

【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】	2018年2月1日
【発行者名】	野村不動産マスターファンド投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員 吉田 修平
【本店の所在の場所】	東京都新宿区西新宿八丁目5番1号
【事務連絡者氏名】	野村不動産投資顧問株式会社 取締役 NMF運用グループ統括部長 岡田 賢一
【電話番号】	03-3365-8767
【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】	野村不動産マスターファンド投資法人
【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 19,038,000,000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 993,000,000円
	（注1）発行価額の総額は、2018年1月24日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。但し、今回の募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。
	（注2）売出価額の総額は、2018年1月24日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。
安定操作に関する事項	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可能性があります。 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】

（1）【投資法人の名称】

野村不動産マスターファンド投資法人（以下「本投資法人」といいます。）

（英文では、Nomura Real Estate Master Fund, Inc.と表示します。）

（2）【内国投資証券の形態等】

本書により募集又は売出しの対象とされる有価証券は、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「社債株式等振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、社債株式等振替法第227条第2項に基づき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。

また、本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

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

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

（3）【発行数】

132,000口

（注）本「1 募集内国投資証券」に記載の募集（以下「一般募集」といいます。）に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の主幹事会社である野村證券株式会社が本投資法人の投資主から6,670口を上限として借り入れる本投資口の売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）を行う場合があります。

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

（4）【発行価額の総額】

19,038,000,000円

（注）後記「（13）引受け等の概要」に記載のとおり、上記の発行価額の総額は、後記「（13）引受け等の概要」に記載の引受人（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、2018年1月24日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（5）【発行価格】

未定

（注1）発行価格等決定日（後記「（13）引受け等の概要」に定義されます。以下同じです。）の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値（当日に終値のない場合は、その日に先立つ直近日の終値）から1口当たりの予想分配金3,020円を控除した金額に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）日本証券業協会の定める有価証券の引受け等に関する規則第25条に規定される方式により、上記仮条件により需要状況等を勘案した上で、2018年2月13日（火）から2018年2月16日（金）までの間のいずれかの日（発行価格等決定日）に一般募集における価額（発行価格）を決定し、併せて発行価額（本投資法人が引受人より受け取る投資口1口当たりの払込金額）を決定します。

今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売価及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）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、本件第三者割当（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」に定義されます。以下同じです。また、以下、一般募集と併せて「本募集」といいます。）による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）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ウェブサイト

（[URL] <http://www.nre-mf.co.jp/ja/ir/index.html>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。また、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。しかしながら、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」に記載のとおり、発行価格と発行価額とは異なります。発行価格と発行価額との差額は、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】

2018年2月14日(水)から2018年2月15日(木)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上で繰り下げることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2018年2月7日(水)から、最短で2018年2月13日(火)まで、最長で2018年2月16日(金)までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2018年2月13日(火)から2018年2月16日(金)までを予定しています。

したがって、申込期間は、

発行価格等決定日が2018年2月13日(火)の場合、

上記申込期間のとおり

発行価格等決定日が2018年2月14日(水)の場合、

「2018年2月15日(木)から2018年2月16日(金)まで」

発行価格等決定日が2018年2月15日(木)の場合、

「2018年2月16日(金)から2018年2月19日(月)まで」

発行価格等決定日が2018年2月16日(金)の場合、

「2018年2月19日(月)から2018年2月20日(火)まで」

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】

引受人の本店並びに全国各支店及び営業所

(11)【払込期日】

2018年3月1日(木)

(12)【払込取扱場所】

株式会社三菱東京UFJ銀行 東京営業部 東京都千代田区丸の内一丁目4番1号

株式会社三井住友銀行 本店営業部 東京都千代田区丸の内一丁目1番2号

(注)上記払込取扱場所での申込みの取扱いはいりません。

(1 3) 【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2018年2月13日（火）から2018年2月16日（金）までの間のいずれの日（以下「発行価格等決定日」といいます。）に決定される発行価額にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行います。引受人は、払込期日に発行価額の総額と同額を本投資法人へ払い込み、一般募集における発行価格の総額との差額は、引受人の手取金となります。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。

引受人の名称	住所	引受投資口数
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目9番1号	未定
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	
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	
いちよし証券株式会社	東京都中央区八丁堀二丁目14番1号	
東海東京証券株式会社	愛知県名古屋市中村区名駅四丁目7番1号	
合 計	-	132,000口

(注1) 本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している野村不動産投資顧問株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。

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

(注3) 各引受人の引受投資口数は、発行価格等決定日に決定されます。

(1 4) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構
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19,038,000,000円については、本件第三者割当による新投資口発行の手取金上限962,000,000円と併せて、後記「第二部 参照情報 / 第2 参照書類の補完情報 / 6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要」に記載の本投資法人が取得を予定している資産（以下「取得予定資産」といいます。）の取得資金の一部に充当する予定です。

(注1) 本件第三者割当については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

(注2) 上記の手取金は、2018年1月24日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(1 6) 【その他】

申込みの方法等

申込みの方法は、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて申込みをするものとしします。

申込証拠金のうち発行価額相当額は、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金に振替充当します。

申込証拠金には、利息をつけません。

一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、2018年3月2日（金）です。

一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。

社債株式等振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

2【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】**（1）【投資法人の名称】**

前記「1 募集内国投資証券 / （1）投資法人の名称」に同じ。

（2）【内国投資証券の形態等】

前記「1 募集内国投資証券 / （2）内国投資証券の形態等」に同じ。

（3）【売出数】

6,670口

（注）オーバーアロットメントによる売出しは、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の主幹会社である野村證券株式会社が本投資法人の投資主から6,670口を上限として借り入れる本投資口の売出しです。上記売出数はオーバーアロットメントによる売出しの売出数の上限を示したものであり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

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

今後、売出数が決定された場合は、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金）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、本件第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額）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ウェブサイト（[URL] <http://www.nre-mf.co.jp/ja/ir/index.html>）（新聞等）において公表します。

また、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。しかしながら、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

（4）【売出価額の総額】

993,000,000円

（注）売出価額の総額は、2018年1月24日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（5）【売出価格】

未定

（注）売出価格は、前記「1 募集内国投資証券 / （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】

2018年2月14日（水）から2018年2月15日（木）まで

（注）申込期間については、前記「1 募集内国投資証券 / （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。

(10) 【申込取扱場所】

野村証券株式会社の本店及び全国各支店

(11) 【受渡期日】

2018年3月2日（金）

(12) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(15) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

(16) 【その他】

申込みの方法等

申込みの方法は、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて申込みをするものとします。

申込証拠金には、利息をつけません。

オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、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。

社債株式等振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

第 2 【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第 3 【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

第 4 【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第 5 【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 オーバーアロットメントによる売出し等について

一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の主幹会社である野村證券株式会社(以下「野村証券」)が本投資法人の投資主から6,670口を上限として借り入れる本投資口の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は、6,670口を予定していますが、当該売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、野村証券株式会社が上記本投資法人の投資主から借り入れた本投資口(以下「借入投資口」といいます。)の返還に必要な本投資口を野村証券株式会社に取得させるために、本投資法人は2018年2月1日(木)開催の本投資法人役員会において、野村証券株式会社を割当先とする本投資口6,670口の第三者割当による新投資口発行(以下「本件第三者割当」といいます。)を、2018年3月20日(火)を払込期日として行うことを決議しています。

また、野村証券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から2018年3月13日(火)までの間(以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。(注))、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け(以下「シンジケートカバー取引」といいます。)を行う場合があります。野村証券株式会社がシンジケートカバー取引により取得した全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、野村証券株式会社の判断でシンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

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

オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって取得し借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、野村証券株式会社は本件第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本件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、失権により本件第三者割当における最終的な発行数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われない場合は、野村証券株式会社による上記本投資法人の投資主からの本投資口の借入れは行われません。したがって、野村証券株式会社は本件第三者割当に係る割当てに応じず、申込みを行わないため、失権により本件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、株式会社東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引も行われません。

(注)シンジケートカバー取引期間は

発行価格等決定日が2018年2月13日(火)の場合、
「2018年2月16日(金)から2018年3月13日(火)までの間」
発行価格等決定日が2018年2月14日(水)の場合、
「2018年2月17日(土)から2018年3月13日(火)までの間」
発行価格等決定日が2018年2月15日(木)の場合、
「2018年2月20日(火)から2018年3月13日(火)までの間」
発行価格等決定日が2018年2月16日(金)の場合、
「2018年2月21日(水)から2018年3月13日(火)までの間」
となります。

2 ロックアップについて

野村不動産株式会社(以下「野村不動産」といいます。)は、一般募集に関連して、主幹会社である野村証券株式会社に対し、発行価格等決定日に始まり、当該募集の受渡期日から起算して180日目の日に終了する期間中、主幹会社である野村証券株式会社の事前の書面による同意なしには、本投資口の売却等(但し、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渡し等を除きます。)を行わない旨を合意しています。

主幹会社である野村証券株式会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容の一部又は全部につき解除できる権限を有しています。

本投資法人は、一般募集に関連して、主幹会社である野村証券株式会社に対し、発行価格等決定日に始まり、当該募集の受渡期日から起算して90日目の日に終了する期間中、主幹

事会社である野村證券株式会社の事前の書面による同意なしには、本投資口の発行等（但し、本募集及び投資口の分割に伴う新投資口発行等を除きます。）を行わない旨を合意しています。

主幹事会社である野村證券株式会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容を一部又は全部につき解除できる権限を有しています。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「金融商品取引法」といいます。)第27条において準用する金融商品取引法第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ご参照ください。

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第4期(自 2017年3月1日 至 2017年8月31日)
2017年11月29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】

上記1の有価証券報告書提出後、本書提出日(2018年2月1日)までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(1993年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。)第29条第1項及び同条第2項第3号に基づき、臨時報告書を2017年12月19日に関東財務局長に提出。

4【訂正報告書】

該当事項はありません。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2017年11月29日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、参照有価証券報告書提出日後、本書の提出日である2018年2月1日（以下「本書の日付」といいます。）現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

なお、本書に記載の将来に関する事項は、別段の記載がない限り、本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。また、以下に記載の事項を除き、参照有価証券報告書に記載されている将来に関する事項については、本書の日付現在においてその判断に変更はなく、新たに記載する将来に関する事項もありません。

1 本投資法人の概要

(1) 本投資法人の基本方針

本投資法人は、資産を主として不動産等資産（投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成12年総理府令第129号、その後の改正を含みます。以下「投信法施行規則」といいます。）に定めるものをいいます。）のうち不動産、不動産の賃借権、地上権及びこれらの資産のみを信託する信託の受益権に対する投資として運用することを目的として、「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」を目指した運用を行うことを基本方針としています（規約第27条）。かかる基本方針のもと、物流施設、商業施設、オフィス、居住用施設その他様々な用途の施設への投資により、多様な投資機会を通じた着実な外部成長と、用途毎の収益特性等の違いを背景とした収益の安定化の両面を追求する「総合型戦略」、物件やテナントの分散効果を強化し、収益性と資産価値のボラティリティを抑制した安定的なポートフォリオ構築を目指す「大型化戦略」、さらにスポンサーである野村不動産株式会社（以下「野村不動産」といいます。）をはじめとする野村不動産グループ（野村不動産ホールディングス株式会社及びその連結子会社等をいいます。以下同じです。）とともに、同グループの開発する賃貸収益不動産の取得を通じた外部成長と各用途の不動産の特徴を活かしたマネジメントによる内部成長を図るための枠組みである「賃貸バリューチェーンの活用」を組み合わせることで、「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」を実現し、投資主価値の向上を目指していきます。

また、本投資法人は、テナント需要に厚みのある東京圏（東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県）を中心に、三大都市圏及び政令指定都市等への地域分散にも留意した投資戦略を採用します。

（注）「三大都市圏」とは、次に掲げる首都圏、中京圏及び近畿圏をいいます。

首都圏：東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県、栃木県、群馬県、茨城県、山梨県

中京圏：愛知県、岐阜県、三重県

近畿圏：大阪府、京都府、兵庫県、奈良県

また、「政令指定都市等」とは、東京圏、中京圏及び近畿圏以外の政令指定都市、県庁所在地及び人口10万人以上の都市並びにその周辺地域をいいます。

(2) 本投資法人の特長

立地とスペックにこだわった多様な不動産への投資（総合型戦略）

本投資法人は、総合型戦略を通じて、用途の分散効果による収益の安定性及び成長性の両面の追求と、物件情報収集力の向上による投資機会の拡大及び優良物件への厳選投資を図ることを目指しており、立地とスペックにこだわった多様な不動産への投資を行います。

本投資法人のポートフォリオは、景気変動の影響を受けにくく収益の安定化が見込める物流施設、商業施設（居住地立地）及び居住用施設等と、景気変動による収益の上昇が期待できるオフィス及び商業施設（駅前立地）等で構成されており、各用途における収益特性の違いや契約期間・契約形態（普通借家・定期借家）といった賃貸借取引の慣行の違いに着目した投資によって、収益の安定性及び成長性の両面を追求することが可能であると考えています。

また、J-REIT市場における投資対象は、当初の主たる投資対象であったオフィスから、商業施設、居住用施設及び物流施設、さらにはホテルその他の宿泊施設、工場、インフラ施設やヘルスケア施設にまで多様化が進んでおり、今後の更なるJ-REIT市場の成長とともにその拡がりが見込まれています。特に宿泊施設においては、2020年の東京オリンピック開催や、我が国の観光立国に向けた政府による各種施策等を背景として、観光やビジネス等の安定的な国内需要に加え、中長期的に、インバウンドによる訪日外国人の増加等による海外需要が期待され、今後、更なる需要の拡大が見込まれることから、本投資法人は、2017年12月19日に本資産運用会社の社内規程である資産運用ガイドラインを一部変更して宿泊施設への投資方針を明確化し、オフィス、商業施設、物流施設、居住用施設の主要4セクターに加え、宿泊施設への投資を開始することとしました。

本投資法人は、引き続き、J-REIT市場を取り巻く環境を踏まえ、総合型REITとしての特性を活かして投資対象の多様化に対応し、投資機会の拡大を実現することにより、更なる成長を追求していきます。

大型ポートフォリオを活かした積極的な運用実績（大型化戦略）

本投資法人は、ポートフォリオを大型化することによる分散効果を通じて、保有資産における収入減少リスク、偏在リスク及びテナント集中に係るリスク等を低減させることができるものと考えています。かかるリスクの低減を背景として、本投資法人は、ポートフォリオの価値向上に向けた様々な施策を積極的に推進します。具体的には、不動産等を長期保有する投資法人にとって避けられない課題である保有資産の経年劣化に対処するため、本投資法人は、2015年10月1日の設立後、減価償却費を活用したバリューアップ工事の実施、物件入替え、スポンサーと協働した建替え等、ポートフォリオの価値向上に向けた施策を積極的に推進しています。特に、ポートフォリオの質的向上を目的として取り組んだ戦略的資産入替（Strategic Property Replacement。以下「SPR」といいます。）においては、本投資法人の設立後2年間で、28物件・995億円の物件売却（売却価格（注）合計）と、M&A（合併）を含む42物件・2,323億円の物件取得（取得価格（注）合計）を実現しています。

さらに、本投資法人は、ポートフォリオの大型化によるスケールメリットを活かして、物件運営の集約化と効率化を進め、各種経費の低減にも努めることで内部成長を図ります。

これらに加え、資産規模や時価総額の拡大による金融コストの削減や資金調達手段の多様化を推進し、資金調達力の向上を裏付けとした財務安定性の向上を目指します。

（注）「売却価格」とは、各不動産等の売却に係る固定資産税・都市計画税の精算額並びに消費税及び地方消費税は含まない金額（売買契約書等に記載された不動産等の売買代金の金額）をいいます。以下同じです。また、「取得価格」及び「取得予定価格」とは、各不動産等の取得に要した又は要する諸費用（売買媒介手数料、公租公課等）を含まない金額（売買契約書等に記載された不動産等の売買代金の金額）をいいます（但し、合併により承継した資産については、当該承継資産に係る不動産鑑定評価額（受入価格）によっています。）。以下同じです。

野村不動産グループの力強いスポンサーサポート（賃貸バリューチェーンの活用）

野村不動産グループは、野村不動産をはじめとする野村不動産ホールディングス株式会社及びその連結子会社等からなる企業集団であり、その事業セグメントは「住宅事業」、「賃貸事業」、「資産運用事業」、「仲介・CRE事業」、「運営管理事業」及び「その他の事業」に区分されており、総合不動産会社グループとして多岐にわたる事業を展開しています。

本投資法人は、野村不動産グループとの間で「物件取得パイプライン」と「マネジメントパイプライン」を確立することにより、野村不動産グループとの相互成長の好循環サイクル（賃貸バリューチェーン）を構築し、投資主価値の向上を目指しています。

本投資法人は、「物件取得パイプライン」を通じ、野村不動産からの不動産等の情報提供により外部成長サポートを受けています。また、「マネジメントパイプライン」を通じ、野村不動産グループ各社との間で賃貸不動産に関して有する情報・ノウハウを相互に共有するとともに、ハード・ソフト両面におけるブランド価値と物件収益性の双方を高めるために必要な施策を共同して検討し、推進することにより、本投資法人も保有する「PMO」、「PROUD FLAT」、「GEMS」及び「Landport」といったスポンサーが開発した物件（以下「スポンサー開発物件」といいます。）のブランド力を強化し、本投資法人の保有資産の価値向上を積極的に推進しています。

本投資法人は、野村不動産グループの力強いスポンサーサポートを活用し、2015年10月1日の設立後2年間で、スポンサーとの間で、スポンサー開発物件の取得と再開発後における物件の取得を見据えた保有物件の売却を同時に行う資産入替取引を含む、15物件・622億円（取得価格合計）の取得と7物件・511億円（売却価格合計）の売却を行ってきました。本投資法人は、引き続き、野村不動産グループの各用途の賃貸収益不動産に係る企画・開発・運営力を最大限に活用することで、最適なポートフォリオ運用と豊富なパイプラインに裏打ちされた資産規模の着実な成長を図り、中長期の安定した収益の確保を目指していきます。

(3) 新ロゴマークの制定

本投資法人は、2015年10月1日付で新設合併により総合型REITとして誕生して以降、基本方針である「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」の実現による投資主価値の向上を目指しており、後記「2 中長期運用戦略：「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行」に記載のとおり、2015年11月に中長期運用戦略を策定し、中長期的な展望に基づく重点施策の着実な実行を積み重ねてきました。

本投資法人は、設立後2年間で中長期運用戦略の第1段階である「Qualityフェーズ」における諸施策を完了し、2017年10月からは、第2段階である「Growthフェーズ」に移行し、安定成長軌道へ向けた取組みに重点を置くことにしました。

こうした変化を受け、本投資法人は、投資主の皆様へ信頼されるNo.1ブランドの実現に向けた成長への強い意志を示すため、「Growthフェーズ」における本募集を機に、新たなブランド戦略を展開します。かかるブランド戦略の一環として、主たる投資対象を商業施設及び物流施設に限定する特化型REITであった旧野村不動産マスターファンド投資法人(以下「旧NMF」といいます。)設立時に制定された従来のロゴマークを刷新し、「鹿(Deer)」が有する以下の特徴及びデザインを本投資法人に見立て、新たなロゴマーク(以下「新ロゴマーク」といいます。)を制定しました。

<新ロゴマーク>



<新ロゴマークの概要>

「鹿(Deer)」をモチーフにした新ロゴマークは、鹿の特徴である「生え替わる力強い角」を不断の進化への意志と目指すべきNo.1ブランドの象徴とし、環境変化に即した判断力と機動的な実行力を「嗅覚・俊敏性」に、野村不動産グループの強力なサポートに基づく成長力を「跳躍力」に重ね合わせるとともに、そのデザインにおいて、「遠くを見据えた表情」に長期的視野と洞察力に基づく戦略性を表現し、「土を掻き上げた力強い前足」に確かなパフォーマンスを築いていく明確な意志を表現しています。

本投資法人は、かかる新ロゴマークの示す理念の下に、パフォーマンス向上への強い意志を持ち、投資主の皆様への期待と信頼に応えるべく資産運用を行っていきます。

2 中長期運用戦略：「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行

(1) 中長期運用戦略の策定

本投資法人は、2015年11月に「中長期運用戦略」を策定・公表しています。

中長期運用戦略は、3REIT合併(注)により国内最大級の総合型REITとして設立された本投資法人の設立後10年間で「Qualityフェーズ」、「Growthフェーズ」及び「Masterフェーズ」の3つのフェーズに区切り、各フェーズにおける諸施策を推進することを通じて、ファンドブランドを確立するとともに、「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」による投資主価値の向上を目指します。本書の日付現在における「中長期運用戦略」の概要は、以下のとおりです。

(注) 旧NMF、野村不動産オフィスファンド投資法人(以下「NOF」といいます。)及び野村不動産レジデンシャル投資法人(以下「NRF」といいます。)を新設合併消滅法人とする新設合併をいいます。以下同じです。

< 中長期運用戦略の概要 >



(2) 「Qualityフェーズ」における取組み

本投資法人は、最初のフェーズにあたる「Qualityフェーズ」（当初計画：設立後3～5年間）において、3REIT合併により国内最大級の総合型REITとなったメリットを活かし、ポートフォリオの質的向上を目的とするSPRや、アップサイドセクター（注）を中心とした内部成長を図りつつ、資産規模の拡大を目指し、各種施策を推進しました。

（注）「アップサイドセクター」とは、賃料収入の上昇が期待できるセクターをいい、具体的にはオフィス、駅前立地型の商業施設及び宿泊施設をいいます。以下同じです。

本投資法人の「Qualityフェーズ」における総括は、以下のとおりです。

戦略的資産入替（SPR）の推進

本投資法人は、当初、「Qualityフェーズ」において20～25物件・500億円規模の資産入替計画を策定しましたが、活況な不動産売買市場を売却の好機と捉え、築年数の経過した物件及び将来的な収益低下リスクを有する物件を中心に売却を行い、2017年9月29日のMorisia津田沼の売却により、設立からわずか2年間で、その売却実績は、28物件（売却時の平均築年数（注1）36.2年）・売却価格合計995億円となりました。

なお、本投資法人は、売却によって生じた売却益について、2016年8月期において一部（1,136百万円）を分配する一方で、2017年8月期に生じた不動産等売却益相当額3,107百万円（1口当たり742円（注2））を、LTV（総資産に占める有利子負債の割合をいいます。以下同じです。）水準の適切なコントロール及び分配金平準化による中長期的な安定運用を目的として内部留保しています。また、2017年9月29日付で売却したMorisia津田沼及び2018年1月19日付で売却した船橋ロジスティクスセンターの不動産等売却益についても、内部留保する予定です（注3）。

（注1）「平均築年数」は、対象物件の当該時点（取得又は売却時点）における築年数を対象物件の取得（予定）価格に基づき加重平均して算出しています。以下同じです。

（注2）1口当たりの金額は、2017年8月期末の発行済投資口の総口数（4,183,130口）で除して算出しています。

（注3）本書の日付現在の予定であり、今後の動向により、内部留保を行わないこととする可能性があります。

本投資法人は、かかるSPRの実施に際しては、野村不動産グループの力強いスポンサーサポートを活用しています。

本投資法人は、2017年9月末日までに7物件・511億円（売却価格合計）をスポンサーに売却しており、いずれの物件についても、再開発後の優先交渉権付売買契約を締結することにより、スポンサーが再開発した優良資産の将来における取得機会を確保しています。

以下は、本投資法人が優先交渉権付売買契約によりスポンサーに売却した物件について、本書の日付現在進行している再開発計画です。

<売却物件（優先交渉権付）の開発プロジェクト>

売却物件の名称	売却日	再開発計画の名称及び用途	竣工予定時期
イトーヨーカドー東習志野店	2017年6月5日	Landport 東習志野プロジェクト (物流施設)	2019年8月
三菱自動車渋谷店	2017年6月1日	富ヶ谷2丁目プロジェクト (居住用施設)	2019年2月
三菱自動車杉並店	2017年6月1日	杉並プロジェクト (商業施設)	2018年9月

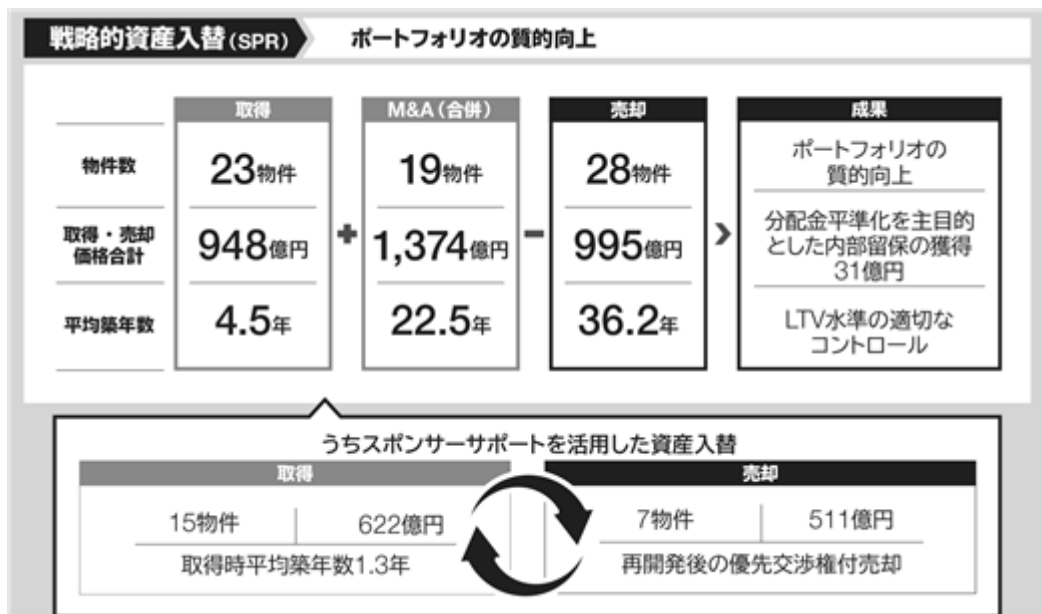
(注) いずれも本書の日付現在において本投資法人が取得を予定している資産ではありません。本投資法人は、優先交渉権付売買契約の締結により再開発後の優先交渉の機会を確保していますが、本投資法人が再開発後の資産を取得できることを保証するものではありません。

本投資法人は、今後も、立地に優れるものの築年数が経過した保有物件の売却に際しては、スポンサーに対して、将来における再開発後の優先交渉権の付与を受けた上で売却することを検討し、スポンサーが再開発した優良資産の将来における取得機会を確保することを目指します。

また、本投資法人は、保有物件の売却と並行して、設立からわずか2年間で、TOP吸収合併(注)による19物件・1,374億円(承継時の平均築年数22.5年)の承継を含め、合計42物件・2,323億円(うち、スポンサーからの取得は15物件・622億円(取得時の平均築年数1.3年))の優良な物件(TOP吸収合併による承継物件を除く取得時の平均築年数4.5年)を取得しました。

(注) 2016年9月1日を効力発生日とする、本投資法人を吸収合併継続法人、トップリート投資法人(以下「TOP」といいます。)を吸収合併消滅法人とする吸収合併をいいます。以下同じです。

以上のSPRを通じたポートフォリオの質的向上等の概要をまとめると、以下のとおりとなります。



本投資法人が、これまでのSPRを通じて、築年数の経過した物件及び将来的な収益低下リスクを有する物件を中心に売却を行い、ポートフォリオの質的向上(NOI (注)の安定性及び成長性・平均築年数の改善)を実現させると同時に、分配金平準化を主目的とした内部留保の獲得(2017年8月期: 3,107百万円)及びLTV水準の適切なコントロールを実現することができたことは、「Qualityフェーズ」における大きな成果であると考えています。

(注) 「NOI」とは、本投資法人の保有物件又は取得予定資産の運営純収益(Net Operating Income)をいいます。以下同じです。

< SPRの成果（ポートフォリオの質的向上） >

	設立時	2016年2月期	2016年8月期	2017年2月期	2017年8月期	2017年9月末日
資産規模（注1）	7,836億円	7,926億円	7,846億円	9,328億円	9,273億円	9,221億円
平均NOI利回り（注2）	5.2%	4.9%	5.1%	5.1%	5.0%	5.0%
平均築年数 （注1）	19.3年	19.5年	18.7年	19.5年	19.0年	18.5年
1口当たり分配金 （うち、売却益相当額）（注3）		2,656円/口 （注4）（-）	3,036円/口 （299円/口）	3,028円/口 （-）	3,037円/口 （-）	
内部留保（注1）		-	-	-	3,107百万円	（注1）
LTV（注5）	42.7%	43.4%	43.8%	45.1%	44.6%	44.6%

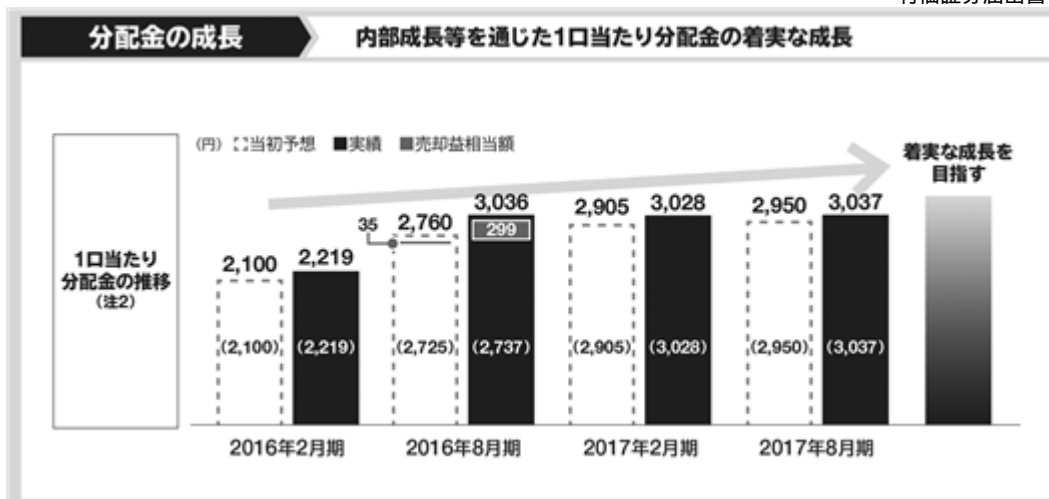
- （注1）「資産規模」、「平均築年数」及び「内部留保」は、「設立時」及び「2017年9月末日」については当該時点の、その他については各期末時点の金額・数値を記載しています。なお、2017年9月末日時点の内部留保については、金額が確定していないため記載していません。
「資産規模」については、各時点で本投資法人が保有していた不動産等資産の取得価格の合計を記載しています。
- （注2）「設立時」の「平均NOI利回り」は、設立（2015年10月1日）時点で保有していた物件のうち、旧NMFから承継した物件については旧NMFの2015年8月期の、NOFから承継した物件についてはNOFの2015年4月期の、NRFから承継した物件についてはNRFの2015年5月期の各NOIを年換算した金額の合計額を、設立時点で保有していた物件の取得価格合計で除した数値を記載しています。
「2017年9月末日」の「平均NOI利回り」は、2017年9月末日時点で保有していた物件のうち、2017年8月末日時点で保有していた物件については2017年8月期の各NOIを年換算した金額、2017年9月29日付で取得したPMO新日本橋、PMO平河町、GEMS大門及びGEMS神田（以下「2017年9月取得済資産」といいます。）については資産取得時に取得した鑑定評価書に記載された直接還元法における各NOIの金額の合計額を、2017年9月末日時点で保有していた物件の取得価格合計で除した数値を記載しています。「設立時」及び「2017年9月末日」以外の「平均NOI利回り」は、各期末時点で保有していた物件の各期におけるNOIを年換算した金額の合計額を各期末時点で保有していた物件の取得価格合計で除した数値を記載しています。
- （注3）1口当たり分配金の括弧内の数値は、当該決算期の1口当たり分配金における不動産等売却益相当額を記載しています。
- （注4）2016年2月期の1口当たり分配金は2,219円ですが、同期の運用日数が152日（5ヶ月）であることに鑑み、運用期間を6ヶ月として換算した数値を記載しています。
- （注5）「設立時」の「LTV」は、設立（2015年10月1日）時点の有利子負債残高を同時点の総資産額で除した金額を記載しています。
「2017年9月末日」の「LTV」は、2017年9月末日時点の有利子負債残高（488,741百万円）を、2017年8月末日時点の総資産額（1,095,828百万円）に2017年9月取得済資産の2017年11月末日時点の敷金総額（573百万円）及びこれらの取得と同時に売却したMorisia津田沼（以下「2017年9月売却済資産」といいます。）の売却益の見込額（8百万円）を加算し、2017年9月売却済資産の敷金総額（866百万円）及びのれんの1ヶ月分の償却相当額（437百万円）を減算した金額（1,095,107百万円）で除した金額を記載しています。「設立時」及び「2017年9月末日」以外の「LTV」は、各期末時点の有利子負債残高を各期末時点の総資産額で除した数値を記載しています。

外部成長

本投資法人は、中長期運用戦略及びそれに基づく資産入替計画の策定当初の目標として、本投資法人の設立から3～5年での資産規模1兆円に向けた順調な外部成長を掲げ、かかる目標の下、「Qualityフェーズ」においてTOP吸収合併を含む新規物件の取得に向けた各種施策に取り組んできました。この結果、本投資法人の資産規模（取得価格合計）は、当初の資産入替計画を上回る規模で売却を進めながらも、設立後2年間で7,836億円から9,221億円まで1,385億円増加しており、資産規模1兆円の到達に向け、順調に外部成長を遂げてきたと考えています。

分配金の成長

本投資法人は、「Qualityフェーズ」において、前記「戦略的資産入替（SPR）の推進」及び「外部成長」に記載の施策に加えて、オフィスセクターの賃料上昇をはじめとする内部成長等を通じて、以下のとおり、1口当たり分配金の着実な成長を実現してきました。なお、本投資法人における賃料上昇の詳細については、後記「3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ / （2）高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求」をご参照下さい。



(注1) 「当初予想」については、2016年2月期については2015年10月2日付、2016年8月期については2016年4月14日付、2017年2月期については2016年10月14日付、2017年8月期については2017年4月14日付で、本投資法人が公表した各期の1口当たり分配金の予想値をそれぞれ記載しています。なお、過去の実績値が予想値を上回っているのは、前提条件の変動等の影響によるものであり、今後も実績値が予想値を上回ることを保証するものでも、示唆するものでもありません。

(注2) 括弧内には、1口当たり分配金の当初予想額又は実績額から売却益相当額を控除した金額を記載しています。

発行済投資口数の増加

本投資法人は、設立以降、公募増資を実施していなかったものの、TOP吸収合併により発行済投資口の総口数は設立時から12.4%増加し、流動性の向上に寄与しています。

(3) 「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行

本投資法人は、前記「(2) Qualityフェーズにおける取組み」に記載の2017年9月29日付のMorisia津田沼の売却により、SPRの対象とする物件の売却を概ね完了したことから、当初計画を前倒しし、2017年10月より中長期運用戦略の2つ目のフェーズにあたる「Growthフェーズ」に移行することとしました。

本投資法人は、「Growthフェーズ」における施策として、野村不動産グループの有する開発力を活用した「物件取得パイプライン」を通じた外部成長及び「マネジメントパイプライン」の活用による物件ブランドの強化を中心とした内部成長を推進することにより、外部成長と内部成長の両輪で分配金の成長を追求し、更なる投資主価値の向上を目指していく方針です。加えて、中長期的な投資主価値向上に資する公募増資の実施に取り組みます。

「Growthフェーズ」における主な方針・諸施策の概要は、以下のとおりです。



(注) 物件数には取得予定資産を含みます。なお、取得予定資産を除き、本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。

外部成長：良質なスポンサー開発物件への重点投資及び新セクターへの投資

(イ) 69物件に及び豊富なスポンサーパイプラインの活用

本投資法人のスポンサーである野村不動産は、総合不動産デベロッパーとして、PMO（オフィス）、GEMS（商業施設）、Landport（物流施設）、PROUD FLAT（居住用施設）等の様々なセクターの物件を積極的に開発しています。その中には、本投資法人が、「Qualityフェーズ」において進めてきたSPRの一環として野村不動産に売却し、野村不動産が新たな開発プロジェクトとして開発を進めているものも含まれています。

近年、不動産売買市場の競争環境は過熱してきていますが、本投資法人は、「物件取得パイプライン」を活用し、スポンサーが開発する69物件（本書の日付現在における取得予定資産を含めた売却前の竣工済物件及び開発受託物件の合計）に及び、ブランド戦略や立地条件、スペック等において差別化された豊富なスポンサーパイプラインからの物件取得を中心とする外部成長の実現を目指す方針です。取得予定資産もスポンサー開発物件を中心とする優良な物件で構成されています。これらを含むスポンサー開発物件の詳細については、後記「3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ / (1) 良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現」をご参照下さい。

差別化された豊富なスポンサーパイプライン(注)



(注) 物件数には取得予定資産を含みます。なお、取得予定資産を除き、本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。

(ロ) 新セクター（宿泊施設）への取組みによる投資機会の拡大

() 新セクター「宿泊施設」への取組み

本投資法人は、2020年の東京オリンピック開催や、我が国の観光立国に向けた政府による各種施策等を背景として、観光やビジネス等の安定的な国内需要に加え、中長期的に、インバウンドによる訪日外国人の増加等による海外需要が期待される「宿泊施設」に着目し、2017年12月19日に本資産運用会社の社内規程である資産運用ガイドラインを一部変更して宿泊施設への投資方針を明確化し、オフィス、商業施設、物流施設、居住用施設の主要4セクターに加え、宿泊施設への投資を開始することとしました。

本投資法人が、宿泊施設への投資を開始する主な理由（参入背景）は以下のとおりです。

固定・変動賃料の組合せにより安定収益及びアップサイドの双方が見込めるセクター特性

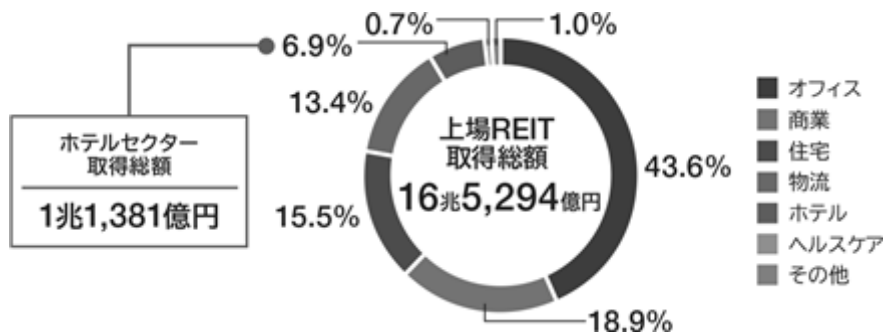
安定的な国内の宿泊需要と訪日外国人の増加を背景としたマーケットの拡大

将来的な野村不動産グループの賃貸バリューチェーンの更なる強化

なお、不動産売買市場におけるホテルセクターの取引は、REITを取引主体とする取引をはじめ活発化しており、2017年12月末日時点の上場REIT取得総額（約16.5兆円）のうち、ホテ

ルセクターの取得総額は1兆1,381億円と約6.9%を占め、主要セクターに準ずる地位を確立しつつあります。

< 上場REIT取得総額(注1)に占める各セクターの割合(2017年12月末日時点) >



(出所)一般社団法人不動産証券化協会「ARES J-REIT Databook」(2017年12月)に基づき本資産運用会社にて作成

(注1)増築による追加取得及び海外不動産保有法人を通じた取得を含みます。他の上場REITとの合併による物件の取得(承継)は含まれません。

(注2)複合施設の用途は主たる用途に基づいて分類し、底地物件の用途は底地上の建物の用途に基づいて分類しています。

資産運用ガイドラインに定める本投資法人における宿泊施設への投資方針は以下のとおりであり、かかる方針に従い、立地とスペックを重視して投資対象を選定します。

a) 建物用途の判断基準

取得時点において、取得対象とする不動産の用途毎の賃貸可能面積、賃料収入等に照らし、主たる用途が宿泊施設であると判断されるものとする。なお、宿泊施設には、付随するレストラン、会議室、宴会場、スパ等を含むものとする。

b) 契約形態の判断基準

取得対象とする宿泊施設は、原則として賃貸借方式(変動賃料形態を含む。)により運用する形態のものとし、本投資法人による直接的な運営委託方式は採用しないものとする。

c) 物件選定方針

宿泊施設への投資にあたっては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 2 投資方針 / (1) 投資方針 / 投資方針 / B. 投資基準 / (ロ) 用途にかかわらず適用される物件選定基準」に加え、物件選定方針として収益性と安定性のバランス型投資を行うものとする。

特に宿泊施設については、経済情勢をはじめ、訪日外国人の動向、周辺地域における自然災害等の影響に留意した立地選定をするとともに、運営者(オペレーター)の能力、ブランド力が収益性に与える影響が大きいことを勘案し、賃貸借契約条件や運営者の信用力、代替性を重視した物件選定を行う。また、運営者との間のFF&E(注)を含む資産区分と修繕更新義務の負担区分にも留意する。

(注)「FF&E」とはFurniture、Fixture & Equipmentの略であり、家具、什器、備品、装飾品並びに厨房機器等、宿泊施設運営に必要な資産をいいます。

