

【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26年11月20日

【発行者名】 ユナイテッド・アーバン投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 村上 仁志

【本店の所在の場所】 東京都港区虎ノ門四丁目3番1号 城山トラストタワー18階

【事務連絡者氏名】 ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社
チーフ・フィナンシャル・オフィサー 夏目 憲一

【電話番号】 03-5402-3189（代表）

【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】
ユナイテッド・アーバン投資法人

【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 2,090百万円
（注）発行価額の総額は、平成26年11月10日（月）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（投資法人債券を除く。）】

（1）【投資法人の名称】

ユナイテッド・アーバン投資法人（以下「本投資法人」といいます。）
（英文では、United Urban Investment Corporationと表示します。）

（2）【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集（以下「本第三者割当」といいます。）の対象となる有価証券は、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。）に基づく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「社債株式等振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、社債株式等振替法第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家は、本投資法人の投資主となります。

（3）【発行数】

12,065口

（注1）本第三者割当は、後記「第4 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に関連して、S M B C日興証券株式会社を割当予定先として行う第三者割当による新投資口発行です。S M B C日興証券株式会社は、後記「第4 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

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

割当予定先の氏名又は名称		S M B C日興証券株式会社	
割当口数		12,065口	
払込金額		2,090百万円（注）	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
	代表者の氏名	取締役社長 久保 哲也	
	資本金の額	10,000百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
	大株主	株式会社三井住友銀行 100%	
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	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 （平成26年10月31日現在）	2,736口
	取引関係	一般募集（後記「第4 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に定義します。以下同じです。）の主幹事会社です。	
	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、平成26年11月10日（月）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】

2,090百万円

(注)発行価額の総額は、平成26年11月10日(月)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注)発行価格は、平成26年12月2日(火)から平成26年12月5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】

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27年1月6日(火)

(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します。なお、上記申込期間は、一般募集における需要状況等を勘案したうえで、繰り下げられることがあります。申込期間は、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起算して30日目の日(30日目の日が営業日(株式会社東京証券取引所における営業日)をいいます。以下本「(8)申込期間」、後記「(11)払込期日」及び後記「第4 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」において同じです。)でない場合はその前営業日)の2営業日後の日であり、したがって申込期間が最も繰り下がった場合は、「平成27年1月13日(火)」となることがありますのでご注意ください。

(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(東京都港区虎ノ門四丁目3番1号 城山トラストタワー18階)

(11) 【払込期日】

平成27年1月7日(水)

(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します。なお、上記払込期日は、一般募集における需要状況等を勘案したうえで、繰り下げられることがあります。払込期日は、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起算して30日目の日(30日目の日が営業日でない場合はその前営業日)の3営業日後の日であり、したがって払込期日が最も繰り下がった場合は、「平成27年1月14日(水)」となることがありますのでご注意ください。

(12) 【払込取扱場所】

三井住友信託銀行株式会社 本店営業部(東京都千代田区丸の内一丁目4番1号)

(13) 【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

(14)【手取金の使途】

本第三者割当における手取金上限(2,090百万円)については、本投資法人による新たな特定資産(注1)の取得資金(3,815百万円。取得に係る諸費用を含みます。)及び将来の有利子負債の返済資金の一部又は特定資産の取得資金の一部に充当します。

なお、本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(20,793百万円)については、有利子負債(注2)の返済資金に充当します。残余があれば、上記本第三者割当における手取金上限と併せて新たな特定資産(注1)の取得資金(3,815百万円。取得に係る諸費用を含みます。)及び将来の有利子負債の返済資金の一部又は特定資産の取得資金の一部に充当します。

(注1)「特定資産」とは、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。また、本投資法人は、平成27年3月2日付で新たな特定資産として「ライフ西九条店(敷地)」及び「ライフ玉造店(敷地)」を取得します。当該物件の詳細については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 6. 投資対象 (2) 新規取得6物件及び広瀬通SEビルの個別の概要」をご参照ください。

(注2)平成26年12月16日(火)に償還期限を迎える第5回無担保投資法人債(残高7,000百万円)、平成26年12月20日(土)(但し、平成26年12月20日(土)は銀行営業日ではないため、契約の定めに従い、翌営業日である平成26年12月22日(月)が元本返済期日となります。)を満期返済日とする借入金(借入残高4,250百万円)及び平成26年12月22日(月)付で期限前弁済を行う借入金2本(合計借入残高10,200百万円、うち期限前弁済金額合計4,500百万円)

(注3)上記の手取金は、平成26年11月10日(月)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。

(15)【その他】

引受け等の概要

該当事項はありません。

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。

(ロ)SMB C日興証券株式会社は、後記「第4 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【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】

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、平成26年11月20日（木）開催の本投資法人役員会において、本第三者割当とは別に、本投資口120,000口の一般募集（以下「一般募集」といいます。）を決議しておりますが、一般募集にあたり、その需要状況等を勘案したうえで、S M B C日興証券株式会社が本投資法人の投資主である丸紅株式会社及びジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）から12,065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の売出数であり、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。本第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、S M B C日興証券株式会社が丸紅株式会社及び本資産運用会社より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、S M B C日興証券株式会社は、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本第三者割当の払込期日の3営業日前の日までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。）、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。S M B C日興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全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、S M B C日興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。

さらに、S M B C日興証券株式会社は、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、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって買付け、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、S M B C日興証券株式会社は本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。

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同法第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参照すること。

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第21期（自 平成25年12月1日 至 平成26年5月31日） 平成26年8月27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26年8月27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、参照有価証券報告書提出日後、本書の提出日である平成26年11月20日（以下「本書の日付」といいます。）現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

なお、本書に記載の将来に関する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。また、以下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、本書の日付現在においてその判断に変更はなく、新たに記載する将来に関する事項もありません。

1. 本投資法人の概要

（1）本投資法人の基本的性格

本投資法人は、投信法に基づき、平成15年11月4日に設立され、同年12月22日に東京証券取引所不動産投資信託証券市場（J-REIT市場（注1））に上場して以来、中長期にわたり安定収益の確保を図ることを目標として、収益の維持・向上と、各種リスクの軽減を目指した資産運用を行ってきました。

本投資法人では、中長期にわたり安定した収益性を確保しうる不動産を、「本源的価値」（注2）を有する不動産と定義しており、「用途」と「投資地域」（注3）を限定しない、分散が図られた総合型ポートフォリオを目指すという投資方針の総合型不動産投資法人（総合型J-REIT（注4））として、幅広い投資対象の中から個別不動産の「本源的価値」を見極めつつ厳選した物件に投資することにより、中長期的に安定した収益の確保を図ってきました。

また、本投資法人は、平成22年12月1日を合併効力発生日（以下「合併効力発生日」といいます。）として、本投資法人を合併後の存続法人とする日本コマーシャル投資法人との合併（以下「本合併」といいます。）を行い、本合併後も借入金や公募増資による資金調達を活用し、継続して資産取得を行った結果、資産規模（注5）においてJ-REIT市場全体で第4位、総合型J-REITとしては業界で最大級の規模となっています（注6）。

（注1）本書において、日本国内の証券取引所に上場している不動産投資法人を「J-REIT」と称することがあります。

（注2）不動産の「本源的価値」の詳細については、後記「4. 本投資法人の運用戦略」をご参照ください。

（注3）「用途」：商業施設、オフィスビル、ホテル、住居及びその他

「投資地域」：主として、首都圏並びに政令指定都市をはじめとする日本全国の主要都市及びそれぞれの周辺部

（注4）「総合型J-REIT」とは、規約又は開示された資産運用ガイドライン等において、3種類以上の用途の不動産を主たる投資対象と定めているJ-REIT又は投資する不動産の主たる用途を限定していないJ-REITをいいます。

（注5）「資産規模」とは、各時点における保有物件の取得（予定）価格の合計を意味します。なお、本書において、「取得（予定）価格」とは、原則として保有物件又は新規取得6物件（後記「2. 投資主利益の最大化に向けて（1）本募集について」において定義します。）の売買契約に記載された売買価格（取得に係る諸費用及び消費税等を含みません。）をいいます。但し、NCI物件（後記「3. 本投資法人の成長の軌跡及び負ののれんについて（1）本投資法人の成長の軌跡 本合併等による、さらなる資産規模の拡大」において定義します。）に係る取得価格については、本合併における日本コマーシャル投資法人（本合併による解散前の同投資法人を以下「NCI」といいます。）からの受入価格をいいます。

(注6) いずれも平成26年10月末日時点。なお、本投資法人以外のJ-REITについては平成26年10月末日時点までに提出された各J-REITの直近の有価証券報告書に記載の数値を用いています。

(2) 本投資法人の特色

最大級の総合型J-REIT

本投資法人は用途・投資地域を分散させた総合型J-REITとして、安定性を維持しつつも、多種・多様な取得機会の享受及び成長の実現を目指します。

厳選投資による安定的なポートフォリオの構築

不動産の「本源的価値」に依拠しつつ、その時々々の経済情勢・不動産市場等に応じた総合的な投資判断を行うことにより、安定的なポートフォリオの構築を目指します。

丸紅株式会社からの総合的・多面的なサポート

不動産事業にも実績を有する総合商社の丸紅株式会社(以下「丸紅」といいます。)及び丸紅の子会社・関連会社(以下丸紅と併せて「丸紅グループ」と総称します。)から、物件の供給のみならず、不動産運営上の様々なノウハウの提供等、総合的かつ多面的なサポートを得ることにより、継続的な安定成長を図っています。なお、丸紅は、本資産運用会社の発行済株式の95%を保有する親会社であり、本投資法人のスポンサーです。その詳細については、後記「5. 本資産運用会社及び主要株主の概要 (2) 本資産運用会社の主要株主丸紅について」をご参照ください。

配当積立金(負ののれん)(注)の活用による成長及び運営戦略

本投資法人では、本合併により会計上計上した負ののれんを戦略的に活用して、1口当たり分配金の下ぶれリスクを軽減しつつ、機動的な資本調達の実施による外部成長の推進及び物件の入れ替えを通じたポートフォリオの質的改善を進めてまいります。

なお、本書の日付現在における負ののれんの残高は約78億円となっています。

(注)「配当積立金」については、本書において、単に「負ののれん」と称することがあります。なお、「配当積立金」の詳細については、後記「3. 本投資法人の成長の軌跡及び負ののれんについて (2) 負ののれんの発生及び負ののれんの有効活用」をご参照ください。

(3) 総合型J-REITのメリット

本投資法人は、総合型J-REITとして用途・投資地域を限定しない多種・多様な不動産を投資対象とすることで、各種リスクの軽減を図り、中長期にわたり安定した収益の確保を目指します。また、幅広い産業との繋がりを有する総合商社の丸紅がスポンサーとなっており、運営面における有形無形の多面的なサポートのもと、丸紅グループの機能を活用して、継続的かつ安定したポートフォリオ運営を目指してまいります。

用途・投資地域分散による安定化

ポートフォリオ物件の用途・投資地域を分散させることにより、用途・投資地域別の景気の動向の影響を分散化し、中長期的にポートフォリオ全体の収益安定化を図っています。

取得機会の拡大

用途・投資地域に捉われることなく、高い「本源的価値」を有する不動産に対して幅広いアプローチが可能であり、取得機会の拡大が期待されます。

スポンサーである総合商社丸紅とのシナジー

総合商社丸紅を中心とする丸紅グループが幅広い事業展開で培ったノウハウ、国内外の広範なネットワークを、多種・多様な用途の物件取得・運用に活用してまいります。

なお、丸紅グループとのシナジー等については、後記「5. 本資産運用会社及び主要株主の概要

(2) 本資産運用会社の主要株主丸紅について」をご参照ください。

2. 投資主利益の最大化に向けて

(1) 本募集について

本投資法人は、総合型投資方針に則り用途・投資地域の分散を進展させること、さらには個別物件及び特定テナントへの集中リスクを低減させることが、安定的な資産運用に資するとの考えのもと、平成15年の新規上場以降、新規上場時を含む計7回の公募増資に伴う資産取得や、本合併により、着実に資産規模の拡大を図ってまいりました。

第22期(平成26年11月期)においては、既に4物件を取得しており(注)、さらには本書の日付で、新規に3物件の取得を決定しました。

本投資法人は、本募集による手取金をもって既存借入金の返済及び既存投資法人債の償還(以下併せて「既存有利子負債の返済」と総称します。)を行うことにより、第22期取得済3物件(注)の取得のために行った借入れにより上昇したLTVを低下させ、取得予定3物件(注)の取得のための資金調達の確実性を高めるとともに、将来の成長のための借入余力を拡大させ、中長期的な投資主価値の向上を図るべく、本募集を行うこととしました。

(注)本投資法人は、第22期(平成26年11月期)において、既に、広瀬通SEビル、ブラッシングウェーブ江の島、グレンパーク梅田北及びロジスティクス東扇島の4物件(第22期(平成26年11月期)に取得した4物件のうち、平成26年6月に実施した公募増資による手取金で取得した広瀬通SEビルを除く3物件を以下「第22期取得済3物件」と総称します。)を取得済みであり、また第22期(平成26年11月期)中においてさらにもう1物件、第1・第2MT有明センタービルを、第23期(平成27年5月期)においてはライフ西九条店(敷地)及びライフ玉造店(敷地)の2物件(以下、第1・第2MT有明センタービル、ライフ西九条店(敷地)及びライフ玉造店(敷地)を併せて「取得予定3物件」と総称し、「第22期取得済3物件」と併せて以下「新規取得6物件」と総称します。)を取得します。詳細については、後記「a. 資産規模の拡大と安定性の向上」及び「6. 投資対象 (2) 新規取得6物件及び広瀬通SEビルの個別の概要」をご参照ください。

本投資法人は、収益拡大に向けた取組みや、各種費用の削減を通じた1口当たり純利益の増加を目指すほか、投資口募集に当たっては、投資主価値の最大化と中長期にわたる安定的な収益の確保を目標としています(注)。このような目標に基づく、本募集におけるハイライトは以下のとおりです。

(注)本書の日付現在における方針ないし目標であり、本投資法人の将来における業績や市場環境の推移によってはこの方針ないし目標を達成できないおそれがあります。

a. 資産規模の拡大と安定性の向上

総合型投資方針の利点を最大限活用し、「商業施設」や「住居」に加え、「その他」の用途の不動産などにも投資を行うことにより、ポートフォリオ全体の収益性の向上と、さらなる分散による安定性向上の進展を図ります。

b. 1口当たり純利益に配慮したオフアリング・ストラクチャー

既存ポートフォリオよりも高い収益性が見込まれる新規取得6物件を、借入金や手元資金を活用して早期にポートフォリオに組み入れることにより、新規発行投資口数を抑制し、1口当たり純利益に最大限配慮した取組みを行っています。

c. 借入余力の拡大を通じた外部成長余地の確保

本募集による出資総額の増加に加え、本募集後(注)において本募集による手取金を既存有利子負債の返済に充当することで、本投資法人の借入余力を拡大し、今後の資金調達の確実性を高めることにより、本募集後のさらなる外部成長と、かかる外部成長を通じた継続的な収益の拡大を目指します。

(注)「本募集後」とは、本書に基づく一般募集の完了後の時点をいいます。

上記a. からc. の詳細は、以下のとおりです。

a. 資産規模の拡大と安定性の向上

本投資法人は、中長期にわたる安定的な収益の確保のためには、資産規模の拡大及びポートフォリオの質、収益力の向上が必要不可欠であるとの認識のもと、外部成長に向けた取組みとして、総合型投資方針に則り用途・投資地域を限定せず、丸紅グループからの物件供給に加えて、本資産運用会社が持つ独自の情報ネットワークを駆使して、マーケットからの取得活動を積極的かつ継続して行ってまいりました。

こうした取組みの結果、本投資法人は、第22期(平成26年11月期)中、本書の日付現在までの間において、公募増資による資金調達や手元資金及び借入金の活用により、4物件(広瀬通SEビル、グレンパーク梅田北、ブラッシングウェーブ江の島及びロジスティクス東扇島)を取得しました。これら4物件の取得は、総合型投資方針の利点を最大限活用した結果であり、「オフィスビル」や「住居」、「商業施設」と共にロジスティクス東扇島(物流施設)の属する「その他」などにも投資を行うことにより、ポートフォリオ全体の収益性の向上と、用途及び投資地域の分散による安定性のさらなる向上を企図したものです。

さらに、本投資法人は本書の日付で、取得予定3物件の取得を決定しました。具体的には、第22期(平成26年11月期)中である平成26年11月25日付で第1・第2MT有明センタービルを、第23期(平成27年5月期)中である平成27年3月2日付でライフ西九条店(敷地)及びライフ玉造店(敷地)の取得を行います。

これら新規取得6物件取得後(注1)の時点において、本投資法人の資産規模は5,236億円(注2)、保有物件数は110物件(注2)となり、引き続き総合型J-REITとして業界最大級の資産規模を有することとなります。

以上の新規取得6物件取得後の時点での保有物件により構成されるポートフォリオを以下「新規取得6物件取得後ポートフォリオ」といいます。

新規取得6物件の詳細については、後記「6. 投資対象 (2) 新規取得6物件及び広瀬通SEビルの個別の概要」を、新規取得6物件取得後ポートフォリオの詳細については、後記「6. 投資対象 (5) ポートフォリオ全体に係る事項」を、それぞれご参照ください。

- (注1)「新規取得6物件取得後」とは、新規取得6物件を全て取得した時点をいいます。なお、本募集の払込期日以降、新規取得6物件の全ての取得が完了するまでの間に、本投資法人がその他の新規資産の取得を行わないこと、及び本投資法人の保有資産を譲渡しないことを前提としています。
- (注2)「資産規模」の数値(取得(予定)価格ベースの金額)については単位未満を切り捨てて記載しています。以下本書において特に注記がない限り、数値については同じです。また、「保有物件数」の算定にあたり、持分の追加取得を行った物件については、本投資法人としての初回の取得時に1物件の取得として計算しており、持分の追加取得時に新たな1物件の取得を行ったものとの計算はしていません。

< 新規取得6物件の一覧 >

物件番号	用途	物件名称	所在地	投資地域 (注1)	取得(予定) 価格(百万円)	鑑定評価額 (注2) (百万円)	取得 (予定)日	物件取得 ルート
					差額 / 乖離率(注3)			
A33	商業施設	ブラッシングウェーブ江の島	神奈川県 藤沢市	首都圏 地域	1,800	2,010	平成26年 8月29日	本資産運用会社 独自の情報 ネットワーク
					210 / 10.4%			
D26	住居	グレンパーク梅田北	大阪府 大阪市	地方	5,150	5,380	平成26年 8月29日	
					230 / 4.3%			
E5	その他	ロジスティクス東扇島	神奈川県 川崎市	首都圏 地域	8,300	8,650	平成26年 10月2日	
					350 / 4.0%			
E6	その他	第1・第2MT有明センタービル	東京都 江東区	東京 23区	8,000	8,160	平成26年 11月25日	
					160 / 2.0%			
A34	商業施設	ライフ西九条店(敷地)	大阪府 大阪市	地方	1,760	1,800	平成27年 3月2日	
					40 / 2.2%			
A35	商業施設	ライフ玉造店(敷地)	大阪府 大阪市	地方	1,880	1,920	平成27年 3月2日	
					40 / 2.1%			
合計					26,890	27,920	-	-
					1,030 / 3.7%			

(注1)「東京23区」、「首都圏地域」及び「地方」は、後記「3. 本投資法人の成長の軌跡及び負のれんについて (1) 本投資法人の成長の軌跡 本合併等による、さらなる資産規模の拡大」をご参照ください。

(注2) 新規取得6物件の「鑑定評価額」に関し、鑑定評価時点及び鑑定評価機関は以下のとおりです。

物件名称	鑑定評価時点	鑑定評価機関
ブラッシングウェーブ江の島	平成26年8月1日時点	一般財団法人日本不動産研究所
グレンパーク梅田北	平成26年8月1日時点	株式会社谷澤総合鑑定所
ロジスティクス東扇島	平成26年9月1日時点	一般財団法人日本不動産研究所
第1・第2MT有明センタービル	平成26年10月1日時点	一般財団法人日本不動産研究所
ライフ西九条店(敷地)	平成26年11月1日時点	株式会社谷澤総合鑑定所
ライフ玉造店(敷地)	平成26年11月1日時点	株式会社谷澤総合鑑定所

(注3)「差額」は取得(予定)価格から鑑定評価額を引いた数字を記載しており、マイナス()は取得(予定)価格が鑑定評価額を下回っていることを示しています。また、「乖離率」は差額を鑑定評価額で除して記載しています(単位未満四捨五入。以下本書において特に注記がない限り、比率については同じです。)

b. 1口当たり純利益に配慮したオフアリング・ストラクチャー

本投資法人は、1口当たり純利益に最大限配慮し、第21期（平成26年5月期）における既存ポートフォリオの利回り（償却後利回り（注1））よりも利回り（想定償却後利回り（注1））の高い物件取得を目指した結果、前回の公募増資（平成26年6月）の手取金で取得した広瀬通SEビル以降も、新規取得6物件として、本書の日付現在までの間において第22期取得済3物件の取得を行っており、また平成26年11月25日付で第1・第2MT有明センタービルを、平成27年3月2日付でライフ西九条店（敷地）及びライフ玉造店（敷地）を取得します。これら新規取得6物件の取得により、本投資法人のポートフォリオの収益性の向上が期待されます。

以下の表は、第21期（平成26年5月期）における既存ポートフォリオに係るNOI利回り（注1）及び償却後利回りと、新規取得6物件に係る鑑定NOI利回り（注1）及び想定償却後利回りとを比較したものです（注2、3）。

（注1）「NOI利回り」、「償却後利回り」、「鑑定NOI利回り」及び「想定償却後利回り」の詳細については、下表の注をご参照ください。

（注2）新規取得6物件については、本投資法人としての運用実績の利回りは確定していません。このため、新規取得6物件と既存ポートフォリオとの比較に際し、既存ポートフォリオについては実績値に基づくNOI利回り及び償却後利回りをを用いており、新規取得6物件については鑑定NOI利回り及び想定償却後利回りをを用いています。

（注3）下表に記載の各利回りは、既存ポートフォリオについては第21期（平成26年5月期）の実績値、新規取得6物件については鑑定評価書等に基づき算定した本書の日付現在の想定値であり、将来においても同様の利回りが保証されているものではありません。

既存ポートフォリオ （第21期（平成26年5月期）実績）	NOI利回り（注1）	償却後利回り（注2）	取得価格（百万円）
	5.4%	4.1%	493,124
新規取得6物件 （本書の日付現在の想定）	鑑定NOI利回り（注3）	想定償却後利回り （注4）	取得（予定）価格 （百万円）
	5.4%	4.5%	26,890
ブラッシングウェーブ江の島	6.5%	5.0%	1,800
グレンパーク梅田北	5.7%	4.2%	5,150
ロジスティクス東扇島	5.4%	4.1%	8,300
第1・第2MT有明センタービル	5.2%	4.5%	8,000
ライフ西九条店（敷地）	5.0%	5.0%	1,760
ライフ玉造店（敷地）	5.2%	5.2%	1,880

（注1）「NOI利回り」とは、第21期（平成26年5月期）末時点で保有する全物件のうち、平成25年に取得した8物件（「ヨドバシカメラマルチメディア吉祥寺」、「ヤマダ電機テックランドNew松戸本店」、「天神ロフトビル」、「四谷213ビル」、「ホテルルートイン名古屋今池駅前」、「グランルージュ中之島南」、「KDDI府中ビル」及び「壺川スクエアビル」。以下総称して「平成25年取得物件」といいます。）、及び平成26年1月1日以降、第21期（平成26年5月期）末までに取得した6物件（「鳴海ショッピングセンター（敷地）」、「グランスクエア新栄」、「グランスクエア名駅南」、「芝520ビル」、「ザ・ビー六本木」及び「ザ・プレイス オブ トウキョウ」。以下総称して「平成26年取得物件」といいます。）を除く物件については、第21期（平成26年5月期）の実績NOIに基づく「実績NOI利回り」を、平成25年取得物件及び平成26年取得物件については第21期（平成26年5月期）の実績NOIをベースとした調整NOIに基づく利回り（以下「調整NOI利回り」といいます。）をそれぞれ算出し、各物件の取得価格で加重平均した利回りであり、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています（以下本書において特に注記がない限り、利回りに係る記載については同じです。）。なお、「NOI」とは、不動産賃貸事業収入から不動産賃貸事業費用（但し、減価償却費を除きます。）を控除した金額をいいます。以下同じです。「実績NOI利回り」及び「調整NOI利回り」の算出方法並びに平成25年取得物件及び平成26年取得物件において実績NOI利回りではなく調整NOI利回りを採用した理由は以下のとおりです。

・実績NOI利回り

対象物件の第21期（平成26年5月期）の実績NOIを当該期における当該物件の運用期間に基づき年率換算し、当該物件の取得価格で除したものです。

・調整NOI利回り（平成25年取得物件及び平成26年取得物件）

平成25年取得物件及び平成26年取得物件の第21期（平成26年5月期）の実績NOIに、各物件取得時に第三者より取得した鑑定評価書における直接還元法で想定された公租公課を日割り計算したうえで費用として加味した「調整NOI」を、各物件の第21期（平成26年5月期）の運用期間に基づき年率換算し、取得価格で除したものです。

平成25年取得物件及び平成26年取得物件については、各物件取得時に売主（前所有者）と精算した公租公課については費用計上せず簿価に算入する会計処理を行っていますが、当該公租公課は取得年の翌年6月1日以降、日割り計算で費用として計上されます。そのため、第21期（平成26年5月期）については、公租公課分だけ費用負担が軽くなり、その分実績のNOI利回りが高く算出されることから、あくまで当該物件が有する平常時の収益力を反映した数値とするため、「調整NOI」を用いた調整NOI利回りを採用しています。

なお、物件に係る費用として、会計上の消費税等の処理方法（方針）による控除対象外消費税等（第21期（平成26年5月期）実績約23百万円）が発生していますが、当該費用は特定の物件の費用として帰属させることが困難なため、実績NOI利回り及び調整後NOI利回りの計算においては考慮していません。

（注2）「償却後利回り」とは、第21期（平成26年5月期）末時点で保有する全物件のうち、平成25年取得物件及び平成26年取得物件以外の物件については、第21期（平成26年5月期）の「実績償却後NOI」に基づく「実績償却後利回り」を、平成25年取得物件及び平成26年取得物件については第21期（平成26年5月期）の「調整償却後NOI」に基づく「調整償却後利回り」をそれぞれ算出し、各物件の取得価格で加重平均した利回りです。

「実績償却後利回り」及び「調整償却後利回り」の算出方法は以下のとおりです。

・実績償却後利回り

対象物件の第21期（平成26年5月期）の実績NOIから、対象物件の第21期（平成26年5月期）の実績の減価償却費を控除した「実績償却後NOI」を、当該期における当該物件の運用期間に基づき年率換算し、当該物件の取得価格で除したものです。

・調整償却後利回り（平成25年取得物件及び平成26年取得物件）

平成25年取得物件及び平成26年取得物件の第21期（平成26年5月期）の調整NOIから、対象物件の第21期（平成26年5月期）の実績の減価償却費を控除した「調整償却後NOI」を、当該期における対象物件の運用期間に基づき年率換算し、対象物件の取得価格で除したものです。

なお、物件に係る費用として、会計上の消費税等の処理方法（方針）による控除対象外消費税等（第21期（平成26年5月期）実績約23百万円）が発生していますが、当該費用は特定の物件の費用として帰属させることが困難なため、実績償却後利回り及び調整償却後利回りの計算においては考慮していません。

（注3）「鑑定NOI利回り」とは、「鑑定NOI」を取得（予定）価格で除して算出したものを記載しています。なお、「鑑定NOI」とは、新規取得6物件の各取得（予定）時に取得した鑑定評価書に記載された直接還元法による収益価格の前提となる1年間のNOIをいいます。但し、「ライフ西九条店（敷地）」及び「ライフ玉造店（敷地）」は底地であるため、鑑定評価書において直接還元法による査定がなされていないことから、鑑定評価書に記載されたDCF法による収益価格の前提となる初年度のNOIを「鑑定NOI」として計算しています。なお、「新規取得6物件」の「鑑定NOI利回り」については、新規取得6物件に係る「鑑定NOI」及び取得（予定）価格の合計値に基づき算出しています。

（注4）「想定償却後利回り」とは、鑑定NOIから「想定減価償却費」を控除した額を取得（予定）価格で除して算出した想定利回りです。なお、「想定減価償却費」とは、本投資法人の会計方針に則り、新規取得6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。「想定減価償却費」はこのような試算値にとどまるものであり、その実際の減価償却費は、新規取得6物件の取得後に確定する帳簿価額に基づき計算されるため、新規取得6物件取得後の実際の減価償却費とは異なる可能性があります。したがって、上表に記載の「想定償却後利回り」は、実際の数値と一致しないことがあります。なお、「新規取得6物件」の「想定償却後利回り」については、新規取得6物件に係る「鑑定NOI」、「想定減価償却費」及び取得（予定）価格の合計値に基づき算出しています。

また、1口当たり純利益の極大化を目指す（注）ため、ポートフォリオへの早期収益貢献及び新規発行投資口数の増加に伴う1口当たり純利益の希薄化の抑制を企図して、第22期取得済3物件の取得資金として借入金及び手元資金を活用しています。

（注）本書の日付現在における方針ないし目標であり、本投資法人の将来における業績や市場環境の推移によってはこの方針ないし目標を達成できないおそれがあります。

なお、第1・第2MT有明センタービルの取得資金の一部に充当するため、平成26年11月25日付で下表記載の総額85億円の借入れを行います。

ローン名称	タームローン01B	タームローン02B
借入日	平成26年11月25日	
返済日	平成35年3月20日	平成34年6月20日
借入金額	65億円	20億円
借入先	三井住友信託銀行株式会社	株式会社みずほ銀行
摘要	無担保・無保証	

c. 借入余力の拡大を通じた外部成長余地の確保

本投資法人の第21期（平成26年5月期）末におけるLTV（注）は46.5%でした。第22期（平成26年11月期）初以降本書の日付現在までの間に借入れ等を行った一方で、公募増資（平成26年6月）や有利子負債の返済等を行った結果、LTVは第21期（平成26年5月期）末時点よりは低下しており、本投資法人のLTV上限の運用上の目安（50%）を勘案すれば、一定程度の借入余力を有しています。しかしながら、今後のさらなる外部成長と、かかる外部成長を通じた継続的な収益の拡大を目指すためには、本投資法人の借入余力をさらに拡大し、外部成長の余地を確保することが必要であると認識しています。また、LTVのさらなる低減は本投資法人の信用力向上に繋がり、今後の資金調達の確実性を高めるものと見込まれます。

