2020年10月８日

投 資 主 各 位

東京都千代田区丸の内二丁目７番３号
東京ビルディング
日本リテールファンド投資法人
執行役員　　難波　修一

第 13 回投資主総会招集ご通知

拝啓　平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、日本リテールファンド投資法人（以下「JRF」といいます。）の第 13 回投資主総会を下記のとおり開催いたしますのでご通知申し上げます。

投資主の皆様におかれましては、新型コロナウイルスの感染拡大防止の観点から、本投資主総会につきましては、極力、書面により議決権行使をいただき、投資主様の健康状態にかかわらず、投資主総会当日のご来場をお控えいただくようお願い申し上げます。**なお、書面による議決権の行使をされる場合、お手数ながら後記の「投資主総会参考書類」をご検討いただき、同封の議決権行使書面に賛否をご記入の上、2020 年 10 月 22 日（木曜日）午後５時 30 分までに到着するようご送付くださいますようお願い申し上げます。**

また、JRF は、投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」といいます。）第 93 条第 1 項の規定に基づき、JRF 現行規約第 48 条において「みなし賛成」の規定を定めております。従いまして、**当日ご出席になられず、かつ、議決権行使書面により議決権の行使をされない場合、投資主様が保有している議決権の数は、出席した投資主の議決権の数に算入され、かつ、本投資主総会における各議案について、賛成されたものとみなしてお取扱いすることになります。この点、十分ご留意くださいますようお願い申し上げます。**

＜JRF 現行規約抜粋＞

第 48 条（みなし賛成）

１．　投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主はその投資主総会に提出された議案（複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除く。）について賛成するものとみなす。

２．　前項の規定に基づき議案に賛成するものとみなした投資主の有する議決権の数は、出席した投資主の議決権の数に算入する。

敬　具

記

１．日　　時　2020年10月23日（金曜日）午前10時
（なお、受付開始時刻は午前９時30分を予定しております。）

２．場　　所　東京都千代田区丸の内一丁目７番12号　サピアタワー
ステーションコンファレンス東京　〈〈５階「サピアホール」〉〉
（末尾の投資主総会会場ご案内図をご参照ください。）

開催場所が前回と異なりますので、ご来場の際は末尾の「投資主総会会場ご案内図」をご参照の上、お間違えのないようお願い申し上げます。

３．投資主総会の目的事項

決議事項

第１号議案　MCUBS MidCity投資法人との吸収合併契約の承認の件

第２号議案　規約一部変更の件

以　上

＜お願い＞

◎本投資主総会にご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書面を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。

◎代理人により議決権を行使される場合は、JRFの議決権を有する他の投資主の方１名を代理人として投資主総会にご出席いただくことが可能ですので、代理権を証する書面を議決権行使書面とともに会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。
なお、投資主ではない代理人、及び同伴の方など、議決権を行使することができる投資主以外のご入場はできませんので、ご注意ください。

◎本投資主総会においては、新型コロナウイルスの国内における感染状況等を踏まえ、感染拡大防止に向けた対応を実施いたします。詳しくは、後記「新型コロナウイルス感染拡大防止に向けた対応」をご確認いただきますようお願い申し上げます。

◎今後の状況によっては、本投資主総会の延期又は会場変更等の対応を実施する可能性があり、その場合にはその旨のお知らせをJRFのホームページ（https://www.jrf-reit.com/）に掲載いたしますので、ご確認いただきますようお願い申し上げます。

＜ご案内＞

◎投資主総会参考書類に記載すべき事項について、本投資主総会の前日までの間に修正する必要が生じた場合は、修正後の事項をJRFのホームページ（https://www.jrf-reit.com/）に掲載いたしますので、ご了承ください。

◎従前投資主総会終了後に開催しておりました「運用状況報告会」は開催いたしませんので、ご了承ください。

新型コロナウイルス感染拡大防止に向けた対応

新型コロナウイルスの国内での感染状況を踏まえ、投資主の皆様の安全の確保及び感染拡大防止のため、以下の対応を行うことを予定しております。投資主の皆様のご理解及びご協力を賜りますよう、お願い申し上げます。

〈投資主様へのお願い〉

- 投資主総会の議決権は書面によって行使することもできます。投資主の皆様におかれましては、投資主の皆様の安全確保及び感染拡大防止の観点から、会場へのご来場は極力見合わせていただき、同封の議決権行使書面により議決権を行使いただけますようお願い申し上げます。
- 特に、ご高齢の方や基礎疾患がある方、妊娠されている方におかれましては、本投資主総会へのご出席は慎重にご検討くださいますようお願い申し上げます。
- 今後の状況によっては、本投資主総会の延期又は会場変更等の対応を実施する可能性があり、その場合にはその旨のお知らせを JRF のホームページ（https://www.jrf-reit.com/）に掲載いたしますので、ご確認いただきますようお願い申し上げます。
- 投資主様のお席の間隔を広くとるため、従前よりも座席数が大幅に減少いたします。お席がご用意できない場合、会場にご入場いただけない場合がございますことを、あらかじめご了承くださいますようお願い申し上げます。
- 役員及び運営スタッフは、健康状態に問題が無いことを確認の上、マスクを着用した状態で応対をさせていただきますことを、ご理解いただきますようお願い申し上げます。
- ご来場の投資主様におかれましては、マスクを着用いただきますようお願い申し上げます。また、会場受付に設置いたしますアルコール消毒液による手指の消毒にご協力いただきますようお願い申し上げます。
- 会場受付にて検温を実施いたします。発熱が認められる投資主様には、ご入場をお断りすることもございますので、あらかじめご了承くださいますようお願い申し上げます。また、体調不良と見受けられる投資主様には、運営スタッフからお声がけさせていただき、ご入場をお断りし、又はご退席いただく場合がございますことを、あらかじめご了承くださいますようお願い申し上げます。
- 上記の各対応により、会場受付の混雑が見込まれますので、余裕をもってお越しいただきますようお願い申し上げます。
- 上記の他、本投資主総会の秩序維持の観点から、必要な措置を講じる場合がございますので、何卒ご理解いただきますようお願い申し上げます。

