

2020年10月29日

各 位

<不動産投資信託証券発行者名>

ジャパンリアルエステイト投資法人
代表者名 執行役員 柳澤 裕
(コード番号 8952)

<資産運用会社名>

ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社
代表者名 代表取締役社長 梅田 直樹
問合せ先 執行役員企画部長 元岡 将
TEL.03-3211-7951

資産運用報酬体系の変更提案に関するお知らせ

当投資法人は、2020年10月29日開催の役員会において、資産運用会社であるジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社（以下、「資産運用会社」といいます。）へ支払う資産運用報酬に関し、ポートフォリオ入替の重要性が高まりつつあることを踏まえ、投資主利益と資産運用会社のインセンティブの連動性をより強めることを目的として、下記のとおり資産運用報酬体系を変更（以下、「本変更」といいます。）することを、2020年12月10日に開催予定である当投資法人の第12回投資主総会に付議することを決議しましたので、お知らせいたします。

記

1. 当投資法人の現状

- ・ 当投資法人は、2001年9月にJ-REITのパイオニアとして日本で初めて上場して以来、順調に資産規模を拡大しながら、着実な運用により安定的に成長してまいりました。
- ・ 内部成長・外部成長・財務戦略の3つのエンジンを活用し、好調な不動産賃貸市場の追い風も受けて、直近の決算期である2020年3月期まで12期連続の増配を達成しております。
- ・ また、この間、新規取得により資産規模拡大を図るだけでなく、物件の入替も交えながら、収益力の源泉であるポートフォリオの競争力を維持・向上させてまいりました。

2. ポートフォリオ入替の重要性

- ・ 現状、当投資法人保有物件は十分な競争力を有しておりますが、近年、「ITの進歩」、「環境意識の高まり」、「働き方の多様化」等を背景に、オフィスに求められる役割、機能は変化しており、目下のコロナ禍がその変化を加速させています。
- ・ 単純な働く場に留まらず、人が集まり、交流し、ビジネスを生み出す場として、時代とともに、求められるオフィスも変化していくものと予想しています。
- ・ 近年は、環境意識の高まりも、大きな要素となりつつあり、当投資法人では2030年ま

でのCO2削減目標などを公表しております。様々な観点からオフィスビルのクオリティが評価されるようになってきており、テナントからの環境性能や快適性の高いビルを求める声は、より強くなっていくことと思われます。

- ・ 当投資法人のポートフォリオにおける平均築年数は上場から約20年を経ているにもかかわらず、上場時の17.9年から18.4年（2020年3月時点）と概ね同水準を維持していますが、個別物件を見た場合には、相応に築年数を経た物件も増加しています。今後は各ビルの中長期的な競争力に着目し、修繕・改修投資とリターンのバランスをより慎重に判断することも必要になってまいります。
- ・ 新しい潮流による事業環境の変化を見据え、選ばれるオフィス、選ばれるポートフォリオを目指していくには、プロアクティブな視点で、ポートフォリオの入替をより戦略的に進めていくことが重要と考えております。

3. ポートフォリオ入替に伴う不動産売却益の還元

- ・ ポートフォリオ入替は、一義的にはポートフォリオの競争力強化を目的として取り組むものでありますが、同時に投資主利益の最大化を図る上で、不動産売却損益のマネジメントが重要となります。
- ・ 物件の売却時には不動産売却益を最大化するとともに、分配金安定化の観点から内部留保を活用しつつ、每期継続的に還元していく方針とします。
- ・ 今後は、内部留保の取扱いに関するガイドラインを定め、2021年3月期（2020年10月1日～2021年3月31日）より原則として、各期末時点における内部留保残額の一定部分について每期分配することといたします。（詳細は別添資料をご参照ください）

当投資法人におけるポートフォリオ入替の重要性がより高まる中、今後は「ポートフォリオの競争力向上」と「不動産売却益の最大化と還元」を両立させ、より高度なアセットマネジメントを行ってまいります。

本提案は上記目的のため、資産運用報酬体系におけるインセンティブの対象を再整理し、投資主利益の最大化を図るものです。

4. 資産運用報酬体系の変更

(1) 本変更の内容

現報酬体系

- 「NOI連動報酬」 $\text{NOI} \times 4.0\%$
- 「分配金連動報酬」 $\text{税引前当期利益} \times 2.5\% \times (\text{当期DPU} / \text{直近6期平均DPU})$

