

【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】	2016年11月29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 （売出）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 （売出）内国投資証券の 形態及び金額】	形態：投資証券 発行価額の総額：一般募集 14,671百万円 売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し 2,028百万円 <small>（注1）発行価額の総額は、2016年11月18日（金）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。 但し、今回の募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。 （注2）売出価額の総額は、2016年11月18日（金）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。</small>
安定操作に関する事項	<ol style="list-style-type: none"> 1 今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令第20条第1項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。 2 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

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【募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる一般募集)】

(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「一般募集」といいます。)又は売出しの対象となる有価証券は、投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号、その後の改正を含みます。以下「投信法」といいます。)に基づく本投資法人の投資口(以下「本投資口」といいます。)です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律(平成13年法律第75号、その後の改正を含みます。以下「社債株式等振替法」といいます。)の規定の適用を受ける振替投資口であり、社債株式等振替法第227条第2項に基づき投資主が発行を請求する場合を除き、本投資法人は、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

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

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

(3)【発行数】

90,000口

(注)一般募集の需要状況等を勘案し、一般募集とは別に、一般募集の事務主幹事会社である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本資産運用会社(後記「(13)引受け等の概要(注1)」にて定義します。)から12,065口を上限として借り入れる本投資口(以下「借入投資口」といいます。)の売出し(以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。)を行う場合があります。

オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

(4)【発行価額の総額】

14,671百万円

(注)後記「(13)引受け等の概要」に記載のとおり、発行価額の総額は、引受人(後記「(13)引受け等の概要」参照)の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、2016年11月18日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5)【発行価格】

未定

(注1)発行価格等決定日(後記「(13)引受け等の概要」にて定義します。以下同じです。)の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値(当日に終値のない場合は、その日に先立つ直近日の終値)に0.90~1.00を乗じた価格(1円未満端数切捨て)を仮条件とします。

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

(注2)上記仮条件により需要状況等を勘案したうえで、2016年12月7日(水)から2016年12月9日(金)までの間のいずれかの日(発行価格等決定日)に一般募集における価額(発行価格)を決定し、併せて発行価額(本投資法人が本投資口1口当たりの払込金として引受人から受け取る金額)を決定します。

(注3)後記「(13)引受け等の概要」に記載のとおり、発行価格と発行価額(引受価額)とは異なります。発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金となります。

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2016年12月8日(木)から2016年12月9日(金)まで

(注)申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定します。なお、上記申込期間については、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。当該需要状況等の把握期間は、2016年12月5日(月)から、最短で2016年12月7日(水)まで、最長では2016年12月9日(金)までですが、実際の発行価格等決定日は、2016年12月7日(水)から2016年12月9日(金)までの間のいずれかの日です。

従いまして、

発行価格等決定日が2016年12月7日(水)の場合、申込期間は「2016年12月8日(木)から2016年12月9日(金)まで」

発行価格等決定日が2016年12月8日(木)の場合、申込期間は「2016年12月9日(金)から2016年12月12日(月)まで」

発行価格等決定日が2016年12月9日(金)の場合、申込期間は「2016年12月12日(月)から2016年12月13日(火)まで」

となりますので、ご注意ください。

(9) 【申込証拠金】

発行価格と同一の金額です。

(10) 【申込取扱場所】

後記「(13)引受け等の概要」に記載の引受人の全国本支店及び営業所で申込みの取扱いを行います。

(11) 【払込期日】

2016年12月14日(水)

(注)払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定します。なお、上記払込期日については、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。当該需要状況等の把握期間は、2016年12月5日(月)から、最短で2016年12月7日(水)まで、最長では2016年12月9日(金)までですが、実際の発行価格等決定日は、2016年12月7日(水)から2016年12月9日(金)までの間のいずれかの日です。

従いまして、

発行価格等決定日が2016年12月7日(水)の場合、払込期日は「2016年12月14日(水)」

発行価格等決定日が2016年12月8日(木)の場合、払込期日は「2016年12月15日(木)」

発行価格等決定日が2016年12月9日(金)の場合、払込期日は「2016年12月16日(金)」

となりますので、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)

(注)上記払込取扱場所では、本投資口の買付けの申込みの取扱いは行いません。

(1 3) 【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2016年12月7日(水)から2016年12月9日(金)までの間のいずれかの日(以下「発行価格等決定日」といいます。)に決定される発行価額(引受価額)にて、本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額(発行価格)で一般募集を行います。引受人は、払込期日に発行価額の総額を本投資法人に払い込み、発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金とします。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。

引受人の名称	住所	引受投資口数
S M B C日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	未定
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目5番2号	
大和証券株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号	
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目9番1号	
東海東京証券株式会社	愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号	
合計		90,000口

(注1) 本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託しているジャパン・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。)は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。

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

(注3) S M B C日興証券株式会社及びみずほ証券株式会社を併せて以下「共同主幹事会社」といいます。

(注4) 各引受人の引受投資口数は、発行価格等決定日に決定されます。

(1 4) 【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

(1 5) 【手取金の使途】

一般募集における手取金14,671百万円については、第一に、本投資法人の新規取得に係る特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。)である「ケースデンキ名古屋北店」(注1)の取得資金(取得価格1,750百万円、2016年12月1日(木)付で取得。取得に係る諸費用を含みません。)としての手元資金の拠出による減少分の一部を補うものとして手元資金に充当し、第二に、投資法人債(注2)の償還資金に充当します。また、残額については、既存借入金(注3)の返済資金の一部に充当します。なお、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限1,966百万円については、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. インvestment・ハイライト (1) 本募集及び取得物件について」及び後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 4. 投資対象 (2) 新規取得4物件の個別の概要」をご参照ください。

(注2) 2016年12月19日(月)に償還期限を迎える第9回無担保投資法人債(発行残高10,000百万円)

(注3) 2016年12月20日(火)を満期返済日とする借入金2本(合計借入金残高6,500百万円)

(注4) 上記の手取金は、2016年11月18日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(注5) 調達した資金については、支出するまでの間、金融機関に預け入れます。

(1 6) 【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「(1 0) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて行うものとします。

申込証拠金には、利息をつけません。

申込証拠金のうち発行価額(引受価額)相当額は、前記「(1 1) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金に振替充当します。

一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。

従いまして、

(イ) 発行価格等決定日が2016年12月7日(水)の場合、受渡期日は「2016年12月15日(木)」

(口) 発行価格等決定日が2016年12月8日(木)の場合、受渡期日は「2016年12月16日(金)」

(ハ) 発行価格等決定日が2016年12月9日(金)の場合、受渡期日は「2016年12月19日(月)」

となりますので、ご注意ください。

一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。社債株式等振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

2【売出内国投資証券(オーバーアロットメントによる売出し)】

(1)【投資法人の名称】

前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる一般募集) (1) 投資法人の名称」と同じです。

(2)【内国投資証券の形態等】

売出しの対象となる有価証券は、前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる一般募集) (2) 内国投資証券の形態等」と同じです。

(3)【売出数】

12,065口

(注1) 上記売出数は、一般募集に伴い、その需要状況等を勘案し、一般募集の事務主幹事会社であるSMB C日興証券株式会社が行うオーバーアロットメントによる売出しの口数です。上記売出数は、オーバーアロットメントによる売出しの上限口数を示したものであり、需要状況等により減少することがあり、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

(注2) オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

今後、売出数が決定された場合は、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項について、目論見書の訂正事項分の交付に代え、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト([URL] <http://www.united-reit.co.jp/>) (新聞等)において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

(4)【売出価額の総額】

2,028百万円

(注) 売出価額の総額は、2016年11月18日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5)【売出価格】

未定

(注) 売出価格は、前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる一般募集) (5) 発行価格」に記載の発行価格と同一の価格とします。

(6)【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7)【申込単位】

1口以上1口単位

(8)【申込期間】

2016年12月8日(木)から2016年12月9日(金)まで

(注) 上記申込期間は、前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる一般募集) (8) 申込期間」に記載の一般募集の申込期間と同一とします。

(9)【申込証拠金】

売出価格と同一の金額です。

(10)【申込取扱場所】

SMB C日興証券株式会社の本店及び全国各支店

(1 1) 【受渡期日】

2016年12月15日(木)

(注)上記受渡期日は、前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる一般募集) (1 6) その他」に記載の受渡期日と同一とします。

(1 2) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(1 3) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(1 4) 【振替機関に関する事項】

前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる一般募集) (1 4) 振替機関に関する事項」と同じです。

(1 5) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

(1 6) 【その他】

申込みの方法等

申込みは、申込期間内に申込取扱場所へ申込証拠金を添えて行うものとします。

申込証拠金には、利息をつけません。

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

第 2 【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】

1 オーバーアロットメントによる売出し等について

(1) 一般募集にあたり、その需要状況等を勘案したうえで、一般募集の事務主幹事会社である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本資産運用会社から12,065口を上限として借り入れる本投資口の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、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日興証券株式会社に借入投資口の返還に必要な本投資口を取得させるために、本投資法人は2016年11月29日（火）開催の本投資法人の役員会において、S M B C日興証券株式会社を割当先とする本投資口12,065口の第三者割当による新投資口発行（以下「本第三者割当」といい、一般募集と併せて以下「本募集」といいます。）を、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（注1）でない場合はその前営業日）の3営業日後の日を払込期日（以下「本第三者割当の払込期日」といいます。（注2））として行うことを決議しています。

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。（注2））、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がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

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

（注1）営業日については、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「1 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。

（注2）本第三者割当の払込期日及びシンジケートカバー取引期間は、
発行価格等決定日が2016年12月7日（水）の場合、
本第三者割当の払込期日は「2017年1月12日（木）」、
シンジケートカバー取引期間は「2016年12月10日（土）から2017年1月6日（金）までの間」、
発行価格等決定日が2016年12月8日（木）の場合、
本第三者割当の払込期日は「2017年1月16日（月）」、
シンジケートカバー取引期間は「2016年12月13日（火）から2017年1月11日（水）までの間」、
発行価格等決定日が2016年12月9日（金）の場合、
本第三者割当の払込期日は「2017年1月17日（火）」、
シンジケートカバー取引期間は「2016年12月14日（水）から2017年1月12日（木）までの間」となりますので、ご注意ください。

(2) 上記(1)に記載の取引について、S M B C日興証券株式会社は、みずほ証券株式会社と協議のうえ、これを行います。

2 売却・追加発行等の制限

- (1) 丸紅株式会社及び本資産運用会社は、本書の日付現在、本投資口を7,164口及び4,901口保有する投資主です。両社は、一般募集に際し、S M B C日興証券株式会社との間で、一般募集の発行価格等決定日から受渡期日以降180日間を経過する日までの期間、S M B C日興証券株式会社の事前の書面による承諾を受けることなしに、本書の日付現在保有する本投資口の売却を行わないことに合意しています。
- (2) 本投資法人は、一般募集に際し、S M B C日興証券株式会社との間で、一般募集の発行価格等決定日から受渡期日以降90日間を経過する日までの期間、S M B C日興証券株式会社の事前の書面による承諾を受けることなしに、本投資口の追加発行(但し、本第三者割当を除きます。)を行わないことに合意しています。
- (3) 上記(1)及び(2)の場合において、S M B C日興証券株式会社は、その裁量で当該制限を一部若しくは全部につき解除し、又はその制限期間を短縮する権限を有しています。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。以下「金融商品取引法」といいます。)第27条において準用する同法第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25期(自 2015年12月1日 至 2016年5月31日) 2016年8月25日関東財務局長に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

該当事項はありません。

4【訂正報告書】

該当事項はありません。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2016年8月25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2016年11月29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、2003年11月4日に設立され、2003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（以下「総合型投資方針」といいます。）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、2010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（以下「NCI」といいます。）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市場でも有数の規模となっています。

（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「3. 本投資法人の運用戦略」をご参照ください。以下同じです。

（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

なお、「用途」の「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あり、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」

但し、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。

（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価格の合計を意味し、その金額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、金額については同じです。なお、本書において、「取得価格」とは、原則として、本投資法人が保有し又は取得を予定する物件の売買契約に記載された売買価格（取得に係る諸費用、消費税及び地方消費税等を含みません。）をいいます。但し、本合併に伴いNCIより承継した物件（以下「NCI物件」といい、後記「2. インベストメント・ハイライト（2）インベストメント・ハイライト 継続的な物件取得及び資産入れ替えを通じた、より強固なポートフォリオの構築 c. NCIとの合併に伴う規模の拡大及び投資口の分割」において定義します。以下同じです。）に係る取得価格については、本合併時の受入価格をいいます。

(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

本投資法人は総合型投資方針のもと、用途・投資地域毎の景況・収益状況等による影響を軽減させるとともに、幅広い投資対象から優良物件取得の機会を広げ、総合型J-REITならではの安定性と成長性の両立を図っています。総合型J-REITについては、後記「(3) 総合型J-REITのメリット」もご参照ください。

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」を見極め、多種・多様な投資対象の中からその時々々の経済情勢・不動産市場等を勘案して投資判断を行い、中長期にわたり安定的なキャッシュ・フローを生み出すポートフォリオの構築を目指しています。

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、国内外に及ぶ広範なネットワークを通じた情報や物件運用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。

内部留保(注)の活用による中長期的視点に立った投資法人運営

本投資法人では、各決算期における収益動向を注視しつつ、留保可能な会計上の利益の一部又は全額を配当準備積立金として留保することを検討しています。そして、本合併により発生・留保した合併差益(負ののれん)に加え、配当準備積立金を主体的に活用して、将来における1口当たり分配金の下ブレリスクを軽減しつつ、戦略的な資本的支出を通じた資産のバリューアップ、機動的な資本調達の実施による外部成長、更には物件の入れ替えを通じたポートフォリオの質的改善等を図り、中長期的視点に立った投資法人の運営を進めていきます。

本書の日付現在における負ののれんの残高は7,546百万円であり、また第26期(2016年11月期)決算において利益を一部留保した後の配当準備積立金残高は1,272百万円の見込みです。

(注)「内部留保」とは、「負ののれん(本書において、会計上の「配当積立金(第27期(2017年5月期)以降は一時差異等調整積立金を指します。))」を、「負ののれん」と称することがあり、また会計上の「配当積立金(一時差異等調整積立金)の取崩し」を便宜上「負ののれんを充当」「負ののれんの分配金への充当」又は「負ののれん充当」と表記することがあります。)及び「配当準備積立金」の総称です。以下同じです。なお、「配当積立金(一時差異等調整積立金)」及び「配当準備積立金」の詳細並びにその見込額等については後記「2. インベストメント・ハイライト (2) インベストメント・ハイライト 内部留保の拡充とLTV低減によるリスク耐性の強化」をご参照ください。

(3) 総合型J-REITのメリット

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により、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が可能になるものと見込まれます。幅広い産業・企業等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、本投資法人は不動産関連を中心とした丸紅グループの機能も活用しながら、継続的かつ安定したポートフォリオ運営を目指します。

用途・投資地域分散による収益の安定

保有資産の用途・投資地域を分散させることにより、特定の用途・投資地域に由来する賃料収入変動の影響を局限し、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

特定の用途・投資地域に捉われることなく、幅広い投資対象物件の中から、高い「本源的価値」を有する不動産の取得を図ります。また、用途・投資地域の競争状況等を注視しつつ、その時点で最も有利と考えられる物件に投資することにより、物件取得競争が厳しい中であっても、収益目線を堅持しつつ、取得機会の拡大が可能となります。

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の有する、事業展開で培ったノウハウ、産業界との強い繋がり、国内外の広範な情報ネットワークを物件取得・運営に活用して、総合型J-REITとしての幅を広げ、中長期にわたり安定的なポートフォリオの構築・運営を目指します。

2. インベストメント・ハイライト

(1) 本募集及び取得物件について

本投資法人は、総合型投資方針に則り、2003年の新規上場以降、新規上場時を含む計10回の公募増資及び借入金等による資金調達を通じた資産取得や、本合併によるNCI物件の承継により、着実に資産規模の拡大を図ってきました。

第26期(2016年11月期)においても、積極的な取得活動を行った結果、2016年5月25日に公表の本投資法人の新投資口の募集(以下「前回公募増資」といいます。)の手取金で取得した「川越物流センター」以降も、手元資金等を活用しながら、本書の日付現在までに下表に記載の4物件の取得を決定し又は取得しています。

< 新規取得4物件（注1）の一覧 >

物件 番号	用途	物件名称	所在地	投資地域 (注2)	取得価格 (百万円)	鑑定評価額 (注3) (百万円)	鑑定NOI 利回り (注5、7)	想定償却後 利回り (注6、7)	取得日 (注8)
					差額 / 乖離率 (注4)				
A40	商業施設	くるる	東京都 府中市	首都圏地域	9,285	10,400	5.1%	4.3%	2016年9月1日
					1,115 / 10.7%				
A41	商業施設	ケーズデンキ名古屋北店	愛知県 西春日井郡	地方 (名古屋)	1,750	1,830	6.4%	5.8%	2016年12月1日
					80 / 4.4%				
D28	住居	セントヒルズ	大阪府 大阪市	地方 (大阪)	1,300	1,400	5.3%	4.2%	
					100 / 7.1%				
E10	その他 (注9)	あすと長町デンタルクリニック	宮城県 仙台市	地方 (その他)	1,200	1,340	5.7%	4.7%	2016年8月29日
					140 / 10.4%				
合計/平均					13,535	14,970	5.4%	4.5%	-
					1,435 / 9.6%				

(注1) 上表に記載の4物件のうち、前回公募増資の払込日(2016年6月14日)以降本書の日付現在までに取得済の2物件(「くるる」及び「あすと長町デンタルクリニック」)を「第26期取得済物件」、第27期(2017年5月期)中に取得する2物件(「ケーズデンキ名古屋北店」及び「セントヒルズ」)を「第27期取得物件」とそれぞれ称し、「第26期取得済物件」と「第27期取得物件」を併せて「新規取得4物件」と総称します。以下同じです。

(注2) 「首都圏地域」及び「地方(大阪/名古屋/その他)」の詳細については、後記「(2) インベストメント・ハイライト 継続的な物件取得及び資産入れ替えを通じた、より強固なポートフォリオの構築 a. 本投資法人の外部成長の軌跡 < 本投資法人のポートフォリオの推移 >」をご参照ください。

(注3) 新規取得4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については後記「4. 投資対象 (2) 新規取得4物件の個別の概要」をご参照ください。

(注4) 「差額」は取得価格から鑑定評価額を差し引いた数字を記載しており、マイナス()は取得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。

(注5) 「鑑定NOI利回り」とは、「鑑定NOI」を取得価格で除して算出した数値を小数点以下第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同じです。。「合計/平均」欄については、新規取得4物件に係る「鑑定NOI利回り」を各物件の取得価格で加重平均して算出しています。なお、「鑑定NOI」とは、新規取得4物件の各取得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。また、「NOI」とは、不動産賃貸事業収入から不動産賃貸事業費用(但し、減価償却費を除きます。)を控除した金額をいいます。以下同じです。

(注6) 「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価格で除して算出した想定利回りであり、「合計/平均」欄については、新規取得4物件に係る「想定償却後利回り」を各物件の取得価格で加重平均して算出しています。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4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、実際の減価償却費は、新規取得4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4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。

(注7) 新規取得4物件の各利回りについては、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。

(注8) 取得日は、売買契約書に記載された取得年月日を記載しています。

(注9) 「あすと長町デンタルクリニック」の現況に基づく実質的な用途は診療所です。

なお、新規取得4物件の取得ハイライトは以下のとおりです。

物件名称	取得ハイライト
くるる	<p>< 商業施設の運営に適した立地 ></p> <ul style="list-style-type: none"> 他の京王線沿線商圈と比較しても商圈人口かつ若年世代が多く、街間競争力が高い京王線「府中」駅から、ペDESTリアンデッキ（注）で直結という商業施設の運営に適した立地 <p>< 幅広いテナント構成を持つ商業施設 ></p> <ul style="list-style-type: none"> 建物中心部の吹き抜けを活かした特徴的かつ開放感のある造りに加え、日常生活品小売店からシネマコンプレックスや大型玩具量販店まで幅広い店舗構成を備えた魅力ある商業施設 <p>< 地域に密着した大型複合施設 ></p> <ul style="list-style-type: none"> 「府中」駅前再開発プロジェクトの代表的な大型複合施設の1つであり、地下に大型駐車場、上層階に分譲住宅が所在、府中市も区分所有者としてこども家庭支援センターを運営 <p>（注）「ペDESTリアンデッキ」とは、広場と横断歩道橋の両機能を併せ持つ、建物と接続して建設された歩行者の通行専用の高架建築物をいいます。</p>
ケーズデンキ名古屋北店	<p>< ロードサイド型商業施設として安定した営業が見込まれる立地 ></p> <ul style="list-style-type: none"> 名古屋市内を南北に横断し、小牧市と名古屋市を結ぶ幹線道路である国道41号線沿いに所在し、商圈人口も増加傾向にあることから、ロードサイド型商業施設として今後も安定した営業が可能な立地 <p>< テナント代替性に優れた汎用性の高い施設構造 ></p> <ul style="list-style-type: none"> 1階が店舗、屋上は駐車場として使用されており、ロードサイド型商業施設として一般的な汎用性のある造りであることから、テナント代替性についても優位性を有する施設 <p>< テナントのドミナントエリア（注）に所在する重要店舗 ></p> <ul style="list-style-type: none"> テナントが周辺に5店舗を展開するドミナントエリアに所在、テナントにとり重要度の高い店舗と想定され、今後も安定した運営を見込む <p>（注）「ドミナントエリア」とは、一般的には、チェーン展開する企業が出店戦略により集中出店を図り、他チェーンよりも高い売上占拠率（シェア）を獲得した広域商圈地域をいいます。</p>
セントヒルズ	<p>< 豊富な生活利便施設が整う良好な住環境に立地 ></p> <ul style="list-style-type: none"> 大阪市中心部へのアクセスが良く、また大阪市内中心部にありながら閑静な住宅街であり、スーパー、商店街、公園等の生活利便施設も豊富に揃う良好な住環境に立地 <p>< 高水準の設備仕様を備える賃貸マンション ></p> <ul style="list-style-type: none"> グレードの高さを感じさせる外観や明るく開放的なエントランスに加え、収納の多い機能的な間取りで高水準の設備仕様を備えており、バリアフリー対応した部屋も備えた、分譲マンションと比較しても遜色がない築浅の賃貸マンション <p>< 立地と設備に起因する底堅いテナント需要 ></p> <ul style="list-style-type: none"> 大阪中心部へのアクセスの良さや良好な住環境、また高水準の設備仕様から、単身者やDINKS（注）を中心に、法人からの賃貸需要も期待でき、中長期にわたり安定稼働が見込める物件 <p>（注）「DINKS（Double Income No Kids（2収入、子供なし）」とは、一般的には、共働きで子供を持たない夫婦のことをいいます。</p>
あすと長町デンタルクリニック	<p>< 人口増加の見込める好立地 ></p> <ul style="list-style-type: none"> 大型商業施設や病院等があり、マンションの建築計画も予定されていることから今後も人口増加が見込める、仙台市土地区画整理事業による新しい市街地モデル「あすと長町」地区に立地 <p>< 将来的な高度利用可能性を有する不動産 ></p> <ul style="list-style-type: none"> 駅前至便な立地環境及び指定容積率の未消化等を活かした、建替えによる複合施設等への高度利用可能性を秘めた不動産 <p>< 長期固定賃貸借契約による安定的なキャッシュ・フロー ></p> <ul style="list-style-type: none"> 日本有数の歯科クリニックグループより、同グループが運営する施設を取得、長期固定賃貸借契約による安定稼働を見込む

本投資法人は、本募集により資金調達を行い、出資総額の増加を図ると同時に、本募集による手取金をもって既存有利子負債（注1）の返済を行うことによってLTV（注2）を低下させることが、将来における本投資法人の成長のための借入余力を拡大し、ひいては中長期的な投資主価値の向上に資するという判断のもと、本募集を行うこととしました。

（注1）「有利子負債」とは、「短期借入金」「1年内償還予定の投資法人債」「1年内返済予定の長期借入金」「投資法人債」及び「長期借入金」の総称です。以下同じです。

（注2）「LTV」は、以下の算式により算出されます。

$LTV = \text{有利子負債残高} / \text{資産総額} = (\text{総資産} + \text{鑑定評価額の総額} - \text{帳簿価額の総額})$

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。「LTV」の詳細については、後記「2.インベストメント・ハイライト（2）インベストメント・ハイライト 内部留保の拡充とLTV低減によるリスク耐性の強化 e.LTV低減を通じた財務体質の強化」をご参照ください。

（２）インベストメント・ハイライト

本投資法人は、投資口募集にあたり、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）。本募集におけるインベストメント・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。

継続的な物件取得及び資産入れ替えを通じた、より強固なポートフォリオの構築

総合型J-REITのメリットを活かし、幅広い投資対象物件から厳選して継続的に外部成長を推進するとともに、現在の好調な不動産取引市場を背景とした時宜を捉えた資産売却により、更なる収益性の向上と安定性確保に繋がる、より強固なポートフォリオの構築を目指します。

プロアクティブ（注）な物件運用による内部成長の追求

将来を展望した、資本的支出やテナントミックス等の戦略的かつ主体的な施策を通じ、物件競争力の維持・向上を図り、更なる内部成長を追求します。

上場以来25期にわたる安定した運用実績と1口当たり分配金の持続的成長

本投資法人は第1期（2004年5月期）から第25期（2016年5月期）まで25回の安定した決算・分配実績を有しており、今後も1口当たり分配金水準の持続的な成長を目指します。

内部留保の拡充とLTV低減によるリスク耐性の強化

合併REITの特性を活かし、物件売却益により内部留保を拡充するとともに、LTV低減により財務体質の強化を図り、減益リスクへの耐性を強め、中長期にわたる分配金水準の安定化に努めます。

（注）「プロアクティブ」とは、将来を見据えたテナントとの協働による大規模改修工事等、本投資法人及び本資産運用会社による主体的な資産価値向上施策をいいます。以下同じです。

