Hankyu REIT

阪急リート投資法人

第21期 決算説明会用資料

自 平成27年6月1日 至 平成27年11月30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
Hankyu http://www.hankyu-rt.jp

目次

1．エグゼクティブ・サマリー ・・・・・・・ 2

2．関西エリアの概況・・・・・・・・・・・・・ 9

3．外部成長戦略 ・・・・・・・・・・・・・・ 14

4．内部成長戦略 ・・・・・・・・・・・・・・ 21

5．財務戦略 ・・・・・・・・・・・・・・・ 32

6．第21期決算概要・・・・・・・・・・・・・ 35

7．APPENDIX・・ ・・・・・・・・・・・・・ 43

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. 第２１期実績（課題は第２０期決算説明会にて説明）

Hankyu REIT

	課　題	第２１期実績
外部成長	・物件取得競争が過熱している中で、いかに目標分配金を設計できる物件を取得していくか	・適正価格での優良物件確保に向け、スポンサーグループとの協働による開発物件の探索・検討等の取り組みを継続的に実施 ・オペレーショナル･マネジメントにより培った適正な物件取得判断を行うとともに、物件取得手法や物件情報入手ルートの拡大を推進
内部成長	・保有物件の競争力の維持・向上 ・スフィアタワー天王洲のリーシング	・高いポートフォリオ合計稼働率を維持（第２１期末：９８.８％） ・スフィアタワー天王洲について、１フロアの館内増床を実現（稼働率：３９.０％⇒４２.８％（平成２８年1月）） ・ＨＥＰファイブ・難波阪神ビルについて、収益増加に寄与するテナント入替えを実施
財務戦略	・ＬＴＶコントロールの実践 ・安定的な財務運営の継続と資金調達手法の多様化	・ＬＴＶは鑑定評価額の上昇等により低下（４４.４％⇒ ４３.２％（第２１期末）） ・借入コストの抑制、借入年限の長期化・返済期限の分散の両立を図り、安定的な財務運営を継続

１口当たり純資産額	１２２, ５５２円
含み損益反映後 １口当たり純資産額	１３６, ７４２円

第21期実績（平成27年11月期）
１口当たり分配金　**２,６２０円**

●ポートフォリオの収益性

	第18期末（平成26年5月期末）	第19期末（平成26年11月期末）	第20期末（平成27年5月期末）	第21期末（平成27年11月期末）
平均NOI利回り(注)	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%
平均償却後利回り(注)	3.2%	3.4%	3.4%	3.4%
含み損益(注)	▲9億円	16億円	47億円	84億円

●財務基盤の安定性

	第18期末（平成26年5月期末）	第19期末（平成26年11月期末）	第20期末（平成27年5月期末）	第21期末（平成27年11月期末）
LTV(注)	47.3%	45.4%	44.4%	43.2%
有利子負債比率	43.4%	42.9%	42.9%	43.0%
平均借入コスト（投資法人債を含む）	1.23%	1.08%	1.07%	1.06%
長期借入金・投資法人債の平均残存年数	2.7年	3.6年	5.1年	4.8年

（注）「平均NOI利回り」、「平均償却後利回り」、「含み損益」、「LTV」の算出方法の詳細についてはP57に記載。

1-3. 内部成長への取り組み（スフィアタワー天王洲）

Hankyu REIT

リーシング環境の改善が進捗

- 既存テナントの館内増床（1フロア）により平成28年1月の稼働率は42.8%となった。
- 首都圏における空室率低下により賃料は反転傾向にあるため、割安な賃料水準で大型区画を一括で提供できるのは湾岸エリアにほぼ限定されてきている。
- このような環境に加えて、ビルの特性やロケーション等の強みをアピールするなど、きめ細やかなリーシング活動を行った結果、内覧件数は昨年から倍増し、具体的な商談件数も増加傾向にある。

専有部のメゾネットフロア活用例（イメージ）

バリューアップの取り組み

- 平成26年12月にアトリウムやエントランスにおいてバリューアップ工事を実施した。
- その後も地下エントランスや1階リフレッシュコーナー等において改修工事を実施するなど、ビル入居者の利便性や快適性を向上させる施策を進めている。

地下エントランス（地下1階）

リフレッシュコーナー
（1階エントランス奥）

東京都港区より「港区みどりの街づくり賞」を受賞

＜港区からの評価＞

港区における環境への配慮と優れた緑化計画を行っている民間建築物を表彰する制度で、今回は候補対象となった合計９２件の施設から選考の結果、本物件を含む４件が選ばれた。本物件においては、以下の点について評価された。

- ●柑橘系樹木の様々な香りや草花を通じ、個性豊かなみどりを体感できる点
- ●樹木の管理が行き届いており、趣ある店舗が多い界わいの魅力を格段に向上させている点

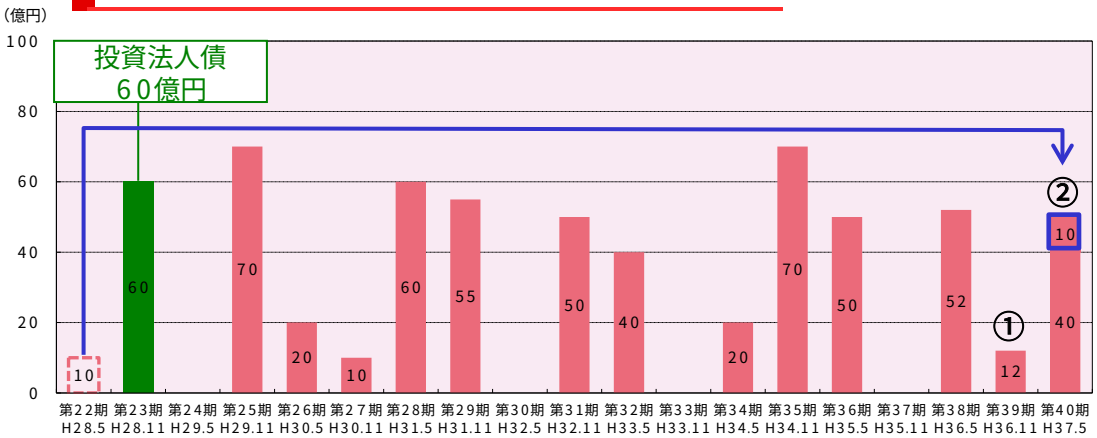
＜今後の取り組み＞

本件受賞の北青山３丁目ビルの他、阪急西宮ガーデンズ、ＨＥＰファイブにおいても「DBJ Green Building認証」を取得するなど、テナント利用者の快適性やコミュニティへの配慮等について高い評価を受けた。
今後もこのような社会的要請に対し、ＰＭ会社と連携を図りながら対応を進め、ポートフォリオの資産価値の向上を目指す。

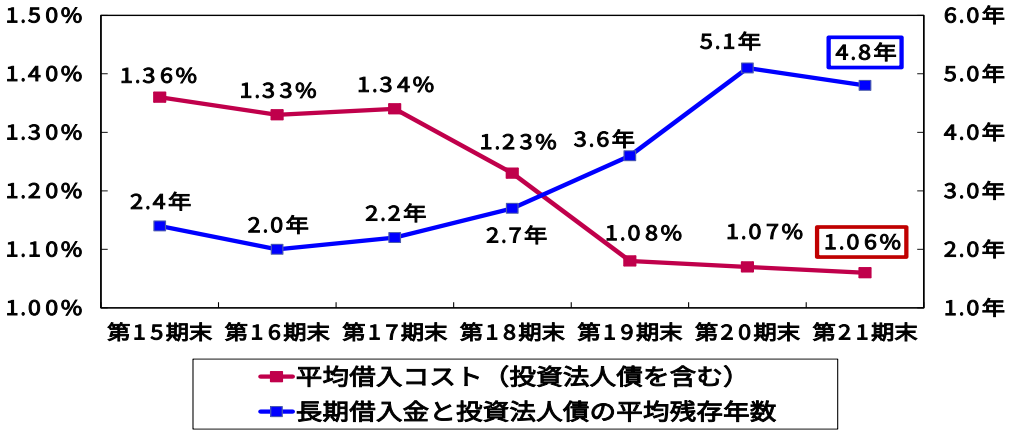
1-5. 財務基盤強化への取り組み

借入コストの抑制、借入年限の長期化・返済期限の分散の
両立を図り、安定的な財務運営を継続

返済期限分散状況 （平成28年1月22日現在）



借入コストと平均残存年数の推移 （平成27年11月30日現在）



借換概要

	借換実行日	借入高（百万円）	借入年限	変動/固定
①	平成27年9月30日	1,200	9年	変動
②	平成28年1月21日	1,000	9年	変動

長期比率と固定比率

時点	長期比率	固定比率
第21期末（平成27年11月30日）	100%	91.6%
平成28年1月22日	100%	90.0%

格付の状況

格付機関	格付内容
JCR（株式会社日本格付研究所）	AA-（安定的）
R&I（株式会社格付投資情報センター）	A+（安定的）

1-6. 第２２期以降の目標

Hankyu REIT

外部成長

スポンサーとの連携による取得機会の拡大とポートフォリオの質の向上

・スポンサーグループの不動産ネットワークやウェアハウジング機能を活用する

・スポンサーグループにおける不動産開発能力を活かした物件の取得を検討し、適正価格水準での取得を目指す

・第２０期に新設した投資企画室を中心にポートフォリオの質の向上を図るための施策について継続検討を進める

内部成長

高いポートフォリオ合計稼働率の維持・向上

・テナントとの良好な関係を構築する一方で、個別物件の競争力を踏まえた施策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共用部等におけるバリューアップ工事を訴求しつつ、エリアやビルの特性を踏まえたリーシング活動を推進し、早期の稼働率向上及び分配金向上へつなげる

財務戦略

安定的な財務運営の継続と分配金の向上

・分配金の向上とＬＴＶ維持が両立できるエクイティファイナンスを目指す

・金融機関との連携の下、安定的な財務運営を継続しつつ、資金調達手法の多様化の検討を進める

第22期予想（平成28年5月期予想）
１口当たり分配金　**２，６００円**

■安定的に2,600円水準を分配できる態勢を目指す

2. 関西エリアの概況

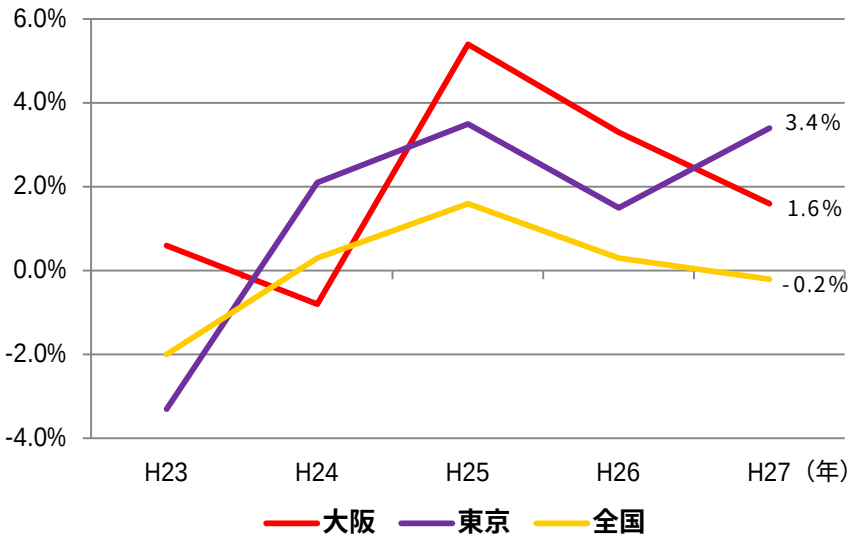
百貨店・スーパー等の売上高は堅調に推移

・インバウンドの増加や人口の都心回帰により、百貨店や中心部のスーパーにおける売上高は増加基調にあり、今後もこの傾向は継続する見通し
・エリアにより人口の増減が明確化してきており、二極化が進行している状況

・大阪の百貨店売上高（前年比）は1.6％増加
・関西圏の百貨店における免税売上高（平成27年度上期）は前年同期比約4倍と大幅に上昇（注1）

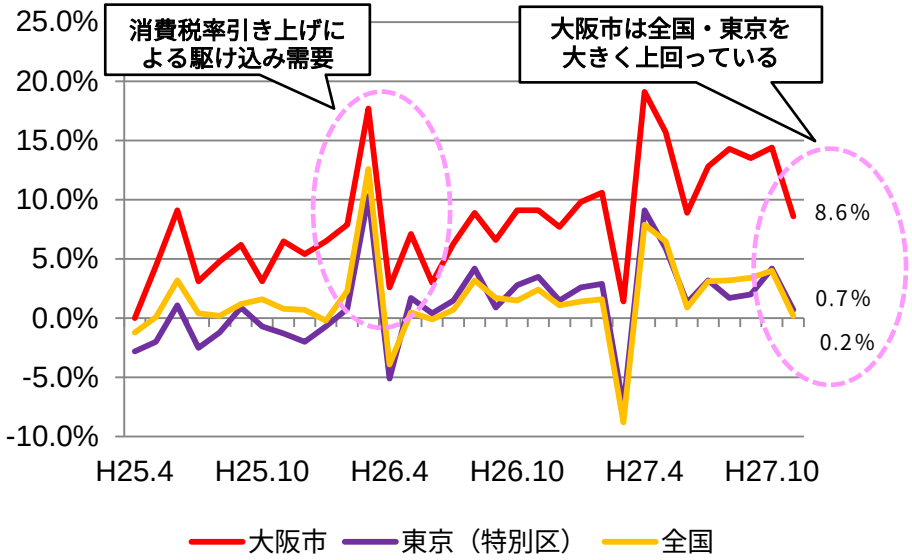
・大阪市のスーパーマーケット売上高（前年同月比）は全国・東京を大きく上回り好調を維持
⇒店舗数：5.5％増加（東京：1.6％増加）（平成26年度の新規出店による増加割合）（注2）
既存店売上高：6.2％増加（東京：4.0％増加）（平成27年度上期における前年同期比）（注3）

