

【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】 2020年2月14日

【発行者名】 日本プライムリアルティ投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 城崎 好浩

【本店の所在の場所】 東京都中央区八重洲一丁目4番16号

【事務連絡者氏名】 株式会社東京リアルティ・インベストメント・マネジメント  
取締役財務部長 埜村 佳永

【電話番号】 03-3231-1051

【届出の対象とした募集内国投資証券に係る投資法人の名称】 日本プライムリアルティ投資法人

【届出の対象とした募集内国投資証券の形態及び金額】 形態：投資証券  
発行価額の総額：その他の者に対する割当 8億円  
(注) 発行価額の総額は、2020年1月31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 該当事項はありません。

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

## 第一部【証券情報】

### 第1【内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。 )】

#### (1)【投資法人の名称】

日本プライムリアルティ投資法人

(英文表示: Japan Prime Realty Investment Corporation)

(以下「本投資法人」又は「JPR」といいます。)

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

#### (2)【内国投資証券の形態等】

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

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

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

#### (3)【発行数】

1,750口

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

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

割当予定先の氏名又は名称		みずほ証券株式会社	
割当口数		1,750口	
払込金額		8億円(注)	
割当予定先の 内容	本店所在地	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
	代表者の氏名	取締役社長 飯田 浩一	
	資本金の額(2019年3月31日現在)	125,167百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
	大株主(2019年3月31日現在)	株式会社みずほフィナンシャルグループ (95.8%)	
本投資法人と の関係	出資関係	本投資法人が保有している 割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
		割当予定先が保有している 本投資法人の投資口の数 (2019年12月31日現在)	3,088口
	取引関係	一般募集(後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」で定義します。以下同じです。)の共同主幹事会社です。	
	人的関係	該当事項はありません。	
本投資口の保有に関する事項		該当事項はありません。	

(注) 払込金額は、2020年1月31日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(4) 【発行価額の総額】

8億円

(注) 発行価額の総額は、2020年1月31日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注) 発行価格は、2020年2月26日(水)から2020年3月2日(月)までのいずれかの日に一般募集において決定される発行価額と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2020年3月23日(月)

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店  
東京都中央区八重洲一丁目4番16号

(11) 【払込期日】

2020年3月24日(火)

## (12) 【払込取扱場所】

株式会社みずほ銀行 大手町営業部  
東京都千代田区大手町一丁目5番5号

## (13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

## (14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構(以下「振替機関」といいます。)  
東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

## (15) 【手取金の使途】

本件第三者割当における手取金(上限8億円)(注1)は、本件第三者割当と同日付をもって決議された一般募集における手取金(167億円)(注1)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) 2020年6月期取得済資産及び取得予定資産の概要 (ロ) 取得予定資産の概要」に記載のセンシティブビルディングの取得資金と、借入金の返済の一部に充当します。残額があれば手元資金とし、将来の特定資産の取得又は借入金の返済に充当します。

(注1) 調達する資金については、支出するまでの間、金融機関に預け入れる予定です。

(注2) 上記の手取金は、2020年1月31日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

## (16) 【その他】

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

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

**第2【新投資口予約権証券】**

該当事項はありません。

**第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。 )】**

該当事項はありません。

**第4【短期投資法人債】**

該当事項はありません。

## 第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

### オーバーアロットメントによる売出し等について

本投資法人は、2020年2月14日(金)開催の本投資法人の役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口35,250口の一般募集(以下「一般募集」といいます。)を決議していますが、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集とは別に、みずほ証券株式会社が本投資法人の投資主である東京建物株式会社から1,750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中止される場合があります。

本件第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、みずほ証券株式会社が東京建物株式会社から借り入れた本投資口(以下「借入投資口」といいます。)の返還に必要な本投資口を取得させるために行われます。

また、みずほ証券株式会社は、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終了日の翌日から2020年3月18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。)、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所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。みずほ証券株式会社がシンジケートカバー取引により買い付けた本投資口は、その口数のすべてが借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、みずほ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、みずほ証券株式会社は、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買い付けた本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、シンジケートカバー取引及び安定操作取引によって買い付け、借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、みずほ証券株式会社は、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、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。

上記の取引に関しては、みずほ証券株式会社がS M B C日興証券株式会社と協議の上、これを行います。

## 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「金商法」といいます。 )第27条において準用する金商法第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35期(自 2019年1月1日 至 2019年6月30日) 2019年9月26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2019年9月26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記載されている将来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は、別段の記載のない限り、本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

(注1) 以下の文中において記載する数値は、別途注記する場合を除き、金額及び面積については記載未滿の桁数は切捨てて記載し、比率その他の数値については記載未滿の桁数で四捨五入して記載しています。したがって、各項目別の数値の合計が全体の合計と一致しない場合があります。

(注2) 以下の文中における記載のうち、2019年12月期（第36期）に係る数値については、金商法第193条の2第1項の規定に基づく会計監査人の監査を終了していません。

### 1 本募集の意義及び運用状況

#### (1) 日本プライムリアルティ投資法人について

##### 本投資法人の概要(注1)

本投資法人は、2002年6月14日に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。）の不動産投資信託証券市場に上場した、主としてオフィスビル及び都市型商業施設等(注2)を投資対象とする複合型J-REITです。投資対象のリターンとリスクを考慮したうえで、東京(注3)への投資に重点を置きつつ地方都市への分散投資を図り、ポートフォリオ運用のメリットを發揮することを基本方針としています。ポートフォリオの目標投資割合は、オフィスの用途比率(注4)を概ね70%以上90%以下とし、東京のエリア比率(注4)を概ね80%以上90%以下としており、「東京オフィス」への重点投資によるポートフォリオクオリティを重視した運用基準を定めています。

##### <本投資法人の概要>

名称（証券コード）	日本プライムリアルティ投資法人（8955）	資産運用会社	株式会社東京リアルティ・インベストメント・マネジメント
上場日	2002年6月14日		
ポートフォリオ運用基準（目標投資割合）	（用途比率）(注4) オフィス70～90% / 都市型商業施設等10～30% （エリア比率）(注4) 東京(注3)80～90% / 地方(注3)10～20%	スポンサー （出資比率）(注6)	東京建物株式会社（52%） 安田不動産株式会社（18%） 大成建設株式会社（10%） 損害保険ジャパン日本興亜株式会社（10%） 明治安田生命保険相互会社（10%）

(注1) 本書の日付現在の各数値を記載しています。

(注2) 「都市型商業施設等」とは、繁華性の高いエリアに位置する商業施設（都市型商業施設）及びホテル（都市型宿泊施設）を総称していいます。以下同じです。

(注3) 「東京」とは、本投資法人が投資エリアとして以下で定義する「東京都心」及び「東京周辺部」を総称し、「地方」とは、その他の地域をいいます。以下同じです。

・ 東京都心： 千代田区、中央区、港区、新宿区、品川区、渋谷区

・ 東京周辺部： 東京都のうち「東京都心」以外、千葉県、神奈川県、埼玉県

(注4) 「用途比率」及び「エリア比率」とは、各時点において本投資法人が保有する物件（以下「保有物件」といいます。）の取得（予定）価格（後記(注5)で定義します。）の総額に対する用途別・エリア別のそれぞれの取得（予定）価格の比率をいいます。以下同じです。

(注5) 「取得（予定）価格」とは、保有物件又は取得予定資産（「取得予定資産」の定義については後記「本投資法人の特徴（イ）17年以上にわたる安定運用の実績」をご参照下さい。）の取得に係る売買契約に記載された売買金額（取得経費、固定資産税、都市計画税及び消費税等を含みません。）をいいます。以下同じです。

(注6) 「スポンサー」とは、本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している株式会社東京リアルティ・インベストメント・マネジメント（以下「本資産運用会社」といいます。）に出資している東京建物株式会社（以下「東京建物」といいます。）、「安田不動産株式会社、大成建設株式会社（以下「大成建設」といいます。）、「損害保険ジャパン日本興亜株式会社及び明治安田生命保険相互会社をいい、スポンサーの完全子会社を含めて「スポンサー」といいます。また、「出資比率」とは、各スポンサーの本資産運用会社に対する出資比率をいいます。以下同じです。

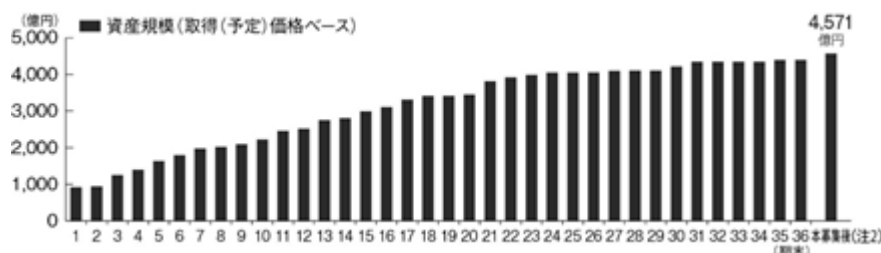


## 本投資法人の特徴

本投資法人には、以下の特徴があると考えています。

### (イ) 17年以上にわたる安定運用の実績

上場以降、2019年12月期までに36回の決算実績を有し、着実に資産規模(注1)を成長させつつ、ポートフォリオクオリティの向上に努めてきました。



物件数・資産規模  
(本募集後)

65物件  
4,571億円

(注1) 「資産規模」とは、保有物件の取得(予定)価格の総額をいいます。以下同じです。

(注2) 本書において、本書に基づく本投資口の一般募集及び本件第三者割当を合わせて「本募集」といい、「本募集後」とは、本募集による新投資口発行の手取金により取得を予定しているセンチビルディング(持分12.4%) (以下「取得予定資産」ということがあります。)の取得が完了した時点をいいます。以下同じです。

### (ロ) 東京オフィスを中心とするポートフォリオ

成長性のある東京オフィスを中心に、都市型商業施設等及び地方物件により収益性を補完するポートフォリオを構築しています。東京オフィスでは、新規契約賃料の引き上げと賃料増額改定が進み収益は増加傾向にあり、好調なオフィス賃貸市況を背景に今後の更なる成長が期待されます。都市型商業施設等は、繁华性の高い立地に位置し、高い集客力を維持することにより安定的な償却後利回りを期待できます。地方物件は、相対的に高い利回りにより、ポートフォリオ全体の収益向上に寄与しています。本投資法人では、東京オフィスにより成長性を高めながら、収益性を補完するために都市型商業施設等及び地方物件への適度な分散投資を組み合わせることで、ポートフォリオの運用メリットを最大限に発揮することを基本方針としています。本募集後における投資比率(取得(予定)価格ベース)は、エリア別では東京が84.5%、用途別ではオフィスが77.1%となる見込みです。

投資比率

(取得(予定)価格ベース)(本募集後)

(エリア別)東京 84.5%

(用途別)オフィス 77.1%

## (八) デベロッパー系REITの優位性

メインスポンサーの東京建物は、総合デベロッパーとして大規模開発物件を数多く手掛けており、開発・保有する物件のマネジメントやリーシングを行う体制・人材・情報等において、充実したプラットフォームを有しています。本投資法人は、メインスポンサーをはじめとしたスポンサー各社（グループ）からさまざまなサポートを得て連携を図りながら、デベロッパー系REITとしての優位性を発揮し、売買市場では流通することの少ない大規模開発物件を中心とする立地特性に優れた物件の取得実績を重ねています。本募集後のポートフォリオにおけるスポンサーパイプライン物件（注）の取得（予定）価格の合計は3,353億円となり、本募集後のポートフォリオ全体の取得（予定）価格の合計に対する比率は73.4%です。



大手町タワー（底地） 東京スクエアガーデン オリナスタワー

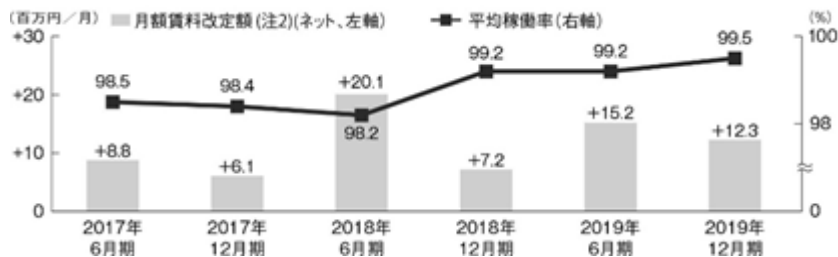
スポンサーパイプライン物件  
取得（予定）価格・比率  
（本募集後）

3,353億円  
73.4%

（注）「スポンサーパイプライン物件」の定義については、後記「(4) 運用実績と成長戦略 外部成長戦略（ロ）スポンサーパイプラインを活用した厳選投資」をご参照下さい。

## (二) 高稼働率と賃料増額による内部成長の継続

好調なオフィス市況を背景に、2014年12月期（第26期）以降、ポートフォリオ全体の平均稼働率（注1）は97%以上と高い水準を維持し、2019年12月期（第36期）の平均稼働率は99.5%となりました。また、11期連続でポートフォリオ全体における賃料改定による増額（期中の増額改定金額の合計が減額改定金額の合計を上回ることをいいます。以下同じです。）を継続しており、内部成長による増収を実現していることから、本投資法人のポートフォリオクオリティの高さを発揮していると考えています。



平均稼働率(2019年12月期)

99.5%

賃料改定による増額

11期連続

(2014年12月期以降、2019年12月期まで)

（注1）「平均稼働率」は、以下の計算式により算出しています。

平均稼働率 = 総賃貸面積 ÷ 総賃貸可能面積（各月末時点の期中平均）

（注2）「月額賃料改定額」は、各期に改定した月額賃料（共益費を含みます。）の増額の総額から減額の総額を減じて算出しています。以下同じです。

## (ホ) 長期安定的な財務基盤の構築

本投資法人は、LTV(注1)を低水準に維持し、安定性を重視した財務基盤を構築しており、発行体格付は「AA-(安定的)」(R&I)・「A(安定的)」(S&P)(注2)と高位安定的です。

(注1) 「LTV」とは、有利子負債比率(資産総額ベース)をいい、以下の計算式により算出しています。以下同じです。

$LTV = \text{有利子負債総額} \div \text{総資産額}$

なお、「LTV(本取組み後)」の算出方法については、後記「(2) 本募集の意義 安定的なLTVコントロールと取得余力の拡充」をご参照下さい。

(注2) 本書の日付現在、本投資法人が株式会社格付投資情報センター(R&I)から取得している発行体格付とS&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社から取得している長期発行体格付であり、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。以下同じです。

信用格付  
R&I **AA-**(安定的)  
S&P長期 **A**(安定的)  
LTV(本取組み後)  
**39.5%**

## (2) 本募集の意義

本投資法人は、スポンサーパイプラインを活用し、本投資法人が優良と考える物件の取得機会を得たため、本募集を通じて当該物件を取得し、ポートフォリオの成長を図ります。同時にLTVを安定的に低水準でコントロールしながら、引き続き有利子負債(以下「デット」ということがあります。 )による物件の取得余力(注1)を確保・拡充し、今後の1口当たり分配金及び1口当たりNAV(注2)の安定成長基盤の強化を図ります。

(注1) 「取得余力」とは、増資を行うことなくデットによる資金調達のみにより新規物件取得を行う場合における新規取得物件取得可能額の合計金額をいいます。すなわち、LTV45%を上限の目処とする場合の取得余力は、LTVが45%となるまでのデットの調達余力(増加可能額)を試算した数値となります。ただし、取得余力は当該金額のデットによる資金調達又は当該資金による新規物件の取得の実現を保証するものではなく、本書の日付現在において、取得余力を活用し取得を予定している物件はありません。以下同じです。

(注2) 「1口当たりNAV」とは、本投資口1口当たりの純資産価値をいい、以下の計算式により算出しています。以下同じです。

1口当たりNAV = (貸借対照表記載の出資総額 + 圧縮積立金 + 含み益) ÷ 発行済投資口総数  
含み益については、後記「(4) 運用実績と成長戦略 財務戦略 (イ) 主要な財務指標等(2019年12月期(第36期)末)」をご参照下さい。

## スポンサーパイプラインを活用した優良物件の取得によるポートフォリオの成長

本投資法人はメインスポンサーである東京建物より、2019年6月期に「JPR 麹町ビル(注1)」及び「FUNDES 上野」の2物件(以下「2019年6月期取得済資産」ということがあります。)(注2)、2020年6月期に「南船場ビル」(以下「2020年6月期取得済資産」ということがあります。 )を取得しています。さらに本募集を通じて、スポンサーの大成建設の子会社である大成有楽不動産株式会社(以下「大成有楽不動産」ということがあります。 )から「センシティビルディング」を取得する予定です(上記4物件を総称して「新規取得資産」ということがあります。以下同じです。 )。上記のとおり、本投資法人は、メインスポンサーをはじめとしたスポンサー各社(グループ)のネットワークを活用し、好立地で賃料アップサイドが期待できる優良物件の取得を継続します。

今後も、良好な資金調達環境を活用しつつ、東京オフィスを中心にエリアや用途のバランス及び物件特性、収益性等を考慮しながら厳選投資を進めることにより、ポートフォリオの着実な成長を目指します。

	2019年6月期取得済資産		2020年6月期取得済資産	取得予定資産
	JPR 麹町ビル	FUNDES 上野	南船場ビル	センシティビルディング (時分12.4%)
				
	メインスポンサー	メインスポンサー	メインスポンサー	スポンサー
取得(予定)日	2019年6月27日	2019年6月27日	2020年1月30日	2020年3月27日
取得(予定)価格	5,750百万円	3,800百万円	3,750百万円	13,870百万円
鑑定評価額(注3)	6,410百万円	4,000百万円	3,970百万円	14,600百万円
NOI利回り(注3)(注4)	4.0%	4.0%	4.9%	5.4%
償却後利回り(注3)(注4)	3.6%	3.2%	4.2%	4.3%
稼働率(注4)	100.0%	100.0%	99.9%	99.1%
取得(予定)先	東京建物	東京建物	東京建物	大成有楽不動産

