

【表紙】	
【提出書類】	有価証券届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成28年6月22日
【発行者名】	ジャパンエクセレント投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員 小川 秀彦
【本店の所在の場所】	東京都港区南青山一丁目15番9号
【事務連絡者氏名】	ジャパンエクセレントアセットマネジメント株式会社 経営企画部長 堀川 主計
【電話番号】	03 - 5412 - 7911（代表）
【届出の対象とした募集（売 出）内国投資証券に係る投資法 人の名称】	ジャパンエクセレント投資法人
【届出の対象とした募集（売 出）内国投資証券の形態及び金 額】	形態：投資証券 発行価額の総額：一般募集 53億円 売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売 出し 5億円
	（注1）発行価額の総額は、平成28年6月14日現在の株式会社東京証券 取引所の終値を基準として算出した見込額です。 但し、今回の一般募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引 受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募 集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記金額と 異なります。
	（注2）売出価額の総額は、平成28年6月14日現在の株式会社東京証券 取引所の終値を基準として算出した見込額です。 但し、今回の売出しは、一般募集に伴い、その需要状況等を勘 案し、本投資口3,750口を上限として行われる予定のオーバーア ロットメントによる売出しであり、売出価額の総額はその上限 を示したものです。
安定操作に関する事項	1．今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行す る上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要 があるときは、金融商品取引法施行令第20条第1項 に規定する安定操作取引が行われる場合があります。 2．上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融 商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東 京証券取引所です。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

1【募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）】（以下「一般募集」といいます。）

（1）【投資法人の名称】

ジャパンエクセレント投資法人（以下「本投資法人」といいます。）

（英文では、Japan Excellent, Inc.と表示します。）

（2）【内国投資証券の形態等】

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

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

（注）投信法上、均等の割合的単位に細分化された投資法人の社員たる地位を「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】

37,500口

（注1）一般募集の需要状況等を勘案し、一般募集とは別に、みずほ証券株式会社が本投資法人の投資主である新日鉄興和不動産株式会社（以下「新日鉄興和不動産」という場合があります。）から3,750口を上限として借り入れる予定の本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）を行う場合があります。後記「2 売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）」をご参照ください。

（注2）これに関連して、みずほ証券株式会社は、借入投資口の返還を目的として、本投資法人より、3,750口を上限として、本第三者割当（以下に定義します。）による追加発行投資口の割当を受ける選択権（以下「グリーンシューオプション」といいます。また、みずほ証券株式会社が割当先とする本投資法人の投資口3,750口の第三者割当による投資口の追加発行を、以下「本第三者割当」といいます。）を、平成28年8月5日（金）を行使期限として、付与される予定です。

（注3）みずほ証券株式会社は、同じく借入投資口の返還を目的として、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間終了日の翌日からグリーンシューオプションの行使期限までの期間（以下「シンジケートカバー取引期間」（ ）といいます。）、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に、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）において本投資口の買付け（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。

なお、シンジケートカバー取引期間内においても、みずほ証券株式会社の判断で、シンジケートカバー取引を全く行わないか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。

また、みずほ証券株式会社は、発行価格等決定日（後記「（5）発行価格（注2）」で定義します。）の翌営業日から申込期間終了日までの間、本投資口について安定操作取引を行うことがあり、当該安定操作取引で買付けた本投資口の一部又は全部を借入投資口の返還に充当する場合があります。

（ ）シンジケートカバー取引期間は、

発行価格等決定日が平成28年7月4日(月)の場合、「平成28年7月7日(木)から平成28年8月5日(金)までの間」

発行価格等決定日が平成28年7月5日(火)の場合、「平成28年7月8日(金)から平成28年8月5日(金)までの間」

発行価格等決定日が平成28年7月6日(水)の場合、「平成28年7月9日(土)から平成28年8月5日(金)までの間」

発行価格等決定日が平成28年7月7日(木)の場合、「平成28年7月12日(火)から平成28年8月5日(金)までの間」

となります。

(注4) みずほ証券株式会社は、オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、シンジケートカバー取引により買付けた口数及び安定操作取引で買付けた本投資口のうち借入投資口の返還に充当する投資口数の合計数を減じた口数について、グリーンシューオプションを行使して本第三者割当に応じ、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基づき発行する口数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われない場合は、みずほ証券株式会社による上記本投資法人の投資主からの本投資口の借入れは行われません。従って、みずほ証券株式会社に対するグリーンシューオプションの付与は行われず、同社は、本第三者割当に係る割当てに応じた申込みを行わないため失権し、本第三者割当における新投資口発行は全く行われません。また、東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引も行われません。

(4) 【発行価額の総額】

53億円

(注) 後記「(13) 引受け等の概要(注2)」に記載のとおり、発行価額の総額は、後記「(13) 引受け等の概要」記載の引受人(以下「引受人」といいます。)の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、平成28年6月14日現在の東京証券取引所の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注1) 発行価格等決定日における東京証券取引所の終値(当日に終値のない場合は、その日に先立つ直近日の終値)に0.90~1.00を乗じた価格(1円未満端数切り捨て)を仮条件とします。

(注2) 上記仮条件により需要状況等を勘案したうえで、平成28年7月4日(月)から平成28年7月7日(木)までのいずれかの日に一般募集における価額(発行価格)及び申込証拠金を決定し、併せて発行価額(本投資法人が1投資口当たりの払込金として引受人から受け取る金額)を決定します(以下この日を「発行価格等決定日」といいます。)。なお、発行価格等決定日に発行価格等(発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、オーバーアロットメントによる売出しの売出価格及び引受人の手取金をいい、以下「発行価格等」といいます。)が決定された場合は、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項(発行価額の総額、一般募集における手取金、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、並びにオーバーアロットメントによる売出しの売出数及び売出価額の総額をいい、以下「発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項」といいます。)について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人のウェブサイト(ホームページアドレス: <http://www.excellent-reit.co.jp/>) (以下併せて「新聞等」といいます。)で公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

(注3) 後記「(13) 引受け等の概要(注2)」に記載のとおり、発行価格と発行価額(引受価額)とは異なります。発行価格の総額と発行価額(引受価額)の総額との差額は、引受人の手取金となります。

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

平成28年7月5日(火)から平成28年7月6日(水)まで

(注) 申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。

なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案したうえで繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間(ブックビルディング期間)は、最長で平成28年6月29日(水)から平成28年7月7日(木)までを予定していますが、実際の発行価格等決定日は、平成28年7月4日(月)から平成28年7月7日(木)までを予定しています。従って、申込期間は、

発行価格等決定日が平成28年7月4日(月)の場合、上記のとおり

発行価格等決定日が平成28年7月5日(火)の場合、「自 平成28年7月6日(水) 至 平成28年7月7日(木)」

発行価格等決定日が平成28年7月6日(水)の場合、「自 平成28年7月7日(木) 至 平成28年7月8日(金)」

発行価格等決定日が平成28年7月7日(木)の場合、「自 平成28年7月8日(金) 至 平成28年7月11日(月)」

となりますのでご注意ください。

(9) 【申込証拠金】

申込証拠金は、発行価格と同一の金額です。

(10) 【申込取扱場所】

引受人の全国本支店及び営業所

(11) 【払込期日】

平成28年7月11日(月)

(注) 払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。

なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案したうえで、繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間(ブックビルディング期間)は、最長で平成28年6月29日(水)から平成28年7月7日(木)までを予定していますが、実際の発行価格等決定日は、平成28年7月4日(月)から平成28年7月7日(木)までのいずれかの日を予定しています。従って、払込期日は、

発行価格等決定日が平成28年7月4日(月)の場合、上記のとおり

発行価格等決定日が平成28年7月5日(火)の場合、「平成28年7月12日(火)」

発行価格等決定日が平成28年7月6日(水)の場合、「平成28年7月13日(水)」

発行価格等決定日が平成28年7月7日(木)の場合、「平成28年7月14日(木)」

となりますのでご注意ください。

(12) 【払込取扱場所】

株式会社みずほ銀行 本店

東京都千代田区大手町一丁目5番5号

(注) 上記払込取扱場所では、本投資口の買付けの申込みの取扱いを行いません。

(1 3) 【引受け等の概要】

本投資法人及びその資産運用会社であるジャパンエクセレントアセットマネジメント株式会社(以下「本資産運用会社」といいます。)は、発行価格等決定日に以下に記載する引受人を代表するみずほ証券株式会社との間で新投資口引受契約を締結します。

名称	住所	引受投資口数
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	未定
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目9番1号	
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目5番2号	
SMB C日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
水戸証券株式会社	東京都中央区日本橋二丁目3番10号	
合計		37,500口

(注1) みずほ証券株式会社を、以下「主幹事証券会社」という場合があります。

(注2) 上記引受人は、発行価格等決定日に決定される引受価額(発行価額)にて本投資口の買取引受けを行い、当該引受価額と異なる価額(発行価格)で一般募集を行います。引受人は、払込期日に引受価額(発行価額)の総額を本投資法人に払込み、発行価格の総額と引受価額(発行価額)の総額との差額は引受人の手取金とします。引受手数料は支払われません。

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

(注3) 引受投資口数及び引受けの条件は、発行価格等決定日に決定する予定です。

(1 4) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構

東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(1 5) 【手取金の使途】

一般募集における手取金(53億円)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 3. マンサード代官山の概要」に記載の「マンサード代官山」(注1)(以下「新規取得物件」又は単に「マンサード代官山」といいます。)の取得に伴う借入金(115億円)の返済資金の一部に充当します。

なお、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限5億円は、手元資金とし、将来の特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。)の取得資金の一部又は借入金の返済資金の一部に充当します。

(注1) 本投資法人は、平成28年7月1日付又は締結当事者が別途合意する日付で「マンサード代官山」を取得します。

(注2) 上記の手取金は、平成28年6月14日現在の東京証券取引所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

- (イ) 申込みは、申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載する申込取扱場所へ申込証拠金を添えて行うものとします。
- (ロ) 申込証拠金のうち発行価額(引受価額)相当額は、払込期日に新投資口払込金に振替充当します。
- (ハ) 申込証拠金には、利息をつけません。
- (ニ) 一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。従って、受渡期日は、
- 発行価格等決定日が平成28年7月4日(月)の場合、「平成28年7月12日(火)」
 - 発行価格等決定日が平成28年7月5日(火)の場合、「平成28年7月13日(水)」
 - 発行価格等決定日が平成28年7月6日(水)の場合、「平成28年7月14日(木)」
 - 発行価格等決定日が平成28年7月7日(木)の場合、「平成28年7月15日(金)」
- となりますのでご注意ください。
- (ホ) 本投資口は、東京証券取引所への追加上場日(払込期日の翌営業日)から売買を行うことができます。振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

2【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】

（1）【投資法人の名称】

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

（2）【内国投資証券の形態等】

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

（3）【売出数】

3,750口

（注1）上記売出数は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）」に記載する一般募集に伴い、その需要状況等を勘案し、みずほ証券株式会社が行うオーバーアロットメントによる売出しの口数です。オーバーアロットメントによる売出しの口数は上限口数を示したものであり、需要状況等により減少することがあり、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われぬ場合もあります。

（注2）オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、オーバーアロットメントによる売出しのために、みずほ証券株式会社が本投資法人の投資主である新日鉄興和不動産より3,750口を上限として借り入れる予定の本投資口です。

なお、上記内容に関しては、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）（3）発行数（注1）ないし（注4）」をご参照ください。

（4）【売出価額の総額】

5億円

（注）売出価額の総額は、平成28年6月14日現在の東京証券取引所の終値を基準として算出した見込額です。

（5）【売出価格】

未定

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

（6）【申込手数料】

申込手数料はありません。

（7）【申込単位】

1口以上1口単位

（8）【申込期間】

平成28年7月5日（火）から平成28年7月6日（水）まで

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

(9) 【申込証拠金】

申込証拠金は、売出価格と同一の金額です。

(1 0) 【申込取扱場所】

みずほ証券株式会社の本店及び全国各支店

(1 1) 【受渡期日】

平成28年7月12日(火)

(注) 受渡期日は、前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる一般募集) (16) その他 申込みの方法等 (二)」に記載の受渡期日と同一とします。

(1 2) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(1 3) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(1 4) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構

東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(1 5) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

(1 6) 【その他】

申込みの方法等

(イ) 申込みは、申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載する申込取扱場所へ申込証拠金を添えて行うものとします。

(ロ) 申込証拠金には、利息をつけません。

(ハ) オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、前記「(11) 受渡期日」に記載の受渡期日から売買を行うことができます。振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

（前記「第1 内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。） 1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）」及び「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。） 2 売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）」の各「(16) その他」に記載されていない事項で記載すべき事項）

（1）本邦以外の地域における発行

該当事項はありません。

（2）売却・追加発行等の制限

本投資法人の投資主である新日鉄興和不動産及び第一生命保険株式会社（以下「第一生命」という場合があります。）は、一般募集に関連して、主幹事証券会社との間で、一般募集における払込期日の6ヶ月後の応当日までの期間、主幹事証券会社の事前の書面による承諾なしに、それぞれが本書の日付現在において保有する本投資口（71,560口及び20,660口）について、売却、担保提供、貸付けその他の処分（但し、新日鉄興和不動産についてはオーバーアロットメントによる売出しに伴う本投資口の貸出しを除きます。）を行わない旨、合意しています。

本投資法人は、本資産運用会社と共に、一般募集に関し、主幹事証券会社との間で、一般募集の払込期日の3ヶ月後の応当日までの期間、主幹事証券会社の事前の書面による承諾なしに、投資口の追加発行（但し、本第三者割当に基づく新投資口の発行及び投資口の分割の場合を除きます。）を行わない旨、合意しています。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。以下「金融商品取引法」といいます。)第27条において準用する金融商品取引法第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19期(自平成27年7月1日 至平成27年12月31日) 平成28年3月25日 関東財務局長
に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

該当事項はありません。

4【訂正報告書】

該当事項はありません。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である平成28年3月25日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、参照有価証券報告書提出日後本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

以下は、参照有価証券報告書の各項目についてそれぞれにつき補完する記載を行い、又は参照有価証券報告書の日付以後において発生した変更事項を記載したものです。

なお、本書に記載の将来に関する事項は本書の提出日である平成28年6月22日（以下「本書の日付」といいます。）現在において本投資法人が判断したものです。

1. 事業の概況

（1）本投資法人の概要と特徴

本投資法人の概要

本投資法人は、中長期的な観点から安定成長と収益の確保を目標として、主としてオフィスビルへの投資・運用を行っており、平成18年6月に東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場しました。

本投資法人は、規約に定める投資方針に従い、これまで主としてオフィスビルの用に供される物件を取得し、又は譲渡をしており、今後も引き続き、質・量両面での充実を図りながら、東京圏（注）のオフィスビルを中心とした競争力の高いポートフォリオの構築を目指します。

（注）本書において、「東京圏」とは、東京都及び東京都周辺地域（神奈川県、埼玉県及び千葉県）を指します。以下同じです。

<用途別の投資方針>

用途別投資比率に関しては、原則として、主たる用途がオフィスビルである不動産関連資産をポートフォリオ全体の90%以上に、その他の用途の不動産関連資産等を10%以下とする方針です。

用途（注1）	ポートフォリオに占める投資比率（注2）
オフィスビル	90%以上
その他（商業施設・住宅等）	10%以下

（注1）各不動産関連資産全体における賃貸可能面積の過半を占める用途に基づき、いずれの用途に属するかを決定するものとし、当該不動産関連資産の取得価格の全額をもって、決定された用途別の取得価格に算入するものとし、

（注2）ポートフォリオ全体の取得価格の総額に占めるそれぞれの用途に属する不動産関連資産の取得価格の総額の割合をいいます。但し、経済情勢、不動産市況及び固有の物件に係る諸要因等により、本投資法人の保有する不動産関連資産に係る用途別投資比率が短期的に上記の比率と整合しない場合があります。

< 投資対象地域別の投資方針 >

本投資法人は、規約に従い、その投資対象地域を、東京圏並びに政令指定都市、県庁所在地及びそれらに準ずる都市としており、また、資産運用ガイドライン（注）においてより詳細な選別基準を設定し、その投資対象地域は下表のとおりです。特に、下表のエリア、エリア及びエリアを併せて「コアエリア」とし、コアエリアへの投資比率にウエイトを置くことにより、オフィス中心型かつ東京都心6区重点配分型のポートフォリオの構築を目指します。

（注）本資産運用会社は、本投資法人と本資産運用会社との間で締結された資産運用委託契約に従い、本投資法人の運用資産に係る運用の方針につき、その内規として資産運用ガイドライン（以下「資産運用ガイドライン」といいます。）を制定しています。資産運用ガイドラインは、本資産運用会社の判断により、規約に定める本投資法人の資産運用の基本方針の最適な実現を目指し、かつ今後の上記諸要因の動向、変化等を勘案しこれに機動的に対応するため、規約及び資産運用委託契約の定める範囲内において、変更されることがあります。

< 投資対象地域 >

投資対象地域		ポートフォリオに占める投資比率（注3）
コアエリア		80%以上
エリア	東京都心6区（千代田区、中央区、港区、新宿区、品川区及び渋谷区）（注1）	コアエリアの50%以上
エリア	大阪市中心部（梅田、堂島・中之島、淀屋橋、本町地区等）、名古屋市中心部（名駅、伏見、栄地区等）、福岡市中心部（天神、博多駅前地区等）（注2）	コアエリアの50%以下
エリア	エリアを除く東京都及び東京周辺地域（神奈川県、埼玉県及び千葉県）	コアエリアの50%以下
エリア	エリアを除く大阪市、名古屋市及び福岡市並びにその他の政令指定都市等	20%以下

（注1）本書において、「都心6区」ということがあります。

（注2）「大阪市中心部」とは大阪駅（JR）、梅田駅（阪急電鉄、阪神電鉄、大阪市営地下鉄）、淀屋橋駅（大阪市営地下鉄）、本町駅（大阪市営地下鉄）から各々概ね徒歩10分圏内に位置する地区を、「名古屋市中心部」とは名古屋駅（JR、名古屋市営地下鉄、名古屋鉄道）、伏見駅（名古屋市営地下鉄）、栄駅（名古屋市営地下鉄、名古屋鉄道）から各々概ね徒歩10分圏内に位置する地区を、「福岡市中心部」とは博多駅（JR、福岡市営地下鉄）、天神駅（福岡市営地下鉄）、西鉄福岡駅（西日本鉄道）から各々概ね徒歩10分圏内に位置する地区を、それぞれ指すものとします。但し、これらは行政区画とは必ずしも一致するものではありません。

（注3）ポートフォリオ全体の取得価格の総額に占めるそれぞれのエリアに属する不動産関連資産の取得価格の総額の割合をいいます。なお、経済情勢、不動産市況及び固有の物件に係る諸要因等により、本投資法人が保有する不動産関連資産に係る投資対象地域が短期的に上記の比率と整合しない場合があります。

本投資法人の特徴

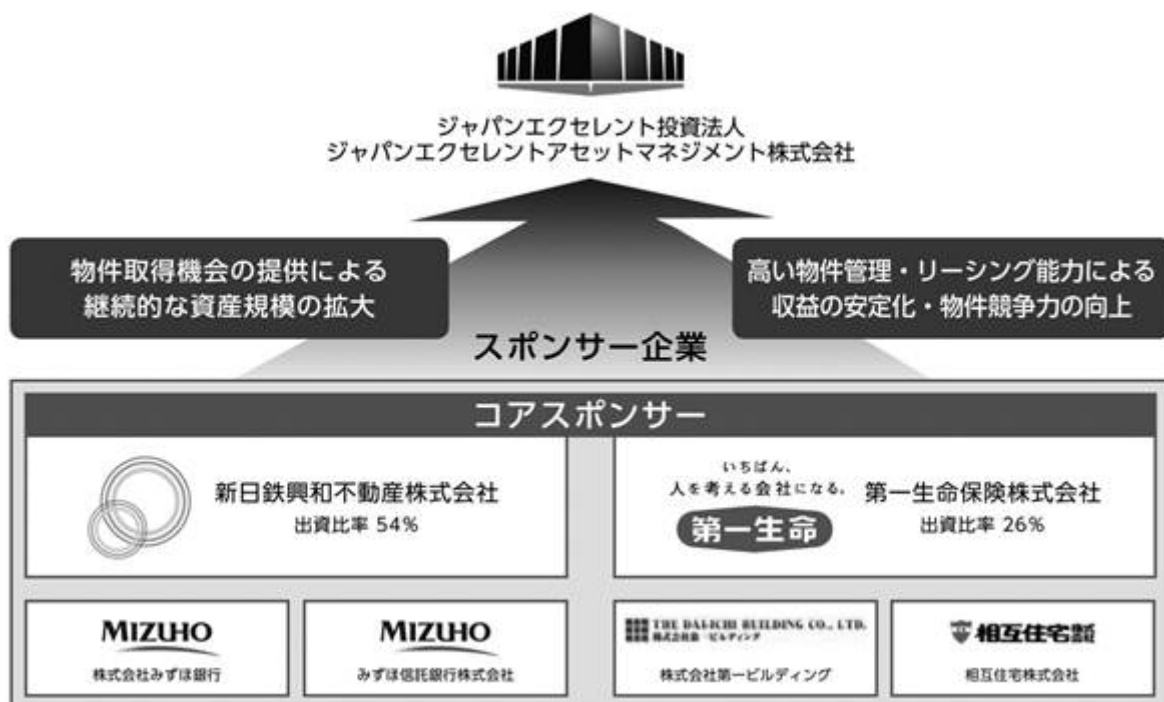
（イ） スポンサー企業の総合力を活用し、収益の安定と成長を追求

本投資法人は、不動産に強みを持つスポンサー企業と金融に強みを持つスポンサー企業（注）の総合力を活用し、収益の安定と成長を追求することにより、投資主価値の最大化を目指します。

本資産運用会社は、スポンサー企業より出資を受けるとともに、スポンサー企業の業務・ノウハウ等に応じて様々なバックアップを受ける体制となっています。かかるバックアップ体制には、上記の出資の他、本資産運用会社への人材供給、スポンサー企業との協働又は関係活用による物件の取得・譲渡、パイプラインサポート機能及びウェアハウジング機能の提供、金融系スポンサー企業のノウハウを活用したファイナンス、並びに経済・金利・為替動向等のマクロ経済等及び不動産売買マーケット等のリサーチ機能の提供を含みます。

特に、不動産の開発・管理・運営に強みを持つスポンサー企業より、物件取得機会の提供や高度な物件の管理・運営（プロパティ・マネジメント）、リーシング等の多様なサポートを受け、継続的な資産規模の拡大、収益力の強化及び安定化、物件競争力の向上を実現しています。スポンサー企業との協働による物件取得実績については後記「2. オフリングハイライト（2）良質な成長を実現させるスポンサーサポート」をご参照ください。

（注） 「スポンサー企業」とは、本資産運用会社の株主である新日鉄興和不動産、第一生命、株式会社第一ビルディング、相互住宅株式会社、株式会社みずほ銀行及びみずほ信託銀行株式会社の合計6社を指します。スポンサー企業のうち、新日鉄興和不動産及び第一生命の2社をコア（中核的）スポンサーと位置付けています。



（注） 上記の各コアスポンサーの出資比率は、本資産運用会社であるジャパンエクセレントアセットマネジメント株式会社に対する出資比率です。

（ロ） 競争力のあるポートフォリオを構築

本投資法人のポートフォリオは、新規取得物件の取得後において、31物件（注1）、取得（予定）価格総額（注2）286,997百万円の規模となります。新規取得物件の取得後のポートフォリオにおけるオフィスへの投資比率（注3）は93.4%、都心6区への投資比率は50.1%、東京圏への投資比率（注4）は88.3%、大型物件（注5）への投資比率は77.7%（いずれも取得（予定）価格ベース）であり、都心6区を中核に東京圏の大型オフィスビルを中心としたポートフォリオを構成しています。今後も引き続き、中長期的な観点からの安定成長と収益の確保を目標として、都心6区を

中核に東京圏の大型オフィスビルを中心とした競争力の高いポートフォリオの構築を目指していきます。

物件数	31 物件	都心6区への投資比率	50.1 %
取得(予定)価格総額	2,869 億円	東京圏への投資比率	88.3 %
オフィスへの投資比率	93.4 %	大型物件への投資比率	77.7 %

(注1) 同一物件に係る持分等の追加取得があっても「1物件」として計算しています。以下同じです。

(注2) 「取得(予定)価格総額」とは、取得(予定)価格の合計額です。また、「取得(予定)価格」とは、本投資法人の保有物件又は新規取得物件の取得に際して締結した売買契約書又は信託受益権譲渡契約書等に記載された売買代金(消費税及び地方消費税相当額(以下「消費税等相当額」といいます。))は含みません。)を指します。但し、大阪興銀ビル(底地)については、停止条件付信託受益権売買契約書に記載された本土の売買代金より、借地人から収受する借地権に係る権利金相当額を控除した金額を取得価格として計算しています。金額は、単位未満を切り捨てています。以下同じです。

(注3) 「オフィスへの投資比率」とは、ポートフォリオ全体の取得(予定)価格の総額に占める用途がオフィスビルである不動産関連資産の取得(予定)価格の総額の割合をいいます。比率における数値は、表示単位未満を四捨五入しています。以下同じです。

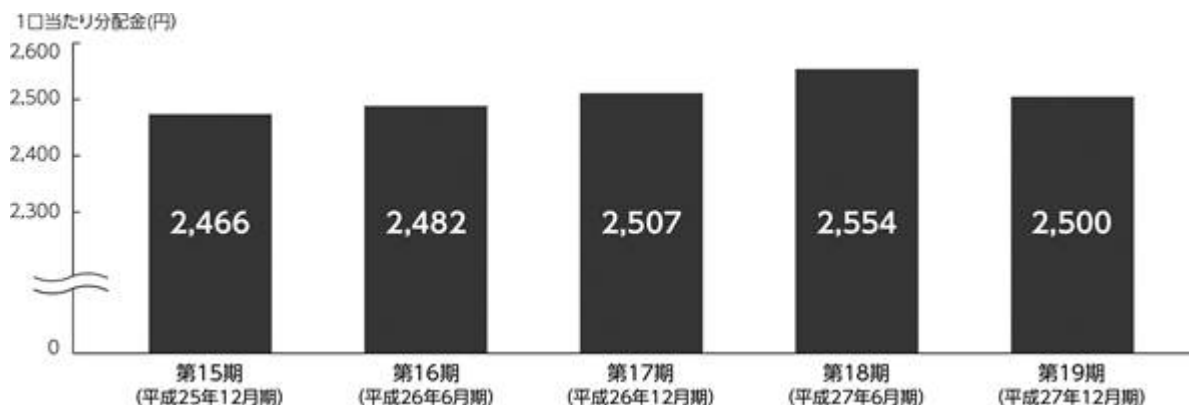
(注4) 「東京圏への投資比率」とは、ポートフォリオ全体の取得(予定)価格の総額に占める東京圏に位置する不動産関連資産の取得(予定)価格の総額の割合をいいます。

(注5) 「大型物件」とは、東京23区においては延床面積10,000坪以上、東京23区外においては4,000坪以上の物件をいいます。

(八) 安定した分配金実績

本投資法人は、平成18年6月の上場以来、第19期(平成27年12月期)まで19回の決算実績を有しており、着実に分配金の支払いを行ってきました。直近5期においても、安定した分配金の支払いを実現しています。以下は、第15期(平成25年12月期)から第19期(平成27年12月期)の期間における1口当たり分配金の推移です。

なお、本投資法人は、平成26年1月1日をもって投資口の5分割を実施しています。以下の1口当たり分配金は、当該分割を考慮し、第15期の実績についても、5分の1の数値に換算した上で記載しています。また、小数点以下は切り捨てています。



(二) 格付けの状況

本投資法人の取得している格付けの状況は以下のとおりです。なお、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。

< 格付けの取得状況 >

(平成28年4月末日現在)

