

【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27年8月31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 1,940百万円
（注）発行価額の総額は、平成27年8月19日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の
普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項 該当事項はありません。

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

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

(1)【投資法人の名称】

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、均等の割合の単位に細分化された投資法人の社員の地位を「投資口」といい、その保有者を「投資主」といいます。本投資口を購入した投資家は、本投資法人の投資主となります。

(3)【発行数】

12,065口

（注1）本第三者割当は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出しに関連して、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5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

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

割当予定先の氏名又は名称		S M B C 日興証券株式会社	
割当口数		12,065口	
払込金額		1,940百万円（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27年7月31日現在）	3,080口
	取引関係	一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に定義します。以下同じです。）の主幹事会社です。	
	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27年8月19日（水）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】

1,940百万円

(注)発行価額の総額は、平成27年8月19日(水)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27年9月9日(水)から平成27年9月11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10月14日(水)

(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5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」において同じです。)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10月19日(月)」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10月15日(木)

(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10月20日(火)」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) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

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

(15)【手取金の使途】

本第三者割当における手取金上限(1,940百万円)については、「クオーツタワー(建物)」(注1)の取得(取得予定価格1,165百万円、平成27年11月13日(金)付で取得予定)及びその取得費用に充当する他、将来の特定資産(投信法第2条第1項における意味を有する。以下同じです。)の取得資金又は有利子負債の返済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(15,279百万円)については、第一に、本投資法人が新たに取得する特定資産である「UURコート志木」(注1)の取得(取得予定価格2,730百万円、平成27年9月18日(金)付で取得予定)及び「Luz湘南辻堂」(注1)の取得(取得予定価格3,938百万円、平成27年9月30日(水)付で取得予定)並びにそれらの取得費用に充当し、第二に、本投資法人が平成27年6月30日(火)付で取得した特定資産である「クオーツタワー(土地)」(注1)、並びに本書の日付と同日付けで取得した特定資産である「東横イン川崎駅前市役所通」(注1)、「東横イン広島平和大通」(注1)及び「東横イン那覇国際通り美栄橋駅」(注1)の合計4物件の取得価格(10,048百万円)及びそれらの取得に係る諸費用として手元資金を拠出したことによる手元資金減少分の一部を補うものとして手元資金に充当します。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、「クオーツタワー(建物)」(注1)の取得(取得予定価格1,165百万円、平成27年11月13日(金)付で取得予定)及びその取得費用に充当する他、将来の特定資産の取得資金又は有利子負債の返済資金の一部に充当します。

(注1)当該各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 2.投資主利益の最大化に向けて(1)本募集について」及び後記「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9物件の個別の概要」をご参照ください。

(注2)上記の手取金は、平成27年8月19日(水)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(16)【その他】

申込みの方法等

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。

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

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。)】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

オーバーアロットメントによる売出し等について

本投資法人は、平成27年8月31日(月)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95,000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い付け、借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、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とその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われな場合があります。

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23期（自 平成26年12月1日 至 平成27年5月31日） 平成27年8月28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】

前記1の有価証券報告書提出後、本書提出日（平成27年8月31日）までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号、その後の改正を含みます。）第29条第1項及び同条第2項第3号に基づく臨時報告書を平成27年8月28日に関東財務局長に提出

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27年8月28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27年8月31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、平成15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5位、総合型J-REITとしても上位（注6）に位置する規模を有します。

（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9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ス投資法人(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27年7月末日時点。なお、本投資法人以外のJ-REITについては平成27年7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又は平成27年7月末日までに公表された合併が既に完了しているものと想定した数値を用いています。

(2) 本投資法人の特色

総合型J-REITとしての安定性及び成長力

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による外部成長を図ります。

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、その時々を経済情勢・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。

本書の日付現在における負ののれんの残高は77億円となっています。

(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8回の公募増資及び借入金による資金調達を通じた資産取得や、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24期(平成27年11月期)においても、積極的な取得活動を行った結果、手元資金や借入金を活用しながら、下表に記載の9物件の取得を決定し又は取得しています。

<新規取得9物件(注1)の一覧>

物件番号	用途	物件名称	取得(予定)価格(百万円)	取得(予定)日	本書における総称(注1)		
E7	その他(注2)	クオーツタワー(土地)(注3)	4,535(注4)	平成27年6月30日(注3)	第24期取得済物件	新規取得9物件	
A36	商業施設	グランベル銀座ビル	2,621	平成27年6月30日			
A37	商業施設	UUR天神西通りビル	5,500	平成27年7月15日			
E8	その他(注2)	新習志野物流センター	2,555	平成27年8月7日			
C10	ホテル	東横イン川崎駅前市役所通	2,655	平成27年8月31日			
C11	ホテル	東横イン広島平和大通	2,113	平成27年8月31日			
C12	ホテル	東横イン那覇国際通り美栄橋駅	745	平成27年8月31日			
D27	住居	UURコート志木(注5)	2,730	平成27年9月18日	第24期取得予定物件		
A38	商業施設	Luz湘南辻堂	3,938	平成27年9月30日			
E7	その他(注2)	クオーツタワー(建物)(注3)	1,165(注4)	平成27年11月13日(注3)			
合計			28,557		-		

(注1)「本書における総称」とは、上表に記載の9物件を、取得時期の区分に応じてそれぞれ表示する呼称を意味します。具体的には、第24期(平成27年11月期)の期初(平成27年6月1日)以降本書の日付現在までに取得済の物件を「第24期取得済物件」、本書の日付現在以降第24期(平成27年11月期)中に取得を予定している物件を「第24期取得予定物件」、「第24期取得済物件」と「第24期取得予定物件」を合わせて「新規取得9物件」と総称しています。以下同じです。

(注2)「その他」とは、本投資法人の投資対象のうち、「商業施設」「オフィスビル」「ホテル」及び「住居」以外の用途の投資対象の総称です。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れんについて (1) 本投資法人の成長の軌跡 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 b. 投資対象不動産の拡大」をご参照ください。なお、クオーツタワーは「総合メディカルビル」として使用される予定であり、新習志野物流センターは「物流施設」として使用されています。以下同じです。

(注3)クオーツタワーは平成27年10月竣工予定の開発型物件であり、その土地部分に係る信託受益権(以下「クオーツタワー(土地)」といいます。)を本投資法人は平成27年6月30日付で取得しており、その建物部分については、取得予定日(平成27年11月13日)までの間に信託設定をしたうえで、信託受益権(以下、建物部分に係る信託受益権を「クオーツタワー(建物)」といい、「クオーツタワー(土地)」と「クオーツタワー(建物)」を併せて以下「クオーツタワー」と総称します。)として取得します。クオーツタワーの詳細については、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9物件の個別の概要」をご参照ください。

なお、クオーツタワーについては、クオーツタワー(建物)を取得するまでの間は、クオーツタワー(土地)を1物件として計算し、クオーツタワー(建物)取得後は、クオーツタワー(建物)とクオーツタワー(土地)を併せてクオーツタワー1物件として計算しています。以下同じです。

(注4)クオーツタワーの取得(予定)価格は、クオーツタワー(土地)4,535百万円、クオーツタワー(建物)1,165百万円の総額5,700百万円です。以下本書において特に注記がない限り、クオーツタワーの取得価格については、クオーツタワー(土地)の取得価格及びクオーツタワー(建物)の取得予定価格の総額である5,700百万円を記載しています。

(注5)本書の日付現在の物件名称は「丸紅志木社宅」ですが、本投資法人は取得後、物件名称を「UURコート志木」に変更するため、本投資法人取得後の物件名称である「UURコート志木」と表記しています。以下同じです。

本投資法人は、本募集により資金調達を行い、その手取金をもって第24期取得予定物件の3物件(UURコート志木、Luz湘南辻堂、クオーツタワー(建物))を取得することに加え、出資総額の増加によって、第24期取得済物件のうち3物件(グランベル銀座ビル、UUR天神西通りビル及び新習志野物流センター)の取得のための借入れにより上昇したLTVを低下させ、将来の成長のための借入余力を拡大させることが可能となることから、中長期的な投資主価値の向上に資するとの判断のもと、本募集を行うこととしました。

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、投資口募集にあたっては、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、用途分散の観点において「商業施設」や「ホテル」に加え、「その他」に区分するクリニック施設の用途に供される不動産(注1)などにも投資を行っており、また地域分散の観点では銀座や渋谷など「東京都心6区」(注2)を含む「首都圏地域」(注2)を中心としながらも、福岡や沖縄といった「地方」(注2)の中心都市にも投資を行うこ

とで、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。

(注1) クォータタワーのテナントには歯科医を含みます。

(注2) 「東京都心6区」、「首都圏地域」及び「地方」については、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(注3)」をご参照ください。

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

収益性がそれぞれ異なる「新規取得9物件」を取得することにより、既存ポートフォリオと遜色のない収益性を確保するとともに、期中での新投資口発行による一時的な利益の希薄化の緩和を図るため、新規取得9物件の取得及び本募集をいずれも第24期（平成27年11月期）の間で完了させることにより、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

本募集後（注）における本投資法人の借入余力の拡大を企図し、新投資口発行に伴う出資総額の増加と手元資金及び借入金のバランスを考慮しながら新規発行投資口数を決定しており、本投資法人の借入余力拡大による、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、資産規模の拡大と、ポートフォリオの質及び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的に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24期（平成27年11月期）中、本書の日付現在までの間において、手元資金及び借入金の活用により、第24期取得済物件である7物件を取得しました。これら第24期取得済物件の取得は、総合型投資方針の利点を最大限活用した結果であり、日本でも有数の商業地である銀座の「商業施設」や、インバウンド（訪日外国人旅行者）需要で活況を呈す沖縄等の「ホテル」に加え、クリニック施設として使用される予定の渋谷に所在するクォータタワー（土地）及び物流倉庫として使用される新習志野物流センターの属する「その他」区分の物件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。加えて、第23期（平成27年5月期）においてはLuz湘南辻堂の、第24期（平成27年11月期）においてはクォータタワー（建物）の取得契約をそれぞれ締結しており、本募集による調達資金をもって取得します。

さらに、本投資法人のスポンサーである丸紅からのサポートを最大限活用し、平成27年9月18日付でUURコート志木を取得します。

これら新規取得9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5,486億円（注2）、保有物件数は117物件（注2）となり、引き続き総合型J-REITとして業界でも上位に位置する資産規模を有することとなります。

以上の新規取得9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9物件取得後ポートフォリオ」といいます。

新規取得9物件の詳細については、後記「6. 投資対象（2）新規取得9物件の個別の概要」を、新規取得9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9物件取得後」とは、新規取得9物件を全て取得した時点を含みます。なお、本募集の払込期日以降、新規取得9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。以下同じです。

(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9物件の一覧 >

物件番号	用途	物件名称	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)			

E7	その他	クオーツタワー	東京都心 6区	5,700	5,760	(土地) 平成27年6月30日	本資産運用会社 独自の情報 ネットワーク (注4)
				60 /	1.0%	(建物) 平成27年11月13日	
A36	商業施設	グランベル銀座ビル	東京都心 6区	2,621	2,820	平成27年6月30日	
				199 /	7.1%		
A37	商業施設	UUR天神西通りビル	地方	5,500	5,580	平成27年7月15日	
				80 /	1.4%		
E8	その他	新習志野物流センター	首都圏地域	2,555	2,570	平成27年8月7日	
				15 /	0.6%		
C10	ホテル	東横イン川崎駅前市役所通	首都圏地域	2,655	2,910	平成27年8月31日	
				255 /	8.8%		
C11	ホテル	東横イン広島平和大通	地方	2,113	2,190	平成27年8月31日	
				77 /	3.5%		
C12	ホテル	東横イン那覇国際通り美栄橋駅	地方	745	755	平成27年8月31日	
				10 /	1.3%		
D27	住居	UURコート志木	首都圏地域	2,730	2,960	平成27年9月18日	丸紅の保有物件
				230 /	7.8%		
A38	商業施設	Luz湘南辻堂	首都圏地域	3,938	4,160	平成27年9月30日	丸紅の開発物件
				222 /	5.3%		
合計				28,557	29,705	-	-
				1,148 /	3.9%		

(注1) 「東京都心6区」、「首都圏地域」及び「地方」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 (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(注3)」をご参照ください。

(注2) 新規取得9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。ただし、クオーツタワーの建物は開発中の不動産のため、クオーツタワーについては、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た価格調査を実施しており、その調査価額を記載しています。以下同じです。

物件名称	鑑定評価時点	鑑定評価機関
クオーツタワー	平成27年6月1日時点	株式会社谷澤総合鑑定所
グランベル銀座ビル	平成27年6月1日時点	一般財団法人日本不動産研究所
UUR天神西通りビル	平成27年5月1日時点	一般財団法人日本不動産研究所
新習志野物流センター	平成27年7月1日時点	一般財団法人日本不動産研究所
東横イン川崎駅前市役所通	平成27年8月1日時点	大和不動産鑑定株式会社
東横イン広島平和大通	平成27年8月1日時点	大和不動産鑑定株式会社
東横イン那覇国際通り美栄橋駅	平成27年8月1日時点	大和不動産鑑定株式会社
UURコート志木	平成27年8月1日時点	一般財団法人日本不動産研究所
Luz湘南辻堂	平成27年3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(本書において、比率については単位未満四捨五して記載しています。またそのため、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。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。)。

(注4) 「本資産運用会社独自の情報ネットワーク」とは、物件取得にあたり、丸紅グループのサポートを受けることなく、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て、丸紅グループ外から取得したことを意味しています。詳細については、後記「4. 本投資法人の運用戦略 (3) 物件の取得ルート」をご参照ください。

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

新規取得9物件のうち、グランベル銀座ビル(東京都中央区銀座)やクオーツタワー(東京都渋谷区渋谷)については、日本でも有数の商業地である銀座・渋谷という立地に鑑みると、今後も中長期的に安定した運用を行っていけるものと判断して取得しましたが、一方でその立地特性等から、本投資法人の既存のポートフォリオに比して、収益性は比較的低いものとなっています。そのため、本投資法人はグランベル銀座ビルやクオーツタワーの取得に伴う既存ポートフォリオの収益性に与える影響を和らげ、中長期的な1口当たり純利益に最大限配慮した結果として、新規取得9物件の取得を第24期(平成27年11月期)中に行うことを決定し、開発型物件であるクオーツタワーを除く8物件について、平成27年6月30日から平成27年9月30日という短期間の間に取得を行います。当該8物件の取得については、本資産運用会社が各物件の売主と真摯かつ積極的な交渉を行った結果であり、借入金や手元資金を最大限活用することにより、当該8物件の期間運営収益の早期取り込みを図ったものです。クオーツタワーを含む新規取得9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は引き続き底堅く推移していくことが期待されます。

以下の表は、第23期(平成27年5月期)における既存ポートフォリオに係るNO1利回り及び償却後利回りと、新規取得9物件に係る鑑定NO1利回り及び想定償却後利回りとを比較したものです(注1、2、3)。

- (注1)「NO1利回り」、「償却後利回り」、「鑑定NO1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9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9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NO1利回り及び償却後利回りをを用いており、新規取得9物件については鑑定NO1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23期(平成27年5月期)の実績値、新規取得9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23期(平成27年5月期)実績)		NO1利回り (注1)	償却後利回り (注2)	取得価格 (百万円)
		5.6%	4.2%	520,104
新規取得9物件		鑑定NO1利回り (注4)	想定償却後利回り (注5)	取得(予定)価格 (百万円)
物件名称	所在地	5.2%	4.3%	28,557
クオーツタワー(注3)	東京都渋谷区渋谷	3.9%	3.3%	5,700
グランベル銀座ビル	東京都中央区銀座	4.0%	3.6%	2,621
UUR天神西通りビル	福岡県福岡市中央区	6.0%	5.8%	5,500
新習志野物流センター	千葉県習志野市茜浜	5.4%	4.4%	2,555
東横イン川崎駅前市役所通	神奈川県川崎市川崎区	4.8%	3.6%	2,655
東横イン広島平和大通	広島県広島市中区	5.6%	4.1%	2,113
東横イン那覇国際通り美栄橋駅	沖縄県那覇市牧志	6.5%	4.7%	745
UURコート志木	埼玉県志木市幸町	6.3%	4.7%	2,730
Luz湘南辻堂	神奈川県藤沢市辻堂 神台	5.9%	4.4%	3,938