新報酬体系（案）

- 「NOI連動報酬」 $\text{NOI} \times 4.0\%$
〈変更なし〉
- 「分配金連動報酬Ⅰ」 $(\text{税引前当期利益} - \text{当期不動産売却損益}) \times 2.5\% \times (\text{不動産売却損益控除後当期DPU} / \text{不動産売却損益控除後直近6期平均DPU})$
〈主として定常的分配原資である賃貸事業利益に連動〉
- 「分配金連動報酬Ⅱ」 $\text{当期不動産売却損益} \times 12.5\%$ （但し、負値の場合は0とする）
〈一過性の分配原資である不動産売却益（不動産売却損益通算後の正值）に連動〉

（計算式の詳細については、本日付け「規約変更及び役員選任に関するお知らせ」をご参照ください。）

- ・ 現行の分配金連動報酬から不動産売却損益を区分し、一過性の分配原資である不動産売却益（不動産売却損益通算後の正值）に連動した報酬（分配金連動報酬Ⅱ）を設定するものです。
- ・ 不動産売却益は、これまでの運用により蓄積された価値の実現としての側面と、将来期待される利益の現在価値としての側面を併せ持ち、それらが一時に計上されるため、短期的な側面のみならず、中長期的な収益性を計るうえでも非常に重要です。
- ・ 「2. ポートフォリオ入替の重要性」に記載の通り、今後はより戦略的にポートフォリオの入替を検討すべきと考えており、資産運用報酬体系におけるインセンティブの対象として不動産売却益を明確に位置付けることにより、不動産売却益の最大化及びその還元を通じて、投資主利益の最大化に繋がるものと考えております。

(2)本変更による影響等

- ・ 本変更の対象は不動産売却損益に係るものであり、不動産売却損益が発生しない期については、影響は軽微です。
- ・ 現在のJ-REITにおいて、年間の資産運用報酬額（取得、譲渡等に係る報酬を除く）を総資産に対する比率で比較した場合、J-REIT全体の平均が0.48%程度であるのに対し、当投資法人における実績は0.28%程度と相対的に低位な水準にあります。
- ・ 本変更を過去の実績に当てはめた場合、不動産売却益発生期を中心に報酬額は若干の増加となりますが、概ね現行と同様の低位な水準となる見込みです。（別添資料をご確認ください）

5. 今後の見通し

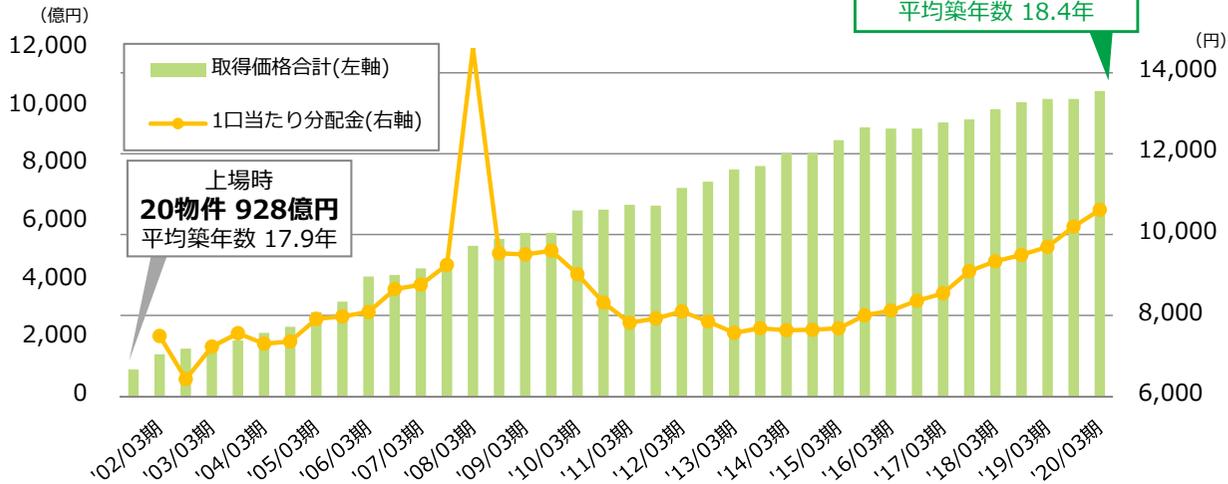
- ・ 本変更が2020年12月10日に開催予定である当投資法人の第12回投資主総会で承認可決された場合は、2021年9月期（2021年4月1日～2021年9月30日）より新しい資産運用報酬体系が適用されます。
- ・ 従いまして、現在公表済みの当投資法人の2021年3月期（2020年10月1日～2021年3月31日）の運用状況に対する影響はありません。
- ・ また、「3. ポートフォリオ入替に伴う不動産売却益の還元」に記載の通り2021年3月期（2020年10月1日～2021年3月31日）より内部留保残額の一定部分について毎期分配を行う予定ですが、業績予想への影響は軽微です。