（注）「LTV」は、以下の算式により算出されます。

$LTV = \text{有利子負債（投資法人債を含みます。）} / \text{資産総額（総資産 + 鑑定評価額の総額 - 帳簿価額の総額）}$

なお、「鑑定評価額」は、不動産鑑定業者が鑑定評価と同様の手法を用いて行う価格調査等による価格を含みます。以下同じです。

そのため、本募集に伴い出資総額を増加させることに加えて、本募集による手取金により、下表記載の有利子負債についてその一部又は全額について返済（償還）を行います。

< 約定弁済 / 期日償還 >

名称	第5回無担保投資法人債	タームローン29
借入 / 発行日	平成23年12月16日	平成21年12月21日
返済 / 償還日	平成26年12月16日	平成26年12月22日（注1）
借入 / 発行額	70億円	42.5億円
摘要	無担保・無保証	無担保・無保証

< 期限前弁済 >

名称	タームローン34	タームローン36
借入日	平成23年9月27日	平成23年10月25日
約定返済日	平成28年9月20日	平成28年9月20日
借入額	19億円	83億円（注2）
期限前返済日	平成26年12月22日	
摘要	無担保・無保証	無担保・無保証

（注1）契約上の弁済期日は平成26年12月20日（土）ですが、平成26年12月20日（土）は銀行営業日ではないため、契約の定めに従い、翌営業日である平成26年12月22日（月）が元本返済期日となります。

（注2）借入額83億円のうち、三井住友信託銀行株式会社から借り入れている26億円を期限前弁済対象とします。

上記既存有利子負債の返済により、LTVの低下、ひいては本書の日付現在比でさらなる借入余力の拡大を図ります。

（2）新規取得物件取得後の運用状況について

下表は、本投資法人の第21期（平成26年5月期）末時点における保有物件、新規取得6物件取得前時点における保有物件、新規取得6物件及び新規取得6物件取得後時点における保有物件につき、それぞれの取得（予定）価格の合計をもとに、平均NOI利回り及び平均償却後利回り（注）を算出したものです。

本投資法人は、近時の激しさを増す不動産取得競争の環境下においても、投資利回り目線を下げることなく取得活動を行っており、平成26年6月に実施した公募増資による手取金で広瀬通SEビルを取得した後も、第22期取得済3物件の取得を行っており、また本書の日付で取得予定3物件の取得を決定しました。これら新規取得6物件の想定償却後利回りは、本投資法人の既存ポートフォリオの平均値を上回っており、結果として、分配金に直接影響する新規取得6物件取得後ポートフォリオの平均償却後利回り（注）については4.1%と、不動産取得競争が厳しい本環境下においても維持できる見込みです。その上で、新規取得6物件取得前時点と比較して、新規取得6物件取得後においては、保有物件数は104物件から110物件、取得（予定）価格合計も4,967億円から5,236億円へと、ポートフォリオの拡大も実現することとなります。

（注）「平均償却後利回り」の詳細については、下表の注をご参照ください。

本投資法人は、新規取得6物件取得後ポートフォリオのさらなる収益力強化、ひいては利益の拡大化を目指します。

	第21期 (平成26年5月期)末 (注2)	新規取得6物件 取得前(注3)	新規取得6物件(注4)	新規取得6物件 取得後(注5)
物件数	103物件	104物件	6物件	110物件
取得(予定)価格 合計(億円)	4,931	4,967	268	5,236
鑑定評価額の 合計(億円)(注1)	5,098	5,135	279	5,414
平均NOI利回り	5.4%	5.5%	5.4%	5.5%
平均償却後利回り	4.1%	4.0%	4.5%	4.1%

(注1)「鑑定評価額の合計」は、第21期(平成26年5月期)末保有物件については、第21期(平成26年5月期)時点进行调查の時点とする鑑定評価額又は不動産鑑定士による鑑定評価と同様の手法を用いて行われる価格調査、広瀬通SEビルについては平成26年4月1日時点の鑑定評価額、新規取得6物件については前記「(1)本募集について a. 資産規模の拡大と安定性の向上」に記載の「新規取得6物件の一覧」の表及び注に記載の鑑定評価額にそれぞれ基づき、単位未満を切り捨てて記載しています。

(注2)第21期(平成26年5月期)末の保有物件に係る「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」は、前記「(1)本募集について b. 1口当たり純利益に配慮したオフリング・ストラクチャー」の表に記載の「NOI利回り」及び「償却後利回り」を記載しています。

(注3)新規取得6物件取得前の「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」は、第21期(平成26年5月期)末の保有物件の「NOI利回り」及び「償却後利回り」、並びに平成26年6月13日付で取得した広瀬通SEビルの「鑑定NOI利回り：6.9%」及び「想定償却後利回り：3.3%」を、各物件の取得価格で加重平均した値です。なお、第21期(平成26年5月期)末保有物件に係る「NOI利回り」及び「償却後利回り」については、「実績NOI利回り」、「調整NOI利回り」、「実績償却後利回り」及び「調整償却後利回り」を使用しています。

(注4)新規取得6物件に係る「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」は、前記「(1)本募集について b. 1口当たり純利益に配慮したオフリング・ストラクチャー」の表に記載の「鑑定NOI利回り」及び「想定償却後利回り」を記載しています。

(注5)新規取得6物件取得後の保有物件に係る「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」については、「新規取得6物件取得前」における当該各利回りと、新規取得6物件に係る当該各利回りを、取得(予定)価格で加重平均した値です。

3. 本投資法人の成長の軌跡及び負ののれんについて

(1) 本投資法人の成長の軌跡

本投資法人の成長実績

本投資法人は、平成15年12月22日に上場して以来、順調に成長を続けてまいりました。平成22年12月1日（第15期期初）には、本合併を行い、その資産規模をさらに拡大しています。

本投資法人の資産規模及び保有物件数の推移（新規取得6物件取得後の時点まで）、並びに上位5物件のポートフォリオにおける占有割合（新規上場時点及び新規取得6物件取得後時点）は下図に記載のとおりです。

なお、下図については、本募集の払込期日以降、新規取得6物件の全ての取得が完了するまでの間に、本投資法人がその他の新規資産の取得を行わないこと、及び本投資法人の保有資産を譲渡しないことを前提としています。

< 本投資法人の資産規模及び保有物件数の推移並びに上位5物件のポートフォリオ占有割合 >



本合併等による、さらなる資産規模の拡大

本投資法人は、本合併によりNCIが平成22年11月末日時点で保有していた物件（承継物件の受入価格の合計：1,688億円、承継物件数：37物件。以下「NCI物件」といいます。）を承継したことにより、資産規模が飛躍的に拡大しました。

また、本合併後、本書の日付現在までに、4回の公募増資（平成23年6月、平成25年3月、平成25年7月及び平成26年6月）及び4回の第三者割当増資（平成23年7月、平成25年4月、平成25年8月及び平成26年7月）（以下4回の公募増資と併せて「本合併後増資」ということがあります。）を経て資産規模はさらに拡大しており、新規取得6物件取得後においても引き続き資産規模では総合型J-REITで最大、J-REIT全体においても第4位の地位（いずれも平成26年10月末日時点）を維持する見込みです。

	本合併前（注1） のポートフォリオ の状況	合併効力発生日の ポートフォリオの 状況	本合併後増資完了 後（注2）のポー トフォリオの状況	新規取得6物件取 得後のポートフォ リオの状況
資産規模	2,199億円	3,888億円	4,967億円	5,236億円
保有物件数	50物件	87物件	104物件	110物件

（注1）平成22年11月30日時点

（注2）平成26年7月31日時点

本合併を含め、新規取得6物件取得後の時点において、本投資法人の資産規模の拡大及び保有物件数の増加がなされる結果、その用途・投資地域の分散がさらに進展し、個別物件への集中リスクが低減しています。このため、本投資法人の保有資産における運用の安定性が向上しています。

以下の各グラフは、本合併前、合併効力発生日及び新規取得6物件取得後の各時点における本投資法人のポートフォリオに係る用途・投資地域別の分散状況と上位5物件のポートフォリオ占有割合を示したものです。

	本合併前 (平成22年11月30日)	合併効力発生日 (平成22年12月1日)	新規取得6物件取得後
資産規模	2,199 億円	3,888 億円	5,236 億円
用途別分散状況	<p>その他 0.9% 商業施設 35.3% ホテル 18.8% オフィスビル 29.7% 住居 15.3%</p>	<p>その他 0.5% 商業施設 32.1% ホテル 10.6% オフィスビル 48.2% 住居 8.6%</p>	<p>その他 5.9% 商業施設 35.2% ホテル 12.2% オフィスビル 38.7% 住居 8.1%</p>
投資地域別分散状況	<p>東京都心6区 16.6% 東京23区 17.6% 首都圏地域 26.8% 地方 39.0%</p> <p>首都圏合計 60.9%</p>	<p>東京都心6区 26.2% 東京23区 12.0% 首都圏地域 23.7% 地方 38.1%</p> <p>首都圏合計 61.9%</p>	<p>東京都心6区 22.8% 東京23区 11.2% 首都圏地域 30.1% 地方 35.9%</p> <p>首都圏合計 64.1%</p>
上位5物件ポートフォリオ占有割合	<p>新大阪セントラルタワー 10.9% 新宿ワシントンホテル本館 9.6% 川崎東芝ビル 8.7% ダイエー碑文谷 7.0% maricom-ISOGO システムプラザ横浜(敷地) 5.4% その他 58.4%</p> <p>上位5物件合計 41.6%</p>	<p>新大阪セントラルタワー 6.2% 新宿ワシントンホテル本館 5.4% 川崎東芝ビル 4.9% ダイエー碑文谷 3.9% 心斎橋OPA本館 5.9% その他 73.7%</p> <p>上位5物件合計 26.3%</p>	<p>新大阪セントラルタワー 4.6% ヨドバシカメラ 4.6% 心斎橋OPA本館 4.4% 新宿ワシントンホテル本館 4.0% 川崎東芝ビル 3.7% マルチメディア吉祥寺 5.3% その他 78.0%</p> <p>上位5物件合計 22.0%</p>

(注1) 取得(予定)価格に基づいて計算しています。

(注2) 「用途別分散状況」のグラフにおいて、maricom-ISOGO・システムプラザ横浜(敷地)につきましては、その取得価格を商業施設部分とオフィスビル部分の賃貸可能面積比率(取得時点)に応じて按分して、それぞれを「商業施設」及び「オフィスビル」の各項目に分類しています。また、新大阪セントラルタワーにつきましては、その取得価格をオフィスビル部分とホテル部分の賃貸可能面積比率(取得時点)に応じて按分して、それぞれを「オフィスビル」及び「ホテル」の各項目に分類しています。複数の用途を有するその他の物件については、取得(予定)価格全額を当該物件の主たる用途に分類しています。

(注3) 「投資地域別分散状況」のグラフにおける「投資地域」の区分は、下表に記載のとおりです。

首都圏(注a)			地方(注b)
東京都心6区	東京23区	首都圏地域	政令指定都市(首都圏所在のものを除く)をはじめとする日本全国の主要都市(周辺部を含みます。)
千代田区、港区、中央区、新宿区、渋谷区、品川区	東京都内23区から東京都心6区を除いた地域	首都圏から東京都内23区を除いた地域	

(注a) 首都圏とは、1都7県(東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県、茨城県、群馬県、栃木県及び山梨県)をいいます。

(注b) 大阪府、名古屋市、福岡市、その他を含みます。

本合併以降の資産規模拡大と質の向上へ向けた取組みについて

a. 本合併以降のポートフォリオの入れ替え実績

本投資法人では、ポートフォリオ収益力を強化し、特定の用途や投資地域、個別物件及び個別テナントへの集中リスクを低減させるために、不動産市場や金融市場の動向等を十分に注視しながら、物件取得競争が激化する中、本合併後においても積極的に外部成長を行ってまいりました。

また、本投資法人では、ポートフォリオの状況を鋭意注視し、物件の入れ替えを通じた、保有資産の質的改善・収益性の向上にも取り組んでいます。本投資法人のポートフォリオ全体の構成や収益性等に加え、長期化している空室の有無、テナントからの解約予告通知を受領している区画の有無と内容、早期の稼働率回復の難易の見込み、周辺商圈における競合店舗の出店又は大幅な環境の変化、リニューアルの費用対効果と当該売却物件による収益性回復の程度等、個別物件毎の固有の事情によるキャッシュ・フローの安定性等を総合的に勘案したうえで、物件売却を実施しています。

本合併以降本書の日付現在までの間の、物件の取得及び売却実績は以下のとおりです(本投資法人は下記物件取得実績のほかに、本書の日付において、第1・第2MT有明センタービル、ライフ西九条店(敷地)及びライフ玉造店(敷地)の取得を決定しています。)

	物件取得実績		物件売却実績	
	取得価格 (百万円)	取得物件数	売却価格 (百万円)(注)	売却物件数
ポートフォリオ全体	136,960	31	13,787	9
商業施設	58,950	9	2,847	3
オフィスビル	23,290	9	8,515	3
ホテル	22,370	5	-	-
住居	11,480	4	2,425	3
その他	20,870	4	-	-

(注)「売却価格」は、売却物件の譲渡契約に記載された譲渡価格(売却に係る諸費用及び消費税等を含みません。)を記載しています。

b. 投資対象不動産の拡大

本投資法人は、投資対象として「商業施設」「オフィスビル」「ホテル」「住居」及び「その他」を定めており、「その他」(注)の用途として投資対象となる不動産の種類については、実質的な制限を設けないこととしています。

(注)本「b. 投資対象不動産の拡大」において、本投資法人は以下のような不動産・施設を「その他」に属する不動産として想定しています。

「コールセンター、データセンター、研修施設、物流施設、工場・研究開発施設、通信施設、インフラ施設、ヘルスケア施設等」

本投資法人では「その他：物流施設」であるリリカラ東北支店(E1)取得後も、様々な用途の不動産についてその「本源的価値」を見極めながら取得機会を探ってまいりましたが、従来は「その他」の用途に属する不動産の市場における取引件数が僅少であったこと等から、リリカラ東北支店取得(平成18年5月29日付)以後約7年間にわたり、「その他」用途の取得実績はありませんでした。

しかしながら、近時においては、産業構造や流通システムの変化、国内における「CRE(企業不動産: Corporate Real Estate)戦略」の浸透等により、不動産売買市場における「その他」の不動産の取引も増加し、また、不動産売買・賃貸市場におけるJ-REITのプレゼンス向上もあり、本投資法人に紹介される案件(物件)も増えてまいりました。

本投資法人では、こうした市場の変化を捉え、従来なかったアセットタイプとして、様々な用途の物件を取得してまいりました。具体的には下表のとおりです。

物件番号	物件名称	取得日	取得価格	用途その他備考
A33	ブラッシングウェーブ江の島	平成26年 8月29日	1,800百万円	上層階については各種医療機関を集めたクリニックモール
E1	リリカラ東北支店	平成18年 5月29日	2,050百万円	大手インテリア卸会社の物流倉庫
E2	KDDI府中ビル	平成25年 5月16日	4,920百万円	大手電気通信事業者の通信設備局舎
E3	壺川スクエアビル	平成25年 11月1日	4,150百万円	IT企業や情報・通信関連企業のコールセンター、データセンター及びバックアップオフィス等設置ビル
E4	ザ プレイス オブ トウキョウ	平成26年 5月1日	3,500百万円	婚礼・披露宴専門施設
E5	ロジスティクス東扇島	平成26年 10月2日	8,300百万円	物流基礎インフラ施設至近に所在する大型物流・配送施設
E6	第1・第2MT 有明センタービル	平成26年 11月25日	8,000百万円	東京都心部至近に所在する物流・配送・保管施設

本投資法人では、「その他」の用途の物件を新規に取得するにあたっては、その「本源的価値」を十分に見極めたうえで、取得を決定しています。特に、近年著しい拡大を続けるEC（電子商取引）市場において、消費者の元に商品等を届けるための基点となる物流施設は必要不可欠となっており、EC事業者及び宅配事業者等の間で、優良物流施設に対するニーズは日々増加しているものと思料されます。本投資法人では、こうした市場の変化を捉え、平成26年10月2日付で「ロジスティクス東扇島」を既に取得済みであり、また平成26年11月25日付で「第1・第2MT有明センタービル」を取得します。このような社会的ニーズの高い物流施設という不動産をポートフォリオに組み入れることにより、経済・産業活動に寄与するとともに、ポートフォリオ全体の収益性の向上と、さらなる用途分散の進展を図っています。

また、「その他」の用途の取得については、オフィスビルや商業施設等と比較して、リスク評価や管理体制等、取得判断や運用を行うにあたり高度なノウハウを要し、不動産マーケットの中で取得できるプレイヤーが少ないことから、他の用途の不動産に比べて取得における競合が少なく、相対的に有利な条件での取得機会が得られるものと考えられます。

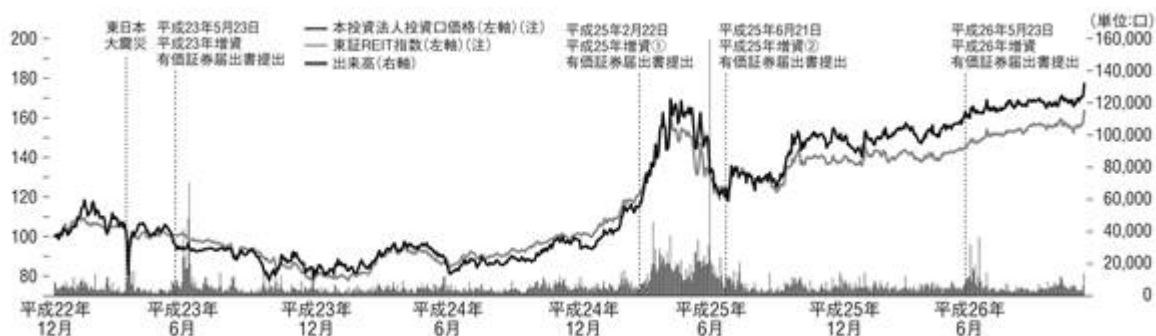
本投資法人は、上記のような「その他」用途の特性を十分に考慮したうえで、不動産市場等に応じた柔軟なポートフォリオ構築ができる総合型J-REITの利点を最大限活用し、投資対象の裾野の拡大と、ポートフォリオの収益性の向上を目指します。そのため、国内外に広範なネットワークを持ち幅広い事業展開を行っている本資産運用会社の親会社である丸紅のサポートも得ながら、今後も継続して投資対象不動産の拡大を鋭意検討するとともに、「その他」の用途の物件取得機会を探ってまいります。

本合併に伴う投資口の分割

本合併は、本投資法人を吸収合併存続法人とする吸収合併方式によって行っており、本投資口分割を考慮する前の合併比率は、本投資法人：NCI = 1：1/6とされました。しかしながら、かかる合併比率では、NCIの投資口1口に対して、本投資口1/6口が割当交付されることとなり、交付される本投資口の口数が1口未満となるNCIの投資主が多数生じるため、本投資法人は、本合併により1口未満の端数が生じることを回避するために、平成22年11月30日を分割の基準日とし、平成22年12月1日を効力発生日として、本投資口1口につき6口の割合（注）による投資口の分割（以下「本投資口分割」といいます。）を行いました。

（注）合併効力発生日の前日のNCIの最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主（投資口の買取りを請求したNCIの投資主を除きます。）に対して、NCIの投資口1口に対し、本投資口分割後の本投資口1口の割合で割当交付しました。

なお、本投資口分割（平成22年12月1日）から平成26年10月31日までの本投資法人の投資口価格等の推移は以下のとおりです。



（注）平成22年12月1日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及び東証REIT指数の終値をそれぞれ100として指数化表示したものです。

（2）負ののれんの発生及び負ののれんの有効活用

本合併によって、本投資法人は第15期（平成23年5月期）に「負ののれん発生益：12,492百万円」を計上したうえで、その全額を「配当積立金」として積み立てました。

一方で、本合併に伴い、本合併前の本投資法人の借入金等と比べ相対的に金融コスト（金利及び融資関連費用等）の高いNCI有利子負債（借入金及び投資法人債）の承継やNCI物件に係る減価償却費負担の増加といった運営費用の増加に加え、世界経済や金融環境の変化に伴う不動産賃貸市場変動の影響により、本投資法人の利益水準は過去実績に比して一時的に低位水準にありました。

そのため本投資法人はこの負ののれんの活用を通じ、1口当たり分配金の水準に留意しながら、中長期的な投資主利益に配慮した資産運用を行ってまいりました。具体的には、第16期（平成23年11月期）から第20期（平成25年11月期）においては、後記「分配金実績及び負ののれん充当実績」のとおり、1口当たり当期純利益に、負ののれんを充当（注）した結果として、1口当たり2,750円の分配金の支払いを行ってまいりました。

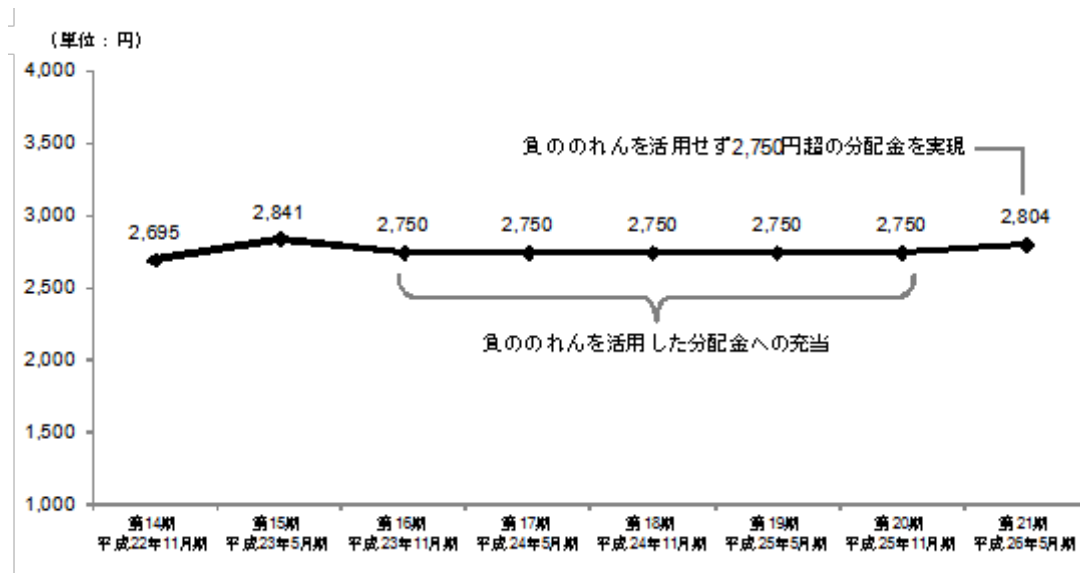
J-REITにおいては税法上の取扱いにより、繰越利益を計上できる機会は限定されることから、本投資法人では、分配金水準を安定させつつ、負ののれんの分配金への充当（注）額を極小化すべく、1口当たり純利益の向上を目指し、様々な取組みを行ってまいりました。

その結果、第21期（平成26年5月期）においては、負ののれんを充当することなく1口当たり分配金2,750円を上回る、1口当たり2,804円の分配を実施しました。本投資法人は、負ののれんが貴重な剰余金（繰越可能利益）であることに鑑み、今後においては、経常的な分配金への充当は行わず、中長期的にわたる安定的な収益の確保及び投資主利益最大化の観点から、その有効活用を図る方針です。

（注）会計上の「配当積立金の取崩し」を便宜上「負ののれんを充当」又は「負ののれんの分配金への充当」と表記しており、「負ののれん充当」と表記することもあります。以下同じです。

分配金実績及び負ののれん充当実績

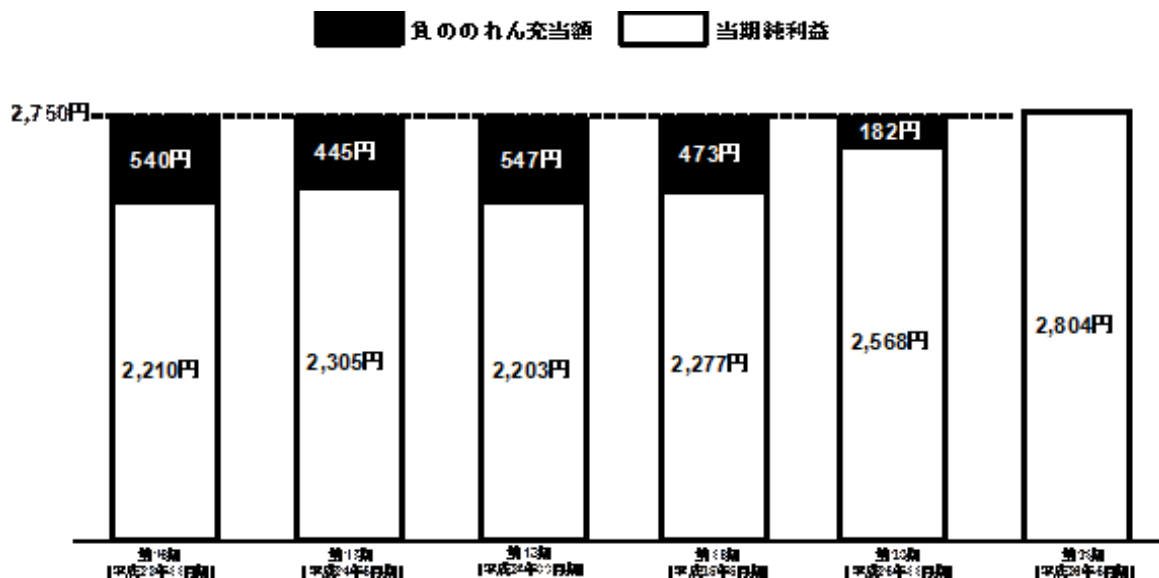
本投資法人は、1口当たり分配金の水準に最大限配慮すべきとの認識のもと、本合併前の分配金実績及び本合併に伴うシナジー効果等を考慮したうえで、第16期（平成23年11月期）以降については、本合併により生じた負ののれんを活用することにより、安定した水準で1口当たり分配金の支払いを行ってまいりました。本投資法人の合併直前期である第14期（平成22年11月期）から第21期（平成26年5月期）までの8期にわたる1口当たり分配金実績の推移は以下のとおりです。



(注) 本投資法人は、前記「(1) 本投資法人の成長の軌跡 本合併に伴う投資口の分割」に記載のとおり、本合併に際し、合併効力発生日をもって、本投資口1口を6口に分割する投資口の分割を行っているため、第14期(平成22年11月期)の分配金は実績分配金(1口当たり16,173円)を1/6倍したうえで単位未満を切り捨てて記載しています。

また上記グラフ記載のとおり、第16期(平成23年11月期)から第20期(平成25年11月期)においては、利益分配金に負ののれんを充当した結果として、各期とも1口当たり2,750円の分配を行っていますが、第21期(平成26年5月期)においては、負ののれんを充当することなく、1口当たり2,804円の分配を実現しました。

第16期(平成23年11月期)から第21期(平成26年5月期)までの過去6期における、1口当たり分配金(注1)に占める、1口当たり当期純利益(注1)と1口当たり負ののれん充当額(注1)の金額及び実績は以下のとおりです。



	第16期 (平成23年11月期)	第17期 (平成24年5月期)	第18期 (平成24年11月期)
当期純利益(百万円)	4,649	4,849	4,635
負ののれん充当額(百万円)	1,133	934	1,149
分配金総額(百万円)	5,784	5,784	5,784
負ののれん残額(百万円)(注2)	11,359	10,424	9,275
1口当たり当期純利益(円)(注1)	2,210	2,305	2,203
1口当たり負ののれん充当額(円)(注1)	540	445	547
1口当たり分配金(円)(注1)	2,750	2,750	2,750
期末発行済投資口総数(口)	2,103,383	2,103,383	2,103,383
	第19期 (平成25年5月期)	第20期 (平成25年11月期)	第21期 (平成26年5月期)
当期純利益(百万円)	5,251	6,113	6,674
負ののれん充当額(百万円)	1,088	432	-
分配金総額(百万円)	6,339	6,545	6,674
負ののれん残額(百万円)(注2)	8,187	7,754	7,754
1口当たり当期純利益(円)(注1)	2,277	2,568	2,804
1口当たり負ののれん充当額(円)(注1)	473	182	-
1口当たり分配金(円)(注1)	2,750	2,750	2,804
期末発行済投資口総数(口)	2,305,447	2,380,181	2,380,181

(注1) 1口当たり当期純利益、負ののれん充当額及び分配金の数値は、期中平均投資口数ではなく、期末発行済投資口数を基に算出しています。そのため、会計上の1口当たり当期純利益の数値とは異なります。

(注2) 第15期(平成23年5月期)に負ののれん発生益12,492百万円が発生しており、負ののれん充当の原資となる配当積立金としてその全額を積み立てました。なお、第15期(平成23年5月期)には負ののれんの分配金への充当は行っていません。また、負ののれん残額については、各期(但し第21期(平成26年5月期)を除きます。)における利益分配金への負ののれん充当後の金額を記載しています。

想定される負ののれんの活用方法

前記「分配金実績及び負ののれん充当実績」記載のとおり、第21期(平成26年5月期)においては、負ののれんを充当することなく、1口当たり2,804円の分配を実施しました。

