

【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】 2018年11月8日

【発行者名】 阪急阪神リート投資法人

【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】 阪急阪神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】 阪急阪神リート投資法人

【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
352,533,600円

(注) 発行価額の総額は、2018年10月19日（金）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】

阪急阪神リート投資法人

(英文表示 : Hankyu Hanshin 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、均等の割合の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】

2,700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、野村證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。

(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		野村證券株式会社	
割当口数		2,700口	
払込金額		352,533,600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（2018年5月31日現在）	256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、2018年10月19日（金）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】

352,533,600円

(注) 発行価額の総額は、2018年10月19日（金）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、2018年11月19日(月)から2018年11月21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】

2018年12月25日(火)

(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】

2018年12月26日(水)

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三菱UFJ銀行 大阪中央支店
大阪市中央区伏見町三丁目5番6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(352,533,600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、預り敷金・保証金の返還(注1)又は借入金の返済資金に充当します。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(7,050,672,000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) 取得予定資産及び譲渡予定資産の概要」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。)のうち「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)(共有持分4.9%相当)」及び「グランフロント大阪(北館)(共有持分4.9%相当)」の取得資金に充当し、かかる充当の結果、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、預り敷金・保証金の返還(注1)又は借入金の返済資金に充当します。

(注1) 運用資産の賃借人が差し入れた敷金・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ことが可能となっており、利用している敷金・保証金の一部の信託勘定への返還に充当します。なお、2018年9月30日現在、利用している敷金・保証金は3,762百万円です。

(注2) 上記の手取金は、2018年10月19日(金)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、2018年11月8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54,000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、野村証券株式会社の本投資法人の投資主から2,700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、野村証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証券株式会社に取得させるために行われます。

また、野村証券株式会社は、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2018年12月18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。野村証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、野村証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、野村証券株式会社は、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、野村証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がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

- (2) 野村証券株式会社、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、野村証券株式会社は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26期(自 2017年12月1日 至 2018年5月31日) 2018年8月24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】

該当事項はありません。

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2018年8月24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) 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。

1 本募集の意義（オフリング・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、2004年12月3日に設立され、2005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）又は事務所用途区画（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阪神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、この2社より不動産事業の移管を受けた阪急阪神不動産株式会社（2018年4月1日付で、「阪急不動産株式会社」から商号変更）、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6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歩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、事務所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（事務所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。

こうした事業領域を通じて、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、消費者の商業施設への来店を促す効果のある、新規性の高い業種のテナントの誘致（新規業態の誘致）や、消費者のニーズにマッチしたテナント構成や配置による、来店者が回遊しやすい施設づくり（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、阪急阪神ホールディングスグループが開発・運営に関与する施設における収益性・稼働率の維持・

向上につながると、本投資法人は考えており、本投資法人が保有する施設の安定的な業績及び稼働にも寄与しているものと考えます。

投資法人商号の変更について

本投資法人は、2018年9月1日付で、商号を「阪急リート投資法人」から「阪急阪神リート投資法人」へと変更しています。阪急阪神ホールディングスグループでは、2018年4月1日から不動産事業の再編による新体制が発足しており、本投資法人は今後も阪急阪神ホールディングスグループとの連携強化を図っていきます(詳細については、後記「(6) 中期目標に基づく持続的成長～スポンサーグループの中期経営計画と不動産事業再編/歴史～

スポンサーグループの中期経営計画」をご参照ください。)。また、本資産運用会社についても、同再編により、2018年4月1日付で商号を「阪急リート投信株式会社」から「阪急阪神リート投信株式会社」へと変更しています。

(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、同社の子会社及び関連会社等により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、阪急電鉄株式会社、阪神電気鉄道株式会社及び阪急阪神不動産株式会社を、それぞれ個別に又は総称して「スポンサー」ということがあります。以下同じです。

< 阪急「梅田」駅における広告宣伝活動(注) >



(注) 上記写真については、2018年9月3日～2018年9月9日(左)の7日間及び2018年9月7日～2018年9月13日(右)の7日間の合計延べ14日間にわたって実施された、阪急「梅田」駅における本資産運用会社による広告宣伝活動を撮影したものです。

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、事務所用施設及び複合施設（商業用途区画及び事務所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、各決算期末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上記3都府県をいいます。以下同じです。

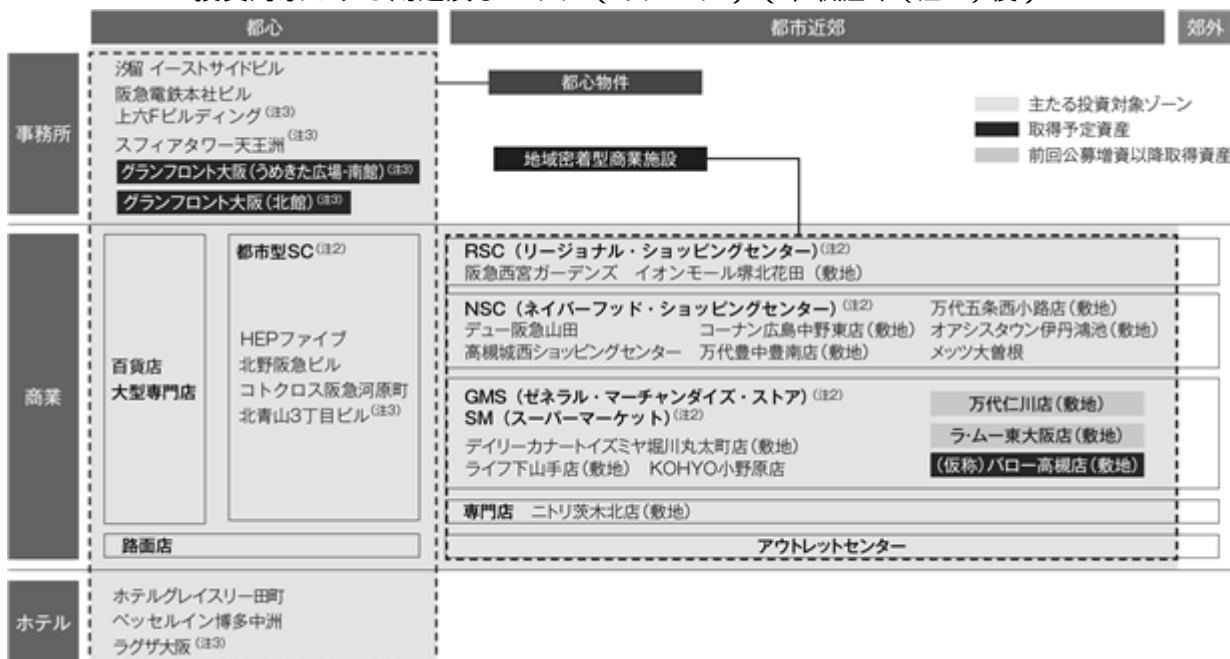
（注2）「取得価格」、「取得予定価格」及び「取得（予定）価格」は、売買契約書に記載された各不動産の売買代金（取得経費、固定資産税、都市計画税及び消費税等を含み、百万円未満を切り捨てています。）に記載しています。なお、「（仮称）パロー高槻店（敷地）」については、本投資法人は阪急阪神不動産株式会社との間で売買契約を締結していますが、本物件の所有権は、本書の日付現在の本物件の所有者である阪神電気鉄道株式会社から本投資法人に直接移転することとされているところ、取得予定価格は本投資法人と阪急阪神不動産株式会社との間の売買契約に記載された売買価格を記載しています。以下同じです。

関西圏 50%以上

商業用途区画 50%以上

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（資産種別）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、都市近郊及び郊外に分類の上、保有資産（本（イ）において、取得予定資産を含みますが、「ららぽーと甲子園（敷地）」（以下「譲渡予定資産」といいます。）を除きます。）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、商業施設及びホテル（以下「都心物件」と総称します。）並びに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。

< 投資対象とする用途及びエリア（イメージ）（本取組み（注1）後） >



（注1）「本取組み」とは、本書に基づく一般募集（以下「本募集」といいます。）、本日付で決定している「グランフロント大阪（うめきた広場・南館）（共有持分4.9%相当）」、「グランフロント大阪（北館）（共有持分4.9%相当）」、「（仮称）パロー高槻店（敷地）」の3物件の取得及び「ららぽーと甲子園（敷地）」の譲渡並びに本新規借入れ（後記「（8） 安定的な財務運営の継続」に定義します。以下同じです。）を総称したものです。以下同じです。

（注2）「SC」とはショッピングセンターの略称です。「RSC」とは広域を商圏とする大型ショッピングセンター、「NSC」とは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」とは総合スーパー、「SM」とは食料品中心の大型スーパーをいいます。

（注3）複合施設については、賃貸借の対象となっている区画について、実際の利用状況に応じて、用途を事務所、商業施設又はホテルに分類した上で、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。

(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を勘案し、投資対象を一つの用途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へ重点的に投資を行います。本投資法人は、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、各決算期末現在において原則として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。

(二) 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（注1）等をはじめとする本投資法人が優良と考える商圏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（注2）を提供する都市型商業施設については、コアエリア（注3）である阪急阪神沿線エリア及び梅田エリア（注4）を投資エリアの中心としてきました。しかし、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おいても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のエリアについても投資エリアとすることにより、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5）であり、かつ、人口が増加しているなど商業ポテンシャルの高いエリア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、名古屋市・広島市・福岡市の各エリア等）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。

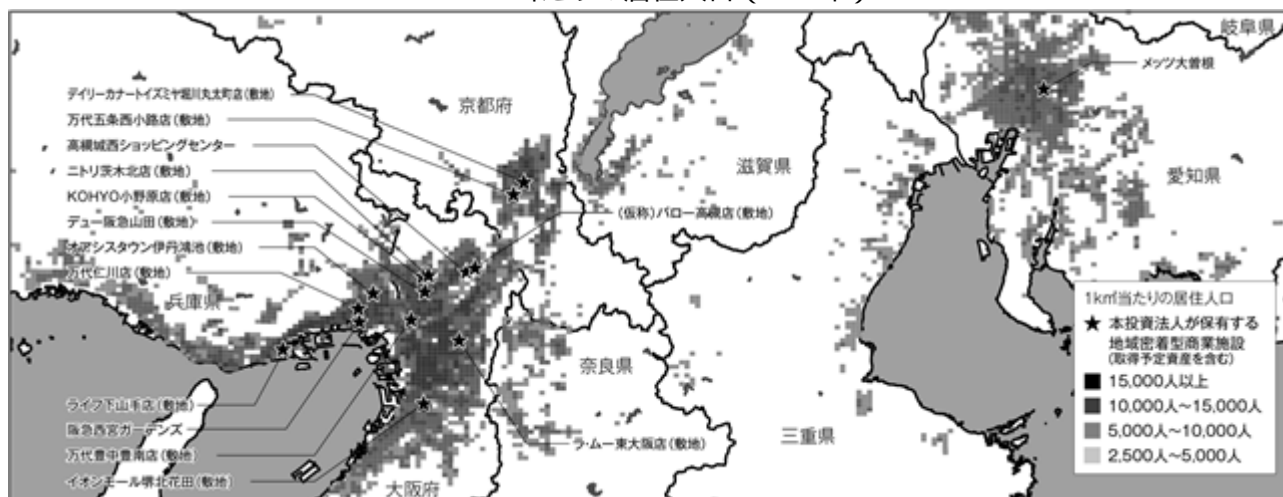
（注1）「阪急阪神沿線エリア」の定義については、後記「(3) 本取組みの意義～戦略的な資産入替えによるポートフォリオの質の向上～」をご参照ください。以下同じです。

（注2）「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。

（注3）「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。以下同じです。

（注4）「梅田エリア」の定義については、後記「(3) 本取組みの意義～戦略的な資産入替えによるポートフォリオの質の向上～」をご参照ください。以下同じです。

（注5）「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域内で互いに隣接し、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。

< 1 km²当たりの居住人口(2015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 km²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)。

(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. 商圈の分析

地域密着型商業施設においては、消費需要が厚く優良と判断される商圈の存在が、中長期的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、商圈の分析が重要であると、本投資法人は考えています。本投資法人が保有する地域密着型商業施設はいずれも中長期的に高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と考える商圈に所在すると、本投資法人は考えています。

b. 商圈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、商圈分析により商圈特性を把握した上で、当該商圈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であると考えています。中でも、実店舗で購入する傾向のある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。

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。

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、かかる地域密着型商業施設に対して本投資法人が投資を行う場合には、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。

(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、ホテル用途部分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%（取得価格ベース）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

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投資対象としており、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、名古屋市、広島市及び福岡市等の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。

(ヘ) 敷地への投資について

本投資法人は、地域密着型商業施設を中心に、敷地への投資を行っています。なお、本書の日付現在における本投資法人の敷地への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. 建物はテナントが所有・運営し、敷地の地代（借地料）として、長期安定的なキャッシュ・フローが期待できるほか、減価償却費が発生せず、期中管理コストも少ないことから、収益の安定化や資産価値下落リスクの低減が見込めるものと、本投資法人は考えています。

b. 仮にテナントの退去が想定される場合には、阪急阪神不動産株式会社のデベロッパー機能に代表されるスポンサーグループの総合力を活用し、再開発の実施等により、リスク軽減を図ることができるものと、本投資法人は考えています。

c. 本投資法人は、敷地への投資も行うことで、借地権付き建物の所有・運営を好むテナントのニーズに対応できることから、今後の成長機会の拡大に繋がるものと考えます。

本取組み後の本投資法人による敷地への投資の状況は、以下のとおりとなる見込みです。

< 敷地への投資の状況（本取組み後） >

保有物件における敷地比率 （取得（予定）価格ベース）	21.7%
保有敷地における 賃貸借契約の平均残存年数（注1）	21.4年
保有敷地における 平均償却後利回り（注2）	5.1%
（ご参考） ポートフォリオ全体の平均償却後 利回り（注3）	3.8%

- (注1) 保有敷地における賃貸借契約の平均残存年数について、2018年3月29日において効力を有する（取得予定資産については各取得予定資産の取得予定日において効力を有する予定の）保有敷地に係る賃貸借契約書に表示された賃貸借契約満了日までの期間を、取得（予定）価格に基づき加重平均して求めています。
- (注2) 保有敷地における平均償却後利回りについて、取得済資産については、第26期における実績NOIに2を乗じて年換算した数値（ただし、「ラ・ムー東大阪店（敷地）」及び「万代仁川店（敷地）」については、2018年5月31日時点価格時点とする鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営純収益（NOI）（「万代仁川店（敷地）」については2年目の運営純収益（NOI））を取得価格で除した数値を、取得予定資産については、取得予定資産に係る鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営純収益（NOI）（「（仮称）パロー高槻店（敷地）」については、2年目の運営純収益（NOI））を取得予定価格で除した数値をそれぞれ用い、取得（予定）価格に基づき加重平均した上で、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、譲渡予定資産は含めていません。
- (注3) ポートフォリオ全体の平均償却後利回りについて、取得済資産については、第26期における実績償却後NOIに2を乗じて年換算した数値（ただし、「メッツ大曽根」、「ラ・ムー東大阪店（敷地）」、「ベッセルイン博多中洲」及び「万代仁川店（敷地）」については、2018年5月31日時点価格時点とする鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営純収益（NOI）（「万代仁川店（敷地）」については2年目の運営純収益（NOI））から本資産運用会社において想定した各物件の減価償却費を減じた金額を取得価格で除した数値を、取得予定資産については、鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営純収益（NOI）（「（仮称）パロー高槻店（敷地）」については、2年目の運営純収益（NOI））から本資産運用会社において想定した各物件の減価償却費を減じた金額を取得予定価格で除した数値をそれぞれ用い、取得（予定）価格に基づき加重平均した上で、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、譲渡予定資産は含めていません。

なお、本投資法人が保有する敷地のうち取得時にスポンサーグループが関与した事例は、以下のとおりです。

< 本取組み後の保有敷地におけるスポンサーグループ関与事例 >

物件名	 イオンモール堺北花田（敷地）	 万代五条西小路店（敷地）	 （仮称）パロー高槻店（敷地） （注3）
取得手法	S P Cブリッジ（注1）	オンバランスブリッジ（注2）	スポンサーグループ開発物件
取得（予定）年月日	2013年6月27日	2014年6月24日	2019年3月29日

- (注1) 「S P Cブリッジ」とは、本投資法人が物件を取得する前に、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S P C（特別目的会社）に当該物件を一旦取得させ、その後、本投資法人が取得する手法をいいます。以下同じです。
- (注2) 「オンバランスブリッジ」とは、本投資法人が物件を取得する前に、阪急阪神ホールディングスグループが当該物件を一旦取得する手法、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当該物件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。以下同じです。
- (注3) 上記の図は、竣工予定の建物を想定して作成した完成予想図であり、竣工後の状況とは異なる場合があります。

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及びウェアハウジング機能(注)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。

(注) 「ウェアハウジング機能」とは、スポンサーグループが本投資法人から、将来における本投資法人による円滑な取得を推進することを目的として、不動産等について、何らかの事情により本投資法人が取得できない状況の際に、本投資法人の当該不動産等の一時的な保有の依頼を受けてこれを取得する機能をいいます。以下同じです。

(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など、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「(8)安定的な財務運営の継続」をご参照ください。以下同じです。

(2) オファリング・ハイライト

本投資法人は、本日付で「グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）」（注1）及び「（仮称）パロー高槻店（敷地）」の3物件を取得するとともに、「ららぽーと甲子園（敷地）」を譲渡することを決定しています。

本取組みの中でも、取得予定資産である「グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）」は、成長ポテンシャルが期待できる梅田エリアのプライム立地（注2）に所在する物件であり、本物件の取得が投資主価値の向上に寄与すると、本投資法人は考えています。

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が多くの資産を保有している梅田エリアは、主要路線が集まる西日本最大のターミナル（乗降人員ベース）が所在するエリアであり、かつ、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3）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、大阪ビジネス地区（注4）における賃貸オフィスビル及びオフィステナントの現況を踏まえると、梅田エリアでは、テナントの拡張移転や館内増床などの成約が見られ、最も大きな延床面積規模を有する一方で最も低い空室率を誇っています。また、他の周辺エリアからのテナントの移転が加速している様子も見られ、梅田エリアは、大阪ビジネス地区全体の中で最も高い賃料水準を維持するなど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1) 「グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）」とは、取得予定資産である「グランフロント大阪（うめきた広場・南館）（共有持分4.9%相当）」及び「グランフロント大阪（北館）（共有持分4.9%相当）」を総称したものです。なお、合計物件数の算出にあたっては、「グランフロント大阪（うめきた広場・南館）（共有持分4.9%相当）」及び「グランフロント大阪（北館）」（共有持分4.9%相当）」をそれぞれ1物件として算出しています。以下同じです。

(注2) 「プライム立地」とは、大規模ターミナル駅等、交通要所からのアクセス面で有利な立地であることを指します。以下同じです。

(注3) 経済産業省「平成26年商業統計調査 立地環境特性別詳細情報（全集積地）」の情報に基づいています。

(注4) 「大阪ビジネス地区」とは、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）をいいます。以下同じです。

< グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）（注）全景 >



(注) 本投資法人は、グランフロント大阪（南館）及びうめきた広場の共有持分4.9%相当（「グランフロント大阪（うめきた広場・南館）（共有持分4.9%相当）」）、並びにグランフロント大阪（北館）の共有持分4.9%相当（「グランフロント大阪（北館）（共有持分4.9%相当）」）を取得する予定であり、グランフロント大阪（南館）、うめきた広場及びグランフロント大阪（北館）の全てを取得するものではありません。

<大阪ビジネス地区における賃貸オフィスビル及びオフィステナントの現況(注1)(注2)>

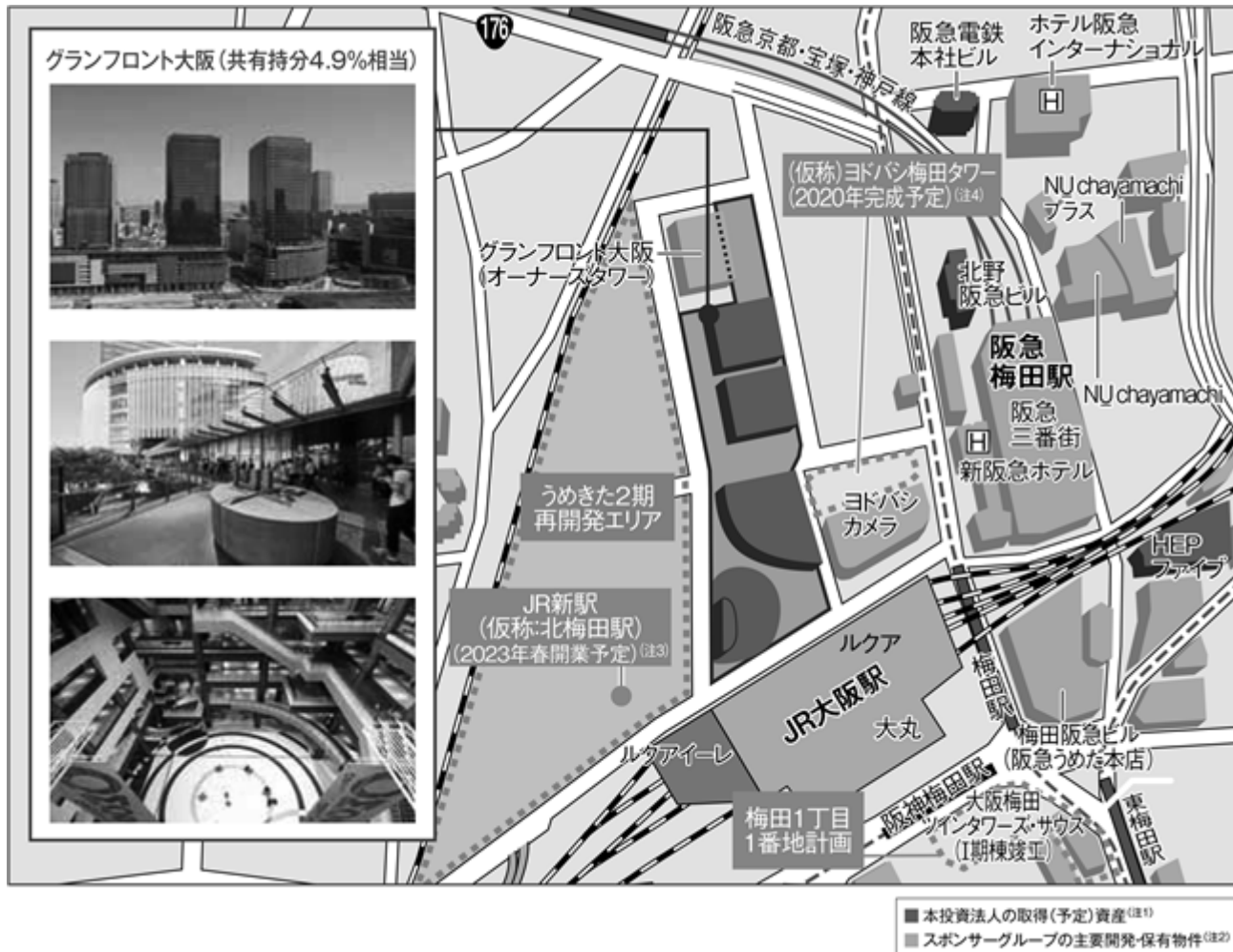


(出所) 三鬼商事株式会社「オフィスレポート大阪2018」を基に本資産運用会社が作成

(注1) 上記の図における各地区の分類、延床面積及び空室率の数値は、三鬼商事株式会社「オフィスレポート大阪2018」に基づき記載しています。延床面積は2017年12月時点の数値を、空室率は2017年の平均値を、それぞれ記載しています。