(注1) 2020年1月に「KY 麹町ビル」から「JPR 麹町ビル」へ名称を変更しており、本書における物件名は変更後の名称を記載しています。

(注2) 上記のほか、2019年3月8日付で品川キャナルビル(追加取得分:4.6%)(取得価格171百万円)を取得しています。以下同じです。

(注3) 「鑑定評価額」、「NOI利回り」及び「償却後利回り」は、JPR 麹町ビル及びFUNDES 上野については2019年12月期末時点、南船場ビルについては2019年12月1日時点、センシティビルディングについては2020年1月1日時点の数値を記載しています。

(注4) 新規取得資産の「NOI利回り」、「償却後利回り」及び「稼働率」は、以下の計算式により算出しています。なお、本書において「稼働率」を「契約稼働率」ということがあります。

・ NOI利回り =  $\text{NOI} \div \text{取得(予定)価格}$

NOIは、鑑定評価書に基づく鑑定NOI(直接還元法における運営純収益)を用いています。

・ 償却後利回り =  $\text{償却後NOI} \div \text{取得(予定)価格}$

償却後NOIは、鑑定評価書に基づく鑑定NOI(直接還元法における運営純収益)から、本資産運用会社にて算出した減価償却費を控除した金額を用いています。

・ 稼働率

=  $\text{賃貸面積} \div \text{賃貸可能面積}$

賃貸面積及び賃貸可能面積は、本書の日付現在を基準としています。

#### 安定的なLTVコントロールと取得余力の拡充

本投資法人では、LTVの安定的な運用を重要な財務戦略の一つとして位置付けており、堅固な財務基盤の維持を企図し、LTVの上限は45%を目途として安定的に運用しています。2019年6月期取得済資産及び2020年6月期取得済資産を主に借入れで取得したこと等により、本投資法人のLTVは、本書の日付現在、41.3%(注1)まで上昇していますが、本募集による手取金を取得予定資産の取得資金に充当するとともに、本借入金返済(注2)に充当する予定です。今後の継続的な物件取得を見据え、本取組み後(注3)のLTV(注1)を39.5%まで低減させ、LTV45%を上限とした場合の物件取得余力を470億円まで拡充させる見込みです。本投資法人は、今後の継続的な物件取得を見据えてLTVを安定的に低水準でコントロールすることにより、機動的な物件取得が可能な態勢を継続していきます。



(注1) 「本書の日付現在のLTV」及び「本取組み後のLTV」は、以下の計算式により算出しています。以下同じです。

・ 本書の日付現在におけるLTV

=  $\text{本書の日付現在における有利子負債残高}1,890\text{億円}$

$\div \text{本書の日付現在における総資産見込額}4,574\text{億円}$

本書の日付現在における総資産見込額

=  $2019\text{年}12\text{月期(第}36\text{期)未現在の総資産額}4,534\text{億円} + 2020\text{年}6\text{月期(第}37\text{期)の有利子負債増加額}40\text{億円}$

・ 本取組み後のLTV

=  $\text{本取組み後における有利子負債見込総額}1,870\text{億円}$

$\div \text{本取組み後における総資産見込総額}4,730\text{億円}$

本取組み後における有利子負債見込総額

=  $\text{本書の日付現在における有利子負債残高}1,890\text{億円}$

-  $\text{本借入金返済(後記(注2)で定義します。以下同じです。)}\text{見込額}20\text{億円}$

本取組み後における総資産見込総額

=  $\text{本書の日付現在における総資産見込総額}4,574\text{億円}$

+  $\text{一般募集による発行価額の総額}167\text{億円} + \text{本件第三者割当における発行価額の総額}8\text{億円}$

-  $\text{本借入金返済見込総額}20\text{億円}$

・ 本募集による発行価額の総額(見込額)の算出については、一般募集における発行価額の総額及び本件第三者割当における発行価額の総額として、それぞれ167億円及び8億円(2020年1月31日(金)現在の東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額)を前提として算定しています。本件第三者割当については、募集投資口数の全部についてみずほ証券株式会社により申し込まれ、払込みがなされることを前提としています。

実際の一般募集における発行価額の総額が前記見込額と異なる場合又は本件第三者割当の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、実際の本募集による発行価額の総額(見込額)も、変動することがあり、これに伴い本借入金返済の額も変動することがあります。

実際の発行価額の総額が前記見込額よりも少額となった場合又は本件第三者割当の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、その分、表記載の数値よりも実際のLTVが高くなり、取得余力が低くなる場合があります。また、実際の発行価額の総額が、前記見込額よりも多額となった場合には、その分、表記載の数値よりも実際のLTVが低くなり、取得余力が高くなる場合があります。以下同じです。

・ 本募集後及び本取組み後の各数値は、一定の仮定に基づく本書の日付現在の見込額又は見込数値であり、実際の金額又は数値とは限りません。

(注2) 「本借入金返済」とは、本募集に伴い、2020年3月30日に弁済期限を迎える借入金の一部(20億円)を返済することをいいます。以下同じです。

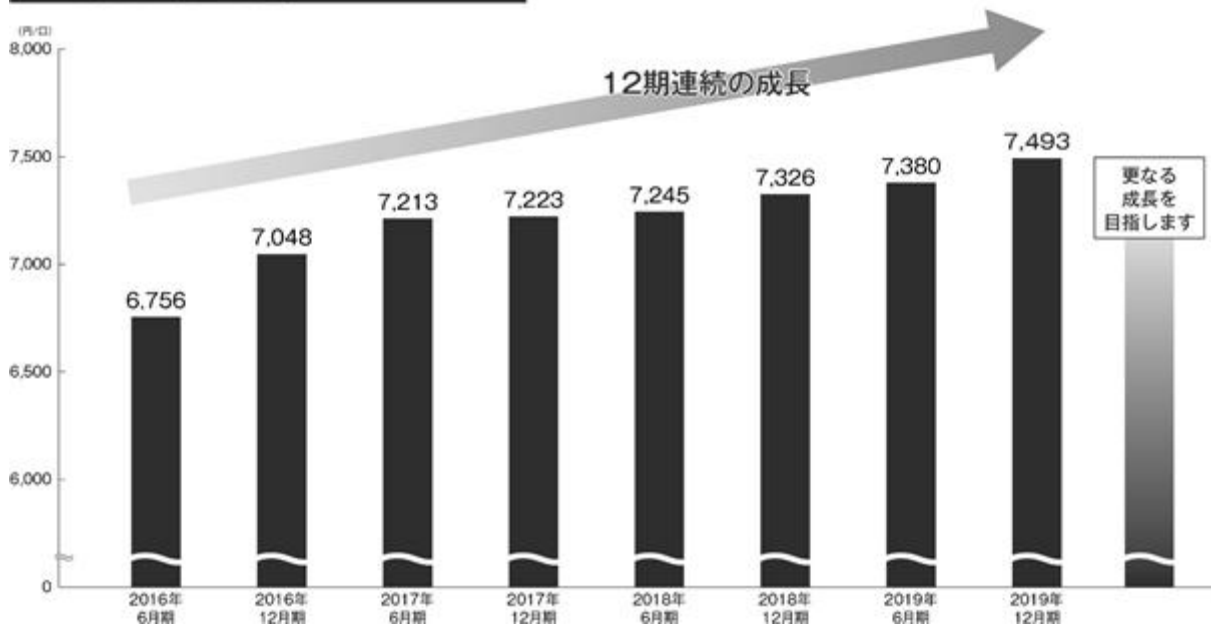
(注3) 「本取組み後」とは、本借入金返済が完了した時点を一時的にいいます。以下同じです。

#### 1口当たり分配金及び1口当たりNAVの成長を通じた投資主価値の一層の向上

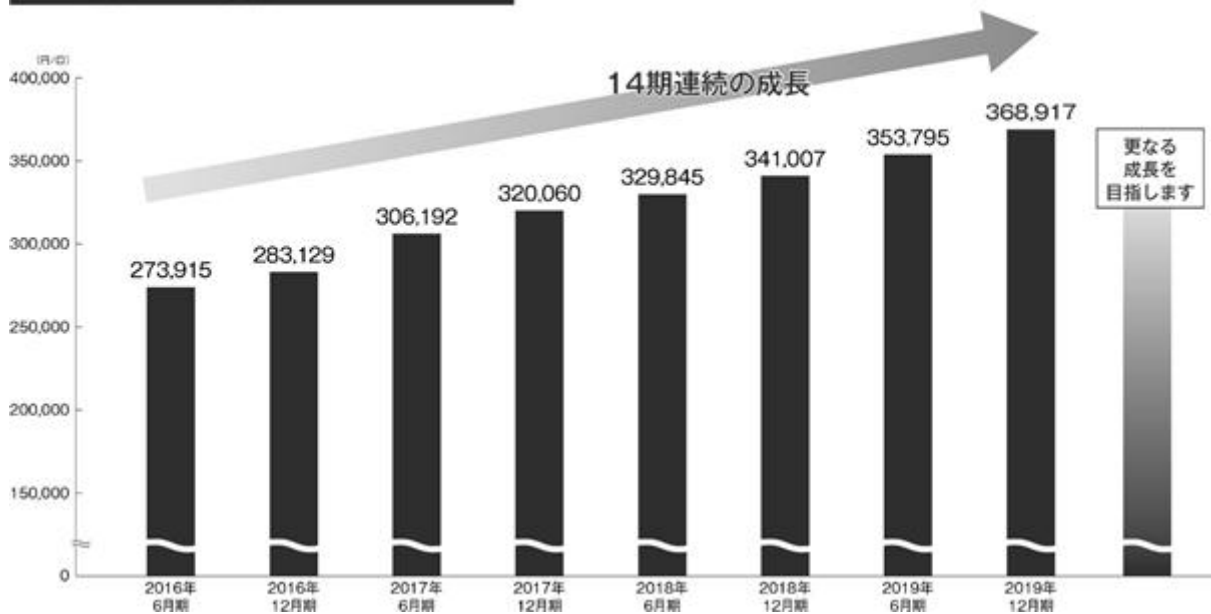
本投資法人は、分配金の安定成長が投資主価値の向上に資するとの考えのもと、1口当たり分配金等の目標を掲げながら資産運用を行い、2019年12月期(第36期)で12期連続の1口当たり分配金の成長を達成してきました。また、1口当たりNAVについても14期連続で増額しており、上場来最高額の更新を継続しています。

本募集により、1口当たり分配金及び1口当たりNAVの更なる成長が期待できます。今後も内部成長や外部成長等を通じ、投資主価値の一層の向上を図ります。

## 1口当たり分配金の実績



## 1口当たりNAVの実績



## (3) 新規取得資産の概要

&lt;センシティビルディング（取得予定資産）&gt;

（東京周辺部 / オフィス / スポンサー / 大規模）

「千葉」駅直結の大規模高層オフィスビルをスポンサーから取得

## 取得ハイライト

圧倒的な立地優位性と規模感を有しており、利便性に加えて、知名度やランドマーク性など、全てにおいてエリア随一の希少性の高い大規模高層オフィスビル

京成電鉄千葉線「京成千葉」駅、千葉都市モノレール及びJR各線が乗り入れる千葉の拠点「千葉」駅に直結23階建て、352坪のフロアプレートを有する大規模高層オフィスビル

大規模商業施設との一体開発による高い利便性

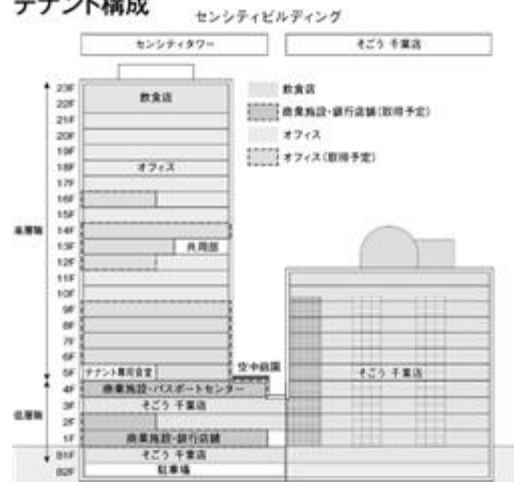
テナントニーズに対応した充実した共用部と72時間対応の非常用発電設備等によるBCPサポート

千葉エリアを管轄する大企業の支店や拠点型テナント、エンドユーザー向けの来店型テナントなど、幅広いテナントニーズが見込まれる

既存保有物件である「JPR千葉ビル」の運営から、マーケット状況を把握



## テナント構成



敷地内に緑と潤いの空間を併設



開放感のあるリフレッシュコーナー



高級感のあるエントランスホール



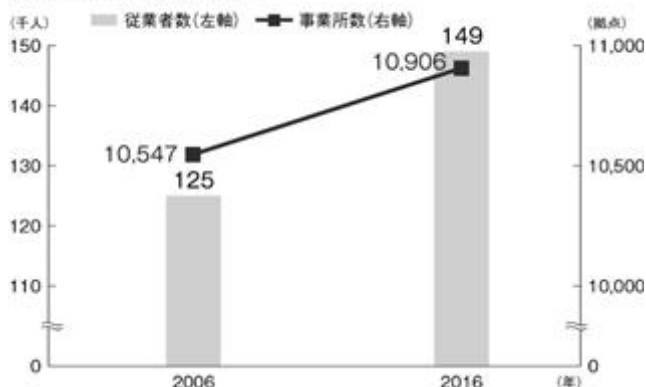
## 圧倒的な立地優位性と規模感



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

## 千葉エリアにおけるマーケット環境

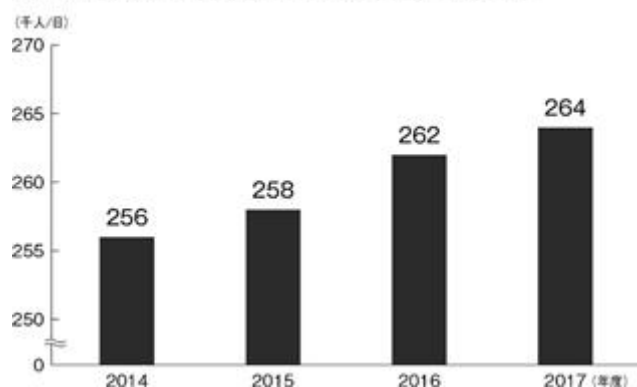
## 従業者数及び事業所数



(出所) 千葉県「千葉県統計年鑑」(平成22年度版・平成30年度版)を基に本資産運用会社にて作成

(注) 千葉市中央区における事業所数及び従業者数(民営)を記載しており、2006年については、2006年10月1日現在、2016年については、2016年6月1日現在の数値を記載しています。

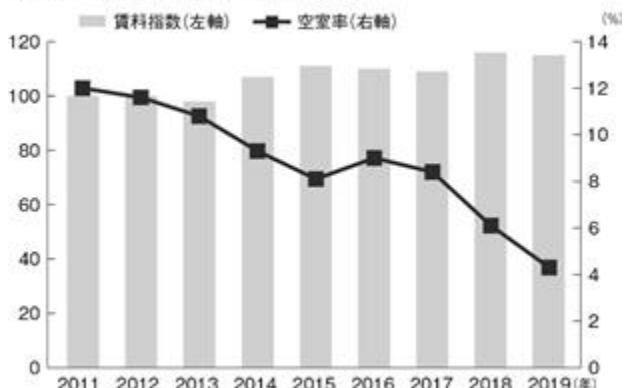
## 「千葉」・「京成千葉」駅の1日平均乗降客数の推移



(出所) 千葉県「千葉県統計年鑑」を基に本資産運用会社にて作成

(注) 2014年度から2017年度におけるJR総武線「千葉」駅、京成電鉄千葉線「京成千葉」駅、千葉都市モノレール「千葉」駅の1日平均乗車人数の合計値をそれぞれ2倍した数値を乗降客数として記載しています。

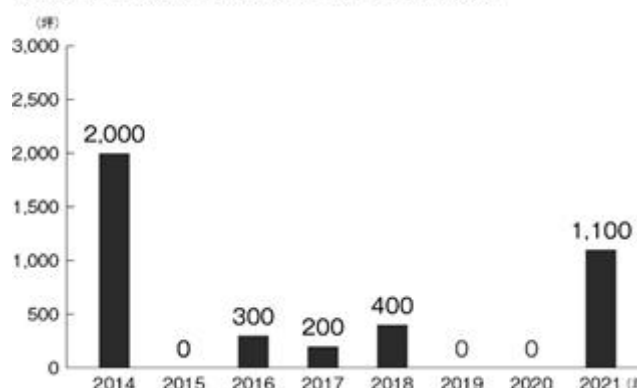
## オフィス賃料指数・空室率の推移



(出所) シービーアールイー株式会社(以下「CBRE」といいます。)提供データを基に本資産運用会社にて作成

(注) CBREオフィスマーケット調査における「千葉」ゾーンの空室率及び同社の提供する「千葉」ゾーンの賃料指数を基に、本資産運用会社にて2011年を100とした場合の推移を記載しています。「千葉」ゾーンとは、CBREが設定した千葉市の中心部に広がるオフィスゾーンです。また、延床面積1,000坪未満かつ1981年以前に竣工したビルは対象外とされています。なお、空室率は各年末時点を基準としています。

## 新規オフィス供給の推移(1フロア面積50坪以上)



(出所) 三幸エステート株式会社「オフィスレントデータ2019・2020」を基に本資産運用会社にて作成

(注) オフィスレントデータ2019・2020における「千葉県」の中型ビル以上の新規供給の数値を記載しています。「中型ビル」とは、各ビルにおける基準階(3階以上)オフィスフロアの最大貸室面積が50坪以上100坪未満のビルをいいます。なお、2021年の供給量は竣工予定ビルを含んでいるため、今後数値に変更が発生する可能性があります。

<南船場ビル(2020年6月期取得済資産)>  
(地方/オフィス/メインスポンサー)