今後、負ののれんについては経常的な分配金への充当は想定していません。貴重な剰余金(繰越可能利益)である負ののれんをより戦略的に活用し、1口当たり分配金の下ぶれリスクを軽減しつつ、機動的な資本調達の実施による外部成長の加速、物件の入れ替えを通じたポートフォリオの質的改善及び収益性の向上を進めてまいります。なお、想定される負ののれんの具体的な活用方法は以下のとおりです。

a. 機動的な資本調達を通じた外部成長の促進

負ののれんを活用して、新投資口の発行等による一時的な分配金の希薄化を緩和し、投資主利益を維持しつつ、経済情勢や市況に応じた機動的な資本調達と、外部成長の促進を目指します。

b. 中長期的観点に立ったポートフォリオ運営

物件売却による損失発生時や大口テナント退去による一時的な賃料減少発生時等においても、負ののれんの活用により分配金への悪影響を緩和しつつ、中長期的に見て最適と考えられるポートフォリオの構築、物件運営を目指します。

c. 税務と会計の取扱いの不一致等への対応

負ののれんを活用して、減損損失等による税務と会計の取扱いの不一致等により生ずるおそれのある、巨額の法人税課税等の回避を図ります。

4. 本投資法人の運用戦略

(1) 運用戦略

本投資法人は、中長期にわたり安定収益の確保を図ることを目標とし、投資対象不動産の用途・投資地域の双方において、その時々を経済情勢・不動産市場動向等に応じたポートフォリオの構築を目指し、収益の維持・向上と、各種リスクの軽減を目指し、主として以下の運用戦略に沿って資産運用を行います。

不動産の「本源的価値」に依拠しつつ、経済情勢・不動産市場動向等に配慮した慎重な外部成長
本投資法人は、用途・投資地域を分散させた総合型J-REITとして、不動産の「本源的価値」に依拠しつつ、その時々を経済情勢・不動産市場動向等に応じた総合的な投資判断を行います。

安定的な内部成長

稼働率を安定的に維持しつつ、テナント満足度の向上、コスト削減を推進し、中長期にわたり安定した内部成長を実現します。

保守的な財務戦略

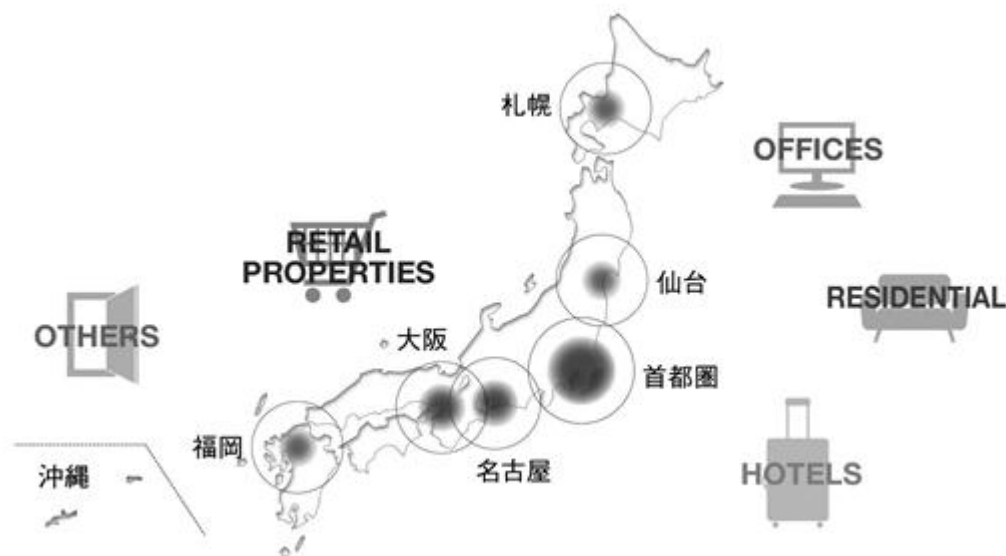
慎重なLTV運用、長期・固定での資金調達を目指す保守的な財務戦略のもと、金融市場の変動に備え、財務体質を強化します。

本投資法人は、平成15年12月の上場以来の上記運用方針を今後も堅持し、投資主利益の最大化を目指します。

(2) 総合型及び厳選投資方針

総合型J-REITの強みを活かしたポートフォリオ構築

特定の用途や投資地域に集中した不動産投資及び運用は、その用途・投資地域の不動産市況が低迷したときなどに大きく収益に影響する可能性があるため、本投資法人においては、用途・投資地域の双方における分散投資を通じ、特定の用途又は特定の投資地域の不動産市況等が低迷する場合のリスクの軽減を図っています。また、投資対象物件を特定の用途・投資地域に限定しないことの効果として、投資対象が広がり、多数の検討対象の中から優良物件を取得する可能性が高まることが期待されます。さらには、複数の用途を有する複合型の不動産を比較的少ない競合状況下で取得したり、その立地における最も有効な活用方法を通じ、不動産の潜在的な価値を実現する可能性が高まるものと考えられます。本投資法人においては、上記のような総合型J-REITとしての強みを活かし、中長期にわたり安定した収益の確保を目指します。



不動産の「本源的価値」に着目した厳選投資方針

本投資法人は、中長期にわたり安定した収益性を確保しうる不動産を「本源的価値」を有する不動産と定義しており、「本源的価値」を有する不動産への厳選投資の実践を目指しています。そのうえで、その時々を経済情勢・不動産市場動向等の外部環境等の要因も分析し、最終的な取得の判断を行っています。

a. 不動産の「本源的価値」の見極め

個別不動産の「本源的価値」の見極めにあたっては、「物件収益の成長余力」、「代替テナントの可能性」、「将来的な用途の汎用性」、「キャッシュ・フローの安定性」等の観点から、個別不動産が有する各種の要素について検証及び分析を行います。

個別不動産が有する要素のうち不動産の「本源的価値」を決定づける第一次的要素は「立地」であり、第二次的要素が「スペック」、「テナント」及び「契約条件」と考えます。

これら各要素についての検証・分析項目を例示すると以下のとおりです。

立 地		
地理的位置関係、地質・地盤・土壌等の状態、 都市形成及び公共施設の整備の状態、商圏、地域経済等		
スペック	テナント	契約条件
建物用途、構造・規模・築年数、管理体制・コスト、汎用性、容積率・建ぺい率等の充足状況等	信用度、テナント数、業種・業態、後継テナント、リレーションシップ等	賃料、契約期間、契約種類、収益性、周辺賃料水準、テナントの業種毎の賃料負担能力、賃料の増額・減額の可能性等

短期的な収益にとらわれることなく、中長期にわたる安定的な収益確保を目指す本投資法人としては、不動産の「本源的価値」という概念は運用戦略上重要であると考えています。

このように、本投資法人では、不動産の長期保有を前提とし、中長期にわたり安定した収益性を確保しうる不動産の「本源的価値」に着目して、物件の選別を行っています。

b. 経済情勢・不動産市場動向等に応じた総合的な投資判断

本投資法人は、投資対象不動産の用途・投資地域の双方において分散が図られた総合型ポートフォリオを目指すという投資方針に基づき、様々な不動産を投資対象としているため、多種・多様な物件が投資の検討対象となり得ます。このような投資対象不動産の中から、上記の多面的な検討を通じ、不動産の「本源的価値」を見極め、投資対象不動産の厳選を行っています。

また、「本源的価値」を有すると判断される不動産に投資する場合であっても、中長期にわたり安定した収益を確保するためには、投資判断を行う時点での経済情勢や不動産市場動向の中長期的な見通しを踏まえた総合的な投資判断を行うことが重要です。本投資法人では、こうした経済情勢・不動産市場動向に留意し、その見通しを踏まえて適切な取得価格を設定し、この価格をもとに金融市場動向やポートフォリオ全体の構成及び収益性に与える影響等を勘案して、最終的な取得の是非を判断します。

(3) 物件の取得ルート

丸紅グループからの物件取得ルートのみならず、本資産運用会社独自の多種・多様な物件取得ネットワークによる物件供給や紹介等のサポートを活用しつつ、バランスの取れた物件取得ルートを用いて、安定的な物件の取得を目指します。

なお、本投資法人の本合併以降の取得(予定)物件の取得(予定)価格の合計148,600百万円(取得予定3物件を含みます。)のうち、丸紅グループが関与しない本資産運用会社独自の物件取得ルートによる取得は128,380百万円(取得予定3物件を含みます。)と、大半(86.4%)を占めています。

	取得(予定)価格(比率)	取得(予定)物件数(比率)
本合併以降の取得物件合計	148,600百万円(100%)	34物件(100%)
本資産運用会社独自の物件取得ルート	128,380百万円(86.4%)	26物件(76.5%)
丸紅グループに関連した取得	20,220百万円(13.6%)	8物件(23.5%)

(注)上表の「取得(予定)価格(比率)」及び「取得(予定)物件数(比率)」には、取得予定3物件を含めています。

これは、本投資法人が平成15年12月に上場して以来、10年以上に亘り着実な外部成長実績を積み上げてきたことに伴い、本資産運用会社も独自の物件取得ネットワークを構築してきたことによるものです。そのため、新規取得6物件も全て、本資産運用会社が持つ情報ネットワークを駆使した丸紅グループ外からの取得であり、適切な条件及びタイミングでの取得が可能であると判断したことから、取得の決定を行ったものです。

本投資法人は、今後も丸紅グループからの物件供給等丸紅グループとの協働を継続していくとともに、本資産運用会社が持つ独自の情報ネットワークも駆使して、積極的かつ継続的な外部成長を図っていきます。

(4) 財務戦略及び状況

本投資法人は、有利子負債の調達や格付等に影響が及ぶことのないよう、LTVを適切な水準に維持することを最大限考慮するとともに、資金調達は長期・固定での有利子負債によることを原則としながらも、最適な資金調達手段及び条件の選択を目指し、金融情勢の変化に備えた財務体質の強化及び負債コストの軽減を図っています。

足元の借入状況

本合併に伴い、本投資法人がNCIより承継した有利子負債合計132,812百万円(借入金115,812百万円、投資法人債17,000百万円)は、本投資法人が本合併前に借り入れた借入金等に比べ相対的に高コストであったこと等から、本合併後の本投資法人の有利子負債コストの上昇は、本投資法人にとり解決すべき優先課題の一つでした。

しかしながら、本合併後増資に伴う本投資法人の財務体質の改善や、金融環境の変化等を受け、新たな資産の取得や既存借入金の借換えに伴う資金調達及び投資法人債の発行等においては、NCI有利子負債(借入金及び投資法人債)や本合併前後の借入れに比べ、比較적으로有利な条件での借入れ及び投資法人債の調達及び発行が実現できています。なお、平成26年3月20日付で行ったリファイナンスにより、NCI有利子負債については全額返済が完了しました。

本合併後(合併効力発生日時点)及び本書の日付現在における有利子負債の状況は以下のとおりです。

	本合併後 (合併効力発生日時点)	本書の日付現在 (注1)
有利子負債残高	235,962百万円	260,657百万円
摘要	全て無担保・無保証	
有利子負債加重平均残存期間	2.19年	3.75年
有利子負債加重平均金利(注2)	1.64%	0.78%(注4)
有利子負債固定金利比率(注3)	75.5%	85.6%(注4)
コミットメントライン極度額	155億円(借入実績なし)	300億円(借入実績なし) (注5)

(注1) 本投資法人は、平成26年11月25日付で、総額85億円の借入れを行います。

(注2) 融資関連費用等は含みません。

(注3) 金利スワップ契約を締結し、実質的に金利を固定化している変動金利借入れについては、固定金利借入れとして比率を算出しています。

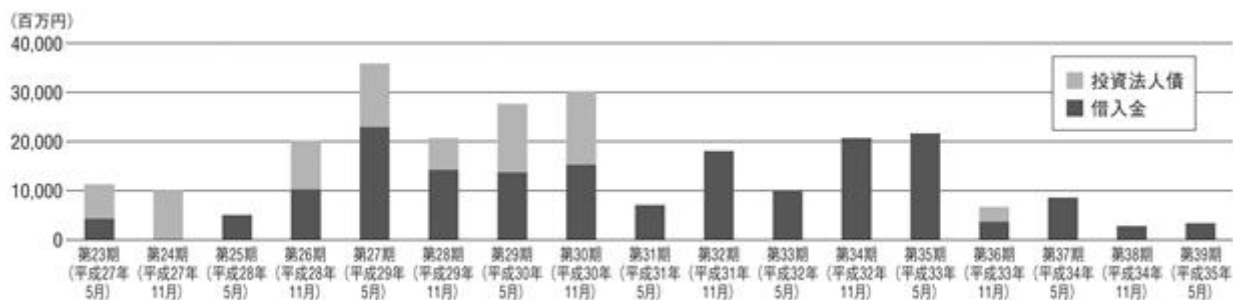
(注4) 「本書の日付現在」の「有利子負債加重平均金利」及び「有利子負債固定金利比率」については、平成26年11月13日時点の数値を記載しています。

(注5) 平成26年12月24日付で、極度額95億円のコミットメントライン契約は終了するため、極度額を増額したうえでの再設定を想定しています。併せて、極度額205億円のコミットメントライン契約についても、平成26年12月に極度額を増額を想定しています。詳細については後記「コミットメントラインの状況」をご参照ください。

返済期限の分散状況

< 返済期限の分散状況 >

(本書の日付現在)



(注1) 1億円未満の返済については記載していません。

(注2) 第26期(平成28年11月期)中の平成28年9月20日に返済期限が到来する借入金2本(借入残高合計10,200百万円)については、本募集による手取金の一部により、第23期(平成27年5月期)中の平成26年12月22日付でその一部又は全部(期限前弁済金額合計4,500百万円)の期限前弁済を行います。

借入金金融機関の分散状況

本投資法人の、本書の日付現在の借入金金融機関の分散状況は以下のとおりであり、借入金残高合計は182,157百万円です。

< 借入金金融機関の分散状況（本書の日付現在） >



< 借入金金融機関別借入金残高及び比率 >

(本書の日付現在)

金融機関名	借入金残高 (百万円)	比率 (注)	金融機関名	借入金残高 (百万円)	比率 (注)
三井住友信託銀行株式会社	34,183	18.8%	損害保険ジャパン日本興亜株式会社	1,000	0.5%
株式会社三井住友銀行	30,909	17.0%	株式会社関西アーバン銀行	1,000	0.5%
株式会社三菱東京UFJ銀行	23,827	13.1%	日本生命保険相互会社	1,000	0.5%
株式会社みずほ銀行	22,537	12.4%	株式会社足利銀行	1,000	0.5%
三菱UFJ信託銀行株式会社	12,669	7.0%	株式会社西日本シティ銀行	1,000	0.5%
株式会社あおぞら銀行	10,040	5.5%	野村信託銀行株式会社	1,000	0.5%
農林中央金庫	7,853	4.3%	信金中央金庫	1,000	0.5%
株式会社日本政策投資銀行	7,700	4.2%	東京海上日動火災保険株式会社	1,000	0.5%
株式会社新生銀行	5,500	3.0%	株式会社群馬銀行	900	0.5%
株式会社りそな銀行	3,639	2.0%	株式会社横浜銀行	900	0.5%
みずほ信託銀行株式会社	3,300	1.8%	株式会社広島銀行	500	0.3%
株式会社福岡銀行	2,700	1.5%	株式会社七十七銀行	500	0.3%
オリックス銀行株式会社	2,500	1.4%	株式会社東京都民銀行	500	0.3%
全国信用協同組合連合会	2,000	1.1%	株式会社香川銀行	500	0.3%
株式会社埼玉りそな銀行	1,000	0.5%	借入金残高合計	182,157	100.0%

(注) 本書の日付現在における、各金融機関からの借入金残高が本投資法人の借入金残高合計に占める比率を、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。したがって、記載されている比率を加算しても、合計値と一致しない場合があります。

なお、本投資法人は平成26年11月25日付で、三井住友信託銀行株式会社から65億円、株式会社みずほ銀行から20億円、総額85億円の借入れを行います。

投資法人債の状況及び個人向け投資法人債の発行
本投資法人の投資法人債の状況は、以下のとおりです。

< 投資法人債の状況 >

（本書の日付現在）

投資法人債の名称	発行残高 (百万円)	利率	発行日	償還期限	摘要
第2回無担保投資法人債 (投資法人債間限定同順位特約付及び 適格機関投資家限定)	10,000	1.91%	平成17年7月12日	平成27年7月10日	無担保無保証 債券格付 A+ (R&I) 機関投資家向け
第5回無担保投資法人債 (投資法人債間限定同順位特約付)	7,000	1.00%	平成23年12月16日	平成26年12月16日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 個人投資家向け
第6回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)	3,000	1.12%	平成23年12月9日	平成28年12月9日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 機関投資家向け
第7回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)	6,500	0.95%	平成24年7月5日	平成29年7月5日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 機関投資家向け
第8回無担保投資法人債 (投資法人債間限定同順位特約付)	10,000	0.80%	平成24年8月6日	平成28年8月5日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 個人投資家向け
第9回無担保投資法人債 (投資法人債間限定同順位特約付)	10,000	0.62%	平成24年12月19日	平成28年12月19日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 個人投資家向け
第10回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)	4,000	0.69%	平成24年12月12日	平成29年12月12日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 機関投資家向け
第11回無担保投資法人債 (投資法人債間限定同順位特約付)	8,000	0.69%	平成25年5月30日	平成30年5月30日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 個人投資家向け
第12回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)	2,000	0.69%	平成25年5月30日	平成30年5月30日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 機関投資家向け
第13回無担保投資法人債 (投資法人債間限定同順位特約付)	13,000	0.47%	平成25年11月20日	平成30年11月20日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 個人投資家向け
第14回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)	2,000	0.47%	平成25年11月20日	平成30年11月20日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 機関投資家向け
第15回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)	3,000	0.525%	平成26年10月30日	平成33年10月29日	無担保無保証 債券格付 AA (JCR) 機関投資家向け
投資法人債発行残高合計	78,500				

なお、本投資法人は、資金調達手段の多様化を目的として、J-REITで初めての個人投資家の方を対象とした投資法人債を平成22年12月17日付で発行（既に償還済）し、その後も個人投資家の方を対象とした投資法人債を「ゆうゆう債」の愛称で継続的に発行しています。

上表記載の投資法人債のうち第5回、第8回、第9回、第11回及び第13回の投資法人債が、個人投資家の方を対象とした投資法人債（申込単位100万円）です。なお第5回債の年限は3年、第8回債及び第9回債の年限は4年、第11回債及び第13回債の年限は5年となっています。

直近の資金調達状況

第20期（平成25年11月期）初から本書の日付現在までの既有利子負債の返済状況、並びに資産取得のための資金調達状況は以下の各表に記載のとおりです。

< 既有利子負債の返済状況 >

日付	返済借入金及び償還投資法人債の概要				調達資金の概要			
	種別	金額（注1）	利率（注1）	年限（注1）	種別	金額（注1）	利率（注1）	年限（注1）
平成25年6月（注2）	投資法人債	100億円	1.55%	3年	投資法人債	100億円	0.69%	5年
平成25年6月	借入金	121.5億円	1.63%	3.4年	借入金	121.5億円	0.56%	6年
平成25年9月（注3）	借入金	153.7億円	1.63%	3年	借入金	45億円	0.65%	5.4年
平成25年11月及び12月	投資法人債	150億円	1.38%	3年	投資法人債	150億円	0.47%	5年
平成25年12月	借入金	34億円	0.85%	5年	借入金	34億円	1.24%	9年
平成26年3月	借入金	142.8億円	1.81%	3.5年	借入金	142億円	0.83%	6.7年
平成26年6月	借入金	87億円	0.75%	3年	平成26年6月に実施した公募増資、及び平成26年7月に実施した第三者割当増資の手取金により返済			
平成26年7月	借入金	28億円	0.50%	2.9年				
平成26年10月及び11月	借入金	34億円	0.74%	4.9年	投資法人債	30億円	0.53%	7年
合計（注4）	-	851億円	1.41%	3.3年	-	622.5億円	0.66%	5.9年

（注1）金額、利率及び年限については、単位未満四捨五入して記載しています。また、同時期に借入れ又は返済を行った借入金、並びに起債又は償還を行った投資法人債については、金額は合算値を、利率及び年限については加重平均値を記載しています。なお、利率については、融資関連費用等を含まない借入時（起債時）及び返済時（償還時）の金利を基に計算しています。

（注2）第19期（平成25年5月期）中である平成25年5月30日に発行した投資法人債（合計100億円）により、第20期（平成25年11月期）中である平成25年6月17日付で償還期限を迎えた投資法人債（100億円）の償還を行いました。

（注3）平成25年9月に期限を迎えた借入金（153.7億円）の返済については、手元資金を充当した結果、新規借入額は45億円のみとなっています。

（注4）「合計」欄は、金額については返済借入金及び償還投資法人債、又は調達資金のそれぞれの合算値を、利率及び年限については返済借入金及び償還投資法人債、又は調達資金のそれぞれの加重平均値を記載しています。なお、「調達資金の概要」の「合計」欄には、平成26年6月及び7月の借入金の返済資金である増資資金は含んでいません。

< 資産取得のための資金調達状況 >

物件名称	借入日	借入金額（百万円）	利率（注1）	年限（注2）
壺川スクエアビル	平成25年11月1日	1,000	0.68750%	4.9年
		1,000	0.75321%	5.4年
		2,400	0.82556%	6.9年
天神口フトビル（注3）	平成25年11月29日	2,500	0.88771%	6.8年
グランスクエア新栄	平成26年2月28日	1,600	0.62000%（注5）	5.1年
グランスクエア名駅南		1,300	0.85832%	6.8年
芝520ビル	平成26年3月28日	2,200	0.85000%	7.0年
鳴海ショッピングセンター（敷地）	平成26年4月8日	5,700	0.88296%	7.0年
		1,000	0.70755%	5.0年
ザ プレイス オブ トウキョウ	平成26年5月1日	1,700	0.73700%（注5）	7.2年
		1,000	0.87203%（注5）	7.2年
		1,000	0.77000%（注5）	7.2年
グレンパーク梅田北（注4）	平成26年8月29日	3,000	0.67000%（注5）	7.3年
		1,200	0.59340%	5.1年
ブラッシングウェーブ江の島	平成26年8月29日	1,900	0.69000%	6.6年
ロジスティクス東扇島	平成26年10月2日	2,800	0.81367%	8.0年
		2,000	0.61875%（注5）	6.5年
		3,000	0.66100%（注5）	7.5年
		1,000	0.51125%	5.0年

（注1）新規借入時の利率を記載しており、融資関連費用等は含んでいません。

（注2）小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

（注3）天神口フトビル（取得価格4,350百万円）の取得については、上表に記載の借入金（2,500百万円）及び手元資金により行っています。

(注4) グレンパーク梅田北(取得価格5,150百万円)の取得については、上表に記載の借入金(合計4,200百万円)及び手元資金により行っています。

(注5) 金利スワップ契約により利率を実質的に固定化しているため、固定化後の利率を記載しています。

上記資金調達状況に加え、第1・第2MT有明センタービルの取得資金として、平成26年11月25日付で、総額85億円の借入れを行います。

また、平成26年12月16日付で償還期限を迎える第5回無担保投資法人債(70億円)及び平成26年12月22日(注)付で返済期日を迎える借入金(42.5億円)については、本募集による手取金の一部をその償還及び返済資金として充当します。さらに、既存借入金の一部についても、本募集による手取金の一部により、平成26年12月22日付でその一部又は全部の期限前弁済を行います。

(注) 契約上の弁済期日は平成26年12月20日(土)ですが、平成26年12月20日(土)は銀行営業日ではないため、契約の定めに従い、翌営業日である平成26年12月22日(月)が元本返済期日となります。

金利スワップ契約の締結

本投資法人では、金利変動リスクをヘッジするため、変動金利ベースの借入金の一部について金利スワップ契約を締結しています。第21期(平成26年11月期)における金利スワップ契約の内容は以下のとおりです。

対象ローン	タームローン94	タームローン98	タームローン99	タームローン56 タームローン60	タームローン72
想定元本	3,000百万円	2,000百万円	3,000百万円	7,783百万円	2,500百万円
契約先	三菱UFJ信託銀行 株式会社	S M B C 日興証券 株式会社	株式会社みずほ銀 行	野村證券株式会社	野村證券株式会社
固定支払金利	0.39000%	0.36875%	0.41100%	0.26800%	0.15250%
変動受取金利	ICE Benchmark Administration 1ヶ月ユーロ円 LIBOR	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR	ICE Benchmark Administration 1ヶ月ユーロ円 LIBOR	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR
実質的固定化金利	0.67000%	0.61875%	0.66100%	0.66800%	0.45250%
契約締結日	平成26年8月27日	平成26年9月30日	平成26年9月30日	平成26年10月28日	平成26年10月28日
契約期間	平成26年8月29 日～ 平成33年12月20日	平成26年10月2 日～ 平成33年3月22日	平成26年10月2 日～ 平成34年3月22日	平成26年10月30 日～ 平成32年9月23日	平成26年10月30 日～ 平成30年9月20日
対象ローン	タームローン57	タームローン69	タームローン52 (TL52) タームローン65 (TL65)	タームローン62	タームローン63
想定元本	3,500百万円	6,150百万円	6,500百万円	2,417百万円	6,207百万円
契約先	野村證券株式会社	野村證券株式会社	野村證券株式会社	野村證券株式会社	野村證券株式会社
固定支払金利	0.17350%	0.25100%	0.19250%	0.23650%	0.20500%
変動受取金利	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR
実質的固定化金利	0.52350%	0.63100%	TL52: 0.69250% TL65: 0.52250%	0.61650%	0.55500%
契約締結日	平成26年10月29日	平成26年10月29日	平成26年10月30日	平成26年10月30日	平成26年10月31日
契約期間	平成26年10月31 日～ 平成31年3月20日	平成26年10月31 日～ 平成32年6月20日	平成26年11月4 日～ 平成31年6月20日	平成26年11月4 日～ 平成32年3月23日	平成26年11月5 日～ 平成31年9月20日
対象ローン	タームローン68	タームローン46 (TL46) タームローン48 (TL48) タームローン49 (TL49) タームローン55 (TL55)	タームローン45 (TL45) タームローン54 (TL54) タームローン59 (TL59) タームローン64 (TL64)		

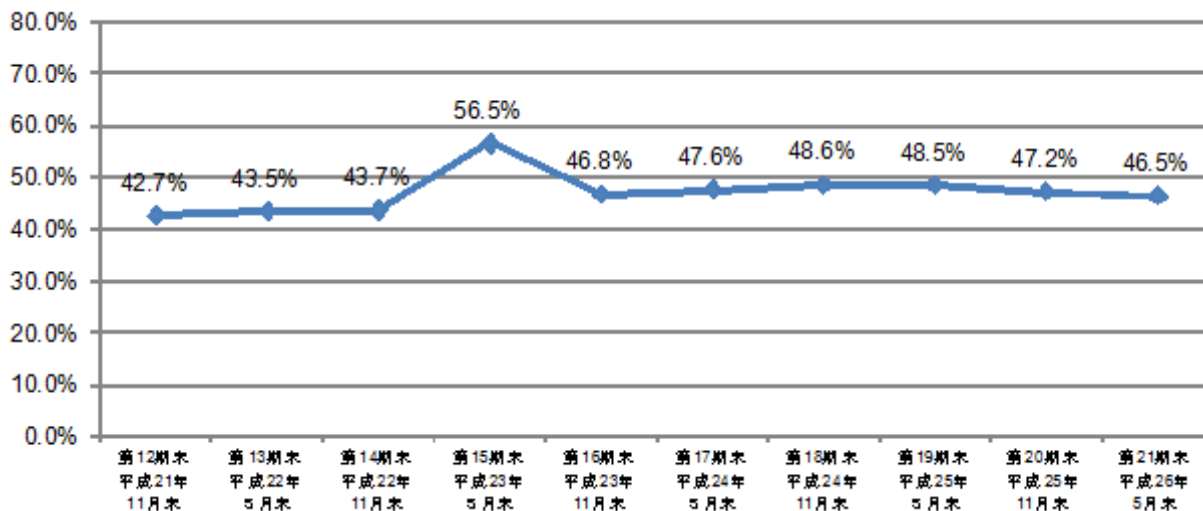
想定元本	3,500百万円	8,500百万円	12,023百万円
契約先	野村證券株式会社	野村證券株式会社	野村證券株式会社
固定支払金利	0.14900%	0.13350%	0.16100%
変動受取金利	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR	全銀協1ヶ月 日本円TIBOR
実質的固定化金利	0.44900%	TL46 : 0.53350% TL48 : 0.53350% TL49 : 0.48350% TL55 : 0.43350%	TL45 : 0.61100% TL54 : 0.51100% TL59 : 0.46100% TL64 : 0.46100%
契約締結日	平成26年10月31日	平成26年11月6日	平成26年11月11日
契約期間	平成26年11月5日～ 平成30年6月20日	平成26年11月10日～ 平成29年6月20日	平成26年11月13日～ 平成30年3月20日

なお、平成26年11月25日付で借り入れるタームローン02Bについても、金利スワップ契約を締結し、金利を固定化します。

LTVの状況

本投資法人の過去10期（第12期(平成21年11月期)から第21期(平成26年5月期)）の各期末時点におけるLTVの状況は、以下のとおりです。

< 本投資法人のLTVの推移 >



なお、本投資法人の過去10期（第12期（平成21年11月期）から第21期（平成26年5月期））の各期末時点におけるLTV、有利子負債残高、総資産、並びに貸借対照表計上額における保有物件の減価償却後の帳簿価額の総額、鑑定評価額の総額及び鑑定評価額の総額と帳簿価額の総額との差額の推移は以下のとおりです。

< 第12期（平成21年11月期）末から第21期（平成26年5月期）末までのLTV等の推移 >

(単位：百万円)

	第12期末 (平成21年11月末)	第13期末 (平成22年5月末)	第14期末 (平成22年11月末)	第15期末 (平成23年5月末)	第16期末 (平成23年11月末)
LTV	42.7%	43.5%	43.7%	56.5%	46.8%
有利子負債残高	101,800	101,800	101,800	237,162	213,076
総資産	230,751	231,043	230,778	416,471	450,963
帳簿価額の総額	212,331	216,411	215,502	381,144	410,155
鑑定評価額の総額	219,787	219,236	217,528	384,396	414,604
鑑定評価額の総額と 帳簿価額の総額との差額	7,455	2,824	2,025	3,251	4,448
	第17期末 (平成24年5月末)	第18期末 (平成24年11月末)	第19期末 (平成25年5月末)	第20期末 (平成25年11月末)	第21期末 (平成26年5月末)
LTV	47.6%	48.6%	48.5%	47.2%	46.5%
有利子負債残高	219,916	226,606	256,356	257,333	257,707
総資産	457,026	462,503	516,739	527,025	527,808
帳簿価額の総額	415,059	420,520	462,834	465,001	482,847
鑑定評価額の総額	420,225	424,359	474,949	483,232	509,824
鑑定評価額の総額と 帳簿価額の総額との差額	5,165	3,838	12,114	18,230	26,976

