

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の訂正事項分
平成25年 5 月（第 1 回訂正分）
阪急リート投資法人

この届出目論見書により行う阪急リート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）投資口の募集（一般募集）及び投資口売出しにつきましては、本投資法人は金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第5条により有価証券届出書を平成25年5月30日に関東財務局長に提出し、また、同法第7条第1項により有価証券届出書の訂正届出書を平成25年5月31日に関東財務局長に提出しておりますが、その届出の効力は生じておりません。したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正が行われることがあります。

1 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の訂正理由

平成25年5月30日付をもって提出した有価証券届出書の記載事項のうち、本投資法人の指定する販売先である阪急電鉄株式会社の状況等に関する事項を追加するため、平成25年5月31日付で有価証券届出書の訂正届出書を提出しました。

これに伴い、新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の関連事項を以下のとおり訂正します。

2 訂正事項

頁

第一部 証券情報

第1 内国投資証券（投資法人債券を除く。）

1 募集内国投資証券

（15）その他

② 申込みの方法等

1

第4 募集又は売出しに関する特別記載事項

1

3 訂正箇所

訂正箇所は_____ 罫で示してあります。

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（投資法人債券を除く。）】

1【募集内国投資証券】

（15）【その他】

② 申込みの方法等

（前略）

（ホ）引受人は、本投資法人の指定する販売先として、本資産運用会社の株主である阪急電鉄株式会社（以下「指定先」といいます。）に対し、一般募集における本投資口のうち、700口を販売する予定です。

指定先の状況等につきましては、後記「第4 募集又は売出しに関する特別記載事項 3 販売先の指定について」をご参照下さい。

第4【募集又は売出しに関する特別記載事項】

（前略）

2 売却・追加発行等の制限

- （1）一般募集に関連して、指定先は、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日から一般募集の受渡期日の1年後の応当日までの期間中、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受け

ることなく、本投資口の売却等（ただし、オーバーアロットメントによる売出しのために本投資口を野村證券株式会社に貸し渡すこと等を除きます。）を行わない旨を合意しています。

共同主幹事会社は、上記期間中にその裁量で当該合意の内容の一部又は全部を解除する権限を有しています。

（中略）

3 販売先の指定について

① 指定先の状況

a. 指定先の概要	名称	阪急電鉄株式会社	
	本店の所在地	大阪府池田市栄町1番1号	
	代表者の役職及び氏名	代表取締役 角 和夫	
	資本金	100百万円	
	事業の内容	都市交通事業、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	
	主たる出資者及びその出資比率	阪急阪神ホールディングス株式会社 100%	
b. 本投資法人と指定先との関係	出資関係	本投資法人が保有している指定先の株式の数	二
		指定先が保有している本投資口の数	3,500口
	人事関係	本投資法人の執行役員は、指定先の従業員であり、指定先から本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している阪急リート投信株式会社へ出向しており、本投資法人の執行役員を兼職しています。	
	資金関係	本投資法人は、指定先から借入れをしていません。また、指定先は、本投資法人の借入債務につき、保証及び担保を提供していません。	
	技術又は取引等の関係	指定先は、本投資法人との間で、（仮称）万代豊中豊南町店（敷地）に係る不動産信託受益権売買契約を締結しています。なお、指定先は本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している阪急リート投信株式会社との間で情報共有に関する協定書を締結しています。	
c. 指定先の選定理由		本投資法人と指定先との関係に鑑み、本投資法人の投資主の利益と指定先の利益を共通のものにするという観点から、指定先として選定しています。	
d. 販売しようとする本投資口の数		700口	
e. 投資口の保有方針		指定先が保有した投資口については、特段の事情がない限り保有を継続する意向であることを確認しています。	

f. 払込みに要する資金等の状況	本投資法人は、指定先が会社法第440条第3項の規定に基づき提供済みの直近の貸借対照表における現金及び預金を確認することにより、指定先が上記700口の払込みに要する資金を有していると判断しています。
g. 指定先の実態	平成25年5月31日現在、指定先は、東京証券取引所市場第一部及び大阪証券取引所市場第一部に上場する阪急阪神ホールディングス株式会社を親会社としています。阪急阪神ホールディングス株式会社は、市民社会の秩序や安全に脅威を与える反社会的勢力との関係は一切持たず、不当な要求に対しては毅然とした態度をとることとしており、その関係遮断を徹底することを基本方針としておりますが、その基本方針を「内部統制システムの構築の基本方針」において規定するとともに、「阪急阪神ホールディングスグループ コンプライアンスの手引き」においても明確にし、グループ各社の役職員に配布することで浸透を図っていることから、特定団体等との関係を有していないものと判断しています。

② 投資口の譲渡制限

指定先は、一般募集に関連して、ロックアップに関する合意をしていますが、その内容につきましては、前記「2 売却・追加発行等の制限 (1)」をご参照下さい。

③ 発行条件に関する事項

一般募集における本投資口の一部を指定先に販売するものであり、指定先への販売は一般募集における発行価格にて行われますので、指定先に対して特に有利な条件ではありません。

④ 一般募集後の主要な投資主の状況

氏名又は名称	住所	所有投資口数 (口)	総議決権数に対する所有議決権数の割合 (%)	一般募集後の所有投資口数 (口)	一般募集後の総議決権数に対する所有議決権数の割合 (%)
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	東京都中央区晴海一丁目8番11号	13,109	15.35	13,109	12.46
阪急電鉄株式会社	大阪府池田市栄町1番1号	3,500	4.10	4,200	3.99
株式会社池田泉州銀行	大阪市北区茶屋町18番14号	4,150	4.86	4,150	3.94
野村信託銀行株式会社 (投信口)	東京都千代田区大手町二丁目2番2号	3,232	3.78	3,232	3.07
資産管理サービス信託銀行株式会社 (証券投資信託口)	東京都中央区晴海一丁目8番12号 晴海アイランドトリトンスクエアオフィスタワーZ棟	2,258	2.64	2,258	2.15

<u>ノムラバンクルクセンブルグエスエー</u>	<u>東京都千代田区大手町一丁目 2番3号</u>	<u>2,051</u>	<u>2.40</u>	<u>2,051</u>	<u>1.95</u>
<u>四国旅客鉄道株式会社</u>	<u>香川県高松市浜ノ町8番33号</u>	<u>1,768</u>	<u>2.07</u>	<u>1,768</u>	<u>1.68</u>
<u>株式会社三井住友銀行</u>	<u>東京都千代田区丸の内一丁目 1番2号</u>	<u>1,332</u>	<u>1.56</u>	<u>1,332</u>	<u>1.27</u>
<u>日本マスタートラスト信託 銀行株式会社（信託口）</u>	<u>東京都港区浜松町二丁目11番 3号</u>	<u>1,221</u>	<u>1.43</u>	<u>1,221</u>	<u>1.16</u>
<u>ジブラルタ生命保険株式 会社（一般勘定J－R E I T口）</u>	<u>東京都中央区晴海一丁目8番 11号</u>	<u>893</u>	<u>1.05</u>	<u>893</u>	<u>0.85</u>
<u>合計</u>	<u>＝</u>	<u>33,514</u>	<u>39.24</u>	<u>34,214</u>	<u>32.52</u>

（注1）所有投資口数及び総議決権数に対する所有議決権数の割合は平成24年11月30日現在のものです。

（注2）一般募集後の所有投資口数及び総議決権数に対する所有議決権数の割合は、平成24年11月30日現在の所有投資口数及び総議決権数に一般募集による増加分を加味し、野村證券株式会社に対する第三者割当に対する申込みが全て行われた場合の数字です。総議決権数に対する所有議決権数の割合は、小数第3位を四捨五入して記載しています。

⑤ 投資口併合等の予定の有無及び内容

該当事項はありません。

⑥ その他参考になる事項

該当事項はありません。

Hankyu REIT

阪急リート投資法人

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書 平成25年5月



阪急リート投資法人の成長戦略・運用方針

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

外部成長戦略

阪急阪神ホールディングスグループ^(注1)の
総合力を活用したポートフォリオの改善・成長

内部成長戦略

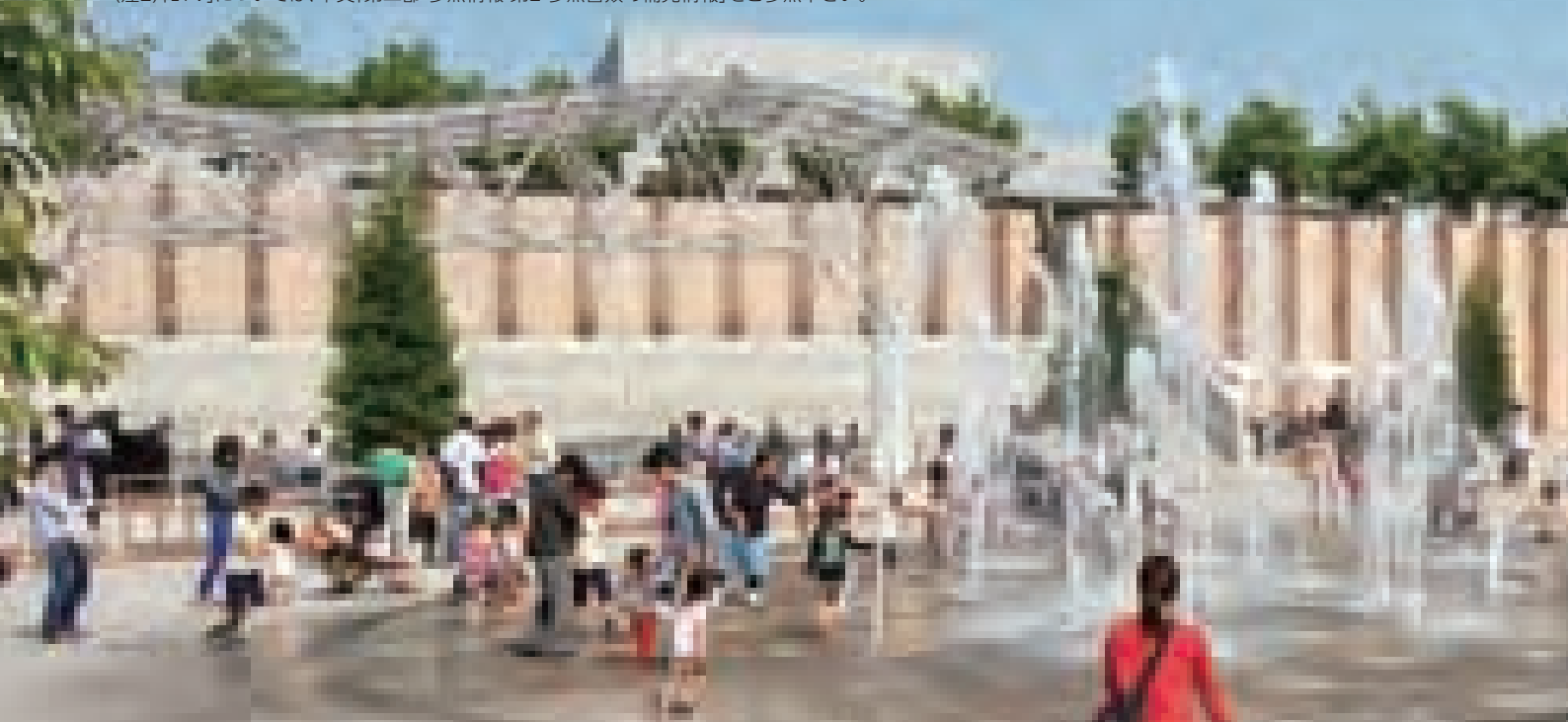
オペレーショナル・マネジメントの深化

財務戦略

安定的な財務運営・LTV^(注2)コントロールの実践

(注1)「阪急阪神ホールディングスグループ」とは、阪急阪神ホールディングス株式会社を持株会社として構成される企業集団をいい、以下「スポンサーグループ」ということがあります。

(注2)「LTV」については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照下さい。



この届出目論見書により行う投資口9,745,488,000円(見込額)の募集(一般募集)及び投資口1,009,800,000円(見込額)の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)については、本投資法人は金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)第5条により有価証券届出書を平成25年5月30日に関東財務局長に提出しておりますが、その届出の効力は生じておりません。したがって、発行価格及び売価等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正が行われることがあります。

今後、発行価格等(発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売価及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。)が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項(発行価額の総額、一般募集における手取金、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。)について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト([URL] <http://www.hankyu-reit.jp/>) (以下「新聞等」といいます。)において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

本頁以降、この届出目論見書口絵(カラーページ)に記載される説明、写真及び図版等は、本書「第二部 参照情報」(参照書類である有価証券報告書を含みます。)の内容を抜粋又は要約して記載したものです。詳細は各該当箇所をご覧ください。

この届出目論見書口絵(カラーページ)に使用する写真には、本投資法人の運用資産又は取得予定資産以外のものも含まれています。特に、底地物件については、本投資法人は土地のみを保有することになりますのでご注意ください。また、数値については別途注記する場合を除き、単位未満の金額については切り捨てて記載し、割合については小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各項目の金額又は比率の合計が一致しない場合があります。

Hankyu REIT

阪急リート投資法人

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書



阪急西宮ガーデンズ スカイガーデン

【募集又は売出しの公表後における空売りについて】

(1) 金融商品取引法施行令第26条の6の規定により、「有価証券の取引」等の規制に関する内閣府令（以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の5に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間（※1））において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場における空売り（※2）又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ（※3）の決済を行うことはできません。

(2) 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家がその行った空売り（※2）に係る有価証券の借入れ（※3）の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。

※1 取引等規制府令第15条の5に定める期間は、平成25年5月31日から、発行価格及び売出価格を決定したことによる有価証券届出書の訂正届出書が平成25年6月11日から平成25年6月14日までの間のいずれかの日に提出され、公衆の縦覧に供された時までの間となります。

※2 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

- ・先物取引
- ・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り
- ・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

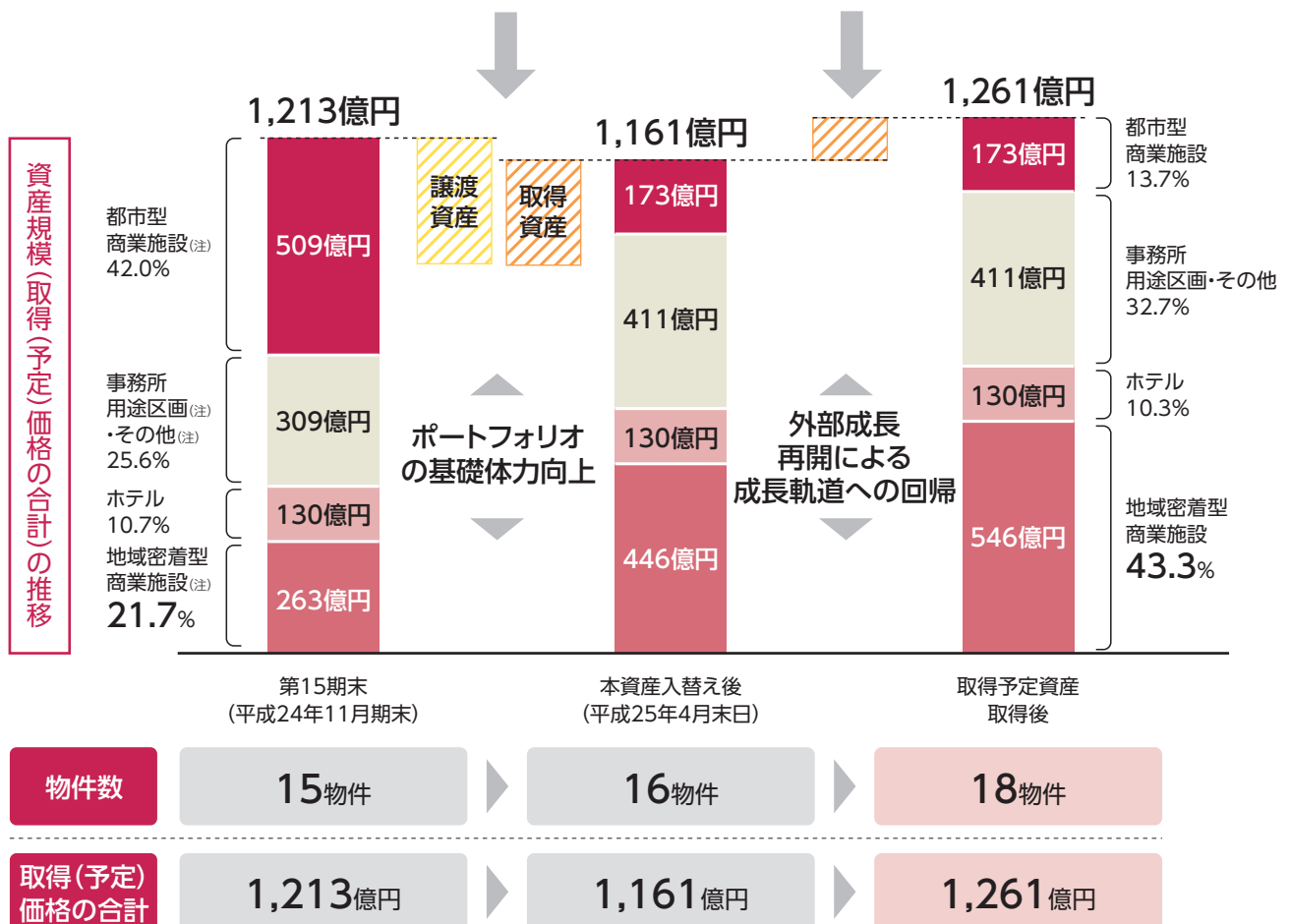
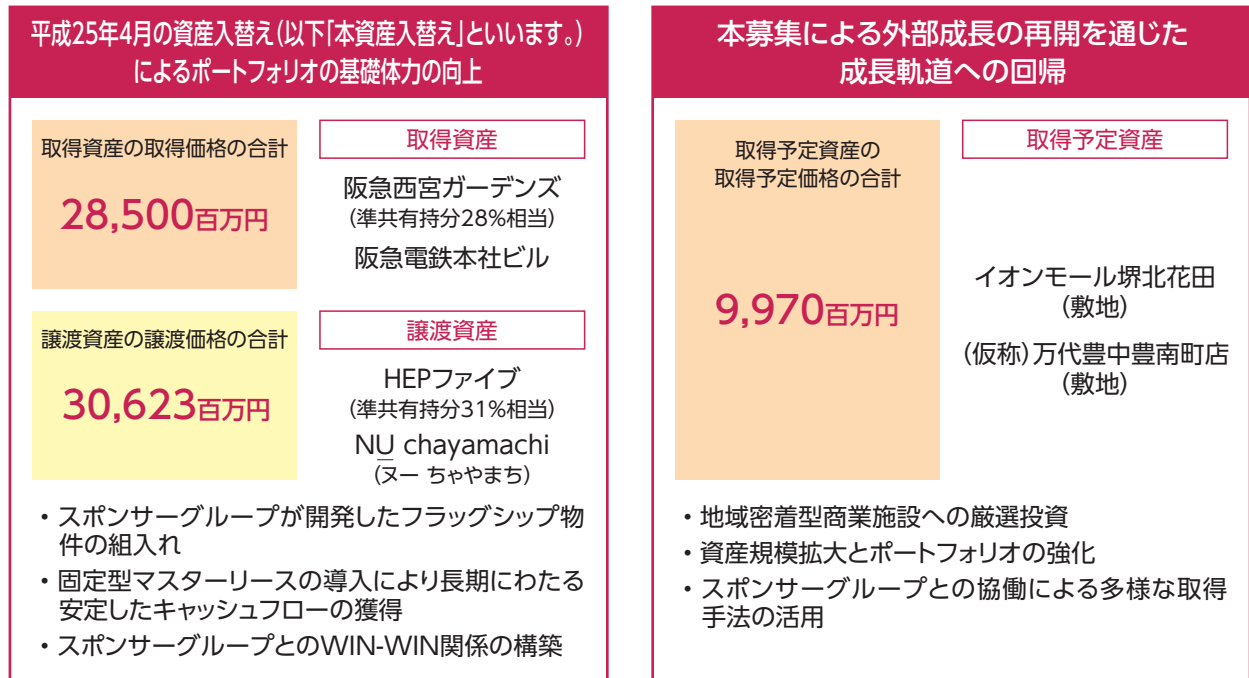
※3 取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。

【金融商品の販売等に関する法律に係る重要事項】

不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。

本募集の意義(オファリング・ハイライト)

1 阪急阪神ホールディングスグループとの協働による成長軌道への回帰



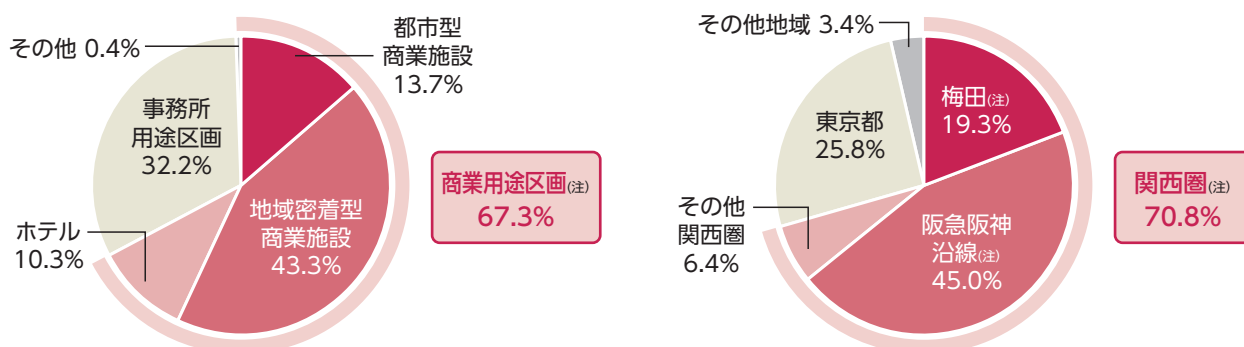
(注)「都市型商業施設」、「事務所用途区画」、「その他」及び「地域密着型商業施設」の定義については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照下さい。以下同じです。

2 ポートフォリオの収益性の向上

	第15期末 (平成24年11月期末)	本資産入替え後 (平成25年4月末日)	取得予定資産 取得後
平均NOI利回り ^(注)	4.6%	5.1%	5.3%
平均償却後 利回り ^(注)	3.0%	3.5%	5.3%
含み損益 ^(注)	▲83億円	▲65億円	4億円

(注)「平均NOI利回り」、「平均償却後利回り」及び「含み損益」の計算方法については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照下さい。

3 ポートフォリオの用途分散・地域分散の最適化(取得予定資産取得後)



(注)「商業用途区画」、「梅田」、「阪急阪神沿線」及び「関西圏」の定義については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照下さい。以下同じです。

4 財務基盤の安定化

	第11期末 (平成22年11月期末)	第15期末 (平成24年11月期末)	本資産入替え後 (平成25年4月末日)	取得予定資産 取得後
LTV ^(注)	56.1%	55.8%	54.2%	49.4%
有利子負債比率 ^(注)	45.4%	45.5%	46.7%	42.9%
平均借入コスト ^(注)	1.57%	1.36%		1.34%
長期資金の平均残存年数 ^(注)	1.5年	2.4年		2.0年

(注)「LTV」、「有利子負債比率」、「平均借入コスト」及び「長期資金の平均残存年数」の計算方法については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照下さい。以下同じです。

5 1口当たり分配金の維持・向上

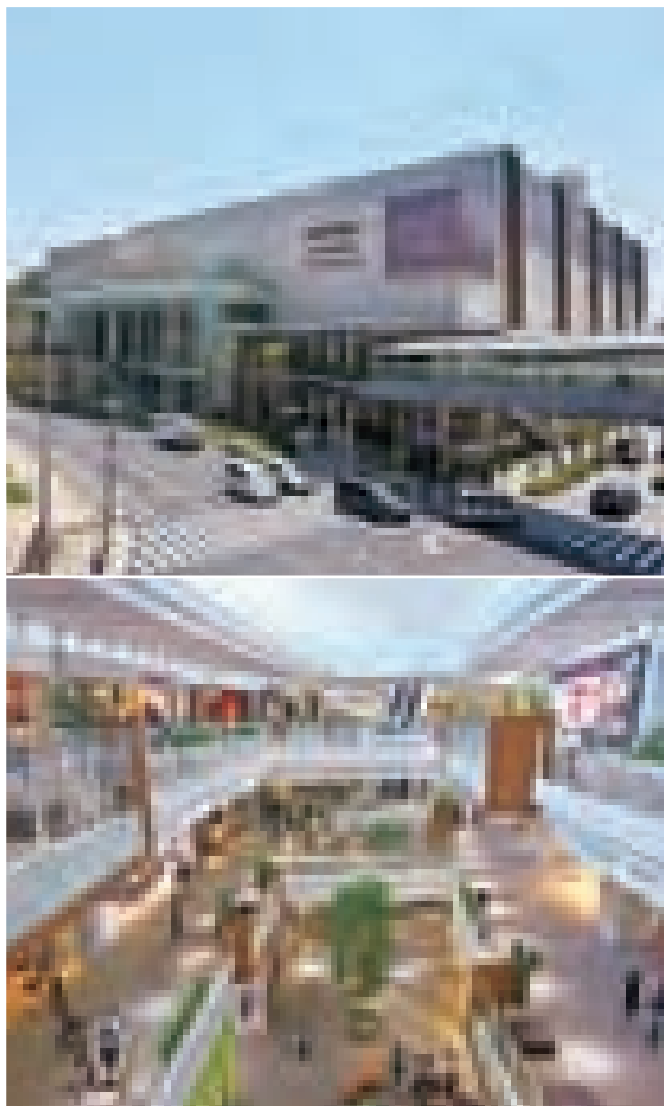
	第11期 (平成22年11月期)	第15期 (平成24年11月期)	取得予定資産 取得後
1口当たり分配金	12,415円	12,228円	分配水準の維持・向上を目指す

第16期取得済資産の概要 (阪急西宮ガーデンズ)

R11 (K) ^(注) 阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)

- 阪急電鉄株式会社が開発し、平成20年11月に開業した西日本最大級のショッピングセンター
- 阪急阪神ホールディングスグループが誇るフラッグシップ物件

(注)「物件番号」については、18頁「ポートフォリオ一覧(取得予定資産取得後)」をご参照下さい。



第5回日本SC大賞^(注) 金賞に選出

(注) これからのショッピングセンターのあり方を示唆し、社会的役割を果たしているショッピングセンターを顕彰しショッピングセンター業界の一層の発展に寄与することを目的として設けられた賞で、3,028のショッピングセンターの中から一般社団法人日本ショッピングセンター協会が選出(平成25年3月19日受賞)。

物件概要

所在地	兵庫県西宮市高松町
店舗数	268店舗
開業時期	平成20年11月
取得価格	18,300百万円
鑑定評価額	20,300百万円
NOI利回り	5.9% ^(注1)
敷地面積	79,003.72㎡ ^{(注2) (注3)}
賃貸面積	65,372.41㎡ ^(注4)
延床面積	233,472.92㎡ ^(注3)
階数	9階建及び6階建 ^(注3)
竣工時期	平成20年10月
取得日	平成25年4月16日
契約形態	阪急電鉄株式会社による 固定型マスターリース

(注1)「NOI利回り」については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報」をご参照下さい。

(注2) 借地6,255.29㎡を含みます。

(注3) 登記簿上の記載によります。

(注4) 準共有持分28%相当の面積です。

本物件の特徴

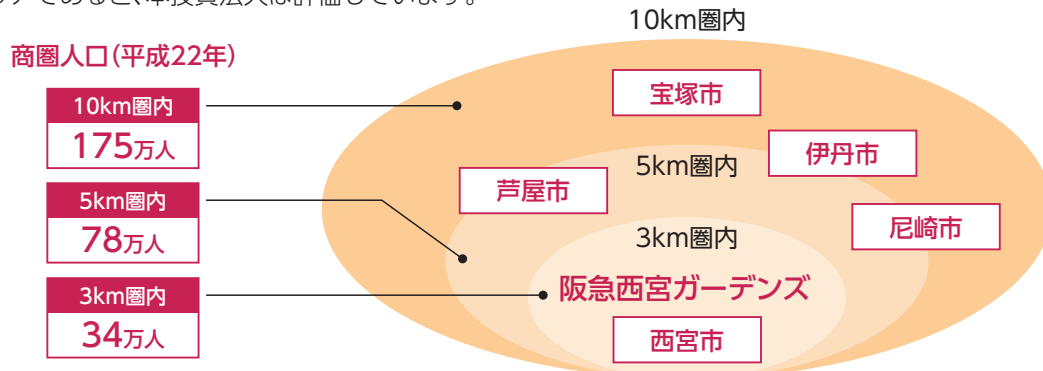
1. 平成24年度の売上げは736億円で、平成20年の開業以来、4年連続増加^(注)
2. 主要テナントは、「西宮阪急」、「イズミヤ西宮ガーデンズ店」及び「TOHOシネマズ西宮OS」
3. 最寄駅である阪急電鉄神戸本線西宮北口駅とは、デッキで直結。大阪・神戸両都市圏からのアクセスは良好
4. 常設ステージで有名アーティストによるミニコンサートを開催するなど、生活文化の情報も発信する生活提案型ショッピングモール
5. マスターレシーである阪急電鉄株式会社とは、固定型マスターリース契約を締結し、長期的な安定運用が見込まれる物件

(注) マスターレシーである阪急電鉄株式会社からの情報に基づきます。



西宮・芦屋エリアを中心とした購買力の旺盛な優良商圏

- 本物件は、大阪・神戸の中間部に位置し、購買力の旺盛な顧客を多く確保できる、全国有数の優良な商圏に恵まれたエリアであると、本投資法人は評価しています。



関西圏における市町村税の一人当たり
課税対象所得(カッコ内全国)^(注)



市町村税の一人当たり課税対象所得
全国トップ5^(注)