大阪の一大商業集積地である心斎橋エリアの好立地物件をメインスポンサーから取得

### 取得ハイライト

大阪メトロ御堂筋線、長堀鶴見緑地線「心斎橋」駅から徒歩3分、四つ橋線「四ツ橋」駅からも徒歩4分に位置し、「梅田」駅、「新大阪」駅や「なんば」駅へも良好なアクセス

百貨店をはじめ、御堂筋沿いに立ち並ぶブランドショップや心斎橋筋の商店街等、多くの小売店舗が集積する、商業繁華性の高いエリア

通常のオフィスニーズに加え、来店型のテナントニーズも見込まれる

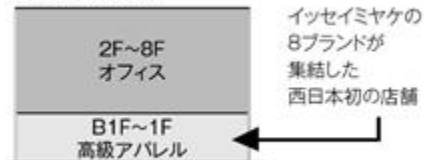
オフィスビルの新規供給が非常に少なく、オフィス床の希少性が高いエリア

外観、共用部などのリニューアルの実施により、高い競争力を維持

オフィス区画の既存契約賃料(後記「(4)運用実績と成長戦略 内部成長戦略」で定義します。)はマーケット賃料よりも低く、賃料のアップサイドが見込まれる  
既存保有物件である「JPR心斎橋ビル」の運営から、マーケット状況を把握

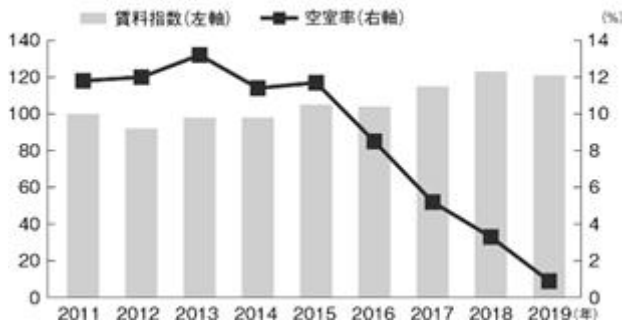


### テナント構成



## 心齋橋エリアにおけるマーケット環境

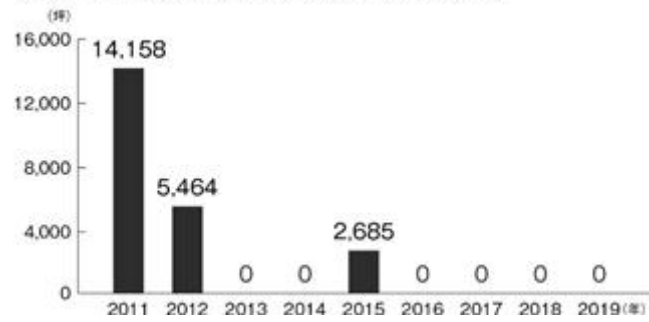
## オフィス賃料指数・空室率の推移



(出所) CBRE提供データを基に本資産運用会社にて作成

(注) CBREオフィスマーケット調査における「心齋橋」エリアの空室率及び同社の提供する「心齋橋」エリアの賃料指数を基に、本資産運用会社にて2011年を100とした場合の推移を記載しています。「心齋橋」エリアとは、CBREが設定した大丸心齋橋店をはじめ、御堂筋沿いに立ち並ぶブランドショップや心齋橋筋の商店街等、多くの小売店舗が集積し、大阪市における一大商業エリアとして繁華性が高いエリアです。また、延床面積1,000坪未満かつ1981年以前に竣工したビルは対象外とされています。なお、空室率は各年末時点を基準としています。

## 新規オフィス供給の推移(延床面積1,000坪以上)



(出所) 三鬼商事株式会社「オフィスレポート大阪2019」を基に本資産運用会社にて作成

(注) 調査対象地区である「船場」地区内にある延床面積が1,000坪以上の主要貸事務所ビル(建物全部の一括賃貸等特殊事情のあるビルを除く。)を対象とし、各年12月時点の調査結果を記載しています。なお、2019年の供給量は竣工予定ビルを含んでいるため、今後数値に変更が発生する可能性があります。

< J P R 麹町ビル (2019年6月期取得済資産) >  
(東京都心 / オフィス / メインスポンサー)

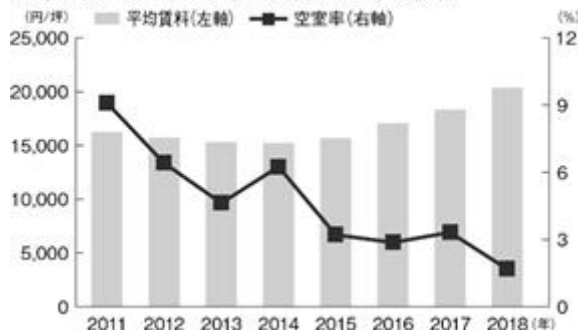
取得ハイライト

四ツ谷・麹町エリアは、大企業の本社や各国の大使館も多く、根強いオフィス需要を有する

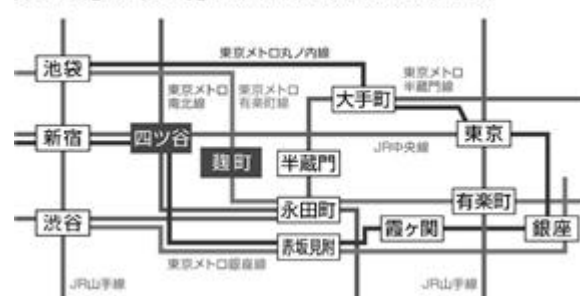
「四ツ谷」駅・「麹町」駅より徒歩4分に位置し、2駅5路線の利用が可能  
新宿通りに近く、一面ガラス張りの特徴的な外観



麹町エリアのオフィス平均賃料・空室率の推移



「四ツ谷」駅・「麹町」駅から主要駅までのアクセス



(出所) 三鬼商事株式会社「オフィスレポート 東京2019」  
を基に本資産運用会社にて作成

(注) 千代田区「麹町・番町」地区の平均賃料及び平均空室率を記載しています。

< FUNDES 上野（2019年6月期取得済資産）>  
（東京周辺部 / 商業施設 / メインスポンサー）

### 取得ハイライト

「FUNDES」シリーズを「水道橋」に続き取得  
「上野」駅の東側出口より徒歩1分に位置し、付近  
は区役所等の公共施設、オフィスやホテルが集積  
当該エリアにおいて、築浅の飲食ビルの希少性は高  
く、ビジネス客や宿泊客など様々な客層の集客が期  
待



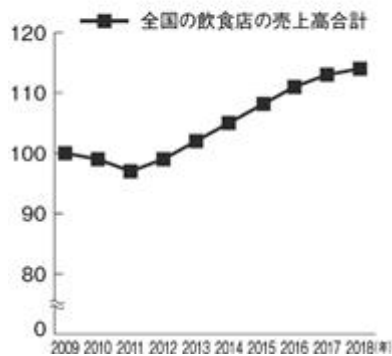
### テナント構成

（2019年12月期(第36期)末時点）  
全フロア飲食店で、バラエティ  
に富んだテナント構成

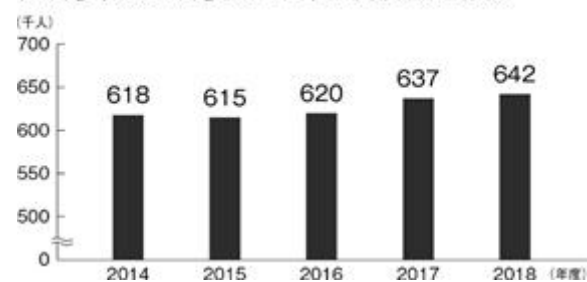
USHI-HACHI	10F
Dartsuo	9F
博多能がばた 一床	8F
上野イカセンター	7F
池崎 個室居酒屋 鷺っく	6F
大衆酒場 晩杯屋	5F
炭火串焼 テング巻場	4F
身代りアソビ 兼 ビジネスコンシェルジュ	3F
土佐清水ワールド	2F
上野産直飲食館	1F

### 飲食店の安定性

（2009年の売上高を100として指数化）



### 「上野」・「京成上野」駅の1日平均乗降客数の推移



（出所）一般社団法人日本フードサービス協会「外食産業市場規模推計の推移」を基に本資産運用会社にて作成

（注）2009年の飲食店における売上高を100として、2009年から2019年までの飲食店の売上高を指数化しています。

（出所）東日本旅客鉄道株式会社、東京地下鉄株式会社、関東交通広告協議会の各ホームページでの開示情報を基に本資産運用会社にて作成

（注）2014年度から2018年度における京成電鉄千葉線「京成千葉」駅、千葉都市モノレール「千葉」駅の1日平均乗降客数と、JR総武線「千葉」駅の乗車人数の合計値を2倍した数値を合算して記載しています。

## (4) 運用実績と成長戦略

## 外部成長戦略

本投資法人は、デベロッパー系REITの優位性を活かし、豊富なスポンサーパイプライン及び優先交渉権を活用した優良物件の取得を進め、ポートフォリオの継続的な成長を目指します。良好な資金調達環境を活用しつつ、エリアや用途のバランス及び物件特性、収益性等を考慮しながら厳選投資を進め、東京オフィスを中心とした質の高いポートフォリオの構築を目指します。

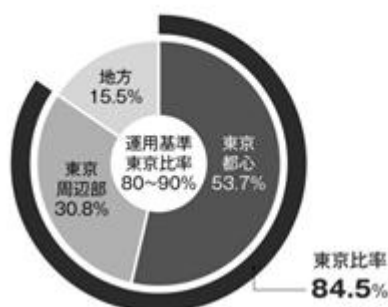
## (イ) クオリティと収益性に拘ったポートフォリオの構築

本投資法人は、前回公募増資（2017年1月24日を払込期日とする一般募集及び2017年2月14日を払込期日とする第三者割当増資をいいます。）以降も、スペック、立地、規模等の点でクオリティを重視した厳選投資を続けてきました。2019年9月5日付の投資主総会において規約を変更したことに伴い、「相対的に高い成長を期待できる東京オフィス」、「安定した収益を得られる都市型商業施設・ホテル」及び「高い収益性が期待できる地方物件」を本投資法人の投資対象とし、引き続き、クオリティと収益性を重視したポートフォリオの構築を目指していますが、新規取得資産はいずれもこれらの目線に沿った物件であると本投資法人は考えています。

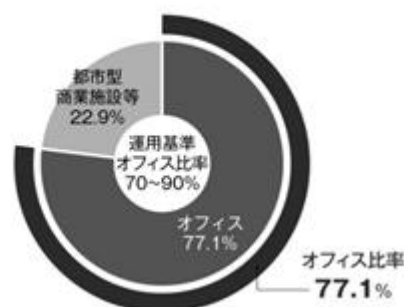
本募集後のポートフォリオの状況は以下のとおりであり、エリア比率では、「東京」が84.5%、用途比率では「オフィス」が77.1%となる見込みです。本投資法人は、今後も東京オフィスを中心とするクオリティの高い物件への厳選投資を継続するとともに、都市型商業施設等及び地方物件への分散投資を組み合わせることで、ポートフォリオの運用メリットを最大限に発揮する方針です。

## &lt;本募集後のポートフォリオの状況&gt;

エリア比率(本募集後-取得(予定)価格ベース)



用途比率(本募集後-取得(予定)価格ベース)



## (ロ) スポンサーパイプラインを活用した厳選投資

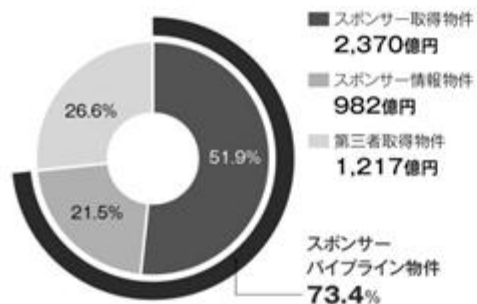
本募集後の本投資法人のポートフォリオは、スポンサー取得物件(注1)が2,370億円、スポンサー情報物件(注1)が982億円であり、ポートフォリオ全体に占めるスポンサーパイプライン物件(注1)の割合は73.4%となる見込みです。

また、本募集後の本投資法人のポートフォリオ上位5物件（取得（予定）価格ベース）は、いずれもスポンサーが開発を手掛けた大規模旗艦物件です。その内、「大手町タワー（底地）」、「オリナスタワー」及び「東京スクエアガーデン」は、メインスポンサーである東京建物の開発物件であり、立地・規模・利回り・クオリティ等においてポートフォリオの中核をなす優良物件であると考えています。

2019年6月期取得済資産の「FUNDES上野」は、東京建物が積極的に開発を推進している都市型商業施設である「FUNDES」シリーズの1つであり、本投資法人において「FUNDES水道橋」に続く第2物件目の取得となります。

本投資法人は、今後もスポンサーパイプラインを活用したクオリティの高い物件への厳選投資を継続する方針です。

ハイプライン別取得(予定)価格内訳(本募集後)



ポートフォリオ上位5物件(本募集後・取得(予定)価格ベース)



(注1) 取得パイプラインの区分は以下のとおりです。

- ・「スポンサー取得物件」： スポンサー等から取得した物件
  - ・「スポンサー情報物件」： スポンサー等から入手した情報に基づき取得した物件
  - ・「第三者取得物件」： スポンサー等以外の第三者から取得した物件
  - ・「スポンサーハイプライン物件」： スポンサー取得物件及びスポンサー情報物件
- 「スポンサー等」とは、スポンサー、その関係会社及びスポンサーが出資した特定目的会社（SPC）をいいます。

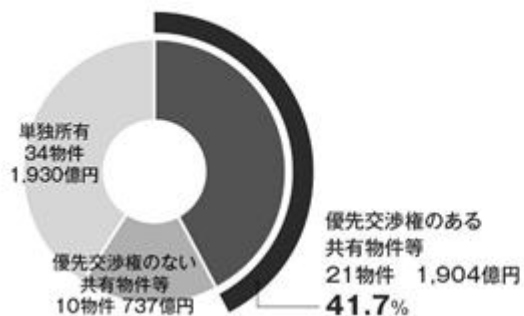
(注2) 「ハイプライン別取得(予定)価格内訳(本募集後)」とは、本募集後の取得(予定)価格合計に対する、スポンサー取得物件、スポンサー情報物件及び第三者取得物件の取得(予定)価格の比率をいいます。

#### (八) 優先交渉権を活用した取得機会の拡大

本投資法人の本募集後におけるポートフォリオのうち、(準)共有者である本投資法人に対して優先交渉権が付与されている共有物件等は21物件、1,904億円(取得(予定)価格ベース)とポートフォリオ全体の41.7%を占めています。直近では、2019年3月に本投資法人が有する優先交渉権を活用し、「品川キャナルビル」171百万円(持分割合：4.6%相当)を追加取得しています。

本投資法人が優先交渉権を有する物件は、いずれも本投資法人が厳選して取得したクオリティの高い物件であると考えています。優先交渉権を活用し、これらの物件を追加取得することも、ポートフォリオの成長に繋がるものと本投資法人は考えています。

優先交渉権のある共有物件等への投資比率(本募集後・取得(予定)価格ベース)



優先交渉権を活用した主な取得事例

物件名	当初取得時持分割合	追加取得	現在の持分割合
品川キャナルビル	45.6%	+4.6%	50.2%
東京スクエアガーデン(注1)	-	-	8.2%
新宿スクエアタワー	38.9%	+23.7% ⇒ +4.7%	67.4%
芝大門センタービル	52.8%	+12.6%	65.4%
新横浜第二センタービル	50.0%	+50.0%	100.0%
ビッグス新宿ビル	25.0%	+50.0% ⇒ +25.0%	100.0%

(注1) 「東京スクエアガーデン」は東京建物の優先交渉権を活用し、その他は本投資法人の優先交渉権を活用して取得しています。なお、本投資法人は、本書の日付現在、「東京スクエアガーデン」についても優先交渉権を有しています。

(注2) 本書の日付現在、本投資法人は、自ら又は東京建物その他のスポンサーが優先交渉権を保有する物件について、その優先交渉権の行使について具体的な交渉を行っておらず、現時点において優先交渉権を行使して取得する予定はなく、今後かかる優先交渉権を活用して物件を取得できる保証はありません。



## (参考) 東京駅周辺の東京建物の保有物件及び本投資法人の保有物件

ビル名	竣工年度
① 大手町タワー <sup>(注1)</sup>	2014年
② 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ	2016年
③ JAビル、経団連会館	2009年
④ 大手町フィナンシャルシティ ノースタワー	2012年
⑤ 東京建物室町ビル	1966年
⑥ 東京建物第3室町ビル	1971年
⑦ 日本橋Tビル	2012年
⑧ 東京建物日本橋ビル	2015年
⑨ 日本橋ファーストビル	1994年
⑩ 新呉服橋ビル	1977年
⑪ 東京建物八重洲ビル	2011年
⑫ NTA日本橋ビル	1991年
⑬ 東京建物八重洲 さくら通りビル	1974年
⑭ 東京建物本社ビル	1929年
⑮ ヤエスメックビル	1986年
⑯ 京橋YSビル	1990年
⑰ エンバイヤビル	2017年
⑱ 京橋エドグラン	2016年
⑲ 福岡ビル	1990年
⑳ 東京スクエアガーデン <sup>(注1)</sup>	2013年
㉑ 東京建物京橋ビル	1981年

■ ~2000年竣工  
■ 2009~2014年竣工  
■ 2015年~竣工



## (参考) 東京建物の開発事例(都市型コンパクト商業施設・都市型ホテル・中規模オフィス)

分類	物件名	竣工(予定)時期(注3)
都市型 コンパクト 商業施設	FUNDES水道橋(注1)	2015年 7月
	FUNDES上野(注1)	2017年 7月
	FUNDES五反田	2019年 7月
	FUNDES銀座	2019年11月
都市型ホテル	カンデオホテルズ東京六本木	2017年 9月
	ザ・スクエアホテル銀座	2018年 8月
	ホテルグレイスリー浅草	2018年 9月
	ザ・ビー大阪御堂筋	2019年 2月
	カンデオホテルズ大宮	2019年 8月
	アリエッタホテル京都	2019年12月
	名称未定)京都四条	2021年 春
中規模オフィス	仙台花京院テラス	2020年 1月



FUNDES上野(注1)



ホテルグレイスリー浅草



FUNDES五反田



仙台花京院テラス

- (注1) 本投資法人は、「大手町タワー」の底地、「東京スクエアガーデン」の一部、「FUNDES水道橋」及び「FUNDES上野」を保有しています。
- (注2) 本書の日付現在、本投資法人は、保有資産を除き、これらの物件を保有しておらず、東京建物等との間でこれらの物件について具体的な交渉を行っておらず、現時点において取得する予定はなく、今後取得できる保証はありません。
- (注3) 竣工予定時期は、本書の日付現在に基づくものであり、実際とは異なる場合があります。