本投資法人は、上記 から を通じて、中長期的な投資主利益の極大化を目指します。

なお、上記インベストメント・ハイライトの詳細は以下のとおりです。

継続的な物件取得及び資産入れ替えを通じた、より強固なポートフォリオの構築

a. 本投資法人の外部成長の軌跡

本投資法人は、総合型投資方針に則り用途・投資地域を限定せず、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きました。

こうした取組みの結果、2003年の新規上場後（注1）の資産規模は保有物件数12物件（注2）・取得価格合計601億円でしたが、上場以来約13年・25期超にわたり積極的な外部成長を行った結果、今回増資後（注3）においては、保有物件数121物件・取得価格合計5,934億円の規模にまで成長します。

（注1）「新規上場後」とは、本投資法人の2003年11月付新投資口発行及び投資口売届出目論見書に記載した12物件の取得が完了した「2003年12月26日」時点をいいます。以下同じです。

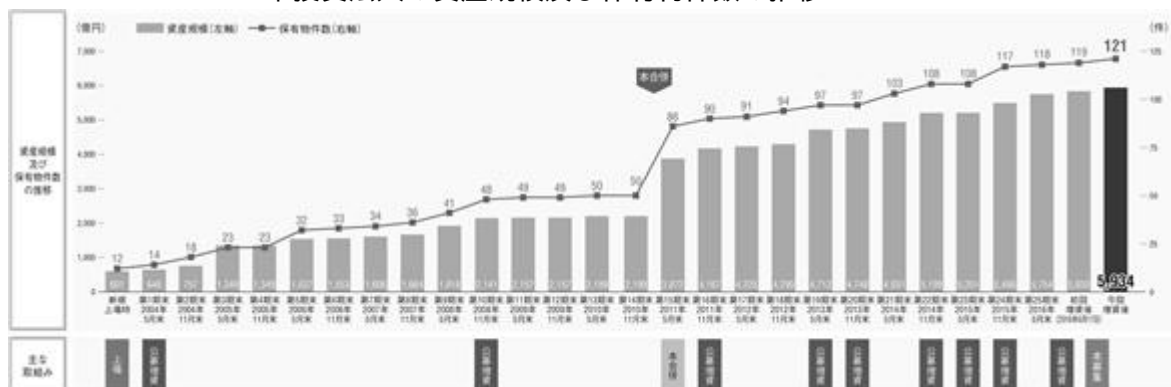
（注2）「保有物件数」の算定にあたっては、下記の点を考慮しています。以下同じです。

- ・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。
- ・持分の一部売却を行った物件については、継続して残りの持分については本投資法人が所有しているため、持分の一部売却後も継続して1物件として計算しています。
- ・既保有資産との一体運用等を目的に隣接地等の追加取得を行った場合については、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。

（注3）「今回増資後」とは、「2017年1月31日」時点をいい、また、今回増資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4物件取得後ポートフォリオ」といいます。但し、新規取得4物件取得後ポートフォリオに「ザ・ビー六本木隣接地」は含んでいません。以下同じです。新規取得4物件の詳細については、後記「4. 投資対象（1）新規取得4物件の概要」を、新規取得4物件取得後ポートフォリオの詳細については、後記「4. 投資対象（5）ポートフォリオ全体に係る事項」を、ザ・ビー六本木隣接地の詳細については、後記「プロアクティブな物件運用による内部成長の追求 c. 将来を展望した、戦略的投資への取り組み」・「ザ・ビー六本木」における将来増築を見込んだ隣接地取得」を、それぞれご参照ください。

本投資法人の資産規模及び保有物件数の推移（今回増資後の時点まで）は下図に記載のとおりです。

< 本投資法人の資産規模及び保有物件数の推移 >



以下の各グラフは、新規上場後、前回増資後（注4）及び今回増資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。

< 本投資法人のポートフォリオの推移 >

	新規上場後 (2003年12月26日)	前回増資後 (注4)	今回増資後
資産規模	601億円	5,830億円	5,934億円
用途別分散状況 (注1、2)			
投資地域別分散状況 (注1、3)			
上位5物件 ポートフォリオ占有割合 (注1)			

(注1) 取得価格に基づいて計算しています。以下同じです。また本書において、比率については、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、記載されている比率を合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2) maricom-ISO60・システムプラザ横浜（敷地）については、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、新大塚セントラルタワーについては、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」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きます。)をはじめとする日本全国の主要都市(周辺部を含みます。)
千代田区、港区、中央区、新宿区、渋谷区、品川区	東京都内23区から東京都心6区を除いた地域	首都圏から東京都内23区を除いた地域	

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

(注b)「地方」とは、「大阪圏：大阪府、京都府及び兵庫県」、「名古屋圏：愛知県、三重県及び岐阜県」及び「その他：首都圏、大阪圏、名古屋圏に含まれない地域の総称をいい、それぞれ「地方(大阪)」、「地方(名古屋)」及び「地方(その他)」と表記しています。以下同じです。

(注4)「前回増資後」とは、SMB C日興証券株式会社に対する第三者割当による新投資口11,646口に係る払込が行われた「2016年7月12日」時点をいい、また、第25期(2016年5月期)未保有物件、及び前回公募増資の調達資金により2016年6月17日付で取得した川越物流センターにより構成されるポートフォリオを「前回増資後ポートフォリオ」といいます。以下同じです。

b. 新規取得4物件の取得に伴う更なる資産規模の拡大と収益性の向上

新規取得4物件の取得により、資産規模の拡大とともに、ポートフォリオの収益性が更に向上することが期待されます。

下表は、本投資法人の前回増資後ポートフォリオ、新規取得4物件、第26期売却2物件(注1)及び今回増資後の新規取得4物件取得後ポートフォリオにつき、それぞれの取得価格の合計額をもとに、平均NOI利回り及び平均償却後利回り(注2)を算出したものです。

新規取得4物件の平均NOI利回りは既存ポートフォリオをやや下回るものの、分配金に直接影響する平均償却後利回りは前回増資後ポートフォリオを上回っており、本投資法人の収益性(平均償却後利回り)の向上に資するものと本投資法人は考えています。

(注1)「第26期売却2物件」の詳細については、後記「d. 本投資法人のポートフォリオ入れ替え戦略」をご参照ください。

(注2)「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」の詳細については、下表の注記をご参照ください。

	前回増資後 (注3,4,5)	新規取得4物件	第26期売却2物件	今回増資後 (注6)
物件数	119物件	4物件	2物件	121物件
取得価格合計(億円)	5,830	135	30	5,934
鑑定評価額の合計(億円) ^(注7)	6,519	149	41	6,627
平均NOI利回り ^(注2)	5.5%	5.4%	7.0%	5.5%
平均償却後利回り ^(注2)	4.2%	4.5%	4.2%	4.2%
用途分散				

(注1)「鑑定評価額の合計」は、第25期(2016年5月期)未保有物件及び第26期売却2物件については、第25期(2016年5月期)末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、「川越物流センター」については2016年4月1日時点の鑑定評価額、新規取得4物件については前記「(1)本募集及び取得物件について<新規取得4物件の一覧>」の表及び注記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)「川越物流センター」及び新規取得4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4物件と前回増資後ポートフォリオ及び第26期売却2物件との比較に際し、「川越物流センター」については2016年4月1日時点の「鑑定NOI利回り」及び「想定償却後利回り」を、新規取得4物件については前記「(1)本募集及び取得物件について<新規取得4物件の一覧>」の表に記載の「鑑定NOI利回り」及び「想定償却後利回り」を用いています。

また、上表に記載の各利回りは、第25期(2016年5月期)未保有物件及び第26期売却2物件については第25期(2016年5月期)の実績値、「川越物流センター」及び新規取得4物件については鑑定評価書等に基づき算出した本書の日付現在の想定値であり、将来において同様の利回りが保証されるものではありません。

(注3)前回増資後に係る「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」については、第25期(2016年5月期)未保有物件に係る当該利回りに「川越物流センター」に係る「鑑定NOI利回り」及び「想定償却後利回り」を加算し、取得価格で加重平均した値です。

(注4)第25期(2016年5月期)未保有物件に係る「平均NOI利回り」は、第25期(2016年5月期)末時点で保有する全物件のうち、2016年に取得した2物件(「ロワジュールホテル&スパタワー那覇」及び「浦和ロイヤルパインズホテル」。以下総称して「2016年取得物件」といいます。)を除く物件については、第25期(2016年5月期)の実績NOIに基づく「実績NOI利回り」を、2016年取得物件については第25期(2016年5月期)の実績NOIをベースとした調整NOIに基づく「調整NOI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数値です。

「調整NOI利回り」は、2016年取得物件の第25期(2016年5月期)の実績NOIに、各物件取得時に第三者より取得した鑑定評価書における直接還元法で想定された公租公課を日割り計算したうえで費用として加味した「調整NOI」を、各物件の第25期(2016年5月期)の運用期間に基づき年換算し、取得価格で除したものです。なお、2016年取得物件において実績NOI利回りではなく調整NOI利回りを採用した理由は以下のとおりです。

・2016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25期(2016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NOIに基づく利回りが高く算出されることから、当該物件が有する収益性を算出するため、「調整NOI」を用いた調整NOI利回りを採用しています。

なお、物件に係る費用として、会計上の消費税等の処理方法(方針)による控除対象外消費税等(第25期(2016年5月期)実績94百万円)が発生していますが、当該費用は特定の物件の費用として帰属させることが困難なため、実績NOI利回り及び調整後NOI利回りの計算においては考慮していません。

(注5) 第25期(2016年5月期)未保有物件に係る「平均償却後利回り」は、第25期(2016年5月期)末時点で保有する全物件のうち、2016年取得物件を除く物件については、第25期(2016年5月期)の実績償却後NOIに基づく「実績償却後利回り」を、2016年取得物件については第25期(2016年5月期)の「調整償却後NOI」に基づく「調整償却後利回り」をそれぞれ算出し、各物件の取得価格で加重平均した利回りです。

「調整償却後利回り」は、2016年取得物件の第25期(2016年5月期)の調整NOIから、対象物件の第25期(2016年5月期)の実績の減価償却費を控除した「調整償却後NOI」を、当該期における対象物件の運用期間に基づき年換算し、対象物件の取得価格で除したものです。なお、「償却後NOI」とは、不動産賃貸事業収入から不動産賃貸事業費用を控除した金額をいいます。

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25期(2016年5月期)実績94百万円)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6) 今回増資後に係る「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」については、前回増資後に係る当該利回りに新規取得4物件に係る当該各利回りを加算し、「第26期売却2物件」に係る当該各利回りを控除して、取得価格で加重平均した値です。なお、今回増資後の各数値は、一定の仮定の下で算出した本書の日付現在の見込数値であり、今回増資後の実際の数値と一致するとは限りません。以下同じです。

c. NCIとの合併に伴う規模の拡大及び投資口の分割

本投資法人は、本合併によりNCIが2010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。

以下の表は、本合併に伴う本投資法人のポートフォリオの変遷の実績値です。

	本合併前 (2010年11月30日)	+	NCI物件	本合併効力発生日 (2010年12月1日)
資産規模	2,199億円		1,688億円	3,888億円
保有物件数	50物件		37物件	87物件

また、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われており、以下に定義する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、2010年11月30日を分割の基準日とし、2010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。その結果、本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。

d. 本投資法人のポートフォリオ入れ替え戦略

本投資法人は、不動産市場及び金融市場の動向並びに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。本投資法人においては、ポートフォリオ全体の構成や収益性、また購入希望者からのオファーの内容等に加え、当該物件の賃料水準と周辺相場、長期化している空室及びテナントからの解約予告通知を受領している区画の多寡及びその内容並びに(低稼働の場合)稼働率回復の難易度、周辺商圏における競合物件の所在状況及び商圏を取り巻く環境、競争力回復のためのリニューアル工事実施の場合の費用対効果等、個別物件毎の将来の収益性を総合的に判断したうえで、物件売却を実施しています。

新規上場以降、第25期(2016年5月期)末時点までの物件売却実績総数は14物件・売却価格総額は31,596百万円であり、直近では第25期(2016年5月期)において3物件(以下総称して「第25期売却3物件」といいます。)を売却しています。

< 第25期売却3物件の売却概要 >

物件名称	所在地	取得価格	鑑定評価額 (注1)	売却価格	売却益	売却日
------	-----	------	---------------	------	-----	-----

UUR築地ビル	東京都中央区	6,860百万円	6,550百万円	6,620百万円	50百万円	2016年2月26日
ロジスティクス東扇島(注2)	神奈川県川崎市	4,067百万円(注2)	4,459百万円(注2)	4,459百万円(注2)	253百万円	
心斎橋OPAきれい館	大阪府大阪市	2,770百万円	3,160百万円	3,210百万円	542百万円	2016年3月25日
合計		13,697百万円	14,169百万円	14,289百万円	847百万円	-

(注1) 鑑定評価額は、2015年11月30日時点価格時点とする不動産鑑定士による鑑定評価額を記載しています。

(注2) 売却対象は「ロジスティクス東扇島」に係る信託受益権の準共有持分49%です。そのため取得価格及び鑑定評価額については、「ロジスティクス東扇島」1棟全体に係るそれぞれの価格に49%を乗じた金額を、売却価格については準共有持分49%の売却価格を記載しています。なお、残りの準共有持分51%については、継続して本投資法人が保有しています。

第26期(2016年11月期)においては、上述の判断基準に則り、下表記載の2物件(以下総称して「第26期売却2物件」といいます。)を売却しました。これらの売却価格はいずれも下表に見るように取得価格及び鑑定評価額を上回っていることに加え、物件の個別事情として、横浜相生町ビルについては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で規定される資産規模を下回る小規模物件であり、また区分所有であることから物件運用に制約のあること、ホテルルートイン名古屋今池駅前については、ホテルの営業状況は良好ながら、長期賃貸借契約(固定賃料)のため、本投資法人の内部成長への寄与が限定的であること等を総合的に勘案して売却を決定したものです。

< 第26期売却2物件の売却概要 >

物件名称	所在地	取得価格	鑑定評価額(注1)	売却価格	売却益(注2)	売却日
 横浜相生町ビル	神奈川県横浜市	1,060百万円	1,250百万円	1,260百万円	128百万円	2016年11月29日
 ホテルルートイン名古屋今池駅前	愛知県名古屋市	2,000百万円	2,930百万円	3,160百万円	1,224百万円	
合計		3,060百万円	4,180百万円	4,420百万円	1,352百万円	-

(注1) 鑑定評価額は、2016年5月31日を価格時点とする不動産鑑定士による鑑定評価額を記載しています。

(注2) 本書の日付現在の見込額です。

なお、上記第25期売却3物件の売却に伴い第25期(2016年5月期)において847百万円の不動産等売却益が発生しましたが、税務上の簿価と会計上の簿価の差異を活かし、法人税の課税を回避しつつ、834百万円を配当準備積立金として留保しました。また、第26期売却2物件の売却に伴い第26期(2016年11月期)において不動産等売却益(本書の日付現在の会計上の見込額:1,352百万円)の発生を見込んでいますが、うち315百万円について、配当準備積立金として留保することを予定しています。詳細については後記「内部留保の拡充とLTV低減によるリスク耐性の強化 c.純利益の一部留保(配当準備積立金への繰入)について」をご参照ください。

プロアクティブな物件運用による内部成長の追求

a.大規模工事を通じた、物件収益性の向上

保有物件の価値を維持・向上させるためには、経年による変化のみならず、顧客ニーズや市況の動向に物件を適合させるための大規模な改修工事を行う必要が生じることがあります。本投資法人はこうした機会を積極的に捉え、物件のポテンシャルを最大限に活かし、物件収益性の向上に取り組んでいます。

- ・「碑文谷ショッピングセンター」における大規模リニューアル工事



碑文谷ショッピングセンターは、「ダイエー碑文谷店」として1975年に開業した大型商業施設です。本投資法人は、株式会社ダイエーとの定期賃貸借契約の終了（2016年5月末）後、大規模リニューアル工事を開始しており、新たに定期賃貸借契約を締結したイオンリテール株式会社が、大規模リニューアル工事終了後「イオンスタイル碑文谷（仮称）」をオープンする予定です。

大規模リニューアル工事期間中は施設を全面的に閉鎖しており、本物件からの賃料収入（第25期実績459百万円）を見込めないだけでなく、除却損の発生や修繕費の増加等もあり、第26期（2016年11月期）においては、本物件に起因して第25期（2016年5月期）対比で収支が大幅に悪化しています。しかしながら、リニューアルオープン後においては賃料を増額することで合意しており、将来の本投資法人の収益の向上に寄与するものと見込まれます。

なお、大規模リニューアル工事にあたり、本書の日付現在の工事費用（工事代金及び付随費用）の想定額は3,891百万円（同時期に実施するその他の工事費用等は含んでいません。）を見込んでいます。



（注）上右図は、図面を基に描き起こしたイメージ図であり、大規模リニューアル後の本物件とは異なる可能性があります。

なお、碑文谷ショッピングセンターは周辺の商業施設等と比較して、規模の面で希少な優位性を有していますが、既存不適格物件（容積率超過）です。そのため、本物件の築年数は40年を超えますが、本投資法人では現行の本物件優位性の有効活用を図るべく、今後の長期的な使用が可能な大規模リニューアル工事を行うこととしました。

・「新宿ワシントンホテル本館」における大規模改修

新宿ワシントンホテル本館は日本でも有数のターミナル駅である「新宿」駅から徒歩圏内に位置する、総客室数1,616室（新館を含みます。）の大型ホテルです。2020年東京オリンピックとその後を見据え、物件競争力の維持・向上のため、オペレーターである藤田観光株式会社と協働して昨年4月より全館を対象とした大規模改修を実施しています。

この大規模改修に係る総投資額約5,300百万円（注）の内、本投資法人が負担する予定の工事代金及び付随費用の合計額は2,540百万円（同時期に実施するその他の工事費用等は含んでいません。）であり、その具体的な改修内容は下表のとおりです。

（注）総投資額は、藤田観光株式会社の2016年3月30日付「新宿ワシントンホテル本館 2016年4月1日 全室リニューアルオープン」とのニュースリリースに基づきます。

決算期	2014年		2015年		2016年		2017年
	第22期	第23期	第24期	第25期	第26期	第27期	第27期
工期			フェーズ1(2015年4月～2016年3月)		フェーズ2(2016年4月～2017年1月)		
改修内容			客室(注1) 廊下(注1) ロビー(注1) ユニットバス ファンコイルユニット(空調) エレベーター(客室用)		エレベーター(バックヤード・駐車場用)		
工事の影響			賃料減免期間				

（注1）新宿ワシントンホテル本館のホテルオペレーターである藤田観光株式会社が実施した工事です。

（注2）禁煙室の増室、女性専用レディースルームの新設、更にはインパウンド（訪日外国人旅行者をいいます。以下同じです。）等の宿泊ニーズの着実な取り込みを企図したダブル・オキュパンシー（2人部屋を2人で利用すること）に対応可能な客室の増室等、宿泊客のニーズに応えることによる収益の増加を目指した客室リニューアルを行いました。

なお、上表における工期のフェーズ1(2015年4月～2016年3月)においては賃料減額を実施しましたが、フェーズ1の期間終了後は固定賃料の増額が行われており、年間売上に連動する歩合制賃料体系の見直しと相まって、今後の本投資法人収益への貢献が期待されます。

b.テナント入れ替え等を通じた物件収益力の強化

本投資法人では、定期賃貸借契約の終期のタイミングを捉え、テナントの賃料負担能力等を勘案した賃貸借条件の更改や、テナント入れ替えを通じた賃料アップに積極的に取り組んでいます。

本投資法人が保有するホテル物件の運営状況は引き続き好調であり、変動賃料制（賃貸借契約等において賃料を「定額固定賃料＋一定の指標に基づき発生する非定額賃料（変動賃料）」と定めている賃料体系）による賃料収入も堅調です。好調が続く沖縄のホテルJALシティ那覇では賃貸借条件を更改し、固定賃料を増額するとともに、変動賃料体系を見直したことから、今後の本物件からの賃貸収入の増加も見込まれます。また、UUR四谷三丁目ビル（ホテル名称：ホテルウィングインターナショナルプレミアム東京四谷）では、新たに売上歩合（賃貸借契約等において賃料を「定額固定賃料＋ホテルの売上が一定額を超えた場合、当該超過額の一定額を賃料とする」と定めている賃料体系）を導入しました。更に、オフィスを中心に商業施設や物流施設等においても、既存テナントとの賃料アップが着実に進行しています。

本投資法人における、第24期（2015年11月期）から第25期（2016年5月期）にかけての都市型商業施設及びオフィスにおけるテナント入れ替えによる賃料アップの主な事例は以下のとおりです。

用途区分	物件名称	テナント入れ替え対象区画	賃料アップ率（注）
都市型商業施設	天神ルーチェ	6・7階：869㎡	118.7%
	天神ロフト	1階：144㎡	70.1%
	Luz自由が丘	6階：190㎡	11.9%
オフィスビル	芝520ビル	5・7階：943㎡	20.0%

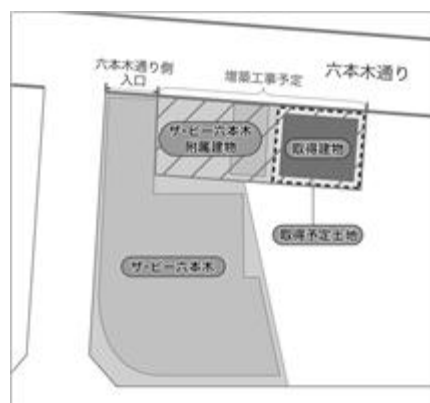
（注）「賃料アップ率」とは、「テナント入れ替え対象区画」に従前入居していた旧テナントの月額賃料（共益費は含みません。）を基準とした、現テナントの月額賃料の増加率です。

c. 将来を展望した、戦略的投資への取り組み

本投資法人は、各物件の利用状況、隣接地の動向等を常に注視し、将来の物件収益力向上に資すべく、戦略的な投資の実施に取り組んでいます。

・「ザ・ビー六本木」における将来増築を見込んだ隣接地取得

東京メトロ日比谷線・都営地下鉄大江戸線「六本木」駅より徒歩1分に所在するザ・ビー六本木(以下「本ホテル」といいます。)は、その立地の良さもあり好調な営業を継続していますが、客室数が76室と、最近建設された同エリア内の競合ホテルに比して規模がやや小さいことに加え、前面道路(六本木通り)に面する間口が狭く、加えて六本木通りに面する空地及び附属施設敷地が有効に活用できていない状況にあります。本投資法人は、隣接地所有者及び当該隣接地上の建物所有者の双方に売却意向があるとの情報に接し、本ホテルの増築を将来的に可能とするため(注1)、2016年11月18日に当該隣接地上の借地権付建物を取得しました。また、2017年1月には当該隣接地を取得することとしています。



(注1) 本ホテルの増築については、本書の日付現在における方針ないし目標であり、増築を決定した事実もありません。

(注2) 上下図は、本ホテル及び取得予定資産に係る本投資法人の所有(予定)部分等を概念的に表示したものであり、実際の建物及び土地の形状・状況等とは異なる可能性があります。

増築工事については、建設費やテナントとの交渉に基づく賃貸借条件等の採算性、及びそのリスク等を十分見極めた上で判断する予定ですが、増築と併せ既存建物の改築(低利用区画の客室化)も想定しています。将来において本ホテルの増築及び改築が実現した場合には、前面道路からの視認性向上による物件競争力アップに加え、ホテル売上の増加も見込まれ、本投資法人の賃収増加に繋がるものと期待されます。

当該隣接地取得の詳細は以下のとおりです。なお、当該隣接地は、本ホテルの増築建物を建設することを目的として取得することから、本投資法人は当該隣接地は本ホテルに付随しているものと位置付けており、独立した物件とは認識していません。

1. 取得(予定)資産 : 不動産(土地及び借地権付建物(注))
2. 物件名称 : ザ・ビー六本木隣接地
3. 取得(予定)価格 : 460百万円(内訳: 土地140百万円、借地権付建物320百万円)
4. 取得(予定)日 : 土地 : 2017年1月13日
借地権付建物 : 2016年11月18日
5. 今後のスケジュール(予定) : 2017年4月~5月: 借地権付建物の解体工事

(注) 借地権付建物については、遵法性を満たさない箇所があり、また、適法な手続履行を確認できない事項が存在しますが、解体した場合には、上記の遵法性不充足等については全て解消される予定です。

・「ロワジールホテル&スパタワー那覇」における客室増室工事



ロワジールホテル&スパタワー那覇は、各種飲食施設や沖縄では希少な最大約1,000人が収容可能な大宴会場を併設するというシティホテルとしての一面を有する一方で、那覇市内で数少ない天然温泉施設を擁し、屋内外プール・スパ施設といったレジャー施設を設けるリゾートホテルとしての一面も有していることから、地元住民から沖縄以外の日本人観光客、更にはインバウンドまで、多種・多様なニーズを取りこめる沖縄県でも稀有な大型ホテルです。特に、近年においてはインバウンド需要が好調であることから、本ホテルの好調な客室稼働状況を背景に、更なる顧客満足度の向上及び収益の拡大化を目指すべく、本館最上階（12階）及び4階一部の低利用区画を改修して、客室増室工事を実施しました。当該増室工事の概要は以下のとおりです。

工 期	2016年2月中旬から2016年6月末		
工 事 費	318百万円		
増室工事概要	工事前総客室数:602室	工事後総客室数:622室	
	従前の用途	増室数及び新設施設	
	12階		
	スカイバンケット、和食レストラン及びエステルーム	18部屋 フィットネススタジオ	
	4階		
	倉庫	2部屋	

（注）上右図は、図面を基に描き起こしたイメージ図であり、客室増室工事後の本物件とは異なる可能性があります。

2015年に既にリニューアル済みの本館客室との統一感に配慮しつつ、ラグジュアリーなリゾート空間が演出できるスイートルームを含む20室の増室及びフィットネススタジオを新設しました。当該増室工事はホテル収益の向上に寄与するものと期待され、当該増室工事により本投資法人が収受する変動賃料の増加も見込まれます。

上場以来25期にわたる安定した運用実績と1口当たり分配金の持続的成長

a. 本投資法人の主要財務情報及び分配実績

本投資法人は、2003年12月22日の新規上場以降、本書の日付現在までの間に、25回の決算と分配を行いました。この期間においては、金融・不動産市場の変動や本合併によって生じた各種諸経費増大等の事象も発生していますが、総合型投資方針のもと、リスク耐性の強いポートフォリオ及び財務体質の構築並びに本合併によって生じた負ののれんの活用等の結果、安定した運用及び分配の実績を有しています。

