアハウジング機能を活用し、優良な物件を機動的に取得することにより、ポートフォリオの拡大・成長を図ること
- ・ 安定した財務運営を目指し、金融機関との連携による着実なリファイナンス、借入年限の長期化、返済期限の分散、借入コストの低減、資金調達の多様化 を図ること

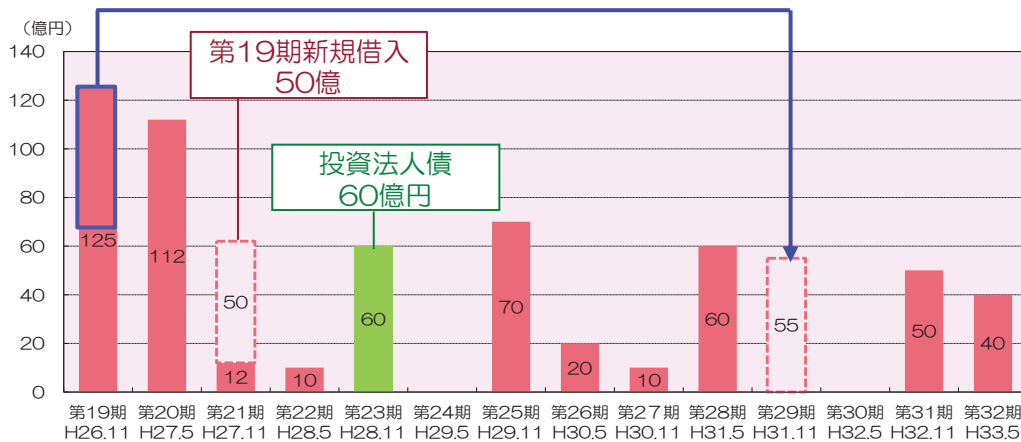
5-3. 借入コストの推移と返済期限分散状況

借入コストと平均残存年数の推移



借入コストの抑制に留意しつつ
借入金の平均残存年数の長期化と
返済期限の分散を実施

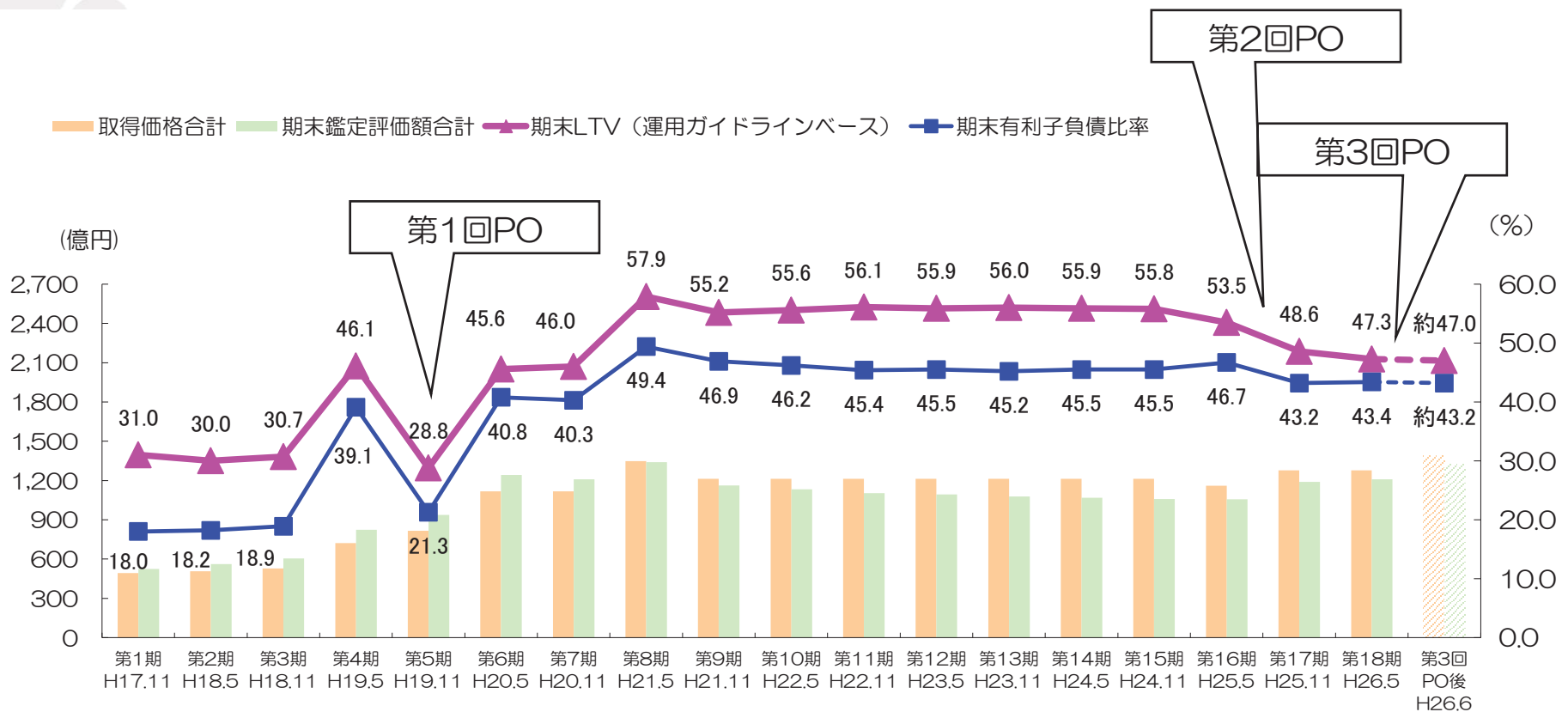
返済期限分散状況



- 平成26年6月23日に50億円を短期借入金（1年）にて新規借入済
- 平成26年7月22日 期限到来の長期借入金 55億円を長期借入金（5年）にて借換予定



5-4. 資産規模とLTV（負債比率）の推移



物件数 5 6 7 8 9 11 11 16 15 15 15 15 15 15 15 16 19 19 23

鑑定評価額の上昇・第3回PO実施等により
LTVはやや改善



6. 第18期決算概要



6-1. 決算ハイライト

(単位:百万円)

項目	第18期予想(A) (平成25年1月22日発表分)	第18期実績(B) 自平成25年 12月 1日 至平成26年 5月31日	増減 (B)-(A)
運用日数(日)	182	182	—
営業収益	4,445	4,460	15
営業利益	1,708	1,750	41
経常利益	1,295	1,312	16
当期純利益	1,293	1,311	17
期末時点 発行済投資口数(口)	105,200	105,200	—
1口当たり分配金(円)	12,300	12,462	162
1口当たりFFO(円)	21,315	21,467	152

(利益増減の主な要因)

① 北野阪急ビル +5百万円
スフィアタワー天王洲 +4百万円

② 修繕費の減少 +10百万円
広告宣伝費の減少 +4百万円

③ 投資口交付費 △36百万円



第19期予想

1口当たり予想分配金

12,400円

【第18期からの主な増減要因】

- 取得物件の賃貸事業利益等寄与 +221 (丸太町+91、コトクロス+64、下山手+36、西小路+29)
- 修繕費の減少 +61 (上六Fビル+27、難波阪神ビル+20ほか)
- 第16期、第17期取得物件の公租公課費用化 $\Delta 109$ (西宮G $\Delta 40$ 、阪急電鉄本社ビル $\Delta 32$ 、北花田 $\Delta 28$ ほか)

(単位:百万円)

項目	第18期 実績①	第19期 予想②	増減 ②-①	第17期 実績③	増減 ②-③
	自 平成25年 12月 1日 至 平成26年 5月 31日	自 平成26年 6月 1日 至 平成26年 11月 30日		自 平成25年 6月 1日 至 平成25年 11月 30日	
運用日数(日)	182	183	1	183	—
営業収益	4,460	4,764	303	4,545	218
営業利益	1,750	1,905	155	1,812	92
経常利益	1,312	1,483	170	1,367	115
当期純利益	1,311	1,481	170	1,366	115
期末時点 発行済投資口数(口)	105,200	119,500	14,300	105,200	14,300
1口当たり分配金(円)	12,462	12,400	$\Delta 62$	12,985	$\Delta 585$
1口当たりFFO(円)	21,467	20,541	$\Delta 926$	21,959	$\Delta 1,417$

【主な前提条件】

- 現時点で保有している23物件から運用資産の変動がない
- 発行済投資口数は現時点の119,500口から期末まで投資口の追加発行がない

損益計算書

(単位:百万円)

