

J-REIT の合併に伴う AJPI 等算出方法、利用データ等について

ARES Japan Property Index 等指標（以下、「AJPI 等指数」といいます）算出時における、J-REIT の合併対象の J-REIT 銘柄の物件データの取扱及び各種指数の算出方法は、以下の通りです。

1. J-REIT の合併に伴う取得物件の取扱について

(1) AJPI 等指数の算出対象データについて

J-REIT の合併時に、存続投資法人又は新設投資法人が消滅投資法人から取得した物件については、各種指数の算出に必要なデータが開示されている限り、算出対象から除外せず、取得した決算期から各種指数の対象とします。

(注) J-REIT の合併を伴わない物件取得等、一般的な物件取得の場合には、取得した決算期には取得物件を各種指数の対象から除外し、物件を取得した決算期の翌決算期からインデックスの対象としています（キャブレートについては翌々期から算出対象）。上記方針は、J-REIT の合併に伴う物件取得に係る例外的措置です。

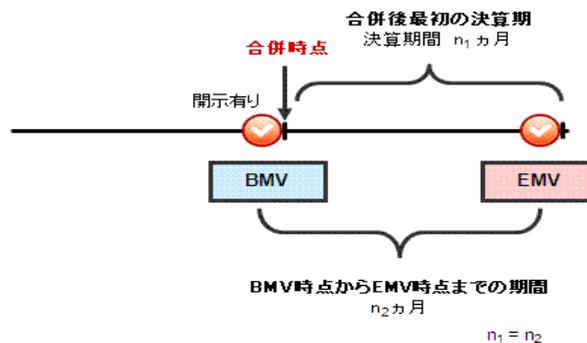
(2) J-REIT の合併後最初の決算期の期首市場価値 (BMV : Beginning Market Value) の取扱について

指標算出に当たっては、J-REIT の合併した J-REIT の保有物件について、以下を期首市場価値 (BMV) として利用します。(いずれの場合も、期末市場価値 (EMV : Ending Market Value) は、J-REIT の合併後最初の決算期末における不動産鑑定評価額とします。)