地区別の百貨店売上高（前年比）



（出所）日本百貨店協会

地区別のスーパーマーケット売上高（前年同月比）



（出所）経済産業省「商業動態統計調査」

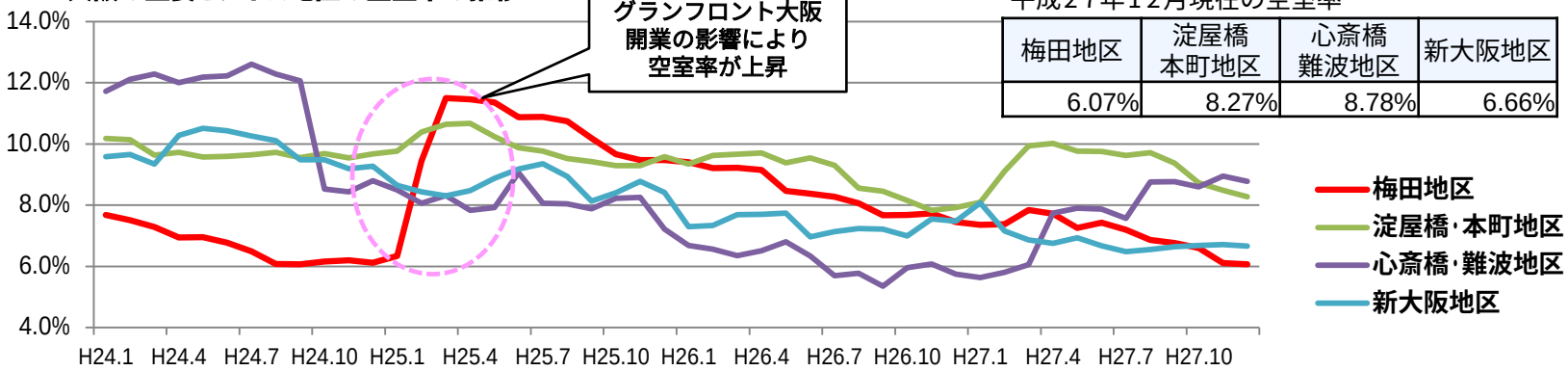
（注1）出所：日本銀行大阪支店「百貨店免税売上（関西地域）」
（注2）出所：阪急リート投信㈱にて集計（平成27年12月）
（注3）出所：経済産業省「商業動態統計調査」

大阪のオフィス空室率は低下傾向が継続

・大阪オフィス市場の新陳代謝と都市機能の集約化が進展
・空室率の低下傾向は継続する見通し
（平成27年12月の梅田地区の空室率は、東京ビジネス地区の平成26年8月（6.02%）と同水準）

・梅田地区の高スペックビルを中心に淀屋橋・本町地区等からの移転が進展
・今後の新規オフィス供給は限定的

大阪の主要ビジネス地区の空室率の推移

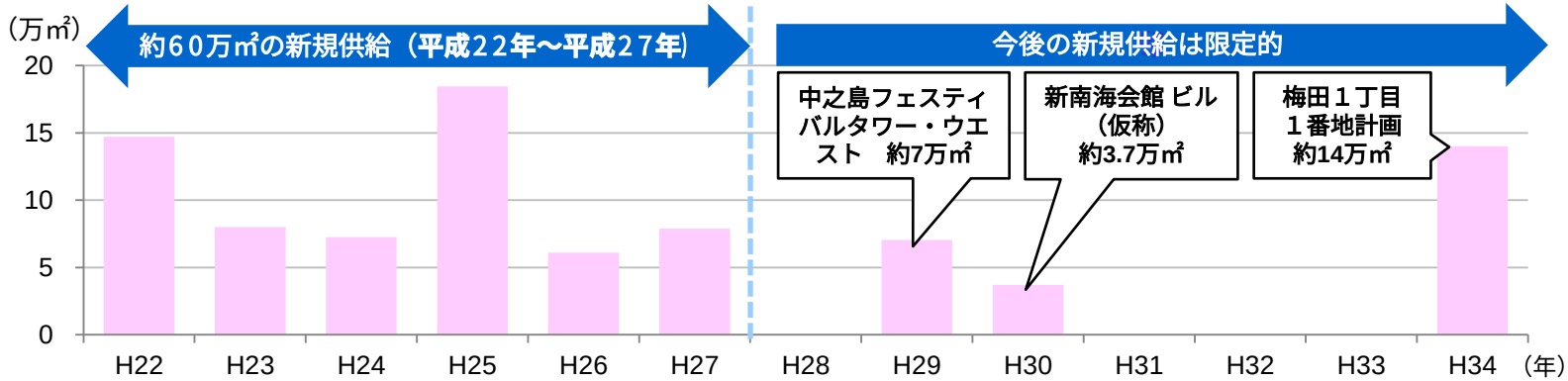


平成27年12月現在の空室率

梅田地区	淀屋橋 本町地区	心斎橋 難波地区	新大阪地区
6.07%	8.27%	8.78%	6.66%

（出所）三鬼商事オフィスデータ

大阪の主要な新規オフィス供給面積の推移



（出所）オフィス仲介会社の資料を基に阪急リート投信㈱にて集計（一部推計含む）（平成27年12月）

2-3.関西圏のホテルの状況

Hankyu REIT

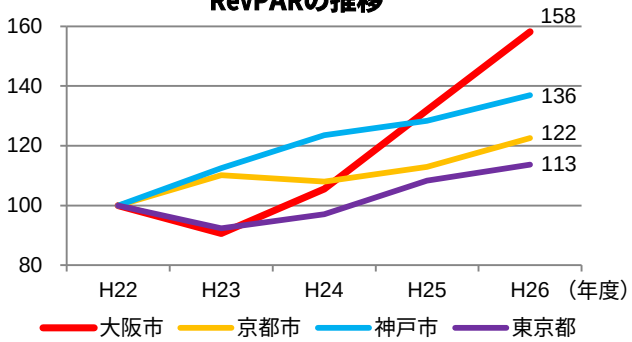
・インバウンドの増加により関西圏のホテル稼働率は高水準で推移し、客室単価の上昇も本格化
・大阪府、京都府におけるホテル需要は依然として強く、今後も開発案件は増加傾向が続く見通し

関西圏のRevPARは引き続き上昇

・大阪市のRevPARは大幅に上昇
・客室稼働率は、大阪府、京都府で高水準となっており、宿泊施設は引き続き不足している状況
⇒大阪府の全宿泊者のうち訪日外国人が占める割合は３年間で大幅に上昇（14%⇒32%）(注1)

（注1）出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」
平成２７年度上期と平成２４年度上期の実績値

RevPARの推移



（グラフ）平成２２年度を基準（１００）とした相対数値
（出所）オータパブリケイションズ 「週刊ホテルレストラン」

ビジネスホテル客室稼働率ランキング (注2)

1	**大阪府（89.0%）**
2	東京都（86.4%）
3	**京都府（85.5%）**
4	**兵庫県（83.6%）**
5	石川県（82.5%）

（注2）出所：観光庁
平成２７年度上期の実績値

ホテル需要が供給を上回る状況が継続

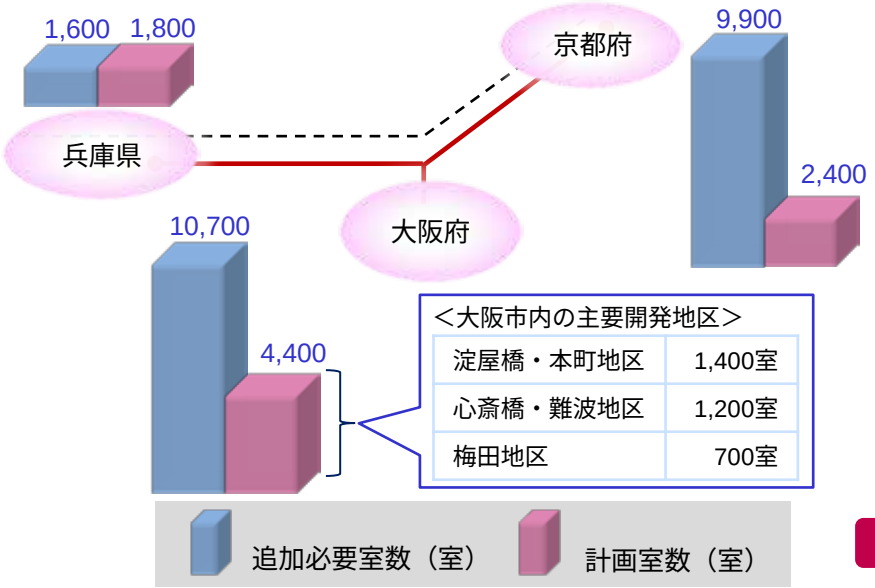
・大阪府、京都府において、今後需要の増加により新たに必要とされる客室数（追加必要室数）に対して、供給される予定の客室数（計画室数）は大幅に届いていない状況

（参考）各府県の既存室数（平成２６年度末現在）

大阪府	約57,100室
京都府	約23,600室
兵庫県	約27,700室

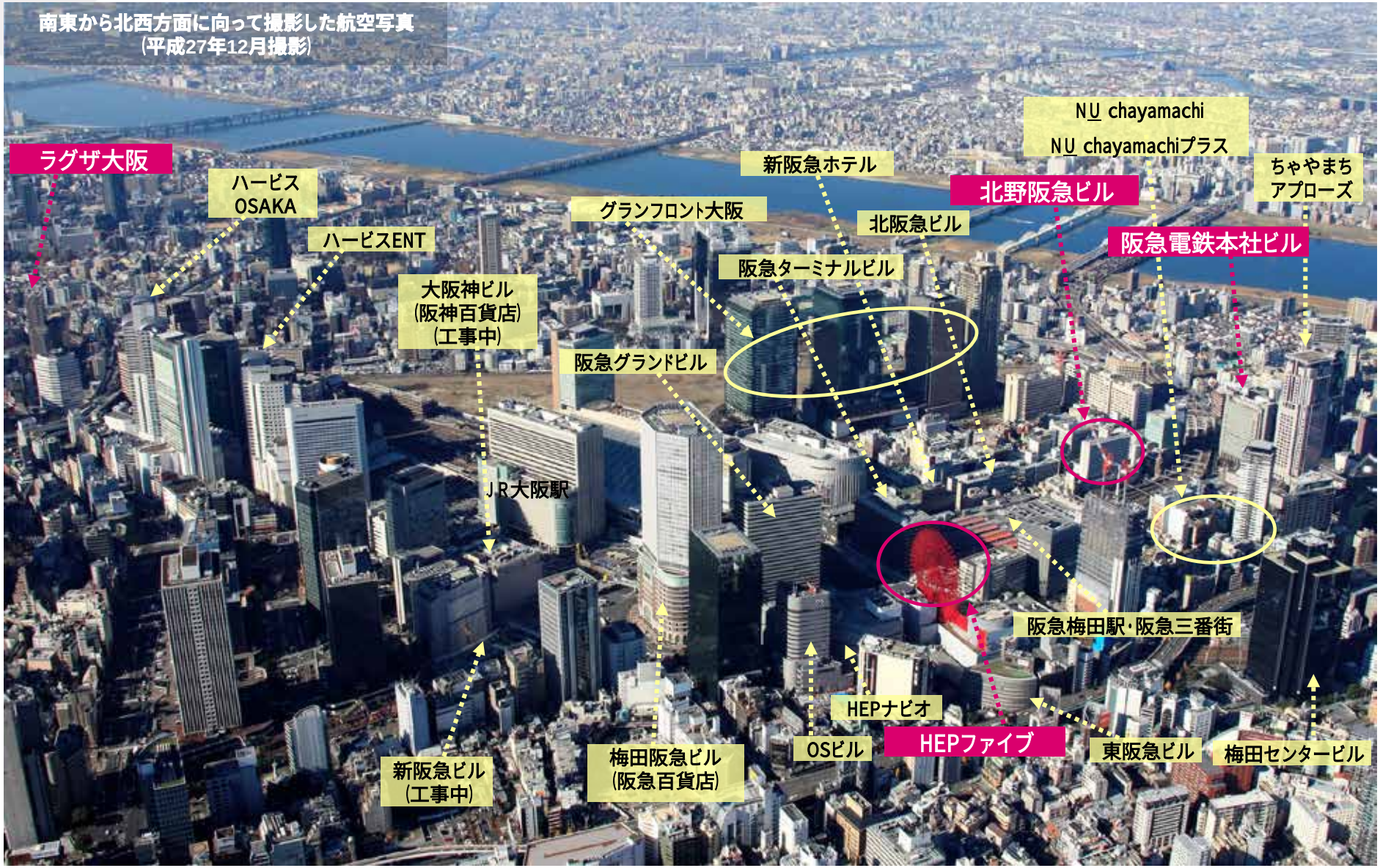
（出所）
追加必要室数：東京五輪が開催される平成３２年に不足が見込まれる客室数
みずほ総合研究所作成資料（平成２７年８月）を参考に
阪急リート投信㈱にて推計（平成２７年１２月）
計画室数　：オータパブリケイションズ 「週刊ホテルレストラン」等を
参考に阪急リート投信㈱にて推計（平成２７年１２月）
既存室数　：統計局「平成２６年度 衛生行政報告例」

関西圏の計画室数と追加必要室数の状況



2-4. 阪急リートの主要エリア「梅田」

Hankyu REIT



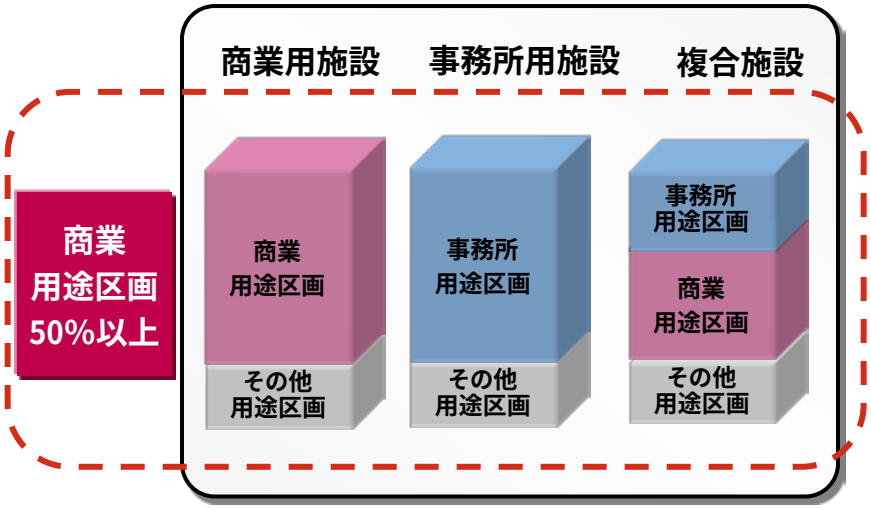
■阪急リート投資法人の保有物件　■阪急阪神ホールディングスグループの主要開発・保有物件