() 日本の宿泊施設を取り巻く環境

下表は、日本国内の宿泊施設における延べ宿泊者数の推移を示したものです。日本人延べ宿泊者数は、国内観光及びビジネス等の安定的な需要を背景として、高い水準で安定的に推移しています。また、外国人延べ宿泊者数は、訪日外国人旅行者等の増加を背景として、2012年以降、急速に増加傾向にあります。

< 安定した国内宿泊需要と外国人宿泊者の増加 >



(出所) 国土交通省観光庁「宿泊旅行統計調査」に基づき本資産運用会社にて作成

(注1) 「日本人延べ宿泊者数」とは、各年における「延べ宿泊者数」から「外国人延べ宿泊者数」を控除することにより算出された値です。

(注2) 「延べ宿泊者数」とは、各年における「宿泊者」の延べ人数の推計値をいいます。

(注3) 「宿泊者」とは、寝具を使用して施設を利用する者をいい、子供及び乳幼児を含みます。

(注4) 「外国人延べ宿泊者数」とは、各年における「外国人」の「宿泊者」の延べ人数の推計値をいいます。

(注5) 「外国人」とは、日本国内に住所を有しない者をいいます。但し、日本国内の住所の有無による回答が困難な施設は、日本国籍を有しないものを外国人宿泊者として回答しても差し支えないこととされています。

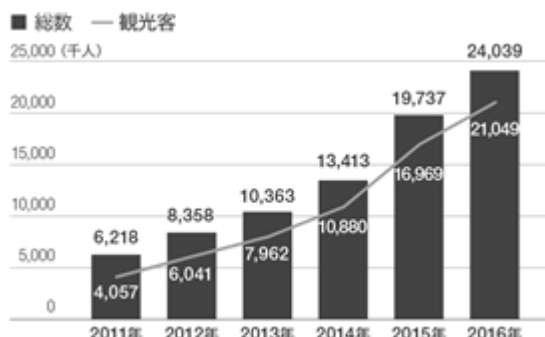
(注6) 「宿泊旅行統計調査」は、2010年3月までは、従業者数10人以上のホテル、旅館及び簡易宿所の「宿泊施設」を対象として行われましたが、2010年4月以降は、日本国内において宿泊業を営むホテル、旅館、簡易宿所、会社・団体の宿泊所等の「宿泊施設」を対象として行われています。このように、「宿泊旅行統計調査」の調査対象となる母集団は、2010年4月から変更されています。

(注7) 「宿泊施設」とは、旅館業法（昭和23年法律第138号、その後の改正を含みます。）に基づく営業許可を得ているホテル、旅館、簡易宿所、会社・団体の宿泊所等の施設をいいます。

下表は、訪日外国人旅行者数（インバウンド数）の推移を示したものです。我が国においては、2012年3月に、観光立国の実現に関する基本的な計画として新たな「観光立国推進基本計画」が閣議決定され、当該基本計画に従って各種施策が実施されています。訪日外国人旅行者数は2011年の6,218千人から2016年には24,039千人まで急速に増加しており、かかる増加は観光目的の訪日外国人旅行者数の増加によるものと考えられます。

また、明日の日本を支える観光ビジョン構想会議（議長：内閣総理大臣）が2016年3月に策定した「明日の日本を支える観光ビジョン 世界が訪れたい日本へ」においては、訪日外国人旅行者数の政府目標は、従来のものであった2020年に2,000万人・2030年に3,000万人から、2020年に4,000万人・2030年に6,000万人に引き上げられるとともに、「『観光先進国』の実現に向け、政府一丸、官民を挙げて、常に先手を打って攻めていく」ことが掲げられており、今後も政府の主導により訪日外国人旅行者数の増加が期待できると考えています。

< インバウンド数の推移 >



(出所) 日本政府観光局（JNTO）「年別 訪日外客数、出国日本人推移数」及び「国籍/目的別 訪問外客数」に基づき本資産運用会社にて作成

(注) 「総数」は、国籍に基づく法務省集計による外国人正規入国者から、日本を主たる居住国とする永住者等の外国人を除き、これに外国人一時上陸客等を加えた入国外国人旅行者（駐在員及びその家族、留学生等の入国者・再入国者を含み、乗員上陸客（航空会社の乗務員）は含まれません。）の数をいい、法務省の出入国管理統計から日本政府観光局（JNTO）が独自に算出しています。「観光客」は、「短期滞在入国者」から「商用客」を引いた入国外国人で、「親族友人訪問」を含んだ数をいいます。

() スポンサーのホテル事業の展開

スポンサーである野村不動産の親会社である野村不動産ホールディングス株式会社は、訪日外国人の増加などを背景に、ホテル分野を今後も拡大が期待できる成長マーケットと捉え、野村不動産グループの新たな挑戦分野としてホテル事業を推進していくために、ホテルの企画・運営を行う野村不動産ホテルズ株式会社(以下「野村不動産ホテルズ」といいます。)を2017年10月17日に設立しました。

■新会社概要



名称	野村不動産ホテルズ株式会社 (Nomura Real Estate Hotels Co., Ltd.)
本店所在地	東京都新宿区西新宿一丁目26番2号
資本金	1億円
株主及び持株比率	野村不動産ホールディングス株式会社(100%出資)
事業内容	ホテルの企画・運営・管理
設立日	2017年10月17日

野村不動産と野村不動産ホテルズは、ホテルを起点とする「未来(あした)につながる街づくり」、そして「人と人、人と街をつなぐコミュニティづくり」を積極的に推進していく一環として、野村不動産グループ自らが商品開発及びサービス提供を行うホテル新ブランド「NOHGA HOTEL(ノーガ ホテル)」を自社ブランドとして立ち上げており、第1号案件として、野村不動産グループのNREG東芝不動産株式会社が開発し、野村不動産ホテルズが運営するホテルを2018年秋に上野で開業することを公表しています。

■開発予定物件(注)

<自社ブランド「ノーガホテル」による事業展開>



NOHGA HOTEL

第1号案件
NOHGA HOTEL 上野

立地 上野駅 徒歩3分
客室数 130室
開業 2018年秋(予定)
運営 野村不動産ホテルズ株式会社

(注) 本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件ではなく、また、将来取得できる保証もありません。また、上図は、設計図面等に基づく完成予想図であり、実際に完成した建物とは異なる場合があります。

内部成長：オフィスセクターを中心とする更なる収益拡大の追求

本投資法人は、オフィス、駅前立地型商業施設及び宿泊施設を賃料収入の上昇が期待できるアップサイドセクターと位置付けて内部成長を図っており、特に、昨今の好調なオフィス賃貸マーケットを背景として、オフィステナントのリーシング時やオフィステナントとの契約更新における賃料改定時において収益性向上に向けた積極的な賃料増額交渉を推進するとともに、オフィスマーケットの好機を捉えたテナント入替による賃料水準の引上げを図っています。本投資法人のオフィスにおける賃料増額改定の実績については、後記「3 インvestment・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ / (2) 高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求 / オフィスにおける賃料増額の追求」をご参照下さい。

公募増資：投資主価値の向上

本投資法人は、既存の投資主の権利の希薄化及びそれに伴う投資口の取引価格への影響等に配慮しつつ、新たに取得する不動産関連資産の取得時期及び収益性、LTV、有利子負債の返済時期及び返済までの残存期間、公募増資後の分配金水準、その他経済市況等を総合的に勘案し、中長期的な投資主価値の向上に資する公募増資の実施に取り組みます。

3 インベストメント・ハイライト

～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～

本投資法人は、「中長期の安定した収益の確保」と「運用資産の着実な成長」による投資主価値の向上を目指し、2015年11月に策定した中長期運用戦略に基づく運用を行っており、本書の日付現在、2つ目のフェーズである「Growthフェーズ」における諸施策を推進しています。本募集及び本募集に伴う取得予定資産の取得は、前記「2 中長期運用戦略：「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行 / (3) 「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行」に記載のとおり、「Growthフェーズ」における重点施策の1つとして実施する公募増資であり、良質なスポンサー開発物件への重点投資と新セクター（宿泊施設）への投資を通じた外部成長の実現に資するものと考えています。

本募集において、本投資法人が訴求するポイント（インベストメント・ハイライト）は以下の4点です。

- (1) 良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現
- (2) 高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求
- (3) 持続的成長に向けたESGへの積極的な取り組み
- (4) 長期・固定を基本とする一貫した財務戦略

(1) 良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現

本投資法人は、本募集による調達資金等によりスポンサー開発物件9物件（「PMO日本橋三越前」、「PMO芝大門」、「Landport八王子」、「Landport岩槻」、「プラウドフラット三軒茶屋」、「プラウドフラット外神田」、「プラウドフラット登戸」、「プラウドフラット代々木八幡」及び「プラウドフラット中落合」）及び「ウォーターマークホテル札幌」（以下、併せて「取得予定資産」といいます。）を取得する予定です。

取得予定資産のうち、スポンサーの「物件取得パイプライン」を活用して新規に取得する9物件は、オフィス需要の旺盛な東京都心に立地するPMOシリーズの物件、国道16号線沿線エリアの好立地に所在する高機能型物流施設のLandportシリーズの物件及び充実した入居者限定サービスを兼ね備えた高品質の賃貸住宅であるPROUD FLATシリーズの物件から構成されており、いずれも野村不動産が開発した東京圏の、それぞれの用途においてテナントからの需要の厚いエリアに所在する築浅（2017年11月末日時点の平均築年数1.7年）かつ付加価値の高い良質な物件であると考えています。

また、本投資法人は、新セクターである「宿泊施設」への投資を開始するにあたり、本資産運用会社独自のネットワークを活用し、全国第2位の転入超過数（注）を誇る北海道札幌市の中心部に所在する宿泊特化型ホテルである「ウォーターマークホテル札幌」を外部から取得します。当該物件については、本書の日付現在において株式会社ウォーターマークホテル・ジャパンがホテルオペレーターとして当該物件を運営していますが、将来的に株式会社ビスタホテルマネジメントにホテルオペレーターを変更する予定であり、かかる変更が実施された場合には同社によるリブランドの実施及び固定賃料と変動賃料を組み合わせたリース形式の導入により、安定性を確保しつつ賃料収益のアップサイドの追求が期待できると考えています。但し、本書の日付現在当該変更が確定しているものではありません。

このように、取得予定資産は、いずれもテナント需要の厚い東京圏又は地方圏大都市に所在しており、安定収益の確保に資する優良物件で構成されていると考えています。

（注）総務省統計局「住民基本台帳 人口移動報告 男女別都道府県内移動者数、他都道府県からの転入者数及び他都道府県への転出者数 - 全国、都道府県、21大都市（平成28年）（移動者（外国人含む））」に基づきます。

< 取得予定資産の概要 >

物件数	10 物件	うちスポンサー開発物件				
取得予定 価格合計	334 億円	9 物件	298億円	100.0%	1.7年	99.5%
		物件数	取得予定価格合計	東京圏比率	平均築年数	平均稼働率

(注1) 「平均築年数」については、後記「< 取得予定資産一覧 >」の(注3)をご参照下さい。

(注2) 「平均稼働率」は、2017年11月末日時点の賃貸状況に基づき、算出しています。

本投資法人のポートフォリオの各種指標における設立時以降の推移及び本募集による影響は、下図のとおりです。

	Qualityフェーズ				2017年 9月末日	Growthフェーズ			取得予定資産 取得後
	設立時 2015年 10月1日	戦略的資産入替 (SPR)		TOP吸収合併 承継資産		2018年10月以降		取得予定資産	
		売却済資産	取得済資産 (TOP吸収合併 承継資産を除く)		取得済資産	売却済資産			
物件数	257 物件	28 物件	23 物件	19 物件	271 物件	1 物件	1 物件	10 物件	281 物件
取得(予定) 価格・ 売却価格	7,836 億円	995 億円 (938億円)	948 億円	1,374 億円	9,221 億円	51 億円	54 億円 (46億円)	334 億円	9,559 億円
平均NOI利回り	5.2%	5.5%	4.4%	4.7%	5.0%	4.5%	6.0%	4.4%	5.0%
平均築年数	19.3年	36.2年	4.5年	22.5年	18.5年	8.7年	26.1年	2.6年	18.0年
東京圏比率	79.8%	82.1%	74.0%	99.2%	81.9%	100.0%	100.0%	89.2%	82.1%
LTV	42.7%				44.6%				44.3%

(注1) 「TOP吸収合併承継資産」とは、TOP吸収合併に伴いTOPから承継した19物件をいいます。

(注2) 「取得(予定) 価格・売却価格」は、売却済資産については、売却価格合計を記載した上、括弧内に取得価格合計を併記しています。なお、「2017年9月末日」及び「取得予定資産取得後」に記載の金額は、いずれも取得価格ベースで算出した金額です。

(注3) 「取得予定資産取得後」とは、本投資法人が本募集を完了し、取得予定資産を全て取得した時点を含みます。以下同じです。

(注4) 「設立時」の「平均NOI利回り」は、設立(2015年10月1日)時点で保有していた物件のうち、旧NMFから承継した物件については旧NMFの2015年8月期の、NOFから承継した物件についてはNOFの2015年4月期の、NRFから承継した物件についてはNRFの2015年5月期の各NOIを年換算した金額の合計額を、設立時点で保有していた物件の取得価格合計で除した数値を記載しています。「戦略的資産入替 (SPR)」における「売却済資産」及び「2018年10月以降」における「売却済資産」の「平均NOI利回り」は、該当する売却済資産の売却直前に終了した本投資法人の営業期間における各NOIを年換算した金額の合計額を、各売却済資産の取得価格合計で除した数値を記載しています。「戦略的資産入替 (SPR)」における「取得済資産 (TOP吸収合併承継資産を除く)」及び「2018年10月以降」における「取得済資産」の「平均NOI利回り」は、該当する取得済資産の資産取得時に取得した鑑定評価書に記載された直接還元法における各NOIの合計額を、各取得済資産の取得価格合計で除した数値を記載しています。「TOP吸収合併承継資産」の「平均NOI利回り」は、TOP吸収合併承継資産の資産承継時に取得した鑑定評価書に記載された直接還元法における各NOIの合計額を、TOP吸収合併承継資産の取得価格合計で除した数値を記載しています。「2017年9月末日」の「平均NOI利回り」は、2017年9月末日時点で保有していた物件のうち、2017年8月末日時点で保有していた物件については2017年8月期の各NOIを年換算した金額、2017年9月取得済資産については資産取得時の鑑定評価書に記載された直接還元法における各NOIの合計額を、2017年9月末日時点で保有していた物件の取得価格合計で除した数値を記載しています。「取得予定資産」の「平均NOI利回り」については、後記「< 取得予定資産一覧 >」の(注2)をご参照ください。なお、いずれも小数点第2位を四捨五入した数値を記載しています。

(注5) 「戦略的資産入替 (SPR)」における「売却済資産」、「取得済資産 (TOP吸収合併承継資産を除く)」及び「TOP吸収合併承継資産」の「平均築年数」は、それぞれ該当する資産の売却時、取得時又は承継時における平均築年数を、「2018年10月以降」における「取得済資産」及び「売却済資産」の「平均築年数」は、該当する資産の2017年11月末日時点における平均築年数をそれぞれ記載しています。「取得予定資産」の「平均築年数」については、後記「< 取得予定資産一覧 >」の(注3)をご参照ください。「取得予定資産取得後」の「平均築年数」は、取得予定資産取得後の本投資法人の保有資産の2017年11月末日時点における平均築年数を記載しています。なお、いずれも小数点第2位を四捨五入した数値を記載しています。

(注6) 「設立時」、「2017年9月末日」及び「取得予定資産取得後」の「東京圏比率」は、各時点における、東京圏に属する本投資法人の保有資産の取得(予定) 価格の合計額がポートフォリオ全体の取得(予定) 価格の合計額に占める比率を記載

しています。「戦略的資産入替（SPR）」における「売却済資産」、「取得済資産（TOP吸収合併継資産を除く）」及び「TOP吸収合併継資産」の「東京圏比率」は、それぞれ該当する資産のうち東京圏に属する資産の取得価格の合計額が該当する資産全体の取得価格合計額に占める比率を記載しています。「取得予定資産」の「東京圏比率」は、東京圏に属する取得予定資産の取得予定価格の合計額が取得予定資産全体の取得予定価格の合計額に占める比率を記載しています。「2018年10月以降」における「取得済資産」及び「売却済資産」については、いずれも東京圏に所在するため、100.0%として記載しています。

- (注7) 「LTV」については、前記「2 中長期運用戦略：「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行 / (2) 「Qualityフェーズ」における取組み / 戦略的資産入替（SPR）の推進 / <SPRの成果（ポートフォリオの質的向上）>」の(注5)及び後記「(4)長期・固定を基本とする一貫した財務戦略」の(注2)をご参照ください。
- (注8) 「2018年10月以降」における「取得済資産」及び「売却済資産」は、2018年10月1日から本書の日付までの期間に取得又は売却が完了した資産を意味します。

< 取得予定資産一覧 >

取得先	物件名	用途	所在地	取得予定 価格(百万円)	鑑定評価額 (百万円)	NOI 利回り	築年数 (年)
	PMO日本橋三越前	オフィス	東京都 中央区	4,310	4,520	3.5	1.4
	PMO芝大門	オフィス	東京都 港区	2,130	2,180	3.9	3.1
	オフィス小計/平均			6,440	6,700	3.6	2.0
	Landport八王子II	物流施設	東京都 八王子市	9,230	9,310	4.4	1.2
	Landport岩槻	物流施設	埼玉県 さいたま市	6,090	6,110	4.5	1.5
	物流施設小計/平均			15,320	15,420	4.5	1.3
スポンサー	ブラウドフラット代々木八幡	居住用施設	東京都 渋谷区	966	1,000	4.4	1.8
	ブラウドフラット三軒茶屋II	居住用施設	東京都 世田谷区	2,750	2,800	4.4	3.8
	ブラウドフラット外神田	居住用施設	東京都 千代田区	2,280	2,370	4.4	1.6
	ブラウドフラット中落合	居住用施設	東京都 新宿区	844	873	4.6	0.9
	ブラウドフラット登戸	居住用施設	神奈川県 川崎市	1,216	1,260	5.1	1.6
	居住用施設小計/平均			8,056	8,303	4.5	2.3
	小計/平均			29,816	30,423	4.3	1.7
外部	ウォーターマークホテル札幌	宿泊施設	北海道 札幌市	3,600	3,850	5.1	9.6
	合計/平均			33,416	34,273	4.4	2.6

- (注1) 「鑑定評価額」は、後記「6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要 / (3) 2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の概要」の鑑定評価書の記載の鑑定評価額を記載しています。
- (注2) 「NOI利回り」は、上記鑑定評価書に記載された直接還元法におけるNOIを取得予定価格で除した数値を記載しています。なお、「小計/平均」欄及び「合計/平均」欄の「NOI利回り」は、各取得予定資産に係る上記鑑定評価書に記載された直接還元法におけるNOIの小計額又は合計額を各取得予定資産の取得予定価格の小計額又は合計額で除した数値を記載しています。
- (注3) 「築年数」は、2017年11月末日時点における築年数を記載しています。なお、「小計/平均」欄及び「合計/平均」欄の「築年数」は、各取得予定資産の上記時点における築年数を各取得予定資産の取得予定価格に基づき加重平均して算出しています。

< 外部成長のドライバーとなるスポンサーパイプライン >

スポンサーである野村不動産は、2005年の「PROUD FLAT」を皮切りに、2007年に「Landport」、2008年に「PMO」、2012年には「GEMS」と、居住用施設、物流施設、オフィス及び商業施設の各用途毎に賃貸収益不動産における新ブランドを立ち上げ、その開発・運営を進め

できました。本書の日付現在において、スポンサーが開発を進める賃貸収益不動産は、取得予定資産を含め69物件(売却前の竣工済物件及び開発受託物件の合計)に及んでいます。

本投資法人は、引き続き、スポンサーパイプラインを外部成長のドライバーとすることで、すなわちスポンサーが開発を進める賃貸収益不動産のブランドシリーズである「PMO」、「GEMS」、「Landport」及び「PROUD FLAT」等の良質なスポンサー開発物件を継続的に取得することで、外部成長の実現を目指します。

各ブランドシリーズの特長及び開発状況は以下のとおりです。

PMOシリーズ(オフィス)～成長力にオフィスの力を～

PMO(プレミアム・ミッドサイズ・オフィス)シリーズは、多様なビジネスに対応した高性能のオフィスシリーズであり、野村不動産は2008年のPMOシリーズのブランド立ち上げ以来、38物件の開発実績(本書の日付現在において計画・工事中のものを含まず。)を有しています。

高いセキュリティ性能やフロア性能、野村不動産グループによる独自のテナントサービスなどがテナント満足度の向上につながり、所在するエリア内で高い競争力を誇っています。

<コンセプト>

時代とともに多様化するビジネスに対応し、中規模サイズでありながら大規模ビルと同等の機能性とグレードに加え、付加価値の高いソフトサービスを併せ持つ、新しいカテゴリーのオフィスビル

<PMOの戦略>

- 戦略1 採用強化や人材定着につながる、そこで働くことを誇れるようなオフィスビル
- 戦略2 企業イメージを高め、対外的な信用力が向上し、取引先が増加するオフィス
- 戦略3 ワンフロア・ワンテナントで効率よく使用でき、独立性・安全性が確保されたビル
- 戦略4 社員のモチベーション・コミュニケーションを刺激し、より生産性が向上する場所

<PMOの機能性とグレード>

PMOシリーズ全体で採用されている全面ガラス張りのデザインとブラックのコントラストが、発展するビジネス街に独自の存在感を主張し、スタイリッシュな外観デザインのオフィスビルとして、ビジネスをリードする企業のイメージを高めます。また、社員交流の場となるリフレッシュコーナーには上質なオープンパントリーとカウンターを設置し、毎日使うレストルームには落ち着いたあるホテルライクなしつらえと小物入れを採用するなど、多様なニーズに適用するよう商品企画しています。

PMOの外観



スタイリッシュな外観デザイン

多様なニーズに対応した商品企画



社員交流の場となるオープンパントリー

<PMOのテナントサービス>

先進性と高い質感を誇るハード面の魅力に加えて、「お客様の声」をもとにしたソフト面のサービスを実施しており、コミュニティや情報交換の場を提供するなど、オフィスの枠を超えたテナントサポートを行っています。

PMO研修プログラム



各種研修を入居企業向けに開催

野村不動産エコ田んぼ



里山体験イベント

事業継続計画(BCP)対応



「N-FORT」
2,000人分の防災備蓄

PMO入居者向け
交流イベント



「PMO SPORTS」

以下は、PMOシリーズのロゴ及び本投資法人が保有するPMOシリーズの物件の一部の写真です。

pmo
PREMIUM MIDSIZE OFFICE



PMO日本橋本町



PMO平河町



PMO日本茅場町

野村不動産によるPMOシリーズの開発状況は以下のとおりです。なお、以下に記載の物件は、「PMO日本橋三越前」及び「PMO芝大門」を除き、本書の日付現在において、本投資法人が取得を予定している資産ではありません。

< 開発状況 >

○ 取得予定資産

物件名	所在地	竣工時期	状況
○ PMO芝大門	東京都港区芝大門	2014/9	稼働中
PMO日本橋江戸通(注1)	東京都中央区日本橋小伝馬町	2016/6	稼働中
○ PMO日本橋三越前	東京都中央区日本橋本町	2016/5	稼働中
PMO神田岩本町	東京都千代田区神田須田町	2017/1	稼働中
PMO西新橋	東京都港区西新橋	2017/3	稼働中
PMO内神田	東京都千代田区内神田	2017/5	稼働中
PMO渋谷	東京都渋谷区渋谷	2017/6	稼働中
PMO半蔵門(開発受託)	東京都千代田区麹町	2017/6	稼働中
PMO新宿御苑プロジェクト(開発受託)	東京都新宿区新宿	2018/9 (予定)	工事中
PMO田町東プロジェクト	東京都港区芝	2018/2 (予定)	工事中
PMO東新橋プロジェクト	東京都港区東新橋	2018/4 (予定)	工事中
PMO京橋東プロジェクト	東京都中央区八丁堀	2018/4 (予定)	工事中
PMO御茶ノ水プロジェクト	東京都千代田区神田駿河台	2018/7 (予定)	工事中
PMO浜松町プロジェクト	東京都港区浜松町	2018/11 (予定)	工事中
PMO神田須田町プロジェクト	東京都千代田区神田須田町	2020/1 (予定)	計画中
PMO八丁堀新川プロジェクト(注1)	東京都中央区新川	2018/4 (予定)	工事中
PMO秋葉原北プロジェクト	東京都台東区台東	2018/12 (予定)	工事中
PMO西新宿プロジェクト	東京都新宿区西新宿	2019/6 (予定)	計画中
PMO渋谷IIプロジェクト	東京都渋谷区渋谷	2020/8 (予定)	計画中
PMO五反田プロジェクト	東京都品川区西五反田	2019/7 (予定)	計画中

(注1) 「PMO東日本橋江戸通」及び「PMO八丁堀新川プロジェクト」は、野村不動産が第三者と共同で開発するジョイントベンチャー案件です。

(注2) 取得予定資産を除き、本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。

Landportシリーズ（物流施設）

～企業のさらなる収益向上を目指す物流革命がここにある～

Landportシリーズは、近年の物流環境の変化と、多様なテナントニーズに対応する、先進的で高い機能性を有する物流施設です。物流の最適化・効率化を追求した施設設計でテナント満足度を向上することを目指し、「良質な<最新仕様><操作性能><作業環境><物流立地>」を追求するというコンセプトのもとに開発を進めており、野村不動産は2007年のLandportシリーズブランドの立ち上げ以来、22物件（本書の日付において現在計画・工事中のものを含みます。）の開発実績を有しています。

以下は、Landportシリーズのロゴ及び本投資法人が保有するLandportシリーズの物件の一部の写真です。



Landport川越



Landport浦安

野村不動産によるLandportシリーズの開発状況は以下のとおりです。なお、以下に記載の物件は、「Landport八王子」及び「Landport岩槻」を除き、本書の日付現在において、本投資法人が取得を予定している資産ではありません。

< 開発状況 >

○ 取得予定資産 ◐ 再開発後の優先交渉権付開発物件

物件名	所在地	竣工時期	状況
○ Landport岩槻	埼玉県さいたま市	2016/5	稼働中
○ Landport八王子II	東京都八王子市	2016/9	稼働中
Landport小牧(注1)	愛知県小牧市	2017/1	稼働中
Landport青梅Iプロジェクト	東京都青梅市	2018/11(予定)	工事中
◐ Landport東習志野プロジェクト	千葉県習志野市	2019/8(予定)	計画中
Landport川口プロジェクト	埼玉県川口市	2019/9(予定)	計画中
Landport習志野プロジェクト	千葉県習志野市	2019/12(予定)	工事中
Landport青梅IIプロジェクト	東京都青梅市	2019/12(予定)	計画中
Landport東雲プロジェクト	東京都江東区	2020/2(予定)	計画中
Landport厚木愛川町プロジェクト	神奈川県愛甲郡	2020/3(予定)	計画中
Landport越谷プロジェクト	埼玉県越谷市	2020/6(予定)	計画中
Landport青梅IIIプロジェクト	東京都青梅市	2020/9(予定)	計画中

(注1)「Landport小牧プロジェクト」は、野村不動産が第三者と共同で開発するジョイントベンチャー案件です。

(注2)取得予定資産を除き、本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。

PROUD FLATシリーズ(居住用施設)~プラウドクオリティでより安全・快適な住まいを~

PROUD FLATシリーズは、野村不動産グループの開発分譲事業における情報網・ノウハウの活用による都市型賃貸住宅に適した立地選定を実施して開発した物件であり、野村不動産独自の「集合住宅設計基準(賃貸住宅編)」、「品質管理検査要綱」等によるクオリティ・コントロールと適切な運営・管理を行っています。野村不動産は2005年のPROUD FLATシリーズブランド立ち上げ以来、81物件(本書の日付において現在計画・工事中のものを含まず。)の開発実績を有しています。

本投資法人が保有するPROUD FLATシリーズでは、入居者限定のサービスとして以下の「野村の賃貸 賃貸ほっとサポート」を提供しています。

- ・駆けつけサービス(日常生活の緊急トラブルに24時間365日対応)
- ・口座振替無料サービス(賃料等の支払いに際して無料で口座振替)
- ・防災サポートサービス(防災ガイドブック及び防災用品を無料配布)
- ・クラブオフ優待サービス(毎日の暮らしやオフタイムの充実に役立つ多彩なメニューが特別価格で利用可能。)

以下は、PROUD FLATシリーズのロゴ及び本投資法人が保有するPROUD FLATシリーズの物件の一部の写真です。

PROUD
FLAT



プラウドフラット白金高輪



プラウドフラット渋谷桜丘



プラウドフラット板橋本町

野村不動産によるPROUD FLATシリーズの開発状況は以下のとおりです。なお、以下に記載の物件は、「プライドフラット三軒茶屋」、「プライドフラット外神田」、「プライドフラット登戸」、「プライドフラット代々木八幡」及び「プライドフラット中落合」を除き、本書の日付現在において、本投資法人が取得を予定している資産ではありません。

< 開発状況 >

○ 取得予定資産 ● 再開発後の優先交渉権付開発物件

物件名	所在地	戸数	竣工時期	状況
○ プライドフラット三軒茶屋Ⅱ	東京都世田谷区	70戸	2014/1	稼働中
プライドフラット東神田	東京都千代田区	38戸	2015/5	稼働中
プライドフラット三越前	東京都中央区	40戸	2015/7	稼働中
○ プライドフラット代々木八幡	東京都渋谷区	30戸	2016/1	稼働中
○ プライドフラット外神田	東京都千代田区	75戸	2016/4	稼働中
○ プライドフラット登戸	神奈川県川崎市	79戸	2016/5	稼働中
○ プライドフラット中落合	東京都新宿区	37戸	2016/12	稼働中
プライドフラット浅草橋	東京都台東区	38戸	2017/2	稼働中
プライドフラット門前仲町V	東京都江東区	99戸	2017/10	稼働中
プライドフラット宮崎台	神奈川県川崎市	82戸	2018/2 (予定)	工事中
プライドフラット戸越	東京都品川区	99戸	2018/12 (予定)	工事中
プライドフラット浅草橋Ⅱ	東京都台東区	87戸	2019/3 (予定)	工事中
プライドフラット東日本橋	東京都中央区	43戸	2018/10 (予定)	工事中
プライドフラット浅草橋Ⅲ	東京都台東区	41戸	2018/8 (予定)	工事中
プライドフラット浅草雷門	東京都台東区	49戸	2019/1 (予定)	工事中
プライドフラット両国	東京都墨田区	90戸	2019/8 (予定)	計画中
● 富ヶ谷2丁目プロジェクト	東京都渋谷区	109戸	2019/2 (予定)	計画中
木場5丁目プロジェクト	東京都江東区	136戸	2020/2 (予定)	計画中
南品川2丁目プロジェクト	東京都品川区	127戸	2019/4 (予定)	計画中
プライドフラット錦糸町Ⅱ	東京都墨田区	62戸	2020/1 (予定)	計画中

(注) 取得予定資産を除き、本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。

GEMSシリーズ(商業施設)～施設にかかわる人々の大切な宝石へ～

GEMSシリーズは、都市部を中心に展開し、バラエティに富んだこだわりのある飲食店を中心とした店舗構成で、周辺のオフィスワーカーや住民など、人々の暮らしを明るく豊かにし、新たなライフスタイルを提案する商業施設です。野村不動産は、GEMSシリーズを中心とし、「集客力」「話題性」「成長力」のある店舗を主体としたコンセプト商業ビルの開発を進めており、2012年のGEMSシリーズのブランド立ち上げ以来、15物件の開発実績(本書の日付現在において計画・工事中のものを含みます。)を有しています。

以下は、GEMSシリーズのロゴ及び本投資法人が保有するGEMSシリーズの物件の写真です。



GEMS渋谷



GEMS市ヶ谷



GEMS神田

野村不動産によるGEMSシリーズをはじめとする商業施設の開発状況は以下のとおりです。なお、以下に記載の物件はいずれも、本書の日付現在において、本投資法人が取得を予定している資産ではありません。

< 開発状況 >

再開発後の優先交渉権付開発物件

物件名	所在地	竣工時期	状況
GEMS恵比寿	東京都渋谷区恵比寿	2017/7	稼働中
GEMS神宮前プロジェクト	東京都渋谷区神宮前	2018/4 (予定)	工事中
GEMS茅場町プロジェクト	東京都中央区新川	2018/2 (予定)	工事中
GEMSなんばプロジェクト	大阪府大阪市中央区	2018/11 (予定)	工事中
GEMS田町プロジェクト	東京都港区芝	2019/2 (予定)	工事中
GEMS西新宿プロジェクト	東京都新宿区西新宿	未定	計画中
GEMS三軒茶屋プロジェクト	東京都世田谷区太子堂	2018/5 (予定)	工事中
GEMS新横浜プロジェクト	神奈川県横浜市港北区	2018/7 (予定)	工事中
GEMS新橋プロジェクト	東京都港区新橋	2018/9 (予定)	工事中
GEMS栄プロジェクト	愛知県名古屋市中区	2019/8 (予定)	計画中
GEMS横浜プロジェクト	神奈川県横浜市西区	2019/9 (予定)	計画中

■他の都市型商業施設

物件名	所在地	竣工時期	状況
MIRRAZA神宮前(注1)	東京都渋谷区神宮前	2017/6 (注1)	稼働中
神保町プロジェクト	東京都千代田区神田神保町	2019/1 (予定)	計画中
杉並プロジェクト	東京都杉並区本天沼	2018/9 (予定)	計画中
広尾プロジェクト	東京都渋谷区広尾	2019/5 (予定)	計画中
片瀬海岸プロジェクト	神奈川県藤沢市片瀬海岸	2019/2 (予定)	計画中
茶屋町プロジェクト	大阪府大阪市北区	2020/7 (予定)	計画中

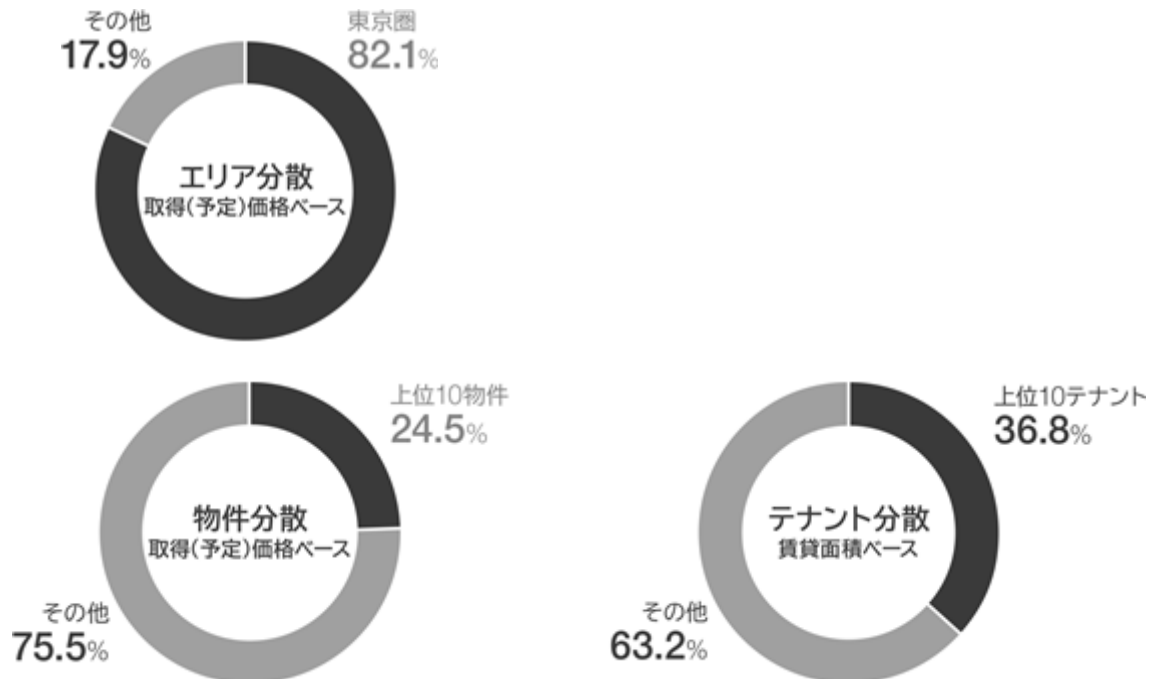
(注1)「MIRRAZA神宮前」は、既存の商業施設のリニューアル案件であり、竣工時期にはリニューアル完了時期を記載していません。

(注2) 本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。

< 取得予定資産取得後のポートフォリオ >

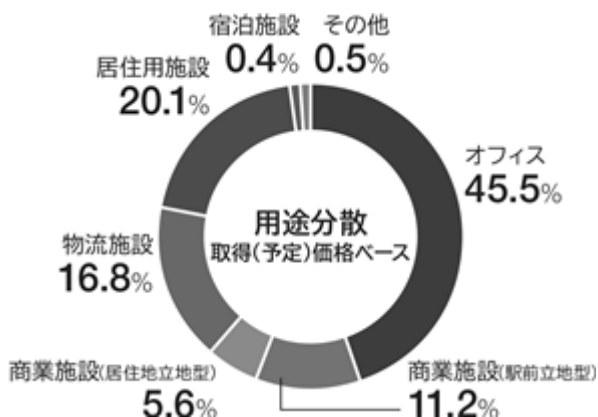
取得予定資産取得後における本投資法人のポートフォリオは、281物件・955,984百万円まで拡大し、下表のとおり、東京圏を中心とする、物件分散及びテナント分散が高度に進展した安定性の高いポートフォリオとなっており、平均稼働率は98.4%と高い水準にあります。

物件数	資産規模	平均稼働率
281物件	955,984百万円	98.4%



(注) テナント分散については、ウォーターマークホテル札幌を除く取得予定資産取得後の本投資法人の保有資産は2017年11月末日時点、ウォーターマークホテル札幌は取得予定日時点（2018年3月5日時点）の各テナントの賃貸面積に基づいて算出しています。なお、稼働率については、ウォーターマークホテル札幌を除く取得予定資産取得後の本投資法人の保有資産は2017年11月末日時点、ウォーターマークホテル札幌は取得予定日時点（2018年3月5日時点）の各物件の稼働率に基づいて算出しています。かかる算定方法の詳細については、後記「6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要 / (4) 取得予定資産取得後のポートフォリオの概要 / ポートフォリオ及び賃貸状況の概要」の(注2)をご参照下さい。

また、取得予定資産取得後における本投資法人のポートフォリオ（取得（予定）価格ベース）は、オフィス45.5%、駅前立地型商業施設11.2%、居住地立地型商業施設5.6%、物流施設16.8%、居住用施設20.1%、宿泊施設0.4%及びその他0.5%で構成されています。

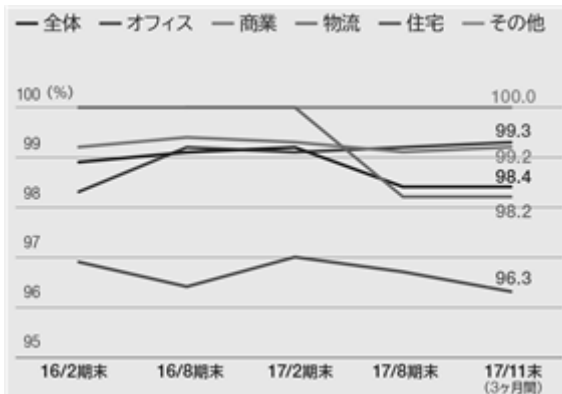


（２）高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求

本投資法人は、賃料収入の上昇が期待できるオフィス、駅前立地型商業施設及び宿泊施設を「アップサイドセクター」、居住地立地型商業施設、物流施設及び居住用施設を「安定収益セクター」と位置付け、これまで旧NMF、NOF及びNRF、本投資法人並びにその他の私募REIT及び私募ファンドに係る多数の運用経験を有し、専門的かつ豊富なノウハウを有する本資産運用会社の高度なマネジメント力を活用して、安定収益の確保とアップサイドセクターを中心とした内部成長の実現を目指しています。

本投資法人のポートフォリオは、以下のとおり、いずれのセクターにおいても95%以上の高稼働率を維持しており、平均賃料も着実に上昇しています。

<稼働率の推移>



<平均賃料の推移>



（注）「平均賃料」は、本投資法人が上記各営業期間末日（「17/11末」については2017年11月末日）時点で保有していた各用途の物件につき、同時点における賃貸借契約に基づく月額賃料（共益費込）の総額を同時点における賃貸借契約に基づく賃貸面積（坪）の総和で除することにより算出しています。

オフィスにおける賃料増額の追求

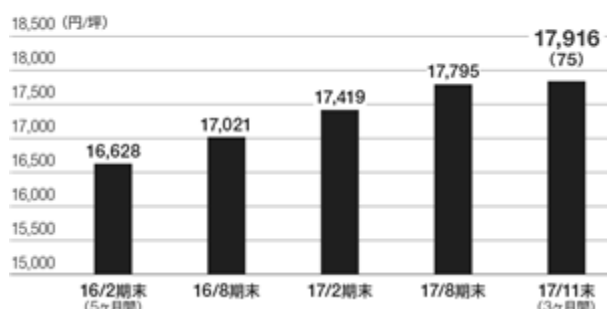
本投資法人が保有するオフィスは、立地条件、建物の基本的性能等において競争力の高い優良な物件への厳選投資及び資本的支出を通じた競争力の維持向上に加え、戦略的なリーシングやテナントリーゼーションの強化といった本資産運用会社及びプロパティ・マネジメント会社（以下「PM会社」といいます。）の運用ノウハウの活用を通じて、高い収益力を有していると考えています。