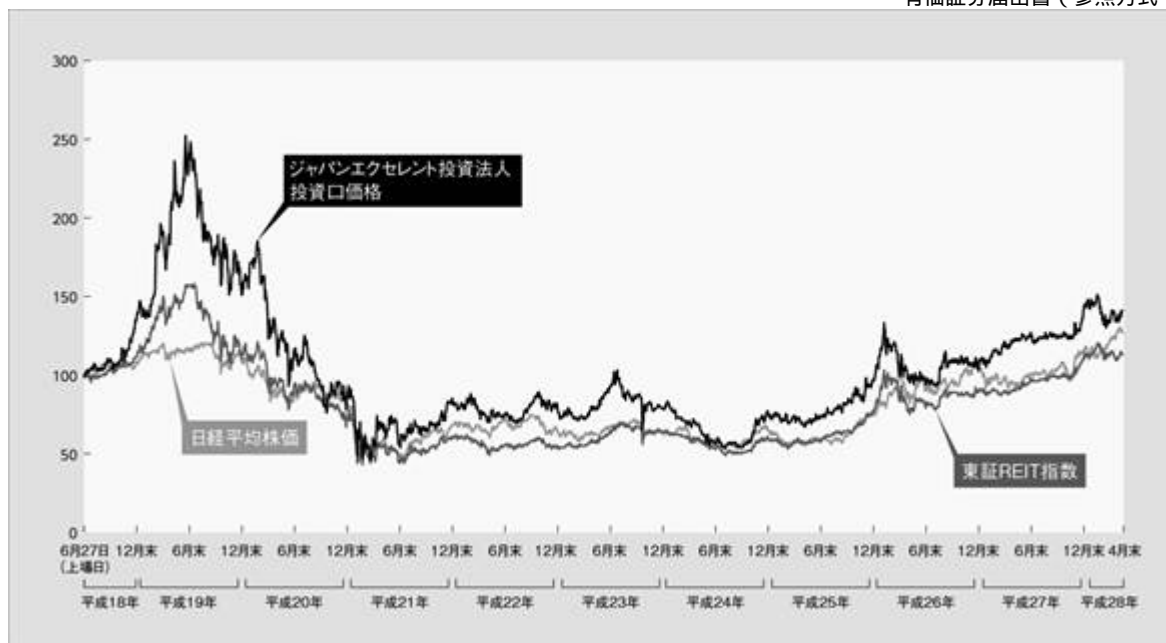
信用格付業者	発行体格付（アウトルック）	債券格付
株式会社日本格付研究所 (JCR)	長期発行体格付 AA - (安定的)	AA - (注1)
株式会社 格付投資情報センター (R&I)	発行体格付 A + (安定的)	A + (注2)
ムーディーズ・ジャパン 株式会社 (Moody's)	発行体格付 A 3 (安定的)	-

(注1) 第3回無担保投資法人債、第4回無担保投資法人債、第5回無担保投資法人債、第6回無担保投資法人債、第7回無担保投資法人債及び第8回無担保投資法人債に対する格付けです。

(注2) 第3回無担保投資法人債 及び 第4回無担保投資法人債に対する格付けです。

(ホ) 投資口価格の推移

下図は、平成18年6月27日（上場日）から平成28年4月末日まで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、東証REIT指数の終値及び日経平均株価の終値を、いずれも平成18年6月27日（上場日）の終値を100として指数化したものです。なお、本投資法人は、平成26年1月1日をもって投資口の5分割を実施しています。下図では、分割前の平成25年12月25日以前の投資口価格の実績についても、5分の1の数値に換算した上で記載しています。また、小数点以下は切り捨てています。



2. オフリングハイライト

(1) 都心オフィスビル取得による良質な成長の継続

本投資法人は、第9期以降、都心・大型・ハイスペックのオフィスビルを中心としたスポンサー開発・保有物件の取得と、時機を捉えた公募増資を継続的に実施することにより、資産規模を拡大させ、同時に1口当たり分配金及び1口当たりNAV（Net Asset Value。純資産総額）（注）の成長を実現することで、投資主価値を向上させてきました。今後も競争力の高い都心オフィスビルの取得により、良質な成長の継続を目指していきます。

（注）「1口当たりNAV」の定義については、後記「継続的な公募増資と物件取得による資産規模拡大、投資主価値向上」をご参照ください。

継続的な公募増資と物件取得による資産規模拡大、投資主価値向上

本投資法人は、平成18年6月の上場後、平成19年まではポートフォリオの拡大に努めてきましたが、平成20年秋にリーマン・ブラザーズが破綻する等の世界的な金融危機が発生し、かかる金融危機に際し、本投資法人は、物件取得機会を注視しつつもポートフォリオの拡大には慎重な姿勢をとって参りました。その後、第9期（平成22年12月期）以降、不動産取得環境が改善しつつあると判断し、本投資法人は物件取得による外部成長を再開しています。それ以降、平成28年6月までの約5年半の間に本書による一般募集を含めて、継続的に5回の公募増資を実施するとともに、その間も継続的な物件取得を続け、順調に資産規模を拡大してきました。具体的には、第9期（平成22年12月期）から平成28年6月までの約5年半の間にコアスポンサーからの物件を中核として、20物件（取得価格合計（注1）約1,171億円。浜離宮インターシティ以外の持分追加取得4物件を含みません。）を取得しました。本募集（一般募集及び本第三者割当を併せていいます。以下同じです。）に際しても、コアスポンサーの開発・保有物件から、都心・築浅の優良オフィスビルであるマンサード代官山（注2）の取得を決定し、マンサード代官山取得完了後、ポートフォリオの取得（予定）価格総額は、2,869億円となります。第19期末（平成27年12月期末）時点より、4.1%の増加となります。また、本投資法人は、堅実な運用のもと、1口当たり分配金及び1口当たりNAVの成長を実現してきました。本募集後における1口当たりNAV（注3）についても、113,521円と第19期末（平成27年12月期末）時点の112,471円より、0.9%の上昇を見込んでいます。今後についても、継続的な公募増資と物件取得による資産規模の拡大及び投資主価値の向上を実現していきます。

< 新規取得物件の概要 >

物件名	所在地	取得 (予定) 価格	鑑定 評価額	竣工年月	NOI利 回り(実 績) (注4)	償却後 利回り (実績) (注5)
マンサード代 官山	東京都渋谷区猿 楽町	11,420百万 円	11,600百 万円	平成21年 12月	3.8%	3.1%

(注1)「取得価格合計」とは、本投資法人の保有物件の取得に際して締結した売買契約書又は信託受益権譲渡契約書等に記載された売買代金(消費税等相当額は含みません。)の合計額を記載したものです。但し、大阪興銀ビル(底地)については、停止条件付信託受益権売買契約書に記載された本土の売買代金より、借地人から收受する借地権に係る権利金相当額を控除した金額を取得価格として計算しています。金額は、単位未満を切り捨てています。以下同じです。

(注2)マンサード代官山の詳細については、後記「3.マンサード代官山の概要」をご参照ください。

(注3)「本募集後」とは、本投資法人の保有物件については新規取得物件の取得を完了し、また、本書による一般募集及び本第三者割当に係る払込を完了した時点をさします。以下同じです。

・「1口当たりNAV」は以下の計算式により求めています。以下同じです。

$$1口当たりNAV = (各期末時点における純資産総額 + 各期末時点における含み損益) \div 各期末時点における発行済投資口総数$$

なお、各期末時点における含み損益は以下の計算式により求めています。

$$各期末時点における含み損益 = 各期末時点において本投資法人が保有する運用資産不動産鑑定評価額の合計額 - 各期末時点において本投資法人が保有する運用資産期末帳簿価額の合計額$$

・「本募集後における1口当たりNAV」は以下の計算式により求めています。以下同じです。

$$本募集後における1口当たりNAV = (第19期末(平成27年12月期末)における純資産総額 + マンサード代官山の取得後における含み損益 + 一般募集における手取金 + 本第三者割当における手取金の上限) \div (第19期末における発行済投資口総数 + 一般募集及び本第三者割当により発行する予定の投資口数(上限))$$

なお、マンサード代官山の取得後における含み損益は以下の計算式により求めています。

$$マンサード代官山の取得後における含み損益 = 第19期末(平成27年12月期末)における含み損益 + (マンサード代官山の鑑定評価額 - 取得(予定)価格)$$

上記においては、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の合計額として、58億円を見込んでいます。この金額は、平成28年6月14日現在の東京証券取引所における終値を基準として算出した本投資口1口当たりの発行価額(見込)(以下「基準価額」といいます。)を基に算出した本書の日付現在の見込額です。以下同じです。

また、本第三者割当については、払込金額の全額についてみずほ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、一般募集及び本第三者割当における実際の発行価額が基準価額よりも低額となった場合、又は本第三者割当におけ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、一般募集における手取金及び本第三者割当における手取金は前記よりも減少することとなり、実際の1口当たりNAVは上記よりも低くなります。

(注4)NOIとは、Net Operating Income(純収益)をいい、「NOI利回り(実績)」は、以下の計算式により算出した数値であり、小数点第二位を四捨五入しています。

$$NOI利回り(実績) = ((貸貸事業収入 - 貸貸事業費用) + 減価償却費) \div 取得(予定)価格$$

なお、貸貸事業収入、貸貸事業費用及び減価償却費は、売主から提供された平成27年3月1日から平成28年2月29日までの1年間の実績値です。ただし、一部のテナントのフリーレント期間については、賃料収入があったものとして計算しています。以下同じです。

(注5)「償却後利回り(実績)」は、以下の計算式により算出した数値であり、小数点第二位を四捨五入しています。

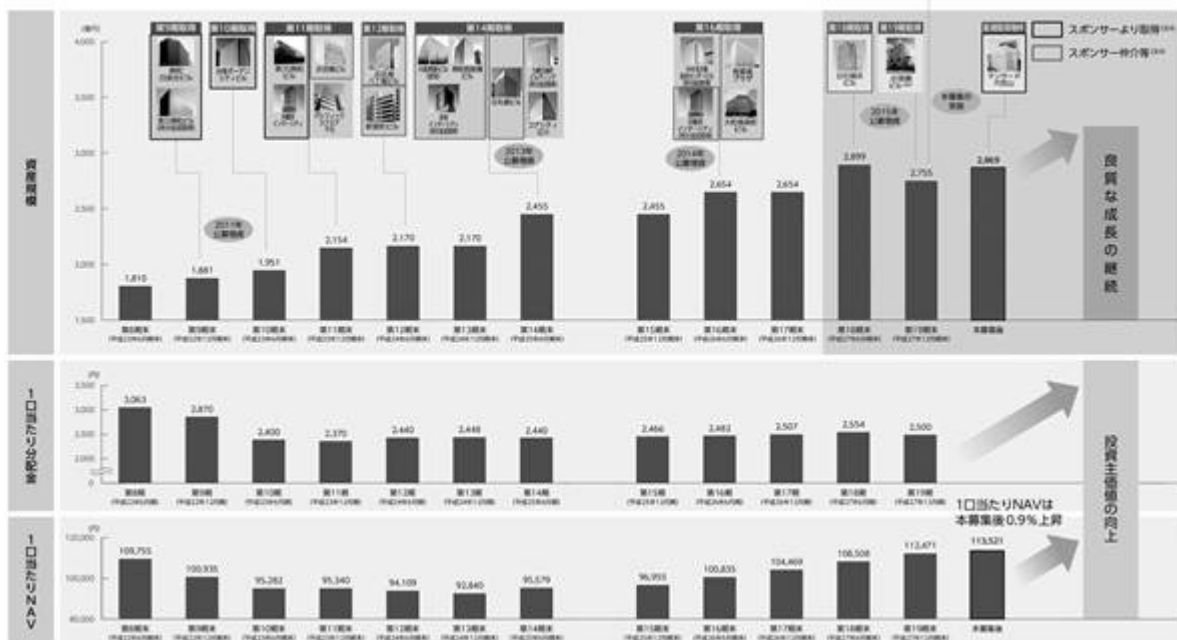
$$償却後利回り(実績) = (貸貸事業収入 - 貸貸事業費用) \div 取得(予定)価格$$

ただし、賃貸事業費用のうち減価償却費はエンジニアリングレポート等の各種情報を考慮した上で本投資法人の既保有物件と同じく耐用年数に応じた定額法により算出しています。

スポンサーサポートを活用した物件入替によるポートフォリオの質改善

本投資法人は、第32興和ビル及び第35興和ビルの2物件を平成27年12月24日付でコアスポンサーである新日鉄興和不動産へ譲渡しました(以下「本譲渡」といいます。)。本投資法人は、当該2物件について、築年が35年を経過し、将来における競争力の低下が懸念されるものと考えていた中、コアスポンサーの本物件に対する再開発のニーズが合致したことで、本譲渡が実現しました。また、本募集に際し、コアスポンサーの開発・保有物件から、都心・築浅のオフィスビルであるマンサード代官山を取得します。さらに、本投資法人は、ポートフォリオの収益性及び安定性の向上を目的とした物件入替を成長戦略の一つとして位置付けており、コアスポンサーの再開発ニーズと併せた本譲渡及び築浅のオフィス物件であるマンサード代官山の取得による物件入替を実施することで、ポートフォリオの平均築年数(注1)は本譲渡前の20.4年からマンサード代官山取得完了後は18.9年へ、ポートフォリオPML(注2)については、本譲渡前の2.28%からマンサード代官山取得完了後は2.21%へと低下し、さらに上位10位テナント比率(注3)も本譲渡前の27.4%からマンサード代官山取得完了後の26.8%へと低下します。このように、本投資法人は、築古物件の譲渡と築浅物件の取得による物件入替を実施することでポートフォリオの質の改善を推進しています。

	第32興和ビル 第35興和ビル 譲渡前	第32興和ビル 第35興和ビル 譲渡後	マンサード代官山 取得後
平均築年数	20.4年	19.5年	18.9年
上位10テナント 比率	27.4%	27.4%	26.8%
PML	2.28%	2.19%	2.21%



- (注1) 「平均築年数」は、平成28年4月30日時点における保有物件の平均築年数を記載しており、各物件の築年数を取得（予定）価格で加重平均した数値を、小数点第二位を四捨五入して記載しています。なお、「築年数」は、各物件（新規取得物件を含みます。）について、主たる建物の登記簿上の新築の日（主たる建物が複数ある場合には、登記簿上一番古い新築の日）から平成28年4月末日までの期間をいいます。以下同じです。
- (注2) 「PML」（Probable Maximum Loss）とは、想定した予定使用期間中（50年＝一般的建物の耐用年数）での超過確率10%の損失を生じる地震により、どの程度の被害を受けるかを、90%非超過確率に相当する予想損失額の再調達価格に対する割合（%）で示したものを意味します。但し、予想損失額は、地震動による建物（構造体、仕上げ、建築設備）のみの直接損失に関するものだけであり、機器、家具、什器等の被害や地震後の水又は火災による損失、被災者に対する補償、営業中断による営業損失等の二次的被害は含まれていません。以下同じです。
- (注3) 「上位10テナント比率」とは、全賃貸面積に占める割合の高い順に10位までのエンドテナントへの賃貸面積の合計の全賃貸面積に対する割合をいいます。また、「エンドテナント」とは、本投資法人又は信託受託者との間で直接の賃貸借契約が締結されている賃借人（マスターリース会社を除きます。）及びマスターリース会社との間で賃貸借契約が締結されている転借人を指します。
- (注4) 上表において、スポンサー企業への該当性は、各物件の取得決定時点を基準に記載しています。「スポンサーより取得」及び「スポンサー仲介等」の区分等については、後記「(2) 良質な成長を実現させるスポンサーサポート」をご参照ください。
- (注5) 本投資法人は、平成26年1月1日を効力発生日として、投資口の5分割を実施しています。1口当たり分配金及び1口当たりNAVは、当該分割を考慮し、第15期（平成25年12月期）以前の発行済投資口数については、各期末時点における発行済投資口数に5を乗じた口数を使用しています。
- (注6) 平成28年7月1日に沖縄第27大京ビルから「JEI那覇ビル」へ名称変更します。以下同じです。

	物件数	資産規模（注1） （百万円）	取得物件	譲渡物件
第1期	14 （注2）	98,445	川崎日進町ビルディング （持分追加取得）	-
第2期	18	139,127	赤坂ガーデンシティ・ 海老名プライムタ ワー・JEI西本町ビル・ 仙台興和ビル	-
第3期	20	188,984	赤坂インターシティ・ 興和川崎西口ビル	-
第4期	20	188,984	-	-
第5期	18	181,023	川崎日進町ビルディング （持分追加取得）	秀和飯田橋ビル・ 仙台興和ビル
第6期	18	181,023	-	-
第7期	18	181,023	-	-
第8期	18	181,023	-	-
第9期	19	188,118	第32興和ビル （持分追加取得）・ 興和白金台ビル	-
第10期	19	195,118	台場ガーデンシティビ ル	第36興和ビル
第11期	23	215,406	第35興和ビル・ 浜離宮インターシ ティ・JEI京橋ビル・ パシフィックスクエア 千石	-

	物件数	資産規模（注 1） （百万円）	取得物件	譲渡物件
第12期	24	217,057	JEI 広島八丁堀ビル・ 新富町ビル	第28興和ビル
第13期	24	217,057	-	-
第14期	28	245,567	赤坂インターシティ （持分追加取得）・ 大阪興銀ビル（底 地）・ コアシティ立川・ S E 札幌ビル・ 興和西新橋ビル・ 川崎日進町ビルディン グ（持分追加取得）	-
第15期	28	245,567	-	-
第16期	30	265,407	浜離宮インターシティ （持分追加取得）・ 青葉通プラザ・ 大和南森町ビル・ NHK 名古屋放送 センタービル （持分追加取得）	-
第17期	30	265,407	-	-
第18期	31	289,907	日石横浜ビル	-
第19期	30	275,577	JEI 那覇ビル	第32興和ビル・ 第35興和ビル
本募集後	31	286,997	マンサード代官山	-

（注1）「資産規模」とは、本投資法人の各期末又は本募集後の保有物件の取得（予定）価格総額をいいます。

（注2）上場の際し、平成18年6月に14物件を取得しました。

（2）良質な成長を実現させるスポンサーサポート

スポンサーパイプラインによる継続的な物件取得

本投資法人は、スポンサーパイプラインによるスポンサーの開発・保有する都心の大型物件を中心に、スポンサーグループ（注）からの仲介・情報提供を利用した第三者物件の取得、本資産運用会社独自のネットワークによる第三者からの物件取得、さらにブリッジファンドの組成等のスポンサーサポートを活用した多様な取得チャネルを活用し、継続的な物件取得を実現してきました。また、スポンサーによる物件開発及び物件供給を通じた物件入替を実行し、ポートフォリオの収益性・安定性の向上を実現してきました。

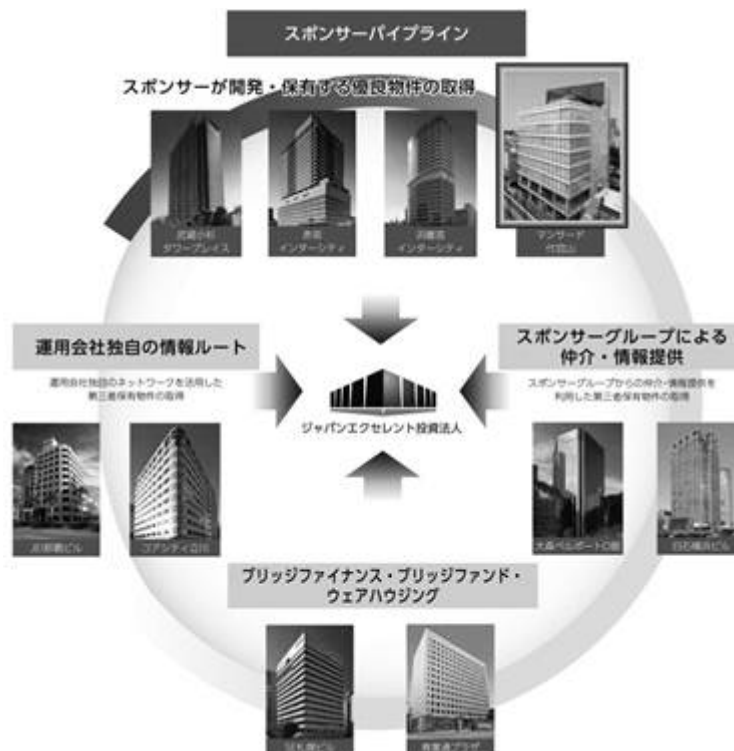
新規取得物件であるマンサード代官山はコアスポンサーの開発・保有物件からの取得であり、今後もスポンサーパイプラインを中心とした物件取得により、良質な成長を目指します。

（注）「スポンサーグループ」とは、スポンサー企業及びそのグループ会社をいいます。なお、スポンサー企業には物件取得当時スポンサー企業であり、本書の日付現在はスポンサー企業に該当しない企業を含みます。以下同じです。

多様な取得チャネル

本投資法人は、特に第9期（平成22年12月期）以降、スポンサーパイプラインによるスポンサーが開発・保有する都心の大型物件を中心に物件を継続的に取得してきました。今後もスポンサーパイプラインを中心としつつ、スポンサーグループからの仲介、物件情報の提供を利用した第三者保有物件の取得、さらに、本資産運用会社の独自のネットワークを活用した第三者保有物件の取得の機会を確保するとともに、状況によっては、ブリッジファイナンスの活用、スポンサーによるウェアハウジング機能の活用及びブリッジファイナンスの活用など、多様な取得チャネルにより物件を取得し、過度な物件取得競争を回避し、不動産売買市場では取得が困難である優良物件の取得を進めていきます。

< 多様な取得チャネル >



スポンサーパイプラインを活用した物件取得

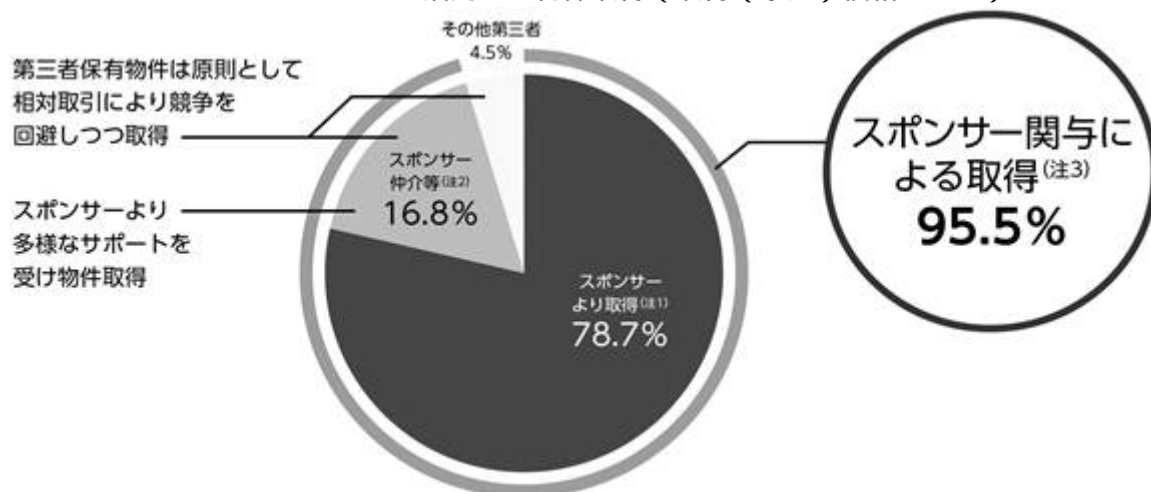
以下の表は、本募集後の本投資法人が保有するポートフォリオの取得先等の状況をまとめたものです。取得（予定）価格ベースで見ると、本投資法人が保有する物件のうち、78.7%はスポンサーから取得した物件（注1）、16.8%がスポンサーによる仲介等によって取得した物件（注2）（スポンサーが売主等であるものを除きます。）となっており、これらスポンサー関与により取得した物件（注3）は95.5%にのぼります。また、その他第三者からの取得である物件は4.5%となっています。なお、その他第三者からの取得についても、JEI那覇ビルを除き、すべて相対取引により競争を回避しつつ取得した物件となっています。

（注1）「スポンサーから取得した物件」（下表の「スポンサーより取得」欄がこれに相当します。）とは、スポンサー企業が売主となる場合のほか、スポンサー企業の子会社及び関連会社並びにそれらが過半数出資する特定目的会社が売主となる場合を含みます。なお、本において、スポンサー企業への該当性は、各物件の取得決定時点を基準に記載しています。以下同じです。

（注2）「スポンサーによる仲介等によって取得した物件」（下表の「スポンサー仲介等」欄がこれに相当します。）とは、スポンサー企業の仲介若しくはスポンサー企業からの情報提供により取得した物件、又はスポンサー企業が組成をサポートしたブリッジファンドにより取得した物件、又はスポンサー企業のウェアハウジング機能を活用して取得した物件若しくはスポンサー企業によるブリッジファイナンスにより取得した物件をいいます。以下同じです。

（注3）「スポンサー関与により取得した物件」（下表における「スポンサー関与による取得」欄がこれに相当します。）とは、スポンサーから取得した物件及びスポンサーによる仲介等によって取得した物件をいいます。

<スポンサーパイプラインを活用した物件取得（取得（予定）価格ベース）>



コアスポンサーの主な開発・保有物件

コアスポンサーは東京都心を中心に物件を開発・保有しており、以下はコアスポンサーの主な物件開発・保有実績を示したものです。

< コアスポンサーの主な開発・保有物件 >



(注1) 本書の日付現在、「新規取得物件」、「共有」及び「既保有」と表示した物件を除き、本投資法人が上図に記載のコアスポンサー開発・保有物件を取得する予定はありません。また、未竣工のプロジェクトの画像はイメージであり、実際の竣工後と異なることがあります。

(注2) 他社との共同開発・保有物件を含みます。

(注3) コアスポンサーが出資する特別目的会社が保有する物件を含みます。

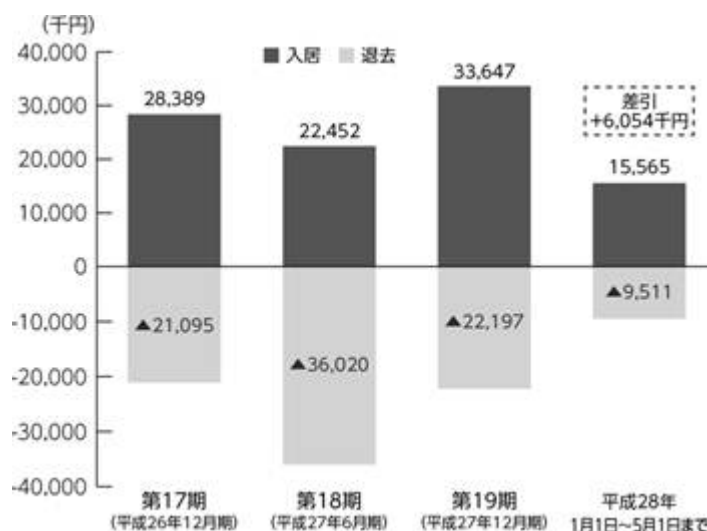
(3) オフィス市況の改善を捉えた着実な内部成長の実現

本投資法人は、安定的なキャッシュ・フローを生む物件管理・運営能力を用いて、着実な賃料増額及び高稼働率の維持を実現しており、更なる内部成長を目指します。

賃料改定及び入居・退去による賃料増額の加速

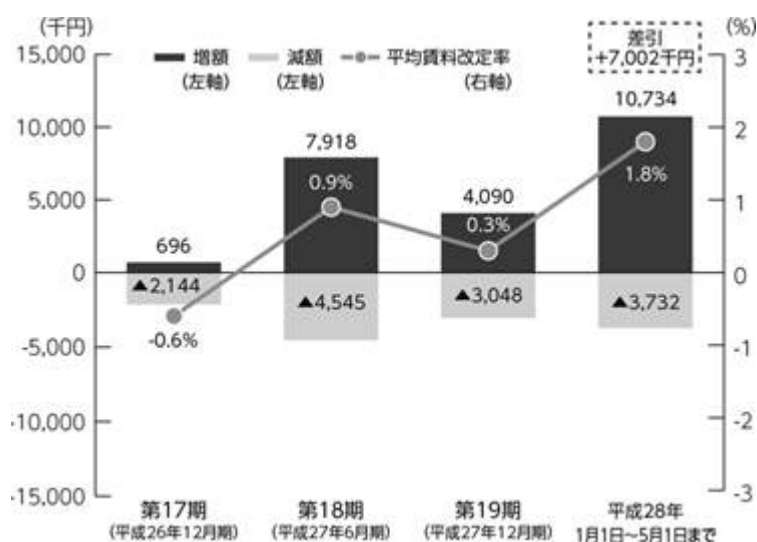
本投資法人は、オフィス市況の回復を捉え、賃料増額改定やテナント入替時に賃料水準を重視したリーシングを実行し、着実な賃料増額を実現しています。

