

**【表紙】**

**【提出書類】** 臨時報告書

**【提出先】** 関東財務局長

**【提出日】** 2018年5月17日

**【発行者名】** ケネディクス商業リート投資法人

**【代表者の役職氏名】** 執行役員 浅野 晃弘

**【本店の所在の場所】** 東京都中央区日本橋兜町6番5号

**【事務連絡者氏名】** ケネディクス不動産投資顧問株式会社  
商業リート本部 企画部長 野畑 光一郎

**【連絡場所】** 東京都千代田区内幸町二丁目1番6号

**【電話番号】** 03-5623-3868

**【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)

## 1 【提出理由】

ケネディクス商業リート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）の運用に関する基本方針が以下のとおり変更されますので、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第29条第1項及び同条第2項第3号の規定に基づき本臨時報告書を提出するものです。

## 2 【報告内容】

### （1）変更の理由

人の生活において、食料品をはじめとする生活必需品の購買は今も昔も変わらず生きていく上で必要な行動であり、その生活必需品を購入する最も身近な「場所」を提供しているのが商業施設です。本投資法人は、生活必需品を提供する生活密着型商業施設に重点投資する初のJリートとして2015年2月の上場以降、3年間の運用実績を着実に積み上げてきました。

一方、昨今、IT技術の進展を背景に、インターネットを経由した個人からの発注が増加し、注文した商品が物流施設を介して消費者に届けられるEコマースが個人消費の一定割合を占めるようになってきました。本投資法人が重点投資する生活密着型商業施設においては、生鮮食品を中心として実物を確認して購入するニーズが根強いことや利便性が高い立地にあることから実店舗での購買率が高い食品スーパー及びサービス系テナント（所謂「コト消費テナント」）の比率が高く、Eコマースに対する抵抗力が高いと本投資法人は考えていますが、Eコマースの増加に伴い、消費者に商品を届ける「チャンネル・機能」という意味で、物流施設は商業施設とともに消費者の購買行動を補う役割を果たしつつあります。

他方で、Eコマースの増加は物流業者の再配達増加や労務問題にも発展しており、配送拠点から消費者である配達先までの最終区間を意味する「ラストワンマイル」にどう対応するかという点、また、その結果としての発送側及び受取側双方のコスト増加については未解決の課題となっています。

以上のような小売環境の変化の中、インターネットで注文された商品が主要道路付近にある大規模物流施設だけではなく、住宅地に近接した商業施設から配送されるケースも広がってきている等、物流環境も多様化してきていると本投資法人は考えています。また、インターネットで注文した商品を消費者が駅・商業施設等に設置された宅配ボックスや店舗に受け取りに行くケースが見られるようになる等、受取の方法も多様化してきていると本投資法人は考えています。本投資法人の保有する商業施設においても、生鮮食品を中心としてインターネットでの注文に対応した店舗が増えてきており、商業施設の中には配送機能が備わった商業施設もでてきています。インターネットを通じた販売事業者が小売事業者を買収する事例や両社が提携する事例が見られるように、Eコマースが増加する中で、消費地に近い生活密着型商業施設において配送機能を求めるニーズが高まってきていると本投資法人は考えています。

以上のような状況に鑑み、近時は、消費者に商品を提供するという観点から商業施設と物流施設の垣根が低下しつつあると、本投資法人は考えています。

本投資法人は、上記の状況認識のもと、現在及び将来の消費者の購買行動の変化に着目し、消費者に商品を届ける「チャンネル・機能」としての物流施設が商業施設の延長線上にあるものとして捉え、また、モノの流れの多様化や「ラストワンマイル」への対応の中での消費地に近い生活密着型商業施設及び物流施設の需要が今後も伸びると考えられることから、安定的な需要が期待できる生活必需品を提供する「場所」としての生活密着型商業施設に加え、商業施設を補って商品を提供する物流施設を本投資法人の投資対象に含めるべく、本投資法人の投資対象として物流施設を追加する規約の一部変更が本投資法人の投資主総会において承認されることを停止条件として、運用ガイドラインを変更することを決議しました。

## (2) 変更の内容についての概要

2017年12月25日付で提出された有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針」の一部が、本投資法人の投資対象として物流施設を追加する規約の一部変更が本投資法人の投資主総会において承認されることを停止条件として、2018年6月15日付で以下のように変更されます。