昨今の好調なオフィス賃貸マーケットを背景として、上記「稼働率の推移」が示すとおり、本投資法人が保有するオフィスの稼働率は高い水準を維持しており、テナントリーシング時や賃料改定時において収益性向上に向けた交渉を積極的に推進しています。

この結果、テナントリーシング時におけるフリーレントの付与期間は短縮傾向にあり、また、テナント入替時の賃料増額の件数及び契約更新時の賃料の増額改定の件数は増加傾向にあることから、本投資法人が保有するオフィスにおいて賃料水準は、2016年2月期以降上昇傾向にあります。

<平均賃料の推移>

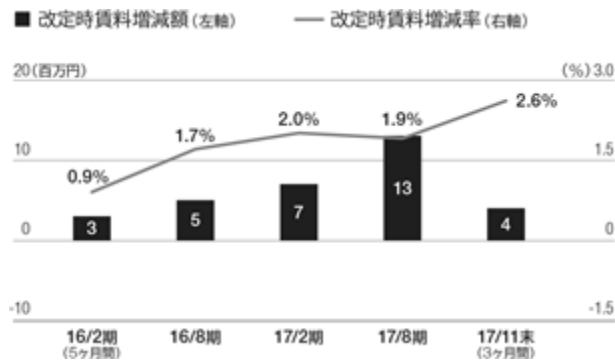
■ 平均賃料



（注1）「平均賃料」は、本投資法人が上記各営業期間末日（「17/11末」については2017年11月末日）時点で保有していたオフィスにつき、同時点における賃貸借契約に基づく月額賃料（共益費込）の総額を同時点における賃貸借契約に基づく賃貸面積（坪）の総和で除することにより算出しています。

（注2）括弧内の数値は、期中の物件売買による平均賃料への影響（対象期間中に取得した物件の当該期間末日時点における賃貸借契約に基づく月額賃料（共益費込）及び賃貸面積並びに対象期間中に売却した物件の前対象期間末日時点における賃貸借契約に基づく月額賃料（共益費込）及び賃貸面積に基づく、当該取得又は売却がなかったと仮定し算出した平均賃料と、（注1）の算出方法に従い算出された対象期間の「平均賃料」との差額）を記載しています。

< 賃料改定テナントの月額賃料増減額・増減率の推移 >



(注1) 「改定時賃料増減額」は、各対象期間に賃料改定時期が到来したテナントを対象として、賃料改定後の月額賃料の総額から賃料改定前の月額賃料の総額を控除した金額を記載しています。

(注2) 「改定時賃料増減率」は、各対象期間に賃料改定時期が到来したテナントとの契約を対象として、改定前賃料と改定後賃料の増減率の推移を示しており、以下のとおり算出しています。

改定時賃料増減額 ÷ 「当該対象期間に賃料改定時期が到来したテナント（賃料改定が行われなかったテナントを含みます。）に係る賃料改定前の月額賃料の総額」

なお、「16/2期」は2015年10月1日から2016年2月末日までの5ヶ月間、「17/11末」は2017年9月1日から2017年11月末日までの3ヶ月間を、それぞれ対象期間としています。

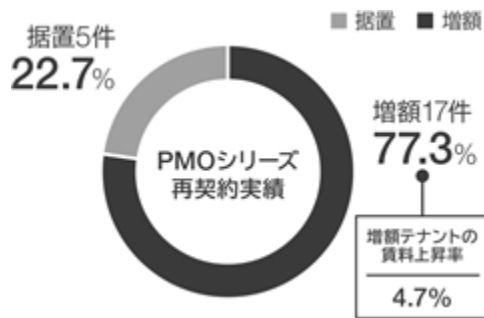
2017年8月期以降の特徴としては、好調なオフィス賃貸マーケットを背景とした賃料増額が、本投資法人の保有資産において500坪を超える大口テナントに波及してきたことが挙げられます。2017年8月期以降、大口テナントとの増額改定がなされた主な物件は、以下のとおりです。

- ・新宿野村ビル
- ・NMF駿河台ビル
- ・NMF青山一丁目ビル
- ・晴海アイランドトリトンスクエア
オフィスタワーY



新宿野村ビル

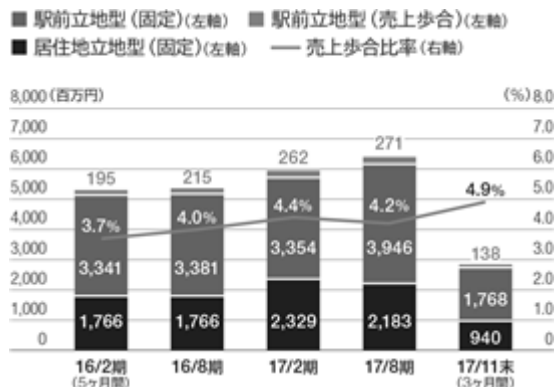
また、PMOシリーズでの再契約実績としては、高いテナント満足度を背景として、2017年8月期以降に再契約を行ったテナント22件のうち、17件において賃料増額（増額テナントにおける賃料上昇率は4.7%）を実現し、残りの5件においても据置となり、減額はありませんでした。



商業施設における安定収益の確保と内部成長の追求

本投資法人が保有する商業施設は、駅前立地型商業施設と居住地立地型商業施設に分類されます。本投資法人は、駅前立地型商業施設においては、マルチテナント型の賃貸方式であることが多いため、安定した固定賃料をベースに、テナントの入替え等を通じた賃料増額や売上歩合賃料の導入による内部成長を追求し、居住地立地型商業施設においては、長期のマスターリース契約が締結される傾向にあることを踏まえ、長期的な安定収益を追求しています。

< 商業施設（全体）における賃料収入の内訳 >

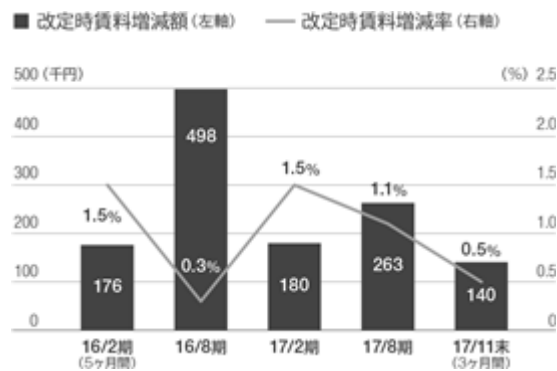


(注) 「売上歩合比率」は、「駅前立地型商業施設の各対象期間における賃料収入の総額のうち、売上歩合賃料に相当する賃料収入の総額」÷（「駅前立地型商業施設における各対象期間における賃料収入の総額」+「居住地立地型商業施設における各対象期間における賃料収入の総額」）にて算出しています。なお、「16/2期」は2015年10月1日から2016年2月末日までの5ヶ月間、「17/11末」は2017年9月1日から2017年11月末日までの3ヶ月間を、それぞれ対象としています。

本投資法人は、保有する駅前立地型商業施設において、テナント入替え時等における売上歩合賃料の採用を推進するとともに、テナントとの賃料改定に際しては、当該テナントの売上状況等を勘案し、賃料増額改定に取り組んでいます。また、マーケット動向や周辺商圈の変化に即した販促、リニューアル等の実施を通じた商業施設としての集客力・売上高の向上の側面からも内部成長を追求しています。

本投資法人の設立以来の駅前立地型商業施設における賃料改定動向は下表のとおりです。

< 駅前立地型商業施設：賃料改定テナントの月額賃料増減額・増減率の推移 >



(注1) 「改定時賃料増減額」は、各対象期間に賃料改定時期が到来したテナントを対象として、賃料改定後の月額賃料の総額から賃料改定前の月額賃料の総額を控除した金額を記載しています。

(注2) 「改定時賃料増減率」は、各対象期間に賃料改定時期が到来したテナントとの契約を対象として、改定前賃料と改定後賃料の増減率の推移を示しており、以下のとおり算出しています。

改定時賃料増減額 ÷ 「当該対象期間に賃料改定時期が到来したテナント（賃料改定が行われなかったテナントを含みます。）に係る賃料改定前の月額賃料の総額」

なお、「16/2期」は2015年10月1日から2016年2月末日までの5ヶ月間、「17/11末」は2017年9月1日から2017年11月末日までの3ヶ月間を、それぞれ対象期間としています。

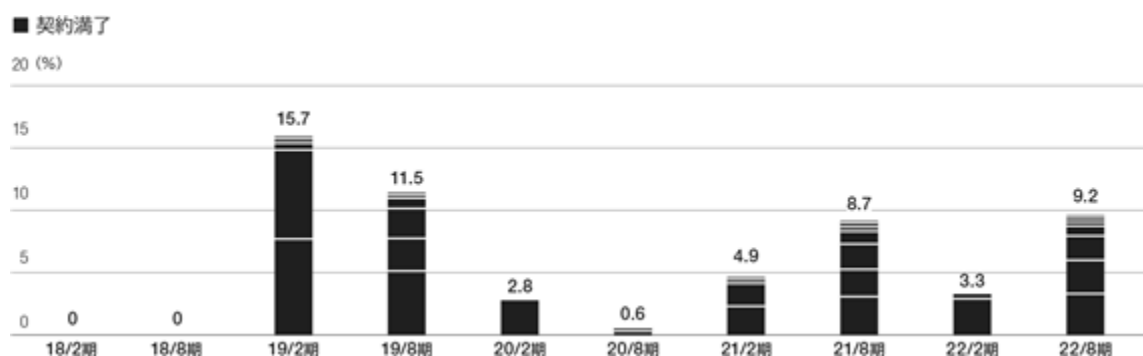
物流施設における安定収益の確保

本投資法人が保有する物流施設は、交通アクセス性及び労働力確保の容易性に優れ、かつ24時間稼働が可能な立地特性並びに高度な物流機能を有する大規模物流施設を中心としたポートフォリオ構成であることに加え、長期・固定賃料を主体とする賃貸借契約形態であることから、長期的に安定した賃料収入が期待できます。

本投資法人は、物流施設への投資において、賃貸借契約期間の長期化及び賃貸借契約の満了時期の分散を通じた運用により安定収益の確保を目指しています。この結果、本投資法人が保有する物流施設の平均賃貸借契約期間（注）は11.0年、平均残存年数（注）は4.8年となっており、テナントの契約満了時期は下表のとおり分散されています。

(注) 「平均賃貸借契約期間」は、本投資法人が2017年11月末日現在保有する物流施設に係る各賃貸借契約の契約期間の年数を、「平均残存年数」は、本投資法人が2017年11月末日現在保有する物流施設に係る各賃貸借契約の2017年11月末日現在における契約満了日までの残存年数を、それぞれ各賃貸借契約の月額賃料により加重平均して算出しています。

< 契約満了テナントの分散状況（月額賃料ベース） >



(注) 本投資法人が2017年11月末日現在保有する物流施設に係る当該時点において有効な各賃貸借契約に基づき、各対象期間に契約期間が満了するテナントとの賃貸借契約に係る月額賃料の総計が、2017年11月末日現在保有する物流施設に係る月額賃料の合計に占める割合を算出しています。

居住用施設における着実な内部成長の実現

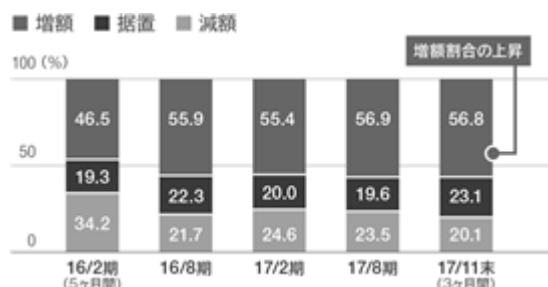
居住用施設は、一般的に他の用途に比して、賃料水準の変動が小さく、テナント分散も図られていることから相対的にリスクの少ないセクターであることに加え、本投資法人が保有する居住用施設は、景気動向の影響を比較的受けにくい賃貸需要の厚い層（単身・DINKS世帯）をターゲットとした物件であることから、長期的に安定した賃料収入が期待できます。

本投資法人は、居住用施設への投資において、セクター特性を踏まえた安定運用を基盤としながら、テナント入替え及び契約更新時における賃料増額や礼金収入の増加、テナント募集経費の削減等に努めることで、収益力の維持・向上を図っており、着実な内部成長を実現しています。

東京圏及び地方の主要都市における人口流入超過により堅調な需要が続く一方、好立地・高品質の賃貸マンションのストック・新規供給は低水準にあることから、本投資法人の設立以来の居住用施設における入替え時及び更新時の賃料改定動向は、以下のとおり好調に推移しており、着実な内部成長を実現することができています。

<入替時の賃料変動割合（件数ベース）の推移>

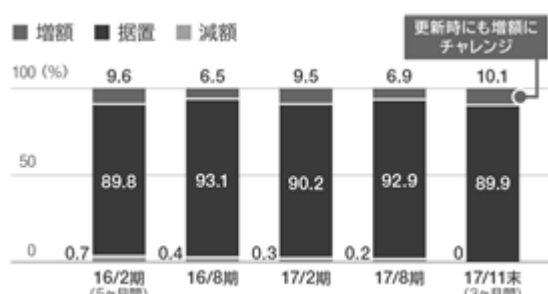
本投資法人が各期において保有していた居住用施設におけるテナント入替時の賃料変動割合の推移は下表のとおりです。本投資法人は新規契約時における賃料増額に積極的に取り組んでおり、賃料増額の割合は上昇しています。



(注) 各対象期間において本投資法人が保有していた居住用施設において新規に賃貸借契約を締結したテナントの契約を対象として、同区画における前テナントとの間の賃貸借契約に係る月額賃料に対して、新規のテナントとの間の賃貸借契約に係る月額賃料がそれぞれ増額、据置、減額となった件数の割合として算出しています。

<更新時の賃料変動割合（件数ベース）の推移>

本投資法人が各期において保有していた居住用施設において実施された契約更新における賃料変動割合の推移は下表のとおりです。本投資法人は、契約更新時においても増額にチャレンジしており、着実に実績を積み上げています。



(注) 各対象期間において本投資法人が保有していた居住用施設において契約更新を実施したテナントの契約を対象として、契約更新前賃料に対して、契約更新後賃料がそれぞれ増額、据置、減額となった件数の割合として算出しています。

(3) 持続的成長に向けたESGへの積極的な取組み

本投資法人は、本資産運用会社と共に、中長期的な投資主価値の向上を図るため、環境(Environment)、社会(Society)及びガバナンス(Governance) (以下、併せて「ESG」といいます。)に配慮した運用を実施しており、各種の評価認証を取得しているほか、グローバルに著名なESG評価機関からの格付調査にも対応することにより、拡大を続けるESG投資における評価向上を目指しています。また、スポンサーである野村不動産と一体となった環境負荷軽減活動にも取り組んでいます。

本投資法人及び本資産運用会社は、今後も引き続き、環境、社会及びガバナンスへの配慮に係る取組みを積極的に推進していきます。

イニシアティブ(PRI / UNEP FI)への署名

本資産運用会社は、2017年12月に、「責任投資原則(PRI)」及び「国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)」への署名を行いました。

() 責任投資原則(PRI)

「責任投資原則(PRI : Principles for Responsible Investment)」は、2006年に当時の国連事務総長コフィ・アナン氏が金融業界に対して提唱した、以下の6つの原則を実現させるための国際的な投資家のネットワークであり、国連環境計画(UNEP)及び国連グローバルコンパクト(UNGC)によって推進されています。責任投資原則(PRI)では、ESGの課題を投資の意思決定に取り込むことが提唱されており、これらの視点を投資の意思決定プロセスに組み込むことで、長期的な投資パフォーマンスを向上させ、受託者責任をさらに果たすことを目指しています。

本資産運用会社は、責任投資原則(PRI)の基本的な考え方に賛同し、2017年12月に不動産会社系列の資産運用会社としては日本初の署名機関となりました。

< 責任投資原則(PRI)の要旨 >

1. 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます
2. 私たちは、活動的な所有者になり、所有方針と所有慣習にESG問題を組み入れます
3. 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます
4. 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います
5. 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します
6. 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

Signatory of:



() 国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)

国連環境計画(UNEP)は、昭和47年にストックホルム国連人間環境会議で採択された「人間環境宣言」及び「環境国際行動計画」の実行機関として同年の国連総会決議に基づき設立された国連の補助機関です。国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)は、1992年に持続可能な金融を推進すべく国連環境計画(UNEP)とおよそ200以上の世界各地の銀行・保険・証券会社等との広範で緊密なパートナーシップとして発足し、以来、金融機関、政策者、規制当局と協調し、経済的發展とESGへの配慮を統合した金融システムへの転換を進めています。

本資産運用会社は、国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)の基本的な考え方に賛同し、2017年12月に署名機関となりました。また、同時にUNEP FIの不動産ワーキンググループ(PWG)(注)メンバーへの参加も決定しています。

(注)不動産ワーキンググループ(PWG)は、世界でも代表的な約20の不動産投資家メンバーで構成されています。



GRESB

(イ) GRESBリアルエステイト評価「Green Star」・「5 Star」について

本投資法人は、2017年に実施されたGlobal Real Estate Sustainability Benchmark(以下「GRESB」といいます。)リアルエステイト評価において、環境配慮やサステナビリティ課題に関して「マネジメントと方針」及び「実行と計測」の両側面で優れた取組みを実践している参加者に与えられる「Green Star」を、2016年に続き2年連続で取得しました。また、総合スコアの順位により5段階で評価されるGRESBレーティングとしては最上位の「5 Star」となりました。



(注)「GRESB」は、不動産セクターの環境・社会・ガバナンス(ESG)配慮を測る年次のベンチマークで、前記「イニシアティブ(PRI/UNEP FI)への署名」に記載の責任投資原則(PRI)を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に2009年に創設されました。

GRESBにおける評価は、個々の不動産を対象としたものではなく、不動産会社、REITや不動産私募ファンドごとのサステナビリティへの取組みを評価することが特徴です。

2017年のGRESB調査には850の不動産会社とファンドが参加し、その保有資産は62か国の77,000物件、資産額にして総計3兆7000億米ドル(約407兆円、1米ドル=110円で換算)に上ります。

(ロ) GRESB開示評価「A」について

本投資法人は、環境配慮やサステナビリティの取組みに関する情報開示が優れていることが評価され、2017年度より導入されたGRESB開示評価において5段階のうち最高水準となる「A」の評価を取得しました。

保有物件における「DBJ Green Building認証」の取得

「DBJ Green Building認証」は、株式会社日本政策投資銀行（DBJ）が、環境・社会への配慮がなされた不動産を支援するために創設した認証制度です。環境性能のほか、利便性、快適性、防災・防犯、省エネ、地域とのかかわりなどを含めて評価され、評価結果は5段階（5つ星～1つ星）にて表示されます。

本投資法人は、DBJ Green Building認証の取得を推進しています。保有物件において14物件で「4つ星」を、12物件で「3つ星」を、5物件で「2つ星」を、1物件で「1つ星」を取得しており、「DBJ Green Building認証」の認証取得割合（注）は40.8%となっています。

（注）延床面積に基づき算出しています。

 DBJ Green Building 2017 ○○○○	 DBJ Green Building 2016 ○○○○	野村不動産天王洲ビル、PMO田町、PMO銀座八丁目、札幌ノースプラザ、オムロン京都センタービル、Landport浦安、Landport板橋、Landport川越、Landport厚木、相模原田名ロジスティクスセンター、Landport八王子、Landport春日部、厚木南ロジスティクスセンターB棟、羽生ロジスティクスセンター
 DBJ Green Building 2017 ○○○	 DBJ Green Building 2016 ○○○	PMO日本橋本町、PMO八丁堀、PMO日本橋大伝馬町、PMO東日本橋、PMO芝公園、NMF新宿EASTビル、野村不動産札幌ビル、SORA新大阪21、相模原ショッピングセンター、ユニバーサル・シティウオーク大阪、相模原大野台ロジスティクスセンター、枚方樟葉ロジスティクスセンター
 DBJ Green Building 2017 ○○	 DBJ Green Building 2016 ○○	Recipe SHIMOKITA、イズミヤ千里丘店、イズミヤ八尾店、イズミヤ小林店、川口領家ロジスティクスセンター
 DBJ Green Building 2016 ○		NMF川崎東口ビル

保有物件における「BELS」の取得

BELS (Building-Housing Energy-efficiency Labeling System : 建築物省エネルギー性能表示制度) は、2014年4月に創設された、国土交通省が評価基準を定めた非住宅建築物の省エネルギー性能を評価する公的制度です。評価にはBEI (Building Energy Index) が用いられ、評価結果は、5段階(5つ星~1つ星)にて表示されます。この制度により、非住宅建築物の省エネルギー性能に係る情報が提供され、非住宅建築物の省エネルギー性能の一層の向上の促進が期待されています。

本投資法人の保有物件における「BELS」の認証取得割合(注)は17.7%となっており、本投資法人は更なる取得を推進しています。

(注) 延床面積に基づき算出しています。



スポンサーと一体となった環境負荷軽減

スポンサーである野村不動産は、開発を推進する各ブランドについて、今後、DBJ Green Building認証及びBELS等の環境認証取得を標準化する予定です。本投資法人は、スポンサーが開発する低環境負荷不動産を取得した場合、本投資法人及び本資産運用会社による各種取組みの結果を野村不動産にフィードバックすることで、スポンサーと一体となった環境負荷軽減活動に取り組みます。



（４）長期・固定を基本とする一貫した財務戦略

本投資法人は、ポートフォリオの質的向上を実現しながら運用資産の着実な成長を図る一方で、中長期の安定した収益の確保を実現するためにLTVを40～50%でコントロールしていく方針です。

本募集後における本投資法人の有利子負債総額は497,698百万円（注1）となる見込みであり、本募集後のLTVは44.3%（注2）となる見込みです。

（注1）「本募集後における有利子負債総額」は、2017年12月末日時点の有利子負債残高（486,719百万円）に、取得予定資産の取得資金に充当することを目的として実施する借入れの見込額（11,000百万円）を加算し、2018年2月26日付で実施する既存借入金に係る約定の元本弁済の見込額（合計21百万円）を減算した金額です。なお、「本募集後」は取得予定物件の取得及び関連する借入れの実施が完了する日の属する月末（4月末日）時点として算出しています。したがって、本募集による払込金額の総額が、本募集後の有利子負債総額の算定の前提として用いられる金額（一般募集による払込みが前記「第一部 証券情報 / 第1 内国投資証券（新投資口予約証券及び投資法人債券を除く。） / 1 募集内国投資証券 / （４）発行価額の総額」の金額により行われ、かつ、本件第三者割当における発行数の全部につき申込みが行われたと仮定した金額）を下回った場合には、実際の本募集後における有利子負債総額は増加します。また、2018年2月26日付及び2月27日付で元本弁済日が到来する既存借入金（上記元本弁済の見込額21百万円を除きます。）については、本書の日付現在においてリファイナンスを行う予定ですが、弁済資金の一部に手元資金を充当する可能性があり、かかる場合、リファイナンスによる借入れの額が減少するため、実際の本募集後における有利子負債総額は減少します。

（注2）「本募集後におけるLTV」は、本募集後における有利子負債総額の見込額（497,698百万円）を、2017年8月期末の総資産額（1,095,828百万円）に、2018年2月期取得済資産（後記「6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要 / （１）2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の一覧」に定義されます。以下同じです。）に係る2017年11月末日時点の敷金総額及び取得予定資産に係る2017年11月末日時点（但し、ウォーターマークホテル札幌については、当該時点において自己使用されており、本投資法人の取得に伴い取得予定日付で賃貸借が開始されるため、取得予定日（2018年3月5日）時点とし、本投資法人による取得時において締結予定の賃貸借契約の内容によるものとします。）の敷金総額の合計（1,623百万円）、2018年2月期売却済資産（後記「6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要 / （２）2018年2月期売却済資産の一覧」に定義されます。以下同じです。）の売却益の見込額（583百万円）、取得予定資産の取得資金に充当することを目的として実施する借入れの見込額（11,000百万円）並びに本募集における発行価額総額の見込額（20,000百万円）を加算し、2018年2月期売却済資産の敷金総額（1,014百万円）、本書の日付までの間の有利子負債の純減額（2,021百万円）、2018年2月26日付で実施する予定の既存借入金に係る約定の元本弁済の見込額（合計21百万円）並びにのれんの8ヶ月分の償却相当額（3,496百万円）を減算した本募集後における総資産の見込額（1,122,481百万円）で除して試算したLTVです。なお、「本募集後」は取得予定物件の取得及び関連する借入れの実施が完了する日の属する月末（4月末日）時点として算出しています。したがって、本募集による払込金額の総額が本募集後のLTVの算定の前提として用いられる金額（一般募集による払込みが前記「第一部 証券情報 / 第1 内国投資証券（新投資口予約証券及び投資法人債券を除く。） / 1 募集内国投資証券 / （４）発行価額の総額」の金額により行われ、かつ、本件第三者割当における発行数の全部につき申込みが行われたと仮定した金額）を下回った場合には、実際の本募集後の有利子負債総額は増加し、実際の本募集後におけるLTVは高くなります。また、（注1）に記載のリファイナンスにおける手元資金の充当の有無によっても、本募集後のLTVは変動します。

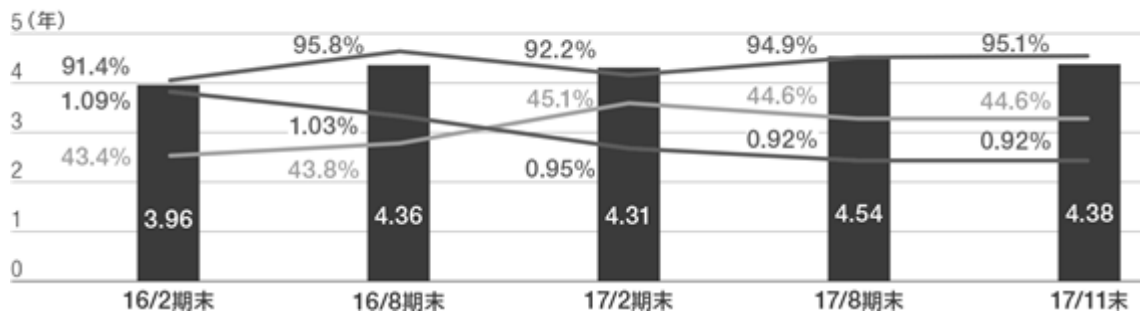
また、本投資法人は、借入期間の長期化、借入金利の固定化、返済期限及び借入先の分散、投資法人債の発行による調達手段の多様化の推進など、安定的な財務運営を行っています。また、400億円（期間1年）及び100億円（期間3年）のコミットメントラインと、300億円（期間1年）の極度ローンを合わせて800億円の借入枠を確保することで、マーケット環境の変化や機動的な資金需要に対応できる安定的な財務基盤を確保しています。

資金調達コストの低減と借入期間の長期化

本投資法人は、3REIT合併及びTOP吸収合併によるポートフォリオの安定性及びリスク許容度の向上、並びに昨今の低金利環境を活かし、取引金融機関との交渉を通じた借入条件の改善を実現するとともに、有利子負債の借換えに際して、借入期間の長期化と平均金利の低減の両立を図っています。

本投資法人の有利子負債の状況は下表のとおりです。

■ 平均残存年数(左軸) — 固定比率 — 平均金利 — LTV



(注1)「平均残存年数」は、各時点における各有利子負債の返済日までの期間を、有利子負債金額で加重平均して算出し、小数点第3位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

(注2)「固定比率」は、各時点における固定金利による有利子負債の総額を有利子負債の総額で除した算出し、小数点第2位を四捨五入して記載しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定化された変動金利による有利子負債は、固定金利比率の算出においては、固定金利による有利子負債として計算しています。

(注3)「平均金利」は、各時点において、各有利子負債に適用されている金利を、有利子負債金額で加重平均して算出し、小数点第3位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

(注4)「LTV」は、各期末時点の本投資法人の有利子負債額を各期末時点の総資産で除した数値を記載しています。

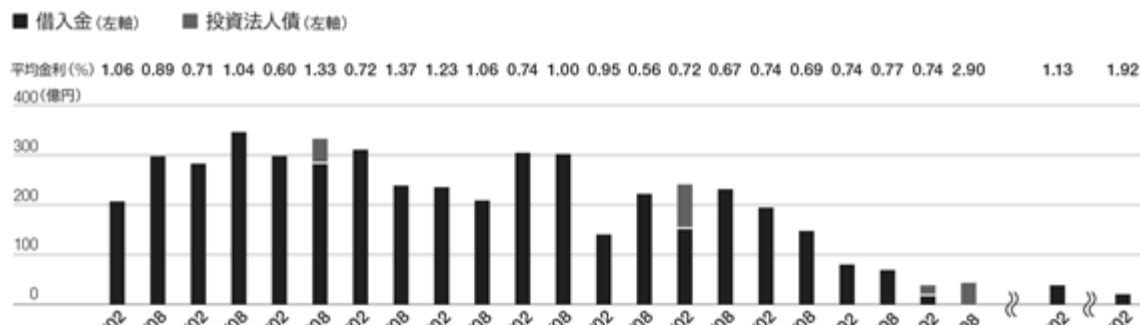
また、「17/11末」は、2017年11月末日時点の有利子負債残高(486,719百万円)を、2017年8月末日時点の総資産額(1,095,828百万円)に2018年2月期取得済資産に係る2017年11月末日時点の敷金総額(789百万円)及び2017年9月売却済資産の売却益の見込額(8百万円)を加算し、2017年9月売却済資産の敷金総額(866百万円)、本書の日付までの間の有利子負債の純減額(2,021百万円)及びのれんの3ヶ月分の償却相当額(1,311百万円)を減算した金額(1,092,427百万円)で除した金額を記載しています。

有利子負債の返済期限及び調達先の分散並びに調達手段の多様化

本投資法人は、将来の金利変動リスクやリファイナンスリスクに備え、返済期限及び調達先の分散を実現しています。また、調達手段の多様化を図るため、2017年11月には、設立後初となる投資法人債(10年債)の発行も行っています(当該投資法人債の発行の概要は以下のとおりです。)

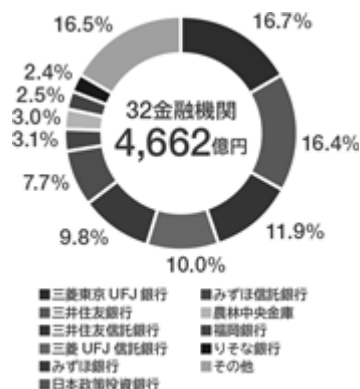
2017年11月末日時点における本投資法人の有利子負債の返済期限の分散状況及び平均金利並びに借入先の分散状況は、以下のとおりです。

<有利子負債の返済期限の分散状況及び平均金利(2017年11月末日時点)>



(注)「平均金利」は、各期に返済期限が到来する各有利子負債に2017年11月末日時点で適用されている金利を、有利子負債残高で加重平均して算出し、小数点第3位を四捨五入して記載しています。

< 借入先の分散状況（2017年11月末日時点） >



< 投資法人債の発行の概要 >

名称	野村不動産マスターファンド投資法人 第2回無担保投資法人債 （特定投資法人債間限定同順位特約付）
発行日	2017年11月16日
発行額	20億円
年限	10年
利率	0.59%

発行体格付の状況

本投資法人は、本書の日付現在において、以下のとおり、信用格付業者3社から発行体格付を取得しています。

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

信用格付業者の名称	格付内容	格付の見通し等
株式会社日本格付研究所（JCR）	長期発行体格付 : A A	格付の見通し : 安定的
株式会社格付情報センター（R&I）	発行体格付 : A+	格付の方向性 : 安定的
S&Pグローバル・レーティング・ ジャパン株式会社（S&P）	長期会社格付け : A	アウトルック : 安定的
	短期会社格付け : A-1	

4 本投資法人の分配方針

(1) 基本的な分配方針

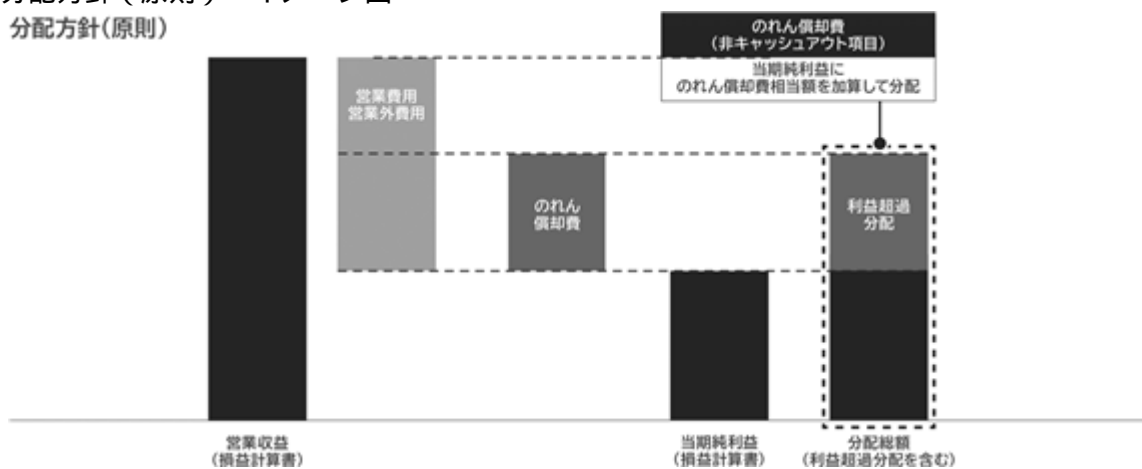
本投資法人は、2015年10月1日付で、3REIT合併により設立され、また、2016年9月1日を効力発生日として、TOP吸収合併を行いました。3REIT合併及びTOP吸収合併により正ののれんが発生しており、かかる正ののれんは、貸借対照表上、無形固定資産として計上され、定額法により20年間で定期的に償却される予定です。

各期に発生するのれん償却費は、損益計算書上、営業費用として計上される一方、税務上は費用にならないため、本投資法人は、法人税等の課税の軽減を目的として、当該のれん償却費に相当する金額の利益を超えた金銭の分配（以下「利益超過分配」といいます。）を実施していく方針です。

下図は、本投資法人の上記のれん償却費に相当する金額の利益超過分配に係る方針を示したものです（なお、実際にはのれん償却費等の合併に係る費用に加え、分配可能金額から控除される評価・換算差額等に相当する金額についても利益超過分配を行う方針です。）。本投資法人の分配方針の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 2 投資方針 / (3) 分配方針」をご参照下さい。

< 分配方針（原則） - イメージ図 >

分配方針(原則)

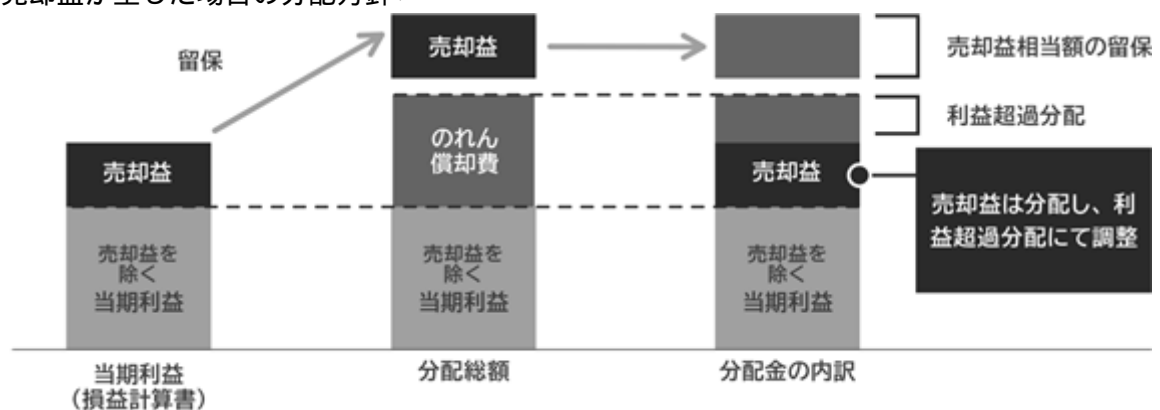


(注) 上図は、本投資法人の分配方針を示すためのイメージ図です。したがって、上図のとおり利益が発生すること及び利益超過分配がなされることや、その割合等を保証するものでも、示唆するものでもありません。

(2) 売却益が生じた場合の分配方針

本投資法人は、前記「基本的な分配方針」に記載のとおり、原則、のれん償却費に相当する金額の利益超過分配を行うことにより、法人税等の発生を軽減する方針ですが、保有物件を売却し、売却益が生じた場合には、中長期的な安定運用を目的として、法人税等が課税されない範囲内で売却益相当額の現金を留保する場合があります。

< 売却益が生じた場合の分配方針 >



なお、本投資法人は、2017年8月期に生じた売却益相当額3,107百万円の内部留保を行っており、これに加えて、2017年9月29日付で売却したMorisia津田沼及び2018年1月19日付で売却した船橋ロジスティクスセンターの不動産等売却益についても内部留保する予定です。

5 資産運用報酬体系の変更

本投資法人は、より投資主利益に配慮した資産運用報酬体系に変更することを目的として、2017年9月1日より（第5期以降）、当期利益（注）に連動した資産運用報酬（以下「運用報酬」といいます。）を新たに導入するとともに、総資産に連動した資産運用報酬（以下「運用報酬」といいます。）の料率を引き下げています。

< 資産運用報酬体系の変更について >

変更前：2017年8月31日（第4期末）以前の資産運用報酬体系



変更後：2017年9月1日（第5期）以降の資産運用報酬体系



（注）日本国において一般的に公正妥当と認められる企業会計基準に準拠して計算される税引前当期純利益（但し、運用報酬及び運用報酬に係る控除対象外消費税の控除前の額とします。）にのれん控除額を加算し、負ののれん発生益を控除した後の額とし、繰越損失がある場合にはその金額を填補した後の金額とします。

本投資法人は、資産運用報酬体系の変更により、投資主利益と本資産運用会社に支払う資産運用報酬との連動性を高め、より投資主利益に配慮した運用を進めていきます。

6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要

(1) 2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の一覧

本投資法人は、2017年8月期末以降、2018年2月期において、2017年9月29日付でPMO新日本橋、PMO平河町、GEMS大門及びGEMS神田を、2017年11月30日付でサミットストア向台町店を、それぞれ取得しています(2018年2月期において取得済みの資産を総称して、以下「2018年2月期取得済資産」といいます。)

さらに、本投資法人は、取得予定資産のうちウォーターマークホテル札幌については2017年12月20日付で、ウォーターマークホテル札幌以外の取得予定資産については2018年2月1日付で、現所有者との間で、不動産売買契約を締結しています。

なお、ウォーターマークホテル札幌を除く取得予定資産に係る現所有者からの取得は、本資産運用会社の利害関係者取引規程に定める利害関係者との重要な取引に該当するため、当該取得について、本資産運用会社は、利害関係者取引規程等に従い、売買契約の締結に当たり、本資産運用会社のコンプライアンス委員会及び投資委員会における審議・承認を得ています。

2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

物件名称	用途	地域	所在地	取得 (予定)日	取得 (予定) 価格 (百万円) (注1)	鑑定評価額 (百万円) (注2)
2018年2月期取得済資産						
PMO新日本橋	オフィス	東京圏	東京都中央区	2017年 9月29日	4,440	4,680
PMO平河町	オフィス	東京圏	東京都千代田区	2017年 9月29日	3,410	3,560
GEMS大門	商業施設	東京圏	東京都港区	2017年 9月29日	2,060	2,110
GEMS神田	商業施設	東京圏	東京都千代田区	2017年 9月29日	1,500	1,530
サミットストア 向台町店	商業施設	東京圏	東京都西東京市	2017年 11月30日	5,100	5,180
2018年2月期取得済資産合計					16,510	17,060
取得予定資産						
PMO日本橋三越前	オフィス	東京圏	東京都中央区	2018年 4月2日	4,310	4,520
PMO芝大門	オフィス	東京圏	東京都港区	2018年 4月2日	2,130	2,180
Landport八王子	物流施設	東京圏	東京都八王子市	2018年 3月1日	9,230	9,310
Landport岩槻	物流施設	東京圏	埼玉県さいたま市	2018年 3月1日	6,090	6,110
プラウドフラット 三軒茶屋	居住用 施設	東京圏	東京都世田谷区	2018年 4月2日	2,750	2,800
プラウドフラット 外神田	居住用 施設	東京圏	東京都千代田区	2018年 4月2日	2,280	2,370
プラウドフラット 登戸	居住用 施設	東京圏	神奈川県川崎市	2018年 4月2日	1,216	1,260
プラウドフラット 代々木八幡	居住用 施設	東京圏	東京都渋谷区	2018年 4月2日	966	1,000
プラウドフラット 中落合	居住用 施設	東京圏	東京都新宿区	2018年 4月2日	844	873

ウォーターマーク ホテル札幌	宿泊施設	その他	北海道 札幌市	2018年 3月5日	3,600	3,850
取得予定資産合計					33,416	34,273
2018年2月期取得済資産及び取得予定資産合計					49,926	51,333

(注1) 「取得(予定)価格」は、当該不動産等の取得に要した又は要する諸費用(売買媒介手数料、公租公課等)を含まない金額(売買契約書等に記載された不動産等の売買代金の金額)を記載しています。

