

## 【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成30年1月12日

【発行者名】 スターアジア不動産投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 加藤 篤志

【本店の所在の場所】 東京都港区愛宕二丁目5番1号  
愛宕グリーンヒルズMORIタワー18階

【事務連絡者氏名】 スターアジア投資顧問株式会社  
取締役兼財務管理部長 杉原 亨

【電話番号】 03-5425-1340

【届出の対象とした募集内  
国投資証券に係る投資法人  
の名称】 スターアジア不動産投資法人

【届出の対象とした募集内  
国投資証券の形態及び金  
額】 形態：投資証券  
発行価額の総額：その他の者に対する割当 273,054,276円  
(注) 発行価額の総額は、平成29年12月28日(木)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 該当事項はありません。

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

## 第一部【証券情報】

### 第1【内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。 )】

#### (1)【投資法人の名称】

スターアジア不動産投資法人

(英文表示: Star Asia Investment Corporation)

(以下「本投資法人」といいます。)

#### (2)【内国投資証券の形態等】

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

#### (3)【発行数】

2,683口

(注1)本投資法人は、平成30年1月12日(金)開催の役員会において、本件第三者割当(下記(注2)に定義します。 )とは別に、本投資口53,641口の公募による新投資口発行に係る募集(以下「一般募集」又は「本募集」といいます。 )を行うことを決議しています。一般募集においては、発行投資口数53,641口のうちの一部が、欧州及びアジアを中心とする海外市場(但し、米国及びカナダを除きます。 )の海外投資家に対して販売(以下「海外販売」といいます。 )されることがあります。

(注2)上記発行数は下記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し(以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。 )に関連して、野村證券株式会社を割当先として行う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、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しと併せて「本募集等」と総称します。 )の発行数です。野村證券株式会社は下記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

(注3) 割当予定先の概要及び本投資法人と割当予定先との関係等は以下のとおりです。

割当予定先の氏名又は名称		野村證券株式会社
割当口数		2,683口
払込金額		273,054,276円(注)
割当予定先の内容	本店所在地	東京都中央区日本橋一丁目9番1号
	代表者の氏名	代表執行役社長 森田 敏夫
	資本金の額	10,000百万円
	事業の内容	金融商品取引業
	大株主	野村ホールディングス株式会社 100%
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数
		割当予定先が保有している本投資口の数(平成29年7月31日現在)
	取引関係	一般募集の事務主幹事会社です。
	人的関係	
本投資口の保有に関する事項		

(注) 払込金額は、平成29年12月28日(木)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(4) 【発行価額の総額】

273,054,276円

(注) 発行価額の総額は、平成29年12月28日(木)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注) 発行価格は、平成30年1月22日(月)から平成30年1月25日(木)までの間のいずれかの日(以下「発行価格等決定日」といいます。)に、一般募集において決定される発行価額(本投資法人が引受人より受け取る本投資口1口当たりの払込金額)と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

平成30年2月26日(月)

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店  
東京都港区愛宕二丁目5番1号  
愛宕グリーンヒルズMORIタワー18階

## ( 1 1 ) 【払込期日】

平成30年2月27日(火)

## ( 1 2 ) 【払込取扱場所】

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

## ( 1 3 ) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

## ( 1 4 ) 【振替機関に関する事項】

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

## ( 1 5 ) 【手取金の使途】

本件第三者割当における手取金上限273,054,276円については、借入金の返済の一部に充当します。また、一般募集における手取金合計5,459,151,852円については、取得予定資産(下記「第二部 参照情報 / 第2 参照書類の補完情報 / 2 投資対象 / 第4期取得済資産(メザニン)及び取得予定資産の概要」に定義します。以下同じです。)の取得資金の一部に充当します。

(注) 上記の手取金は、平成29年12月28日(木)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】

申込みの方法は、上記「(8) 申込期間」に記載の申込期間に上記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みをし、上記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金を払込むものとしします。

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

**第2【新投資口予約権証券】**

該当事項はありません。

**第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。 )】**

該当事項はありません。

**第4【短期投資法人債】**

該当事項はありません。

## 第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

### オーバーアロットメントによる売出し等について

本投資法人は、平成30年1月12日(金)開催の本投資法人の役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口53,641口の一般募集を行うことを決議していますが、一般募集にあたり、その需要状況等を勘案したうえで、一般募集とは別に、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社がStar Asia Capital Japan合同会社(以下「SACJ合同会社」といいます。)から2,683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。

本件第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、野村證券株式会社がSACJ合同会社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證券株式会社に取得させるために行われます。

また、野村證券株式会社は、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平成30年2月20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。)、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。野村證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、野村證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、野村證券株式会社は、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、野村證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とその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

上記記載の取引に関して、野村證券株式会社は、みずほ証券株式会社及びS M B C日興証券株式会社と協議のうえ、これを行います。

## 第二部【参照情報】

### 第1【参照書類】

金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。)(以下「金融商品取引法」といいます。)第27条において準用する金融商品取引法第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3期(自 平成29年2月1日 至 平成29年7月31日) 平成29年10月30日関東財務局長に提出

#### 2【半期報告書】

該当事項はありません。

#### 3【臨時報告書】

該当事項はありません。

#### 4【訂正報告書】

該当事項はありません。

## 第2【参照書類の補完情報】

参照書類である平成29年10月30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、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

以下の文中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、変更がないと判断しています。

なお、以下の文中における将来に関する事項は、別段の記載のない限り、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。

(注) 本書において特に記載する場合を除き、数値については単位未満を切捨て、比率については記載単位未満を四捨五入して記載しています。



## 1 投資方針

### (1) 投資方針

#### 本投資法人の基本理念

本投資法人は、「投資家利益第一主義」を理念として日本の不動産マーケットにおいて実績を積み重ねてきた、独立系の不動産投資グループであるスターアジアグループ<sup>(注)</sup>に属するスターアジア投資顧問株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）にその資産運用を委託し、「投資主利益第一主義」の理念に沿った運用を行います。本投資法人は、収益の安定性と成長性に主眼を置き、独自のマーケット分析に基づいた柔軟かつ機動的なポートフォリオ運営を行うこと、加えて、投資主に対して必要な情報を適時かつ適切に開示する透明度の高い運用を実施することにより、投資主の利益の最大化を目指します。

(注) 下記「本投資法人の特徴/(イ)着実な成長～スターアジアグループの不動産投資戦略を背景にそのノウハウと豊富な運用資産を活用～」に定義します。なお、本書において、「スターアジア」ということがあります。

#### 本投資法人の特徴

#### (ア) 総合型REIT～東京圏<sup>(注1)</sup>を中心としたアセットタイプ(用途)分散型のポートフォリオを構築～

本投資法人は、オフィス、商業施設、住宅、物流施設及びホテルを投資対象アセットタイプ(用途)とする総合型REITであり、東京圏を中心としたアセットタイプ(用途)分散型のポートフォリオを構築します。本投資法人は、当面の間、取得価格ベースで70%以上を東京圏へ投資することとしています。また、投資対象とするそれぞれのアセットタイプ(用途)の特性を勘案しつつ、分散投資を行うことにより、経済環境の変動の影響を受けにくく、同時に将来にわたる収益の拡大を確保するポートフォリオの構築を目指します。なお、アセットタイプ(用途)毎の組入れ比率は、原則として一つのアセットタイプが取得価格ベースで50%以下<sup>(注2)(注3)</sup>とします。

(注1) 本投資法人では、投資対象エリアを、東京圏、大阪圏、名古屋圏、福岡圏、札幌圏及びその他の政令指定都市に区分し、下表のとおり、アセットタイプ(用途)に応じて各区分の対象エリアを定めています。以下同じです。東京圏に関しては、オフィス・商業施設について、これらの物件の需要が高いと本投資法人が考える東京23区、川崎市及び横浜市を対象エリアとし、住宅・物流施設・ホテルについて、その特性上、上記のエリア以外においても需要が見込まれることから、東京都、神奈川県、埼玉県及び千葉県の一都三県を対象エリアとしています。

エリア区分	アセットタイプ(用途)	対象エリア
東京圏(取得価格ベースで70%以上)	オフィス・商業施設	東京23区、川崎市及び横浜市
	住宅・物流施設・ホテル	東京都、神奈川県、埼玉県及び千葉県
大阪圏	全アセットタイプ	大阪府大阪市( 1 )
名古屋圏		愛知県名古屋市( 2 )
福岡圏		福岡県福岡市( 3 )
札幌圏		北海道札幌市
その他政令指定都市		宮城県仙台市 新潟県新潟市 京都府京都市 大阪府堺市 兵庫県神戸市 広島県広島市 福岡県北九州市

( 1 ) 住宅及び物流施設については、大阪府大阪市の近隣地域を含みます。

( 2 ) 住宅及び物流施設については、愛知県名古屋市の近隣地域を含みます。

( 3 ) 住宅及び物流施設については、福岡県福岡市の近隣地域を含みます。

(注2) 実際の投資比率は一時的に50%を上回る可能性があります。

(注3) 一つの物件の用途に複数のアセットタイプ(用途)が含まれる複合施設の場合には、用途毎の想定賃料収入(対象物件と立地条件や建物のグレード等が類似している物件の賃料推移を基に本資産運用会社が想定した賃料)の合計が最も多いアセットタイプ(用途)に属するものとして分類します。以下同じです。

(イ) 着実な成長 ~スターアジアグループの不動産投資戦略を背景にそのノウハウと豊富な運用資産を活用~

本投資法人は、スターアジアグループの不動産投資戦略を背景に、そのノウハウと豊富な運用資産を活用して、着実な成長を目指します。スターアジアグループに関する詳細は、下記「(4)スターアジアグループについて」をご参照ください。

本投資法人は、多岐にわたる情報収集と緻密なマーケット分析に基づき時宜に適った投資、すなわち投資家にとって投資リスク及びリターンの観点からより良いと考えられる投資対象を探索し、アセットタイプ(用途)等投資対象を限定することなく投資を機動的に実行するスターアジアグループの投資戦略を背景とし、また、日本の不動産関連マーケットにおいて豊富な投資実績を誇り、海外の投資家から評価されてきたスターアジアグループの情報収集能力、マーケット分析力等のノウハウを活用することが本投資法人の成長に資すると考えています。加えて、スターアジアグループは、不動産等のアセット・マネジメント業務及び不動産開発業務などを内製化することで機能を拡充するとともに、オペレーショナルアセット(ホテルその他のいわゆるオペレーション(管理・運営)能力が物件の収益に与える影響が大きなアセットをいい、建物の空間設定及びそれを有効に活用するためのオペレーション(管理・運営)が一体となって提供される資産を指します。以下同じです。)への投資を開始するなど、投資領域の拡大を図っています(アセット・マネジメント業務及び不動産開発業務の内製化及び投資領域の拡大の詳細については、下記「(2)オファリングハイライト/ スターアジアグループ×独自ネットワークを活用した成長戦略の推進 ~ビジネスライン(事業領域)を拡張しているスターアジアグループのサポートのもと、本投資法人の成長の加速を目指す~」をご参照ください。)

本投資法人は、本資産運用会社とともに、スターアジア・マネジメント・リミテッド(以下「スポンサー」ということがあります。 )との間でスポンサー・サポート契約を締結しています。本投資法人は、同契約に基づき、スポンサーグループから、スポンサーグループが多様な手法を駆使して取得したパイプライン物件<sup>(注1)</sup>等の売却情報の提供を受けることにより、スポンサーグループが運用中のポートフォリオに含まれる物件の中から本投資法人の投資基準に合致する物件の取得検討の機会を獲得し、また不動産マーケットにおける売却情報の提供を受けることができ、これらのサポートを活用することにより、着実な成長を目指します。

なお、本書において「スターアジアグループ」とは、創業者であり現在もグループの中心的存在である、マルコム・エフ・マクリーン4世と増山太郎を頂点とする全ての関係エンティティ及び投資先(両名が意思決定に関与するファンド及びそのファンドの投資先)で構成されるグループを指し、「スポンサーグループ」とはスターアジアグループにおいて、スポンサー・サポート契約に基づいた本投資法人のサポート機能を担う、本投資法人との関連性が強いエンティティ群を意味します。それぞれの詳細は下記「(4)スターアジアグループについて/ スターアジアグループの組織の概要」をご参照ください。

スポンサーグループは、下記<スポンサーグループの運用資産の概要(平成29年9月末日現在)>に記載のとおり、平成29年9月末日現在において鑑定評価額<sup>(注2)</sup>ベースで551億円にのぼる国内の不動産等<sup>(注3)</sup>を運用しており、本投資法人は、今後もスポンサー・サポートを活用しながら、国内の不動産等への投資を継続し運用資産を増大させる方針です。

(注1) 「パイプライン物件」とは、スポンサーグループの運用資産のうち、本投資法人の投資基準に適合し、本投資法人の投資対象となりうる物件をいいます。本書の日付現在、パイプライン物件は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

(注2) 「鑑定評価額」の詳細については、下記「<スポンサーグループの運用資産の概要(平成29年9月末日現在)>」の(注1)をご参照ください。

(注3) 「不動産等」とは、不動産及び不動産を対象とした信託受益権をいいます。以下同じです。

## &lt; スポンサーグループの運用資産の概要(平成29年9月末日現在) &gt;

平成29年9月末日現在における、スポンサーグループの運用資産(不動産等に限ります。)の概要は以下のとおりです。

アセットタイプ(用途)	鑑定評価額(注1)の合計 (百万円)	比率
オフィス	24,190	43.9%
商業施設	9,140	16.6%
住宅	3,321	6.0%
物流施設	1,870	3.4%
ホテル	16,620	30.1%
合計	55,141	100.0%

投資対象エリア	鑑定評価額(注1)の合計 (百万円)	比率
東京圏	49,261	89.3%
その他	5,880	10.7%
合計	55,141	100.0%

- (注1) 「鑑定評価額」は、平成29年9月末日現在においてスポンサーグループが運用し、又はその取得に係る売買契約を締結済みの国内の不動産等(本投資法人に係る取得予定資産に含まれる物件を除きます。)について、スポンサーグループが取得した直近の不動産鑑定評価書又は概報試算書における鑑定評価額又は評価額に基づいて算出しています。
- (注2) 本書の日付現在、上記記載のスポンサーグループの運用資産は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証也没有ありません。

## (ウ) 本投資法人の差別化戦略～投資主利益の最大化を追求する施策～

本投資法人は、本資産運用会社と共に、「投資主利益の最大化」として、「一口当たり分配金の維持向上」を目指し、運用開始以来、金融環境や不動産マーケットの状況に応じた様々な施策を検討し、採り得る施策を実行してきました。下図「本投資法人及び本資産運用会社による具体的施策の検討と実施」に記載の各施策は、実施若しくは決定済み、実施中又は検討中であるものとして、従来より本投資法人及び本資産運用会社が掲げてきたものです。主な実施済みの施策には、本資産運用会社の役職員による投資口累積投資制度の導入や、二度の資産入替に伴う保有資産の譲渡により実現した売却益を投資主へ分配することにより、一口当たり分配金の水準の向上を通じた投資主利益の最大化を図る取組みが含まれています。さらに、収益獲得機会の多様化の施策として、上場以来検討を重ねてきたメザニンローン債権への投資も実行しています。

## &lt; 本投資法人及び本資産運用会社による具体的施策の検討と実施 &gt;



上記のように、本投資法人は、投資主利益の最大化の追求のため様々な施策を検討し実行してきました。以下には、本書の日付現在までに検討してきた又は実行済みの主たる施策について、その背景及び考え方を記載しています。

特に下記( )及び( )の施策に代表される、本投資法人の投資資産に関する各種の取組みは、従来の不動産投資法人との差別化を図る取組みであり、投資主利益を追求する施策としてのアクティブマネジメント(投資主利益の最大化を追求する施策の積極的な実施)の顕れであると本投資法人は考えています。

なお、上記の具体的施策を含む各種施策の実行もあり、上場以降、第1期末にかけて下落基調にあった本投資法人の投資口価格は、第2期中に上昇傾向に転じ、第2期後半から平成29年12月28日現在までの期間において、概ね東証REIT指数を上回って推移しています。

本投資法人は、今後も本投資法人の投資口価格の水準を含む金融環境や不動産マーケットの状況に応じて、既成概念にとらわれないアクティブマネジメントを通じて、投資主利益の最大化を追求する施策を幅広くかつ継続的に検討・実施していきます。

## <アクティブマネジメントとマーケットの評価>



(注) 平成28年4月20日から平成29年12月28日までの株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)における東証REIT指数の終値の推移は、平成28年4月20日の東証REIT指数の終値(1,887.75)を同日における本投資法人の投資口の終値である98,300円と同一の数値であると仮定して相対化した値の推移として示しています。

### ( )創業者を含むスポンサーグループ及び本資産運用会社マネジメント(経営陣)によるセიმボート出資



スポンサーグループは、セიმボート出資として、本書の日付現在、合計97,000口(出資総額97億円)の本投資法人の投資口を保有しており、本募集後における投資口保有割合は、発行済投資口の総口数の約20.6%(注)となる予定です。セიმボート出資とは、投資口価格の動向や分配金に関し、本投資法人の投資主の利益とスポンサーグループの利益の共通化を図ることを目的とした本投資法人の投資口への出資を意味しますが、かかるセिमボート出資は、本投資法人に対するスポンサー・サポートをより強固なものにすると、本投資法人は考えています。

また、スターアジアグループの創業者であり、スポンサーグループの中核をなすマルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎の両名は、本投資法人の直接の投資主であり、また、本資産運用会社のマネジメント(経営陣)である取締役3名も同様に本投資法人の投資主です。かかる5名が本投資法人の投資主となっていることは、本投資法人の投資主の利益の最大化に、スターアジアグループの創業者及び本資産運用会社のマネジメント(経営陣)の立場から、個人としてもより深くコミットする意思の顕れであると、本投資法人は考えています。

加えて、本資産運用会社は、平成28年11月に、投資主と同一の目線で本投資法人の運用に従事し、本投資法人の業績向上への意識をさらに高め、より一層の本投資法人の成長と投資主利益の向上に資することを目的として、役職員による投資口累積投資制度の導入を決定しました。

なお、本資産運用会社のマネジメント(経営陣)である取締役3名の本投資法人の投資口取得は、当該投資口累積投資制度を活用したものです。また、当該制度を用いて本資産運用会社の役職員の多くが本投資法人の投資主となっています。

(注) 本募集後、本件第三者割当において全投資口数が発行された場合の発行済投資口数に対する比率を記載しています。なお、「本募集後」は、本募集及び本件第三者割当による払込み並びに新規借入の実行及び取得予定資産の取得が完了した時点をいいます。以下同じです。

#### ( )二度にわたる資産入替によるポートフォリオの強化と売却益の実現

本投資法人及び本資産運用会社は、本投資法人の投資口価格の水準を含む金融環境や不動産マーケットの状況及び個々の保有資産の状況を勘案し、ポートフォリオの強化を目的とした二回の資産入替を、平成28年12月及び平成29年2月に決定、公表しました。

当該資産入替は、主に以下の二点を目的として実行しました。

第一の目的は、収益の安定性を高める、というものです。第一回目においては、テナントの分散等を勘案して、相対的に稼働率の安定性が高く、より安定的な収益を見込むことのできる物件への入替を実施しました。また、第二回目においては、テナントとの長期の定期建物賃貸借契約により安定稼働が見込まれ、建物維持管理コストが抑えられる築年数の浅い(新しい)物件への入替を実施しました。

第二の目的は、本投資法人がスポンサーグループから取得した保有資産について、鑑定評価額を上回る価格で不動産マーケットにおいて売却することにより、当該資産の資産価値を顕在化させ、流動性の高さを実証するとともに、売却益を投資主に還元する、というものです。

第一回目の入替は、アーバンパーク代々木公園を譲渡し、アーバンパーク護国寺を取得したものです。譲渡したアーバンパーク代々木公園が高所得ファミリー世帯に訴求性を有する総戸数6戸の高級賃貸マンションであるのに対し、取得したアーバンパーク護国寺は総戸数112戸の都心のワンルーム賃貸住宅であり、安定稼働を見込むことができ、また、アーバンパーク代々木公園の譲渡においては、直前決算期末の鑑定評価額を10%上回る価格で売却し、1.5億円の売却益を実現しました。

第二回目の入替は、オーク南麻布を譲渡し、原木ロジスティクスを取得したものです。譲渡したオーク南麻布が昭和60年竣工のマルチテナントオフィスビルであるのに対し、取得した原木ロジスティクスは平成27年8月竣工で、大企業2社との長期の定期建物賃貸借契約によって安定稼働が見込まれる物流施設であり、必要な修繕コストなどを加味した将来の収益性や安定性の比較などから入替を決定したものです。オーク南麻布の譲渡においては、直前決算期末の鑑定評価額を45%上回る価格で売却し、15.1億円の売却益を実現しました。

売却した2物件は、いずれもスポンサーグループとは関係のない第三者に対して、鑑定評価額を上回る水準で売却しており、本投資法人がスポンサーグループから取得した物件の市場での価値を顕在化し、流動性の高さを実証することができた事例です。本投資法人は、二度にわたる資産入替を通じて、本投資法人の保有物件の資産価値及び流動性を示すことができたと考えています。

また、本投資法人は、投資主利益の最大化を追求する施策としてのアクティブマネジメントの一環として、これらの資産入替により実現した売却益を投資主へ分配することにより、一口当たり分配金の水準の向上を図っています。

## ( )メザニンローン債権への投資の検討、実行

本投資法人は、信託受益権を含む不動産等のみならず、総資産の5%の範囲内でメザニンローン債権<sup>(注)</sup>への投資を行うことを可能としています。本投資法人は、投資主利益の最大化を追求する施策の一つとして、以下に記載する考え方にに基づき「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1」及び「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ2」の2案件に投資しました。投資を実行したメザニンローン債権の詳細は下記「2 投資対象 / 第4期取得済資産(メザニン)の概要」をご参照ください。

本投資法人におけるメザニンローン債権への投資は、不動産マーケットの状況に応じて投資領域を拡大することで収益獲得機会の多様化を図るとともに、ポートフォリオ収益の増加に寄与することを目的とするものです。

本書の日付現在、本投資法人は、メザニンローン債権への投資の意義を以下のように捉えています。

1. 取得競争の激しい不動産マーケットにおいて、現物不動産の補完投資として収益機会の多様化をもたらす観点で他の不動産プレーヤーとの差別化を図ることができると考えられる投資であること
2. 本投資法人のポートフォリオ全体の償却後利回りを超える収益が想定されること
3. 自己資金を有効に活用できること

また、本投資法人が投資対象とするメザニンローン債権とは、以下の条件を全て満たす貸付債権等をいいます。

### <本投資法人が投資対象とするメザニンローン債権<sup>(注)</sup>の定義>

1. 不動産等の保有のみを目的とし他の事業を行わないSPC等への貸付等であって、返済原資が、当該SPC等が保有する資産及びその資産から生ずるキャッシュ・フローのみに限定されるもの
2. ローン、社債等、形態を問わず、貸付債権等とみなされるもの(信託受益権化されたものを含む。)
3. 返済順位においては、上位債権(シニアローン等)に劣後し、匿名組合出資等のエクイティ性の投資よりも優先されるもの

(注) 「メザニンローン債権」とは、不動産等を裏付けとする、当該不動産等を保有する特別目的会社等(以下「SPC」といいます。)向けの貸付債権その他の債権で、シニアローン債権に劣後するものをいいます。詳細は、下記「(2)オフアリングハイライト / 「東京圏」×「ミドルサイズアセット」の取得による着実な資産規模の拡大とポートフォリオの強化 ~本募集後の資産規模は860億円へ~/ (エ)第4期取得済資産(メザニン)の概要(メザニンローン債権投資) / <本投資法人におけるメザニンローン債権への投資の考え方(投資基準)>」をご参照ください。

本投資法人がメザニンローン債権への投資を検討する際には、メザニンローン債権の元利金の返済が確実に履行される見込みがある案件を厳選し、かつ担保又は裏付けとなる不動産等(不動産を信託する信託受益権を含みます。以下「裏付け不動産」といいます。)が本投資法人の投資基準に合致するものに限って投資を実行する方針です。かかる方針を採用することで、メザニンローン債権の元利金等による収益を安定的に獲得することを目指します。また、本投資法人におけるメザニンローン債権への投資の条件として、シニアローン債権(支払順位においてメザニンローン債権に優先する債権)等支払順位が上位の債権も含めた調達額(本投資法人が取得対象とするメザニンローン債権と支払順位が同順位の債権がある場合には、当該本投資法人の取得対象外の債権を含めて調達額を算出します。)の上限を、裏付け不動産に関して本投資法人が取得する鑑定評価額の85%に設定しており、これによって裏付け不動産の価格下落に伴うメザニンローン債権の元本毀損リスクを一定程度回避することができると

考えています。万一メザニンローン債権の元金等の返済が滞った場合においても、裏付け不動産を本投資法人が取得すること等により、当該不動産等の運用から直接得られる収益により実質的に投資元本の一部又は全部を回収する機会を得られることとなります。このように、本投資法人におけるメザニンローン債権に対する投資は、収益獲得機会を多様化し、適切なリスク管理の下で収益の増加に寄与するものであると本投資法人は考えています。

#### ( )自己投資口取得の検討

本投資法人は、平成25年に改正された投信法において可能となった投資法人による自己投資口の取得を資本政策における有力な手段として捉えています。

本投資法人は、資金調達環境、金融マーケットの状況、本投資法人の投資口価格の状況等を勘案し、投資主還元と資本コストの最適化に資すると判断した場合、自己投資口の取得を検討します。

(注) 将来的な自己投資口の取得は決定しておらず、実際に自己投資口取得を行うか否かは、その時点の本投資法人の財務状態等や市場環境等の諸般の事情を総合的に考慮したうえで判断することとなります。

#### ( )一口当たり当期純利益に連動する資産運用報酬の採用

本資産運用会社の資産運用報酬は、その一部が本投資法人の一口当たり当期純利益に連動する仕組みとなっています。これは、本投資法人の利益と本資産運用会社の利益を共通にすることを意図するものです。

### 投資方針

本投資法人は、様々なアセットタイプ(用途)の不動産等関連資産<sup>(注1)</sup>に機動的に投資を行ってきたスターアジアグループの実績を踏まえ、「オフィス」、「商業施設」、「住宅」、「物流施設」及び「ホテル」を投資対象とします。本投資法人は、それぞれのアセットタイプ(用途)の特性を的確に捉え、収益の安定性(経済環境変動に伴う収益減の抑制)と成長性(将来の収益増)を見込むことができるポートフォリオを構築することにより、投資主利益の最大化を目指します。また、ポートフォリオの運営に際しては、「東京圏への優先、重点集中投資」、「アセットタイプ(用途)の分散による収益の「安定性」と「成長性」の取り込み」、「ミドルサイズアセット<sup>(注2)</sup>を中心とした投資」、「都心5区<sup>(注3)</sup>に限定したラージサイズアセットへの戦略投資」の4点を運営方針と定め最適なポートフォリオ運営を追求しています。(本投資法人のポートフォリオ運営方針についての詳細は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 2 投資方針 / (1)投資方針」をご参照ください。)

(注1) 「不動産等関連資産」とは、不動産等(不動産及び不動産を対象とした信託受益権をいいます。以下同じです。)並びにこれらを裏付けとする匿名組合出資持分、貸付債権、社債その他の金銭債権及び不動産保有会社の株式(デリバティブ取引を通じてこれらに投資される場合を含みます。)をいいます。以下「1 投資方針」において同じです。

(注2) 「ミドルサイズアセット」とは取得価格が100億円未満である不動産等をいいます。以下同じです。

(注3) 「都心5区」とは、千代田区、中央区、港区、新宿区及び渋谷区をいいます。以下同じです。



## (2) オファリングハイライト

本投資法人は、上場以降、投資主利益の最大化を追求する施策を積極的に実施してきました。以下には、本投資法人がこれまでに実施してきた施策の事例、本募集に伴う物件取得の効果及び今後の成長戦略等を記載しています。

## スターアジアグループ×独自ネットワークを活用した成長戦略の推進

～ビジネスライン(事業領域)を拡張しているスターアジアグループのサポートのもと、本投資法人の成長の加速を目指す～

本投資法人のスポンサーグループを含むスターアジアグループは、その投資対象とするアセットクラスを徐々に多様化するとともに、グループの機能を拡充し、ビジネスライン(事業領域)を拡張してきました。

平成19年にスターアジアグループが投資を開始した当初は、メザニンローン債権等をはじめとする不動産関連債権への投資を行っていましたが、その後、日本の不動産関連マーケットの状況を捉え、その投資領域を実物不動産投資(スペシャルシチュエーション投資(注))に拡大し、スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド(下記「(4)スターアジアグループについて/ スターアジアグループの組織の概要」に定める意味を有するものとします。)がその受け皿としての機能を担うとともに、平成27年12月の本投資法人の設立以降は本投資法人に対する物件のソーシング機能としての役割も果たしてきました。加えて、開発案件やオペレーショナルアセットにも投資領域を拡大しています。

(注) 「スペシャルシチュエーション投資」については、下記「(4)スターアジアグループについて/ スターアジアグループの概要」に定義します。

さらに、スターアジアグループは、設立当初のファンドマネジメント機能から、不動産投資に関連する機能の拡充を図っています。すなわち、アセット・マネジメント業務の内製化、不動産開発機能の獲得、物件のオペレーション業務への進出等がこれに該当します。また、スポンサーグループの本投資法人に対する強いコミットメントの顕れであるセიმボート出資やウェアハウジング機能(注)の提供は、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドがスポンサーグループへの資金提供を通じてその役割を担っており、今後もそれらを継続する予定です。

(注) 「ウェアハウジング機能」とは、スポンサーグループが本投資法人から将来における本投資法人による円滑な取得を推進することを目的として不動産等の一時的な保有の依頼を受けてこれを取得することをいいます。以下同じです。

本投資法人は、ビジネスライン(事業領域)を拡張しているスターアジアグループのサポートが、本投資法人の成長の加速に寄与すると考えています。

## &lt; 進化を続けるスターアジアグループ &gt;



<スターアジアグループの機能の拡充による本投資法人へのサポート体制の強化・拡大>

スターアジアグループは平成29年7月に、本投資法人を含むグループ全体に対して、不動産取得時のバリューアップや機能維持を目的とした資本的支出や修繕計画の立案、不動産取得後のリニューアルや修繕等の工事監理に関する助言を行うことを目的として、スポンサーグループの1社であるスターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッドにコンストラクションマネジメント部を設立しました。同部には、外資系ファンドにおいて上記及びの業務を担った豊富な経験を有する人材を部長として採用し、建築に関するノウハウを強化しています。同部設立に伴い、本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサー・サポート契約を変更し、本投資法人が取得を検討する物件に係る資本的支出や修繕計画の立案、保有する物件に係るテナントへの訴求性の高いリニューアル工事や、より戦略的な修繕計画の策定及び管理等において、従前にも増してサポートを受けられる体制となりました。これにより、本投資法人及び本資産運用会社は、適時にスポンサーグループから建物価値の維持向上に資する助言を受けることができ、保有資産の競争力の維持向上のためのリニューアル工事をはじめとする資本的支出の立案時や修繕工事の検討、実施時、また取得予定資産の取得検討時の各段階において上記機能を活用することで、有効な助言を受けられていると考えています。

また、平成29年9月には、スポンサーグループは、スポンサーグループが投資する不動産等のアセット・マネジメント業務を担うスターアジア・アセット・アドバイザーズ株式会社(以下「スターアジア・アセット・アドバイザーズ」といいます。)の株式を、スターアジア・グループ・エルエルシーを通じて取得することにより、同社をスポンサーグループ内に迎え入れました。同社は、不動産等の管理運営業務を行うのみならず、第三者保有不動産等の売却情報の取得など案件のソーシング機能を保持しており、本投資法人を含むスポンサーグループにアセット・マネジメント機能が付加されるとともに、投資案件発掘機能が強化されたと考えています。また、スポンサー・サポート契約においてはスポンサーグループによるウェアハウジング機能の提供が規定されており、スターアジア・アセット・アドバイザーズはウェアハウジングに係る物件の管理運営業務も担います。

さらに、平成29年11月には、スポンサーが運用するエンティティを通じ、スターアジア総合開発株式会社(以下「スターアジア総合開発」といいます。)の株式を取得することで、スターアジア総合開発をスポンサーグループ内に迎え入れ、かつ、スポンサー・サポート契約の変更により同社の不動産等開発機能をスポンサー・サポートに付加しました。同社は今後、スターアジアグループが投資する開発案件、特にスターアジアグループが進出した学生専用レジデンスに代表される特殊なオペレーショナルアセット等の開発に注力するとともに、本投資法人の投資対象となる不動産等の開発にも取り組む予定です。本投資法人は、スターアジア総合開発がその内部に擁するノウハウや幅広いネットワークが、スターアジアグループの今後の事業展開に最大限活用されるものと考えています。

上記のようにスターアジアグループは、不動産等への投資及び管理・運営に関連する機能を強化・付加しており、本投資法人は、これらの強化及び付加された機能を活用したスポンサーグループによるサポートが本投資法人の外部成長及び内部成長に資することとなると考えています。このように、本投資法人は、スターアジアグループの進化とともに、本投資法人へのサポート体制が強化・拡大されてきているものと考えています。

### <スターアジアグループにおけるアセットクラス(投資領域)の拡大>

スターアジアグループは、不動産関連債権等への投資からスタートし、マーケットの変化を的確に捉え、競合環境を注視しつつ、その投資対象を実物不動産、開発案件、様々なオペレーショナルアセットへと拡大してきました。オペレーショナルアセットへの展開の一環として、スターアジアグループは、下記のとおり学生専用レジデンスへの投資を行っています。スターアジアグループは、学生専用レジデンスに限らず今後もこうした競合が少ないと考えられるオペレーショナルアセットへの投資を展開する予定です。

本書の日付現在、スターアジアグループは「スペシャルシチュエーション投資」と呼ぶ投資手法を用いた、スペシャルシチュエーションファンド 及び を運用中であり、またGSAスターアジア株式会社(以下「GSAスターアジア」といいます。)が関与する学生専用レジデンスの開発案件である「HAKUSAN HOUSE」(以下「白山ハウス」といいます。)への投資を実行しています。

### <GSAスターアジアによる国際的な学生専用レジデンス(注1)の開発・管理・運営>

(注1) 「国際的な学生専用レジデンス」とは、海外においてGSAグループ(注2)が運営する学生専用レジデンスに見られる、多目的ルームや共用のキッチン、ダイニングの設置など共用空間を充実させることにより居住する国内外の学生の交流を促進する施設の整備、居住者向けのイベントの開催、外国語にも対応できるコンシェルジュサービスの提供等、施設面及び運営面において、これまでの日本においてはあまり見られなかった学生向けの居住施設をいいます。なお、上記の特徴は、GSAグループが運営する学生専用レジデンスの一般的な特徴を示したものであり、全ての特徴がGSAグループの運営する各学生専用レジデンスに備わっているものとは限りません。

(注2) GSAグループは、平成19年にロンドン及びオーストラリアを拠点に事業を開始し、10年以上にわたり、グローバルに学生専用レジデンスの開発・管理・運営事業を展開しているグループです。

GSAスターアジアは、学生向けレジデンスの運営・管理をグローバルに展開するGSAグループとスターアジアグループが50%ずつ出資している合弁会社であるGSAスターアジアジャパンリミテッドの完全子会社です。GSAスターアジアは、日本政府が推進する「スーパーグローバル大学等事業」を背景とした今後の海外からの外国人留学生の増加を想定し、外国人留学生及び外国人留学生との交流を希望する日本人学生向けに国際的な学生専用レジデンスの開発・管理・運営を行うことを目的としています。同社が提供する予定の施設は、国内の学生及び海外からの留学生の間でのコミュニティ形成のための共用スペースの設置やコンシェルジュサービスなど、建築的要素であるハード面及びイベント開催などを含む運営的要素であるソフト面の双方において新基軸となる要素を含んだ学生専用レジデンスです。また、GSAスターアジアは、こうした学生専用レジデンスのオペレーション(管理・運営)についても自らまたは同社の子会社を通じてこれを担う予定です。オペレーションの展開においては、GSAグループがグローバルに展開する学生専用レジデンスの管理運営において蓄積されたノウハウが施設内でのコミュニティ形成や居住者へのサービスに活用される予定です。今後も新規開発、既存建物のコンバージョン(用途変更)などにより供給を継続し、日本で学ぶ外国人留学生及び日本人学生を対象として、合計でベッド数20,000床の学生専用レジデンスの提供を目標としています。

なお、GSAスターアジアは既に第1号案件である白山ハウスを開発中であり、多くの大学が新学期を迎える平成30年4月に向けて稼働を開始する予定です。

### <白山ハウスに係る優先交渉契約>

本投資法人は、平成30年1月12日付で、竣工後に白山ハウスを保有することとなる特定目的会社への出資者に投資助言を行っている、GSAスターアジアジャパンリミテッド(以下「情報提供者」といいます。)との間で、白山ハウスの取得に関する本投資法人への優先的な情報提供等を定めた優先交渉契約を締結しています。同契約において、本投資法人は、白山ハウスの竣工から18か月後の応当日までの間、情報提供者から、第三者に優先して白山ハウスの売却活動に関する情報を受領することができ、かつ、本投資法人が取得を

希望する場合には、情報提供者は、売買の基本条件について合意すべく、本投資法人与誠実に協議しなければならないものとされています。なお、本書の日付現在、白山ハウスは、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

白山ハウスは、東京都文京区白山に所在する、延床面積5,137.70㎡、部屋数175室、総ベッド数364床で構成される、外国人留学生及び日本人学生を対象とした、共用スペースが充実し、コンシェルジュサービスの提供等の設備・サービスを備え、安全性を追求するテクノロジーを利用した24時間体制のセキュリティシステムが導入された学生専用レジデンスとして開発中であり、平成30年1月末日に竣工予定です。第1号案件である白山ハウスにより、GSAグループのグローバルな学生専用レジデンスのブランドである「ユニネスト (UNINEST)」が日本に初進出し、日本人学生及び外国人留学生に対して、コミュニティ形成のための居住スペース及び共用スペースが提供される予定です。なお、白山ハウスの概要は以下のとおりです。



(完成予想図)

(注) 上記図は、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。

計画地住所	東京都文京区白山4丁目	構造 / 階数	鉄骨造、 一部鉄骨鉄筋 コンクリート造 地上9階建て(注)	部屋数	175室
敷地面積	1,134.01㎡(注)			総ベッド数	364床
延床面積	5,137.70㎡(注)			竣工	平成30年1月 末日(予定)

(注) 確認済証の記載によります。

白山ハウスが立地するエリアは、東京大学をはじめとして複数の大学が所在し、かつ国内の大学の中でも外国人留学生を多く受け入れている大学のキャンパスが複数所在していることから、今後も安定した学生向けの居住施設需要が期待できるものと本投資法人は考えています。

< 白山ハウス周辺の大学・外国人留学生受入数の多い大学 >

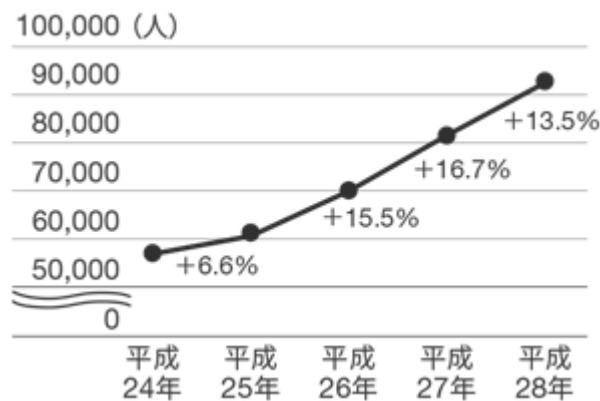


出所：独立行政法人 日本学生支援機構「平成28年度 外国人留学生在籍状況調査結果」

(注) 記載の外国人留学生数はすべてのキャンパスでの合計数です。

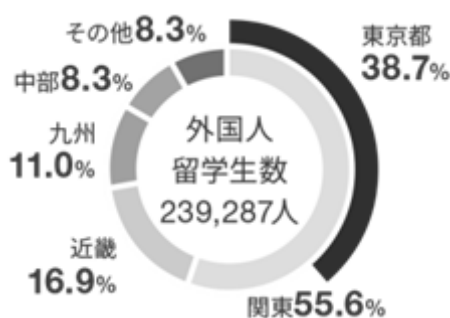
日本における学生向けの居住施設に関連するマーケット環境を見ると、東京都における外国人留学生の数は、平成24年から平成28年までの間、前年比を上回る伸び率を示して増加しています。その一方で、その滞在先となる住居の大部分が、学校や公益法人等が設置する宿舎ではなく、民間宿舎やアパートとなっています。

< 東京都における外国人留学生数の推移と伸び率(平成28年5月1日現在) >



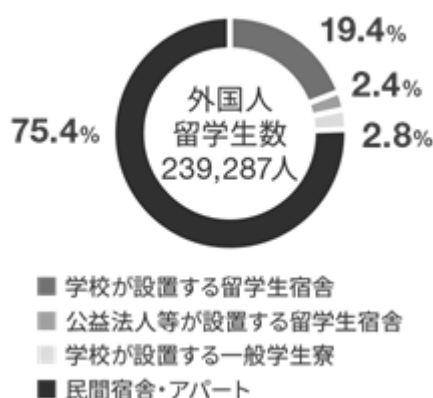
出所：独立行政法人 日本学生支援機構「平成28年度 外国人留学生在籍状況調査結果」

## &lt; 地方別外国人留学生数比率及び東京都比率(平成28年5月1日現在) &gt;



出所：独立行政法人 日本学生支援機構「平成28年度 外国人留学生在籍状況調査結果」

## &lt; 外国人留学生の大部分は民間宿舎やアパートを利用 &gt;



出所：独立行政法人 日本学生支援機構「平成28年度 外国人留学生在籍状況調査結果」

より多くの海外からの外国人留学生を呼び込むことを目標とした政策の効果もあり、今後海外からの外国人留学生が増加することが想定され、かつ海外からの外国人留学生との交流を希望する日本人学生も増加することが予想されます。これを受け、学生向けの居住施設への需要は高まるものと期待され、GSAスターアジアを通じて、GSAグループが有するこの分野における豊富な経験及び高い専門性、そしてスターアジアグループのこれまでの日本における不動産への投資実績から蓄積されたノウハウを最大限に活用することで、日本においては未だ競合が少ないアセットクラスである学生専用レジデンスへの将来的な投資機会の創出が期待できるものと本投資法人は考えています。

## < 本投資法人による取得手法の多様化 >

本投資法人は、上場時から多様な外部成長サポートをスポンサーグループから受けてきました。

本投資法人及び本資産運用会社はスポンサー・サポート契約に基づき、スポンサーグループがスペシャルシチュエーション投資を通じて取得した物件群や広範なりレーションシップの活用により取得し運用中の物件群から、本投資法人の投資基準に合致する物件の売却情報の提供を受けることができる体制を構築しています。平成29年9月末日現在のスポンサーグループの運用資産の不動産等は、取得予定資産に含まれる物件を除き、鑑定評価額の合計<sup>(注)</sup>で約551億円であり、その内訳は、アセットタイプ(用途)別でオフィス43.9%、商業施設16.6%、住宅6.0%、物流施設3.4%、ホテル30.1%であり、投資対象エリア別では約89.3%が東京圏に所在しています。加えて、スポンサーグループが取得した第三者保有物件の売却情報の提供も受けられることとなっています。スターアジアグループの不動産投資に関連する機能の拡充及び投資領域の拡大により、獲得できる第三者保有物件の売却情報やスポンサーグループが関与する物件が増加することが期待され、これらのスポンサーグループを通じて得られる様々な物件情報は、今後も継続して本投資法人の外部成長をサポートするものと考えられます。

取得予定資産6物件のうち、住宅1物件及び物流施設3物件の合計4物件はスポンサーグループからの取得であり、ポートフォリオの安定性に資すると本投資法人は考えています。また、住宅1物件及びオフィス1物件の計2物件は本資産運用会社の独自のルートを通じて物件情報を獲得のうえ相対取引により取得するものです。

また、本投資法人による取得に際しては、スポンサーグループが持つウェアハウジング機能も活用しており、取得予定資産のうち、アーバンパーク高円寺の取得においてもかかる機能を活用しています。