科目	第17期 (運用日数183日)		第18期 (運用日数182日)		増減
	自平成25年6月1日 至 平成25年11月30日		自平成25年12月1日 至 平成26年5月31日		
	金額	百分比(%)	金額	百分比(%)	
1. 営業収益	4,545	100.0	4,460	100.0	△ 84
賃貸事業収入	4,536		4,460		
匿名組合分配金	9		—		
2. 営業費用	2,732	60.1	2,710	60.8	△ 21
賃貸事業費用	2,353		2,305		
資産運用報酬	285		299		
役員報酬	3		3		
資産保管委託報酬	16		17		
一般事務委託報酬	30		33		
会計監査人報酬	7		7		
その他営業費用	36		45		
営業利益	1,812	39.9	1,750	39.2	△ 62
3. 営業外収益	2	0.0	1	0.0	△ 0
受取利息	0		0		
その他営業外収益	1		1		
4. 営業外費用	447	9.8	439	9.8	△ 8
支払利息	344		318		
融資関連費用	39		38		
投資法人債利息	37		38		
投資法人債発行費償却	3		3		
投資口交付費	16		36		
その他	5		4		
経常利益	1,367	30.1	1,312	29.4	△ 55
税引前当期純利益	1,367		1,312		
法人税、住民税及び事業税	1		1		
法人税等調整額	△ 0		0		
当期純利益	1,366	30.1	1,311	29.4	△ 55
前期繰越利益	0		0		
当期末処分利益	1,366		1,311		

金銭の分配に係る計算書

(単位:千円)

科目	第17期	第18期	増減
	金額	金額	金額
当期末処分利益	1,366,086	1,311,082	△ 55,004
分配金の額	1,366,022	1,311,002	△ 55,019
(1口当たり分配金(円))	(12,985)	(12,462)	(△523)
次期繰越利益	64	79	14

(主な増減要因)

① 営業収益の減少

スフィアタワー天王洲の営業収益減少	△96百万円
難波阪神ビルの営業収益減少	△37百万円
北野阪急ビルの営業収益減少	△34百万円
第17期取得物件通期寄与による営業収益増加	+105百万円

② 営業費用の減少

修繕費の減少	△60百万円
第16期、第17期取得物件の公租公課費用化	+51百万円

賃貸事業収入・費用

内訳:P46~P47ご参照



6-4. 貸借対照表

(単位:百万円)

科目	第17期 (平成25年11月30日現在)		第18期 (平成26年5月31日現在)		増減 金額	科目	第17期 (平成25年11月30日現在)		第18期 (平成26年5月31日現在)		増減 金額
	金額	構成比(%)	金額	構成比(%)			金額	金額	構成比(%)	金額	
資産の部						負債の部					
I 流動資産合計	8,927	6.8	8,884	6.8	△42	I 流動負債合計	24,416	18.5	25,118	19.2	702
現金及び預金	2,078		1,856			営業未払金	624		369		
信託現金及び信託預金	6,648		6,731			短期借入金	1,000		-		
営業未収入金	4		4			1年内返済予定					
預け金	95		116			長期借入金	21,500		23,700		
前払費用	87		174			未払配当金	10		12		
その他	12		0			未払費用	178		157		
II 固定資産合計	122,712	93.2	122,183	93.2	△529	未払法人税等	1		1		
1. 有形固定資産						未払消費税等	55		55		
建物	2,247		2,182			前受金	629		615		
構築物	267		254			預り金	0		4		
工具器具備品	0		0			1年内返済予定					
土地	9,482		9,485			預り敷金保証金	415		202		
信託建物	31,148		30,556			II 固定負債合計	41,560	31.6	40,338	30.8	△1,221
信託構築物	639		620			投資法人債	6,000		6,000		
信託機械装置	222		211			長期借入金	28,400		27,200		
信託工具器具備品	66		76			預り敷金保証金	1,478		1,430		
信託土地	77,467		77,467			信託預り敷金保証金	5,682		5,707		
信託建設仮勘定	0		26			負債合計	65,976	50.1	65,456	49.9	△519
有形固定資産合計	121,542	92.3	120,882	92.2	△660	純資産の部					
2. 無形固定資産						I 出資総額	64,316	48.9	64,316	49.1	
借地権	957		957			II 剰余金合計	1,366	1.0	1,311	1.0	
その他	89		86			当期未処分利益	1,366		1,311		
無形固定資産合計	1,047	0.8	1,043	0.8	△3	純資産合計	65,682	49.9	65,627	50.1	△55
3. 投資その他の資産											
長期前払費用	112		246								
差入保証金	10		10								
投資その他の資産合計	122	0.1	256	0.2	134						
III 繰延資産合計	18	0.0	15	0.0	△3						
投資法人債発行費	18		15								
資産合計	131,658	100.0	131,083	100.0	△574	負債・純資産合計	131,658	100.0	131,083	100.0	△574

有利子負債
56,900百万円

預り敷金保証金
合計
7,340百万円
↓
2,254百万円を
物件保有資金と
して活用



6-5. 物件別事業収支 ①

(単位:百万円)

科目	HEPファイブ (準共有持分 14%相当)	北野阪急 ビル	デュー阪急 山田	高槻城西 ショッピング センター	ニトリ茨木 北店(敷地) (注1)	コーナン広島 中野東店 (敷地)	ホテルグレイ スリー田町	ららぽーと甲 子園(敷地)	リッチモンド ホテル浜松 (注1)
第18期稼働日数(日)	182	182	182	182	182	182	182	182	182
賃貸事業収入 合計	303	537	387	284		68	121	257	
賃貸収入	244	374	267	283		68	116	257	
水道光熱費収入	15	111	50	—		—	—	—	
その他収入	42	50	70	0		0	4	0	
賃貸事業費用 合計	204	392	231	135		6	54	106	
委託管理料	45	112	74	9		0	1	1	
水道光熱費	24	143	54	0		—	—	—	
支払賃借料	2	0	1	22		—	—	0	
広告宣伝費	39	1	5	—		—	—	—	
修繕費	9	8	1	0		—	0	—	
損害保険料	0	2	1	1		—	0	0	
公租公課	22	50	26	26		6	14	102	
その他費用	8	1	5	0		—	0	1	
減価償却費	51	72	62	75		—	36	0	
賃貸事業利益	98	144	155	149		61	67	150	
NOI (賃貸事業利益+減価償却費)	150	216	218	224	60	61	103	150	65
資本的支出	7	62	10	—	—	—	—	—	—

(注1) テナントより賃料等を開示することについて同意が得られていない



6-5. 物件別事業収支 ②

(単位:百万円)

科目	阪急西宮 ガーデンズ (準共有持分 28%相当)	イオンモール 塚北花田 (敷地)(注1)	万代豊中 豊南店 (敷地)(注1)	汐留イースト サイドビル	阪急電鉄 本社ビル	上六Fビル ディング	スフィアタ ワー天王洲 (準共有持分 33%相当)	ラグザ大阪	難波阪神 ビル	北青山3丁目 ビル (注1)	19物件合計
第18期稼働日数(日)	182	182	182	182	182	182	182	182	182	182	—
賃貸事業収入 合計	618			407	359	137	120	254	108		4,460
賃貸収入	617			382	359	118	87	254	91		4,017
水道光熱費収入	—			23	—	10	12	—	7		232
その他収入	0			2	—	7	20	—	10		210
賃貸事業費用 合計	171			209	125	116	164	154	142		2,305
委託管理料	0			19	1	22	24	1	22		344
水道光熱費	—			28	—	11	44	—	15		324
支払賃借料	6			0	—	—	—	15	—		50
広告宣伝費	—			—	—	—	—	—	—		45
修繕費	1			15	—	31	8	1	25		103
損害保険料	3			0	1	0	0	3	0		17
公租公課	19			21	16	12	28	49	18		442
その他費用	0			2	0	1	1	1	6		31
減価償却費	139			122	105	36	56	81	53		947
賃貸事業利益	447			197	233	21	△ 43	99	△ 33		2,155
NOI (賃貸事業利益+減価償却費)	587	239	56	320	339	57	12	181	19	35	3,103
資本的支出	66	—	—	0	—	6	72	3	24	—	254

(主な資本的支出)

北野阪急ビル		スフィアタワー天王洲	
空調機改修工事	28百万円	中央監視設備更新工事	61百万円
阪急西宮ガーデンズ		難波阪神ビル	
区画変更工事	27百万円	非常放送設備更新工事	15百万円



