【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25年１月10日
【発行者名】	ジャパンエクセレント投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員　　戸田　千史
【本店の所在の場所】	東京都港区赤坂一丁目９番20号
【事務連絡者氏名】	ジャパンエクセレントアセットマネジメント株式会社 経営企画部長　　佐々木　敏彦
【電話番号】	03－5575－3511（代表）
【届出の対象とした募集（売出）内国投資証券に係る投資法人の名称】	ジャパンエクセレント投資法人
【届出の対象とした募集（売出）内国投資証券の形態及び金額】	形態：投資証券 発行価額の総額：一般募集　　150億円 売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し　　15億円

（注１）発行価額の総額は、平成24年12月19日現在の株式会社東京証券取引所の終値を基準として算出した見込額です。
但し、今回の一般募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記金額と異なります。

（注２）売出価額の総額は、平成24年12月19日現在の株式会社東京証券取引所の終値を基準として算出した見込額です。
但し、今回の売出しは、一般募集に伴い、その需要状況等を勘案し、本投資口3,300口を上限として行われる予定のオーバーアロットメントによる売出しであり、売出価額の総額はその上限を示したものです。

安定操作に関する事項	１．今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令第20条第１項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。 ２．上記の場合に安定操作取引が行われる金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町２番１号）

第一部【証券情報】

第１【内国投資証券（投資法人債券を除く。）】

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

（１）【投資法人の名称】

ジャパンエクセレント投資法人（以下「本投資法人」といいます。）
（英文では、Japan Excellent, Inc.と表示します。）

（２）【内国投資証券の形態等】

募集される有価証券は、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号、その後の改正を含みます。以下「投信法」といいます。）に従って設立された本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号、その後の改正を含みます。以下「振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第２項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

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

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

（３）【発行数】

33,000口

（注１）一般募集の需要状況等を勘案し、一般募集とは別に、みずほ証券株式会社が本投資法人の投資主である新日鉄興和不動産株式会社（以下「新日鉄興和不動産」という場合があります。）から3,300口を上限として借入れる予定の本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）を行う場合があります。後記「２　売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）」をご参照ください。

（注２）これに関連して、みずほ証券株式会社は、借入投資口の返還を目的として、本投資法人より、3,300口を上限として、本第三者割当（以下に定義します。）による追加発行投資口の割当を受ける選択権（以下「グリーンシューオプション」といいます。また、みずほ証券株式会社を割当先とする本投資法人の投資口3,300口の第三者割当による投資口の追加発行を、以下「本第三者割当」といいます。）を、平成25年２月22日を行使期限として、付与される予定です。

（注３）みずほ証券株式会社は、同じく借入投資口の返還を目的として、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間終了日の翌日からグリーンシューオプションの行使期限までの期間（以下「シンジケートカバー取引期間」（※）といいます。）、オーバーアロットメントによる売出しにかかる口数を上限に、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）において本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。
なお、シンジケートカバー取引期間内においても、みずほ証券株式会社の判断で、シンジケートカバー取引を全く行わないか又はオーバーアロットメントによる売出しにかかる口数に至らない口数で

シンジケートカバー取引を終了させる場合があります。
また、みずほ証券株式会社は、発行価格等決定日（後記「（５）発行価格（注２）」で定義します。）の翌営業日から申込期間終了日までの間、本投資口について安定操作取引を行うことがあり、当該安定操作取引で買付けた本投資口の一部又は全部を借入投資口の返還に充当する場合があります。
（※）シンジケートカバー取引期間は、
① 発行価格等決定日が平成25年１月23日（水）の場合、「平成25年１月26日（土）から平成25年２月22日（金）までの間」
② 発行価格等決定日が平成25年１月24日（木）の場合、「平成25年１月29日（火）から平成25年２月22日（金）までの間」
③ 発行価格等決定日が平成25年１月25日（金）の場合、「平成25年１月30日（水）から平成25年２月22日（金）までの間」
④ 発行価格等決定日が平成25年１月28日（月）の場合、「平成25年１月31日（木）から平成25年２月22日（金）までの間」
となります。

（注４）みずほ証券株式会社は、オーバーアロットメントによる売出しにかかる口数から、シンジケートカバー取引により買付けた口数及び安定操作取引で買付けた本投資口のうち借入投資口の返還に充当する投資口数の合計数を減じた口数について、グリーンシューオプションを行使して本第三者割当に応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本第三者割当に基づき発行する口数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。
なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われない場合は、みずほ証券株式会社による上記本投資法人の投資主からの本投資口の借入れは行われません。従って、みずほ証券株式会社に対するグリーンシューオプションの付与は行われず、同社は、本第三者割当にかかる割当てに応じた申込みを行わないため失権し、本第三者割当における新投資口発行は全く行われません。また、東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引も行われません。

（４）【発行価額の総額】

150億円

（注）後記「(15) その他 ① 引受け等の概要（注２）」に記載のとおり、発行価額の総額は、後記「(15) その他 ① 引受け等の概要」記載の引受人（以下「引受人」といいます。）の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、平成24年12月19日現在の株式会社東京証券取引所の終値を基準として算出した見込額です。

（５）【発行価格】

未定

（注１）発行価格等決定日における東京証券取引所の終値（当日に終値のない場合は、その日に先立つ直近日の終値）に0.90～1.00を乗じた価格（１円未満端数切捨て）を仮条件とします。
（注２）上記仮条件により需要状況等を勘案したうえで、平成25年１月23日（水）から平成25年１月28日（月）までのいずれかの日に一般募集における価額（発行価格）及び申込証拠金を決定し、併せて発行価額（本投資法人が１投資口当たりの払込金として引受人から受け取る金額）を決定します（以下この日を「発行価格等決定日」といいます。）。なお、発行価格等決定日に発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、オーバーアロットメントによる売出しの売出価格及び引受人の手取金をいい、以下「発行価格等」といいます。）が決定された場合は、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行価額の総額、一般募集における手取金、グリーンシュー

オプションの行使による本第三者割当による手取金（上限額）、並びにオーバーアロットメントによる売出しの売出数及び売出価額の総額をいい、以下「発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項」といいます。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定にかかる有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人のウェブサイト（ホームページアドレス：http://www.excellent-reit.co.jp/）（以下併せて「新聞等」といいます。）で公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

（注３）後記「(15) その他　①　引受け等の概要（注２）」に記載のとおり、発行価格と発行価額（引受価額）とは異なります。発行価格の総額と発行価額（引受価額）の総額との差額は、引受人の手取金となります。

（６）【申込手数料】

申込手数料はありません。

（７）【申込単位】

１口以上１口単位

（８）【申込期間】

平成25年１月29日（火）から平成25年１月30日（水）まで

（注）申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案したうえで繰り上げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、最長で平成25年１月21日（月）から平成25年１月28日（月）までを予定していますが、実際の発行価格等決定日は、平成25年１月23日（水）から平成25年１月28日（月）までを予定しています。従って、

① 発行価格等決定日が平成25年１月23日（水）の場合、申込期間は「自　平成25年１月24日（木）至　平成25年１月25日（金）」

② 発行価格等決定日が平成25年１月24日（木）の場合、申込期間は「自　平成25年１月25日（金）至　平成25年１月28日（月）」

③ 発行価格等決定日が平成25年１月25日（金）の場合、申込期間は「自　平成25年１月28日（月）至　平成25年１月29日（火）」

④ 発行価格等決定日が平成25年１月28日（月）の場合、申込期間は上記のとおりとなりますのでご注意ください。

（９）【申込証拠金】

申込証拠金は、発行価格と同一の金額です。

（１０）【申込取扱場所】

引受人の全国本支店及び営業所

（１１）【払込期日】

平成25年２月４日（月）

（注）払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案したうえで、繰り上げられることがあります。

当該需要状況等の把握期間は、最長で平成25年１月21日（月）から平成25年１月28日（月）までを予定していますが、実際の発行価格等決定日は、平成25年１月23日（水）から平成25年１月28日（月）までのいずれかの日を予定しています。従って、

① 発行価格等決定日が平成25年１月23日（水）の場合、払込期日は「平成25年１月30日（水）」
② 発行価格等決定日が平成25年１月24日（木）の場合、払込期日は「平成25年１月31日（木）」
③ 発行価格等決定日が平成25年１月25日（金）の場合、払込期日は「平成25年２月１日（金）」
④ 発行価格等決定日が平成25年１月28日（月）の場合、払込期日は上記のとおりとなりますのでご注意ください。

（１２）【払込取扱場所】

株式会社みずほコーポレート銀行　本店
東京都千代田区丸の内一丁目３番３号

（注）上記払込取扱場所では、本投資口の買付けの申込みの取扱いを行いません。

（１３）【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋茅場町二丁目１番１号

（１４）【手取金の使途】

一般募集における手取金（150億円）については、グリーンシューオプションの行使による本第三者割当による手取金（上限15億円）と併せて、後記「第二部 参照情報 第２ 参照書類の補完情報 ２．取得予定資産の概要」に記載の各資産（以下「取得予定資産」といいます。）の取得資金（241億円）の一部に充当いたします。

（注）上記の手取金は、平成24年12月19日現在の東京証券取引所の終値を基準として算出した見込額です。

（１５）【その他】

① 引受け等の概要

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

名称	住所	引受投資口数
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目５番１号	未定
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目９番１号	
三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目５番２号	
ＳＭＢＣ日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目３番１号	
水戸証券株式会社	東京都中央区日本橋二丁目３番10号	
合計		33,000口

（注１）みずほ証券株式会社を、以下「主幹事証券会社」という場合があります。

（注２）上記引受人は、発行価格等決定日に決定される引受価額（発行価額）にて本投資口の買取引受けを行い、当該引受価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行います。引受人は、払込期日に引受価額（発行価額）の総額を本投資法人に払込み、発行価格の総額と引受価額（発行価額）の総額との差額

は引受人の手取金とします。引受手数料は支払われません。
上記引受人は、引受人以外の金融商品取引業者（証券会社）に投資口の販売を委託することがあります。

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

②　申込みの方法等

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

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

（ハ）申込証拠金には、利息をつけません。

（ニ）一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。従って、

①　発行価格等決定日が平成25年１月23日（水）の場合、受渡期日は「平成25年１月31日（木）」

②　発行価格等決定日が平成25年１月24日（木）の場合、受渡期日は「平成25年２月１日（金）」

③　発行価格等決定日が平成25年１月25日（金）の場合、受渡期日は「平成25年２月４日（月）」

④　発行価格等決定日が平成25年１月28日（月）の場合、受渡期日は「平成25年２月５日（火）」

となりますのでご注意ください。

（ホ）本投資口は、東京証券取引所への追加上場日（払込期日の翌営業日）から売買を行うことができます。振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

２【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】

（１）【投資法人の名称】

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

（２）【内国投資証券の形態等】

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

（３）【売出数】

3,300口

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

（注２）オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、オーバーアロットメントによる売出しのために、みずほ証券株式会社が本投資法人の投資主である新日鉄興和不動産より3,300口を上限

として借入れる予定の本投資口です。
なお、上記内容に関しては、前記「１　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）（３）発行数（注１）ないし（注４）」をご参照ください。

（４）【売出価額の総額】

15億円

（注）売出価額の総額は、平成24年12月19日現在の株式会社東京証券取引所の終値を基準として算出した見込額です。

（５）【売出価格】

未定

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

（６）【申込手数料】

申込手数料はありません。

（７）【申込単位】

１口以上１口単位

（８）【申込期間】

平成25年１月29日（火）から平成25年１月30日（水）まで

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

（９）【申込証拠金】

申込証拠金は、売出価格と同一の金額です。

（１０）【申込取扱場所】

みずほ証券株式会社の全国本支店及び営業所

（１１）【受渡期日】

平成25年２月５日（火）

（注）受渡期日は、前記「１　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）　(15) その他　②申込みの方法等　（ニ）」に記載の受渡期日と同一とします。

（１２）【払込取扱場所】

該当事項はありません。

（１３）【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構

東京都中央区日本橋茅場町二丁目１番１号

（１４）【手取金の使途】

該当事項はありません。

（１５）【その他】

①　引受け等の概要

該当事項はありません。

②　申込みの方法等

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

（ロ）申込証拠金には、利息をつけません。

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

第２【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３【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第４【募集又は売出しに関する特別記載事項】

（前記「第１　内国投資証券（投資法人債券を除く。）　１　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）」及び「第１　内国投資証券（投資法人債券を除く。）　２　売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）」の各「(15) その他」に記載されていない事項で記載すべき事項）

（１）【本邦以外の地域における発行】

該当事項はありません。

（２）【売却・追加発行等の制限】

①　本投資法人の投資主である新日鉄興和不動産、第一生命保険株式会社（以下「第一生命」という場合があります。）及び積水ハウス株式会社（以下「積水ハウス」という場合があります。）は、一般募集に関連して、主幹事証券会社との間で、一般募集における払込期日の６ヶ月後の応当日までの期間、主幹事証券会社の事前の書面による承諾なしに、それぞれが本書の日付現在において保有する本投資口（14,312口、4,132口及び2,091口）について、売却、担保提供、貸付けその他の処分（但し、新日鉄興和不動産についてはオーバーアロットメントによる売出しに伴う本投資口の貸出しを除きます。）を行わない旨、合意しています。

② 本投資法人は、本資産運用会社と共に、一般募集に関し、主幹事証券会社との間で、一般募集の払込期日の３ヶ月後の応当日までの期間、主幹事証券会社の事前の書面による承諾なしに、投資口の追加発行（但し、本第三者割当に基づく新投資口の発行及び投資口の分割の場合を除きます。）を行わない旨、合意しています。

第二部【参照情報】

第１【参照書類】

金融商品取引法（昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。以下「金融商品取引法」といいます。）第27条において準用する金融商品取引法第５条第１項第２号に掲げる事項については、以下に掲げる書類を参照すること。

１【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間　第12期（自平成24年１月１日　至平成24年６月30日）　平成24年９月26日　関東財務局長に提出

２【半期報告書】

該当事項はありません。

３【臨時報告書】

該当事項はありません。

４【訂正報告書】

該当事項はありません。

第２【参照書類の補完情報】

参照書類である平成24年９月26日付けの有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、参照有価証券報告書提出日後本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

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

なお、本書に記載の将来に関する事項は本有価証券届出書の提出日である平成25年１月10日（以下「本書の日付」といいます。）現在において本投資法人が判断したものです。

１．事業の概況

（１）本投資法人の概要と特徴

①　本投資法人の概要

本投資法人は、中長期的な観点から安定成長と収益の確保を目標として、主としてオフィスビルへの投資・運用を行っています。

本投資法人は、資産規模（取得価格ベース）3,000億円という中期目標（注１）に向かい、適切に物件の取得、売却を実施し質量両面での充実を図りながら、東京圏（注２）のオフィスビルを中心とした競争力の高いポートフォリオの構築を目指します。

（注１）本書の日付現在の目標であり、将来における事象により又は市場環境により達成できない可能性があります。

（注２）本書において、東京圏とは、東京都及び東京都周辺地域（神奈川県、埼玉県及び千葉県）を指します。以下同じとします。

＜用途別の投資方針＞

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

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

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

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

＜投資対象地域別の投資方針＞

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

＜投資対象地域＞

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

（注１）大阪市中心部とは大阪駅（ＪＲ）、梅田駅（阪急電鉄、阪神電鉄、大阪市営地下鉄）、淀屋橋駅（大阪市営地下鉄）、本町駅（大阪市営地下鉄）から各々概ね徒歩10分圏内に位置する地区を、名古屋市中心部とは名古屋駅（ＪＲ、名古屋市営地下鉄、名古屋鉄道）、伏見駅（名古屋市営地下鉄）、栄駅（名古屋市営地下鉄、名古屋鉄道）から各々概ね徒歩10分圏内に位置する地区を、福岡市中心部とは博多駅（ＪＲ、福岡市営地下鉄）、天神駅（福岡市営地下鉄）、西鉄福岡駅（西日本鉄道）から各々概ね徒歩10分圏内に位置する地区を、それぞれ指すものとします。但し、これらは行政区画とは必ずしも一致するものではありません。

（注２）ポートフォリオ全体の取得価格の総額に占めるそれぞれのエリアに属する不動産関連資産の取得価格の総額の割合をいいます。なお、経済情勢、不動産市況及び固有の物件にかかる諸要因等により、本投資法人が保有する不動産関連資産にかかる投資対象地域が短期的に上記の比率と整合しない場合があり得ます。

②　本投資法人の特徴

（イ）　スポンサー企業の総合力を結集・活用

本投資法人は、不動産に強みを持つスポンサー企業及び金融に強みを持つスポンサー企業（注１）の総合力を活用し、収益の安定と拡大を追求することにより、投資主価値の最大化を目指します。

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

クロ経済等及び不動産売買マーケット等のリサーチ機能の提供を含みます。

特に、スポンサー企業は本投資法人への物件取得機会の提供において大きな役割を果たしてきました。近年でもスポンサー企業からの協力により継続的に物件を取得し外部成長を実現しています。スポンサー企業との協働による物件取得実績については後記「（３）スポンサー企業の総合力を活用した成長戦略」をご参照ください。

（注１）スポンサー企業とは、本資産運用会社の株主である新日鉄興和不動産（注２）、第一生命、積水ハウス、株式会社第一ビルディング、相互住宅株式会社、株式会社みずほコーポレート銀行及びみずほ信託銀行株式会社の合計７社を指します。スポンサー企業のうち、新日鉄興和不動産、第一生命及び積水ハウスの３社をコア（中核的）スポンサーと位置づけています。

（注２）本資産運用会社の主要な株主であり、スポンサー企業の興和不動産株式会社（以下「興和不動産」といいます。）は、平成24年10月１日を合併期日として株式会社新日鉄都市開発との間で合併を行い（以下「本経営統合」といいます。）、商号を新日鉄興和不動産株式会社に改めています。その詳細については後記「３.決算後に生じたその他の重要な事実　（１）本資産運用会社の主要な株主の経営統合（合併）」をご参照ください。

（ロ）　競争力のあるポートフォリオ

本投資法人のポートフォリオは、本書の日付現在における取得予定資産の取得後（以下「本募集後」といい、取得予定資産の取得を完了した時点において本投資法人が保有する資産を併せて「本募集後ポートフォリオ」といいます。）において、27物件（持分追加取得物件を含みます。）（注１）、取得（予定）価格合計（注２）241,116百万円の規模となる予定です。また、本募集後ポートフォリオにおける東京圏への投資比率は89.9%、オフィスへの投資比率は97.1%（いずれも取得（予定）価格ベース）（注３）であり、東京圏のオフィスビルを中心とするポートフォリオ構成となっています。取得予定資産の概要については、後記「（４）本募集（オファリング）のハイライト」及び「２．取得（予定）資産の概要　（１）取得予定資産の概要」をご参照ください。

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

（注２）「取得（予定）価格合計」とは、取得（予定）価格の合計額です。また、「取得（予定）価格」とは、本投資法人の保有資産及び取得予定資産の取得に際して締結した売買契約書又は信託受益権譲渡契約書等に記載された売買代金（いずれも消費税及び地方消費税相当額（以下「消費税等相当額」といいます。）は含みません。）を指します。但し、取得予定資産のうち大阪興銀ビル（底地）については、停止条件付信託受益権売買契約に記載される本土地の売買代金（10,100百万円）より、借地人から収受する借地権に係る権利金相当額（8,330百万円）を控除した金額（1,770百万円）を、本書における取得予定価格として計算しています。金額は、百万円未満を四捨五入しています。以下同じとします。

（注３）取得予定資産のうち、大阪興銀ビル（底地）については、底地上の建物の主たる利用態様に鑑み、オフィスとして分類しています。

（ハ）　健全な財務体質

本投資法人は、ＬＴＶ（注）水準については、60%を上限としつつ、35%から50%の範囲を目安に運営する等、安定的かつ保守的な財務運営に努め、健全な財務体質を維持しています。また、借入金の固定金利化や返済期限の分散化等による財務運営の安定化を図っています。

本投資法人の取得している格付けの状況は以下のとおりです。なお、本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

（注）「ＬＴＶ」とは、総資産に対する有利子負債の比率（ローン・トゥ・バリュー）をいいます。

＜格付の取得状況＞

（平成24年11月30日現在）

	株式会社格付投資情報センター（Ｒ＆Ｉ）	ムーディーズ・ジャパン株式会社（Moody’s）
発行体格付け（アウトルック）	ＡＡ－（ネガティブ）	Ａ３（安定的）
個別債務格付け（注）	ＡＡ－	―

（注）第１回無担保投資法人債、第２回無担保投資法人債、第３回無担保投資法人債、第４回無担保投資法人債に対する格付けです。

（ニ） 安定した分配金実績

本投資法人は、平成18年６月の上場以来、平成24年６月期（第12期）まで12回の決算実績を有しており、その間、安定的な利益分配の実施に努めてきました。

以下は、第１期（平成18年12月期）から第12期（平成24年６月期）の期間における１口当たり分配金の推移です。

＜１口当たり分配金の推移＞

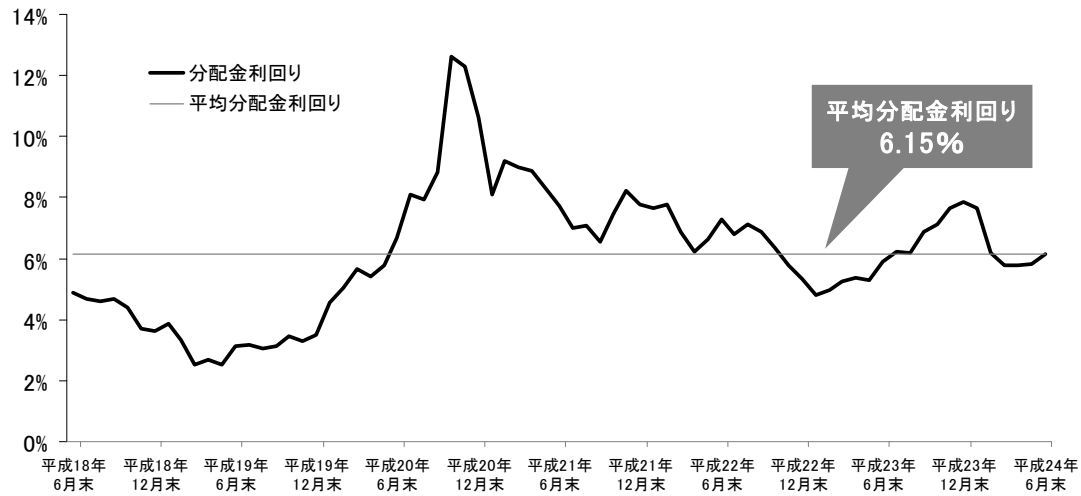
第１期	第２期	第３期	第４期	第５期	第６期
13,773円	16,614円	15,663円	17,218円	20,418円	15,802円