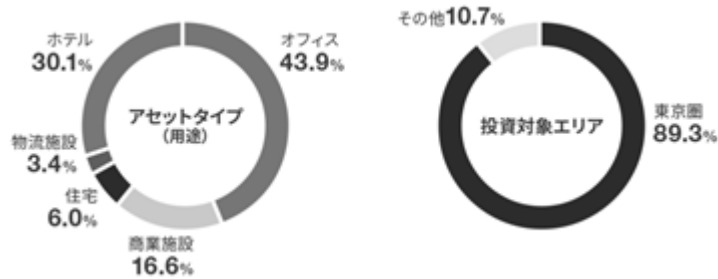
また、第4期取得済資産である「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1」及び「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ2」は、不動産金融マーケットに造詣が深い本資産運用会社の持つ金融機関との良好なネットワークに基づく発掘案件(本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得)であり、債権投資ファンドとして発足したスポンサーを擁する本資産運用会社の強みが発揮された事例であると本投資法人は考えています。

(注) 鑑定評価額の合計の計算については、上記「(1)投資方針 / 本投資法人の特徴 / (イ)着実な成長 ~ スターアジアグループの不動産投資戦略を背景にそのノウハウと豊富な運用資産を活用 ~ / < スポンサーグループの運用資産の概要 (平成29年9月末日現在) >」をご参照ください。

## < 本投資法人による取得手法の多様化 >



< スポンサーグループの運用資産の概要(鑑定評価額ベース)(平成29年9月末日現在) >



本書の日付現在、スターアジアグループが開発・投資する主要な物件として、白山ハウス、日本を代表する複合商業施設であるGINZA SIX(区分所有権)、大阪駅至近の商業施設であるLEI'S梅田が挙げられます。

#### <スターアジアグループが開発・投資する主要な物件>



(注) 本書の日付現在、上記各物件は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。なお、白山ハウスについて、本投資法人は優先交渉契約(詳細については、上記「<白山ハウスに係る優先交渉契約>」をご参照ください。)を締結しています。また、白山ハウスの図は、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。



「東京圏」×「ミドルサイズアセット」の取得による着実な資産規模の拡大とポートフォリオの強化 ～本募集後の資産規模は860億円へ～

(ア) 取得予定資産の概要 「東京圏」×「ミドルサイズアセット」を中心に6物件取得

本投資法人は、本募集による調達資金及び新規借入により、東京圏を中心とした6物件のミドルサイズアセットを取得する予定です。

取得予定資産の取得予定価格の合計は10,743百万円であり、取得予定資産の東京圏比率は85.6%(取得予定価格ベース)、取得予定資産の全てがミドルサイズアセットで構成されています。本募集に伴う物件取得においても、本投資法人の投資方針である「東京圏への優先、重点集中投資」、「ミドルサイズアセットを中心とした投資」を堅持しつつ外部成長を達成しています。

取得予定価格合計	10,743百万円
取得予定物件数	6物件
ミドルサイズアセット比率	100%
東京圏比率	85.6%
対鑑定評価額 <sub>(注1)</sub>	98.1%
平均鑑定NOI利回り <sub>(注2)</sub>	5.4%
平均償却後NOI利回り <sub>(注3)</sub>	4.6%

(注1) 「対鑑定評価額」は、取得予定価格の合計を取得予定資産の各物件に係る鑑定評価額の合計で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 「平均鑑定NOI利回り」は、取得予定資産の各物件に係る各不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)を合計し、取得予定価格の合計で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

(注3) 「平均償却後NOI利回り」は、取得予定資産の各物件に係る各不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)から本資産運用会社において想定した各物件の減価償却費を減じたものを合計し、取得予定価格の合計で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

物件名称	アセットタイプ	所在地	取得予定価格(百万円)	鑑定NOI利回り(%)
日本橋浜町パークビル	オフィス	東京都中央区	1,450	4.7
アーバンパーク緑地公園	住宅	大阪府吹田市	1,550	5.7
アーバンパーク高円寺	住宅	東京都杉並区	1,167	4.9
船橋西浦ロジスティクスI	物流施設	千葉県船橋市	3,000	5.1
船橋西浦ロジスティクス	物流施設	千葉県船橋市	821	7.0
松伏ロジスティクス	物流施設	埼玉県北葛飾郡	2,755	5.5

## (イ) 東京圏比率の上昇、ポートフォリオの安定性向上

取得予定資産は、東京圏を中心としたオフィス、住宅及び物流施設であり、これらの取得により、ポートフォリオの一層の安定性向上を実現します。一般的に住宅は、他のアセットタイプと比較して賃料のボラティリティ(変動率)が低いと考えられており、また取得予定資産に含まれる住宅2物件は、それぞれの立地特性に則した間取り構成となっていることからテナント需要は厚く、収益の安定性が期待できるものと本投資法人は考えています。また、取得予定資産に含まれる物流施設は、いずれも東京圏に所在し消費地へのアクセスも良好なため、テナント需要は厚く、収益の安定性が期待できるものと本投資法人は考えています。

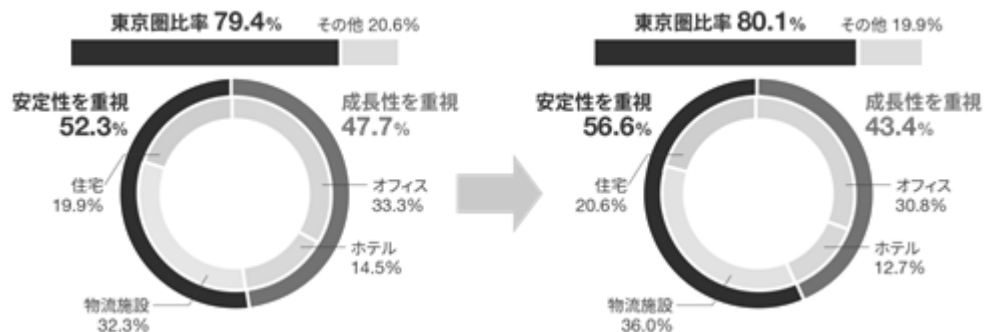
本投資法人は、住宅及び物流を安定性の観点で、オフィスを成長性の観点で取得するアセットタイプ(用途)と位置づけ、その上で個別の物件特性を見極めた物件取得を行う方針であり、取得予定資産の取得もかかる方針に則したものであると、本投資法人は考えています。

重点投資対象エリアである東京圏比率は、取得(予定)価格ベースで、第4期期初(平成29年8月1日現在)の79.4%から本募集後には80.1%へと上昇する見込みです。加えて、収益の安定性をより重視するアセットタイプである住宅及び物流施設の組入れ比率は、取得(予定)価格ベースで、第4期期初の52.3%から本募集後には56.6%となる予定です。

< 東京圏への重点投資及び住宅・物流施設を中心とした物件取得により、ポートフォリオの安定性向上を実現 >

第4期期初 投資対象エリア・アセットタイプ別構成比率  
(取得価格ベース)

本募集後 投資対象エリア・アセットタイプ別構成比率  
(取得(予定)価格ベース)



### (ウ) 資産規模の拡大

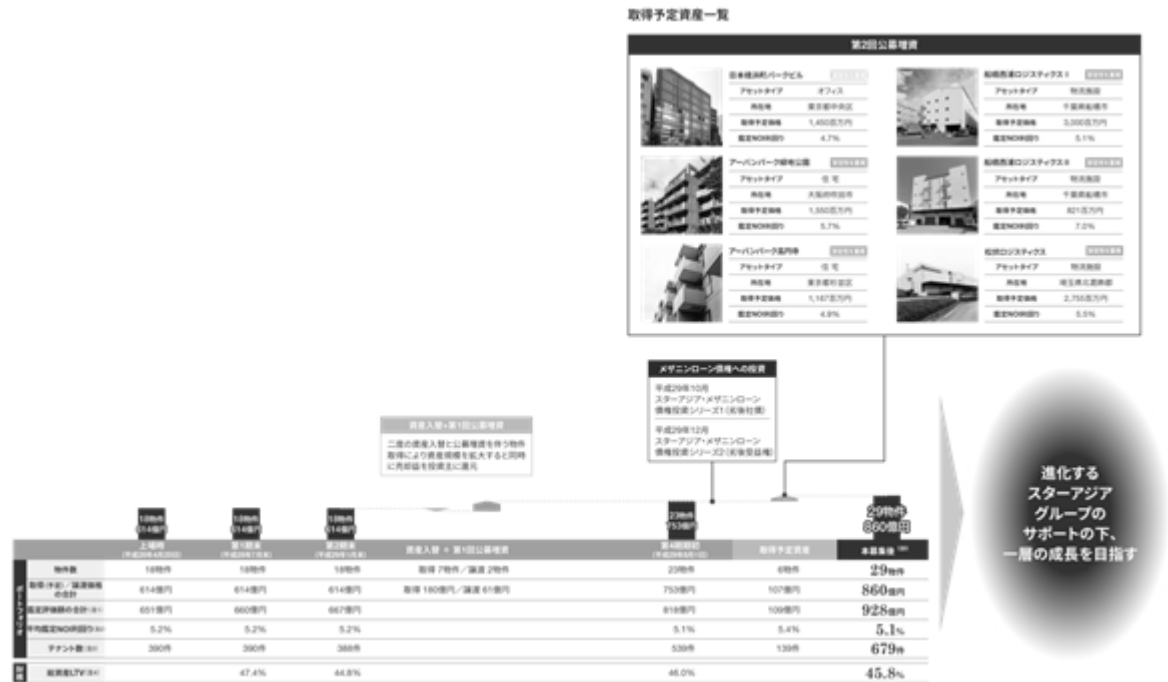
本投資法人は、平成28年1月に11物件(取得価格の合計43,740百万円)を取得し、運用を開始しました。平成28年4月には、新規上場に伴う公募増資により7物件(取得価格の合計17,753百万円)を追加取得し、当該時点の保有資産は18物件、資産規模は61,493百万円(取得価格の合計)となりました。また、スポンサー・サポートを活用することで、スポンサーグループより平成28年7月に2物件、同年8月に4物件、計6物件の優先交渉権を取得し、将来の外部成長機会を確保しました。平成29年2月以降、投資主利益の最大化を追求する施策の一環として、保有物件を第三者へ譲渡するとともに優先交渉権の行使によりスポンサーグループから物件を取得する、二度の資産入替を実行しました。一連の資産入替による売却益を第3期及び第4期にわたり投資主に還元するとともに、第4期においては将来の分配金の安定化を企図した内部留保を行う予定です。さらに、本投資法人は、平成29年3月17日付で上場後初めてとなる公募増資(第1回公募増資)を決定し、優先交渉権の活用により5物件、本資産運用会社独自のネットワークの活用により1物件、合計6物件を取得しました。一連の施策が完了した第4期(平成29年1月期)期初時点の資産規模は75,354百万円、保有物件数は23物件となっています。

本投資法人は、平成29年10月に、収益獲得機会の多様化を図るため、上場不動産投資法人においては初となるメザニンローン債権への投資(取得価格400百万円)(「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1」)を実行しました。また、本投資法人は、足元の不動産市況に鑑み、有効な投資対象として位置づけるメザニンローン債権への継続投資として、平成29年12月に第2弾となるメザニンローン債権への投資(取得価格334百万円)(「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ2」)を実行しました。

さらに、本投資法人は、平成30年1月12日付で、上場後二度目の公募増資となる本募集を決定し、スポンサーグループから「アーバンパーク緑地公園」(取得予定価格1,550百万円)、「船橋西浦ロジスティクス」(取得予定価格3,000百万円)、「船橋西浦ロジスティクス」(取得予定価格821百万円)及び「松伏ロジスティクス」(取得予定価格2,755百万円)の取得、並びに本資産運用会社独自のネットワークにより「日本橋浜町パークビル」(取得予定価格1,450百万円)及びスポンサーグループのウェアハウジング機能を活用した「アーバンパーク高円寺」(取得予定価格1,167百万円)の取得を決定しました。かかる6物件(取得予定価格の合計10,743百万円)の取得により、本募集後の本投資法人のポートフォリオは、物件数で29物件、資産規模で86,097百万円(取得(予定)価格の合計)に、それぞれ拡大予定です。本募集が完了し、取得予定資産を取得した後は、ポートフォリオ全体の平均鑑定NOI利回りは5.1%と第4期期初の利回り(5.1%)を維持し、総資産LTVは45.8%となる見込みです。

本投資法人は、平成28年4月の上場以降、資産の入替及び公募増資を通じ、スピーディーかつ着実に資産規模を拡大しポートフォリオの強化を推進しており、今後も進化が見込まれるスターアジアグループからのサポート及び本資産運用会社独自のネットワークを最大限に活用し、着実な資産規模の拡大による一層の成長を目指します。

## &lt; 資産規模の拡大 &gt;



(注1) 「本募集後」に係る鑑定評価額の価格時点は、第4期取得済資産(メザニオン)(下記「2 投資対象 / 第4期取得済資産(メザニオン)及び取得予定資産の概要」に定義します。以下同じです。)を除く、本書の日付現在の本投資法人の保有資産(以下「取得済資産」又は「取得済資産(不動産等)」といいます。以下同じです。)については平成29年7月31日、取得予定資産については平成29年11月1日です。

(注2) 「平均鑑定NOI利回り」は、各不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)の合計を、取得(予定)価格の合計で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

(注3) 「テナント数」は、上場時、第1期末、第2期末及び第4期期初時点においては、それぞれの時点で保有していた資産に係る各賃貸借契約に表示された賃貸借契約上のテナント数(駐車場のみの利用者は含まれません。以下、本注記において同様です。)を記載しており、本募集後においては、取得済資産及び取得予定資産に係る平成29年10月31日現在有効な各賃貸借契約に表示された賃貸借契約上のテナント数を記載しています。なお、1テナントが複数の貸室を賃借している場合にはこれを1テナントと数え、複数の資産にわたって貸室を賃借している場合には別に数えて記載しています。また、エンドテナントからの賃料を原則としてそのまま受け取るパススルー型マスターリース契約(以下「パススルー型マスターリース」といいます。)が締結されている場合には、エンドテナントの総数を記載し、また、マスターリース契約の賃料が固定賃料となる旨合意されたマスターリース契約(以下「賃料保証型マスターリース」といいます。)の場合にはテナント数を1として、それらの合計値を記載しています。

(注4) 「総資産LTV」とは、本投資法人の総資産のうち有利子負債総額の占める割合をいい、各算出時点において、以下の計算式によって算出された数値です。

・第1期末及び第2期末

総資産LTV = 各期末時点の借入の残高 ÷ 各期末時点の貸借対照表上の資産合計

・第4期期初

総資産LTV = 第4期期初時点の借入の残高 ÷ (第3期末時点の貸借対照表上の資産合計 + 平成29年8月1日に受領したオーク南麻布(準共有持分の51%)の売却代金 - 第3期末時点のオーク南麻布(準共有持分の51%)の簿価)

・本募集後

総資産LTV = (本書の日付現在の借入の残高 + 新規借入予定額のうち、本件第三者割当における投資口が全て発行された場合に本件第三者割当による手取金により返済予定の260百万円を除く5,900百万円) ÷ 本募集後の総資産見込額(\*)

(\*) 本募集後の総資産見込額 = 第3期末の貸借対照表上の資産合計 + 本書の日付現在の有利子負債の総額 - 第3期末時点の有利子負債の総額 + 一般募集における発行価額の総額の見込額 + 本件第三者割当が全て実行された場合の手取金の見込額 + 新規借入予定額のうち、本件第三者割当における投資口が全て発行された場合に本件第三者割当による手取金により返済予定の260百万円を除く5,900百万円 + 平成29年8月1日に受領したオーク南麻布(準共有持分の51%)の売却代金 - 第3期末時点のオーク南麻布(準共有持分の51%)の簿価

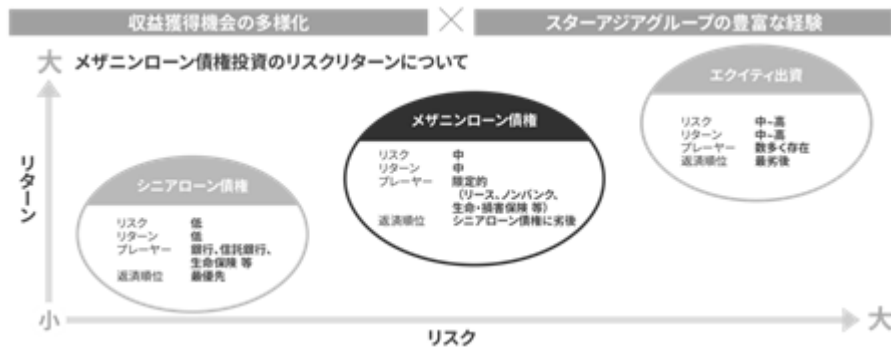
上記本募集後の総資産LTVは、平成29年12月28日(木)現在の東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した試算値です。一般募集における実際の発行価額の総額が上記発行価額の総額に対して少なかった場合、又は本件第三者割当に係る発行予定投資口数の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、実際のLTVは上記よりも高くなります。逆に、実際の発行価額の総額が上記発行価額の総額よりも多かった場合には、一般募集による手取金は上記よりも増加することとなり、また新規借入予定額が減少する場合があります、実際のLTVは上記よりも低くなります。また、このほか、上記の計算式の前提が異なることにより実際のLTVは変動します。

(注5) 第4期取得済資産(メザニオン)は除外して算出しています。

## (エ) 第4期取得済資産(メザニン)の概要(メザニンローン債権投資)

本投資法人は平成28年4月の上場以来、投資主利益の最大化を追求する施策の一つとしてメザニンローン債権への投資を掲げ、投資対象を探索してきました。本投資法人は、下図に記載のように、不動産等への投資のカテゴリーを三分類した場合において、メザニンローン債権投資はミドルリスク/ミドルリターンの投資カテゴリーに分類され、不動産マーケットが過熱しているような状況においては有効な投資対象であると考えています。また、本投資法人は、メザニンローン債権投資を、収益獲得機会の多様化に加えて、不動産関連債権投資ファンドからスタートしたスターアジアグループに蓄積された債権管理ノウハウ等を活用できる投資対象であると考えています。

## &lt;メザニンローン債権投資の意義&gt;



本投資法人は、メザニンローン債権への投資について、以下の基準に従って投資を検討し実行します。

## &lt;本投資法人におけるメザニンローン債権への投資の考え方(投資基準)&gt;

投資残高	メザニンローン等の債権への投資残高が直前期末の総資産の5%以内となること(但し、期中に物件取得・売却など総資産が大きく変化するような場合には別途検討)
裏付け不動産	裏付け不動産が本投資法人の投資基準(立地、アセットタイプ、価格等) (注1)に合致していること
LTV上限(注2)	85%
メザニンローン債権の期間	原則として3年以上
利率	原則として年率4%以上

(注1) 本投資法人の不動産等に係る投資基準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」をご参照ください。なお、メザニンローン債権への投資における「価格」に関する投資基準については、ミドルサイズアセット(100億円未満)を主たる投資対象としますが、ミドルサイズアセットに該当するか否かを判断するに際しては、本投資法人が裏付け不動産を取得する場合に必要な累計投資額、すなわち、本投資法人が投資対象とするメザニンローン債権及び支払順位がそれよりも上位の債権の合計額(本投資法人が取得対象とするメザニンローン債権と支払順位が同順位の債権がある場合には、当該本投資法人の取得対象外の債権を含めて合計額を算出します。)が、投資基準に定める「価格」の基準を満たすかどうかをもってこれを判断するものとします。

(注2) LTVは、本投資法人が投資対象とするメザニンローン債権及び支払順位がそれよりも上位の債権の合計額(本投資法人が取得対象とするメザニンローン債権と支払順位が同順位の債権がある場合には、当該本投資法人の取得対象外の債権を含めて合計額を算出します。)を分子とし、本投資法人が裏付け不動産について取得した鑑定評価書に記載の鑑定評価額を分母として算出します(本項につき、以下同じです。)

本投資法人は、本書の日付現在、2件のメザニンローン債権への投資を実行済みであり、その概要は以下のとおりです。

スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1は、ホテルであるリリーフプレミアム羽田(裏付け不動産)の取得を資金用途とする羽田ホテル開発合同会社が発行する劣後社債(適格機関投資家限定)の一部を、本投資法人の自己資金で取得したものです。

なお、本投資法人の投資額は400百万円であり、全て自己資金での投資となります。利率は基準金利(注1) + 5.0%です。また、裏付け不動産であるリリーフプレミアム羽田に関して、本投資法人が取得した鑑定評価書に記載の鑑定評価額は4,080百万円であり、LTVは62.3%です。

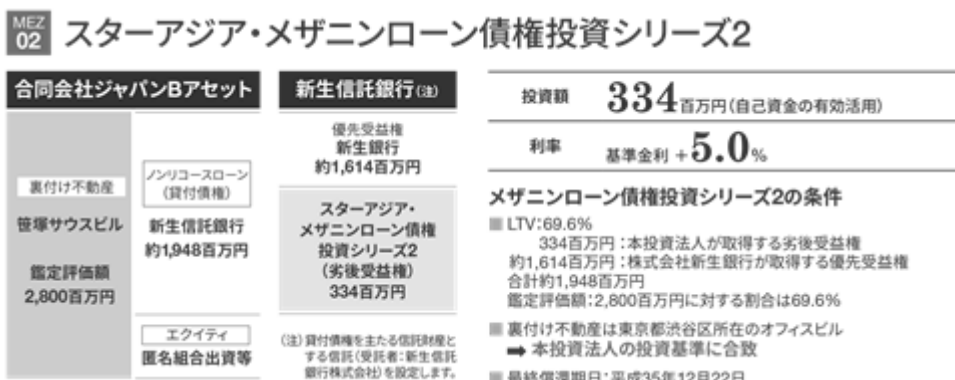


(注1) 基準金利とは一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円3ヶ月TIBORです。基準金利は、利率の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の2銀行営業日前の日(初回はシニアローンの貸付実行日の2銀行営業日前)における午前11時(東京時間)に公表される利率を適用します。

(注2) 劣後社債から得られる金利収入は、減価償却費が差し引かれませんが、メザニンローン債権についての詳細は、上記「(1)投資方針 / 本投資法人の特徴 / (ウ)本投資法人の差別化戦略 ~ 投資主利益の最大化を追求する施策 ~ / ( )メザニンローン債権への投資の検討、実行」をご参照ください。

スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ2は、オフィスである笹塚サウスビルを裏付け不動産とする合同会社ジャパンBアセットに対する貸付債権を主たる信託財産とする信託に係る劣後受益権を、本投資法人の自己資金で取得したものです。

なお、本投資法人の投資額は334百万円(注1)であり、全て自己資金での投資となります。利率は基準金利(注2) + 5.0%です。また、裏付け不動産である笹塚サウスビルに関して、本投資法人が取得した鑑定評価書に記載の鑑定評価額は2,800百万円であり、LTVは69.6%です。



(注1) 実際の投資額は、334,500千円です。以下同じです。

(注2) 基準金利とは一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円3ヶ月TIBORです。基準金利は、利率の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の2銀行営業日前の日(初回は平成29年12月20日)における午前11時(東京時間)に公表される利率を適用します。

(注3) 受益権から得られる配当収入は、減価償却費が差し引かれませんが、なお、本投資法人は不動産保有SPCへの貸付債権を信託財産とする信託の劣後受益権を保有していますが、当該信託の優先受益権は株式会社新生銀行が保有しており、かかる劣後受益権は本投資法人が投資対象とするメザニンローン債権に該当します。メザニンローン債権についての

詳細は、上記「(1)投資方針 / 本投資法人の特徴 / (ウ)本投資法人の差別化戦略 ~投資主利益の最大化を追求する  
施策 ~ / ( )メザニンローン債権への投資の検討、実行」をご参照ください。

本投資法人は、これらのメザニンローン債権投資について、取得競争の激しい不動産マーケットにおいて、現物不動産の補完投資として、本投資法人の自己資金の有効な活用先となるとともに将来的に一定の利息等の収入が得られる(当該利息等の収入については減価償却費が差し引かれませんが。)ことが想定され、本投資法人の投資主に対する分配可能利益を押し上げる効果が期待できるものと考えています。また、収益獲得機会の多様化の観点で他の不動産プレーヤーとの差別化を図ることができる投資であるとともに、本投資法人の不動産ポートフォリオ全体の償却後利回りを超える収益が期待できる投資であることから、投資主利益の最大化に資すると判断しています。

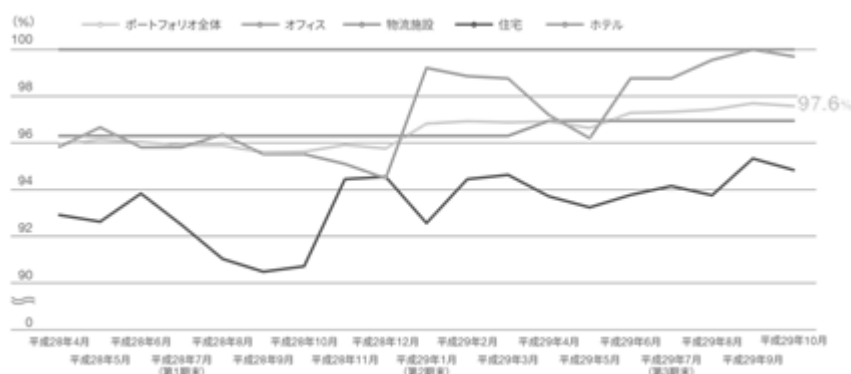
本投資法人は、上記の投資残高の範囲内において、元利金等の返済可能性を厳密に検証し、かつ裏付け不動産が本投資法人の投資基準に合致するものに限って、今後もメザニンローン債権への投資を継続して実行する方針です。

## 継続的な内部成長の実現 ～収益性の向上と安定性の強化に資するポートフォリオ運営～

## (ア) 上場来安定した稼働率

物件毎の特性を勘案したリーシング(賃貸)戦略に基づき、本資産運用会社が選定したリーシングエージェントと協働しテナント誘致活動に注力した結果、平成29年10月末日現在のポートフォリオ全体の平均稼働率は97.6%(23物件ベース)に上昇しています。当該平均稼働率は、資産の取得及び売却によりポートフォリオの内容は異なっていますが、平成28年10月末日の平均稼働率(95.6%(18物件ベース))と比較した場合、+2ポイントとなっています。これは、稼働率の向上を目指した本資産運用会社によるリーシング(賃貸)戦略の実施の結果であると本投資法人は考えています。今後、本投資法人では、特に注力すべきポイントとして住宅の稼働率を引き上げた上で安定化させることを挙げており、内部成長実現の一つの方策と認識しています。

&lt;月次稼働率の推移&gt;



## (イ) オフィスポートフォリオにおける賃料ギャップと月額賃料総額の推移

本投資法人の保有するオフィスは、東京圏に5物件、大阪圏に1物件及び福岡圏に2物件所在します。合計8物件のオフィスポートフォリオにおいて、オフィスとして使用されている部分(各物件につき、以下「オフィス稼働部分」といいます。)のみを抽出し、周辺相場賃料単価<sup>(注1)</sup>と契約賃料単価<sup>(注2)</sup>を比較した場合、賃料ギャップは1坪当たり723円(6.1%)<sup>(注3)</sup>となります。周辺相場賃料は第三者の意見にとどまるものであり、必ずしも本投資法人が保有している個々のオフィスの適正賃料を示すものではありませんが、本投資法人は、この賃料ギャップの解消も内部成長の実現に向けた注力すべきポイントであると考えています。

(注1) 「周辺相場賃料単価」は、各オフィスの周辺相場賃料に関し、各物件の査定額(レンジの中央値)を各物件のオフィス稼働部分の面積ベースで加重平均した数値です。なお、「周辺相場賃料」とは、シービーアールイー株式会社が、各オフィス及び当該資産の周辺の競合資産における直近の成約状況及びマーケット環境等を総合的に勘案した上で、平成29年10月末日現在においてテナント誘致を実施し、新規入居テナントが当該資産につきフロア単位等で成約すると仮定した場合に適正と考えられる賃料として査定した1坪当たりの単価をいいます。なお、周辺相場賃料は、シービーアールイー株式会社が、同社の収集した情報に基づき、同社独自の方法で査定したものであり、一定の時点における一定の判断手法を用いて行った分析にすぎず、分析の客観性、分析内容の妥当性及び正確性、並びに各オフィスの実際の成約賃料の金額又はその水準を保証するものではありません。したがって、本投資法人が、各オフィスについて、周辺相場賃料に基づく賃料を収受できることを意味するものではなく、また、将来において収受できることを保証し又は確約するものではありません。また、周辺相場賃料は、平成29年10月末日現在で新規入居テナントが成約すると仮定したうえでシービーアールイー株式会社が査定したものであり、実際の成約賃料は、新規入居であるか既存テナントとの賃料改定か、賃料改定時期、入居時期、成約面積、地域等の諸要素により変動するため、今後、周辺相場賃料での賃貸が実現する(各オフィスの成約賃料が賃料ギャップの分だけ増額される)との保証もありません。

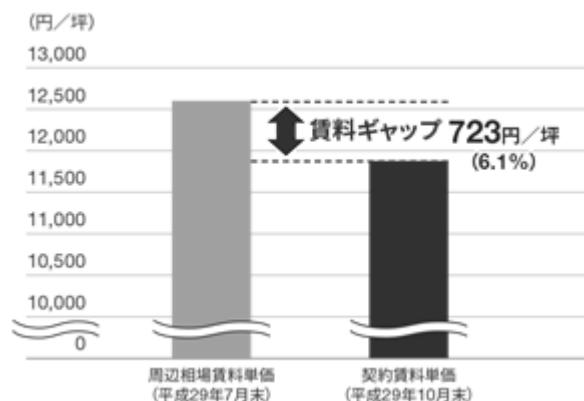
(注2) 「契約賃料単価」は、平成29年10月末日現在におけるオフィス稼働部分の全テナントの契約賃料をオフィス稼働部分の面積ベースで加重平均して算出しています。マスターリース契約が締結されている場合には、エンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約上の契約賃料を用いて算出しています。なお、共益費を含み、同日現在のフリーレント及びレントホリデーは考慮しないものとします。また、消費税は含みません。「フリーレント」とは、ある一定期間(主として新規入居時)に無償又は相当低廉な賃料を設定する合意であり、「レントホリデー」とは、一定の賃貸借期間中の一定の期間のみ、定期又は不定期に、無償又は相当低廉な賃料を設定する合意をいいます。

(注3) 賃料ギャップの金額は周辺相場賃料単価 - 契約賃料単価で算出しています。また、賃料ギャップのパーセンテージは、以下の計算式により算出した数値を記載しています。



$$\text{賃料ギャップ(\%)} = \frac{\text{周辺相場賃料単価} - \text{契約賃料単価}}{\text{契約賃料単価}} \times 100$$

### <平成29年10月末日現在の賃料ギャップ>

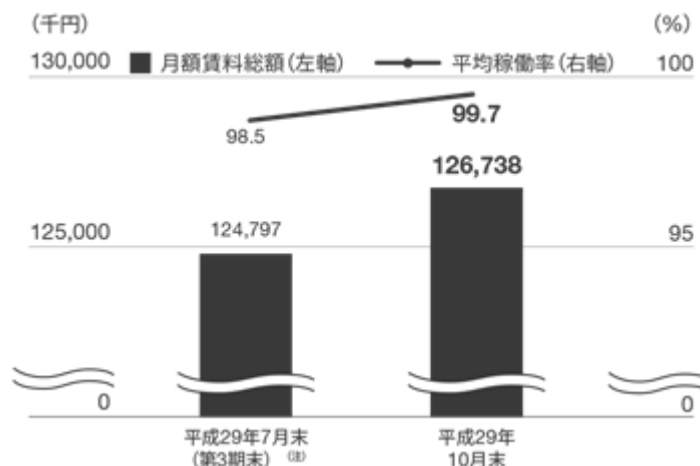


また、オフィスポートフォリオ8物件のうち、住宅が併設されている物件(本町橋タワー及びアルファベットセブン)の住宅部分を除く月額賃料総額(注1)について、平成29年7月末日(第3期末)現在(注2)と平成29年10月末日現在で比較した場合、平成29年10月末日現在の月額賃料総額は、平成29年7月末日(第3期末)現在の月額賃料総額を1,940千円(1.6%)上回っています。また、平成29年10月末日現在及び平成29年7月末日(第3期末)現在における住宅部分を除くオフィスポートフォリオ8物件の平均稼働率は、平成29年10月末日現在(99.7%)が平成29年7月末日(第3期末)現在(98.5%)を1.2ポイント上回っており、当該期間における月額賃料総額の上昇とともに、平均稼働率も上昇していることがわかります。

(注1) 各時点における各オフィス(住宅部分を除く。)の各賃貸借契約の月額賃料の合計額を指します。

(注2) 第3期末時点で保有しており、第4期期初に売却したオーク南麻布の準共有持分(51%)を除きます。

### <オフィスポートフォリオの月額賃料総額と平均稼働率の推移>



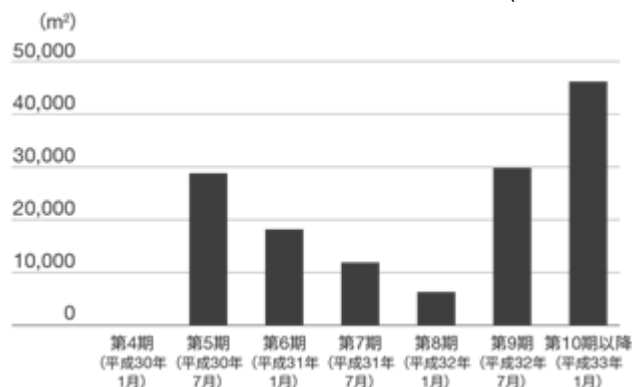
(注) 第3期末時点で保有しており、第4期期初に売却したオーク南麻布の準共有持分(51%)を除きます。

## (ウ) 物流施設における契約更新時期の分散、更なる賃料増額による再契約の実現

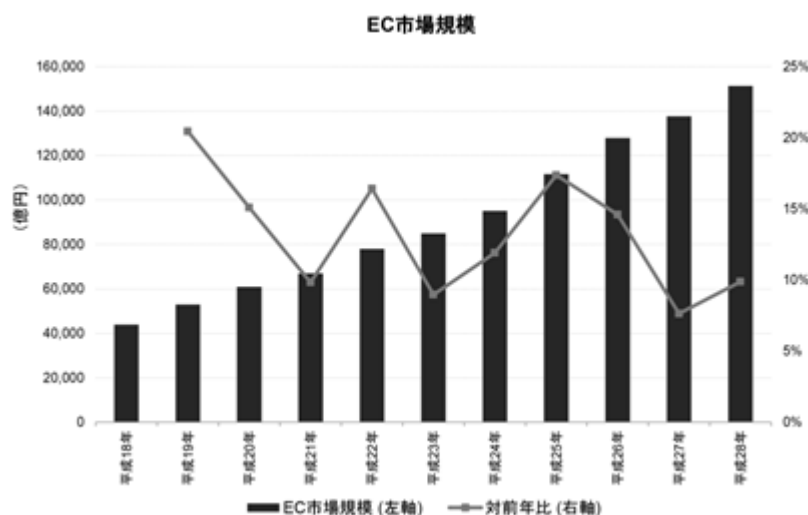
本書の日付現在、本投資法人のポートフォリオに組み入れられている物流施設5物件においては、第4期(平成30年1月期)末まで賃貸借契約期間の満了又は更新時期を迎えるテナントはなく、また多くのテナントと定期建物賃貸借契約を締結していることから安定的な収益を実現できるものと本投資法人は考えています。

第5期中に契約期間満了を迎えるテナントのうち、1社との間では、従前の賃料と比較して年間約5,900千円の賃料増額となる再契約を既に締結しています。第5期以降に賃貸借契約の終了又は更新時期を迎えるテナントとの契約更新・賃料増額交渉に注力し、内部成長を実現することを目指します。なお、取得予定資産の取得後には更に契約更新時期の分散が進展することから、物流ポートフォリオの安定性が強化される見込みです。

&lt; 取得予定資産取得後の契約更新時期の分散(面積ベース) &gt;



Eコマースの拡大を受けて物流の量が増大しており、消費地に近接する物流施設に対するニーズが高まっていると本投資法人は考えています。このことから、本投資法人が保有している消費地に近接する物流施設において、テナントの潜在需要が高いと認識しており、第6期以降に賃貸借契約の終了又は更新時期を迎える物流施設のテナントとの交渉において賃料増額を目指したリーシング(賃貸)戦略を実施できるものと本投資法人は考えています。

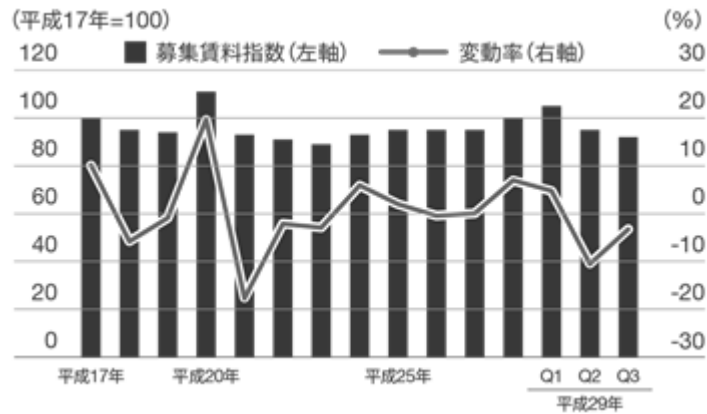


出所：経済産業省「電子商取引に関する市場調査の結果」をもとにシービーアールイー株式会社において集計

本投資法人の保有(取得予定資産を含みます。)する物流施設の一部が所在する千葉湾岸ゾーンに所在する物流施設の募集賃料水準は、ほぼ横ばいにて推移しており、成約賃料もほぼ同様に推移しているものと推測されることから、今後も安定的かつ底堅く推移していくものと本投資法人は考えています。

< 契約更新を迎える物件の所在エリアにおける物流施設の賃貸マーケット環境 >

#### 募集賃料指数(千葉湾岸ゾーン)



出所：シービーアールイー株式会社

(注) 募集賃料指数(千葉湾岸ゾーン)とは、千葉湾岸ゾーンに所在する物流施設(1棟当たりの募集面積1,000坪以上)における平成17年の募集賃料(月額募集賃料の1坪当たりの単価であり、共益費を含みません。以下同じです。)を100と定め、その他の年の(平成29年については9月末日までの四半期毎の)募集賃料を指数値で表したものをいいます。なお、「千葉湾岸ゾーン」とはシービーアールイー株式会社において募集賃料の算定のために独自に設定した区域であり、千葉県湾岸部のエリアを指します。以下同じです。なお、Q1は第1四半期(1月～3月)、Q2は第2四半期(4月～6月)、Q3は第3四半期(7月～9月)を意味します(以下同じです。)

## (エ) 賃料増減状況と住宅の戦略的リニューアルの実施

本投資法人は運用開始以降、住宅ポートフォリオにおいて専有部分及び共用部分のリニューアル工事を検討し実施してきました。それぞれの物件が所在する立地特性に応じたリニューアル戦略に基づいた工事により訴求力を高めた結果、新規入居時における賃料増額を実現した事例もあります。また、取得予定資産についても、平成29年7月に公表のスポンサー・サポート契約の変更により、スポンサーグループにおいて強化されたコンストラクションマネジメント機能を活用し、テナント訴求力のあるリニューアル工事等に係るサポートが期待できる体制となっています。

テナント訴求力を高めるリニューアル工事として、第3期に実施した「アーバンパーク麻布十番」及び「アーバンパーク柏」の事例が挙げられます。

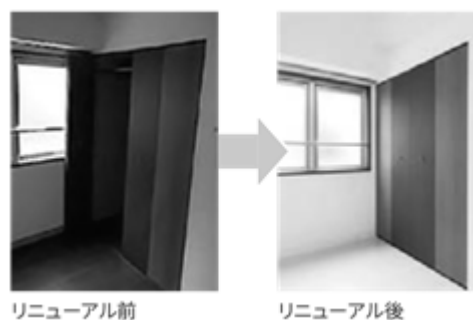
「アーバンパーク麻布十番」では、競争力維持と賃料増額を目的として、リーシングエージェントとの協働により潜在テナントのニーズを汲み上げ、間取り変更を伴うリニューアル工事を実施しました。これは、プロパティマネジャーと緊密に連携することで、潜在的なテナントに対する訴求力を高めるリニューアル工事を実施したものであり、リニューアル実施住戸の新規入居時には賃料増額を実現しています。

### <アーバンパーク麻布十番のリニューアル事例(第3期実施)>



また「アーバンパーク柏」については、ベッドタウンである柏の潜在的なテナントのニーズに合うよう、キッチン、浴室及びリビングをリニューアルしました。リニューアルを通じて機能性が高まり、ファミリー世帯層を対象に訴求力の高い住空間を提供することにより、競争力の維持向上を追求しています。

### <アーバンパーク柏のリニューアル事例(第3期実施)>

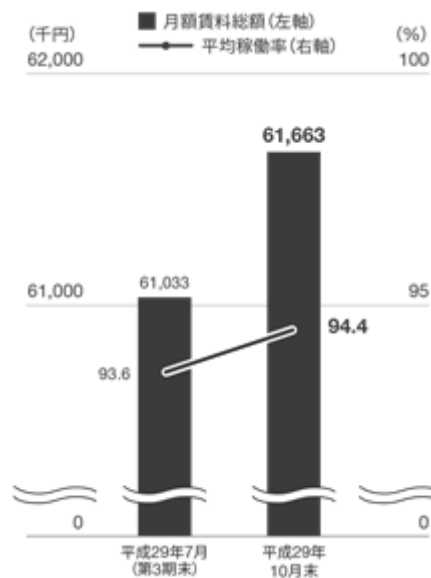


本投資法人は、これらの事例にとどまらず、第4期以降においても、スポンサーグループのコンストラクションマネジメント機能を活用し、積極的なリニューアル工事の実施を通じて、物件価値の向上を図り、収益性を高める取組みを継続していく方針です。

本投資法人は、住宅の稼働率を向上させ、賃料総額を増額させることを目指していますが、平成30年1月期(第4期)においてその実績が現れてきたと考えています。本書の日付現在、本投資法人が保有している住宅は、東京圏5物件及び大阪圏1物件ですが、この計6物件の住宅使用部分のみ(以下「住宅稼働部分」といいます。)を抽出し、平成29年7月末日(第3期末)現在及び平成29年10月末日現在における平均稼働率を比較した場合、平成29年7月末日(第3期末)時点において93.6%であった平均稼働率は、平成29年10月末日現在においては94.4%へと高まっています。また、月額賃料総額<sup>(注)</sup>についても、平成29年7月末日(第3期末)時点で61,033千円であったものが、平成29年10月末日現在では61,663千円へと、約630千円(1.0%)増額しています。

(注) 「月額賃料総額」とは、各時点における各住宅(住宅稼働部分)において締結された各賃貸借契約の月額賃料の合計額を指します。マスターリース契約が締結されている場合には、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月額賃料を指します。なお、共益費を含み、各時点のフリーレント及びレントホリデーは考慮しないものとします。

#### < 住宅の月額賃料総額と平均稼働率の推移 >



## (オ) ホテルの固定・変動賃料比率

本投資法人は平成29年4月に東京圏のホテル2物件を追加組入れし、本書の日付現在4件のホテルを運用中です。過去1年間<sup>(注)</sup>のホテルの賃料総額における固定賃料の比率は84.2%となっており、固定賃料と変動賃料のバランスに配慮した比率となっています。

また、本投資法人においては、観光立国を目指す我が国の政策もあり、増加傾向にある訪日外国人の宿泊需要は今後も拡大すると想定しています。これに伴いホテルの宿泊売上げは堅調に推移し、固定賃料と変動賃料からバランスよく構成される本投資法人のホテルからの賃料収入も堅調に推移すると考えています。

## &lt; 固定・変動賃料比率 &gt;

## ホテル固定／変動賃料比率



■ 固定賃料 ■ 変動賃料

(注) 本投資法人が保有するホテル4物件のうち、「R&Bホテル梅田東」及び「スマイルホテルなんば」については、平成28年8月1日から平成29年7月末日までの期間を、「ベストウェスタン東京西葛西」及び「ベストウェスタン横浜」については、平成28年4月1日から平成29年3月末日までの期間を指します。なお、「ベストウェスタン東京西葛西」及び「ベストウェスタン横浜」については、上記期間において前所有者が受領した賃料に基づいて算出しています。