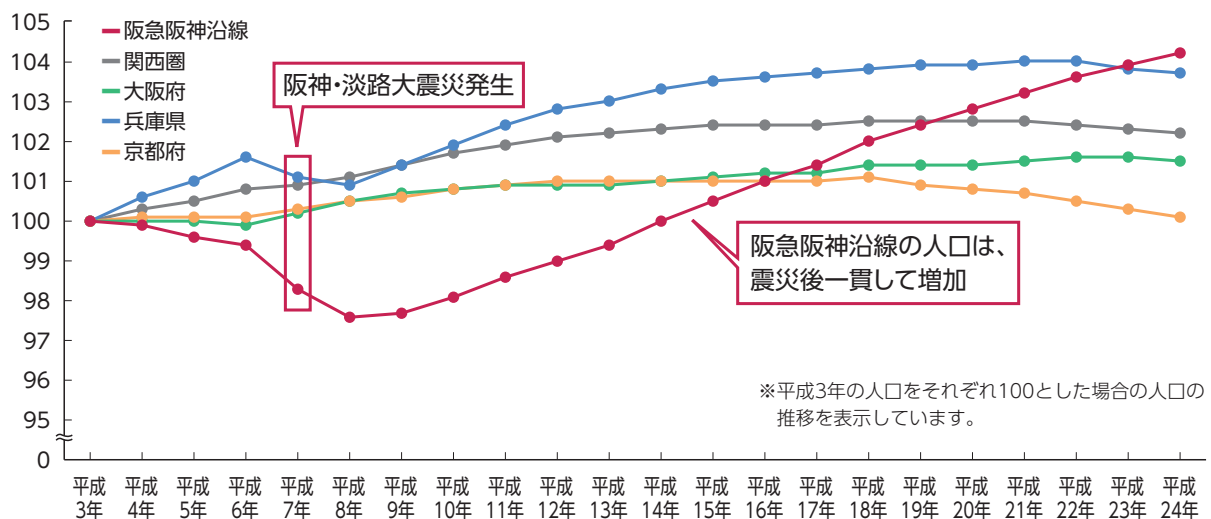


(出所) 総務省「平成23年度市町村税課税状況等の調」

(注) 市町村税の課税対象所得を所得割の納税義務者数で除したものを順位付けしたものです。

阪急阪神沿線の人口の推移

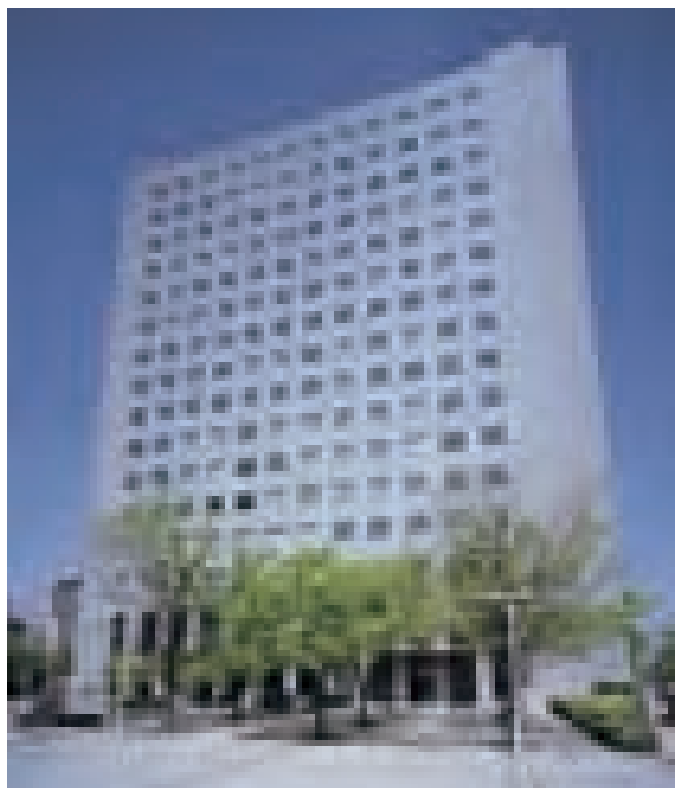
- 関西圏における人口推移をみると、少子高齢化の影響により、横ばいから減少傾向にあります。阪急阪神沿線周辺エリアは、相対的に人気が高く、その人口は阪神・淡路大震災の発生した翌年の平成8年を底に一貫して増加しています。



(出所) 総務省「住民基本台帳人口要覧」

第16期取得済資産の概要(阪急電鉄本社ビル)

O2(K) 阪急電鉄本社ビル



物件概要

所在地	大阪市北区芝田
取得価格	10,200百万円
鑑定評価額	10,200百万円
NOI利回り	5.7% ^(注1)
敷地面積	3,396.82㎡ ^(注2)
延床面積	27,369.37㎡ ^(注2)
階数	地下2階付19階建 ^(注2)
竣工時期	平成4年9月
取得日	平成25年4月10日
契約形態	阪急電鉄株式会社による固定型マスターリース 及びダイレクトリースの併用

(注1)「NOI利回り」については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照下さい。

(注2)登記簿上の記載によります。

本物件の特徴

- 本物件は関西でも屈指の繁華街である梅田駅周辺エリアに位置し、阪急電鉄梅田駅から徒歩5分、大阪市営地下鉄梅田駅やJR大阪駅までも徒歩10分程度と鉄道利便性のある立地です。
- 本物件は阪急電鉄株式会社が本社ビルとして一棟借りしています。建物はオフィスビル然としたシンプルで端正な外観であり、整形無柱の部屋型等、通常のオフィス用途には十分な設備水準等を有しています。
- 阪急電鉄株式会社とは固定型マスターリース契約を締結しており、長期的な安定運用が見込める物件です。



本投資法人と阪急阪神ホールディングスグループの梅田エリア周辺における資産保有状況



(注1) 阪急阪神ホールディングスグループとの共同所有物件を含みます。

(注2) 他社との共同所有物件を含みます。

(注3) 上記の阪急阪神ホールディングスグループ所有物件について、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。

取得予定資産の概要

ポートフォリオ収益力の向上・安定に資する物件取得

物件名	R12 (K) イオンモール堺北花田(敷地)	R13 (K) (仮称)万代豊中豊南町店(敷地)
物件タイプ	地域密着型商業施設	地域密着型商業施設
所在地	堺市北区	大阪府豊中市豊南町東
取得予定価格(百万円)	8,100	1,870
鑑定評価額(百万円)	8,490	2,060
NOI利回り(%)	5.2	5.7 ^(注1)
償却後利回り(%)	5.2	5.7 ^(注1)
取得手法	SPCブリッジ	オンバランスブリッジ
取得予定日	平成25年6月27日	平成25年6月27日

取得予定資産合計	取得予定価格(百万円)	鑑定評価額(百万円)	平均NOI利回り(%)	平均償却後利回り(%)
	9,970	10,550	5.3 ^(注1)	5.3 ^(注1)

(注1) (仮称)万代豊中豊南町店(敷地)の建物竣工日(竣工予定:平成25年秋)の翌日以降の賃料を前提にしており、建物竣工日までの賃料(竣工後の30%)を前提とした数値とは異なります。

(注2) 上記の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照下さい。

R13 (K) (仮称)万代豊中豊南町店(敷地)



物件概要

所在地	大阪府豊中市豊南町東
敷地面積	8,159.41㎡
賃貸面積	8,159.41㎡
開業時期	平成25年秋予定

(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、竣工後の現況とは異なる場合があります。

本物件の特徴



- 本物件が存する豊中市は、大阪府の北西部に位置し、商圏人口は1 km圏で約3.8万人と足元人口に恵まれた立地で、1 km圏だけで食品スーパー3店舗が成立するマーケットボリュームを有しています。
- テナントの万代は大阪エリアを中心にスーパーマーケットを展開している企業です。近年は積極的な出店と並行して既存店の改装を実施しており、売上増が継続しています。また、生鮮三品の展開力、価格訴求力を持ち、坪効率が非常に高い好業績店が多く、高い顧客支持が得られていると評価できます。

R12(K) イオンモール堺北花田(敷地)



物件概要

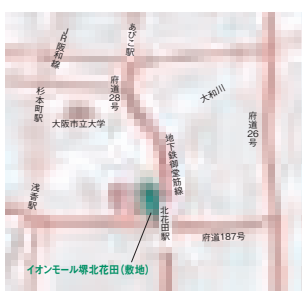
所在地	堺市北区
敷地面積	64,232.77㎡
賃貸面積	64,104.27㎡
開業時期	平成16年10月
店舗	約160店舗

本物件の特徴



- 本物件は堺市の北東部に位置し、敷地東側と南側で主要道路に接しており道路アクセスは良好であり、敷地南東側に大阪市営地下鉄御堂筋線北花田駅があるなど交通利便性が高く、集客の強みとなっています。商圏別人口は足元5km圏約86万人、10km圏まで広げると約262万人と潤沢な人口ボリュームを有しています。
- RSC^(注)競合は緩やかで、本物件上に建つイオンモール堺北花田は、競合優位性の高いショッピングセンターです。また、イオンモール堺北花田は、イオン・阪急百貨店を核に約160店舗の専門店モールで構成されています。専門店モールは買い回りには十分な店揃えであり、イオン直営、百貨店、専門店の業態構成は商品の幅だけでなくターゲットの汎用性をもつため、来街者層は幅広く、フロアの回遊性を高めています。

(注)「RSC」とは、広域を商圏とする大型ショッピングセンターをいいます。

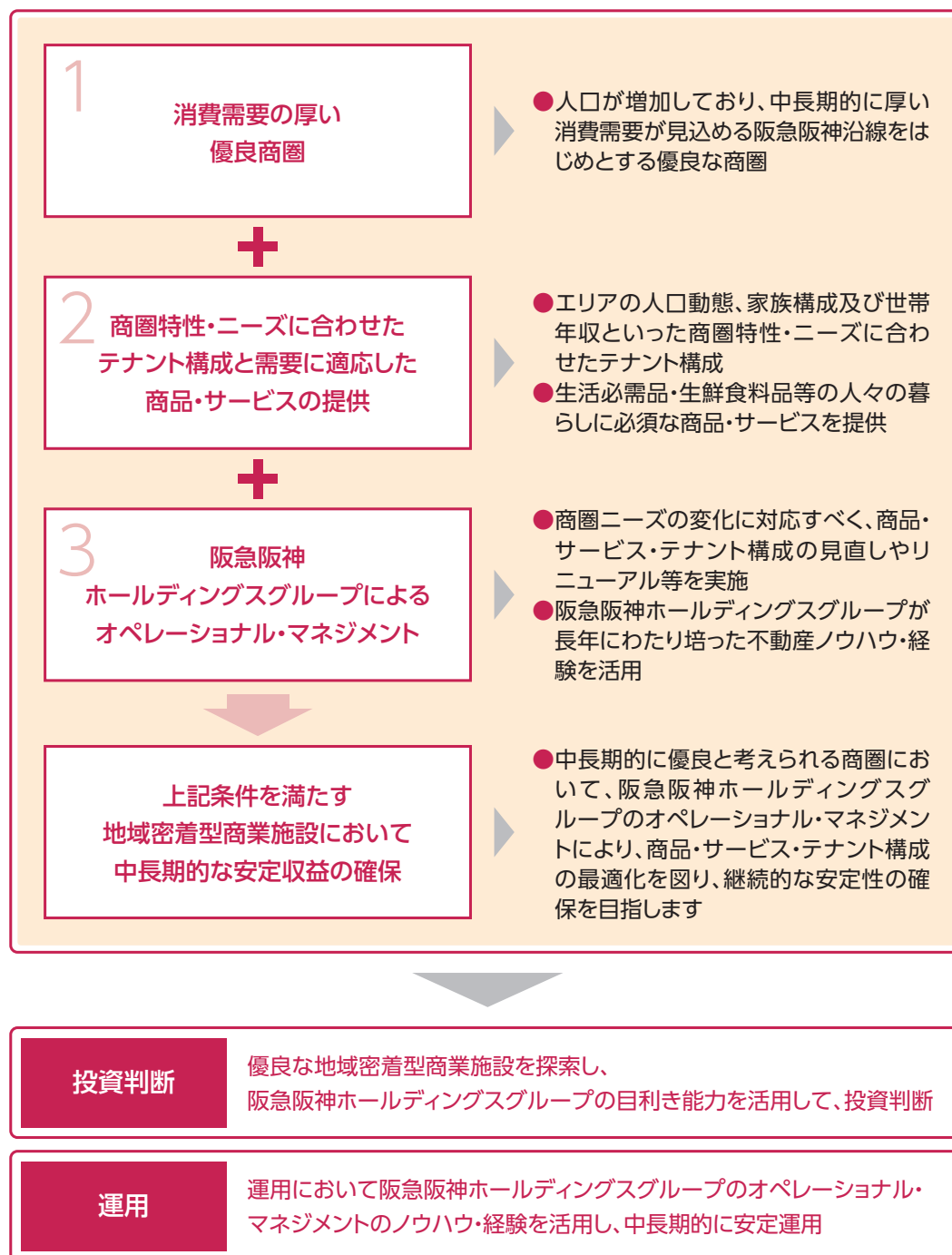


地域密着型商業施設の強み

地域密着型商業施設の特徴と優位性

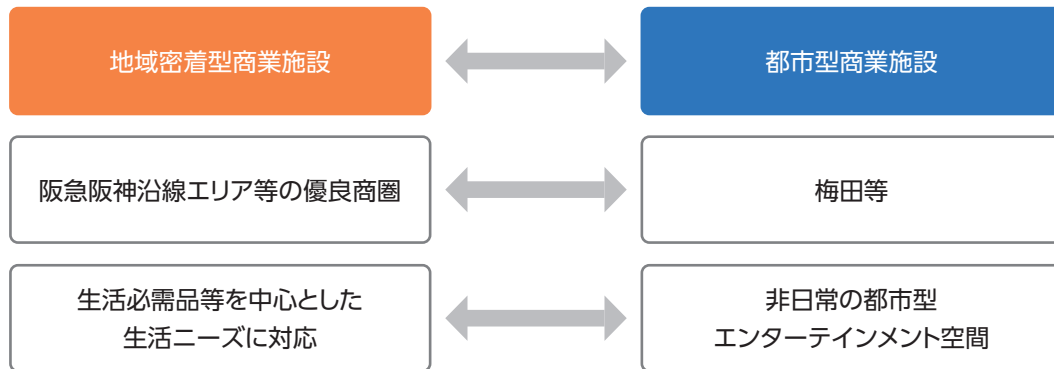
- 本投資法人は、阪急阪神ホールディングスグループの目利き能力^(注)の活用により、以下の特徴を有する地域密着型商業施設を重点投資対象とし、本募集に伴い取得する予定です。

(注)「目利き能力」とは、阪急阪神ホールディングス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経験・ノウハウをいいます。



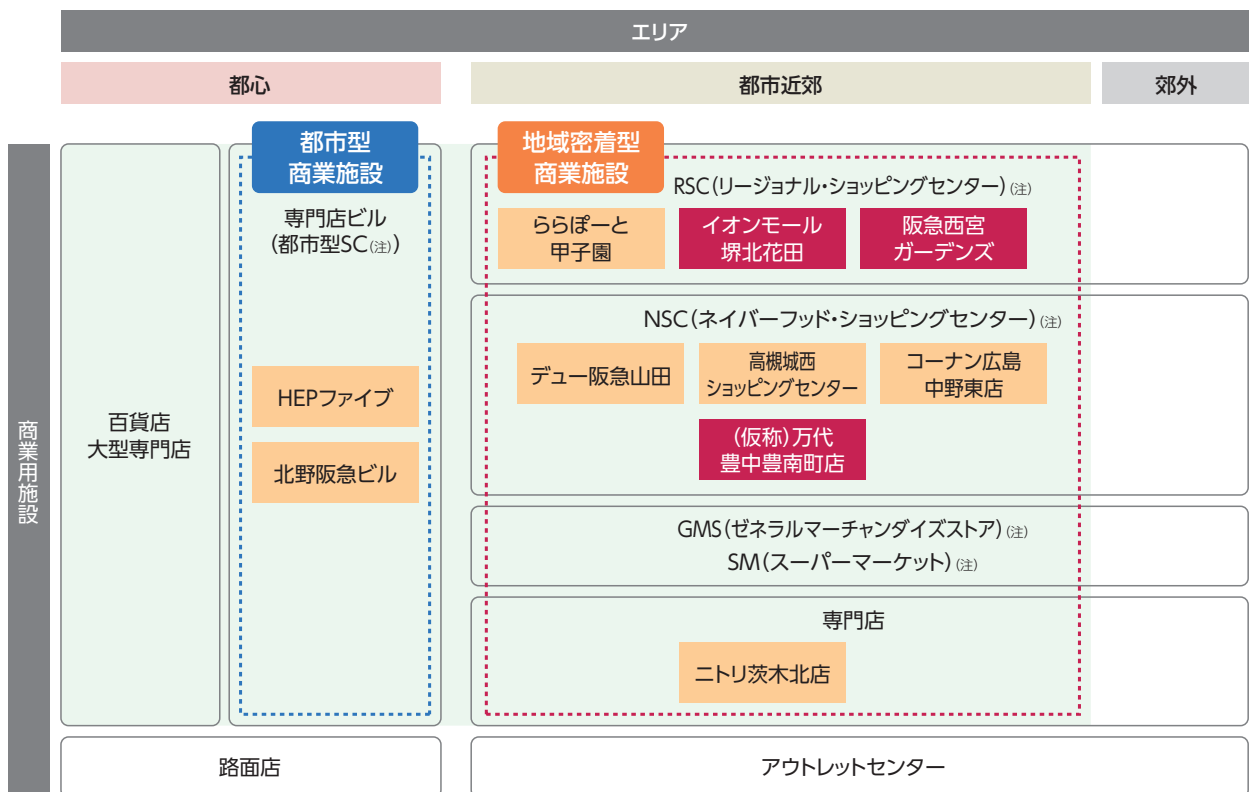
地域密着型商業施設と都市型商業施設の比較

- 本投資法人は、東京の中核駅(新宿駅、渋谷駅等)に匹敵すると考える梅田駅等の周辺に立地し、非日常の都市型エンターテインメント空間を提供する商業施設を都市型商業施設と定義するのに対して、阪急阪神沿線エリア等をはじめとする優良商圈の生活ニーズに対応した商業施設を地域密着型商業施設と定義しています。



商業用施設の物件取得方針

- 本投資法人が投資対象とする商業用施設については、エリア区分に応じて都心、都市近郊、郊外に分類し、そのうち都市型商業施設及び地域密着型商業施設を重点投資ゾーンとしています。地域密着型商業施設の拡充を図るべく、本資産入替で取得した商業用施設及び本募集において取得する予定の商業用施設は、いずれも地域密着型商業施設に分類されます。



主たる投資対象ゾーン (Main investment target zone) 商業用施設における重点投資ゾーン (Key investment zone for commercial facilities) 既存保有物件 (Existing owned properties) 第16期取得済資産及び取得予定資産 (Assets acquired in the 16th period and assets to be acquired)

(注) 「SC」とはショッピングセンターの略称です。「RSC」とは広域を商圈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圈とした小商圈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。

スポンサーグループの総合力活用による本投資法人の成長戦略

阪急阪神ホールディングスグループの「沿線価値創造力」とその背景としての不動産事業における総合力

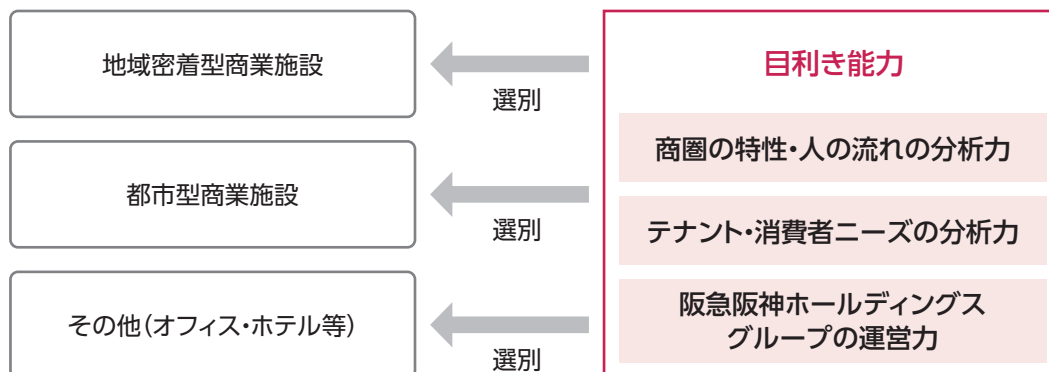
- 阪急阪神ホールディングスグループは、創業時より鉄道事業と相乗効果のある不動産事業に力を入れており、関西圏全域にわたり、不動産事業における総合力（目利き能力、プロパティ・マネジメントのノウハウ（以下「PM力」といいます。）等）を蓄積しています。
- 阪急阪神ホールディングスグループは、長きにわたり蓄積してきた企画開発力を背景とする「沿線価値創造力」を強みとして、街ににぎわいをもたらす魅力ある大規模開発を着実に推進しています。

＜阪急阪神ホールディングスグループによる沿線の代表的な大規模開発（平成20年1月以降）＞



阪急阪神ホールディングスグループの不動産ノウハウ・経験の蓄積に基づく目利き能力

- 本投資法人は、スポンサーである阪急阪神ホールディングス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、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経験・ノウハウを蓄積して獲得した、不動産投資における目利き能力を有していると考えています。
- 本投資法人は、関西圏における阪急阪神沿線以外の鉄道沿線、首都圏及び地方中核都市においても、阪急阪神ホールディングスグループの不動産投資における目利き能力を活用し、適切な物件を厳選して適正な価格で投資します。



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物件取得(多様な取得機会の確保)

- 阪急阪神ホールディングスグループ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及び情報収集能力を活用できる体制にあります。
- スポンサーグループからのパイプラインサポートを活用した物件取得のみならず、阪急リート投信株式会社(以下「本資産運用会社」といいます。)の独自ルートにより物件を取得するとともに、オンバランスブリッジ^(注)及びSPCブリッジ^(注)といった物件取得手法を活用し、多様な取得機会を確保しています。

(注)「オンバランスブリッジ」及び「SPCブリッジ」の説明については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照下さい。

		取得手法				
		スポンサーグループ 保有物件	スポンサーグループ 開発物件	オンバランス ブリッジ	SPC ブリッジ	外部からの 直接取得
情報入手ルート	スポンサー グループ 経由	HEPファイブ 北野阪急ビル デュー阪急山田 ニトリ茨木北店(敷地) ららぽーと甲子園(敷地) ラグザ大阪 難波阪神ビル 阪急西宮ガーデンズ	汐留 イーストサイドビル ホテルグレイスリー 田町	—	阪急電鉄本社ビル	—
	本資産運用 会社 独自ルート	—	—	(仮称) 万代豊中豊南町店 (敷地)	上六Fビルディング リッチモンドホテル 浜松 イオンモール 堺北花田(敷地)	高槻城西 ショッピングセンター コーナン 広島中野東店(敷地) スフィアタワー天王洲

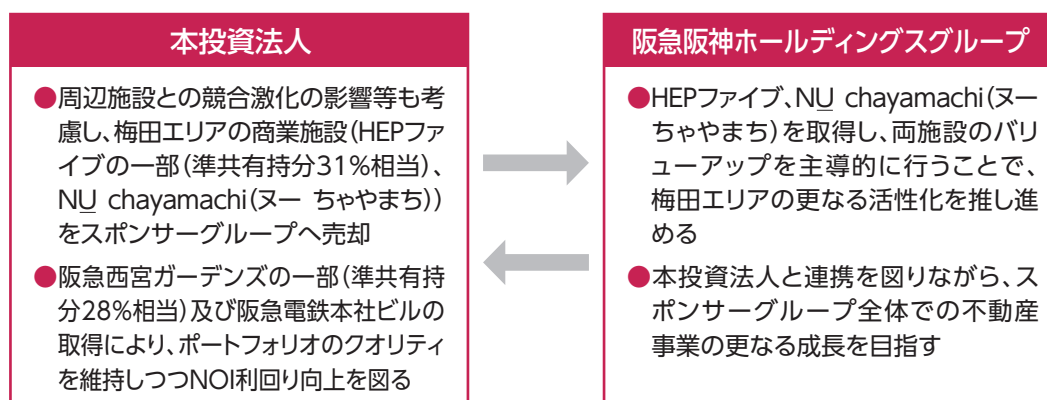
第16期取得済資産及び取得予定資産

阪急阪神ホールディングスグループのPM力を活用したオペレーショナル・マネジメントの実践

本投資法人は、運用資産の運営について、建物全体だけでなく、フロアや区画毎の利用形態にまで着目し、また、テナントのみならずエンドユーザーである消費者にまで目線を合わせることで、区画の用途特性に応じた運営を行うオペレーショナル・マネジメントの最適化を目指し、賃貸事業利益の維持、向上を図ります。

阪急阪神ホールディングスグループとのWIN-WIN関係の構築

- 本資産入替の実施により、本投資法人と阪急阪神ホールディングスグループとの間で相乗効果を発揮しています。

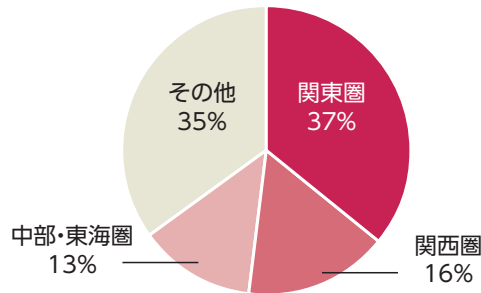


本投資法人が主に投資対象とする関西圏の市場概況

関西圏の経済規模

- 平成21年度の関西圏における総生産額は、全国の約16%を占めています。諸外国と比較すると、平成22年におけるオランダやトルコを上回る規模を有しています。

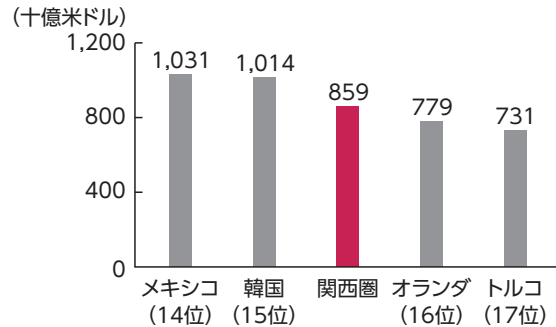
< 関西圏の国内総生産規模 >



(出所) 内閣府経済社会総合研究所「平成21年度県民経済計算」 県内総生産(名目)

(注) 関東圏とは、茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県、東京都及び神奈川県の一部6県をいいます。中部・東海圏とは、岐阜県、静岡県、愛知県及び三重県の4県をいいます。

< 世界各国との国内総生産規模の比較 >



(出所) 内閣府経済社会総合研究所「平成21年度県民経済計算」 県内総生産(名目)

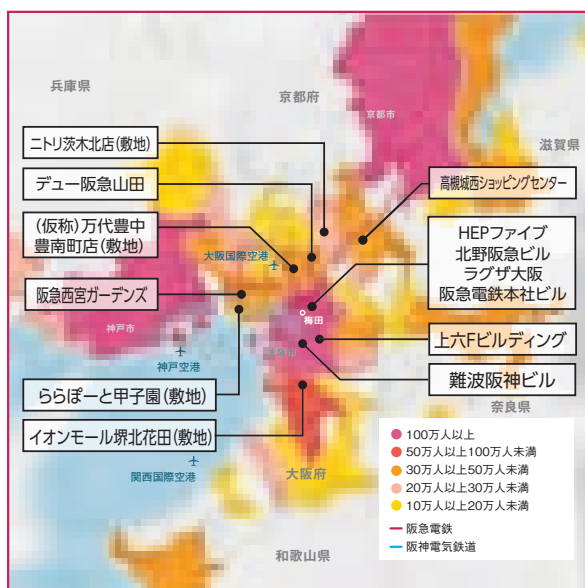
総務省統計局「世界の統計2013」 第3章 国民経済計算 3-3 国内総生産(名目GDP、米ドル表示)(2010)及び第10章 国際収支・金融・財政 10-3 為替相場(2010)

(注) 関西圏の数値は、平成21年度の県内総生産の総和を平成22年の為替レートの年平均値87.78円/1米ドルを使用して米ドル換算しています。

関西圏の人口動態

- 本投資法人が保有する商業施設の商圈は、一定の規模以上の自治体に位置し、人口の増加が見られることから、中長期的に優良な商圈を背景とする地域密着型商業施設の条件を充足していると、本投資法人は考えています。
- 阪急阪神沿線周辺エリアの人口は増加しています。

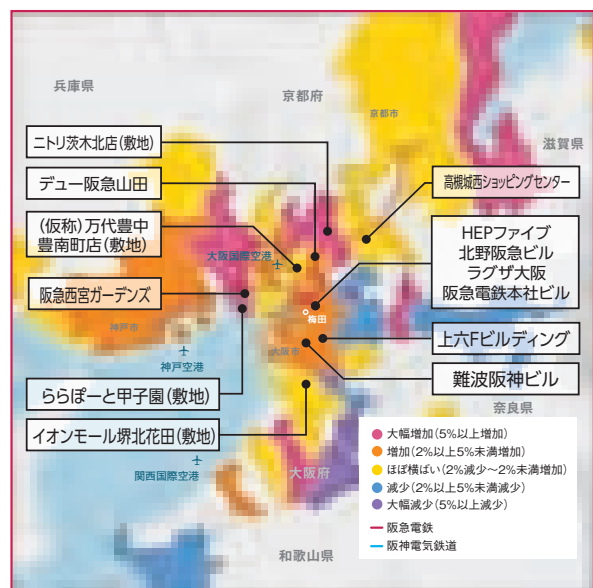
人口10万人以上の自治体における 平成24年3月末日現在の人口



(出所) 総務省「住民基本台帳人口要覧」

- 関西圏人口: 約2,061万人
- 大阪府: 約868万人
- 兵庫県: 約557万人

人口10万人以上の自治体における 直近10年間の人口増減

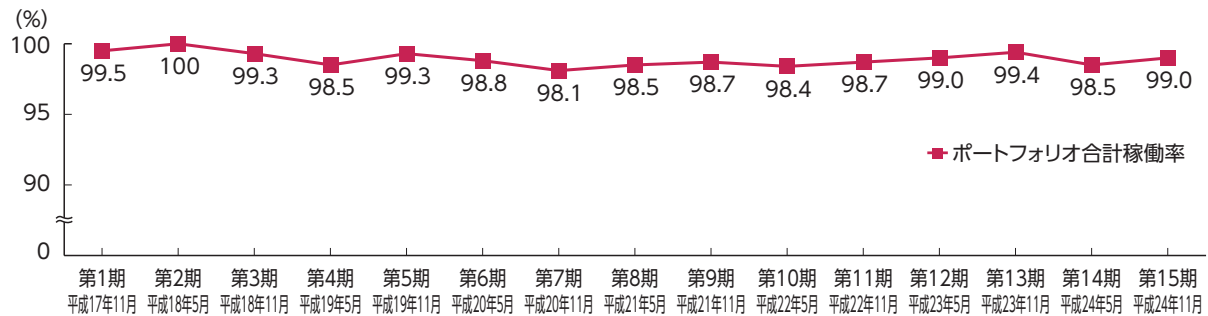


(出所) 総務省「住民基本台帳人口要覧」

- 関西の人口は微減(-0.1%(直近10年間))ですが、大阪市など中心都市の人口は増加しています(+2.4%)。
- 阪急阪神沿線周辺エリアは増加(+4.2%)。
- 本投資法人の商業施設の収益性・安定性にプラスであると本投資法人は考えています。