項目	第17期	第18期	備考
運用日数	183日	182日	第17期:平成25年 6月1日～平成25年11月30日 第18期:平成25年12月1日～平成26年 5月31日
総資産経常利益率 (ROA)	1.1%	1.0%	経常利益 / {(期首総資産額 + 期末総資産額) / 2}
(年換算)	2.2%	2.0%	運用日数により算出
純資産当期純利益率 (ROE)	2.2%	2.0%	当期純利益 / {(期首純資産額 + 期末純資産額) / 2}
(年換算)	4.5%	4.0%	運用日数により算出
期末純資産比率	49.9%	50.1%	純資産額 / 総資産額
期末負債比率 (LTV)	48.6% (47.2%)	47.3% (46.9%)	(有利子負債額 + 敷金・保証金 - 敷金・保証金見合い現預金) / (総資産額(*) - 敷金・保証金見合い現預金) ※ 鑑定評価額による調整ベース(括弧内は簿価ベース)
期末総資産有利子負債比率	43.2%	43.4%	有利子負債額 / 総資産額
デット・サービス・カバレッジ・レシオ (DSCR)	7.0倍	7.3倍	利払前償却前当期純利益 / 支払利息
ネット・オペレーティング・インカム (NOI)	3,126百万円	3,103百万円	賃貸事業利益 + 減価償却費
ファンズ・フロム・オペレーション (FFO)	2,310百万円	2,258百万円	当期純利益 + 減価償却費 - 不動産等売却損益

第18期末の投資口価格と純資産額

投資口価格 (終値)	550,000円
1口当たり純資産額	623,831円
含み損益反映後1口当たり純資産額	614,392円



7. APPENDIX



7-1. ポートフォリオ一覧 (第18期末時点)

平成26年5月31日現在

施設区分	物件番号 (注1)	物件名称	所在地	竣工年月	築年数 (年) (注2)	賃貸可能 面積(m ²) (注3)	稼働率 (注3)	テナント 総数 (注3)	PML (注4)	取得日	取得価格 (百万円)	投資 比率	鑑定評価額 (百万円) (注5)	CAP レート (注6)
商業用施設	R1(K)	HEPファイブ (準共有持分14%相当)	大阪市北区	平成10年11月	15.6	6,337.37 (2,958.94)	100.0% (97.4%)	1 (131)	4.6%	平成17年2月1日	6,468	5.1%	7,770	4.2%
	R2(K)	北野阪急ビル	大阪市北区	昭和60年6月	29.0	28,194.15 (18,477.35)	100.0% (98.7%)	2 (24)	10.1%	平成17年2月1日	7,740	6.1%	6,600	5.2%
	R3(K)	デュー阪急山田	大阪府吹田市	平成15年10月	10.7	13,027.28	100.0%	28	4.5%	平成17年2月1日	6,930	5.4%	7,610	5.1%
	R4(K)	高槻城西 ショッピングセンター	大阪府高槻市	平成15年4月	11.2	31,451.81	100.0%	1	6.1%	平成17年11月15日	8,600	6.7%	7,609	5.6%
	R5(K)	ニトリ茨木北店 (敷地)	大阪府茨木市	—	—	6,541.31	100.0%	1	—	平成18年3月29日	1,318	1.0%	1,530	5.9%
	R6	コーナン広島中野東店 (敷地)	広島市安芸区	—	—	25,469.59 60.14	100.0%	1	—	平成18年10月2日 平成19年4月9日	2,170 5	1.7%	1,860	6.3%
	R8	ホテルグレイスリー田町	東京都港区	平成20年9月	5.7	4,943.66	100.0%	1	10.2%	平成20年12月25日	4,160	3.3%	4,010	5.2%
	R9(K)	ららぽーと甲子園 (敷地)	兵庫県西宮市	—	—	126,052.16	100.0%	1	6.0%	平成21年1月22日	7,350	5.7%	6,850	4.9%
	R10	リッチモンドホテル浜松	浜松市中区	平成14年9月	11.7	6,995.33	100.0%	1	13.9%	平成21年1月22日	2,100	1.6%	1,988	6.2%
	R11(K)	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%)	兵庫県西宮市	平成20年10月	5.7	65,372.41	100.0%	1	9.2%	平成25年4月16日	18,300	14.3%	21,728	4.9%
	R12(K)	イオンモール堺北花田 (敷地)	堺市北区	—	—	64,104.27	100.0%	2	—	平成25年6月27日	8,100	6.3%	8,650	4.9%
	R13(K)	万代豊中豊南店 (敷地)	大阪府豊中市	—	—	8,159.41	100.0%	1	—	平成25年6月27日	1,870	1.5%	2,130	5.0%
	事務所施設	O1	汐留イーストサイドビル	東京都中央区	平成19年8月	6.8	9,286.58	100.0%	6	4.6%	平成20年2月29日	19,025	14.9%	12,900
O2(K)		阪急電鉄本社ビル	大阪市北区	平成4年9月	21.7	27,369.37	100.0%	1	3.7%	平成25年4月10日	10,200	8.0%	10,700	4.7%
複合施設	M1(K)	上六Fビルディング	大阪市中央区	平成5年9月	20.7	4,611.82	97.2%	12	3.2%	平成17年11月1日	2,980	2.3%	2,590	5.8%
	M2	スフィアタワー天王洲 (準共有持分33%相当)	東京都品川区	平成5年4月 (注7)	21.2	8,807.71	39.4%	21	2.7%	平成19年10月2日	9,405	7.4%	6,732	4.7%
	M3(K)	ラグザ大阪	大阪市福島区	平成11年2月	15.3	30,339.91	100.0%	1	3.4%	平成21年1月22日	5,122	4.0%	5,220	5.5%
	M4(K)	難波阪神ビル	大阪市中央区	平成4年3月	22.2	9,959.01 (6,456.88)	100.0% (92.8%)	1 (18)	4.5%	平成21年1月22日	4,310	3.4%	2,730	5.3%
	M5	北青山3丁目ビル	東京都港区	平成25年9月	0.7	619.76	100.0%	2	7.4%	平成25年11月12日	1,680	1.3%	1,700	4.1%
ポートフォリオ合計(18期末合計)					13.4	477,703.07 (461,105.71)	98.9% (98.6%)	85 (254)	3.5%	—	127,834	100.0%	120,907	5.0%



施設区分	物件番号 (注1)	物件名称	所在地	竣工年月	築年数 (年) (注2)	賃貸可能 面積(m ²) (注3)	稼働率 (注3)	テナント 総数 (注3)	PML (注4)	取得日	取得価格 (百万円)	投資 比率	鑑定評価額 (百万円) (注5)	CAP レート (注6)
商業用 施設	R14(K)	デイリーカーナートイズミヤ 堀川丸太町店 (敷地)	京都市上京区	—	—	3,776.15	100.0%	1	—	平成26年6月4日	3,100	—	3,230	4.8%
	R15(K)	コトクロス阪急河原町	京都市下京区	平成19年10月	6.7	4,400.13	100.0%	1	2.6%	平成26年6月4日	2,770	—	2,960	5.0%
	R16(K)	ライフ下山手店 (敷地)	神戸市中央区	—	—	2,397.83	100.0%	1	—	平成26年6月4日	1,421	—	1,430	5.0%
	R17(K)	(仮称)万代五条 西小路店 (敷地)	京都市右京区	—	—	9,182.80	100.0%	1	—	平成26年6月24日	4,182	—	4,220	4.9%
ポートフォリオ合計(新規取得物件含む)					13.2	497,459.98 (480,862.62)	98.9% (98.7%)	89 (258)	3.5%	—	139,307	—	132,747	5.0%

(注1) 本投資法人が保有する物件について施設及び地域毎に分類し、符号及び番号を付したものの左のアルファベットは施設を表し、Rは商業用施設を、Oは事務所用施設を、Mは複合施設を表す数字は各施設毎に取得日順に番号を付しており、数字の右にアルファベットの(K)が付されている場合、当該物件が関西圏に所在することを表す

(注2) ポートフォリオ合計は、取得価格による加重平均築年数を記載

(注3) 括弧内は、エンドテナントへの賃貸可能面積及びそれに基づく稼働率並びにエンドテナント数
HEPファイブは信託受益権の準共有持分割合14%に対応する賃貸可能面積、スフィアタワー天王洲は信託受益権の準共有持分割合33%に対応する賃貸可能面積、阪急西宮ガーデンズは信託受益権の準共有持分割合28%に対応する賃貸可能面積をそれぞれ記載