## 内部成長戦略

本投資法人は、競争力の高いポートフォリオの特性を活かし、プロパティ・マネジメント（以下「PM」ということがあります。）会社との連携や戦略的な取組みを進めることにより、高い稼働率を維持し、直近11期連続で賃料改定による増額を達成するなど、着実に内部成長を遂げてきました。レントギャップ（以下で定義します。）が引き続き拡大傾向にある中で、物件競争力の維持向上と着実な賃料水準の引き上げを図り、更なる内部成長を目指していきます。

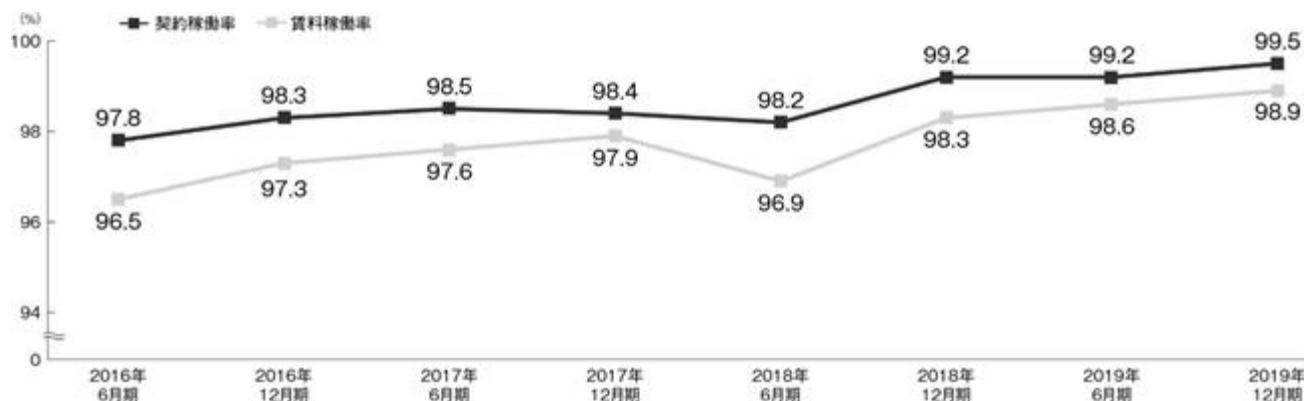
本投資法人は、主に本投資法人が保有するオフィス（以下「オフィス保有物件」といいます。）を対象として、期毎に目標賃料（注1）及び基準賃料（注1）を設定しています。本投資法人は、既存契約賃料（注2）が基準賃料を下回る状況では賃料改定時に賃料増額改定の余地が大きいと考えており、他方で、既存契約賃料が目標賃料を上回る状況では賃料減額改定を余儀なくされる可能性が大きいと考えています。2019年12月期（第36期）末時点で、2020年6月期（第37期）以降の4営業期間において契約更新を迎える賃貸借契約については、「基準賃料と基準賃料を下回る既存契約賃料の差額合計」が「目標賃料と目標賃料以上の既存契約賃料の差額合計」（当該差額又はその合計を「レントギャップ」といいます。以下同じです。）を上回る状況（当該状況を「レントギャップがマイナス」ということがあります。）となっており、本投資法人は、現時点においては、本投資法人のオフィス保有物件については今後賃料増額改定の余地が大きいものと考えています。

(注1) 「基準賃料」とは、CBREが、対象物件の直近の成約状況や周辺同種の競合物件における成約状況及びマーケット環境等を総合的に勘案し、各時点における新規成約賃料水準として適正と査定する共益費込賃料単価のレンジ（幅）や、東京建物がオフィス保有物件の個別の条件等を勘案して行う助言、個別物件毎の稼働状況、リーシング状況（特に直近での新規成約事例における賃料水準）、資本的支出の状況、マーケット環境等を総合考慮した上で、本資産運用会社が所定の手続きに従って設定する、新規成約賃料水準を交渉するにあたっての基準となるべき賃料の下限をいい、「目標賃料」とは、当該設定が見込める賃料の上限をいいます（以下同じです。）。本資産運用会社が設定した「基準賃料」は、CBREが査定した共益費込賃料単価の下限と同額となっている場合もありますが、物件によってはこれと異なることもあります。本資産運用会社では、このような本資産運用会社が査定した基準賃料は、オフィス保有物件の個別条件等を勘案して算出されたものであることから、より実態に即した指標であると考えています。もっとも、賃借人との交渉の結果によっては、基準賃料を下回った水準で賃貸借契約を締結せざるを得ない可能性もあります。また、基準賃料は、既存テナントの賃料改定交渉の際にも指標として活用されますが、この場合、従前の賃料水準等も考慮されることから、基準賃料までの増額を行うことが保証されているものでもありません。

(注2) 「既存契約賃料」とは、保有物件において各期末時点で有効な賃貸借契約に記載されている賃料をいいます。

## (イ) 高稼働率の維持

本投資法人は、ポートフォリオの高稼働を維持しており、2019年12月期（第36期）末時点では、契約稼働率(注1)は12期連続で97%以上を維持し、賃料稼働率(注2)も98.9%と高い水準となっています。



(注1) 「契約稼働率」は、以下の計算式により算出しています。以下同じです。

契約稼働率 = 総賃貸面積 ÷ 総賃貸可能面積（各月末時点の期中平均）

(注2) 「賃料稼働率」は、以下の計算式により算出しています。以下同じです。

賃料稼働率 = (総賃貸面積 - フリーレント及びレントホリデー期間中の総賃貸面積) ÷ 総賃貸可能面積（各月末時点の期中平均）

「フリーレント」とは、主に新規賃貸借契約における契約期間の初期等の賃料支払を免除する取決めをいい、「レントホリデー」とは、主に既存賃貸借契約における契約期間内の特定期間等の賃料支払を免除する取決めをいいます。

## (ロ) 着実な賃料増額の継続

本投資法人では、オフィス保有物件について、テナントとの賃貸借契約の改定に際し、既存契約賃料が基準賃料を下回る物件に対して積極的な賃料増額改定交渉を行っています。さらに、テナントの退去が発生した場合には、埋戻し(注)のみを試みるのではなく、必ずしも早期の埋戻しにこだわることなく適切な賃料水準での埋戻しに注力したリーシングを行っています。

これらの取組みにより、下表のとおり、本投資法人は保有する物件において着実な賃料増額を継続できており、2019年12月期（第36期）では改定による賃料増額は13.4百万円（月額）、入替による賃料増額は12.9百万円（月額）を達成しています。

(注) 「埋戻し」とは、テナントの退去により生じた空室について代替テナントを確保することをいいます。以下同じです。

	改定増額(注1)	増額改定率(注2)	入替増額(注3)	入替増額率(注4)
2019年12月期	+13.4百万円(月額)	+7.8%	+12.9百万円(月額)	+18.9%

## 賃料改定



## 入替(テナントによる賃料変動)



- (注1) 「改定増額」は、保有物件に係る各期の賃料改定における、改定後月額賃料から改定前月額賃料を控除した合計額(共益費を含みます。)を記載しています。
- (注2) 「増額改定率」とは、保有物件に係る各期の賃料改定における月額賃料の増額合計(いずれも共益費を含みます。)を保有物件の既存契約賃料の合計で除した数値を記載したものです。
- (注3) 「入替増額」は、保有物件に係る各期の新規賃貸借契約における、入替後月額賃料から入替前月額賃料を控除した合計額(共益費を含みます。)を記載しています。
- (注4) 「入替増額率」とは、保有物件に係る各期の賃料改定における月額賃料の増額合計(いずれも共益費を含みます。)を保有物件の既存契約賃料の合計で除した数値を記載したものです。
- (注5) 賃料改定における各数値は「大手町タワー(底地)」の地代を除いた数値を記載しています。

## (八) 堅調なマーケット環境によるレントギャップの拡大(オフィス)

下図のとおり、ポートフォリオ全体のレントギャップがマイナス傾向にあり、2019年12月期(第36期)では-6.9%となっています。本投資法人は、これらの物件について、今後の賃料増額余地があると考えています。



- (注) 「レントギャップ」の割合は、以下の計算式により算出しています。以下同じです。
- $$\text{レントギャップの割合} = \frac{\text{オフィス保有物件における目標賃料と目標賃料以上の既存契約賃料の差額合計(月額)} - \text{オフィス保有物件における基準賃料と基準賃料を下回る既存契約賃料の差額合計(月額)}}{\text{オフィス保有物件における既存契約賃料の総額(月額)} (\text{各月末時点の期中平均})}$$

## 財務戦略

本投資法人は、ポートフォリオの中長期的な安定性と収益力の向上に向けて、適切なLTVコントロール、返済期限の長期化と分散化を図るとともに、デットコストの削減にも努め、長期安定的な財務基盤を構築しています。

## (イ) 主要な財務指標等(2019年12月期(第36期)末)

本投資法人の2019年12月期(第36期)末における主要な財務指標は以下のとおりです。

格付	R&I	AA-(安定的)	LTV	含み益(注1)
	S&P	長期:A(安定的)、短期:A-1	40.8%	1,081億円
有利子負債合計		平均デットコスト(注2)	平均残存年数(注3)	長期固定金利比率(注4)
1,850億円		0.80%	4.6年	99.5%

(注1) 「含み益」は、各時点における保有物件に係る鑑定評価額と帳簿価額(又は取得価格)との差額をいい、上表においては、以下の計算式により算出しています。

・含み益

= 2019年12月期(第36期)末時点の保有物件に係る鑑定評価額と帳簿価額(又は取得価格)との差額

なお、この含み益が必ず実現されることが保証されているわけではありません。

(注2) 「平均デットコスト」は、2019年12月期(第36期)末時点における各有利子負債に係る利率を、有利子負債残高に応じて加重平均して算出しています。

(注3) 「平均残存年数」は、2019年12月期(第36期)末時点の各有利子負債の残存年数を、各有利子負債残高に応じて加重平均して算出しています。

(注4) 「長期固定金利比率」は、2019年12月期(第36期)末時点の固定金利の長期有利子負債総額を、有利子負債総額で除した値を記載しています。

## (ロ) 安定的なLTV水準の維持

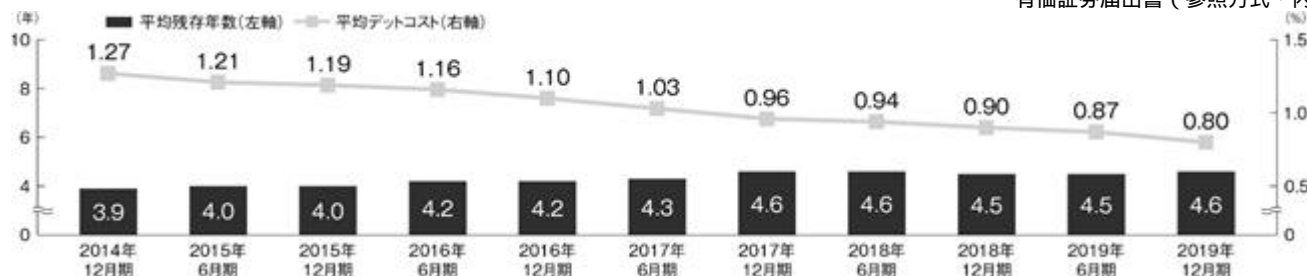
本投資法人は、堅固な財務基盤の維持を企図し、LTVの上限の目安を45%として安定的に運用しています。本書の日付現在、LTVは41.3%、LTV45%を上限とした場合の物件取得余力は306億円ですが、本募集による取得予定資産の取得及び本借入金返済により、本取組み後のLTVは39.5%となり、LTV45%までの物件取得余力は470億円まで拡大する見込みです。今後も継続的な物件取得を見据え、LTVを安定的に低水準でコントロールしていく方針です。



(注) 実際の本借入金返済の額は、本募集の手取金により変動するため、本募集後及び本取組み後のLTVは、実際には異なることがあります。

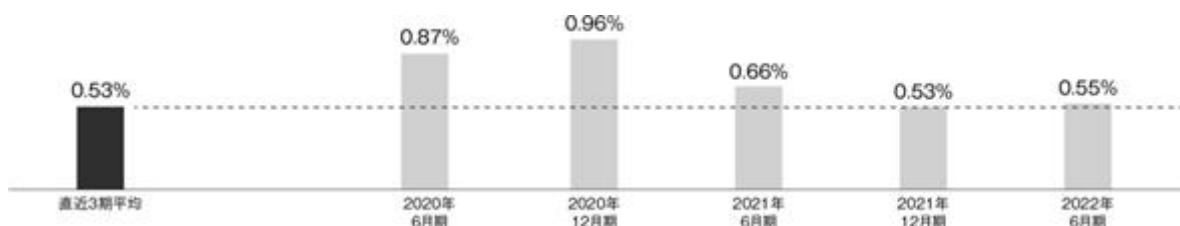
## (ハ) 返済期限の長期化と平均デットコスト低減の両立

本投資法人は、低金利による良好なデット調達環境を背景として、借入期間の長期化とデットコスト低減に取り組んできました。2019年12月期(第36期)末時点では、平均残存年数は4.6年、平均のデットコストは0.80%となっており、更なる返済期限の長期化とデットコストの削減を目指します。



## (二) 直近3期の平均調達金利と今後返済期限が到来するデットの平均コスト

本投資法人の2018年12月期（第34期）から2019年12月期（第36期）の直近3期における有利子負債（借入日から返済期限までの期間が1年以内の短期借入金を除きます。）の平均調達金利は0.53%です。今後返済期限が到来する期毎のデットの平均コストは下表のとおりとなっており、直近3期平均と同水準の条件での借換えができた場合、2020年6月期（第37期）の0.87%を筆頭に、今後数期にわたりデットコストの削減が可能であると本投資法人は考えています。



(注1) 「今後の返済期限が到来するデットの平均コスト」には、各期に返済期日及び償還期日が到来する有利子負債（借入日から返済期限までの期間が1年以内の短期借入金を除きます。以下本注記において同じです。）の各返済期別の平均デットコストを記載しています。

・各返済期別の平均デットコスト

= 各期に返済期日及び償還期日が到来する有利子負債に係る、当該期に計上されると見込まれる支払利息、投資法人債利息、融資手数料（期限前弁済に係る費用及びコミットメントライン契約に係る費用は除きます。）、投資法人債の発行償却費及び発行管理費の合計をそれぞれ当該期初から当該期の返済期日又は償還期日までの日数で除し、365日を乗じることで年換算した数値 ÷ 各期に返済期日及び償還期日が到来する借入金及び投資法人債の合計

なお、上記計算の前提となる適用利率等は今後変動する可能性があります。本書の日付以降の期間についても、本書の日付現在の適用利率等に基づいて計算しています。このため、実際の数値と一致するとは限りません。

(注2) 「直近3期における平均調達金利」は、以下の計算式により算出しています。

・直近3期平均調達金利

= 2018年12月期（第34期）から2019年12月期（第36期）までに返済期日及び償還期日が到来した有利子負債（借入日から返済期限までの期間が1年以内の短期借入金を除きます。以下本注記において同じです。）の各期返済分の平均デットコスト（上記「各返済期別の平均デットコスト」の算定方法に従い計算しています。）を、当該期間に返済期日及び償還期日が到来する有利子負債に基づき加重平均した値

## (ホ) 各期の返済額は100億円程度に平準化

下表は、本投資法人の2019年12月期（第36期）末時点におけるデットの返済期限の分散状況を示しています。本投資法人は、各期の返済額が100億円程度となるように運営を行っており、財務の安定化を図っています。また、本投資法人は、株式会社みずほ銀行、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社三井住友銀行、みずほ信託銀行株式会社、株式会社あおぞら銀行及び株式会社りそな銀行と240億円のコミットメントライン契約を締結しており、将来の資金調達に備えています。



## サステナビリティ

### (イ) サステナビリティの推進

#### ・責任投資原則（PRI）への署名

責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）とは、6つの原則（要旨については、以下をご参照下さい。）及びそれを実現するための国際的な投資家のネットワークのことをいい、国連環境計画（UNEP）及び国連グローバル・コンパクト（UNGC）によって推進されています。責任投資原則（PRI）では、環境（Environment）・社会（Society）・ガバナンス（Governance）の課題を投資の意思決定に取り込むことが提唱されており、これらの視点を投資の意思決定プロセスに組み込むことで、受益者の長期的なパフォーマンスを向上させ、受託者責任をさらに果たすことを目指しています。

本資産運用会社は、責任投資原則（PRI）の基本的な考え方に賛同し、2019年5月に署名機関となりました。

#### 責任投資原則（PRI）の要旨

1. 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
2. 私たちは、活動的な所有者になり、所有方針と所有慣習にESG問題を組み入れます。
3. 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。
4. 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います。
5. 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
6. 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

Signatory of:



#### ・GRESB評価で最高位の5 Starを獲得

本投資法人は、2019年GRESB評価(注)において、本投資法人のサステナビリティに係る取組みは「マネジメントと方針」及び「実行と計測」の両面において優れていると評価され、6年連続で「Green Star」の評価を取得しました。総合スコアでの相対評価による「GRESBレーティング」（5段階評価）においても、最上位評価である「5 Star」の評価を獲得しました。また、GRESB開示評価（ESG情報開示レベルの評価）についても、最上位である「A」評価を受けています。

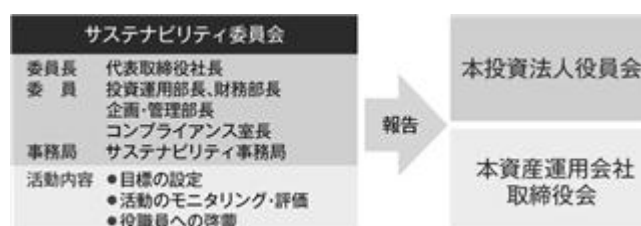
(注) GRESB評価とは、2009年に国連責任投資原則を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に創設された、不動産ポートフォリオやインフラ施設を含む実物資産の環境・社会・企業統治（ESG）のパフォーマンスに関する評価を行う組織であるGRESBにより実施される、Global Real Estate Sustainability Benchmarkリアルエステイト評価をいいます。