(注2) 「鑑定評価額」は、後記「(3) 2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の概要」の鑑定評価書の概要に記載の鑑定評価額を記載しています。

(2) 2018年2月期売却済資産の一覧

本投資法人は、2017年8月期末以降、2018年2月期において、2017年9月29日付でMorisia津田沼を、また、2018年1月19日付で船橋ロジスティクスセンターを、それぞれ売却しています(2018年2月期において売却済みの資産を総称して、以下「2018年2月期売却済資産」といいます。)

なお、2018年2月期売却済資産のうちMorisia津田沼の買主への売却は、本資産運用会社の利害関係者取引規程に定める利害関係者との重要な取引に該当するため、当該売却について、本資産運用会社は、利害関係者取引規程等に従い、売買契約の締結に当たり、本資産運用会社のコンプライアンス委員会及び投資委員会における審議・承認を得ています。

2018年2月期売却済資産の概要は、以下のとおりです。

物件名称	用途	売却日	売却価格 (百万円) (注1)	帳簿価額 (百万円) (注2)	売却価格と 帳簿価額の 差異 (百万円) (注3)
Morisia津田沼	商業施設	2017年 9月29日	18,000	17,896	103
船橋ロジスティクス センター	物流施設	2018年 1月19日	5,480	4,537	942
合計			23,480	22,434	1,045

(注1) 「売却価格」は、固定資産税・都市計画税の精算額並びに消費税及び地方消費税は含まない金額(売買契約書等に記載された不動産等の売買代金の金額)を記載しています。

(注2) 「帳簿価額」は、売却時点の想定帳簿価額を記載しています。

(注3) 売却価格と帳簿価額の差額として算出された参考値であり、譲渡損益とは異なります。

（3）2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の概要

2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の個別資産毎の概要は、以下の表に記載のとおりです。なお、表中において用いられている用語については、下記の説明をご参照ください。

所在地・用途等の記載について

- ・「竣工日」、「敷地面積」、「延床面積」及び「構造/階数」については、登記簿上の表示をもとに記載しています。但し、「構造/階数」については主な建物についてのみ記載しています。
- ・「主たる用途」については、登記簿上に表示されている建物の種類のうち、主要なものを記載しています。

建物状況調査報告書の概要について

本投資法人は、2018年2月期取得済資産及び取得予定資産に関して、その取得に際して、利害関係を有しない独立した外部業者に建物調査を委託し、当該調査に係る報告書を取得しており、本欄にはその概要を記載しています。また、SOMPOリスクアマネジメント株式会社に地震リスク分析を委託し、当該分析に係る報告書を取得しており、本欄にはその概要を記載しています。

- ・「長期修繕費用」については、建物状況調査報告書における長期的修繕費用予測（12年間）の合計金額（千円未満を切り捨てています。）を記載しています。但し、当該報告書の内容については、建物状況調査報告書作成者の意見に過ぎず内容の正確性については保証されていません。また、当該金額は建物状況調査報告書作成日付現在のものであり、本書の日付現在のものではありません。なお、今後の修繕更新費用を算出する上で、物価上昇率及び消費税は考慮されていません。
- ・「PML」とは、想定した予定使用期間(50年＝一般的建物の耐用年数)中に想定される最大規模の地震(475年に一度起こる可能性のある大地震＝50年間に起こる可能性が10%の大地震)によりどの程度の被害を被るかを、損害の予想復旧費用の再調達価格に対する比率(%)で示したものを意味します。

特記事項について

「特記事項」は、個々の資産の権利関係や利用等で重要と考えられる事項のほか、当該資産の評価額、収益性、処分性への影響度を考慮して重要と考えられる事項に関して記載しています。

鑑定評価書の概要について

本投資法人が、2018年2月期取得済資産及び取得予定資産に関して、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。）（以下「不動産の鑑定評価に関する法律」といいます。）及び不動産鑑定評価基準に基づき、各鑑定評価機関に鑑定評価を委託し取得した各資産に係る不動産鑑定評価書の概要を記載しています。

不動産の鑑定評価額は、不動産の鑑定評価に関する法律及び不動産鑑定評価基準等に従い鑑定評価を行った各不動産鑑定士（鑑定評価機関）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。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（鑑定評価機関）、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。また、不動産の鑑定評価は、現在及び将来における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。

本物件の特徴について

「本物件の特徴」は、個々の資産に係る鑑定機関の鑑定評価書又は調査会社のマーケットレポートにおける記載を抜粋、要約又は参照の上、本投資法人による評価を記載しています。

< 2018年2月期取得済資産 >

物件名称		PMO新日本橋
所在地(住居表示)		東京都中央区日本橋本町四丁目3番6号
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2016年11月30日
土地	敷地面積	552.11㎡(所有部分:473.11㎡、借地部分79.00㎡)
	所有形態	所有権、借地権
建物	構造/階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付9階建
	主たる用途	事務所・駐車場
	延床面積	3,721.63㎡
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社
	作成月	2017年9月
	長期修繕 費用	34,392千円
	PML	5.53%
特記事項: 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要

不動産鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	2017年9月1日
鑑定評価額(百万円)	4,680
直接還元法による価格(百万円)	4,690
還元利回り(%)	3.8
DCF法による価格(百万円)	4,660
割引率(%)	3.5
最終還元利回り(%)	4.0
NOI(百万円)	180

物件名称		PMO平河町
所在地(住居表示)		東京都千代田区平河町二丁目7番3号
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2016年1月29日
土地	敷地面積	307.79m ²
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄骨造陸屋根10階建
	主たる用途	事務所
	延床面積	2,402.91m ²
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社
	作成月	2017年9月
	長期修繕 費用	21,379千円
	PML	3.87%
特記事項： 本物件の西側では都市計画道路が計画決定されています。この計画の事業決定の時期等は未定ですが、この計画が実施された場合、本物件の敷地境界線が北側現況道路境から約1m後退し、敷地面積が約12.76m ² 減少します。		

鑑定評価書の概要

不動産鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	2017年9月1日
鑑定評価額(百万円)	3,560
直接還元法による価格(百万円)	3,610
還元利回り(%)	3.6
DCF法による価格(百万円)	3,510
割引率(%)	3.4
最終還元利回り(%)	3.8
NOI(百万円)	130

物件名称		GEMS大門
所在地(住居表示)		東京都港区芝大門一丁目15番3号
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2016年2月15日
土地	敷地面積	241.43m ²
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付9階建
	主たる用途	店舗
	延床面積	1,387.89m ²
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社
	作成月	2017年9月
	長期修繕 費用	15,576千円
	PML	6.44%
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要	
不動産鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
価格時点	2017年9月1日
鑑定評価額(百万円)	2,110
直接還元法による価格(百万円)	2,120
還元利回り(%)	3.9
DCF法による価格(百万円)	2,100
割引率(%)	3.7
最終還元利回り(%)	4.1
NOI(百万円)	82

物件名称		GEMS神田
所在地(住居表示)		東京都千代田区鍛冶町一丁目9番19号
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2016年6月15日
土地	敷地面積	198.73m ²
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付き8階建
	主たる用途	店舗
	延床面積	1,177.49m ²
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社
	作成月	2017年8月
	長期修繕 費用	8,478千円
	PML	5.24%
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要	
不動産鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
価格時点	2017年9月1日
鑑定評価額(百万円)	1,530
直接還元法による価格(百万円)	1,510
還元利回り(%)	4.0
DCF法による価格(百万円)	1,540
割引率(%)	3.8
最終還元利回り(%)	4.2
NOI(百万円)	60

物件名称		サミットストア向台町店
所在地(住居表示)		東京都西東京市向台町三丁目5番74号
特定資産の種類		不動産を信託する信託の受益権
信託受託者名		三菱UFJ信託銀行株式会社
信託期間	設定日	2011年6月29日
	満了日	2027年11月30日
竣工日		2009年3月19日
土地	敷地面積	6,166.41m ²
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄骨造陸屋根3階建
	主たる用途	店舗・駐車場
	延床面積	10,659.55m ²
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	株式会社東京建築検査機構
	作成月	2017年11月
	長期修繕 費用	44,630千円
	PML	7.33%
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要	
不動産鑑定機関	日本ヴァリュアーズ株式会社
価格時点	2017年11月1日
鑑定評価額(百万円)	5,180
直接還元法による価格(百万円)	5,220
還元利回り(%)	4.4
DCF法による価格(百万円)	5,130
割引率(%)	4.2
最終還元利回り(%)	4.6
NOI(百万円)	231

< 取得予定資産 >

物件名称		PMO日本橋三越前
所在地（住居表示）		東京都中央区日本橋本町三丁目4番5号
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2016年5月31日
土地	敷地面積	365.95㎡ 70.52㎡（注）
	所有形態	所有権（一部共有）
建物	構造 / 階数	鉄骨造陸屋根11階建
	主たる用途	事務所 駐車場
	延床面積	2,968.75㎡（898.04坪）
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社
	作成月	2018年1月
	長期修繕 費用	26,026千円
	PML	3.67%
（注） は所有する土地の面積、 は共有する土地（本投資法人が取得予定の持分の割合は2分の1）の面積となっています。 は建築基準法第42条第2項により道路とみなされる部分（セットバック部分）16.47㎡を含みます。 は建築基準法第42条第2項により道路とみなされている部分（私道部分）です。		
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要

不動産鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	2017年12月1日
鑑定評価額(百万円)	4,520
直接還元法による価格(百万円)	4,570
還元利回り(%)	3.3
DCF法による価格(百万円)	4,470
割引率(%)	3.1
最終還元利回り(%)	3.5
NOI(百万円)	152

本物件の特徴

- 本物件は、オフィス需要が旺盛な東京都心に立地する、基準階面積(注1)226.86㎡(68.62坪)のPM0シリーズのオフィスビルです。
- 中央区の日本橋本町エリア所在
本物件は、JR総武本線「新日本橋」駅徒歩1分、東京メトロ銀座線・半蔵門線「三越前」駅徒歩3分、東京メトロ日比谷線「小伝馬町」駅徒歩5分、JR山手線・京浜東北線・中央線「神田」駅徒歩8分と4駅7路線が利用可能であり、JR・地下鉄の主要な各駅が至近の好立地に所在しています。
また、本物件が位置する日本橋本町エリアは、日本橋・神田・東京など主要なビジネスエリアに近接し、日本銀行本店や東京証券取引所が近接するとともに、以前より薬問屋が集積していた歴史的背景より、金融・製薬・化学関連企業などが集積しています。加えて、東京駅へも近接していることから、地方本社企業の東京拠点としてのニーズが見込まれ、幅広いテナント需要が期待できるものと考えています。なお、本物件の周辺エリアである日本橋・室町エリアでは、伝統と革新が共存する新たな街づくりを目指す「日本橋再生計画」が推進中です。
- ドミナント戦略(注2)による優れた認知度
本物件はPM0発祥の地「日本橋」エリアに所在します。PM0シリーズは中央区だけでも13棟が竣工済で、同エリアにおいて優れた認知度を誇ります。
- 高いデザイン性
全面ガラス張りのデザインとブラックとのコントラストが、角地という立地を活かしながら独自の存在感を主張しており、かかる高いデザイン性がテナントへの訴求力を有していると考えています。

(注1)「基準階面積」とは、最も平均的なレイアウトの階における面積をいいます。以下同じです。

(注2)「ドミナント戦略」とは、特定の地域に集中した開発を行う戦略をいいます。

物件名称		PMO芝大門
所在地(住居表示)		東京都港区芝大門一丁目10番18号
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2014年9月24日
土地	敷地面積	289.59m ²
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄骨造陸屋根9階建
	主たる用途	事務所
	延床面積	1,755.21m ² (530.95坪)
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社
	作成月	2018年1月
	長期修繕 費用	30,172千円
	PML	5.87%
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要

不動産鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	2017年12月1日
鑑定評価額(百万円)	2,180
直接還元法による価格(百万円)	2,200
還元利回り(%)	3.7
DCF法による価格(百万円)	2,160
割引率(%)	3.5
最終還元利回り(%)	3.9
NOI(百万円)	82

本物件の特徴

- ・ 本物件は、オフィス需要が旺盛な東京都心に立地する、基準階面積182.98㎡(55.35坪)のPMOシリーズのオフィスビルです。
- ・ 港区の希少立地
本物件は、都営地下鉄三田線「御成門」駅徒歩3分、都営地下鉄大江戸線・浅草線「大門」駅徒歩4分、JR山手線・京浜東北線・東京モノレール羽田空港線「浜松町」駅徒歩8分と3駅6路線が利用可能であり、大手町、日本橋等の主要ビジネスエリアへの交通アクセスに優れているのみならず、羽田空港・成田空港や新幹線の発着駅であるJR「東京」駅及び「品川」駅へのダイレクトアクセスが可能であることから、長距離移動も含めた高い交通利便性を享受できる立地に所在しています。
また、本物件が位置する浜松町・芝公園エリアは、高い交通利便性に加え、増上寺や芝公園等の緑の多い良好な周辺環境を有するため、交通アクセスや長距離移動の利便性を重視する地方本社企業の東京支店、交通利便性に加えて周辺環境も同時に重視する外資系企業などの幅広い需要が期待でき、これに加えて同エリア内には日本自動車会館が所在することから、自動車関連企業の需要も期待できるものと考えています。
- ・ 高いデザイン性
昼も夜も美しく見えるエントランスデザインは、オフィスワーカーへの誇らしさ、ゲストに対する新鮮な「迎えの場」として機能する高いデザイン性を有しており、テナントへの訴求力を有していると考えています。

物件名称	Landport八王子	
所在地(住居表示)	東京都八王子市石川町2970番地3(注1)	
特定資産の種類	不動産	
信託受託者名	-	
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日	2016年9月16日	
土地	敷地面積	16,466.84㎡
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき4階建
	主たる用途	倉庫
	延床面積	33,028.63㎡(9,991.16坪)(注2)
	所有形態	所有権
担保の有無	無	
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社
	作成月	2018年1月
	長期修繕 費用	67,279千円
	PML	1.25%
(注1)本物件の所在地は、住居表示が未実施のため、登記簿上の建物の所在を記載しています。		
(注2)附属建物(物置部分等)28.91㎡を含みます。		
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要

不動産鑑定機関	日本ヴァリュアーズ株式会社
価格時点	2017年12月1日
鑑定評価額(百万円)	9,310
直接還元法による価格(百万円)	9,360
還元利回り(%)	4.4
DCF法による価格(百万円)	9,250
割引率(%)	4.2
最終還元利回り(%)	4.6
NOI(百万円)	409

本物件の特徴

- ・ 本物件は、国道16号沿線エリアの好立地に所在する、マルチテナント型の高機能型物流施設です。
- ・ 都心への優れたアクセス
本物件は、都心から直線距離で約36kmに位置するとともに、中央自動車道「八王子」ICから約4.5km、中央自動車道「国立府中」ICから約7.0kmに位置することに加え、国道16号及び20号（甲州街道）にも近接し、首都圏全域への広域搬送が可能な立地に所在します。また、北八王子工業団地に位置し、24時間稼働が可能です。
- ・ 物流の最適化・効率化を追求した施設設計
本物件は、1階・3階両フロアに設置されたバース（注）へ接車可能な4階建のスロープ型施設であり、庫内には4基の荷物用エレベーターと4基の垂直搬送機を完備し、高い作業効率性を確保しています。さらに、11m×11mグリッド（注）により100m²あたりのラック充填効率（注）を向上させていること及び2・4階梁下有効高6.5mにより高さを活かした立体的な保管を可能とし、効率化を追求しています。併せて、入居テナントのBCP（事業継続計画）の観点から、免震構造を採用するほか、施設内に備蓄庫・非常用発電機を保有し、井水の利用も可能です。環境への配慮から、屋上には太陽光パネルを設置しています。
- ・ テナント従業員の利便性確保
本物件は、JR八高線「北八王子」駅徒歩12分に位置し、またJR中央線「日野」駅及び「豊田」駅からのバス便も豊富であり、テナント企業の従業員確保に有利な立地特性を有しています。施設内にはカフェテリアを設置し、良好な労働環境を創出しています。

（注）「バース」とはトラックが荷積み、荷下ろしを行うために停車するスペースをいい、「グリッド」とは支柱及び梁からなる格子状のスペースをいい、「ラック充填効率」とは棚の収用効率をいいます。以下同じです。

物件名称		Landport 岩槻
所在地（住居表示）		埼玉県さいたま市岩槻区上野五丁目2番地9（注1）
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2016年5月13日
土地	敷地面積	11,926.85㎡
	所有形態	所有権
建物	構造 / 階数	鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき4階建
	主たる用途	倉庫
	延床面積	24,177.15㎡（7,313.58坪）（注2）
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社
	作成月	2018年1月
	長期修繕 費用	45,292千円
	PML	2.89%
（注1）本物件の所在地は、住居表示が未実施のため、登記簿上の建物の所在を記載しています。		
（注2）附属建物（ごみ置場部分）19.44㎡を含みます。		
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要	
不動産鑑定機関	日本ヴァリュアーズ株式会社
価格時点	2017年12月1日
鑑定評価額(百万円)	6,110
直接還元法による価格(百万円)	6,050
還元利回り(%)	4.6
DCF法による価格(百万円)	6,170
割引率(%)	4.4
最終還元利回り(%)	4.8
NOI(百万円)	276

本物件の特徴
<ul style="list-style-type: none"> 本物件は、国道16号沿線エリアの好立地に所在する、マルチテナント型の高機能型物流施設です。 都心への優れたアクセス 本物件は、都心から直線距離で約33kmに位置するとともに、東北自動車道「岩槻」ICから約5.9kmに位置することに加え、国道16号・122号にも近接し、首都圏から東日本全域への広域搬送が可能な立地に所在しています。また、北部工業団地に位置し、24時間稼働が可能であり、周辺には工場や物流センターが多く立地することからトラック通行への懸念がなく、スムーズな動線の確保が可能です。 物流の最適化・効率化を追求した施設設計 本物件は、3階構造で2基の荷物用エレベーターと3基の垂直搬送機を完備しており、実用性に優れています。また、11m×11mグリッドによるラック充填効率の向上や各階梁下有効高6.5mによる立体的保管の支援など、効率化を追求した施設設計となっています。さらに、不正侵入や不正駐車を抑止するため、ICカードを活用したセキュリティゲートを採用し、セキュリティも強化されています。また、環境への配慮から、屋上緑化と太陽光パネルを併設するとともに、全館LED照明を採用し、消費電力や管球の交換コストを削減しています。

物件名称	プラウドフラット三軒茶屋	
所在地（住居表示）	東京都世田谷区太子堂一丁目15番31号	
特定資産の種類	不動産	
信託受託者名	-	
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日	2014年1月14日	
土地	敷地面積	1,534.91㎡
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根6階建
	主たる用途	共同住宅
	延床面積	3,522.92㎡
	所有形態	所有権
担保の有無	無	
建物状況調査報告書の概要	作成者	株式会社東京建築検査機構
	作成月	2018年1月
	長期修繕費用	32,040千円
	PML	12.56%
特記事項：	<p>・ マスターレシーから本物件の全部を転借するテナントとの間の転貸借契約において、転貸借契約の有効期間満了日前の一定の期間に、転借人に対し本物件の購入に係る優先交渉権を付与する旨が規定されています。</p>	

鑑定評価書の概要	
不動産鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
価格時点	2017年12月1日
鑑定評価額(百万円)	2,800
直接還元法による価格(百万円)	2,830
還元利回り(%)	4.2
DCF法による価格(百万円)	2,770
割引率(%)	3.9
最終還元利回り(%)	4.4
NOI(百万円)	120

本物件の特徴
<ul style="list-style-type: none"> 本物件は、充実した入居者限定サービスを備えた高品質の、2Kを中心タイプとする70戸の賃貸住宅です。 東急田園都市線人気エリア 本物件は、東急田園都市線「三軒茶屋」駅徒歩7分に位置し、駅前再開発の進むJR「渋谷」駅まで直通4分であることに加え、表参道、赤坂、大手町等主要なビジネス・商業エリアへのアクセスが容易な好立地に所在しています。「三軒茶屋」駅周辺は飲食店舗をはじめとする様々な商業施設が集積しており、「渋谷」駅へ近接していることから、特に若年層に人気が高いエリアであるとともに、徒歩圏内には世田谷公園が所在することから住環境にも優れており、単身・DINKSを中心としたテナントニーズが見込まれ、安定した需要が期待できるものと考えています。 顧客満足度の高い独自サービスの提供 プロパティ・マネジメント委託先である野村不動産パートナーズ株式会社が24時間駆けつけサービスや防災サポートサービス等の顧客満足度の高い独自サービスを提供していることなどにより、高品質な物件運営が期待できるものと考えています。

物件名称		プラウドフラット外神田
所在地（住居表示）		東京都千代田区外神田二丁目5番9号
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2016年4月22日
土地	敷地面積	407.54㎡
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根11階建
	主たる用途	共同住宅・駐輪場・駐車場
	延床面積	2,882.48㎡
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況調査報告書の概要	作成者	株式会社東京建築検査機構
	作成月	2018年1月
	長期修繕費用	25,140千円
	PML	6.07%
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要

不動産鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
価格時点	2017年12月1日
鑑定評価額(百万円)	2,370
直接還元法による価格(百万円)	2,410
還元利回り(%)	4.1
DCF法による価格(百万円)	2,330
割引率(%)	3.9
最終還元利回り(%)	4.3
NOI(百万円)	100

本物件の特徴

- 本物件は、充実した入居者限定サービスを備えた高品質の、1K・1LDKを中心タイプとする75戸の賃貸住宅です。
- 都心各所への優れたアクセス
本物件は、東京メトロ銀座線「末広町」駅徒歩6分、JR山手線・京浜東北線・総武線「秋葉原」駅徒歩7分、JR総武・中央線・東京メトロ丸ノ内線「御茶ノ水」駅徒歩8分、東京メトロ千代田線「新御茶ノ水」駅徒歩8分と複数路線が利用可能であり、都心各所への優れたアクセス性を誇る希少な立地に所在します。周辺エリアの「秋葉原」駅周辺にはスーパーやコンビニエンスストア、飲食店、家電量販店等、「御茶ノ水」駅周辺には大学病院や私立大学が集積しており、社会人単身者のほか、医療関係従事者や学生のニーズも期待できるものと考えています。本物件南側の神田川沿いには赤レンガ造りの万世橋高架橋が生まれ変わり、「マーチエキュート神田万世橋」として街の賑わいを醸成しています。
- 顧客満足度の高い独自サービスの提供
プロパティ・マネジメント委託先である野村不動産パートナーズ株式会社が24時間駆けつけサービスや防災サポートサービス等の顧客満足度の高い独自サービスを提供していることなどにより、高品質な物件運営が期待できるものと考えています。

物件名称	プラウドフラット登戸	
所在地（住居表示）	神奈川県川崎市多摩区登戸字辛耕地3333番地1他2筆（注1）	
特定資産の種類	不動産	
信託受託者名	-	
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日	2016年4月19日	
土地	敷地面積	518.80㎡（注1）
	所有形態	使用収益権（所有権）（注2）
建物	構造／階数	鉄筋コンクリート造陸屋根11階建
	主たる用途	共同住宅・駐輪場・駐車場
	延床面積	2,000.91㎡
	所有形態	所有権
担保の有無	無	
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	株式会社東京建築検査機構
	作成月	2018年1月
	長期修繕 費用	22,500千円
	PML	5.51%
<p>（注1）「敷地面積」は、仮換地前の従前地の面積を記載しています。仮換地指定等証明書に記載されている本物件土地の面積（仮換地の面積）は、460㎡です。なお、本物件の所在地は、住居表示が未実施のため、登記簿上の建物の所在を記載しています。</p> <p>（注2）取得予定日において本投資法人が取得する権利は、仮換地指定に基づく仮換地の使用収益権（及び従前地の所有権）です。仮換地の所有権は、換地処分公告の日の翌日に本投資法人が取得する予定です。</p>		
<p>特記事項：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本物件の土地は、川崎市を施行者とする川崎都市計画事業登戸土地区画整理事業の施行地区内に所在する仮換地です。なお、当該事業は、2025年度に完了する予定となっており、その期間内に換地処分が行われる予定です。 ・本物件の土地の境界については、換地処分の際に最終的に確定される予定です。 		

鑑定評価書の概要

不動産鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
価格時点	2017年12月1日
鑑定評価額(百万円)	1,260
直接還元法による価格(百万円)	1,270
還元利回り(%)	4.8
DCF法による価格(百万円)	1,250
割引率(%)	4.6
最終還元利回り(%)	5.0
NOI(百万円)	62

本物件の特徴

- ・ 本物件は、充実した入居者限定サービスを備えた高品質の、1Kを中心タイプとする79戸の賃貸住宅です。
- ・ 多摩川の自然に囲まれた良好な住環境
本物件は、小田急小田原線・JR南武線「登戸」駅徒歩3分に位置し、2路線の利用により新宿、表参道、霞ヶ関、日比谷、大手町、川崎エリア等のビジネスエリアへダイレクトアクセスが可能であり交通利便性に優れています。また、小田急小田原線は2018年3月に「代々木上原」駅から「和泉多摩川」駅までの区間約11kmの複々線化事業が完成予定であり、これによるダイヤ改正に伴い、「登戸」駅が新たに快速急行停車駅となるなど、都心ビジネスエリアへのアクセス性の向上による、今後の更なる利便性向上が期待できるものと考えています。
また、多摩川の自然に囲まれた良好な住環境も整っていることに加え、本物件の周辺には、駅ビルに入居するスーパーマーケットや書店をはじめ、コンビニエンスストアやクリーニング店、飲食店、クリニック等の生活利便施設が集積し、テナントターゲットとなる单身社会人を中心に安定した需要を期待できるものと考えています。
- ・ 顧客満足度の高い独自サービスの提供
プロパティ・マネジメント委託先である野村不動産パートナーズ株式会社が24時間駆けつけサービスや防災サポートサービス等の顧客満足度の高い独自サービスを提供していることなどにより、高品質な物件運営が期待できるものと考えています。

物件名称		プラウドフラット代々木八幡
所在地(住居表示)		東京都渋谷区富ヶ谷二丁目16番11号
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2016年1月8日
土地	敷地面積	335.87m ²
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根7階建
	主たる用途	共同住宅・駐輪場
	延床面積	1,081.03m ²
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	株式会社東京建築検査機構
	作成月	2018年1月
	長期修繕 費用	13,100千円
	PML	10.50%
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要

不動産鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
価格時点	2017年12月1日
鑑定評価額(百万円)	1,000
直接還元法による価格(百万円)	1,020
還元利回り(%)	4.1
DCF法による価格(百万円)	987
割引率(%)	3.9
最終還元利回り(%)	4.3
NOI(百万円)	42

本物件の特徴

- ・ 本物件は、充実した入居者限定サービスを備えた高品質の、1LDKを中心タイプとする30戸の賃貸住宅です。
- ・ 代々木公園、渋谷に隣接した閑静な邸宅地「富ヶ谷」
本物件は、日本を代表する商業集積地である渋谷エリアの北西側約1.5kmの徒歩圏に位置し、最寄り駅である小田急小田原線「代々木八幡」駅徒歩10分、東京メトロ千代田線「代々木公園」駅徒歩11分に位置しており、これらの駅を利用して、新宿、表参道、赤坂、大手町といった主要なビジネス・商業エリアへのアクセスが容易であり、優れた交通利便性を有しています。
また、若年層が集まる原宿や渋谷エリアも徒歩圏で、東京大学駒場キャンパスにも近接しています。さらに、本物件の所在する富ヶ谷を含む、松濤・神山町エリアは、高級邸宅が立ち並ぶ閑静な住宅街である一方、近年はカフェやレストラン、雑貨店などの出店が増えており、生活利便性が向上していることに加え、北東700mの位置に広大な緑地を有する「代々木公園」(公園面積：約540,000㎡)が所在するなど、緑を感じられるエリアに所在しており、都市型の生活利便性に加え、優れた住環境を求めるDINKSや単身社会人への高い訴求力が期待できるものと考えています。
- ・ 顧客満足度の高い独自サービスの提供
プロパティ・マネジメント委託先である野村不動産パートナーズ株式会社が24時間駆けつけサービスや防災サポートサービス等の顧客満足度の高い独自サービスを提供していることなどにより、高品質な物件運営が期待できるものと考えています。

物件名称		プラウドフラット中落合
所在地(住居表示)		東京都新宿区中落合一丁目6番16号
特定資産の種類		不動産
信託受託者名		-
信託期間	設定日	-
	満了日	-
竣工日		2016年12月6日
土地	敷地面積	423.28m ²
	所有形態	所有権
建物	構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根7階建
	主たる用途	共同住宅
	延床面積	1,333.42m ²
	所有形態	所有権
担保の有無		無
建物状況 調査報告 書の概要	作成者	株式会社東京建築検査機構
	作成月	2018年1月
	長期修繕 費用	14,130千円
	PML	8.29%
特記事項： 該当事項はありません。		

鑑定評価書の概要

不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
価格時点	2017年12月1日
鑑定評価額(百万円)	873
直接還元法による価格(百万円)	883
還元利回り(%)	4.3
DCF法による価格(百万円)	868
割引率(%)	4.4
最終還元利回り(%)	4.5
NOI(百万円)	38

本物件の特徴

- ・ 本物件は、充実した入居者限定サービスを備えた高品質の、1Kを中心タイプとする37戸の賃貸住宅です。
- ・ 西武新宿線「中井」駅徒歩5分、都営大江戸線「中井」駅、西武新宿線「下落合」駅徒歩7分に位置し、複数路線が使用可能であり、新宿、青山一丁目、六本木等主要なビジネス・商業エリアへダイレクトでアクセス可能な立地に所在しています。都営大江戸線「中井」駅南口から南北に延びる「中井商店街」をはじめ、本物件周辺には飲食店やコンビニエンスストア、クリーニング店、スーパーマーケットも所在し、生活利便性と穏やかさを備えた良好な住環境が整っています。
- ・ シンプルかつ美しく洗練されたデザイン～2017年度グッドデザイン賞を受賞～
本物件は、壁一面がガラス窓の特徴的なファサードや開放感のあるエントランス、内廊下等、デザイン性の高い共有部を備えています。これらの特徴を背景に競合物件との差別化が図られており、住戸タイプは1K・1LDK・2Kの間取りで構成されていることから、単身者・DINKS層を中心に底堅い需要が期待できるものと考えています。
- ・ 顧客満足度の高い独自サービスの提供
プロパティ・マネジメント委託先である野村不動産パートナーズ株式会社が24時間駆けつけサービスや防災サポートサービス等の顧客満足度の高い独自サービスを提供していることなどにより、高品質な物件運営が期待できるものと考えています。

物件名称		ウォーターマークホテル札幌	
所在地（住居表示）		札幌市中央区南三条西五丁目16番地他2筆（注1）	
特定資産の種類		不動産	
信託受託者名		-	
信託期間	設定日	-	
	満了日	-	
竣工日		2008年3月25日	
土地	敷地面積	553.20m ²	
	所有形態	所有権	
建物	構造 / 階数	鉄筋コンクリート造陸屋根13階建	
	主たる用途	ホテル	
	延床面積	4,348.23m ²	
	所有形態	所有権	
テナント名（注2）		株式会社ビスタホテルマネジメント、ほか1社	
ホテルオペレーター（注2）		株式会社ウォーターマークホテル・ジャパン（注3）	
賃貸事業収入（年間）		非開示（注4）	
		うちホテル固定賃料	非開示（注4）
		うちホテル変動賃料	GOP連動（注5）
担保の有無		無	
建物状況調査報告書の概要	作成者	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	
	作成月	2017年12月	
	長期修繕費用	140,628千円	
	PML	0.09%	
<p>（注1）本物件の所在地は、住居表示が未実施のため、登記簿上の建物の所在を記載しています。</p> <p>（注2）取得時において締結済の定期建物賃貸借契約に基づき記載しています。</p> <p>（注3）本書の日付現在は、売主である株式会社ウォーターマークホテル・ジャパンがホテルオペレーターとして運営しています。取得予定日時点で、株式会社ビスタホテルマネジメントがテナントとなる予定ですが、株式会社ウォーターマークホテル・ジャパンは、株式会社ビスタホテルマネジメントから委託を受け、本投資法人による取得後も引き続きホテルオペレーターとして運営する予定です。なお、将来的にはホテルオペレーターを株式会社ビスタホテルマネジメントに変更する予定です。</p> <p>（注4）テナントの承諾が得られていないため、開示していません。</p> <p>（注5）「GOP」とはホテル事業に係る営業収入の合計（客室部門売上及びその他部門売上）から売上原価（宿泊原価及びその他原価）、人件費（客室部門及びパート）、営業費（営業手数料、清掃等業務委託費及びリネン費等客用消耗品費）及びその他経費（広告宣伝費、水道光熱費及び借主負担の施設管理費・修繕費）を控除した額をいいます。「ホテル変動賃料」は、本物件のホテルに係るGOPに連動する体系となっていますが、詳細については、テナントの承諾が得られていないため、開示していません。</p>			
<p>特記事項： 該当事項はありません。</p>			

鑑定評価書の概要	
不動産鑑定機関	日本ヴァリュアーズ株式会社
価格時点	2017年11月1日
鑑定評価額(百万円)	3,850
直接還元法による価格(百万円)	3,940
還元利回り(%)	4.5
DCF法による価格(百万円)	3,760
割引率(%)	4.3
最終還元利回り(%)	4.7
NOI(百万円)	184

本物件の特徴

- ・ 本物件は、全国第2位の転入超過数（注）を誇る札幌市中心部に所在する客室数153室の宿泊特化型ホテルです。
- ・ 観光・ビジネスに最適な立地特性
本物件は、札幌市営地下鉄南北線「すすきの」駅から徒歩4分、札幌市営地下鉄南北線・東豊線・東西線「大通」駅から徒歩5分に位置し、市内で最も繁華性の高いすすきのエリアに近接すると共に、ビジネスの中心地である大通エリアからも至近で、国内のビジネス客及び国内外のレジャー客の取り込みが可能です。また、アーケード街である「狸小路商店街」にも面しており、季節を問わず、高いアクセス性を有しています。
- ・ 成長ポテンシャルの高い都市、札幌
札幌市は東京23区に次いで全国第2位の転入超過数（注）を誇り、安定的に人口が増加していることから、地方都市の中でも成長ポテンシャルの高い都市であり、安定したビジネス需要が見込めます。さらに、新千歳空港ターミナルビルのリニューアルによる国内外航空路線の増便により、札幌市を訪れる観光客は増加傾向にあり、今後もインバウンドを含む国内外の観光需要の増加を期待できるものと考えています。
- ・ 過ごしやすさを追求した客室
本物件の客室構成は、15㎡のゆとりのあるシングルルームが72室、17㎡～21㎡のダブルルーム・ツインルーム（ユニバーサルルームを含む）が81室の計153室です。バスルーム、トイレ及び洗面をそれぞれ独立設置する「水回り3点独立型」を採用し、高級感と機能性を両立させることにより、一般的なビジネスホテルを上回るワンランク上の商品性をもち、高い競争力を有しているものと考えています。
- ・ 本書の日付現在は、株式会社ウォーターマークホテル・ジャパンが本物件のホテルオペレーターとして運営していますが、将来的に「ビスタ」ブランドにて全国10店舗のホテルを運営し、札幌マーケットでのホテル運営ノウハウも十分に有している株式会社ビスタホテルマネジメントにホテルオペレーターを変更することを想定しており、同社によるリブランドの実施及び固定賃料と変動賃料を組み合わせたリース形式をとることにより、安定性を確保しつつアップサイド・ポテンシャルの追求が期待できるものと考えています。但し、本書の日付現在、当該変更が確定しているものではありません。

（注）総務省統計局「住民基本台帳 人口移動報告 男女別都道府県内移動者数、他都道府県からの転入者数及び他都道府県への転出者数 - 全国、都道府県、21大都市（平成28年）（移動者（外国人含む））」に基づきます。

(4) 取得予定資産取得後のポートフォリオの概要

取得予定資産取得後の本投資法人の保有資産(2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の取得並びに2018年2月期売却済資産の売却後)(以下「本募集後保有資産」といいます。)に係るポートフォリオ等の概要は以下のとおりです。

ポートフォリオ及び賃貸状況の概要

本募集後保有資産に係るポートフォリオ及び賃貸状況の概要は以下のとおりです。

物件数	281
全賃貸可能面積(m ²)(注1)	1,866,121.52
全賃貸面積(m ²)(注2)	1,836,158.92
テナント数の合計(注3)	1,290
全契約賃料合計(千円)(注4)	5,062,715
取得(予定)価格合計(百万円)	955,984

(注1) 本募集後保有資産の「賃貸可能面積」の合計を記載しています。なお、個々の資産の「賃貸可能面積」は、2017年11月末日時点(但し、ウォーターマークホテル札幌については、当該時点において自己使用されており、本投資法人の取得に伴い取得予定日付で賃貸借が開始されるため、取得予定日(2018年3月5日)時点とし、本投資法人による取得時において締結予定の賃貸借契約の内容によるものとします。以下、同物件の賃貸面積、賃貸可能面積、テナント数及び契約賃料等について同じです。)で、当該資産において賃貸可能なオフィス、商業施設、物流施設、居住用施設、宿泊施設等の合計面積(共用部分等を賃貸している場合には当該面積を含みます。)を算出しています。「賃貸可能面積」は、登記簿上の表示ではなく、賃貸借契約書に記載されている面積、建物竣工図等をもとに算出した面積によりますので、登記簿上の表示に基づく延床面積とは必ずしも一致せず、場合により延床面積を上回ることがあります。底地については、登記簿上の土地面積を契約面積として算出しています。なお、新宿野村ビル、日本電気本社ビル及び武蔵浦和ショッピングスクエアについては建物全体の賃貸可能面積に2017年11月末日時点で本投資法人が保有する不動産信託受益権の準共有持分の割合を乗じた面積としています。また、野村不動産天王洲ビルについては、マスターリース契約上、その賃料が建物全体の賃料に共用部分の持分割合を乗じた金額とされていることから、建物全体の賃貸可能面積に当該割合を乗じた面積としています。

(注2) 本募集後保有資産の「賃貸面積」の合計を記載しています。なお、個々の資産の「賃貸面積」は、ウォーターマークホテル札幌を除く本募集後保有資産については2017年11月末日時点、ウォーターマークホテル札幌については取得予定日(2018年3月5日)時点で、当該資産において、実際にエンドテナントとの間で賃貸借契約が締結され賃貸が行われ、又は賃貸が予定されている面積(賃貸借契約書に記載の面積。但し、オフィス、商業施設、物流施設、居住用施設、宿泊施設等の面積(貸室の全部が一括して賃貸に供されている場合は、その貸室全体の面積)に限り、駐車場等の貸付面積を含みません。但し、貸室の一部又は全部を、マスターリース会社が賃料保証型でマスターリースを行っている場合には、当該部分については、エンドテナントとの賃貸借契約の有無にかかわらず、賃貸面積に算入しています。)を算出しています。底地については、底地の賃貸面積を算出しています。なお、新宿野村ビル、日本電気本社ビル及び武蔵浦和ショッピングスクエアについては建物全体の賃貸面積に2017年11月末日時点で本投資法人が保有する不動産信託受益権の準共有持分の割合を乗じた面積としています。また、野村不動産天王洲ビルについては、マスターリース契約上、その賃料が建物全体の賃料に共用部分の持分割合を乗じた金額とされていることから、建物全体の賃貸面積に当該割合を乗じた面積としています。

(注3) ウォーターマークホテル札幌を除く本募集後保有資産については2017年11月末日時点での、また、ウォーターマークホテル札幌については取得予定日(2018年3月5日)時点で予定される「テナント数」の合計を記載しています。なお、「テナント数」の算定にあたっては、貸室の一部又は全部が転賃を目的として一括して賃貸に供され、当該賃貸借契約(マスターリース契約)における賃借人がエンドテナント(実際の利用者たる転借人)に対し当該貸室の転賃を行う契約が締結されている場合については、当該マスターリース契約の賃借人を1テナントと数えています。但し、マスターリース契約における賃借人から受領する賃料が、当該賃借人がエンドテナントから受領する賃料と同額とされているいわゆるパス・スルー型のマスターリース契約となっている資産については、エンドテナントの総数を記載しています。また、特定のテナントが特定の資産にて複数の貸室を賃借している場合についてはこれを当該資産について1テナントと数え、複数の資産を賃借している場合には別に数えて延べテナント数を記載しています。居住用施設又はその他の用途の施設の住宅部分については、貸室の一部又は全部が転賃を目的として一括して賃貸に供され、当該賃貸借契約(マスターリース契約)における賃借人がエンドテナントに対し当該貸室の転賃を行う契約が締結されているため、当該マスターリース契約の賃借人を1テナントと数えて、建物全体に係るテナントの総数を記載しています。

(注4) ウォーターマークホテル札幌を除く本募集後保有資産については2017年11月分の、ウォーターマークホテル札幌については取得予定日(2018年3月5日)時点で締結予定の賃貸借契約上の1ヶ月分の「契約賃料合計」の総額(千円未満を切り捨てています。)を記載しています。なお、ここにいう「契約賃料合計」は、賃貸借契約上の1ヶ月分の賃料及び共益費(当該賃貸借契約に付帯して締結される駐車場賃貸借契約等に規定されている駐車場使用料その他の契約上の賃料は含みません。なお、賃貸借契約上、共用部分等を賃貸している場合には当該賃料を含み、賃料に駐車場使用料相当分が含まれる場合には、当該駐車場使用料相当分を含みます。また、貸室の一部又は全部を、マスターリース会社が賃料保証型でマスターリースを行っている場合には、当該部分についてはマスターリース会社との間で締結されている賃貸

