

【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】 2019年6月4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 吉田 郁夫

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

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

【電話番号】 03-5402-3189(代表)

【届出の対象とした募集内  
国投資証券に係る投資法  
人の名称】 ユナイテッド・アーバン投資法人

【届出の対象とした募集内  
国投資証券の形態及び金  
額】 形態：投資証券  
発行価額の総額：その他の者に対する割当 1,418百万円  
(注)発行価額の総額は、2019年5月20日(月)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通  
取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項 該当事項はありません。

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

## 第一部【証券情報】

## 第1【内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。 )】

## (1)【投資法人の名称】

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

## (2)【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集(以下「本第三者割当」といいます。 )の対象となる有価証券は、投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号、その後の改正を含みます。以下「投信法」といいます。 )に基づく本投資法人の投資口(以下「本投資口」といいます。 )です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律(平成13年法律第75号、その後の改正を含みます。以下「社債株式等振替法」といいます。 )の規定の適用を受ける振替投資口であり、社債株式等振替法第227条第2項に基づき投資主が発行を請求する場合を除き、本投資法人は、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

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

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

## (3)【発行数】

8,250口

(注1)本第三者割当は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出しに関連して、S M B C日興証券株式会社を割当予定先として行う第三者割当による新投資口発行です。S M B C日興証券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権しません。

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

割当予定先の氏名又は名称		S M B C日興証券株式会社	
割当口数		8,250口	
払込金額		1,418百万円(注)	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
	代表者の氏名	取締役社長 清水 喜彦	
	資本金の額	10,000百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
大株主		株式会社三井住友フィナンシャルグループ 100%	
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
		割当予定先が保有している本投資法人の投資口の数 (2019年4月30日現在)	7,324口
	取引関係	一般募集(後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に定義します。以下同じです。 )の事務主幹会社です。	
人的関係		該当事項はありません。	
本投資口の保有に関する事項		該当事項はありません。	

(注)払込金額は、2019年5月20日(月)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

## ( 4 ) 【発行価額の総額】

1,418百万円

(注)発行価額の総額は、2019年5月20日(月)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

## ( 5 ) 【発行価格】

未定

(注)発行価格は、2019年6月12日(水)から2019年6月17日(月)までの間のいずれかの日(以下「発行価格等決定日」といいます。)に一般募集において決定される発行価額と同一の価格とします。

## ( 6 ) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

## ( 7 ) 【申込単位】

1口以上1口単位

## ( 8 ) 【申込期間】

2019年7月10日(水)

## ( 9 ) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

## ( 1 0 ) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店(東京都港区虎ノ門四丁目3番1号 城山トラストタワー18階)

## ( 1 1 ) 【払込期日】

2019年7月11日(木)

## ( 1 2 ) 【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)

## ( 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】

株式会社証券保管振替機構(以下「振替機関」といいます。)

東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

**(15)【手取金の使途】**

本第三者割当における手取金上限1,418百万円については、本投資法人が取得を予定している特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。)である「ホテルヒューイト甲子園」(注1)の取得資金(取得予定価格:13,520百万円)の一部として拠出するため減少する手元資金の復元に充当します。

なお、本第三者割当と同日付をもって決議された一般募集における手取金9,455百万円については、「ホテルヒューイト甲子園」の取得資金に全額充当します。

(注1)「ホテルヒューイト甲子園」を含む「新規取得(予定)物件」の詳細については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 5. インベストメント・ハイライト (1) 本募集のハイライト」をご参照ください。

(注2) 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。

(注3) 上記の手取金は、2019年5月20日(月)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

**(16)【その他】****申込みの方法等**

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

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

**第2【新投資口予約権証券】**

該当事項はありません。

**第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。 )】**

該当事項はありません。

**第4【短期投資法人債】**

該当事項はありません。

## 第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

オーバーアロットメントによる売出し等について

- (1) 本投資法人は、2019年6月4日(火)開催の本投資法人役員会において、本第三者割当とは別に、本投資口55,000口の一般募集(以下「一般募集」といい、本第三者割当と併せて以下「本募集」といいます。)を決議していますが、一般募集にあたり、その需要状況等を勘案したうえで、S M B C日興証券株式会社が本投資法人の投資主である丸紅株式会社及びジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社(以下「本資産運用会社」といいます。)から8,250口を上限として借り入れる本投資口の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。本第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、S M B C日興証券株式会社が丸紅株式会社及び本資産運用会社より借り入れた本投資口(以下「借入投資口」といいます。)の返還に必要な本投資口を取得させるために行われます。

また、S M B C日興証券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から2019年7月8日(月)までの間(以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。)、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け(以下「シンジケートカバー取引」といいます。)を行う場合があります。S M B C日興証券株式会社がシンジケートカバー取引により買い付けた全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、S M B C日興証券株式会社の判断で、シンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

さらに、S M B C日興証券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しに伴って安定操作取引を行うことがあり、かかる安定操作取引により買い付けた本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって買い付け、借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、S M B C日興証券株式会社は本第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本第三者割当における最終的な発行数とその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

- (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、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社と協議のうえ、これを行います。

## 第二部【参照情報】

### 第1【参照書類】

金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。以下「金融商品取引法」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30期(自 2018年6月1日 至 2018年11月30日) 2019年2月26日関東財務局長に提出

#### 2【半期報告書】

該当事項はありません。

#### 3【臨時報告書】

該当事項はありません。

#### 4【訂正報告書】

該当事項はありません。

## 第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2019年2月26日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、参照有価証券報告書提出日後、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

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（注5）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6）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「6. 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。以下同じです。

（注5）本投資法人とNCIとの合併を「本合併」といいます。以下同じです。

（注6）「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、本投資法人が保有する物件の取得時における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「4. 本投資法人の成長の軌跡（3）資産規模及び保有物件数の拡大」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

##### 幅広い用途・地域の不動産に投資する総合型J-REIT

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。また、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ます。

##### 内部留保の拡充と戦略的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、物件売却益等一過性の利益が発生した場合等においては、各決算期における収益動向を注視しつつ、会計上の利益を繰り越すことを検討します。本投資法人の内部留保（注1）としては、本合併により発生・留保した合併差益（負のれん発生益）に由来する一時差異等調整積立金（第26期（2016年11月期）末までは配当積立金）に加え、配当準備積立金や圧縮積立金（注1）があげられます。本投資法人は、こうした内部留保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

リ्यूアップ(注2)、機動的な資本調達の実施による外部成長、更には継続的な物件入替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本投資法人の運営を進めていきます。

なお、本書の日付現在における内部留保の残高は13,898百万円(一時差異等調整積立金7,310百万円、配当準備積立金3,132百万円、圧縮積立金3,455百万円)に達する見込みです。

(注1)「内部留保」とは、任意積立金である「一時差異等調整積立金」、「配当準備積立金」及び「圧縮積立金」の総称です。以下同じです。

その詳細及びその見込額等については後記「5. 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 LTVコントロール、内部留保拡充等を通じたリスク耐性の強化」をご参照ください。

(注2)「バリュアップ」とは、資産の場合、一般に、その価値を向上させる運用行為一般を指し、特に、物件の競争力や付加価値を引き上げるため、設備投資や追加投資を行うことをいいます。以下同じです。

### スポンサーである総合商社「丸紅」からの総合的・多面的なサポート

不動産事業に豊富な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、物件の供給に加えて、広範なネットワーク(注)を通じた情報や幅広い産業に対する知見を通じた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100%を保有する親会社であり、本投資法人のスポンサーです。

(注)「ネットワーク」とは、事業関係における網状の人的繋がりをいいます。以下同じです。



**Marubeni  
Group**

### (3) 総合型J-REITのメリット

総合型J-REITとして、用途・投資地域を限定せず、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。産業界との幅広い繋がりを有し、広範なネットワークを持つ、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軽減し、ポートフォリオ全体の収益安定化を図っています(注)。

(注)ポートフォリオにおける用途(商業施設、オフィスビル、ホテル、住居及びその他)の投資割合については、各用途につき60%を上限とし、投資地域については、首都圏における投資について50%以上となること、首都圏以外の各地域経済圏における投資については1/3を上回らないこととしています。

#### 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ることにより、優良物件取得の機会が広がるものと見込まれます。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、継続的な物件取得が可能となります。

#### スポンサーである総合商社丸紅とのシナジー

国内有数の総合商社である丸紅グループの有する機能や広範な情報ネットワークを最大限に活用し、物件取得・売却、テナントリーシング、コスト低減などにつなげ、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。

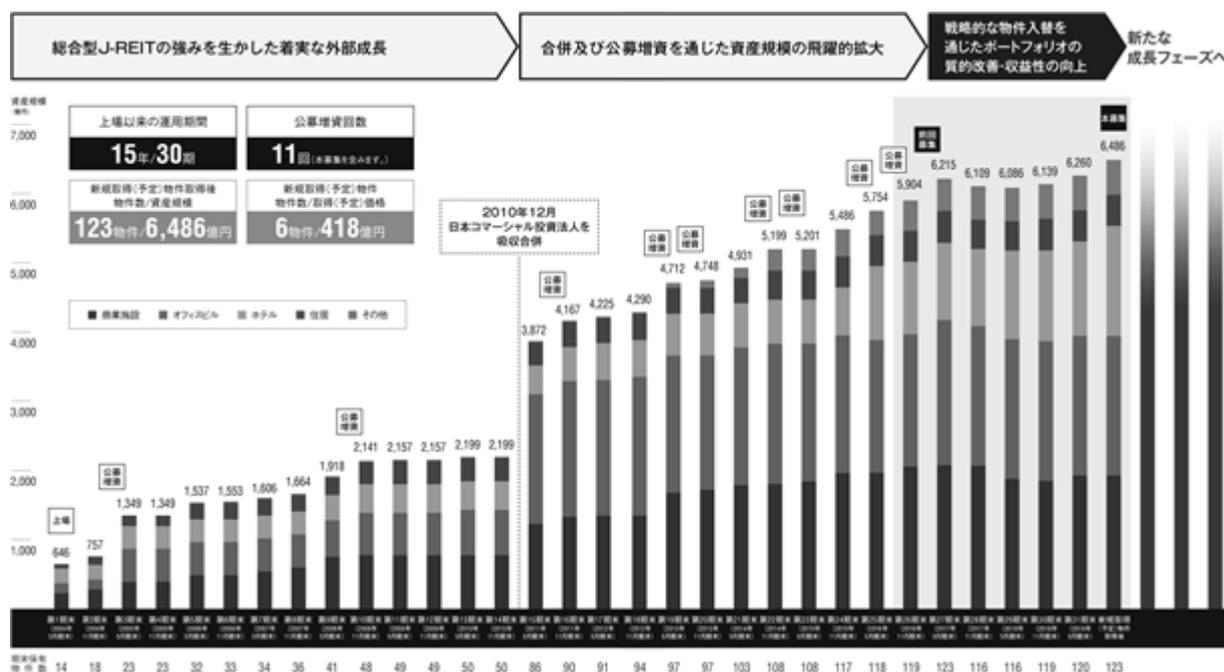


## 2. 新たな成長フェーズに向けて

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及び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図り、収益の向上と各種リスクの軽減を目指した資産運用を行っています。

本投資法人は、上場以来、総合型J-REITの強みを生かした着実な外部成長を行い、また、本合併及び公募増資を通じ、資産規模を飛躍的に拡大し、更に、第26期（2016年11月期）である2016年11月29日公表の公募増資（以下「前回募集」といいます。）以降、好況が続く不動産市場を勘案して、戦略的な物件入替を実施しました。

本投資法人は、戦略的な物件入替により質的改善・収益性向上が進展したポートフォリオをベースに新たな成長フェーズに向け、中長期的な投資主利益向上に資する諸施策を引き続き着実に遂行していきます。



（注1）「公募増資」とは、本投資法人が公表した日本国内外での一般募集及びそれに伴う第三者割当増資を一括して指しています。

（注2）「期末保有物件数」とは、本投資法人が各期末時点で保有する物件数であり、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、残余の持分については本投資法人が継続保有するため、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。

（注3）「上場以来の運用期間」とは、2003年12月22日の本投資法人の上場から第31期（2019年5月期）末までの期間をいいます。

（注4）「新規取得（予定）物件取得後」とは、本募集が完了し、新規取得（予定）物件を全て取得した時点である2019年12月3日時点を行い、また、新規取得（予定）物件取得後の時点での保有物件により構成されるポートフォリオを以下「新規取得（予定）物件取得後ポートフォリオ」といいます。以下同じです。なお、それまでに本書に記載以外の物件の異動がないことを前提としていますが、実際にはそれまでに本書に記載のない物件を取得し又は保有物件を譲渡することがありえますので、その場合は上記と異なることがあります。新規取得（予定）物件の詳細については、後記「5. インベストメント・ハイライト（1）本募集について」及び「8. 投資対象（1）新規取得（予定）物件の概要」を、新規取得（予定）物件取得後ポートフォリオの詳細については、後記「8. 投資対象（5）ポートフォリオ全体に係る事項」をそれぞれご参照ください。

### 3. 第26期(2016年11月期)以降の実績と主な取組み

#### (1) 分配金の安定的成長とリスク耐性の強化

本投資法人は、利回り目線(注1)を堅持した、継続的な物件取得を進めるとともに、物件入替を通じた、ポートフォリオの質的改善・収益性向上に取り組んでいます。また、1口当たり分配金は安定的に増加しており、前回募集を実施した第26期(2016年11月期)に3,010円を分配後、第30期(2018年11月期)には3,473円となりました。また、第29期(2018年5月期)及び第30期(2018年11月期)には物件売却益の一部を分配金に加算し、投資主への利益還元を図っています。本投資法人は、今後も1口当たり分配金の安定成長を目指します。

本投資法人は、リスク耐性強化の観点より、LTV(負債比率)(注2)の管理と内部留保の拡充にも取り組んでいます。後記「5. 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 LTVコントロール、内部留保拡充等を通じたリスク耐性の強化」記載のとおり、第26期(2016年11月期)末には8,963百万円であった内部留保の残高は、本書の日付現在には13,898百万円に達する見込みです。なお、総資産LTV(注2)についても、新規取得(予定)物件取得後には40.2%となる見込みであり、財務体質の強化と借入余力の確保を図っています。

(注1)「利回り目線」とは、投資物件から見込まれる賃料収入が、物件価格、運営経費及び将来の変動リスク等に照らして適切な水準にあるかを慎重に検証する投資姿勢を指します。

(注2)「LTV(負債比率)」及び「総資産LTV」の詳細については、後記「4. 本投資法人の成長の軌跡 (5) 本投資法人の投資口価格の推移及び時価総額」をご参照ください。

#### (2) 継続的な物件取得と物件入替

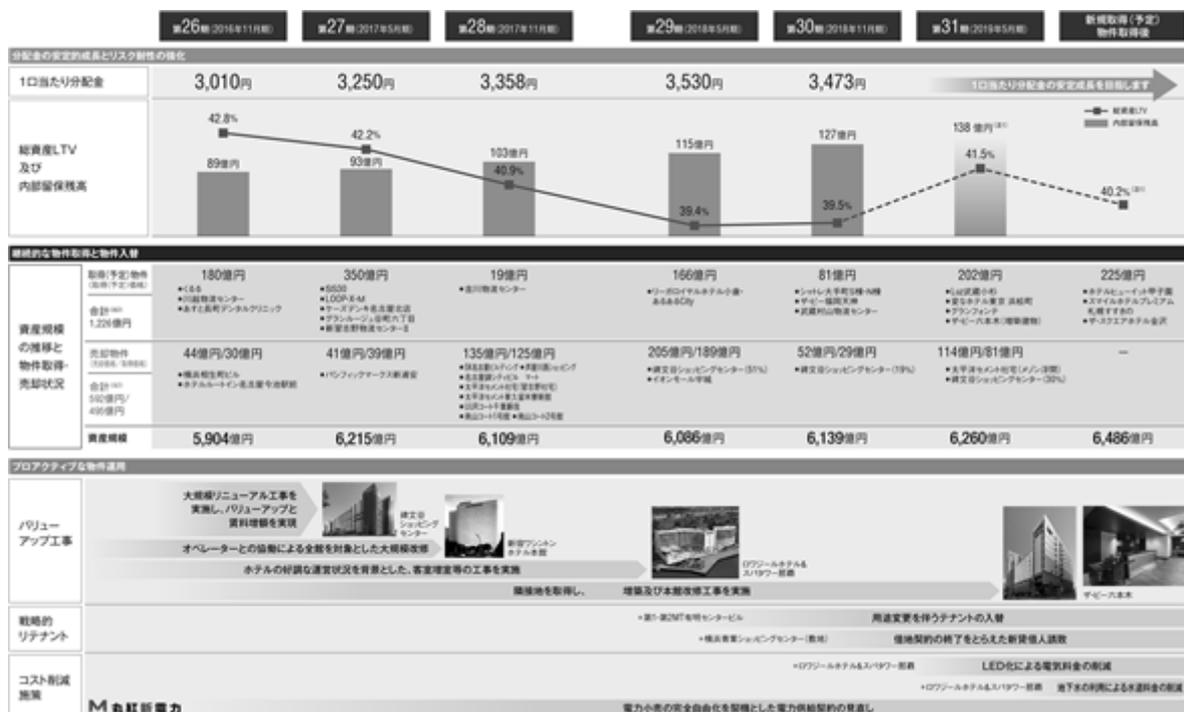
本投資法人は、物件取得競争が激化している中、多様な取得手法により、利回り目線を堅持しつつ、第26期(2016年11月期)から新規取得(予定)物件取得後まで、19物件1,226億円(取得(予定)価格ベース)の資産取得を行い、継続的な物件取得を実現しています。一方で、近年の不動産市況を勘案の上、将来の安定的な収益確保に懸念のある物件を中心に、同期間で14物件495億円(取得価格ベース)の物件売却を実施し、これらの戦略的な物件入替により、ポートフォリオの質的改善及び収益性の向上を図りました。

### （3）プロアクティブな物件運用

本投資法人は、碑文谷ショッピングセンター、新宿ワシントンホテル本館、ロワジールホテル&スパタワー那覇における大規模リニューアル工事、また、ザ・ビー六本木の隣接地取得・増築及び本館改修工事の実施等、戦略的な資本的支出を通じて、将来の賃料収入拡大と物件競争力の強化を図ってきました。また、第1・第2MT有明センタービルにおける用途変更を伴うテナントの入替、横浜青葉ショッピングセンター（敷地）における借地契約の終了をとらえた新賃借人誘致等の、テナントの賃料負担能力を勘案した、戦略的かつ主体的なりテナント等による賃収アップにも取り組んでいます。更に、電力小売の完全自由化を契機として、丸紅新電力株式会社等を活用した電力供給契約の見直し、照明のLED化による電気料金の削減及びロワジールホテル&スパタワー那覇における地下水の利用による水道料金の削減等、施設の状態に応じたコスト削減施策にも取り組んでいます。このように、本投資法人及び本資産運用会社においては、プロアクティブな物件運用（注）に取り組む、物件のポテンシャルを最大限に引き出すべく、不断の努力を重ねてきました。

（注）「プロアクティブな物件運用」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。

これらの実績で示されるように、本投資法人は1口当たり分配金を安定的に成長させながら、継続的な外部成長を実現し、リスク耐性の強化を図ってきました。本投資法人は、今後とも上記の取り組みを実行しつつ、分配金成長の向上を目指し、中長期的な投資主利益の向上を目指します。



（注1）本書の日付現在における第31期（2019年5月期）末及び新規取得（予定）物件取得後の見込値です。

（注2）取得（予定）物件の合計は取得（予定）価格の合計額を記載、売却物件の合計は売却価格 / 取得価格の合計額を記載しています。

## 4. 本投資法人の成長の軌跡

## (1) 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、30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、収益性と安定性を兼ね備えたポートフォリオを構築し、財務体質の強化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30期（2018年11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
第26期 (2016年11月期)	22,864	9,348 (注4)	8,888 (注4)	3,165 (注4)	3,010 (注4)	2,953,022
第27期 (2017年5月期)	22,982	10,285 (注4)	9,929 (注4)	3,366 (注4)	3,250 (注4)	3,055,087

	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28期 (2017年11月期)	25,926	11,319 (注4)	10,258 (注4)	3,705 (注4)	3,358 (注4)	3,055,087
第29期 (2018年5月期)	29,166	11,973 (注4、5)	10,784 (注4、5)	3,919 (注4、5)	3,530 (注4、5)	3,055,087
第30期 (2018年11月期)	25,733	11,788 (注4、5)	10,610 (注4、5)	3,858 (注4、5)	3,473 (注4、5)	3,055,087

(注1) 本投資法人は本合併に際し、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。）を行っています。そのため、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）の特別利益として「負ののれん発生益」12,492百万円が発生しており、その全額を任意積立金である「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）」として積み立てました。なお、第15期（2011年5月期）において負ののれんを原資とする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「5. 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 LTVコントロール、内部留保拡充等を通じたリスク耐性の強化 a. 負ののれんの発生」をご参照ください。

(注3) 配当積立金として積み立てられた、負ののれんの一部を分配金に加算（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。分配金に充当された負ののれんの金額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任意積立金である「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。「配当準備積立金」の詳細については、後記「5. 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 LTVコントロール、内部留保拡充等を通じたリスク耐性の強化 c. 純利益の一部留保（配当準備積立金及び圧縮積立金への積み立て）について」をご参照ください。

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
第26期（2016年11月期）	459百万円
第27期（2017年5月期）	431百万円
第28期（2017年11月期）	1,136百万円
第29期（2018年5月期）	77百万円
第30期（2018年11月期）	70百万円

(注5) 当期末処分利益から圧縮記帳処理を活用した「圧縮積立金」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。「圧縮積立金」への積み立て状況は以下のとおりです。「圧縮積立金」の詳細については、後記「5. 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 LTVコントロール、内部留保拡充等を通じたリスク耐性の強化 c. 純利益の一部留保（配当準備積立金及び圧縮積立金への積み立て）について」をご参照ください。

決算期	圧縮積立金への積立額
第29期（2018年5月期）	1,120百万円
第30期（2018年11月期）	1,107百万円

## （2）1口当たり分配金の推移

本投資法人は、第21期（2014年5月期）から第29期（2018年5月期）まで9期連続の増配を実現し、また第29期（2018年5月期）及び第30期（2018年11月期）においては売却益の一部を分配金に加算し、投資主への利益還元を実施し、第31期（2019年5月期）についても売却益の一部を分配金に加算する方針です。今後についても、外部成長、内部成長、財務運営戦略を着実に実行し、1口当たり分配金の安定成長を目指します。

## （3）資産規模及び保有物件数の拡大

本投資法人は、総合型投資方針のもと、用途・投資地域を限定せず、豊富な投資対象物件から優良物件への厳選投資（注1）を継続的に行ってきました。

2010年には、本合併によりNCIが2010年11月末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、飛躍的に資産規模が拡大しています。

2003年の新規上場後（注2）の時点での資産規模は保有物件数12物件・取得価格合計601億円でしたが、上場以来約15年・30期超にわたる外部成長の結果、本書の日付現在、保有物件数120物件・取得価格合計6,260億円の規模にまで成長しました。本投資法人は、今後も、新規取得予定物件の質と収益性に十分留意しつつ、更なる資産規模の拡大を目指します。

- (注1)「厳選投資」とは、物件の本源的価値を見定めて、また、取得基準を厳しく適用して慎重に投資判断を行う投資手法をいいます。以下同じです。
- (注2)「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出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。

#### (4) 内部留保、LTV及び含み損益

本投資法人は、当期純利益の一部を内部留保として積み立てるとともに、LTVコントロールや流動性確保により財務体質の強化を図ってきました。本投資法人の内部留保残高は、本書の日付現在には13,898百万円に達する見込みです。また、総資産LTV及びLTV(注1)も、新規取得(予定)物件取得後にはそれぞれ40.2%、33.9%となる見込みであり、財務体質の強化と借入余力の確保を図っています。

更に、本投資法人の保有資産の含み損益(注2)も、新規取得(予定)物件取得後には1,290億円となる見込みであり、また、含み損益率(注2)も、20.4%となる見込みです。

(注1)「総資産LTV」及び「LTV」の詳細については、後記「(5)本投資法人の投資口価格の推移及び時価総額」をご参照ください。

(注2)「含み損益」とは、鑑定評価額の総額と帳簿価額の総額との差額であり、「含み損益率」とは、各期末時点における鑑定評価額の総額と帳簿価額の総額との差額を、帳簿価額の総額で除した割合です。以下同じです。それらの詳細については、後記「5.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 LTVコントロール、内部留保拡充等を通じたリスク耐性の強化 f.継続的な優良物件取得及び効果的な運用・管理による資産価値の向上」及びそこに掲載の「<第1期(2004年5月期)から第30期(2018年11月期)末までの含み損益率及びLTV等の推移>」の一覧表をご参照ください。

#### (5) 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、上場以来の資産運用の結果として、2019年5月20日(月)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184,600円、その時価総額は5,639億円(発行済投資口の総口数3,055,087口)と、それぞれ約2.3倍、約14.76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。

なお、本投資法人の上場時(2003年12月22日)から2019年5月20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。