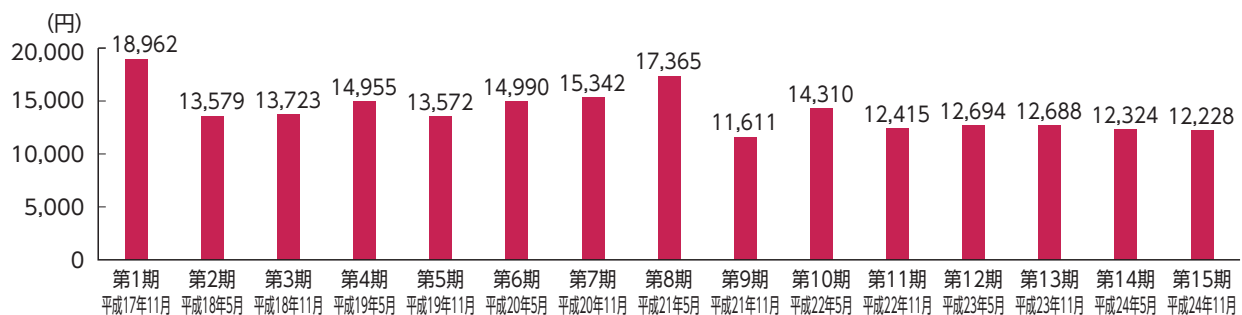
安定した稼働率

●区画の用途特性に応じた運営(オペレーショナル・マネジメント)の推進により、本投資法人保有物件の稼働率は、上場以来98.0%以上の高い水準を維持しています。



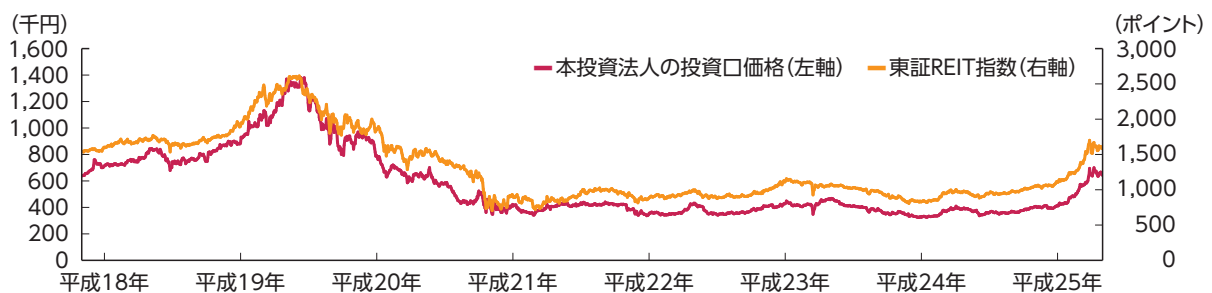
(注) エンドテナントとの賃貸借契約による総賃貸可能面積及び総賃貸面積に基づく期末時点の稼働率を記載しています。

1口当たり分配金の推移



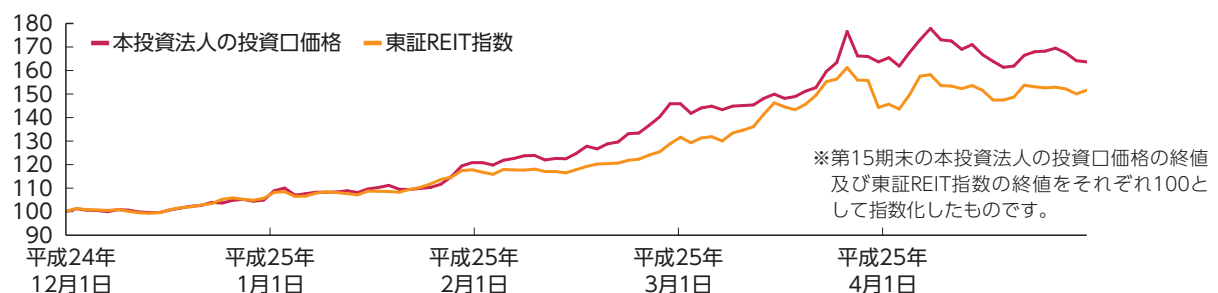
(注) 第1期は変則決算(運用日数303日)

投資口価格の推移



(出所) 株式会社東京証券取引所

(注) 平成17年10月26日(上場日)から平成25年4月30日までの東京証券取引所における本投資法人の投資口価格の終値と東証REIT指数の終値を示したものです。

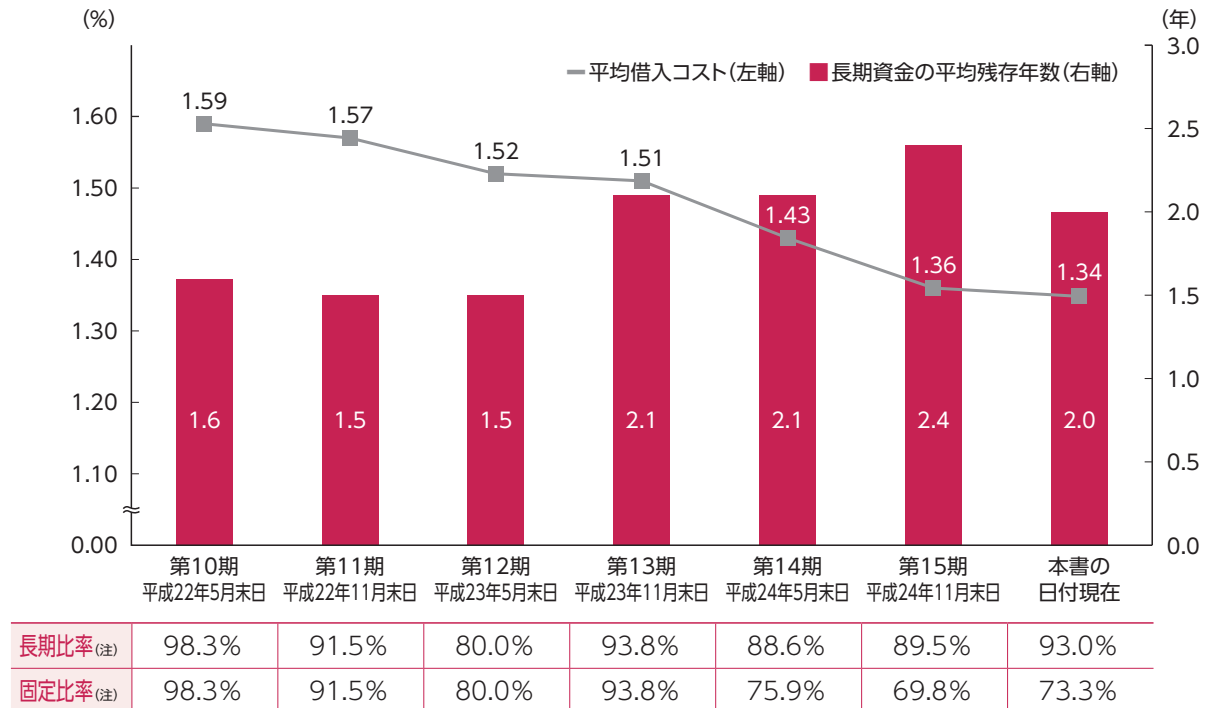


(出所) 株式会社東京証券取引所

財務状況

平均借入コスト・長期資金の平均残存年数の推移

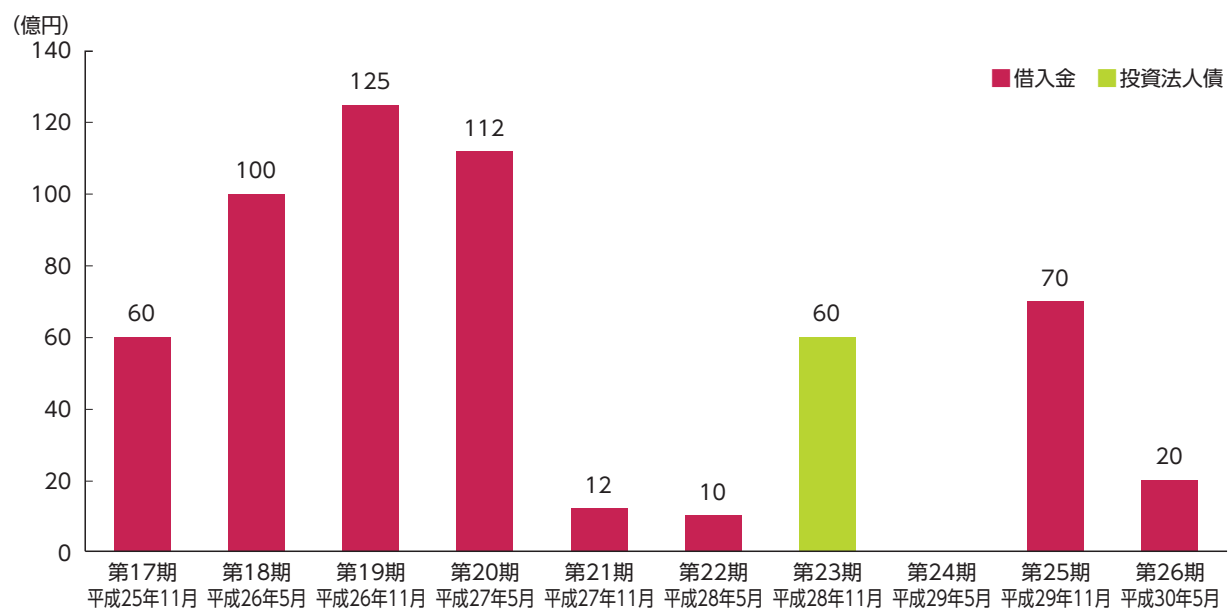
借入コストの削減と長期資金の平均残存年数の長期化を実現しています。



(注)「長期比率」及び「固定比率」の計算方法については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照下さい。

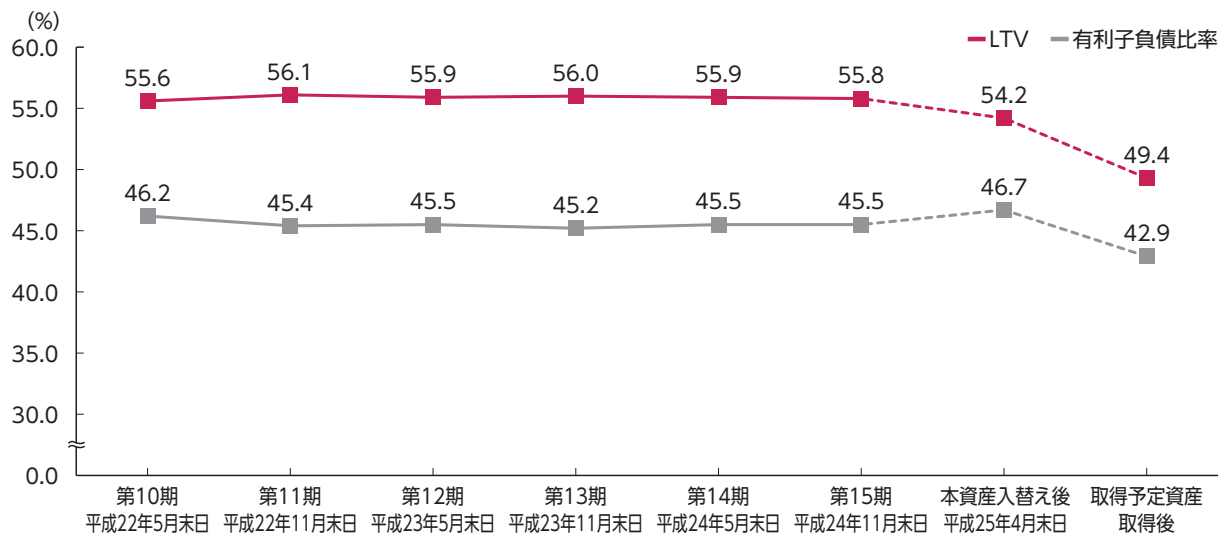
有利子負債の返済期限の分散状況(本書の日付現在)

リファイナンスリスクの低減を意識し、返済期限の分散化を実現しています。



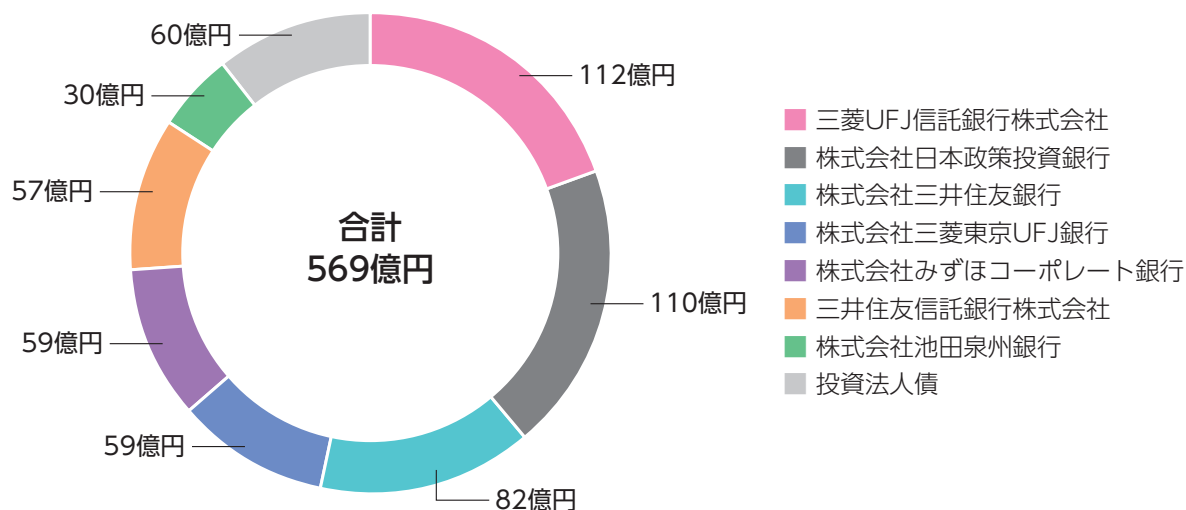
LTV・有利子負債比率の推移

LTV・有利子負債比率は、本募集による取得予定資産取得後に低下すると試算しています。



有利子負債の状況(本書の日付現在)

金融機関との良好な取引関係を維持するとともに、投資法人債の発行により資金調達手段を多様化しています。



発行体格付



信用格付業者: 株式会社 格付投資情報センター (R&I)

(注1) 本書の日付現在

(注2) 本募集の対象である本投資法人の投資口に付された格付ではありません。

ポートフォリオの概要

ポートフォリオ一覧(取得予定資産取得後)

施設区分	物件番号 (注1)	物件名称	所在地	取得時期	取得(予定) 価格 (百万円)	投資 比率	鑑定評価額 (百万円) (注2)	賃貸可能面積 (㎡)(注3)	稼働率 (注4)	PML (注5)
商業用施設	R1(K)	HEPファイブ (準共有持分14%相当)	大阪市 北区	平成17年2月	6,468	5.1%	7,434	6,337.37 (2,958.94)	100.0% (97.3%)	4.6%
	R2(K)	北野阪急ビル	大阪市 北区	平成17年2月	7,740	6.1%	6,650	28,194.15 (18,477.35)	100.0% (97.8%)	10.1%
	R3(K)	デュー阪急山田	大阪府 吹田市	平成17年2月	6,930	5.5%	7,000	12,982.19	100.0%	4.5%
	R4(K)	高槻城西 ショッピングセンター	大阪府 高槻市	平成17年11月	8,600	6.8%	7,371	31,451.81	100.0%	6.1%
	R5(K)	ニトリ茨木北店 (敷地)	大阪府 茨木市	平成18年3月	1,318	1.0%	1,414	6,541.31	100.0%	—
	R6	コーナン広島中野東店 (敷地)	広島市 安芸区	平成18年10月 平成19年4月	2,170 5	1.7%	1,910	25,469.59 60.14	100.0%	—
	R8	ホテルグレイスリー田町	東京都 港区	平成20年12月	4,160	3.3%	3,860	4,943.66	100.0%	10.2%
	R9(K)	ららぽーと甲子園 (敷地)	兵庫県 西宮市	平成21年1月	7,350	5.8%	6,710	126,052.16	100.0%	6.0%
	R10	リッチモンドホテル浜松	浜松市 中区	平成21年1月	2,100	1.7%	1,952	6,995.33	100.0%	13.9%
	R11(K)	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	兵庫県 西宮市	平成25年4月	18,300	14.5%	20,300	65,372.41	100.0%	9.2%
	R12(K)	イオンモール堺北花田 (敷地)	堺市北区	平成25年6月 (予定)	8,100	6.4%	8,490	64,104.27	100.0%	—
	R13(K)	(仮称)万代豊中豊南町店 (敷地)	大阪府 豊中市	平成25年6月 (予定)	1,870	1.5%	2,060	8,159.41	100.0%	—
事務所用施設	O1	汐留イーストサイドビル	東京都 中央区	平成20年2月	19,025	15.1%	12,600	9,286.58	100.0%	4.6%
	O2(K)	阪急電鉄本社ビル	大阪市 北区	平成25年4月	10,200	8.1%	10,200	27,369.37	100.0%	3.7%
複合施設	M1(K)	上六Fビルディング	大阪市 中央区	平成17年11月	2,980	2.4%	2,470	4,611.82	97.2%	3.2%
	M2	スフィアタワー天王洲 (準共有持分33%相当)(注6)	東京都 品川区	平成19年10月	9,405	7.5%	7,788	8,806.19	91.2%	2.7%
	M3(K)	ラグザ大阪	大阪市 福島区	平成21年1月	5,122	4.1%	5,110	30,339.91	100.0%	3.4%
	M4(K)	難波阪神ビル	大阪市 中央区	平成21年1月	4,310	3.4%	2,860	9,959.01 (6,456.88)	100.0% (92.6%)	4.5%
ポートフォリオ合計					126,154	100.0%	116,179	477,036.69 (460,439.34)	99.8% (99.6%)	3.5%

第16期取得済資産及び取得予定資産

(注1) 本投資法人が保有する物件について施設及び地域毎に分類し、符号及び番号を付したものです。

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

数字は各施設毎に取得日順に番号を付しており、数字の右にアルファベットの(K)が付されている場合、当該物件が関西圏に所在することを表します。

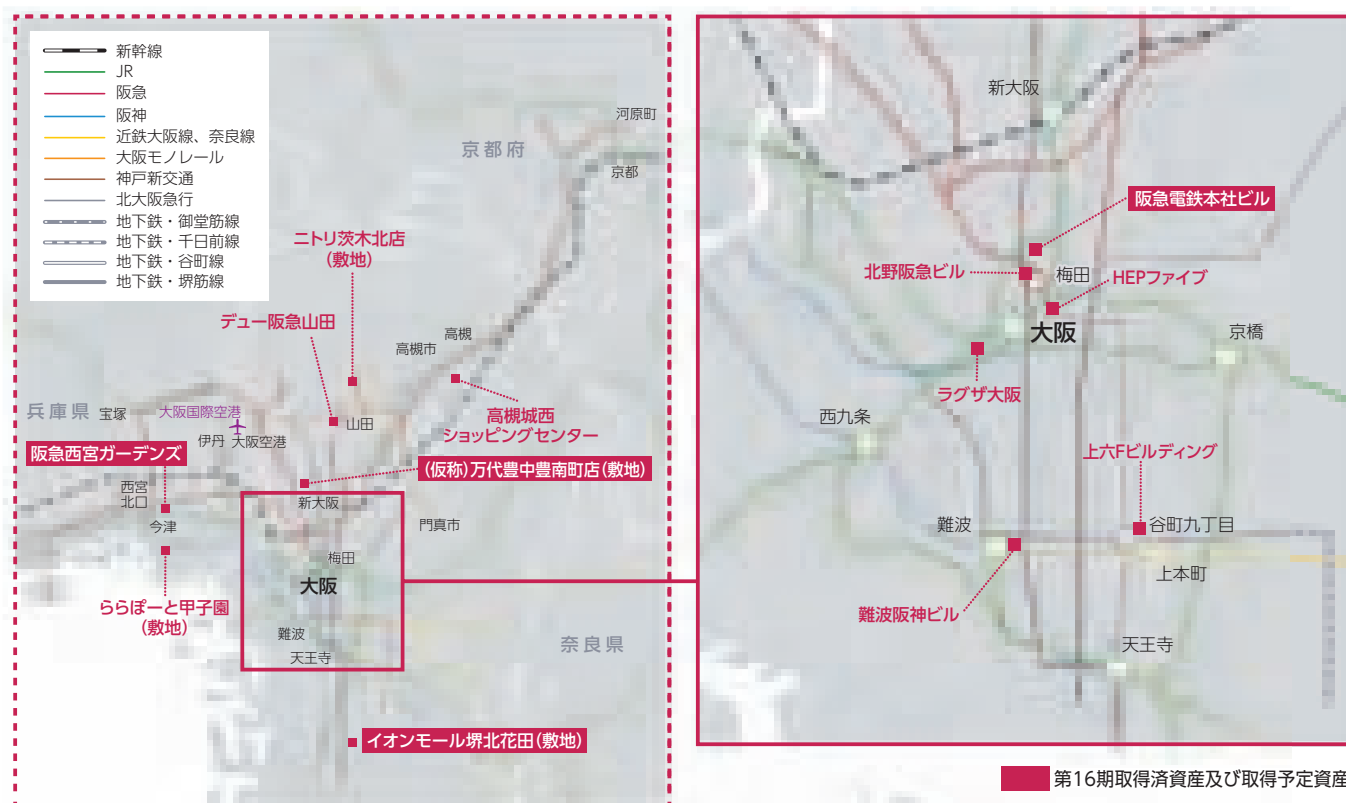
(注2) 阪急電鉄本社ビルは平成25年2月時点、阪急西宮ガーデンズは平成25年3月時点、イオンモール堺北花田(敷地)及び(仮称)万代豊中豊南町店(敷地)は平成25年5月時点、その他の物件は平成24年11月時点の鑑定評価額を記載しています。

(注3) 平成25年3月末日現在の数値を記載しています。括弧内は、エンドテナントとの賃貸借契約により算出した賃貸可能面積を記載しています。HEPファイブは信託受益権の準共有持分割合14%に対応する賃貸可能面積、阪急西宮ガーデンズは信託受益権の準共有持分割合28%に対応する賃貸可能面積、スフィアタワー天王洲は、信託受益権の準共有持分割合33%に対応する賃貸可能面積をそれぞれ記載しています。

(注4) 稼働率は賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合であり、平成25年3月末日現在の数値を記載しています。括弧内は、エンドテナントとの賃貸借契約により算出した稼働率を記載しています。

(注5) ららぽーと甲子園(敷地)のPMLは、駐車場管理棟(394.88㎡)部分の計算値を記載しています。

(注6) 平成25年2月27日及び平成25年3月26日付で、主要テナントであるネットワンシステムズ株式会社より、解約日を平成25年8月末日及び平成25年9月末日とする賃貸借契約の解約通知を受領しています。



コーナン広島中野東店 (敷地)

汐留イーストサイドビル
ホテルグレイスリー田町
スフィアタワー天王洲

リッチモンドホテル浜松

新投資口発行スケジュール

発行価格等の決定期間の初日(平成25年6月11日(火))に発行価格等が決定された場合には、以下のスケジュールとなります。

日	月	火	水	木	金	土
5/26	5/27	5/28	5/29	5/30	5/31	6/1
				有価証券 届出書提出日		
6/2	6/3	6/4	6/5	6/6	6/7	6/8
					需要状況等の把握期間	
6/9	6/10	6/11	6/12	6/13	6/14	6/15
需要状況等の把握期間						
		発行価格等 決定日	申込期間			
6/16	6/17	6/18	6/19	6/20	6/21	6/22
		払込期日	受渡期日			

(注1) 需要状況等の把握期間は、平成25年6月7日(金)から、最短で平成25年6月11日(火)まで、最長で平成25年6月14日(金)までを予定しています。

(注2) 発行価格等の決定期間は、平成25年6月11日(火)から平成25年6月14日(金)までを予定していますが、上記表は発行価格等決定日が平成25年6月11日(火)の場合を示しています。なお、

- ①発行価格等決定日が平成25年6月11日(火)の場合、申込期間は上記申込期間のとおり、払込期日は上記払込期日のとおり、受渡期日は上記受渡期日のとおり
- ②発行価格等決定日が平成25年6月12日(水)の場合、申込期間は「平成25年6月13日(木)から平成25年6月14日(金)まで」、払込期日は「平成25年6月19日(水)」、受渡期日は「平成25年6月20日(木)」
- ③発行価格等決定日が平成25年6月13日(木)の場合、申込期間は「平成25年6月14日(金)から平成25年6月17日(月)まで」、払込期日は「平成25年6月20日(木)」、受渡期日は「平成25年6月21日(金)」
- ④発行価格等決定日が平成25年6月14日(金)の場合、申込期間は「平成25年6月17日(月)から平成25年6月18日(火)まで」、払込期日は「平成25年6月21日(金)」、受渡期日は「平成25年6月24日(月)」となりますので、ご注意下さい。

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成 25 年 5 月 30 日

【発行者名】 阪急リート投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 白木 義章

【本店の所在の場所】 大阪市北区茶屋町 19 番 19 号

【事務連絡者氏名】 阪急リート投信株式会社
経営管理部長 夏秋 英雄

【電話番号】 06-6376-6821

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

【届出の対象とした募集（売出）
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：一般募集 9,745,488,000 円
売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し
1,009,800,000 円

（注1）発行価額の総額は、平成 25 年 5 月 17 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。ただし、今回の一般募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。

（注2）売出価額の総額は、平成 25 年 5 月 17 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。

安定操作に関する事項

1. 今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令第 20 条第 1 項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。
2. 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。

【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）

目 次

	頁
第一部 証券情報	1
第1 内国投資証券（投資法人債券を除く。）	1
1 募集内国投資証券	1
2 売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）	5
第2 投資法人債券（短期投資法人債を除く。）	7
第3 短期投資法人債	7
第4 募集又は売出しに関する特別記載事項	8
第二部 参照情報	10
第1 参照書類	10
第2 参照書類の補完情報	11
1 本募集の意義及び運用状況	11
2 投資対象	34
3 投資リスク	56
4 課税上の取扱い	76
第3 参照書類を縦覧に供している場所	80
第三部 特別情報	81
第1 内国投資証券事務の概要	81
第2 その他	82
「参照方式」の利用適格要件を満たしていることを示す書面	84
投資法人の目的及び基本的性格並びに主要な経営指標等の推移	85

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（投資法人債券を除く。）】

1【募集内国投資証券】

(1)【投資法人の名称】

阪急リート投資法人

(英文表示: Hankyu REIT, Inc.)