#### ・サステナビリティ委員会の設置

本資産運用会社は、サステナビリティに係る取組みを継続的・組織的に推進するため、「サステナビリティ委員会」を設置しています。同委員会は、代表取締役社長を委員長とし本資産運用会社の部長クラスで構成される「サステナビリティ委員会」とその下部組織である「事務局」からなり、サステナビリティ委員会は年2回以上、事務局は原則として毎月開催しています。また、サステナビリティ委員会では、サステナビリティ目標の設定や進捗状況のモニタリングと評価、役職員への啓蒙などの活動を実施しており、主な活動内容については、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会に報告されます。



#### ・サステナビリティレポートの発行

本投資法人は、多様なステークホルダーに向けて、本投資法人の取組みの報告を行うために、「サステナビリティレポート」を定期的に発行しています。



#### (ロ) 環境への取組み

##### ・積極的な環境認証の取得

本投資法人は、持続性の高いポートフォリオを目指し、環境認証取得率向上に積極的に取り組んでいます。

##### ) DBJ Green Building認証の取得

本投資法人では、株式会社日本政策投資銀行（DBJ）が環境・社会への配慮等を併せ持つ不動産に対して認証する「DBJ Green Building 認証」を複数の物件で取得しています。「DBJ Green Building認証」とは、株式会社日本政策投資銀行（DBJ）が、環境・社会への配慮がなされた不動産を支援するために創設した認証制度であり、環境性能のほか、利便性、快適性、防災・防犯、省エネ、地域とのかかわりなどを含めて評価され、評価結果は5段階（5つ星～1つ星）にて表示されます。

本投資法人が2019年12月期（第36期）末時点に保有する物件の当該認証の取得状況は以下のとおりです。

評価ランク	物件名称
	オリナスタワー、東京スクエアガーデン
	J P R 千駄ヶ谷ビル、オーバルコート大崎マークウエスト、新宿センタービル
	川崎ダイスビル、大宮プライムイースト、ライズアリーナビル、ゆめおおおかオフィスタワー、兼松ビル、ビッグス新宿ビル、品川チャンネルビル
	J P R クレスト竹橋ビル、新宿スクエアタワー、南麻布ビル、J P R 千葉ビル



DBJ Green Building

## ii) CASBEE不動産評価認証の取得

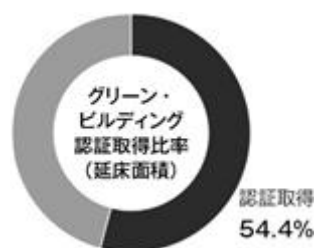
CASBEE(建築環境総合性能評価システム)は、建築物の環境性能を総合的に評価し格付けする手法で、省エネルギーや環境負荷の少ない資機材の使用といった環境配慮に加え、室内の快適性や景観への配慮なども含めた建物の品質を総合的に評価するシステムです。

本投資法人は、保有する5物件において最高ランクのSランクを取得し、2物件においてAランクを取得しています。

物件名称	評価ランク	CASBEE不動産評価認証の取得年月
J P R 麹町ビル	S	2019年12月
FUNDUS上野	S	2019年12月
武蔵浦和ショッピングスクエア	S	2019年6月
J P R 梅田口フトビル	S	2019年6月
ハウジング・デザイン・センター 神戸	S	2019年6月
J P R 渋谷タワーレコードビル	A	2019年6月
薬院ビジネスガーデン	A	2018年5月



## &lt; 環境認証取得割合 (2019年12月期 (第36期) 末時点) &gt;



## ・グリーンファイナンスの実施

本投資法人は、サステナビリティの更なる推進を図るため、本投資法人としては初となるグリーンボンド(注)を2019年7月に発行しました。

(注) 「グリーンボンド」とは、地球環境にとって明確な有益性をもつグリーンプロジェクトに充当される資金を、投資法人・株式会社・地方自治体等の発行体が調達するために発行する債券であり、原則として国際資本市場協会(ICMA)が定める「グリーンボンド原則(Green Bond Principle)」に則って発行されます。「グリーンボンド原則」とは、ICMAが事務局機能を担う民間団体であるグリーンボンド原則執行委員会(Green Bond Principles Executive Committee)により策定されているグリーンボンドの発行に係るガイドラインをいいます。

## &lt; グリーンボンドの概要 &gt;

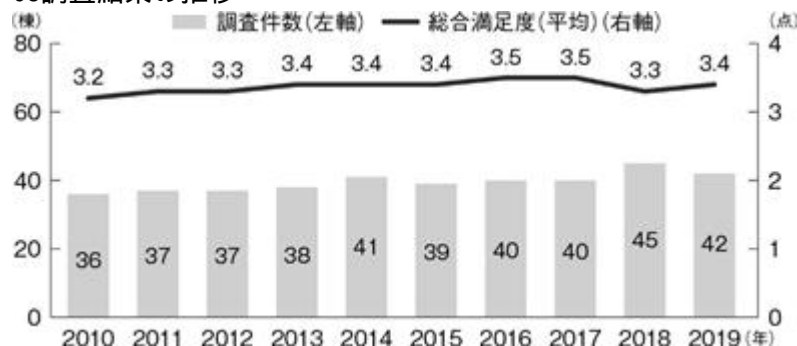
発行日	2019年7月31日
発行総額	50億円
発行年限	10年
利率	年0.570%
資金用途	薬院ビジネスガーデン及びJPR千駄ヶ谷ビルの取得に要した借入金 の返済資金
評価機関	株式会社日本格付研究所(JCR)より「JCRグリーンファイナンス・ フレームワーク評価」の最上位評価である「Green1(F)」を取得

## (八) テナント満足度(CS)と建物管理水準の向上

## ・定期的なテナント満足度(CS)調査

本投資法人はテナントサービスについて、ビルごとのレベルをチェックするため、定期的に全テナントに対してアンケートを実施し、テナント満足度(以下「CS」ということがあります。)を行っています。定期的な調査結果をもとにPM会社及びビル・マネジメント(BM)会社と連携し、テナントの要望にスピード感を持って対応し、課題の改善に取り組んでいます。調査については、公正な評価が得られるよう、第三者のシンクタンクに依頼しています。テナント満足度向上の継続的な取組みとともに、調査の範囲の拡充や調査精度の向上にも取り組んでいます。

## &lt; CS調査結果の推移 &gt;



## (注) 2019年CS調査概要

総合満足度:4点満点の平均値

調査時期:2019年5月~6月

調査対象:42物件、テナント508社

設問項目:管理運営、テナント対応、防犯・安全、緊急時対応、環境保安等

・ JPRベストパフォーマンスアワード表彰制度

本投資法人では、テナント満足度調査の結果やPM担当者の推薦などをもとに「JPRベストパフォーマンスアワード」を設け、優秀な管理水準にあるビル管理会社に対し、他物件の模範として表彰しています。当賞はテナント満足度を表彰の基準としていることから、テナント満足度向上に対しての大きなインセンティブとなっていると本投資法人は考えています。

また、テナント満足度が高い受賞ビルの優れたサービスや取組みを他のビル管理会社の担当者と共有することで、ポートフォリオ全体の管理水準の向上に繋がると本投資法人は考えています。



ベストパフォーマンスアワード  
2019  
JPR市ヶ谷ビル

受賞理由

店舗区画の入退去工事や、テナント退去対応が同時進行中、高い調整力を発揮しながら、テナント満足度調査では継続的に高得点を獲得しているJPR市ヶ谷ビルが受賞

本投資法人の投資口価格及び出来高の推移

以下は、本投資法人の投資口価格及び出来高の推移を示したものです。



(注) 「東証REIT指数」は、2010年2月1日(月)の東証REIT指数の終値を同日の本投資法人の投資口価格の終値173,300円と同数値と仮定して、同日から2020年1月31日(金)までの推移を記載しています。

## 2 投資対象

### (1) 2020年6月期取得済資産及び取得予定資産の概要

本投資法人は、2020年6月期(第37期)に南船場ビルを取得しており、本募集及び第三者割当による新投資口発行の手取金により、センシティビルディングの取得を予定しています。センシティビルディングの取得に係る不動産売買契約書(以下「本売買契約」といいます。)は、金融庁の定める「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」に規定されるフォワード・コミットメント等(注)に該当します。

本売買契約においては、一方当事者が本売買契約に違反した場合には、本売買契約の目的を達成することができない場合に限り、催告の上、本売買契約を解除することができるものとされており、本売買契約が解除された場合には、違当事者に対して売買代金から消費税及び地方消費税相当額を控除した金額の20%相当額の違約金の支払を請求することができるものとされています(なお、かかる違約金は損害賠償額の予定とされ、相手方当事者は違約金の額を超える損害を請求することはできないものとされています。)

ただし、本投資法人は、金融機関との間でコミットメントライン契約を締結しており、万が一予定している資金調達に予定どおりに完了しない場合であっても本物件の決済は可能であり、したがって、本投資法人の財務等に重大な影響を与える可能性は低いと、本投資法人は考えています。

(注) 先日付での売買契約であって、契約締結から1か月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしているものその他これに類する契約をいいます。

以下、本項においては、別途注記されない限り、次の方針に従って記載されています。

- 原則として本書の日付現在を基準としています。
- 「立地条件」については原則として鑑定評価書又は価格調査報告書に基づいて記載しています。鑑定評価書又は価格調査報告書に記載のないものは、地図上にて最寄出口から距離に応じて徒歩(80m/分)の場合に要する時間を記載しています。
- 「特定資産の種類」は、不動産又は不動産信託受益権の別を記載しています。
- 「取得価格」又は「取得予定価格」は、不動産売買契約書又は信託受益権譲渡契約書に記載された譲渡金額を百万円未満切捨てで記載しており、当該不動産等の取得に要した諸経費及び消費税等は含みません。
- 「信託受託者」は、株式会社を省略した名称を記載しています。
- 土地の「所在」は、原則として該当物件の住居表示を記載し、住居表示が未実施の場合には登記簿上の地番を記載しています。
- 土地のうち、地積の「持分対応」は、該当物件の敷地にかかる本投資法人又は信託受託者の所有面積を記載しています。なお、共有されている敷地の地積の「持分対応」は、当該敷地の登記簿上の地積に本投資法人又は信託受託者が保有する権利の持分割合を乗じて求め、小数第3位を四捨五入しています。
- 土地及び建物の「所有形態」は、不動産又は信託不動産に係る土地及び建物に関して本投資法人又は信託受託者が保有する権利の種類及びその持分割合を示しています。「持分割合」は、百分率表示で小数第2位を四捨五入して記載しています。
- 土地の「用途地域」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。)に掲げる用途地域の種類を記載しています。
- 土地のうち、地積の「全体敷地」、建物のうち、「構造と階数」、延床面積の「一棟全体」及び「竣工年月」は、登記簿上の記載に基づいています。
- 建物の「構造と階数」は、建物一棟全体のものを記載しています。
- 建物のうち、延床面積の「持分対応」は、登記簿上の一棟全体の延床面積に本投資法人又は信託受託者が保有する権利の持分割合を乗じて求め、「専有面積」は、登記簿上の専有部分の面積を記載しています。なお、持分割合を乗じて求めた面積は、小数第3位を四捨五入して記載しています。
- 建物の「用途」は、本投資法人の投資方針上の用途区分にあわせ「事務所」又は「商業施設」のいずれかを記載しています。
- 建物の「稼働率」は、賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合を記載しています。
- 「担保の内容」は、設定されている担保がある場合、その概要を記載しています。
- 「建物状況評価報告書の概要」は、本投資法人からの委託に基づき、株式会社ERIソリューションが南船場ビル、株式会社東京カンテイがセンシティビルディングに関する短期・長期修繕計画の策定、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。)等の法令遵守状況調査、建物有害物質含有調査等の建物状況評価を実施し、作成した当該評価結果に係る報告書の概要を記載しています。

- ・ 「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鑑定評価上の留意事項、不動産鑑定評価基準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。)に基づき、一般財団法人日本不動産研究所に南船場ビル及びセンシティビルディングの鑑定評価を委託し作成された各鑑定評価書の概要を記載しています。

(イ) 2020年6月期取得済資産の概要  
南船場ビル(物件番号:事務所C-22)

立地条件		大阪メトロ御堂筋線・長堀鶴見緑地線「心斎橋」駅徒歩3分、 大阪メトロ四つ橋線「四ツ橋」駅徒歩4分			
特定資産の種類		不動産信託受益権	取得価格	3,750百万円	
信託期間		2004年6月30日～2030年1月31日	信託受託者	三菱UFJ信託銀行	
取得先		東京建物株式会社	取得年月日	2020年1月30日	
土地	所在	大阪府大阪市中央区南船場 四丁目11番28号	地積	全体敷地	1,405.74m <sup>2</sup>
	所有形態	所有権		持分対応	1,405.74m <sup>2</sup>
建物	構造と階数	鉄骨鉄筋コンクリート造 陸屋根地下1階付8階建	延床 面積	一棟全体	7,738.47m <sup>2</sup>
	所有形態	所有権		竣工年月	1986年9月 2007年2月増築
	不動産管理会社	野村不動産パートナーズ 株式会社	用途	事務所	
	稼働率	99.9%			
	担保の内容	-			
建物状況評価報告書の概要					
作成者	株式会社ERIソリューション	長期修繕費用見積額	449百万円		
作成年月	2019年12月	年平均額	29百万円		

## [特記事項]

1. 本土地のうち、北側及び東側道路部分(151.32m<sup>2</sup>)は、船場建築線の規制により、建築基準法第42条第1項第5号に基づく道路に指定されています。
2. 本信託不動産は大阪市総合設計制度の適用を受け道路斜線制限の緩和を受けています。かかる緩和を受けるために公開空地が設置されており、公開空地所有者である信託受託者はかかる公開空地を一般に公開し、適切に維持・管理する義務を負っています。

鑑定評価書の概要	
物件名称	南船場ビル
鑑定評価額	3,970百万円
不動産鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	2019年12月1日

項目	内容	概要等
収益価格	3,970百万円	直接還元法とDCF法による価格を調整した。
直接還元法による価格	4,030百万円	純収益を還元利回りで還元して査定。
(1) 運営収益	274百万円	可能総収益から空室損失等を控除して求めた。
可能総収益	284百万円	現行契約条件及び過年度の実績額等をもとに、新規賃料水準及び今後の動向を勘案して、安定的な収入額を査定。
空室損失等	10百万円	類似不動産の稼働状況や需給動向、対象不動産に係る過去の稼働状況や今後の動向をもとに、中長期安定的な稼働率水準を査定し、空室等損失を計上。
(2) 運営費用	89百万円	下記7項目の合計。
維持管理費・PMフィー	30百万円	過年度の実績、契約条件に基づく報酬料率等を参考に、類似不動産の管理費水準、報酬料率等を参考に査定。
水道光熱費	20百万円	実績額等に基づき査定。
修繕費	8百万円	過年度実績額のほか、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポート等をもとに査定。
テナント募集費用等	2百万円	賃借人の想定回転期間を基に査定した年平均額を計上。
公租公課	26百万円	公租公課関連資料に基づき計上した。
損害保険料	0百万円	保険料及び類似建物の保険料率等を考慮して査定。
その他費用	-	その他費用はない。
(3) 運営純収益	184百万円	運営収益から運営費用を控除して求めた。
一時金の運用益	1百万円	現行契約条件及び新規賃貸における一時金月数並びに稼働状況を勘案した額に、運用利回り（1.0%）を乗じて査定。
資本的支出	21百万円	築年数やエンジニアリング・レポートによる更新費の年平均額等をもとに査定。
(4) 純収益	165百万円	運営純収益に一時金の運用益及び資本的支出を加減して求めた。
(5) 還元利回り	4.1%	立地、建物、現行の契約条件等を考慮して査定。
DCF法による価格	3,900百万円	-
割引率	3.9%	類似不動産の取引における投資利回りを参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定。
最終還元利回り	4.3%	建物の経年劣化、賃貸市場動向の不確実性、流動性の減退等を考慮し査定。
積算価格	3,730百万円	-
土地比率	83.1%	土地建物合計価格に対する比率を百分率で小数第2位を四捨五入。
建物比率	16.9%	土地建物合計価格に対する比率を百分率で小数第2位を四捨五入。
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項		特になし。



## (ロ) 取得予定資産の概要

## センシティビルディング(物件番号:事務所B-14)

立地条件	JR総武線「千葉」駅徒歩2分、京成千葉線「京成千葉」駅徒歩1分、千葉都市モノレール「千葉」駅徒歩1分		
特定資産の種類	不動産	取得予定価格	13,870百万円
取得予定先	大成有楽不動産株式会社	取得予定年月日	2020年3月27日
土地	所在	千葉県千葉市中央区新町1000番ほか(地番)	地積
			全体敷地(注1) 20,054.15㎡ 持分対応 2,226.85㎡
	所有形態(注3)	所有権(共有:持分割合11.1%)	用途地域 商業地域
建物	構造と階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下2階付23階建	延床面積
			一棟全体(注2) 158,663.55㎡ 専有面積 13,290.06㎡
	所有形態(注3)	区分所有権	竣工年月 1993年4月 1998年8月増築
	不動産管理会社	大成有楽不動産株式会社	用途 事務所
	稼働率	99.1%(注4)	
担保の内容	-		
建物状況評価報告書の概要			
作成者	株式会社東京カンテイ	長期修繕費用見積額	1,316百万円
作成年月	2020年1月	年平均額	87百万円

(注1) 再開発全体の敷地面積(他の区分所有者の持分を含みます。)

(注2) 再開発全体の延床面積(他の区分所有者の持分を含みます。)

(注3) 他の区分所有者:大成有楽不動産株式会社ほか28名。本不動産は区分所有建物の専有部分及びその敷地の共有持分です。

(注4) 後記特記事項4.記載の大成有楽不動産株式会社から転借人への転貸についての、本書の日付現在における本不動産の総賃貸可能面積の比率を記載しています。本物件の総賃貸可能面積については、後記「(2)ポートフォリオ全体の状況 本募集後のポートフォリオ全体の状況の概要」の(注3)をご参照下さい。