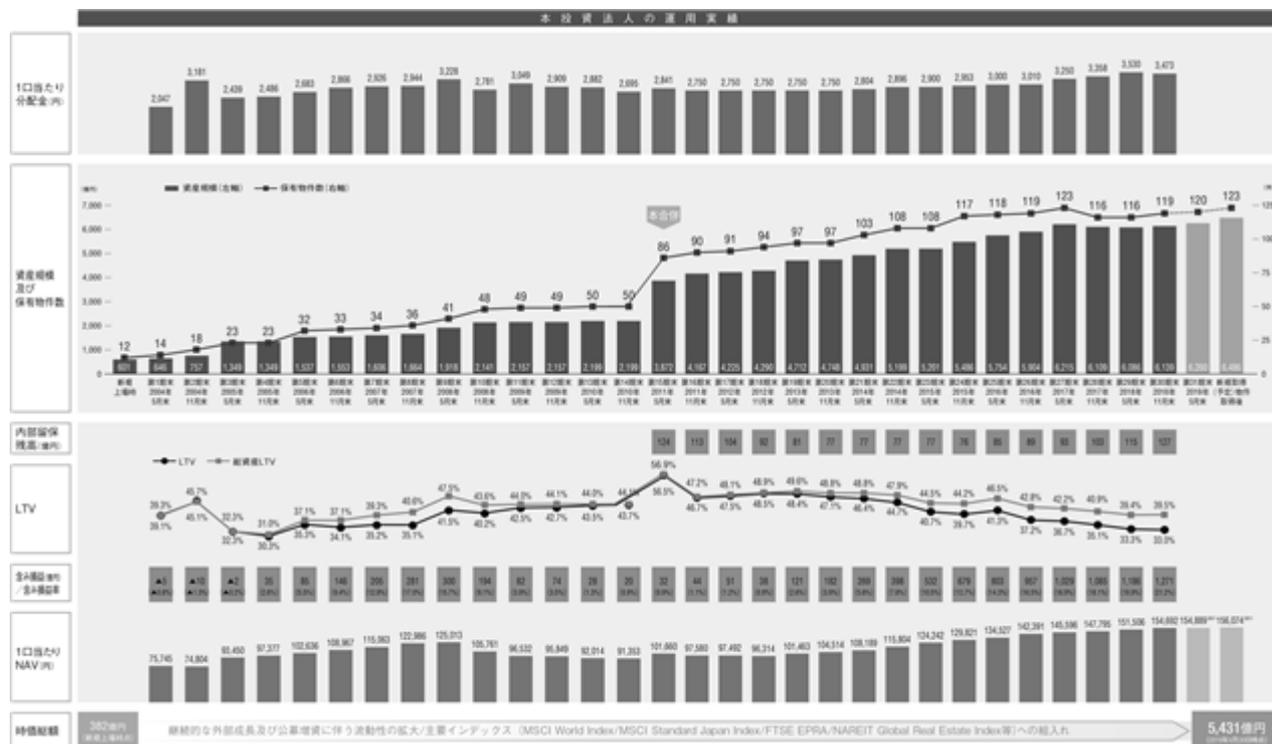
また、上記のとおり、J-REITでも有数の時価総額規模にまで成長しており、2019年4月26日時点において、本投資法人は以下の主要なグローバル指標(インデックス)に組み入れられています(注)。

- ・ 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
- ・ 東証REIT Core指数

(注) 2019年4月26日時点におけるグローバル指標(インデックス)への組入状況であり、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、これらのグローバル指標(インデックス)から除外されることもあります。

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、30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、収益性と安定性を兼ね備えたポートフォリオを構築し、財務体質の強化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。

### < 本投資法人の運用実績 >



(注1) 「総資産LTV」及び「LTV」は、以下の算式により算出しています(小数点以下第2位切捨て)。

< 各期末時点 >

「総資産LTV」= 有利子負債\*1 ÷ 総資産 × 100%

「LTV」= 有利子負債 ÷ 資産総額\*2 × 100%

< 本書の日付現在 >

「総資産LTV」= 本書の日付現在有利子負債\*3 ÷ 本書の日付現在総資産\*4 × 100%

< 新規取得(予定)物件取得後 >

「総資産LTV」= 新規取得(予定)物件取得後有利子負債\*5 ÷ 新規取得(予定)物件取得後総資産\*6 × 100%

「LTV」= 新規取得(予定)物件取得後有利子負債 ÷ 新規取得(予定)物件取得後資産総額\*7 × 100%

\*1 「有利子負債」= 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 + 長期借入金

\*2 「資産総額」= 総資産 + 鑑定評価額の総額 - 保有資産の帳簿価額の総額

\*3 「本書の日付現在有利子負債」(282,884百万円) = 第30期(2018年11月期)末有利子負債(257,384百万円) + 同期末の翌日から本書の日付現在までの有利子負債増減想定額(+25,500百万円) 「同期末の翌日から本書の日付現在までの有利子負債増減想定額」とは、第30期(2018年11月期)末の翌日から本書の日付現在までの間に増減すると想定される有利子負債合計額をいいます。以下同じです。

\*4 「本書の日付現在総資産」(680,485百万円) = 第30期(2018年11月期)末総資産(651,242百万円) + 同期末の翌日から本書の日付現在までの有利子負債増減想定額(+25,500百万円) + 第31期取得物件(ザ・ビー六本木(増築建物)、Luz武蔵小杉、グランフォンテ及び変なホテル東京 浜松町の3物件を指します。以下同じです。)取得時における各物件のテナント預り敷金・保証金の総額(1,136百万円) + 第31期売却物件(碑文谷ショッピングセンター(準共有持分30%)及び太平洋セメント社宅(メゾン浮間)の2物件を指します。)の売却価格(11,440百万円) - 第31期売却物件の不動産等売却原価及びその他売却費用の見込額(8,434百万円) - 第31期売却物件売却時におけるテナント預り敷金・保証金(397百万円)

\*5 「新規取得(予定)物件取得後有利子負債」(275,587百万円) = 第30期(2018年11月期)末有利子負債(257,384百万円) + 同期末の翌日から新規取得(予定)物件取得後までの有利子負債増減想定額(+18,203百万円) 「同期末の翌日から新規取得(予定)物件取得後までの有利子負債増減想定額」とは、第30期(2018年11月期)末の翌日から新規取得(予定)物件取得後までの間に増減すると想定される有利子負債合計額をいいます。以下同じです。

\*6 「新規取得(予定)物件取得後総資産」(684,315百万円) = 第30期(2018年11月期)末総資産(651,242百万円) + 同期末の翌日から新規取得(予定)物件取得後までの有利子負債増減想定額(+18,203百万円) + 本募集における発行価額(10,873百万円) + 第31期以降取得(予定)物件(ザ・ビー六本木(増築建物)及び新規取得(予定)物件を指します。以下同じです。)取得時における各物件の想定テナント預り敷金・保証金の総額(1,390百万円) + 第31期売却物件の売却価格(11,440百万円) - 第31期売却物件の不動産等売却原価及びその他売却費用の見込額(8,434百万円) - 第31期売却物件売却時におけるテナント預り敷金・保証金(397百万円)



- \*7 「新規取得(予定)物件取得後資産総額」(811,648百万円) = 新規取得(予定)物件取得後総資産(684,315百万円) + 第30期(2018年11月期)末鑑定評価額の総額(725,945百万円) - 第31期売却物件の第30期末鑑定評価額(9,890百万円) - 第30期(2018年11月期)末帳簿価額(598,764百万円) + 第31期売却物件の第30期(2018年11月期)末帳簿価額(8,276百万円) + 第31期以降取得(予定)物件取得時における各物件の最新の鑑定評価額の総額(45,330百万円) - 第31期以降取得(予定)物件取得時における各物件の想定帳簿価額の総額(43,564百万円)
- \*8 「本募集における発行価額」は、2019年5月20日(月)現在の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あり、一般募集における発行価額9,455百万円及び本第三者割当による新投資口発行の発行価額上限1,418百万円を合計した金額です。また、本第三者割当については、本第三者割当における発行口数の全部について、S M B C 日興証券株式会社により申込みがなされ、払込金額の全額について S M B C 日興証券株式会社により払込みがなされることを前提としています。

(注2) 「1口当たりNAV」は、以下の算式により算出しています(表示単位未満切捨て)。

< 第1期(2004年5月期)から第30期(2018年11月期)まで >

「1口当たりNAV」\*<sub>1</sub> = 各期末時点の「NAV」\*<sub>1</sub> ÷ 各期末時点発行済投資口の総口数\*<sub>1</sub>

< 第31期(2019年5月期)末時点 >

「1口当たりNAV(154,889円)」 = 第31期(2019年5月期)末時点の「NAV」\*<sub>2</sub> ÷ 第31期(2019年5月期)末時点発行済投資口の総口数(3,055,087口)

< 新規取得(予定)物件取得後 >

「1口当たりNAV(156,074円)」 = 新規取得(予定)物件取得後の「NAV」\*<sub>3</sub> ÷ 新規取得(予定)物件取得後の発行済投資口の総口数(3,118,337口)\*<sub>4</sub>

\*1 各期末時点の「NAV」(Net Asset Value) = 当該期末時点の貸借対照表上の純資産合計 + 当該期末時点の保有資産に係る当該期末時点の鑑定評価額の総額 - 当該期末時点の保有資産に係る当該期末時点の帳簿価額の総額 - 当該期に係る支払分配金総額

なお、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っています。そのため、第1期から第14期における「1口当たりNAV」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。

\*2 第31期(2019年5月期)末時点の「NAV(473,201百万円)」 = 第30期(2018年11月期)末時点の「NAV」(472,599百万円) + 第31期取得物件取得に際し取得した鑑定評価書における各物件の鑑定評価額の総額(20,900百万円) - 第31期取得物件の取得価格の総額(19,835百万円) - (第31期売却物件の第30期末鑑定評価額(9,890百万円) - 第31期売却物件の第30期(2018年11月期)末帳簿価額(8,276百万円)) + 本書の日付現在の第31期(2019年5月期)内部留保見込額の増加分(1,150百万円)

\*3 新規取得(予定)物件取得後の「NAV(486,692百万円)」 = 「第31期(2019年5月期)末時点のNAV」(473,199百万円) + 第32期以降取得(予定)物件(ホテルヒューイット甲子園、スマイルホテルプレミアム札幌すすきの及びザ・スクエアホテル金沢の3物件を指します。以下同じです。)取得に際し取得した鑑定評価書における鑑定評価額の総額(25,250百万円) - 第32期以降取得(予定)物件の取得価格の総額(22,555百万円) + 一般募集における発行価額の総額(9,455百万円)\*<sub>5</sub> + 本第三者割当における発行価額の総額(1,418百万円)\*<sub>5</sub> - 本書の日付現在の第32期内部留保見込額の減少分(76百万円)

\*4 本第三者割当における発行口数の全部について、S M B C 日興証券株式会社により申込みがなされることを前提としています。

\*5 一般募集における発行価額及び本第三者割当における発行価額は、2019年5月20日(月)現在の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、発行価額を本投資口1口当たり171,920円と仮定して算出したものです。また、本第三者割当については、本第三者割当における発行口数の全部について、S M B C 日興証券株式会社により申込みがなされ、払込金額の全額について S M B C 日興証券株式会社により払込みがなされることを前提としています。したがって、一般募集若しくは本第三者割当における実際の発行価額が前記仮定額よりも低額となった場合、又は本第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、一般募集における発行価額の総額及び本第三者割当における発行価額の総額は前記よりも減少することとなり、実際の新規取得資産取得後の1口当たりNAVは前記よりも低くなる可能性があります。逆に実際の発行価額が前記仮定額よりも高額となった場合には、一般募集における発行価額の総額及び本第三者割当における発行価額の総額は前記よりも増加することとなり、実際の新規取得資産取得後の1口当たりNAVは前記よりも高くなる可能性があります。

## 5. インベストメント・ハイライト

## (1) 本募集について

## 新規取得（予定）物件の概要

本投資法人は、総合型投資方針のもと、2003年の新規上場以降、新規上場時を含む計11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31期（2019年5月期）においても積極的な取得活動を行った結果、下表に記載の6物件（以下「新規取得（予定）物件」といいます。）について、本書の日付現在までに取得済み又は信託受益権に係る譲渡契約（以下「信託受益権譲渡契約」といいます。）を締結済みであり、これらの新規取得（予定）物件取得後においては、資産規模は6,486億円まで増加する見込みです。

## &lt; 新規取得（予定）物件の概要 &gt;

物件番号	物件名称	用途	所在地	投資地域 (注1)	取得(予定)価格 (百万円)	鑑定評価額 (注2) (百万円)	鑑定NOI 利回り (注4、6)	想定償却後 利回り (注5、6)	取得 (予定)日
					差額(百万円) / 乖離率(注3)				
A42	Luz武蔵小杉	商業施設	神奈川県 川崎市	首都圏 地域	12,151	12,200	4.1%	4.0%	2018年 12月28日
					49	0.4%			
D30	グランフォンテ	住居	東京都 練馬区	東京23区	2,700	3,280	5.6%	4.8%	2019年 4月1日
					580	17.7%			
C17	変なホテル東京 浜松町	ホテル	東京都 港区	東京都心 6区	4,456	4,600	4.4%	3.6%	2019年 5月15日
					144	3.1%			
C18	ホテルヒューイット甲子園	ホテル	兵庫県 西宮市	地方 (大阪圏)	13,520	14,000	5.0%	4.0%	2019年 6月25日
					480	3.4%			
C19	スマイルホテルプレミアム 札幌すすきの	ホテル	北海道 札幌市	地方 (その他)	4,233	5,320	6.0%	4.9%	2019年 6月28日
					1,087	20.4%			
C20	ザ・スクエアホテル金沢	ホテル	石川県 金沢市	地方 (その他)	4,802	5,930	6.1%	5.1%	2019年 12月3日 (注7)
					1,128	19.0%			
合計/平均(注4)					41,862	45,330	4.9%	4.2%	
					3,468	7.7%			

(注1) 「東京都心6区」、「東京23区」、「首都圏地域」、「地方(大阪圏)」及び「地方(その他)」の詳細については、後記「本募集の意義 <本投資法人のポートフォリオの状況(新規取得(予定)物件取得後)>」をご参照ください。

(注2) 新規取得(予定)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「8. 投資対象 (2) 新規取得(予定)物件の個別の概要」をご参照ください。

(注3) 「差額」は取得(予定)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。

(注4) 「鑑定NOI利回り」とは、「鑑定NOI」を取得(予定)価格で除して算出した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(予定)物件に係る「鑑定NOI利回り」を各物件の取得(予定)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(予定)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5) 「想定償却後利回り」とは、鑑定NOIから「想定減価償却費」を控除した額を取得(予定)価格で除して算出した想定利回りであり、「合計/平均」欄については、新規取得(予定)物件に係る「想定償却後利回り」を各物件の取得(予定)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(予定)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(予定)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(予定)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6) 新規取得(予定)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7) 「ザ・スクエアホテル金沢」に係る信託受益権譲渡契約は、契約締結(2019年6月4日付)から1ヶ月以上経過した後である2019年12月3日に決済・物件引渡しが行われる契約であるため、フォワード・コミットメント等(先日付での売買契約であって、契約締結から1ヶ月以上経過した後資金決済・物件引渡しを行うこととしている契約及びこれに類する契約)に該当します。但し、本募集による手取金を含む資金の調達がなされない場合、本投資法人は、売主への違約金等の支払なしに同契約を解除できる旨が規定されているため、本募集による手取金を含む資金の調達が完了できず、かかる売買契約に基づく売買代金の支払義務を履行できない場合においても、本投資法人が売主に対して責任を負う場合は限定的であるため、本投資法人の財務及び分配金等に直接的に重大な悪影響を与える可能性は低いものと考えています。

なお、新規取得（予定）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
Luz武蔵小杉	<p><b>&lt;希少性の高い立地&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・JR 南武線及び横須賀線、東急東横線及び目黒線が乗り入れるターミナル駅である「武蔵小杉」駅から徒歩 2 分、バスターミナル及びタクシー乗り場のある東口駅前広場に面した希少性の高い立地</li> </ul> <p><b>&lt;ポテンシャルの高い商圈&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・近年の駅周辺における大規模な再開発事業により複数のタワーマンションが集積し、「住みたい街」の上位にあげられる人気エリア。現在も複数のタワーマンションの開発計画が進行中であり、今後、周辺人口の増加とともにさらに商圈の厚みが増していくものと見込む</li> </ul> <p><b>&lt;長期固定賃貸借契約による安定的なキャッシュ・フロー&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・1・2 階を大手食品スーパー、3・4階を大手フィットネスクラブがそれぞれ賃借。いずれのテナントとも長期の定期借家契約を締結しており、中長期的に安定した収益を見込む</li> </ul>
グランフォンテ	<p><b>&lt;豊富な生活利便施設が整う良好な住環境に立地&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・最寄駅である西武池袋線「大泉学園」駅からターミナル駅である「池袋」駅まで約 15 分と高い交通利便性を有している。最寄駅周辺には、スーパー、ドラッグストアを始めとする商業施設や金融機関、公共施設、クリニック等が充実し生活利便性が高く、近隣には教育機関等も多数あり、ファミリー層を中心に人気の住宅エリア</li> </ul> <p><b>&lt;ファミリーにとって安心な住居構成及び免震構造&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・全88戸がファミリータイプで、2DK+S (66.75㎡) を中心に、1DKから3LDKの住居タイプ構成。また、免震構造を採用しており、建設大臣（現：国土交通大臣）認定を取得</li> </ul> <p><b>&lt;1階には店舗が入居しており、幅広いテナント構成&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・1 階には生活利便性を高めるヘアサロン、ドラッグストア、生花店の 3 店舗が入居</li> </ul>
変なホテル東京 浜松町	<p><b>&lt;インバウンド・ビジネス客の宿泊需要が期待されるエリアに立地&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・近接する「浜松町」駅は、JR 各線が乗り入れていることに加え、羽田空港へ通じる東京モノレールの発着駅であり、羽田空港及び成田空港までアクセス可能な京浜急行線や京成線に相互乗入れをする都営浅草線・大江戸線「大門」駅も近隣にあることから、国内観光・ビジネス客はもちろん、訪日外国人旅行者（以下「インバウンド」といいます。）の宿泊需要を見込む</li> </ul> <p><b>&lt;最先端の設備・機能を備えた最新型ホテル&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・4か国語対応の人間型受付ロボット（ヒューマノイド）や、館内案内や観光案内を行うロボットコンシェルジュを導入している他、高品質なベッドマットレスの採用等、利用者の利便性・快適性を追求した設備や機能を具備</li> </ul> <p><b>&lt;長期固定賃貸借契約による安定的なキャッシュ・フロー&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・本ホテルオペレーターとの間で長期の定期借家契約を締結しており、中長期的に安定した収益を見込む</li> </ul>

<p>ホテルヒューイット甲子園</p>	<p><b>&lt;国内外観光客の宿泊需要が見込まれる立地&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・阪神甲子園球場やキッザニア甲子園といった大規模集客施設に近接し、来場者ニーズの取込みが期待できる他、阪神電鉄本線が神戸と大阪梅田へ直結、阪神高速「西宮」IC至近であるため、本物件もアソシエイトホテル（注）となっているユニバーサル・スタジオ・ジャパン（USJ）へも車で30分圏内であり、観光バス向け駐車場も備えるため、国内外の観光客の宿泊需要も期待されるエリアに立地</li> <li>（注）「アソシエイトホテル」とは、ユニバーサル・スタジオ・ジャパンのパートナーホテル（提携ホテル）の一種です。</li> </ul> <p><b>&lt;幅広い顧客ニーズに合わせた施設構成&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・本館と新館を合わせた412室の客室はツインを中心に構成されており、国内レジャー、インバウンドのグループニーズの取り込みが可能な客室構成。また、付帯施設として大型朝食会場・レストラン・チャペル・フィットネスジム等を有しており、阪神間エリア最大級のフルサービス型のシティホテルとして幅広い顧客ニーズに対応</li> </ul> <p><b>&lt;固定賃料と変動賃料を組み合わせた長期賃貸借契約による安定性と成長性の双方を兼ね備えたキャッシュ・フロー&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・本ホテルオペレーターとの間で、固定賃料と変動賃料を組み合わせた定期借家契約を締結しており、中長期的な収入の安定性に加え、将来の収益増にも期待</li> </ul>
<p>スマイルホテルプレミアム 札幌すすきの</p>	<p><b>&lt;北海道随一の繁華街「すすきの」に立地&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・公共交通機関への近接性に加え、札幌市のオフィス街、繁華街中心部から徒歩圏にあり、宿泊客にとって極めて高い利便性を有し、インバウンドの増加に伴い、今後も底堅い宿泊需要が期待される立地</li> </ul> <p><b>&lt;宿泊ニーズに応えた客室構成&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ホテルは全客室（ツイン 142 室、ダブル 142 室）がダブル・オキュパンシー（2 人部屋を 2 人で利用すること）に対応可能であり、複数名での利用が多いインバウンド等の宿泊需要の取り込みに適した客室構成</li> </ul> <p><b>&lt;長期固定賃貸借契約による安定的なキャッシュ・フロー&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・本ホテルオペレーターとの間で長期の定期借家契約を締結しており、中長期的に安定した収益を見込む</li> </ul>
<p>ザ・スクエアホテル金沢</p>	<p><b>&lt;底堅い宿泊需要が見込まれる立地&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・金沢のメインストリートである百万石通り沿いに立地し、兼六園、近江町市場等の観光スポットに近接し、バス停からも徒歩1分と観光客にとって高い利便性を有している。また、2015年3月の北陸新幹線開通以降、金沢市では国内の観光客に加えてインバウンドも増加が続いており、今後も底堅い宿泊需要が見込まれる立地</li> </ul> <p><b>&lt;宿泊ニーズに応えた客室構成&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・客室は加賀友禅の基調色「加賀五彩」を取り入れたツイン129室、ダブル57室の計186室。平均客室面積約23㎡を有し、いずれも観光客が利用しやすいダブル・オキュパンシーに対応可能な客室構成。最上階には露天風呂・サウナ付大浴場を擁し、高い競争力を具備</li> </ul> <p><b>&lt;豊富なホテル運営実績を有するオペレーターによる運営&gt;</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ホテル運営に関する豊富な経験・ノウハウを有しているソラーレ ホテルズアンド リゾーツ株式会社による運営</li> </ul>



ホテルヒューイット甲子園



ザ・スクエアホテル金沢



Lio武蔵小杉



グランフロント



Sunaホテル東京 浜松町

スマイルホテルプレミアム  
札幌すすきの

## 本募集の意義

下表は、本投資法人の第30期末ポートフォリオ（注1）、第31期売却物件（注2）、新規取得（予定）物件及び新規取得（予定）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、平均償却後利回り及び平均築年数（注3）を算出したものです。利回り目線を堅持しつつ、平均築年数の低下による資産の質的改善が進展しています。

（注1）「第30期末ポートフォリオ」及び「第30期末保有物件」とは、第30期（2018年11月期）末時点において本投資法人の保有する物件をいいます。以下同じです。

（注2）第31期（2019年5月期）において、帳簿価額及び鑑定評価額を上回る水準での売却を実現した「碑文谷ショッピングセンター（準共有持分30%）」及び「太平洋セメント社宅（メゾン浮間）」を以下併せて「第31期売却物件」といいます。以下同じです。なお、第31期売却物件の詳細については、後記「（2）インベストメント・ハイライト 利回り目線を堅持した厳選投資と物件入替を通じたより強固なポートフォリオの構築 b. 第26期（2016年11月期）以降の物件入替実績」をご参照ください。

（注3）「平均NOI利回り」、「平均償却後利回り」及び「平均築年数」の詳細については、下表の注記をご参照ください。

## < 本募集の効果 >

	第30期末 (2018年11月期)	第31期売却物件 (2019年5月期)	新規取得(予定) 物件	新規取得(予定) 物件取得後
物件数	119物件	2物件	6物件	123物件
取得(予定)価格 合計(億円)	6,139	81	418 (注4)	6,486 (注4)
鑑定評価額の 合計(億円) (注1)	7,259	98	453	7,613
平均NOI利回り (取得(予定)価格ベース) (注2)	5.6%	5.1%	4.9%	5.5%
平均償却後 利回り (取得(予定)価格ベース) (注2)	4.3%	3.9%	4.2%	4.3%
平均築年数 (注3)	23.6年	36.8年	13.4年	23.2年

（注1）「鑑定評価額の合計」の算出に際しては、第30期（2018年11月期）末保有物件については第30期（2018年11月期）末時点を調査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を用い、新規取得（予定）物件に係る「鑑定評価額の合計」については、前記「（1）本募集について 新規取得（予定）物件の概要 < 新規取得（予定）物件の概要 >」の表及び注記に記載の鑑定評価額に基づきそれぞれ算出しています。

なお、第30期末保有物件のうち、第31期（2019年5月期）に売却した第31期売却物件に係る「鑑定評価額の合計」については、後記「（2）インベストメント・ハイライト 利回り目線を堅持した厳選投資と物件入替を通じたより強固なポートフォリオの構築 b. 第26期（2016年11月期）以降の物件入替実績」の表及び注記に記載の鑑定評価額に基づきそれぞれ算出しています。また、「鑑定評価額の合計」欄は、いずれも単位未満を切り捨てて記載しています。

（注2）第30期末保有物件に係る「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」は、第30期末保有物件に係るそれぞれの利回りを取得価格で加重平均した数値です。

新規取得（予定）物件に係る「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」については、前記「（1）本募集について 新規取得（予定）物件の概要 < 新規取得（予定）物件の概要 >」の表及び注記に記載の「鑑定NOI利回り」及び「想定償却後利回り」に基づきそれぞれ算出しています。

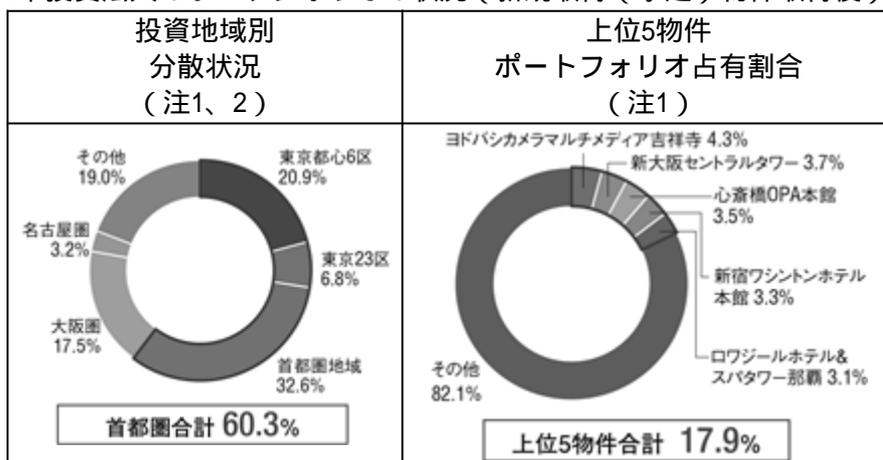
なお、第31期売却物件に係る「平均NOI利回り」及び「平均償却後利回り」については、売却価格に対するNOI実績値、償却後NOI実績値に基づき算出したそれぞれの利回りを取得価格で加重平均した数値です。