第７期	第８期	第９期	第10期	第11期	第12期
16,085円	15,315円	14,353円	12,000円	11,854円	12,200円

第１期から第12期までの１口当たり分配金の平均：　15,108円

＜分配金利回りの推移＞

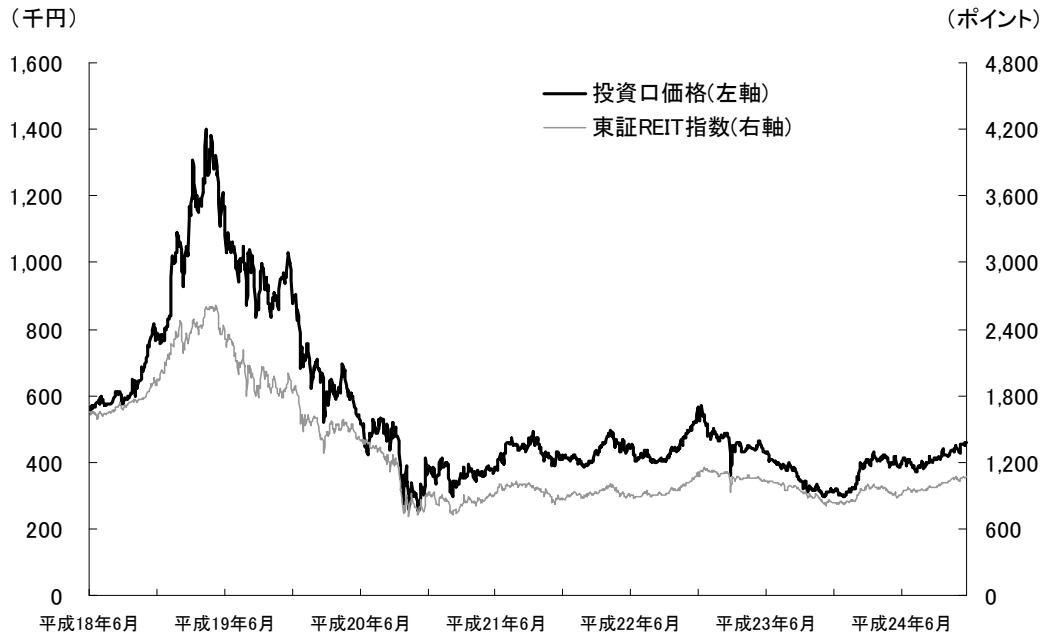
下図は、平成18年６月末日から平成24年６月末日までの、各月末における本投資法人の分配金利回りの推移を示したものです。



（注）分配金利回りは、１口当たり実績分配金×２÷各月末の投資口価格終値で計算しています。１口当たり実績分配金は、該当期の分配実績を用いて算出しています。

（ホ）　投資口価格の推移

下図は、平成18年６月27日（上場日）から平成24年11月末日までの東京証券取引所における本投資法人の投資口価格の終値（左軸参照）と東証ＲＥＩＴ指数の終値（右軸参照）を示したものです。



（２）資産規模拡大の軌跡

①　資産規模の拡大

本投資法人は、平成18年６月に東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場し、第１期末（平成18年12月期末）までに、ＮＯＩ利回り（注１）を重視し収益の基盤となるオフィスビル14物件（第１期末における取得価格合計98,446百万円）（注２）を取得しました。さらに、第２期（平成19年６月期）から第３期末（平成19年12月期末）までの約１年の間に、６物件（取得価格合計90,539百万円）を追加取得することにより、着実にポートフォリオの拡大を進めてまいりました。

一方、第５期（平成20年12月期）は、折しも米国での金融危機が問題視された時期となり、その時点での不動産賃貸市況の変化を注意深く見据えた結果、その後の不動産市況悪化が予想されたため、オフィスビル２物件（売却価格合計9,395百万円）を売却しました。

その後、約２年の間、物件の追加取得を控えていましたが、第８期（平成22年６月期）末以降は、不動産取得環境が改善しつつあると判断し外部成長を再開しました。第９期（平成22年12月期）から第12期（平成24年６月期）までの約２年間に、９物件（持分追加取得１物件を含みます。）の新たな取得及び２物件の売却を実施し、ポートフォリオの規模は取得価格合計217,057百万円まで拡大しました。以上のような、都心のオフィスビルへの重点投資、収益性の高い中型物件及び地方物件の組入れを通じ、バランスのとれた質の高いポートフォリオが構築されたと考えています。

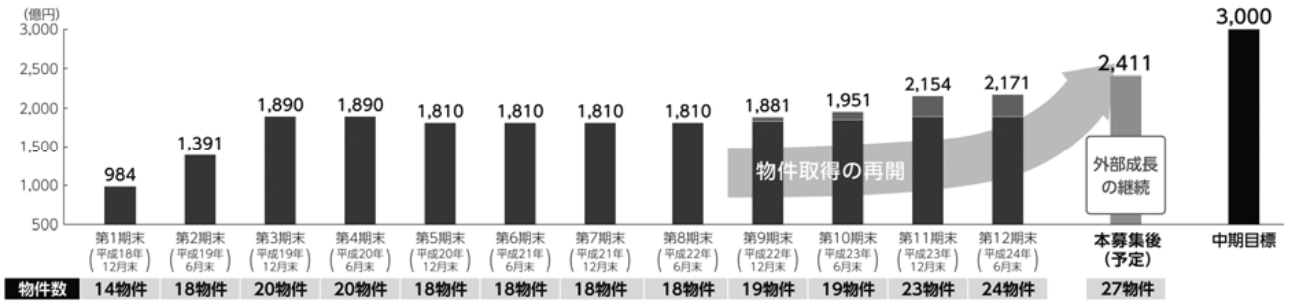
本書の日付現在、さらに４物件（持分追加取得１物件を含みます。）のオフィスビルの取得を予定しており、本募集後ポートフォリオの規模は27物件、取得価格合計241,116百万円となる予定です。取得予定資産の詳細については、後記「（４）本募集（オファリング）のハイライト」をご参照ください。

（注１）「ＮＯＩ」とは、Net Operating Incomeの略です。

（注２）「取得価格合計」は、売買契約書に記載された売買代金（消費税等相当額は含みません。）の合計額を記載しており、百万円未満を四捨五入しています。以下同じとします。

＜資産規模の拡大＞

以下のグラフ及び表は、本投資法人の上場以来の資産規模拡大の軌跡の概要を示したものです。



（注）資産規模（取得価格ベース）3,000億円という中期目標は、本書の日付現在の目標であり、将来における事象により又は市場環境により達成できない可能性があります。

	物件数	資産規模 （百万円）	取得物件	売却物件
第1期	14	98,446	（注１、２）	－
第2期	18	139,127	赤坂ガーデンシティ・ 海老名プライムタワー・ JEI西本町ビル・ 仙台興和ビル	－
第3期	20	188,984	赤坂インターシティ・ 興和川崎西口ビル	－
第4期	20	188,984	－	－
第5期	18	181,023	（注２）	秀和飯田橋ビル・ 仙台興和ビル
第6期	18	181,023	－	－
第7期	18	181,023	－	－
第8期	18	181,023	－	－
第9期	19	188,118	第32興和ビル （持分追加取得）・ 興和白金台ビル	－
第10期	19	195,118	台場ガーデンシティビル	第36興和ビル
第11期	23	215,406	第35興和ビル・ 浜離宮インターシティ・ JEI京橋ビル・パシフィックスクエア千石	－
第12期	24	217,057	広島八丁堀第一生命ビルディング（注３）・ 新富町ビル	第28興和ビル
本募集後	27	241,116	赤坂インターシティ(持分追加取得)・ 大阪興銀ビル（底地）・ コアシティ立川・ ＳＥ山京ビル	－

（注１）上場に際し、平成18年６月に14物件を取得しました。

（注２）上記の他、第１期及び第５期において川崎日進町ビルディングの持分追加取得を行っています。

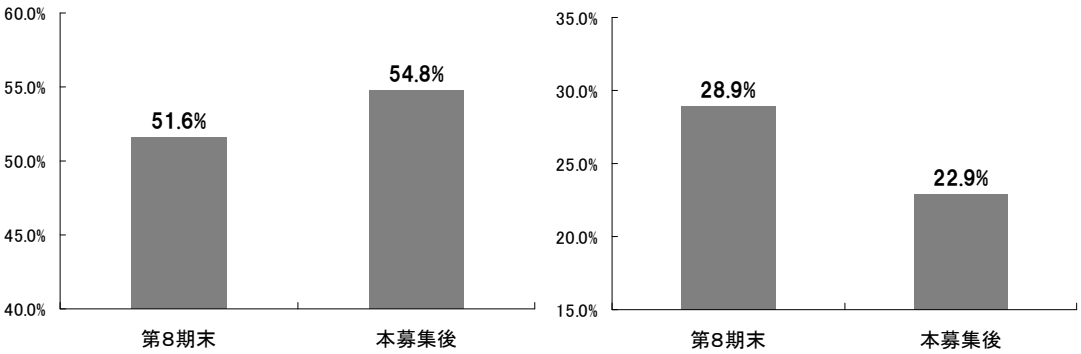
（注３）本投資法人は平成24年11月１日に、平成25年４月１日付で「広島八丁堀第一生命ビルディング」の名称を「JEI広島八丁堀ビル」に変更することを決定しています。

②　ポートフォリオの質の向上

以下には、第８期末及び本募集後の各時点における東京都心６区への投資比率と上位５テナント比率の推移を記載しています。第８期末と本募集後を比較した場合、東京都心６区への投資比率は51.6%から54.8%に向上し、また、上位５テナントが本投資法人のポートフォリオ全体に占める比率は28.9%から22.9%に低下する等、上場以来重視してきた東京都心６区への投資比率がさらに向上するとともに、テナントの分散化が同時に図られています。

＜ポートフォリオの質の向上＞

＜東京都心６区比率＞　　＜上位５テナント比率＞



（注１）「東京都心６区比率」とは、ポートフォリオ全体の取得（予定）価格の総額のうち、東京都心６区（千代田区、中央区、港区、新宿区、品川区及び渋谷区）に所在する資産の取得（予定）価格の合計の占める割合をいいます。

（注２）「上位５テナント比率」とは、全賃貸面積に占める割合の高い順に５位までのエンドテナントに対する賃貸面積の合計の全賃貸面積に占める割合を記載しています。また、エンドテナントとは、本投資法人又は信託受託者との間で直接の賃貸借契約が締結されている賃借人（マスターリース会社を除きます。）及びマスターリース会社との間で賃貸借契約が締結されている転借人を指します。

③　今後の外部成長戦略

本投資法人は、中期目標である資産規模3,000億円（注１）に向けて、これまで着実に資産規模の拡大を進めており、また、質量両面を伴うポートフォリオのさらなる成長を継続する方針です。

東京圏のオフィスビルへの投資に際しては、都心に所在する築浅の大型物件、今後オフィス市況回復期に賃料上昇が見込まれる物件や立地に優れ資産性の高い物件等への投資を重視します。その他、中型物件や地方物件についても、ポートフォリオ平均ＮＯＩ利回り（注２）を上回るＮＯＩ利回りを有する物件等については、ポートフォリオの収益性向上に資する物件として厳選の上取得を検討します。

物件の取得手法については、引き続き、スポンサー企業との協働及び協力関係を活用し、ポートフォリオの規模の拡大と充実を図る方針です。スポンサー企業のサポートを積極的に活用することにより、過度な物件取得競争を回避し、不動産売買市場では取得が困難である優良資産の取得が可能と考えています。なお、スポンサー企業以外からの物件取得についても、競争力が高く優良な物件について厳選して取得を検討します。

（注１）本書の日付現在の目標であり、将来における事象により又は市場環境により達成できない可能性があります。

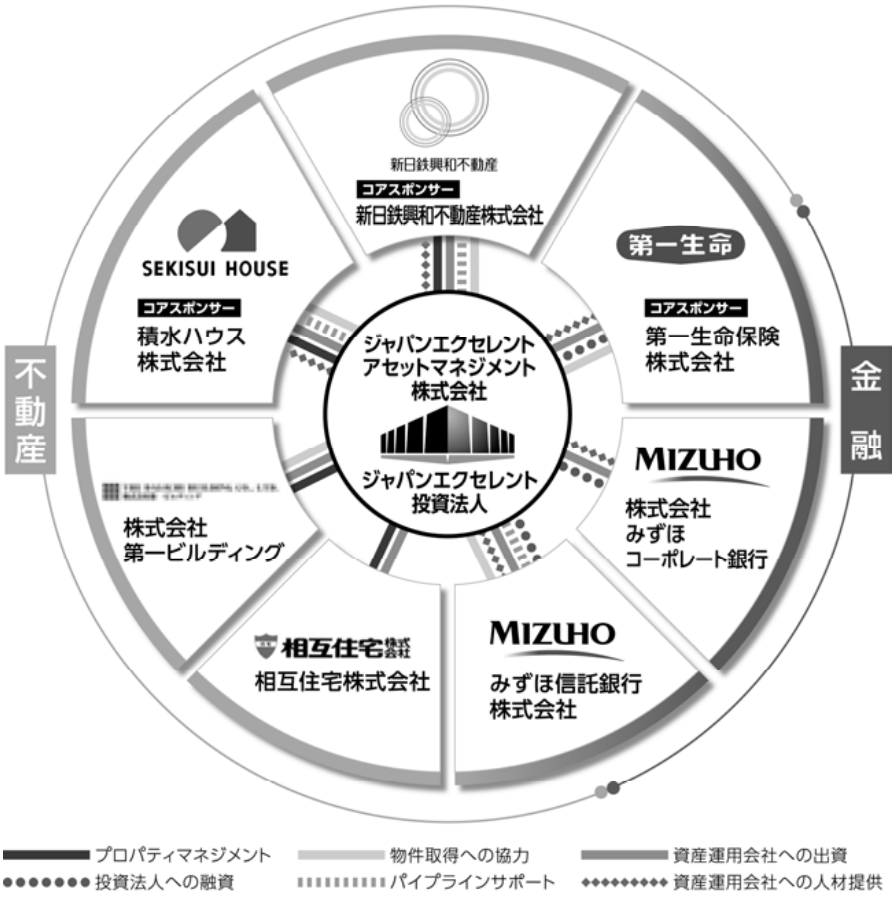
（注２）「ポートフォリオ平均ＮＯＩ利回り」とは、ポートフォリオの構成物件のＮＯＩ合計額を取得価格合計で除したものです。

（３）スポンサー企業の総合力を活用した成長戦略

本投資法人は、強力なスポンサーサポートにより、ポートフォリオの強化・収益の安定化を実現しています。特に近年では、スポンサー企業のパイプラインを継続的に活用するとともに、スポンサーのサポートにより収益の安定化を推進してきました。

①　スポンサー企業からの多面的なサポート

本投資法人は、スポンサー企業より物件取得機会の提供をはじめとする多様なサポートを受け、ポートフォリオの強化及び収益の安定化を実現しています。以下はスポンサー企業と本投資法人との協働関係を図示したものです。



②　スポンサーパイプラインを活用した物件取得

本投資法人は、資産の取得において、スポンサー企業のサポートを積極的に活用することにより、過度な物件取得競争を回避し、不動産売買市場では取得が困難である優良資産の取得を進めています。

以下の表は、近年の物件取得の状況についてまとめたものです。本投資法人が第９期以降に取得した物件及び本書に記載の取得予定物件のうち、72.1%（取得価格ベース）はスポンサー企業が売主等（注）である物件、15.8%がスポンサー企業による仲介等によって取得した物件（スポンサー企業が売主等であるものを除きます。）となっており、これらスポンサー企業のサポートを活用して取得した物件は87.9%にのぼります。

本募集における取得予定物件４物件（持分追加取得１物件を含みます。）についても、コアシティ立川を除く３物件（持分追加取得１物件を含みます。）がスポンサー企業からの取得又はスポンサー企業との関係を活用し取得する予定です。

（注１）スポンサー企業が売主等となるとは、スポンサー企業が売主となる場合のほか、スポンサー企業の子会社又は関連会社及びそれらが過半数出資する特定目的会社が売主となる場合を含みます。以下同じです。

（注２）スポンサー企業による仲介等とは、スポンサー企業の仲介により取得し、又はスポンサーからの情

報提供に基づき取得した物件をいいます。

＜スポンサー企業のサポートによる物件取得の状況＞

	物件数（注）	取得（予定）価格合計（百万円）	比率（取得（予定）価格ベース）
スポンサー企業からの取得（予定）物件	８物件	48,274	72.1%
第三者からの取得（予定）物件（スポンサー企業による仲介等）	３物件	10,558	15.8%
第三者からの取得（予定）物件（その他）	２物件	8,120	12.1%
合計	13物件	66,952	100.0%

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

（参考情報）

新日鉄興和不動産の経営統合について

新日鉄興和不動産は、本経営統合を通じ、オフィスビルとマンションの開発・賃貸を主軸としたバランスの取れた事業ポートフォリオを有する多面的な不動産サービスを提供する総合デベロッパーとなります。

本投資法人においても、本経営統合は、新日鉄興和不動産の不動産開発事業が拡充されるものであり、これにより優良資産の投資機会の拡大につながるものと考えています。

以下は新日鉄興和不動産が手掛けている再開発事業の事例です。但し、本書の日付現在、本投資法人は以下の物件の取得について具体的な交渉を行なっているものではなく、以下に記載の物件について、現時点において取得を予定するものではありません。

＜新日鉄興和不動産の開発事例＞

・赤坂一丁目地区第一種市街地再開発事業

施行区域面積：　約2.5ha
敷地面積　：　約16,000㎡
延床面積　：　約171,550㎡

新日鉄興和不動産は、東京都港区赤坂において大規模な再開発プロジェクト（赤坂一丁目地区第一種市街地再開発事業）に中心的な関与をしています。

③　スポンサー企業との物件入替によるポートフォリオ強化

本投資法人は、スポンサー企業との協働により、市況に応じた戦略的な資産の入替も検討します。

近年では、本投資法人は、シングルテナントの退去が予定されていた第36興和ビルを平成23年２月に新日鉄興和不動産へ売却し、また、その直前である平成22年12月には、新日鉄興和不動産の意向を受けて設立された特別目的会社を売主として、稼働率が100%であったマルチテナントビルである興和白金台ビルを取得しており、この一連の取引は低稼働物件の売却と高稼働物件の取得を通じた物件入替によって、全体として本投資法人の収益性の向上及び安定化を図った事例です。その他、平成23年12月には、当時ポートフォリオで最も築年数が古く修繕費の負担増が見込まれており、成長余力が限定的であると考えられた第28興和ビルを売却（平成24年２月売却）し、築浅で競争力の高い大型物件である浜離宮インターシティの取得（平成23年12月取得）を新日鉄興和不動産との間で決定しました。

④　賃料固定型マスターリースの導入による収益の安定化

本投資法人は、一部の物件においてスポンサー企業による賃料固定型マスターリース契約を導入することにより、収益の安定化を図っています。

平成23年２月に積水ハウスより取得した台場ガーデンシティビルでは、取得にあわせて積水ハウスとの間で賃貸借期間を10年間とする長期の賃料固定型マスターリース契約を締結しました。これにより、テナント退去リスクの緩和を図るとともに収益の安定化を図りました。

また、平成24年３月に新日鉄興和不動産の仲介により取得した新富町ビルでは、本投資法人の取得前に一部のフロアからテナントが退去したことにより、稼働率が76.9%となっていましたが、当該空室部分に対して新日鉄興和不動産が契約期間２年の一部賃料固定型マスターリースを締結することによって稼働率100%の状態にて取得することが可能となりました。

（４）本募集（オファリング）のハイライト

本投資法人は、取得予定資産の取得を通じ、ポートフォリオの資産規模拡大及び質の向上を図ります。

①　ポートフォリオの収益力向上を伴った外部成長の継続

（イ）　物件取得の継続により着実に資産規模を拡大

取得予定資産の概要は以下の表のとおりです。本投資法人は、本書の日付現在、以下の取得予定資産の取得のため、停止条件付信託受益権譲渡契約又は停止条件付信託受益権売買契約を締結しています。