3. 外部成長戦略

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



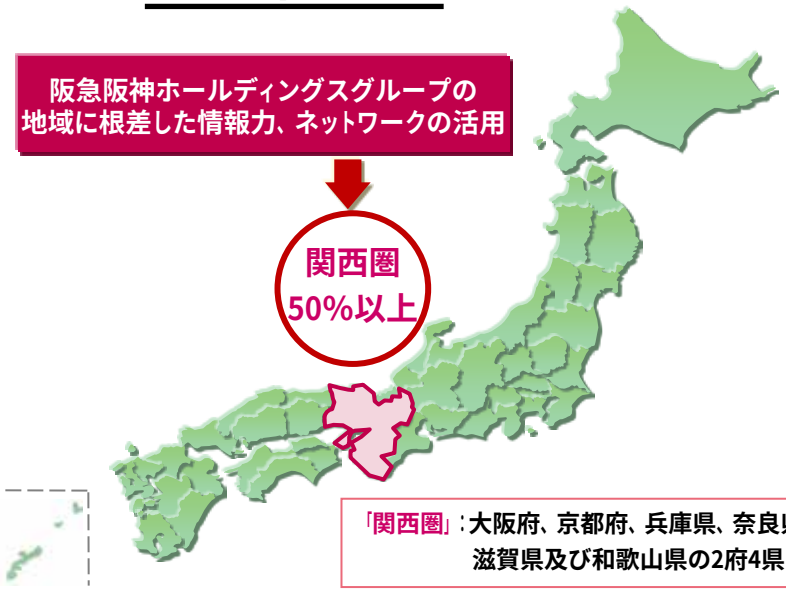
※運用資産全体に対するホテル用途部分（商業用途区画の一部）の割合は原則として20%を上限

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

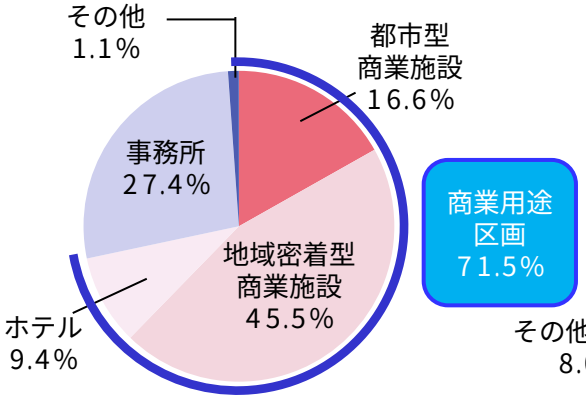
中でも、「関西圏」に重点的に投資

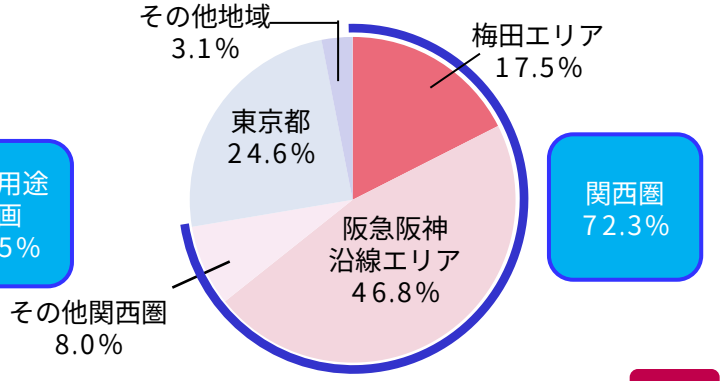


「関西圏」：大阪府、京都府、兵庫県、奈良県、滋賀県及び和歌山県の2府4県

ポートフォリオの状況

取得資産総額：　1,393.0億円
総物件数：　23物件



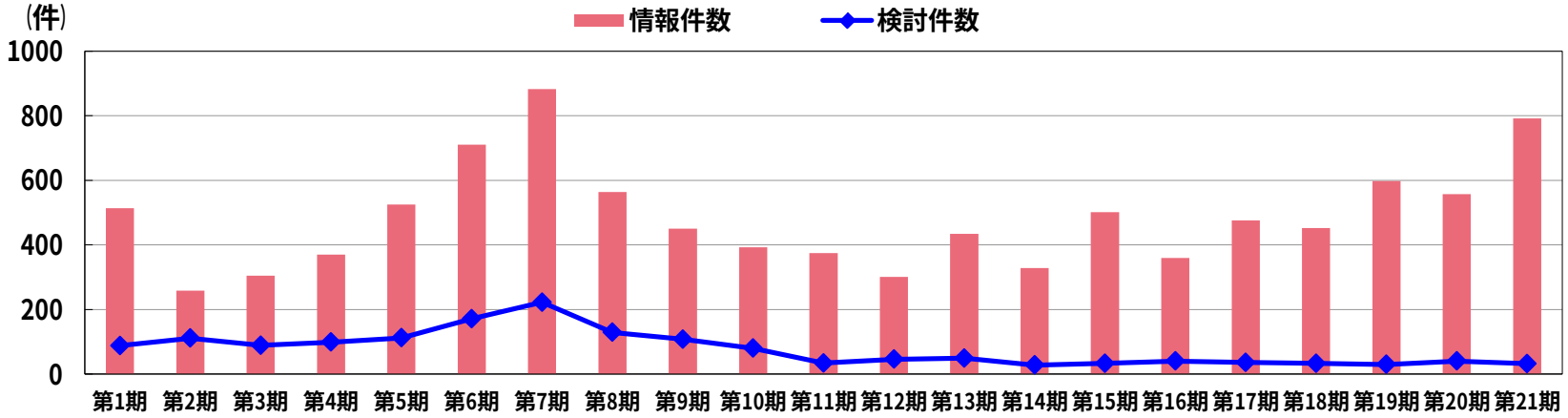


3-2. 物件取得活動の継続

物件取得活動の状況

物件取得競争が過熱している中で、ポートフォリオの収益性・安定性の向上に寄与できる物件の取得検討を進めている。スポンサーグループと物件情報を共有・検討する場を毎週設けるなど、連携によりスポンサーグループの総合力を活かした優良物件情報を取得していく。
また、資産運用会社独自の物件情報入手ルートについても一層の拡大を図っていく。

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） デイリーカナートイズミヤ 堀川丸太町店（敷地） 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

3-3. 情報件数と検討した案件数（第２１期）

Hankyu REIT

外側の円：情報案件数　内側の円：実際に検討した案件数

エリア

用途	都　心			都市近郊			郊　外		
事務所	1 15	2 102	11	7	42	6	0	0	0
複合	1 21	3 95	10	1 14	1 33	6	0	0	0
商業	1 7	1 37	1 8	4 31	2 20	6	2	0	3
ホテル	6	12	4	0	8	6	1	1	8
その他※	6 42	1 63	1 30	5 36	1 69	18	4	2	6

※築古ビルや工場跡地等のスポンサーグループ等による開発を想定した物件等

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

関西圏、首都圏及び名古屋、福岡、広島等地方主要都市を中心に検討

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）
阪急阪神沿線エリアの優良商圏

阪急西宮
ガーデンズ

デュー阪急山田

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

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）
梅田エリア

HEP
ファイブ

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

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

（注）「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。

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圏

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圏

商圏特性に合わせた 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圏特性・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

商圏ニーズの変化に対応

商圏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圏をベースに、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

スポンサーグループが長年にわたり培った不動産ノウハウ・経験を活用

1 商圏・人の流れの分析

＋

2 商圏・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るものが含まれているが、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地域密着型商業施設又は都市型商業施設は、パス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るもの、又は固定型マスターリースの賃貸方式を採りつつ一定の変動賃料を導入するもの等に限定される。

3-5. 今後の具体的な物件取得方針

Hankyu REIT

用途	エリア：都心	エリア：都市近郊	エリア：郊外
事務所	難波阪神ビル 上六Fビルディング 阪急電鉄本社ビル スフィアタワー天王洲 汐留イーストサイドビル		
商業	百貨店 大型専門店	都市型ＳＣ HEPファイブ 北野阪急ビル 北青山3丁目ビル コトクロス 阪急河原町	ＲＳＣ（リージョナル・ショッピングセンター） ららぽーと甲子園　阪急西宮ガーデンズ イオンモール堺北花田 ＮＳＣ（ネイバーフッド・ショッピングセンター） デュー阪急山田　高槻城西ショッピングセンター 万代豊中豊南店　コーナン広島中野東店 万代五条西小路店 ＧＭＳ（ゼネラルマーチャンダイズストア）・ＳＭ（スーパーマーケット） デイリーカナートイズミヤ堀川丸太町店 ライフ下山手店 専　門　店 ニトリ茨木北店
商業	路　面　店		ア　ウ　ト　レ　ッ　ト　セ　ン　タ　ー
ホテル※	ラグザ大阪 リッチモンドホテル浜松 ホテルグレイスリー田町	※ビジネスホテル･シティホテルを主たる投資対象とする	

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

4. 内部成長戦略

WIN-WIN-WIN-WINを実現する運営

消費者

投資主

ステークホルダーの満足度向上

- 賃料収入の維持・向上
- 集客力・滞在時間の向上
- 競争力の高い旬なテナントの誘致

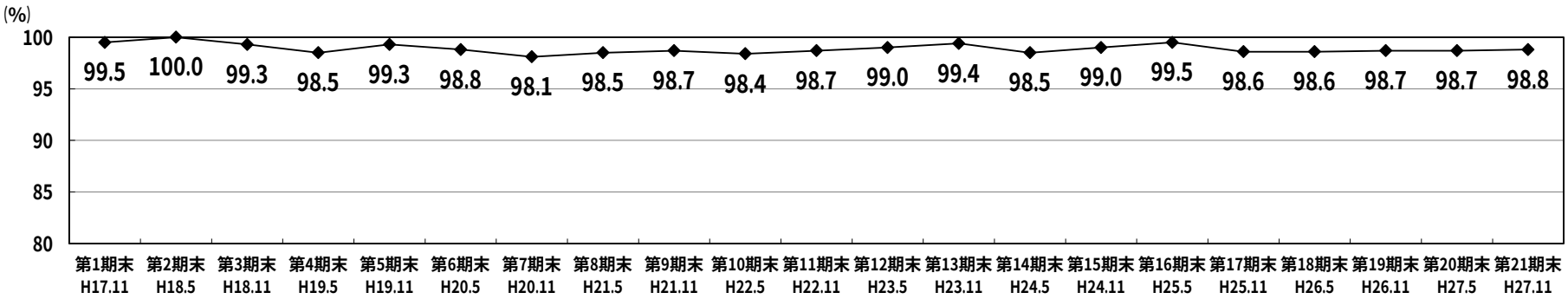
テナント

阪急リート

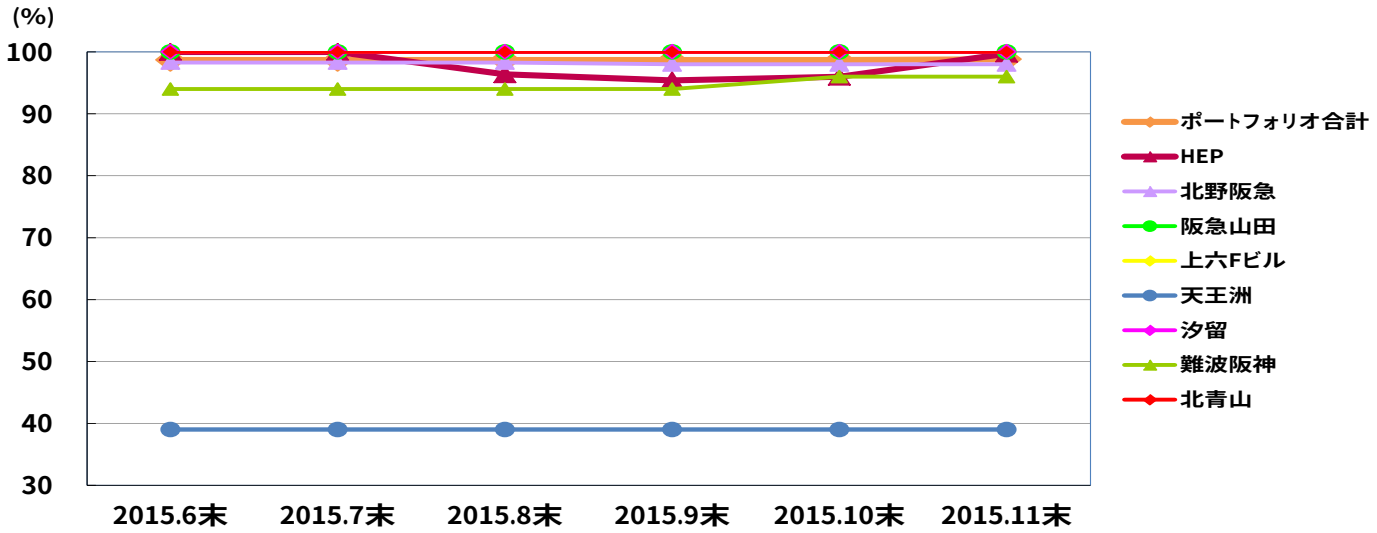
4-2. 物件別稼働率（エンドテナントベース）の推移

Hankyu REIT

第１期から安定した推移



ポートフォリオ合計稼働率は、９８.８％（第２１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、イズミヤ堀川丸太町、コトクロス、ライフ下山手及び万代五条西小路については、1テナントへの賃貸物件又はそれに準ずる物件（稼働率100%）であるため、グラフは省略。

4-3. 保有物件のトピックス①

ＨＥＰファイブ

施設の活性化に寄与するテナントを誘致

- 関西におけるファッションの流行発信地としてふさわしいテナントの誘致を進めている。

  2階の大型区画において、テナント入替えによりコアターゲットとしている10～20代向けのファッション店舗を誘致した。

  収益増加に寄与するとともに施設の活性化を進めた。

- 観覧車搭乗者数はインバウンド利用者の増加により、前年比50％増加となり、収益に寄与した。

2階新規テナント

難波阪神ビル

資産価値向上につながるテナントを誘致

- 1階の店舗区画において、テナント入替えによりコンビニエンスストアを誘致した。

  収益増加に寄与するとともに、ビル入居者の利便性も高まり、物件の資産価値向上につながった。

1階新規店舗（現在工事中）

資産価値の維持・向上への取り組み

中長期にわたる安定的な収益の確保と運用資産全体の収益性の維持・向上を図るべく、保有物件に対して適切な修繕・リニューアルを進めた。

保有物件の物理的・機能的価値の向上のために、修繕計画に基づき着実に改修工事を実施していく。

第21期の実施事例

＜北野阪急ビル＞

エレベータ更新工事を実施

カゴ内（パース）

巻上機

エレベータの扉やカゴの内装等について美装工事を実施した他、巻上機、制御盤等を更新した。
カゴの内装はステンレス仕上げの現代的な意匠となった。

＜デュー阪急山田＞

共用部照明をLEDへ更新

共用部通路の照明をLEDとすることで省エネによる光熱費抑制を実現した。
第22期は館外外周部通路照明をLEDへ更新する工事を計画している。

＜難波阪神ビル＞

外壁補修工事が完了

外壁の補修工事を3期に分けて実施した。今期は南・西面においてガラス廻りのシール補修や壁面の塗装等を実施した。

4-4. 保有23物件の賃料体系と現況①（第21期末時点）

Hankyu REIT

＜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（注1）	長期・固定賃料	阪急電鉄㈱への固定型マスターリース方式（注2）のため、賃料収入は安定的である。平成26年3月に実施したリニューアル効果もあり、平成26年度の売上げは790億円となり、平成20年の開業以来6年連続で増加した。 平成27年度の売上げも堅調に推移している。
デュー阪急山田 ＮＳＣ（注1）	長期・固定賃料 (一部歩合賃料)	期末稼働率は100％と安定的に推移している。 平成27年11月に開業したららぽーとEXPOCITYへの対策として、プレミアム付き金券の販売やポイントラリー等、近隣に居住する日常利用顧客の囲い込み施策を実施している。
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98.0％と前期（第20期）末からの水準を維持している。 平成27年10月に30周年イベントを実施した。 引き続き、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のリーシングを進めるとともに、地域イベント等と連動したイベントの開催等、集客力向上に注力している。