(注2) 上記の図における括弧内の坪数は、オフィスビルの延床面積を表しています。

<梅田エリアとグランフロント大阪>



(注1) スポンサーグループとの共同保有物件を含みます。以下同じです。

(注2) 他社との共同開発・共同保有物件を含みます。なお、本投資法人による取得が予定されているものではありません。以下同じです。

(注3) 西日本旅客鉄道株式会社により公表されている、本書の日付現在の予定に基づく記載であり、今後、変更又は中止される可能性があります。以下同じです。

(注4) 株式会社ヨドバシホールディングス及び株式会社阪急阪神ホテルズにより公表されている、本書の日付現在の予定に基づく記載であり、今後、変更又は中止される可能性があります。以下同じです。

(注5) 上記の本投資法人の取得(予定)資産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。

< 梅田エリアの全体概要 >



- (出所) 独立行政法人都市再生機構（UR都市機構）及び阪急阪神不動産株式会社の資料を基に本資産運用会社が作成
 (注1) 「完成予想イメージ」は、竣工予定の建物を想定して作成した完成予想図であり、竣工後の状況とは異なる場合があります。以下同じです。
 (注2) 上記写真内及び「完成予想イメージ」内の本投資法人の取得（予定）資産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。

梅田エリアの開発計画の進展

グランフロント大阪が所在する梅田エリアは、「うめきた2期」（注）等の開発計画の進展により一層の価値向上が期待できるエリアであると、本投資法人は考えています。

- (注) 「うめきた2期」に関する記載は、現時点における開発計画の内容及び開発目標（スローガン）を記載したものであり、実際に開発計画に記載されたとおりの開発が行われる保証はありません。なお、「うめきた2期」の開発計画については、スポンサーグループに属する阪急電鉄株式会社及び阪急阪神不動産株式会社が、開発事業者のグループに参画する事業者に含まれていますが、本投資法人は、阪急電鉄株式会社及び阪急阪神不動産株式会社が「うめきた2期」の開発に伴い取得する可能性のある持分等について取得の意思決定をしておらず、本書の日付現在、本投資法人による取得の予定はありません。また、本投資法人は、開発後の物件の取得について優先交渉権等を有するものではなく、取得の予定もありません。以下同じです。

「うめきた2期」のまちづくり目標（『「みどり」と「イノベーション」の融合拠点』）

- ・魅力を備えた「みどり」
まち全体を包み込む「みどり」が新しい都市景観を創出し、多様な活動、新しい価値を生み出す源となり、人々を惹きつけることを目指します。
- ・新たな国際競争力を獲得するための「イノベーション」の拠点
世界からの人材、技術を集積・交流させ、新しい産業・技術・知財を創造することで新たな国際競争力を獲得するための「イノベーション」の拠点となることを目指します。

< 「うめきた2期」地区（完成予想イメージ） >



(出所) 独立行政法人都市再生機構（UR都市機構）

< 「うめきたの森」地区（完成予想イメージ） >



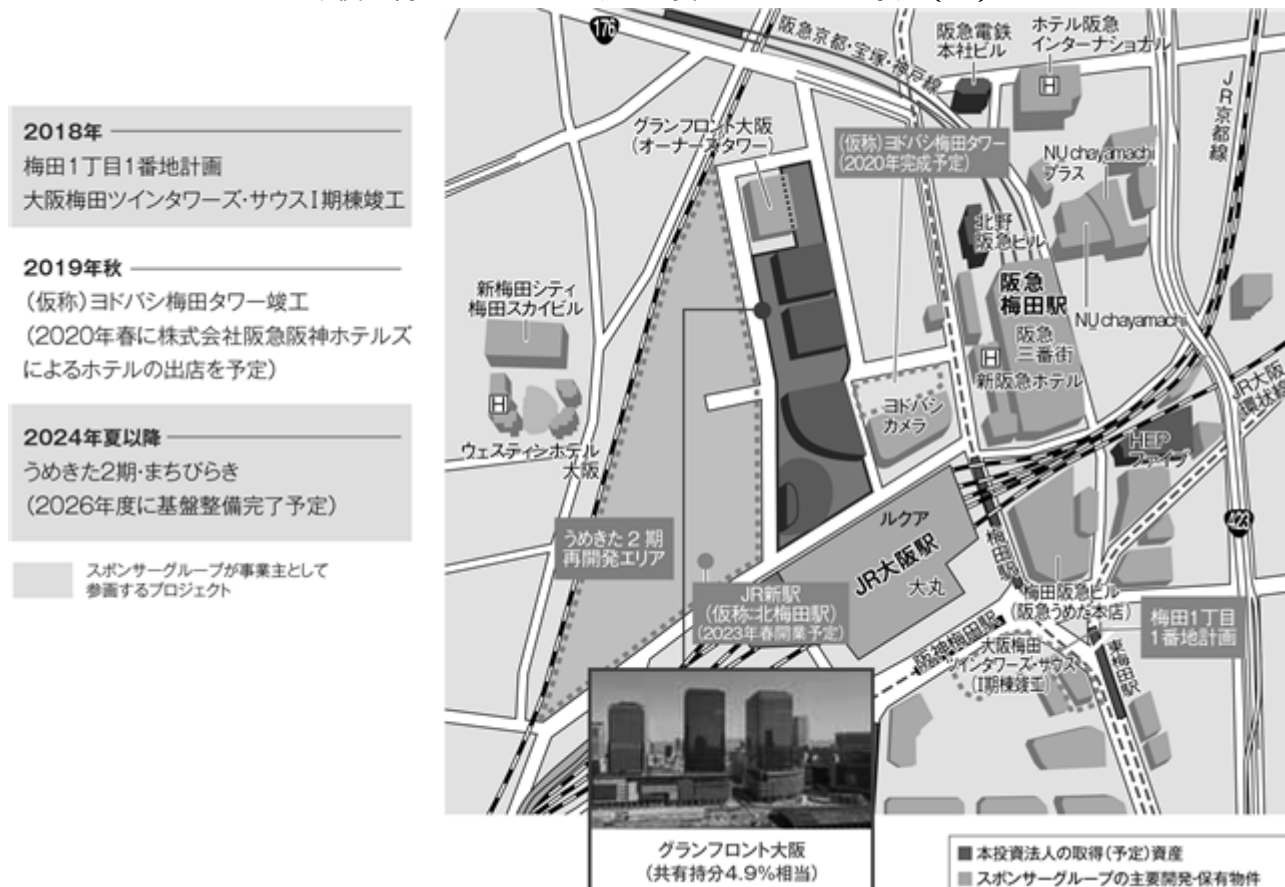
スポンサーグループの総合力活用と梅田エリアのプライム立地物件の取得

～梅田エリアを代表するグランフロント大阪の取得及び関西圏のインフラ整備・再開発による梅田エリアの成長ポテンシャルの向上～

(イ) スポンサーグループの総合力活用による更なる成長の加速

今後、都市機能の高度化や防災機能の強化、公共的空間の創出、良好な景観の形成等を図り、国際競争力の強化に資する快適で質の高い街づくりを目指す「梅田1丁目1番地計画の竣工」、「(仮称)ヨドバシ梅田タワー高層部へのホテルの出店」、「うめきた2期のプロジェクト」等、取得予定資産である「グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）」が所在する梅田エリア中心部にてスポンサーグループが参画する各種プロジェクトが予定されています。

<今後の梅田エリアにおける主要プロジェクト予定(注)>



(注) 上記の主要プロジェクトは、スポンサーグループが参画するプロジェクトの一部であり、本書の日付現在の予定に基づいて記載しており、今後、変更、延期又は中止される可能性があります。なお、上記の本投資法人の取得(予定)資産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。

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。

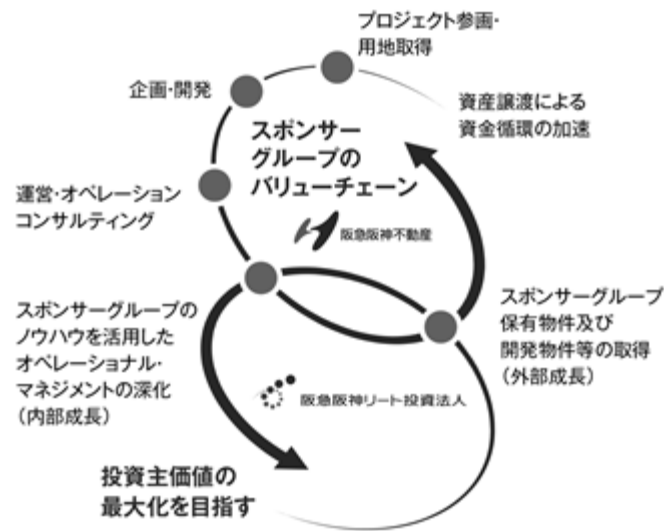
本投資法人は、情報共有等に係る協定書において阪急阪神ホールディングスグループの不動産事業を営む企業4社（阪急電鉄株式会社、阪神電気鉄道株式会社、阪急阪神不動産株式会社及び阪急阪神不動産投資顧問株式会社）に対する物件の取得に係る優先交渉権を確保しており、物件取得において阪急阪神ホールディングスグループのネットワーク、ウェアハウジング機能及び情報収集能力を活用できる体制にあります。

また、本投資法人は、スポンサーグループのバリューチェーンを支える資金循環を活用し、スポンサーグループの総合力を活用した多様な物件取得手法により、投資主価値の最大化を目指します。具体的には、スポンサーグループの保有物件及び開発物件等を取得することによって本投資法人の外部成長を図るとともに、スポンサーグループのノウハウを活用し

て、オペレーショナル・マネジメントを深化(注)させることにより本投資法人の保有物件の内部成長を図ります。

(注) 「オペレーショナル・マネジメントの深化」については、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 (ハ)内部成長戦略」をご参照ください。

< 本投資法人とスポンサーグループの共生戦略 >



更に、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及びSPCブリッジ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。

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。

< 取得（予定）資産の取得手法一覧 >

■ 前回公募増資以降に取得した資産

■ 取得予定資産

取得方法				
スポンサーグループ 保有物件	スポンサーグループ 開発物件	オンバランス ブリッジ	SPC ブリッジ	外部から 直接取得
HEPファイブ (準共有持分14%相当) (2005年2月1日)	汐留イーストサイドビル (2008年2月29日)	万代豊中豊南店(敷地) (2013年6月27日)	上六Fビルディング (2005年11月1日)	高槻城西 ショッピングセンター (2005年11月15日)
北野阪急ビル (2005年2月1日)	ホテルグレイスリー田町 (2008年12月25日)	デイリーカナートイズミヤ 堀川丸太町店(敷地) (2014年6月4日)	イオンモール堺北花田 (敷地) (2013年6月27日)	コーナン広島中野東店 (敷地) (2006年10月2日及び 2007年4月9日)
デュール阪急山田 (2005年2月1日)	KOHYO小野原店 (2016年7月1日)	ライフ下山手店(敷地) (2014年6月4日)	阪急電鉄本社ビル (2013年4月10日)	スフィアタワー天王洲 (準共有持分33%相当) (2007年10月2日)
ニトリ茨木北店(敷地) (2006年3月29日)	(仮称)パロー高槻店(敷地) (2019年3月29日)	万代五条西小路店(敷地) (2014年6月24日)		北青山3丁目ビル (2013年11月12日)
ラグザ大阪 (2009年1月22日)				オアシスタウン伊丹鴻池 (敷地) (2016年11月25日)
阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当) (2013年4月16日)				メッツ大曾根 (2018年2月15日)
コトクロス阪急河原町 (2014年6月4日)				万代仁川店(敷地) (2018年3月27日)
グランフロント大阪 (うめきた広場・南館) (共有持分4.9%相当) (2018年12月5日)				ラ・ムー東大阪店(敷地) (2018年3月27日)
グランフロント大阪 (北館) (共有持分4.9%相当) (2018年12月5日)				ベッセルイン博多中州 (2018年3月29日)

(注) 上記の図における括弧内には、各取得済資産又は取得予定資産の取得(予定)日を記載しています。

(ロ) 梅田エリアのプライム立地・築浅グレードA(注)物件の取得

梅田エリアにて各種プロジェクトにスポンサーグループが参画する中、本投資法人はその中心部に位置する「グランフロント大阪(共有持分4.9%相当)」を取得する予定です。本投資法人が取得する予定の「グランフロント大阪(共有持分4.9%相当)」は、今後の発展性も見込める梅田エリアの中央に位置し、JR「大阪」駅に直結する等アクセス性に優れる点からも、梅田エリアにおけるプライム立地物件であると、本投資法人は考えています。また、うめきた広場及び北館の竣工は2013年2月、南館の竣工は2013年3月とそれぞれ築年が浅く、グレードA(注)のスペックを有することからも、希少性の高い物件であると、本投資法人は考えています。

(注) 「グレードA」とは、シービーアールイー株式会社の定義する分類です。「東京主要5区(千代田区、中央区、港区、新宿区及び渋谷区)又は大阪若しくは名古屋のオフィスエリア内に立地し、延床面積1万坪以上、貸室総面積6,500坪以上、基準階面積500坪以上(大阪、名古屋は350坪以上)、竣工年11年未満」の条件を満たすものです。以下同じです。

(ハ) 関西圏の活性化

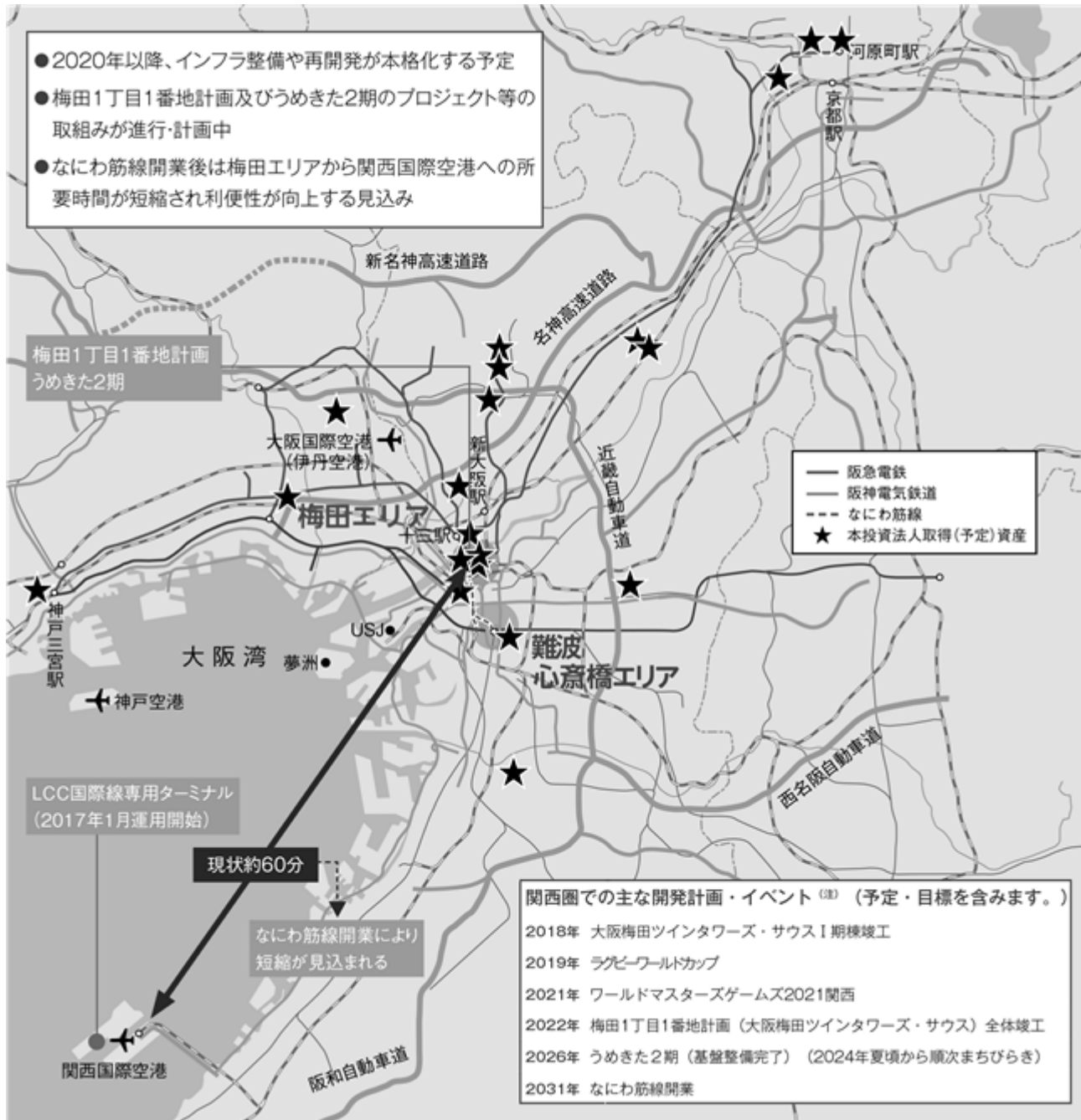
関西圏は大阪市、京都市及び神戸市という3都市を中心に形成されており、多くの観光資源を有していることから、関西圏への外国人観光客も増加しています。詳細については、後記「(7) 本投資法人が重点投資エリアとする関西圏の市場概況 関西圏のインパウンドの状況(来阪外国人観光客は引き続き増加、関西国際空港の外国人客数は過去最高)」をご参照ください。

また、関西圏において、2019年の「ラグビーワールドカップ」や2021年の「ワールドマスターズゲームズ2021関西」(注)等のイベントの他、梅田エリアを中心に、2020年以降、以下の図に示すインフラ整備・再開発の検討・計画が進められており、梅田1丁目1番地計画及びうめきた2期の開発、なにわ筋線の整備等の取組みが進行・計画中です。な

なにわ筋線開業後は梅田エリアから関西国際空港への所要時間が短縮され利便性が向上する見込みです。

(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(IMG A)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。

< 関西圏の主要開発計画 >



(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

(注) 上記の「関西圏での主な開発計画・イベント」については、いずれも、本書の日付現在において公表されている開発計画等の内容を記載しており、予定どおりに実施されない可能性があります。

中期的な運用方針に基づく持続的成長とポートフォリオの質の向上

本投資法人は、中期的な運用方針に基づき、スポンサーグループとの緊密な連携のもと、第16期(2013年5月期)以降、本募集を含む計4回の公募増資の実施と、本取組みを含む計3回の戦略的な資産入替えの実施により、ポートフォリオの収益性及び質の向上に継続して取り組んでいます。

具体的には、2013年4月に、ポートフォリオのクオリティを維持しつつ、ポートフォリオNOI利回りを向上させることを企図して、「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」の2物件の取得と「HEPファイブ(準共有持分31%相当)」及び「NUchayamachi」の2物件の譲渡を実施しました。

この資産入替えは、「阪急西宮ガーデンズ(準共有持分28%相当)」についてはスポンサーグループからの取得であり、かつ、「HEPファイブ(準共有持分31%相当)」及び「NUchayamachi」については、いずれもスポンサーグループへの譲渡であり、本投資法人とスポンサーグループとの協働により、ポートフォリオの基礎体力の向上(平均NOI利回り(注1)等の収益性の改善)を図ったものです。その上で、2013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」)の取得を実施することで、外部成長再開による成長軌道への回帰を果たしました。更に、2014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年連続の公募増資実施により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)」)の取得を行いました。

加えて、2016年には、4月に「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、7月及び10月に、それぞれ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)」)の取得を行うことで、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。

更には、2018年2月の公募増資において、名古屋エリア及び福岡エリアにて初となる物件取得を実現し、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した。具体的には、同年2月に、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2)によって、名古屋エリアの地域密着型商業施設である「メッツ大曽根」を相対取引で取得し、同年3月には、福岡エリアの「ベッセルイン博多中洲」を限定入札によって取得し、着実な資産規模の拡大を図りました。当該公募増資の実施後、同年3月には、地域密着型商業施設2物件(「万代仁川店(敷地)」及び「ラ・ムー東大阪店(敷地)」)の取得も実施しています。

第16期(2013年5月期)以降4回目となり、2018年では2回目の公募増資となる本募集においても、スポンサーグループとの協働により、「グランフロント大阪(共有持分4.9%相当)」及び「(仮称)パロー高槻店(敷地)」をスポンサーグループより取得する一方(注3)、「ららぽーと甲子園(敷地)」をスポンサーに譲渡するという戦略的な資産入替えを実施する予定です。

本投資法人は、「グランフロント大阪(共有持分4.9%相当)」をスポンサーグループから取得するにあたり、スポンサーグループと協議を進める中で、「ららぽーと甲子園(敷地)」の譲渡について提案を受けました。これらの取得及び譲渡は、前記「スポンサーグループの総合力活用と梅田エリアのプライム立地物件の取得～梅田エリアを代表するグランフロント大阪の取得及び関西圏のインフラ整備・再開発による梅田エリアの成長ポテンシャルの向上～(イ)スポンサーグループの総合力活用による更なる成長の加速」に記載の、本投資法人とスポンサーグループの共生戦略に基づく取引であり、都心物件の比率を高めていく本投資法人の戦略にも合致するとともに、西日本最大のターミナルである梅田エリアのプライム立地に所在し、最新鋭の高スペックビルかつ超高層都市型ビルである「グランフロント大阪(共有持分4.9%相当)」及び、スポンサーグループのドミナントエリアに立地し、安定したキャッシュ・フローの見込まれる地域密着型商業施設である「(仮称)パロー高槻店(敷地)」の取得と併せて、「ららぽーと甲子園(敷地)」を譲渡することで、後記のとおり含み益の増加や平均築年数の短期化を実現するものであり、ポートフォリオの質の向上及び資産規模の拡大につながる戦略的な資産入替えであると考えています。