(以下「本投資法人」といいます。)

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

(2)【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集又は売出し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。

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

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

(注) 投信法上、均等の割合的単位に細分化された投資法人の社員の地位を「投資口」といい、その所有者を「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】

18,000 口

(注) 本「1 募集内国投資証券」に記載の募集(以下「一般募集」といいます。))に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集と同時に、野村證券株式会社が本投資法人の投資主から1,800口を上限として借り入れる本投資口の売出し(以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。))を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、後記「第4 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照下さい。

(4)【発行価額の総額】

9,745,488,000 円

(注) 後記「(15) その他 ① 引受け等の概要」に記載のとおり、上記の発行価額の総額は、後記「(15) その他 ① 引受け等の概要」に記載の引受人(以下「引受人」といいます。))の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、平成25年5月17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1) 発行価格等決定日(後記「(15) その他 ① 引受け等の概要」に定義します。))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(当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値)に0.90~1.00を乗じた価格(1円未満端数切捨て)を仮条件とします。

(注2) 日本証券業協会の定める有価証券の引受け等に関する規則第25条に規定される方式により、上記仮条件により需要状況等を勘案した上で、平成25年6月11日(火)から平成25年6月14日(金)までの間のいずれかの日(発行価格等決定日)に一般募集における価額(発行価格)を決定し、併せて発行価額(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)を決定します。

今後、発行価格等(発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。))が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項(発行価額の総額、一般募集における手取金、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。))について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト(URL: <http://www.hankyu-reit.jp/>)(以下「新聞等」といいます。))において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

(注3) 後記「(15) その他 ① 引受け等の概要」に記載のとおり、発行価格と発行価額とは異なります。発行価格と発行価額との差額は、引受人の手取金となります。

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

平成25年6月12日（水）から平成25年6月13日（木）まで

（注）申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げることがあります。当該需要状況等の把握期間は、平成25年6月7日（金）から、最短で平成25年6月11日（火）まで、最長で平成25年6月14日（金）までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、平成25年6月11日（火）から平成25年6月14日（金）までを予定しています。したがって、申込期間は、

- ① 発行価格等決定日が平成25年6月11日（火）の場合、
上記申込期間のとおり
 - ② 発行価格等決定日が平成25年6月12日（水）の場合、
「平成25年6月13日（木）から平成25年6月14日（金）まで」
 - ③ 発行価格等決定日が平成25年6月13日（木）の場合、
「平成25年6月14日（金）から平成25年6月17日（月）まで」
 - ④ 発行価格等決定日が平成25年6月14日（金）の場合、
「平成25年6月17日（月）から平成25年6月18日（火）まで」
- となりますので、ご注意ください。

(9) 【申込証拠金】

発行価格と同一の金額です。

(10) 【申込取扱場所】

引受人の本店並びに全国各支店及び営業所

(11) 【払込期日】

平成25年6月18日（火）

（注）払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げることがあります。当該需要状況等の把握期間は、平成25年6月7日（金）から、最短で平成25年6月11日（火）まで、最長で平成25年6月14日（金）までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、平成25年6月11日（火）から平成25年6月14日（金）までを予定しています。したがって、払込期日は、

- ① 発行価格等決定日が平成25年6月11日（火）の場合、
上記払込期日のとおり
- ② 発行価格等決定日が平成25年6月12日（水）の場合、
「平成25年6月19日（水）」
- ③ 発行価格等決定日が平成25年6月13日（木）の場合、
「平成25年6月20日（木）」
- ④ 発行価格等決定日が平成25年6月14日（金）の場合、
「平成25年6月21日（金）」

となりますので、ご注意ください。

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三菱東京UFJ銀行 大阪中央支店

大阪市中央区伏見町三丁目5番6号

（注）上記払込取扱場所では、本投資口の買付けの申込みの取扱いを行いません。

(13) 【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

(14) 【手取金の使途】

一般募集における本投資法人の手取金（9,745,488,000 円）については、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限（974,548,800 円）と併せて、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) 第 16 期取得済資産及び取得予定資産の概要」に記載の本投資法人による新たな特定資産（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。）の取得資金に充当します。なお、充当の結果、残余が生じた場合は、本投資法人が運用資産の取得にあたって利用した預り敷金・保証金の返還（注 3）又は借入金の返済に充当します。

（注 1） 上記の第三者割当については、後記「第 4 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照下さい。

（注 2） 上記の各手取金は、平成 25 年 5 月 17 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。

（注 3） 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、平成 25 年 4 月 30 日現在、利用している敷金・保証金は 4,059 百万円です。

(15) 【その他】

① 引受け等の概要

以下に記載する引受人は、平成 25 年 6 月 11 日（火）から平成 25 年 6 月 14 日（金）までの間のいずれかの日（以下「発行価格等決定日」といいます。）に決定される発行価額にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で募集を行います。引受人は、払込期日に発行価額の総額を本投資法人に払い込むものとし、発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金とします。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。

引受人の名称	住所	引受投資口数
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目 9 番 1 号	未定
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号	
SMB C 日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目 3 番 1 号	
三菱UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目 5 番 2 号	
大和証券株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号	
合計		18,000 口

（注 1） 本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している阪急リート投信株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。引受人は、投信法上の一般事務受託者（投信法第 117 条第 1 号）として一般募集に関する事務を行います。

（注 2） 上記引受人は、引受人以外の金融商品取引業者に本投資口の販売を委託することがあります。

（注 3） 以下、野村證券株式会社及びみずほ証券株式会社を併せて「共同主幹事会社」といいます。

（注 4） 各引受人の引受投資口数は、発行価格等決定日に決定します。

② 申込みの方法等

（イ） 申込みは、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に、前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて行うものとします。

（ロ） 申込証拠金のうち発行価額相当額は、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金に振替充当します。

- (ハ) 申込証拠金には利息をつけません。
- (ニ) 一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。
したがって、受渡期日は、
- a. 発行価格等決定日が平成 25 年 6 月 11 日（火）の場合、
「平成 25 年 6 月 19 日（水）」
 - b. 発行価格等決定日が平成 25 年 6 月 12 日（水）の場合、
「平成 25 年 6 月 20 日（木）」
 - c. 発行価格等決定日が平成 25 年 6 月 13 日（木）の場合、
「平成 25 年 6 月 21 日（金）」
 - d. 発行価格等決定日が平成 25 年 6 月 14 日（金）の場合、
「平成 25 年 6 月 24 日（月）」
- となりますので、ご注意下さい。
- 一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。
- (ホ) 引受人は、本投資法人の指定する販売先として、本資産運用会社の株主である阪急電鉄株式会社（以下「指定先」といいます。）に対し、一般募集における本投資口のうち、700 口を販売する予定です。

2【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】

（1）【投資法人の名称】

前記「1 募集内国投資証券（1）投資法人の名称」に同じです。

（2）【内国投資証券の形態等】

前記「1 募集内国投資証券（2）内国投資証券の形態等」に同じです。

（3）【売出数】

1,800 口

（注）オーバーアロットメントによる売出しは、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集と同時に、野村証券株式会社が本投資法人の投資主から 1,800 口を上限として借り入れる本投資口の売出しです。上記売出数はオーバーアロットメントによる売出しの上限口数を示したものであり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、後記「第4 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照下さい。

今後、売出数が決定された場合には、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金）及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行価額の総額、一般募集における手取金、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL] <http://www.hankyu-reit.jp/>）（新聞等）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

（4）【売出価額の総額】

1,009,800,000 円

（注）売出価額の総額は、平成 25 年 5 月 17 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）【売出価格】

未定

（注）売出価格は、前記「1 募集内国投資証券（5）発行価格」に記載の発行価格と同一の価格とします。

（6）【申込手数料】

申込手数料はありません。

（7）【申込単位】

1 口以上 1 口単位

（8）【申込期間】

平成 25 年 6 月 12 日（水）から平成 25 年 6 月 13 日（木）まで

（注）申込期間については、前記「1 募集内国投資証券（8）申込期間」に記載の申込期間と同一とします。

（9）【申込証拠金】

売出価格と同一の金額です。

（10）【申込取扱場所】

野村証券株式会社の本店及び全国各支店

（11）【受渡期日】

平成 25 年 6 月 19 日（水）

（注）受渡期日については、前記「1 募集内国投資証券（15）その他 ② 申込みの方法等（ニ）」に記載の受渡期日と同一とします。

(12) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(13) 【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

(14) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

(15) 【その他】

① 引受け等の概要

該当事項はありません。

② 申込みの方法等

(イ) 申込みは、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に、前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて行うものとします。

(ロ) 申込証拠金には利息をつけません。

(ハ) オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、前記「(11) 受渡期日」に記載の受渡期日から売買を行うことができます。振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

第2【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3【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第4【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 オーバーアロットメントによる売出し等について

- (1) 一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集と同時に、野村証券株式会社が本投資法人の投資主から1,800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。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は1,800口を予定していますが、当該売出数はオーバーアロットメントによる売出しの上限口数を示したものであり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、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。）の返却に必要な本投資口を取得させるために、本投資法人は平成25年5月30日（木）開催の本投資法人役員会において、野村証券株式会社を割当先とする本投資口1,800口の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。）を、平成25年7月10日（水）を払込期日として行うことを決議しています。

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平成25年7月3日（水）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。（注））、借入投資口の返却を目的として、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すべての本投資口は、借入投資口の返却に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内においても、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却に充当する場合があります。

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却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。

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われない場合には、野村証券株式会社による上記本投資法人の投資主からの本投資口の借入れは行われません。したがって、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ず、申込みを行わないため、失権により本件第三者割当における新投資口発行は全く行われません。また、東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引も行われません。

（注）シンジケートカバー取引期間は、

- ① 発行価格等決定日が平成25年6月11日（火）の場合、
「平成25年6月14日（金）から平成25年7月3日（水）までの間」
- ② 発行価格等決定日が平成25年6月12日（水）の場合、
「平成25年6月15日（土）から平成25年7月3日（水）までの間」
- ③ 発行価格等決定日が平成25年6月13日（木）の場合、
「平成25年6月18日（火）から平成25年7月3日（水）までの間」
- ④ 発行価格等決定日が平成25年6月14日（金）の場合、
「平成25年6月19日（水）から平成25年7月3日（水）までの間」

となります。

- (2) 上記(1)に記載の取引に関しては、野村證券株式会社がみずほ証券株式会社と協議の上、これらを行うものとしています。

2 売却・追加発行等の制限

- (1) 一般募集に関連して、指定先に、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日から一般募集の受渡期日の1年後の応当日までの期間中、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受けることなく、本投資口の売却等（ただし、オーバーアロットメントによる売出しのために本投資口を野村證券株式会社に貸し渡すこと等を除きます。）を行わない旨を約して頂く予定です。

共同主幹事会社は、上記期間中にその裁量で当該合意の一部又は全部を解除する権限を有する予定です。

- (2) 本投資法人は、一般募集に関連して、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日から一般募集の受渡期日の3ヶ月後の応当日までの期間中、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受けることなく、本投資口の発行等（ただし、一般募集、本件第三者割当及び投資口分割による投資口の発行等を除きます。）を行わない旨を合意しています。

共同主幹事会社は、上記期間中にその裁量で当該合意の一部又は全部を解除する権限を有しています。

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下さい。

1 【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第 15 期（自平成 24 年 6 月 1 日 至平成 24 年 11 月 30 日） 平成 25 年 2 月 22 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】

参照書類である平成25年2月22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 本募集の意義及び運用状況

（1）本投資法人の基本方針

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

本投資法人は、商業用途又は事務所用途の区画（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、阪急電鉄株式会社の全額出資子会社である本資産運用会社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承継しています。

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、流通事業等多岐にわたる分野においてサービスを提供してきた阪急電鉄株式会社及び阪神電気鉄道株式会社の2社に、株式会社阪急交通社、株式会社阪急阪神エクスプレス及び株式会社阪急阪神ホテルズを加えた全5社を中核企業としています。

阪急阪神ホールディングスグループは、都市と都市、都市と郊外を、安全で快適な高速度・高密度輸送で結ぶことにより、人々の生活圏を大きく広げると同時に、情報、生活、食文化等に関する様々な生活密着型事業を直営し、沿線住民の生活全般に深くかかわる事業領域を有しています。阪急阪神ホールディングスグループは、都市生活者の様々な生活局面における行動のあり方を世に一步先んじて提供してきた経験から得られる企画能力（ライフスタイル提案力）、及び小売業をはじめ演劇、出版、旅行等、人の感性、感動にかかわる複数の業態を直接に企画・運営することで、実際の利用者（エンドユーザーたる消費者）の目線を理解してきた経験から得られる企画能力（コンテンツ創造力）を有しています。本投資法人は、本資産運用会社が承継している、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、これを商業用施設や事務所用施設等の開発や運営に活用しています。

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

（注1）各用途区画については、後記「（2）投資方針 ① 商業用途への重点投資」をご参照下さい。

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

(2) 投資方針

① 商業用途への重点投資

本投資法人は、一棟の建物の大型化やニーズの多様化とともに、フロアや区画がそれぞれ様々な用途に供され、単に商業用施設や事務所用施設というだけでは分類できない施設が増えていることに鑑み、投資対象用途を一つのものに特化することなく複数の用途を投資対象としています。本投資法人は、阪急阪神ホールディングスグループが豊富な不動産運営実績を有する商業用途又は事務所用途の区画(注)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、利便性の高い立地条件等の要件を充足することによって、地域の地価動向や経済変動にかかわらず収益の維持・向上が期待できる「商業用途区画」に重点的に投資を行います。本投資法人は、原則としてポートフォリオ全体の投資額合計における商業用途区画への投資額を、各決算期現在において 50%以上(取得価格ベース)とします。

(注)「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 10%を上限とします。「事務所用途区画」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「事務所用途区画」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。

② 関西圏(注)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と、リスク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阪急阪神ホールディングスグループのもつ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。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。

(注)「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 県をいいます。以下同じです。

(3) 今後の成長戦略及び運用方針

本投資法人は、平成 25 年 1 月 22 日に以下の「今後の成長戦略及び運用方針」を公表し、スポンサーグループと協働しながら、新たな成長に向けて舵を切ることとしました。

① 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改善のための施策の実現を目指していきます。

② 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改善・成長」

収益力が低下している物件の入替え等の施策を検討し、既存ポートフォリオを改善して、成長軌道への回帰を図ります。

③ 内部成長戦略 「オペレーショナル・マネジメントの深化」

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

④ 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、返済期限の分散、借入コストの低減を実現し、財務基盤の安定を図っていきます。

(注) LTV(負債比率)の算出方法については、後記「(4) 本募集の意義(オフリング・ハイライト) ④ 財務基盤の安定化(注1)」をご参照下さい。

本投資法人は、本方針を軸としながら、平成 25 年 4 月に、後記「(4) 本募集の意義（オファリング・ハイライト）」に記載のスポンサーグループとの資産入替えを実施した後、平成 25 年 5 月 30 日に本書に基づく一般募集（以下「本募集」といいます。）を公表し、ポートフォリオ改善及び資産規模の拡大に踏み出しました。

今後も本方針を堅持し、本格的な成長軌道に回帰していくことを目指します。

(4) 本募集の意義（オファリング・ハイライト）

① 阪急阪神ホールディングスグループとの協働による成長軌道への回帰

(イ) スポンサーグループとの資産入替えによるポートフォリオの基礎体力の向上

本投資法人は、第 16 期において、周辺施設との競合激化の影響等も考慮し、梅田エリア(注1)の商業施設 2 物件（HE P ファイブの一部（準共有持分）及びNU chayamachi（ヌー ちゃやまち））をスポンサーグループに譲渡するとともに、スポンサーグループから阪急西宮ガーデンズの一部（準共有持分）、スポンサーグループの組成したSPC（特定目的会社）から阪急電鉄本社ビルを取得する資産入替えを実施しました（以下、当該譲渡及び当該取得を「本資産入替え」といいます。）。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(注2)の向上を企図する本資産入替えの実施は、スポンサーグループとの協働の成果であり、これにより本投資法人の成長軌道への回帰を図るための基礎固めができたと考えています。

本投資法人は、本資産入替えの中でスポンサーグループより阪急西宮ガーデンズの一部（準共有持分）を取得していますが、当該物件はスポンサーグループが開発したフラッグシップ物件であり、スポンサーグループのコミットを示す上でも本投資法人のポートフォリオの中で重要な位置付けとなるものと考えています。

また、本資産入替えで取得した 2 物件（以下、これらの資産を総称して「第 16 期取得済資産」といいます。）については阪急電鉄株式会社による固定型マスターリースを導入しており、長期にわたり、安定したキャッシュフローの獲得を期待できるものとして、ポートフォリオの収益力の安定性に寄与するものと、本投資法人は考えています。更に、本投資法人は、本資産入替えにより、スポンサーグループとのWIN-WIN の関係を構築することができたものと考えており、これにより相互に成長していくことを目指します。

(注1) 「梅田エリア」の定義は、後記「③ 不動産賃貸マーケットの状況に配慮したポートフォリオの用途分散・地域分散の最適化」をご参照下さい。

(注2) ポートフォリオNOI利回り＝保有不動産に係る〔（不動産賃貸事業収入－不動産賃貸事業費用）の合計＋減価償却費の合計〕÷取得価格の合計

<本資産入替えによる譲渡資産一覧>

物件 番号 (注1)	物件名称	譲渡日	帳簿価額 (百万円) (注2)	譲渡価格 (百万円)	NOI 利回り (注3)	償却後 利回り (注3)
R1(K)	HE P ファイブ (信託受益権の準共有持分 31% 相当)	平成 25 年 4 月 9 日	13,002	16,523	4.6%	3.2%
R7(K)	NU chayamachi (ヌー ちゃやまち)	平成 25 年 4 月 16 日	17,543	14,100	3.8%	1.4%
合計			30,545	30,623	4.2%	2.4%

＜本資産入替えによる取得済資産（第16期取得済資産）一覧＞

物件 番号 (注1)	物件名称	取得日	取得価格 (百万円)	鑑定 評価額 (百万円)	NOI 利回り (注3)	償却後 利回り (注3)
R11(K)	阪急西宮ガーデンズ (信託受益権の準共有持分 28% 相当)	平成 25 年 4 月 16 日	18,300	20,300	5.9%	4.3%
02(K)	阪急電鉄本社ビル	平成 25 年 4 月 10 日	10,200	10,200	5.7%	3.3%
合計			28,500	30,500	5.9%	4.0%

(注1) 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。以下同じです。

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

数字は、各施設毎に取得日順に番号を付しており、数字の右にアルファベットの (K) が付されている場合、当該物件が関西圏に所在することを表します。

(注2) 帳簿価額は譲渡日時点の見込み値を記載しています。

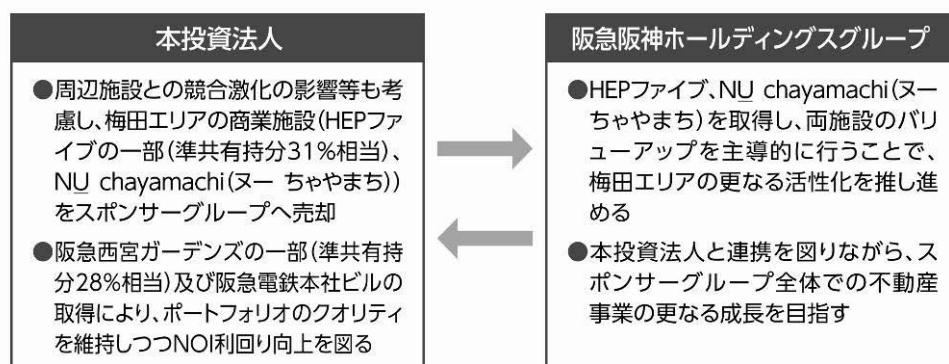
(注3) $\text{NOI利回り} = (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} * + \text{減価償却費} *) \div \text{取得価格又は譲渡価格}$
 $\text{償却後利回り} = (\text{不動産賃貸事業収入} * - \text{不動産賃貸事業費用} *) \div \text{取得価格又は譲渡価格}$

* 譲渡資産の不動産賃貸事業収入及び不動産賃貸事業費用は、第15期実績値に2を乗じて年換算しています。

第16期取得済資産の不動産賃貸事業収入及び減価償却費以外の不動産賃貸事業費用は、取得時の鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営収益及び運営費用を使用しています。

第16期取得済資産の減価償却費は、本投資法人の会計方針に則り、取得物件の各減価償却資産の耐用年数に応じた定額法の償却率により本投資法人が試算した、本投資法人取得時からの1年間の減価償却費の試算値です。なお、実際の減価償却費は、物件取得後の決算において確定する帳簿価額に基づき計算されるため、試算値と実際の減価償却費とは異なる可能性があります。

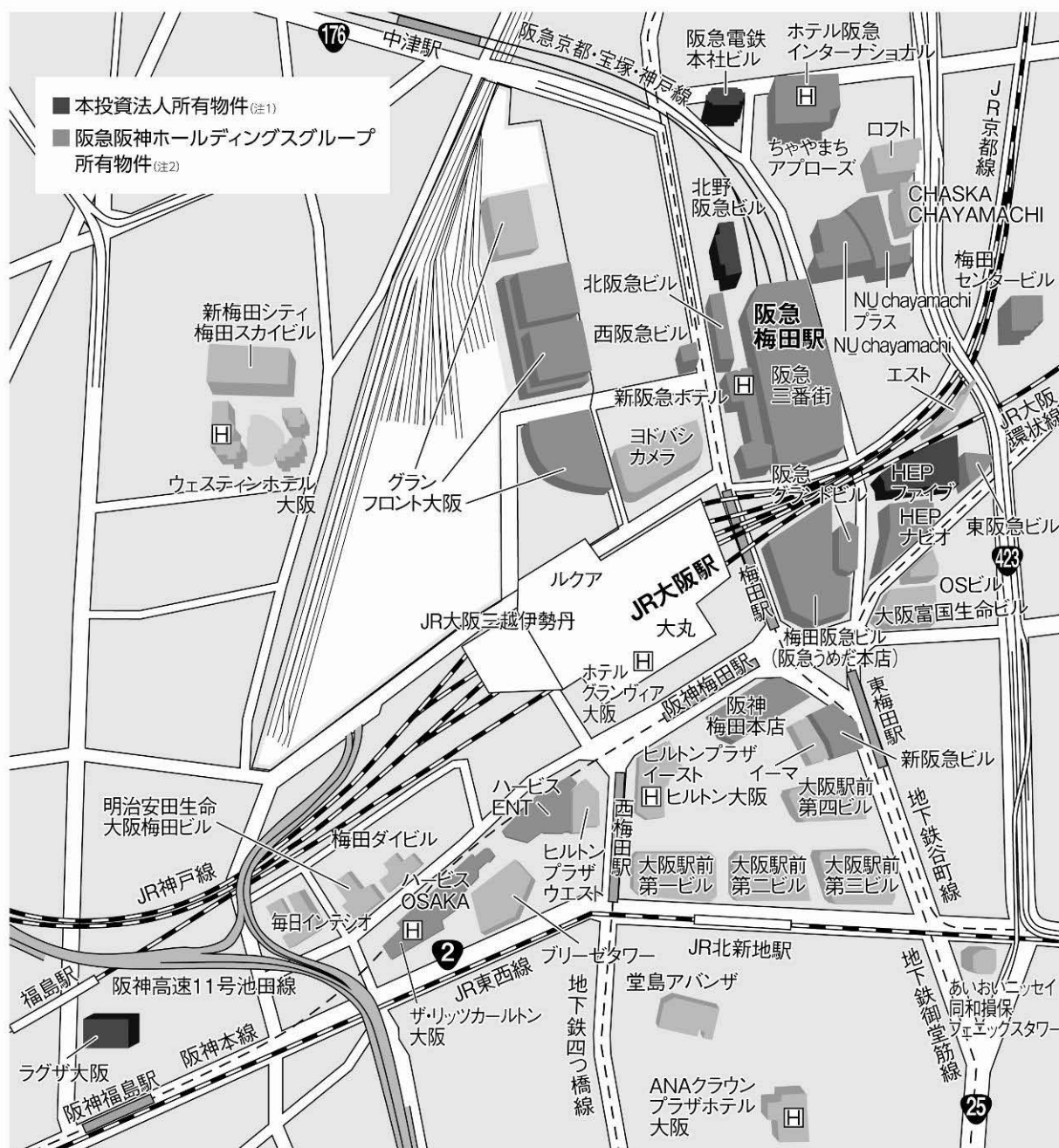
本資産入替えの実施により、本投資法人と阪急阪神ホールディングスグループとの間で相乗効果を発揮しています。



なお、本資産入替えは、阪急阪神ホールディングスグループが長年にわたり培ってきた不動産ノウハウ・経験の活用により安定的収益が確保可能と考えられる優良な地域密着型商業施設(注)に厳選投資し、バランス良く組み入れていく方針に基づいた施策です。本資産入替えにより本投資法人の梅田エリアの保有割合は減少していますが、中長期的には、梅田エリアは、交通アクセスの良さ、日本最大級の商業集積、ビジネス街としての高いポテンシャル等の強みを持っていると本投資法人は考えており、梅田エリアを重要な投資対象地域とする位置付けに変わりはありません。また、梅田エリアは、阪急阪神ホールディングスグループの中核的企業である阪急電鉄株式会社と阪神電気鉄道株式会社が長年にわたり経営資源を投入し、街づくりを行ってきた重要なエリアであり、スポンサーグループは、本資産入替えの対象となった梅田エリアの商業施設2物件のバリューアップを主導的に行うことで梅田エリアの更なる活性化を推し進めるとともに、本投資法人と連携を図りながら、スポンサーグループ全体における不動産事業の更なる成長を目指す方針です。

(注) 「地域密着型商業施設」の説明については、後記「(5) 本投資法人が投資対象とする地域密着型商業施設について」をご参照下さい。以下同じです。

＜本投資法人と阪急阪神ホールディングスグループの梅田エリア周辺における資産保有状況＞



(注1) 阪急阪神ホールディングスグループとの共同所有物件を含みます。

(注2) 他社との共同所有物件を含みます。

(注3) 上記の阪急阪神ホールディングスグループの所有物件について、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。

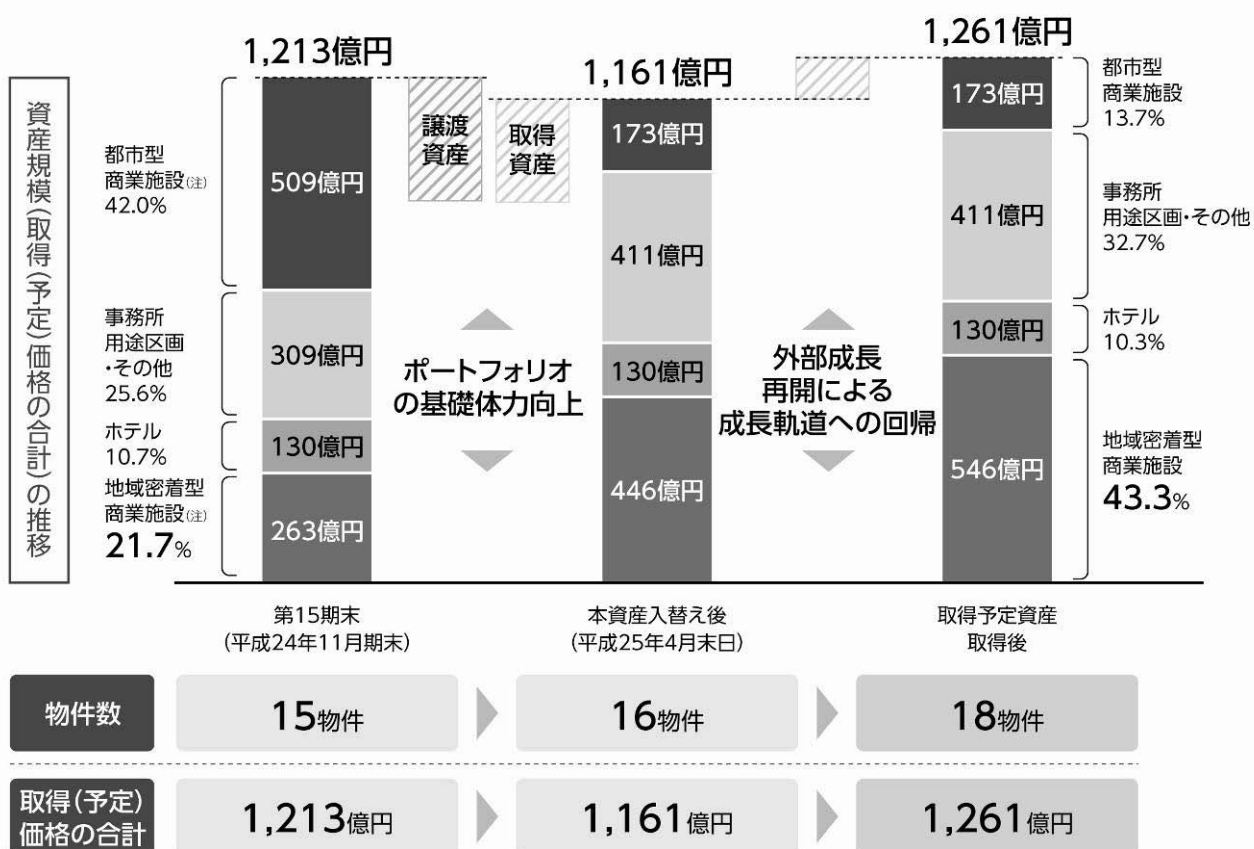
(ロ) 本募集による外部成長の再開を通じた成長軌道への回帰

本投資法人は、上場以来、LTVコントロールに努めながら、物件情報の収集に加え、スポンサーグループによるウェアハウジング機能を活用して物件取得機会の確保に努めてきました。本募集により取得するイオンモール堺北花田（敷地）は、スポンサーグループの組成したSPC（特定目的会社）から平成23年6月に匿名組合出資及び平成24年6月に追加出資を行った際に付与された優先交渉権を行使することで取得する予定です。また、同じく本募集により取得する予定の（仮称）万代豊中豊南町店（敷地）は、本資産運用会社の独自ネットワークにより情報を取得した物件をスポンサーグループで一旦取得していたものです。

本資産入替えによりポートフォリオの基礎体力が向上したことで、次へのステップとして本募集を実施し、外部成長を再開し、スポンサーグループとの協働による多様な取得手法を活用して、資産規模拡大とポートフォリオの強化を図ることとしました。

これにより第15期末において15物件、取得価格の合計1,213億円だったポートフォリオは、本資産入替え後に16物件、取得価格の合計1,161億円と取得価格の合計については若干減少するも、本募集後には、18物件、取得（予定）価格の合計1,261億円にまで拡大する予定であり、成長軌道への回帰に向けて一定の成果が期待できるものと考えています。

<本資産入替え及び本募集による資産規模（取得（予定）価格の合計）の推移>



(注) 「都市型商業施設」の説明については、後記「(5) 本投資法人が投資対象とする地域密着型商業施設について」をご参照下さい。以下同じです。

② ポートフォリオの収益性の向上

本資産入替えの効果に加え、本募集による取得予定資産2物件の平均NOI利回り及び平均償却後利回りはともに5.3%であり、いずれも第15期末における本投資法人のポートフォリオNOI利回り4.6%及び償却後利回り3.0%を上回る取得になることから、資産規模の拡大のみならず、収益性の向上にも貢献するものと、本投資法人は考えています。

＜ポートフォリオの収益性の向上——本資産入替え及び本募集による効果＞

	第15期末 (平成24年11月期末)	本資産入替え後 (平成25年4月末日)		取得予定資産		取得予定資産 取得後
平均NOI利回り ^(注)	4.6%	5.1%	+	5.3%		5.2%
平均償却後 利回り ^(注)	3.0%	3.5%	+	5.3%		3.6%
含み損益 ^(注)	▲83億円	▲65億円	+	4億円		▲60億円

(注) 平均NOI利回り＝各時点の保有不動産又は取得予定資産に係る{(不動産賃貸事業収入*－不動産賃貸事業費用*)の合計＋減価償却費*の合計}÷取得(予定)価格の合計

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

含み損益＝各時点の保有不動産又は取得予定資産に係る鑑定評価額**の合計－帳簿価額**の合計

* 第15期末時点で保有していた資産の不動産賃貸事業収入及び不動産賃貸事業費用は、第15期実績値に2を乗じて年換算しています。

第16期取得済資産並びに取得予定資産のうちイオンモール堺北花田(敷地)の不動産賃貸事業収入及び減価償却費以外の不動産賃貸事業費用は、各資産の取得に際して取得した鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営収益及び運営費用を使用しています。

取得予定資産のうち(仮称)万代豊中豊南町店(敷地)は、現在、建物建築中であり、建物竣工日(竣工予定：平成25年秋)までの賃料は竣工後の賃料の30%となります。当該物件の不動産賃貸事業収入及び不動産賃貸事業費用は、取得に際して取得した鑑定評価書に記載されたDCF法において建物竣工後の賃料を前提とした2年目の運営収益及び運営費用を使用しています。建物竣工日までの賃料を前提とした不動産賃貸事業収入及び不動産賃貸事業費用とは異なります。

第16期取得済資産の減価償却費は、本投資法人の会計方針に則り、各資産の各減価償却資産の耐用年数に応じた定額法の償却率により本投資法人が試算した、本投資法人取得時からの1年間の減価償却費の試算値です。なお、実際の減価償却費は、物件取得後の決算において確定する帳簿価額に基づき計算されるため、試算値と実際の減価償却費とは異なる可能性があります。

** 第15期末時点で保有していた資産の鑑定評価額は第15期末時点の鑑定評価書に基づく金額です。

第16期取得済資産及び取得予定資産の鑑定評価額は、各資産の取得に際して取得した鑑定評価書に基づく金額です。

第15期末時点で保有していた資産の帳簿価額は、第15期末及び本資産入替え後においては第15期末の帳簿価額、取得予定資産取得後においては、第15期末の帳簿価額から第16期中の資本的支出及び減価償却費の見込額を加減した金額です。