投資主総会参考書類

議案及び参考事項

第１号議案　MCUBS MidCity 投資法人との吸収合併契約の承認の件

JRF 及び MCUBS MidCity 投資法人（以下「MMI」といい、JRF と併せて以下「両投資法人」と総称します。）は、2020 年８月 28 日付で、2021 年３月１日を合併の効力発生日として、JRF を吸収合併存続法人、MMI を吸収合併消滅法人とする吸収合併（以下「本合併」といいます。）を行うことについて決定し、本合併に係る合併契約（以下「本合併契約」といいます。）を締結しました。

１．吸収合併を行う理由

本邦不動産投資信託証券市場（以下「J-REIT 市場」といいます。）は、2019 年においては堅調なファンダメンタルズや国内外の長期金利の低下傾向が寄与し大幅な上昇となった一方、2020 年に入ると、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い３月以降に急落する展開となりました。足許では経済活動の再開期待等により回復基調にあるものの、新型コロナウイルスの感染拡大前の水準以下で推移している状況となります。

両投資法人の資産運用会社である三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社（以下「MCUBSR」といいます。）は、2000 年に総合商社の三菱商事株式会社と欧州を代表する金融機関である UBS AG との合弁により設立され、2020 年７月末時点において、JRF 及び MMI を含む３投資法人の資産の運用を受託し、運用受託資産残高の合計が 1.4 兆円（注１）と、日本最大級の運用資産残高を誇る資産運用会社です。MCUBSR は、2001 年以降 J-REIT の運用に携わり、安定したトラックレコードを築き上げ、継続的な外部成長によって、１口当たり分配金及び１口当たり NAV（注２）の向上を通じて運用を受託する各投資法人の投資主価値を向上させ、資産規模の拡大及び分散効果による収益の安定性確保を目指してきました。

（注１）　運用受託資産残高は、2020 年７月末時点における、MCUBSR が資産の運用を受託する投資法人の保有資産の取得価格の合計に基づき記載しています。

（注２）　「１口当たり NAV」とは、MCUBSR が資産の運用を受託する投資法人の各決算期に係る貸借対照表記載の純資産合計額から当該期の分配金支払総額を控除し、当該決算期時点のポートフォリオ全体の含み（損）益（各決算期末時点における各投資法人の保有資産の当該決算期末を価格時点とする鑑定評価額と帳簿価額との差額の合計）を加算（含み損の場合には当該含み損の絶対値を減算）し、当該決算期時点の発行済投資口の総口数で除したものをいいます。

JRF は、本邦初の商業施設不動産の運用に特化した投資法人として、また、不動産会社以外の会社がスポンサーとなる初めての投資法人として、2002 年３月に東京証券取引所の J-REIT 市場に上場しました。JRF は、上場来、複数の公募増資を通じた物件取得及び 2010 年３月に効力が発生した JRF とラサール ジャパン投資法人との合併等を通じて資産規模の拡大を実現してきました。現在は商業系 REIT（注）の中では最大規模を誇り、2020 年７月末時点では 101 物件、合計 8,838 億円（取得価格ベース）の資産を保有しています。JRF は、都市部への人口集中、人口減や E コマースの進展等による郊外エリアの衰退、都市部で拡大し続けるインバウンド消費等の商業施設を取り巻く環境変化を見据え、「人が集まる立地」にある都市型商業施設への重点投資を行っています。また、人が集まる立地への重点投資に加え、MCUBSR が長期にわたる運営により培ってきた JRF ならではの「人を集める力」を結集させた施設運営を行っています。

（注）　「商業系 REIT」とは、ポートフォリオにおける商業施設が占める比率が資産規模ベースで 90%以上の J-REIT 市場に上場している J-REIT をいいます。

MMI は、大阪圏（大阪府、京都府及び兵庫県）のオフィスビルを重点的な投資対象とする MID リート投資法人として 2006 年８月に東京証券取引所の J-REIT 市場に上場しました。2015 年４月に、MCUBSR が、当時の資産運用会社であった旧 MID リートマネジメント株式会社のメインスポンサーとなり、旧 MID リートマネジメント株式会社は商号を MCUBS MidCity 株式会社に変更しました。その後、MID リート投資法人は商号を MCUBS MidCity 投資法人に変更すると共に、投資主価値の最大化を目指すため、投資対象エリアを、大阪圏から三大都市圏（東京圏、大阪圏、名古屋圏）中心に拡大しました。また、2019 年７月１日付で MCUBSR を吸収合併存続会社、MCUBS MidCity 株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、MCUBSR が MMI の資産運用会社となりました。2020 年６月末時点では 26 件（名古屋ルーセントタワーを裏付資産とする匿名組合出資持分を含みます。）、2,876 億円（取得価格ベース）の資産を保有しています。