（注3）「平均築年数」については、2019年5月末時点での各物件の築年数を取得価格で加重平均した数値です。

（注4）2018年12月17日に取得した「ザ・ビー六本木（増築建物）」については、「新規取得（予定）物件」には含めていませんが、「新規取得（予定）物件取得後」には含めて算出しています。

また、以下の各グラフは、新規取得（予定）物件取得後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状況（新規取得（予定）物件取得後） >



(注1) 取得（予定）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) 「投資地域」の区分は、下表に記載のとおりです。以下同じです。

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（大阪圏）」、「地方（名古屋圏）」及び「地方（その他）」と表記しています。

## (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。

利回り目線を堅持した厳選投資と物件入替を通じたより強固なポートフォリオの構築  
プロアクティブな物件運用による内部成長の追求  
LTVコントロール、内部留保拡充等を通じたリスク耐性（注）の強化  
多岐にわたるESG施策の実施と持続可能な開発目標（SDGs）への貢献

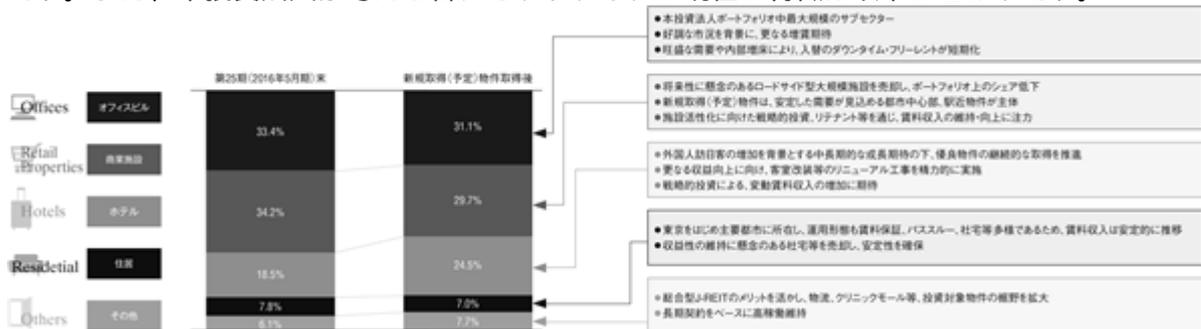
(注) 「リスク耐性」とは、投資法人がその資産の運用を行うにつき発生しうる様々なリスクへの耐性、すなわちリスク発生時にもその悪影響を極小化する様々な施策を先んじて検討し、対応することをいいます。かかる様々なリスクには、関係者に関するリスク、物件に関するリスク、税制に関するリスク等様々なリスクがあり、これらのリスクについては、後記「9. 投資リスク」に記載のとおりです。

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向上を目指します。  
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。

利回り目線を堅持した厳選投資と物件入替を通じたより強固なポートフォリオの構築  
本投資法人は、物件取得競争が激化している中、多様な取得手法を駆使し、利回り目線を堅持しつつ、継続的な物件取得を実現します。

## a. ポートフォリオ構成の変化及び各アセットタイプの考え方

本投資法人は、物件入替を通じて、ポートフォリオ構成を変化させています。以下のグラフは第25期（2016年5月期）末と新規取得（予定）物件取得後のポートフォリオ構成を比較したものです。また、本投資法人が考える各アセットタイプの現在の特徴は以下のとおりです。



(注1) maricom-ISOGO・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、新大阪セントラルタワー及びSS30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2) 「サブセクター」とは、総合型投資方針を掲げる本投資法人のアセットタイプ（資産区分）の一つの区分（セグメント）を指します。「ダウンタイム」とは、テナントが退去し次のテナントが入居するまでの期間を指し、「フリーレント」とは、賃貸借契約において一定期間賃料が無料である契約またはその期間を指します。「ロードサイド型」とは、幹線その他の自動車道路に面して設置される施設の形態をいいます。「リニューアル工事」とは、建物等につき設備を更新する工事をいいます。「パススルー」とは、一般に、本投資法人が保有資産を賃貸するに際し、エンドテナントとの間にはいるマスターレシー（賃借人兼転貸人）が賃料その他の収益を収受した限りの全額において本投資法人へ支払い形態の賃貸借契約構成を意味します。「クリニックモール」とは、病院・歯科医院・薬局その他の医療系のテナントが主流となるショッピングモール（商店街形態）を指します。

本投資法人は、第26期（2016年11月期）以降においてもインバウンド客の着実な増加に加え、来年に予定される東京オリンピック・パラリンピック等のイベント需要も見込めることから、ホテルセクターは中長期的に高い成長が見込めるとの判断のもと、ホテル物件を積極的に取得してきました。取得に当たっては、対象物件が属するエリアの需要や競合の動向を具に分析するとともに、ロワジュールホテル&スパタワー那覇、ザ・ビー六本木等、リノベーションや増築を通じたバリューアップのポテンシャルも考慮し、個別物件の特性・将来性を十分に把握した上で厳選投資しています。

## &lt;新規取得(予定)物件取得後の本投資法人の保有ホテル一覧&gt;

物件名称	タイプ	賃料体系 (注)
新宿ワシントンホテル本館	フルサービス	固定+売上歩合
新大阪セントラルタワー	フルサービス	固定
東横イン品川駅高輪口	宿泊特化	固定
MZビル	宿泊特化	固定
ホテルルートイン横浜馬車道	宿泊特化	固定
ホテルJALシティ那覇	宿泊特化	固定+GOP歩合
UUR四谷三丁目ビル	宿泊特化	固定+売上歩合
四谷213ビル	宿泊特化	固定
ザ・ビー六本木	宿泊特化	固定+GOP歩合
東横イン川崎駅前市役所通	宿泊特化	定期的増額固定
東横イン広島平和大通	宿泊特化	定期的増額固定
東横イン那覇国際通り美栄橋駅	宿泊特化	定期的増額固定
ロワジールホテル&スパタワー那覇	フルサービス	固定+GOP歩合
ロイヤルパインズホテル浦和	フルサービス	固定+GOP歩合
S S 30	フルサービス	固定
リーガロイヤルホテル小倉・あるあるCity	フルサービス	固定+売上歩合
ザ・ビー福岡天神	宿泊特化	固定+GOP歩合
変なホテル東京 浜松町	宿泊特化	固定
ホテルヒューイット甲子園	フルサービス	固定+GOP歩合
スマイルホテルプレミアム札幌すすきの	宿泊特化	固定
ザ・スクエアホテル金沢	宿泊特化	固定+GOP歩合

(注)「賃料体系」は各物件のホテル部分を賃借しているホテル運営事業者との賃貸借契約における賃料体系を記載しており、「固定」は固定賃料のみ、「固定+売上歩合」は固定賃料に加え、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して受領できる賃料体系です。「固定+GOP歩合」は固定賃料に加え、GOPに一定料率を乗じた金額を賃料として受領できる賃料体系で、「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いいます。「定期的増額固定」は固定賃料のみですが、一定年度経過する毎に段階的に当該固定賃料が増額する体系です。なお、「固定」と「定期的増額固定」の賃料体系を総称して「固定賃料」といい、「固定+売上歩合」と「固定+GOP歩合」の賃料体系を総称して「変動賃料」といいます。

## b. 第26期(2016年11月期)以降の物件入替実績

本投資法人は、第26期(2016年11月期)以降も引き続き、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注視し、また、積極的な物件入替を通じた、ポートフォリオの質的改善・収益性の向上にも取り組んできました。本投資法人は、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取引条件等に加え、当該物件の賃料水準と周辺相場、長期化している空室、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、周辺商圈における競合物件の所在状況及び商圈を取り巻く環境、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。

本投資法人は、今後も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、物件入替の可能性を検討しつつ、着実なポートフォリオ成長を図っていきます。第26期(2016年11月期)以降の取得物件、売却物件の概要は下表のとおりです。



## &lt; 第26期(2016年11月期)から新規取得(予定)物件取得後までの取得物件 &gt;

物件名	取得期	取得(予定)年月日	取得(予定)価格 (百万円)
川越物流センター	26	2016年6月17日	7,550
あすと長町デンタルクリニック	26	2016年8月29日	1,200
くるる	26	2016年9月1日	9,285
ケーズデンキ名古屋北店	27	2016年12月1日	1,750
グランルージュ谷町六丁目 (旧・セントヒルズ)	27	2016年12月1日	1,300
新習志野物流センター	27	2017年1月31日	2,590
S S 30	27	2017年3月30日	18,200
Loop-X・M	27	2017年4月26日	11,200
吉川物流センター	28	2017年7月27日	1,960
リーガロイヤルホテル小倉・あるあるCity	29	2018年1月26日	16,600
シャトレ大手町S棟・N棟	30	2018年7月3日	3,398
ザ・ビー福岡天神	30	2018年9月27日	3,000
武蔵村山物流センター	30	2018年10月30日	1,800
ザ・ビー六本木(増築建物)	31	2018年12月20日	988
Luz武蔵小杉	31	2018年12月28日	12,151
グランフォンテ	31	2019年4月1日	2,700
変なホテル東京 浜松町	31	2019年5月15日	4,456
ホテルヒューイット甲子園	32	2019年6月25日	13,520
スマイルホテルプレミアム札幌すすきの	32	2019年6月28日	4,233
ザ・スクエアホテル金沢	33	2019年12月3日	4,802

## &lt; 第26期(2016年11月期)から新規取得(予定)物件取得後までの売却物件 &gt;

物件名	売却期	売却年月日	売却物件の 取得価格 (百万円)	売却物件の 売却価格 (百万円)
横浜相生町ビル	26	2016年11月29日	1,060	1,260
ホテルルートイン名古屋今池駅前	26	2016年11月29日	2,000	3,160
パシフィックマークス新浦安	27	2017年5月24日	3,920	4,100
芦屋川西ショッピングセンター	28	2017年9月1日	769	2,912
S K 名古屋ビルディング	28	2017年10月11日	5,400	4,970
名古屋錦シティビル	28	2017年10月11日	2,670	2,480
太平洋セメント社宅(習志野社宅)	28	2017年10月11日	1,140	840
UURコート千葉蘇我	28	2017年10月11日	620	600
太平洋セメント東久留米寮新館	28	2017年10月11日	480	390
南山コート1号館	28	2017年10月11日	1,070	950
南山コート2号館	28	2017年10月11日	450	430
イオンモール宇城	29	2018年5月24日	11,100	6,500
碑文谷ショッピングセンター (準共有持分51%)	29	2018年5月24日	7,803	14,025
碑文谷ショッピングセンター (準共有持分19%)	30	2018年11月1日	2,907	5,225
碑文谷ショッピングセンター (準共有持分30%)	31	2019年3月1日	4,590	8,250
太平洋セメント社宅(メゾン浮間)	31	2019年4月1日	3,530	3,190



（注）取得（予定）価格の合計額です。

また、第25期（2016年5月期）末及び新規取得（予定）物件取得後の主要指標の変化は、下表のとおりです。

< 第25期（2016年5月期）末及び新規取得（予定）物件取得後の主要指標の変化 >

	第25期 (2016年5月期) 末	新規取得(予定)物件 取得後
資産規模	5,754億円	6,486億円
修正償却後利回り	4.18%	4.26%
含み益(実現益)	803億円	1,290億円(89億円)
平均築年数	24.8年	23.2年

（注1）「修正償却後利回り」とは、「修正償却後NOI」を取得価格で除して算出した数値を小数点第2位を四捨五入して記載しています。なお、「修正償却後NOI」とは、新規取得物件において、取得時における公租公課（固定資産税・都市計画税）が取得簿価（資産）に計上されることにより、賃貸事業費用が過少な状態であるため、これを修正（費用化）したNOIから、減価償却費（新規取得（予定）物件については想定減価償却費）を控除した金額をいいます。

（注2）新規取得（予定）物件取得後の含み益については、第30期末保有物件の第30期末鑑定評価額合計（725,945百万円）から第30期末時点の期末帳簿価額合計（598,764百万円）を差し引いた額から、第31期売却物件の第30期末鑑定評価額合計（9,890百万円）から第30期末帳簿価額合計（8,276百万円）を差し引いた額を控除し、新規取得（予定）物件の取得時鑑定評価額合計（45,330百万円）から取得（予定）価格合計（41,862百万円）を差し引いた金額を加えることにより算出しています。

（注3）「実現益」については、第25期（2016年5月期）末から本書の日付現在までの物件売却による売却損益の合計額です。但し、第31期売却物件の売却損益は本書の日付現在の見込額により算出しています。

なお、第31期（2019年5月期）においては、「碑文谷ショッピングセンター（準共有持分30%）」及び「太平洋セメント社宅（メゾン浮間）」（以下併せて「第31期売却物件」といいます。）について、帳簿価額及び鑑定評価額を上回る水準での売却を実現し、ポートフォリオの質的改善及び収益性向上を図りました。

## &lt; 第31期売却物件の概要 &gt;

物件名称 (用途)	投資 地域 /所在地	取得価格 (百万円)	帳簿価額(注1) (百万円)	鑑定評価額(注2) (百万円)	売却価格 (百万円)	売却益(注3) (百万円)	売却日
碑文谷ショッピングセンター (準共有持分 30%) (商業施設)	東京 23区 / 東京都 目黒区	4,590	5,165	6,780	8,250	2,975	2019年 3月1日
[売却理由] 本物件は、竣工後40年超が経過したことから、2016年に大規模リニューアル工事を実施、同年12月より新賃料による賃貸借が開始され、物件価値は大きく向上しました。新賃貸借契約により今後安定した運用が見込まれるものの、現況容積率が基準容積率を大きく上回る既存不適格建築物であり、延床面積の減少等建替えに制限があること、及び本投資法人自身で確保できている駐車スペースは大規模小売店舗立地法(平成10年法律第91号、その後の改正を含みます。)上求められている駐車場必要台数約600台程度に対し、敷地内駐車場の53台にとどまり、駐車場に係る遵法性はテナントが賃借している隔地駐車場の土地に大きく依拠していること等の事情を勘案し、本物件の中長期的な安定運用には懸念なしとしない状況下、譲渡先より鑑定評価額を上回る条件での購入提案を受け、好調な不動産売買取引市況を考慮し、売却することが適切と判断しました。なお、譲渡資産の譲渡による本投資法人の業績への影響も勘案して、分配金水準を安定させるべく、譲渡先との協議を踏まえ3分割で譲渡することとしました。							
太平洋セメント社宅 (メゾン浮間) (住居)	東京 23区 / 東京都 北区	3,530	3,068	3,110	3,190	29	2019年 4月1日
[売却理由] 本投資法人は、本譲渡資産を太平洋セメント株式会社に対し、定期建物賃貸借契約(契約満了日:2019年10月25日)による一括賃貸をしています。再契約意向が不明であったため、太平洋セメント株式会社退去後の代替テナント誘致のためのリーシング活動と合わせて、一般賃貸マンションへの仕様変更等、多面的に検討した結果、本物件売却が本投資法人の中長期的利益に適うと判断し、売却を決定しました。							

(注1) 売却日時時点の帳簿価額です。

(注2) 鑑定評価額は、2018年11月30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3) 本書の日付現在の見込額です。

## c. 多様な取得手法を駆使した外部成長実績

本投資法人は、取得手法の多様化にも取り組んでおり、ザ・ビー福岡天神やザ・スクエアホテル金沢は、本資産運用会社が入手した土地情報を基に開発事業を企画し、デベロッパー等に持ち込むことにより、完成物件を入札等を経ずに取得した事例です。今後も、本投資法人は、上場以来の資産運用で培った知見や丸紅グループの機能・ノウハウ等も活用し、取得手法に工夫を凝らし、不動産価格が高騰している状況下においても、利回り目線を堅持しつつ、優良物件の継続的な取得を図っています。

①開発案件への主体的関与	②地方中核都市における複合型物件への投資
<b>ザ・ビー福岡天神</b>	<b>SS30</b>
開発土地情報の入手後、本資産運用会社が主体的に開発主体とオペレーター(賃借人候補)をアレンジし、完成後の物件購入にあたっての優先交渉権を取得、物件取得にあたり高い利回りを確保できました。	総合型J-REITの強みを活かし、高度な運営ノウハウが必要な複合用途物件を取得しました。競争力の強い、地域のランドマーク物件を高い利回りで確保するのみならず、運営体制の変更や競争力を高める投資を行い、今後、更なる収益性の向上を目指します。
取得時鑑定NOI利回り 5.6%	取得時鑑定NOI利回り 6.4%

③既存物件の本投資法人による増築	④ブリッジSPCへの出資	⑤グループ力を活用した開発
<b>ザ・ビー六本木</b>	<b>武蔵村山物流センター</b>	<b>ザ・スクエアホテル金沢</b>
本投資法人が自ら隣地を追加取得し、その後増築建物を建設しました。客室数は76室から114室に増加。客室数増加に加え、ホテル運営効率の向上により、賃料収入増加を見込んでいます。	立地に優れる物流施設を保有する特定目的会社にマイナー出資し、売却時の優先交渉権を取得。2018年10月に権利を行使し、十分な投資利回りを確保できました。	スポンサーグループが開発したホテルを、一定のトラックレコードを積んだ後に、本投資法人が取得します。本案件においては、不動産鑑定評価額(5,930百万円)を大幅に下回る価格(4,802百万円)での取得となる見込みです。
取得時鑑定NOI利回り 5.5%	取得時鑑定NOI利回り 5.4%	取得時鑑定NOI利回り 6.1%

(注)「取得時鑑定NOI利回り」とは、「ザ・ビー福岡天神」、「SS30」、「武蔵村山物流センター」及び「ザ・スクエアホテル金沢」においては当該物件取得時の「鑑定NOI」を、「ザ・ビー六本木」においては増築建物取得後の増築建物を含めた当該物件全体の「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。

### プロアクティブな物件運用による内部成長の追求

資本的支出やリテナント(注1)等における戦略的かつ主体的な取組みをはじめとした将来展望に立つ戦略的投資(注2)を通じた物件価値向上により保有資産の競争力の維持・向上を図り、更なる内部成長を追求します。また、本投資法人は、保有資産の特性に応じて、その用途変更による物件収益性の向上や主体的取組みによる物件運用コストの継続的低減を目指すとともに、オフィス、ホテルを中心とした賃料収入アップサイドポテンシャルの追求を図ります。本投資法人はマーケット動向に先んじて、賃料収入成長及びコスト削減の両面において継続的に内部成長を実施します。

(注1)「リテナント」とは、物件の既存の賃借人(テナント)が退去した後に、新たな賃借人(テナント)が入居し又は入居するよう働きかけることを指します。以下同じです。

(注2)「戦略的投資」とは、既存物件に関して、顧客ニーズや市況の動向に物件を適合させるため大規模改修工事や増築を行うことをいいます。以下同じです。

#### a. 内部成長を実現した主な施策

本投資法人は市場動向を見極め、戦略的投資を通じた物件価値維持・向上、主体的なりテナント等による賃料収入の引き上げ、物件運営コスト削減等、プロアクティブな物件運用による内部成長の追求に取り組んでいます。

##### 1. 戦略的投資を通じた物件価値維持・向上(バリューアップ工事)

本投資法人は、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改修工事や増築をバリューアップの機会と捉え、その物件のポテンシャルを最大限に活かすべく、物件収益性の向上に取り組んでいます。

本投資法人が保有するロワジュールホテル&スパタワー那覇において、宴会場やディスコ等の低稼働区画を客室に改装し、客室数を640室に増やすとともに、団体宿泊客のニーズに対応すべく、朝食会場を一新させました。

また、ホテルJALシティ那覇ではビジネス客からファミリーへの宿泊客層の変化に対応すべく、多人数収容可能な客室を増やすとともに、客室設備のリニューアル、バゲージ(荷物)カウンターの新設を実施しました。

これらの施策により、客室単価の上昇を通じた、賃料収入の増加が実現しています。これらに加え、本投資法人は2014年に取得しているザ・ビー六本木の隣接地を追加で取得し、遊休地と併せて新館を増築するとともに、既存建物の改修を実施しました。この結果、客室数が114室に増加するのみならず、ホテルの視認性が向上しました。また、客室数増加によりホテル運営の効率性改善も見込まれ、賃料収入の増加を招来するものと期待されます。



## 2. テナント入替による賃料増額（戦略的リテナント）

本投資法人では、賃料収入の増加に向け、物件のポテンシャルを一層発揮させるべく、用途毎の状況も踏まえ、主体的な取組みをきめ細かく実施しています。

本投資法人が保有する第1・第2MT有明センタービルは、従来、物流施設として使用されていましたが、既存テナントの退去に伴い物流業以外のテナントを誘致し、施設の用途変更に伴い、賃料を大幅に引き上げることができました。

また、横浜青葉ショッピングセンターにおいては、借地契約終了の機をとらえ、新賃借人を誘致した結果、地代の大幅上昇を実現させることができました。



## 3. 水道光熱費等物件運営費用の継続的な削減（コスト削減施策）

本投資法人は、照明のLED化による消費電力の削減や電気需給契約の見直し、地下水の活用等、不断のコスト削減努力を通じ、物件収益性の継続的な向上を図っています。

本投資法人が保有するロワジールホテル&スパタワー那覇においては、照明器具をLED化し、電気料金の削減と照明器具使用期間長期化によるコスト削減を図っています。また、モラージュ柏では、照明器具のLED化等の取り組みにより、契約電気量を削減することが可能となり、コスト低減に繋がっています。また、電力小売の完全自由化以降、電気受給契約の見直しを継続して推進しています。また、水の使用に関しても、ロワジールホテル&スパタワー那覇において水道水を一部地下水利用に切り替え、水道料金削減を図っています。

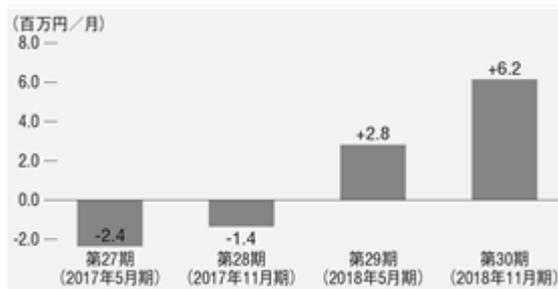


## b. オフィス物件の運用状況

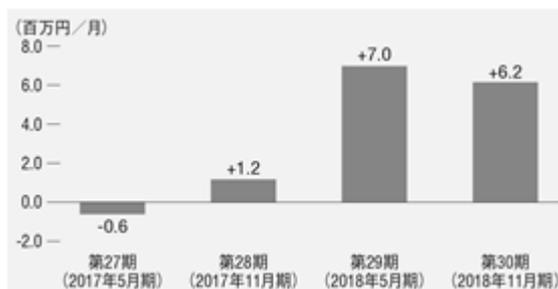
本投資法人が保有するオフィス物件についても、好調な市況を反映して、オフィス賃料の着実な増額が実現しており、今後も継続的な賃収増加が見込まれます。更に、新大阪セントラルタワーの外構及び共用部（1階）のリニューアルや、パシフィックマークス新横浜等におけるグリーンリース（注）の施策も実施しています。

（注）「グリーンリース」とは、ビルオーナーとテナントが協働し、不動産の省エネなどの環境負荷の低減や執務環境の改善について契約や覚書等によって自主的に取り決め、その取決内容を実践することをいいます。以下同じです。

## &lt;テナント入替による賃収増減&gt;



## &lt;賃料更改による賃収増減&gt;



## &lt;リニューアル（事例）新大阪セントラルタワー&gt;

## 外構及び共用部（1階）のリニューアル

リニューアルにより美観と視認性が向上  
大型複合物件に相応しいイメージに刷新



Before



After

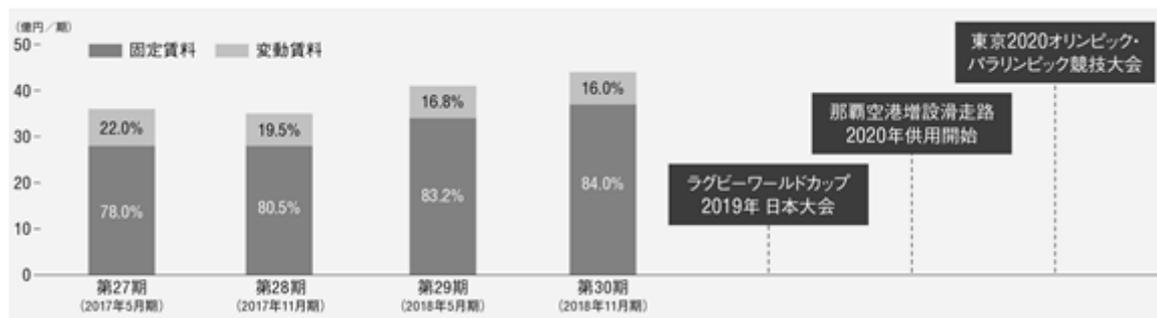
## &lt;グリーンリース（事例）パシフィックマークス新横浜&gt;



## c. ホテル物件の運用状況

本投資法人が保有するホテル物件については、賃料収入の安定を確保しつつ、変動賃料収入のアップサイドを追求しています。ホテル物件の賃料体系の推移は以下のとおりです。

## &lt; ホテル物件の賃料体系の推移 &gt;



また、本投資法人が保有するホテル物件に係る2019年4月1日時点の主要指標は下表のとおりです。

## &lt; ホテル物件主要指標 (2019年4月1日時点) &gt;

物件数: 17物件	➔	第26期(2016年11月期)末以降保有物件のうち 変動賃料を採用しているホテル <sup>(注1)</sup>	
資産規模: 1,319億円		ADR: +24.0%	RevPAR: +21.7%
総客室数: 5,349室		(2014年→2018年)	(2014年→2018年)

(注1) 改修期間中のホテルJALシティ那覇及びザ・ビー六本木は除きます。

(注2) 「ADR (Average Daily Rate)」とは、平均客室販売単価をいい、一定期間の宿泊部門売上高合計(サービス料を除きます。)を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。

(注3) 「RevPAR (Revenue Per Available Room)」とは、客室売上を販売可能客室数で除して算出する販売可能客室1室当たりの売上を表す値であり、一日当たり販売可能客室数当たり客室売上をいいます。