＜取得予定資産の概要＞

物件名称	赤坂インターシティ （持分追加取得） （東京都港区）	大阪興銀ビル （底地） （大阪府大阪市）	コアシティ立川 （東京都立川市）	ＳＥ山京ビル （北海道札幌市）
取得（予定）日	平成25年２月５日	平成25年２月５日	平成25年２月５日	平成25年３月１日
用途	オフィスビル	オフィスビル	オフィスビル	オフィスビル
投資エリア （注１）	エリアⅠ	エリアⅡ	エリアⅢ	エリアⅣ
取得(予定)価格 （注２）	10,289百万円	1,770百万円	6,500百万円	5,500百万円
年間ＮＯＩ （注３）	482百万円	80百万円	374百万円	394百万円
ＮＯＩ利回り （注４）	4.7％	4.6％	5.8％	7.2％
延床面積 （注５）	73,061.33㎡	(参考) 30,115.90㎡	19,099.27㎡	23,644.22㎡
構造・階数 （注６）	S、SRC、 地下３階付29階建	(参考)S、SRC、 地下３階付10階建	S、SRC、 地下２階付12階建	S、RC、SRC、 地下３階付13階建
建築時期 （注７）	平成17年１月28日	(参考) 昭和36年７月７日	平成６年12月15日	平成元年３月11日
売主	新日鉄興和 不動産	新日鉄興和 不動産	立川曙町キャピタル特定目的会社	合同会社ポレール

（注１）「投資エリア」の詳細につきましては、前記「（１）本投資法人の概要と特徴　①　本投資法人の概要」をご参照ください。

（注２）「取得（予定）価格」欄には、売買契約書又は信託受益権譲渡契約等に記載された譲渡代金（消費税等相当額は含みません。）を記載しています。但し、取得予定資産のうち大阪興銀ビル（底地）については、停止条件付信託受益権売買契約に記載される本土地の売買代金（10,100百万円）より、借地人から収受する借地権に係る権利金相当額（8,330百万円）を控除した金額（1,770百万円）を、取得予定価格として計算しています。金額は、百万円未満を四捨五入しています。

（注３）「年間ＮＯＩ」欄には、各取得予定資産の不動産鑑定評価書に記載の直接還元法による収益価格算定に使用された運営純収益の金額を記載しており、百万円未満を切り捨てています。

（注４）「ＮＯＩ利回り」欄には、「年間ＮＯＩ」を取得（予定）価格で除したものを記載しています。数値は小数点第二位を四捨五入しています。

（注５）「延床面積」欄には、登記簿上表示されている信託建物の床面積の合計を記載しています（但し、附属建物等を除きます。）。また、信託建物が区分所有建物の専有部分である場合には、一棟の建物の床面積を記載しています。赤坂インターシティ（持分追加取得）についても、同様に、一棟の建物の床面積を記載しています。

（注６）「構造・階数」欄には、竣工図面又は登記簿上表示されている信託建物の構造のうち主なものを記載しています。また、信託建物が区分所有建物の専有部分である場合には、所有する専有部分ではなく、一棟の建物全体の構造・階数を記載しています。なお、「構造・階数」欄に記載の略称は、それぞれ以下のとおりとします。

ＳＲＣ：鉄骨鉄筋コンクリート造、ＲＣ:鉄筋コンクリート造、Ｓ：鉄骨造

（注７）「建築時期」欄には、登記簿上表示されている当初新築時点を記載しています。

取得予定資産の取得により、本投資法人のポートフォリオは第12期末（平成24年６月末）

と比較して、４物件（持分追加取得１物件を含みます。）、24,059百万円（取得価格合計）の増加となります。なお、上表に記載の取得予定資産の売主のうち、新日鉄興和不動産は、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防止のために定める社内規程におけるスポンサー関係者に該当します。新日鉄興和不動産からの取得予定資産の取得にあたり、本資産運用会社は、当該社内規程に従った審議及び決議を経ています。

（ロ） ポートフォリオ収益力の向上・安定に資する物件取得

本募集後ポートフォリオは、以下の表のとおり、第12期末（平成24年６月末）と比較し、資産規模の拡大だけではなく、ポートフォリオ平均ＮＯＩ利回りの向上や平均築年数の低下といった面でも質的向上が図られます。

本投資法人は、市況回復期において収益性の向上が期待できる東京都心部の物件を取得するとともに、長期契約により収益が安定的な底地や、現在の保有ポートフォリオでの収益性を上回る利回りの物件を併せて取得いたします。

＜本募集後の状況＞

		第12期末 （平成24年６月末日現在） （注２）	取得予定資産	本募集後
物件数		24物件	４物件（注３）	27物件（注３）
取得（予定）価格合計		2,171億円	241億円	2,411億円
ポートフォリオ 平均NOI利回り （注１）		4.7%	5.5%	（注５）
エリア	エリアⅠ	56.1%	42.8%	54.8%
	エリアⅡ	5.1%	7.4%	5.3%
	エリアⅢ	36.1%	27.0%	35.2%
	エリアⅣ	2.8%	22.9%	4.8%
平均築年数（注２）		18.0年	14.7年	17.7年
PML（注４）		6.1%	－	5.8%

（注１） 第12期末（平成24年６月末日現在）に係る平均NOI利回りは、以下の計算式により求めています。

平均NOI利回り＝｛（賃貸事業収入－賃貸事業費用）の合計＋減価償却費の合計｝÷取得価格の合計

なお、賃貸事業収入、賃貸事業費用及び減価償却費は各運用資産の第12期の実績値を当該運用資産の第12期の運用日数で除し、365日を乗じて年換算して計算しています。

取得予定資産に係る平均NOI利回りは、以下の計算式により求めています。

平均NOI利回り＝取得予定資産に係るNOIの合計÷取得予定価格の合計

なお、取得予定資産に係るNOIは各取得予定資産の不動産鑑定評価書に記載の直接還元法による収益価格算定に使用された運営純収益の金額です。

（注２）平均築年数は、第12期末保有ポートフォリオ、取得予定資産、本募集後ポートフォリオともに、平成24年10月31日時点における平均築年数です。その際、取得（予定）価格を加重平均して算出しています。なお、大阪興銀ビル（底地）については、平均築年数の計算に含まれていません。

（注３）持分追加取得１物件を含みます。同一物件に係る持分等の追加取得があっても「１物件」として計算しています。

（注４）第12期末のPMLは平成24年３月21日に株式会社竹中工務店が算定した第12期末保有ポートフォリオ全体

のPMLです。本募集後のPMLには平成24年12月12日に株式会社竹中工務店が算定した本募集後ポートフォリオ全体のPMLを記載しています。PMLとは、当該地域で予想される最大規模の地震（475年に一度起こる可能性のある大地震＝50年間に起こる可能性が10％の大地震）を対象建物が受けた場合に、被災後の建物を被災以前の状態に戻すための工事費が総建替工事費に占める割合（％）を示したものをいいます。

（注５）本募集後のポートフォリオ平均NOI利回りについて、本投資法人は、さらなる向上を目指します。

（ハ）　ＬＴＶの引き下げによる取得余力の増大

第12期末（平成24年６月末日現在）に49.7％であったＬＴＶは、本募集後には低下することが見込まれます。本募集後においては、ＬＴＶの引下げにより財務体質の強化が図られるとともに、創出された物件取得余力を活用することで分配金水準のさらなる向上を目指します。

②　取得予定資産

取得予定資産における物件特性と取得を決定した主な理由は以下のとおりです。

物件名称 （取得予定価格）	取得先	物件特性等
赤坂インターシティ （持分追加取得） （10,289百万円）	新日鉄興和不動産	Ａ．立地 本物件の位置する赤坂地区は、港区の北東に位置し、地区内及びその外周には「赤坂見附」駅のほか「赤坂」・「溜池山王」・「国会議事堂前」・「青山一丁目」駅の５駅に地下鉄６路線が乗り入れており、優れた交通網を形成しています。また、その中でも本物件が所在する赤坂一丁目地区は東京メトロ銀座線・南北線「溜池山王」駅の南東約350ｍ内外にあり、首相官邸、内閣府をはじめとする中央省庁等の公的機関が集まる官庁街の南側に位置しています。主要地下鉄路線の駅、主要幹線道路へのアクセスも良好であることから、虎ノ門地区とともにビジネス街として発展を続け、商業・業務機能が高度に集積された良好な環境を形成しています。 本物件は、「溜池山王」駅から至近であり、アメリカ大使館や日本を代表する一流ホテルにも近接し、幹線道路沿道とは一線を画する落ち着きのある街並みが形成されており、周辺で進行中の再開発計画（赤坂一丁目地区市街地再開発事業を含みます。）が進めば、さらなる発展が見込まれる立地であると評価しています。

物件名称 （取得予定価格）	取得先	物件特性等
		Ｂ．建物施設 本物件は、総合設計制度を用い、平成17年１月に竣工した物件です。基準階のオフィス面積は1,814.16㎡（548.78 坪）で整形無柱空間です。天井高2,900㎜、OA フロア100㎜を確保し、間口16～17ｍとオフィスレイアウトがしやすく、明るく開放感があります。設備としてはコージェネシステム、中水の再利用、自然換気、日除けルーバー、屋上緑化等、省エネルギー性の高い設備システムを組み込んでおり、地下には地域冷暖房のサブプラントも設けられており、非常時対応システムのグレードも高くなっています。さらに建物の周囲に公開空地を配し、敷地南側には庭園を設ける等、アメニティの高い都市空間を創出することで快適性と省エネルギーを実現しています。 Ｃ．取得を決定した主な理由 主要な地下鉄路線の駅、主要幹線道路へのアクセスが良好であり、商業・業務機能が高度に集積された赤坂一丁目エリアに立地し、広範なテナントニーズが期待できます。周辺で進行中の再開発計画が進めば、さらなる発展が見込めます。 都市環境への配慮と先進的技術を駆使した、新日鉄興和不動産の代表的な開発物件であり、競争力の高い物件スペックを有しています。 都心の競争力のある大型物件であり、市況回復期における収益性の向上が期待できます。 ポートフォリオの中核となる物件として持分の追加取得をすることは、ポートフォリオの将来にわたる成長に寄与すると判断しました。
大阪興銀ビル （底地） （1,770百万円）	新日鉄興和不動産	Ａ．取得を決定した主な理由 大阪市のメインストリートである御堂筋に面した3,158.45㎡（955.43坪）のまとまった角地です。地下鉄「淀屋橋」駅より徒歩１分と交通利便性にも優れた希少性の高い立地となっています。 契約期間30年の借地契約に基づき長期安定的な地代収入の確保が期待できることから、ポートフォリオの収益安定化に寄与することが見込めます。

物件名称 （取得予定価格）	取得先	物件特性等
コアシティ立川 （6,500百万円）	立川曙町キャピタル 特定目的会社	Ａ．立地 本物件は、ＪＲ線「立川」駅から直結するペデストリアンデッキ経由徒歩約６分の立地で、多摩モノレール「立川北」駅も利用可能な交通利便性の高い場所に立地しており、多摩地区有数のオフィスエリアであるファーレ立川地区に位置しています。ファーレ立川地区は立川基地跡地関連地区第１種市街地再開発事業により開発され、幅員14mの道路が整備され、公園・街路樹・オブジェが街並みを豊かにしています。 Ｂ．建物施設 本物件は、２階から12階までをオフィスとする区分所有建物のうちの専有部分（３階部分の一部及び４階乃至11階部分）です。立川駅北口直結のペデストリアンデッキより、直接２階の事務所エレベーターホールへアクセス可能となっています。 オフィスの基準階は整形であり、面積は約1046.34㎡（316.51坪）です。共用スペースを北側中央に配したフロアプランとなっており、約132㎡（40坪）程度から分割可能であるため、小規模テナントにも対応することができます。 また、天井高2,600㎜、24時間入館可能な機械警備、OAフロア、65台の駐車設備、50台の駐輪・バイク置場等、多様なテナントのニーズに応えられる仕様・設備となっています。 Ｃ．取得を決定した主な理由 本物件が位置するファーレ立川地区は、多摩地区有数のオフィスエリアであり、多摩地区の拠点となる支店・営業所等の根強いオフィス需要が期待できます。 分割可能なフロア、24時間入館可能な機械警備、OAフロアや充実した駐輪・駐車設備等、多様なテナントのニーズに応えられる仕様・設備を備えています。 また、既存ポートフォリオを上回るＮＯＩ利回り水準により、ポートフォリオの収益力の維持・向上への寄与が見込まれます。

物件名称 （取得予定価格）	取得先	物件特性等
ＳＥ山京ビル （5,500百万円）	合同会社ポレール	Ａ．立地 本物件は、札幌の中心地であるＪＲ線「札幌」駅北口駅前広場の東方、創成川通の西側に位置しています。JR線「札幌」駅へ徒歩２分、地下鉄東豊線「さっぽろ」駅へ徒歩１分と、交通利便性に優れています。さらに、札幌市内を南北に縦貫する幹線道路である創成川通に直接アクセスできることから、自動車を利用する場合の利便性も高い立地となっています。 Ｂ．建物施設 本物件は、１階から13階までをオフィスとする区分所有建物の専有部分です。他の専有部分である地下１階から地下３階及び地上１階から２階の一部は地域冷暖房熱源供給エネルギープラント及びその関連事務所等となっています。 オフィスの基準階は整形であり、面積は1,154.73㎡（349.30坪）です。共用スペースを中央に配したフロアープラン及び個別空調となっており、30坪（約100㎡）程度から分割可能であるため、小規模テナントにも対応することができます。 また、天井高2,700㎜、24時間入館可能な機械警備、OAフロア、大型業務用エレベーターや160台の駐車設備等、多様なテナントのニーズに応えられる仕様・設備となっています。受電設備も３回線の特別高圧線を受電しており、安定した電力供給が可能となっています。 なお、本物件は新耐震設計基準適用以降の設計で、一般財団法人日本建築センターによる構造評定を取得し耐震安全性が確認されており、PMLは4.4％となっています。 Ｃ．取得を決定した主な理由 札幌の中心地であるＪＲ線「札幌」駅より徒歩２分、地下鉄東豊線「さっぽろ」駅より徒歩１分の北口駅前広場の東方に位置し、立地は良好です。 充実した受電設備、多様なテナントのニーズに応えられる仕様・設備を備えており、競争力のある物件スペックを有しています。 安定的に高水準の稼働率を維持していること、既存ポートフォリオを上回るＮＯＩ利回り水準により、ポートフォリオの収益力の維持・向上への寄与が見込めます。

本投資法人は、取得予定資産の取得後も引き続き、ポートフォリオの分散を進め、中期目標である資産規模3,000億円（注）に向けて外部成長を継続します。

（注）本書の日付現在の目標であり、将来における事象により又は市場環境により達成できない可能性があります。

（５）収益安定化への取組み

本投資法人は、計画的かつ適切な運用資産の維持管理を実行することにより、テナントの満足度を高め、賃料収入の安定的成長を図り競争力の向上を目指します。運用資産の維持管理費用については適宜見直しを行い、適正な品質をより低廉な費用で管理できるよう検討しています。

また、中長期的にわたり安定的な収益を確保するため、経済情勢、不動産賃貸市場、地域動向を見据えた戦略的なリーシング活動を行なっています。

①　安定した稼働率

本投資法人は、戦略的マネジメントにより、ポートフォリオの高稼働率を維持しています。

以下は、第１期（平成18年12月期）から第12期（平成24年６月期）の各期末及び平成24年10月末のポートフォリオ稼働率の実績です。

＜ポートフォリオ期末稼働率の推移＞

第１期	第２期	第３期	第４期	第５期	第６期
98.5%	98.2%	95.3%	95.1%	95.2%	98.5%

第７期	第８期	第９期	第10期	第11期	第12期
97.0%	97.4%	91.7%	92.4%	93.8%	94.7%

平成24年10月末現在
93.5%

第１期から第12期までの各期末及び平成24年10月末のポートフォリオ期末稼働率の平均は、95.5%でした（注）。

（注）ポートフォリオ期末稼働率の平均は、各期末及び平成24年10月末における賃貸面積及び賃貸可能面積に基づいて算定した稼働率の平均値です。

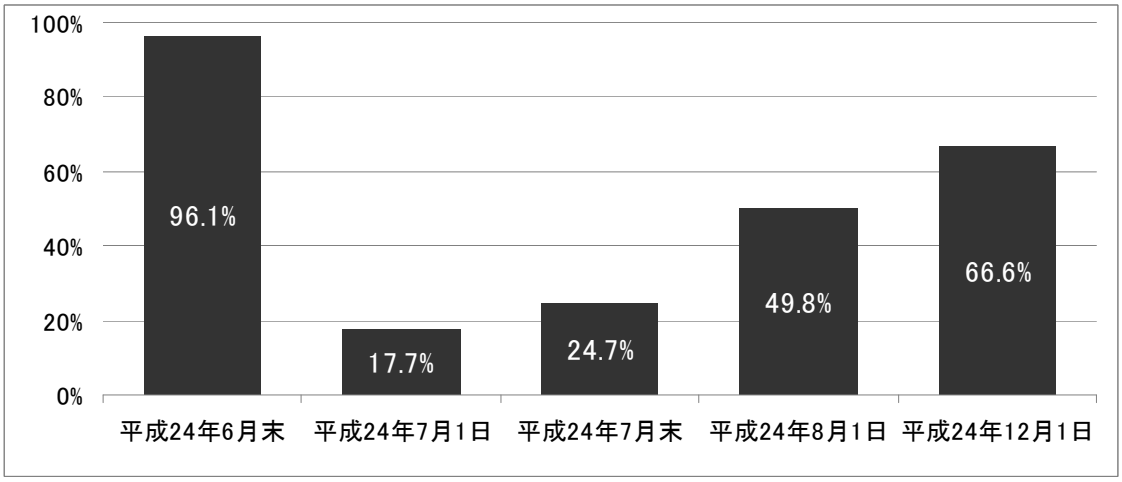
②　収益安定化への取組

以下には、近年の収益安定化への取組みについて記載しています。これらの取組みにより、本投資法人の運用収益及び１口当たり分配金の安定化が図られたものと考えています。

（イ）　大口テナント退去ビルの再稼働化（空室の早期埋戻し）を実現

川崎日進町ビルディングでは、平成24年６月に大口テナントが退去したことにより、この物件の稼働率が96.1%から17.7%まで大幅に低下しました。本投資法人では、ＰＭ報酬にインセンティブを導入する等の対応策の実行と、リーシング活動におけるスポンサー企業の支援活用等により、大口テナント退去後約１ヶ月で49.8%（平成24年８月１日現在）まで、約５か月で66.6%（平成24年12月１日現在）まで、それぞれ稼働率を回復するに至っており、また、同日時点において、空室残部につき複数のテナント候補との賃貸借契約締結に向けた協議が継続しています。

＜川崎日進町ビルディングの稼働率の推移＞



（ロ） 維持管理費用見直しによる収益性の改善

海老名プライムタワーでは、平成22年９月に大口テナントが退去したことにより、当物件の収支が大きく悪化しました。当物件については、建物維持管理費用を大幅に削減することにより物件収支を改善させることができました。

（ハ） 戦略的なリーシング方針とコスト管理

近年のオフィス市況は軟調な局面が続いていたため、稼働率優先のリーシング戦略をとり、柔軟な賃料水準に応じることで賃料ギャップ（契約賃料と相場賃料の差額）の縮小化に努めた結果、安定した高稼働率を維持することができました。同時に、運用委託報酬やＰＭ報酬を含むコスト削減に取組み、賃料水準の低下による損益悪化への影響を抑制しています。

（６）財務戦略

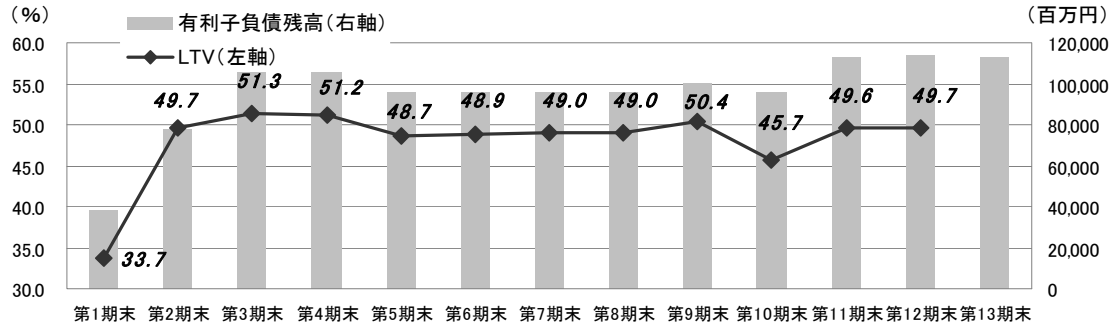
本資産運用会社においては、金融・証券市場の豊富な経験を有する役職員が、機動的かつきめ細かなオペレーションによる財務戦略を立案し、実行します。

① 財務の安定性の確保

ＬＴＶの水準については、保守的な運営に努め、60％を上限としつつ、35％から50％の範囲を目安に運用しています（但し、物件の取得及び評価額の変動等に伴い、一時的にかかる基準を満たさないことがあります。）。

また、金利コストに配慮しつつ、借入期間の長期化、借入金利の固定化等を促進し、安定した財務運営と財務余裕度の維持・改善を図っています。

＜有利子負債残高とＬＴＶの推移＞



＜ＬＴＶ（%）の推移＞

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

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

＜有利子負債残高（百万円）の推移＞

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

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

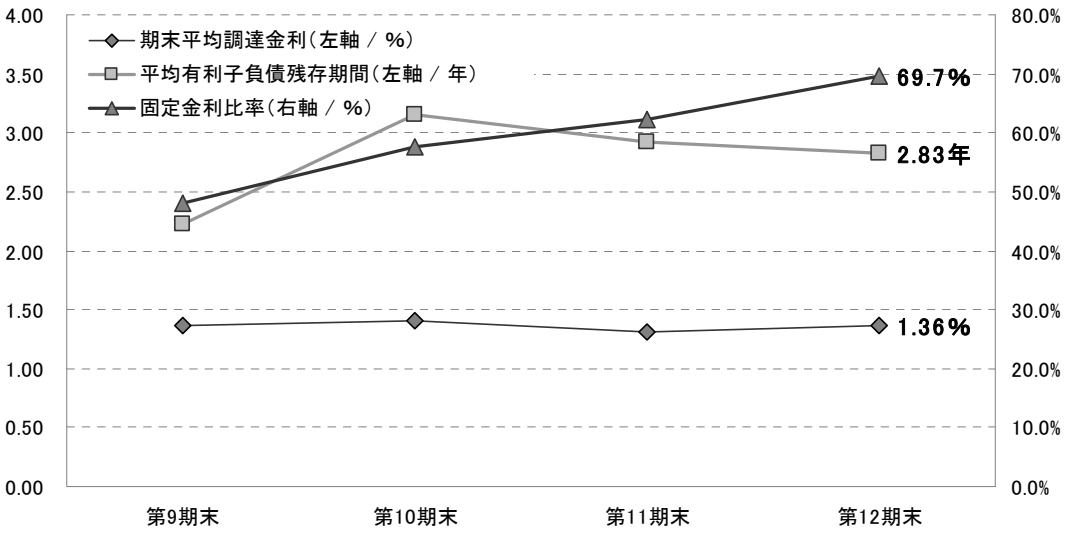
②　安定的な資金調達

平成24年12月31日現在、本投資法人は、スポンサー企業である株式会社みずほコーポレート銀行をはじめとする計13の金融機関から合計893億円（内、スポンサー企業からの借入額は合計373億円、借入金全体に占めるシェア42%）の借入を行っています。また、資金調達手段の多様化を目的として、総額240億円の投資法人債を発行しています。