## [特記事項]

- 本土地の一部(1010番、1012番及び1014番)には権利変換計画に関する千葉県知事作成の1990年3月13日付千葉新町地区市街地再開発組合宛認可書及び登記事項証明書記載の地上権が設定されていますが、地上権設定に関する契約書は締結されていません。その主な内容は次のとおりです。  
原因:1990年4月13日都市再開発法(昭和44年法律第38号。その後の改正を含みます。)による権利変換  
地上権設定の目的:高架モノレール敷設  
地上権設定の範囲:(1010番)東京湾平均潮位プラス24.963mから36.302mの間  
(1012番)東京湾平均潮位プラス24.495mから34.080mの間  
(1014番)東京湾平均潮位プラス22.491mから33.541mの間  
存続期間:1990年4月13日からモノレール構築物存続中  
地代:無償  
地上権者:千葉市
- 本土地の一部において、モノレール構築物を設置している隣地所有者に対して、隣接地が囲繞地であることに伴う通行権を負担しています。
- 本建物は区分所有建物であり、本投資法人は本建物における規約の適用を受けます。なお、同規約においては、組合員資格の変動を伴う区分所有部分の譲渡等を行おうとする区分所有者は、事前に書面で理事長に届出て、理事長の承認を得なければならないこと、共用部分又は敷地の分割請求をすることができないこと、専有部分とその専有部分に係わる敷地とを分離して処分することはできないことなどが定められています。
- 本投資法人が締結することになっている大成有楽不動産株式会社との間の賃貸借契約の概要は次のとおりです。  
建物賃貸借契約の概要  
1) 本建物のうち、本建物西棟の1階から4階(以下「西棟低層」といいます。)の本投資法人の取得対象部分については、大成有楽不動産株式会社との間でパス・スルー型のマスターリース契約を締結します。  
2) 本建物のうち、本建物西棟の5階から23階(以下「西棟高層」といいます。)の本投資法人の取得対象部分については、協定に従い、大成有楽不動産株式会社との間で、西棟高層の第三者に賃貸する他の区分所有部分(一部の区分所有部分は除きます。)と併せて第三者に転貸する旨のマスターリース契約を締結します。  
3) 西棟高層部分の専有部分から生じる賃貸収益等は、その合計額を上記2)のマスターリース契約により定められた比率に応じて配分されます。本投資法人の当該比率は11,451.51002分の4,664.51768です。

- 4) 大成有楽不動産株式会社は、転借人から敷金の預託を受けており、西棟低層部分については、本投資法人の所有部分について転借人から預託を受けた敷金等の全額を本投資法人に預託し、西棟高層部分については、上記3)に記載の比率に応じて預託することとなっています。
- 5 . 本土地の地中壁・耐圧盤(いずれも本建物建築時に残置されたもの)の一部が南東側隣接道路に越境していますが、これらについては、本建物建築時に千葉市長に対して届出がなされており、越境の事実の確認、将来道路工事等を行う場合の本土地所有者(本投資法人を含みます。)による越境状態の解消及び費用負担について確認しています。
- 6 . 本建物の一部について、建築基準法及び消防法等の法令に抵触し是正を要する設備等がありますが、これらについては、売主が、2020年3月27日までに是正させるよう最大限努力する義務を負っています。

鑑定評価書の概要	
物件名称	センシティブビルディング
鑑定評価額	14,600百万円
不動産鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	2020年1月1日

項目	内容	概要等
収益価格	14,600百万円	直接還元法とDCF法による価格を調整した。
直接還元法による価格	14,700百万円	純収益を還元利回りで還元して査定。
(1) 運営収益	1,024百万円	可能総収益から空室損失等を控除して求めた。
可能総収益	1,065百万円	予定されているマスターリース契約、現行契約条件、予定賃料の内容及び過年度の実績額等をもとに、新規賃料水準及び今後の動向を勘案して、安定的な収入額を査定。
空室損失等	41百万円	類似不動産の稼働状況や需給動向、対象不動産に係る過去の稼働状況や今後の動向をもとに、中長期安定的な稼働率水準を査定し、空室等損失を計上。
(2) 運営費用	281百万円	下記7項目の合計。
維持管理費・PMフィー	39百万円	過年度の実績、予定契約条件に基づく報酬料率等を参考に、類似不動産の管理費水準、報酬料率等を参考に査定。
水道光熱費	135百万円	実績額等に基づき査定。
修繕費	51百万円	過年度実績額のほか、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポート等をもとに査定。
テナント募集費用等	7百万円	賃借人の想定回転期間を基に査定した年平均額を計上。
公租公課	46百万円	公租公課関連資料に基づき計上した。
損害保険料	1百万円	保険料及び類似建物の保険料率等を考慮して査定。
その他費用	-	その他費用はない。
(3) 運営純収益	742百万円	運営収益から運営費用を控除して求めた。
一時金の運用益	12百万円	現行契約条件及び新規賃貸における一時金月数並びに稼働状況を勘案した額に、運用利回り（1.0%）を乗じて査定。
資本的支出	123百万円	築年数やエンジニアリング・レポートによる更新費の年平均額等をもとに査定。
(4) 純収益	631百万円	運営純収益に一時金の運用益及び資本的支出を加減して求めた。
(5) 還元利回り	4.3%	立地、建物、現行の契約条件等を考慮して査定。
DCF法による価格	14,400百万円	-
割引率	4.0%	類似不動産の取引における投資利回りを参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定。
最終還元利回り	4.5%	建物の経年劣化、賃貸市場動向の不確実性、流動性の減退等を考慮し査定。
積算価格	9,040百万円	-
土地比率	73.0%	土地建物合計価格に対する比率を百分率で小数第2位を四捨五入。
建物比率	27.0%	土地建物合計価格に対する比率を百分率で小数第2位を四捨五入。
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項		特になし。

## (2) ポートフォリオ全体の状況

## 本募集後のポートフォリオ全体の状況の概要

本投資法人が本募集後に保有を予定している不動産等資産のポートフォリオの概要は、以下のとおりです。

地域	用途	物件番号	物件名	所在地	取得(予定)価格		期末 評価額 (百万円) (注2)	取得 (予定) 年月	総賃貸 可能面積 (㎡) (注2)(注3)	PML (%) (注2) (注4)
					価格 (百万円) (注1)	比率 (%) (注1)				
A 地域 東京 都心	事務所	A-1	兼松ビル	東京都 中央区	16,276	3.6	15,200	2001年 12月	8,090.42	3.9
	事務所	A-2	兼松ビル別館	東京都 中央区	2,874	0.6	3,570	2001年 12月	2,291.13	5.8
	事務所	A-3	JPR人形町 ビル	東京都 中央区	2,100	0.5	2,890	2001年 11月	2,802.22	3.7
	事務所	A-4	新麹町ビル	東京都 千代田区	1,670 ----- 550 ----- 200	0.5	4,190	2001年 11月 ----- 2002年 11月 ----- 2004年 11月	3,319.37	4.4
	事務所	A-5	JPRクレスト 竹橋ビル	東京都 千代田区	4,000	0.9	3,740	2002年 6月	3,265.34	7.8
	事務所	A-6	MS芝浦ビル	東京都 港区	11,200	2.5	14,900	2003年 3月	14,468.38	6.8
	事務所	A-7	五反田 ファーストビル	東京都 品川区	2,920	0.6	3,780	2003年 7月	4,241.22	7.3
	事務所	A-9	JPR市ヶ谷 ビル	東京都 千代田区	5,100	1.1	4,970	2004年 5月	4,240.37	4.9
	事務所	A-10	オーバルコート 大崎 マークウエスト	東京都 品川区	3,500	0.8	5,450	2004年 6月	4,088.44	3.5
	事務所	A-11	新宿スクエア タワー	東京都 新宿区	10,000 ----- 180 ----- 4,000 ----- 786	3.3	14,900	2004年 7月 ----- 2008年 9月 ----- 2015年 3月 ----- 2015年 10月	19,266.38	1.3
	事務所	A-12	ビッグス新宿 ビル	東京都 新宿区	2,900 ----- 8,921 ----- 3,300	3.3	21,600	2004年 11月 ----- 2005年 4月 ----- 2010年 7月	15,227.80	3.1
	事務所	A-13	アクロス新川 ビル・ アネックス	東京都 中央区	710	0.2	790	2004年 11月	1,253.39	4.7
	事務所	A-14	新宿センター ビル	東京都 新宿区	21,000	4.6	17,300	2008年 3月	8,865.71	1.3
	事務所	A-15	南麻布ビル	東京都 港区	3,760	0.8	2,910	2008年 7月	3,405.73	6.0

地域	用途	物件番号	物件名	所在地	取得(予定)価格		期末 評価額 (百万円) (注2)	取得 (予定) 年月	総賃貸 可能面積 (㎡) (注2)(注3)	PML (%) (注2) (注4)
					価格 (百万円) (注1)	比率 (%) (注1)				
A 地域 東京 都心	事務所	A-16	品川キャナルビル	東京都港区	1,870 ----- 171	0.4	2,360	2008年 12月 ----- 2019年 3月	1,870.50	5.3
	事務所	A-17	六番町ビル	東京都千代田区	2,800	0.6	3,650	2009年 12月	2,488.36	7.7
	事務所	A-18	JPR原宿ビル	東京都渋谷区	8,400	1.8	11,500	2009年 12月	4,761.51	6.8
	事務所	A-20	JPR日本橋堀留ビル	東京都中央区	5,100	1.1	6,840	2010年 3月	5,299.88	5.0
	事務所	A-21	JPR千駄ヶ谷ビル	東京都渋谷区	15,050	3.3	12,100	2010年 5月	6,177.74	2.6
	事務所	A-22	銀座三和ビル	東京都中央区	3,400	0.7	3,770	2011年 8月	1,896.69	4.5
	事務所	A-23	大手町タワー(底地)	東京都千代田区	36,000	7.9	51,900	2012年 3月	11,034.78	-
	事務所	A-24	サイエンスプラザ・四番町プラザ	東京都千代田区	2,660	0.6	3,300	2013年 12月	3,325.29	3.1
	事務所	A-25	芝大門センタービル	東京都港区	3,420 ----- 800	0.9	6,170	2013年 12月 ----- 2014年 7月	5,401.46	5.6
	事務所	A-26	東京スクエアガーデン	東京都中央区	9,200 ----- 9,200	4.0	21,700	2017年 2月 ----- 2017年 4月	5,971.73	2.6
	事務所	A-27	JPR麹町ビル	東京都千代田区	5,750	1.3	6,410	2019年 6月	3,493.67	3.3
	商業施設	A-1	JPR渋谷タワーレコードビル	東京都渋谷区	12,000	2.6	13,800	2003年 6月	8,076.85	5.8
	商業施設	A-3	JPR神宮前432	東京都渋谷区	4,275	0.9	4,230	2006年 3月	1,027.33	5.4
	商業施設	A-4	新宿三丁目イーストビル	東京都新宿区	540 ----- 2,200	0.6	2,800	2007年 3月 ----- 2008年 4月	2,347.81	1.6
	商業施設	A-5	有楽町駅前ビルディング(有楽町イトシア)	東京都千代田区	3,400	0.7	3,240	2008年 8月	1,101.92	3.0
	商業施設	A-6	JPR銀座並木通りビル	東京都中央区	10,100	2.2	11,100	2016年 12月	1,665.79	6.8
商業施設	A-7	FUNDES水道橋	東京都千代田区	3,250	0.7	3,570	2016年 12月	1,367.56	6.5	
東京都心合計					245,533	53.7	284,630	-	162,134.77	-

地域	用途	物件番号	物件名	所在地	取得(予定)価格		期末 評価額 (百万円) (注2)	取得 (予定) 年月	総賃貸 可能面積 (㎡) (注2)(注3)	P M L (%) (注2) (注4)
					価格 (百万円) (注1)	比率 (%) (注1)				
B 地域 東京 周辺 部	事務所	B-1	アルカイースト	東京都 墨田区	5,880	1.3	6,880	2001年 11月	7,022.76	3.2
	事務所	B-2	J P R千葉ビル	千葉県 千葉市	2,350	0.5	1,810	2001年 12月	5,539.12	3.9
	事務所	B-3	J P R横浜 日本大通ビル	神奈川県 横浜市	2,927	0.6	2,360	2001年 11月	6,079.74	6.7
	事務所	B-5	新横浜第二 センタービル	神奈川県 横浜市	920 ----- 570	0.3	2,310	2002年 9月 ----- 2013年 3月	5,284.75	10.5
	事務所	B-6	川口センター ビル	埼玉県 川口市	8,100	1.8	9,740	2004年 2月	15,503.27	6.8
	事務所	B-7	J P R上野 イーストビル	東京都 台東区	3,250	0.7	5,380	2004年 3月	6,454.84	3.9
	事務所	B-8	立川ビジネス センタービル	東京都 立川市	888 ----- 2,300	0.7	4,470	2005年 9月 ----- 2007年 2月	4,588.89	4.1
	事務所	B-9	ライズアリーナ ビル	東京都 豊島区	5,831	1.3	9,520	2007年 3月	6,023.39	1.3
	事務所	B-10	ゆめおおおか オフィスタワー	神奈川県 横浜市	6,510	1.4	7,040	2007年 7月	12,000.08	3.4
	事務所	B-11	オリナスタワー	東京都 墨田区	31,300	6.8	40,000	2009年 6月	23,987.40	2.4
	事務所	B-12	東京建物横浜 ビル	神奈川県 横浜市	7,000	1.5	9,580	2010年 12月	6,493.99	5.2
	事務所	B-13	大宮プライム イースト	埼玉県 さいたま 市	6,090	1.3	9,430	2013年 3月	6,871.45	2.4
	事務所	B-14	センシティビル ディング	千葉県 千葉市	13,870	3.0	14,600	2020年 3月	13,212.98	2.4
	商業 施設	B-1	田無アスタ	東京都 西東京市	10,200	2.2	12,500	2001年 11月	31,121.71	3.5
	商業 施設	B-3	キューボ・ラ 本館棟	埼玉県 川口市	2,100	0.5	2,970	2006年 3月	5,963.00	8.1
	商業 施設	B-4	J P R武蔵小杉 ビル	神奈川県 川崎市	7,254	1.6	5,680	2006年 9月	19,740.95	4.5
	商業 施設	B-5	武蔵浦和 ショッピング スクエア	埼玉県 さいたま 市	4,335	0.9	4,350	2007年 3月	14,960.69	7.1
	商業 施設	B-6	川崎ダイスビル	神奈川県 川崎市	15,080	3.3	16,300	2007年 4月	12,070.15	5.9
	商業 施設	B-7	FUND E S 上野	東京都 台東区	3,800	0.8	4,000	2019年 6月	1,989.66	4.3
東京周辺部合計					140,555	30.7	168,920	-	204,908.82	-

地域	用途	物件番号	物件名	所在地	取得(予定)価格		期末 評価額 (百万円) (注2)	取得 (予定) 年月	総賃貸 可能面積 (㎡) (注2)(注3)	PML (%) (注2) (注4)
					価格 (百万円) (注1)	比率 (%) (注1)				
C 地域 地方	事務所	C-1	新潟駅南 センタービル	新潟県 新潟市	2,140	0.5	2,270	2001年 11月	5,327.50	1.7
	事務所	C-4	東京建物本町 ビル	大阪府 大阪市	4,150	0.9	3,620	2001年 11月	7,150.22	4.3
	事務所	C-7	JPR博多ビル	福岡県 福岡市	2,900	0.6	3,920	2001年 11月	6,577.26	0.5
	事務所	C-9	JPR那覇ビル	沖縄県 那覇市	1,560	0.3	2,130	2001年 11月	3,944.98	5.7
	事務所	C-12	損保ジャパン 仙台ビル	宮城県 仙台市	3,150	0.7	4,620	2002年 6月	7,129.14	2.0
	事務所	C-13	損保ジャパン 和歌山ビル	和歌山県 和歌山市	1,670	0.4	1,660	2002年 6月	4,876.71	10.6
	事務所	C-14	天神121ビル	福岡県 福岡市	2,810	0.6	3,400	2002年 6月	3,257.72	1.6
	事務所	C-17	JPR堂島ビル	大阪府 大阪市	2,140	0.5	3,530	2004年 1月	3,918.28	5.0
	事務所	C-19	JPR名古屋 伏見ビル	愛知県 名古屋市	4,137	0.9	3,400	2005年 3月	7,086.37	6.3
	事務所	C-20	薬院ビジネス ガーデン	福岡県 福岡市	10,996	2.4	20,000	2012年 8月	16,654.33	1.6
	事務所	C-21	JPR心斎橋 ビル	大阪府 大阪市	5,430	1.2	4,690	2005年 5月	4,021.53	11.5
	事務所	C-22	南船場ビル	大阪府 大阪市	3,750	0.8	3,970	2020年 1月	5,695.71	7.6
	商業 施設	C-1	JPR梅田 ロフトビル	大阪府 大阪市	8,000 ----- 5,000	2.8	14,400	2003年 5月 ----- 2003年 7月	18,586.97	4.3
	商業 施設	C-4	ハウジング・ デザイン・ センター神戸	兵庫県 神戸市	7,220	1.6	7,570	2005年 9月	35,444.13	7.2
	商業 施設	C-5	JPR茶屋町 ビル	大阪府 大阪市	6,000	1.3	8,500	2006年 8月	2,478.42	8.4
地方合計					71,053	15.5	87,680	-	132,149.27	-
ポートフォリオ合計					457,141	100.0	541,230	-	499,192.86	2.0

(注1) 「取得(予定)価格」は、不動産売買契約書又は信託受益権譲渡契約書に記載された譲渡金額を百万円未満切捨てで記載しており、当該不動産等の取得に要した諸経費及び消費税等を含みません。「取得(予定)価格」についての「比率」は、当該物件に係る表示されない端数金額を含めた「取得(予定)価格」が、ポートフォリオ全体の「取得(予定)価格」合計額に占める割合を記載しています。

(注2) 「期末評価額」、「総賃貸可能面積」及び「PML」(後記(注4)で定義します。)は、2019年12月31日時点で保有している物件については、2019年12月31日現在を基準としています。ただし、2020年1月30日に取得した南船場ビルについては、「期末評価額」は2019年12月1日付の鑑定評価額を記載しており、「総賃貸可能面積」は2020年1月30日現在、「PML」は2019年12月31日現在を基準としています。また、2020年3月27日取得予定のセンシティビルディングについては、「期末評価額」は2020年1月1日付の鑑定評価額を記載しており、「総賃貸可能面積」は本書の日付現在、「PML」は2020年1月31日現在を基準としています。また、ポートフォリオ全体の「PML」については2020年1月31日現在を基準としています。