北野阪急ビル　30周年イベントの様子

阪急西宮ガーデンズ　イベントの様子

（注1）RSC：リージョナル・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

（注2）固定型マスターリース方式：本投資法人がマスターレッシー（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

4-4. 保有23物件の賃料体系と現況②（第21期末時点）

Hankyu REIT

＜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)	2階の大型区画において、テナント入替えによりコアターゲットとしている10～20代向けのファッション店舗を誘致した。収益増加に寄与するとともに、施設の活性化を進めた。観覧車搭乗者数はインバウンド利用者の増加により、前年比50%増加となり、収益に寄与した。

＜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	固定賃料	期末稼働率は100%である。ポーラ・オルビスホールディングス系列会社が運営する自然コスメティックブランド「THREE」の旗艦店である「THREE AOYAMA」が入店している。平成27年10月に東京都港区より「港区みどりの街づくり賞」を受賞した。
コトクロス阪急河原町 専門店ビル （都市型ＳＣ）	長期・固定賃料	阪急電鉄㈱への固定型マスターリース方式（注2）のため、賃料収入は安定的である。四条河原町交差点に面するランドマーク性が高い商業施設として、物販、飲食、サービス店で構成されている。
高槻城西ショッピングセンター ＮＳＣ（注1）	長期・固定賃料	コーナン商事㈱への固定型マスターリース方式（注2）のため、賃料収入は安定的である。地域密着型店舗として、ホームセンター、食品スーパー、家電量販店、スポーツ用品店等周辺住民のニーズを充足する店舗で構成されている。

ＨＥＰファイブ　イベントの様子

北青山3丁目ビル　クリスマス・イルミネーションの様子

（注1）NSC：ネイバーフッド・ショッピング・センター

（注2）固定型マスターリース方式：本投資法人がマスターレッシー（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

4-4. 保有23物件の賃料体系と現況③（第21期末時点）

Hankyu REIT

＜固定賃料体系中心＞

物件名称	主な賃料体系	現　況
上六Ｆビルディング 事務所	固定賃料	期末稼働率は100%を維持している。 引き続き、PM会社と連携し、テナントリレーションの強化に努める。
スフィアタワー天王洲 事務所	固定賃料	館内増床（1フロア）により平成28年1月の稼働率は42.8%となった。 引き続き、エリアやビルの特性を踏まえたリーシング活動を推進し、早期の稼働率向上及び分配金向上へつなげる。
汐留イーストサイドビル 事務所	固定賃料	定期借家契約満了テナントについて、賃料増額のうえ、再契約を実現した。稼働率は100%を継続している。引き続き、既存テナントとのリレーション強化を推進する。
難波阪神ビル 事務所	固定賃料	1階の店舗区画において、テナント入替えによりコンビニエンスストアを誘致した。収益増加に寄与するとともに、ビル入居者の利便性も高まり、物件の資産価値向上につながった。期末稼働率は96.0%と前期（第20期）末からの水準を維持している。
阪急電鉄本社ビル 事務所	長期・固定賃料	阪急電鉄㈱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㈱が本社ビルとして使用している。
ホテルグレイスリー田町 ホテル	長期・固定賃料	藤田観光㈱への長期固定契約である。客室稼働率は高水準を維持するとともに客室単価も上昇しており、テナントの収益性は向上している。 平成26年10月に賃借人である藤田観光㈱より賃料減額訴訟を提起されたが、平成27年7月に当方から増額反訴を行った。
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は高水準を維持するとともに、客室単価も上昇している。
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。 平成27年2月実施の大規模リニューアル後も好調を維持している。

（注）固定型マスターリース方式：本投資法人がマスターレッシー（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

4-4. 保有23物件の賃料体系と現況④（第21期末時点）

Hankyu REIT

＜固定賃料体系中心＞

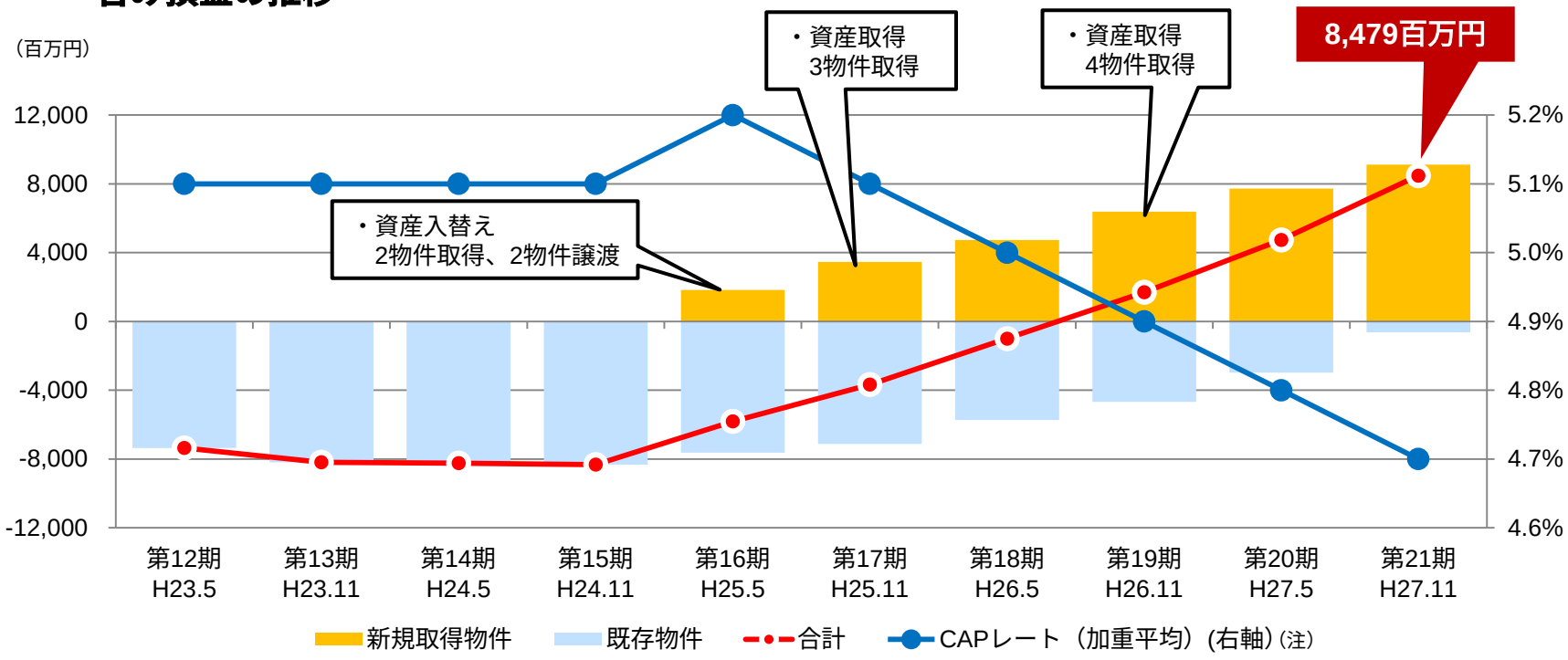
物件名称	主な賃料体系	現　況
ニトリ茨木北店（敷地） 専門店	長期・固定賃料	㈱ニトリホールディングスへの事業用定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。周辺では住宅地開発が進行し、商圏人口は増加中である。テナントの業績も好調を維持している。
コーナン広島中野東店（敷地） ＮＳＣ（注）	長期・固定賃料	コーナン商事㈱への事業用定期借地契約となっている。ホームセンター・食品スーパーが入居する交通利便性の高い商業施設となっている。 テナントの運営収支向上のため、今後もコスト削減や駐車場の有効活用等に向け協働していく。
ららぽーと甲子園（敷地） ＲＳＣ（注）	長期・固定賃料	三井不動産㈱への事業用定期借地契約のため、賃料収入は安定的である。 最寄り駅である阪神電車甲子園駅において、改良工事が進行している。 平成27年８月より東改札口（東側駅舎）の供用が開始され、駅を利用する来館者の利便性が向上した。
イオンモール堺北花田（敷地） ＲＳＣ（注）	長期・固定賃料	敷地の大部分を占めるＳＣ底地部分は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、核テナントのイオン、阪急百貨店及び約160店舗の専門店モールで構成されている。
万代豊中豊南店（敷地） ＮＳＣ（注）	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、売上げは好調である。地域密着型の店舗として食品スーパー、ドラッグストア、100円ショップ等生活に密着した店舗で構成されている。
デイリーカナートイズミヤ堀川丸太町店（敷地） ＳＭ（注）	長期・固定賃料	イズミヤ㈱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12月に開業した。店舗の認知度も上がってきており、売上げは順調に伸びている。インバウンドの増加に伴い、免税対応を実施している。
万代五条西小路店（敷地） ＮＳＣ（注）	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26年12月に開業した。地域密着型の店舗として、食品スーパー、衣料品専門店、ドラッグストア、100円ショップ等生活に密着した店舗で構成されている。
ライフ下山手店（敷地） ＳＭ（注）	長期・固定賃料	㈱ライフコーポレーション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１月に開業した。個人宅配サービス等の取り組みが評価されるとともに、周辺地域からの認知も進んでおり、売上げは好調である。

（注）RSC：リージョナル・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　SM：スーパーマーケット

4-5. 鑑定評価額の推移

鑑定評価額は2.1%増加し、含み益は84.7億円に
CAPレートは23物件中22物件で低下

含み損益の推移



（注）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

Hankyu REIT

（単位：百万円）

	取得価格	①前期末（第20期末）		②当期末（第21期末）		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
		鑑定評価額	CAP レート (注)	鑑定評価額	CAP レート (注)					
HEPファイブ (準共有持分14%相当)	6,468	7,994	4.0%	8,372	3.9%	378	4.7%	5,650	2,721	148.2%
北野阪急ビル	7,740	6,610	5.0%	6,630	4.9%	20	0.3%	7,650	△ 1,020	86.7%
デュー阪急山田	6,930	7,930	4.9%	8,160	4.8%	230	2.9%	5,690	2,469	143.4%
高槻城西ショッピングセンター	8,600	7,890	5.4%	7,990	5.3%	100	1.3%	7,282	707	109.7%
ニトリ茨木北店（敷地）	1,318	1,590	5.3%	1,620	5.1%	30	1.9%	1,340	279	120.8%
コーナン広島中野東店（敷地）	2,175	1,880	6.0%	1,890	5.9%	10	0.5%	2,280	△ 390	82.9%
ホテルグレイスリー田町	4,160	4,080	4.9%	4,240	4.7%	160	3.9%	3,779	460	112.2%
ららぽーと甲子園（敷地）	7,350	7,140	4.7%	7,320	4.6%	180	2.5%	7,748	△ 428	94.5%
リッチモンドホテル浜松	2,100	2,060	6.0%	2,160	5.7%	100	4.9%	1,493	666	144.6%
阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	18,300	22,568	4.7%	23,044	4.6%	476	2.1%	17,852	5,191	129.1%
イオンモール堺北花田（敷地）	8,100	9,010	4.7%	9,210	4.6%	200	2.2%	8,189	1,020	112.5%
万代豊中豊南店（敷地）	1,870	2,180	4.8%	2,200	4.7%	20	0.9%	1,889	310	116.5%
デイリーカナートイズミヤ堀川丸太町店（敷地）	3,100	3,290	4.7%	3,350	4.6%	60	1.8%	3,127	222	107.1%
コトクロス阪急河原町	2,770	3,090	4.8%	3,150	4.7%	60	1.9%	2,743	406	114.8%
ライフ下山手店（敷地）	1,421	1,510	4.7%	1,540	4.6%	30	2.0%	1,434	105	107.4%
万代五条西小路店（敷地）	4,182	4,390	4.8%	4,470	4.7%	80	1.8%	4,213	256	106.1%
汐留イーストサイドビル	19,025	13,400	4.4%	13,600	4.3%	200	1.5%	17,610	△ 4,010	77.2%
阪急電鉄本社ビル	10,200	11,200	4.5%	11,400	4.4%	200	1.8%	9,895	1,504	115.2%
上六Fビルディング	2,980	2,690	5.6%	2,740	5.5%	50	1.9%	2,676	63	102.4%
スフィアタワー天王洲 (準共有持分33%相当)	9,405	6,732	4.7%	6,732	4.7%	0	0.0%	8,668	△ 1,936	77.7%
ラグザ大阪	5,122	5,270	5.2%	5,380	5.1%	110	2.1%	4,346	1,033	123.8%
難波阪神ビル	4,310	2,450	5.1%	2,600	5.0%	150	6.1%	3,853	△ 1,253	67.5%
北青山3丁目ビル	1,680	1,810	3.9%	1,840	3.8%	30	1.7%	1,740	99	105.7%
合 計	139,307	136,764	4.8%	139,638	4.7%	2,874	2.1%	131,158	8,479	106.5%

（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又は割引率（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、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

5-1. 財務基本方針・有利子負債残高

財務基本方針

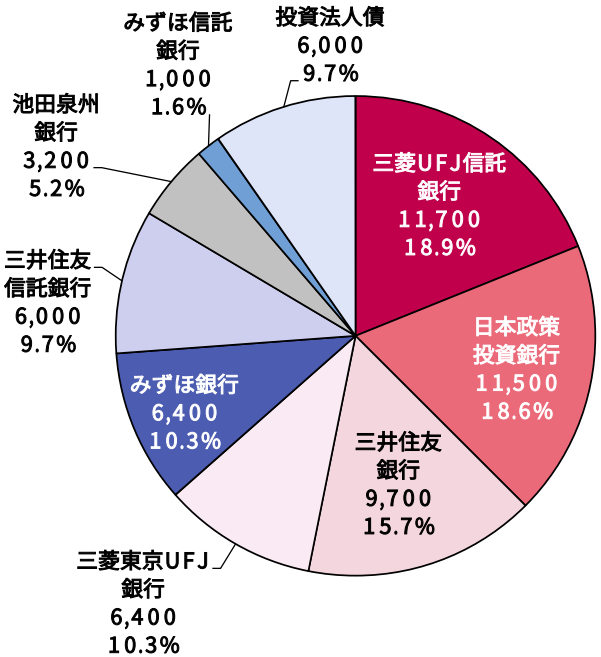
- ●健全な財務体質の維持
- ●金融機関との良好な取引関係の維持
- ●低位な資金調達コストの実現（敷金・保証金の有効活用）
- ●リファイナンスリスクの低減（返済期限の分散）
- ●金利上昇リスクの低減（長期・固定借入金中心）