(注4) ららぽーと甲子園(敷地)のPMLは駐車場管理棟(394.88m²)部分の計算値を記載

(注5) 新規取得物件のデイリーカーナートイズミヤ堀川丸太町店(敷地)、コトクロス阪急河原町、ライフ下山手店(敷地)及び(仮称)万代五条西小路店(敷地)は平成26年4月1日を価格時点とした鑑定評価額を記載

(注6) 鑑定評価額算出に用いた直接還元法による還元利回り及び割引率(ニトリ茨木北店(敷地)、コーナン広島中野東店(敷地)、ららぽーと甲子園(敷地)、イオンモール堺北花田(敷地)及びライフ下山手店(敷地)についてはDCF法による割引率)を記載、ポートフォリオ合計は鑑定評価額による加重平均CAPレートを記載

(注7) 事務所・店舗部分の竣工年月を記載



都市型商業施設

地域密着型商業施設

HEPファイブ



阪急西宮ガーデンズ



デュー阪急山田



北青山3丁目ビル



北野阪急ビル



イオンモール堺北花田 (敷地)





地域密着型商業施設

ららぽーと甲子園 (敷地)



万代豊中豊南店 (敷地)



高槻城西ショッピングセンター



ニトリ茨木北店 (敷地)



コーナン広島中野東店 (敷地)



ホテル

ラグザ大阪



ホテルグレイスリー田町



リッチモンドホテル浜松



汐留イーストサイドビル



事務所

阪急電鉄本社ビル



上六Fビルディング

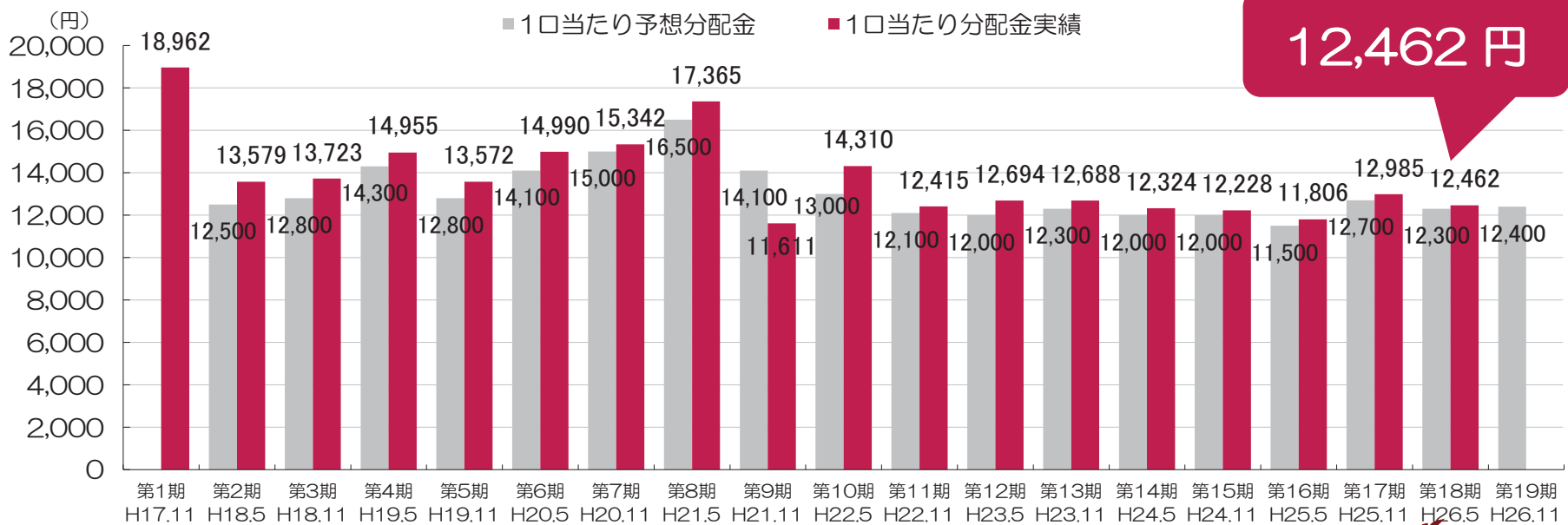


難波阪神ビル



スフィアタワー天王洲





12,462 円

変則決算 (運用日数303日)

(第18期予想比：+162円/口、当期純利益 +17百万円)

営業利益の増加 +41百万円

営業外費用の増加 △26百万円
(投資口交付費36百万円 ほか)