なお、機動的な資金調達のほか、リファイナンス及び投資法人債の償還リスクの軽減を目的として、総額140億円のコミットメントラインを設定しています。

本投資法人は、今後とも資金調達の多様化、有利子負債の長期化及び弁済期限の分散化等に努め、スポンサー企業との協働又は関係活用により安定的な資金調達力の維持・向上とリファイナンス・リスクの軽減を図ります。

＜有利子負債の期末平均調達金利・平均有利子負債残存期間・固定金利比率＞



	第9期末	第10期末	第11期末	第12期末
期末平均調達金利	1.36%	1.40%	1.31%	1.36%
平均有利子負債残存期間	2.23年	3.16年	2.92年	2.83年
固定金利比率	48.1%	57.6%	62.3%	69.7%

＜有利子負債一覧＞

（平成24年12月31日現在）

借入先	残高（百万円）	金融機関シェア（%）
株式会社みずほコーポレート銀行	21,990	24.6
三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社	16,240	18.2
株式会社日本政策投資銀行	12,000	13.4
株式会社三井住友銀行	9,060	10.1
第一生命保険株式会社	8,000	9.0
みずほ信託銀行株式会社	7,320	8.2
農林中央金庫	5,100	5.7
株式会社あおぞら銀行	2,470	2.8
株式会社りそな銀行	2,200	2.5
株式会社損害保険ジャパン	2,000	2.2
三井住友信託銀行株式会社	1,620	1.8
東京海上日動火災保険株式会社	1,000	1.1
株式会社福岡銀行	300	0.3
スポンサー企業計	37,310	41.8
合計	89,300	100.0

（注１）残高の数値は百万円未満を切り捨てています。

（注２）本募集に伴う取得予定資産の取得資金の一部に充当するため、借入れを行なう場合があります。

（平成24年12月31日現在）

投資法人債	金額（百万円）
第１回無担保投資法人債	12,000
第２回無担保投資法人債	5,000
第３回無担保投資法人債	5,000
第４回無担保投資法人債	2,000
合計	24,000

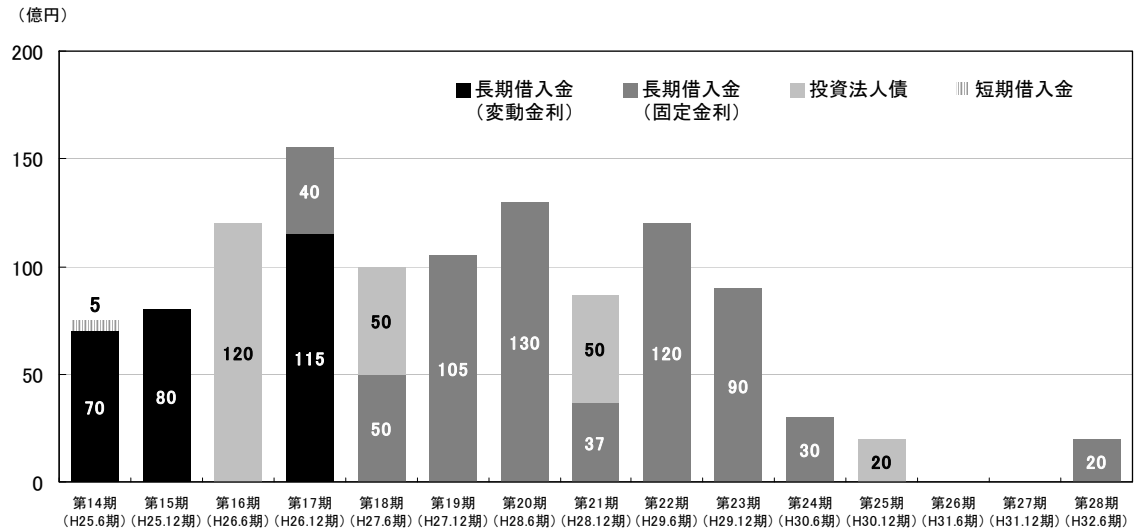
＜コミットメントライン＞

（平成24年12月31日現在）

区分	借入先	金額（百万円）
コミットメントライン	株式会社みずほコーポレート銀行 三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社 株式会社三井住友銀行	14,000

＜返済期限の分散化の状況＞

（平成24年12月31日現在）



（注）金額の数値は億円未満を切り捨てています。

２．取得予定資産の概要

（１）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。かかる表中における記載については、後記「（２）取得予定資産に関する注記」をご参照ください。

物件番号： Ⅰ-8　　物件名称　：赤坂インターシティ

特定資産の概要		
特定資産の種類		不動産信託受益権
用途		事務所
建築時期		平成17年１月28日
取得価格		①　17,857百万円 ②　10,289百万円
所在地	住居表示	東京都港区赤坂一丁目11番44号
	地番	東京都港区赤坂一丁目1500番１他
土地	地積	8,019.87㎡（注１）
	用途地域	商業地域・第２種住居地域
	容積率／建蔽率	600・400（注２）／100・80（注３）
	所有形態	地上権（準共有）・一部所有権（共有）（注１）
建物	延床面積	73,061.33㎡（注４）
	構造・階数	Ｓ、ＳＲＣ、地下３階付29階建
	所有形態	区分所有権（共有）（注４）
ＰＭ会社		新日鉄興和不動産株式会社
マスターリース会社		―

賃貸借の状況	
賃貸可能面積（注５）	①　5,622.98㎡ ②　5,398.06㎡
賃貸面積（注５）	①　5,546.06㎡ ②　5,324.21㎡
稼働率	98.6%
テナント総数	12
月額契約賃料（注６）	95,259千円
敷金・保証金等（注６）	721,895千円

信託受益権の概要	
信託受託者	①　みずほ信託銀行株式会社 ②　みずほ信託銀行株式会社（予定）
信託設定日	①　平成19年10月26日 ②　平成25年２月５日（予定）
信託満了日	①　平成29年10月31日 ②　平成35年２月28日（予定）

鑑定評価書の概要（単位：百万円）		
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	①　平成24年６月30日 ②　平成24年11月30日	
鑑定評価額	①　12,500 ②　12,000	
収益価格	①　12,500 ②　12,000	
積算価格	①　12,600 ②　12,000	

建物状況調査報告書の概要（単位：千円）	
調査会社	NKSJリスクマネジメント株式会社
調査時点	平成24年2月22日
ＰＭＬ	9.2%
長期修繕費（注７）	18,974

特記事項

１．本物件の敷地は、赤坂一丁目土地区画整理事業に係る換地処分の対象地です。この換地処分については、関係権利者の一人から審査請求（棄却済み）及び再審査請求がなされていましたが、かかる再審査請求は、平成24年２月17日付で取り下げられました。

２．本物件の敷地の一部については、隣地との境界は確認されていません。

３．本物件の敷地の一部に係る地上権設定契約並びに地上権設定者及び売主との間で締結した覚書により、本物件又は本物件に係る信託受益権を譲渡する場合には、最大３か月間地上権設定者との間で優先的に売買の交渉を行うことを要します。

４．本投資法人は、本書の日付現在、既に本物件の一部を裏付けとする信託受益権（上表において①と表記されたもの）を保有しています。上表において②と表記されたものが取得予定資産であり、当該信託とは別に信託され、本投資法人は本物件につき２つの信託受益権を保有します。

（注１）本物件の敷地は２筆からなっており、本投資法人は、その全体について敷地権としての地上権（自己借地権）の準共有持分を、２筆の土地のうち一方について所有権の共有持分を取得します。本投資法人が既に保有する敷地全体の地上権の準共有持分の割合は130,263／727,172、共有する土地（6,999.50㎡）に係る持分の割合は130,263／665,950です。また、敷地全体の地上権について今回取得する準共有持分の割合は12,505,248／72,717,200であり、共有土地について今回取得する持分の割合は12,505,248／66,595,000です。また、既に保有する部分と併せると、地上権の準共有持分の割合は25,531,548／72,717,200、所有権の共有持分の割合は25,531,548／66,595,000となります。

（注２）本物件に係る土地は地域地区規制において２つに区分され、容積率は各区分に応じて600％及び400％で、面積割合に応じて加重平均された数値が適用されるところ、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。）第59条の２に基づく総合設計制度により割増を受け、適用容積率は717.91％となっています。

（注３）本物件に係る土地の建蔽率は、地域地区規制において２つに区分され、本来は80％と60％ですが、前者が適用される部分については、商業地域内で防火地域内にある耐火建築物であるために100％となり、後者が適用される部分については、防火地域内の耐火建築物であり、また角地であるために80％となります。適用建蔽率は、かかる数値を面積割合に応じて加重平均した数値であり、83.09％となっています。

（注４）本投資法人が信託受託者を通じて取得する専有部分は、地下３階、地下２階及び１階ないし15階の事務所（32,169.62㎡）であり、持分の割合は24／100です。既に保有する持分と併せると、49／100となります。

（注５）取得を予定する専有部分の賃貸可能面積及び賃貸面積に、取得した又は取得を予定する共有持分の割合を乗じた数値を記載しています。①及び②を合計すると、賃貸可能面積は11,021.04㎡、賃貸面積は10,870.27㎡となります。

（注６）月額賃料及び敷金・保証金等は、事務所部分の49％であり、駐車場等その他の部分は含みません。

（注７）長期修繕費は、事務所部分の49％です。

物件番号： Ⅱ-3　　物件名称　： 大阪興銀ビル（底地）

特定資産の概要		
特定資産の種類		不動産信託受益権
取得価格		1,770百万円
所在地	住居表示	大阪市中央区高麗橋四丁目１番１号
	地番	大阪市中央区高麗橋四丁目１番１他
土地	地積	3,158.45㎡
	用途地域	商業地域
	容積率／建蔽率	1,000／100（注１）
	所有形態	所有権

借地契約の概要（注２）	
借地権者名	みずほ信託銀行株式会社
契約種類	普通借地権（賃借権）
契約面積	3,158.45㎡
契約期間	平成25年２月５日～平成55年２月４日（30年間）
月額賃料（固定）	6,733,333円（注３）
中途解約	平成35年２月５日以降は書面による通知により可能（予告期間１年）
敷金・保証金	なし
更新料	なし
権利金（注４）	8,330,000,000円

信託受益権の概要	
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社
信託設定日	平成16年10月29日
信託満了日	平成35年２月４日

鑑定評価書の概要（単位：百万円）	
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	平成24年11月30日
鑑定評価額	1,770
収益価格	1,770
割合法による価格	2,020

建物状況調査報告書の概要	
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社
調査時点	平成24年11月６日
ＰＭＬ	―
長期修繕費	―

特記事項

１．本土地には、建築基準法制定附則第５項及び同法第42条第１項第５号により道路とみなされる部分があります。かかる部分の面積は、鑑定評価機関による試算値で合計約264㎡です。

２．売主との約定により、本土地又は本土地に係る信託受益権を譲渡する場合には、売主に通知し、売主が購入を希望するときは３か月間売主との間で優先的に売買の交渉を行うことを要します。

３．本土地上の建物が取り壊され、売主が新たな建物を建築し、これを売却等により処分する場合には、本投資法人に通知し、本投資法人が購入を希望するときは、３か月間本投資法人との間で優先的に売買の交渉を行うこととされます。

（注１）本土地の建蔽率は本来80％ですが、商業地域内で、かつ、防火地域内にある耐火建築物であるために緩和され、適用建蔽率は100％となっています。

（注２）現在、本土地と本土地上の建物は一つの信託に帰属していますが、この信託を本土地を信託財産とするものと本土地上の建物を信託財産とするものに分割し、本投資法人は、このうち本土地を信託財産とする信託の受益権を取得する予定です。かかる信託の分割後、本土地に係る信託の信託受託者と本土地上の建物に係る信託の信託受託者との間で本土地の賃貸借契約を締結する予定です。

（注３）賃料は、上記固定賃料のほか変動賃料（本土地に課される固定資産税、都市計画税その他の公租公課の合計額に応じた金額）で構成されています。

（注４）本投資法人は、本土地を信託財産とする信託の受益権を取得するに際し、信託受益権譲渡契約上の本土地の譲渡代金（10,100百万円）のうち8,330百万円を本土地の賃貸借契約に基づく権利金として収受します。

物件番号： Ⅲ-11　　物件名称　：コアシティ立川

特定資産の概要		
特定資産の種類		不動産信託受益権
用途		事務所
建築時期		平成６年12月15日
取得価格		6,500百万円
所在地	住居表示	東京都立川市曙町二丁目37番７号
	地番	東京都立川市曙町二丁目298番地
土地	地積	2,421.50㎡（注１）
	用途地域	商業地域
	容積率／建蔽率	500（注２）（注３）／70（注４）
	所有形態	所有権（共有）
建物	延床面積	19,099.27㎡（注５）
	構造・階数	Ｓ、ＳＲＣ、地下２階付12階建
	所有形態	区分所有権
ＰＭ会社		株式会社ザイマックスアクシス
マスターリース会社		立川リースマネジメント株式会社（注６）

信託受益権の概要	
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社
信託設定日	平成17年９月27日
信託満了日	平成30年９月25日

鑑定評価書の概要（単位：百万円）	
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所
価格時点	平成24年11月30日
鑑定評価額	6,560
収益価格	6,560
積算価格	5,890

賃貸借の状況	
賃貸可能面積	9,239.91㎡
賃貸面積	9,104.71㎡
稼働率	98.5%
テナント総数	４（注７）
月額契約賃料	43,382千円
敷金・保証金等	320,283千円

建物状況調査報告書の概要（単位：千円）	
調査会社	NKSJリスクマネジメント株式会社
調査時点	平成24年11月７日
ＰＭＬ	6.7%
長期修繕費	15,802

特記事項

本物件の区分所有者間のコアシティ立川管理規約では、区分所有者及び専有部分の共有者がその専有部分の全部又は一部を他に譲渡しようとするときは、理事長に対し書面による事前の通知を行わなければならず、その際、他の区分所有者は、第三者に優先して譲受けの申込みができるものとされております。

（注１）持分の割合は74.4029%です。

（注２）本物件の所在地が商業地域内に属するため本来500%であるところ、都市計画法に定める高度利用地区内にあるため適用容積率は600%となっています。

（注３）本建物は、建築基準法第86条第１項の規定に基づきいわゆる一団地認定を受けた複数の区画からなる区域に、総合的設計により建設された複数の建物の一つです。本物件の容積率は848.79%ですが、上記制度に基づく都知事の認定を受けています。

（注４）本物件の所在地が商業地域内に属するため本来80%であるところ、都市計画法に定める高度利用地区内にあるため適用建蔽率は70%となっています。

（注５）本投資法人が信託受託者を通じて取得する専有部分は、３階ないし11階の事務所（9,838.44㎡）です。

（注６）本書の日付現在のマスターリース会社を記載しています。

（注７）うち１社はマスターリース会社です。

物件番号： Ⅳ-4　　物件名称　：　ＳＥ山京ビル

特定資産の概要		
特定資産の種類		不動産信託受益権
用途		事務所・駐車場・機械室
建築時期		平成元年３月11日
取得価格		5,500百万円
所在地	住居表示	北海道札幌市北区北七条西一丁目１番２号
	地番	北海道札幌市北区北七条西一丁目１番２他
土地	地積	2,675.41㎡
	用途地域	商業地域
	容積率／建蔽率	700／100（注１）
	所有形態	所有権・借地権（転借権）（注２）
建物	延床面積	23,644.22㎡
	構造・階数	Ｓ、ＲＣ、ＳＲＣ、地下３階付13階建
	所有形態	区分所有権（注３）
ＰＭ会社		山京ビルマネジメント株式会社
マスターリース会社		山京ビルマネジメント株式会社

信託受益権の概要	
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社（注４）
信託設定日	平成14年３月26日
信託満了日	平成34年12月21日

鑑定評価書の概要（単位：百万円）	
鑑定評価機関	株式会社中央不動産鑑定所
価格時点	平成24年９月１日
鑑定評価額	5,747
収益価格	5,747
積算価格	3,235

賃貸借の状況	
賃貸可能面積	13,419.03㎡
賃貸面積	13,223.65㎡
稼働率	98.5％
テナント総数	1
月額契約賃料	43,408千円
敷金・保証金等	217,133千円

建物状況調査報告書の概要（単位：千円）	
調査会社	NKSJリスクマネジメント株式会社
調査時点	平成24年５月18日
ＰＭＬ	4.4％
長期修繕費	53,713

特記事項
該当ありません。

（注１）本物件は、札幌圏都市計画高度利用地区内の札幌駅北口地区第一地区内にあり、容積率は700％、建蔽率は80％です。但し、建蔽率は、防火地域内にある耐火建築物であるため、適用建蔽率は100％となっています。

（注２）本物件の敷地は４筆からなっており、信託受託者は、このうち３筆（2,040.90㎡）を所有し、残り１筆（634.51㎡）については借地権（転借権）を保有しています。

（注３）信託受託者が所有する専有部分は、地上１階ないし13階の事務所（15,889.58㎡）です。

（注４）平成24年12月21日付で信託受託者を三井住友信託銀行株式会社から変更しています。

（２）取得予定資産に関する注記

(i) 「特定資産の概要」欄に関する説明

ａ．「特定資産の種類」欄には、不動産又は不動産信託受益権の別を記載しています。

ｂ．建物の「用途」欄には、登記簿（登記記録を含みます。以下同じとします。）又は竣工図上表示されている種類のうち、主要なものを記載しています。

ｃ．建物の「建築時期」欄には、登記簿上表示されている当初新築時点を記載しています。

ｄ．「取得価格」欄には、売買契約書又は信託受益権譲渡契約等に記載された譲渡代金（消費税等相当額は含みません。）を記載しています。但し、取得予定資産のうち大阪興銀ビル（底地）については、停止条件付信託受益権売買契約に記載される本土地の売買代金（10,100百万円）より、借地人から収受する借地権に係る権利金相当額（8,330百万円）を控除した金額（1,770百万円）を、取得予定価格としています。金額は、百万円未満を四捨五入しています。

ｅ．所在地の「住居表示」欄には、物件概要書又は重要事項説明書上表示されている住居表示を、所在地の「地番」欄には、登記簿上表示されている地番をそれぞれ記載しています。なお、住居表示が未実施の場合その他物件概要書及び重要事項説明書に住居表示の記載がない場合には、所在地の「住居表示」欄に地番又は所在地として慣用されている表示方法を記載しています。

ｆ．土地の「地積」欄には、登記簿上表示されている地積を記載しています。なお、区分所有建物の敷地の一部又は土地の共有持分を取得する場合でも、敷地又は土地全体の地積を記載しています。

ｇ．土地の「用途地域」欄には、都市計画法（昭和43年法律第100号、その後の改正を含みます。以下「都市計画法」といいます。）第８条第１項第１号に掲げる用途地域の種類を記載しています。

ｈ．土地の「容積率」欄には、建築基準法第52条に定める、建築物の延べ面積の敷地面積に対する割合であって、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百分率で記載しています。

ｉ．土地の「建蔽率」欄には、建築基準法第53条に定める、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合であって、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百分率で記載しています。

ｊ．土地の「所有形態」欄には、本投資法人が直接に不動産を保有する場合は不動産に関して本投資法人が保有する権利、本投資法人が信託受益権を保有する場合には信託不動産に関して不動産信託の受託者が保有する権利の種類を記載しています。

ｋ．建物の「延床面積」欄には、登記簿上表示されている建物又は信託建物（但し、附属建物等を除きます。）の床面積の合計を記載しています。また、建物又は信託建物が区分所有建物の専有部分である場合には、一棟の建物の床面積を記載しています。

ｌ．建物の「構造・階数」欄には、竣工図面又は登記簿上表示されている建物又は信託建物の構造のうち主なものを記載しています。また、建物又は信託建物が区分所有建物の専有部分である場合には、所有する専有部分ではなく、一棟の建物全体の構造・階数を記載しています。なお、「構造・階数」欄に記載の略称は、それぞれ以下を表します。

ＲＣ：鉄筋コンクリート造、ＳＲＣ：鉄骨鉄筋コンクリート造、Ｓ：鉄骨造

ｍ．建物の「所有形態」欄には、所有権・区分所有権等の所有形態の区分を記載しています。区分所有権との記載は区分所有建物の専有部分の所有権を意味しています。

ｎ．「ＰＭ会社」欄には、本書の日付現在において、個々の不動産又は信託不動産についてプロパティ・マネジメント業務を委託している会社を記載しています。

ｏ．「マスターリース会社」欄には、本書の日付現在におけるマスターリース会社を記載しています。

ｐ．「ＰＭ会社」欄に記載されている新日鉄興和不動産は、本資産運用会社が本投資法人の資産運用にかかる利益相反対策のために定める自主ルール上のスポンサー関係者に該当します。従って、かかる取得予定資産にかかるプロパティ・マネジメント業務の委託にあたっては、自主ルールに従った審議・決議を経ています。