(注1)「NO1利回り」とは、第23期(平成27年5月期)末時点で保有する全物件のうち、平成26年に取得した11物件(「鳴海ショッピングセンター(敷地)」、「ブラッシングウェーブ江の島」、「グランスクエア新栄」、「グランスクエア名駅南」、「芝520ビル」、「広瀬通SEビル」、「ザ・ビー六本木」、「グレンパーク梅田北」、「ザ・プレイス オブ トウキョウ」、「ロジスティクス東扇島」及び「第1・第2MT有明センタービル」)。以下総称して「平成26年取得物件」といいます。)、及び平成27年1月1日以降、第23期(平成27年5月期)末までに取得した2物件(「ライフ西九条店(敷地)」及び「ライフ玉造店(敷地)」。以下総称して「平成27年取得物件」といいます。))を除く物件については、第23期(平成27年5月期)の実績NO1に基づく「実績NO1利回り」を、平成26年取得物件及び平成27年取得物件については第23期(平成27年5月期)の実績NO1をベースとした調整NO1に基づく利回り(以下「調整NO1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、「NO1」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NO1利回り」及び「調整NO1利回り」の算出方法並びに平成26年取得物件及び平成27年取得物件において実績NO1利回りではなく調整NO1利回りを採用した理由は以下のとおりです。

・実績NO1利回り

対象物件の第23期(平成27年5月期)の実績NO1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NO1利回り(平成26年取得物件及び平成27年取得物件)

平成26年取得物件及び平成27年取得物件の第23期(平成27年5月期)の実績NO1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NO1」を、各物件の第23期(平成27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26年取得物件及び平成27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23期(平成27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NO1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NO1」を用いた調整NO1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23期(平成27年5月期)実績約62百万円)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NO1利回り及び調整後NO1利回りの計算においては考慮していません。また、Luz湘南辻堂については、平成27年3月30日付の信託受益権譲渡契約締結に伴い、本投資法人は信託受託者との間で同日付で、賃料保証型マスター・リース契約を締結(附随的に本物件に係る賃借権を取得)しています。そのため平成27年3月30日以降、当該賃料保証型マスター・リース契約に基づきマスター・リースとして転賃借を行っており、当該転賃借に伴う不動産賃貸事業損益(第23期(平成27年5月期)実績約28百万円)が発生していますが、既存ポートフォリオに起因する収益ではないため、実績NO1利回り及び調整後NO1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23期(平成27年5月期)末時点で保有する全物件のうち、平成26年取得物件及び平成27年取得物件以外の物件については、第23期(平成27年5月期)の「実績償却後NO1」に基づく「実績償却後利回り」を、平成26年取得物件及び平成27年取得物件については第23期(平成27年5月期)の「調整償却後NO1」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23期(平成27年5月期)の実績NO1から、対象物件の第23期(平成27年5月期)の実績の減価償却費を控除した「実績償却後NO1」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26年取得物件及び平成27年取得物件)

平成26年取得物件及び平成27年取得物件の第23期(平成27年5月期)の調整NO1から、対象物件の第23期(平成27年5月期)の実績の減価償却費を控除した「調整償却後NO1」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23期(平成27年5月期)実績約62百万円)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) クオーツタワーの「鑑定NOI利回り」及び「想定償却後利回り」については、クオーツタワー(建物)取得後の数値を用いています。
- (注4) 「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9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。なお、「新規取得9物件」の「鑑定NOI利回り」については、新規取得9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5) 「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9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9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9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9物件」の「想定償却後利回り」については、新規取得9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。

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23期(平成27年5月期)末におけるLTV(注)は40.8%でした。第24期(平成27年11月期)の期初以降本書の日付現在までの間に投資法人債の償還等を行った一方で、グランベル銀座ビル、UUR天神西通りビル及び新習志野物流センター取得のための借入等を行った結果、LTVは第23期(平成27年5月期)末時点から上昇しています。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は有していますが、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。そのため、本募集における新規発行投資口数については、本投資法人の借入余力の拡大を企図しつつ、新投資口発行に伴う出資総額の増加と手元資金及び借入金のバランスを考慮しながら決定しています。本書の日付現在のLTVに比べ、本募集後においてLTVの低減が実現できた場合には、本投資法人の信用力は向上するものと考えており、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。

(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23期（平成27年5月期）末時点における保有物件、新規取得9物件及び新規取得9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積極的な取得活動を行っており、本投資法人としては初の事例である銀座アドレスであるグランベル銀座ビルや、渋谷駅徒歩圏内で青山通りに面したクオーツタワー、国内外の様々なブランドが集積する九州有数の商業地である天神の天神西通りに所在するUUR天神西通りビル、更にはインバウンド需要により活況を呈す沖縄のホテル等、用途・地域ともに分散を図りながらも、中長期的に安定した運用を行うことが可能と思われる資産の取得に成功しています。また、本書の日付と同日付で、本投資法人のスポンサーである丸紅からのサポートを最大限活用し、丸紅が社宅として利用しているUURコート志木の取得を決定しており、平成27年9月30日には同じく丸紅からのサポートによる物件取得となる、Luz湘南辻堂を取得します。

本投資法人が第24期（平成27年11月期）に取得する新規取得9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と同水準であり、結果として、分配金に直接影響する新規取得9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4.2%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、第23期（平成27年5月期）末時点と比較して、新規取得9物件取得後においては、保有物件数は108物件から117物件、取得（予定）価格合計も5,201億円から5,486億円へと、ポートフォリオの拡大が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9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23期 (平成27年5月期)末 ^(注2)	+	新規取得9物件 ^(注3)	→	新規取得9物件 取得後 ^(注4)
物件数	108物件		9物件		117物件
取得(予定)価格合計(億円)	5,201		285		5,486
鑑定評価額の合計(億円) ^(注1)	5,603		297		5,900
平均NOI利回り	5.6%		5.2%		5.5%
平均償却後利回り	4.2%		4.3%		4.2%

- (注1) 「鑑定評価額の合計」は、第23期（平成27年5月期）末保有物件については、第23期（平成27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、新規取得9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9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23期（平成27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ァリング・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9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ァリング・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4) 新規取得9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、「第23期（平成27年5月期）末」における当該各利回りと、新規取得9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9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9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9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 >



(注) 「上位5物件のポートフォリオ占有割合」は、取得（予定）価格に基づいて計算しています。以下同じです。

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、5回の公募増資及び第三者割当増資を経て資産規模はさらに拡大しており、新規取得9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で上位に位置し、J-REIT全体においても第5位の規模（いずれも平成27年7月末日時点）を維持する見込みです。

以下の表は、各時点における本投資法人のポートフォリオの状況です。

項目	時点	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)	第23期(平成27年 5月期)末	新規取得9物件 取得後
資産規模		2,199億円	3,888億円	5,201億円	5,486億円
保有物件数		50物件	87物件	108物件	117物件

本合併を含め、新規取得9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の向上が見込まれます。

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9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9物件取得後
資産規模	2,199 億円	3,888 億円	5,486 億円
用途別分散状況			
投資地域別分散状況			
上位5物件ポートフォリオ占有割合			

(注1) 「用途別分散状況」及び「投資地域別分散状況」は、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(周辺部を含みません。)
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（第24期取得予定物件を含みます。）。

	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	177,157	43	17,307	11
商業施設	74,649	14	2,847	3
オフィスビル	23,290	9	12,035	5
ホテル	27,883	8	-	-
住居	14,210	5	2,425	3
その他	37,125	7	-	-

(注)「売却価格」は、売却物件の譲渡契約に記載された売却価格（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。

また、第23期（平成27年5月期）において売却した物件の概要及び売却理由は以下のとおりです。

物件番号	B19	B28
用途	オフィスビル	
物件名	パシフィックマークス日本橋富沢町	パシフィックマークス青葉台
所在地	東京都中央区日本橋富沢町	東京都目黒区青葉台
取得価格	1,890百万円	1,620百万円
売却価格	2,020百万円	1,500百万円
売却日	平成27年4月23日	平成27年4月24日
面積	土地	550.67㎡ (166.57坪)
	建物	3,627.03㎡ (1,097.17坪)
構造・規模	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根 地下1階付7階建	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根 地下1階付7階建
建築時期	平成3年4月	平成5年10月
稼働率	69.3% (平成27年3月末日時点)	88.7% (平成27年2月末日時点)
売却理由	売却物件はともにNC1物件のオフィスビルですが、本資産運用会社の内規である資産運用ガイドラインに規定する1運用資産当たりの最低投資額（オフィスビルは20億円以上）の基準を満たしていない小規模物件であり、また日本橋富沢町については築年が24年を、青葉台については築年が21年をそれぞれ経過し、今後競争力の低下によりキャッシュ・フローの悪化が想定され、物件競争力を維持するためには建物全体に係る設備更新・修繕のための多額の支出が今後必要と見込まれることから、当該2物件を売却。	

本投資法人は、上記記載のとおり、ポートフォリオの質の向上を企図したポートフォリオ入れ替え（資産譲渡と資産取得）戦略を有しており、上記2物件の売却は、こうした戦略の一環として実施したものです。上記2物件の売却により得た資金については、既存保有物件のバリューアップ工事費用に活用したほか、中長期にわたり安定した収益の確保を図るための使途に使用する予定です。

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ず、多種多様な用途の不動産を投資対象としています。

(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」
ただし、本投資法人は、今後上記のような不動産・施設以外の用途に供される不動産を取得することがあります。

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。

用途	物件名称	取得（予定）日	取得（予定）価格（百万円）	用途その他備考
その他	リリカラ東北支店	平成18年 5月29日	2,050	大手インテリア卸会社の物流倉庫
その他	KDDI府中ビル	平成25年 5月16日	4,920	大手電気通信事業者の通信設備局舎
その他	壺川スクエアビル	平成25年 11月1日	4,150	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
その他	ザ プレイス オブ トウキョウ	平成26年 5月1日	3,500	婚礼・披露宴専門施設
商業施設 （注1）	ブラッシングウェーブ江の島	平成26年 8月29日	1,800	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（注1）
その他	ロジスティクス東扇島	平成26年 10月2日	8,300	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
その他	第1・第2MT有明センタービル	平成26年 11月25日	8,000	東京都心部至近に所在する物流・配送・保管施設
その他	クオーツタワー	平成27年 11月13日 （注2）	5,700	総合歯科医療サービスに加えて、医療、ヘルスケア、審美、エステまで提供される総合メディカルビル
その他	新習志野物流センター	平成27年 8月7日	2,555	千葉港湾エリアに所在する物流・配送・保管施設

（注1）本資産運用会社は、資産運用ガイドラインにおいて、投資対象不動産の用途が複数にわたる場合であって、当該投資対象不動産の取得価格が50億円以下の場合には、その当該投資対象不動産の全ての用途を賃貸可能面積が最大となる用途に区分するものと定めています。ブラッシングウェーブ江の島については、上層階はクリニックモールの用途に供されているものの、1階部分及び2階部分が商業施設（1階部分：スーパーマーケット、2階部分：ドラッグストア）の用に供されており、当該物件における賃貸可能面積が最大の用途が商業施設であることから、「商業施設」の用途に区分しています。

（注2）クオーツタワーの「取得（予定）日」はクオーツタワー（建物）の取得予定日を記載しています。

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。

直近では、国際基準に照らしても質の高い医療サービスの提供を目指す国内最大規模の歯科医療グループである医療法人が、総合歯科医療サービスに加えて、医療、ヘルスケア、審美、エステまで含めた、幅広い医療・サービスを提供する「総合メディカルビル」として使用する予定のクオーツタワーの取得を決定し、平成27年6月30日付で譲渡契約を締結しています。

また、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、第22期（平成26年11月期）にはロジスティクス東扇島及び第1・第2MT有明センタービルという、東京都心部至近に所在する大型物流施設を2物件取得していますが、第24期（平成27年11月期）においても、千葉県の湾岸エリアに所在し、高速湾岸線へのアクセスも便利な物流施設である新習志野物流センターを平成27年8月7日付で取得しています。

このような総合歯科医療サービスを中心としつつも幅広い医療サービスを提供する医療施設及び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。

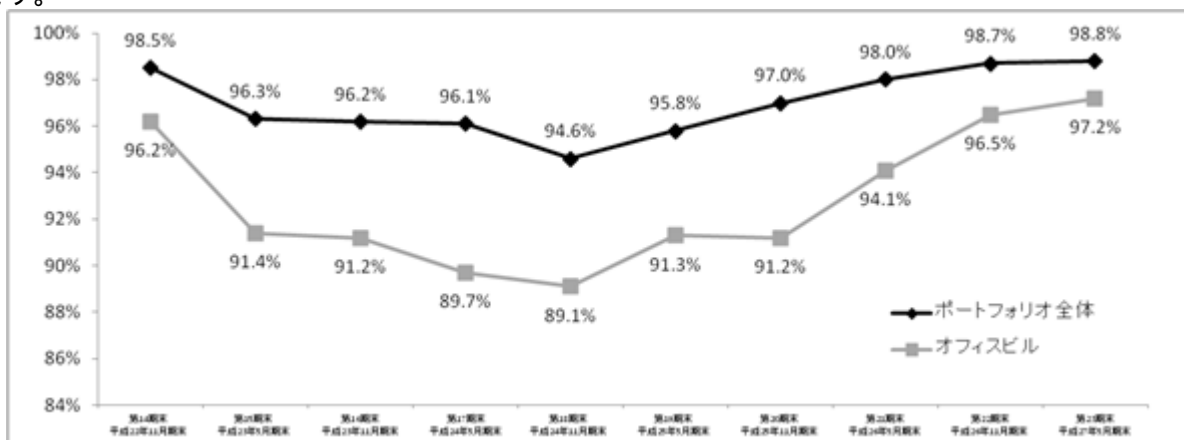
本投資法人は、上記のような「その他」用途の特性を十分に考慮したうえで、不動産市場等に応じた柔軟なポートフォリオ構築ができる総合型J-REITの利点を最大限活用し、投資対象の裾野の拡大と、ポートフォリオの収益性の向上を目指します。そのため、国内外に広範なネットワークを持ち幅広い事業展開を行っている本資産運用会社の親会社である丸紅のサポートも得ながら、今後も継続して投資対象不動産の拡大を鋭意検討するとともに、「その他」の用途の物件取得機会を探ってまいります。

C. 総合型ポートフォリオに基づく安定した稼働率実績

本投資法人は、総合型投資方針に則り、用途及び投資地域対象の分散を図っています。そのため、本投資法人のポートフォリオは「商業施設」「オフィスビル」「ホテル」「住居」及び「その他」といった多様な用途により構成されており、各用途は景気動向等に対する感応度や賃貸借契約の期間がそれぞれ異なることから、ポートフォリオ全体の稼働率については、上場以来極度に乱高下することなく安定的な水準を維持してまいりました。

なお、本合併以降、NCI物件のオフィスビルを中心として稼働が一時低迷していましたが、本資産運用会社による積極的なリーシング活動により、オフィスビルの稼働率も上昇傾向にあります。

本投資法人の過去10期（本合併直前期である第14期（平成22年11月期）から第23期（平成27年5月期）の各期末時点における稼働率（ポートフォリオ全体及びオフィスビル）の状況は、以下のとおりです。



本投資法人では、引き続き積極的なリーシング活動を行うとともに、既存テナントの満足度を高めるための保有資産の価値向上等にも注力し、安定的な稼働率の維持・向上に努めてまいります。

d. 保有資産の価値及び収益性向上に係る取組み

本投資法人は、収益の拡大を目指すにあたり、外部成長に過度に依存することなく、上記「C. 総合型ポートフォリオに基づく安定した稼働率実績」に記載のような、内部成長にも注力しています。保有資産のさらなる価値の向上、また潜在的収益力の発掘に係る直近の取組み事例は以下のとおりです。