### LTVコントロール、内部留保拡充等を通じたリスク耐性の強化

本投資法人は、以下に記載する方策により、当期純利益の一部を内部留保として積み立てるとともに、LTVコントロール、流動性確保等を通じた強固な財務体質構築を図り、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。

#### 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」を特別利益に計上し、その全額を任意積立金である「配当積立金」として留保しました。

本投資法人はこの配当積立金(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。

#### b. 平成27年度税制改正等に伴う一時差異等調整積立金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、会計基準に基づく処理方法と税法に基づく処理方法の相違(不一致)(以下「税金不一致」といいます。)に伴う税務上の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発生益に由来する配当積立金の取扱いも変更されることとなりました。

本投資法人は、本改正に基づき、第26期(2016年11月期)決算後の配当積立金残高全額である7,546百万円を第27期(2017年5月期)に一時差異等調整積立金に振り替え、また第29期(2018年5月期)以降において新たに積み立てた一時差異等調整積立金とあわせ、各々の一時差異等調整積立金が積み立てられた時点の残高につき、その50年均等額にあたる各々の1%(第30期(2018年11月期)末時点で76百万円)以上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、分配金に充当します。

#### c. 純利益の一部留保(配当準備積立金及び圧縮積立金への積み立て)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、一定の条件(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、配当可能利益のほぼ全額を分配し、当該分配金は税法上の損金に算入されています。

一方で、本合併が税務上の適格合併であったことから、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)が発生していました。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ことがあります。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。これらの減算調整が発生する場合、導管性要件の一つである支払配当要件(配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること)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することが可能です。本投資法人は上記会計及び税務上の取り扱い等に基づき、本書の日付現在までに3,132百万円を任意積立金である「配当準備積立金」に積み立てています(なお、支払配当要件を充足するために必要な金額については、上記b.の一時差異等調整積立金に積み立てています)。

また、第29期(2018年5月期)及び第30期(2018年11月期)において、圧縮記帳(注1)処理を活用し、会計上の利益の一部(2期合計で2,228百万円)を任意積立金である「圧縮積立金」へ積み立てています。また、第31期(2019年5月期)も同様の措置を行うことを想定しており、第29期(2018年5月期)から第31期(2019年5月期)までの3期合計で3,455百万円(注2)が圧縮積立金として次期以降に繰り延べられる見込みです。

この結果、第31期(2019年5月期)期末時点(注3)における本投資法人の内部留保残高は、一時差異等調整積立金7,310百万円、配当準備積立金3,132百万円、圧縮積立金3,455百万円(注2)、合計13,898百万円に達する見込みです。本投資法人は、これら内部留保を活用することにより、分配金減少リスクを軽減しつつ、後述の中長期的な投資法人成長に資する諸施策の実施を図ります。

(注1)「圧縮記帳」とは、税法上の規定であり、有形固定資産の取得に際する収益(国庫補助金等)や一定の不動産の売却益が発生した場合、その収益や売却益に対する課税を繰り延べる措置をいひ、圧縮積立金についてはその繰入額を税務上減算調整することにより、その決算期の税負担を軽減する効果をもたせるものです。

(注2)本書の日付現在における見込額です。



(注3) 内部留保の計算においては、各決算期の「金銭の分配に係る計算書」に基づき、積み立て又は取り崩しが行われた後の一時差異等調整積立金(配当積立金)、配当準備積立金及び圧縮積立金の残高を「期末時点」として記載しています。以下同じです。

なお、本投資法人の本合併以降の内部留保(一時差異等調整積立金(配当積立金)、配当準備積立金及び圧縮積立金)の推移は以下のとおりです。

< 内部留保の推移 >

(百万円)

	一時差異等調整積立金 (配当積立金)	配当準備 積立金	圧縮 積立金	内部留保残高
第15期末 (2011年5月末)	12,492	-	-	12,492
第16期末 (2011年11月末)	11,359	-	-	11,359
第17期末 (2012年5月末)	10,424	-	-	10,424
第18期末 (2012年11月末)	9,275	-	-	9,275
第19期末 (2013年5月末)	8,187	-	-	8,187
第20期末 (2013年11月末)	7,754	-	-	7,754
第21期末 (2014年5月末)	7,754	-	-	7,754
第22期末 (2014年11月末)	7,754	-	-	7,754
第23期末 (2015年5月末)	7,754	-	-	7,754
第24期末 (2015年11月末)	7,546	121	-	7,668
第25期末 (2016年5月末)	7,546	956	-	8,503
第26期末 (2016年11月末)	7,546	1,416	-	8,963
第27期末 (2017年5月末)	7,470	1,848	-	9,319
第28期末 (2017年11月末)	7,395	2,984	-	10,380
第29期末 (2018年5月末)	7,386	3,061	1,120	11,569
第30期末 (2018年11月末)	7,386	3,132	2,228	12,747
第31期末 (2019年5月末)	7,310	3,132	3,455	13,898

(注) 上記の内部留保については、各決算期における「金銭の分配に係る計算書」に基づき、積み立て若しくは取崩しが行われた後の一時差異等調整積立金(配当積立金)、配当準備積立金及び圧縮積立金の金額を記載しています。

(注) 第31期末(2019年5月末)の金額は、本書の日付現在の見込額です。

## d. 内部留保の拡充と戦略的活用

本投資法人は、分配金水準の安定に留意しながら、継続的な外部成長、ポートフォリオの質的改善・収益性向上を図るために、内部留保の戦略的な活用を行う方針です。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。

内部留保残高 <sup>(注)</sup> 138億円
一時差異等調整積立金残高 <sup>(注)</sup> 73億円
配当準備積立金残高 <sup>(注)</sup> 31億円
圧縮積立金残高 <sup>(注)</sup> 34億円

## 1. 機動的な資本調達を通じた外部成長の促進

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つつ、経済情勢や市場に応じた機動的な資本調達と、外部成長の促進を図ります。

## 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の退去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

減損損失等税会不一致を招来する懸念がある場合、内部留保を分配金に加算して、多額の法人税が課される事態を回避し、分配金減少リスクの軽減を図ります。

(注) 本書の日付現在における第31期(2019年5月期)末の見込額です。

## &lt; 一時差異等調整積立金取崩方針 &gt;

一時差異等調整積立金取崩方針	50年(100期)での均等取崩を実施 各々の積立がなされた翌期より、50年均等額にあたる1%(第30期(2018年11月期)末時点で76百万円)以上の金額を毎期取崩し、分配金に充当
----------------	---

## &lt; 内部留保の活用事例 &gt;

引当金の計上(心斎橋OPA本館)	大規模リニューアル工事(碑文谷ショッピングセンター)
 <ul style="list-style-type: none"> <li>■賃料減額訴訟に関連して訴訟損失引当金を計上</li> <li>■内部留保を取り崩して分配金に加算し、収益減少と税会不一致の影響を軽減</li> <li>■期初予想を上回る1口当たり分配金を実現</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>■内部留保の分配金充当を視野に大規模リニューアルを実施</li> <li>■分配金水準を安定させつつ、賃料大幅アップと物件競争力強化を実現。なお、内部留保の活用は結果的に新規物件取得や物件売却等により見送り</li> </ul>

## 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により本投資法人のLTV(注)及び総資産LTV(注)がともに低減することから、借入余力が拡大しています。こうしたLTVの低減は、財務体質の強化に資するとともに、外部成長余地の拡大を通じ、将来の投資主利益に繋がるものと考えます。

(注)「LTV」及び「総資産LTV」については、前記「4. 本投資法人の成長の軌跡 (5) 本投資法人の投資口価格の推移及び時価総額」をご参照ください。

## f. 継続的な優良物件取得及び効果的な運用・管理による資産価値の向上

本投資法人は新規市場時以来一貫して、中長期的にわたり安定した収益性を確保しうる不動産の取得に努めてきました。また、運用・管理においても、個別物件の収益性向上に恒常的に取り組んでいます。その結果、不動産市場の影響等を受けながらも、本投資法人の保有物件の鑑定評価額から帳簿価額を控除した差額、いわゆる含み損益は第4期(2005年11月期)以降、2008年の金融危機時においても、鑑定評価額が帳簿価額を上回って推移しています。

なお、本投資法人の第1期(2004年5月期)から第30期(2018年11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、含み損益(鑑定評価額の総額と帳簿価額の総額との差額)及び含み損益率並びに総資産LTVの推移は以下のとおりです。

## &lt; 第1期(2004年5月期)から第30期(2018年11月期)末までの含み損益率及びLTV等の推移 &gt;

(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	含み損益 (鑑定評価額の 総額と帳簿価額の 総額との差額)	含み損益率 (注1)	総資産LTV
第1期末 (2004年5月末)	39.3%	29,000	74,152	65,449	64,910	539	0.8%	39.1%
第2期末 (2004年11月末)	45.7%	38,980	86,260	76,752	75,740	1,012	1.3%	45.1%
第3期末 (2005年5月末)	32.3%	49,700	153,739	137,140	136,926	214	0.2%	32.3%
第4期末 (2005年11月末)	30.3%	47,000	151,461	136,274	139,827	3,552	2.6%	31.0%
第5期末 (2006年5月末)	35.3%	63,000	169,554	155,442	164,038	8,595	5.5%	37.1%
第6期末 (2006年11月末)	34.1%	63,000	169,797	156,095	170,763	14,667	9.4%	37.1%
第7期末 (2007年5月末)	35.2%	69,900	177,686	160,811	181,326	20,514	12.8%	39.3%
第8期末 (2007年11月末)	35.1%	73,900	181,877	165,801	193,914	28,112	17.0%	40.6%
第9期末 (2008年5月末)	41.5%	99,200	208,841	190,835	220,892	30,056	15.7%	47.5%
第10期末 (2008年11月末)	40.2%	100,100	229,132	212,691	232,120	19,428	9.1%	43.6%
第11期末 (2009年5月末)	42.5%	101,800	231,234	213,432	221,714	8,281	3.9%	44.0%
第12期末 (2009年11月末)	42.7%	101,800	230,751	212,331	219,787	7,455	3.5%	44.1%
第13期末 (2010年5月末)	43.5%	101,800	231,043	216,411	219,236	2,824	1.3%	44.0%
第14期末 (2010年11月末)	43.7%	101,800	230,778	215,502	217,528	2,025	0.9%	44.1%
第15期末 (2011年5月末)	56.5%	237,162	416,471	381,144	384,396	3,251	0.9%	56.9%
第16期末 (2011年11月末)	46.7%	213,076	450,963	410,155	414,604	4,448	1.1%	47.2%
第17期末 (2012年5月末)	47.5%	219,916	457,026	415,059	420,225	5,165	1.2%	48.1%
第18期末 (2012年11月末)	48.5%	226,606	462,503	420,520	424,359	3,838	0.9%	48.9%
第19期末 (2013年5月末)	48.4%	256,356	516,739	462,834	474,949	12,114	2.6%	49.6%
第20期末 (2013年11月末)	47.1%	257,333	527,025	465,001	483,232	18,230	3.9%	48.8%
第21期末 (2014年5月末)	46.4%	257,707	527,807	482,847	509,824	26,976	5.6%	48.8%
第22期末 (2014年11月末)	44.7%	269,157	561,415	508,216	548,086	39,869	7.8%	47.9%
第23期末 (2015年5月末)	40.7%	255,357	573,318	507,054	560,351	53,296	10.5%	44.5%
第24期末 (2015年11月末)	39.7%	264,707	598,077	535,252	603,224	67,971	12.7%	44.2%
第25期末 (2016年5月末)	41.3%	293,157	629,262	562,705	643,084	80,378	14.3%	46.5%
第26期末 (2016年11月末) (注2)	37.2%	277,407	648,105	579,993	675,774	95,780	16.5%	42.8%
第27期末 (2017年5月末) (注2)	36.7%	285,857	675,885	610,317	713,253	102,936	16.9%	42.2%
第28期末 (2017年11月末)	35.1%	271,607	663,531	598,383	706,912	108,528	18.1%	40.9%
第29期末 (2018年5月末)	33.3%	255,884	648,503	595,604	714,237	118,632	19.9%	39.4%
第30期末 (2018年11月末)	33.0%	257,384	651,242	598,764	725,945	127,180	21.2%	39.5%

(注1)「含み損益率」とは、各期末時点における鑑定評価額の総額と帳簿価額の総額との差額を、帳簿価額の総額で除した割合です。

(注2)第26期末(2016年11月末)及び第27期末(2017年5月末)の各数値は「ザ・ビー六本木 隣接地」(以下「本隣接地」といいます。)を除いて算出しています。一方で、2017年11月にザ・ビー六本木の増築工事に着手したことから、第28期(2017年11月末)以降、当該物件の「鑑定評価額」は、「収益還元法(開発賃貸型)」による収益価格が採用されています。

そのため、上表の「鑑定評価額の総額」及び「期末帳簿価額の総額」については、第26期末(2016年11月末)及び第27期末(2017年5月末)は本隣接地を除いた数値で、第28期末(2017年11月末)以降については本隣接地を含めた数値で、それぞれ算出しています。なお、本隣接地に係る第26期(2016年11月期)末時点及び第27期(2017年5月期)末時点における含み損益は、それぞれ56百万円の含み損(鑑定評価額329百万円、帳簿価額385百万円)、37百万円の含み損(鑑定評価額458百万円、帳簿価額495百万円)となります。

## g. インデックスへの組入れ状況

本投資法人は2019年4月26日時点において、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。

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

上記インデックスは、国内外の機関投資家により、様々な投資運用の際のベンチマーク指数として採用されています。上記インデックスの対象銘柄の1つとして組み入れられ、それを受け、国内外の機関投資家の認知度の向上が可能となり、これらのインデックスをベンチマークとする機関投資家による投資口の新規取得が一定程度期待でき、そのため、本投資法人の投資口の売買に伴う流動性の更なる向上等の効果が期待できると本投資法人は考えています。

## 多岐にわたるESG施策の実施と持続可能な開発目標（SDGs）への貢献

本投資法人は、利益相反に配慮した厳格なガバナンスの構築を図るとともに、環境負荷の軽減、物件が所在する地域への貢献、運用効率の更なる向上等に注力し、本投資法人の持続的成長の実現に努めるとともに、ダイバーシティ（注）等の社会的要請への主体的対応を図ります。本投資法人は、厳正なガバナンスのもと、環境・社会に配慮しつつ、物件価値の最大化を目指します。

上記のような方針のもと、本投資法人は、本資産運用会社とともに、ESG（環境・社会・ガバナンス）関連施策を推進しています。本資産運用会社においては、エネルギー使用の合理化に係る管理のため、「省エネ推進委員会」を設置し、外部専門家の助言も得ながら、エネルギー消費削減を図っています。2012年には、本投資法人の「環境方針」を制定し、ESGの取組み主体とすべく本資産運用会社内に「サステナビリティ委員会」を設立しました。

また、グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク（GRESB）調査には2012年から参加しており、2015年から2018年まで4年連続で「Green Star」を獲得しています。

更に、2017年には「サプライチェーンにおけるESG基本方針」を制定し、業務委託先等ステークホルダーとも連携しつつ、ESGにおける重要課題（マテリアリティ）への対応に注力しています。

本投資法人は、今後も資産運用を通じ、持続可能な社会の実現に貢献すべく、ESGに主体的に取り組んでいきます。

（注）「ダイバーシティ」とは、社会における多種多様な社会背景や価値観を広く受け入れ認める価値観を一般に指しており、人種・国籍・宗教・性別・志向・文化・言語・人的特徴や思想等の様々な広がりを受け止め共生する社会の在り方を指すことが一般です。本投資法人は、多種多様な価値観を広く受け入れる姿勢を保つことに共感するものです。

## a. ESGに関する重要課題（マテリアリティ）への対応

本投資法人では、ESGに関するさまざまな課題の中で、持続可能な開発目標（SDGs）の考え方に基づき、不動産投資信託として検討すべき課題を抽出し、その中でも特に取組みを強化すべき課題を「重要課題（マテリアリティ）」として特定しています。それぞれの「重要課題」に対して設定した行動計画・目標の成果をモニタリングし、次年度の行動計画や目標を適宜見直しています。



## &lt; 2019年度に取り組む「重要課題」と関連するSDGs &gt;

	重要課題	行動計画・目標
E 環境	環境パフォーマンスの認証・評価取得 	<ul style="list-style-type: none"> <li>GRESB「Green Star」をはじめとする環境に関する外部認証の取得</li> <li>DBJ Green Building, CASBEE, BELS等、個別物件に係る外部認証の追加取得と環境認証取得カバー率の向上</li> </ul>
	テナントとの環境配慮における協働 	<ul style="list-style-type: none"> <li>オフィス物件に加え、商業物件における新規契約へのグリーンリース条項追加。環境への配慮についてのテナントに対する理解・協力の働き掛け</li> </ul>
	エネルギー消費/管理、再生可能エネルギーの活用 	<ul style="list-style-type: none"> <li>電力会社と直接受電契約をしている物件<sup>①</sup>についての電気使用量の把握。エネルギー使用の適正化、合理化</li> <li>(注)対象物件:敷地みの物件、一棟借りテナントが電力会社と直接契約している物件を除く全物件</li> </ul>
S 社会	従業員のパフォーマンスとキャリア開発 	<ul style="list-style-type: none"> <li>本資産運用会社の社員に対して、個々の状況に応じた研修の受講推進。管理職や管理職補佐クラスには、内外マネジメント研修受講を推奨。有料の講習については本資産運用会社が費用を負担</li> </ul>
	ステークホルダー・エンゲージメント 	<ul style="list-style-type: none"> <li>プロパティ・マネジメント会社 (PM) 選定基準へのESG評価項目(環境負荷の削減、テナント満足度の向上等)の追加</li> </ul>
G ガバナンス	情報の管理と活用 	<ul style="list-style-type: none"> <li>本資産運用会社における資産運用システムの見直しにより業務の効率化と精緻化を図り、投資主利益の最大化のために資産情報をより効果的に活用する</li> </ul>
	役員報酬、従業員の報酬 	<ul style="list-style-type: none"> <li>本資産運用会社の従業員向け賞与制度(本投資法人の1口当たり当期純利益に連動)のレビュー</li> <li>投資口累積投資制度(るいとう)の導入</li> </ul>
	経営のダイバーシティ 	<ul style="list-style-type: none"> <li>事例研究及び実施に向けた課題整理</li> </ul>

## b. サステナビリティ目標

本投資法人は、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。

## &lt; 本投資法人保有のオフィス物件における温室効果ガス (GHG) の排出量の原単位の推移 &gt;

年度	t-CO <sub>2</sub> /m <sup>2</sup>	前年比	対象物件数
2014年度	0.08853	96.9%	41
2015年度	0.08650	97.7%	41
2016年度	0.08583	99.2%	38
2017年度	0.08166	95.1%	39

## c. 環境認証取得カバー率



各環境認証取得物件数 (2019年3月末時点)

DBJ Green Building 2018 COOO	DBJ Green Building 認証	件数	CASBEE	CASBEE不動産 不動産評価認証	件数	BELS	BELS評価認証	件数
★★★★★	★★★★★	1	CASBEE	Sランク	3	BELS	★★★★★	1
★★★★	★★★★	7		Aランク	21		★★★★	4
★★★	★★★	3					★★★	7
★★	★★	3						
★	★	1						

(注) 本投資法人保有物件の延床面積の合計に対する、各環境認証を取得した物件の延床面積の合計の割合を示しています。なお、複数の環境認証を取得している物件については、上記「2018年5月末」及び「2019年3月末」における「物件数」及び「割合」の算出にあたっては、重複分を控除しています。

## d. 地域社会への貢献

地域社会への貢献の観点から、本投資法人では保有物件の敷地の地域住民への開放や、災害時における物件の一部貸し出し等を自治体関係者等と取り決めていきます。

## ロワジールホテル&amp;スパタワー那覇

## S S 30



沖縄観光コンベンションビューローによる自転車シェアサービスの駐輪場を設置



2018年台風24号による停電世帯へ温泉施設を無料開放



災害時における帰宅困難者の支援に関する協定書に基づき、帰宅困難者の一時滞在場所として食料等を備蓄。災害時にはそれらの供給、緊急時の連絡を市と協力して実施

## e. ESGに関するイニシアティブへの参加/外部認証・評価の取得

本投資法人及び本資産運用会社ではESGに関するイニシアティブに参加するほか、各種外部認定機関から高い認証及び評価を取得しています。

- ・責任投資原則 (PRI) への署名
- ・「ISO14001」認証取得
- ・GRESB評価への参加：4年連続「Green Star」評価取得
- ・MUFG J-REIT向けESG評価への参加：「S」ランク取得



f. ESGファクトシートの発行

本投資法人及び本資産運用会社のESGに関する主な取組みをまとめています。

2018年12月  
ユナイテッド・アーバン投資法人  
United Urban Investment Corporation  
シブレット・アパレル・グループ株式会社

### ESGファクトシート

(注) UIR: ユナイテッド・アーバン投資法人、JRA: シブレット・アパレル・グループ株式会社、ユナイテッド・アーバン投資法人の資産運用会社。

**Environment (環境)** UIR 及び JRA は、ポートフォリオ内で発生する環境負荷の低減に努め、持続可能な都市・社会の発展に貢献しています。

**環境認証**

	DBI	CASBIE E-Label	RECS	合計
取得物件数 (%)	3 (2.7%)	24 (21.2%)	10 (8.8%)	36 (31.9%)
IRIS 保有物件の 実業団地の PFI 割合	4.9%	19.7%	9.2%	32.2%

2018年12月末時点 (対象は取得物件数(113物件)・PFI・PFI-2(DBI)・RECSの両方を取得しているため、合計数は取得物件数)。

**環境認証取得カバー率**  
2020年(目標)までに  
50%以上  
(取得物件ベース)

① 買主・借主ともに、省エネ・環境配慮等の観点から本物件の快適性・生産性の維持向上に努める施策 (PFI・分譲、法令対応など) に協力する。  
② 有価証券における ESG 投資等、設備改善による環境負荷低減の観点から、買主・借主間で役割を分担する予定である。

**環境性能向上のための委託先との共同**

- プレバティマメンテナンス業務発注先 28 社より、UIR が定める「環境方針」(以下「サブポリシー」)における ESG 基本方針の遵守に関する同意書を取扱っています。
- アナット-取引先合計 972 社 (2018年12月末時点) に対して上記方針を書面にて通知し、UIR の ESG の取り組みを説明しています。

**環境性能向上のためのグリーンリス**

- 新規テナントに加えて、今後は既存テナントに対してもグリーンリス事項を含む賃貸契約の締結を働きかけていきます。
- 買主や環境配慮等の重要性や必要性を踏まえて、適宜内容の見直しを行います。

**グリーンリス事項 (質問)**

グリーンリス 項目の割合	前 20 期 2017年11月	前 20 期 2018年5月	前 20 期 2018年11月	合計
件数	16	15	15	46
IRIS 保有物件の 取得物件数に対する 割合	100%	100%	100%	100%

① 買主・借主ともに、省エネ・環境配慮等の観点から本物件の快適性・生産性の維持向上に努める施策 (PFI・分譲、法令対応など) に協力する。  
② 有価証券における ESG 投資等、設備改善による環境負荷低減の観点から、買主・借主間で役割を分担する予定である。

**サステナビリティ目標の設定と実績**

UIR は、保有物件でのエネルギー使用量と排水処理量を削減して排出されるエネルギー消費単位にスプレッド (注) (経済産業省) が定める努力目標である年平均消費単位 1%以上の削減を達成しており、国が実施公表する事業クラス分け制度において、3年連続で「S」ランクと評価されています。

2018年12月  
ユナイテッド・アーバン投資法人  
United Urban Investment Corporation  
シブレット・アパレル・グループ株式会社

### Society (社会)

UIR 及び JRA は、従業員の仕事や活動の多様性を確保し、その能力開発やキャリアアップの作成を支援しています。また、地域や教育機関と連携し、より良い社会の実現に貢献する取り組みを行っています。

**人材育成・プロフェッショナルの確保/育成**

- JRA の全従業員を対象に、必要と判断される職種に対して、その取得費用及び登録・維持費用について全部を負担する制度を運用しています。
- また、部署異動や方向性により多様な経験をさせる機会を提供し、各従業員がキャリアアップを持ち、社外でも通用する力をつけることを促しています。
- JRA では、UIR の高度研修システムに準ずる業務上の増加に際して、採用計画を策定しています。
- 職員や役員補充の際は、外部からの採用に併せて、スピンナーである丸紅株式会社及びそのグループ会社より、不動産売買、賃貸管理、財務運営等の経験が豊富な人材の供給を受けています。
- ローテーションの一環として丸紅のグループ各社と従業員の相互派遣をすることにより、JRA の潜在的な職責ニーズに対応できる人材を丸紅グループにアピールしています。

**従業員満足度調査**

JRA は「従業員満足度調査」を定期的に行っています (2018年からは説明書の実施) 。調査結果を全従業員と共有し、人事戦略の策定、より良い会社運営に役立てています。

**待遇/ワークライフ・バランス**

- JRA では、全従業員が様々なライフスタイルやニーズに応じて選択可能な福利厚生サービス (外部大手企業と契約) を提供しています。また、JRA が全額負担する通勤手当制度も設けています。
- JRA は「TOKYO 働き方改革推進企業」として、「従業員のワーク・ライフ・バランスの向上」のため、働きやす(休みやすい)会社になるよう、働き方改革に全社的に取り組む旨を掲げており、下記を通じて業務の効率化及び有給休暇の年間 10 日以上取得を目途としています。

**働き方の改善: 定時退社の意識付け/シフト・残業デーの設定 (毎月 10 日) 等**

**休みの改善: 1 年 1 回 1 週間の連続有給休暇取得の促進等**

\*1 人数: 2018年3月末時点 (注) 13.3 日 1 人当たり年間取得率: 79.4% (2018年3月末時点)

- 出勤・育児休暇取得する環境を整えており、過去過去 4 年間の出勤率及び有給休暇の取得率は 100%です。育児や介護等を理由とする短時間勤務制度も利用できる環境を用意しており、JRA の全従業員のワーク・ライフ・バランスをサポートしています。