	第20期末	第21期末
有利子負債	619億円	619億円
平均調達コスト (有利子負債＋敷金・保証金活用額)	1.05%	1.04%
平均借入コスト（投資法人債を含む）	1.07%	1.06%
長期借入金と投資法人債の平均残存年数	5.1年	4.8年
長期比率	100.0%	100.0%
固定比率	93.5%	91.6%
LTV（注）	44.4%	43.2%
有利子負債比率	42.9%	43.0%
投資法人債	60億円	60億円
格付の状況(R&I)	A+ (安定的)	A+ (安定的)
格付の状況(JCR)	AA- (安定的)	AA- (安定的)

(注) 「LTV」の算出方法の詳細についてはP57に記載。

有利子負債残高 （百万円）

平成27年11月30日現在



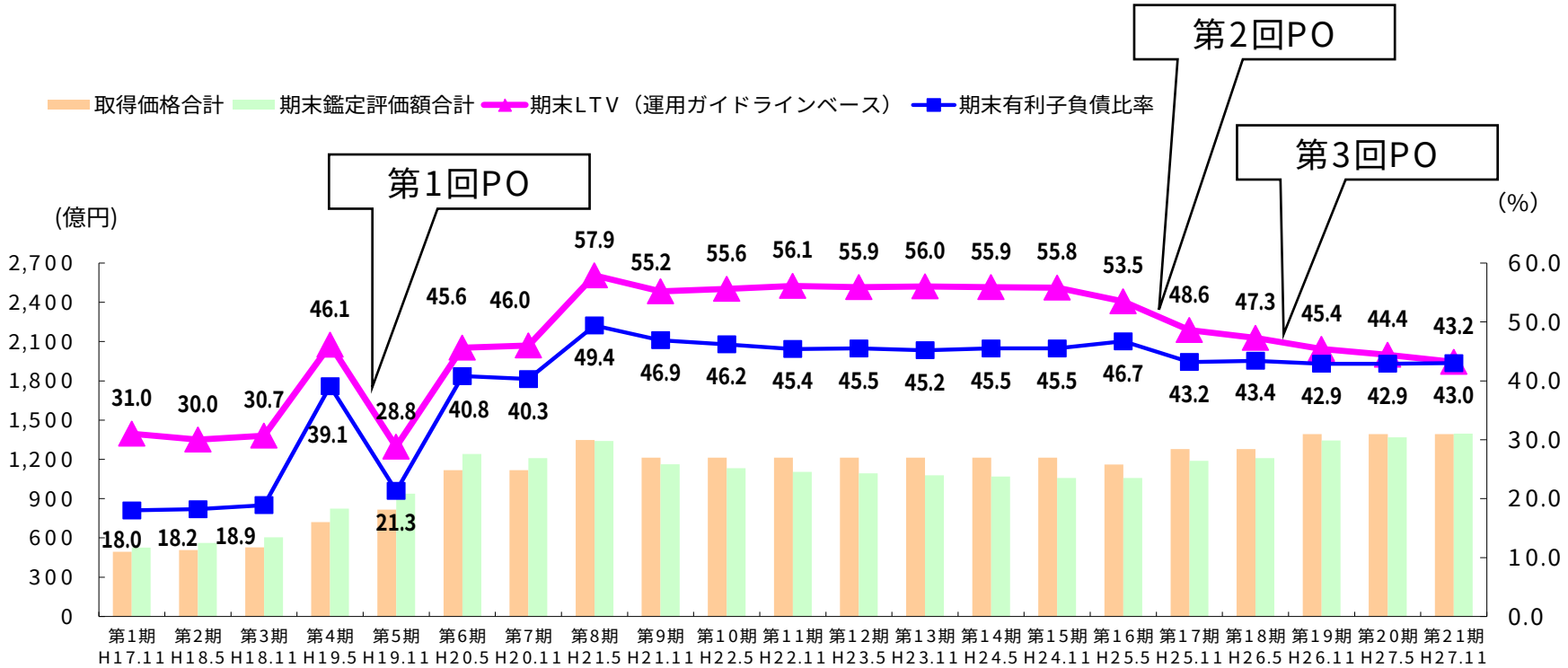
合計619億円

投資法人債の発行登録（平成28年1月22日現在）

発行予定額(枠)　：100,000百万円
発行予定期間　：平成27年12月19日～
平成29年12月18日

5-2. 資産規模とLTV（負債比率）の推移

Hankyu REIT



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

ＬＴＶは巡航ベースで推移

6. 第２１期決算概要

6-1. 決算ハイライト

(単位:百万円)

項　目	第21期予想(A) (平成27年7月15日発表分)	第21期実績(B) 自平成27年　6月 1日 至平成27年 11月30日	増　減 (B)-(A)
運用日数 (日)	183	183	—
営業収益	4,865	4,875	10
営業利益	1,923	1,961	38
経常利益	1,524	1,566	41
当期純利益	1,523	1,565	42
期末時点 発行済投資口の総口数 (口)	597,500	597,500	—
1口当たり分配金 (円)	2,550	2,620	70
1口当たりＦＦＯ (円)	4,178	4,242	63

(利益増減の主な要因)

① 賃貸収入の増加 (主にHEP)　＋3百万円
　HEP観覧車収入の増加　＋3百万円

② 水道光熱費の減少　＋18百万円
　減価償却費の減少　＋4百万円

③ 借入コストの減少　＋2百万円

6-2. 第22期分配金の予想

Hankyu REIT

第22期予想	1口当たり予想分配金	2,600円

【第21期からの主な増減要因】
- 賃貸収入の増加　＋8（難波　＋5、上六　＋3　他）
- 空調使用料収入の減少　△6（北野　△4　他）
- 広告宣伝費の増加　△5（山田　△6　他）
- 修繕費の増加　△4（高槻　△15、難波　＋7　他）

（単位：百万円）

項 目	第21期 実績① 自 平成27年 6月 1日 至 平成27年 11月 30日	第22期 予想② 自 平成27年 12月 1日 至 平成28年 5月 31日	増 減 ②－①	第20期 実績③ 自 平成26年 12月 1日 至 平成27年 5月 31日	増 減 ②－③
運用日数（日）	183	183	—	182	1
営業収益	4,875	4,843	△ 31	4,842	1
営業利益	1,961	1,948	△ 12	1,939	9
経常利益	1,566	1,555	△ 11	1,535	19
当期純利益	1,565	1,553	△ 11	1,534	19
期末時点 発行済投資口の総口数（口）	597,500	597,500	—	597,500	—
1口当たり分配金（円）	2,620	2,600	△ 20	2,567	33
1口当たりＦＦＯ（円）	4,242	4,188	△ 53	4,197	△ 9

【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**
- **発行済投資口の総口数は現時点の597,500口から期末まで投資口の追加発行がない**

6-3. 損益計算書/金銭の分配に係る計算書

損益計算書

(単位:百万円)

科 目	第20期 (運用日数182日) 自 平成26年12月1日 至 平成27年5月31日		第21期 (運用日数183日) 自 平成27年6月1日 至 平成27年11月30日		増減	
	金 額	百分比(%)	金 額	百分比(%)		
1. 営業収益	4,842	100.0	4,875	100.0	33	①
賃貸事業収入	4,842		4,875			
2. 営業費用	2,903	59.9	2,913	59.8	10	②
賃貸事業費用	2,459		2,471			
資産運用報酬	333		334			
役員報酬	3		3			
資産保管委託報酬	18		18			
一般事務委託報酬	37		36			
会計監査人報酬	8		9			
その他営業費用	42		40			
営業利益	1,939	40.1	1,961	40.2	22	
3. 営業外収益	1	0.0	1	0.0	△0	
受取利息	0		0			
その他営業外収益	0		0			
4. 営業外費用	405	8.4	397	8.1	△8	
支払利息	304		293			
融資関連費用	52		54			
投資法人債利息	38		37			
投資法人債発行費償却	3		3			
その他	7		7			
経常利益	1,535	31.7	1,566	32.1	30	
税引前当期純利益	1,535		1,566			
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	1,534	31.7	1,565	32.1	31	
前期繰越利益	0		0			
当期未処分利益	1,534		1,565			

賃貸事業収入・費用
内訳:P40～P41ご参照

金銭の分配に係る計算書

(単位:千円)

科 目	第20期 金 額	第21期 金 額	増減 金 額
当期未処分利益	1,534,203	1,565,759	31,556
分配金の額	1,533,782	1,565,450	31,667
(1口当たり分配金(円))	(2,567)	(2,620)	(53)
次期繰越利益	420	309	△ 111

(主な増減要因)

① 営業収益の増加

水道光熱費収入の増加	＋31百万円

② 営業費用の増加

水道光熱費の増加	＋24百万円
第19期取得物件の公租公課通期費用化	＋15百万円
広告宣伝費の減少	△6百万円
修繕費の減少	△6百万円
減価償却費の減少	△4百万円
その他の費用の減少	△8百万円

6-4. 貸借対照表

(単位:百万円)

科 目	第20期 (平成27年5月31日現在) 金 額	構成比(%)	第21期 (平成27年11月30日現在) 金 額	構成比(%)	増減 金額
資産の部					
Ⅰ 流動資産合計	11,554	8.0	12,401	8.6	846
現金及び預金	3,226		4,013		
信託現金及び信託預金	7,970		8,103		
営業未収入金	4		3		
預け金	125		115		
前払費用	225		162		
その他	2		2		
Ⅱ 固定資産合計	132,580	92.0	131,685	91.4	△894
1. 有形固定資産					
建物	2,051		1,985		
構築物	228		215		
工具器具備品	0		0		
土地	9,485		9,485		
信託建物	30,253		29,517		
信託構築物	593		573		
信託機械装置	189		171		
信託工具器具備品	67		62		
信託土地	88,115		88,115		
信託建設仮勘定	—		9		
有形固定資産合計	130,984	90.9	130,137	90.3	△846
2. 無形固定資産					
借地権	957		957		
その他	78		74		
無形固定資産合計	1,035	0.7	1,031	0.7	△4
3. 投資その他の資産					
長期前払費用	550		506		
差入保証金	10		10		
投資その他の資産合計	560	0.4	516	0.4	△43
Ⅲ 繰延資産合計	9	0.0	5	0.0	△3
投資法人債発行費	9		5		
資産合計	144,143	100.0	144,092	100.0	△51

科 目	第20期 (平成27年5月31日現在) 金 額	構成比(%)	第21期 (平成27年11月30日現在) 金 額	構成比(%)	増減 金額
負債の部					
Ⅰ 流動負債合計	3,826	2.7	8,716	6.0	4,889
営業未払金	414		484		
1年内償還予定 投資法人債	—		6,000		
1年内返済予定 長期借入金	2,200		1,000		
未払配当金	12		10		
未払費用	177		174		
未払法人税等	1		1		
未払消費税等	99		77		
前受金	674		708		
預り金	0		0		
1年内返済予定 預り敷金保証金	246		260		
Ⅱ 固定負債合計	67,123	46.6	62,150	43.1	△4,973
投資法人債	6,000		—		
長期借入金	53,700		54,900		
預り敷金保証金	1,338		1,279		
信託預り敷金保証金	6,085		5,971		
負債合計	70,950	49.2	70,867	49.2	△83
純資産の部					
Ⅰ 出資総額	71,659	49.7	71,659	49.7	
Ⅱ 剰余金合計	1,534	1.1	1,565	1.1	
当期未処分利益	1,534		1,565		
純資産合計	73,193	50.8	73,224	50.8	31
負債・純資産合計	144,143	100.0	144,092	100.0	△51

有利子負債
61,900百万円

預り敷金保証金
合計
7,511百万円
⇩
1,385百万円を
物件保有資金と
して活用

6-5. 物件別事業収支 ①

Hankyu REIT

（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）	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）	阪急西宮ガーデンズ（準共有持分28%相当）	イオンモール堺北花田（敷地）（注）	万代豊中豊南店（敷地）（注）
第21期稼働日数（日）	183	183	183	183	183	183	183	183	183	183	183	183
賃貸事業収入　合計	308	564	391	284		68	121	257		618		
賃貸収入	245	372	265	283		68	116	257		617		
水道光熱費収入	15	132	58	—		—	—	—		—		
その他収入	47	59	67	0		0	4	0		0		
賃貸事業費用　合計	186	432	247	138		6	54	106		211		
委託管理料	43	112	76	10		0	1	1		0		
水道光熱費	26	164	62	0		—	—	—		—		
支払賃借料	3	0	1	22		—	—	0		6		
広告宣伝費	27	5	0	—		—	—	—		—		
修繕費	9	13	14	2		—	0	0		0		
損害保険料	0	1	0	1		—	0	0		2		
公租公課	23	49	26	26		6	15	102		59		
その他費用	6	1	3	0		—	0	1		0		
減価償却費	44	81	61	75		—	35	0		141		
賃貸事業利益	122	132	143	145		62	67	150		406		
NOI（賃貸事業利益＋減価償却費）	166	214	204	221	60	62	103	150	65	548	211	53
資本的支出	5	18	23	0	—	—	0	—	—	6	—	—

（注）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ため、非開示としています。

6-5. 物件別事業収支 ②

Hankyu REIT

（単位：百万円）

科　目	デイリーカナート イズミヤ 堀川丸太町店 (敷地) (注)	コトクロス 阪急河原町	ライフ 下山手店 (敷地) (注)	万代五条 西小路店 (敷地) (注)	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)	23物件合計
第21期稼働日数（日）	183	183	183	183	183	183	183	183	183	183	183	—
賃貸事業収入　合計		102			408	359	137	120	254	132		4,875
賃貸収入		102			378	359	117	84	254	110		4,379
水道光熱費収入		—			25	—	12	13	—	8		266
その他収入		—			4	—	8	23	0	13		230
賃貸事業費用　合計		47			188	159	88	171	159	133		2,471
委託管理料		1			18	1	22	22	1	23		347
水道光熱費		—			30	—	12	44	—	18		359
支払賃借料		12			0	—	—	—	17	—		65
広告宣伝費		—			—	—	—	0	—	—		34
修繕費		—			1	—	3	12	7	17		83
損害保険料		0			0	1	0	0	2	0		15
公租公課		10			21	47	12	29	47	18		568
その他費用		0			2	0	1	2	1	1		26
減価償却費		21			113	108	36	59	82	53		969
賃貸事業利益		54			219	200	49	△ 51	95	△0		2,404
NOI（賃貸事業利益＋減価償却費）	88	76	34	109	333	308	85	8	177	52	36	3,373
資本的支出	—	—	—	—	—	38	2	4	6	1	—	108