本投資法人は、第16期(2013年5月期)以降、計4回の公募増資の実施に加え、上記の合計3回にわたるスポンサーグループとの協働による戦略的な資産入替えの実施等を通じ、合計で15物件の取得と4物件の譲渡を実施しました。また、実施予定である本取組みを加えると合計で18物件の取得、5物件の譲渡を実施する予定となります。取得(予定)資産合計18物件(注4)の、平均償却後利回り(注5)は4.4%、合計の含み益は172億円となる予定です(注

6)。一方、譲渡(予定)資産合計5物件(注7)の平均償却後利回り(注5)は2.2%、解消された含み損の合計は2億円となる予定です(注6)。

これらの取組みにより、ポートフォリオの収益性の向上及び含み損益の改善からも分かる通り、第16期(2013年5月期)以降の戦略的な資産入替は、本投資法人の中期的な運用方針に基づく持続的成長とポートフォリオの質の向上に繋がっていると、本投資法人は考えています。

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を検討・実施します。

将来のリスク要素への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) 平均NOI利回りについては、後記「(4) 取得予定資産及び前回公募増資以降取得資産の概要」をご参照ください。以下同じです。

(注2) 「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。

(注3) 「(仮称)パロー高槻店(敷地)」については、本投資法人は阪急阪神不動産株式会社との間で売買契約を締結していますが、本物件の所有権は、本書の日付現在の本物件の所有者である阪神電気鉄道株式会社から本投資法人に直接移転することとされています。以下同じです。

(注4) 取得(予定)資産合計18物件は、「阪急西宮ガーデンズ(準共有持分28%相当)」、「阪急電鉄本社ビル」、「イオンモール堺北花田(敷地)」、「万代豊中豊南店(敷地)」、「北青山3丁目ビル」、「デイリーカネ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)」、「KOHYO小野原店」、「オアシスタウン伊丹鴻池(敷地)」、「ベッセルイン博多中洲」、「メッツ大曽根」、「万代仁川店(敷地)」、「ラ・ムー東大阪店(敷地)」、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)(共有持分4.9%相当)」、「グランフロント大阪(北館)(共有持分4.9%相当)」及び「(仮称)パロー高槻店(敷地)」を指します。以下同じです。

(注5) 取得(予定)資産及び譲渡(予定)資産の平均償却後利回りについて、取得済資産については、第26期における実績償却後NOIを2倍して年換算した数値(ただし、「メッツ大曽根」、「ラ・ムー東大阪店(敷地)」、「ベッセルイン博多中洲」及び「万代仁川店(敷地)」については、2018年5月31日時点の価格時点とする鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営純収益(NOI)(「万代仁川店(敷地)」については2年目の運営純収益(NOI))を取得価格で除した数値を、取得予定資産については、鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営純収益(NOI)(「(仮称)パロー高槻店(敷地)」については、2年目の運営純収益(NOI))から本資産運用会社において試算した各物件の減価償却費を減じた金額を取得予定価格で除した数値を、譲渡済資産については、譲渡を実行した決算期から遡った1営業期間における実績償却後NOIを2倍した数値を取得価格で除した数値を、譲渡予定資産については、第26期の実績償却後NOIを2倍した数値を取得価格で除した数値をそれぞれ用い、取得(予定)価格に基づき加重平均した上で、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

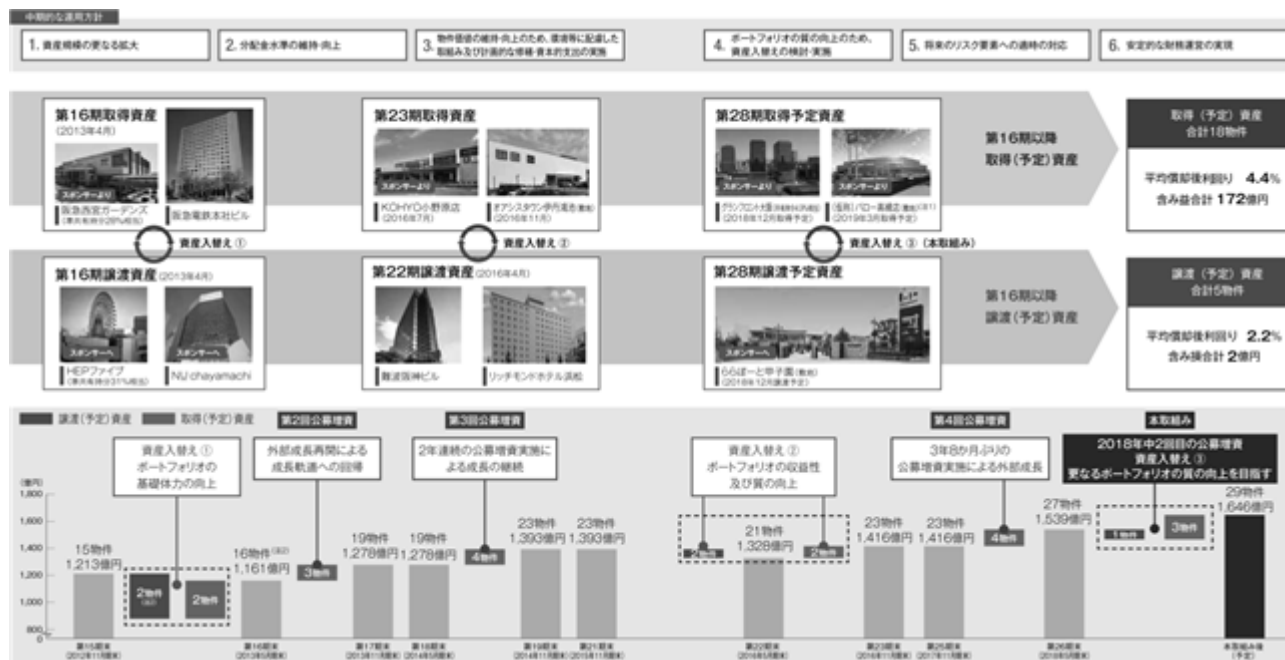
取得予定資産の減価償却費は、本投資法人の会計方針に則り、各資産の各減価償却資産の耐用年数に応じた定額法の償却率により本投資法人が試算した、本投資法人取得時からの1年間の減価償却費の試算値を使用しています。なお、実際の減価償却費は、物件取得後の決算において確定する帳簿価額に基づき計算されるため、試算値と実際の減価償却費とは異なる可能性があります。

(注6) 「含み損益」については、取得(予定)資産合計18物件については、2018年5月31日時点の鑑定評価額から第26期末の帳簿価額を減じた金額(ただし、取得予定資産については、2018年9月30日時点の鑑定評価額からそれぞれの取得予定日時点の帳簿価額(見込額)を減じた金額)の合計値を、譲渡(予定)資産合計5物件については、それぞれの売却(予定)日の直前に取得した鑑定評価書の評価額から売却日時点の帳簿価額(ただし、譲渡予定資産については、第26期末の帳簿価額)を減じた金額を、それぞれ用いて計算しています。

(注7) 譲渡(予定)資産合計5物件は、「HEPファイブ(準共有持分31%相当)」、「NUchayamachi」、「難波阪神ビル」、「リッチモンドホテル浜松」及び「ららぽーと甲子園(敷地)」を指します。以下同じです。

< 第16期（2013年5月期）以降の公募増資・資産入替えの実績 >

第16期（2013年5月期）以降の、本募集を含む計4回の公募増資の実施、及び本取組みを含む計3回の戦略的な資産入替えの実施によるポートフォリオの質の向上





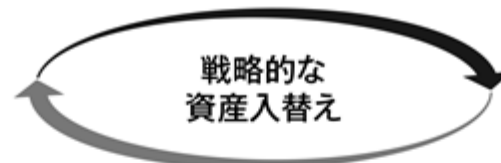
(3) 本取組みの意義

～戦略的な資産入替えによるポートフォリオの質の向上～

本投資法人は、本取組みにより、戦略的な資産入替えを通じたポートフォリオの質の向上を目指します。具体的には、前記「(2) オファリング・ハイライト 中期的な運用方針に基づく持続的成長とポートフォリオの質の向上」に記載のとおり、「グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）」及び「（仮称）パロー高槻店（敷地）」の3物件を取得するとともに、「ららぽーと甲子園（敷地）」を譲渡することにより、ポートフォリオ全体の含み益は第26期末時点における227億円から本取組み後は236億円に拡大する予定であり、平均築年数は第27期末の見込値から1.0年（注）の短期化が実現する予定です。更には、エリア構成比の変化及び用途分散の進展を実現することで、ポートフォリオ全体の収益安定性の向上を図ります。

（注） 第27期末（2018年11月期末）時点及び本取組み後の2019年3月29日時点での本投資法人の保有資産の築年数（主たる建物の不動産登記簿上の新築年月日から当該基準日までの期間）を取得（予定）価格で加重平均して当該基準日時点での平均築年数をそれぞれ算出し、第27期末（2018年11月期末）時点の試算値から本取組み後の2019年3月29日時点の試算値を減じて得られた数値を小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

本取組みにおける取得予定資産		
取得予定資産 ① 及び ②		
グランフロント大阪(共有持分4.9%相当) 	M 6(K) M 7(K)	取得予定資産 (3物件) 取得予定価格 の合計 約180億円
取得予定価格の合計	15,778百万円	
鑑定評価額の合計	17,250百万円	
平均NOI利回り	4.4%	
平均償却後利回り	3.8%	
取得予定資産 ③		
(仮称) パロー高槻店 (敷地) (注) 	R 24(K)	
取得予定価格	2,258百万円	
鑑定評価額	2,270百万円	
NOI利回り	4.3%	
償却後利回り	4.3%	



本取組みにおける譲渡予定資産		
譲渡予定資産		
ららぽーと甲子園(敷地) 		譲渡予定資産 譲渡予定価格 約79億円
譲渡予定価格	7,960百万円	
帳簿価額	7,752百万円	
鑑定評価額	7,960百万円	
NOI利回り	4.0%	
償却後利回り	4.0%	

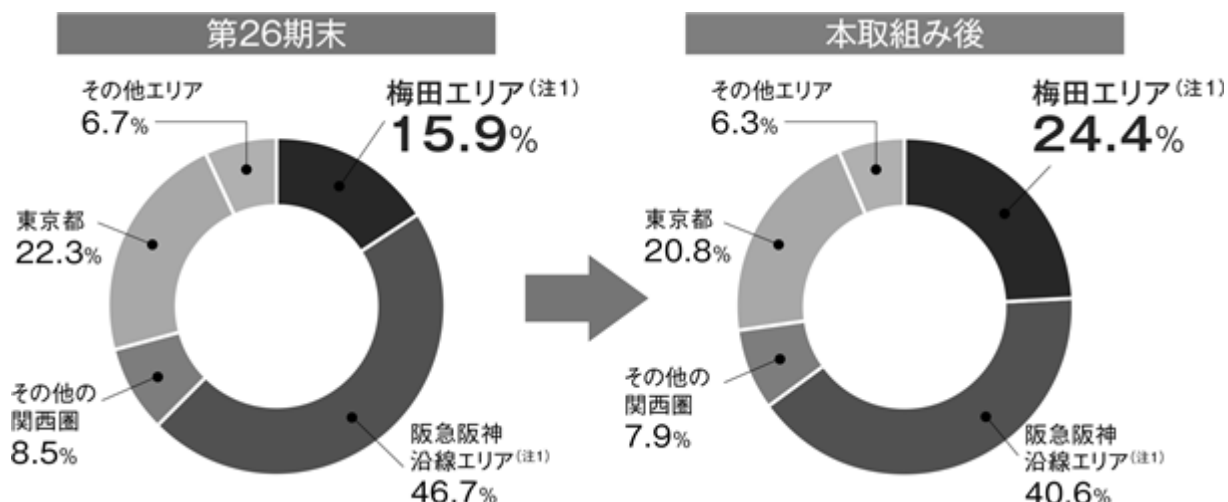
**ポートフォリオの含み益は236億円に拡大し、
平均築年数は1.0年の短期化（第27期末（見込）比）が実現する予定**

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

エリア構成比の変化

～スポンサーグループの総合力を発揮する梅田エリア比率の増加～

「グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）」の取得を含む本取組みにより、梅田エリアのポートフォリオ構成比が15.9%から24.4%に増加する予定です。本投資法人は、オフィス需給のひっ迫化が進む梅田エリアのグレードA物件の取得は、本投資法人の将来の成長性に寄与し、更にはポートフォリオの質の向上をもたらすものと考えています。



(注1) 「梅田エリア」とは、「梅田」駅（阪急、阪神、大阪メトロの各梅田駅を総称していません。以下同じです。）、「大阪」駅（JR）、「西梅田」駅（大阪メトロ）、「東梅田」駅（大阪メトロ）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。

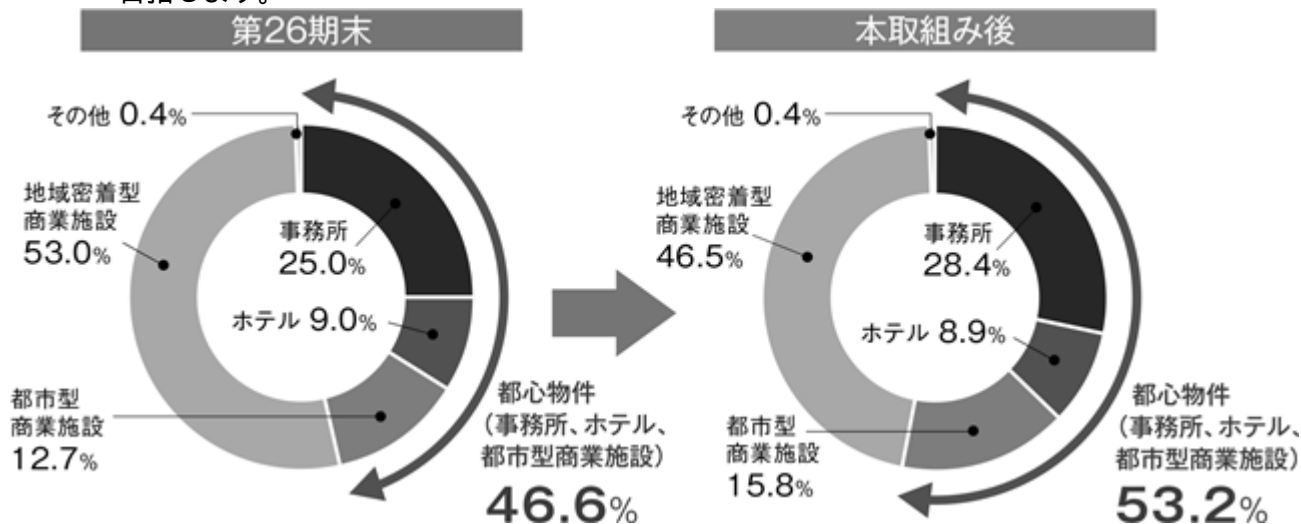
* 大阪市北区のうち、梅田エリアに立地する物件は阪急阪神沿線エリアから除外しています。

(注2) 上記の各割合については、取得（予定）価格により算定しています。

用途分散の進展

～都心物件と地域密着型商業施設によるバランスの取れた構成～

本取組みにより、都心物件のポートフォリオ構成比は46.6%から53.2%となる予定です。本投資法人は、今後も都心物件と地域密着型商業施設のバランスの取れたポートフォリオ構成を目指します。



(注) 上記の各割合については、取得（予定）価格により算定しています。なお、複数の用途区分を有する物件は賃料収入及び共益費収入により按分しています。

取得予定資産の概要

(イ) グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）の概要

大阪の玄関口にそびえ立つ超高層都市型ビルをスポンサーグループから取得

本投資法人は、本募集を通じて、快適な環境のオフィス空間、賑わいのある商業施設及び新たな知的創造の活動拠点となるナレッジキャピタル（注）等で構成された、超高層・高スペック物件である「グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）」をスポンサーグループから取得する予定です。

（注）「ナレッジキャピタル」とは、グランフロント大阪（北館）の低層部に設置されている、知的創造・交流を実現するための拠点となる事務所施設等及び当該事務所施設等の運営主体をいいます。詳細については後記「c. ナレッジキャピタル：人と人の、知が交差する「知的創造・交流の場」」をご参照ください。以下同じです。

< 物件概要 >

所在地	大阪府大阪市北区
敷地面積	（うめきた広場・南館）20,488.08㎡（注1） （北館）22,680.03㎡
延床面積	（うめきた広場）10,226.10㎡ （南館）181,371.39㎡ （北館）290,030.59㎡
竣工年月	2013年2月：うめきた広場・北館 2013年3月：南館
開業時期	2013年4月
取得予定価格の合計	15,778百万円
鑑定評価額の合計	17,250百万円
平均NOI利回り	4.4%
平均償却後利回り	3.8%
稼働率（注2）	98.5%
主要テナント（注3）	非開示（注4）
PM委託先	非開示（注4）
取得予定日	2018年12月5日

（注1）借地部分9,917㎡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。上表には取得後に想定される数値を記載しています。

（注3）「主要テナント」とは、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。）をいいます。以下同じです。

（注4）共有者等の同意が得られていないため、非開示としています。



a. 本物件の特徴

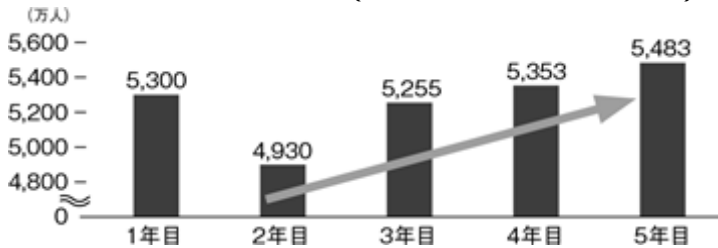
(i) 西日本最大のターミナルが所在するプライム立地

本物件が所在する「梅田」駅周辺は、1日の平均乗降者数約230万人（注1）（注2）を誇る西日本最大のターミナル（乗降人員ベース）を含むエリアであり、多種多様な人々が行き交う、情報の集積・交流拠点的形成しています。

（注1）大阪府「平成29年度大阪府統計年鑑」の情報に基づいています。

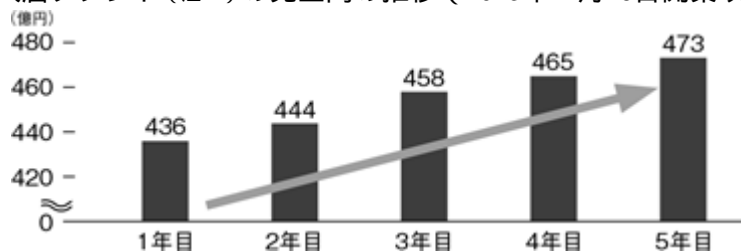
（注2）阪急「梅田」駅、阪神「梅田」駅、大阪メトロ「梅田」駅・「西梅田」駅・「東梅田」駅、及びJR「大阪」駅・「北新地」駅の乗降者数の合計に基づき記載しています。

< 本物件の来場者数の推移（2013年4月26日開業以降） >



（出所）2018年4月26日付で公表されたグランフロント大阪事業者「グランフロント大阪 まちびらき5周年」を基に本資産運用会社が作成

< 本物件の入居テナント（注1）の売上高の推移（2013年4月26日開業以降）（注2） >



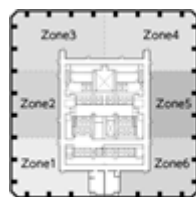
（出所）2018年4月26日付で公表されたグランフロント大阪事業者「グランフロント大阪 まちびらき5周年」を基に本資産運用会社が作成

（注1）ショップ&レストランのみの数値です（ナレッジキャピタルを除きます。）。

（注2）1年目は2013年4月26日から2014年3月31日までの売上高を、2年目以降は各年4月1日から翌年3月31日までの1年間の売上高を、それぞれ記載しています。

(ii) 最新鋭の高スペックビル

高い天井と奥行のある無柱空間が、フレキシブルなレイアウトを実現しています。ワンフロア最大で850.18坪、天井高2.8mの開放感あふれる無柱空間が広がります。また、空調についても5～6つのゾーンに分割でき、多様なオフィスニーズに合わせた効率的な制御が可能です（「快適かつ利便性の高いオフィス空間」）。



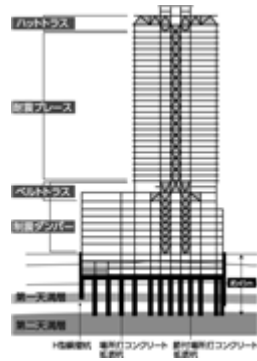
タワーA基準階平面図



また、万一の際にも高い安全性を確保できるよう、先進の制震構造を採用しています。事務室中央空間を支えるコアフレーム内部に耐震ブレースを設置するとともに、制震ダンパーとして座屈拘束ブレース、オイルダンパーを組み合わせ、高い耐震、耐風性能を確保しています。また、建物を支える基礎杭は地下約30m～40m以深の堅固な砂質土層を支持層としています（「高い安全性」）。



座屈拘束ブレース（履歴系）



オイルダンパー(粘性系)

オフィス専用スカイロビー、テナント専用ラウンジ、南館テラスガーデン等の共用空間が充実しており、オフィスワーカーの憩いの場として機能しています(「オフィス専用の憩い空間」)。



オフィス専用スカイロビー(9階)



南館テラスガーデン

b. スポンサーグループ等との共同保有

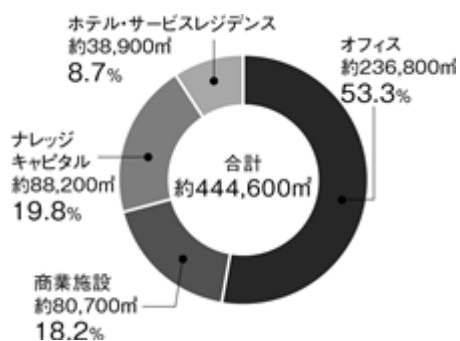
本物件は、オフィス、商業施設及びホテルからなる大規模複合施設であり、阪急電鉄株式会社以外の本物件の共同事業者は、NTT都市開発株式会社、株式会社大林組、オリックス不動産株式会社、関電不動産開発株式会社、新日鉄興和不動産株式会社、積水ハウス株式会社、株式会社竹中工務店、東京建物株式会社、日本土地建物株式会社及び三菱地所株式会社となります。本取組みを通じて、本投資法人はスポンサーグループが保有する本物件の共有持分の一部（持分割合4.9%相当）を取得する予定です。

スポンサーグループ等との共同保有により、リーシングネットワークの拡充や運用ノウハウの結集等により良好な運営が見込めるとともに、地域貢献をコンセプトに梅田エリアの活性化を目指します。