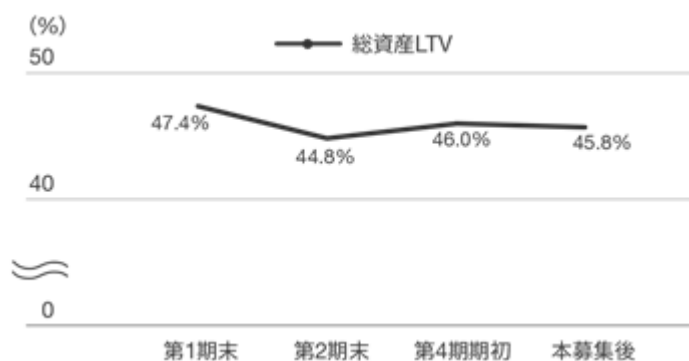
## (3)財務ハイライト

## 主要な財務指標の推移

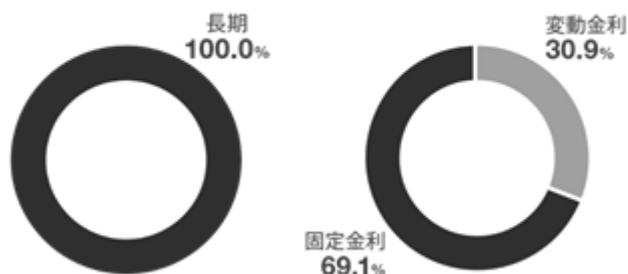
本投資法人は安定的かつ健全な財務基盤の構築を目指しています。第3期(平成29年7月期)中には、期限前返済(総額300百万円)を行い、オーク南麻布の準共有持分(51%)の譲渡を実行した第4期期初の総資産LTV<sub>(注)</sub>は46.0%となっています。さらに、第4期(平成30年1月期)に入り借入金の一部返済及び期限前返済(総額1,380百万円)を行い、借入額及びLTVを適切にコントロールしています。本募集後に総資産LTVは45.8%となることが見込まれ、今後も借入余力に配慮した適切なLTVコントロールを行う方針です。

また、本投資法人は、金利上昇リスクへの備えとして、金利の固定化も図っています。平成29年4月6日に実行した借入のうち、長期借入金(総額6,550百万円)及び平成29年4月20日に借換えを実施した借入(総額1,600百万円)について、金利の固定化を実行しました。変動金利で借入れる新規借入(総額6,160百万円)の実行時点における、金利が固定化された借入金額が借入金総額に占める割合は69.1%となる見込みです。なお、新規借入のうち、変動金利による借入の一部については、実行後において金利スワップ契約等による金利の固定化を検討する予定です。本投資法人においては、今後も金融環境の状況を注視しつつ金利上昇リスクに適切に対応する方針です。

&lt; 総資産LTVの推移 &gt;



(注) 総資産LTVの詳細については、上記「(2)オファリングハイライト / 「東京圏」×「ミドルサイズアセット」の取得による着実な資産規模の拡大とポートフォリオの強化 ~本募集後の資産規模は860億円へ / (ウ)資産規模の拡大」をご参照ください。

< 長期負債比率・固定金利比率(本募集後<sub>(注1)</sub>) >

(注1) 変動金利で借り入れる新規借入(総額6,160百万円)の実行時点の状況となります。

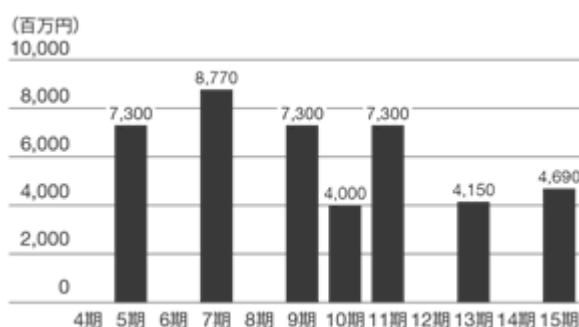
(注2) 「長期」とは借入期間が1年超の借入をいいます。なお、「長期」には、下記「新規借入の概要」に記載される株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行からの借入(借入予定額1,470百万円、比率3.4%)が含まれます。

(注3) 「固定金利」には、金利スワップ契約等により支払金利が固定化された借入を含みます。

## 返済期限の分散状況

本投資法人は、借入の返済期限を分散することによりリファイナンス(借換え)リスクの軽減に努めています。また、取得予定資産の取得資金等として新規レンダー1行を含む7行からなる協調融資団より、借入期間が約1年の借入にて1,470百万円及び借入期間が約5年の借入にて4,690百万円の新規借入(総額6,160百万円)を実行予定であり、当該借入を実行した後における返済期限の分散状況は下表のとおりです。なお、下表の第7期中に返済時期が到来する借入8,770百万円のうち、1,470百万円は上記の借入期間が約1年の借入金ですが、このうち470百万円については、本件第三者割当における投資口が全て発行された場合に本件第三者割当により調達される資金によりその一部を第5期中に期限前返済し、また第6期中に見込まれる消費税の還付金により残額が期限前返済される見込みです。

### <返済時期の分散状況(本募集後)>

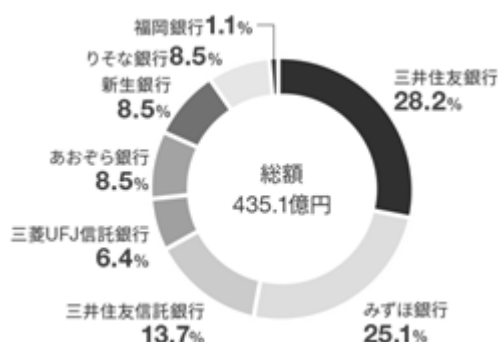


## 借入先の分散状況

本投資法人は、本書の日付現在、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行をアレンジャーとする協調融資団(アレンジャー2行を含む全7行)より総額37,350百万円を借入れています。

下記「新規借入の概要」に記載される新規借入においては、新たに株式会社福岡銀行が協調融資団に加わり、バンクフォーメーション(借入先金融機関の構成)の厚みが増し、財務基盤の安定化の追求に繋がっていると考えています。今後も財務基盤の強化のため、バンクフォーメーション(借入先金融機関の構成)の充実を図る方針です。

### <借入先の分散状況(本募集後)>





## 新規借入の概要

本投資法人は、財務基盤強化のため新規借入先を開拓してきましたが、上記のとおり新規借入において新たに株式会社福岡銀行を新規レンダーとして招聘し、資金調達先を強化する予定です。新規借入金総額は6,160百万円の予定であり、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行をアレンジャーとする協調融資団(上記の新規借入先を含む全7行)より借入れる予定です。但し、各借入先による貸出審査手続における最終的な決裁の完了、借入に係る契約の締結及び当該契約に定められる貸出実行の前提条件の充足を条件とします。

区分	借入先	借入予定額 (百万円)	予定利率 (注3)	元本返済期日	返済 方法	用途	摘要
長期 (注1)	株式会社三井住友銀行及び 株式会社みずほ銀行	1,470 (注2) (注6)	基準金利 (注4) + 0.20%	平成31年 2月20日	期限一括 返済 (注5)	取得予定資産 の取得資金 及び付随費用	無担保 無保証
	株式会社三井住友銀行及び 株式会社みずほ銀行を アレンジャーとする 協調融資団	4,690	基準金利 (注4) + 0.60%	平成35年 2月20日			

(注1) 「長期」とは、借入期間が1年超の借入をいいます。

(注2) 「借入予定額」は、一般募集による手取金額等を勘案のうえ、最終的な借入実行の時点までに変更されることがあります。

(注3) 「予定利率」には、上記借入先に支払われる融資手数料等は含まれていません。

(注4) 「基準金利」は、各利払日の2営業日前における一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する1ヶ月日本円TIBORです。上記新規借入のうち、平成35年2月20日を元本返済期日とする借入については、金利スワップ契約等による支払金利の固定化を検討します。

(注5) 本投資法人が事前に書面で通知する等、一定の条件が成就した場合、本投資法人は借入金の一部又は全部を期限前返済することができます。

(注6) 株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行からの借入予定額のうち、470百万円については、本件第三者割当における投資口が全て発行された場合に本件第三者割当により調達される資金によりその一部を第5期中に期限前返済し、第6期中に見込まれる消費税の還付金により残額が期限前返済される見込みです。なお、実際の本件第三者割当における投資口の発行数や消費税の還付金の金額等は変動する可能性があり、その金額によっては当該期限前返済が行われない可能性があります。

(注7) 上記借入について、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持すること等を規定した財務制限条項が設けられる見込みです。

#### (4)スターアジアグループについて

##### スターアジアグループの概要

スターアジアグループはマルコム・エフ・マクリーン4世(Malcolm F. MacLean )及び増山太郎によって設立され、平成19年に米国及び日本を拠点にして投資を開始した、両名により投資判断が行われるファンド及びその運用会社並びにそれらファンドの投資先(マイノリティ出資は除きます。)で構成される不動産投資グループです。

スターアジアグループは、海外(主として米国)の大学基金、財団や年金基金等の長期運用を志向する投資家の資金を、日本をはじめとするアジアの不動産等関連資産によって運用することを目的とする独立系の不動産投資グループです。スターアジアグループは、多岐にわたる情報収集と緻密なマーケット分析に基づき時宜に適った投資、すなわち投資家にとって投資リスク及びリターンの観点からより良いと考えられる投資対象を探索し、投資を機動的に実行する不動産投資戦略に基づき、様々なアセットタイプ(用途)の不動産のみならず、債権及び株式への投資を含めた多面的なアプローチを通じて機動的に投資を行ってきました。日本国内におけるこれまでの不動産等関連資産への投資は、累計で総額約3,220億円<sup>(注)</sup>(平成29年9月末日現在)にのぼります。

(注) 不動産等関連資産への投資累計総額の算出方法については、下記「スターアジアグループの日本における不動産投資実績」をご参照ください。

スターアジアグループは、本書の日付現在、日本以外の地域に所在する不動産等に対する投資活動を行っておらず、運用中のファンドの投資対象は全て日本の不動産等関連資産となっています。また、現在スターアジアグループが運用中のファンドにおいては、主として、債権や株式等への投資を通じた不動産等の取得、極めて短期間で不動産等の現金化を必要とする売主への機動的な資金提供を理由とした割安な価格での不動産等の取得、物件の開発段階での不動産等の取得、適切な物件管理が行われずバリュアアップの余地が見込まれる不動産等の取得、一定の時間と資本的支出により治癒可能な軽微な瑕疵のある不動産等の取得といった、多面的かつ機動的なアプローチにより取得した不動産等に対して、適切な物件管理、資本的支出、改修工事等を施し、物件の収益を安定かつ向上させることを企図する投資(このような投資を以下「スペシャルシチュエーション投資」といいます。)の手法を採用しています。スターアジアグループは、このようなスペシャルシチュエーション投資において実績を上げ、海外の投資家からの信頼を獲得してきました。スターアジアグループは、その経験とノウハウを活かし、現在運用中のファンドにおいてもスペシャルシチュエーション投資を積極的に行っています。

上記に加えて、スターアジアグループは、スペシャルシチュエーション投資以外の方法による不動産等への投資も行っています。具体的には、長年培ってきた国内外の不動産マーケットのプレーヤーとのリレーションシップと、地道に積み上げてきた投資実績を活かし、国内不動産会社との不動産等の共同取得や、国際的な不動産投資家からの情報獲得による相対での不動産等の取得、国内の金融機関の紹介による当該金融機関の取引先からの相対での不動産等の取得等、多様な物件取得ルートの中から投資先を選別して不動産投資を行っています。

スターアジアグループは、スペシャルシチュエーション投資及びその他の不動産投資手法により、投資機会を機動的に捉え、様々なアセットタイプ(用途)の不動産等並びにそれら不動産等への投資に通じる株式及び債券等、投資対象に拘らない柔軟な投資を行ってきました。不動産等を担保又は裏付け不動産とする貸付債権、社債その他の金銭債権(以下「不動産関連債権」といいます。)の裏付け不動産には様々なアセットタイプ(用途)が含まれており、こうした投資を通じてスターアジアグループが獲得した様々なアセットタイプ(用途)に対応する投資運用に関する知見は、その後の不動産等への投資に活用されています。

なお、本書において、スターアジアグループが投資資産を「運用」、「取得」又は「売却」するという場合には、スターアジアグループが運用するファンドの投資資産として運用、取得又は売却する場合を含むものとします。

#### スターアジアグループの創業者

スターアジアグループの創業者のうち、マルコム・エフ・マククリーン4世は、米国において不動産投資銀行業務に携った後、米国及び日本を含むアジアにおいて不動産等関連資産への投資業務に従事し、その後スターアジアグループを創業しました。増山太郎は、日米の資本市場及び証券化市場で長年にわたり経験を積んだ後、スターアジアグループを創業しました。両名は、これらの経験を通じて、日本の不動産マーケットに関心を持つ海外の投資家との良好なリレーションシップを築いています。また、両名は、日本の資本市場、証券化市場及び不動産市場における豊富な経験を活かし、スターアジアグループにおける日本の不動産等関連資産への投資を統括してきました。

#### <スターアジアグループの創業者の略歴>

##### マルコム・エフ・マククリーン4世(Malcolm F. MacLean )

スターアジアグループの創業者でマネージングパートナーを務めています。マーキュリー・リアル・エステイト・アドバイザーズ・エルエルシー(Mercury Real Estate Advisors LLC)の共同創立者でもあり、ポートフォリオマネージャー・ヘッドトレーダーでした。24年以上の不動産等関連資産への投資経験を有し、米国・欧州・アジアの上場及び非上場の不動産証券の組成及び不動産投資に従事し、豊富な経験を有しています。また以前は、ペインウェバー・インコーポレイティッド(PaineWebber Incorporated)及びキダー・ピーボディ・アンド・コ・インク(Kidder, Peabody & Co., Inc.) (現ユービーエス・アーゲー(UBS AG))の不動産投資銀行部にて、上場・非上場企業を対象に株式及び債券の発行並びにM&Aに関わるアドバイスを行い、オリジネーション、ストラクチャリング及びエクゼキューションを行うチームのリーダーとして多数の取引を成立させました。英国ケンブリッジ大学で経済学を学び、トリニティ大学(米国コネチカット州ハートフォード)の経済学・法学学士号を取得しています。

##### 増山太郎

スターアジアグループの創業者でマネージングパートナーを務めています。以前はメリルリンチの環太平洋地域ストラクチャードプロダクト部門及びジャパングレジットセールス部門にて統括責任者兼マネージング・ディレクターを務めており、環太平洋地域の全てのストラクチャードクレジット及びファンド商品のオリジネーション、ストラクチャリング、トレーディング及びマーケティング、さらに日本のクレジット商品のセールス・マーケティングを統括していました。メリルリンチに在籍した7年間で、増山のチームは、複数の媒体から表彰された大手邦銀の貸付債権の証券化取引を含め、対象となった貸付債権の累計総額で約2.8兆円にのぼる流動化取引に関与しました。平成11年4月にメリルリンチに入社する以前は、バンカーストラストのクレジットデリバティブ部門ヴァイスプレジデントとして、主に邦銀に対し様々なストラクチャード・バランスシート・ソリューションを提供しました。それ以前は、東京、シカゴ、ロサンゼルスのアnderセン・コンサルティングにて、コンサルタントとして様々な国際企業の本社機能の合理化を実行しました。早稲田大学の学士号及びコロンビア大学経営学修士号を取得しています。

#### スターアジアグループの組織の概要

スターアジアグループは、本書の日付現在、下記の概略図のとおり、マルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎を中心とした組織となっています。スターアジア・キャピタ

ル・コープ・リミテッド(Star Asia Capital Corp Limited)、スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド (Star Asia Japan Special Situations Fund ) 及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド (Star Asia Japan Special Situations Fund )(以下「スターアジアファンド」と総称します。なお、スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド 及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド と同じシリーズのファンド(償還済みのものを含みます。)を以下「スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド」と総称します。)は、それぞれスターアジアグループが、本書の日付現在運用する不動産投資ファンドです。本書の日付現在、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドを除くスターアジアファンドは、存続期間の制限がなく長期的に収益の安定性及び成長性を見込めるポートフォリオを形成することを目指す本投資法人とは異なり、前述のとおりスペシャルシチュエーション投資等の、予め一定の投資期間を想定した相対的にハイリスク・ハイリターンを目指した投資を行っており、本投資法人と当該ファンドとの間において投資対象が重複する可能性はあるものの、それぞれの投資目標等が異なること等から物件取得等における競合は極めて限定的であると、本投資法人は考えています。

本書の日付現在、スターアジアファンドのうち、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッド及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド のみが新規の投資活動を行っています。スターアジア・マネジメント・リミテッドが運用を行うファンドであるスターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドは、現在のところ、投資ピークルを通じた本投資法人の投資口の保有及びウェアハウジングのためのスポンサーグループへの資金提供等を行っており、今後もそれらを継続することを予定しています。また、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドは、投資ピークルを通じてスターアジア総合開発の株式を保有しています。

スポンサー(スターアジア・マネジメント・リミテッド)は、マルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎がディレクターを務めていること、スターアジアグループの不動産等の投資に関連する役職員のうち多くがその役職員となっているスターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッドの親会社であること及び本投資法人に対するウェアハウジングのための資金提供機能を担うスターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドを運用していること等から、スターアジアのうち、本投資法人に対するサポートの中心的機能を果たすものとして、本投資法人及び本資産運用会社との間でスポンサー・サポート契約を締結し、本投資法人のスポンサーとなっています。

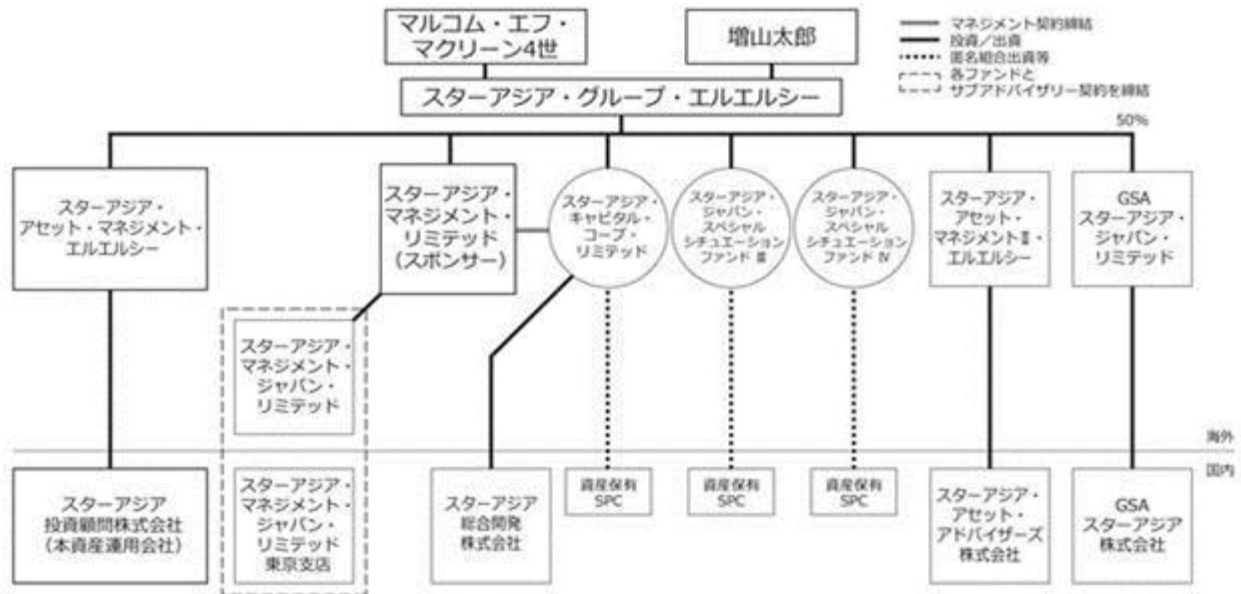
また、上記「(2)オファリングハイライト/ スターアジアグループ×独自ネットワークを活用した成長戦略の推進 ~ビジネスライン(事業領域)を拡張しているスターアジアグループのサポートのもと、本投資法人の成長の加速を目指す~」に記載のとおり、スポンサーグループが投資をする物件に対するアセット・マネジメント機能を提供するスターアジア・アセット・アドバイザーズ、スポンサーグループが投資をする開発案件の推進役となるスターアジア総合開発がスターアジアグループに加わっています。

スポンサーは、スポンサー自身として又はスポンサーグループをしてスポンサー・サポート契約に基づく様々なサポートを本投資法人に対して提供します(スポンサー・サポートについては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報/第1 ファンドの状況/2 投資方針/(1)投資方針/ 投資主の利益の最大化のための戦略/(イ)スポンサー・サポートの概要」をご参照ください。なお、上記「(2)オファリングハイライト/ スターアジアグループ×独自ネットワークを活用した成長戦略の推進 ~ビジネスライン(事業領域)を拡張しているスターアジアグループのサポートのもと、本投資法人の成長の加速を目指す~」に記載のとおり、本投資法人及び本資産運用会社は、平成29年11月20日付で、スポンサーグループにスターアジア総合開発を追加することを内容とする、スポンサー・サポート契約の変更覚書を、スポンサーとの間で締結しています。)。また、本投資法人

の取得予定資産のうち4物件は、スポンサーグループから取得を予定している物件であり、1物件はスポンサーグループのウェアハウジング機能を活用している物件です。

スポンサーの子会社であるスターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッド東京支店には、日本の不動産関連マーケットに精通した人材が所属しており、マクロ経済、資本市場、不動産マーケット等に関する情報収集を行っています。これら収集された一定の情報は、スポンサー・サポート契約に基づいて本投資法人及び本資産運用会社に提供されます。また、同支店から本資産運用会社の役職員として1名が出向しており、本資産運用会社の人材の確保にも協力しています。

< スターアジアグループの組織の概略図(本書の日付現在) >



- (注1) 上記概略図は本投資法人との関係においてスターアジアグループの概略を示すために作成されたものであり、スターアジアグループの全ての法人やその他の法的主体を記載したものではありません。
- (注2) 本書において、( )スポンサー、( )スターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッド、( )スターアジア・アセット・マネジメント・エルエルシー、( )スターアジア・グループ・エルエルシー、( )スターアジア・アセット・アドバイザーズ株式会社、( )スターアジア総合開発株式会社、( )マルコム・エフ・マククリーン4世、( )増山太郎並びに( )マルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎が投資判断を行うファンドの投資先(但し、マイノリティ出資を除きます。)であって、(a)不動産その他の投資資産を運用し又は取得する日本に所在する投資ビークル及び(b)本投資法人の投資口を保有し又は取得する投資ビークルを、総称して「スポンサーグループ」といいます。かかるスポンサーグループは、全てスターアジアグループに含まれます。
- (注3) 各スターアジアファンド(スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド 及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド )については、投資運用指図はいずれのファンドにおいてもマネジメント契約に基づいて、マルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎の両名が行っています。
- (注4) 本書の日付現在において新規の投資活動を行っているスターアジアファンドは、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッド及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド のみですが、今後他のファンドや新規の投資ファンド等を通じた新規の不動産等関連資産の取得が行われる可能性があります。
- (注5) 国内の資産保有SPCは、不動産等関連資産を保有する特別目的会社であり第三者である資産運用会社又はスターアジア・アセット・アドバイザーズ株式会社との間で投資一任契約又は助言契約を締結しています。国内の各資産保有合同会社は、案件毎に設立・管理されており、複数存在します。なお、倒産隔離の観点から、国内の各資産保有合同会社の社員持分は特別目的会社である一般社団法人が保有しています。
- (注6) 各ファンドにはスターアジアグループの投資家が株式又は有限責任組合員としての出資を通じて、投資を行っています。

## スターアジアグループの日本における不動産投資実績

スターアジアグループが創設された平成19年当時の日本の不動産市況は活況が続いており、不動産等の価格が高騰していた一方で価格が下落する可能性も高まっていたため、不動産等への投資のリスクが高い状況であるとスターアジアグループは考えていました。他方で、不動産関連債権への投資は、不動産関連債権に劣後する資本性の資金(エクイティ)を提供するエクイティ投資家が先行して損失を吸収することになること等から、不動産等に投資する場合に比べて相対的に投資対象としてのリスクが低いと考えられたため、スターアジアグループは、創設当初は不動産関連債権に力点を置いた投資を行いました。その後、リーマンショックを経て不動産等の価格が下落し、平成23年頃より不動産市況が回復期に入ったと考えたため、スターアジアグループは、不動産等への投資に重点を移してきました。平成19年12月末日現在では、不動産等自体への投資は行われておらず、約511億円の不動産関連債権への投資にとどまっていたが、平成29年9月末日現在での不動産等への投資累計額は約2,468億円にのぼり、不動産関連債権その他の不動産等関連資産への投資累計額(約752億円)と合計するとその投資実績は約3,220億円にのぼります。このように、スターアジアグループは、マクロ経済、資本市場、不動産マーケット等の環境の変化に機敏に反応し、時宜に適った投資を行うことを基本的な投資スタンスとしています。

### <スターアジアグループの日本における不動産等関連資産への投資実績>

スターアジアグループは、不動産の取得競争が過熱する中においても着実に投資を実行しています。



(注1) 各年における投資累計額は、各年の12月末日現在の金額を10百万円の位を四捨五入して記載しています。

(注2) 不動産等を取得した場合は不動産等の取得価格を用いて、不動産関連債権その他の不動産等関連資産を取得した場合はそれぞれ取得した資産の取得価格を用いて記載しており、スターアジアグループが実際に投資を行った金額とは異なります。

(注3) 外資建て投資の場合には、1米ドル=116.96円で換算して記載しています。

(注4) 上記の表においては、不動産関連債権を取得し、その後に当該不動産関連債権に付随する指図権(不動産関連債権の債権者が、債務不履行等の一定の事由の発生時に、処分価格がシニアローン等の支払い順位が自己よりも上位の債権者に係る債権額以上の金額であること等の一定の条件を満たすことを条件として、不動産関連債権の裏付けとなっている不動産等の管理・処分を指図することができる権限をいいます。以下同じです。)を行使して不動産等を取得した場合には、当該不動産関連債権への投資額を減額せずに、不動産等を取得した年の不動産等への投資額として加算して計上しています。かかる指図権行使による不動産等の取得に伴って加算処理をした投資額(不動産等の取得価格)の累計額は、平成22年において19億円、平成23年において104億円、平成24年において227億円、平成25年において303億円です。

## スターアジアグループが有する米国を中心とした投資家とのリレーションシップ

スターアジアグループの創業者であるマルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎は、創業以前から、米国の投資家とのリレーションシップを構築していましたが、スターアジアグループは、その創業以降の投資運用実績を通じて、さらに投資家とのリレーションシップを強化しています。平成29年9月末日現在、スターアジアグループが運用し又は過去に運用したファンドに投資を行った投資家の地域別の割合は、下記のグラフのとおり、米国が84%、アジア(日本を除く。)が6%、欧州が2%(平成29年9月末日現在までの累積出資額ベース、過去の日本以外への投資を含みます。)となっています。また、日本においてもスターアジアグループの投資実績や投資スタイルが認知され、日本国内の投資家も参加しており、その割合は3%となっています。

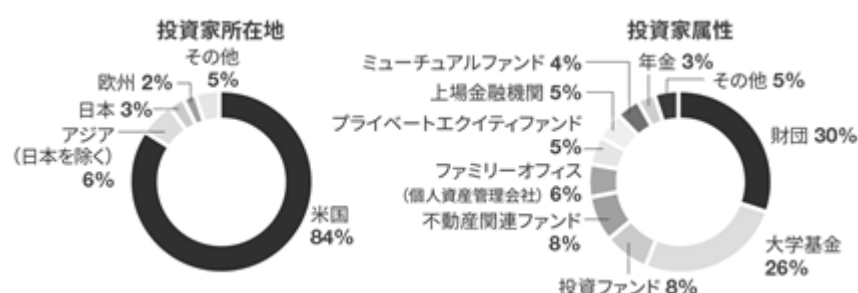
スターアジアグループの投資家の属性は、主として米国の大学基金、財団や年金基金等の長期運用を志向する投資家層です。平成29年9月末日現在、スターアジアグループが運用し又は過去に運用したファンドに投資を行った投資家の属性別の割合(平成29年9月末日現在までの累積出資額ベース、過去の日本以外への投資を含みます。)は、下記のグラフのとおり、財団が30%、大学基金が26%、投資ファンドが8%、不動産関連ファンドが8%となっており、そのほかにはファミリーオフィス(個人資産管理会社)、上場金融機関等の投資家が含まれており、過度の負債や短期での資金調達に偏らない財務基盤の安定した投資家を中心とします。スターアジアグループが運用するファンドに投資している投資家の中には、それぞれ運用総額が約6.3兆円、約5.6兆円(各投資家より提供を受けた直近の数値、1ドル=116.96円で換算し、1,000億円未満を四捨五入)にのぼる大手の財団も含まれています。

また、平成29年9月末日現在、スターアジアグループが運用し又は過去に運用したファンドへの累積出資額上位の投資家には、米国の大学基金及び財団並びにアジアの不動産関連ファンドが入っており、上位5団体で約46%(平成29年9月末日現在までの累積出資額ベース、過去の日本以外への投資を含みます。)を占めています。

これらの投資家の中には、日本の不動産に関する知識及び投資経験を有する投資家や、日本の不動産に関する独自の情報ルートを持つ投資家が相当数含まれており、スターアジアグループはこれらの投資家から入手した情報等に基づいた物件取得も行っています。

上記に加えて、スターアジアグループは、長期にわたって継続的に日本の不動産等関連資産に投資していることから、国内の金融機関、不動産会社、アセットマネージャー、仲介会社等の日本の不動産マーケットのプレーヤーとも良好なりレーションシップを構築しています。このようなリレーションシップから、日本国内の不動産等関連資産に関する情報の入手だけではなく、不動産等への共同投資等に繋がっており、スターアジアグループ単独では投資が困難な物件への投資を実施するという観点からも有益なものとなっています。

さらに、スターアジアグループには内外の金融機関において不動産等関連資産の取引に携わった経験を有する者が複数名所属しており、銀行、保険会社、証券会社、外資系金融機関等との広範なりレーションシップを構築しています。こうした金融機関からの情報を活用することでスペシャルシチュエーション投資を含む不動産等関連資産への投資の機会に繋がっています。





## (平成29年9月末日現在)

- (注1) 平成29年9月末日現在における総投資家数は138(法人を含みます。)です。投資家の運用資産総額については、開示されている直近の数値です。
- (注2) 投資家所在地は、当該投資家の意思決定者(又は意思決定機関)が所在する地域を指します。
- (注3) 上記グラフ(投資家所在地及び投資家属性)は出資比率を基に作成しています。出資比率については、スターアジアグループが運用し又は過去に運用した全ファンドに対する平成29年9月末日現在までの累積出資額(合計約1,669億円、過去の日本以外への投資を含みます。)を母数として、各投資家の累積出資額の比率を計算しています。但し、平成29年9月末日現在までの累積出資額が3億円以下の投資家及びそれぞれの分類に該当しない投資家は便宜上「その他」に含め、実際の所在地又は属性毎の内訳には含めていません。なお、累積出資額は、円換算(1ドル=116.96円)して記載しています。

## &lt; 累積出資額上位5位までの投資家の概要 &gt;

投資家	所在地	出資比率 (%)	運用資産 総額(兆円)
1 A大学基金	米国	18	2.2
2 B財団	米国	10	2.6
3 C財団	米国	7	5.6
4 D不動産関連ファンド	アジア	6	1.4
5 E財団	米国	5	6.3

- (注1) 出資比率については、スターアジアグループが運用し又は過去に運用した全ファンドに対する平成29年9月末日現在までの累積出資額(合計約1,669億円、過去の日本以外への投資を含みます。)を母数として、各投資家の累積出資額の比率を計算して記載しています。なお、累積出資額は、円換算(1ドル=116.96円)して記載しています。
- (注2) 運用資産総額は、各投資家より提供を受けた直近の数値を円換算(1ドル=116.96円)し、1,000億円未満を四捨五入して記載しています。

## 2 投資対象

### 投資対象とする資産

投資対象とする資産については、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 / (2)投資対象」をご参照ください。

### 投資基準及び地域別等による投資比率

投資基準及び地域別等による投資比率については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 2 投資方針 / (1)投資方針」をご参照ください。

### 第4期取得済資産(メザニン)及び取得予定資産の概要

本投資法人は、参照有価証券報告書提出日後、本書の日付現在までに、平成30年1月期(第4期)中に以下に記載の羽田ホテル開発合同会社が発行する社債(以下、「本件社債」といいます。 )の一部(本書において「本劣後社債」といいます。 )及び合同会社ジャパンBアセットに対する貸付債権を主たる信託財産とする信託に係る劣後受益権(本書において「本劣後受益権」といい、本劣後社債とあわせて以下、「第4期取得済資産(メザニン)」と総称します。 )を取得しました。

上記に加えて、本投資法人は、本書の日付現在、一般募集により調達する資金及び借入れにより調達する資金によって、以下に記載の6物件の不動産に係る信託受益権(本書において「取得予定資産」といいます。 )を取得する予定です。

第4期取得済資産(メザニン)及び取得予定資産の詳細は以下のとおりです。

#### < 第4期取得済資産(メザニン) >

第4期取得済資産 メザニン	資産番号	資産種類	銘柄名(資産概要)	投資比率 (%) (注1)	取得価格 (百万円) (注2)	利率(注3)	取得 年月日
	MEZ-01	社債	羽田ホテル開発合同会社第1回A号無担保社債 (名称: スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1)(注4)	54.5	400(注5)	基準金利(注6) + 5.0%	平成29年 10月31日
	MEZ-02	信託 受益権	笹塚サウスビルを裏付け不動産とする 合同会社ジャパンBアセットに対する 貸付債権を主たる信託財産とする信託に 係る劣後受益権(注7) (名称: スターアジア・メザニンローン債 権投資シリーズ2)	45.5	334	基準金利(注8) + 5.0%	平成29年 12月22日
第4期取得済資産(メザニン)合計				100.0	734	-	-

(注1) 「投資比率」は、第4期取得済資産(メザニン)の合計額に対する取得価格の割合を記載しています。

(注2) 「取得価格」は、社債譲渡契約書に記載された売買代金及び受益権譲渡契約書に記載された受益権譲渡価格(それぞれ諸経費等を含みません。)を百万円未満を切捨てて記載しています。

(注3) 「利率」には、投資したメザニンローン債権に係る配当率を含みます。

(注4) 本件社債の発行会社である羽田ホテル開発合同会社が保有するリリーフプレミアム羽田(裏付け不動産)については、下記「各第4期取得済資産(メザニン)の概要」をご参照ください。

(注5) 本件社債の総発行額701百万円のうち400百万円分です。

(注6) 一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円3ヶ月TIBORです。基準金利は、金利の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の2銀行営業日(初回は本件社債の払込と同時に実行されるシニアローンの貸付実行日の2銀行営業日)における午前11時(東京時間)に公表される利率を適用します。

(注7) 合同会社ジャパンBアセットが保有する笹塚サウスビル(裏付け不動産)については、下記「第4期取得済資産(メザニン)の概要」をご参照ください。

(注8) 一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円3ヶ月TIBORです。基準金利は、金利の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の2銀行営業日(初回は平成29年12月20日)における午前11時(東京時間)に公表される利率を適用します。

## &lt; 取得予定資産 &gt;

	用途	物件 番号 (注1)	物件名称	所在地 (注2)	取得予定 価格 (百万円) (注3)	投資 比率 (%) (注4)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	取得予定 価格と鑑 定評価額 との差額 (百万円)	鑑定NOI 利回り (%) (注6)	取得予定 年月日
取得 予定 資産	オフィス	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	東京都 中央区	1,450	13.5	1,520	70	4.7	平成30年 2月2日
	住宅	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	大阪府 吹田市	1,550	14.4	1,570	20	5.7	平成30年 2月2日
	住宅	RSC-09	アーバンパーク 高円寺	東京都 杉並区	1,167	10.9	1,170	3	4.9	平成30年 2月2日
	物流施設	LGC-06	船橋西浦 ロジスティクス	千葉県 船橋市	3,000	27.9	3,010	10	5.1	平成30年 2月2日
	物流施設	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	千葉県 船橋市	821	7.6	833	12	7.0	平成30年 2月2日
	物流施設	LGC-08	松伏 ロジスティクス	埼玉県 北葛飾郡	2,755	25.6	2,850	95	5.5	平成30年 2月2日
取得予定資産 合計/平均(6物件)					10,743	100.0	10,953	210	5.4	-

(注1) 「物件番号」は、本投資法人の取得済資産及び取得予定資産について、オフィス(OFC)、商業施設(RTL)、住宅(RSC)、物流施設(LGC)及びホテル(HTL)に分類し、分類毎に順に付した番号を記載しています。以下同じです。

(注2) 「所在地」は、取得予定資産が所在する地域における最小独立行政区画を記載しています。

(注3) 「取得予定価格」は、取得予定資産に係る売主との合意書面に記載された売買予定代金を、百万円未満を四捨五入して記載しています。なお、売買予定代金には、消費税及び地方消費税並びに取得に要する費用は含みません。また、「日本橋浜町パークビル」について、本投資法人は、平成30年1月12日付で、本物件にかかる信託受益権売買契約における買主としての地位を本投資法人がSACJ合同会社より承継することを内容とする、地位承継に関する合意書を締結しており、当該合意書に基づき、本投資法人はSACJ合同会社に対し地位承継の対価として1百万円を支払うことについて合意しています。

(注4) 「投資比率」は、取得予定価格の合計額に対する取得予定資産の取得予定価格の割合を記載しています。

(注5) 鑑定評価については、大和不動産鑑定株式会社、一般財団法人日本不動産研究所及び株式会社谷澤総合鑑定所に委託しており、「不動産鑑定評価額」には、平成29年11月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された評価額を、百万円未満を四捨五入して記載しています。詳細は、下記「本募集後のポートフォリオについて/(オ)鑑定評価書の概要」をご参照ください。

(注6) 「鑑定NOI利回り」は、各不動産鑑定評価書における直接還元法での評価上のNOIに基づき、取得予定価格に対する比率を記載しています。

本投資法人は、平成30年1月12日付で、「日本橋浜町パークビル」を除く各取得予定資産に係る信託受益権について、各不動産を信託財産とする信託受益権の受益者である売主との間で、資金調達等を売買代金の支払義務の履行の条件とする信託受益権売買契約を締結しています。また、「日本橋浜町パークビル」について、本投資法人は、平成30年1月12日付で、本物件にかかる信託受益権売買契約における買主としての地位を本投資法人がSACJ合同会社より承継することを内容とする、地位承継に関する合意書を締結しています。なお、本投資法人によるかかる地位の承継は、本投資法人による資金調達が行われたことを停止条件として行われることとされています。

取得予定資産のうち、「日本橋浜町パークビル」を除く物件の各売主及び「日本橋浜町パークビル」に係る売買契約における当初買主(買主の地位の承継元)であるSACJ合同会社は、本資産運用会社が本投資法人の資産運用に係る利益相反対策のために定める利害関係者に該当します。これらの取得予定資産の取得に係る利害関係者との本件信託受益権売買契約及び地位承継に関する合意書の締結にあたり、本資産運用会社は、当該自主ルールに従った審議・決議を経ています。その詳細については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報/第3 管理及び運営/2 利害関係人との取引制限」をご参照ください。

なお、利害関係者とは、( )投信法第201条第1項に定めるところに従い、本資産運用会社の利害関係人等に該当する者、( )本資産運用会社の株主及びその役員、( )本資産運用会社の株主が投資一任契約を締結しているSPC、( )本資産運用会社及び本資産運用会社の株主の出資の合計が過半となるSPC、( )スターアジア・マネジメント・リミテッド、スターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッド、スターアジア・アセット・マネジメント・エルエルシー、スターアジア・グループ・エルエルシー、スターアジア・アセット・アドバイザーズ株式会社、スターアジア総合開発株式会社、マルコム・エフ・マククリーン4世、増山太郎並びにマルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎が投資判断を行うファンドの投資先(但し、マイノリティ出資を除く。)であって、(a)不動産その他の投資資産を保有し又は取得する日本に所在する投資ビークル及び(b)本投資法人の投資口を保有し又は取得する投資ビークルをいいます。

## 本募集後のポートフォリオについて

## (ア) 本募集後のポートフォリオの概要

	用途	物件 番号	物件名称	所在地 (注1)	取得 (予定) 価格 (百万円) (注2)	投資 比率 (%) (注3)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注4)	鑑定NOI 利回り (%) (注5)	取得 (予定) 年月日
取得 済 資 産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	東京都 港区	2,973	3.5	3,070	4.9	平成28年 1月14日
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	大阪府 大阪市 中央区	6,065	7.0	6,940	5.1	平成28年 1月14日
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	東京都 渋谷区	1,763	2.0	2,370	6.3	平成28年 4月20日
	オフィス	OFC-05	アルファベット セブン	東京都 港区	1,725	2.0	2,330	5.8	平成28年 4月20日
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	東京都 渋谷区	2,042	2.4	2,810	5.6	平成28年 4月20日
	オフィス	OFC-07	博多駅東 113ビル	福岡県 福岡市 博多区	1,885	2.2	2,020	5.8	平成28年 4月20日
	オフィス	OFC-08	アサヒ ビルディング	神奈川県 横浜市 神奈川区	6,320	7.3	6,720	4.8	平成28年 4月20日
	オフィス	OFC-09	博多駅イースト プレイス	福岡県 福岡市 博多区	2,286	2.7	2,410	5.2	平成29年 4月6日
	住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	東京都 港区	2,045	2.4	2,170	4.4	平成28年 1月14日
	住宅	RSC-02	アーバンパーク 代官山	東京都 渋谷区	6,315	7.3	7,310	4.8	平成28年 1月14日
	住宅	RSC-04	アーバンパーク 新横浜	神奈川県 横浜市 港北区	2,528	2.9	2,590	4.8	平成28年 4月20日
	住宅	RSC-05	アーバンパーク 難波	大阪府 大阪市 浪速区	1,490	1.7	1,610	5.4	平成28年 4月20日
	住宅	RSC-06	アーバンパーク 護国寺	東京都 豊島区	1,460	1.7	1,510	5.2	平成29年 2月1日
	住宅	RSC-07	アーバンパーク 柏	千葉県 柏市	1,186	1.4	1,190	5.1	平成29年 4月6日
	物流施設	LGC-01	岩槻 ロジスティクス	埼玉県 さいたま市 岩槻区	6,942	8.1	7,010	4.8	平成28年 1月14日
	物流施設	LGC-02	横浜 ロジスティクス	神奈川県 横浜市 神奈川区	3,560	4.1	3,950	5.7	平成28年 1月14日
	物流施設	LGC-03	船橋 ロジスティクス	千葉県 船橋市	7,875	9.1	8,380	5.4	平成28年 1月14日
	物流施設	LGC-04	原木 ロジスティクス	千葉県 市川市	4,700	5.5	4,890	4.5	平成29年 4月6日
	物流施設	LGC-05	所沢 ロジスティクス	埼玉県 所沢市	1,300	1.5	1,400	6.0	平成29年 4月6日

	用途	物件 番号	物件名称	所在地 (注1)	取得 (予定) 価格 (百万円) (注2)	投資 比率 (%) (注3)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注4)	鑑定NOI 利回り (%) (注5)	取得 (予定) 年月日
取得 済 資産	ホテル	HTL-01	R&Bホテル 梅田東	大阪府 大阪市 北区	2,069	2.4	2,300	5.6	平成28年 1月14日
	ホテル	HTL-02	スマイルホテル なんば	大阪府 大阪市 浪速区	1,750	2.0	1,750	5.8	平成28年 1月14日
	ホテル	HTL-03	ベストウェスタン東 京西葛西	東京都 江戸川区	3,827	4.4	3,890	4.8	平成29年 4月6日
	ホテル	HTL-04	ベストウェスタン横 浜	神奈川県 横浜市 鶴見区	3,248	3.8	3,270	4.8	平成29年 4月6日
取得済資産 計/平均(23物件)					75,354	87.5	81,890	5.1	-