「期末評価額」は、本投資法人が定める資産評価の方法及び一般社団法人投資信託協会が定める規則に基づき、以下に記載の不動産鑑定士(鑑定評価機関)が作成した不動産鑑定評価書(以下「鑑定評価書」といいます。)の鑑定評価額又は不動産価格調査書の調査価格を当該評価額として採用しています。なお、当該評価額は百万円未満切捨てで記載しています。

一般財団法人日本不動産研究所	JPR人形町ビル、新麹町ビル、MS芝浦ビル、五反田ファーストビル、新宿センタービル、南麻布ビル、品川キャナルビル、六番町ビル、サイエンスプラザ・四番町プラザ、芝大門センタービル、JPR麹町ビル、JPR渋谷タワーレコードビル、新宿三丁目イーストビル、有楽町駅前ビルディング（有楽町イトシア）、FUNDES水道橋、アルカイースト、新横浜第二センタービル、川口センタービル、JPR上野イーストビル、立川ビジネスセンタービル、ゆめおおおかオフィスタワー、オリナスタワー、東京建物横浜ビル、大宮プライムイースト、センシティビルディング、キュボ・ラ本館棟、FUNDES上野、東京建物本町ビル、損保ジャパン仙台ビル、損保ジャパン和歌山ビル、天神121ビル、JPR堂島ビル、薬院ビジネスガーデン、南船場ビル
株式会社谷澤総合鑑定所	JPR神宮前432、川崎ダイスビル、新潟駅南センタービル、JPR博多ビル、JPR那覇ビル
シービーアールイー株式会社	ライズアリーナビル、JPR名古屋伏見ビル、JPR心斎橋ビル、ハウジング・デザイン・センター神戸、JPR茶屋町ビル
大和不動産鑑定株式会社	兼松ビル、兼松ビル別館、JPRクレスト竹橋ビル、JPR市ヶ谷ビル、オーバルコート大崎マークウエスト、ビッグス新宿ビル、アクロス新川ビル・アネックス、大手町タワー（底地）、東京スクエアガーデン、JPR千葉ビル、JPR横浜日本大通ビル、田無アスタ
日本ヴァリュアーズ株式会社	新宿スクエアタワー、JPR原宿ビル、JPR日本橋堀留ビル、JPR千駄ヶ谷ビル、銀座三和ビル、JPR銀座並木通りビル、JPR武蔵小杉ビル、武蔵浦和ショッピングスクエア、JPR梅田ロフトビル

(注3) 「総賃貸可能面積」は、建物・施設において賃貸が可能な事務所、店舗及び倉庫の契約書上の合計面積（共用部分等を賃貸している場合には当該面積を含みます。）について、本投資法人の持分に対応する面積を小数第3位を四捨五入して記載しています。新宿スクエアタワーについては、各区分所有者が各々の専有部分を東京建物に一括して賃貸し、同社はこれを転借人に転貸（サブリース）しています。また、「新宿スクエアタワー区分所有の一元管理に関する協定」に基づき、専有部分から生じる賃貸収益及び賃貸費用は、当該協定により定められた比率に応じて配分・負担することになっています。そのため、「総賃貸可能面積」は、同社が賃借し、かつ、賃貸が可能な事務所・店舗及び倉庫に係る東京建物との契約上の合計面積に本投資法人の賃料配分率を乗じた面積を、小数第3位を四捨五入して記載しています。センシティビルディングについて、本建物のうち、西棟低層の本投資法人の取得対象部分については、大成有楽不動産株式会社との間でパス・スルー型のマスターリース契約を締結します。本建物のうち、西棟高層の本投資法人の取得対象部分については、協定に従い、大成有楽不動産株式会社との間で、西棟高層の第三者に賃貸する他の区分所有部分（一部の区分所有部分は除きます。）と併せて第三者に転貸する旨のマスターリース契約を締結します。西棟高層部分の専有部分から生じる賃貸収益等は、その合計額を当該マスターリース契約により定められた比率に応じて配分されます。そのため、「総賃貸可能面積」は、同社が賃借し、かつ、賃貸が可能な事務所・店舗及び倉庫に係る大成有楽不動産株式会社との契約上の面積のうち、西棟低層部分については、本投資法人が今回取得を予定する持分面積を、また、西棟高層部分については、本投資法人が今回取得を予定する持分面積に対応する積数比を乗じた面積をそれぞれ算出し、これらを合計した上で、小数第3位を四捨五入して記載しています。新宿センタービル、サイエンスプラザ・四番町プラザの住居部分、東京スクエアガーデン、ライズアリーナビル及び川崎ダイスビルについては、テナントが転借人に転貸（サブリース）を行っており、転借人への賃貸借状況によりテナントが支払う賃料が変動する賃貸借契約が締結されています。そのため、同ビルの「総賃貸可能面積」は、テナントの転借人に対するものを記載しています。

(注4) 「PML」（Probable Maximum Loss）とは、地震リスク分析における予想最大損失率を意味します。PMLについての統一された定義はありませんが、本書においては、想定した予定使用期間（50年＝一般的建物の耐用年数）の間に、想定される最大規模の地震（475年に一度起こる大地震＝50年間に起こる可能性が10%の大地震）によりどの程度の損害を被るかを、損害の予想復旧費用の再調達価格に対する比率（％）で示したものを意味します。また、PMLは、SOMPOリスクマネジメント株式会社作成のポートフォリオ地震PML評価報告書に記載された数値を小数第2位以下を切捨てて記載しています。「ポートフォリオ合計」欄記載の数値は、大手町タワー（底地）を除く物件を対象としたポートフォリオ全体の数値です。



## 投資法人全体の最近の賃貸借の概況

	物件数	総テナント数	総賃貸面積	総賃貸可能面積	稼働率
2019年12月31日	63	760	478,158.20m <sup>2</sup>	480,284.17m <sup>2</sup>	99.6%

(注1) 契約面積と賃料算定面積が異なる場合、契約面積を賃貸面積としています。

(注2) 稼働率は小数第2位を四捨五入しています。

## 上位10テナント

2019年12月31日現在の賃貸面積ベースの上位10社は以下のとおりです。

順位	テナント名	入居物件名称	賃貸面積 (㎡)(注1)	総賃貸面積に占める割合 (注2)
1	東京建物株式会社	新宿スクエアタワー 新宿センタービル 東京スクエアガーデン オリナスタワー 川崎ダイスビル 東京建物本町ビル	49,652.69	10.4%
2	エー・ピー・シー開発株式会社	ハウジング・デザイン・センター神戸	35,444.13	7.4%
3	合同会社西友	田無アスタ	31,121.71	6.5%
4	株式会社イトーヨーカ堂	JPR武蔵小杉ビル	19,740.95	4.1%
5	株式会社ロフト	JPR梅田ロフトビル	18,586.97	3.9%
6	株式会社Olympicグループ	武蔵浦和ショッピングスクエア	9,558.51	2.0%
7	タワーレコード株式会社	JPR渋谷タワーレコードビル	8,076.85	1.7%
8	損害保険ジャパン日本興亜株式会社	川口センタービル ゆめおおおかオフィスタワー 損保ジャパン仙台ビル 損保ジャパン和歌山ビル	8,037.54	1.7%
9	有限会社東京プライムステージ	大手町タワー(底地)	7,875.50	1.6%
10	株式会社日立アーバンインベストメント	ビッグス新宿ビル JPR上野イーストビル ゆめおおおかオフィスタワー JPR博多ビル JPR名古屋伏見ビル	7,138.90	1.5%

(注1) 共有ビル等については、本投資法人の保有に係る面積を記載しています。

(注2) 小数第2位を四捨五入しています。

### 3 投資リスク

#### (1) リスク要因

以下には、本投資口(以下、本「3 投資リスク」の項において「本投資証券」といいます。また、本「3 投資リスク」の項において本投資法人が発行する投資法人債券(振替投資法人債である本投資法人の投資法人債を含みます。)を「本投資法人債券」といいます。)への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資証券への投資に関するすべてのリスクを網羅したのではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。また、本投資法人が保有する不動産を信託する信託の受益権に係る信託不動産及び不動産に特有のリスクについては、前記「2 投資対象 (1) 2020年6月期取得済資産及び取得予定資産の概要」及び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 その他投資資産の主要なもの」を併せてご参照下さい。

なお、参照有価証券報告書の日付以降に変更又は追加となった点に関しては、\_\_罫で示しています。

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。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

- (イ) 本投資証券又は本投資法人債券の商品性に関するリスク
  - 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク
  - 金銭の分配に関するリスク
  - 収入及び費用並びにキャッシュフローの変動に関するリスク
  - 募集投資口の発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク
  - 本投資法人債券の償還・利払等に関するリスク
  - 本投資証券の市場での取引に関するリスク
- (ロ) 本投資法人の運用方針に関するリスク
  - 地域的な偏在に関するリスク
  - 不動産を取得又は処分できないリスク
  - テナント集中に関するリスク
  - 新投資口の発行、金銭の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
  - スポンサーサポートを活用した本投資法人の外部成長戦略が想定どおり進展しないリスク
  - ホテルに関するリスク
- (ハ) 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク
  - 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
  - スポンサーへの依存、利益相反に関するリスク
  - インサイダー取引に関するリスク
  - 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク
  - 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク
  - 敷金及び保証金に関するリスク
- (ニ) 不動産及び信託の受益権に関するリスク
  - 不動産の欠陥・瑕疵に関するリスク
  - 賃貸借契約に関するリスク
  - 災害等による不動産の毀損、滅失及び劣化のリスク
  - 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
  - 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
  - 法令の制定・変更に関するリスク
  - 売主の倒産等の影響を受けるリスク
  - 転貸に関するリスク
  - 賃借人等による不動産の利用・管理状況に関するリスク
  - 共有物件に関するリスク
  - 区分所有建物に関するリスク
  - 借地物件に関するリスク
  - 借家物件に関するリスク
  - 底地物件に関するリスク
  - 開発物件に関するリスク
  - 有害物質に関するリスク

- 不動産等を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク  
信託の受益権の準共有等に関するリスク  
フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (ホ) 税制に関するリスク  
導管性要件に関するリスク  
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  
不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク  
一般的な税制の変更に関するリスク
- (ヘ) その他  
専門家報告書等に関するリスク  
固定資産の減損に係る会計基準の適用に伴うリスク  
特定目的会社の優先出資証券への投資に係るリスク  
取得予定資産の取得ができないリスク
- (イ) 本投資証券又は本投資法人債券の商品性に関するリスク  
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投資口の払戻しを行わないクローズド・エンド型であるため、投資主が本投資証券を換価する手段は、原則として、第三者に対する売却その他の方法による処分に限定されます。  
本投資証券の市場価格は、取引所における需給バランスにより影響を受けるほか、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。  
そのため、投資主は、本投資証券を取得した価格で売却ができない可能性があります。

#### 金銭の分配に関するリスク

本投資法人は、その配分方針に従って、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。本投資法人が保有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することがあります。

#### 収入及び費用並びにキャッシュフロー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「(二) 不動産及び信託の受益権に関するリスク 賃貸借契約に関するリスク」をご参照下さい。）。個別の資産の過去の収支の状況や賃料総額は、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、当該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、本投資法人が保有する不動産等及び不動産等を主たる投資対象とする資産対応証券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。

また、不動産に関する費用としては、建物減価償却費、不動産に関して課される公租公課、不動産に関して付保された保険の保険料、水道光熱費、設備管理委託費用、警備委託費用、清掃委託費用、造作買取費用、修繕費用等があります。かかる費用の額は状況により増大す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又は費用は増大する可能性があります。これら双方又はいずれか一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額が減少したり、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

#### 募集投資口の発行時の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、募集投資口を随時発行する予定ですが、かかる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発行された募集投資口に対して、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、募集投資口の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、募集投資口の発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの純資産価格や市場における需給バランスが影響を受ける可能性があります。

#### 本投資法人債券の償還・利払等に関するリスク

本投資法人の信用状況の悪化その他の事由により、本投資法人債券について元本や利子の支払が滞ったり、支払不能が生じるリスクがあります。また、本投資法人の財務状態、金利情勢、経済情勢、不動産市況その他の要因により、本投資法人債の市場価格が下落する可能性もあります。

#### 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、投資口の売買高の減少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ほかに換金的手段がないため、本投資法人の純資産額に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資証券の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、損失を被る可能性があります。

#### (ロ) 本投資法人の運用方針に関するリスク

##### 地域的な偏在に関するリスク

本投資法人が不動産等又は不動産等を主たる投資対象とする資産対応証券の取得を行っていく過程で、本投資法人が保有する不動産が地域的に偏在する可能性があります。かかる場合には、当該地域における地域経済や不動産マーケットの変動、地震・台風等の災害、人口変動等、当該地域に特有な事象によって、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性があります。

##### 不動産を取得又は処分できないリスク

不動産は、一般的にそれぞれの物件の個別性が強く流動性が低いため、希望する時期に希望する不動産等又は不動産等を主たる投資対象とする資産対応証券を取得又は処分できない可能性があります。また、本書の日付以後、経済環境等が著しく変わった場合又は売買契約等において定められた一定の条件が成就しない場合等においては、不動産等又は不動産等を主たる投資対象とする資産対応証券を予定どおり取得又は処分することができない可能性があります。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、取得した後にこれらを処分する場合にも、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。

以上の結果、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考える資産のポートフォリオの構築又は組替えが適時に行えない可能性があります。

##### テナント集中に関するリスク

本投資法人が保有する不動産に係るテナントに占める特定のテナントの割合が大きくなればなるほど、かかる特定のテナントの新規業務提携又はその解消等事業戦略の変更や財務状況の変化等に伴う支払能力の変化、当該不動産からの退去、賃貸条件の変更その他の事情が、本投資法人の収益等に及ぼす影響は大きくなります。特に、本投資法人が投資対象とする商業施設においては、テナントが単独となる場合が多く、そのようにテナントが単独である不動産においては、本投資法人の収益等は、当該単独テナントの事情に大きく左右されます。

また、そのように本投資法人が保有する不動産に係るテナントに占める割合が大きい特定のテナントが退去した際には、大きな空室率が生じるので、他のテナントを探しその空室率を回復させるのに時間を要することがあり、場合によっては賃貸条件を緩和することを求められ、その期間が長期になればなるほど、又は賃貸条件の緩和の度合いが大きいほど、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性が高くなります。

### 新投資口の発行、金銭の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

新投資口の発行、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新投資口の発行、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つたり、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、更には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、当該借入れ又は投資法人債の発行の条件として、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、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つたり、規約の変更が制限される等の可能性があります。このような制約が本投資法人の運営に支障をきたし、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。加えて、これらの制限に違反した場合には、追加の担保設定や費用負担等を求められ、又は当該借入契約に係る借入金若しくは投資法人債の元利金について期限の利益を喪失するなどの可能性があります、その結果、本投資法人の運営に重大な悪影響が生じる可能性があります。

更に、借入れ及び投資法人債の金利は、金銭の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。金銭の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。

### スポンサーサポートを活用した本投資法人の外部成長戦略が想定どおり進展しないリスク

本投資法人は、当面はスポンサーからのサポートを活用した東京オフィスへの重点投資を外部成長の主軸として位置づけていますが、本投資法人及び本資産運用会社は、これらのスポンサーとの間で、優先権の付与等、物件の供給に関する一般的な合意を行っているわけではなく、このような外部成長戦略が想定どおり進展するとは限りません。

### ホテルに関するリスク

本投資法人は、規約に定める投資対象に従って、ホテルへの投資を行うことがあります。

ホテルからの賃料収入はテナント（オペレーター）が行うホテルの営業収益に依拠しており、その運営能力による影響を受けることがあるほか、賃料の支払の安定性に関し、特にホテルの収益等に応じた変動賃料を設定した賃貸借契約の場合には、その変動賃料部分については、ホテルの収益に大きく左右されます。

また、予想した収益を上げられない場合に、構造の特殊性から他の用途への転用可能性が低いなどの事情により改善策を講じることが困難となり、さらにテナント（オペレーター）がホテルの営業から撤退し、退去した場合には代替テナント（オペレーター）となり得る者が少なく、その結果、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化し、不動産の稼働率が低下し、又は代替テナントを確保するために賃料水準を下げざるを得なくなる可能性があります。

当該ホテルの売却を行おうとする場合にも、用途が限定されることで購入先が限られ、想定した価格で売却できない可能性があります。

さらに、施設及び設備の陳腐化による競争力低下を避けるために、相当程度の設備投資や資本的支出等が必要となる場合がありますが、かかる支出等に対応してホテル収益が増加するとの保証はありません。

また、ホテルに係る所有者責任に関するリスクについては、後記「(二) 不動産及び信託の受益権に関するリスク 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」をご参照下さい。

これらの諸要因により、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性があります。

### (八) 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

#### 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、全ての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、会計監査人において監査を行い、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・財政的基盤等を維持できない場合、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。

また、投信法は、投資法人の執行役員及び監督役員並びに投資法人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、投資主や投資法人債権者に損害が発生する可能性があります。

例えば、本投資法人の執行役員及び監督役員が、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(以下「善管注意義務」といいます。)、本投資法人のために忠実に職務を遂行する義務(以下「忠実義務」といいます。)、その他の義務に違反した場合や、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管注意義務、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、投資主や投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

#### スポンサーへの依存、利益相反に関するリスク

本資産運用会社の全発行済株式は、本書の日付現在、スポンサーにより保有されており、また、スポンサーは、本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の主要な役職員の出向元となっています。本投資法人は、今後もスポンサー各社と連携を図る予定であり、スポンサー各社の強みを活用する方針です。また、本投資法人は、運用資産の相当部分につきスポンサーにプロパティ・マネジメント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、スポンサー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スポンサー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スポンサー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。