（主な資本的支出）

阪急電鉄本社ビル	照明制御設備更新	29百万円
北野阪急ビル	エレベーター更新	16百万円
デュー阪急山田	共用部照明ＬＥＤ化	13百万円

（注）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ため、非開示としています。

6-6. 財務指標

Hankyu REIT

項　目	第20期	第21期	備　考
運用日数	182日	183日	第20期：平成26年12月1日～平成27年　5月31日 第21期：平成27年　6月1日～平成27年11月30日
総資産経常利益率（ＲＯＡ）	1.1%	1.1%	経常利益/｛(期首総資産額＋期末総資産額)/2｝
（年換算）	2.1%	2.2%	運用日数により算出
純資産当期純利益率（ＲＯＥ）	2.1%	2.1%	当期純利益/｛(期首純資産額＋期末純資産額)/2｝
（年換算）	4.2%	4.3%	運用日数により算出
期末純資産比率	50.8%	50.8%	純資産額/総資産額
期末負債比率（ＬＴＶ）	44.4% (45.9%)	43.2% (45.9%)	(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	42.9%	43.0%	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）	8.3倍	8.7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）	3,357百万円	3,373百万円	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）	2,508百万円	2,534百万円	当期純利益＋減価償却費－不動産等売却損益

7. APPENDIX

7-1. ポートフォリオ一覧 ①　（第21期末時点）

Hankyu REIT

平成27年11月30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(㎡)(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)	CAPレート(注5)
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	17.1	6,337.37 (2,958.94)	100.0% (99.7%)	1 (130)	4.6%	平成17年2月1日	6,468	4.6%	8,372	3.9%
	R2(K)	北野阪急ビル	大阪市北区	昭和60年6月	30.5	28,194.15 (18,477.35)	100.0% (98.0%)	2 (22)	10.1%	平成17年2月1日	7,740	5.6%	6,630	4.9%
	R3(K)	デュー阪急山田	大阪府吹田市	平成15年10月	12.2	13,027.28	100.0%	28	4.5%	平成17年2月1日	6,930	5.0%	8,160	4.8%
	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	12.7	31,451.81	100.0%	1	6.1%	平成17年11月15日	8,600	6.2%	7,990	5.3%
	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	0.9%	1,620	5.1%
	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	1.6%	1,890	5.9%
	R8	ホテルグレイスリー田町	東京都港区	平成20年9月	7.2	4,943.66	100.0%	1	10.3%	平成20年12月25日	4,160	3.0%	4,240	4.7%
	R9 (K)	ららぽーと甲子園 (敷地)	兵庫県西宮市	—	—	126,052.16	100.0%	1	6.4%	平成21年1月22日	7,350	5.3%	7,320	4.6%
	R10	リッチモンドホテル浜松	浜松市中区	平成14年9月	13.2	6,995.33	100.0%	1	14.5%	平成21年1月22日	2,100	1.5%	2,160	5.7%
	R11(K)	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	兵庫県西宮市	平成20年10月	7.2	65,372.41	100.0%	1	9.2%	平成25年4月16日	18,300	13.1%	23,044	4.6%
	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	5.8%	9,210	4.6%
	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	1.3%	2,200	4.7%
	R14(K)	デイリーカナートイズミヤ 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	2.2%	3,350	4.6%
	R15(K)	コトクロス阪急河原町	京都市下京区	平成19年10月	8.2	4,400.13	100.0%	1	2.6%	平成26年6月4日	2,770	2.0%	3,150	4.7%
	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	1.0%	1,540	4.6%
	R17(K)	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	3.0%	4,470	4.7%

7-1. ポートフォリオ一覧 ② （第21期末時点）

Hankyu REIT

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(㎡)(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)	CAPレート(注5)
事務所用施設	O1	汐留イーストサイドビル	東京都中央区	平成19年8月	8.3	9,286.58	100.0%	6	4.6%	平成20年2月29日	19,025	13.7%	13,600	4.3%
	O2(K)	阪急電鉄本社ビル	大阪市北区	平成4年9月	23.2	27,369.37	100.0%	1	3.7%	平成25年4月10日	10,200	7.3%	11,400	4.4%
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	22.2	4,611.82	100.0%	12	3.2%	平成17年11月1日	2,980	2.1%	2,740	5.5%
	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6)	22.7	8,807.71	39.0%	20	2.7%	平成19年10月2日	9,405	6.8%	6,732	4.7%
	M3(K)	ラグザ大阪	大阪市福島区	平成11年2月	16.8	30,339.91	100.0%	1	3.7%	平成21年1月22日	5,122	3.7%	5,380	5.1%
	M4(K)	難波阪神ビル	大阪市中央区	平成4年3月	23.7	9,959.01 (6,452.69)	100.0% (96.0%)	1 (20)	5.1%	平成21年1月22日	4,310	3.1%	2,600	5.0%
	M5	北青山3丁目ビル	東京都港区	平成25年9月	2.2	619.76	100.0%	3	7.4%	平成25年11月12日	1,680	1.2%	1,840	3.8%
ポートフォリオ合計					14.7	497,459.98 (480,858.43)	98.9% (98.8%)	89 (257)	3.5%	—	139,307	100.0%	139,638	4.7%

(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
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を記載
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（394.88㎡）部分の計算値を記載

(注5) 鑑定評価額算出に用いた直接還元法による還元利回り又は割引率（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6) 事務所・店舗部分の竣工年月を記載

7-2. 保有物件（第21期末時点）①

都市型商業施設

HEPファイブ

コトクロス阪急河原町

北青山３丁目ビル

北野阪急ビル

地域密着型商業施設①

阪急西宮ガーデンズ

イオンモール堺北花田（敷地）

地域密着型商業施設②

デイリーカナートイズミヤ堀川丸太町店（敷地）

デュー阪急山田

万代五条西小路店（敷地）

ライフ下山手店（敷地）

地域密着型商業施設③

ららぽーと甲子園（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）

万代豊中豊南店（敷地）

ニトリ茨木北店（敷地）

7-2. 保有物件（第21期末時点）④

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

事務所

阪急電鉄本社ビル

上六Fビルディング

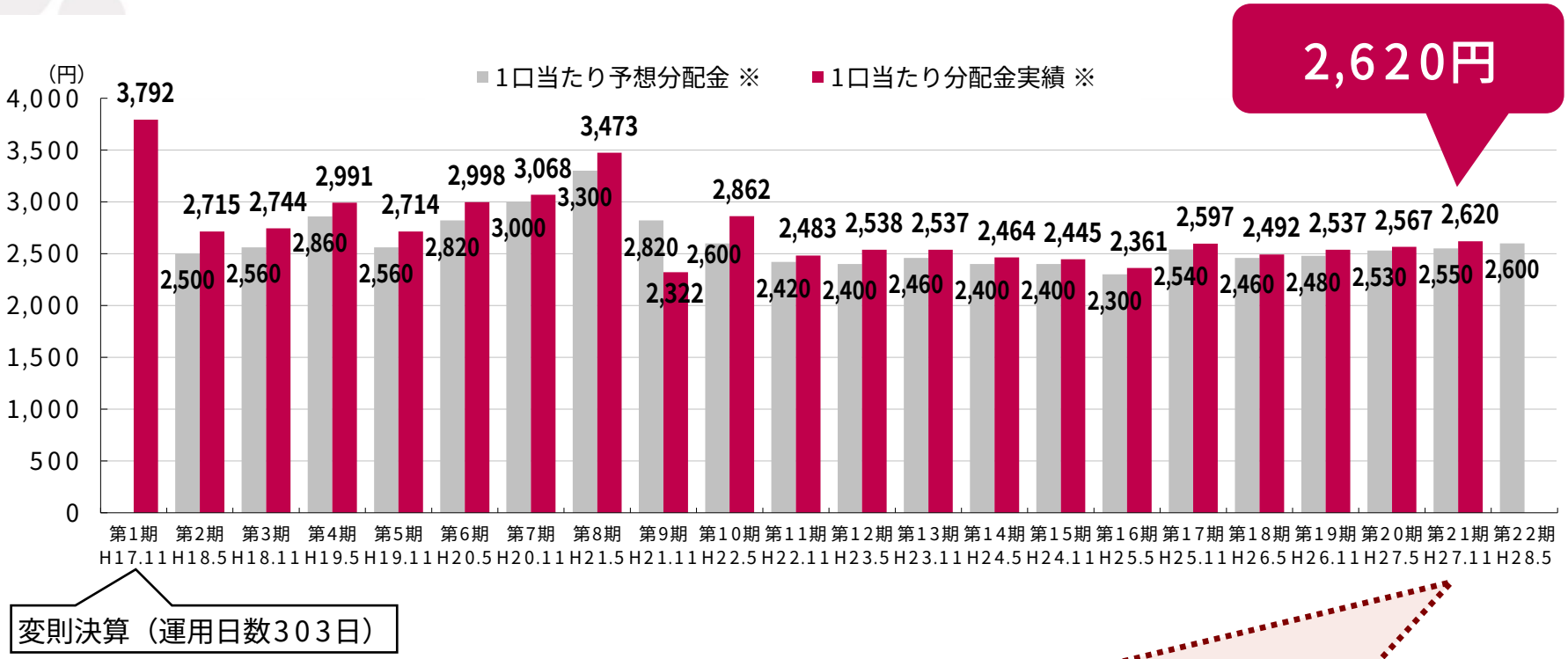
汐留イーストサイドビル

難波阪神ビル

スフィアタワー天王洲

7-3. 分配金の推移

Hankyu REIT



（第21期予想比：＋70円/口、当期純利益 ＋42百万円）

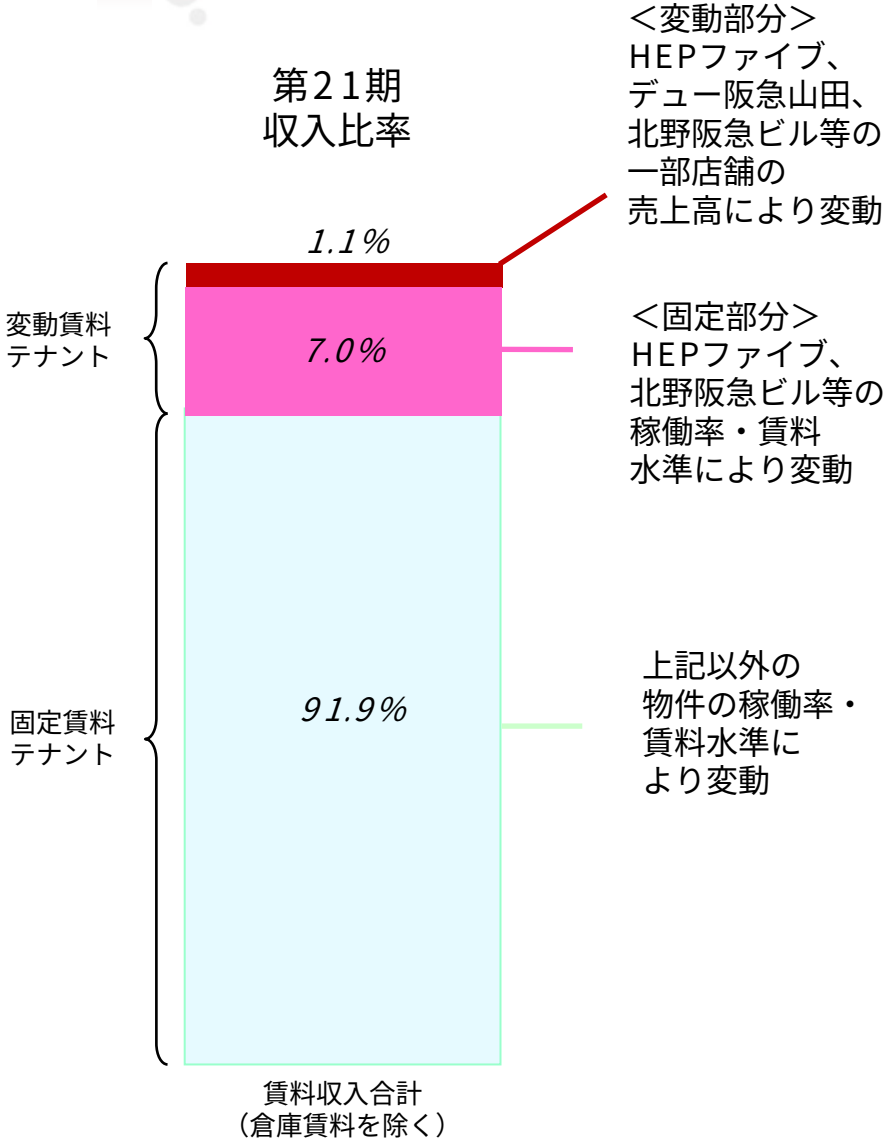
営業利益の増加　＋38百万円
（賃貸収入・ HEP観覧車収入の増加＋7百万円、水道光熱費収支増加＋11百万円　他）

営業外費用の減少　＋　2百万円
（支払利息減少＋2百万円　他）

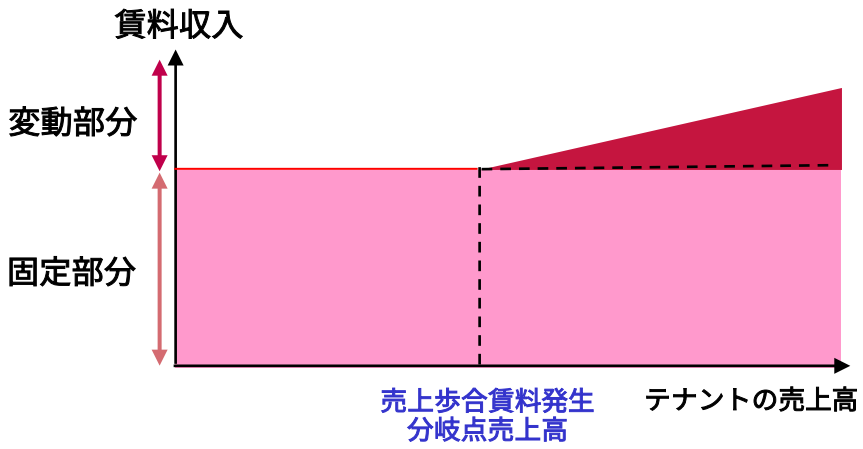
※平成26年12月1日を効力発生日として、1口につき5口の割合による投資口分割を実施。グラフについては、5分割実施を遡って反映した数値を記載している。