年度	出勤率		出勤 率	育児休暇 取得率	有給休暇 取得率
	男	女			
2015年	44	22	66	3	2
2016年	47	22	69	2	3
2017年	48	26	74	2	3
2018年	47	29	76	2	4

\* 出勤率: 各年3月末時点における出勤率(出勤率) 出勤率: 各年3月末時点における出勤率(出勤率) 出勤率

**継続研修プログラム**

- 業務上必要な知識・スキルに関する研修プログラムを提供している外部大手企業と契約し、JRA 従業員各員の必要に応じて定期的研修プログラムで受講できる仕組みを導入しています。
- ESG をテーマとする研修を含め、外部機関主催の専門的なセミナー等についても積極的に従業員に通知し、積極的な参加を促しています。
- 研修参加者に対してレポート提出を義務付け、研修内容の社内共有及び全社的なスキルアップを図っています。

2018年12月  
ユナイテッド・アーバン投資法人  
United Urban Investment Corporation  
シブレット・アパレル・グループ株式会社

2018年12月  
ユナイテッド・アーバン投資法人  
United Urban Investment Corporation  
シブレット・アパレル・グループ株式会社

**水資源の有効活用・再利用**

UIR の保有する全物件において、水のサイクリングに努めています。

**新着プロジェクトと水資源**

都心や商業地の開発等に際しては、水のサイクルを一つの観点として、各客室の浴室で再利用された水を約1.5倍処理した上で、全館トイレの洗浄水として再利用しています。



**各地域への投資実績**

各地域のターミナル駅周辺に所在し、地域住民のライフスタイルに合った機能を備えた複合施設への投資を積極的に進めています。

**新大塚セントラルタワー**  
オフィス・ホテル・店舗・フィットネス

**SS30**  
オフィス・ホテル・フィットネス

**リー・ロイヤルホテル小倉-あるある City**  
ホテル・店舗・オフィス

**都市再生への貢献**

地域社会への貢献の観点から、UIR では保有物件の敷地を地域住民に開放すること、非営利で物件の一部を貸し出すこと等を自治体関係者と取り決めていきます。

**新着物件**

**ウツラ-ホテル&スパタワー-新着**  
2018年11月24日より  
新着物件  
商業施設を併設

**橋本**  
2018年11月24日より  
新着物件  
商業施設を併設

**モリス川崎**  
2018年11月24日より  
新着物件  
商業施設を併設

**モリス川崎**  
2018年11月24日より  
新着物件  
商業施設を併設

**環境汚染等の問題を抱える土地での開発**

- 物件取得にあたっては、敷地に環境汚染等の問題がないかを検証することがプロセスとして組み込まれています。
- UIR の投資対象は基本的には完成物件のみで、開発行為は行っていません。環境汚染等の問題を抱える土地での開発実績はございません。また、森林や海岸、河川敷等、生態系に配慮を要する土地の取得も行っておりません。

2018年12月  
ユナイテッド・アーバン投資法人  
United Urban Investment Corporation  
シブレット・アパレル・グループ株式会社

### リーダーシップ・プログラム

JRA の全管理職を対象に、人事評価、ハラスメント、リーダーシップ、コーチング等をテーマとする研修 (年 1 回) の受講を義務付けています。

丸紅グループが実施するリーダーシップ、計数管理等の研修、並びに外部機関が開発する不動産・金融業界の次世代リーダー研修等には、各部署のリーダー並びにリーダー候補を積極的に派遣しています。

研修受講者割合/年 1 人当たり研修受講時間

2017年4月～2018年3月における受講者一人あたりの研修受講時間*	11.79時間
2017年1月～12月に実施された研修の受講率の割合	100.0%
2017年1月～12月にシブレット・アパレル・グループが実施した研修の受講率の割合	40.0%

\*1 研修者: 2018年3月末時点の総従業員数 +2 研修内容: 研修内容、JRA 以外、自社主催、研修参加、海外研修

**業績とキャリア開発に関する定期レビュー**

- JRA は、全従業員を対象として年 1 度パフォーマンス評価及びレビューを実施しています。
- また、部署異動や方向性により多様な経験をさせる機会を提供し、各従業員がキャリアアップを持ち、社外でも通用する力をつけることを促しています。

**苦情・ハラスメント対応**

- JRA の全従業員を対象に、健康診断 (毎年) 、産業医への定期相談 (毎月・希望者・JRA が指定する従業員) 、メンタルヘルスマッチング (毎年) を実施しております。
- JRA の全従業員は、丸紅が設置している「相談窓口」(以下「Marubeni Anti-Corruption Hotline」) の 2 つの相談窓口の利用が可能です。男性と女性の外部弁護士が配置されており、コンプライアンス全般にかかわる問題の他、ハラスメント等、職場環境にかかわる問題を相談することができます。JRA においても、それらの問題を相談できる窓口として、男性と女性の従業員代表者を配置しています。

**最近 3 年の M&A/従業員の前編**

- 最近 3 年はもちろん、2001年4月の設立以降も現時点 (2018年11月) までの間、解雇の実績はありません。
- 2010年12月3日付で UIR は日本コーポラル投資法人 (INC) を吸収合併し、それに伴い JRA は INC の資産運用会社であるシブレット・アパレル株式会社 (PCC) を子会社化。その際、JRA は PCC の希望者全員を合併前の雇用条件と同一以上の条件で受け入れられた。
- また、丸紅が有価証券を発行しているカール大学からは継続的にインターンシップを受け入れられています。

**インターンシップ**

- JRA では、学生の職業選択や適性の見極めに資するため、インターンを受け入れ、学生に対して3-6ヶ月間の就業機会を提供しています。2018年度は東京都内にある大学の経営学部在籍する3年生1名を受け入れ、UIR が保有する商業施設、オフィス、ホテルの現場において、運営や環境認証のための建物実務を経験する機会を提供しました。
- 丸紅では、学生向けプログラムの一環として、2017年度に中国・長春市青年聯合会、ロシア国立経済大学、トルコ・サバンナ大学、フランス国立行政学院 (ENA) 等合計 24 名の研修生を受け入れました。
- また、丸紅が有価証券を発行しているカール大学からは継続的にインターンシップを受け入れられています。



2018年12月  
ユナイテッド・アーバン投資法人  
United Urban Investment Corporation  
シブレット・アパレル・グループ株式会社

## 教育・啓蒙活動による社会貢献

## ■教育機関の連携

- 京都大学経営管理大学院の観光経営科学博士プログラムである「観光事業創成論」に、3期卒業生が所属し、2日間の対峙UIARのリアル投資・運営実務に関する講義を行いました。
- 文京学院大学経営学部のアプローチに当社役員が助産講師として招聘され、学生のプレゼンテーションに対して助産・指導を行いました。

## ■金銭的リソースの向上

- 一般社団法人投資信託協会主催の「投資フォーラム」へ、2016年以降毎年、当社役員を派遣し、投資信託及び不動産に関する個人投資家の知見向上に努めています。
- 個人投資家対象の各種説明会への参加を通じて、ユナイテッド・アーバン投資法人のみならず、不動産全体の認知度向上に努めています。

## ■その他

- 早稲田大学大学院ファイナンス研究科が実施している「不動産投資短期講習」に、2010年から継続的に参加し、同大学院の不動産投資動向に関する研究を支援しています。


 京都大学経営管理大学院で  
講義を担任する当社役員

## 主なイベント参加実績（2018年）

主催者	イベント名	イベント参加者	役割
ARES	21世紀不動産フォーラム 2018（広野）	個人	スピーカー
ARES	21世紀不動産フォーラム 2018（大野）	個人	スピーカー
ARES	21世紀不動産フォーラム 2018（丸根）	個人	スピーカー
ARES	個人投資家のための21世紀アパ 2018	個人	スピーカー
東京証券取引所	企業IR&個人投資家応援イベント「不動産」カンファレンス	個人	スピーカー
投資協会	投資フォーラム 2018in 仙台	個人	パネリスト

・ARES：一般社団法人不動産証券化協会 投資協会：一般社団法人投資信託協会

Governance  
(ガバナンス)

さまざまなリスクを適切に管理すると共に、利益相反に留意し、投資主の利益の最大化に努めます。

役員会開催回数 UIAR：14回 3期A：14回 ※2017年12月～2018年11月

## 役員プロフィール

役職	氏名	性別	年齢	退任年月	役職・経歴及び主な専門分野	役員報酬 (千円)	所有株式 の割合
UIAR 執行役員	吉田 郁夫	男	63歳	2017年 9月	1979年丸根法人社、以降、国内外の不動産開発に従事。 大野不動産役員 開発建設部長（2009年4月～2011年3月） 前 3期A社長兼 CEO（2014年4月～2018年6月） 主な専門分野：不動産	12,000 千円 **	0%
UIAR 監査役員	秋山 正明	男	73歳	2011年 8月	公認会計士、東京証券取引所21世紀不動産コプライアンス委員会委員。 主な専門分野：金融・不動産	4,200 千円	0%
UIAR 監査役員	小澤 徹夫	男	71歳	2015年 9月	弁護士、前UIAR及び株式会社工業系監査役。 主な専門分野：システマチック	4,200 千円	0%

※2018年11月8時点 ※2017年9月～2018年6月の期間に3期A社長兼 CEO 兼務していたため、UIAR 報酬を受け取っていません。

## 執行役員・監査役員に対する報酬

投資法人規約第24条に定める範囲内で下記の通り支払っています。

<上場> 執行役員：一人当たり月額1,000千円 / 監査役員：一人当たり月額200千円

## 監査・監修 / 利益相反への配慮

UIAR では、社外有識者を加えた以下の委員会を3期Aに設置し、利益相反に留意しつつ、投資主利益に資する最適な運用を図っています。

## ■インベストメント委員会

メンバー	委員長（1名）：3期A代表取締役社長 委員（2名）：3期A代表取締役、社外有識者（非独立）
役割	取締役会から権限委譲された主要な運用中長期方針等に際する決議又は取締役会にて決議すべし事項の承認
主な決議事項	特定不動産等の取得並びに保有する特定不動産等の売却、UIAR 保有の投資対象不動産に係る運用・管理計画の策定
開催・決議要件	委員の過半（社外有識者は必須）で開催、決議は委員一致を要す。かつ利害関係者の決議に賛同することは不可

## ■コンプライアンス委員会

メンバー	委員長（1名）：3期Aチーフ・コンプライアンス・オフィサー 委員（3名）：3期A代表取締役社長、チーフ・コンプライアンス・オフィサー部長、社外有識者（非独立）
役割	法令遵守のみならず、広範な規制・内部監査等について審議し、疑義の払拭を図る旨に取締役会に対し、指導を行う
主な決議事項	投資判断、法令等及び職業規範に照準を合する行為への対応
開催・決議要件	委員の過半（委員長は社外有識者は必須）で開催、社外有識者が欠席の場合は別途社外有識者が参加する委員会を開催し、決議事項を説明

## 投資主口数の概算

投資口数：3,055,087口（対前年同月比+6%）※2018年11月8時点

## 投資口の取得

投資信託及び投資法人に関する法律（投資法）では、役員の内閣法2年を超えないことが定められています。UIAR では、2年を超えない投資主総会を開催し、執行役員、監査役員を選任しています。また、役員構成の多様化を促しています。



## 6. 本投資法人の運用戦略

## (1) 運用戦略

本投資法人は、中長期にわたる安定収益の確保を目標とし、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図り、収益の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」を重視しつつ、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戦略を今後も堅持し、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の構築

特定の用途・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・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ます。さらに、1物件で複数の用途を有する不動産を比較的少ない競合状況下で取得する可能性が高まるものと考えます。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戦略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、第二次的要素が「スペック」「テナント」及び「契約条件」と考えます。

これら各要素についての検証・分析項目を例示すると以下のとおりです。

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

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さ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、多種・多様な物件を投資の検討対象としています。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、投資対象不動産を厳選しています。

また、高い「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. 多様な取得手法を駆使した外部成長実績

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（注）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。

また、本投資法人の上場以来の資産運用で培った知見や丸紅グループの機能・ノウハウ等も活用し、取得手法に工夫を凝らし、不動産価格が高騰している状況下においても、利回り目線を堅持しつつ、優良物件の継続的な取得を図っています。

（注）「本資産運用会社独自の機能・ネットワーク」とは、丸紅グループのネットワークに依拠することなく、本資産運用会社がこれまでの活動を通じて独自に開発し発展させたネットワークであり、物件紹介ルート等の観点で丸紅グループとは異なる機能を発揮すると本投資法人が考える事業関係における網状の人的繋がりをいいます。

< 第26期(2016年11月)以降新規取得(予定)物件取得後までの  
取得物件の取得(予定)価格と取得(予定)時鑑定評価額の状況 >

物件名	取得 (予定) 価格 (百万円)	取得 (予定)時 鑑定評価額 (百万円)	ディスカウ ント率 (%)
川越物流センター	7,550	8,850	14.7
あすと長町デンタルクリニック	1,200	1,340	10.4
くるる	9,285	10,400	10.7
ケーズデンキ名古屋北店	1,750	1,830	4.4
グランルージュ谷町六丁目 (旧・セントヒルズ)	1,300	1,400	7.1
新習志野物流センター	2,590	2,600	0.4
S S 30	18,200	18,400	1.1
Loop X・M	11,200	11,600	3.4
吉川物流センター	1,960	1,970	0.5
リーガロイヤルホテル小倉・あるある City	16,600	16,800	1.2
シャトレ大手町S棟・N棟	3,398	3,490	2.6
ザ・ビー福岡天神	3,000	3,460	13.3
武蔵村山物流センター	1,800	1,870	3.7
Luz武蔵小杉	12,151	12,200	0.4
グランフォンテ	2,700	3,280	17.7
変なホテル東京 浜松町	4,456	4,600	3.1
ホテルヒューイット甲子園	13,520	14,000	3.4
スマイルホテルプレミアム札幌すすきの	4,233	5,320	20.4
ザ・スクエアホテル金沢	4,802	5,930	19.0

(3) 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。

また、低利かつ長期の資金調達を実現するとともに、市場の急変に対応し得る強固な財務体質の構築を図っています。

直近の資金調達の状況

本投資法人の第31期(2019年5月期)末時点における有利子負債状況(有利子負債残高、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等)、第29期(2018年5月期)まで及び第30期(2018年11月期)以降の資金調達の状況の比較並びに第27期(2017年5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。

< 第31期(2019年5月期)末現在の有利子負債状況 >

	第31期(2019年5月期)末現在
有利子負債残高	2,828億円
摘要	全て無担保・無保証
有利子負債平均残存期間(注1)	3.8年
有利子負債加重平均金利(注2)	0.53%
有利子負債固定金利比率(注3)	89.2%
コミットメントライン極度額	360億円(借入実績なし)

(注1) 2019年5月末時点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) 2019年4月末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、固定金利借入れに含めており、比率の計算に当たり、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

## &lt; 第29期(2018年5月期)まで及び第30期(2018年11月期)の有利子負債調達の状況 &gt;

	第29期(2018年5月期) までの調達(注1)	第30期(2018年11月期) の調達(注2)
有利子負債額(注1、2)	2,255億円	318億円
表面金利(利率)(注3、4)	0.61%	0.40%
実質的金利(利率)(注3、5)	0.78%	0.54%
借入(償還)期間(注6)	7.2年	7.2年

(注1)「第29期(2018年5月期)までの調達」とは、2018年11月末時点の有利子負債額のうち、2018年5月末までに調達が完了したものを指します。

(注2)「第30期(2018年11月期)の調達」とは、2018年11月末時点の有利子負債額のうち、2018年6月1日以降2018年11月末までに調達が完了したものを指します。

(注3)2018年11月末時点における金利(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4)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5)表面金利(利率)に融資手数料及び投資法人債発行に係る手数料等を加味した利率です。

(注6)借入(償還)期間は新規借入時及び投資法人債新規発行時の期間を指します。2018年11月末時点における借入(償還)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。

## &lt; 第27期(2017年5月期)以降の資産取得のための資金調達状況(2019年5月末時点) &gt;

物件名称	調達日	調達金額 (百万円)	利率(注1)	年限
新習志野物流センター	2017年1月31日	2,700	0.40909%	7.4年
S S 30 (注2)	2017年3月30日	2,500	0.36909%	10.2年
		2,000	0.46000%	9.0年
		4,500	0.56933%	9.0年
		1,500	0.40909%	7.5年
		1,000	0.62420%	8.0年
		1,500	0.40909%	7.0年
		1,000	0.44831%	5.0年
		1,000	0.75561%	10.0年
		1,000	0.52420%	8.0年
		1,000	0.65561%	10.0年
LOOP-X・M (注3)	2017年4月26日	2,500	0.39909%	10.7年
		2,400	0.54446%	9.2年
		1,500	0.42761%	7.4年
		1,500	0.28909%	7.2年
		1,000	0.34189%	4.9年
吉川物流センター	(自己資金)			
リーガロイヤルホテル小倉・ あるあるCity	(自己資金)			
シャトレ大手町S棟・N棟	2018年7月3日	3,800	0.46500%	9.2年
ザ・ビー福岡天神	(自己資金)			
武蔵村山物流センター	(自己資金)			
ザ・ビー六本木(増築建物)	(自己資金)			
Luz武蔵小杉 (注4)	2018年12月28日	4,000	0.32335%	7.0年
		3,000	0.47000%	10.0年
		3,000	0.39050%	8.0年
		2,000	0.30909%	8.5年
グランフォンテ	(自己資金)			
変なホテル東京 浜松町	2019年3月29日	2,500	0.29000%	5.0年
		2,000	0.39000%	7.0年
	2019年5月23日	10,000	0.44800%	7.0年
スマイルホテルプレミアム 札幌すすきの	2019年5月23日	10,000	0.44800%	7.0年

(注1) 新規借入時又は投資法人債発行時の利率を記載しており、融資関連費用・投資法人債発行費用等は含みません。

(注2) 「S S 30」(取得価格18,200百万円)については、上表に記載の借入金(合計17,000百万円)及び手元資金により取得しています。

(注3) 「LOOP-X・M」(取得価格11,200百万円)については、上表に記載の借入金(合計8,900百万円)及び手元資金により取得しています。

(注4) 「Luz武蔵小杉」(取得価格12,151百万円)については、上表に記載の借入金(合計12,000百万円)及び手元資金により取得しています。

## グリーントラスト及びグリーンボンドによる資金調達

本投資法人は、本邦初となる金銭信託のスキームを活用したグリーンファイナンス（注1）による資金調達（UURグリーントラスト）を2回実施し、同じく本邦初となる個人投資家を対象とした投資法人債（リテール・グリーンボンド（愛称：グリーンゆうゆう債））（注2）を発行しました。今後もかかる取組みを通じて、ESG投資に関心の高い投資家層を取り込み、本投資法人の低利調達、資金調達手法の多様化及びグリーンファイナンス市場におけるプレゼンス向上を目指します。

（注1）「グリーンファイナンス」とは、グリーン適格資産の取得資金、グリーン適格資産の取得に要した借入金の借換資金又は投資法人債の償還資金等の用途に充当することを目的とする借入れ又は投資法人債の発行を指します。なお、「グリーン適格資産」とは、DBJ Green Building 認証（3つ星以上）、CASBEE不動産評価認証（Aランク以上）及びBELS評価（2つ星以上）のいずれかを取得済み又は取得見込みである新規及び既存の運用資産を指します。以下同じです。

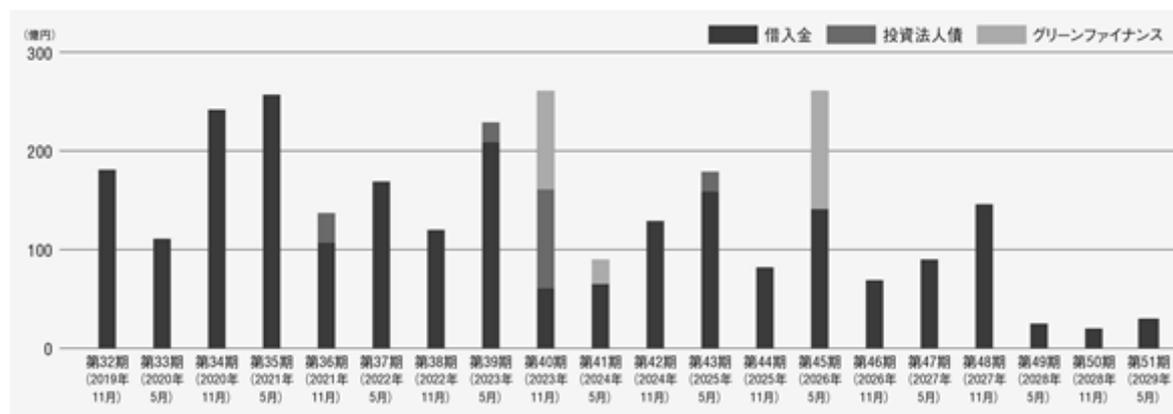
（注2）銘柄の正式名称は、「ユナイテッド・アーバン投資法人第19回無担保投資法人債（投資法人債間限定同順位特約付）（グリーンボンド）」であり、以下「グリーンボンド」又は「リテール・グリーンボンド」といいます。以下同じです。

	調達時期	調達金額	借入期間
UURグリーントラスト01	2018年9月	100億円	5年
UURグリーントラスト02	2019年3月	25億円	5年
UURグリーントラスト03	2019年3月	20億円	7年
グリーンゆうゆう債	2019年5月	100億円	7年

## 返済期限の分散状況及び今後1年以内に返済期限等を迎える有利子負債の状況

本投資法人の2019年5月末現在における有利子負債の返済期限の分散状況、今後1年以内に返済期限等を迎える有利子負債並びに平均金利等及びLTVの推移は、以下のとおりです。

## &lt; 有利子負債の返済（償還）期限の分散状況（2019年5月末現在） &gt;



## &lt; 今後1年の間に返済期限等を迎える有利子負債 &gt;

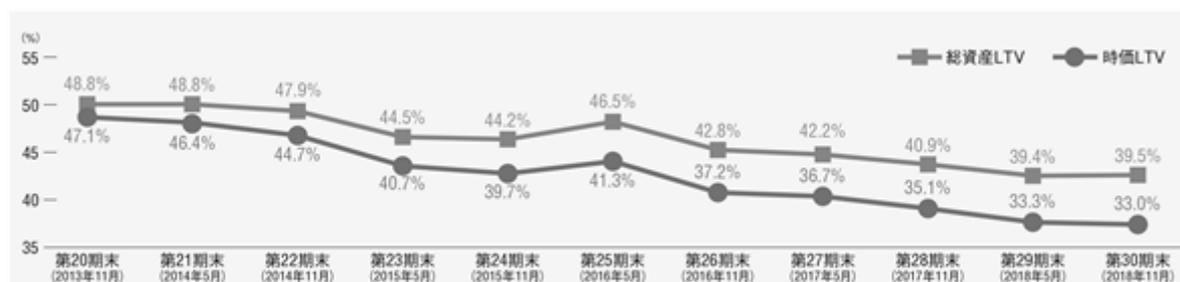
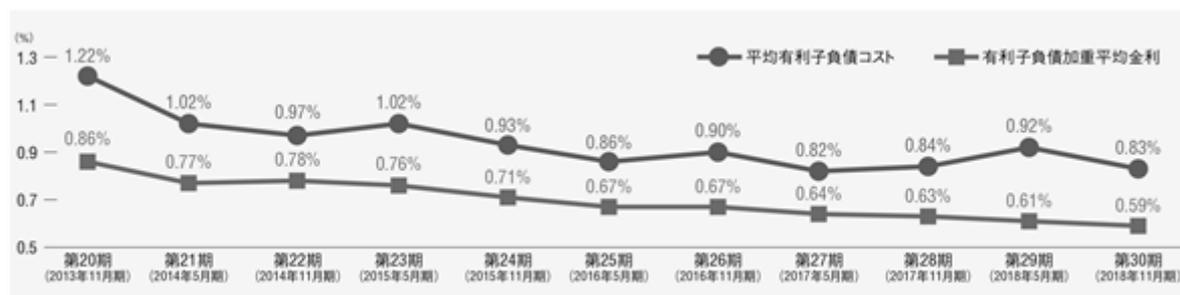
名称	タームローン 52A	タームローン 53A	タームローン 65A	タームローン 67A	タームローン 63A
借入日 / 発行日	2012年6月20日	2012年6月28日	2013年5月16日	2013年5月16日	2013年3月21日
返済期限 / 償還期限	2019年6月20日	2019年6月20日	2019年6月20日	2019年6月20日	2019年9月20日
借入金残高 / 発行残高	4,500百万円	2,200百万円	2,000百万円	1,000百万円	6,207百万円
金利 / 利率 (注)	0.69520%	0.96000%	0.52250%	1.05637%	0.55500%

名称	タームローン 95A	タームローン 100A	タームローン 58A	タームローン 61A	タームローン 62A
借入日 / 発行日	2014年8月29日	2014年10月2日	2013年3月15日	2013年3月21日	2013年3月21日
返済期限 / 償還期限	2019年9月20日	2019年9月20日	2020年3月23日	2020年3月23日	2020年3月23日
借入金残高 / 発行残高	1,200百万円	1,000百万円	4,000百万円	2,427百万円	2,417百万円
金利 / 利率 (注)	0.59340%	0.51125%	0.80000%	0.78000%	0.61650%

名称	タームローン 86A	タームローン 39B
借入日 / 発行日	2014年3月20日	2016年4月1日
返済期限 / 償還期限	2020年3月23日	2020年3月23日
借入金残高 / 発行残高	1,300百万円	1,000百万円
金利 / 利率 (注)	0.64000%	0.20000%

(注) 2019年5月末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。

## &lt; 有利子負債の平均金利等及びLTVの推移 &gt;



(注1) 「有利子負債加重平均金利」は、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。

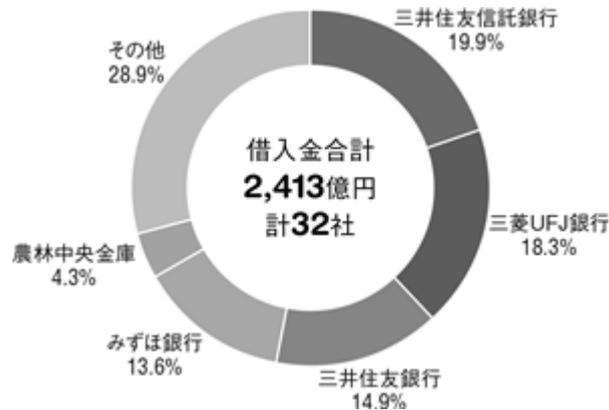
(注2) 「平均有利子負債コスト」は、当該期の有利子負債に係るコストを期末有利子負債残高で除して、年換算した値です。

