

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成30年 1月25日

【発行者名】 阪急リート投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 白木 義章

【本店の所在の場所】 大阪市北区茶屋町19番19号

【事務連絡者氏名】 阪急リート投信株式会社  
取締役 夏秋 英雄

【電話番号】 06 - 6376 - 6821

【届出の対象とした募集内国投資証券に  
係る投資法人の名称】 阪急リート投資法人

【届出の対象とした募集内国投資証券  
の形態及び金額】 形態：投資証券  
発行価額の総額：その他の者に対する割当  
248,238,000円

(注) 発行価額の総額は、平成30年 1月 9日（火）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項 該当事項はありません。

【縦覧に供する場所】 株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

## 第一部【証券情報】

### 第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

#### (1)【投資法人の名称】

阪急リート投資法人

(英文表示：Hankyu REIT, Inc.)

(以下「本投資法人」といいます。)

(注) 本投資法人は、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法」といいます。）に基づき設立された投資法人です。

#### (2)【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集の対象である有価証券は、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。）（以下「振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第2項に基づき投資主が発行を請求する場合を除き、本投資法人は、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。

また、本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

(注) 投信法上、均等の割合的単位に細分化された投資法人の社員の地位を「投資口」といい、その保有者を「投資主」といいます。本投資口を購入した投資家は、本投資法人の投資主となります。

#### (3)【発行数】

2,000口

(注1) 上記発行数は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）に関連して、野村証券株式会社を割当先として行う第三者割当による新投資口発行（以下「本件第三者割当」といいます。）の発行数です。野村証券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

(注2) 割当予定先の概要及び本投資法人と割当予定先との関係等は以下のとおりです。

割当予定先の氏名又は名称		野村証券株式会社	
割当口数		2,000口	
払込金額		248,238,000円	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都中央区日本橋一丁目9番1号	
	代表者の氏名	代表執行役社長 森田 敏夫	
	資本金の額	10,000百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
大株主		野村ホールディングス株式会社100%	
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	-
		割当予定先が保有している本投資法人の投資口の数（平成29年11月30日現在）	611口
	取引関係	一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に定義します。以下同じです。）の事務主幹事会社です。	
人的関係		-	
本投資口の保有に関する事項		-	

(注) 払込金額は、平成30年1月9日（火）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

**( 4 ) 【発行価額の総額】**

248,238,000円

(注) 発行価額の総額は、平成30年1月9日(火)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

**( 5 ) 【発行価格】**

未定

(注) 発行価格は、平成30年2月5日(月)から平成30年2月7日(水)までの間のいずれかの日に一般募集において決定される発行価額(本投資法人が引受人より受け取る投資口1口当たりの払込金額)と同一の価格とします。

**( 6 ) 【申込手数料】**

申込手数料はありません。

**( 7 ) 【申込単位】**

1口以上1口単位

**( 8 ) 【申込期間】**

平成30年3月12日(月)

**( 9 ) 【申込証拠金】**

該当事項はありません。

**( 10 ) 【申込取扱場所】**

本投資法人 本店  
大阪市北区茶屋町19番19号

**( 11 ) 【払込期日】**

平成30年3月13日(火)

**( 12 ) 【払込取扱場所】**

株式会社三菱東京UFJ銀行 大阪中央支店  
大阪市北区堂島浜一丁目1番5号

**( 13 ) 【引受け等の概要】**

該当事項はありません。

**( 14 ) 【振替機関に関する事項】**

株式会社証券保管振替機構  
東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

**( 15 ) 【手取金の使途】**

本件第三者割当における手取金上限(248,238,000円)については、手許資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。)の取得資金の一部又は借入金の返済資金の一部に充当します。なお、本件第三者割当と同日付をもって決議された一般募集による新投資口発行の手取金(4,840,641,000円)については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 投資対象 (1) 取得予定資産の概要」に記載の本投資法人による新たな特定資産(当該特定資産を本書において総称して「取得予定資産」といいます。)であるメッツ大曾根の取得資金に充当し、充当の結果、残余が生じた場合には、手許資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産の取得資金の一部又は借入金の返済資金の一部に充当します。

(注) 上記の手取金は、平成30年1月9日(火)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

**(16) 【その他】**

申込みの方法は、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に、前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みを行い、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金を払い込むものとします。

野村證券株式会社は後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

**第2 【新投資口予約権証券】**

該当事項はありません。

**第3 【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】**

該当事項はありません。

**第4 【短期投資法人債】**

該当事項はありません。

**第5 【募集又は売出しに関する特別記載事項】**

オーバーアロットメントによる売出し等について

- (1) 本投資法人は、平成30年1月25日（木）開催の本投資法人役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口39,000口の一般募集（以下「一般募集」といいます。）を決議していますが、一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集と同時に、野村證券株式会社が本投資法人の投資主から2,000口を上限として借り入れる本投資口の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。本件第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、野村證券株式会社が上記本投資法人の投資主から借り入れた本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の返還に必要な本投資口を野村證券株式会社に取得させるために行われます。

また、野村證券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から平成30年3月6日（火）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。）、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。野村證券株式会社がシンジケートカバー取引により取得した全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、野村證券株式会社の判断でシンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

更に、野村證券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しに伴って安定操作取引を行うことがあり、かかる安定操作取引により取得した本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって取得し借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、野村證券株式会社は本件第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本件第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本件第三者割当における最終的な発行数とその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

- (2) 野村證券株式会社、S M B C 日興証券株式会社及びみずほ証券株式会社は一般募集の共同主幹事会社であり、上記(1)に記載の取引に関しては、野村證券株式会社はS M B C 日興証券株式会社及びみずほ証券株式会社と協議の上、これを行うものとしています。



## 第二部【参照情報】

### 第1【参照書類】

金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)(以下「金融商品取引法」といいます。)第27条において準用する金融商品取引法第5条第1項第2号に掲げる事項については、以下に掲げる書類をご参照ください。

#### 1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第24期(自平成28年12月1日 至平成29年5月31日) 平成29年8月30日関東財務局長に提出

#### 2【半期報告書】

該当事項はありません。

#### 3【臨時報告書】

上記1の有価証券報告書提出後、本書提出日(平成30年1月25日)までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。)第29条第1項及び同条第2項第2号の規定に基づき、臨時報告書を平成29年11月2日に関東財務局長に提出

#### 4【訂正報告書】

該当事項はありません。

## 第2【参照書類の補完情報】

参照書類である平成29年8月30日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

以下の文中に記載の事項を除き、参照有価証券報告書に関する事項については、本書の日付現在、変更がないと判断しています。

なお、以下の文中における将来に関する事項及び参照有価証券報告書における将来に関する事項は、別段の記載のない限り、本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

(注1) 以下の文中において記載する数値については、別途注記する場合を除き、単位未満については切り捨てて記載し、割合については小数第2位を四捨五入した数値を記載しています。したがって、各項目別の数値の合計が全体の合計と一致しない場合があります。

(注2) 本書における記載のうち、第25期（平成29年6月1日から平成29年11月30日まで）以降に係る数値については、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査を終了していません。

### 1 本募集の意義（オフアリング・ハイライト）及び運用状況

#### (1) 本投資法人の特徴及び基本方針

本投資法人の基本方針

本投資法人は、平成16年12月3日に設立され、平成17年10月26日に東京証券取引所不動産投資信託市場に上場（銘柄コード：8977）しました。

本投資法人は、商業用途区画（注1）又は事務用途区画（注1）を有する不動産を投資対象とし、全国を投資対象エリアとして、中長期にわたる安定的な収益を確保し、投資主利益の最大化を目指す複合型不動産投資信託です。本投資法人は、本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している阪急リート投信株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）への運用委託を通じて阪急阪神ホールディングスグループ（注2）の持つ不動産事業における企画能力及び運営能力を活用していきます。

本資産運用会社は、阪急阪神ホールディングスグループ出身者を中心に不動産・流通関連又は投資関連等の多様な業務の経験者で構成されており、阪急阪神ホールディングスグループの企画能力及び運営能力を資産の運用に活かしています。

阪急阪神ホールディングスグループは、鉄道事業を出発点とし、不動産事業、エンタテインメント・コミュニケーション事業等多岐にわたる分野においてサービスを提供してきた阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社の2社に、株式会社阪急交通社、株式会社阪急阪神エクスプレス及び株式会社阪急阪神ホテルズを加えた全5社を中核企業としています。

阪急阪神ホールディングスグループは、都市と都市、都市と郊外を、安全で快適な高速度・高密度輸送で結ぶことにより、人々の生活圏を大きく広げると同時に、情報、生活、食文化等に関する様々な生活密着型事業を直営し、沿線住民の生活全般に深くかかわる事業領域を有しています。阪急阪神ホールディングスグループは、都市生活者の様々な生活局面における行動のあり方を世に一步先んじて提供してきた経験から得られる企画能力（ライフスタイル提案力）、及び小売業をはじめ演劇、出版、旅行等、人の感性、感動にかかわる複数の業態を直接に企画・運営することで、実際の利用者（エンドユーザーたる消費者）の目線を理解してきた経験から得られる企画能力（コンテンツ創造力）を有しています。本投資法人は、本資産運用会社とともに阪急阪神ホールディングスグループの有するライフスタイル提案力やコンテンツ創造力に基づく企画能力及び運営能力を活用し、投資戦略及び成長戦略に具現化していきます。

ライフスタイル提案力には、都市交通事業と連携する不動産開発事業を通じて、また幅広い領域にわたる生活密着型事業の運営者として培った、交通拠点とその周辺における都市生活者の動線（人の流れ）分析力や背景となる商圈の特性の分析力が含まれており、本投資法人は、これらを商業用施設（商業用途区画からの賃料収入が当該施設からの総賃料収入の50%以上を占め、かつ、事務用途区画のない施設をいいます。以下同じです。）や事務所用施設（事務用途区画からの賃料収入が当該施設からの総賃料収入の50%以上を占め、かつ、商業用途区画のない施設をいいます。以下同じです。）等の開発や運営に活用しています。

更に、阪急阪神ホールディングスグループが培ってきた消費者ニーズの分析力は、特に不動産の開発・運営において、新規業態の誘致や回遊性の高い施設づくり、及びエンタテインメント要素のあるフロア開発として結実しており、また、テナントニーズの分析力は、入居テナントの事業構造や運営スキルの把握の面で活かされ、収益性向上につながると、本投資法人は考えています。

(注1) 「商業用途区画」とは、事務所、店舗、飲食、アミューズメント、クリニック、学習塾、学校、美容院、貸会議室、ホール、劇場、ホテル及び娯楽施設等のうち、対価を支払って物やサービス等の提供を受けることを目的とした人が訪れる区画及び物やサービス等を提供するための補完的区画をいいます。商業用途区画にホテル用途部分が含まれる場合には、当該ホテル用途部分について、原則としてホテルの経営・運営リスクを回避できる内容の賃貸借契約の締結が可能な施設の

みを投資対象とします。なお、本投資法人の保有する運用資産全体に対するホテル用途部分の割合は、原則として20%を上限とします。「事務用途区画」とは、執務することを目的とした区画及び執務のための補完的区画をいいます。「商業用途区画」及び「事務用途区画」のいずれにも含まれない区画（住居等）を「その他用途区画」といい、以下「その他」という場合があります。以下同じです。

- (注2)「阪急阪神ホールディングスグループ」とは、阪急阪神ホールディングス株式会社を持株会社として構成される企業集団をいい、以下「スポンサーグループ」、また、そのうち同社及び阪急電鉄株式会社を「スポンサー」ということがあります。

## 本投資法人の投資方針

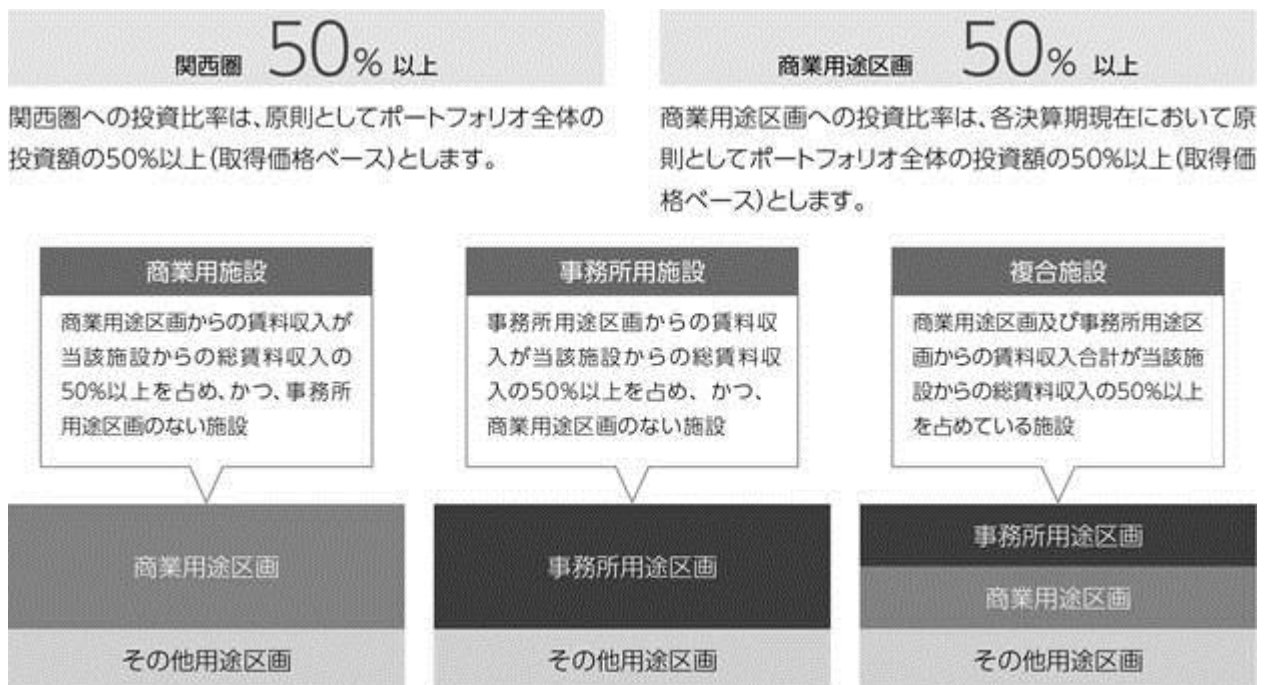
### (イ) 本投資法人の物件取得方針

本投資法人は、商業用施設、事務用施設及び複合施設（商業用途区画及び事務用途区画からの賃料収入合計が当該施設からの総賃料収入の50%以上を占めている施設をいいます。以下同じです。）に投資を行い、関西圏（注1）を中心に首都圏（注1）並びに全国の政令指定都市及びそれに準ずる主要都市を投資対象エリアとしています。

商業用途区画への投資比率は、各決算期現在において原則としてポートフォリオ全体の投資額の50%以上（取得価格（注2）ベース）とします。また、関西圏への投資比率は、原則としてポートフォリオ全体の投資額の50%以上（取得価格ベース）とします。

(注1)「関西圏」とは、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県をいい、「首都圏」とは、東京都、神奈川県、埼玉県及び千葉県のみをいい、以下同じです。

(注2)「取得価格」、「取得予定価格」及び「取得（予定）価格」は、売買契約書に記載された各不動産の売買代金（取得経費、固定資産税、都市計画税及び消費税等を含み、百万円未満を切り捨てています。）に記載しています。以下同じです。



以下の図は、本投資法人が本書の日付現在主要な投資対象のイメージとして想定しているアセット・クラスについて、用途区分を事務所、商業施設及びホテルに分類し、立地を都心及び都市近郊に分類の上、保有資産（取得予定資産を含みます。）が属する分類を記載したものです。具体的には、本投資法人は、本書の日付現在、都心の事務所、商業施設、ホテル及び都市近郊の地域密着型商業施設を主要な投資対象として想定しています。



## &lt;投資対象とするアセット・クラスと保有資産(取得予定資産を含む)(イメージ)&gt;

	都心	都市近郊															
事務所	 夕留イースト サイドビル   スフィアタワー 天王洲   阪急電鉄 本社ビル   上六Fビルディング																
商業施設	<b>都市型商業施設</b>  北野阪急ビル   HEPファイブ   コトクロス 阪急河原町   北青山 3丁目ビル	<b>地域密着型商業施設</b> <table border="1"> <tr> <td>RSC  阪急西宮 ガーデンズ</td> <td>RSC  イオンモール 堺北花田(敷地)</td> <td>RSC  ららぽーと 甲子園(敷地)</td> <td>NSC  高槻城西ショッピング センター</td> <td>NSC  オアシスタウン 伊丹鴻池(敷地)</td> </tr> <tr> <td>NSC  デュー阪急 山田</td> <td>NSC  万代五条 西小路店(敷地)</td> <td>NSC  万代豊中 豊南店(敷地)</td> <td>NSC  コーナン広島 中野東店(敷地)</td> <td>NSC  取得予定資産 メッツ大曾根</td> </tr> <tr> <td>GMS・SM  デイルーカートミスマ 豊川丸太町店(敷地)</td> <td>GMS・SM  KOHYO 小野原店</td> <td>GMS・SM  ライフ下山手店 (敷地)</td> <td>専門店  ニトリ茨木北店 (敷地)</td> <td></td> </tr> </table>	RSC  阪急西宮 ガーデンズ	RSC  イオンモール 堺北花田(敷地)	RSC  ららぽーと 甲子園(敷地)	NSC  高槻城西ショッピング センター	NSC  オアシスタウン 伊丹鴻池(敷地)	NSC  デュー阪急 山田	NSC  万代五条 西小路店(敷地)	NSC  万代豊中 豊南店(敷地)	NSC  コーナン広島 中野東店(敷地)	NSC  取得予定資産 メッツ大曾根	GMS・SM  デイルーカートミスマ 豊川丸太町店(敷地)	GMS・SM  KOHYO 小野原店	GMS・SM  ライフ下山手店 (敷地)	専門店  ニトリ茨木北店 (敷地)	
RSC  阪急西宮 ガーデンズ	RSC  イオンモール 堺北花田(敷地)	RSC  ららぽーと 甲子園(敷地)	NSC  高槻城西ショッピング センター	NSC  オアシスタウン 伊丹鴻池(敷地)													
NSC  デュー阪急 山田	NSC  万代五条 西小路店(敷地)	NSC  万代豊中 豊南店(敷地)	NSC  コーナン広島 中野東店(敷地)	NSC  取得予定資産 メッツ大曾根													
GMS・SM  デイルーカートミスマ 豊川丸太町店(敷地)	GMS・SM  KOHYO 小野原店	GMS・SM  ライフ下山手店 (敷地)	専門店  ニトリ茨木北店 (敷地)														
ホテル	 ラグザ大阪   ホテルグレイスリー 田町   取得予定資産 ベッセルイン 博多中洲	<table border="1"> <tr> <td>RSC</td> <td>リージョナル・ショッピング・センター 広域を商圏とする大型ショッピング・センター</td> </tr> <tr> <td>NSC</td> <td>ネイバーフッド・ショッピング・センター 主に近隣地域を商圏とした小商圏型ショッピング・センター</td> </tr> <tr> <td>GMS・SM</td> <td>GMS(ゼネラル・マーチャндаイズ・ストア):総合スーパー SM(スーパーマーケット):食料品中心の大型スーパー</td> </tr> </table>	RSC	リージョナル・ショッピング・センター 広域を商圏とする大型ショッピング・センター	NSC	ネイバーフッド・ショッピング・センター 主に近隣地域を商圏とした小商圏型ショッピング・センター	GMS・SM	GMS(ゼネラル・マーチャндаイズ・ストア):総合スーパー SM(スーパーマーケット):食料品中心の大型スーパー									
RSC	リージョナル・ショッピング・センター 広域を商圏とする大型ショッピング・センター																
NSC	ネイバーフッド・ショッピング・センター 主に近隣地域を商圏とした小商圏型ショッピング・センター																
GMS・SM	GMS(ゼネラル・マーチャндаイズ・ストア):総合スーパー SM(スーパーマーケット):食料品中心の大型スーパー																

(注1) 複合施設については、各用途区画からの賃料収入額に応じて事務所、商業施設及びホテルに分類しています。

(注2) 「SC」とは、ショッピング・センターの略称です。

本投資法人は、従前から立地及び施設の性質に着目して一定の基準を満たす商業施設を都市型商業施設に分類して重点的に投資を検討してきました。具体的には、東京の中核駅（新宿駅、渋谷駅等）に匹敵すると考える梅田駅周辺等をはじめとする競争力のある繁華街エリアに立地し、都市型エンタテインメント空間（注1）を提供する商業施設を都市型商業施設と定義しています。競争力のある繁華街とは、都心における中核駅や乗降客数が多い駅等の周辺に広がる商業エリアであり、都市型エンタテインメント空間を提供できるだけの来店客数が見込まれることが都市型商業施設成立の条件になります。また、地域密着型商業施設については、阪急阪神沿線エリア（注2）等をはじめとする優良商圈に立地し、生活ニーズに対応した商品・サービスを提供する商業施設と定義しています。更に、ホテルについては、関西圏並びに首都圏、名古屋、広島及び福岡等を中心とする全国の政令指定都市を中心としたエリアに立地し、旺盛なビジネス需要及び都市観光需要が見込める施設に投資を行います。

本投資法人は、商業施設のうち、優良な商圈に立地し、それぞれの特性に合った商品・サービスが提供されている都市型商業施設及び地域密着型商業施設、並びに旺盛なビジネス需要及び都市観光需要が見込めるホテルについて、安定的な収益を確保できる投資対象になり得ると考えています。

（注1）「都市型エンタテインメント空間」とは、都心において非日常的な商品・サービス等を提供し、消費者が楽しむことを目的とした空間をいいます。以下同じです。

（注2）「阪急阪神沿線エリア」の定義については、後記「(3) 取得予定資産取得の意義 エリア分散及び用途分散の進展による収益安定性の向上」をご参照ください。以下同じです。

#### (ロ) 関西圏への重点投資

本投資法人は、資産規模の拡大による収益安定性の向上及びポートフォリオの分散を図るために、いかなる地域においても活用できると考える阪急阪神ホールディングスグループが有する企画能力及び運営能力を活かし、全国を投資対象エリアとしますが、その中でも、相応の経済規模を有し、阪急阪神ホールディングスグループの地域に根ざした情報力及びネットワークを最も有効に活用できる関西圏へ重点的に投資していきます。関西圏への投資比率は、原則としてポートフォリオ全体の投資額の50%以上（取得価格ベース）とします。

#### (ハ) 商業用途区画への重点投資

本投資法人は、一棟の建物の大型化やニーズの多様化とともに、フロアや区画がそれぞれ様々な用途に供され、単に商業用施設や事務所用施設というだけでは分類できない施設が増えていることに鑑み、投資対象用途を一つのものに特化することなく複数の用途を投資対象としています。本投資法人は、阪急阪神ホールディングスグループが豊富な不動産運営実績を有する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とし、建物全体だけでなく、フロアや区画毎の利用形態にまで着目した、「区画の用途特性に応じた運営」（オペレーショナル・マネジメント）の最適化を目指します。

中でも、かかる阪急阪神ホールディングスグループの企画能力及び運営能力が活用でき、かつ利便性の高い立地条件等の要件を充足することによって、地域の地価動向や経済変動にかかわらず収益の維持・向上が期待できる「商業用途区画」に重点的に投資を行います。本投資法人は、原則としてポートフォリオ全体の投資額の合計における商業用途区画への投資額を、各決算期現在において50%以上（取得価格ベース）とします。また、本投資法人は、商業用途区画としてホテル用途部分への投資を行っています。詳細については、後記「(ホ) ホテルへの投資について」をご参照ください。

#### (ニ) 地域密着型商業施設への投資について

本投資法人は、阪急阪神沿線エリア等をはじめとする優良商圈の生活ニーズに対応した地域密着型商業施設や、競争力のある繁華街に立地し都市型エンタテインメント空間を提供する都市型商業施設については、コアエリア（注1）である阪急阪神沿線エリア及び梅田エリア（注2）を投資エリアの中心と考えてきましたが、持続的成長の実現を重視していること並びに当該コアエリア以外のエリアにおいても優良物件が存在しスポンサーグループのノウハウや既存インフラを活用した投資判断及び運用を実現できる場合があることから、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し、当該コアエリア以外についても投資エリアとし、優良物件の取得機会を最大化していく方針です。

また、地域密着型商業施設については、人口集中エリア(注3)かつ人口が増加しているなど商業ポテンシャルの高い地域に所在する施設の取得を重点的に検討し、投資を行います。なお、取得にあたっては、施設の立地や形態等の個別の要素も検討します。また、関西圏以外の主要エリア(首都圏、名古屋・広島・福岡の各エリア等)の優良な物件に対しても投資を検討し、ポートフォリオの分散効果を高めるとともに収益安定性の向上を目指します。

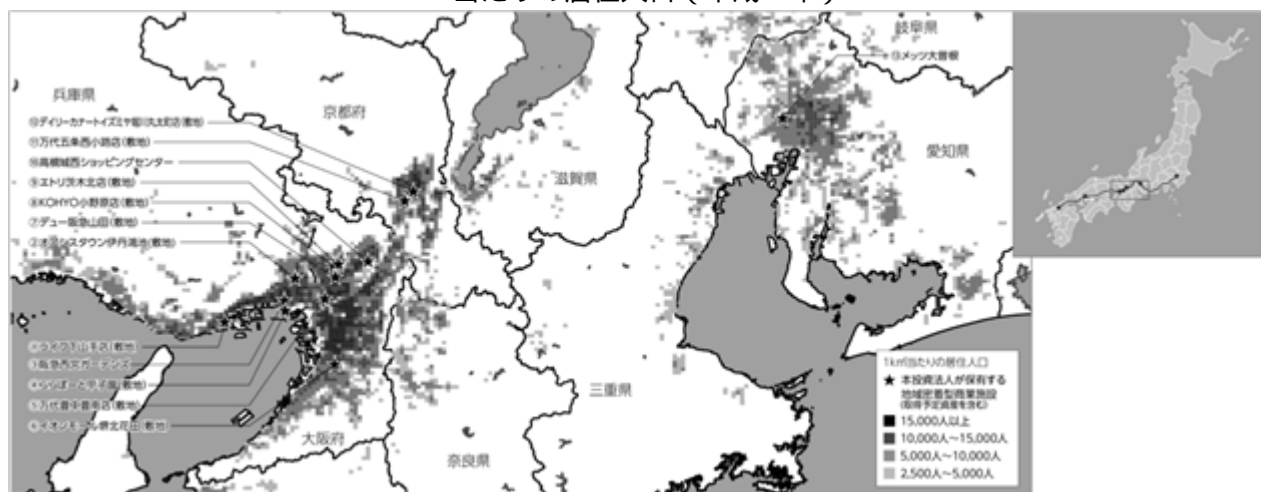
なお、本投資法人が本書の日付現在保有する地域密着型商業施設及び取得予定資産である地域密着型商業施設(メッツ大曽根)の所在地は、人口が増加している優良な商圈を背景にしていることを精査して投資を行っていることから、いずれも、人口集中エリアであり、かつ、人口が増加しているエリアに所在していることが確認できます。

(注1)「コアエリア」とは、本書の日付現在、本投資法人が重点的に投資を検討しているエリアをいいます。

(注2)「梅田エリア」の定義については、後記「(3) 取得予定資産取得の意義 エリア分散及び用途分散の進展による収益安定性の向上」をご参照ください。

(注3)「人口集中エリア」とは、原則として人口密度が1平方キロメートル当たり4,000人以上の基本単位区等が市区町村の境界内で互いに隣接して、かつそれらの隣接した地域の人口が国勢調査時に5,000人以上を有する地域をいいます。以下同じです。

### < 1 km<sup>2</sup>当たりの居住人口(平成27年) >



(出所) 総務省統計局「平成27年国勢調査に関する地域メッシュ統計」を基に本資産運用会社が作成

(注) 上記のうち、空白部分は1 km<sup>2</sup>当たりの居住人口が2,500人未満であることを示しています。

また、本投資法人は、地域密着型商業施設への投資判断及び取得後の運用を行っていくにあたり、スポンサーグループが長年にわたり培った不動産に関するノウハウ・経験を活用します。

具体的には、スポンサーグループの目利き能力(注)を活用して優良な商業施設を探索するとともに、投資を行った物件については、スポンサーグループのオペレーショナル・マネジメントのノウハウ・経験を活用し、中長期的に安定運用することを目指します。

(注)「目利き能力」とは、スポンサーグループが長年にわたり沿線の街づくりや商業施設運営を営む中で獲得し蓄積してきた施設の最適配置、商圈動向及びオペレーショナル・マネジメントに係る多様なノウハウ・経験をいいます。以下同じです。

以下の項目は、スポンサーグループのノウハウ・経験を背景として、本投資法人が地域密着型商業施設の分析にあたり重要視している項目であり、投資判断及び運用において、本投資法人が中長期的な収益の安定性を確保するために重要であると考えているポイントです。

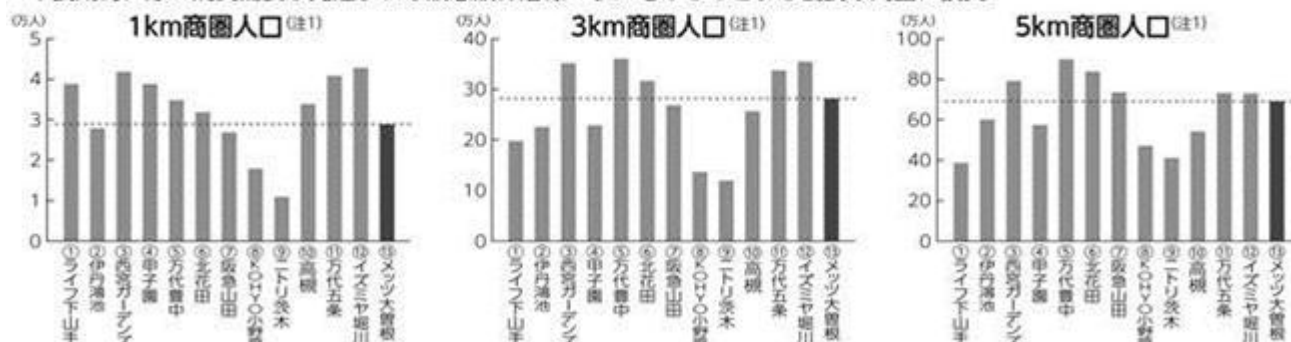
(注) 地域密着型商業施設に分類される本投資法人が保有する資産及び取得予定資産の全てが以下の性質を有することを保証するものではありません。

## a. 商圏の分析

地域密着型商業施設においては、消費需要の厚い優良な商圏の存在が、中長期にわたる安定した収益基盤の構築のために不可欠であり、商圏の分析が重要であると、本投資法人は考えています。本投資法人保有の地域密着型商業施設はいずれも中長期的に厚い消費需要が見込まれる阪急阪神沿線エリアをはじめとする優良な商圏に所在すると、本投資法人は考えています。

## 消費需要の厚い優良な商圏

■ 中長期的に厚い消費需要が見込まれる阪急阪神沿線エリアをはじめとする優良な商圏に投資



(出所) 総務省統計局「平成27年国勢調査」を基に本資産運用会社が作成

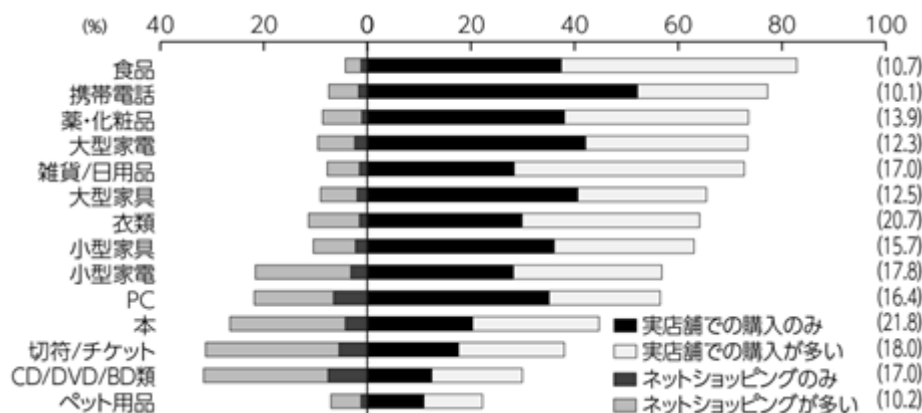
(注1) 「商圏人口」とは、各保有資産から1km、3km又は5kmの範囲内の人口をいい、当該範囲に含まれる各市町村の人口の合計により計算しています。当該範囲に一部のみ含まれる市町村については、面積ベースで人口を按分した数値を合算しています。