巡航ベースで12,000円以上の水準を目標とし、更なる積み上げを目指す

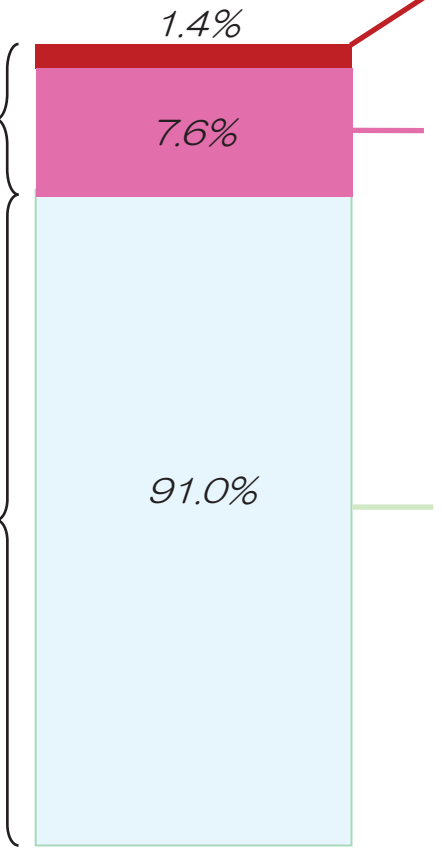


賃料体系別収入比率

第18期
収入比率

変動賃料
テナント

固定賃料
テナント

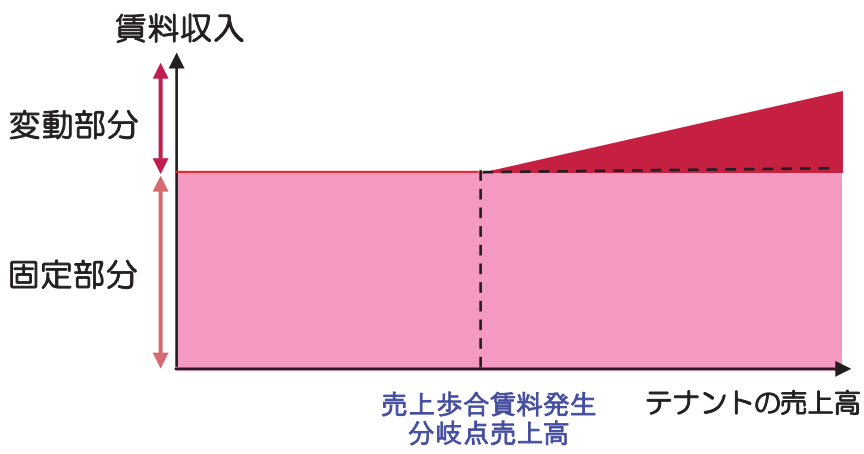


<変動部分>
HEPファイブ、
デュー阪急山田、
北野阪急ビルの一
部店舗の
売上高により変動

<固定部分>
HEPファイブの
稼働率・賃料
水準により変動

上記以外の
物件の稼働率・
賃料水準に
より変動

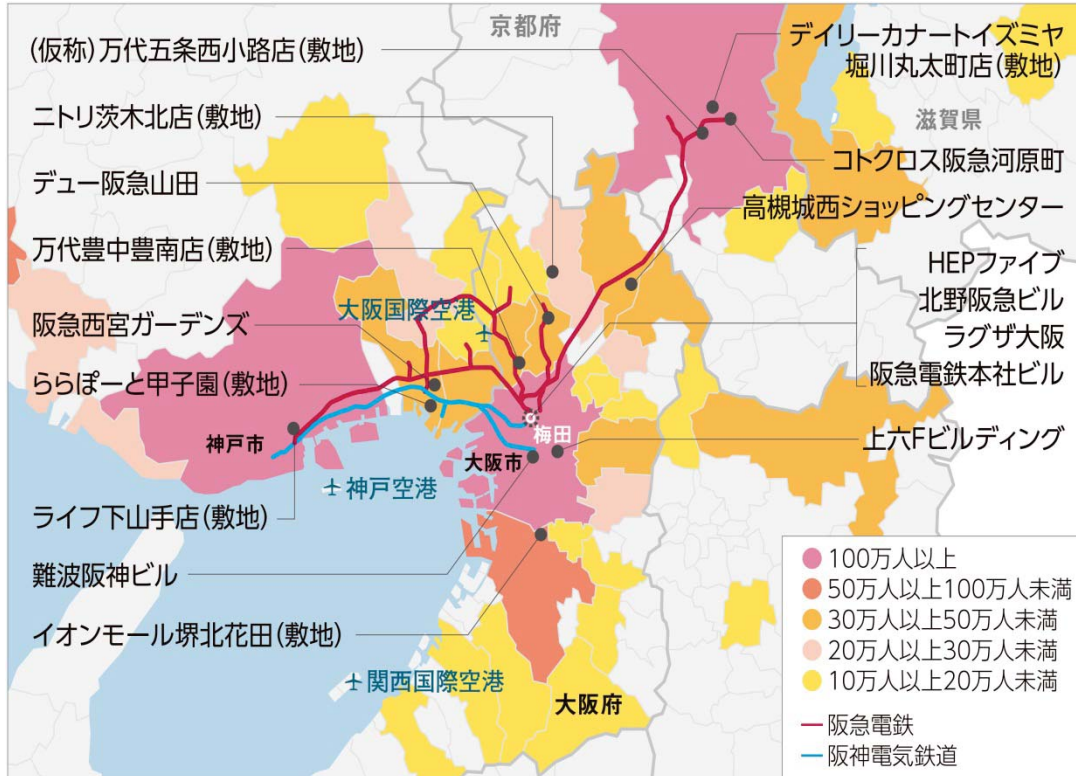
一般的な売上歩合賃料体系のイメージ図



7-5. 関西圏の人口動態 ①

- 都心・都市近郊への回帰により、人口集中度が高まる
- 阪急リートの商業施設は人口上位自治体に立地

＜人口10万人以上の自治体における平成25年3月末日現在の人口＞



関西圏の人口は約2,057万人

大阪府 約867万人
 大阪市はじめ上位7自治体
 （30万人以上）で全体の
 62%

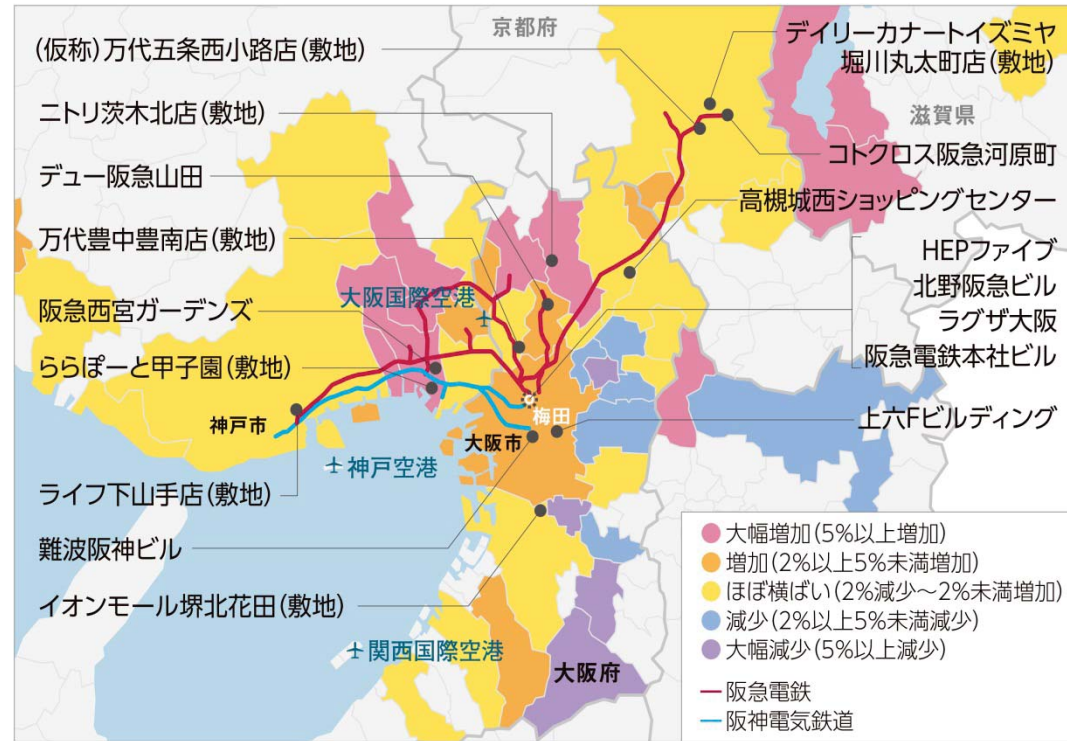
兵庫県 約556万人
 神戸市はじめ上位7自治体
 （20万人以上）で全体の
 68%

出典：財団法人国土地理協会「住民基本台帳人要覧」
 （平成25年）

7-5. 関西圏の人口動態 ②

- 都心・都市近郊への回帰が鮮明化
- 梅田・阪急阪神沿線の自治体は人口増加中

＜阪急阪神沿線及び人口10万人以上の自治体における直近10年間の増減＞



関西の人口は微減
(▲0.3%、直近10年間)
だが、大阪市(+2.3%)など
中心都市の人口は増加している

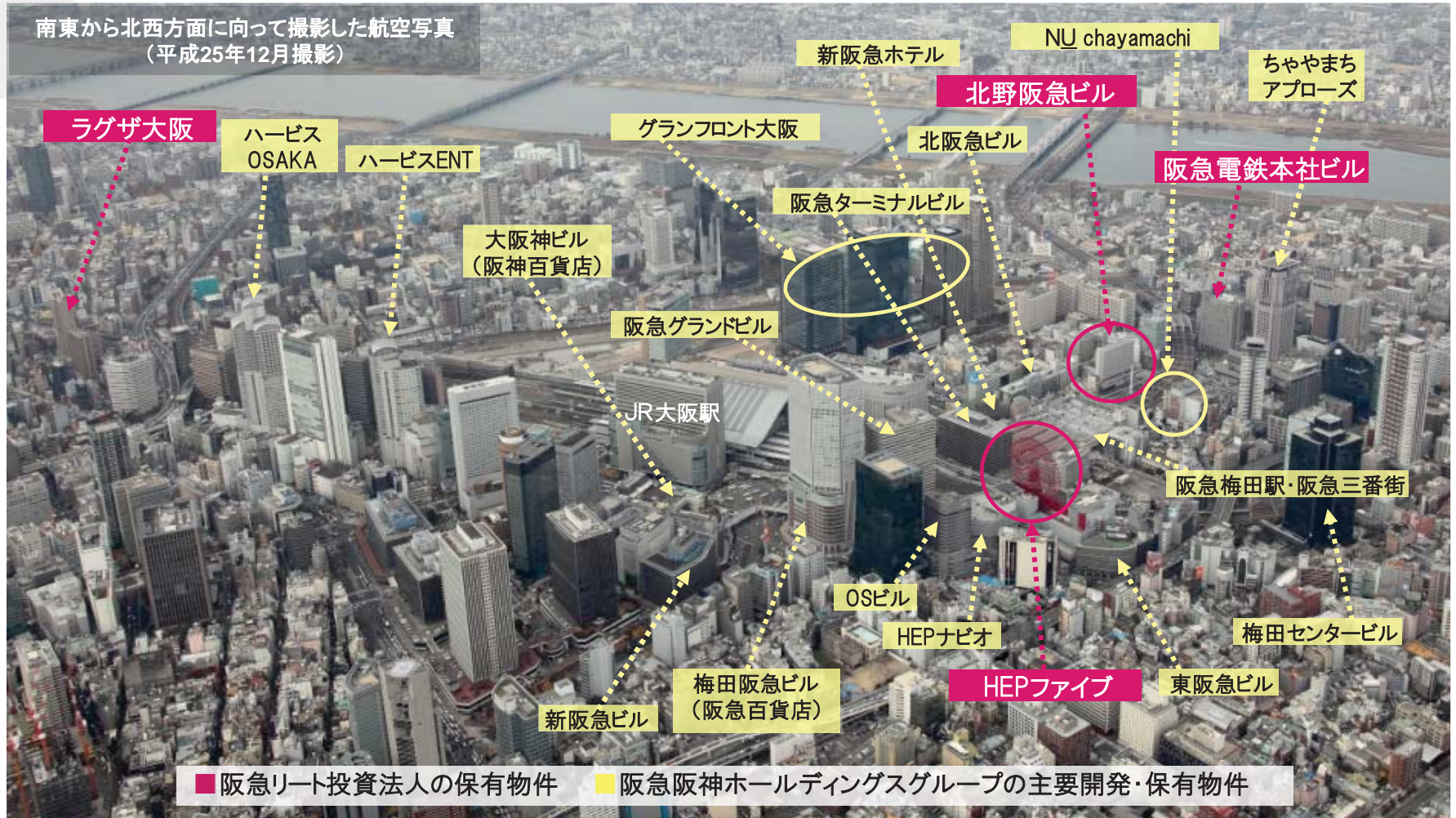
阪急阪神沿線周辺エリアは増加(+4.0%)