両投資法人は、それぞれの特徴を活かし、中長期的な安定収益の確保と資産規模の着実な成長を目指した運用を行ってまいりました。しかしながら、足許の不動産市場における商業及びオフィス市況に対する不透明感、並びに、不動産へのニーズの変化に伴いアセットタイプの垣根が崩れていく等の環境変化の中で、JRF についてはセクター特化型、MMI についてはセクター重点型であるがゆえに、成長に制限が存在することが両投資法人の課題と認識しています。特に、IT 化の急速な進行による E コマースや在宅ワークの発展及びエリア・物件単位での用途の複合化の進展等、両投資法人を取り巻く運用環境は刻々と変化しており、かかる変化は足許の新型コロナウイルスの発生を契機に更に進展していることから、両投資法人は物件の立地や物件の提供する付加価値へのニーズの変化に今まで以上に柔軟に対応していく必要があると考えています。このような状況の下、両投資法人はこ

れらの課題へ対処するとともに、継続的な投資主価値の向上に資する安定性と成長性を兼ね備えた J-REIT となるべく、両投資法人の合併に関する協議を開始することに合意し、これまで検討を重ねてまいりました。その結果、両投資法人は、本合併を通じた資産規模の拡大による J-REIT 市場におけるプレゼンスの向上及び総合型 REIT（注）への転換による投資対象用途の拡大により更なる安定性及び成長性の向上に繋がると判断するに至り、本合併契約を締結しました。

（注）　JRF は、JRF の運用管理ガイドラインについて、本合併及び第２号議案に係る規約変更の効力発生を条件として、本合併の効力発生日付で、総合型 REIT としての新たな投資方針の設定等に伴う投資方針の変更等を行うことを検討しています。なお、JRF は、本合併の効力発生後も、産業ファンド投資法人の投資対象である産業用不動産の新規取得を行う予定はありません。以下同じです。

両投資法人は、本合併については、以下の意義を有すると考えています。

①　環境変化への対応

MCUBSR は、これまでの両投資法人の運用を通じて、各用途の中でテナントリレーションや賃貸マーケット情報収集に基づくリーシング、リニューアルや建替え・増床・用途転換等のバリューアップ、集中的な物件取得や人流分析によるエリアマネジメント、MSCI 評価で最高位の評価取得に裏打ちされた ESG 推進等の多様な運用経験を積み上げ、運用力に磨きをかけてきました。MCUBSR は、これまでの両投資法人の運営経験で培った多様な運用力を組み合わせ、刻々と変化する運用環境に対して、既存用途に囚われない、用途の垣根を越えた積極的な内部成長施策を実施し、柔軟に対応する方針です。

②　投資対象用途の拡大

本合併に伴い、新投資法人は総合型 REIT への転換を機に投資対象用途の拡大を行う予定です。新投資法人は、従前 JRF が投資対象としていた商業施設並びに MMI が投資対象としていたオフィスビル及びホテルに加えて、住宅及びこれらの用途の複合施設といった新たな資産への投資が可能となり、環境変化に応じた持続的な外部成長が可能になると考えています。特に、都市部において物件の用途の複合化が進展していると両投資法人は考えていることから、投資対象用途の拡大により、一つの物件用途に拘ることなく、環境変化に応じた施設運営の柔軟性が向上すると考えています。また、物件の取得に際しても、本合併前は両投資法人での取組みが難しかった複数用途に跨るバルクセールのような大型取引での大規模取得が可能となり、これによって外部成長の蓋然性を高めることができると両投資法人は考えており、これまで以上に独自のネットワーク及びスポンサーサポートを活用し、持続的な外部成長を図っていく方針です。

③　J-REIT 最大の資産規模へ

本合併後の新投資法人は、物件数が 127 物件（名古屋ルーセントタワーを裏付資産とする匿名組合出資持分は除きます。）、資産規模が合計１兆 1,915 億円（取得価格ベース）（注１）に到達することが想定されており、J-REIT 最大の資産規模（注２）を有する J-REIT となります（2020 年７月末時点）。資産規模の拡大により、キャッシュ・フローの安定化のみならず、資本市場におけるプレゼンスの向上、物件・テナントの分散及び運用柔軟性の向上など、安定性の向上と成長の加速を実現するための素地を構築出来ると、両投資法人は考えています。

（注１）　新投資法人の資産規模は、JRF の取得価格総額（2020 年７月末時点）に、2020 年８月 31 日付で取得した G ビル天神西通り 02（福岡県福岡市中央区大名一丁目 12 番 64 号所在）の取得価格（5,000 百万円）を加え、MMI の 2020 年６月末時点の鑑定評価額の合計額を想定受入価格として加えて算出しています（会計上、パーチェス法により JRF を取得企業とし、被取得企業の MMI の資産を時価で承継する見込みのため。）。なお、実際の MMI の受入価格は 2021 年２月末を価格時点とする鑑定評価額により算定されるため、実際の新投資法人の資産規模は本文記載の数値とは異なる可能性があります。このため、合併効力発生日時点において J-REIT 最大の資産規模となることを保証するものではありません。