(注2) 「ライフ下山手」は「ライフ下山手店(敷地)」、「伊丹鴻池」は「オアシスタウン伊丹鴻池(敷地)」、「西宮ガーデンズ」は「阪急西宮ガーデンズ」、「甲子園」は「ららぽーと甲子園(敷地)」、「万代豊中」は「万代豊中豊南店(敷地)」、「北花田」は「イオンモール堺北花田(敷地)」、「阪急山田」は「デュー阪急山田」、「KOHYO小野原」は「KOHYO小野原店」、「ニトリ茨木」は「ニトリ茨木北店(敷地)」、「高槻」は「高槻城西ショッピングセンター」、「万代五条」は「万代五条西小路店(敷地)」、「イズミヤ堀川」は「デイリーカナートイズミヤ堀川丸太町店(敷地)」の略称です。

## b. 商圏に合わせたテナント構成・商品・サービスの提供

本投資法人は、商圏分析により商圏特性を把握した上で、当該商圏内の人口構成を踏まえた商品需要及びサービス需要を把握し、それに合わせたテナント構成・商品・サービスを提供することで、安定した収益基盤を有する商業施設を展開することができると考えています。特に、地域密着型商業施設では、生活に欠かせない多様な業種を適切に組み合わせたテナント構成を実現し、周辺住民の生活に密着した施設とすることが重要と考えています。中でも、実店舗で購入する傾向が強い生活必需品を扱うテナント構成を確保することは、地域密着型商業施設において重要であると、本投資法人は考えています。

< 日本におけるネットショッピング及び実店舗での購入傾向(商品別)(注1)(注2) >



(出所) 総務省情報通信国際戦略局情報通信経済室(委託先:みずほ情報総研株式会社)「IoT時代における新たなICTへの各国ユーザーの意識の分析等に関する調査研究の請負報告書(平成28年3月)」を基に本資産運用会社が作成

(注1) 括弧内の数値は、「ほぼ同じ」と回答した比率を記載しています。

(注2) 上記は、各商品に対してネットショッピング若しくは実店舗で購入するか又は購入しないかのいずれかを選択するアンケートの回答結果のうち「実店舗での購入のみ」、「実店舗での購入が多い」、「ネットショッピングのみ」、「ネットショッピングが多い」又は「実店舗での購入とネットショッピングでの購入がほぼ一緒」との回答結果を抜粋し、それらが全体に占める割合を、それぞれ記載したものです。「この商品を購入することはない」との回答は含めていないため、当該割合の合計は100%とはなりません。なお、当該アンケート調査は、みずほ情報総研株式会社が日本、米国、英国、ドイツ、韓国、中国の6か国においてそれぞれ調査モニター1,000名を対象として実施したものであり、上記はこのうちの日本における調査結果に基づいて記載しています。

### c. 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

商圈ニーズやターゲット客層の嗜好の変化及びその他競争環境の変化等に対応すべく、スポンサーグループによるオペレーショナル・マネジメントを活用し、プロパティ・マネジメント会社(以下「PM会社」といいます。)と連携し注意深く商圈ニーズをモニタリングします。これにより、必要に応じて、商圈ニーズの変化等に柔軟に対応し、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します(「商圈ニーズの変化に対応」)。

また、優良な商圈を背景とした地域密着型商業施設は、安定的な収益が特徴であるため、長期の賃貸借契約の締結・固定賃料の収受を基本とします。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、継続して安定的な収益の確保を目指します(「安定収益を志向」)。

#### 商圈ニーズの変化に対応

- 商圈ニーズの変化等に柔軟に対応し、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

スポンサーグループによるオペレーショナル・マネジメントを活用し、プロパティ・マネジメント会社と連携し注意深く商圈ニーズをモニタリング

#### 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、継続して安定的な収益の確保を目指す

優良な商圈を背景とした地域密着型商業施設は、安定的な収益が特徴であるため、長期の賃貸借契約の締結・固定賃料の収受を基本とする

### (ホ) ホテルへの投資について

本投資法人は、商業用途区画として、ホテルへの投資を行っており、本投資法人が保有する運用資産全体に対するホテル用途部分への投資割合の上限を原則として20%としています(「ホテル比率20%以下」)。なお、本書の日付現在における本投資法人のホテル投資に対する基本的な考え方は、以下のとおりです。

<基本的な考え方>

#### a. 投資対象(アセット・クラス)

本投資法人は、ホテルへの投資にあたり、ビジネスホテル及びシティホテルを主たる対象としており、オペレーター及び立地を重視するとともに、ビジネス客に加えて都市観光需要を取り込める施設を対象としています。その中でも、収益の安定性を重視しており、具体的には宿泊特化型ホテルについて重点的に検討することとしています。なお、収益の変動が大きいリゾートホテルは対象外としています。

## b. 投資エリア

投資エリアについては、関西圏並びに首都圏、名古屋、広島及び福岡等を中心とする全国の政令指定都市を中心に投資を行い、また、それに準ずる主要都市については、ビジネス需要、都市観光需要の状況等を勘案して投資を行います。

また、本投資法人は、原則としてホテルの経営・運営リスクを回避できる内容の賃貸借契約の締結が可能な施設に投資するものとしており、テナントについてもオペレーターとしての運営力・業歴・財務内容・ブランド力等、総合的な信用力を勘案し、慎重に選定を行っています。

<p>ホテル比率</p> <p>20%以下</p>	<p><b>基本的な考え方</b></p> <p><b>投資対象(アセット・クラス)</b></p> <p>ビジネスホテル及びシティホテルを主たる対象とする。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>●オペレーター及び立地を重視するとともに、ビジネス客に加えて都市観光需要を取り込める施設を対象とする。</li> <li>●その中でも、収益の安定性を重視する(具体的には宿泊特化型ホテルについて重点的に検討する)。</li> <li>●収益の変動が大きいリゾートホテルは対象外とする。</li> </ul> <p><b>投資エリア</b></p> <p>関西圏並びに首都圏、名古屋、広島及び福岡等を中心とする全国の政令指定都市を中心に投資を行う。</p>
---------------------------	--

## 本投資法人の成長戦略及び運用方針

本投資法人は、スポンサーグループと協働しながら、以下の成長戦略及び運用方針により、持続的成長に向けた取組みを進めています。

## (イ) 分配金方針 「中長期的な分配金の安定を重視したマネジメントの実践」

スポンサーグループと連携を図り、ポートフォリオ収益力向上のための施策の実現を目指します。

## (ロ) 外部成長戦略 「阪急阪神ホールディングスグループの総合力を活用したポートフォリオの更なる持続的成長」

スポンサーグループの不動産ネットワーク・ウェアハウジング機能を活かし、優良な物件を機動的に取得することにより資産規模を拡大し、ポートフォリオの質の向上を図ります。

## (ハ) 内部成長戦略 「オペレーショナル・マネジメントの深化」

テナントとの良好な関係構築による高稼働維持を図る一方で、売上げが低迷している商業テナントについては積極的に入替えを推進する等、各施設に応じたきめ細やかな対応を行うことにより、賃料収入の維持・向上を図ります。

## (ニ) 財務戦略 「安定的な財務運営・LTV(注)コントロールの実践」

金融機関との連携強化により、着実なリファイナンス、借入年限の長期化、返済期限の分散及び借入コストの低減を実現し、財務基盤の安定性の向上を図ります。

(注)「LTV」(負債比率)の計算方法については、後記「(2) 中期的な運用方針に基づいた持続的成長の実践とポートフォリオの質の向上」をご参照ください。

## (2) 中期的な運用方針に基づいた持続的成長の実践とポートフォリオの質の向上

本投資法人は、前記「(1) 本投資法人の特徴及び基本方針 本投資法人の成長戦略及び運用方針」に記載の各成長戦略及び運用方針を軸としながら、中長期的な投資主価値の向上を目指すポートフォリオ運営を実践してきました。

具体的には、平成25年以降、スポンサー等との戦略的資産入替えや活況な不動産売買マーケットを活かした関西圏の優良な商業施設を中心とした資産取得を行うとともに、既存物件のバリューアップ・更新投資やリーシングの実施等、課題の解決を進めることで、ポートフォリオの収益性及び質の向上を実現してきました。すなわち、平成25年4月にはスポンサーグループとの間で資産入替えを実施し、H E Pファイブの一部(準共有持分31%相当)及びN U c h a y a m a c h iを譲渡する一方で、阪急西宮ガーデンズ(準共有持分28%相当)及び阪急電鉄本社ビルを取得することで、ポートフォリオの質の向上(平均NOI利回り(注1)の改善)を図った上で、平成25年6月には公募増資により2物件(イオンモール堺北花田(敷地)及び万代豊中豊南店(敷地))を取得し、また同年11月にも1物件(北青山3丁目ビル)を取得しました。また、平成26年6月には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し、2年連続の公募増資により4物件(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)、ライフ下山手店(敷地)及び万代五条西小路店(敷地))を取得しました。

平成28年には難波阪神ビル及びリッチモンドホテル浜松を譲渡する一方で、スポンサーグループとの協働によりスポンサーグループ開発物件を含む2物件(KOHYO小野原店及びオアシスタウン伊丹鴻池(敷地))を取得することでポートフォリオの収益性及び質の向上を図り、着実な成長を実現しました。また、保有物件については、中長期にわたり安定した収益を確保するべく、予防保全の観点から修繕・リニューアル工事を計画的に推進し、バリューアップ・更新投資を実行することに加え、リーシングの実施や将来のリスク要素の解消を進めることにより、ポートフォリオの質の向上を実現してきました(中でも、本投資法人が課題として考えてきた第18期末までの含み損は、第19期末において解消して含み益ポジションに転換し、その後も含み益は増加傾向にあります。)。その結果、本投資法人は、取得予定資産取得後の資産規模(取得(予定)価格の合計)は1,497億円(第15期末対比で+23.5%)に成長する予定であり、取得予定資産取得後の平均NOI利回り(注1)及び平均償却後利回り(注1)はそれぞれ4.9%(第15期末対比で+0.3pt)及び3.7%(第15期末対比で+0.7pt)となり、取得予定資産取得後の含み損益(注1)も+206億円(第15期末対比で+289億円)となる予定です。また、第25期の1口当たり分配金は2,877円(第15期対比で+17.7%)(注2)に成長しました。更に、借入年限の長期化及び借入コストの低減にも取り組み、一層の安定的な財務運営を行っています(中でも本投資法人が課題として考えてきたLTV水準は改善して、第17期末においては50%以下の水準となり、第20期末以降は45%以下の水準を維持しています。)。その結果、取得予定資産取得後のLTV(注3)は40.2%(第15期末対比で-15.6pt)となる予定であり、また、第25期末時点の平均借入コスト(注4)は0.88%(第15期末対比で-0.48pt)となっています。

加えて、本投資法人は、オペレーショナル・マネジメントを推進し、更には運用資産の抱える各種課題の解決(以下「課題解決」といいます。 )や環境(Environment)、社会(Social)及びガバナンス(Governance)に着目した取組み(かかる取組みによる成果を、以下「ESG成果」といいます。 )を行うことで、資産価値の向上と中長期的な収益の維持・向上を図ってきました。オペレーショナル・マネジメント、課題解決及びESG成果の具体例の詳細については、後記「(9) スポンサーグループの総合力を活用した本投資法人の成長戦略 スポンサーグループのオペレーショナル・マネジメントに係る多様なノウハウの活用」、「(11) 主な物件の最新動向」及び「(12) 環境等への取組み」をそれぞれご参照ください。

今般、平成30年1月25日には本書に基づく一般募集(以下「本募集」といいます。 )の届出を行い、一層の財務基盤の強化を企図するとともに、本募集による調達資金及び手許資金による取得予定資産の取得を通じて、ポートフォリオのエリア分散・用途分散の進展による収益安定性の更なる向上を図ります。

本投資法人は、今後も以下に掲げる中期的な運用方針に基づき、厳選した優良物件等の取得等により、資産規模の更なる拡大と分配金水準の維持・向上を目指します。



### < 中期的な運用方針 >

資産規模の更なる拡大を目指します。

分配金水準の維持・向上を目指します。

物件価値の維持・向上のため、環境等に配慮した取組み及び計画的な修繕・資本的支出を実施します。

ポートフォリオの質の向上のため、必要に応じて資産の入替えを検討し、実施します。

将来のリスク要素について適時の対応を図ります。

安定的な財務運営（借入コスト低減、借入年限の長期化、返済期限の分散）の実現を図ります。

(注1) 各時点の「平均NOI利回り」、「平均償却後利回り」及び「含み損益」の計算方法は、以下のとおりです。以下同じです。

平均NOI利回り = 各時点の保有不動産（取得予定資産取得後においては取得予定資産を含みます。以下同じです。）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（予定）価格の合計

平均償却後利回り = 各時点の保有不動産に係る (不動産賃貸事業収入\* - 不動産賃貸事業費用\*) の合計 ÷ 取得（予定）価格の合計

含み損益 = 各時点の保有不動産に係る鑑定評価額\* \* の合計 - 帳簿価額\* \* の合計

\* 各期末の計算において、不動産賃貸事業収入及び不動産賃貸事業費用（減価償却費を含みます。）は、各期の実績値に2を乗じて年換算しています。

取得予定資産取得後の計算において、第25期末（平成29年11月期末）時点で保有していた資産の不動産賃貸事業収入及び不動産賃貸事業費用（減価償却費を含みます。）は、第25期の実績値に2を乗じて年換算しています。

取得予定資産の不動産賃貸事業収入及び減価償却費以外の不動産賃貸事業費用は、各資産の取得に際して取得した鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営収益及び運営費用を使用しています。

取得予定資産の減価償却費は、本投資法人の会計方針に則り、各資産の各減価償却資産の耐用年数に応じた定額法の償却率により本投資法人が試算した、本投資法人取得時からの1年間の減価償却費の試算値です。なお、実際の減価償却費は、物件取得後の決算において確定する帳簿価額に基づき計算されるため、試算値と実際の減価償却費とは異なる可能性があります。

\* \* 取得予定資産取得後の計算において、鑑定評価額は、第25期末（平成29年11月期末）時点で保有していた資産については、第25期末（平成29年11月期末）時点の鑑定評価額をそのまま使用し、取得予定資産の鑑定評価額は、各資産の取得に際して本資産運用会社が取得した鑑定評価書に基づき金額を使用しています。

取得予定資産取得後の計算において、資産の帳簿価額は、第25期末（平成29年11月期末）時点で保有していた資産については、第25期末（平成29年11月期末）の帳簿価額から第26期中の資本的支出の見込額（492百万円）を加え、減価償却費の見込額（879百万円）を減じた金額であり、見込額です。第25期末（平成29年11月期末）時点で保有していた資産の帳簿価額の見込額は、実際の第26期末（平成30年5月期末）の帳簿価額と一致しない可能性があります。取得予定資産の帳簿価額は、取得予定価格に、本投資法人の会計方針に則り資産計上すべき取得費用を加算した見込額であり、取得予定価格とは異なります。

なお、実際の含み損益は、鑑定評価額については変動する可能性があること、帳簿価額については取得後から決算までに資本的支出が発生する可能性があること及び減価償却費が計上されること、並びに取得予定資産について資産計上すべき取得費用は変動する可能性があること等により変動する可能性があるため、試算値と実際の含み損益とは異なる可能性があります。

また、取得予定資産を除き、鑑定評価額は、本投資法人の規約及び投資法人の計算に関する規則（平成18年内閣府令第47号。その後の改正を含みます。）（以下「投資法人計算規則」といいます。）に基づき取得した、不動産鑑定士による各決算期の鑑定評価額を意味します。

(注2) 本投資法人は、平成26年11月30日を基準日、平成26年12月1日を効力発生日として、投資口1口につき5口の割合による投資口の分割（以下「本投資口分割」といいます。）を行いました。そのため、本投資口分割による影響を加味し、第19期（平成26年11月期）以前の1口当たり分配金の数値は、当該期の1口当たり分配金実績値を5で除した金額を小数点以下を切り捨てて記載しています。以下同じです。

(注3) 「LTV」の計算方法は、以下のとおりです。以下同じです。

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

借入金額は、発行済投資法人債がある場合、その未償還残高を含みます。

敷金及び保証金は、本投資法人（及び本投資法人が保有する信託受益権の対象たる財産についてその受託者）が受け入れた敷金及び保証金です。

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又は預金を指します。

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します。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します。なお、鑑定評価額とは、本投資法人の規約及び投資法人計算規則に基づき取得した、不動産鑑定士による各決算期の鑑定評価額を意味します。

取得予定資産取得後のLTVは、以下の前提により計算しています。

借入金額については、第25期末（平成29年11月期末）の値を使用しています。

敷金及び保証金については、第25期末（平成29年11月期末）の値に取得予定資産の敷金及び保証金を加算しています。

見合い現預金については、第25期末（平成29年11月期末）の値に取得予定資産の敷金及び保証金のうち信託に留保する予定の金額を加算しています。

資産総額については、第25期末（平成29年11月期末）の値に、本募集及び本件第三者割当による手取金額（見込額）を加算し、取得予定資産の鑑定評価額と資産計上見込額との差額を加減した上、取得予定資産以外の物件に係る第26期中の資本的支出の見込額（492百万円）を加え、減価償却費の見込額（879百万円）を減じた金額としています。

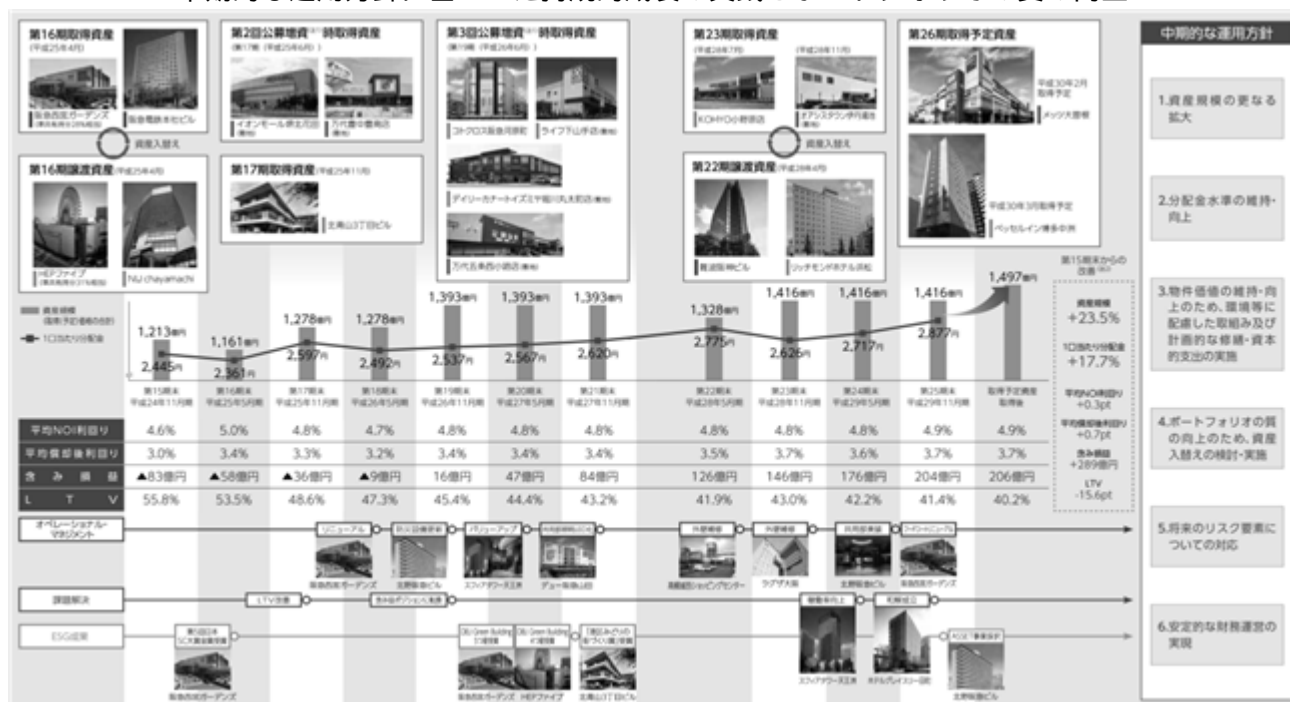
本募集若しくは本件第三者割当における実際の発行価額が見込額よりも低額となった場合、又は本件第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、本募集による手取金及び本件第三者割当による手取金額は見込額よりも減少します。逆に実際の発行価額が見込額よりも高額となった場合には、本募集による手取金及び本件第三者割当による手取金額は見込額よりも増加します。これらの要因により、実際のLTVは変動します。

(注4) 「平均借入コスト」とは、各時点の借入利率を、当該時点における各有利子負債の残高で加重平均した利率をいい、小数第3位を四捨五入して記載しています。以下同じです。



(注5) 取得予定資産取得後の各数値は、一定の仮定の下、取得済資産に係る各数値と取得予定資産に係る各数値をそれぞれ単純に合算して計算したものであり、取得予定資産取得後の実際の各数値と一致するとは限りません。以下同じです。

### < 中期的な運用方針に基づいた持続的成長の実践とポートフォリオの質の向上 >



(注1) 「第2回公募増資」とは、平成25年5月30日に本投資法人が提出した有価証券届出書に基づいて行われた公募増資を、「第3回公募増資」とは、平成26年5月12日に本投資法人が提出した有価証券届出書に基づいて行われた公募増資を、それぞれいいます。以下同じです。

(注2) 「資産規模」、「平均NOI利回り」、「平均償却後利回り」、「含み損益」及び「LTV」については第15期末と取得予定資産取得後の各数値を、「1口当たり分配金」については第15期と第25期の各数値を、それぞれ比較して得られた数値を記載しています。

### (3) 取得予定資産取得の意義

本投資法人は、取得予定資産の取得により名古屋エリア及び福岡エリアで初となる物件を取得し、エリア分散及び用途分散の進展による収益安定性の向上を図ります。

また、本投資法人は、地域密着型商業施設である「メッツ大曽根」を相対取引により、ホテルである「ベッセルイン博多中洲」を限定入札により取得し、着実な資産規模の拡大を図ります。

更に、本投資法人は、スポンサーグループのソリューションを活用したCRE提案(注)を伴った物件取得を実現し、更なる物件取得手法の拡大を図ります。

(注)「CRE提案」とは、企業保有不動産(CRE: Corporate Real Estate)の有効活用に向けた各種の提案(管理コストの低減・バリューアップ・売却等の提案を含みますがこれに限られません。)を意味します。以下同じです。

#### 東海道・山陽新幹線の主要駅近在の物件を取得

##### ～初となる名古屋・福岡エリアでの物件取得～

本投資法人は、取得予定資産の取得により関西圏以外の主要エリアである名古屋エリア及び福岡エリアで初となる物件を取得し、エリア分散及び用途分散の進展による収益安定性の向上を図ります。具体的には、東海道・山陽新幹線の主要駅がある都市のうち、スポンサーグループが様々な地域密着型事業の運営に携わってきた経験に基づき、人口集中エリアであり、かつ人口が増加している名古屋市の優良商圈に立地する地域密着型商業施設である「メッツ大曽根」、及び、今後も継続的に内外のビジネス・観光客が訪れることが見込まれる福岡市の優良立地に所在するホテルである「ベッセルイン博多中洲」を取得します。

取得予定資産のうち1物件は、地域密着型商業施設に分類されるメッツ大曽根です。メッツ大曽根は、東海道・山陽新幹線のぞみの停車駅であるJR「名古屋」駅から電車で約12分のJR「大曽根」駅から徒歩約5分の距離に位置します。最寄駅にはJR中央本線、名古屋市営地下鉄名城線及び名鉄瀬戸線の3路線が乗り入れ、更に名古屋ガイドウェイバス株式会社が運営する「ゆとりーとライン」の起終点駅があるなど、公共交通機関においても高いアクセス性を有しています。本物件の周辺は戸建住宅が密集し、また広域幹線道路である「名古屋環状線」に面し、「国道19号」や「名古屋高速都心環状線」等からも近く、名古屋市の中でも今後人口の増加が期待できるエリアです。また、本物件は558台の立体駐車場に加え、店舗西側には124台の平面駐車場を備え、自動車でのアクセスも良好です。

取得予定資産のうち1物件は、ホテルに分類されるベッセルイン博多中洲です。ベッセルイン博多中洲は東海道・山陽新幹線のぞみの停車駅であるJR「博多」駅から電車で約3分の福岡市営地下鉄「中洲川端」駅から徒歩約1分に位置します。本物件は主要ターミナルであるJR「博多」駅や、福岡空港への最寄駅からのアクセスが良好であり、テナント兼オペレーターとの固定賃料かつ長期にわたる賃貸借契約により安定したキャッシュ・フローが確保できる物件です。また、福岡市は国際コンベンション等イベント開催地としての認知度が非常に高く、ビジネスとしての利用が見込まれる一方、国内からだけでなく海外からの旅行者も増加傾向にあり、観光での利用も見込まれる等、多様な需要を取り込むことができる良好な商圈を有します。

このように取得予定資産は、いずれも本投資法人が本書の日付現在主要な投資対象エリアと考えている東海道・山陽新幹線の主要駅に近在する優良立地の物件であり、スポンサーグループの多様なノウハウ・経験を蓄積して獲得した、不動産事業における企画能力及び運営能力を活用することにより、持続的な成長を実現できるものと考えています。

本投資法人は、都市型商業施設、地域密着型商業施設及びホテル等をバランス良く組み入れることにより、ポートフォリオの収益安定性の向上に寄与するものと考えています。



#### 名古屋・福岡エリアの優良物件を取得

取得予定資産は、いずれも本投資法人のオペレーショナル・マネジメントが有効に機能する東海道・山陽新幹線の主要駅近郊に所在し、本投資法人は、スポンサーの多様なノウハウ・経験を蓄積して獲得した不動産の分析力及び不動産投資における目利き能力を活用することにより、優良物件を取得します。

本投資法人は、地域密着型商業施設である「メッツ大曽根」を相対取引により、ホテルである「ベッセルイン博多中洲」を限定入札により取得し、ポートフォリオの収益性を確保しつつ、着実な資産規模の拡大を図ります。

#### < 取得予定資産の概要 >

物件名	物件タイプ	所在地	取得予定日	取得予定価格	鑑定評価額 <sup>(注1)</sup>	NOI利回り <sup>(注2)</sup>	償却後利回り <sup>(注2)</sup>
メッツ大曽根	地域密着型商業施設	名古屋市東区	平成30年2月15日	54.0億円	56.0億円	5.4%	4.2%
ベッセルイン博多中洲	ホテル	福岡市博多区	平成30年3月29日	27.6億円	27.8億円	4.3%	2.7%
合計/平均	—	—	—	81.6億円	83.8億円	5.0%	3.7%

(注1) 取得予定資産の「鑑定評価額」は、本投資法人規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、メッツ大曽根については大和不動産鑑定株式会社による平成29年12月20日を価格時点とした鑑定評価額を、ベッセルイン博多中洲については一般財団法人日本不動産研究所による平成29年11月30日を価格時点とした鑑定評価額を、それぞれ記載しています。なお、メッツ大曽根の平面駐車場部分(土地賃借部分)は鑑定評価の対象に含まれていません。以下同じです。

(注2) 取得予定資産の「NOI利回り」及び「償却後利回り」の計算方法は、以下のとおりです。以下同じです。

$$\text{NOI利回り} = \{ (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) + \text{減価償却費} * \} \div \text{取得予定価格}$$

$$\text{償却後利回り} = (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) \div \text{取得予定価格}$$

取得予定資産の「NOI利回り」の平均及び「償却後利回り」の平均の計算方法は、以下のとおりです。以下同じです。

$$\text{平均NOI利回り} = \text{取得予定資産の} \{ (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) \text{の合計} + \text{減価償却費} * \text{の合計} \} \div \text{取得予定価格の合計}$$

$$\text{平均償却後利回り} = \text{取得予定資産の} \{ (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) \text{の合計} \} \div \text{取得予定価格の合計}$$

\* 取得予定資産の不動産賃貸事業収入及び減価償却費以外の不動産賃貸事業費用は、各資産の取得に際して取得した鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営収益及び運営費用を使用しています。

取得予定資産のNOI利回りの計算において、減価償却費は、本投資法人の会計方針に則り、各資産の各減価償却資産の耐用年数に応じた定額法の償却率により本投資法人が試算した、本投資法人取得時からの1年間の減価償却費の試算値を使用しています。

### エリア分散及び用途分散の進展による収益安定性の向上

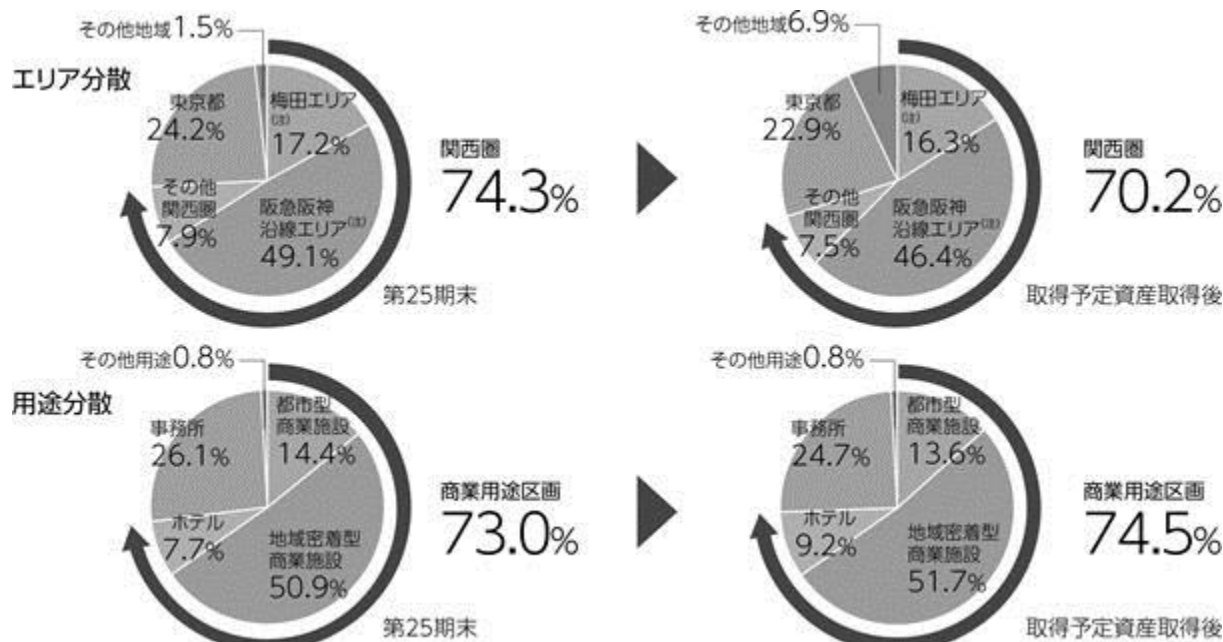
本投資法人は、投資判断にあたって、ポートフォリオにおけるエリア別及び用途区画別のバランスを考慮しています。エリア別に見ると、取得予定資産取得後は、その他地域の割合が第25期末の1.5%から6.9%に上昇してエリア分散（注1）が進展し、用途区画別ではホテルの割合が第25期末の7.7%から9.2%に上昇して用途分散（注2）も進展することから、ポートフォリオ全体の収益安定性が更に向上するものと、本投資法人は考えています。

（注1）「エリア分散」の割合は、各エリアに所在する取得済資産及び取得予定資産の取得（予定）価格の合計を取得予定資産取得後のポートフォリオの取得（予定）価格の合計で除して計算しています。以下同じです。

（注2）「用途分散」の割合は、各用途区画を有する取得済資産及び取得予定資産の取得（予定）価格の合計を取得予定資産取得後のポートフォリオの取得（予定）価格の合計で除して計算しています。複数の用途区画を有する取得済資産及び取得予定資産については、各用途区画の賃料収入及び共益費収入に基づいて取得（予定）価格を按分し、各用途区分の取得（予定）価格の合計にそれぞれ加えています。以下同じです。

取得予定資産取得後のエリア分散及び用途分散の状況は、以下のとおりです。

#### < 取得予定資産取得後のエリア分散及び用途分散 >



（注）「梅田エリア」とは、梅田駅（阪急、阪神、大阪市営地下鉄）、大塚駅（JR）、西梅田駅（大阪市営地下鉄）、東梅田駅（大阪市営地下鉄）のいずれかの駅より徒歩10分以内のエリアをいいます。「阪急阪神沿線エリア」とは、大阪市（北区\*、福島区、此花区、西淀川区、東淀川区、淀川区、西区、浪速区、中央区）、豊中市、池田市、吹田市、高槻市、茨木市、箕面市、摂津市、島本町、神戸市（東灘区、灘区、中央区、兵庫区、長田区）、尼崎市、西宮市、芦屋市、伊丹市、宝塚市、川西市、京都市（中京区、下京区、右京区、西京区）、向日市、長岡京市及び大山崎町をいいます。以下同じです。