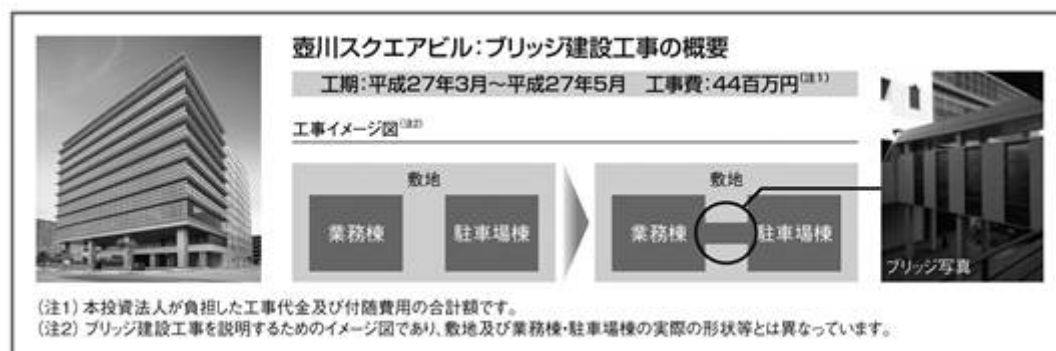
・保有資産のさらなる価値の向上：「新宿ワシントンホテル本館」における大規模改修

インバウンド（訪日外国人旅行者）需要等で非常に好調な運営が行われている新宿ワシントンホテル本館ですが、築年が31年を経過（昭和58年10月築）しているため、平成32年（2020年）東京五輪とその後を見据え、物件競争力の維持・向上のため、オペレーターと協働して全館を対象とした大規模改修を実施しています。大規模改修の具体的な内容は以下のとおりです。



・潜在的収益力の発掘：「壺川スクエアビル」におけるブリッジの建設

壺川スクエアビルの駐車場棟は乗用車約450台分の駐車スペースを有する大型駐車場であるにもかかわらず、従前は業務棟の附属建物との取扱いとなっており、外部への貸出し等については制限されていました。そのため、今般、業務棟と駐車場棟を結ぶブリッジを建設し、当該制限を撤廃するとともに、駐車場運用会社へ一括して貸出すことに成功しました。本来の駐車場棟が有していた潜在的な収益力を高める施策の実施により、今後の収益性の向上が期待されます。ブリッジ建設工事の具体的な内容は以下のとおりです。

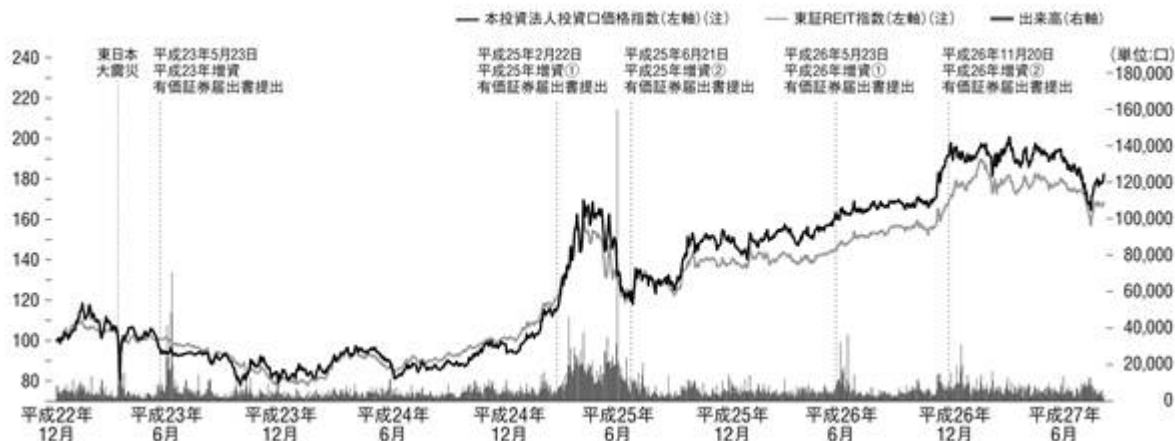


本合併に伴う投資口の分割

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27年7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。

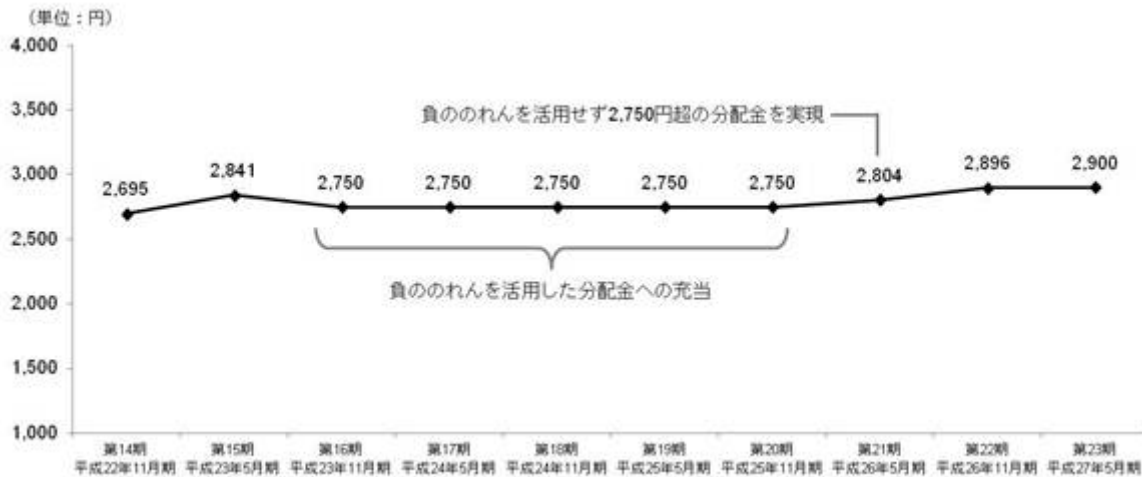
そのため本投資法人はこの負ののれんの活用を通じ、1口当たり分配金の水準に留意しながら、中長期的な投資主利益に配慮した資産運用を行ってまいりました。具体的には、第16期（平成23年11月期）から第20期（平成25年11月期）においては、後記「分配金実績及び負ののれん充当実績」のとおり、1口当たり当期純利益に負ののれんを充当（注）した結果として、1口当たり2,750円の分配金の支払いを行ってまいりました。

本投資法人では、1口当たり純利益の向上を目指し、様々な取組みを行い、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、その後も継続して負ののれんを充当することなく1口当たり分配金2,750円を上回る分配を実現しています。本投資法人は、分配金水準を安定させつつ、本投資法人の外部成長の加速及び資産の質的改善等の観点より、負ののれん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

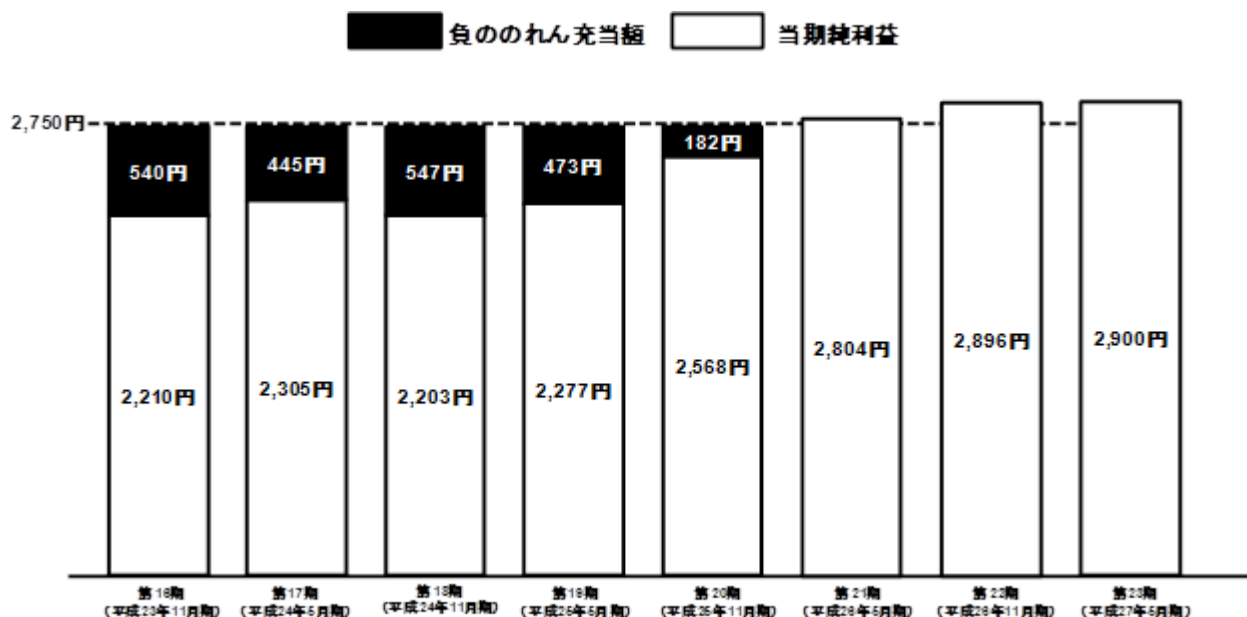
本投資法人は、1口当たり分配金の水準に最大限配慮すべきとの認識のもと、本合併前の分配金実績及び本合併に伴うシナジー効果等を考慮したうえで、第16期（平成23年11月期）以降については、本合併により生じた負ののれんを活用することにより、安定した水準で1口当たり分配金の支払いを行ってまいりました。本投資法人の合併直前期である第14期（平成22年11月期）から第23期（平成27年5月期）までの10期にわたる1口当たり分配金実績の推移は以下のとおりです。



(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、その後第23期（平成27年5月期）まで、負ののれんの充当は行っていません。

第16期（平成23年11月期）から第23期（平成27年5月期）までの過去8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)	第19期 (平成25年5月 期)
当期純利益(百万円)	4,649	4,849	4,635	5,251
負ののれん充当額(百万円)	1,133	934	1,149	1,088
分配金総額(百万円)	5,784	5,784	5,784	6,339
負ののれん残額(百万円)(注2)	11,359	10,424	9,275	8,187
1口当たり当期純利益(円)(注1)	2,210	2,305	2,203	2,277
1口当たり負ののれん充当額(円) (注1)	540	445	547	473
1口当たり分配金(円)(注1)	2,750	2,750	2,750	2,750
期末発行済投資口の総口数(口)	2,103,383	2,103,383	2,103,383	2,305,447
	第20期 (平成25年11月 期)	第21期 (平成26年5月 期)	第22期 (平成26年11月 期)	第23期 (平成27年5月 期)
当期純利益(百万円)	6,113	6,674	7,275	7,790(注3)
負ののれん充当額(百万円)	432	-	-	-
分配金総額(百万円)	6,545	6,674	7,275	7,668(注3)
負ののれん残額(百万円)(注2)	7,754	7,754	7,754	7,754
1口当たり当期純利益(円)(注1)	2,568	2,804	2,896	2,945(注3)
1口当たり負ののれん充当額(円) (注1)	182	-	-	-
1口当たり分配金(円)(注1)	2,750	2,804	2,896	2,900(注3)
期末発行済投資口の総口数(口)	2,380,181	2,380,181	2,512,246	2,644,311

(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、期末発行済投資口の総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、その全額を負ののれん充当の原資となる配当積立金として積み立てました。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)から第23期(平成27年5月期)までを除きます。)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。

(注3) 第23期(平成27年5月期)においては、当期末処分利益7,790百万円から121百万円を次期に繰り越した結果、投資口1口当たりの分配金は2,900円(分配金総額7,668百万円)としています。

平成27年度税制改正等及び今後想定される負ののれんの活用方針

法人税法、租税特別措置法等の平成27年度税制改正及び投資法人の計算に関する規則の一部改正が行われ、投資法人における会計処理と税務処理の不一致(以下「税会不一致」といいます。)に伴う課税の解消を目的とする一時差異等調整引当額制度及び導管性判定式の緩和を目的とする一時差異等調整積立金制度が創設され、平成27年4月1日付で施行されました。これらの改正を受け、一般社団法人投資信託協会の規則についても一部改正が行われました。

本改正により、改正前に生じた「負ののれん」の取り扱いも変更されることとなりますが、本投資法人の負ののれん(一時差異等調整積立金への振替後は、当該積立金を指します。以下同じです。)の活用方針については、本改正後も基本的に変更は無く、分配金水準の安定に留意しながら、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図るために有効活用します。なお、想定される負ののれんの具体的な活用ケース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や大口テナントからの賃料減額請求等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. 税会不一致等への対応
負ののれんを活用して、減損損失等による税会不一致等により生じるおそれのある、多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、商圈、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177,144百万円（第24期取得予定物件を含みます。）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150,269百万円（第24期取得予定物件を含みます。）と、大半（84.8%）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	177,157百万円（100%）	43物件（100%）
本資産運用会社独自の物件取得ルート	150,269百万円（84.8%）	33物件（76.7%）
丸紅グループに関連した取得	26,888百万円（15.2%）	10物件（23.3%）

（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、第24期取得予定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9物件のうち7物件は、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、本合併後に複数回実施した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、比較的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おり、特に借入金においては、長期化及び返済期限の分散化も進展しています。

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
有利子負債残高	235,962百万円	264,707百万円
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	3.83年
有利子負債加重平均金利（注1）	1.64%	0.71%
有利子負債固定金利比率（注2）	75.5%	90.0%
コミットメントライン極度額	155億円（借入実績なし）	360億円（借入実績なし）

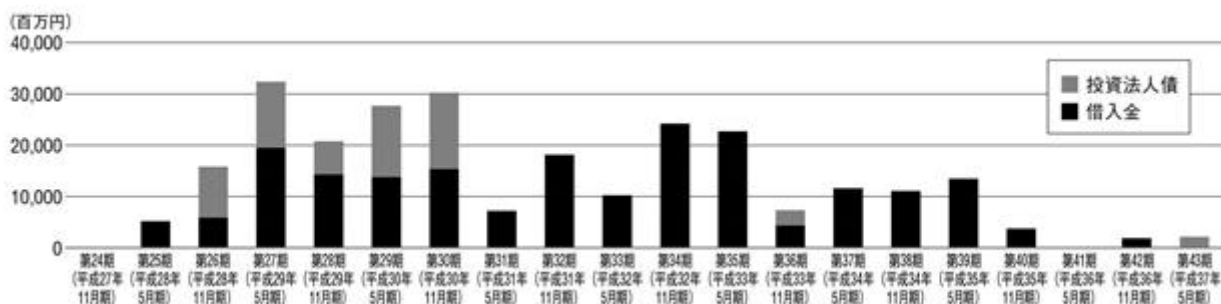
（注1）融資関連費用等は含みません。

（注2）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。

返済期限の分散状況

< 返済期限の分散状況 >

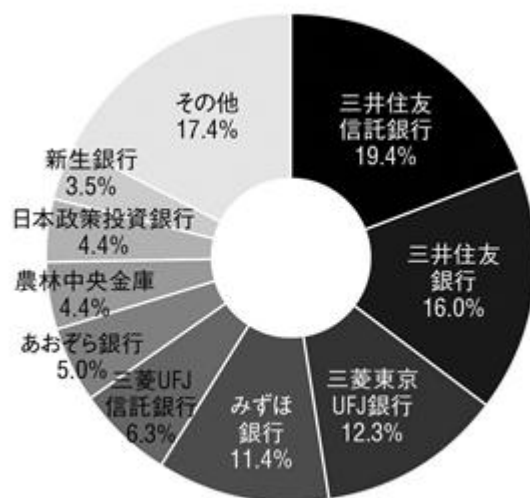
（本書の日付現在）



借入金先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先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201,207百万円です。

< 借入金先金融機関の分散状況（本書の日付現在） >



< 借入金先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	金融機関名	借入金残高 （百万円）	比率
三井住友信託銀行株式会社	38,983	19.4%	株式会社群馬銀行	1,400	0.7%
株式会社三井住友銀行	32,159	16.0%	株式会社横浜銀行	1,400	0.7%
株式会社三菱東京UFJ銀行	24,827	12.3%	株式会社埼玉りそな銀行	1,000	0.5%
株式会社みずほ銀行	22,937	11.4%	損害保険ジャパン日本興亜株式会社	1,000	0.5%
三菱UFJ信託銀行株式会社	12,669	6.3%	株式会社広島銀行	1,000	0.5%
株式会社あおぞら銀行	10,040	5.0%	株式会社関西アーバン銀行	1,000	0.5%
農林中央金庫	8,853	4.4%	株式会社七十七銀行	1,000	0.5%
株式会社日本政策投資銀行	8,800	4.4%	株式会社東京都民銀行	1,000	0.5%
株式会社新生銀行	7,000	3.5%	株式会社足利銀行	1,000	0.5%
みずほ信託銀行株式会社	3,800	1.9%	株式会社西日本シティ銀行	1,000	0.5%
株式会社りそな銀行	3,639	1.8%	野村信託銀行株式会社	1,000	0.5%
株式会社福岡銀行	3,200	1.6%	株式会社香川銀行	1,000	0.5%
オリックス銀行株式会社	2,500	1.2%	東京海上日動火災保険株式会社	1,000	0.5%
全国信用協同組合連合会	2,000	1.0%	株式会社第四銀行	1,000	0.5%
日本生命保険相互会社	2,000	1.0%	株式会社山口銀行	1,000	0.5%
信金中央金庫	2,000	1.0%	借入金残高合計	201,207	100.0%