また、スポンサーの利益が本投資法人又は本投資法人の他の投資主の利益と異なる場合、利益相反の問題が生じる可能性があります。スポンサーは、本投資法人がスポンサー又はその関連会社から資産を取得し、又は物件の賃貸若しくはその他の業務を行う場合に、本投資法人に対して影響力を行使する可能性があります。また、本投資法人が、スポンサー又はその関連会社と資産の取得等に関し直接競合した場合に、本投資法人に影響力を行使する可能性があります。かかる場合、本投資法人の業務、財政状態又は経営成績に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### インサイダー取引に関するリスク

投資法人の発行する特定有価証券等(金商法第163条第1項に定める特定有価証券等をいいます。)についても、インサイダー取引規制の対象となっています。

本投資法人及び本資産運用会社は、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の役職員が本投資法人の特定有価証券等の売買等を行うこと及び未公表の重要事実(本資産運用会社又は本投資法人に関する情報であって、金商法第166条第2項に定める業務等に関する重要事実、並びに金商法第167条第2項に定める公開買付け等の実施に関する事実及び公開買付け等の中止に関する事実(それぞれの軽微基準を満たすものを除きます。))をいいます。)の伝達を原則禁止とし、一定の場合に限り、事前の承認を得た上で売買等を行うことができるとする社内規程を定めています。しかし、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の役職員が金商法で定めるインサイダー取引規制に違反する場合には、本投資法人及び本資産運用会社に係る情報の管理に対する信頼が揺らぎ、その結果、本投資法人の投資主に悪影響が及ぶ可能性があります。

#### 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会又は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等については、投資主総会の承認を経ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらが変更される可能性があります。

#### 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

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

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

本投資法人が清算される場合、投資主は、全ての債権者への弁済（投資法人債の償還を含みます。）後の残余財産の分配からしか投資金額を回収することができません。このため、投資主は、投資金額の全部又は一部について回収できない可能性があります。

#### 敷金及び保証金に関するリスク

本投資法人は、不動産の賃借人が賃貸人に対し無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を不動産等又は不動産等を主たる投資対象とする資産対応証券の取得資金の一部として利用する場合があります。しかし、賃貸市場の動向、賃借人との交渉等により、本投資法人の想定よりも賃借人からの敷金及び保証金の預託額が少なくなり、又は預託期間が短くなる可能性があり、この場合、必要な資金を借入れ等により調達せざるを得なくなり、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。

#### (二) 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 a. 投資対象とする資産の種類」に記載のとおり、不動産等資産であり、また不動産等資産以外の不動産等及び不動産等を主たる投資対象とする資産対応証券等にも投資します。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「不動産等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。

#### 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（工事における施工の不具合や施工報告書の施工データの転用・加筆及び性能検査記録データの書き換え等）が含まれているものを含みますが、これらに限りません。）が存在している可能性があり、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。建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経由した不動産についても、一般的に、建物の施工を請負った建築会社又はその下請け業者において、建物が適正に施工されない場合がありうるほか、建築基準関係規定の求める安全性や構造耐力等を有することが保証されるわけではありません。本投資法人は、かかる場合に備えて、原則として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、かつ、一定の瑕疵担保責任を負担させることとしていますが、たとえ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、建替え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ます。

また、本投資法人又は信託受託者が不動産を売却する場合、本投資法人又は信託受託者たる宅地建物取引業法（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。）上の登録をした信託会社は、宅地建物取引業法上、宅地建物取引業者とみなされるため、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、本投資法人又は信託受託者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。

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。

#### 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

賃貸借契約上、賃借人の解約権が排除されている場合等を除き、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。

##### 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手続、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「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場合があります。

##### c. 賃料改定に係るリスク

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。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、賃借人との交渉いかんによっては、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

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（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ます。

#### 災害等による不動産の毀損、滅失及び劣化のリスク

火災、地震、地震に伴う液状化、津波、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、火山の噴火、高潮、戦争、暴動、騒乱、テロのほか原子力発電所における事故等（以下「災害等」といいます。）により不動産が毀損、滅失若しくは劣化、又は不動産の正常な運営が妨げられ、それにより、当該不動産に係る収益が減少し若しくは費用が増加し、又はその価値が影響を受ける可能性があります。例えば、災害等により、毀損、滅失又は劣化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可能性があります。

また、これらのリスクを回避又は低減する目的で当該不動産に対して保険契約の締結を図ったとしても不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、保険契約を締結しても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があります。

#### 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

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とされています。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合には、上記と同様、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

特にホテルは、人を宿泊させるという特質から、第三者、特に宿泊客の生命、身体又は財産等を侵害する危険性も想定されます。

また、不動産につき毀損、滅失又は劣化等が生じ、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、又は当該不動産の価格が下落する可能性があります。

#### 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とされています（いわゆる既存不適格）。しかし、かかる既存不適格の建物の建替え等を行う場合には、現行の規定が適用されるので、現行の規定に合致するよう手直しをする必要があり、追加的な費用負担が必要となる可能性があります。また、現状と同規模の建物を建築できない可能性があります。

また、様々な行政法規や各地の条例による規制が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、不動産が含まれる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る可能性や、建物の敷地とされる面積が減少する可能性、当該不動産に関して建替え等を行う場合に、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。

### 法令の制定・変更に関するリスク

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

なお、本書の日付現在、2017年6月2日付で公布された民法の一部を改正する法律（平成29年法律第44号。なお、その施行日は、一部の規定を除き、2020年4月1日とされています。）及びその関係法令により、売買契約その他の本投資法人が締結する契約に適用される法令の改正が予定されています。かかる改正により、本投資法人に新たな義務や費用の負担が生じ、又は本投資法人の権利が制限され、結果として、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。

### 売主の倒産等の影響を受けるリスク

本投資法人は、債務超過の状況にある等財務状態が実質的危機時期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する場合には、管財人等により売買が否認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。

万一債務超過の状況にある等財務状態が実質的危機時期にある状況を認識できずに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される（詐害行為取消）可能性があります。また、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、当該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。）から更に当該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た場合には、本投資法人に対しても、売主・買主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。

更に、取引の態様如何によっては売主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もみなされるリスク）もあります。

### 転貸に関するリスク

賃借人（以下、転借人を含みます。）に、不動産の一部又は全部を転貸する権限を与えた場合、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悪化することにより、賃借人からの賃料の支払が滞る可能性があります。

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借人に承継される旨規定されている場合には、かかる敷金等の返還義務が、賃借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借人の負担となる可能性があります。

## 賃借人等による不動産の利用・管理状況に関するリスク

賃借人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、賃借人や賃借権の譲受人の属性によっては、不動産のテナント属性が悪化し、これに起因して建物全体の賃料収入が低下する可能性があります。

## 共有物件に関するリスク

不動産が第三者との間で共有されている場合には、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存在します。

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、第三者との間で共有されている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、第三者との間で共有されている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、かかる特約は5年を超えては効力を有しません。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産等手続の対象となった場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができることとされています。ただし、共有者は、倒産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。

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。

## 区分所有建物に関するリスク

区分所有建物とは区分所有法（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じです。

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1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。

#### 借地物件に関するリスク

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り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るほか、借地上の建物の新築、改築又は増築等に借地権設定者の承諾が必要となる場合があります。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。

### 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、前記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ますので、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可能性があります。

### 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限り消滅します。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破産手続、再生手続若しくは更生手続その他の倒産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ます。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又は投資法人債権者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。賃料の改定により賃料が減額された場合、投資主又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

### 開発物件に関するリスク

本投資法人は、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ことがあります。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。また、テナントが集まらず、予定された収益を上げられない可能性があります。これらの結果、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。

### 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ます。その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ときは、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す。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若しく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、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負う可能性があります。

#### 不動産等を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

信託受託者が信託財産としての不動産、不動産の賃借権又は地上権を所有し管理するのは受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て受益者に帰属することになります。したがって、本投資法人は、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の保有に伴い、前記 から に記載されたリスクを、信託受託者を介して、不動産、不動産の賃借権又は地上権を直接所有する場合と実質的にほぼ同様に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については受益証券発行信託の受益証券でない限り私法上有価証券としての性格を有していませんので、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになり、有価証券のような流動性がありません。

信託法（大正11年法律第62号。その後の改正を含みますが、信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成18年法律第109号）による改正前のもの。）及び信託法（平成18年法律第108号。その後の改正を含みます。）上、信託受託者が倒産手続の対象となった場合に、信託の受益権の目的となっている不動産が信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記をする必要があります。仮にかかる登記が具備されていない場合には、本投資法人は、信託財産である不動産が当該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、当該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財産としての不動産の欠陥、瑕疵等につき、当初委託者が信託財産の受託者に対し一定の瑕疵担保責任を負担する場合には、信託財産の受託者が、かかる瑕疵担保責任を適切に追及しない、又はできない結果、本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。

#### 信託の受益権の準共有等に関するリスク

不動産信託受益権が準共有されている場合、単独で保有する場合には存在しない種々の問題が生じる可能性があります。

準共有者は、原則として、他の準共有者の同意を得ることなく自己の準共有持分を処分することができ、したがって、本投資法人の意向に関わりなく他の準共有者が変更される可能性があります。これに対し、準共有者間の協定書等において、準共有者が準共有持分を処分する場合に他の準共有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手続の履践義務等が課されている場合があります。この場合は、本投資法人の知らない間に他の準共有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人がその準共有持分を処分する際に制約を受けることになります。

また、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、準共有されている不動産信託受益権の変更にあたる行為には準共有者全員の合意を要し（民法第264条、第251条）、変更にあたらぬ管理は、準共有者の準共有持分の過半数で決定する（民法第264条、第252条）ものと考えられます。したがって、特に本投資法人が準共有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。

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及び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、別段の合意のない限り、準共有される財産に関する債権債務として不可分債権及び不可分債務であると一般

的には解されています。したがって、他の準共有者の債権者が当該準共有者の準共有持分の割合を超えて信託交付金請求権全部を差し押さえる可能性があり、また、他の準共有者が不動産信託受託者からの信託費用等の請求をその準共有持分の割合に応じて履行しない場合に本投資法人が請求された全額を支払わざるを得なくなる可能性があります。これらの場合、本投資法人は、差し押さえられた信託交付金請求権のうち自己の準共有持分に応じた金額の支払や支払った信託費用等のうち他の準共有者の準共有持分に応じた金額の償還を当該他の準共有者に請求することができますが、当該他の準共有者の資力の如何によっては、支払又は償還を受けることができない可能性があります。

#### 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、不動産又は不動産信託受益権を取得するにあたり、いわゆるフォワード・コミットメント等を行うことがあります。不動産売買契約が買主の事情により解約された場合には、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、不動産又は不動産を信託する信託の受益権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。



## (ホ) 税制に関するリスク

## 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（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、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。

投資法人の主な導管性要件	
支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること (利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること)
国内50%超募集要件	投資法人規約において、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%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ(2)に規定するものをいいます。次の所有先要件において同じです。）以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了のときにおいて、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了のときにおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口総数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（匿名組合出資を含み、一定の海外子会社を除く。）

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、更正処分等による多額の過年度法人税等の発生、本投資法人の投資主の異動、分配金支払原資の制限・不足、資金の調達先、借入金等の定義の不明確性、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することができなくなり、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及ぼす可能性があります。

## 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更正処分を受け、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行った利益の配当等の損金算入が否認される結果、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及ぼす可能性があります。

## 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、規約における投資方針において、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（規約別紙1「資産運用の対象及び方針 3. 投資態度 (6)」）としています。本投資法人は、上記内容の投資方針を規約に定めること、及びその他の税法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た場合には、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。

#### 一般的な税制の変更に關するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の資産に關する税制若しくは本投資法人に關する税制又はかかる税制に關する解釈・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及ぼす可能性があります。また、投資口に係る利益の配当、資本の払戻し、譲渡等に關する税制又はかかる税制に關する解釈・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。

#### (へ) その他

##### 専門家報告書等に關するリスク

不動産の鑑定評価額及び不動産の価格調査による調査価格は、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關する意見を示したものととどまり、客觀的に適正な不動産の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證又は約束するものではありません。

建物状況調査レポート及び地震リスク分析レポート等は、建物の評価に關する専門家が、設計図書等の確認、現況の目視調査及び施設管理者への聞き取り等を行うことにより、現在又は将来発生することが予想される建物の不具合、必要と考えられる修繕又は更新工事の抽出及びそれらに要する概算費用並びに再調達価格の算出、並びに建物の耐震性能及び地震による損失リスク等を検討した結果を記載したものであり、不動産に欠陥、瑕疵等が存在しないことを保證又は約束するものではありません。

また、不動産に關して算出されるPML値も個々の専門家の分析に基づく予想値にすぎません。PML値は、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。

##### 固定資産の減損に係る会計基準の適用に伴うリスク

固定資産の減損に係る会計基準の適用により、収益性の低下により投資額の回収が見込めなくなった場合には、一定の条件の下で回収可能額を反映させるように固定資産の帳簿価額を減額する会計処理（減損処理）を行うこととなっており、今後、本投資法人の保有する不動産等の市場価格及び収益状況によっては減損処理を行う可能性があり、会計上減損損失が発生し、本投資法人の損益に影響を及ぼす可能性があります。

##### 特定目的会社の優先出資証券への投資に係るリスク

本投資法人はその規約に基づき、資産流動化法に基づく特定目的会社とその資産の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場合、その優先出資証券への投資を行うことがあります。かかる優先出資証券への投資を行う場合にも、本投資法人は、税法上の導管性要件に抵触することなく保有する意向です。また、規約に基づき中長期の安定運用を図ることを目標として運用を行うため、取得した優先出資証券につき短期間でその売却を行うことは意図していません。ただし、売却する方が本投資法人にとってより経済的な合理性があると判断される場合、その売却を行うことがあります。しかしながら、優先出資証券について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、したがって売却を意図してもその売却が困難な場合があり、又は、予定より低い価額での売買を余儀なくされる可能性があります。また、特定目的会社の投資する不動産に係る収益が悪化した場合や当該不動産の価値が下落した場合又は特定目的会社の開発する不動産が予想した価格で売却できない場合、更には導管体である特定目的会社において意図されない課税が生じた場合等には、当該特定目的会社の発行する優先出資証券に投資した本投資法人が当該優先出資証券より得られる運用益や分配される残余財産の減少等により損害を被る可能性があります。

### 取得予定資産の取得ができないリスク

本投資法人は、本書による本投資証券の募集に係る払込後、前記「2 投資対象 (1) 2020年6月期取得済資産及び取得予定資産の概要 (ロ) 取得予定資産の概要」に記載の取得予定資産の取得を予定しています。

しかし、本書の日付以後、取得予定資産に係る売買契約において定められた前提条件が成就しない場合や本募集による資金調達が予定どおり完了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、代替資産を取得するための努力を行う予定ですが、短期間に投資に適した資産を取得できる保証はなく、短期間に資産を取得できず、かつ、かかる資金を有利に運用できない場合には、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、十分な効果があがることを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可能性があります。

#### リスク管理体制

本投資法人は、投信法に基づき適法に設立されており、本書の日付現在においては執行役員1名及び監督役員2名から構成される役員会により運営されています。これらの役員は欠格事由にあたらぬほか、監督役員はいずれも本資産運用会社又はその利害関係者から独立した地位にあり、投信法の規定する水準以上の透明性の高い運営を行うよう努め、同時にリスク管理に努めています。

本投資法人は、業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の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。役員会においては、本資産運用会社が執行する資産運用に係る重要な事項は、本資産運用会社からの報告事項とし、更に利害関係者との取引については、投信法第201条の2の規定に基づき本投資法人の役員会による承認及び本投資法人の同意が必要な取引に加え、同規定に該当しなくとも資産の取得・売却及びその媒介又は代理、不動産管理委託、1,000万円超の工事の発注、物件の賃貸に関しては、役員会の承認事項とすることにより利益相反取引に関して、本資産運用会社への一定の牽制体制を構築しています。

一方、本資産運用会社は、リスク管理規程により本投資法人を取り巻くリスクを認識して、各部門における日常業務遂行上のリスク管理のほかに取締役会における運用リスク管理状況報告等を通じてリスク管理体制の構築を図っています。また、このリスク管理体制を補完してリスク管理の実効性を高めるために、リスク管理に関する審議機関としてリスク管理委員会を設置しています。

原則として資産の取得や資産の運用に係る一定の重要事項については、代表取締役社長、投資運用部長、財務部長、企画・管理部長にて構成される投資小委員会(デューデリジェンス小委員会を含みます。)あるいは運用小委員会にて意思決定が行われ、更に特に重要性が高い事項に関しては本資産運用会社の取締役会において意思決定する旨定めています。

また、本資産運用会社に設置しているコンプライアンス委員会においては、現在は外部の弁護士を特別委員として選任して、上記に記載の本投資法人と利害関係者間の取引に当たっては、事前にその妥当性や合理性の検証を行った上で本投資法人の役員会の承認を得ることとしています。なお、各委員会の内容については、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 c. 投資運用の意思決定機構」をご参照下さい。

上記のとおり、本投資法人及び本資産運用会社においては、投信法に定める利害関係人等に関連した行為準則の水準を越える厳格な利益相反の防止体制を整え、リスク管理体制を徹底しています。

このように、投資リスクに対しては、本投資法人及び本資産運用会社の重層的かつ相互牽制的な検証システムを通じ、実効性のあるリスク管理体制を整備し、最大限の効果の発揮に努め

ています。なお、個別のリスクに関する管理体制については、前記「(1) リスク要因」の各記載も適宜ご参照下さい。

#### 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 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」をご参照下さい。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。また、個々の投資主の固有の事情によっては異なる取扱いが行なわれることがあります。

### 第3【参照書類を縦覧に供している場所】

日本プライムリアルティ投資法人 本店  
(東京都中央区八重洲一丁目4番16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、事務受託者及び手数料

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に関する一般事務受託者であるみずほ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、事務受託者の名称及び手数料は、以下のとおりです。

取扱場所	東京都中央区八重洲一丁目2番1号 みずほ信託銀行株式会社 本店証券代行部
取次所	該当事項はありません。
事務受託者の名称	東京都中央区八重洲一丁目2番1号 みずほ信託銀行株式会社
手数料	該当事項はありません。

#### 2 投資主に対する特典

該当事項はありません。

#### 3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

#### 4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

## 第2【その他】

該当事項はありません。