7-4. 賃料体系別収入比率と歩合賃料体系の仕組み

賃料体系別収入比率



一般的な売上歩合賃料体系のイメージ図



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

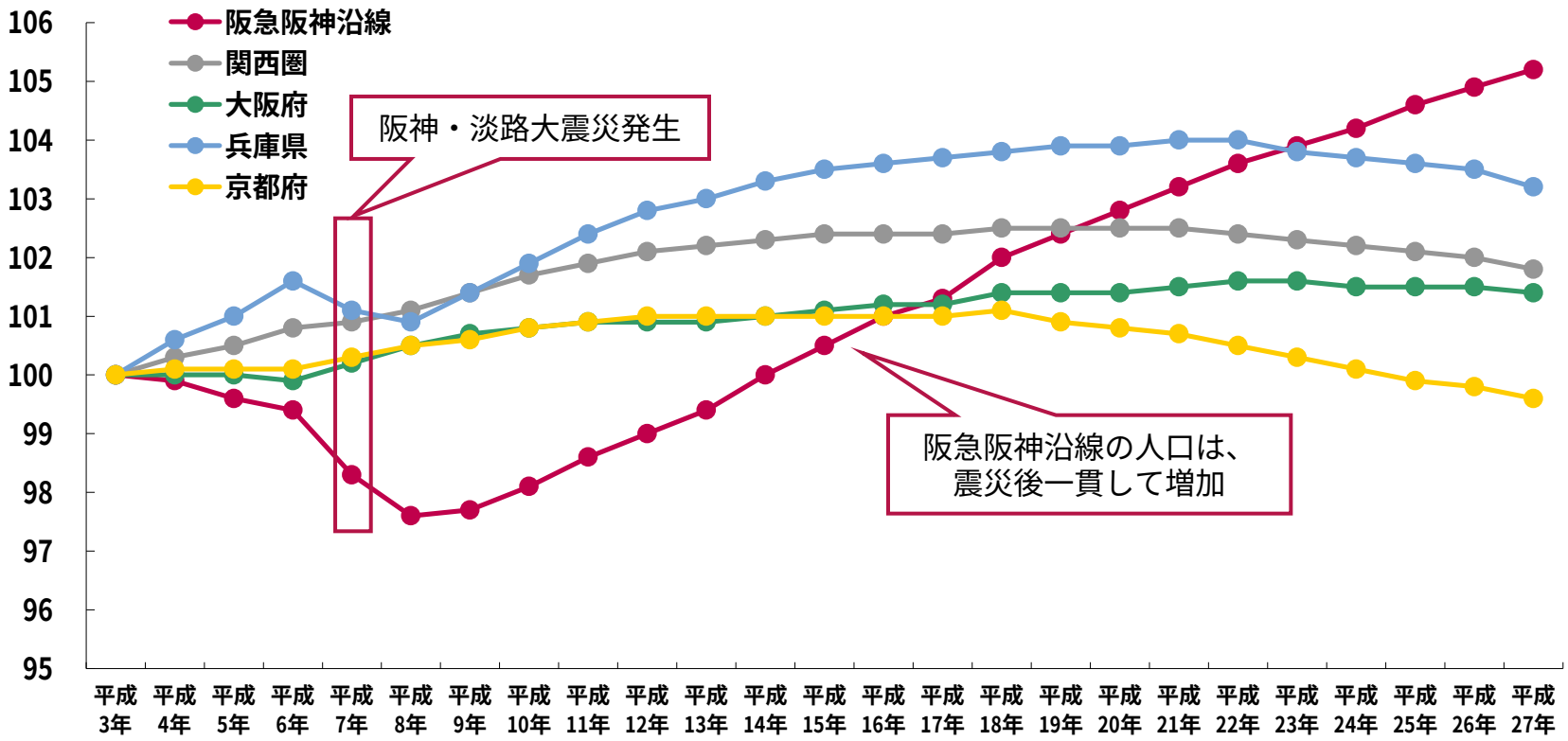
②ＮＳＣ・ＳＭ等については、一般的に建物付物件に比べ、テナント退去及び退去時のリスクが低い
・テナントは建物を保有しているため、退去にあたっては資産の除却、撤去費負担が必要となり、テナントにとって退去の難易度が高くなる。
・敷地物件は原則更地返還となるため、代替テナント誘致の他、更地での売却検討も可能。
（小売業者は独自仕様の建物を指向することが多いため、建物付物件はテナント退去時のリスクが高くなる。）

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	PF全体での土地・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

7-6. 阪急阪神沿線の人口の推移

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

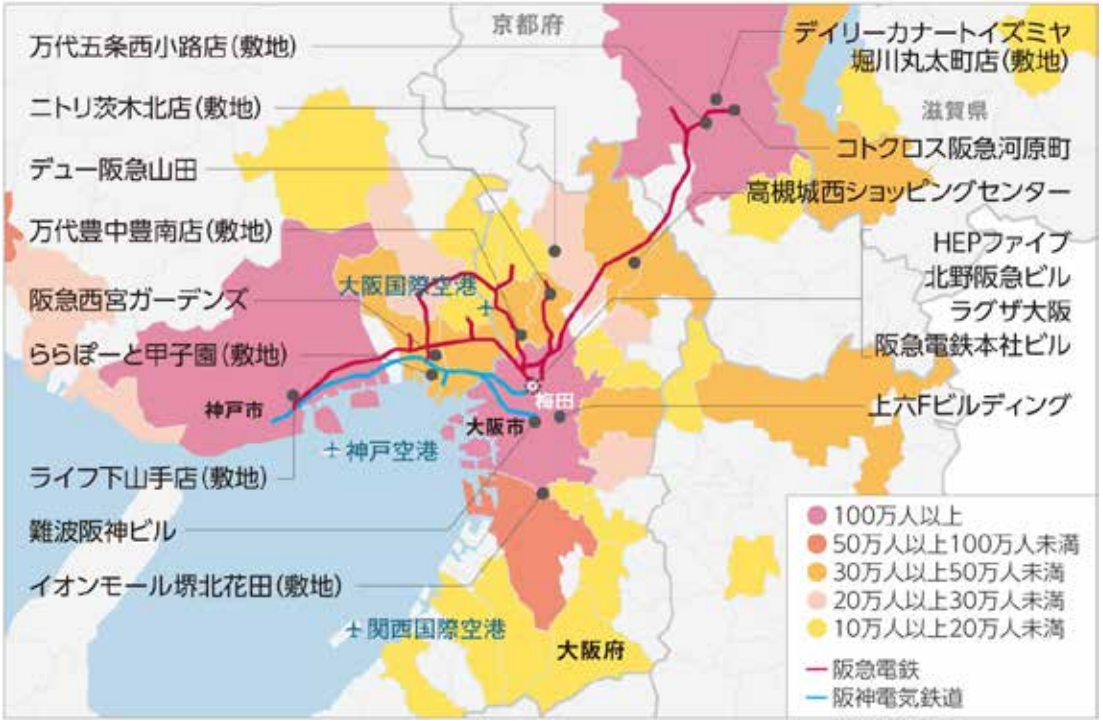


(出典) 公益財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」
(注) 平成3年の人口をそれぞれ100とした場合の人口の推移を表示。

7-7. 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２７年1月1日現在の人口＞



出典：公益財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」（平成２７年）

関西圏の人口は約２,０５１万人

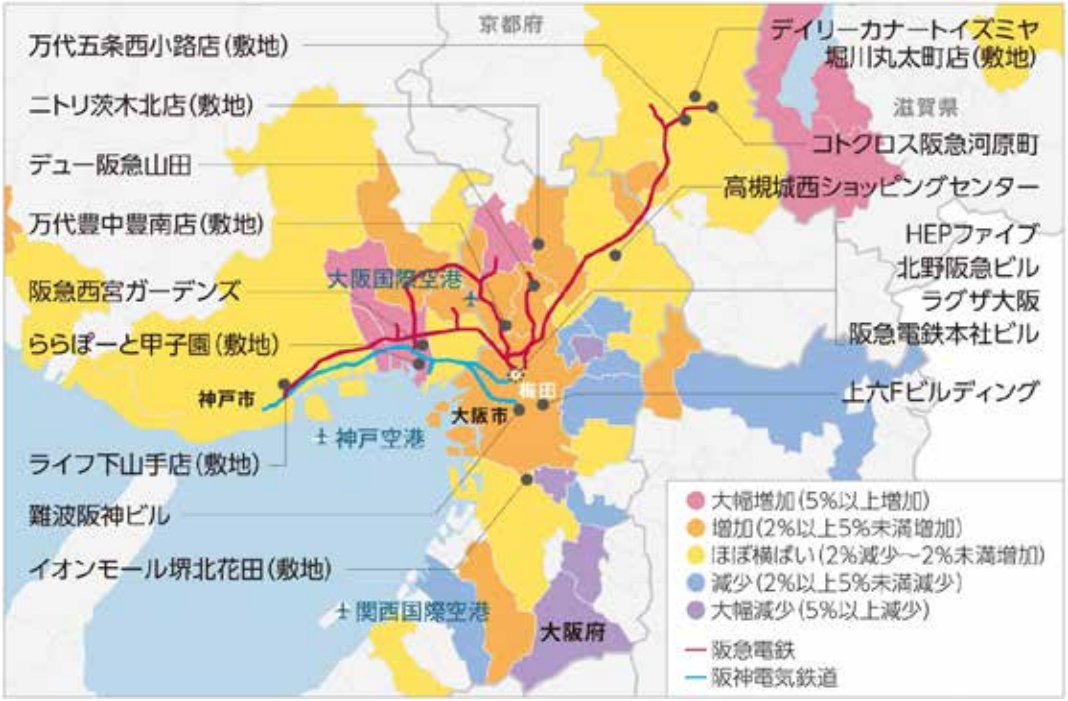
大阪府　約８６６万人
大阪市はじめ上位７自治体
（３０万人以上）で全体の
６２％

兵庫県　約５５４万人
神戸市はじめ上位７自治体
（２０万人以上）で全体の
６８％

7-7. 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＞



出典：公益財団法人国土地理協会「住民基本台帳人口要覧」（平成17年、平成27年）

（注）住民基本台帳の調査期間変更に伴い、平成17年版は平成17年3月末日時点、
平成27年版は平成27年1月1日時点の人口で比較している。

関西圏の人口は微減
（▲0.6%、直近１０年間）
だが、大阪市（＋2.3%）等、
中心都市の人口は増加している

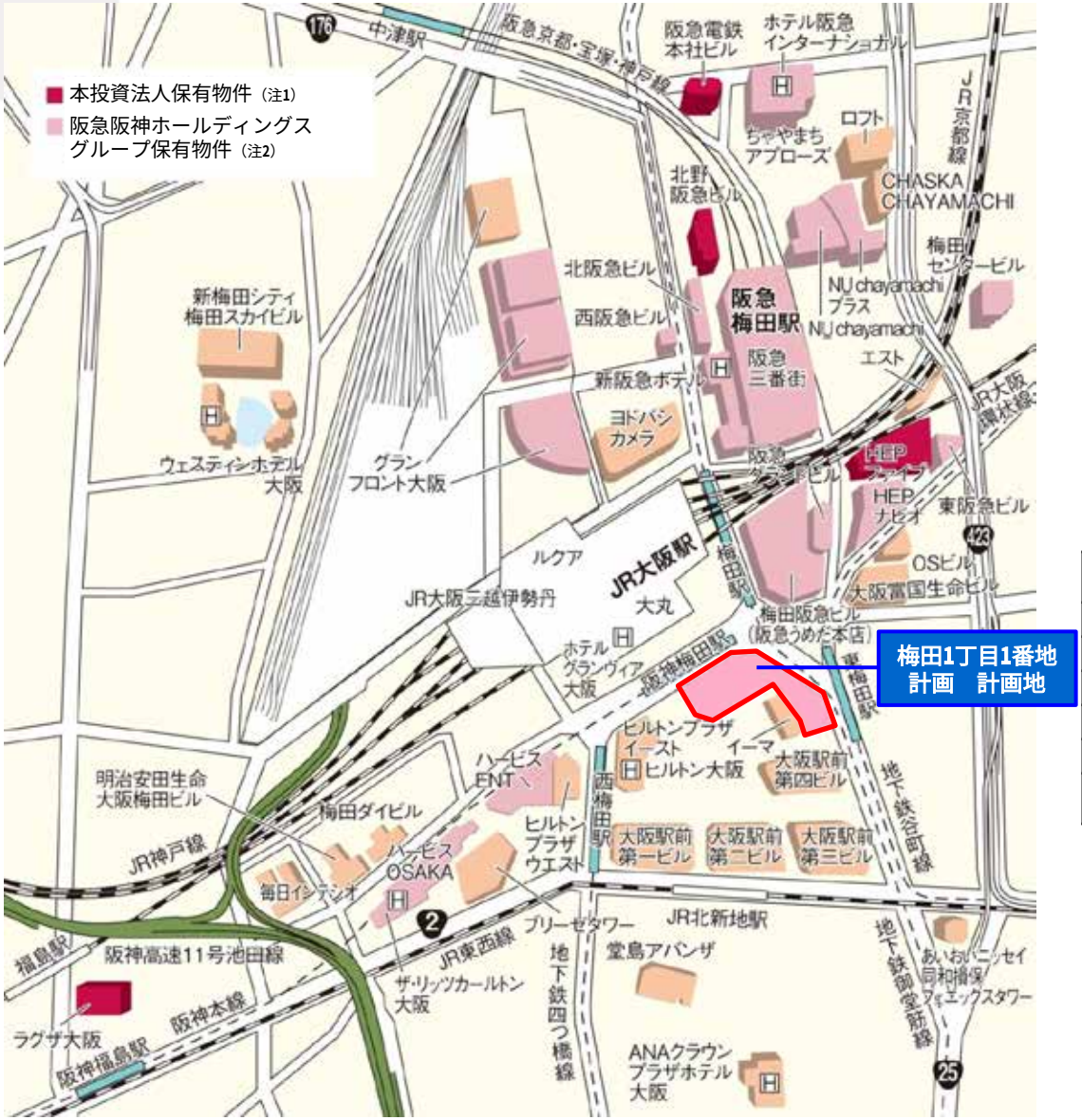
阪急阪神沿線周辺エリアは
増加（＋3.9%）

差別化要因は
高い交通利便性
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

7-8. 梅田エリアと「梅田1丁目1番地計画」の概要

Hankyu REIT



「梅田１丁目１番地計画」完成イメージパース
（梅田阪急ビル（阪急うめだ本店）側から望む）

所在地	大阪市北区梅田１丁目１番 他	百貨店ゾーン	地下2階～地上9階
敷地面積	約12,200㎡		延床：約100,000㎡
容積率	2,000%	オフィスゾーン	地上11階～38階
延床面積	約257,000㎡		延床：約140,000㎡
階　数	地下3階、地上38階	カンファレンスゾーン	地上11階
高　さ	約190m		延床：約4,000㎡
主な用途	百貨店、オフィス、ホール等	その他（駐車場等）	延床：約13,000㎡