なお、特に断らない限り、2017年12月25日付有価証券報告書で定義された用語は、本書においても同一の意味を有するものとします。

\_\_\_\_\_の部分は変更箇所を示します。

## 第一部 ファンド情報

### 第1 ファンドの状況

#### 2 投資方針

##### (1) 投資方針

###### ① 本投資法人の基本理念及び特徴

###### (イ) 本投資法人の基本理念

高齢化や大都市圏への人口集中が進行する中、生活必需品に対する安定したニーズを背景として、今後も生活密着性の高い商業施設(注1)への需要の高まりが見込まれると同時に、商業施設の小規模化・専門店化が進行しており、社会構造の変化及び多様化する消費者のニーズに対応することができるチェーンストア型専門店(注2)(以下「専門店」といいます。)を含んだ生活密着型商業施設への需要が今後ますます高まると、本投資法人は考えています(詳細については、後記「⑤ 商業施設及び商業施設を取り巻くマクロ環境の変遷に即した生活密着型商業施設」をご参照下さい。)。また、高齢化や大都市圏への人口集中が進行する中、生活密着型商業施設は、国土交通省が都市計画運用指針を通じて推進するコンパクトシティの理念に合致し、地域コミュニティの活性化につながる場所であると、本投資法人は考えています。一方、IT技術の進展を背景にEコマース(電子商取引)が進展し、消費者に商品を提供するという観点から商業施設と物流施設の垣根が低下しつつあり、消費者に商品を届ける「チャンネル・機能」としての物流施設が商業施設の延長線上にあるものとして捉え、また、モノの流れの多様化や配送拠点から消費者である配送先までの最終区間を意味する「ラストワンマイル」への対応の中での消費地に近い生活密着型商業施設及び物流施設(注3)の需要が今後も伸びるものと本投資法人は考えています。これらの考えのもと、本投資法人は、生活密着型商業施設への重点投資を通じて、また、商業施設を補って商品を提供する物流施設にも投資を行うことで、地域コミュニティの活性化や社会インフラの整備に貢献し、中長期にわたる安定した資産運用を目指すことを基本理念としています。

(注1) 別途記載する場合を除き、本「2 投資方針」において「商業施設」とは、不動産を構成する建物の建築基準法上の各用途の床面積のうち、店舗用途(飲食店、スポーツクラブ、コンビニエンスストア、結婚式場、アミューズメント施設、テーマパーク等の複合的観光施設、学習塾、託児所、保険代理店、旅行代理店、マッサージ店、美容院・エステティックサロン及び公共テナントを含みます。)の床面積が最大である不動産又はこれらを裏付けとする資産をいい、本資産運用会社が定める「パイプライン会議」及び「優先検討権」のルールにおける商業施設の定義(当該定義については、前記「1 投資法人の概況 (4) 投資法人の機構 (ハ) 各ファンド間における利益相反の防止(優先検討権の概要)」をご参照下さい。)とは異なります。

(注2) 「チェーンストア型専門店」とは、専門スーパー及び専門量販店を総称していいいます。なお、「専門スーパー」とは、取扱商品のうち衣・食・住にわたる商品の割合が70%以上の衣料品スーパー、食料品スーパー及び住関連スーパーを総称していい、「専門量販店」とは、家電量販専門店、ドラッグストア及びホームセンターを総称していいいます。以下同じです。

(注3) 「物流施設」とは、不動産を構成する建物の建築基準法上の各用途の床面積のうち、倉庫又は工場用途(食品等の製造・加工等を行うプロセスセンター用途、食品庫用途を含みます。)の床面積が最大である不動産又はこれらを裏付けとする資産をいいいます。以下同じです。

(中略)

## ② 本投資法人の重点投資対象

本投資法人は、生活密着型商業施設に重点投資する方針のもと、収益の安定性及びポートフォリオの収益性の向上に資することが期待される商業施設及び物流施設についても、厳選して投資を行います。かかる商業施設及び物流施設への厳選投資により、安定的なキャッシュ・フローの創出を図るとともに、収益成長の可能性を有するポートフォリオを構築することを目指します。

(中略)