第16期取得済資産及び取得予定資産の帳簿価額は、取得(予定)価格に、本投資法人の会計方針に則り資産計上すべき取得費用を加算した見込額です。

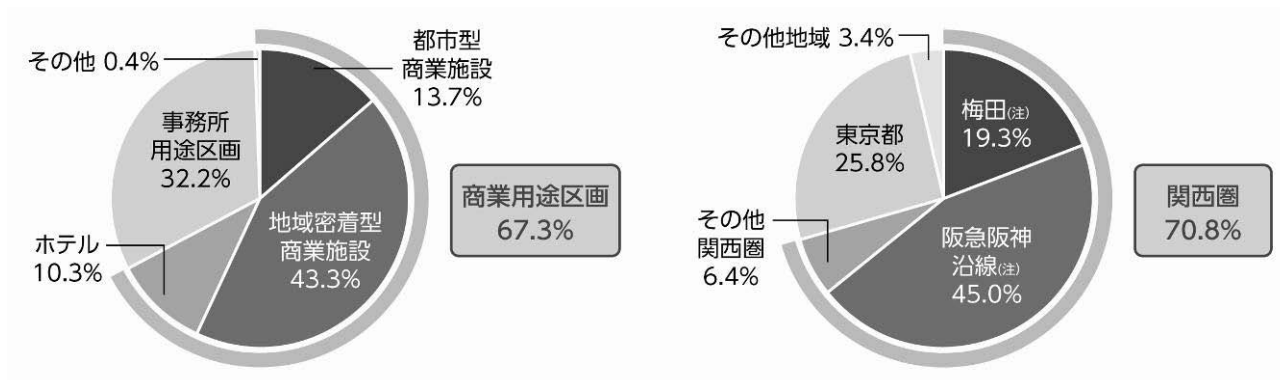
なお、実際の含み損益は、鑑定評価額については変動する可能性があること、帳簿価額については取得後から決算までに資本的支出が発生する可能性があること及び減価償却費が計上されること等により変動する可能性があるため、試算値と実際の含み損益とは異なる可能性があります。

③ 不動産賃貸マーケットの状況に配慮したポートフォリオの用途分散・地域分散の最適化

本投資法人は、投資判断にあたって、用途区分別及び地域別のポートフォリオのバランスを考慮しています。用途区分別に見ると、本募集後は、都市型商業施設の割合が13.7%に低下し、安定収益を生む地域密着型商業施設の割合が43.3%に上昇することとなります。地域別では、関西圏の比率が70.8%に上昇することとなります。

本資産入替え及び本募集後の用途分散及び地域分散の状況は、以下のとおりです。

＜本募集による取得予定資産取得後の用途分散、地域分散＞



(注) 「梅田」とは、梅田駅（阪急、阪神、大阪市営地下鉄）、大阪駅（ＪＲ）、西梅田駅（大阪市営地下鉄）、東梅田駅（大阪市営地下鉄）のいずれかの駅より徒歩10分以内のエリアをいいます。

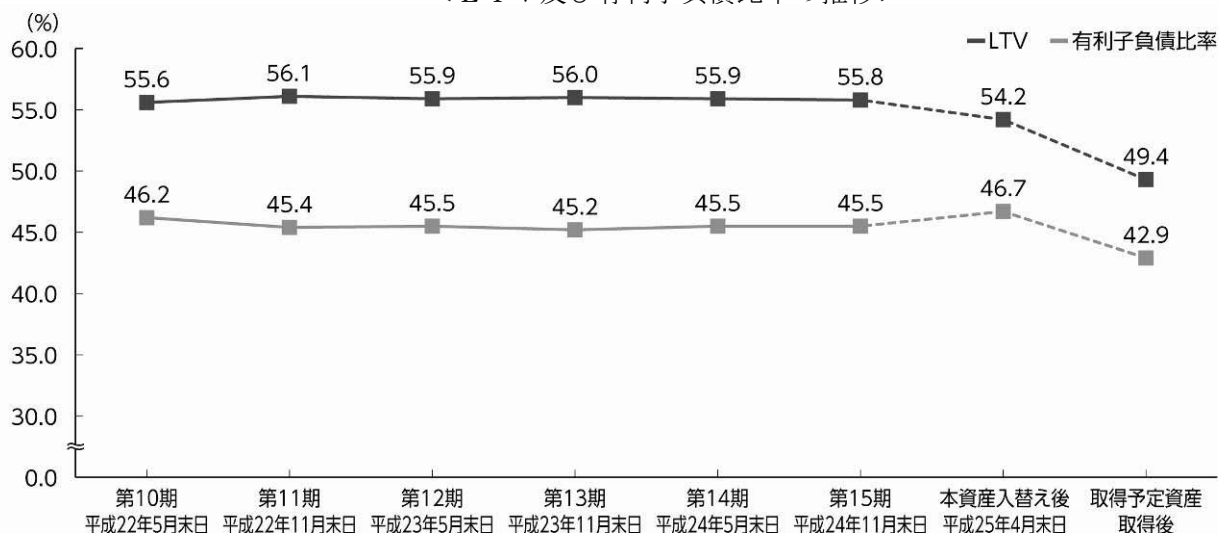
「阪急阪神沿線」とは、大阪市（北区*、福島区、此花区、西淀川区、東淀川区、淀川区、西区、浪速区、中央区）、豊中市、池田市、吹田市、高槻市、茨木市、箕面市、摂津市、島本町、神戸市（東灘区、灘区、中央区、兵庫区、長田区）、尼崎市、西宮市、芦屋市、伊丹市、宝塚市、川西市、京都市（中京区、下京区、右京区、西京区）、向日市、長岡京市及び大山崎町をいいます。

* 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。

④ 財務基盤の安定化

本投資法人のLTVは、第11期末（平成22年11月期末）の56.1%から、本資産入替後は54.2%程度まで、更に本募集による取得予定資産取得後は49.4%程度まで低下すると試算しています。有利子負債比率についても、本募集による取得予定資産取得後は42.9%まで低下すると試算しています。

＜LTV及び有利子負債比率の推移＞



(注1) LTVについては、以下の算式に基づいています。

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

借入金額は、発行済投資法人債がある場合、未償還残高を含みます。

敷金又は保証金は、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）が受け入れた敷金又は保証金です。

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又は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です。

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に記載された金額とします。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の計算に関する規則（平成18年内閣府令第47号）に基づき取得した、不動産鑑定士による各決算期の鑑定評価額を意味します。

(注2) 本資産入替後のLTVは、(注1)に基づいて、以下の前提により算定しています。

借入金額については、第15期末の値から変動が無いものとしています。

敷金又は保証金については、第15期末の値から本資産入替に伴う変動額を加減しています。

見合い現預金については、本資産入替により発生する余剰資金を加算しています。

資産総額については、第15期末の値から本資産入替に伴う増減を加減したうえで、本資産入替により取得した阪急西宮ガーデンズ及び阪急電鉄本社ビルの鑑定評価額と資産計上見込額との差額を加減した金額としています。

(注3) 取得予定資産取得後のLTVは、(注1)に基づいて、以下の前提により算定しています。

借入金額については、第15期末の値から変動が無いものとしています。

敷金又は保証金については、本資産入替後の値から本募集による取得予定資産の敷金又は保証金を加算しています。

見合い現預金については、本資産入替後の値から変動が無いものとしています。

資産総額については、本資産入替後の値から、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、取得予定資産であるイオンモール堺北花田（敷地）及び（仮称）万代豊中豊南町店（敷地）の鑑定評価額と資産計上見込額との差額を加減したうえで、取得予定資産以外の物件に係る第16期中の減価償却費及び資本的支出の見込額を加減した金額としています。

(注4) 有利子負債比率については、以下の算式に基づいています。

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

(注5) 本資産入替後の有利子負債比率は、(注4)に基づいて、以下の前提により算定しています。

有利子負債額については、第15期末の値から変動が無いものとしています。

総資産額については、第15期末の値から本資産入替に伴う変動を加減しています。

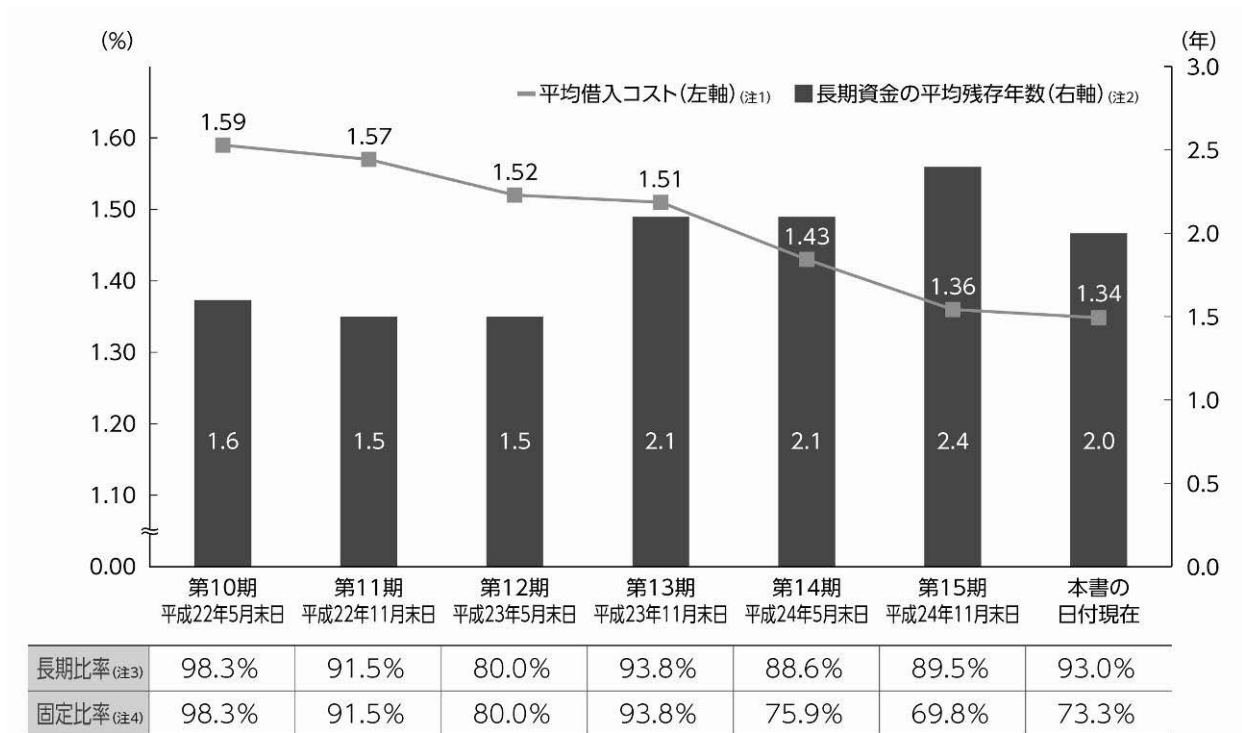
(注6) 取得予定資産取得後の有利子負債比率は、(注4)に基づいて、以下の前提により算定しています。

有利子負債額については、第15期末の値から変動が無いものとしています。

総資産額については、本資産入替後の値から、本募集及び本件第三者割当による手取金額（見込額）を加算しています。

また、本書の日付現在、本投資法人の有利子負債の平均借入コストは1.34%、長期資金の平均残存年数については2.0年となっています。本投資法人は、金融機関との連携を強化することにより、借入コストの削減と長期資金の平均残存年数の長期化を実現し、財務基盤の安定化に努めていきます。

＜平均借入コスト及び長期資金の平均残存年数の推移＞

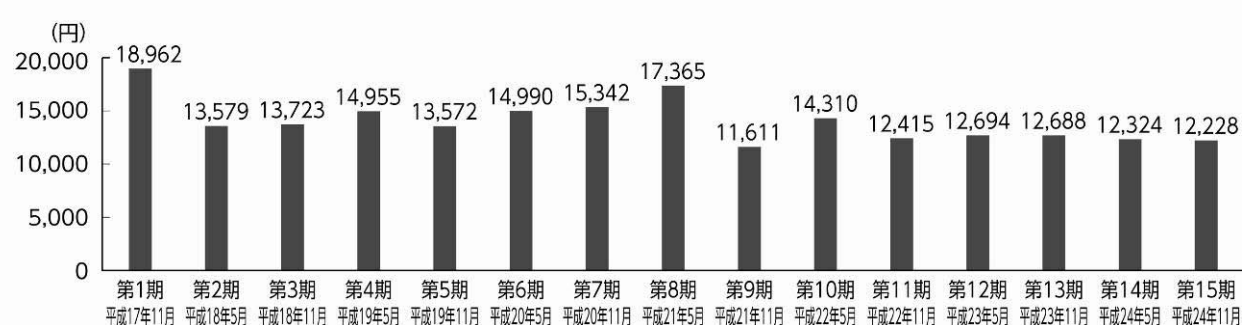


- (注1) 「平均借入コスト」とは、各時点の借入利率を、当該時点における各有利子負債の残高で加重平均した利率をいい、小数第3位を四捨五入して記載しています。
- (注2) 「長期資金の平均残存年数」とは、借入期間又は償還期間が1年超の借入金及び投資法人債の各時点における残存年数を、当該時点における各有利子負債の残高で加重平均した年数をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。
- (注3) 「長期比率」とは、借入期間又は償還期間が1年超の借入金及び投資法人債残高の合計の有利子負債総額に対する割合をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。
- (注4) 「固定比率」とは、金利が固定化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。

⑤ 1口当たり分配金の維持・向上

本投資法人は、前記「(3) 今後の成長戦略及び運用方針」の中で、分配金方針として、「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」を掲げています。これまで12,000円以上の分配金水準の維持に努めてきましたが、当該水準の維持及び更なる向上を目指すために、スポンサーグループとの連携を更に強化し、ポートフォリオの収益力改善のための施策を実行するとともに、運用資産の拡大に努めます。

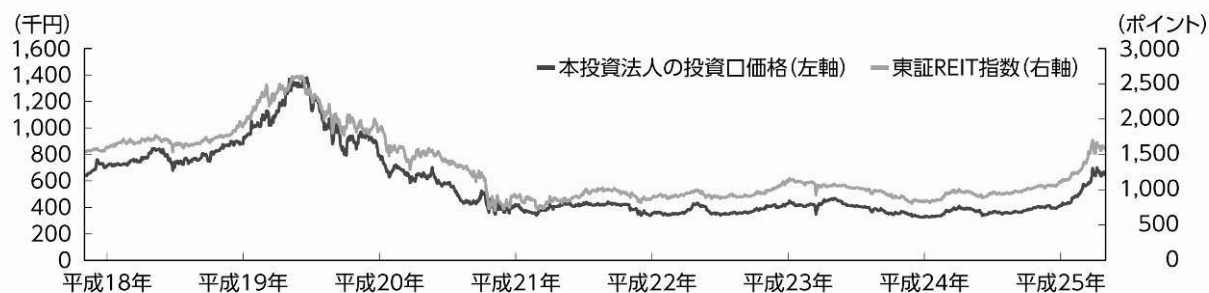
＜1口当たり分配金の推移＞



(注) 第1期は変則決算(運用日数303日)

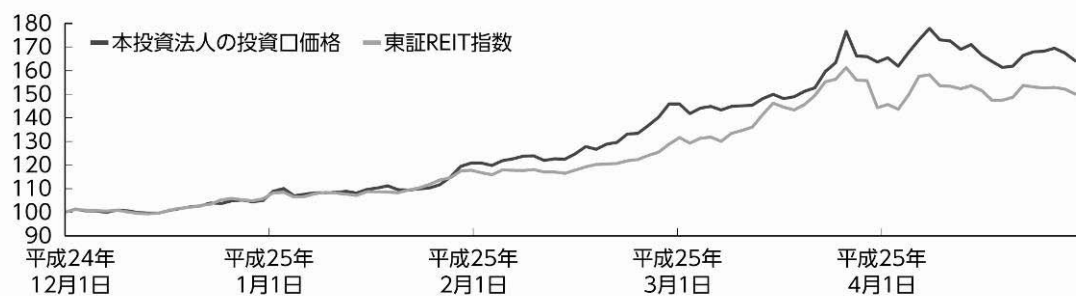
⑥ 投資口価格の推移

平成 17 年 10 月 26 日（上場日）から平成 25 年 4 月 30 日までの東京証券取引所における本投資法人の投資口価格の終値と東証 REIT 指数の終値の推移は、以下のとおりです。



（出所） 東京証券取引所

第 15 期末の本投資法人の投資口価格の終値及び東証 REIT 指数の終値をそれぞれ 100 とし て指数化したものの推移は、以下のとおりです。



（出所） 東京証券取引所

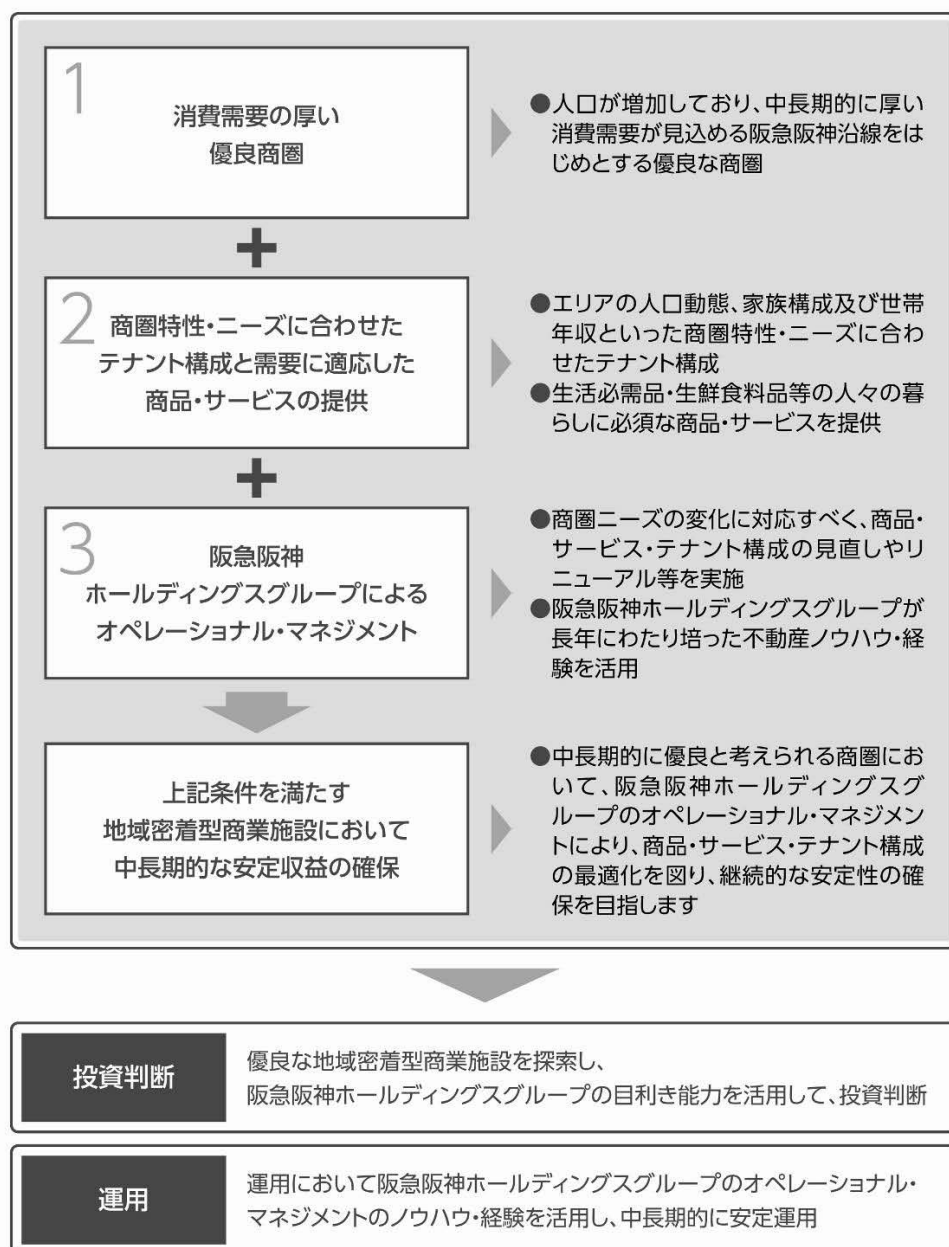
(5) 本投資法人が投資対象とする地域密着型商業施設について

① 地域密着型商業施設の特徴と優位性

本投資法人は、後記「(6) 阪急阪神ホールディングスグループの総合力活用による本投資法人の成長戦略 ② 阪急阪神ホールディングスグループの不動産ノウハウ・経験の蓄積に基づく目利き能力」に示す阪急阪神ホールディングスグループの目利き能力(注)の活用により、以下の特徴を有する地域密着型商業施設を重点投資対象として検討してきました。その結果、現在のマーケット環境では、地域密着型商業施設に投資することが安定収益の確保につながると判断し、本資産入替時に阪急西宮ガーデンズを取得するとともに、本募集に伴いイオンモール堺北花田（敷地）及び（仮称）万代豊中豊南町店（敷地）を取得する予定です。

(注) 「目利き能力」とは、阪急阪神ホールディングス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、商圏動向及びオペレーショナル・マネジメントに係る多様な経験・ノウハウをいいます。

<地域密着型商業施設の特徴>



＜ポートフォリオ収益力の向上・安定に資する物件取得＞

物件名	R12(K) イオンモール堺北花田(敷地)	R13(K) (仮称)万代豊中豊南町店(敷地)
物件タイプ	地域密着型商業施設	地域密着型商業施設
所在地	堺市北区	大阪府豊中市豊南町東
取得予定価格(百万円)	8,100	1,870
鑑定評価額(百万円)	8,490	2,060
NOI利回り(%) ^(注1)	5.2	5.7 ^(注2)
償却後利回り(%) ^(注1)	5.2	5.7 ^(注2)
取得手法	SPCブリッジ	オンバランスブリッジ
取得予定日	平成25年6月27日	平成25年6月27日

取得予定資産合計	取得予定価格(百万円)	鑑定評価額(百万円)	平均NOI利回り(%) ^(注1)	平均償却後利回り(%) ^(注1)
	9,970	10,550	5.3 ^(注2)	5.3 ^(注2)

(注1) (平均) NOI 利回り = (不動産賃貸事業収入(の合計) * - 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 = (不動産賃貸事業収入(の合計) * - 不動産賃貸事業費用(の合計) *) ÷ 取得予定価格(の合計)
* イオンモール堺北花田(敷地)の不動産賃貸事業収入及び不動産賃貸事業費用は、取得時の鑑定評価書に記載されたDCF法における初年度の運営収益及び運営費用を使用しています。

(注2) (仮称)万代豊中豊南町店(敷地)の建物竣工日(竣工予定:平成25年秋)の翌日以降の賃料を前提としており、建物竣工日までの賃料(竣工後の30%)を前提とした数値とは異なります。当該物件の不動産賃貸事業収入及び不動産賃貸事業費用は、取得に際して取得した鑑定評価書に記載されたDCF法において建物竣工後の賃料を前提とした2年目の運営収益及び運営費用を使用しています。

② 地域密着型商業施設としての阪急西宮ガーデンズ

阪急西宮ガーデンズは、阪急西宮スタジアム跡地の再開発プロジェクトとして開発され、平成20年11月に開業した西日本最大級のショッピングセンターです。最寄駅である西宮北口駅とはデッキにより直結され、大阪・神戸両都市圏からのアクセスは良好であることもあり、マスターレシーである阪急電鉄株式会社によれば、開業以来4年連続して売上高の増加を達成しているとのこと。

阪急西宮ガーデンズは、阪急阪神ホールディングスグループが誇るフラッグシップ物件であり、優良な商圈を背景に顧客ニーズに合わせたテナント構成(店舗数268店舗)と需要に適応した商品・サービスが企画・実現されており、阪急阪神ホールディングスグループのオペレーショナル・マネジメントにおける経験・ノウハウが活用され、上記が継続的に維持されるべく運営されているなど、高い競争力を維持している地域密着型商業施設であると、本投資法人は考えています。

＜阪急西宮ガーデンズの特徴＞

- ・ 第5回日本SC大賞(注1)の金賞に選出(平成25年3月19日受賞)
- ・ 平成24年度の売上げは736億円で、平成20年の開業以来、4年連続増加(注2)
- ・ 主要テナントは「西宮阪急」、「イズミヤ西宮ガーデンズ店」及び「TOHOシネマズ西宮OS」
- ・ 最寄駅である阪急電鉄神戸本線西宮北口駅とはデッキで直結。大阪・神戸両都市圏からのアクセスは良好
- ・ 常設ステージで有名アーティストによるミニコンサートを開催するなど、生活文化の情報も発信する生活提案型ショッピングモール
- ・ マスターレシーである阪急電鉄株式会社とは、固定型マスターリース契約を締結し、長期的な安定運用が見込まれる物件

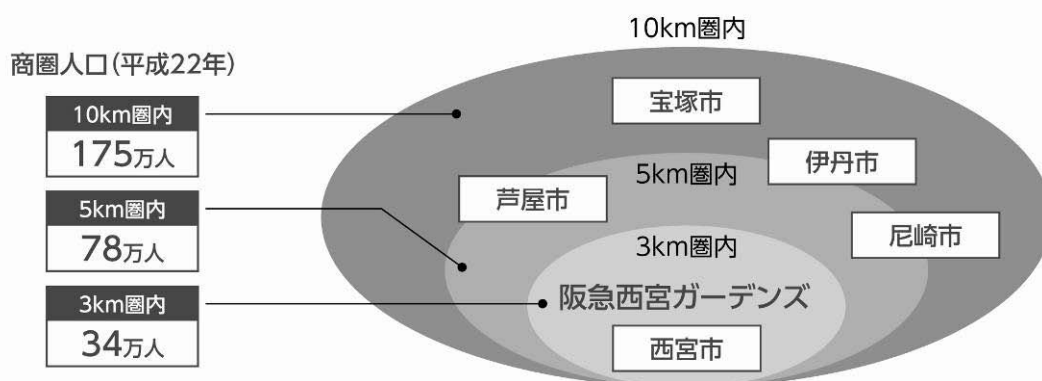
(注1) これからのショッピングセンターのあり方を示唆し、社会的役割を果たしているショッピングセンターを顕彰しショッピングセンター業界の一層の発展に寄与することを目的として設けられた賞で、3,028のショッピングセンターの中から一般社団法人日本ショッピングセンター協会が選出。

(注2) マスターレシーである阪急電鉄株式会社からの情報に基づきます。

阪急西宮ガーデンズは、大阪・神戸の中間部に位置し、平成23年度における市町村税の一人当たり課税対象所得において全国第4位である芦屋市をはじめ、関西圏において上位である西宮市、宝塚市といった市町村を10km圏内(注)に擁しており、購買力の旺盛な顧客を多く確保できる、全国有数の優良な商圈に恵まれたエリアであると、本投資法人は評価しています。

(注) 各市町村の一部が10km圏内に入っている場合を含みます。

＜西宮・芦屋エリアを中心とした購買力の旺盛な優良商圈＞



関西圏における市町村税の一人当たり課税対象所得(カッコ内全国)(注)

芦屋市	
1位(4位)	
西宮市	宝塚市
2位(23位)	5位(33位)

市町村税の一人当たり課税対象所得全国トップ5(注)

1位	東京都港区
2位	東京都千代田区
3位	東京都渋谷区
4位	兵庫県芦屋市
5位	東京都中央区

(出所) 総務省「平成23年度市町村税課税状況等の調

(注) 市町村税の課税対象所得を所得割の納税義務者数で除したものを順位付けしたものです。

③ 地域密着型商業施設と都市型商業施設の比較及び商業用施設の物件取得方針

本投資法人は、東京の中核駅（新宿駅、渋谷駅等）に匹敵すると考える梅田駅等の周辺に立地し、非日常の都市型エンターテインメント空間を提供する商業施設を都市型商業施設と定義するのに対して、阪急阪神沿線エリア等をはじめとする優良商圈の生活ニーズに対応した商業施設を地域密着型商業施設と定義しています。

都市型商業施設が非日常の都市型エンターテインメント空間を提供するのに対して、地域密着型商業施設は、食料品や日用雑貨等の生活必需品等を中心とした生活ニーズに対応するものであり、それらの生活必需品等を扱うテナントの売上げは底堅いため、景気の動向に左右されにくい収益構造を有していると考えています。

これらの施設が持つ特徴を踏まえて、本投資法人が投資対象とする商業用施設については、エリア区分に応じて都心、都市近郊、郊外に分類し、そのうち都市型商業施設及び地域密着型商業施設を重点投資ゾーンとしています。

地域密着型商業施設の拡充を図るべく、本資産入替えて取得した商業用施設及び本募集において取得する予定の商業用施設は、いずれも安定した収益を生む地域密着型商業施設に分類されます。

<本投資法人の主たる投資対象ゾーン>



(注) 「SC」とはショッピングセンターの略称です。「RSC」とは広域を商圈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圈とした小商圈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。

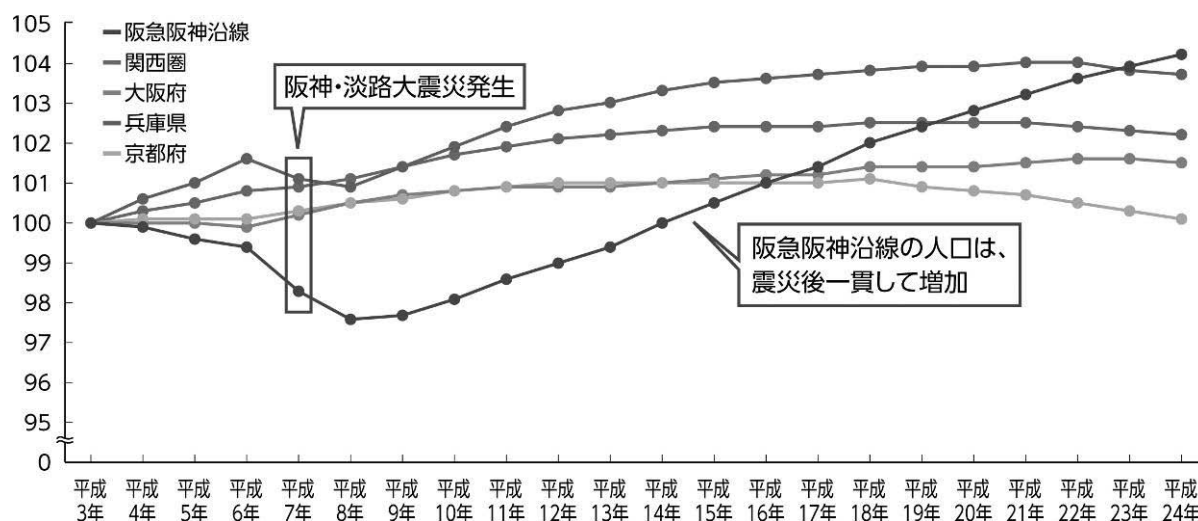
(6) 阪急阪神ホールディングスグループの総合力活用による本投資法人の成長戦略

① 阪急阪神ホールディングスグループの「沿線価値創造力」とその背景としての不動産事業における総合力

阪急阪神ホールディングスグループは、自社の鉄道沿線に、良質な住宅や商業施設又は娯楽施設等を開発・運営し、また、教育機関等を招致することで、沿線に新たな需要を生み出し、また、文化の創造・発展に一定の役割を担うことで、地域の方々と一緒に発展してきました。このような沿線価値の向上への長きにわたる取組みが評価された結果、現在、阪急阪神ホールディングスグループの沿線エリアは関西圏の中では相対的に人気が高くなっていると、本投資法人は考えています。