（注２）　2020 年７月末時点で各投資法人の決算情報に記載されている取得価格総額（直近期末時点）に基づき比較しています。

本合併後の新投資法人は、都市生活の基盤となる不動産へ投資する J-REIT 最大の資産規模（注）の総合型 REIT として、“日本の都市生活「住む、働く、消費する」を不動産面から支えていく”ことをビジョンとして掲げてまいります。

その成長戦略においては、短期的には戦略的な資産入替の実施による都市型化の更なる推進やポートフォリオにおける用途分散の適正化を図りながら、各種収益向上策の実行により更なる１口当たり分配金の増加を目指します。中長期的には、公募増資を通じた外部成長やリニューアルやコンバージョンを通じた更なる収益性の向上を通じて、将来的には都市生活の活動基盤となる不動産の各物件用途が影響しあい、エリア価値と物件価値がともに向上する好循環を創出することを目指します。

（注）　2020 年７月末時点で各投資法人の決算情報に記載されている取得価格総額（直近期末時点）に基づき比較しています。新投資法人の資産規模は、JRF の取得価格総額（2020 年７月末時点）に、2020 年８月 31 日付で取得した G ビル天神西通り 02（福岡県福岡市中央区大名一丁目 12 番 64 号所在）の取得価格（5,000 百万円）を加え、MMI の 2020 年６月末時点の鑑定評価額の合計額を想定受入価格として加えて算出しています（会計上、パーチェス法により JRF を取得企業と

し、被取得企業の MMI の資産を時価で承継する見込みのため。）。なお、実際の MMI の受入価格は 2021 年２月末を価格時点とする鑑定評価額により算定されるため、実際の新投資法人の資産規模は本文記載の数値とは異なる可能性があります。このため、合併効力発生日時点において J-REIT 最大の資産規模となることを保証するものではありません。

投資主の皆様におかれましては、本合併の趣旨にご賛同いただき、本合併契約のご承認を賜りますよう、お願い申し上げます。

２．吸収合併契約の内容の概要

21 ページから 29 ページに記載の別紙１のとおりです。

３．投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第 194 条第１号から第３号に掲げる事項の内容の概要

(1) 吸収合併存続法人が吸収合併に際して吸収合併消滅法人の投資主に対して交付するその投資口に代わる当該吸収合併存続法人の投資口の口数又はその口数の算定方法及び当該吸収合併存続法人の出資総額並びに吸収合併消滅法人の投資主に対する吸収合併存続法人の投資口の割当てに関する事項についての定めの相当性に関する事項

（ｉ） 吸収合併存続法人が吸収合併に際して吸収合併消滅法人の投資主に対して交付するその投資口に代わる吸収合併存続法人の投資口の口数又はその口数の算定方法及び吸収合併消滅法人の投資主に対する吸収合併存続法人の投資口の割当てに関する事項についての定めの相当性に関する事項

① MMI の投資口１口に割り当てられる JRF の投資口の口数又は金銭の額

	JRF （吸収合併存続法人）	MMI （吸収合併消滅法人）
本合併に係る 割当ての内容	1	1 （ご参考） 本投資口分割考慮前 0.5

（注１） 本合併により発行する JRF の新投資口数（投資口分割考慮後の投資口数）：1,784,125 口

（注２） JRF は、2021 年２月 28 日を分割の基準日、2021 年３月１日を効力発生日として、投資口１口につき２口の割合による投資口の分割（以下「本投資口分割」といいます。）を予定しており、上記合併比率及び JRF が割当交付する新投資口数は、本投資口分割の効力発生を前提としております。本投資口分割考慮前の合併比率により MMI 投資口１口に対して JRF の投資口 0.5 口を割り当てる場合には、交付される JRF の投資口の口数が１口未満となる MMI の投資主が多数生じることとなります。そのため、本合併後も、MMI の投資主が JRF の投資口を継続して保有することを可能とするべく、MMI の全ての投資主に対し１口以上の JRF の投資口を交付することを目的として、MMI の投資主に対する割当てに先立ち、JRF の投資口１口につき２口の割合による投資口の分割を行い、MMI の投資口１口に対して、かかる投資口分割後の JRF の投資口１口を割当交付いたします。

（注３） JRF は上記の投資口の他に、本合併の効力発生日の前日に終了する MMI の最終期の営業期間に係る金銭の分配の代わり金として、MMI の分配可能利益に基づき MMI の投資主（本合併の効力発生日の前日の MMI の最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主（JRF、MMI 及び投信法第 149 条の３の規定に基づきその有する投資口の買取りを請求した MMI の投資主（当該買取請求を撤回した投資主を除きます。）を除き、以下「割当対象投資主」といいます。））に対して同営業期間の金銭の分配額見合いの合併交付金（本合併の効力発生日の前日における MMI の分配可能利益の額を本合併の効力発生日の前日における MMI の発行済投資口の総口数から割当対象投資主以外の投資主が保有する投資口数を控除した口数で除した金額（１円未満切捨て））を、効力発生日から合理的な期間内に支払う予定です。