\* 大阪市北区のうち、梅田エリアに立地する物件は阪急阪神沿線エリアから除外しています。

### スポンサーソリューションの活用とホテルの取得

本投資法人は、本資産運用会社独自の物件情報ルートに加え、スポンサーグループのネットワーク及び情報収集能力を活用し、多様な物件取得機会の確保に取り組んできました。取得予定資産であるメッツ大曽根は、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培ったソリューション（注）を活用し、相対取引による物件取得を実現した事例です。

本投資法人は、今後もスポンサーグループの総合力を背景とするソリューションを活用し、継続的にCRE提案を伴った物件取得を実現していくことで、優良物件の取得による着実な資産規模の拡大を図ります。

（注）本資産運用会社は、メッツ大曽根に関し、スポンサーグループに属する阪急設計コンサルタント株式会社と協働し、売主に対し企業保有不動産（CRE：Corporate Real Estate）におけるエネルギーコスト抑制に関する提案を実施しました。

## &lt; スポンサーソリューションの活用 &gt;



また、本資産運用会社では、近年のビジネス需要や観光需要及び訪日外国人観光客（インバウンド）の増加等を背景に、平成27年1月に運用ガイドラインの一部を変更し、本投資法人におけるホテル用途部分への投資割合の上限を10%から20%に引き上げていましたが、取得予定資産であるベッセルイン博多中洲は、運用ガイドラインの変更後、初のホテルの取得となります。

本資産運用会社は、平成28年4月のリッチモンドホテル浜松の譲渡後もホテルの物件探索を継続し、ベッセルイン博多中洲の取得は、今般、本資産運用会社独自の物件情報ルートを活用し、限定入札による物件取得を実現した事例です。本書の日付現在における本投資法人のホテル投資に対する基本的な考え方は、以下のとおりです。

本投資法人は、ホテルへの投資にあたり、ビジネスホテル及びシティホテルを主たる対象とし、ビジネス客に加えて都市観光需要を取り込める施設について投資検討を行い、リゾートホテルは対象外とします。具体的な投資エリアとしては、関西圏並びに首都圏、名古屋、広島及び福岡等を中心とする全国の政令指定都市を中心に、収益の安定性を重視して、オペレーター及び立地を選定することを検討します。なお、ベッセルイン博多中洲の取得により、取得予定資産取得後のホテル比率は第25期末の7.7%から9.2%にまで上昇します。

## &lt; ホテル投資比率上限引上げ以降初となるホテルの取得 &gt;



(注) リッチモンドホテル浜松の「償却後利回り」の計算方法は、以下のとおりです。

償却後利回り = (第20期（平成27年5月期）及び第21期（平成27年11月期）の不動産賃貸事業収入の合計 - 不動産賃貸事業費用の合計) ÷ 取得価格

## 取得予定資産の概要

### (イ) メッツ大曽根の概要

メッツ大曽根は、名古屋市中心部近くの住宅エリアに立地し、3路線が乗り入れる最寄駅から徒歩約5分かつ幹線道路に面し利便性は高いといえます（「交通利便性に優れた立地」）。また、メッツ大曽根の立地について、名古屋市内の人口集中エリアかつ人口が増加しているエリアであることから、本投資法人は、商業ポテンシャルの高い商圈であると考えています（「商業ポテンシャルの高い商圈」）。更に、メッツ大曽根は、地域住民の日常生活対応型のテナントを中心に構成されています（「日常生活対応型のテナント構成」）。

取得予定価格	5,400百万円
NOI利回り	5.4%
償却後利回り	4.2%
所在地	名古屋市東区
敷地面積（注1）/賃貸面積	17,422.32㎡/15,681.37㎡
稼働率（注2）	100%
主要テナント（注3）	株式会社ニトリホールディングス、 株式会社エディオン
開業時期	平成14年4月
PM委託先	株式会社東急コミュニティー（予定）（注4）
取得予定日	平成30年2月15日

（注1）賃借部分（平面駐車場部分）3,660.77㎡を含みます。

（注2）「稼働率」とは、各時点におけるエンドテナント（固定型マスターリースの場合にはマスターレシーを含みます。）との賃貸借契約に基づく賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合をいいます。以下、本「1 本募集の意義（オフリング・ハイライト）及び運用状況」において同じです。上表には取得後に想定される数値を記載していません。

（注3）「主要テナント」とは、本投資法人の取得予定日時時点で有効な賃貸借契約に基づく賃貸面積の上位2社（ただし、駐車場部分の賃借人を除きます。）をいいます。以下同じです。

（注4）本投資法人は、取得予定日付で、本物件に係るプロパティ・マネジメント業務を株式会社東急コミュニティーに委託する予定です。



#### a. 本物件の特徴

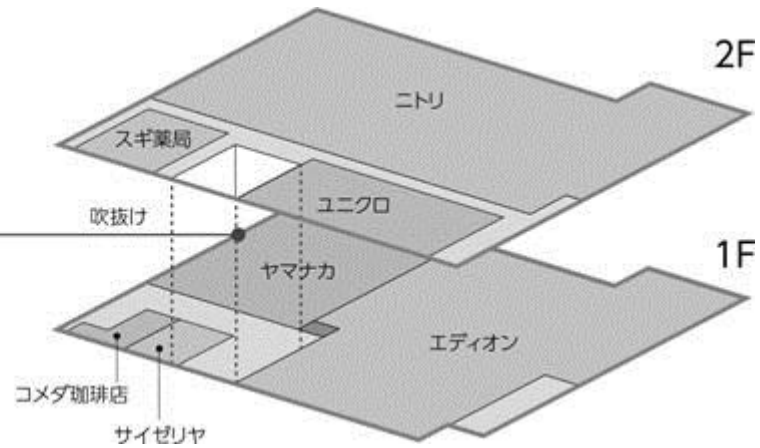
メッツ大曽根の最寄駅には複数の鉄道が乗り入れるとともに、自動車でのアクセスも良好な立地に所在しています。加えて、所在する名古屋市東区は同市の中でも人口増加率が高くなっています。

メッツ大曽根の施設の1階～2階はニトリ、エディオン、ヤマナカ（食品スーパー）、ユニクロといった業態で力のあるテナントを中心に構成されており、足元商圈の消費需要を取り込むことが期待できる施設となっています。

## &lt;主要テナント構成図&gt;



吹抜けのあるイベント広場



## b. 周辺エリアの特徴

メッツ大曽根は、名古屋市中心部に近い住宅エリアに立地しており、アクセスを重視する単身者やDINKs(注1)及びファミリー層等からのマンション需要が見込まれるエリアに立地しています(「名古屋市中心部へのアクセスに優れた住宅エリアに立地」)。

また、メッツ大曽根は、広域幹線道路である「名古屋環状線」に面しており、「国道19号」や「名古屋高速都心環状線」等からも近く、自動車でのアクセスは良好です。更に、メッツ大曽根は、558台の立体駐車場に加え、店舗西側には124台の平面駐車場を備えています(注2)(「幹線道路に面し自動車でのアクセスも良好」)。

加えて、メッツ大曽根の最寄駅である「大曽根」駅には、JR中央本線、名古屋市営地下鉄名城線及び名鉄瀬戸線の3路線が乗り入れ、名古屋ガイドウェイバス株式会社が運営する「ゆとリーとライン」の起終点にもなっています。メッツ大曽根は、かかる交通結節点である最寄駅から徒歩約5分圏内に所在し、高い交通利便性を有しています(「最寄駅は3路線が乗り入れる交通結節点」)。

(注1)「DINKs」(Double Income No Kids)とは、子供を意識的に作らない共働きの夫婦をいいます。

(注2)本投資法人は、平面駐車場の敷地について、国内事業法人より賃借する予定です。

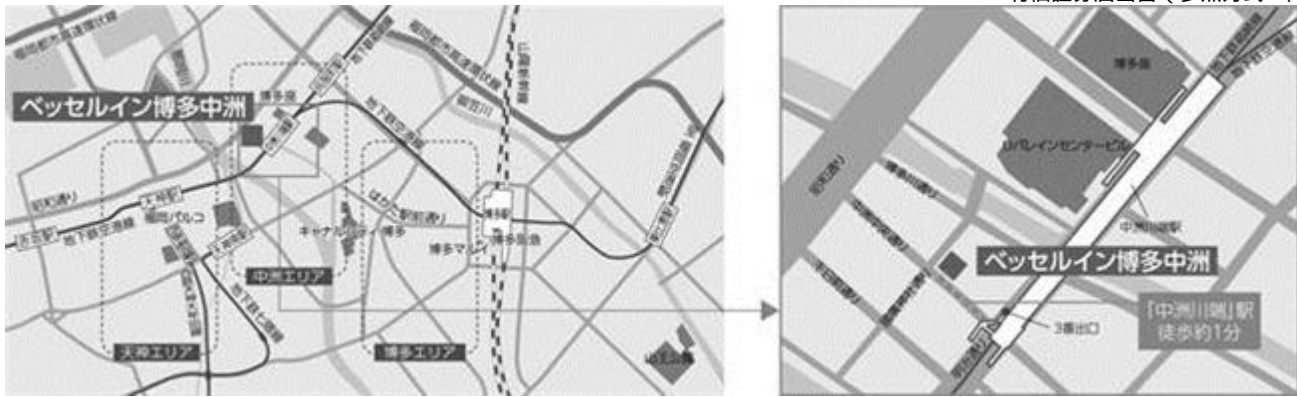
## (ロ) ベッセルイン博多中洲の概要

ベッセルイン博多中洲は、九州随一の繁華街である中洲エリア最寄駅の福岡市営地下鉄「中洲川端」駅から徒歩約1分に位置し、博多エリア及び天神エリアにも近接し(「博多エリア及び天神エリアを臨む立地」)、最寄駅から主要ターミナルである「博多」駅や福岡空港へのアクセスも良好です(「最寄駅からのアクセスも良好」)。また、ベッセルイン博多中洲においては、固定賃料で長期にわたる賃貸借契約により、安定性を確保しています(「安定性の高い長期固定契約」)。

取得予定価格	2,760百万円
NOI利回り	4.3%
償却後利回り	2.7%
所在地	福岡市博多区
敷地面積/賃貸面積	405.98㎡/2,776.49㎡
オペレーター	株式会社ベッセルホテル開発
賃貸借契約年数(注)	25年
客室数	全166室(うちシングルルーム153室)
開業時期	平成22年2月 (平成26年10月リブランド)
取得予定日	平成30年3月29日

(注)「賃貸借契約年数」は、本投資法人の取得予定日時時点で有効な賃貸借契約に基づく契約年数を記載しています。





#### a. 本物件の特徴

ベッセルイン博多中洲は、平成26年に「ベッセルイン」としてリブランドオープンした宿泊特化型ホテルです。主要ターミナルである「博多」駅や福岡空港へのアクセスが良好で、また中洲エリアに位置し、博多エリア及び天神エリアといったオフィスゾーンや繁華街にも近接しており、今後レジャー、ビジネスともに需要拡大が期待されます。

「ベッセルイン」は、オペレーターである株式会社ベッセルホテル開発（以下「ベッセルホテル開発」ということがあります。）が全国18か所に展開しているホテルグループのブランドの一つです。同ブランドにおいては「くつろぎの清潔空間をリーズナブルに」をコンセプトに、清潔感と機能性を兼ね備えた居室の提供を目的として、全室にシモンズ社製ベッド、加湿機能付空気清浄機及びWi-Fi等の設備を導入しています。本投資法人は、ベッセルホテル開発を賃借人とする固定賃料かつ賃貸借契約年数が25年の賃貸借契約を承継する予定であり、これにより長期にわたり安定したキャッシュ・フローが確保できるものと、本投資法人は考えています。

#### < ベッセルホテル開発が運営するホテル一覧 >



(出所) ベッセルホテル開発の公式ウェブサイトを基に本資産運用会社が作成

(注1) 上記は、平成30年1月17日現在の情報です。

(注2) 「ベッセルホテル」、「ベッセルイン」及び「ベッセルホテルカンパナ」は、いずれもベッセルホテル開発が運営するホテルのブランド名です。

(注3) 上記には本投資法人の取得予定資産以外の施設も含まれており、本書の日付現在、取得予定資産を除き、本投資法人が取得する予定はありません。





## (4) 名古屋市の小売マーケット

取得予定資産であるメッツ大曽根が立地する名古屋市について

名古屋市は、購買力の強さに支えられる良好な小売マーケットであると、本投資法人は考えています。

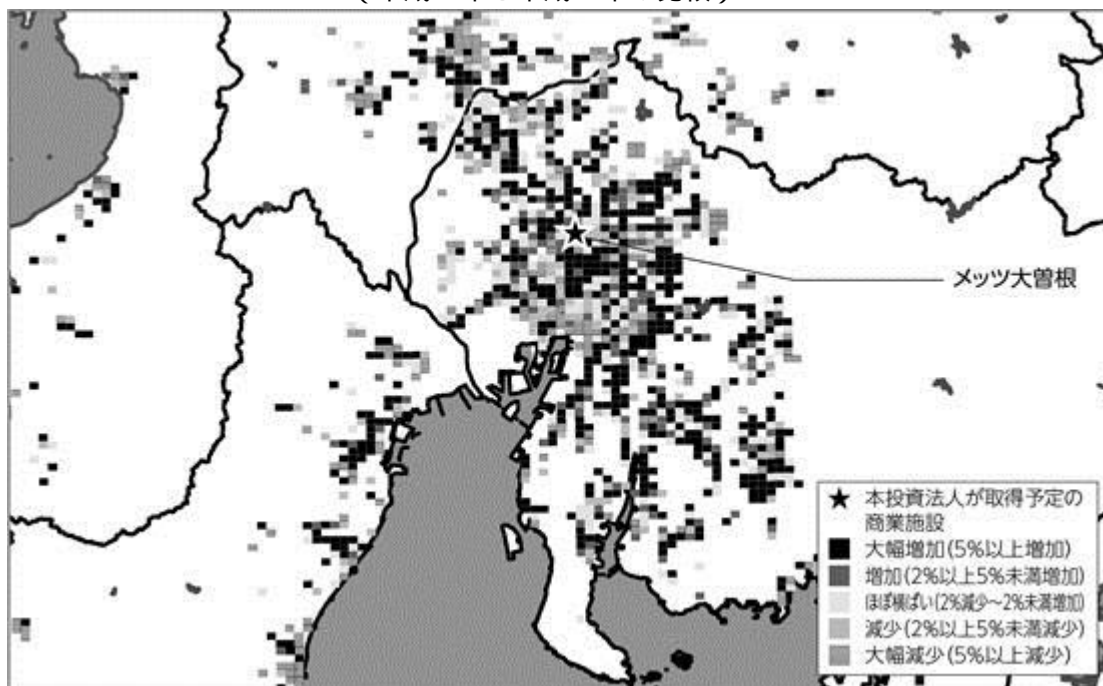
今回の取得予定資産であるメッツ大曽根は名古屋市都心部の住宅エリアに立地する物件です。本物件の周辺は戸建住宅が密集し、近隣の工場跡地にはマンション建設が進むなど、名古屋市内でも人口集中エリアであり、かつ、人口が増加しているエリアです。3路線が乗り入れる交通結節点である最寄りの「大曽根」駅から徒歩約5分に立地し、電車利用のアクセス利便性が高く、広域幹線道路である「名古屋環状線」に面しており、「国道19号」や「名古屋高速都心環状線」等からも近いことから、自動車でのアクセスも良好です。

名古屋市の経済における重要性について

## (イ) 名古屋市の人口について

平成27年国勢調査によると、名古屋市は、東京(23区)、横浜市、大阪市に次ぐ、全国第4位となる約230万人の人口を有しており、その人口は増加傾向にあります。

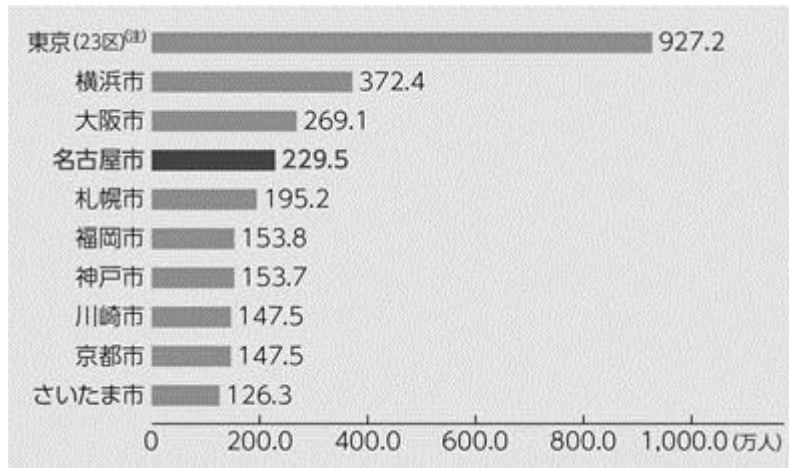
< 名古屋市周辺の1km<sup>2</sup>当たりの居住人口の増減(10年間) >  
(平成17年と平成27年の比較)



(出所) 総務省統計局「平成17年国勢調査に関する地域メッシュ統計」及び「平成27年国勢調査に関する地域メッシュ統計」を基に本資産運用会社が作成

(注) 上記のうち、空白部分は1km<sup>2</sup>当たりの居住人口が2,500人未満であることを示しています。

## &lt;日本の人口上位10都市（平成27年）&gt;



(出所) 総務省統計局「平成27年国勢調査」を基に本資産運用会社が作成

(注) 東京23区の合計を記載しています。

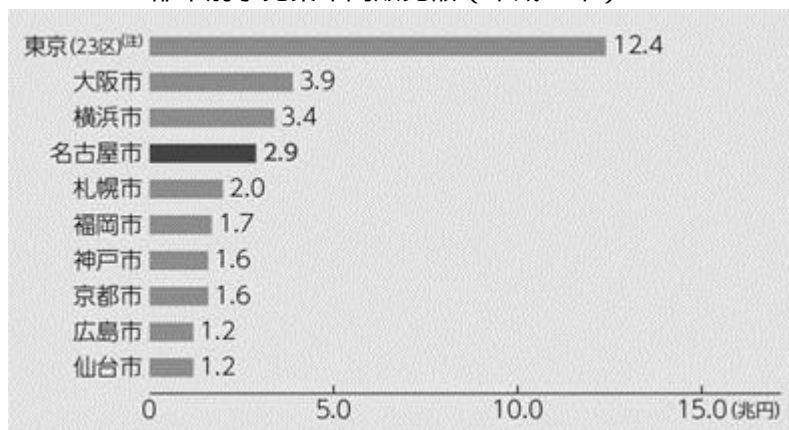
## (ロ) 確固たる産業基盤を有する愛知県経済について

名古屋市の所在する愛知県は、平成26年度の県内総生産が35兆9,903億円で、東京都、大阪府に次ぐ全国第3位であり、更には平成26年度の製造品出荷額等は43兆8,813億円と38年連続全国第1位を誇る国内有数の工業県です。輸送機械を中心とした県経済を支える確固たる産業基盤のもと、世界的な企業を多数擁する地域として、中長期的に良好な経済環境を持続するものと、本投資法人は考えています。

## (ハ) 名古屋市の小売業の状況について

名古屋市は全国有数の所得水準の高いエリアであり、市内の小売業は購買力の強さに支えられる良好なマーケットであると、本投資法人は考えています。名古屋市内の都市別小売業年間販売額（平成26年）は東京（23区）、大阪市及び横浜市に次ぐ全国第4位の水準にあります。また、同市の小売マーケットは所得水準の高い消費者に下支えされているものと、本投資法人は考えています。このように、名古屋市は、日用品に対する消費者の需要が全国の都市の中でも多く見込まれるエリアであると、本投資法人は考えています。

## &lt;都市別小売業年間販売額（平成26年）&gt;



(出所) 名古屋市「平成26年商業統計表 第3巻 産業編（市区町村表）」を基に本資産運用会社が作成

(注) 東京23区の合計を記載しています。

## &lt; 東京(23区)及び道府県庁所在地1人当たり課税対象所得(市町村民税)(平成28年度)&gt;

1位	東京(23区) <sup>(注)</sup>
2位	神奈川県 横浜市
3位	愛知県 名古屋市
4位	埼玉県 さいたま市
5位	千葉県 千葉市

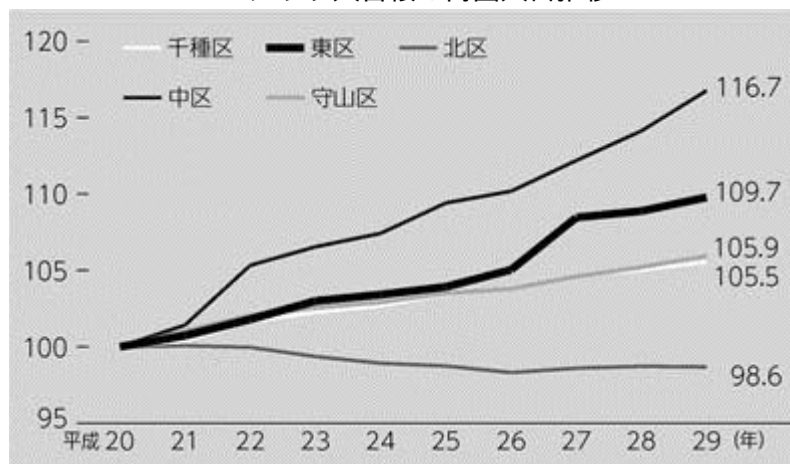
(出所) 総務省「平成28年度 市町村税課税状況等の調査 課税標準額段階別平成28年度分所得割額等に関する調査(合計)」を  
基に本資産運用会社が作成

(注) 東京23区の平均を対象としています。

名古屋市内において人口増加傾向の見られるエリアに所在するメッツ大曽根

名古屋市の中でも、メッツ大曽根が立地する東区は、隣接する北区を除き、中区、千種区及び守山区とともに、名古屋市人口増加率上位5区に含まれ、人口集中エリアに位置しています。前記の都市別小売業年間販売額でも上位に位置する名古屋市の中でも、同物件は豊かな商圈に所在する物件であると、本投資法人は考えています。

## &lt; メッツ大曽根の商圈人口推移 &gt;



(出所) 名古屋市「区別人口の長期推移」を基に本資産運用会社が作成

(注) 平成20年11月時点の各区の人口を100として指数化し、各年11月時点の各区の数値を使用しています。

## (5) 福岡市のホテルマーケット

福岡市は、観光とビジネス利用両面からの需要拡大が期待できるホテルマーケットであると、本投資法人は考えています。

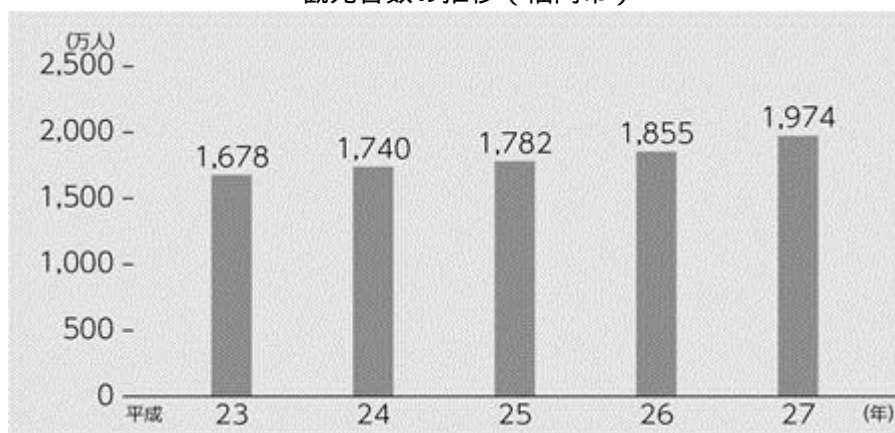
取得予定資産であるベッセルイン博多中洲は九州随一の繁華街である中洲エリアに立地する物件です。最寄駅である福岡市営地下鉄「中洲川端」駅から徒歩約1分に位置しており、主要ターミナルであるJR「博多」駅へ約3分、福岡市営地下鉄「福岡空港」駅へ約9分、福岡市営地下鉄「天神」駅へ約1分と、ビジネスエリア、商業エリア及び主要観光施設へのアクセスが良好です。

## 福岡市のホテルマーケットを取り巻く環境

福岡市経済観光文化局観光産業課「平成27年福岡市観光統計」によると、福岡市を訪問する観光客数は年々増加しており、平成27年は1,974万人と、平成23年の1,678万人と比較して17.6%増加しています。

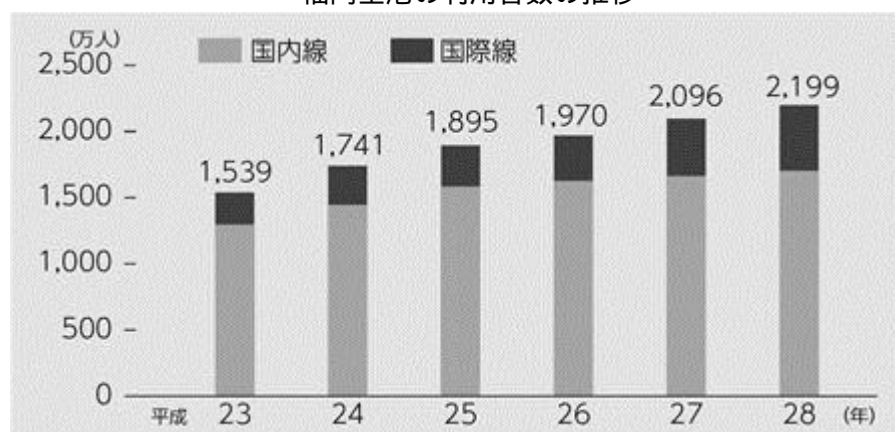
また、福岡空港の国内線、国際線の利用客数が堅調に推移する中、福岡県に対する外国人入国者数が増加しており、平成28年は257万人と、平成23年の58万人と比較して約4.4倍に増加しています。

## &lt;観光客数の推移(福岡市)&gt;



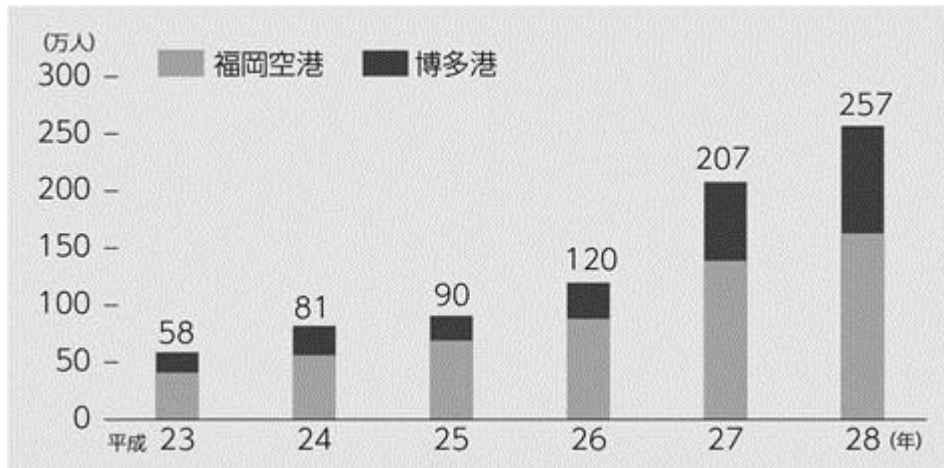
(出所) 福岡市経済観光文化局観光産業課「平成27(2015)年福岡市観光統計」を基に本資産運用会社が作成

## &lt;福岡空港の利用客数の推移&gt;



(出所) 国土交通省航空局「暦年・年度別空港管理状況調査」を基に本資産運用会社が作成

## &lt; 外国人入国者数の推移（福岡空港及び博多港） &gt;



(出所) 法務省「出入国管理統計年報」を基に本資産運用会社が作成

## 観光とビジネス利用両面からの需要拡大が期待できるホテルマーケット

福岡空港の利用者数の増加や福岡県を訪れる訪日外国人観光客の増加等により、市内の宿泊施設における客室稼働率（注）は平成28年以降は安定的に80%を超え、高い水準で推移しています。福岡市は国際コンベンションの開催件数において、東京23区に次ぐ全国第2位を7年連続で維持しており、観光目的の宿泊需要のみならず、ビジネスや学会利用においても宿泊需要の拡大が期待できると、本投資法人は考えています。

また、福岡市は九州地方の中核都市として、オフィスが集積しており、以下のとおりオフィス指標も堅調に推移しています。このようなオフィス指標からも、福岡市におけるオフィス需要の増加とともに、ビジネス客のホテル滞在ニーズが期待されると、本投資法人は考えています。

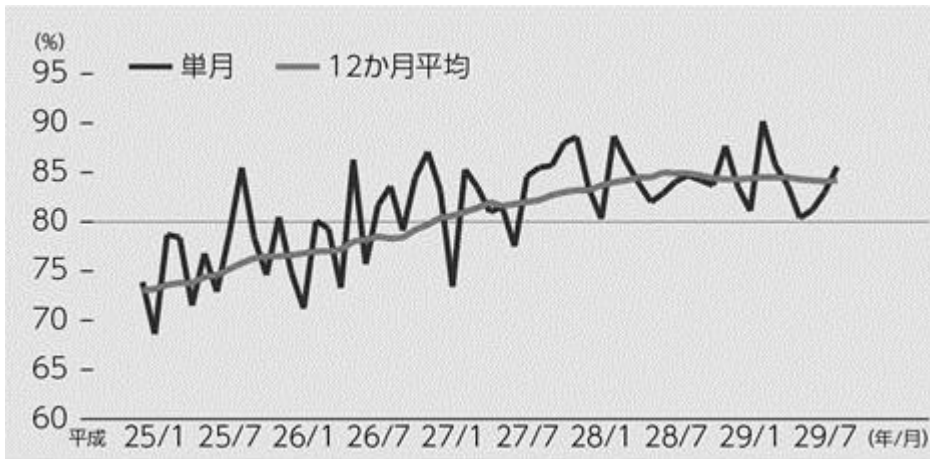
(注) 「客室稼働率」は、当該月又は当該月を含む過去12か月間における販売客室数を同期間の販売可能客室数で除して得られた数値を、それぞれ記載しています。以下同じです。

## &lt; 全国の国際コンベンションの開催件数 &gt;

順位	平成21年	平成22年	平成23年	平成24年	平成25年	平成26年	平成27年
1位	東京(23区) (497)	東京(23区) (491)	東京(23区) (470)	東京(23区) (500)	東京(23区) (531)	東京(23区) (543)	東京(23区) (557)
2位	福岡市 (206)	福岡市 (216)	福岡市 (221)	福岡市 (252)	福岡市 (253)	福岡市 (336)	福岡市 (363)
3位	横浜市 (179)	横浜市 (174)	横浜市 (169)	京都市 (196)	横浜市 (226)	京都市 (202)	仙台市 (221)
4位	京都市 (164)	京都市 (155)	京都市 (137)	横浜市 (191)	京都市 (176)	横浜市 (200)	京都市 (218)
5位	名古屋市 (124)	名古屋市 (122)	名古屋市 (112)	大阪市 (140)	大阪市 (172)	名古屋市 (163)	横浜市 (190)

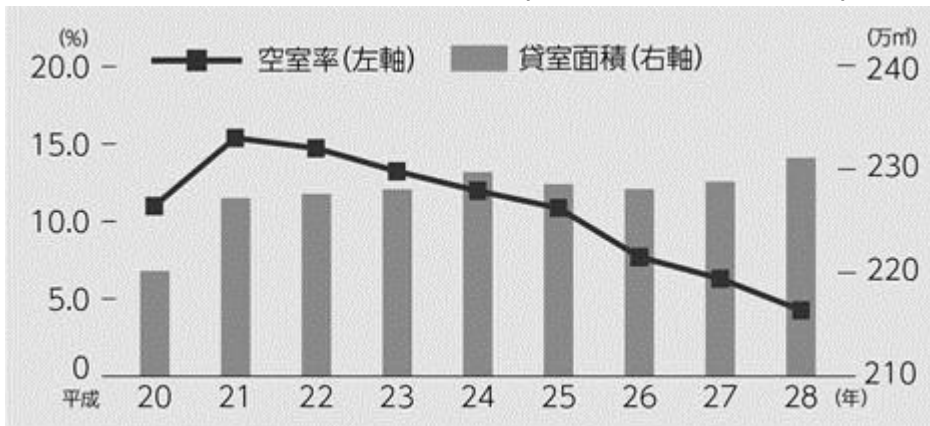
(出所) 日本政府観光局（JNTO）「国際会議統計」を基に本資産運用会社が作成

## &lt; 宿泊施設の客室稼働率の推移(福岡市) &gt;



(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」を基に本資産運用会社が作成

## &lt; オフィス空室率及び貸室面積の推移(福岡ビジネス地区(注)) &gt;



(出所) 三鬼商事株式会社のオフィスデータを基に本資産運用会社が作成

(注) 「福岡ビジネス地区」とは、三鬼商事株式会社が定める主要6地区(赤坂・大名地区、天神地区、薬院・渡辺通地区、祇園・呉服町地区、博多駅前地区、博多駅東・駅南地区)をいいます。