(注) 上記の図(スポンサーグループ等との共同保有)は、共有持分割合を表すものではありません。

< グランフロント大阪の用途割合（延床面積ベース） >



(出所) グランフロント大阪の公式ウェブサイトを基に本資産運用会社が作成

(注) グランフロント大阪全体のうち、南館、北館及びうめきた広場に係る延床面積に基づいて算出したものであり、オーナーズタワーに係る延床面積は含まれません。

本取組み後、本投資法人のポートフォリオの9.6%（取得（予定）価格ベース）を占める予定の本物件は、2013年の竣工後、着実に来場者数及びテナント企業の売上が増加してきており、梅田エリアの成長ポテンシャルを背景に、更なる向上が期待できるものと、本投資法人は考えています。

c. ナレッジキャピタル：人と人の、知が交差する「知的創造・交流の場」

本物件の延床面積のうち約20%を占めるナレッジキャピタルは、グランフロント大阪の中核施設として、感性と技術を融合した新しい価値創出拠点となることを目指しています。ナレッジキャピタルの企画運営法人である一般社団法人ナレッジキャピタル及び株式会社KMOは、ナレッジキャピタルにおける活動の中心となる優れた才能を有する人材の集積と一般生活者の集客、両者の交流促進による新しい価値創出の支援を目指した様々な活動を行っています。ナレッジキャピタルが持つ場 施設 と運営機能 人的支援 を活用し、以下に示す4つの目的達成のための業務を遂行しています。

ミッション
ステートメント



(出所) グランフロント大阪の公式ウェブサイトを基に本資産運用会社が作成

< ナレッジキャピタルの2つの機能～場（施設）・運営機能（人的支援） >

場（施設）

ナレッジキャピタルは、ビジネスパーソン（企業人）、研究者、クリエイター（創作者）及び一般生活者など様々な人たちが行き交い、それぞれの知を結び合わせて新しい価値を生み出す「知的創造・交流の場」としての機能を果たすことを目的としています。ナレッジキャピタルには、大小のオフィス、会員制サロン（ナレッジサロン）、ラボ（The Lab.）（研究室）、ショールーム（展示室）及びシアター（多目的劇場）など、人が交流するための施設から構成されています。

<ナレッジサロン>



ナレッジサロンは、ビジネスパーソン（企業人）、研究者、大学関係者や、クリエイター（創作者）や芸術家等の人材が、分野の垣根を超えた出会いと交流を行うことにより、新たな価値創造を目指すことを企図した会員制サロンです。

会話を楽しむ寛ぎの空間や、プロジェクトルーム（会議室）、ワークスペース（執務空間）、更には自己の活動を発表するプレゼンラウンジ等の多様な場と、専属のサロンマネージャー（管理者）による人的支援を提供しています。

<ラボ（The Lab.）>



アクティブラボ



カフェラボ

The Lab.は、子どもから大人まで訪れた誰もが、先端技術に触れ、体験し、語り合えることができる交流施設です。発明について、見る、触れるだけではなく、「つくる」ことにも参加できる研究室としての役割を果たします。

運営機能（人的支援）

運営機能として他の施設にはない特徴的な役割を担うのがコミュニケーターです。コミュニケーターは、「The Lab.」や「ナレッジサロン」で、訪れる人たちに声をかけ、交流を促し、そこでの出会いや体験を更に発展させる働きかけを行います。また、訪れた一般生活者の声や反応を拾い上げ、企業や研究者など参画者にフィードバックする役目も担っています。



人 コミュニケーター 人



人 コミュニケーター 企業



学校 コミュニケーター 企業



行政 コミュニケーター 企業



企業 コミュニケーター 企業

（出所）グランフロント大阪の公式ウェブサイトを基に本資産運用会社が作成

なお、本投資法人は、「グランフロント大阪（共有持分4.9%相当）」の取得に伴い、ナレッジキャピタルの運営主体の一つである株式会社KMOの普通株式を併せて

取得する予定です。詳細については、後記「2 投資対象 (2) 個別物件の概要」をご参照ください。

(ロ) (仮称)バロー高槻店(敷地)の概要

< 物件概要 >

所在地	大阪府高槻市
取得予定価格	2,258百万円
鑑定評価額	2,270百万円
NOI利回り	4.3%
償却後利回り	4.3%
敷地面積	7,366.41㎡
主要テナント	株式会社バローホールディングス
賃貸借契約年数(注)	30年
賃貸借契約開始日	2018年6月20日
開業時期(予定)	2019年4月
取得予定日	2019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



本物件の周辺マップ

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

(i) スポンサーグループのドミナントエリア(注)に立地

本物件は、大阪府高槻市に所在し、本物件の北側には広範囲にわたり住宅が密集し、南側は幹線道路である大阪府道・京都府道14号大阪高槻京都線(「府道14号線」)に面する、地域密着型商業施設の敷地です。

周辺は既成市街地で、戸建・マンションも多く、豊かな足元商圈からの徒歩・自転車利用客が見込まれます。更に、幹線道路に面していることから自動車での来店も期待できる、商業ポテンシャルの高い商圈であると、本投資法人は考えています。

(注)「ドミナントエリア」とは、阪急阪神沿線の中でも、阪急阪神ホールディングスグループが良質な住宅や商業施設、娯楽施設等を開発・運営したり、教育機関等の招致を行うことにより、沿線価値の向上に努め、地域の方々と一緒に発展してきたとみなしているエリアを意味します。以下同じです。

(ii) スポンサーグループの総合力を活用した開発物件の取得

本物件については、スポンサーグループがドミナントエリアでの強みを活かして用地情報をいち早く入手し、スポンサーグループの沿線への知見から商圈・不動産としての評価分析を行い、本物件の土地の状況・商圈に応じた競争力のあるテナントを誘致して開発を実現しました。このように、本物件は、スポンサーグループの総合力を活用し、スポンサーグループが長年にわたり培った不動産ノウハウ・経験の蓄積に基づき開発し、取得に至った物件です。

スポンサーグループの総合力を活用した開発物件の取得

用地情報入手

商圈・不動産としての
評価分析土地の状況・商圈に応じた
競争力あるテナント招致

本投資法人取得

(iii) 安定したキャッシュ・フローが見込まれる地域密着型商業施設

本物件は、株式会社バローホールディングスを賃借人とする契約期間が長期（30年）かつ固定の賃貸借契約を承継する予定であり、安定した賃料収入が見込まれるものと、本投資法人は考えています。

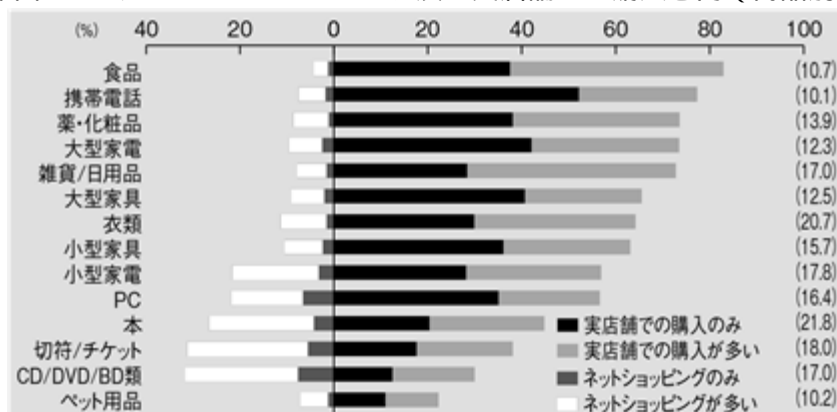
b. 安定した地域密着型商業施設

テナントの高い競争力

本物件のテナントとなる株式会社バローホールディングスは、1958年より、岐阜県を中心にスーパーマーケットを展開（2018年9月30日時点で284店舗）しています。同社は、仕入れた商品の販売のみを行う小売業ではなく、スーパーマーケットを中核とした、製造から流通・販売までを一貫して担う「製造小売業」としてのビジネスモデル構築を目指しています。

同社は、生鮮食品（精肉・青果・惣菜等）強化型の特徴のあるスーパーマーケットの店舗の展開に注力しており、本物件の店舗についても、周辺の商圈に適した安定需要が見込まれ、日本においては、食品のネットショッピングでの購入意向は低い傾向が見られることから、ネットショッピングの更なる普及による悪影響を受けにくい地域密着型商業施設になるものと、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意向（商品別）>



(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. 高槻市の特徴

本物件が所在している高槻市は大阪府の北東部にあり、大阪市と京都市のほぼ中間に位置します。阪急京都線及びJR京都線が横断しアクセスも良いことから、ベッドタウンとしても人気があり、世帯数は増加傾向にあります。また、1世帯当たり1か月間の消費支出のうち、食料への支出が79,674円と、食料消費に積極的な地域性が見られることから、スーパーマーケットの市場として魅力があるものと、本投資法人は考えています。

また、本物件周辺の居住者は、自転車5分圏（約1km圏）で3万5千人、10分圏で約10万人と、スーパーマーケットが成立するには十分な人口を擁していることから、本物件の商圈はスーパーマーケットとして安定した商圈であり、安定したキャッシュ・フローが見込まれるものと、本投資法人は考えています。

<大阪府内・各市（注1）の1世帯（注2）当たり1か月間の食料支出額（単位：円）>

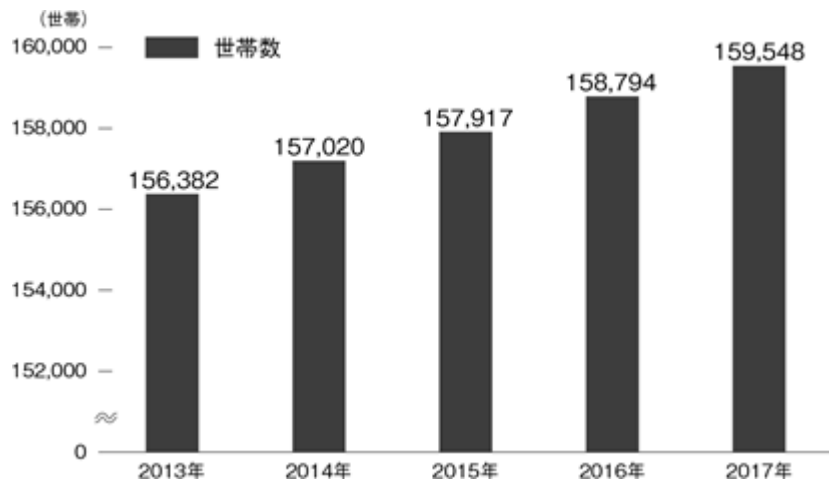
1	高槻市	79,674
2	豊中市	78,396
3	大阪市	75,761
4	吹田市	75,697
5	枚方市	74,794
6	茨木市	73,764
7	東大阪市	73,486
8	八尾市	71,792
9	和泉市	71,223
10	堺市	69,281
11	寝屋川市	67,487
12	岸和田市	67,433

（出所）総務省統計局「平成26年全国消費実態調査」を基に本資産運用会社が作成

（注1）総務省統計局「平成26年全国消費実態調査」にて個別の調査対象となった12市のみの統計です。

（注2）2人以上の世帯を調査対象としています。

<高槻市の世帯数（各年12月末日時点）>



（出所）大阪府高槻市ウェブサイト「統計情報（人口・統計書）」を基に本資産運用会社が作成

(4) 取得予定資産及び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4回公募増資以降、本書の日付現在までに、「万代仁川店(敷地)」及び「ラ・ムー東大阪店(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。

物件名	取得予定資産		前回公募増資以降取得資産	
	グランフロント大阪 (共有持分4.9%相当)	(仮称)パロー高槻店 (敷地)	万代仁川店 (敷地)	ラ・ムー東大阪店 (敷地)
物件写真 (注1)				
物件タイプ	複合施設	地域密着型 商業施設	地域密着型 商業施設	地域密着型 商業施設
所在地	大阪市北区	大阪府高槻市	兵庫県西宮市	大阪府東大阪市
取得(予定) 価格(合計)	15,778百万円	2,258百万円	2,280百万円	1,850百万円
鑑定 評価額(合計) (注2)	17,250百万円	2,270百万円	2,330百万円	1,880百万円
(平均)NOI 利回り(注3)	4.4%	4.3%	4.2%	4.2%
(平均)償却後 利回り(注3)	3.8%	4.3%	4.2%	4.2%
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	本資産運用会社 独自ルート	本資産運用会社 独自ルート
取得日 (予定)	2018年12月5日	2019年3月29日	2018年3月27日	2018年3月27日
賃貸借契約 形態(注4)	固定型マスターリース パススルー型マスターリース ダイレクトリース	ダイレクトリース	ダイレクトリース	ダイレクトリース
賃貸借契約 開始日(注4)	テナントにより異なる	2018年6月20日	2018年1月1日	2016年4月4日
賃貸借契約 年数(注4)	テナントにより異なる	30年	21年	30年
主要 テナント	非開示(注5)	株式会社パロー ホールディングス	株式会社万代	大黒天物産株式会社

(注1) 「(仮称)パロー高槻店(敷地)」については、竣工予定の建物を想定して作成した完成予想図であり、竣工後の状況とは異なる場合があります。

(注2) 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、「万代仁川店(敷地)」については大和不動産鑑定株式会社、「ラ・ムー東大阪店(敷地)」については株式会社谷澤総合鑑定所による2018年5月31日を価格時点とした鑑定評価額を記載しています。

(注3) 「(仮称)パロー高槻店(敷地)」及び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。

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

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

「グランフロント大阪(共有持分4.9%相当)」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。

$$\text{平均NOI利回り} = \text{「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)(共有持分4.9%相当)」及び「グランフロント大阪(北館)(共有持分4.9%相当)」に係る} \{ (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) \text{の合計} + \text{減価償却費} * \text{の合計} \} \div \text{取得予定価格の合計}$$

$$\text{平均償却後利回り} = \text{「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)(共有持分4.9%相当)」及び「グランフロント大阪(北館)(共有持分4.9%相当)」に係る} (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) \text{の合計} \div \text{取得予定価格の合計}$$

* 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。)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(「万代仁川店(敷地)」については、2年目の運営収益及び運営費用)をそれぞれ使用しています。

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(「(仮称)パロー高槻店(敷地)」については、2年目の運営収益及び運営費用)をそれぞれ使用しています。

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。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。

- (注4) 「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、2018年5月31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。
- (注5) 共有者等の同意を得られていないことから非開示としています。

(5) 本取組み後のポートフォリオ

本投資法人の資産規模は、本取組み後に1,646億円に成長する予定です。また、本取組み後の平均NOI利回り及び平均償却後利回りはそれぞれ4.9%及び3.8%となり、平均NOI利回りは第26期末時点から0.1ポイント下落する見込みですが、本取組み後の含み損益は236億円となる予定です。また、第26期末の1口当たり分配金は2,952円、1口当たりNAVは158,694円に成長しました。更に、本投資法人が安定的な財務運営を行う観点から課題として考えてきたLTV水準も、第20期末以降45%以下の水準を維持していますが、本取組み後においても40.1%となる予定です。本取組みにより、成長ポテンシャルが期待できる梅田エリアのプライム立地に所在する超高層・高スペック物件、及び、スポンサーグループのドミナントエリアに立地し、安定したキャッシュ・フローが見込まれる地域密着型商業施設の取得が実現し、かつ、含み益の増加や平均築年数の短期化も実現します。これにより、本投資法人のポートフォリオの質の向上が実現されるものと、本投資法人は考えています。

<本取組み後のポートフォリオ>

	第26期末 (2018年5月期末)	取得予定資産	譲渡予定資産	本取組み後(注4)
物件数	27	3	1	29
取得/譲渡 (予定)価格(合計)	1,539億円	180億円	79億円	1,646億円
(平均)NOI 利回り(注1)	5.0%	4.4%	4.0%	4.9%
(平均)償却後 利回り(注1)	3.8%	3.8%	4.0%	3.8%
含み損益(注1)	227億円	12億円	2億円	236億円
LTV(注2)	41.1%	▶▶		40.1%
1口当たり 分配金	2,952円			継続的向上を目指す
1口当たり NAV(注3)	158,694円			

取得予定資産の合計

合計/平均	取得予定価格	鑑定評価額	平均NOI利回り	平均償却後利回り
	18,036百万円	19,520百万円	4.4%	3.8%

取得予定資産及び前回公募増資以降取得資産5物件の合計

合計/平均	取得予定価格	鑑定評価額	平均NOI利回り (注5)	平均償却後利回り (注5)
	22,166百万円	23,730百万円	4.4%	3.9%

(注1) 第26期末、取得予定資産、譲渡予定資産及び本取組み後の「(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。

(平均)NOI利回り = 対象不動産(第26期末については当該時点における保有不動産、取得予定資産及び譲渡予定資産については該当する不動産、本取組み後においては第26期末時点における保有不動産(ただし、譲渡予定資産を除く。)及び取得予定資産をいいます。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 = 対象不動産に係る(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 = 対象不動産に係る鑑定評価額**の合計 - 帳簿価額**の合計

- * 第26期末（2018年5月期末）時点で保有していた資産（譲渡予定資産を含みます。）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。）については、第26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（「（仮称）パロー高槻店（敷地）」については、2年目の運営収益及び運営費用）をそれぞれ使用しています。
- 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を使用しています。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。

本取組み後の計算については、第26期末時点における保有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。）から、譲渡予定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。）を控除し、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を加算した数値を用いて算出しています。

「メッツ大曽根」、「ラ・ムー東大阪店（敷地）」、「ベッセルイン博多中洲」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、「万代仁川店（敷地）」については鑑定評価書に記載されたDCF法における2年目の運営収益及び運営費用をそれぞれ使用しています。

- * * 第26期末時点については、第26期末（2018年5月期末）時点で保有していた資産（譲渡予定資産を含みます。）の第26期末時点における鑑定評価額（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鑑定評価額）及び帳簿価額を用いています。譲渡予定資産については、株式会社立地評価研究所による2018年9月30日を価格時点とした鑑定評価書に記載の鑑定評価額及び第26期末時点における帳簿価額を用いています（実際の譲渡損益とは異なる可能性があります）。取得予定資産の鑑定評価額については、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、グランフロント大阪については一般財団法人日本不動産研究所による2018年9月30日を価格時点とした鑑定評価書に記載の鑑定評価額を、「（仮称）パロー高槻店（敷地）」については株式会社谷澤総合鑑定所による2018年9月30日を価格時点とした鑑定評価書に記載の鑑定評価額を、それぞれ記載しています（以下「取得予定資産鑑定評価額」といいます）。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を用いています（取得予定価格とは異なります）。
- 更に、本取組み後の計算において、第26期末（2018年5月期末）時点で保有していた資産（譲渡予定資産を除きます。）の鑑定評価額は、第26期末（2018年5月期末）時点の鑑定評価額をそのまま使用しており、取得予定資産については取得予定資産鑑定評価額を用いています。また、本取組み後の計算において、資産の帳簿価額は、第26期末（2018年5月期末）時点で保有していた資産（譲渡予定資産を除きます。）については、第26期末（2018年5月期末）の帳簿価額から譲渡予定資産の帳簿価額を控除した上で、第27期中及び第28期中の資本的支出の見込額（2,020百万円）を加え、減価償却費の見込額（1,905百万円）を減じた金額を用いています。なお、本取組み後の資産の帳簿価額は見込額であり、実際の第28期末（2019年5月期末）の帳簿価額と一致しない可能性があります。
- 加えて、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。

(注2) 「LTV」の計算方法は、以下のとおりです。

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

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。

本取組み後の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26期末（2018年5月期末）の値に本募集と並行して実施予定の本新規借入れの見込み額（3,000百万円）を加算しています。

敷金及び保証金については、第26期末（2018年5月期末）の値に取得予定資産と譲渡予定資産の敷金及び保証金を加減算しています。

見合い現預金については、第26期末（2018年5月期末）の値に取得予定資産と譲渡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減算しています。

資産総額については、第26期末（2018年5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、取得予定資産と譲渡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（譲渡予定資産を除きます。）に係る第27期中及び第28期中の資本的支出の見込額（2,020百万円）を加え、減価償却費の見込額（1,905百万円）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3) 1口当たりNAVについては、第26期末時点における純資産額に、当該時点における保有資産の含み損益を加算して、発行済投資口総数で除した数値を記載しています。

(注4) 本取組み後の各数値は、一定の仮定の下、本書の日付現在の取得済資産（譲渡予定資産を除きます。）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する等の方法により計算したものであり、本取組み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。

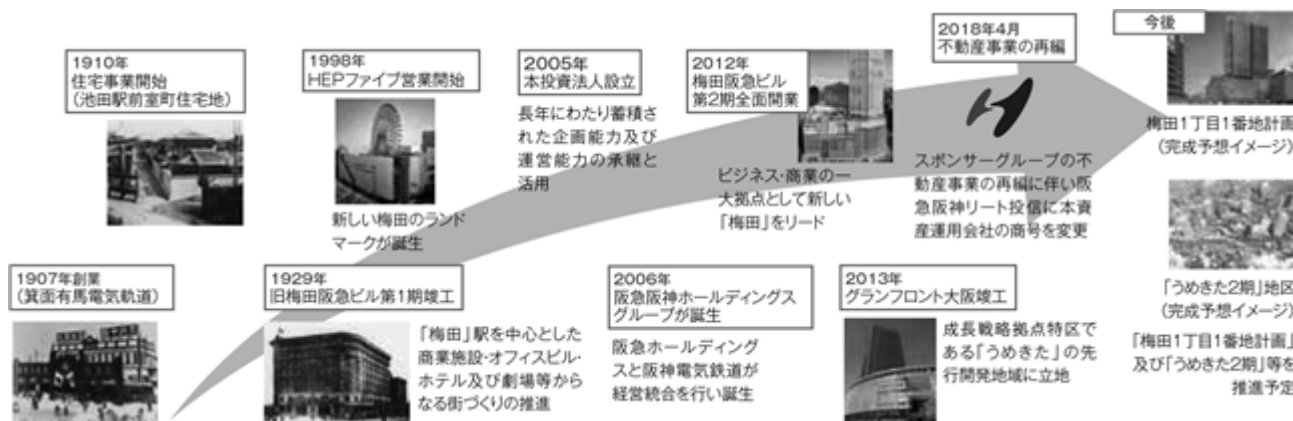
(注5) 取得予定資産及び前回公募増資以降取得資産5物件の「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」は、上記(注1)に準じて算出しています。