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発行するとともに、第23期（平成27年5月期）においては、本投資法人としては約10年ぶりとなる10年債（第16回無担保投資法人債）を発行しました。

なお、個人投資家の方を対象とした投資法人債については、平成22年12月17日付で初めて発行（既に償還済）し、その後も「ゆうゆう債」の愛称で継続的に発行しています。

本書の日付現在における、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
第16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	0.804%	平成27年5月29日	平成37年5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	63,500				

直近の資金調達状況

第22期(平成26年11月期)初から本書の日付現在までの既存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。

< 既存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
平成26年12月	投資法人債	70億円	1.00%	3年	平成26年12月に実施した公募増資の手取金により償還及び返済			
	借入金	87.5億円	1.27%	5年				
平成27年5月	借入金	35億円	0.48%	4.9年	借入金	35億円	0.77%	7.8年
平成27年5月及び7月(注2)	投資法人債	100億円	1.91%	10年	投資法人債	20億円	0.80%	10年
					借入金	80億円	0.65%	6.1年
合計(注3)	-	441.5億円	1.12%	5.3年	-	165億円	0.67%	7.1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23期(平成27年5月期)中である平成27年5月29日に発行した投資法人債(20億円)及び第24期(平成27年11月期)中である平成27年7月8日に借り入れた借入金(合計80億円)により、第24期(平成27年11月期)中である平成27年7月10日に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) 「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月の借入金返済資金である増資資金並びに平成26年12月の投資法人債償還資金及び借入金返済資金である増資資金は含まれていません。

< 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)
グレンパーク梅田北(注3)	平成26年8月29日	3,000	0.67000%(注4)	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4)	6.5年
		3,000	0.66100%(注4)	7.5年
		1,000	0.51125%	5.0年
第1・第2MT有明センタービル	平成26年11月25日	6,500	0.84239%	8.3年
		2,000	0.67200%(注4)	7.6年
グランベル銀座ビル	平成27年6月30日	2,900	0.61200%(注4)	6.5年
UUR天神西通りビル	平成27年7月15日	1,700	0.92415%	8.9年
		1,300	0.74900%(注4)	8.2年
		1,300	0.78000%	8.2年
		1,500	0.77285%	7.2年
新習志野物流センター	平成27年8月7日	500	0.42755%(注4)	5.1年
		1,000	0.79846%	7.9年
		1,200	0.71004%	6.9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みません。

(注2) 小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

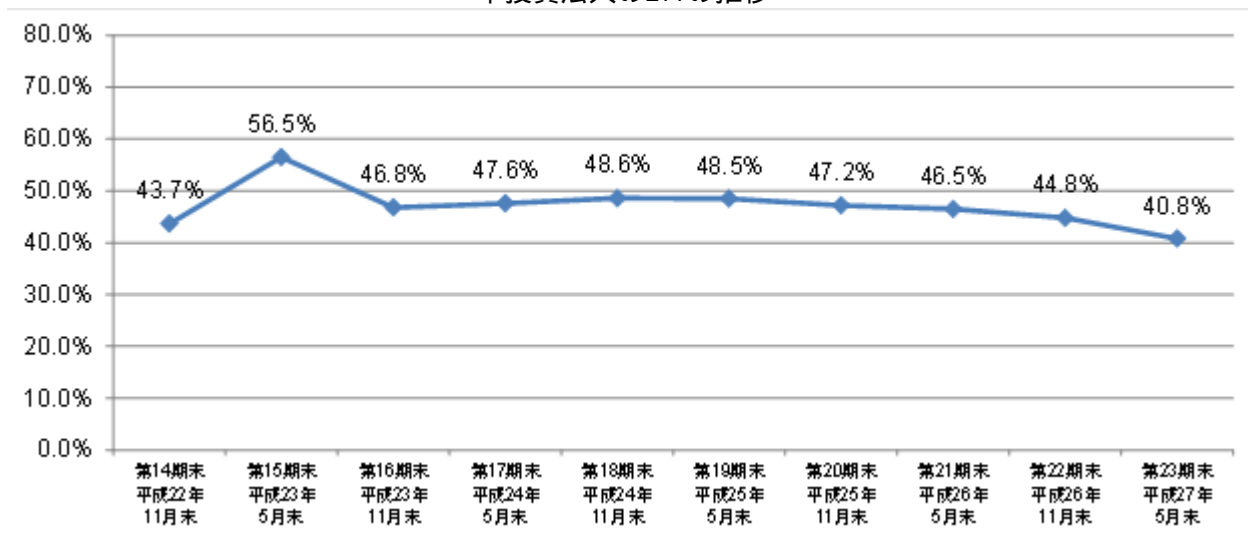
(注3) グレンパーク梅田北(取得価格5,150百万円)の取得については、上表に記載の借入金(合計4,200百万円)及び手元資金により行っています。

(注4) 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。

LTVの状況

本投資法人の過去10期(第14期(平成22年11月期)から第23期(平成27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14期(平成22年11月期)から第23期(平成27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14期(平成22年11月期)末から第23期(平成27年5月期)末までのLTV等の推移 >

(単位: 百万円)

	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)	第17期末 (平成24年5月 末)	第18期末 (平成24年11月 末)
LTV	43.7%	56.5%	46.8%	47.6%	48.6%
有利子負債残高	101,800	237,162	213,076	219,916	226,606
総資産	230,778	416,471	450,963	457,026	462,503
帳簿価額の総額	215,502	381,144	410,155	415,059	420,520
鑑定評価額の総額	217,528	384,396	414,604	420,225	424,359
鑑定評価額の総額と 帳簿価額の総額との差 額	2,025	3,251	4,448	5,165	3,838
	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)	第22期末 (平成26年11月 末)	第23期末 (平成27年5月 末)
LTV	48.5%	47.2%	46.5%	44.8%	40.8%
有利子負債残高	256,356	257,333	257,707	269,157	255,357
総資産	516,739	527,025	527,808	561,416	573,318
帳簿価額の総額	462,834	465,001	482,847	508,216	507,054
鑑定評価額の総額	474,949	483,232	509,824	548,086	560,351
鑑定評価額の総額と 帳簿価額の総額との差 額	12,114	18,230	26,976	39,869	53,296

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360億円となっています。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	240億円	120億円
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27年6月19日～ 平成28年6月17日	平成26年12月25日～ 平成27年12月24日

発行体格付の状況

本書の日付現在において、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）
ムーディーズ・ジャパン株式会社	発行体格付：A3（見通し：ポジティブ）

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シフィックコマーシャル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業界でも有数の陣容（注）となっています。

（注）平成27年7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27年7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27年8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：64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

6. 投資対象

(1) 新規取得9物件の概要

本投資法人が、第24期（平成27年11月期）の期初（平成27年6月1日）以降、本書の日付現在までに取得した物件（第24期取得済物件）及び本書の日付現在で取得を予定する物件（第24期取得予定物件）の概要は、以下のとおりです。

なお、本投資法人は、第24期取得予定物件の確保を図るため、本書の日付現在、第24期取得予定物件の売主（取得先）との間で信託受益権譲渡契約を締結しており、UURコート志木については平成27年9月18日付、Luz湘南辻堂については平成27年9月30日付、クオーツタワー（建物）については平成27年11月13日付でそれぞれ取得する予定です。

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）
E7	信託受益権 （注）	その他	クオーツタワー	東京都心6区	東京都渋谷区 渋谷	5,700
A36	信託受益権	商業施設	グランベル銀座ビル	東京都心6区	東京都中央区 銀座	2,621
A37	信託受益権	商業施設	UUR天神西通りビル	地方	福岡県福岡市 中央区	5,500
E8	信託受益権	その他	新習志野物流センター	首都圏地域	千葉県習志野市 茜浜	2,555
C10	信託受益権	ホテル	東横イン川崎駅前市役所通	首都圏地域	神奈川県川崎市 川崎区	2,655
C11	信託受益権	ホテル	東横イン広島平和大通	地方	広島県広島市 中区	2,113
C12	信託受益権	ホテル	東横イン那覇国際通り美栄橋駅	地方	沖縄県那覇市 牧志	745
D27	信託受益権 （注）	住居	UURコート志木	首都圏地域	埼玉県志木市 幸町	2,730
A38	信託受益権	商業施設	Luz湘南辻堂	首都圏地域	神奈川県藤沢市 辻堂神台	3,938
合計						28,557

（注）クオーツタワー（建物）及びUURコート志木は本書の日付現在では信託設定されていませんが、それぞれの取得予定日までに、現所有者（取得先）を信託委託者、信託銀行を信託受託者とする信託設定をし、本投資法人はそれぞれ信託受益権として取得する予定です。

クオーツタワー（建物）及びLuz湘南辻堂に係る各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、本投資法人により当該信託受益権譲渡契約を解除することができ、又は、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、クオーツタワー（建物）及びLuz湘南辻堂の取得に関しては、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、クオーツタワー（建物）及びLuz湘南辻堂の取得に関連して、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ものと考えています。

（２）新規取得9物件の個別の概要

新規取得9物件の個別の概要は、以下のとおりです。なお、新規取得9物件の概要は、別途記載がない限り、クオーツタワーについてはクオーツタワー（建物）の取得予定日（平成27年11月13日）時点、グランベル銀座ビルはその取得日（平成27年6月末日）時点、UUR天神西通りビルはその取得日（平成27年7月15日）時点、新習志野物流センターはその取得日（平成27年8月7日）時点のものであり、東横イン川崎駅前市役所通、東横イン広島平和大通、東横イン那覇国際通り美栄橋駅、UURコート志木及びLuz湘南辻堂については本書の日付現在の時点（各時点を総称して以下「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（ただしクオーツタワーについては、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た価格調査による調査報告書）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、又は信託を予定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」、「取得先」及び「代表的テナント」に記載の次の法人は、いずれも、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。
「丸紅リアルエステートマネジメント株式会社」、「丸紅株式会社」、「エムジーリース株式会社」

「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9物件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27年7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。
- (ハ)「年間賃料」は、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又は調査報告書
- ・シービーアールイー株式会社作成の「青山クオーツタワーにおけるマーケット調査」(平成27年6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「グランベルギンザマーケットポテンシャル評価」(平成27年5月付)
- ・株式会社Mercury作成の「天神西通りビルデュレリジェンスレポート」(平成27年5月29日付)
- ・シービーアールイー株式会社作成の「貴社ご指定不動産におけるマーケット調査」(平成27年6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」(平成27年7月付)
- ・株式会社日本ホテルアプレイザル作成の「ホテルマーケットレポート 対象地：神奈川県川崎市」(平成27年8月18日付)
- ・株式会社日本ホテルアプレイザル作成の「ホテルマーケットレポート 対象地：広島県広島市」(平成27年8月18日付)
- ・株式会社日本ホテルアプレイザル作成の「ホテルマーケットレポート 対象地：沖縄県那覇市」(平成27年8月18日付)
- ・スタイルアクト株式会社作成の「マーケットレポート 丸紅志木社宅(UURコート志木)」(平成27年7月29日付)
- ・株式会社ビーエーシー・アーバンプロジェクト作成の「Luz湘南辻堂マーケットポテンシャル評価報告書」(平成27年3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しています。ただし、クオータタワーについては、建物が開発中の不動産のため、鑑定評価書の概要に代わり、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た価格調査による調査報告書の概要を記載しています。不動産の鑑定評価額又は調査価額は、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又は価格調査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まります。
- (ロ) 同じ不動産について再度鑑定評価又は価格調査を行った場合でも、鑑定評価又は価格調査を行う不動産鑑定士、鑑定評価又は価格調査の方法並びに時期によって鑑定評価額又は調査価額が異なる可能性があります。
- (ハ) 不動産の鑑定評価又は価格調査は、現在及び将来において当該鑑定評価額又は調査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。
- (ニ) 各物件に関する鑑定評価又は価格調査は、一般財団法人日本不動産研究所、株式会社谷澤総合鑑定所又は大和不動産鑑定株式会社により行われていますが、本投資法人と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E7：クオーツタワー（注1）

[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1）		構造・規模（注2）	鉄骨造一部鉄骨鉄筋コンクリート造 地下1階付12階建
所在	地番	東京都渋谷区渋谷二丁目10番 26～31	建築時期	平成27年10月（予定）（注1）
			取得（予定）日	土地：平成27年6月30日 建物：平成27年11月13日（注1）
	住居表示	東京都渋谷区渋谷二丁目10番 10号（予定）	取得（予定）価格	5,700,000千円 （内訳：土地 4,535 百万円、建物 1,165 百万円）
			取得先	株式会社ゼネラル
			調査価額（注3）	5,760,000千円
用途（注2）	診療所、事務所、店舗、駐車場（予定）		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	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	700%		地震PML	7%
建ぺい率	80%		代表的テナント	株式会社ゼネラル
面積	土地： 354.27㎡（107.16坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：2,940.22㎡（889.41坪）（注2）			建物：所有権
特記事項	<p>（権利関係等）</p> <p>・本投資法人とテナントとの間で、本投資法人が本物件を主たる信託財産とする信託受益権を譲渡しようとする場合、テナントに対し優先交渉権を付与する旨合意しています。</p>			
<p>（注1）クオーツタワーは平成27年10月竣工予定の開発型物件であるため、取得時の収益性を確保するため、一定の項目を停止条件とした信託受益権譲渡契約を平成27年6月30日付で締結の上、クオーツタワー（土地）については平成27年6月30日付で取得しており、建物については「取得予定日」までに信託設定をしたうえで、クオーツタワー（建物）として取得する予定です。また、クオーツタワー（建物）の取得予定日は、本書の日付現在における予定日であり、建物の建設工事の進捗によっては、取得予定日が変更される場合があります。なお、開発型物件におけるリスクに対する本投資法人の考えや、クオーツタワーの取得スキームの詳細については、下記「開発型物件における譲渡契約締結及び取得スキームについて」をご参照ください。</p> <p>（注2）建物が未竣工のため未登記であることから、「構造・規模」及び「面積（建物）」は建築基準法の規定に基づく確認済証の内容に基づき竣工時点の予定を、「用途」は竣工後に登記予定のものを、それぞれ記載しています。</p> <p>（注3）本物件の建物は開発中の不動産のため、不動産鑑定士が、鑑定評価と同様の手法を用いた価格調査を実施しています。</p>				

[賃貸借の概要]

（平成27年11月13日時点）（注1）

テナントの総数	1	賃貸可能面積	2,940.22㎡
年間賃料	（注2）	賃貸契約面積	2,940.22㎡

（注1）クオーツタワー（建物）の取得時点（平成27年11月13日（予定））の想定数値を記載しています。

（注2）「年間賃料」については、開示につきテナントからの同意が得られないため、非開示としています。

[開発型物件における譲渡契約締結及び取得スキームについて]

開発リスクマネジメントと取得価格決定

クオーツタワーの取得に関しては、建物建築中の段階で譲渡契約を締結することにより、優良な物件を取得することを企図したものです。

その反面、建物が竣工しない等の開発リスクや、テナントが確保できない等のテナントリスクが内在しますが、それぞれのリスクに対する本投資法人の考えは以下のとおりです。

開発リスクについては、以下のとおり軽減を図ります。具体的には、不動産信託受益権譲渡契約において、検査済証の取得を売主の義務とし、検査済証が適法に交付されない場合は、契約違反に基づく解除を行うことができること等を定めています。また、売主による工事請負契約の条件に従った取得が不可能若しくは困難になった場合、又は、売主が工事請負契約に基づく債務の履行を怠った場合等には本投資法人が本建物の工事請負契約における注文者としての地位を承継できる旨、売主及び施工会社と合意しています。