< 入居・退去による賃料の増減推移（月額賃料ベース） >



（注）各期及び各期間に入居及び退去した月額賃料等の総額を記載しています。

< 賃料改定による賃料の増減推移（月額賃料ベース） >



（注）各期及び各期間に改定した月額賃料等の増額及び減額の総額を記載しています。「平均賃料改定率」については、各期及び各期間に増額改定がされた部分の改定後の月額賃料の総額から減額改定がされた部分の改定後の月額賃料の総額を控除し、各期及び各期間に改定対象となった部分の改定前賃料の総額で除して算出しています。

高稼働率の維持及び退去率の低位安定

本投資法人のポートフォリオはマーケットの潜在的なテナント需要、既存テナントの増床ニーズを確実に捉えたリーシング戦略の実行により、マーケット水準を上回る稼働率を維持しています。また、スポンサーであるプロパティ・マネジメント会社との綿密な連携により、大口テナント退去にも迅速に対応し、テナントリレーションの強化にも努め、安定的に高稼働率を維持するとともに、テナント満足度を向上させることで、テナント退去率は低水準で推移しています。

川崎日進町ビルディングでは、第13期（平成24年12月期）に大口テナントが退去したことにより、稼働率が一時17.7%まで大幅に低下しました。本投資法人は、多くの大企業とのリレーションを有するスポンサーのサポートを活用し、川崎への移転ニーズが見込まれる大手企業本部へアプローチするなどして、約半年で埋戻しに成功しています。また、JEI浜松町ビルでは、第16期（平成26年6月期）に大口テナントが退去し、一時は稼働率が50%未満まで低下する可能性があったもの

の、ダウンタイムなしで大半を埋め戻すことに成功し、約半年で、稼働率を100%の水準に戻しています。

<マーケット稼働率とポートフォリオ稼働率の推移>

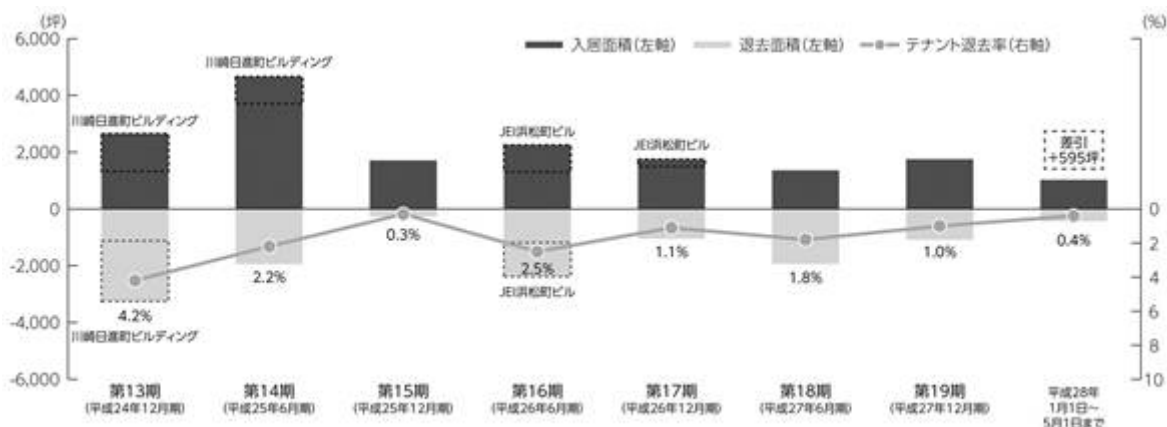


(注1) 平成18年12月期末から平成28年4月末におけるマーケット稼働率（三鬼商事株式会社による調査結果を基に本資産運用会社が作成した、都心5区（千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区）のエリア平均稼働率）及びポートフォリオ稼働率の推移です。都心5区のエリア平均稼働率は、三鬼商事株式会社が空室面積及び貸室面積を基に算出した空室率に基づいて、本資産運用会社が算定しています。また、ポートフォリオ稼働率は、賃貸面積及び賃貸可能面積に基づいて算定しています。

(注2) 三鬼商事株式会社による調査は、都心5区について基準階面積が100坪以上の主要貸事務所ビルを調査対象としたものです。なお、建物全部の一括賃貸など特殊な事情のあるビルは調査対象に含めておらず、丸の内・大手町地区などの一部の地区でデータが公表されていない貸事務所ビルについても調査対象に含めていないことがあります。

(注3) ポートフォリオ稼働率は、各期末時点及び平成28年4月30日時点の稼働率です。

<テナント退去率（注）及び入居・退去面積の推移（住居・館内移転除く）>



(注) 「テナント退去率」とは、本投資法人のポートフォリオ全体における期中解約面積を前期末賃貸面積で除した数値です。なお、期中に物件を追加取得した場合は、期中解約面積を前期末賃貸面積及び追加取得物件に係る賃貸面積の合計で除した数値とし、期中に物件を売却した場合は、売却物件に係る賃貸面積は前期末賃貸面積から控除せず、期中解約面積を前期末賃貸面積で除した数値としています。

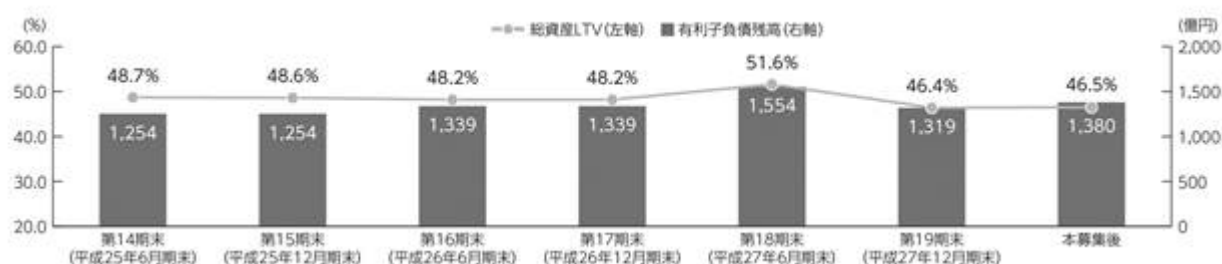
（４）安定的かつ健全な財務運営

本資産運用会社においては、金融・証券市場の豊富な経験を有する役職員が、機動的かつきめ細かなオペレーションによる財務戦略を立案・実行し、安定的かつ健全な財務運営をしています。

将来の物件取得に備えた取得余力の確保

LTV（Loan To Value）水準については保守的な運営に努め、60%を上限としつつ、45%から50%の範囲を目安に運営しています（但し、物件の取得及び評価額の変動等に伴い、一時的にかかる基準を満たさないことがあります。）。新規取得物件の取得資金に充当する借入れ（以下「本借入れ」といいます。）と併せて、本募集後の総資産LTV（注1）（注2）は46.5%となり、LTVコントロールによる機動的な物件取得の対応が可能になるものと本投資法人は考えています。

< 有利子負債残高と総資産LTVの推移 >



（注1）「総資産LTV」とは、総資産に対する有利子負債の比率をいいます。

各期末時点における総資産LTVは以下の計算式により求めています。

総資産LTV = 期末における有利子負債残高 ÷ 期末における総資産額

（注2）「本募集後の有利子負債残高」「本募集後の総資産額」及び「本募集後の総資産LTV」については、以下の計算式により計算しています。

本募集後の有利子負債残高

= 本書の日付現在の有利子負債残高 + 本借入れによる有利子負債増加額 - 一般募集における手取金による有利子負債の返済額

本募集後の総資産額

= 第19期末時点における総資産額 + 本借入れによる有利子負債増加額 - 一般募集における手取金による有利子負債の返済額 + 新規取得物件に係る敷金・保証金受入見込額 + 本募集における発行価額の総額の見込額

本募集後の総資産LTV

= 本募集後の有利子負債残高 ÷ 本募集後の総資産額

「本募集における発行価額の総額の見込額」は、平成28年6月14日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本書の日付現在の見込額です。また、本第三者割当については、募集投資口数の全部についてみずほ証券株式会社により申し込まれ、払込みがなされることを前提としています。したがって、実際の本募集における発行価額の総額と一致するとは限りません。

実際の本募集における発行価額の総額が、本書の日付現在の見込額よりも少額又は多額となった場合には、その分、実際の本募集後の総資産LTVは本書記載の数値よりも高く又は低くなる場合があります。

本募集後の有利子負債残高は、一定の仮定の下で算出したものであり、本募集後の実際の数値と一致するとは限りません。

< 総資産 L T V (%) の推移 >

第 1 期末	第 2 期末	第 3 期末	第 4 期末	第 5 期末	第 6 期末	第 7 期末
33.7	49.7	51.3	51.2	48.7	48.9	49.0

第 8 期末	第 9 期末	第10期末	第11期末	第12期末	第13期末	第14期末
49.0	50.4	45.7	49.6	49.7	49.7	48.7

第15期末	第16期末	第17期末	第18期末	第19期末	本募集後
48.6	48.2	48.2	51.6	46.4	46.5

< 有利子負債残高（百万円）の推移 >

第 1 期末	第 2 期末	第 3 期末	第 4 期末	第 5 期末	第 6 期末	第 7 期末
38,500	77,600	105,500	105,500	95,500	95,500	95,500

第 8 期末	第 9 期末	第10期末	第11期末	第12期末	第13期末	第14期末
95,500	100,400	95,500	112,800	113,800	113,300	125,400

第15期末	第16期末	第17期末	第18期末	第19期末	本募集後
125,400	133,900	133,900	155,400	131,900	138,099

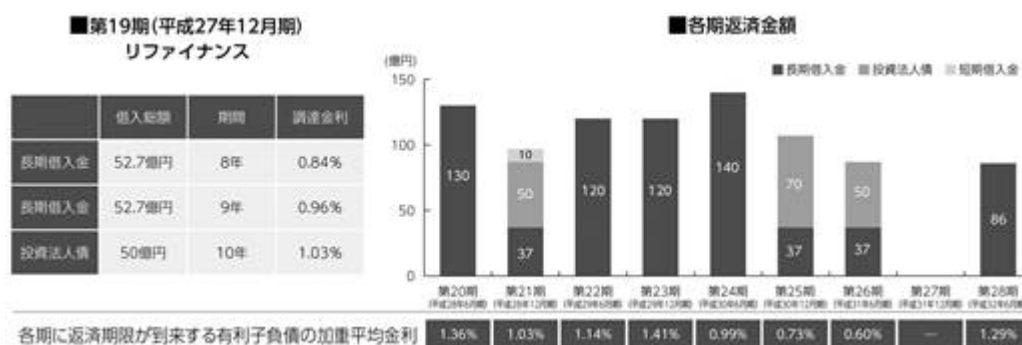
金融コストの低減

第19期末（平成27年12月期末）現在、本投資法人は、スポンサー企業である株式会社みずほ銀行をはじめとする計15の金融機関から合計1,019億円（内、スポンサー企業からの借入額は合計372億円、借入金全体に占めるシェア36.6%）の借入れを行っています。また、資金調達手段の多様化を目的として、総額300億円の投資法人債を発行しています。

なお、機動的な資金調達のほか、リファイナンス及び投資法人債の償還リスクの軽減を目的として、総額140億円のコミットメントライン（一定期間の融資枠）を設定しています。本書の日付現在、コミットメントラインにおける借入額はありません。

返済期限が到来する有利子負債の加重平均金利は、近年の調達金利と比べ相対的に高いものが多く、今後も、リファイナンスにて金融コストの低減に取り組んでいく方針です。また、基本的には借入期間の長期化・借入期限の分散化や借入金利の固定化、コミットメントラインの設定による安定的な財務運営を継続していく方針です。

< 第19期（平成27年12月期）リファイナンス・各期返済金額 >



(注1) 金額の数値は億円未満を切り捨てています。

(注2) 上表のうち、「第19期(平成27年12月期)リファイナンス」においては、第19期(平成27年12月期)に実施した借入れのうち、リファイナンスの実績のみを記載しています。また、上表のうち、「各期に返済期限が到来する有利子負債の加重平均金利」においては、本書の日付以降、第28期(平成32年6月期)までに返済期日及び償還期日が到来する有利子負債に係る加重平均金利(見込み)を記載しています。上記計算の前提となる適用金利等は今後変動する可能性があります。本書の日付以降の期間についても、本書の日付現在の適用金利(但し「短期借入金」の適用金利は除きます。)等に基づいて計算しています。このため、実際の数値と一致するとは限りません。

< 有利子負債平均残存期間・金融コストの推移 >



(注1) 「有利子負債平均残存期間」は、以下の計算式により求めています。

有利子負債平均残存期間 = 各期末時点における借入金及び投資法人債の返済期日及び償還日までの残存期間 ÷ 各期末時点における各借入金及び投資法人債の残高(加重平均)

数値は、表示単位未満を四捨五入しています。

(注2) 「金融コスト」は、以下の計算式により求めています。

金融コスト = (支払利息 + 融資関連費用 + 投資法人債利息 + 投資法人債発行費償却) ÷ 期中有利子負債平均残高 ÷ 期中実日数 × 365

数値は、表示単位未満を四捨五入しています。

< 固定金利比率の推移 >



(注) 「固定金利比率」は、以下の計算式により求めています。

固定金利比率 = 各時点における固定金利負債(金利スワップ契約を締結し、金利を固定化している借入金を含みます。) ÷ 各時点における有利子負債総額

数値は、表示単位未満を四捨五入しています。

< 有利子負債一覧 >

（本書の日付現在）

借入先	長期借入金 （百万円）	短期借入金 （百万円）	計	金融機関 シェア （%）
株式会社みずほ銀行	23,485		23,485	23.0
三菱UFJ信託銀行株式会社	18,655		18,655	18.3
株式会社日本政策投資銀行	14,000		14,000	13.7
株式会社三井住友銀行	11,370		11,370	11.2
みずほ信託銀行株式会社	7,807		7,807	7.7
農林中央金庫	6,562		6,562	6.4
第一生命保険株式会社	6,000		6,000	5.9
株式会社りそな銀行	3,400		3,400	3.3
損害保険ジャパン日本興亜株式会社	2,500		2,500	2.5
株式会社あおぞら銀行	2,000		2,000	2.0
三井住友信託銀行株式会社	1,620		1,620	1.6
東京海上日動火災保険株式会社	1,500		1,500	1.5
株式会社福岡銀行	1,000		1,000	1.0
信金中央金庫	1,000		1,000	1.0
日本生命保険相互会社		1,000	1,000	1.0
スポンサー企業計	37,292		37,292	36.6
合計	100,900	1,000	101,900	100.0

（本書の日付現在）

投資法人債	金額（百万円）
第3回無担保投資法人債	5,000
第4回無担保投資法人債	2,000
第5回無担保投資法人債	5,000
第6回無担保投資法人債	5,000
第7回無担保投資法人債	8,000
第8回無担保投資法人債	5,000
合計	30,000

（注1）金額は百万円未満を切り捨てています。

（注2）平成28年6月29日に返済期限を迎える三菱UFJ信託銀行株式会社及び株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行からの長期借入金13,000百万円については、同日付で借換えがなされます。

（注3）マンサード代官山の取得のため、平成28年7月1日付で、新たに短期借入金11,500百万円を借り入れ、一般募集による手取金は、すべて同借入金の返済に充当されます。

（注4）上記のほか、本書の日付以降本募集後までに、上記「有利子負債一覧」記載の有利子負債の状況について重要な変動は想定されていません。

<コミットメントライン>

(本書の日付現在)

区分	金融機関名	設定額(百万円)
コミットメントライン	株式会社みずほ銀行	6,000
	三菱UFJ信託銀行株式会社	5,000
	株式会社三井住友銀行	3,000
合計		14,000

(5) 安定成長に向けた成長戦略の推進

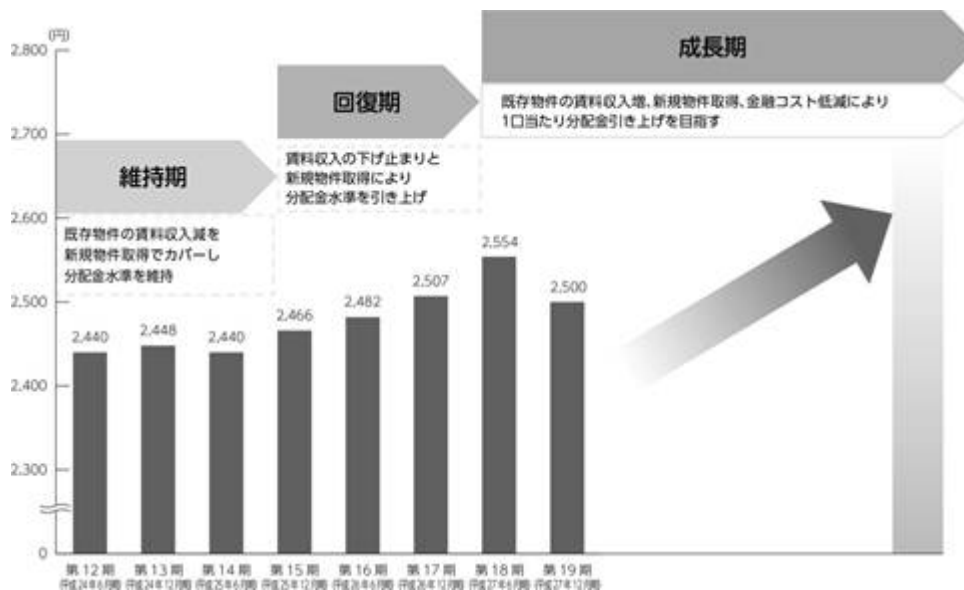
投資主価値向上のための成長戦略推進

本投資法人は、スポンサーサポートを中心とした継続的な物件取得により、1口当たり分配金水準の維持・向上を実現してきました。今後は、オフィス市況の回復を捉えた内部成長、スポンサーパイプラインによる物件取得、機動的な財務運営により、更に1口当たりNAV・分配金の成長を目指したオペレーションを推進し、更なる投資主価値向上を目指していきます。

< 投資主価値向上のための成長戦略 >

	本募集までの取組み	今後の成長戦略	投資主価値の向上
外部成長	<ul style="list-style-type: none"> ●「マンサード代官山」を取得し良質な外部成長を実現 ●第32興和ビル・第35興和ビルとの物件入替によりポートフォリオの質を向上 	<ul style="list-style-type: none"> ●スポンサーパイプラインによる継続的な物件取得 ●物件入替・アセットリサイクルによるポートフォリオの質の改善 	
内部成長	<ul style="list-style-type: none"> ●賃料増額は着実に進捗 ●稼働率は安定的に高水準で推移 	<ul style="list-style-type: none"> ●賃料改定及び入居・退去による賃料増額を更に推進 ●テナント満足度の更なる向上に努め高稼働率を維持 	
財務戦略	<ul style="list-style-type: none"> ●有利子負債平均残存期間の長期化・金利の固定化を行いつつ金融コストを低減 	<ul style="list-style-type: none"> ●金融コストの低減を図りつつ、1口当たりNAV・分配金の成長ベースを意識してLTVをコントロール 	

< 1口当たり分配金の成長の軌跡 >



3. マンサード代官山の概要

(1) 物件概要

マンサード代官山の概要は、以下のとおりです。かかる表中における記載については、後記「(2) マンサード代官山に関する注記」をご参照ください。

物件番号： 15	物件名称：マンサード代官山				
マンサード代官山の概要					
特定資産の種類	不動産信託受益権		用途	事務所・物販店舗・飲食店舗・駐車場	
取得（予定）価格	11,420百万円		取得時期	平成28年7月	
所在地（住居表示）	東京都渋谷区猿楽町10番1号				
立地条件	東急東横線「代官山」駅徒歩4分、JR「渋谷」・「恵比寿」駅徒歩9分				
土地	地積	敷地全体	2,271.76㎡	所有形態	所有権
				用途地域	第2種低層住居専用地域、第2種住居地域
建物	延床面積	建物全体	8,402.51㎡	所有形態	所有権
	構造・階数			建築時期	平成21年12月
PM会社	新日鉄興和不動産株式会社				
信託受益権の概要					
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社				
信託設定日	平成18年3月31日		信託期間満了日	平成31年9月30日	
特記事項					
該当ありません。					

鑑定評価書の概要（単位：百万円）		鑑定評価額	11,600
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所	収益価格	11,600
価格時点	平成28年5月1日	積算価格	10,600

(2) マンサード代官山に関する注記

() 「マンサード代官山の概要」欄に関する説明

- a. 「特定資産の種類」欄には、不動産又は不動産信託受益権の別を記載しています。
- b. 「用途」欄には、登記簿（登記記録を含みます。以下同じです。）又は竣工図上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。
- c. 「取得（予定）価格」欄には、売買契約書に記載された売買代金（消費税等相当額は含みません。）を記載しています。
- d. 「取得時期」欄には、売買契約書に記載された売買年月を記載しています。
- e. 「所在地（住居表示）」欄には、本物件の所在地は住居表示が実施されていないため、所在地として慣用されている表示方法を記載しています。
- f. 「立地条件」欄には、近隣の駅から各物件までの所要時間を、原則として鑑定評価書に基づいて記載しています。
- g. 土地の「地積」欄中「敷地全体」の欄には、登記簿上表示されているマンサード代官山の敷地の地積を記載しています。

- h. 土地の「所有形態」欄には、信託不動産に関して不動産信託の受託者が保有する権利の種類を記載しています。
- i. 土地の「用途地域」欄には、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号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
- j. 建物の「延床面積」欄中「建物全体」の欄には、登記簿上表示されている建物又は信託建物全体(但し、附属建物等を除きます。)の床面積の合計を記載しています。
- k. 建物の「構造・階数」欄には、竣工図面又は登記簿上表示されている建物又は信託建物の構造のうち主なものを記載しています。なお、「構造・階数」欄に記載の略称は、以下を表します。
S・SRC:鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造
- l. 建物の「所有形態」欄には、所有権・区分所有権等の所有形態の区分を記載しています。区分所有権との記載は区分所有建物の専有部分の所有権を意味しています。
- m. 建物の「建築時期」欄には、登記簿上表示されている当初新築時点を記載しています。
- n. 「PM会社」欄には、本書の日付現在において、信託不動産についてプロパティ・マネジメント業務を委託している会社を記載しています。

() 「信託受益権の概要」に関する説明

- a. 「信託受託者」欄には、本書の日付現在における受託者を記載しています。
- b. 「信託設定日」及び「信託満了日」欄には、信託設定日と本書の日付現在における信託期間の満了予定日を記載しています。なお、本投資法人は、取得日付で、信託受託者との間で信託満了日を平成38年7月31日とする変更契約を締結します。

() 「特記事項」欄に関する説明

「特記事項」欄の記載については、以下の事項を含む、マンサード代官山の権利関係や利用等に関連して重要と考えられる事項の他、マンサード代官山の評価額、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を記載しています。なお、特記事項の作成にあたり、平成28年3月31日現在を調査時点とする調査を行っており、原則として、同時点までに調査が可能であった範囲で記載しています。

- a. 法令諸規則上の制限又は規制の主なもの
- b. 権利関係等に係る負担又は制限の主なもの
- c. 不動産又は信託不動産と隣接地と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
- d. 共有者又は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

() 「鑑定評価書の概要」欄に関する説明

- a. 「鑑定評価書の概要」欄の記載は、一般財団法人日本不動産研究所がマンサード代官山に関して作成した鑑定評価書の記載に基づいて記載しています。
- b. 不動産の鑑定評価額は、不動産の鑑定評価に関する法律(昭和38年法律第152号、その後の改正を含みます。)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。
- c. 同じ不動産について再度鑑定評価を行った場合でも、鑑定評価を行う不動産鑑定士、鑑定評価の方法又は時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。
- d. 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。
- e. 鑑定評価を行った一般財団法人日本不動産研究所と本投資法人及び本資産運用会社との間には、利害関係はありません。

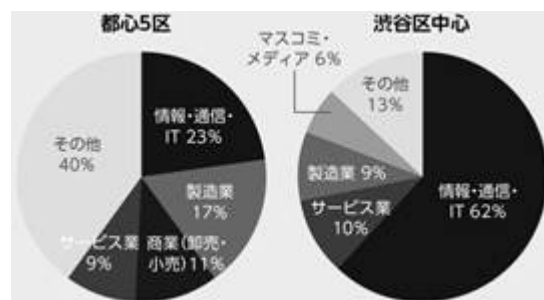
築古の中小ビルが多い代官山における競争優位性

本物件は、東急東横線「代官山」駅から徒歩4分、JR「渋谷」駅及びJR「恵比寿」駅から徒歩9分と高い利便性を有しています。また、代官山のメインストリートである「八幡通り」に面し、スタイリッシュで開放的なガラス張りのファサードにより高い視認性を有しています。更に、築年数約6年半、地上10階建、延床面積約2,542坪、基準階面積約180坪の規模、個別空調、天井高2,800mm、OAフロア100mm、OAコンセント容量60VA/m²(最大72VA/m²まで増設可能)のスペックを有することから、築古の中小規模のビルが主体の代官山においてスペック面で高い希少性を有する物件といえ、本物件は、立地・スペック面の双方において高い競争優位性を有するオフィスビルといえます。

(4) 渋谷区のオフィスマーケット特性

渋谷区は、渋谷駅を中心に、IT企業の集積地としての認知度が高く、IT関連、卸・小売業種をはじめ、集客系オフィス、デザイナー事務所、音楽・映像関連等のクリエイティブ系テナントが数多く集積するエリアとなっています。渋谷区のオフィスマーケットは、IT企業を中心とした底堅い需要により、都心5区(千代田区・中央区・港区・新宿区・渋谷区)の中でも、空室率の低さ及び賃料の上昇が著しいエリアとなっています。

< 主要業種別オフィス需要分析 >



(出所)三幸エステート株式会社「2011～2015年オフィス需要分析データ」を基に本資産運用会社が作成

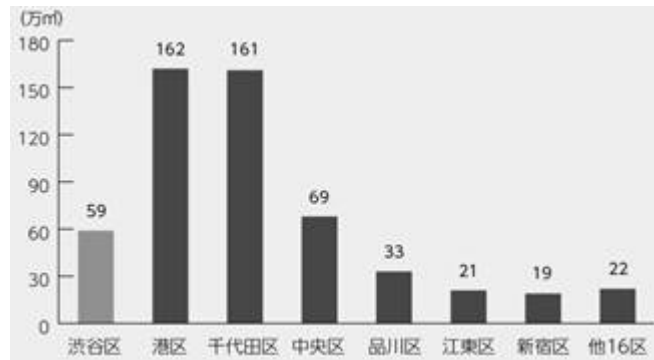
(注1)「2011～2015年オフィス需要分析データ」は、三幸エステート株式会社が入手したテナント情報をもとに、平成23年から平成27年までの成約面積の総量を業種別割合として集計したものです。

(注2)「渋谷区中心」とは、同社の調査における渋谷・道玄坂エリア及び桜丘・南平台エリアをいい、渋谷区渋谷、道玄坂、神南、宇田川町、神宮前、桜丘町、南平台町、神山町、松濤、円山町、神泉町のエリアをいいます。