コミットメントラインの状況

本投資法人は、機動的かつ安定的な資金調達手段を確保することを目的として、従来よりコミットメントラインを設定してまいりました。本書の日付現在のコミットメントラインの状況は以下のとおりであり、その借入極度額総額は300億円となっています。なお、本書の日付現在、コミットメントラインに基づく借入実績はありません。

	コミットメントライン	コミットメントライン
借入極度額	205億円（注1）	95億円（注2）
参加金融機関	三井住友信託銀行株式会社 株式会社みずほ銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行	株式会社三井住友銀行 三菱UFJ信託銀行株式会社 みずほ信託銀行株式会社 株式会社りそな銀行
摘要	無担保・無保証	
契約期間	平成26年6月20日～ 平成27年6月19日	平成25年12月25日～ 平成26年12月24日（注2）

（注1）平成26年12月に、コミットメントライン 契約の極度額（205億円）の増額を想定しています。

（注2）平成26年12月24日付でコミットメントライン の契約は終了しますが、同一の参加金融機関から極度額を増額したうえでの再設定を想定しています。

発行体格付の状況

本投資法人が、信用格付業者の株式会社日本格付研究所より取得している長期発行体格付に関し、「AA-」（格付の見通し：ポジティブ）から、「AA」（格付の見通し：安定的）に格上げとなりました。その結果、平成26年11月1日時点において、本投資法人が信用格付業者から取得している発行体格付の状況は以下のとおりとなっています。これらの格付は、本投資法人の将来の信用力に関する各信用格付業者の当該日時点における意見であり、本投資口についての信用格付けではありません。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。

信用格付業者	格付内容
株式会社日本格付研究所（JCR）	長期発行体格付：AA（見通し：安定的）
株式会社格付投資情報センター（R&I）	発行体格付：A+（方向性：安定的）
ムーディーズ・ジャパン株式会社	発行体格付：A3（見通し：安定的）

5. 本資産運用会社及び主要株主の概要

(1) 本資産運用会社の概要

本資産運用会社は、本合併に伴い、NCIの資産運用会社であったパンフィックコマース株式会社の人員を承継しており、その後も継続的に陣容の拡大を行ってきたことから、J-REITの資産運用を主な業務とし、かつ1投資法人の資産運用を受託する資産運用会社としては、J-REIT業界最大級の陣容（注）となっています。

（注）平成26年10月末日時点。なお、本資産運用会社以外の資産運用会社については、平成26年10月末日までに公表されたJ-REIT又は各資産運用会社の開示資料に基づいています。

平成26年11月1日時点における、本資産運用会社の概要は以下のとおりです。

社 名：ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社
Japan REIT Advisors Co., Ltd.
資 本 金：425百万円
認可・免許：金融商品取引業者登録（関東財務局長（金商）第336号）
事業の内容：金融商品取引法第28条第4項に基づく投資運用業
設 立：平成13年12月4日
所 在 地：東京都港区虎ノ門四丁目3番1号 城山トラストタワー18階
従 業 員 数：62名（注）

（注）役員及び派遣社員は含んでいません。

(2) 本資産運用会社の主要株主丸紅について

本資産運用会社の主要株主である総合商社の丸紅は、不動産事業にも多数の実績を有しており、本投資法人に対し物件の供給のみならず、不動産運営上の様々なノウハウの提供等、本投資法人の継続的な成長のための総合的かつ多面的なサポートを行っています。



(注) これらの物件は丸紅グループが開発、又は開発に関与した物件です。なお、これらの物件は本書の日付現在、本投資法人の保有物件です。そのため、「取得日」は本投資法人の取得日を記載しています。

丸紅は、本資産運用会社に対し出資比率95%を保有する筆頭株主であり、丸紅及び本資産運用会社が協働して本投資法人の課題等の解決に取り組んでいます。

< 本資産運用会社の株主構成 >

(本書の日付現在)

株主	保有株式数(株)	保有比率(%)
丸紅株式会社	8,075	95.0
極東証券株式会社	425	5.0
合計	8,500	100.0

(3) 丸紅グループとの取引について

本資産運用会社は、平成26年10月22日付で、「レランドショッピングセンター」、「イオンモール宇城」、「パシフィックマークス月島」及び「パシフィックマークス赤坂見附」の4物件に係るプロパティ・マネジメント業務について、投信法に定める「利害関係人等」である丸紅不動産株式会社に委託する旨決定いたしました。

これは、商業施設及びオフィスのプロパティ・マネジメント業務について豊富な受託実績を有する同社を起用することで、質の高い物件管理を通じた資産価値の向上及びリーシング力の強化を通じた収益力の増強を図ることを企図したものです。詳細は以下のとおりです。

- (1) 対象物件 : レランドショッピングセンター、イオンモール宇城、パシフィック
マークス月島(注)、パシフィックマークス赤坂見附
- (2) 委託先 : 丸紅不動産株式会社
- (3) 契約期間 : 平成26年12月1日～平成27年11月30日
- (4) 委託内容 : プロパティ・マネジメント業務

(注) パシフィックマークス月島はオフィス部分と住宅部分とで構成されており、今回のプロパティ・マネジメント会社の
変更はオフィス部分のみを対象とするものです。

上記委託も含め、丸紅グループとの取引、その他利益相反の懸念のある取引に対しては、本資産運用会社内に設置しているインベストメント委員会及びコンプライアンス委員会の双方において、それぞれ異なる外部の弁護士を委員として審議を行うチェック体制を構築しており、本投資法人の利益が害されないよう最大限留意しています。

6. 投資対象

(1) 新規取得6物件及び広瀬通S Eビルの概要

本投資法人が、第22期（平成26年11月期）初以降、本書の日付現在までの間に取得した、広瀬通S Eビル及び第22期取得済3物件、並びに本書の日付現在以降に取得する取得予定3物件の概要は、以下のとおりです。

なお、本投資法人は、取得予定3物件の確保を図るため、本書の日付現在、取得予定3物件の売主との間で信託受益権譲渡契約を締結しており、第1・第2MT有明センタービルについては、平成26年11月25日付で取得します。

物件番号	資産の種類	用途	物件名称	投資地域	所在地	取得（予定）価格（百万円）
B43	信託受益権	オフィスビル	広瀬通S Eビル	地方	宮城県仙台市	3,600
A33	信託受益権	商業施設	ブラッシングウェーブ江の島	首都圏地域	神奈川県藤沢市	1,800
D26	信託受益権	住居	グレンパーク梅田北	地方	大阪府大阪市	5,150
E 5	信託受益権	その他	ロジスティクス東扇島	首都圏地域	神奈川県川崎市	8,300
E 6	信託受益権	その他	第1・第2MT有明センタービル	東京23区	東京都江東区	8,000
A34	信託受益権	商業施設	ライフ西九条店（敷地）	地方	大阪府大阪市	1,760
A35	信託受益権	商業施設	ライフ玉造店（敷地）	地方	大阪府大阪市	1,880
合計						30,490

ライフ西九条店（敷地）及びライフ玉造店（敷地）に係る信託受益権譲渡契約においては、本投資法人の資金調達（なお、本募集は当該「資金調達」には含まれません。）がなされることを当該信託受益権譲渡契約に基づく売買代金支払いの前提条件とする旨の定めがあり、条件が満たされない場合、当該信託受益権譲渡契約は当然に終了するものとされています。

また、ライフ西九条店（敷地）及びライフ玉造店（敷地）の取得に関しては、取得予定日の時点で資金調達（借入れ等）が行えない場合、当該信託受益権譲渡契約は終了することとなり、その際、違約金の支払いはありません。

そのため、ライフ西九条店（敷地）及びライフ玉造店（敷地）の取得に関連して、本投資法人の財務及び分配金の支払い等に重大な影響を与える可能性は低いと考えています。

（２）新規取得６物件及び広瀬通ＳＥビルの個別の概要

新規取得６物件及び広瀬通ＳＥビルの個別の概要は、以下のとおりです。なお、新規取得６物件及び広瀬通ＳＥビルの概要は、別途記載がない限り、広瀬通ＳＥビル、ブラッシングウェーブ江の島及びグレンパーク梅田北については、平成26年９月末日時点、ロジスティクス東扇島については取得日である平成26年10月２日時点、第１・第２MT有明センタービル、ライフ西九条店（敷地）及びライフ玉造店（敷地）については信託受益権譲渡契約締結日である平成26年11月20日時点（以下各時点を総称して「新規取得物件等記載時点」ということがあります。）のものであります。

「不動産の概要」に関する説明

- （イ）「運用資産の種類」は、本投資法人が保有する運用資産の状態を記載しています。
- （ロ）「地番」、「面積」、「構造・規模」及び「建築時期」の各欄は、登記簿に記載されているものを記載しています。なお、坪数は1㎡を0.3025坪として計算し、小数点以下第３位を切り捨てて記載しています。
- （ハ）「鑑定評価額」は、各物件に関し、それぞれ不動産鑑定士が作成した不動産鑑定評価書に基づき記載しています。
- （ニ）「用途」は、登記簿上の記載及び現況に基づき、主要なものを記載しています。
- （ホ）「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。）第８条第１項第１号に掲げる建物の用途地域の種類を記載しています。
- （ヘ）「容積率」及び「建ぺい率」は、原則として建築基準法（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。）、都市計画法等の関連法令に従って定められた数値を記載しています。なお、物件によっては、本書に記載の「容積率」及び「建ぺい率」につき、一定の緩和措置又は制限措置が適用される場合があります。
- （ト）「信託受託者」については、新規取得物件等記載時点において各物件を信託している信託受託者を記載しています。
- （チ）「PM会社」については、新規取得物件等記載時点において各物件のプロパティ・マネジメント業務を受託している会社、又は本投資法人が今後委託を予定している会社を記載しています。
- （リ）「所有形態」は、各物件に関して本投資法人又は不動産信託の受託者が保有する権利の種類を記載しています。
- （ヌ）「PM会社」に記載の次の法人につきましては、投信法第201条第１項、投信法施行令第123条に定められる「利害関係人等」に該当します。
「丸紅不動産株式会社」

「特記事項」に関する説明

「特記事項」の記載については、新規取得６物件及び広瀬通ＳＥビルの権利関係や利用等で重要と考えられる事項の他、各物件の評価額、収益性、処分性への影響度を考慮して重要と考えられる事項に関して、「行政法規」、「権利関係等」、「共有者等との取り決め」、「境界等」及び「その他」等の分類により記載しています。なお、特記事項の作成にあたっては、平成26年９月末日を調査時点とする調査を行っており、原則として、同時点までに調査が可能であった範囲で記載しています。

- （イ）「行政法規」として、法令諸規則上の制限又は規制の主なものを記載しています。
- （ロ）「権利関係等」として、権利関係等に係る負担又は制限の主なものを記載しています。
- （ハ）「共有者等との取り決め」として、共有者・区分所有者との間でなされた合意事項又は協定等の主なものを記載しています。
- （ニ）「境界等」として、各物件の境界を越えた構築物等がある場合や境界確認等に問題がある場合の主なものとその協定等を記載しています。

「賃貸借の概要」に関する説明

- （イ）「賃貸可能面積」及び「賃貸契約面積」の意味については、後記「（５）ポートフォリオ全体に係る事項」の記載ベースになっています。
- （ロ）「テナントの総数」は、各物件において、直接賃貸借契約等を締結している賃借人を１テナントとして算出し、１テナントが同一物件において複数の貸室を賃借している場合も、１テナントとして算出しています。また、賃借人がエンドテナントに転貸しているサブリース物件の場合で、所有者である売主（取得先）、本投資法人又は信託受託者と賃借人との賃貸借契約が賃料保証ではないパス・スルー型の場合、エンドテナント数を集計しています。

(八)「年間賃料」は、新規取得物件等記載時点の円単位のデータに基づく賃貸借契約上の月額賃料(貸室賃料、共益費を含みます。)を12倍して千円未満を切り捨てて記載しています。

「本(取得予定)物件の取得について」及び「本(取得予定)物件の商圏等について」欄に関する説明

「本(取得予定)物件の取得について」は、本投資法人及び本資産運用会社が各物件の取得を決定した理由を記載したものであり、その決定に際しては、以下の報告書等(以下併せて「商圏等調査報告書」といいます。)の記載も考慮に入れた本投資法人及び本資産運用会社の分析を記載しています。また、「本(取得予定)物件の商圏等について」は、商圏等調査報告書の記載に基づいて、各物件の外部環境、特に商業施設又は物流施設としての商圏の分析と経済環境等を記載しています(いずれも各調査報告書作成前の基準となる時点現在の物件及び所在地の状況をもとに作成されています。)。なお、商圏等調査報告書は、外部の専門家の一定時点における判断と意見に留まり、その内容の妥当性及び正確性等を保証するものではありません。また、当該報告書等の作成の時点後の状況の変化や現地における外部環境の変動等は反映されていませんし、今後、これらの内容を更新することは想定されていません。

- ・ 下記 記載の各物件に係る不動産鑑定評価書
- ・ シービーアールイー株式会社作成の「貴社指定物件におけるオフィスマーケットレポート(広瀬通SEビル)」(平成26年4月付)
- ・ 株式会社ビーエーシー・アーバンプロジェクト作成の「藤沢市江ノ島地区マーケットポテンシャル調査報告書」(平成26年4月付)
- ・ JA三井リース株式会社作成の「診療圏調査報告書 - プラッシングウェーブ江ノ島 - 」(平成26年4月16日付)
- ・ スタイルアクト株式会社作成の「大阪市北区中崎3丁目高級賃貸マンション調査報告書」(平成26年7月)
- ・ シービーアールイー株式会社作成の「対象不動産における物流施設市況調査(ロジスティクス東扇島)」(平成26年9月付)
- ・ シービーアールイー株式会社作成の「対象不動産における物流施設市況調査(第1MT有明センタービル・第2MT有明センタービル)」(平成26年10月付)
- ・ 株式会社ビーエーシー・アーバンプロジェクト作成の「ライフ西九条店(敷地)マーケットポテンシャル評価」(平成26年11月付)
- ・ 株式会社ビーエーシー・アーバンプロジェクト作成の「ライフ玉造店(敷地)マーケットポテンシャル評価」(平成26年11月付)

「不動産鑑定評価書の概要」に関する説明

- (イ) 「不動産鑑定評価書の概要」における数値及び記載内容は、各物件に関し、それぞれ不動産鑑定士が作成した不動産鑑定評価書に基づき記載されたものです。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。
 - (ロ) 同じ不動産について再度鑑定評価を行った場合でも、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。
 - (ハ) 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。
- (二) 各物件に関する鑑定評価は、一般財団法人日本不動産研究所又は株式会社谷澤総合鑑定所により行われていますが、本投資法人与当該各鑑定機関との間に、利害関係はありません。

物件番号 B43 : 広瀬通S Eビル

[不動産の概要]

運用資産の種類	不動産を信託する信託の受益権		構造・規模	鉄骨造陸屋根9階建 (附属建物:鉄骨造垂鉛メッキ鋼板ぶき 平家建)
所在	地番 (注1)	宮城県仙台市宮城野区小田原弓ノ 町8番9、鉄砲町15番1、二十人 町141番1、東十番丁63番1、元寺 小路10番他13筆	建築時期	平成19年11月
			取得年月日	平成26年6月13日
	住居表示 (注2)	宮城県仙台市宮城野区名掛丁 128番地、129番地1・2、131番地 1、132番地1・2 (2-4ブロック2ロット)	取得価格	3,600,000千円
			鑑定評価額	3,740,000千円
用途	事務所(附属建物:駐車場)		信託受託者	三井住友信託銀行株式会社
用途地域	商業地域		PM会社	丸紅不動産株式会社
容積率	500%		地震PML	8%
建ぺい率	80%		代表的テナント	トランス・コスモス株式会社
面積	土地: 2,145.00㎡(648.86坪)(注3)		所有形態	土地: 所有権
	建物: 10,396.94㎡(3,145.07坪) (附属建物: 103.88㎡)			建物: 所有権
特記事項	特記すべき事項はありません。			

(注1) 地番は、従前地について記載しています。
(注2) 本物件の所在地は、住居表示が未実施であるため、建物の登記簿謄本上表示されている所在を記載しています。
(注3) 土地の面積は、仮換地指定通知に基づき、仮換地の面積を記載しています。

[賃貸借の概要]

(平成26年9月末日時点)

テナントの総数	12	賃貸可能面積	8,235.87㎡
年間賃料	323,003千円	賃貸契約面積	8,235.87㎡

[本物件の取得について]

本投資法人は以下の点を評価し、本物件の取得を決定しました。

本物件は東北最大のターミナルである「仙台」駅から徒歩2分に位置し、仙台駅東口北東部に広がる「仙台駅東第二土地区画整理事業地区」のエリア内に立地しています。当該区画整理事業に伴う周辺環境の改善に加えて、本取得予定物件が面する幹線道路である都市計画道路「元寺小路福室線」(幅員40m)の整備により、自動車交通の利便性向上が見込まれます。

敷地内に92台の駐車場を確保し、自動車を使用するテナントに対する訴求力を有する他、仙台駅至近の利便性を活かし人材を集めやすいことから、事務センターやカスタマーセンターとしてのテナントニーズにも対応しています。

[本物件の商圈等について]

以下は、本物件に関する商圈等調査報告書に基づいて記載しています。

- ・本物件は平成19年竣工の築浅ビルで、築年数が経過したビルが多い当該ゾーンにおいて、本物件は競争力が発揮できるビルに位置づけられる。
- ・延床面積約3,600坪、基準階面積約300坪で一定の規模的訴求力を有しながら、ワンフロアの専有区画は最小31坪まで分割可能であり、幅広い規模のテナントの受け入れが可能。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	広瀬通S Eビル	鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	3,740,000	価格時点	平成26年4月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	3,740,000	-	
直接還元法による収益価格	3,750,000	-	
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - -)	369,694	-	
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	322,007	現行の賃貸借契約に基づく平均賃料、本物件を新規に賃貸することを想定した場合における賃料及び共益費の水準、入居している賃借人の属性等をもとに、中長期安定的に収受可能な賃料等の単価水準を査定の上、これに基づく貸室賃料収入及び共益費収入を計上。	
水道光熱費収入	45,000	貸室内の照明灯及びその他の機器の電気料、空調費等について、過年度実績額に基づき、貸室稼働状況を考慮し、貸室の稼働率が100%である場合の水道光熱費収入を計上。	
駐車場収入	20,534	現行の賃貸借契約に基づく平均使用料、駐車場を新規に賃貸することを想定した場合における使用料の水準等をもとに、中長期安定的に収受可能な使用料の単価水準を査定の上、これに基づく駐車場収入を計上。	
その他収入	1,531	自動販売機収入、アンテナ設置料等の使用料をその他収入として計上。	
空室損失相当額	19,378	各用途に関して、同一需給圏内の類似地域において代替競争等の関係にある類似不動産の稼働状況や需給動向、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、当該稼働率水準を前提に、空室等損失を計上。	
貸倒損失相当額	0	賃借人の状況等を勘案し、貸倒れ損失の計上は不要であると判断。	
(2) 運営費用 (+ + + + + +)	122,755	-	
維持・管理費	32,842	清掃費、設備管理費、警備費等で構成される維持管理費については、過年度実績額をはじめ、現行の維持管理費及び類似不動産の維持管理費を参考に、本物件の個別性を考慮して計上。	
水道光熱費	47,050	過年度実績額に基づき、貸室部分の稼働率等を考慮の上計上。	
修繕費	5,901	過年度実績額を参考に、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・レポートにおける修繕費の年平均額等を考慮して計上。	
公租公課	26,266	平成25年度の課税標準額に基づき査定。	
プロパティマネジメント フィー	8,400	テナント管理業務及び建物管理業務等を統括する委託業者に支払う委託手数料であるプロパティマネジメントフィーの査定に当たっては、現行の契約条件に基づく報酬率等を参考に、類似不動産における報酬率、対象不動産の個別性等を考慮して計上。	
テナント募集費用等	1,811	新規テナントの募集に際して行われる仲介業務や広告宣伝等に要する費用等について、賃借人の想定回転期間をもとに査定した年平均額を計上。	
損害保険料	485	予定される保険契約に基づく保険料及び本物件と類似の建物の保険料率等を考慮して計上。	
その他費用	0	その他費用として計上すべき特段の費用はない。	
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	246,939	-	
(4) 一時金の運用益	0	現行のマスターリース契約に基づき収受される一時金はないため計上しない。	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	14,190	建物の機能維持に必要となる更新費は、実際には不定期に発生するものであるが、ここでは今後見込まれる支出を每期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける更新費の年平均額等を勘案の上査定。	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	232,749	-	
(7) 還元利回り	6.2%	還元利回りは、各地区の基準となる利回りに、本物件の立地条件、建物条件及びその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案の上査定。	
DCF法による収益価格	3,730,000	-	
割引率	6.0%	-	
最終還元利回り	6.4%	-	
積算価格	3,530,000	土地比率33.0%、建物比率67.0%	

< 第22期取得済 3 物件 >

物件番号 A33 : プラッシングウェーブ江の島

[不動産の概要]

運用資産の種類	不動産を信託する信託の受益権		構造・規模	鉄骨造陸屋根 4 階建
所在	地番	神奈川県藤沢市鵠沼海岸一丁目 5218 番182・185・186	建築時期	平成19年12月
	住居表示	神奈川県藤沢市鵠沼海岸一丁目 3 番16号	取得年月日	平成26年 8 月29日
用途	店舗・診療所		取得価格	1,800,000千円
用途地域	第 2 種住居地域 / 商業地域		鑑定評価額	2,010,000千円
容積率	200% / 400%		信託受託者	みずほ信託銀行株式会社
建ぺい率	60% / 80%		PM 会社	丸紅不動産株式会社
面積	土地 : 2,449.00m ² (740.82坪)		地震PML	14%
	建物 : 3,471.69m ² (1,050.18坪)		代表的テナント	株式会社京急ストア
特記事項	特記すべき事項はありません。		所有形態	土地 : 所有権 建物 : 所有権

[賃貸借の概要]

(平成 26 年 9 月末日時点)

テナントの総数	7	賃貸可能面積	3,155.64m ²
年間賃料	126,576千円	賃貸契約面積	3,054.86m ²

[本物件の取得について]

本投資法人は以下の点を評価し、本物件の取得を決定しました。

本物件は、小田急江ノ島線「鵠沼海岸」駅より徒歩約13分、江ノ島電鉄「湘南海岸公園」駅より徒歩約13分の位置に所在します。江の島や富士山を望む風光明媚な環境に立地する本物件は、周辺に住宅地域が広がっていることから、周辺住民による利用が見込める上、国道134号線に面することから、視認性に優れるとともに、車利用の集客も見込める立地です。

本物件の1階にはブランド力を有する高品質スーパー、2階は一般用医薬品（市販薬）のみならず処方薬を扱う調剤併設ドラッグストア、さらに3階～4階には5種の診療科目を集めたクリニックモールに加えてディサービスやリハビリ施設・フィットネス施設を併設しており、周辺住民へのワンストップのサービスを提供可能とした利便性が高い商業施設です。

[本物件の商圈等について]

以下は、本物件に関する商圈等調査報告書に基づいて記載しています。

- ・食品スーパー、ドラッグストア、クリニックのいずれも1km圏内の競合環境は比較的緩やかで足元商圈を確保しやすい立地特性であり、安定した運営が可能と判断される。
- ・本物件の属する藤沢市の人口は増加傾向にあり、所得水準は全国平均及び神奈川県平均を上回っており、所得水準の高い層が多く居住するエリアである。また、藤沢市は世帯当り乗用車保有率も高く、車運転時間別人口は国道134号線沿いを中心に東西に広がりを示しており、車客をターゲットにしたロードサイド型店舗のポテンシャルが高いエリアである。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位: 千円)

物件名称	ブラッシングウェーブ江の島	鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	2,010,000	価格時点	平成26年8月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	2,010,000	-	
直接還元法による収益価格	2,010,000	-	
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - -)	133,764	-	
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	132,719	現行の賃貸借契約に基づく賃料、新規に賃貸することを想定した場合における賃料及び共益費の水準、入居している賃借人の属性等をもとに、賃料収入及び共益費収入を計上。	
水道光熱費収入	0	貸室内の照明灯及びその他の機器の電気料、空調費等については、実質的に賃借人が負担するものであるから、通り抜け収支であると判断し、計上しない。	
駐車場収入	1,980	本物件の敷地部分の一部を一括して駐車場用地として賃貸している一時使用駐車場用地賃貸借契約に係る駐車場収入を計上。	
その他収入	360	自動販売機収入、敷地内電柱の土地使用料等をその他収入として計上。	
空室損失相当額	1,295	同一需給圏内の類似地域において代替競争等の関係にある類似不動産の稼働状況や需給動向、過去の稼働状況や今後の動向をもとに、空室等損失を計上。なお、その他収入については中長期的な見込額をもとに収入金額を査定しているため、空室等損失は計上しない。	
貸倒損失相当額	0	賃借人の状況等を勘案し、貸倒れ損失の計上は不要であると判断。	
(2) 運営費用 (+ + + + + +)	16,458	-	
維持・管理費	4,950	清掃費、設備管理費、警備費等で構成される維持管理費については、過年度実績額をはじめ、現行の維持管理業務費及び類似不動産の維持管理費を参考に、本物件の個性性を考慮して計上。	
水道光熱費	0	貸室内の照明灯及びその他の機器の電気料、空調費等については、実質的に賃借人が負担するものであるから、通り抜け収支であると判断し、計上しない。	
修繕費	775	過年度実績額を参考に、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・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上。	
公租公課	8,162	平成26年度の課税標準額に基づき査定。	
プロパティマネジメント フィー	2,400	テナント管理業務及び建物管理業務等を統括する委託業者に支払う委託手数料であるプロパティマネジメントフィーの査定に当たっては、予定契約条件に基づく報酬率等を参考に、類似不動産における報酬率、本物件の個性性を考慮して計上。	
テナント募集費用等	103	新規賃借人の募集に際して行われる仲介業務や広告宣伝等に要する費用等について、賃借人の想定回転期間をもとに査定した年平均額を計上。	
損害保険料	68	見積額に基づく保険料及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮して計上。	
その他費用	0	その他費用として計上すべき特段の費用はない。	
(3) 運営純収益 (NOI(1) - (2))	117,306	-	
(4) 一時金の運用益	3,135	現行の賃貸条件及び新規契約時の敷金月数をもとに稼働率を乗じて得た額に運用利回りを乗じて一時金の運用益を査定。なお、預託期間中の資金運用上、適正と考えられる運用利回りは、運用及び調達双方の金利水準等を勘案して2.0%と査定。なお、毎月償還を要する保証金及び建設協力金の運用益については計上せず、還元利回りで考慮。	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	1,861	建物の機能維持に必要な更新費は、実際には不定期に発生するものであるが、ここでは今後見込まれる支出を每期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数やエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定。	
(6) 正味純収益 (NCF(3) + (4) - (5))	118,580	-	
(7) 還元利回り	5.9%	還元利回りは、最も投資リスクが低いと認められる不動産の利回りを基準とし、本物件の立地条件、建物条件等の店舗競争力、契約条件等、及びその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定。	
DCF法による収益価格	2,000,000	-	
割引率	5.6%	-	
最終還元利回り	6.1%	-	
積算価格	1,560,000	土地比率73.3%、建物比率26.7%	

物件番号 D26 : グレんパーク梅田北

[不動産の概要]

運用資産の種類	不動産を信託する信託の受益権		構造・規模	鉄筋コンクリート造陸屋根 地下1階付15階建
所在	地番	大阪府大阪市北区中崎三丁目 56番6・15、59番13	貸室戸数	182戸（注1）
			建築時期	平成19年8月
	住居表示	大阪府大阪市北区中崎三丁目 4番22号	取得年月日	平成26年8月29日
			取得価格	5,150,000千円
鑑定評価額	5,380,000千円			
用途	共同住宅		信託受託者	三井住友信託銀行株式会社
用途地域	商業地域		PM会社	株式会社長谷工ライブネット
容積率	400% / 600%		地震PML	15.5%
建ぺい率	80%		代表的テナント	（注2）
面積	土地：2,156.35㎡（652.29坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：14,340.44㎡（4,337.98坪）			建物：所有権
特記事項	（権利関係等） ・本物件の土地の一部に、北西側に隣接する土地のために通行地役権が設定されています。			
（注1）このほか、1階部分に保育所として利用されている区画があります。				
（注2）パス・スルー型の住宅物件であり、個別の居住者名となることから、代表的テナントの記載を省略しています。				

[賃貸借の概要]

（平成26年9月末日時点）

テナントの総数	163	賃貸可能面積	12,730.60㎡
年間賃料	326,988千円	賃貸契約面積	11,297.65㎡

[本物件の取得について]

本投資法人は以下の点を評価し、本物件の取得を決定しました。

本物件は、大阪市営地下鉄谷町線「中崎町」駅より徒歩4分、大阪市営地下鉄谷町線・堺筋線、阪急千里線「天神橋筋六丁目」駅より徒歩7分の位置に所在します。大阪圏のビジネス・商業の中心地として発展を続ける「梅田」エリアの北東、徒歩圏内に所在する本物件の周辺は、マンションや戸建住宅が立ち並ぶエリアであり、日本一の長さを誇る「天神橋筋商店街」も徒歩圏内にあることから、生活利便性にも優れています。そのため、本物件の所在する大阪市北区の世帯数は増加傾向を示しており、直近10年間で約30%増加しています。

本物件はグレードの高い物件であり、1階のエントランスロビーではコンシェルジュがサービスを提供しているほか、バス・キッチン等の設備もハイスペックです。また、最上階の15階は、100㎡超の大型区画6戸で構成されており、他フロアと比較して一段とハイグレードな造りとなっています。

[本物件の商圈等について]