また、テナントリスクについては、クオーツタワーは売主がテナントとして一棟を借り上げるセール・アンド・リースバック案件であることから、極めて軽微であると考えています。平成27年6月30日付で売主と本物件の信託受託者である三井住友信託銀行株式会社との間でクオーツタワー（土地）の賃貸借契約が締結されており、本投資法人は早期に収益性の確保を図っています。

なお、クオーツタワーは開発型物件であることから、本資産運用会社はその取得（予定）価格の決定にあたり、賃料収入については売主との間で合意した賃料（これは本資産運用会社がマーケットレポート等を勘案し、セール・アンド・リースバック案件であることも踏まえて妥当と判断しています。）を、各種費用については取得した見積書等を根拠としたキャッシュフローを算出したうえで、クオーツタワーに係る妥当な水準と思われる還元利回りを見積もり、クオーツタワーの評価を行いました。

当該プロセスに基づき本資産運用会社が算出した取得（予定）価格は、鑑定評価機関が算出した「調査価額」とほぼ同額であることから、クオーツタワーの取得（予定）価格は適正かつ妥当な価格であると本資産運用会社は判断しています。

なお、鑑定評価機関が算出した調査価額の詳細については、後記[調査報告書の概要]をご参照ください。

取得スキーム及び収益性について

クオーツタワーの確保を図るために売主と交渉を行った結果、本投資法人は以下のとおり二段階でクオーツタワーの取得を行う予定であり、各段階において本投資法人の収受する賃料は以下のとおりです。

取得（予定）日		本投資法人の収受する賃料	
土地	平成27年6月30日	土地取得以降建物取得まで	平成27年6月30日付事業用定期借地権設定契約に基づく地代
建物	平成27年11月13日	建物取得以降	平成27年6月30日付定期建物賃貸借契約に基づく賃貸料

クオーツタワー（土地）を取得した段階では建物が竣工しておらず、売主が開業予定のクリニックも未開業であるため、クオーツタワー（建物）を取得するまでの間、本投資法人はクオーツタワー（土地）に係る地代のみを収受するものとし、その金額については本投資法人の土地保有に係る維持管理費用等を賄うための必要最低限のものとしています。

しかしながら、建物の竣工後においては、売主が「総合メディカルビル」としてクオーツタワーを使用することから、クオーツタワー（建物）の取得後は一般的な収益案件としての収益性が確保される見込みです。

なお、本投資法人はクオーツタワー（建物）を、その竣工後、行政手続き等を行うための一定期間を経た後の平成27年11月13日付で取得する予定です。売主又は建物に拠る何らかの事象により、平成27年11月13日付で本投資法人がクオーツタワー（建物）を取得することが出来ない場合には、当該事象が解決後速やかに取得する予定ですが、その場合、平成27年11月13日以降の地代は、本投資法人がクオーツタワー（建物）の取得後に収受するとしている本物件の賃貸料と同額まで増額されることとなるため、本投資法人の収益に影響は及ばない見込みです。

[本（取得予定）物件の取得について]

本（取得予定）物件の取得を決定するにあたり、以下の点を評価しました。

JR、東京メトロ、東急電鉄、京王電鉄等の複数路線が利用可能な東京都心最大級のターミナル駅である「渋谷」駅から徒歩5分に位置し、交通利便性に優れています。また、青山通りと宮益坂との交差点に面して立地しており、視認性にも優れています。本（取得予定）物件の周辺は、一般的なオフィスや来店型オフィスを中心に、物販店舗、クリニックやエステ等のサービス型店舗、サービスオフィス、さらには住宅が混在する地域です。近傍には大学も所在することから、近隣の就業者や来店客、学生等をあわせ、平日・休日を問わず多くの人通りが見られます。また「渋谷」駅周辺では現在、大規模再開発が進められており、将来的に更なる発展、利便性の向上が期待されます。

竣工予定の建物は、ガラスのカーテンウォールで覆われたデザイン性の高い特徴的な外観を備え、内装面でも一部フロアにおいて最大 4,400mmの天井高や床荷重約600kg/㎡の性能を確保しており、周辺の一般的なビルと比較し、高スペックな仕様を有する予定です。

本（取得予定）物件は、テナントが本投資法人との間で建物竣工から20年間の定期借家契約を締結して一棟借りをする予定であり、中長期的に安定した収益が見込まれます。

[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。

- ・ JR山手線・東急東横線・東急田園都市線・京王井の頭線・東京メトロ各線「渋谷」駅徒歩5分の「青山通り」沿いに立地する。ターミナル駅となる「渋谷」駅はJRをはじめ複数路線が利用可能で、その交通利便性は高く評価される。駅徒歩圏に立地することに加え、大通り沿い角地に面するビルで非常に視認性が高く、採光性にも優れる。
- ・ ITやアパレル関連企業等からのエリア評価の高さ、ターミナル立地でかつ背後地に高級住宅街を抱えることによるテナントの多様性などは立地評価にプラスに寄与すると考えられる。
- ・ 非常に視認性が高い物件で、かつ、老朽化したビルが大半を占める当該ゾーンのなかでデザイン性の高い新築ビルとして、その市場競争力は高く評価されると考えられる。

[調査報告書の概要(注1)]

(単位:千円)

物件名称	クオーツタワー		鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
調査価額	5,760,000		価格時点	平成27年6月1日
項目	内容	根拠等		
収益価格	5,760,000	-		
直接還元法による収益価格	5,850,000	-		
(1) 運営収益	(注2)	-		
(2) 運営費用	(注2)	-		
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	219,861	-		
(4) 一時金の運用益	(注2)	-		
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	(注2)	-		
(6) 純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	222,421	-		
(7) 還元利回り	3.8%	近隣地域又は同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りとの比較検討を行い、また、将来の純収益の変動予測を勘案し、割引率との関係にも留意の上、査定。		
DCF法による収益価格	5,720,000	-		
割引率	初年度～10年度	3.7%	-	
	11年度	3.9%	-	
最終還元利回り	4.0%	-		
積算価格	6,170,000	土地比率79.6%、建物比率20.4%		
その他、鑑定評価機関が価格調査に当たって留意した事項	特になし			

(注1) 本取得予定物件の建物は開発中の不動産のため、鑑定評価書の概要に代わり、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た価格調査による調査報告書の概要を記載しています。

(注2) 本項目を開示することにより、本投資法人に競争上悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると判断し、非開示としています。

物件番号A36：グランベル銀座ビル

[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	鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付9階建
所在	地番 (注)	東京都中央区銀座二丁目3番3の一部	建築時期	平成18年10月
		取得日	平成27年6月30日	
	住居表示	東京都中央区銀座二丁目8番18号	取得価格	2,621,000千円
			鑑定評価額	2,820,000千円
用途	店舗、事務所		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	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	700%		地震PML	10%
建ぺい率	80%		代表的テナント	株式会社俄
面積	土地：231.00㎡（69.87坪）（注）		所有形態	土地：借地権
	建物：1,646.50㎡（498.06坪）			建物：所有権
特記事項	特記すべき事項はありません。			
(注) 本物件の所在する土地は全て借地です。そのため、土地に関する記載は全て借地に関する事項を記載していません。				

[賃貸借の概要]

(平成27年6月末日時点)

テナントの総数	11	賃貸可能面積	1,352.35㎡
年間賃料	138,860千円	賃貸契約面積	1,352.35㎡

[本物件の取得について]

本物件の取得を決定するにあたり、以下の点を評価しました。

本物件は、東京メトロ有楽町線「銀座一丁目」駅から徒歩2分、東京メトロ日比谷線・丸ノ内線・銀座線「銀座」駅から徒歩3分に位置し、交通利便性に優れています。銀座は日本を代表する商業地であり、本物件の周辺には物販店、美容室等のサービス店舗、飲食店、画廊、クリニック等の出店が多く見られます。

本物件は汎用性が高く、現在は1・2階で宝飾店が営業し、中・上層階はエステティックサロン、飲食店を運営する企業等に賃貸されています。また、銀座エリアは築年数の経過したビルが比較的多いことから、比較的築浅で建物スベックも良好な本物件は競争力があると考えられ、今後も安定した稼働が期待されます。

[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。

- ・銀座エリアは企業としてもブランディング効果が最も高い地区であると言え、主要都市部の中で最も高い賃料水準となる。また、新橋や日比谷等からも回遊できる街であり、車やタクシーでの来街も多く、恵まれたマーケットである。
- ・本物件は、銀座エリアの中でも最もポテンシャルの高い中央通りから至近であること、ビルグレードが比較的良好であり、ファサードは9.3m確保され視認性が良好であることから、周辺物件に比べ競争力があると言える。
- ・本物件周辺は、サービス店舗、飲食店、画廊、クリニック、事務所等のニーズが多く見られる。周辺には開発余力もあり、将来的に開発が進めばポテンシャルアップの可能性もある物件である。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位:千円)

物件名称	グランベル銀座ビル	鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	2,820,000	価格時点	平成27年6月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	2,820,000	-	
直接還元法による収益価格	2,850,000	-	
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - -)	148,630	-	
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	146,663	現行の賃貸借契約に基づく賃料、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、貸室賃料収入及び共益費収入を計上。	
水道光熱費収入	5,000	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	0	駐車場収入はない。	
その他収入	0	その他収入として計上すべき特段の収入はない。	
空室損失相当額	3,033	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、本物件に係る過去の稼働状況や今後の動向をもとに、中長期安定的な稼働率水準を査定し、空室等損失を計上。	
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 (+ + + + + + +)	42,951	-	
維持・管理費	(注)	-	
水道光熱費	6,101	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	1,396	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	2,446	平成27年度の課税標準額に基づき計上。	
プロパティマネジメントフィー	2,875	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料率等を参考に、類似不動産における報酬料率、本物件の個別性等を考慮して計上。	
テナント募集費用等	1,148	新規テナントの募集に際し行われる仲介業務や広告宣伝費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	51	見積もり額に基づく保険料及び本物件と類似の建物の保険料等を考慮して計上。	
その他費用	(注)	-	
(3) 運営純収益 (NOI(1) - (2))	105,679	-	
(4) 一時金の運用益	1,994	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考案して2.0%と査定。	

(5) 資本的支出	2,126	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毎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考案の上査定。
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	105,547	-
(7) 還元利回り	3.7%	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	2,780,000	-
割引率	3.2%	-
最終還元利回り	3.8%	-
積算価格	2,770,000	借地権比率87.9%、建物比率12.1%
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし	

(注) 本項目を開示することにより、本投資法人に競争上悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると判断し、非開示としています。

物件番号A37：UUR天神西通りビル

[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	鉄骨造陸屋根地下1階付4階建
所在	地番	福岡県福岡市中央区天神二丁目84番1	建築時期	平成22年3月
	住居表示	福岡県福岡市中央区天神二丁目5番21号	取得日	平成27年7月15日
			取得価格	5,500,000千円
			鑑定評価額	5,580,000千円
用途	店舗		信託受託者	みずほ信託銀行株式会社
用途地域	商業地域		PM会社	総合システム管理株式会社
容積率	500% / 400%		地震PML	2%
建ぺい率	80%		代表的テナント	AFH Japan合同会社
面積	土地：466.76㎡（141.19坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：1,486.52㎡（449.67坪）			建物：所有権
特記事項	特記すべき事項はありません。			

[賃貸借の概要]

(平成27年7月15日時点)

テナントの総数	1	賃貸可能面積	1,564.70㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	1,564.70㎡

(注)「年間賃料」については、開示につきテナントから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]

本物件の取得を決定するにあたり、以下の点を評価しました。

本物件は、西鉄天神大牟田線「西鉄福岡(天神)」駅から徒歩約4分の「天神西通り」沿いに立地します。本物件の所在する天神地区は大型商業施設や路面ファッション店、飲食店等が林立し、九州最大の商業エリアを形成しています。「天神西通り」は、天神地区の中でも人通りが多く、国内外の様々なブランドが集積するブランドストリートとして知られています。既存商業施設のリニューアルや新たな商業施設の開発も進んでおり、商業施設としての安定性が期待できる立地であると評価しています。

本物件は建物全体で約1,500㎡のまとまった規模があり、路面フロアを含め一棟利用ができる商業ビルとして稀少性を有します。1階から3階の各フロアの売場面積は概ね250~300㎡確保することができる他、基準階の天井高が約4.6m確保されており、テナントの世界観が演出し易い自由度の高い造りとなっています。

本物件は、米国生まれのカジュアルブランド“Abercrombie & Fitch”(アバクロンビー&フィッチ)の日本法人であるAFH Japan合同会社に一括賃貸されており、テナントと信託受託者との間で締結されている定期借家契約の賃貸借期間は15年(残存期間10年(本書の日付現在))と長期であり、安定した収益が期待されます。

[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。

- ・九州全土、国内外(海外は特に東アジア諸国)からの集客性及び肥沃なマーケットポテンシャルを背景にした福岡市中心部に位置するアクセスの至便性、都心部商業集積地の一角として高い集客力を有する。
- ・天神エリアは、衣料品購入の為の来街機会が高く、ファッションを中心とした商業エリアとしての拠点優位性が高い。
- ・「天神西通り」は外資系ファストファッションの進出により来街者層が多様化。幅広い来街ターゲット層を見据えた国内外の路面店展開企業の進出があとをたたず、本物件エリアは第一出店候補立地であると言える。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	UUR天神西通りビル	鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	5,580,000	価格時点	平成27年5月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	5,580,000	-	
直接還元法による収益価格	5,630,000	-	
(1) 運営収益	(注)	-	
(2) 運営費用	(注)	-	
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	331,314	-	
(4) 一時金の運用益	6,960	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)	290	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))	337,984	-	
(7) 還元利回り	6.0%	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	5,520,000	-	
割引率	5.8%	-	
最終還元利回り	6.2%	-	
積算価格	4,330,000	土地比率91.1%、建物比率8.9%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし		

(注) 本項目を開示することにより、本投資法人に競争上悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると判断し、非開示としています。

物件番号E8：新習志野物流センター

[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6階建
所在	地番	千葉県習志野市茜浜二丁目19番16	建築時期	平成3年6月
	取得日		取得価格	平成27年8月7日
用途	住居表示	千葉県習志野市茜浜二丁目3番6号	取得価格	2,555,000千円
	鑑定評価額		鑑定評価額	2,570,000千円
用途	倉庫・事務所		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	BMS株式会社
容積率	200%		地震PML	10%
建ぺい率	60%		代表的テナント	日本通運株式会社
面積	土地：6,968.26㎡（2,107.89坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：13,268.65㎡（4,013.76坪）			建物：所有権
特記事項	<p>（行政法規）</p> <ul style="list-style-type: none"> 本物件は習志野市地区計画に基づく建築物の制限に関する条例が適用される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に関し、制限及び基準等が定められています。 <p>（境界等）</p> <ul style="list-style-type: none"> 本物件と西側隣接地との境界確認及び覚書等の締結が未了です。 <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ふっ素が検出されていますが、当該区画については、現状建物・アスファルト等で被覆されているため、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もないこと等から、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。 			

[賃貸借の概要]

(平成27年8月7日時点)

テナントの総数	1	賃貸可能面積	12,909.90㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	12,909.90㎡

(注)「年間賃料」については、開示につきテナントから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]

本物件の取得を決定するにあたり、以下の点を評価しました。

本物件は、JR京葉線「新習志野」駅の近傍に立地する物流施設です。当該エリアは、東京都心部や首都圏近郊への交通アクセスの良さから、物流拠点が集積する地域です。本物件は東関東自動車道「湾岸習志野I.C.」、「湾岸千葉I.C.」の近傍に立地し、東関東自動車道と並行する京葉道路「幕張I.C.」、「花輪I.C.」も利用可能であることに加え、最寄のJR京葉線「新習志野」駅からの徒歩距離が3分と近く、人材の確保に有利なことから、物流施設として優位性を有しています。

本物件は、階高5.5m（一部5.05m）、床荷重1.5t/㎡、柱間隔8.8×9.6mのスペックを有するほか、20台分のトラックパース、荷物用エレベーター（3.5t）2基、垂直搬送機（1.5t）3基を備えるなど、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。