## (6) 取得予定資産と前回公募増資以降取得資産の概要

本投資法人は、前回の公募増資である第3回公募増資以降、本書の日付現在までに、KOHYO（コーヨー）小野原店及びオアシスタウン伊丹鴻池（敷地）（以下、併せて「前回公募増資以降取得資産」といいます。）を取得しています。取得予定資産及び前回公募増資以降取得資産の概要は、以下のとおりです。

取得予定資産			
物件名	メッツ大曽根	ベッセルイン博多中洲	
物件写真			
物件タイプ	地域密着型商業施設	ホテル	
所在地	名古屋市東区	福岡市博多区	
取得予定価格	5,400百万円	2,760百万円	
鑑定評価額	5,600百万円	2,780百万円	
NOI利回り	5.4%	4.3%	
償却後利回り	4.2%	2.7%	
取得手法	本資産運用会社独自ルート スポンサー/ジョイントの活用	本資産運用会社独自ルート	
取得予定日	平成30年2月15日	平成30年3月29日	
賃貸借契約形態 <sup>(注1)</sup>	ダイレクトリース	ダイレクトリース	
賃貸借契約開始日 <sup>(注2)</sup>	テナントにより異なる	平成26年9月30日	
賃貸借契約年数 <sup>(注3)</sup>	テナントにより異なる	25年	
主要テナント	株式会社ニトリホールディングス、株式会社エディオン	株式会社ベッセルホテル開発	
取得予定資産合計			
合計 / 平均	取得予定価格	鑑定評価額	平均NOI利回り
	8,160百万円	8,380百万円	5.0%
			平均償却後利回り
			3.7%

前回公募増資以降取得資産			
物件名	KOHYO小野原店	オアシスタウン伊丹鴻池(敷地)	
物件写真			
物件タイプ	地域密着型商業施設	地域密着型商業施設	
所在地	大阪府箕面市	兵庫県伊丹市	
取得価格	1,631百万円	7,100百万円	
鑑定評価額 <sup>(注1)</sup>	1,750百万円	7,440百万円	
NOI利回り <sup>(注2)</sup>	5.4%	4.3%	
償却後利回り <sup>(注2)</sup>	4.3%	4.3%	
取得手法	スポンサーグループ開発物件	本資産運用会社独自ルート	
取得日	平成28年7月1日	平成28年11月25日	
賃貸借契約形態 <sup>(注1)</sup>	固定型マスターリース及びダイレクトリースの併用	ダイレクトリース	
賃貸借契約開始日 <sup>(注2)</sup>	平成28年5月12日	平成28年9月2日	
賃貸借契約年数 <sup>(注3)</sup>	20年	21年	
主要テナント	株式会社光洋	株式会社阪急オアシ	
取得予定資産及び前回公募増資以降取得資産4物件合計			
合計 / 平均	取得(予定)価格	鑑定評価額	平均NOI利回り <sup>(注2)</sup>
	16,891百万円	17,570百万円	4.8%
			平均償却後利回り <sup>(注2)</sup>
			4.0%

(注1) 前回公募増資以降取得資産の「鑑定評価額」は、本投資法人規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、KOHYO小野原店については株式会社谷澤総合鑑定所、オアシスタウン伊丹鴻池（敷地）については大和不動産鑑定株式会社による平成29年11月30日を価格時点とした鑑定評価額を記載しています。

(注2) 前回公募増資以降取得資産の「NOI利回り」及び「償却後利回り」の計算方法は、以下のとおりです。

$$\text{NOI利回り} = \{ (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) + \text{減価償却費} * \} \div \text{取得価格}$$

$$\text{償却後利回り} = (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) \div \text{取得価格}$$

取得予定資産及び前回公募増資以降取得資産の「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」の計算方法は、以下のとおりです。

$$\text{平均NOI利回り} = \text{取得予定資産及び前回公募増資以降取得資産に係る} \{ (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) \text{の合計} + \text{減価償却費} * \text{の合計} \} \div \text{取得(予定)価格の合計}$$

$$\text{平均償却後利回り} = \text{取得予定資産及び前回公募増資以降取得資産に係る} (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) \text{の合計} \div \text{取得(予定)価格の合計}$$

\* 前回公募増資以降取得資産の不動産賃貸事業収入及び不動産賃貸事業費用（減価償却費を含みます。）は、KOHYO小野原店については第25期の実績値に2を乗じて年換算し、オアシスタウン伊丹鴻池（敷地）については鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営収益及び運営費用を使用しています。

取得予定資産の不動産賃貸事業収入及び減価償却費以外の不動産賃貸事業費用は、各資産の取得に際して取得した鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営収益及び運営費用を使用しています。

取得予定資産のNOI利回りの計算において、減価償却費は、本投資法人の会計方針に則り、各資産の各減価償却資産の耐用年数に応じた定額法の償却率により本投資法人が試算した、本投資法人取得時からの1年間の減価償却費の試算値を使用しています。

(注3) 「賃貸借契約形態」、「賃貸借契約開始日」及び「賃貸借契約年数」は、取得予定資産については、本投資法人の取得予定日時点で有効な賃貸借契約に基づき、前回公募増資以降取得資産については、平成29年11月30日現在有効な賃貸借契約に基づき、それぞれ記載しています。



## (7) 本投資法人が重点投資エリアとする関西圏の市場概況

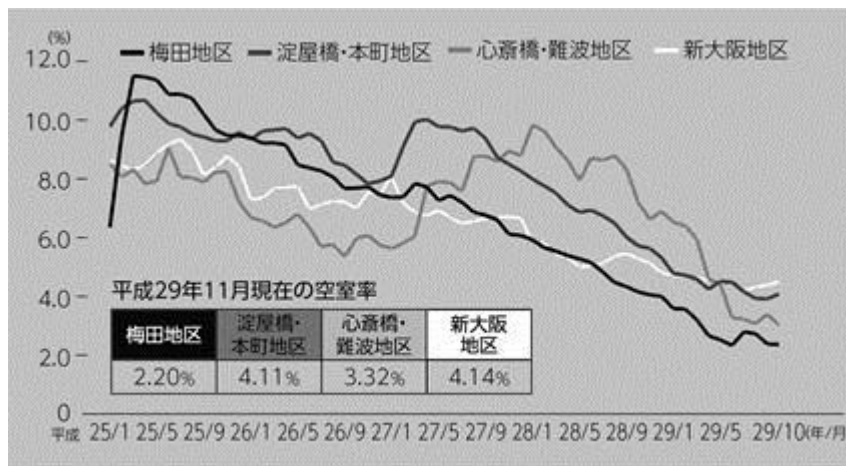
## 大阪のオフィスビルの状況

大阪のオフィスビルは梅田エリアの牽引等により、好調な稼働状況が続いており、梅田地区（注）の新規成約賃料は増加傾向で推移しています。

平成22年から平成29年の過去8年間にかけては、梅田阪急ビルやグランフロント大阪等の大型オフィスビルの新規供給があり、今後5年間で供給が予定されている大型オフィスビルも梅田1丁目1番地計画をはじめとして複数存在するものの、大阪における大型オフィスビルの供給は限定的であり、空室率は低水準の状況が継続するものと、本投資法人は考えています。

(注) 「梅田地区」とは、シービーアールイー株式会社が定めるJR「大阪」駅、阪急電鉄・阪神電気鉄道・大阪市営地下鉄「梅田」駅の周辺に位置するエリアをいいます。下記 オフィス空室率・新規成約賃料の推移 <梅田地区の新規成約賃料の推移（平成26年3月を100として指数化）>において同様です。

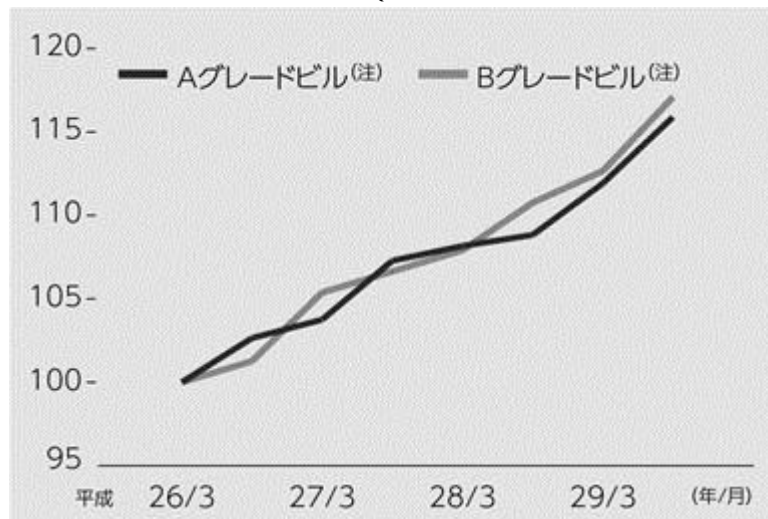
### オフィス空室率・新規成約賃料の推移 <大阪の主要ビジネス地区の空室率の推移>



(出所) 三鬼商事株式会社のオフィスデータを基に本資産運用会社が作成

(注) 三鬼商事株式会社が定める大阪ビジネス地区である主要6地区（梅田地区、南森町地区、淀屋橋・本町地区、船場地区、心斎橋・難波地区及び新大阪地区）のうち、梅田地区、淀屋橋・本町地区、心斎橋・難波地区及び新大阪地区の空室率の推移を記載しています。なお、ここでいう梅田地区は上記の注記記載の梅田地区と異なります。

### <梅田地区の新規成約賃料の推移（平成26年3月を100として指数化）>



(出所) シービーアールイー株式会社の資料を基に本資産運用会社が作成

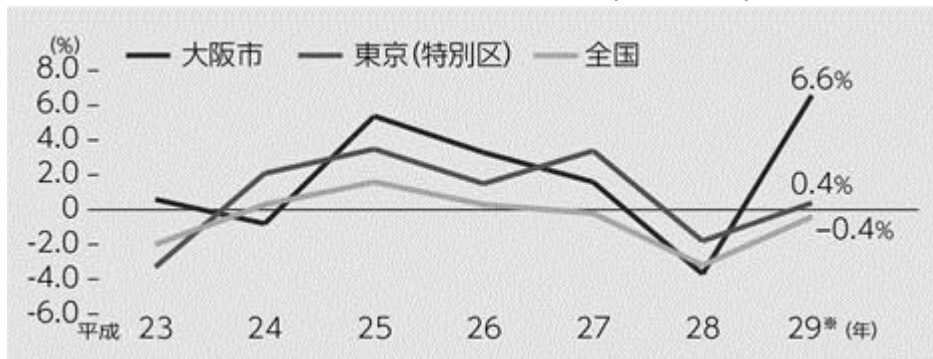
(注) 「Aグレードビル」とは、オフィス集積度の高い地域（北区、中央区、淀川区を中心とします。）に所在する基準階面積350坪以上、貸室総面積6,500坪以上、延床面積10,000坪以上、築11年未満のビルをいい、「Bグレードビル」とは、オフィス集積度が認められる地域に所在する延床面積2,000坪以上かつ新耐震基準に準拠したビルをいいます。

### 大阪の商業施設の状況

以下のとおり、大阪市の百貨店売上高は増加基調に転じ、好調に推移していますが、これらは円安・株高を受けた訪日外国人観光客や国内富裕層による購入が活発化したことによるものと、本投資法人は考えています。

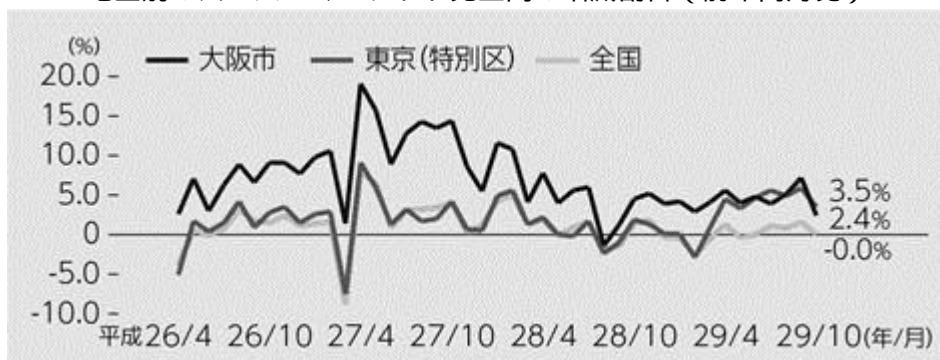
また、大阪市のスーパーマーケットにおける売上高は増加基調にあり、今後もこの傾向は継続するものと、本投資法人は考えています。

#### 地区別百貨店・スーパーマーケットの売上高推移 <地区別の百貨店売上高の増減割合(前年比)>



(出所) 日本百貨店協会「全国百貨店売上高概況」を基に本資産運用会社が作成  
平成29年は1月～11月の累計で比較

#### <地区別のスーパーマーケット売上高の増減割合(前年同月比)>



(出所) 経済産業省「商業動態統計調査」を基に本資産運用会社が作成

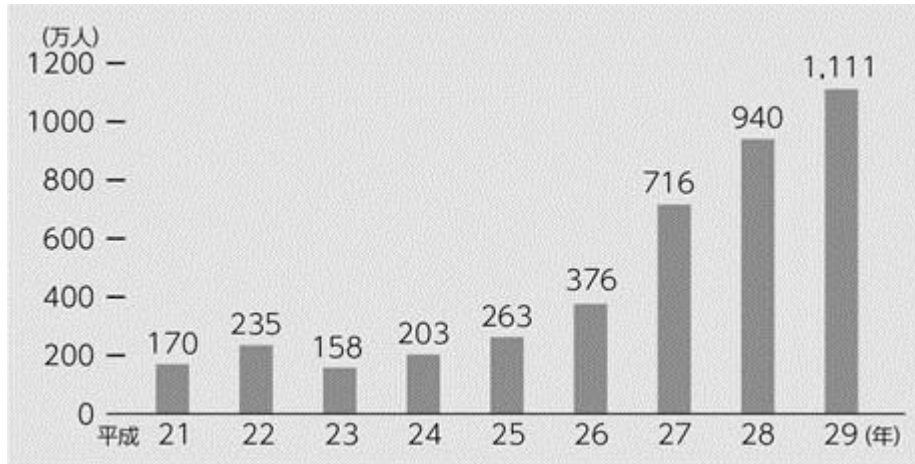
### 関西圏のインバウンドの状況

大阪府を訪れる訪日外国人観光客数は平成29年に約1,111万人と過去最高を更新しました。

関西国際空港の外国人利用者数もアジア近隣国からのLCC（注）利用が増加傾向にあり、過去最高を更新しています。

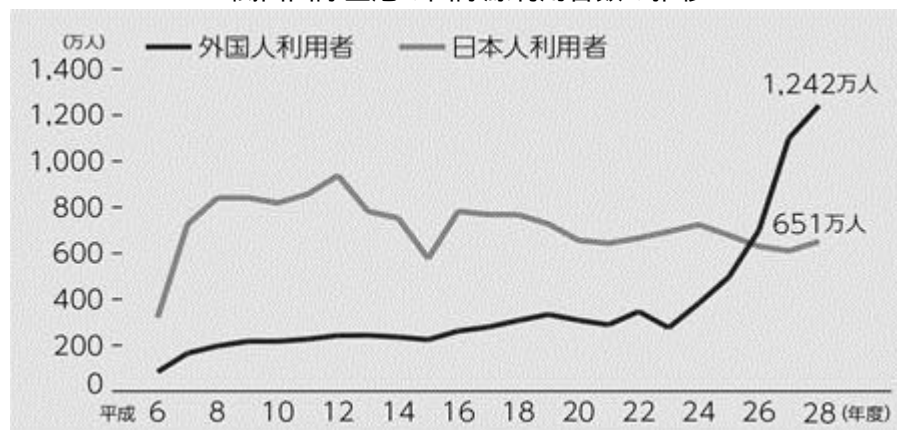
（注）「LCC」（Low Cost Carrier）とは、機内サービスの有料化、航空券のインターネット販売等で経費を削減し、低運賃を実現した航空会社をいいます。

#### <外国人観光客数の推移（大阪府）>



（出所）公益財団法人大阪観光局「来阪外客数の推移」を基に本資産運用会社が作成

#### <関西国際空港の国際線利用客数の推移>



（出所）関西エアポート株式会社の公表資料を基に本資産運用会社が作成

### 多くの観光資源を有する関西圏

関西圏は大阪、京都及び神戸という3都市を中心に形成されており、多くの観光資源を有していることから、関西圏への外国人観光客も増加しています。

なお、関西圏では平成31年の「ラグビーワールドカップ」や平成33年の「ワールドマスターズゲームズ2021関西」（注）等のイベントが予定されており、また、このようなイベント開催以外にも梅田を中心にインフラ整備・再開発の検討・計画が進められています。

(注) 「ワールドマスターズゲームズ」とは、国際マスターズゲームズ協会（IMGA）が4年毎に主宰する、概ね30歳以上のスポーツ愛好者であれば誰もが参加できる生涯スポーツの国際総合競技大会をいいます。



(出所) 関西エアポート株式会社の公表資料及びその他の公開情報を基に本資産運用会社が作成

## (8) スポンサーグループの不動産事業の位置付けと梅田エリアにおける競争優位性

## 阪急阪神ホールディングスグループの不動産事業の位置付け

スポンサーグループである阪急阪神ホールディングスグループにおいて、収益的に大きな柱となるのは都市交通事業と不動産事業であり、両事業で平成28年度の営業収益の約6割、営業利益の約8割を占めています。中でも、都市交通事業については鉄道事業が、不動産事業については賃貸事業が利益の大半を占めており、それぞれ安定的なキャッシュ・フローを創出しています。

## &lt; スポンサーグループの営業収益・営業利益の内訳（平成28年度） &gt;



(出所) 平成29年6月14日付で公表された阪急阪神ホールディングス株式会社「有価証券報告書」を基に本資産運用会社が作成

(注) 「営業収益」及び「営業利益」は阪急阪神ホールディングス株式会社の連結財務諸表計上額を、各事業の構成比は同社の連結財務諸表記載のセグメント毎の営業収益又は営業利益を、単純合計額（セグメント間取引を含みます。）で除して計算した額を記載しています。

## 阪急阪神ホールディングスグループの不動産事業再編

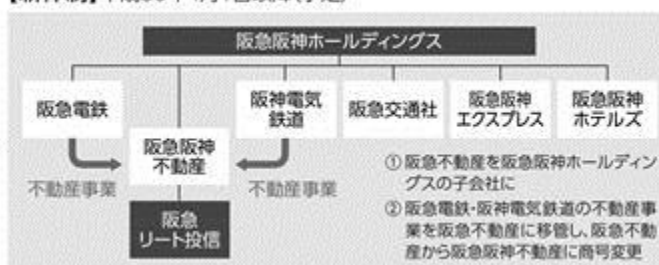
平成30年4月より、阪急阪神ホールディングスグループは長期ビジョンに掲げる「梅田・沿線と首都圏・海外の双方における不動産賃貸事業の強化・拡大」及び「不動産分譲事業等における差別化戦略の徹底的な追求」の実現を加速させるべく、グループ不動産事業の資源・ノウハウを集約した新体制をスタートする予定です。

新体制の下では阪急阪神ホールディングス直下の事業統括会社として「阪急阪神不動産株式会社」（阪急不動産株式会社から商号変更予定）が発足し、本資産運用会社である阪急リート投信株式会社がその子会社となることにより、スポンサーグループと本投資法人との連携の強化を図ります。

## 【現在】



## 【新体制】平成30年4月1日以降(予定)



## 梅田エリアにおける主要開発・保有物件の状況

阪急阪神ホールディングスグループが多くの資産を保有している梅田エリアは、西日本最大のターミナル（乗車人員ベース）であることに加え、梅田エリアを含む大阪市北区は大型商業施設・百貨店の日本一の集積地（売場面積ベース）（注）となっており、関西圏のみならずその周辺地域も含む広い商圈を有していると、本投資法人は考えています。また、オフィス街としては、オフィスの拡張移転の動きや新規需要もあり、大阪ビジネス地区全体の中で最も高い賃料水準を維持しています。このように、梅田エリアは高い競争優位性を有していると、本投資法人は考えています。

(注) 経済産業省「平成26年商業統計調査 立地環境特異性詳細情報（全集積地）」の情報に基づいています。

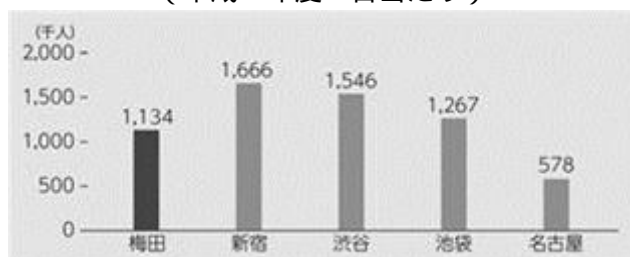
## &lt; 梅田エリアにおける主要開発・保有物件の状況 &gt;



(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みます。

(注2) 他社との共同保有物件を含みます。

(注3) 上記の本投資法人の保有物件以外の物件について、本書の日付現在、本投資法人が取得する予定はありません。

< 全国主要駅エリア乗車人員数 >  
(平成24年度1日当たり)< 関西圏主要駅エリア乗車人員数 >  
(平成24年度1日当たり)

(出所) 一般財団法人運輸政策研究機構「平成26年版都市交通年報」を基に本資産運用会社が作成

(注) 「梅田」にはJR「大阪」駅、大阪市営地下鉄谷町線「東梅田」駅及び大阪市営地下鉄四つ橋線「西梅田」駅を、「新宿」には西武鉄道新宿線「西武新宿」駅を、「名古屋」には近畿日本鉄道名古屋線「近鉄名古屋」駅を、「神戸三宮」にはJR「三ノ宮」駅、神戸高速鉄道「阪急神戸三宮」駅及び神戸市営地下鉄海岸線「三宮・花時計前」駅を、「難波」には近畿日本鉄道難波線「大阪難波」駅を、「天王寺」には阪堺電気軌道阪堺線「天王寺駅前」駅及び近畿日本鉄道南大阪線「大阪阿部野橋」駅を含みます。なお、駅名については、本書の日付現在の情報に基づき記載しています。

## 阪急阪神ホールディングスグループの不動産事業の沿革と開発実績

阪急阪神ホールディングスグループは、100年以上にわたり人々の日々の暮らしを支え、彩ることを目的に、多種多様な事業を進めてきました。阪急阪神ホールディングスグループは今後も梅田エリア及び阪急阪神沿線エリアを重点としつつも、ポートフォリオの分散を図るため、市場規模の大きい首都圏や成長が期待できる海外においても、賃貸資産等の取得を進め、安定的な収益基盤を構築する方針を公表しています。



(注1) 上記の本投資法人の保有物件以外の物件について、本書の日付現在、本投資法人が取得する予定はありません。

(注2) 竣工年の予定は、今後変更となる可能性があります。

(注3) 上記開発計画は、阪急阪神ホールディングスグループが計画中の開発プロジェクトの一部です。上記は、本書の日付現在の予定に基づいて記載しており、今後予告なく変更、延期又は中止される可能性があります。

(注4) 完成予想図は、本書の日付現在の完成予想図であり、当該施設の現況及び完成後の当該施設とは必ずしも一致しません。

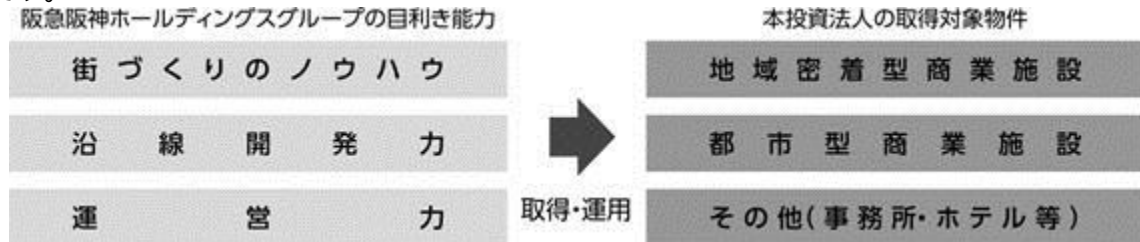


## (9) スポンサーグループの総合力を活用した本投資法人の成長戦略

スポンサーグループの不動産ノウハウ・経験の蓄積に基づく目利き能力

阪急阪神ホールディングスグループは、長年にわたり沿線の街づくりや商業施設運営を営む中で、施設の最適配置、商圈動向及びオペレーショナル・マネジメントに係る多様なノウハウ・経験を蓄積して獲得した、不動産投資における目利き能力を有していると、本投資法人は考えています。

本投資法人は、関西圏における阪急阪神沿線エリア以外の鉄道沿線、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においても、阪急阪神ホールディングスグループの不動産投資における目利き能力を活用し、優良な物件を厳選して適正な価格で投資する方針です。



スポンサーグループの不動産事業におけるリート事業の位置付け

阪急阪神ホールディングスグループは、不動産事業において、梅田エリア及び阪急阪神沿線エリアの活性化や不動産賃貸事業の体制強化等を重点課題として取り組んでいます。本投資法人が一部又は全部を保有する阪急西宮ガーデンズやデュー阪急山田等は沿線価値向上に向けた取組みの中で阪急阪神ホールディングスグループが開発した物件です。また、阪急阪神ホールディングスグループは不動産ファンド事業やリート事業を通じての不動産事業の外部成長やプロパティ・マネジメント等のフィー収入の拡大も重点課題として挙げており、本投資法人及び本資産運用会社との連携の下、不動産事業の拡大に取り組んでいます。

なお、本投資法人及び本資産運用会社は、主として以下のサポートを阪急阪神ホールディングスグループから受けており、その他、不動産の運営に際して同グループの企画・運営能力を活かした助言の提供や、物件投資に際して同グループの保有する不動産情報の提供も受けています。

- ・ 阪急阪神ホールディングスグループが有するグループネットワークの活用
- ・ 阪急阪神ホールディングスグループが保有又は開発する物件についての優先交渉権の確保
- ・ 物件情報の提供等による本投資法人へのパイプラインサポート
- ・ ウェアハウジング機能の提供によるサポート
- ・ 本投資法人の保有物件に関するオペレーショナル・マネジメントの提供
- ・ 消費者ニーズ及びテナントニーズの分析力を活かした本投資法人への助言

本投資法人は、上記に記載の内容を含む阪急阪神ホールディングスグループのネットワーク及びノウハウ並びに本資産運用会社独自のネットワークを活用して、継続的な成長を目指します。



### スポンサーグループの総合力を活用した物件取得（多様な取得機会の確保）

本投資法人は、阪急阪神ホールディングスグループのネットワーク及び情報収集能力を活用するとともに、本資産運用会社独自のネットワークによる一般事業会社、流通事業会社及び不動産ファンド運用会社への直接的なアプローチも継続的に行い、物件情報を獲得するとともに、多様な物件取得機会の確保に取り組んできました。

本投資法人は、情報共有等に係る協定書において阪急阪神ホールディングスグループの不動産事業を営む企業3社（阪急電鉄株式会社、阪急不動産株式会社及び阪急インベストメント・パートナーズ株式会社）に対する物件の取得に係る優先交渉権を確保しており、物件取得において阪急阪神ホールディングスグループのネットワーク、ウェアハウジング機能及び情報収集能力を活用できる体制にあります。

また、本投資法人は、阪急阪神ホールディングスグループの保有及び開発物件の取得のみならず、本資産運用会社の独自ルートにより物件を取得するとともに、オンバランスブリッジ（注1）及びSPCブリッジ（注2）といった物件取得手法を活用し、多様な取得機会を確保しています。

（注1）「オンバランスブリッジ」とは、本投資法人が取得する前に、阪急阪神ホールディングスグループが一旦取得する、又は阪急阪神ホールディングスグループが売主との間で取得予定資産に係る売買契約を締結し、その後、本投資法人が当該契約に関する契約上の地位の譲渡を受ける手法をいいます。

（注2）「SPCブリッジ」とは、本投資法人又は阪急阪神ホールディングスグループが出資するSPC（特別目的会社）に一旦物件を取得させ、その後、本投資法人が取得する手法をいいます。

これらの取組みに見られるように、本投資法人は多様な取得機会の確保に努めており、継続的な外部成長を実現するための取組みを実行しています。

具体的な取得（予定）資産の取得手法は、以下のとおりです。

#### < 物件別取得（予定）資産の取得手法一覧 >

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	本資産運用会社独自ルート
 阪急西宮ガーデンズ  ららぽーと甲子園(敷地)  北野阪急ビル  デュール阪急山田  HEPファイブ  ラグザ大阪  コトクロス阪急河原町  ニトリ阪木北店(敷地)	 汐留イーストサイドビル  ホテルグレイスリー田町  KOHYO小野原店  ライフ下山手店(敷地)	 万代五条西小路店(敷地)  デイリーカーナートイズミヤ 淀川丸太町店(敷地)  万代豊中豊南店(敷地)  ライフ下山手店(敷地)	 阪急電鉄本社ビル  イオンモール豊北花田(敷地)  上六Fビルディング	 スフィアタワー 天王洲  高槻城西ショッピングセンター  取得予定資産  メッツ大曽根  取得予定資産  ベッセルイン博多中洲  取得予定資産  コーナン広島中野東店(敷地)  北青山3丁目ビル

### スポンサーグループのオペレーショナル・マネジメントに係る多様なノウハウの活用

本投資法人は、内部成長戦略として、運用資産の運営について、建物全体だけでなく、フロアや区画毎の利用形態にまで着目し、また、テナントのみならずエンドユーザーである消費者にまで視線を合わせることにより、区画の用途特性に応じた運営を行うオペレーショナル・マネジメントの最適化を目指し、資産価値の向上と中長期的な収益の維持・向上を図ります。また、中長期にわたり安定的な収益を確保するべく、予防保全の観点から修繕・リニューアル工事を計画的に推進します。オペレーショナル・マネジメントにおいては、PM会社を通じて管理費用の適正化を図るとともに、優良なテナントとの中長期的な関係強化及びその結果としての安定的な賃貸事業利益の確保を重視しています。主として阪急阪神ホールディングスグループのPM会社を通じて既存優良テナントとの連携を密にし、消費者動向及びテナントニーズを反映したきめ細かい管理を行うことによってテナント満足度を向上させ、適切な賃料増額交渉や増床提案、解約防止等についての対応を迅速に行っています。

テナントとの賃貸借契約の形態についても、物件の特性に応じて、売上歩合賃料の導入、定期借家契約、固定型マスターリース契約等を検討・実施し、賃料収入の維持・向上を図っています。



優良テナントとの良好な関係構築により高稼働率を維持する一方で、売上げが低迷している商業テナントについては積極的に入替えを実施することによりテナントミックスの向上に努め、施設の鮮度を保ちつつ個性化を図るなど、各施設の特性に応じたきめ細やかな対応を行うことにより、安定的な収益の確保に努めています。

このような取組みの一環として、本投資法人は、阪急西宮ガーデンズにおいて、平成26年3月に全店舗の約3割にあたる80店舗のリニューアルを実施し、また、北野阪急ビルにおいて、平成26年11月に防災設備更新工事を実施し、更に、スフィアタワー天王洲において、平成27年5月に共用部(エントランス・エレベーターホール等)及び動線・サイン等のリニューアル工事を実施し、バリューアップを図りました。また、デュー阪急山田において、平成27年11月に共用部照明のLED化工事を実施しました。加えて、高槻城西ショッピングセンターにおいて、平成28年5月に外壁の補修工事を実施し、また、ラグザ大阪において、平成27年10月から平成29年11月までに外壁の補修工事を4期に分けて実施し、更に、北野阪急ビルにおいて、平成29年5月に共用部(エントランス・トイレ等)美装工事等を実施し、また、阪急西宮ガーデンズにおいて、平成29年4月に関西初出店の4店舗を含む11店舗の飲食店を誘致し、フードコートをリニューアルしました。

阪急西宮ガーデンズ



関西初出店の4店舗を含む11店舗の飲食店を誘致  
(平成29年4月)

北野阪急ビル



共用部(エントランス・トイレ等)美装工事等を実施  
(平成29年5月)