（ⅱ）「信託受益権の概要」に関する説明

ａ．「信託受託者」欄には、本書の日付現在における受託者を記載しています。

ｂ．「信託設定日」及び「信託満了日」欄には、信託設定日と本書の日付現在における信託期間の満了予定日を記載しています。取得予定資産については、本書の日付現在において予定している信託設定日及び信託満了日を記載しています。

（ⅲ）「賃貸借の状況」欄に関する説明

ａ．「賃貸可能面積」は、個々の信託不動産のうち平成24年10月31日現在において建物についての賃貸が可能な面積を意味し、小数点第三位を四捨五入しています。物件が所有権の共有持分である場合には、共有する不動産の賃貸可能面積に本投資法人又は信託受託者が保有する持分の割合を乗じた数値とします。

ｂ．「賃貸面積」は、賃貸可能面積のうち、実際に本投資法人、信託受託者又はマスターリース会社とエンドテナントとの間で賃貸借契約が締結され、賃貸が行われている面積を意味し、原則として、平成24年10月31日現在においてエンドテナントとの間の賃貸借契約に表示されている賃貸面積を記載しています。マスターリース会社が自ら建物を使用収益している場合には、当該使用収益している部分の面積を意味し、当該マスターリースにかかる賃貸借契約等に基づき合理的に算出される面積を記載しています。数値はいずれも、小数点第三位を四捨五入しています。物件が所有権の共有持分である場合には、共有する不動産の賃貸面積に本投資法人又は信託受託者が保有する持分の割合を乗じた数値とします。なお、エンドテナントにつき、賃貸借契約が解除されていても、平成24年10月31日現在において退去が完了していない場合、当該エンドテナントを含めて「賃貸面積」を算出しています。また、下記ｃ、ｄ、ｅ及びｆにおける「稼働率」、「テナント総数」、「月額契約賃料」及び「敷金・保証金等」の計算においても同様です。

ｃ．「稼働率」欄には、平成24年10月31日現在における個々の信託不動産の賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合を記載しており、小数点第二位を四捨五入しています。

ｄ．「テナント総数」欄において、マスターリースの対象となる部分についてのテナント数は１として記載しています。

ｅ．「月額契約賃料」欄には、原則として、平成24年10月31日現在において本投資法人、信託受託者又はマスターリース会社とエンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約（但し、賃料がパススルー型でないマスターリース契約によりマスターリース会社に賃貸されている部分については、当該マスターリース契約とします。）（賃料を月額で定めるもの）に表示された月間賃料（共益費を含みますが、月極駐車場等の附属施設の使用料は除きます。）の合計額（消費税等相当額は含みません。）を記載し、千円未満を切り捨てています。

ｆ．「敷金・保証金等」欄には、原則として、平成24年10月31日現在において本投資法人、信託受託者又はマスターリース会社とエンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約（但し、賃料がパススルー型でないマスターリース契約によりマスターリース会社に賃貸されている部分については、当該マスターリース契約とします。）に基づく賃借人の敷金・保証金等の平成24年10月31日現在における残高（返還不要な部分がある場合には、当該金額控除後の金額）の合計額を記載し、千円未満を切り捨てています。

（ⅳ）「鑑定評価書の概要」欄に関する説明

ａ．「鑑定評価書の概要」欄の記載は、一般財団法人日本不動産研究所、株式会社中央不動産鑑定所が個々の信託不動産に関して作成した鑑定評価書の記載に基づいて記載しています。

ｂ．不動産の鑑定評価額は、不動産の鑑定評価に関する法律（昭和38年法律第152号、その後の改正を含みます。）及び不動産鑑定評価基準等に従って鑑定評価を行った不動産鑑定士が、価格時点における評価対象不動産の価格に関する意見を示したものにとどまります。

ｃ．同じ不動産について再度鑑定評価を行った場合でも、鑑定評価を行う不動産鑑定士、鑑定評価の方法又は時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。

ｄ．不動産の鑑定評価は、現在及び将来において当該鑑定評価額による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

ｅ．鑑定評価を行った一般財団法人日本不動産研究所、株式会社中央不動産鑑定所と本投資法人及び本資産運用会社との間には、利害関係はありません。

（ⅴ）「建物状況調査報告書の概要」欄に関する説明

ａ．「建物状況調査報告書の概要」欄の記載は、NKSJリスクマネジメント株式会社及び東京海上日動リスクコンサルティング株式会社が個々の信託不動産に関して作成した「建物状況調査報告書」又はこれに類する題名の報告書（以下「建物状況調査報告書」といいます。）の記載に基づいて記載しています（金額は千円未満を切り捨てています。）。「調査会社」欄の記載は、建物状況調査報告書の作成者を示します。建物状況調査報告書の記載は「調査時点」欄に記載した同報告書の調査の時点における報告者の意見を示したにとどまり、本投資法人がその内容の正確性を保証するものではありません。

ｂ．「ＰＭＬ」欄の記載については、株式会社竹中工務店作成のＰＭＬ算定報告を含む建物状況調査報告書中のＰＭＬの記載に基づいて記載しています。当該記載は報告者の意見を示したものにとどまり、本投資法人がその内容の正確さを保証するものではありません。

ｃ．「長期修繕費」欄は、各建物状況調査報告書の記載に基づいて12年以内に必要とする修繕費予測の年平均額を記載しています。

（ⅵ）「特記事項」欄に関する説明

「特記事項」欄の記載については、以下の事項を含む、本取得（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他、本取得（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。なお、特記事項の作成にあたり、本書の日付現在を調査時点とする調査を行っており、原則として、同時点までに調査が可能であった範囲で記載しています。

ａ．法令諸規則上の制限又は規制の主なもの

ｂ．権利関係等にかかる負担又は制限の主なもの（担保権の設定を含みます。）
ｃ．信託不動産と隣接地との境界を越えた構築物等がある場合や境界確認等に問題がある場合の主なものとその協定等
ｄ．共有者又は区分所有者との間でなされた合意事項又は協定等の主なもの

（３）ポートフォリオ一覧表

本募集後ポートフォリオに係る不動産及び不動産信託受益権の取得（予定）価格、投資比率、第12期末帳簿価格、鑑定評価額、賃貸可能面積、稼働率、ＰＭＬは以下のとおりです。

物件番号	名称	取得（予定）価格（百万円）	投資比率（%）	第12期末帳簿価格（百万円）	鑑定評価額（百万円）	賃貸可能面積（㎡）	稼働率（%）	ＰＭＬ（%）
Ⅰ-1	大森ベルポートＤ館	22,553	9.4	21,867	24,110	25,828.29	95.8	8.0
Ⅰ-2	芝二丁目ビルディング	9,450	3.9	9,172	10,900	11,749.30	98.4	8.2
Ⅰ-3	ＪＥＩ浜松町ビル	8,350	3.5	8,272	7,470	6,411.26	100.0	8.2
Ⅰ-4	第32興和ビル	7,430	3.1	7,396	7,080	7,570.95	98.2	13.2
Ⅰ-7	赤坂ガーデンシティ	23,300	9.7	22,824	17,700	8,769.53	100.0	8.6
Ⅰ-8	赤坂インターシティ	17,857	7.4	17,494	12,500	5,622.98	98.6	9.2
	赤坂インターシティ（持分追加取得分）	(10,289)	4.3	－	12,000	5,398.06		
Ⅰ-9	興和白金台ビル	4,705	2.0	4,904	5,090	5,483.36	84.8	14.6
Ⅰ-10	台場ガーデンシティビル	11,000	4.6	10,877	11,730	12,122.85	100.0	7.8
Ⅰ-11	第35興和ビル	8,280	3.4	8,300	9,110	9,377.16	100.0	12.9
Ⅰ-12	浜離宮インターシティ	7,080	2.9	7,044	7,550	7,930.96	97.8	8.3
Ⅰ-13	新富町ビル	1,750	0.7	1,812	1,806	2,378.54	100.0	13.6
エリアⅠ		132,044	54.8	119,967	127,046	108,643.24	97.6	－
Ⅱ-1	ＮＨＫ名古屋放送センタービル	4,300	1.8	4,480	4,250	8,900.77	96.8	11.9
Ⅱ-2	ＪＥＩ西本町ビル	6,674	2.8	7,443	4,420	10,601.70	95.7	11.5
Ⅱ-3	大阪興銀ビル（底地）	(1,770)	0.7	－	1,770	－	－	－
エリアⅡ		12,744	5.3	11,923	10,440	19,502.47	96.2	－
Ⅲ-1	武蔵小杉タワープレイス	13,890	5.8	13,004	16,400	25,217.28	100.0	11.5
Ⅲ-2	興和川崎東口ビル	10,976	4.6	10,229	8,380	18,612.72	100.0	6.7
Ⅲ-3	ＪＥＩ本郷ビル	5,400	2.2	5,248	4,560	4,078.37	100.0	14.2
Ⅲ-5	川崎日進町ビルディング	4,205	1.7	4,063	3,570	8,980.70	49.8	14.7
Ⅲ-6	第44興和ビル	1,150	0.5	993	1,540	2,549.71	100.0	13.4
Ⅲ-7	ＪＥＩ両国ビル	2,550	1.1	2,379	2,136	3,871.64	86.1	14.3
Ⅲ-8	海老名プライムタワー	6,470	2.7	6,116	3,690	25,318.83	75.8	12.2
Ⅲ-9	興和川崎西口ビル	32,000	13.3	30,419	24,500	38,332.15	94.7	7.9
Ⅲ-10	パシフィックスクエア千石	1,620	0.7	1,664	1,638	2,875.95	100.0	13.3
Ⅲ-11	コアシティ立川	(6,500)	2.7	－	6,560	9,239.91	98.5	6.7
エリアⅢ		84,761	35.2	74,119	72,974	139,077.26	90.4	－
Ⅳ-2	ＪＥＩ京橋ビル	3,308	1.4	3,365	3,510	7,734.95	96.2	8.9
Ⅳ-3	広島八丁堀第一生命ビルディング	2,760	1.1	2,803	2,770	6,639.38	88.8	5.1
Ⅳ-4	ＳＥ山京ビル	(5,500)	2.3	－	5,747	13,419.03	98.5	4.4
エリアⅣ		11,568	4.8	6,168	12,027	27,793.36	95.6	－
合計		241,116	100.0	212,178	222,487	295,016.33	93.9	5.8

（注１）「取得（予定）価格」欄には、売買契約書又は信託受益権譲渡契約等に記載された譲渡代金（消費税等相当額は含みません。）を記載しています。但し、取得予定資産のうち大阪興銀ビル（底地）については、停止条件付信託受益権売買契約に記載される本土地の売買代金（10,100百万円）より、借地人から収受する借地

権に係る権利金相当額（8,330百万円）を控除した金額（1,770百万円）を、取得予定価格として計算しています。金額は、百万円未満を四捨五入しています。なお、上表において、取得予定価格については、括弧を付して表示しています。

（注２）「投資比率」は、取得価格の総額に対する各物件の取得価格の比率を記載しており、小数点第二位を四捨五入しています。

（注３）「第12期末帳簿価格」は、平成24年６月30日現在における減価償却後の帳簿価額を記載しており、百万円未満を切り捨てています。

（注４）「鑑定評価額」は、赤坂インターシティ（持分追加取得分）、大阪興銀ビル（底地）及びコアシティ立川については平成24年11月30日を、ＳＥ山京ビルについては平成24年９月１日を、それぞれ価格時点とする不動産鑑定評価書に基づいて記載しています。なお、上記４物件を除く「鑑定評価額」は、平成24年６月30日を価格時点とする不動産鑑定評価書に基づいて記載しております。

（注５）「賃貸可能面積」は、個々の不動産又は信託不動産のうち本投資法人の保有部分における賃貸が可能な面積を意味し、小数点第三位を四捨五入しています。物件が所有権の共有持分である場合には、共有する不動産の賃貸可能面積に本投資法人又は信託受託者が保有する持分の割合を乗じた数値とします。

（注６）「稼働率」欄には、原則として、平成24年10月31日現在における個々の不動産又は信託不動産の賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合を記載しており、小数点第二位を四捨五入しています。取得予定資産については、前所有者から提供された情報を記載しています。なお、台場ガーデンシティビルは一棟全体について、新富町ビルについては保有部分の一部について、信託受託者とスポンサー企業との賃料固定型のマスターリース契約が締結されております。

（注７）「ＰＭＬ」の合計欄には、ポートフォリオ全体のＰＭＬを記載しています。

３．決算後に生じたその他の重要な事実

（１）本資産運用会社の主要な株主の経営統合（合併）

本資産運用会社の主要な株主である興和不動産は、平成24年10月１日を効力発生日として、株式会社新日鉄都市開発との間で合併を行い、商号を新日鉄興和不動産株式会社に改めました。

興和不動産、第一生命及び積水ハウスの３社は、既に、本投資法人による資産運用に向けた協力と本資産運用会社への役職員の出向等を含む協力体制の構築等につき、「REIT 事業に係る協定書」を締結済であり、かかる協定書を基礎として本資産運用会社はこれまでスポンサー企業より様々なバックアップを受けてきました。本経営統合により新日鉄興和不動産となった後も「REIT 事業に係る協定書」における（旧）興和不動産の契約上の地位は承継され、新日鉄興和不動産として、本投資法人におけるコアスポンサーという従来からの基本的な位置づけは変更されません。また、本投資法人及び本資産運用会社は、（旧）興和不動産との間で平成18年５月12日付で「物件情報・ウェアハウスジング等サービス提供契約」（以下「本パイプラインサポート契約」といいます。）を締結し、本パイプラインサポート契約に基づき、投資対象資産の保有、開発不動産の売却の情報の提供、仲介情報の提供等のサポートを得ることとされていますが、本パイプラインサポート契約は新日鉄興和不動産に承継されています。従いまして、本経営統合後も、本投資法人及び本資産運用会社は、新日鉄興和不動産より、引き続き多様なサポートが期待できるものと考えております。

（２）匿名組合出資持分の取得

本投資法人は、本投資法人の規約に定める資産運用の対象及び方針に基づき、ポートフォリオの充実を図るため、平成24年９月25日に合同会社ポレール（以下「本合同会社」といいます。）を営業者とする匿名組合契約を締結し、同月26日付で以下の匿名組合出資持分を取得しました。なお、かかる取得資産は、本投資法人・本資産運用会社と特別な利害関係にある者か

らの取得ではありません。

取得資産の名称　：合同会社ポレール 匿名組合出資持分

取得資産の種類　：不動産等を信託財産とする信託受益権（以下「本信託受益権」といいます。）を運用資産とする匿名組合出資持分

信託対象不動産　：SE山京ビル

出資金額　：200百万円（匿名組合出資総額の14.2%）

また、本投資法人は、上記取得資産の取得と同時に、本信託受益権等の購入に係る優先交渉権（以下「本優先交渉権」といいます。）を取得しました。本優先交渉権の概要は次のとおりであり、取得予定資産のうち「SE山京ビル」に係る信託受益権の取得は、本優先交渉権の行使によるものです。

（ⅰ）本優先交渉権の有効期間

本合同会社が本信託受益権を取得した日から平成26年９月27日まで

（ⅱ）権利の概要

本合同会社が上記期間中に本信託受益権等を売却しようとする場合、本投資法人は、第三者に優先してその通知を受けることができ、本投資法人が購入を希望したときは、第三者に優先して売買交渉を行うことができます。この場合において、本投資法人の購入希望価格が5,500百万円以上であるときは、本合同会社は、不合理に合意の成立を妨げてはならないものとされています。また、本投資法人は、上記通知がない場合でも、自ら本合同会社に対して本信託受益権等の購入を申し出ることもでき、この場合本合同会社は売買条件の交渉に応じるものとされています。

４．投資リスク

以下は、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　３　投資リスク」に記載されたリスクの全文を記載しております。なお、参照有価証券報告書提出日後、その内容について変更又は追加があった箇所は下線で示しています。

（１）リスク要因

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

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

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

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

本「４．　投資リスク」に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

① 投資法人が発行する投資口及び投資法人債に係るリスク
（イ）投資口及び投資法人債の商品性に係るリスク
（ロ）換金性に係るリスク
（ハ）市場価格の変動に係るリスク
（ニ）金銭の分配に係るリスク
② 投資法人の組織及び投資法人制度に係るリスク
（イ）投資法人の組織運営に係るリスク
（ロ）投資法人の制度に係るリスク
（ハ）インサイダー取引規制が存在しないことによるリスク
（ニ）パイプラインサポート会社への依存に係るリスク
（ホ）スポンサー企業への依存に係るリスク
（ヘ）投資法人のその他の諸制度上（法律上、税制上等）の取扱いに係るリスク
（ト）余裕資金の運用に係るリスク
（チ）不動産の取得方法に係るリスク
③ 不動産に係るリスク
（イ）不動産の流動性に係るリスク
（ロ）物件の取得競争等に係るリスク

（ハ）不動産の瑕疵に係るリスク
（ニ）土地の境界等に係るリスク
（ホ）不動産から得られる賃料収入に係るリスク
（ヘ）マスターリースに係るリスク
（ト）プロパティ・マネジメント会社に係るリスク
（チ）不動産の運用費用の増加に係るリスク
（リ）建物の毀損・滅失・劣化に係るリスク
（ヌ）建築基準法等の規制に係るリスク
（ル）共有物件に係るリスク
（ヲ）区分所有建物に係るリスク
（ワ）借地権に係るリスク
（カ）開発物件に係るリスク
（ヨ）有害物質に係るリスク
（タ）不動産の所有者責任に係るリスク
（レ）不動産の偏在に係るリスク
（ソ）テナント集中に係るリスク
（ツ）テナント等による不動産の使用に基づく価値減損に係るリスク
（ネ）売主の倒産等の影響に係るリスク
（ナ）不動産の売却における制限に係るリスク
（ラ）不動産の売却に伴う責任に係るリスク
（ム）フォワード・コミットメント等に係るリスク
（ウ）底地物件に係るリスク
④　不動産信託受益権に係るリスク
（イ）信託受益者として負うリスク
（ロ）不動産信託受益権の流動性に係るリスク
（ハ）不動産信託受託者の破産等の倒産手続に係るリスク
（ニ）不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク
（ホ）不動産信託受益権の準共有等に係るリスク
（ヘ）専門家報告書等に関するリスク
⑤　匿名組合出資持分への投資に係るリスク
⑥　税制等に係るリスク
（イ）導管性要件に係るリスク
（ロ）税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク
（ハ）税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク及び支払配当要件が事後的に満たされなくなるリスク
（ニ）不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
（ホ）一般的な税制の変更に係るリスク
（ヘ）減損会計の適用に関するリスク
⑦　その他
（イ）資産の取得に関するリスク
（ロ）重要事象等に関するリスク

①　投資法人が発行する投資口及び投資法人債に係るリスク
（イ）投資口及び投資法人債の商品性に係るリスク

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

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

本投資法人が通常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。また、本投資法人が倒産等により清算される場合、本投資法人債の投資法人債権者も投資金額の全部又は一部を回収できない可能性があります。

（ロ）換金性に係るリスク

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

本投資口は、本投資法人の資産総額の減少、投資口の売買高の減少その他により、東京証券取引所の定める「有価証券上場規程」に規定される上場廃止基準に抵触する場合には、本投資口の上場が廃止されます。本投資口の上場市場における売却が困難又は不可能となった場合には、本投資口の売却を希望する投資主は、相対取引による他なく、本投資口を希望する時期又は条件で換価できないか、全く換価できない可能性があります。

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

（ハ）市場価格の変動に係るリスク

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

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

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

本投資法人が投資口の追加発行を行う場合や、本投資口が取引所において一時的に大量に売却される場合、市場における投資口の需給バランスに影響を与え、本投資口の市場価格が大幅に下落する可能性があります。

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

（ニ）金銭の分配に係るリスク

本投資法人は参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　２　投資方針（３）分配方針」に記載する分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、分配の有無、金額及びその支払は、いかなる場合においても保証されるものではありません。特に、本投資法人の運用対象となる不動産関連資産又はその裏付けとなる不動産（以下当該不動産等を「運用不動産」といいます。）から得られる賃料収入の低下、損失の発生、現金不足等の場合、予想されたとおりの分配を行えない可能性があります。また、本投資法人が営業期間中に投資口を追加発行する場合には、その期における投資口保有期間が異なるにもかかわらず、追加発行された投資口に対して既存の投資口と同額の金銭の分配を行うこととなるため、既存の投資口への分配額に悪影響を及ぼす可能性があります。

②　投資法人の組織及び投資法人制度に係るリスク

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

（イ）投資法人の組織運営に係るリスク

本投資法人の組織運営上の主なリスクは、以下のとおりです。

Ａ．役員の職務遂行に係るリスク

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

Ｂ．投資法人の資金調達に係るリスク

本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１ファンドの状況　２投資方針　（１）投資方針　①基本方針　（リ）財務方針に記載の投資方針に従い、借入及び投資法人債の発行を行っており、かつ今後も行う予定です。なお、本投資法人は、規約において、借入金及び投資法人債の限度額を、それぞれ１兆円とし、その合計額が１兆円を超えないものとしています（規約第34条）。

借入及び投資法人債を発行する場合におけるその条件は、その時々の金利実勢、本投資法人の収益及び財務状況、一般的な経済環境の他、貸付人の自己資本比率規制その他の法的・経済的状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及び投資法人債の発行を行うことができる保証はありません。また、借入にあたり税法上の導管性要件（後記「⑤　税制等に係るリスク（イ）導管性要件に係るリスク」をご参照ください。）を満たすためには、その借入先を機関投資家に限定する必要があるため、借入先が限定され機動的な資金調達ができない場合があります。