借契約上の賃料等に基づいています。)の合計を意味します。なお、契約により一定期間賃料が免除されているテナントについては、上記の表では当該免除期間は考慮せず、当該免除期間終了直後の1ヶ月分の賃料及び共益費に基づき算出しています。また、賃料が売上歩合制又は変動賃料制になっているテナントの場合は、固定部分の賃料に基づいています。なお、新宿野村ビル、日本電気本社ビル及び武蔵浦和ショッピングスクエアに係る契約賃料収入は、建物全体から得られる賃料収入に2017年11月末日時点で本投資法人が保有する不動産信託受益権の準共有持分の割合を乗じて算出し、野村不動産天王洲ビルに係る契約賃料収入は、建物全体から得られる賃料収入に本投資法人が信託受託者を通じて保有する共用部分の共有持分の割合を乗じて算出しています。

(イ)用途別比率

用途区分	物件数	取得(予定)価格 (百万円)	比率 (%) (注)
オフィス	61	434,550	45.5
商業施設	44	159,783	16.7
駅前立地	(19)	(106,617)	(11.2)
居住地立地	(25)	(53,166)	(5.6)
物流施設	19	161,050	16.8
居住用施設	155	192,101	20.1
宿泊施設	1	3,600	0.4
その他	1	4,900	0.5
合計	281	955,984	100.0

(注) 「比率」は、取得(予定)価格に基づき、各用途区分に属する本募集後保有資産の取得(予定)価格の合計がポートフォリオ全体の取得(予定)価格の合計額に占める比率を記載しています。なお、小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100.0%にならない場合があります。

(ロ) 地域別比率

地域区分	物件数	取得(予定)価格 (百万円)	比率 (%) (注)
東京圏	222	785,111	82.1
オフィス	47	362,620	37.9
商業施設	35	100,427	10.5
物流施設	18	157,590	16.5
居住用施設	121	159,574	16.7
宿泊施設	-	-	-
その他	1	4,900	0.5
その他	59	170,873	17.9
オフィス	14	71,930	7.5
商業施設	9	59,356	6.2
物流施設	1	3,460	0.4
居住用施設	34	32,527	3.4
宿泊施設	1	3,600	0.4
その他	-	-	-
合計	281	955,984	100.0

(注) 「比率」は、取得(予定)価格に基づき、各地域区分に属する本募集後保有資産の取得(予定)価格の合計がポートフォリオ全体の取得(予定)価格の合計額に占める比率を記載しています。なお、小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100.0%にならない場合があります。

価格及び投資比率

本募集後保有資産の概要（取得（予定）価格、貸借対照表計上額、期末算定価格又は鑑定評価額、投資比率及び鑑定評価機関）は以下のとおりです。なお、取得予定資産については、網掛けを付しています。

用途	地域	物件名称	取得 （予定） 価格 （百万円） （注1）	貸借対照表 計上額 （百万円） （注2）	期末算定価 格又は 鑑定評価額 （百万円） （注3）	投資比率 （%） （注4）	鑑定評価機関
オフィス	東京圏	新宿野村ビル（注5）	43,900	45,813	49,100	4.8	株式会社谷澤総合鑑定所
		野村不動産天王洲ビル	20,500	20,466	21,700	2.1	大和不動産鑑定株式会社
		麹町ミレニアムガーデン	26,700	26,586	27,200	2.6	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF新宿南口ビル	10,000	10,151	10,600	1.0	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF渋谷公園通りビル	10,400	10,444	10,600	1.0	大和不動産鑑定株式会社
		セコムメディカルビル	11,100	10,963	11,400	1.1	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF芝ビル	7,040	7,051	7,250	0.7	大和不動産鑑定株式会社
		西新宿昭和ビル	8,140	8,151	8,100	0.8	株式会社鑑定法人エイ・スクエア
		野村不動産渋谷道玄坂ビル	5,310	5,317	5,630	0.5	大和不動産鑑定株式会社
		岩本町東洋ビル	4,050	4,055	4,180	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF駿河台ビル	4,690	4,702	4,890	0.5	株式会社谷澤総合鑑定所
		PMO日本橋本町	4,320	4,225	4,560	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO日本橋茅場町	5,010	4,922	5,470	0.5	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF五反田駅前ビル	4,430	4,601	4,830	0.5	大和不動産鑑定株式会社
		野村不動産東日本橋ビル	3,570	3,546	3,510	0.3	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO秋葉原	4,240	4,152	4,830	0.5	一般財団法人日本不動産研究所
		八丁堀NFビル	2,480	2,464	2,590	0.3	株式会社谷澤総合鑑定所
		NMF神田岩本町ビル	4,160	4,198	4,120	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF高輪ビル	2,830	2,819	2,900	0.3	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO八丁堀	2,880	2,815	3,220	0.3	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO日本橋大伝馬町	2,210	2,162	2,570	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO東日本橋	1,690	1,645	1,880	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		野村不動産上野ビル	6,470	6,502	6,640	0.6	一般財団法人日本不動産研究所
		NF本郷ビル	4,890	4,865	5,150	0.5	大和不動産鑑定株式会社
		クリスタルパークビル	3,390	3,360	3,420	0.3	株式会社鑑定法人エイ・スクエア
		NMF吉祥寺本町ビル	1,780	1,838	1,920	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		ファール立川センタースクエア	3,850	3,841	4,190	0.4	株式会社谷澤総合鑑定所
		NMF川崎東口ビル	7,830	7,898	8,860	0.9	日本ヴァリュアーズ株式会社
		NMF横浜西口ビル	5,460	5,677	6,440	0.6	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF新横浜ビル	2,620	2,806	2,970	0.3	株式会社谷澤総合鑑定所
		PMO田町	6,210	6,253	6,750	0.7	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO銀座八丁目	3,970	3,996	4,410	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO芝公園	3,900	3,925	4,320	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		日本電気本社ビル（注6）	44,100	44,184	44,500	4.3	大和不動産鑑定株式会社
晴海アイランド トリトンスクエア オフィスタワーY	18,200	18,118	18,600	1.8	大和不動産鑑定株式会社		
NMF青山一丁目ビル	10,400	10,419	11,700	1.1	一般財団法人日本不動産研究所		
NMF竹橋ビル	8,330	8,320	8,540	0.8	株式会社谷澤総合鑑定所		
晴海アイランド トリトンスクエア オフィスタワーZ	8,180	8,129	8,180	0.8	大和不動産鑑定株式会社		
NMF茅場町ビル	6,070	6,039	6,200	0.6	一般財団法人日本不動産研究所		
NMF新宿EASTビル	5,710	5,744	5,790	0.6	株式会社谷澤総合鑑定所		
NMF芝公園ビル	3,620	3,637	3,750	0.4	一般財団法人日本不動産研究所		
NMF銀座四丁目ビル	1,850	1,860	1,930	0.2	株式会社谷澤総合鑑定所		

用途	地域	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円) (注1)	貸借対照表 計上額 (百万円) (注2)	期末算定価 格又は 鑑定評価額 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	鑑定評価機関
オフィス	東京圏	ファーレイーストビル	1,850	1,847	1,940	0.2	株式会社谷澤総合鑑定所
		PMO新日本橋	4,440	-	4,680	0.5	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO平河町	3,410	-	3,560	0.3	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO日本橋三越前	4,310	-	4,520	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		PMO芝大門	2,130	-	2,180	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
	その他	札幌ノースプラザ	6,250	6,325	7,080	0.7	一般財団法人日本不動産研究所
		野村不動産札幌ビル	4,140	3,975	4,470	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF仙台青葉通りビル	2,030	2,160	2,160	0.2	森井総合鑑定株式会社
		NOF宇都宮ビル	2,320	2,600	2,330	0.2	株式会社谷澤総合鑑定所
		NMF名古屋伏見ビル	2,240	2,156	2,240	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF名古屋柳橋ビル	2,280	2,312	2,140	0.2	日本ヴァリュアーズ株式会社
		オムロン京都センタービル	18,300	18,198	18,700	1.8	一般財団法人日本不動産研究所
		SORA新大阪21	12,100	12,023	12,100	1.2	日本ヴァリュアーズ株式会社
		野村不動産大阪ビル	6,100	6,326	6,200	0.6	株式会社谷澤総合鑑定所
		野村不動産西梅田ビル	3,450	3,475	3,630	0.4	大和不動産鑑定株式会社
		野村不動産四ツ橋ビル	4,000	4,010	4,140	0.4	株式会社谷澤総合鑑定所
		野村不動産広島ビル	2,280	2,273	2,580	0.3	株式会社谷澤総合鑑定所
		NMF博多駅前ビル	4,210	4,191	4,630	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		NMF天神南ビル	2,230	2,169	2,330	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
	オフィス小計		434,550	-	457,000	44.3	
	オフィス	横須賀モアーズシティ	13,640	13,805	16,300	1.6	株式会社谷澤総合鑑定所
		Recipe SHIMOKITA	10,407	10,588	10,900	1.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		川崎モアーズ	6,080	6,669	7,810	0.8	株式会社谷澤総合鑑定所
		EQUINIA新宿	4,260	4,305	4,920	0.5	大和不動産鑑定株式会社
		EQUINIA池袋	3,990	4,067	4,490	0.4	大和不動産鑑定株式会社
		covirna machida	3,440	3,748	4,320	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		ニトリ幕張店	3,080	2,874	3,740	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		コナミスポーツクラブ府中	2,730	2,600	3,400	0.3	大和不動産鑑定株式会社
		FESTA SQUARE	2,600	2,408	3,200	0.3	一般財団法人日本不動産研究所
		GEMS渋谷	2,490	2,446	2,660	0.3	大和不動産鑑定株式会社
		駿台あざみ野校	1,700	1,585	2,060	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		EQUINIA青葉台	1,560	1,631	1,900	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		メガロス神奈川店	1,000	983	1,380	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
三菱自動車 目黒店		2,740	2,764	3,150	0.3	一般財団法人日本不動産研究所	
三菱自動車 調布店		1,760	1,776	1,780	0.2	大和不動産鑑定株式会社	
三菱自動車 練馬店		1,240	1,251	1,400	0.1	一般財団法人日本不動産研究所	
三菱自動車 川崎店		950	959	1,160	0.1	株式会社谷澤総合鑑定所	
三菱自動車 高井戸店		850	859	886	0.1	大和不動産鑑定株式会社	
三菱自動車 葛飾店		800	808	884	0.1	一般財団法人日本不動産研究所	
三菱自動車 東久留米店		800	808	882	0.1	一般財団法人日本不動産研究所	
三菱自動車 世田谷店		770	779	896	0.1	一般財団法人日本不動産研究所	
三菱自動車 関町店		600	606	680	0.1	一般財団法人日本不動産研究所	
三菱自動車 東大和店		450	455	511	0.0	株式会社谷澤総合鑑定所	
三菱自動車 元住吉店	370	375	385	0.0	一般財団法人日本不動産研究所		
三菱自動車 川越店	350	355	376	0.0	株式会社谷澤総合鑑定所		
三菱自動車 江戸川店	200	204	185	0.0	大和不動産鑑定株式会社		
三菱自動車 狭山店	160	163	173	0.0	株式会社谷澤総合鑑定所		

用途	地域	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円) (注1)	貸借対照表 計上額 (百万円) (注2)	期末算定価 格又は 鑑定評価額 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	鑑定評価機関	
商業施設	東京圏	野村不動産吉祥寺ビル(注7)	10,410	10,409	11,100	1.1	大和不動産鑑定株式会社	
		GEMS市ヶ谷	2,080	2,092	2,080	0.2	大和不動産鑑定株式会社	
		相模原ショッピングセンター	6,840	6,814	6,910	0.7	一般財団法人日本不動産研究所	
		武蔵浦和ショッピングスクエア (注6)	2,720	2,682	2,770	0.3	株式会社谷澤総合鑑定所	
		サミットストア成田東店(底地)	700	744	756	0.1	一般財団法人日本不動産研究所	
		GEMS大門	2,060	-	2,110	0.2	大和不動産鑑定株式会社	
		GEMS神田	1,500	-	1,530	0.1	大和不動産鑑定株式会社	
		サミットストア向台町店	5,100	-	5,180	0.5	日本ヴァリュアーズ株式会社	
	その他	ユニバーサル・シティウォーク大阪	15,500	15,567	18,200	1.8	日本ヴァリュアーズ株式会社	
		イズミヤ千里丘店	8,930	8,606	11,200	1.1	株式会社谷澤総合鑑定所	
		イズミヤ八尾店	4,406	4,157	5,410	0.5	株式会社谷澤総合鑑定所	
		イズミヤ小林店	3,020	3,211	3,890	0.4	株式会社谷澤総合鑑定所	
		一番町stea	4,700	4,575	5,640	0.5	株式会社谷澤総合鑑定所	
		EQUINIA青葉通り	1,640	1,469	2,020	0.2	株式会社谷澤総合鑑定所	
		メルビル	1,060	1,055	1,170	0.1	一般財団法人日本不動産研究所	
		nORBESA	8,500	8,618	8,540	0.8	一般財団法人日本不動産研究所	
	中座くいだおれビル	11,600	12,157	11,300	1.1	日本ヴァリュアーズ株式会社		
	商業施設小計			159,783	-	180,234	17.5	
	物流施設	東京圏	Landport浦安	17,400	16,609	21,500	2.1	株式会社谷澤総合鑑定所
Landport板橋			15,710	15,086	19,200	1.9	株式会社谷澤総合鑑定所	
Landport川越			13,700	12,711	16,500	1.6	一般財団法人日本不動産研究所	
Landport厚木			11,410	10,815	11,900	1.2	株式会社谷澤総合鑑定所	
相模原田名ロジスティクスセンター			10,600	10,296	12,400	1.2	大和不動産鑑定株式会社	
相模原大野台ロジスティクスセンター			8,700	8,186	11,100	1.1	一般財団法人日本不動産研究所	
Landport八王子			8,250	7,725	9,650	0.9	一般財団法人日本不動産研究所	
Landport春日部			7,340	6,744	8,710	0.8	一般財団法人日本不動産研究所	
厚木南ロジスティクスセンターB棟			4,590	4,375	5,590	0.5	株式会社谷澤総合鑑定所	
羽生ロジスティクスセンター			3,810	3,596	4,380	0.4	大和不動産鑑定株式会社	
川口ロジスティクスセンターB棟			3,750	3,678	4,630	0.4	大和不動産鑑定株式会社	
川口ロジスティクスセンターA棟			2,830	2,804	3,510	0.3	大和不動産鑑定株式会社	
厚木南ロジスティクスセンターA棟			2,690	2,606	3,390	0.3	株式会社谷澤総合鑑定所	
川口領家ロジスティクスセンター			10,790	10,686	12,700	1.2	森井総合鑑定株式会社	
Landport柏沼南			10,800	10,817	11,400	1.1	日本ヴァリュアーズ株式会社	
Landport柏沼南			9,900	9,993	10,200	1.0	日本ヴァリュアーズ株式会社	
Landport八王子			9,230	-	9,310	0.9	日本ヴァリュアーズ株式会社	
Landport岩槻		6,090	-	6,110	0.6	日本ヴァリュアーズ株式会社		
その他		枚方樟葉ロジスティクスセンター	3,460	3,453	3,850	0.4	大和不動産鑑定株式会社	
物流施設小計			161,050	-	186,030	18.1		
居住用施設	東京圏	ブラウドフラット白金高輪	3,400	3,333	3,440	0.3	大和不動産鑑定株式会社	
		ブラウドフラット代々木上原	989	985	1,060	0.1	大和不動産鑑定株式会社	
		ブラウドフラット初台	713	700	760	0.1	大和不動産鑑定株式会社	
		ブラウドフラット渋谷桜丘	750	734	689	0.1	大和不動産鑑定株式会社	
		ブラウドフラット学芸大学	746	728	788	0.1	大和不動産鑑定株式会社	
		ブラウドフラット目黒行人坂	939	920	1,010	0.1	大和不動産鑑定株式会社	

用途	地域	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円) (注1)	貸借対照表 計上額 (百万円) (注2)	期末算定価 格又は 鑑定評価額 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	鑑定評価機関
居住 用 施 設	東 京 圏	ブラウドフラット隅田リバーサイド	2,280	2,212	2,460	0.2	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット神楽坂	1,590	1,550	1,730	0.2	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット早稲田	1,110	1,080	1,190	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット新宿河田町	947	923	929	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット三軒茶屋	1,190	1,156	1,260	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット蒲田	1,160	1,121	1,230	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット蒲田	3,320	3,219	3,260	0.3	株式会社谷澤総合鑑定所
		ブラウドフラット新大塚	623	602	547	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット清澄白河	928	898	983	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット門前仲町	652	633	602	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット門前仲町	1,030	996	948	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット富士見台	1,470	1,431	1,630	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		ブラウドフラット浅草駒形	1,920	1,852	2,080	0.2	株式会社谷澤総合鑑定所
		ブラウドフラット横浜	2,090	2,021	2,170	0.2	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット上大岡	2,710	2,621	2,670	0.3	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット鶴見	1,650	1,595	1,760	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン麻布十番	1,100	1,101	1,140	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン赤坂	938	934	903	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン田町	972	959	1,020	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン芝浦LOFT	1,830	1,783	1,910	0.2	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン代々木	359	351	366	0.0	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン恵比寿	1,140	1,130	1,260	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン番町	1,090	1,077	1,080	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン千代田富士見	679	669	629	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン飯田橋	2,040	2,003	2,000	0.2	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン恵比寿	1,260	1,249	1,280	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン中目黒	1,410	1,392	1,440	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン学芸大学	775	767	820	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン洗足	474	469	485	0.0	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン目黒リバーサイド	414	402	441	0.0	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン目黒大橋ヒルズ	2,970	2,910	3,040	0.3	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン目黒青葉台	1,310	1,291	1,430	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン学芸大学	1,080	1,066	1,170	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン中目黒	2,850	2,838	3,030	0.3	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン勝どき	2,570	2,573	2,640	0.3	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン新川	2,100	2,084	2,260	0.2	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン日本橋横山町	4,220	4,108	4,400	0.4	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン日本橋浜町	1,550	1,520	1,710	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン本郷壹岐坂	557	545	594	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン白山	866	840	933	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
プライムアーバン四谷外苑東	1,490	1,477	1,580	0.2	大和不動産鑑定株式会社		
プライムアーバン西新宿	1,090	1,079	1,150	0.1	大和不動産鑑定株式会社		
プライムアーバン西新宿	885	874	954	0.1	株式会社谷澤総合鑑定所		
プライムアーバン新宿内藤町	430	431	458	0.0	大和不動産鑑定株式会社		
プライムアーバン西早稲田	421	408	448	0.0	大和不動産鑑定株式会社		
プライムアーバン新宿落合	594	596	633	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社		
プライムアーバン目白	1,430	1,414	1,540	0.1	一般財団法人日本不動産研究所		

用途	地域	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円) (注1)	貸借対照表 計上額 (百万円) (注2)	期末算定価 格又は 鑑定評価額 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	鑑定評価機関
居住 用 施 設	東 京 圏	プライムアーバン神楽坂	2,900	2,834	3,020	0.3	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン三軒茶屋	718	715	629	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン千歳烏山	717	722	754	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン三軒茶屋	724	709	771	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン南烏山	667	649	747	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン烏山ガレリア	549	534	573	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン烏山コート	338	329	357	0.0	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン千歳船橋	746	727	710	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン用賀	1,390	1,360	1,490	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン品川西	494	492	520	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン大崎	1,860	1,832	1,990	0.2	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン大井町	1,040	1,042	1,100	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン雪谷	951	946	726	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン大森	905	879	951	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン田園調布南	774	751	708	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン長原上池台	1,720	1,693	1,780	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン中野上高田	498	483	538	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン高井戸	1,060	1,051	1,120	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン西荻窪	414	405	422	0.0	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン西荻窪	1,790	1,769	1,870	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン大塚	730	717	766	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン駒込	437	434	452	0.0	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン池袋	3,800	3,713	4,000	0.4	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン門前仲町	2,420	2,366	2,530	0.2	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン亀戸	779	753	803	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン住吉	632	613	647	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン向島	528	519	540	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン錦糸公園	1,290	1,245	1,200	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン錦糸町	758	740	708	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン平井	722	697	753	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン葛西	640	620	648	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン葛西	981	952	997	0.1	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン葛西イースト	1,140	1,104	1,200	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン板橋区役所前	1,080	1,046	1,150	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン浅草	384	384	296	0.0	株式会社中央不動産鑑定所
		プライムアーバン町屋サウスコート	1,910	1,881	1,990	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン武蔵小金井	1,910	1,907	1,970	0.2	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン武蔵野ヒルズ	1,280	1,279	1,320	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン小金井本町	791	774	838	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン久米川	1,520	1,459	1,420	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
プライムアーバン武蔵小杉comodo	1,940	1,927	2,140	0.2	日本ヴァリュアーズ株式会社		
プライムアーバン川崎	962	950	1,040	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社		
プライムアーバン新百合ヶ丘	1,020	989	1,180	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社		
プライムアーバン鶴見寺谷	493	486	394	0.0	一般財団法人日本不動産研究所		
プライムアーバン浦安	804	783	858	0.1	一般財団法人日本不動産研究所		
プライムアーバン行徳	633	616	560	0.1	一般財団法人日本不動産研究所		
プライムアーバン行徳	730	710	665	0.1	一般財団法人日本不動産研究所		

用途	地域	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円) (注1)	貸借対照表 計上額 (百万円) (注2)	期末算定価 格又は 鑑定評価額 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	鑑定評価機関
居住 用 施 設	東京 圏	ブライムアーバン行徳駅前	488	477	509	0.0	一般財団法人日本不動産研究所
		ブライムアーバン行徳駅前	469	459	483	0.0	一般財団法人日本不動産研究所
		ブライムアーバン行徳	747	733	776	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
		ブライムアーバン西船橋	761	735	807	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
		ブライムアーバン川口	1,580	1,541	1,710	0.2	日本ヴァリュアーズ株式会社
		ブラウドフラット八丁堀	920	946	999	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
		ブラウドフラット板橋本町	720	745	782	0.1	一般財団法人日本不動産研究所
		ブライムアーバン目黒三田	1,058	1,130	1,110	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		深沢ハウスH1棟	7,140	7,085	7,310	0.7	大和不動産鑑定株式会社
		ブライムアーバン豊洲	5,290	5,236	5,390	0.5	大和不動産鑑定株式会社
		ブライムアーバン日本橋茅場町	2,850	2,832	2,900	0.3	大和不動産鑑定株式会社
		ブライムアーバン用賀	1,320	1,311	1,330	0.1	株式会社谷澤総合鑑定所
		ブライムアーバン武蔵小金井	1,310	1,292	1,360	0.1	株式会社谷澤総合鑑定所
		ブライムアーバン学芸大学パークフロン ト	1,300	1,397	1,310	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		ブラウドフラット大森	1,110	1,159	1,170	0.1	森井総合鑑定株式会社
		ブラウドフラット錦糸町	785	825	858	0.1	森井総合鑑定株式会社
		ブラウドフラット三軒茶屋	2,750	-	2,800	0.3	森井総合鑑定株式会社
		ブラウドフラット外神田	2,280	-	2,370	0.2	森井総合鑑定株式会社
		ブラウドフラット登戸	1,216	-	1,260	0.1	森井総合鑑定株式会社
		ブラウドフラット代々木八幡	966	-	1,000	0.1	森井総合鑑定株式会社
		ブラウドフラット中落合	844	-	873	0.1	株式会社谷澤総合鑑定所
		ブラウドフラット五橋	652	621	710	0.1	大和不動産鑑定株式会社
	ブラウドフラット河原町	735	697	686	0.1	一般財団法人日本不動産研究所	
	ブラウドフラット新大阪	1,620	1,545	1,700	0.2	一般財団法人日本不動産研究所	
	ブライムアーバン北14条	274	264	280	0.0	株式会社谷澤総合鑑定所	
	ブライムアーバン大通公園	502	482	530	0.1	一般財団法人日本不動産研究所	
	ブライムアーバン大通公園	334	322	350	0.0	一般財団法人日本不動産研究所	
	ブライムアーバン北11条	547	522	588	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社	
	ブライムアーバン宮の沢	475	450	498	0.0	日本ヴァリュアーズ株式会社	
	ブライムアーバン大通東	394	377	418	0.0	日本ヴァリュアーズ株式会社	
	ブライムアーバン知事公館	249	236	272	0.0	日本ヴァリュアーズ株式会社	
	ブライムアーバン円山	229	218	237	0.0	日本ヴァリュアーズ株式会社	
	ブライムアーバン北24条	437	416	465	0.0	日本ヴァリュアーズ株式会社	
	ブライムアーバン札幌医大前	616	588	643	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社	
ブライムアーバン札幌リバーフロント	4,480	4,290	4,580	0.4	日本ヴァリュアーズ株式会社		
ブライムアーバン北3条通	1,730	1,649	1,830	0.2	日本ヴァリュアーズ株式会社		
ブライムアーバン長町一丁目	1,140	1,095	1,060	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社		
ブライムアーバン八乙女中央	466	447	436	0.0	日本ヴァリュアーズ株式会社		
ブライムアーバン堤通雨宮	949	949	926	0.1	一般財団法人日本不動産研究所		
ブライムアーバン葵	712	695	737	0.1	株式会社中央不動産鑑定所		
ブライムアーバン金山	553	529	595	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社		
ブライムアーバン鶴舞	1,020	972	1,110	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社		
ブライムアーバン上前津	1,590	1,527	1,640	0.2	日本ヴァリュアーズ株式会社		
ブライムアーバン泉	3,770	3,631	4,060	0.4	日本ヴァリュアーズ株式会社		
ブライムアーバン江坂	652	633	674	0.1	大和不動産鑑定株式会社		
ブライムアーバン江坂	794	769	847	0.1	大和不動産鑑定株式会社		
その他							

用途	地域	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円) (注1)	貸借対照表 計上額 (百万円) (注2)	期末算定価 格又は 鑑定評価額 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	鑑定評価機関
居住用施設	その他	プライムアーバン江坂	1,190	1,137	1,170	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン玉造	1,020	984	1,060	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
		プライムアーバン堺筋本町	1,810	1,741	1,830	0.2	一般財団法人日本不動産研究所
		プライムアーバン博多	588	566	614	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン薬院南	265	254	281	0.0	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン香椎	398	378	338	0.0	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン博多東	622	593	529	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン千早	604	582	567	0.1	大和不動産鑑定株式会社
		プライムアーバン千種	1,110	1,190	1,130	0.1	日本ヴァリュアーズ株式会社
居住用施設小計			192,101	-	198,279	19.2	
宿泊施設	その他	ウォーターマークホテル札幌	3,600	-	3,850	0.4	日本ヴァリュアーズ株式会社
		宿泊施設小計			3,600	-	3,850
その他	東京圏	了徳寺大学新浦安キャンパス（底地）	4,900	5,136	5,130	0.5	一般財団法人日本不動産研究所
	その他小計			4,900	5,136	5,130	0.5
合計			955,984	-	1,030,523	100.0	

(注1) 「取得（予定）価格」は、3REIT合併によりNOFより承継した資産のうち、野村不動産渋谷道玄坂ビルについては2015年9月30日時点、それ以外の資産については2015年4月30日時点の、3REIT合併によりNRFより承継した資産のうち、プライムアーバン新百合ヶ丘については2015年9月30日時点、それ以外の資産については2015年5月31日時点の鑑定評価額を取得価格としています。また、TOPからTOP吸収合併に伴い承継した資産については2016年3月31日時点又は2016年4月1日時点の鑑定評価額を取得価格としています。それ以外の資産については、当該資産の取得に係る諸費用（売買媒介手数料、公租公課等）を含まない金額（不動産売買契約書又は不動産信託受益権売買契約書に記載された不動産等の売買代金の金額）を記載しています。

(注2) 「貸借対照表計上額」は、第4期決算日（2017年8月末日）現在において保有する取得済資産に係る同日現在の貸借対照表計上額であり、土地、建物、構築物、機械及び装置、工具、器具及び備品、建設仮勘定並びに借地権（信託が保有するこれらの資産を含みます。）の取得価額（取得に係る諸費用を含みます。）の合計額から減価償却累計額を控除した価額です。なお、2018年2月期取得済資産及び取得予定資産については、取得に係る諸費用等が確定しておらず、貸借対照表計上額が確定していないため、記載していません。

(注3) 「期末算定価格又は鑑定評価額」は、本投資法人の規約及び投資法人の計算に関する規則（平成18年内閣府令第47号、その後の改正を含みます。以下「投資法人の計算に関する規則」といいます。）に基づき、各不動産鑑定士（鑑定評価機関）による鑑定評価額又は調査価額（本投資法人が第4期末時点において保有していた資産については、第4期決算日（2017年8月末日）を価格時点として各不動産鑑定士（鑑定評価機関）が収益還元法に基づく価格を標準として算出した価額によります。また、2018年2月期取得済資産及び取得予定資産については、前記「（3）2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の概要」の鑑定評価書の概要に記載の鑑定評価額を記載しています。）を記載しています。

不動産の鑑定評価額又は調査価額は、不動産の鑑定評価に関する法律及び不動産鑑定評価基準等に従い鑑定評価を行った各不動産鑑定士（鑑定評価機関）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。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（鑑定評価機関）、鑑定評価の方法又は時期によって鑑定評価額又は調査価額が異なる可能性があります。また、不動産の鑑定評価は、現在及び将来における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。

なお、鑑定評価額の算定にあたっては、原価法並びに収益還元法（直接還元法及びDCF法）を適用しています。対象となる不動産について、市場において投資採算性が重視されて価格形成されており、適格機関投資家等の投資対象と認められる場合には、収益還元法を採用して鑑定評価額が決定されています。原価法による積算価格は、収益価格を検証するための指標として活用されています。

「直接還元法」とは、収益還元法（不動産が将来生み出すであろうと期待される純収益の現在価値の総和を求めることにより不動産の試算価格を求める手法）によって収益価格を求める方法のうち、一定期間の純収益を還元利回りによって還元する方法をいいます。

「DCF法（ディスカウント・キャッシュフロー法）」とは、収益還元法によって収益価格を求める方法のうち、連続する複数の期間に発生する純利益及び復帰価格を、その発生時期に応じて現在価値に割り引き、それぞれを合計する方法をいいます。

(注4) 「投資比率」は、期末算定価格又は鑑定評価額に基づき、各資産の期末算定価格又は鑑定評価額が本募集後保有資産全体（全281物件）の期末算定価格及び鑑定評価額の総額に占める比率を記載しています。なお、小数点第2位を四捨五入しているため、合計が100.0%にならない場合があります。

(注5) 当該資産は、不動産信託受益権の準共有持分であり、本投資法人が保有する準共有持分の割合は全体の50.1%です。上記表中の貸借対照表計上額及び期末算定価格又は鑑定評価額は、当該準共有持分の価額です。

(注6) 当該資産は、不動産信託受益権の準共有持分であり、本投資法人が保有する準共有持分の割合は全体の50.0%です。上記表中の貸借対照表計上額及び期末算定価格又は鑑定評価額は、当該準共有持分の価額です。

(注7) 信託受益権の準共有持分を2回に分けて取得しており、取得価格には2回の取得の合計額を記載しています。

主要なテナントの状況

本募集後保有資産について、2017年11月末日時点で、賃貸面積（本募集後保有資産のうち複数の資産に同一のテナントが入居している場合は、その賃貸面積の合計）が、同日現在における総賃貸面積の10%以上を占めるテナントの賃貸状況は、以下のとおりです。なお、取得予定資産のうち、プラウドフラット三軒茶屋、プラウドフラット外神田、プラウドフラット登戸、プラウドフラット代々木八幡及びプラウドフラット中落合については、本物件を取得すると同時に、野村不動産パートナーズ株式会社との間で、転賃を目的として本物件建物を一括して賃貸するマスターリース契約を締結する予定であることから、本書の日付時点において締結予定のマスターリース契約の内容に基づき記載しています。また、取得予定資産に網掛けを付しています。

テナント名 (注1)	業種	入居物件名	契約満了予定日	契約更改の方法	賃貸面積 (㎡) (注1)	年間 賃料収入 (百万円) (注2)	敷金・ 保証金 (百万円) (注3)
野村不動産 パートナーズ 株式会社 (注4)	不動産業	新宿野村ビル	2018年3月31日	期間満了3ヶ月 前に別段の意 思表示がなさ れない場合は1 年間延長さ れ、以後も同 様	1,021.25	117	93
		野村不動産四ツ橋ビル	2018年3月31日		1,024.91	52	35
		麹町ミレニウムガーデン(住宅棟)	2018年3月31日		4,706.14	221	33
		プラウドフラット白金高輪	2018年2月28日		2,899.97	184	37
		プラウドフラット代々木上原	2018年2月28日		1,151.34	59	6
		プラウドフラット初台	2018年2月28日		958.98	47	4
		プラウドフラット渋谷桜丘	2018年2月28日		638.70	41	5
		プラウドフラット学芸大学	2018年2月28日		847.99	44	5
		プラウドフラット目黒行人坂	2018年2月28日		812.89	51	5
		プラウドフラット隅田リバーサイド	2018年2月28日		3,055.21	147	14
		プラウドフラット神楽坂	2018年2月28日		1,793.43	93	2
		プラウドフラット早稲田	2018年2月28日		1,450.91	69	6
		プラウドフラット新宿河田町	2018年2月28日		1,102.20	56	8
		プラウドフラット三軒茶屋	2018年2月28日		1,277.82	69	6
		プラウドフラット蒲田	2018年2月28日		1,500.81	72	6
		プラウドフラット蒲田	2018年2月28日		3,922.11	198	22
		プラウドフラット新大塚	2018年2月28日		752.09	39	3
		プラウドフラット清澄白河	2018年2月28日		1,209.56	59	9
		プラウドフラット門前仲町	2018年2月28日		785.83	38	4
		プラウドフラット門前仲町	2018年2月28日		1,191.08	64	6
		プラウドフラット富士見台	2018年2月28日		2,068.61	102	13
		プラウドフラット浅草駒形	2018年2月28日		2,685.39	123	16
		プラウドフラット横浜	2018年2月28日		2,943.16	133	15
		プラウドフラット上大岡	2018年2月28日		4,872.17	182	15
		プラウドフラット鶴見	2018年2月28日		2,141.90	109	20
		プライムアーバン麻布十番	2018年2月28日		1,171.39	64	5
		プライムアーバン赤坂	2018年2月28日		1,062.05	56	5
		プライムアーバン田町	2018年2月28日		1,063.56	58	6
		プライムアーバン芝浦LOFT	2018年2月28日		1,905.39	114	9
		プライムアーバン代々木	2018年2月28日		414.44	22	2
		プライムアーバン恵比寿	2018年2月28日		1,113.55	65	5
		プライムアーバン番町	2018年2月28日		1,251.68	65	5
		プライムアーバン千代田富士見	2018年2月28日		793.87	42	4
プライムアーバン飯田橋	2018年2月28日	2,043.45	117	15			
プライムアーバン恵比寿	2018年2月28日	1,349.29	63	6			
プライムアーバン中目黒	2018年2月28日	1,249.26	75	8			
プライムアーバン学芸大学	2018年2月28日	942.09	45	4			
プライムアーバン洗足	2018年2月28日	621.23	28	2			
プライムアーバン目黒リバーサイド	2018年2月28日	395.29	24	2			
プライムアーバン目黒大橋ヒルズ	2018年2月28日	2,904.98	163	15			

テナント名 (注1)	業種	入居物件名	契約満了予定日	契約更改の方法	賃貸面積 (㎡) (注1)	年間 賃料収入 (百万円) (注2)	敷金・ 保証金 (百万円) (注3)
野村不動産 パートナーズ 株式会社 (注4)	不動産	プライムアーバン目黒青葉台	2018年2月28日	期間満了3ヶ月 前に別段の意 思表示がなさ れない場合は1 年間延長さ れ、以後も同 様	1,464.14	75	11
		プライムアーバン学芸大学	2018年2月28日		1,089.86	60	10
		プライムアーバン中目黒	2018年2月28日		2,393.45	154	37
		プライムアーバン勝どき	2018年2月28日		4,399.78	178	18
		プライムアーバン日本橋横山町	2018年2月28日		5,788.45	245	39
		プライムアーバン日本橋浜町	2018年2月28日		1,925.99	89	9
		プライムアーバン本郷壱岐坂	2018年2月28日		637.98	32	3
		プライムアーバン白山	2018年2月28日		1,069.82	52	4
		プライムアーバン四谷外苑東	2018年2月28日		1,759.11	89	8
		プライムアーバン西新宿	2018年2月28日		1,412.79	71	6
		プライムアーバン西新宿	2018年2月28日		1,162.55	56	5
		プライムアーバン新宿内藤町	2018年2月28日		535.02	24	2
		プライムアーバン西早稲田	2018年2月28日		507.11	28	2
		プライムアーバン新宿落合	2018年2月28日		1,053.39	41	3
		プライムアーバン目白	2018年2月28日		1,702.34	85	5
		プライムアーバン神楽坂	2018年2月28日		2,753.20	158	21
		プライムアーバン三軒茶屋	2018年2月28日		879.45	42	3
		プライムアーバン千歳烏山	2018年2月28日		1,514.92	43	8
		プライムアーバン三軒茶屋	2018年2月28日		823.10	43	4
		プライムアーバン南烏山	2018年2月28日		1,022.64	45	3
		プライムアーバン烏山ガレリア	2018年2月28日		784.00	36	2
		プライムアーバン烏山コート	2018年2月28日		576.20	24	1
		プライムアーバン千歳船橋	2018年2月28日		930.88	42	4
		プライムアーバン用賀	2018年2月28日		1,747.85	82	9
		プライムアーバン品川西	2018年2月28日		941.54	42	7
		プライムアーバン大崎	2018年2月28日		2,084.41	111	10
		プライムアーバン大井町	2018年2月28日		1,709.19	87	8
		プライムアーバン雪谷	2018年2月28日		1,503.97	69	7
		プライムアーバン大森	2018年2月28日		1,146.60	56	6
		プライムアーバン田園調布南	2018年2月28日		1,071.32	48	4
		プライムアーバン長原上池台	2018年2月28日		2,144.07	91	10
		プライムアーバン中野上高田	2018年2月28日		818.75	37	3
		プライムアーバン高井戸	2018年2月28日		1,665.95	77	5
		プライムアーバン西荻窪	2018年2月28日		543.09	26	2
		プライムアーバン西荻窪	2018年2月28日		2,088.78	93	10
		プライムアーバン大塚	2018年2月28日		924.91	46	4
		プライムアーバン駒込	2018年2月28日		991.94	35	4
		プライムアーバン池袋	2018年2月28日		4,063.87	201	20
		プライムアーバン門前仲町	2018年2月28日		3,154.60	147	17
		プライムアーバン亀戸	2018年2月28日		1,117.34	50	6
		プライムアーバン住吉	2018年2月28日		753.01	35	3
		プライムアーバン向島	2018年2月28日		1,009.16	39	2
プライムアーバン錦糸公園	2018年2月28日	1,812.90	79	7			
プライムアーバン錦糸町	2018年2月28日	991.62	46	7			
プライムアーバン平井	2018年2月28日	1,075.62	47	5			
プライムアーバン葛西	2018年2月28日	865.71	38	3			
プライムアーバン葛西	2018年2月28日	1,353.27	59	6			

テナント名 (注1)	業種	入居物件名	契約満了予定日	契約更改の方法	賃貸面積 (㎡) (注1)	年間賃料収入 (百万円) (注2)	敷金・保証金 (百万円) (注3)
野村不動産パートナーズ株式会社 (注4)	不動産業	ブライムアーバン葛西イースト	2018年2月28日	期間満了3ヶ月前に別段の意思表示がなされない場合は1年間延長され、以後も同様	1,884.62	75	7
		ブライムアーバン板橋区役所前	2018年2月28日		1,699.30	72	6
		ブライムアーバン浅草	2018年2月28日		876.70	29	2
		ブライムアーバン町屋サウスコート	2018年2月28日		3,903.46	134	34
		ブライムアーバン武蔵小金井	2018年2月28日		5,561.86	127	13
		ブライムアーバン武蔵野ヒルズ	2018年2月28日		2,908.86	88	18
		ブライムアーバン小金井本町	2018年2月28日		1,562.34	55	7
		ブライムアーバン久米川	2018年2月28日		2,515.74	105	35
		ブライムアーバン武蔵小杉comodo	2018年2月28日		3,692.44	136	28
		ブライムアーバン川崎	2018年2月28日		1,598.43	65	6
		ブライムアーバン新百合ヶ丘	2018年2月28日		1,708.19	71	11
		ブライムアーバン鶴見寺谷	2018年2月28日		840.59	33	3
		ブライムアーバン浦安	2018年2月28日		1,222.84	53	7
		ブライムアーバン行徳	2018年2月28日		1,107.12	41	4
		ブライムアーバン行徳	2018年2月28日		1,244.00	47	3
		ブライムアーバン行徳駅前	2018年2月28日		715.02	30	3
		ブライムアーバン行徳駅前	2018年2月28日		907.17	39	5
		ブライムアーバン行徳	2018年2月28日		1,537.02	56	5
		ブライムアーバン西船橋	2018年2月28日		1,093.39	47	5
		ブライムアーバン川口	2018年2月28日		2,354.53	104	26
		ブラウドフラット八丁堀	2018年2月28日		967.63	53	5
		ブラウドフラット板橋本町	2018年2月28日		1,166.51	46	5
		ブライムアーバン目黒三田	2018年2月28日		1,080.45	53	5
		ブライムアーバン学芸大学パークフロント	2019年2月28日		1,414.10	69	5
		ブラウドフラット大森	2019年2月28日		1,414.80	69	8
		ブラウドフラット錦糸町	2019年2月28日		1,062.59	52	5
		ブライムアーバン新川	2018年2月28日		3,477.92	127	40
		ブライムアーバン豊洲	2018年2月28日		6,424.94	313	34
		ブライムアーバン日本橋茅場町	2018年2月28日		3,416.77	173	20
		ブライムアーバン用賀	2018年2月28日		1,411.03	68	6
ブライムアーバン武蔵小金井	2018年2月28日	1,969.13	81	9			
ブラウドフラット三軒茶屋	2020年2月29日	2,931.93	129	21			
ブラウドフラット外神田	2020年2月29日	2,279.74	129	13			
ブラウドフラット登戸	2020年2月29日	1,727.07	82	8			
ブラウドフラット代々木八幡	2020年2月29日	884.91	50	5			
ブラウドフラット中落合	2020年2月29日	926.29	45	4			
合計			-	-	208,351.04	9,725	1,338