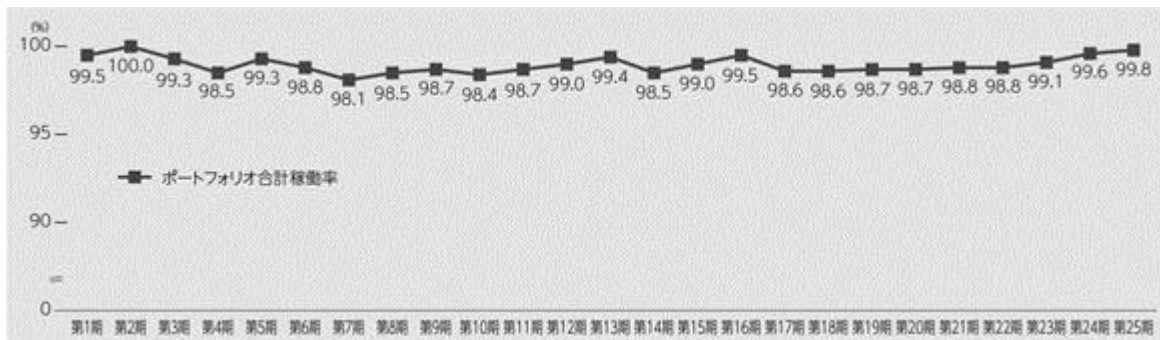
ラグザ大阪



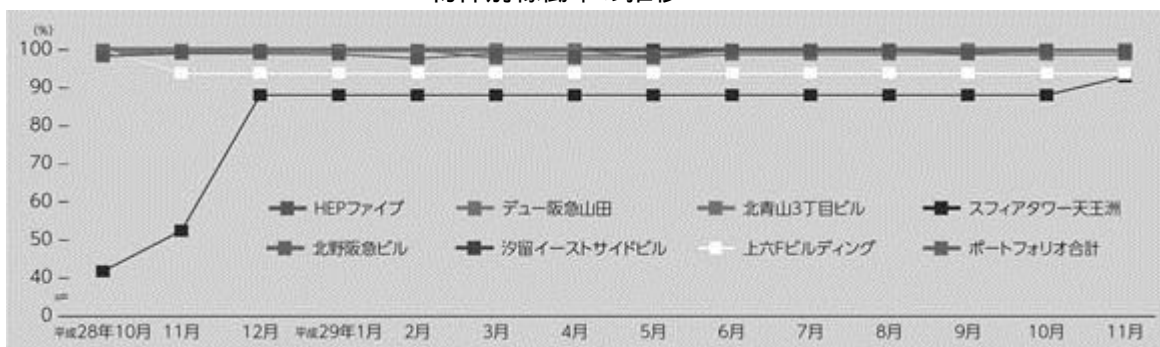
外壁の補修工事を4期に分けて実施  
(平成27年10月から平成29年11月まで)

このような区画の用途特性に応じた運営(オペレーショナル・マネジメント)の推進等により、本投資法人のポートフォリオ合計の稼働率は、上場以来98.0%以上の高い水準を維持しています。

#### < ポートフォリオ合計の稼働率の推移 >



#### < 物件別稼働率の推移 >



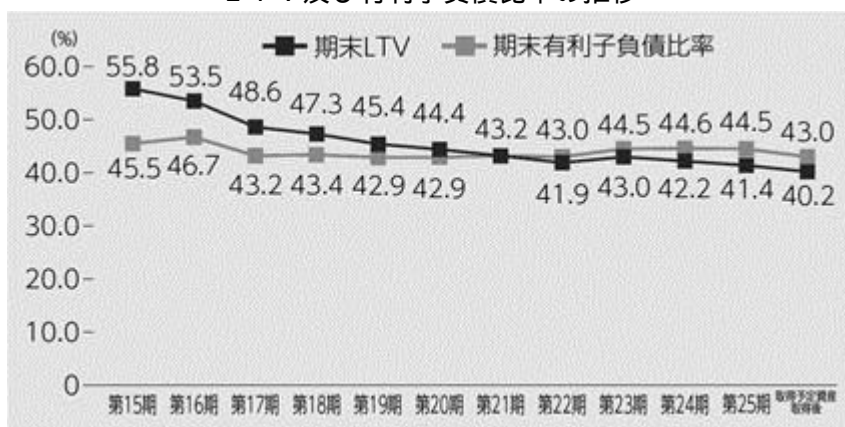
## (10) 安定的な財務運営の継続

本投資法人は、健全な財務体質を維持し、持続的成長を財務面から支えることを主眼として、安定的かつ効率的な財務戦略を立案し、実行しています。金融機関との連携強化により、リファイナンスリスクの低減を意識し、借入コストの低減、借入年限の長期化及び返済期限の分散を実現し、財務基盤の安定性の向上を図っていく方針です。

本投資法人のLTVは、第25期末（平成29年11月期末）時点の41.4%から、取得予定資産取得後は40.2%になると試算しています。また、有利子負債比率（注1）（注2）については、取得予定資産取得後は43.0%程度になると試算しています。なお、取得予定資産取得後のLTV45%取得余力（注3）は146億円となる予定です。加えて、前記「(2) 中期的な運用方針に基づいた持続的成長の実践とポートフォリオの質の向上」に記載のとおり、本投資法人の含み益は取得予定資産取得後において206億円となる予定です。

なお、本投資法人は、健全な財務体質維持のため、LTVの上限については、原則として60%を目処として運営しますが、資産の取得状況や金融環境等を総合的に勘案し、適切なLTVコントロールを行っていく方針です。

＜LTV及び有利子負債比率の推移＞



(注1) 有利子負債比率については、以下の算式に基づいています。

$$\text{有利子負債比率} = \text{有利子負債額} \div \text{総資産額}$$

(注2) 取得予定資産取得後の有利子負債比率は、(注1)に基づいて、以下の前提により計算しています。

有利子負債額については、第25期末（平成29年11月期末）時点の値から変更はないものとしています。

総資産額については、第25期末（平成29年11月期末）時点の値に、本募集及び本件第三者割当による手取金額（見込額）を加算しています。

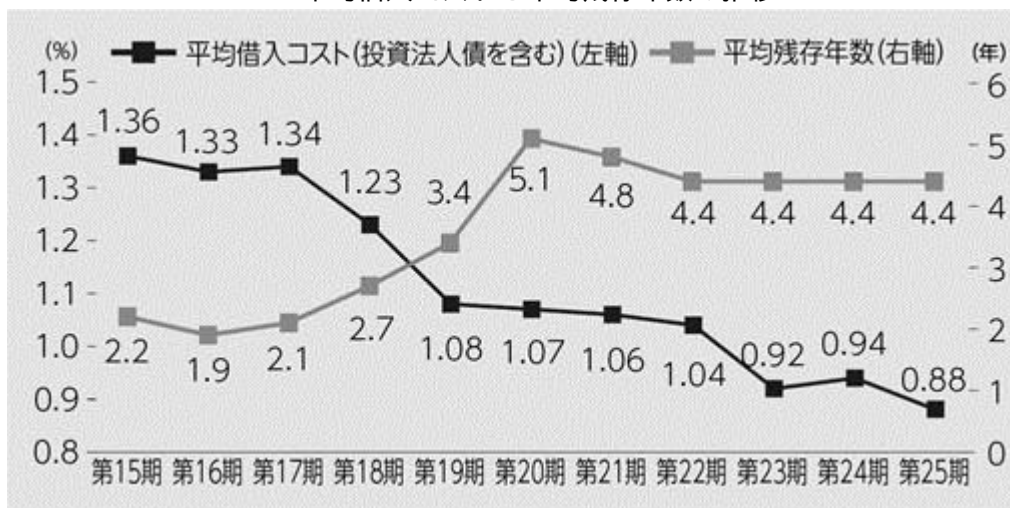
本募集若しくは本件第三者割当における実際の発行価額が見込額よりも低額となった場合、又は本件第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、本募集による手取金及び本件第三者割当による手取金額は見込額よりも減少することとなり、実際の有利子負債比率は上記よりも高くなります。逆に実際の発行価額が見込額よりも高額となった場合には、本募集による手取金及び本件第三者割当による手取金額は見込額よりも増加することとなり、実際の有利子負債比率は上記よりも低くなります。

(注3) 「LTV45%取得余力」は、取得予定資産取得後のLTVを45%まで上昇させることが可能であると仮定した場合に、金融機関からの借入れ及び投資法人債等の発行によって追加的に調達できる負債性資金の金額を、1億円未満を切り捨てて記載しています。なお、当該金額は、当該金額の負債性資金の調達及び調達する資金による物件取得ができることを保証又は約束するものではないことにご留意ください。実際の本募集における発行価額の総額が、本書の日付現在の見込額よりも少額又は多額となった場合には、その分、実際のLTV45%取得余力は上記の金額よりも低く又は高くなる場合があります。

借入れに際しては、リファイナンス及び金利変動等のリスクを抑制するため、固定比率や返済期限のバランスを踏まえて調達しています。資金の借入れ時には、資本市場及び金利の動向、本投資法人の資本構成、並びに既存投資主への影響等を総合的に考慮し、将来にわたる経済・社会情勢の変化を予測の上、借入期間及び固定・変動の金利形態等の観点から安定的かつ効率的な資金調達手段を選定しています。

第25期末（平成29年11月期末）時点の、本投資法人の有利子負債の平均借入コストは0.88%、平均残存年数（注1）については4.4年となっています。また、第25期末時点で、本投資法人の長期負債比率（注2）は89.1%、固定金利比率（注3）は85.7%となっています。

## &lt; 平均借入コストと平均残存年数の推移 &gt;



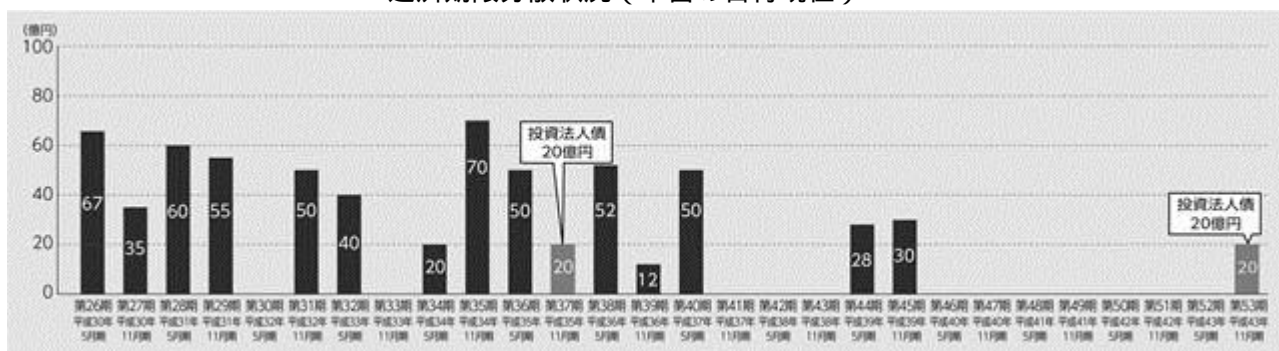
(注1) 「平均残存年数」とは、借入金及び投資法人債の各時点における残存年数を、当該時点における各有利子負債の残高で加重平均した年数をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 「長期負債比率」とは、借入期間又は償還期間が1年超の借入金及び投資法人債残高の合計の有利子負債総額に対する割合をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) 「固定金利比率」とは、金利が固定化されている有利子負債残高の有利子負債総額に対する割合をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。

また、返済期限の分散状況は、以下のとおりです。

## &lt; 返済期限分散状況（本書の日付現在） &gt;

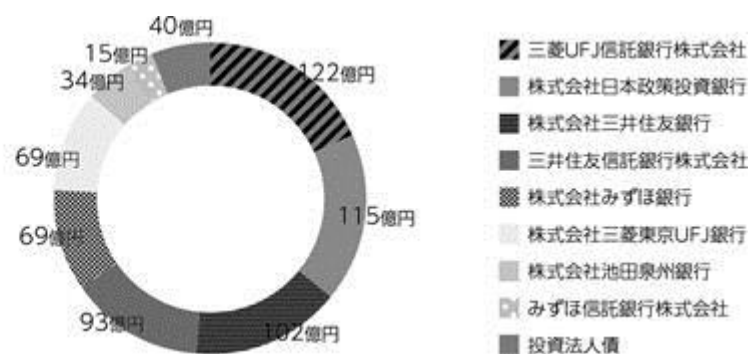


本投資法人は、上場以来、国内の有力金融機関からなる強固かつ安定的なバンクフォーメーションの構築を進めています。本書の日付現在、合計8行の金融機関からの借入れを実行しています。

今後もバンクフォーメーションの維持・強化を通じ、安定的な資金調達先の確保に努めます。

## &lt; 有利子負債の状況（第25期末時点） &gt;

有利子負債合計  
**659**億円



本投資法人は、資金調達先の確保に加えて、資金調達手段の多様化も積極的に図っており、平成28年11月に投資法人債を以下の条件で発行しました。本投資法人は、金融機関との良好な取引関係を維持するとともに、投資法人債を発行することにより、資金調達手段の多様化や財務基盤の安定性の更なる向上が実現できると考えており、今後においても、借入れとのバランスも考慮しながら、低金利かつ長期の負債性資金を調達する必要がある場合には、投資法人債の発行も選択肢の一つとして検討します。

< 投資法人債の発行状況（本書の日付現在） >

銘柄	年限	発行日	償還期限	発行額	利率
第2回無担保投資法人債	7年	平成28年11月10日	平成35年11月10日	20億円	年0.29%
第3回無担保投資法人債	15年	平成28年11月10日	平成43年11月10日	20億円	年0.90%
合計				40億円	-

本投資法人は、商業用施設等において受け入れた敷金・保証金を有効に活用し、効率的な財務運営を図っています。なお、第25期末（平成29年11月期末）現在、利用している敷金・保証金は1,391百万円です。

本投資法人の格付は、以下のとおりです。なお、本信用格付は、本募集の対象である本投資口に付与された格付ではありません。本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

< 格付取得の状況（本書の日付現在） >

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）
株式会社格付投資情報センター（R&I）	発行体格付	A + （格付の方向性：安定的）

## (11) 主な物件の最新動向

## ホテルグレイスリー田町 - 賃料減額訴訟和解成立

本投資法人は、賃借人である藤田観光株式会社（以下「藤田観光」といいます。）より、平成26年10月9日付で、同物件の信託受託者を通じて、平成25年9月30日以降の賃料につき現行比約23.5%の減額を求める賃料減額訴訟の提起を受けました。これに対し、本投資法人は、同物件の信託受託者を通じて、藤田観光に対し、平成27年7月1日以降の賃料につき現行比約7.3%の増額を求める反訴を提起していましたが、東京地方裁判所において平成29年9月13日に賃料減額訴訟における和解が成立しました（約7.4%減額）。当該和解は、具体的には、平成25年9月30日以降の賃料につき月額約144万円（現行比約7.4%）の減額とし、次回の賃料改定日を平成35年9月30日に変更し、以降も同日から5年経過毎に改定を行い、和解金として本投資法人が約73百万円を藤田観光に支払うことを内容としています。和解の成立により、訴訟期間の長期化により費用が増加し1口当たり分配金の水準が維持できないリスクや和解により合意した賃料よりも低い賃料額とする内容の判決が下されるリスクといった本件に係る将来のリスク要素は解消されたと、本投資法人は考えています。

## スフィアタワー天王洲の稼働率が上昇

本投資法人は、平成29年10月以降、2件の新規テナントと賃貸借契約を締結しました（うち1件は平成29年11月に入居済）。それぞれ契約開始日が平成29年11月1日及び平成30年2月1日であることから、本物件の稼働率は、平成29年11月に93.0%となり、平成30年2月には94.8%へ上昇予定です。



## (12) 環境等への取組み

DBJ Green Building認証(阪急西宮ガーデンズ・HEPファイブ)

DBJ Green Building認証制度は、ビルの環境性能に加えて、テナント利用者の快適性や周辺環境・コミュニティへの配慮等、不動産を取り巻く様々なステークホルダーからの社会的要請に配慮した不動産(「Green Building」)の普及促進を目的に、株式会社日本政策投資銀行(以下「DBJ」といいます。 )が独自に開発したスコアリングモデルにより評価化を行い、その上で時代の要請に応える優れた不動産を選定するものです。

本投資法人は、スポンサーグループとの協働の下、利用者の快適性の向上及び周辺環境・コミュニティへの貢献を目的とした取組みにより、以下の不動産においてDBJより高い評価を受けています。



## 港区みどりの街づくり賞(北青山3丁目ビル)

「港区みどりの街づくり賞」とは、東京都港区が区内緑化の一層の推進を図ることを目的に平成16年に制定したもので、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す。

本投資法人の保有する北青山3丁目ビルについて、個性豊かなみどりを体感できる点や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について港区より高い評価を獲得し、平成27年度「港区みどりの街づくり賞」を受賞しました。



北青山3丁目ビル

### 環境省A S S E T事業(北野阪急ビル)

A S S E T事業(先進対策の効率的实施によるCO<sub>2</sub>排出量大幅削減事業設備補助事業(Advanced technologies promotion Subsidy Scheme with Emission reduction Targets))とは、環境省が推進するCO<sub>2</sub>排出量の増加が著しい業務部門や、全部門に占めるCO<sub>2</sub>排出量の割合が最大の産業部門において、先進的な設備導入と運用改善を促進するとともに、市場メカニズムを活用することで、CO<sub>2</sub>排出量大幅削減を効率的に図る事業です。

本投資法人の保有する北野阪急ビルについて、冷凍機更新による省CO<sub>2</sub>事業に参加し、補助金の交付を受ける採択者として選出されました。



北野阪急ビル

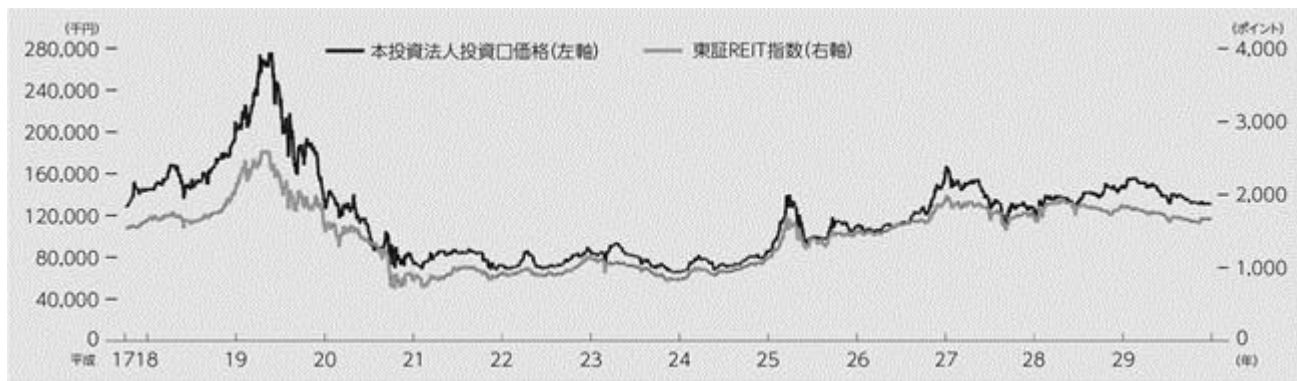
### 第5回日本S C大賞金賞

日本S C大賞とは、一般社団法人日本ショッピングセンター協会において、今後のS Cのあり方や社会的役割を示唆するS Cを顕彰することによって、S C業界の一層の発展に寄与することを目的に、平成16年に創設されたものです。

本投資法人の保有する阪急西宮ガーデンズについて、「阪急らしさ、西宮らしさ」というコンセプトがぶれない運営姿勢を続けたこと、また、屋上を活かし文化度の高いイベントを年間200回以上開催する事で利用満足度の高い情報発信の拠点としていること、更に、最寄駅からのアクセスの良さもあり、開業以来4年間売上げや来店客数を伸ばしていること等が高く評価され、第5回日本S C大賞において金賞を受賞しました。

## (13) 投資口価格の推移

平成17年10月26日(上場日)から平成29年12月29日までの東京証券取引所における本投資法人の投資口価格の終値と東証REIT指数の終値の推移は、以下のとおりです。



(出所)東京証券取引所

(注) 平成17年10月26日(上場日)から平成29年12月29日までの東京証券取引所における本投資法人の投資口価格の終値と東証REIT指数の終値の推移を示したものです。なお、本投資口分割による影響を加味し、平成26年11月25日(権利付最終取引日)までの投資口価格については、5で除した金額に基づき記載しています。



## 2 投資対象

### (1) 取得予定資産の概要

本投資法人は、本募集の完了後、メッツ大曽根については本募集において調達される資金及び手許資金、ベッセルイン博多中洲については手許資金により、それぞれ取得する予定です。取得予定資産の概要は、後記の各表に記載のとおりです。

なお、本書の日付現在、本投資法人は、取得予定資産について、各売主との間で不動産譲渡契約又は信託受益権譲渡契約（以下、個別に又は総称して「売買契約」といいます。）を締結しています。

ベッセルイン博多中洲に係る売買契約は、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」に規定されるフォワード・コミットメント等（先日付での売買契約であって、契約締結から1月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしているもの、その他これに類する契約をいいます。以下同じです。）に該当します。ベッセルイン博多中洲に係る売買契約においては、契約当事者に同契約の各条項の重大な違反（同契約に基づく表明及び保証に関して重要な点において誤り又は不正確であったことが判明した場合を含みます。）があり、当該違反の治癒を行うために相当な期間を定めた催告に応じない場合には、相手方は同契約を解除することができることとされており、これにより同契約が解除された場合、解除を行った契約当事者は相手方に対し、違約金として同契約上の売買代金（消費税・地方消費税を除きます。）の10%相当額を請求することができるものとされています。

#### < 取得予定資産の一覧 >

	施設区分 (注1)	物件 番号 (注2)	所在地	物件名称	取得予定日	取得 予定 価格 (百万円)	鑑定 評価額 (百万円) (注3)
取得 予定 資産	商業用施設	R20	名古屋市 東区	メッツ大曽根	平成30年2月15日	5,400	5,600
	商業用施設	R21	福岡市 博多区	ベッセルイン博多中洲	平成30年3月29日	2,760	2,780
取得予定資産 合計(2物件)						8,160	8,380

(注1) 「商業用施設」とは、「商業用途区画」からの賃料収入が当該施設からの総賃料収入の50%以上を占め、かつ、「事務所用途区画」のない施設をいいます。

(注2) 「物件番号」は、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、符合及び番号を付したものです。  
(R：商業用施設、数字：取得日順)

(注3) 「鑑定評価額」は、本投資法人規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、メッツ大曽根については大和不動産鑑定株式会社による平成29年12月20日を価格時点とした鑑定評価額を、ベッセルイン博多中洲については一般財団法人日本不動産研究所による平成29年11月30日を価格時点とした鑑定評価額を、それぞれ記載しています。なお、メッツ大曽根の平面駐車場部分（土地賃借部分）は鑑定評価の対象に含まれていません。

## (2) 個別物件の概要

取得予定資産の個別物件の概要は、以下のとおりです。

個々の不動産の概要については、特段の記載がない限り平成29年11月30日現在における情報です。

### 投資不動産物件の概要

「所在地」欄には、住居表示又は登記簿上表示されている地番を記載しています。

土地の「敷地面積」並びに建物の「竣工年月」、「構造/階数」、「用途」及び「延床面積」欄は、登記簿上の記載によるものです。

土地の「建ぺい率」、「容積率」及び「用途地域」欄は、それぞれ東京海上日動リスクコンサルティング株式会社が作成した建物状況調査報告書並びに大和不動産鑑定株式会社及び一般財団法人日本不動産研究所が作成した鑑定評価書の記載によるものです。

「建ぺい率」欄には、建築基準法（昭和25年法律第201号。その後の改正を含みます。）（以下「建築基準法」といいます。）第53条第1項に定められる、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる建ぺい率の上限を記載しています。指定建ぺい率は、防火地域内の耐火建築物であることその他の理由により緩和又は制限されることがあり、実際に適用される建ぺい率とは異なる場合があります。

「容積率」欄には、建築基準法第52条に定められる、建築物の延べ面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる容積率の上限を記載しています。指定容積率は、敷地に接続する道路の幅員その他の理由により緩和又は制限されることがあり、実際に適用される容積率とは異なる場合があります。

「用途地域」欄には、都市計画法（昭和43年法律第100号。その後の改正を含みます。）（以下「都市計画法」といいます。）第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類を記載しています。

土地及び建物の「所有形態」欄には、本投資法人が保有する権利の種類を記載しています。

「信託受託者」及び「信託設定期間」欄には、信託契約所定の信託受託者又は信託期間を記載しています。

「賃貸方式」欄には、本投資法人の取得予定日時点で有効な賃貸借契約に基づく建物の賃貸方式（土地のみを取得する場合は土地の賃貸方式）を記載しています。

「主要テナント」欄には、本投資法人の取得予定日時点で有効な賃貸借契約に基づく賃貸面積の上位2社（ただし、駐車場部分の賃借人を除きます。）を記載しています。

「PM委託先」欄には、各物件の管理を委託している会社を記載しています。

「特記事項」欄には、各物件の権利関係・利用の状況等及び評価額・収益性・処分性への影響等を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。

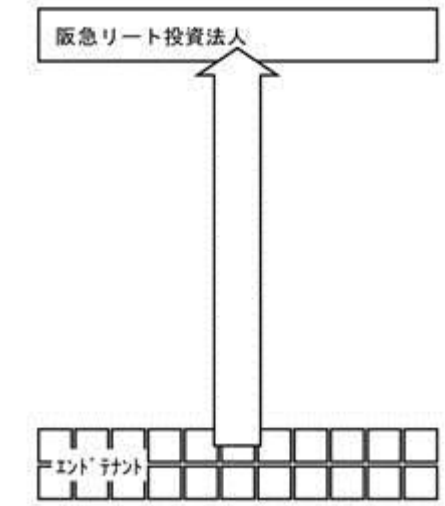
### 地域特性/物件特性

本投資法人が株式会社ビーエーシー・アーバンプロジェクト及び株式会社日本ホテルアプレイザルに調査を委託し作成されたマーケットレポートの概要を記載しています。マーケットレポートは、一定時点における評価者の判断と意見であり、その内容の妥当性及び正確性を保証するものではありません。

### 鑑定評価書の概要

「鑑定評価書の概要」欄には、本投資法人が投信法に基づく不動産評価上の留意事項及び不動産の鑑定評価に関する法律（昭和38年法律第152号。その後の改正を含みます。）（以下「不動産の鑑定評価に関する法律」といいます。）並びに不動産鑑定評価基準に基づき、大和不動産鑑定株式会社及び一般財団法人日本不動産研究所に投資対象不動産の鑑定評価を委託し作成された不動産鑑定評価書の概要を記載しています。

## R20メッツ大曽根

所在地	住居表示	名古屋市東区矢田二丁目1番95号			
土地	建ぺい率	80%	建物	竣工年月	平成14年4月
	容積率	所有部分300% / 400% (注1)、賃借部分(注2)500%		構造 / 階数	鉄骨造陸屋根 / 5階建
	用途地域	近隣商業地域		用途	店舗・駐車場
	敷地面積	17,422.32㎡ (賃借部分(注2)3,660.77㎡を含み ます。)		延床面積	34,384.04㎡
	所有形態	所有権、賃借権(注2)		所有形態	所有権
特定資産の種類	所有権、賃借権(注2)			賃貸関係図	
賃貸方式	ダイレクトリース ・本投資法人がエンドテナントへ直接賃貸するダイレクトリース となります。			 <p>矢印は賃料収入の流れを表しています。</p>	
主要テナント	株式会社ニトリホールディングス、株式会社エディオン				
P M委託先	株式会社東急コミュニティー(予定)(注3)				
特記事項	<ul style="list-style-type: none"> <li>・建物状況調査報告書によると、消防法(昭和23年法律第186号。その後の改正を含みます。)又は建築基準法等に関する複数の指摘事項がありますが、当該指摘事項については、本投資法人による対象不動産の取得後速やかに是正することを予定しています。</li> <li>・本物件の売主は、賃借人である株式会社ニトリ(現在の商号は株式会社ニトリホールディングス)及び株式会社ヤマナカ(以下、本項において「賃借人」といいます。)が有する建物建設協力金の返還債務を被担保債務として本物件建物に抵当権を設定すること等について合意し、賃借人との間で覚書を締結していますが、本物件の売主と本投資法人との間の売買契約において、かかる賃借人との間の覚書の解約が本投資法人による売買代金支払の条件とされています。</li> </ul>				

(注1) 本物件に係る土地の容積率は、南側道路から30m以内は400%、30m超は300%となっています。

(注2) 本投資法人は、平面駐車場の敷地について、国内事業法人より賃借する予定です。

(注3) 本投資法人は、取得予定日付で、本物件に係るプロパティ・マネジメント業務を株式会社東急コミュニティーに委託する予定です。

## &lt; 地域特性 / 物件特性 &gt;

## 周辺環境・地域特性

本物件は、名古屋駅の北東約6km、名古屋市東区に所在し、地下鉄名城線「大曽根」駅から徒歩約3分、JR中央本線・名鉄瀬戸線「大曽根」駅から徒歩約5分の徒歩圏内にあり、また、名古屋市中心部を巡る広域幹線道路である「名古屋環状線」に面しており、自動車でのアクセスも良好です。本物件が所在する名古屋市東区は名古屋市都心部の住宅エリアの性格が強く、また名古屋市東区の北東部には三菱電機名古屋製作所など大規模工場施設が存在するものの、大規模工場は閉鎖が続き、大型の集客施設・商業施設に転換が進んでいます。

## 商圏の特性

名古屋市東区の行政人口は約7.2万人（平成28年住民基本台帳）で、平成23年3月末日から平成28年1月1日の人口増加率は3.7%（注1）と伸びが高くなっています。またマーケットボリュームは非常に大きく、居住者密度の高いエリアが広がっています。名古屋市の所得水準は、全国平均を100とすると117.3（注2）で、県平均、全国平均と比べて高い水準です。平成27年3月末における1世帯当たり乗用車保有率（軽自動車を含みます。以下同じです。）は、商圏全体で94.7%（注3）と単身者世帯を除くと一家に1台超の水準となっており、日常的に車を使うエリアです。

## 物件の特性・テナント構成等

本物件は、平成14年4月に開業し、郊外型の店舗を縦積みしたSC形態で、足元商圏の消費需要を取り込むことが期待できる施設です。ニトリ、エディオン、ヤマナカ、ユニクロ、スギ薬局等その業態で力のあるテナントで構成されており、集客面での相乗効果も期待ができます。

（注1）総務省自治行政局「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数（平成28年1月1日現在） 参考資料 [日本人住民]平成28年住民基本台帳人口・世帯数、平成27年度人口動態（市区町村別）」を基に計算しています。

（注2）総務省自治税務局「平成27年度 市町村税課税状況等の調課税標準額段階別平成27年度分所得割額等に関する調（合計）」を基に計算しています。

（注3）一般社団法人自動車検査登録情報協会「市区町村別自動車保有車両数」、一般社団法人全国軽自動車協会連合会「市区町村別軽自動車車両数」及び総務省自治行政局「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」を基に計算した名古屋市の東区、千種区、北区、西区、中区、昭和区、守山区及び名東区における乗用車保有率の平均を商圏全体の乗用車保有率として記載しています。

## &lt; 鑑定評価書の概要 &gt;

物件名	メッツ大曽根
鑑定評価額	5,600,000,000円
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
価格時点	平成29年12月20日

項目	数 値	根拠等
収益価格	5,600,000,000円	
直接還元法による収益価格	5,610,000,000円	
(1) 総収益( + - )	628,390,497円	
貸室賃料等収入		
その他収入	非開示(注1)	
空室損失等		
(2) 総費用( ~ 合計)	340,443,660円	
維持管理費等	119,652,624円	類似不動産の維持管理費、現行契約額を参考に査定
水道光熱費	94,012,776円	類似不動産の水道光熱費、実績額を参考に査定
修繕費	8,626,583円	E R記載の年平均修繕費を参考に査定
プロパティマネジメントフィー	10,800,000円	類似不動産のPM費用水準を参考に査定
テナント募集費用等	4,217,987円	類似不動産のテナント募集費用等を参考に査定
公租公課	54,107,500円	平成29年度実績を参考に査定
損害保険料	2,031,990円	見積額を参考に査定
その他費用	46,994,200円	その他運営費用、予定地代を査定
(3) 運営純収益( NO I = (1) - (2) )	287,946,837円	
(4) 一時金の運用損益	2,795,960円	運用利回りを運用的側面と調達の側面双方の観点から査定し、想定預かり保証金等に乗じて査定
(5) 資本的支出	38,368,167円	E R記載の年平均更新費を参考に査定
(6) 純収益( NCF = (3) + (4) - (5) )	252,374,630円	
(7) 還元利回り	4.5%	対象不動産の立地条件、建物条件、契約条件等を総合的に勘案のうえ査定
DCF法による価格	5,600,000,000円	
割引率	4.3%	類似の不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定
最終還元利回り	4.7%	還元利回りに対する分析期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定
積算価格	5,610,000,000円	
土地割合	72.5%	
建物割合	27.5%	