(6) 中期目標に基づく持続的成長

～スポンサーグループの中期経営計画と不動産事業再編/歴史～

阪急阪神ホールディングスグループの歴史

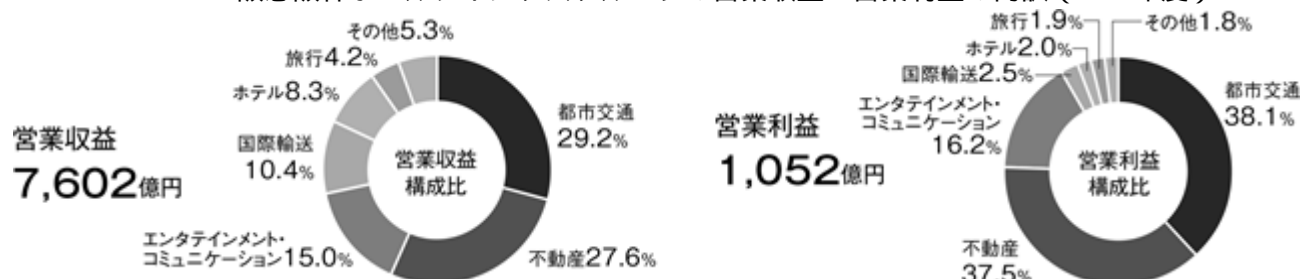
阪急阪神ホールディングスグループは、100年以上にわたり人々の暮らしを支え、彩ることを目的に、多種多様な事業を進めてきました。祖業の鉄道事業を中心に、生活、文化等に関する様々な生活密着型事業を直営し、沿線住民の生活全般に深く関わり、かつ沿線価値向上に資する事業領域を有しています。



(注) 上記の本投資法人の取得(予定)資産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。

阪急阪神ホールディングスグループにおいて、収益の柱となるのは都市交通事業と不動産事業であり、両事業で営業収益の約6割、営業利益の約8割を占めています(2017年度ベース)。このうち、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・フロー創出に貢献しています。

< 阪急阪神ホールディングスグループの営業収益・営業利益の内訳 (2017年度) >



(出所) 阪急阪神ホールディングス株式会社「阪急阪神ホールディングスグループ2017年度(2018年3月期)決算説明会資料」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。

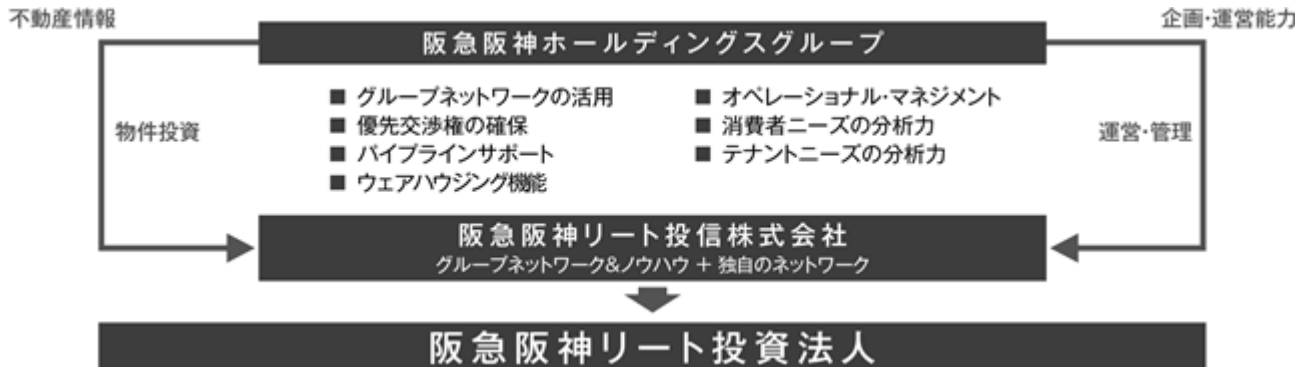
阪急阪神ホールディングスグループの不動産事業におけるREIT事業の位置づけ

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REIT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グループ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中期経営計画

阪急阪神ホールディングスグループは、2017年5月に「深める沿線 広げるフィールド」をスローガンとする長期ビジョンとして「4つの戦略」を発表し、具体的な実行計画として2021年までを計画期間とする中期経営計画を策定しました。

< 長期ビジョンの実現に向けた「4つの戦略」 >

[戦略] 梅田・沿線のストック型の各事業（鉄道、不動産賃貸等）の更なる深化

- ・ インバウンド需要の取込み
- ・ 梅田エリアのバリューアップ
- ・ 沿線主要エリアの活性化
- ・ 鉄道新線による交通ネットワーク（インフラ）の整備

[戦略] 首都圏・海外におけるストックの積上げ

- ・ 首都圏都心部におけるストックの積上げ
- ・ 首都圏におけるホテルの新規出店
- ・ 海外ストック（不動産）の取得の検討

[戦略] フロー型事業（不動産分譲、スポーツ等）の競争力強化

- ・ 海外を含めたマンション事業の規模拡大
- ・ 情報サービス事業の成長
- ・ 旅行事業の利益伸長
- ・ 国際輸送事業の取扱物量の拡大

[戦略] グループ総合力の更なる発揮と新事業領域の開拓

- ・グループカード・ポイント戦略の進展
- ・沿線価値の創造

戦略①	戦略②	戦略③	戦略④
梅田沿線のストック型の各事業 (鉄道、不動産賃貸等)の更なる深化	首都圏・海外における ストックの積上げ	フロー型事業(不動産分譲、スポーツ等) の競争力強化	グループ総合力の更なる 発揮と新事業領域の開拓

また、阪急阪神ホールディングスは、阪急三番街、阪急西宮ガーデンズ、グランフロント大阪、ハービスOSAKA等の商業施設を始め、大阪梅田を中心とした沿線におけるこれまでの開発実績等を背景にした「沿線価値創造力」を強みとして、これまでに集積したノウハウを活用し、安心して快適な街づくりを進めるとともに、「梅田1丁目1番地計画(大阪神ビルディング及び新阪急ビルの建替計画)」等、より沿線に賑わいをもたらす魅力ある大規模開発を着実に推進しており、今後も沿線エリアを中心に大規模な開発計画の実施を予定しています。

＜スポンサーグループの今後のプロジェクトスケジュール(2018年5月23日時点)＞

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
北大阪急行線延伸事業						
梅田1丁目1番地計画						
茶屋町17番地計画						
(仮称)西宮北口阪急ビル						
阪神西宮駅商業施設「エビスタ西宮」増床						
福島5丁目・7丁目共同開発計画						
海老江1丁目開発計画						
宝塚ホテル移転計画						
(仮称)彩都もえぎ物流施設計画						
神戸阪急ビル東館建替・西館リニューアル計画						
レムプラス銀座出店計画						
京橋2-6街区再開発計画						
四谷駅前再開発計画						
銀座3丁目計画						



梅田1丁目1番地計画



茶屋町17番地計画



(仮称)西宮北口阪急ビル



阪神西宮駅商業施設「エビスタ西宮」増床



福島5丁目・7丁目共同開発計画



海老江1丁目開発計画



宝塚ホテル移転計画



(仮称)彩都もえぎ物流施設計画

(注1) 上記は、スポンサーである阪急阪神ホールディングス株式会社が2018年5月23日付で公表した「阪急阪神ホールディングスグループ 2017年度(2018年3月期)決算説明会資料」に基づき、本資産運用会社が掲載しているものです。

(注2) 上記の物件について、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。

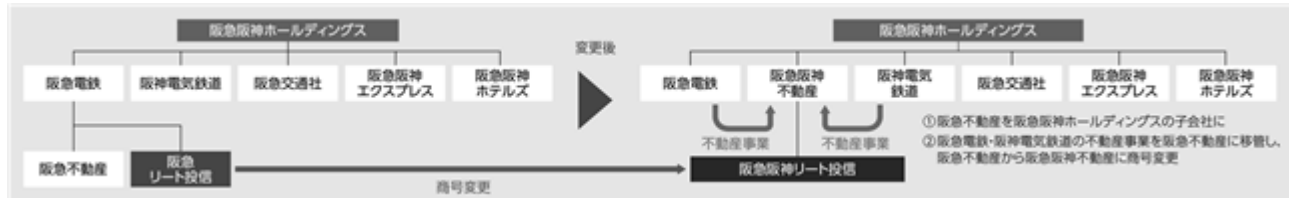
(注3) 上記の開発スケジュールは、今後変更となる可能性があります。

(注4) 上記の開発計画は、スポンサーグループが計画中の開発プロジェクトの一部であり、2018年5月23日現在の予定に基づいて記載しており、今後、変更、延期又は中止される可能性があります。

(注5) 上記の図は、いずれも2018年5月23日時点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。

スポンサーグループの不動産事業再編

阪急阪神ホールディングスグループは、2018年4月1日付で、阪急電鉄株式会社が保有していた阪急阪神不動産株式会社（旧商号：阪急不動産株式会社）の全株式を阪急阪神ホールディングス株式会社に譲渡した上で、阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社の不動産事業を会社分割（吸収分割）等により阪急阪神不動産株式会社に移管することを内容とする不動産事業の再編を行っています。スポンサーグループは、当該再編による新体制の発足に伴い、不動産事業におけるグループの一体感の醸成を図り、不動産事業の更なる成長に向けた取組みを推進する方針であり、本投資法人においてもスポンサーグループとの連携強化を図っています。



(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

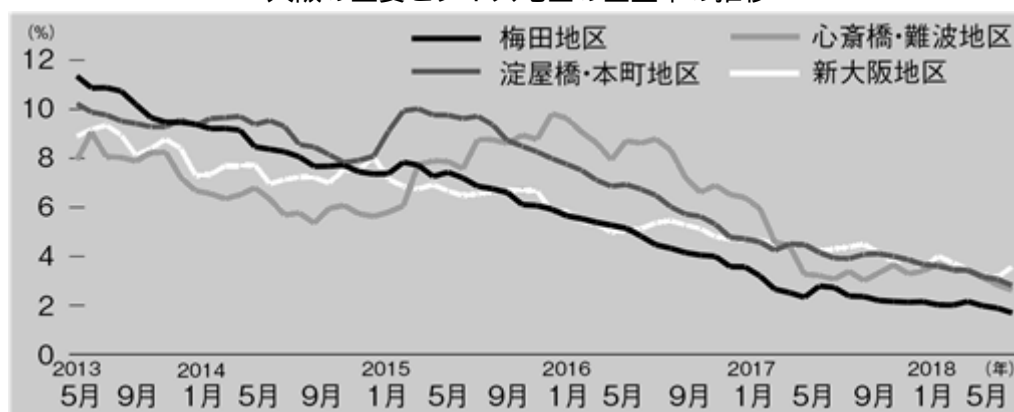
大阪のオフィスビルの状況(大阪のオフィス空室率は低下傾向が継続)

大阪のオフィスビルは、梅田エリアの高スペックビルを中心に、淀屋橋・本町地区等からの移転が進展しています。また、雇用情勢の改善による総需要の増加が、拡張移転の積極化につながるなどの傾向も見られます。このように、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。

2010年から2017年の過去8年間にかけては、グランフロント大阪や中之島フェスティバルタワー・ウェスト等の大型オフィスビルの新規供給がありましたが、一方で、今後5年間で供給が予定されている大型オフィスビルは、「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「梅田」駅、阪神「梅田」駅及び大阪メトロ「梅田」駅の周辺に位置するエリアをいいます。下記<梅田地区の新規成約賃料の推移(2014年3月を100として指数化)>において同様です。

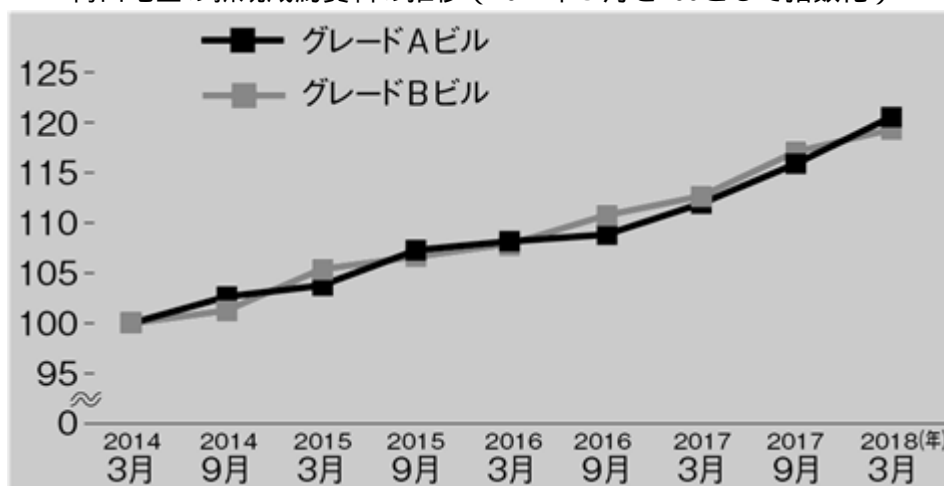
<大阪の主要ビジネス地区の空室率の推移>



(出所) 三鬼商事株式会社「オフィスレポート大阪2018」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下記の<梅田地区の新規成約賃料の推移(2014年3月を100として指数化)>に記載の梅田地区とは異なります。以下同じです。

<梅田地区の新規成約賃料の推移(2014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

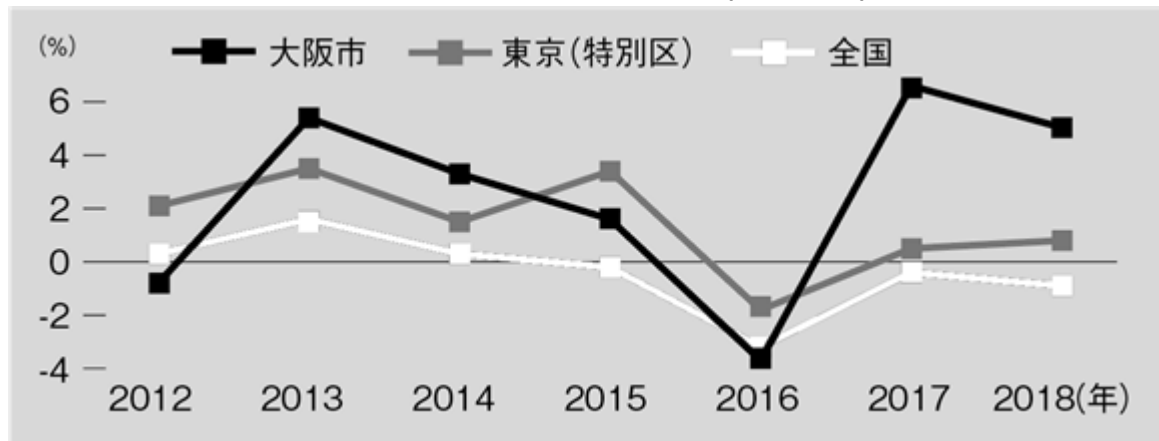
(注) 「グレードAビル」とは、オフィス立地に所在する基準階面積350坪以上、貸室総面積6,500坪以上、延床面積10,000坪以上、築11年未満のビルをいい、「グレードBビル」とは、オフィス立地に所在する延床面積2,000坪以上かつ新耐震基準に準拠したビルをいいます。

大阪の商業施設の状況(百貨店売上高及びスーパー売上高は増加基調にあり、好調に推移)

以下のとおり、大阪市の百貨店売上高は、前年比増加率が緩やかながらも増加基調であり、好調に推移しています。これは、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商品の購入の活発化が継続していることによるものと、本投資法人は考えています。

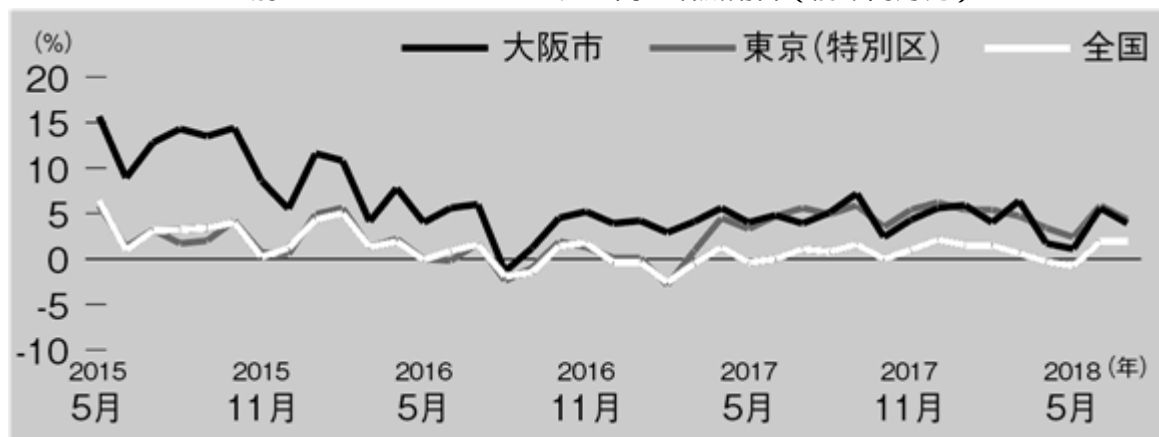
また、大阪市のスーパーマーケットにおける売上高についても、前年比増加率が緩やかながらも増加基調にあり、今後も増加傾向は継続するものと、本投資法人は考えています。このように、大阪市の百貨店及びスーパーマーケットの売上高は増加基調にあり、好調に推移しています。

<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
2018年は1月～8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

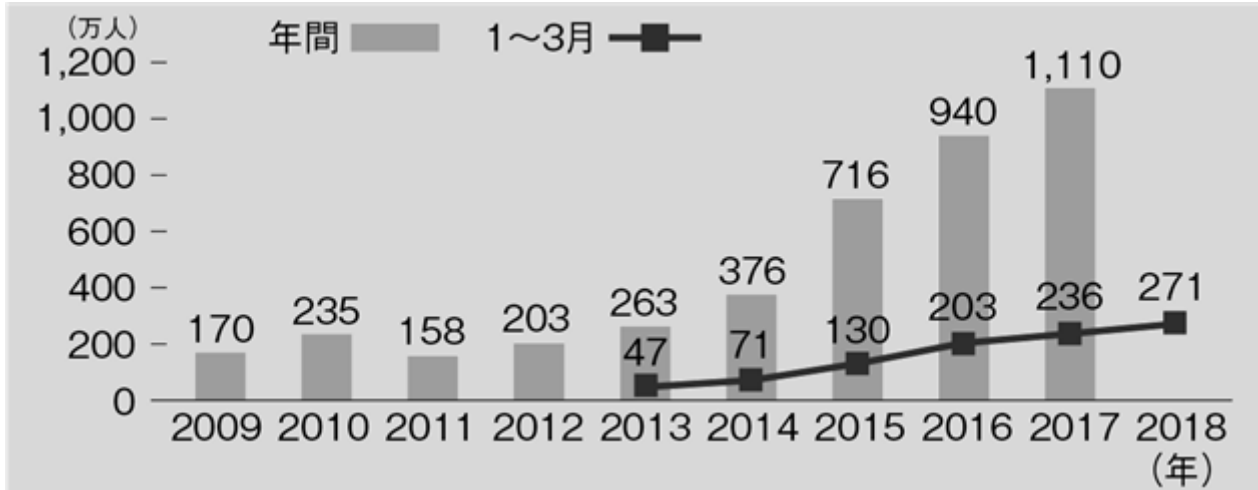
関西圏のインバウンドの状況(来阪外国人観光客は引き続き増加、関西国際空港の外国人客数は過去最高)

大阪府を訪れる訪日外国人観光客数は、2017年に約1,110万人と初の1,000万人超となり、過去最高を更新しました。

関西国際空港の国際線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、2017年に1,431万人と過去最高を更新しています。

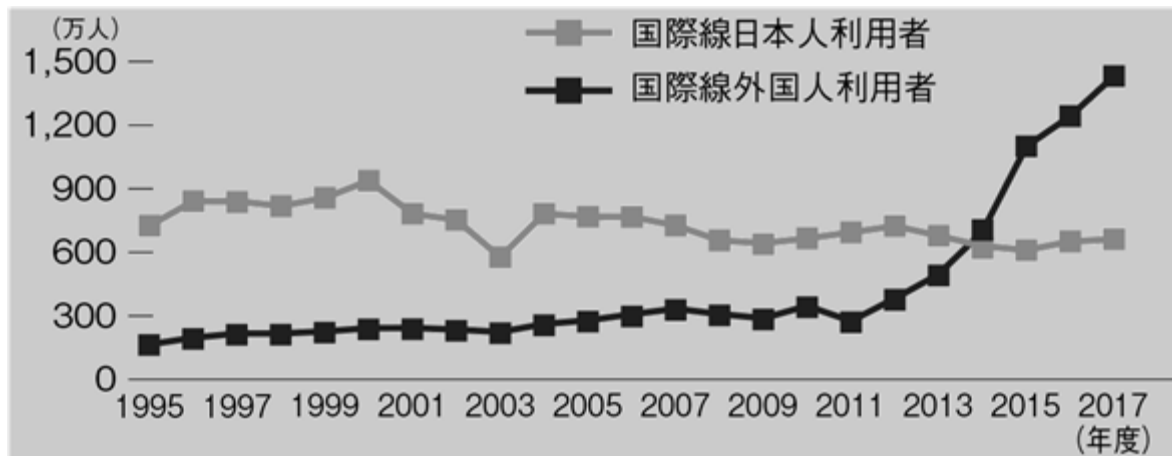
(注)「LCC」(Low Cost Carrier)とは、機内サービスの有料化、航空券のインターネット販売等で経費を削減し、低運賃を実現した航空会社をいいます。

<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

(8) 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。

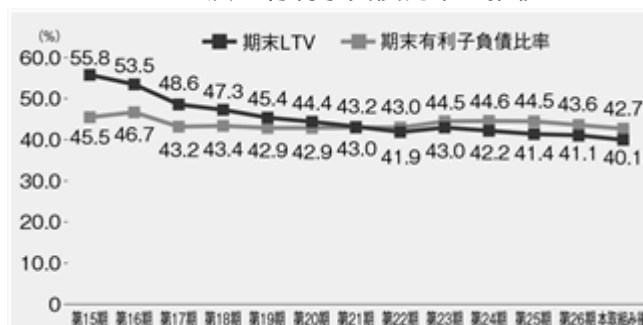
本投資法人のLTV（注1）は、第26期末（2018年5月期末）時点の41.1%から、本取組み後は40.1%になると試算しています。また、有利子負債比率（注2）（注3）については、本取組み後は42.7%程度になると試算しています。なお、本取組み後のLTV45%取得余力（注4）は164億円となる予定です。加えて、前記「(2)オフアリング・ハイライト 中期的な運用方針に基づく持続的成長とポートフォリオの質の向上」に記載のとおり、本投資法人の含み益は本取組み後において236億円となる予定です。

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。

< 財務指標の状況 >

格付 AA- (安定的) (JCR) A+ (安定的) (R&I) (本書の日付現在)	含み益 236億円 (本取組み後)	LTV 40.1% (本取組み後)	LTV45%取得余力 164億円 (本取組み後)
平均借入コスト 0.91% (本書の日付現在)	平均残存年数 4.7年 (本書の日付現在)	長期負債比率 95.6% (本書の日付現在)	固定金利比率 92.3% (本書の日付現在)