なお、MMI は、本合併契約が両投資法人の各投資主総会で承認されることを条件として第 29 期営業期間を現行の 2020 年７月１日から 2020 年 12 月末日までから 2020 年７月１日から 2021 年２月末日までに変更する旨の規約変更に係る議案を 2020 年 10 月 22 日開催予定の投資主総会に提出する予定です。当該規約変更に係る議案が投資主総会において承認された場合には、MMI における本合併の効力発生前の最終期の営業期間は第 29 期営業期間である 2020 年７月１日から 2021 年２月 28 日の８か月となり、2020 年 12 月 31 日を基準日とする金銭の分配は行われません（上記のとおり、同営業期間の金銭の分配額見合いの合併交付金が支払われます。）。

② 算定の基礎

JRF は三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券」といいます。）を、MMI は SMBC 日興証券株式会社（以下「SMBC 日興証券」といいます。）を、それぞれ本合併のためのフィナンシャル・アドバイザーに任命し、本合併に用いられる合併比率の算定にあたって公正を期すため、JRF 及び MMI はそれぞれのフィナンシャル・アドバイザーに本合併に用いられる合併比率に関する財務分析を依頼いたしました。

なお、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券及び SMBC 日興証券による算定結果の概要は、いずれも上記「① MMI の投資口１口に割り当てられる JRF の投資口の口数又は金銭の額」記載の、JRF による投資口１口を２口とする本投資口分割考慮前の数値を記載しています。

（三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券）

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は JRF 及び MMI のそれぞれについて、JRF 及び MMI の投資口が東京証券取引所に上場していることから、証券市場にて形成される投資口価格に基づく評価分析手法としての投資口価格法、JRF 及び MMI と事業類似性を有する他の上場投資法人の投資口価値に基づく評価分析手法としての類似投資法人比較法、JRF 及び MMI の中長期的な将来の事業活動に基づく本源的な投資口価値の評価分析手法としての DCF 法並びに JRF 及び MMI の保有資産の時価を反映した静的な投資口価値の評価分析手法としての時価純資産法に基づく分析結果を総合的に勘案して合併比率の分析を行いました。三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による算定結果の概要は、以下のとおりです。

評価手法	JRF	MMI
投資口価格法	1	0.46～0.64
類似投資法人比較法	1	0.39～0.51
DCF 法	1	0.44～0.62
時価純資産法	1	0.44

なお、投資口価格法につきましては、最近における JRF 及び MMI の投資口の市場取引状況を勘案の上、2020 年８月 27 日を基準日として、算定基準日から遡る１か月、３か月、６か月、12 か月までの各期間の投資口価格終値をもとに分析しています。三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の分析の前提条件・免責事項に関する補足説明の詳細については、本項末尾の（注１）の記載をご参照ください。

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券が DCF 法の前提とした JRF 及び MMI の将来の利益計画（許容物件等売買（注２）を含みます）において、大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。

（SMBC 日興証券）

SMBC 日興証券は、両投資法人の財務情報並びに本合併の諸条件を分析した上で、両投資法人について、両投資法人の投資口がともに東京証券取引所に上場しており、市場投資口価格が存在することから市場投資口価格法を、両投資法人ともに比較可能な上場投資法人が複数存在し、類似投資法人比較による投資口価値の類推が可能であることから類似投資法人比較法を、両投資法人の投資主が将来享受する見込みの分配金に基づいて投資口価値の評価分析手法としての配当割引モデル法（以下「DDM 法」といいます。）を、また、両投資法人の保有不動産の時価を算定に反映させる目的から修正純資産法を採用して算定を行いました。また、SMBC 日興証券が受領した JRF の利益計画には、許容物件等売買に係る物件等の売買が含まれております。

なお、以下の合併比率の算定レンジは、MMI の投資口１口に対して、割り当てる JRF の投資口数の算定レンジを記載したものです。なお、市場投資口価格法では、2020 年８月 27 日（以下「算定基準日」といいます。）を基準として、算定基準日から遡る１か月間、３か月間及び６か月間の投資口価格終値の単純平均値を採用しました。SMBC 日興証券の分析の前提条件・免責事項に関する補足説明の詳細については、本項末尾の（注３）の記載をご参照ください。

SMBC 日興証券が DDM 法の前提とした両投資法人の将来の利益計画において、大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。

評価手法	JRF	MMI
市場投資口価格法	1	0.52～0.56
類似上場投資法人比較法	1	0.35～0.71
DDM 法	1	0.38～0.64
修正純資産法	1	0.44

（注１） 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は、上記合併比率の分析を行うに際し、JRF 及び MMI から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っていません。また、JRF 及び MMI の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）について、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていません。加えて、JRF 及び MMI の財務予測に関する情報については、現時点で得られる最善の予測と判断を反映するものとして、JRF 及び MMI の経営陣により合理的に作成されたものであることを前提としています。三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券による上記合併比率の分析は、2020 年８月 27 日現在の上記情報等に基づくものです。

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券の分析は、JRF の役員会における本合併の検討に資する目的のためにのみ行われたものであり、他のいかなる目的のために

も、また他のいかなる者によっても依拠又は使用することはできません。また JRF、MMI の投資主が本合併又はその他の事項に関しどのように議決権を行使するべきかに関し何らかの意見表明や推奨を行うものではありません。

（注２） JRF は、本合併契約の締結から効力発生日までの間に、一定の条件を満たす物件等（不動産又は主として不動産を裏付けとする特定資産を意味します。）の売却又は取得に係る契約の締結又はその実行（以下「許容物件等売買」といいます。）を行う可能性があり、かかる許容物件等売買については、MMI の事前の同意を得ることなく行うことができることを JRF 及び MMI の間で合意しています。許容物件等売買の詳細については、上記「２．吸収合併契約の内容の概要」をご参照ください。