(i) J-REIT の合併直前の決算期末時点の不動産鑑定評価額が開示される場合

J-REIT の合併後最初の決算期の BMV = J-REIT の合併直前の決算期末時点の不動産鑑定評価額

合併直前の期末不動産鑑定評価額が開示される場合
⇒この金額を合併後第1期の期首市場価値(BMV)として取り扱う。

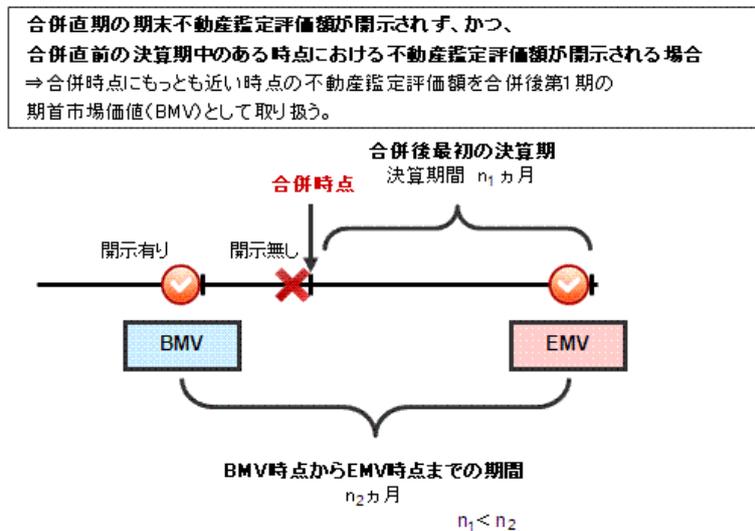


(ii) J-REIT の合併直前の決算期末時点の不動産鑑定評価額が開示されない場合

指標算出に当たっては、J-REIT の合併した J-REIT の保有物件について、以下を期首市場価値として利用します。

(a) J-REIT の合併直前の決算期中のある時点における不動産鑑定評価額が開示される場合

J-REIT の合併後最初の決算期の BMV = J-REIT の合併時点に最も近い時点の不動産鑑定評価額



(b) J-REIT の合併直前の決算期中に不動産鑑定評価額が開示されない場合

J-REIT の合併後最初の決算期の期首市場価値に係るデータが利用不能と判断し、期首市場価値を利用した指数 (AJPI、キャップレート) の算出対象から当該物件を除外します。

(注 1) J-REIT の合併を伴わない通常の場合は、原則的に「期首市場価値＝前決算期末の不動産鑑定評価額」です。従って、上記(ii)(a)の措置は、J-REIT の合併に伴う例外的な措置です。

(注 2) 上記(ii)(a)の措置をとる物件は、J-REIT の合併直前の決算期において、期末の不動産鑑定評価額に加え、当該期間の NOI も公表されないことが一般的であり個別不動産のインカム収益率を計算することができません。このような開示がなされる物件については、原則的には、J-REIT の合併直前の決算期における指数算出の対象に含まれません。

2. AJPI 算出に伴う個別不動産の収益率算出方法修正について

- (1) インカム収益率については、J-REIT の合併後最初の決算期（決算期間 n_1 カ月）について公表される NOI（Net Operating Income）を基に算出する。従って、算出される個別不動産のインカム収益率は n_1 カ月収益率となる。
- (2) キャピタル収益率については、期首市場価値（BMV：Beginning Market Value）時点から期末市場価値（EMV：Ending Market Value）時点までの期間（ n_2 カ月）における市場価値の変化を基に算出する。従って、算出される個別不動産のインカム収益率は n_2 カ月収益率となる。
- (3) 個別不動産のインカム収益率、キャピタル収益率の算出式の分母（期中平均投資残高）には以下の式を適用する。

$$BMV_k + 0.5CI_k - 0.5PS_k - \frac{n_2 - 1}{2n_1} \times NOI_k(n_1\text{ヶ月相当})$$

(注 1) 上式の算出に当たっては、以下の 2 つの想定を置いています。

想定 1 CI_k 及び PS_k が、 BMV_k 時点から EMV_k 時点までの期間（ n_2 カ月）の期央で発生。

想定 2 BMV_k 時点から EMV_k 時点までの期間（ n_2 カ月）において、 NOI_k が毎月均等に

$$\frac{NOI_k(\text{合併後最初の決算期間 } n_1 \text{ カ月の実績})}{n_1}$$

だけ発生。

(注 2) (注 1) に示した想定の下、個別不動産収益率の算出における分母の NOI 係数 $\frac{n_2-1}{2n_1}$

は以下の算式によって算出されます。

$$\frac{1}{n_1} \times \frac{(n_2-1)}{n_2} + \frac{1}{n_1} \times \frac{(n_2-2)}{n_2} + \dots + \frac{1}{n_1} \times \frac{2}{n_2} + \frac{1}{n_1} \times \frac{1}{n_2} = \sum_{i=1}^{n_2-1} \left(\frac{1}{n_1} \times \frac{n_2-i}{n_2} \right) = \frac{n_2-1}{2n_1}$$

(注) 上式の想定及び NOI 係数算出式イメージについては、別途、定義集において J-REIT の合併を伴わない場合（ $n_1 = n_2 = 6$ ）について説明しておりますのでご参照ください。

J-REIT の合併を伴わない場合、NOI 係数は、上式で $n_1 = n_2 = 6$ として得られる 0.41666... を小数第 4 位で四捨五入した 0.417 となります。