また、阪急阪神ホールディングスグループの鉄道網は大阪・梅田と神戸や京都といった関西経済の中心地及びその近郊都市を結んでおり、関西圏の中でも人口集積度の高い地域を沿線としており、阪急阪神沿線の人口は、平成7年1月の阪神・淡路大震災後、平成8年を底に一貫して増加しています。

<阪急阪神沿線の人口の推移>

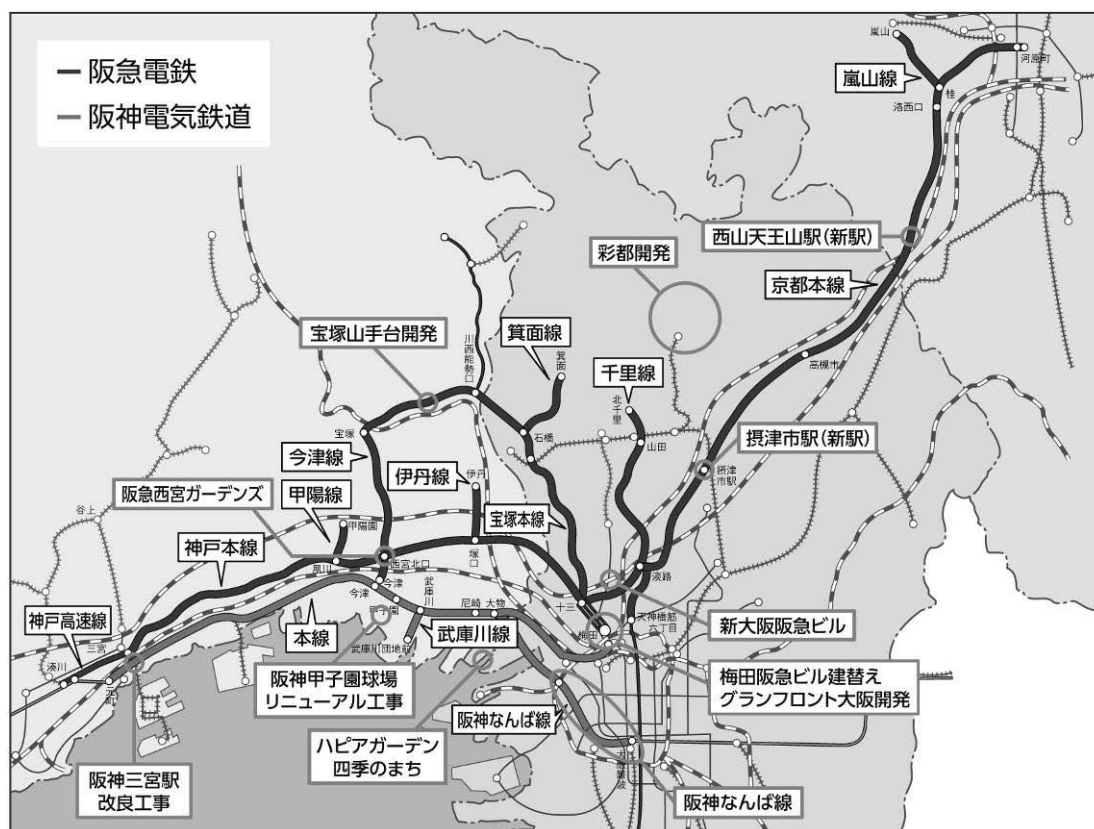


(出所) 総務省「住民基本台帳人口要覧」

(注) 平成3年の人口をそれぞれ100とした場合の人口の推移を表示しています。

このように阪急阪神ホールディングスグループは、創業時より鉄道事業と相乗効果のある不動産事業に力を入れており、関西圏全域にわたり以下の図に代表される賃貸不動産を開発・運営することで得られた不動産ノウハウ・経験を通じて不動産事業における総合力（目利き能力、プロパティ・マネジメントのノウハウ（以下「PM力」といいます。）等）を蓄積しています。また、長きにわたり蓄積してきた企画開発力を背景とする「沿線価値創造力」を強みとして、街ににぎわいをもたらす魅力ある大規模開発を着実に推進しています。

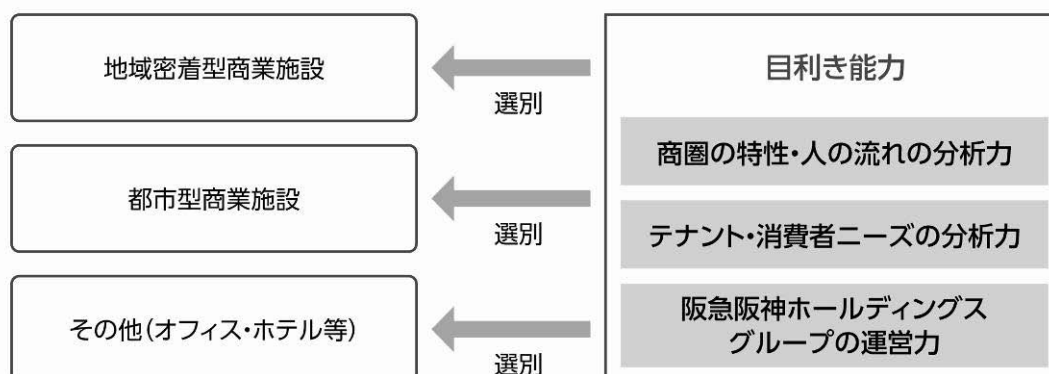
< 阪急阪神ホールディングスグループによる沿線の代表的な大規模開発（平成 20 年 1 月以降） >



② 阪急阪神ホールディングスグループの不動産ノウハウ・経験の蓄積に基づく目利き能力

本投資法人は、スポンサーである阪急阪神ホールディングス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、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経験・ノウハウを蓄積して獲得した、不動産投資における目利き能力を有していると考えています。

本投資法人は、関西圏における阪急阪神沿線以外の鉄道沿線、首都圏及び地方中核都市においても、阪急阪神ホールディングスグループの不動産投資における目利き能力を活用し、適切な物件を厳選して適正な価格で投資します。



③ 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物件取得（多様な取得機会の確保）

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

本投資法人は、情報共有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中核的企業である阪急電鉄株式会社、阪急不動産株式会社及び阪急インベストメント・パートナーズ株式会社の3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、物件取得において同グループのネットワーク及び情報収集力を活用できる体制にあります。

また、本投資法人は物件取得にあたり、スポンサーグループからのパイプラインサポートを活用した物件取得のみならず、本資産運用会社の独自ルートにより物件を取得するとともに、オンバランスブリッジ(注1)、SPCブリッジ(注2)といった物件取得手法を活用し、多様な取得機会を確保しています。

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

(注2)「SPCブリッジ」とは、本投資法人又はスポンサーグループが出資するSPC（特定目的会社）に一旦物件を取得させ、その後、本投資法人が取得する手法をいいます。

本募集により取得するイオンモール堺北花田（敷地）は、SPCブリッジの手法を活用し、スポンサーグループの組成したSPC（特定目的会社）への平成23年6月の匿名組合出資及び平成24年6月の追加出資を行った際に付与された優先交渉権の行使により取得する予定です。

また、本募集により取得する（仮称）万代豊中豊南町店（敷地）は、オンバランスブリッジの手法を活用し、本投資法人が取得する前に、当該物件を一旦取得していたスポンサーグループより取得する予定です。

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、再び外部成長を実現するための取組みを実行しています。

具体的な取得（予定）資産の取得手法は、以下のとおりです。

<物件別取得（予定）資産の取得手法一覧>

		取得手法				
		スポンサーグループ保有物件	スポンサーグループ開発物件	オンバランスブリッジ	SPCブリッジ	外部から直接取得
情報入手ルート	スポンサーグループ経由	HEPファイブ 北野阪急ビル デュー阪急山田 ニトリ茨木北店 （敷地） ららぽーと甲子園 （敷地） ラグザ大阪 難波阪神ビル 阪急西宮ガーデンズ	汐留イーストサイドビル ホテルグレイスリー田町	—	阪急電鉄本社ビル	—
	本資産運用会社独自ルート	—	—	（仮称）万代豊中豊南町店（敷地）	上六Fビルディング リッチモンドホテル浜松 イオンモール堺北花田（敷地）	高槻城西ショッピングセンター コーナン広島中野東店（敷地） スフィアタワー天王洲

（注）第16期取得済資産及び取得予定資産は 字で記載しています。

④ 阪急阪神ホールディングスグループのPM力を活用したオペレーショナル・マネジメントの実践

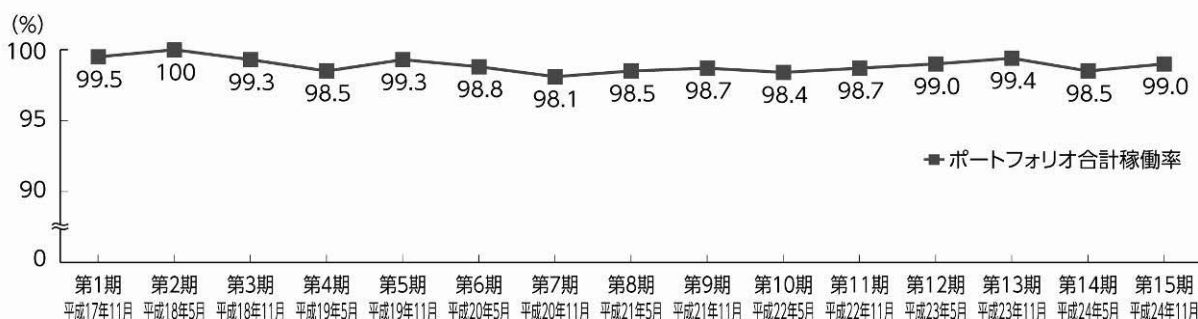
本投資法人は、内部成長戦略として、運用資産の運営について、建物全体だけでなく、フロアや区画毎の利用形態にまで着目し、また、テナントのみならずエンドユーザーである消費者にまで目線を合わせることで、区画の用途特性に応じた運営を行うオペレーショナル・マネジメントの最適化を目指し、資産価値の向上と中長期的な賃貸事業利益の維持、向上を図ります。オペレーショナル・マネジメントにおいては、プロパティ・マネジメント会社（以下「PM会社」といいます。）を通じて管理費用の適正化を図るとともに、優良テナントとの中長期的な関係強化及びその結果としての安定的な賃貸事業利益の確保を重視しています。主として阪急阪神ホールデ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

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

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

区画の用途特性に応じた運営（オペレーショナル・マネジメント）の推進により、本投資法人保有物件の稼働率は、上場以来 98.0%以上の高い水準を維持しています。

<稼働率の推移>



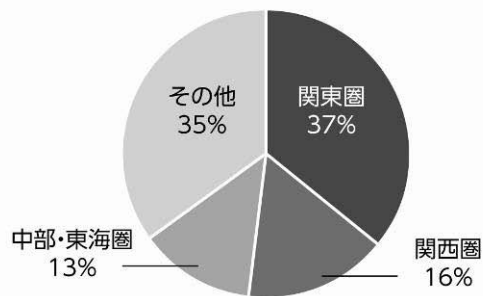
（注）エンドテナントとの賃貸借契約による総賃貸可能面積及び総賃貸面積に基づく期末時点の稼働率を記載しています。

(7) 本投資法人が主に投資対象とする関西圏の市場概況

① 関西圏の経済規模

平成 21 年度における関西圏の総生産額は、全国の約 16%を占めています。諸外国と比較すると、平成 22 年におけるオランダやトルコを上回る規模を有しています。

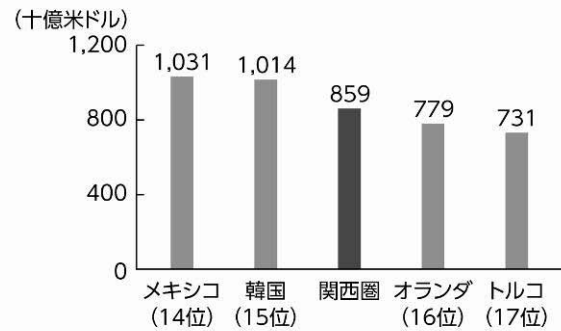
＜関西圏の国内総生産規模＞



(出所) 内閣府経済社会総合研究所「平成 21 年度県民経済計算」 県内総生産 (名目)

(注) 関東圏とは、茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県、東京都及び神奈川県 の 1 都 6 県をいいます。
中部・東海圏とは、岐阜県、静岡県、愛知県及び三重県の 4 県をいいます。

＜世界各国との国内総生産規模の比較＞



(出所) 内閣府経済社会総合研究所「平成 21 年度県民経済計算」 県内総生産 (名目)

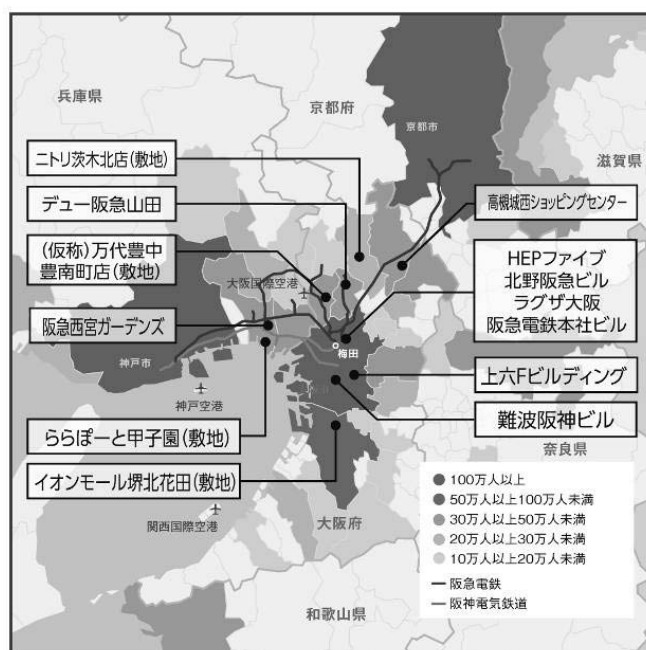
総務省統計局「世界の統計 2013」 第 3 章 国民経済計算 3-3 国内総生産 (名目 GDP、米ドル表示) (2010) 及び第 10 章 国際収支・金融・財政 10-3 為替相場 (2010)
(注) 関西圏の数値は、平成 21 年度の県内総生産の総和を平成 22 年の為替レート (年平均値 87.78 円 / 1 米ドル) を使用して米ドル換算しています。

② 関西圏の人口動態

本投資法人が保有する商業用施設の商圈は、一定の規模以上の自治体に位置し、人口の増加が見られることから、中長期的に優良な商圈を背景とする地域密着型商業施設の条件を充足していると、本投資法人は考えています。

関西圏における人口推移を見ると、少子高齢化の影響により、横ばいから減少傾向にありますが、阪急阪神沿線周辺エリアは大阪・神戸・京都等大都市への交通利便性の良さ等が評価されて相対的に人気が高く、その人口は阪神・淡路大震災の発生した翌年の平成 8 年を底に一貫して増加しています。このような傾向は、阪急阪神沿線の物件を多く保有する本投資法人にとって、収益性及び安定性という観点からプラスに寄与すると考えています。

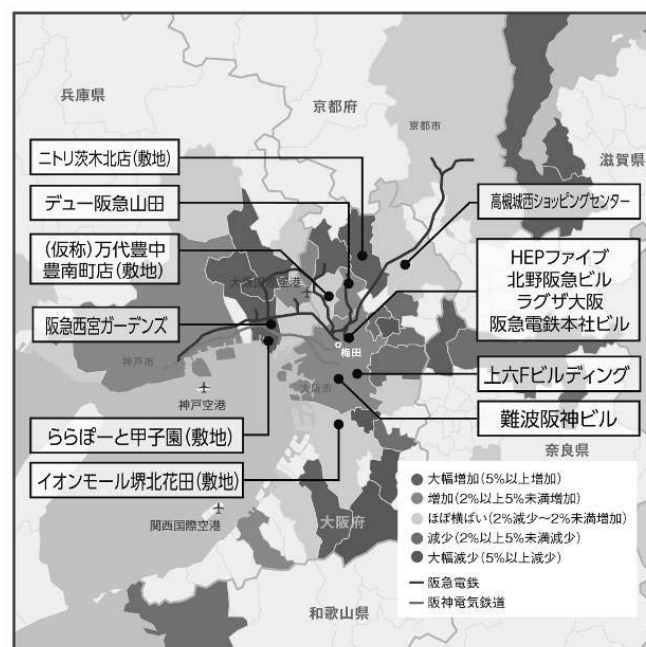
<人口 10 万人以上の関西圏の自治体における平成 24 年 3 月末日現在の人口>



(出所) 総務省「住民基本台帳人口要覧」

- ・ 関西圏人口：約 2,061 万人
- ・ 大 阪 府：約 868 万人
- ・ 兵 庫 県：約 557 万人

<人口 10 万人以上の関西圏の自治体における直近 10 年間の人口増減>



(出所) 総務省「住民基本台帳人口要覧」

- ・ 関西の人口は微減-0.1%(直近 10 年間)ですが、大阪市など中心都市の人口は増加しています(+2.4%)。
- ・ 阪急阪神沿線周辺エリアは増加(+4.2%)。
- ・ 本投資法人の商業施設の収益性・安定性にプラスであると本投資法人は考えています。

(8) 財務状況

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、返済期限の分散化、借入コストの低減を実現し、財務基盤の安定を図っていく方針です。

借入に際しては、リファイナンス時点での金利変動リスク等のリスクを抑制するため、固定比率（借入金残高に占める固定金利による借入金の比率）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うえ、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。返済期限の分散状況は、以下のとおりです。

<有利子負債の返済期限の分散状況（本書の日付現在）>

（単位：百万円）

有利子 負債残高	返済期限									
	第 17 期	第 18 期	第 19 期	第 20 期	第 21 期	第 22 期	第 23 期	第 24 期	第 25 期	第 26 期
56,900	6,000	10,000	12,500	11,200	1,200	1,000	6,000	—	7,000	2,000

（注） 第 23 期に返済期限の到来する有利子負債は投資法人債であり、その他は金融機関からの借入金です。

本投資法人は、上場後から国内の有力金融機関からなるバンクフォーメーションの構築を進めています。本書の日付現在、合計 7 金融機関からの借入を実行しています。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。

<バンクフォーメーション（本書の日付現在）>

借入先	借入残高	借入割合
三菱UFJ信託銀行株式会社	11,200 百万円	22.0%
株式会社日本政策投資銀行	11,000 百万円	21.6%
株式会社三井住友銀行	8,200 百万円	16.1%
株式会社三菱東京UFJ銀行	5,900 百万円	11.6%
株式会社みずほコーポレート銀行	5,900 百万円	11.6%
三井住友信託銀行株式会社	5,700 百万円	11.2%
株式会社池田泉州銀行	3,000 百万円	5.9%
合計	50,900 百万円	100.0%

本投資法人は、資金調達先の確保や資金調達手段の多様化も積極的に行っています。平成 23 年 11 月に本投資法人として初となる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、投資法人債の発行により、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たと考えています。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1回無担保投資法人債	5年	平成23年11月11日	平成28年11月11日	60億円	年1.27%
合計				60億円	－

格付については、本書の日付現在、株式会社格付投資情報センター（R＆I）よりA＋（格付の方向性：安定的）の発行体格付を取得しています。

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

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、平成25年4月30日現在、利用している敷金・保証金は4,059百万円です。

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。

前記「（4）本募集の意義（オファリング・ハイライト） ④ 財務基盤の安定化」に記載のとおり、平成22年11月期（第11期）末現在において56.1%であったLTVは、平成24年11月期（第15期）末において55.8%、本資産入替後において54.2%（試算値）まで低下し、更に本募集により49.4%まで低下すると試算しています。

2 投資対象

(1) 第16期取得済資産及び取得予定資産の概要

本投資法人は、第16期（自平成24年12月1日至平成25年5月31日）に阪急西宮ガーデンズ（準共有持分28%相当）を取得価格18,300百万円で、阪急電鉄本社ビルを10,200百万円で取得しました。また、本投資法人は、本募集の完了後、本募集及び本件第三者割当において調達される資金により、後記「第16期取得済資産及び取得予定資産の一覧」に取得予定資産として記載する2物件（当該不動産を信託財産とする信託受益権での取得を含みます。）（以下、総称して「取得予定資産」といい、又は個別に「各取得予定資産」といいます。）を取得する予定です。第16期取得済資産及び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、売主との間で受益権譲渡契約（以下「売買契約」と総称します。）を締結しています。

各売買契約においては、本投資法人が買取代金の調達を目的として行う新たな投資口の発行による資金調達を完了したことを条件として買取代金の支払義務が発生するものとされています。なお、取得予定資産には、売主における借入先金融機関のために、担保権が設定されているものがありますが、かかる担保権は、取得予定資産の譲渡の際に除去される予定です。

＜第16期取得済資産及び取得予定資産の一覧＞

	施設区分	物件 番号 (注)	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)
第16期取得済資産	商業用施設	R11 (K)	兵庫県西宮市	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分 28%相当)	平成 25 年 4 月 16 日	18,300	20,300
	事務所用施設	02 (K)	大阪市北区	阪急電鉄本社ビル	平成 25 年 4 月 10 日	10,200	10,200
	第 16 期取得済資産 小計					28,500	30,500
取得予定資産	商業用施設	R12 (K)	堺市北区	イオンモール堺北花田 (敷地)	平成 25 年 6 月 27 日	8,100	8,490
	商業用施設	R13 (K)	大阪府豊中市	(仮称) 万代豊中豊南町店 (敷地)	平成 25 年 6 月 27 日	1,870	2,060
	取得予定資産 小計					9,970	10,550
第 16 期取得済資産及び取得予定資産 合計						38,470	41,050

(注) 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、0：事務所用施設、M：複合施設、数字：取得日順、(K)：関西圏)

数字は、各施設毎に取得日順に番号を付しており、数字の右にアルファベットの(K)が付されている場合、当該物件が関西圏に所在することを表します。

(2) 個別物件の概要

第 16 期取得済資産及び取得予定資産の個別物件の概要は、以下のとおりです。

個々の不動産の概要については、特段の記載がない限り平成 25 年 3 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」は、登記簿上の記載によるものです。

土地の「建ぺい率」、「容積率」、「用途地域」欄には、それぞれ株式会社イー・アール・エス等が作成した建物状況調査報告書及び大和不動産鑑定株式会社等が作成した鑑定評価書の記載によるものです。

「建ぺい率」欄には、建築基準法（昭和 25 年法律第 201 号。その後の改正を含みます。）

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

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

「用途地域」欄には、都市計画法（昭和 43 年法律第 100 号。その後の改正を含みます。）

（以下「都市計画法」といいます。）第 8 条第 1 項第 1 号に掲げる用途地域の種類を記載しています。

「主要テナント」欄には、賃貸面積の上位 2 社を記載しています。

「PM委託先」欄には、各物件の管理を委託している会社を記載しています。

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

■地域特性／物件特性

本投資法人が株式会社ビーエーシー・アーバンプロジェクト等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」は、本投資法人が投信法に基づく不動産評価上の留意事項及び不動産の鑑定評価に関する法律（昭和 38 年法律第 152 号。その後の改正を含みます。）（以下「不動産の鑑定評価に関する法律」といいます。）並びに不動産鑑定評価基準に基づき、大和不動産鑑定株式会社等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。

① 第16期取得済資産

R11 (K) 阪急西宮ガーデンズ（準共有持分 28%相当）

所在地	住居表示	兵庫県西宮市高松町 14 番 2 号			
土地	建ぺい率	80％／60％	建物	竣工年月	平成 20 年 10 月
	容積率	300％／200％		構造／階数	① 鉄筋コンクリート造陸屋根 9 階建 ② 鉄筋造陸屋根 6 階建
	用途地域	近隣商業地域／準工業地域		用途	① 店舗・駐車場・映画館 ② 駐車場
	敷地面積	79,003.72 ㎡（借地 6,255.29 ㎡を含みます）		延床面積	① 201,581.85 ㎡ ② 31,891.07 ㎡
	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（本書の日付現在）	
信託受託者		三菱UFJ 信託銀行株式会社		※矢印は賃貸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。）	
信託設定期間		平成 25 年 3 月 26 日～平成 45 年 3 月末日			
準共有者 （本書の日付現在）		阪急電鉄株式会社 ・本物件については、本投資法人 28%、阪急電鉄株式会社 72% の割合で信託受益権を準共有しており、本投資法人及び阪急電鉄株式会社との間で準共有者間協定を締結しています。			
賃貸方式		固定型マスターリース ・三菱UFJ 信託銀行株式会社から阪急電鉄株式会社へ一括して賃貸し、阪急電鉄株式会社からエンドテナントに転貸しています。			
マスターレシー		阪急電鉄株式会社			
主要テナント		阪急電鉄株式会社			
PM委託先		阪急阪神ビルマネジメント株式会社			
特記事項		・テナント占有部分の機械換気設備のうち 7 か所について、換気不足が指摘されていますが、平成25年12月中にテナントにより治癒される予定です。			

（注） 信託受益権準共有者間協定の骨子は、以下のとおりです。

1. 信託契約に基づく受益者としての受託者に対する指図、指示及び承認その他の意思表示を含む権利行使（以下「指図等」といいます。）については、信託契約期間延長、信託契約の合意解除、信託建物の増改築及び建替え、信託不動産の全部又は一部の売却その他一定の事項を除き、阪急電鉄株式会社が単独の裁量にて決定し、阪急電鉄株式会社の指示を受けた本投資法人が単独名義にて行います。
2. 信託契約に従い生じる一切の金銭債務を、持分割合に応じて各準共有者が負担します。
3. 一方の準共有者が信託契約に基づく金銭債務の履行を怠った場合は、他方の準共有者はかかる債務を弁済することができます。
4. 準共有者間の利害の調整を図るため、準共有者協議会を設置するものとします。
5. 本投資法人は、阪急電鉄株式会社の準共有持分の追加取得を申し入れることができます。
6. 本投資法人は、準共有持分の一部のみを処分することはできず、また、阪急電鉄株式会社は、本投資法人より準共有持分の全部の処分の通知を受け、それを承諾しない場合は、本投資法人の準共有持分を買い取るものとします。

<地域特性/物件特性>

周辺環境・地域特性

本物件の所在地である西宮市は、兵庫県南東部に位置し、東は尼崎市を挟んで大阪市が、西は芦屋市を挟んで神戸市があり、両市のほぼ中間に位置します。阪神間は西宮以西では山間部が迫りますが、西宮は北側の宝塚方面に商圏を広げることができるため、広域型ショッピングセンターに適したロケーションとなっています。

商圏の特性

商圏人口は 3 km 圏で約 34.5 万人、5 km 圏で約 78.7 万人、10 km 圏で約 175.5 万人と申し分ない規模を持っています。また西宮市の人口は微増傾向にあり、所得水準は全国平均と比較しても高く、15～64 歳の労働力人口も多いことからマーケットのポテンシャルが高い地域と言えます。

物件の特性・テナント構成等

本物件は、阪急電鉄株式会社が「阪急西宮スタジアム」跡地を再開発して平成 20 年 11 月に開業した西日本最大級のショッピングセンターです。核店舗は百貨店業態の「西宮阪急」とGMS業態の「イズミヤ西宮ガーデンズ店」、シネマコンプレックスの「TOHOシネマズ西宮OS」であり、阪急百貨店とイズミヤが東西に配置され、中央駐車場を囲むように 268 店舗の専門店街が配置されています。また、屋上にはスカイガーデンが設置されています。

<鑑定評価書の概要>

物件名	阪急西宮ガーデンズ
-----	-----------

鑑定評価額	20,300,000,000 円
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
価格時点	平成 25 年 3 月 26 日

項 目	数値	根拠等
収益価格(注)	72,500,000,000 円	D C F 法を重視し、直接還元法からの検証を行い試算
直接還元法による収益価格	73,800,000,000 円	－
(1) 運営収益 (①+②-③)	4,413,600,000 円	－
①貸室賃料等収入	4,413,600,000 円	市場賃料をベースとしたサブリース事業収支に基づく検証により、現行マスターリース賃料を以って市場賃料を査定
②その他収入	0 円	－
③空室損失等	0 円	賃貸形式を勘案し、本件においては計上しない(空室リスクについては還元利回りの査定等において考慮)
(2) 運営費用 (①+②+③+④+⑤+⑥+⑦)	534,266,818 円	－
①維持管理費等	0 円	賃貸形式を勘案し、本件においては計上しない
②水道光熱費	0 円	賃貸形式を勘案し、本件においては計上しない
③修繕費	37,431,000 円	エンジニアリングレポート、類似事例等に基づき査定
④プロパティマネジメントフィー	3,600,000 円	見込額に基づく
⑤公租公課	426,450,050 円	平成 24 年度の税額に係る資料に基づき査定
⑥損害保険料	17,726,000 円	見込額に基づく
⑦その他費用	49,059,768 円	支払地代、道路占用料等を計上
(3) 運営純収益 (N O I = (1) - (2))	3,879,333,182 円	－
(4) 一時金の運用益	44,136,000 円	現行賃貸借契約内容、周辺の市場動向等に基づき査定
(5) 資本的支出	87,339,000 円	エンジニアリングレポート、類似事例等に基づき査定
(6) 純収益 (N C F = (3) + (4) - (5))	3,836,130,182 円	－
(7) 還元利回り	5.2%	類似不動産の取引利回り等を参考に査定
D C F 法による価格	71,900,000,000 円	－
期間収益割引率	5.3%	対象不動産の地域性及び個別性リスク等を考慮し査定
最終還元利回り	5.5%	還元利回りに将来予測不確実性等を加味して査定
積算価格(注)	69,000,000,000 円	－
土地割合	69.8%	－
建物割合	30.2%	－