なお、許容物件等売買の実施又は不実施にかかわらず、本合併に係る割当ての内容は上記「①　MMI の投資口１口に割り当てられる JRF の投資口の口数又は金銭の額」に記載のとおりとなります。また、許容物件等売買の実施又は不実施については、本「②　算定の基礎」のとおり、本合併に係る割当ての内容の算定に際しても考慮されています。

（注３） SMBC 日興証券は、合併比率算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報は全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。また、両投資法人の資産及び負債に関して、SMBC 日興証券による独自の評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、両投資法人に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに合併比率算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。SMBC 日興証券が、両投資法人から提供を受けた事業計画及び財務予測は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、両投資法人により合理的かつ適正な手続きに従って作成されたことを前提としております。また、合併比率算定書において、SMBC 日興証券は提供された資料及び情報に基づき、一定の仮定をおいて分析を行っている可能性がありますが、提供された資料及び情報並びに仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。SMBC 日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。なお、SMBC 日興証券の算定結果は、SMBC 日興証券が MMI の依頼により、MMI の役員会が合併比率を検討するための参考に資することを唯一の目的として MMI に提出したものであり、当該算定結果は、SMBC 日興証券が合併比率の公正性について意見を表明するものではありません。

③　算定の経緯

両投資法人は、それぞれ両投資法人の財務実績や資産・負債の状況、今後の事業の見通し、本合併によるメリット、両投資法人のフィナンシャル・アドバイザーがそれぞれ行った財務分析の結果等の要因を総合的に勘案し、協議・交渉を慎重に重ねた結果、上記合併比率が妥当であると判断し、本合併契約を締結いたしました。

④　算定機関との関係

三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券及び SMBC 日興証券は、いずれも、両投資法人の投資法人の計算に関する規則（以下「投資法人計算規則」といいます。）第 67 条第４項に定める関連当事者に該当せず、本合併に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。

⑤　公正性を担保するための措置

ア　合併の是非及び合併比率の検討過程における公正性担保措置

両投資法人はそれぞれ、MCUBSR に対して資産運用業務を委託していますが、MCUBSR においては、本合併の検討並びに JRF 及び MMI の役員会に対する助言及びサポートに際し、各投資法人につき、その運用担当責任者（JRF：リテール本部長及び MMI：オフィス本部長）及び運用担当部（JRF：リテール本部及び MMI：オフィス本部）を異なる人員により個別に組織し、各運用担当部間に適切な情報隔壁を設置することにより徹底した情報遮断体制を構築しています。また、本合併の検討過程において各運用担当部間での利益相反の懸念がある情報伝達が必要な場合には、各投資法人が個別に選定した上記各フィナンシャル・アドバイザーを介して情報伝達を行うこととし、各運用担当部が直接の接触をもつことを防止しています。

各運用担当責任者及び各運用担当部は、本合併の検討過程において、それぞれ執行役員１名（資産運用会社の役職員との兼任はありません。）及び投信法上資産運用会社からの独立性が担保されている監督役員（JRF：２名及び MMI：３名）により構成される各投資法人の役員会に対して、検討状況を適時に報告するとともに、重要な検討事項については各投資法人の役員会での審議・承認を経ています。

なお、MCUBSR は、本合併に伴い、JRF の規約及び JRF との間の資産運用委託契約の定めに基づき、本合併による存続投資法人である JRF から合併報酬及び本合併の効力発生後の運用に係る運用報酬を受領しますが、いずれも本合併の合併比率の如何によりその金額に影響は生じません。他方で、MCUBSR は、本合併に伴い、MMI から合併報酬を受領しないことを MMI との間で合意しています。

また、JRF はアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、MMI は森･濱田松本法律事務所を、それぞれ本合併のためのリーガル・アドバイザーとして選任し、それぞれ本合併の手続及び意思決定の方法・過程等について助言を受けています。

イ　合併比率の算定における公正性担保措置

上記①～③に記載のとおり、両投資法人は、それぞれのフィナンシャル・アドバイザーに合併比率に関する財務分析を依頼し、その財務分析の結果等の要因を総合的に勘案して合併比率を決定いたしました。

JRF は、本合併の公正性を担保するため、JRF の投資主のために独立第三者の算定機関である三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券から、財務的見地より本合併の割当の内容に関して、一定の前提条件のもとで分析を行った合併比率算定書を取得しています。

以上のことから、JRF の役員会は、本合併に関する公正性を担保するための措置を十分に講じているものと判断しています。

一方、MMI は、本合併の公正性を担保するため、MMI の投資主のために独立第三者の算定機関である SMBC 日興証券から、財務的見地より本合併の割当の内容に関して、一定の前提条件のもとで分析を行った合併比率算定書を取得しています。

以上のことから、MMI の役員会は、本合併に関する公正性を担保するための措置を十分に講じているものと判断しています。

なお、両投資法人は、各フィナンシャル・アドバイザーから合併比率が両投資法人の投資主にとって財務的見地より妥当である旨の意見書（いわゆるフェアネス・オピニオン）を取得しているものではありません。