- 本物件周辺は、羽田空港と成田空港の中間地点に位置しており、都内にも近接する一方で、賃料割安感や大型面積が確保できる点において立地優位性を持つエリアである。その中で本物件は、主要幹線道路である東関東自動車道、併走する国道357号線、及び京葉道路へのアクセスが良好で、都心部及び首都圏全域を広範囲でカバーできる大型拠点としての需要が見込める。
- 本物件が所在する浦安、市川、船橋、習志野エリアでは、近年において大手物流会社、3PL業者、大手アパレルなどが大型賃貸物流施設への入居を決めるなど、大型需要の顕在化がみられている。その中でも汎用性を備えた大規模なマルチテナント型施設では、高い賃料水準で成約するケースが2～3年前より着実に増加、賃料も上昇傾向、築浅で汎用性を備えた大型物件においてはまとまった空室面積自体が希少となっている。その需給バランスに後押しされて、築年の経過した標準的仕様の中規模物件の賃料水準も回復傾向が見られ、空室率も減少基調にある。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	新習志野物流センター	鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	2,570,000	価格時点	平成27年7月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	2,570,000	-	
直接還元法による収益価格	2,580,000	-	
(1) 運営収益	(注)	-	
(2) 運営費用	(注)	-	
(3) 運営純収益 (NOI(1) - (2))	137,046	-	
(4) 一時金の運用益	21	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)	10,676	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))	126,391	-	
(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	2,560,000	-	
割引率	4.6%	-	
最終還元利回り	5.0%	-	
積算価格	1,950,000	土地比率67.8%、建物比率32.2%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし		

(注) 本項目を開示することにより、本投資法人に競争上悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると判断し、非開示としています。

物件番号C10：東横イン川崎駅前市役所通

[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	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付14階建
所在	地番	神奈川県川崎市川崎区砂子二丁目11番14～16・27	客室数	279室
		神奈川県川崎市川崎区砂子二丁目11番15	建築時期	平成17年9月
	住居表示(注1)	神奈川県川崎市川崎区砂子二丁目11番15	取得日	平成27年8月31日
			取得価格	2,655,000千円
鑑定評価額	2,910,000千円			
用途	ホテル(附属建物：受水槽室・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	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	800%		地震PML	14.5%
建ぺい率	80%		代表的テナント	株式会社東横イン
面積	土地：639.19㎡(193.35坪)		所有形態	土地：所有権
	建物：4,785.93㎡(1,447.74坪)(注2)			建物：所有権
特記事項	(権利関係等) ・本投資法人とテナントとの間で、本投資法人が本物件を譲渡しようとする場合、テナントに対し優先交渉権を付与する旨の合意がされています。			
(注1) 本物件の所在地は、住居表示が未実施であるため、建物の登記簿上表示されている所在を記載しています。 (注2) 附属建物である受水槽室(49.41㎡)及び駐車場(101.20㎡)の面積は含んでいません。				

[賃貸借の概要]

(平成27年8月31日時点)

テナントの総数	1	賃貸可能面積	4,874.28㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	4,874.28㎡

(注) 「年間賃料」については、開示につきテナントからの同意が得られていないため、非開示としています。

[本物件の取得について]

本物件の取得を決定するにあたり、以下の点を評価しました。

本物件は、京浜急行線「京急川崎」駅徒歩5分、JR線「川崎」駅徒歩6分に立地しています。川崎市は大規模な生産施設や研究開発拠点を有する国内外の主要企業や関連企業が多数進出していることに加え、本物件の周辺は川崎市役所や川崎区役所の本支庁舎、金融機関やオフィス等事業所が集積するエリアであるとともに、羽田空港へのアクセスも良好であることから、国内外のビジネス客や観光客の宿泊需要が見込まれるホテルとして恵まれた立地です。

国内外で249店舗、48,832室(平成27年3月末日時点)を展開する国内有数の大規模ホテルチェーンとして知名度が高い株式会社東横イン(以下「東横イン」といいます。)が運営する宿泊特化型ホテル(エコノミーホテル)です。信託受託者との間で、賃貸借期間を30年間(残存期間約20年)とする長期の建物賃貸借契約を締結しており、安定した収益が見込まれます。

[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。

- ・著名なメーカー系企業グループの移転に伴い、足下のビジネス需要は増加している。
- ・羽田空港の国際線発着枠拡大に伴い、今後の空港利用者数の増加が予測されることから、宿泊需要の流入が期待される。
- ・ホテルオペレーターである東横インの運営は、全国どこでも同じハード、同じサービスが提供され、利用者から総じて高い評価が得られている。また、クラブカードを発行し会員組織による送客力やスケールメリットを活かした運営が行われている。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	東横イン川崎駅前市役所通	鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額	2,910,000	価格時点	平成27年8月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	2,910,000	-	
直接還元法による収益価格	2,990,000	-	
(1) 運営収益	(注)	-	
(2) 運営費用	(注)	-	
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	126,399	-	
(4) 一時金の運用益	(注)	-	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	(注)	-	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	128,603	-	
(7) 還元利回り	4.3%	最もリスクが低い地域に位置する類似用途の利回りを基準とし、対象不動産の立地条件及び建物グレード、築年数、設備水準等の建物条件並びに現行賃貸借契約における賃料改定、テナントの賃料負担力等のその他の条件によるスプレッドを加減し、さらには類似の不動産にかかる鑑定評価における還元利回り等を参考に査定。	
DCF法による収益価格	2,880,000	-	
割引率	4.1%	-	
最終還元利回り	4.7%	-	
積算価格	2,800,000	土地比率63.8%、建物比率36.2%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし		

(注) 本項目を開示することにより、本投資法人に競争上悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると判断し、非開示としています。

物件番号C11：東横イン広島平和大通

[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	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根14階建 (付属建物：鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺平家建)
所在	地番	広島県広島市中区田中町5番11・12	客室数	255室
			建築時期	平成16年3月
			取得日	平成27年8月31日
	住居表示	広島県広島市中区田中町5番15号	取得価格	2,113,000千円
鑑定評価額			2,190,000千円	
用途	ホテル(付属建物：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	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	800%		地震PML	7%
建ぺい率	80%		代表的テナント	株式会社東横イン
面積	土地：660.40㎡(199.77坪)		所有形態	土地：所有権
	建物：4,345.24㎡(1,314.43坪) (付属建物：81.72㎡)			建物：所有権
特記事項	<p>(権利関係等)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人とテナントとの間で、本投資法人が本物件を譲渡しようとする場合、テナントに対し優先交渉権を付与する旨の合意がされています。 <p>(行政法規)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本物件は平和大通り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、建築物の用途及び容積率等の制限が定められています。 			

[賃貸借の概要]

(平成27年8月31日時点)			
テナントの総数	1	賃貸可能面積	4,357.75㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	4,357.75㎡

(注)「年間賃料」については、開示につきテナントからの同意が得られていないため、非開示としています。

[本物件の取得について]

本物件の取得を決定するにあたり、以下の点を評価しました。

本物件は、広島電鉄本線「銀山町」駅徒歩8分の平和大通り沿いに立地しています。本物件の周辺は事業所や飲食店が集積するエリアであることに加えて、近隣には広島平和記念公園等の観光史跡も所在していることから、国内外のビジネス客や観光客の宿泊需要が見込まれるホテルとして良好な立地環境です。

国内外で249店舗、48,832室(平成27年3月末日時点)を展開する国内有数の大規模ホテルチェーンとして知名度が高い東横インが運営する宿泊特化型ホテル(エコノミーホテル)です。信託受託者との間で、賃貸借期間を30年間(残存期間約18年)とする長期の建物賃貸借契約を締結しており、安定した収益が見込まれます。

[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。

- ・広島市の宿泊需要は、2008年のリーマンショックに伴う縮小以降、概ね横ばいで推移しており、今後についても引き続き安定的な推移が予測される。
- ・ホテルオペレーターである東横インの運営は、全国どこでも同じハード、同じサービスが提供され、利用者から総じて高い評価が得られている。また、クラブカードを発行し会員組織による送客力やスケールメリットを活かした運営が行われている。
- ・対象ホテルは、安定的な市場環境を背景として、特に立地性に優れることから、今後も安定した運営パフォーマンスが維持されるものと想定される。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	東横イン広島平和大通	鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額	2,190,000	価格時点	平成27年8月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	2,190,000	-	
直接還元法による収益価格	2,190,000	-	
(1) 運営収益	(注)	-	
(2) 運営費用	(注)	-	
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	118,504	-	
(4) 一時金の運用益	(注)	-	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	(注)	-	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	120,474	-	
(7) 還元利回り	5.5%	最もリスクが低い地域に位置する類似用途の利回りを基準とし、対象不動産の立地条件及び建物グレード、築年数、設備水準等の建物条件並びに現行賃貸借契約における賃料改定、テナントの賃料負担力等のその他の条件によるスプレッドを加減し、さらには類似の不動産にかかる鑑定評価における還元利回り等を参考に査定。	
DCF法による収益価格	2,190,000	-	
割引率	5.3%	-	
最終還元利回り	5.9%	-	
積算価格	1,710,000	土地比率48.6%、建物比率51.4%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし		

(注) 本項目を開示することにより、本投資法人に競争上悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると判断し、非開示としています。

物件番号C12：東横イン那覇国際通り美栄橋駅

[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・鉄筋コンクリート造陸屋根9階建
所在	地番	沖縄県那覇市牧志一丁目950番 1・2・11	客室数	94室
			建築時期	平成14年4月
			取得日	平成27年8月31日
	住居表示	沖縄県那覇市牧志一丁目20番 1号	取得価格	745,000千円（注）
			鑑定評価額	755,000千円
用途	ホテル		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	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	400%		地震PML	2%
建ぺい率	80%		代表的テナント	株式会社東横イン
面積	土地： 384.93㎡（116.44坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：1,566.12㎡（473.75坪）			建物：所有権
特記事項	<p>（権利関係等）</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人とテナントとの間で、本投資法人が本物件を譲渡しようとする場合、テナントに対し優先交渉権を付与する旨の合意がされています。 ・本物件敷地内に、テナントの保有資産である立体駐車場が存在しますが、当該立体駐車場が所在する土地については、使用貸借にてテナントに貸与しています。 			
<p>（注）本資産運用会社の社内規程である資産運用ガイドラインに規定する1運用資産当たりの最低投資額（ホテルは15億円以上）の基準を満たしていない小規模物件（本投資法人取得価格745百万円）ですが、本物件は所有者を同じくする複数の運用資産を同時に取得する案件において取得した物件の一つであり、中長期的な安定収益が見込めることから、本物件への最低投資額の基準を適用しないこととし、投資対象としています。</p>				

[賃貸借の概要]

（平成27年8月31日時点）

テナントの総数	1	賃貸可能面積	1,529.47㎡
年間賃料	（注）	賃貸契約面積	1,529.47㎡

（注）「年間賃料」については、開示につきテナントからの同意が得られていないため、非開示としています。

[本物件の取得について]

本物件の取得を決定するにあたり、以下の点を評価しました。

本物件は、沖縄都市モノレール（ゆいレール）「美栄橋」駅徒歩1分に立地しています。那覇空港から「美栄橋」駅まではゆいレールを利用して所要時間は約15分でアクセス可能である他、沖縄本島と周辺離島を結ぶ定期船が発着する泊港フェリーターミナルまでも徒歩圏内とアクセスが良く、また、本物件の周辺には観光スポットとして人気の国際通りや事業所等が集積する久茂地地区にも近接していることから、国内外の観光客をはじめとしてビジネス客の宿泊需要を取り込める立地です。

国内外で249店舗、48,832室（平成27年3月末日時点）を展開する国内有数の大規模ホテルチェーンとして知名度が高い東横インが運営する宿泊特化型ホテル（エコノミーホテル）です。信託受託者との間で、賃貸借期間を30年間（残存期間約20年）とする長期の建物賃貸借契約を締結しており、安定した収益が見込まれます。

[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。

- ・沖縄県観光客数は、LCCをはじめとした航空路線の拡大や、継続的に見られる円安基調により、増加が予測される。
- ・ホテルオペレーターである東横インの運営は、全国どこでも同じハード、同じサービスが提供され、利用者から総じて高い評価が得られている。また、クラブカードを発行し会員組織による送客力やスケールメリットを活かした運営が行われている。
- ・対象ホテルの運営パフォーマンスについては、今後対象エリアにおけるホテル供給に落ち着きが見られるものと想定されることから、概ね安定的な推移が予測される。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	東横イン那覇国際通り美栄橋駅	鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額	755,000	価格時点	平成27年8月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	755,000	-	
直接還元法による収益価格	763,000	-	
(1) 運営収益	(注)	-	
(2) 運営費用	(注)	-	
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	48,103	-	
(4) 一時金の運用益	(注)	-	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	(注)	-	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	48,803	-	
(7) 還元利回り	6.4%	最もリスクが低い地域に位置する類似用途の利回りを基準とし、対象不動産の立地条件及び建物グレード、築年数、設備水準等の建物条件並びに現行賃貸借契約における賃料改定、テナントの賃料負担力等のその他の条件によるスプレッドを加減し、さらには類似の不動産にかかる鑑定評価における還元利回り等を参考に査定。	
DCF法による収益価格	752,000	-	
割引率	6.2%	-	
最終還元利回り	6.8%	-	
積算価格	417,000	土地比率40.1%、建物比率59.9%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし		

(注) 本項目を開示することにより、本投資法人に競争上悪影響が生じ、ひいては投資主の利益を害するおそれがあると判断し、非開示としています。

物件番号D27：UURコート志木（注1）

[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2）		構造・規模	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄筋コンクリート造 陸屋根13階建
所在	地番	埼玉県志木市幸町一丁目 3255番1・3	貸室戸数	120戸
			建築時期	平成11年3月
			取得予定日	平成27年9月18日
	住居表示	埼玉県志木市幸町一丁目6番5号	取得予定価格	2,730,000千円
			取得先	丸紅株式会社
			鑑定評価額	2,960,000千円
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	第一種住居地域		PM会社	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	200%		地震PML	11%
建ぺい率	60%		代表的テナント	丸紅株式会社
面積	土地：6,132.03㎡（1,854.93坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：9,885.83㎡（2,990.46坪）			建物：所有権
特記事項	（権利関係等） ・本投資法人とテナントとの間で、本投資法人が本取得予定物件を主たる信託財産とする信託受益権を譲渡しようとする場合、テナントに対し優先交渉権を付与する旨の合意がされています。			
（注1）本書の日付現在の物件名称は「丸紅志木社宅」ですが、本投資法人は取得後、物件名称を「UURコート志木」に変更するため、本投資法人取得後の物件名称である「UURコート志木」と表記しています。以下同じです。				
（注2）本書の日付現在信託設定されていませんが、取得予定日までの間に、現所有者（取得先）を信託委託者、信託銀行を信託受託者とする信託設定をし、本投資法人は信託受益権として取得する予定です。				

[賃貸借の概要]

（平成27年8月31日時点）

テナントの総数	1	賃貸可能面積	9,885.83㎡
年間賃料	178,800千円	賃貸契約面積	9,885.83㎡

[本取得予定物件の取得について]

本取得予定物件の取得を決定するにあたり、以下の点を評価しました。

本取得予定物件は、東武東上線「志木」駅徒歩6分に立地しています。「志木」駅からターミナル駅である「池袋」駅までは急行利用で約20分であり、また「池袋」駅から先も東武東上線と相互乗り入れしている東京メトロ有楽町線及び副都心線を利用して、都心部へのアクセスは良好です。

「志木」駅の周辺には、丸井やイオンといった大型商業施設に加え、総合病院、コンビニ、学校等があり、生活利便性の高い地域である一方で、前面道路は交通量も少なく、閑静な住環境となっています。

本取得予定物件は、120戸全てが70㎡台の3LDKの間取りであり、また平面駐車場60台、駐輪場184台、バイク置場8台のほか、トランクルームや共用の集会室等、一般的なファミリー向けの分譲マンションと比較しても遜色のない設備・仕様となっています。現在本投資法人のスポンサーである丸紅の社宅として利用されているものの、一般向けの賃貸物件に転用しても十分な競争力を備えていると考えられます。また、一部リノベーションを行えば分譲も可能であると判断しています。加えて、恵まれた立地であるため、ファミリー層を対象とした分譲マンションへの再開発・分譲が十分に可能であり、様々な用途に転用可能な高い資産性を有しています。