(注1) マスターリース契約における賃借人から受領する賃料が、当該賃借人がエンドテナントから受領する賃料と同額とされているいわゆるパス・スルー型のマスターリース契約となっている資産については、エンドテナントのみをテナントとして記載し、マスターリース会社はテナントとして記載していません。但し、居住用施設については、マスターリース契約における賃借人をテナントとして記載し、「賃貸面積」には、実際にエンドテナントとの間で賃貸借契約が締結され賃貸が行われている面積を記載しています。

(注2) 「年間賃料収入」は、2017年11月末日時点における個々の資産において、エンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約上の1ヶ月分の賃料及び共益費(当該賃貸借契約に付帯して締結される駐車場賃貸借契約等に規定されている駐車場使用料その他の契約上の賃料は含みません。なお、賃貸借契約上、共用部分等を賃貸している場合には当該賃料を含み、賃料に駐車場使用料相当分が含まれる場合には、当該駐車場使用料相当分を含みます。また、マスターリース会社が賃料保証型でマスターリースを行っている場合には、当該部分については、マスターリース会社との間で締結されている賃貸借契約書上の賃料等に基づいています。)の合計を12倍した金額(千円未満を切り捨てています。)を記載しています。そのため、各テナントの年間賃料収入の金額の合計が合計欄に記載の金額と一致しないことがあります。なお、契約により一定期間賃料が免除されているテナントについては、上記の表の目的では当該免除期間は考慮していません。

(注3) 居住用施設における敷金・保証金については、「テナント名」欄に記載のマスターリース会社がエンドテナントから敷金・保証金を受領し、当該金額をマスターリース契約上の敷金・保証金として本投資法人又は信託受託者に預託しています。

(注4) 当該テナントは、本投資法人における投信法上の利害関係人等に該当します。

主要な物件の状況

本募集後保有資産について、2017年11月末日時点で、賃料収入が、同日現在における総賃料収入の10%以上を占める物件は、ありません。

7 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」に記載された投資リスクに関する記述の全文を記載しています。なお、参照有価証券報告書提出日以後、本書の日付現在までに、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、本投資口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。）への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。但し、以下は本投資口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、不動産を主たる信託財産とする信託の受益権その他の不動産関連資産についてもほぼ同様に当てはまりますが、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、本書又は参照有価証券報告書に記載の事項には、特に本投資法人及び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、これら事項は本書の日付現在における本投資法人及び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、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、本項並びに本書及び参照有価証券報告書における本項以外の記載事項を慎重に検討した上で本投資口及び本投資法人債に関する投資判断を行う必要があります。

一般的なリスク

- A．投資口・投資証券の商品性に係るリスク
- B．投資口又は投資法人債の市場性に係るリスク
- C．投資口の払戻しができないことに係るリスク
- D．投資口又は投資法人債の価格の変動に係るリスク
- E．投資口の希薄化に係るリスク
- F．金銭の分配に係るリスク
- G．投資法人債の償還・利払いに関するリスク
- H．総資産に対する有利子負債の比率に係るリスク
- I．投資法人の資金調達に係るリスク
- J．投資法人の法律上、税制上、その他諸制度上の取扱いに係るリスク

投資法人の関係者及び仕組みに係るリスク

- A．業務委託に係るリスク
- B．資産運用会社に係るリスク
- C．投資法人の登録取消リスク
- D．投資法人の倒産リスク
- E．インサイダー取引規制に関するリスク
- F．野村不動産グループへの依存に係るリスク

不動産に係るリスク

- A．不動産の流動性に係るリスク
- B．専門家報告書等に係るリスク
- C．不動産の瑕疵に係るリスク
- D．土地の境界等に係るリスク
- E．収入及び支出に係るリスク
- F．PM会社に係るリスク

- G．建物の毀損・滅失・劣化に係るリスク
- H．建築基準法等の規制に係るリスク
- I．共有物件に係るリスク
- J．区分所有建物に係るリスク
- K．借地権に係るリスク
- L．仮換地及び保留地に関するリスク
- M．底地物件に関するリスク
- N．開発物件に係るリスク
- O．匿名組合出資持分への投資に関するリスク
- P．有害物質に係るリスク
- Q．地球温暖化対策に係るリスク
- R．不動産の所有者責任に係るリスク
- S．不動産の偏在に係るリスク
- T．テナント集中に係るリスク
- U．転貸に係るリスク
- V．マスターリースに係るリスク
- W．売主の倒産等の影響に係るリスク
- X．フォワード・コミットメント等に係るリスク
- Y．賃料保証会社に係るリスク
- Z．固定資産の減損に係る会計基準の適用に係るリスク
- AA．物流施設、商業施設、オフィス及び居住用施設以外の用途の不動産への投資に係るリスク

不動産信託受益権に係るリスク

- A．信託受益者として負うリスク
- B．不動産信託受益権の流動性に係るリスク
- C．不動産信託受託者の破産等の倒産手続に係るリスク
- D．不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク
- E．不動産信託受益権の準共有等に係るリスク

税制に係るリスク

- A．導管性要件に係るリスク
- B．税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク
- C．不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- D．一般的な税制の変更に係るリスク

その他のリスク

- A．合併に係るリスク
- B．正ののれんの発生及びのれん償却費相当額の利益超過分配に係るリスク
- C．一時差異等調整引当額の戻入れにより利益の分配が減少するリスク
- D．取得予定資産の取得が実行できないリスク

一般的なリスク

- A．投資口・投資証券の商品性に係るリスク

投資口又は投資証券は、株式会社における株式又は株券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、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。

投資口に対して投下された投資主からの投資金額については、いかなる保証も付されておらず、また、投資口は金融機関の預金等と異なり、預金保険等の対象ではありません。

したがって、投資法人につき、投資主総会での決議等に基づく通常の清算手続が開始され又は倒産手続により清算される場合、投資主は、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ません。特に倒産手続に基づく清算の場合には、債権の弁済後の投資法人の資産が投資口全ての投資金額に不足し、投資主が投資金額を回収できない可能性があります。

B．投資口又は投資法人債の市場性に係るリスク

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不動産投資信託証券の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、相対による売却による他なく、本投資口を希望する時期や売却価格を含む条件で換価できないか、全く換価できない可能性があり、これにより損害を被る可能性があります。

また、投資法人債は一般に上場されないことから、流動性は低く、希望する時期や価格で売却することができず、その償還期限前に換金することが困難となる可能性があり、これにより損害を被る可能性があります。

C．投資口の払戻しができないことに係るリスク

投資口については、投資主からの請求による払戻しは行われません。したがって、投資主が当該投資口を換価するためには、これを売却することが必要となります。本投資口の売却が困難となった場合には、希望する時期や売却価格を含む条件で換価できないか、全く換価できない可能性があり、これにより損害を被る可能性があります。

D．投資口又は投資法人債の価格の変動に係るリスク

投資口及び投資法人債の譲渡価格や当初の投資金額については、いかなる保証も付されていません。本投資口の市場価格は、金利動向や為替相場等の金融環境の変化に影響されることがあるほか、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、不動産投資信託証券市場以外の金融商品市場の変動、市場環境や将来的な景気動向等によって左右され、場合によっては大幅に変動することがあることは、その他の上場有価証券の場合と同様です。投資法人債についても、金利動向や不動産市場その他の市場環境、信用格付の変更等によりその価値が変動し、取得価格を下回るおそれがあります。また、投資口及び投資法人債は、不動産投資信託証券市場の動向、不動産市場の趨勢、不動産賃貸市場の需給バランス、不動産の賃貸需要を左右することのある経済の全般的状況、法制又は税制の変更等、不動産関連市場を取り巻く要因による影響を受けることもあります。

また、本投資口が取引所において一時的に大量に売却される場合、本投資口の市場価格が大幅に下落する可能性があります。

E．投資口の希薄化に係るリスク

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、既存の投資主が有する投資口の投資法人の発行済投資口の総口数に対する割合が希薄化し、また、投資口1口当たりの純資産額の減少等のため投資口の投資利回りが低下し、投資口の価値が下落する可能性があります。また、期中において投資口が追加発行される場合、当該追加発行された投資口に対して、その期の投資口保有期間にかかわらず、既存の投資主が有する投資口と同額の金銭の分配がなされるため、既存の投資主が有する投資口への分配額に影響を与える可能性があります。さらに、今後、追加発行がなされる場合、投資口1口当たりの純資産額が減少する場合や、市場における投資口の需給バランスに悪影響を与える場合があり、その結果、投資口の価格が悪影響を受けるおそれがあります。

F. 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」記載の分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、本投資法人による金銭の分配の有無、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。資産から得られる賃料収入の低下、損失の発生、現金不足等により、予想されたとおりの分配を行えない可能性があります。

加えて、本投資法人が営業期間中に投資口を追加発行する場合、当該追加発行された投資口に対して、その期の保有期間にかかわらず、既存の投資主が有する投資口と同額の金銭の分配を行うため、既存の投資主が有する投資口への分配額に影響を与える可能性があります。

G. 投資法人債の償還・利払いに関するリスク

本投資法人の信用状況の悪化その他の事由により、本投資法人債について元本や利子の支払が滞ったり、支払不能が生じるおそれがあります。

H. 総資産に対する有利子負債の比率に係るリスク

本投資法人の総資産に対する有利子負債の比率（LTV）は、資産運用会社の運用ガイドラインにより60%を上限としますが、資産の取得等に伴い一時的に60%を超えることがあります。投資法人のLTVの値が高まれば高まるほど、一般的に、分配可能金額が金利変動の影響を受け易くなり、その結果投資主への分配金額が減少するおそれがあります。

I. 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 / 財務方針」記載の財務方針に従い、継続的に適格機関投資家からの借入れ及び投資法人債の発行による資金調達を行っており、今後も同様の資金調達を行うことを予定しています。本投資法人が資金調達を行う場合、借入れ及び投資法人債の条件は、その時々金利実勢、投資法人の収益及び財務状況、一般的な経済環境のほか、投資法人債に係る信用格付、貸付人の自己資本比率規制その他の法的・経済的状況等の多くの要因に従って決定されるため、本投資法人が必要とする時期及び条件で機動的に借入れ又は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。

なお、既存の借入れについて返済期限が到来した場合に、同一の借入先からほぼ同一の条件で新規の借入れを行う借り換えについても、かかる借り換えができなくなることや、金利、担保提供、財務制限条項等の点でより不利な条件での借入れを余儀なくされる可能性があります。

借入れについては、貸付人の保全措置の一環として、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（負債比率（LTV）及び元利金支払能力を判定する指標（SDSCR）に係る財務制限条項を含みます。）が一定の条件を下回った場合における担保の提供及びキャッシュリザーブ積立額の付加、追加借入制限、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ています。このような約束や制限が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額等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、かかる約束や制限に違反した場合、本投資法人は借入金について期限の利益を失うことがあります。

また、本投資法人は、保有する運用資産又はその原資産の全部又は一部を貸付人に対して担保に供することがあります。この場合、本投資法人は、被担保債権を弁済しない限り、担保対象たる運用資産を処分し、又は運用不動産たる建物の建替等を行うに当たり、貸付人の承諾を取得する等の制限を受けることとなります。その結果、本投資法人が必要とする時期や売却価格を含む条件で運用資産や運用不動産を処分できないおそれがあります。なお、本書の日付現在、本投資法人は、保有する運用資産及びその原資産を借入れのための担保に供していません。

さらに、予測しがたい経済状況の変更により、変動金利の場合における利払額の増加その他本投資法人の借入れに係る負担が増加することがあり、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。また、本投資法人の資産の売却等により借入金の期限前返済を行う場合には、期限前返済コスト（違約金等）が発生する場合があります。この場合、当該コストはその発生時点における金利情勢によって決定される場合がある等、予測し難い経済状況の変更により、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

本投資法人が資金を調達しようとする場合には、借入れのほか、投資法人債若しくは短期投資法人債の発行又は投資口の追加発行の方法による場合があります。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、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。また、投資法人債又は短期投資法人債の発行を行う場合、一般に様々な財務制限条項や誓約事項が規定されることがあり、本投資法人債についても、担保提供制限条項等が規定されています。かかる財務制限条項等に抵触する場合、本投資法人は投資法人債又は短期投資法人債についての期限の利益を失うことがあります。

J. 投資法人の法律上、税制上、その他諸制度上の取扱いに係るリスク

投資法人に関する法律上、税制上、その他諸制度上の取扱い若しくは解釈が大幅に変更され、又は新たな法律が制定される可能性があります。それに伴い、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、投資法人の存続、収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、投資法人は、投信法上、検査をはじめとする規制当局の監督を受けることとされていますが、投資法人が、金融庁その他の規制当局から行政処分を受けた場合や処分勧告がなされた場合、投資法人の運営に支障を及ぼしたり、投資法人に対する評価ひいては投資法人の投資口の価値が悪影響を受けたりするなどの可能性があります。

投資法人の関係者及び仕組みに係るリスク

A. 業務委託に係るリスク

投資法人は、資産の運用以外の行為を営業として行うことができず、使用人を雇用することはできません。資産の運用については、投資法人は、「資産運用会社にその資産の運用に係る業務の委託をしなければならない」こと(投信法第198条第1項)となっています。また、投信法には、投資法人が、「資産保管会社にその資産の保管に係る業務を委託しなければならない」こと(投信法第208条第1項)、並びにその資産の運用及び保管に係る業務以外の業務に係る事務であって投信法第117条に定めるものを、投信法施行規則で定めるところにより他の者に委託しなければならないことが定められています。したがって、投資法人の業務全般が円滑に執行されるか否かは、資産運用会社、資産の保管に係る業務の委託を受けている資産保管会社及び投資法人の投信法第117条に定める事務の委託を受けている一般事務受託者の能力や信用性に依拠することになります。

金商法上、資産運用会社は投資運用業の登録が必要とされており(なお、資産運用会社は、金商法の施行に伴い、所定の書類を関東財務局に提出し、金商法上の金融商品取引業者としての登録を受けたものとみなされています。)、また、投信法上、資産保管会社は一定の要件を満たす法人に資格が限定されており、一般事務受託者については、投資法人の設立時及び設立後に新たに行う一般事務受託者との契約締結時に、不適当な者でないことの調査が執行役員及び監督役員により行われています。しかし、それぞれの業務受託者において、業務遂行に必要とされる人的・財産的基盤が今後も維持されるとは限らず、かかる人的・財産的基盤が損なわれた場合には、業務遂行が十分に行われず、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

また、資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者の業務遂行は適正に行われることが必要であるため、金商法及び投信法上、これらの者はそれぞれ、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った場合は、結果として投資主又は投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

投資法人の規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、資産運用会社は、より詳細な投資方針を定める資産運用ガイドライン又はこれに類する投資方針に係る社内規程を、投資主総会の承認を経ることなく、変更することが可能です。そのため、投資法人の投資主の意思が反映されないまま、資産運用ガイドラインが変更される可能性があります。

その他、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、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、更に資産運用会社、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、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、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、投資法人の収益等が悪影響を受けるおそれがあります。また、適切な資産運用会社を選定できない場合には、東京証券取引所の有価証券上場規程によりその投資口が上場廃止になる可能性もあります。

B. 資産運用会社に係るリスク

投信法上、投資法人は、資産の運用行為しか行えず、また資産運用会社にその資産の運用に係る業務を委託しなければならないため、投資法人の資産の運用成果は、資産の運用に係る業務を行う資産運用会社の業務遂行能力に依拠することとなります。資産運用会社についての主なリスクは以下のとおりです。

(イ) 資産運用会社の運用能力に係るリスク

資産運用会社は、投資法人に対し善管注意義務を負い、また、投資法人のために忠実義務を負いますが、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。また、金商法上、資産運用会社は投資運用業の登録が必要であり、金融庁等の監督官庁による監督を受けており、その信用力の維持には一定程度の制度的な裏付けがありますが、金商法はその運用能力まで保証するものではありません。監督官庁により金融商品取引業者としての登録の取消しを含む処分等がなされた場合には、投資法人の資産運用業務にも影響が生じ、結果として投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

投資法人は、一般的には運用能力の不足する資産運用会社を解任することができますが、他方、投資法人は、投信法上、資産の運用に係る業務を資産運用会社に委託しなければならないため、解任するまでに後任の資産運用会社の選定が必要となります。かかる選定に時間を要することがあり、その期間中は、能力不足と判断された資産運用会社による運用資産の運用が続くこととなります。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。それらの場合には、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

(ロ) 資産運用会社の行為に係るリスク

資産運用会社は、投資法人に対し善管注意義務を負い、また、投資法人のために忠実義務を負いますが、更に資産運用会社の行為により投資法人が損害を被るリスクを軽減するため、金商法において資産運用会社の業務遂行に関して行為準則が詳細に規定されています。

しかしながら、資産運用会社が、行為準則に反し、又は法定の措置を適正に取らない場合には、投資主又は投資法人債権者に損害が発生するリスクがあります。

その他、投資法人の資産運用会社に関し、その株主、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、投資法人の資産又は不動産について、その取得又は運用に関する取引に関与する可能性があります。また、金商法及び投信法上、資産運用会社自身による投資活動は禁止されていません。そのような場合、上記のとおり、金商法により一定の行為が禁止され、その結果、投資法人、ひいては投資主の利益が害されないように法的な規制はなされていますが、個別具体的には、実質的にどのような基準でこれらの取引がなされた場合に金商法の規制が遵守されたかが一義的には明らかではなく、したがって、結果として資産運用会社が自己又は第三者の利益を図るため、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。

資産運用会社では、上記リスクを回避するため、投信法の定める利害関係人等との取引及びこれに準ずる取引について、資産運用会社の社内規程である投資委員会規程、コンプライアンス規程等に基づき、資産運用会社の投資委員会及びコンプライアンス委員会において審議することで、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。

また、資産運用会社は、本投資法人の資産運用業務の他、他の投資法人や私募ファンド等の運用を受託していますが、資産運用会社が、これらの業務に関する法令に違反し、金融庁その他の規制当局から行政処分を受けた場合や処分勧告がなされた場合、本投資法人の資産運用業務に関する法令違反であるか否かにかかわらず、資産運用会社による本投資法人の運用業務の円滑な遂行に支障を及ぼしたり、資産運用会社及び本投資

法人に対する市場の評価ひいては本投資法人の投資口の市場価格が悪影響を受けたりするなどの可能性があります。

(八) ローテーション・ルールに係るリスク

金商法上、資産運用会社は、複数の投資法人等の資産運用を受託することを禁じられておらず、本投資法人の資産運用会社は、本投資法人のほか、野村不動産プライベート投資法人(以下「NPR」といいます。)からも資産の運用を受託しています。また、資産運用会社は投資法人以外の不動産ファンド等の資産の運用や投資助言に係る業務の受託も行っています。

本投資法人は投資対象の用途を限定しない総合型の投資法人であるため、NPR及び投資法人以外の不動産ファンド等と投資対象が競合する関係にあります。

そこで、資産運用会社が物件の取得を検討するにあたり、本投資法人の利益を損ない、本投資法人以外のファンド等の利益を図るといった利益相反取引がなされることを防止することを目的として、資産運用会社においては、本投資法人及びNPR並びに投資法人以外の不動産ファンド等の投資判断に係る責任者を分け情報管理を徹底すると共に、物件の「竣工年次」等を基準として各ファンドにおける優先検討機会の公平なローテーションを実施するという、ローテーション・ルールを採用しています。ローテーション・ルールの概要については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 / 第4 関係法人の状況 / 1 資産運用会社の概況 / (2) 運用体制 / 投資運用の意思決定機構」をご参照ください。

本投資法人及び資産運用会社としては、NPRとの関係では、上場不動産投資法人である本投資法人と非上場不動産投資法人であるNPRの資金調達の性質や財務戦略、投資家の志向する投資リターンの違いにより、実際に物件取得希望の競合が生じる場合は限定的であると想定していますが、かかる想定とは異なり、実際に物件取得希望の競合が生じる場合には、上記のローテーション・ルールにより、一定の竣工年次の物件についてはNPRが優先して物件の取得検討を行うため、本投資法人の取得機会が減少することなどにより、本投資法人にとって望ましいと考えられるポートフォリオの構築が実現しにくくなる可能性があります。結果として、本投資法人の収益性や資産の状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

C. 投資法人の登録取消リスク

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るとともに、投資法人は解散することとなります。投資法人が解散し、清算する場合には、投資主又は投資法人債権者は、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。

D. 投資法人の倒産リスク

投資法人は、一般の法人と同様に、その資産を超える負債を有する状態となる可能性があります。投資法人は現行法上の倒産手続として破産法(平成16年法律第75号、その後の改正を含みます。以下「破産法」といいます。)、民事再生法(平成11年法律第225号、その後の改正を含みます。以下「民事再生法」といいます。)及び投信法上の特別清算手続に服します。投資法人につき、これらの倒産手続を回避するための特別の制度や保証はありません。

投資法人におけるこれらの法的倒産手続により、投資主又は投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

E. インサイダー取引規制に関するリスク

上場投資法人の投資口の取引は、金商法が定めるインサイダー取引規制の適用対象であり、発行者である投資法人の役員だけでなく、資産運用会社及びその特定関係者(資産運用会社の親会社、及び投信法第201条第1項に規定する資産運用会社の利害関係人等のうち、一定の基準を満たす取引を行い、又は行った法人)の役職員が会社関係者として上記規制の対象者に含まれるとともに、投資法人及び資産運用会社に関連する事実が重要事実として規定されており、本投資口につきインサイダー取引規制に違反する行為が行われた場合には、投資家の本投資口又は不動産投資信託証券市場に対する信頼を害し、ひいては本投資口の流動性の低下や市場価格の下落等の悪影響をもたらすおそれがあります。

F. 野村不動産グループへの依存に係るリスク

野村不動産は、本投資法人の大口投資主であり、かつ、資産運用会社の唯一の株主である野村不動産ホールディングス株式会社の100%子会社です。さらに、資産運用会社の役員や従業員の出向元でもあります。

また、本投資法人は、前記「1 本投資法人の概要」及び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」記載の投資方針のとおり、資産運用会社を通じた野村不動産グループとの業務の協調関係に基づき、不動産売却情報等を野村不動産から得られること及び野村不動産グループ各社と情報・ノウハウの共有やブランド・物件価値向上のための施策検討を行うことが本投資法人の特色のひとつとなっています。

本投資法人や資産運用会社の、野村不動産グループとのかかる密接な関連性に鑑みれば、本投資法人による安定した収益の確保と運用資産の成長の成否に対する野村不動産グループの影響は相当程度高いといえます。

したがって、本投資法人が野村不動産グループとの間で、本書の日付現在と同様の関係を維持できなくなった場合等には、本投資法人に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。なお、資産運用会社と野村不動産との間の情報提供協定書及び資産運用会社と野村不動産グループ各社との間の賃貸バリューチェーンに関する基本合意書の有効期間は締結から2年間とされ、以後は、別段の通知のない限り1年毎に更新されることとなっていますが、必ず更新されるとの保証はありません。さらに、本投資法人は、資産運用活動を通じて、野村不動産グループとの間で取引の機会を提供される可能性又はそれを提供する可能性があり、この場合、野村不動産グループが、自己又はその顧客の利益を図るために本投資法人の投資主の利益に反する行為を行う可能性があります。かかる利益相反リスクに対する対策については、後記「(2) 投資リスクに関する管理体制」をご参照ください。本投資法人及び資産運用会社は、これらの対策を含む投資主の利益を害することがないように適切と考えられる体制を整備していますが、これらの体制及び対策にもかかわらず、野村不動産グループが本投資法人の利益に反する取引を行った場合には、投資主に損害が発生することがあります。

また、野村不動産ホールディングス株式会社は、2012年10月に策定した「野村不動産グループ 中期経営計画（～2022.3）～Creating Value through Change～」における資産運用事業分野の積極拡大との事業戦略のもと、私募ファンド事業について、将来的に野村不動産グループ内において資産運用会社とは別会社に移管することも検討していく旨の方針を公表しています（注）。野村不動産ホールディングス株式会社は、将来的に私募ファンド事業を資産運用会社とは異なる別会社に移管することとなる場合、当該別会社においては、現在資産運用会社が資産の運用を受託している本投資法人を含む投資法人との関係において、投資対象に競合が生じない形での私募ファンドビジネス、具体的には、開発型・オポチュニスティック型等の私募ファンドビジネスを行うことを想定しており、資産運用会社が運用を受託する投資法人との間で物件取得機会の競合等は基本的には生じないものと考えている旨公表していますが、かかる方針が今後変更されない保証はなく、私募ファンド事業の具体的な内容によっては物件取得機会の競合が生じる可能性があるほか、物件取得機会の競合が生じない場合においても、テナントへのリーシング等において、本投資法人の保有資産と私募ファンドの保有資産との間で競合が生じる可能性があります。また、かかる事業戦略は、本投資法人及び資産運用会社としても、野村不動産グループとしての不動産ファンドビジネスの拡大に伴う物件情報の獲得機会や私募ファンド保有物件の取得可能性を含む物件取得機会の拡大が期待できるものと考えていますが、かかる事業戦略が実現されるか否かは現段階では明らかではなく、また、実現された場合に本投資法人及び資産運用会社が期待する効果が得られる保証もありません。

（注）野村不動産ホールディングス株式会社は、2015年11月に、新たに「野村不動産グループ中長期経営計画（2016.4 - 2025.3）『Creating Value through Change ～持続的変革による価値創造～』」を策定していますが、当該計画に当該方針を変更する旨の内容は含まれていません。

不動産に係るリスク

投資法人が投資対象とする不動産及び不動産信託受益権の信託財産である不動産については、以下のリスクがあります。

A. 不動産の流動性に係るリスク

不動産は、それを譲渡する場合、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いう性格を有します。また、売買時に相当の時間と費用をかけてその物理的状況や権利関係等を詳細に調査(デューデリジェンス)することもあります。デューデリジェンスの結果、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、流動性が低下したり、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。

また、投資採算の観点から希望した価格や時期その他の条件での物件取得ができず、又は物件取得資金を調達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、本投資法人が悪影響を受ける可能性があります。

B. 専門家報告書等に係るリスク

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(鑑定評価機関)の分析に基づく、分析の時点における不動産鑑定士(鑑定評価機関)による評価を示したものとどまります。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。加えて、同じ不動産について鑑定等を行った場合でも、不動産鑑定士(鑑定評価機関)、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や調査価格が異なる可能性があります。したがって、かかる鑑定及び価格調査の結果は、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を保証又は約束するものではなく、不動産が将来売却される場合であっても当該鑑定評価額又は当該調査価格をもって売却されるとは限りません。特に、不動産の市場価格が大幅に変動する市場環境にあつては、不動産の鑑定評価額及び不動産価格調査の調査価格が、市場における実勢価格と大幅に乖離する可能性もあります。

エンジニアリング・レポート(建物状況調査報告書)及び地震リスク評価報告書等の内容については、提示された資料の内容やその調査範囲及び時間的な制約等から一定の限界があり、不動産の欠陥・瑕疵等について完全な報告又は正確若しくは妥当な意見形成がなされるとの保証はありません。さらに、エンジニアリングレポート等で特段の指摘を受けず、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経た不動産であっても、建築基準関係法規の求める安全性や耐震強度等を有するとの保証はなく、また、不適正な設計施工等が存在し、それが当該不動産関連資産の取得後に判明する可能性もあります。

また、地震リスク等の分析は、調査に基づき、複雑なモデルの構成及びいくつかの仮定を設定したうえで行われており、予測した結果と実際の結果が異なる場合があります。

C. 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。したがって、既に取得した不動産（不動産信託受益権の原資産たる不動産を含みます。以下同じです。）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毒物質、地質の構造等に関する欠陥や瑕疵等があり、このほか、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得ます。また、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。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。また、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、民法第570条により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。）。したがって、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、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。

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投資法人に売却した不動産のみであったためにその資力が十分でない場合には、買主である投資法人は、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、表明・保証は法律上の制度ではないため、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・保証が全く行われない場合もあり得ます。

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原資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原資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、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。

なお、投資法人は、宅地建物取引業法（昭和27年法律第176号、その後の改正を含みます。以下「宅地建物取引業法」といいます。）上、宅地建物取引業者とみなされ（同法第77条の2第2項）、投資法人が宅地建物取引業者でない者に対して不動産を売却する場合には、宅地建物取引業法上、不動産の売主として民法上負う瑕疵担保責任を完全に排除することができません（同法第40条）。したがって、投資法人又は不動産信託受託者が不動産の売主となる場合には一定限度の瑕疵担保責任を負うことになる場合があります。

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。したがって、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、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。

D. 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投資法人に発生し、投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

E．収入及び支出に係るリスク

一般的に投資法人の収入は、投資法人が取得する不動産等の賃料収入に主として依存します。不動産に係る賃料収入は、不動産の稼働率の低下等により大きく減少する可能性があるほか、賃借人との協議や賃借人からの請求等により賃料が減額されること等により減少する可能性があります。

また、退去するテナントへの預り敷金及び保証金の返還、多額の資本的支出、不動産の取得等に要する費用、その他不動産に関する支出が状況により増大する可能性があります。

また、賃貸借契約において、賃貸借契約が更新される際の更新料、敷金の一部を借主に返還しない旨のいわゆる敷引、契約期間中に賃借人が解約した場合の違約金に関して敷金・保証金の没収について規定することがありますが、かかる規定は状況によってはその全部又は一部が無効とされ、その結果本投資法人に予定外の収入の減少や費用負担が発生する可能性があります。

不動産からの収入の減少及び不動産に関する支出の増大の、双方又は一方の事由が生じた場合、投資法人の収支が悪影響を受ける可能性があります。

F．PM会社に係るリスク

一般に、オフィスや居住用施設に比べて物流施設や商業施設のテナント候補は限定されており、テナントとの良好かつ強固な関係を有するPM会社を選定し、そのリーシング能力を活用することが重要となります。また、建物の保守管理、テナントの管理を含めた不動産の管理状況等の良否は、建物を管理するPM会社の能力、経験、ノウハウによるところが大きく、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、PM会社の業務遂行能力に大きく依拠することになります。投資法人が、PM会社を選定するに当たって、その候補業者の資質・経験・ノウハウを慎重に考慮し、十分な能力を持つ業者を資産運用会社に選定させる場合でも、選任に係る調査は完全であるとは限らず、選定されたPM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。PM会社の業務遂行能力に大きな変化があった場合やPM会社が交替する場合等、当該不動産の管理状況が悪化し、収益の悪化等により投資法人が損失を被るおそれがあります。

G．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。

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一般的に付保します。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あてることで、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、本投資法人の保有する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。本投資法人は、本書の日付現在保有する資産について、地震保険を付保しておらず、また、付保する予定もないため、地震によりこれらの資産に損害が生じた場合には保険によりこれをカバーすることはできません。また、将来、地震保険を付保したとしても対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。

H. 建築基準法等の規制に係るリスク

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の規制に服します。その建築時点(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。たとえば、建築基準法は、耐震基準について1981年にいわゆる新耐震基準を採用し、それ以降に建築されるべき建物にはそれ以前とは異なる耐震基準が適用されています。

その他、不動産は、様々な規制の下にあり、国の法令のほか、各地方公共団体の条例や行政規則等による規制があることもあります。例えば、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ほか、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。そして、これらの規制も、随時改正・変更されています。

法規制の変化によりかつて法令に適合していながら後日適合しなくなった建物を「既存不適格」と呼ぶことがあります。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蔽率・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、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

以上のほか、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、又は不動産の価値が減殺される可能性があります。

I. 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、共有物の変更に当たる行為には共有者全員の合意を要し(民法第251条)、変更に当たらない管理は共有者の持分の過半数で決定する(民法第252条)ものとされています。したがって、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、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため(民法第249条)、他の共有者によるかかる権利行使によって、本投資法人の当該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。したがって、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、不動産を共有する場合、他の共有者から共有物の分割請求(民法第256条)を受けられる可能性があります。分割請求が権利の濫用等として排斥されない場合で、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(民法第258条第2項)。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが(民法第256条)、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、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、共有者は、破産手続、会社更生手続又は民事再生手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の

対価で取得することができます(破産法第52条、会社更生法(平成14年法律第154号、その後の改正を含みます。以下「会社更生法」といいます。)第60条、民事再生法第48条)。

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。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の共有者が変更される可能性があります。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、又は一定の手續の履践義務等が課される場合があります。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、共有物が分割されると、共有されていた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。したがって、本投資法人の不動産である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。

Ⅱ. 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。管理規約等は、原則として、区分所有者数及びその議決権(管理規約等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(区分所有法第31条)。なお、建替決議等においては更に多数決の要件が加重されています。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第7条により担保権(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。したがって、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。投資法人の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。他方、区分所有建物のテナントが投資法人から賃借した専有部分と他の区分所有者から賃借する専有部分を一体的に利用するため、投資法人が所有する専有部分と他の区分所有者が所有する専有部分との間の物理的な仕切りが撤去されていることがあります。この場合、残存する仕切りの状況によっては、他の専有部分と構造上区分されていないものとされ、隣接する他の区分所有者の専有部分と合わせた部分を共有しているものと解されるおそれがあり、当該部分の管理、運営、処分、登記による対抗要件具備や物件の価値に悪影響を及ぼすおそれがあります。

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(区分所有法第22条)、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。

K. 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保証はありません。

さらに、敷地が売却され、又は抵当権の実行により処分されることがありますが、この場合に、本投資法人が借地権について民法、建物保護二関スル法律（明治42年法律第40号、その後の改正を含みます。）又は借地借家法（平成3年法律第90号、その後の改正を含みます。以下「借地借家法」といいます。）等の法令に従い対抗要件を具備しておらず、又は競売等が先順位の対抗要件を具備した担保権の実行によるものである場合、本投資法人は、譲受人又は買受人に自己の借地権を主張できないこととなります。

また、借地権が土地の賃借権である場合には、これを取得し、又は譲渡する場合には、賃貸人の承諾が必要です。かかる承諾が速やかに得られる保証はなく、また、得られたとしても承諾料の支払を要求されることがあります。その結果、本投資法人が希望する時期や売却価格を含む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。

L. 仮換地及び保留地に関するリスク

本投資法人は、土地区画整理法に基づく土地区画整理事業において仮換地又は保留地として指定されている土地を敷地とする物件に投資することがありますが、かかる物件には特有のリスクがあります。

仮換地に関しては、仮換地は将来の換地処分において換地と一致するとは限らないため、換地として当初想定していた土地と物理的に同一の土地に係る権利を最終的に取得できるという保証はありません。また、仮換地には従前地の権利関係の影響が及ぶため、従前地に関する権利が第三者の権利により制限を受けていた場合は、仮換地に関する権利も同様の制限を受けることとなります。さらに、仮換地の取得時に従前地の権利関係に関する十分な情報を入手できないことも少なくありません。

保留地に関しては、保留地予定地の所有権は、換地計画に当該土地が保留地として定められ、かかる換地計画に基づき換地処分がなされた場合に、かかる換地処分の公告があった日の翌日において、土地区画整理事業の施行者が原始取得します。そのため、上記の換地処分がなされない限り、本投資法人は、保留地予定地の所有権を取得できません。また、保留地予定地は将来の換地処分において実際に保留地として指定される土地と一致するとは限らないため、想定していた保留地と物理的に同一の土地に係る所有権を最終的に取得できるという保証はありません。

また、換地処分の公告の日の翌日以降でなければ、仮換地及び保留地に係る権利（所有権、賃借権等）についての登記をすることができないため、相当期間かかる権利の取得について第三者に対する対抗要件を具備することができない可能性があります。

M. 底地物件に関するリスク

本投資法人は、第三者が賃借してその上に建物を所有している土地、いわゆる底地を保有しています。借地権は、定期借地権の場合は借地契約に定める期限の到来により当然に消滅し、普通借地権の場合には期限到来時に本投資法人が更新を拒絶しかつ本投資法人に

更新を拒絶する正当事由がある場合に限り消滅します。借地権が消滅する場合、本投資法人は借地権者より時価での建物買取を請求される場合があります(借地借家法第13条等)。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否かを本投資法人の物件取得時に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の希望する価格によ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た場合又は倒産手続の対象となった場合、借地契約に基づく土地の賃料の支払が、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の場合は本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。借地契約において賃料等の借地契約の内容について定期的に見直しを行うこととされている場合には、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を及ぼす可能性があります。借地権者は借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求をすることができ、これにより、当該底地から得られる賃料収入が減少し、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

N. 開発物件に係るリスク

本投資法人が、竣工後に不動産や不動産信託受益権を取得するために予め開発段階で当該不動産等の売買契約等を締結する場合、既に稼働中の物件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ることがあり、これらが開発の遅延、変更又は中止の原因となる可能性、b) 工事請負業者の倒産又は請負契約の不履行により、開発が遅延、変更又は中止される可能性、c) 開発コストが当初の計画を大きく上回る可能性、d) 天災地変により開発が遅延、変更又は中止される可能性、e) 行政上の許認可手続により開発が遅延、変更又は中止される可能性、f) 開発過程において事故又は近隣等との間で紛争等が生じる可能性、g) 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、h) その他予期せぬ事情により開発が遅延、変更又は中止される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ほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、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ます、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。

○ . 匿名組合出資持分への投資に関するリスク

本投資法人は、その規約に基づき、不動産に関する匿名組合出資持分への投資を行うことがあります。本投資法人が匿名組合に出資する場合、匿名組合の営業者が本投資法人による出資金額を不動産等に投資することになりますが、当該不動産等に係る収益が悪化した場合、当該不動産等の価値が下落した場合、意図されない課税が生じた場合や匿名組合財産に係る不動産等が想定した価格で売却できない場合等には、当該匿名組合出資持分より得られる運用益や分配される残余財産の減少等により、本投資法人が営業者に対して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場合があり、又は、確立された流通市場が存在しないため、その流動性が低く、本投資法人が譲渡を意図しても、適切な時期及び価格で譲渡することが困難となる可能性があります。又は、予定より低い価額での売買を余儀なくされる可能性があります。また、匿名組合出資持分への投資は、営業者が開発する新規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。かかる優先交渉権により本投資法人が当該新規物件を取得できる保証はありません。

P . 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は否定できず、不動産たる土地に係る有害物質が埋蔵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洗浄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。）が制定され、平成15年2月より施行されています。同法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す。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過失がなくても責任を問われることとなる可能性があります。

Q . 地球温暖化対策に係るリスク

法律又は条例により、地球温暖化対策として、一定の不動産の所有者に温室効果ガス排出に関する報告や排出量制限の義務が課されることがあります。これらの制度設計又は拡充に伴い、排出量削減のための建物改修工事を実施したり、排出権あるいは再エネクレジットなどを取得する等の負担を余儀なくされる可能性があります。

R . 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（民法第717条）。したがって、本投資法人の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、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。

S. 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 / 投資方針 / A. ポートフォリオ構築基準」記載の投資方針に基づき、投資対象地域を三大都市圏を中心として政令指定都市を含むその他の主要都市又はその周辺地域とし、取得する資産の地域分散を図ることとしていますが、テナントの需要に厚みがあることを最重視し、原則として、東京圏を中心としたポートフォリオを構築していく方針です。本投資法人の不動産が、不動産市況等によって一定の用途又は地域(特に東京圏)に偏在した場合、当該地域、特に東京圏における地震その他の災害や、当該用途に係る不動産市況の低迷による稼働率の低下、賃料水準の下落等により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、本投資法人のポートフォリオを構成する同じ用途の不動産が近接して所在する場合には、不動産賃貸市場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。

T. テナント集中に係るリスク

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、収益が大きく圧迫されます。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、一時的に当該不動産の収益が急激に悪化することがあります。さらに、多くのテナントを誘致するのは、時間を要し、その誘致に要する期間と条件次第では、投資法人の収益が悪影響を受けるおそれがあります。

U. 転貸に係るリスク

(イ) 転借人に係るリスク

本投資法人は、その保有する不動産等につき、転貸を目的として賃借人に一括して賃貸することがあります。このように、賃借人に不動産等の全部又は一部を転貸させる権限を与えた場合、本投資法人は、不動産等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ったり、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。