以上

当投資法人の現状とポートフォリオ入替の重要性

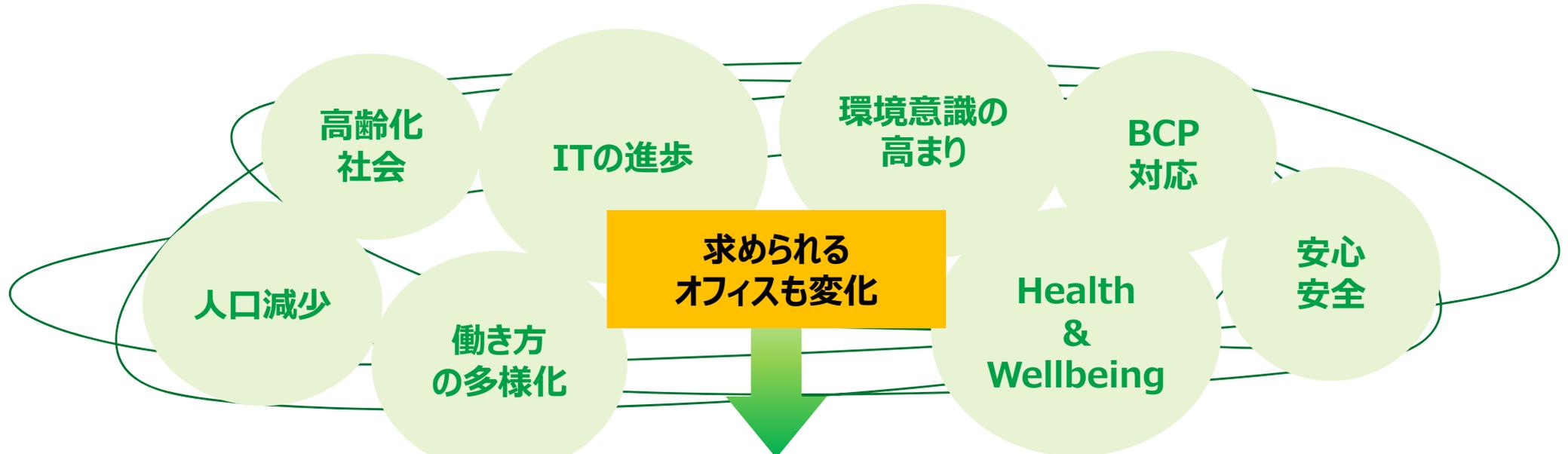
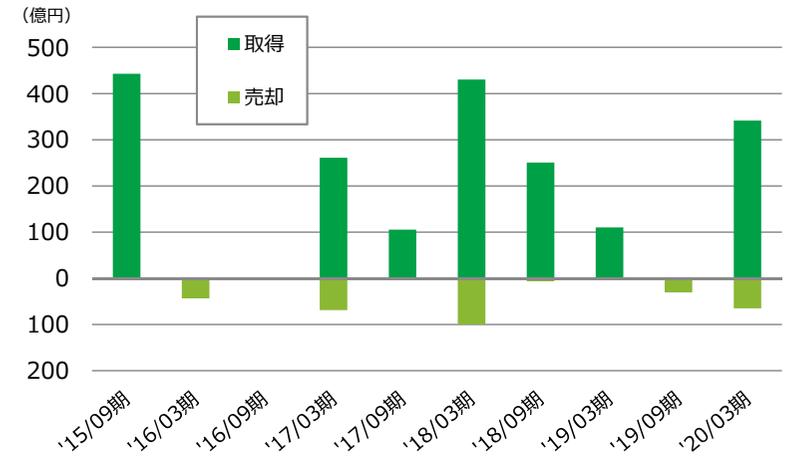
資産規模と1口当たり分配金