3. 各個別不動産収益率の算出式（米国 NPI 算出式に準拠）

個別不動産のインカム収益率、キャピタル収益率を、以下の算式によって算出する。

$$\text{個別不動産 } k \text{ のインカム収益率}(n_1 \text{ カ月収益率}) = \frac{\text{NOI}_k(n_1 \text{ カ月実績})}{\text{BMV}_k + 0.5\text{CI}_k - 0.5\text{PS}_k - \frac{n_2 - 1}{2n_1} \text{NOI}_k(n_1 \text{ カ月実績})}$$

$$\text{個別不動産 } k \text{ のキャピタル収益率}(n_2 \text{ カ月収益率}) = \frac{(\text{EMV}_k - \text{BMV}_k) + \text{PS}_k - \text{CI}_k}{\text{BMV}_k + 0.5\text{CI}_k - 0.5\text{PS}_k - \frac{n_2 - 1}{2n_1} \text{NOI}_k(n_1 \text{ カ月実績})}$$

ただし、

EMV_k : Ending Market Value of Real Property k (個別不動産 k の期末市場価値)

BMV_k : Beginning Market Value of Real Property k (個別不動産 k の期首市場価値)

PS_k : Partial Sales of Real Property k (個別不動産 k の部分売却額)

CI_k : Capital Improvement or Expenditures of Real Property k (個別不動産 k の建物改装費等／資本的支出)

NOI_k : Net Operating Income of Real Property k (個別不動産 k の純営業収益)

(注) 分出式の根拠については、上記の「2. AJPI 算出に伴う個別不動産の収益率算出方法修正について」をご参照ください。

4. 個別不動産の月次収益率の算出方法

個別不動産 k の月次収益率は、上記(3)で算出した個別不動産 k のインカム収益率(n₁ カ月収益率)と個別不動産 k のキャピタル収益率(n₂ カ月収益率)から、以下の算式によって算出される。

$$\text{個別不動産 } k \text{ の月次インカム収益率} = \{1 + \text{個別不動産 } k \text{ のインカム収益率}(n_1 \text{ カ月収益率})\}^{\frac{1}{n_1}} - 1$$

$$\text{個別不動産 } k \text{ の月次キャピタル収益率} = \{1 + \text{個別不動産 } k \text{ のキャピタル収益率}(n_2 \text{ カ月収益率})\}^{\frac{1}{n_2}} - 1$$

個別不動産 k の月次総合収益率 =

$$\text{個別不動産 } k \text{ の月次インカム収益率} + \text{個別不動産 } k \text{ の月次キャピタル収益率}$$

5. AJPI の算出

上記の方法で算出した個別不動産の月次収益率を基に、AJPI 月次収益率および AJPI が算出されますが、その方法は J-REIT の合併に伴わない通常の場合と同様です。

6. AJPI キャップレートの算出

J-REIT の合併があった場合の AJPI キャップレートは以下の式により算出します。

(1) 個別不動産のキャップレートの算出 (ステップ 1)

J-REIT の合併銘柄の個別不動産のキャップレート (CR_k) を、以下の式により算出 (J-REIT の合併銘柄以外の個別不動産のキャップレートは通常の方法で算出します)

$$\text{個別不動産}k\text{のキャップレート } CR_k = \frac{NOI_k(n_1\text{ヶ月実績})}{BMV_k} \times \frac{12}{n_1}$$

ただし、

NOI_k : Net Operating Income of Real Property k (個別不動産 k の純営業収益)

BMV_k : Beginning Market Value of Real Property k (個別不動産 k の期首市場価値)

(ii) 個別不動産のキャップレートを集計します (ステップ 2)

J-REIT の合併銘柄の個別不動産と J-REIT の合併銘柄以外の個別不動産のキャップレート (CR_k) を集計して、AJPI キャップレートを算出します。算出方法は通常の場合と同様です。

7. AJPI、AJPI キャップレート以外の指標に関する取扱

AJPI、AJPI キャップレート以外の指標 (平均稼働率、平均賃料単価) の算出方法は、通常の場合と同様です。

以上