(ロ) 敷金等の返還義務に係るリスク

賃貸借契約が合意解約された場合その他一定の場合には賃貸人が転借人の地位を承継し、転借人の転借人に対する敷金等の返還義務が賃貸人に承継される可能性があります。

V. マスターリースに係るリスク

投資対象となる不動産等において、PM会社が当該不動産等の所有者である本投資法人又は信託受託者との間でマスターリース契約を締結してマスターリース会社となり、その上でエンドテナントに対して転貸する場合があります。

本投資法人又は信託受託者がマスターリース契約を締結する場合、マスターリース会社の財務状態の悪化により、マスターリース会社の債権者がマスターリース会社のエンドテナントに対する賃料債権を差し押さえる等により、マスターリース会社から賃貸人である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。

W. 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を取得した後に、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、不動産等は、破産財団等に戻される一方で、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ある売買取引を、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、あたかも当該不動産等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、弁済金額が切下げられることとなるなど、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等）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（破産法第170条、会社更生法第93条、民事再生法第134条）。

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。

X. 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、いわゆるフォワード・コミットメント（先日付の売買契約であって、契約締結から一定期間経過した後に決済・物件引渡しを行うことを約する契約）等を行うことがあります。不動産売買契約が、買主の事情により解約された場合には、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、不動産等売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定の期間があるため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が不動産取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払いにより、本投資法人の財務状態が悪化する可能性があります。

取得予定資産のうち、PMO日本橋三越前、PMO芝大門、プラウドフラット三軒茶屋、プラウドフラット外神田、プラウドフラット登戸、プラウドフラット代々木八幡、プラウドフラット中落合及びウォーターマークホテル札幌に係る売買契約は、フォワード・コミットメント等に該当します。当該売買契約においては、以下の規定又はこれに準じる内容の規定が置かれています。

- ・ 当該売買契約上、本投資法人の義務は、取引実行日を期限として新投資口発行による資金の調達を完了したことが前提条件とされています。
- ・ 当該売買契約において、いずれかの当事者に当該売買契約の条項につき重大な違反があったとき（以下、かかる当事者を「違反当事者」といいます。）は、相手方当事者は、違反当事者に対し、債務の履行を催告し、当該催告の日から所定の日が経過する日までに当該違反が治癒されなかった場合又は当該期間内の治癒が客観的かつ合理的に不可能な場合には、当該売買契約を解除することができ、かかる場合、相手方当事者は、違反当事者に対して違約金として売買代金の20パーセント相当額を請求できるものとされています。
- ・ 本投資法人が取引実行日までに当該物件の鑑定評価書を取得した場合において、当該鑑定評価額が売買代金を下回ったときは、本投資法人は、売主に対し、売買代金の変更についての協議を申し入れることができ、かかる場合において、取引実行日までに売買代金について合意できなかったときは、本投資法人は何らの賠償又は補償なく本売買契約を解除することができるものとされています。

Y. 賃料保証会社に係るリスク

本投資法人は、居住用施設である保有物件のうち一部において、一部のエンドテナントについて賃料保証会社の滞納賃料保証システムを導入しています。当該保証システムは、マスターリース会社、エンドテナント及びエンドテナントの賃料債務等に係る保証人たる

賃料保証会社の三者間の保証契約に基づくものであり、当該保証契約上、エンドテナントにおいて賃料の滞納が発生した場合、マスターリース会社が賃料保証会社に代位弁済を請求することが可能ですが、賃料保証会社が破産その他の法的倒産手続等に入った場合、マスターリース会社が同社から当該代位弁済の履行を受けることができなくなる可能性や、エンドテナントが賃料相当額を賃料保証会社に支払っている場合には、その回収が困難となる可能性があります。また、賃料保証会社の滞納賃料保証システムに加えて、賃料保証会社にエンドテナントからの賃料の収納代行を委託している場合もあります。このような場合において、賃料保証会社が破産その他の法的倒産手続等に入った場合、賃料保証会社によって回収済みの賃料を回収することができなくなる可能性があります。このように、賃料保証会社からの回収が不可能又は困難となった結果、当該物件の収益ひいては本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

2. 固定資産の減損に係る会計基準の適用に係るリスク

固定資産の減損に係る会計基準(「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」(企業会計審議会))及び固定資産の減損に係る会計基準の適用指針(企業会計基準委員会 企業会計基準適用指針第6号)によれば、収益性の低下により投資額の回収が見込めなくなった不動産等については、一定の条件の下で回収可能額を反映させるように固定資産の帳簿価額を減額する会計処理(減損処理)を行うこととされています。今後、本投資法人の保有する不動産等の市場価格及び収益状況によっては減損処理を行う可能性があり、この結果本投資法人の財務状態や損益が悪化する可能性があります。

A A . 物流施設、商業施設、オフィス及び居住用施設以外の用途の不動産への投資に係るリスク

本投資法人は、不動産関連資産へ投資するに際しては、その本体をなす不動産又はその裏付けとなる不動産の用途を限定することなく、物流施設、商業施設、オフィス、居住用施設その他様々な用途の不動産関連資産を投資対象とします。

しかしながら、物流施設、商業施設、オフィス及び居住用施設以外の用途の物件は、相対的に当該物件に係る市場環境の変化や関連法令等の改正による影響を強く受ける可能性があり、また、当該物件が予想した収益を上げられない場合に、他の用途への転用可能性や賃借人(ホテルやヘルスケア施設等のオペレーター)の代替性が低いなどの事情により改善策を講じることが困難となり、その結果当該物件の収益ひいては本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

例えば、宿泊施設の場合には、宿泊施設に係る収益が、景気変動の影響を強く受けるほか、消費者の全体的な行動傾向、訪日外国人を含む旅行者の動向、宿泊施設の商圈内の競争状況、ホテルブランドや周辺施設を含む集客力等に大きく依存しており、本投資法人が、テナントとの間でホテルの営業利益に連動する変動賃料を採用している場合、種々の要因によるテナントの営業利益の減少が、賃料収入に直接的な悪影響を与えることとなります。また、施設及び設備の陳腐化を回避するため必要となる施設及び設備の運営維持費並びにその更新投資等の支出が、宿泊施設の売上等に比べて過大である場合や期待された宿泊施設の売上又は収益の増加につながらなかった場合には、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

不動産信託受益権に係るリスク

投資法人が投資対象とする不動産信託受益権については、以下のリスクがあります。

なお、以下、2007年9月30日施行の信託法(平成18年法律第108号、その後の改正を含みます。)を「新信託法」といい、従前の信託法(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、その後の改正を含みます。以下「信託法整備法」といいます。))による改正を含みません。)を「旧信託法」といいます。信託契約等に別段の定めがない限り、2007年9月30日より前に効力を生じた信託については、信託財産についての対抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます(信託法整備法第2条)。

A . 信託受益者として負うリスク

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、信託契約等の定めにもよりますが、信託財産全てが信託受益者に交付されるのが通例です。他方で、旧信託法の下では、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、信託受益者に対して直接補償請求することができることとされているなど、最終的に信託受益者が負担することになっていきます(旧信託法第36条、第37条、第54条等)。また、新信託法の下でも、信託費用等は、不動産信託受託者が信託財産から償還・賠償を受けることができ、最終的に信託受益者が負担することになっていきます(新信託法第48条、第53条等)。さらに、受託者は、信託受益者と合意することにより、旧信託法に基づく信託と同様に、信託受益者に対して直接信託費用等の支払を求めることもできます(新信託法第48条第5項、第53条第2項等)。すなわち、旧信託法においても、新信託法においても、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。したがって、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。

B. 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、既に述べた不動産の流動性リスクが存在します。

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、不動産信託受益権は金商法上の有価証券とみなされますが、指名債権と同様の譲渡方法によって譲渡することになります。対抗要件としては、不動産信託受託者への確定日付のある通知又は承諾が必要です。

また、本書の日付現在保有する信託受益権には、複数の物件を信託財産とする信託に係る信託受益権が存在します。このような場合において、当該複数の物件の一部を個別に売却しようとする場合には、信託の分割を行うか、信託受託者による現物不動産の売却による必要があるため、個別に売却する必要が生じた場合には、その手続や費用面から円滑な売却に影響が生じる可能性があります。

C. 不動産信託受託者等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、地上権又は土地の賃借権の場合には、信託の登記が必要です。

また、いわゆる真正信託の問題として、裁判所又は管財人等によって、本投資法人が取得した信託受益権に係る信託契約に基づく当初委託者から信託受託者への信託譲渡について、その実質に従い又はその他の理由により、信託譲渡の効果が否定され、信託財産がなお当初委託者(倒産手続であればその財団等)に属すると判断されるおそれがあります。この場合には、本投資法人が保有する信託受益権が無価値となり又はその価値が著しく毀損される可能性があります。

D. 不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク

信託会社又は信託銀行である不動産信託受託者は、信託業務を行うにあたり、受益者に対して忠実義務及び善管注意義務を負います(信託業法(平成16年法律第154号、その後の改正を含みます。以下「信託業法」といいます。)第28条第1項、第2項、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律(昭和18年法律第43号、その後の改正を含みます。以下「兼営法」といいます。)第2条第1項)。また、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(信託業法第29条第1項、第2項、兼営法第2条第1項)。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、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(旧信託法第31条及び新信託法第27条)、常にかかる権利の行使等により損害を回避・回復できるとは限りません。

E．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。旧信託法の下では、所有権以外の財産権の準共有については、所有権の共有に関する規定が可能な限り準用されます（民法第264条）。新信託法の下では信託受益者が複数の場合の意思決定の方法に関する明文規定があり（新信託法第105条以下）、不動産信託受益権が準共有されている場合にもかかる規定の適用があるものと解されるため、所有権の共有に関する民法の規定に優先してかかる規定がまず適用されます。

準共有持分の処分については、旧信託法及び新信託法いずれの下でも、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ます。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の準共有者が変更される可能性があります。これに対し、準共有者間の協定書等において、準共有者が準共有持分を処分する場合に他の準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準共有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人がその準共有持分を処分する際に制約を受けることとなります。

旧信託法では、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、準共有されている不動産信託受益権の変更に当たる行為には準共有者全員の合意を要し（民法第251条）、変更に当たらない管理は、準共有者の準共有持分の過半数で決定する（民法第252条）ものと考えられます。したがって、特に本投資法人が準共有持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理及び運営について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。

一方、新信託法の下では、信託契約において意思決定の方法が定められていない場合、一定の行為を除き、準共有者の全員一致によることになるものと解されます（新信託法第105条第1項本文）。この場合には、他の準共有者全員が承諾しない限り、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こととなります。また、信託契約において別の意思決定の方法が定められている場合でも、当該方法が本投資法人の意向を反映するような形で定められているとは限らず、同様に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、準共有される財産に関する債権債務として不可分債権及び不可分債務であると一般的には解されています。したがって、他の準共有者の債権者が当該準共有者の準共有持分の割合を超えて信託交付金請求権全部を差し押さえ、又は他の準共有者が不動産信託受託者からの信託費用等の請求をその準共有持分の割合に応じて履行しない場合に、本投資法人が請求された全額を支払わざるを得なくなる可能性があります。不動産自体が共有されている場合と同様、これらの場合、本投資法人は、差し押さえられた信託交付金請求権のうち自己の準共有持分に応じた金額の支払や支払った信託費用等のうち他の準共有者の準共有持分に応じた金額の償還を当該他の準共有者に請求することができますが、当該他の準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。

税制に係るリスク

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する体制を取っています。

A．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（導管性要件）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、利益の配当等を投資法人の損金に算入することが認められています。

投資法人の主な導管性要件	
支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること (利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること)

国内50%超募集要件	投資法人規約において、投資口の発行価額の総額のうちに国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号口（2）に規定するものをいいます。次の所有先要件において同じです。）以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了の時ににおいて、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時ににおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口の総口数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（一定の海外子会社を除く。）

本投資法人は、導管性要件を満たすよう努める予定ですが、今後、下記に記載した要因又はその他の要因により導管性要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が導管性要件を満たすことができなかった場合、利益の配当等を損金算入することができなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(イ) 会計処理と税務処理との不一致によるリスク

会計処理と税務処理との不一致（税会不一致）が生じた場合、会計上発生した費用・損失について、税務上その全部又は一部を損金に算入することができない等の理由により、法人税等の税負担が発生し、配当の原資となる会計上の利益は減少します。支払配当要件における配当可能利益の額（又は配当可能額）は会計上の税引前利益に基づき算定されることから、多額の法人税額が発生した場合には、配当可能利益の額の90%超の配当（又は配当可能額の90%超の金銭分配）ができず、支払配当要件を満たすことが困難となる可能性があります。なお、2015年度税制改正により、交際費、寄附金、法人税等を除く税会不一致に対しては、一時差異等調整引当額の分配により法人税額の発生を抑えることができるようになりましたが、本投資法人の過去の事業年度に対する更正処分等により多額の追徴税額（過年度法人税等）が発生した場合には、法人税等は一時差異等調整引当額の対象にならないため、支払配当要件を満たすことができないリスクは残ります。

(ロ) 資金不足により計上された利益の配当等の金額が制限されるリスク

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

(ハ) 借入先要件に関するリスク

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

(ニ) 投資主の異動について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

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

B. 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、導管性要件に関する取扱いに関して、税務当局との見解の相違により更正処分を受け、過年度における導管性要件が事後的に満たされなくなる可能性があります。このような場合には、本投資法人が過年度において行った利益

の配当等の損金算入が否認される結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

C. 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28条第8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。

D. 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及ぼす可能性があります。また、投資口に係る利益の配当、資本の払戻し、譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資口の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少し、又は、税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じる可能性があります。

その他のリスク

A. 合併に係るリスク

本投資法人は、「特化型」から「総合型」への戦略転換による持続的な成長の追求、「大型化」による安定性の強化と成長戦略の進化及び「賃貸バリューチェーン」の確立による野村不動産グループとの相互成長の加速等を目的とした、野村不動産マスターファンド投資法人、野村不動産オフィスファンド投資法人及び野村不動産レジデンシャル投資法人を新設合併消滅法人とする新設合併(3REIT合併)により設立されました。また、本投資法人は、過熱する不動産売買市場における希少な外部成長機会の獲得、内部成長が期待できるアップサイドセクターや都心5区に所在する物件への投資比率の増加、物件分散の進展に伴うリスク許容度の向上、並びに投資口の割当交付に伴う時価総額の増大による投資口流動性の更なる向上等を目的としてトップリート投資法人との間で、本投資法人を吸収合併継続法人、トップリート投資法人を吸収合併消滅法人とする吸収合併(TOP吸収合併)を行いました。

しかしながら、3REIT合併及びTOP吸収合併により期待された効果が得られる保証はなく、想定された利益が得られず、又は3REIT合併及びTOP吸収合併により承継した運用資産や負債に関連して本投資法人の財務状態等に悪影響が生じる可能性があります。

B. 正ののれんの発生及びのれん償却費相当額の利益超過分配に係るリスク

3REIT合併及びTOP吸収合併により本投資法人には正ののれんが発生しており、かかる正ののれんは20年間にわたって定額法により定期的に償却される予定ですが、本投資法人は、当該償却費に相当する金額の利益超過分配(一時差異等調整引当額の増加額に相当する分配)を行うことにより、法人税等の発生を軽減する予定です。

しかしながら、正ののれんの取扱い及び一時差異等調整引当額に関する法令諸規則の解釈・運用は定着しておらず、今後の取扱い及び解釈・運用によっては、本投資法人の活動に予期せぬ制約が生じ、又は本投資法人の税負担が増大し、本投資法人の収益及び投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

C. 一時差異等調整引当額の戻入れにより利益の分配が減少するリスク

本投資法人が貸借対照表の純資産の部に一時差異等調整引当額を計上している場合、一時差異等調整引当額の計上は、会計と税務における損益の認識のタイミングの調整のために行われるものであるため、当該引当額の計上に起因した税会不一致が解消したタイミングでその戻入れが求められます。当該戻入れは本投資法人の利益をもって行われることから、当期末処分利益が一時差異等調整引当額の戻入れに充当される結果、分配可能金額が減少する可能性があります。

なお、純資産控除項目(主に繰延ヘッジ損益のマイナス)に起因する一時差異等調整引当額に関しては、その戻入れの原資となる利益が過年度から繰り越されるため、当該戻入れによって当期の利益に対応する利益分配金が減少することはありません。

D. 取得予定資産の取得が実行できないリスク

本投資法人は、本募集における払込みが完了した後、前記「6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要」に記載の取得予定資産を取得する予定です。これに関連し、本投資法人は、本書の日付現在、取得予定資産の保有者との間で、売買契約を締結しています。しかしながら、本書の日付以後、取得予定資産の取得までの間に、かかる契約に定められた一定の条件が成就しないこと等により、取得予定資産を購入することができない可能性があります。また、本投資法人は、取得予定資産の取得資金の一部に充当するため、適格機関投資家からの借入れを行う予定ですが、本書の日付時点で、借入れに関する合意はなされておらず、本投資法人が希望する額の借入れを受けることができる保証はなく、希望する借入れの全部又は一部が受けられなかった場合、取得予定資産を取得できない可能性があります。これらの結果、投資主に損害を与える可能性があります。

(2) 投資リスクに関する管理体制

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。本投資法人及び資産運用会社は可能な限り、本投資口及び本投資法人債への投資に関する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、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、投信法に基づき設立され、執行役員1名及び監督役員2名により構成される役員会により運営されています。執行役員は、3ヶ月に1回以上の頻度で役員会を開催し、法令で定められた承認事項に加え、本投資法人の運営及び資産運用会社の業務遂行状況の詳細な報告を行います。この報告手続きを通じ、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は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。同時に、かかる報告により、本投資法人は、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、資産運用会社から各種報告を受ける権利及び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、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の防止に努めています。

資産運用会社の体制

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ーし、管理しています。

- A. 資産運用会社は、資産運用ガイドラインにおいて、分散投資による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、投資分析基準及び保険付保基準、ポートフォリオ運営管理方針（PM会社の選定基準、年度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。
- B. 資産運用会社は、投資委員会規程を定めてその顧客であるファンド等のための投資運用、投資助言、機関運営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ほか、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。
- C. 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・マニュアル及び利害関係者取引規程を定めて、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利害関係者取引規程に定める「利害関係者との重要な取引」の審議及び承認を行い、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。
- D. 資産運用会社は、リスク管理規程を定めて、リスクの管理、モニタリング等の手法を具体的に定め、適切なリスク管理体制を確保するように努めているほか、リスク管理委員会が行うリスク管理に関する組織体制及び規程等の制定・改廃の協議・検討及びリスクのモニタリング等を通じて、資産運用会社のリスク管理の徹底に努めています。
- E. 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の防止に努めています。

8 有利子負債の状況

(1) 借入れの状況

本投資法人の第5期における本書の日付現在までの借入れの状況は以下のとおりです。

借入方法：下記借入先を貸付人とする2017年9月22日付及び2017年12月22日付締結の各タームローン契約に基づく借入れ

借入先	借入金額 (百万円)	利率	借入 実行日	借入 期間	元本弁済日 (注1)	元本弁済 方法	担保の 有無
株式会社三菱東京 UFJ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社みずほ銀行	3,000	基準金利 +0.17% (注2) (注3) (注4)	2017年 9月26日	3年	2020年 9月26日	元本弁済日 に一括弁済	無担保 無保証
株式会社福岡銀行	1,000	固定 0.59499% (注5)		8年 2ヶ月	2025年 11月26日		
株式会社百十四銀行	500	固定 0.52384% (注6)	2017年 12月26日	6年 11ヶ月	2024年 11月26日		
株式会社三菱東京 UFJ銀行	1,100	固定 0.65267% (注7)		8年 5ヶ月	2026年 5月26日		
株式会社三菱東京 UFJ銀行 株式会社三井住友銀行	4,000	固定 0.69956% (注7)		8年 11ヶ月	2026年 11月26日		
三菱UFJ信託銀行 株式会社 三井住友信託銀行 株式会社	2,300	固定 0.74736% (注6)		9年 5ヶ月	2027年 5月26日		
株式会社三菱東京 UFJ銀行 株式会社三井住友銀行	5,000	固定 0.79571% (注7)		9年 11ヶ月	2027年 11月26日		

(注1) 元本弁済日は、同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日とします。

(注2) 利払日に支払う利息の計算期間に適用する基準金利は、各利払日の直前の利払日(但し、第1回の利息計算期間については借入実行日)の2営業日前の時点における一般社団法人全銀協TIBOR 運営機関が公表する1ヶ月物の日本円TIBOR(Tokyo Interbank Offered Rate)です。

(注3) (注2)記載の基準金利は、利払日毎に見直されます。但し、利息計算期間に対応するレートが存在しない場合は、契約書に定められた方法に基づき算定される当該期間に対応する基準金利となります。

(注4) 利払期日は、2017年10月26日を初回として、その後元本弁済日までの期間における毎月26日及び元本弁済日です。但し、同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日とします。

(注5) 利払期日は、2017年11月26日を初回として、その後元本弁済日までの期間における毎年5月及び11月の各26日、並びに元本弁済日です。但し、同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日とします。

(注6) 利払期日は、2018年5月26日を初回として、その後元本弁済日までの期間における毎年5月及び11月の各26日、並びに元本弁済日です。但し、同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日とします。

(注7) 利払期日は、2018年2月26日を初回として、その後元本弁済日までの期間における毎年2月、5月、8月及び11月の各26日、並びに元本弁済日です。但し、同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日とします。

(2) 投資法人債の状況

本投資法人は、2017年9月19日に開催した役員会における投資法人債の発行に係る包括決議に基づき、2017年11月16日付で以下の投資法人債を発行しました。

名称	野村不動産マスターファンド投資法人第2回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)(以下「NMF第2回債」といいます。)
投資法人債の総額	金20億円
払込金額	各投資法人債の金額100円につき金100円
償還金額	各投資法人債の金額100円につき金100円
利率	年0.590%
払込期日	2017年11月16日
担保・保証	NMF第2回債には担保及び保証は付されておらず、またNMF第2回債のために特に留保されている資産はありません。
償還期限及び償還の方法	2027年11月16日にNMF第2回債の総額を償還します。 買入消却は、払込期日の翌日以降、振替機関である株式会社証券保管振替機構が別途定める場合を除き、いつでもこれを行うことができます。
利払期日	毎年5月及び11月の各16日(初回利払日:2018年5月16日)
資金使途	2017年11月24日に償還期限が到来する野村不動産オフィスファンド投資法人第9回無担保投資法人債(特定投資法人債間限定同順位特約付)(40億円)の償還資金の一部に充当済みです。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

野村不動産マスターファンド投資法人 本店
(東京都新宿区西新宿八丁目5番1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、投資主名簿等管理人の名称及び住所並びに手数料

本投資口は振替投資口であるため、投資主は、本投資法人及び本投資法人の投資主名簿等管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に対して本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、原則として、投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります（社債株式等振替法第226条第1項、第227条第1項）。本投資口に係る投資主名簿の記載又は記録は、総投資主通知（振替機関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、保有投資口数等の通知をいいます。）により行われます（社債株式等振替法第228条、第152条第1項）。投資主は、振替機関又は口座管理機関に対して振替（譲渡人の口座における保有欄の口数を減少させ、譲受人の口座における保有欄の口数を増加させることをいいます。以下同じです。）の申請を行い、本投資口の振替が行われることにより、本投資口の譲渡を行うこととなります（社債株式等振替法第228条、第140条）。本投資口の譲渡は、本投資口を取得した者の氏名又は名称及び住所を投資主名簿に記載し、又は記録しなければ、本投資法人に対抗することができません（投信法第79条第1項）。

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

取扱場所	東京都千代田区丸の内一丁目4番5号 三菱UFJ信託銀行株式会社 証券代行部
取次所	該当事項はありません。
投資主名簿等管理人	東京都千代田区丸の内一丁目4番5号 三菱UFJ信託銀行株式会社
手数料	該当事項はありません。

2 投資主に対する特典

該当事項はありません。

3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

1 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙及び裏表紙に、本投資法人の名称及び英文名称又はその略称等を記載し、また、本投資法人のロゴマーク等を使用することがあります。

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

「不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動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。」

3 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏の次の頁に以下のとおり記載を行います。

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

(1) 金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。以下「金商法施行令」といいます。）第26条の6の規定により、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（平成19年内閣府令第59号、その後の改正を含みます。以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の5に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間（*1））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（*2）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（*3）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（*2）に係る有価証券の借入れ（*3）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。

*1 取引等規制府令第15条の5に定める期間は、2018年2月2日から、発行価格及び売出価格を決定したことによる有価証券届出書の訂正届出書が2018年2月13日から2018年2月16日までの間のいずれかの日に提出され、公衆の縦覧に供された時までの間となります。

*2 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

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

*3 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。」

4 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏の次の頁に以下のとおり記載を行います。

「今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）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、本件第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）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ウェブサイト（〔URL〕<http://www.nre-mf.co.jp/ja/ir/index.html>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。また、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。しかしながら、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容につ

いての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。」

5 新投資口発行及び投資口売届出目論見書の表紙以降に、以下に掲げる内容をカラー印刷したものを記載します。



野村不動産マスターファンド投資法人

新投資口発行及び投資口売出届出目録見書 2018年2月



Feb.2018

本投資法人は、投資家の皆様に信頼される
No.1ブランドの実現に向けた成長への強い意志を示すため、
「Growthフェーズ」における本募集を機に、新たなブランド戦略を展開します。
「鹿 (Deer)」が有する以下の特徴及びデザインを本投資法人に見立て、
新たなロゴマークを制定しました。

特徴

—— 生え替わる力強い角 ——

不断の進化への意志と目指すべきNo.1ブランドの象徴

—— 嗅覚・俊敏性 ——

環境変化に即した判断力と機動的な実行力

—— 跳躍力 ——

野村不動産グループの強力なサポートに基づく成長力

MASTER FUND

野村不動産マスターファンド投資法人



デザイン

—— 遠くを見据えた表情 ——

長期的視野と洞察力に基づく戦略性

—— 土を揺き上げた力強い前足 ——

確かなパフォーマンスを築いていく明確な意志

パフォーマンス向上への強い意志を持ち、
投資主の皆様の期待と信頼に応えるべく
資産運用を行っていきます。

野村不動産マスターファンド投資法人の特長

総合型戦略

立地とスペックにこだわった多様な不動産への投資

オフィス、商業施設、物流施設、居住用施設の主要4セクターに加え、宿泊施設への投資を開始

大型化戦略

大型ポートフォリオを活かした積極的な運用実績

設立後2年間で995億円の物件売却とM&A（合併）を含む2,323億円の物件取得を実現

賃貸バリューチェーンの活用

野村不動産グループの力強いスポンサーサポート

設立後2年間のスポンサーからの取得実績 15物件・622億円
再開発後の取得を見据えたスポンサーへの売却実績 7物件・511億円

【新投資口発行及び投資口売出届出目録見書】

本届出目録見書により行う野村不動産マスターファンド投資法人投資口19,038,000,000円（見込額）の募集（一般募集）及び投資口993,000,000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）については、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条により有価証券届出書を2018年2月1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。今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合は、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行価格の総額、一般募集における手取金、本件第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価格の総額をいいます。以下同じです。）について、目録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ウェブサイト（URL: <http://www.nre-mf.co.jp/ja/index.html>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。また、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目録見書の訂正事項分が交付されます。しかしながら、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目録見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

【募集又は売出しの公表後における空売りについて】

- (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「金融法施行令」といいます。）第26条の6の規定により、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（平成19年内閣府令第5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表の経緯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表の経緯に供された時までの間（*1））において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金融法施行令第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り（*2）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（*3）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その行った空売り（*2）に係る有価証券の借入れ（*3）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す。
 - *1 取引等規制府令第15条の5に定める期間は、2018年2月2日から、発行価格及び売出価格を決定したことによる有価証券届出書の訂正届出書が2018年2月13日から2018年2月16日までの間のいずれかの日に提出され、公表の経緯に供された時までの間となります。
 - *2 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。
 - 売却取引
 - 国債証券、地方債証券、社債等（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り
 - 取引所金融商品市場における立会外売買による空売り
 - *3 取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売買条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。

【金融商品の販売等に関する法律に係る重要事項】

不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目的とした商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動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。

本届出目録見書口絵（カラーページ）に使用する写真には、本投資法人の保有資産又は取得予定資産以外のものも含まれています。特に、荘地物件については、本投資法人は土地のみを保有しているものでご注意ください。本届出目録見書の文中において記載する数値及び比率は、原則として、単位未満の数値については切り捨てて記載し、割合については小数点第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各項目の数値又は比率の合計が全体と一致しない場合があります。



中長期運用戦略

中長期運用戦略:「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」



(注1) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 中長期運用戦略:「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行」をご参照下さい。
(注2) 括弧内には1口当たり分配金の当初予想額又は実績額から売却益相当額を控除した金額を記載しています。

への移行

2017.10～

Growth フェーズ

外部成長

良質なスポンサー開発物件への重点投資及び新セクターへの投資

- 69物件^(注3)に及び豊富なスポンサーパイプラインの活用
- 新セクター（宿泊施設）への取組みによる投資機会の拡大

内部成長

オフィスセクターを中心とする更なる収益拡大の追求

- テナントとの積極的な賃料増額交渉
- マーケットの好機を捉えたテナント入替による賃料水準の引上げ

公募増資

投資主価値の向上

- 中長期的な投資主価値の向上に資する公募増資

差別化された豊富なスポンサーパイプライン^(注3)

オフィス

PMO
PREMIUM MIDSIZE OFFICE

20物件



商業施設

GEMS

17物件



物流施設

Landport

12物件



居住用施設

PROUD
FLAT

20物件



売却物件（優先交渉権付）の開発プロジェクト

物流施設	Landport東習志野プロジェクト <small>(旧イトーヨーカドー東習志野店)</small>
居住用施設	富ヶ谷2丁目プロジェクト <small>(旧三菱自動車渋谷店)</small>
商業施設	杉並プロジェクト <small>(旧三菱自動車杉並店)</small>

Topic

新セクターへの
取組み

宿泊施設



(注3) 物件数には取得予定資産を含みます。なお、取得予定資産を除き、本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。



インベストメント・ハイライト

「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募

- 1 良質なスポンサー開発物件の**継続取得**による外部成長の実現
- 2 **高度なマネジメント力**を活かしたアップサイドの追求
- 3 持続的成長に向けた**ESG**への積極的な取り組み
- 4 **長期・固定**を基本とする一貫した財務戦略

Qualityフェーズ				
	設立時 2015年 10月1日	戦略的資産入替 (SPR)		TOP吸収合併 承継資産
		売却済資産	取得済資産 (TOP吸収合併 承継資産を除く)	
物件数	257 物件	28 物件	23 物件	19 物件
取得(予定)価格・ 売却価格(注1)	7,836 億円	995 億円 (938億円)	948 億円	1,374 億円
平均NOI利回り	5.2 %	5.5 %	4.4 %	4.7 %
平均築年数	19.3 年	36.2 年	4.5 年	22.5 年
東京圏比率	79.8 %	82.1 %	74.0 %	99.2 %
LTV	42.7 %			

(注1) 売却済資産については、売却価格合計を記載した上、括弧内に取得価格合計を併記しています。なお、「2017年9月末日」及び「取得予定資産取得後」に記載の金額は、いずれも取得価格ベースで算出した金額です。

(注2) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～」をご参照下さい。

増資第一弾

取得予定資産の概要

物件数	10 物件	うちスポンサー開発物件				
取得予定 価格合計	334 億円	9 物件	298 億円	100.0%	1.7 年	99.5%
		物件数	取得予定価格合計	東京圏比率	平均築年数	平均稼働率

Growthフェーズ 

2017年 9月末日	2018年10月以降		取得予定資産	取得予定資産 取得後
	取得済資産	売却済資産		
271 物件	1 物件	1 物件	10 物件	281 物件
9,221 億円	51 億円	54 億円 (46億円)	334 億円	9,559 億円
5.0 %	4.5 %	6.0 %	4.4 %	5.0 %
18.5 年	8.7 年	26.1 年	2.6 年	18.0 年
81.9 %	100.0 %	100.0 %	89.2 %	82.1 %
44.6 %				44.3 %



取得物件ハイライト

1

良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現

スポンサーが開発した築浅かつ付加価値の高い良質な物件の取得

■スポンサーの「物件取得バイブライン」を活用して新規に取得する9物件は、いずれも野村不動産株式会社が開発した東京圏に所在する築浅かつ付加価値の高い良質な物件であると考えています。

取得予定資産一覧

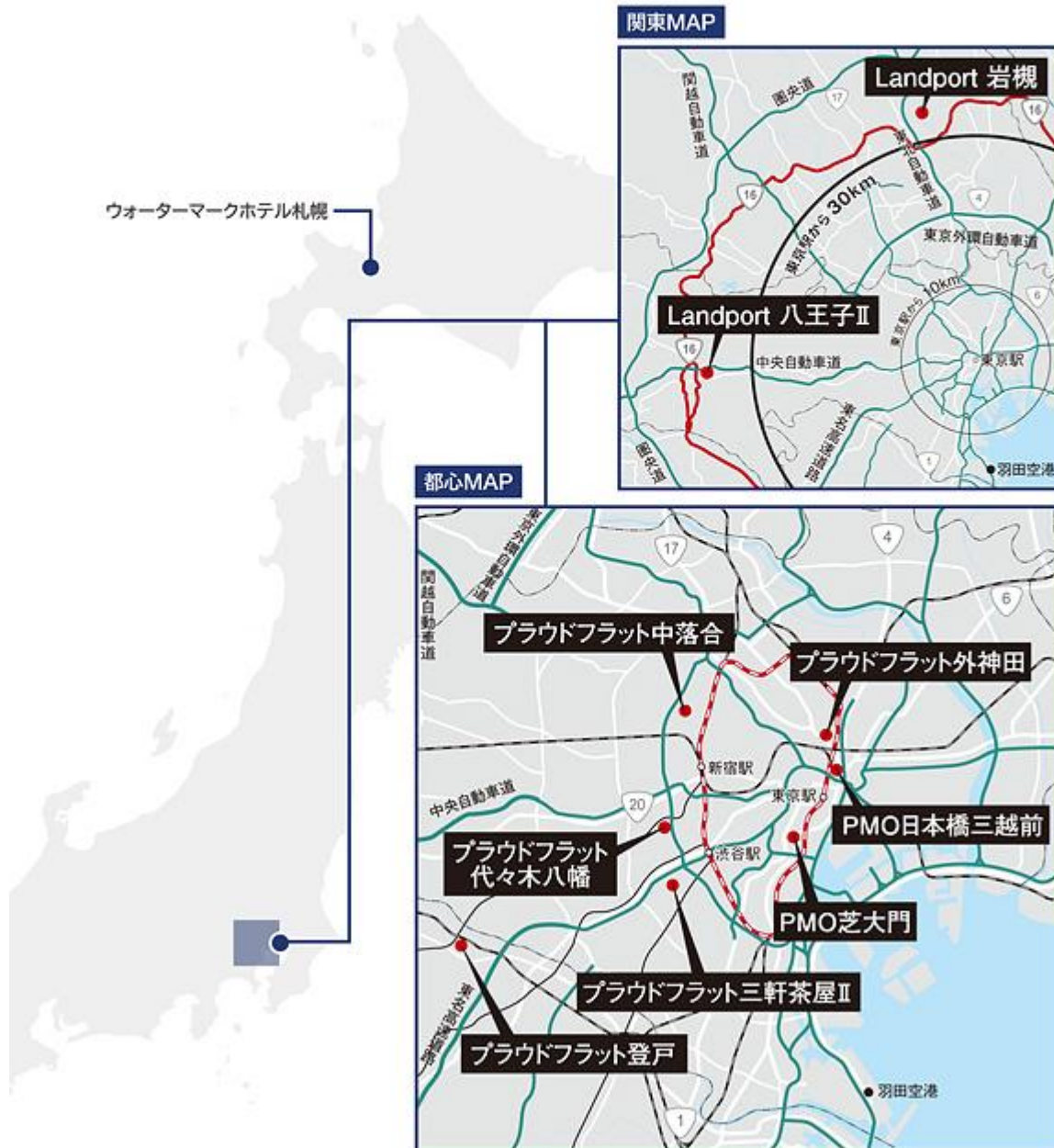
取得先	物件名	用途	所在地	取得予定 価格(百万円)	鑑定評価額 (百万円)	NOI 利回り	築年数 (年)
スポンサー	PMO日本橋三越前	オフィス	東京都中央区	4,310	4,520	3.5	1.4
	PMO芝大門	オフィス	東京都港区	2,130	2,180	3.9	3.1
	オフィス小計/平均			6,440	6,700	3.6	2.0
	Landport八王子II	物流施設	東京都八王子市	9,230	9,310	4.4	1.2
	Landport岩槻	物流施設	埼玉県さいたま市	6,090	6,110	4.5	1.5
	物流施設小計/平均			15,320	15,420	4.5	1.3
	プライドフラット代々木八幡	居住用施設	東京都渋谷区	966	1,000	4.4	1.8
	プライドフラット三軒茶屋II	居住用施設	東京都世田谷区	2,750	2,800	4.4	3.8
	プライドフラット外神田	居住用施設	東京都千代田区	2,280	2,370	4.4	1.6
	プライドフラット中落合	居住用施設	東京都新宿区	844	873	4.6	0.9
	プライドフラット登戸	居住用施設	神奈川県川崎市	1,216	1,260	5.1	1.6
	居住用施設小計/平均			8,056	8,303	4.5	2.3
	小計/平均			29,816	30,423	4.3	1.7
	外部	ウォーターマークホテル札幌	宿泊施設	北海道札幌市	3,600	3,850	5.1
合計/平均			33,416	34,273	4.4	2.6	

(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資 第一弾～ (1) 良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現」をご参照下さい。

新セクターである「宿泊施設」を外部から取得

■本資産運用会社独自のネットワークを活用し、全国第2位の転入超過数を誇る北海道札幌市の中心部に所在する宿泊特化型ホテルを外部から取得します。

東京圏と札幌市に所在する取得予定資産



取得予定資産

オフィス

オフィス需要の旺盛な東京都心に立地するPMOシリーズ

PMO日本橋三越前



中央区の日本橋本町エリア所在

「新日本橋」駅、「三越前」駅、「神田」駅をはじめとしたJR・地下鉄の主要な各駅が至近の好立地。周辺エリアである日本橋・室町エリアでは、伝統と革新が共存する新たな街づくりを目指す「日本橋再生計画」が推進中。

ドミナント戦略による優れた認知度

PMO発祥の地「日本橋」。PMOシリーズは中央区だけでも13棟が竣工済みで、優れた認知度を誇る。

高いデザイン性

全面ガラス張りのデザインとブラックとのコントラストが、角地という立地を活かしながら独自の存在感を主張。



取得予定価格	4,310百万円
取得予定日	2018年4月2日
所在地	東京都中央区日本橋本町三丁目4番5号
基準階面積	226.86㎡ (68.62坪)
延床面積	2,968.75㎡ (898.04坪)
竣工年月	2016年5月



PMO芝大門



港区の希少立地

「御成門」駅、「大門」駅、「浜松町」駅を利用し、6路線利用可能。大手町、日本橋等の主要ビジネスエリアに加え、羽田空港、成田空港へダイレクトアクセスが可能。

高いデザイン性

昼も夜も美しく見えるエントランスデザインは、オフィスワーカーへの誇らしさ、ゲストに対する新鮮な「迎えの場」として機能。



取得予定価格	2,130百万円
取得予定日	2018年4月2日
所在地	東京都港区芝大門一丁目10番18号
基準階面積	182.98㎡ (55.35坪)
延床面積	1,755.21㎡ (530.95坪)
竣工年月	2014年9月



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要 (3) 2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照下さい。

PMO（プレミアム・ミッドサイズ・オフィス）の特徴

～2008年以來、38物件の開発実績～

コンセプト

時代とともに多様化するビジネスに対応し、中規模サイズでありながら大規模ビルと同等の機能性とグレードに加え、付加価値の高いソフトサービスを併せ持つ、新しいカテゴリーのオフィスビル

PMOの戦略

戦略

1

採用強化や人材定着につながる、そこで働くことを誇れるようなオフィスビル

戦略

2

企業イメージを高め、対外的な信用力が向上し、取引先が増加するオフィス

戦略

3

ワンフロア・ワンテナントで効率よく使用でき、独立性・安全性が確保されたビル

戦略

4

社員のモチベーション・コミュニケーションを刺激し、より生産性が向上する場所

PMOの機能性とグレード

PMOの外観



スタイリッシュな外観デザイン

多様なニーズに対応した商品企画



社員交流の場となるオープンパントリー

PMO研修プログラム



各種研修を入居企業向けに開催

野村不動産エコ田んぼ



里山体験イベント

事業継続計画（BCP）対応



「N-FORT」
2,000人分の防災備蓄

PMO入居者向け
交流イベント



「PMO SPORTS」

(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～（1）良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現」をご参照下さい。



取得予定資産

物流施設

国道16号沿線エリアの好立地に所在する高機能型物流施設

Landport八王子II



都心への優れたアクセス

都心から直線距離で約36km。中央自動車道「八王子」IC、国道16号及び20号(甲州街道)に近接し、首都圏全域への広域搬送が可能な立地。北八王子工業団地に位置し、24時間稼働が可能。