以下は、本物件に関する商圈等調査報告書に基づいて記載しています。

- ・本物件の所在するエリアは、関西最大のターミナルシティ「キタ」エリアへ徒歩圏内である職住近接に適した生活利便性に優れたエリアである。
- ・大阪市の世帯数は世帯分離（親元を離れ一人暮らしを始めるなど）の影響も有り増加が続いており、特に物件所在の大阪市北区の世帯増加率は極めて高くなっている。なお、北区では平成17年から平成22年にかけて昼間人口は減少し、夜間人口が増加しており、職住近接が進んでいる。
- ・今後、うめきた第二期開発、戦略特区及び外国人観光客増による観光業界の活性化、それらに伴う従業員、経営層の住居ニーズの増加が予想され、市況改善及び市場拡大が見込まれる。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	グレンパーク梅田北	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	5,380,000	価格時点	平成26年8月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	5,380,000	-	
直接還元法による収益価格	5,420,000	-	
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - -)	363,201	-	
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	360,115	対象不動産の競争力、現行賃貸借状況及び市場環境等を踏まえ、賃料収入及び共益費収入を計上。	
水道光熱費収入	499	過去実績の推移を参考に計上。	
駐車場収入	29,827	過去実績の推移、市場環境等より駐車場収入、駐輪場収入を計上。	
その他収入	5,763	過去実績等よりアンテナ収入を、また対象不動産の競争力、市場環境等より新規契約時における礼金収入等をその他収入として計上。	
空室損失相当額	33,003	対象不動産の競争力、現行賃貸借状況及び入退去予定、フリーレントの有無、テナント入替に伴う工事期間、市場環境等より、空室率を算出し、損失額を計上。	
貸倒損失相当額	0	敷金等により担保されるため、計上しない。	
(2) 運営費用 (+ + + + + + +)	71,472	-	
維持・管理費	14,971	予定される業務委託内容、過去実績の推移を加味し、計上。	
水道光熱費	3,361	過去実績の推移を参考に計上。	
修繕費	14,074	建物維持管理状況、品等、築年数等を考慮し、エンジニアリング・レポート記載の長期修繕費及び緊急修繕並びに短期修繕費用に基づく年間査定額について、多数の類似事例による検証を加え、修繕費を計上。また、専有部（住宅）グレード、過去実績等より内装単価及び将来の変動率を考慮し、原状回復費を計上。	
公租公課	21,684	平成26年度の実績値に基づき土地・建物の公租公課を計上。償却資産の公租公課は見込み額を計上。	
プロパティマネジメント フィー	5,356	予定される業務委託内容等を加味し、計上。	
テナント募集費用等	11,271	予定される業務委託内容、市場環境等を加味し、計上。	
損害保険料	391	予定される保険金額、付保内容等を加味し、計上。	
その他費用	363	過去実績の推移を参考に計上。	
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	291,729	-	
(4) 一時金の運用益	593	対象不動産の競争力、市場環境等から新規契約時における敷金等の金額を査定の上、近時における金融資産の収益率、将来の経済予測等を加味し、各年の運用利回りを算出し、計上。	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	16,100	建物維持管理状況、品等、築年数等を考慮し、エンジニアリング・レポート記載の長期修繕費及び緊急修繕並びに短期修繕費用に基づく年間査定額について、多数の類似事例による検証を加え、資本的支出を計上。	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	276,222	-	
(7) 還元利回り	5.1%	他物件の取引事例と比較検討を行った取引事例による還元利回りを基礎に、不動産投資市場の動向等を総合的に勘案の上、割引率との関係にも留意し、対象不動産の還元利回りを査定。	
DCF法による収益価格	5,360,000	-	
割引率	5.2%	-	
最終還元利回り	5.3%	-	
積算価格	5,050,000	土地比率51.3%、建物比率48.7%	

物件番号 E 5 : ロジスティクス東扇島

[不動産の概要]

運用資産の種類	不動産を信託する信託の受益権		構造・規模	鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき 4階建
所在	地番	神奈川県川崎市川崎区東扇島 3番3、4番2・5～7、6番4・28	建築時期	平成20年5月
		住居表示	神奈川県川崎市川崎区東扇島 6番地4、4番地5（注1）	取得年月日
			取得価格	8,300,000千円
			鑑定評価額	8,650,000千円
用途	倉庫		信託受託者	三井住友信託銀行株式会社
用途地域	工業専用地域		PM会社	シービーアールイー株式会社
容積率	200%		地震PML	12%
建ぺい率	40%		代表的テナント	（注2）
面積	土地：28,351.30㎡（8,576.26坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：41,949.12㎡（12,689.60坪）			建物：所有権
特記事項	特記すべき事項はありません。			
（注1）本物件の所在地は、住居表示が未実施であるため、建物の登記簿謄本上表示されている所在を記載しています。				
（注2）テナントから開示することについての同意が得られないため、非開示としています。				

[賃貸借の概要]

（平成26年10月2日時点）

テナントの総数	2	賃貸可能面積	42,113.83㎡
年間賃料	（注）	賃貸契約面積	42,113.83㎡

（注）「年間賃料」についてはテナントから開示することについての同意が得られないため、非開示としています。

[本物件の取得について]

<p>本投資法人は以下の点を評価し、本物件の取得を決定しました。</p> <p>本物件は、首都高速湾岸線の東扇島インターチェンジの近傍に位置し、湾岸線を経由して羽田空港や横浜港、東京港等の複数の物流インフラへのアクセスが可能です。また、産業道路や第一京浜等の複数の幹線道路が利用可能であることから東京・横浜・川崎の一大消費地への配送拠点としてポテンシャルの高い地域といえます。さらには、平成30年度には新たに東扇島と対岸の水江町とを結ぶ川崎臨港道路東扇島水江町線が開通予定であり、各幹線道路や川崎・横浜の内陸方面へのアクセスは一層向上する見込みです。</p> <p>本物件は、梁下天井高5.5m、床荷重1.5t/㎡、柱間隔10.4m×11mとハード面における高いスペックを有しており、また1階部分に50台分のトラックバースを、施設内に荷物用エレベータ及び垂直搬送機を各4基有していることから、テナントによる効率的なオペレーションを可能とする汎用性を備えた物流施設です。この他、敷地内には従業員用に約160台分の乗用車用駐車場スペースが確保されています。</p>
--

[本物件の商圈等について]

<p>以下は、本物件に関する商圈等調査報告書に基づいて記載しています。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本物件周辺を物流施設立地として捉えると、首都高速湾岸線「東扇島IC」から約0.5km、横浜港から約15分、東京港から約25分、羽田国際空港から約12分と主要交通インフラへの良好なアクセスを備えている。また、産業道路や第一京浜などの複数の幹線道路を利用可能であり、東京都心部、川崎市内、横浜市内などの一大消費地向けの配送センターとして優位性のある立地である。 ・本物件が所在する川崎湾岸エリアにおいて、大型マルチテナント型の空室率は2011年以降タイトな需給環境が続いている。東扇島で一部の大型空室が生じても新規需要が継続的に見られ、直近では現状入居可能な大型空室はほぼ無いほどのタイトな需給環境となっている。 ・神奈川県湾岸部において現在テナントを募集中の物件（2014年から2015年にかけて竣工予定）が複数あるが、交通アクセスや物流施設としての周辺環境の良さから、テナント候補からの引き合いは堅調であり、現状の需給環境を考慮すると本物件周辺の成約賃料水準は当面は安定的に推移するものと考えられる。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	ロジスティクス東扇島	鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	8,650,000	価格時点	平成26年9月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	8,650,000	-	
直接還元法による収益価格	8,670,000	-	
(1) 運営収益	(注)	-	
(2) 運営費用	(注)	-	
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	445,544	-	
(4) 一時金の運用益	3,707	預り金的性格を有する一時金である敷金について、現行の賃貸借契約に基づく敷金残高に運用利回りを乗じて一時金の運用益を査定。なお、預託期間中の資金運用上、適正と考えられる運用利回りは、運用及び調達双方の金利水準等を勘案して2.0%と査定。	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	6,892	建物の機能維持に必要となる更新費は、実際には不定期に発生するものであるが、ここでは今後見込まれる支出を每期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定。	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	442,359	-	
(7) 還元利回り	5.1%	還元利回りは、最も投資リスクが低いと認められる不動産の利回りを基準とし、本物件の立地条件、建物条件、契約条件及びその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定。	
DCF法による収益価格	8,630,000	-	
割引率	4.8%	-	
最終還元利回り	5.2%	-	
積算価格	7,760,000	土地比率55.1%、建物比率44.9%	

(注) 年間賃料等について開示することにつき、テナントより同意が得られていないことから、「運営収益」及び「運営費用」についても記載していません。

< 取得予定3物件 >

物件番号 E 6 : 第1・第2MT有明センタービル

[不動産の概要]

運用資産の種類	不動産を信託する信託の受益権		構造・規模（注1）	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造亜鉛メッキ鋼板葺5階建 鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺陸屋根5階建
所在	地番（注2）	東京都江東区有明一丁目6番2	建築時期（注1）	平成元年4月、平成4年6月
	住居表示（注1）	東京都江東区有明一丁目2番41号 東京都江東区有明一丁目2番39号	取得年月日	平成26年11月25日
			取得価格	8,000,000千円
			取得先	（注4）
			鑑定評価額	8,160,000千円
用途	倉庫		信託受託者	みずほ信託銀行株式会社
用途地域	準工業地域		PM会社	株式会社シーアールイー
容積率	300%		地震PML（注1）	12%、13%
建ぺい率	60%		代表的テナント	（注5）
面積（注1）	土地：8,307㎡（2,512.86坪）（注3）		所有形態	土地：所有権
	建物：18,887.44㎡（5,713.45坪） 4,030.50㎡（1,219.22坪）			建物：所有権
特記事項	<p>（行政法規）</p> <ul style="list-style-type: none"> 本物件は臨海副都心有明北地区の地区計画に定められた区域内に所在することから、土地の利用方針、建築物の高さ及び壁面の位置等の制限が定められています。 <p>（その他）</p> <ul style="list-style-type: none"> 本物件の敷地の一部から指定基準値を超える砒素と鉛が検出されていますが、当該区画については、現状被覆措置が行われているため土壌摂取及び土壌飛散の恐れはなく、また、上水道が整備されているため地下水の飲用の恐れはないこと等から、健康被害の可能性は極めて低いと考えられる旨の専門家の意見を取得しています。 			
<p>（注1）本物件は、第1MT有明センタービル及び第2MT有明センタービルの2棟で構成されており、第1MT有明センタービルを、第2MT有明センタービルをとして、それぞれの概要を記載しています。</p> <p>（注2）地番は従前地について記載しています。</p> <p>（注3）土地の面積は、仮換地指定通知に基づき、仮換地の面積を記載しています。</p> <p>（注4）取得先は日本国内の特定目的会社ですが、開示することにつき取得先の同意を得られていないことから、取得先の名称については記載していません。</p> <p>（注5）テナント名を開示することにつきテナントの同意を得られていないことから、テナントの名称については記載していません。</p>				

[賃貸借の概要]

（平成26年11月20日時点）

テナントの総数	2、1	賃貸可能面積	19,426.12㎡、4,508.20㎡
年間賃料	（注）	賃貸契約面積	19,426.12㎡、4,508.20㎡

（注）「年間賃料」については、テナントから開示することについての同意が得られていないことから、非開示としています。

[本物件の取得について]

本投資法人は以下の点を評価し、本物件の取得を決定しました。

本物件の立地する江東区有明は、一大消費地である東京都心部への交通アクセスが良好で、かつ湾岸道路を中心とした広域交通網に至近であることに加え、首都高速湾岸線から東京港、横浜港、羽田空港などの物流インフラへのアクセスも可能であることから、倉庫・配送センターとしてのポテンシャルが高い地域です。都心に近接し配送時間が短縮できることから、立地選定上、リードタイムを重視するテナントに支持されています。

第1MT有明センタービルは、2面のトラックバースを擁し、基本スペック（床荷重1.5~2.0t/㎡、梁下有効天井高4.5m~5.1m）は汎用性を有していることから、幅広い業種の荷主を対象としたテナントニーズに合致しています。さらには、大型車両の取り回しに十分なトラックヤードを備えています。また、第2MT有明センタービルは、床面積約1,300坪の規模感ながら、セキュリティを重視し一棟使いを志向するテナント向けの施設です。最寄駅から徒歩圏内であり、IT技術者などの人材も集まりやすく、ITや機械関連の修理工場を併設した物流拠点としても訴求力のある物件です。

[本物件の商圈等について]

以下は、本物件に関する商圈等調査報告書に基づいて記載しています。

- ・物流施設立地としては、豊洲、有明、新木場を中心に首都高速ICへのアクセスが可能で広域管轄の物流施設ニーズが期待できる一方で、東京都心を見据えた配送拠点としての立地優位性も高い。
- ・都心湾岸エリアについては、大消費地に近接した立地優位性があるため、需要は底堅く推移している。一方で近年急速にマンションが建設されているため、物流拠点としての大型用地が殆ど残っていない。汎用性のある物件では空室が生じてもテナントが早期に決まっており、需給のタイト感が継続している。
- ・本物件のテナントとしては、「通販」、「食品」、「医薬品」、「アパレル」、「家電・精密機器」を荷主とする物流企業が想定される。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	第1・第2MT有明センタービル	鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	8,160,000	価格時点	平成26年10月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	8,160,000	-	
直接還元法による収益価格	8,300,000	-	
(1) 運営収益	(注)	-	
(2) 運営費用	(注)	-	
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	417,270	-	
(4) 一時金の運用益	2,150	現行の賃貸条件及び新規契約時の敷金月数をもとに中長期的に安定した敷金月数を査定し、これに稼働率を乗じて得た額に運用利回りを乗じて一時金の運用益を査定。なお、預託期間中の資金運用上、適正と考えられる運用利回りは、運用及び調達双方の金利水準等を勘案して2.0%と査定。	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	12,649	建物の機能維持に必要となる更新費は、実際には不定期に発生するものであるが、ここでは今後見込まれる支出を每期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける更新費の年平均額等を勘案のうえ査定。	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	406,771	-	
(7) 還元利回り	4.9%	還元利回りは、最も投資リスクが低いと認められる不動産の利回りを基準とし、本物件の立地条件、建物条件、契約条件及びその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定。	
DCF法による収益価格	8,010,000	-	
割引率	4.7%	-	
最終還元利回り	5.2%	-	
積算価格	7,840,000	土地比率84.2%、建物比率15.8%	

(注) 年間賃料等について開示することにつき、テナントより同意が得られていないことから、「運営収益」及び「運営費用」についても記載していません。

物件番号 A34 : ライフ西九条店（敷地）

[不動産の概要]

運用資産の種類	不動産を信託する信託の受益権（注）		取得予定年月日	平成27年3月2日
所在	地番	大阪府大阪市此花区西九条六丁目41番6	取得予定価格	1,760,000千円
			鑑定評価額	1,800,000千円
	住居表示	-	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社
			取得先	三井住友ファイナンス&リース株式会社
建物				
用途	-	構造・規模	-	
建築時期	-	地震PML	-	
面積	-	所有形態	-	
土地				
用途地域	商業地域 / 工業地域	PM会社	日本商業開発株式会社	
容積率	400% / 200%	代表的テナント	株式会社ライフコーポレーション	
建ぺい率	80% / 60%	所有形態	所有権	
面積	3,252.76㎡（983.95坪）			
特記事項	<p>（権利関係等）</p> <ul style="list-style-type: none"> 本取得予定物件の借地人との事業用借地権設定契約において、本取得予定物件を第三者に譲渡等により所有権を移転する場合には、借地人に対し予めその旨通知をし、借地人が買受けを希望するときは当該買受けにつき優先的に交渉するものとされています。 本取得予定物件の土地の一部に、下水処理、ガス供給、電気通信を目的とした供給処理管の埋設を目的とする地役権が設定されています。 			
（注）本投資法人が取得するのは敷地を信託財産とする信託受益権であり、敷地上に存在する建物等の設備は、信託財産には含まれません。				

[賃貸借の概要]

（平成26年11月20日時点）

テナントの総数	1	賃貸可能面積	3,252.76㎡
年間賃料	（注）	賃貸契約面積	3,252.76㎡

（注）「年間賃料」については、テナントから開示することについての同意が得られていないことから、非開示としています。

[本取得予定物件の取得について]

本投資法人は以下の点を評価し、本取得予定物件の取得を決定しました。

JR大阪環状線、JRゆめ咲線、阪神電鉄なんば線「西九条」駅から徒歩約3分の利便性の高い位置に所在します。周辺は集合住宅や戸建住宅が広がり、500m圏約12千人、1km圏約46千人、2km圏約165千人と良好な足元商圏となっています。本取得予定物件に接道する前面道路は片側2車線で、当該エリアの幹線である国道2号や北港通に繋がる道路となっているため、車でのアクセスも良好な立地です。

本取得予定物件は、首都圏と近畿圏を中心に244店（ライフ玉造店がオープンした平成26年7月30日時点）の食品スーパーを展開する株式会社ライフコーポレーションが運営するライフ西九条店が出店しています。1階が食品、2階が日用品、衣料品等の構成となっており、売場面積は1,770㎡です。駐輪場は140台、駐車場は平面67台を確保しており、徒歩・自転車利用者だけでなく車利用客の来店を見込むことができます。

[本取得予定物件の商圏等について]

以下は、本取得予定物件に関する商圏等調査報告書に基づいて記載しています。

- ・商圏距離別人口（国勢調査データ）は500m圏約12千人、1km圏約46千人、2km圏約165千人。500m圏で食品スーパー1店舗、1km圏で4～5店舗が成立する人口ボリュームを有しており、足元商圏は密度感の高い恵まれたマーケットである。
- ・500m圏には、本取得予定物件と同規模の食品スーパーはなく、西九条駅近接という立地環境を考慮すると、500m圏で高シェアが確保できていると想定される。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	ライフ西九条店(敷地)	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	1,800,000	価格時点	平成26年11月1日
DCF法による収益価格			
	項 目	内 容	根拠等
割引率	初年度～3年度	4.9%	ベース利回りに本物件の個別リスクを加算する積上法及び底地の取引事例に係る取引利回り等との比較による方法に基づき、現行賃貸借契約内容、地代水準、賃貸借期間及び事業リスク等を総合的に勘案の上、査定。
	4年度～13年度	5.0%	
	14年度～33年度	5.1%	
	更地復帰時	5.1%	
DCF法による収益価格		1,800,000	

物件番号 A35 : ライフ玉造店（敷地）

[不動産の概要]

運用資産の種類	不動産を信託する信託の受益権（注）		取得予定年月日	平成27年3月2日
所在	地番	大阪府大阪市東成区中道三丁目12番1	取得予定価格	1,880,000千円
			鑑定評価額	1,920,000千円
	住居表示	-	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社
			取得先	三井住友ファイナンス&リース株式会社
建物				
用途	-		構造・規模	-
建築時期	-		地震PML	-
面積	-		所有形態	-
土地				
用途地域	商業地域 / 準工業地域		PM会社	日本商業開発株式会社
容積率	400% / 300%		代表的テナント	株式会社ライフコーポレーション
建ぺい率	80% / 60%		所有形態	所有権
面積	2,391.44㎡（723.41坪）			
特記事項	（権利関係等） ・本取得予定物件の借地人との事業用借地権設定契約において、本取得予定物件を第三者に譲渡等により所有権を移転する場合には、借地人に対し予めその旨通知をし、借地人が買受けを希望するときは当該買受けにつき優先的に交渉するものとされています。			
（注）本投資法人が取得するのは敷地を信託財産とする信託受益権であり、敷地上に存在する建物等の設備は、信託財産には含まれません。				

[賃貸借の概要]

（平成26年11月20日時点）

テナントの総数	1	賃貸可能面積	2,391.44㎡
年間賃料	（注）	賃貸契約面積	2,391.44㎡

（注）「年間賃料」については、テナントから開示することについての同意が得られていないことから、非開示としています。

[本取得予定物件の取得について]

本投資法人は以下の点を評価し、本取得予定物件の取得を決定しました。

JR大阪環状線、大阪市営地下鉄長堀鶴見緑地線「玉造」駅から徒歩約5分に位置しています。前面道路は片側2車線であり、敷地四方を道路で囲まれていることから、視認性に優れると同時に車でのアプローチが良好な立地となっています。

本取得予定物件は、首都圏と近畿圏を中心に244店（ライフ玉造店がオープンした平成26年7月30日時点）の食品スーパーを展開する株式会社ライフコーポレーションが運営するライフ玉造店が出店しています。1階が食品、2階が日用品・衣料品等の構成となっており、売場面積は1,770㎡です。駐輪場は83台、駐車場は平面23台を確保しており、徒歩・自転車利用者だけでなく車利用客の来店を見込むことができます。

[本取得予定物件の商圈等について]

以下は、本取得予定物件に関する商圈等調査報告書に基づいて記載しています。

- ・商圈距離別人口（国勢調査データ）は500m圏約13千人、1km圏約51千人、2km圏約195千人と足元商圈は密度感の高い恵まれたマーケットで、都心への近接性から町工場などがマンションに代わり、人口増加も確認できる。
- ・店舗2層で、駐車場は平面駐車場のみ23台。クルマでのアプローチの良さに加え、平面駐車場を備えることが駅前競合店舗の多い、当マーケットでの本店舗のアドバンテージとなる。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	ライフ玉造店（敷地）	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	1,920,000	価格時点	平成26年11月1日
DCF法による収益価格			
	項 目	内 容	根拠等
割引率	初年度～10年度	4.9%	ベース利回りに本物件の個別リスクを加算する積上法及び底地の取引事例に係る取引利回り等との比較による方法に基づき、現行賃貸借契約内容、地代水準、賃貸借期間及び事業リスク等を総合的に勘案の上、査定。
	11年度～20年度	5.0%	
	21年度～40.2年度	5.1%	
	更地復帰時	5.1%	
DCF法による収益価格		1,920,000	

(3) 建物状況評価報告書の概要

広瀬通S Eビル、ブラッシングウェーブ江の島、グレンパーク梅田北、ロジスティクス東扇島、及び第1・第2MT有明センタービルにつき、建物の構造・内外装・各種設備の状況、修繕費用等の算出及び遵法性に関する調査を調査業者に委託し、建物状況評価報告書として報告を受けています。各調査業者作成の建物状況評価報告書の概要については、以下のとおりです。

なお、ライフ西九条店(敷地)及びライフ玉造店(敷地)については本投資法人の取得対象が土地のみのため、建物状況評価報告書の作成は行っていません。また、建物状況評価報告書の報告内容については当該委託調査業者の意見であり、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。

物件番号	物件名称	委託調査業者	作成年月日	短期修繕費		12年以内に必要と思われる費用(千円)
				緊急を要する費用(千円)	1年以内に必要とする費用(千円)	
B43	広瀬通S Eビル	清水建設株式会社	平成26年4月23日	0	0	134,768
A33	ブラッシングウェーブ江の島	清水建設株式会社	平成26年8月22日	500	780	29,739
D26	グレンパーク梅田北	清水建設株式会社	平成26年8月19日	0	0	226,977
E5	ロジスティクス東扇島	清水建設株式会社	平成26年9月17日	100	1,000	114,153
E6	第1・第2MT有明センタービル	株式会社ハイ国際コンサルタント	平成26年11月4日	0	8,900	206,050

(4) 設計者、施工者、建築確認機関及び地震PML

広瀬通S Eビル、ブラッシングウェーブ江の島、グレンパーク梅田北、ロジスティクス東扇島、及び第1・第2MT有明センタービルに係る設計者、施工者、建築確認機関及び地震PMLは、以下のとおりです。なお、ライフ西九条店(敷地)及びライフ玉造店(敷地)については本投資法人の取得対象が土地のみのため、該当事項はありません。また、それぞれ各物件に係る設計時、施工時、建築確認時の名称を記載しているため、本書の日付現在においては名称等が異なる可能性があります。

物件番号	物件名称	設計者	施工者	建築確認機関	地震PML(注1)
B43	広瀬通S Eビル	三井住友建設株式会社 一級建築士事務所 株式会社創建設計	三井住友建設株式会社 東北支店	株式会社仙台都市整備センター	8%
A33	ブラッシングウェーブ江の島	木内建設株式会社 一級建築士神奈川事務所	木内建設株式会社 神奈川支店	イーハウス建築センター株式会社	14%
D26	グレンパーク梅田北	株式会社L A N設計 株式会社大橋構造設計事務所	青木あすなる建設株式会社	株式会社国際確認検査センター	15.5%
E5	ロジスティクス東扇島	株式会社創元設計	J F E シビル株式会社	日本E R I株式会社	12%
E6	第1・第2MT有明センタービル(注2)	株式会社服部都市建築設計事務所	清水建設株式会社	東京都	12%
		丸石工業株式会社 一級建築士事務所	丸石工業株式会社	江東区	13%

(注1) 「地震PML」は、清水建設株式会社作成の地震リスク評価報告書に基づいています。また、「ポートフォリオPML」欄は、ポートフォリオ全体のPMLを記載しています。PML(Probable Maximum Loss)とは、地震による予想最大損失率をいいます。PMLには個別物件に関するものと、ポートフォリオ全体に関するものがあります。PMLについての統一された厳密な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)中に、想定される最大規模の地震(再現期間475年の大地震=50年間に起こる可能性が10%の大地震)によりどの程度の被害を被るかを、損害の予想復旧費用の再調達原価に対する比率(%)で示したものをいいます。

なお、新規取得6物件取得後のポートフォリオPMLは8.4%となります。

(注2) 第1・第2MT有明センタービルについては、上段は 第1MT有明センタービルについて、下段は 第2MT有明センタービルについて記載しています。

(5) ポートフォリオ全体に係る事項

新規取得6物件取得後ポートフォリオに係る不動産及び信託不動産の取得(予定)価格、取得(予定)価格の比率、期末評価額又は鑑定評価額、鑑定評価機関、賃貸可能面積、賃貸契約面積及び稼働率は以下のとおりです。

なお、別途記載がない限り平成26年9月末日時点の数値等を記載していますが、新規取得6物件については、新規取得物件等記載時点の数値等を記載しています。

物件番号	用途	物件名称	取得(予定)価格 (百万円)	取得(予定)価格の比率 (%) (注1)	期末評価額 又は 鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定 評価機関 (注2)	賃貸可能 面積 (㎡)(注3)	賃貸契約 面積 (㎡)(注3)	稼働率 (%) (注4)
A1	商業 施設	ダイエー碑文谷	15,300	2.9	14,300	不動研	26,655.66	26,655.66	100.0
A2		ジョイパーク泉ヶ丘(注5)	6,770	1.3	4,270	不動研	13,611.24	13,611.24	100.0
A3		大丸ピーコック芦屋川西店	769	0.1	1,080	不動研	1,558.80	1,558.80	100.0
A4		レランドショッピングセンター (注6)	5,200	1.0	5,190	不動研	12,968.85	12,695.30	97.9
A5		イオンモール宇城	11,100	2.1	10,100	不動研	72,073.39	72,073.39	100.0
A6		天神ルーチェ	6,500	1.2	4,560	日土地	4,194.66	4,194.66	100.0
A7		ヤマダ電機テックランド堺本店	3,210	0.6	3,090	不動研	8,637.63	8,637.63	100.0
A8		宮前ショッピングセンター	5,312	1.0	4,640	不動研	10,487.92	10,487.92	100.0
A9		コナミスポーツクラブ香里ヶ丘	2,040	0.4	1,720	不動研	8,627.58	8,627.58	100.0
A10		アクティオーレ南池袋	3,760	0.7	3,090	不動研	2,081.50	2,081.50	100.0
A11		Tip's 町田ビル	4,100	0.8	4,160	不動研	6,715.75	6,715.75	100.0
A12		ダイエー宝塚中山店	4,284	0.8	3,910	不動研	16,729.60	16,729.60	100.0
A13		maricom-ISOGO・システムプラザ 横浜(敷地)(注8)	11,904	2.3	11,100	不動研	52,668.38	52,668.38	100.0
A14		アクティオーレ関内	2,410	0.5	1,920	不動研	1,938.56	1,938.56	100.0
A15		心斎橋OPA本館(注11)	22,800	4.4	24,500	不動研	27,025.42	27,025.42	100.0
A16		心斎橋OPAきれい館(注11)	2,770	0.5	3,030	不動研	4,858.61	4,858.61	100.0
A19		アルポーレ神宮前	1,580	0.3	1,930	不動研	931.14	931.14	100.0
A20		アルポーレ仙台	2,590	0.5	2,790	不動研	3,147.29	3,147.29	100.0
A21		モラージュ柏	7,040	1.3	7,820	不動研	40,153.16	39,469.88	98.3
A23		イトーヨーカドー尾張旭店(注7)	4,840	0.9	4,940	不動研	54,606.34	54,606.34	100.0
A24		横浜狩場ショッピングセンター	2,500	0.5	1,840	不動研	11,345.09	11,345.09	100.0
A25		Luz 自由が丘	5,090	1.0	5,340	不動研	2,283.47	2,283.47	100.0
A26		アクティオーレ市川	3,350	0.6	3,580	不動研	3,925.49	3,925.49	100.0
A27		ビバホーム横浜青葉店(敷地)	2,600	0.5	2,980	不動研	9,193.00	9,193.00	100.0
A28		ヤマダ電機テックランド青葉店 (敷地)	2,150	0.4	2,370	不動研	7,650.63	7,650.63	100.0
A29		ヨドバシカメラマルチメディア 吉祥寺	28,000	5.3	32,300	不動研	37,932.95	37,932.95	100.0
A30		ヤマダ電機テックランドNew松戸本店	5,150	1.0	5,940	不動研	17,561.23	17,561.23	100.0
A31		天神口フトビル	4,350	0.8	4,600	不動研	7,575.89	7,373.15	97.3
A32		鳴海ショッピングセンター(敷地)	6,460	1.2	6,510	谷澤	60,419.26	60,419.26	100.0
A33		ブラッシングウェーブ江の島	1,800	0.3	2,010	不動研	3,155.64	3,054.86	96.8
A34		ライフ西九条店(敷地)	1,760	0.3	1,800	谷澤	3,252.76	3,252.76	100.0
A35		ライフ玉造店(敷地)	1,880	0.4	1,920	谷澤	2,391.44	2,391.44	100.0