差別化要因は
高い交通利便性 と
商業施設の充実

阪急リートの商業施設の
収益性・安定性にプラス

出典：財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」
(平成15年、平成25年)





大阪・梅田エリアの現況

グランフロント大阪のオフィス棟では、徐々に大型成約が見られ、梅田エリア全体の空室率の低下ペースも増してきている。淀屋橋や阿倍野の新築ビルも高稼働率となっており、大阪全体での街の新陳代謝が活性化してきている。商業においては、当投資法人の保有するHEPファイブにおいてもグランフロント大阪開業による回遊性の向上により、客単価の減少はあるものの、来館者は昨対99.6%と下げ止まりの傾向を見せている。





南から北方向に向って撮影した航空写真



南から北方向に向かって撮影した航空写真









平均NOI利回り = 各時点の保有不動産及び新規取得資産に係る { (不動産賃貸事業収入 * - 不動産賃貸事業費用 *) の合計 + 減価償却費 * の合計 } ÷ 取得価格の合計

平均償却後利回り = 各時点の保有不動産及び新規取得資産に係る (不動産賃貸事業収入 * - 不動産賃貸事業費用 *) の合計 ÷ 取得価格の合計

含み損益 = 各時点の保有不動産及び新規取得資産にかかる鑑定評価額の合計 - 帳簿価額の合計

- * 実績に基づく値を使用している。ただし、第19期中に取得した物件については、減価償却費以外の値は鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度(注)の運営収益、運営費用を、減価償却費については本投資法人の会計方針に則り計算した値を使用している。
また、公租公課については、初年度から費用に計上し、巡航ベースでの利回りを計算している。
(注) (仮称)万代五条西小路店(敷地)については、2年目の運営収益及び運営費用である建物竣工日(竣工予定:平成26年冬)の翌日以降の賃料を前提にしており、建物竣工日までの賃料(竣工後の30%)を前提とした数値とは異なる。

$$LTV = \frac{\text{借入金額} + \text{敷金及び保証金} - \text{見合い現預金}}{\text{資産総額} - \text{見合い現預金}}$$

借入金額には発行済投資法人債がある場合には、未償還残高を含む。
見合い現預金は、本投資法人が保有する信託受益権の対象たる財産が受け入れた敷金及び保証金等に関してそれを担保する目的で信託勘定内に留保された現金及び預金を指す。
資産総額は、各時点における直近の決算期の貸借対照表における資産の部の金額とする。ただし、有形固定資産については、鑑定評価額と期末帳簿価額との差額を当該有形固定資産の期末帳簿価額に加減して求めた金額とする。

なお、PO実施後のLTV、有利子負債比率、平均借入コスト、平均調達コストは、以下の前提により算定している。

- 敷金及び保証金については、第18期の値に新規取得資産の敷金及び保証金を加算している。
- 見合い現預金については、第18期の値から変動が無いものとしている。
- 資産総額については、第18期の値に、公募増資及び第三者割当による手取金額、新規取得資産の敷金及び保証金並びに新規取得資産の鑑定評価額と資産計上見込額との差額を加算した金額としている。



平成26年5月31日現在

施設区分	物件番号	物件名称	PML
商業用施設	R1(K)	HEPファイブ (準共有持分14%相当)	4.6%
	R2(K)	北野阪急ビル	10.1%
	R3(K)	デュー阪急山田	4.5%
	R4(K)	高槻城西 ショッピングセンター	6.1%
	R5(K)	ニトリ茨木北店 (敷地)	—
	R6	コーナン広島中野東店 (敷地)	—
	R8	ホテルグレイスリー・田町	10.2%
	R9(K)	ららぽーと甲子園 (敷地)	6.0%
	R10	リッチモンドホテル浜松	13.9%
	R11(K)	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%)	9.2%
	R12(K)	イオンモール堺北花田 (敷地)	—
	R13(K)	万代豊中豊南店 (敷地)	—
	事務所用施設	O1	汐留イーストサイドビル
O2(K)		阪急電鉄本社ビル	3.7%
複合施設	M1(K)	上六Fビルディング	3.2%
	M2	スフィアタワー天王洲 (準共有持分33%相当)	2.7%
	M3(K)	ラグザ大阪	3.4%
	M4(K)	難波阪神ビル	4.5%
	M5	北青山3丁目ビル	7.4%
ポートフォリオ合計(18期末合計)			3.5%
商業用施設	R14(K)	デイリーカーナートイズミヤ 堀川丸太町店(敷地)	—
	R15(K)	コトクロス阪急河原町	2.6%
	R16(K)	ライフ下山手店(敷地)	—
	R17(K)	(仮称)万代五条 西小路店(敷地)	—
ポートフォリオ合計(PO取得物件含む)			3.5%

●PMLとは

地震による予想最大損失額（PML = Probable Maximum Loss）のことで、建物の使用期間中で予想される最大規模の地震（再現期間475年相当＝50年間で10%を超える確率）に対して予想される最大の物的損失額の再調達費に対する割合を表す。

●ポートフォリオPML

広域的に散在する建物を束ねたPML値は、個々の建物の単純な加重平均値より小さくなる。これをポートフォリオ効果と呼び、本投資法人では、建物の広域分散性を考慮したポートフォリオPML値を算出している。

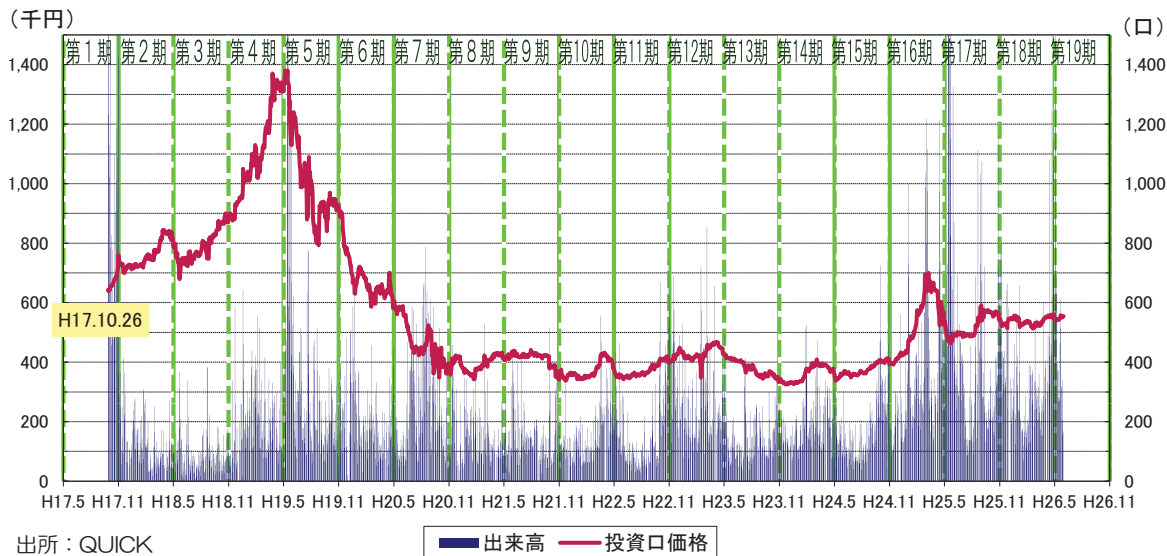
なお、左表の通り、本投資法人のポートフォリオPML値は3.5%となっている。

●地震保険付保の考え方について

本投資法人の運用ガイドラインにおける地震保険の付保基準は以下の通り。

「個別物件のPMLが15%を超える場合には、個別に地震保険の付保を検討する。」

投資口価格の推移 (終値ベース)