下表は、本投資法人の第1期(2004年5月期)から第25期(2016年5月期)までの主要財務情報及び分配金実績です。

	営業収益 (百万円)	当期純利益 (百万円)	分配金総額 (百万円)	1口当たり 当期純利益 (円)(注1)	1口当たり分配金 (円)(注1)	期末発行済投資口 の総口数(口)
第1期 (2004年5月期)	2,204	1,028	1,028	2,047	2,047	83,738
第2期 (2004年11月期)	3,135	1,598	1,598	3,181	3,181	83,738
第3期 (2005年5月期)	5,320	2,339	2,339	2,439	2,439	159,843
第4期 (2005年11月期)	5,605	2,384	2,384	2,486	2,486	159,843
第5期 (2006年5月期)	5,749	2,573	2,573	2,683	2,683	159,843
第6期 (2006年11月期)	6,294	2,748	2,748	2,866	2,866	159,843
第7期 (2007年5月期)	6,407	2,806	2,806	2,926	2,926	159,843
第8期 (2007年11月期)	6,673	2,823	2,823	2,944	2,944	159,843
第9期 (2008年5月期)	7,184	3,095	3,095	3,228	3,228	159,843
第10期 (2008年11月期)	8,028	3,359	3,359	2,781	2,781	201,300
第11期 (2009年5月期)	8,393	3,683	3,683	3,049	3,049	201,300
第12期 (2009年11月期)	8,427	3,514	3,514	2,909	2,909	201,300
第13期 (2010年5月期)	8,384	3,481	3,481	2,882	2,882	201,300
第14期 (2010年11月期)	8,409	3,255	3,255	2,695	2,695	201,300
第15期 (2011年5月期)	14,912	16,616 (注2)	4,123 (注2)	11,449 (注2)	2,841 (注2)	1,451,319
第16期 (2011年11月期)	15,552	4,649 (注3)	5,784 (注3)	2,210 (注3)	2,750 (注3)	2,103,383
第17期 (2012年5月期)	15,759	4,849 (注3)	5,784 (注3)	2,305 (注3)	2,750 (注3)	2,103,383
第18期 (2012年11月期)	15,973	4,635 (注3)	5,784 (注3)	2,203 (注3)	2,750 (注3)	2,103,383
第19期 (2013年5月期)	16,150	5,251 (注3)	6,339 (注3)	2,277 (注3)	2,750 (注3)	2,305,447
第20期 (2013年11月期)	17,416	6,113 (注3)	6,545 (注3)	2,568 (注3)	2,750 (注3)	2,380,181
第21期 (2014年5月期)	17,548	6,674	6,674	2,804	2,804	2,380,181
第22期 (2014年11月期)	18,683	7,275	7,275	2,896	2,896	2,512,246
第23期 (2015年5月期)	19,466	7,790 (注4)	7,668 (注4)	2,945 (注4)	2,900 (注4)	2,644,311
第24期 (2015年11月期)	20,070	7,916 (注3)	8,124 (注3)	2,877 (注3)	2,953 (注3)	2,751,376
第25期 (2016年5月期)	21,444	9,089 (注4)	8,254 (注4)	3,303 (注4)	3,000 (注4)	2,751,376

(注1) 本投資法人は、本合併に際し、2010年12月1日を効力発生日として、本投資口分割を行っているため、第1期から第14期における「1口当たり当期純利益」及び「1口当たり分配金」については、実績値を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、「1口当たり当期純利益」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(2011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(2011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。「負ののれん」の詳細については、後記「内部留保の拡充とLTV低減によるリスク耐性の強化 a. 負ののれんの発生」もご参照ください。

(注3) 当期純利益に負ののれんを充当して分配を行ったため、(1口当たり)当期純利益と(1口当たり)分配金(総額)に差異が生じています。負ののれん充当の状況は以下のとおりです。なお、「1口当たり負ののれん充当額」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。

決算期	負ののれん充当額 / 1口当たり負ののれん充当額
-----	--------------------------

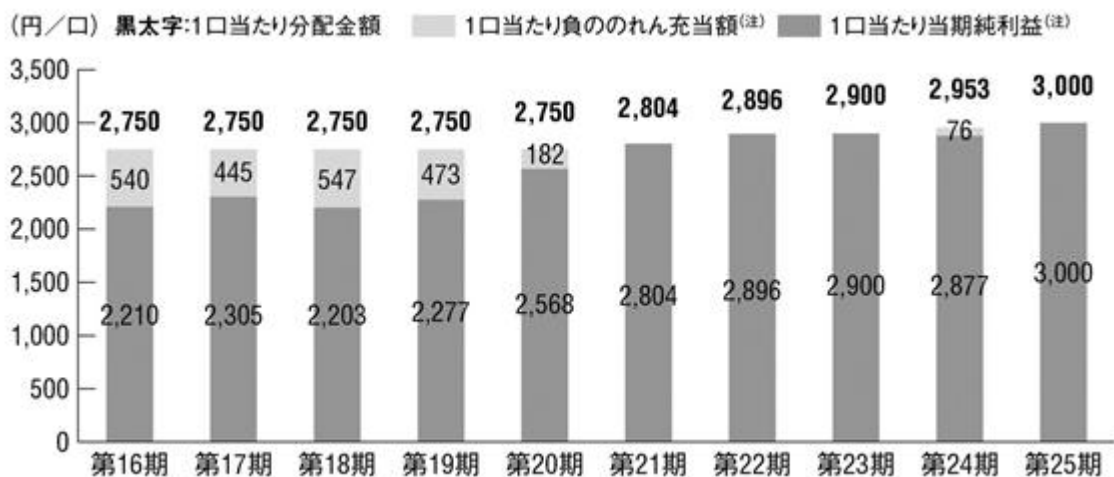
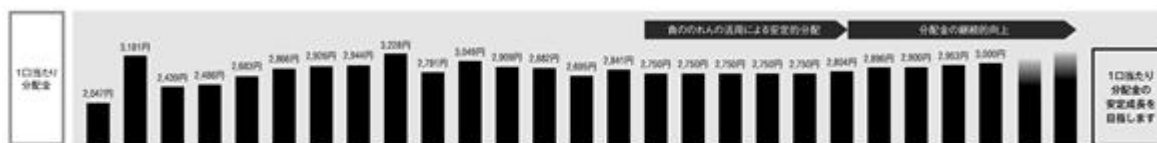
第16期（2011年11月期）	1,133百万円 / 540円
第17期（2012年5月期）	934百万円 / 445円
第18期（2012年11月期）	1,149百万円 / 547円
第19期（2013年5月期）	1,088百万円 / 473円
第20期（2013年11月期）	432百万円 / 182円
第24期（2015年11月期）	208百万円 / 76円

（注4）当期末処分利益から配当準備積立金への積み立てを行ったため、（1口当たり）当期純利益と（1口当たり）分配金（総額）に差異が生じています。配当準備積立金への積み立て状況は以下のとおりです。

決算期	配当準備積立金への積立額
第23期（2015年5月期）	121百万円
第25期（2016年5月期）	834百万円

b. 1口当たり分配金の推移及び負ののれん充当実績

本投資法人は下記に見るように、合併で生じた負ののれんも活用しつつ、1口当たり分配金水準の安定を図ってきました。加えて、第21期（2014年5月期）から第25期（2016年5月期）まで5期連続の増配を実現しています。今後についても、外部成長、内部成長、財務戦略の着実な実行を通じ、1口当たり分配金の継続的な成長を目指します。



（注）「1口当たり当期純利益」及び「1口当たり負ののれん充当額」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、1口当たり当期純利益については、会計上の1口当たり当期純利益の数値とは異なります。

c. 本投資法人の投資口価格の推移及び時価総額

本投資法人の東京証券取引所への新規上場時の公開投資口価格は48万円（本投資口分割換算後8万円（注））、その時価総額は382億円（新規上場時の発行済投資口の総口数79,750口に新規上場時の公開投資口価格48万円を乗じた総額）でしたが、継続的な外部成長及び公募増資に伴う流動性の拡大並びに安定した運用及び分配実績の結果として、2016年10月31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では投資口価格176,900円、その時価総額は5,223億円（発行済投資口の総口数2,953,022口）と、それぞれ約2.21倍、約13.65倍に拡大しています。

（注）本投資法人は、2010年12月1日を効力発生日として、本投資口1口につき6口の割合による本投資口分割を行いました。その詳細については、前記「継続的な物件取得及び資産入れ替えを通じた、より強固なポートフォリオの構築 c. NCIとの合併に伴う規模の拡大及び投資口の分割」をご参照ください。

なお、本投資法人の上場時(2003年12月22日)から2016年10月31日までの本投資法人の投資口価格等の推移は以下のとおりです。



(注1) 2003年12月22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。

(注2) 本投資口分割を行っているため、2003年12月22日から2010年11月25日までの本投資法人投資口価格指数及び出来高については、本投資口1口につき6口の割合による投資口の分割が行われたものとみなして算出しています。

また、上記のとおり、J-REITでも有数の時価総額規模にまで成長しており、2016年10月31日時点において、本投資法人は以下の主要なグローバル指標(インデックス)に組み入れられています(注)。

- ・ MSCI World Index / MSCI Standard Japan Index
- ・ FTSE EPRA / NAREIT Global Real Estate Index
- ・ GPR 250 Index / GPR 250 REIT Index
- ・ S&P Global REIT Index / S&P Developed REIT Index
- ・ Dow Jones Global Select Real Estate Securities Index / Dow Jones Global Select REIT Index

(注) 2016年10月31日時点におけるグローバル指標(インデックス)への組み入れ状況であり、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、これらグローバル指標(インデックス)から除外されることもあります。

内部留保の拡充とLTV低減によるリスク耐性の強化

a. 負ののれんの発生

本投資法人は、第15期（2011年5月期）に本合併による「負ののれん発生益：12,492百万円」を計上し、その全額を「配当積立金」として留保しました。

本投資法人はこの負ののれんを活用することにより、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きました。なお、負ののれんの充当実績については、前記「上場以来25期にわたる安定した運用実績と1口当たり分配金の持続的成長 a. 本投資法人の主要財務情報及び分配実績」をご参照ください。

b. 平成27年度税制改正等に伴う負ののれんの取崩し及び分配方針

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（以下総称して「平成27年税制改正等」といいます。）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、2015年4月1日付で施行されました。また、平成27年税制改正等を受け、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（平成27年税制改正等と併せて以下「本改正」と総称します。）。本改正により、本改正前に生じた負ののれんの取扱いも変更されることとなります。

本投資法人は、本改正の趣旨に沿い、第26期（2016年11月期）決算後の負ののれん（配当積立金）残高全額（本書の日付現在の想定額7,546百万円、以下「当該積立金残高」といいます。）を一時差異等調整積立金に振り替え、第27期（2017年5月期）より当該積立金残高の50年均等額にあたる1%相当の金額を一時差異等調整積立金が残存する限り、每期取崩し、分配金に充当することとします。

c. 純利益の一部留保（配当準備積立金への繰入）について

一般に、投資法人においては、投資法人と投資主との間の二重課税回避のため、諸条件（導管性要件）を充足する場合に投資法人の税務上の所得金額計算において、利益の配当（金銭の分配）の額を損金に算入することが認められており、配当（分配）に充てられない部分については法人税等が課せられることとなります。そのため本投資法人は、法人税課税等を軽減するため、配当可能利益のほぼ全額を分配しています。

一方で、本合併が税務上の適格合併であることから、NCI物件の大半において会計上の帳簿価額（会計簿価）と税務上の帳簿価額（税務簿価）との間に差異（会計簿価<税務簿価）があります。このため、NCI物件を売却した際には、会計上売却益が発生する場合でも、税務上の所得金額計算においては減算調整が発生するケースが生じます。また、上記の会計簿価と税務簿価との差異に起因して、税務上の減価償却費が会計上の減価償却費を上回ることによる減算調整も生じます。これらの事象が発生する場合、導管性要件を充足する範囲内であれば法人税を課されることなく会計上の利益の一部を留保（配当準備積立金への繰入）することが可能です。

上記会計及び税務上の取り扱い等に基づき、第25期においては834百万円を配当準備積立金へ繰り入れており、また第26期（2016年11月期）においても、下記のとおり会計上利益の一部（315百万円（注））を配当準備積立金へ繰り入れ予定です。

第26期売却2物件の売却に伴い、
・会計上売却益1,352百万円（注）発生
・「横浜相生町ビル」（NCI物件）売却により税務上多額の減算調整が発生

（注）本書の日付現在の見込額です。

「税務上の所得<会計上の利益」となり、導管性要件を充足する範囲内で会計上の利益の一部について配当準備積立金として留保可能

第26期（2016年11月期）の会計上の利益のうち315百万円（注）を配当準備積立金として留保予定

この結果、第26期（2016年11月期）決算後の本投資法人の内部留保の金額は、配当準備積立金1,272百万円、配当積立金7,546百万円、合計8,818百万円となる見通しであり、これら内部留保を活用することにより、収益下ブレに際しての分配金減少リスクへの対処が可能となります。

d. 分配金安定化に向けた内部留保の戦略的活用

本投資法人は、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、内部留保（負ののれん及び配当準備積立金）の戦略的活用を図る方針です。なお、想定される内部留保の具体的な戦略的活用ケースは以下のとおりです。

1. 機動的な資本調達を通じた外部成長の促進

内部留保を活用して、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。

2. 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、また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、内部留保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。

3. 税会不一致への対応

内部留保を活用して、減損損失等による税会不一致により生じるおそれのある、多額の法人税課税等の軽減を図ります。

● 内部留保額(第26期(2016年11月期)決算後見込み)

負ののれん	
本書の日付現在残高	7,546百万円
第26期(2016年11月期)期末時点 ^(注)	7,546百万円
配当準備積立金	
本書の日付現在残高	956百万円
第26期(2016年11月期)繰入予定額 ^(注)	315百万円
第26期(2016年11月期)決算後見込み ^(注)	1,272百万円
内部留保合計額	
第26期(2016年11月期)決算後見込み ^(注)	8,818百万円

(注) 本書の日付現在における見込額です。

● 負ののれん取崩方針

50年(100期)での均等取崩を実施	
一時差異等調整積立金への振替額 ^(注)	7,546百万円 (第26期(2016年11月期)決算後見込み)
取崩方針	残高ある限り、50年均等額にあたる1%相当の全額を毎期取崩し分配金に充当
今後のスケジュール	<ul style="list-style-type: none"> 第26期(2016年11月期)決算後の負ののれん残高全額を一時差異等調整積立金に振り替え 第27期(2017年5月期)より毎期取崩し分配金に充当

e. LTV低減を通じた財務体質の強化

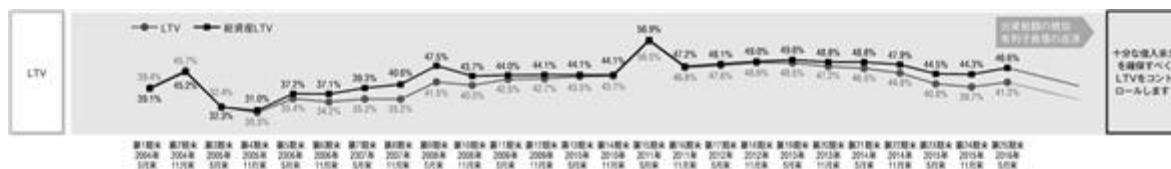
本募集による出資総額の増加並びに有利子負債の返済により、本投資法人のLTV及び総資産LTV（注）ともに、第25期（2016年5月期）末時点の41.3%、46.6%から更に低減するものと見込まれます。こうしたLTVの低減は、財務体質の強化に資するとともに、借入余力の増大に繋がるものと期待されます。

(注) 「総資産LTV」は、以下の算式により算出されます。

$$\text{総資産LTV} = \text{有利子負債残高} / \text{総資産}$$

本投資法人は、本募集によるLTV低減を梃子に、借入等による外部成長余地を更に拡大させ、今後の分配金成長を図っていきます。

< 本投資法人のLTV及び総資産LTVの推移 >



なお、本投資法人の第1期(2004年5月期)から第25期(2016年5月期)の各期末時点におけるLTV、有利子負債残高及び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並びに総資産LTVの推移は以下のとおりです。

< 第1期(2004年5月期)から第25期(2016年5月期)末までのLTV等の推移 >

(単位:百万円)

	LTV	有利子負債 残高	総資産	帳簿価額 の総額	鑑定評価額 の総額	鑑定評価額の 総額と帳簿価額 の総額との差額	総資産LTV
第1期末 (2004年5月末)	39.4%	29,000	74,152	65,449	64,910	539	39.1%
第2期末 (2004年11月末)	45.7%	38,980	86,260	76,752	75,740	1,012	45.2%
第3期末 (2005年5月末)	32.4%	49,700	153,739	137,140	136,926	214	32.3%
第4期末 (2005年11月末)	30.3%	47,000	151,461	136,274	139,827	3,552	31.0%
第5期末 (2006年5月末)	35.4%	63,000	169,554	155,442	164,038	8,595	37.2%
第6期末 (2006年11月末)	34.2%	63,000	169,797	156,095	170,763	14,667	37.1%
第7期末 (2007年5月末)	35.3%	69,900	177,686	160,811	181,326	20,514	39.3%
第8期末 (2007年11月末)	35.2%	73,900	181,877	165,801	193,914	28,112	40.6%
第9期末 (2008年5月末)	41.5%	99,200	208,841	190,835	220,892	30,056	47.5%
第10期末 (2008年11月末)	40.3%	100,100	229,132	212,691	232,120	19,428	43.7%
第11期末 (2009年5月末)	42.5%	101,800	231,234	213,432	221,714	8,281	44.0%
第12期末 (2009年11月末)	42.7%	101,800	230,751	212,331	219,787	7,455	44.1%
第13期末 (2010年5月末)	43.5%	101,800	231,043	216,411	219,236	2,824	44.1%
第14期末 (2010年11月末)	43.7%	101,800	230,778	215,502	217,528	2,025	44.1%
第15期末 (2011年5月末)	56.5%	237,162	416,471	381,144	384,396	3,251	56.9%
第16期末 (2011年11月末)	46.8%	213,076	450,963	410,155	414,604	4,448	47.2%
第17期末 (2012年5月末)	47.6%	219,916	457,026	415,059	420,225	5,165	48.1%
第18期末 (2012年11月末)	48.6%	226,606	462,503	420,520	424,359	3,838	49.0%
第19期末 (2013年5月末)	48.5%	256,356	516,739	462,834	474,949	12,114	49.6%
第20期末 (2013年11月末)	47.2%	257,333	527,025	465,001	483,232	18,230	48.8%
第21期末 (2014年5月末)	46.5%	257,707	527,807	482,847	509,824	26,976	48.8%
第22期末 (2014年11月末)	44.8%	269,157	561,415	508,216	548,086	39,869	47.9%
第23期末 (2015年5月末)	40.8%	255,357	573,318	507,054	560,351	53,296	44.5%
第24期末 (2015年11月末)	39.7%	264,707	598,077	535,252	603,224	67,971	44.3%
第25期末 (2016年5月末)	41.3%	293,157	629,262	562,705	643,084	80,378	46.6%

3. 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、その時々々の経済情勢・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、その時々々の経済情勢・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、2003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際等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、投資対象不動産を特定の用途・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セクター毎の競争状況を勘案して、優良物件を適正な価格で取得する可能性を高めることができるものと考えられます。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する等、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、優良物件への厳選投資と機動的な投資判断を通じ、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、高い「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、その時々々の経済情勢・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」及び「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、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

本投資法人は、中長期にわたる安定的な収益確保を目指しており、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。そのため本投資法人では、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。

取得手法の多様化による継続的な外部成長

a. 取得手法の多様化による外部成長実績

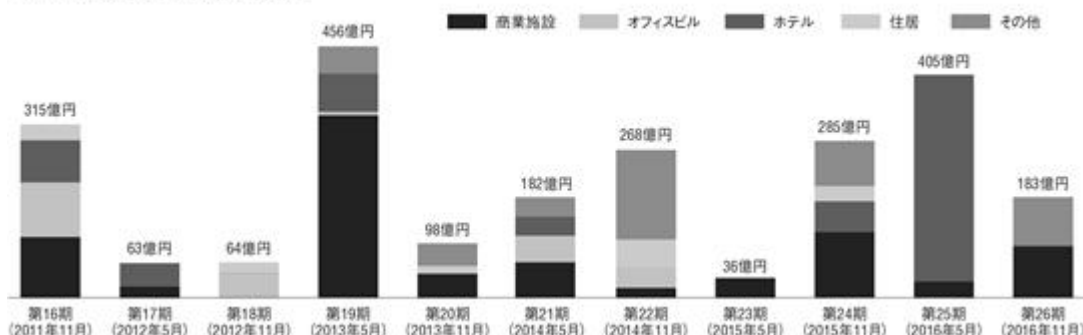
本投資法人は、丸紅グループからの物件取得ルートのみならず、本資産運用会社独自の機能・ネットワークによる物件紹介ルート等を活用し、継続的な資産規模の拡大に向けた、多様な取り組みを行っています。

本投資法人における外部成長（物件取得）手法及びその実績の一例は以下のとおりです。

物件名称	取得価格 (百万円)	取得日	取得手法及び概要等
ヨドバシカメラマルチメディア 吉祥寺	28,000	2013年 3月18日	(ブリッジファンドを活用した取得) 本投資法人の資金調達が整うまでの間、本物件を所有させることを目的として大手信託銀行及び大手不動産会社等が組成した合同会社吉祥寺YCMファンディングに対し、本投資法人も2011年12月26日付で匿名組合出資を行い、本物件の優先交渉権を取得。公募増資等による取得資金の調達が整ったことから当該優先交渉権を行使、2013年3月18日付で取得を実施。
ザ プレイス オブ トウキョウ	3,500	2014年 5月1日	(取得アセットの多様化) 「プライダル施設」という、これまで投資実績がなく、その運営方法及びノウハウ、管理体制、修繕・改修方針、テナントの収益構造及び賃料負担率等に係る知識を有していないアセットに関し、結婚式場を備えたホテル運営で培った知見や、外部専門家等へのヒアリング等を行った結果、本投資法人の運用資産として十分に投資可能であるとの判断のもと取得。
クオーツタワー	5,700 (注)	2015年 11月13日 (注)	(開発物件の取得) 開発リスクやテナントリスク、価格リスク、更には取得スキームに起因する収益性の問題等、解消すべきリスク・懸念事項が複数あった中、セール・アンド・リースバック案件であったこと、また早期にテナント候補者と賃貸借契約を締結する等、各種リスク・懸念事項の解消を図り、土地と建物の取得時期を分けながらも、売主・テナントとの信頼関係を築き上げながら、確実な取得を実現。 (注)クオーツタワーは開発物件であったことから、2015年6月30日付で土地に係る信託受益権（取得価格4,535百万円）を先行して取得しており、建物に係る信託受益権（取得価格1,165百万円）については2015年11月13日付で取得しました。
UURコート志木	2,730	2015年 9月18日	(スポンサー丸紅からの取得) スポンサーである丸紅の社宅であり、総務部所管であった本物件に関し、CRE戦略(注)の観点から、本投資法人への売却を提案。スポンサーにおいては中長期的な優良社宅の確保、本投資法人においては中長期的な安定運用という両社の利害が一致した結果、取得が実現。 (注)「CRE(Corporate Real Estate)戦略」とは、国土交通省が公表している「CRE戦略実践のためのガイドライン(2010年改訂版)」において、以下のように定義されています。 「企業不動産について、「企業価値向上」の観点から、経営戦略的視点に立って見直しを行い、不動産投資の効率性を最大限向上させていこうという考え方」
ロワジュールホテル&スパタワー 那覇	20,000	2016年 2月5日	(売主とのリレーション) 現在、インバウンド需要等により運営が好調であることから、投資案件としても注目が集まるホテルについて、売主との長年のリレーションに基づき、個別相対での売買交渉を行うことに成功。売主の各種要望に対しても誠実に対応することにより、適正な価格で取得を実施。
浦和ロイヤルパインズホテル	17,500	2016年 4月1日	(オペレーターとの協働) ホテル運営会社の株式も売買対象となっていた本物件の取得に関し、「ロワジュールホテル&スパタワー那覇」において委託をしたホテルオペレーターと協働のうえ、売主に対して取得スキーム及び価格を提示し、取得を実現。本投資法人取得後においても、本ホテルオペレーターの運営のもと、本物件の収益向上が期待される。



● 本合併以降の外部成長実績



b. 開発型案件への取組み（将来的な取得に関する優先交渉権の取得）

本投資法人は、取得手法の多様化の一環として開発型案件にも取り組んでいます。本投資法人は、2016年4月21日付で、「天神123プロジェクト特定目的会社」（以下「本TMK」といいます。）の優先出資証券（発行済優先出資口数22,600口のうち1,130口（持分5.0%））を取得し、また、2016年10月3日付で追加取得（追加発行口数7,340口のうち367口）を行っています。

本TMKは開発型ホテル物件「（仮）ザ・ビー福岡天神」（以下「本ホテル物件」といいます。）の開発を行っており、本投資法人は本TMKの優先出資証券取得に関連し、本ホテル物件の優先交渉権を取得しています。

本投資法人は、インバウンドが多く、特にショッピングエリアとしてインバウンドからの人気が高い福岡・天神地区において、竣工後、優良ホテルになると期待される本ホテル物件について、優先交渉権を取得することにより将来的な物件取得の可能性を高めることが、外部成長に資するものと判断し、本TMKの優先出資証券の取得を行ったものです。

本投資法人が保有する当該資産及び本ホテル物件の概要は以下のとおりです。

・ 保有資産の概要

1. 保有資産 : 下記3.記載の本ホテル物件を運用資産とする天神123プロジェクト特定目的会社の発行済優先出資証券（発行済優先出資口数29,940口のうち1,497口（持分5.0%））
2. 資産名称 : 天神123プロジェクト特定目的会社 優先出資証券
3. 運用の対象不動産 : 本ホテル物件（（仮）ザ・ビー福岡天神（注））
4. 取得価格合計 : 93百万円
5. 取得日 : 2016年4月21日、同年10月3日