(注3)上表における業種の分類は、同社が調査に際して設定した分類に依拠しています。

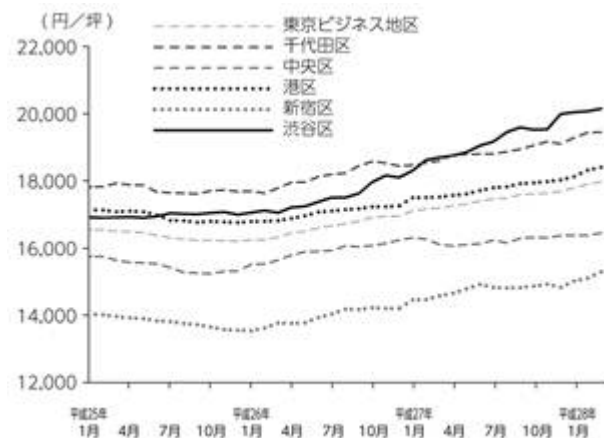
(注4)集計の対象は賃貸対象オフィススペースの合計面積である貸付総面積です。共用部分や自己・自社使用床、商業・住宅部分等は含みません。また同社の集計においては、一部自己使用床を含む、あるいは店舗等との複合用途ビルであるなどの理由により、貸付総面積が不明(非開示)の場合、及びビル全体での貸付総面積が開示(計算)されていないビルの場合の貸付総面積は、同社で把握する基準階貸室面積と(地上)階数、有効率に基づく推計値を使用しています。

<大規模オフィスの供給量>

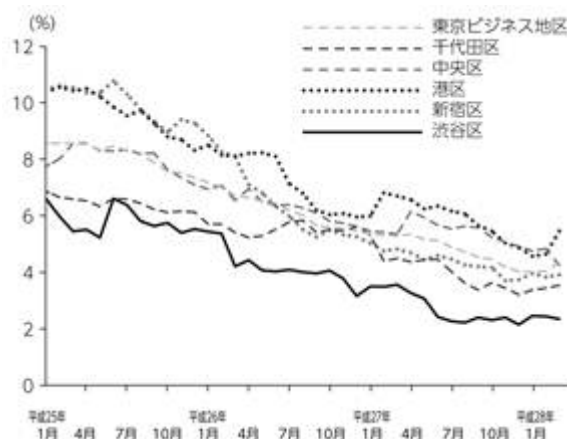


- (出所) 森トラスト株式会社「東京23区の大規模オフィスビル供給量調査'16」を基に本資産運用会社が作成
(注1) 上図は、平成27年12月時点において、森トラスト株式会社が各種公表資料、現地確認及びヒアリングに基づき実施した調査結果に基づく、平成28年から平成32年までの東京都の区別の大規模オフィスビル(注2)の供給量(見通し)を示しています。
(注2) 大規模オフィスビルとは、延床面積(対象が店舗や住宅、ホテル等と一体の複合ビルである場合には、オフィス以外の用途を除いた延床面積をいいます。)が10,000㎡以上のオフィスビルをいいます。

<渋谷区のオフィス賃料の上昇>



<渋谷区のオフィス空室率の低下>



- (出所) 三鬼商事株式会社の公表データを基に本資産運用会社が作成
(注) 三鬼商事株式会社が、東京ビジネス地区(千代田区、中央区、港区、新宿区、渋谷区)の延床面積が100坪以上の主要貸事務所ビルを調査対象として各月末時点における平均賃料と空室率を調査したものです。なお、建物全部の一括賃貸など特殊な事情のあるビルは調査対象に含みません。

4. ポートフォリオ一覧表

新規取得物件取得後のポートフォリオに係る不動産及び不動産信託受益権に係る建築時期、取得（予定）価格、投資比率、帳簿価額、鑑定評価額、延床面積、賃貸可能面積、稼働率、PMLは以下のとおりです。

物件番号	名称	建築時期	取得（予定）価格（百万円）	投資比率（%）	帳簿価額（百万円）	鑑定評価額（百万円）	延床面積（㎡）	賃貸可能面積（㎡）	稼働率（%）	PML（%）
-1	大森ベルポートD館	平成8年9月	22,552	7.9	21,288	25,000	155,778.75	25,801.66	100.0	3.61
-2	芝二丁目ビルディング	平成6年3月	9,450	3.3	8,956	12,000	19,518.15	11,749.30	99.2	6.61
-3	J E I 浜松町ビル	平成3年12月	8,350	2.9	8,352	6,680	8,327.53	6,411.26	100.0	4.18
-7	赤坂ガーデンシティ	平成18年1月	23,300	8.1	22,432	17,200	46,776.76	8,769.53	100.0	1.59
-8	赤坂インターシティ	平成17年1月	28,146	9.8	27,371	25,100	73,061.33	11,021.03	100.0	2.97
-9	興和白金台ビル	昭和53年3月	4,705	1.6	4,820	5,010	7,374.74	5,483.36	89.3	6.95
-10	台場ガーデンシティビル	平成19年12月	11,000	3.8	10,303	12,200	33,283.49	12,122.85	100.0	6.56
-12	浜離宮インターシティ	平成23年3月	19,080	6.6	18,436	21,900	35,555.87	19,718.11	99.2	2.60
-13	新富町ビル	平成2年11月	1,750	0.6	1,765	1,900	3,169.78	2,378.54	95.4	4.13
-14	興和西新橋ビル	平成8年7月	3,931	1.4	3,814	4,200	19,418.17	3,051.10	100.0	3.30
-15	マンサード代官山	平成21年12月	(11,420)	4.0		11,600	8,402.51	5,420.80	100.0	5.74
エリア			143,684	50.1	127,542	142,790	410,667.08	111,927.54	99.1	-
-1	NHK名古屋放送センタービル	平成3年7月	5,610	2.0	5,774	5,650	80,809.95	11,766.40	94.2	1.44
-2	J E I 西本町ビル	昭和63年2月	6,673	2.3	7,288	4,420	15,800.31	10,601.70	100.0	11.27
-3	大阪興銀ビル（底地）	-	1,770	0.6	1,865	2,030	3,158.45	3,158.45	100.0	-
エリア			14,053	4.9	14,928	12,100	99,768.71	25,526.55	97.3	-

-1	武蔵小杉タワープレイス	平成7年7月	13,890	4.8	12,704	18,200	53,711.13	25,159.49	100.0	3.19
-2	興和川崎東口ビル	昭和63年4月	10,976	3.8	9,672	8,890	31,009.62	18,612.72	100.0	3.25
-3	J E I 本郷ビル	平成3年2月	5,400	1.9	5,086	4,510	5,877.11	4,078.37	100.0	6.16
-5	川崎日進町ビルディング	平成4年4月	4,725	1.6	4,441	4,000	22,141.60	10,606.35	100.0	5.86
-6	第44興和ビル	昭和59年7月	1,150	0.4	1,000	1,450	3,359.55	2,549.71	100.0	5.27
-7	J E I 両国ビル	平成8年8月	2,550	0.9	2,296	2,250	5,820.56	3,871.64	100.0	5.57
-8	海老名プライムタワー	平成7年5月	6,470	2.3	5,794	3,820	55,806.20	25,153.94	98.8	6.53
-9	興和川崎西口ビル	昭和63年2月	32,000	11.1	29,342	24,600	61,856.92	38,375.66	98.7	3.74
-10	パシフィックスクエア千石	平成4年11月	1,620	0.6	1,652	1,360	4,017.44	2,875.95	100.0	4.65
-11	コアシティ立川	平成6年12月	6,500	2.3	6,295	7,670	19,099.27	9,246.98	100.0	1.92
-12	日石横浜ビル	平成9年5月	24,500	8.5	24,348	25,700	72,116.65	40,440.73	98.3	3.19
エリア			109,781	38.3	102,635	102,450	334,816.05	180,971.54	99.2	-
-2	J E I 京橋ビル	昭和62年4月	3,308	1.2	3,109	4,080	10,021.32	7,734.95	84.9	7.28
-3	J E I 広島八丁堀ビル	平成11年2月	2,760	1.0	2,664	2,930	9,919.93	6,639.38	100.0	6.66
-4	S E 札幌ビル	平成元年3月	5,500	1.9	5,379	6,390	23,644.22	13,419.00	97.0	0.41
-5	青葉通プラザ	平成8年7月	2,120	0.7	2,211	3,140	22,737.38	6,265.21	93.8	1.24
-6	大和南森町ビル	平成2年1月	4,410	1.5	4,351	4,910	12,759.65	6,633.93	100.0	7.83
-7	J E I 那覇ビル	平成2年6月	1,380	0.5	1,429	1,420	4,371.94	3,220.59	95.6	3.47
エリア			19,478	6.8	19,146	22,870	83,454.44	43,913.06	95.2	-
合計			286,997	100.0	264,252	280,210	928,706.28	362,338.69	98.6	2.21

- (注1)「建築時期」は、平成27年12月31日現在における個々の不動産又は信託不動産のうち、建物の登記簿上表示されている当初新築時点を記載しています。
- (注2)「取得(予定)価格」欄には、売買契約書又は信託受益権譲渡契約書等に記載された売買代金(消費税等相当額は含みません。)を記載しています。但し、大阪興銀ビル(底地)については、停止条件付信託受益権売買契約書に記載された本土地の売買代金より、借地人から収受する借地権に係る権利金相当額を控除した金額を、取得価格として計算しています。金額は、百万円未満を切り捨てています。なお、上表において、マンサード代官山に係る取得(予定)価格については、括弧を付して表示しています。
- (注3)「投資比率」は、取得(予定)価格の総額に対する各物件の取得(予定)価格の比率を記載しており、小数点第二位を四捨五入しています。
- (注4)「帳簿価額」は、平成27年12月31日現在における減価償却後の帳簿価額を記載しており、百万円未満を切り捨てています。
- (注5)「鑑定評価額」は、マンサード代官山については平成28年5月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に基づいて記載しています。なお、上記物件を除く「鑑定評価額」は、平成27年12月31日を価格時点とする不動産鑑定評価書に基づいて記載しています。金額は、百万円未満を切り捨てています。
- (注6)「延床面積」は、平成27年12月31日現在における個々の不動産又は信託不動産のうち、登記簿上表示されている建物又は信託建物全体(但し、附属建物等を除きます。)の床面積の合計を記載しています。本投資法人若しくは信託受託者が区分所有建物の一部の専有部分を保有する場合、建物を共有する場合、又はその他本投資法人若しくは信託受託者が当該建物の全部を所有するものではない場合においても、一棟の建物全体の床面積を記載しています。また、信託不動産が土地のみで構成される場合は、登記簿上表示されている敷地の地積を記載しています。
- (注7)「賃貸可能面積」は、平成27年12月31日現在における個々の不動産又は信託不動産のうち本投資法人の保有部分における賃貸が可能な面積を意味し、小数点第三位を四捨五入しています。物件が所有権の共有持分である場合には、共有する不動産の賃貸可能面積に本投資法人又は信託受託者が保有する持分の割合を乗じた数値とします。
- (注8)「稼働率」欄には、平成27年12月31日現在における個々の不動産又は信託不動産の賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合を記載しており、小数点第二位を四捨五入しています。マンサード代官山については、売主から提供された情報を記載しています。
- (注9)「PML」の合計欄には、ポートフォリオ全体のPMLを記載しています。

5．投資リスク

以下は、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」に記載されたリスクの全文を記載しております。なお、参照有価証券報告書提出日後、その内容について変更又は追加があった箇所は下線で示しています。

(1) リスク要因

以下においては、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）への投資及び本投資法人の発行する投資法人債（以下「本投資法人債」といいます。）に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。但し、以下は本投資口及び本投資法人債への投資に関する全てのリスクを網羅したものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。以下における不動産に関する記述は、不動産信託受益権その他の不動産等及び不動産対応証券についてもほぼ同様にあてはまりますが、資産としての種類の違いに応じて、この他にも発生する可能性のあるリスクがあります。また、本書に記載の事項には、特に本投資法人及び本資産運用会社の目標及び意図を含め、将来に関する事項が存在しますが、別段の記載のない限り、これらの事項は本書の日付現在における本投資法人及び本資産運用会社の判断、目標、一定の前提又は仮定に基づく予測等であって、不確実性を内在するため、実際の結果と異なる可能性があります。

本投資法人は、可能な限りこれらリスクの発生の回避及びリスクが発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分であるとの保証はありません。

以下に記載するリスクが現実化した場合、分配金の額が低下し、又は本投資口若しくは本投資法人債の市場価格が下落する可能性があります。また、本投資法人債については、投資元本の欠損が生じる可能性があります。その結果、各投資家が投資した金額を回収できなくなる可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書における本項以外の記載事項並びに参照有価証券報告書の記載事項を慎重に検討した上で本投資口に関する投資判断を行う必要があります。

本「5．投資リスク」に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

投資法人が発行する投資口及び投資法人債に係るリスク

(イ) 投資口及び投資法人債の商品性に係るリスク

(ロ) 換金性に係るリスク

(ハ) 市場価格の変動に係るリスク

(ニ) 金銭の分配に係るリスク

投資法人の組織及び投資法人制度に係るリスク

(イ) 投資法人の組織運営に係るリスク

(ロ) 投資法人の制度に係るリスク

(ハ) 投資法人制度におけるインサイダー取引規制に関するリスク

(ニ) パイプラインサポート会社への依存に係るリスク

(ホ) スポンサー企業への依存に係るリスク

(ヘ) 投資法人のその他の諸制度上（法律上、税制上等）の取扱いに係るリスク

(ト) 余裕資金の運用に係るリスク

(チ) 不動産の取得方法に係るリスク

不動産に係るリスク

(イ) 不動産の流動性に係るリスク

(ロ) 物件の取得競争等に係るリスク

(ハ) 不動産の瑕疵に係るリスク

(ニ) 土地の境界等に係るリスク

(ホ) 不動産から得られる賃料収入に係るリスク

(ヘ) マスターリースに係るリスク

(ト) プロパティ・マネジメント会社に係るリスク

(チ) 不動産の運用費用の増加に係るリスク

(リ) 建物の毀損・滅失・劣化に係るリスク

(ヌ) 建築基準法等の規制に係るリスク

(ル) 共有物件に係るリスク

(ヲ) 区分所有建物に係るリスク

- (ワ) 借地権に係るリスク
- (カ) 開発物件に係るリスク
- (コ) 有害物質に係るリスク
- (ク) 不動産の所有者責任に係るリスク
- (ケ) 不動産の偏在に係るリスク
- (コ) テナント集中に係るリスク
- (セ) テナント等による不動産の使用に基づく価値減損に係るリスク
- (ネ) 売手の倒産等の影響に係るリスク
- (ナ) 不動産の売却における制限に係るリスク
- (ニ) 不動産の売却に伴う責任に係るリスク
- (ホ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (ヘ) 底地物件に係るリスク
 - 不動産信託受益権に係るリスク
- (イ) 信託受益者として負うリスク
- (ロ) 不動産信託受益権の流動性に係るリスク
- (ハ) 不動産信託受託者の破産等の倒産手続に係るリスク
- (ニ) 不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク
- (ホ) 不動産信託受益権の準共有等に係るリスク
- (ヘ) 専門家報告書等に関するリスク
 - 匿名組合出資持分への投資に係るリスク
 - 税制等に係るリスク
- (イ) 導管性要件に係るリスク
- (ロ) 税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク
- (ハ) 税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク及び支払配当要件が事後的に満たされなくなるリスク
- (ニ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- (ホ) 一般的な税制の変更に係るリスク
- (ヘ) 減損会計の適用に関するリスク
- その他
- (イ) 資産の取得に関するリスク
- (ロ) 重要事象等に関するリスク

投資法人が発行する投資口及び投資法人債に係るリスク

- (イ) 投資口及び投資法人債の商品性に係るリスク

投資口は、株式会社における株式に類似する性質を持ち、投資金額の回収や利回りの如何は、経済状況や不動産及び証券市場等の動向、本投資法人の収益又は財産及び業務の状況に影響され、譲渡による換価時点において投資金額以上の金額の回収を図ることができるか否かは定かではありません。

投資口及び投資法人債は、投資額の保証がなされる商品ではなく金融機関の預金と異なり、預金保険等の対象ではありません。

本投資法人が通常清算又は倒産手続により清算される場合、投資主は、本投資法人の全ての債権者への弁済の後でなければ、投資口の払戻しを受けることはできず、投資金額のほとんどを回収できない可能性があります。また、本投資法人が倒産等により清算される場合、本投資法人債の投資法人債権者も投資金額の全部又は一部を回収できない可能性があります。
- (ロ) 換金性に係るリスク

本投資口については、投資主からの請求による投資口の払戻しは行われません。従って、投資主が本投資口を換金するためには、原則として東京証券取引所を通じて、又は取引所外において、第三者に売却することが必要となります(注)。本投資口の第三者に対する売却が困難又は不可能となった場合、投資主は、本投資口を希望する時期及び条件で換価することができなくなります。

本投資口は、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。本投資口の上場市場における売却が困難又は不可能となった場合には、本投資口の売却を希望する投資主は、相対取引による他なく、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。

また、本投資法人債については、確立された取引市場は存在しないため、買主が存在するとの保証もないほか、譲渡価格も保証されていません。

(注)平成26年12月1日施行の投信法の改正(以下「改正投信法(平成26年12月1日施行)」といいます。)により、規約に定めを置くことにより、投資主との合意による自己投資口の取得が可能になりました。(投信法第80条第1項第1号)

(八) 市場価格の変動に係るリスク

本投資口の市場価格は、本投資口の売買高及び需給バランス、不動産投資信託証券以外の金融商品に対する投資との比較における優劣、日本及び外国における金利動向、為替相場、市場環境や景気動向等によって左右されます。また、地震等の天災、構造計算書偽装問題、サブプライム・ローンの問題等の不動産取引の信用性に影響を及ぼす社会的事象等を契機として、本投資口の市場価格が下落するおそれがあります。

また、本投資法人は、不動産等及び不動産対応証券を投資対象としていますが、それらの評価額は、不動産市況、景気動向、オフィスその他の用途の不動産の需給バランス、法制又は税制の変更、社会情勢その他の要因により変動します。本投資口の市場価格は、一般に本投資法人の保有に係る運用資産の評価額に影響されるため、運用資産である不動産等の評価額の変動や、これに影響を及ぼすと考えられる諸要因により変動することがあります。

さらに、本投資法人は、その事業遂行のために必要に応じて資金を調達しますが、その資金調達が投資口の追加発行により行われる場合には、投資口1口当たりの純資産額が減少することがあります。

本投資法人が投資口の追加発行を行う場合や、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、市場における投資口の需給バランスに影響を与え、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。なお、本投資法人が改正投信法に基づく、新投資口返還の無償割当て(「ライツオフリング」)を行う場合も同様です。

その他、本投資法人債は金利動向等の市場環境等により価格変動のおそれがあり、また格付の見直しや引下げによる影響を受けることがあります。

(二) 金銭の分配に係るリスク

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」に記載する分配方針に従って、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、いかなる場合においても保証されるものではありません。特に、本投資法人の運用対象となる不動産等及び不動産対応証券又はその裏付けとなる不動産(当該不動産等を以下「運用不動産」といいます。)から得られる賃料収入の低下、損失の発生、現金不足等の場合、予想されたとおりの分配を行えない可能性があります。また、本投資法人が営業期間中に投資口を追加発行する場合には、その期における投資口保有期間が異なるにもかかわらず、追加発行された投資口に対して既存の投資口と同額の金銭の分配を行うこととなるため、既存の投資口への分配額に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資法人の組織及び投資法人制度に係るリスク

本投資法人は、投信法に基づいて設立される社団(投信法第2条第12項)であり、一般の法人と同様の組織運営上のリスク及び投資法人という制度固有のリスクが存在します。

(イ) 投資法人の組織運営に係るリスク

本投資法人の組織運営上の主なリスクは、以下のとおりです。

A. 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を監督する監督役員は、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。)を負い、また、法令、規約及び投資主総会の決議を遵守し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。)を負います。しかし、職務遂行上、本投資法人の執行役員又は監督役員が善管注意義務又は忠実義務に反する行為を行った場合は、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。

B. 投資法人の資金調達に係るリスク

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 基本方針(リ) 財務方針」に記載の投資方針に従い、借入及び投資法人債の発行を行っており、かつ今後も行う予定です。なお、本投資法人は、規約において、借入金及び投資法人債の限度額を、それぞれ1兆円とし、その合計額が1兆円を超えないものとしています(規約第34条)。

借入及び投資法人債を発行する場合におけるその条件は、その時々々の金利実勢、本投資法人の収益及び財務状況、一般的な経済環境の他、貸付人の自己資本比率規制その他の法的・経済的状况等の多くの要因による影響を受けるため、本投資法人が必要とする時期及び条件で借入及び投資法人債の発行を行うことができる保証はありません。また、借入にあたり税法上の導管性要件(後記「 税制等に係るリスク(イ)導管性要件に係るリスク」をご参照ください。)を満たすためには、その借入先を機関投資家に限定する必要があるため、借入先が限定され機動的な資金調達ができない場合があります。

借入又は投資法人債の発行を行う際には、他の債務のための担保提供の制限、本投資法人の収益状況や財務状態が一定の条件を下回った場合における担保の提供及び現金その他の一定資産の留保、一定の財務指標を基準とした追加借入制限、資産取得の制限、投資主への分配に係る制限、その他本投資法人の収益状況や財務状態及び業務に係る約束や制限が課されることがあります。本投資法人の借入金及び投資法人債についても、そのような条項その他の一般的財務制限条項が設けられていますが、本書の日付現在において、これらの財務制限条項に抵触する事実又は抵触するおそれがある事実は生じていません。但し、このような約束や制限に抵触する場合には、本投資法人の運営に支障をもたらし、又は投資主に対する金銭の分配可能額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、本投資法人は、借入や投資法人債について、保有する運用資産又はその原資産の全部又は一部を担保に供することがあります。この場合、本投資法人は、被担保債権である借入の弁済又は投資法人債の償還をしない限り、担保対象たる運用資産の処分につき貸付人等の承諾を取得する等の制限を受ける可能性があります。その結果、本投資法人が必要とする時期及び条件で運用資産を処分できないおそれがあります。また、収益性の悪化等により担保不動産の評価額が借入先によって引き下げられた場合等には、追加の担保設定や借入金の早期返済を求められることがあり、また、かかる早期返済や返済期日における返済のための資金を調達するため、本投資法人の希望しない条件での借換え資金の調達や、希望しない時期及び条件での運用資産の処分をせざるを得なくなり、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、契約上金利が固定されておらず何らかの指標に連動するものとされている場合等には、契約期間中に金利が上昇する可能性があり、その結果分配可能金額が減少する可能性があります。

投資口の追加発行により資金調達を行う場合、投資口の発行時期及び価格はその時々々の市場価格により左右され、場合により、本投資法人の希望する時期及び条件でこれを発行することができないおそれがあります。

C. 収益及び費用、キャッシュ・フローの変動に係るリスク

本投資法人の収益は、主として本投資法人が取得し、保有する運用不動産からの賃料収入に依存しています。かかる賃料収入は、運用不動産の稼働率の低下、賃料水準の低下、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。テナント数が少ないオフィスビルや商業施設において、テナントの退去、テナントによる賃料不払い又は遅延が生じた場合には、キャッシュ・フローに与える影響は大きくなります。

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、良質と判断されるテナントを確保しても、当該テナントが永続的に本投資法人の保有する運用不動産を賃借し続けるとの保証はなく、また、かかるテナントの資産状態が悪化する可能性もあります。

上記の賃料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、未稼働資産の取得、売却損の発生による再投資の資金規模の縮小等は、キャッシュ・フローを減ずる効果をもたらす、投資主への分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

賃料収入の他、不動産等及び不動産対応証券の売却が行われた場合には売却益又は売却損が発生する可能性もありますが、不動産等及び不動産対応証券の売却益は、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り、恒常的・安定的に得られる性格のものではありませんし、売却損が生じる場合、かかる売却損は損失として計上されます。

他方、運用不動産に関する費用としては、減価償却費、運用不動産に関して課される公租公課、運用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。

これらの要因により、投資主への分配金額等の減少その他の悪影響を及ぼす可能性があります。

D．投資法人の登録取消リスク

本投資法人は、資産の運用を行うために投信法に基づき投資法人としての登録を受けていますが、一定の事由が発生した場合、かかる登録を取り消される可能性があります。登録が取り消されると、本投資口の上場が廃止され、本投資法人は解散することとなります。本投資法人が解散し、清算する場合には、投資主は、当初の投資金額の回収を期待できない可能性があります。

(ロ) 投資法人の制度に係るリスク

投資法人の制度上の主なリスクは以下のとおりです。

A．本投資法人以外の関係者への依存に係るリスク

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は、これらの者の能力、経験及びノウハウに大きく依拠していますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財産的基盤を今後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、それぞれ本投資法人に対して善管注意義務を負い、また、投資法人のために行うべき忠実義務を負いますが、そのいずれか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う場合には、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。

その他、本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者のそれぞれが、破産手続又は会社更生手続その他の倒産手続等により業務遂行能力を喪失する場合には、本投資法人はそれらの者に対する債権の回収に困難が生じるおそれがあり、さらに本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者との契約を解約し又は解除することが求められることがあります。そのような場合、本投資法人は、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委託することが義務付けられているため、日常の業務遂行に影響を受けることとなります。また、委託契約が解約又は解除された場合には、新たな資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者を選定し、これらの者に対して上記各業務を委託することが必要とされます。しかし、本投資法人の希望する時期及び条件で現在と同等又はそれ以上の能力と専門性を有する第三者を選定し、上記各業務及び事務を委託できるとの保証はなく、そのような第三者を速やかに選定できない場合には、本投資法人の存続及び損益の状況等に悪影響を及ぼす他、適切な資産運用会社を選定できない場合には、本投資口が上場廃止になる可能性もあります。

B．資産の運用に係るリスク

() 資産運用会社の運用能力に係るリスク

本投資法人の資産運用の成果は、特に本資産運用会社の能力、経験及びノウハウに大きく依拠していますが、本資産運用会社においてかかる業務遂行に必要な人的・財産的基盤が常に維持されるとの保証はありません。また、本資産運用会社は、資産運用の結果に対して何らの保証を行うものではありません。資産運用会社となるためには、金融商品取引法に基づき投資運用業を行う者として金融商品取引業者の登録を受ける必要があり、また、資産運用会社は金融商品取引法に基づく監督を受けていることから、その信用力の維持には一定限度の制度的な裏付けがありますが、金融商品取引法はその運用能力まで保証するものではありません。

本投資法人は、投資主総会の承認を得て資産運用委託契約を解約することができ、また、投信法及び資産運用委託契約の規定に基づいて、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、資産運用委託契約を解約し、資産運用会社を解任することができる。他、投信法上、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、資産運用委託契約を解約又は解除しなければならないものとされています。資産運用委託契約を解約又は解除する場合、それに先立ち後任の資産運用会社の選定が必要になりますが、かかる選定までの期間中は、解任すべきと判断された資産運用会社による資産の運用が継続することとなります。また、後任の資産運用会社が適切な運用能力を有することが保証されているわけでもありません。

() 資産運用会社の利益相反行為等に係るリスク

本資産運用会社は、本投資法人に対し善管注意義務を負い、また、本投資法人のために行うべき忠実義務を負います。さらに、本資産運用会社の行為により本投資法人が損害を被るリスクを軽減するため、本資産運用会社は、金融商品取引法により、通常の取引の条件と異なる条件で、かつ、本投資法人の利益を害することとなる取引を内容とした運用を行うこ

と等一定の行為を禁止されています。しかしながら、本資産運用会社が、上記の義務や規制に反した場合には、本投資法人に損害が発生するリスクがあります。

また、本資産運用会社の株主、その役職員の出向元企業又はその関係会社等といった関係者が、本投資法人の運用資産の取得又は運用に関する取引に関与し、又は本資産運用会社自身による投資活動を行う場合があります。そのような場合に、本資産運用会社が自己又は第三者の利益を図るため、本投資法人の利益を害することとなる取引を行わないとの保証はありません。