投資口価格動向

(平成17年10月26日～平成26年6月30日)

最高値(終値) 1,380,000円
(平成19年6月)

最低値(終値) 325,000円
(平成23年12月)

第18期中(平成25年12月1日～平成26年5月31日)

最高値(終値) 562,000円
(平成26年5月27日)

最低値(終値) 512,000円
(平成26年3月20日)

平成26年6月30日の投資口価格(終値)
554,000円

相対価格の推移 (上場日(平成17年10月26日)終値を100とした場合の相対価格/終値ベース)



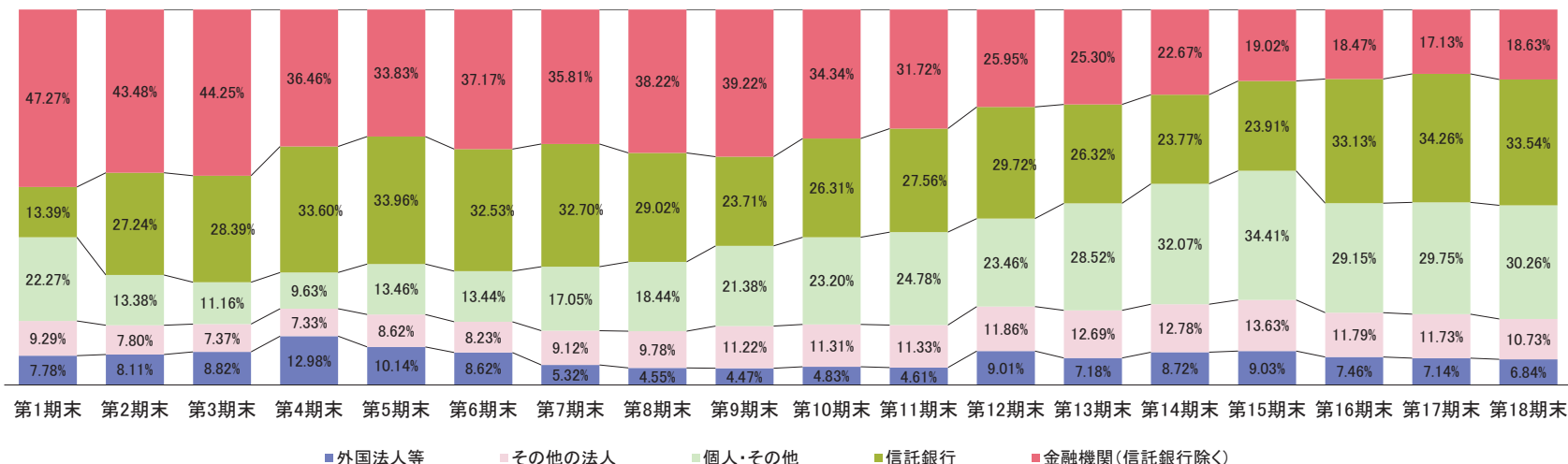
投資口分布状況

所有者区分	投資主数 (人)	投資主数 比率	投資口数 (口)	投資口数 比率
金融機関(信託銀行除く)	74	0.70%	19,597	18.63%
信託銀行	10	0.09%	35,285	33.54%
個人・その他	10,223	96.21%	31,829	30.26%
その他の法人	216	2.03%	11,289	10.73%
外国法人等	103	0.97%	7,200	6.84%
合計	10,626	100%	105,200	100%

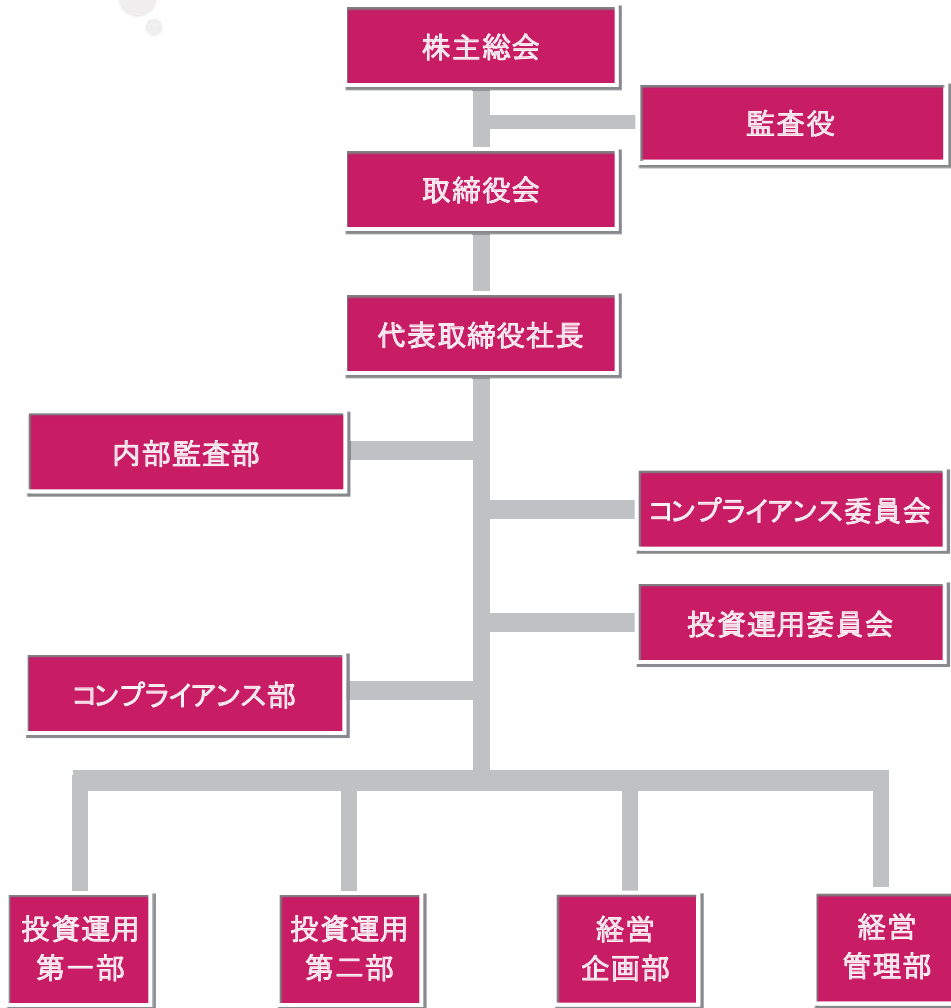
投資主上位10社

投資主名	保有投資 口数(口)	保有比率
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	21,504	20.44%
日本スタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	6,381	6.07%
株式会社池田泉州銀行	4,624	4.40%
阪急電鉄株式会社	4,200	3.99%
資産管理サービス信託銀行株式会社 (証券投資信託口)	3,588	3.41%
野村信託銀行株式会社(投信口)	2,940	2.79%
富士火災海上保険株式会社	1,893	1.80%
日本図書普及株式会社	1,241	1.18%
株式会社京都銀行	1,038	0.99%
株式会社もみじ銀行	959	0.91%
合計	48,368	45.98%
発行済み投資口数	105,200	100%