▶ 1口当たり分配金は、12期連続の増配を達成



近年の物件取得・売却

▶ ポートフォリオの入替を行いながら継続的な成長を実現

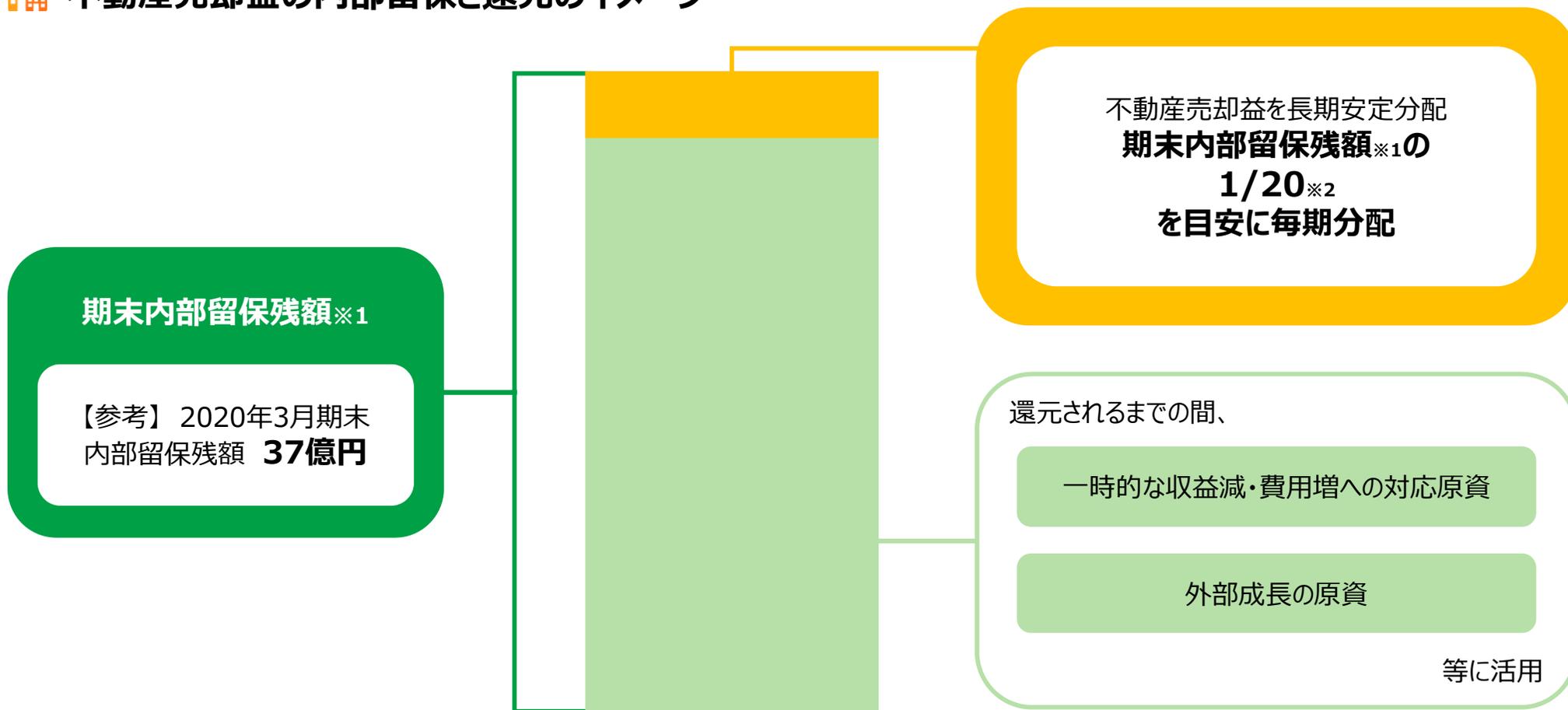


選ばれるオフィス、選ばれるポートフォリオを目指し、より戦略的な入替を進める。

内部留保の取扱いに関するガイドライン

不動産売却益については、将来に亘る長期安定分配のために内部留保を行った上で、投資主への積極的な還元を実施する。

不動産売却益の内部留保と還元のイメージ



※1 当期貸借対照表上の「圧縮積立金」とこれに伴う「繰延税金負債」に、当期金銭の分配に係る計算書上の「圧縮積立金繰入額」「圧縮積立金取崩額（上記内部留保の還元を目的とした分配にかかる取崩額を含まない）」等を加除した金額を言います。

※2 当期において不動産売却益が発生し、当該不動産売却益による分配金が見込まれる場合の他、経済情勢が大きく変動した場合など、期末内部留保残額からの分配を1/20よりも減額する又は行わない場合があります。