	用途	物件番号	物件名称	所在地 (注1)	取得 (予定) 価格 (百万円) (注2)	投資 比率 (%) (注3)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注4)	鑑定NO1 利回り (%) (注5)	取得 (予定) 年月日
取得 予定 資産	オフィス	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	東京都 中央区	1,450	1.7	1,520	4.7	平成30年 2月2日
	住宅	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	大阪府 吹田市	1,550	1.8	1,570	5.7	平成30年 2月2日
	住宅	RSC-09	アーバンパーク 高円寺	東京都 杉並区	1,167	1.4	1,170	4.9	平成30年 2月2日
	物流施設	LGC-06	船橋西浦 ロジスティクス	千葉県 船橋市	3,000	3.5	3,010	5.1	平成30年 2月2日
	物流施設	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	千葉県 船橋市	821	1.0	833	7.0	平成30年 2月2日
	物流施設	LGC-08	松伏 ロジスティクス	埼玉県 北葛飾郡	2,755	3.2	2,850	5.5	平成30年 2月2日
取得予定資産 計/平均(6物件)					10,743	12.5	10,953	5.4	-
合計/平均(29物件)					86,097	100.0	92,843	5.1	-

(注1) 「所在地」は、各取得済資産及び取得予定資産が所在する地域における最小独立行政区画を記載しています。

(注2) 「取得価格」は、「南麻布渋谷ビル」を除き、各取得済資産に係る売買契約に記載された売買代金を、「取得予定価格」は、取得予定資産に係る売主との合意書面に記載された売買予定代金を、それぞれ百万円未満を四捨五入して記載しています。なお、売買代金及び売買予定代金には、消費税及び地方消費税並びに取得に要する費用は含まれません。但し、「南麻布渋谷ビル」については、売買契約上各物件の価格が設定されていないため、複数物件の売買価格総額を物件取得時の鑑定評価額割合で按分した額を「取得価格」として記載しています。

(注3) 「投資比率」は、取得済資産(不動産等)及び取得予定資産における取得(予定)価格の合計額に対する各取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の取得(予定)価格の割合を記載しています。

(注4) 鑑定評価については、大和不動産鑑定株式会社、一般財団法人日本不動産研究所及び株式会社谷澤総合鑑定所に委託しており、「不動産鑑定評価額」には、取得済資産については平成29年7月31日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された評価額を、取得予定資産については平成29年11月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された評価額を、それぞれ百万円未満を四捨五入して記載しています。詳細は、下記「(オ)鑑定評価書の概要」をご参照ください。

(注5) 「鑑定NO1利回り」は、各不動産鑑定評価書における直接還元法での評価上のNO1に基づき、取得(予定)価格に対する比率を記載しています。

第4期 取得 済資産 メザニン	資産番号	資産種類	銘柄名(資産概要)	投資比率 (%) (注1)	取得価格 (百万円) (注2)	取得年月日	運用資産全 体に対する 投資比率 (%) (注3)
	MEZ-01	社債	羽田ホテル開発合同会社第1回A号無担保社債 (名称：スターアジア・メザニンローン債権 投資シリーズ1)	54.5	400(注4)	平成29年 10月31日	0.5
	MEZ-02	信託 受益権	笹塚サウスビルを裏付け不動産とする 合同会社ジャパンBアセットに対する 貸付債権を主たる信託財産とする信託に係る 劣後受益権 (名称：スターアジア・メザニンローン債権 投資シリーズ2)	45.5	334	平成29年 12月22日	0.4
合計				100.0	734	-	0.8

(注1) 「投資比率」は、メザニンローン債権の取得価格の合計額に対する各第4期取得済資産(メザニン)の取得価格の割合を記載しています。

(注2) 「取得価格」は、社債譲渡契約書に記載された売買代金及び受益権譲渡契約書に記載された受益権譲渡価格(それぞれ諸経費等を含みません。)を百万円未満を切捨てて記載しています。

(注3) 「運用資産全体に対する投資比率」は、本募集後のメザニンローン債権を含めたポートフォリオの取得(予定)価格の合計額に対する各第4期取得済資産(メザニン)の取得価格の割合を記載しています。

(注4) 本件社債の総発行額701百万円のうち400百万円分です。

## (イ) 取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の一覧

	用途	物件 番号	物件名称	テナ ント 数  (注1)	年間賃料 収入 (千円)  (注2)	敷金・保証金 (円)  (注3)	賃貸面積 (㎡)  (注4)	賃貸可能 面積 (㎡)  (注5)	稼働率 (%)  (注6)
取得済資産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	5	165,535	109,853,230	3,263.08	3,263.08	100.0
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	5 (注7)	362,764	192,057,500	10,489.58	10,489.58	100.0
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	9	180,807	102,200,670	3,521.03	3,521.03	100.0
	オフィス	OFC-05	アルファベットセブン	9	132,686	94,655,732	2,464.59	2,464.59	100.0
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	4	134,761	96,812,621	1,612.88	1,612.88	100.0
	オフィス	OFC-07	博多駅東113ビル	32	125,530	90,451,407	3,486.93	3,600.46	96.8
	オフィス	OFC-08	アサヒビルヂング	21	376,816	243,071,960	8,684.30	8,684.30	100.0
	オフィス	OFC-09	博多駅イーストプレイス	18	156,145	60,865,327	4,632.70	4,632.70	100.0
	住宅	RSC-01	アーバンパーク麻布十番	43	105,000	11,678,000	1,946.94	1,986.76	98.0
	住宅	RSC-02	アーバンパーク代官山	68	346,663	80,790,874	5,910.07	5,977.18	98.9
	住宅	RSC-04	アーバンパーク新横浜	68	130,164	13,622,000	3,655.48	3,989.11	91.6
	住宅	RSC-05	アーバンパーク難波	112	96,000	100,000	2,461.54	2,584.81	95.2
	住宅	RSC-06	アーバンパーク護国寺	93	89,138	7,735,500	1,734.75	1,964.04	88.3
	住宅	RSC-07	アーバンパーク柏	38	60,414	7,069,890	2,743.72	2,954.77	92.9
	物流施設	LGC-01	岩槻ロジスティクス	3	375,038	97,014,051	30,190.81	30,190.81	100.0
	物流施設	LGC-02	横浜ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	18,135.34	100.0
	物流施設	LGC-03	船橋ロジスティクス	4	465,337	82,811,527	34,633.37	37,818.26	91.6
	物流施設	LGC-04	原木ロジスティクス	2	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	12,185.78	100.0
	物流施設	LGC-05	所沢ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	5,994.75	100.0
	ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	1	127,516	73,435,208	3,940.93	3,940.93	100.0
	ホテル	HTL-02	スマイルホテルなんば	1	105,312	0	1,711.42	1,711.42	100.0
	ホテル	HTL-03	ベストウェスタン東京西葛西	1	195,293	非開示 (注8)	5,293.88	5,293.88	100.0
	ホテル	HTL-04	ベストウェスタン横浜	1	160,800	非開示 (注8)	4,686.09	4,686.09	100.0
取得済資産 計(23物件)				540	4,444,548	1,744,558,148	173,379.96	177,682.55	97.6



取得 予定 資産	オフィス	OFC-10	日本橋浜町パークビル	3	90,044	64,280,268	1,911.84	1,911.84	100.0
	住宅	RSC-08	アーバンパーク緑地公園	55	101,539	7,686,750	5,020.72	5,508.94	91.1
	住宅	RSC-09	アーバンパーク高円寺	78	63,545	5,971,800	1,267.85	1,365.48	92.9
	物流施設	LGC-06	船橋西浦ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	14,018.82	100.0
	物流施設	LGC-07	船橋西浦ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	6,315.87	100.0
	物流施設	LGC-08	松伏ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	19,833.47	19,833.47	100.0
	取得予定資産 計(6物件)				139	664,644	138,334,848	48,368.57	48,954.42
合計(29物件)				679	5,109,192	1,882,892,996	221,748.53	226,636.97	97.8

(注1) 「テナント数」は、平成29年10月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約に表示された賃貸借契約上のテナント数(駐車場は含みません。)を記載しています。1テナントが各取得済資産及び取得予定資産において複数の貸室を賃借している場合には、これを当該取得済資産及び取得予定資産について1テナントと数え、複数の取得済資産及び取得予定資産にわたって貸室を賃借している場合には、総計欄においては別に数えて延べテナント数を記載しています。なお、パススルー型マスターリースが締結されている場合には、エンドテナントの総数を記載し、また、賃料保証型マスターリースの場合にはテナント数を1として、それらの合計値を記載しています。

(注2) 「年間賃料収入」は、平成29年10月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約(同日現在で入居済みのものに限ります。)に表示された建物につき、月額賃料(共益費を含みます。倉庫、看板、駐車場等の使用料を含まず、貸室賃料に限ります。なお、本投資法人の保有物件においてはフリーレント又はレントホリデーの対象となっている物件が存在する場合がありますが、「年間賃料収入」の算定においてはフリーレント及びレントホリデーによる減額は考慮していません。)を12倍することにより年換算して算出した金額(複数の賃貸借契約が契約されている取得済資産及び取得予定資産についてはその合計額であり、消費税等は含みません。)につき、千円未満を四捨五入して記載しています。なお、当該取得済資産及び取得予定資産につきパススルー型マスターリースが締結されている場合には、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月額賃料を12倍することにより年換算して算出した金額を記載しています。「スマイルホテルなんば」は一部変動賃料が含まれているため、平成28年11月から平成29年10月の期間における最低保証賃料及び変動賃料の合計額を記載しています。「ベストウェスタン東京西葛西」及び「ベストウェスタン横浜」は一部変動賃料が含まれているため、平成28年4月から平成29年3月の期間における最低保証賃料及び変動賃料の合計額を記載しています。「船橋ロジスティクス」は平成30年4月から開始される新たな賃貸借契約が締結されており、かかる契約に基づく年間賃料収入は471,312千円となります。

(注3) 「敷金・保証金」は、平成29年10月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約(同日現在で入居済みのものに限ります。)に基づき必要とされる敷金・保証金の合計額(駐車場、アンテナ、屋上契約等の契約に基づく敷金は除きます。また、償却後の額となります。)を記載しています。なお、当該取得済資産及び取得予定資産につきパススルー型マスターリースが締結されている場合には、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敷金・保証金の合計額を記載しています。

(注4) 「賃貸面積」は、平成29年10月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約に記載された賃貸面積の合計を記載しています。なお、当該取得済資産及び取得予定資産につきマスターリース契約が締結されている場合には、パススルー型マスターリースの対象物件についてはエンドテナントとの間の賃貸借契約上の賃貸面積の合計を記載し、賃料保証型マスターリースの対象物件についてはマスターリース契約上の賃貸面積を記載しています。

(注5) 「賃貸可能面積」は、平成29年10月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る建物の賃貸借契約又は建物図面等に基づき賃貸が可能と考えられるものを記載しています。

(注6) 「稼働率」は、平成29年10月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。また、合計欄は、各取得済資産及び取得予定資産に係る賃貸可能面積の合計に対して賃貸面積の合計が占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注7) 本物件のテナントのうち1社が住宅部分36戸を一括賃借しており、うち30戸分が賃料保証型マスターリース、6戸分がパススルー型マスターリースとなっています。

(注8) テナントから開示に関する同意が得られていないため、非開示としています。

## (ウ) 取得済資産(不動産等)及び取得予定資産に係る信託受益権の概要

	用途	物件番号	物件名称	信託受託者(注)	信託期間満了日(注)
取得済資産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	りそな銀行	平成38年1月末日
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	三井住友信託銀行	平成38年1月末日
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	みずほ信託銀行	平成38年4月末日
	オフィス	OFC-05	アルファベットセブン	みずほ信託銀行	平成38年4月末日
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	三菱UFJ信託銀行	平成38年4月末日
	オフィス	OFC-07	博多駅東113ビル	三菱UFJ信託銀行	平成38年4月末日
	オフィス	OFC-08	アサヒビルヂング	三井住友信託銀行	平成38年4月末日
	オフィス	OFC-09	博多駅イーストプレイス	三井住友信託銀行	平成39年3月末日
	住宅	RSC-01	アーバンパーク麻布十番	三井住友信託銀行	平成38年1月末日
	住宅	RSC-02	アーバンパーク代官山	三井住友信託銀行	平成38年1月末日
	住宅	RSC-04	アーバンパーク新横浜	三菱UFJ信託銀行	平成38年4月末日
	住宅	RSC-05	アーバンパーク難波	三菱UFJ信託銀行	平成38年4月末日
	住宅	RSC-06	アーバンパーク護国寺	三井住友信託銀行	平成39年1月末日
	住宅	RSC-07	アーバンパーク柏	三菱UFJ信託銀行	平成39年4月末日
	物流施設	LGC-01	岩槻ロジスティクス	三菱UFJ信託銀行	平成38年1月末日
	物流施設	LGC-02	横浜ロジスティクス	三井住友信託銀行	平成38年1月末日
	物流施設	LGC-03	船橋ロジスティクス	三井住友信託銀行	平成38年1月末日
	物流施設	LGC-04	原木ロジスティクス	三菱UFJ信託銀行	平成39年4月末日
	物流施設	LGC-05	所沢ロジスティクス	三菱UFJ信託銀行	平成39年4月末日
	ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	三菱UFJ信託銀行	平成38年1月末日
	ホテル	HTL-02	スマイルホテルなんば	三菱UFJ信託銀行	平成38年1月末日
	ホテル	HTL-03	ベストウェスタン東京西葛西	みずほ信託銀行	平成39年4月末日
	ホテル	HTL-04	ベストウェスタン横浜	みずほ信託銀行	平成39年4月末日
取得済資産 計(23物件)					
取得予定資産	オフィス	OFC-10	日本橋浜町パークビル	三井住友信託銀行	平成40年2月末日
	住宅	RSC-08	アーバンパーク緑地公園	三菱UFJ信託銀行	平成40年2月末日
	住宅	RSC-09	アーバンパーク高円寺	三井住友信託銀行	平成40年2月末日
	物流施設	LGC-06	船橋西浦ロジスティクス	三井住友信託銀行	平成38年1月末日
	物流施設	LGC-07	船橋西浦ロジスティクス	三井住友信託銀行	平成34年1月末日
	物流施設	LGC-08	松伏ロジスティクス	三井住友信託銀行	平成40年2月末日
取得予定資産 計(6物件)					
合計 (29物件)					

(注) 取得予定資産の「信託受託者」及び「信託期間満了日」は、本投資法人による取得予定資産の取得予定日(平成30年2月2日)において予定されている各取得予定資産の信託受託者及び信託期間満了日を記載しています。

## (エ) 取得済資産(不動産等)及び取得予定資産に関する権利関係の従前の経緯

	用途	物件番号	物件名称	前所有者(前信託受益者)又は 現所有者(現信託受益者)
取得済資産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	合同会社Laser
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	合同会社Seascape
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	合同会社Hobie
	オフィス	OFC-05	アルファベットセブン	合同会社Hobie
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	合同会社Hobie
	オフィス	OFC-07	博多駅東113ビル	株式会社West Wood Capital
	オフィス	OFC-08	アサヒビルディング	合同会社Fireball
	オフィス	OFC-09	博多駅イーストプレイス	合同会社Seahorse
	住宅	RSC-01	アーバンパーク麻布十番	合同会社Sun fish
	住宅	RSC-02	アーバンパーク代官山	合同会社Sun fish
	住宅	RSC-04	アーバンパーク新横浜	合同会社SAPR1
	住宅	RSC-05	アーバンパーク難波	個人(注)
	住宅	RSC-06	アーバンパーク護国寺	合同会社SAPR4
	住宅	RSC-07	アーバンパーク柏	合同会社SAPR4
	物流施設	LGC-01	岩槻ロジスティクス	合同会社FD
	物流施設	LGC-02	横浜ロジスティクス	合同会社Cadet
	物流施設	LGC-03	船橋ロジスティクス	合同会社Cadet
	物流施設	LGC-04	原木ロジスティクス	合同会社Enterprise
	物流施設	LGC-05	所沢ロジスティクス	株式会社フォーカス
	ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	合同会社Tornado
ホテル	HTL-02	スマイルホテルなんば	合同会社Tornado	
ホテル	HTL-03	ベストウェスタン東京西葛西	合同会社Seahorse	
ホテル	HTL-04	ベストウェスタン横浜	合同会社Seahorse	
取得予定資産	オフィス	OFC-10	日本橋浜町パークビル	国内の合同会社(注)
	住宅	RSC-08	アーバンパーク緑地公園	合同会社SAPR5
	住宅	RSC-09	アーバンパーク高円寺	合同会社SAPR6
	物流施設	LGC-06	船橋西浦ロジスティクス	合同会社Viper
	物流施設	LGC-07	船橋西浦ロジスティクス	合同会社Viper
	物流施設	LGC-08	松伏ロジスティクス	合同会社29er

(注) 前所有者(前信託受益者)又は現所有者(現信託受益者)の承諾が得られていないため開示していません。

## (オ) 鑑定評価書の概要

本投資法人は、各取得済資産(不動産等)及び取得予定資産について、下表のとおり不動産鑑定評価書を取得しています。なお、当該鑑定評価会社と本投資法人又は本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

用途	物件番号	物件名称	鑑定評価会社 (注1)	鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定評価書の概要						鑑定NO1 利回り (%) (注4)	
					収益価格					NO1 (百万円) (注3)		
					直接還元法		DCF法					
					価格 (百万円)	還元 利回り (%)	価格 (百万円)	割引率 (%)	最終 還元 利回り (%)			
取得 済 資 産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	大和	3,070	3,170	4.1	3,020	3.7	4.3	145	4.9
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	大和	6,940	7,100	4.2	6,870	4.0	4.4	312	5.1
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	大和	2,370	2,360	4.2	2,370	4.0	4.4	112	6.3
	オフィス	OFC-05	アルファベットセブン	JREI	2,330	2,360	4.1	2,290	3.9	4.3	101	5.8
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	JREI	2,810	2,860	3.9	2,760	3.7	4.1	115	5.6
	オフィス	OFC-07	博多駅東113ビル	大和	2,020	2,100	4.7	1,980	4.5	4.9	110	5.8
	オフィス	OFC-08	アサヒビルヂング	JREI	6,720	6,750	4.1	6,690	3.8	4.2	306	4.8
	オフィス	OFC-09	博多駅イーストプレイス	大和	2,410	2,440	4.8	2,400	4.6	5.0	118	5.2
	住宅	RSC-01	アーバンパーク麻布十番	JREI	2,170	2,200	4.0	2,130	3.8	4.2	90	4.4
	住宅	RSC-02	アーバンパーク代官山	JREI	7,310	7,430	3.9	7,180	3.7	4.1	302	4.8
	住宅	RSC-04	アーバンパーク新横浜	大和	2,590	2,630	4.5	2,570	4.3	4.7	122	4.8
	住宅	RSC-05	アーバンパーク難波	大和	1,610	1,640	4.8	1,600	4.6	5.0	81	5.4
	住宅	RSC-06	アーバンパーク護国寺	JREI	1,510	1,530	4.5	1,490	4.3	4.7	77	5.2
	住宅	RSC-07	アーバンパーク柏	谷澤	1,190	1,220	4.7	1,180	4.8	4.9	61	5.1
	物流施設	LGC-01	岩槻ロジスティクス	大和	7,010	7,120	4.6	6,960	4.4	4.8	334	4.8
	物流施設	LGC-02	横浜ロジスティクス	大和	3,950	4,010	4.4	3,930	4.2	4.6	204	5.7
	物流施設	LGC-03	船橋ロジスティクス	大和	8,380	8,460	4.4	8,340	4.2	4.6	425	5.4
	物流施設	LGC-04	原木ロジスティクス	谷澤	4,890	5,000	4.2	4,840	4.1	4.4	212	4.5
	物流施設	LGC-05	所沢ロジスティクス	JREI	1,400	1,400	5.2	1,390	4.8	5.5	78	6.0

用途	物件番号	物件名称	鑑定評価会社 (注1)	鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定評価書の概要						鑑定NOI 利回り (%) (注4)	
					収益価格					NOI (百万円) (注3)		
					直接還元法		DCF法					
					価格 (百万円)	還元 利回り (%)	価格 (百万円)	割引率 (%)	最終 還元 利回り (%)			
取得済資産	ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	大和	2,300	2,310	4.6	2,290	4.4	4.8	115	5.6
	ホテル	HTL-02	スマイルホテル なんば	大和	1,750	1,760	5.5	1,740	5.3	5.7	101	5.8
	ホテル	HTL-03	ベストウェスタン 東京西葛西	JREI	3,890	3,940	4.5	3,830	4.3	4.7	182	4.8
	ホテル	HTL-04	ベストウェスタン 横浜	JREI	3,270	3,280	4.6	3,250	4.3	4.7	155	4.8
取得済資産 計/平均(23物件)					81,890	83,070		81,100			3,857	5.1
取得予定資産	オフィス	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	大和	1,520	1,550	4.3	1,500	4.1	4.5	68	4.7
	住宅	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	谷澤	1,570	1,590	4.9	1,560	5.0	5.1	88	5.7
	住宅	RSC-09	アーバンパーク 高円寺	谷澤	1,170	1,200	4.2	1,160	4.3	4.4	57	4.9
	物流施設	LGC-06	船橋西浦 ロジスティクス	大和	3,010	3,040	4.6	2,990	4.4	4.8	153	5.1
	物流施設	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	大和	833	826	5.7	836	5.5	5.9	57	7.0
	物流施設	LGC-08	松伏 ロジスティクス	JREI	2,850	2,860	5.1	2,830	4.6	5.4	150	5.5
取得予定資産 計/平均(6物件)					10,953	11,066	-	10,876	-	-	575	5.4
合計/平均(29物件)					92,843	94,136	-	91,976	-	-	4,433	5.1

(注1) 「鑑定評価会社」に記載されている「大和」は大和不動産鑑定株式会社を、「JREI」は一般財団法人日本不動産研究所を、「谷澤」は株式会社谷澤総合鑑定所をそれぞれ表します。

(注2) 鑑定評価額の価格時点は、取得済資産については平成29年7月31日、取得予定資産については平成29年11月1日です。

(注3) 「NOI」は、鑑定評価書に記載された直接還元法による運営純収益(NetOperatingIncome)を、百万円未満を四捨五入して記載しています。

(注4) 「鑑定NOI利回り」は、各不動産鑑定評価書における直接還元法での評価上のNOIに基づき、取得(予定)価格に対する比率を記載しています。

## (カ) 建物状況調査報告書の概要

本投資法人は、取得済資産(不動産等)及び取得予定資産毎に、下表記載の各調査会社に建物状況調査を委託し、当該調査に係る報告書(以下「建物状況調査報告書」といいます。)を取得しています。建物状況調査報告書の内容は、その作成者の意見に過ぎず、本投資法人がその記載の正確性を保証するものではありません。なお、下記の調査会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

用途	物件 番号	物件名称	報告書日付	調査会社	緊急・短期 修繕費 (千円) (注1)	中長期修繕費 (千円) (注2)
オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	18,000
	OFC-03	本町橋タワー	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	25,058
	OFC-04	西新宿松屋ビル	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	16,002
	OFC-05	アルファベット セブン	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	7,000
	OFC-06	渋谷MKビル	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	6,031
	OFC-07	博多駅東113ビル	平成27年12月	株式会社 アースアブレイザル	0	20,018
	OFC-08	アサヒビルヂング	平成27年12月	株式会社 アースアブレイザル	950	44,821
	OFC-09	博多駅イースト プレイス	平成29年2月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	7,608
	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	平成29年11月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	6,521
オフィス計(9物件)					950	151,058
住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	3,515
	RSC-02	アーバンパーク 代官山	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	18,023
	RSC-04	アーバンパーク 新横浜	平成28年1月	東京海上日動リスクコ ンサルティング 株式会社	0	5,440
	RSC-05	アーバンパーク 難波	平成27年12月	東京海上日動リスクコ ンサルティング 株式会社	0	2,321
	RSC-06	アーバンパーク 護国寺	平成28年11月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	10,468
	RSC-07	アーバンパーク柏	平成29年2月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	5,163
	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	平成29年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	12,519
	RSC-09	アーバンパーク 高円寺	平成29年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	10,014
	住宅計(8物件)					0

用途	物件 番号	物件名称	報告書日付	調査会社	緊急・短期 修繕費 (千円) (注1)	中長期修繕費 (千円) (注2)
物流施設	LGC-01	岩槻 ロジスティクス	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	5,103
	LGC-02	横浜 ロジスティクス	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	32,395
	LGC-03	船橋 ロジスティクス	平成27年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	59,941
	LGC-04	原木 ロジスティクス	平成29年2月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	1,993
	LGC-05	所沢 ロジスティクス	平成29年2月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	8,172
	LGC-06	船橋西浦 ロジスティクス	平成29年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社	0	14,977
	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	平成29年11月	東京海上日動リスク コンサルティング 株式会社	1,020	11,163
	LGC-08	松伏 ロジスティクス	平成29年11月	東京海上日動リスク コンサルティング 株式会社	0	9,804
物流施設計(8物件)					1,020	143,547
ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	平成27年12月	株式会社 アースアブレイザル	0	11,429
	HTL-02	スマイルホテル なんば	平成27年12月	株式会社 アースアブレイザル	0	2,125
	HTL-03	ベストウェスタン 東京西葛西	平成29年2月	デロイトトーマツPRS 株式会社	0	7,947
	HTL-04	ベストウェスタン 横浜	平成29年2月	デロイトトーマツPRS 株式会社	0	6,568
ホテル計(4物件)					0	28,069
合計(29物件)					1,970	390,137

(注1) 「緊急・短期修繕費」は、緊急及び概ね1年以内に必要とされる修繕更新費用として建物状況調査報告書に記載された費用を、千円未満を四捨五入して記載しています。

(注2) 「中長期修繕費」は、今後12年間に予想される修繕更新費用として建物状況調査報告書に記載された費用の年平均額に換算した金額を、千円未満を四捨五入して記載しています。

## (キ) 地震リスク分析の概要

本投資法人は、デロイトトーマツPRS株式会社に取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の個別PML値算定とポートフォリオPML値算定を委託し、報告書を取得しています。当該報告書の内容は、その作成者の意見に過ぎず、本投資法人がその記載の正確性を保証するものではありません。なお、デロイトトーマツPRS株式会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。



用途	物件番号	物件名称	PML値(%)
オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	12.6
	OFC-03	本町橋タワー	2.7
	OFC-04	西新宿松屋ビル	12.2
	OFC-05	アルファベットセブン	7.8
	OFC-06	渋谷MKビル	13.1
	OFC-07	博多駅東113ビル	7.1
	OFC-08	アサヒビルヂング	4.8
	OFC-09	博多駅イーストプレイス	7.3
	OFC-10	日本橋浜町パークビル	12.1
	住宅	RSC-01	アーバンパーク麻布十番
RSC-02		アーバンパーク代官山	既存棟12.7 A棟10.2 B棟7.9
RSC-04		アーバンパーク新横浜	14.5
RSC-05		アーバンパーク難波	13.2
RSC-06		アーバンパーク護国寺	9.2
RSC-07		アーバンパーク柏	10.0
RSC-08		アーバンパーク緑地公園	住宅棟8.8 駐車場棟4.0
RSC-09		アーバンパーク高円寺	A棟6.7 B棟6.9
物流施設		LGC-01	岩槻ロジスティクス
	LGC-02	横浜ロジスティクス	10.8
	LGC-03	船橋ロジスティクス	1号棟A13.9 1号棟B14.4 2号棟11.1
	LGC-04	原木ロジスティクス	10.9
	LGC-05	所沢ロジスティクス	倉庫棟9.7 事務所棟3.8
	LGC-06	船橋西浦ロジスティクス	倉庫棟8.8 事務所棟13.5
	LGC-07	船橋西浦ロジスティクス	事務所棟14.3 工場棟15.9 倉庫棟14.0
	LGC-08	松伏ロジスティクス	9.8
ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	11.4
	HTL-02	スマイルホテルなんば	12.3
	HTL-03	ベストウェスタン東京西葛西	13.3
	HTL-04	ベストウェスタン横浜	7.9
ポートフォリオ全体(29物件)(注)			3.27

(注) ポートフォリオ全体欄に記載の数値は、デロイトトーマツPRS株式会社による平成29年12月付「ポートフォリオ地震リスク評価報告」に基づいて、取得済資産(不動産等)及び取得予定資産のポートフォリオ全体に関するPML値(ポートフォリオPML値)を記載しています。

## (ク) 取得済資産及び取得予定資産に係る建物の設計等に関する事項

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産に係る建物の設計者、施工者、建築確認機関及び構造計算確認機関は、それぞれ以下のとおりです。

用途	物件番号	物件名称	設計者(注1)	施工者(注1)	建築確認機関(注1)	構造計算確認機関
オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	株式会社 小松沢建築設計事務所	清水建設株式会社	港区建築主事	株式会社アース アブレイザル
	OFC-03	本町橋タワー	清水建設株式会社 関西事業本部 一級建築士事務所	清水建設株式会社 大阪支店	財団法人 日本建築総合試験所	(注2)
	OFC-04	西新宿松屋ビル	大成建設株式会社 一級建築士事務所	大成建設株式会社 東京支店	東京都建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
	OFC-05	アルファベットセ ブン	株式会社坂倉建築研究 所	大千建設株式会社	港区建築主事	株式会社アース アブレイザル
	OFC-06	渋谷MKビル	株式会社 現代都市建築設計事務 所	東急建設株式会社 東京支店	渋谷区建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
	OFC-07	博多駅 東113ビル	鉄建建設株式会社 一級建築士事務所	鉄建建設株式会社 福岡支店	福岡市建築主事	株式会社アース アブレイザル
	OFC-08	アサヒ ビルディング	株式会社松田平田	大林組・相鉄建設 共同企業体	横浜市建築主事	(注3)
	OFC-09	博多駅イーストプ レイス	川岸興産株式会社 一級建築士事務所	株式会社井上組	福岡市建築主事	株式会社アース アブレイザル
	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	株式会社協立建築設計 事務所	フジタ工業 株式会社東京支店	東京都建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
	住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	株式会社現代建築研究 所	佐藤工業株式会社	港区建築主事
RSC-02		アーバンパーク 代官山	既存棟/株式会社 ケイテイ建築研究所 増築棟/株式会社 長谷工コーポレーショ ン	既存棟/株式会社 フジタ 増築棟/前田建設 工業株式会社	既存棟/渋谷区建築 主事 増築棟/株式会社 都市居住評価 センター	株式会社アース アブレイザル
RSC-04		アーバンパーク 新横浜	大和ハウス工業株式会 社 横浜支店建築設計部 一級建築士事務所	大和ハウス工業 株式会社横浜支店	ビューローベリタス ジャパン株式会社	(注4)
RSC-05		アーバンパーク 難波	株式会社アイビー設計 事務所	奥村組土木興業 株式会社	建築検査機構 株式会社	(注4)
RSC-06		アーバンパーク 護国寺	株式会社奥村組 一級建築士事務所	株式会社奥村組	豊島区建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
RSC-07		アーバンパーク柏	株式会社アート設計	東急建設株式会社	柏市建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
RSC-08		アーバンパーク 緑地公園	株式会社遠藤剛生 一級建築士事務所	西松建設株式会社関 西支店	吹田市建築主事	株式会社ハイ国際 コンサルタント
RSC-09		アーバンパーク 高円寺	一級建築士事務所 木本正勝設計室	株式会社奥村組 東京支社	杉並区建築主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社

用途	物件番号	物件名称	設計者(注1)	施工者(注1)	建築確認機関(注1)	構造計算確認機関
物流施設	LGC-01	岩槻 ロジスティクス	鴻池組東京本店 一級建築士事務所	株式会社鴻池組 東京本店	株式会社グッド・ アイズ建築検査機構	(注4)
	LGC-02	横浜 ロジスティクス	大成建設株式会社 一級建築士事務所	大成建設株式会社 横浜支店	横浜市建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
	LGC-03	船橋 ロジスティクス	1号棟/ 三菱建設株式会社 一級建築士事務所 2号棟/ 株式会社竹中工務店 一級建築士事務所	1号棟/ 三菱建設株式会社 2号棟/ 株式会社竹中工務店	1号棟/ 船橋市建築主事 2号棟/ 船橋市建築主事	1号棟/ デロイトトーマツ PRS株式会社 2号棟/ 株式会社アース アブレイザル
	LGC-04	原木 ロジスティクス	株式会社熊谷組 一級建築士事務所	株式会社熊谷組	SGSジャパン株式会 社	(注4)
	LGC-05	所沢 ロジスティクス	トーヨー建設株式会 社一級建築士事務所	トーヨー建設 株式会社	所沢市建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
	LGC-06	船橋西浦 ロジスティクス	丸京建設株式会社 一級建築士事務所	丸京建設株式会社	船橋市建築主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社
	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	事務所棟/株式会社創 建設計 工場棟/日東産業株式 会社一級建築士事務所 倉庫棟/中央ビルト工 業株式会社	事務所棟/村山工業 株式会社 工場棟/日東産業 株式会社 倉庫棟/中央ビルト 工業株式会社	事務所棟/船橋市 建築主事 工場棟/船橋市建築 主事 倉庫棟/船橋市建築 主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社 一級建築士事務所
	LGC-08	松伏 ロジスティクス	大成建設株式会社 一級建築士事務所	大成建設株式会社関 東支店	埼玉県建築主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社
ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	積水ハウス株式会社 特建プロジェクト開発 部一級建築士事務所	積水ハウス株式会社 特建プロジェクト 開発部	大阪市建築主事	株式会社アース アブレイザル
	HTL-02	スマイルホテル なんば	株式会社リビング ワールド一級建築士 事務所	株式会社 大木工務店	確認済証/ビュー ローベリタス ジャパン株式会社 検査済証/日本テス ティング株式会社	株式会社アース アブレイザル
	HTL-03	ベストウェスタン 東京西葛西	株式会社北山建築設計 事務所	飛鳥建設株式会社	東京都建築主事	株式会社アース アブレイザル
	HTL-04	ベストウェスタン 横浜	株式会社竹中工務店東 京本店一級建築士事務 所	株式会社竹中工務店 横浜支店	横浜市建築主事	株式会社アース アブレイザル

(注1) 「設計者」、「施工者」及び「建築確認機関」は当時の名称等を記載しています。

(注2) 主要な建物につき、建築基準法(昭和25年法律第201号、その後の改正を含みます。)(以下「建築基準法」といいます。 )及び関連法令に基づき一般の基準よりも詳細な構造審査がなされる高層建築物構造評定を取得しているため、構造計算書の妥当性についての調査は行っていません。

(注3) 主要な建物につき、構造評定委員会による評定を取得しているため、構造計算書の妥当性についての調査は行っていません。

(注4) 主要な建物につき、構造計算適合性判定の対象となる建築物に該当しているため、構造計算書の妥当性についての調査は行っていません。

## (ケ) ポートフォリオ分析

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の地域別及び規模別のポートフォリオ分散状況の概要は以下のとおりです。

## a. 地域別

地域		取得(予定)価格合計	比率(注)	
東京圏	都心5区	18,313百万円	21.3%	80.1%
	上記以外の東京圏	50,689百万円	58.9%	
東京圏以外		17,095百万円	19.9%	
合計		86,097百万円	100.0%	

(注) 「比率」は、取得(予定)価格合計ベースで計算し、小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、合計が100%にならない場合があります。「c.アセットタイプ(用途)別」及び「d.取得ルート別」において以下同じです。

## (a) オフィス

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏	都心5区	9,953百万円	37.5%	61.4%
	上記以外の東京圏	6,320百万円	23.8%	
東京圏以外		10,236百万円	38.6%	
合計		26,509百万円	100.0%	

## (b) 住宅

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏	都心5区	8,360百万円	47.1%	82.9%
	上記以外の東京圏	6,341百万円	35.7%	
東京圏以外		3,040百万円	17.1%	
合計		17,741百万円	100.0%	

## (c) 物流施設

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏	都心5区	-	0.0%	100.0%
	上記以外の東京圏	30,953百万円	100.0%	
東京圏以外		-	0.0%	
合計		30,953百万円	100.0%	

## (d) ホテル

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏	都心5区	-	0.0%	64.9%
	上記以外の東京圏	7,075百万円	64.9%	
東京圏以外		3,819百万円	35.1%	
合計		10,894百万円	100.0%	

## b. 規模別

取得(予定)価格	物件数	比率(注)
50億円以上100億円未満	5物件	17.2%
10億円以上50億円未満	23物件	79.3%
10億円未満	1物件	3.4%
合計	29物件	100.0%

(注) 「比率」は、物件数ベースで計算し、小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって合計が100%にならない場合があります。

## c. アセットタイプ(用途)別

用途	物件数	取得(予定)価格合計	比率
オフィス	9物件	26,509百万円	30.8%
住宅	8物件	17,741百万円	20.6%
物流施設	8物件	30,953百万円	36.0%
ホテル	4物件	10,894百万円	12.7%
合計	29物件	86,097百万円	100.0%

## d. 取得ルート別

取得ルート	物件数	物件名称	取得(予定)価格 合計	比率
スターアジアグループの 広範なりレーションシップを 活用した取得	21物件	南麻布渋谷ビル 本町橋タワー アーバンパーク麻布十番 アーバンパーク代官山 岩槻ロジスティクス 横浜ロジスティクス 船橋ロジスティクス R&Bホテル梅田東 スマイルホテルなんば 西新宿松屋ビル アルファベットセブン 渋谷MKビル アサヒビルチング 博多駅イーストプレイス 原木ロジスティクス ベストウェスタン東京西葛西 ベストウェスタン横浜 アーバンパーク緑地公園 船橋西浦ロジスティクス 船橋西浦ロジスティクス 松伏ロジスティクス	73,631百万円	85.5%
本資産運用会社の独自の ネットワークを通じた取得 (注)	8物件	博多駅東113ビル アーバンパーク新横浜 アーバンパーク難波 アーバンパーク護国寺 アーバンパーク柏 所沢ロジスティクス 日本橋浜町パークビル アーバンパーク高円寺	12,466百万円	14.5%
合計	29物件		86,097百万円	100.0%

(注) 上記の表において、物件取得の端緒となる情報等を本資産運用会社が独自に得て、スポンサーグループによるウェアハウジングを活用している「アーバンパーク新横浜」、「アーバンパーク護国寺」、「アーバンパーク柏」及び「アーバンパーク高円寺」は、「スターアジアグループの広範なりレーションシップを活用した取得」には含めず、「本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得」に含めて記載しています。また、同様に物件取得の端緒となる情報等を本資産運用会社が独自に得て、現所有者とスポンサーグループに属する合同会社SAPR2との間で締結された信託受益権売買契約の買主の地位を本投資法人が平成28年4月20日付で承継した「博多駅東113ビル」及び「アーバンパーク難波」も「本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得」に含めて記載しています。なお、上記「1 投資方針/(2)オファリングハイライト/ スターアジアグループ×独自ネットワークを活用した成長戦略の推進 ~ビジネスライン(事業領域)を拡張しているスターアジアグループのサポートのもと、本投資法人の成長の加速を目指す~」に記載のとおり、第4期取得済資産(メザニン)である「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1」及び「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ2」はいずれも「本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得」に分類されます。なお、「スターアジアグループの広範なりレーションシップを活用した取得」を「スポンサーグループ(関連ファンド含む)」と、「本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得」を「本資産運用会社独自のルート」と表記することがあり、また、スポンサーグループによるウェアハウジングを活用している物件を「スポンサーグループのウェアハウジング物件」と表記することがあります。

## (コ) 主要な不動産物件に関する状況

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産のうち、平成29年10月31日現在で、主要な不動産物件(一体として使用されていると認められる土地に係る建物・施設であり、その総賃料収入が取得済資産及び取得予定資産の総賃料収入の合計の10%以上を占めるものをいいます。)に該当するものではありません。なお、取得済資産(不動産等)及び取得予定資産のうち、平成29年10月31日現在で、総賃料収入において上位5物件に該当するものは、以下のとおりです。当該各取得済資産及び取得予定資産に係るテナントの数、賃料収入、賃貸面積、賃貸可能面積については、上記「第4期取得済資産(メザニン)及び取得予定資産の概要」及び「本募集後のポートフォリオについて/(イ)取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の一覧」をご参照ください。当該各取得済資産及び取得予定資産に係る稼働率の推移は以下のとおりです。

		船橋 ロジスティクス	アサヒ ビルディング	岩槻 ロジスティクス	本町橋 タワー	アーバン パーク 代官山
稼働率の 推移 (注)	平成29年8月末日	91.6%	100.0%	100.0%	100.0%	99.1%
	平成29年9月末日	91.6%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	平成29年10月末日	91.6%	100.0%	100.0%	100.0%	98.9%

(注) 「稼働率の推移」は、各取得済資産及び取得予定資産の売主から受領した情報をもとに、基準時点における各取得済資産及び取得予定資産に係る賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

## (サ) 主要テナントへの賃貸の状況

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産について、平成29年10月31日現在で、賃貸面積(取得済資産及び取得予定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、同日現在における取得済資産及び取得予定資産の賃貸面積の合計の10%以上を占めているテナントの賃貸状況は、以下のとおりです。

テナント名	物件名称	年間 賃料収入	賃貸面積(m <sup>2</sup> )	契約満了日	敷金・保証金	契約更改の 方法
非開示(注)	岩槻ロジスティクス	非開示 (注)	非開示 (注)	非開示 (注)	非開示 (注)	非開示 (注)

(注) エンドテナント等の承諾が得られていないため、開示していません。

## (シ) 賃貸面積上位10テナントに関する情報

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産における賃貸面積の上位10社を占めるテナントは下表のとおりです。

	テナント名	入居物件名	賃貸面積(m <sup>2</sup> ) (注1)	総賃貸可能面積に 占める割合(%) (注2)
1	非開示(注3)	岩槻ロジスティクス	非開示(注3)	13.1
2	非開示(注3)	船橋ロジスティクス	非開示(注3)	9.5
3	東京納品代行株式会社	松伏ロジスティクス	19,833.47	8.8
4	非開示(注3)	横浜ロジスティクス	非開示(注3)	8.0
5	非開示(注3)	船橋西浦ロジスティクス	非開示(注3)	6.2
6	株式会社レンブラントイン	ベストウェスタン東京西葛西 ベストウェスタン横浜	9,979.97	4.4
7	非開示(注3)	船橋ロジスティクス	非開示(注3)	3.2
8	非開示(注3)	船橋西浦ロジスティクス	非開示(注3)	2.8
9	非開示(注3)	原木ロジスティクス	非開示(注3)	2.7
10	非開示(注3)	原木ロジスティクス	非開示(注3)	2.7
上位10社合計			138,906.52	61.3

(注1) 「賃貸面積」は、平成29年10月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約に記載された賃貸面積の合計を記載しています。

(注2) 「総賃貸可能面積に占める割合」には、全ての取得済資産及び取得予定資産の賃貸可能面積の合計に対する各テナントへの賃貸面積の割合を記載しており、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) エンドテナント等の承諾が得られていないため、開示していません。

## (ス) 担保の内容

本書の日付現在において、該当事項はありません。



## 第4期取得済資産(メザニン)の概要

第4期取得済資産(メザニン)の概要は、以下のとおりです。

### (ア) 「特定資産の概要」欄に関する説明

- a. 「取得日」欄には、本投資法人が取得した年月日を記載しています。
- b. 「特定資産の種類」欄には、本投資法人が取得した資産の種類を記載しています。
- c. 「取得価格」欄には、第4期取得済資産(メザニン)の取得に際して本投資法人が締結した契約において、当該資産の売買価格として記載された金額(諸経費等を含みません。)を、百万円未満を切捨てて記載しています。なお、本投資法人は本劣後社債の取得に際しては社債譲渡契約書を、本劣後受益権の取得に際しては受益権売買契約書をそれぞれ締結しています。
- d. 「利率」及び「最終償還期日」は、第4期取得済資産(メザニン)の内容を定める要項又は信託契約等に定められた内容を記載しています。なお、「利率」には、本劣後社債については金利を、本劣後受益権については配当率を、それぞれ記載しています。
- e. 「利払日」は、本劣後社債について利息が支払われる日を、「配当期日」は、本劣後受益権について配当が支払われる日を、第4期取得済資産(メザニン)の内容を定める要項又は信託契約等に定められた内容を記載しています。