物件 番号	用途	物件名称	取得(予定) 価格 (百万円)	取得(予定) 価格の比率 (%) (注1)	期末評価額 又は 鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定 評価機関 (注2)	賃貸可能 面積 (㎡)(注3)	賃貸契約 面積 (㎡)(注3)	稼働率 (%) (注4)
B1	オフィス ビル	T&G浜松町ビル	2,257	0.4	2,840	谷澤	2,420.85	2,420.85	100.0
B2		SK名古屋ビルディング	5,400	1.0	4,650	谷澤	8,708.52	6,811.55	78.2
B3		福岡アーセオンビル	2,080	0.4	2,270	不動研	4,934.39	4,934.39	100.0
B4		丸増麹町ビル	2,350	0.4	2,320	不動研	2,578.84	2,578.84	100.0
B5		六番町Kビル	2,150	0.4	3,380	不動研	4,031.14	4,031.14	100.0
B6		新大阪セントラルタワー(注8)	24,000	4.6	25,100	日土地	45,978.59	41,367.20	90.0
B7		川崎東芝ビル	19,200	3.7	29,000	谷澤	36,118.31	36,118.31	100.0
B8		UUR 東陽町ビル	8,500	1.0	8,310	不動研	7,540.30	7,540.30	100.0
B9		フォーシーズンビル	4,200	1.6	4,970	不動研	5,000.54	5,000.54	100.0
B10		日立ハイテクビルディング	14,800	0.8	13,500	不動研	15,781.64	15,781.64	100.0
B11		パシフィックマークス 新宿パークサイド	12,100	2.8	10,700	不動研	11,119.39	10,398.29	93.5
B12		UUR 築地ビル	6,860	2.3	6,260	不動研	5,971.42	5,971.42	100.0
B13		パシフィックマークス月島	6,080	1.3	6,140	不動研	9,336.27	9,174.65	98.3
B14		パシフィックマークス横浜イースト	7,050	1.2	6,870	谷澤	10,745.24	8,790.19	81.8
B15		パシフィックマークス新浦安	3,920	1.3	3,900	不動研	8,743.05	7,394.52	84.6
B17		赤坂氷川ビル	3,290	0.7	3,500	不動研	3,438.23	3,438.23	100.0
B18		パシフィックマークス渋谷公園通	2,570	0.6	2,800	不動研	1,972.43	1,972.43	100.0
B19		パシフィックマークス日本橋富沢町	1,890	0.5	1,900	不動研	2,631.17	2,631.17	100.0
B20		パシフィックマークス赤坂見附	2,210	0.4	2,020	不動研	1,675.13	1,675.13	100.0
B21		横浜相生町ビル	1,060	0.4	1,180	谷澤	2,445.10	2,324.89	95.1
B22		パシフィックマークス新横浜	1,710	0.3	1,510	谷澤	3,110.72	3,110.72	100.0
B25		パシフィックマークス川崎	9,890	1.9	10,400	谷澤	7,382.14	6,881.98	93.2
B26		浜松町262ビル(注9)	6,840	1.3	6,610	不動研	6,183.89	6,183.89	100.0
B27		リーラヒジリザカ	2,750	0.5	2,720	不動研	4,255.02	4,204.92	98.8
B28		パシフィックマークス青葉台	1,620	0.3	1,530	不動研	2,486.40	2,486.40	100.0
B29		大塚HTビル	1,160	0.2	1,200	不動研	1,794.71	1,794.71	100.0
B30		パシフィックマークス 新宿サウスゲート	2,460	0.5	2,700	不動研	1,742.04	1,389.22	79.7
B31		パシフィックマークス西梅田	6,860	1.3	6,900	谷澤	11,038.98	10,306.52	93.4
B32		パシフィックマークス肥後橋	4,570	0.9	4,250	谷澤	7,623.58	6,956.12	91.2
B33		名古屋錦シティビル	2,670	0.5	2,350	谷澤	5,617.35	4,018.96	71.5
B34		パシフィックマークス江坂	9,590	1.8	9,700	谷澤	20,015.73	19,821.67	99.0
B35		パシフィックマークス札幌北一条	1,790	0.3	1,870	谷澤	4,761.87	4,761.87	100.0
B36		新札幌センタービル	987	0.2	1,040	谷澤	2,797.03	2,512.87	89.8
B37		アリーナタワー	9,500	1.8	11,100	谷澤	17,967.46	17,967.46	100.0
B38		湯島ファーストビル	2,100	0.4	2,680	不動研	4,598.87	4,598.87	100.0
B39		道玄坂スクエア	2,300	0.4	2,560	不動研	2,231.84	2,111.72	94.6
B40		グランスクエア新栄	1,480	0.3	1,760	不動研	4,578.93	4,405.01	96.2

物件番号	用途	物件名称	取得(予定)価格 (百万円)	取得(予定)価格の比率 (%) (注1)	期末評価額 又は 鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定 評価機関 (注2)	賃貸可能 面積 (㎡)(注3)	賃貸契約 面積 (㎡)(注3)	稼働率 (%) (注4)
B41		グランスクエア名駅南	1,220	0.2	1,670	不動研	4,003.05	4,003.05	100.0
B42		芝520ビル	2,100	0.4	2,340	不動研	2,854.26	2,854.26	100.0
B43		広瀬通S Eビル	3,600	0.7	3,740	不動研	8,235.87	8,235.87	100.0
C 1	ホテル	新宿ワシントンホテル本館(注10)	21,140	4.0	20,800	不動研	53,363.11	53,256.78	99.8
C 2		東横イン品川駅高輪口	1,884	1.9	2,180	日土地	3,088.85	3,088.85	100.0
C 3		M Zビル	3,800	0.4	3,410	不動研	6,670.21	6,494.00	97.4
C 4		ホテルルートイン横浜馬車道	4,720	0.7	4,430	日土地	7,139.44	7,139.44	100.0
C 5		ホテルJALシティ那覇	7,650	0.9	8,000	日土地	13,701.80	13,701.80	100.0
C 6		UUR 四谷三丁目ビル(注12)	4,200	1.5	4,650	不動研	7,854.86	7,854.86	100.0
C 7		四谷213ビル	5,020	0.8	5,390	不動研	7,550.16	7,550.16	100.0
C 8		ホテルルートイン名古屋今池駅前	2,000	1.0	2,490	不動研	5,880.69	5,880.69	100.0
C 9		ザ・ビー六本木	3,500	0.4	3,510	不動研	2,710.90	2,710.90	100.0
D 1	住居	T&G 東池袋マンション	2,021	0.4	2,020	谷澤	2,603.22	2,583.04	99.2
D 4		駒沢コート	1,680	0.3	2,110	不動研	3,741.17	3,741.17	100.0
D 6		スカイコート芝大門	1,175	0.2	1,180	谷澤	1,486.38	1,486.38	100.0
D 7		太平洋セメント社宅(メゾン浮間)	3,530	0.7	4,110	不動研	12,691.43	12,691.43	100.0
D 8		太平洋セメント社宅(習志野社宅)	1,140	0.2	1,200	不動研	6,840.86	6,840.86	100.0
D 9		アプリーレ新青木一番館	3,031	0.6	3,280	不動研	12,700.44	12,700.44	100.0
D10		UUR コート札幌北三条	1,278	0.2	1,370	谷澤	4,790.50	4,790.50	100.0
D11		UUR コート千葉蘇我	620	0.1	626	不動研	2,931.14	2,931.14	100.0
D12		太平洋セメント東久留米寮新館	480	0.1	503	不動研	1,397.61	1,397.61	100.0
D13		南山コート1号館	1,070	0.2	1,020	不動研	3,576.74	3,576.74	100.0
D14		南山コート2号館	450	0.1	485	不動研	1,890.51	1,890.51	100.0
D15		クリオ文京小石川	3,170	0.6	3,120	不動研	4,097.51	4,033.30	98.4
D16		グランルージュ栄	1,570	0.3	1,370	不動研	3,697.38	3,697.38	100.0
D17		グランルージュ栄	1,300	0.2	1,200	不動研	2,579.89	2,579.89	100.0
D18		M A 仙台ビル	3,440	0.7	3,840	不動研	11,525.36	11,248.32	97.6
D19		UUR コート名古屋名駅	1,473	0.3	1,380	日土地	2,958.45	2,958.45	100.0
D20		UUR コート札幌篠路壱番館	870	0.2	817	日土地	6,271.74	6,271.74	100.0
D21		パークサイト泉	900	0.2	703	不動研	2,067.95	1,778.39	86.0
D22		UUR コート大阪十三本町	1,570	0.3	1,530	不動研	3,650.00	3,650.00	100.0
D23		UUR コート錦糸町	2,900	0.6	3,320	不動研	5,460.39	5,352.96	98.0
D24		UUR コート札幌南三条プレミアタワー	2,050	0.4	2,530	不動研	7,817.12	6,733.85	86.1
D25		グランルージュ中之島南	1,380	0.3	1,530	不動研	3,090.36	2,891.22	93.6
D26	グレンパーク梅田北	5,150	1.0	5,380	谷澤	12,730.60	11,297.65	88.7	

物件番号	用途	物件名称	取得（予定） 価格 （百万円）	取得（予定） 価格の比率 （%） （注1）	期末評価額 又は 鑑定評価額 （百万円） （注2）	鑑定 評価機関 （注2）	賃貸可能 面積 （㎡）（注3）	賃貸契約 面積 （㎡）（注3）	稼働率 （%） （注4）
E1	その他	リリカラ東北支店	2,050	0.4	1,980	日土地	9,271.16	9,271.16	100.0
E2		KDDI 府中ビル	4,920	0.9	5,200	不動研	14,490.92	14,490.92	100.0
E3		壺川スクエアビル	4,150	0.8	4,550	不動研	10,570.98	10,570.98	100.0
E4		ザ ブレイス オブ トウキョウ	3,500	0.7	3,890	不動研	3,212.21	3,212.21	100.0
E5		ロジスティクス東扇島	8,300	1.6	8,650	不動研	42,113.83	42,113.83	100.0
E6		第1・第2MT有明センタービル	8,000	1.5	8,160	不動研	23,934.32	23,934.32	100.0
合計			523,614	100.0	541,484	-	1,182,958.81	1,162,453.62	98.3

（注1）「取得（予定）価格の比率」欄には、新規取得物件取得後ポートフォリオに係る各物件の取得（予定）価格が取得（予定）価格の合計に占める割合を小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。そのため、各項目の比率を足し合わせても合計値と一致しないことがあります。

（注2）「期末評価額又は鑑定評価額」については、第21期（平成26年5月期）未までに取得済みの物件については第21期（平成26年5月期）末日を調査の時点とする鑑定評価額又は不動産鑑定士による鑑定評価と同様の手法を用いて行われる価格調査による価格を、広瀬通SEビルについては平成26年4月1日時点の鑑定評価額、新規取得6物件については前記「2.投資主利益の最大化に向けて（1）本募集について a. 資産規模の拡大と安定性の向上」に記載の＜新規取得6物件の一覧＞の表及び注に記載の鑑定評価額をそれぞれ記載しています。

なお、「鑑定評価機関」は当該不動産等の取得時及び継続評価の際に当該不動産等の鑑定評価又は価格調査を行っている鑑定評価機関を記載しており、「不動研」は一般財団法人日本不動産研究所、「谷澤」は株式会社谷澤総合鑑定所、「日土地」は日本土地建物株式会社を、それぞれ表します。

（注3）「賃貸可能面積」は個々の不動産等資産の本投資法人の所有（予定）部分における賃貸が可能な面積の合計を意味し、「賃貸契約面積」は賃貸可能面積のうち、実際に賃貸借契約が締結され賃貸が行われている面積の合計を意味します（なお、「賃貸可能面積」及び「賃貸契約面積」の数値は、原則として各契約書、プロパティ・マネジメント会社作成の管理運営報告書又は月次報告書の数値であり、各契約書記載の数値は、建物の延床面積相当の数値、登記簿記載の床面積相当の数値、専有面積相当の数値、施工床面積相当の数値又はプロパティ・マネジメント会社作成の管理運営報告書又は月次報告書に記載されている数値等を根拠としています。また、「賃貸契約面積」は、原則としてエンドテナントの賃貸契約面積を記載しています。但し、賃料保証型のマスターリース契約については、マスターリース契約の面積を記載しています。）。なお、maricom-ISOGO・システムプラザ横浜（敷地）、日立ハイテクビルディング、新宿ワシントンホテル本館及びKDDI府中ビルについては、他の者と共有している部分についても、当該部分全体の面積を用いて賃貸可能面積及び賃貸契約面積を計算しています。

（注4）「稼働率」は「賃貸契約面積」÷「賃貸可能面積」の式で求めた百分率です。

（注5）本物件のテナントへの敷金の返還請求権を被担保債権として、当該テナントの敷金を全額預託している本投資法人名義の定期預金口座に対する定期預金債権に質権が設定されています。

（注6）本物件のテナントへの敷金及び保証金（保証金については当初10年間据え置きで11年目より毎年均等分割返還）の返還請求権を被担保債権として、信託不動産に抵当権が設定されています。

（注7）本物件のテナントへの敷金の返還請求権を被担保債権として、本物件の建物及び土地に抵当権が設定されています。

（注8）maricom-ISOGO・システムプラザ横浜（敷地）につきましては、上表において商業施設部分とオフィスビル部分とをまとめて記載しています。新大阪セントラルタワーにつきましては、上表においてオフィスビル部分とホテル部分とをまとめて記載しています。

（注9）本物件の区分所有権の一部及び各区分所有権の敷地権割合に応じた本物件の所在する土地の敷地権所有権の共有持分の一部を、平成23年10月31日付（取得価格410百万円）及び平成25年1月23日付（取得価格580百万円）で、それぞれ追加取得しています。そのため、浜松町262ビルについては、追加取得後の概要を記載しています。

（注10）本物件の区分所有権の一部及び本物件の所在する土地の一部を、平成22年9月29日付（取得価格40百万円）で追加取得しています。そのため、新宿ワシントンホテル本館については、追加取得後の概要を記載しています。

（注11）心齋橋OPA本館（以下「OPA本館」といいます。）及び心齋橋OPAきれい館（以下「OPAきれい館」といいます。）の賃借人である株式会社OPA（以下「原告」といいます。）を原告とし、本投資法人を被告とする当該2物件に係る賃料減額請求訴訟が、平成24年10月15日付で、東京地方裁判所に提起されており、その後の大阪地方裁判所への移送決定を経て、大阪地方裁判所にて係属しています。原告はOPA本館については平成24年3月1日以降の賃料につき現行比約20%の減額、OPAきれい館については平成24年3月1日以降の賃料につき現行比約18%の減額をそれぞれ請求していますが、本投資法人としてはいずれの請求も合理的な理由を欠くものと考えています。そのため、本投資法人は当該2物件に係る平成25年3月1日時点の賃料鑑定を取得したうえで、当該賃料鑑定に基づき、平成25年6月3日付で、OPA本館については平成25年6月1日以降の賃料につき現行比約7%の増額、OPAきれい館については平成25年6月1日以降の賃料につき現行比約4%の増額を求める反訴を大阪地方裁判所に提起しました。なお、平成26年10月末日時点において、仮に原告の減額請求が全額認められた場合には、原告に対して総額826百万円（第21期（平成26年5月期）までの対象分として、平成24年3月1日以降、平成26年5月末日までの27か月分の賃料697百万円及び当期（平成26年11月期）の対象分として、平成26年6月1日以降、平成26年10月末日までの5か月分の賃料129百万円について減額が認められた場合）とその利息の支払義務を負うこととなります。なお、この訴訟の結果を現時点で予測することはできません。

（注12）本物件は平成26年10月1日付で「ホテルJALシティ四谷 東京」から「UUR四谷三丁目ビル」へ名称変更しています。

7. 投資リスク

以下の内容は、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 3 投資リスク」を一括して記載したものであり、参照有価証券報告書提出後、その内容について変更又は追加があった箇所は____ 罫で示しています。

(1) リスク要因

以下には、本投資法人が発行する投資口(以下「本投資口」といいます。)及び投資法人債(短期投資法人債を含み、以下「本投資法人債」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。但し、以下は本投資口又は本投資法人債への投資に関する全てのリスクを網羅したものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。また、本投資法人が本書の日付現在保有し又は取得を予定している個別の不動産又は信託の受益権の信託財産である不動産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 投資不動産物件(口) 個別不動産等資産の概要」及び前記「6. 投資対象 (2) 新規取得6物件及び広瀬通SEビル」の個別の概要」を併せてご参照ください。

なお、記載されたリスクのうち、将来に関する事項については、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、可能な限りこれらリスクの発生の回避及びリスクが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との保証はありません。

以下に記載するリスクが現実化した場合、本投資口又は本投資法人債の市場価格は下落すると考えられ、その結果、投資額に係る欠損又は損失が生じる可能性があります。また、本投資法人の純資産額の低下その他財務状況の悪化により、分配率の低下が生じる可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書の本項以外の記載事項を慎重に検討した上で本投資口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。

一般的なリスク

- (イ) 投資口の商品性に関するリスク
- (ロ) 本投資口の払戻しができないことに関するリスク
- (ハ) 本投資口の市場性に関するリスク
- (ニ) 本投資口の価格変動に関するリスク
- (ホ) 投資口の希薄化に関するリスク
- (ヘ) 金銭の分配に関するリスク
- (ト) LTVに関するリスク
- (チ) 投資法人の法律上、税制上、その他諸制度の取扱いに関するリスク
- (リ) 本投資法人の登録が取消されるリスク

商品設計及び関係者に関するリスク

- (イ) 収入及び費用、キャッシュ・フローの変動に関するリスク
- (ロ) 借入れ及び本投資法人債に関するリスク
- (ハ) 本投資法人以外の関係者への依存に関するリスク
- (ニ) 本資産運用会社に関するリスク
- (ホ) プロパティ・マネジメント会社に関するリスク
- (ヘ) 役員の職務遂行に係るリスク
- (ト) 本投資法人の運営に関与する法人の利益相反等に関するリスク
- (チ) インサイダー取引規制に関するリスク

- (リ) 敷金・保証金の利用に関するリスク
- (ヌ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

運用資産 - 不動産に関するリスク

- (イ) 不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク
- (ロ) 物件取得の競争に関するリスク
- (ハ) テナントの獲得競争に関するリスク
- (ニ) 不動産の物的及び法的な欠陥・瑕疵に関するリスク
- (ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
- (ヘ) 法令等の変更に関するリスク
- (ト) 区分所有物件に関するリスク
- (チ) 共有物件に関するリスク
- (リ) 借地物件に関するリスク
- (ヌ) 鑑定評価額に関するリスク
- (ル) わが国における賃貸借契約に関するリスク
- (ヲ) 賃料の減額に関するリスク
- (ワ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク
- (カ) 入居者の建物使用態様に関するリスク
- (ヨ) 不動産の毀損等に関するリスク
- (タ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク
- (レ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク
- (ソ) 有害物質又は放射能汚染等に係るリスク
- (ツ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク
- (ネ) テナントの集中に関するリスク
- (ナ) テナントの業態の偏りに関するリスク
- (ラ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (ム) 開発物件に関するリスク
- (ウ) フォワード・コミットメント等に係るリスク

運用資産 - 信託受益権特有のリスク

- (イ) 信託受益者として負うリスク
- (ロ) 信託の受益権の流動性に係るリスク
- (ハ) 信託受託者に係るリスク

税制に関するリスク

- (イ) 導管性要件に関するリスク
- (ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク
- (ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- (ニ) 一般的な税制の変更に関するリスク

その他

- (イ) 投資法人の資金調達(金利環境)に関するリスク
- (ロ) 取得予定資産の組入れ又は譲渡予定資産の譲渡ができないリスク
- (ハ) 減損会計の適用に関するリスク
- (ニ) NCIとの合併に関するリスク
- (ホ) 負ののれんによって生じた剰余金の活用方針に関するリスク
- (ヘ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
- (ト) 重要事象等に関するリスク

一般的なリスク

(イ) 投資口の商品性に関するリスク

投資口は、株式会社における株式に類似する性質（いわゆるエクイティ証券としての性質）を持ち、投資金額の回収や利回りの如何は本投資法人の業務又は財産の状況に影響されるものであり、譲渡による換価時に投資金額以上の回収を図ることができるかどうかは定かではありません。また、本投資法人に係る通常の清算又は倒産手続の下における清算においては、エクイティ証券として最劣後の地位となり、投資額の全部又は一部の支払が行われない可能性があります。投資口は、投資元本の保証が行われる商品ではなく、金融機関の預金と異なり預金保険等の対象になっていません。

(ロ) 本投資口の払戻しができないことに関するリスク

本投資口は、投資主からの請求による投資口の払戻しを行わない、いわゆるクローズド・エンド型です。従って、投資主が本投資口を換価する手段は、投資主総会での決議に基づき本投資法人が解散し清算された場合の残余財産分配請求権等を除き、第三者に対する売却（金融商品取引所に上場されている場合には取引市場を通じた売却を含みます。）に限られます（注）。本投資口の第三者に対する売却が困難又は不可能となった場合、投資主は、本投資口を希望する時期及び条件で換価できないこととなります。

（注）改正投信法の施行日である平成26年12月1日以降は、投資主との合意による自己投資口の取得が可能となります。

(ハ) 本投資口の市場性に関するリスク

本投資口は、平成15年12月22日付で、東京証券取引所に上場されましたが、上場後においても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により、東京証券取引所の定める「有価証券上場規程」に規定される上場廃止基準に抵触する場合には、本投資口の上場が廃止されます。

本投資口の東京証券取引所への上場が廃止された場合、又はその他の理由で本投資口の東京証券取引所における売却が困難若しくは不可能となった場合には、投資主は、本投資口を希望する時期又は条件で換価できないか、全く換価できない可能性があります。これにより損害を被る可能性があります。

上記に加えて、本書の日付現在では、不動産投資信託の将来の市場規模を予測することはできず、不動産投資信託の上場市場の存続も保証されていません。

(ニ) 本投資口の価格変動に関するリスク

本投資口の市場価格は、取引所における需給関係や、不動産関連資産への投資の動向、他の資産への投資との比較、エクイティ市場の状況、金利情勢、経済情勢等、市場を取り巻く様々な要因の影響を受けます。また、地震等の天災その他の事象を契機として、不動産への投資とそれ以外の資産への投資との比較により、不動産投資信託全般の需給が崩れないとの保証はありません。

本投資口が取引所において一時的に大量に売却される場合、本投資口の市場価格が大幅に下落する可能性があります。また、今後大口保有者が現われ、当該大口保有者の保有する本投資口が取引所において売却されるような場合には、本投資口の市場価格の大幅な下落をもたらす可能性があります。

本投資法人は、不動産及び信託受益権を主な投資対象としていますが、不動産の価格及び信託受益権の価格は、不動産市況、社会情勢等の影響を特に受け易いといえます。さらに、不動産の流動性は一般に低いので、望ましい時期及び価格で不動産を売却することができない可能性があり、そのために実際の売却時までには価格が下落する可能性等もあります。これらの要因により本投資法人の保有する資産の価値が下落すれば、本投資口の市場価格の下落をもたらす可能性があります。

また、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場の将来的な規模及び同市場における流動性の不確実性、法制や税制の変更等が本投資口の価格形成に影響を及ぼす可能性があります。

(ホ) 投資口の希薄化に関するリスク

本投資法人は、資産の取得若しくは修繕等、本投資法人の運営に要する資金、又は債務の返済(敷金・保証金の返還並びに借入金及び本投資法人債の債務の返済を含みます。)等の資金の手当てを随時必要としています。かかる資金の手当てを目的として投資口を随時追加発行する予定です。投資口が追加発行された場合、既存の投資主が有する投資口の本投資法人の発行済投資口総数に対する割合は、当該追加発行において所要の口数を追加的に取得しない限り、希薄化することとなります。また、期中において追加発行された投資口に対して、その期の保有期間にかかわらず、既存の投資主が有する投資口と同額の金銭の分配を行う予定であり、既存の投資主が有する投資口への分配額に影響を与える可能性があります。さらに、追加発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの純資産額や市場における需給バランスに影響を受けることがあります。

(ヘ) 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、金額及びその支払は、如何なる場合においても保証されるものではありません。

また、本投資法人は本合併により生じた負のれん発生益を配当積立金として積み立てており、利益分配金に配当積立金を取り崩して分配を行うことがあります。今後において配当積立金を取り崩して分配を行う保証はありません。さらに、配当積立金の取崩予定額を公表することがありますが、公表のとおり配当積立金を取り崩して分配を行う保証もありません。

(ト) LTVに関するリスク

本投資法人のLTVの上限は、本資産運用会社の資産運用ガイドラインにより60%としますが、資産の取得等に伴い一時的に60%を超える可能性があります。LTVの値が高まれば高まるほど、一般的に、分配可能金額が金利変動の影響を受け易くなり、その結果、投資主への分配金額が減少するおそれがあります。

(チ) 投資法人の法律上、税制上、その他諸制度の取扱いに関するリスク

不動産又は不動産を主たる裏付けとする信託受益権等を主な運用対象とする投資法人の設立は、投信法並びに政令及び規則の改正により平成12年11月以降可能になりました。今後、かかる投資法人に関する法律上、税制上その他諸制度上の取扱い若しくは解釈が大幅に変更され、又は新たな法律が制定される可能性があります。それに伴い、本投資法人の現在の運用方針、運営形態等の変更が必要となる可能性があります。その結果、本投資法人の存続、収益、本投資口の価格形成等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(リ) 本投資法人の登録が取消されるリスク

本投資法人は、投信法のもとで投資法人としての登録を受けており、将来にわたりこれを維持する方針ですが、一定の事由が発生した場合、登録を取消される可能性があります。その場合、本投資口の上場が廃止されると共に、本投資法人は解散すべきものとされ、清算手続に入ることになります。

商品設計及び関係者に関するリスク

(イ) 収入及び費用、キャッシュ・フローの変動に関するリスク

本投資法人の収益は、主として投資対象不動産からの賃料収入に依存しています。投資対象不動産に係る賃料収入は、投資対象不動産の稼働率の低下、賃料水準の低下(賃料水準に関しては、後記「運用資産 - 不動産に関するリスク(ル)及び(ヲ)」も併せてご参照ください。)、テナントによる賃料の支払債務の不履行・遅延等により、大きく減少する可能性があります。特にテナントによる賃料不払又は遅延のリスクは、いわゆるシングル・テナント物件又はテナント数が少ない物

件について顕著です。テナントの入居時及びその後の支払能力又は信用状態は一様ではありません。本投資法人は、本資産運用会社を通じて、良質のテナントを確保すべく努力しますが、その目的が達成されるとは限りません。

また、上記収入の減少だけでなく、退去するテナントへの敷金・保証金の返還、多額の資本的支出、未稼働投資対象不動産の取得等は、キャッシュ・フローを減ずる効果をもたらし、投資主への分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

賃料収入の他、投資対象不動産の売却に伴い収入が発生する可能性があります。投資対象不動産の売却に伴う収入は、恒常的に発生するものではなく、本投資法人の運用方針や不動産市場の環境に左右されるものであって、安定的に得られる性格のものではありません。

他方、投資対象不動産に関する費用としては、減価償却費、投資対象不動産に関して課される公租公課、投資対象不動産に関して付保された保険の保険料、管理組合費、水道光熱費、不動産管理費用、清掃衛生業務、保安警備業務及び設備管理業務等の建物管理業務に係る費用、維持修繕費用、借地借家料並びにテナント誘致費用(媒介手数料、広告料等)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(費用の増加リスクに関しては、後記「運用資産 - 不動産に関するリスク(ワ)」も併せてご参照ください。)

このように、投資対象不動産からの収入が減少する可能性がある一方で、投資対象不動産に関する費用が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等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) 借入れ及び本投資法人債に関するリスク

本投資法人は、本書記載の投資方針に従い、継続的に適格機関投資家（但し、租税特別措置法第67条の15に規定する機関投資家に限ります。）からの借入れ及び本投資法人債の発行による資金調達を行うことを予定しています。本投資法人は規約において、その上限を、借入れについては1兆円、本投資法人債については1兆円（但し、合計して1兆円を超えないものとします。）としています。

借入れ及び本投資法人債の発行の可能性及び条件は、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借入れ及び本投資法人債の発行を行うことができるとい保証はありません。金利が上昇しても本投資法人の受取る賃料収入等が連動して上昇するわけではないので、分配可能金額が減少する可能性があります。税法上、導管性要件のうち、投資法人による借入金の借入先を税制に定める機関投資家に限定するという要件（後記「税制に関するリスク（イ）導管性要件に関するリスク」をご参照ください。）により、本投資法人が資金調達を行うに際して、借入先が限定され資金調達が機動的に行えない場合があります。追加の借入れを行おうとする際には、担保提供等の条件について制約が課され、本投資法人が希望する条件での借入れができなくなる可能性もあります。

また、本投資法人が借入れ又は本投資法人債の発行を行う場合において、借入れ等の比率等に応じて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、修繕費用や預り金等に対応した現金の積立てを強制される場合もあり、また物件の取得に一定の制約が課され、規約等の変更が制限される場合もあります。このような制約が本投資法人の運営に支障をもたらす他、これらの制約により投資主への金銭の分配が制限され、導管性要件を満たせなくなる等、投資主への金銭の分配に重大な悪影響を及ぼす場合があります。

借入れ又は本投資法人債の発行において運用資産に担保を設定した場合（当初は無担保の借入れ又は本投資法人債であっても、一定の条件のもとに担保設定を要求される場合もあります。）、本投資法人が担保の設定された運用資産の売却を希望したとしても、担保の解除手続その他の事情により、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により運用資産の評価額が借入先によって引き下げられた場合又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対して追加して担保を設定することを要求される可能性もあります。特に、担保不動産からのキャッシュ・フローが減少したり、その評価額が引き下げられたりした場合には、借入先より借入金の早期返済を強制され、本投資法人の希望しない条件で借替え資金を調達せざるを得なくなったり、借入先より運用資産の売却による返済を強制され、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、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。

なお、本書の日付現在、本投資法人が借入先金融機関との間で締結するローン契約及び本投資法人の投資法人債とも、すべて無担保ですが、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等の財務制限条項が設けられています。

借換えや運用資産の売却等によって借入金の期限前返済を行う場合には、違約金等がその時点の金利情勢によって決定されることがあり、予測しがたい経済状況の変動により投資主に損害を与える可能性があります。

さらに、本投資法人のキャッシュ・フロー、金利情勢その他の理由により、運用資産を処分しなければ借入れ及び本投資法人債の返済ができなくなる可能性があります。この場合、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得ない状況も想定され、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。

本投資法人が借入れ又は本投資法人債について債務不履行となった場合、それらの債権者により本投資法人の資産に対して仮差押え等の保全処分や差押え等の強制執行が行われることがあると共に、本投資法人に対して破産等の倒産手続の申立が行われる可能性があります。