< LTV及び有利子負債比率の推移 >



(注1) 「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。

本取組み後の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26期末（2018年5月期末）の値に本募集と並行して実施予定の本新規借入れの見込み額（3,000百万円）を加算しています。

敷金及び保証金については、第26期末（2018年5月期末）の値に取得予定資産と譲渡予定資産の敷金及び保証金を加減算しています。

見合い現預金については、第26期末（2018年5月期末）の値に取得予定資産と譲渡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減算しています。

資産総額については、第26期末（2018年5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、取得予定資産と譲渡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（譲渡予定資産を除きます。）に係る第27期中及び第28期中の資本的支出の見込額（2,020百万円）を加え、減価償却費の見込額（1,905百万円）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2) 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。

有利子負債比率 = 有利子負債額 ÷ 総資産額

(注3) 本取組み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26期末（2018年5月期末）の値に本募集と並行して実施予定の本新規借入れの見込み額（3,000百万円）を加算しています。

総資産額については、第26期末（2018年5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）及び本募集と並行して実施予定の本新規借入れの見込み額（3,000百万円）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。

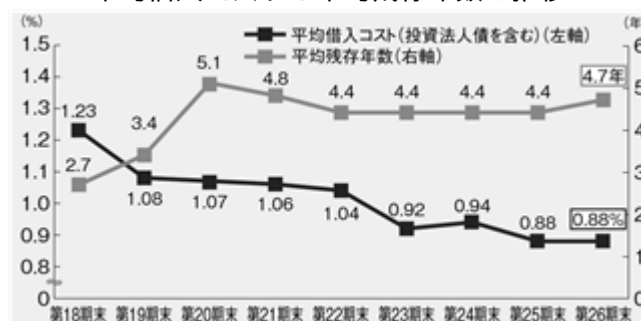
本募集と並行して実施予定の本新規借入れについては、金融機関から融資関心表明書を受領していますが、金銭消費貸借契約は締結していません。実際に借入れが行われることは保証されているのではなく、また、実際の借入額は前記の見込額よりも少なくなる可能性があります。

(注4) 「LTV45%取得余力」は、本取組み後の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下さい。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可能性があります。

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26期末（2018年5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（注1）は0.88%、平均残存年数（注2）については4.7年となっています。また、第26期末時点で、本投資法人の長期負債比率（注3）は91.9%、固定金利比率（注4）は88.7%となっています。なお、本書の日付現在、平均借入コストは0.91%、平均残存年数は4.7年、長期負債比率は95.6%、固定金利比率は92.3%となっています。

< 平均借入コストと平均残存年数の推移 >



(注1) 「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。

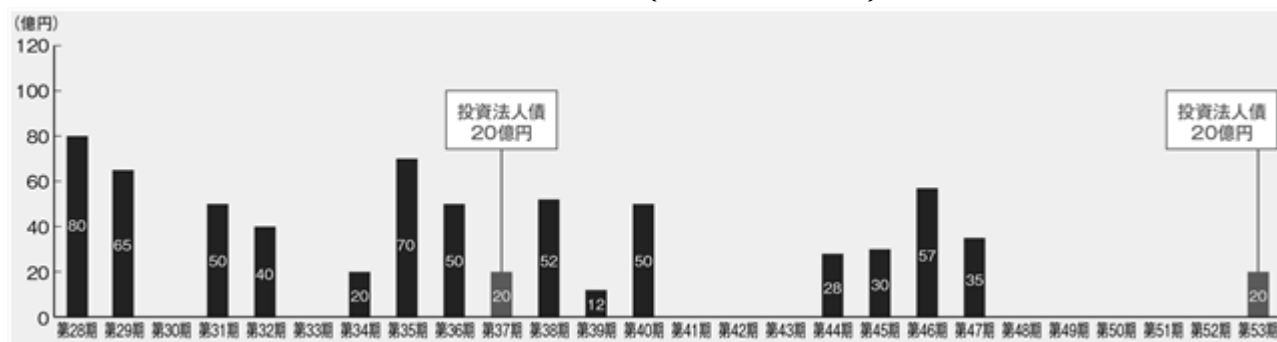
(注2) 「平均残存年数」とは、借入金及び投資法人債の各時点における残存年数を、当該時点における各有利子負債の残高で加重平均した年数をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) 「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4) 「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。

< 返済期限分散状況（本書の日付現在） >



なお、本投資法人は、2018年2月28日に実行した借入金1,000百万円、2018年5月28日に実行した借入金1,000百万円及び2018年5月31日に実行した借入金1,500百万円の期限前返済資金に充当するため、以下の借入れを行いました。

< 借入れの概要 >

区分	借入先	借入金額 (百万円)	金利	借入 実行日	借入方法 返済方法	返済期限
長期 借入金	株式会社三菱UFJ銀行	2,500	0.85883% 固定金利	2018年 10月29日	無担保 無保証	2028年 10月30日
		1,000	0.85003% 固定金利	2018年 10月31日	期限 一括返済	2028年 10月31日
合 計		3,500				

更に、本投資法人は、本取組みに伴い、取得予定資産の取得資金に充当するため、下表に記載の30億円の新規借入れ（以下「本新規借入れ」といいます。）を実施予定です。本新規借入れの概要は、以下のとおりです。

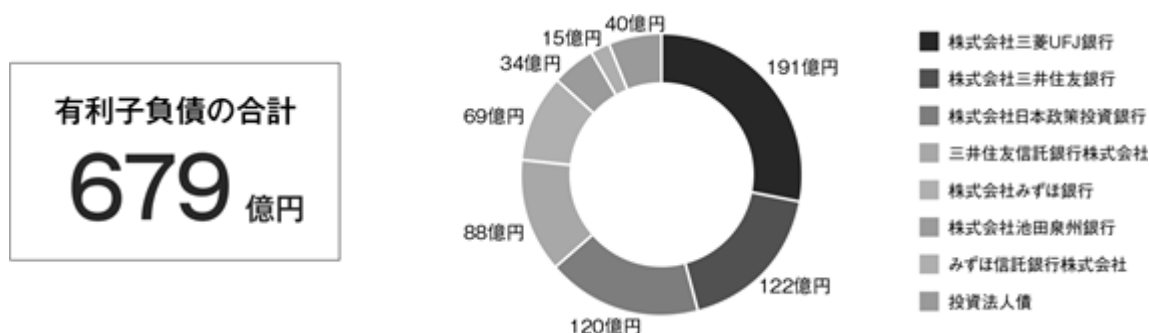
< 本新規借入れの概要 >

区分	借入先	借入金額 (百万円)	金利	借入 実行日	借入方法 返済方法	返済期限	
長期 借入金	三井住友信託銀行株式会社	600	未定 固定金利	2018年 12月3日	無担保 無保証	2028年 11月30日	
		600		2019年 3月28日		期限 一括返済	2029年 3月28日
	株式会社三井住友銀行	400					
	株式会社日本政策投資銀行	400					
	株式会社みずほ銀行	400					
	みずほ信託銀行株式会社	400					
	株式会社池田泉州銀行	200					
合 計		3,000					

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（借入先金融機関構成）の構築を進めています。本書の日付現在、合計7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。

< 有利子負債の状況（本書の日付現在） >



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、2016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	2016年11月10日	2023年11月10日	20億円	年0.29%
第3回無担保投資法人債	15年	2016年11月10日	2031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26期末（2018年5月期末）現在、利用している敷金・保証金は3,762百万円です。

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）

(9) 本投資法人のサステナビリティへの取り組み

本投資法人の環境へ配慮した取り組み

D B J Green Building認証

D B J 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「D B J」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り組みにより、以下の不動産においてD B Jより高い評価を受けています。



港区みどりの街づくり賞

東京都港区が、環境への配慮と優れた緑化計画を行い、その緑地を維持している区民や事業者を表彰し、地域緑化への協力を感謝を示すとともに、更なる民間緑化の発展を願い制定した賞です。

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、2015年度「港区みどりの街づくり賞」を受賞しました。



環境省 A S S E T 事業

A S S E T 事業(先進対策の効率的実施によるCO₂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、CO₂排出量の増加が著しい業務部門や、全部門に占めるCO₂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、CO₂排出量の大幅削減を効率的に図る事業です。

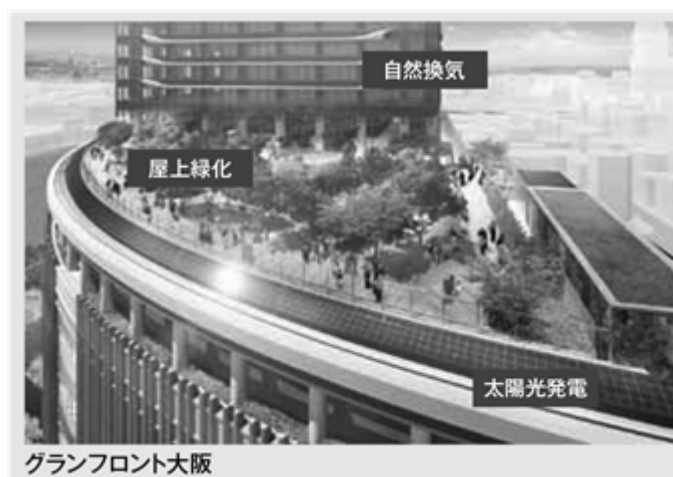
本投資法人の保有する「北野阪急ビル」について、冷凍機更新による省CO₂事業に参加し、補助金の交付を受ける事業者として選出されました。



住宅・建築物省CO₂先導事業

国が、省CO₂の実現性に優れたリーディングプロジェクトとなる住宅・建築プロジェクトを公募によって募り、予算の範囲内において、整備費等の一部を補助し支援する事業です。

本投資法人の取得予定資産である「グランフロント大阪(共有持分4.9%相当)」については2009年度に同事業の適用を受けており、「複数街区一体での水と緑のネットワークの整備」、「実効性の高い省CO₂技術の採用」及び「持続可能なマネジメントシステムの構築」が取組み方針として採択され、大規模な屋上緑化・街区緑化、自然換気システム、太陽光発電の採用など環境に配慮した設計となっています。



(10) スポンサーグループのサステナビリティへの取り組み

スポンサーグループの環境へ配慮した取り組み

DBJ Green Buildingプラン認証

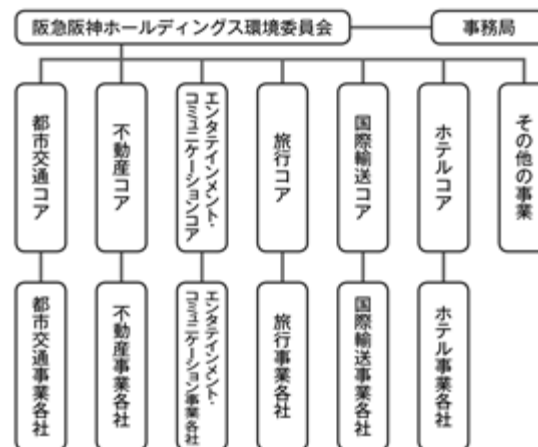
「梅田1丁目1番地計画」の中心となる「大阪梅田ツインタワーズ・サウス」は2018年4月に 期棟（阪神百貨店部分）が竣工し、2022年春に全体竣工予定であり、阪急百貨店が入居している梅田阪急ビルと合わせて、「大阪梅田ツインタワーズ」を構成する予定です。「梅田1丁目1番地計画」については、ビルの防災やテナントBCPの観点で優れた取り組みを実施している点、積極的な地域貢献を計画している点等がDBJより高い評価を受け、DBJ Green Buildingプラン認証において、最高ランクである「国内トップクラスの卓越した「環境・社会への配慮」がなされたビル（5つ星）」としてプラン認証されています。

< 梅田1丁目1番地計画 >



環境保全活動

スポンサーグループは、環境委員会（委員長：阪急阪神ホールディングス株式会社代表取締役社長）を設置し、グループ全体で環境活動を推進しています。環境委員会は、各コア事業の環境保全活動を統括し、グループ各社はコア事業単位での環境活動を推進する「環境マネジメントシステム」を構築しています。



環境マネジメントシステム

- ・ISO14001：阪急電鉄（正雀工場）他5社・事業所
- ・グリーン経営認証：阪急バス（豊中営業所）他7営業所
- ・KSE・環境マネジメントシステム・スタンダード：阪神ホテルシステムズ

社会貢献への取り組み(阪急阪神 未来のゆめ・まちプロジェクト)

スポンサーグループでは、「阪急阪神沿線を中心に、私たち一人ひとりが関わる地域において、『未来にわたり住みたいまち』をつくることを目指すこと」を基本方針とし、「未来へつなぐ『環境づくり』と『人づくり』」を重点領域とする様々な活動(「阪急阪神未来のゆめ・まちプロジェクト」)を通じ、社会貢献に取り組んでいます。

 <p>基本方針</p> <p>阪急阪神沿線を中心に、私たち一人ひとりが関わる地域において、「未来にわたり住みたいまち」をつくることを目指します。</p>	<p>環境づくり</p> <p>地域に密着した事業を行ってきたグループとして、地域コミュニティが安全・安心かつ文化的で、環境に配慮しながら発展する、持続可能なまちづくりに取り組みます。</p> <p>具体的活動：地域の美化・清掃活動、こども110番活動、タオル・シーツの再利用による環境保全団体への寄付等</p> <p>人づくり</p> <p>未来の地域社会を担う人材であるこども達が、夢を持って健やかに成長する機会を創出します。</p> <p>具体的活動：「阪急阪神 ゆめ・まちチャレンジ隊」(小学生向け体験学習プログラム)、六甲高山植物園の自然体験プログラム、阪急ゆめ・まち親子チャリティコンサート</p>
---	---

本資産運用会社の従業員も当該「阪急阪神 未来のゆめ・まちプロジェクト」の一部である以下のプロジェクトに参加しています。

阪急阪神 未来のゆめ・まち基金

阪急阪神 未来のゆめ・まち基金とは、グループ従業員からの募金の積立金とその同額を阪急阪神ホールディングス株式会社からも上乗せして、地域の市民団体を応援する制度です。

ゆめ・まちフェアトレード商品販売会

ゆめ・まちフェアトレード商品販売会とは、「買い物を通じた社会貢献」として、フェアトレード商品(注)を従業員向けに販売するイベントです。

(注) 「フェアトレード商品」とは、開発途上国から適正な価格で継続的に購入することを通じて生産者の生活向上を支援する商品です。

2 投資対象

(1) 取得予定資産及び譲渡予定資産の概要

本投資法人は、本募集の完了後、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)(共有持分4.9%相当)」及び「グランフロント大阪(北館)(共有持分4.9%相当)」については一般募集の手取金、新規借入金、自己資金及び「ららぽーと甲子園(敷地)」の譲渡資金、「(仮称)パロー高槻店(敷地)」については新規借入金及び自己資金により、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。また、取得予定資産の取得先はいずれも投信法に定める利害関係人等に該当することから、取引の適正を担保するため、本資産運用会社の運用ガイドラインに定める利益相反取引ルール、投資運用委員会規程及びコンプライアンス委員会規程等に基づき、取得予定資産の取得について、本資産運用会社の投資運用委員会、コンプライアンス委員会及び取締役会における審議・承認を得ています。更に、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)(共有持分4.9%相当)」及び「グランフロント大阪(北館)(共有持分4.9%相当)」の取得先は、本資産運用会社の親会社である阪急阪神ホールディングス株式会社の子会社であり、投信法第201条の2に基づき、本資産運用会社は、かかる物件の取得について、本投資法人の役員会の承認に基づく本投資法人からの同意を取得しています。

「(仮称)パロー高槻店(敷地)」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か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。「(仮称)パロー高槻店(敷地)」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(同契約に基づいて表明保証した事項が、その表明保証を行った日において、重要な点につき真実又は正確でないことが判明した場合を含みます。)があり、相当の期間を定めてその履行又は是正を催告し、この催告期間内になお履行又は是正されないときには、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、違反をした者は、その相手方に対し買取代金の2割相当額の金員を違約金として支払うものとされています。なお、かかる違約金は民法第420条の賠償額の予定とし、当該違約金を超過する損害等が発生した場合においても、契約当事者は、相手方に対し、当該違約金額を超過する損害等の賠償を請求できない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	複合施設	M 6 (K)	大阪市 北区	グランフロント大阪 (うめきた広場・南館) (共有持分4.9%相当) (注4)	2018年12月5日	9,212	10,100
	複合施設	M 7 (K)	大阪市 北区	グランフロント大阪 (北館) (共有持分4.9%相当) (注4)	2018年12月5日	6,566	7,150
	商業用施設	R24 (K)	大阪府 高槻市	(仮称)パロー高槻店(敷地)	2019年3月29日	2,258	2,270
取得予定資産 合計(3物件)						18,036	19,520

(注1) 「複合施設」とは、「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。「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。
(M:複合施設、R:商業用施設、数字:取得日順、(K):関西圏)

(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、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)(共有持分4.9%相当)」及び「グランフロント大阪(北館)(共有持分4.9%相当)」については一般財団法人日本不動産研究所による2018年9月30日を価格時点とした鑑定評価額を、「(仮称)パロー高槻店(敷地)」については株式会社谷澤総合鑑定所による2018年9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。

(注4) 本投資法人は、本物件の土地及び建物の共有持分(共有持分割合:1000分の49)を信託財産とする信託受益権をそれぞれ取得する予定です。なお、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)(共有持分4.9%相当)」及び「グランフロント大阪

(北館)(共有持分4.9%相当)」の取得に伴い、本投資法人は、一般社団法人グランフロント大阪TMOに係る基金490,000円の返還請求権、株式会社KMOの普通株式1,666株、及び一般社団法人ナレッジキャピタルに係る基金4,900,000円の返還請求権を取得する予定です。

また、本投資法人は、2018年12月3日付で、阪神電気鉄道株式会社に対し、「ららぽーと甲子園(敷地)」を譲渡する予定です。譲渡先である阪神電気鉄道株式会社は投信法に定める利害関係人等に該当することから、取引の適正を担保するため、本資産運用会社の運用ガイドラインに定める利益相反取引ルール、投資運用委員会規程及びコンプライアンス委員会規程等に基づき、譲渡予定資産の譲渡について、本資産運用会社の投資運用委員会、コンプライアンス委員会及び取締役会における審議・承認を得ています。

譲渡予定資産の概要は、以下のとおりです。

< 譲渡予定資産の概要 >

	施設区分 (注1)	物件 番号 (注2)	所在地	物件名称	譲渡予定日	取得 価格 (百万円)	譲渡 予定 価格 (百万円)	鑑定 評価額 (百万円) (注3)	第26期末 帳簿価額 (百万円)
譲 渡 予 定 資 産	商業用施設	R 9 (K)	兵庫県 西宮市	ららぽーと甲子園 (敷地)	2018年 12月3日	7,350	7,960	7,960	7,752

(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、(K) : 関西圏)

(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、株式会社立地評価研究所による2018年9月30日を価格時点とした鑑定評価額を記載しています。

(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2018年8月31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「建蔽率」、「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一般財団法人日本不動産研究所及び株式会社谷澤総合鑑定所が作成した鑑定評価書の記載によるものです。

「建蔽率」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蔽率の上限を記載しています。指定建蔽率は、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蔽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。

「共有者」欄には、本投資法人が共有持分を保有している物件に係る共有者を記載しています。

「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。

「マスターレシー」欄には、転貸人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方式を導入している場合の転貸人(以下「マスターレシー」といいます。)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時点で有効な賃貸借契約に基づく賃貸面積の上位1社を記載しています。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は、エンドテナントを基準として記載しています。

「PM委託先」欄には、各物件の管理を委託している又は委託を予定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、シービーアールイー株式会社、有限会社エーエム・ワークス及び株式会社リックプロデュース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、一般財団法人日本不動産研究所及び株式会社谷澤総合鑑定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。

なお、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。

M6（K）グランフロント大阪（うめきた広場・南館）（共有持分4.9%相当）

所在地	住居表示	大阪市北区大深町4番1号（うめきた広場）、4番20号（南館）			
土地	建蔽率	80%	建物	竣工年月	2013年2月（うめきた広場） 2013年3月（南館）
	容積率	800%		構造/階数	鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根地下2階付 2階建（うめきた広場） 鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下3階付 38階建（南館）
	用途地域	商業地域		用途	店舗・駐輪場（うめきた広場） 事務所・店舗・駐車場（南館）
	敷地面積	20,488.08㎡ （借地部分9,917㎡を含みます。）（注1）		延床面積	10,226.10㎡（うめきた広場）（注1） 181,371.39㎡（南館）（注1）
	所有形態	所有権、借地権		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	三井住友信託銀行株式会社			<p>矢印は賃料収入の流れを表しています。 （破線の矢印は本投資法人の収入とはなりません。）</p>	
信託設定期間	2018年12月5日～2024年11月29日（注2）				
共有者	非開示（注3）				
賃貸方式	パススルー型マスターリース ・三井住友信託銀行株式会社及び共有者からマスターリースに一括して賃貸し、マスターリースからエンドテナントに転貸しています。				
マスターリース	非開示（注3）				
主要テナント	非開示（注3）				
PM委託先	非開示（注3）				
特記事項	<ul style="list-style-type: none"> ・信託受託者が保有する共有持分及び本投資法人が保有する信託受益権の譲渡については本物件の共有者等の承諾が必要となります。 ・本投資法人、本資産運用会社、信託受託者、阪急阪神不動産株式会社及び阪急電鉄株式会社の間で締結されている共有者間協定において、信託受託者及び阪急電鉄株式会社が保有する持分に関する一定の事項の意思決定については、信託受託者及び阪急電鉄株式会社にて誠実に協議の上、両者の合意により決定するものとされています。 				

（注1）本投資法人は、本物件の土地及び建物の共有持分（共有持分割合：1000分の49）を信託財産とする信託受益権を取得する予定ですが、敷地面積及び延床面積については、本物件の土地及び建物の全体の数値（借地部分9,917㎡を含みます。）を記載しています。

（注2）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。

（注3）共有者等の同意を得られていないため、非開示としています。

（注4）本物件及び「グランフロント大阪（北館）（共有持分4.9%相当）」の取得に伴い、本投資法人は、一般社団法人グランフロント大阪TMOに係る基金490,000円の返還請求権を、取得予定価格490,000円で阪急電鉄株式会社から取得する予定です（なお、取得予定価格は、売買契約書に記載された売買代金（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）を記載しています）。

<地域特性 / 物件特性>

周辺環境・地域特性

本物件は、JR「大阪」駅直結かつ阪急「梅田」駅、阪神「梅田」駅及び大阪メトロ御堂筋線「梅田」駅至近で、複数の公共交通機関へのアクセスがあることから、交通利便性が非常に高いと言えます。