### (イ) 「その他」欄に関する説明

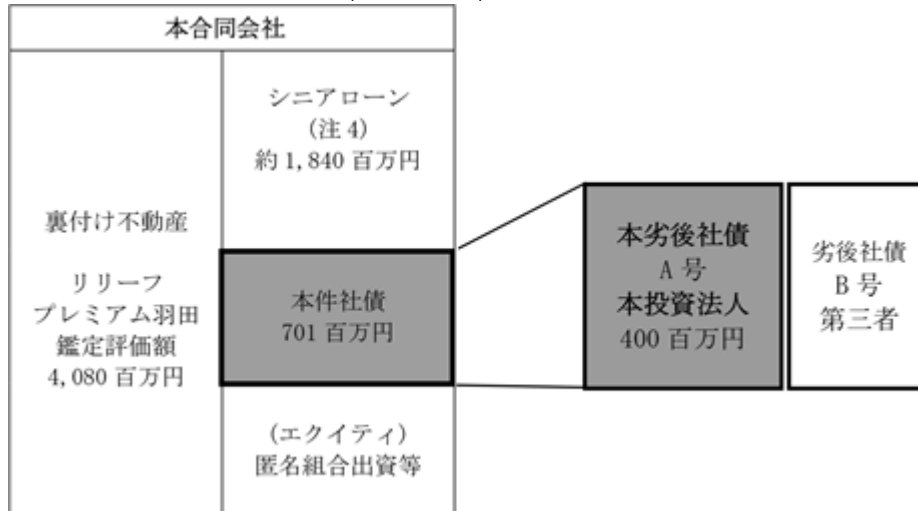
「その他」欄は、本書の日付現在において第4期取得済資産(メザニン)の権利内容等で重要と考えられる事項を記載しています。

銘柄名	羽田ホテル開発合同会社第1回A号無担保社債 (名称：スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1)		
特定資産の概要			
取得日	平成29年10月31日	特定資産の種類	社債
取得価格	400百万円(注1)	担保・保証	-
利率(注2)	基準金利(注3)+5.0%	最終償還期日	平成35年10月31日
発行会社	羽田ホテル開発合同会社		
利払日	毎年2、5、8、11月の各末日(初回の利払日は平成29年11月30日)		

その他：

・本劣後社債のストラクチャーの概要

営業者名：羽田ホテル開発合同会社(本合同会社)



本件社債を保有する社債権者間においては、過半を保有する本投資法人の意思が優先されます。なお、社債権者間において優先劣後はなく、償還及び利払いの支払い順位は同順位です。

本劣後社債は、利払い及び元本の償還において、シニアローンに劣後します。一方で、原則として、本劣後社債への利払い及び元本の償還は「エクイティ」に優先します。特に元本の償還においては、万が一、裏付け不動産の価値が下落した場合でも、最初に「エクイティ」の毀損が生じ、「エクイティ」が全て毀損したあとに初めて本劣後社債の元本が毀損されます。

- (注1) 本件社債の総発行額701百万円のうち400百万円分です。
- (注2) 本投資法人は、本劣後社債取得時に利息とは別にアップフロントフィーを受領しました。
- (注3) 基準金利とは一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円3ヶ月TIBORです。基準金利は、利率の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の2銀行営業日前の日(初回はシニアローンの貸付実行日の2銀行営業日前)における午前11時(東京時間)に公表される利率を適用します。
- (注4) シニアローンの貸付人については、貸付人より同意が得られていないため非開示としています。

## (参考情報)裏付け不動産の概要

裏付け不動産の概要は以下の通りです。

## &lt; 裏付け不動産の概要 &gt;

物件の名称	リリーフプレミアム羽田	
資産の種類	不動産を信託する信託の受益権	
取得者	羽田ホテル開発合同会社	
所在地(住居表示)	東京都大田区南蒲田一丁目25-2	
用途(注1)	旅館	
構造(注2)	鉄筋コンクリート造 / 12階建	
面積	土地(注3)	約691㎡
	建物(延床面積)(注4)	約2,874㎡
所有形態 (注5)	土地	所有権
	建物	所有権
竣工年月	平成29年9月	
地震PML値	4.9%(検査機関非公表)	
本投資法人が取得した鑑定評価 (注6)	鑑定評価額	4,080百万円
	価格時点	平成29年10月31日
	鑑定評価会社	日本ヴァリュアーズ株式会社
エンドテナントの総数	1	
稼働率(注7)	100.0%	
その他特筆すべき事項	特筆すべき事項はありません。	

(注1) 登記簿上表示されている種類を記載しています。

(注2) 建物について登記簿上表示されている構造を記載しています。

(注3) リリーフプレミアム羽田の土地全体の面積であり、登記簿上表示されている地積について小数第1位を四捨五入して記載しています。

(注4) リリーフプレミアム羽田の建物全体の面積であり、登記簿上表示されている床面積の合計について小数第1位を四捨五入して記載しています。

(注5) リリーフプレミアム羽田に係る信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。

(注6) 本投資法人が取得した鑑定評価書に記載されている上記以外の項目については、裏付け不動産の所有者から同意が得られていないため開示していません。

(注7) 裏付け不動産は、ホテルオペレータによる1棟借りのため、稼働率は100%となります。

銘柄名	笹塚サウスビルを裏付け不動産とする合同会社ジャパンBアセットに対する貸付債権を主たる信託財産とする信託に係る劣後受益権 (名称：スターアジア・メザンローン債権投資シリーズ2)		
特定資産の概要			
取得日	平成29年12月22日	特定資産の種類	信託受益権
取得価格	334百万円	担保・保証	-
利率	基準金利(注2) + 5.0%	最終償還期日	平成35年12月22日(注3)
発行会社	羽田ホテル開発合同会社		
配当期日	毎年1、4、7、10月の各末日(初回の配当期日は平成30年4月27日)		
その他： ・本劣後受益権のストラクチャーの概要			
営業者名：合同会社ジャパンBアセット(本合同会社)			
本合同会社		新生信託	
裏付け不動産  笹塚サウスビル 鑑定評価額 2,800百万円	[借入] ノンリコース ローン  約1,948百万円	[貸付] ノンリコース ローン  約1,948百万円	(優先受益権) 約1,614百万円 新生銀行
	(エクイティ) 匿名組合出資等		(本劣後受益権) 334百万円 本投資法人
<p>本劣後受益権は、配当の支払い及び元本の償還において、優先受益権に劣後します。一方で、原則として、劣後受益権への配当の支払い及び元本の償還は「エクイティ」に優先されます。特に元本の償還においては、万一裏付け不動産の価値が下落した場合でも、最初に「エクイティ」の毀損が生じ、「エクイティ」が全て毀損したあとに初めて本劣後受益権の元本が毀損されます。</p>			
(注1) 本投資法人は、本劣後受益権取得時に予定配当とは別にアップフロントフィーを受領しました。			
(注2) 一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円3ヶ月TIBORです。基準金利は、利率の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の2銀行営業日前の日(初回は平成29年12月20日)における午前11時(東京時間)に公表される利率を適用します。			
(注3) 本劣後受益権の最終償還期日は平成35年12月22日ですが、裏付け不動産が売却されるなど一定の事由により、期限前に新生信託銀行株式会社による貸付が返済され、これに伴い本劣後受益権も償還される可能性があります。			

## (参考情報)裏付け不動産の概要

裏付け不動産の概要は以下の通りです。

## &lt; 裏付け不動産の概要 &gt;

物件の名称		笹塚サウスビル
資産の種類		不動産を信託する信託の受益権
取得者		合同会社ジャパンBアセット
所在地(住居表示)		東京都渋谷区笹塚1-64-8
用途(注1)		事務所
構造(注2)		鉄骨鉄筋コンクリート造 地下1階付8階建
面積	土地(注3)	約1,001.89m <sup>2</sup>
	建物(延床面積)(注4)	約5,559.59m <sup>2</sup>
所有形態 (注5)	土地	所有権
	建物	区分所有権
竣工年月		平成4年1月
地震PML値		6.4%(検査機関非公表)
本投資法人が取得した鑑定評価 (注6)	鑑定評価額	2,800百万円
	価格時点	平成29年11月1日
	鑑定評価会社	株式会社谷澤総合鑑定所
エンドテナントの総数		8(平成29年10月31日現在)
稼働率(注7)		100.0%(平成29年10月31日現在)
その他特筆すべき事項		特筆すべき事項はありません。

(注1) 登記簿上表示されている種類を記載しており、現況とは一致しない場合があります。

(注2) 建物について登記簿上表示されている構造を記載しています。

(注3) 笹塚サウスビルの土地全体の面積であり、登記簿上表示されている地積について記載しており、現況とは一致しない場合があります。なお、当該土地につき取得者が取得したのは共有持分約95%です。

(注4) 笹塚サウスビルの建物全体の面積であり、登記簿上表示されている床面積の合計について記載しており、現況とは一致しない場合があります。なお、当該建物につき取得者が取得したのは、8階を除く1階から7階までの区分所有権及びそれに付随する規約共用部分です。

(注5) 笹塚サウスビルに係る信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。

(注6) 本投資法人が取得した鑑定評価書に記載されている上記以外の項目については、裏付け不動産の取得者から同意が得られていないため開示していません。

(注7) 本劣後受益権の取得先より提供を受けた情報に基づき、賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合について小数第2位を四捨五入して記載しています。

## 各取得予定資産の概要

取得予定資産の個別の概要は、以下のとおりです。

## (ア) 「物件番号」欄及び「分類」欄に関する説明

「物件番号」欄及び「分類」欄には、本投資法人の取得予定資産について、用途毎にオフィス(OFC)、商業施設(RTL)、住宅(RSC)、物流施設(LGC)及びホテル(HTL)に分類し、分類毎に順に付した番号を記載しています。一つの物件が複数の用途に該当する複合施設の場合には、用途毎の想定賃料収入の合計が最も多い用途に分類しています。

## (イ) 「特定資産の概要」欄に関する説明

- a. 「取得予定価格」欄には、取得予定資産に係る売買契約に記載された取得予定資産の売買代金(消費税及び地方消費税並びに取得に要する費用は含みません。)を、百万円未満を四捨五入して記載しています。
- b. 「取得予定日」欄には、本投資法人が取得を予定する年月日を記載しています。
- c. 「所在地」欄には、登記簿上表示されている地番を記載しています。「住居表示」欄には、住居表示を記載しており、住居表示が未実施のものは、登記簿上の建物所在地(複数ある場合には、そのうちの一所在地)を記載しています。
- d. 「土地」欄に関する説明
  - ( ) 「所有形態」欄には、取得予定資産に関して信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。
  - ( ) 「敷地面積」欄には、別途注記する場合を除き、登記簿上表示されている地積を記載しています。このため、現況とは一致しない場合があります。
  - ( ) 「用途地域」欄には、都市計画法(昭和43年法律第100号、その後の改正を含みます。)(以下「都市計画法」といいます。)第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
  - ( ) 「建蔽率」欄及び「容積率」欄には、それぞれ建築基準法、都市計画法等の関連法令に従って定められた数値を記載しています。
- e. 「建物」欄に関する説明
  - ( ) 「所有形態」欄には、取得予定資産に関して信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。
  - ( ) 「延床面積」欄には、別途注記する場合を除き、登記簿上表示されている床面積の合計を記載しています。このため、現況とは一致しない場合があります。
  - ( ) 「用途」欄には、登記簿上表示されている種類のうち主要なものを記載しており、現況とは一致しない場合があります。なお、区分所有建物については、本投資法人の保有する専有部分の種別を記載しています。
  - ( ) 「建築時期」欄には、主たる建物について登記簿上表示されている新築時点を記載しています。
  - ( ) 「構造・階数」欄には、主たる建物について登記簿上表示されている構造を記載しており、現況とは一致しない場合があります。なお、区分所有建物については、区分所有建物が含まれる一棟の建物全体の構造・階数を記載しています。
- f. 「PM会社」欄には、本書の日付現在において、プロパティ・マネジメント業務が委託されている又は委託予定のプロパティ・マネジメント会社(以下「PM会社」といいます。)を記載しています。

- g. 「マスターリース会社」欄には、本書の日付現在において、マスターリース業務が委託予定のマスターリース会社を記載しています。

(ウ) 「賃貸借の状況」欄に関する説明

- a. 「賃貸可能面積」欄には、取得予定資産に係る建物のうち賃貸が可能な建物の床面積の合計面積(共用部分等を賃貸している場合には、当該部分に係る面積を含みます。)を記載しており、駐車場その他の用に供する土地の賃貸可能面積を含みません。賃貸可能面積は、登記簿上の表示ではなく、賃貸借契約に表示されている面積又は建物図面等に基づき算出した面積を記載しているため、登記簿上表示されている延床面積とは必ずしも一致しません。なお、同欄は、取得予定資産の現所有者から提供を受けた平成29年10月31日現在の情報をもとに記載しています。
- b. 「賃貸面積」欄には、賃貸可能面積のうち、平成29年10月31日現在における取得予定資産に係る各賃貸借契約に表示された賃貸面積の合計を記載しており、駐車場その他の用に供する土地の賃貸面積を含みません。なお、同欄は、取得予定資産の現所有者から提供を受けた平成29年10月31日現在の情報をもとに記載しています。
- c. 「稼働率」欄には、取得予定資産に係る賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、同欄は、取得予定資産の現所有者から提供を受けた平成29年10月31日現在の情報をもとに記載しています。
- d. 「テナント総数」欄には、平成29年10月31日現在における取得予定資産に係る第4期賃貸借契約に表示された賃貸借契約上のテナント数の合計を記載しています。1テナントが取得予定資産において複数の貸室を賃借している場合には、これを当該取得予定資産について1テナントと数え、複数の取得予定資産にわたって貸室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。なお、当該取得予定資産につきパススルー型マスターリースが締結されている場合には、エンドテナントの総数を記載しています。
- e. 「月額賃料(共益費込)」欄には平成29年10月31日現在において有効な各テナントとの賃貸借契約に表示された月額賃料(共益費を含みます。倉庫、看板、駐車場等の使用料を含まず、貸室賃料に限ります。また、同日現在のフリーレントは考慮しないものとします。)の合計額を、千円未満を四捨五入して記載しています。
- f. 「敷金・保証金」欄には、平成29年10月31日現在における取得予定資産に係る各賃貸借契約(同日現在で入居済みのものに限ります。)に基づき必要とされる敷金・保証金の合計額を記載しています。なお、当該取得予定資産につきマスターリース契約が締結されている場合には、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敷金・保証金の合計額を記載しています。

(エ) 「特記事項」欄に関する説明

「特記事項」欄には、取得予定資産の権利関係や利用等に関連して重要と考えられる事項のほか、取得予定資産の評価額、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を記載しています。

(オ) 「不動産鑑定評価書の概要」欄に関する説明

- a. 「不動産鑑定評価書の概要」欄は、大和不動産鑑定株式会社、一般財団法人日本不動産研究所及び株式会社谷澤総合鑑定所が取得予定資産に関して作成した不動産鑑定評価書を基に記載しています。
- b. 「鑑定評価額」欄の記載は、不動産の鑑定評価に関する法律(昭和38年法律第152号、その後の改正を含みます。)及び不動産鑑定評価基準等に従い鑑定評価を行った不動産鑑定士等が、価格時点における評価対象不動産の価格に関する意見を示したものととどまります。

- c. 同じ不動産について再度鑑定評価を行った場合でも、鑑定評価を行う不動産鑑定士、鑑定評価の方法又は時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。また、不動産の鑑定評価は、現時点及び将来において当該鑑定評価額による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。
- d. 鑑定評価を行った大和不動産鑑定株式会社、一般財団法人日本不動産研究所及び株式会社谷澤総合鑑定所と本投資法人又は本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

(カ) 「本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト」欄に関する説明

本資産運用会社が、不動産鑑定評価書及びマーケットレポート等を参考に、独自に調査した内容も踏まえて、当該物件に関する基本的性格、特徴等を記載し、併せて当該物件の取得の経緯(スポンサーグループから取得した物件についてはスポンサーグループの、本資産運用会社が独自に売却情報を取得した物件についてはその取得の経緯)を記載しています。なお、「<スポンサーファンド>」とは、スポンサーグループからの取得を、「<相対取引>」とは、第三者からの相対取引による取得を、「<ウェアハウジング>」とは、スポンサーグループのウェアハウジング機能を活用した取得を、それぞれ意味します。

(キ) 「人口動態分析等、マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析」欄に関する説明

各種不動産情報専門会社からの情報及び公表資料に基づき本資産運用会社の独自のマーケット分析について記載しています。

(ク) 「本投資法人による総合評価」欄に関する説明

上記(カ)及び(キ)を踏まえた本投資法人独自の評価を記載しています。



## 取得予定資産

物件番号	OFC-10	物件名称	日本橋浜町パークビル		分類	オフィス
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権		信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得予定価格	1,450百万円		取得予定日	平成30年2月2日		
鑑定評価額	1,520百万円		売主	国内の合同会社(注1)		
所在地	東京都中央区日本橋浜町二丁目8番1ほか					
住居表示	東京都中央区日本橋浜町2-35-4					
最寄駅	都営新宿線「浜町」駅徒歩約2分					
土地(注2)	所有形態	所有権(敷地権持分約58.4%)				
	敷地面積	319.04㎡	用途地域	商業地域		
	建蔽率	80%	容積率	700%		
建物	所有形態	所有権(区分所有)				
	延床面積(注3)	2,384.03㎡	用途	事務所		
	建築時期	平成4年7月13日	構造・階数(注4)	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根11階建		
PM会社	清水総合開発株式会社	マスターリース会社	本投資法人			
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	1,911.84㎡	テナント総数	3			
賃貸面積	1,911.84㎡	月額賃料(共益費込)	7,504千円			
稼働率	100.0%	敷金・保証金	64,280,268円			
特記事項						
本件建物の管理規約において、区分所有者がその専有部分の所有権を譲渡する場合は、他の区分所有者が優先的に交渉することができるものとされています。						

(注1) 売主の承諾が得られていないため開示していません。

(注2) 本件建物は、区分所有建物ですが、一棟の建物が所在する土地(773.91㎡)が、敷地権の対象となっている部分(546.07㎡)と、他の区分所有者が所有している部分(227.84㎡)から構成されており、の土地の登記簿上の面積(546.07㎡)に、取得対象となる区分所有建物の敷地権の割合(31,904/54,607)を乗じた数値を記載しています。なお、の土地について当該区分所有建物にかかる管理規約に基づく使用権が設定されています。

(注3) 本件建物は、区分所有建物であり、一棟の建物の延床面積(5,434.30㎡(登記簿上の一棟全体の面積))に、取得対象となる区分所有建物の専有部分の面積割合43.87%を乗じた数値を小数第3位を四捨五入して記載しています。

(注4) 本件建物は、区分所有建物ですが、本件建物を含む一棟の建物の構造・階数を記載しています。なお、取得対象は、本件建物の5階から8階部分の4フロアです。

(注5) 本投資法人は、平成30年1月12日付で、本物件にかかる信託受益権売買契約における買主としての地位を本投資法人がSACJ合同会社より承継することを内容とする、地位承継に関する合意書を締結しています。なお、当該合意書に基づき、本投資法人はSACJ合同会社に対し地位承継の対価として1百万円を支払うことについて合意しています。

(単位：円)

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	日本橋浜町パークビル	
鑑定評価額	1,520,000,000	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	平成29年11月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,520,000,000	DCF法による価格を重視し、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	1,550,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	92,299,872	
ア)潜在総収益	97,157,760	
イ)空室等損失等	4,857,888	対象不動産の空室率実績、類似不動産の標準的な空室率に基づき、対象不動産の競争力等を考慮して計上。
(2)運営費用	23,885,821	
維持管理費	0	管理規約に基づく管理費としてその他費用に計上。
水道光熱費	0	共用部分はその他費用に計上、専有部分は賃借人負担のため非計上。
修繕費	0	資本的支出に含む。
PMフィー	1,569,098	類似不動産のPMフィー水準を参考に査定。
テナント募集費用等	576,874	類似不動産のテナント募集費用等を参考に計上。
公租公課	8,572,600	実績額に基づき査定。
損害保険料	273,641	類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	12,893,608	管理規約に基づく管理費、修繕積立金等を計上。
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	68,414,051	
(4)一時金の運用益	692,249	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	2,337,729	ER記載の修繕更新費から、その他費用の修繕積立金を控除して計上。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	66,768,571	
(7)還元利回り	4.3%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法を標準に査定。
DCF法による価格	1,500,000,000	
割引率	4.1%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法と金融資産の利回りに不動産の個別性を加味して求める方法を併用して査定。
最終還元利回り	4.5%	還元利回りを基礎として、市場の不確実性等を総合的に勘案して査定。
積算価格	1,470,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	84.2%	
建物比率	15.8%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格を参考として決定。	

### 本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

#### (1)物件説明

都営新宿線「浜町」駅徒歩約2分、「馬喰横山」駅徒歩約5分、同浅草線「東日本橋」駅徒歩約5分及び同浅草線・東京メトロ日比谷線「人形町」駅徒歩約5分等に位置するマルチテナントオフィスビル  
都心部における主要ビジネスエリアへのアクセスが良好であり、かつ多くの鉄道路線を利用できるため、通勤利便性も良好  
多くの大手企業も本社を構える集積性の高いオフィスエリアであり、様々な業種・規模の企業に対して訴求性が高い。またオフィスエリアのみならず、住宅エリア及び観光エリアの特性も有する複合的なエリアとしてより一層の発展が期待される  
タイル張りの重厚なイメージの外観に加え、個別空調、OAフロア等、一般的なテナントが望む水準を充足

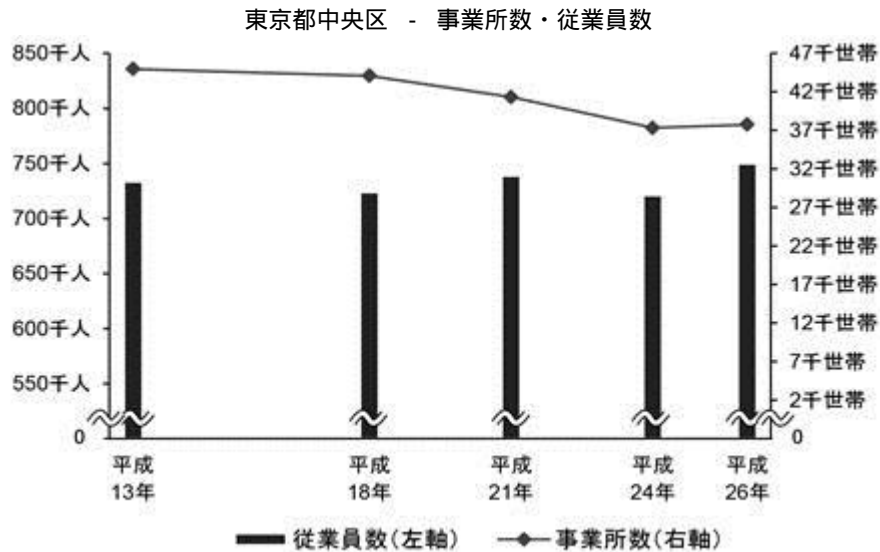
#### (2)取得ハイライト

本資産運用会社の独自のネットワークを通じて物件情報を取得し、相対取引により取得予定(<相対取引>)

## 人口動態分析等、マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

## (1)人口動態分析等

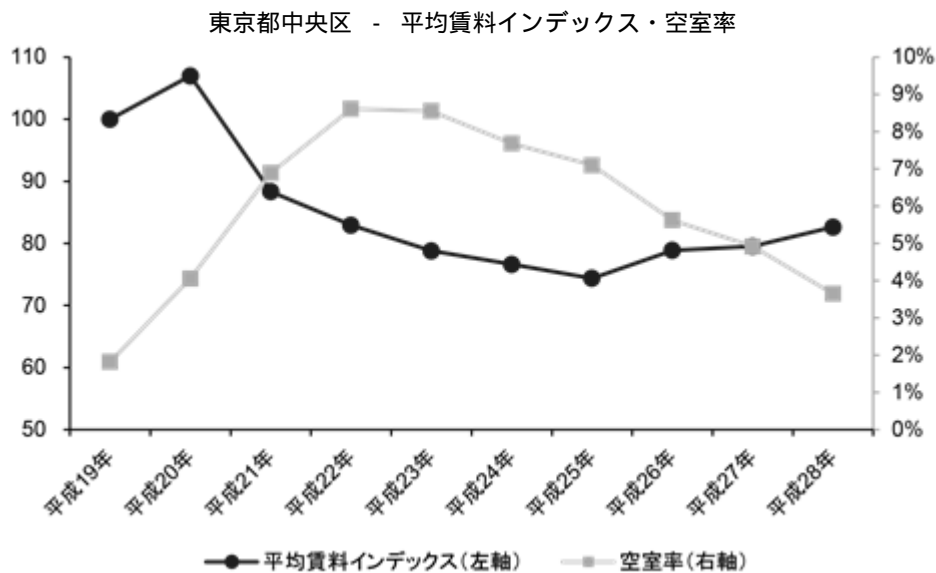
中央区の従業員数は平成13年から平成24年にかけてほぼ横ばいで推移してきましたが、平成26年には増加に転じています。事業所数に関しても平成26年に微増しており、今後も底堅く推移していくものと本資産運用会社は考えています。



出所：総務省統計局「平成26年経済センサス-基礎調査」、「平成24年経済センサス-活動調査」、「平成21年経済センサス-基礎調査」、「平成18年事業所・企業統計調査」及び「平成13年事業所・企業統計調査」を基に本資産運用会社が作成

## (2)マーケット分析

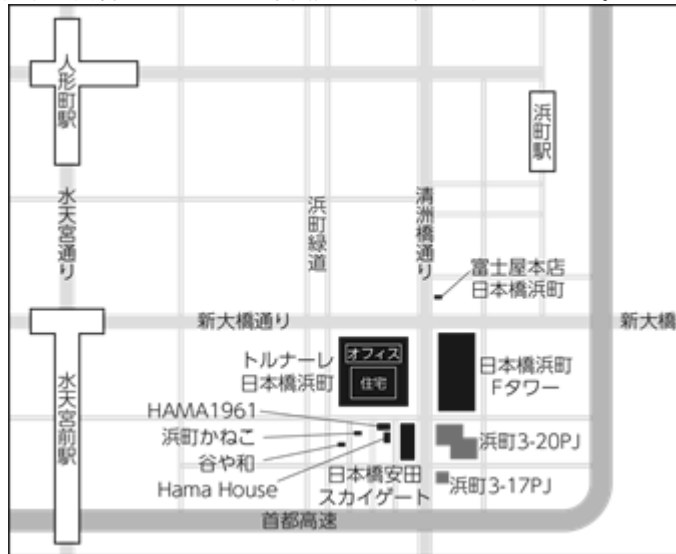
賃料水準は平成20年から平成25年にかけて低下傾向にあったものの、その後は増加基調に転じています。空室率についても平成22年以降は継続的な低下傾向にあり、直近時点(平成28年)では4%を切る水準まで低下しており、今後も東京都中央区エリアの賃貸需要は底堅く推移していくものと本資産運用会社は考えています。



出所：三鬼商事株式会社「MIKI OFFICE REPORT TOKYO 2017」を基に本資産運用会社が作成  
注：平均賃料インデックスについては平成19年時点をもととして指数化

## (3)本資産運用会社独自の分析(日本橋浜町エリアの今後の発展性)

日本橋浜町エリアは呉服問屋・衣料問屋等の伝統的な老舗店舗が数多く存在し、明治26年に開場した明治座や、明治初期から存在したといわれる甘酒横丁等、歴史ある建造物や街並みが今でも残っています。一方で、「Hama House」や「HAMA1961」等の、日本橋浜町エリアの住民やオフィスワーカー、観光客等のための交流施設等も新たに開設され、オフィスエリアのみならず、住宅エリア及び観光エリアの特性も併せ持つ複合的なエリアとしてより一層の発展が期待されるものと本資産運用会社は考えています。

**本投資法人による総合評価：収益の安定性及び成長性を評価**

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができ、かつ将来的に賃料増額等による収益の成長性も見込めるものと本投資法人は考えています。

- (1)都心部の主要ビジネスエリアへのアクセスが良好であり、かつ多くの鉄道路線を利用できる日本橋浜町エリアに立地
- (2)同エリアは多くの大手企業も本社を構える集積性の高いオフィスエリアであり、様々な業種・規模の企業に対して訴求性が高い
- (3)オフィスエリアのみならず、住宅エリア及び観光エリアの特性も有する複合的なエリアとしてより一層の発展が期待される

## 取得予定資産

物件番号	RSC-08	物件名称	アーバンパーク緑地公園(注1)		分類	住宅
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権		信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社		
取得予定価格	1,550百万円		取得予定日	平成30年2月2日		
鑑定評価額	1,570百万円		売主	合同会社SAPR5		
所在地	大阪府吹田市千里山西四丁目5番1					
住居表示	大阪府吹田市千里山西4-37-7					
最寄駅	北大阪急行線「緑地公園」駅徒歩約6分					
土地 (注2)	所有形態	所有権(敷地権持分約20.0%)				
	敷地面積	2,804.56㎡	用途地域	第1種中高層住居専用地域		
	建蔽率	60%	容積率	300%(注3)		
建物	所有形態	所有権(区分所有)				
	延床面積	5,854.64㎡(注4)		用途	共同住宅・駐車場	
	建築時期	平成元年3月10日		構造・階数(注5)	共同住宅：鉄筋コンクリート造ルーフィング 葺8階建 駐車場：鉄筋コンクリート造陸屋根3階建	
PM会社	株式会社宅都プロパティ	マスターリース会社	株式会社宅都プロパティ			
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	5,508.94㎡		テナント総数	55		
賃貸面積	5,020.72㎡		月額賃料(共益費込)	8,462千円		
稼働率	91.1%		敷金・保証金	7,686,750円		
特記事項						
該当事項はありません。						

(注1) 本書の日付現在の物件名称は、「クレイドル緑地公園」ですが、本投資法人による取得後、速やかに上記物件名称に変更する予定です。

(注2) 本件建物は、一筆の土地(14,057.95㎡)上に所在する団地型の区分所有建物5棟のうちの1棟の共同住宅及び駐車場棟の一部であり、一筆の土地14,057.95㎡に、当該共同住宅の敷地権割合16,890/100,000及び当該駐車場棟の一部の敷地権割合3,060/100,000の合計19,950/100,000を乗じた面積を記載しています。

(注3) 本件建物は、二つの用途地域(近隣商業地域及び第1種中高層住居専用地域)にまたがって所在しており、加重平均により許容される容積率は209.96%になります。

(注4) 本件建物は、区分所有建物であり、取得対象となる一棟の共同住宅の延床面積(5,478.57㎡)及び 駐車場棟の延床面積(1,570.90㎡)に取得対象となる区分所有建物の専有部分の面積割合23.94%を乗じた面積の合計を小数第3位を四捨五入して記載しています。

(注5) 本件建物は、区分所有建物ですが、本件建物を含む一棟の建物の構造・階数を記載しています。

(単位:円)

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	アーバンパーク緑地公園	
鑑定評価額	1,570,000,000	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	平成29年11月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,570,000,000	DCF法による価格を標準として、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	1,590,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	118,838,858	
ア)潜在総収益	126,959,940	
イ)空室等損失等	8,121,082	共同住宅としての平均回転期間等を考慮して査定。
(2)運営費用	30,583,884	
維持管理費	2,578,184	収支実績等に基づき査定。
水道光熱費	4,627,510	収支実績等に基づき査定。
修繕費	8,267,909	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
PMフィー	2,256,231	依頼者からの聴取等に基づき査定。
テナント募集費用等	1,715,484	年間のテナントの入れ替わりを想定して査定。
公租公課	7,150,400	実績額を参考にして査定。
損害保険料	423,000	類似不動産の水準を参考にして査定。
その他費用	3,565,166	収支実績等に基づき査定。
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	88,254,974	
(4)一時金の運用益	86,035	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	10,575,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	77,766,009	
(7)還元利回り	4.9%	類似不動産の取引利回りとの比較検討等を行い査定。
DCF法による価格	1,560,000,000	
割引率	5.0%	金融商品の利回りを基に共同住宅のベース利回りを求め、個別リスクを勘案して査定。
最終還元利回り	5.1%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定。
積算価格	1,460,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	66.9%	
建物比率	33.1%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格による検証を行い決定。	

### 本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

#### (1)物件説明

北大阪急行南北線「緑地公園」駅より徒歩約6分に位置するファミリータイプレジデンス  
 大阪市営地下鉄御堂筋線との乗り入れにより、大阪の主要エリア(新大阪、梅田、心斎橋、なんば等)へダイレクトにアクセスでき、通勤・通学利便性が高い  
 新幹線(新大阪駅)及び飛行機(伊丹空港)の利用アクセスも良好であることに加え、大阪の中でも教育水準の高い北摂エリアに立地  
 一部住戸においてリニューアルが施されているほか、各種住宅設備も一定のグレードを有しており、主にファミリー世帯を中心に訴求性が高い

#### (2)取得ハイライト

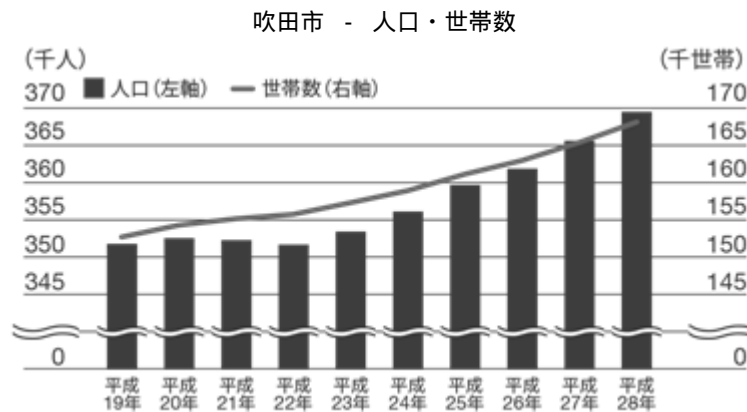
スポンサーグループが広範なリレーションシップを通じて相対取引により取得した物件を、本投資法人がスポンサー・サポートにより取得(<スポンサーファンド>)

## 人口動態分析等、マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

## (1)人口動態分析等

## 人口・世帯数

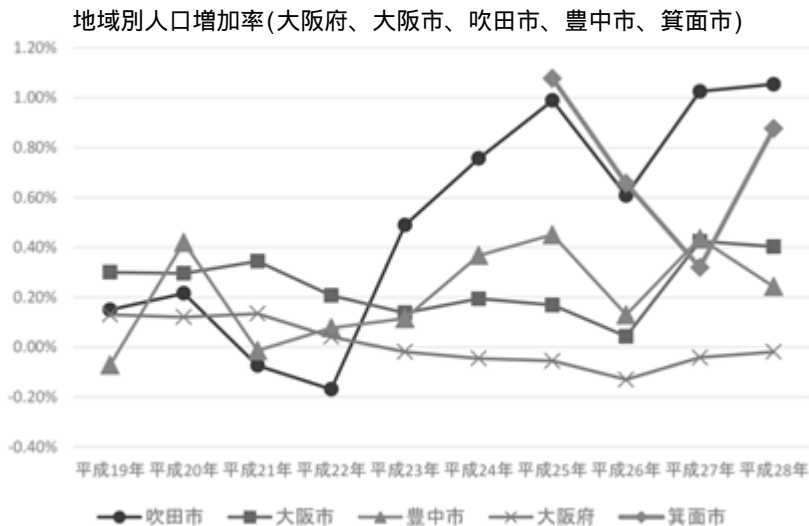
吹田市の人口及び世帯数は、大阪の主要エリアへの良好なアクセスを背景に、いずれも増加基調にあり、今後も安定的かつ堅調に推移していくものと本資産運用会社は考えています。



出所：吹田市「平成28年版吹田市統計書」

## 地域別人口増加率

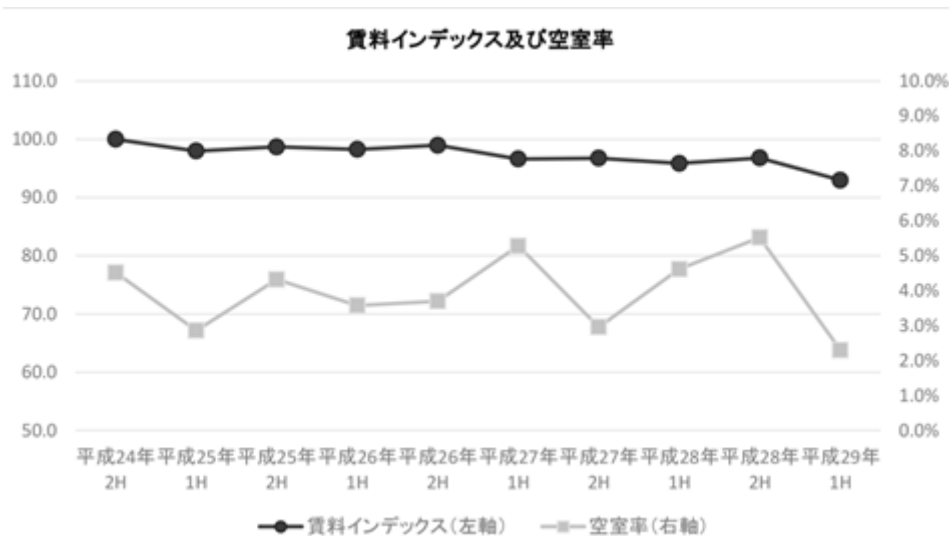
平成23年以降、吹田市の人口増加率は大阪府及び人口増加率の高い他の市と比較しても高い水準で推移しており、今後も吹田市の人口増加率は安定的に推移するものと本資産運用会社は考えています。



出所：「平成28年版吹田市統計書」、「大阪市の推計人口年報(平成28年)」、「箕面市HP」、「豊中市推計人口の推移」及び「平成28年10月1日現在 大阪府の推計人口年報」を基に本資産運用会社が作成

## (2)マーケット分析

- 賃料水準に関しては、下記グラフの賃料インデックスの推移のとおり、平成24年以降、概ね横ばいで安定的に推移しています。
- 空室率に関しては、下記グラフの空室率の推移のとおり、若干の上下動はあるものの、概ね2%から5%の間にて安定的に推移しています。



出所：上場J-REIT公表データ(大阪府吹田市・豊中市のレジデンス)を基に、一般財団法人日本不動産研究所が作成。

注：賃料インデックスについては平成24年1H時点を100として指数化

なお、1Hは上半期(1月～6月)、2Hは下半期(7月～12月)を意味します(以下同じです。)

## (3)本資産運用会社独自の分析(住宅エリアとしての市場性)

- 大阪市営地下鉄御堂筋線へ乗り入れる北大阪急行南北線の利用により、大阪の主要エリア(新大阪、梅田、心斎橋、なんば等)へのアクセスが良好であり、かつ新幹線(新大阪駅)及び飛行機(伊丹空港)の利用アクセスも良好です。また本物件の所在する北摂エリアは、大阪の中でも教育水準の高いエリアであることから、主にファミリー世帯を中心に賃貸住宅需要の底堅さは今後も継続していくものと本資産運用会社は考えています。



- 本物件に近接する北摂エリア最大の「服部緑地公園」は、大阪四大緑地の一つで、植物園、円形花壇、バーベキューコーナー及び乗馬コーナー等を備えた緑豊かな大規模公園です。同公園は「日本の都市公園100選」及び「日本の歴史公園100選」に選出されており、主にファミリー世帯に人気の高い公園です。同公園を代表として本物件の近隣エリアは緑豊かで良好な住環境が形成されているため、主にファミリー世帯に訴求性の高い住宅地域であると本資産運用会社は考えています。





**本投資法人による総合評価：収益の安定性及び成長性を評価**

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができ、かつ将来的に賃料増額等による収益の成長性も見込めるものと本投資法人は考えています。

- (1)交通アクセスが良好であり、かつ「服部緑地公園」をはじめとした緑豊かな住環境を有する緑地公園エリアに立地
- (2)教育水準の高い北摂エリアに立地していることから、主にファミリー世帯を中心に人気の高い住宅エリア
- (3)一部住戸においてリニューアルが施されているほか、各種住宅設備も一定のグレードを有しており、主にファミリー世帯を中心に訴求性が高い

## 取得予定資産

物件番号	RSC-09	物件名称	アーバンパーク高円寺	分類	住宅
特定資産の概要					
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得予定価格	1,167百万円	取得予定日	平成30年2月2日		
鑑定評価額	1,170百万円	売主	合同会社SAPR6		
所在地	東京都杉並区高円寺北三丁目992番30ほか				
住居表示	東京都杉並区高円寺北3-19-12				
最寄駅	JR中央線「高円寺」駅徒歩約4分				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	988.26㎡(注1)	用途地域	第1種中高層住居専用地域	
	建蔽率	60%	容積率	200%(注2)	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	1,524.34㎡	用途	共同住宅	
	建築時期	昭和62年10月13日	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根4階建	
PM会社	清水総合開発株式会社	マスターリース会社	清水総合開発株式会社		
賃貸借の状況					
賃貸可能面積	1,365.48㎡	テナント総数	78		
賃貸面積	1,267.85㎡	月額賃料(共益費込)	5,295千円		
稼働率	92.9%	敷金・保証金	5,971,800円		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注1) セットバック面積7.10㎡を含みます。

(注2) 本件建物について前面道路幅員により許容される容積率は160%です。

(単位:円)

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	アーバンパーク高円寺	
鑑定評価額	1,170,000,000	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	平成29年11月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,170,000,000	DCF法による価格を標準として、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	1,200,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	73,677,426	
ア)潜在総収益	77,369,139	
イ)空室等損失等	3,691,713	共同住宅としての平均回転期間等を考慮して査定。
(2)運営費用	16,182,367	
維持管理費	2,130,149	契約書に基づく。
水道光熱費	2,949,437	収支実績等に基づき査定。
修繕費	4,007,644	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
PMフィー	1,531,792	契約書に基づく。
テナント募集費用等	2,516,238	年間のテナントの入れ替わりを想定して査定。
公租公課	1,876,800	実績額を参考にして査定。
損害保険料	212,500	標準的な料率に基づき査定。
その他費用	957,807	収支実績等に基づき査定。
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	57,495,059	
(4)一時金の運用益	79,681	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	7,225,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	50,349,740	
(7)還元利回り	4.2%	類似不動産の取引利回りとの比較検討等を行い査定。
DCF法による価格	1,160,000,000	
割引率	4.3%	金融商品の利回りを基に共同住宅のベース利回りを求め、個別リスクを勘案して査定。
最終還元利回り	4.4%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定。
積算価格	1,080,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	85.5%	
建物比率	14.5%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格による検証を行い決定。	

### 本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

#### (1)物件説明

JR中央線「高円寺」駅徒歩約4分に位置するシングルタイプレジデンス  
 新宿をはじめとして都内の主要エリアへのアクセスが良好  
 駅前には多くの商店街があり、割安なスーパーマーケット、飲食店、居酒屋等が集積しているため、生活利便性が高く、かつカフェ、古着屋及びライブハウス等、高円寺独自のカルチャーを発信している  
 タイル張りのファサードに加え、住戸内における各種住宅設備も一定のグレードを有しており、若年層の社会人及び学生等の単身世帯に訴求性が高い

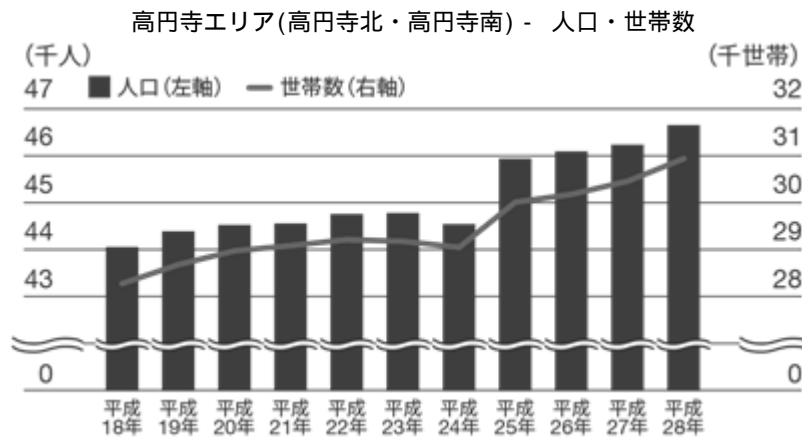
#### (2)取得ハイライト

本資産運用会社の独自のネットワークを通じて物件情報を取得し、相対取引により取得予定(スポンサーグループによるウェアハウジング機能を活用)(＜ウェアハウジング＞)