所有者別 投資口数比率

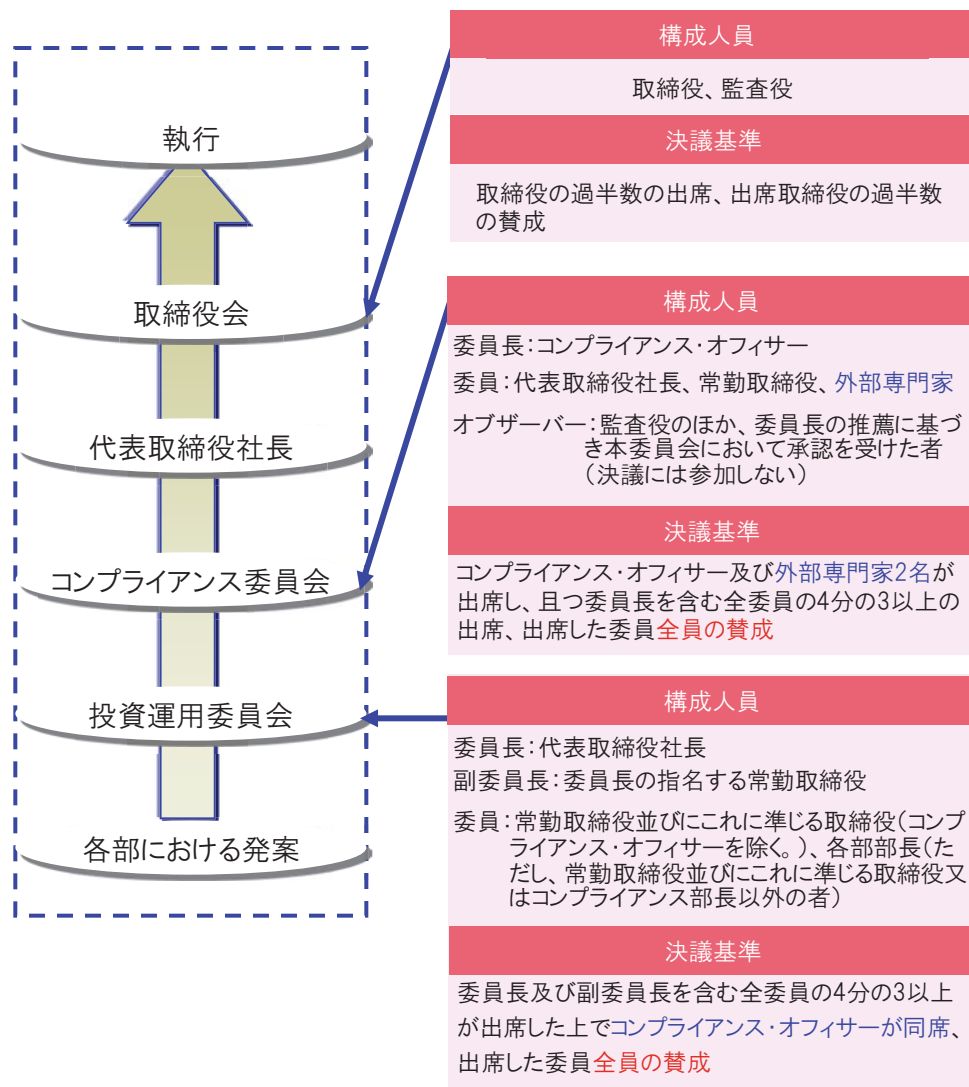


(平成26年5月31日現在)



会社概要	
商号	阪急リート投信株式会社
本社	大阪市北区茶屋町19番19号
設立	平成16年3月15日
資本金	3億円
株主	阪急電鉄株式会社（100%）
役職員数	23名
役員	代表取締役社長 白木 義章
	取締役 庄司 敏典
	取締役 福井 康樹
	取締役 夏秋 英雄
	取締役（非常勤） 小森 豊之
	監査役（非常勤） 小野 徹
	監査役（非常勤） 北野 研
事業内容	金融商品取引業（投資運用業） ●金融商品取引業者： 近畿財務局長（金商）第44号
	●宅地建物取引業免許： 大阪府知事（3）第50641号 ●宅地建物取引業法上の取引一任代理 等認可： 国土交通大臣認可第23号

複数の牽制機能を制度的に担保 コンプライアンス重視の体制作り注力



コンプライアンス体制

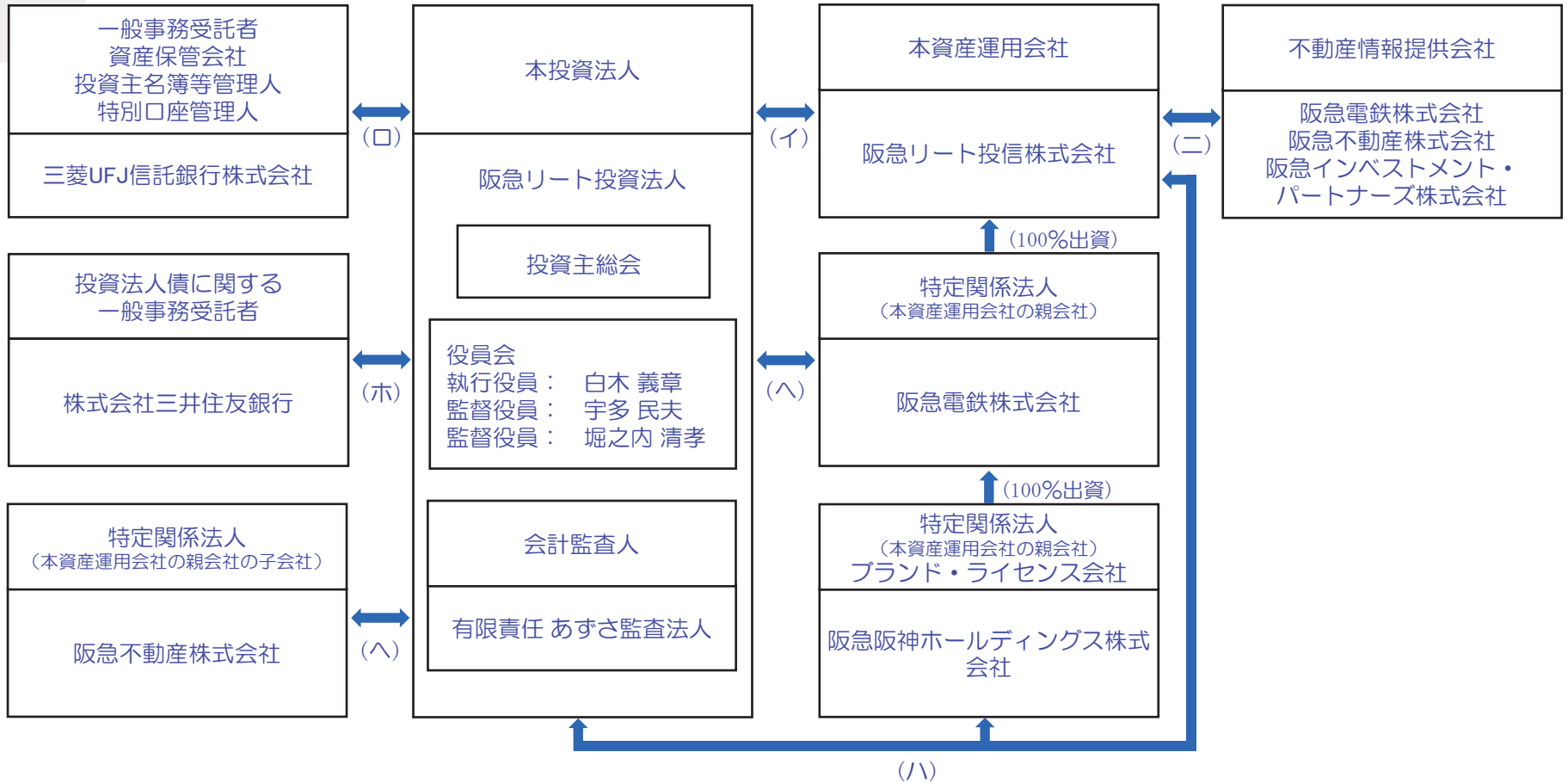
- ・コンプライアンス担当として、コンプライアンス部とコンプライアンス・オフィサーを設置し、コンプライアンスを徹底
- ・利害関係者との利益相反取引については、外部専門家を含むコンプライアンス委員会で審議
- ・コンプライアンス・オフィサーは、投資運用委員会に同席し、コンプライアンス上の問題の有無を検証
- ・反社会的勢力排除のため不当要求防止責任者を選任

内部監査体制

- ・年度内部監査計画に基づき、毎年度計画的に内部監査を実施することにより、PDCAサイクルを運用実施
- ・外部コンサルティング機関の活用により内部監査の独立性を確保するとともに、実効性の高い内部監査を実現
- ・準常勤監査役制度を導入し、監査機能を強化
(阪急電鉄株とグループ企業の独自制度 会社法上は非常勤監査役)
- ・阪急阪神ホールディングス株の連結子会社として、内部統制システムを構築し、内部牽制機能を強化



(平成26年5月31日現在)



- (イ) 資産運用委託契約
- (ロ) 一般事務委託契約／資産保管業務委託契約／投資口事務代行委託契約／特別口座の管理に関する契約
- (ハ) 商標使用許諾契約
- (ニ) 情報共有に係る協定書
- (ホ) 財務代理契約
- (ヘ) 資産の一部の譲渡契約及び賃貸借契約

(注) 執行役員及び監督役員が法令に定める員数を欠くことになる場合に備え、平成24年8月29日開催の投資主総会において、補欠執行役員として庄司敏典を、補欠監督役員として鈴木基史をそれぞれ選任