本資産運用会社は、投信法に定める利害関係人等を含む一定のスポンサー関係者との取引について、利益相反対策のための社内規定を設けております。また、改正投信法（平成26年12月1日施行）により、本投資法人と本資産運用会社の利害関係人等との間で、有価証券又は不動産の取得、譲渡又は貸借の取引を行う場合、当該投資法人の資産に及ぼす影響が軽微なもの等の一定の例外を除き、当該資産運用会社は、あらかじめ本投資法人の同意を得る必要があります（投信法第201条の2第1項）、本投資法人が同意を与えるためには、役員会の承認を受ける必要があることとなったため（投信法第201条の2第2項）、本資産運用会社の社内規定を当該改正法に沿って改訂を実施しました。さらに、改正投信法（平成26年12月1日施行）に伴い、監督役員と資産運用会社とが一定の利害関係を有する場合の資産運用業務の委託の禁止の範囲が拡大されました（投信法施行規則第244条第3号及び第4号）。上記の通り利益相反の可能性のある行為に対して十分な対応をとることとしていますが、上記リスクを完全に排除できるとの保証はありません。

() 投資方針の変更に係るリスク

規約に規定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、本資産運用会社がこれを具体化するために制定した資産運用ガイドラインについては、投資主総会の承認を得ることなく、その時々々の市場環境等に応じ、原則として本資産運用会社の判断により機動的に改訂することが可能です。かかる資産運用ガイドラインの改訂により、意図したとおりの運用成果を収めることができるとの保証はなく、結果的に本投資法人の資産運用及び損益の状況に悪影響を及ぼすおそれがあります。

(八) 投資法人制度におけるインサイダー取引規制に関するリスク

平成25年6月12日に上場投資法人等に係るインサイダー取引規制の導入等を定めた金融商品取引法等の一部を改正する法律（平成25年法律第45号）が成立し、平成26年4月1日に施行されました。

本投資法人の上場以来、本投資法人及び資産運用会社は自発的に社内規定を設け、役職員による本投資法人の投資口に係る売買等の有償の取引を原則として禁止してきました。今般の金融商品取引法の改正による上場投資法人等に係るインサイダー取引規制導入を踏まえ、本投資法人及び本資産運用会社は、平成26年4月1日付でその社内規定を改正法に沿って整理し、引き続き取引を原則禁止としています。しかしながら、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で定めるインサイダー取引規制に違反する場合には、本投資法人及び本資産運用会社に係る情報の管理に対する信頼が揺らぎ、その結果、本投資法人の投資家に悪影響が及ぶ可能性があります。

また、上場投資口については、上場株式同様、大量保有報告書制度の対象となっています。

(二) パイプラインサポート会社への依存に係るリスク

本投資法人は、パイプラインサポート会社である新日鉄興和不動産及びみずほ信託銀行株式会社（以下併せて「パイプラインサポート会社」といいます。）との間で、それぞれ新日鉄興和不動産サポート契約及びみずほ信託サポート契約（以下本（二）及び下記（ホ）において「サポート契約」と総称します。）を締結しており、各パイプラインサポート会社は、本投資法人の投資基準に適合するものと判断する保有・開発不動産の売却情報や仲介情報等につき、本資産運用会社に提供するように努めること、また、新日鉄興和不動産については、それに加えて本資産運用会社からウェアハウジング機能の提供を依頼された場合に、誠実に協議することに合意しています。それらの詳細は、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（3）投資法人の仕組み 上記以外の本投資法人の主な関係者の運営上の役割、名称及び業務の内容」をご参照ください。

従って、本投資法人の不動産等及び不動産対応証券の取得機会の確保及びその規模の拡大等の外部成長は、パイプラインサポート会社からの情報提供、資産取得機会の提供に拠るところが大きいといえます。しかしながら、サポート契約上、パイプラインサポート会社は本投資法人に対する優先的な情報提供義務や資産の売却義務を負うものではなく、また、パイプラインサポート

会社が上記のサポートの提供に必要な人的・財産的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。また、サポート契約が何らかの理由で解除され若しくは更新されず、又はその他の理由によりパイプラインサポート会社によるサポートが期待どおりの成果をあげられず、期待どおりに本投資法人の成長が実現しないおそれがあります。

(ホ) スポンサー企業への依存に係るリスク

本資産運用会社の株主はスポンサー企業であり、本資産運用会社は上記「(二)パイプラインサポート会社への依存に係るリスク」に記載のサポート契約をスポンサー企業と締結する他、スポンサー企業から経営陣及び主要なスタッフ等の人材の供給を受けています。また、本投資法人が取得した資産の相当部分は、スポンサー企業及びその関連会社から拠出され、又はスポンサー企業からの情報の提供その他の協力を得て取得したものであり、将来においてもこのようなスポンサー企業との協働又は関係活用を通じ本投資法人が物件を取得することが期待されます。

このように、本投資法人の業務はスポンサー企業と密接な関係にあり、従って、本投資法人の中長期にわたる安定収益の確保と運用資産の着実な成長は、スポンサー企業に相当程度依存しているといえます。

以上より、本投資法人及び本資産運用会社とスポンサー企業との良好な関係が維持できない場合、スポンサー企業のサポートが実効性を有しない場合、スポンサー企業の全部又は一部の財務状態や外部評価が悪化又は低下する場合等には、本投資法人は期待どおりの成長や収益をあげられないおそれがあります。

(ヘ) 投資法人のその他の諸制度上(法律上、税制上等)の取扱いに係るリスク

投資法人に関する法律上、税制上その他の諸制度上の取扱い若しくは解釈は大幅に変更され、又は新たな法律が制定される可能性があり、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、損益の状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ト) 余裕資金の運用に係るリスク

本投資法人は、運用不動産の賃借人から受領した賃料、預託を受けている敷金又は保証金等の余裕資金を投資資金として運用する場合があります。そのような場合、想定した運用利益をあげることができず、又は元本欠損が生じる可能性があります。また、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、本投資法人は、敷金又は保証金の返還資金をその投資利回りよりも調達コストの高い借入等により調達せざるを得なくなり、その結果本投資法人の損益の状況に悪影響を及ぼすおそれがあります。

(チ) 不動産の取得方法に係るリスク

本投資法人は、今後不動産を取得するにあたり、税制上の軽減措置を受けること等を目的として譲渡代金支払日後直ちには当該不動産についての所有権等の移転本登記申請を行わない場合があります。この場合、売主が譲渡代金支払後本登記申請までの間に当該不動産を二重譲渡し、担保提供し又は売主が倒産すること等により、本投資法人が運用不動産の完全な所有権を取得できなくなる可能性があり、また、同時に支払済みの譲渡代金の全部又は一部につき返還を受けられなくなる可能性があります。本投資法人は、上記軽減措置に関する手続のために必要な一定期間について、仮登記を経ること等により本登記の順位を保全して上記リスクを回避する方針ですが、仮登記には順位保全効果しかなく、本登記がなされる前に売主が倒産した場合等には本投資法人が保護されない可能性があり、上記リスクを完全に排除できるわけではありません。

不動産に係るリスク

本投資法人の主たる運用資産は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (2) 投資対象 投資対象とする資産の種類」に記載の不動産等です。不動産信託受益権その他不動産を裏付けとする資産の所有者は、その信託財産である不動産又は裏付けとなる不動産を直接所有する場合と、経済的にはほぼ同様の利益状況に置かれます。従って、以下に記載する不動産に関するリスクは、不動産信託受益権その他不動産を裏付けとする資産についても、ほぼ同様にあてはまります。

なお、信託の受益権特有のリスクについては、後記「不動産信託受益権に係るリスク」をご参照ください。

(イ) 不動産の流動性に係るリスク

不動産は、その有する不動性（非移動性）及び個別性（非同質性、非代替性）等の特性から、流通市場の発達した有価証券と比較すると、相対的に流動性が低いとの性格を有します。また、取引時に実施する物理的状況や権利関係等の調査（デューディリジェンス）の結果、当該不動産の物理的状況や権利関係等について重大な欠陥や瑕疵等が発見された場合には、流動性が低下する可能性や、売買価格が下落する可能性があります。その他、不動産もそれ以外の資産と同様、経済変動等によりその市場価格は変動します。

さらに、不動産が共有される場合、区分所有建物である場合、又は土地と建物が別個の所有者に属する場合等、権利関係の態様によっては、以上の流動性等に関するリスクが相対的に増幅します。

（ロ）物件の取得競争等に係るリスク

本投資法人は、規約において、資産を主として不動産等資産に対する投資として運用することを目的とし、中長期的な観点から、安定した収益の確保と着実な運用資産の成長を目指し、資産の運用を行うことを基本方針としています。しかしながら、国内外の投資家等による不動産に対する投資は積極的に行われており、本投資法人が投資対象とするような不動産について取得希望者が競合する状況が今後も継続すると思われ、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産を取得することができるとは限りません。このような状況下において、投資採算の観点から希望した価格での不動産の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ポートフォリオを実現できない可能性があります。さらに、本投資法人が不動産を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の視点から希望どおりの価格や時期その他の条件で売却できない可能性があります。これらの結果、本投資法人の投資方針に従った運用ができず、期待どおりに本投資法人の収益につながらないおそれがあります。

（ハ）不動産の瑕疵に係るリスク

不動産は、物件毎に個性を持ち、代替性が低いという性質を有しています。従って、取得済みの資産又は今後取得する不動産に一定の瑕疵があった場合、本投資法人は損害を被ることがあります。かかる瑕疵には、例えば、建物の構造、用いられる材質、地盤、特に土地に含有される有害物質、地質の構造等に関する欠陥や瑕疵等があり、この他、不動産には様々な法規制が適用されているため、法令上の規制違反の状態をもって瑕疵とされることもあります。また、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、当該行政法規が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し、不動産に想定し得ない隠れた欠陥・瑕疵等が取得後に判明するおそれもあります。たとえば、建物の施工を請負った建設会社又はその下請業者において、建物が適正に施工されない場合があり得るほか、建築資材の強度・機能等の不具合や基準への不適合がないとの保証はありません。その他、不動産に関する権利が第三者の権利により制限を受け、又は第三者の権利を侵害していることもあり得ます。

不動産の売買においては、特約で排除されていない限り、その対象となる不動産に隠れた瑕疵があった場合には、売主は、買主に対して瑕疵担保責任を負うこととなります（買主は瑕疵があることを知った日から1年以内に解除権又は損害賠償請求権の行使をすることができます。）。従って、本投資法人が特定の不動産の買主となる場合、不動産に係る物理的、法的な瑕疵があり、それが隠れたものである場合には、上記に従い、本投資法人は売主に対して瑕疵担保責任を追及することができます。また、本投資法人では、取得しようとする不動産に係る売買契約等において売主から一定の事実に関する表明及び保証を取得し、瑕疵の内容等について責任の所在を明確化した上で不動産を取得することを原則としています。

しかし、売主が既に解散・清算されている場合、又は売主が倒産し、若しくはその主要な資産が本投資法人に売却した不動産のみであった特別目的会社等であるためにその資力が十分でない場合には、買主である本投資法人は、実際には売主との関係において上記の瑕疵担保責任による保護を受けることができず、損害を被ることとなります。また、個別の事情により、売買契約上売主が瑕疵担保責任を負担する期間を限定し、又はこれを全く負わない旨の特約をすることがあります。さらに、売主が表明・保証した事項が真実かつ正確であるとの保証はなく、個別の事情により、売主が行う表明・保証の対象、これに基づく補償責任の期間又は補償金額が限定され、あるいは表明・保証が全く行われぬ場合もあります。

このような場合には、当該瑕疵を理由とした不動産の資産価値が減耗することを防ぐために買主である本投資法人がその補修その他の措置を執ることになり、予定しない補修費用等が発生し、売主からかかる費用の賠償や補償が得られないと、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。また、当該瑕疵の程度によっては、補修その他の措置を執ったとしても、不動産の資産価値の減耗を防ぐことができない可能性があります。

不動産信託受益権においても、直接の売買対象である不動産信託受益権又はその信託財産である不動産に隠れた瑕疵があった場合については、上記と同様のリスクがあります。そこで、不動産の信託契約及び受益権譲渡契約において、売主に信託設定日等において既に存在していた信託財産である不動産の瑕疵について瑕疵担保責任を負担させ、又は一定の事実に関する表明及び保証を取得することがあります。しかし、このような責任を負担させても上記のように実効性がない場合及びそもそも責任を負担させなかった場合には、当該不動産の実質的所有者である本投資法人がこれを負担することになり、予定しない補修費用等が発生し、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。また、当該瑕疵の程度によっては、補修その他の措置を執ったとしても、不動産の資産価値の減耗を防ぐことができない可能性があります。

加えて、わが国の法制度上、不動産登記にはいわゆる公信力がありません。従って、不動産登記簿の記載を信じて取引した場合にも、買主は不動産に係る権利を取得できないことや予想に反して当該不動産に第三者の権利が設定されていることがあり得ます。このような場合、上記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上許容される限度で責任を追及することとなりますが、その実効性があるとの保証はありません。

(二) 土地の境界等に係るリスク

わが国においては、土地の境界が曖昧であることが稀ではありませんが、隣地の所有者若しくは占有者からの境界確認書その他境界を確定させる書面が取得できない場合、又は境界標の確認ができないまま当該不動産を取得する場合には、後日、このような不動産を処分するときに事実上の障害が発生する可能性や、境界に関して紛争が発生し、所有敷地の面積の減少、損害賠償責任の負担等、これらの不動産について予定外の費用又は損失が発生する可能性があります。同様に、越境物の存在により、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、越境物の除去費用等の追加負担が本投資法人に発生し、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) 不動産から得られる賃料収入に係るリスク

本投資法人の主な収入は、不動産については本投資法人が当該不動産に関し第三者(テナント)との間で締結する賃貸借契約に基づく賃料収入です。本投資法人が不動産信託受益権を保有する場合には、本投資法人の主な収入は、不動産信託受益権に基づく信託の純利益の配当ですが、その主たる原資は、不動産信託受託者が信託財産たる不動産についてテナントとの間で締結する賃貸借契約に基づく賃料収入です。このような不動産の賃料収入に影響を与える主なリスクは、以下のとおりです。

A. 不動産の稼働状況に係るリスク

不動産の稼働率は、事前に予測することが困難であり、予想し得ない事情により低下する可能性があります。

一般的なオフィススペースの賃貸借契約では、契約期間を2年程度とするものの、テナントからの一定期間前の予告により期間中いつでも解約でき、また、期間満了時までには解約の意思表示がなされれば更新されない(意思表示がない場合には自動的に2年程度の期間をもって契約が更新される)ものとされています。このような場合、テナントは、契約期間中であっても賃貸借契約を終了させることが可能であり、かつ、期間満了時に契約の更新がなされる保証もありません。契約が更新されず又は契約期間中に解約された場合、すぐに新たなテナントが入居するとの保証はなく、その結果賃料収入が減少する可能性があります。

本投資法人においても、一部のテナントを除き、上記のような一般的な条件の賃貸借契約を締結し、又は承継することは避けられません。従って、解約が増加し、又は更新がなされないことにより稼働率が低下し、運用不動産から得られる賃料収入が減少して、投資主に損害を与える可能性があります。また、解約が多く発生する場合、上記収入の減少のみならず、退去するテナントへの敷金・保証金の返還等が必要とされることとなり、十分な積立金が留保されていない場合には、場合により新たな資金調達を余儀なくされ、その結果、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。

なお、賃貸借契約で期間内の解約を制限し、違反についての違約金条項を置くこともありますが、違約金の額その他の状況によっては、裁判所によって違約金の一部減額され、又はかかる条項の効力が否定される可能性があります。

B. テナントの信用力及び賃料不払いに係るリスク

賃貸借契約が終了しない場合においても、テナントの財務状況が悪化し、又はテナントが破産手続、会社更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、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。本投資法人では、新規のテナントを入居させるにあたって、その信用力について調査を行います。かかる調査が完全であるとは限らず、また、入居後に財務状況が悪化することもあります。また、稼働中の物件を取得する場合には既存の賃貸借契約を承継するため、かかる調査を行うことができないことがあり、リスクを完全に防ぐことはできません。

C. 賃料の減額に係るリスク

前記のとおり、オフィスビル等に入居するテナントとの一般的な賃貸借契約では2年程度の期間毎に契約が更新され、その都度賃料が改定される可能性があります。また、契約期間中であっても、賃料相場の下落その他の様々な事情により、テナントから減額の請求を受け、これに合意することを余儀なくされることがあります。また、本投資法人が保有する運用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ともに、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。

さらに、テナントは、定期建物賃貸借契約において賃料減額請求権を排除しうる特約がある場合を除いては、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。)に基づく賃料減額請求をすることができます。当事者間で変更後の金額についての協議が調わない場合には、賃貸人は、減額を相当とする裁判が確定するまで、テナントに対して賃貸人が相当と考える賃料の支払を請求することができます。但し、その間に賃貸人が実際に支払を受けた賃料の額が後に裁判で認められた額を超える場合には、当該超過額に年1割の利息を付してテナントに返還しなければなりません。従って、テナントから賃料減額請求権の行使があった場合、賃貸人としては、この利息支払のリスクを避けるために従前の賃料を減額して請求をせざるを得ない場合もあり、その場合には当該運用不動産から得られる賃料収入が減少するため、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。

これに対し、借地借家法に定める一定の要件を満足して締結された定期建物賃貸借契約においては、当事者間の合意により、上記賃料増減額請求権を排除することができます。この場合には賃料の減額請求がなされないため、通常の賃貸借契約と比較して契約期間中の賃料収入の安定が期待できます。なお、定期建物賃貸借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否かは、未だ事例の蓄積が乏しいため定かではありません。特に、残存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。さらに、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、定期建物賃貸借には、通常の賃貸借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る傾向にあり、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、本投資法人又は信託受託者が賃貸している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又は信託受託者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。

D. テナントの獲得競争に係るリスク

通常、運用不動産は、他の不動産とのテナント獲得競争に晒されているため、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。立地条件や建物仕様等の点で本投資法人の運用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。

(ハ) マスターリースに係るリスク

本投資法人は、その保有する不動産につき、転貸を目的として賃借人(マスターリース会社)に一括して賃貸することがあります。このように、賃借人に運用不動産の一部又は全部を転貸さ

せる権限を与えた場合、本投資法人又は信託受託者は、運用不動産に入居するテナントを自己の意思により選択できなくなる可能性や、退去させられなくなる可能性があります。

また、賃借人の賃料が、転借人から賃借人に対する賃料に連動する場合、転借人の信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、賃借人が転貸借契約上の転貸人としての債務の履行を怠った場合には、転借人は賃料不払をもってこれに対抗することができるため、テナントが賃借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、その場合には当該運用不動産から得られる賃料収入にも悪影響を及ぼすこととなります。

一方、賃料保証型マスターリース契約（賃借人の転借人に対する賃料にかかわらず、賃借人の賃料が一定額とされているもの）においては、マスターリース会社の財務状態の悪化等により、マスターリース会社から賃貸人である本投資法人又は信託受託者への賃料の支払いが滞る可能性があります。

さらに、テナントとの契約上、マスターリース契約が終了した場合には、信託受託者がテナントとの転貸借契約上の賃貸人の地位をマスターリース会社から承継することが約束されていることがあります。かかる場合において、信託財産中にテナントとの契約に基づく敷金相当額が留保されておらず、かつ、マスターリース会社が倒産等のために敷金相当額を信託受託者に引き渡すことができないと、受益者たる本投資法人が最終的にテナントに対する敷金相当額を負担せざるを得なくなる可能性があります。マスターリース契約の終了後、新たなマスターリース会社にテナントとの転貸借契約を承継させた場合も同様です。

(ト) プロパティ・マネジメント会社に係るリスク

一般に、建物の保守管理、テナントの管理を含めた運用不動産の管理が成功するか否かは、プロパティ・マネジメント会社の能力、経験、ノウハウによるところが大きく、本投資法人においても、管理の良否及びその結果としての収益性の確保について、プロパティ・マネジメント会社の業務遂行能力に大きく依拠することになります。本資産運用会社は、プロパティ・マネジメント会社を選定するにあたり、運用不動産の特性に応じ、その候補業者の管理実績、ノウハウ、信用力及び業務態勢等を慎重に考慮し、十分な能力を持つ業者を選定する方針であり、原則として、プロパティ・マネジメント会社にはプロパティ・マネジメント業務を受託した物件のマスターリース会社となることを求めていく方針です。これによりプロパティ・マネジメント業務の重要な要素であるテナント・リーシング及びテナント管理を円滑に行うことができるものと考えています。従って、プロパティ・マネジメント会社の選任には十分配慮する予定です。

しかしながら、かかる調査は完全であるとは限らず、選定されたプロパティ・マネジメント会社における人的・財産的基盤が優良である保証はありません。また、仮に選任時点では優良であってもそれが将来にわたって維持されるとの保証もありません。本投資法人及び本資産運用会社は、プロパティ・マネジメント委託契約上、プロパティ・マネジメント会社につき業務懈怠又は倒産事由が認められた場合、自ら又は不動産信託受託者に指図して、プロパティ・マネジメント会社に対して改善を求め、又はプロパティ・マネジメント会社との契約を解除する権利を確保する方針です。しかし、プロパティ・マネジメント会社が交代する場合、後任のプロパティ・マネジメント会社が選任され、管理業務を開始するまでは、一時的に当該運用不動産の管理状況が悪化し、本投資法人が損失を被るおそれがあります。加えて、マスターリース契約には借地借家法が適用され、本投資法人又は信託受託者がマスターリース契約を解除する場合には正当な理由が必要であるため、マスターリース会社を兼ねるプロパティ・マネジメント会社の交代は、専門のプロパティ・マネジメント会社の交代より困難となる可能性があります。なお、本投資法人が不動産信託受益権を保有する場合においてプロパティ・マネジメント会社が解任されたときは、不動産信託受託者において、その善良な管理者の注意義務に従って信託財産たる運用不動産を一時的に管理することになります。

(チ) 不動産の運用費用の増加に係るリスク

経済全般のインフレーション、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、運用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。

(リ) 建物の毀損・滅失・劣化に係るリスク

建物の全部又は一部は、突発的な事故又は地震、火災や風水害等の天災地変によって、毀損、滅失又は劣化する可能性があります。このような場合には、毀損、滅失した個所を修復するため

予期せぬ費用が発生するばかりでなく、一定期間建物が稼働不能となることを余儀なくされ、賃料収入が減少して、費用が増加することで本投資法人が損害を受ける可能性があります。また、完全な修復が行われたか否かにかかわらず、評価額が下落するおそれもあります。

そこで、本投資法人は、火災・水害等による損害を補償する火災保険(特約による利益補償としての財産保険、家賃保険を含むことがあります。)又は賠償責任保険等を付保する方針としています。このような複数の保険を組み合わせることによって、予期せざるリスクが顕在化した場合にも、かかる保険による保険金を充てることで、原状回復を行うことが一定程度期待できます。但し、個々の不動産に関する状況により保険契約が締結されない可能性、保険金の上限額を上回る損害が発生する可能性、保険でカバーされない災害や事故(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とは限りません。また、通常の火災保険では地震による火災はカバーされません。)が発生する可能性、又は保険会社が当該保険会社の財務状態の如何にかかわらず保険金を完全に支払わず、若しくは支払が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、建物を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。

加えて、天災地変とりわけ広い地域に被害をもたらす大地震が起った場合、本投資法人の運用不動産のうち複数の建物が同時に天災地変の影響を受ける可能性は否定できません。本投資法人が地震保険を付保したとしても、对人的被害の賠償については保険でカバーされないこともあります。

(ヌ) 建築基準法等の規制に係るリスク

運用不動産のうち建物は、建築物の敷地、構造、設備及び用途に関する基準等を定める建築基準法等の規制に服します。このような規制には建物の構造等自体に関するものと、建築確認申請義務等の手続に関するものがあります。その他、不動産は、一般に様々な規制の下にあり、国の法令の他、各地方公共団体の条例や行政規則等による駐車場の付置義務、住宅の付置義務、福祉施設の付置義務等の他、これらの義務に関連して、建物の新築・増築に際して地方公共団体等と協議する義務等を課されることがあります。また、道路指定により敷地面積・容積率が結果として減少することもあります。これらの規制は、随時改正・変更されており、その内容によっては不動産の管理費用等が増加するおそれがあります。

建築時点(正確には建築確認取得時点)においては、建築基準法上及び関連法令上適格であった建物でも、その後の建築基準法等の改正に基づく規制の変更により、変更後の規制のもとでは不適格になることがあります。本投資法人の取得・保有する運用不動産には、現行の法令に一部適合していないものの違法とはならない、いわゆる既存不適格の建物を含む場合があります。既存不適格の建物は、これを改築したり、建替えたりしようとする際に、従前の建物と同等の建ぺい率・容積率・高度・設備等を維持できなくなり、追加の設備が必要とされ、又は建替自体が事実上困難となる可能性があります。このような場合には、不動産の資産価値や譲渡価格が下がり、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。また、建物の構造等が適法であっても手続に不備があった場合には、工事のやり直しを余儀なくされ、関連する費用等が増加して、投資主に損害を与える可能性があります。

以上の他、土地収用法(昭和26年法律第219号、その後の改正を含みます。)や土地区画整理法(昭和29年法律第119号、その後の改正を含みます。)のような私有地の収用・制限を定めた法律の改正等により、不動産の利用、用途、収用、再開発、区画整理等に規制が加えられ、又はその保有、管理、処分その他の権利関係等に制限が加えられることがあり、その結果、関連する費用等が増加し、又は運用不動産の価値が減殺される可能性があります。

さらに、環境保護を目的とする現行法令等又は将来制定・施行される新法令等により、運用不動産について、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、又は義務が強化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。

(ル) 共有物件に係るリスク

不動産を単独で所有している場合に比べ、共有不動産は、法的に様々な側面で制約を伴います。

まず、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有物の変更にあたる行為には共有者全員の合意を要し、変更にあたらぬ管理は共有者の持分の過半数で決定するものとされています。従って、特に本投資法人が持分の過半数を有していない場合には、共有となる運用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、他の共有者によるかかる権利行使によって、本投資法人の運用不動産の利用が妨げられる可能性があります。

共有不動産を賃貸する場合、賃料債権は不可分債権であり、敷金返還債務は不可分債務であると一般的には解されています。従って、他の共有者(賃貸人)の債権者が当該共有者の持分の割合を超えて賃料債権全部を差し押さえ、又は他の共有者がテナントからの敷金返還債務をその持分の割合に応じて履行しない場合に、本投資法人が敷金全額を返還せざるを得なくなる可能性があります。これらの場合、本投資法人は、差し押さえられた賃料のうち自己の持分に応じた金額の支払や返還した敷金のうち他の共有者の持分に応じた金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、支払又は償還を受けることができない可能性があります。共有不動産に課税される固定資産税等の公租公課、共有不動産の修繕費、保険料等にも、他の共有者が債務を履行しない場合につき、同様の問題があります。また、本投資法人は、共有となる運用不動産につき、他の共有者に共有物を単独で賃貸する権限を与えることがあります。この場合、テナントとの賃貸借契約上の賃貸人は他の共有者のみであり、本投資法人は、当該他の共有者から賃料などの分配金を受けることとなります。このような場合、本投資法人は、テナントと直接契約関係に立たないため、テナントからの敷金返還請求を受けるリスクを軽減することができますが、他方で、マスターリース会社におけるのと同様に、賃貸権限を与えた他の共有者の財務状態についてのリスクを本投資法人が負担することとなります。

また、運用不動産が共有である場合、他の共有者から共有物の分割請求を受ける可能性があります。現物による分割が不可能である場合又は著しくその価値を損なうおそれのある場合は、本投資法人の意向にかかわらず、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。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが、合意の有効期間は5年以内とされています。しかも、不動産に関する不分割特約は、その旨の登記をしなければ当該不動産の共有持分の譲受人等第三者に対抗できないことがあります。また、他の共有者において、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、特約があっても、管財人等は分割の請求をすることができます(但し、その場合、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は認められます。)

共有者は、自己の共有持分を自由に処分することができます。従って、本投資法人の意向にかかわらず他の共有者が変更される可能性があります。これに対し、共有者間の協定書等において、共有者が共有持分を処分する場合に他の共有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手続の履践義務等が課されている場合があります。この場合は、本投資法人の知らない間に他の共有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人がその共有持分を処分する際に制約を受けることとなります。