## 人口動態分析等、マーケット分析及本資産運用会社独自の分析

## (1)人口動態分析等

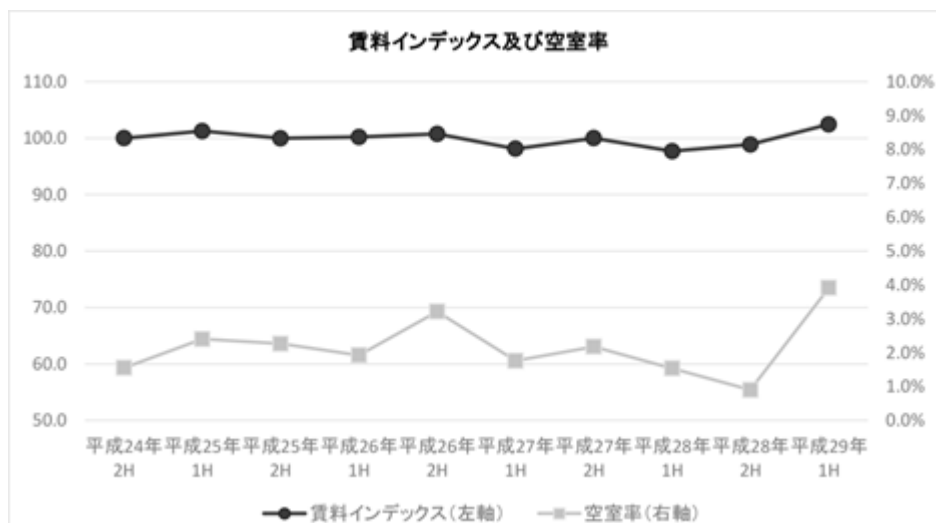
高円寺エリア(高円寺北・高円寺南)の人口及び世帯数は、都内各主要エリアへの良好なアクセスを背景に、いずれも増加基調であり、今後も安定的かつ堅調に推移していくものと本資産運用会社は考えています。



出所：杉並区「杉並区統計書(平成28年版)」

## (2)マーケット分析

- 賃料水準に関しては、下記グラフの賃料インデックスの推移のとおり、平成24年以降、概ね横ばいで安定的に推移しています。
- 空室率に関しては、下記グラフの空室率の推移のとおり、若干の上下動はあるものの、概ね1%から4%の間にて安定的に推移しています。

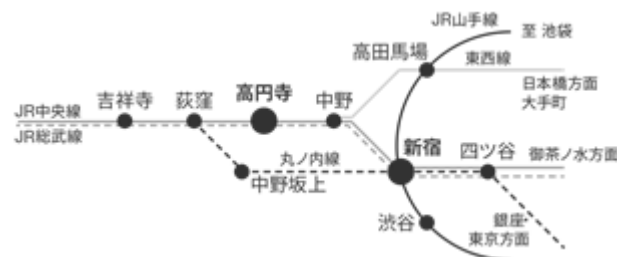


出所：上場J-REIT公表データ(東京都杉並区、シングルタイプ(平均居室面積30㎡未満)のレジデンス)を基に、一般財団法人日本不動産研究所が作成。

注：賃料インデックスについては平成24年2H時点をもととして指数化

## (3)本資産運用会社独自の分析(住宅エリアとしての市場性)

- JR中央線、総武線及び東京メトロ東西線の利用により、新宿をはじめとして都内の主要エリア(渋谷、四ツ谷、高田馬場及び丸の内・大手町等)へのアクセスが良好であり、通勤・通学利便性が高いことから、賃貸住宅需要の底堅さは今後も継続していくものと本資産運用会社は考えています。



- 駅周辺には街のシンボリックな存在である「高円寺純情商店街」をはじめとする複数の商店街が存在しており、商店街が14街、スーパーマーケットも10店以上が集積しているなど、生活利便性が高いエリアです。



- 阿波踊りや大道芸、高円寺フェス等のメインストリートイベントが盛んであることに加え、村上春樹の作品等、様々な小説の舞台にもなっており、カルチャーを発信する街として知られています。



#### 高円寺の4大イベント

イベント	時期	開催日(平成27年度)
高円寺 びっくり大道芸	春	4月25日・26日
東京高円寺 阿波おどり	夏	8月29日・30日
高円寺フェス	秋	10月31日・11月1日
高円寺演芸まつり	冬	2月5日～2月14日

出所：杉並区

#### 本投資法人による総合評価：収益の安定性及び成長性を評価

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができ、かつ将来的に賃料増額等による収益の成長性も見込めるものと本投資法人は考えています。

- (1) 都内の主要エリアへのアクセスが良好である高円寺エリアに立地
- (2) 多くの商店街、割安なスーパーマーケット、飲食店、居酒屋等が集積していることにより、生活利便性が高く、主に若年層の社会人及び学生等の単身世帯に訴求性が高い
- (3) カフェ、古着屋及びライブハウス等、高円寺独自のカルチャーを発信しており、住宅エリアとして人気が高い

## 取得予定資産

物件番号	LGC-06	物件名称	船橋西浦ロジスティクス	分類	物流施設
特定資産の概要					
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得予定価格	3,000百万円	取得予定日	平成30年2月2日		
鑑定評価額	3,010百万円	売主	合同会社Viper		
所在地	千葉県船橋市西浦二丁目6番4				
住居表示	千葉県船橋市西浦2-15-11				
最寄IC	首都高速湾岸線「千鳥町」IC約4.8km				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	7,142.00m <sup>2</sup>	用途地域	工業専用地域	
	建蔽率	60%	容積率	200%	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積 (注1)	14,018.82m <sup>2</sup> (合計) 事務所：188.22m <sup>2</sup> 倉庫：13,830.60m <sup>2</sup> (ポン プ室を含む。)	用途	事務所・倉庫	
	建築時期	昭和60年10月11日	構造・階数	事務所：軽量鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺2階建 倉庫：鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺4階建	
PM会社	シーピーアールイー 株式会社	マスターリース会社	本投資法人		
賃貸借の状況					
賃貸可能面積	14,018.82m <sup>2</sup>	テナント総数	1		
賃貸面積	非開示(注2)	月額賃料(共益費込)	非開示(注2)		
稼働率	100.0%	敷金・保証金	非開示(注2)		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注1) 登記上は倉庫及びポンプ室が事務所の附属建物として登記されています。

(注2) エンド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。

(単位:円)

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	船橋西浦ロジスティクス	
鑑定評価額	3,010,000,000	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	平成29年11月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	3,010,000,000	DCF法による価格を重視し、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	3,040,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	167,931,324	
ア)潜在総収益	167,931,324	
イ)空室等損失等	0	
(2)運営費用	14,456,900	
維持管理費	0	テナント負担のため計上しない。
水道光熱費	0	テナント負担のため計上しない。
修繕費	2,065,000	ER記載の修繕費を妥当と判断し計上。
PMフィー	2,400,000	類似不動産のPMフィーの水準を参考に、予定契約額を妥当と判断し計上。
テナント募集費用等	0	テナントの長期入居を想定しているため計上しない。
公租公課	9,375,900	実績額を参考にして査定。
損害保険料	616,000	類似不動産の料率に基づき査定。
その他費用	0	
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	153,474,424	
(4)一時金の運用益	0	預かり保証金無し。
(5)資本的支出	13,510,967	ER記載の更新費を妥当と判断し計上。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	139,963,457	
(7)還元利回り	4.6%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法を標準に査定。
DCF法による価格	2,990,000,000	
割引率	4.4%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法と金融資産の利回りに不動産の個性を加味して求める方法を併用して査定。
最終還元利回り	4.8%	還元利回りを基礎として、市場の不確実性等を総合的に勘案して査定。
積算価格	1,540,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	77.1%	
建物比率	22.9%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格を参考として決定。	

### 本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

#### (1)物件説明

東関東自動車道(以下「東関東」といいます。 )「湾岸市川」ICから南東方約2.0km及び首都高速湾岸線「千鳥町」ICから北東方約4.8kmに位置するマルチテナントタイプの物流施設  
都心部へのアクセスが容易であることに加え、千葉県各所の消費地へのアクセスも可能であり、EC需要に柔軟に対応できる立地特性  
JR京葉線「二俣新町」駅から約1.4kmの距離にあり、従業員確保も容易な立地  
荷物用エレベーター4台、階高約6.1m～6.3m及び柱スパン約6.3m～6.8mと汎用性を有するスペックを兼ね備えた物件

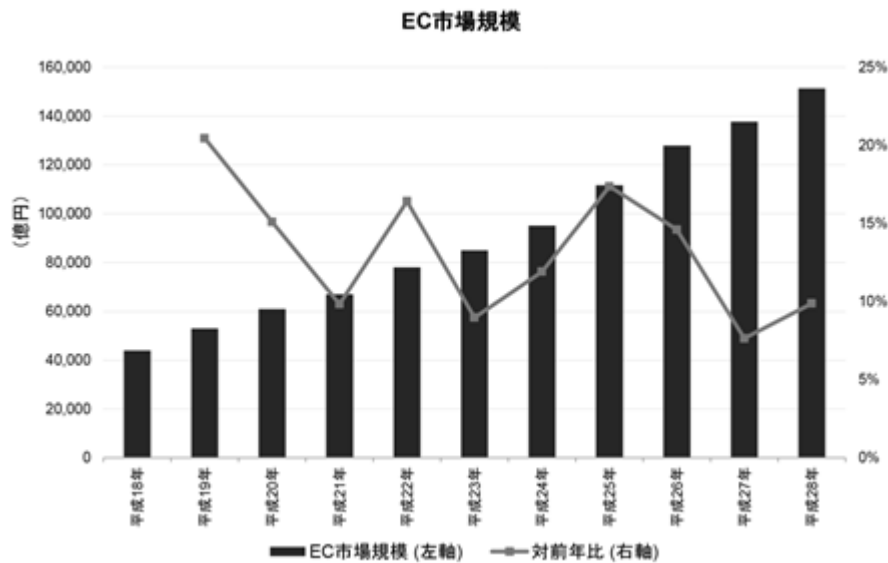
#### (2)取得ハイライト

スポンサーグループが広範なりレーションシップを通じて相対取引により取得した物件を、本投資法人がスポンサー・サポートにより取得(<スポンサーファンド>)

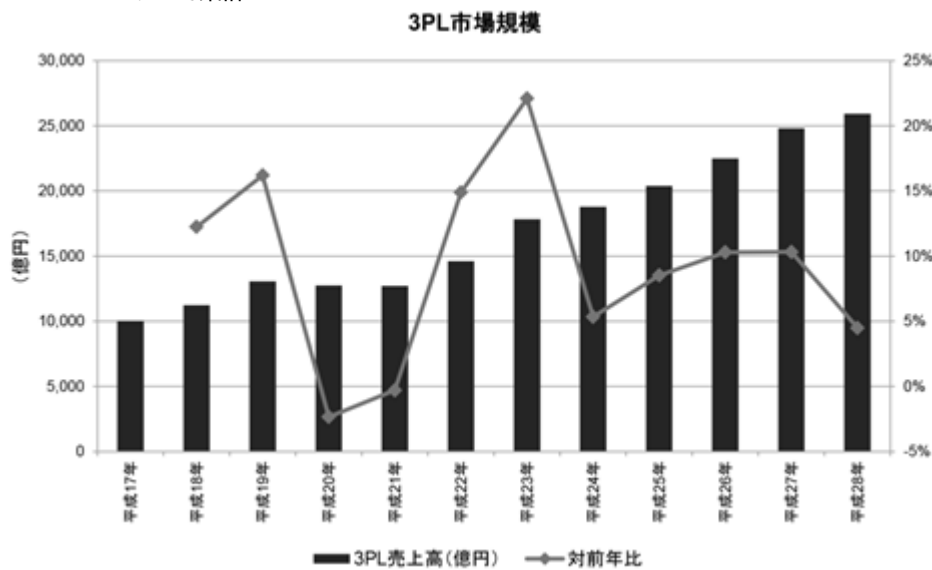
## 人口動態分析等、マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

## (1)人口動態分析等(EC市場及び3PL市場の分析)

- 日本国内の電子商取引(EC)の市場規模(売上高)は、大幅に拡大し続け、平成18年に約4.4兆円だった市場規模は、平成28年には約15.1兆円と約3.4倍にまで拡大しました。
- また企業の物流機能の全部又は一部を受託するサード・パーティー・ロジスティクス(3PL)の市場規模(売上高)も大幅に拡大し続け、平成17年に約1.0兆円だった市場規模は、平成28年には約2.6兆円と約2.6倍にまで成長しており、今後もロジスティクス(物流)業界の拡大傾向は継続するものと本資産運用会社は考えています。



出所：経済産業省「電子商取引に関する市場調査の結果」をもとにシービーアールイー株式会社において集計



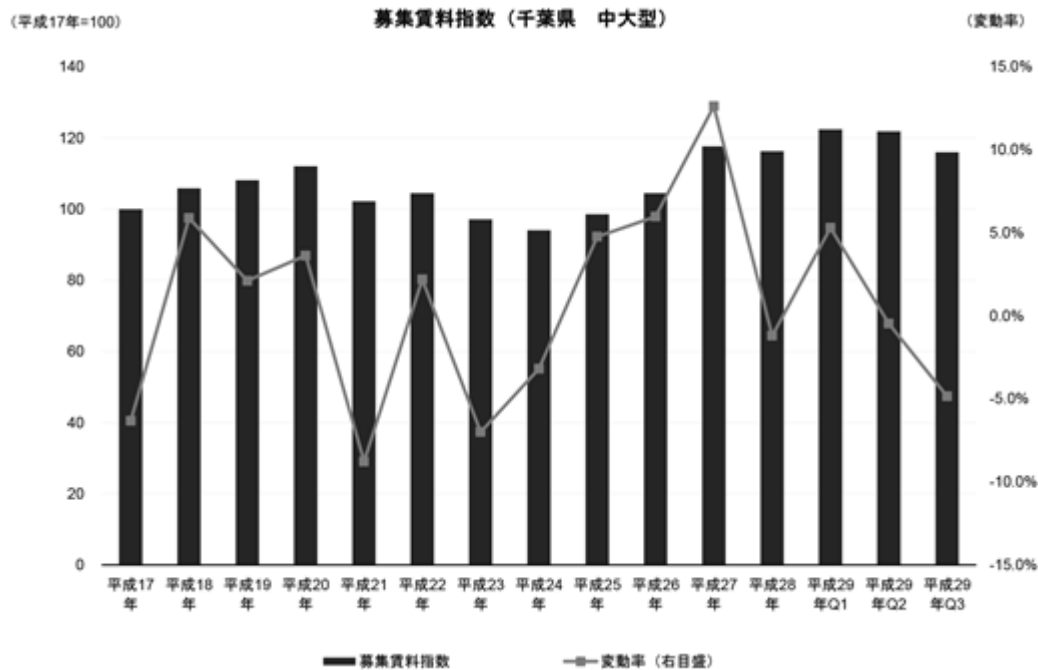
出所：月刊ロジスティクス・ビジネスよりシービーアールイー株式会社において集計

注：3PL売上高は、月刊ロジスティクス・ビジネスが主要3PL事業者を対象に実施したアンケートにおいて回答があった3PL事業者の売上高の合計を指します。



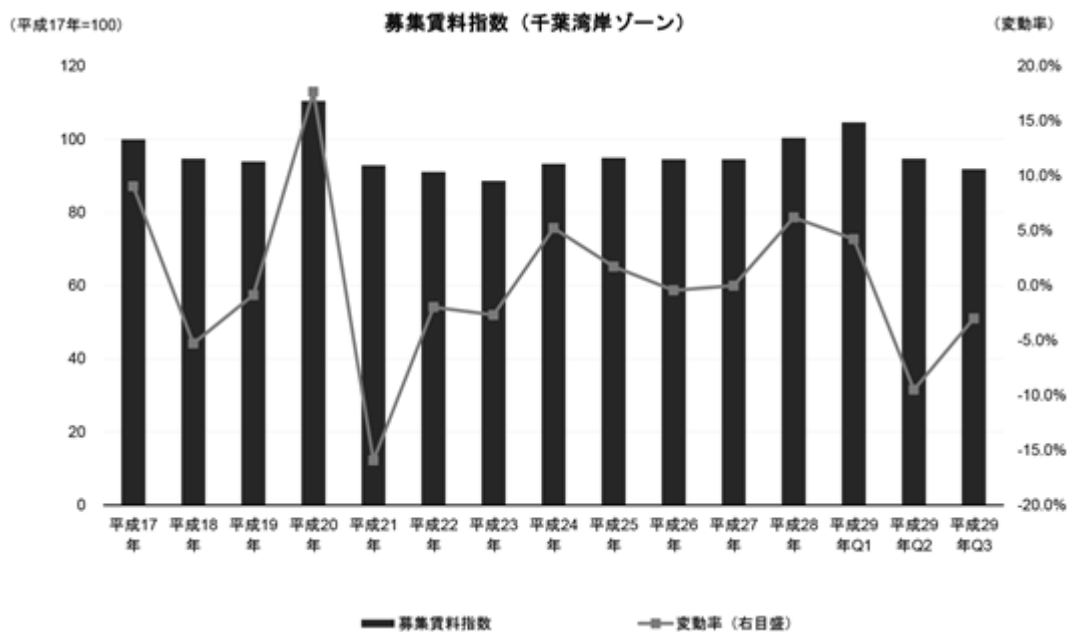
## (2) マーケット分析

賃料水準に関しては、千葉県(中大型)及び千葉湾岸ゾーンに所在する物流施設の募集賃料水準につき、若干の上下動はあるものの、ほぼ横ばいにて推移しています。成約賃料もほぼ同様に推移しているものと推測されることから、今後も安定的かつ底堅く推移していくものと本資産運用会社は考えています。



出所：シービーアールイー株式会社

注：賃料募集指数(千葉県、中大型)とは、千葉県に所在する物流施設(1棟当たりの募集面積1,000坪以上)における平成17年の募集賃料を100と定め、その他の年の(平成29年については9月末日までの四半期毎の)募集賃料を指数値で表したものをいいます。



出所：シービーアールイー株式会社

## (3)本資産運用会社独自の分析

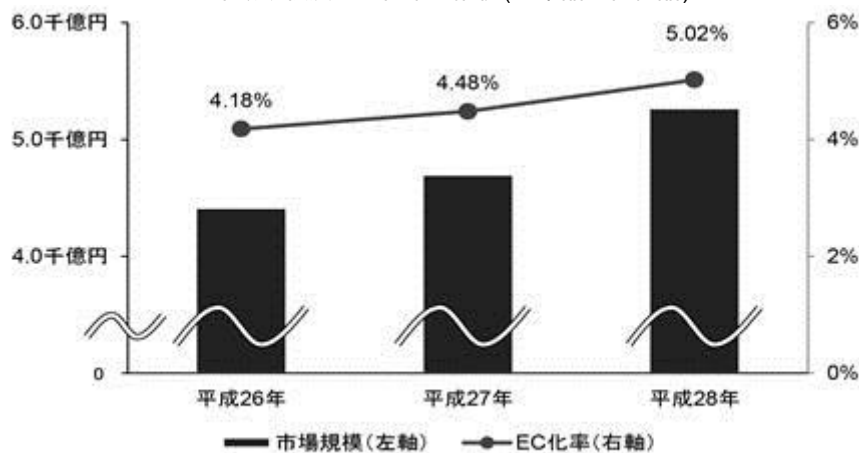
- 本物件は、東関東道「湾岸市川」ICから南東方約2.0kmに位置し、かつ東京駅から概ね30km圏内に位置していることから都心部へのアクセスは良好な立地といえます。また、東関東道により、千葉・茨城エリアへのアクセスも可能であり、かつ羽田空港・成田空港へのアクセスも良く、航空物流にも対応することができます。
- 最寄駅であるJR京葉線「二俣新町」駅からも約1.4kmの距離にあり、本物件内に勤務する従業員確保の観点からも訴求性が高いといえます。
- また、東京外かく環状道路(以下「外環道」といいます。)の整備も着々と進んでおり、外環道と東関東道を接続するための「三郷～高谷区間」は平成30年6月を目処に開通予定です。この工事完成により埼玉方面へのアクセスも飛躍的に向上するため、広域かつ多くの消費地への配送が可能となります。



出所：東京都都市整備局

- 経済産業省のレポートによれば、平成26年6月の薬事法などの改正の施行により、インターネット上での一般医薬品が購入可能になったことにより、今後も医薬品のEC需要は伸びていくものと見込まれます。船橋西浦ロジスティクスのテナントが取り扱っている商品は医薬品に属することから、同テナントによる本物件の長期的利用が期待できます。

EC市場規模及びEC化率の推移(医薬品・化粧品)



出所：経済産業省「電子商取引に関する市場調査の結果」

注：EC化率とは、全ての商取引金額(商取引市場規模)に対するEC市場規模の割合をいいます。以下同じです。

## 本投資法人による総合評価：収益の安定性を評価

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができると本投資法人は考えています。

- (1)多くの物流施設が集積している千葉湾岸エリアに立地し、かつ最寄駅から約1.4kmの距離にあり、労働力確保の観点からも訴求性が高い
- (2)都心部へのアクセスに加え、外環道の一部開通により、東京圏へ広域的にアクセスすることが可能
- (3)階高、柱スパン等につき、汎用性を有するスペックを装備

## 取得予定資産

物件番号	LGC-07	物件名称	船橋西浦ロジスティクス	分類	物流施設
特定資産の概要					
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得予定価格	821百万円	取得予定日	平成30年2月2日		
鑑定評価額	833百万円	売主	合同会社Viper		
所在地	千葉県船橋市西浦二丁目3番3ほか				
住居表示	千葉県船橋市西浦2-1-3				
最寄IC	首都高速湾岸線「千鳥町」IC約4.5km				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	3,964.00m <sup>2</sup>	用途地域	工業専用地域	
	建蔽率	60%	容積率	200%	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	6,316.32m <sup>2</sup> (合計) 倉庫:5,110.86m <sup>2</sup> (附属 建物を含む) 工場:864.00m <sup>2</sup> 事務所:341.46m <sup>2</sup>	用途	倉庫・工場・事務所	
	建築時期	倉庫:平成3年3月20日 工場:昭和47年5月15日 事務所:昭和61年5月 13日	構造・階数	倉庫:鉄骨造鋼板葺4階建 工場:鉄骨造スレート葺平家建 事務所:鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺3階建	
PM会社	シーピーアールイー 株式会社	マスターリース会社	本投資法人		
賃貸借の状況					
賃貸可能面積	6,315.87m <sup>2</sup>	テナント総数	1		
賃貸面積	非開示(注)	月額賃料(共益費込)	非開示(注)		
稼働率	100.0%	敷金・保証金	非開示(注)		
特記事項					
<ul style="list-style-type: none"> <li>・本物件の敷地内に存在するコンクリートブロック塀に関し建築基準法上の指摘事項がありますが、本物件に関する信託受益権売買契約において、売主の責任及び費用負担において本投資法人による取得後6か月以内に是正することを売主との間で合意しています。</li> <li>・本投資法人が実施した調査により、本建物の一部(工場棟)は、所要の耐震性能を満たさないという結果を得ていますが、本投資法人による取得後に耐震補強工事を実施する予定です。なお、本物件に関する信託受益権売買契約において、売主の責任及び費用負担において本投資法人による取得後6か月以内に工事を完了させることを売主との間で合意しています。</li> <li>・本建物の一部(工場棟)について検査済証の発行が行われたか否かが不明ですが、日本ERI株式会社により建築基準法適合判定報告書が作成されていることを確認しています。</li> </ul>					

(注) エンド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。

(単位:円)

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	船橋西浦ロジスティクス	
鑑定評価額	833,000,000	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	平成29年11月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	833,000,000	DCF法による価格を重視し、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	826,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	68,784,120	
ア)潜在総収益	68,784,120	
イ)空室等損失等	0	
(2)運営費用	11,524,823	
維持管理費	0	テナント負担のため計上しない。
水道光熱費	0	テナント負担のため計上しない。
修繕費	1,280,083	ER記載の修繕費を妥当と判断し計上。
PMフィー	3,055,440	類似不動産のPMフィーの水準を参考に、予定契約額を妥当と判断し計上。
テナント募集費用等	0	テナントの長期入居を想定しているため計上しない。
公租公課	6,867,300	実績額を参考にして査定。
損害保険料	322,000	類似不動産の料率に基づき査定。
その他費用	0	
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	57,259,297	
(4)一時金の運用益	171,960	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	10,367,635	ER記載の更新費を妥当と判断し計上。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	47,063,622	
(7)還元利回り	5.7%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法を標準に査定。
DCF法による価格	836,000,000	
割引率	5.5%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法と金融資産の利回りに不動産の個別性を加味して求める方法を併用して査定。
最終還元利回り	5.9%	還元利回りを基礎として、市場の不確実性等を総合的に勘案して査定。
積算価格	715,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	74.0%	
建物比率	26.0%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格を参考として決定。	

### 本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

#### (1)物件説明

東関東「湾岸市川」ICから東方約1.7km及び首都高速湾岸線「千鳥町」ICから北東方約4.5kmに位置する物流施設  
 都心部へのアクセスが容易であることに加え、千葉県各所の消費地へのアクセスも可能であり、EC需要に柔軟に対応できる立地特性  
 JR京葉線「二俣新町」駅から約1.1kmの距離にあり、従業員確保も容易な立地  
 荷物用エレベーター4台、階高約6.0m～7.0m及び柱スパン約7.2m～8.7mと汎用性を有するスペックを兼ね備えた物件

#### (2)取得ハイライト

スポンサーグループが広範なりレーションシップを通じて相対取引により取得した物件を、本投資法人がスポンサー・サポートにより取得(<スポンサーファンド>)

**人口動態分析等、マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析**

## (1)人口動態分析等(EC市場及び3PL市場の分析)

船橋西浦ロジスティクス と同様です。

## (2)マーケット分析

船橋西浦ロジスティクス と同様です。

## (3)本資産運用会社独自の分析

- 本物件は、東関東「湾岸市川」ICから南東方約2.0kmに位置し、かつ東京駅から概ね30km圏内に位置していることから都心部へのアクセスは良好な立地といえます。また、東関東により、千葉・茨城エリアへのアクセスも可能であり、かつ羽田空港・成田空港へのアクセスも良く、航空物流にも対応することができます。
- 最寄駅であるJR京葉線「二俣新町」駅からも約1.1kmの距離にあり、本物件内に勤務する従業員確保の観点からも訴求性が高いといえます。
- また、外環道の整備も着々と進んでおり、外環道と東関東道を接続するための「三郷～高谷区間」は平成30年6月を目処に開通予定です。この工事完成により埼玉方面へのアクセスも飛躍的に向上するため、広域かつ多くの消費地への配送が可能となります。

**本投資法人による総合評価：収益の安定性を評価**

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができると本投資法人は考えています。

- (1)多くの物流施設が集積している千葉湾岸エリアに立地し、かつ最寄駅から約1.1kmの距離にあり、労働力確保の観点からも訴求性が高い
- (2)都心部へのアクセスに加え、外環道の一部開通により、東京圏へ広域的にアクセスすることが可能
- (3)階高、柱スパン等につき、汎用性を有するスペックを装備

## 取得予定資産

物件番号	LGC-08	物件名称	松伏ロジスティクス		分類	物流施設
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権		信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得予定価格	2,755百万円		取得予定日	平成30年2月2日		
鑑定評価額	2,850百万円		売主	合同会社29er		
所在地	埼玉県北葛飾郡松伏町大字大川戸字宿通2410番3					
住居表示						
最寄IC	東北自動車道「浦和」IC約12.0km					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	11,580.65㎡	用途地域	(市街化調整区域)		
	建蔽率	60%	容積率	200%		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	19,833.47㎡	用途	倉庫		
	建築時期	平成9年3月31日	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根3階建		
PM会社	シーピーアールイー株式会社		マスターリース会社	本投資法人		
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	19,833.47㎡		テナント総数	1		
賃貸面積	19,833.47㎡		月額賃料(共益費込)	非開示(注)		
稼働率	100.0%		敷金・保証金	非開示(注)		
特記事項						
該当事項はありません。						

(注) エンド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。

(単位:円)

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	松伏ロジスティクス	
鑑定評価額	2,850,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	平成29年11月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	2,850,000,000	直接還元法及びDCF法による両収益価格を関連付け試算。
直接還元法による価格	2,860,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	172,817,000	
ア)潜在総収益	172,817,000	
イ)空室等損失等	0	
(2)運営費用	22,323,000	
維持管理費	0	賃貸借契約書上賃借人負担。
水道光熱費	0	賃貸借契約書上賃借人負担。
修繕費	5,120,000	過年度実績を参考に、類似不動産の費用水準及びERを考慮して計上。
PMフィー	2,400,000	契約条件に基づく報酬額を参考に、対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	0	
公租公課	14,363,000	公租公課資料に基づき計上。
損害保険料	440,000	対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮して計上。
その他費用	0	
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	150,494,000	
(4)一時金の運用益	432,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	4,868,000	類似不動産の資本的支出の水準、築年数及びERを勘案して計上。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	146,058,000	
(7)還元利回り	5.1%	基準利回りに、対象不動産の立地条件等の個別要因を加減し、将来の不確実性及び類似不動産の取引利回り等を勘案して査定。
DCF法による価格	2,830,000,000	
割引率	4.6%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定。
最終還元利回り	5.4%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の不確実性を総合的に勘案して査定。
積算価格	1,760,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	45.1%	
建物比率	54.9%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を採用し、積算価格を参考に決定。	

### 本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

#### (1)物件説明

東北自動車道(以下「東北道」といいます。 )「浦和」ICより約12.0km、常磐自動車道(以下「常磐道」といいます。 )「流山」ICより約14.0km及び外環道「草加」ICより約14.0kmに位置するマルチテナントタイプの物流施設東北道及び常磐道という2つの高速道路が利用可能であることにより、北関東エリア、常磐エリア及び東北エリアへのアクセスが可能  
国道16号線及び外環道への接続も良好であり、埼玉県及び千葉県等の近隣エリアへのスピーディーな配送も可能  
荷物用エレベーター4台、階高約3.3m～3.8m及び柱スパン約9.2m～10.3mと汎用性を有するスペックを兼ね備えた物件

#### (2)取得ハイライト

スポンサーグループが広範なりレーションシップを通じて相対取引により取得した物件を、本投資法人がスポンサー・サポートにより取得(<スポンサーファンド>)

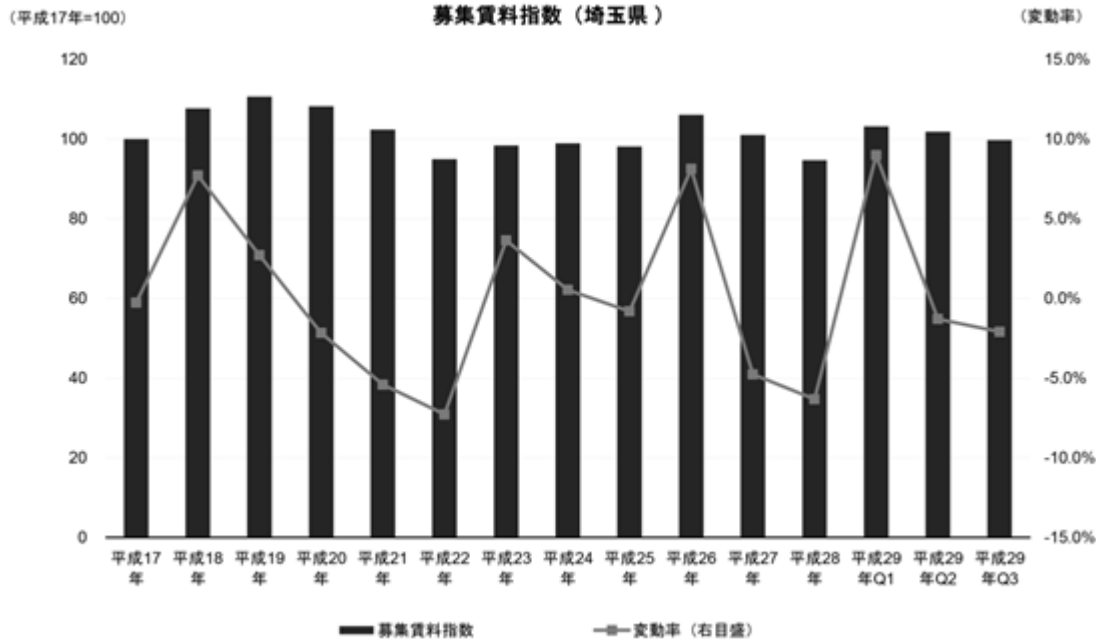
## 人口動態分析等、マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

## (1)人口動態分析等(EC市場及び3PL市場の分析)

船橋西浦ロジスティクス と同様です。

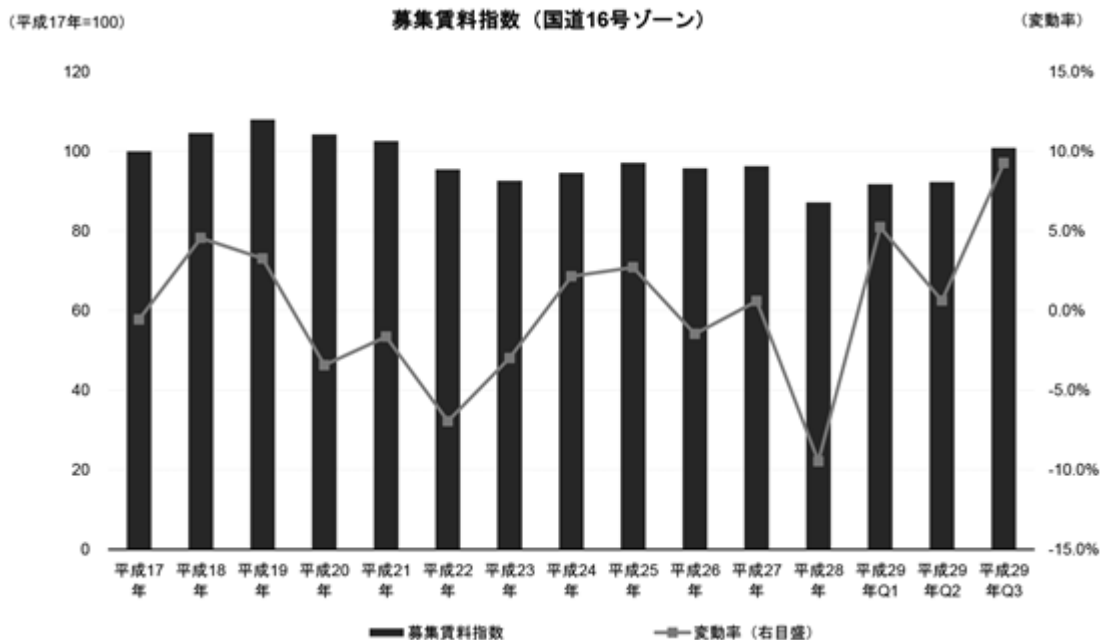
## (2)マーケット分析

賃料水準に関しては、埼玉県(延床面積1,000坪以上)及び国道16号線ゾーンに所在する物流施設の募集賃料水準につき、若干の上下動はあるものの、ほぼ横ばいにて推移しています。成約賃料もほぼ同様に推移しているものと推測されることから、今後も安定的かつ底堅く推移していくものと本資産運用会社は考えています。



出所：シービーアールイー株式会社

注：募集賃料指数(埼玉県)とは、埼玉県に所在する物流施設(1棟当たりの募集面積1,000坪以上)の平成17年の募集賃料を100と定め、その他の年の(平成29年については9月末日までの四半期毎の)賃料指数を指数値で表したものをいいます。



出所：シービーアールイー株式会社

注：募集賃料指数(国道16号ゾーン)とは、国道16号ゾーンに所在する物流施設(1棟当たりの募集面積1,000坪以上)の平成17年の募集賃料を100と定め、その他の年の(平成29年については9月末日までの四半期毎の)賃料指数を指数値で表したものをいいます。なお、「国道16号ゾーン」とは、シービーアールイー株式会社において募集賃料の算定のために独自に設定した区域であり、外環道の外側から環状道路・国道16号線沿線までの半ドーナツ状のエリアを指します。



## (3)本資産運用会社独自の分析

- 埼玉県では、企業誘致を目的とした「チャンスメーカー埼玉戦略」（平成25年4月～平成28年3月）を実施し、物流施設開発の活発化に貢献しました。本戦略の実績や、現在「チャンスメーカー埼玉戦略」（平成28年4月～平成31年3月）が既に始動していることから、今後も本物件が所在するエリアの物流施設に対する利用需要の増加が期待できます。

このように行政のバックアップ等もあり、今後も本物件の所在するエリアは、物流施設エリアとして発展していくものと本資産運用会社は考えています。

## &lt;チャンスメーカー埼玉戦略 による企業立地実績&gt;

業種	製造業	食料品製造業	研究所	本社・支社	流通加工業	合計
件数	106	28	9	10	68	221

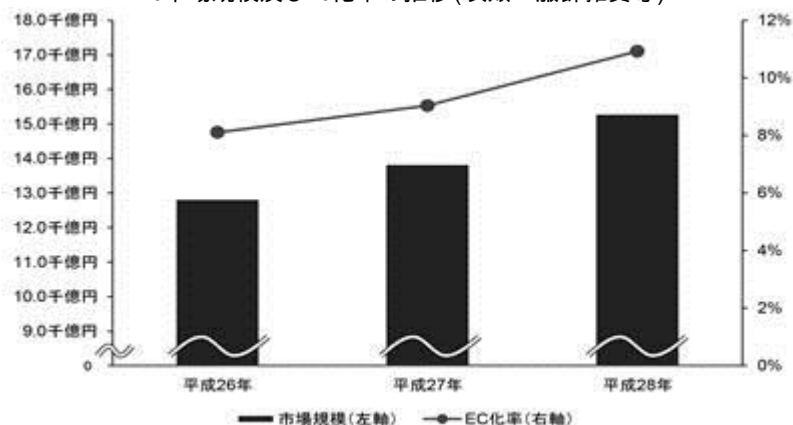
## &lt;チャンスメーカー埼玉戦略 による物流施設の立地実績例&gt;

企業名	立地施設内容	立地先
株式会社KADOKAWA	書籍製造・物流	所沢市
トラスコ中山株式会社	物流施設	幸手市
株式会社ニトリ	物流施設	幸手市
株式会社ヤオコー	物流センター	熊谷市

出所：埼玉県

- 経済産業省のレポートによれば、女性のインターネットの利用増加により衣類・服飾雑貨等に係るEC市場規模は直近3年間連続で増加基調にあります。本物件においてテナントが取り扱う商品もアパレル通販に属することから、同テナントによる本物件の長期的利用が期待できます。

EC市場規模及びEC化率の推移(衣類・服飾雑貨等)



出所：経済産業省「電子商取引に関する市場調査の結果」

## 本投資法人による総合評価：収益の安定性を評価

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができると本投資法人は考えています。

- (1)北関東エリア、常磐エリア及び東北エリアのみならず、埼玉県及び千葉県等の近隣エリアへのアクセスも良好な松伏エリアに立地
- (2)接車バス、荷物用エレベーター、階高及び柱スパン等につき、汎用性を有するスペックを装備
- (3)埼玉県による企業誘致活動(チャンスメーカー埼玉戦略)による行政のバックアップ

### 3 投資リスク

以下の内容は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 3 投資リスク」を一括して記載したものであり、参照有価証券報告書の記載を変更又は追加した箇所は\_罫で示しています。

#### (1) リスク要因

以下においては、本投資口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。また、今後本投資法人が投資法人債(以下「本投資法人債」といい、短期投資法人債を含むことがあります。)又は新投資口予約権(以下「本新投資口予約権」といいます。)を発行する場合、これらの事項は本投資法人債及び本新投資口予約権への投資に関してもリスク要因となる可能性があります。但し、以下は本投資口、本投資法人債及び本新投資口予約権への投資に関する全てのリスクを網羅したのではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。また、本書に記載の事項には、特に本投資法人及び本資産運用会社の目標及び意図を含め、将来に関する事項が存在しますが、別段の記載のない限り、これら事項は本書の日付現在における本投資法人及び本資産運用会社の判断、目標、一定の前提又は仮定に基づく予測等であって、不確実性を内在するため、実際の結果と異なる可能性があります。

本投資法人は、可能な限りこれらの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、分配金の額が減少し、又は本投資口・本投資法人債・本新投資口予約権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、本項及び本書における本項以外の記載事項並びに参照有価証券報告書の記載事項を慎重に検討したうえで本投資口に関する投資判断を行う必要があります。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

本投資法人が発行する投資口に係るリスク

- (ア)投資口の商品性に係るリスク
- (イ)換金性・流動性に係るリスク
- (ウ)市場価格の変動に係るリスク
- (エ)金銭の分配に係るリスク
- (オ)投資口の希薄化に係るリスク
- (カ)LTVに関するリスク
- (キ)投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないリスク

本投資法人の組織及び投資法人制度に係るリスク

- (ア)投資法人の組織運営に係るリスク
- (イ)投資法人の制度に係るリスク
- (ウ)インサイダー取引規制に関するリスク
- (エ)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
- (オ)不動産の取得方法に係るリスク
- (カ)自己投資口取得に係るリスク

## 本投資法人の運用方針に関するリスク

- (ア)運用資産の地域的偏在に関するリスク
- (イ)余裕資金の運用に係るリスク
- (ウ)物件の取得競争に係るリスク
- (エ)本投資法人の資金調達(金利環境)に係るリスク

## 不動産に係るリスク

- (ア)不動産の流動性に関するリスク
- (イ)専門家報告書等に関するリスク
- (ウ)不動産の瑕疵に関するリスク
- (エ)土地の境界等に関するリスク
- (オ)不動産から得られる賃料収入に関するリスク
- (カ)マスターリースに関するリスク
- (キ)PM会社、BM会社等に関するリスク
- (ク)不動産の運用費用の増加に関するリスク
- (ケ)建物の毀損・滅失・劣化に関するリスク
- (コ)建築基準法等の規制に関するリスク
- (サ)法令等の変更に関するリスク
- (シ)共有物件に関するリスク
- (ス)区分所有建物に関するリスク
- (セ)借地権に関するリスク
- (ソ)開発物件に関するリスク
- (タ)底地物件に関するリスク
- (チ)有害物質又は放射能汚染に関するリスク
- (ツ)水質汚濁防止法上の特定施設に関するリスク
- (テ)埋立地に関するリスク
- (ト)地球温暖化対策に関するリスク
- (ナ)不動産の所有者責任に関するリスク
- (ニ)テナント集中に関するリスク
- (ヌ)テナントの業態の偏りに関するリスク
- (ネ)物流施設に関するリスク
- (ノ)ホテルに関するリスク
- (ハ)フォワード・コミットメント等に関するリスク
- (ヒ)テナント等による不動産の使用に基づく価値減損に関するリスク
- (フ)売主の倒産等の影響に関するリスク
- (ヘ)不動産の売却における制限に関するリスク
- (ホ)不動産の売却に伴う責任に関するリスク

## 不動産信託受益権に係るリスク

- (ア)信託受益者として負うリスク
- (イ)不動産信託受益権の流動性に関するリスク
- (ウ)不動産信託受託者の破産等の倒産手続に関するリスク
- (エ)不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク
- (オ)不動産信託受益権の準共有等に関するリスク

取得予定資産の取得を実行することができないリスク

- \_\_ 匿名組合出資に係るリスク
  
- \_\_ メザニンローン債権への投資に係るリスク
  - (ア)メザニンローンの仕組み上のリスク
  - (イ)不動産価格下落リスク
  - (ウ)裏付けとなる不動産等に関するリスク
  - (エ)流動性リスク
  - (オ)SPCに係るリスク
  - (カ)上場廃止リスク
  