## ③ 本投資法人の成長戦略

### (イ) 外部成長戦略

本投資法人は、スポンサー及びサポート会社との多様なパイプラインによる外部成長機会を活用し、中長期的に更なるポートフォリオの規模拡大を目指します。本投資法人は、不動産投資のプロフェッショナルであるケネディクス・グループの商業施設におけるリソース及びノウハウを活用し、中長期的に安定した賃料収入の確保及び資産価値の向上が期待される生活密着型商業施設への重点投資を追求します。また、本投資法人は、かかるケネディクス・グループの物流施設におけるリソース及びノウハウも活用し、商業施設を補って商品を提供する物流施設にも投資を行います。

#### a. 外部成長戦略における基本方針

- i. 商業施設投資のプロフェッショナルによる厳選投資
- ii. スポンサー及び商業施設投資・開発・運営等の専門家集団であるサポート会社による開発機能を含めた強力なパイプライン・サポート
- iii. 優先交渉権等の活用による商業施設及び物流施設に関するパイプラインの確保
- iv. 取得機会の最大化を実現するための多様な取得ルート及び取得手法の活用

(中略)

#### b. 優先交渉権等の活用による商業施設及び物流施設に関するパイプラインの確保

本投資法人は、ケネディクス・グループにおける運用資産及び開発案件の取得並びにサポート会社との間に有する優先交渉権を活用し、積極的な外部成長を目指します。

#### c. 本投資法人における物件の選定

##### i. 本投資法人の物件選定基準

本投資法人は、施設としての魅力、立地の状況、収益性及びテナント構成の4つの要素を中心とする総合的判断により、競争優位性があり、中長期的に安定した賃料収入の確保及び資産価値の向上が期待される商業施設を選定して投資を行います。また、本投資法人は、商業施設を補って商品を提供する機能を発揮しうる物流施設を選定して投資を行います。詳細については、後記「⑦ ポートフォリオの構築方針及び優先交渉権等の活用によるパイプラインの確保 (イ) ポートフォリオ構築方針 a. 物件選定基準」をご参照下さい。

##### ii. ポートフォリオの用途構成

本投資法人は、投資の80%以上を商業施設に対して行い、商業施設の中でも重点投資対象である生活密着型商業施設が取得価格（不動産取得に係る購入価格のみを指し、諸税、取得費用等を含みません。以下同じです。）ベースでポートフォリオ全体の80%以上となるように投資することで、安定的なキャッシュ・フローを創出するとともに、収益成長の可能性を有するポートフォリオの構築を目指します。詳細については、後記「⑦ ポートフォリオの構築方針及び優先交渉権等の活用によるパイプラインの確保 (イ) ポートフォリオ構築方針 b. ポートフォリオの用途構成」をご参照下さい。

##### iii. 本投資法人の投資対象地域

本投資法人は、四大都市圏(注)を中心に積極的に投資を行いますが、商業施設の場合については政令指定都市・中核市等(注)、物流施設の場合については政令指定都市・中核市等又は主要一般道路や高速道路の利用利便性を有し、四大都市圏若しくは政令指定都市・中核市等へのアクセスが容易な地域にも厳選投資を行います。

(中略)

iv. 底地への投資方針～成長機会の拡大～

本投資法人は、生活密着型商業施設をはじめとした各種商業施設及び物流施設への投資につき、底地形態での取得も検討します。

(中略)

(ロ) 内部成長戦略

本投資法人は、安定性及び成長性の両方を追求するポートフォリオを構築するとともに、AM業務及びPM業務を一体的に推進することで、適切な商業施設マネジメント及び物流施設マネジメントを推進し内部成長を追求するとともに、地域コミュニティの活性化に向けた取組みを行うことで中長期的な資産価値の向上を目指します。

(中略)

f. 物流施設マネジメントの推進

本投資法人が投資対象とする物流施設に関しては、荷主が、本投資法人が保有する商業施設のエンドテナントと同様の業種であることが多いことを踏まえ、本投資法人が有する商業施設のエンドテナントとのリレーションも活用し、テナントとの良好な関係構築に努めます。荷主又は物流会社等のテナントとの良好な関係構築により、長期安定的な物流施設の運用を目指します。

g. 環境への取組み状況

(中略)