「工事施行計画」の概要

●Ⅰ期工事
平成26年10月：新阪急ビル解体工事着手
平成27年2月：大阪神ビルディング東側解体工事着手
平成30年春頃：Ⅰ期棟竣工
（新阪急ビル、大阪神ビルディング東側部分）
※新百貨店の部分開業

●Ⅱ期工事
平成30年春頃：大阪神ビルディング西側解体工事着手
平成33年秋頃：Ⅱ期棟竣工
（新百貨店部分）
※新百貨店の全面開業
平成34年春頃：全体竣工
※オフィス部分の開業

（注１）阪急阪神ホールディングスグループとの共同保有物件を含む
（注２）他社との共同保有物件を含む

7-9. 数値の算定方法等の詳細について

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係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。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。

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

・発行済投資法人債がある場合、借入金額には当該投資法人債の未償還残高を含む。
・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。

7-10.「阪急西宮ガーデンズ」と周辺施設

南から北方向に向って撮影した航空写真

7-11. 「デュー阪急山田」と周辺施設

南から北方向に向って撮影した航空写真

7-12. 「デイリーカナートイズミヤ堀川丸太町店（敷地）」と周辺施設

南から北方向に向って撮影した航空写真

7-13. 「コトクロス阪急河原町」と周辺施設

南から北方向に向って撮影した航空写真

7-14. ポートフォリオPML／地震対策

平成27年11月30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	10.3%
	R9(K)	ららぽーと甲子園（敷地）（注）	6.4%
	R10	リッチモンドホテル浜松	14.5%
	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）	—
	R14(K)	デイリーカ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)	万代五条西小路店（敷地）	—
事務所用施設	O1	汐留イーストサイドビル	4.6%
	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	3.7%
	M4(K)	難波阪神ビル	5.1%
	M5	北青山３丁目ビル	7.4%
ポートフォリオ合計			3.5%

●ＰＭＬとは

地震による予想最大損失率（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。」

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

7-15. 投資口価格の推移

相対価格の推移※
（平成26年4月1日終値を100とした場合の相対価格／終値ベース）

出所：QUICK

投資口価格動向※
（平成17年10月26日～平成27年12月30日）

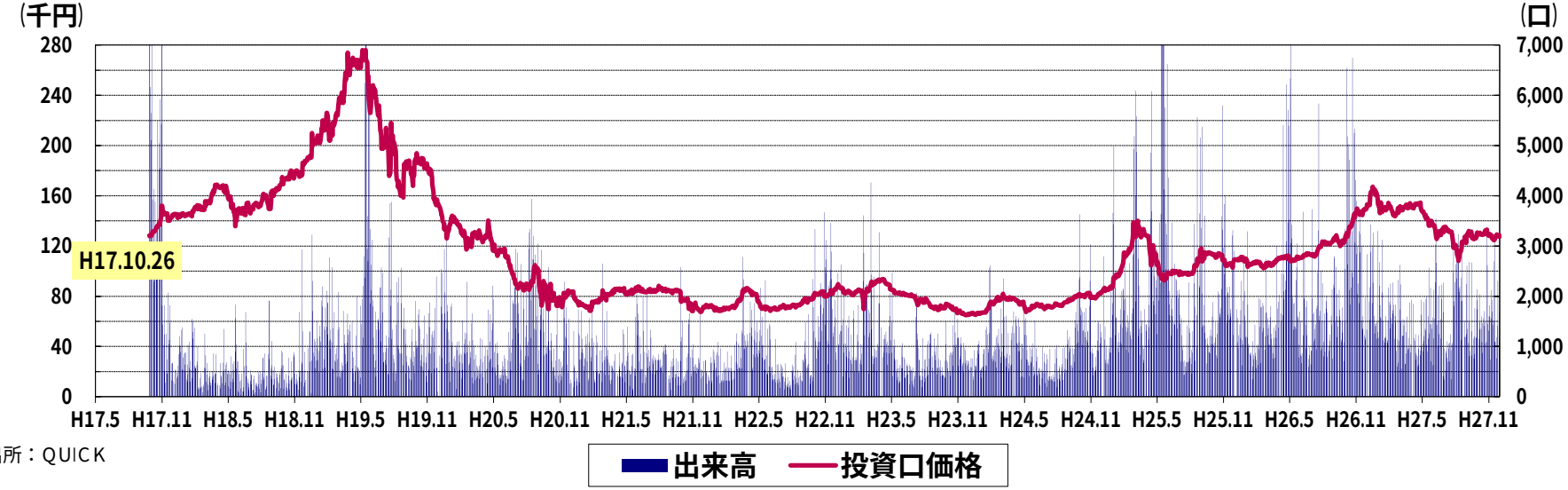
最高値（終値）	276,000円（平成19年6月）
最安値（終値）	65,000円（平成23年12月）

平成26年4月1日～平成27年12月30日

最高値（終値）	167,200円（平成27年1月15日）
最安値（終値）	104,400円（平成26年4月9,10,11日）

平成27年12月30日の投資口価格（終値）
128,000円

投資口価格の推移（終値ベース）※



出所：QUICK

※平成26年12月1日を効力発生日として、1口につき5口の割合による投資口分割を実施しており、平成26年11月26日より5分割後の投資口価格で取引されている。
記載のグラフ及び表中の投資口価格については、5分割実施を遡って反映した数値を記載している。

7-16. 投資主属性分析 （第21期末時点）

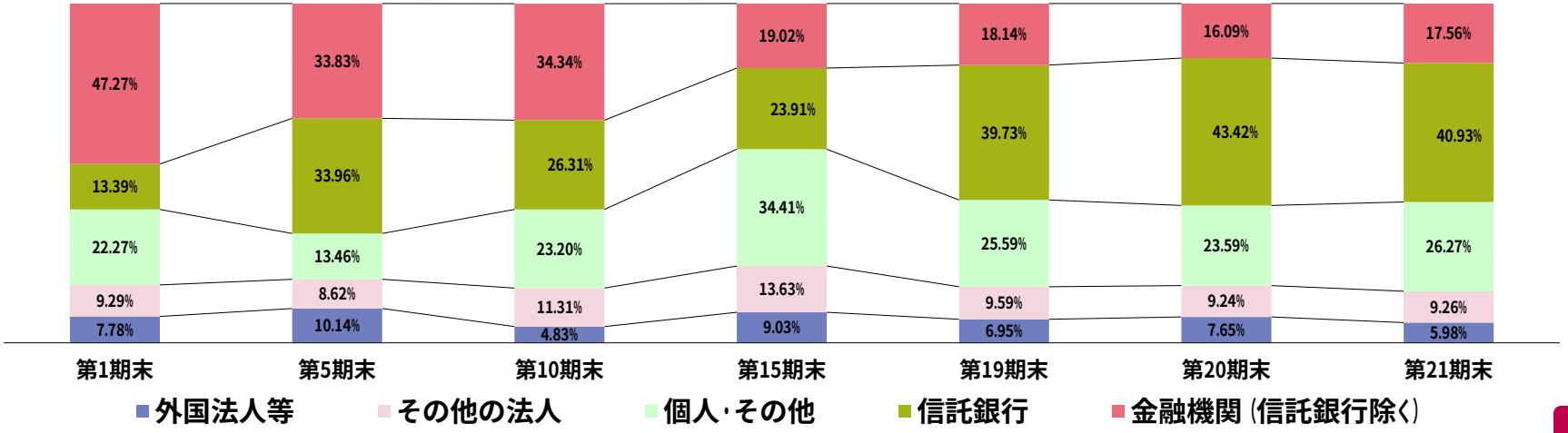
投資口分布状況

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）	97	0.72%	104,898	17.56%
信託銀行	8	0.06%	244,552	40.93%
個人・その他	13,090	96.81%	156,966	26.27%
その他の法人	223	1.65%	55,345	9.26%
外国法人等	103	0.76%	35,739	5.98%
合計	13,521	100%	597,500	100%

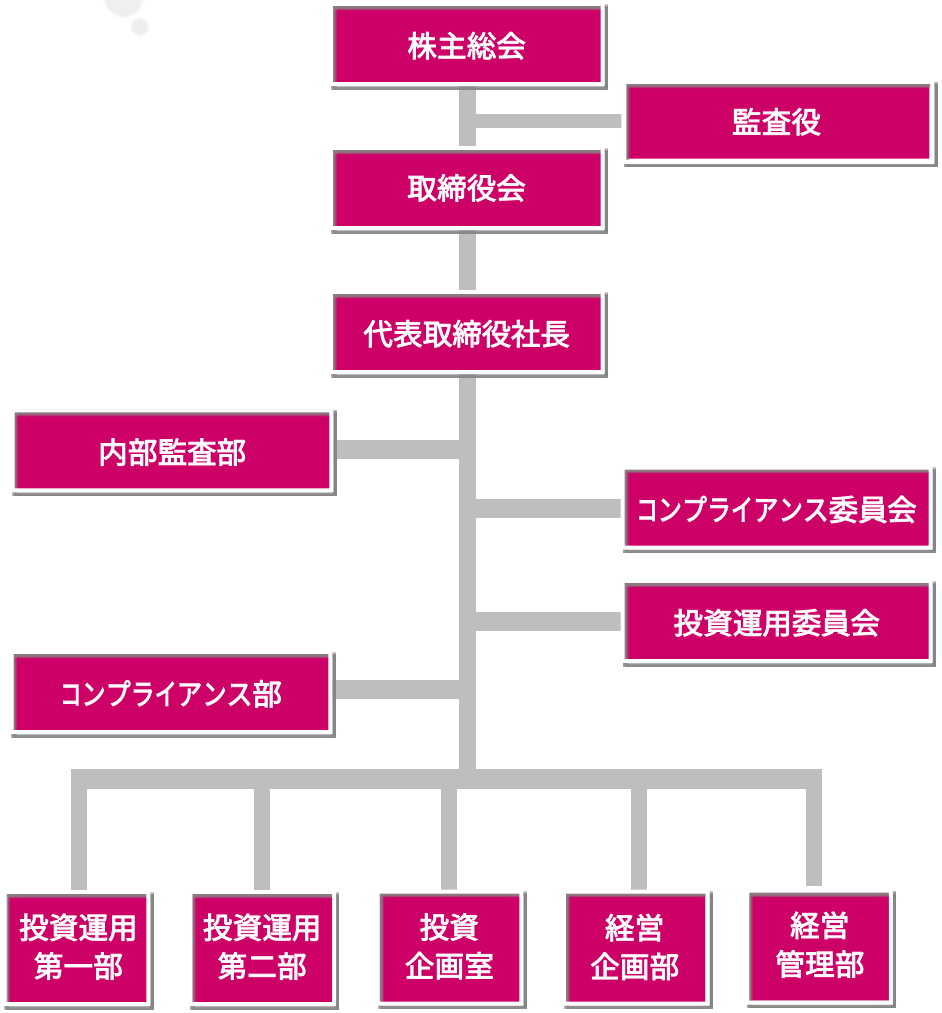
投資主上位10社

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）	145,842	24.41%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	50,165	8.40%
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	25,072	4.20%
阪急電鉄株式会社	21,000	3.51%
野村信託銀行株式会社（投信口）	17,333	2.90%
株式会社池田泉州銀行	12,500	2.09%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505223	8,634	1.45%
株式会社中京銀行	7,905	1.32%
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	7,113	1.19%
株式会社京都銀行	4,880	0.82%
合　計	300,444	50.28%
発行済投資口数	597,500	100.00%

所有者別 投資口数比率



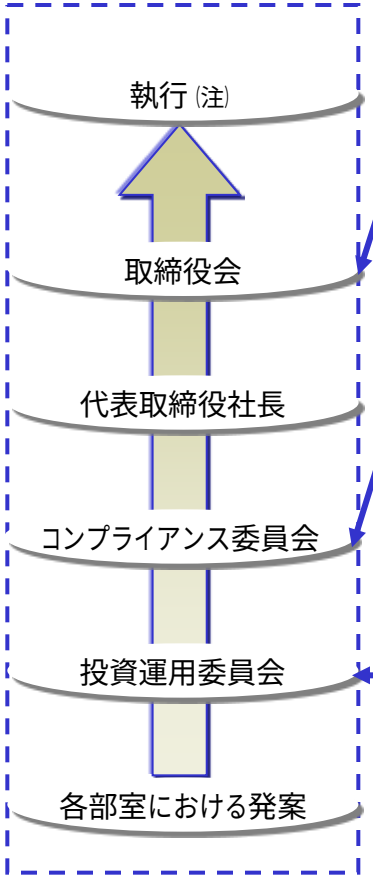
7-17. 資産運用会社の組織体制



（平成27年11月30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	25名	
役　員	代表取締役社長	白木　義章
	取締役	庄司　敏典
	取締役	夏秋　英雄
	取締役	青山　宏
	取締役（非常勤）	福井　康樹
	取締役（非常勤）	小森　豊之
	監査役（非常勤）	北野　研
	監査役（非常勤）	吉田　浩二
事業内容	金融商品取引業（投資運用業） l 金融商品取引業者： 近畿財務局長（金商）第44号 l 宅地建物取引業免許： 大阪府知事（3）第50641号 l 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	

内部統制システム構築の基本方針に基づき複数の牽制機能を制度的に担保し、強固なコンプライアンス体制及び内部監査体制を構築



構成人員

取締役、監査役

決議基準

取締役の過半数の出席、出席取締役の過半数の賛成

構成人員

委員長：コンプライアンス・オフィサー

委員：代表取締役社長、常勤取締役、外部専門家

オブザーバー：監査役のほか、委員長の推薦に基づき本委員会において承認を受けた者（決議には参加しない）

決議基準

コンプライアンス・オフィサー及び外部専門家2名が出席し、かつ委員長を含む全委員の4分の3以上の出席、出席した委員全員の賛成

構成人員

委員長：代表取締役社長

副委員長：委員長の指名する常勤取締役

委員：常勤取締役並びにこれに準じる取締役（コンプライアンス・オフィサーを除く。）、各部部室長（ただし、常勤取締役並びにこれに準じる取締役又はコンプライアンス部長以外の者）

決議基準

委員長及び副委員長を含む全委員の4分の3以上が出席した上でコンプライアンス・オフィサーが同席、出席した委員全員の賛成

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・オフィサーとコンプライアンス部を設置し、コンプライアンスを徹底
- 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（注）
- 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し、各部室に業務改善に向けたPDCAサイクルを定着
- 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

（注）利害関係者との取引のうち一定の基準を満たすものについては、本投資法人の役員会における承認を得ることとされている。

7-19. 本投資法人のストラクチャー

（平成27年11月30日現在）

① 資産運用委託契約
② 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
③ 商標使用許諾契約
④ 情報共有等に係る協定書
⑤ 財務代理契約
⑥ 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26年8月27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