（ⅱ）吸収合併存続法人の出資総額に関する事項についての定めの相当性に関する事項

本合併に際して増加すべき JRF の出資総額及び出資剰余金の額は、以下のとおりとします。ただし、JRF 及び MMI は、効力発生日の前日における両投資法人の財産状況を考慮して協議し合意の上、これを変更することができます。

①　出資総額　　：０円

②　出資剰余金　：投資法人計算規則第 22 条第１項に定める投資主資本等変動額から上記①に定める額を減じて得た額

(2) 吸収合併消滅法人に関する事項

（ⅰ）最終営業期間に係る計算書類、資産運用報告及び金銭の分配に係る計算書の内容

別紙２をご参照ください。

（ⅱ）最終営業期間の末日後に重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の投資法人の財産の状況に重要な影響を与える事象が生じたときは、その内容

該当事項はございません。

(3) 吸収合併存続法人に関する事項

（ｉ） 吸収合併存続法人において最終営業期間の末日後に重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の投資法人の財産の状況に重要な影響を与える事象が生じたときは、その内容

① 投資口の分割

JRF は、2020 年８月 28 日開催の役員会において、以下のとおり本投資口分割を行うことについて決定しました。

ア 分割の目的

本合併は、JRF を吸収合併存続法人とする吸収合併方式によって行われるところ、本投資口分割考慮前の合併比率により MMI 投資口１口に対して JRF の投資口 0.5 口を割り当てる場合には、交付される JRF の投資口の口数が１口未満となる MMI の投資主が多数生じることとなります。そのため、本合併後も、MMI の投資主が JRF の投資口を継続して保有することを可能とするべく、MMI の全ての投資主に対し１口以上の JRF の投資口を交付することを目的として、MMI の投資主に対する割当てに先立ち、JRF の投資口１口につき２口の割合による投資口の分割を行うこととしました。

イ 分割の方法

本合併の効力発生日の前日である 2021 年２月 28 日の最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主の所有する投資口を、１口につき２口の割合をもって分割します。本投資口分割は、本合併契約が解除され又は失効していないことを条件として、本合併の効力発生日である 2021 年３月１日において効力を生じるものとします。

② 資産の譲渡

JRF は、以下の資産を 2020 年３月２日付で譲渡しました。

物件名称：イトーヨーカドー錦町店
譲渡資産：不動産を信託する信託受益権　準共有持分 40％
譲渡価格：5,800 百万円
契約日：2019 年５月 29 日
譲渡日：2020 年３月２日
譲渡先：三菱商事都市開発株式会社

③ 自己投資口の取得及び消却

JRF は、2020 年４月 13 日開催の役員会において、投信法第 80 条の５第２項の規定により読み替えて適用される同法第 80 条の２の規定に基づき、以下のとおり自己投資口取得に係る事項について決定し、また取得した全ての自己投資口を消却しました。

ア　自己投資口の取得を行う理由

新型コロナウイルスの感染拡大により JRF の投資口価格が大きく下落する中、手許資金の状況、財務状況及びマーケット環境等を総合的に勘案した結果、自己投資口の取得及び消却により資本効率の向上等の投資主還元の充実を行うことが、投資主価値の向上につながると判断したことによります。

イ　自己投資口の取得に係る事項の内容

取得し得る投資口の総口数： 25,000 口（上限）

投資口の取得価額の総額： 2,000,000,000 円（上限）

取得期間：2020 年４月 14 日から 2020 年６月５日まで

取得方法：証券会社との自己投資口取得に係る取引一任契約に基づく東京証券取引所における市場買付け

ウ　全取得期間における自己投資口の取得状況

取得した投資口の総口数：15,534 口

投資口の取得価額の総額：1,999,863,487 円

取得期間：2020 年４月 14 日から 2020 年６月５日まで（約定ベース）

取得方法：証券会社との自己投資口取得に係る取引一任契約に基づく東京証券取引所における市場買付け

エ　自己投資口の消却

JRF は、投信法第 80 条第２項及び第４項の規定に基づき、取得した全ての自己投資口（消却前の発行済投資口の総口数に対する割合 0.59%）を 2020 年８月 18 日付で消却しました。

④　資産の取得

JRF は、以下の資産を 2020 年８月 31 日付で取得しました。

物件名称：G ビル天神西通り 02（福岡県福岡市中央区大名一丁目 12 番 64 号所在）

取得資産：不動産を信託する信託受益権

取得価格：5,000 百万円

契約日：2020 年８月 31 日

取得日：2020 年８月 31 日

取得先：非開示（注）

（注）名称の開示について、取得先から同意を得られていないため非開示としています。

第２号議案　規約一部変更の件

１．変更の理由

（本項において取り上げられている規約の条項号の番号については、特に断りのない限り、現行規約における条項号の番号を示すものとします。）

(1) 本合併により、主として商業施設、オフィスビル、住宅、ホテル及びこれらの用途の複合施設を中核資産とする総合型 REIT への転換を図ることから、本合併の効力発生日付でその商号を「日本都市ファンド投資法人」に変更するため、第１条を変更します。

(2) JRF はこれまで主として商業施設又は商業施設を裏付けとする特定資産を投資対象としておりましたが、本合併により、投資対象を主として商業施設、オフィスビル、住宅、ホテル及びこれらの用途の複合施設（中核物件）又は中核物件を裏付けとする特定資産とする旨の変更をするため、第 14 条第１項、第２項、第３項及び第６項を変更します。