⑦ ポートフォリオの構築方針及び優先交渉権等の活用によるパイプラインの確保

(イ) ポートフォリオ構築方針

a. 物件選定基準

本投資法人は、以下の4つの要素を中心とする総合的判断により、競争優位性があり、中長期的に安定した賃料収入の確保及び資産価値の向上が期待される商業施設を選定して投資を行います。

i. 施設としての魅力

生活密着性の観点から優位性・競争力を検証し、集客力等の施設としての魅力を総合的に判断します。

ii. 立地の状況

立地・商圏の分析については、人口・世帯数・競合店の状況等を勘案して判断します。

iii. 収益性

収益の安定性やアップサイドポテンシャル（注）を検証し、稼働率、賃貸借の状況、賃料水準、契約形態等を勘案して判断します。

（注）「アップサイドポテンシャル」とは、アップサイドの実現可能性をいいます。

iv. テナント構成

テナント構成を重視し、テナントの信用力、使用目的の適正性等を勘案して判断します。

また、本投資法人は、物流施設については主に以下の特徴（注）を持つ物流施設を選定して投資を行います。主要な道路付近にある大規模物流施設とは異なり、これらの特徴を持つ物流施設を本投資法人では「消費地配送型物流施設」と定義することとします。

i. 最終消費者に届けるための物流施設

ii. 店舗等の最終消費地に届けるための物流施設

iii. 比較的小規模な物流施設

iv. 荷主が、本投資法人が保有する商業施設のエンドテナントと同様の業種であることも多く、業況が安定しており、締結されている賃貸借契約上の賃貸借期間が長期な物流施設

（注）本投資法人が取得する全ての物流施設が上記特徴を備えているとは限りません。

なお、底地投資の詳細については、後記「d. 底地への投資方針～成長機会の拡大～」をご参照下さい。

b. ポートフォリオの用途構成

本投資法人は、投資の80%以上を商業施設に対して行い、商業施設の中でも重点投資対象である生活密着型商業施設が取得価格ベースでポートフォリオ全体の80%以上となるように投資することで、安定的なキャッシュ・フローを創出するとともに、収益成長の可能性を有するポートフォリオの構築を目指します。なお、生活密着型商業施設以外の商業施設への投資に当たっては、個別物件の特性及び競争力等を見極めた上で、ポートフォリオの質又は収益性の向上に資することが期待される商業施設に対して厳選投資を行います。また、本投資法人は、現在及び将来の消費者の購買行動の変化に着目し、消費者に商品を届ける「チャネル・機能」としての物流施設が商業施設の延長線上にあるものとして捉え、また、モノの流れの多様化や「ラストワンマイル」への対応の中での消費地に近い生活密着型商業施設及び物流施設の需要が今後も伸びると考えられることから、安定的な需要が期待できる生活必需品を提供する「場所」としての生活密着型商業施設に加え、商業施設を補って商品を提供する物流施設に対しても厳選投資を行います。更に、本投資法人は、底地については、底地上の建物の用途に応じて分類することとし、底地上の建物が生活密着型商業施設の特徴を有する場合、生活密着型商業施設として位置付けるものとしますが、底地への投資に際しては、契約内容やテナント属性、土地としての資産価値、ポートフォリオ全体に占める底地の割合等に留意して投資を行います。

c. 本投資法人の投資対象地域

本投資法人は、人口動態が比較的安定している四大都市圏(注1)を中心に積極的に投資を行います。商業施設については政令指定都市・中核市等(注2)、物流施設については政令指定都市・中核市等又は主要一般道路や高速道路の利用利便性を有し、四大都市圏若しくは政令指定都市・中核市等へのアクセスが容易な地域にも厳選投資を行うことにより、特定の地域への集中を回避し、収益性の向上と市場の変化に対して柔軟に対応可能なポートフォリオの構築を目指します。