借入又は投資法人債の発行を行う際には、他の債務のための担保提供の制限、本投資法人の収益状況や財務状態が一定の条件を下回った場合における担保の提供及び現金その他の一定資産の留保、一定の財務指標を基準とした追加借入制限、資産取得の制限、投資主への分配にかかる制限、その他本投資法人の収益状況や財務状態及び業務にかか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し、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、本投資法人は、借入や投資法人債について、保有する運用資産又はその原資産の

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

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

C．収益及び費用、キャッシュ・フローの変動に係るリスク

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

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

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

賃料収入の他、不動産関連資産の売却が行われた場合には売却益又は売却損が発生する可能性もありますが、不動産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し、売却損が生じる場合、かかる売却損は損失として計上されます。

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

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

D．投資法人の登録取消リスク

本投資法人は、資産の運用を行うために投信法に基づき投資法人としての登録を受けて

いますが、一定の事由が発生した場合、かかる登録を取り消される可能性があります。登録が取り消されると、本投資口の上場が廃止され、本投資法人は解散することとなります。本投資法人が解散し、清算する場合には、投資主は、当初の投資金額の回収を期待できない可能性があります。

（ロ）投資法人の制度に係るリスク

投資法人の制度上の主なリスクは以下のとおりです。

A．本投資法人以外の関係者への依存に係るリスク

本投資法人は、投信法に基づき、資産の運用を本資産運用会社に、資産の保管を資産保管会社に、一般事務を一般事務受託者に委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現は、これらの者の能力、経験及びノウハウに大きく依拠していますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財産的基盤を今後も維持できるとの保証はありません。本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者は、それぞれ本投資法人に対して善管注意義務を負い、また、投資法人のために行為すべき忠実義務を負いますが、そのいずれかが職務遂行上善管注意義務又は忠実義務に反する行為を行う場合には、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。

その他、本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者のそれぞれが、破産手続又は会社更生手続その他の倒産手続等により業務遂行能力を喪失する場合においては、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になります。また、委託契約が解約又は解除された場合には、新たな資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者を選定し、これらの者に対して上記各業務を委託することが必要とされます。しかし、本投資法人の希望する時期及び条件で現在と同等又はそれ以上の能力と専門性を有する第三者を選定し、上記各業務及び事務を委託できるとの保証はなく、そのような第三者を速やかに選定できない場合には、本投資法人の存続及び損益の状況等に悪影響を及ぼす他、適切な資産運用会社を選定できない場合には、本投資口が上場廃止になる可能性もあります。

B．資産の運用に係るリスク

（ｉ）資産運用会社の運用能力に係るリスク

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

本投資法人は、投資主総会の承認を得て資産運用委託契約を解約することができ、また、投信法及び資産運用委託契約の規定に基づいて、資産運用会社が職務上の義務に違反した場合その他一定の場合に、資産運用委託契約を解約し、資産運用会社を解任することができる他、投信法上、資産運用会社が金融商品取引法上の金融商品取引業者でな

くなったときその他一定の場合には、資産運用委託契約を解約又は解除しなければならないものとされています。資産運用委託契約を解約又は解除する場合、それに先立ち後任の資産運用会社の選定が必要になりますが、かかる選定までの期間中は、解任すべきと判断された資産運用会社による資産の運用が継続することになります。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。

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

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

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

（ⅲ）投資方針の変更に係るリスク

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

（ハ）インサイダー取引規制が存在しないことによるリスク

金融商品取引法上、投資法人にかかる関係者その他の内部者に対しては、投資口にかかる未公表の重要な事実が存在した場合に罰則をもって投資口の有償での取引を規制するとの、いわゆるインサイダー取引規制（金融商品取引法第166条以下）は適用されません。このため、本投資法人及び本資産運用会社は、内規として、それぞれ内部者取引管理規則及び内部者取引管理規程を設け、内部者がかかる取引を行うことを制限しています。しかしながら、これら内規は金融商品取引法におけるインサイダー規制と異なり罰則の適用はなく、法令と同程度の実効性が保証されるものではありません。従って、本投資法人、本資産運用会社その他の内部者が本投資法人や投資口にかかる未公表の内部情報を知りつつかかる投資口の取引を行うことがないとの保証はなく、その場合には、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。

（ニ）パイプラインサポート会社への依存に係るリスク

本投資法人は、パイプラインサポート会社である新日鉄興和不動産、積水ハウス及びみずほ信託銀行株式会社（以下併せて「パイプラインサポート会社」といいます。）との間で、それぞれ興和不動産サポート契約、積水ハウスサポート契約及びみずほ信託サポート契約（以下本（ニ）及び下記（ホ）において「サポート契約」と総称します。）を締結しており、各パイプラインサポート会社は、本投資法人の投資基準に適合するものと判断する保有・開発不動産の売却情報や仲介情報等につき、本資産運用会社に提供するよう努めること、また、新日鉄興和不動産については、それに加えて本資産運用会社からウェアハウジング機能の提供を依頼された場合に、誠実に協議することに合意しています。それらの詳細は、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１ファンドの状況　１　投資法人の概況　（３）投資法人の仕組み　③ 上記以外の本投資法人の主な関係者の運営上の役割、名称及び業務の概要」をご参照ください。

従って、本投資法人の不動産関連資産の取得機会の確保及びその規模の拡大等の外部成長は、パイプラインサポート会社からの情報提供、資産取得機会の提供に拠るところが大きいといえます。しかしながら、サポート契約上、パイプラインサポート会社は本投資法人に対する優先的な情報提供義務や資産の売却義務を負うものではなく、また、パイプラインサポート会社が上記のサポートの提供に必要な人的・財産的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。また、サポート契約が何らかの理由で解除され若しくは更新されず、又はその他の理由によりパイプラインサポート会社によるサポートが期待どおりの成果をあげられず、期待どおりに本投資法人の成長が実現しないおそれがあります。

（ホ）スポンサー企業への依存に係るリスク

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

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

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

（ヘ）投資法人のその他の諸制度上（法律上、税制上等）の取扱いに係るリスク

投資法人に関する法律上、税制上その他の諸制度上の取扱い若しくは解釈は大幅に変更され、又は新たな法律が制定される可能性があり、それに伴い、本投資法人の現在の運用方針、運営形態等の変更が必要となる可能性があります。その結果、本投資法人の存続、損益の状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

（ト）余裕資金の運用に係るリスク

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

（チ）不動産の取得方法に係るリスク

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

③　不動産に係るリスク

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

なお、信託の受益権特有のリスクについては、後記「④　不動産信託受益権に係るリスク」をご参照ください。

（イ）不動産の流動性に係るリスク

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

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

（ロ）物件の取得競争等に係るリスク

本投資法人は、規約において、不動産関連資産を主たる投資対象として、中長期的な観点から、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その投資の基本方針としています。しかしながら、国内外の投資家等による不動産に対する投資は積極的に行われており、本投資法人が投資対象とするような不動産について取得希望者が競合す

る状況が今後も継続すると思われ、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産を取得することができるとは限りません。このような状況下にあって、投資採算の観点から希望した価格での不動産の取得ができない等の事情により、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考えるポートフォリオを実現できない可能性があります。さらに、本投資法人が不動産を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の視点から希望どおりの価格や時期その他の条件で売却できない可能性があります。これらの結果、本投資法人の投資方針に従った運用ができず、期待どおりに本投資法人の収益につながらないおそれがあります。

（ハ）不動産の瑕疵に係るリスク

不動産は、物件毎に個性を持ち、代替性が低いという性質を有しています。従って、取得済みの資産又は今後取得する不動産に一定の瑕疵があった場合、本投資法人は損害を被ることがあります。かかる瑕疵には、例えば、建物の構造、用いられる材質、地盤、特に土地に含有される有害物質、地質の構造等に関する欠陥や瑕疵等があり、この他、不動産には様々な法規制が適用されているため、法令上の規制違反の状態をもって瑕疵とされることもあります。また、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経由した不動産についても、当該行政法規が求める安全性や構造耐力等を有するとの保証はありませんし、不動産に想定し得ない隠れた欠陥・瑕疵等が取得後に判明するおそれもあります。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になります（買主は瑕疵があることを知った日から１年以内に解除権又は損害賠償請求権の行使をすることができます。）。従って、本投資法人が特定の不動産の買主となる場合、不動産にかかる物理的、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かかる売買契約等において売主から一定の事実に関する表明及び保証を取得し、瑕疵の内容等について責任の所在を明確化した上で不動産を取得することを原則としています。

しかし、売主が既に解散・清算されている場合、又は売主が倒産し、若しくはその主要な資産が本投資法人に売却した不動産のみであった特別目的会社等であるためにその資力が十分でない場合には、買主である本投資法人は、実際には売主との関係において上記の瑕疵担保責任による保護を受けることができず、損害を被ることになります。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い場合もあります。

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

不動産信託受益権においても、直接の売買対象である不動産信託受益権又はその信託財産である不動産に隠れた瑕疵があった場合については、上記と同様のリスクがあります。そこで、不動産の信託契約及び受益権譲渡契約において、売主に信託設定日等において既に存在していた信託財産である不動産の瑕疵について瑕疵担保責任を負担させ、又は一定の事実に

関する表明及び保証を取得することがあります。しかし、このような責任を負担させても上記のように実効性がない場合及びそもそも責任を負担させなかった場合には、当該不動産の実質的所有者である本投資法人がこれを負担することになり、予定しない補修費用等が発生し、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。また、当該瑕疵の程度によっては、補修その他の措置を執ったとしても、不動産の資産価値の減耗を防ぐことができない可能性があります。

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

（ニ）土地の境界等に係るリスク

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

（ホ）不動産から得られる賃料収入に係るリスク

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

Ａ．不動産の稼働状況に係るリスク

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

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

本投資法人においても、一部のテナントを除き、上記のような一般的な条件の賃貸借契約を締結し、又は承継することは避けられません。従って、解約が増加し、又は更新がなされないことにより稼働率が低下し、運用不動産から得られる賃料収入が減少して、投資主に損害を与える可能性があります。また、解約が多く発生する場合、上記収入の減少の

みならず、退去するテナントへの敷金・保証金の返還等が必要とされることとなり、十分な積立金が留保されていない場合には、場合により新たな資金調達を余儀なくされ、その結果、投資主への分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

なお、賃貸借契約で期間内の解約を制限し、違反についての違約金条項を置くこともありますが、違約金の額その他の状況によっては、裁判所によって違約金が一部減額され、又はかかる条項の効力が否定される可能性があります。

B．テナントの信用力及び賃料不払いに係るリスク

賃貸借契約が終了しない場合においても、テナントの財務状況が悪化し、又はテナントが破産手続、会社更生手続その他の倒産手続の対象となった場合には、賃料の支払が滞る可能性があります。このような延滞された賃料等（場合により原状回復費用その他の損害金を含みます。）の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超えると、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。本投資法人では、新規のテナントを入居させるにあたって、その信用力について調査を行いますが、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ます。また、稼働中の物件を取得する場合には既存の賃貸借契約を承継するため、かかる調査を行うことができないことがあり、リスクを完全に防ぐことはできません。

C．賃料の減額に係るリスク

前記のとおり、オフィスビル等に入居するテナントとの一般的な賃貸借契約では２年程度の期間毎に契約が更新され、その都度賃料が改定される可能性があります。また、契約期間中であっても、賃料相場の下落その他の様々な事情により、テナントから減額の請求を受け、これに合意することを余儀なくされることがあります。また、本投資法人が保有する運用不動産と競合すると思われる不動産の賃料水準が全般的に低下した場合には、新たに入居するテナントとの間で締結される賃貸借契約における賃料の額が従前の賃料の額と比較して低下するとともに、上記のような賃料減額の可能性もより増大することになり、本投資法人の賃料収入の減少をもたらす可能性があります。

さらに、テナントは、定期建物賃貸借契約において賃料減額請求権を排除しうる特約がある場合を除いては、借地借家法（平成３年法律第90号、その後の改正を含みます。以下「借地借家法」といいます。）に基づく賃料減額請求をすることができます。当事者間で変更後の金額についての協議が調わない場合には、賃貸人は、減額を相当とする裁判が確定するまで、テナントに対して賃貸人が相当と考える賃料の支払を請求することができます。但し、その間に賃貸人が実際に支払を受けた賃料の額が後に裁判で認められた額を超える場合には、当該超過額に年１割の利息を付してテナントに返還しなければなりません。従って、テナントから賃料減額請求権の行使があった場合、賃貸人としては、この利息支払のリスクを避けるために従前の賃料を減額して請求をせざるを得ない場合もあり、その場合には当該運用不動産から得られる賃料収入が減少するため、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。

これに対し、借地借家法に定める一定の要件を満足して締結された定期建物賃貸借契約においては、当事者間の合意により、上記賃料増減額請求権を排除することができます。この場合には賃料の減額請求がなされないため、通常の賃貸借契約に比較して契約期間中の賃料収入の安定が期待できます。なお、定期建物賃貸借においてテナントが契約期間の定めにかかわらず早期解約した場合、契約上の当然の権利として又は違約金条項に基づく権利として、残期間の賃料全てについて必ずテナントに対して請求できるか否かは、未だ

事例の蓄積が乏しいため定かでありません。特に、残存期間の途中で新たなテナントが見つかり、賃料収入が得られることとなった場合には、その効力が制限される可能性があります。さらに、そもそも契約上、違約金の額が一定期間の賃料に対応する分だけに限られている場合もあり得ます。また、賃貸人にとって、定期建物賃貸借には、通常の賃貸借に比べ契約期間中の賃料収入の安定が期待できるという有利な面がある一方で、賃料が低く抑えられる傾向にあり、特約の定め方によっては一般的な賃料水準が上昇する場合でもそれに応じた賃料収入の増加を期待することができない等、不利益な面もあります。

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

D．テナントの獲得競争に係るリスク

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

(ヘ) マスターリースに係るリスク

本投資法人は、その保有する不動産につき、転貸を目的として賃借人（マスターリース会社）に一括して賃貸することがあります。このように、賃借人に運用不動産の一部又は全部を転貸させる権限を与えた場合、本投資法人又は信託受託者は、運用不動産に入居するテナントを自己の意思により選択できなくなる可能性や、退去させられなくなる可能性があります。

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

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

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

（ト）プロパティ・マネジメント会社に係るリスク

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

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

（チ）不動産の運用費用の増加に係るリスク

経済全般のインフレーション、不動産管理や建物管理にかかる費用又は備品調達等の管理コストの上昇、修繕費の負担、各種保険料の値上げ、公租公課の増大その他の理由により、不動産の運用に関する費用が増加する可能性があります。一方で、運用不動産からの収入がこれに対応して増加するとの保証はありません。

（リ）建物の毀損・滅失・劣化に係るリスク

建物の全部又は一部は、突発的な事故又は地震、火災や風水害等の天災地変によって、毀損、滅失又は劣化する可能性があります。このような場合には、毀損、滅失した個所を修復するため予期せぬ費用が発生するばかりでなく、一定期間建物が稼働不能となることを余儀なくされ、賃料収入が減少して、費用が増加することで本投資法人が損害を受ける可能性があります。また、完全な修復が行われたか否かにかかわらず、評価額が下落するおそれもあります。

そこで、本投資法人は、火災・水害等による損害を補償する火災保険（特約による利益補償としての財産保険、家賃保険を含むことがあります。）又は賠償責任保険等を付保する方針としています。このような複数の保険を組み合わせることによって、予期せざるリスクが

顕在化した場合にも、かかる保険による保険金を充てることで、原状回復を行うことが一定程度期待できます。但し、個々の不動産に関する状況により保険契約が締結されない可能性、保険金の上限額を上回る損害が発生する可能性、保険でカバーされない災害や事故（戦争やテロ行為等に基づくものは必ずしも全て保険でカバーされるとは限りません。また、通常の火災保険では地震による火災はカバーされません。）が発生する可能性、又は保険会社が当該保険会社の財務状態の如何にかかわらず保険金を完全に支払わず、若しくは支払が遅れる可能性も否定できません。また、保険金が支払われた場合でも、行政上の規制その他の理由により、建物を事故発生前の状態に回復させることができない可能性があります。

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

（ヌ）建築基準法等の規制に係るリスク

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

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

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

さらに、環境保護を目的とする現行法令等又は将来制定・施行される新法令等により、運用不動産について、大気、土壌、地下水等の汚染にかかる調査義務、除去義務、損害賠償義務、所有者としての無過失責任等が課され、又は義務が強化される可能性があります。このように、法令又は条例の制定・改廃等が本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

（ル）共有物件に係るリスク

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

まず、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有物の変更にあたる行為には共有者全員の合意を要し、変更にあたらない管理は共有者の持分の過半数で決定するものとされています。従って、特に本投資法人が持分の過半数を有していない場合には、共有となる運用不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため、他の共有者によるかかる権利行使によって、本投資法人の運用不動産の利用が妨げられる可能性があります。

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

また、運用不動産が共有である場合、他の共有者から共有物の分割請求を受ける可能性があります。現物による分割が不可能である場合又は著しくその価値を損なうおそれのある場合は、本投資法人の意向にかかわらず、裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性があります。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが、合意の有効期間は５年以内とされています。しかも、不動産に関する不分割特約は、その旨の登記をしなければ当該不動産の共有持分の譲受人等第三者に対抗できないことがあります。また、他の共有者において、破産手続、会社更生手続又は民事再生手続が開始された場合は、特約があっても、管財人等は分割の請求をすることができます（但し、その場合、共有者は、破産手続、会社更生手続又は民事再生手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することは認められます。）。

共有者は、自己の共有持分を自由に処分することができます。従って、本投資法人の意向にかかわりなく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、共有されていた運用不動産全体について、当該共有者（抵当権設定者）の持

分割合に応じて当該抵当権の効力が及ぶことになると考えられています。従って、本投資法人の共有持分には抵当権が設定されていなくても、他の共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、分割後の本投資法人の運用不動産についても、他の共有者の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶこととなるリスクがあります。

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

（ヲ）区分所有建物に係るリスク

区分所有建物とは建物の区分所有等に関する法律（昭和37年法律第69号、その後の改正を含みます。以下「区分所有法」といいます。）の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分（居室等）と共有となる共用部分（建物の躯体、エントランス部分等）から構成されます。区分所有建物の場合、建物及びその敷地（以下「区分所有物件」といいます。）の管理及び運営は、区分所有法の規定に従い、また、区分所有者間で定められる管理規約その他の規則（以下「管理規約等」といいます。）がある場合にはこれに服します。管理規約は、原則として、区分所有者数及びその議決権（管理規約に別段の定めのない限り、区分所有者の所有する専有部分の床面積の割合）の各４分の３以上の多数決によらなければ変更できません。なお、建替決議等においてはさらに多数決の要件が加重されています。運用不動産が区分所有物件の一部である場合、本投資法人単独では上記決議要件を満足することが難しいため、区分所有物件の管理及び運営について本投資法人の意向を十分に反映させることができない可能性があります。

さらに、他の区分所有者が自己の負担すべき区分所有建物の共有部分にかかる公租公課、修繕費又は保険料等の支払又は積立を履行しない場合、本投資法人が運用不動産の劣化を避けるため、その立替払を余儀なくされるおそれがあります。これらの場合、本投資法人は、他の区分所有者にかかる立替払金の償還を請求することができ、かかる請求権については区分所有法により担保権（先取特権）が与えられていますが、当該他の区分所有者の資力の如何によっては、償還を受けることができない可能性があります。

各区分所有者は、自己の所有する専有部分を自由に処分することができます。従って、本投資法人の意向にかかわりなく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。この場合には、本投資法人の知らない間に他の区分所有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人が専有部分を処分する際に制約を受けることになります。

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

区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利（所有権の共有持分等）を敷地利用権といいますが、区分所有法は、原則として、専有部分と敷地利用権を分離して処分することを禁止し、不動産登記法（平成16年法律第123号、その後の改正を含みます。）は敷地権の登記の制度を用意しています。しかし、敷地につき、敷地権の

登記がなされていない場合には、専有部分と敷地利用権を分離して処分されたときに、その処分の無効を善意の第三者に主張することができません。また、区分所有建物の敷地が数筆の土地であり、各区分所有者が、これらの土地の一部について、単独で敷地利用権を有している場合（いわゆる分有形式）には、専有部分と敷地利用権を分離して処分することが可能とされています。分離処分がなされると、区分所有物件を巡る権利関係が複雑になるため、既に述べた運用不動産にかかる流動性のリスクや、それらのリスクを反映した価格の減価要因が増す可能性があります。

（ワ）借地権に係るリスク

本投資法人は、借地権（土地の賃借権及び地上権）と借地権設定地上の建物（以下「借地物件」といいます。）に投資することがありますが、借地物件は、土地建物ともに所有する場合に比べ、特有のリスクがあります。

まず、借地権は、土地の賃借権の場合も地上権の場合も、永久に存続するものではなく、期限の到来により消滅し、借地権設定者側に正当な事由がある場合には更新を拒絶されることがあり、また、借地権者側に地代不払等の債務不履行があれば解除により終了することもあります。借地権が消滅すれば、建物買取請求権が確保されている場合を除き、建物を取り壊して土地を返還しなければなりません。仮に、建物買取請求が認められても本投資法人が希望する価格で買い取られるとの保証はありません。

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

また、借地権が土地の賃借権である場合には、これを取得し又は譲渡するにあたり賃貸人の承諾が必要です。かかる承諾が速やかに得られるとの保証はなく、また、得られたとしても承諾料の支払を要求されることがあります。その結果、本投資法人が希望する時期及び条件で借地物件を処分することができないおそれがあります。

また、本投資法人が借地権を取得するに際して保証金を支払うこともあり得ますが、借地を明け渡す際に、敷地所有者の資力が保証金返還に足りないときは、保証金の全部又は一部の返還を受けられないおそれがあります。