（注）「（仮）ザ・ビー福岡天神」はホテル及び店舗の用途で使用される予定の開発型物件であり、本書の日付現在、本TMKは本建物建設の発注者であり、また本建物の開発地を所有しています。なお、本書の日付現在、本投資法人は、本ホテル物件につきその取得を決定している事実はありません。

・本ホテル物件の概要

ホテルの名称	(仮)ザ・ビー福岡天神	
所在地	地番	福岡県福岡市中央区天神一丁目 42番、43番1
	住居表示	未定
交通	地下鉄七隈線「天神南」駅徒歩1分 地下鉄空港線「天神」駅徒歩5分	
種類(注1)	ホテル(125室)・店舗	
面積(注1)	土地	496.79㎡ (150.27坪)
	建物	3,625.15㎡ (1,096.60坪)
構造・規模(注1)	鉄骨造地上10階建	
営業開始日	2017年5月～7月(予定)	



(注1)本書の日付現在の建築計画等に基づき記載しています。

(注2)上右図は、図面を基に描き起こしたイメージ図であり、竣工後の本物件とは異なる可能性があります。

(3) 本投資法人の環境及びサステナビリティ(持続可能性)等への取組み

本投資法人は、環境及びサステナビリティ等についても運営上の重要事項であるとの認識のもと、以下のような取組みを行っています。

環境方針

本投資法人は、環境への取組みとして2012年5月に環境方針を以下のとおり制定しました。

本投資法人は、企業の社会的な責任を自覚し、環境への配慮と環境負荷の低減に努め、持続可能な社会の発展に貢献します。

1. 省エネ・温暖化対策

資源・エネルギーの効率的な利用を積極的に推進するとともに、環境に配慮した技術やシステムの導入等により低炭素社会の実現に努めます。

2. 環境負荷の低減

低炭素に加え、節水、リデュース(廃棄物の発生抑制)、リユース(再使用)、リサイクル(再資源化)等、環境負荷の低減と循環型社会の実現に努めます。

3. 環境関連法令等の遵守

環境に関連する諸法令・規則等を遵守し、環境保全に努めます。

4. 環境コミュニケーションの推進

環境への取り組み状況等、環境関連情報の開示に努め、社会とのコミュニケーションを通じて、様々なステークホルダーの皆様との連携と協働に努めます。

5. 環境教育・啓発

環境についての教育・啓発を行い、環境意識の向上に努めます。

サステナビリティ目標

本投資法人は、サステナビリティに関する目標を以下のとおり定めています。

「温室効果ガス排出量が相当程度大きいとされる大規模施設の所有者として、所有する施設でのエネルギー使用量と延床面積等を勘案して算出される「エネルギー原単位」を、5年間平均で年1%削減することを目標(注)としています。削減するための具体的な方策としては、空調更新による高効率化、照明等更新時の高効率機器の採用等を、施設の状況に応じて適用していく方針です。」

(注)当該目標は毎年度の目標であり、特定の1年において、当該年度を含まない過去5年間の平均に対して年1%削減することを目標としているものです。

GRESB評価の取得

「グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク(GRESB)」は、欧州の年金基金グループが創設した不動産会社・運用機関のサステナビリティ配慮を測るベンチマークであり、欧米・アジアの主要機関投資家が投資先を選定する際等に活用しています。

本投資法人は、2012年度から毎年継続してGRESB調査に参加しており、2015年度に続き2016年度の調査においても、2年連続で最高位の「Green Star」の評価を取得しました。この評価は、サステナビリティ評価に係る「マネジメントと方針」及び「実行と計測」の両面において優れている会社に付与されるものです。

本投資法人は、今後も引き続き、環境、社会、ガバナンスへの配慮に係る取り組みを推進していきます。



DBJ Green Building認証の取得

「DBJ Green Building 認証」とは、株式会社日本政策投資銀行（DBJ）が独自に開発した総合スコアリングモデルを利用し、環境・社会への配慮がなされた不動産に対して5段階の評価ランクに基づく認証を行う総合評価システムです。

本投資法人の保有物件において、「アリーナタワー」及び「壺川スクエアビル」がDBJ Green Building 認証の"3つ星（非常に優れた「環境・社会への配慮」がなされたビル）"の認証を取得しています。



「CASBEE不動産マーケット普及版」評価認証の取得

CASBEE（建築環境総合性能評価システム）は、国土交通省の主導のもと、日本で開発・普及が進められている建物の総合的な環境性能を評価するシステムです。

「CASBEE不動産マーケット普及版」は、CASBEEにおける建物の環境評価の結果を、不動産マーケットにおける環境評価の活用を促進することを目的として開発されたものであり、不動産の開発や取引の従事者にCASBEEを活用できるよう、評価基準が策定されています。評価項目は「エネルギー/温暖化ガス」「水」「資源利用/安全」「生物多様性/敷地」及び「屋内環境」の5分類、21項目で構成されており、UNEP SPCI（国連環境計画：持続可能な建築物と気候変動イニシアチブ）が提唱する国際共通項目を考慮することで、国内外の企業から注目されている環境性能項目と同様の項目が考慮されています。

評価S ★★★★★ (1物件)	
B17	赤坂氷川ビル
評価A ★★★★★ (5物件)	
B11	パシフィックマークス新宿パークサイド
B14	パシフィックマークス横浜イースト
B20	パシフィックマークス赤坂見附
B22	パシフィックマークス新横浜
B34	パシフィックマークス江坂



(4) 財務戦略及び財務状況

本投資法人は、十分な借入余力を確保すべく、LTVをコントロールするとともに、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ています。

結果として、直近数年間においては、LTVの低下や固定金利比率の向上、更にはコミットメントラインの増額等により、市場の急変に対応し得る財務体質の構築を図るとともに、継続して既存の有利子負債に比して低利かつ長期の資金を調達できています。また、2016年1月29日、日本銀行がマイナス金利政策の採用を発表し、同年2月16日より実行されたことに伴い、市中金利は低位安定傾向にあることから、本投資法人の有利子負債コストも低下傾向にあります。

直近の資金調達の状況

本投資法人の本書の日付現在における有利子負債状況（有利子負債の残高、有利子負債平均残存期間、有利子負債平均金利、有利子負債固定金利比率、コミットメントライン極度額）、2015年及び2016年の有利子負債調達の状況の比較並びに第24期（2015年11月期）以降の資産取得のための資金調達状況は、以下のとおりです。

< 直近の有利子負債状況 >

	本書の日付現在
有利子負債残高	277,407百万円
摘要	全て無担保・無保証
有利子負債平均残存期間（注1）	3.3年
有利子負債平均金利（注2）	0.67%
有利子負債固定金利比率（注3）	90.5%
コミットメントライン極度額	360億円（借入実績なし）

（注1）本書の日付現在における各有利子負債の返済又は償還までの残存期間の加重平均値であり、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、有利子負債に係る年限については同じです。

（注2）2016年10月末日時点における全有利子負債の融資関連費用等を含まない表面金利（利率）の加重平均値であり、小数点以下第3位を四捨五入して記載しています。

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

< 2015年及び2016年の有利子負債調達の状況 >

	2015年借入・起債状況	2016年借入状況（注4）
有利子負債額（注1）	27,900百万円	30,500百万円
表面金利（利率）（注1,2）	0.71%	0.41%
実質的金利（利率）（注1,3）	0.86%	0.51%
年限（注1）	7.42年	7.17年

（注1）有利子負債額は合算値を、金利（利率）及び年限については加重平均値を記載しています。

（注2）融資関連費用及び投資法人債発行費用等を除いた利率です。

（注3）融資手数料及び投資法人債発行に係る手数料等を含んだ利率です。

（注4）本書の日付現在までの借入状況を記載しています。

< 第24期(2015年11月期)以降の資産取得のための資金調達状況(本書の日付現在) >

物件名称	借入日	借入金額 (百万円)	利率(注1)	年限
グランベル銀座ビル	2015年6月30日	2,900	0.61200%(注3)	6.5年
UUR天神西通りビル	2015年7月15日	1,700	0.92415%	8.9年
		1,300	0.74900%(注3)	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	2015年8月7日	500	0.42755%(注3)	5.1年
		1,000	0.79846%	7.9年
		1,200	0.71004%	6.9年
455上野ビル	2015年12月4日	1,000	0.68000%	8.8年
		1,000	0.63275%(注3)	8.8年
		1,000	0.62500%(注3)	8.3年
(2016年1月29日、日本銀行がマイナス金利政策の採用を発表)				
ロワジールホテル&スパタワー那覇 (注2)	2016年2月5日	2,000	0.62692%	9.9年
		1,000	0.21710%(注3)	5.1年
		1,500	0.37000%(注3)	7.1年
		1,000	0.22995%(注3)	4.9年
		1,000	0.68664%	9.1年
		1,000	0.33675%	5.1年
浦和ロイヤルパインズホテル	2016年4月1日	3,000	0.41364%	9.5年
		2,000	0.32364%	5.2年
		2,000	0.43000%	9.0年
		2,000	0.52300%	8.2年
		1,500	0.32364%	5.5年
		1,500	0.37182%	7.2年
		1,000	0.20000%	4.0年
		2,000	0.49000%(注3)	7.0年
		1,000	0.44115%	7.0年
		1,000	0.42364%	7.2年
1,000	0.35000%	5.2年		

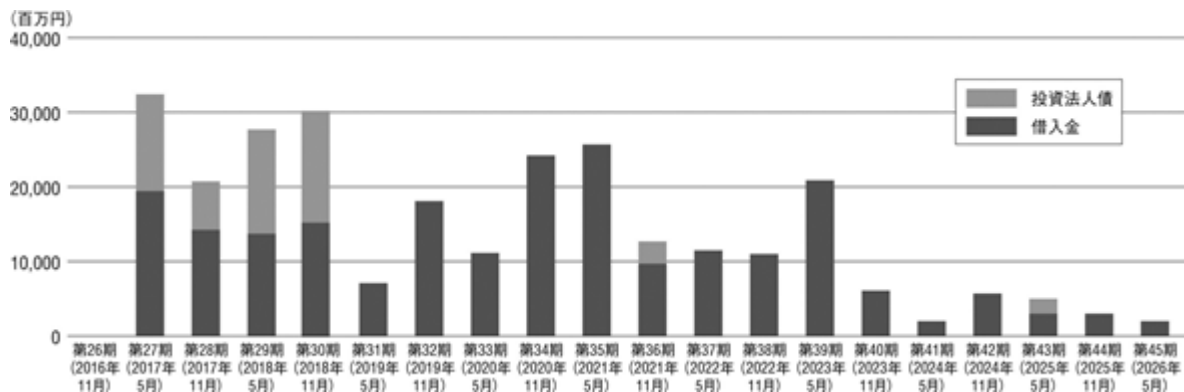
(注1) 新規借入時の利率を記載しており、融資関連費用等は含みません。

(注2) 「ロワジールホテル&スパタワー那覇」(取得価格20,000百万円)の取得については、上表に記載の借入金(合計7,500百万円)及び手元資金により行っています。

(注3) 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。

返済期限の分散状況及び今後一年の間に返済期限等を迎える有利子負債の状況
 本投資法人の本書の日付現在における返済期限の分散状況、今後一年の間に返済期限等を迎える有利子負債、並びに有利子負債の平均残存期間及び平均金利等の推移は、以下のとおりです。

< 返済期限の分散状況（本書の日付現在） >



< 今後一年の間に返済期限等を迎える有利子負債 >

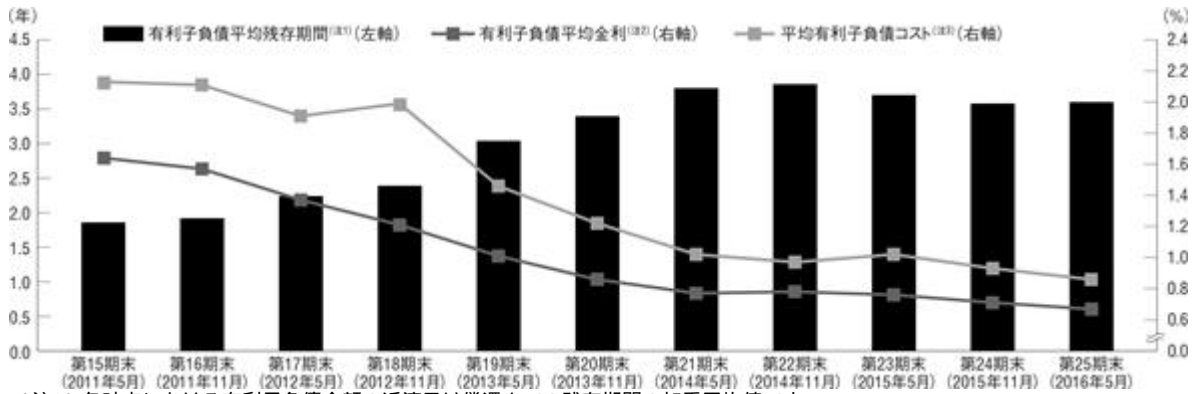
名称	第6回投資法人債	第9回投資法人債	タームローン38A	タームローン39A	タームローン40A
借入日 / 発行日	2011年12月9日	2012年12月19日	2011年12月20日	2011年12月26日	2012年3月30日
返済期限 / 償還期限	2016年12月9日	2016年12月19日	2016年12月20日	2016年12月20日	2017年3月20日
借入金残高 / 発行残高	3,000百万円	10,000百万円	2,000百万円	4,500百万円	3,900百万円
金利 / 利率 (注1)	1.12000%	0.62000%	0.48000%	0.48000%	0.48000%
備考	-	(注2)	(注2)	(注2)	-
名称	タームローン41A	タームローン43A	タームローン47A	タームローン31A	タームローン46A
借入日 / 発行日	2012年3月30日	2012年4月12日	2012年5月18日	2010年7月7日	2012年5月18日
返済期限 / 償還期限	2017年3月20日	2017年3月20日	2017年3月20日	2017年6月20日	2017年6月20日
借入金残高 / 発行残高	2,500百万円	5,500百万円	1,000百万円	1,400百万円 (注3)	1,300百万円
金利 / 利率 (注1)	0.99250%	0.48000%	0.92167%	2.14169%	0.53350%
備考	-	-	-	-	-
名称	タームローン48A	タームローン49A	タームローン55A	第7回投資法人債	タームローン50A
借入日 / 発行日	2012年6月20日	2012年6月20日	2012年11月22日	2012年7月5日	2012年6月20日
返済期限 / 償還期限	2017年6月20日	2017年6月20日	2017年6月20日	2017年7月5日	2017年9月20日
借入金残高 / 発行残高	2,300百万円	2,500百万円	2,400百万円	6,500百万円	4,400百万円
金利 / 利率 (注1)	0.53350%	0.48350%	0.43350%	0.95000%	0.74000%
備考	-	-	-	-	-

(注1) 2016年10月末日時点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) 本募集により調達した資金で返済又は償還を予定している有利子負債です。

(注3) 2016年12月20日付で500万円の約定分割弁済を行うことから、返済日における借入金残高は1,350百万円です。

< 有利子負債の平均残存期間及び平均金利等の推移 >



(注1) 各時点における有利子負債全額の返済又は償還までの残存期間の加重平均値です。

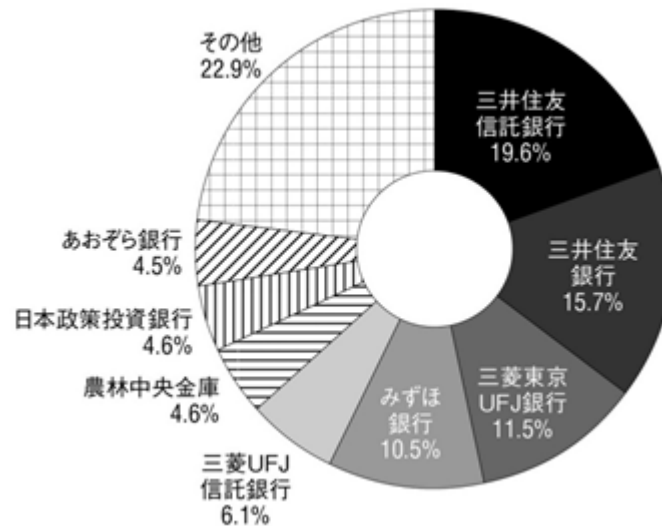
(注2) 各時点における有利子負債全額の融資関連費用等を含まない表面金利（利率）の加重平均値です。

(注3) 当該期の有利子負債に係るコストを期末有利子負債残高で除して、年換算した値です。

借入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223,907百万円です。

< 借入先金融機関の分散状況（本書の日付現在） >



(注) グラフ中の金融機関名は略称を使用しています。

< 借入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	43,983	19.6%	株式会社西日本シティ銀行	2,000	0.9%
株式会社三井住友銀行	35,159	15.7%	野村信託銀行株式会社	2,000	0.9%
株式会社三菱東京UFJ銀行	25,827	11.5%	信金中央金庫	2,000	0.9%
株式会社みずほ銀行	23,437	10.5%	東京海上日動火災保険株式会社	2,000	0.9%
三菱UFJ信託銀行株式会社	13,669	6.1%	株式会社群馬銀行	1,400	0.6%
農林中央金庫	10,353	4.6%	株式会社横浜銀行	1,400	0.6%
株式会社日本政策投資銀行	10,200	4.6%	損害保険ジャパン日本興亜株式会社	1,000	0.4%
株式会社あおぞら銀行	10,040	4.5%	株式会社広島銀行	1,000	0.4%
株式会社新生銀行	7,000	3.1%	株式会社関西アーバン銀行	1,000	0.4%
株式会社りそな銀行	5,139	2.3%	株式会社七十七銀行	1,000	0.4%
みずほ信託銀行株式会社	4,800	2.1%	株式会社東京都市銀行	1,000	0.4%
株式会社埼玉りそな銀行	3,000	1.3%	株式会社香川銀行	1,000	0.4%
オリックス銀行株式会社	2,500	1.1%	株式会社第四銀行	1,000	0.4%
全国信用協同組合連合会	2,000	0.9%	株式会社山口銀行	1,000	0.4%
株式会社福岡銀行	2,000	0.9%	明治安田生命保険相互会社	1,000	0.4%
日本生命保険相互会社	2,000	0.9%	株式会社伊予銀行	1,000	0.4%
株式会社足利銀行	2,000	0.9%	借入金残高合計	223,907	100.0%

新規資産取得に伴う資金調達

本投資法人は、「セントヒルズ」取得資金調達のため、本書の日付で、以下の借入金に係る金銭消費貸借契約書を締結しました。

ローン名称	タームローン44B
借入日	2016年12月1日
返済期限	2024年12月20日
借入金額	1,400百万円
借入先	株式会社福岡銀行
摘要	無担保・無保証
資金用途	セントヒルズ取得資金

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いました。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	120億円	240億円
参加金融機関	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	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
摘要	無担保・無保証	
契約期間	2015年12月25日～ 2016年12月26日	2016年6月17日～ 2017年6月26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。

日本格付研究所(JCR)
AA (長期発行体格付) 見通し: 安定的

ムーディーズ
A3 (発行体格付) 見通し: ポジティブ

4. 投資対象

(1) 新規取得4物件の概要

本投資法人が、前回公募増資の手取金で取得した「川越物流センター」以降、本書の日付現在までに取得を決定し又は取得済の新規取得4物件の概要は、以下のとおりです。

なお、本投資法人は第27期取得物件の確保を図るため、本書の日付現在、第27期取得物件の現所有者（取得先）との間で信託受益権譲渡契約を締結しており、その取得日は2016年12月1日です。

物件番号	資産の種類	用途	物件名称	投資地域	所在地	取得価格 (百万円)
A40	信託受益権	商業施設	くるる	首都圏地域	東京都府中市	9,285
A41	信託受益権	商業施設	ケーズデンキ名古屋北店	地方 (名古屋)	愛知県西春日井郡	1,750
D28	信託受益権 (注1)	住居	セントヒルズ	地方 (大阪)	大阪府大阪市	1,300
E10	信託受益権	その他 (注2)	あすと長町 デンタルクリニック	地方 (その他)	宮城県仙台市	1,200
合計						13,535

(注1)「セントヒルズ」は、本書の日付現在は信託設定されていませんが、その取得日までの間の、現所有者（取得先）を信託委託者、みずほ信託銀行株式会社を信託受託者とする信託設定に基づき、本投資法人は信託受益権として取得・運用します。

(注2)「あすと長町デンタルクリニック」の現況に基づく実質的な用途は診療所です。

(2) 新規取得4物件の個別の概要

新規取得4物件の個別の概要は、以下のとおりです。なお、新規取得4物件の概要は、別途記載がない限り、第26期取得済物件はその取得日時点、第27期取得物件については本書の日付現在の時点（以下各時点を総称して「新規取得4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又は保有予定の運用資産の状態を記載しています。
- (ロ)「地番」、「面積」、「構造・規模」及び「建築時期」の各欄は、登記簿に記載されているものを記載しています。なお、坪数は1㎡を0.3025坪として計算し、小数点以下第3位を切り捨てて記載しています。
- (ハ)「鑑定評価額」は、各物件に関し、それぞれ不動産鑑定士が作成した不動産鑑定評価書に基づき記載しています。
- (ニ)「種類」は、現況の用途に基づき、登記簿上の記載の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4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4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又は保有予定の権利の種類を記載しています。
- (ヌ)「PM会社」に記載の次の法人は、投信法第201条第1項、投資信託及び投資法人に関する法律施行令（平成12年政令第480号、その後の改正を含みます。）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」

「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4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、2016年9月末日を調査時点とする調査を行っており、原則として、同時点までに調査が可能であった範囲で記載しています。

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

「賃貸借の概要」に関する説明

- (イ) 「賃貸可能面積」及び「賃貸契約面積」については、後記「(5) ポートフォリオ全体に係る事項」をご参照ください。
- (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。

「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。不動産の鑑定評価額は、不動産の鑑定評価に関する法律及び不動産鑑定評価基準等に従って鑑定評価を行った不動産鑑定士が、価格時点における評価対象不動産の価格に関する意見を示したものととどまります。
- (ロ) 同じ不動産について再度鑑定評価を行った場合でも、鑑定評価を行う不動産鑑定士、鑑定評価の方法並びに時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。
- (ハ) 不動産の鑑定評価は、現在及び将来において当該鑑定評価額による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。
- (ニ) 各物件に関する鑑定評価は、一般財団法人日本不動産研究所又は株式会社谷澤総合鑑定所により行われていますが、本投資法人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A40：くるる

[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・鉄筋コンクリート・鉄骨造 陸屋根地下3階付28階建 (附属建物：鉄骨鉄筋コンクリート造1階建)
所在	地番	東京都府中市宮町一丁目50番	建築時期	2005年2月
	住居表示	東京都府中市宮町一丁目50番地 (注1)	取得日	2016年9月1日
			取得価格	9,285,000千円
			鑑定評価額	10,400,000千円
種類	店舗・映画館(附属建物：休憩室)		信託受託者	三菱UFJ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	600%		地震PML	6%
建ぺい率	80%		代表的テナント	TOHOシネマズ株式会社
面積	土地：7,266.41㎡(2,198.08坪)(注2)		所有形態	土地：敷地権所有権(共有)
	建物：59,361.08㎡(17,956.72坪)(注3)			建物：区分所有権
特記事項	<p>(権利関係等)</p> <p>・一部のテナントとの間で、信託受託者又は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買取権を付与する旨の合意がされています。但し、本投資法人が本信託受益権を譲渡しようとする場合には、かかる優先買取権は付与されません。</p> <p>(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。</p> <p>(注2) 共有の形で所有している敷地権所有権持分割合を土地の面積に乗じて便宜上の持分相当面積2,391.96㎡を算出しており、土地全体の面積に占める割合は32.92%となります。</p> <p>(注3) 本投資法人が所有しているのは、本物件建物の単独所有の区分所有権16筆(家屋番号：府中市宮町一丁目50番の17～19、21・22、28～32、34～38、42)であり、商業施設部分の地下2階及び地下1階全体、2階～4階の各一部並びに5階～7階の全体です。</p> <p>なお、本物件の管理規約上、本物件の建物の専有部分面積の合計は34,075.73㎡であり、専有部分面積に占める、本投資法人が単独所有の形で所有している区分所有建物の専有部分の床面積合計(13,062.18㎡)の割合は38.33%となります。</p>			

[賃貸借の概要]

(2016年9月30日時点)

テナントの総数	27	賃貸可能面積	13,292.30㎡
年間賃料	459,754千円	賃貸契約面積	13,292.30㎡

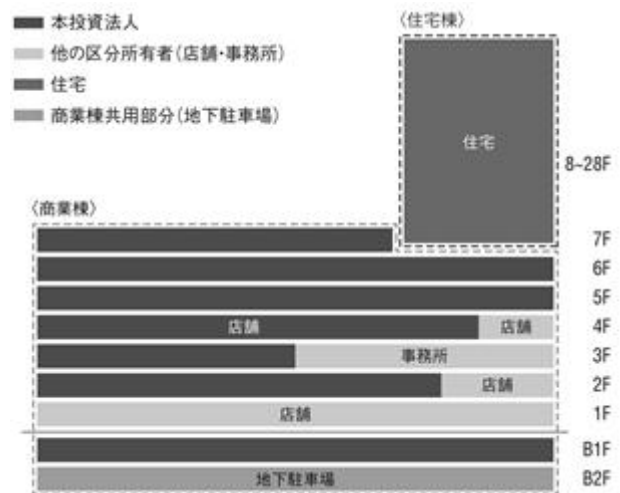
[物件画像、位置図及び建物所有区分概念図]



[位置図]



[建物所有区分概念図（注）]



(注) 本投資法人の所有部分を概念的に表示したものであり、実際の建物の形状・状況等、また所有割合等と異なる可能性があります。

[不動産鑑定評価書の概要]

(単位:千円)