資産運用報酬体系の変更内容と影響

変更の内容

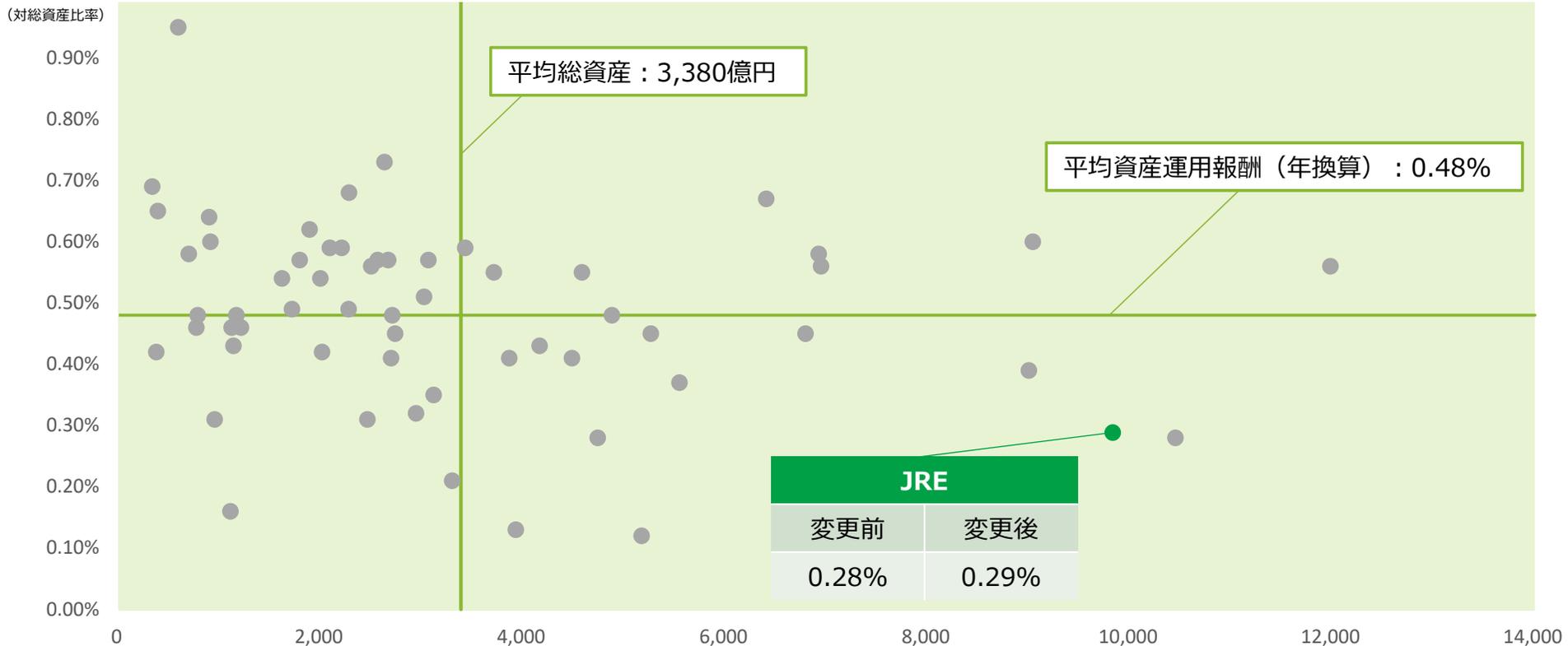
現行の報酬体系	
① NOI連動報酬	NOI × 4.0%
② 分配金連動報酬	税引前当期利益※ × 2.5% × (当期DPU※/直近6期平均DPU※) ※不動産売却損益を含む



変更後の報酬体系 (案)	
① NOI連動報酬	NOI × 4.0%
② 分配金連動報酬 I (主として賃貸事業利益に連動)	税引前当期利益※ × 2.5% × (当期DPU※/直近6期平均DPU※) ※当期不動産売却損益を含まない
③ 分配金連動報酬 II (不動産売却損益に連動)	当期不動産売却損益 × 12.5% (負値の場合は0とする)

一過性の損益を区分し、売却益最大化のインセンティブを明確化

総資産と資産運用報酬 (年換算)



小数点以下第3位を四捨五入。JREについては変更前後とも、現報酬体系に変更された2017年9月期以降の6期平均年換算による。
他投資法人の事例については、2020年10月21日までの公表データに記載のある直近2期分の資産運用報酬実績を基に、資産運用会社にて試算。(2018年までに上場した58投資法人を対象)

各用語の定義

- NOI 不動産賃貸事業収益－不動産賃貸事業費用（減価償却費及び固定資産除却損を除く）
- 税引前当期利益 運用報酬※・控除対象外消費税等控除前の税引前当期純利益
（前期繰越損失がある場合はその全額を填補した後の金額）
※現報酬体系においてはNOI連動報酬・分配金連動報酬、
変更後報酬体系においてはNOI連動報酬・分配金連動報酬Ⅰ・分配金連動報酬Ⅱ
- DPU $\text{税引前当期利益} \div \text{当期末発行済み投資口数}$