（カ）開発物件に係るリスク

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

これらの結果、開発中の物件からの収益が本投資法人の予想を大きく下回る可能性がある他、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、予定されていない費用、損害又は損失を本投資法人が被る可能性があり、そのため本投資法人の収

益等が重大な悪影響を受ける可能性があります。

（ヨ）有害物質に係るリスク

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

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

また、建物について、一般的に建材等にアスベスト、ＰＣＢその他の有害物質を含む建材又は設備が使用され、又は過去に使用されていた可能性があります。かかる場合には、当該建物の価値が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために建材の全面的又は部分的交換が必要となる場合には予想外の費用が発生する可能性があります。さらに、有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接に又は不動産信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負担する可能性があります。

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

（タ）不動産の所有者責任に係るリスク

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

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

（レ）不動産の偏在に係るリスク

本投資法人は、参照有価証券報告書　「第一部　ファンド情報　第１ファンドの状況　２投資方針（１）投資方針　①基本方針（ロ）大都市圏のオフィスビル中心に収益の安定と拡大を追求したポートフォリオ運用　Ｂ．投資対象地域」に記載のとおり、ポートフォリオの構築において、一定の地理的分散投資を行うものの、東京都及び東京周辺地域（神奈川県、

埼玉県及び千葉県）並びに政令指定都市、県庁所在地及びそれらに準ずる都市を主たる投資対象地域としています。本投資法人の運用不動産が一定の地域に偏在する場合、それら地域の不動産賃貸市場の動向や地震その他の災害等が、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼすおそれがあります。

また、本投資法人の投資対象は、参照有価証券報告書　「第一部　ファンド情報　第１ファンドの状況　２　投資方針（１）投資方針　①基本方針　（ロ）大都市圏のオフィスビル中心に収益の安定と拡大を追求したポートフォリオ運用　Ａ．用途」に記載のとおり、オフィスビル中心であるため、一定地域のオフィスビルにおける収益環境等の変化が本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。

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

（ソ）テナント集中に係るリスク

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

（ツ）テナント等による不動産の使用に基づく価値減損に係るリスク

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

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

（ネ）売主の倒産等の影響に係るリスク

本投資法人が不動産関連資産を取得した後に、その売主について破産手続、民事再生手続、会社更生手続等の倒産手続が開始された場合、当該不動産関連資産の売買契約又はその対抗要件具備行為は、倒産した売主の管財人等により否認される可能性があります。この場合、かかる不動産関連資産は、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、当該不動産関連資産にかか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、当該不動産関連資産がなおも売主（倒産手続であればその財団等）に属すると判断することがあります。この場合には、本投資法人は、あたかもかかる不動産関連資産についての担保権者であるかのように取り扱われ、担保権（とみなされた権利）の行使に対する制約を受けることとなります。特に、会社更生手続では、担保権の実行は会社更生手続に従って行われて、弁済金額が切下げられることとなり、担保権の実行を手続外で行える破産手続等に比較して、本投資法人はより大きな損害を受けるおそれがあります。

また、上記否認の問題は、売主の前所有者（本投資法人から見て前々所有者）が倒産した場合にも生じ得ます。すなわち、本投資法人が、不動産関連資産を取得した際に、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になります。

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

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

（ナ）不動産の売却における制限に係るリスク

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

（ラ）不動産の売却に伴う責任に係るリスク

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

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

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

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

（ム）フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産等を取得するにあたり、フォワード・コミットメント等を行うこと

があります。フォワード・コミットメント等とは、金融庁により、「先日付での売買契約であって、契約締結から１月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしているものその他これに類する契約をいう。」と定義されています（「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」）。一般的に不動産等に係る売買契約においては、買主がその都合により不動産等の売買契約を解約し又は履行しない場合には、買主は違約金や債務不履行による損害相当額の支払義務を負担します。この点は、契約後速やかに決済される売買契約についても同様ですが、フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定の期間があることから、その間に市場環境等が変化し、決済・物件引渡し時において、当初の想定と異なる事情が生ずる可能性があります。したがって、フォワード・コミットメント等による売買契約締結後に、例えば、金融市場に予想できない変動があり、不動産等の取得資金を調達できなくなる等の事由によって、売買契約を解約せざるを得なくなり、売買代金の支払いは免れるものの、違約金又は損害賠償金の支払義務を負担することがありえます。このような場合には、本投資法人の財務状態や収益等が悪化する可能性があります。

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

（ウ）底地物件に係るリスク

本投資法人では、第三者が賃借してその上に建物を所有している土地（いわゆる底地）を取得し、運用を行うことが許容されています。借地権は、定期借地権の場合は借地契約に定める期限の到来により当然に消滅し、普通借地権の場合には期限到来時に本投資法人が更新を拒絶しかつ本投資法人に更新を拒絶する正当事由がある場合に限り消滅します。借地権が消滅する場合、本投資法人は借地権者より時価での建物買取を請求される場合があります（借地借家法第13条等）。普通借地権の場合、借地権の期限到来時に更新拒絶につき上記正当事由が認められるかにつき物件取得時に正確性をもって予測することは困難であり、借地権者の行う時価での建物買取請求が本投資法人が希望する価格であるとの保証もありません。

また、借地権者の財務状況が悪化し又は借地権者が倒産手続の対象となった場合において、借地契約に基づく土地の賃料の支払が、敷金及び保証金等で担保される範囲を超えて延滞する等したときは、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性があります。借地契約において賃料等の契約内容について、定期的に見直しを行うこととされている場合には、賃料の改定により賃料が減額されると、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性があります。また、借地権者は借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求をすることができ、これにより、当該底地から得られる賃料収入が減少し、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性もあります。

④　不動産信託受益権に係るリスク

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

な不動産信託受益権特有のリスクを負います。なお、以下では、平成19年９月30日施行の信託法（平成18年法律第108号）を「新信託法」といい、新信託法施行前の信託法（大正11年法律第62号。信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成18年法律第109号）による改正を含みません。）を「旧信託法」といいます。平成19年９月30日より前に効力を生じた信託については、原則として信託財産についての対抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます（信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第２条）。

（イ）信託受益者として負うリスク

信託受益者とは、信託の利益を享受する者とされ、信託の収益は、信託交付金等の形で信託受益者に引渡され、信託が終了するときは信託財産全てが交付されます。他方で、信託財産に関する租税、不動産信託受託者の報酬、信託財産に瑕疵があることを原因として第三者が損害を被った場合の賠償費用等（以下「信託費用等」といいます。）は、原則として信託財産から支払われ、従って、最終的に信託受益者が負担することになっています。すなわち、信託受益者は、名義上は信託財産の所有者ではありませんが、信託財産にかかる経済的利益及び損失の最終的な帰属主体といえます。従って、不動産信託受益権を保有する場合も、不動産そのものを所有する場合と同様に不動産にかかるリスクを負うことになります。加えて、信託受託者は、信託事務の遂行に関して被った損害につき、信託財産から支弁を受け又は受益者にその賠償を請求することができます。旧信託法が適用される信託については、法律上、受託者が受益者に信託費用等の支払いを請求し、受託者に生じた損害を受益者に負担させることが認められています。また、新信託法の下では、信託受益者に対する信託費用等の請求権はなくなりましたが、信託費用等や受託者に生じた損害が信託財産から支払われることは同じです。また、信託受託者は、信託の引受にあたり、その条件として受益者による信託費用等の負担を求めることが予想され、この点について合意がなされたときは、当該合意に従い信託受益者に対し信託受託者から信託費用等の請求がなされます（新信託法第48条第５項、第54条第４項）。このため、旧信託法が適用されるか新信託法が適用されるかを問わず、信託財産からの支弁又は受益者に対する請求がなされた場合、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

（ロ）不動産信託受益権の流動性に係るリスク

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

また、不動産信託受益権を譲渡しようとする場合には、通常、不動産信託受託者の事前の承諾を要求されます。さらに、信託受益権は金融商品取引法上は有価証券とみなされますが、譲渡に際しては債権譲渡と同様の譲渡方法によるため、株式や社債のような典型的な有価証券と比較すると相対的に流動性が低いものといえます。

（ハ）不動産信託受託者の破産等の倒産手続に係るリスク

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

（ニ）不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク

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

（ホ）不動産信託受益権の準共有等に係るリスク

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

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

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

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

（ヘ）専門家報告書等に関するリスク

不動産の鑑定評価額及び不動産価格調査の調査価格は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものにとどまり、客観的に適正な不動産価格と一致するとは限りません。また、その評価の目的・方法は、必ずしも転売や再取得の場合における市場価格を算出することではありません。同じ不動産について鑑定、調査等を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査の方法若しくは時期によって鑑定評価額、調査価格の内容が異なる可能性があります。従って、かかる鑑定等の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額や調査価格による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

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

に建物の耐震性能及び地震による損失リスク等を検討した結果を記載したものであり、不動産に欠陥、瑕疵等が存在しないことを保証又は約束するものではありません。従って、本投資法人による取得の後に、取得した不動産に欠陥や瑕疵等が判明する可能性があります。

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

⑤　匿名組合出資持分への投資に係るリスク

本投資法人では、規約に基づいて、不動産等に投資する匿名組合につき出資持分を取得することが許容されています。本投資法人が匿名組合に対しかかる投資を行う場合、当該匿名組合の営業者は本投資法人からの出資金を不動産等に投資しますが、当該不動産等に係る収益悪化や当該不動産等の価値の下落等する場合、本投資法人が匿名組合員として得られる分配金や元本の償還金額等が減少し、その結果、本投資法人が営業者に出資した金額を回収できない等の損害を被る可能性があります。また、匿名組合出資持分については契約上譲渡が禁止若しくは制限されていることがあり、又は確立された流通市場が存在しないため、その流動性が低く、本投資法人が譲渡を意図したとしても、適切な時期及び価格での譲渡が困難となる可能性があります。また、匿名組合出資持分への投資は、営業者が保有し又は開発する物件に係る優先交渉権の取得を目的として行われることがありえますが、かかる優先交渉権を取得した場合であっても、本投資法人が当該新規物件を取得できるとの保証はありません。

⑥　税制等に係るリスク

本投資法人には、以下のような税制に関するリスクが存在します。本投資法人は、本投資法人の会計処理に関する助言を専門家に継続的に依頼して、税制についての情報や現行の税制についての税務当局の見解を収集して、できる限り事前に対応をする体制を取っています。

（イ）導管性要件に係るリスク

税法上、投資法人にかかる課税の特例規定により一定の要件（以下「導管性要件」といいます。）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、投資法人による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。

本投資法人は、導管性要件を満たすよう努める予定ですが、今後、本投資法人の投資主の異動、分配金支払原資の制限・不足、会計処理と税務処理の取扱いの差異、税務当局と本投資法人との見解の相違、法律の改正、その他の要因により導管性要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が、導管性要件を満たすことができない場合、利益の配当等を損金算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響をもたらし、本投資口の市場価格に影響を及ぼす可能性があります。なお、導管性要件に関しては、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　４　手数料等及び税金（５）課税上の取扱い　②　投資法人の税務　（イ）利益配当等の損金算入」をご参照ください。

（ロ）税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク

平成21年４月１日以後終了した営業期間に係る導管性要件のうち、租税特別措置法施行令第39条の32の３に規定する配当可能利益の額又は配当可能額の90％超の分配を行うべきとする要件（以下「支払配当要件」といいます。）においては、投資法人の会計上の税引前当期純利益を基礎として判定を行うこととされています。したがって、会計処理と税務上の取扱いの差異により本投資法人の税負担が増加し、実際に配当できる利益（会計上の

税引後当期純利益）が減少した場合、又は90%の算定について税務当局の解釈・運用・取扱いが本投資法人の見解と異なる場合には、この要件を満たすことが困難となる営業期間が生じる可能性があり得ます。

（ハ）税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク及び支払配当要件が事後的に満たされなくなるリスク

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

（ニ）不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

本投資法人は、規約において、特定不動産（不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。）の価額の合計額の本投資法人の有する特定資産の価額の合計額に占める割合を100分の75以上とすること（規約第26条第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その他の税制上の要件を充足することを前提として、不動産を取得する場合の不動産流通税（登録免許税及び不動産取得税）の軽減措置の適用を受けることができると考えています。しかし、本投資法人がかかる軽減措置の要件を満たすことができない場合、又は軽減措置の要件が変更され若しくは軽減措置が廃止された場合において、軽減措置の適用を受けることができない可能性があります。

（ホ）一般的な税制の変更に係るリスク

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

（ヘ）減損会計の適用に関するリスク

固定資産の減損に係る会計基準（「固定資産の減損に係る会計基準の設置に関する意見書」（企業会計審議会　平成14年８月９日））及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」（企業会計基準適用指針第６号　平成15年10月31日）が、平成17年４月１日以後開始する事業年度より強制適用されることになったことに伴い、本投資法人においても第１期営業期間より「減損会計」が適用されています。「減損会計」とは、主として土地・建物等の事業用不動産について、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった場合に、一定の条件のもとで回収可能性を反映させるように帳簿価額を減額する会計処理のことをいいます。「減損会計」の適用に伴い、地価の動向及び運用不動産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の業績は悪影響を受ける可能性があり、また、税

務上は当該不動産の売却まで損金を認識することができない（税務上の評価損の損金算入要件を満たした場合や減損損失の額のうち税務上の減価償却費相当額を除きます。）ため、税務と会計の齟齬が発生することとなり、税務上のコストが増加する可能性があります。なお、支払配当要件の判定において会計上の税引前当期純利益から減損損失の額の90%（平成24年４月１日から平成27年３月31日までの間に最初に開始する営業期間開始の日から同日以後３年を経過する日までの期間内の日の属する営業期間については80%、それ以降の営業期間については70%）を控除するという手当てがなされています。

⑦ その他

（イ）資産の取得に関するリスク

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

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

（ロ）重要事象等に関するリスク

本投資法人は、本書の日付現在、本投資法人が将来にわたって営業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況その他投資法人の経営に重要な影響を及ぼす事象は存在しないと判断しています。

（２）投資リスクに対する管理体制

上記の様々なリスクに鑑み、本投資法人及び本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に関し、以下の検証システムを通じ、実効性のあるリスク管理体制を整備し、最大限の効果の発揮に努めています。本投資法人及び本資産運用会社は可能な限り、本投資口への投資に関するリスクの発生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。

① 本投資法人の体制

本投資法人は、１ヶ月に１回程度の頻度で役員会を開催し、法令で定められた承認事項に加え、本投資法人の運営及び本資産運用会社の業務遂行状況の詳細な報告を受けます。この報告手続を通じ、本資産運用会社又はその利害関係人等から独立した地位にある監督役員は的確に情報を入手し、執行役員の業務執行状況を監視できる体制を維持しています。同時に、かかる報告により、本投資法人は、本資産運用会社の利害関係人等との取引について、利益相反取引のおそれがあるか否かについての確認を行い、利益相反等にかかるリスクの管理に努めています。

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

また、本投資法人は、内部者取引管理規則を定めて、役員によるインサイダー類似取引の防止に努めています。

② 資産運用会社の体制

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

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

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

（ハ）本資産運用会社は、コンプライアンス規程、コンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムを定めて、コンプライアンス・オフィサー及びコンプライアンス委員会による法令遵守の確認、コンプライアンス委員会による投信法及びスポンサー関係者との取引規程に定めるスポンサー関係者との取引等についての利益相反の有無の確認を行い、これによって、法令違反のリスク、利益相反のリスクの防止に努めます。

（ニ）本資産運用会社は、内部者取引管理規程を定めて、役員及び従業員によるインサイダー類似取引の防止に努めています。

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

第３【参照書類を縦覧に供している場所】

ジャパンエクセレント投資法人　本店
（東京都港区赤坂一丁目９番20号）

株式会社東京証券取引所
（東京都中央区日本橋兜町２番１号）

第三部【特別情報】

第１【内国投資証券事務の概要】

１　名義書換の手続、取扱場所、取次所、代理人の名称及び住所並びに手数料

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

取扱場所	：みずほ信託銀行株式会社　本店証券代行部 東京都中央区八重洲一丁目２番１号
取次所	：該当事項はありません。
投資主名簿等管理人の名称及び住所	：みずほ信託銀行株式会社 東京都中央区八重洲一丁目２番１号
手数料	：なし

２　投資主に対する特典

該当事項はありません。

３　内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

４　その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第２【その他】

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

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

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

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

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

４．参照有価証券報告書及び本書の主な内容を要約した文章及び図案を「本投資法人の特徴」「資産規模拡大の軌跡」「スポンサー企業の総合力を活用した成長戦略」「本募集（オファリング）ハイライト」「本募集後ポートフォリオ一覧」等として新投資口発行及び投資口売出届出目論見書に記載することがあります。

５．参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　５　運用状況　（２）投資資産　②　投資不動産物件」及び本書「第二部　参照情報　第２　参照書類の補完情報」に記載の本投資法人が保有し又は取得を予定する不動産及び信託不動産の主な内容を要約して新投資口発行及び投資口売出届出目論見書に記載することがあり、また、かかる不動産及び信託不動産の写真（完成予想図・内観写真を含むことがあります。）、分布図等を新投資口発行及び投資口売出届出目論見書（その表紙を含みます。）に掲載することがあります。

Japan Excellent, Inc.

ジャパン エクセレント投資法人

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書　平成25年1月

ジャパン エクセレント投資法人
Japan Excellent, Inc.

ジャパンエクセレント投資法人の基本方針

『不動産に強みを持つスポンサー企業』と
『金融に強みを持つスポンサー企業』の総合力を活用し、
『収益の安定と拡大を追求』することにより
投資主価値の最大化を目指します。

この届出目論見書により行うジャパンエクセレント投資法人投資口150億円(見込額)の募集(引受人の買取引受けによる一般募集)及び投資口15億円(見込額)の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)につきましては、本投資法人は金融商品取引法(昭和23年法律第25号)第5条に基づき有価証券届出書を平成25年1月10日に関東財務局長に提出しておりますが、その届出の効力は生じておりません。したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正が行われることがあります。

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

【募集又は売出しの公表後における空売りについて】

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

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

(注1)取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

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

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

【金融商品の販売等に関する法律にかかる重要事項】

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

ジャパンエクセレント投資法人の特徴

スポンサー企業の総合力を活用し、収益の安定と拡大を追求

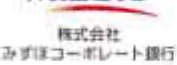
スポンサー企業(注)の総合力を結集・活用

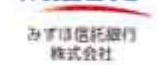
不動産及び金融それぞれに強みを持つスポンサー企業からの、物件・人材・ノウハウ及び資金の各面での強力なサポートを結集させ、本投資法人の資産運用に活用しています。

スポンサー企業

コアスポンサー

新日鉄興和不動産 新日鉄興和不動産株式会社	いちばん。人を考える会社になる。 第一生命 第一生命保険株式会社	SEKISUI HOUSE 積水ハウス株式会社	MIZUHO 株式会社 みずほコーポレート銀行 株式会社 第一ビルディング	MIZUHO みずほ信託銀行 株式会社 相互住宅株式会社





(注)「スポンサー企業」とは、本資産運用会社の株主である新日鉄興和不動産株式会社、第一生命保険株式会社、積水ハウス株式会社、株式会社第一ビルディング、相互住宅株式会社、株式会社みずほコーポレート銀行及びみずほ信託銀行株式会社の合計7社を指します。スポンサー企業のうち、新日鉄興和不動産株式会社、第一生命保険株式会社及び積水ハウス株式会社の3社をコア(中核的)スポンサーと位置づけています。

競争力のあるポートフォリオを構築

中長期的な観点からの安定成長と収益の確保を目標として、東京圏(注1)のオフィスビルを中心とした競争力の高いポートフォリオの構築を目指します。

	本募集後(注2)		本募集後(注2)
物件数	27物件	オフィスへの投資比率(注4)	97.1%
取得(予定)価格合計(注3)	2,411億円	東京圏への投資比率	89.9%

(注1)「東京圏」とは東京都及び東京都周辺地域(神奈川県、埼玉県及び千葉県)を指します。
(注2)「本募集後」とは第13期末(平成24年12月末)時点のポートフォリオに加えて、第14期(平成25年6月期)中に取得予定である渋谷インターシティ(持分追加取得)、大阪興銀ビル(底地)、コアシティ立川及びSE山京ビルを取得した時点を想定します。以下同じとします。
(注3)「取得(予定)価格合計」とは、売買契約書等に記載された売買代金(消費税等相当額は含みません。)の合計額を記載しており、億円未満を四捨五入しています。但し、大阪興銀ビル(底地)については、本土地の売買代金より、借地権に係る権利金相当額を控除した金額(1,770百万円)を、取得予定価格としています。以下同じとします。
(注4)「オフィスへの投資比率」とは、ポートフォリオ全体の取得(予定)価格の総額に占めるオフィスに属する不動産関連資産の取得(予定)価格の総額の割合をいいます。

健全な財務体質を維持

安定的かつ保守的な財務運営に努め、財務余裕度の維持・改善を図っています。

- LTV(注1)水準の安定的かつ保守的なコントロール
- 借入金の固定金利化や返済期限の分散化等による財務運営の安定化

	R&I発行体格付(アウトルック)	Moody's発行体格付(アウトルック)
格付けの取得状況(注2) (平成24年11月30日現在)	AA− (ネガティブ)	A3 (安定的)

(注1)「LTV」とは、総資産に対する有利子負債の比率(ローン・トゥ・バリュー)をいいます。
(注2)上記の格付けの詳細については、本書「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1. 事業の概況 (1) 本投資法人の概要と特徴 ③ 本投資法人の特徴 (ハ) 健全な財務体質」をご参照ください。