- \_\_ 税制に係るリスク
  - (ア)導管性要件に係るリスク
  - (イ)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
  - (ウ)不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
  - (エ)一般的な税制の変更に係るリスク
  
- \_\_ 減損会計の適用に係るリスク
  
- \_\_ 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

## 本投資法人が発行する投資口に係るリスク

### (ア)投資口の商品性に係るリスク

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

投資口は、投資額の保証がなされる商品ではなく、金融機関の預金と異なり、預金保険等の対象ではありません。本投資法人が通常の清算又は倒産手続により清算される場合、投資主は、本投資法人の全ての債権者への弁済の後でなければ、投資口の払戻しを受けることはできず、投資金額のほとんどを回収できない可能性があります。

### (イ)換金性・流動性に係るリスク

本投資口については、投資主からの請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型であるため、投資主が本投資口を換金するためには、原則として東京証券取引所を通じて、又は同取引所外において、第三者に売却することが必要となります。なお、本投資法人は、投資主との合意により、本投資法人の投資口を有償で取得することができます(規約第5条第2項)。

本投資口は、東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場していますが、本投資口について投資家の希望する時期と条件で取引できるとの保証や、常に買主が存在するとの保証はなく、譲渡価格を保証する第三者も存在しません。

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、上場廃止基準に抵触する場合には、本投資口の上場が廃止されます。本投資口の上場市場における売却が困難又は不可能となった場合には、本投資口の売却を希望する投資主は、相対取引による他なく、本投資口を希望する時期又は条件で換価できないか、全く換価できない可能性があります。

なお、本投資法人が本投資法人債又は本新投資口予約権を発行した場合、本投資法人債及び本新投資口予約権には、確立された取引市場が存在せず、買主の存在も譲渡価格も保証されていません。

### (ウ)市場価格の変動に係るリスク

本投資口の市場価格は、本投資口の売買高及び需給バランス、不動産投資信託証券以外の金融商品に対する投資との比較における優劣、金利動向、為替相場、市場環境や景気動向等によって左右されます。また、地震、津波、液状化等の天災を含む不動産取引の信用性に影響を及ぼす社会的事象等を契機として、不動産投資信託証券の市場価格が下落するおそれがあります。

本投資法人は、不動産関連資産を主たる投資対象としていますが、それらの評価額は、不動産市況、景気動向、不動産の需給バランス、かかる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、社会情勢その他の要因により変動します。本投資口の市場価格は、一般に本投資法人の保有に係る運用資産の評価額に影響されるため、運用資産である不動産関連資産の評価額の変動や、これに影響を及ぼすと考えられる諸要因により変動することがあります。

また、本投資法人は、その事業遂行のために必要に応じて資金を調達しますが、その資金調達が新投資口の発行により行われる場合には、投資口1口当たりの純資産額が減少することがあり、さらには市場における投資口の需給バランスに影響を与えることになり、その結果、本投資口の市場価格が悪影響を受けるおそれがあります。さらに、投資口の大口保有者が大量に保有投資口を売却した場合には、需給のバランスにより市場価格が大幅に下落する可能性があります。

加えて、本投資法人若しくは本資産運用会社、又は他の投資法人若しくは他の資産運用会社に対して監督官庁等による行政指導、行政処分の勧告や行政処分が行われた場合にも、本投資口の市場価格が下落することがあります。

なお、本投資法人債は金利動向等の市場環境等により価格が変動することがあり、また格付けの見直しや引下げによる影響を受けることがあります。

#### (エ) 金銭の分配に係るリスク

本投資法人は参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 2 投資方針 / (3) 分配方針」に記載する分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行います。分配の有無、金額及びその支払いは、いかなる場合においても保証されるものではありません。特に、不動産関連資産から得られる賃料収入の低下、損失の発生、現金不足等の場合、予想されたとおりの分配を行えない可能性があります。

#### (オ) 投資口の希薄化に係るリスク

本投資法人は、その事業遂行のために必要に応じて資金を調達しますが、その資金調達が新投資口の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本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、期中において新投資口が発行される場合、その期の投資口保有期間にかかわらず、既存の投資口と同額の金銭の分配がなされるため、既存の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、新投資口の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。

#### (カ) LTVに関するリスク

本投資法人のLTVは、本資産運用会社の運用ガイドラインにより原則として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。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額が減少するおそれがあります。

#### (キ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないリスク

本投資法人の投資主は、投資主総会を通じて、本投資法人の意思決定に参画できるほか、本投資法人に対して一定の権利を行使することができますが、かかる権利は株式会社における株主の権利とは必ずしも同一ではありません。例えば、金銭の分配に係る計算書を含む本投資法人の計算書類等は、役員会の承認のみで確定し(投信法第131条第2項)、投資主総会の承認を得る必要はないことから、投資主総会は、必ずしも、決算期毎に招集されるわけではありません。また、投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主はその投資主総会に提出された議案(複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除きます。)について賛成するものとみなされます(投信法第93条第1項及び規約第14条第1項)。さらに、本投資法人は、資産の運用に係る業務その他の業務を本資産運用会社その他の第三者に委託しています。

これらの要因により、投資主による資産の運用に係る業務その他の業務に対する統制が効果的に行えない可能性もあります。

#### 本投資法人の組織及び投資法人制度に係るリスク

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

(ア)本投資法人の組織運営に係るリスク

本投資法人の組織運営上の主なリスクは、以下のとおりです。

a. 役員の職務遂行に係るリスク

投信法上、投資法人を代表しその業務執行を行う執行役員及び執行役員の業務を監督する監督役員は、善良な管理者としての注意義務(以下「善管注意義務」といいます。)を負い、また、法令、規約及び投資主総会の決議を遵守し投資法人のため忠実に職務を遂行する義務(以下「忠実義務」といいます。)を負います。しかし、職務遂行上、本投資法人の執行役員又は監督役員が善管注意義務又は忠実義務に反する行為を行った場合は、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。

b. 本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」及び上記「1 投資方針」に記載の投資方針に従い、借入れを行います。将来的に本投資法人債の発行を行う可能性もあります。なお、本投資法人は、規約において、借入金及び本投資法人債発行の限度額を、それぞれ1兆円とし、かつ、その合計額が1兆円を超えないものとしています(規約第36条第3項)。

借入れ及び本投資法人債を発行する場合におけるその条件は、その時々金利実勢、本投資法人の収益及び財務状況並びに信用格付業者からの格付、一般的な経済環境の他、貸付人の自己資本比率規制その他の法的・経済的状況等の多くの要因による影響を受けるため、本投資法人が必要とする時期及び条件で借入れ及び本投資法人債の発行を行うことができる保証はありません。また、借入れにあたり税法上の導管性要件(下記「\_\_ 税制に係るリスク / (ア) 導管性要件に係るリスク」をご参照ください。)を満たすためには、その借入先を租税特別措置法(昭和32年法律第26号、その後の改正を含みます。)(以下「租税特別措置法」といいます。)第67条の15に規定する機関投資家である適格機関投資家に限定する必要があるため、借入先が限定され機動的な資金調達ができない場合があります。

借入れ及び本投資法人債の発行を行う際には、他の債務のための担保提供の制限、本投資法人の収益状況や財務状況が一定の条件を下回った場合における担保の提供及び現金その他の一定資産の留保、一定の財務指標を基準とした追加借入制限、資産取得の制限、投資主への分配に係る制限、その他本投資法人の収益状況や財務状況及び業務に係る約束や制限が課されることがあります。このような約束や制限は、本投資法人の運営に支障をもたらす、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。

本投資法人は、借入れや本投資法人債について、保有する運用資産又はその裏付けとなる資産の全部又は一部を担保に供することがあります。この場合、本投資法人は、被担保債権である借入れの弁済又は本投資法人債の償還をしない限り、担保対象たる運用資産の処分につき貸付人等の承諾を取得する等の制限を受ける可能性があります。その結果、本投資法人が希望する時期及び条件で運用資産を処分できないおそれがあります。また、収益性の悪化等により担保不動産の評価額が借入先によって引下げられた場合等には、追加の担保設定や借入金の早期返済を求められることがあり、また、かかる早期返済や返済期日における返済のための資金を調達するため、本投資法人の希望しない条件での借換え資金の調

達や、希望しない時期及び条件での運用資産の処分を強いられ、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

借換えや不動産関連資産の売却等によって借入金の期限前返済を行う場合には、違約金等又は償還コストがその時点の金利情勢によって決定されることがあり、予測しがたい経済状況の変動が投資主に損害を与える可能性もあります。

さらに、本投資法人が返済期の到来した借入れ又は投資法人債の借換えを行うことができないことにより、本投資法人のキャッシュ・フロー、金利情勢その他の理由により、不動産関連資産を処分しなければ借入れ及び投資法人債の返済ができなくなる可能性があります。この場合、本投資法人の希望しない時期及び条件で不動産関連資産を処分せざるを得ない状況も想定され、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、契約上金利が固定されておらず一定の指標に連動するものとされている場合等には、契約期間中に金利が上昇する可能性があり、その結果分配可能金額が減少する可能性があります。

本投資法人が借入れ又は投資法人債について債務不履行となった場合、それらの債権者により本投資法人の資産に対して仮差押等の保全処分や差押等の強制執行が行われることがあるとともに、本投資法人に対して破産等の倒産手続の申立てが行われる可能性があります。

新投資口又は新投資口予約権の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等により左右され、場合により、本投資法人の希望する時期及び条件でこれを発行することができないおそれがあります。

#### c. 投資法人の倒産リスク及び登録取消リスク

本投資法人も、一般の法人と同様、債務超過に至る可能性を否定することができません。本投資法人は、現行法上、破産法(平成16年法律第75号、その後の改正を含みます。)、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。)及び投信法上の特別清算手続の適用を受けます。

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



## (イ)投資法人の制度に係るリスク

投資法人の制度上の主なリスクは以下のとおりです。

## a. 本投資法人以外の関係者への依存に係るリスク

## ( )本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者への依存に係るリスク

本投資法人は、投信法に基づき、資産の運用を本資産運用会社に、資産の保管を資産保管会社に、一般事務を一般事務受託者に委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現は、これらの者の能力、経験及びノウハウに大きく依拠していますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財産的基盤を常に維持できるとの保証はありません。金融商品取引法上、資産運用会社となるためには投資運用業の登録を行う必要があり、資産保管会社は信託業を営む銀行等一定の要件を満たすものに資格が限定されており、一般事務受託者は、投資法人の設立時及び設立後新たに行う一般事務受託者との契約締結時に、不適当なものでないこと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が、それぞれの業務受託者において、本投資法人に対して負う善管注意義務及び忠実義務に反する行為を行う場合には、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。

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

## ( )スポンサーグループへの依存に係るリスク

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 / 投資主の利益の最大化のための戦略 / (イ) スポンサー・サポートの概要」に記載のとおり、スポンサー及び本資産運用会社との間のスポンサー・サポート契約により、スポンサーグループが、不動産等の売却に関する一定の情報を資産運用会社に提供すること(売却情報提供)、スポンサーグループが本資産運用会社から将来における本投資法人による円滑な取得を推進することを目的として不動産等の一時的な保有の依頼を受けた場合には真摯に検討すること(ウェアハウジング機能)、スポンサーグループが、本投資法人が本投資法人の取得対象不動産につき全体を取得できない等の場合に共同投資の依頼を受けた場合には真摯に検討すること(共同投資)、スポンサーグループが本投資法人の必要な人材の確保に協力すること(人材確保に関する協力)、スポンサーグループが本投資法人が既に保有し又は取得を検討している不動産等の運営・管理、賃貸、コンバージョン、リニューアル、開発等に係る補助業務及び助言業務等のアドバイザー

業務(アドバイザー業務)を行うこと並びにスポンサーグループが不動産等の売買マーケット及び不動産等の賃貸マーケットに係る事項等につき情報提供を行い、意見及び情報を交換すること(情報交換)等に合意しています。

このように、本投資法人の新規物件の取得機会の確保及び資産規模の拡大等の外部成長は、スポンサーグループの能力、経験及びノウハウによるところが大きいです。しかしながら、スポンサー・サポート契約は、スポンサーグループに本投資法人に対する不動産の売却義務を課し、又は優先交渉権等を付与するものではなく、スポンサーグループが、本投資法人と競合する事業を行うことを禁止するものではありません。また、スポンサーは、スポンサー・サポート契約において、スポンサーグループが保有・運用する対象不動産及び第三者により保有される対象不動産の売却情報を提供するものとされていますが、スポンサーグループが保有・運用する対象不動産については原則としてかかる情報を提供することを義務付けるものであり、また第三者により保有される対象不動産の売却情報については当該対象不動産がマルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎の両名が投資判断を行うファンドの投資基準に合致する場合及び守秘義務等の制約がある場合等一定の場合には情報提供の義務を負わないものとされており、スポンサーが入手する対象不動産の全ての売却情報が本投資法人に提供されることを確保するものではありません。

また、スポンサーグループが上記のサポートの提供に必要な人的・財産的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。また、スポンサー・サポート契約が何らかの理由で解除され若しくは更新されず、又はその他の理由によりスポンサーグループによるサポートが期待どおりの成果をあげない場合には、本投資法人の損益の状況及び存続に悪影響を及ぼすおそれがあります。さらに、本投資法人や資産運用会社が、スポンサーグループと取引を行う場合において、スポンサーグループの利益を図るために、結果的に本投資法人の投資主の利益に反することとなる行為を行う可能性が完全に排除されているわけではなく、その場合には本投資法人に損害が発生する可能性があります。資産運用会社は、利益相反対策のための社内規程を設け、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。かかるリスクを完全に排除できるとの保証はありません。

さらに、スポンサーグループを含むスターアジアの創業者であり出資者であるマルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎は、同グループの資金調達を含む運営及び投資判断において重要な役割を果たしており、スポンサーグループは、特に資金調達及び海外投資家からの情報取得並びに投資判断において相当程度両名に依存しています。両名のいずれか又は双方に不慮の事故、その他何らかの理由により業務執行が困難となるような事態が生じた場合、スポンサーグループの業務運営に影響が生じ、その結果、本投資法人がスポンサー・サポート契約に基づいて期待するサポートが得られず、本投資法人の運営に重大な影響が生じる可能性があります。但し、マルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎は、本資産運用会社の株式の全てを保有する株主であるスターアジア・アセット・マネジメント・エルエルシーに係る投資判断を行っていますが、両名とも本資産運用会社の役職員ではなく、かつ本資産運用会社の業務にも従事しておらず、その意味において本資産運用会社について所有と経営は分離されています。そのため、上記のような事態が生じた場合でも、本資産運用会社による本投資法人の資産運用が直ちに停止するといった事態に繋がるものではありません。

また、スポンサーグループを含むスターアジアは両名の他、各分野における専門的な知識及び経験を有する少数の役職員により運営されています。これらのメンバーが予期せぬ退社等により同グループを去り、適時に同等の代替の人材の確保が困難である場合、同グループの業務運営に支障を来し、その結果、本投資法人がスポンサー・サポート契約に基づいて期待するサポートが得られず、本投資法人の運営に重大な影響が生じる可能性があります。

b. 資産の運用に係るリスク

( ) 収益及び費用、キャッシュ・フローの変動に係るリスク

本投資法人の収益は、主として本投資法人が取得し、保有する不動産関連資産からの賃料収入に依存しています。かかる賃料収入は、不動産関連資産の稼働率の低下、賃料水準の低下、テナントによる賃料の支払債務の不履行・遅延、賃料の減免(フリーレント及びレントホリデーによるものを含みます。)等により、大きく減少する可能性があります。特に、テナント数が少ない物流施設、ホテル、オフィスビルやその他の用途の不動産において、テナントの退去、テナントによる賃料不払い又は遅延が生じた場合には、キャッシュ・フローに与える影響は大きくなります。また、当該不動産に関して締結される賃貸借契約に基づく賃料が、一般的な賃料水準に比して適正な水準にあるとは限りません。

本投資法人は、本資産運用会社を通じて、良質のテナントを確保すべく努力しますが、その目的が達成されるとは限りません。また、良質と判断されるテナントを確保しても、当該テナントが永続的に本投資法人の保有する不動産を賃借し続けるとの保証はなく、また、かかるテナントの財務状況が悪化する可能性があります。

上記の賃料収入の減少だけでなく、退去するテナントへの敷金・保証金の返還、多額の資本的支出、未稼働の不動産関連資産の取得、売却損の発生による再投資の資金規模の縮小等は、キャッシュ・フローを減じる効果をもたらす、投資主への分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

賃料収入の他、不動産関連資産の売却が行われた場合には売却益が発生する可能性もありますが、不動産関連資産の売却益は、本投資法人の運用方針や不動産市場の環境に左右されるものであり、恒常的・安定的に得られる性格のものではありません。

他方、不動産関連資産に関する費用としては、減価償却費、不動産関連資産に関して課される公租公課、不動産関連資産に関して付保された保険の保険料、管理組合費、水道光熱費、不動産管理費用、清掃衛生業務、保安警備業務及び設備管理業務等の建物管理業務に係る費用、維持修繕費用、借地借家料並びにテナント誘致費用(媒介手数料、広告料等)等があります。かかる費用の額は状況により増大する可能性があります。さらに、不動産関連資産の売却に当たって売却損が生じた場合には、かかる売却損が損失として計上されます。

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

( ) 本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材への依存リスク

本投資法人の運営は、本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材に大きく依存しており、これらの人材が失われた場合、本投資法人の運営に悪影響をもたらす可能性があります。

( )本資産運用会社の運用能力に係るリスク

本資産運用会社は、本投資法人に対し善管注意義務を負い、本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。資産運用会社となるためには金融商品取引法上の投資運用業の登録を行う必要があり、本資産運用会社は投信法及び金融商品取引法に基づく監督を受けていることから、その信用力の維持には一定限度の制度的な裏付けがありますが、投信法及び金融商品取引法はその運用能力まで保証するものではありません。

本投資法人は、平成27年12月1日に設立され、本資産運用会社は、本投資法人が平成27年12月21日に投信法第187条に基づく登録を受けた後本投資法人の資産運用業務を開始したものであり、運用開始から現在までの期間は短期間にすぎません。したがって、過去の実績から今後の実績を予測することは容易ではありません。なお、本資産運用会社は、平成27年6月22日に設立されて以降本投資法人の資産運用以外の資産運用を行っていないため本投資法人以外の過去の運用実績はなく、また、スターアジアの運用実績は、本投資法人としての今後の運用実績を保証するものではありません。

本投資法人は、投資主総会の承認を得て資産運用委託契約を解約することができ、また、投信法及び資産運用委託契約の規定に基づいて、本資産運用会社が職務上の義務に違反した場合その他一定の場合に、資産運用委託契約を解約し、本資産運用会社を解任することができる他、投信法上、本資産運用会社が金融商品取引法上の金融商品取引業者でなくなったとき、その他一定の場合には、資産運用委託契約を解約又は解除しなければならないものとされています。資産運用委託契約を解約又は解除する場合、それに先立ち後任の資産運用会社の選定が必要になりますが、かかる選定までの期間中は、解任すべきと判断された本資産運用会社による資産の運用が継続することになります。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。

( )本資産運用会社の利益相反行為等に係るリスク

本資産運用会社は、本投資法人に対し善管注意義務を負い、また、本投資法人のために行うべき忠実義務を負います。さらに、本資産運用会社の行為により本投資法人が損害を被るリスクを軽減するため、本資産運用会社は、金融商品取引法により、通常取引の条件と異なる条件で、かつ、本投資法人の利益を害することとなる取引を内容とした運用を行うこと等一定の行為を禁止されています。しかしながら、本資産運用会社が、上記の義務や規制に反した場合には、本投資法人に損害が発生するリスクがあります。

また、金融商品取引法上、資産運用会社は、複数の投資法人、ファンド等の資産運用を受託することを禁じられておらず、今後、本資産運用会社が、本投資法人の他に、投資法人や私募ファンド等の資産運用を開始することにより、本投資法人と他の投資法人又はファンド等の投資対象が競合する可能性も排除されておられません。

加えて、本資産運用会社の親会社を含むスターアジアは、本資産運用会社以外において日本での不動産関連事業を行っており、スターアジア又はスターアジアがその運用を行う不動産ファンド等が本資産運用会社が行う取引に関与する場合があります。

そのような場合に、本資産運用会社以外のスポンサーグループ各社が自己又は第三者の利益を図るため、本投資法人の利益を害することとなる取引又は行為を行う可能性を否定することはできません。

本資産運用会社は、投信法の定める利害関係人等を含む一定のスポンサー関係者との取引について、利益相反対策のための社内規程を設け、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保証はありません。

( )本資産運用会社における投資方針・社内体制等の変更に係るリスク

規約に規定されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本資産運用会社がこれを具体化するために制定した運用ガイドラインについては、投資主総会の承認を得ることなく、その時々市場環境等に応じ、原則として本資産運用会社の判断により機動的に改訂することが可能です。かかる運用ガイドラインの改訂により、意図したとおりの運用成果を収めることができることの保証はなく、結果的に本投資法人の資産運用及び損益の状況に悪影響を及ぼすおそれがあります。また、本資産運用会社は、運用ガイドラインに従いその業務を適切に遂行するため、一定の社内体制を敷いていますが、かかる社内体制について効率性・機能性その他の観点から今後その変更を行わないとは限りません。このような、本資産運用会社における社内体制等の変更によって、本投資法人の資産運用の内容が変更され、その結果、当初予定されていた収益を上げられない可能性があります。

### (ウ)インサイダー取引規制に関するリスク

投資口の取引についても、金融商品取引法が定めるインサイダー取引の規制対象となります。

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法人(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ことになるとともに、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、これらの解釈・運用が定着していないことに伴い本投資法人の円滑な資産運用に悪影響が生じる可能性があるほか、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。なお、上場投資口については、上場株式同様、大量保有報告書制度の対象となっています。

### (エ)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は大幅に変更され、又は新たな法律が制定される可能性があり、それに伴い、本投資法人の現在の運用方針、運営形態等の変更が必要となる可能性があります。その結果、本投資法人の存続、損益の状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

### (オ)不動産の取得方法に係るリスク

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

### (カ)自己投資口取得に係るリスク

本投資法人は、資金調達環境、金融マーケットの状況、本投資法人の投資口価格の状況等を勘案し、投資主還元と資本コストの最適化に資すると判断した場合、自己投資口の取得を行うことがあります。取得した自己投資口は相当の時期に処分又は売却をしなければならず、必ずしも投資法人にとって有利な時期及び価格で処分できる保証はありません。

## 本投資法人の運用方針に関するリスク

### (ア)運用資産の地域的偏在に関するリスク

本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 2 投資方針 / (1) 投資方針 / ポートフォリオ運営方針」に記載のとおり、ポートフォリオの構築において、一定の地理的分散投資を行うものの、東京圏、またその中でも特に都心5区を重点投資対象地域としています。したがって、東京圏、またその中でも特に都心5区における経済状況の停滞又は悪化、不動産賃貸市場の動向、地震その他の災害等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。

また、本投資法人の運用資産である不動産が近接して所在する場合には、テナント獲得に際し、賃貸市場において本投資法人が保有する不動産相互間で競合し、結果として賃料収入が減少し、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。

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

### (イ)余裕資金の運用に係るリスク

本投資法人は、不動産の賃借人から受領した賃料、預託を受けている敷金又は保証金等の余裕資金を投資資金として運用する場合があります。特に、物流施設、ホテル及び商業施設においては、賃借人が多額の敷金、保証金又は売上預り金(主に商業施設において、賃料、共益費等を控除した上、所定の期日に返還することを目的として、毎日の営業終了後に当該日の売上金としてテナントから預託を受ける金銭をいいます。)を長期間にわたって無利息又は低利で賃貸人に預託することがあります。本投資法人が余裕資金を投資資金として運用するような場合、想定した運用利益をあげることができず、又は、元本欠損が生じる可能性があります。また、賃貸借契約の中途解約により想定外の時期に敷金又は保証金の返還義務が生じた場合には、本投資法人は、敷金又は保証金の返還資金をその投資利回りよりも調達コストの高い借入れ等により調達せざるを得なくなり、その結果本投資法人の損益の状況に悪影響を及ぼすおそれがあります。

### (ウ)物件の取得競争に係るリスク

本投資法人は、規約において、不動産関連資産を主たる投資対象として、継続的な投資を通じて、中長期にわたる安定した収益の確保と運用資産の着実な成長を目指して運用を行うことを基本方針としています。しかしながら、J-REITによる取得活動及び国内外の投資家等による不動産に対する投資は積極化する傾向にあり、本投資法人が投資対象とするような不動産について競合する状況が今後も継続すると思われ、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産を取得することができるとは限りません。さらに、本資産運用会社が新たなファンド等の運用を開始し、投資対象が本投資法人と競合する場合には、ローテーション・ルール等により物件取得ができない可能性があります。また、本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサーとの間で、スポンサーグループが保有する対象不動産に係る売却情報を本投資法人及び本資産運用会社に提供する旨を含むスポンサー・サポート契約を締結しています。しかし、スポンサー・サポート契約は、対象不動産につき、本投資法人及び本資産運用会社に情報の提供を受ける権利を与えるものにすぎず、本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサー・サポート契約に基づいて取得に関する優先交渉権等を包括的に付与されておらず(個別交渉によりスポンサーから取得に関する優先交渉権等を取得する場合はあります。)、また、本投資法人に対して、当該不動産を本投資法人の希望する価格で売却す

る義務を負っているわけではありません。即ち、本投資法人は、スポンサー・サポート契約により、本投資法人が適切であると判断する不動産を適切な価格で取得できることまで常に確保されているわけではありません。これらに起因して、希望する物件の取得ができない等の事情により、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考えるポートフォリオを実現できない可能性があります。

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、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

#### (エ)本投資法人の資金調達(金利環境)に係るリスク

新投資口の発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の経済的信用力、金利情勢その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件で新投資口の発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなかつたり、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、資金繰りがつかなくなる可能性があります。

また、本投資法人が金銭の借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、当該金銭の借入れ又は投資法人債の発行の条件として、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持する、本投資法人の信用状態に関する評価を一定の水準に維持する、投資主への金銭の分配を制約する等の財務制限条項が新たに設けられたり、運用資産に担保を新たに又は追加して設定することとなつたり、規約の変更が制限される等の可能性があります。このような制約が本投資法人の運営に支障をきたし、又は投資主に対する金銭の分配等に悪影響を及ぼす可能性があります。加えて、これらの制限に違反した場合には、追加の担保設定や費用負担等を求められ、本投資法人の運営に重大な悪影響が生じる可能性があります。なお、本投資法人が現在行っている借入れについては、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持することを定める等の財務制限条項が設けられています。

借入れ又は投資法人債の発行において運用資産に担保を設定した場合、本投資法人が担保の設定された運用資産の売却を希望したとしても、担保の解除手続きその他の事情により、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により運用資産の評価額が引き下げられた場合又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに運用資産に対して追加して担保を設定することを要求される可能性もあります。また、担保の対象となる運用資産からのキャッシュ・フローが減少したり、その評価額が引き下げられたりした場合には、本投資法人の希望しない条件で借換資金を調達せざるを得なくなつたり、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、借入れ及び投資法人債の金利その他の条件やこれに関する費用は、借入れ時及び投資法人債発行時の市場動向並びに投資法人債に係る格付等に左右され、変動金利の場合には、その後の市場動向にも左右されます。借入れ及び投資法人債の金利が上昇し、又は、本投資法人の借入額及び投資法人債発行額が増加した場合には、本投資法人の利払額は増加します。このような利払額の増加により、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。

#### 不動産に係るリスク

本投資法人の主たる運用資産(取得予定資産を含みます。)は、上記「2 投資対象 / 本募集後のポートフォリオについて」に記載の不動産等です。また、不動産信託受益権その他不動産を裏付けとする資産の所有者は、その信託財産である不動産又は裏付けとなる不動産を直接所有する場合と、経済的には、ほぼ同様の利益状況に置かれます。したがっ



て、以下に記載する不動産に関するリスクは、不動産信託受益権その他不動産を裏付けとする資産についても、ほぼ同様にあてはまります。

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

#### (ア)不動産の流動性に係るリスク

不動産は、その有する不動態(非移動性)及び個別性(非同質性、非代替性)等の特性から、流通市場の発達した有価証券と比較すると、相対的に流動性が低いという性格を有します。また、取引時に実施する物理的状況や権利関係等の調査(デューデリジェンス)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。不動産もそれ以外の資産と同様、経済変動等によってもその市場価格は変動します。したがって、本投資法人が不動産を処分する場合にも、希望どおりの価格や時期等で売却できない可能性があります。

不動産の中でも、特に、本投資法人が投資対象としている、物流施設、ホテル及び商業施設は、オフィス等の他の種類の不動産に比べ、立地、用途及び構造等が特殊であり、売り手及び買い手ともに限定される傾向があるため、一般的に流動性が低い点に留意が必要です。

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

#### (イ)専門家報告書等に関するリスク

不動産の鑑定評価額及び不動産価格調査の調査価格は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における不動産鑑定士等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評価等を行った場合でも、不動産鑑定士、評価方法又は調査の方法若しくは時期等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、かかる鑑定評価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。

土壤汚染リスク評価報告書は、個々の専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、土壤汚染が存在しないことを保証又は約束するものではありません。

エンジニアリングレポート(建物状況調査報告書)及び地震リスク分析に係る報告書は、建物の評価に関する専門家が、設計図書等の確認、現況の目視調査及び施設管理者への聞き取りを行うことにより、現在又は将来発生することが予想される建物の不具合、必要と考えられる修繕又は更新工事の抽出及びそれらに要する概算費用及び再調達価格の算出並びに建物の耐震性能及び地震による損失リスク等を検討した結果を記載するものであり、また、提供される資料の内容や時間的制約等から一定の限界があり、不動産に欠陥、瑕疵等が存在しないことを保証又は約束するものではありません。

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

#### (ウ)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、本投資法人が保有し、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、土地に含有される有害物質、地質の構造等に関する欠陥や瑕疵等(隠れたものを含みます。また、工事における施工の不具合及び施工報告書の施工データの転用・加筆等を含みますが、これらに限りません。)があり、その他、不動産には様々な法規制が適用されているため、法令上の規制違反の状態をもって瑕疵とされることもあります。また、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経た不動産についても、一般的に、建物の施工を受託した建築会社又はその下請け業者において、建物が適正に施工されていない可能性があり、当該行政法規が求める安全性や構造耐力等を有するとの保証はなく、想定し得ない隠れた欠陥・瑕疵等が取得後に判明するおそれもあります。その他、不動産に関する権利が第三者の権利により制限を受け、又は第三者の権利を侵害していることもあり得ます。

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

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

本投資法人では、不動産を取得しようとする場合、当該不動産について自ら調査を行う他、宅地建物取引業者が作成する重要事項説明書等の関係書類の調査、売主に対する資料の徴求を行い、かつ、建物の構造、耐震性、法令や条例の適合状況、有害物質の有無、隣地との境界等について、信頼のおける中立の建設会社、不動産業者、リサーチ会社等の専門業者からのエンジニアリングレポート(建物状況調査報告書)、地震リスク分析に係る報告書等を取得し、欠陥及び瑕疵の有無を精査します。しかし、本投資法人による不動産の取得に際して行われる上記の調査には限界があり、提供される資料の内容、依頼を受けた専門家の能力、売主やその前所有者やテナントの協力の程度、調査が可能な書面等の範囲及び時間的な制約等から、不動産に関する欠陥・瑕疵について事前に全てを認識することができるとの保証はありません。したがって、本投資法人による取得の後に、取得した不動産に欠陥や瑕疵等が判明する可能性があります。

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

修その他の措置を取ったとしても、不動産の資産価値の減耗を防ぐことができない可能性があります。

不動産信託受益権においても、直接の売買対象である不動産信託受益権又はその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売買契約において、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本投資法人がこれを負担することになり、予定しない補修費用等が発生し、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。また、当該瑕疵の程度によっては、補修その他の措置を取ったとしても、不動産の資産価値の減耗を防ぐことができない可能性があります。

加えて、わが国の法制度上、不動産登記にはいわゆる公信力がありません。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ます。このような場合、上記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上許容される限度で責任を追及することとなりますが、その実効性があるとの保証はありません。

#### (エ)土地の境界等に係るリスク

我が国においては、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実質的な障害が発生する可能性や、境界に関して紛争が発生し、所有敷地の面積の減少、損害賠償責任の負担等、これらの不動産について予定外の費用又は損失が発生する可能性があります。同様に、越境物の存在により、不動産の利用が制限され賃料に悪影響を与える可能性や、越境物の除去費用等の追加負担が本投資法人に発生し、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

#### (オ)不動産から得られる賃料収入に係るリスク

本投資法人が不動産を保有する場合には、本投資法人の主な収益は、本投資法人が直接保有する不動産の賃料収入です。また、本投資法人が不動産信託受益権を保有する場合には、本投資法人の主な収入は、不動産信託受益権に基づく信託の純利益の配当ですが、その主たる原資は、不動産信託受託者が原資産たる不動産についてテナントとの間で締結する賃貸借契約に基づく賃料収入です。

このような不動産の賃料収入に影響を与える主なリスクは、以下のとおりです。

##### a. 不動産の稼働状況に係るリスク

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

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

期間の定めのある賃貸借契約においてテナントに中途解約権を付与していない場合、テナントは、使用の有無にかかわらず、当該賃貸借契約の有効期間中は賃料を支払う義務を負担するのが原則ですが、契約が早期に解除され、テナントが退去した場合、残存期間全体についてのテナントに対する賃料請求が認められない場合もあります。なお、賃貸人からの賃貸借契約(下記「c.賃料の減額に係るリスク」に記載の原則的な定期建物賃貸借契約の場合を除きます。)の更新拒絶及び解除は、正当事由の存在が認められる場合を除いて困難であることが多いのが実情です。

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

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

#### b. テナントの信用力及び賃料不払いに係るリスク

賃貸借契約が終了しない場合においても、テナントの財務状況が悪化し、又はテナントが破産手続、会社更生手続その他の倒産手続の対象となった場合には、賃料の支払いが滞る可能性があります。このような延滞された賃料等(場合により原状回復費用その他の損害金を含みます。)の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超えると、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。特に、全賃料収入のうち特定のテナントからの賃料収入が占める割合が小さくない場合においては、当該テナントが賃料の支払能力を失った場合には、当該不動産の賃料収入に与える影響が大きくなります。

また、賃貸人が賃貸借契約上の債務の履行を怠った場合には、テナントは賃料不払いをもってこれに対抗することができるため、テナントが賃貸人側の何らかの落ち度を理由に意図的な賃料不払いをもって対抗する可能性もあり、その場合には当該不動産から得られる賃料収入が減少し、投資主に損害を与える可能性があります。新規のテナントを入居させるに当たっては、その信用力について調査を行いますが、かかる調査が完全であるとは限らず、また、入居後に財務状況が悪化することもあり、リスクを完全に防ぐことはできません。

#### c. 賃料の減額に係るリスク

上記のとおり、テナントとの一般的な賃貸借契約では2年程度の期間毎に契約が更新され、その都度賃料が改定される可能性があります。賃貸借契約の期間が比較的長期間である場合もありますが、このような契約においては、賃料等の賃貸借契約の内容について、定期的に見直しを行う旨の定めがなされることがあります。また、契約期間中であっても、賃料相場の下落その他の様々な事情により、テナントから減額の請求を受け、これに合意することを余儀なくされることがあります。また、本投資法人が保有する不動産と競合すると思われる不動産の賃料水準が全般的に低下した場合には、新たに入居するテナントとの間で締結される賃貸借契約における賃料の額が従前の賃料の額と比べて低下するとともに、上記

のような賃料減額の可能性もより増大することになり、本投資法人の賃料収入の減少をもたらす可能性があります。

さらに、テナントは、定期建物賃貸借契約において賃料減額請求権を排除する特約がある場合を除いては、借地借家法(平成3年法律第40号、その後の改正を含みます。)(以下「借地借家法」といいます。))に基づく賃料減額請求をすることができます。当事者間で変更後の金額について協議が調わない場合には、賃貸人は、減額を相当とする裁判が確定するまで、テナントに対して賃貸人が相当と考える賃料の支払いを請求することができます。但し、その間に賃貸人が実際に支払いを受けた賃料の額が後に裁判で認められた額を超える場合には、当該超過額に年1割の利息を付してテナントに返還しなければなりません。したがって、テナントから賃料減額請求権の行使があった場合には、賃貸人としては、この利息支払いのリスクを避けるために従前の賃料を減額して請求をせざるを得ない場合もあり、その場合には当該不動産から得られる賃料収入が減少するため、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。

これに対し、借地借家法に定める一定の要件を満たして締結された定期建物賃貸借契約においては、当事者間の合意により、上記賃料増減額請求権を排除することができます。もっとも、定期建物賃貸借契約においてテナントが契約期間の定めにかかわらず早期解約した場合、契約上の当然の権利として又は違約金条項に基づく権利として、残期間の賃料全てについて必ずテナントに対して請求できるかどうかは、未だ事例の蓄積が乏しいため定かではありません。特に、残期間の途中で新たなテナントが見つかり、賃料収入が得られることとなった場合には、その効力が制限される可能性があります。なお、そもそも契約上、違約金の額が一定期間の賃料に対応する分だけに限られている場合もあります。また、定期建物賃貸借契約では、通常の賃貸借契約に比べて契約期間中の賃料収入の安定が期待できますが、他方で賃料が低く抑えられる傾向にあり、特約の定め方によっては一般的な賃料水準が上昇する場合でもそれに応じた賃料収入の増加を期待することができない等、不利益な面もあります。さらには、契約締結の方法又はこれをめぐる事情の如何によっては、借地借家法に定める一定の要件を満たしていないと判断され、定期建物賃貸借契約であることが否定される可能性があります。

いわゆるハイグレード賃貸用住居は、相対的に需要(入居者)が限定されていて市場が小さく、このような住居が他から新規供給された場合、市場への影響が少なくないことがあります。加えて、既存テナントが退去した場合、代替テナントが入居するまでの期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下する場合もあり、時として代替テナント確保のために賃料水準を下げることもあります。また、ハイグレード賃貸用住居は、欧米系企業・多国籍企業において海外から派遣される赴任者等を主な入居者として想定しているため、経済状況、国際状況の変化等により需要が大きく減少し、そのために不動産の稼働率が大きく低下したり、代替テナント確保のために賃料水準引下げを余儀なくされる可能性があります。そのような場合、賃料収入が大きな影響を受ける可能性もあります。

なお、本投資法人又は信託受託者が賃貸している不動産を賃借人が転貸している場合には、転貸条件が必ずしも賃貸条件と同一ではなく、何らかの理由で本投資法人又は信託受託者が転借人と直接の賃貸借契約関係を有することとなったとき、低額の賃料を甘受せざるを得ない可能性があります。

#### d. テナントの獲得競争に係るリスク

不動産関連資産は、競合する不動産の新築、リニューアル等の競争条件の変化や、競合不動産の募集賃料水準の引下げ等により、賃料引下げや稼働率の低下を余儀なくされ、本投資法人の収益が悪化する場合があります。需給のバランスが

崩れた場合や、立地条件や建物仕様等の点で本投資法人の不動産関連資産に優る競合不動産がある場合、その傾向は顕著になるものと予想されます。

#### (カ) マスターリースに係るリスク

本投資法人は、その保有する不動産につき、転貸を目的として賃借人(マスターリース会社)に一括して賃貸することがあります。このように、マスターリース会社に当該不動産の一部又は全部を転貸させる権限を与えた場合、本投資法人又は信託受託者は、当該不動産に入居する転借人(エンドテナント)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、パススルー型マスターリースの場合、エンドテナントの信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、マスターリース会社が転貸借契約上の転貸人としての債務の履行を怠った場合には、エンドテナントは賃料不払いをもってこれに対抗することができるため、エンドテナントがマスターリース会社側の何らかの落ち度を理由に意図的な賃料不払いを以って対抗する可能性もあり、その場合には当該不動産から得られる賃料収入にも悪影響を及ぼすこととなります。

一方、賃料保証型マスターリースにおいては、マスターリース会社の財務状況の悪化等により、マスターリース会社から賃借人である本投資法人又は信託受託者への賃料の支払いが滞る可能性があります。

マスターリース契約上、マスターリース会社の倒産や契約期間満了等によりマスターリース契約が終了した場合、本投資法人が所有者として、エンドテナントとの間の転貸借契約及び旧マスターリース会社のエンドテナントに対する権利及び義務等を承継することが必要となる場合があります。このような場合、本投資法人がエンドテナントに対して、賃借人たる地位を承継した旨を通知する前に、エンドテナントが旧マスターリース会社に賃料等を支払った場合、本投資法人はエンドテナントに対して賃料請求ができないおそれがあり、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を与える可能性があります。また、転貸借契約に基づきマスターリース会社に敷金・保証金等が預託される場合であって、これらが本投資法人又は信託受託者に預託されないときは、マスターリース会社の倒産により、本投資法人又は信託受託者がエンドテナントから敷金返還請求を受けるおそれがあり、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を与える可能性があります。

#### (キ) PM会社、BM会社等に係るリスク

一般に、建物の保守管理、テナントの管理を含めた不動産の管理が成功するか否かは、PM会社やビルディング・マネジメント会社(以下「BM会社」といいます。)等(以下、併せて「PM会社等」と総称します。)の能力、経験、ノウハウによるところが大きく、本投資法人においても、管理の良否及びその結果としての収益性の確保について、PM会社等の業務遂行能力に大きく依拠することになります。特に、オフィスや居住用施設に比べて物流施設、ホテル及び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。本資産運用会社は、本資産運用会社の内規である「プロパティ・マネジメント会社の選定手順書」に従い、原則として、活動履歴、信用力等の調査を経て一定の要件を満たす業者の中で過去に委託実績のある業者を含む複数の業者から見積書を取得したうえで、当該見積書記載の諸条件等を総合的に勘案し、最も適切な業者をPM会社として選定(BM会社についてはPM会社と協議して選定)する方針ですが、選定に係る調査は完全であるとは限らず、選定されたPM会社等における人的・財産的基盤が優良である保証はありません。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。よって、プロパティ・マネジメント会社の業務遂行が円滑になされない場合又は業務の懈怠その他義務違反があっ

た場合には、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、PM会社等は、一般に、本投資法人以外の顧客からもプロパティ・マネジメント業務等を受託するため、テナントへのリーシング等において、本投資法人と他の顧客との利益相反が生じる場合があります。本投資法人は、プロパティ・マネジメント業務委託契約や建物管理委託契約において、PM会社等につき業務懈怠又は倒産事由が認められた場合、自ら又は不動産信託受託者に指図して、PM会社等に対して改善を求め、又はPM会社等との契約を解除する権利を確保する方針です。しかし、PM会社等が交代する場合、後任のPM会社等が選任され、管理業務を開始するまでは、一時的に当該不動産の管理状況が悪化し、本投資法人が損失を被るおそれがあります。なお、本投資法人が不動産信託受益権を保有する場合においてPM会社等が解任されたときは、不動産信託受託者において、その善良な管理者の注意義務に従って信託財産たる不動産を一時的に管理することになります。また、テナントからの賃料が、PM会社経由で支払われる場合、PM会社の倒産等により、PM会社がある時点において収受しこれを不動産信託受託者又は本投資法人に支払う前の賃料を回収することができず、本投資法人が損害を被る可能性があります。

#### (ク)不動産の運用費用の増加に係るリスク

不動産の運用に関する費用においては、不動産管理費用、減価償却費、保険料、水道光熱費等、金額が比較的固定されたものが多いため、賃料が減少した場合、かかる費用の減少が実行できないことにより、本投資法人の利益が大きく減少することがあります。また、経済全般のインフレーション、人件費や水道光熱費の高騰、不動産管理や建物管理に係る費用又は備品調達等の管理コストの上昇、修繕費の負担、各種保険料の値上げ、公租公課の増大その他の理由により、不動産の運用に関する費用が増加する可能性もありますが、その場合に、不動産関連資産からの収入がこれに対応して増加するとの保証はありません。

#### (ケ)建物の毀損・滅失・劣化に係るリスク

建物の全部又は一部は、突発的な事故又は地震、火災や風水害等の天災地変その他の事象によって、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、滅失した箇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、費用が増加することで本投資法人が損害を受ける可能性があります。また、完全な修復が行われたか否かにかかわらず、評価額が下落するおそれもあります。