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	対象不動産は、阪急電鉄「西宮北口」駅の南東方約 250m 付近、山手幹線沿いの商業地域に位置しており、「阪急西宮スタジアム(旧阪急西宮球場)」跡地における再開発により平成 20 年秋に誕生した大型商業施設です。立地条件・建物グレード等のほか、商圏人口や顧客の購買力等に優れ、阪神間諸都市を中心に高い集客力を有しています。本件評価においては、「貸家及びその敷地(一部借地権)」としての類型を踏まえ、直接還元法と D C F 法を併用して査定した収益価格を標準とし、積算価格による検証を行って一棟の建物及びその敷地の価格を求め、更に当該価格に本件評価対象である持分割合(28%)を乗じて、鑑定評価額(特定価格)を 20,300,000,000 円と決定しました。 (注) 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。
-----------------------------	--

※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。

02 (K) 阪急電鉄本社ビル

所在地	住居表示	大阪市北区芝田一丁目 16 番 1 号			
土地	建ぺい率	80%	建物	竣工年月	平成 4 年 9 月
	容積率	600%／400%		構造／階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート・鉄筋コンクリート造 陸屋根／地下 2 階付 19 階建
	用途地域	商業地域		用途	事務所
	敷地面積	3,396.82 m ²		延床面積	27,369.37 m ²
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
特定資産の種類	信託受益権				賃貸関係図（本書の日付現在）
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社				阪急リート投資法人 ↑ 信託受託者 ↑ マスターレシー 自社使用部分 固定型マスター リース部分 ↑ エンドテナント ※矢印は賃貸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。）
信託設定期間 （本書の日付現在）	平成 15 年 3 月 20 日～平成 35 年 4 月末日				
賃貸方式	固定型マスターリース、ダイレクトリースの併用 ・三井住友信託銀行株式会社が阪急電鉄株式会社へ一括して賃貸 しており、その一部が転貸されています。				
マスターレシー	阪急電鉄株式会社				
主要テナント	阪急電鉄株式会社				
PM委託先	阪急阪神ビルマネジメント株式会社				
特記事項	—				

< 地域特性/物件特性 >

周辺環境・地域特性

J R 大阪駅や梅田駅周辺エリアは、関西で屈指の繁華街であり、最近では大手百貨店の開業や増床が続いたことで注目を集め、より一層の賑わいが期待されている地域です。本物件は、大阪市営地下鉄中津駅から徒歩 3 分、阪急電鉄梅田駅から徒歩 5 分に位置し、大阪市営地下鉄梅田駅や J R 大阪駅までも徒歩 10 分程度と鉄道利便性のある立地です。

物件の特性・テナント構成等

本物件は阪急電鉄株式会社が本社ビルとして一棟借りしています。建物は竣工後 20 年以上経過していることから、性能面では昨今の新しいビルには及ばないものの、オフィスビル然としたシンプルで端正な外観であり、整形無柱の部屋型等、通常のオフィス用途として十分な設備水準等を有しています。

阪急電鉄株式会社とは固定型マスターリース契約を締結しており、長期的な安定運用が見込める物件です。

<鑑定評価書の概要>

物件名	阪急電鉄本社ビル	
鑑定評価額	10,200,000,000 円	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	平成 25 年 2 月 28 日	

項 目	数 値	根拠等
収益価格	10,200,000,000 円	－
直接還元法による収益価格	10,300,000,000 円	－
(1) 運営収益 (①+②-③)	719,424,000 円	－
①貸室賃料等収入	719,424,000 円	契約賃料水準、市場賃料水準を勘案して査定
②その他収入	0 円	実績額に基づき査定
③空室損失等	0 円	実績額に基づき査定
(2) 運営費用 (①+②+③+④+⑤+⑥)	133,467,753 円	－
①維持管理費等	3,600,000 円	現行契約内容に基づき査定
②水道光熱費	0 円	実績額に基づき査定
③修繕費	24,185,083 円	エンジニアリングレポートを基に査定
④公租公課	97,415,600 円	実績額に基づき査定
⑤損害保険料	4,669,950 円	見積額を基に査定
⑥その他費用	3,597,120 円	現行契約内容に基づき査定
(3) 運営純収益 (NOI = (1) - (2))	585,956,247 円	－
(4) 一時金の運用益	3,597,120 円	運用利回りを運用的側面と調達の側面双方の観点から勘案して査定
(5) 資本的支出	83,737,500 円	エンジニアリングレポートを基に査定
(6) 純収益 (NCF = (3) + (4) - (5))	505,815,867 円	－
(7) 還元利回り	4.9%	評価対象不動産の立地条件、建物条件、契約条件等を総合的に勘案して査定
DCF法による価格	10,200,000,000 円	－
割引率	4.7%	長期の金融商品の投資利回り、借入金利、投資対象としての危険性等を勘案して査定
最終還元利回り	5.1%	評価対象不動産の立地条件、建物条件、契約条件を総合的に勘案して査定
積算価格	8,740,000,000 円	－
土地割合	59.9%	－
建物割合	40.1%	－

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	直接還元法とDCF法を併用して収益価格を 10,200,000,000 円と査定し、積算価格を参考の上、鑑定評価額を 10,200,000,000 円と決定しました。
-----------------------------	---

※不動産の鑑定評価額は、不動産の鑑定評価に関する法律及び不動産鑑定評価基準等に従って鑑定評価を行った不動産鑑定士が、価格時点における評価対象不動産の価格に関する意見を示したものととります。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。

② 取得予定資産

R12 (K) イオンモール堺北花田（敷地）

所在地	住居表示	堺市北区東浅香山町四丁1番12号			
土地	建ぺい率	80％／60％	建物	竣工年月	－
	容積率	300％／200％		構造／階数	－
	用途地域	近隣商業地域／第1種中高層住居専用地域		用途	－
	敷地面積	64,232.77㎡		延床面積	－
	所有形態	所有権		所有形態	－
特定資産の種類			信託受益権		
信託受託者			三菱UFJ信託銀行株式会社		
信託設定期間			平成23年7月1日～平成35年6月末日（予定）		
賃貸方式			ダイレクトリース ・三菱UFJ信託銀行株式会社がエンドテナントへ直接賃貸するダイレクトリースとなっています。		
主要テナント			三井住友信託銀行株式会社、イオンモール株式会社		
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			・本投資法人は土地のみを保有する予定です。 ・対象土地のうち、地番1番32の一部及び1番41（合計面積2,541.24㎡）には、関西電力株式会社により電線路設置等に関する地役権が設定されています。		

賃貸関係図（予定）	
阪急リート投資法人	
信託受託者	
エンドテナント	

※矢印は賃貸収入の流れを表しています。

<地域特性/物件特性>

周辺環境・地域特性

本物件の存する堺市北区は、堺市の北東部に位置し、北は大和川を隔てて大阪市、東は松原市に接しています。敷地東側と南側で主要道路に接しており道路アクセスは良好であり、敷地南東側に大阪市営地下鉄御堂筋線北花田駅があるなど交通利便性が高く、集客の強みとなっています。

商圈の特性

商圈別人口は足元5km圏約86万人、10km圏まで広げると約262万人と潤沢な人口ボリュームを有しています。敷地東側は当該商圈を縦貫する「ときはま線」が接道、鉄道では大阪市営地下鉄御堂筋線北花田駅が最寄駅となるなど、交通アクセスの良さが安定した集客の下支えとなっています。RSC（注）競合は緩やかで競合優位性の高いショッピングセンターです。
 （注）「RSC」とは、広域を商圈とする大型ショッピングセンターをいいます。

物件の特性・テナント構成等

本物件上に建つイオンモール堺北花田は平成16年10月に開業し、イオン・阪急百貨店を核に約160店舗の専門店モールで構成されています。専門店モールは買い回りに十分な店揃えであり、イオン直営、百貨店、専門店の業態構成は商品の幅だけでなくターゲットの汎用性をもつため、来街者層は幅広く、フロアの回遊性を高めています。

<鑑定評価書の概要>

物件名	イオンモール堺北花田（敷地）
鑑定評価額	8,490,000,000 円
鑑定機関	株式会社立地評価研究所
価格時点	平成 25 年 5 月 1 日

項 目	数 値	根拠等
収益価格	8,490,000,000 円	－
D C F 法による価格	8,490,000,000 円	－
期間収益割引率	5.0%	－
最終還元利回り	5.0%	－

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	対象不動産は、堺市北区のほぼ北端の大阪市内との市境付近の府道沿いに位置し、周辺は各種交通アクセス、商圏人口・系統連続性に優れた良好な路線商業地域です。また、対象不動産は 50 年間の一般定期借地権設定契約書が締結された大規模商業施設の底地及び当該施設に供する駐車場等で構成されており、純収益の安定性も確保されていると判断されます。 D C F 法の割引率等の査定については、現行の地代水準、残借地期間等を考慮の上、査定しております。本件評価にあたっては、「底地」としての類型を踏まえ、市場参加者の収益性を重視した価格形成過程等を考慮し、D C F 法による収益価格をもって、鑑定評価額を決定しました。
---	--

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

R13（K）（仮称）万代豊中豊南町店（敷地）

所在地	地番	大阪府豊中市豊南町東三丁目 58 番			
土地	建ぺい率	60%	建物	竣工年月	－
	容積率	200%		構造／階数	－
	用途地域	工業地域		用途	－
	敷地面積	8,159.41 m ²		延床面積	－
	所有形態	所有権		所有形態	－
特定資産の種類	信託受益権				賃貸関係図（予定） 阪急リート投資法人 信託受託者 エンドテナント ↑ ※矢印は賃貸収入の流れを表しています。
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社				
信託設定期間	平成 24 年 3 月 30 日～平成 35 年 6 月末日（予定）				
賃貸方式	ダイレクトリース ・みずほ信託銀行株式会社がエンドテナントへ直接賃貸するダイレクトリースとなっています。				
主要テナント	株式会社万代				
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	・本投資法人は土地のみを保有する予定です。 ・本書の日付現在、建物建築中であり、建物竣工日（竣工予定：平成25年秋）までの賃料は竣工後の30%となります。なお、建物竣工日翌日以降は賃料全額が支払われます。				

< 地域特性／物件特性 >

周辺環境・地域特性

本物件が存する豊中市は、大阪府の北西部に位置し、南は大阪市淀川区と東淀川区、東は吹田市、北は池田市と箕面市、西は猪名川を挟んで兵庫県尼崎市と伊丹市に接しています。周囲は戸建住宅、マンションやアパート等が見られる住宅地ですが、神崎川一帯は工場が数多く残る住工混在地域です。

商圏の特性

商圏人口は1km圏で約3.8万人と足元人口に恵まれた立地で、1km圏だけで食品スーパー3店舗が成立するマーケットボリュームを有しています。

物件の特性・テナント構成等

テナントの万代は大阪エリアを中心にスーパーマーケットを展開している企業であり、本物件上において平成25年秋に開業を予定しています。近年は積極的な出店と並行して既存店の改装を実施しており、売上増が継続しています。また、生鮮三品の展開力、価格訴求力を持ち、坪効率が低い好業績店が多く、高い顧客支持が得られていると評価できます。

<鑑定評価書の概要>

物件名	(仮称) 万代豊中豊南町店 (敷地)
-----	--------------------

鑑定評価額	2,060,000,000 円
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
価格時点	平成 25 年 5 月 1 日

項 目	数値	根拠等
収益価格	2,060,000,000 円	—
直接還元法（有期還元法）による収益価格	2,090,000,000 円	—
(1) 運営純収益（NOI）	107,423,000 円	—
(2) 一時金の運用益	1,176,780 円	運用利回りを運用的側面と調達の側面双方の観点から勘案して査定
(3) 資本的支出	0 円	—
(4) 純収益（NCF = (1) + (2) - (3)）	108,599,780 円	—
(5) 割引率	5.2%	類似の取引事例等に係る割引率を参考に、投資利回り、投資対象としての危険性等を勘案して査定
DCF 法による価格	2,040,000,000 円	—
割引率（分析期間及び復帰価格）	5.1%	類似の取引事例等に係る割引率を参考に、投資利回り、投資対象としての危険性等を勘案して査定
割引率（分析期間末）	5.3%	類似の取引事例等に係る割引率を参考に、投資利回り、投資対象としての危険性等を勘案して査定

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	直接還元法とDCF法を併用して収益価格を 2,060,000,000 円と査定し、当該収益価格をもって鑑定評価額を決定しました。
-----------------------------	--

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

(3) 取得予定資産取得後のポートフォリオ全体の概要

① 投資資産の概要

(イ) 価格及び投資比率

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

施設区分 (注2)	物件 番号 (注3)	所在地	物件名称	取得 (予定) 日	取得 (予定) 価格 (百万円)	投資 比率 (%) (注4)	第15期 貸借対照表 計上額 (百万円)	鑑定評価額 (百万円) (注5)
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)(注6)	平成17年 2月1日	6,468 (注6)	5.1	19,007 (注6)	7,434 (注6)
	R2 (K)	大阪市 北区	北野阪急ビル	平成17年 2月1日	7,740	6.1	7,773	6,650
	R3 (K)	大阪府 吹田市	デュー阪急山田	平成17年 2月1日	6,930	5.5	6,009	7,000
	R4 (K)	大阪府 高槻市	高槻城西ショッピングセンター	平成17年 11月15日	8,600	6.8	7,734	7,371
	R5 (K)	大阪府 茨木市	ニトリ茨木北店(敷地)	平成18年 3月29日	1,318	1.0	1,340	1,414
	R6	広島市 安芸区	コーナン広島中野東店(敷地)	平成18年 10月2日	2,175 (注7)	1.7	2,280	1,910
	R8	東京都 港区	ホテルグレイスリー田町	平成20年 12月25日	4,160	3.3	3,996	3,860
	R9 (K)	兵庫県 西宮市	ららぽーと甲子園(敷地)	平成21年 1月22日	7,350	5.8	7,748	6,710
	R10	浜松市 中区	リッチモンドホテル浜松	平成21年 1月22日	2,100	1.7	1,789	1,952
	R11 (K)	兵庫県 西宮市	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	平成25年 4月16日	18,300	14.5	—	20,300
	R12 (K)	堺市 北区	イオンモール堺北花田(敷地)	平成25年 6月27日	8,100	6.4	—	8,490
	R13 (K)	大阪府 豊中市	(仮称) 万代豊中豊南町店(敷地)	平成25年 6月27日	1,870	1.5	—	2,060
事務所用 施設	O1	東京都 中央区	汐留イーストサイドビル	平成20年 2月29日	19,025	15.1	18,316	12,600
	O2 (K)	大阪市 北区	阪急電鉄本社ビル	平成25年 4月10日	10,200	8.1	—	10,200
複合施設	M1 (K)	大阪市 中央区	上六Fビルディング	平成17年 11月1日	2,980	2.4	2,831	2,470
	M2	東京都 品川区	スフィアタワー天王洲 (準共有持分33%相当)	平成19年 10月2日	9,405	7.5	8,771	7,788
	M3 (K)	大阪市 福島区	ラグザ大阪	平成21年 1月22日	5,122	4.1	4,786	5,110
	M4 (K)	大阪市 中央区	難波阪神ビル	平成21年 1月22日	4,310	3.4	4,045	2,860
ポートフォリオ合計					126,154	100.0	96,432	116,179

(注1) HEPファイブ、北野阪急ビル、デュー阪急山田、ホテルグレイスリー田町、ららぽーと甲子園(敷地)、リッチモンドホテル浜松、阪急西宮ガーデンズ、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、ラグザ大阪及び難波阪神ビルは、不動産信託受益権として保有しています。イオンモール堺北花田(敷地)及び(仮称)万代豊中豊南町店(敷地)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

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

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、符合及び番号を付したものです。
(R：商業用施設、O：事務所用施設、M：複合施設、数字：取得日順、(K)：関西圏)
数字は、各施設毎に取得日順に番号を付しており、数字の右にアルファベットの (K) が付されている場合、当該物件が関西圏に所在することを表します。
- (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、基準及び一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、阪急西宮ガーデンズについては株式会社谷澤総合鑑定所による平成25年3月26日を価格時点とした鑑定評価額を、(仮称)万代豊中豊南町店(敷地)及び阪急電鉄本社ビルについては大和不動産鑑定株式会社によるそれぞれ平成25年5月1日、平成25年2月28日を価格時点とした鑑定評価額を、イオンモール堺北花田(敷地)については株式会社立地評価研究所による平成25年5月1日を価格時点とした鑑定評価額を記載しており、HEPファイブ、北野阪急ビル、デュー阪急山田、ニトリ茨木北店(敷地)、コーナン広島中野東店(敷地)及びラグザ大阪については株式会社谷澤総合鑑定所、高槻城西ショッピングセンター、汐留イーストサイドビル、ホテルグレイスリー田町、ららぽーと甲子園(敷地)及びリッチモンドホテル浜松については株式会社立地評価研究所、上六Fビルディング及び難波阪神ビルについては大和不動産鑑定株式会社、スフィアタワー天王洲については一般財団法人日本不動産研究所による平成24年11月30日を価格時点とした鑑定評価額を記載しています。
- (注6) 平成25年4月9日付で準共有持分31%を16,523百万円で譲渡しました。取得価格及び鑑定評価額は、平成24年11月30日現在の準共有持分45%の取得価格及び鑑定評価額にそれぞれ45分の14を乗じた額を記載しています。第15期貸借対照表計上額は準共有持分譲渡前の準共有持分45%相当に対する金額を記載しています。
- (注7) 平成19年4月9日に追加取得した土地の取得価格5百万円を含んでいます。
- (注8) 平成25年4月16日付でNU chayamachi(ヌーチャヤマチ)を14,100百万円で譲渡しました。

本書の日付現在、本投資法人が保有する投資有価証券は、以下のとおりです。

種類	名称	第15期 (平成24年11月30日現在)		
		貸借対照表 計上額 (百万円)	評価額 (百万円) (注1)	対総資産比率 (%)
匿名組合出資持分	ベイリーフ・ファンディング合同会社 を営業者とする匿名組合出資持分(注2) (注3)	1,119	1,108	0.9

- (注1) 評価額は、一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、匿名組合の営業者から提示を受けた価額です。
- (注2) 平成24年6月1日に本匿名組合出資持分全体の20.0%を追加取得しており、本書の日付現在本匿名組合出資持分全体の30.0%を保有しています。
- (注3) 取得予定資産であるイオンモール堺北花田(敷地)を運用資産としており、本投資法人は、イオンモール堺北花田(敷地)を取得した後、本匿名組合契約の終了に伴い本匿名組合出資持分の払戻しを受ける予定です。

(ロ) 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15期 自 平成24年6月1日 至 平成24年11月30日	
								賃貸事業 収入 (百万円)	運用日数 (日)
R1 (K)	HEPファイブ (準共有持分 14%相 当) (注5)	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) エンドテナントとの 賃貸借契約により算出 (B)	6,337.37 (注5) (2,958.94) (注5)	6,337.37 (注5) (2,879.54) (注5)	100.0 (97.3)	1 (130)	1,011 (注5)	183
R2 (K)	北野阪急ビル	パススルー型 マスターリー ス、固定型マ スターリースの 併用(注6)	マスターレシーとの 賃貸借契約により算出 (A) 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)	28,194.15 (18,477.35)	28,194.15 (18,076.08)	100.0 (97.8)	2 (23)	578	183
R3 (K)	デュー阪急山田	ダイレクトリ ース	(C)	12,982.19	12,982.19	100.0	28	373	183
R4 (K)	高槻城西ショッピン グセンター	固定型マスタ ーリース、ダイ レクトリース の併用	(C)	31,451.81 (注7)	31,451.81 (注7)	100.0	1	284	183
R5 (K)	ニトリ茨木北店(敷 地)	ダイレクトリ ース	(C)	6,541.31	6,541.31	100.0	1	— (注8)	183
R6	コーナン広島中野東 店(敷地)	ダイレクトリ ース	(C)	25,529.73 (注9)	25,529.73 (注9)	100.0	1	76	183
R8	ホテルグレイスリー 田町	ダイレクトリ ース	(C)	4,943.66	4,943.66	100.0	1	121	183
R9 (K)	ららぽーと甲子園(敷 地)	ダイレクトリ ース	(C)	126,052.16	126,052.16	100.0	1	257	183
R10	リッチモンドホテル 浜松	固定型マスタ ーリース、ダイ レクトリース の併用	(C)	6,995.33	6,995.33	100.0	1	— (注8)	183
R11 (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10)	65,372.41 (注10)	100.0	1	—	—
R12 (K)	イオンモール堺北花 田(敷地)	ダイレクトリ ース	(C)	64,104.27	64,104.27	100.0	2	—	—
R13 (K)	(仮称)万代豊中豊南 町店(敷地)	ダイレクトリ ース	(C)	8,159.41	8,159.41	100.0	1	—	—
01	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	392	183
02 (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	—	—
M1 (K)	上六Fビルディング	ダイレクトリ ース	(C)	4,611.82	4,481.57	97.2	12	133	183
M2	スフィアタワー天王 洲(準共有持分 33% 相当) (注11)	ダイレクトリ ース	(C)	8,806.19 (注11)	8,028.62 (注11)	91.2	22	316	183
M3 (K)	ラグザ大阪	固定型マスタ ーリース	(C)	30,339.91	30,339.91	100.0	1	254	183
M4 (K)	難波阪神ビル	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) エンドテナントとの 賃貸借契約により算出 (B)	9,959.01 (6,456.88)	9,959.01 (5,976.71)	100.0 (92.6)	1 (17)	147	183
ポートフォリオ合計			(A) と (C) の合計	477,036.69	476,128.88	99.8	84	4,085	—
			((B) と (C) の合計)	(460,439.34)	(458,570.68)	(99.6)	(250)		

- (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、その他の用途に区画を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、平成 25 年 3 月末日現在の数値を記載しています。また、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。
- (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、平成 25 年 3 月末日現在の数値を記載しています。
- (注4) テナント総数は、平成 25 年 3 月末日現在において、貸室を賃借しているテナントの合計数です (敷地物件を除きます。)。なお、1 テナントが特定の物件にて複数の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。
- (注5) 平成 25 年 4 月 9 日付で準共有持分 31% を 16,523 百万円で譲渡しましたが、賃貸事業収入には準共有持分譲渡前の準共有持分 45% 相当に対する金額を記載しています。賃貸可能面積及び賃貸面積には、平成 25 年 3 月末日現在の数値に 45 分の 14 を乗じた数値を記載しています。
- (注6) 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7) 賃貸可能面積及び賃貸面積には、駐車場棟の面積 9,476.49 m²を含んでいます。
- (注8) 物件全体を 1 テナントに賃貸しており、同テナントから賃料等を開示することにつき同意が得られていないため、開示していません。
- (注9) 当初取得分の 25,469.59 m²と追加取得分の 60.14 m²の合計です。
- (注10) 準共有持分 28% 相当の賃貸可能面積及び賃貸面積を記載しています。賃貸可能面積及び賃貸面積には、駐車場棟の面積 8,929.49 m²を含んでいます。
- (注11) 平成 25 年 2 月 27 日及び平成 25 年 3 月 26 日付で、主要テナントであるネットワンシステムズ株式会社より、解約日を平成 25 年 8 月末日及び平成 25 年 9 月末日とする賃貸借契約の解約通知を受領しています。また、準共有持分 33% 相当の賃貸可能面積及び賃貸面積を記載しています。

② 主なテナントへの賃貸概要

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

テナント名称（業種）	三井不動産株式会社（不動産業）	
入居物件名称	ららぽーと甲子園（敷地）	
第15期 自 平成24年6月1日 至 平成24年11月30日	運用日数	183日
	当期賃料(注)	257,045千円
取得予定資産取得後 （予定）	賃貸面積(注)	126,052.16㎡
	全賃貸面積に占める比率	26.5%
	敷金・保証金(注)	335,000千円
契約満了日	商業施設等の敷地部分：平成36年1月31日 西側及び東側駐車場の敷地部分：平成35年7月31日	
契約更改の方法	商業施設等の敷地部分：事業用借地権設定契約であり、更新の定めはなく、期間満了時に終了します。 西側及び東側駐車場の敷地部分：更新の定めはありません。	
その他特記事項	三菱UFJ信託銀行株式会社が三井不動産株式会社に賃貸しています。 商業施設等の敷地には、三井不動産株式会社所有の建物が建築されています。 西側駐車場の敷地には管理棟（昭和56年4月築、鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺2階建、事務所、延床面積394.88㎡）があります。	

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

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15期 自 平成24年6月1日 至 平成24年11月30日	運用日数	—
	当期賃料	—
取得予定資産取得後 （予定）	賃貸面積	65,372.41㎡
	全賃貸面積に占める比率	13.7%
	敷金・保証金	617,904千円
契約満了日	平成30年3月31日	
契約更改の方法	定期建物賃貸借契約であり、更新の定めはなく、期間満了時に終了します。 ただし、賃借人が、賃貸人に対し、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、最初に賃借人と協議することとなっております。	
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。	

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 15 期 自 平成 24 年 6 月 1 日 至 平成 24 年 11 月 30 日	運用日数	－
	当期賃料	－
取得予定資産取得後 （予定）	賃貸面積	57,475.71 m ²
	全賃貸面積に占める比率	12.1%
	敷金・保証金	－（注）
契約満了日	－（注）	
契約更改の方法	－（注）	
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）当テナントから、敷金・保証金、契約満了日及び契約更改の方法を開示することにつき同意が得られていないため、開示していません。

(ロ) 賃貸面積上位 10 テナント

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

テナント名称	店舗名 (注 1)	入居物件名称	契約満了日	賃貸面積 (㎡) (注 4)	比率(%) (注 7)
三井不動産株式会社	ららぽーと甲子園他	ららぽーと甲子園(敷地)	平成 36 年 1 月 31 日 (注 2)	126,052.16 (注 5)	26.5
阪急電鉄株式会社	—	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分 28%相当)	平成 30 年 3 月 31 日	65,372.41 (注 6)	13.7
	—	阪急電鉄本社ビル	平成 33 年 11 月 24 日	27,369.37	5.7
	—	北野阪急ビル (ホテル部分)	平成 34 年 4 月 30 日	8,789.31	1.8
三井住友信託銀行株式会社	イオンモール堺北花田店	イオンモール堺北花田 (敷地)(商業施設部分)	— (注 3)	57,475.71 (注 5)	12.1
コーナン商事株式会社	—	高槻城西 ショッピングセンター	平成 35 年 3 月 31 日	31,451.81 (注 6)	6.6
	コーナン広島中野東店他	コーナン広島中野東店 (敷地)	平成 38 年 8 月 22 日	25,529.73 (注 5)	5.4
阪神電気鉄道株式会社	—	ラグザ大阪	平成 29 年 3 月 31 日	30,339.91	6.4
阪急阪神ビルマネジメント株式会社	—	北野阪急ビル (その他部分)	平成 34 年 4 月 30 日	19,404.84	4.1
	—	難波阪神ビル	平成 31 年 1 月 31 日	9,959.01	2.1
	—	汐留イーストサイドビル	平成 27 年 2 月 28 日	373.78	0.1
株式会社万代	(仮称) 万代豊中豊南町店	(仮称) 万代豊中豊南町店 (敷地)	平成 45 年 9 月 6 日	8,159.41 (注 5)	1.7
アールエヌティー ホテルズ株式会社	—	リッチモンドホテル浜松	平成 36 年 3 月 31 日	6,995.33	1.5
イオンモール株式会社	イオンモール堺北花田店	イオンモール堺北花田 (敷地)(駐車場部分)	— (注 3)	6,628.56 (注 5)	1.4
株式会社ニトリ ホールディングス	ニトリ茨木北店	ニトリ茨木北店(敷地)	平成 36 年 10 月 27 日	6,541.31 (注 5)	1.4
合計				430,442.65	90.4
全賃貸面積				476,128.88	100.0

(注 1) 阪急西宮ガーデンズ、阪急電鉄本社ビル及び北野阪急ビル(ホテル部分)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、北野阪急ビル(その他部分)及び難波阪神ビル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リッチモンドホテル浜松のテナントであるアールエヌティーホテルズ株式会社はマスターレシーであり、また、汐留イーストサイドビル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 2) 複数の賃貸借契約のうち、賃貸面積が最も大きい契約の満了日を記載しています。

(注 3) 当テナントから、契約満了日を開示することにつき同意が得られていないため、開示していません。

(注 4) 賃貸面積は、平成 25 年 3 月末日現在の数値を記載しています。

(注 5) ららぽーと甲子園(敷地)、イオンモール堺北花田(敷地)(商業施設部分)、コーナン広島中野東店(敷地)、(仮称)万代豊中豊南町店(敷地)、イオンモール堺北花田(敷地)(駐車場部分)及びニトリ茨木北店(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) 阪急西宮ガーデンズの賃貸面積には、駐車場棟の面積 8,929.49 ㎡を含んでおり、高槻城西ショッピングセンターの賃貸面積には、駐車場棟の面積 9,476.49 ㎡を含んでいます。

(注 7) 比率は、全賃貸面積に占める賃貸面積の割合です。

(参考)

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に、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 7)
三井不動産株式会社	ららぽーと甲子園他	ららぽーと甲子園(敷地)	平成 36 年 1 月 31 日 (注 2)	126,052.16 (注 5)	27.5
阪急電鉄株式会社 (注 1)	阪急西宮ガーデンズ	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分 28%相当)	平成 30 年 3 月 31 日	65,372.41 (注 6)	14.3
	—	阪急電鉄本社ビル	平成 33 年 11 月 24 日	27,369.37	6.0
	新阪急ホテルアネックス	北野阪急ビル (ホテル部分)	平成 34 年 4 月 30 日	8,748.18	1.9
三井住友信託銀行 株式会社	イオンモール堺北花田店	イオンモール堺北花田 (敷地)(商業施設部分)	— (注 3)	57,475.71 (注 5)	12.5
コーナン商事株式会社 (注 1)	ホームセンターコーナン 他	高槻城西 ショッピングセンター	平成 35 年 3 月 31 日	31,451.81 (注 6)	6.9
		コーナン広島中野東店 (敷地)	平成 38 年 8 月 22 日	25,529.73 (注 5)	5.6
阪神電気鉄道株式会社 (注 1)	ホテル阪神他	ラグザ大阪	平成 29 年 3 月 31 日	30,339.91	6.6
株式会社万代	(仮称) 万代豊中豊南町 店	(仮称) 万代豊中豊南町 店(敷地)	平成 45 年 9 月 6 日	8,159.41 (注 5)	1.8
アールエヌティー ホテルズ株式会社 (注 1)	リッチモンドホテル浜松	リッチモンドホテル浜松	平成 36 年 3 月 31 日	6,995.33	1.5
イオンモール株式会社	イオンモール堺北花田店	イオンモール堺北花田 (敷地)(駐車場部分)	— (注 3)	6,628.56 (注 5)	1.4
株式会社ニトリ ホールディングス	ニトリ茨木北店	ニトリ茨木北店(敷地)	平成 36 年 10 月 27 日	6,541.31 (注 5)	1.4
藤田観光株式会社	ホテルグレイスリー田町	ホテルグレイスリー田町	平成 40 年 9 月 29 日	4,943.66	1.1
合計				405,607.55	88.5
全賃貸面積				458,570.68	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)、高槻城西ショッピングセンター、ラグザ大阪及びリッチモンドホテル浜松については、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、阪神電気鉄道株式会社及びアールエヌティーホテルズ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) 複数の賃貸借契約のうち、賃貸面積が最も大きい契約の満了日を記載しています。