本取得予定物件は、本書の日付現在、丸紅が保有し社宅として使用しています。本取得予定物件の売買はいわゆるセール・アンド・リースバック案件であり、丸紅は本取得予定物件を本投資法人に売却後、信託受託者と5年間の賃貸借契約を締結し、引き続きテナントとして社宅利用を継続します。本取得予定物件は丸紅にとって首都圏唯一のファミリー向け社宅であることから、今後も中長期的に安定した収益が見込まれます。

[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。

- ・志木エリアの一般賃貸住宅においては、空室率について大きな上昇は見られず、賃料も安定期的に推移している。安定した需要が見込めるエリアである。
- ・志木エリアはバス便や徒歩15分以上の物件が多く、徒歩6分の本取得予定物件は、市場での優位性のある、希少性の高い物件である。
- ・駅から比較的至近であること、120戸と大規模物件であること、生活環境にも優れていることから、社宅としても適当な物件である。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	UURコート志木	鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	2,960,000	価格時点	平成27年8月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	2,960,000	-	
直接還元法による収益価格	2,980,000	-	
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - -)	186,864	-	
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	178,800	予定賃貸借契約に基づく貸室賃料収入、取得予定資産を新規に賃貸することを想定した場合における賃料（ともに共益費含む）の水準、入居している賃借人の属性等をもとに、中長期安定期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（共益費含む）を計上。	
水道光熱費収入	0	賃借人から徴収する水道光熱費収入はない。	
駐車場収入	8,064	予定賃貸借契約に基づく使用料、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、中長期安定期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（共益費含む）を計上。	
その他収入	0	一棟貸しの賃貸借契約であり、予定賃借人が長期にわたって賃貸借契約を継続することと想定しているため、礼金収入は計上しない。また、現行の契約形態等を勘案し、更新料収入は計上しない。また、その他収入として計上すべき特段の収入はない。	
空室損失相当額	0	一棟貸しの賃貸借契約であり、中長期安定的な稼働率水準を100%と査定の上、空室用損失は計上しない。	
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 (+ + + + + + +)	16,070	-	
維持・管理費	20	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、現行の契約条件において経常的な建物管理費は賃借人負担であるため計上せず、振込手数料のみ計上。	
水道光熱費	0	水光熱費については賃借人負担であるため計上しない。	
修繕費	0	一棟貸しの賃貸借契約であり、契約により退去時には賃借人負担により原状回復がなされるため、原状回復費は計上しない。修繕費については賃借人負担であるため計上しない。	
公租公課	14,165	平成27年度の課税標準額に基づき税額を査定。	
プロパティマネジメント フィー	1,560	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、見積もり等を参考に、類似不動産における報酬料率、取得予定資産の個別性等を考慮して計上。	
テナント募集費用等	0	一棟貸しの賃貸借契約であり、現賃借人が長期にわたって賃貸借契約を継続することを想定しているため賃貸手数料は計上しない。また、現行の契約形態等を勘案して更新手数料も計上しない。	
損害保険料	325	保険契約の見積もりに基づく保険料及び取得予定資産と類似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))	170,794	-	

(4) 一時金の運用益	3,576	予定賃貸条件及び新規契約時の敷金月数をもとに、中長期安定的な敷金月数を査定し、これに稼働率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)	10,310	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、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))	164,060	-
(7) 還元利回り	5.5%	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	2,930,000	-
割引率	5.3%	-
最終還元利回り	5.7%	-
積算価格	2,930,000	土地比率60.4%、建物比率39.6%
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし	

物件番号A38：Luz湘南辻堂（注）

[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・鉄筋コンクリート造陸屋根地下2階付き6階建
所在	地番	神奈川県藤沢市辻堂神台一丁目1番、819番3	建築時期	平成22年8月
	住居表示	神奈川県藤沢市辻堂神台一丁目2番12号	取得予定日	平成27年9月30日
			取得予定価格	3,938,000千円
			取得先	エムジーリース株式会社
			鑑定評価額	4,160,000千円
用途	店舗、駐車場		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	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	200%		地震PML	14%
建ぺい率	60%		代表的テナント	ブックオフコーポレーション株式会社
面積	土地：3,658.25㎡（1,106.62坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：17,889.43㎡（5,411.55坪）			建物：所有権
特記事項	（行政法規） ・本物件は辻堂駅北口地区及び湘南シークロス景観地区内に所在することから、土地の利用方針、建築物の高さ及び増改築や色彩に関し、制限及び基準等が定められています。			
（注）本投資法人は、平成27年3月30日付でLuz湘南辻堂に係る信託受益権譲渡契約を締結しました。かかる契約締結に伴い、本投資法人は信託受託者との間で、同日付で賃料保証型マスター・リース契約を締結（附随的に本物件に係る賃借権を取得）しています。本投資法人は、当該賃料保証型マスター・リース契約に基づき、Luz湘南辻堂においてマスターレシーとして転貸借を行っており、平成27年3月30日以降、当該転貸借に伴う不動産賃貸事業損益等を計上しています。				

[賃貸借の概要]

(平成27年8月31日時点)

テナントの総数	31	賃貸可能面積	10,454.22㎡
年間賃料	410,078千円	賃貸契約面積	10,192.22㎡

[本取得予定物件の取得について]

本取得予定物件の取得を決定するにあたり、以下の点を評価しました。

本取得予定物件は、JR 東海道線「辻堂」駅から徒歩3分、辻堂駅周辺の大規模工場跡地（約25ヘクタール）を再開発した「湘南シークロス」における第一号商業施設であり、北口ロータリーに面する視認性に優れた立地に位置します。本取得予定物件の西側には日本有数の売上を誇るショッピングセンターであるテラスモール湘南があり、東京・横浜エリアを含めた広域から集客することで駅周辺の活性化に寄与していると考えられます。本取得予定物件とテラスモール湘南は相乗効果が期待できる関係にあると思われ、本取得予定物件の売上は、テラスモール湘南の開業後も継続して伸びています。また、湘南シークロスの開発が進み、「辻堂」駅の乗降客数は2010年度以降増加傾向が続いています。

本取得予定物件は平成22年8月に建築された築浅の商業施設です。1階から3階は物販、4階はアミューズメント、5階はサービス、6階は飲食フロアとして使用されており、フロア単位で長時間営業を行うことが可能であることから、一部テナントは24時間営業を行っています。そのため、深夜営業を行う業種のテナントにとっては駅前の希少性が高い物件です。

[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。

- ・2010年国勢調査に基づく商圈人口は1km圏31千人、2km圏105千人、3km圏210千人となっており、郊外部立地として豊富なボリュームがある。尚、2010年以降は湘南シークロスの開発により、1km圏人口は更に増加していると推測される。
- ・本取得予定物件は辻堂駅北口交通広場に面する建物で駅方面からの視認性が良い。また、駅前立地に位置することから、足元居住者・就業者をターゲットとした最寄型・生活利便型態のポテンシャルが高い。
- ・テナントとしてツタヤ、ブックオフ、ダイソー、コートダジュール、辻堂カルチャーセンターといった各分野の有力企業を誘致できており、足元マーケットの需要に対応したテナントミックスであり、立地特性と整合している。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	Luz湘南辻堂		鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	4,160,000		価格時点	平成27年3月1日
項目	内容	根拠等		
収益価格	4,160,000	-		
直接還元法による収益価格	4,260,000	-		
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - -)	591,436	-		
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	449,938	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、貸室賃料収入及び共益費収入を計上。		
水道光熱費収入	111,023	過去実績の推移等を参考に計上。		
駐車場収入	9,640	過去実績の推移等を参考に計上。		
その他収入	45,180	過去実績を参考に、看板使用料収入、経常販売促進費収入等をその他収入として計上。		
空室損失相当額	24,345	対象不動産の競争力、現行賃貸借状況及び入退去予定、市場環境等より、空室相当額を計上。		
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 (+ + + + + + +)	360,529	-		
維持・管理費	105,378	過去実績の推移、業務委託契約内容等を勘案し、計上。		
水道光熱費	132,977	過去実績の推移等を参考に計上。		
修繕費	3,740	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。		
公租公課	48,437	平成26年度税金資料を参考に平成27年度税額を想定して計上。		
プロパティマネジメントフィー	28,800	過去実績の推移、業務委託内容等を勘案し、計上。		
テナント募集費用等	4,882	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	1,122	見積額に基づく保険料に基づき計上。		
その他費用	35,190	過去実績の推移等を参考に計上。		
(3) 運営純収益 (NOI (1) - (2))	230,907	-		
(4) 一時金の運用益	5,900	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、施設設備への預託金の運用機会費用等を考慮し、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)	11,220	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))	225,587	-		
(7) 還元利回り	5.3%	直近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	4,110,000	-		
割引率	初年度～3年度	5.3%	-	
	4年度～10年度	5.4%	-	
最終還元利回り	5.5%	-		
積算価格	3,890,000	土地比率58.9%、建物比率41.1%		
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし			

(3) 建物状況評価報告書の概要

新規取得9物件につき、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、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。

(委託調査業者：清水建設株式会社)

物件番号	物件名称	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)	
E7	クオーツタワー	平成27年6月9日	-	-	20,326
A36	グランベル銀座ビル	平成27年5月28日	-	40	41,021
A37	UUR 天神西通りビル	平成27年6月4日	-	-	8,263
C10	東横イン川崎駅前市役所通	平成27年8月6日	-	-	299,092
C11	東横イン広島平和大通	平成27年8月6日	-	50	263,915
C12	東横イン那覇国際通り美栄橋駅	平成27年8月6日	-	-	127,419
D27	UUR コート志木	平成27年7月7日	-	-	121,288
A38	Luz 湘南辻堂	平成26年11月27日	-	-	166,579

(委託調査業者：株式会社ハイ国際コンサルタント)

物件番号	物件名称	作成年月日	緊急的修繕費 (千円)	今後1年間に 必要と想定され る 修繕更新費 (千円)	今後2～12年間に 必要と想定され る 修繕更新費用 (千円)
E8	新習志野物流センター	平成27年6月	-	1,630	131,390

(4) 設計者、施工者、建築確認機関及び地震PML

新規取得9物件に係る設計者、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、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)
E7	クオーツタワー	株式会社アイエムエー 都市 建築研究所 株式会社構造フォルム	池田建設株式会社(注2)	株式会社都市居住評価 センター(注2)	7%
A36	グランベル銀座ビル	株式会社都市デザイン システム一級建築士事務 所	株式会社フジタ 東京 支店	中央区	10%
A37	UUR 天神西通りビル	株式会社鴻池組大阪本 店 一級建築士事務所	株式会社鴻池組九州支 店	日本ERI株式会社	2%
E8	新習志野物流センター	三菱建設株式会社 一級建築士事務所	三菱建設株式会社	習志野市	10%
C10	東横イン川崎駅前市役所通	株式会社東横イン開発 一級建築士事務所	前田建設工業株式会社	川崎市	14.5%
C11	東横イン広島平和大通	株式会社東横イン開発 一級建築士事務所	松井建設株式会社	日本ERI株式会社	7%
C12	東横イン那覇国際通り美栄橋 駅	株式会社東横イン開発 一級建築士事務所	株式会社國場組	那覇市	2%
D27	UUR コート志木	株式会社松田平田	西松・前田建設共同企 業体	志木市	11%
A38	Luz 湘南辻堂	株式会社大本組東京本 社 一級建築士事務所 有限会社レン構造設計 事務所	株式会社大本組東京支 店	ビューローベリタス ジャパン株式会社	14%

(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=一般の建物の耐用年数)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9物件取得後のポートフォリオPMLは8.38%となります。

(注2) クオーツタワーの当初施工者は東急建設株式会社でしたが、平成26年6月より池田建設株式会社に変更しています。また、平成18年11月受付の確認申請に基づく建築確認機関は日本建築検査協会株式会社でしたが、平成19年3月の計画変更確認申請より株式会社都市居住評価センターに変更しています。

(5) ポートフォリオ全体に係る事項

新規取得9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27年6月末日時点の数値等を記載していますが、新規取得9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	2.8	14,400	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	1.2	4,400	不動研	13,611.24	13,588.92	99.8
A3		大丸ピーコック芦屋川西店	769	0.1	1,120	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	0.9	5,500	不動研	12,968.85	12,678.24	97.8
A5		イオンモール宇城	11,100	2.0	8,490	不動研	72,073.39	72,073.39	100.0
A6		天神ルーチェ	6,500	1.2	5,090	日土地	4,194.66	4,103.54	97.8
A7		ヤマダ電機テックランド堺本店	3,210	0.6	3,240	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	4,900	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	1,810	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	3,210	不動研	2,081.50	2,081.50	100.0
A11		Tip's 町田ビル	4,100	0.7	4,390	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	3,920	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	2.2	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	0.4	1,970	不動研	1,938.56	1,938.56	100.0
A15		心斎橋OPA本館	22,800	4.2	25,600	不動研	27,025.42	27,025.42	100.0
A16		心斎橋OPAきれい館	2,770	0.5	3,160	不動研	4,858.61	4,858.61	100.0
A19		アルポーレ神宮前	1,580	0.3	2,030	不動研	931.14	931.14	100.0
A20		アルポーレ仙台	2,590	0.5	3,010	不動研	3,147.29	3,147.29	100.0
A21		モラージュ柏	7,040	1.3	8,370	不動研	41,766.68	41,473.82	99.3
A23		イトーヨーカドー尾張旭店 (注7)	4,840	0.9	4,970	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	1,910	不動研	11,345.09	11,345.09	100.0
A25		Luz 自由が丘	5,090	0.9	5,840	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	3,710	不動研	3,925.49	3,925.49	100.0
A27		ピバホーム横浜青葉店(敷地)	2,600	0.5	3,050	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	2,400	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	5.1	34,500	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	0.9	6,210	不動研	17,561.23	17,561.23	100.0
A31		天神口フトビル	4,350	0.8	5,160	不動研	7,730.09	7,730.09	100.0
A32		鳴海ショッピングセンター (敷地)	6,460	1.2	6,780	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	2,060	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	1,870	谷澤	3,252.76	3,252.76	100.0
A35		ライフ玉造店(敷地)	1,880	0.3	1,990	谷澤	2,391.44	2,391.44	100.0
A36		グランベル銀座ビル	2,621	0.5	2,820	不動研	1,352.35	1,352.35	100.0
A37		UUR 天神西通りビル	5,500	1.0	5,580	不動研	1,564.70	1,564.70	100.0
A38		Luz 湘南辻堂	3,938	0.7	4,160	谷澤	10,454.22	10,192.22	97.5