物件名称	くるる	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	10,400,000	価格時点	2016年7月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	10,400,000	-	
直接還元法による収益価格	10,500,000	-	
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - -)	913,716	-	
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	677,617	同一需給圏内に存する賃貸事例及び対象不動産の売上高との関連性の2面からのアプローチにより市場賃料を査定。	
水道光熱費収入	119,630	過去実績を参考に査定。	
駐車場収入	135,000	過去実績を参考に査定。	
その他収入	3,566	過去実績を参考に査定。	
空室損失相当額	22,097	当該用途の平均回転期間、テナント付け等に要する未収入期間等を考慮して市場賃料に対応する中長期的な平準化した空室率を査定。	
貸倒損失相当額	0	敷金等により担保されるため、非計上。	
(2) 運営費用 (+ + + + + + +)	435,785	-	
維持・管理費	74,171	過去実績を参考に査定。	
水道光熱費	97,299	過去実績を参考に査定。	
修繕費	5,700	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	61,833	平成28年度課税資料を参考に計上。	
プロパティマネジメントフィー	29,162	業務委託契約内容等を勘案し、計上。	
テナント募集費用等	3,974	業務委託契約内容、過去実績の推移等を勘案し、計上。	
損害保険料	1,866	見積額に基づき計上。	
その他費用	161,778	過去実績の推移等を参考に計上。	
(3) 運営純収益 (NOI(1) - (2))	477,930	-	
(4) 一時金の運用益	7,698	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うち、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)	13,300	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))	472,329	-	
(7) 還元利回り	4.5%	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	10,300,000	-	
割引率	4.6%	-	
最終還元利回り	4.7%	-	
積算価格	10,300,000	土地比率73.4%、建物比率26.6%	
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A41：ケースデンキ名古屋北店

[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2階建 (附属建物：コンクリートブロック造亜鉛メッキ鋼板ぶき平家建)
所在	地番	愛知県西春日井郡豊山町大字豊場字流川1番1他7筆	建築時期	2000年6月
			取得日	2016年12月1日
	住居表示	愛知県西春日井郡豊山町大字豊場字流川3番地1	取得価格	1,750,000千円
			取得先	(注1)
鑑定評価額	1,830,000千円			
種類	店舗(附属建物：物置)		信託受託者	三井住友信託銀行株式会社
用途地域	準工業地域		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	200%		地震PML	8%
建ぺい率	60%		代表的テナント	株式会社関西ケースデンキ
面積	土地：7,461.97㎡(2,257.24坪)(注2)		所有形態	土地：所有権
	建物：4,733.74㎡(1,431.95坪) (附属建物：17.52㎡)			建物：所有権
特記事項	(その他) ・本物件の敷地の一部から指定基準値を超える砒素及びその化合物が検出されていますが、敷地大部分が建築物及びアスファルト塗装されているため、土壌摂取及び土壌飛散の恐れはないことから、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。			
(注1) 取得先は国内事業会社です。当該取得先からは開示することにつき同意が得られないため、詳細については開示しません。				
(注2) 本物件の土地のうちセットバック部分(建築基準法第42条第2項により道路としてみなされる部分)を含む約40㎡が道路として使用されています。				

[賃貸借の概要]

(2016年12月1日時点)

テナントの総数	1	賃貸可能面積	4,733.74㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	4,733.74㎡

(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。

[物件画像及び位置図]



[不動産鑑定評価書の概要]

(単位:千円)

物件名称	ケースデンキ名古屋北店		鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	1,830,000		価格時点	2016年6月30日
項目	内容	根拠等		
収益価格	1,830,000	-		
直接還元法による収益価格	1,880,000	-		
(1) 運営収益	非開示(注)	-		
(2) 運営費用	非開示(注)	-		
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	111,198	-		
(4) 一時金の運用益	非開示(注)	-		
(5) 資本的支出	非開示(注)	-		
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	110,930	-		
(7) 還元利回り	5.9%	近隣地域また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	1,870,000	-		
割引率(1~4年度)	5.9%	-		
(5年度以降)	6.0%	-		
最終還元利回り	6.1%	-		
積算価格	1,790,000	土地比率80.0%、建物比率20.0%		
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D28：セントヒルズ

[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	鉄筋コンクリート造陸屋根13階建 (附属建物：鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき平家建)
所在	地番	大阪府大阪市中央区十二軒町7番、他8筆	貸室戸数	51戸(注2)
			建築時期	2010年7月
			取得日	2016年12月1日
	住居表示	大阪府大阪市中央区十二軒町3番22号	取得価格	1,300,000千円
			取得先	(注3)
			鑑定評価額	1,400,000千円
種類	共同住宅(附属建物：駐車場)		信託受託者	みずほ信託銀行株式会社(注1)
用途地域	商業地域		PM会社	株式会社長谷工ライブネット
容積率	400%		地震PML	13%
建ぺい率	80%		代表的テナント	株式会社長谷工ライブネット
面積	土地：817.52㎡(247.29坪)(注4)		所有形態	土地：所有権
	建物：3,607.14㎡(1,091.15坪) (附属建物：45.33㎡)			建物：所有権
特記事項	(境界等) ・本物件の一部隣接地との境界確認及びかかる覚書等の締結が未了です。			
(注1) 本物件は、本書の日付現在は信託設定されていませんが、その取得日までの間の、現所有者(取得先)を信託委託者、みずほ信託銀行株式会社を信託受託者とする信託設定に基づき、本投資法人は信託受益権として取得・運用します。				
(注2) 取得資産の取得と同時に、株式会社長谷工ライブネットは信託受託者との間でパス・スルー方式のマスターリース契約を締結し、本物件を借り受けただうえで、転貸人として3階以上(44戸)の各エンドテナントに転貸し、2階(7戸)については売主をマスターレシーとして賃料保証型のマスター・リース契約を締結します。				
(注3) 取得先は国内事業会社です。当該取得先からは開示することにつき同意が得られないため、詳細については開示しません。				
(注4) 本物件の土地の一部(32.79㎡)が、北側隣接地所有者の通行の用に無償で提供されています。				

[賃貸借の概要]

(2016年12月1日時点)

テナントの総数	41(注)	賃貸可能面積	2,792.81㎡
年間賃料	78,996千円	賃貸契約面積	2,621.23㎡

(注) 「テナントの総数」は、2016年12月1日時点において想定される3階以上のエンドテナントの数と、2階マスター・レシー1社(売主)の合計数を記載したものです。

[物件画像及び位置図]



[位置図]



[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	セントヒルズ	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	1,400,000	価格時点	2016年7月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	1,400,000	-	
直接還元法による収益価格	1,420,000	-	
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - -)	88,563	-	
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	86,830	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	0	過去実績の推移等を参考に計上。	
駐車場収入	6,972	過去実績の推移等を参考に計上。	
その他収入	2,004	過去実績を参考に、礼金収入、更新料収入等をその他収入として計上。	
空室損失相当額	7,243	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 (+ + + + + + +)	19,041	-	
維持・管理費	4,055	業務委託契約内容、過去実績の推移等を勘案し、計上。	
水道光熱費	1,172	過去実績の推移等を参考に計上。	
修繕費	2,829	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	6,150	平成28年度課税資料を参考に計上。	
プロパティマネジメントフィー	2,163	業務委託契約内容等を勘案し、計上。	
テナント募集費用等	2,462	業務委託契約内容、過去実績の推移等を勘案し、計上。	
損害保険料	118	見積額に基づき計上。	
その他費用	88	過去実績の推移等を参考に計上。	
(3) 運営純収益 (NOI(1) - (2))	69,521	-	
(4) 一時金の運用益	76	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	2,660	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))	66,938	-	
(7) 還元利回り	4.7%	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	1,390,000	-	
割引率	4.8%	-	
最終還元利回り	4.9%	-	
積算価格	1,600,000	土地比率65.5%、建物比率34.5%	
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E10：あすと長町デンタルクリニック

[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2階建
所在	地番	宮城県仙台市太白区あすと長町一丁目6番17	建築時期	2014年10月
			取得日	2016年8月29日
	住居表示	宮城県仙台市太白区あすと長町一丁目6番37号	取得価格	1,200,000千円
			鑑定評価額	1,340,000千円
種類	診療所		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	600%		地震PML	8%
建ぺい率	80%		代表的テナント	株式会社ゼネラル
面積	土地：2,009.14㎡(607.76坪)		所有形態	土地：所有権
	建物：1,554.09㎡(470.11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合意しています。 ・本物件の西側隣地に、本物件駐車場の車路として使用することを目的とした地役権を設定しています。			

[賃貸借の概要]

(2016年9月30日時点)

テナントの総数	1	賃貸可能面積	1,554.09㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	1,554.09㎡

(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。

[物件画像及び位置図]



[位置図]



[不動産鑑定評価書の概要]

(単位：千円)

物件名称	あすと長町デンタルクリニック	鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	1,340,000	価格時点	2016年6月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	1,340,000	-	
直接還元法による収益価格	1,350,000	-	
(1) 運営収益	非開示(注)	-	
(2) 運営費用	非開示(注)	-	
(3) 運営純収益 (NOI(1)-(2))	68,808	-	
(4) 一時金の運用益	非開示(注)	-	
(5) 資本的支出	非開示(注)	-	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	70,036	-	
(7) 還元利回り	5.2%	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、対象不動産の立地条件、建物条件、用途及び事業性に係る条件、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して査定。	
DCF法による収益価格	1,320,000	-	
割引率	5.0%	-	
最終還元利回り	5.4%	-	
積算価格	1,290,000	土地比率61.9%、建物比率38.1%	
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。

(3) 建物状況評価報告書の概要

新規取得4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（委託調査業者：清水建設株式会社）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。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。

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)	
A40	くるる	2016年7月28日	30	-	221,529(注)
A41	ケーズデンキ名古屋北店	2016年6月24日	-	-	21,456
D28	セントヒルズ	2016年7月19日	-	-	42,479
E10	あすと長町デンタルクリニック	2016年6月24日	-	-	5,018

(注) 店舗専有部及び駐車場にかかる費用を記載しています。

(4) 設計者、施工者、建築確認機関及び地震PML

新規取得4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)
A40	くるる	株式会社日本設計	西松・京王・林・関根・田丸屋建設共同企業体	府中市	6%
A41	ケーズデンキ名古屋北店	株式会社大林組	株式会社大林組	愛知県	8%
D28	セントヒルズ	積水ハウス株式会社	積水ハウス株式会社	建築検査機構株式会社	13%
E10	あすと長町デンタルクリニック	株式会社 翠設計事務所	株式会社本間組東北支店	一般財団法人 宮城県建築住宅センター	8%

(注) 「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。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とがあります。PMLについての統一された厳密な定義はありませんが、本書においては、想定した予定使用期間(50年=一般的建物の耐用年数)中に、想定される最大規模の地震(再現期間475年の大地震=50年間に起こる可能性が10%の大地震)によりどの程度の被害を被るかを、損害の予想復旧費用の再調達原価に対する比率(%)で示したものをいいます。

なお、新規取得4物件取得後のポートフォリオ全体のPMLは7.81%となります。

(5) ポートフォリオ全体に係る事項

新規取得4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価格、取得価格の比率、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2016年9月末日時点の数値等を記載していますが、新規取得4物件については、前記「(2) 新規取得4物件の個別の概要」の各「賃貸借の概要」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	取得価格 (百万円)	取得価格 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	碑文谷ショッピングセンター(注5)	15,300	2.6	15,800	不動研	26,655.66	0.00	0.0
A2		ジョイパーク泉ヶ丘	6,770	1.1	4,540	不動研	13,611.24	13,588.92	99.8
A3		芦屋川西ショッピングセンター(注6)	769	0.1	1,170	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7)	5,200	0.9	5,690	不動研	12,968.84	12,678.23	97.8
A5		イオンモール宇城(注8)	11,100	1.9	8,500	不動研	72,073.39	72,073.39	100.0
A6		天神ルーチェ	6,500	1.1	6,100	日土地	4,194.68	4,194.68	100.0
A7		ヤマダ電機テックランド堺本店	3,210	0.5	3,480	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	0.9	5,090	不動研	10,487.92	10,487.92	100.0
A9		コナミススポーツクラブ香里ヶ丘	2,040	0.3	1,870	不動研	8,627.58	8,627.58	100.0
A10		アクティオーレ南池袋	3,760	0.6	3,270	不動研	2,081.50	2,081.50	100.0
A11		Tip's 町田ビル	4,100	0.7	4,550	不動研	6,715.75	6,195.09	92.2
A12		ダイエー宝塚中山店	4,284	0.7	3,990	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9)	11,904	2.0	11,200	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	2,070	不動研	1,938.56	1,938.56	100.0
A15		心齋橋OPA本館	22,800	3.8	25,700	不動研	27,025.42	27,025.42	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	0.4	3,170	不動研	3,147.29	3,147.29	100.0
A21		モラージュ柏	7,040	1.2	8,760	不動研	41,766.67	40,529.51	97.0
A23		イトーヨーカドー尾張旭店(注10)	4,840	0.8	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	0.4	1,980	不動研	11,345.09	11,345.09	100.0
A25		Luz自由が丘	5,090	0.9	5,980	不動研	2,283.47	2,112.62	92.5
A26		アクティオーレ市川	3,350	0.6	3,940	不動研	3,927.49	3,927.49	100.0
A27		ピバホーム横浜青葉店(敷地)	2,600	0.4	3,110	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	2,450	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	4.7	35,400	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	6,430	不動研	17,561.23	17,561.23	100.0
A31		天神口フトビル	4,350	0.7	5,570	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	1.1	6,920	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	2,130	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	1,960	谷澤	3,252.76	3,252.76	100.0
A35		ライフ玉造店(敷地)	1,880	0.3	2,060	谷澤	2,391.44	2,391.44	100.0
A36		グランベル銀座ビル	2,621	0.4	2,900	不動研	1,352.35	1,274.00	94.2
A37		UUR天神西通りビル	5,500	0.9	5,760	不動研	1,564.70	1,564.70	100.0
A38	Luz湘南辻堂	3,938	0.7	4,310	谷澤	10,454.22	10,258.99	98.1	

物件 番号	用途	物件名称	取得価格 (百万円)	取得価格 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)
A39		455上野ビル	3,000	0.5	3,430	谷澤	1,167.63	810.53	69.4
A40		くるる	9,285	1.6	10,400	谷澤	13,292.30	13,292.30	100.0
A41		ケーズデンキ名古屋北店	1,750	0.3	1,830	谷澤	4,733.74	4,733.74	100.0
B1		T&G浜松町ビル	2,257	0.4	3,090	谷澤	2,420.85	2,420.85	100.0
B2		SK名古屋ビルディング	5,400	0.9	4,730	谷澤	8,708.52	8,573.57	98.5
B3		福岡アーセオンビル	2,080	0.3	2,520	不動研	4,934.40	4,604.24	93.3
B4		丸増麹町ビル(注11)	2,350	0.4	2,420	不動研	2,578.84	2,578.84	100.0
B5		六番町Kビル	2,150	0.4	3,610	不動研	4,031.14	4,031.14	100.0
B6		新大阪セントラルタワー(注9)	24,000	4.0	27,400	日土地	45,978.59	44,850.95	97.5
B7		川崎東芝ビル	19,200	3.2	31,400	谷澤	36,118.31	36,118.31	100.0
B8		UUR東陽町ビル	8,500	1.4	8,800	不動研	7,540.30	7,540.30	100.0
B9		フォーシーズンビル	4,200	0.7	5,290	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	2.5	15,700	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	2.0	10,300	不動研	10,947.34	10,947.34	100.0
B13		パシフィックマークス月島	6,080	1.0	6,360	不動研	9,336.27	9,283.64	99.4
B14		パシフィックマークス横浜イースト	7,050	1.2	7,230	谷澤	10,732.11	9,415.09	87.7
B15		パシフィックマークス新浦安	3,920	0.7	3,700	不動研	8,743.05	7,432.92	85.0
B17		赤坂氷川ビル	3,290	0.6	3,940	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	0.4	3,020	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	2,180	不動研	1,675.13	1,675.13	100.0
B22	オフィ スビル	パシフィックマークス新横浜	1,710	0.3	1,620	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	1.7	11,000	谷澤	7,382.14	6,863.86	93.0
B26		浜松町262ビル(注12)	6,840	1.1	7,010	不動研	6,183.89	6,183.89	100.0
B27		リーラヒジリザカ	2,750	0.5	2,970	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	1,774.56	1,774.56	100.0
B30		パシフィックマークス 新宿サウスゲート	2,460	0.4	3,140	不動研	1,723.03	1,723.03	100.0
B31		パシフィックマークス西梅田	6,860	1.1	7,110	谷澤	11,039.51	10,530.11	95.4
B32		パシフィックマークス肥後橋	4,570	0.8	4,610	谷澤	7,623.57	7,623.57	100.0
B33		名古屋錦シティビル	2,670	0.4	2,450	谷澤	5,609.97	5,609.97	100.0
B34		パシフィックマークス江坂	9,590	1.6	9,370	谷澤	20,005.03	18,729.73	93.6
B35		パシフィックマークス札幌北一条	1,790	0.3	2,010	谷澤	4,727.65	4,727.65	100.0
B36		新札幌センタービル	987	0.2	1,100	谷澤	2,797.03	2,587.84	92.5
B37		アリーナタワー	9,500	1.6	11,900	谷澤	17,967.46	17,967.46	100.0
B38		湯島ファーストビル	2,100	0.4	2,770	不動研	4,558.77	4,558.77	100.0
B39	道玄坂スクエア	2,300	0.4	2,770	不動研	2,233.57	2,233.57	100.0	
B40	グランスクエア新栄	1,480	0.2	1,920	不動研	4,578.93	4,578.93	100.0	
B41	グランスクエア名駅南	1,220	0.2	1,960	不動研	4,003.05	4,003.05	100.0	
B42	芝520ビル	2,100	0.4	2,520	不動研	2,831.94	2,359.95	83.3	
B43	広瀬通SEビル	3,600	0.6	4,720	不動研	8,235.87	8,235.87	100.0	

物件番号	用途	物件名称	取得価格 (百万円)	取得価格 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)
C1	ホテル	新宿ワシントンホテル本館(注13)	21,140	3.5	25,800	不動研	53,363.11	53,353.75	99.98
C2		東横イン品川駅高輪口	1,883	0.3	2,390	日土地	3,088.85	3,088.85	100.0
C3		MZビル	3,800	0.6	3,880	不動研	6,670.21	6,309.13	94.6
C4		ホテルルートイン横浜馬車道	4,720	0.8	4,800	日土地	7,139.44	7,139.44	100.0
C5		ホテルJALシティ那覇	7,650	1.3	10,300	日土地	13,701.80	13,701.80	100.0
C6		UUR四谷三丁目ビル	4,200	0.7	5,840	不動研	7,854.86	7,854.86	100.0
C7		四谷213ビル	5,020	0.8	6,160	不動研	7,550.16	7,550.16	100.0
C9		ザ・ビー六本木(注14)	3,500	0.6	4,050	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	0.4	3,070	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	2,350	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	797	大和	1,529.47	1,529.47	100.0
C13		ロワジュールホテル&スパタワー那覇	20,000	3.4	21,700	不動研	45,731.16	45,731.16	100.0
C14		浦和ロイヤルパインズホテル	17,500	2.9	18,000	不動研	31,129.86	31,129.86	100.0
D1		住居	T&G東池袋マンション	2,021	0.3	2,220	谷澤	2,603.22	2,502.32
D4	駒沢コート		1,680	0.3	2,280	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	1,290	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	4,420	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	1,230	不動研	6,840.86	6,840.86	100.0
D9	アプリーレ新青木一番館		3,030	0.5	3,540	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	1,470	谷澤	4,790.50	4,790.50	100.0
D11	UURコート千葉蘇我		620	0.1	661	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	537	不動研	1,397.61	1,397.61	100.0
D13	南山コート1号館		1,070	0.2	996	不動研	3,576.74	3,576.74	100.0
D14	南山コート2号館		450	0.1	471	不動研	1,890.51	1,890.51	100.0
D15	クリオ文京小石川		3,170	0.5	3,260	不動研	4,097.51	3,904.86	95.3
D16	グランルージュ栄		1,570	0.3	1,430	不動研	3,697.38	3,150.96	85.2
D17	グランルージュ栄		1,300	0.2	1,330	不動研	2,579.89	2,579.89	100.0
D18	MA仙台ビル		3,440	0.6	4,200	不動研	11,525.36	11,444.24	99.3
D19	UURコート名古屋名駅		1,473	0.2	1,500	日土地	2,958.45	2,958.45	100.0
D20	UURコート札幌篠路名番館		870	0.1	880	日土地	6,271.74	6,271.74	100.0
D21	パークサイト泉		900	0.2	744	不動研	2,067.95	2,022.35	97.8
D22	UURコート大阪十三本町		1,570	0.3	1,680	不動研	3,650.00	3,650.00	100.0
D23	UURコート錦糸町		2,900	0.5	3,550	不動研	5,460.39	5,314.74	97.3
D24	UURコート札幌南三条プレミアタワー		2,050	0.3	2,730	不動研	7,817.12	7,489.21	95.8
D25	グランルージュ中之島南		1,380	0.2	1,650	不動研	3,090.36	3,016.76	97.6
D26	グレンパーク梅田北		5,150	0.9	5,760	谷澤	12,730.60	12,511.95	98.3
D27	UURコート志木		2,730	0.5	3,010	不動研	9,885.83	9,885.83	100.0
D28	セントヒルズ		1,300	0.2	1,400	谷澤	2,792.81	2,562.75	91.8

物件番号	用途	物件名称	取得価格 (百万円)	取得価格 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	0.3	2,130	日土地	9,271.16	9,271.16	100.0
E2		KDDI府中ビル	4,920	0.8	5,490	不動研	14,490.92	14,490.92	100.0
E3		壺川スクエアビル	4,150	0.7	5,320	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	4,120	不動研	3,212.21	3,212.21	100.0
E5		ロジスティクス東扇島	4,233	0.7	4,778	不動研	42,113.83	42,113.83	100.0
E6		第1・第2MT有明センタービル (注15)	8,000	1.3	8,460	不動研	23,934.32	23,934.32	100.0
E7		クオーツタワー	5,700	1.0	5,920	谷澤	2,940.22	2,940.22	100.0
E8		新習志野物流センター	2,555	0.4	2,570	不動研	12,909.90	12,909.90	100.0
E9		川越物流センター	7,550	1.3	8,850	谷澤	40,060.76	40,060.76	100.0
E10		あすと長町デンタルクリニック	1,200	0.2	1,340	不動研	1,554.09	1,554.09	100.0
合計			593,489	100.0	662,725	-	1,350,449.41	1,311,231.00	97.1

(注1) 「取得価格の比率」欄には、新規取得4物件取得後ポートフォリオに係る各物件の取得価格が取得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25期(2016年5月期)未までに取得済の物件については第25期(2016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、川越物流センターについては2016年4月1日時点の鑑定評価額を、新規取得4物件については前記「(2)新規取得4物件の個別の概要」の[不動産鑑定評価書の概要]に記載の鑑定評価額を記載しています。

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部分における賃貸可能な面積の合計を意味し、「賃貸契約面積」は賃貸可能面積のうち、実際に賃貸借契約が締結され賃貸が行われている面積の合計を意味します(なお、「賃貸可能面積」及び「賃貸契約面積」の数値は、原則として各契約書、プロパティ・マネジメント会社作成の管理運営報告書又は月次報告書の数値であり、各契約書記載の数値は、建物の延床面積相当の数値、登記簿記載の床面積相当の数値、専有面積相当の数値、施工床面積相当の数値又はプロパティ・マネジメント会社作成の管理運営報告書又は月次報告書に記載されている数値等を根拠としています。また、「賃貸契約面積」は、原則としてエンドテナントの賃貸契約面積を記載しています。但し、賃料保証型のマスターリース契約については、マスターリース契約の面積を記載しています。)。なお、maricom-ISOGO・システムプラザ横浜(敷地)、日立ハイテクビルディング、新宿ワシントンホテル本館、ロワジュールホテル&スパタワー那覇、KDDI府中ビル及びロジスティクス東扇島については、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4物件については、前記「(2)新規取得4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。但し、新宿ワシントンホテル本館については、小数点以下第3位を切り捨てて記載しています。

(注5) 本物件一棟全体に係るテナントとの賃貸借契約が2016年5月31日付で終了しているため、2016年6月1日以降、本物件の稼働率は0%となっています。しかしながら、新規テナントとの間で、2016年11月1日を賃貸借開始日とする賃貸借契約を締結しているため、2016年11月1日時点より、稼働率は100%となる予定です。

(注6) 本物件一棟全体に係るテナントより2017年5月31日付での解約通知書を受領しているため、2017年6月1日以降、本物件の稼働率は0%となる予定です。

(注7) 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8) イオンモール宇城に係る「期末評価額」については、不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査を行うことに合理的な理由が存在する場合に該当することから、付加条件として「平成28年熊本地震に起因する物理的損傷が認められるものの、対象不動産の価格への影響を判断するために必要な補修等の資料が入手できないことから、当該要因については考慮外とする」旨が付された調査報告書の調査評価額を記載しています。

(注9) maricom-ISOGO・システムプラザ横浜(敷地)については、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いては、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10) 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11) 本物件内の変圧器1個から微量のPCBが検出されていましたが、変圧器更新工事に併せて当該PCB含有変圧器については本物件より運び出し(撤去)が完了しています。なお、当該PCB含有変圧器については処理場に移管されており、最終処分される予定です。

(注12) 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、2011年10月31日付(取得価格410百万円)及び2013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13) 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、2010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14) 本書の日付現在、本物件の将来の増築建物の建設を目的に、本物件の隣接地(取得価格460百万円。2016年11月18日付で隣接地上の借地権付建物(取得価格320百万円)を取得済み。2017年1月に当該隣接地(底地)の所有権(取得価格140百万円)を取得予定。)の取得を決定していますが、当該隣接地に係る部分は上表に含んでいません。

(注15) 本物件のテナントの社より2017年7月31日付での解約通知書を受領しているため、2017年8月1日以降、本物件の稼働率は44.0%となる予定です。

5. 投資リスク

以下の内容は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」を一括して記載したものであり、参照有価証券報告書提出後、その内容について変更又は追加があった箇所は____ 罫で示しています。