(注3) 「LTV」及び「総資産LTV」の詳細については、前記「4. 本投資法人の成長の軌跡 (5) 本投資法人の投資口価格の推移及び時価総額」をご参照ください。

## 借入金金融機関の分散状況

本投資法人の、2019年5月末時点の借入金金融機関の分散状況は以下のとおりであり、借入金残高合計は、241,384百万円です。

## &lt; 借入金金融機関の分散状況（2019年5月末現在） &gt;



（注）グラフ中の金融機関名は略称を使用しています。

## &lt; 借入金金融機関別借入金残高及び比率（2019年5月末現在） &gt;

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	47,983	19.9%	株式会社足利銀行	2,000	0.8%
株式会社三菱UFJ銀行	44,196	18.3%	株式会社西日本シティ銀行	2,000	0.8%
株式会社三井住友銀行	35,959	14.9%	野村信託銀行株式会社	2,000	0.8%
株式会社みずほ銀行	32,937	13.6%	東京海上日動火災保険株式会社	2,000	0.8%
農林中央金庫	10,500	4.3%	株式会社第四銀行	2,000	0.8%
株式会社日本政策投資銀行	8,500	3.5%	明治安田生命保険相互会社	2,000	0.8%
株式会社新生銀行	7,000	2.9%	株式会社群馬銀行	1,500	0.6%
株式会社あおぞら銀行	6,770	2.8%	株式会社広島銀行	1,500	0.6%
株式会社りそな銀行	5,339	2.2%	損害保険ジャパン日本興亜株式会社	1,000	0.4%
みずほ信託銀行株式会社	4,800	2.0%	株式会社山口銀行	1,000	0.4%
株式会社福岡銀行	3,900	1.6%	株式会社伊予銀行	1,000	0.4%
株式会社埼玉りそな銀行	3,000	1.2%	太陽生命保険株式会社	1,000	0.4%
信金中央金庫	3,000	1.2%	株式会社京都銀行	1,000	0.4%
全国信用協同組合連合会	2,000	0.8%	株式会社香川銀行	500	0.2%
株式会社七十七銀行	2,000	0.8%	株式会社きらぼし銀行	500	0.2%
日本生命保険相互会社	2,000	0.8%	株式会社横浜銀行	500	0.2%
借入金残高合計				241,384	100.0%



## 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、従前よりコミットメントラインを設定しています。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。なお、2019年6月26日に契約期間が終了する、コミットメントラインについては、同額でさらに一年間契約を更新することについて、参加金融機関と合意しています。

	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 株式会社三菱UFJ銀行 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UFJ銀行
摘要	無担保・無保証	
契約期間	2018年12月26日～2019年12月25日	2018年6月26日～2019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です。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本書の日付現在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)
<b>AA</b> (長期発行体格付) 見通し: 安定的
ムーディーズ
<b>A3</b> (長期発行体格付) 見通し: 安定的

## 7. 本資産運用会社における取締役の異動及び組織名称変更

## (1) 本資産運用会社における取締役の異動

本資産運用会社は、2019年3月13日開催の本資産運用会社の臨時株主総会において、新たな取締役の選任についての議案を決議しました。その結果、2019年4月1日より、本資産運用会社の取締役として、金子英二及び横山禎之が新たに就任しています。

新たに就任した取締役 (2019年4月1日付)(注)	退任した取締役 (2019年3月31日付)
取締役(非常勤)金子 英二	取締役(非常勤)山本 哲司
取締役(非常勤)横山 禎之	取締役(非常勤)柏村 真直

(注)新たに就任した取締役の略歴は以下のとおりです。

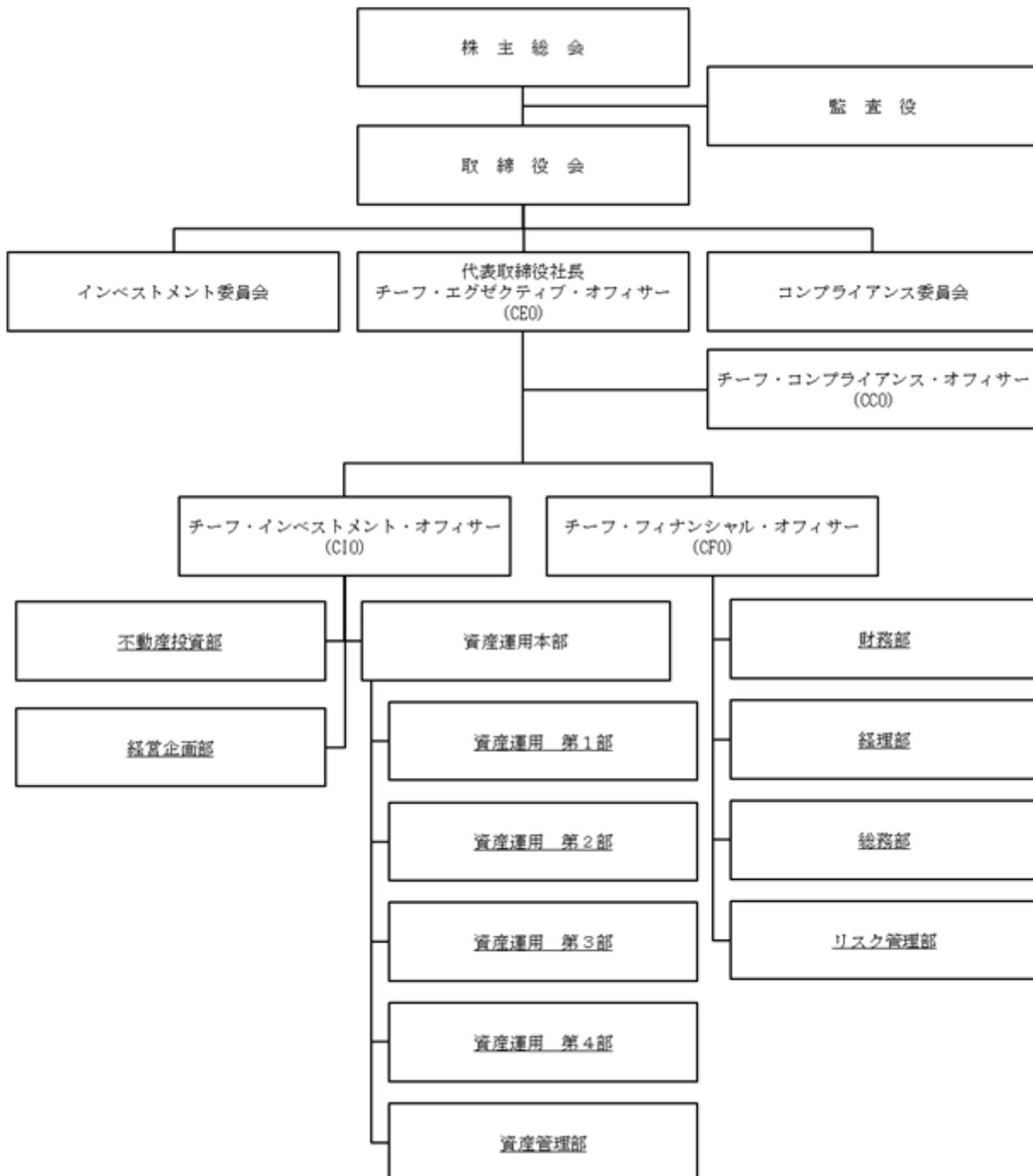
役 職	氏 名	略 歴
取締役 (非常勤)	金子 英二	1990年4月 丸紅株式会社入社 開発建設総括部
		1992年4月 同社 開発建設第二部
		1998年4月 同社 開発建設第一部
		2003年4月 同社 経営企画部
		2004年4月 同社 経営企画部 兼 リスクマネジメント部
		2005年4月 同社 都市開発部 都市開発第二課 課長
		2006年4月 同社 都市開発部 投資企画課 課長
		2008年4月 同社 都市開発部 投資企画第一課 課長
		2011年4月 同社 開発建設事業部 不動産管理室 商業施設営業チーム長
		2012年4月 ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社 出向 チーフ・インベストメント・オフィサー付部長
		2012年6月 同社 取締役 兼チーフ・インベストメント・オフィサー
		2016年4月 丸紅米国会社
		2019年4月 丸紅株式会社 不動産投資事業部長
取締役 (非常勤)	横山 禎之	1994年4月 丸紅株式会社入社 大阪開発建設第二部
		1998年6月 同社 名古屋支社 開発建設部
		2003年4月 同社 都市開発部
		2006年2月 ヒューマックス・リート・アドバイザーズ株式会社 出向
		2006年12月 丸紅株式会社 都市開発部
		2011年4月 ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社 出向 リサーチ・ストラテジー・チーム 部長
		2012年6月 同社 インベストメント・チーム 部長 兼 リサーチ・ストラテジー・チーム 部長
		2015年4月 丸紅株式会社 金融・不動産投資事業部 不動産戦略 室長
		2016年4月 同社 金融・不動産投資事業部 アセットマネジメン ト課長
		2017年4月 同社 金融・不動産投資事業部 部長代理 兼 アセットマネジメント課長
		2018年4月 同社 金融・不動産投資事業部 部長代理 兼 丸紅アセットマネジメント株式会社 出向
		2019年4月 同社 不動産投資事業部 副部長 兼 丸紅アセットマネジメント株式会社 出向

## (2) 本資産運用会社における組織名称変更

本資産運用会社は2019年4月1日付で、以下の組織名称につき、変更しています。

変更後(2019年4月1日付)	変更前
不動産投資部	インベストメント・チーム
経営企画部	リサーチ・ストラテジー・チーム
資産運用 第1部	アセット・マネジメント・第1チーム
資産運用 第2部	アセット・マネジメント・第2チーム
資産運用 第3部	アセット・マネジメント・第3チーム
資産運用 第4部	アセット・マネジメント・第4チーム
資産管理部	コンストラクション・マネジメント・チーム
財務部	ファイナンス・チーム
経理部	アカウントティング・チーム
総務部	コーポレート・オペレーション・チーム
リスク管理部	法務・リスク管理チーム

2019年4月1日以降の組織図は以下のとおりです。変更された組織名称は     罫で示しています。



## 8. 投資対象

## (1) 新規取得(予定)物件の概要

本投資法人が、第30期(2018年11月期)に取得した「武蔵村山物流センター」以降、本書の日付現在までに取得を決定し又は取得済み(注1)である新規取得(予定)物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	資産の種類	用途	物件名称	投資地域	所在地	取得(予定)価格(百万円)	取得(予定)日
A42	信託受益権	商業施設	Luz武蔵小杉	首都圏地域	神奈川県川崎市	12,151	2018年12月28日
D30	信託受益権	住居	グランフォンテ	東京23区	東京都練馬区	2,700	2019年4月1日
C17	信託受益権	ホテル	変なホテル東京 浜松町	東京都心6区	東京都港区	4,456	2019年5月15日
C18	信託受益権	ホテル	ホテルヒューイット甲子園	地方(大阪圏)	兵庫県西宮市	13,520	2019年6月25日
C19	信託受益権	ホテル	スマイルホテルプレミアム札幌すすきの	地方(その他)	北海道札幌市	4,233	2019年6月28日
C20	信託受益権(注2)	ホテル	ザ・スクエアホテル金沢	地方(その他)	石川県金沢市	4,802	2019年12月3日
合計						41,862	

(注1) 武蔵村山物流センター取得後、2018年12月17日付にてザ・ビー六本木(増築建物)を取得しました。但し、新規取得(予定)物件には、ザ・ビー六本木(増築建物)を含まないものとします。以下同じです。

(注2) ザ・スクエアホテル金沢は、本書の日付現在信託設定されていませんが、その取得予定日までの間に、現所有者(取得先)を信託委託者、三井住友信託銀行株式会社を信託受託者とする信託設定をし、本投資法人は信託受益権として取得する予定です。

## (2) 新規取得(予定)物件の個別の概要

新規取得(予定)物件の個別の概要は、以下のとおりです。なお、新規取得(予定)物件の概要は、別途記載がない限り、本書の日付現在の時点(以下各時点を総称して「新規取得(予定)物件等記載時点」といいます。)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いいます。
- (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、小数第3位以下を切捨てて記載しています。
- (ハ) 「取得価格」は当該不動産の取得に要した諸費用を含まない金額を記載しています。
- (ニ) 「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。
- (ホ) 「種類」は、登記簿上に表示されている種類のうち、主要なものを記載しています。
- (ヘ) 「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及び用途地域の種類を記載しています。
- (ト) 「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。
- (チ) 「信託受託者」については、新規取得(予定)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。
- (リ) 「PM会社」については、新規取得(予定)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委託している会社、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。

- (ヌ)「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。
- (ル)「PM会社」に記載の法人である「丸紅リアルエステートマネジメント株式会社」については、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。

#### 「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(予定)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」、「境界等」、「共有者等との取り決め」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、2019年3月末時点と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)「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。
- (ニ)「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。

#### 「賃貸借の概要」に関する説明

- (イ)「テナントの総数」、「賃貸可能面積」、「賃貸契約面積」及び「年間賃料」は、新規取得(予定)物件等記載時点のデータに基づき記載しています。また、「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ています。但し、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。また、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は、1テナントとして算出しています。
- (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。なお、変動賃料は含まれていません。このため、本書記載の金額と、実際の年間賃料収入の総額とは必ずしも一致しません。なお、パス・スルー型のマスター・リース契約を締結している住宅物件については、新規取得(予定)物件等記載時点で有効なエンドテナントの契約上の月額賃料(貸室賃料及び共益費合計)を12倍して千円未満を切り捨てて記載しています。また、テナントとの間で賃料増減額請求(借地借家法第11条及び第32条)があった場合においても、上記「年間賃料」から除外して算定しています。

#### 「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、鑑定評価の方法及び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A42：Luz武蔵小杉

## [ 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・鉄骨・鉄筋コンクリート造 陸屋根地下1階付5階建
所在	地番	神奈川県川崎市中原区新丸子東三丁目1100番4、5、14	建築時期	2008年4月
			取得日	2018年12月28日
	住居表示 (注1)	神奈川県川崎市中原区新丸子東三丁目1100番地4、5、14	取得価格	12,151,000千円
			鑑定評価額	12,200,000千円
種類	店舗・診療所・スポーツジム・駐車場		信託受託者	三井住友信託銀行株式会社
用途地域	商業地域		PM会社	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	400%		地震PML	11%
建ぺい率	80%		代表的テナント	(注2)
面積	土地：6,104.63㎡(1,846.65坪)		所有形態	土地：所有権
	建物：12,223.72㎡(3,697.67坪)			建物：所有権
特記事項	<p>(行政法規)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>本物件は、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。)第86条第1項に基づく一団地認定を基に建築規制(接道義務、容積率制限、建ぺい率制限及び日影規制等)の緩和適用を受けて建築されています。今後本土地上に建築物等を建築する場合には一団地全体の使用容積率が容積率の最高限度を超えることができない等の一定の制限があります。</li> <li>本物件は、川崎市中原区の地区計画に定められた区域内に所在することから、建築物の用途、高さ及び容積率等の制限が定められています。</li> </ul> <p>(権利関係等)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>本物件の土地の全部に対して、上記一団地認定に係る一体的利用を主な目的とし、地役権が設定されています。</li> <li>本物件の土地の一部に対して、鉄道敷設を目的とし、東日本旅客鉄道株式会社を地上権者とする地上権が設定されています。</li> </ul>			
(注1) 本物件の所在地は、住居表示が未実施であるため、建物の登記簿上表示されている所在を記載しています。				
(注2) テナント名を開示することにつきテナントの同意を得られていないことから、記載していません。				

## [ 賃貸借の概要 ]

(2019年3月31日時点)

テナントの総数	2	賃貸可能面積	8,272.58㎡
年間賃料	503,524千円	賃貸契約面積	8,272.58㎡

[ 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	Luz武蔵小杉	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	12,200,000	価格時点	2018年12月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	12,200,000	-	
直接還元法による収益価格	12,400,000	-	
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - - )	679,752	-	
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	548,612	取得予定資産の競争力、現行賃貸借状況及び市場環境等を踏まえ査定。	
水道光熱費収入	92,321	過去実績の推移等を参考に査定。	
駐車場収入	31,752	過去実績の推移等を参考に査定。	
その他収入	7,065	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査定。	
空室損失相当額	0	取得予定資産の競争力、現行賃貸借状況及び入退去予定、市場環境等より、空室相当額を査定。	
貸倒損失相当額	0	借入人の状況等を勘案し、貸し倒れ損失の計上は不要であると判断。	
(2) 運営費用 ( + + + + + + + )	178,462	-	
維持・管理費	28,292	業務委託契約内容、過去実績の推移等を勘案し査定。	
水道光熱費	76,438	過去実績の推移等を参考に査定。	
修繕費	1,500	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て査定。	
公租公課	69,085	2018年度公租公課資料に基づき査定。	
プロパティマネジメントフィー	2,160	プロパティマネジメント委託契約書に基づく業務委託契約内容等を勘案し査定。	
テナント募集費用等	0	業務委託契約内容、過去実績の推移等を勘案し査定。	
損害保険料	306	保険料見積りに基づき査定。	
その他費用	679	過去実績の推移等を参考に査定。	
(3) 運営純収益 (NOI(1) - (2))	501,289	-	
(4) 一時金の運用益	10,983	取得予定資産の競争力、市場環境等から新規契約時における敷金等の金額を査定の上、近時における金融資産の収益率、将来の経済予測等より運用利回りを1%と査定。	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	3,750	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て査定。	
(6) 正味純収益 (NCF(3) + (4) - (5))	508,522	-	
(7) 還元利回り	4.1%	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、取得予定資産の還元利回りを査定。	
DCF法による収益価格	12,100,000	-	
割引率(1~10年度)	3.8%	-	
(11年度)	4.1%	-	
最終還元利回り	4.2%	-	
積算価格	12,100,000	土地比率94.1%、建物比率5.9%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし		

物件番号D30：グランフォンテ
-----------------

## [ 不動産の概要 ]

運用資産の種類	不動産を信託する信託の受益権		構造・規模	鉄筋コンクリート造陸屋根11階建 (附属建物：鉄筋コンクリート造陸屋根平家建)
所在	地番	東京都練馬区東大泉六丁目630番 52・54、631番7・8・11(注)	建築時期	1998年10月
			取得日	2019年4月1日
	住居表示	東京都練馬区東大泉六丁目49番2号	取得価格	2,700,000千円
			鑑定評価額	3,280,000千円
種類	店舗・共同住宅(附属建物：物置)		信託受託者	みずほ信託銀行株式会社
用途地域	近隣商業地域 / 第一種中高層住居専用地域		PM会社	東急住宅リース株式会社
容積率	300% / 150%		地震PML	1%
建ぺい率	80% / 50%		代表的テナント	ウエルシア薬局株式会社
面積	土地：4,132.97㎡(1,250.22坪)(注)		所有形態	土地：所有権
	建物：6,983.30㎡(2,112.44坪) (附属建物：64.24㎡)			建物：所有権
特記事項	特記すべき事項はありません。			
(注)本物件の敷地の一部(54.35㎡)については、建築基準法第42条第1項第5号で定められた位置指定道路の拡幅部分として指定されており、当該道路上の建物の建築制限(同法第44条第1項)及び私道の変更又は廃止の制限(同法第45条第1項)を受けています。				

## [ 賃貸借の概要 ]

(2019年3月31日時点)

テナントの総数	88	賃貸可能面積	6,268.24㎡
年間賃料	170,825千円	賃貸契約面積	6,073.29㎡

[ 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	グランフォンテ	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	3,280,000	価格時点	2019年3月10日
項目	内容	根拠等	
収益価格	3,280,000	-	
直接還元法による収益価格	3,360,000	-	
(1) 運営収益 (有効総収益 + + + - - )	192,980	-	
潜在総収益 賃料収入、共益費収入	184,543	取得予定資産の競争力、現行賃貸借状況、入退去予定及び市場環境等を踏まえ査定。	
水道光熱費収入	0	類似事例等により査定。	
駐車場収入	18,144	過去実績の推移等を参考に査定。	
その他収入	4,963	取得予定資産の競争力、市場環境、過去実績の推移等を踏まえ査定。	
空室損失相当額	14,670	取得予定資産の競争力、過去実績の推移及び市場環境等より、空室相当額を査定。	
貸倒損失相当額	0	敷金等により担保されるため、貸し倒れ損失は非計上。	
(2) 運営費用 ( + + + + + + + )	40,991	-	
維持・管理費	7,521	業務委託契約内容、過去実績の推移等を勘案し査定。	
水道光熱費	3,008	過去実績の推移等を参考に査定。	
修繕費	8,286	エンジニアリング・レポートを参考に築年、類似事例、建物維持管理状況、品、専用部グレード等を勘案して査定。	
公租公課	11,657	2018年度公租公課資料に基づき、負担調整措置等を考慮の上、査定。	
プロパティマネジメントフィー	3,762	賃貸管理運営業務の提案書に基づく業務委託契約内容に基づき査定。	
テナント募集費用等	6,284	業務委託契約内容に基づき査定。	
損害保険料	276	保険料見積りに基づく。	
その他費用	192	類似事例等を参考に査定。	
(3) 運営純収益 (NOI(1) - (2))	151,989	-	
(4) 一時金の運用益	318	取得予定資産の競争力、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、近時における金融資産の収益率、将来の経済予測等より運用利回りを1%と査定。	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	7,640	エンジニアリング・レポートを参考に築年、類似事例、建物維持管理状況、品、専用部グレード等を勘案して査定。	
(6) 正味純収益 (NCF(3) + (4) - (5))	144,668	-	
(7) 還元利回り	4.3%	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	3,240,000	-	
割引率	4.4%	-	
最終還元利回り	4.5%	-	
積算価格	3,250,000	土地比率70.7%、建物比率29.3%	
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C17：変なホテル東京 浜松町
---------------------

## [ 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14階建
所在	地番	東京都港区浜松町一丁目123番9	客室数	118室
			建築時期	2018年3月
			取得日	2019年5月15日
	住居表示	東京都港区浜松町一丁目24番11号	取得価格	4,456,081千円
			鑑定評価額	4,600,000千円
種類	ホテル・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	丸紅リアルエーステートマネジメント株式会社
容積率	600%		地震PML	14.8%
建ぺい率	80%		代表的テナント	H.I.S.ホテルホールディングス株式会社
面積	土地：365.81㎡（110.65坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：2,293.64㎡（693.82坪）			建物：所有権
特記事項	特記すべき事項はありません。			

## [ 賃貸借の概要 ]

(2019年3月31日時点)

テナントの総数	1	賃貸可能面積	2,293.64㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	2,293.64㎡

(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	変なホテル東京 浜松町		鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額	4,600,000		価格時点	2018年12月1日
項目	内容	根拠等		
収益価格	4,600,000	-		
直接還元法による収益価格	4,670,000	-		
(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))	196,426	-		
(4) 一時金の運用益	非開示(注)	-		
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	1,700	建物の機能維持に必要となる更新費は、実際には不定期に発生するものであるが、今後見込まれる支出を每期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して査定。		
(6) FF&Eリザーブ	非開示(注)	-		
(7) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5)-(6))	191,436	-		
(8) 還元利回り	4.1%	還元利回りは、当研究所が設定する各地区の基準となる利回りに、取得予定資産の立地条件、建物条件及びその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を考案のうえ査定。		
DCF法による収益価格	4,520,000	-		
割引率	3.9%	-		
最終還元利回り	4.3%	-		
積算価格	3,400,000	土地比率64.5%、建物比率35.5%(家具・什器・備品等は建物に含む。)		
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	収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を標準に積算価格を参考として、鑑定評価額を決定			

(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C18：ホテルヒューイト甲子園

## [ 不動産の概要 ]

運用資産の種類	不動産を信託する信託の受益権		構造・規模（注1）	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根地下1階付14階建 （附属建物：鉄骨造陸屋根8階建、鉄筋コンクリート造陸屋根平家建） （注2）
所在	地番	兵庫県西宮市甲子園高潮町8番1、22番1、23番1、28番1、29番1	客室数	412室
			建築時期	1992年8月 （附属建物：2018年7月、1992年8月）（注2）
			取得予定日	2019年6月25日
	住居表示	兵庫県西宮市甲子園高潮町3番30号	取得予定価格	13,520,000千円
			鑑定評価額	14,000,000千円
種類	ホテル、車庫 （附属建物：ホテル、ポンプ室）（注2）		信託受託者	みずほ信託銀行株式会社
用途地域	近隣商業地域		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	300%		地震PML	9%（本館：9% 新館：8%）
建ぺい率	80%		代表的テナント	ロテルド甲子園株式会社
面積	土地：14,997.27㎡（4,536.67坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：29,537.39㎡（8,935.06坪） （附属建物：6,543.65㎡、23.02㎡） （注2）			建物：所有権
特記事項	<p>（行政法規）</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・本物件は西宮市甲子園球場地区建築条例に基づき特別用途地区（甲子園球場地区）に所在することから、建築物の建築及び用途変更に関し、制限及び緩和が定められています。</li> <li>・本物件は西宮市都市景観条例に基づく景観計画区域（八区域）に所在することから、一定規模以上の建築物の建築に関し、景観形成基準が定められています。</li> <li>・本物件は高齢者、障害者等の移動等の円滑化の促進に関する法律に基づく重点整備地区（阪神甲子園駅周辺地区）に所在することから、建築物の用途や規模に応じて建築物移動等円滑化基準が定められています。</li> <li>・本物件は大阪国際（伊丹）空港の円錐表面区域に所在することから、建築物の高さについて一定の制限があります。</li> </ul> <p>（注1）本件建物（ホテル棟本館）の高さは52mです。当該建物建築後である2007年に本物件の所在地に建物の高さ制限（最高高度：20m）が導入されたため、当該建物は本書の日付現在で既存不適格となっています。</p> <p>（注2）本物件の附属建物には、ホテル棟新館及びポンプ室が含まれており、ホテル棟新館を、ポンプ室をとして記載しています。</p>			