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(m ²) (注3)	賃貸契約面積(m ²) (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	2,950	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	4,580	谷澤	8,708.52	7,889.69	90.6
B3		福岡アーセオンビル	2,080	0.4	2,380	不動研	4,934.39	4,934.39	100.0
B4		丸増麹町ビル	2,350	0.4	2,370	不動研	2,578.84	2,578.84	100.0
B5		六番町Kビル	2,150	0.4	3,520	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	4.4	25,700	日土地	45,978.59	44,606.01	97.0
B7		川崎東芝ビル	19,200	3.5	30,100	谷澤	36,118.31	36,118.31	100.0
B8		UUR 東陽町ビル	8,500	0.9	8,630	不動研	7,540.30	7,540.30	100.0
B9		フォーシーズンビル	4,200	1.5	5,190	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	15,100	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	2.7	10,300	不動研	10,971.90	9,784.46	89.2
B12		UUR 築地ビル	6,860	2.2	6,480	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	6,270	不動研	9,336.27	9,336.27	100.0
B14		パシフィックマークス横浜イースト	7,050	1.1	7,040	谷澤	10,732.11	10,318.13	96.1
B15		パシフィックマークス新浦安	3,920	1.3	3,970	不動研	8,743.05	7,973.54	91.2
B17		赤坂氷川ビル	3,290	0.7	3,840	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	2,960	不動研	1,972.43	1,972.43	100.0
B20		パシフィックマークス赤坂見附	2,210	0.4	2,080	不動研	1,675.13	1,675.13	100.0
B21		横浜相生町ビル	1,060	0.2	1,210	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	1,570	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	1.8	10,500	谷澤	7,382.14	7,173.45	97.2
B26		浜松町262ビル(注9)	6,840	1.2	6,820	不動研	6,183.89	6,183.89	100.0
B27		リーラヒジリザカ	2,750	0.5	2,850	不動研	4,255.02	4,255.02	100.0
B29		大塚HTビル	1,160	0.2	1,220	不動研	1,794.71	1,496.17	83.4
B30		パシフィックマークス新宿サウスゲート	2,460	0.4	2,900	不動研	1,722.14	1,722.14	100.0
B31		パシフィックマークス西梅田	6,860	1.3	6,840	谷澤	11,039.44	10,425.83	94.4
B32		パシフィックマークス肥後橋	4,570	0.8	4,390	谷澤	7,623.57	7,623.57	100.0
B33		名古屋錦シティビル	2,670	0.5	2,370	谷澤	5,608.73	4,529.16	80.8
B34		パシフィックマークス江坂	9,590	1.7	9,540	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	1,910	谷澤	4,761.87	4,761.87	100.0
B36		新札幌センタービル	987	0.2	1,080	谷澤	2,797.03	2,607.59	93.2
B37		アリーナタワー	9,500	1.7	11,400	谷澤	17,967.46	17,967.46	100.0
B38		湯島ファーストビル	2,100	0.4	2,740	不動研	4,596.70	3,984.77	86.7
B39		道玄坂スクエア	2,300	0.4	2,690	不動研	2,233.57	2,233.57	100.0
B40	グランスクエア新栄	1,480	0.3	1,840	不動研	4,578.93	4,578.93	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(m ²) (注3)	賃貸契約面積(m ²) (注3)	稼働率(%) (注4)
B41		グランスクエア名駅南	1,220	0.2	1,850	不動研	4,003.05	4,003.05	100.0
B42		芝520ビル	2,100	0.4	2,360	不動研	2,854.26	2,854.26	100.0
B43		広瀬通S Eビル	3,600	0.7	4,350	不動研	8,235.87	8,134.65	98.8
C1	ホテル	新宿ワシントンホテル本館(注10)	21,140	3.9	23,500	不動研	53,363.11	53,256.78	99.8
C2		東横イン品川駅高輪口	1,884	0.3	2,230	日土地	3,088.85	3,088.85	100.0
C3		M Zビル	3,800	0.7	3,640	不動研	6,670.21	6,494.00	97.4
C4		ホテルルートイン横浜馬車道	4,720	0.9	4,530	日土地	7,139.44	7,139.44	100.0
C5		ホテルJALシティ那覇	7,650	1.4	8,860	日土地	13,701.80	13,701.80	100.0
C6		UUR 四谷三丁目ビル	4,200	0.8	4,970	不動研	7,854.86	7,854.86	100.0
C7		四谷213ビル	5,020	0.9	5,740	不動研	7,550.16	7,550.16	100.0
C8		ホテルルートイン名古屋今池駅前	2,000	0.4	2,670	不動研	5,880.69	5,880.69	100.0
C9		ザ・ビー六本木	3,500	0.6	3,700	不動研	2,710.90	2,710.90	100.0
C10		東横イン川崎駅前市役所通	2,655	0.5	2,910	大和	4,874.28	4,874.28	100.0
C11		東横イン広島平和大通	2,113	0.4	2,190	大和	4,357.75	4,357.75	100.0
C12		東横イン那覇国際通り美栄橋駅	745	0.1	755	大和	1,529.47	1,529.47	100.0
D1	住居	T&G 東池袋マンション	2,021	0.4	2,120	谷澤	2,603.22	2,361.06	90.7
D4		駒沢コート	1,680	0.3	2,230	不動研	3,741.17	3,741.17	100.0
D6		スカイコート芝大門	1,175	0.2	1,240	谷澤	1,486.38	1,486.38	100.0
D7		太平洋セメント社宅(メゾン浮間)	3,530	0.6	4,340	不動研	12,691.43	12,691.43	100.0
D8		太平洋セメント社宅(習志野社宅)	1,140	0.2	1,210	不動研	6,840.86	6,840.86	100.0
D9		アブリーレ新青木一番館	3,031	0.6	3,480	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	1,450	谷澤	4,790.50	4,790.50	100.0
D11		UUR コート千葉蘇我	620	0.1	652	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	528	不動研	1,397.61	1,397.61	100.0
D13		南山コート1号館	1,070	0.2	1,030	不動研	3,576.74	3,576.74	100.0
D14		南山コート2号館	450	0.1	489	不動研	1,890.51	1,890.51	100.0
D15		クリオ文京小石川	3,170	0.6	3,240	不動研	4,097.51	3,780.12	92.3
D16		グランルージュ栄	1,570	0.3	1,470	不動研	3,697.38	3,697.38	100.0
D17		グランルージュ栄	1,300	0.2	1,310	不動研	2,579.89	2,579.89	100.0
D18		MA仙台ビル	3,440	0.6	4,120	不動研	11,525.36	11,223.35	97.4
D19		UUR コート名古屋名駅	1,473	0.3	1,440	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	842	日土地	6,271.74	6,271.74	100.0
D21		パークサイト泉	900	0.2	730	不動研	2,067.95	1,550.39	75.0
D22		UUR コート大阪十三本町	1,570	0.3	1,650	不動研	3,650.00	3,650.00	100.0
D23		UUR コート錦糸町	2,900	0.5	3,510	不動研	5,460.39	5,195.41	95.1
D24		UUR コート札幌南三条プレミアタワー	2,050	0.4	2,680	不動研	7,817.12	6,440.17	82.4
D25		グランルージュ中之島南	1,380	0.3	1,640	不動研	3,090.36	2,796.08	90.5
D26		グレンパーク梅田北	5,150	0.9	5,530	谷澤	12,730.60	12,475.07	98.0
D27		UUR コート志木	2,730	0.5	2,960	不動研	9,885.83	9,885.83	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）
E1	その他	リリカラ東北支店	2,050	0.4	2,030	日土地	9,271.16	9,271.16	100.0
E2		KDDI 府中ビル	4,920	0.9	5,390	不動研	14,490.92	14,490.92	100.0
E3		壺川スクエアビル	4,150	0.8	4,870	不動研	10,570.98	10,570.98	100.0
E4		ザ プレイス オブ トウキョウ	3,500	0.6	4,040	不動研	3,212.21	3,212.21	100.0
E5		ロジスティクス東扇島	8,300	1.5	8,920	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	8,280	不動研	23,934.32	23,934.32	100.0
E7		クオーツタワー（注11）	5,700	1.0	5,760	谷澤	2,940.22	2,940.22	100.0
E8		新習志野物流センター	2,555	0.5	2,570	不動研	12,909.90	12,909.90	100.0
合計			548,661	100.0	590,056	-	1,229,288.55	1,216,395.85	99.0

（注1）「取得（予定）価格の比率」欄には、新規取得9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23期（平成27年5月期）末までに取得済の物件については第23期（平成27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、新規取得9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9物件の一覧」の表及び注に記載の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、「大和」は大和不動産鑑定株式会社を、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。ただし、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。

また、新規取得9物件については、前記「（2）新規取得9物件の個別の概要」の[賃貸借の概要]に記載の「賃貸可能面積」及び「賃貸契約面積」を記載しています。

（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）クオーツタワーは平成27年10月竣工予定の開発型物件であり、信託受益権譲渡契約を平成27年6月30日付で締結し、同日付でクオーツタワー（土地）を先行取得しており、クオーツタワー（建物）については平成27年11月13日付で取得予定です。従って、クオーツタワーについては、クオーツタワー（建物）取得後の状況を記載しています。

7. 「心齋橋OPA本館」及び「心齋橋OPAきれい館」における賃料減額訴訟等について

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（原告からの賃料減額請求訴訟と併せて、以下「本訴訟」と総称します。）を大阪地方裁判所に提起しました。

本訴訟について、複数回の期日を経た結果、平成27年7月28日付で結審しましたが、本書の日付（平成27年8月31日）現在、本訴訟の結果を予測することはできません。

8. 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。

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 その他投資資産の主要なもの（ロ）個別投資不動産の概要」及び前記「6. 投資対象（2）新規取得物件の個別の概要」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) 底地物件に関するリスク
- (ル) 鑑定評価額に関するリスク
- (ヲ) わが国における賃貸借契約に関するリスク
- (ワ) 賃料の減額に関するリスク
- (カ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク
- (ヨ) 入居者の建物使用態様に関するリスク
- (タ) 不動産の毀損等に関するリスク
- (レ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク
- (ソ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク
- (ツ) 有害物質又は放射能汚染等に係るリスク
- (ネ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク
- (ナ) テナントの集中に関するリスク
- (ラ) テナントの業態の偏りに関するリスク
- (ム) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (ウ) 開発物件に関するリスク
- (ヰ) 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等に関するリスク
- (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。したがって、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、原則として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、本投資法人が、投資主との合意により本投資法人の投資口を投資主から取得することは可能となりました。

(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の総口数に対する割合は、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 (ヲ) 及び(ウ)」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 (カ)」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、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う保証はありません。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り、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してされているため、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が、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) インサイダー取引に関するリスク

本資産運用会社は、「役職員の自己取引に関する規則」及び「内部者取引未然防止管理規程」を定め、その役職員(非常勤役員を含みます。)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、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、並びに役職員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いて、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上場会社・投資法人等に係る未公表の重要事実を伝達すること及び取引を推奨すること等を禁止しています。

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、これらが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。

(ハ) 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。

(ニ) 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。したがって、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。）。したがって、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。したがって、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。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。したがって、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。したがって、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で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。したがって、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拠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) 底地物件に関するリスク

本投資法人は、本書の日付現在、第三者が賃借してその上に建物を所有している土地(いわゆる底地)を保有しています。借地権は、定期借地権の場合は借地契約に定める期限の到来により当然に消滅し、普通借地権の場合には期限到来時に本投資法人が更新を拒絶し、かつ本投資法人に更新を拒絶する正当な事由がある場合に限り消滅します。借地権が消滅する場合、本投資法人は借地権者より時価での建物買取を請求される場合があります(借地借家法第13条、借地法第4条)。普通借地権の場合、借地権の期限到来時に更新拒絶につき前記正当な事由が認められるか否かを正確に予測することは不可能であり、借地権者より時価での建物買取を請求される場合においても、買取価格が

本投資法人の希望する価格以下である保証はありません。その他、契約期間満了後において、当該底地の価値が本投資法人の予測する価格以上である保証はありません。

また、借地権者の財務状況が悪化した場合又は破産手続、再生手続若しくは更生手続その他の倒産手続の対象となった場合、借地契約に基づく土地の賃料の支払が滞る可能性があり、この延滞賃料の合計額が敷金及び保証金等で担保される範囲を超える場合は投資家に損害を与える可能性があります。借地契約では、多くの場合、賃料等の借地契約の内容について、定期的に見直しを行うこととされています。賃料の改定により賃料が減額された場合、投資家に損害を与える可能性があります。借地権者は借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求をすることができ、これにより、当該底地から得られる賃料収入が減少し、投資家に損害を与える可能性があります。

(ル) 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く、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。

(ヲ) 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、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ます。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。

(ワ) 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全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。

(カ) 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。

(コ) 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。

(ク) 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。

(ケ) 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 (二) 付保方針」をご参照ください。

(ソ) 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。

(ツ) 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。

(ネ) 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。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。

(ナ) 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。

(ラ) 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、実需の個別企業の実需力が減退したり、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。

(ム) 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却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、否認等により当該不動産又は信託受益権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。

(ウ) 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。

(中) 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對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。したがって、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た保険会社を保険者、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。

(ハ) 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、登記等の對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が(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、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、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口の総口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(以下「税会不一致」といいます。)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、平成27年度税制改正により、交際費、寄附金、法人税等を除く税会不一致に対しては、一時差異等調整引当額の分配により法人税額の発生を抑えることができるようになったことから、本リスクは軽減されています。

b. 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。

c. 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。

d. 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。

(八) 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)が発生する可能性がある等、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等に関するリスク

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、本書の日付現在も、潜在的な売主又は買主や関係者との間で資産取得又は資産譲渡に向けた検討(意向表明書等の提出を含みます。)や交渉等も行っています。したがって、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、又は保有する資産の一部の譲渡を決定することがあり得ます。かかる決定がなされた場合には、引き続き適時開示に努めます。したがって、かかる資産取得又は譲渡の決定は、本書提出から間もない時点で公表される場合があります。

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。

(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。

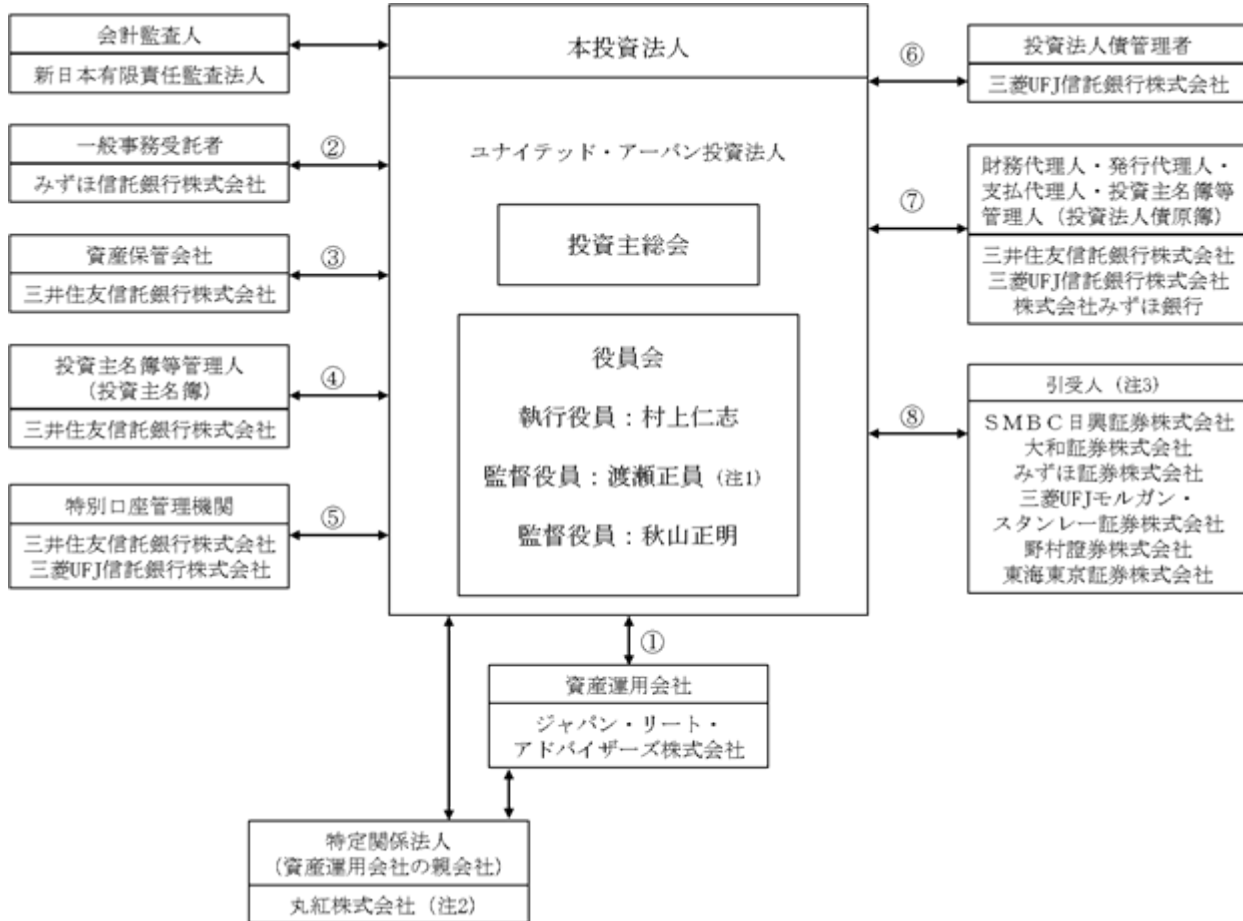
本投資法人の体制

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。

9．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

- (注1) 監督役員渡瀬正員は平成27年8月31日をもって任期満了となり、平成27年8月28日開催の本投資法人投資主総会の決議に基づき、平成27年9月1日に小澤徹夫が監督役員に就任します。
- (注2) 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3) 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。

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。