(ハ) 本投資法人以外の関係者への依存に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、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よ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・財政的基礎等を必ずしも維持できるとの保証はありません。本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者は、委託を受けた業務の執行につきそれぞれ金融商品取引法又は投信法に定められた、本投資法人からの受任者として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。)並びに法令、規約及び投資主総会の決議を遵守し本投資法人のため忠実に職務を遂行する義務(以下「忠実義務」といいます。)を負っていますが、これらの者による業務の懈怠その他義務違反があっ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。

また、一定の場合には、本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者との委託契約が解約又は解除されることがあります。投信法上、資産の運用、資産の保管及び一般事務に関しては第三者への委託が必須のものとされているため、委託契約が解約又は解除された場合には、本投資法人は新たな資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者を選任する必要があります。しかし、新たな資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者を速やかに選任できるとの保証はなく、速やかに選任できない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る他、場合によっては本投資口が上場廃止になる可能性もあります。さらに、本資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託会社が、破産等により金融商品取引法における登録又は業務遂行能力を喪失する場合には、新たな資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託会社への委託が必要となり、上記と同様のリスクがあります。

(二) 本資産運用会社に関するリスク

本投資法人が適切な運用資産を確保するためには、特に本資産運用会社の能力、経験及びノウハウによるところが大きいと考えられますが、本資産運用会社においてかかる業務遂行に必要な人的・財政的基礎が常に維持されるとの保証はありません。

本投資法人は、投資主総会の承認を得て本資産運用会社との資産運用委託契約を解約することができます。また、本投資法人は、投信法及び資産運用委託契約の規定に基づいて、本資産運用会社が職務上の義務に違反した場合その他一定の場合に本資産運用会社との資産運用委託契約を解約又は解除することができる他、本資産運用会社が金融商品取引法上の金融商品取引業者でなくなったときその他一定の場合には本資産運用会社との資産運用委託契約を解約又は解除しなければならないとされています。本資産運用会社との資産運用委託契約が解約又は解除された場合、現在の本資産運用会社との資産運用委託契約においては一定の手当てがなされていますが、一般的には上記(八)に記載のリスクがあてはまります。また、資産運用会社の変更は、本投資法人の借入金債務及び本投資法人債の期限の利益の喪失事由となる可能性があります。

(ホ) プロパティ・マネジメント会社に関するリスク

投資対象不動産に関しては、プロパティ・マネジメント会社が選定される場合があります。その場合、プロパティ・マネジメント会社は、当該関連する投資対象不動産につきプロパティ・マネジメント業務を行うこととなります。

一般に、建物の保守管理を含めたプロパティ・マネジメント業務全般の成否は、管理会社の能力、経験、ノウハウによるところが大きく、投資対象不動産の管理については、管理を委託するプロパティ・マネジメント会社の業務遂行能力に強く依拠することになります。プロパティ・マネジメント会社においてかかる業務遂行に必要な人的・財政的基礎が維持され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義務違反があった場合には、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。さらに、プロパティ・マネジメント会社が、破産及びその他の法的倒産手続等により業務遂行能力を喪失する場合には、本投資法人の日常の業務遂行に影響を及ぼすことになり、投資主への金銭の分配に影響を与える可能性があります。

(ヘ) 役員の職務遂行に係るリスク

投信法上、投資法人を代表しその業務執行を行う執行役員及び執行役員の業務の監督等を行う監督役員は、善管注意義務及び忠実義務を負っています。しかし、本投資法人の執行役員又は監督役員が、職務遂行上、善管注意義務又は忠実義務に反する行為を行い、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。(なお、執行役員及び監督役員の業務の詳細については、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」をご参照ください。)

(ト) 本投資法人の運営に関与する法人の利益相反等に関するリスク

金融商品取引法上、本資産運用会社は、本投資法人のため忠実に、かつ本投資法人に対し善良な管理者の注意をもって、本投資法人の資産の運用に係る業務を遂行することが義務づけられている(金融商品取引法第42条)他、本資産運用会社の利害関係人等の利益を図るため本投資法人の利益を害することを内容とした運用を行うことが明示的に禁止されています(金融商品取引法第42条の2)。

しかしながら、本資産運用会社は他の投資法人等の資産運用会社となる可能性があり、その場合、上記の善管注意義務や忠実義務等の存在にもかかわらず、本投資法人に不利益となる意思決定をする可能性を否定できません。

また、スポンサー関係者は、本資産運用会社を介して本投資法人が行う取引について、それぞれの立場において自己又は第三者の利益を図ることが可能な立場にあります。加えて、スポンサー関係者は、自ら不動産投資、運用業務を行っており又は将来行うことがある他、資産運用業務を行う他の会社に出資を現在行っており又は将来行う可能性があります。そのため、第一に、本資産運用会社が、スポンサー関係者に有利な条件で、本投資法人に係る資産を取得させることにより、スポンサー関係者の利益を図るおそれがあり、第二に、本投資法人とスポンサー関係者が特定の資産の取得若しくは処分又は特定の資産の賃貸借若しくは管理委託に関して競合する場合、本資産運用会社が本投資法人の利益を優先せず、スポンサー関係者又はその顧客の利益を優先し、その結果、本投資法人の利益を害することとなるおそれがあります。

金融商品取引法及び投信法では、損害が生じた場合に資産運用会社の責任を追及できるよう、資産運用会社や投資法人の帳簿等が公正な手続で作成され、証拠として蓄積されるような体制を充実させています。さらに、本資産運用会社は、特定資産の価格等の調査を一定の専門家に行わせることで、価格の公正さを確保し、投資判断の決定プロセス等に客観性・公明性を持たせる体制をとっています。

しかし、本資産運用会社が上記の行為準則に反したり、法定の措置を適正にとらない場合には、投資主に損害が発生する可能性があります。

(チ) インサイダー取引規制に関するリスク

本資産運用会社は、従来は、「役職員の自己取引に関する規則」及び「内部者取引の未然防止についてのガイドライン」(現「内部者取引未然防止管理規程」)を定め、その役職員(非常勤役員を除きます。)及びその親族が本投資法人の発行する投資口及び投資法人債の取引を行うこと、並びに職務上の地位を利用し、又は、職務上知り得た特別の情報に基づいて行う投資口、投資法人債及び上場株式等の取引を行うこと等を禁止していました。

加えて今般、本資産運用会社は、上場投資法人等に係るインサイダー取引規制の導入等を定めた金融商品取引法等の一部を改正する法律(平成25年法律第45号)が平成26年4月1日に施行されたことを踏まえ、本資産運用会社の役職員(改正後の内規では「役職員」はすべて非常勤役員を含みます。)がその立場上知り得た上場会社・投資法人等に係る重要事実の公表前における、他人に利益を得させ、又は他人の損失を回避させる目的での上場会社・投資法人等に係る未公表の重要事実の伝達及び取引推奨の禁止を内部規則に追加する等、内部規則の改正を平成26年4月1日付で行いました。

しかしながら、こうした法規制や内部態勢強化にもかかわらず、本資産運用会社の役職員又は本投資法人の役員が金融商品取引法及び上記の内部規則で定めるインサイダー取引規制に違反する事態が生じた場合、取引市場における本投資口に対する投資家の信頼を害し、ひいては本投資口の流動性の低下や市場価格の下落等の悪影響をもたらす可能性があります。なお、本投資法人が借入れを行っている場合において、借入先である適格機関投資家は、融資の条件として、本投資法人に対し公表されていない重要事実の開示を要求できる立場に立つことがあります。

(リ) 敷金・保証金の利用に関するリスク

本投資法人は、投資対象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投資資金として利用する場合があります。しかし、そのような場合で賃貸借契約の中途解約により想定外の時期に敷金又は保証金の返還義務が生じた場合には、本投資法人は、敷金又は保証金の返還資金をそれらよりも調達コストの高い借入れ等により調達せざるを得なくなります。また、敷金又は保証金の投資運用が失敗に終わり損失が生じる可能性もあります。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。

(ヌ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めたより詳細な投資方針、資産運用ガイドライン等については、投資主総会の承認を得ることなく、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。

運用資産 - 不動産に関するリスク

(イ) 不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク

一般に、不動産の有する特徴として、特に地理的位置の固定性、不動性（非移動性）、永続性（不変性）、個別性（非同質性、非代替性）等が挙げられます。また、上記の特性の他に、取引当事者の属性や取引動機等の取引事情等によってもその価格が影響される等の特性もあります。これらの特性のために、不動産は、国債・長期預金等の金融商品等に比べ一般的に流動性が相対的に低い資産として理解されています。そして、それぞれの不動産の個別性が強いため、売買において一定の時間と費用を要しますし、その時間や費用の見積もりが難しく、予想よりも多くの時間と費用が費やされ、その結果、不動産を取得若しくは売却できない可能性があり、さらに、不動産が共有物件又は区分所有物件である場合、土地と建物が別個の所有者に属する場合等、権利関係の態様が単純ではないことがあり、以上の流動性等に関するリスクが増幅されます。

経済環境や不動産需給関係の影響によって、取得を希望する物件を希望どおりの時期・条件で取得できず、又は売却を希望する物件を希望どおりの時期・条件で売却できない可能性もあります。これらの結果、本投資法人はその投資方針に従った運用ができず、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。

(ロ) 物件取得の競争に関するリスク

本投資法人は、その規約において、運用資産を主たる投資対象として、中長期的な観点から、運用資産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行うことをその投資の基本方針としています。しかしながら、不動産投資信託その他のファンド、大小の投資家等による不動産投資は今後活発化する可能性があり、その場合、物件取得の競争が激化し、物件取得がそもそもできず又は投資採算の観点から希望した価格での物件取得ができない等の事情により、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を実現できない可能性があります。その他、本書記載の様々なリスクや要因により、本投資法人はその投資方針に従った運用ができず、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。

（八）テナントの獲得競争に関するリスク

通常、投資対象不動産は、他の不動産とのテナント獲得競争にさらされているため、競合する不動産の新築、リニューアル等の競争条件の変化や、競合不動産の募集賃料水準の引下げ等により、賃料引下げや稼働率の低下を余儀なくされ、本投資法人の収益が悪化する場合があります。特に、立地条件や建物仕様等の点で本投資法人の投資対象不動産に優る競合不動産がある場合、その傾向は顕著になるものと予想されます。

（二）不動産の物的及び法的な欠陥・瑕疵に関するリスク

一般に、不動産には地盤地質、構造、材質等に関して欠陥、瑕疵等（隠れたるものを含みます。）が存在している可能性があります。また、適用される法令上の規制に対する遵守や、周辺の土地利用状況等によっても、その瑕疵や欠陥となる可能性となるものが含まれています。そこで、本資産運用会社が不動産又は信託受益権の選定・取得の判断を行うにあたっては、対象となる投資対象不動産について利害関係のない第三者の建設会社等の専門業者から建物状況評価報告書等を取得し、かつ、原則として当該不動産又は信託受益権の売主から売買契約等において譲渡の時点における一定の表明及び保証を取得すると共に、一定の瑕疵担保責任を負担させることとしています。しかし、建物状況評価報告書等の作成に係る専門業者の調査には、提供される資料の内容やその調査範囲及び時間的な制約等から一定の限界があり、投資対象不動産に関する欠陥・瑕疵について完全に報告が行われているとは限りません。さらに、建物状況評価報告書等で指摘されなかった事項であっても、本投資法人が不動産又は信託受益権を取得した後に欠陥、瑕疵等の存在が判明する可能性があります。

また、不動産又は信託受益権の売主の表明及び保証の内容が真実かつ正確であるとは限らず、本投資法人の取得後に欠陥、瑕疵等の存在が判明する可能性がある一方、表明及び保証の期間及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例です（なお、強制競売で購入した物件については、瑕疵担保責任の追及はできません（民法第570条但書））。さらに、不動産又は信託受益権の売主が表明及び保証を全く行わず、若しくは制限的にしか行わない場合、又は瑕疵担保責任を全く負担せず、若しくは制限的にしか負担しない場合であっても、本投資法人が当該不動産又は信託受益権を取得する可能性があります。

投資対象不動産に欠陥、瑕疵等が存在する場合、その程度によっては、当該投資対象不動産の資産価値が減少する可能性があり、又は、これを防ぐために、買主である本投資法人が当該欠陥、瑕疵等の補修その他に係る予定外の費用を負担せざるを得ない可能性があります。そして、これらに関し売主に対して表明及び保証違反を理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任を追及することが法的には可能であっても、売主が特別目的会社や経済的に破綻した会社である等のためその資力が十分でなかったり、解散等により存在しなくなっている等の事情により、責任追及に実効性がなく本投資法人に費用負担が発生するおそれがあります。本投資法人は現に多くの投資対象不動産を特別目的会社から取得しているため、前所有者に対する瑕疵担保責任の追及が実効性を欠くことになるおそれを否定できません。

不動産をめぐる権利義務関係も、その特殊性や複雑性のゆえに種々の問題を引き起こす可能性があります。本投資法人は投資対象不動産を取得するにあたって、不動産登記簿を確認する等売主の所有権の帰属に関する調査を行いますが、不動産登記にいわゆる公信力がない一方で、実際の取引において売主の権利帰属を確実に知る方法が必ずしもあるとはいえないため、本投資法人の取得後に、当初より売主が所有権を取得し得なかったことが判明する可能性があります。また、本投資法人が取得した権利が第三者の権利の対象になっていることや第三者の権利を侵害していることが、本投資法人の取得後になって判明する可能性があります。これらの問題が発生した場合、前述した欠陥や瑕疵等と同様、法律上又は契約上の瑕疵担保責任や表明保証責任を追及できることもありますが、実効性がないおそれもあります。

他方、投資対象不動産を取得するまでの時間的制約等から、隣接地権者からの境界確定同意が取得できず又は境界標の確認ができないまま、当該投資対象不動産を取得する事例が一般に少なから

ず見られ、本投資法人において今後取得する物件についてもその可能性は小さくありません。従って、状況次第では、後日これを処分するときに事実上の障害が発生し、また境界に関して紛争が発生して、所有敷地の面積の減少、損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、投資対象不動産について予定外の費用又は損失を負担する可能性があります。同様に、越境物の存在により、投資対象不動産の利用が制限され賃料に悪影響を与える可能性や、越境物の除去等のために追加費用を負担する可能性もあります。

これらの結果、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。

(ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

建築関係法令の規定又はその改正法の規定の施行の際、通常、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。）及び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。投資対象不動産の中には、上記のような扱いの結果、現行の建築関係法令上の規定の一部を満たしていないが違法とはならない、いわゆる既存不適格である建物を含む場合があります。特に、耐震設計基準に関し、昭和56年以前に建築確認申請された建物については、いわゆる旧耐震基準を採用しており、現行法において必要とされる基準を満たしていないものがあります。これらの建物の建替え等を行う場合には、現行の規定に合致するよう、既存の部分の手直しをする必要があり、費用等追加的な負担が必要となるおそれがあります。

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投資対象不動産に適用される可能性があります。例えば、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、当該投資対象不動産を処分するときや建替え等を行うときに、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負担が生じたりするおそれがあります。さらに、投資対象不動産を含む地域が道路設置等都市計画等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、投資対象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おそれがあります。その他、法律又は条例により、地球温暖化対策として、一定の要件を満たす不動産の所有者に温室効果ガス排出に関する報告や排出量制限の義務が課されることがあります。これらの制度創設又は拡充に伴い、排出量削減のための建物改修工事や義務を達成できない場合の排出権の購入等の負担を負う可能性があります。

(ヘ) 法令等の変更に関するリスク

消防法等その他不動産の建築・運営・管理に影響する関係法令や条例の改正等により、投資対象不動産の管理費用等が増加する可能性があります。また、建築基準法、都市計画法等の不動産に関する行政法規の改正等、新たな法令等の制定及びその改廃、又は、収用、再開発、区画整理等の事業により、投資対象不動産に関する権利が制限される可能性があります。さらに、将来環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、投資対象不動産について、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、所有者としての無過失責任等が課される可能性があります。このように、法令又は条例の制定・改廃等が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。

(ト) 区分所有物件に関するリスク

不動産が区分所有物件である場合には、その管理及び運営は区分所有者間で定められる管理規約等に服します。この管理規約等は、原則として区分所有者及びその議決権の各4分の3以上の多数決によらなければ変更できません（「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。）第31条。なお、建替え決議等においてはさらに多数決の要件が加重されています。また、区分所有者の議決権数は、必ずしも区分所有割合（専有部分の床面積割合）に比例するわけではありません。）。従って、本投資法人が議決権の4分の3を有していない場合には、区分所有物件の管理及び運営について本投資法人の意向を十分に反映させることができない可能性があります。

区分所有者は、自己の専有部分を原則として自由に処分することができます。従って、本投資法人の意向にかかわらず区分所有者が変更される可能性があります。新区分所有者の資力、数、属性等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益が減少する可能性があります。これに対し、区分所有規約等において当該不動産の区分所有権（敷地の共有持分を含みます。）を処分する場合に他の区分所有者の先買権又は優先交渉権、処分における一定の手續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、本投資法人が区分所有権を処分する際に事前に優先交渉を他の区分所有者と行う等の制約を受ける可能性があります。

また、区分所有者は自己の専有部分を原則として自由に賃貸その他使用収益することができます。その結果、本投資法人の投資対象不動産の価値や収益は、他の区分所有者による使用収益の状況によって影響を受ける可能性があります。

加えて、他の区分所有者が自己の負担すべき公租公課、修繕費、保険料等の支払又は積立てを履行しない場合、当該区分所有権や投資対象不動産が法的手続の対象となり又は劣化する等の可能性があります。

なお、区分所有建物では、専有部分と敷地利用権（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いいます。）の一体性を保持するために、区分所有法第22条で、専有部分と敷地利用権を分離して処分することが禁止されています（但し、区分所有規約で別段の定めをすることはできます。）。そして、敷地権（敷地利用権をもとに、区分所有建物の敷地になっている土地について建物と一体化されて登記されている権利をいいます。）の登記がなされている場合には、専有部分とは別に敷地利用権だけが分離されて処分されても、当該分離処分は無効となります。しかし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の無効を善意の第三者に主張することができません。その結果、敷地利用権を有しない専有部分の所有者が出現する可能性等があります。そのような場合には、区分所有建物と敷地の権利関係が複雑になるため、不動産の鑑定評価及び市場での売買価格の決定等において、減価要因が増加する可能性があります。

（チ）共有物件に関するリスク

投資対象不動産が第三者との間で共有されている場合、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問題が生じる可能性があります。

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。

共有物全体を一括処分する際には、全共有者の合意が必要です。従って、本投資法人は共有物を希望する時期及び価格で売却できないおそれがあります。もっとも、共有者には共有物の分割を請求する権利があり（民法第256条第1項本文）、これにより単独の処分又は使用収益を行うことが可能ですが、現物分割が不可能である場合は、裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性があります（民法第258条第2項）。また、本投資法人が分割を請求できる反面、本投資法人が分割を望まないときでも、他の共有者からの請求にも服さなければならない可能性があります。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが（民法第256条第1項但書）、その場合であっても、合意の有効期間（同条により、5年が最長ですが、5年を限度に更新することも可能です。）が満了していたり、その合意が未登記であるために第三者に対抗できないことがあります。また、共有者について破産手続、会社更生手続又は民事再生手続が開始された場合は共有物の分割が行われる可能性があります（但し、共有者は、破産手続、会社更生手続又は民事再生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（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。）第52条、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。）第60条、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。）第48条）。共有不動産の分割がなされた場合、当該不動産に係る賃料収入等に大幅な変動が

生じる可能性がある他、現物分割又は価額償還の方法により分割がなされ、本投資法人が共有不動産の一部又は全部を取得する場合において、他の共有者が分割前にその共有持分に設定していた担保権に服することを余儀なくされる可能性もあります。

他方、共有持分については、共有者は自己の持分を原則として自由に処分することができます。従って、本投資法人の意向にかかわらず他の共有者が変更される可能性があります。新共有者の資力、数、属性等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益が減少する可能性があります。これに対し、共有者間の協定書又は規約等において、当該不動産の持分を処分するに際し、他の共有者の先買権又は優先交渉権、事前同意の取得その他処分における一定の手續の履践等が課されている場合があります。この場合は、本投資法人が持分を処分する際に事前に優先交渉を他の共有者を行う等の制約を受ける可能性があります。

共有不動産を賃貸に供する場合、賃貸人の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います。従って、本投資法人は、他の共有者(賃貸人)の債権者により当該他の共有者の持分を超えて賃料債権全部が差し押えられたり、賃借人からの敷金返還債務を他の共有者がその持分等に応じて履行しない場合に、敷金全部の返還債務を負わされる可能性があります。これらの場合、本投資法人は、自己の持分に応じた賃料債権相当額や他の共有者のために負担抛出した敷金返還債務相当額の償還を当該他の共有者に請求することができますが、当該他の共有者の資力の如何によっては、償還を受けることができないおそれがあります。

また、共有者が自ら負担すべき公租公課、修繕費、保険料等の支払又は積立てを履行しない場合、当該不動産やその持分が法的手続の対象となる、又は、劣化する等の可能性があります。

共有不動産については、上記のような制約やリスクがあるため、不動産の鑑定評価及び市場での売買価格の決定等において、単独所有の場合には存在しない減価要因が加わる可能性があります。

(リ) 借地物件に関するリスク

本投資法人は、借地権(土地の賃借権及び地上権)と借地権設定地上の建物に投資することがありますが、このような物件は、土地建物共に所有する場合に比べ、特有のリスクがあります。

まず、借地権は、土地の賃借権の場合も地上権の場合も、永久に存続するものではなく、(定期借地権の場合は)期限の到来により当然に消滅し、又は(普通借地権の場合は)期限の到来時に借地権設定者側が更新を拒絶しかつ更新を拒絶する正当な事由がある場合には消滅します。また、借地権者側に地代不払等の債務不履行があれば解除により終了することもあります。借地権が消滅すれば、建物買取請求権が確保されている場合を除き、建物を取り壊して土地を返還しなければなりません。仮に、建物買取請求が認められても本投資法人が希望する価格で買い取られる保証はありません。

さらに、敷地が売却され、又は抵当権の実行により処分されることがありますが、この場合に、本投資法人が借地権について民法、建物保護二関スル法律(明治42年法律第40号、その後の改正を含みます。)又は借地借家法(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。)等の法令に従い対抗要件を具備しておらず、又は競売等が先順位の対抗要件を具備した担保権の実行によるものである場合、本投資法人は、譲受人又は買受人に自己の借地権を主張できないこととなります。

また、借地権が土地の賃借権である場合には、これを取得し、又は譲渡する場合には、賃貸人の承諾が必要です。かかる承諾が速やかに得られる保証はなく、また、得られたとしても承諾料の支払を要求されることがあります。その結果、本投資法人が希望する時期及び条件で建物を処分することができないおそれがあります。

また、本投資法人が借地権を取得するに際して保証金を支払うこともあり得ますが、借地を明渡す際に、敷地所有者の資力が保証金返還に足りないときは、保証金の全部又は一部の返還を受けられないおそれがあります。

(ヌ) 鑑定評価額に関するリスク

不動産の鑑定評価額は、個々の不動産鑑定士による地域分析、個別分析等の分析の結果に基づき、ある一定時点における不動産鑑定士の判断や意見を示したものととどまります。同一物件について鑑定評価を行った場合でも、個々の不動産鑑定士によって、その適用する評価方法又は調査の方法若しくは時期、収集した資料等の範囲等によって鑑定評価額が異なる可能性があります。また、かかる鑑定の結果が現在及び将来において当該鑑定評価額による売買を保証又は約束するものではなく、不動産が将来売却される場合であっても鑑定評価額をもって売却されるとは限りません。

(ル) わが国における賃貸借契約に関するリスク

わが国におけるオフィスビル及び賃貸用住居の賃貸借契約では、契約期間を2年とし、その後別段の意思表示がない限り自動的に更新されるとするものが多く見られます。しかし、契約期間が満了する際、常に契約が更新されるとの保証はありません。また、契約期間の定めにかかわらず、テナントが一定期間前の通知を行うことにより契約を解約できることとされている場合が多く見受けられます。賃貸借契約が更新されず又は契約期間中に解約された場合、すぐに新たなテナントが入居するとの保証はなく、その結果、賃料収入が減少する可能性があります。なお、賃貸借契約において契約期間中に賃借人が解約した場合の違約金について規定することがありますが、そのような規定は状況によってはその全部又は一部が無効とされ、その結果、本投資法人に予定外の費用負担が発生する可能性があります。

定期賃貸借契約においては、テナントの賃料減額請求権を契約で排除することが可能です。また、定期賃貸借契約の有効期間中は契約中に定められた賃料をテナントに対して請求できるのが原則です。しかし、定期賃貸借契約においてテナントが早期解約した場合、残存期間全体についてのテナントに対する賃料請求が場合によっては認められない可能性があります。また、定期賃貸借契約において契約期間中は賃料改定を行わない約束がなされた場合、一般的な賃料水準が上昇することにより、一般的な賃料水準に対する当該定期賃貸借契約の賃料が相対的に低下する可能性があります。

商業施設は、賃貸期間が長期にわたることが多く賃料の安定性が比較的高い反面、テナントが独自の仕様に内装、設備等を整えた上で利用することが多いため、既存テナントの退去後新規テナントの入居までの間やフロア、店舗位置の入替えの間に、相当期間の改装期間が必要となる場合があります。かかる改装期間中においては、次期入居予定のテナントや対象テナントから賃料を得られない場合もあるため、賃料収入が大きな影響を受ける可能性があります。さらに、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り、退去する可能性は比較的低いものの、万一退去した場合、代替テナントとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下したり、代替テナント確保のために賃料水準を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。

一般的にホテルの賃貸借契約の賃貸借期間は比較的短期なものから10年以上の長期のものまであり、また、賃料も固定のものからオペレーターの売上げに連動するものまで様々な内容のものがあります。それら契約条件如何によりホテルを用途とする不動産に係る賃料収入は影響を受けることがあります。また、賃貸借契約ではなくオペレーターとの間で運営委託契約を締結する場合もあり、この場合、当該ホテルからの収入はホテル運営収益に連動することになるため、季節的要因、経済的要因等によりその収入が大きく変動するおそれがあります。このような契約形態の多様性に鑑みて、本投資法人は、ホテルを用途とする不動産又は信託受益権に投資を行おうとする場合には、リース方式により、かつ、原則として残存賃貸借期間が5年以上で、賃料が概ね固定されている場合に限り投資を行うこととしており、上記のようなリスクの軽減を図ります。しかし、ホテルは、装置産業としての性格が強く、また、運営にあたり高度な知識が要求されることから、既存テナントが退去した場合、代替テナントとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下したり、代替テナント確保のために賃料水準を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。

いわゆるハイグレード賃貸用住居は、相対的に需要（入居者）が限定されていて市場が小さく、このような住居が他から新規供給された場合、市場への影響が少なくないことがあります。加えて、既存テナントが退去した場合、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下する場合もあり、時として代替テナント確保のために賃料水準を下げることもあります。また、ハイグレード賃貸用住居は、欧米系企業・多国籍企業において海外から派遣される赴任者等を主な入居者として想定しているため、経済状況、国際状況の変化等により需要が大きく減少し、そのために不動産の稼働率が大きく低下したり、代替テナント確保のために賃料水準引下げを余儀なくされる可能性があり、そのような場合、賃料収入が大きな影響を受ける可能性もあります。

(ロ) 賃料の減額に関するリスク

投資対象不動産のテナントが支払うべき賃料は、賃貸借契約の更新時であるか、契約期間中であるかを問わず、賃貸人とテナントの合意により減額される可能性があります。さらに、テナントが賃貸人に対し、借地借家法第32条（又は借家法（大正10年法律第50号、その後の改正を含みます。）第7条）に基づく賃料減額請求権を行使する可能性もあります。また、投資対象不動産と競合すると思われる不動産の賃料水準が一般的に低下した場合には、新たに入居するテナントとの間で締結される賃貸借契約における賃料の額が従前の賃料の額と比較して低下すると共に、上記のような賃料減額の可能性もより増大することになり、本投資法人の賃料収入の減少をもたらす可能性があります。

上記のような通常の建物賃貸借に対して、一定の要件を満たすことにより、比較的長期の契約期間中、借地借家法第32条の賃料増減額請求権に服さない建物賃貸借（以下「定期建物賃貸借」といいます。）が存在します。もっとも、定期建物賃貸借契約においてテナントが契約期間の定めにかかわらず早期解約した場合、契約上の当然の権利として又は違約金条項に基づく権利として、残期間の賃料全てについて必ずテナントに対して請求できるかどうかは、未だ事例の蓄積が乏しいため定かではありません。特に、残期間の途中で新たなテナントが見つかり、賃料収入が得られることとなった場合には、その効力が制限される可能性があります。なお、そもそも契約上、違約金の額が一定期間の賃料に対応する分だけに限られている場合もあり得ます。また、賃貸人にとって、定期建物賃貸借契約には、通常の賃貸借契約に比べ契約期間中の賃料収入の安定が期待できるという有利な面がある一方で、賃料が低く抑えられがちであったり、特約の定め方によっては一般的な賃料水準が上昇する場合でもそれに応じた賃料収入の増加を期待することができない等、不利益な面もあります。

なお、本投資法人が賃貸している投資対象不動産を賃借人が転貸している場合には、転貸条件が必ずしも賃貸条件と同一ではなく、何らかの理由で本投資法人が転借人と直接の賃貸借契約関係を有することとなったとき、低額の賃料を甘受せざるを得ない可能性があります。

(ワ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク

経済全般のインフレーション、人件費や水道光熱費の高騰、不動産管理や建物管理に係る費用又は備品調達等の管理コストの上昇、修繕費の負担、各種保険料の値上げ、公租公課の増大その他の理由により、不動産の運用に関する費用が増加する可能性があります。一方で、投資対象不動産からの収入がこれに対応して増加するとの保証はありません。

(カ) 入居者の建物使用態様に関するリスク

建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、入居者による建物への変更工事、内装の変更等により、建築基準法・消防法その他の法令や条例等に違反する状態となり、本投資法人が、その改善のための費用を負担する可能性があります。また、賃貸借契約における規定の如何にかかわらず、入居者による転貸や賃借権の譲渡が本投資法人の関与なしに行われる可能性があります。その他、「暴力団員による不当な行為の防止等に関する法律」（平成3年法律第77号、その後の改正を含みます。）に定める暴力団の入居や、入居者による「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。)に定める風俗営業の開始等により投資対象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水準が低下する可能性があります。