物件の特性・テナント構成等

本物件はオフィス、商業により構成されている大規模複合施設です。オフィス部分については、立地・規模において、優位性が高く希少性を発揮できる物件であり、設備水準や形状は近時の最高水準となっていることから、総合的な競争優位性は非常に高いと考えられます。商業部分については、大規模オフィスを複合し、また隣接する北館では「ナレッジキャピタル」がゾーンとして展開されている点は、他の施設にはない差別化要素と考えられます。

< 鑑定評価書の概要 >

物件名	グランフロント大阪(うめきた広場・南館)
鑑定評価額	10,100,000,000円
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	2018年9月30日

項目	数 値	根拠等
収益価格	206,000,000,000円	直接還元法による収益価格とDCF法による収益価格を関連付けて査定
直接還元法による収益価格	209,000,000,000円	-
(1) 運営収益(+ -)	非開示(注)	-
貸室賃料等収入		
その他収入		
空室損失等		
(2) 運営費用(~ 合計)	非開示(注)	-
維持管理費等		
水道光熱費		
修繕費		
プロパティマネジメントフィー		
テナント募集費用等		
公租公課		
損害保険料		
その他費用		
(3) 運営純収益(NOI = (1) - (2))	7,502,419,000円	-
(4) 一時金の運用損益等	非開示(注)	-
(5) 資本的支出	182,800,000円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(6) 純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	7,319,273,000円	-
(7) 還元利回り	3.5%	基準利回りに立地条件等に起因するスプレッドを加減し、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
DCF法による価格	203,000,000,000円	-
割引率	3.3%	類似不動産の投資利回り等を参考に、一棟の建物及びその敷地の個性等を勘案のうえ査定
最終還元利回り	3.7%	類似不動産の取引利回り等を参考に、投資利回りの将来動向、不動産価格及び賃料の動向等を勘案のうえ査定
積算価格	215,000,000,000円	-
土地割合	78.2%	-
建物割合	21.8%	-

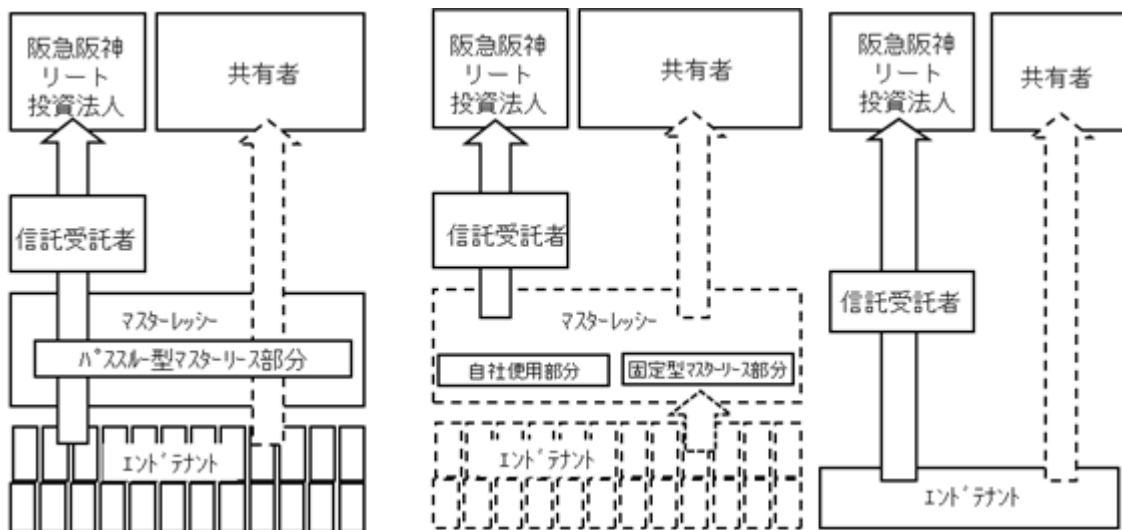
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し、留意した事項	<p>評価に当たっては、対象不動産の立地特性、建物用途等の不動産の諸属性、主たる需要者等を考慮のうえ、収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、一棟の建物及びその敷地の価格を査定し、当該価格に一棟の建物及びその敷地の共有持分割合を乗じ、これに共有であること等による市場性の要因も勘案して、鑑定評価額を決定しました。</p> <p>上記収益価格及び積算価格は一棟の建物及びその敷地に相応する価格です。</p>
-----------------------------	---

(注) 賃料等の開示につき共有者等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いたします。

M7（K）グランフロント大阪（北館）（共有持分4.9%相当）

所在地	住居表示	大阪市北区大深町3番1号			
土地	建蔽率	80%	建物	竣工年月	2013年2月
	容積率	600%		構造/階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下3階付 38階建
	用途地域	商業地域		用途	事務所・ホテル・店舗・駐車場
	敷地面積	22,680.03㎡（注1）		延床面積	290,030.59㎡（注1）
	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				
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社				
信託設定期間	2018年12月5日～2024年11月29日（注2）				
共有者	非開示（注3）				
賃貸方式	パススルー型マスターリース、固定型マスターリース、ダイレクトリースの併用 ・一部については、三井住友信託銀行株式会社及び共有者からマスターレシーに一括して賃貸し、マスターレシーからエンドテナントに転貸しています。これにはパススルー型マスターリース部分と固定型マスターリース部分が含まれます。また、その他の部分については、三井住友信託銀行株式会社及び共有者から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。				
エンドテナント	非開示（注3）				
主要テナント	非開示（注3）				
PM委託先	非開示（注3）				
特記事項	・信託受託者が保有する共有持分及び本投資法人が保有する信託受益権の譲渡については本物件の共有者等の承諾が必要となります。 ・本投資法人、本資産運用会社、信託受託者、阪急阪神不動産株式会社及び阪急電鉄株式会社の間で締結されている共有者間協定において、信託受託者及び阪急電鉄株式会社が保有する持分に関する一定の事項の意思決定については、信託受託者及び阪急電鉄株式会社に誠実に協議の上、両者の合意により決定するものとされています。				

賃貸関係図



矢印は賃料収入の流れを表しています。

（破線の矢印は本投資法人の収入とはなりません。）

（注1）本投資法人は、本物件の土地及び建物の共有持分（共有持分割合：1000分の49）を信託財産とする信託受益権を取得する予定ですが、敷地面積及び延床面積については、本物件の土地及び建物の全体の数値を記載しています。

（注2）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。

（注3）共有者等の同意を得られていないため、非開示としています。

（注4）本物件の取得に伴い、本投資法人は、株式会社KMOの普通株式1,666株、及び一般社団法人ナレッジキャピタルに係る基金4,900,000円の返還請求権を、取得予定価格それぞれ83,300,000円（1株あたり50,000円）及び4,900,000円で、阪急電鉄株式会社から取得する予定です（なお、取得予定価格は、売買契約書に記載された売買代金（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）を記載しています）。

< 地域特性 / 物件特性 >

周辺環境・地域特性

本物件は、JR「大阪」駅直結かつ阪急「梅田」駅、阪神「梅田」駅及び大阪メトロ御堂筋線「梅田」駅至近で、複数の公共交通機関へのアクセスがあることから、交通利便性が非常に高いと言えます。

物件の特性・テナント構成等

本物件はオフィス、商業、ホテル等により構成されている大規模複合施設です。オフィス部分については、立地、規模において、優位性が高く希少性を発揮できる物件であり、設備水準や形状は近時の最高水準となっていることから、総合的な競争優位性は非常に高いと考えられます。商業部分については、大規模オフィス、ホテルを複合し、また「ナレッジキャピタル」がゾーンとして展開されている点は、他の施設にはない差別化要素と考えられます。ホテル部分を運営するインターコンチネンタルホテルズグループは、世界最大級のホテルグループの一つであり、ブランド力・運営力は世界的に高い評価を得ています。

< 鑑定評価書の概要 >

物件名	グランフロント大阪（北館）	
鑑定評価額	7,150,000,000円	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2018年9月30日	
項目	数値	根拠等
収益価格	146,000,000,000円	直接還元法による収益価格とDCF法による収益価格を関連付けて査定
直接還元法による収益価格	147,000,000,000円	-
(1) 運営収益（+ - ）	非開示（注）	-
貸室賃料等収入		
その他収入		
空室損失等		
(2) 運営費用（～ 合計）	非開示（注）	-
維持管理費等		
水道光熱費		
修繕費		
プロパティマネジメントフィー		
テナント募集費用等		
公租公課		
損害保険料 その他費用		
(3) 運営純収益（NOI = (1) - (2)）	5,542,432,000円	-
(4) 一時金の運用損益等	非開示（注）	-
(5) 資本的支出	238,680,000円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(6) 純収益（NCF = (3) + (4) - (5)）	5,303,752,000円	-
(7) 還元利回り	3.6%	基準利回りに立地条件等に起因するスプレッドを加減し、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
DCF法による価格	145,000,000,000円	-
割引率	3.4%	類似不動産の投資利回り等を参考に、一棟の建物及びその敷地の個性等を勘案のうえ査定
最終還元利回り	3.8%	類似不動産の取引利回り等を参考に、投資利回りの将来動向、不動産価格及び賃料の動向等を勘案のうえ査定
積算価格	171,000,000,000円	
土地割合	72.0%	
建物割合	28.0%	

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	<p>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うえ、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、一棟の建物及びその敷地の価格を査定し、当該価格に一棟の建物及びその敷地の共有持分割合を乗じ、これに共有であること等による市場性の要因も勘案して、鑑定評価額を決定しました。</p> <p>上記収益価格及び積算価格は一棟の建物及びその敷地に相応する価格です。</p>
-----------------------------	---

(注) 賃料等の開示につき共有者等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いたします。

R24(K)(仮称)パロー高槻店(敷地)

所在地	地番	大阪府高槻市若松町300番1(注)			
土地	建蔽率	60%	建物	竣工年月	-
	容積率	200%		構造/階数	-
	用途地域	準工業地域		用途	-
	敷地面積	7,366.41㎡		延床面積	-
	所有形態	所有権		所有形態	-
特定資産の種類	所有権			賃貸関係図(予定)	
賃貸方式	ダイレクリース ・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	株式会社パローホールディングス(予定)				
PM委託先	阪急阪神ビルマネジメント株式会社(予定)				
特記事項	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人は土地のみを保有する予定です。 ・本敷地の一部には、大阪ガス株式会社によりガス導管の敷設に係る地役権が設定される予定です。 				

(注)本敷地については、取得予定日までに分筆登記がされる予定です。なお、本投資法人が取得する予定の敷地面積に変更はありません。

<地域特性 / 物件特性>

周辺環境・地域特性

本物件は、大阪府高槻市に所在し、阪急京都線「高槻市」駅及びJR「高槻」駅から約2 kmに立地しています。また、幹線道路である大阪府道・京都府道14号大阪高槻京都線（「府道14号線」）に面しています。

商圏の特性

高槻市は、大阪市と京都市のほぼ中間に位置し、阪急電鉄京都線の他にJR京都線も並走しており、ベッドタウンとして利便性が良く人気があります。また、世帯数も増加傾向にあることから、地域密着型商業施設の成立に十分な商圏を形成しています。

物件の特性・テナント構成等

本物件は2019年4月に開業予定です。本物件のテナントである株式会社バローホールディングスは、スーパーマーケットを中核に、ホームセンター、ドラッグストア、スポーツクラブ等を展開しています。同社は、スーパーマーケットでは、仕入れた商品の販売のみを行う小売業ではなく、製造から流通・販売までを一貫して担う「製造小売業」としてのビジネスモデル構築を目指しています。また、同社は、特に生鮮食品（精肉・青果・惣菜等）強化型の特徴のあるスーパーマーケットの店舗の展開に注力しています。

< 鑑定評価書の概要 >

物件名	(仮称)パロ-高槻店(敷地)
鑑定評価額	2,270,000,000円
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
価格時点	2018年9月30日

項目	数値	根拠等
収益価格	2,270,000,000円	
DCF法による価格	2,270,000,000円	
期間収益割引率(1~10.0年度)	4.2%	積上法及び底地の取引事例に係る取引利回り等との比較による方法に基づき、現行賃貸借契約内容、地代水準、賃貸借期間及び事業リスク等を総合的に勘案の上査定。
期間収益割引率(11.0~29.7年度)	4.4%	
期間収益割引率(更地復帰時)	4.4%	

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	本件鑑定評価においては、「底地(事業用借地権の付着した土地)」という対象不動産の類型を踏まえ、市場参加者(需要者)の対象不動産に対する収益性を重視した価格形成過程及び依頼目的等を考慮し、DCF法による収益価格をもって対象不動産の鑑定評価額を2,270,000,000円と決定しました。
-----------------------------	--

(3) 本取組み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(譲渡予定資産を除きます。)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26期 貸借対照表 計上額 (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	HEPファイブ (準共有持分14%相当)	2005年 2月1日	6,468	3.9	5,568	9,002	谷澤	
		R2(K)	大阪市 北区	北野阪急ビル	2005年 2月1日	7,740	4.7	7,809	7,540	谷澤	
		R3(K)	大阪府 吹田市	デュ-阪急山田	2005年 2月1日	6,930	4.2	5,495	8,780	谷澤	
		R4(K)	大阪府 高槻市	高槻城西ショッピングセンター	2005年 11月15日	8,600	5.2	6,935	8,480	立地	
		R5(K)	大阪府 茨木市	ニトリ茨木北店(敷地)	2006年 3月29日	1,318	0.8	1,340	1,730	谷澤	
		R6	広島市 安芸区	コーナン広島中野東店(敷地)	2006年 10月2日	2,175 (注7)	1.3	2,280	1,890	谷澤	
		R8	東京都 港区	ホテルグレイスリー田町	2008年 12月25日	4,160	2.5	3,624	4,210	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)	2013年 4月16日	18,300	11.1	17,291	25,116	谷澤	
		R12(K)	堺市 北区	イオンモール堺北花田(敷地)	2013年 6月27日	8,100	4.9	8,189	10,230	立地	
		R13(K)	大阪府 豊中市	万代豊中豊南店(敷地)	2013年 6月27日	1,870	1.1	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)	2014年 6月4日	3,100	1.9	3,127	3,810	大和	
		R15(K)	京都市 下京区	コトクロス阪急河原町	2014年 6月4日	2,770	1.7	2,648	3,400	大和	
		R16(K)	神戸市 中央区	ライフ下山手店(敷地)	2014年 6月4日	1,421	0.9	1,434	1,670	谷澤	
		R17(K)	京都市 右京区	万代五条西小路店(敷地)	2014年 6月24日	4,182	2.5	4,213	4,760	大和	
		R18(K)	大阪府 箕面市	KOHYO小野原店	2016年 7月1日	1,631	1.0	1,640	1,780	谷澤	
		R19(K)	兵庫県 伊丹市	オアシスタウン伊丹鴻池(敷地)	2016年 11月25日	7,100	4.3	7,391	7,440	大和	
		R20	名古屋市 東区	メッツ大曾根	2018年 2月15日	5,400	3.3	5,693	5,620	大和	
		R21(K)	兵庫県 西宮市	万代仁川店(敷地)	2018年 3月27日	2,280	1.4	2,307	2,330	大和	
		R22(K)	大阪府 東大阪市	ラ・ムー東大阪店(敷地)	2018年 3月27日	1,850	1.1	1,873	1,880	谷澤	
		R23	福岡市 博多区	ベッセルイン博多中洲	2018年 3月29日	2,760	1.7	2,819	2,770	JREI	
		事務 所用 施設	O1	東京都 中央区	汐留イーストサイドビル	2008年 2月29日	19,025	11.6	17,095	14,700	立地
			O2(K)	大阪市 北区	阪急電鉄本社ビル	2013年 4月10日	10,200	6.2	9,465	12,500	大和
		複合 施設	M1(K)	大阪市 中央区	上六Fビルディング	2005年 11月1日	2,980	1.8	2,571	2,870	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)	2007年 10月2日	9,405	5.7	8,495	6,897	JREI		
M3(K)	大阪市 福島区		ラグザ大阪	2009年 1月22日	5,122	3.1	4,220	5,870	谷澤		
M5	東京都 港区		北青山3丁目ビル	2013年 11月12日	1,680	1.0	1,722	2,060	大和		
取得済資産 計(26物件)					146,568	89.0	137,147	159,645			

	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26期 貸借対照表 計上額 (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	複合 施設	M 6 (K)	大阪市 北区	グランフロント大阪 (うめきた広場・南館) (共有持分4.9%相当)	2018年 12月5日	9,212	5.6		10,100	JREI
		M 7 (K)	大阪市 北区	グランフロント大阪(北館) (共有持分4.9%相当)	2018年 12月5日	6,566	4.0		7,150	JREI
	商業用 施設	R 24 (K)	大阪府 高槻市	(仮称)パロー高槻店(敷地)	2019年 3月29日	2,258	1.4		2,270	谷澤
取得予定資産 計(3物件)						18,036	11.0		19,520	
ポートフォリオ 合計(29物件)						164,605	100.0	137,147	179,165	

(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」、「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)」、「ベッセルイン博多中洲」、「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、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)」及び「グランフロント大阪(北館)」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。左のアルファベットは施設を表し、Rは商業用施設を、Oは事務用施設を、Mは複合施設を表します。数字は、施設毎に取得日順に番号を付しており、数字の右又は下にアルファベットの(K)が付されている場合、当該物件が関西圏に所在することを表します。

(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、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)(共有持分4.9%相当)」、「グランフロント大阪(北館)(共有持分4.9%相当)」及び「(仮称)パロー高槻店(敷地)」については、2018年9月30日を価格時点とした鑑定評価額を、その他の資産については2018年5月31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。

(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) 2007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 (㎡) (注2)	賃貸面積 (㎡) (注2)	稼働率 (%) (注3)	テナ ント 総数 (注4)	第26期 自 2017年12月1日 至 2018年5月31日	
								賃貸事業 収入 (百万円)	運用日数 (日)
R 1 (K)	HEPファイブ (準共有持分14% 相当)	バスルー 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	305	182
			エンドテナントとの 賃貸借契約により算出(B)	(2,958.94)	(2,917.40)	(98.6)	(119)		
R 2 (K)	北野阪急ビル	バスルー 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	551	182
			バスルー型：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)	(17,791.76)	(96.3)	(24)		
R 3 (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	371	182
R 4 (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	182
R 5 (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	非開示 (注7)	182
R 6	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	182
R 8	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	112	182
R 11 (K)	阪急西宮 ガーデンズ (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	623	182
R 12 (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	非開示 (注7)	182
R 13 (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	非開示 (注7)	182
R 14 (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	非開示 (注7)	182
R 15 (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	182
R 16 (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	非開示 (注7)	182
R 17 (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	非開示 (注7)	182
R 18 (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	非開示 (注7)	182
R 19 (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	非開示 (注7)	182
R 20	メッツ大曽根	ダイレク トリース	(C)	15,681.37	15,681.37	100.0	13	173	106

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26期 自 2017年12月1日 至 2018年5月31日		
								賃貸事業 収入 (百万円)	運用日数 (日)	
取得 済 資産	R21 (K)	万代仁川店 (敷地)	ダイレク トリース	(C)	9,194.01	9,194.01	100.0	1	非開示 (注7)	66
	R22 (K)	ラ・ムー東大阪店 (敷地)	ダイレク トリース	(C)	8,942.54	8,942.54	100.0	1	非開示 (注7)	66
	R23	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	非開示 (注7)	64
	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	399	182
	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	182
	M1 (K)	上六F ビルディング	ダイレク トリース	(C)	4,611.82	4,611.82	100.0	11	136	182
	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	8,368.76	94.9	25	268	182
	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	182
	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	非開示 (注7)	182
取得済資産 計(26物件)				(A)と(C)の計	412,365.68	411,916.34	99.9	107	4,946	-
				((B)と(C)の計)	(399,270.45)	(398,093.98)	(99.7)	(247)		
取得 予 定 資 産	M6 (K)	グランフロント 大阪 (うめきた広場・ 南館) (共有持分4.9% 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)	5,893.37	5,893.37	100.0	2	-	-
				エンドテナントとの 賃貸借契約により算出(B)	(5,197.47)	(5,029.27)	(96.8)	(226)		
	M7 (K)	グランフロント 大阪(北館) (共有持分4.9% 相当)	パススルー 型マスター リース、固 定型マス ターリース、ダイレ クトリース の併用	マスターレシーとの 賃貸借契約により算出(A)	8,729.32	8,729.32	100.0	5	-	-
				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)	(8,438.63)	(8,405.26)	(99.6)	(102)		
R24 (K)	(仮称)パロー高 槻店(敷地)	ダイレク トリース	(C)	7,366.41	7,366.41	100.0	1	-	-	
取得予定資産 計(3物件)				(A)と(C)の計	21,989.10	21,989.10	100.0	8	-	-
				((B)と(C)の計)	(21,002.52)	(20,800.95)	(99.0)	(329)		
ポートフォリオ 合計(29物件)				(A)と(C)の合計	434,354.78	433,905.45	99.9	115	4,946	-
				((B)と(C)の合計)	(420,272.97)	(418,894.94)	(99.7)	(576)		

- (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2018年8月31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」、「スフィアタワー天王洲」、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)」及び「グランフロント大阪(北館)」については、それぞれの準共有持分又は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2018年8月31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、2018年8月31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) 本取組み後、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には別のテナントとして扱っています。

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26期 自 2017年12月1日 至 2018年5月31日	運用日数	182日
	当期賃料	622,216千円
本取組み後 （予定）	賃貸面積	65,372.41㎡（注1）
	全賃貸面積に占める比率	15.1%
	敷金・保証金	617,904千円（注2）
契約満了日	2023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26期 自 2017年12月1日 至 2018年5月31日	運用日数	182日
	当期賃料	非開示（注1）
本取組み後 （予定）	賃貸面積	57,475.71㎡（注2）
	全賃貸面積に占める比率	13.2%
	敷金・保証金	非開示（注1）
契約満了日	非開示（注1）	
契約更改の方法	非開示（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す。	