また、他の共有者の共有持分に抵当権又は根抵当権が設定された場合には、共有物の分割がなされても、共有されていた運用不動産全体について、当該共有者(抵当権設定者)の持分割合に応じて当該抵当権の効力が及ぶことになると考えられています。従って、本投資法人の共有持分には抵当権が設定されていなくても、他の共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、分割後の本投資法人の運用不動産についても、他の共有者の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶこととなるリスクがあります。

以上のとおり、共有の運用不動産については、単独所有の場合と比べて上記のような制限やリスクがあるため、既に述べた流動性のリスクや、それらのリスクを反映した価格の減価要因が増す可能性があります。

(ロ) 区分所有建物に係るリスク

区分所有建物とは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。)の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分(居室等)と共有となる共用部分(建物の躯体、エントランス部分等)から構成されます。区分所有建物の場合、建物及びその敷地(以下「区分所有物件」といいます。)の管理及び運営は、区分所有法の規定に従い、また、区分所有者間で定められる管理規約その他の規則(以下「管理規約等」といいます。)がある場合にはこれに服します。管理規約は、原則として、区分所有者数及びその議決権(管理規約に別段の定めのない限り、区分所有者の所有する専有部分の床面積の割合)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。なお、建替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。運用不動産が区分所有物件の一部である場合、本投資法人単独では上記決議要件を満足することが難しいため、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。

さらに、他の区分所有者が自己の負担すべき区分所有建物の共有部分に係る公租公課、修繕費又は保険料等の支払又は積立を履行しない場合、本投資法人が運用不動産の劣化を避けるため、

その立替払を余儀なくされるおそれがあります。これらの場合、本投資法人は、他の区分所有者に係る立替払金の償還を請求することができ、かかる請求権については区分所有法により担保権(先取特権)が与えられていますが、当該他の区分所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可能性があります。

各区分所有者は、自己の所有する専有部分を自由に処分することができます。従って、本投資法人の意向にかかわらず他の区分所有者が変更される可能性があります。これに対し、管理規約等において、区分所有者が専有部分(所有権の共有持分その他の敷地利用権(以下に定義します。))を含みます。)を処分する場合に他の区分所有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は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。この場合には、本投資法人の知らない間に他の区分所有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人が専有部分を処分する際に制約を受けることとなります。

また、各区分所有者は、自己の所有する専有部分を自由に賃貸し、その他使用収益することができます。また、他の区分所有者による建物への変更工事や内装の変更等により、本投資法人の専有部分を含む建物全体が建築基準法、消防法(昭和23年法律第186号、その後の改正を含みます。以下「消防法」といいます。)その他の法令や条例等に違反する状態となる可能性があります。本投資法人の運用不動産である専有部分の価値や収益は、このような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。

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(所有権の共有持分等)を敷地利用権といいますが、区分所有法は、原則として、専有部分と敷地利用権を分離して処分することを禁止し、不動産登記法(平成16年法律第123号、その後の改正を含みます。)は敷地権の登記の制度を用意しています。しかし、敷地につき、敷地権の登記がなされていない場合には、専有部分と敷地利用権を分離して処分されたときに、その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。また、区分所有建物の敷地が数筆の土地であり、各区分所有者が、これらの土地の一部について、単独で敷地利用権を有している場合(いわゆる分有形式)には、専有部分と敷地利用権を分離して処分することが可能とされています。分離処分がなされると、区分所有物件を巡る権利関係が複雑になるため、既に述べた運用不動産に係る流動性のリスクや、それらのリスクを反映した価格の減価要因が増す可能性があります。

（ワ）借地権に係るリスク

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（以下「借地物件」といいます。）に投資することがありますが、借地物件は、土地建物とも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、期限の到来により消滅し、借地権設定者側に正当な事由がある場合には更新を拒絶されることがあり、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との保証はありません。

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、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）又は借地借家法等の法令に従い対抗要件を具備しておらず、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にあたり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との保証はなく、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借地物件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、借地を明け渡す際に、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。

（カ）開発物件に係るリスク

本投資法人は、原則として、取得時点において稼働している物件に投資を行います。しかし、将来、運用ガイドラインに定める投資方針に従って、竣工後に不動産等及び不動産対応証券を取得するために予め開発段階で当該不動産等及び不動産対応証券の売買契約等を締結する可能性があります。かかる場合、既に稼働中の資産につき売買契約を締結して取得する場合に比べて、a) 開発途中において、地中障害物、埋蔵文化財、土壌汚染等が発見され、又は、工事請負業者の倒産若しくは請負契約の不履行、天災地変、行政上の許認可手続その他予期せぬ事情により、開発が遅延、変更若しくは中止される可能性、b) 開発コストが当初の計画を大きく上回る可能性、c) 開発過程において事故が生じる可能性、d) 竣工後のテナントの確保が当初の期待を下回り、見込みどおりの賃貸事業収入を得られない可能性等の固有のリスクがあります。

これらの結果、開発中の物件からの収益が本投資法人の予想を大きく下回る可能性がある他、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、予定されていない費用、損害又は損失を本投資法人が被る可能性があり、そ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。

（コ）有害物質に係るリスク

土地については、一般的に産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている可能性や利用する地下水に有害物質が含まれている可能性は否定できず、かかる有害物質が埋蔵又は含有されている場合には当該土地の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために土壌の入替や浄化等が必要となる場合には、予想外の費用が発生する可能性があります。さらに、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接に又は不動産信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負担する可能性があります。

土壌汚染等に関しては、土壌汚染対策法（平成14年法律第53号、その後の改正を含みます。）に規定する特定有害物質に係る一定の施設を設置していた場合や土壌の特定有害物質による汚染により人の健康に係る被害が生ずるおそれがあると認められる場合には、その土地の所有者、管理者又は占有者等は、かかる汚染の状況について調査報告を命じられ、又は当該汚染の除去、当該汚染の拡散の防止その他必要な措置を講ずべきことを命じられることがあります。この場合、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があり、また、本投資法人は支出を余儀なくされた費用についてその原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

また、建物について、一般的に建材等にアスベスト、PCBその他の有害物質を含む建材又は設備が使用され、又は過去に使用されていた可能性があります。かかる場合には、当該建物の価値が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために建材の全面的又は部分

的交換が必要となる場合には予想外の費用が発生する可能性があります。さらに、有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接に又は不動産信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負担する可能性があります。

また、環境関連法令につき、将来、運用不動産に関して規制が強化され、不動産の所有者に大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務が課され又は無過失責任を問われることとなる可能性があります。

(タ) 不動産の所有者責任に係るリスク

土地の工作物(建物を含みます。)の設置又は保存に瑕疵があり、そのために第三者に損害を与えた場合には、第一次的にはその占有者、そしてその占有者が損害の発生を防止するために必要な注意を行っていた場合にはその所有者が損害の賠償義務を負うとされ、この所有者の義務は無過失責任とされています。従って、本投資法人の運用不動産の設置又は保存に瑕疵があり、それを原因として、第三者に損害を与えた場合には、直接に又は不動産信託受託者を通じて間接的に、本投資法人が損害賠償義務を負担するおそれがあります。

本投資法人は、運用不動産に関し、賠償責任保険その他の適切な保険を付保する方針ですが、保険契約に基づいて支払われる保険金の上限額を上回る損害が発生しないとの保証はなく、また、保険事故が発生した場合に常に十分な金額の保険金が適時に支払われるとの保証はありません。

(レ) 不動産の偏在に係るリスク

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 基本方針(ロ)大都市圏のオフィスビル中心に収益の安定と拡大を追求したポートフォリオ運用 B.投資対象地域」に記載のとおり、ポートフォリオの構築において、一定の地理的分散投資を行うものの、東京都及び東京周辺地域(神奈川県、埼玉県及び千葉県)並びに政令指定都市、県庁所在地及びそれらに準ずる都市を主たる投資対象地域としています。本投資法人の運用不動産が一定の地域に偏在する場合、それら地域の不動産賃貸市場の動向や地震その他の災害等が、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼすおそれがあります。

また、本投資法人の投資対象は、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 基本方針(ロ)大都市圏のオフィスビル中心に収益の安定と拡大を追求したポートフォリオ運用 A.用途」に記載のとおり、オフィスビル中心であるため、一定地域のオフィスビルにおける収益環境等の変化が本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。

さらに、本投資法人の運用不動産が近接して所在する場合には、オフィス賃貸借マーケット(オフィスビルの場合)又は商圈(商業施設の場合)において相互に競合し、その結果、本投資法人の収益に悪影響を与えるおそれがあります。

(ソ) テナント集中に係るリスク

運用不動産が一又は少数のテナントに賃貸される場合には、当該テナントの資力、退去、利用状況等により、当該運用不動産の収益が大きく影響を受けるおそれがあります。かかるテナントが賃料の支払能力を失った場合や賃料の減額を要求する場合には、収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。さらに、かかるテナントが退去する場合には、敷金等の返還や内装その他の仕様の改装のため一度に多額の資金の出捐を余儀なくされ、かつ、大きな面積の空室が生じるため、一時的に当該運用不動産の収益が悪化することがあります。さらに、広い面積を一度に賃借するテナントを誘致するのは、時間を要し、かつ、場合によっては本投資法人の希望する賃貸条件でのテナント誘致が困難となり、その誘致に要する期間と条件次第では、本投資法人の収益が悪影響を受けるおそれがあります。

(ツ) テナント等による不動産の使用に基づく価値減損に係るリスク

本投資法人は、テナントの属性や資力を勘案のうえ、賃貸借契約を締結するか否かを決定し、また、締結後も、プロパティ・マネジメント会社を通じてその利用状況を管理していく所存ですが、個々のテナントの利用状況をつぶさに監督できるとの保証はなく、また、本投資法人の承諾なしにテナントによる転貸借や賃借権の譲渡がなされるおそれもあります。また、一部のテナントの属性により、又は一定の反社会的勢力が賃貸人の承諾なくして建物の一部を占拠する場合等に、当該運用不動産が全体として悪影響を受けることがあります。このような場合には、本投資法人は、直ちにこれに対応する所存ですが、当該運用不動産の価値が減損し、本投資法人の収益に悪影響が及ぶおそれがあります。

また、テナント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ことを余儀なくされる可能性があります。

(ネ) 売主の倒産等の影響に係るリスク

本投資法人が不動産等及び不動産対応証券を取得した後に、その売主について破産手続、民事再生手続、会社更生手続等の倒産手続が開始された場合、当該不動産等及び不動産対応証券の売買契約又はその対抗要件具備行為は、倒産した売主の管財人等により否認される可能性があります。この場合、かかる不動産等及び不動産対応証券は、破産財団等に取り戻される一方で、本投資法人が売主に支払った売買代金等の返還請求権は、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。倒産手続が開始されない場合であっても、売主の財務状況が劣悪である場合には、当該不動産等及び不動産対応証券に係る売買契約が当該売主の債権者により詐害行為を理由に取り消される可能性があります。

また、いわゆる真正売買の問題として、裁判所又は管財人等が、本投資法人を買主とする売買取引を、その実質に従い又はその他の理由により、担保付融資取引の性質を持つ取引であると法的に評価し、その結果、当該不動産等及び不動産対応証券がなおも売主（倒産手続であればその財団等）に属すると判断することがあります。この場合には、本投資法人は、あたかもかかる不動産等及び不動産対応証券についての担保権者であるかのように取り扱われ、担保権（とみなされた権利）の行使に対する制約を受けることとなります。特に、会社更生手続では、担保権の実行は会社更生手続に従って行われて、弁済金額が切下げられることとなり、担保権の実行を手続外で行える破産手続等に比較して、本投資法人はより大きな損害を受けるおそれがあります。

また、上記否認の問題は、売主の前所有者（本投資法人から見て前々所有者）が倒産した場合にも生じ得ます。すなわち、本投資法人が、不動産等及び不動産対応証券を取得した際に、前所有者である売主が前々所有者から否認を主張される原因があることを認識していた場合には、かかる否認の効力が転得者である本投資法人にも及ぶこととなります。

以上のとおり、本投資法人又はその売主の売買契約が否認され、詐害行為取消権の行使を受け、又は真正売買性が否定された場合には、本投資法人に損害が生じるおそれがあります。

本投資法人においては、売主等の財務状況等も十分に検討した上で投資を決定しますが、売主又はその前所有者に関する正確な財務情報が入手できる保証はなく、上記リスクが現実化するおそれは否定できません。

(ナ) 不動産の売却における制限に係るリスク

不動産等の売却については、前記のとおり他の区分所有者や共有者によって契約上その処分について制限が課されることがある他、賃貸借契約において賃借人に対し賃貸借契約期間中は売却をしない旨や土地と建物を分離譲渡しない旨を約したり、第三者に売却する前に賃借人に対して買取りについての優先交渉権を与えたりする場合があります。そのような場合、不動産市場の動向を見ながら最も有利な条件で売却することが難しくなり、本投資法人は、通常であれば得ることができる利益を得ることができなくなるおそれがあります。

(ラ) 不動産の売却に伴う責任に係るリスク

本投資法人が運用資産を売却した場合に、当該運用資産に物的又は法律的な瑕疵があるために、法律の規定に従い、瑕疵担保責任を負う可能性があります。特に、本投資法人は、宅地建物取引業法上のみなし宅地建物取引業者となりますので、買主が宅地建物取引業者でない場合には、瑕疵担保責任を排除することが原則としてできません。

また、法律の規定以外にも、売買契約上の規定に従い、運用不動産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。

これらの法律上又は契約上の表明保証責任や瑕疵担保責任を負う場合には、買主から売買契約を解除され、又は買主が被った損害の賠償をしなければならず、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。

さらに、賃貸中の運用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、実務もこれに倣うのが通常ですが、旧所有者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、旧所有者は新所有者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、予定外の出費を強いられる場合があります。

(ム) 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、不動産等を取得するにあたり、フォワード・コミットメント等を行うことがあります。フォワード・コミットメント等とは、金融庁により、「先日付での売買契約であって、契約締結から1月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしているものその他これに類する契約をいう。」と定義されています。一般的に不動産等に係る売買契約においては、買主がその都合により不動産等の売買契約を解約し又は履行しない場合には、買主は違約金や債務不履行による損害相当額の支払義務を負担します。この点は、契約後速やかに決済される売買契約についても同様ですが、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ことから、その間に市場環境等が変化し、決済・物件引渡し時において、当初の想定と異なる事情が生ずる可能性があります。したがって、フォワード・コミットメント等による売買契約締結後に、例えば、金融市場に予想できない変動があり、不動産等の取得資金を調達できなくなる等の事由によって、売買契約を解約せざるを得なくなり、売買代金の支払いは免れるものの、違約金又は損害賠償金の支払義務を負担することがあります。このような場合には、本投資法人の財務状態や収益等が悪化する可能性があります。

本投資法人は、フォワード・コミットメント等により不動産等を取得しようとする場合には、期間、決済資金の調達方法等に留意した上で投資を決定することとしていますが、これによりあらゆる経済情勢の変動に対応できる保証はなく、上記リスクを完全に防ぐことはできません。

(ウ) 底地物件に係るリスク

本投資法人では、第三者が賃借してその上に建物を所有している土地（いわゆる底地）を取得し、運用を行うことが許容されています。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条等）。普通借地権の場合、借地権の期限到来時に更新拒絶につき上記正当事由が認められるかにつき物件取得時に正確性をもって予測することは困難であり、借地権者の行う時価での建物買取請求が本投資法人が希望する価格であるとの保証もありません。

また、借地権者の財務状況が悪化し又は借地権者が倒産手続の対象となった場合において、借地契約に基づく土地の賃料の支払が、敷金及び保証金等で担保される範囲を超えて延滞する等したときは、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性があります。借地契約において賃料等の契約内容について、定期的に見直しを行うこととされている場合には、賃料の改定により賃料が減額されると、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性があります。また、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、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性もあります。

不動産信託受益権に係るリスク

本投資法人は、不動産、地上権又は土地の賃借権を主な信託財産とする不動産信託受益権を取得します。この場合、不動産信託受託者が不動産の名義上の所有者（又は地上権者若しくは賃借人）となり、信託受益者である本投資法人のために不動産を管理、運用、処分します。信託受益者である本投資法人は、本資産運用会社を通じて不動産信託受託者に指図をすることによりその運用方針に従った運用を行うこととなります。不動産を直接所有する場合と不動産信託受益権を保有する場合とでは、税務上の取扱いや担保提供する方法等に違いがあります。不動産信託受益権を取得する場合、本投資法人は、上記の不動産特有のリスクの他、以下のような不動産信託受益権特有のリスクを負います。なお、以下では、平成19年9月30日施行の信託法（平成18年法律第108号）を「新信託法」といい、新信託法施行前の信託法（大正11年法律第62号。信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成18年法律第109号）による改正を含みません。）を「旧信託法」といいます。平成19年9月30日より前に効力を生じた信託については、原則として信託財産についての對抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます（信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第2条）。

(イ) 信託受益者として負うリスク

信託受益者とは、信託の利益を享受する者とされ、信託の収益は、信託交付金等の形で信託受益者に引渡され、信託が終了するときは信託財産全てが交付されます。他方で、信託財産に関する租税、不動産信託受託者の報酬、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（以下「信託費用等」といいます。）は、原則として信託財産から支払われ、従って、最終的に信託受益者が負担することになっています。すなわち、信託受益者は、名義上は信託財産の所有者ではありませんが、信託財産に係る経済的利益及び損失の最終的な帰属主体といえます。従って、不動産信託受益権を保有する場合も、不動産そのものを所有する場合

と同様に不動産に係るリスクを負うこととなります。加えて、信託受託者は、信託事務の遂行に関して被った損害につき、信託財産から支弁を受け又は受益者にその賠償を請求することができます。旧信託法が適用される信託については、法律上、受託者が受益者に信託費用等の支払いを請求し、受託者に生じた損害を受益者に負担させることが認められています。また、新信託法の下では、信託受益者に対する信託費用等の請求権はなくなりましたが、信託費用等や受託者に生じた損害が信託財産から支払われることは同じです。また、信託受託者は、信託の引受にあたり、その条件として受益者による信託費用等の負担を求めることが予想され、この点について合意がなされたときは、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ます(新信託法第48条第5項、第54条第4項)。このため、旧信託法が適用されるか新信託法が適用されるかを問わず、信託財産からの支弁又は受益者に対する請求がなされた場合、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) 不動産信託受益権の流動性に係るリスク

本投資法人が不動産信託受益権を運用資産とする場合において、不動産信託受託者を通じて信託財産たる不動産を処分する場合には、前記の不動産の流動性に係るリスクが存在します。

また、不動産信託受益権を譲渡しようとする場合には、通常、不動産信託受託者の事前の承諾を要求されます。さらに、信託受益権は金融商品取引法上は有価証券とみなされますが、譲渡に際しては債権譲渡と同様の譲渡方法によるため、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ものといえます。

(ハ) 不動産信託受託者の破産等の倒産手続に係るリスク

不動産信託受託者につき破産手続、民事再生手続、会社更生手続その他の倒産手続が開始された場合における信託財産の取扱いに関しては、旧信託法の下では、明文の規定はないものの、同法の諸規定や信託財産の独立性という観点から、信託財産が、破産財団、再生債務者又は更生会社の財産その他不動産信託受託者の固有財産に属すると解釈される可能性は、極めて小さいものと考えられていました。新信託法においては、信託財産は不動産信託受託者の固有財産に属しない旨が明文で規定されています(新信託法第25条第1項、第4項及び第7項)。但し、不動産の場合、当該不動産が信託財産に属することを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託の登記が必要とされます。

(二) 不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク

不動産信託受託者は、信託業務を行うにあたり、信託受益者に対して忠実義務及び善管注意義務を負い、信託受益者を害するおそれのある一定の行為を行ってはならないものとされています。しかし、不動産信託受託者が、かかる義務又は信託契約上の義務に反して信託財産である不動産を処分すること、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等がないとはいいきれず、これらの場合には、不動産信託受益権を保有する本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。かかるリスクに備え、旧信託法及び新信託法は、いずれも信託の本旨に反した信託財産の処分行為の取消権を信託受益者に認めていますが、常にかかる権利の行使により損害を回復できるとは限りません。

(ホ) 不動産信託受益権の準共有等に係るリスク

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

準共有者は、不動産信託受託者の承諾を得ることを条件として、自己の準共有持分を自己の判断で処分することができ、この点につき不動産の準共有の場合と同様のリスクがあります。また、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、当該不動産の管理及び運営についての信託受益者の指図に本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。

不動産信託受益権の準共有者が不動産信託受託者に対して有する信託交付金の請求権及び不動産信託受託者に対して負担する信託費用等の支払義務は、別段の合意のない限り、この点につき不動産が共有されている場合と同様のリスクがあります。

新信託法が適用される場合には、信託受益者が複数である場合の意思決定に関する同法の規定が適用される可能性があります。リスクの状況はほぼ同様です。

(ヘ) 専門家報告書等に関するリスク

不動産の鑑定評価額及び不動産価格調査の調査価格は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものととどまり、客観的に適正な不動産価格

と一致するとは限りません。また、その評価の目的・方法は、必ずしも転売や再取得の場合における市場価格を算出することではありません。同じ不動産について鑑定、調査等を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査の方法若しくは時期によって鑑定評価額、調査価格の内容が異なる可能性があります。従って、かかる鑑定等の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額や調査価格による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

また、本投資法人は、不動産を取得しようとする場合、原則として、当該不動産について自ら調査を行う他、宅地建物取引業者が作成する重要事項説明書等の関係書類の調査、売主に対する資料の徴求を行い、かつ、建物の構造、耐震性、法令や条例の適合状況、有害物質の有無、隣地との境界等について、信頼のおける中立の建設会社、不動産業者、リサーチ会社等の専門業者からのエンジニアリングレポート(建物状況調査報告書)や耐震性能に関する報告書等を取得し、欠陥ないし瑕疵の有無を精査します。しかし、本投資法人による不動産の取得に際して行われる上記の調査には限界があり、提供される資料の内容、依頼を受けた専門家の能力、売主及びその前所有者やテナントの協力の程度、調査が可能な書面等の範囲及び時間的な制約等から、不動産に関する欠陥・瑕疵について事前に全てを認識することができることの保証はありません。加えて、建物状況調査報告書や耐震性能に関する報告書等は、建物の評価に関する専門家が、設計図書等の確認、現況の目視調査及び施設管理者への聞き取りを行うことにより、現在又は将来発生することが予想される建物の不具合、必要と考えられる修繕又は更新工事の抽出及びそれらに要する概算費用及び再調達価格の算出、並びに建物の耐震性能及び地震による損失リスク等を検討した結果を記載したものであり、不動産に欠陥、瑕疵等が存在しないことを保証又は約束するものではありません。従って、本投資法人による取得の後に、取得した不動産に欠陥や瑕疵等が判明する可能性があります。

また、不動産に関して算出されるPMLも個々の専門家の分析に基づく予想値にすぎません。PMLは、予想損失額の再調達価格に対する比率で示されますが、将来、地震が発生した場合、予想以上の多額の復旧費用が必要となる可能性があります。

匿名組合出資持分への投資に係るリスク

本投資法人では、規約に基づいて、不動産等に投資する匿名組合につき出資持分を取得することが許容されています。本投資法人が匿名組合に対しかかる投資を行う場合、当該匿名組合の営業者は本投資法人からの出資金を不動産等に投資しますが、当該不動産等に係る収益悪化や当該不動産等の価値の下落等する場合、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禁止若しくは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たとしても、適切な時期及び価格での譲渡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、営業者が保有し又は開発する物件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が、かかる優先交渉権を取得した場合であっても、本投資法人が当該新規物件を取得できるとの保証はありません。

税制等に係るリスク

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て、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取っています。

(イ) 導管性要件に係るリスク

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(以下「導管性要件」といいます。)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、後記「6. 課税上の取扱い」に記載する配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。

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、本投資法人の投資主の異動、分配金支払原資の制限・不足、会計処理と税務処理の取扱いの差異、税務当局と本投資法人との見解の相違、法律の改正、その他の要因により導管性要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が、導管性要件を満たすことができない場合、配当等の額を損金算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響をもたらし、本投資口の市場価格に影響を及ぼす可能性があります。なお、導管性要件に関しては、後記「6. 課税上の取扱い 投資法人の税務 (イ) 利益配当等の損金算入」をご参照ください。

(ロ) 税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク

平成21年4月1日以後終了した営業期間に係る導管性要件のうち、租税特別措置法施行令第39条の32の3に規定する配当可能利益の額又は配当可能額の90%超の分配を行うべきとする要件(以下「支払配当要件」といいます。)においては、投資法人の会計上の税引前当期純利益を基礎として判定を行うこととされています。したがって、会計処理と税務上の取扱いの差異により本投資法人の税負担が増加し、実際に配当できる利益(会計上の税引後当期純利益)が減少した場合、又は90%の算定について税務当局の解釈・運用・取扱いが本投資法人の見解と異なる場合には、この要件を満たすことが困難となる営業期間が生じる可能性があります。なお、平成27年4月1日以後に開始する営業期間については、会計処理と税務上の取扱いの差異である一時差異等調整引当額の増加額に相当する金銭の分配については配当等の額として損金算入が可能になるという手当てがなされています。

(八) 税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク及び支払配当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、税務当局との見解の相違により過年度の課税所得計算について追加の税務否認項目等の更正処分を受けた場合には、予想外の追加的な課税が発生することがあります。また、平成21年3月31日以前に終了した営業期間については、投資法人の会計上の利益ではなく税務上の所得を基礎として支払配当要件の判定を行うこととされていたため、上記更正処分により会計処理と税務上の取扱いに差異が生じた場合には、当該営業期間における支払配当要件が事後的に満たされなくなる可能性があります。このような場合には、本投資法人が当該営業期間において損金算入した配当金が税務否認される結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額等に悪影響をもたらす可能性があります。

(二) 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(不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。)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26条第4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その他の税制上の要件を充足することを前提として、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若しくは軽減措置が廃止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。

(ホ) 一般的な税制の変更に係るリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の運用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もたらす可能性があります。また、投資口に係る利益の配当、出資の払戻し、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。

(ヘ) 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置に関する意見書」(企業会計審議会 平成14年8月9日))及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」(企業会計基準適用指針第6号 平成15年10月31日)が、平成17年4月1日以後開始する事業年度より強制適用されることになったことに伴い、本投資法人においても第1期営業期間より「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。「減損会計」の適用に伴い、地価の動向及び運用不動産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の業績は悪影響を受ける可能性があります。

その他

(イ) 資産の取得に関するリスク

本投資法人は、現在保有する資産のみを投資対象とする投資法人ではありません。本投資法人は、上場以来、資産ポートフォリオの拡大と質の向上を目指し、かつ中長期的に安定した運用を行うことを目指して、本書の日付現在も、常に新たな資産取得に向けた市場調査と物件売却情報の入手に努めており、必要に応じ、潜在的な売主又は買主や権利関係者との間で物件取得又は譲渡に向けた資料収集・調査・検討・交渉を行っています。

また、実際に物件取得又は譲渡を行う旨合意し適時開示を行った場合にも、内装工事や修繕、物件の特性、売主その他の関係権利者との協議の結果として、実際の引渡し・資産運用の開始・資金決済までに一定期間を要することがあります。物件取得又は譲渡の合意から引渡しまでの間に、経済環境が著しく変動した場合等においては、当該資産を購入又は売却することができないおそれも否定できません。それらの結果、予定した収益を上げることが困難となるおそれがあります。

(ロ) 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

上記の様々なリスクに鑑み、本投資法人及び本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に関し、以下の検証システムを通じ、実効性のあるリスク管理体制を整備し、最大限の効果の発揮に努めています。本投資法人及び本資産運用会社は可能な限り、本投資口への投資に関するリスクの発生回避及びリスクが発生した場合の対応に努める方針ですが、これらの措置が結果的に十分な成果を収めるとの保証はありません。

本投資法人の体制

本投資法人は、3ヶ月に1回以上役員会を開催し、法令で定められた承認事項の決議に加え、本投資法人の運営及び本資産運用会社の業務遂行状況の詳細な報告を受けます。これらの手続を通じ、本投資法人では、本資産運用会社又はその利害関係人等から独立した地位にある監督役員が的確に情報を入手し、執行役員の業務執行状況を監視できる体制を維持しています。また、これらの手続を通じ、本投資法人は、本資産運用会社の利害関係人等との取引について、利益相反取引のおそれがあるか否かについての確認を行い、利益相反等に係るリスクの管理に努めています。