試算価格の調整及び鑑定評価額 の決定に際し、留意した事項	本件では、直接還元法とDCF法を併用して収益価格を5,600,000,000円と査定し、積算価格を参考の上、鑑定評価額を5,600,000,000円と決定致しました。
---------------------------------	---

不動産の鑑定評価額は、不動産の鑑定評価に関する法律及び不動産鑑定評価基準等に従って鑑定評価を行った不動産鑑定士が、価格時点における評価対象不動産の価格に関する意見を示したものととどまります。同じ不動産について再度鑑定を行った場合でも、鑑定評価を行う不動産鑑定士、鑑定評価の方法又は時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。また、不動産の鑑定評価は、現在及び将来において当該鑑定評価額による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

(注1) 賃料等の開示につきテナントからの同意を得られていないこと、また、本評価においては実績値に基づく数値を参考としており、これらを開示した場合、本投資法人に競争上の悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると本資産運用会社が判断したことから非開示とします。

(注2) 平面駐車場部分(土地賃借部分)は鑑定評価の対象に含まれていません。

## R21ベッセルイン博多中洲

所在地	住居表示	福岡市博多区中洲五丁目1番12号			
土地	建ぺい率	80%	建物	竣工年月	平成21年7月
	容積率	700%		構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根/14階建
	用途地域	商業地域		用途	ホテル
	敷地面積	405.98㎡		延床面積	2,776.49㎡
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
特定資産の種類	信託受益権			賃貸関係図	
信託受託者	新生信託銀行株式会社				
信託設定期間	平成19年9月28日～平成40年3月28日(注)				
賃貸方式	ダイレクトリース ・新生信託銀行株式会社がエンドテナントへ直接賃貸するダイレクトリースとなっています。				
主要テナント	株式会社ベッセルホテル開発				
PM委託先	株式会社ベッセルホテル開発				
特記事項	該当事項はありません。				

(注) 本投資法人の取得時点における信託設定期間(予定)を示しています。

## &lt; 地域特性 / 物件特性 &gt;

## 周辺環境・地域特性

本物件は福岡市営地下鉄「中洲川端」駅から徒歩約1分と駅近の好立地に所在しています。「中洲川端」駅は地下鉄直通で「福岡空港」駅まで約9分、「博多」駅まで約3分、福岡市営地下鉄「天神」駅までは約1分と利便性が非常に高い物件です。また、本物件が所在している中洲エリアは繁華性が高く、加えて本物件から徒歩圏内には複合商業施設「キャナルシティ博多」等のレジャー施設も充実しています。

また、福岡県内の外国人入国者数は平成23年から4年間で3倍強に上昇しており、国内都市別国際コンベンション開催件数についても福岡市は平成21年から7年連続で東京23区に次ぐ2位であることから、ホテル需要の拡大が期待できると考えています。

## 商圏の特性

福岡市における観光客数は、近年安定して増加傾向で推移しています。また、福岡市では、平成25年にグローバルMICE戦略都市（注）に指定されて以降、コンベンション開催の誘致・取り組みを強化しており、施設拡張等が計画されています。福岡県の延べ宿泊者数及び外国人宿泊者数は、東日本大震災の起こった平成23年を底として、以降は増勢に転じています。福岡県の国内宿泊客の発地は地元九州圏及び関東圏の合算で75%程度のボリュームとなっており、外国宿泊客では香港・中国・台湾などのアジア勢の躍進が顕著です。福岡市のホテル客室数はここ数年増加傾向にありますが、需給バランスは良好な状態と把握されています。

## 物件の特性・テナント構成等

本物件は平成22年2月に「ベストウエスタン福岡中洲イン」として開業後、平成26年10月に「ベッセルイン博多中洲」としてリブランドした宿泊特化型ホテルです。本物件のテナントであるベッセルホテル開発は全国で3つのホテルブランド、計18のホテルを運営しています。本物件はシングルルームを中心とした全166室を有し、全室シモンズ製ベッドの導入、女性向けアメニティの充実等のサービスを提供しており、競争力の高い宿泊施設とされています。

(注) 「グローバルMICE戦略都市」とは、観光庁による我が国のMICE誘致競争力を強化するために、その基盤となる都市単位のMICE誘致能力及び体制の強化を図るための支援制度の下、我が国のMICE誘致競争力をグローバルレベルに引き上げ、更にはその上を目指す都市を育成する観点から、誘致ポテンシャルが高く、かつ取組能力や意欲が特に高い都市として、外部有識者からなるグローバルMICE戦略都市選定・評価委員会において選定された都市をいいます。なお、「MICE」とは、企業会議（Meeting）、企業の報酬・研修旅行（Incentive Travel）、国際会議（Convention）及び展示会・イベント（Exhibition / Event）を総称したものをいいます。

## &lt; 鑑定評価書の概要 &gt;

物件名	ベッセルイン博多中洲
鑑定評価額	2,780,000,000円
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	平成29年11月30日

項目	数 値	根拠等
収益価格	2,780,000,000円	直接還元法とDCF法による価格を調整
直接還元法による収益価格	2,820,000,000円	
(1) 運営収益( + - )		
貸室賃料等収入	非開示(注)	
その他収入		
空室損失等		
(2) 運営費用( ~ 合計)		
維持管理費等	非開示(注)	
水道光熱費		
修繕費		
プロパティマネジメントフィー		
公租公課		
損害保険料		
その他費用		
(3) 運営純収益( NOI = (1) - (2) )	117,660,000円	
(4) 一時金の運用損益	630,000円	運用利回りを1.0%として査定
(5) 資本的支出	0円	賃借人負担のため計上しない
(6) 純収益( NCF = (3) + (4) - (5) )	118,290,000円	
(7) 還元利回り	4.2%	類似不動産の取引における投資利回りを参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定
DCF法による価格	2,730,000,000円	
割引率	4.2%	類似不動産の取引における投資利回りを参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定
最終還元利回り	4.3%	建物の経年劣化、賃貸市場動向の不確実性、流動性の減退等を考慮し査定
積算価格	1,740,000,000円	
土地割合	55.4%	
建物割合	44.6%	

試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し、留意した事項	評価に当たっては、対象不動産の立地特性、建物用途等の不動産の諸属性、主たる需要者等を考慮の上、直接還元法とDCF法を併用して査定した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定しました。
-----------------------------	--

不動産の鑑定評価額は、不動産の鑑定評価に関する法律及び不動産鑑定評価基準等に従って鑑定評価を行った不動産鑑定士が、価格時点における評価対象不動産の価格に関する意見を示したものととどまります。同じ不動産について再度鑑定を行った場合でも、鑑定評価を行う不動産鑑定士、鑑定評価の方法又は時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。また、不動産の鑑定評価は、現在及び将来において当該鑑定評価額による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

(注) 賃料等の開示につきテナントからの同意を得られていないこと、また、本評価においては実績値に基づく数値を参考としており、これらを開示した場合、本投資法人に競争上の悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると本資産運用会社が判断したことから非開示とします。



## (3) 取得予定資産取得後のポートフォリオ全体の概要

## 投資資産の概要

## (イ) 価格及び投資比率

本投資法人が所有又は取得を予定する不動産及び信託受益権に係る信託不動産は、以下のとおりです。

施設区分 (注2)	物件番号 (注3)	所在地	物件名称	取得 (予定)日	取得 (予定) 価格 (百万円)	投資 比率 (%) (注4)	第25期末 帳簿価額 (百万円)	鑑定評価額 (百万円) (注5)	鑑定評価 会社 (注6)		
取得 済 資 産	商業用 施設	R1(K)	大阪市 北区	H E Pファイブ (準共有持分14%相当)	平成17年 2月1日	6,468	4.3	5,558	8,890	谷澤	
		R2(K)	大阪市 北区	北野阪急ビル	平成17年 2月1日	7,740	5.2	7,702	7,350	谷澤	
		R3(K)	大阪府 吹田市	デュール阪急山田	平成17年 2月1日	6,930	4.6	5,530	8,690	谷澤	
		R4(K)	大阪府 高槻市	高槻城西ショッピングセンター	平成17年 11月15日	8,600	5.7	7,003	8,480	立地	
		R5(K)	大阪府 茨木市	ニトリ茨木北店(敷地)	平成18年 3月29日	1,318	0.9	1,340	1,720	谷澤	
		R6	広島市 安芸区	コーナン広島中野東店(敷地)	平成18年 10月2日	2,175 (注7)	1.5	2,280	1,890	谷澤	
		R8	東京都 港区	ホテルグレイスリー田町	平成20年 12月25日	4,160	2.8	3,653	4,120	立地	
		R9(K)	兵庫県 西宮市	ららぽーと甲子園(敷地)	平成21年 1月22日	7,350	4.9	7,748	7,770	立地	
		R11(K)	兵庫県 西宮市	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	平成25年 4月16日	18,300	12.2	17,383	24,976	谷澤	
		R12(K)	堺市 北区	イオンモール堺北花田(敷地)	平成25年 6月27日	8,100	5.4	8,189	9,980	立地	
		R13(K)	大阪府 豊中市	万代豊中豊南店(敷地)	平成25年 6月27日	1,870	1.2	1,889	2,310	大和	
		R14(K)	京都市 上京区	デイリーカナートイズミヤ 堀川丸太町店(敷地)	平成26年 6月4日	3,100	2.1	3,127	3,680	大和	
		R15(K)	京都市 下京区	コトクロス阪急河原町	平成26年 6月4日	2,770	1.8	2,668	3,330	大和	
		R16(K)	神戸市 中央区	ライフ下山手店(敷地)	平成26年 6月4日	1,421	0.9	1,434	1,640	谷澤	
		R17(K)	京都市 右京区	万代五条西小路店(敷地)	平成26年 6月24日	4,182	2.8	4,213	4,750	大和	
		R18(K)	大阪府 箕面市	K O H Y O小野原店	平成28年 7月1日	1,631	1.1	1,647	1,750	谷澤	
		R19(K)	兵庫県 伊丹市	オアシスタウン伊丹鴻池(敷地)	平成28年 11月25日	7,100	4.7	7,391	7,440	大和	
		事務所用 施設	O1	東京都 中央区	汐留イーストサイドビル	平成20年 2月29日	19,025	12.7	17,183	14,700	立地
			O2(K)	大阪市 北区	阪急電鉄本社ビル	平成25年 4月10日	10,200	6.8	9,568	12,200	大和
複合施設	M1(K)	大阪市 中央区	上六Fビルディング	平成17年 11月1日	2,980	2.0	2,609	2,790	大和		
	M2	東京都 品川区	スフィアタワー天王洲 (準共有持分33%相当)	平成19年 10月2日	9,405	6.3	8,525	6,864	J R E I		
	M3(K)	大阪市 福島区	ラグザ大阪	平成21年 1月22日	5,122	3.4	4,233	5,720	谷澤		
	M5	東京都 港区	北青山3丁目ビル	平成25年 11月12日	1,680	1.1	1,726	2,030	大和		
取得済資産 計(23物件)					141,628	94.6	132,608	153,070			

	施設区分 (注2)	物件番号 (注3)	所在地	物件名称	取得 (予定)日	取得 (予定) 価格 (百万円)	投資 比率 (%) (注4)	第25期末 帳簿価額 (百万円)	鑑定評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 会社 (注6)
取得 予定 資産	商業用 施設	R20	名古屋市 東区	メッツ大曽根	平成30年 2月15日	5,400	3.6		5,600	大和
		R21	福岡市 博多区	ベッセルイン博多中洲	平成30年 3月29日	2,760	1.8		2,780	JREI
取得予定資産 計(2物件)						8,160	5.4		8,380	
ポートフォリオ 合計(25物件)						149,788	100.0	132,608	161,450	

(注1) HEPファイブ、北野阪急ビル、デュー阪急山田、ホテルグレイスリー田町、ららぽーと甲子園(敷地)、阪急西宮ガーデンズ、イオンモール堺北花田(敷地)、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)、コトクロス阪急河原町、ライフ下山手店(敷地)、万代五条西小路店(敷地)、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及びラグザ大阪は、不動産信託受益権として保有しています。またベッセルイン博多中洲は、不動産信託受益権として保有する予定です。

(注2) 商業用施設:「商業用途区画」からの賃料収入が当該施設からの総賃料収入の50%以上を占め、かつ、「事務用途区画」のない施設

事務用施設:「事務用途区画」からの賃料収入が当該施設からの総賃料収入の50%以上を占め、かつ、「商業用途区画」のない施設

複合施設:「商業用途区画」及び「事務用途区画」からの賃料収入合計が当該施設からの総賃料収入の50%以上を占めている施設

(注3)「物件番号」は、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です。

(R:商業用施設、O:事務用施設、M:複合施設、数字:取得日順、(K):関西圏)

(注4)「投資比率」は、各物件の取得(予定)価格のポートフォリオ合計に対する比率です。

(注5)「鑑定評価額」は、本投資法人規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、取得済資産及びベッセルイン博多中洲については平成29年11月30日、メッツ大曽根については平成29年12月20日を価格時点とした鑑定評価額をそれぞれ記載しています。なお、メッツ大曽根の平面駐車場部分(土地賃借部分)は鑑定評価の対象に含まれていません。

(注6)「鑑定評価会社」欄に記載されている「谷澤」は株式会社谷澤総合鑑定所を、「立地」は株式会社立地評価研究所を、「大和」は大和不動産鑑定株式会社を、「JREI」は一般財団法人日本不動産研究所をそれぞれ表します。

(注7)平成19年4月9日に追加取得した土地の取得価格5百万円を含んでいます。

## (口) 賃貸借状況の概要

物件番号	物件名称	賃貸方式 (注1)	右記情報の算出方法 (注1)	賃貸可能 面積(m <sup>2</sup> ) (注2)	賃貸面積 (m <sup>2</sup> ) (注2)	稼働率 (%) (注3)	テナ ント 総数 (注4)	第25期 自平成29年6月1日 至平成29年11月30日	
								賃貸事業 収入 (百万円)	運用日数 (日)
R1 (K)	HEPファイブ (準共有持分 14%相当)	パスス ルー型マ スター リース	マスターレシーとの 賃貸借契約により算出(A)	6,337.37	6,337.37	100.0	1	311	183
			エンドテナントとの 賃貸借契約により算出(B)	(2,958.94)	(2,950.93)	(99.7)	(129)		
R2 (K)	北野阪急ビル	パスス ルー型マ スター リース、 固定型マ スター リースの 併用 (注5)	マスターレシーとの 賃貸借契約により算出(A)	28,194.15	28,194.15	100.0	2	576	183
			パススルー型：エンドテナ ント 固定型：マスターレシー との賃貸借契約により算出 (B)	(18,477.35)	(18,262.08)	(98.8)	(24)		
R3 (K)	デュー阪急山田	ダイレク トリース	(C)	13,027.28	13,027.28	100.0	27	373	183
R4 (K)	高槻城西ショッ ピングセンター	固定型マ スター リース、 ダイレク トリース の併用	(C)	31,451.81 (注6)	31,451.81 (注6)	100.0	1	284	183
R5 (K)	ニトリ茨木北店 (敷地)	ダイレク トリース	(C)	6,541.31	6,541.31	100.0	1	- (注7)	183
R6	コーナン広島中 野東店(敷地)	ダイレク トリース	(C)	25,529.73 (注8)	25,529.73 (注8)	100.0	1	68	183
R8	ホテルグレイス リー田町	ダイレク トリース	(C)	4,943.66	4,943.66	100.0	1	118	183
R9 (K)	ららぽーと甲子 園(敷地)	ダイレク トリース	(C)	126,052.16	126,052.16	100.0	1	257	183
R11 (K)	阪急西宮ガーデ نز(準共有持 分28%相当)	固定型マ スター リース	(C)	65,372.41 (注9)	65,372.41 (注9)	100.0	1	618	183
R12 (K)	イオンモール堺 北花田(敷地)	ダイレク トリース	(C)	64,104.27	64,104.27	100.0	2	- (注7)	183
R13 (K)	万代豊中豊南店 (敷地)	ダイレク トリース	(C)	8,159.41	8,159.41	100.0	1	- (注7)	183
R14 (K)	デイリーカーナ ートイズミヤ堀川 丸太町店(敷 地)	ダイレク トリース	(C)	3,776.15	3,776.15	100.0	1	- (注7)	183
R15 (K)	コトクロス阪急 河原町	固定型マ スター リース	(C)	4,400.13	4,400.13	100.0	1	102	183
R16 (K)	ライフ下山手店 (敷地)	ダイレク トリース	(C)	2,397.83	2,397.83	100.0	1	- (注7)	183
R17 (K)	万代五条西小路 店(敷地)	ダイレク トリース	(C)	9,182.80	9,182.80	100.0	1	- (注7)	183
R18 (K)	KOHYO 小野 原店	固定型マ スター リース、 ダイレク トリース の併用	(C)	3,310.31	3,310.31	100.0	1	- (注7)	183
R19 (K)	オアシスタウン 伊丹鴻池(敷 地)	ダイレク トリース	(C)	17,997.10	17,997.10	100.0	1	- (注7)	183
O1	汐留イーストサ イドビル	ダイレク トリース	(C)	9,286.58	9,286.58	100.0	6	402	183

取得  
済  
資  
産

物件番号	物件名称	賃貸方式 (注1)	右記情報の算出方法 (注1)	賃貸可能面積 (㎡) (注2)	賃貸面積 (㎡) (注2)	稼働率 (%) (注3)	テナント総数 (注4)	第25期 自平成29年6月1日 至平成29年11月30日		
								賃貸事業 収入 (百万円)	運用日数 (日)	
取得済資産	O2 (K)	阪急電鉄本社ビル	固定型マスターリース、ダイレクトリースの併用	(C)	27,369.37	27,369.37	100.0	1	359	183
	M1 (K)	上六Fビルディング	ダイレクトリース	(C)	4,611.82	4,323.71	93.8	11	135	183
	M2	スフィアタワー天王洲(準共有持分33%相当)	ダイレクトリース	(C)	8,818.09	8,203.27	93.0	24	175	183
	M3 (K)	ラグザ大阪	固定型マスターリース	(C)	30,339.91	30,339.91	100.0	1	254	183
	M5	北青山3丁目ビル	ダイレクトリース	(C)	619.76	619.76	100.0	3	- (注7)	183
取得済資産 計(23物件)			(A)と(C)の計	501,823.43	500,920.50	99.8	91	4,902		
			((B)と(C)の計)	(488,728.20)	(487,601.99)	(99.8)	(241)			
取得予定資産	R20	メッツ大曽根	ダイレクトリース	(C)	15,681.37	15,681.37	100.0	13	-	-
	R21	ベッセルイン博多中洲	ダイレクトリース	(C)	2,776.49	2,776.49	100.0	1	-	-
取得予定資産 計(2物件)			(A)と(C)の計	18,457.86	18,457.86	100.0	14			
			((B)と(C)の計)	(18,457.86)	(18,457.86)	(100.0)	(14)			
ポートフォリオ 合計(25物件)			(A)と(C)の合計	520,281.29	519,378.36	99.8	105	4,902		
			((B)と(C)の合計)	(507,186.06)	(506,059.85)	(99.8)	(255)			

(注1) マスターリース(方式)：信託受託者又は本投資法人がマスターレシー(転貸人)に賃貸し、マスターレシーがエンドテナント(転借人)に転貸する方式

ダイレクトリース(方式)：マスターリース方式を採用せず、信託受託者又は本投資法人がエンドテナント(賃借人)に直接賃貸する方式

パススルー型マスターリース(方式)：マスターレシーが支払う賃料と、エンドテナントが支払う賃料が常に同額となるマスターリース方式

固定型マスターリース(方式)：マスターレシーが支払う賃料を、エンドテナントが支払う賃料にかかわらず一定額とするマスターリース方式

マスターレシー：信託受託者又は本投資法人から各物件を借り受け、各物件の区画をエンドテナントに転貸する転貸人

エンドテナント：借り受けた各物件の区画を転貸せず、自らが商業、事務所、その他の用途に使用する賃借人又は転借人

(注2) 「賃貸可能面積」及び「賃貸面積」には、取得済資産については平成29年11月末日現在の数値、取得予定資産については取得後に想定される数値を、それぞれ記載しています。マスターリース方式により一括賃貸をしている場合を除き、倉庫、駐車場、機械室等を含めていません。また、HEPファイブ、阪急西宮ガーデンズ及びスフィアタワー天王洲については、それぞれの準共有持分相当の賃貸可能面積及び賃貸面積を記載しています。括弧外はパススルー型マスターリースの場合のマスターレシーとの賃貸借契約、括弧内は固定型マスターリースの場合のマスターレシー及びエンドテナントとの賃貸借契約に基づく賃貸可能面積又は賃貸面積をそれぞれ記載しています。

(注3) 「稼働率」は、賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合であり、取得済資産については平成29年11月末日現在の数値を、取得予定資産については取得後に想定される数値を、それぞれ記載しています。合計欄については、取得済資産及び取得予定資産の賃貸可能面積の合計に占める賃貸面積(いずれも固定型マスターリースの場合のマスターレシー及びエンドテナントとの賃貸借契約に基づきます。)の合計の割合を記載しています。括弧外はパススルー型マスターリースの場合のマスターレシーとの賃貸借契約、括弧内は固定型マスターリースの場合のマスターレシー及びエンドテナントとの賃貸借契約に基づく賃貸可能面積及び賃貸面積により計算した稼働率を、それぞれ記載しています。なお、高槻城西ショッピングセンターの賃貸可能面積及び賃貸面積には駐車場棟の面積9,476.49㎡を、阪急西宮ガーデンズ(準共有持分28%相当)の賃貸可能面積及び賃貸面積には駐車場棟の面積8,929.49㎡(準共有持分28%相当)を、それぞれ含めて稼働率を計算しています。

(注4) 「テナント総数」は、取得済資産については、平成29年11月末日現在において、敷地又は貸室を賃借しているテナントの合計数を、取得予定資産については、本投資法人の取得時点において、敷地又は貸室を賃借する予定のテナントの合計数を、それぞれ記載しています。なお、1テナントが特定の物件にて複数の敷地又は貸室を賃借している場合には1と数えて記載しています。これに対し、1テナントが複数の物件を賃借している場合は別に数え、延べテナント数をポートフォリオ合計に記載しています。括弧外はパススルー型マスターリースの場合のマスターレシーとの賃貸借契約、括弧内は固定型マスターリースの場合のマスターレシー及びエンドテナントとの賃貸借契約に基づくテナント総数をそれぞれ記載しています。

(注5) ホテル部分(株式会社阪急阪神ホテルズへの転貸部分)については、阪急電鉄株式会社への固定型マスターリース、それ以外(ホテル以外の各エンドテナントへの転貸部分)については、阪急阪神ビルマネジメント株式会社へのパススルー型マスターリースとなっています。

(注6) 賃貸可能面積及び賃貸面積には、駐車場棟の面積9,476.49㎡を含んでいます。

(注7) 賃料等の開示につきテナントからの同意を得られていないこと、また、開示した場合、本投資法人に競争上の悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると本資産運用会社が判断したことから非開示としています。

(注8) 当初取得分の25,469.59㎡と追加取得分の60.14㎡の合計です。

(注9) 賃貸可能面積及び賃貸面積には、駐車場棟の面積8,929.49㎡(準共有持分28%相当)を含んでいます。

## 主なテナントへの賃貸概要

(イ) 取得予定資産取得後、賃貸面積が全賃貸面積の10%以上を占めるテナントは、以下のとおりです。マスターリース方式により一括賃貸をしている物件については、マスターレシーを1テナントとして扱っています。1テナントが複数の物件を賃借している場合は別のテナントとして扱っています。

テナント名称（業種）	三井不動産株式会社（不動産業）	
入居物件名称	ららぽーと甲子園（敷地）	
第25期 自 平成29年6月1日 至 平成29年11月30日	運用日数	183日
	当期賃料（注1）	257,045千円
取得予定資産取得後 （予定）	賃貸面積（注1）	126,052.16㎡（注2）
	全賃貸面積に占める比率	24.3%
	敷金・保証金（注1）	335,000千円
契約満了日	商業施設等の敷地部分：平成36年1月31日 西側及び東側駐車場の敷地部分：平成35年7月31日	
契約更改の方法	商業施設等の敷地部分：事業用借地権設定契約であり、更新の定めはなく、期間満了時に終了します。 西側及び東側駐車場の敷地部分：更新の定めはありません。	
その他特記事項	三菱UFJ信託銀行株式会社が、三井不動産株式会社に賃貸しています。 商業施設等の敷地には、三井不動産株式会社所有の建物が建築されています。 西側駐車場の敷地には管理棟（昭和56年4月築、鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺／2階建、事務所、延床面積394.88㎡）があります。	

（注1）当テナントとの契約は、商業施設等の敷地部分と西側及び東側駐車場の敷地部分とに分かれています。当期賃料、賃貸面積及び敷金・保証金は2契約を合計した数値です。

（注2）本物件は敷地のみであるため、土地の賃貸面積を記載しています。

テナント名称（業種）	阪急電鉄株式会社（鉄道業）	
入居物件名称	阪急西宮ガーデンズ（準共有持分28%相当）	
第25期 自 平成29年6月1日 至 平成29年11月30日	運用日数	183日
	当期賃料	617,904千円
取得予定資産取得後 （予定）	賃貸面積	65,372.41㎡（注1）
	全賃貸面積に占める比率	12.6%
	敷金・保証金	617,904千円（注2）
契約満了日	平成30年3月31日	
契約更改の方法	定期建物賃貸借契約であり、更新の定めはなく、期間満了時に終了します。ただし、阪急電鉄株式会社が、本投資法人に対し、賃貸期間満了の1年前までに、書面により再契約を希望する旨の通知を行った場合は、再契約につき、あらゆる第三者に優先して、阪急電鉄株式会社と協議することとなっています。	
その他特記事項	三菱UFJ信託銀行株式会社が、阪急電鉄株式会社に賃貸しています。 賃貸借物件の敷地の一部に借地1,751.48㎡を含みます。	

（注1）賃貸面積には、信託受益権の準共有持分（28%）を乗じて記載しており、駐車場棟の面積8,929.49㎡（準共有持分28%相当）を含みます。

（注2）敷金・保証金は、信託受益権の準共有持分28%相当の金額を記載しています。

テナント名称(業種)	三井住友信託銀行株式会社(銀行業)	
入居物件名称	イオンモール堺北花田(敷地)(商業施設部分)	
第25期 自 平成29年6月1日 至 平成29年11月30日	運用日数	183日
	当期賃料	- (注1)
取得予定資産取得後 (予定)	賃貸面積	57,475.71㎡(注2)
	全賃貸面積に占める比率	11.1%
	敷金・保証金	- (注1)
契約満了日	- (注1)	
契約更改の方法	- (注1)	
その他特記事項	三菱UFJ信託銀行株式会社が、三井住友信託銀行株式会社に賃貸していません。	

(注1) 賃料、敷金・保証金、契約満了日及び契約更改の方法の開示につきテナントからの同意を得られていないこと、また、開示した場合、本投資法人に競争上の悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると本資産運用会社が判断したことから非開示としています。

(注2) 本物件は敷地のみであるため、土地の賃貸面積を記載しています。

## (ロ) 賃貸面積上位10テナント

取得予定資産取得後、賃貸面積上位10社を占めるテナントは、以下のとおりです。マスターリース方式により一括賃貸をしている物件については、マスターレシーを1テナントとして扱っています。1テナントが複数の物件を賃借している場合は別に数え、それぞれを合算した面積の順に記載しています。

テナント名称	店舗名 (注1)	入居物件名称	契約満了日	賃貸面積 (㎡) (注4)	比率(%) (注8)
三井不動産株式会社	ららぽーと甲子園他	ららぽーと甲子園(敷地)	平成36年 1月31日 (注2)	126,052.16 (注5)	24.3
阪急電鉄株式会社	-	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	平成30年 3月31日	65,372.41 (注6)	12.6
	-	阪急電鉄本社ビル	平成33年 11月24日	27,369.37	5.3
	-	北野阪急ビル (ホテル部分)	平成34年 4月30日	8,789.31	1.7
	-	コトクロス阪急河原町	平成30年 8月22日	4,400.13	0.8
三井住友信託銀行株式会社	イオンモール 堺北花田	イオンモール堺北花田 (敷地)(商業施設部分)	- (注3)	57,475.71 (注5)	11.1
コーナン商事株式会社	-	高槻城西 ショッピングセンター	平成35年 3月31日	31,451.81 (注7)	6.1
	コーナン 広島中野東店他	コーナン広島中野東店 (敷地)	平成38年 8月22日 (注5)	25,529.73 (注5)	4.9
阪神電気鉄道株式会社	-	ラグザ大阪	平成34年 3月31日	30,339.91	5.8
阪急阪神ビルマネジメント株式会社	-	北野阪急ビル (その他部分)	平成34年 4月30日	19,404.84	3.7
株式会社阪急オアシス	阪急オアシス 伊丹鴻池店他	オアシスタウン 伊丹鴻池(敷地)	- (注3)	17,997.10 (注5)	3.5
株式会社万代	万代五条西小路 店	万代五条西小路店(敷地)	平成46年 10月31日	9,182.80 (注5)	1.8
	万代豊中豊南店	万代豊中豊南店(敷地)	平成45年 9月6日 (注5)	8,159.41 (注5)	1.6
株式会社ニトリ ホールディングス	ニトリ茨木北店	ニトリ茨木北店(敷地)	平成36年 10月27日 (注5)	6,541.31 (注5)	1.3
	ニトリ大曽根店	メッツ大曽根	- (注3)	6,033.77	1.2
イオンモール株式会社	イオンモール 堺北花田	イオンモール堺北花田 (敷地)(駐車場部分)	- (注3)	6,628.56 (注5)	1.3
合計				450,728.33	86.8
全賃貸面積				519,378.36	100.0



- (注1) 阪急西宮ガーデンズ、阪急電鉄本社ビル、北野阪急ビル(ホテル部分)及びコトクロス阪急河原町のテナントである阪急電鉄株式会社、高槻城西ショッピングセンターのテナントであるコーナン商事株式会社、ラグザ大阪のテナントである阪神電気鉄道株式会社並びに北野阪急ビル(その他部分)のテナントである阪急阪神ビルマネジメント株式会社はマスターレシーであるため、店舗名の記載はありません。
- (注2) 複数の賃貸借契約のうち、賃貸面積が最も大きい契約の満了日を記載しています。
- (注3) 契約満了日の開示につきテナントからの同意を得られていないこと、また、開示した場合、本投資法人に競争上の悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると本資産運用会社が判断したことから非開示としています。
- (注4) 「賃貸面積」は、平成29年11月末日現在の数値を記載しています。「全賃貸面積」欄については、取得済資産については平成29年11月末日現在の数値、取得予定資産については取得後に想定される数値に基づく、取得済資産及び取得予定資産の賃貸面積の合計を記載しています。
- (注5) ららぽーと甲子園(敷地)、イオンモール堺北花田(敷地)(商業施設部分)、コーナン広島中野東店(敷地)、オアシスタウン伊丹鴻池(敷地)、万代五条西小路店(敷地)、万代豊中豊南店(敷地)、ニトリ茨木北店(敷地)及びイオンモール堺北花田(敷地)(駐車場部分)は敷地のみであるため、土地の賃貸面積を記載しています。
- (注6) 賃貸面積には、信託受益権の準共有持分(28%)を乗じて記載しており、駐車場棟の面積8,929.49㎡(準共有持分28%相当)を含みます。
- (注7) 賃貸面積には、駐車場棟の面積9,476.49㎡を含みます。
- (注8) 「比率」は、全賃貸面積に占める賃貸面積の割合を記載しています。

(参考)

取得予定資産取得後のポートフォリオにおいて、パススルー型マスターリースを導入している物件について、エンドテナントを基準として算出した場合の賃貸面積上位10社を占めるテナントは、以下のとおりです。1テナントが複数の物件を賃借している場合は別に数え、それぞれを合算した面積の順に記載しています。