(1) リスク要因

以下には、本投資法人が発行する投資口(以下「本投資口」といいます。)及び投資法人債(短期投資法人債を含み、以下「本投資法人債」といいます。)への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、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(口)個別投資不動産の概要」及び前記「4.投資対象(2)新規取得4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) 変動賃料に関するリスク
- (カ) 賃料の減額に関するリスク
- (ヨ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク
- (タ) 入居者の建物使用態様に関するリスク
- (レ) 不動産の毀損等に関するリスク
- (ソ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク
- (ツ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク
- (ネ) 有害物質又は放射能汚染等に係るリスク
- (ナ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク
- (ラ) テナントの集中に関するリスク
- (ム) テナントの業態の偏りに関するリスク
- (ウ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (ヰ) 開発物件に関するリスク
- (ノ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (オ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

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) 内部留保の活用に関するリスク
- (ヘ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
- (ト) 特定目的会社等の優先出資証券・特定社債等・貸付債権等への投融資に係るリスク
- (チ) 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、又は投信法の定めに基づき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場合等を除き、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。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。

(ハ) 本投資口の市場性に関するリスク

本投資口は、2003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ます。そのため実際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が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。

なお、本投資法人は任意積立金として、本合併により生じた負ののれん発生益を配当積立金(第27期(2017年5月期)以降は一時差異等調整積立金を指します。)に、また、当期末処分利益の一部を配当準備積立金に、それぞれ積み立てております(配当積立金と配当準備積立金を総称して、以下「内部留保」といいます。)。内部留保を取り崩して分配を行った実績はありますが、今後において内部留保を取り崩して分配を行う保証はありません(ただし、法令等の定めに基づく場合を除きます。)。さらに、内部留保の取崩予定額を公表することがありますが、公表のとおり内部留保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2000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)乃至(カ)」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樣ではありません。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す、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(ヨ)」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(ただし、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(ただし、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、担保の解除手続き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・マネジメント会社を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与する法人の利益相反等に関するリスク

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

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

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

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

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

(チ) インサイダー取引に関するリスク

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借人に対し無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を投資資金として利用する場合があります。しかし、そのような場合で賃貸借契約の中途解約により想定外の時期に敷金又は保証金の返還義務が生じた場合には、本投資法人は、敷金又は保証金の返還資金をそれらよりも調達コストの高い借入れ等により調達せざるを得なくなります。また、敷金又は保証金の投資運用が失敗に終わり損失が生じる可能性もあります。その結果、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

(ヌ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めた

より詳細な投資方針、資産運用ガイドライン等については、投資主総会の承認を得ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらに変更される可能性があります。

運用資産 - 不動産に関するリスク

(イ) 不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク

一般に、不動産の有する特徴として、特に地理的位置の固定性、不動性（非移動性）、永続性（不変性）、個別性（非同質性、非代替性）等が挙げられます。また、上記の特性の他に、取引当事者の属性や取引動機等の取引事情等によってもその価格が影響される等の特性もあります。これらの特性のために、不動産は、国債・長期預金等の金融商品等に比べ一般的に流動性が相対的に低い資産として理解されています。そして、それぞれの不動産の個別性が強いいため、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ます。さらに、不動産が共有物件又は区分所有物件である場合、土地と建物が別個の所有者に属する場合等、権利関係の態様が単純ではないことがあり、以上の流動性等に関するリスクが増幅されます。

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

(ロ) 物件取得の競争に関するリスク

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

(八) テナントの獲得競争に関するリスク

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

(二) 不動産の物的及び法的な欠陥・瑕疵に関するリスク

一般に、不動産には地盤地質、建物の杭や梁等の構造、材質等に関して欠陥、瑕疵等（隠れたものを含みます。また、工事における施工の不具合及び施工報告書の施工データの転用・加筆等を含みますが、これらに限りません。）が存在している可能性があります。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らず、また、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。さらには、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経由した不動産についても、一般的に、建物の施工等を受託した建築会社又はその下請け業者等において、建物が適正に施工されていない可能性があり、建築基準関係規定の求める安全性や構造耐力等を有するとの保証はありません。

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ます。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。本投資法人は既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。これらの建物の増改築等を行う場合には、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す。その結果、本投資法人の投資対象不動産の価値や収益は、他の区分所有者による使用収益の状況によって影響を受ける可能性があります。

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

なお、区分所有建物では、専有部分と敷地利用権(区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利をいいます。)の一体性を保持するために、区分所有法第22条で、専有部分と敷地利用権を分離して処分することが禁止されています(ただし、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(ただし、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続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。

(マ) 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加え、季節的要因、経済的要因等により、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、ホテルは、装置産業としての性格が強く、運営にあたり高度な知識も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) 変動賃料に関するリスク

商業施設、ホテル等において、テナントの売上げ又はホテルにおけるGOP(注)等の利益に応じた変動賃料の支払いを受ける場合には、テナント又はホテルの売上げ若しくは利益の減少が賃料総額の減少につながり、その結果、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、テナント、ホテルオペレーター等の賃借人が売上げを過小に計上し、又は営業費用を過大に見積もる等によりGOP等の利益を低位に計上することにより、変動賃料の金額を恣意的に引き下げようとする可能性は否定できません。

また、変動賃料の支払いを受ける際に、変動賃料計算の基礎となる売上高又は利益の数値について、賃貸人である本投資法人又は信託受託者がその正確性について十分な検証を行うことができない場合があります。その結果、本来支払われるべき変動賃料の支払いがなされず、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。

(注) GOP (Gross Operating Profit) とは、ホテル事業における部門別利益(宿泊・料飲及びその他)から非配賦部門の費用(部門毎の営業費用に含めることのできない管理部門、営業部門等の人件費や水道光熱費等)を控除したホテル運営に係る売上高営業粗利益を指します。

(カ) 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。

(ヨ) 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。

(タ) 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。

(レ) 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。

(ソ) 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、電氣的事故、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。

(ツ) 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。

(ネ) 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。

(ナ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク

本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針(1) 投資方針」に記載された投資方針に基づき運用を行いますが、投資対象不動産が、不動産市況によって一定の用途又は地域に偏在した場合、当該地域における地震その他の災害、市況の低迷による稼働率の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

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

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

(ラ) 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。

(ル) テナントの業態の偏りに関するリスク

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

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

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

(ウ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

一般に、不動産又は信託受益権を売却した後に売主が倒産手続に入った場合、当該不動産又は信託受益権の売買又は売買についての対抗要件具備が当該売主の管財人により否認される可能性があります。また、財産状態が健全でない売主が不動産又は信託受益権を売却した場合、当該不動産又は信託受益権の売買が当該売主の債権者により詐害行為を理由に取消される可能性があります。この場合、否認等により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。

(エ) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、規約に定める投資方針及び本資産運用会社の資産運用ガイドラインに従って、一定の開発中の物件につき、竣工後の物件を取得するために予め開発段階で売買契約を締結することがあります。かかる場合、既に完成した物件につき売買契約を締結して取得する場合とは異なり、様々な事由により、開発が遅延し、変更され、又は中止されることにより、売買契約どおりの引渡しを受けられない可能性があります。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、又は予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があり、その結果本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。また、建物竣工直後は、稼働率が通常低く、稼働率を上げるのに予想以上の時間がかかることもあります。このため、本投資法人の収益等が重大な悪影響を受ける可能性があります。なお、本投資法人は、開発中の物件の取得に関する売買契約を締結する場合には、当該物件が図面どおりに竣工されること及び竣工後のテナントを確保することを取得の条件とすること等により、これらのリスクの最小化を図る所存です。

(オ) 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。

(カ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

本投資法人が投資対象不動産を売却した場合に、投資対象不動産の物的又は法的な瑕疵により、法令の規定に従い、瑕疵担保責任を負担する可能性があります。特に、本投資法人は、宅地建物取引業法(昭和27年法律第176号。その後の改正を含みます。)(以下「宅地建物取引業法」といいます。)上のみなし宅地建物取引業者(宅地建物取引業法第77条の2第2項)にあたるので、特に買主が宅地建物取引業者でない場合には、本投資法人の瑕疵担保責任に関するリスクを排除できない可能性が高まります(宅地建物取引業法第40条、第78条第2項)。

さらに、法令の規定以外にも、売買契約上の規定に従い、物件の性状その他に関する表明保証責任や瑕疵担保責任を負う可能性があります。

これらの法令上又は契約上の表明保証責任や瑕疵担保責任を負担する場合には、買主から売買契約を解除されたり、買主が被った損害の賠償をしなければならない等、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。

賃貸不動産の売却においては、新所有者が賃借人に対する敷金返還債務等を承継するものと解されており、実務もこれにならうのが通常ですが、旧所有者たる本投資法人が当該債務を免れることについて賃借人の承諾を得ていない場合には、本投資法人が新所有者となる買主とともに当該債務を負い続けると解される可能性があります。そのような場合、本投資法人が予想外の債務又は義務等を負い、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。

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、2007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。2007年9月30日より前に効力を生じた信託については、原則として信託財産についての対抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます（信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第2条）。）、信託契約等の信託行為に基づいて信託財産に属する財産の引渡しその他の信託財産に係る給付をすべきものに係る債権等を有します。また、不動産信託においては、信託の清算の際の残余財産受益者等として、残余財産の給付を内容とする債権の受益者や、残余財産の帰属すべき者として指定されることが通常です。

旧信託法の下では、受託者が信託事務の処理上発生した信託財産に関する租税、受託者の報酬、信託財産に瑕疵があることを原因として第三者が損害を被った場合の賠償費用等の信託費用については、最終的に受益者が負担することになっています（旧信託法第36条及び第37条）。すなわち、信託受託者が信託財産としての不動産を所有し管理するのは受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て受益者に帰属することになります。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る保険会社を保険者、受託者を被保険者とする損害保険を付保すること等、本投資法人自ら不動産を取得する場合と同等の注意をもって取得する必要がありますし、一旦不動産、不動産の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を保有するに至った場合には、信託受託者を介して、原資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを受益者たる本投資法人が負担することになり、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。

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

(ロ) 信託の受益権の流動性に係るリスク

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

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

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

ただし、信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記をする必要がありますので、不動産を信託する信託の受益権について

は、この信託設定登記がなされるものに関し本投資法人は取得する予定です。しかしながら、必ずこのような取扱いがなされるとの保証はありません。

b. 信託受託者の債務負担に伴うリスク

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

信託受益権を取得するに際しては、十分なデュー・デリジェンスを実施し、信託契約上、当該信託の目的が受益者の利益のためにのみ行われていることが明確にされていること、信託財産の処分や信託財産に属する金銭の運用等についても、厳しい制約を課されていることが満たされている信託の受益権のみ投資対象とすることで、信託財産が勝手に処分されたり、信託財産が新たに債務を負担して、その結果として本投資法人が不利益を被る可能性は回避されると考えられますが、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りましたが、本投資法人の過去の事業年度に対する更正処分等により多額の追徴税額（過年度法人税等）が発生した場合には、法人税等は一時差異等調整引当額の対象にならないため、支払配当要件を満たすことができないリスクは残ります。

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。

(ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

本投資法人は、規約において、特定不動産の価額の合計額の本投資法人の有する特定資産の価額の合計額に占める割合を100分の75以上とすること(規約第27条)としています。本投資法人は、上記内容の投資方針を規約に定めること、及びその他の税法上の要件を充足することを前提として、直接に不動産を取得する場合の不動産流通税(登録免許税及び不動産取得税)の軽減措置の適用を受けることができると考えています。しかし、本投資法人がかかる軽減措置の要件を満たすことができない場合、又は軽減措置の要件が変更された場合において、軽減措置の適用を受けることができない可能性があります。

(二) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の資産に関する税制若しくは本投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、投資口に係る利益の配当、資本の払戻し、譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資口の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少し、又は税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じる可能性があります。

その他

(イ) 投資法人の資金調達(金利環境)に関するリスク

本投資法人は、現在保有している投資対象不動産の購入のための資金を、本投資口の発行により調達した資金の他、資金の借入れや本投資法人債の発行により調達しています。今後、資金調達に係る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、変動金利で借入れを行った場合においては、借入れを行った後も金利の上昇に伴って、本投資法人の収益が低下し、金銭の分配が減少するリスクがあります。

なお、資金調達に係る金利は、金融市場の変動や金融政策の動向等に影響を受けますが、その動向によっては、当該取引において従来行われてきた会計処理方法が不適用となり、その結果、本投資法人の収益に不測の影響を及ぼす可能性があります。

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

(ロ) 取得予定資産の組入れ又は譲渡予定資産の譲渡等に関するリスク

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にも、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、2005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、2010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) 内部留保の活用に関するリスク

本投資法人は、内部留保を保有しており、法令等の定めにより分配金に加算する他、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「内部留保の活用方針」といいます。)。しかしながら、投資法人に関する内部留保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、内部留保の金額が変更される可能性及び内部留保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、内部留保のうち配当積立金(第27期(2017年5月期)以降は一時差異等調整積立金を指します。)はキャッシュの裏付けのない会計上の利益であるため、内部留保の活用方針は、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、内部留保の取崩予定額を公表することがあり(以下、公表した内部留保の取崩予定額を「公表済内部留保取崩予定額」といいます。)、公表済内部留保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内部留保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、公表済内部留保取崩予定額よりも低い金額が実際の内部留保からの取崩額となる可能性があります。また、公表済内部留保取崩予定額の分配が可能であっても、公表済内部留保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、内部留保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、公表済内部留保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内部留保が減少することとなり、将来的に、内部留保の活用方針が重大な影響を受ける可能性や、公表済内部留保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、不動産等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。

また、匿名組合出資持分への投資は、当該匿名組合が所有又は投資する不動産等に係る優先交渉権の取得を目的として行われることがあります。かかる優先交渉権により当該不動産等を取得できる保証はありません。

(ト) 特定目的会社等の優先出資証券・特定社債等・貸付債権等への投融資に係るリスク

本投資法人は、その規約に基づき、資産流動化法に基づく特定目的会社又は特別目的会社(合同会社を含みます。)その他これらに類する形態の法人等(以下「特定目的会社等」と総称します。)が不動産等を主たる投資対象とすることを目的とする場合、当該特定目的会社等の発行する優先出資証券若しくは特定社債等への投資を行い、又は当該特定目的会社等向け貸付債権等の金銭債権を譲り受けることがあります。これら特定目的会社等への投融資(以下「優先出資証券等」と総称します。)は、通例、当該特定目的会社等が所有又は投資する不動産等に係る優先交渉権の取得を目的とすることが想定されますが、優先交渉権を獲得できるとの保証も、かかる優先交渉権により当該不動産等を取得できるとの保証もありません。また、これら特定目的会社等への投融資については、契約上、その譲渡が禁止又は制限されることや、法令上の制限に従って譲渡先が限定される等の制限を受けることがあり、その他、転売しようとしても、確立された流通市場が存在しないためその流動性は低く、売却を意図しても、適切な時期及び価格で売却することが困難な可能性があります。

また、特定目的会社等が投資する不動産等に係る収益が悪化した場合、当該不動産等の価値が下落した場合、特定目的会社等の開発する不動産等が予想した価格で売却できない場合、又は導管体である特定目的会社等において意図されない課税が生じた場合等には、当該特定目的会社等の発行する優先出資証券等を保有する本投資法人が、当該優先出資証券等より得られる運用益や分配される残余財産の減少等により損害を被る可能性があります。

さらに、本投資法人が優先出資証券等を保有する特定目的会社等に関して、本投資法人以外に優先出資社員等の関係者が存在する場合には、本投資法人の保有割合によっては、当該特定目的会社等の意思決定機関において、関係者が議決権を有する事項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。また関係者間の契約等において、優先出資証券等の譲渡に際し、他の関係者の承諾の取得、先買権又は優先交渉権の付与といった譲渡処分に関する一定の制約が課される場合があります。

(チ) 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・管理のもと、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。

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】

1．新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降の頁及び裏表紙に本投資法人の名称を記載し、本投資法人のロゴマーク、英文名称（United Urban Investment Corporation）及び図案を使用し、本投資法人が保有し又は取得を予定する物件の写真を掲載することがあります。

2．新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏の次頁に以下のとおり記載します。

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

(1) 金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。以下「金商法施行令」といいます。）第26条の6の規定により、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（平成19年内閣府令第59号、その後の改正を含みます。以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の5に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間）において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り（注1）又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ（注2）の決済を行うことはできません。

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

（注1）取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

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

（注2）取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。」

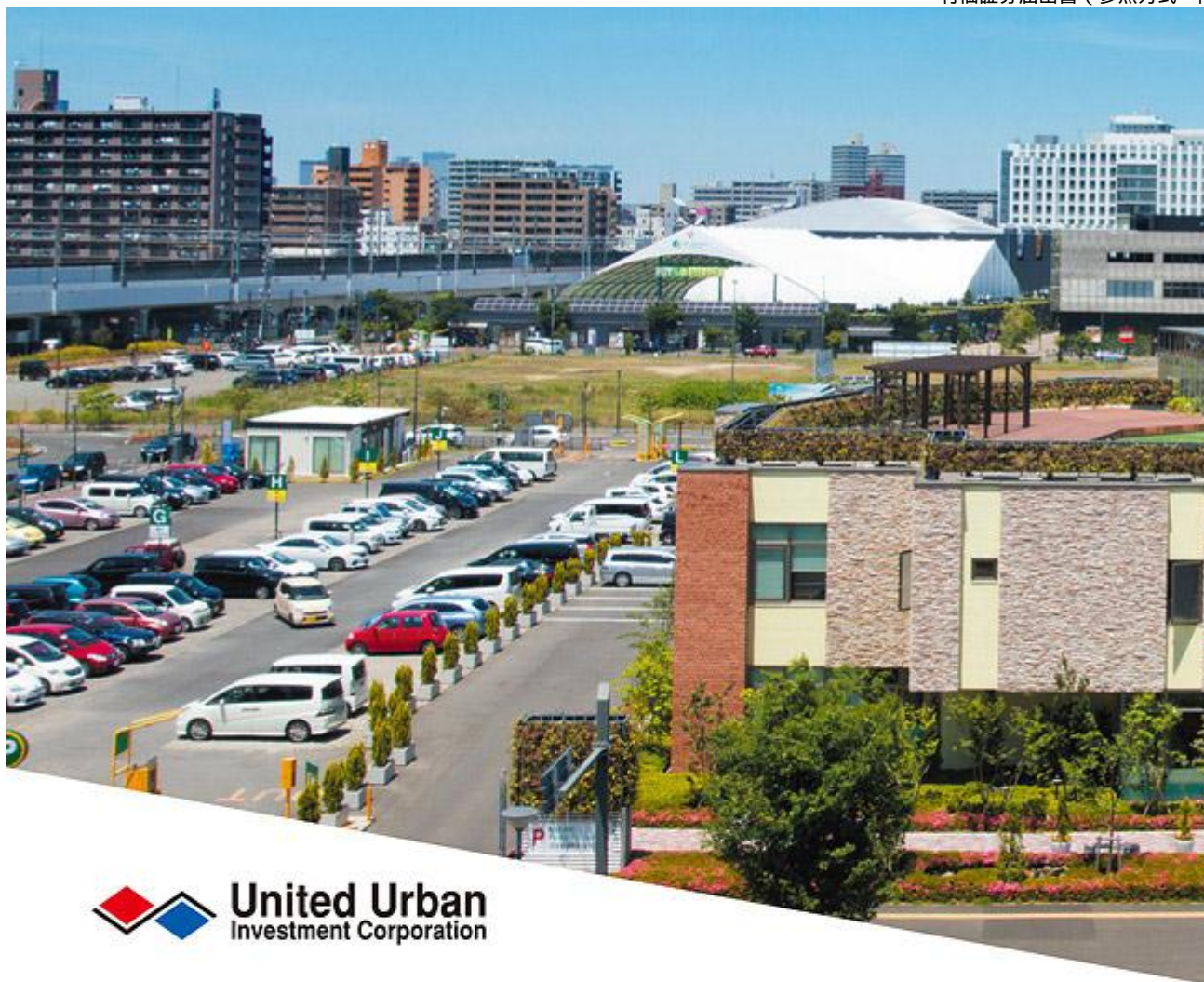
3．新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏の次頁に以下のとおり、金融商品の販売等に関する法律（平成12年法律第101号、その後の改正を含みます。）に係る重要事項の記載を行います。

「不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動、不動産投資証券市場その他の有価証券市場の相場、金利水準、不動産市況の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。不動産投資証券を募集等により取得する場合には、購入対価のみお支払いいただくこととなります。」

4．新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏の次頁に以下の内容を記載します。

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

5．新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏及び裏表紙裏から、以下の内容をカラー印刷して記載します。



総合型J-REITとしての安定性及び成長力

本投資法人は総合型投資方針のもと、用途・投資地域毎の景況・収益状況等による影響を軽減させるとともに、幅広い投資対象から優良物件取得の機会を広げ、総合型J-REITならではの安定性と成長性の両立を図っています。

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」を見極め、多種・多様な投資対象の中からその時々々の経済情勢・不動産市場等を勘案して投資判断を行い、中長期にわたり安定的なキャッシュ・フローを生み出すポートフォリオの構築を目指しています。

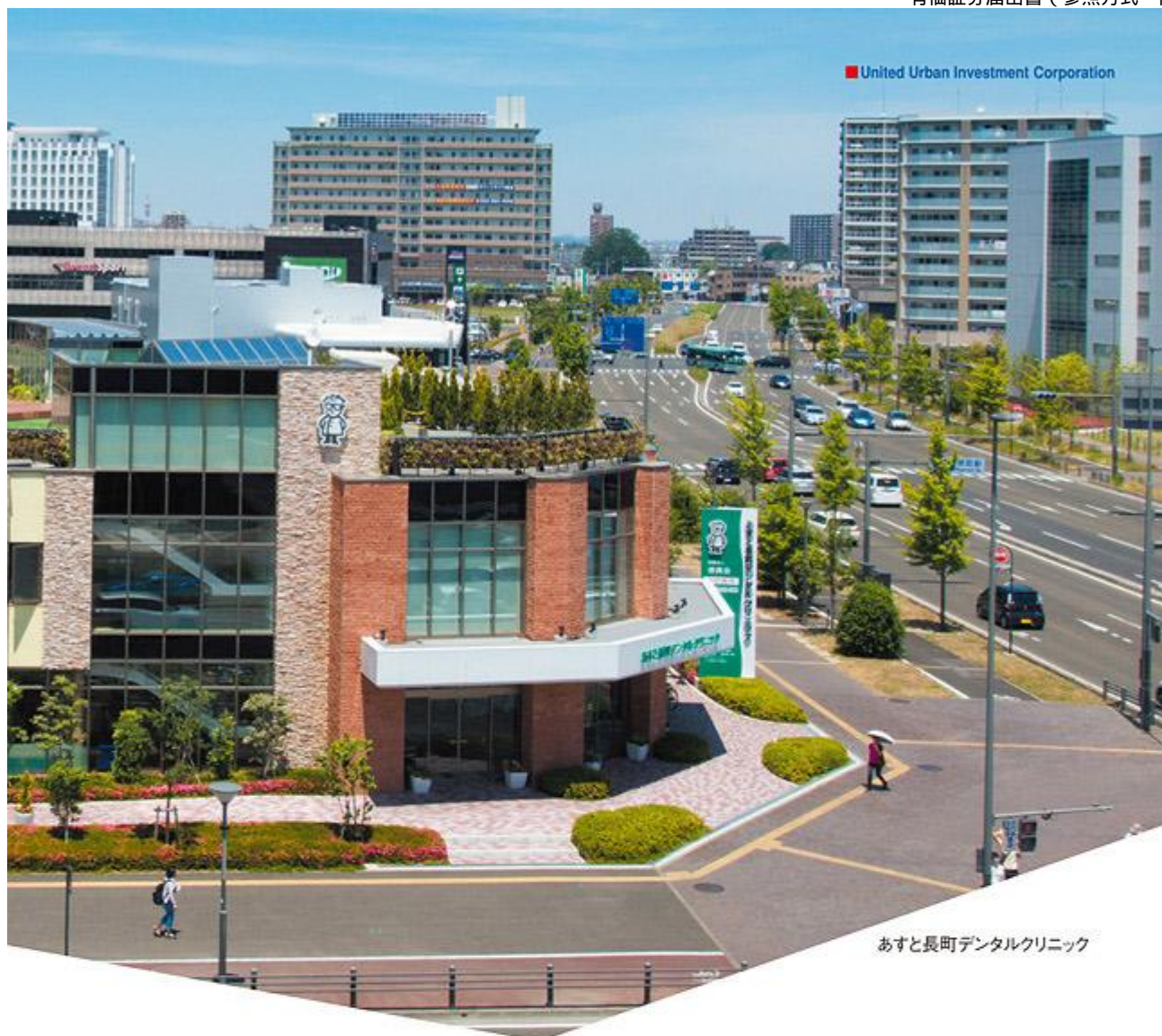
丸紅株式会社からの総合的・多面的なサポート

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、国内外に及ぶ広範なネットワークを通じた情報や物件運用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。

内部留保(負ののれん及び配当準備積立金)の活用による 中長期的視点に立った投資法人運営

本投資法人では、本合併^(注1)により発生・留保した合併差益(負ののれん)に加え、配当準備積立金を主体的に活用して、将来における1口当たり分配金の下プレリスクを軽減しつつ、戦略的な資本的支出を通じた資産のバリューアップ、機動的な資本調達の実施による外部成長、更には物件の入れ替えを通じたポートフォリオの質的改善等を図り、中長期的視点に立った投資法人の運営を進めています。

(注1) 2010年12月1日を合併効力発生日として、本投資法人を合併後の存続法人とする日本商業投資法人との合併をいいます。
(注2) 各用語の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の構成情報」をご参照ください。



あすと長町デンタルクリニック

本届出目録見書により行うユナイテッド・アーバン投資法人投資口14,671百万円(見込額)の募集(一般募集)及び投資口2,028百万円(見込額)の売出し(オーバーアロートメントによる売出し)について、本投資法人は金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。)第5条に基づき有価証券届出書を2016年11月29日に関東財務局長に提出していますが、その届出の効力は生じていません。したがって、発行価格及び売出価格等については、今後訂正が行われます。