## [ 賃貸借の概要 ]

(2019年3月31日時点)

テナントの総数	2	賃貸可能面積	36,104.06㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	36,104.06㎡

(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、アクセスイメージ図、参考資料及び位置図 ]



客室



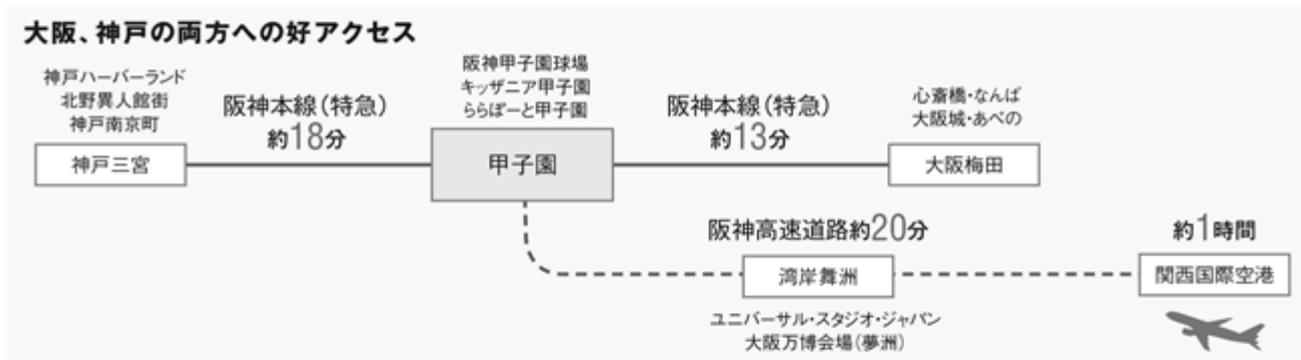
レストラン



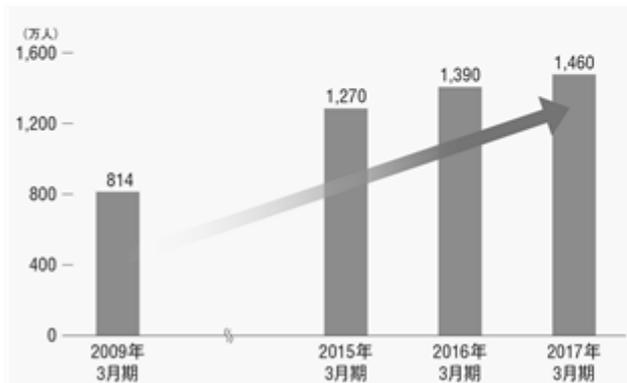
新館ロビー



新館外観

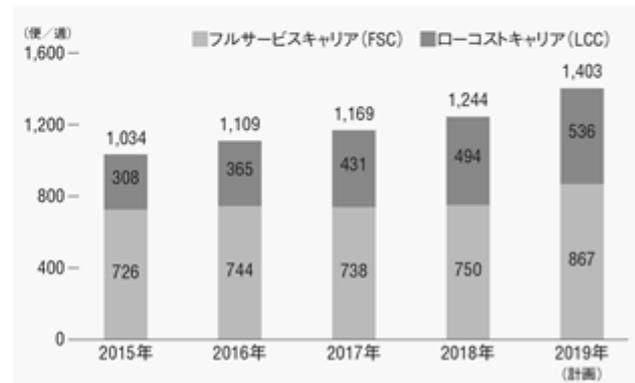


## ユニバーサル・スタジオ・ジャパンの年間入場者数



出所：合同会社ユー・エス・ジェイ（旧：株式会社ユー・エス・ジェイ）公表の「平成21年3月期決算短信（非連結）」並びに2017年3月17日付及び2017年5月15日付の各ニュースリリースに記載のユニバーサルスタジオ・ジャパンの年度別入場者数に基づく。

## 関西国際空港における国際定期旅客便就航便数



出所：関西エアポート株式会社公表の2019年3月26日付「2018年度利用状況（4月-2月）及び2019年夏期スケジュールについて」に基づき本資産運用会社にて作成

(注1) 上表は、関西国際空港における各年の夏期スケジュールのうちピーク月におけるフルサービスキャリア（FSC）及びローコストキャリア（LCC）それぞれの1週間当たりの就航便数を示したものです。フルサービスキャリア（FSC）及びローコストキャリア（LCC）の区分は関西エアポート株式会社の区分にしています。

(注2) 2019年における就航便数は、2019年3月26日時点における見込値であり、実績値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	ホテルヒューイト甲子園	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	14,000,000	価格時点	2019年5月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	14,000,000	-	
直接還元法による収益価格	14,100,000	-	
(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))	672,509	-	
(4) 一時金の運用益	非開示(注)	-	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	非開示(注)	-	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	619,904	-	
(7) 還元利回り	4.4%	近隣地域又は同一需給圏内の類似地域等における複数の取引事例と比較検討を行い、将来の純収益の変動予測を勘案の上、割引率との関係にも留意し、還元利回りを査定。	
DCF法による収益価格	13,900,000	-	
割引率	4.5%	-	
最終還元利回り	4.6%	-	
積算価格	13,200,000	土地比率74.1%、建物比率25.9%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし		

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

物件番号C19：スマイルホテルプレミアム札幌すすきの
----------------------------

## [ 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13階建 (附属建物：鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき平屋建)
所在	地番	北海道札幌市中央区南四条西一丁目13番1	客室数	284室
			建築時期	2017年12月
	住居表示 (注)	北海道札幌市中央区南四条西一丁目13番地1	取得予定日	2019年6月28日
			取得予定価格	4,233,000千円
鑑定評価額	5,320,000千円			
種類	ホテル(附属建物：駐車場)		信託受託者	みずほ信託銀行株式会社
用途地域	商業地域		PM会社	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	800%		地震PML	1%
建ぺい率	80%		代表的テナント	株式会社ホスピタリティオペレーションズ
面積	土地：958.37㎡(289.90坪)		所有形態	土地：所有権
	建物：7,762.50㎡(2,348.15坪) (附属建物46.47㎡)			建物：所有権
特記事項	特記すべき事項はありません。			
(注) 本物件の所在地は、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。				

## [ 賃貸借の概要 ]

(2019年3月31日時点)

テナントの総数	1	賃貸可能面積	8,332.04㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	8,332.04㎡

(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	スマイルホテルプレミアム 札幌すすきの	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	5,320,000	価格時点	2018年12月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	5,320,000	-	
直接還元法による収益価格	5,450,000	-	
(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))	253,493	-	
(4) 一時金の運用益	非開示(注)	-	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	3,960	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て査定。	
(6) FF&Eリザーブ	非開示(注)	-	
(7) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5)-(6))	250,533	-	
(8) 還元利回り	4.6%	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、取得予定資産の還元利回りを査定。	
DCF法による収益価格	5,260,000	-	
割引率	4.6%	-	
最終還元利回り	4.8%	-	
積算価格	5,150,000	土地比率48.9%、建物比率51.1%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし		

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

物件番号C20：ザ・スクエアホテル金沢
---------------------

## [ 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）		構造・規模	鉄骨造陸屋根13階建
所在	地番	石川県金沢市下堤町7番1の1の2・1の2・2・4、8番、9番、9番1、10番、11番1・2、12番2、13番2、同下松原町42番3	客室数	186室
			建築時期	2018年9月
			取得予定日	2019年12月3日
	住居表示	石川県金沢市下堤町10	取得予定価格	4,802,000千円
			鑑定評価額	5,930,000千円
種類	ホテル		信託受託者	三井住友信託銀行株式会社
用途地域	商業地域		PM会社	丸紅リアルエステートマネジメント株式会社
容積率	600%		地震PML	4%
建ぺい率	80%		代表的テナント	ソラーレ ホテルズ アンド リゾーツ株式会社
面積	土地：1,632.92㎡（493.95坪）		所有形態	土地：所有権
	建物：6,253.86㎡（1,891.79坪）			建物：所有権
特記事項	特記すべき事項はありません。			
（注）本取得予定物件は、本書の日付現在は信託設定されていませんが、その取得予定日までの間に、現所有者（取得先）を信託委託者、三井住友信託銀行株式会社を信託受託者とする信託設定をし、本投資法人は信託受益権として取得する予定です。				

## [ 賃貸借の概要 ]

(2019年3月31日時点)

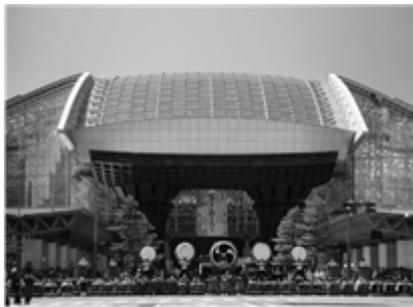
テナントの総数	1	賃貸可能面積	6,333.36㎡
年間賃料	(注)	賃貸契約面積	6,333.36㎡

(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、金沢市内観光スポット及び位置図 ]



兼六園(注)



百万石祭り(注)



長町武家屋敷跡界隈(注)

(注) 上記の各金沢市内観光スポットは投資対象ではありません。





## [ 不動産鑑定評価書の概要 ]

(単位:千円)

物件名称	ザ・スクエアホテル金沢	鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額	5,930,000	価格時点	2019年5月1日
項目	内容	根拠等	
収益価格	5,930,000	-	
直接還元法による収益価格	6,010,000	-	
(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))	291,765	-	
(4) 一時金の運用益	非開示(注)	-	
(5) 資本的支出 (経常的な修繕費を含む)	非開示(注)	-	
(6) 正味純収益 (NCF(3)+(4)-(5))	288,665	-	
(7) 還元利回り	4.8%	近隣地域又は同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し査定。	
DCF法による収益価格	5,890,000	-	
割引率	4.8%	-	
最終還元利回り	5.0%	-	
積算価格	6,060,000	土地比率55.6%、建物比率44.4%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	特になし		

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

## (3) 建物状況評価報告書の概要

新規取得（予定）物件につき、利害関係を有しない独立した外部業者に建物の構造・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委託し、当該調査に係る報告書（以下「建物状況評価報告書」といいます。）を取得しています。各外部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内容については、建物状況調査報告書作成者の意見に過ぎず内容の正確性については保証されていません。

（委託外部業者：清水建設株式会社）

物件番号	物件名称	作成年月日	短期修繕費		10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）	
A42	Luz武蔵小杉	2018年12月20日	-	-	48,474
D30	グランフォンテ	2019年3月13日	-	-	193,049
C17	変なホテル東京 浜松町	2018年12月26日	-	-	4,852
C19	スマイルホテルプレミアム 札幌すすきの	2018年12月7日	-	-	18,194

（委託外部業者：東京海上日動リスクコンサルティング株式会社）

物件番号	物件名称	作成年月日	短期修繕費		10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）	
C18	ホテルヒューイット甲子園	2019年5月	-	-	944,796
C20	ザ・スクエアホテル金沢	2019年5月	-	-	55,291

## (4) 設計者、施工者、建築確認機関及び地震PML

新規取得（予定）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）
A42	Luz武蔵小杉	株式会社竹中工務店	株式会社竹中工務店	財団法人日本建築センター	11%
D30	グランフォンテ	五洋建設株式会社	五洋建設株式会社	東京都	1%
C17	変なホテル東京 浜松町	株式会社エムエーシー建築事務所	りんかい日産建設株式会社	株式会社都市居住評価センター	14.8%
C18	ホテルヒューイット甲子園	（本館）株式会社大林組本店 一級建築士事務 （新館）一級建築士事務所株式会社東洋設計事務所	（本館）大林組・新井組共同 企業体 （新館）浅沼組大阪本店	（本館）西宮市 （新館）日本ERI株式会社	9%
C19	スマイルホテルプレミアム 札幌すすきの	株式会社ケイファシリティーズ一級建築士事務所	株式会社安藤・間 札幌支店	株式会社確認サービス	1%
C20	ザ・スクエアホテル金沢	真柄建設株式会社一級建築士事務所	真柄建設株式会社	ビューローベリタスジャパン株式会社	4%

（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（予定）物件取得後のポートフォリオ全体のPMLは6.21%となります。

## (5) ポートフォリオ全体に係る事項

新規取得(予定)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、2019年3月末時点の数値等を記載していますが、新規取得(予定)物件については、前記「(2) 新規取得(予定)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(予定)価格 (百万円)	取得(予定)価格の比率 (%) (注1)	期末評価額 又は 鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定 評価機関 (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注3)	賃貸契約 面積 (㎡) (注3)	稼働率 (%) (注4)
A2	商業 施設	ジョイパーク泉ヶ丘	6,770	1.0	4,840	不動研	13,611.24	13,611.24	100.0
A4		Luz船橋(注11)	5,200	0.8	5,960	不動研	12,952.88	12,935.82	99.9
A6		天神ルーチェ	6,500	1.0	6,470	日土地	4,194.68	4,194.68	100.0
A7		家電住まいる館YAMADA堺本店 (注11)	3,210	0.5	3,780	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	0.8	5,230	不動研	10,487.92	10,487.92	100.0
A9		コナミスポーツクラブ香里ヶ丘	2,040	0.3	1,970	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	3,350	不動研	2,081.50	2,081.50	100.0
A11		Tip's 町田ビル	4,100	0.6	4,850	不動研	6,710.19	6,710.19	100.0
A12		ダイエー宝塚中山店	4,284	0.7	3,870	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5)	11,904	1.8	11,400	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	2,160	不動研	1,938.56	1,938.56	100.0
A15		心齋橋OPA本館	22,800	3.5	26,100	不動研	27,025.42	27,025.42	100.0
A19		アルポーレ神宮前	1,580	0.2	2,360	不動研	931.14	931.14	100.0
A20		アルポーレ仙台	2,590	0.4	3,600	不動研	3,147.29	2,200.76	69.9
A21		モラージュ柏	7,040	1.1	8,940	不動研	41,738.82	40,647.55	97.4
A23		イトーヨーカドー尾張旭店 (注6)	4,840	0.7	4,860	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	2,100	不動研	11,345.09	11,345.09	100.0
A25		Luz自由が丘	5,090	0.8	6,090	不動研	2,283.47	2,283.47	100.0
A26		アクティオーレ市川	3,350	0.5	4,060	不動研	3,927.49	3,760.34	95.7
A27		横浜青葉ショッピングセンター (敷地)	2,600	0.4	3,280	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	0.3	2,550	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	4.3	34,400	不動研	37,932.95	37,932.95	100.0
A30		家電住まいる館YAMADA松戸本店 (注11)	5,150	0.8	6,580	不動研	17,561.23	17,561.23	100.0
A31		天神口フトビル	4,350	0.7	6,120	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	1.0	7,280	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	2,120	不動研	3,090.12	2,827.60	91.5
A34		ライフ西九条店(敷地)	1,760	0.3	2,060	谷澤	3,252.76	3,252.76	100.0
A35		ライフ玉造店(敷地)	1,880	0.3	2,150	谷澤	2,391.44	2,391.44	100.0
A36		グランベル銀座ビル	2,621	0.4	2,990	不動研	1,352.35	1,352.35	100.0
A37		UUR天神西通りビル	5,500	0.8	6,280	不動研	1,564.70	1,564.70	100.0
A38		Luz湘南辻堂	3,938	0.6	4,600	谷澤	10,454.22	10,228.40	97.8

物件番号	用途	物件名称	取得(予定)価格 (百万円)	取得(予定)価格の比率 (%) (注1)	期末評価額 又は 鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定 評価機関 (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注3)	賃貸契約 面積 (㎡) (注3)	稼働率 (%) (注4)
A39	商業 施設	アクティオーレ上野	3,000	0.5	3,150	谷澤	1,163.44	1,163.44	100.0
A40		くるる	9,285	1.4	10,400	谷澤	13,292.33	13,292.33	100.0
A41		ケーズデンキ名古屋北店	1,750	0.3	1,890	谷澤	4,733.74	4,733.74	100.0
A42		Luz武蔵小杉	12,151	1.9	12,200	谷澤	8,272.58	8,272.58	100.0
B1	オフィ スビル	T&G浜松町ビル	2,257	0.3	3,230	谷澤	2,382.25	2,382.25	100.0
B3		福岡アーセオンビル	2,080	0.3	2,950	不動研	4,934.40	4,934.40	100.0
B4		丸増麹町ビル	2,350	0.4	2,680	不動研	2,576.57	2,576.57	100.0
B5		六番町Kビル	2,150	0.3	3,810	不動研	4,031.14	4,031.14	100.0
B6		新大阪セントラルタワー(注5)	24,000	3.7	29,000	日土地	45,978.59	45,922.91	99.9
B7		川崎東芝ビル	19,200	3.0	33,000	谷澤	36,142.30	36,142.30	100.0
B8		UUR東陽町ビル	8,500	1.3	8,670	不動研	7,540.30	7,540.30	100.0
B9		フォーシーズンビル	4,200	0.6	6,380	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	2.3	17,100	不動研	15,781.64	15,781.64	100.0
B11		パシフィックマークス 新宿パークサイド	12,100	1.9	12,400	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	0.9	6,640	不動研	9,335.19	9,282.56	99.4
B14		パシフィックマークス 横浜イースト	7,050	1.1	7,680	谷澤	10,744.60	10,142.78	94.4
B17		赤坂氷川ビル	3,290	0.5	4,190	不動研	3,438.20	3,438.20	100.0
B18		パシフィックマークス 渋谷公園通	2,570	0.4	3,220	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	0.3	2,410	不動研	1,675.13	1,530.90	91.4
B22		パシフィックマークス新横浜	1,710	0.3	1,770	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	1.5	11,600	谷澤	7,382.62	7,382.62	100.0
B26		浜松町262ビル(注7)	6,840	1.1	7,710	不動研	6,162.85	6,162.85	100.0
B27		リーラヒジリザカ	2,750	0.4	3,220	不動研	4,255.02	4,149.50	97.5
B29		大塚HTビル	1,160	0.2	1,210	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	3,520	不動研	1,723.03	1,552.71	90.1
B31		パシフィックマークス西梅田	6,860	1.1	7,780	谷澤	11,039.51	9,947.15	90.1
B32		パシフィックマークス肥後橋	4,570	0.7	4,880	谷澤	7,623.57	6,615.04	86.8
B34		パシフィックマークス江坂	9,590	1.5	10,000	谷澤	19,963.32	19,963.32	100.0
B35		パシフィックマークス 札幌北一条	1,790	0.3	2,100	谷澤	4,727.65	4,727.65	100.0
B36		新札幌センタービル	986	0.2	1,100	谷澤	2,797.02	2,797.02	100.0
B37		アリーナタワー	9,500	1.5	12,800	谷澤	17,967.46	17,967.46	100.0
B38		湯島ファーストビル	2,100	0.3	2,960	不動研	4,558.77	4,558.77	100.0
B39		道玄坂スクエア	2,300	0.4	2,970	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	2,060	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	2,310	不動研	4,003.05	4,003.05	100.0
B42		芝520ビル	2,100	0.3	3,090	不動研	2,831.94	2,831.94	100.0
B43	広瀬通SEビル	3,600	0.6	5,240	不動研	8,235.87	8,235.87	100.0	
B44	SS30(注5)	18,200	2.8	19,300	不動研	67,681.83	66,370.61	98.1	
B45	L00P-X・M	11,200	1.7	11,700	不動研	21,591.35	21,140.40	97.9	

物件 番号	用途	物件名称	取得(予定) 価格 (百万円)	取得(予定) 価格の比率 (%) (注1)	期末評価額 又は 鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定 評価機関 (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注3)	賃貸契約 面積 (㎡) (注3)	稼働率 (%) (注4)
C1	ホテル	新宿ワシントンホテル本館 (注8)	21,140	3.3	27,700	不動研	53,322.10	53,322.10	100.0
C2		東横イン品川駅高輪口	1,883	0.3	2,600	日土地	3,088.85	3,088.85	100.0
C3		MZビル	3,800	0.6	3,800	不動研	6,660.20	6,406.93	96.2
C4		ホテルルートイン横浜馬車道	4,720	0.7	5,140	日土地	7,139.44	7,139.44	100.0
C5		ホテルJALシティ那覇	7,650	1.2	11,800	日土地	13,701.80	13,701.80	100.0
C6		UUR四谷三丁目ビル	4,200	0.6	6,580	不動研	7,854.86	7,854.86	100.0
C7		四谷213ビル	5,020	0.8	6,860	不動研	7,550.16	7,550.16	100.0
C9		ザ・ビー六本木(注9)	4,488	0.7	4,890	不動研	3,714.06	3,579.64	96.4
C10		東横イン川崎駅前市役所通	2,655	0.4	3,140	大和	4,874.28	4,874.28	100.0
C11		東横イン広島平和大通	2,113	0.3	2,530	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	837	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	3.1	23,200	不動研	45,731.16	45,731.16	100.0
C14		ロイヤルパインズホテル浦和	17,500	2.7	18,100	不動研	31,129.86	31,129.86	100.0
C15		リーガロイヤルホテル小倉 ・あるあるCity	16,600	2.6	16,900	谷澤	81,385.06	81,273.93	99.9
C16		ザ・ビー福岡天神	3,000	0.5	3,540	不動研	3,567.22	3,567.22	100.0
C17		変なホテル東京 浜松町	4,456	0.7	4,600	不動研	2,293.64	2,293.64	100.0
C18		ホテルヒューイット甲子園	13,520	2.1	14,000	谷澤	36,104.06	36,104.06	100.0
C19		スマイルホテルプレミアム 札幌すすきの	4,233	0.7	5,320	谷澤	8,332.04	8,332.04	100.0
C20		ザ・スクエアホテル金沢	4,802	0.7	5,930	谷澤	6,333.36	6,333.36	100.0
D1		住居	T&G東池袋マンション	2,021	0.3	2,370	谷澤	2,603.22	2,562.86
D4	駒沢コート		1,680	0.3	2,360	不動研	3,741.17	3,741.17	100.0
D6	UURコート芝大門		1,175	0.2	1,460	谷澤	1,486.38	1,486.38	100.0
D9	アブリーレ新青木一番館		3,030	0.5	3,590	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	1,580	谷澤	4,790.50	4,790.50	100.0
D15	クリオ文京小石川		3,170	0.5	3,450	不動研	4,097.51	4,042.75	98.7
D16	グランルージュ栄		1,570	0.2	1,330	不動研	3,697.38	3,491.03	94.4
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	0.5	4,290	不動研	11,525.36	11,399.88	98.9
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コート札幌篠路寺番館		870	0.1	859	日土地	6,271.74	6,271.74	100.0
D21	パークサイト泉		900	0.1	756	不動研	2,067.95	2,022.35	97.8
D22	UURコート大阪十三本町		1,570	0.2	1,630	不動研	3,650.00	3,650.00	100.0
D23	UURコート錦糸町		2,900	0.4	3,520	不動研	5,460.39	5,273.35	96.6
D24	UURコート札幌南三条 プレミアタワー		2,050	0.3	2,920	不動研	7,763.18	7,419.73	95.6
D25	グランルージュ中之島南		1,380	0.2	1,560	不動研	3,090.36	3,090.36	100.0
D26	グレンパーク梅田北		5,150	0.8	6,430	谷澤	12,730.60	12,478.21	98.0
D27	UURコート志木		2,730	0.4	3,160	不動研	9,885.83	9,885.83	100.0
D28	グランルージュ谷町六丁目		1,300	0.2	1,490	谷澤	2,792.81	2,758.42	98.8
D29	シャトレ大手町S棟・N棟		3,398	0.5	3,560	不動研	12,040.28	11,648.56	96.7
D30	グランフォンテ	2,700	0.4	3,280	谷澤	6,268.24	6,073.29	96.9	

物件番号	用途	物件名称	取得(予定)価格(百万円)	取得(予定)価格の比率(%) (注1)	期末評価額又は鑑定評価額(百万円) (注2)	鑑定評価機関(注2)	賃貸可能面積(m <sup>2</sup> ) (注3)	賃貸契約面積(m <sup>2</sup> ) (注3)	稼働率(%) (注4)
E1	その他	リリカラ東北支店	2,050	0.3	2,190	日土地	9,271.16	9,271.16	100.0
E2		KDDI府中ビル(注10)	4,920	0.8	5,210	不動研	14,490.92	14,490.92	100.0
E3		壺川スクエアビル	4,150	0.6	6,070	不動研	10,570.98	10,570.98	100.0
E4		ザ ブレイス オブ トウキョウ	3,500	0.5	4,500	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	5,253	不動研	42,113.83	42,113.83	100.0
E6		第1・第2MT有明センタービル	8,000	1.2	11,200	不動研	23,995.01	23,995.01	100.0
E7		クオーツタワー	5,700	0.9	6,120	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	2,850	不動研	12,909.90	12,909.90	100.0
E9		川越物流センター	7,550	1.2	9,480	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	1,310	不動研	1,554.09	1,554.09	100.0
E11		新習志野物流センター	2,590	0.4	2,660	不動研	12,598.46	12,598.46	100.0
E12		吉川物流センター	1,960	0.3	2,020	不動研	11,096.70	11,096.70	100.0
E13		武蔵村山物流センター	1,800	0.3	1,910	不動研	9,237.87	9,237.87	100.0
合計			648,638	100.0	761,385	-	1,485,346.48	1,475,267.56	99.3

(注1) 「取得(予定)価格の比率」欄には、新規取得(予定)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30期(2018年11月期)末までに取得済の物件については第30期(2018年11月期)末日を調査の時点とする鑑定評価額又は不動産鑑定士による鑑定評価と同様の手法を用いて行われる価格調査による価格を、新規取得(予定)物件については前記「(2) 新規取得(予定)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が可能な面積の合計を意味し、「賃貸契約面積」は賃貸可能面積のうち、実際に賃貸借契約が締結され賃貸が行われている面積の合計を意味します(なお、「賃貸可能面積」及び「賃貸契約面積」の数値は、原則として各契約書、プロパティ・マネジメント会社作成の管理運営報告書又は月次報告書の数値であり、各契約書記載の数値は、建物の延床面積相当の数値、登記簿記載の床面積相当の数値、専有面積相当の数値、施工床面積相当の数値又はプロパティ・マネジメント会社作成の管理運営報告書又は月次報告書に記載されている数値等を根拠としています。また、「賃貸契約面積」は、原則としてエンドテナントの賃貸契約面積を記載しています。但し、賃料保証型のマスター・リース契約については、マスター・リース契約の面積を記載しています。)。なお、第三者との間で投資不動産を共有している共有物件については、本投資法人以外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」を算出しています。