テナント名称	店舗名	入居物件名称	契約満了日	賃貸面積 (㎡) (注5)	比率(%) (注9)
三井不動産株式会社	ららぽーと甲子園他	ららぽーと甲子園 (敷地)	平成36年 1月31日 (注3)	126,052.16 (注6)	24.9
阪急電鉄株式会社(注1)	阪急西宮ガーデンズ	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	平成30年 3月31日	65,372.41 (注7)	12.9
	(注2)	阪急電鉄本社ビル	平成33年 11月24日	27,369.37	5.4
	新阪急ホテルアネックス	北野阪急ビル (ホテル部分)	平成34年 4月30日	8,748.18	1.7
	コトクロス阪急河原町	コトクロス阪急河原町	平成30年 8月22日	4,400.13	0.9
三井住友信託銀行株式会社	イオンモール堺北花田	イオンモール堺北花田 (敷地)(商業施設部分)	- (注4)	57,475.71 (注6)	11.4
コーナン商事株式会社(注1)	ホームセンター コーナン他	高槻城西 ショッピングセンター	平成35年 3月31日	31,451.81 (注8)	6.2
		コーナン広島中野東店 (敷地)	平成38年 8月22日	25,529.73 (注6)	5.0
阪神電気鉄道株式会社(注1)	ホテル阪神他	ラグザ大阪	平成34年 3月31日	30,339.91	6.0
株式会社阪急オアシス	阪急オアシス 伊丹鴻池店他	オアシスタウン 伊丹鴻池(敷地)	- (注4)	17,997.10 (注6)	3.6
株式会社万代	万代五条西小路店	万代五条西小路店 (敷地)	平成46年 10月31日	9,182.80 (注6)	1.8
	万代豊中豊南店	万代豊中豊南店(敷地)	平成45年 9月6日	8,159.41 (注6)	1.6
株式会社ニトリ ホールディングス	ニトリ茨木北店	ニトリ茨木北店(敷地)	平成36年 10月27日	6,541.31 (注6)	1.3
	ニトリ大曽根店	メッツ大曽根	- (注4)	6,033.77	1.2
イオンモール株式会社	イオンモール堺北花田	イオンモール堺北花田 (敷地)(駐車場部分)	- (注4)	6,628.56 (注6)	1.3
株式会社エディオン	エディオン メッツ大曽根店	メッツ大曽根	- (注4)	5,232.04	1.0
合計				436,514.40	86.3
全賃貸面積				506,059.85	100.0

- (注1) 固定型マスターリースを導入している、阪急西宮ガーデンズ、阪急電鉄本社ビル、北野阪急ビル(ホテル部分)、コトクロス阪急河原町、高槻城西ショッピングセンター及びラグザ大阪については、転貸部分も含めて阪急電鉄株式会社、コーナン商事株式会社及び阪神電気鉄道株式会社を、それぞれ1テナントとして扱っています。
- (注2) 阪急電鉄本社ビルにおける阪急電鉄株式会社は、オフィスとして利用しているため、店舗名の記載はありません。
- (注3) 複数の賃貸借契約のうち、賃貸面積が最も大きい契約の満了日を記載しています。
- (注4) 契約満了日の開示につきテナントからの同意を得られていないこと、また、開示した場合、本投資法人に競争上の悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると本資産運用会社が判断したことから非開示としています。
- (注5) 「賃貸面積」は、平成29年11月末日現在の数値を記載しています。「全賃貸面積」欄については、取得済資産については平成29年11月末日現在の数値、取得予定資産については取得後に想定される数値に基づく、取得済資産及び取得予定資産の賃貸面積の合計を記載しています。
- (注6) ららぽーと甲子園(敷地)、イオンモール堺北花田(敷地)(商業施設部分)、コーナン広島中野東店(敷地)、オアシスタウン伊丹鴻池(敷地)、万代五条西小路店(敷地)、万代豊中豊南店(敷地)、ニトリ茨木北店(敷地)及びイオンモール堺北花田(敷地)(駐車場部分)は敷地のみであるため、土地の賃貸面積を記載しています。
- (注7) 賃貸面積には、信託受益権の準共有持分(28%)を乗じて記載しており、駐車場棟の面積8,929.49㎡(準共有持分28%相当)を含みます。
- (注8) 賃貸面積には、駐車場棟の面積9,476.49㎡を含みます。
- (注9) 「比率」は、全賃貸面積に占める賃貸面積の割合を記載しています。

## (八) 利害関係人への賃貸借状況

取得予定資産取得後、利害関係人への賃貸借状況については、以下のとおりです。マスターリース方式により一括賃貸をしている物件については、マスターレシーを1テナントとして扱っています。

テナント名称	店舗名 (注1)	入居物件名称	賃貸面積 (㎡) (注1)	比率 (%) (注2)	第25期 自 平成29年6月1日 至 平成29年11月30日	契約 満了日	契約更改 の方法	契約 形態
					当期賃料 (千円) (注3)			
阪急電鉄 株式会社	-	阪急西宮 ガーデンズ (準共有持分 28%相当)	65,372.41	12.6	617,904	平成30年 3月31日	-	定期借 家契約
	-	阪急電鉄 本社ビル	27,369.37	5.3	359,712	平成33年 11月24日	-	定期借 家契約
	-	北野阪急ビル (ホテル部分)	8,789.31	1.7	132,201	平成34年 4月30日	-	定期借 家契約
	-	コトクロス 阪急河原町	4,400.13	0.8	102,000	平成30年 8月22日	-	定期借 家契約
阪神電気鉄道 株式会社	-	ラグザ大阪	30,339.91	5.8	254,412	平成34年 3月31日	-	定期借 家契約
阪急阪神ビル マネジメント 株式会社	-	北野阪急ビル (その他部分)	19,404.84	3.7	-	平成34年 4月30日	合意に より 延長可	普通借 家契約
阪急不動産 株式会社	-	H E Pファイブ (準共有持分 14%相当)	6,337.37	1.2	-	平成37年 1月31日	合意に より 延長可	普通借 家契約
株式会社阪急 スタイルレー ベルズ	カラー フィール ド	デュー阪急山田	69.00	0.0	2,525	平成31年 1月31日	-	定期借 家契約
合計			162,082.35	31.2	-	-	-	-
全賃貸面積(注1)			519,378.36	100.0	-	-	-	-

(注1) 阪急西宮ガーデンズ、阪急電鉄本社ビル、北野阪急ビル(ホテル部分)及びコトクロス阪急河原町のテナントである阪急電鉄株式会社、ラグザ大阪のテナントである阪神電気鉄道株式会社及び北野阪急ビル(その他部分)のテナントである阪急阪神ビルマネジメント株式会社並びにH E Pファイブのテナントである阪急不動産株式会社はマスターレシーであるため、店舗名の記載はありません。なお、賃貸面積は、平成29年11月末日現在の数値を記載しています。「全賃貸面積」欄については、取得済資産については平成29年11月末日現在の数値、取得予定資産については取得後に想定される数値に基づく、取得済資産及び取得予定資産の賃貸面積の合計を記載しています。

(注2) 「比率」は、全賃貸面積に占める賃貸面積の割合を記載しています。

(注3) 「当期賃料」は、賃料収入及び共益費収入の合計を記載しています。北野阪急ビル(その他部分)及びH E Pファイブの当期賃料は、パススルー型マスターリースのため表示していません。

## 建物状況調査報告書の概要

運用資産毎に建物状況調査を利害関係を有しない独立した外部業者（以下「建物調査会社」といいます。）に委託し、建物状況調査報告書を受領しています。各運用資産の状況は、以下のとおりです。「長期修繕費用の見積額」は各建物調査会社が試算した12年間の修繕・更新費用の年平均額です。なお、当該報告書の内容は建物調査会社の意見であり、その正確性については保証されているものではありません。

物件名称	作成者	作成日	緊急修繕費用の見積額（千円） （注1）	長期修繕費用の見積額（千円） （注1）
HEPファイブ （準共有持分14%相当）	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成28年5月	-	20,507 （注2）
北野阪急ビル	日建設計 コンストラクション・ マネジメント株式会社	平成24年2月	-	136,879
デュ-阪急山田	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成28年5月	-	29,190
高槻城西ショッピング センター	株式会社竹中工務店	平成28年11月	-	26,444
ホテルグレイスリー-田町	株式会社竹中工務店	平成26年6月	-	14,977
ららぽーと甲子園 （駐車場管理棟）	株式会社竹中工務店	平成26年6月	-	7,366
阪急西宮ガーデンズ （準共有持分28%相当）	株式会社 イー・アール・エス	平成25年1月	-	21,128 （注3）
コトクロス阪急河原町	株式会社 イー・アール・エス	平成26年3月	-	2,501
KOHYO小野原店	株式会社 イー・アール・エス	平成28年6月	-	152
メッツ大曽根	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年10月	300	46,995
ベッセルイン博多中洲	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年10月	-	-
汐留イーストサイドビル	株式会社竹中工務店	平成25年12月	-	28,770
阪急電鉄本社ビル	大和不動産鑑定株式会社	平成25年3月	-	107,923
上六Fビルディング	株式会社竹中工務店	平成28年11月	-	37,249
スフィアタワー天王洲 （準共有持分33%相当）	株式会社竹中工務店	平成24年8月	-	89,764 （注4）
ラグザ大阪	株式会社 イー・アール・エス	平成26年5月	-	113,216
北青山3丁目ビル	株式会社 イー・アール・エス	平成25年11月	-	207
合計			300	683,267

（注1）千円未満を四捨五入して記載しています。

（注2）HEPファイブの長期修繕費用の見積額については、建物状況調査報告書記載の金額に14%（信託受益権の準共有部分）を乗じて記載しています。

（注3）阪急西宮ガーデンズの長期修繕費用の見積額については、建物状況調査報告書記載の金額に28%（信託受益権の準共有部分）を乗じて記載しています。

（注4）スフィアタワー天王洲の長期修繕費用の見積額については、建物状況調査報告書記載の金額に33%（信託受益権の準共有部分）を乗じて記載しています。

## 地震リスク分析の概要

運用資産毎及びポートフォリオ全体の地震リスクについて、株式会社イー・アール・エス及び応用アール・エム・エス株式会社に調査を依頼しています。

本投資法人が保有する物件のPML等は、以下のとおりです。

物件名称	地震リスク分析評価者	作成日	PML (%) (注1)	地震保険 の有無
HEPファイブ (準共有持分14%相当)	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成28年3月	5.0	無
北野阪急ビル	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成22年5月	10.1	無
デュー阪急山田	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成28年3月	4.7	無
高槻城西ショッピング センター	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成28年11月	5.9	無
ホテルグレイスリー田町	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成26年5月	10.3	無
ららぽーと甲子園 (敷地)(注2)	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成26年5月	6.4	無
阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成25年1月	9.2	無
コトクロス阪急河原町	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成26年3月	2.6	無
KOHYO小野原店	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成28年6月	5.3	無
メッツ大曽根	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成29年8月	5.6	無
ベッセルイン博多中洲	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成29年10月	0.2	無
汐留イーストサイドビル	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成25年11月	4.6	無
阪急電鉄本社ビル	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成25年1月	3.7	無
上六Fビルディング	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成28年11月	3.2	無
スフィアタワー天王洲 (準共有持分33%相当)	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成24年10月	2.7	無
ラグザ大阪	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成26年5月	3.7	無
北青山3丁目ビル	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成25年11月	7.4	無
ポートフォリオPML	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成29年12月	3.3	-

(注1) 「PML」(Probable Maximum Loss)は、通常「予想最大損失率」と訳されています。統一された厳密な定義はありませんが、本書においては、再現期間475年相当(年超過確率0.21%)で生じる地震による損害の予想損失額を再調達価格(既存建築物を調査時に新築するとした場合の費用)に対する比率(%)で示したものをいいます。ただし、予想損失額は、地震動による建物(構造部材・非構造部材・建築設備)のみの直接損失に関するものであり、機器、家具、什器等の被害や地震後の水又は火災による損失、被災者に対する補償、営業中断による営業損失等の二次的被害は含まれていません。

(注2) 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しています。

### 3 投資リスク

以下は、参照有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」に記載された投資リスクの全文を記載するとともに、本書作成にあたりリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。

なお、当該投資リスクに関し、同書の日付以降に発生した変更点は、\_\_罫で示しています。

#### (1) リスク要因

以下には、本投資法人が発行する投資証券（以下、本「3 投資リスク」において「本投資証券」といいます。）への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資証券への投資に関する全てのリスクを網羅したものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。また、本投資法人が既に取得した個別の不動産及び信託受益権の信託財産である不動産に特有のリスクについては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 其他投資資産の主要なもの (ロ) 個別の投資不動産物件の概要」を併せてご参照下さい。なお、以下に記載の事項には、将来に関する事項が含まれますが、別段の記載のない限り、当該事項は本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

本投資法人は、対応可能な限りにおいてこれらのリスクの発生回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分である保証はありません。以下に記載するリスクが現実化した場合、本投資証券の市場価格が下落又は分配金の額が減少し、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書中の本項以外の記載事項並びに参照有価証券報告書の記載事項を慎重に検討した上で本投資証券に関する投資判断を行う必要があります。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

本投資証券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク
- (ロ) 本投資証券の市場での取引に関するリスク
- (ハ) 金銭の分配に関するリスク
- (ニ) 収入及び支出の変動に関するリスク
- (ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク

本投資法人の運用方針に関するリスク

- (イ) 関西圏に重点をおいた投資を行うことによるリスク
- (ロ) 投資対象用途を限定していることによるリスク
- (ハ) 少数のテナントに依存していることによるリスク
- (ニ) 阪急阪神ホールディングスグループ各社からの物件取得が想定どおり行えないリスク
- (ホ) 不動産を取得又は処分できないリスク
- (ヘ) 投資口の追加発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク
- (ト) 敷金及び保証金に関するリスク

本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

- (イ) 阪急阪神ホールディングスグループへの依存、利益相反に関するリスク
- (ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
- (ハ) 本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク
- (ニ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク
- (ホ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

不動産及び信託の受益権に関するリスク

- (イ) 不動産の欠陥・瑕疵に関するリスク
- (ロ) 賃貸借契約に関するリスク
- (ハ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク
- (ニ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク
- (ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
- (ヘ) 法令の制定・変更に関するリスク
- (ト) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (チ) 転貸に関するリスク
- (リ) マスターリース契約に関するリスク
- (ヌ) テナント等による不動産の利用状況に関するリスク
- (ル) 共有物件に関するリスク

- (ヲ) 区分所有建物に関するリスク
- (ワ) 借地物件に関するリスク
- (カ) 借家物件に関するリスク
- (ヨ) 底地物件に関するリスク
- (タ) 開発物件に関するリスク
- (レ) 有害物質に関するリスク
- (ソ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク
- (ツ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
- 税制に関するリスク
- (イ) 導管性要件に関するリスク
- (ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク
- (ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- (ニ) 一般的な税制の変更に関するリスク
- その他
- (イ) 専門家の意見への依拠に関するリスク
- (ロ) 減損会計の適用に関するリスク
- (ハ) 会計処理と税務処理との不一致により税負担が増大するリスク
- (ニ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
- (ホ) 取得予定資産を取得することができないリスク

#### 本投資証券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク

本投資法人は、投資主からの請求による払戻しを行わないクローズド・エンド型であるため、投資主が本投資証券を換価する手段は、原則として第三者に対する売却に限定されます。

本投資証券の市場価格は、金融商品取引所における需給バランスにより影響を受け、一定の期間内に大量の売却が出た場合には、大きく価格が下落する可能性があります。また、市場価格は、金利情勢、経済情勢、不動産市況その他市場を取り巻く様々な要因の影響を受けて変動します。本投資法人若しくは本資産運用会社、又は他の投資法人若しくは他の資産運用会社に対して監督官庁による行政処分の勧告や行政処分が行われた場合にも、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

そのため、投資主は、本投資証券を取得した価格で売却できない可能性があり、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

- (ロ) 本投資証券の市場での取引に関するリスク

本投資証券は、東京証券取引所に上場していますが、本投資法人の資産総額の減少、本投資証券の売買高の減少、倒産手続の開始その他の東京証券取引所の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に抵触する場合には、本投資証券の上場が廃止されます。本投資証券の上場が廃止される場合、投資主は、保有する本投資証券を相対で譲渡する他に換価の手段がないため、本投資法人の純資産額に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資証券の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、損失を被る可能性があります。

- (ハ) 金銭の分配に関するリスク

本投資法人は参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (3) 分配方針」に記載の分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、分配の有無及びその金額は、いかなる場合においても保証されるものではありません。本投資法人が取得する不動産及び不動産を裏付けとする資産の当該裏付け不動産（以下、本「(1) リスク要因」の項において「不動産」と総称します。）の賃貸状況、売却に伴う損益や建替えに伴う除却損等により、期間損益が変動し、投資主への分配金が増減し、又は一切分配されないことがあります。



## (二) 収入及び支出の変動に関するリスク

本投資法人の収入は、不動産の賃料収入に主として依存しています。不動産に係る賃料収入は、不動産の稼働率の低下等により、大きく減少する可能性があるほか、賃借人との協議や賃借人からの請求等により賃料が減額されたり、契約どおりの増額改定を行えない可能性もあります（なお、これら不動産に係る賃料収入に関するリスクについては、後記「不動産及び信託の受益権に関するリスク（ロ）賃貸借契約に関するリスク」をご参照下さい。）。本書及び参照有価証券報告書において開示されている運用資産の過去の収支の状況や賃料総額も、当該資産の今後の収支の状況や賃料総額を必ずしも予測させ又は保証するものではありません。また、不動産に関して締結される賃貸借契約に基づく賃料が、一般的な賃料水準に比して適正な水準にあるとは限りません。

一方、収入の減少だけでなく、退去するテナントへの預り敷金及び保証金の返還、大規模修繕等に要する費用支出、多額の資本的支出、不動産の取得等に要する費用、その他不動産に関する支出が状況により増大し、キャッシュ・フローを減ずる要因となる可能性があります。

このように、不動産からの収入が減少する可能性があるとともに、不動産に関する支出は増大する可能性があり、これら双方又はいずれか一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額が減少したり、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

## (ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク

本投資法人は、市場環境や物件取得見込み等を勘案しながら投資口を随時追加発行する場合がありますが、かかる追加発行により既存の投資主の保有する投資口の持分割合が減少します。また、本投資法人の計算期間中に追加発行された投資口に対して、当該計算期間の期初から存在する投資口と同額の金銭の分配が行われる場合には、既存の投資主は、追加発行がなかった場合に比して、悪影響を受ける可能性があります。

更に、追加発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの価値や市場における需給バランスが影響を受ける可能性があります。

## 本投資法人の運用方針に関するリスク

### (イ) 関西圏に重点をおいた投資を行うことによるリスク

本投資法人は関西圏への投資比率が原則としてポートフォリオ全体の50%以上となるよう投資を行います。このため、関西圏における人口、人口動態、世帯数、平均所得等の変化、地震その他の災害の発生、地域経済の悪化、稼働率の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

また、これらの地域におけるテナント獲得に際し賃貸市場における競争が激化した場合、結果として、空室率の上昇や賃料水準の低下により賃料収入が減少し、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。

### (ロ) 投資対象用途を限定していることによるリスク

本投資法人は、商業用途区画からの賃料収入が一定割合を占める商業用施設、事務所用途区画からの賃料収入が一定割合を占める事務所用施設並びに商業用途区画及び事務所用途区画からの賃料収入が一定割合を占める複合施設を投資対象としており、中でも、商業用途区画を主たる投資対象としています。

したがって、本投資法人の業績は、消費者の全体的な消費傾向、小売産業の全体的動向、本投資法人が保有する商業施設の商圏内の競争状況、人口動向等に大きく依存しています。場合によっては、テナントが、賃料を約定どおり支払うことができなくなったり、賃貸借契約を解約して又は更新せずに退去したり、賃料の減額請求を行ったりする可能性があります。これらの要因により、本投資法人の収益は悪影響を受ける可能性があります。

なお、本投資法人は、一部のテナントとの間で売上歩合賃料を採用しており、この場合、賃料は変動賃料となりますので、テナントの売上減少が、賃料収入に直接的な悪影響を与えることとなります。

(ハ) 少数のテナントに依存していることによるリスク

本投資法人の運用資産のうちには、少数のテナントへ賃貸されているものが含まれるほか、単一のテナントへ物件全体を賃貸するいわゆるシングル・テナント物件が含まれます。これらの場合、本投資法人の収入は、かかるテナントに大きく依存し、これらのテナントの営業状況、財務状況が悪化し、賃料支払が遅延したり、物件から退去した場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

一般的に、商業施設において核となる大規模テナントは、賃貸借期間が長く賃貸借解約禁止期間が設定されている場合もあるので、退去する可能性は比較的低いものの、万一退去した場合、物件の稼働率は大きく減少することになります。また、代替テナントとなりうる者が限定されているために、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化し、代替テナント確保のために賃料水準を引き下げざるを得なくなることがあり、その結果、賃料収入が大きな影響を受ける可能性があります。

(ニ) 阪急阪神ホールディングスグループ各社からの物件取得が想定どおり行えないリスク

本資産運用会社は、阪急電鉄株式会社、阪急不動産株式会社及び阪急インベストメント・パートナーズ株式会社（以下、本（ニ）において「阪急阪神ホールディングスグループ各社」といいます。）との間で、本投資法人による物件の取得を支援する体制を構築することを目的として、「情報共有等に係る協定書」を締結しています。しかし、阪急阪神ホールディングスグループ各社が本投資法人の投資基準に合致する物件に関する売却情報を十分に取得できない可能性があるほか、同協定書は、阪急阪神ホールディングスグループ各社が所有又は開発する適格不動産に関する優先交渉権を本資産運用会社に与えるとともに、本資産運用会社が阪急阪神ホールディングスグループ各社が取得した外部物件情報の提供を受ける旨を規定するものにすぎず、阪急阪神ホールディングスグループ各社が本投資法人に対して、本投資法人の希望する価格で物件を売却する義務を負っているわけではありません。すなわち、この協定書に則って、本投資法人が適切であると判断する物件を適切な価格で取得できることまでは担保されていません。

したがって、本投資法人は、必ずしも、阪急阪神ホールディングスグループ各社から、本投資法人が適切であると判断する物件を希望どおり取得できるとは限りません。

(ホ) 不動産を取得又は処分できないリスク

不動産投資信託その他のファンド及び投資家等による不動産に対する投資や、本投資法人が投資対象とするような不動産の取得競争が活況である場合には、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産等及び不動産対応証券等を取得することができるとは限りません。また、取得が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性等もあります。更に、本投資法人が不動産等及び不動産対応証券等を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の視点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性等もあります。

(ヘ) 投資口の追加発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク

投資口の追加発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行並びにそれらの条件は、本投資法人の経済的信用力、金利情勢その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件で投資口の追加発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなかったり、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、資金繰りがつかなくなる可能性があります。

また、本投資法人が金銭の借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、当該金銭の借入れ又は投資法人債の発行の条件として、現在設定されている資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持することを定める財務制限条項のほか、本投資法人の信用状態に関する評価を一定の水準に維持する、投資主への金銭の分配を制約するなどの財務制限条項が設けられたり、運用資産に担保を設定することとなったり、規約の変更が制限されるなどの可能性があります。このような制限が本投資法人の運営に支障をきたし、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。加えて、これらの制限に違反した場合には、追加の担保設定や費用負担等を求められ、又は当該借入契約に係る借入金若しくは投資法人債の元利金について期限の利益を喪失するなどの可能性があります。その結果、本投資法人の運営に重大な悪影響が生じる可能性があります。

更に、借入れ及び投資法人債の金利は、借入時及び投資法人債発行時の市場動向に左右され、変動金利の場合には、その後の市場動向にも左右されます。借入れ及び投資法人債の金利が上昇し、又は、本投資法人の借入額及び投資法人債発行額が増加した場合には、

本投資法人の利払額は増加します。このような利払額の増加により、投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

本投資法人の借入金及び投資法人債については、前記のような条項その他の一般的な財務制限条項が設けられていますが、本書の日付現在において、当該財務制限条項に抵触する事実又は抵触するおそれがある事実は生じていません。

#### (ト) 敷金及び保証金に関するリスク

本投資法人の運用資産の賃借人が無利息又は低利で預託した敷金又は保証金の一部については、将来の返還に備えて信託勘定に現預金として留保されますが、信託受託者との合意に基づいて、本投資法人がその一部を利用する場合があります。しかし、賃貸市場の動向、賃借人との交渉等により、本投資法人の想定よりも賃借人からの敷金及び保証金の預託額が少なくなり、又は預託期間が短くなる可能性があり、この場合、必要な資金を借入れ等により調達せざるを得なくなります。また、敷金又は保証金を本投資法人が利用する条件として、本投資法人が敷金又は保証金の返還債務を負う場合があります、当該返還債務の履行に必要な資金を借入れ等により調達する可能性があります。これらの結果、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

#### (イ) 阪急阪神ホールディングスグループへの依存、利益相反に関するリスク

阪急電鉄株式会社は、本書の日付現在、本投資法人の主要な投資主です。また、阪急電鉄株式会社は、本書の日付現在、本資産運用会社の株式を100%保有しています。更に、阪急阪神ホールディングスグループは、本資産運用会社の取締役及び従業員の出向元であり、取締役、監査役及び従業員の兼務先です。本投資法人は、阪急阪神ホールディングスグループから、今後もその保有する不動産等又は不動産対応証券を継続的に取得することが想定されています。更に、本投資法人は、運用資産の相当部分につき阪急阪神ホールディングスグループにPM業務を委託しています。

これらの点に鑑みると、本投資法人及び本資産運用会社は、阪急阪神ホールディングスグループと密接な関連性を有しており、本投資法人の安定した収益と成長性の実現に対する阪急阪神ホールディングスグループの影響は相当程度高いといえます。

したがって、本投資法人及び本資産運用会社が阪急阪神ホールディングスグループと本書の日付現在と同様の関係を維持できなくなった場合には、本投資法人に悪影響が及ぶ可能性があります。

一方、本投資法人や本資産運用会社が、資産運用活動その他を通じて、阪急阪神ホールディングスグループとの間で取引を行う場合、阪急阪神ホールディングスグループの利益を図るために、本投資法人の投資主の利益に反する行為を行う可能性があり、その場合には、投資主に損害が発生する可能性があります。

#### (ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、執行役員及び監督役員から構成される役員会において重要な意思決定を行い、資産の運用を本資産運用会社に、資産の保管を資産保管会社に、一般事務を一般事務受託者に、それぞれ委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに依存するところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。また、投信法は、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本投資法人の関係者に関する義務及び責任を定めていますが、これらの本投資法人の関係者が投信法その他の法令に反し、又は、法定の措置をとらないときは、投資主に損害が発生する可能性があります。

また、本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者が、法令上又は契約上負っている善良な管理者としての注意義務(善管注意義務)、本投資法人のために忠実に職務を遂行する義務(忠実義務)、利益相反状況にある場合に本投資法人の利益を害してはならない義務、その他の義務に違反した場合には、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼし、投資主が損害を受ける可能性があります。

このほかに、本投資法人又は本資産運用会社若しくは運用資産である不動産信託受益権に関する信託受託者から委託を受ける業者として、PM会社、建物の管理会社等があります。本投資法人の収益性の向上のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに依存するところも大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。これらの者について業務の懈怠その他の義務違

反があった場合や業務遂行能力が失われた場合には、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ハ) 本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク

本投資法人の運営は、本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材に大きく依存しており、これらの人材が失われた場合、本投資法人の運営に悪影響をもたらす可能性があります。

(ニ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めたより詳細な投資方針、ポートフォリオ構築方針、運用ガイドライン等については、投資主総会の承認を経ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらが変更される可能性があります。

(ホ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

本投資法人は、破産法(平成16年法律第75号。その後の改正を含みます。)(以下「破産法」といいます。)上の破産手続、民事再生法(平成11年法律第225号。その後の改正を含みます。)(以下「民事再生法」といいます。)上の再生手続及び投信法上の特別清算手続(投信法第164条)に服する可能性があります。

本投資法人は、投信法に基づいて投資法人としての登録を受けていますが、一定の事由が発生した場合に投信法に従ってその登録が取り消される可能性があります(投信法第216条)。その場合には、本投資証券の上場が廃止され、本投資法人は解散し、清算手続に入ります。

本投資法人が清算される場合、投資主は、全ての債権者への弁済(投資法人債の償還を含みます。)後の残余財産の分配にあずかることによってしか投資金額を回収することができません。本投資法人の運用資産の価値が下落し又は出資金に欠損が生じている場合には、借入れを弁済し又は投資法人債を償還した後の残余財産が全く残らないか、又は出資総額を下回ることとなり、投資主は、投資金額の全部又は一部について回収することができない可能性があります。

不動産及び信託の受益権に関するリスク

本投資法人の主たる運用資産は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (2) 投資対象 投資対象とする資産の種類(規約第27条及び第29条)」に記載のとおり、不動産等及び不動産対応証券です。不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産の所有者は、その信託財産である不動産又は裏付けとなる不動産を直接所有する場合と、経済的には、ほぼ同様の利益状況に置かれます。したがって、以下に記載する不動産に関するリスクは、不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産についても、ほぼ同様にあてはまります。

なお、信託の受益権特有のリスクについては、後記「(ソ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク」をご参照下さい。

(イ) 不動産の欠陥・瑕疵に関するリスク

不動産には権利、地盤、地質、構造等に関して欠陥、瑕疵等が存在している可能性があります。また、かかる欠陥、瑕疵等が取得後に判明する可能性もあります。また、建物の施工を請け負った建設会社又はその下請業者において、建物が適正に施工されない場合があります。得るほか、建設資材の強度・機能等の不具合や基準への不適合がないとの保証はありません。本投資法人は、状況によっては、前所有者に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任を負担させるつもりですが、表明及び保証又は瑕疵担保責任を負担させることができない可能性があるほか、負担させた場合においてかかる表明及び保証が真実でなかったことを理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任を追及できたとしても、これらの責任の期間及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例であり、また、前所有者が解散したり無資力になっているために実効性がない場合もあります。

これらの場合には、当該欠陥、瑕疵等の程度によっては当該不動産の資産価値が低下することを防ぐために買主である本投資法人が当該欠陥、瑕疵等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主に損害を与える可能性があります。

また、本投資法人が不動産を売却する場合、本投資法人は、宅地建物取引業法（昭和27年法律第176号。その後の改正を含みます。）（以下「宅地建物取引業法」といいます。）上、宅地建物取引業者とみなされるため、同法に基づき、売却の相手方が宅地建物取引業者である場合を除いて、不動産の売買契約において、瑕疵担保責任に関し、買主に不利となる特約をすることが制限されています。したがって、本投資法人が不動産を売却する場合は、売却した不動産の欠陥、瑕疵等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主に損害を与える可能性があります。

加えて、不動産をめぐる権利義務関係の複雑さゆえに、不動産に関する権利が第三者の権利や行政法規等により制限を受けたり、第三者の権利を侵害していることが後になって判明する可能性があります。その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

また、不動産登記簿の記載を信じて取引した場合にも、買主は不動産に係る権利を取得できないことがあります。更に、権利に関する事項のみならず、不動産登記簿中の不動産の表示に関する事項が現況と一致していない場合もあります。このような場合、上記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上可能な範囲で責任を追及することとなりますが、その実効性についての保証はありません。

(ロ) 賃貸借契約に関するリスク

a. 賃貸借契約の解約及び更新に関するリスク

賃借人が賃貸借契約上解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても賃貸借契約が終了したり、また、賃貸借契約の期間満了時に契約の更新がなされない場合もあるため、稼働率が低下し、不動産に係る賃料収入が減少することがあります。また、解約禁止条項、解約ペナルティ条項等を置いて期間中の解約権を制限している場合や更新料を定めている場合でも、裁判所によって所定の金額から減額されたり、かかる条項の効力が否定される可能性があります。

以上のような事由により、賃料収入が減少した場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

b. 賃料不払に関するリスク

賃借人の財務状況が悪化した場合又は破産法上の破産手続、民事再生法上の再生手続若しくは会社更生法（平成14年法律第154号。その後の改正を含みます。）（以下「会社更生法」といいます。）上の更生手続その他の倒産手続（以下、併せて「倒産等手続」と総称します。）の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞る可能性があります。この延滞賃料等の債務の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超える状況になった場合には、投資主に損害を与える可能性があります。

c. 賃料改定に係るリスク

テナントとの賃貸借契約の期間が比較的長期間である場合には、多くの場合、賃料等の賃貸借契約の内容について、定期的に見直しを行うこととされています。

したがって、本書の日付現在の賃料が今後も維持される保証はありません。賃料改定により賃料が減額された場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

また、定期的な賃料等を増額する旨の規定が賃貸借契約にある場合でも、賃借人との交渉如何によっては、必ずしも、規定どおりに賃料を増額できるとは限りません。

d. 賃借人による賃料減額請求権行使のリスク

土地の賃借人は、借地借家法(平成3年法律第90号。その後の改正を含みます。)(以下「借地借家法」といいます。 )第11条に基づく賃料減額請求をすることができ、建物の賃借人は、定期建物賃貸借契約において借地借家法第32条に基づく賃料減額請求権を排除する特約を設けた場合を除いて、同条に基づく賃料減額請求をすることができます。請求が認められた場合、当該不動産から得られる賃料収入が減少し、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