(注 3) 当テナントから、契約満了日を開示することにつき同意が得られていないため、開示していません。

(注 4) 賃貸面積は、平成 25 年 3 月末日現在の数値を記載しています。

(注 5) ららぽーと甲子園(敷地)、イオンモール堺北花田(敷地)(商業施設部分)、コーナン広島中野東店(敷地)、(仮称)万代豊中豊南町店(敷地)、イオンモール堺北花田(敷地)(駐車場部分)及びニトリ茨木北店(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) 阪急西宮ガーデンズの賃貸面積には、駐車場棟の面積 8,929.49 ㎡を含んおり、高槻城西ショッピングセンターの賃貸面積には、駐車場棟の面積 9,476.49 ㎡を含んでいます。

(注 7) 比率は、全賃貸面積に占める賃貸面積の割合です。

(ハ) 利害関係人への賃貸借状況

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

テナント名称	店舗名 (注1)	入居物件名称	賃貸面積 (㎡) (注1)	比率 (%) (注2)	第15期 自 平成24年6月1日 至 平成24年11月30日	契約 満了日	契約 更改 の方法	契約 形態
					当期賃料 (千円) (注3)			
阪急電鉄株式会社	—	阪急西宮ガーデンズ (準共有持分28%相当)	65,372.41	13.7	—	平成30年3月31日	—	定期借家契約
	—	阪急電鉄本社ビル	27,369.37	5.7	—	平成33年11月24日	—	定期借家契約
	—	北野阪急ビル (ホテル部分)	8,789.31	1.8	132,201	平成34年4月30日	—	定期借家契約
阪神電気鉄道株式会社	—	ラグザ大阪	30,339.91	6.4	254,412	平成29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	4.1	—	平成34年4月30日	合意により延長可	普通借家契約
	—	難波阪神ビル	9,959.01	2.1	—	平成31年1月31日	合意により延長可	普通借家契約
	—	汐留イーストサイドビル	373.78	0.1	10,289	平成27年2月28日	—	定期借家契約
阪急不動産株式会社(注4)	—	HEPファイブ (準共有持分14%相当)	6,337.37 (注4)	1.3	—	平成27年1月31日	合意により延長可	普通借家契約
株式会社 阪急リテールズ	カラーフィールド	デュー阪急山田	69.00	0.0	2,500	平成26年11月19日	—	定期借家契約
合計			168,015.01	35.3	—	—	—	—
全賃貸面積			476,128.88	100.0	—	—	—	—

(注1) 阪急西宮ガーデンズ、阪急電鉄本社ビル及び北野阪急ビル(ホテル部分)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、北野阪急ビル(その他部分)及び難波阪神ビル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不動産株式会社はマスターレシーであり、また、汐留イーストサイドビル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。なお、賃貸面積は、平成25年3月末日現在の数値を記載しています。

(注2) 比率は、全賃貸面積に占める賃貸面積の割合です。

(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)、難波阪神ビル及び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) 平成25年4月9日付で準共有持分31%を16,523百万円で譲渡したため、賃貸面積は、平成25年3月末日現在の数値に45分の14を乗じた数値を記載しています。

(参考)

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利害関係人への賃貸借状況は、以下のとおりです。

テナント名称	店舗名	入居物件名称	賃貸面積 (㎡)	比率 (%)	第15期 自 平成24年 6月 1日 至 平成24年11月30日	契約 満了日	契約 更改 の方法	契約 形態
					当期賃料 (千円) (注4)			
阪急コンストラクション・マネジメント株式会社	ー (注2)	難波阪神ビル	590.64	0.1	3,000	平成27年 6月30日	ー	定期 借家 契約
阪神商事株式会社	and' or (アンドア)	H E P ファイブ (準共有持分 14%相当) (注3)	8.32 (注3)	0.0	2,665 (注3)	平成25年 11月30日	合意に より延 長可	普通 借家 契約
合計			598.96	0.1	5,665	ー		
全賃貸面積			458,570.68	100.0	ー	ー		

(注1) パススルー型マスターリースを導入している物件 (H E P ファイブ、北野阪急ビル (その他部分)、難波阪神ビル) について記載しています。

(注2) 難波阪神ビルのテナントである阪急コンストラクション・マネジメント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) 平成25年4月9日付で準共有持分31%を16,523百万円で譲渡したため、賃貸面積は、平成25年3月末日現在の数値に45分の14を乗じた数値を記載しています。また、当期賃料には、準共有持分譲渡前の準共有持分45%相当に対する金額を記載しています。

(注4) 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。

③ 建物状況調査報告書の概要

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

物件名称	作成者	作成日	緊急修繕費用の見積額（千円）	長期修繕費用の見積額（千円）
HEPファイブ （準共有持分14%相当）	日建設計コンストラクション・マネジメント株式会社	平成22年 5月	—	24,143 （注2）
北野阪急ビル	日建設計コンストラクション・マネジメント株式会社	平成24年 2月	—	136,879
デュー阪急山田	日建設計コンストラクション・マネジメント株式会社	平成22年 5月	—	37,679
高槻城西ショッピングセンター	株式会社竹中工務店	平成22年11月	1,103	25,100
ホテルグレイスリー田町	株式会社竹中工務店	平成20年11月	—	3,545
ららぽーと甲子園 （駐車場管理棟）	株式会社竹中工務店	平成20年 9月	600	3,799
リッチモンドホテル浜松	株式会社竹中工務店	平成20年10月	—	22,770
阪急西宮ガーデンズ （準共有持分28%相当）	株式会社イー・アール・エス	平成25年 1月	—	21,128 （注3）
汐留イーストサイドビル	株式会社竹中工務店	平成19年12月	—	1,558
阪急電鉄本社ビル	大和不動産鑑定株式会社	平成25年 3月	—	107,923
上六Fビルディング	株式会社竹中工務店	平成22年11月	—	26,966
スフィアタワー天王洲 （準共有持分33%相当）	株式会社竹中工務店	平成24年 8月	—	89,764 （注4）
ラグザ大阪	日建設計コンストラクション・マネジメント株式会社	平成20年10月	—	64,855
難波阪神ビル	株式会社竹中工務店	平成20年 9月	700	34,185
合計			2,403	600,294

（注1）千円未満を四捨五入して記載しています。

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

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

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

④ 地震リスク分析の概要

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

本投資法人が保有する物件のPML等は、以下のとおりです。

物件名称	地震リスク分析評価者	作成日	PML (%)	地震保険の有無
HEPファイブ (準共有持分 14%相当)	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 22 年 5 月	4.6	無
北野阪急ビル	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 22 年 5 月	10.1	無
デュー阪急山田	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 22 年 5 月	4.5	無
高槻城西ショッピング センター	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 22 年 11 月	6.1	無
ホテルグレイスリー田町	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 20 年 10 月	10.2	無
ららぽーと甲子園 (敷地) (注 1)	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 20 年 10 月	6.0	無
リッチモンドホテル浜松	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 20 年 9 月	13.9	無
阪急西宮ガーデンズ (準共有持分 28%相当)	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 25 年 1 月	9.2	無
汐留イーストサイドビル	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 19 年 12 月	4.6	無
阪急電鉄本社ビル	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 25 年 1 月	3.7	無
上六Fビルディング	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 22 年 11 月	3.2	無
スフィアタワー天王洲 (準共有持分 33%相当)	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 24 年 10 月	2.7	無
ラグザ大阪	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 20 年 10 月	3.4	無
難波阪神ビル	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 20 年 10 月	4.5	無
ポートフォリオPML (注 2)	株式会社イー・アール・エス、 応用アール・エム・エス株式会社	平成 25 年 3 月	3.5	—

(注 1) ららぽーと甲子園(敷地)のPMLは、駐車場管理棟(394.88㎡)部分の計算値を記載しています。

(注 2) ポートフォリオPMLは平成 25 年 3 月 29 日に取得したものです。平成 25 年 4 月に取得した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数値を含み、同月に譲渡したHEPファイブ(準共有持分 31%相当)及び NU chayamachi (ヌー ちゃやまち)の数値を含みません。

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、―で示しています。

(1) リスク要因

以下には、本投資証券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すべ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 ② 投資不動産物件 (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。

① 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

② 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

③ 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) インサイダー取引規制に係る法令上の禁止規定が存在しないことによるリスク
- (ホ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク
- (ヘ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

④ 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

⑤ 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

⑥ 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

① 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、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「④ 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生じることがあります。

(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など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。

② 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、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。関西圏の賃貸市場においては、大阪市のオフィスビルの空室率が10%台で推移する等、近年楽観できない状況となっています。

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

(ロ) 投資対象用途を限定していることによるリスク

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

したがって、本投資法人の業績は、消費者の全体的な消費傾向、小売産業の全体的動向、本投資法人が保有する商業施設の商圈内の競争状況、人口動向等に大きく依存しているといえます。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店したり、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になります。

(ハ) 少数のテナントに依存していることによるリスク

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

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

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

本資産運用会社は、阪急電鉄株式会社、阪急不動産株式会社及び阪急インベストメント・パートナーズ株式会社（以下、本(ニ)において「阪急阪神ホールディングスグループ各社」といいます。）との間で、本投資法人による物件の取得を支援する体制を構築することを目的として、「情報共有に係る協定書」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を取得候補とする売却情報で、第三者から受領した情報（第三者が他の阪急阪神ホールディングスグループ各社に開示することに同意した情報に限りです。）又は阪急阪神ホールディングスグループ各社が所有、運用若しくは開発する物件の売却に関する情報を共有し、本投資法人の投資基準に合致する物件についてはその取得に関する優先交渉権を与えるものにすぎず、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確保されていません。

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等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等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等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恐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しています。しかし、賃貸市場の動向、賃借人との交渉等により、本投資法人の想定よりも賃借人からの敷金及び保証金の預託額が少なくなり、又は預託期間が短くなる可能性があります、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。

③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(イ) 阪急阪神ホールディングスグループへの依存、利益相反に関するリスク

阪急電鉄株式会社は、本書の日付現在、本投資法人の主要な投資主です。また、阪急電鉄株式会社は、本書の日付現在、本資産運用会社の株式を100%保有しています。更に、阪急阪神ホールディングスグループは、本資産運用会社の取締役及び従業員の出向元であり、取締役及び監査役の兼務先です。本投資法人は、阪急阪神ホールディングスグループから、今後もその保有に係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、本投資法人による安定した収益の確保と成長性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。

更に、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もあり、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) インサイダー取引規制に係る法令上の禁止規定が存在しないことによるリスク

本書の日付現在、投資証券については、上場株券等と異なり、金融商品取引法に定めるいわゆるインサイダー取引規制の対象ではありません（なお、新たに投資法人の発行する投資口を同規制の対象とする金融商品取引法の改正法案が国会に提出されていますが、平成 25 年 5 月 24 日現在では未成立です。）。

本投資法人及び本資産運用会社は、その内部規則において、役職員等が金融商品取引法で禁じられているインサイダー取引に類似の取引を行わないよう規制し、役職員等の行う本投資証券の売買を制限していますが、本投資法人及び本資産運用会社の役職員等がかかる規則を遵守せずにインサイダー取引に類似の取引を行った場合には、本投資証券に対する一般の信頼を害し、ひいては市場価格の下落や本投資証券の流動性の低下等の悪影響をもたらす可能性があります。

(ホ) 本投資法人の投資方針の変更にに関するリスク

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。

(ヘ) 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、すべ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。本投資法人の保有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を得ることができない可能性があります。

④ 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 ① 投資対象とする資産の種類」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。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、その実効性があると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、定期的に賃料等を増額する旨の規定が賃貸借契約にある場合でも、賃借人との交渉如何によっては、必ずしも、規定どおりに賃料を増額できるとは限りません。

d. 賃借人による賃料減額請求権行使のリスク

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

(ハ) 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(ハ)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ます。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

土壤汚染対策法（平成 14 年法律第 53 号。その後の改正を含みます。）（以下「土壤汚染対策法」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等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みなされるリスク）もあります。

(チ) 転賃に関するリスク

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賃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の一部は、第三者との間で共有されており、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、賃料債権は不可分債権となり敷金返還債務は不可分債務になると一般的には解されており、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が、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等（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。）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、借地権の期限到来時の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、仮に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貸借契約も終了するとされているため、テナントから、転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。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。

(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地の土壌の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。

また、本投資法人が建物又は建物を信託する信託の受益権を取得する場合において、当該建物の建材等にも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、本投資法人に係る損害を賠償する義務が発生する可能性があります。

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、最終的にはすべ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はありません。

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

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

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

本投資法人が信託受益権を準共有する場合、共有物件とほぼ同様のリスクが存在します。まず、準共有する信託受益権の行使については、それが信託財産の管理に関する事項である場合、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、準共有者の過半数で行うものと解されるため（民法第 264 条、民法第 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、準共有者が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（先日付の売買契約であって、契約締結から一定期間経過した後に決済・物件引渡しを行うことを約する契約）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。

⑤ 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る予定ですが、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し、本投資証券の市場価格に影響を及ぼす可能性があります。なお、導管性要件に関しては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金（5）課税上の取扱い ② 投資法人の税務（イ）利益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。

⑥ 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とどまり、客観的に適正なエリア特性、需要と供給、マーケットにおける位置付け等と一致するとは限りません。同じ物件について調査分析を行った場合でも、調査分析会社、分析方法又は調査方法若しくは時期によってマーケット分析の内容が異なる可能性があります。

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

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

(ロ) 減損会計の適用に関するリスク

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

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

(ハ) 会計処理と税務処理との不一致により税負担が増大するリスク

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

(二) 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っており、また、今後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 ② 取得予定資産」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わった場合、その他相手方の事情等により信託受益権売買契約において定められた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、取得予定資産に関しては、短期間に投資に適した物件を取得することができる保証はなく、短期間に物件を取得することができず、かつかかる資金を有利に運用することができない場合には、投資主に損害を与える可能性があります。

(2) 投資リスクに対する管理体制

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

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

(イ) 本投資法人の体制

a. 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。本投資法人の定時役員会は、少なくとも3か月に1度開催され、定時役員会において、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、定時役員会において、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。

b. 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、① 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、② 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、③ 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。

c. 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類似取引の防止に努めています。

(ロ) 本資産運用会社の体制

a. 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。

b. 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等、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 ② 投資法人の運用体制」から「同④ 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。

c. 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。

d. 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類似取引の防止に努めています。

e. 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。

f. 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

(イ) 個人投資主の税務

a. 利益の分配に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る利益の分配は、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、平成 25 年 1 月 1 日から平成 49 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。ただし、本投資法人から受け取る利益の分配は、上場株式等の配当等として、大口株主等（発行済投資口総数の 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。

(i) 平成 25 年 12 月 31 日までに支払を受けるべき利益の分配

利益の分配に対する源泉徴収税率は、10%（所得税 7 %、住民税 3 %）の軽減税率が適用されます（平成 25 年 1 月 1 日から平成 49 年 12 月 31 日までの間は復興特別所得税が併せて課されます。）。個人投資主は金額にかかわらず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。

(ii) 平成 26 年 1 月 1 日以後支払を受けるべき利益の分配

利益の分配に対する源泉徴収税率は、20%（所得税 15%、住民税 5 %）の税率による申告分離課税が選択できます（平成 25 年 1 月 1 日から平成 49 年 12 月 31 日までの間は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も可能です。

(iii) 所得税の確定申告においては、総合課税に代えて、10%（所得税 7 %、住民税 3 %）の税率による申告分離課税が選択できます（平成 26 年 1 月 1 日以後の税率は 20%（所得税 15%、住民税 5 %）となり、平成 25 年 1 月 1 日から平成 49 年 12 月 31 日までの間は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（平成 28 年 1 月 1 日以降は、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。）。)

(iv) 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利益の分配を受け取ることも可能です（下記 c. (iii) をご参照下さい。）。)

(v) 少額上場株式等の非課税口座制度に基づき、平成 26 年 1 月 1 日以後、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（平成 26 年から平成 35 年までの 10 年間、新規投資額で毎年 100 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。

b. 利益を超えた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利益を超えた金銭の分配は、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 a. における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。また、出資の払戻し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 c. 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同様になります。

c. 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、株式を譲渡した場合と同様に、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、平成 25 年 1 月 1 日から平成 49 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税されます。譲渡損が生じた場合は、他の株式等の譲渡所得等との相殺は認められますが、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。

- (i) 申告分離課税の上記 20%の税率は、平成 25 年 12 月 31 日までの譲渡等に関しては 10%（所得税 7%、住民税 3%）となります（平成 25 年 1 月 1 日から平成 49 年 12 月 31 日までの間は復興特別所得税が併せて課税されます。）。
- (ii) 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（平成 28 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（平成 28 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。）。
- (iii) 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。源泉税率は、平成 25 年 12 月 31 日までの譲渡等に対しては 10%（所得税 7%、住民税 3%）、平成 26 年 1 月 1 日以後の譲渡等に対しては 20%（所得税 15%、住民税 5%）となります（平成 25 年 1 月 1 日から平成 49 年 12 月 31 日までの間は復興特別所得税が併せて課税されます。）。
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（平成 28 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。）。
- (iv) 少額上場株式等の非課税口座制度に基づき、平成 26 年 1 月 1 日以後、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をその非課税口座に非課税管理勘定を設けた日の属する年の 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。

(ロ) 法人投資主の税務

a. 利益の分配に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る利益の分配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、本上場投資口の利益の分配は特例の対象となり、この所得税の源泉税率は平成 25 年 12 月 31 日までに支払を受けるべきものに関しては 7%、平成 26 年 1 月 1 日以後に支払を受けるべきものに関しては 15%となります（平成 25 年 1 月 1 日から平成 49 年 12 月 31 日までの間は復興特別所得税が併せて課税されます。）。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（復興特別所得税は復興特別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。

b. 利益を超えた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利益を超えた金銭の分配は、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 a. における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。また、出資の払戻し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、下記 c. の投資口の譲渡の場合と同様となります。

c. 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。

$$\text{投資主の譲渡原価の額} = \text{出資払戻し直前の取得価額} \times \frac{\text{投資法人の出資払戻し総額}}{\text{投資法人の前期末の簿価純資産価額}} ※$$

※この割合は、小数点以下第3位未満の端数があるときは切り上げとなります。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

（イ） 利益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。利益の配当等を損金算入するために留意すべき主要な要件は以下のとおりです。

- a. 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
- b. 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
- c. 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す。）以外の者から借入れを行っていないこと
- d. 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総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
- e. 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
- f. 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
す。) のみによって所有されているものであること

(ロ) 不動産流通税の軽減措置

a. 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、平成24年4月1日から平成27年3月31日までに登記されるものについては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平成24年4月1日から平成27年3月31日までに取得する倉庫等以外の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。

b. 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、平成27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a. 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。）が平成23年7月1日から平成27年3月31日までに取得する不動産に対しては、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】

- 1 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙、表紙の次及び裏表紙に本投資法人の名称及び英文名称（Hankyu REIT, Inc.）並びに本投資法人のロゴマークを記載します。
- 2 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙の次に、以下のとおり金融商品の販売等に関する法律（平成12年法律第101号。その後の改正を含みます。）に係る重要事項の記載を行います。

「不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。」

- 3 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙の次に以下のとおり記載を行います。

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

（1）金融商品取引法施行令第26条の6の規定により、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の5に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間（※1））において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場における空売り（※2）又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ（※3）の決済を行うことはできません。

（2）金融商品取引業者等は、（1）に規定する投資家が行った空売り（※2）に係る有価証券の借入れ（※3）の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。

※1 取引等規制府令第15条の5に定める期間は、平成25年5月31日から、発行価格及び売出価格を決定したことによる有価証券届出書の訂正届出書が平成25年6月11日から平成25年6月14日までの間のいずれかの日に提出され、公衆の縦覧に供された時までの間となります。

※2 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

・先物取引

・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り

・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

※3 取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。」

- 4 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏に以下のとおり記載を行います。

「今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行価額の総額、一般募集における手取金、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL] <http://www.hankyu-reit.jp/>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。」

- 5 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙、表紙裏以降及び裏表紙に、第 16 期取得済資産及び取得予定資産の写真を含む以下の内容を掲載します。

「参照方式」の利用適格要件を満たしていることを示す書面

投資法人名	阪急リート投資法人
代表者の役職氏名	執行役員 白木 義章

1. 当法人は1年間継続して有価証券報告書を提出しています。
2. 当法人の発行する投資証券は、東京証券取引所に上場されています。
3. 当法人の発行済投資証券は、3年平均上場時価総額が250億円以上です。
34,658百万円

(参考)

(平成23年1月31日の上場時価総額)

東京証券取引所に おける最終価格		発行済投資口総数	
415,000円	×	85,400口	= 35,441百万円

(平成24年1月31日の上場時価総額)

東京証券取引所に おける最終価格		発行済投資口総数	
332,500円	×	85,400口	= 28,395百万円

(平成25年1月31日の上場時価総額)

東京証券取引所に おける最終価格		発行済投資口総数	
470,000円	×	85,400口	= 40,138百万円

投資法人の目的及び基本的性格並びに主要な経営指標等の推移

1. 投資法人の目的及び基本的性格

① 投資法人の目的及び基本的性格

阪急リート投資法人（以下、「本投資法人」といいます。）は、中長期にわたる安定した収益の確保を目指して、規約の規定に基づき、主として以下に記載する不動産等及び不動産対応証券等の特定資産に投資を行うことを通じてその資産の運用を行います。

（イ）不動産等とは以下に掲げるものをいいます。

- a. 不動産
- b. 不動産の賃借権
- c. 地上権
- d. 次に掲げるものを信託する信託の受益権（受益証券が発行されている場合を含みます。）
 - i. 不動産
 - ii. 地上権又は不動産の賃借権
 - iii. 金銭（信託財産を主として上記 i. 及び ii. に掲げる資産に対する投資として運用することを目的とする場合に限ります。）
- e. 当事者の一方が相手方の行う前記 a. から d. までの掲げる資産の運用のために出資を行い、相手方がその出資された財産を主として当該資産に対する投資として運用し、当該運用から生ずる利益の分配を行うことを約する契約に係る出資の持分（以下「匿名組合出資持分」といいます。）
- f. 金銭の信託の受益権であって、信託財産を主として匿名組合出資持分に対する投資として運用することを目的とするもの（受益証券が発行されている場合を含みます。）

（ロ）不動産対応証券とは、裏付けとなる資産の 2 分の 1 を超える額を不動産等に投資することを目的とする次に掲げるものをいいます。

- a. 優先出資証券（資産の流動化に関する法律（平成 10 年法律第 105 号。その後の改正を含みます。）（以下「資産流動化法」といいます。）第 2 条第 9 項に定める優先出資証券をいいます。）
- b. 受益証券（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。）第 2 条第 7 項に定める受益証券をいいます。）
- c. 投資証券（投信法第 2 条第 15 項に定める投資証券をいいます。）
- d. 特定目的信託の受益証券（資産流動化法第 2 条第 15 項に定める特定目的信託の受益証券（前記（イ） d. 又は f. に掲げる資産に該当するものを除きます。）をいいます。）

② 投資法人の特色

本投資法人は、投信法に基づき、資産を主として特定資産に対する投資として運用することを目的とします。本投資法人は、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。本投資法人の資産運用は、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。）上の金融商品取引業者である阪急リート投信株式会社にすべて委託してこれを行います。

2. 主要な経営指標等の推移

回次		第6期	第7期	第8期	第9期	第10期	第11期	第12期
決算年月		平成20年 5月	平成20年 11月	平成21年 5月	平成21年 11月	平成22年 5月	平成22年 11月	平成23年 5月
営業収益	百万円	4,088	4,638	5,243	5,933	4,829	4,824	4,742
うち賃貸事業収入	百万円	4,088	4,638	5,243	5,285	4,829	4,824	4,742
営業費用	百万円	2,600	2,984	3,236	4,363	3,100	3,271	3,181
うち賃貸事業費用	百万円	2,301	2,612	2,858	3,014	2,707	2,889	2,814
営業利益	百万円	1,487	1,654	2,006	1,569	1,729	1,553	1,561
経常利益	百万円	1,281	1,311	1,484	993	1,223	1,061	1,085
当期純利益	百万円	1,280	1,310	1,482	991	1,222	1,060	1,084
出資総額	百万円	55,344	55,344	55,344	55,344	55,344	55,344	55,344
発行済投資口総数	口	85,400	85,400	85,400	85,400	85,400	85,400	85,400
純資産額	百万円	56,625	56,655	56,827	56,336	56,566	56,405	56,428
総資産額	百万円	120,736	119,745	144,125	133,044	128,907	126,776	126,314
1口当たり純資産額	円	663,056	663,407	665,430	659,677	662,376	660,481	660,759
1口当たり当期 純利益 (注2)	円	14,990	15,341	17,364	11,611	14,310	12,414	12,693
分配総額	百万円	1,280	1,310	1,482	991	1,222	1,060	1,084
1口当たり分配金額	円	14,990	15,342	17,365	11,611	14,310	12,415	12,694
うち1口当たり 利益分配金	円	14,990	15,342	17,365	11,611	14,310	12,415	12,694
うち1口当たり 利益超過分配金	円	—	—	—	—	—	—	—
総資産経常利益率 (ROA) (注3)(注4)	%	1.2(2.5)	1.1(2.2)	1.1(2.3)	0.7(1.4)	0.9(1.9)	0.8(1.7)	0.9(1.7)
自己資本比率 (注5)	%	46.9	47.3	39.4	42.3	43.9	44.5	44.7
自己資本利益率 (ROE) (注4)(注6)	%	2.3(4.5)	2.3(4.6)	2.6(5.2)	1.8(3.5)	2.2(4.3)	1.9(3.7)	1.9(3.9)
配当性向	%	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
当期実質運用日数	日	183	183	182	183	182	183	182
期末負債比率 (LTV) (注7)	%	50.5(45.6)	50.1(46.0)	58.0(57.9)	53.8(55.2)	53.2(55.6)	52.8(56.1)	52.5(55.9)
期末総資産有利子 負債比率 (注8)	%	40.8	40.3	49.4	46.9	46.2	45.4	45.5
デット・サービス・ カバレッジ・レシオ (DSCR) (注9)	倍	11.3	7.5	6.3	5.0	5.7	5.5	5.6
ネット・オペレーテ ィング・インカム (NOI) (注10)	百万円	2,580	2,954	3,516	3,437	3,164	2,965	2,920
ファンズ・フロム・ オペレーション (FFO) (注11)	百万円	2,073	2,237	2,614	2,452	2,264	2,090	2,076

回次		第13期	第14期	第15期
決算年月		平成23年 11月	平成24年 5月	平成24年 11月
営業収益	百万円	4,894	4,772	4,736
うち賃貸事業収入	百万円	4,882	4,754	4,700
営業費用	百万円	3,344	3,271	3,264
うち賃貸事業費用	百万円	2,972	2,904	2,892
営業利益	百万円	1,549	1,501	1,471
経常利益	百万円	1,085	1,054	1,045
当期純利益	百万円	1,083	1,052	1,044
出資総額	百万円	55,344	55,344	55,344
発行済投資口総数	口	85,400	85,400	85,400
純資産額	百万円	56,428	56,397	56,389
総資産額	百万円	125,868	125,144	125,113
1口当たり純資産額	円	660,753	660,390	660,294
1口当たり当期 純利益 (注2)	円	12,688	12,324	12,227
分配総額	百万円	1,083	1,052	1,044
1口当たり分配金額	円	12,688	12,324	12,228
うち1口当たり 利益分配金	円	12,688	12,324	12,228
うち1口当たり 利益超過分配金	円	—	—	—
総資産経常利益率 (ROA) (注3)(注4)	%	0.9(1.7)	0.8(1.7)	0.8(1.7)
自己資本比率 (注5)	%	44.8	45.1	45.1
自己資本利益率 (ROE) (注4)(注6)	%	1.9(3.8)	1.9(3.7)	1.9(3.7)
配当性向	%	100.0	100.0	100.0
当期実質運用日数	日	183	183	183
期末負債比率 (LTV) (注7)	%	52.2(56.0)	52.0(55.9)	51.9(55.8)
期末総資産有利子 負債比率 (注8)	%	45.2	45.5	45.5
デット・サービス・ カバレッジ・レシオ (DSCR) (注9)	倍	5.8	5.9	6.1
ネット・オペレーテ ィング・インカム (NOI) (注10)	百万円	2,899	2,848	2,794
ファンズ・フロム・ オペレーション (FFO) (注11)	百万円	2,072	2,050	2,031

- (注1) 営業収益等については、消費税等は含まれていません。
- (注2) 1口当たり当期純利益は、当期純利益を以下の期中平均投資口数で除することにより算出しています。
- 第6期 85,400口
第7期 85,400口
第8期 85,400口
第9期 85,400口
第10期 85,400口
第11期 85,400口
第12期 85,400口
第13期 85,400口
第14期 85,400口
第15期 85,400口
- (注3) 経常利益／{(期首総資産額＋期末総資産額)／2}
- (注4) 日数により年換算した数値を括弧書きで記載しています。
- (注5) 期末純資産額／期末総資産額
- (注6) 当期純利益／{(期首純資産額＋期末純資産額)／2}
- (注7) (期末有利子負債額＋期末敷金・保証金－期末敷金・保証金見合い現預金)／(期末総資産額－期末敷金・保証金見合い現預金)
期末総資産額は期末日現在の貸借対照表計上額です。なお、有形固定資産の鑑定評価額と期末帳簿価額との差額を当該期末総資産額に加減した金額を用いて算出した数値を括弧書きで記載しています。
- (注8) 期末有利子負債額／期末総資産額
- (注9) 利払前償却前当期純利益／支払利息
- (注10) 不動産賃貸事業損益＋減価償却費
- (注11) 当期純利益＋減価償却費－不動産等売却益＋不動産等売却損
- (注12) 記載未満の端数について、金額は切捨て、比率は四捨五入により記載しています。このため、各数値を合計した場合、その合計値が他の同様の事項を示す数値と一致しないことがあります。

阪急リート投資法人