本投資法人は、資産運用委託契約上、本資産運用会社から各種報告を受ける権利及び本資産運用会社の帳簿その他の資料の調査を行う権利を有しています。かかる権利の行使により、本投資法人は、本資産運用会社の業務執行状況を監視できる体制を維持しています。

また、本投資法人は、内部者取引管理規則を定めて、役員によるインサイダー取引ないしそれに類似する行為の未然防止に努めています。

資産運用会社の体制

本資産運用会社は、運用及び管理に係るリスクについて、原則としてレベルの異なる、かつ複数の検証システムを通じてモニタリングし、管理しています。

(イ) 本資産運用会社は、資産運用ガイドラインにおいて、オフィスビル中心のポートフォリオの構築方針、個別の運用不動産の安定収益確保のための諸方策、投資を決定する際の物件選定基準、物件調査基準及び保険付保基準、ポートフォリオ運営管理方針（プロパティ・マネジメント会社の選定方針、年間運用計画等による計画的な運用を含みます。）等を定めています。かかる資産運用ガイドラインを遵守することにより、不動産や不動産信託受益権に係るリスクの管理に努めています。

(ロ) 本資産運用会社は、委員会規程を定めて本投資法人の資産運用に係る重要な事項の決定プロセスの明確化を図っている他、不動産等の調査、取得、管理運営その他の業務それぞれについて、客観的な業務手順を確立して、リスクの管理に努めています。

(ハ) 本資産運用会社は、コンプライアンス規程、コンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムを定めて、コンプライアンス・オフィサー及びコンプライアンス委員会による

法令遵守の確認、コンプライアンス委員会による投信法及びスポンサー関係者との取引規程に定めるスポンサー関係者との取引等についての利益相反の有無の確認を行い、これによって、法令違反のリスク、利益相反のリスクの防止に努めています。

(二) 本資産運用会社は、内部者取引管理規程を定めて、役員及び従業員によるインサイダー取引ないしそれに類似する行為の未然防止に努めています。

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対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。

6. 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、以下のとおりです。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、異なる取扱いが行われることがあります。

当該取扱いは、本書の日付現在の税法に基づき記載しています。

投資主の税務

(イ) 個人投資主の税務

A. 配当等の額に係る税務

個人投資主が投資法人から受け取る投信法第137条の金銭の分配のうち、本投資法人の利益及び一時差異等調整引当額(利益を超える金銭の分配で、投資法人の計算に関する規則第2条に定義される金額をいいます。以下、本「6. 課税上の取扱い」において同じです。)の増加額からなる金額(以下、本「6. 課税上の取扱い」において「配当等の額」といいます。)は、株式の配当と同様に配当所得として取り扱われ、原則20%の税率により所得税が源泉徴収された後、総合課税の対象となります。但し、上場投資法人である本投資法人から受け取る配当等の額は特例の対象となり、この所得税の源泉税率は平成26年1月1日以後に受け取るものに関しては20%(所得税15%、住民税5%)となります。なお、平成25年1月1日から平成49年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。

平成28年1月1日以後、投資法人の投資口を含む株式等は上場株式等(金融商品取引所に上場されている株式等の他、特定公社債(国債、地方債、公募公社債等をいいます)等をいいます。以下、本(イ)において同じです。)と一般株式等(上場株式等以外の株式等をいいます。以下、本「(イ)個人投資主の税務」において「上場株式等に係る配当所得等」といいます。)に区分され、本投資法人の投資口は、上場株式等として取り扱われます。上場株式等に係る利子所得及び配当所得(租税特別措置法第8条の4第1項に定めるものをいいます。以下、本「(イ)個人投資主の税務」において「上場株式等に係る配当所得等」といいます。)については、20%(所得税15%、住民税5%)の税率による申告分離課税を選択できます。配当控除の適用はありません。なお、平成25年から平成49年までの各年分の上場株式等に係る配当所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されます。

但し、上場株式等に係る配当所得等は特例の対象となり、個人投資主は金額にかかわらず源泉徴収だけで納税手続を終了させる確定申告不要の選択が可能となります。

個人投資主が受け取る上場株式等に係る配当所得等については、金融商品取引業者(金融商品取引法第2条第9項。但し、金融商品取引法第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業を行う者に限ります。以下本(イ)において同じです。)等における特定口座の源泉徴収選択口座(源泉徴収を選択した特定口座)内に受け入れることを選択できます。

また、平成26年1月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座(租税特別措置法第37条の14第5項第1号に定める口座をいいます。以下、本(イ)において同じです。)内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定(租税特別措置法第37条の14第5項第2号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。)に係るもの(平成26年から平成35年までの10年間、それぞれその年中に受け入れた取得対価の額の合計額が100万円(平成28年1月1日以後に設けられる非課税管理勘定に係るものについては120万円)を超えないもの等一定のものに限り、)の配当等で、非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間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。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である方に限られます。

平成28年4月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座(租税特別措置法第37条の14の2第5項第1号に定める口座をいいます。以下、本(イ)において同じです。)内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定(租税特別措置法第37条の14の2第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。)に係るもの(平成28年4月1日から平成35年12月31日までの期間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が80万円を超えないもの等一定のものに限り、)の配当等で、未成年者口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間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。なお、未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満である者又はその年中に出生した方に限られます。なお、大口個人投資主(本投資法人から支払がされる当該分配の支払に係る基

準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有する投資主)は、上記の上場株式等の特例の対象とはならず、原則どおりの20%の税率により所得税(復興特別所得税が課される場合には復興特別所得税も含まれます。)が源泉徴収され、総合課税による確定申告が要求されます。

B. 出資等減少分配に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配(所得税法第24条に定めるものをいいます。以下、本B.において同じです。)のうち本投資法人の税務上の資本金等の額に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当(注1)として上記A.における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配額のうちみなし配当以外の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額(注2)として取扱われます。各投資主は、この譲渡収入に対応する譲渡原価(注3)を算定し、投資口の譲渡損益の額(注4)を計算します。この譲渡損益の取扱いは、下記C.における投資口の譲渡における金融商品取引業者等を通じた譲渡等の場合と原則として同様になります。

(注1)みなし配当の金額は、以下のように計算されます。なお、この金額は、本投資法人からお知らせします。以下同じです。

$$\text{みなし配当の金額} = \text{出資等減少分配額} - \text{投資主の所有投資口に相当する投資法人の税務上の資本金等の額}$$

(注2)投資口の譲渡に係る収入金額は、以下のように計算されます。以下同じです。

$$\text{投資口の譲渡に係る収入金額} = \text{出資等減少分配額} - \text{みなし配当金額 (注1)}$$

(注3)投資主の譲渡原価は、以下のように計算されます。以下同じです。

$$\text{投資等減少分配直前の取得価額} \times \frac{\text{投資法人の出資等減少分配による出資総額等の減少額}}{\text{投資法人の前々期末の簿価純資産価額}}$$

この割合は、小数点第三位未満の端数があるときは切り上げとなります。この割合に関しては、本投資法人からお知らせします。

「前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に増加した税務上の資本金等の額」がある場合には、その金額を加算し、「前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に減少した税務上の資本金等の額」がある場合はその金額を減算します。

(注4)投資口の譲渡損益は、以下のように計算されます。以下同じです。

$$\text{投資口の譲渡損益の額} = \text{譲渡収入金額 (注2)} - \text{譲渡原価の額 (注3)}$$

C. 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が投資口を譲渡した際の譲渡益の取扱いについては、上場株式等を譲渡した場合と同様に、上場株式等に係る譲渡所得等として申告分離課税の対象となり、原則20%(所得税15%、住民税5%)の税率により課税されます。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は認められますが、上場株式等に係る譲渡所得等の合計額が損失となった場合には、その損失は他の所得と相殺することはできません。但し、本投資法人の投資口を金融商品取引業者等を通じて譲渡等した場合は、以下の特例の対象となります。なお、平成25年から平成49年までの各年分の上場株式等に係る譲渡所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されます。

()本投資法人の投資口の譲渡等により損失が生じ、その損失をその譲渡日の属する年における他の上場株式等に係る譲渡所得等の金額から控除しきれない結果、上場株式等に係る譲渡所得等の合計額が損失となった場合には、申告を要件にこの損失(以下、本C.()において「本投資法人投資口の譲渡損失の金額」といいます。)をその年分の上場株式等に係る配当所得等の金額(申告分離課税を選択したものに限り、以下、本C.()において同じです。)から控除することが認められます。この規定の適用を受ける場合は、譲渡損失が生じた年において、当該適用を受けようとする旨が記載された確定申告書及び譲渡損失の金額の計算に関する明細書の提出が必要です。

()その年の前年以前3年内の各年において、本投資法人投資口の譲渡損失の金額(本C.()の適用を受けている場合には適用後の金額となります。)があるときは、申告を要

件にこの損失(前年以前に既に控除したものを除きます。)をその年分の上場株式等に係る譲渡所得等の金額及び上場株式等に係る配当所得等の金額から控除することが認められます。譲渡損失の繰越控除を受ける場合は、譲渡損失が生じた年以降、連続して確定申告書及び譲渡損失の金額の計算に関する明細書の提出等が必要です。なお、平成27年以前の各年に生じた平成27年以前に上場株式等として取り扱われていたものに係る譲渡損失の金額で平成28年以後に繰り越されるものについても、平成28年以後の各年分の上場株式等に係る譲渡所得等及び上場株式等に係る配当所得等の金額から控除することができます。

- () 金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座(源泉徴収を選択した特定口座)内において譲渡等した場合の所得に関しては源泉徴収による申告不要の選択が認められます。源泉税率は、平成26年1月1日以後の譲渡等に対しては20%(所得税15%、住民税5%)となります。平成25年1月1日から平成49年12月31日までの間に生ずる譲渡所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。
- なお、個人投資主が金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座内において上場株式等の配当等を受取ることを選択した場合において、その源泉徴収選択口座における上場株式等の譲渡につき損失が生じているときは、その源泉徴収選択口座における上場株式等に係る配当所得等の額の総額から当該損失の金額が控除され、控除後の金額に源泉税率を乗じた金額へと源泉徴収税額が調整されます。
- () 平成26年1月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定(租税特別措置法第37条の14第5項第2号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。)に係るものについて、非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等を譲渡した場合には、当該譲渡による当該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、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である方に限られます。
- () 平成28年4月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定(租税特別措置法第37条の14の2第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。)に係るもの(平成28年4月1日から平成35年12月31日までの期間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が80万円を超えないもの等一定のものに限り、)について、未成年者口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等の譲渡した場合には、当該譲渡による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、未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満である者又はその年中に出生した方に限られます。

(ロ) 法人投資主の税務

A. 配当等の額に係る税務

法人投資主が投資法人から受け取る配当等の額は、株式の配当と同様に取り扱われ、原則20%の税率により所得税が源泉徴収されます。但し、上場投資法人である本投資法人から受け取る配当等の額は特例の対象となり、この所得税の源泉税率は平成26年1月1日以後に受け取るものに対しては15%となります。この源泉税は、利子配当等に対する所得税として所得税額控除の対象となります。なお、受取配当等の益金不算入の規定の適用はありません。平成25年1月1日から平成49年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。なお、この復興特別所得税は所得税の額とみなされ、法人税の申告上、税額控除の対象とされません。

B. 出資等減少分配に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配(法人税法第23条に定めるものをいいます。以下、本B.において同じです。)のうち本投資法人の税務上の資本金等の額に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当として上記A.における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配のうちみなし配当以外の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額として取り扱われます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価を算定し、投資口の譲渡損益の額を計算します。

C. 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取扱いについては、有価証券の譲渡として、原則約定日の属する事業年度に譲渡損益を計上します。

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。利益の配当等を損金算入するために留意すべき主要な要件(導管性要件)は以下のとおりです。

- A. 配当等の額が配当可能利益の額の90%超(又は金銭の分配の額が配当可能額の90%超)であること
- B. 他の法人(租税特別措置法施行規則第22条の19に定めるものを除きます。)の発行済株式又は出資の総数又は総額の50%以上を有していないこと
- C. 機関投資家(租税特別措置法第67条の15に規定するものをいいます。以下本(イ)において同じです。)以外の者から借入を行っていないこと
- D. 事業年度の終了時において同族会社のうち租税特別措置法施行令第39条の32の3に定めるものに該当していない(発行済投資口の総口数又は議決権総数の50%超が1人の投資主及びその特殊関係者により保有されていない)こと
- E. 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%を超える旨が投資法人の規約に記載・記録されていること
- F. 設立時における投資口の発行が公募でかつ発行価額の総額が1億円以上であること、又は投資口が事業年度終了時において50人以上の投資主若しくは機関投資家のみによって所有されていること

(ロ) 不動産流通税の軽減措置

A. 登録免許税

不動産を取得した際の所有権の移転登記に対しては、原則として登録免許税が2%ですが、売買による土地の取得に係る所有権の移転登記に対しては税率が、平成29年3月31日まで1.5%となります。但し、規約において、資産運用の方針として、本投資法人が取得する特定資産のうち特定不動産(不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。)の価額の合計額が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以上とする旨の記載があること、借入は適格機関投資家(金融商品取引法第2条第3項第1号。)からのものであること等の要件を満たす投資法人が、規約に従い取得する不動産の所有権の移転登記に対しては、登録免許税の税率が特例により、平成29年3月31日までは1.3%に軽減されます。

B. 不動産取得税

不動産を取得した際には、原則として不動産取得税が不動産の価格に対して4%の税率により課税されますが、住宅及び土地については平成30年3月31日までに取得した場合に限り3%となります。但し、上記A.の要件を満たす投資法人(上記A.に規定する適格機関投資家(金融商品取引法第2条第3項第1号。))は、本B.においては、地方税法施行規則附則第3条の2の9第2項に規定するものに限り、平成29年3月31日までに規約に従い取得する不動産に対しては、特例により不動産取得税の課税標準額が5分の2に軽減されます。また、平成15年以後当分の間、特別土地保有税の課税は停止されています。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

ジャパンエクセレント投資法人 本店
(東京都港区南青山一丁目15番9号)

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

第三部【特別情報】

第1【内国投資証券事務の概要】

1. 名義書換の手続、取扱場所、取次所、代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（振替法第226条、第227条）。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（振替機関である株式会社証券保管振替機構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、基準日等の通知をいいます。）により行われます（振替法第228条、第152条第1項）。投資主は、振替機関又は口座管理機関に対して振替（譲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（振替法第228条、第140条）。なお、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）。

取扱場所 : みずほ信託銀行株式会社 本店証券代行部
 東京都中央区八重洲一丁目2番1号

取次所 : 該当事項はありません。

投資主名簿等管理 : みずほ信託銀行株式会社
人の名称及び住所 東京都中央区八重洲一丁目2番1号

手数料 : なし

2. 投資主に対する特典

該当事項はありません。

3. 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

4. その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

1. 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙及び裏表紙に、本投資法人のロゴ及び英文名称乃至その略称等を記載することがあります。
2. 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏に以下のとおり記載します。

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

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

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

(注1) 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

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

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

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

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

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

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

- 5．参照有価証券報告書及び本書の主な内容を要約した文章及び図案を新投資口発行及び投資口売出届出目論見書に記載することがあります。

- 6．本投資法人が保有する不動産及び信託不動産の主な内容を要約して新投資口発行及び投資口売出届出目論見書に記載することがあり、また、かかる不動産及び信託不動産の写真（完成予想図・内観写真を含むことがあります。）、分布図等を新投資口発行及び投資口売出届出目論見書（その表紙を含みます。）に掲載することがあります。

- 7．新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙の次に、以下の内容をカラー印刷したものを記載します。

JEI



Japan Excellent, Inc.

ジャパンエクセレント投資法人

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書 平成28年6月



Japan Excellent, Inc.



ジャパンエクセレント投資法人は、
「不動産に強みを持つスポンサー企業」と
「金融に強みを持つスポンサー企業」の総合力を活用し、
「収益の安定と成長を追求」することにより
投資主価値の最大化を目指します。

【新投資口発行及び投資口売出届出目論見書】

この届出目論見書により行うジャパンエクセレント投資法人投資口53億円(見込額)の募集(引受人の買取引受けによる一般募集)及び投資口5億円(見込額)の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)につきましては、本投資法人は金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。)第5条に基づき有価証券届出書を平成28年6月22日に関東財務局長に提出しておりますが、その届出の効力は生じておりません。したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正が行われることがあります。

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

Japan Excellent, Inc.



赤坂インターシティ



Japan Excellent, Inc.



浜離宮インターシティ

【募集又は売出しの公表後における空売りについて】

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

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

(注1) 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

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

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

【金融商品の販売等に関する法律にかかるとの重要事項】

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

■ ジャパンエクセレント投資法人の特徴

スポンサー企業の総合力を活用し、収益の安定と成長を追求

■ スポンサー企業の総合力を結集・活用

不動産の開発・管理・運営に強みをもつスポンサー企業より、物件取得機会の提供や高度な物件の管理・運営（プロパティ・マネジメント）、リーシング等の多様なサポートを受け、資産規模の拡大、収益力の強化・安定化を実現しています。



(注1) 上記の各コアスポンサーの出資比率は、本資産運用会社であるジャパンエクセレントアセットマネジメント株式会社に対する出資比率です。
(注2) 「スポンサー企業」及び「コアスポンサー」については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 1. 事業の概況 (1) 本投資法人の概要と特徴 ② 本投資法人の特徴 (イ) スポンサー企業の総合力を活用し、収益の安定と成長を追求」をご参照ください。

■ 競争力のあるポートフォリオを構築

中長期的な観点からの安定成長と収益の確保を目標として、都心6区を中核に東京圏の大型オフィスビルを中心としたポートフォリオを構築しています。

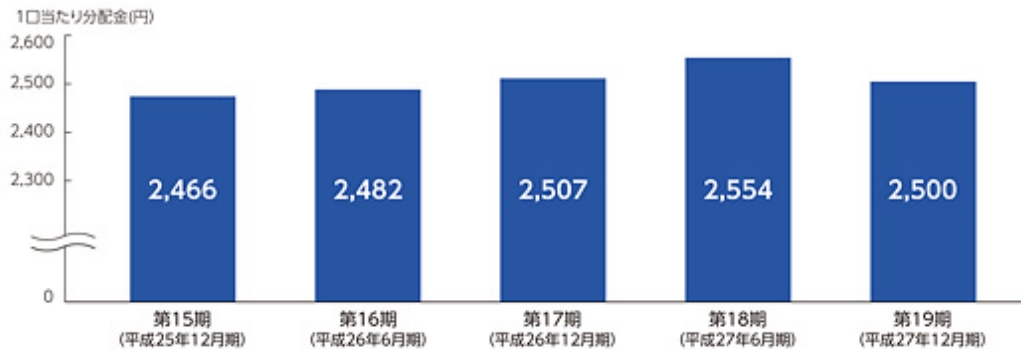
物件数	31 物件	都心6区への投資比率	50.1 %
取得(予定)価格総額	2,869 億円	東京圏への投資比率	88.3 %
オフィスへの投資比率	93.4 %	大型物件への投資比率	77.7 %

(注1) 上記の各数値は、新規取得物件取得後の数値です。
(注2) 上記の各数値の定義については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 1. 事業の概況 (1) 本投資法人の概要と特徴 ② 本投資法人の特徴 (ロ) 競争力のあるポートフォリオを構築」をご参照ください。

Japan Excellent, Inc.

安定した分配金実績

上場以来、19期にわたり着実に利益分配を行ってきました。直近5期においても、安定した分配金の支払いを実現しています。



(注)平成26年1月1日をもって投資口の5分割を実施しています。10口当たり分配金は、当該分割を考慮し、第15期の実績は、5分の1の数値を記載しています。また、小数点以下は切り捨てています。

格付けの状況(平成28年4月末日現在)

JCR長期発行体格付(アウトLOOK)

AA-
(安定的)

R&I発行体格付(アウトLOOK)

A+
(安定的)

Moody's発行体格付(アウトLOOK)

A3
(安定的)

(注)上記の格付けの詳細については、本書「第2部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 1. 事業の概況 (1)本投資法人の概要と特徴 ②本投資法人の特徴(二)格付けの状況」をご参照ください。

投資口価格の推移(注) (平成18年6月27日～平成28年4月末日)



(注)平成18年6月27日から平成28年4月末日まで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(但し、平成26年1月1日をもって投資口分割を実施したため、分割前の平成25年12月25日以前については、5で除した数値)、東証REIT指数の終値及び日経平均株価の終値を、いずれも平成18年6月27日の終値を100として指数化したものです。

■ オファリングハイライト



1 都心オフィスビル取得による 良質な成長の継続

- 継続的な公募増資と物件取得による
資産規模拡大、投資主価値向上
- スポンサーサポートを活用した物件入替による
ポートフォリオの質改善

2 良質な成長を実現させる スポンサーサポート

- スポンサーパイプラインによる
継続的な物件取得

3 オフィス市況の改善を捉えた 着実な内部成長の実現

- 賃料改定及び入居・退去による賃料増額の加速
- 高稼働率の維持及び退去率の低位安定

4 安定的かつ健全な財務運営

- 将来の物件取得に備えた取得余力の確保
- 金融コストの低減

5 安定成長に向けた成長戦略の推進

- 投資主価値向上のための成長戦略推進

オフリングハイライト

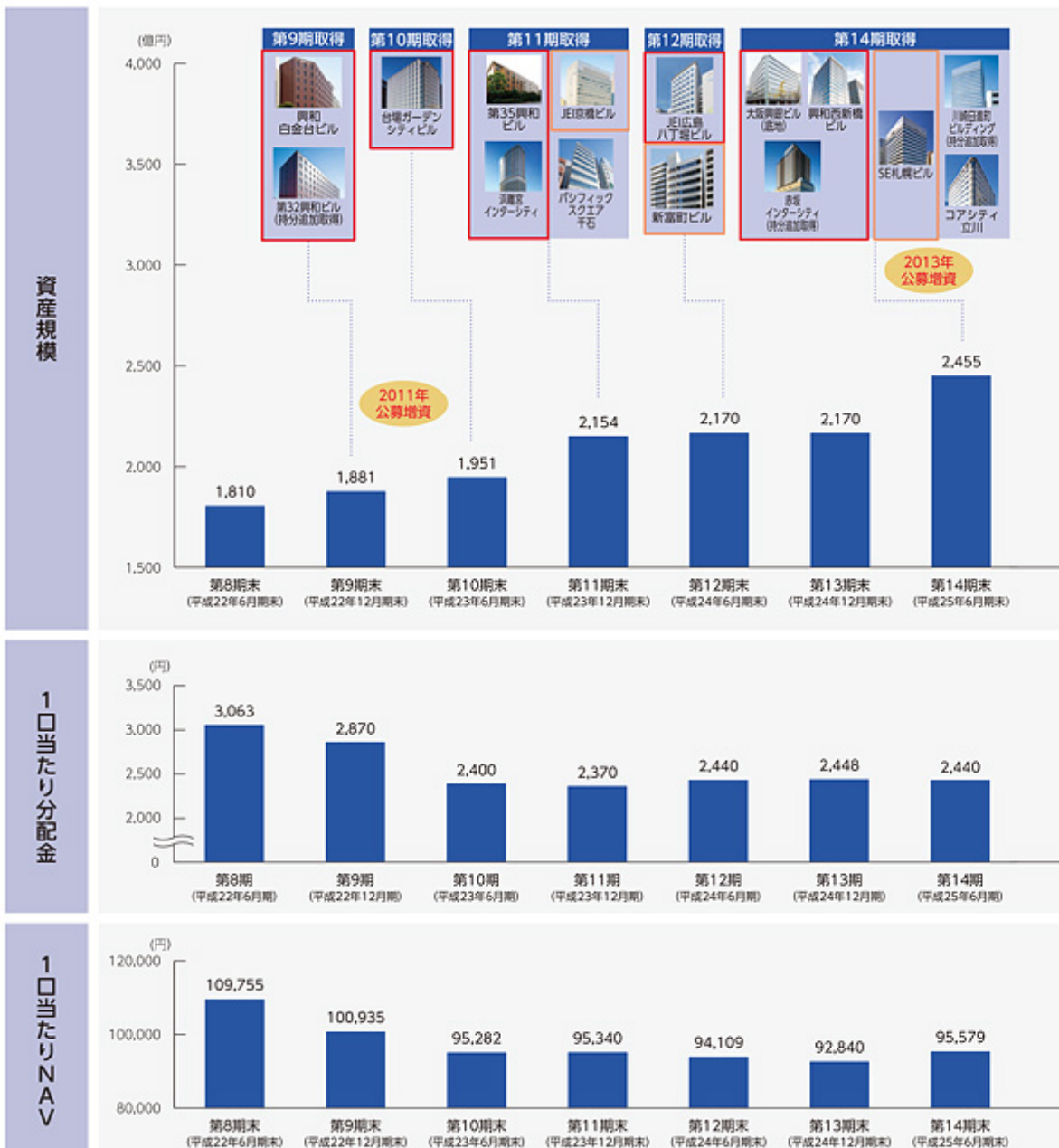
1 都心オフィスビル取得による良質な成長の継続

● 継続的な公募増資と物件取得による資産規模拡大、投資主価値向上

- スポンサー開発・保有物件の取得と公募増資を継続的に行い、1口当たり分配金及び1口当たりNAVの成長を実現
- 本募集に際しても、スポンサーの開発・保有物件から、都心・築浅の優良オフィスビルであるマンサード代官山を取得

● スポンサーサポートを活用した物件入替によるポートフォリオの質改善

- 築古物件の譲渡と築浅物件の取得による物件入替を実施



(注1) 上記の詳細については、本書「第2部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 2. オフリングハイライト (1) 都心オフィスビル取得による良質な成長の継続」をご参照ください。

Japan Excellent, Inc.