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

【募集又は売出しの公表後における空売りについて】

- 金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。以下「金融法施行令」といいます。)第26条の6の規定により、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令(平成19年内閣府令第59号、その後の改正を含みます。以下「取引等規制府令」といいます。)第15条の5に定める期間(有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間)において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金融法施行令第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り⁽¹⁾又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに於いて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ⁽²⁾の決済を行うことはできません。
- 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家がその行った空売り⁽¹⁾に係る有価証券の借入れ⁽²⁾の決済を行うために当該募集又は売出しに於ける場合には、当該募集又は売出しの取扱により有価証券を取得させることができません。
 - 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。
 - 先物取引
 - 国債証券、地方債証券、社債券(新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。)等の空売り
 - 取引所金融商品市場における立会外売買による空売り
 - 取引等規制府令第15条の6に定めるもの(売買条件付売買又はこれに類似する取引による買付け)を含みます。

【金融商品の販売等に関する法律(平成12年法律第101号、その後の改正を含みます。)に係る重要事項】

不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目的とした商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動、不動産投資証券市場その他の有価証券市場の相場、金利水準、不動産市況の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。不動産投資証券を募集等により取得する場合には、購入対価のみお支払いいただくことになります。



Investment Highlight

インベストメント・ハイライト

1. **継続的な物件取得及び資産入れ替えを通じた、より強固なポートフォリオの構築**
 総合型J-REITのメリットを活かし、幅広い投資対象物件から厳選して継続的に外部成長を推進するとともに、現在の好調な不動産取引市場を背景とした時宜を捉えた資産売却により、更なる収益性の向上と安定性確保に繋がる、より強固なポートフォリオの構築を目指します。
2. **プロアクティブ^(注1)な物件運用による内部成長の追求**
 将来を展望した、資本的支出やテナントミックス等の戦略的かつ主体的な施策を通じ、物件競争力の維持・向上を図り、更なる内部成長を追求します。
3. **上場以来25期にわたる安定した運用実績と1口当たり分配金の持続的成長**
 本投資法人は第1期(2004年5月期)から第25期(2016年5月期)まで25回の安定した決算・分配実績を有しており、今後も1口当たり分配金水準の持続的な成長を目指します。
4. **内部留保の拡充とLTV低減によるリスク耐性の強化**
 合併REITの特性を活かし、物件売却益により内部留保を拡充するとともに、LTV低減により財務体質の強化を図り、減益リスクへの耐性を強め、中長期にわたる分配金水準の安定化に努めます。

(注1)「プロアクティブ」とは、将来を見据えたテナントとの協働による大規模改修工事等、本投資法人及び本資産運用会社による主体的な資産価値向上施策をいいます。以下同じです。
 (注2) 各用語の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報」をご参照ください。

United Urban Investment Corporation



ケースデンキ名古屋北店

中長期的な投資主利益の
極大化を目指します

 **United Urban**
Investment Corporation

本投資法人の成長の軌跡

本投資法人は、総合型投資方針に則り、2003年の新規上場以降、新規上場時を含む計10回の公募増資及び借入金等によ

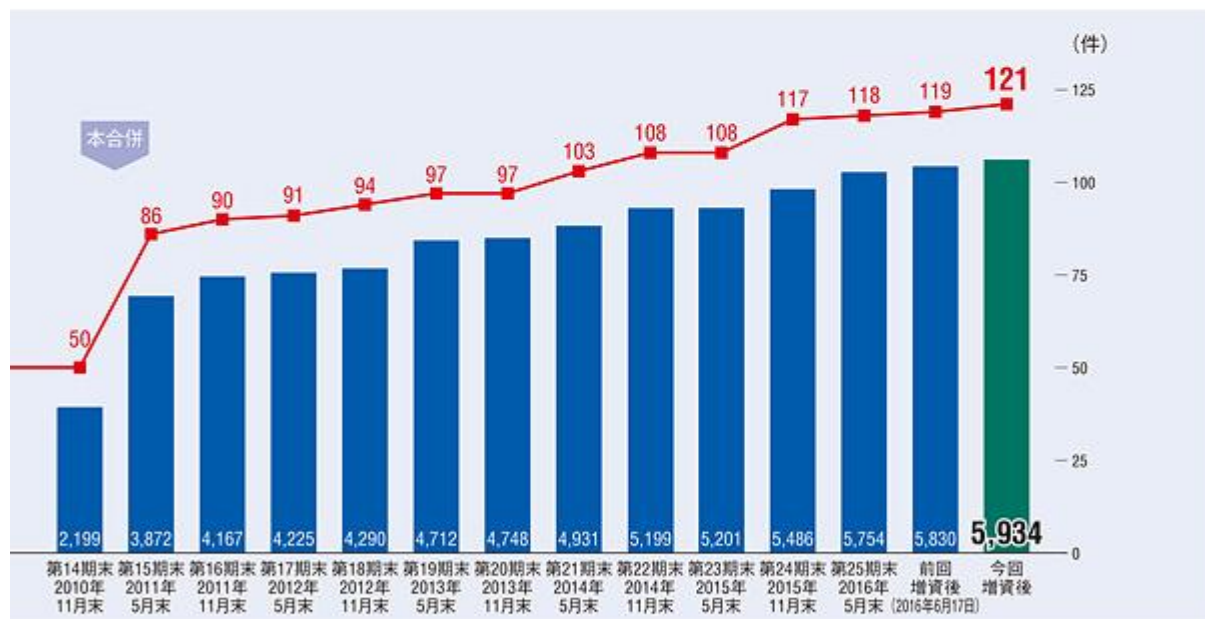
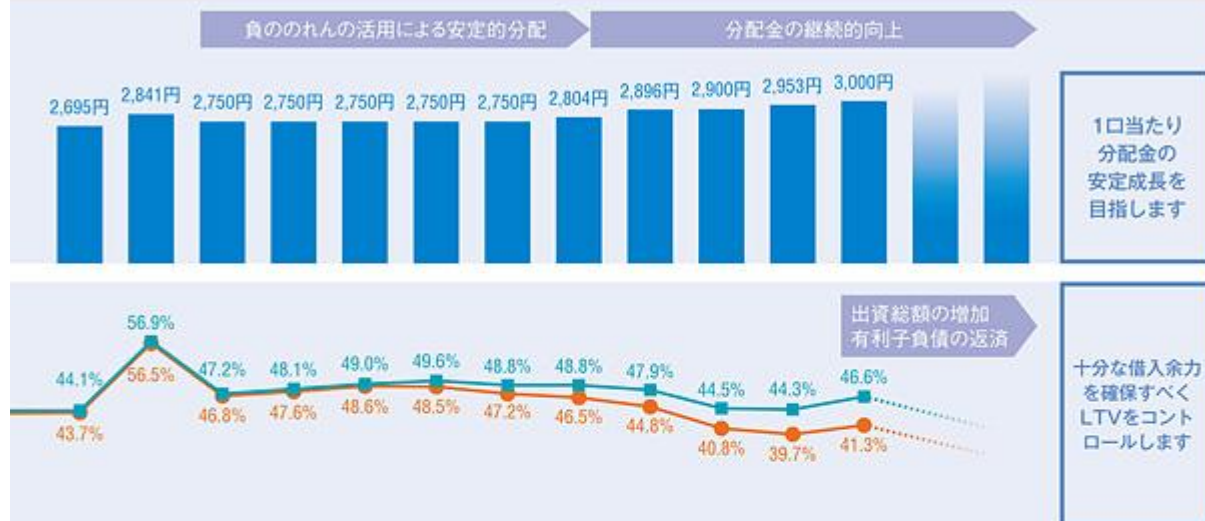


(注1) 新規上場時の発行済投資口の総口数79,750口に新規上場時の公開投資口価格48万円を乗じた総額です。
(注2) 詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報」をご参照ください。

United Urban Investment Corporation

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きました。

の運用実績



Standard Japan Index/FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Indexなどへの租入れ

5,223億円
(2016年10月31日時点)

5



本募集について

■ 新規取得4物件の概要

新規取得4物件の取得により、資産規模の拡大とともに、ポートフォリオの収益性が更に向上することが期待されます。

物件番号	用途	物件名称	所在地	投資地域 ^(注1)	取得価格 (百万円)	鑑定評価額 (百万円)	鑑定NOI 利回り	想定 償却後 利回り	取得日
					差額/乖離率				
A40	商業施設	くるる	東京都府中市	首都圏地域	9,285	10,400	5.1%	4.3%	2016年9月1日
					▲1,115 / ▲10.7%				
A41	商業施設	ケースデンキ名古屋北店	愛知県西春日井郡	地方(名古屋)	1,750	1,830	6.4%	5.8%	2016年12月1日
					▲80 / ▲4.4%				
D28	住居	セントヒルズ	大阪府大阪市	地方(大阪)	1,300	1,400	5.3%	4.2%	
E10	その他 ^(注2)	あすと長町デンタルクリニック	宮城県仙台市	地方(その他)	1,200	1,340	5.7%	4.7%	2016年8月29日
					▲140 / ▲10.4%				
合計/平均					13,535	14,970	5.4%	4.5%	—
					▲1,435 / ▲9.6%				

(注1)「首都圏地域」及び「地方(大阪/名古屋/その他)」の詳細については、後記「ポートフォリオの状況(今回増資後)」の注記をご参照ください。

(注2)「あすと長町デンタルクリニック」の状況に基づく実質的な用途は診療所です。

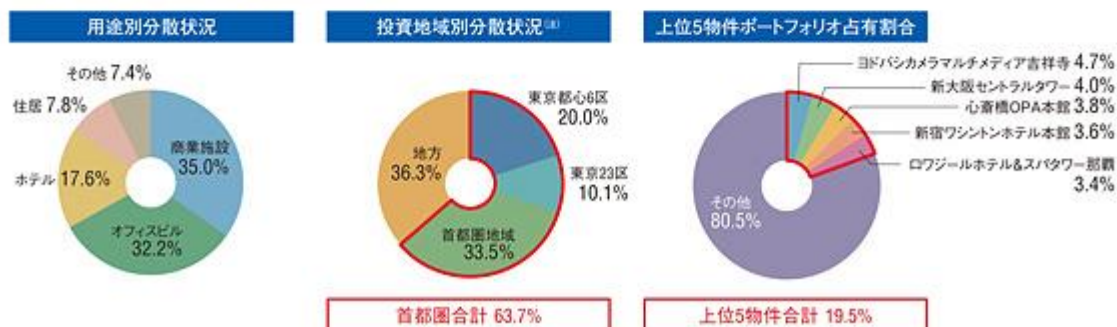
(注3)各用語の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照ください。

■ 本募集の効果

	前回増資後	新規取得4物件	第26期売却2物件	今回増資後
物件数	119物件	4物件	2物件	121物件
取得価格合計(億円)	5,830	135	30	5,934
鑑定評価額の合計(億円)	6,519	149	41	6,627
平均NOI利回り	5.5%	5.4%	7.0%	5.5%
平均償却後利回り	4.2%	4.5%	4.2%	4.2%

(注)各用語の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照ください。

● ポートフォリオの状況(今回増資後)



(注1)「東京都心6区」とは、千代田区、港区、中央区、新宿区、渋谷区及び品川区をいいます。「東京23区」とは、東京都内23区から東京都心6区を除いた地域をいいます。「首都圏地域」とは、首都圏(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))から東京都内23区を除いた地域をいいます。「地方」とは、政令指定都市(首都圏所在のものを除きます。)をはじめとする日本全国の主要都市(周辺部を含みます。)をいいます。なお、「地方」とは、「大阪圏(大阪府、京都府及び兵庫県)」、「名古屋圏(愛知県、三重県及び岐阜県)及び「その他(首都圏、大阪圏、名古屋圏に含まれない地域の総称)をいい、それぞれ「地方(大阪)」、「地方(名古屋)」及び「地方(その他)」と表記しています。以下同じです。

(注2)詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照ください。

A40 くるる

商業施設

首都圏地域



物件の概要

取得価格	9,285百万円
所在地	東京都府中市宮町一丁目50番地
敷地面積	7,266.41㎡
延床面積	59,361.03㎡
構造	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根
階数	地下3階付28階建
建築時期	2005年2月
所有形態	(土地): 敷地権所有権(共有) (建物): 区分所有権

(注) 詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご参照ください。



取得ハイライト

〈商業施設の運営に適した立地〉

京王線「府中」駅から、ペDESTリアンデッキ[®]で直結という商業施設の運営に適した立地

〈幅広いテナント構成を持つ商業施設〉

吹き抜けを活かした特徴的かつ開放感のある造りに加え、日常生活品小売店からシネマコンプレックスまで幅広い店舗構成を備えた魅力ある商業施設

〈地域に密着した大型複合施設〉

「府中」駅前再開発プロジェクトの代表的な大型複合施設の1つであり、府中市も区分所有者として子ども家庭支援センターを運営

(注) 「ペDESTリアンデッキ」とは、広場と横断歩道の両機能を併せ持つ、建物と接続して建設された歩行者の通行専用的高架建築物をいいます。



A41 ケーズデンキ名古屋北店

商業施設 地方(名古屋)



物件の概要

取得価格	1,750百万円
所在地	愛知県西春日井郡豊山町 大字豊場字流川3番地1
敷地面積	7,461.97㎡
延床面積	4,733.74㎡
構造	鉄骨造陸屋根
階数	2階建
建築時期	2000年6月
所有形態	(土地):所有権 (建物):所有権

(注) 詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご確認ください。

取得ハイライト

〈ロードサイド型商業施設として安定した営業が見込まれる立地〉

幹線道路である国道41号線沿いに所在し、商圏人口も増加傾向にあることから、今後も安定した営業が可能な立地

〈テナント代替性に優れた汎用性の高い施設構造〉

1階が店舗、屋上は駐車場として使用されており、汎用性のある造りであることから、テナント代替性についても優位性を有する施設

〈テナントのドミナントエリア^①に所在する重要店舗〉

テナントが展開するドミナントエリアに所在、テナントにより重要度の高い店舗と想定され、今後も安定した運営を見込む

(注) 「ドミナントエリア」とは、一般的には、チェーン展開する企業が出店戦略により集中出店を図り、他チェーンよりも高い売上占拠率(シェア)を獲得した広域原単位地域をいいます。



D28 セントヒルズ

住居 地方(大阪)



物件の概要

取得価格	1,300百万円
所在地	大阪府大阪市中央区十二軒町3番22号
敷地面積	817.52㎡
延床面積	3,607.14㎡
構造	鉄筋コンクリート造陸屋根
階数	13階建
建築時期	2010年7月
所有形態	(土地):所有権 (建物):所有権

(注) 詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報」をご確認ください。

取得ハイライト

〈豊富な生活利便施設が整う良好な住環境に立地〉

大阪市内中心部にありながら閑静な住宅街であり、スーパー、商店街、公園等の生活利便施設も豊富に揃う良好な住環境に立地

〈高水準の設備仕様を備える賃貸マンション〉

グレードの高さを感じさせる外観に加え、高水準の設備仕様、バリアフリー対応した部屋も備えた築浅の賃貸マンション

〈立地と設備に起因する底堅いテナント需要〉

大阪中心部へのアクセスの良さや良好な住環境、また高水準の設備仕様から、中長期にわたり安定稼働が見込める物件



E10 あすと長町デンタルクリニック

その他 地方(その他)



物件の概要

取得価格	1,200百万円
所在地	宮城県仙台市太白区あすと長町一丁目6番37号
敷地面積	2,009.14㎡
延床面積	1,554.09㎡
構造	鉄骨造陸屋根
階数	地下1階付2階建
建築時期	2014年10月
所有形態	(土地):所有権 (建物):所有権

(注)詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報」をご参照ください。



取得ハイライト

〈人口増加の見込める好立地〉

大型商業施設や病院等があり、マンションの建築計画も予定されている仙台市土地区画整理事業による新しい市街地モデル「あすと長町」地区に立地

〈将来的な高度利用可能性を有する不動産〉

駅前至便な立地環境及び指定容積率の未消化等を活かした、高度利用可能性を秘めた不動産

〈長期固定賃貸借契約による安定的なキャッシュ・フロー〉

日本有数の歯科クリニックグループより、同グループが運営する施設を取得、長期固定賃貸借契約による安定稼働を見込む

本投資法人の運用戦略

■ 本投資法人のポートフォリオ入れ替え戦略

本投資法人は、不動産市場及び金融市場の動向並びに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。

● 第26期売却2物件の売却概要

本投資法人は、第26期(2016年11月期)においては、下表記載の2物件(以下総称して「第26期売却2物件」といいます。)を売却しました。これらの売却価格はいずれも取得価格及び鑑定評価額を上回っていることに加え、物件の個別事情等を総合的に勘案して売却を決定したものです。

物件名称	所在地	取得価格	鑑定評価額	売却価格	売却益 ^(注1)	売却日
 横浜相生町ビル	神奈川県 横浜市	1,060百万円	1,250百万円	1,260百万円	128百万円	2016年 11月29日
 ホテルルートイン 名古屋今池駅前	愛知県 名古屋市	2,000百万円	2,930百万円	3,160百万円	1,224百万円	
合計		3,060百万円	4,180百万円	4,420百万円	1,352百万円	—

第26期売却2物件の売却に伴い、
・会計上売却益1,352百万円^(注1)発生
・「横浜相生町ビル」(NCI物件)売却により
税務上多額の減算調整が発生

「税務上の所得<会計上の利益」となり、
導管性要件を充足する範囲内で会計上の
利益の一部について配当準備積立金
として留保可能

第26期(2016年11月期)の会計上の利
益のうち315百万円^(注2)を配当準備積立
金として留保予定

(注1) 本書の日付現在の見込額です。

(注2) 詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報」をご参照ください。

参考:第25期売却3物件の売却概要

下表記載の3物件(第25期売却3物件)の売却に伴い第25期(2016年5月期)において847百万円の不動産等売却益が発生しましたが、税務上の簿価と会計上の簿価の差異を活かし、法人税の課題を回避しつつ、834百万円を配当準備積立金として留保しました。

物件名称	所在地	取得価格	鑑定評価額	売却価格	売却益	売却日
UUR築地ビル	東京都中央区	6,860百万円	6,550百万円	6,620百万円	50百万円	2016年2月26日
ロジスティクス東扇島 ^(注1)	神奈川県川崎市	4,067百万円 ^(注1)	4,459百万円 ^(注1)	4,459百万円 ^(注1)	253百万円	
心斎橋OPAきれい館	大阪府大阪市	2,770百万円	3,160百万円	3,210百万円	542百万円	2016年3月25日
合計		13,697百万円	14,169百万円	14,289百万円	847百万円	—

(注1) 売却対象は「ロジスティクス東扇島」に係る信託受益権の準共有持分49%です。そのため取得価格及び鑑定評価額については、「ロジスティクス東扇島」1棟全体に係るそれぞれの価格に49%を乗じた金額を、売却価格については準共有持分49%の売却価格を記載しています。なお、残りの準共有持分51%については、継続して本投資法人が保有しています。

(注2) 詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報」をご参照ください。

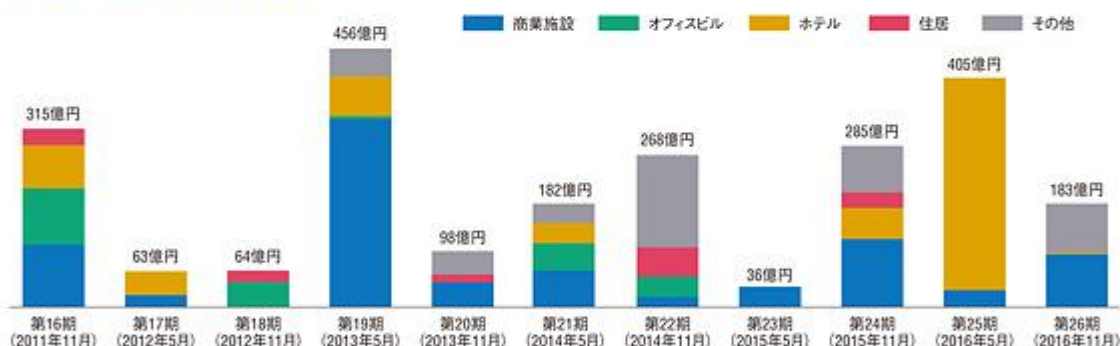
取得手法の多様化による継続的な外部成長

本投資法人は、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機能・ネットワークによる物件紹介ルート等を活用し、継続的な資産規模の拡大に向けた、多様な取組みを行っています。



用途・地域を限定せず、豊富な投資対象物件から厳選投資
セクター毎の競争状況を勘案した機動的な投資判断

● 本合併以降の外部成長実績



開発型案件への取組み(将来的な取得に関する優先交渉権の取得)

天神123プロジェクト特定目的会社の優先出資証券を取得

本投資法人は、2016年4月21日付で、「天神123プロジェクト特定目的会社」(以下「本TMK」といいます。)の優先出資証券(発行済優先出資口数22,600口のうち1,130口(持分5.0%))を取得し、また、2016年10月3日付で追加取得(追加発行口数7,340口のうち367口)を行っています。本TMKは開発型ホテル物件「(仮)ザ・ビー福岡天神」(以下「本ホテル物件」といいます。)の開発を行っており、本投資法人は本TMKの優先出資証券取得に関連し、本ホテル物件の優先交渉権を取得しています。

本ホテル物件の概要

ホテルの名称	(仮)ザ・ビー福岡天神
種類 ^(注1)	ホテル(125室)・店舗
構造・規模 ^(注1)	鉄骨造地上10階建
営業開始日	2017年5月～7月(予定)



(注2) 上図は、図面を基に描き起こしたイメージ図であり、竣工後の本物件とは異なる可能性があります。

(注1) 本書の日付現在の建築計画等に基づき記載しています。



■プロアクティブな物件運用による内部成長の追求

「碑文谷ショッピングセンター」における大規模リニューアル工事

工事費用:38.9億円



碑文谷ショッピングセンターは、1975年に開業した大型商業施設です。本投資法人は、株式会社ダイエーとの定期賃貸借契約の終了(2016年5月末)後、大規模リニューアル工事を開始しており、新たに定期賃貸借契約を締結したイオンリテール株式会社が、「イオンスタイル碑文谷(仮称)」をオープンする予定です。大規模リニューアル工事期間中は施設を全面的に閉鎖しており、第26期(2016年11月期)においては、本物件に起因して第25期(2016年5月期)対比で収支が大幅に悪化しています。しかしながら、リニューアルオープン後においては賃料を増額することで合意しており、将来の本投資法人の収益の向上に寄与するものと見込まれます。

(注)左図は、図面を基に描き起こしたイメージ図であり、大規模リニューアル後の本物件とは異なる可能性があります。

決算期	2015年		2016年		2017年
	第24期	第25期	第26期	第27期	第27期
工期			2016年6月～2016年10月		テナントによる工事
テナント	株式会社ダイエー				イオンリテール株式会社
工事等の影響			営業収益見込まず		除却損の発生・修繕費の増加等

「新宿ワシントンホテル本館」における大規模改修

総投資額^(注1):約53億円(25.4億円)

新宿ワシントンホテル本館は日本でも有数のターミナル駅である「新宿」駅から徒歩圏内に位置する、総客室数1,616室(新館を含みます。)の大型ホテルです。2020年東京オリンピックとその後を見据え、物件競争力の維持・向上のため、オペレーターである藤田観光株式会社と協働して昨年4月より全館を対象とした大規模改修を実施しています。

この大規模改修に係る総投資額約5,300百万円^(注1)の内、本投資法人が負担する予定の工事代金及び付随費用の合計額は2,540百万円(同時期に実施するその他の工事費用等は含んでいません。)であり、その具体的な改修内容は下表のとおりです。

なお、下表における工期のフェーズ1(2015年4月～2016年3月)においては賃料減額を実施しましたが、フェーズ1の期間終了後は固定賃料の増額が行われており、年間売上に連動する歩合制賃料体系の見直しと相まって、今後の本投資法人収益への貢献が期待されます。



工事完了:フェーズ1(2015年4月～2016年3月)	工事中:フェーズ2(2016年4月～2017年1月)
<ul style="list-style-type: none"> 客室^(注2) 廊下^(注2) ロビー^(注2) ユニットバス ファンコイルユニット(空調) エレベーター(客室用) 	<ul style="list-style-type: none"> エレベーター(バックヤード・駐車場用)

(注1) 総投資額は、藤田観光株式会社の2016年3月30日付「新宿ワシントンホテル本館 2016年4月1日 全室リニューアルオープン」とのニュースリリースに基づきます。なおカッコ内の金額は、総投資額のうち本投資法人が負担する予定の工事代金及び付随費用の合計額です。

(注2) 新宿ワシントンホテル本館のホテルオペレーターである藤田観光株式会社が実施した工事です。

「ザ・ビー六本木」における将来増築を見込んだ隣接地取得

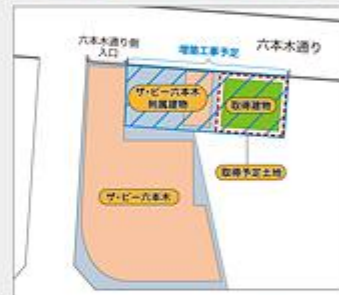
東京メトロ日比谷線・都営地下鉄大江戸線「六本木」駅より徒歩1分に所在するザ・ビー六本木は、その立地の良さもあり好調な営業を継続していますが、客室数が76室と、最近建設された同エリア内の競合ホテルに比して規模がやや小さいことに加え、前面道路(六本木通り)に面する間口が狭く、加えて六本木通りに面する空地及び附属施設敷地が有効に活用できていない状況にあります。本投資法人は、隣接地所有者及び当該隣接地上の建物所有者の双方に売却意向があるとの情報に接し、ザ・ビー六本木の増築を将来的に可能とするため^(注1)、2016年11月18日に当該隣接地上の借地権付建物を取得しました。また、2017年1月には当該隣接地を取得することとしています。

増築工事については、建設費やテナントとの交渉に基づく賃貸借条件等の採算性、及びそのリスク等を十分見極めた上で判断する予定ですが、増築と併せ既存建物の改築(低利用区画の客室化)も想定しています。将来においてザ・ビー六本木の増築及び改築が実現した場合には、前面道路からの視認性向上による物件競争力アップに加え、ホテル売上の増加も見込まれ、本投資法人の賃取増加に繋がるものと期待されます。