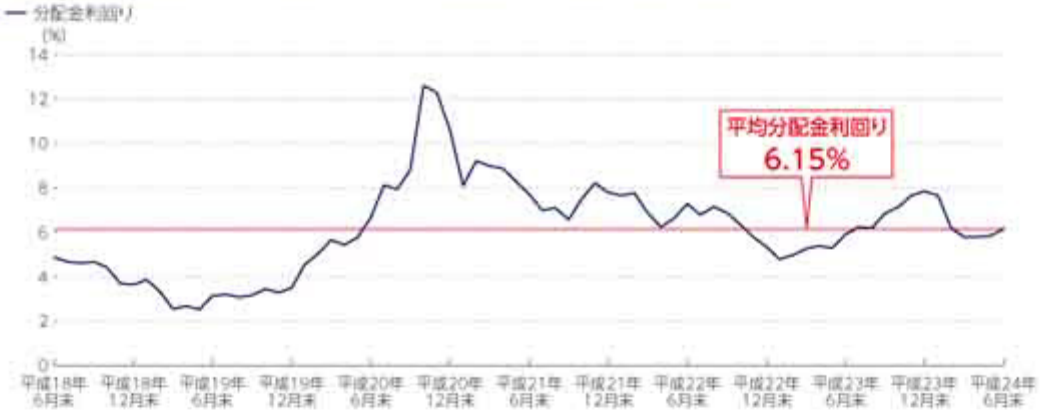
安定した分配金実績

上場以来12期にわたり着実に利益分配を行ってきました。

1口当たり分配金

第10期(平成23年6月期)	第11期(平成23年12月期)	第12期(平成24年6月期)
12,000円	11,854円	12,200円

■ 分配金利回り(注)の推移(平成18年6月末日～平成24年6月末日)



(注)分配金利回りは、1口当たり実績分配金÷2・各月末の投資口価格終値で計算しています。1口当たり実績分配金は該当期の分配実績を用いて算出しています。

■ 投資口価格の推移(注)(平成18年6月27日～平成24年11月末日)

(注)平成18年6月27日(上場日)から平成24年11月末日までの東京証券取引所における本投資法人の投資口価格の終値と東証REIT指数の終値を示したものです。

資産規模拡大の軌跡

3,000億円の資産規模に向けて、質量両面でのポートフォリオの成長を継続

■ 資産規模を着実に拡大

中期目標である資産規模3,000億円(注1)に向けて、着実に資産規模の拡大を進めています。
第9期から第12期までに、9物件(注2)・429億円の物件を取得しました。
都心のオフィスビルへの重点投資と収益性の高い中型物件及び地方物件の組入れ並びに物件入替を通じて、バランスのとれた質の高いポートフォリオの構築を目指します。

■ ポートフォリオの質的向上

第9期以降の物件取得により、東京都心部への投資比率を高め市況回復期の収益性の向上余地を拡大させるとともに、テナントの分散を進め、ポートフォリオの質的向上を実現させました。

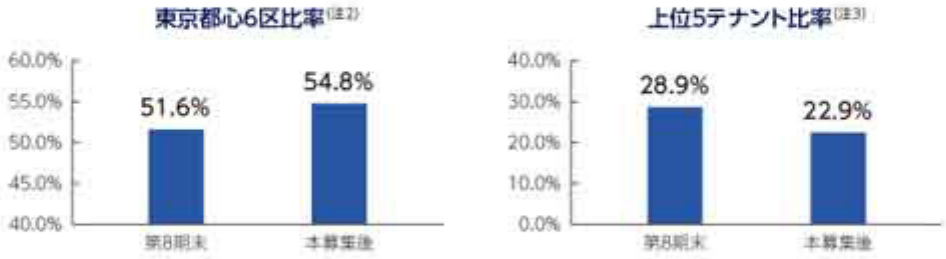
(注1)本書の日付現在の目標であり、将来における事象により又は市場環境により達成できない可能性があります。
(注2)持分追加取得1物件を含みます。同一物件に係る持分等の追加取得があっても「1物件」として計算しています。以下同じです。

資産規模の拡大(取得(予定)価格ベース)

(注1)本書の日付現在の目標であり、将来における事象により又は市場環境により達成できない可能性があります。
(注2)上記の他、第1期及び第5期において川崎日進町ビルディングの持分追加取得を行っています。

ポートフォリオの質の向上

第9期以降の物件取得により東京都心6区(注1)への投資比率が向上し、テナントの分散化が図られています。



(注1)「東京都心6区」とは、千代田区、中央区、港区、新宿区、品川区及び渋谷区を指します。
(注2)「東京都心6区比率」は、取得価格ベースで記載しています。
(注3)「上位5テナント比率」とは、全賃貸面積に占める割合の高い順に5位までのエンドテナントに対する賃貸面積の合計の全賃貸面積に占める割合を記載しています。

スポンサー企業の総合力を活用した成長戦略

強力なスポンサーサポートにより、ポートフォリオの強化・収益の安定化を実現

■ スポンサー企業のパイプラインを継続的に活用

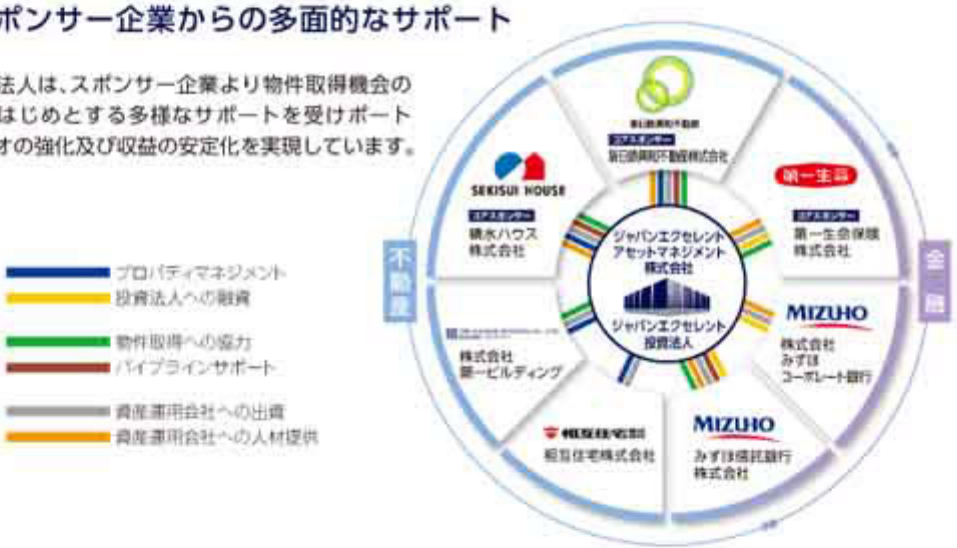
スポンサー企業のパイプラインを活用して物件取得を実行してきました。本募集における取得予定物件のうち、都心の大型物件を含む3物件（持分追加取得1物件を含みます。）についてもスポンサー企業からの取得又はスポンサー企業との関係を活用した取得となります。

■ スポンサーのサポートにより収益の安定化を推進

物件の入替や賃料固定型マスターリース契約等、スポンサー企業のサポートを活用して収益の安定化を図っています。

スポンサー企業からの多面的なサポート

本投資法人は、スポンサー企業より物件取得機会の提供をはじめとする多様なサポートを受けポートフォリオの強化及び収益の安定化を実現しています。



（参考情報）新日鉄興和不動産株式会社の経営統合

コアスポンサーの経営統合（注1）

本投資法人の設立時からのコアスポンサーである興和不動産株式会社は、平成24年10月1日に株式会社新日鉄都市開発と経営統合し、新日鉄興和不動産株式会社が発足しました。

新日鉄興和不動産株式会社の開発事例（注2）

新日鉄興和不動産株式会社は、東京都港区赤坂において大規模な再開発プロジェクトに中心的な関与をしています。

赤坂一丁目地区第一種市街地再開発事業

施行区域面積 約2.5ha
敷地面積 約16,000m²
延床面積 約171,550m²

（注1）上記の経営統合の詳細については、本書「第二部　参照情報　第2 参照書類の補完情報　3. 決算後に生じたその他の重要な事実　(1) 本資産運用会社の主要な株主の経営統合（合併）」をご参照ください。
（注2）本書の日付現在、上記の物件を取得する予定はありません。

スポンサーパイプラインを活用した物件取得

物件取得を再開した第9期以降に取得した物件及び取得予定物件のうち、スポンサー企業のサポートを活用して取得した物件は87.9%にのぼります。
スポンサー企業のパイプラインを積極的に活用することにより、過度な物件取得競争を回避し、不動産売買市場では取得が困難である優良資産の取得を進めています。

■スポンサー企業のサポートによる物件取得の状況
取得(予定)価格ベース

第10期取得	第11期取得	第12期取得	取得予定物件	
台場ガーデンシティビル	浜離宮インターシティ	広島八丁堀第一生命ビルディング	赤坂インターシティ(持分追加取得)	大阪興銀ビル(底地)

(注)詳細については、本書「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　1. 事業の概況(3)スポンサー企業の総合力を活用した成長戦略　②スポンサーパイプラインを活用した物件取得」をご参照ください。

スポンサー企業との物件入替によるポートフォリオ強化

競争力強化を企図した入替

- 成長余力が限定的な物件を成長性がある築浅物件と入替
- 物件の大型化・築年数改善を図り、将来に渡る競争力を確保

収益性の向上・安定化を狙った資産入替

- シングルテナント退去予定ビルとマルチテナントビルを入替
- ポートフォリオの収益力の向上と安定化を実現

賃料固定型マスターリースの導入による収益安定化

台場ガーデンシティビル

SEKISUI HOUSE

取得にあわせて積水ハウス株式会社による10年間の賃料固定型マスターリース契約を締結

新富町ビル

取得にあわせ、空室部分について、新日鉄興和不動産株式会社による一部賃料固定型マスターリース契約を締結

本募集(オファリング)ハイライト

ポートフォリオの収益力向上を伴った外部成長の継続

■ **物件取得の継続により着実に資産規模を拡大**

4物件(注1)・241億円の物件取得により、ポートフォリオの資産規模拡大及び質の向上を図ります。

■ **ポートフォリオ収益力の向上・安定に資する物件取得**

・市況回復期の収益性向上余地が大きい東京都心部の物件の取得、長期契約により収益の安定性が期待できる底地の取得等により、ポートフォリオの収益力の向上・安定を図ります。

・既存ポートフォリオを上回る平均NOI利回りの資産取得によりポートフォリオの収益力向上を図ります。

■ **LTVの引下げによる取得余力の増大**

LTVの引下げにより財務体質の強化が図られるとともに、創出された物件取得余力を活用することで分配金水準の更なる向上を目指します。

	平成24年6月末(第12期末)現在		取得予定資産		本募集後
物件数	24物件	+	4物件(注1)	>	27物件
取得(予定)価格合計	2,171億円	+	241億円	>	2,411億円
平均NOI利回り	4.7%	+	5.5%	>	向上を目指す
LTV	49.7%	→			低下を目指す
平均築年数	18.0年	+	14.7年	>	17.7年
PML	6.1%	→			5.8%

(注1)持分追加取得1物件を含みます。同一物件に係る持分等の追加取得があっても1物件」として計算しています。
(注2)各数値の算出方法については本書「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　1. 事業の概況(4)本募集(オファリング)のハイライト①ポートフォリオの収益力向上を伴った外部成長の継続(C)ポートフォリオ収益力の向上・安定に資する物件取得」をご参照ください。

取得予定資産

コアシティ立川

取得を決定した主な理由

・本物件が位置するファーレ立川地区は、多摩地区有数のオフィスエリアであり、多摩地区の拠点となる支店・営業所等の根強いオフィス需要が期待できます。

・分割可能なフロア、24時間入館可能な機械警備、OAフロアや充実した駐輪・駐車設備等、多様なテナントのニーズに応えられる仕様・設備を備えています。

・既存ポートフォリオを上回るNOI利回り水準により、ポートフォリオの収益力の維持・向上への寄与が見込まれます。

取得予定価格	6,500百万円	延床面積	19,099.27㎡
鑑定評価額	6,560百万円	構造・階数	S,SRC,地下2階付12階建
NOI利回り	5.8%	建築時期	平成6年12月15日
所在地	東京都立川市曙町	取得先	立川曙町キャピタル特定目的会社

赤坂インターシティ（持分追加取得）

取得を決定した主な理由

・主要な地下鉄路線の駅、主要幹線道路へのアクセスが良好であり、商業・業務機能が高度に集積された赤坂一丁目エリアに立地し、広範なテナントニーズが期待できます。周辺で進行中の再開発計画が進めば、さらなる発展が見込めます。

・都市環境への配慮と先進的技術を駆使した、新日鉄興和不動産株式会社の代表的な開発物件であり、競争力の高い物件スペックを有しています。

・都心の競争力のある大型物件であり、市況回復期における収益性の向上が期待できます。ポートフォリオの中核となる物件として持分の追加取得をすることは、ポートフォリオの将来にわたる成長に寄与すると判断しました。

取得予定価格	10,289百万円（追加取得分）
鑑定評価額	12,000百万円（追加取得分）
NOI利回り	4.7%（追加取得分）
所在地	東京都港区赤坂
延床面積	73,061.33㎡
構造・階数	S,SRC,地下3階付29階建
建築時期	平成17年1月28日
取得先	新日鉄興和不動産株式会社

大阪興銀ビル（底地）

取得を決定した主な理由

・大阪市のメインストリートである御堂筋に面した3,158.45㎡（955.43坪）のまとまった角地です。地下鉄「淀屋橋」駅より徒歩1分と交通利便性に優れた希少性の高い立地となっています。

・契約期間30年の借地契約に基づき長期安定的な地代収入の確保が期待でき、ポートフォリオの収益安定化に寄与することが見込めます。

取得予定価格	1,770百万円	所在地	大阪府大阪市中央区高麗橋
鑑定評価額	1,770百万円	地積	3,158.45㎡
NOI利回り	4.6%	取得先	新日鉄興和不動産株式会社

SE山京ビル

取得を決定した主な理由

・札幌の中心地であるJR「札幌」駅より徒歩2分、地下鉄東豊線「さっぽろ」駅より徒歩1分の北口駅前広場の東方に位置し、立地は良好です。

・充実した受電設備、多様なテナントのニーズに応えられる仕様・設備を備えており、競争力のある物件スペックを有しています。

・安定的に高水準の稼働率を維持していること、既存ポートフォリオを上回るNOI利回り水準により、ポートフォリオの収益力の維持・向上への寄与が見込めます。

取得予定価格	5,500百万円	延床面積	23,644.22㎡
鑑定評価額	5,747百万円	構造・階数	S,RC,SRC,地下3階付13階建
NOI利回り	7.2%	建築時期	平成元年3月11日
所在地	北海道札幌市北区	取得先	合同会社ポレール

収益安定化への取組み

戦略的マネジメントにより高稼働率を維持、安定収益を実現

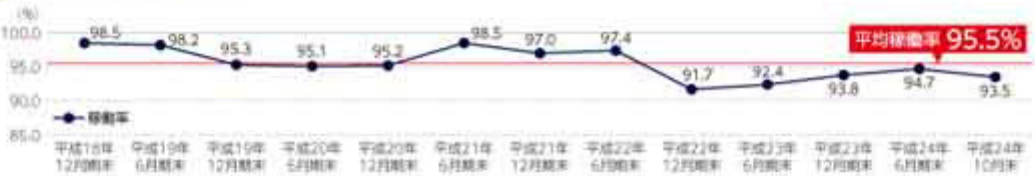
■ 戦略的なリーシングにより高稼働率を維持

稼働率優先のリーシング戦略や大口テナント退去ビルの再稼働化(空室の早期埋戻し)を実現したことにより安定した高稼働率を維持しています。

■ コスト削減により賃料水準低下の損益への影響を抑制

収支が悪化したビルのコスト削減や運用委託報酬を含むコスト削減等の取組みにより、1口当たり分配金の安定化が図られたと考えています。

安定した稼働率



収益安定化への取組み

■ 大口テナント退去ビルの再稼働化(空室の早期埋戻し)の実現 (川崎日進町ビルディングの事例)

PM報酬にインセンティブを導入する等の対応策の実行と、スポンサー企業の支援も活用し、リーシング活動に注力した結果、稼働率の回復を実現

■ 維持管理費用見直しによる収益性の改善 (海老名プライムタワーの事例)

大口テナント退去により収支が悪化したものの、建物維持管理費用を大幅に削減し、物件収支を改善

■ 戦略的なリーシング方針とコスト管理

- オフィス市況の軟調な局面が続いていたため、稼働率の維持を優先して賃料水準には柔軟に対応するリーシング方針をとり、賃料ギャップを縮小化
- 同時に、運用委託報酬やPM報酬を含むコスト削減を実施、賃料水準低下の損益悪化への影響を抑制

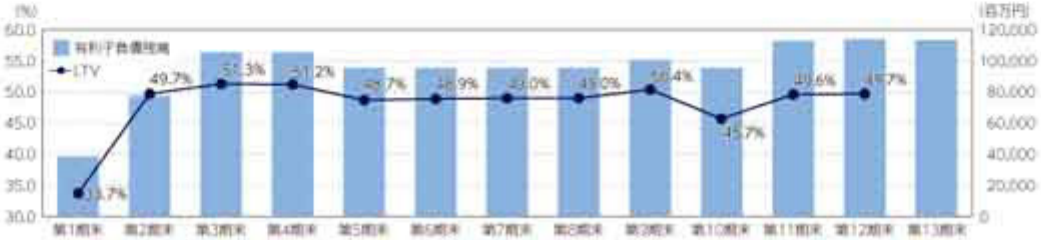
運用収益及び1口当たり分配金の安定化を実現

健全な財務運営を継続

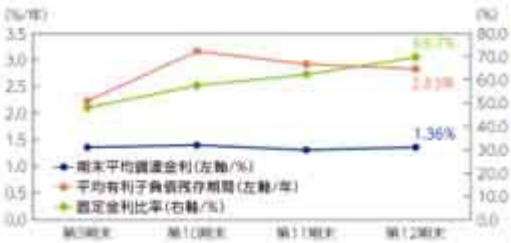
■財務の安定性を確保
LTV水準については保守的な運営に努めています。また、借入金の固定金利化や返済期限の分散化等により、財務の安定化を進めています。

■安定的な資金調達
返済期限の分散化、コミットメントラインの設定等により資金調達の安定化を図っています。

有利子負債残高とLTVの推移



財務の状況



(平成24年12月31日現在)

借入先	借入残高(百万円)	金融機関シェア
株式会社みずほコーポレート銀行	21,990	24.6%
三菱UFJ信託銀行株式会社	16,240	18.2%
株式会社日本政策投資銀行	12,000	13.4%
株式会社三井住友銀行	9,060	10.1%
第一生命保険株式会社	8,000	9.0%
シダは銀行株式会社	7,320	8.2%
農林中央金庫	5,100	5.7%
株式会社あおぞら銀行	2,470	2.8%
株式会社りそな銀行	2,200	2.5%
その他	4,920	5.5%
合計	89,300	100.0%

スポンサー企業からの借入
373億円
シェア42%

返済期限の分散化の状況

(注)金額に端数は億円未満を切り捨てています。

コミットメントライン

総額140億円のコミットメントラインを設定(株式会社みずほコーポレート銀行、三菱UFJ信託銀行株式会社、株式会社三井住友銀行)し、リファイナンスや投資法人債の償還リスク等に備え、手元流動性を確保しています。

本募集後ポートフォリオ一覧

Ⅱ-3
大阪興銀ビル（底地）
新規取得予定

Ⅲ-11
コアシティ立川
新規取得予定

Ⅳ-4
SE山京ビル
新規取得予定

Ⅰ-7 倉敷ガーデンシティ

Ⅰ-1 大森ベルポートD館

Ⅰ-8 西宮インターシティ 一部追加取得予定

Ⅰ-10 台場ガーデンシティビル

Ⅰ-2 芝二丁目ビルディング

Ⅰ-3 JE浜松町ビル

Ⅰ-11 第35興和ビル

Ⅰ-4 第32興和ビル

Ⅰ-12 浜離宮インターシティ

Ⅰ-9 興和白金台ビル

Ⅰ-13 新宿町ビル

Ⅱ-2 JE堀本町ビル

Ⅱ-1 NHK名古屋放送センタービル

Ⅱ-9 興和川崎西口ビル

Ⅱ-11 武蔵小杉タワープレイス

Ⅱ-2 興和川崎東口ビル

Ⅱ-8 海老名プライムタワー

Ⅱ-3 JE日本橋ビル

Ⅱ-5 川崎日進町ビルディング

Ⅱ-7 JE岡園ビル

Ⅱ-10 パシフィックスクエア千石

Ⅱ-6 第44興和ビル

Ⅱ-1 JE京橋ビル

Ⅱ-4 広島八丁堀第一生命ビルディング

本目論見書に記載されている写真は平成25年1月10日現在において本投資法人が保有し、又は取得を予定する信託不動産等です。但し、本投資法人は、今後、保有し、又は取得を予定する信託不動産等を第三者に対して売却その他の方法により処分する場合があり、保有し続けることは限りません。また、本投資法人は、平成25年1月10日現在保有し、又は取得を予定している信託不動産等以外の資産を今後取得することがあります。

取得(予定)資産総額	241,116百万円	物件数	27物件
■ エリアⅠ	東京都心6区（千代田区、中央区、港区、新宿区、品川区及び渋谷区）	■ エリアⅢ	エリアⅠを除く東京都及び東京周辺地域（神奈川県、埼玉県及び千葉県）
■ エリアⅡ	大阪市中心部（梅田、堂島・中之島、淀屋橋、本町地区等） 名古屋市中心部（名駅、伏見、栄地区等） 福岡市中心部（天神、博多駅前地区等）（注）	■ エリアⅣ	エリアⅠ～Ⅲを除く大阪市、名古屋市及び福岡市並びにその他の政令指定都市等

エリア別投資比率

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

Japan Excellent, Inc.