	第32興和ビル 第35興和ビル 譲渡前	第32興和ビル 第35興和ビル 譲渡後	マンサード代官山 取得後
平均築年数	20.4年	19.5年	18.9年
上位10テナント 比率	27.4%	27.4%	26.8%
PML	2.28%	2.19%	2.21%

譲渡

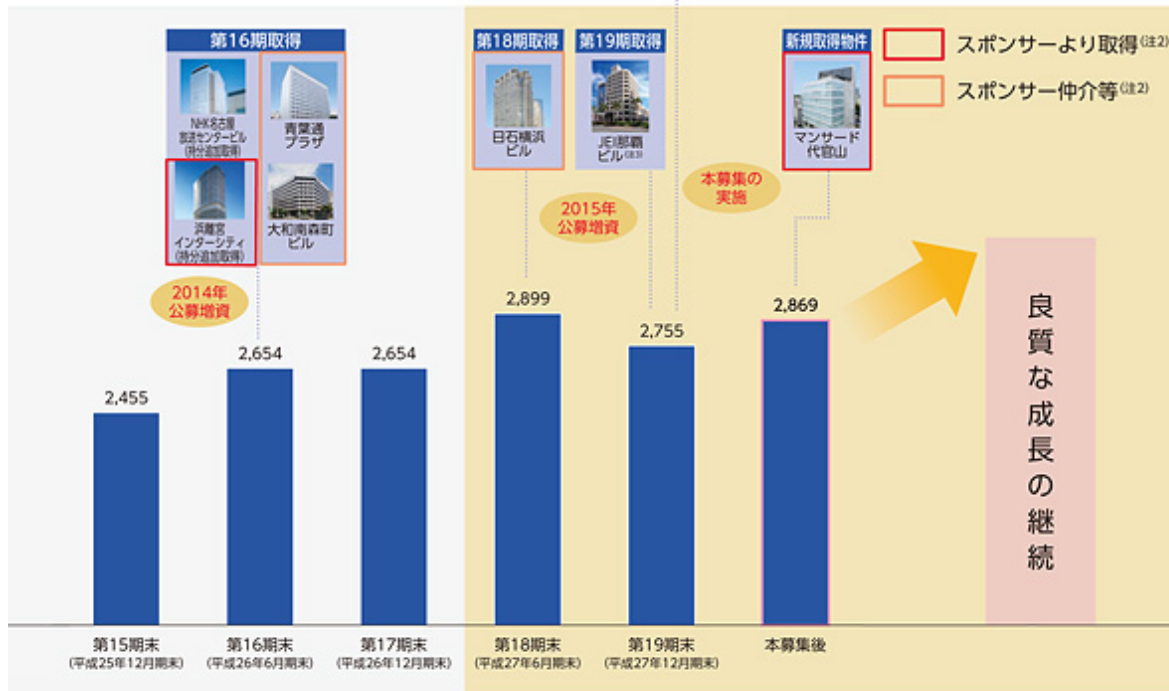


第32興和ビル 第35興和ビル

新規取得物件



マンサード代官山



(注2)「スポンサーより取得」及び「スポンサー仲介等」の定義については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 2. オフリングハイライト (2) 良質な成長を実現させるスポンサーサポート スポンサーパイプラインによる継続的な物件取得」をご参照ください。

(注3)平成28年7月1日に沖縄第27大京ビルから「JR那覇ビル」へ名称変更します。以下同じです。

新規取得物件

マンサード代官山

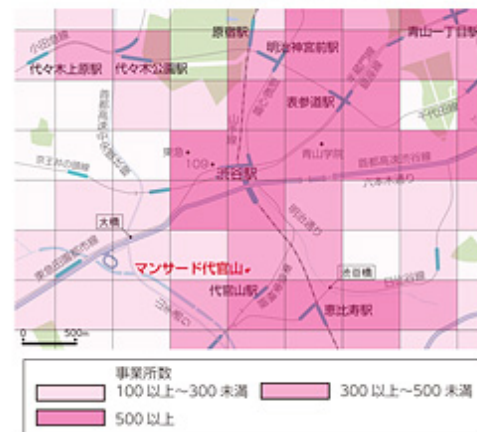
代官山のランドマークとなるオフィス・商業複合ビル



本物件の立地



渋谷周辺の事業所数



(注) 上記の詳細については、「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3. マンサード代官山の概要(3) 物件の特徴」をご参照ください。

所在地	東京都渋谷区猿楽町
取得(予定)価格	11,420百万円
鑑定評価額	11,600百万円
竣工年月	平成21年12月
NOI利回り(実績)	3.8%
償却後利回り(実績)	3.1%

(注) 上記の詳細については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 2. オファリングハイライト (1) 都心オフィスビル取得による良質な成長の継続 ①継続的な公募増資と物件取得による資産規模拡大、投資主価値向上」及び同「3. マンサード代官山の概要」をご参照ください。

基準階平面図



Japan Excellent, Inc.

渋谷ビジネス圏に立地

- 渋谷ビジネス圏に位置し、IT、アパレル、建築デザイン、広告業など街のイメージや流行感等を重視する企業に対し、訴求力を有するビル

(注)「渋谷ビジネス圏」とは、「渋谷」を中心とする青山、表参道、原宿、恵比寿、代官山等が複合的に結びつく渋谷区の中でも事業所数の多いエリアをいいます。

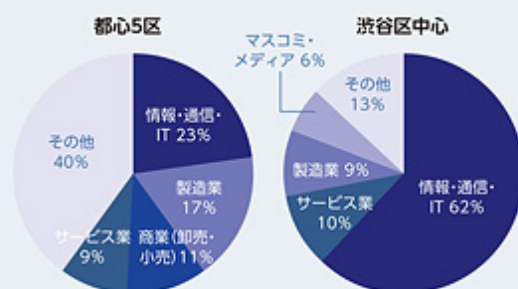
- 築古の中小ビルが多い代官山における競争優位性

- ・ 東急東横線「代官山」駅から徒歩4分、JR「渋谷」駅及びJR「恵比寿」駅から徒歩9分の高い利便性
- ・ 代官山のメインストリートに面し、スタイリッシュで開放的なガラス張りのファサードによる高い視認性
- ・ 築年数約6年半、地上10階建、延床面積約2,542坪、基準階面積約180坪と代官山では高い希少性
個別空調・天井高2,800mm・OAフロア100mm・コンセント容量最大72VA/m²まで増設可

渋谷区のオフィスマーケット特性

渋谷区は、渋谷駅を中心にIT企業の集積地としての認知度が高く、IT関連、卸・小売業種をはじめ、集客系オフィス、デザイナー事務所、音楽・映像関連等のクリエイティブ系テナントが数多く集積

主要業種別オフィス需要分析



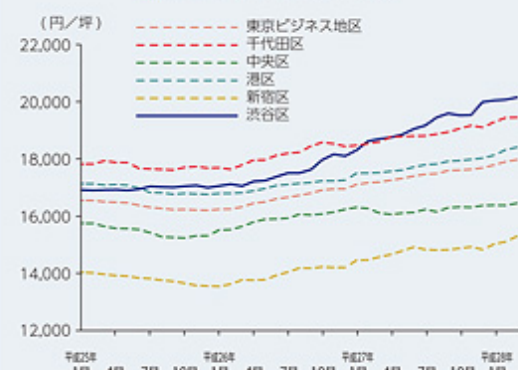
出所:三幸エステート株式会社の「2011～2015年オフィス需要分析データ」を基に本資産運用会社が作成

大規模オフィスの供給量



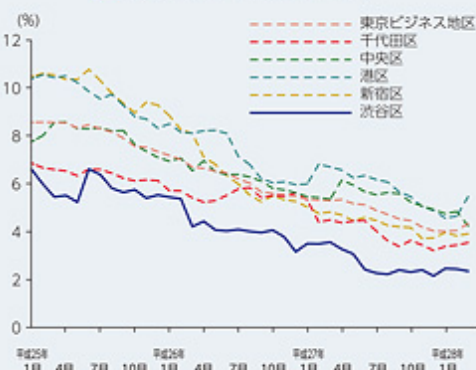
出所:森トラスト株式会社の「東京23区の大規模オフィスビル供給量調査'16」を基に本資産運用会社が作成

渋谷区のオフィス賃料の上昇



出所:三鬼商事株式会社の公表データを基に本資産運用会社が作成

渋谷区のオフィス空室率の低下



出所:三鬼商事株式会社の公表データを基に本資産運用会社が作成

(注)上記各グラフの詳細については、本書「第2部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3. マンサード代官山の概要 (4)渋谷区のオフィスマーケット特性」をご参照ください。

■ オファリングハイライト

2 良質な成長を実現させるスポンサーサポート

● スポンサーパイプラインによる継続的な物件取得

- スポンサーの開発・保有する都心の大型物件を中心に、多様な取得チャネルを活用し、継続的な物件取得を実現

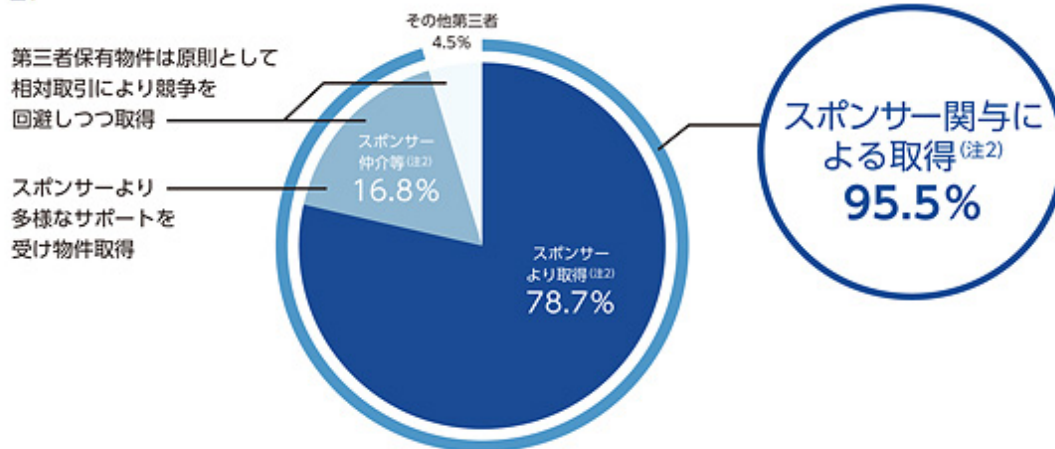
■ 多様な取得チャネル



(注)上記の詳細については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 2. オファリングハイライト (2)良質な成長を実現させるスポンサーサポート スポンサーパイプラインによる継続的な物件取得」をご参照ください。

Japan Excellent, Inc.

スポンサーパイプラインを活用した物件取得（取得（予定）価格ベース）（注1）



（注1）上記図表は、本募集後の本投資法人のポートフォリオの取得先等の状況をまとめたものです。

（注2）「スポンサーより取得」、「スポンサー仲介等」及び「スポンサー関与による取得」の定義については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 2. オフライン」ハイライト（2）良質な成長を実現させるスポンサーサポート スポンサーパイプラインによる継続的な物件取得」をご参照ください。

コアスポンサーの主な開発・保有物件（注1）（注2）（注3）

新日鉄
興和不動産

赤坂インターシティAIR
(竣工予定 平成29年8月)

赤坂インターシティ

品川インターシティ

マンサード代官山

赤坂インターシティ

浜離宮インターシティ

アークヒルズフロントタワー

名古屋インターシティ

パークシティ大崎

芝浦ルネサイトタワー

第一生命保険

いちばん、
人を考える会社になる。

目黒駅前地区
第一種市街地再開発事業
(竣工予定 平成29年11月)

東京スクエアガーデン

アートヴィレージ大崎

大森ベルポートD館

（注1）本書の日付現在、「新規取得物件」、「共有」及び「既保有」と表示した物件を除き、本投資法人が上記に記載のコアスポンサー開発・保有物件を取得する予定はありません。また、未竣工のプロジェクトの画像はイメージであり、実際の竣工後と異なることがあります。

（注2）他社との共同開発・保有物件を含みます。

（注3）コアスポンサーが出資する特別目的会社が保有する物件を含みます。

オフリングハイライト

3 オフィス市況の改善を捉えた着実な内部成長の実現

● 賃料改定及び入居・退去による賃料増額の加速

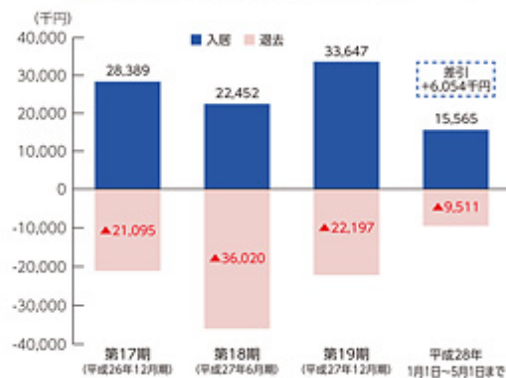
- オフィス市況の回復を捉え、賃料増額改定やテナント入替時に賃料水準を重視したリーシングを実行

● 高稼働率の維持及び退去率の低位安定

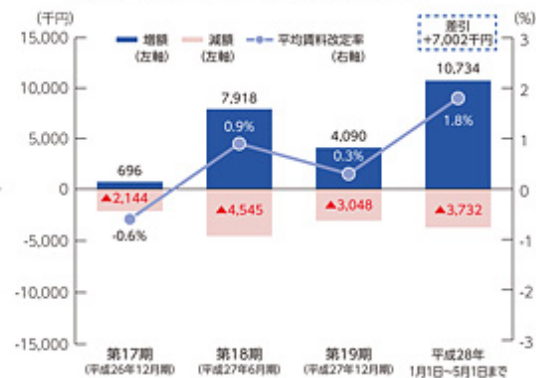
- スポンサーであるプロパティ・マネジメント会社との綿密な連携により安定的に高稼働率を維持

着実な賃料増額の実現

■ 入居・退去による賃料の増減推移(月額賃料ベース)



■ 賃料改定による賃料の増減推移(月額賃料ベース)



高稼働率の維持

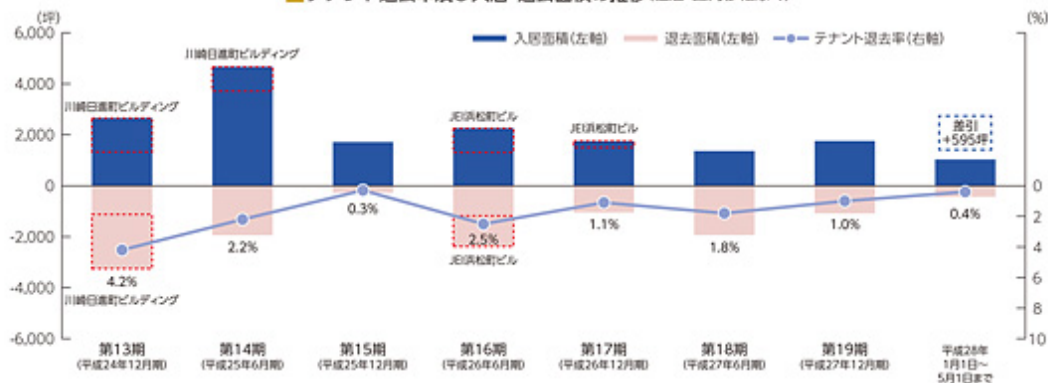
■ マーケット稼働率とポートフォリオ稼働率の推移



出所: マーケット稼働率(都心5区)については、三鬼商事株式会社による調査結果を基に本資産運用会社が作成

退去率は低位安定

■ テナント退去率及び入居・退去面積の推移(住居・館内移転除く)



(注) 上記の詳細については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2. オフリングハイライト (3) オフィス市況の改善を捉えた着実な内部成長の実現」をご参照ください。

Japan Excellent, Inc.

4 安定的かつ健全な財務運営

● 将来の物件取得に備えた取得余力の確保

- LTVコントロールにより機動的な物件取得の対応が可能に

● 金融コストの低減

- リファイナンスにより金融コストの低減を実現
- 借入期間の長期化・借入期限の分散化や借入金利の固定化、コミットメントラインの設定による安定的な財務運営

有利子負債残高と総資産LTVの推移

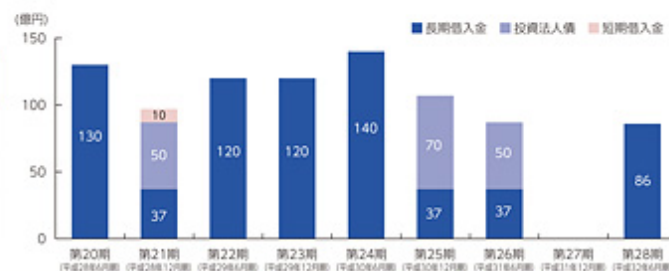


リファイナンスによる金融コストの低減

■ 第19期(平成27年12月期)
リファイナンス

	借入総額	期間	調達金利
長期借入金	52.7億円	8年	0.84%
長期借入金	52.7億円	9年	0.96%
投資法人債	50億円	10年	1.03%

■ 各期返済金額



各期に返済期限が到来する有利子負債の加重平均金利

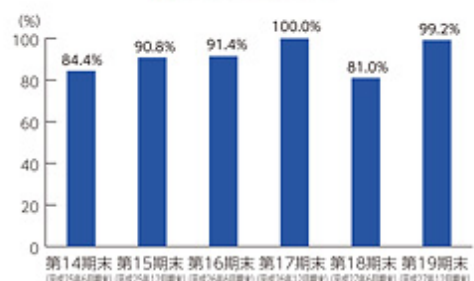
1.36%	1.03%	1.14%	1.41%	0.99%	0.73%	0.60%	—	1.29%
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	---	-------

有利子負債平均残存期間・金融コスト・固定金利比率の推移

■ 有利子負債平均残存期間・金融コスト



■ 固定金利比率の推移



(注)上記の詳細については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 2. オフラインハイライト (4) 安定的かつ健全な財務運営」をご参照ください。

オフリングハイライト

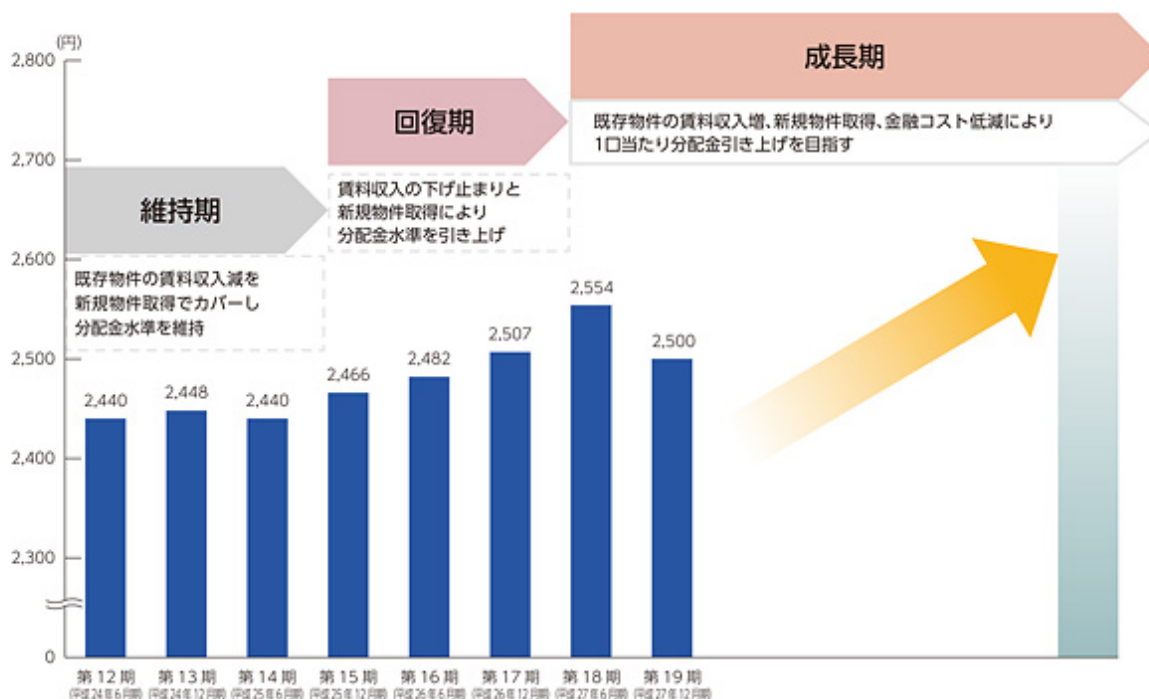
5 安定成長に向けた成長戦略の推進

● 投資主価値向上のための成長戦略推進

- スポンサーサポートを中心とした継続的な物件取得により、1口当たり分配金水準の維持・向上を実現
- 今後は、更にオフィス市況の回復を捉えた内部成長、スポンサーパイプラインによる物件取得、機動的な財務運営により1口当たりNAV・分配金の成長を目指したオペレーションを推進

	本募集までの取組み	今後の成長戦略	投資主価値の向上
外部成長	<ul style="list-style-type: none"> ● 「マンサード代官山」を取得し良質な外部成長を実現 ● 第32興和ビル・第35興和ビルとの物件入替によりポートフォリオの質を向上 	<ul style="list-style-type: none"> ● スポンサーパイプラインによる継続的な物件取得 ● 物件入替・アセットリサイクルによるポートフォリオの質の改善 	
内部成長	<ul style="list-style-type: none"> ● 賃料増額は着実に進捗 ● 稼働率は安定的に高水準で推移 	<ul style="list-style-type: none"> ● 賃料改定及び入居・退去による賃料増額を更に推進 ● テナント満足度の更なる向上に努め高稼働率を維持 	
財務戦略	<ul style="list-style-type: none"> ● 有利子負債平均残存期間の長期化・金利の固定化を行いつつ金融コストを低減 	<ul style="list-style-type: none"> ● 金融コストの低減を図りつつ、1口当たりNAV・分配金の成長ペースを意識してLTVをコントロール 	

1口当たり分配金の成長の軌跡



Japan Excellent, Inc.



I-1 大森ベルポートD館



I-8 赤坂インターシティ



I-12 浜離宮インターシティ



III-12 白石横浜ビル

(新規取得物件)
I-15 マンサード代官山

ポートフォリオ一覧(新規取得物件取得後)

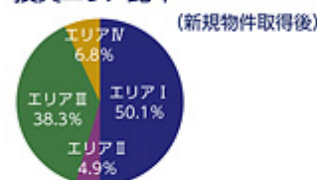
物件番号	名称	所在地	建築時期	取得(予定)価格 (百万円)	延床面積 (㎡)	賃貸可能面積 (㎡)	投資比率 (%)
I-1	大森ベルポートD館	東京都品川区南大井	平成 8年 9月	22,552	155,778.75	25,801.66	7.9
I-2	芝二丁目ビルディング	東京都港区芝	平成 6年 3月	9,450	19,518.15	11,749.30	3.3
I-3	JEI浜松町ビル	東京都港区浜松町	平成 3年12月	8,350	8,327.53	6,411.26	2.9
I-7	赤坂ガーデンシティ	東京都港区赤坂	平成18年 1月	23,300	46,776.76	8,769.53	8.1
I-8	赤坂インターシティ	東京都港区赤坂	平成17年 1月	28,146	73,061.33	11,021.03	9.8
I-9	興和白金台ビル	東京都港区白金台	昭和53年 3月	4,705	7,374.74	5,483.36	1.6
I-10	台場ガーデンシティビル	東京都港区台場	平成19年12月	11,000	33,283.49	12,122.85	3.8
I-12	浜離宮インターシティ	東京都港区海岸	平成23年 3月	19,080	35,555.87	19,718.11	6.6
I-13	新富町ビル	東京都中央区入船	平成 2年11月	1,750	3,169.78	2,378.54	0.6
I-14	興和西新橋ビル	東京都港区西新橋	平成 8年 7月	3,931	19,418.17	3,051.10	1.4
I-15	マンサード代官山(新規取得物件)	東京都渋谷区猿楽町	平成21年12月	11,420	8,402.51	5,420.80	4.0
小計				143,684	410,667.08	111,927.54	50.1
II-1	NHK名古屋放送センタービル	愛知県名古屋市中区	平成 3年 7月	5,610	80,809.95	11,766.40	2.0
II-2	JEI西本町ビル	大阪府大阪市西区	昭和63年 2月	6,673	15,800.31	10,601.70	2.3
II-3	大阪興銀ビル(底地)	大阪府大阪市中央区	-	1,770	3,158.45	3,158.45	0.6
小計				14,053	99,768.71	25,526.55	4.9
III-1	武蔵小杉タワープレイス	神奈川県川崎市中原区	平成 7年 7月	13,890	53,711.13	25,159.49	4.8
III-2	興和川崎東口ビル	神奈川県川崎市川崎区	昭和63年 4月	10,976	31,009.62	18,612.72	3.8
III-3	JEI本郷ビル	東京都文京区本郷	平成 3年 2月	5,400	5,877.11	4,078.37	1.9
III-5	川崎日進町ビルディング	神奈川県川崎市川崎区	平成 4年 4月	4,725	22,141.60	10,606.35	1.6
III-6	第44興和ビル	東京都目黒区東山	昭和59年 7月	1,150	3,359.55	2,549.71	0.4
III-7	JEI尚国ビル	東京都墨田区尚国	平成 8年 8月	2,550	5,820.56	3,871.64	0.9
III-8	海老名プライムタワー	神奈川県海老名市中央	平成 7年 5月	6,470	55,806.20	25,153.94	2.3
III-9	興和川崎西口ビル	神奈川県川崎市幸区	昭和63年 2月	32,000	61,856.92	38,375.66	11.1
III-10	パシフィックスクエア千石	東京都文京区本駒込	平成 4年11月	1,620	4,017.44	2,875.95	0.6
III-11	コアシティ立川	東京都立川市彌町	平成 6年12月	6,500	19,099.27	9,246.98	2.3
III-12	白石横浜ビル	神奈川県横浜市中区	平成 9年 5月	24,500	72,116.65	40,440.73	8.5
小計				109,781	334,816.05	180,971.54	38.3
IV-2	JEI原宿ビル	大阪府大阪市都島区	昭和62年 4月	3,308	10,021.32	7,734.95	1.2
IV-3	JEI広島八丁堀ビル	広島県広島市中区	平成11年 2月	2,760	9,919.93	6,639.38	1.0
IV-4	SE札幌ビル	北海道札幌市北区	平成元年 3月	5,500	23,644.22	13,419.00	1.9
IV-5	青葉通プラザ	宮城県仙台市青葉区	平成 8年 7月	2,120	22,737.38	6,265.21	0.7
IV-6	大和南森町ビル	大阪府大阪市北区	平成 2年 1月	4,410	12,759.65	6,633.93	1.5
IV-7	JEI那覇ビル	沖縄県那覇市久茂地	平成 2年 6月	1,380	4,371.94	3,220.59	0.5
小計				19,478	83,454.44	43,913.06	6.8
合計				286,997	928,706.28	362,338.69	100.0

(注)上記の詳細については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 4. ポートフォリオ一覧表」をご参照ください。

投資対象地域

エリアⅠ	東京都心6区(千代田区、中央区、港区、新宿区、品川区及び渋谷区)
エリアⅡ	大阪市中心部(梅田、堂島・中之島、淀屋橋、本町地区等) 名古屋市中心部(名駅、伏見、栄地区等) 福岡市中心部(天神、博多駅前地区等)
エリアⅢ	エリアⅠを除く東京都及び東京周辺地域(神奈川県、埼玉県及び千葉県)
エリアⅣ	エリアⅡを除く大阪市、名古屋市及び福岡市並びにその他の政令指定都市等

投資エリア比率



本頁に記載されている写真・情報は本書の日付現在において本投資法人が保有する信託不動産及び新規取得物件に関するものです。但し、本投資法人は、今後、保有する信託不動産等を第三者に対して売却その他の方法により処分する場合があります。保有し続けるとは限りません。また、本投資法人は、本書の日付現在保有する信託不動産及び新規取得物件以外の資産を今後取得することがあります。

(注)詳細については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1. 事業の概況 (1) 本投資法人の概要と特徴 ①本投資法人の概要」をご参照ください。

■ 新投資口発行スケジュール

発行価格等の決定期間の初日(平成28年7月4日(月))に発行価格等が決定された場合には以下のスケジュールとなります。

平成28年6月・7月						
日	月	火	水	木	金	土
6/19	6/20	6/21	6/22	6/23	6/24	6/25
			有価証券 届出書提出日			
6/26	6/27	6/28	6/29	6/30	7/1	7/2
			ブックビルディング期間			
7/3	7/4	7/5	7/6	7/7	7/8	7/9
	発行価格等 決定日	申込期間				
7/10	7/11	7/12	7/13	7/14	7/15	7/16
	払込期日	受渡期日				

(注1) 開募状況等の把握期間(ブックビルディング期間)は、平成28年6月29日(水)から、最長で平成28年7月4日(月)まで、最長で平成28年7月7日(木)までを予定しています。

(注2) 発行価格等決定日は、平成28年7月4日(月)から平成28年7月7日(木)までの間のいずれかの日を予定していますが、上記表は発行価格等決定日が平成28年7月4日(月)の場合を示しています。なお、

- ① 発行価格等決定日が平成28年7月4日(月)の場合、申込期間は上記申込期間のとおり、払込期日は上記払込期日のとおり、受渡期日は上記受渡期日のとおり
- ② 発行価格等決定日が平成28年7月5日(火)の場合、申込期間は「平成28年7月6日(水)から平成28年7月7日(木)まで」、払込期日は「平成28年7月12日(水)」、受渡期日は「平成28年7月13日(水)」
- ③ 発行価格等決定日が平成28年7月6日(水)の場合、申込期間は「平成28年7月7日(木)から平成28年7月8日(金)まで」、払込期日は「平成28年7月13日(水)」、受渡期日は「平成28年7月14日(木)」
- ④ 発行価格等決定日が平成28年7月7日(木)の場合、申込期間は「平成28年7月8日(金)から平成28年7月11日(月)まで」、払込期日は「平成28年7月14日(木)」、受渡期日は「平成28年7月15日(金)」となりますので、ご注意ください。



Japan Excellent, Inc.