当該隣接地取得の詳細

取得(予定)資産	不動産(土地及び借地権付建物 ^(注))
物件名称	ザ・ビー六本木隣接地
取得(予定)価格	460百万円(内訳:土地140百万円、借地権付建物320百万円)
取得(予定)日	土地:2017年1月13日 借地権付建物:2016年11月18日
今後のスケジュール(予定)	2017年4月～5月:借地権付建物の解体工事

(注)借地権付建物については、適法性を満たさない箇所があり、また、適法な手続履行を確認できない事項が存在しますが、解体した場合には、上記の適法性不充足等については全て解消される予定です。



(注1)ザ・ビー六本木の増築については、本書の日付現在における方針ないし目標であり、増築を決定した事実もありません。

(注2)上記のうち、建物等の配置に係る図は、ザ・ビー六本木及び取得予定資産に係る本投資法人の所有(予定)部分等を概念的に表示したものであり、実際の建物及び土地の形状・状況等とは異なる可能性があります。

「ロワジュールホテル&スパタワー那覇」における客室増室工事



ロワジュールホテル&スパタワー那覇の好調な客室稼働状況を背景に、更なる顧客満足度の向上及び収益の拡大化を目指すべく、本館最上階(12階)及び4階一部の低利用区画を改修して、客室増室工事を実施しました。当該増室工事はホテル収益の向上に寄与するものと期待され、当該増室工事により本投資法人が収受する変動賃料の増加も見込まれます。

工期	2016年2月中旬から2016年6月末	
工事費	318百万円	
増室工事概要	工事前総客室数:602室	工事後総客室数:622室
	従前の用途	増室数及び新設施設
	12階	
	スカイバンケット、和食レストラン及びエステルーム	18部屋 フィットネススタジオ
4階		
倉庫	2部屋	

(注)上記図のうち客室に係る図は、図面を基に描き起こしたイメージ図であり、客室増室工事後の本物件とは異なる可能性があります。



■ 分配金安定化に向けた内部留保の戦略的活用

本投資法人は、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、内部留保(負ののれん及び配当準備積立金)の戦略的活用を図る方針です。

内部留保	
負ののれん残高: 7,546百万円 (第26期(2016年11月期)期末時点)	1.機動的な資本調達を通じた外部成長の促進 内部留保を活用して、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。
配当準備積立金残高: 1,272百万円 (第26期(2016年11月期)決算後見込み)	2.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、また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、内部留保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。
	3.税会不一致への対応 内部留保を活用して、減損損失等による税会不一致により生じるおそれのある、多額の法人税課税等の軽減を図ります。

● 内部留保額(第26期(2016年11月期)決算後見込み)

負ののれん	
本書の日付現在残高	7,546百万円
第26期(2016年11月期)期末時点 ^(注)	7,546百万円
配当準備積立金	
本書の日付現在残高	956百万円
第26期(2016年11月期)繰入予定額 ^(注)	315百万円
第26期(2016年11月期)決算後見込み ^(注)	1,272百万円
内部留保合計額	
第26期(2016年11月期)決算後見込み ^(注)	8,818百万円

(注) 本書の日付現在における見込額です。

● 負ののれん取崩方針

50年(100期)での均等取崩を実施	
一時差異等調整積立金への振替額 ^(注)	7,546百万円 (第26期(2016年11月期)決算後見込み)
取崩方針	残高ある限り、50年均等額にあたる1%相当の全額を毎期取崩し分配金に充当
今後のスケジュール	<ul style="list-style-type: none"> ● 第26期(2016年11月期)決算後の負ののれん残高全額を一時差異等調整積立金に振り替え ● 第27期(2017年5月期)より毎期取崩し分配金に充当

内部留保を活用することにより、収益下ブレに際しての分配金減少リスクへの対処が可能となります

● 1口当たり分配金の推移及び負ののれん充当実績

本投資法人は合併で生じた負ののれんも活用しつつ、1口当たり分配金水準の安定を図ってきました。加えて、第21期(2014年5月期)から第25期(2016年5月期)まで5期連続の増配を実現しています。今後についても、外部成長、内部成長、財務戦略の着実な実行を通じ、1口当たり分配金の継続的な成長を目指します。



(注) 「1口当たり当期純利益」及び「1口当たり負ののれん充当額」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、1口当たり当期純利益については、会計上の1口当たり当期純利益の数値とは異なります。

本投資法人の環境及び サステナビリティ(持続可能性)等への取組み

■ サステナビリティ目標

本投資法人は、サステナビリティに関する目標を以下のとおり定めています。

「温室効果ガス排出量が相当程度大きいとされる大規模施設の所有者として、所有する施設でのエネルギー使用量と延床面積等を勘案して算出される「エネルギー原単位」を、5年間平均で年1%削減することを目標^(注)としています。削減するための具体的な方策としては、空調更新による高効率化、照明等更新時の高効率機器の採用等を、施設の状態に応じて適用していく方針です。」

(注)当該目標は毎年度の目標であり、特定の1年において、当該年度を含まない過去5年間の平均に対して年1%削減することを目標としているものです。

■ GRESB評価の取得

「グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク(GRESB)」は、欧州の年金基金グループが創設した不動産会社・運用機関のサステナビリティ配慮を測るベンチマークであり、欧米・アジアの主要機関投資家が投資先を選定する際等に活用しています。

本投資法人は、2012年度から毎年継続してGRESB調査に参加しており、2015年度に続き2016年度の調査においても、2年連続で最高位の「Green Star」の評価を取得しました。この評価は、サステナビリティ評価に係る「マネジメントと方針」及び「実行と計測」の両面において優れている会社に付与されるものです。



■ DBJ Green Building 認証の取得

「DBJ Green Building 認証」とは、株式会社日本政策投資銀行(DBJ)が独自に開発した総合スコアリングモデルを利用し、環境・社会への配慮がなされた不動産に対して5段階の評価ランクに基づく認証を行う総合評価システムです。本投資法人の保有物件において、「アリーナタワー」及び「壺川スクエアビル」がDBJ Green Building 認証の「3つ星(非常に優れた「環境・社会への配慮」がなされたビル)」の認証を取得しています。



■ 「CASBEE不動産マーケット普及版」評価認証の取得

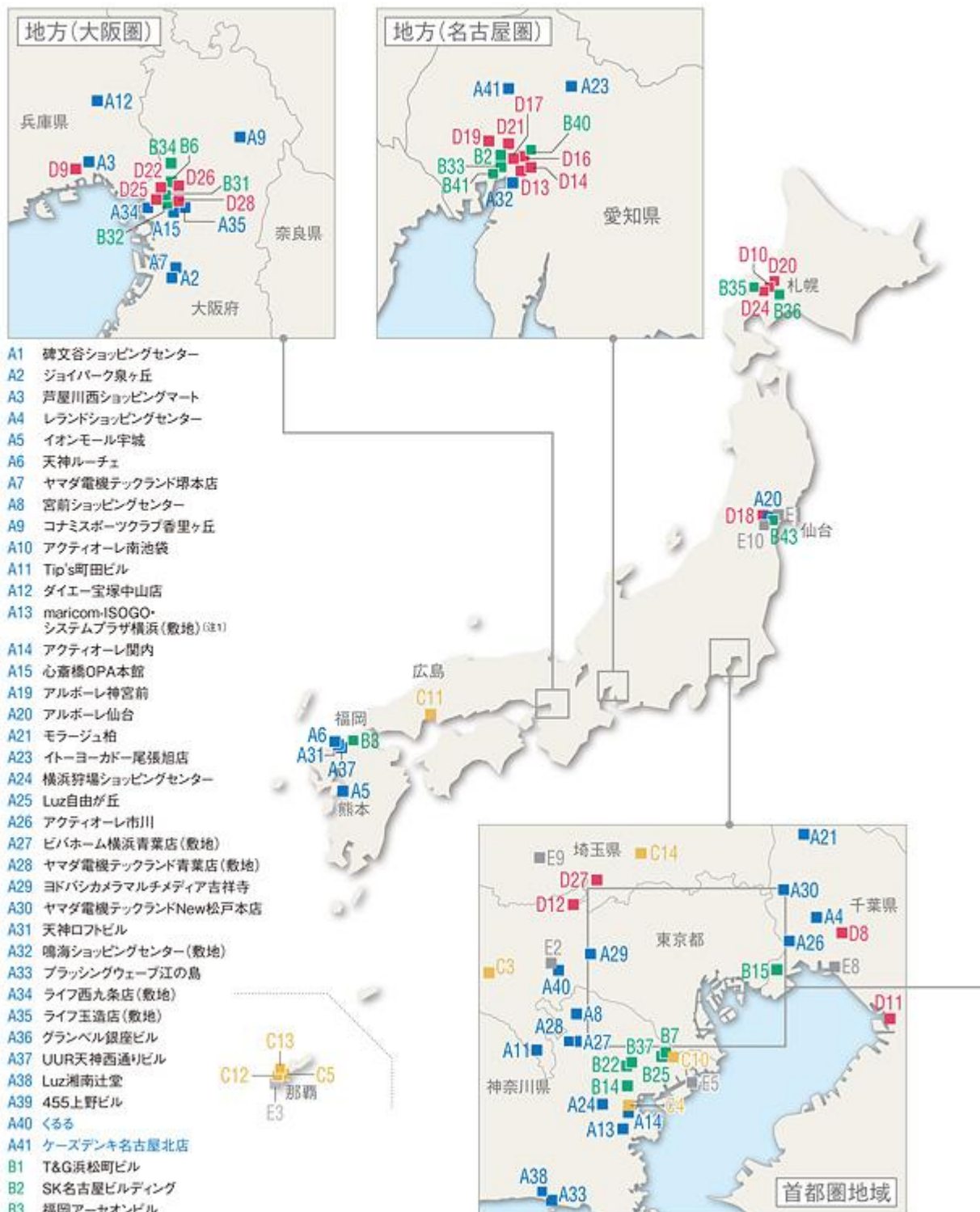
CASBEE(建築環境総合性能評価システム)は、国土交通省の主導のもと、日本で開発・普及が進められている建物の総合的な環境性能を評価するシステムです。

「CASBEE不動産マーケット普及版」は、CASBEEにおける建物の環境評価の結果を、不動産マーケットにおける環境評価の活用を促進することを目的として開発されたものであり、不動産の開発や取引の従事者にCASBEEを活用できるよう、評価基準が策定されています。評価項目は「エネルギー／温暖化ガス」「水」「資源利用／安全」「生物多様性／敷地」及び「屋内環境」の5分類、21項目で構成されており、UNEP SPCI(国連環境計画:持続可能な建築物と気候変動イニシアチブ)が提唱する国際共通項目を考慮することで、国内外の企業から注目されている環境性能項目と同様の項目が考慮されています。

評価S ★★★★★ (1物件)	
B17	赤坂氷川ビル
評価A ★★★★★ (5物件)	
B11	パシフィックマークス新宿パークサイド
B14	パシフィックマークス横浜イースト
B20	パシフィックマークス赤坂見附
B22	パシフィックマークス新横浜
B34	パシフィックマークス江坂

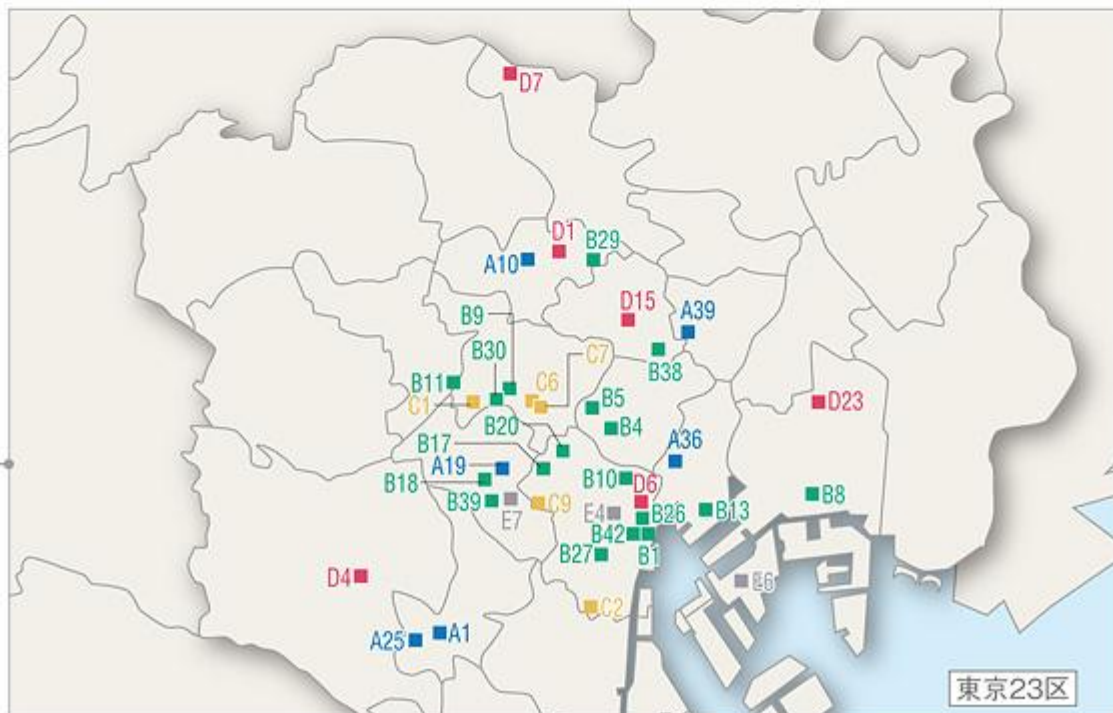


新規取得4物件取得後ポートフォリオマップ



■ United Urban Investment Corporation

B4	丸増麹町ビル	B38	湯島ファーストビル	D12	太平洋セメント東久留米寮新館
B5	六番町Kビル	B39	道玄坂スクエア	D13	南山コート1号館
B6	新大阪セントラルタワー(注2)	B40	グランスクエア新栄	D14	南山コート2号館
B7	川崎東芝ビル	B41	グランスクエア名駅南	D15	クリオ文京小石川
B8	UUR東陽町ビル	B42	芝520ビル	D16	グランルージュ栄
B9	フォーシーズンビル	B43	広瀬通SEビル	D17	グランルージュ栄II
B10	日立ハイテクビルディング	C1	新宿ワシントンホテル本館	D18	MA仙台ビル
B11	パシフィックマークス新宿パークサイド	C2	東横イン品川駅高輪口	D19	UURコート名古屋名駅
B13	パシフィックマークス月島	C3	MZビル	D20	UURコート札幌線路志番館
B14	パシフィックマークス横浜イースト	C4	ホテルルートイン横浜馬車道	D21	パークサイト泉
B15	パシフィックマークス新浦安	C5	ホテルJALシティ那覇	D22	UURコート大阪十三本町
B17	赤坂氷川ビル	C6	UUR四谷三丁目ビル	D23	UURコート錦糸町
B18	パシフィックマークス渋谷公園通	C7	四谷213ビル	D24	UURコート札幌南三条プレミアタワー
B20	パシフィックマークス赤坂見附	C9	ザ・ビー六本木	D25	グランルージュ中之島南
B22	パシフィックマークス新横浜	C10	東横イン川崎駅前市役所通	D26	グレンパーク梅田北
B25	パシフィックマークス川崎	C11	東横イン広島平和大通	D27	UURコート志木
B26	浜松町262ビル	C12	東横イン那覇国際通り美栄橋駅	D28	セントヒルズ
B27	リーラセジリサカ	C13	ロワジュールホテル&スパタワー那覇	E1	リリカラ東北支店
B29	大塚HTビル	C14	浦和ロイヤルバインズホテル	E2	KDDI府中ビル
B30	パシフィックマークス新宿サウスゲート	D1	T&G東池袋マンション	E3	豊川スクエアビル
B31	パシフィックマークス西梅田	D4	駒沢コート	E4	ザ・プレイス オプトウキョウ
B32	パシフィックマークス肥後橋	D6	スカイコート芝大門	E5	ロジスティクス東扇島
B33	名古屋錦シティビル	D7	太平洋セメント社宅(メゾン浮間)	E6	第1・第2MT有明センタービル
B34	パシフィックマークス江坂	D8	太平洋セメント社宅(習志野社宅)	E7	クオーツタワー
B35	パシフィックマークス札幌北一条	D9	アプリーレ新青木一番館	E8	新習志野物流センター
B36	新札幌センタービル	D10	UURコート札幌北三条	E9	川越物流センター
B37	アリーナタワー	D11	UURコート千葉蘇我	E10	あすと長町デンタルクリニック



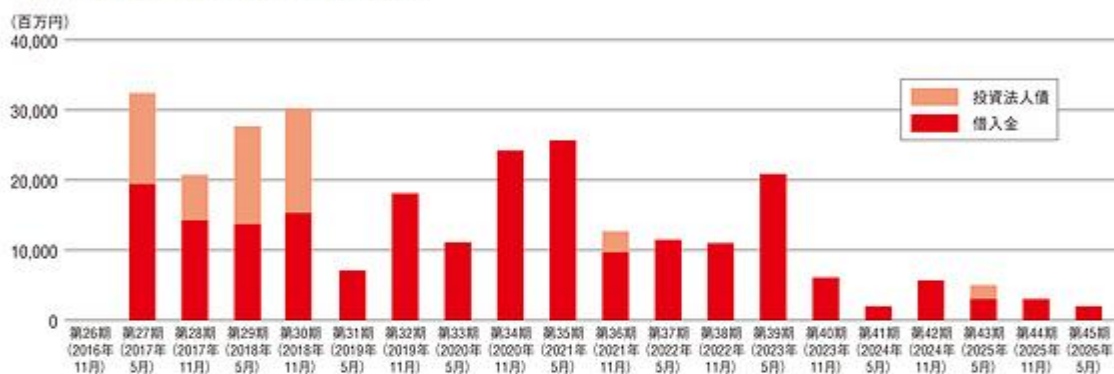
(注1)「maricom-ISOGO-システムプラザ横浜(敷地)」は、商業施設部分とオフィスビル部分を含んでいます。
(注2)「新大阪セントラルタワー」は、オフィスビル部分とホテル部分を含んでいます。



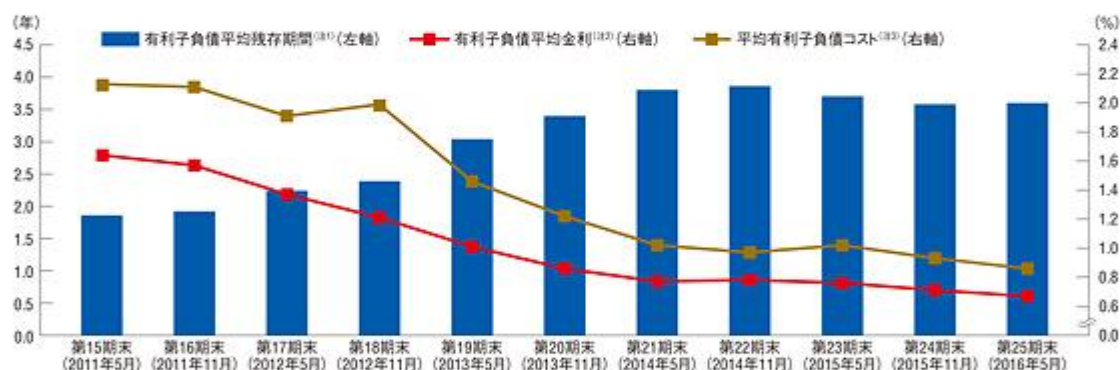
財務戦略及び財務状況

本投資法人は、十分な借入余力を確保すべく、LTVをコントロールするとともに、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ています。結果として、直近数年間においては、LTVの低下や固定金利比率の向上、更にはコミットメントラインの増額等により、市場の急変に対応し得る財務体質の構築を図るとともに、継続して既存の有利子負債に比して低利かつ長期の資金を調達できています。

● 返済期限の分散状況(本書の日付現在)



● 有利子負債の平均残存期間及び平均金利等の推移



(注1) 各時点における有利子負債全額の返済又は償還までの残存期間の加重平均値です。

(注2) 各時点における有利子負債全額の融資関連費用等を含まない表面金利(利率)の加重平均値です。

(注3) 当該期の有利子負債に係るコストを期末有利子負債残高で除して、年換算した値です。

● 直近の資金調達の状況

《2015年及び2016年の有利子負債調達の状況》

	2015年借入・起債状況	2016年借入状況 ^(注4)
有利子負債額 ^(注1)	27,900百万円	30,500百万円
表面金利(利率) ^(注1,2)	0.71%	0.41%
実質的金利(利率) ^(注1,3)	0.86%	0.51%
年限 ^(注1)	7.42年	7.17年

(注1) 有利子負債額は会算値を、金利(利率)及び年限については加重平均値を記載しています。

(注2) 融資関連費用及び投資法人債発行費用等を除いた利率です。

(注3) 融資手数料及び投資法人債発行に係る手数料等を含んだ利率です。

(注4) 本書の日付現在までの借入状況を記載しています。

＜直近の有利子負債状況＞

	本書の日付現在
有利子負債残高	277,407百万円
摘要	全て無担保・無保証
有利子負債平均残存期間 ^(注1)	3.3年
有利子負債平均金利 ^(注2)	0.67%
有利子負債固定金利比率 ^(注3)	90.5%
コミットメントライン極度額	360億円(借入実績なし)

(注1) 本書の日付現在における各有利子負債の返済又は償還までの残存期間の加重平均値であり、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 2016年10月末日時点における全有利子負債の融資関連費用等を含まない表面金利(利率)の加重平均値であり、小数点以下第3位を四捨五入して記載しています。

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

● 借入先金融機関の分散状況(本書の日付現在)

借入金残高合計 223,907百万円



(注) グラフ及び表中の金融機関名は略称を使用しています。

金融機関名	借入金残高(百万円)	金融機関名	借入金残高(百万円)
三井住友信託銀行	43,983	西日本シティ銀行	2,000
三井住友銀行	35,159	野村信託銀行	2,000
三菱東京UFJ銀行	25,827	信金中央金庫	2,000
みずほ銀行	23,437	東京海上日動火災保険	2,000
三菱UFJ信託銀行	13,669	群馬銀行	1,400
農林中央金庫	10,353	横浜銀行	1,400
日本政策投資銀行	10,200	損害保険ジャパン日本興亜	1,000
あおぞら銀行	10,040	広島銀行	1,000
新生銀行	7,000	関西アーバン銀行	1,000
りそな銀行	5,139	七十七銀行	1,000
みずほ信託銀行	4,800	東京都民銀行	1,000
埼玉りそな銀行	3,000	香川銀行	1,000
オリックス銀行	2,500	第四銀行	1,000
全国信用協同組合連合会	2,000	山口銀行	1,000
福岡銀行	2,000	明治安田生命保険	1,000
日本生命保険	2,000	伊予銀行	1,000
足利銀行	2,000	借入金残高合計	223,907

● 発行体格付の状況(本書の日付現在)

日本格付研究所(JCR)
AA (長期発行体格付) 見通し: 安定的

ムーディーズ
A3 (発行体格付) 見通し: ポジティブ

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。



本投資法人の特色

■ 総合型J-REITのメリット

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により、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が可能になるものと見込まれます。幅広い産業・企業等との繋がりを持つ総合商社の丸紅がスポンサーとなっており、本投資法人は不動産関連を中心とした丸紅グループの機能も活用しながら、継続的かつ安定したポートフォリオ運営を目指します。

用途・投資地域分散 による収益の安定

保有資産の用途・投資地域を分散させることにより、特定の用途・投資地域に由来する賃料収入変動の影響を局限し、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

特定の用途・投資地域に捉われることなく、幅広い投資対象物件の中から、高い「本源的価値」を有する不動産の取得を図ります。また、用途・投資地域の競争状況等を注視しつつ、その時点で最も有利と考えられる物件に投資することにより、物件取得競争が激しい中であっても、収益目標を堅持しつつ、取得機会の拡大が可能となります。

総合型J-REIT のメリット

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の有する、事業展開で培ったノウハウ、業界との強い繋がり、国内外の広範な情報ネットワークを物件取得・運営に活用して、総合型J-REITとしての幅を広げ、中長期にわたり安定的なポートフォリオの構築・運営を目指します。



ユナイテッド・アーバン投資法人

外部成長

内部成長

財務運営

■ オファリングスケジュール

（発行価格等決定日が2016年12月7日(水)の場合）

2016年11月／12月						
日	月	火	水	木	金	土
11/27	28	29 有価証券届出書 提出日	30	12/1	2	3
4	5	6	7 発行価格等 決定日 ^(注2)	8	9	10
11	12	13	14 払込期日 ^(注2)	15 受渡期日 ^(注2)	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

(注1) 需要状況等の把握期間は、2016年12月5日(月)から、最長で2016年12月7日(水)まで、最長では2016年12月9日(金)までを予定しています。
(注2) 発行価格等決定日は、2016年12月7日(水)から2016年12月9日(金)までの間のいずれかの日を予定しています。

送付して、

①発行価格等決定日が2016年12月7日(水)の場合、申込期間は「2016年12月8日(木)から2016年12月9日(金)まで」、

払込期日は「2016年12月14日(水)」、受渡期日は「2016年12月15日(木)」

②発行価格等決定日が2016年12月8日(木)の場合、申込期間は「2016年12月9日(金)から2016年12月12日(月)まで」、

払込期日は「2016年12月15日(木)」、受渡期日は「2016年12月16日(金)」

③発行価格等決定日が2016年12月9日(金)の場合、申込期間は「2016年12月12日(月)から2016年12月13日(火)まで」、

払込期日は「2016年12月16日(金)」、受渡期日は「2016年12月19日(月)」

となりますので、ご注意ください。

■ 投資口価格等の推移^(注1)



(注1) 上場時2003年12月22日から2016年10月31日までの推移です。

(注2) 2003年12月22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。

(注3) 2010年11月30日を分割の基準日とし、2010年12月1日を効力発生日として、本投資口1口につき6口の割合による投資口の分割を行っているため、2003年12月22日から2010年11月25日までの本投資法人投資口価格指数及び出来高については、本投資口1口につき6口の割合による投資口の分割が行われたものとみなして算出しています。