（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

本取組み後、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3)	比率(%) (注7)
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)	2023年 3月31日	65,372.41 (注4)	15.1
	-	阪急電鉄本社ビル	2021年 11月24日	27,369.37	6.3
	-	北野阪急ビル (ホテル部分)	2022年 4月30日	8,789.31	2.0
	-	コトクロス阪急河原町	2023年 8月22日	4,400.13	1.0
	-	グランフロント大阪 (うめきた広場・南館) (共有持分4.9%相当)	非開示 (注2)	非開示 (注2)	非開示 (注2)
	-	グランフロント大阪 (北館) (共有持分4.9%相当)	非開示 (注2)	非開示 (注2)	非開示 (注2)
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)	非開示 (注2)	57,475.71 (注5)	13.2
コーナン商事株式会社	-	高槻城西 ショッピングセンター	2023年 3月31日	31,451.81 (注6)	7.2
	コーナン 広島中野東店他	コーナン広島中野東店 (敷地)	2026年 8月22日	25,529.73 (注5)	5.9
阪神電気鉄道株式会社	-	ラグザ大阪	2022年 3月31日	30,339.91	7.0
株式会社万代	万代仁川店	万代仁川店(敷地)	2038年 12月31日	9,194.01 (注5)	2.1
	万代五条西小路店	万代五条西小路店 (敷地)	2034年 10月31日	9,182.80 (注5)	2.1
	万代豊中豊南店	万代豊中豊南店 (敷地)	2033年 9月6日	8,159.41 (注5)	1.9
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)	2022年 4月30日	19,404.84	4.5
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)	非開示 (注2)	17,997.10 (注5)	4.1
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)	2024年 10月27日	6,541.31 (注5)	1.5
	ニトリ大曽根店	メッツ大曽根	非開示 (注2)	6,033.77	1.4
大黒天物産株式会社	ラ・ムー東大阪店	ラ・ムー東大阪店 (敷地)	2046年 4月3日	8,942.54 (注5)	2.1
株式会社パローホールディングス	(仮称)パロー 高槻店	(仮称)パロー高槻店 (敷地)	2048年 6月19日	7,366.41 (注5)	1.7
全賃貸面積				433,905.45	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)」、「コトクロス阪急河原町」、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)」及び「グランフロント大阪(北館)」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) 契約満了日、賃貸面積及び比率の開示につきテナント又は共有者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非開示としています。
- (注3) 「賃貸面積」は、2018年8月31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2018年8月31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4) 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5) 「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)」、「万代仁川店(敷地)」、「万代五条西小路店(敷地)」、「万代豊中豊南店(敷地)」、「オアシスタウン伊丹鴻池(敷地)」、「ニトリ茨木北店(敷地)」、「ラ・ムー東大阪店(敷地)」及び「(仮称)パロー高槻店(敷地)」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、駐車場棟の面積9,476.49㎡を含みます。
- (注7) 「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）

本取組み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4)	比率(%) (注8)
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)	2023年 3月31日	65,372.41 (注5)	15.6
	(注2)	阪急電鉄本社ビル	2021年 11月24日	27,369.37	6.5
	新阪急ホテル アネックス	北野阪急ビル (ホテル部分)	2022年 4月30日	8,748.18	2.1
	コトクロス阪急河原町	コトクロス阪急河原町	2023年 8月22日	4,400.13	1.1
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)	非開示 (注3)	57,475.71 (注6)	13.7
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	2023年 3月31日	31,451.81 (注7)	7.5
		コーナン広島中野東店 (敷地)	2026年 8月22日	25,529.73 (注6)	6.1
阪神電気鉄道株式会社(注1)	ホテル阪神大阪他	ラグザ大阪	2022年 3月31日	30,339.91	7.2
株式会社万代	万代仁川店	万代仁川店(敷地)	2038年 12月31日	9,194.01 (注6)	2.2
	万代五条西小路店	万代五条西小路店 (敷地)	2034年 10月31日	9,182.80 (注6)	2.2
	万代豊中豊南店	万代豊中豊南店(敷地)	2033年 9月6日	8,159.41 (注6)	1.9
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)	非開示 (注3)	17,997.10 (注6)	4.3
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)	2024年 10月27日	6,541.31 (注6)	1.6
	ニトリ大曽根店	メッツ大曽根	非開示 (注3)	6,033.77	1.4
大黒天物産株式会社	ラ・ムー東大阪店	ラ・ムー東大阪店(敷地)	2046年 4月3日	8,942.54 (注6)	2.1
株式会社パローホールディングス	(仮称)パロー 高槻店	(仮称)パロー高槻店 (敷地)	2048年 6月19日	7,366.41 (注6)	1.8
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)	非開示 (注3)	6,628.56 (注6)	1.6
合計				330,733.16	79.0
全賃貸面積				418,894.94	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) 契約満了日の開示につきテナント又は共有者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、2018年8月31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2018年8月31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) 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6) 「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)」、「万代仁川店(敷地)」、「万代五条西小路店(敷地)」、「万代豊中豊南店(敷地)」、「オアシスタウン伊丹鴻池(敷地)」、「ニトリ茨木北店(敷地)」、「ラ・ムー東大阪店(敷地)」、「(仮称)パロー高槻店(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、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。

(八) 利害関係人への賃貸借状況

本取組み後、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26期 自 2017年12月1日 至 2018年5月31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 (注4)	15.1	622,216	2023年 3月31日	-	定期借 家契約
	-	阪急電鉄 本社ビル	27,369.37	6.3	359,712	2021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	2.0	132,201	2022年 4月30日	-	定期借 家契約
	-	コトクロス 阪急河原町	4,400.13	1.0	102,000	2023年 8月22日	-	定期借 家契約
	-	グランフロント 大阪 (うめきた 広場・南館) (共有持分 4.9%相当)	非開示 (注5)	非開示 (注5)	-	非開示 (注5)	-	非開示 (注5)
	-	グランフロント 大阪(北館) (共有持分 4.9%相当)	非開示 (注5)	非開示 (注5)	-	非開示 (注5)	-	非開示 (注5)
阪神電気鉄道 株式会社	-	ラグザ大阪	30,339.91	7.0	254,412	2022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	4.5	-	2022年 4月30日	合意に より 延長可	普通借 家契約
阪急阪神不動 産株式会社	-	HEPファイブ (準共有持分 14%相当)	6,337.37	1.5	-	2025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	2019年 1月31日	-	定期借 家契約
全賃貸面積(注1)			433,905.45	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)」、「コトクロス阪急河原町」、「グランフロント大阪(うめきた広場・南館)」及び「グランフロント大阪(北館)」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「HEPファイブ」のテナントである阪急阪神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、2018年8月31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2018年8月31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き、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「HEP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。

(注4) 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5) 賃貸面積、比率、契約満了日及び契約形態の開示につきテナント又は共有者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。

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（取得予定資産を含み、譲渡予定資産を除きます。）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	2016年5月	-	20,507 （注2）
北野阪急ビル	大和不動産鑑定株式会社	2018年2月	-	138,090
デュー阪急山田	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	2016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	2016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	2014年6月	-	14,977
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	2013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	2014年3月	-	2,501
KOHYO小野原店	株式会社 イー・アール・エス	2016年6月	-	152
汐留イーストサイドビル	株式会社竹中工務店	2013年12月	-	28,770
阪急電鉄本社ビル	大和不動産鑑定株式会社	2013年3月	-	107,923
上六Fビルディング	株式会社竹中工務店	2016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ERIソリューション	2018年8月	-	35,888 （注4）
ラグザ大阪	株式会社 イー・アール・エス	2014年5月	-	113,216
北青山3丁目ビル	株式会社 イー・アール・エス	2013年11月	-	207
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	2017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	2017年10月	-	0
グランフロント大阪 （うめきた広場・南館） （共有持分4.9%相当）	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	2018年9月	- （注5）	13,793 （注5）
グランフロント大阪 （北館） （共有持分4.9%相当）	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	2018年9月	- （注5）	19,623 （注5）
合計			300	656,653

（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（準共有持分14%相当）」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（準共有持分28%相当）」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（準共有持分33%相当）」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。

（注5）「グランフロント大阪（うめきた広場・南館）（共有持分4.9%相当）」及び「グランフロント大阪（北館）（共有持分4.9%相当）」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（「グランフロント大阪（うめきた広場・南館）（共有持分4.9%相当）」については、うめきた広場に係る建物状況調査報告書記載の金額と南館に係る建物状況調査報告書記載の金額を合算した金額）に4.9%（共有持分割合）を乗じてそれぞれ記載しています。

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（取得予定資産を含み、譲渡予定資産を除きます。）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)	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	2016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	2018年2月	10.7	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	2016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	2016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	2014年5月	10.3	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	2013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	2014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	2016年6月	5.3	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	2013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	2013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	2016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	2018年8月	2.8	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	2014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	2013年11月	7.4	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	2017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	2017年9月	0.2	無
グランフロント大阪 (うめきた広場・南館) (共有持分4.9%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	2018年9月	2.1	無
グランフロント大阪(北 館) (共有持分4.9%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	2018年9月	2.8	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	2018年10月	3.1	-

(注) 「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。

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の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
- (ヘ) 譲渡予定資産を譲渡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ます、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。
- (ニ) 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、事務用途区画からの賃料収入が一定割合を占める事務用施設並びに商業用途区画及び事務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圈内の競争状況、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となります。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。

(二) 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、阪神電気鉄道株式会社、阪急阪神不動産株式会社及び阪急阪神不動産投資顧問株式会社(以下、本(二)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、借借人との交渉等により、本投資法人の想定よりも借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ます。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、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

阪急阪神不動産株式会社は、本書の日付現在、本投資法人の主要な投資主です。また、阪急阪神不動産株式会社は、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。

(二) 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、これらに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せん。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。

(ヲ) 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、今後も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ます。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は、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。

「(仮称)パロー高槻店(敷地)」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。「(仮称)パロー高槻店(敷地)」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(同契約に基づいて表明保証した事項が、その表明保証を行った日において、重要な点につき真実又は正確でないことが判明した場合を含みます。)があり、相当の期間を定めてその履行又は是正を催告し、この催告期間内になお履行又は是正されないときには、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、違反をした者は、その相手方に対し買取代金の2割相当額の金員を違約金として支払うものとされています。なお、かかる違約金は民法第420条の賠償額の予定とし、当該違約金を超過する損害等が発生した場合においても、契約当事者は、相手方に対し、当該違約金額を超過する損害等の賠償を請求できない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、分配金支払原資の制限・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、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、後記「4 課税上の取扱い (2) 投資法人の税務 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。

(二) 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、2005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、2015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。

(ヘ) 譲渡予定資産を譲渡することができないリスク

本投資法人は、前記「1 本募集の意義(オファリング・ハイライト)及び運用状況 (2) オファリング・ハイライト」に記載のとおり、譲渡予定資産の譲渡を予定しています。

しかし、譲渡予定資産に係る売買契約に定められた条件が成就しなかった場合等においては、譲渡予定資産の譲渡が遅延し、又は譲渡予定資産を譲渡できない可能性があります。この場合、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考えるポートフォリオを本投資法人が希望する時期までに実現できない可能性があります。

加えて、本投資法人は、譲渡予定資産の譲渡代金を取得予定資産の取得資金に充当することを予定しており、譲渡予定日までに譲渡予定資産を譲渡できなかった場合、本投資法人は取得予定資産の全部又は一部を取得することができず、又は取得できた場合であっても本投資法人にとって不利な条件での資金調達を実施せざるを得なくなる可能性があります。

これらの事由により本投資法人の収益に悪影響が生じ、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。

（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。

(二) 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。

4 課税上の取扱い

日本の居住者又は日本法人である投資主及び投資法人に関する課税上の一般的な取扱いは下記のとおりです。なお、税法等の改正、税務当局等による解釈・運用の変更により、以下の内容は変更されることがあります。

(1) 投資主の税務

個人投資主の税務

(イ) 金銭の分配に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る金銭の分配（利益を超える金銭の分配のうち一時差異等調整引当額の増加額と同額であるものを含みます。）は、配当所得として取り扱われ、原則20%の税率により所得税が源泉徴収された後、総合課税の対象となります。配当控除の適用はありません。また、2013年1月1日から2037年12月31日までの間は、所得税の額の2.1%に相当する復興特別所得税が併せて課されます。なお、本投資法人から受け取る金銭の分配は、上場株式等の配当等として、大口株主等（発行済投資口の総口数の3%以上を保有する個人投資主）を除き、以下の特例の対象となります。

・金銭の分配に対する源泉徴収税率は、20%（所得税15%、住民税5%）の税率が適用されます（2013年1月1日から2037年12月31日までの間は所得税の額の2.1%に相当する復興特別所得税が併せて課されます。）。また、個人投資主は源泉徴収だけで納税手続を終了させる確定申告不要の選択が可能です。

・所得税の確定申告においては、総合課税に代えて、20%（所得税15%、住民税5%）の税率による申告分離課税が選択できます（2013年1月1日から2037年12月31日までの間は所得税の額の2.1%に相当する復興特別所得税が併せて課されます。）。上場株式等の譲渡損失の金額がある場合には、一定の要件の下、申告分離課税を選択した上場株式等の配当所得の金額から控除することができます。

・金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座（源泉徴収を選択した特定口座）内で本投資法人からの金銭の分配を受け取ることも可能です（下記（八）をご参照下さい。）。

・少額上場株式等の非課税口座制度に基づき、2014年1月1日以後、その年の1月1日において満20歳以上である方が金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座において管理されている上場株式等（2014年及び2015年は新規投資額で毎年100万円、2016年から2023年までの期間については、新規投資額で毎年120万円を上限とします。）に係る配当等で、その非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。

（2018年1月に現行NISAとの選択制で累積投資勘定に係る非課税制度（つみたてNISA）が導入されますが、本投資法人の投資口自体はつみたてNISAの対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。）また、2016年1月以後は、その年の1月1日において満20歳未満である方又はその年中に出生した方についても非課税口座の開設を申し込むことができ、同年4月1日以後は当該口座にて取引できるようになりました（非課税投資額の上限は新規投資額で毎年80万円）。なお、配当等が非課税となるのは、配当金受取方法について「株式数比例配分方式」を選択した場合に限ります。

(ロ) 出資等減少分配に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配（利益を超える金銭の分配のうち一時差異等調整引当額の増加額と同額であるものを除きます。）は、出資の払戻しとして取り扱われ、この金額のうち払戻しを行った本投資法人の出資金等に相当する額を超える金額がある場合には、みなし配当（注1）として上記（イ）における金銭の分配と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配額のうちみなし配当以外の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額（注2）として取り扱われます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価（注3）を計算し、投資口の譲渡損益の額（注4）を計算します。この譲渡損益の取扱いは、下記（八）の投資口の譲渡における金融商品取引業者等を通じた譲渡等の場合と原則として同様になります。

(ハ) 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が投資口を譲渡した際の譲渡益の取扱いについては、上場株式等の譲渡所得等として申告分離課税の対象となり、原則20%（所得税15%、住民税5%）の税率に

より課税されます。また、2013年1月1日から2037年12月31日までの間の譲渡等については、所得税の2.1%に相当する復興特別所得税が併せて課されます。譲渡損が生じた場合は、他の上場株式等の譲渡所得等との相殺は認められますが、上場株式等の譲渡所得等の合計額が損失となった場合には、その損失は他の所得と相殺することはできません。ただし、本上場投資口を金融商品取引業者等を通じて譲渡等した場合は、以下の特例の対象となります。

- ・本上場投資口の譲渡等により損失が生じた場合において、その損失をその譲渡日の属する年分における他の上場株式等の譲渡所得等の金額から控除しきれない結果、株式等の譲渡所得等の合計が損失となったときは、原則として申告によりその譲渡日の属する年分において申告分離課税を選択した上場株式等の配当所得の金額から控除することができます(2016年1月1日以後は、国債、地方債、上場公社債等の一定の利子所得の金額からも控除することができます。)。なお、上場株式等の配当所得の金額から控除しきれなかった場合には、申告を要件にこの損失を翌年以降3年間にわたって繰り越し、株式等に係る譲渡所得等の金額及び申告分離課税を選択した上場株式等の配当所得の金額から控除することができます(2016年1月1日以後は、国債、地方債、上場公社債等の一定の利子所得の金額からも控除することができます。))。
- ・金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座(源泉徴収を選択した特定口座)内において譲渡等した場合の所得に関しては源泉徴収による申告不要の選択が認められます。なお、金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座内において上場株式等の配当等を受け取ることを選択したときは、この源泉徴収選択口座内における上場株式等の譲渡所得等に係る損失をこの源泉徴収選択口座内における配当等から控除することも可能となり、上場株式等の配当等に係る源泉徴収税額も減額調整されます(2016年1月1日以後は、特定口座の源泉徴収選択口座内における、国債、地方債、上場公社債等の一定の利子等に係る所得税額も減額調整されます。))。
- ・少額上場株式等の非課税口座制度に基づき、2014年1月1日以後、その年の1月1日において満20歳以上である方が金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座において管理されている上場株式等(2014年及び2015年は新規投資額で毎年100万円、2016年から2023年までの期間については、新規投資額で毎年120万円を上限とします。)をその非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日から5年以内に譲渡した場合、その譲渡所得等については、所得税及び住民税が課されません。(2018年1月に現行NISAとの選択制で累積投資勘定に係る非課税制度(つみたてNISA)が導入されますが、本投資法人の投資口自体はつみたてNISAの対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。)また、2016年1月以後は、その年の1月1日において満20歳未満である方又はその年中に出生した方についても非課税口座の開設を申し込むことができ、同年4月1日以後は当該口座にて取引できるようになりました(非課税投資額の上限は新規投資額で毎年80万円)。なお、上記の場合には、譲渡損失はないものとみなされるため、上記 . 及び . の損益通算や繰越控除は適用できません。

法人投資主の税務

(イ) 金銭の分配に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る金銭の分配(利益を超える金銭の分配のうち一時差異等調整引当額の増加額と同額であるものを含みます。)は、受取配当等として取り扱われ、原則20%の税率により所得税が源泉徴収されます。ただし、本上場投資口の金銭の分配は特例の対象となり、源泉徴収税率は15%となります(2013年1月1日から2037年12月31日までの間は所得税の額の2.1%に相当する復興特別所得税が併せて課されます。)。この源泉税は、利子配当等に対する所得税として所得税額控除の対象となります(復興特別所得税は法人税からの控除対象となります。)。なお、受取配当等の益金不算入の規定の適用はありません。

(ロ) 出資等減少分配に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配(利益を超える金銭の分配のうち一時差異等調整引当額の増加額と同額であるものを除きます。)は、出資の払戻しとして取り扱われ、この金額のうち払戻しを行った本投資法人の出資金等に相当する額を超える金額がある場合には、みなし配当(注1)として上記(イ)における金銭の分配と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配額のうちみなし配当以外の金

額は、投資口の譲渡に係る収入金額(注2)として取り扱われます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価(注3)を計算し、投資口の譲渡損益の額(注4)を計算します。この譲渡損益の取扱いは、下記(八)の投資口の譲渡の場合と同様となります。

(八) 投資口の譲渡に係る税務

法人投資主が投資口を譲渡した際の取扱いについては、有価証券の譲渡として、原則として約定日の属する事業年度に譲渡損益を計上します。

(注1) みなし配当の金額は、次の算式により計算されます。なお、この金額は、本投資法人からお知らせします。

$$\text{みなし配当の金額} = \text{出資の払戻し額} - \text{投資主の所有投資口に相当する投資法人の出資金等の額}$$

(注2) 投資口の譲渡に係る収入金額は、次の算式により計算されます。

$$\text{投資口の譲渡に係る収入金額} = \text{出資の払戻し額} - \text{みなし配当の金額(注1)}$$

(注3) 投資主の譲渡原価の額は、次の算式により計算されます。

$$\text{投資主の譲渡原価の額} = \text{出資払戻し直前の取得価額} \times \text{純資産減少割合}$$

この割合に関しては、本投資法人からお知らせします。

(注4) 投資口の譲渡損益の額は、次の算式により計算されます。

$$\text{投資口の譲渡損益の額} = \text{投資口の譲渡に係る収入金額(注2)} - \text{投資主の譲渡原価の額(注3)}$$

(2) 投資法人の税務

支払配当等の損金算入要件

導管性要件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、投資法人による支払配当等（利益を超える金銭の分配のうち一時差異等調整引当額の増加額と同額であるものを含みます。）を投資法人の損金に算入することが認められています。支払配当等を損金算入するために留意すべき主な要件は以下のとおりです。

- (イ) 配当等の額が配当可能利益の額の90%超（又は金銭の分配の額が配当可能額の90%超）であること
- (ロ) 他の法人の株式又は出資（所在地国の法令の規制等により、海外不動産の取得等ができない場合において、専ら海外不動産の取得等を行うことを目的とした財務省令で定める法人の株式又は出資を除きます。）の50%以上を有していないこと
- (ハ) 租税特別措置法（昭和32年法律第26号。その後の改正を含みます。）（以下「租税特別措置法」といいます。）第67条の15第1項第1号ロ（2）に規定する機関投資家（金融商品取引法第2条第9項に規定する金融商品取引業者（同法第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業のうち同条第8項に規定する有価証券関連業に該当するもの又は同条第4項に規定する投資運用業を行う者に限ります。）その他財務省令で定めるもの）に限りません。）以外の者から借入れを行っていないこと
- (ニ) 事業年度の終了時において、1人の投資主及びその特殊関係者により発行済投資口の総口数及び議決権総数の50%超を保有される同族会社に該当していないこと
- (ホ) 投資口の発行価額の総額のうち国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨が投資法人の規約に記載又は記録されていること
- (ヘ) 事業年度の終了時において発行済の投資口が50人以上の者によって所有されていること又は租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ（2）に規定する機関投資家（金融商品取引法第2条第9項に規定する金融商品取引業者（同法第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業のうち同条第8項に規定する有価証券関連業に該当するもの又は同条第4項に規定する投資運用業を行う者に限ります。）その他財務省令で定めるもの）に限りません。）のみによって所有されているものであること
- (ト) 事業年度の終了時において有する投信法第2条第1項に規定する特定資産のうち一定の資産の帳簿価額として政令で定める金額がその時において有する資産の総額として政令で定める金額の2分の1に相当する金額を超えていること

不動産流通税の軽減措置

(イ) 登録免許税

不動産を取得した際の所有権の移転登記に対しては、原則として登録免許税が課税標準額の2%の税率により課されますが、2013年4月1日から2019年3月31日までに登記される土地の売買による所有権移転の登記については1.5%に軽減されています。ただし、規約において、資産運用の方針として、本投資法人が取得する特定資産のうち特定不動産（不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。）の価格の合計額が本投資法人の有する特定資産の価格の合計額に占める割合を100分の75以上とする旨の記載があること、借入れは金融商品取引法第2条第3項第1号の適格機関投資家からのものであること等の要件を満たす投資法人が2019年3月31日までに取得する不動産の所有権移転登記については、特例により軽減税率の1.3%に軽減されます。

(ロ) 不動産取得税

不動産を取得した際には、原則として不動産取得税が課税標準額の4%の税率により課されますが、2021年3月31日までに取得される住宅又は土地については3%の軽減税率が適用されます。ただし、上記(イ)の要件を満たす投資法人(借入要件に関し、適格機関投資家の範囲については、地方税法施行規則の規定に従います。)が2019年3月31日までに取得する一定の不動産に対しては、特例により5分の2に軽減されます

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

阪急阪神リート投資法人 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。