物流の最速化・効率化を追求した施設設計

1階、3階に設置されたバスへ接車可能なスロープ型施設。11m×11mグリッドにより、100㎡あたりのラック充填効率を向上。さらに、2、4階梁下有効高6.5mにより、高さを活かした立体的な保管を可能とし、効率化を追求。併せて、入居テナントのBCP(事業継続計画)の観点から、免震構造を採用するほか、施設内に備蓄車・非常用発電機を保有し、井水の利用も可能。環境への配慮から、屋上には太陽光パネルを設置。

テナント従業員の利便性確保

JR八高線「北八王子」駅徒歩12分、JR中央線「日野」駅及び「豊田」駅からのバス便も豊富でテナント企業の従業員確保に有利な立地特性。施設内にはカフェテリアを設置し、良好な労働環境を創出。

取得予定価格	9,230百万円
取得予定日	2018年3月1日
所在地	東京都八王子市石川町2970番地3
タイプ	マルチテナント型
延床面積	33,028.63㎡(9,991.16坪)
竣工年月	2016年9月



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要 (3) 2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照下さい。

Landport岩槻



都心への優れたアクセス

都心から直線距離で約33km。東北自動車道「岩槻」IC、国道16号・122号に近接し、首都圏から東日本全域への広域搬送が可能な立地。北部工業団地に位置し、24時間稼働が可能。

物流の最適化・効率化を追求した施設設計

3階構造で2基の荷物用エレベーターと3基の垂直搬送機を完備しており、実用性に優れる。また、11m×11mグリッドによるラック充填効率の向上や各階梁下有効高6.5mによる立体的保管の支援など、効率化を追求した施設設計。さらに、不正侵入や不正駐車を抑止するため、ICカードを活用したセキュリティゲートを採用し、セキュリティも強化。また、環境への配慮から、屋上緑化と太陽光パネルを併設するとともに、全館LED照明を採用し、消費電力や管球の交換コストを削減。

取得予定価格	6,090百万円
取得予定日	2018年3月1日
所在地	埼玉県さいたま市岩槻区上野五丁目2番地9
タイプ	マルチテナント型
延床面積	24,177.15m ² (7,313.58坪)
竣工年月	2016年5月



取得予定資産

居住用施設

充実した入居者限定サービスを備えた高品質の賃貸住宅

プラウドフラット代々木八幡



取得予定価格	966百万円
取得予定日	2018年4月2日
所在地	東京都渋谷区富ヶ谷二丁目16番11号
戸数/中心タイプ	30戸/1LDK
竣工年月	2016年1月

代々木公園、渋谷に隣接した閑静な都宅地「富ヶ谷」

小田急小田原線「代々木八幡」駅徒歩10分、東京メトロ千代田線「代々木公園」駅徒歩11分に位置し、新宿、表参道、赤坂、大手町等主要なビジネス・商業エリアへのアクセスが容易。若年層が集まる原宿や渋谷エリアも徒歩圏で、東京大学駒場キャンパスにも近接。



プラウドフラット中落合



取得予定価格	844百万円
取得予定日	2018年4月2日
所在地	東京都新宿区中落合一丁目6番16号
戸数/中心タイプ	37戸/1K
竣工年月	2016年12月

シンプルかつ美しく洗練されたデザイン～2017年度グッドデザイン賞を受賞～
西武新宿線「中井」駅徒歩5分、都営大江戸線「中井」駅徒歩7分に位置。新宿、青山一丁目、六本木等主要なビジネス・商業エリアへダイレクトアクセス可能ながら、周辺は生活利便性とゆやかさを備えた良好な住環境が整っている。

プラウドフラット登戸



取得予定価格	1,216百万円
取得予定日	2018年4月2日
所在地	神奈川県川崎市多摩区登戸字幸耕地3333番地1他2筆
戸数/中心タイプ	79戸/1K
竣工年月	2016年4月

多摩川の自然に囲まれた良好な住環境
小田急小田原線、JPN南武線「登戸」駅徒歩3分に位置。新宿、表参道、霞ヶ関、目黒、大手町や川崎エリアへのダイレクトアクセスが可能。小田急小田原線は2018年3月に「代々木上原」駅から「和泉多摩川」駅間約11kmの複々線化事業が完成予定で、今後の利便性向上が期待される。多摩川の自然に囲まれた良好な住環境も整っている。

入居者限定サービス

「野村の賃貸」賃貸とサポートの主な内容

1

駆けつけサービス
日常生活の緊急トラブルに
24時間365日対応



3

防災サポートサービス
防災ガイドブック及び
防災用品を無料配布



2

口座振替無料サービス
賃料等の支払いに際して無料で口座振替

4

クラブオフ優待サービス
毎日の暮らしやオフタイムの充実に
役立つ多彩なメニューが特別価格で
利用可能

(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要 (3) 2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照下さい。

プラウドフラット三軒茶屋Ⅱ



東急田園都市線人気エリア

東急田園都市線「三軒茶屋」駅徒歩7分に位置し、駅前再開発の進む渋谷をはじめ、表参道、赤坂、大手町等主要なビジネス・商業エリアへのアクセスが容易。「三軒茶屋」駅周辺は飲食店舗をはじめとする様々な商業施設が集積しており、「渋谷」駅へ近接していることから、特に若年層に人気の高いエリアである。

取得予定価格	2,750百万円
取得予定日	2018年4月2日
所在地	東京都世田谷区太子堂一丁目15番31号
戸数/中心タイプ	70戸/2K
竣工年月	2014年1月



プラウドフラット外神田



都心各所への優れたアクセス

東京メトロ銀座線「末広町」駅徒歩6分に位置。秋葉原、御茶ノ水エリアにも近接し、都心各所への優れたアクセス性を誇る希少立地。周辺エリアには大学病院や私立大学が集積しており、社会人単身者のほか、医療関係従事者や学生のニーズも期待できる。本物件南側の神田川沿いには赤レンガ通りの万世橋高架橋が生まれ変わり、「マーチエキュート神田万世橋」として街の賑わいを醸成。



取得予定価格	2,290百万円
取得予定日	2018年4月2日
所在地	東京都千代田区外神田二丁目5番9号
戸数/中心タイプ	75戸/1K・1LDK
竣工年月	2016年4月



取得予定資産

宿泊施設

全国第2位の転入超過数を誇る札幌市中心部に所在する宿泊特化型ホテル

ウォーターマークホテル札幌



観光・ビジネスに最適な立地特性

市内で最も繁華性の高いすすきのエリアに近接し、ビジネスの中心地である大通エリアからも至近で、国内のビジネス客及び国内外のレジャー客の取り込みが可能。アーケード街である「狸小路商店街」にも面しており、季節を問わず、高いアクセス性を有している。

成長ポテンシャルの高い都市、札幌

札幌市は東京23区に次いで全国第2位の転入超過数を誇り、安定的に人口が増加していることから、地方都市の中でも成長ポテンシャルの高い都市で、安定したビジネス需要が見込める。さらに、新千歳空港ターミナルビルのリニューアルによる国内外航空路線の増便により、札幌市を訪れる観光客は増加傾向にあり、今後もインバウンドを含む国内外の観光需要の増加を期待できる。

過ごしやすさを追求した客室

客室構成は、15㎡のゆとりのあるシングルルームが72室、17㎡～21㎡のダブルルーム・ツインルームが81室、バスルーム、トイレ及び洗面をそれぞれ独立設置する「水回り3点独立型」を採用し、高級感と機能性を両立。

取得予定価格	3,600百万円
取得予定日	2018年3月5日
所在地	北海道札幌市中央区南三条西五丁目16番地他2筆
客室数	153室
タイプ	宿泊特化型
竣工年月	2008年3月



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 6 2018年2月期取得済資産、2018年2月期売却済資産及び取得予定資産の概要 (3) 2018年2月期取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照下さい。

新セクター「宿泊施設」への取組み

■ 参入背景

- 1 固定・変動料金の組合せにより安定収益及びアップサイドの双方が見込めるセクター特性
- 2 安定的な国内の宿泊需要と訪日外国人の増加を背景としたマーケットの拡大
- 3 将来的な野村不動産グループの賃貸バリューチェーンの更なる強化

■ 上場REIT取得総額に占める各セクターの割合(2017年12月末日時点)



■ 資産運用ガイドラインの一部変更による「宿泊施設」への投資方針の明確化

建物用途の判断基準	用途毎の賃貸可能面積、賃料収入等に照らし、主たる用途が宿泊施設であると判断されるもの
契約形態の判断基準	原則として賃貸借方式(変動賃料形態を含む。)により運用する形態のものとし、本投資法人による直接的な運営委託方式は採用しない
物件選定方針	宿泊施設への投資にあたっては、用途にかかわらず適用される物件選定基準に加え、物件選定方針として収益性と安定性のバランス型投資を行うものとする。特に宿泊施設については、経済情勢をはじめ、訪日外国人の動向、周辺地域における自然災害等の影響に留意した立地選定をするとともに、運営者(オペレーター)の能力、ブランド力が収益性に与える影響が大きいことを勘案し、賃貸借契約条件や運営者の信用力、代替性を重視した物件選定を行う。また、運営者との間のFF&E(注1)を含む資産区分と修繕更新義務の負担区分にも留意する

(注1)「FF&E」とはFurniture, Fixture & Equipmentの略であり、家具、什器、備品、装飾品並びに厨房機器等、宿泊施設運営に必要な資産をいいます。
(注2)詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 2 中長期運用戦略:「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行 (3)「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行 ① 外部成長:良質なスポンサー開発物件への重点投資及び新セクターへの投資 (ロ)新セクター(宿泊施設)への取組みによる投資機会の拡大」をご参照下さい。

日本の宿泊施設を取り巻く環境

国内宿泊施設における延べ宿泊者数の推移

安定した国内宿泊需要と外国人宿泊者の増加



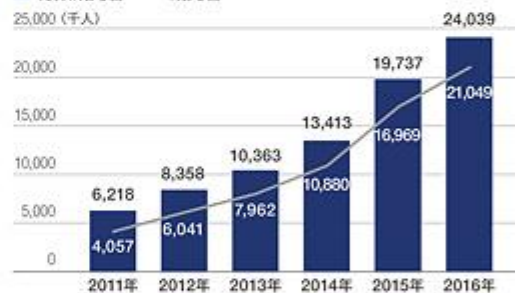
(出所)国土交通省観光庁「宿泊旅行統計調査」に基づき本資産運用会社にて作成

(注)詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 2 中長期運用戦略:「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行 (3)「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行 ① 外部成長:良質なスポンサー開発物件への重点投資及び新セクターへの投資 (ロ)新セクター(宿泊施設)への取組みによる投資機会の拡大」をご参照下さい。

インバウンド数の推移

政府目標: 2020年に4,000万人 2030年に6,000万人

■ 総数観光客 — 観光客



(出所)日本政府観光局(JNTO)「年別 訪日外客数、出国日本人推移数」及び「国籍/目的別 訪日外客数」に基づき本資産運用会社にて作成

スポンサーのホテル事業の展開

■ 新会社概要



名称	野村不動産ホテルズ株式会社 (Nomura Real Estate Hotels Co., Ltd.)
本店所在地	東京都新宿区西新宿一丁目26番2号
資本金	1億円
株主及び持株比率	野村不動産ホールディングス株式会社(100%出資)
事業内容	ホテルの企画・運営・管理
設立日	2017年10月17日

(注1)詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 2 中長期運用戦略:「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行 (3)「Qualityフェーズ」から「Growthフェーズ」への移行 ① 外部成長:良質なスポンサー開発物件への重点投資及び新セクターへの投資 (ロ)新セクター(宿泊施設)への取組みによる投資機会の拡大」をご参照下さい。

(注2)本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件ではなく、また、将来取得できる保証もありません。また、上記は、設計図面等に基づく完成予想図であり、実際に完成した建物とは異なる場合があります。

■ 開発予定物件(注2)

<自社ブランド「ノーガホテル」による事業展開>



NOHGA HOTEL

第1号案件

NOHGA HOTEL 上野

立地	上野駅 徒歩3分
客室数	130室
開業	2018年秋(予定)
運営	野村不動産ホテルズ株式会社



外部成長

外部成長のドライバーとなるスポンサーパイプライン

■スポンサーは、2005年の「PROUD FLAT」を皮切りに、2007年に「Landport」、2008年に「PMO」、2012年には「GEMS」と、居住用施設、物流施設、オフィス及び商業施設の各用途毎に賃貸収益不動産における新ブランドを立ち上げ、その開発・運営を進めてきました。

PMO (オフィス)



PMO芝大門

PMO日本橋三越前



成長力にオフィスの力を

時代とともに多様化するビジネスに対応し、中規模サイズでありながら大規模ビルと同等の機能性とグレードに加え、付加価値の高いソフトサービスを併せ持つ、新しいカテゴリーのオフィスビル

物件名	所在地	竣工時期	状況
○ PMO芝大門	東京都港区芝大門	2014/9	稼働中
PMO日本橋江戸通(注1)	東京都中央区日本橋小伝馬町	2016/6	稼働中
○ PMO日本橋三越前	東京都中央区日本橋本町	2016/5	稼働中
PMO神田岩本町	東京都千代田区神田須田町	2017/1	稼働中
PMO西新橋	東京都港区西新橋	2017/3	稼働中
PMO内神田	東京都千代田区内神田	2017/5	稼働中
PMO渋谷	東京都渋谷区渋谷	2017/6	稼働中
PMO半蔵門(開発受託)	東京都千代田区麹町	2017/6	稼働中
PMO新宿御苑プロジェクト(開発受託)	東京都新宿区新宿	2018/9(予定)	工事中
PMO田町東プロジェクト	東京都港区芝	2018/2(予定)	工事中
PMO東新橋プロジェクト	東京都港区東新橋	2018/4(予定)	工事中
PMO京橋東プロジェクト	東京都中央区八丁堀	2018/4(予定)	工事中
PMO御茶ノ水プロジェクト	東京都千代田区神田駿河台	2018/7(予定)	工事中
PMO浜松町プロジェクト	東京都港区浜松町	2018/11(予定)	工事中
PMO神田須田町プロジェクト	東京都千代田区神田須田町	2020/1(予定)	計画中
PMO八丁堀新川プロジェクト(注1)	東京都中央区新川	2018/4(予定)	工事中
PMO秋葉原北プロジェクト	東京都台東区台東	2018/12(予定)	工事中
PMO西新宿プロジェクト	東京都新宿区西新宿	2019/6(予定)	計画中
PMO渋谷IIプロジェクト	東京都渋谷区渋谷	2020/8(予定)	計画中
PMO五反田プロジェクト	東京都品川区西五反田	2019/7(予定)	計画中

(注1)「PMO日本橋江戸通」及び「PMO八丁堀新川プロジェクト」は、野村不動産株式会社と第三者と共同で開発するジョイントベンチャー案件です。

(注2)詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (1)良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現 ■ PMOシリーズ(オフィス)～成長力にオフィスの力を～」をご参照下さい。取得予定資産を除き、本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。

Landport (物流施設)



Landport岩槻



企業のさらなる収益向上を目指す物流革新がここにある

近年の物流環境の変化と、多様なテナントニーズに対応する、先進的で高い機能性をもつ物流施設
物流の最適化・効率化を追求した施設設計

物件名	所在地	竣工時期	状況
○ Landport岩槻	埼玉県さいたま市	2016/5	稼働中
○ Landport八王子II	東京都八王子市	2016/9	稼働中
Landport小牧(注1)	愛知県小牧市	2017/1	稼働中
Landport青梅Iプロジェクト	東京都青梅市	2018/11(予定)	工事中
○ Landport東習志野プロジェクト	千葉県習志野市	2019/8(予定)	計画中
Landport川口プロジェクト	埼玉県川口市	2019/9(予定)	計画中
Landport習志野プロジェクト	千葉県習志野市	2019/12(予定)	工事中
Landport青梅IIプロジェクト	東京都青梅市	2019/12(予定)	計画中
Landport東雲プロジェクト	東京都江東区	2020/2(予定)	計画中
Landport厚木堂川町プロジェクト	神奈川県愛甲郡	2020/3(予定)	計画中
Landport越谷プロジェクト	埼玉県越谷市	2020/6(予定)	計画中
Landport青梅IIIプロジェクト	東京都青梅市	2020/9(予定)	計画中

(注1)「Landport小牧」は、野村不動産株式会社が第三者と共同で開発するジョイントベンチャー案件です。

(注2)詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (1)良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現 ■ Landportシリーズ(物流施設)～企業のさらなる収益向上を目指す物流革新がここにある～」をご参照下さい。取得予定資産を除き、本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。

■本書の日付現在において、スポンサーが開発を進める賃貸収益不動産は取得予定資産を含め69物件(売却前の竣工済物件及び開発受託物件の合計)に及んでいます。

○ 取得予定資産 ◯ 再開発後の優先交渉権付開発物件

PROUD FLAT (居住用施設)



プロウドフラット
三軒茶屋Ⅱ

プロウドフラット
代々木八幡

PROUD
FLAT

プロウドクオリティで より安全・快適な住まいを

野村不動産グループの開発分譲事業における情報網・ノウハウの活用による都市型賃貸住宅に適した立地選定を実施

野村不動産独自の「集合住宅設計基準(賃貸住宅編)」、「品質管理検査要綱」等によるクオリティ・コントロールと適切な運営・管理

物件名	所在地	戸数	竣工時期	状況
○ プロウドフラット三軒茶屋Ⅱ	東京都世田谷区	70戸	2014/1	稼働中
プロウドフラット東神田	東京都千代田区	38戸	2015/5	稼働中
プロウドフラット三越前	東京都中央区	40戸	2015/7	稼働中
○ プロウドフラット代々木八幡	東京都渋谷区	30戸	2016/1	稼働中
○ プロウドフラット外神田	東京都千代田区	75戸	2016/4	稼働中
○ プロウドフラット豊戸	神奈川県川崎市	79戸	2016/5	稼働中
○ プロウドフラット中落合	東京都新宿区	37戸	2016/12	稼働中
プロウドフラット浅草橋	東京都台東区	38戸	2017/2	稼働中
プロウドフラット門前仲町V	東京都江東区	99戸	2017/10	稼働中
プロウドフラット宮崎台	神奈川県川崎市	82戸	2018/2 (予定)	工事中
プロウドフラット戸越	東京都品川区	99戸	2018/12 (予定)	工事中
プロウドフラット浅草橋Ⅱ	東京都台東区	87戸	2019/3 (予定)	工事中
プロウドフラット東日本橋	東京都中央区	43戸	2018/10 (予定)	工事中
プロウドフラット浅草橋Ⅲ	東京都台東区	41戸	2018/8 (予定)	工事中
プロウドフラット浅草雷門	東京都台東区	49戸	2019/1 (予定)	工事中
プロウドフラット両国	東京都墨田区	90戸	2019/8 (予定)	計画中
○ 富ヶ谷2丁目プロジェクト	東京都渋谷区	109戸	2019/2 (予定)	計画中
木場5丁目プロジェクト	東京都江東区	136戸	2020/2 (予定)	計画中
南品川2丁目プロジェクト	東京都品川区	127戸	2019/4 (予定)	計画中
プロウドフラット錦糸町Ⅱ	東京都墨田区	62戸	2020/1 (予定)	計画中

(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (1) 良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現 ■ PROUD FLATシリーズ(居住用施設)～プロウドクオリティでより安全・快適な住まいを～」をご参照下さい。取得予定資産を除き、本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。

GEMS (商業施設)



GEMS神宮前PJ

GEMS茅場町PJ

GEMS

施設にかかわる人々の 大切な宝石へ

都市部を中心に展開し、バラエティに富んだこだわりのある飲食店を中心とした店舗構成

周辺のオフィスワーカーや住民など、人々の暮らしを明るく豊かにし、新たなライフスタイルを提案

物件名	所在地	竣工時期	状況
GEMS恵比寿	東京都渋谷区恵比寿	2017/7	稼働中
GEMS神宮前プロジェクト	東京都渋谷区神宮前	2018/4 (予定)	工事中
GEMS茅場町プロジェクト	東京都中央区新川	2018/2 (予定)	工事中
GEMSなんばプロジェクト	大阪府大阪市中央区	2018/11 (予定)	工事中
GEMS田町プロジェクト	東京都港区芝	2019/2 (予定)	工事中
GEMS西新宿プロジェクト	東京都新宿区西新宿	未定	計画中
GEMS三軒茶屋プロジェクト	東京都世田谷区太子堂	2018/5 (予定)	工事中
GEMS新横浜プロジェクト	神奈川県横浜市港北区	2018/7 (予定)	工事中
GEMS新橋プロジェクト	東京都港区新橋	2018/9 (予定)	工事中
GEMS栄プロジェクト	愛知県名古屋市中区	2019/8 (予定)	計画中
GEMS横浜プロジェクト	神奈川県横浜市西区	2019/9 (予定)	計画中

■他の都市型商業施設

物件名	所在地	竣工時期	状況
MIRRAZA神宮前(注1)	東京都渋谷区神宮前	2017/6 (注1)	稼働中
神保町プロジェクト	東京都千代田区神田神保町	2019/1 (予定)	計画中
○ 杉並プロジェクト	東京都杉並区本天沼	2018/9 (予定)	計画中
広尾プロジェクト	東京都渋谷区広尾	2019/5 (予定)	計画中
片瀬海岸プロジェクト	神奈川県藤沢市片瀬海岸	2019/2 (予定)	計画中
茶屋町プロジェクト	大阪府大阪市北区	2020/7 (予定)	計画中

(注1) 「MIRRAZA神宮前」は既存の商業施設のリニューアル案件であり、竣工時期にはリニューアル完了時期を記載しています。

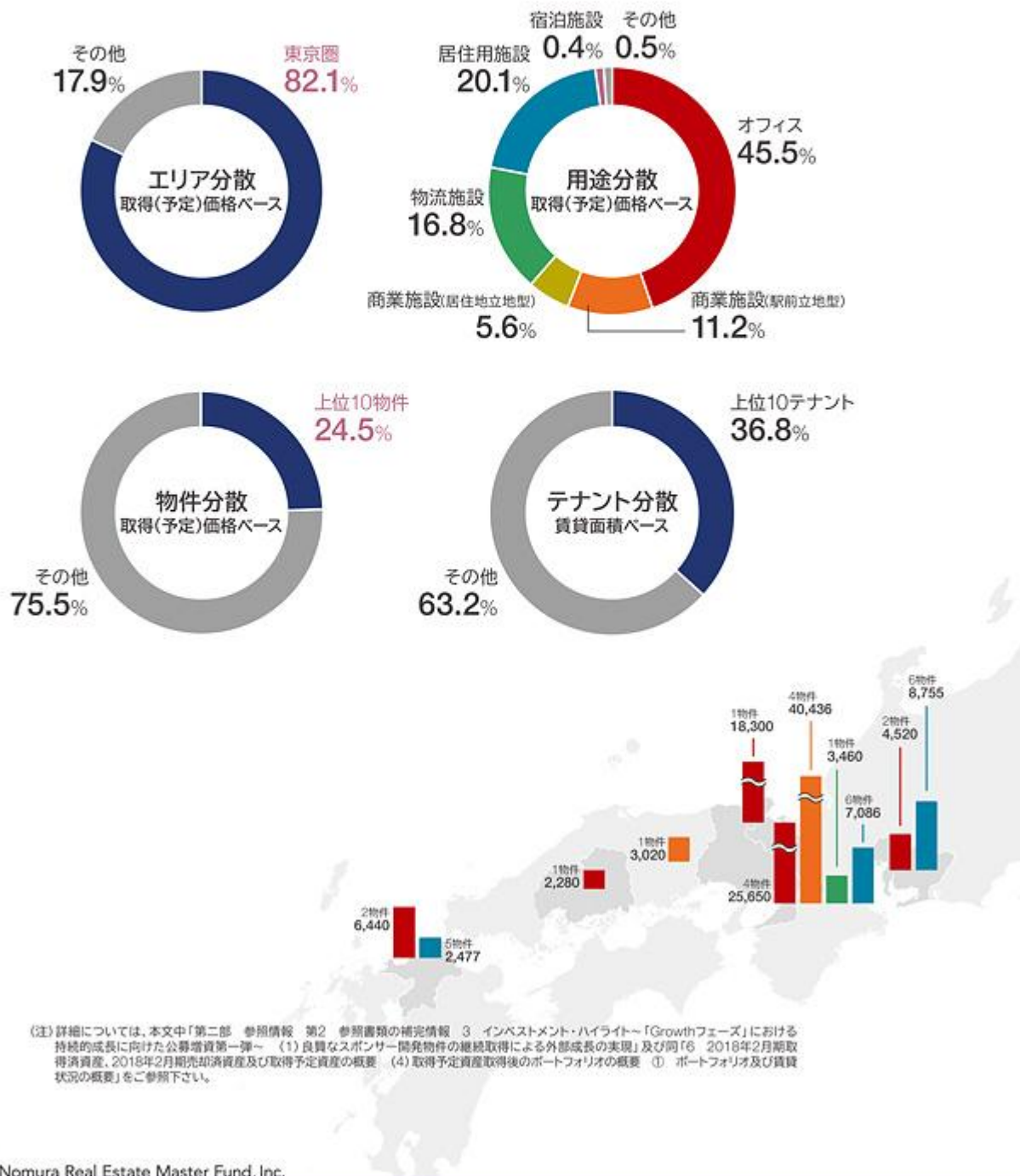
(注2) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (1) 良質なスポンサー開発物件の継続取得による外部成長の実現 ■ GEMSシリーズ(商業施設)～施設にかかわる人々の大切な宝石へ～」をご参照下さい。本書の日付現在において本投資法人が取得を決定している物件はなく、また、将来取得できる保証もありません。



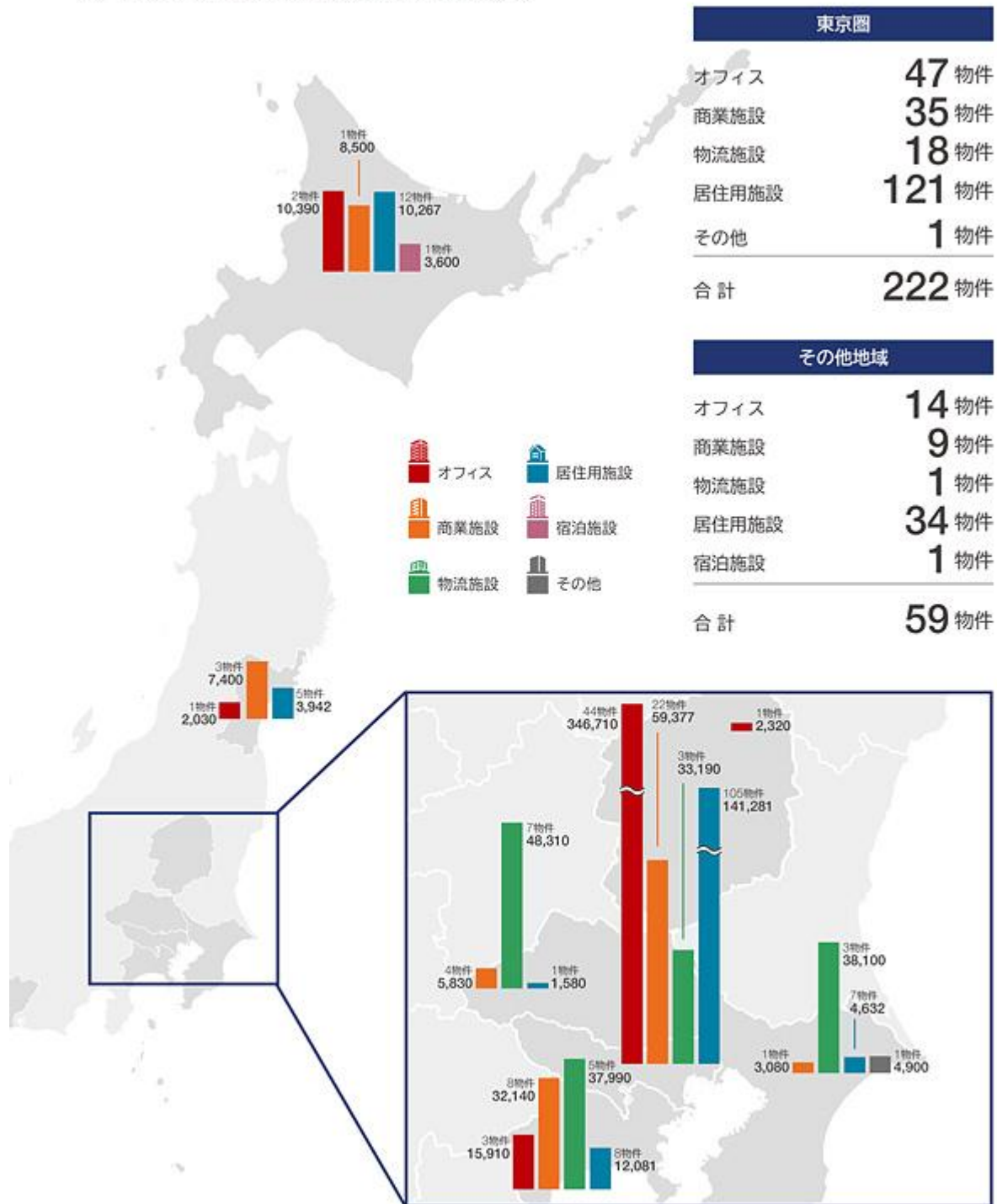
ポートフォリオ

取得予定資産取得後のポートフォリオ

物件数	資産規模	平均稼働率
281物件	955,984百万円	98.4%



ポートフォリオの分布状況（物件所在都道府県）（金額単位：百万円）



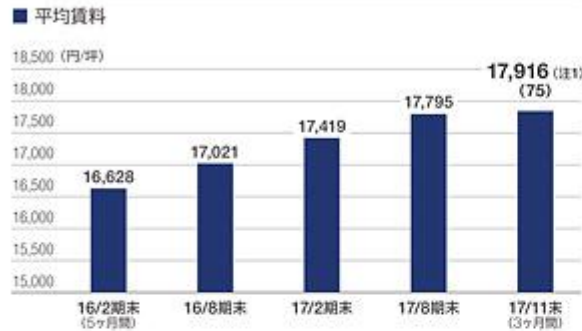
内部成長

2

高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求

オフィス テナントリーシング時や賃料改定時において収益性向上に向けた交渉を積極的に推進

平均賃料の推移



賃料改定テナントの月額賃料増減額・増減率の推移



(注1) 括弧内の数値は、期中の物件売却による平均賃料への影響を示しています。

(注2) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (2) 高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求 ① オフィスにおける賃料増額の追求」をご参照下さい。

個別物件状況 (一例)

大口テナント (500坪超) との増額改定が増加

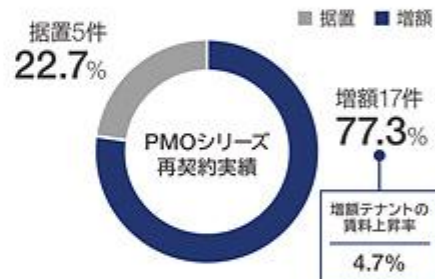
17/8月期以降の増額改定事例

新宿野村ビル
NMF駿河台ビル
NMF青山一丁目ビル
晴海アイランドトリトンスクエア
オフィスタワー Y



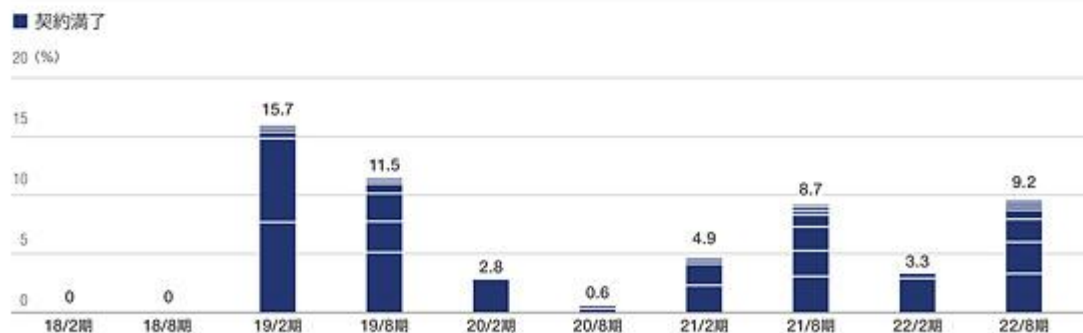
PMOシリーズ再契約実績

高いテナント満足度を背景として、
17/8月期以降に再契約を行ったテナント22件のうち、
17件増額 (減額なし)



物流施設 賃貸借契約期間の長期化及び賃貸借契約の満了時期の分散を通じた運用により安定収益の確保を目指す

契約満了テナントの分散状況 (月額賃料ベース)



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (2) 高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求 ③ 物流施設における安定収益の確保」をご参照下さい。

■本投資法人は、賃料収入の上昇が期待できるオフィス、駅前立地型商業施設及び宿泊施設を「アップサイドセクター」、居住立地型商業施設、物流施設及び居住用施設を「安定収益セクター」と位置付け、本資産運用会社の高度なマネジメント力を活用して、安定収益の確保とアップサイドセクターを中心とした内部成長の実現を目指しています。

商業施設 駅前立地型商業施設における内部成長と居住立地型商業施設における長期的な安定収益を追求

商業施設（全体）における賃料収入の内訳

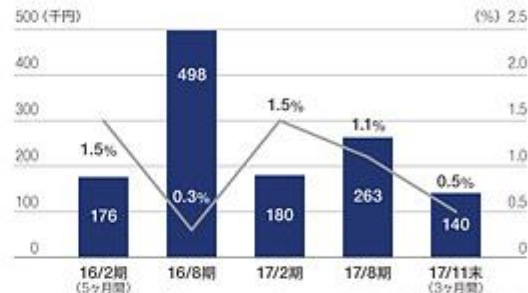
■ 駅前立地型（固定）(左軸) ■ 駅前立地型（売上歩合）(左軸)
■ 居住立地型（固定）(左軸) — 売上歩合比率(右軸)



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (2) 高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求 ③ 商業施設における安定収益の確保と内部成長の追求」をご参照下さい。

駅前立地型商業施設：賃料改定テナントの月額賃料増減額・増減率の推移

■ 改定時賃料増減額(左軸) — 改定時賃料増減率(右軸)



居住用施設 セクター特性を踏まえた安定運用を基盤としながら、着実な内部成長を実現

入替時の賃料変動割合（件数ベース）の推移

■ 増額 ■ 据置 ■ 減額



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (2) 高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求 ④ 居住用施設における着実な内部成長の実現」をご参照下さい。

更新時の賃料変動割合（件数ベース）の推移

■ 増額 ■ 据置 ■ 減額



ポートフォリオ全体

本投資法人のポートフォリオは、いずれのセクターにおいても95%以上の稼働率を維持しており、平均賃料も着実に上昇しています。

稼働率の推移

— 全体 — オフィス — 商業 — 物流 — 住宅 — その他



平均賃料の推移

— オフィス — 商業 — 物流 — 住宅



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (2) 高度なマネジメント力を活かしたアップサイドの追求」をご参照下さい。



3 持続的成長に向けたESGへの積極的な取り組み

■本投資法人は、本資産運用会社と共に、中長期的な投資主価値の向上を図るため、環境（Environment）、社会（Society）及びガバナンス（Governance）（以下、併せて「ESG」といいます。）に配慮した運用を実施しています。

イニシアティブ（PRI/UNEP FI）への署名

■本資産運用会社は「責任投資原則（PRI）」及び「国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）」への署名を行いました。

責任投資原則（PRI）

■本資産運用会社は、責任投資原則（PRI）の基本的な考え方に賛同し、2017年12月に不動産会社系列の資産運用会社としては日本初の署名機関となりました。

国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）

■本資産運用会社は、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）の基本的な考え方に賛同し、2017年12月に署名機関となりました。また、UNEP FIの不動産ワーキンググループ（PWG）メンバーへの参加も決定しています。

Signatory of:



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (3) 持続的成長に向けたESGへの積極的な取り組み ① イニシアティブ（PRI/UNEP FI）への署名」をご参照下さい。

GRESBについて

■本投資法人は、2017年に実施されたGRESBリアルエステイト評価において、環境配慮やサステナビリティ課題に関して「マネジメントと方針」及び「実行と計測」の両側面で優れた取り組みを実践している参加者に与えられる「Green Star」を2年連続で取得し、総合スコアの順位により5段階で評価されるGRESBレーティングとしては最上位の「5 Star」となりました。また、GRESB開示評価において5段階のうち最高水準となる「A」の評価を取得しました。



NMFのGRESB評価(2017年度)

リアルエステイト評価

「Green Star」 「5 Star」

開示評価

「A」

(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (3) 持続的成長に向けたESGへの積極的な取り組み ② GRESB」をご参照下さい。

DBJ Green Building認証

■本投資法人はDBJ Green Building認証の取得を推進しています。

認証取得割合 **40.8%**



DBJ Green Building

(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (3) 持続的成長に向けたESGへの積極的な取り組み ③ 保有物件における「DBJ Green Building認証」の取得」をご参照下さい。

BELS

■本投資法人はBELS（建築物省エネルギー性能表示制度）の取得を推進しています。

認証取得割合 **17.7%**



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (3) 持続的成長に向けたESGへの積極的な取り組み ④ 保有物件における「BELS」の取得」をご参照下さい。

スポンサーと一体となった環境負荷軽減

■野村不動産は、開発を推進する各ブランドについて、今後、DBJ Green Building認証及びBELS等の環境認証取得を標準化する予定です。

低環境負荷不動産の提供



各種取り組みのフィードバック

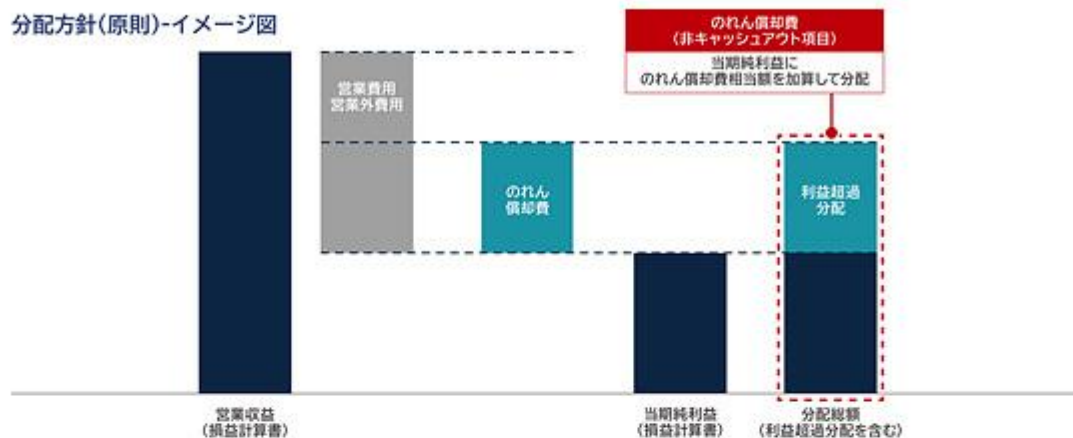
(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 インベストメント・ハイライト～「Growthフェーズ」における持続的成長に向けた公募増資第一弾～ (3) 持続的成長に向けたESGへの積極的な取り組み ⑤ スポンサーと一体となった環境負荷軽減」をご参照下さい。

分配方針・資産運用報酬体系

分配方針について

■各期に発生するのれん償却費は、損益計算書上、営業費用として計上されます。本投資法人は、法人税等の課税の軽減を目的として、当該のれん償却費に相当する金額の利益を超えた金銭の分配を実施していく方針です。

分配方針(原則)-イメージ図



(注) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 4 本投資法人の分配方針 (1) 基本的な分配方針」をご参照下さい。

資産運用報酬体系の変更について

■本投資法人は、より投資主利益に配慮した資産運用報酬体系に変更することを目的として、2017年9月1日より、当期利益(注1)に連動した資産運用報酬(運用報酬Ⅱ)を新たに導入するとともに、総資産に連動した資産運用報酬の料率を引き下げています。

変更前: 2017年8月31日(第4期末)以前の資産運用報酬体系



変更後: 2017年9月1日(第5期)以降の資産運用報酬体系



(注1) 日本国において一般的に公正妥当と認められる企業会計基準に準拠して計算される税引前当期純利益(但し、運用報酬Ⅱ及び運用報酬Ⅰに係る控除対象外消費税の控除前の額とします。)にのれん控除額を加算し、負ののれん発生益を控除した後の額とし、繰越損失がある場合にはその金額を填補した後の金額とします。

(注2) 詳細については、本文中「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 5 資産運用報酬体系の変更」をご参照下さい。

オフリングスケジュール

（発行価格等決定日が2018年2月13日（火）の場合）



(注1) 需要状況等の把握期間は、2018年2月7日（水）から、最短で2018年2月13日（火）まで、最長で2018年2月16日（金）までを予定しています。

(注2) 発行価格等の決定期間は、2018年2月13日（火）から2018年2月16日（金）までを予定していますが、上記表は発行価格等決定日が2018年2月13日（火）の場合を示しています。なお、申込期間は、

①発行価格等決定日が、2018年2月13日（火）の場合、上記申込期間のとおり

②発行価格等決定日が、2018年2月14日（水）の場合、「2018年2月15日（木）から2018年2月16日（金）まで」

③発行価格等決定日が、2018年2月15日（木）の場合、「2018年2月16日（金）から2018年2月19日（月）まで」

④発行価格等決定日が、2018年2月16日（金）の場合、「2018年2月19日（月）から2018年2月20日（火）まで」

となりますのでご注意ください。





MASTER
FUND

野村不動産マスターファンド投資法人

Printed by PRONEXUS INC.