(八) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

火災、地震、津波、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、戦争、暴動、騒乱、テロ等(以下「災害等」といいます。 )により不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値が影響を受ける可能性があります。このような場合には、滅失、劣化又は毀損した個所を修復するため一定期間建物の不稼働を余儀なくされることにより、賃料収入が減少し、又は当該不動産の価値が下落する結果、投資主に損害を与える可能性があります。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合、保険契約で填補されない災害等が発生した場合又は保険契約に基づく保険会社による支払が他の何らかの理由により行われず、減額され若しくは遅れる場合には、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

(二) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク

運用資産である不動産を原因として、第三者の生命、身体又は財産等を侵害した場合に、損害賠償義務が発生し、結果的に本投資法人が予期せぬ損害を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、民法(明治29年法律第89号。その後の改正を含みます。 )(以下「民法」といいます。 )上無過失責任を負うことがあります。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、上記(八)と同様、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

また、不動産につき滅失、毀損又は劣化等が生じ、修繕が必要となる場合には、かかる修繕に関連して多額の費用を要する可能性があります。また、かかる修繕が困難又は不可能な場合には、不動産から得られる賃料収入が減少し、不動産の価格が下落する可能性があります。

(ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為の規定の施行又は適用の際、原則としてこれらの規定に適合しない現に存する建物(現に建築中のものを含みます。 )又はその敷地については、当該規定が適用されない扱い(いわゆる既存不適格)とされています。しかし、かかる既存不適格の建物の建替え等を行う場合には、現行の規定が適用されるので、現行の規定に合致するよう手直しをする必要があり、追加的な費用負担が必要となる可能性があります。また、現状と同規模の建物を建築できない可能性があります。

また、不動産に係る様々な行政法規や各地の条例による規制が運用資産である不動産に適用される可能性があります。例えば、都市計画法、地方公共団体の条例による風致地区内における建築等の規制、河川法(昭和39年法律第167号。その後の改正を含みます。 )による河川保全区域における工作物の新築等の制限、文化財保護法(昭和25年法律第214号。その後の改正を含みます。 )に基づく試掘調査義務、一定割合において住宅を付置する義務や、駐車場設置義務、福祉配慮設備設置義務、緑化推進義務及び雨水流出抑制施設設置義務等が挙げられます。このような義務が課せられている場合、当該不動産の処分及び建替え等に際して、事実上の困難が生じたり、これらの義務を遵守するための追加的な費用負担が生じる可能性があります。更に、運用資産である不動産を含む地域が道路設置等の都市計画の対象となる場合には、当該都市計画対象部分に建築制限が付されたり、建物の敷地とされる面積が減少し収益が減少する可能性があります。また、当該不動産に関して建替え等を行う際に、現状と同規模の建築物を建築できない可能性があります。

(ヘ) 法令の制定・変更に関するリスク

土壌汚染対策法(平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。 )(以下「土壌汚染対策法」といいます。 )のほか、将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

また、消防法(昭和23年法律第186号。その後の改正を含みます。)その他不動産の管理に影響する関係法令の改正により、不動産の管理費用等が増加する可能性があります。エネルギーや温室効果ガス削減を目的とした法令、条例等の制定、改正等によっても、追加的な費用負担等が発生する可能性があります。更に、建築基準法、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。このような法令若しくは行政行為又はその変更等が本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

#### (ト) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

本投資法人が、債務超過の状況にあるなど財務状態が実質的危機状態にあると認められる又はその疑義がある者を売主として不動産を取得した場合には、当該不動産の売買が売主の債権者により取消(詐害行為取消)される可能性があります。また、本投資法人が不動産を取得した後、売主について倒産等手続が開始した場合には、不動産の売買が破産管財人、監督委員又は管財人により否認される可能性が生じます。

また、本投資法人が、ある売主から不動産を取得した別の者(以下、本項において「買主」といいます。)から更に不動産を取得した場合において、本投資法人が、当該不動産の取得時において、売主と買主との間の当該不動産の売買が詐害行為として取消され又は否認される根拠となりうる事実関係を知っている場合には、本投資法人に対しても、売主と買主との間の売買が否認され、その効果を主張される可能性があります。

本投資法人は、管財人等により売買が否認又は取消されるリスク等について諸般の事情を慎重に検討し、実務的に可能な限り管財人等により売買が否認又は取消されるリスク等を回避するよう努めますが、このリスクを完全に排除することは困難です。

更に、取引の態様如何によっては売主と本投資法人との間の不動産の売買が、担保取引であると判断され、当該不動産は破産者である売主の破産財団の一部を構成し、又は更生会社若しくは再生債務者である売主の財産に属するとみなされる可能性(いわゆる真正譲渡でないといみなされるリスク)もあります。

#### (チ) 転貸に関するリスク

本投資法人は、賃借人(転借人を含みます。)に、不動産の一部又は全部を転貸する権限を与えている物件を保有しており、また、今後もそのような権限を与えることがありますが、その場合、本投資法人は、不動産に入居するテナントを自己の意思により選択できなくなったり、退去させられなくなる可能性があるほか、賃借人の賃料が、転借人の賃借人に対する賃料に連動する場合、転借人の信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、賃貸借契約が合意解約された場合、又は債務不履行を理由に解除された場合であっても、賃貸借契約上、賃貸借契約終了の場合に転貸人の転借人に対する敷金等の返還義務が賃貸人に承継される旨規定されている場合等には、かかる敷金等の返還義務が、賃貸人に承継される可能性があります。このような場合、敷金等の返還原資は賃貸人の負担となり、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (リ) マスターリース契約に関するリスク

本投資法人の運用資産には、マスターレシーが本投資法人又は信託受託者とマスターリース契約を締結した上で、各エンドテナントに対して転貸する形式をとるものがあり、今後もこのようなマスターリースの形態が利用されることがあります。

マスターレシーの財務状況が悪化した場合、エンドテナントがマスターレシーに賃料を支払ったとしても、マスターレシーから本投資法人又は信託受託者への賃料の支払が滞る可能性があります。

#### (ヌ) テナント等による不動産の利用状況に関するリスク

テナント等による不動産の利用・管理状況により、当該不動産の資産価値や、本投資法人の収益に悪影響が及ぶ可能性があります。また、転借人や賃借権の譲受人の属性によっては、運用資産である不動産のテナント属性が悪化し、これに起因して不動産全体の賃料水準が低下する可能性があります。

#### (ル) 共有物件に関するリスク

本投資法人の運用資産である不動産を信託する信託の受益権の一部は、第三者との間で準共有されており、また、今後も共有持分又は準共有持分を取得することがありますが、



その場合には、その保存・利用・処分等について単独で所有する場合には存在しない種々のリスクがあります。

まず、共有物の管理は、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有者の持分の価格に従い、その過半数で行うものとされているため(民法第252条)、持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため(民法第249条)、他の共有者によるこれらの権利行使によって、本投資法人の当該不動産の保有又は利用が妨げられるおそれがあります。

更に、共有の場合、他の共有者からの共有物全体に対する分割請求権行使を受ける可能性(民法第256条)、及び裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性(民法第258条第2項)があり、ある共有者の意図に反して他の共有者からの分割請求権行使によって共有物全体が処分されるリスクがあります。

この分割請求権を行使しないという共有者間の特約は有効ですが、この特約は5年を超えては効力を有しません。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産等手続の対象となった場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができることとされています。ただし、共有者は、倒産等手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます(破産法第52条、会社更生法第60条、民事再生法第48条)。

他の共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、共有物が分割されると、共有されていた物件全体について当該共有者(抵当権設定者)の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶことになると考えられています。したがって、運用資産である共有持分には抵当権が設定されていなくても、他の共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、共有物が分割されると、分割後の運用資産についても、他の共有者の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶこととなるリスクがあります。

共有持分の処分は単独所有物と同様に自由に行えると解されていますが、共有不動産については、共有者間で共有持分の優先的購入権の合意をすることにより、共有者がその共有持分を第三者に売却する場合に他の共有者が優先的に購入できる機会を与えるようにする義務を負う場合があります。

不動産の共有者が賃貸人となる場合には、一般的に敷金返還債務は不可分債務になると解されており、また、賃料債権も不可分債権となると解される可能性があり、共有者は他の賃貸人である共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

加えて、共有者間においては、共有者間の協定書等が締結され、共有者間で共有持分の優先的購入権について合意されたり、一定の場合に当事者間で売渡請求権若しくは買取請求権が生じることが合意され、又は共有者としての意思決定の方法等が合意されることがあります(その内容は様々です。)が、これらの合意がなされている場合、本投資法人が所有する共有持分の処分が制限される可能性があるほか、想定しない時期に共有持分を取得若しくは譲渡することを強制され、又は、持分割合にかかわらず、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。

共有不動産については、単独所有の場合と比べて上記のような制限やリスクがあるため、取得及び売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

### (ウ) 区分所有建物に関するリスク

本投資法人は、区分所有建物を保有しており、また、今後も取得することがあります。区分所有建物とは建物の区分所有等に関する法律(昭和37年法律第69号。その後の改正を含みます。)(以下「区分所有法」といいます。)の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分(居室等)と共有となる共用部分(エントランス部分等)及び建物の敷地部分から構成されます。区分所有建物の場合には、区分所有法上、法定の管理方法及び管理規約(管理規約の定めがある場合)によって管理方法が定められます。建替決議等をする場合には集会において区分所有者及び議決権(管理規約に別段の定めのない限り、その有する専有部分の床面積の割合)の各5分の4以上の多数の建替決議が必要とされるなど(区分所有法第62条)、区分所有法の適用を受けない単独所有物件と異なり管理方法に制限があります。

区分所有建物の専有部分の処分は自由に行うことができますが、区分所有者間で優先的購入権の合意をすることがあることは、共有物件の場合と同様です。

区分所有建物と敷地の関係については以下のようなリスクがあります。



区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利を敷地利用権といいます。区分所有建物では、専有部分と敷地利用権の一体性を保持するために、法律で、専有部分とそれに係る敷地利用権を分離して処分することが原則として禁止されています(区分所有法第22条)。ただし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の禁止を善意の第三者に対抗することができず、分離処分が有効となります(区分所有法第23条)。また、区分所有建物の敷地が数筆に分かれ、区分所有者が、それぞれ、その敷地のうちの一筆又は数筆の土地について、単独で、所有権、賃借権等を敷地利用権(いわゆる分有形式の敷地利用権)として有している場合には、分離して処分することが可能とされています。このように専有部分とそれに係る敷地利用権が分離して処分された場合、敷地利用権を有しない区分所有者が出現する可能性があります。

また、敷地利用権が使用借権及びそれに類似した権利である場合には、当該敷地が売却、競売等により第三者に移転された場合に、区分所有者が当該第三者に対して従前の敷地利用権を対抗できなくなる可能性があります。

このような区分所有建物と敷地の関係を反映して、区分所有建物の場合には、取得及び売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

#### (ワ) 借地物件に関するリスク

本投資法人は、借地権を保有しており、また、今後取得することがありますが、借地権とその借地上に存在する建物については、自らが所有権を有する土地上に存在する建物と比べて特有のリスクがあります。借地権は、所有権と異なり永久に存続するものではなく、期限の到来により当然に消滅し(定期借地権の場合)又は期限到来時に借地権設定者が更新を拒絶しかつ更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します(普通借地権の場合)。また、借地権が地代の不払その他による解除その他の理由により消滅してしまう可能性もあります。借地権が消滅すれば、時価での建物買取りを請求できる場合(借地借家法第13条、借地法(大正10年法律第49号。その後の改正を含みます。))(以下「借地法」といいます。)第4条)を除き、借地上に存在する建物を取り壊した上で、土地を返還しなければなりません。普通借地権の場合、本投資法人による物件取得時において、あらかじめ借地権の期限到来時に契約の更新が認められるか否かを正確に予測することは不可能であり、また、仮に土地所有者による更新拒絶につき正当事由が認められ借地権が消滅する場合に、本投資法人が建物の買取請求権を有する場合でも、買取価格が本投資法人が希望する価格以上である保証はありません。

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売されたり、借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移ってしまう可能性があります。この場合、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないときは、本投資法人は、借地権を当該土地の新所有者に対して対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。

更に、借地権が賃借権である場合、借地権を譲渡するには、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。借地上の建物の所有権を譲渡する場合には、当該借地に係る借地権も一緒に譲渡することになるので、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。かかる借地権設定者の承諾に関しては、借地権設定者への承諾料の支払が予め約束されていたり、約束されていなくても慣行を理由として借地権設定者が承諾料を承諾の条件として請求してくる場合があります(なお、法律上借地権設定者に当然に承諾料請求権が認められているものではありません。)

加えて、借地権設定者の資力の悪化や倒産等により、借地権設定者に差し入れた敷金及び保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があります。借地権設定者に対する敷金及び保証金等の返還請求権について担保設定や保証はなされないのが通例です。

借地権と借地上に建てられている建物については、敷地と建物を一括して所有している場合と比べて、上記のような制限やリスクがあるため、取得及び売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

#### (カ) 借家物件に関するリスク

本投資法人は、建物(共有持分、区分所有権等を含みます。)を第三者から賃借の上又は信託受託者に賃借させた上、当該賃借部分を直接若しくは信託受託者を通じて保有する建物と一体的に又は当該賃借部分を単独で、テナントへ転貸することがあります。

この場合、建物の賃貸人の資力の悪化や倒産等により、建物の賃貸人に差し入れた敷金及び保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があることは、上記(ワ)の借地物件の場合と同じです。

加えて、民法上、本投資法人が第三者との間で直接又は信託受託者を通じて締結した賃貸借契約が何らかの理由により終了した場合、原則として、本投資法人又は当該受託者とテナントの間の転賃貸借契約も終了するとされているため、テナントから、転賃貸借契約の終了に基づく損害賠償請求等がなされるおそれがあります。

### (ヨ) 底地物件に関するリスク

本投資法人は、第三者が賃借してその上に建物を所有している土地、いわゆる底地を保有しており、また、今後も取得することがありますが、底地物件の場合は特有のリスクがあります。借地権は、定期借地権の場合は借地契約に定める期限の到来により当然に消滅し、普通借地権の場合には期限到来時に本投資法人が更新を拒絶しかつ本投資法人に更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します。借地権が消滅する場合、本投資法人は借地権者より時価での建物買取を請求される場合があります(借地借家法第13条、借地法第4条)。普通借地権の場合、借地権の期限到来時に更新拒絶につき上記正当事由が認められるか否かを本投資法人の物件取得時に正確に予測することは不可能であり、借地権者より時価での建物買取を請求される場合においても、買取価格が本投資法人が希望する価格以下である保証はありません。

また、借地権者の財務状況が悪化した場合又は倒産等手続の対象となった場合、借地契約に基づく土地の賃料の支払が滞る可能性があり、この延滞賃料の合計額が敷金及び保証金等で担保される範囲を超える場合は投資主に損害を与える可能性があります。借地契約では、多くの場合、賃料等の借地契約の内容について、定期的に見直しを行うこととされています。したがって、本書の日付現在の賃料が今後も維持される保証はありません。賃料の改定により賃料が減額された場合、投資主に損害を与える可能性があります。借地権者は借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求をすることができ、これにより、当該底地から得られる賃料収入が減少し、投資主に損害を与える可能性があります。

### (タ) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、将来、規約に定める投資方針に従って、竣工後の物件を取得するために予め開発段階で売買契約を締結する可能性があります。かかる場合、既に完成した物件につき売買契約を締結して取得する場合とは異なり、様々な事由により、開発が遅延し、変更され、又は中止されることにより、売買契約どおりの引渡しを受けられない可能性があります。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、又は予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。底地のみを取得するために予め建物の開発段階で底地の売買契約を締結する場合にも、これと類似したリスクがあります。

### (レ) 有害物質に関するリスク

本投資法人が土地又は土地の賃借権若しくは地上権又はこれらを信託する信託の受益権を取得する場合において、当該土地について産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている可能性があり、かかる有害物質が埋蔵されている場合には当該土地の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために土壌の入替えや洗浄が必要となる場合には、これに係る予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接又は信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負う可能性があります。なお、土壌汚染対策法によれば、土地の所有者、管理者又は占有者は、鉛、砒素、トリクロロエチレンその他の特定有害物質による土壌汚染の状況について、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあり、また、土壌の特定有害物質による汚染により、人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがある等の場合には、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な汚染の除去等の措置を命ぜられることがあります。

この場合、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があり、また、本投資法人は、支出を余儀なくされた費用について、その原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

本投資法人が建物又は建物の信託受益権を取得する場合において、当該建物の建材等にアスベストその他の有害物質を含む建材が使用されているか又は使用されている可能性がある場合や当該建物にPCBが保管されている場合等には、当該建物の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために建材の全面的若しくは部分的交

換が必要となる場合又は有害物質の処分若しくは保管が必要となる場合には、これに係る予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接又は信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務が発生する可能性があります。

更に、将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

(ソ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

本投資法人は、不動産を信託の受益権の形式で保有しており、また今後も取得することがあります。

信託受託者が信託財産としての不動産、不動産の賃借権又は地上権を所有し管理するのは受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て受益者に帰属することになります。したがって、本投資法人は、信託の受益権の保有に伴い、信託受託者を介して、運用資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを負担することになります。

信託契約上信託の受益権を譲渡しようとする場合には、信託受託者の承諾を要求されるのが通常です。更に、不動産、不動産の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権は受益証券発行信託の受益証券でない限り私法上の有価証券としての性格を有していませんので、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになり、有価証券のような流動性がありません。

信託法(大正11年法律第62号。その後の改正を含みますが、信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律(平成18年法律第109号)による改正前のもの)及び信託法(平成18年法律第108号。その後の改正を含みます。)上、信託受託者が倒産手続の対象となった場合に、信託の受益権の目的となっている不動産が信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記をする必要があります。仮にかかる登記が具備されていない場合には、本投資法人は、当該不動産が信託の受益権の目的となっていることを第三者に対抗できない可能性があります。

また、信託財産の受託者が、信託目的に反して信託財産である不動産を処分した場合、又は信託財産である不動産を引当てとして、何らかの債務を負うことにより、不動産を信託する信託の受益権を保有する本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。

更に、信託契約上、信託開始時において既に存在していた信託不動産の欠陥、瑕疵等につき、当初委託者が信託財産の受託者に対し一定の瑕疵担保責任を負担する場合に、信託財産の受託者が、かかる瑕疵担保責任を適切に追及しない、又はできない結果、本投資法人が不測の損害を被り、投資主に損害を与える可能性があります。

本投資法人が信託受益権を準共有する場合、共有物件とほぼ同様のリスクが存在します。まず、準共有する信託受益権の行使については、それが信託財産の管理に関する事項である場合、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、準共有者の過半数で行うものと解されるため(民法第264条、第252条)、持分の過半数を有していない場合には、当該信託受益権の行使について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、準共有持分の処分は、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、単独所有する場合と同様に自由に行えると解されていますが、準共有する信託受益権については、準共有者間で準共有持分の優先的購入権の合意をすることにより、準共有者とその準共有持分を第三者に売却する場合に他の準共有者が優先的に購入できる機会を与えるようにする義務を負う場合があります。

更に、不動産信託受益権の準共有者が不動産信託受託者に対して有する信託交付金の請求権は不可分債権となり不動産信託受託者に対して負担する信託費用等の支払義務は不可分債務になると一般的には解されており、準共有者は、他の準共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

加えて、準共有者間においては、準共有者間の協定書等が締結され、準共有者間で準共有持分の優先的購入権について合意されたり、一定の場合に当事者間で売渡請求権若しくは買取請求権が生じることが合意され、又は受益者としての意思決定の方法等が合意されることがあります(その内容は様々です。)が、これらの合意がなされている場合、本投資法人が所有する準共有持分の処分が制限される可能性があるほか、想定しない時期に準共有持分を取得若しくは譲渡することを強制され、又は、持分割合にかかわらず、不動産の管理及び運営についての信託受益者の指図に本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。

不動産信託受益権が第三者との間で準共有されている場合には、単独所有の場合と比べて上記のような制限やリスクがあるため、取得及び売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

(ツ) フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産等を取得するにあたり、いわゆるフォワード・コミットメント等を行うことがあります。不動産売買契約が買主の事情により解約された場合には、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、不動産等の売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定の期間があるため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が不動産取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払により、本投資法人の財務状況等が悪影響を受ける可能性があります。

ベッセルイン博多中洲に係る売買契約はフォワード・コミットメント等に該当します。ベッセルイン博多中洲に係る売買契約においては、契約当事者に同契約の各条項の重大な違反(同契約に基づく表明及び保証に関して重要な点において誤り又は不正確であったことが判明した場合を含みます。)があり、当該違反の治癒を行うために相当な期間を定めた催告に応じない場合には、相手方は同契約を解除することができる」とされており、これにより同契約が解除された場合、解除を行った契約当事者は、相手方に対し、違約金として同契約上の売買代金(消費税・地方消費税を除きます。)の10%相当額を請求することができるものとされています。

## 税制に関するリスク

### (イ) 導管性要件に関するリスク

税法上、投資法人に係る課税の特例規定により一定の要件（以下「導管性要件」といいます。）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、投資法人による利益の配当等を投資法人の損金に算入することが認められています。本投資法人は、導管性要件を満たすよう努めますが、今後、本投資法人の投資主の異動、配当金支払原資の制限・不足、借入金等の定義に係る不明確性、会計処理と税務処理の取扱いの差異、税務当局と本投資法人との見解の相違、法律の改正、その他の要因により導管性要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が、導管性要件を満たすことができなかった場合、利益の配当等を損金算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響をもたらす可能性があり、本投資証券の市場価格に影響を及ぼす可能性があります。なお、導管性要件に関しては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い 投資法人の税務 (イ) 支払配当等の損金算入要件」をご参照下さい。

### (ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、導管性要件に関する取扱いに関して、税務当局との見解の相違により税務否認等の更正処分を受けた場合には、過年度における導管性要件が事後的に満たされなくなる可能性があります。このような場合には、本投資法人が過年度において損金算入した配当金が税務否認される結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額等に悪影響をもたらす可能性があります。

### (ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

本投資法人は、規約における投資態度において、その有する特定資産の価額の合計額に占める、特定不動産の価額の合計額の割合を75%以上とすること（規約第28条第1項）としています。本投資法人は、上記内容の運用方針を規約に定めることその他の税制上の要件を充足することを前提として、直接に不動産を取得する場合の不動産流通税（登録免許税及び不動産取得税）の軽減措置の適用を受けることができると考えています。しかし、本投資法人がかかる軽減措置の要件を満たすことができない場合、又は軽減措置の要件が変更され若しくは軽減措置が廃止された場合において、軽減措置の適用を受けることができない可能性があります。

### (ニ) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の資産に関する税制若しくは本投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。また、投資証券に係る利益の配当、出資の払戻し、譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資証券の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少し、又は税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じる可能性があります。

## その他

### (イ) 専門家の意見への依拠に関するリスク

不動産の鑑定評価額及び不動産価格調査の調査価格は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものとどまり、客観的に適正な不動産価格と一致するとは限りません。同じ物件について鑑定、調査等を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査の方法若しくは時期によって鑑定評価額、調査価格の内容が異なる可能性があります。また、かかる鑑定等の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額や調査価格による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

土壌汚染リスク評価報告書も、個々の調査会社が行った分析に基づく意見であり、評価方法、調査の方法等によってリスク評価の内容が異なる可能性があります。また、かかる報告書は、専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、土壌汚染が存在しないことを保証又は約束するものではありません。

また、マーケットレポート等により提示される第三者によるマーケット分析は、個々の調査会社の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものとどま

り、客観的に適正なエリア特性、需要と供給、マーケットにおける位置付け等と一致するとは限りません。同じ物件について調査分析を行った場合でも、調査分析会社、分析方法又は調査方法若しくは時期によってマーケット分析の内容が異なる可能性があります。

建物エンジニアリング・レポート及び構造計算書に関する調査機関による調査報告書についても、建物の状況及び構造に関して専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、不動産に欠陥、瑕疵が存在しないことを保証又は約束するものではありません。

また、不動産に関して算出されるPML値は、個々の専門家の分析に基づく予想値であり、損害の予想復旧費用の再調達価格に対する比率で示されますが、将来、地震が発生した場合、予想以上の多額の復旧費用が必要となる可能性があります。

#### (ロ) 減損会計の適用に関するリスク

固定資産の減損に係る会計基準(「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」(企業会計審議会 平成14年8月9日))及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」(企業会計基準適用指針第6号 平成15年10月31日)が、平成17年4月1日以後開始する事業年度より強制適用されることになったことに伴い、本投資法人においても第1期営業期間より減損会計が適用されています。減損会計とは、主として土地・建物等の事業用不動産について、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった場合に、一定の条件のもとで回収可能性を反映させるように帳簿価額を減額する会計処理のことをいいます。

減損会計の適用に伴い、地価の動向及び運用不動産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の業績は悪影響を受ける可能性があります。また、税務上は当該不動産の売却まで損金を認識することができない(税務上の評価損の損金算入要件を満たした場合や減損損失の額のうち税務上の減価償却費相当額を除く。)ため、税務と会計の相違が発生することとなり、税務上のコストが増加する可能性があります。

#### (ハ) 会計処理と税務処理との不一致により税負担が増大するリスク

会計処理と税務処理との不一致が生じた場合、会計上発生した費用・損失について、税務上、その全部又は一部を損金に算入することができない等の理由により、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

なお、平成27年4月1日以後に開始する事業年度については、利益を超える金銭の分配のうち会計処理と税務上の取扱いの差異等である一時差異等調整引当額の増加額と同額であるものについては配当等の額として損金算入が可能になるという手当てがなされています。

#### (ニ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク

本投資法人はその規約に基づき、不動産等匿名組合出資持分への投資を行うことがあります。本投資法人が出資するかかる匿名組合では、本投資法人の出資金を営業者が不動産等に投資しますが、当該不動産等に係る収益が悪化した場合や当該不動産等の価値が下落した場合等には、本投資法人が匿名組合員として得られる分配金や元本の償還金額等が減少し、その結果、本投資法人が営業者に出資した金額を回収できない等の損害を被る可能性があります。また、匿名組合出資持分については契約上譲渡が禁止若しくは制限されていることがあり、又は、確立された流通市場が存在しないため、その流動性が低く、本投資法人が譲渡を意図しても、適切な時期及び価格で譲渡することが困難となる可能性があります。

#### (ホ) 取得予定資産を取得することができないリスク

本投資法人は、前記「2 投資対象 (2) 個別物件の概要」に記載の取得予定資産の取得を予定しています。

しかし、経済環境等が著しく変化した場合、その他相手方の事情等により売買契約において定められた停止条件又は前提条件が成就しない場合等においては、取得予定資産を取得することができない可能性があります。この場合、本投資法人は、代替資産の取得のための努力を行う予定ですが、代替資産に関しては、短期間に投資に適した物件を取得することができる保証はなく、短期間に物件を取得することができず、かつかかる資金を有利に運用することができない場合には、投資主に損害を与える可能性があります。

## (2) 投資リスクに対する管理体制

本投資法人及び本資産運用会社は、以上のようなリスクが投資リスクであることを認識しており、その上でこのようなリスクに最大限対応できるよう以下のリスク管理体制を整備しています。

しかしながら、当該リスク管理体制については、十分に効果があることが保証されているものではなく、リスク管理体制が適切に機能しない場合、投資主に損害が及ぶおそれがあります。

### 本投資法人の体制

#### (イ) 役員会

本投資法人は、職務執行の意思決定及び執行役員に対する監督機関として役員会が十分に機能し、執行役員が本投資法人のために忠実にその職務を遂行するよう努めています。本投資法人の役員会は、少なくとも3か月に1度開催され、役員会において、執行役員は、本資産運用会社、一般事務受託者及び資産保管会社の職務執行状況等を報告するものとされています。なお、実際の運営においては、毎月1回程度の頻度で開催されています。

また、役員会において、法令等の遵守の基本方針を決定します。なお、執行役員は定期的に法令等遵守に関する事項について報告するものとされています。

#### (ロ) 本資産運用会社への牽制

本投資法人と本資産運用会社との間で締結された資産運用委託契約においては、本資産運用会社は、規約の基準に従って運用ガイドラインを作成し当該運用ガイドラインに従って委託業務を遂行すること、本資産運用会社は、委託業務に関する報告書を6か月に1回以上作成し本投資法人へ交付すること、本資産運用会社は、利益相反取引について利益相反取引ルールを定め、本投資法人の役員会に報告を行うこと等の本資産運用会社が遵守すべき義務が定められています。また、本投資法人は、同契約上、本資産運用会社の帳簿その他の資料の調査を行う権利を有しています。このように、本投資法人は本資産運用会社の業務執行状況を監視できる体制を維持しています。

#### (ハ) 内部者取引管理規程

本投資法人は、内部者取引管理規程を制定し、役員によるインサイダー取引の防止に努めています。

### 本資産運用会社の体制

#### (イ) 資産運用管理規程及び運用ガイドライン

本資産運用会社は、資産の取得、運用管理、売却、資金調達及び利益分配等における基本方針、遵守すべき管理規範、業務執行の基本原則を定める資産運用管理規程を制定しています。また、本資産運用会社は、本投資法人の規約の基準に従って運用ガイドラインを作成し、投資方針、利益相反取引ルール、分配の方針、開示の方針等の投資運用に関する基本的な考え方について定めています。本資産運用会社は、資産運用管理規程及び運用ガイドラインを遵守することにより、投資運用に係るリスクの管理に努めています。

#### (ロ) 組織体制

本資産運用会社では、投信法及び会社法に規定される意思決定機関に加えて、独自の機関として、投資運用委員会を設置し、資産の取得、資産運用計画の策定、資金調達等、本投資法人資産運用業に関する事項を投資運用委員会規程に基づき審議することとしています。更に、利益相反取引に該当する取引等の一定の重要事項については投資運用委員会のほか、外部専門家を含むコンプライアンス委員会を設置し、コンプライアンス委員会規程に基づき、審議・承認を経ることが要求されるなど、複数の会議体による様々な観点からリスクが検討される体制を備えています。なお、組織体制の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 投資法人の概況 (4) 投資法人の機構 投資法人の運用体制」から「同 投資運用に関するリスク管理体制の整備状況」までをご参照下さい。

#### (ハ) リスク管理関連規程

本資産運用会社では、リスク管理規程及びリスク管理マニュアルを制定しており、組織的、統一的にリスク管理に努めています。

(ニ) 内部者取引等管理規程

本資産運用会社では、内部者取引等管理規程を制定しており、本資産運用会社の役職員等によるインサイダー取引の防止に努めています。

(ホ) コンプライアンス・マニュアル

本資産運用会社は、コンプライアンス・マニュアルを制定しており、コンプライアンスに関する役職員の意識の向上を通じて、リスクの軽減に努めています。

(ヘ) 内部監査規程

本資産運用会社は、内部監査規程を制定しており、本資産運用会社の業務の適法・適正な運営及び財産の保全を図るとともに不正過誤を防止し、業務の改善、能率の増進を図り、投資法人資産運用業の健全な発展に資することを目的として内部監査を実施することにより、リスクを把握、管理し、その軽減に努めています。



### 第3【参照書類を縦覧に供している場所】

阪急リート投資法人 本店  
(大阪市北区茶屋町19番19号)

株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 第三部【特別情報】

### 第1【内国投資証券事務の概要】

#### 1 名義書換の手続、取扱場所、取次所、代理人の名称及び住所並びに手数料

本投資口は振替投資口であるため、投資主は、本投資法人又は投資主名簿等管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に対して、投資口の名義書換を直接請求することはできません。また、本投資口については、投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります（振替法第226条第1項、第227条第1項）。本投資口に係る投資主名簿の記載又は記録は、総投資主通知（振替機関が本投資法人に対して行う、投資主の氏名又は名称、保有投資口数等の通知をいいます。）により行われます（振替法第228条、第152条第1項）。投資主は、振替機関又は口座管理機関に対して振替（譲受人がその口座における保有欄に譲渡に係る数の増加の記載又は記録を受け、譲渡人がその口座における保有欄に当該数の減少の記載又は記録を受けることをいいます。以下同じです。）の申請を行い、本投資口の振替が行われることにより、本投資口の譲渡を行うこととなります（振替法第228条、第140条）。なお、本投資口の譲渡は、原則として、本投資口を取得した者の氏名又は名称及び住所を投資主名簿に記載し、又は記録しなければ、本投資法人に対抗することができません（投信法第79条第1項）。

投資主名簿に係る取扱場所、取次所、代理人の名称及び住所並びに手数料は、以下のとおりです。

取扱場所	大阪市中央区伏見町三丁目6番3号 三菱UFJ信託銀行株式会社 大阪証券代行部
取次所	なし
代理人の名称及び住所	東京都千代田区丸の内一丁目4番5号 三菱UFJ信託銀行株式会社
手数料	なし

#### 2 投資主に対する特典

該当事項はありません。

#### 3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

#### 4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

## 第2【その他】

該当事項はありません。