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

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

(注5) maricom-ISOG0・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及びS S30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6) イトーヨーカドー尾張旭店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7) 浜松町262ビル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、本物件については、追加取得後の概要を記載しています。

(注8) 新宿ワシントンホテル本館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、本物件については、追加取得後の概要を記載しています。

(注9) ザ・ビー六本木の増築工事に伴い、2018年12月17日付で当該増築建物(取得価格988百万円)を追加取得しています。そのため、本物件については、追加取得後の概要を記載しています。

(注10) KDDI府中ビルのテナントより2018年10月10日付での賃貸借契約の終了通知書を受領しているため、2019年12月24日以降、本物件の稼働率は0%となる予定です。

(注11) 2019年5月1日付で、「レランドショッピングセンター」から「Luz船橋」に、「ヤマダ電機テックランド堺本店」から「家電住まいの館YAMADA堺本店」に、「ヤマダ電機テックランドNew松戸本店」から「家電住まいの館YAMADA松戸本店」に、それぞれ名称を変更しています。



- (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) マスター・リース契約に関するリスク
- (カ) 変動賃料に関するリスク
- (ヨ) 賃料の減額に関するリスク
- (タ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク
- (レ) 入居者の建物使用態様に関するリスク
- (ソ) 不動産の毀損等に関するリスク
- (ツ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク
- (ネ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク
- (ナ) 有害物質又は放射能汚染等に係るリスク
- (ラ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク
- (ム) テナントの集中に関するリスク
- (ウ) テナントの業態の偏りに関するリスク
- (ヰ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (ノ) 開発物件に関するリスク
- (オ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (ク) 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、追加的な税負担が発生するリスク及び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) 投資法人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、そのために実際の売却時までには価格が下落する可能性等もあります。これらの要因により本投資法人の保有する資産の価値が下落すれば、本投資口の市場価格の下落をもたらす可能性があります。

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

#### (ホ) 投資口の希薄化に関するリスク

本投資法人は、資産の取得若しくは修繕等、本投資法人の運営に要する資金、又は債務の返済（敷金・保証金の返還並びに借入金及び本投資法人債の債務の返済を含みます。）等の資金の手当てを随時必要としています。かかる資金の手当てを目的として投資口を随時追加発行する予定です。投資口が追加発行された場合、既存の投資主が有する投資口の本投資法人の発行済投資口の総口数に対する割合は、当該追加発行において所要の口数を追加的に取得しない限り、希薄化することとなります。また、期中において追加発行された投資口に対して、その期の保有期間にかかわらず、既存の投資主が有する投資口と同額の金銭の分配を行う予定であり、既存の投資主が有する投資口への分配額に影響を与える可能性があります。さらに、追加発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの純資産額や市場における需給バランス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一時差異等調整積立金（2016年11月期以前は配当積立金。以下、同じです。）に、また、当期末処分利益の一部を一時差異等調整積立金、配当準備積立金及び圧縮積立金に、それぞれ積立しています（一時差異等調整積立金、配当準備積立金及び圧縮積立金を総称して、以下「内部留保」といいます。）。本投資法人においては、内部留保を取り崩して分配を行った実績はありますが、法令等の定めに基づく場合を除き、今後内部留保を取り崩して分配を行う保証はありません。また、内部留保の取崩予定額を予め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により可能とされますが、将来において、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、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（1）リスク要因 運用資産 - 不動産に関するリスク（ヲ）、（カ）及び（ヨ）」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し、投資主への分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

他方、投資対象不動産に関する費用としては、減価償却費、投資対象不動産に関して課される公租公課、投資対象不動産に関して付保された保険の保険料、管理組合費、水道光熱費、不動産管理費用、清掃衛生業務、保安警備業務及び設備管理業務等の建物管理業務に係る費用、維持修繕費用、借地借家料並びにテナント誘致費用(媒介手数料、広告料等)等があります。かかる費用の額は状況により増大する可能性があります(費用の増加リスクに関しては、後記「運用資産 - 不動産に関するリスク(タ)」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。

#### (八) 本投資法人以外の関係者への依存に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、資産の運用を本資産運用会社に、資産の保管を資産保管会社に、一般事務を一般事務受託者に委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウによるところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基礎等を必ずしも維持できるとの保証はありません。本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者は、委託を受けた業務の執行につきそれぞれ金融商品取引法又は投信法に定められた、本投資法人からの受任者として善良な管理者としての注意義務(以下「善管注意義務」といいます。)並びに法令、規約及び投資主総会の決議を遵守し本投資法人のため忠実に職務を遂行する義務(以下「忠実義務」といいます。)を負っていますが、これらの者による業務の懈怠その他義務違反があった場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

#### (二) 本資産運用会社に関するリスク

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

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

#### (ホ) プロパティ・マネジメント会社に関するリスク

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

一般に、建物の保守管理を含めたプロパティ・マネジメント業務全般の成否は、管理会社の能力、経験、ノウハウによるところが大きく、投資対象不動産の管理については、管理を委託するプロパティ・マネジメント会社の業務遂行能力に強く依拠することになりますが、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貸人に対し無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を投資資金として利用する場合があります。しかし、そのような場合で賃貸借契約の中途解約により想定外の時期に敷金又は保証金の返還義務が生じた場合には、本投資法人は、敷金又は保証金の返還資金をそれらよりも調達コストの高い借入れ等により調達せざるを得なくなります。また、敷金又は保証金の投資運用が失敗に終わり損失が生じる可能性もあります。その結果、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

#### (ヌ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めたと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、免震装置・制振装置を含む建築資材の強度・機能、及び材質等に関して欠陥、瑕疵等(隠れたるものを含みます。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。本投資法人は現に多くの投資対象不動産を特別目的会社から取得しているため、前所有者に対する瑕疵担保責任の追及が実効性を欠くことになるおそれを否定できません。

不動産をめぐる権利義務関係も、その特殊性や複雑性のゆえに種々の問題を引き起こす可能性があります。本投資法人は投資対象不動産を取得するにあたって、不動産登記簿を確認する等売主の所有権の帰属に関する調査を行います。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せん。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き、ある一定時点における不動産鑑定士の判断や意見を示したものととどまります。同一物件について鑑定評価を行った場合でも、個々の不動産鑑定士によって、その適用する評価方法又は調査の方法若しくは時期、収集した資料等の範囲等によって鑑定評価額が異なる可能性があります。また、かかる鑑定の結果が現在及び将来において当該鑑定評価額による売買を保証又は約束するものではなく、不動産が将来売却される場合であっても鑑定評価額をもって売却されるとは限りません。

#### (フ) 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、既存テナントの退出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) マスター・リース契約に関するリスク

本投資法人の投資対象不動産には、所有者たる信託受託者又は本投資法人がマスター・リース会社との間でマスター・リース契約を締結して賃貸したうえで、さらにマスター・リース会

社が転貸人となってエンドテナントに対して転貸している場合があります。また、今後も同様の形態を用いる場合があります。

この場合、マスター・リース会社の財務状態の悪化により、エンドテナントからマスター・リース会社に対して賃料が支払われたにもかかわらず、マスター・リース会社から賃貸人である信託受託者又は本投資法人への賃料の支払が滞る可能性があります。

また、信託受託者とマスター・リース会社との間のマスター・リース契約において、マスター・リース会社の倒産又は契約期間満了等により契約が終了した際には、本投資法人が信託受託者との間で新たなマスター・リース契約(以下「新マスター・リース契約」といいます。 )を締結し、本投資法人がそれまでのマスター・リース会社(以下「旧マスター・リース会社」といいます。 )とエンドテナントとの間の転貸借契約及び旧マスター・リース会社のエンドテナントに対する権利及び義務等を承継する旨が規定される場合があります。このような場合、本投資法人は、賃貸人である信託受託者に対して、新マスター・リース契約に基づいて請求し得る敷金返還請求権等に比して過重な敷金返還債務等をエンドテナントに対して負担しなければならなくなる可能性があります。

また、本投資法人がエンドテナントに対して、旧マスター・リース会社の地位(転貸人たる地位)を承継した旨を通知する前に、エンドテナントが旧マスター・リース会社に賃料等を支払った場合、本投資法人は賃貸人たる信託受託者に対して賃料を支払う必要があるにもかかわらず、エンドテナントに対して賃料を請求できないおそれがあります。

これらの場合、旧マスター・リース会社に対して求償権又は不当利得返還請求権を行使することは可能ですが、十分に損害を回復できない可能性があります。

また、旧マスター・リース会社が破綻し、かつ、エンドテナントからの賃料の支払が延滞している場合には、当該延滞部分の賃料相当額が旧マスター・リース会社に対する倒産債権と解釈される余地があり、かかる解釈が採用された場合、延滞部分の賃料相当額の回収が困難となり、本投資法人の財務状況等に悪影響を及ぼすおそれがあります。

#### (カ) 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と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。

#### (コ) 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。

#### (タ) 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。

#### (レ) 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。

#### (ロ) 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、修繕が必要となる場合があります。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。

#### (ツ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

火災、地震、津波、暴風雨、洪水、破裂爆発、落雷、風ひょう雪災、電気的事故、機械的事故、戦争、暴動、騒乱、テロ等(以下「災害等」といいます。)により、投資対象不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値が消滅、減少する可能性があります。このような場合には、滅失、劣化又は毀損した箇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。

#### (ネ) 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。

#### (ナ) 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。

#### (ラ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク

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

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

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

#### (ル) 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。

#### (ウ) 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。

#### (エ) 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。

#### (オ) 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ます。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。

#### (カ) 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。

#### (ク) 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）にあたりますので、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。

#### (八) 信託受託者に係るリスク

##### a. 信託受託者の破産・会社更生等に係るリスク

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

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

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限り本投資法人は取得する予定です。しかしながら、必ずこのような取扱いがなされるとの保証はありません。

##### b. 信託受託者の債務負担に伴うリスク

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

信託受益権を取得するに際しては、十分なデュー・デリジェンスを実施し、信託契約上、当該信託の目的が受益者の利益のためにのみ行われていることが明確にされていること、信託財産の処分や信託財産に属する金銭の運用等についても、厳しい制約を課されていることが満たされている信託の受益権のみ投資対象とすることで、信託財産が勝手に処分されたり、信託財産が新たに債務を負担して、その結果として本投資法人が不利益を被る可能性は回避されると考えられますが、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います。次の投資口所有先要件において同じです。）以外の者から借入れを行っていないこと
投資口所有先要件	事業年度の終了の時ににおいて、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時ににおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口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（匿名組合出資を含み、一定の海外子会社を除きます。）

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、追加的な税負担が発生するリスク及び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、各種税制に関する解釈・運用・取扱いに係る税務当局との見解の相違により、過年度における税務申告や償却資産申告について申告漏れ等を指摘された場合には、追加的な税負担が発生することがあります。

また、導管性要件に関する取扱いに関して更正処分を受けた場合には、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、その場合には、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条第1項)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。

(ニ) 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に関するリスク

本投資法人は、現在保有し又は今後取得す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せん。その際、本投資法人は、投資主価値の最大化を念頭において、様々な資金調達手法を検討しているほか、投資対象不動産の取得時期に応じて機動的に資金調達を行うことが必要とされます。そのため、複数の上記資金調達手法を、同時に又は近接した時点で検討することがあり、その結果、本投資口の発行、資金の借入れ又は本投資法人債の発行が結果として近接した時点で公表されることがあります。

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）が発生する可能性がある等、予測しがたい経済状況の変更により投資主に損害を与える可能性があります。

(ロ) 取得予定資産の組入れ又は譲渡予定資産の譲渡等に関するリスク

本投資法人は、本書の日付現在保有する資産の運用のみを目的としているものではなく、ポートフォリオの質の向上、ひいては投資主価値の最大化に資するため、規約及び資産運用ガイドラインに基づき、新たな資産取得に向けた市場調査や情報の入手並びに資産譲渡の実現可能性の把握等に努めており、本書の日付現在も、潜在的な売主又は買主や関係者との間で資産取得又は資産譲渡に向けた検討（意向表明書等の提出を含みます。）や交渉等も行っています。したがって、今後、本投資法人の行う資産の運用において、本投資法人が本書の日付現在保有する資産以外の資産の取得、又は保有する資産の一部の譲渡を決定することがあり得ます。かかる決定がなされた場合には、引き続き適時開示に努めます。したがって、かかる資産取得又は譲渡の決定は、本書提出から間もない時点で公表される場合があります。

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

(ハ) 減損会計の適用に関するリスク

固定資産の減損に係る会計基準（「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」（企業会計審議会 平成14年8月9日））及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」（企業会計基準適用指針第6号 平成15年10月31日）が、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) 投資法人の合併に関するリスク

本投資法人が他の投資法人と合併した場合には、本資産運用会社の資産運用ガイドラインに定めるポートフォリオ構築方針とは異なる資産構成となる可能性や、LTVが悪化し資金調達条件に変化が生じることがあります。また、投信法上、合併に反対する投資主又は新投資口予約権者から自己の有する投資口又は新投資口予約権を公正な価格で買い取ることを請求される可能性があり、かかる請求がなされた場合、本投資法人の財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。他方、本投資法人が投信法に定める簡易合併の手続により投資主総会の承認を受けずに合併を行う場合、本投資法人の投資主は当該合併に反対する場合においても買取請求権を行

使うことはできません。さらに、本投資法人が合併した後においても期待された効果が得られる保証はなく、想定外の費用や負担が生じる可能性の他、合併の条件によっては本投資法人の投資主の持分が希薄化される可能性もあります。

これらの結果、本投資法人の投資主及び投資法人債権者に損害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、内部留保のうち負ののれん発生益に由来する一時差異等調整積立金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、社内規程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代表取締役社長に諮ることとされています。
- (ヘ) 本資産運用会社は、チーフ・コンプライアンス・オフィサーの指揮・管理の下、コンプライアンスに関する社内体制を整備し、コンプライアンス上の問題の発生についての対応を講じています。また、コンプライアンス・マニュアルを作成し、コンプライアンス基本方針や役職員の行動規範を定めるのみならず定期的にコンプライアンス研修を実施します。

本投資法人の体制

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

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

## 10. 課税上の取扱い

日本の居住者又は日本法人である投資主及び投資法人に関する課税上の一般的な取扱いは下記のとおりです。なお、税法等の改正、税務当局等による解釈・運用の変更により、以下の内容は変更されることがあります。また、個々の投資主の固有の事情によっては、異なる取扱いがなされることがあります。

## 投資主の税務

## (イ) 個人投資主の税務

## a. 利益の分配に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人から受け取る利益の分配の取扱いは、原則として上場株式の配当の取扱いと同じです。ただし、配当控除の適用はありません。

## ( ) 源泉徴収税率

分配金支払開始日	源泉徴収税率（注1）（注2）
2014年1月1日～2037年12月31日	20.315%（所得税15.315% 住民税5%）
2038年1月1日～	20%（所得税15% 住民税5%）

（注1）2014年1月1日～2037年12月31日の所得税率には、復興特別所得税（所得税の額の2.1%相当）を含みます。

（注2）配当基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有する個人（以下「大口個人投資主」といいます。）に対しては、上記税率ではなく、所得税20%（2014年1月1日～2037年12月31日は20.42%）の源泉徴収税率が適用されます。

## ( ) 確定申告

大口個人投資主を除き、金額にかかわらず、分配時の源泉徴収だけで納税を完結させることが可能です（確定申告不要制度）。ただし、次のケースでは、上場株式等の配当等について確定申告を行う方が有利になることがあります。

- ・総合課税による累進税率が上記( )の税率より低くなる場合
- ・上場株式等を金融商品取引業者等（証券会社等）を通じて譲渡したこと等により生じた損失（以下「上場株式等に係る譲渡損失」といいます。）がある場合（下記d.( )をご参照ください。）

	確定申告をする （下記のいずれか一方を選択）		確定申告をしない （確定申告不要制度） （注1）
	総合課税	申告分離課税	
借入金利子の控除	あり	あり	-
税率	累進税率	上記( )と同じ	
配当控除	なし（注2）	なし	
上場株式等に係る譲渡損失との損益通算	なし	あり	
扶養控除等の判定	合計所得金額に含まれる	合計所得金額に含まれる（注3）	合計所得金額に含まれない

（注1）大口個人投資主が1回に受け取る配当金額が5万円超（6か月決算換算）の場合には、必ず総合課税による確定申告を行う必要があります。

（注2）投資法人から受け取る利益の分配については、配当控除の適用はありません。

（注3）上場株式等に係る譲渡損失との損益通算を行う場合にはその通算後の金額に、上場株式等に係る譲渡損失の繰越控除を行う場合にはその控除前の金額になります。

## ( ) 源泉徴収選択口座への受入れ

源泉徴収ありを選択した特定口座（以下「源泉徴収選択口座」といいます。）が開設されている金融商品取引業者等（証券会社等）に対して『源泉徴収選択口座内配当等受入開始届出書』を提出することにより、上場株式等の配当等を源泉徴収選択口座に受入れることができます。この場合、配当金の受取方法については『株式数比例配分方式』を選択する必要があります。

## ( ) 少額投資非課税制度（NISA:ニーサ）

金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した非課税口座（以下「NISA口座」といいます。）に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。ただし、上場株式等の配当等について非課税の適用を受けるためには、配当金の受取方法について『株式数比例配分方式』を選択する必要があります。なお、2018年にNISAとの選択制で非課税累積投資契約に係る少額投資非課税制度（つみたてNISA）が導入されましたが、その対象商品は金融庁が定めた要件を満たす公募株式投資信託と上場株式投資



信託(ETF)に限定されているため、つみたてNISAでは本投資口を含む上場株式等の個別銘柄の取得はできません。

年間投資上限額	NISA(成年者)	ジュニアNISA(未成年者)
2014年～2015年	100万円	-
2016年～2023年	120万円	80万円

b. 一時差異等調整引当額の分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、税会不一致等に起因する課税の解消を目的として行われる一時差異等調整引当額の増加額に相当する分配(以下「一時差異等調整引当額の分配」といいます。)は、所得税法上本則配当として扱われ、上記a.における利益の分配と同様の課税関係が適用されず(投資口の譲渡損益は発生しません)。

c. その他の利益超過分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、一時差異等調整引当額の分配以外のものは、投資法人の資本の払戻しに該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

( ) みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記a.における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。

( ) みなし譲渡収入

資本の払戻し額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額とみなされます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価(注1)を算定し、投資口の譲渡損益(注2)を計算します。この譲渡損益の取扱いは、下記d.における投資口の譲渡と原則同様となります。また、投資口の取得価額の調整(減額)(注3)を行います。

(注1)  $\text{譲渡原価の額} = \text{従前の取得価額} \times \text{純資産減少割合}$   
純資産減少割合は、本投資法人から通知します。

(注2)  $\text{譲渡損益の額} = \text{みなし譲渡収入金額} - \text{譲渡原価の額}$

(注3)  $\text{調整後の取得価額} = \text{従前の取得価額} - \text{譲渡原価の額}$

d. 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人の投資口を譲渡した際の譲渡益は、上場株式等に係る譲渡所得等として、一般株式等に係る譲渡所得等とは別の区分による申告分離課税の対象となります。譲渡損が生じた場合は、他の上場株式等に係る譲渡所得等との相殺を除き、他の所得との損益通算はできません。

( ) 税率

譲渡日	申告分離課税による税率(注)
2014年1月1日～2037年12月31日	20.315% (所得税15.315% 住民税5%)
2038年1月1日～	20% (所得税15% 住民税5%)

(注) 2014年1月1日～2037年12月31日の所得税率には、復興特別所得税(所得税の額の2.1%相当)を含みます。

( ) 上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除

上場株式等に係る譲渡損失の金額がある場合は、確定申告により、その年に申告分離課税を選択した上場株式等に係る配当所得の金額と損益通算することができます。また、損益通算してもなお控除しきれない金額については、翌年以後3年間にわたり、上場株式等に係る譲渡所得等の金額及び申告分離課税を選択した上場株式等に係る配当所得の金額から繰越控除することができます。なお、譲渡損失の繰越控除の適用を受けるためには、損失が生じた年に確定申告書を提出するとともに、その後の年において連続して確定申告書を提出する必要があります。

## ( ) 源泉徴収選択口座内の譲渡

源泉徴収選択口座内における上場株式等の譲渡による所得は、上記( )と同じ税率による源泉徴収だけで納税が完結し、確定申告は不要となります。また、上場株式等の配当等を上記 a . ( ) により源泉徴収選択口座に受入れた場合において、その年にその源泉徴収選択口座内における上場株式等に係る譲渡損失の金額があるときは、年末に口座内で損益通算が行われ、配当等に係る源泉徴収税額の過納分が翌年の初めに還付されます。

## ( ) 少額投資非課税制度(NISA: ニーサ)

NISA口座に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、NISA口座内で生じた譲渡損失はないものとみなされるため、上記( )及び( )の損益通算や繰越控除は適用できません。

NISAの年間投資上限額については上記 a . ( ) をご参照ください。

## (口) 法人投資主の税務

## a . 利益の分配に係る税務

法人投資主が投資法人から受取る利益の分配については、受取配当等の益金不算入の適用はありません。

上場投資法人である本投資法人から受取る利益の分配については、下記の税率による源泉徴収が行われますが、源泉徴収された所得税及び復興特別所得税は、法人税の前払いとして所得税額控除の対象となります。

分配金支払開始日	源泉徴収税率
2014年1月1日～2037年12月31日	15.315% (復興特別所得税0.315%を含みます。)
2038年1月1日～	15%

## b . 一時差異等調整引当額の分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、一時差異等調整引当額の分配は、法人税法上本則配当として扱われ、上記 a . における利益の分配と同様の課税関係が適用されず(投資口の譲渡損益は発生しません)。また、所得税額控除においては、利益の分配と同様に所有期間の按分が必要となります。

## c . その他の利益超過分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、一時差異等調整引当額の分配以外のものは、投資法人の資本の払戻しに該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

## ( ) みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記 a . における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。なお、所得税額控除においては、所有期間の按分を行いません。

## ( ) みなし譲渡収入

資本の払戻し額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額とみなされます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価を算定し、投資口の譲渡損益を計算します。また、投資口の取得価額の調整(減額)を行います。

譲渡原価、譲渡損益、取得価額の調整(減額)の計算方法は、個人投資主の場合と同じです。

## d . 投資口の譲渡に係る税務

法人投資主が投資口を譲渡した際の譲渡損益は、原則として約定日の属する事業年度に計上します。

## 投資法人の税務

## (イ) 利益配当等の損金算入

税法上、投資法人に係る課税の特例規定により、一定の要件（導管性要件）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、利益の配当等を投資法人の損金に算入することが認められています。

投資法人の主な導管性要件	
支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること (利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること)
国内50%超募集要件	投資法人規約において、投資口の発行価額の総額のうち国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ(2)に規定するものをいいます。次の投資口所有先要件において同じです。）以外の者から借入れを行っていないこと
投資口所有先要件	事業年度の終了の時ににおいて、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時ににおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口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（匿名組合出資を含み、一定の海外子会社を除きます。）

## (ロ) 不動産流通税の軽減措置

## a. 登録免許税

本投資法人が2021年3月31日までに取得する不動産に対しては、所有権の移転登記に係る登録免許税の税率が1.3%に軽減されます。

不動産の所有権の取得日	2012年4月1日 ～ 2021年3月31日	2021年4月1日～
土地（一般）	1.5%	2.0%（原則）
建物（一般）	2.0%（原則）	
本投資法人が取得する不動産	1.3%	

## b. 不動産取得税

本投資法人が2021年3月31日までに取得する一定の不動産に対しては、不動産取得税の課税標準額が5分の2に軽減されます。

(注1) 共同住宅とその敷地は、全ての居住用区画が50㎡以上（サービス付き高齢者向け住宅にあっては30㎡以上）のものに限り適用されます。

(注2) 倉庫とその敷地は、建物の床面積が3,000㎡以上で流通加工用空間が設けられているものに限り適用されます。

(注3) 介護施設等とその敷地は、地域における医療及び介護の総合的な確保の促進に関する法律第2条に規定する公的介護施設等と特定民間施設に限り適用されます。

### 第3【参照書類を縦覧に供している場所】

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

株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 第三部【特別情報】

### 第1【内国投資証券事務の概要】

- 1 投資主名簿への記載又は記録の手續、取扱場所、取次所、投資主名簿等管理人の名称及び住所並びに手数料

本投資口は振替投資口となっているため、投資主は、本投資法人及び本投資法人の投資主名簿等管理人である三井住友信託銀行株式会社に対して投資口の名義書換を直接請求することはできません。本投資口については、本投資法人は投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります（社債株式等振替法第226条第1項、第227条第1項）。本投資口に係る投資主名簿の記載又は記録は、総投資主通知（振替機関が本投資法人に対して行う、投資主の氏名又は名称、保有投資口数等の通知をいいます。）により行われます（社債株式等振替法第228条、第152条第1項）。投資主は、振替機関又は口座管理機関に対して振替（譲渡人の口座における保有欄の口数を減少させ、譲受人の口座における保有欄の口数を増加させることをいいます。以下同じです。）の申請を行い、譲渡人の口座から譲受人の口座に本投資口の振替が行われることにより、本投資口の譲渡を行うこととなります（社債株式等振替法第228条、第140条）。なお、本投資口の譲渡は、本投資口を取得した者の氏名又は名称及び住所を投資主名簿に記載し、又は記録しなければ、本投資法人に対抗することができません（投信法第79条第1項）。

投資主名簿に係る取扱場所、取次所、投資主名簿管理人の名称及び住所並びに手数料は次のとおりです。

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

- 2 投資主に対する特典  
該当事項はありません。
- 3 内国投資証券の譲渡制限の内容  
該当事項はありません。
- 4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項  
該当事項はありません。

## 第2【その他】

該当事項はありません。