(3) 本合併により、資産規模が拡大し、それに伴い借入れ及び投資法人債の残高も拡大することから、借入れ及び投資法人債の発行限度額を２兆円に、また、その合計額が２兆円を超えないものとするため、第 23 条を変更します。

(4) 会計監査人に対する報酬について、会計監査人の役割及び責任が一層高まりつつある中で、本合併により物件数が増加し、監査業務も増大することを踏まえ、会計監査人の報酬額を依頼する監査業務に応じた妥当な水準に調整することを可能とするべく、会計監査人の報酬の上限額の変更を行うため、第 31 条を変更します。

(5) 上記(1)から(4)までの規約変更について、本合併の効力発生を条件とするため、附則において、その旨を規定します。

２．変更の内容

変更の内容は次のとおりです。（下線は変更部分です。）

現行規約	変更案
第１条（商号） 本投資法人は、日本リテールファンド投資法人と称し、英文では、Japan Retail Fund Investment Corporation と表示する。	**第１条**（商号） 本投資法人は、日本都市ファンド投資法人と称し、英文では、Japan Metropolitan Fund Investment Corporation と表示する。
第 14 条（投資方針） 1. 本投資法人は、主として商業施設に直接に又は主として商業施設を裏付けとする特定資産を介して投資する。特に、都市部に立地する商業施設を中心に投資を行うものとし、その他、郊外部に立地する商業施設も投資対象とする。	**第 14 条**（投資方針） 1. 本投資法人は、主として商業施設、オフィスビル、住宅、ホテル及びこれらの用途の複合施設（以下、総称して「中核物件」という。）に、直接に又は主として中核物件を裏付けとする特定資産を介して投資する。特に、都市部に立地する中核物件を中心に投資を行うものとし、その他、郊外部に立地する中核物件も投資対象とする。
2. 本投資法人は、直接に又は特定資産を介して所有する商業施設が、特定の地域に集中することにより増大する地域経済リスク、地震リスク等により生ずる影響を軽減させるために、その関連情報を定期的に見直して商業施設の所在場所について地域分散を図るものとする。	2. 本投資法人は、直接に又は特定資産を介して所有する中核物件が、特定の地域に集中することにより増大する地域経済リスク、地震リスク等により生ずる影響を軽減させるために、その関連情報を定期的に見直して中核物件の所在場所について地域分散を図るものとする。
3. 本投資法人は、直接に又は特定資産を介して所有する商業施設その他の不動産について、第 11 条に定める基本方針に従い、原則として賃貸借契約を締結して賃貸するものとする。なお、かかる賃貸の際には、賃借人の財務内容、営業成績、業種の将来性を慎重に調査して安定的な収益の確保に努めるものとする。また、本投資法人はその他の運用資産についても貸付けを行うことがある。	3. 本投資法人は、直接に又は特定資産を介して所有する中核物件その他の不動産について、第 11 条に定める基本方針に従い、原則として賃貸借契約を締結して賃貸するものとする。なお、かかる賃貸の際には、賃借人の財務内容、営業成績、業種の将来性を慎重に調査して安定的な収益の確保に努めるものとする。また、本投資法人はその他の運用資産についても貸付けを行うことがある。
4.～5.　（省略）	4.～5.　（現行どおり）
6. 本投資法人は、本投資法人が適切と認め	6. 本投資法人は、本投資法人が適切と認め

現行規約	変更案
て商業施設以外の物件を保有する場合には、これらの物件についても、安定的な収益の確保に努めるものとする。 7. （省略）	て中核物件以外の物件を保有する場合には、これらの物件についても、安定的な収益の確保に努めるものとする。 7. （現行どおり）
第 23 条（借入れ及び投資法人債の発行の限度額） 借入れ及び投資法人債の発行の限度額は、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する。	**第 23 条**（借入れ及び投資法人債の発行の限度額） 借入れ及び投資法人債の発行の限度額は、それぞれ２兆円とし、その合計額が２兆円を超えないものとする。
第 31 条（会計監査人に対する報酬） 会計監査人に対する報酬は、監査の対象となる決算期ごとに 2,500 万円を上限として役員会が定める金額を、投信法その他の法令に基づき必要とされるすべての監査報告書を受領後 1 月以内に支払うものとする。	**第 31 条**（会計監査人に対する報酬） 会計監査人に対する報酬は、監査の対象となる決算期ごとに 3,000 万円を上限として役員会が定める金額を、投信法その他の法令に基づき必要とされるすべての監査報告書を受領後 1 月以内に支払うものとする。
附則 1. 第 29 条の変更に係る改正は、2020 年 3 月 1 日から効力を生じるものとする。	**附則** 1. 本規約の変更の効力は、本投資法人及び MCUBS MidCity 投資法人の間の 2020 年８月 28 日付合併契約書に基づく、本投資法人を吸収合併存続法人とし、MCUBS MidCity 投資法人を吸収合併消滅法人とする吸収合併の効力が発生することを条件として、当該合併の効力発生日に生じる。なお、本附則は、本附則に基づく本規約の変更の効力発生後にこれを削除する。

参考事項

本投資主総会に提出される議案のうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれにも、投信法第 93 条第１項、及び JRF 現行規約第 48 条による「みなし賛成」の規定は適用されません。なお、上記の第１号議案及び第２号議案の各議案につきましては、いずれも相反する趣旨の議案には該当しておりません。

以　　上