そこで、本投資法人は、火災等の災害や事故等による建物の損害及び収益の減少、対人・対物事故による第三者からの損害賠償請求による損害等に対応するため、運用資産の特性に応じた適切な損害保険(火災保険、施設賠償保険等)を付保する方針としています。こうした保険によって、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るとは限りません。また、通常の火災保険では地震による火災はカバーされません。)が発生する可能性、又は保険会社が当該保険会社の財務状況の如何にかかわらず保険金を完全に支払わず、若しくは支払い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きた場合、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、我が国における地震による災害の影響度の甚大性とその発生の可能性に鑑み、ポートフォリオ全体に与える影響及び保険の実効性を考慮し、ポートフォリオPMLが15%を超える場合又は個別物件のPMLが20%を超える場合において、ポートフォリオPMLが15%を超える部分又は個別物件のPMLが20%を超える部分に関して地震保険を付保することを検討します。但し、地震保険を付保しても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。また、個々の物件の具体的事情により、保険の提供が受けられず、当該物件につき地震保険を付保できない可能性もあります。

#### (コ) 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等の規制に服します。このような規制には建物の構造等自体に関するものと、建築確認申請義務等の手続に関するものがあります。その他、不動産は、都市計画法、道路法、航空法、文化財保護法、海岸法等の様々な規制のもとにあり、さらに国の法令に加えて、各地方公共団体の条例や行政規則等によって、建築に制限が加わったり、駐車場の付置義務、住宅の付置義務、福祉施設の付置義務が課される等の他、これらの義務に関連して、建物の新築・増築に際して地方公共団体等と協議する義務等を課されることがあります。また、道路指定により敷地面積・容積率が結果として減少することもあります。これらの規制は、随時改正・変更されており、その内容によっては、不動産の管理費用等が増加したり、増改築や再建築の際に、既存の建物と建蔽率や容積率等の点で同様の建物が維持できない可能性もあります。

建築時点(正確には建築確認取得時点)においては、建築基準法上及び関連法令上適格であった建物でも、その後の建築基準法等の改正に基づく規制の変更により、変更後の規制のもとでは不適格になることがあります。例えば、建築基準法は、耐震基準について昭和56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。本投資法人の取得・保有する不動産等には、現行の法令に一部適合していないものの違法とはならない、いわゆる既存不適格の建物を含む場合があります。既存不適格の建物は、これを改築したり、建替えたりしようとする際に、従前の建物と同等の建蔽率・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、又は建替え自体が事実上困難となる可能性があります。このような場合には、不動産の資産価値や譲渡価格が下がり、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。また、建物の構造等が適法であっても手続に不備があった場合には、工事のやり直しを余儀なくされ、関連する費用等が増加して、投資主に損害を与える可能性があります。

以上の他、土地収用法や土地区画整理法、都市再開発法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ます。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。また、都市計画法や地区計画の変更により既存の建物が既存不適格となることによって、再建築が制限されることもあります。

#### (サ) 法令等の変更に関するリスク

消防法(昭和23年法律第186号、その後の改正を含みます。)(以下「消防法」といいます。)等その他不動産の建築・運営・管理に影響する関係法令や条例の改正等により、将来的には不動産関連資産の管理費用等が増加する可能性があります。また、建築基準法、都市計画法等の不動産に関する行政法規の改正等、新たな法令等の制定及びその改廃、又は、収用、再開発、区画整理等の事業により、不動産関連資産に関する権利が制限される可能性があります。さらに、環境保護を目的とする法令等が制



定・施行され、不動産関連資産について、大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務、所有者としての無過失責任等が課される可能性もあります。このように、法令又は条例の制定・改廃等が本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

#### (シ)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。

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、変更に当たらない管理行為は共有者の持分の過半数で決定するものとされています。したがって、特に本投資法人が持分の過半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、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押え、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、差押えられた賃料のうち自己の持分に応じた金額の支払い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、支払い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、保険料等についても、他の共有者が債務を履行しない場合は、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を受ける可能性があります。現物による分割が不可能である場合又は著しくその価値を損なうおそれのある場合は、本投資法人の意向にかかわらず、裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性があります。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが、合意の有効期間は5年以内とされています。しかも、不動産に関する不分割特約は、その旨の登記をしなければ当該不動産の共有持分の譲受人等第三者に対抗できないことがあります。また、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。

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、又は一定の手続の履践義務等が課されている場合があります。この場合は、本投資法人の知らない間に他の共有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人がその共有持分を処分する際に制約を受けることになります。

また、他の共有者の共有持分に抵当権又は根抵当権が設定された場合には、共有物の分割がなされても、共有されていた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保有する不動産につい

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。

#### (ス)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。))若しくは付属施設の管理又は使用に関する区分所有者相互間の事項は、区分所有法の規定に従い、また、区分所有者間で定められる管理規約その他の規則(以下「管理規約等」といいます。))がある場合にはこれに服します。管理規約は、原則として、区分所有者数及びその議決権(管理規約に別段の定めのない限り、区分所有者の所有する専有部分の床面積の割合)の各4分の3以上の多数決によらなければ変更できません。区分所有者の集会は少なくとも毎年1回開催され、集会の議事は区分所有法又は管理規約等で別段の定めがない限り区分所有者及び議決権の各過半数で決めますが、建替決議等においてはさらに多数決の要件が加重されています。保有資産が区分所有物件の一部であって本投資法人単独では上記決議要件を満足できない場合、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。また、区分所有者間での管理規約等又は権利関係に関する紛争が発生する危険もあります。

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い又は積立を履行しない場合、本投資法人が保有資産の劣化を避けるため、その立替払を余儀なくされるおそれがあります。これらの場合、本投資法人は、他の区分所有者に係る立替払金の償還を請求することができ、かかる請求権については区分所有法により担保権(先取特権)が与えられていますが、当該他の区分所有者の資力の如何によっては、償還を受けることができない可能性があります。

各区分所有者は、自己の所有する専有部分を自由に処分することができます。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(所有権の共有持分その他の敷地利用権(以下に定義します。))を含みます。))を処分する場合に他の区分所有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手續の履践義務等が課されている場合があります。この場合には、本投資法人が専有部分を取得する場合や処分する場合には、かかる手續を履践する(又は売主により履践される)必要があります。

また、各区分所有者は、自己の所有する専有部分を自由に賃貸し、その他使用収益することができます。また、他の区分所有者による建物への変更工事や内装の変更等により、本投資法人の専有部分を含む建物全体が建築基準法、消防法その他の法令や条例等に違反する状態となる可能性があります。本投資法人の保有資産である専有部分の価値や収益は、このような他の区分所有者による使用収益の状況によって影響を受ける可能性があります。

区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利(所有権の共有持分等)を敷地利用権といいますが、区分所有法は、原則として、専有部分と敷地利用権を分離して処分することを禁止し、不動産登記法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。なお、本書の日付現在、本投資法人の保有資産には区分所有建物はありませんが、取得予定資産である日本橋浜町パークビル及びアーバンパーク緑地公園は、区分所有建物です。

#### (セ)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い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、又は競売等が借地権に先立ち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いを要求されることがあります。その結果、本投資法人が希望する時期及び条件で借地物件を処分することができないおそれがあります。

また、本投資法人が借地権を取得するに際して保証金を支払うこともあり得ますが、借地を明渡す際に、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。

その他、保有資産には含まれていませんが、地方自治法(昭和22年法律第67号、その後の改正を含みます。)(以下「地方自治法」といいます。)に定める地方公共団体がその普通財産を貸し付けた場合、その貸付期間中であっても、当該地方公共団体において公用又は公共用に供するため必要が生じたときは、普通地方公共団体の長はその契約を解除できるとされています(地方自治法第238条の5第4項)。したがって、地方公共団体から土地その他の資産を賃借した場合、本投資法人は、その契約に違反がない場合であっても解除されることがあり、その場合には本投資法人の資産運用及び収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (ソ)開発物件に係るリスク

本投資法人は、原則として、取得時点において稼働している物件に投資を行います。しかし、将来、運用ガイドラインに定める投資方針に従って、竣工後に不動産等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可能性及び竣工前の不動産等を取得する可能性があります。かかる場合、既に稼働中の物件を取得

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、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リスクがあります。これらの結果、竣工後における物件からの収益が本投資法人の予想を大きく下回る可能性がある他、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、予定されていない費用、損害又は損失を本投資法人が被る可能性があり、そのため本投資法人の収益等が重大な悪影響を受ける可能性があります。

#### (タ)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、いわゆる底地物件を取得することがあります。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により時価での建物の買取りを請求される場合であっても、買取価格が本投資法人の希望する価格以下となる保証はありません。

また、借地権者の財務状況が悪化した場合又は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いが、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。

#### (チ)有害物質又は放射能汚染等に係るリスク

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

土壌汚染等に関しては、土壌汚染対策法(平成14年法律第53号、その後の改正を含みます。)に規定する特定有害物質に係る一定の施設を設置していた場合や土壌の特定有害物質による汚染により人の健康に係る被害が生ずるおそれがあると認められる場合には、その土地の所有者、管理者又は占有者等は、かかる汚染の状況について調査報告を命じられ、又は当該汚染の除去、当該汚染の拡散の防止その他必要な措置を講ずべきことを命じられることがあります。この場合、本投資法人に多額の負担が生じる

可能性があり、また、本投資法人は支出を余儀なくされた費用についてその原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

特に、物流施設の立地する地域は、工場跡地等の土壤汚染が懸念される地域であることが多く、上記リスクは他の物件を取得する場合に比して相対的に高いものとなります。

また、建物について、一般的に建材等にアスベスト、PCBその他の有害物質を含む建材又は設備が使用され、又は過去に使用されていた可能性があります。かかる場合には、当該建物の価値が下落する可能性があります。また、かかる有害物質の有無を検査する必要が生じたり、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、直接的に又は不動産信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負担する可能性があります。

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

さらに、原子力発電所の事故等により、保有不動産又はその所在周辺地域において、放射能汚染又は風評被害が発生し、当該地域における社会的ないし経済的活動が阻害され、その結果、当該不動産の収益性やその価値が大幅に減少する可能性があります。その他、原子力発電所の事故処理に長期間を要することとなる場合、当該不動産の所在する地域だけでなく、不動産市場や金融市場、さらには日本経済全体も影響を受けることとなり、それがひいては本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

#### (ツ)水質汚濁防止法上の特定施設に関するリスク

本投資法人が不動産等を取得する場合において、当該不動産等に、浄化槽、ちゅう房施設及び入浴施設等の水質汚濁防止法に規定される特定施設が設置されている場合があります。

水質汚濁防止法によれば、特定施設の設置者は、排水基準に適合しない排出水を排出するおそれがある場合には、都道府県知事により汚水等の処理の方法等の改善や特定施設の使用若しくは排出水の排出の一時停止を命ぜられることがあり、また、特定施設の破損その他の事故が発生し、有害物質等を含む水等が排出され又は地下に浸透したことにより人の健康又は生活環境に係る被害を生ずるおそれがあるときには、有害物質等を含む水の排出又は浸透の防止のための応急の措置を講ずべき義務を負い、これを講じない場合には、都道府県知事により応急の措置を命ぜられることがあります。さらに、有害物質に該当する物質を含む水の地下への浸透があったことにより、現に人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがあるときは、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な限度において、地下水の水質の浄化のための措置を命ぜられることがあります。これらの場合、本投資法人に多額の費用の負担が生じる可能性があります。加えて、かかる有害物質が含まれた排水の排出又は地下への浸透により、人の生命又は身体を害したときは、当該排出又は地下への浸透をした者は、無過失責任を負うものとされていることから、特定施設において事故等が生じた場合には、本投資法人が第三者に対して多額の損害を賠償する義務が発生する可能性もあります。

これらの結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

#### (テ)埋立地に関するリスク

本投資法人の保有資産には、埋立地に立地するものが含まれていますが、埋立地に所在する不動産には、埋立に使用した土壌に有害物質が含まれている等の理由により、土地に有害物質が含まれている可能性があります(当該土地に有害物質が含まれる場合のリスクの詳細は、上記「(チ)有害物質又は放射能汚染等に係るリスク」をご参照ください。)。また、埋立地は沿岸部に所在することも多く、津波、高潮その他の災害、海面上昇等による被害を受ける可能性もあります。さらに、埋立地の地盤は、軟弱である可能性があることから、当該土地上の建物について、不等沈下その他の沈下を生じる可能性があるほか、地震の際には液状化による沈下や毀損等の被害を生じる可能性もあります。これらの理由により当該不動産が被害を受けた場合、予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があるほか、当該不動産の価値が下落する可能性があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

#### (ト)地球温暖化対策に関するリスク

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、排出権又は再エネクレジット等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。

#### (ナ)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。したがって、本投資法人の保有する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。本投資法人の投資対象であるホテルは、人を宿泊させるという特質から、第三者、特に宿泊客の生命、身体又は財産等を侵害する危険性も想定されます。

本投資法人は、保有不動産に関し、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。

#### (ニ)テナント集中に係るリスク

本投資法人の運用資産である不動産が単一又は少数のテナントに賃貸される場合、テナントの営業状況、財務状況の悪化等による賃料支払いの遅延や賃料の減額の要求に応じざるを得ないことにより、本投資法人の収益等に影響を与える可能性があります。また、単一又は少数のテナントに賃貸される物件からかかるテナントが退去した場合には、一度に多額の敷金等の返還を余儀なくされ、かつ、稼働率が急激に低下するため、一時的に当該不動産の収益が急激に悪化すること、また、場合によっては多額の減損損失の計上が必要となることがあります。もっとも、そのようなテナントがマスターリースの形態を用いた運用不動産におけるサブレッシーである場合は、当該テナントの退去が直ちにマスターリース契約の終了につながるとは限りませんが、その場合においてもかかるテナントの退去を受けてマスターレッシーがマスターリース契約の更新に際して更新しない等の判断に至る可能性は否定できません。なお、不動産が土地である場合は、一続きの土地が一括して賃貸されるものと予想されますので、建物の場合に関する上記と同様のリスクが存在することになります。

また、セール・アンド・リースバック方式により取得した不動産で、テナントが自社の本社等として一棟借りしている建物について、当該テナントの当該建物からの退去に伴い当該本社仕様となっている建物を一般テナントビル仕様に改装する場合は、多額の費用を要することが予想され、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす場合があります。さらに、テナントが倒産した場合、双方未履行の双務契約としてテナントの管財人が解除権を行使し、敷金・保証金の返還を求めてくる可能性があります。この場合の解除権の行使は法律で認められたものであるため、本投資法人は、違約金条項があっても違約金を取得できない可能性があります。当該テナントが相対的に賃料収入の大きなテナントである場合は、本投資法人の収益が重大な悪影響を受ける可能性があります。広い面積を一度に賃借するテナントを誘致することは困難な場合があります。また、複数のテナントを探して稼働率を回復させるのに時間を要する可能性があります。場合によっては賃貸条件の緩和を求められ、かかる期間の長期化又は賃貸条件の悪化により、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

#### (ヌ)テナントの業態の偏りに関するリスク

物流施設の場合、個別企業の実需を前提に施設が設置されることが多く、立地、規模、仕様等が物件毎に異なっており、テナントや用途が相対的に限定される傾向があるという特徴があります。そうした物件の場合には実需の個別企業の収益力が減退したり、事業内容が変化したとき、賃貸借条件に悪影響が及んだり、業務からの撤退を余儀なくされることがあり、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。その他物流施設特有のリスクについては、下記「(ネ)物流施設に係るリスク」をご参照ください。

ホテルの場合、用途に応じた構造の特殊性からテナントの業態を大きく変更することが困難であることが多く、また、経済の動向、消費性向の変化に伴い、収益力が減退するときには業務の撤退・縮小を余儀なくされることもあり、そのような場合には、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、テナントが退去した際に、用途に応じた構造の特殊性から、代替テナントとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するまでの期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下することや、代替テナント確保のために賃料水準を下げざるを得なくなることがあり、その結果、賃料収入が大きな影響を受ける可能性があります。その他ホテル特有のリスクについては、下記「(ノ)ホテルに係るリスク」をご参照ください。

商業施設の場合、その立地条件により、テナントの業態を大きく変更することは困難であることが多く、保有資産のテナントの業態が、総合スーパーマーケット、百貨店等の特定の業態に偏った場合には、当該業態が、消費性向の変化に伴い小売業としての競争力を失うことにより、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。また、テナントが退去した際に、用途に応じた構造の特殊性から、代替テナントとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するまでの期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下することや、代替テナント確保のために賃料水準を下げざるを得なくなることがあり、その結果、賃料収入が大きな影響を受ける可能性があります。

#### (ネ)物流施設に係るリスク

本投資法人の投資対象には物流施設が含まれますが、物流施設には、前述のリスクに加えて、他の用途の不動産に比べ、以下のような特有のリスクがあります。

まず、物流施設に対する需要は、日本経済全体の動向、特に流通量の動向に影響を与える様々な事象による影響を受けています。これには、今後の日本の景気動向、生産活動の海外移転等の進捗状況、人口の推移、生産活動と消費活動を結ぶ流通形態の変化等が含まれます。また、本投資法人が投資対象としている物流施設には海外への

輸出拠点又は海外からの輸入拠点として使用される物件も含まれることから、テナント需要は、為替等の経済情勢にも左右される可能性があります。これらの推移によっては、本投資法人が投資対象とする物流施設に対する需要が全般的に減少し、その結果、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

物流施設全体に対する需要が減少しない場合でも、今後の生産拠点や物流形態の変化等により、特定の物流施設に対する需要が低下し、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、生産拠点の移転、新たな道路網の整備等により、既存の物流拠点がその立地上の優位性を失い、当該物流施設のテナント需要が低下する可能性があります。また、現状の船舶、鉄道、航空機、自動車による物流輸送の役割が、技術革新や、インフラの利便性の変化、環境関連法規の制定による規制等により大きく変化した場合、それぞれを主要な輸送手段とする物流施設の役割が衰退することとなり、当該物流施設のテナント需要が低下する可能性もあります。

さらに、特定の物流施設の周辺の市街地化により、共同住宅・戸建住宅や学校・病院等の公益施設の建設が近隣で行われ、周辺環境が変動し、テナントの操業に支障が発生することがあります。その結果、テナント需要が後退し、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性等も考えられます。

本投資法人の保有する物流施設のテナントが、港湾労働法(昭和63年法律第40号、その後の改正を含みます。)に定める港湾運送の業務に従事すること等により、同法の適用を受ける場合、当該テナントには、同法を遵守するための費用負担等が生じ、その結果、テナントの収益を悪化させる可能性及び同法の適用のない他の物流施設に比べて競合上不利になる可能性があります。これらを通じて本投資法人の収益性に悪影響が及ぶ可能性があります。

シングル・テナントを含む、単一又は少数の核となる大規模テナントが存在する物件においては、当該テナントとの間で、優先購入権や処分禁止に関する合意(その内容は様々です。)がなされることがあり、物件の所有権又はこれらを信託財産とする信託の受益権を第三者に売却しようとする場合に、当該テナントに優先購入権が与えられている等により、物件の自由な売却その他の処分が制限される場合があります。かかる合意がなされている場合、取得及び売却により多くの時間や費用を要したり、価格の減価要因となる可能性があります。

その他、物流施設については、建物の特性、適用規制、テナントの特性等に起因して特有のリスクがあり、これらが本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。

#### (ノ)ホテルに係るリスク

本投資法人の投資対象にはホテルが含まれますが、ホテルには、前述のリスクに加えて、他の用途の不動産に比べ、以下のような特有のリスクがあります。

一般的にホテルの賃貸借契約の賃貸借期間は比較的短期なものから10年以上の長期のものまであり、また、賃料も固定のものからオペレーターの売上げに連動するものまで様々な内容のものがあり、それら契約条件如何によりホテルを用途とする不動産に係る賃料収入は影響を受けることがあります。また、賃貸借契約ではなくオペレーターとの間で運営委託契約を締結する場合もあり、この場合、当該ホテルからの収入はホテル運営収益に連動することになるため、季節的要因、経済的要因等によりその収入が大きく変動するおそれがあります。

しかし、ホテルは、装置産業としての性格が強く、また、運営にあたり高度な知識が要求されることから、経済の動向や他のホテルとの競合に伴いホテルの収益力が減退するときには、テナントがホテルの営業から撤退し、退去することがあります。既存テナントが退去した場合、代替テナントとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するまでの期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下したり、代替テナ



ント確保のために賃料水準を下げざるを得なくなることがあり、その結果、賃料収入が大きな影響を受ける可能性があります。

さらに、ホテルは、一般に、競争力維持のため、家具、什器、備品、装飾品及び厨房機器等、ホテル運営に必要な資産を定期的に更新する等の設備投資が必要になり、かかる投資の可否及び成否により売上げが影響を受ける場合があります。また、ホテル事業は労働集約的・資本集約的な事業であることから、固定負担が重く損益分岐点が高い場合が多く、売上げ上昇時の収益性の向上が見込みやすい反面、売上げ減の場合の利益落ち込みのリスクが相対的に高いといえ、売上げが減少した場合には本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。

#### (ハ)フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産又は信託受益権を取得するにあたり、いわゆるフォワード・コミットメント(先日付の売買契約であって、契約締結から一定期間経過した後に決済・物件引渡しを行うことを約する契約)等を行うことがあります。不動産売買契約が買主の事情により解約された場合には、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、不動産又は信託受益権の売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定の期間があるため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が不動産取得資金を調達できない場合等、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況等が悪影響を受ける可能性があります。

#### (ヒ)テナント等による不動産の使用に基づく価値減損に係るリスク

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

加えて、テナントによる建物への変更工事、内装の変更等により建築基準法、消防法その他の法令や条例等に違反する状態となり、本投資法人がその改善のための費用を負担することを余儀なくされる可能性があります。

#### (フ)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が、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取り戻される一方で、本投資法人が売主に支払った売買代金等の返還請求権は、倒産手続における平等弁済の対象となり、著しく低い金額しか回収できないことがあります。倒産手続が開始されない場合であっても、売主の財務状況が劣悪である場合には、当該不動産等に係る売買契約が当該売主の債権者により詐害行為を理由に取り消される可能性があります。

また、いわゆる真正売買の問題として、裁判所又は管財人等が、本投資法人を買主とする売買取引を、その実質に従い又はその他の理由により、担保付融資取引の性質を持つ取引であると法的に評価し、その結果、当該不動産等がなおも売主(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て、弁済金額が切下げられることとなり、担保権の実行を手続外で行える破産手続等に比べて、本投資法人はより大きな損害を受けるおそれがあります。

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

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

さらに、本投資法人が売主から不動産を取得すると同時に当該不動産を一括して売主に賃貸する取引(いわゆるセールス・アンド・リースバック取引)等、取引の態様如何によっては売主と本投資法人との間の不動産の売買が、担保取引であると判断され、当該不動産は破産者である売主の破産財団の一部を構成し、又は更生会社若しくは再生債務者である売主の財産に属するとみなされる可能性(いわゆる真正譲渡でないといみなされるリスク)もあります。

#### (ヘ)不動産の売却における制限に係るリスク

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

#### (ホ)不動産の売却に伴う責任に係るリスク

本投資法人が保有不動産を売却した場合に、当該不動産に物的又は法律的な瑕疵があるために、法律の規定に従い、瑕疵担保責任を負う可能性があります。特に、本投資法人は、宅地建物取引業法(昭和27年法律第176号、その後の改正を含みます。)上みなし宅地建物取引業者となりますので、買主が宅地建物取引業者でない場合には、瑕疵担保責任を排除することが原則としてできません。

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

これらの法律上又は契約上の表明保証責任や瑕疵担保責任を負う場合には、買主から売買契約を解除され、あるいは、買主が被った損害の賠償をしなければならず、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

さらに、賃貸不動産の売却においては、新所有者が賃借人に対する敷金返還債務等を承継するものと解されており、実務もこれにならうのが通常ですが、旧所有者が当該債務を免れることについて賃借人の承諾を得ていない場合には、旧所有者は新所有者とともに当該債務を負い続けると解される可能性があり、予定外の出費を強いられる場合があります。

## 不動産信託受益権に係るリスク

本投資法人は、不動産、地上権又は土地の賃借権を主な信託財産とする不動産信託受益権を取得します。この場合、不動産信託受託者が不動産の名義上の所有者(又は地上権者若しくは賃借人)となり、信託受益者である本投資法人のために不動産を管理、運用、処分します。信託受益者である本投資法人は、不動産信託受託者に指図をすることによりその運用方針に従った運用を行うこととなります。不動産を直接所有する場合と不動産信託受益権を保有する場合とでは、税務上の取扱い、資産を担保提供する方法等に違いがあります。不動産信託受益権を取得する場合、本投資法人は、以下のような不動産信託受益権特有のリスクを負います。

なお、以下、平成19年9月30日施行の信託法(平成18年法律第108号)を「新信託法」といい、新信託法施行と同時に廃止された信託法(大正11年法律第62号、その後の改正を含みます。)を「旧信託法」といい、信託契約に別段の定めがない限り、平成19年9月30日より前に効力を生じた信託契約については、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)第2条)。

### (ア)信託受益者として負うリスク

信託受益者とは、信託の利益を享受する者とされ、信託の収益は、信託交付金等の形で信託受益者に引渡され、信託が終了するときは信託財産全てが交付されます。

他方で、旧信託法のもとでは、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、最終的に信託受益者が負担することになっています(旧信託法第36条第2項)。すなわち、信託受益者は、名義上は信託財産の所有者ではありませんが、信託財産に係る経済的利益及び損失の最終的な帰属主体といえます。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。また、不動産信託受託者は、信託事務の遂行に関して被った損害につき、信託財産から支弁を受け又は信託受益者にその賠償を請求することができます。不動産信託受託者は、かかる信託費用支払いの担保として信託財産を留置することができる他、信託費用未払いの場合には信託財産である不動産を売却することができます。このため、信託財産からの支弁又は信託受益者に対する請求がなされた場合、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。新信託法のもとでは、旧信託法第36条第2項が廃止され、原則として信託受益者がこのような責任を負うことはなくなりましたが、信託受益者と不動産信託受託者の間で信託費用等に関し別途の合意をした場合には、当該合意に従い信託受益者に対し不動産信託受託者から信託費用等の請求がなされることがあり(新信託法第48条第5項、第54条第4項)、その場合には同様に本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

### (イ)不動産信託受益権の流動性に係るリスク

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

また、不動産信託受益権を譲渡しようとする場合には、不動産信託受託者の事前の承諾を要求されることがあります。さらに、譲渡する不動産信託受益権については有価証券とみなされますが、譲渡に際しては債権譲渡と同様の譲渡方法によるため(新信託法第94条)、株券や社債券のような典型的な有価証券と比較すると相対的に流動性が低いものといえます。また、信託受託者は原則として瑕疵担保責任を負って信託不動

産の売却を行わないため、本投資法人の意思にかかわらず信託財産である不動産の売却ができなくなる可能性があります。

#### (ウ)不動産信託受託者の破産等の倒産手続に係るリスク

不動産信託受託者につき破産手続、民事再生手続、会社更生手続その他の倒産手続が開始された場合における信託財産の取扱いに関しては、旧信託法のもとでは、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は、信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された財産について信託の公示(信託の登記)が必要とされます。

#### (エ)不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク

不動産信託受託者は、信託業務を行うにあたり、信託受益者に対して忠実義務及び善管注意義務を負い、信託受益者を害するおそれのある一定の行為を行ってはならないものとされています。しかし、不動産信託受託者が、かかる義務又は信託契約上の義務に反して信託財産である不動産を処分すること、又は信託財産である不動産を引当てとして何らかの債務を負うこと等がないとはいいきれず、これらの場合には、不動産信託受益権を保有する本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。また、受託者が、その権限に属しない行為又は信託財産に属する財産を固有財産に帰属させる等の利益相反行為を行うことにより、本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。かかるリスクに備え、旧信託法及び新信託法は、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が、常にかかる権利の行使により損害を回復できるとは限りません。

#### (オ)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。旧信託法のもと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)。新信託法のもと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。

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、新信託法のもとでは、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。

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もとでも、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。準共有者の間において信託契約とは別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、又は一定の手續の履践義務等が課されている場合があります。この場合は、本投資法人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になります。

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い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、支払い又は償還を受けることができない可能性があります。

#### 取得予定資産の取得を実行することができないリスク

本投資法人は、上記「2 投資対象 / 第4期取得済資産(メザニン)及び取得予定資産の概要」に記載の取得予定資産の取得を予定しています。経済環境等が著しく変わった場合、売却代金を取得予定資産の取得資金に充てる予定の譲渡予定資産の売却が実行できない場合、その他相手方の事情等により信託受益権売買契約において定められた停止条件又は前提条件が成就しない場合等においては、取得予定資産を取得することができない可能性があります。この場合、本投資法人は代替資産の取得を検討しますが、短期間に投資に適した物件を取得することができる保証はなく、手元資金を有利に運用することができないときには、投資主に損害を与える可能性があります。

#### 匿名組合出資に係るリスク

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。匿名組合に出資する場合、本投資法人の出資を営業者が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ます。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当該新規物件を取得できる保証はありません。

## メザニンローン債権への投資に係るリスク

本書の日付現在、本投資法人は第4期取得済資産(メザニン)を保有しており、第4期取得済資産(メザニン)はメザニンローン債権への投資に該当します。メザニンローン債権への投資には、以下のような特有のリスクがあります。

### (ア)メザニンローンの仕組み上のリスク

一般的に、メザニンローン債権にはシニアローン債権よりも高い金利が付される一方で、その返済順位はシニアローン債権に劣後するため、シニアローン債権よりも貸倒れのリスクが高くなります。

また、メザニンローン債権については、シニアローン債権の元利金の優先的な弁済その他シニアローン債権者の権利を確保することを目的として、一定の事由が発生した場合にメザニンローン債権の利息の支払いを繰り延べる旨の条項や、シニアローン債権者の意向に反して債務者の期限の利益を喪失させることができない旨の条項が設けられる等、通常の貸付債権の条件とは異なる不利益な条項が設けられる場合があり、かかる不利益な条項の存在ゆえに、メザニンローン債権の元本及び利息の全部又は一部が適時に返済されず、貸付人としての権利行使における重大な制約となる可能性があります。

### (イ)不動産価格下落リスク

メザニンローンは、一般に、SPCに対する貸付けを行い、裏付けとなる不動産等及びそこから生じる収益のみを引当てとするノンリコースローンの形式がとられます。そのため、SPCによる債務不履行等に基づき担保権等が実行される際に、裏付けとなる不動産等の価格がエクイティ投資家の出資額を超えて下落し、当該不動産等を売却してもその手取金がSPCが支払義務を負うシニアローン債権及びメザニンローン債権の元本及び利息全額並びにその他の費用等の支払額に満たないような場合には、メザニンローン債権の元本及び利息の全部又は一部が返済されない可能性があります。

またメザニンローンについては、SPCによる債務不履行等の一定の場合、メザニンローンの貸付人に対して裏付けとなる不動産等の処分についての指図権が付与される場合がありますが、かかる指図権の行使により本投資法人が当該不動産等を取得できる場合がありますが、本投資法人にとってかかる不動産等の取得が経済的にメリットがあるという保証はなく、また本投資法人がかかる不動産等の取得に必要な資金を適時に望ましい条件で調達できる保証もありません。また、かかる指図権その他の権利は、メザニンローンに関する契約に基づいて行使されますが、SPCその他の当事者がこれらの契約上の義務を遵守する保証はなく、かかる場合には法的手続その他権利行使のために想定外の費用及び時間を要する場合があります。他方で、SPCによる債務不履行等の場合において、シニアローン債権者に対して裏付けとなる不動産等の処分についての指図権が付与される場合もあります。この場合、シニアローン債権者が、メザニンローン債権者に不利な条件で当該不動産等の処分についての指図権を行使し、又は当該不動産等に対する担保権を実行する結果、メザニンローン債権の元本及び利息の全部又は一部が返済されない可能性があります。かかる事態を回避する手段としてメザニンローン債権者に対してシニアローン債権を買い取る権利が付与される場合がありますが、メザニンローン債権者がかかる買取りに必要な資金を適時に望ましい条件で調達できる保証もありません。また、メザニンローン債権者である本投資法人がSPCに対して追加出資を行いシニアローンを弁済する等の方法によりメザニンローンの権利の保全を図ることも考えられますが、投資法人に適用される法令上又は税務上の出資制限により、仮に資金を調達することができたとしても、かかる追加出資を行うことができる保証はありません。

加えて、メザニンローン債権の裏付けとなる不動産等の評価額が下落した場合に、貸倒引当金を計上する必要が生じる可能性があります。

一方で、裏付けとなる不動産等の価値が上昇した場合でも、メザニンローン債権者は、予定された元利金を超えて支払いを受けることはできません。

#### (ウ)裏付けとなる不動産等に関するリスク

メザニンローン債権の元本及び利息の支払いの原資はローンの裏付けとなる不動産等から生じる賃料等の収入及び当該不動産等の売却手取金であるため、上記「不動産に係るリスク」及び「不動産信託受益権に関するリスク」に記載されたリスクが顕在化した場合には、メザニンローン債権への元本及び利息の支払いに悪影響が生じる可能性があります。

#### (エ)流動性リスク

メザニンローン債権は、金融商品取引所のような確立した流通市場がある株式等の有価証券と比べて流動性が低く、本投資法人が適切と考える時期及び価格での第三者への譲渡が困難となる可能性があり、また、譲渡が行われる場合であっても、本投資法人が適切と考える価格よりも低い価格での譲渡を余儀なくされる可能性があります。

#### (オ)SPCに係るリスク

SPCが主体となって締結する関連契約には、一般に、責任財産限定特約並びに強制執行申立権及び倒産手続申立権の制限特約に関する規定が設けられます。しかしながら、これらの特約が、執行手続又は倒産手続において規定どおりの効力をもたらす合意であると認定されるか否かについては、確定的な先例となる裁判例は見当たらず、実際のSPCに対する執行手続又は倒産手続においてこれらの特約の効力が否定された場合には、関連契約において企図されていない形でSPCに対する執行手続又は倒産手続が行われ、メザニンローン債権者の権利行使に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (カ)上場廃止リスク

メザニンローン債権が各計算期間末日における総資産の5%を超えた場合であって、1年以内に5%以下とならない場合には、東京証券取引所規則の上場廃止基準に抵触し上場廃止となる可能性があります。また、本投資法人が他の運用資産を売却した結果、メザニンローン債権が各計算期間末日における総資産の5%を超えることとなった場合もこの上場廃止基準に抵触するため、他の運用資産の売却が望ましいと考えられる場合であっても、上場廃止基準への抵触を回避するためにかかる売却が制限される場合があります。

#### 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。

#### (ア)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号ロ(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きます。)

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

a. 会計処理と税務処理との不一致によるリスク

会計処理と税務処理との不一致(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、平成27年度税制改正により、交際費、寄附金、法人税等を除く税会不一致に対しては、一時差異等調整引当額の分配により法人税額の発生を抑えることができるようになりましたが、本投資法人の過去の事業年度に対する更正処分等により多額の追徴税額(過年度法人税等)が発生した場合には、法人税等は一時差異等調整引当額の対象にならないため、支払配当要件を満たすことができないリスクは残ります。

b. 資金不足により計上された利益の配当等の金額が制限されるリスク

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

c. 借入先要件に関するリスク

本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入れを行わざるを得ない場合又は本投資法人の既存借入金に関する貸付債権が機関投資家以外に譲渡された場合、あるいはこの要件の下における借入金の定義が税法上において明確で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。

d. 投資主の異動について本投資法人のコントロールが及ばないリスク



本投資口が市場で流通することにより、本投資法人のコントロールの及ばないところで、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。

(イ) 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。

(ウ) 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(本投資法人が取得する特定資産のうち不動産、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5項)としています。本投資法人は、上記内容の投資方針を規約に定めること、及びその他の税法上の要件を充足することを前提として、直接に不動産を取得する場合の不動産流通税(登録免許税及び不動産取得税)の軽減措置の適用を受けることができると考えています。しかし、本投資法人がかかる軽減措置の要件を満たすことができない場合、又は軽減措置の要件が変更された場合には、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。

(エ) 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。

減損会計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」(企業会計審議会平成14年8月9日))及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」(企業会計基準適用指針第6号平成15年10月31日)(以下「減損会計」といいます。)が、本投資法人においても適用されています。「減損会計」とは、主として土地・建物等の固定資産について、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった場合に、一定の条件のもとで回収可能性を反映させるように帳簿価額を減額する会計処理のことをいいます。減損会計の適用に伴い、地価の動向及び運用資産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。

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りに充当される結果、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、その戻入り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。

## (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、本投資法人及び本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に関し、以下の検証システムを通じ、実効性のあるリスク管理体制を整備し、最大限の効果の発揮に努めています。本投資法人及び本資産運用会社は可能な限り、本投資口又は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、少なくとも3ヶ月に1回以上役員会を開催し、適宜本資産運用会社の運用状況の報告を受けるほか、執行役員は適宜本資産運用会社の運用状況を聴取及び関係書類の閲覧・調査を実施し、本資産運用会社の管理・監督を行います。

### 本資産運用会社の体制

(ア)本資産運用会社は、運用ガイドラインを遵守するとともに、本資産運用会社のコンプライアンス規程及び本投資法人のリスク管理規程に基づきコンプライアンス及びリスク管理を行います。

(イ)本資産運用会社は、利害関係人等と本投資法人との間の取引については、原則として、本資産運用会社の投資委員会、コンプライアンス委員会、取締役会に付され取引に係る議案を審議するものとされています。かつ、利害関係取引に関する自主ルールを定めており、これを遵守することにより利益相反に係るリスク管理を行います。

(ウ)本資産運用会社は、投資法人に係るインサイダー取引規制に十分な対応を図るための内部態勢を構築し、内部者取引の未然防止についての役職員による有価証券の自己売買等に関する基準を定め、役職員等のインサイダー取引(インサイダー類似取引も含まれます。)の防止に努めています。

(エ)本資産運用会社は、投資委員会及びコンプライアンス委員会を設け、運用に係る年度計画や取得・売却に関する事項を審議することにより、様々な視点からリスク管理を行います。

(オ)本資産運用会社は、コンプライアンスを統括するコンプライアンス・オフィサーが、法令遵守の状況を監視します。

(カ)本資産運用会社は、リスクを管理するため、コンプライアンス・オフィサーをリスク管理部門とし、本資産運用会社のリスクの所在及びリスクの種類を理解したうえで、運用部門の担当者に当該内容を理解・認識させるよう、適切な方策を講じるものとします。投資運用部は、投資基準に適合しなくなった不動産がある場合には、当該不動産の入替、売却等について検討を行い、さらに、投資基準に適合しなくなった不動産の状況について、定期的かつ必要に応じ取締役会へ報告するものとします。

(キ)本資産運用会社は、コンプライアンスに関する社内体制を整備し、コンプライアンス上の問題の発生についての対策を講じています。また、コンプライアンス・マニュアルを作成し、コンプライアンス基本方針や役職員等の行動規範を定め定期的にコンプライアンス研修を実施します。

(ク)本資産運用会社は、内部監査に関する社内体制を整備し、取締役会の監督に基づく実効的な監視活動を通じて、リスクを特定し、その最小化を図っています。内部監査に関する担当者兼責任者であるコンプライアンス・オフィサーは、他の組織及び部署から独立した組織として維持するものとします。

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

## 4 課税上の取扱い

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

### 個人投資主の税務

#### A. 利益の分配に係る税務

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

#### (ア)源泉徴収税率

分配金支払開始日	源泉徴収税率
平成26年1月1日～平成49年12月31日	20.315% (所得税15.315% 住民税5%)
平成50年1月1日～	20% (所得税15% 住民税5%)

(注1) 平成26年1月1日～平成49年12月31日の所得税率には、復興特別所得税(所得税の額の2.1%相当)を含みます。

(注2) 配当基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有する個人(以下「大口個人投資主」といいます。)に対しては、上記税率ではなく、所得税20%(平成26年1月1日～平成49年12月31日は20.42%)の源泉徴収税率が適用されます。

#### (イ)確定申告

大口個人投資主を除き、金額にかかわらず、分配時の源泉徴収だけで納税を完結させることが可能です(確定申告不要制度)。

但し、次のケースでは、上場株式等の配当等について確定申告を行う方が有利になることがあります。

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

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

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

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

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

## (ウ)源泉徴収選択口座への受入れ

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

## (エ)少額投資非課税制度(NISA：ニーサ)

金融商品取引業者等(証券会社等)に開設した非課税口座(以下「NISA口座」といいます。 )に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、上場株式等の配当等について非課税の適用を受けるためには、配当金の受取方法について『株式数比例配分方式』を選択する必要があります。

年間投資上限額	NISA(満20歳以上)	ジュニアNISA(未成年者)
平成26年～平成27年	100万円	
平成28年～平成35年	120万円	80万円

(注) 平成30年1月に現行NISAとの選択制で導入される累積投資勘定に係る非課税制度(つみたてNISA)では、個別銘柄株の取得はできません。

## B. 一時差異等調整引当額の分配に係る税務

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

## C. その他の利益超過分配に係る税務

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

## (ア)みなし配当

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

## (イ)みなし譲渡収入

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

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

(注2) 譲渡損益の額 = みなし譲渡収入金額 - 譲渡原価の額

(注3) 調整後の取得価額 = 従前の取得価額 - 譲渡原価の額

## D. 投資口の譲渡に係る税務

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

#### (ア)税率

譲渡日	申告分離課税による税率
平成26年1月1日～平成49年12月31日	20.315%(所得税15.315% 住民税5%)
平成50年1月1日～	20%(所得税15% 住民税5%)

(注) 平成26年1月1日～平成49年12月31日の所得税率には、復興特別所得税(所得税の額の2.1%相当)を含みます。

#### (イ)上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除

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

#### (ウ)源泉徴収選択口座内の譲渡

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

#### (エ)少額投資非課税制度(NISA:ニーサ)

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

(注) NISAの年間投資上限額については上記A.(エ)をご参照ください。

## 法人投資主の税務

### A．利益の分配に係る税務

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

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

分配金支払開始日	源泉徴収税率
平成26年1月1日～平成49年12月31日	15.315% (復興特別所得税0.315%を含みます。)
平成50年1月1日～	15%

### B．一時差異等調整引当額の分配に係る税務

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

### C．その他の利益超過分配に係る税務

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

#### (ア)みなし配当

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

#### (イ)みなし譲渡収入

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

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

### D．投資口の譲渡に係る税務

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



## 投資法人の税務

## A. 利益配当等の損金算入

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

投資法人の主な導管性要件	
支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること (利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること)
国内50%超募集要件	投資法人規約において、投資口の発行価額の総額のうち国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家(租税特別措置法第67条の15第1項第1号口(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きます。)

## B. 不動産流通税の軽減措置

## (ア)登録免許税

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

不動産の所有権の取得日	平成24年4月1日 ~平成31年3月31日	平成31年4月1日~
土地(一般)	1.5%	2.0%(原則)
建物(一般)	2.0%(原則)	
本投資法人が取得する不動産	1.3%	

(注) 倉庫及びその敷地は、平成27年4月1日以後取得分から軽減の対象になります。

## (イ)不動産取得税

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

(注1) 共同住宅及びその敷地にあつては、全ての居住用区画が50㎡以上(サービス付き高齢者向け住宅にあつては平成29年4月1日以後取得分から30㎡以上)のものに限り適用されます。

(注2) 倉庫のうち床面積が3,000㎡以上で流通加工用空間が設けられているものとその敷地は、平成27年4月1日以後取得分から軽減の対象になります。

(注3) 病院・診療所、有料老人ホーム等(地域における医療及び介護の総合的な確保の促進に関する法律に規定する公的介護施設等及び特定民間施設)とその敷地は、平成29年4月1日以後取得分から軽減の対象になります。

## 第3【参照書類を縦覧に供している場所】

スターアジア不動産投資法人 本店  
(東京都港区愛宕二丁目5番1号 愛宕グリーンヒルズMORIタワー18階)

株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 第三部【特別情報】

### 第1【内国投資証券事務の概要】

#### 1 名義書換の手續、取扱場所、取次所、事務受託者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井住友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はできません(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1号 三井住友信託銀行株式会社 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の名称及び住所	: 東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 三井住友信託銀行株式会社
手数料	: なし

#### 2 投資主に対する特典

該当事項はありません。

#### 3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

#### 4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

## 第2【その他】

該当事項はありません。