(中略)

d. 底地への投資方針～成長機会の拡大～

本投資法人は、生活密着型商業施設をはじめとした各種商業施設及び物流施設への投資につき、底地形態での取得も検討します。

投資法人の底地投資には、(a)事業用定期借地権設定契約により建物は土地のテナントが所有することが多いことから、退去リスクが低く抑えられ、長期安定的なキャッシュ・フロー(借地料)の創出を期待できること(長期安定的なキャッシュ・フロー)、(b)建物の期中管理コストは土地のテナント負担であるため、収益が安定し易いこと(収益力の高さと安定性)、(c)建物減価償却費が発生しないことによりペイアウトレシオが向上すること(ペイアウトレシオの向上)及び(d)火災等による資産価値の下落リスクが低いこと(資産価値の安定性)等の意義があると、本投資法人は考えています。一方、土地のテナントが底地上に建物を所有することには、(a)新規出店時又は新規開発時の資金負担の軽減、(b)土地のオフバランス化による資本効率化(ROEの向上又は改善)及び(c)店舗内又は物流施設内の改装における手続の簡素化等の自由裁量の確保等の意義があると、本投資法人は考えています。このように、底地への投資は、底地保有者である本投資法人及び土地のテナント双方にメリットがあり、本投資法人と土地のテナントとのWin-Winの関係が実現できると本投資法人は考えています。なお、J-REITが保有する底地上の建物の大半が商業施設となっており、商業施設については底地形態での保有に対するニーズが強いことを裏付けていると、本投資法人は考えています。また、事業用定期借地権設定契約の期間満了後は、土地が更地で本投資法人に戻るため、最大価値で資産が返還される点も投資法人側の底地投資の意義として挙げられると、本投資法人は考えています。更に、本投資法人の底地投資の割合は、ポートフォリオ全体の20%を実務上の上限水準の目安としています。

(ロ) 用途

(中略)

用途面での投資比率の目標は、以下のとおりです。

用途	投資比率(注)	
生活密着型商業施設	日常生活に必要な商品・サービスを提供し、住宅地又はロードサイド等、日常生活圏に立地している商業施設	80%以上
その他投資対象商業施設	RSC（リージョナルショッピングセンター）等、生活密着型商業施設以外の商業施設	20%以下
<u>物流施設</u>		<u>20%以下</u>

(中略)

オフィス、住宅、ゴルフ場、並びに風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律（昭和23年法律第122号。その後の改正を含みます。）第2条第5項に定める性風俗関連特殊営業店は投資対象外とします。

(ハ) 地域

本投資法人は、人口動態が比較的安定している四大都市圏を中心に積極的に投資を行いますが、商業施設については政令指定都市・中核市等、物流施設については政令指定都市・中核市等又は主要一般道路や高速道路の利用利便性を有し、四大都市圏若しくは政令指定都市・中核市等へのアクセスが容易な地域にも厳選投資を行うことにより、特定の地域への集中を回避し、収益性の向上と市場の変化に対して柔軟に対応可能なポートフォリオの構築を目指します。

なお、地域面での投資比率の目標は、特に設けません。

(ニ) 規模

本投資法人は、不動産マーケットにおける流通性を勘案の上、商業施設については、生活密着型商業施設を中心とした多様な商業施設タイプへの分散投資を行います。

投資物件の1投資物件当たりの最低投資規模及び最高投資規模の目標は、以下のとおりです。

区分	取得価格
最低投資規模	1投資物件当たり5億円以上（消費税等の諸費用は含みません。）
最高投資規模	当該物件取得後の取得価格総額に対する当該物件の取得価格の比率について、20%を上限とする。

上記の最低投資規模にかかわらず、以下に該当する場合は個別に当該投資物件の取得を行うことができます。

- 複数の投資物件を一括で取得する際に、最低投資規模を下回る価格帯の資産が一部含まれる場合
- 投資基準に合致する資産の取得条件交渉を行った結果、鑑定評価額は最低投資規模を上回るものの、取得価格が最低投資規模を下回る場合
- 投資済物件の近接地にある施設又は投資済物件に関連性のある施設の場合

(中略)

(ヲ) 底地への投資方針～成長機会の拡大～

本投資法人は、生活密着型商業施設をはじめとした商業施設及び物流施設への投資につき、底地形態での取得も検討します。本投資法人は、底地投資に当たり、サポート会社である日本商業開発株式会社により供給される商業施設の底地物件を含め投資します。

(3) 変更の年月日

2018年6月15日。ただし、本投資法人の投資対象として物流施設を追加する規約の一部変更が本投資法人の投資主総会において承認されることを停止条件とします。