(ヨ) 不動産の毀損等に関するリスク

投資対象不動産につき滅失、毀損又は劣化等が生じ、修繕が必要となることがあります。かかる修繕に多額の費用を要する場合があります。また、修繕工事の内容やその実施の仕方によっては、テナントの使用収益に影響を与えたり、テナントの館内移転が必要となったりするため、賃料収入等が減少し又は少なからぬ付帯費用が発生する場合があります。他方、かかる修繕が困難若しくは不可能な場合には、将来的に投資対象不動産から得られる賃料収入等が減少するおそれがあります。これらの結果、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。

(タ) 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、破裂爆発、落雷、風ひょう雪災、電気的事故、機械的事故、戦争、暴動、騒乱、テロ等(以下「災害等」といいます。)により、投資対象不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値が消滅、減少す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が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。また、これらの災害によりテナントの支払能力等が悪影響を受ける可能性もあります。

本投資法人は、災害等による損害を補填する火災保険や賠償責任保険等を付保する方針です。しかし、投資対象不動産の個別事情等により、保険契約が締結されない可能性、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生する可能性、保険契約でカバーされない災害等(例えば、故意によるもの、戦争やテロ行為等に基づくものは必ずしも全て保険でカバーされるものとは限りません。)が発生する可能性又は保険契約に基づく支払が保険会社により行われず若しくは遅れる可能性も否定できません。また、保険金が支払われた場合でも、行政上の規制その他の理由により事故発生前の状態に回復させることができない可能性があります。

本投資法人の付保に関する方針の概要については、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 2 投資方針 (1) 投資方針 運用方針 (2) 付保方針」をご参照ください。

(レ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク

本投資法人の投資対象不動産の瑕疵等を原因として、第三者の生命、身体又は財産その他法律上保護に値する利益を侵害した場合に、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失を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、民法上、占有者に過失がない場合は無過失責任を負うこととされています。

本投資法人は、本書の日付現在保有する投資対象不動産に関し、施設賠償責任保険等の保険を付保しており、今後取得する投資対象不動産に関しても原則として適切な保険を付保する予定です。しかし、投資対象不動産の個別事情等により、保険契約が締結されない可能性、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生する可能性又は保険契約に基づく支払が保険会社により行われず若しくは遅れる可能性は否定できません。

(ソ) 有害物質又は放射能汚染等に係るリスク

投資対象不動産として取得した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場合、当該敷地及び建物の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。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って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、投資対象不動産として取得した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等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、状況に

よって当該建物及びその敷地の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、かかる有害物質を除去するために建材等の全面的又は部分的交換や、保管・撤去費用等が必要となって予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。本書の日付現在、アスベストを使用している若しくは使用している可能性のある建物又はPCBを保管している建物が、本投資法人の保有する投資対象不動産に含まれています。

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、投資対象不動産の所有者として損害を賠償する義務が発生する可能性があります。

また、原子力発電所の事故等により、投資対象不動産又はその所在周辺地域において、放射能汚染又は風評被害が発生し、当該地域における社会的ないし経済的活動が阻害され、その結果、当該投資対象不動産の収益性やその価値が大幅に減少する可能性があります。その他、原子力発電所の事故処理に長期間を要することとなる場合、当該投資対象不動産の所在する地域だけでなく、不動産市場や金融市場、さらには日本経済全体も影響を受けることとなり、それがひいては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。

(ツ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク

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 (1) 投資方針」に記載された投資方針に基づき運用を行いますが、投資対象不動産が、不動産市況によって一定の用途又は地域に偏在した場合、当該地域における地震その他の災害、市況の低迷による稼働率の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、テナント獲得に際し賃貸市場において投資対象不動産相互間で競合し、結果として賃料収入が減少し、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。

また、一般に、資産総額に占める個別の投資対象不動産の割合は、資産総額の規模が拡大する過程で低下していくと予想されるものの、資産総額に占める割合が大きい投資対象不動産に関して、地震その他の災害、稼働率の低下、賃料水準の下落等の事情が発生した場合には、本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響をもたらす可能性があります。

(ネ) テナントの集中に関するリスク

投資対象不動産のテナント数が少なくなる場合、本投資法人の収益等は特定のテナントの退去、支払能力の悪化その他の事情による影響を受けやすくなります。すなわち、賃貸面積の大きなテナントが退去した場合には、空室率が高くなる上に、他のテナントを探しその入居率を回復させるのが難しくなることがあり、その期間が長期にわたる場合には、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。

賃借人(テナント)が特に解約の意思を示さなくても、テナントの財務状況が悪化した場合又はテナントが破産手続、会社更生手続、民事再生手続その他の倒産手続の対象となった場合には、賃料の支払が滞る可能性があります。このような延滞された賃料等(場合により原状回復費用その他の損害金を含みます。)の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超えると、投資主に損害を与える可能性があります。特に、全賃料収入のうち特定のテナントからの賃料収入が占める割合が高い場合においては、当該テナントが賃料の支払能力を失った場合には、当該不動産の賃料収入に与える影響が大きくなります。また、賃貸人が賃貸借契約上の債務の履行を怠った場合には、テナントは賃料不払を以ってこれに対抗することができるため、テナントが賃貸人側の何らかの落ち度を理由に意図的な賃料不払を以って対抗する可能性もあり、その場合には当該不動産から得られる賃料収入にも影響を及ぼすこととなるため、投資主に損害を与える可能性があります。本投資法人では、かかるリスクを低減するために、テナント信用力を勘案したテナント選定及び賃料支払状況等の管理体制の整備を行い、また、投資対象の適切な分散を図りますが、かかるリスクが現実化しないという保証はありません。

(ナ) テナントの業態の偏りに関するリスク

商業施設の場合、その立地条件により、テナントの業態を大きく変更することは困難であることが多く、投資対象不動産のテナントの業態が、総合スーパーマーケット、百貨店等の特定の業態に偏った場合には、当該業態が、消費性向の変化に伴い小売業としての競争力を失うことにより、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。

ホテルの場合、用途に応じた構造の特殊性からテナントの業態を大きく変更することが困難であることが多く、また、経済の動向、消費性向の変化に伴い、収益力が減退するときには業務の撤退・縮小を余儀なくされることもあり、そのような場合には、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

倉庫等の物流施設や通信施設及びコールセンター等「その他」の用途に属する不動産の場合、元々個別企業の実需を前提に施設が設置されることが多く、立地、規模、仕様等が物件ごとに異なっており、テナントや用途が相対的に限定される傾向があるという特徴があります。そのため、実需の個別企業の収益力が減退したり、事業内容が変化したとき、賃貸借条件に悪影響が及んだり、業務からの撤退を余儀なくされることがあり、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ラ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

一般に、不動産又は信託受益権を売却した後に売主が倒産手続に入った場合、当該不動産又は信託受益権の売買又は売買についての対抗要件具備が当該売主の管財人により否認される可能性があります。また、財産状態が健全でない売主が不動産又は信託受益権を売却した場合、当該不動産又は信託受益権の売買が当該売主の債権者により詐害行為を理由に取消される可能性があります。この場合、否認等により不動産等資産を取り戻される一方で支払った代金等は倒産手続における平等弁済の対象となり、著しく低い金額しか回収できないことがあります。

また、売買取引を担保付融資取引であると法的に性格づけることにより、依然としてその目的物が売主（又は倒産手続における管財人乃至財団）に属すると解される可能性があり、特に担保権の行使に対する制約が、破産手続等に比較して相対的に大きい会社更生手続においては深刻な問題となり得ます。

(ル) 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及び本資産運用会社の資産運用ガイドラインに従って、一定の開発中の物件につき、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。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、又は予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があり、その結果本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。また、建物竣工直後は、稼働率が通常低く、稼働率を上げるのに予想以上の時間がかかることもあります。このため、本投資法人の収益等が重大な悪影響を受ける可能性があります。なお、本投資法人は、開発中の物件の取得に関する売買契約を締結する場合には、当該物件が図面どおりに竣工されること及び竣工後のテナントを確保することを取得の条件とすること等により、これらのリスクの最小化を図る所存です。

(ウ) 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（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、不動産又は信託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、本投資法人の事情により、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。

また、本投資法人が売却する場合であっても、引渡しまでに本投資法人の過失により火災等で物件が滅失する等、本投資法人の責に帰すべき事由で物件の引渡しができなくなった場合においては、違約金等の支払により、本投資法人の財務状況が悪影響を受ける可能性があります。

運用資産 - 信託受益権特有のリスク

(イ) 信託受益者として負うリスク

信託受益者とは受益権を有する者をいい(信託法(平成18年法律第108号、その後の改正を含みます。))第2条第6項。なお、以下では、平成19年9月30日施行の信託法(平成18年法律第108号)を「新信託法」といい、新信託法施行前の信託法(大正11年法律第62号。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)による改正を含みません。)を「旧信託法」といいます。平成19年9月30日より前に効力を生じた信託については、原則として信託財産についての対抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます(信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第2条。)、信託契約等の信託行為に基づいて信託財産に属する財産の引渡しその他の信託財産に係る給付をすべきものに係る債権等を有します。また、不動産信託においては、信託の清算の際の残余財産受益者等として、残余財産の給付を内容とする債権の受益者や、残余財産の帰属すべき者として指定されることが通常です。

旧信託法の下では、受託者が信託事務の処理上発生した信託財産に関する租税、受託者の報酬、信託財産に瑕疵があることを原因として第三者が損害を被った場合の賠償費用等の信託費用については、最終的に受益者が負担することになっています(旧信託法第36条及び第37条)。すなわち、信託受託者が信託財産としての不動産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。従って、本投資法人が不動産、不動産の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を取得する場合には、信託財産に関する十分なデュー・デリジェンスを実施し、保険金支払能力に優れる保険会社を保険者、受託者を被保険者とする損害保険を付保すること等、本投資法人自ら不動産を取得する場合と同等の注意をもって取得する必要がありますし、一旦不動産、不動産の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を保有するに至った場合には、信託受託者を介して、原資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを受益者たる本投資法人が負担することになり、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。

新信託法の下では、旧信託法第36条第2項が廃止されましたが、信託受益者と信託受託者の間で信託費用等に関し別途の合意をした場合には、当該合意に従い信託受益者に対し信託受託者から信託費用等の請求がなされることがあります(新信託法第48条第5項、第54条第4項)。この場合には同様に本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

(ロ) 信託の受益権の流動性に係るリスク

投資法人が信託の受益権を保有運用資産とする場合で、信託受託者を通じて信託財産としての不動産を処分する場合には、既に述べた不動産の流動性リスクが存在します。また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契約上要求されるのが通常です。さらに、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金融商品取引法上の有価証券とみなされますが、譲渡に際しては、原則として、債権譲渡と同様の譲渡方法によることとなるため(新信託法第94条)、株式や社債のような典型的な有価証券と比較すると相対的に流動性が低いというリスクが存在します。その他、信託受託者は原則として瑕疵担保責任を負って信託財産である不動産の売却を行わないため、本投資法人の意思にかかわらず信託財産である不動産の売却ができなくなる可能性があります。

（八）信託受託者に係るリスク

a．信託受託者の破産・会社更生等に係るリスク

信託法上、受託者が破産手続又は会社更生手続その他の倒産手続の対象となった場合に、信託財産が破産財団又は更生会社の財産その他受託者の固有財産に属するか否かに関しては明文の規定はないものの、信託法の諸規定、とりわけ信託財産の独立性という観点から、登記等の対抗要件を具備している限り、信託財産が受託者の破産財団又は更生会社の財産その他受託者の固有財産に帰属するリスクは極めて低いと考えられていました。受託者において破産手続の開始が決定された場合、旧信託法第42条第1項に基づき受託者の任務は終了し、旧信託法第50条に基づき信託財産の名義人でもなくなることから、信託財産は破産財団に属しないと説明する向きもありました（破産法第34条第1項）。また、旧信託法第16条によれば、信託財産に対する受託者自身の債権者による差押えは禁止されており、信託財産は受託者の債権者との関係では受託者自身の債務の引当財産にならないと考えられ、信託財産は管財人等による取戻リスクにさらされないものと考えられていました。

新信託法においては、信託財産は信託受託者の固有財産に属しない旨が明文で規定されています（新信託法第25条第1項、第4項及び第7項）。

但し、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ので、不動産を信託する信託の受益権については、この信託設定登記がなされるものに限り本投資法人は取得する予定です。しかしながら、必ずこのような取扱いがなされるとの保証はありません。

b．信託受託者の債務負担に伴うリスク

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財産とする本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。また、受託者が、その権限に属しない行為又は信託財産に属する財産を固有財産に帰属させる等の利益相反行為を行うことにより、本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。かかるリスクに備え、旧信託法は信託の本旨に反した信託財産の処分行為の取消権を受益者に認めており（旧信託法第31条本文）、また、新信託法は、受託者の権限違反行為や利益相反行為の取消権を受益者に認めています（新信託法第27条第1項及び第2項、第31条第6項及び第7項）、一定の場合には取消権が認められない等、本投資法人は、常にかかる権利の行使により損害を免れることができるとは限りません。

信託受益権を取得するに際しては、十分なデュー・デリジェンスを実施し、信託契約上、当該信託の目的が受益者の利益のためにのみ行われていることが明確にされていること、信託財産の処分や信託財産に属する金銭の運用等についても、厳しい制約を課されていることが満たされている信託の受益権のみ投資対象とすることで、信託財産が勝手に処分されたり、信託財産が新たに債務を負担して、その結果として本投資法人が不利益を被る可能性は回避されることが考えられますが、常にそのようなことを回避できるとの保証はありません。

税制に関するリスク

本投資法人には、以下のような税制に関するリスクが存在します。本投資法人は、本投資法人の会計処理に関する助言を専門家に継続的に依頼し、税制についての情報や現行の税制についての税務当局の見解を収集して、できる限り事前に対応をする体制をとっています。

(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（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号口(2)に規定するものをいう。次の投資口所有先要件において同じ。）以外の者から借入れを行っていないこと
投資口所有先要件	事業年度の終了の時ににおいて、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	事業年度の終了の時ににおいて、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（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、下記に記載した要因又は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、投資主への配当金額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

a．会計処理と税務処理との不一致によるリスク

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、法人税等の税負担が発生し、配当の原資となる会計上の利益は減少します。支払配当要件における配当可能利益の額（又は配当可能額）は会計上の税引前利益に基づき算定されることから、多額の法人税額が発生した場合には、配当可能利益の額の90%超の配当（又は配当可能額の90%超の金銭分配）ができず、支払配当要件を満たすことが困難となる可能性があります。なお、この配当可能利益の額（又は配当可能額）の算定上、特別損失に計上した減損損失と営業費用に計上したのれんの償却額につき発生する法人税額については、一定の配慮がなされています。

b．本合併により生じた負ののれん発生益の調整のため支払配当要件を満たせないリスク

本投資法人は本合併により負ののれん発生益を第15期（平成23年5月期）に計上しておりますが、当該負ののれん発生益のうち一定額（控除済負ののれん発生益の額×当期月数/1200）を合併後100年間にわたり、支払配当要件の判定において配当可能利益の額に含める必要が生じます。負ののれんによって生じる剰余金を各事業年度の配当の上乗せ又は当期純損失金額との相殺等により

使い切った場合、その後の各事業年度の利益の配当だけでは、支払配当要件を満たせない可能性があります。

c．資金不足により計上された利益の配当等の金額が制限されるリスク

借入先要件に基づく借入先等の制限や資産の処分の遅延等により機動的な資金調達ができない場合には、配当の原資となる資金の不足により支払配当要件を満たせない可能性があります。

d．借入先要件に関するリスク

本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入れを行わざるを得ない場合又は本投資法人の既存借入金に関する貸付債権が機関投資家以外に譲渡された場合、あるいはこの要件の下における借入金の定義が税法上において明確でないためテナント等からの預り金等が借入金に該当すると解釈された場合においては、借入先要件を満たせなくなる可能性があります。

e．投資主の異動について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

本投資口が市場で流通することにより、本投資法人のコントロールの及ばないところで、投資口所有先要件あるいは非同族会社要件が満たされなくなる可能性があります。

(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、投資主への分配金額等に悪影響を及ぼ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、規約において、特定不動産の価額の合計額の本投資法人の有する特定資産の価額の合計額に占める割合を100分の75以上とすること(規約第27条)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、本投資口の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少し、又は税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じる可能性があります。

その他

(イ) 投資法人の資金調達（金利環境）に関するリスク

本投資法人は、現在保有している投資対象不動産の購入のための資金を、本投資口の発行により調達した資金の他、資金の借入れや本投資法人債の発行により調達しています。今後、借入金利が著しく変更される場合、又は資金の追加借入れ若しくは借り換えに時間を要する等の場合、投資主に損害を与える可能性があります。

また、借入れを行った後も借入金利の上昇に伴い収益が低下し、金銭の分配が減少するリスクがあります。

さらに、本投資法人が借入資金の期限前返済を行う場合には、その時点における金利情勢によって決定される期限前返済コスト（違約金等）が発生する場合がある等、予測しがたい経済状況の変更により投資主に損害を与える可能性があります。

(ロ) 取得予定資産の組入れ又は譲渡予定資産の譲渡ができないリスク

本投資法人は、本書の日付現在保有する資産の運用のみを目的としているものではなく、ポートフォリオの質の向上、ひいては投資主価値の最大化に資するため、規約及び資産運用ガイドラインに基づき、新たな資産取得に向けた市場調査や情報の入手並びに資産譲渡の実現可能性の把握等に努めており、また、必要に応じ、資産取得又は資産譲渡の検討や関係者との協議を行っています。従って、今後、本投資法人の行う資産の運用において、本投資法人が本書の日付現在保有する資産以外の資産の取得、又はこれらの一部の譲渡を行うことがあり得ます。

また、本投資法人が資産の取得又は譲渡を決定し公表した後も、受渡期日までの間に、経済環境の著しい変化等、若しくは、当該資産に係る譲渡契約等で定める条件等が成就しない場合や、売主側又は買主側で合意を遵守できない場合等には、かかる資産の取得又は譲渡が予定どおり行えないことがあり、さらには当該取得又は譲渡が遅延することがあります。これらの事態が本投資法人の責めに帰すべき事由により生じた場合、本投資法人が違約金の支払いを余儀なくされ、あるいは、予定した収益を得られず、又は回避しうる損失を回避できない等の事態となり、それらの結果、投資主に損害を与える可能性があります。

(ハ) 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4期計算期間より「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。

今後の不動産市場の動向及び運用資産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の財務状態及び経営成績に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、税務上は当該資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きます。）ため、税務と会計の齟齬が発生し、税務上のコストが増加する可能性があります。

(ニ) NCIとの合併に関するリスク

本投資法人は、平成22年12月1日を効力発生日として、NCIを合併消滅投資法人とする本合併を行いました。

しかしながら、本合併により期待されたポートフォリオの質の向上、収益安定性の向上等のシナジー効果が得られる保証はなく、本投資法人の財務状況等に悪影響が生じ、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。

さらに、本投資法人は、本合併に係る合併契約の締結及びその実現にあたり、旧NCI物件に対する精査(デュー・デリジェンス)を行っていますが、かかる精査等によって旧NCI物件に存する瑕疵等の全てを認識しているとの保証はなく、将来旧NCI物件の瑕疵その他の問題が明らかとなった場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ホ) 負ののれんによって生じた剰余金の活用方針に関するリスク

本投資法人は、本合併により生じた負ののれん発生益を配当積立金として積み立てており、機動的な資本調達や物件取得又は物件売却による損失発生やテナント退去による一時的な賃料の減少による分配金への悪影響の緩和、さらには税務と会計の取扱いの不一致により生ずるおそれのある課税への対応のために活用し、中長期的観点に立ったポートフォリオの戦略的運営と成長を目指す方針です(以下「負ののれんの活用方針」といいます。)。しかしながら、投資法人に関する負ののれん発生益又は配当積立金にかかる会計処理又は取扱いに関する解釈、運用又は取扱いが変更された場合、負ののれん発生益又は配当積立金の金額が変更される可能性及び配当積立金の活用が困難になるなど本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、負ののれんはキャッシュの裏付けのない会計上の利益であるため、配当積立金の分配に関する負ののれんの活用方針は、分配可能なキャッシュの額による制約を受けます。本投資法人は、配当積立金の取崩予定額を公表することがあり(以下、公表した配当積立金の取崩予定額を「公表済配当積立金取崩予定額」といいます。)、公表済配当積立金取崩予定額を分配すべく、本投資法人のキャッシュ・マネジメントに最大限留意しますが、本投資法人が金銭の分配を行う時点において公表済配当積立金取崩予定額分のキャッシュが存在するという保証はなく、公表済配当積立金取崩予定額よりも低い金額が実際の配当積立金からの取崩額となる可能性があります。また、公表済配当積立金取崩予定額の分配が可能であっても、公表済配当積立金取崩予定額までの分配を行わない可能性もあります。

さらに、本投資法人は、負ののれんの活用方針に基づく運用上の施策や、想定外の損失の発生等により、公表済配当積立金取崩予定額以上の取崩を行う可能性があります。その場合、本投資法人の想定以上に配当積立金が減少することとなり、将来的に、負ののれんの活用方針が重大な影響を受ける可能性や、公表済配当積立金取崩予定額の分配を行うことができなくなる可能性があります。

(ヘ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク

本投資法人は規約に基づき、不動産に関する匿名組合出資持分への投資を行うことがあります。本投資法人が投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。

（ト）重要事象等に関するリスク

本投資法人は、本書の日付現在、本投資法人が将来にわたって営業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況その他本投資法人の経営に重要な影響を及ぼす事象は存在しないと判断しています。

（２）投資リスクに対する管理体制

本投資法人は、上記に記載した各々のリスクに関し、本投資法人自らが投信法及び関連法規に定められた規制を遵守すると共に、本資産運用会社においては適切な社内規程の整備を行い、併せて必要な組織体制を敷き、役職員に対する遵法精神を高めるための教育等の対策を講じています。

具体的な取組は以下のとおりです。

本資産運用会社の体制

- （イ）本資産運用会社は、本資産運用会社が策定し、本投資法人の役員会に報告される「資産運用ガイドライン」を遵守することによりリスク管理を行います。
- （ロ）本資産運用会社は、本投資法人とスポンサー関係者との取引にあたり、スポンサー関係者との取引に関するインベストメント委員会内規を定めており、これを遵守することにより利益相反に係るリスク管理を行います。
- （ハ）本資産運用会社は、金融商品取引法の改正による、投資法人に係るインサイダー取引規制導入に十分な対応を図るための内部体制の構築を念頭に置き、内部者取引未然防止管理規程を定め、役職員のインサイダー取引規制違反の防止に努めています。
- （ニ）本資産運用会社は、インベストメント委員会を設け、運用に係る年度計画や取得・売却に関する事項を審議することにより、異なる視点からリスク管理を行います。また、スポンサー関係者との取引を審議するインベストメント委員会には、チーフ・コンプライアンス・オフィサーが出席し、法令、ガイドライン、社内規則等の遵守の徹底を図ります。
- （ホ）本資産運用会社は、コンプライアンス・リスク管理を所管するチーフ・コンプライアンス・オフィサーが統括するコンプライアンス委員会を設け、インベストメント委員会による審議の経過及び投資判断について審議し、法令遵守の状況を監視します。また、その結果については、内容により取締役会の決議事項とされ又は社長に諮ることとされています。
- （ヘ）本資産運用会社は、チーフ・コンプライアンス・オフィサーの指揮・管理の下、コンプライアンスに関する社内体制を整備し、コンプライアンス上の問題の発生についての対応を講じています。また、コンプライアンス・マニュアルを作成し、コンプライアンス基本方針や役職員の行動規範を定めるのみならず定期的にコンプライアンス研修を実施します。

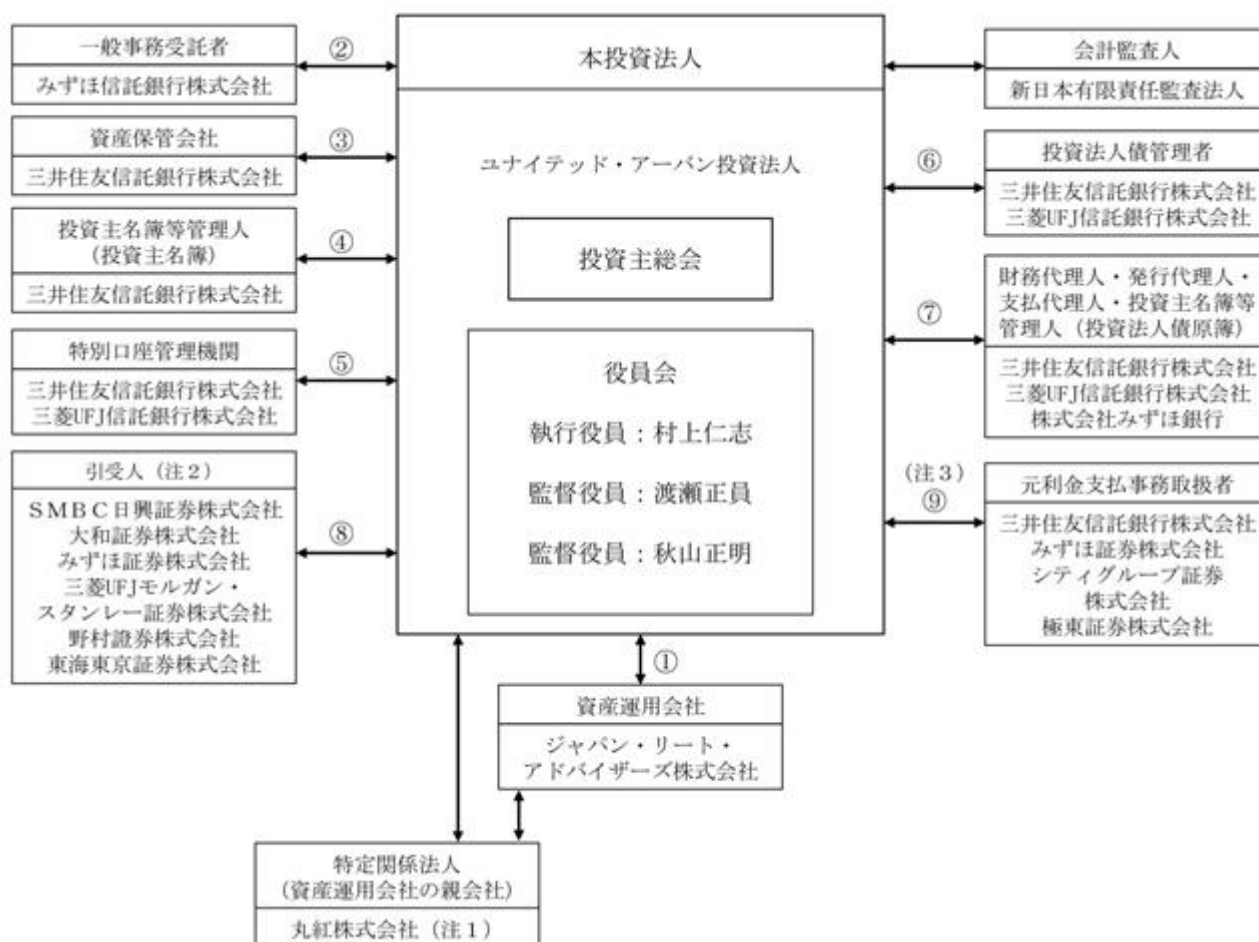
本投資法人の体制

本投資法人は、3か月に1回以上役員会を開催し、本資産運用会社の運用状況の報告を受ける他、執行役員は適宜本資産運用会社の運用状況を聴取及び関係書類の閲覧・調査を実施し、本資産運用会社の管理・監督を行います。

以上のように、本投資法人及び本資産運用会社は投資リスクに関する管理体制を整備していますが、このような体制が常に有効に機能する保証はありません。管理体制が有効に機能しないことによりリスクが顕在化した場合、本投資法人又は投資主に損失が生ずるおそれがあります。

8. 本投資法人の仕組み

本書の日付現在の本投資法人の仕組みは以下のとおりです。



番号	契約名
	資産運用委託契約
	一般事務委託契約
	資産保管業務委託契約
	投資主名簿等管理人委託契約
	特別口座の管理に関する契約
	投資法人債管理委託契約 / 投資法人債管理委託契約及び事務委託契約
	投資法人債財務及び発行・支払代理契約 / 投資法人債管理委託契約及び事務委託契約
	新投資口引受契約
	元利金支払事務取扱契約（注3）

- （注1）本投資法人の特定関係法人（特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府例（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。）第12条第3項に定める特定関係法人をいいます。）は丸紅株式会社です。丸紅株式会社は、本資産運用会社の親会社（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。）第8条第3項に規定する親会社をいいます。）です。本投資法人は丸紅株式会社との間で不動産等の取得に係る不動産譲渡契約又は信託受益権譲渡契約等を締結しています。また、本投資法人の保有資産の一部を賃借する契約を締結しているほか、本投資法人の保有資産に関連する付随的契約を締結しています。
- （注2）引受人は、発行価格等決定日付で本投資法人及び本資産運用会社との間で新投資口引受契約を締結し、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第1号。但し、投資法人債に関する事務を除きます。）として、一般募集に係る本投資口の買取引受を行います。
- （注3）本書の日付現在、対象となる投資法人債は振替債となっていますので、元利金支払事務取扱契約に係る業務は実質的には存在していません。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

ユナイテッド・アーバン投資法人 本店
(東京都港区虎ノ門四丁目3番1号 城山トラストタワー18階)

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 投資主名簿への記載又は記録の手續、取扱場所、取次所、投資主名簿等管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となっているため、投資主は、本投資法人及び本投資法人の投資主名簿等管理人である三井住友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。本投資口については、本投資法人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（社債株式等振替法第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（社債株式等振替法第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（譲渡人の口座における保有欄の口数を減少させ、譲受人の口座における保有欄の口数を増加させることをいいます。以下同じです。）の申請を行い、譲渡人の口座から譲受人の口座に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（社債株式等振替法第228条、第140条）。なお、本投資口の譲渡は、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、投資主名簿管理人の名称及び住所並びに手数料は次のとおりです。

取扱場所	三井住友信託銀行株式会社 証券代行部 東京都千代田区丸の内一丁目4番1号
取次所	該当事項はありません。
投資主名簿等管理人の名称及び住所	三井住友信託銀行株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目4番1号
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。