

平成22年4月22日

各 位

不動産投資信託証券発行者名

東京都港区虎ノ門四丁目3番1号
ユナイテッド・アーバン投資法人

代 表 者 名

執 行 役 員 田 中 康 裕
(コード番号：8960)

資産運用会社

ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社

代 表 者 名

代表取締役会長兼社長 阿 部 久 三
問い合わせ先

チーフ・フィナンシャル・オフィサー 夏 目 憲 一
TEL. 03-5402-3189

不動産投資信託証券発行者名

東京都千代田区神田神保町一丁目14番地1
日本コマース投資法人

代 表 者 名

執 行 役 員 牧 野 知 弘
(コード番号：3229)

資産運用会社

パシフィックコマース株式会社

代 表 者 名

代表取締役社長 齋 藤 徹 也
問い合わせ先

財務企画部 中 村 寛
TEL. 03-3518-0288

投資法人の合併に関する基本合意書締結のお知らせ

ユナイテッド・アーバン投資法人（以下「UUR」といいます。）と日本コマース投資法人（以下「NCI」といいます。）は、本日開催のそれぞれの投資法人役員会において、両投資法人の合併に関する基本的事項について合意する旨の投資法人合併に関する基本合意書（以下「本基本合意書」といいます。）の締結について決議し、同日付にて本基本合意書を締結いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 本基本合意書締結の背景・目的等

NCI及びその資産運用会社であるパシフィックコマース株式会社（以下「PCC」といいます。）は、PCCの完全親会社である更生会社パシフィックホールディングス株式会社（以下「PHI」といいます。）が平成21年3月に会社更生法の適用を申請したことを受け、NCIの投資主利益及びNCIの主要取引金融機関による支援体制の継続の確立を最も重視し、財務基盤の安定性の確保及びNCIの新たな成長戦略の策定を可能ならしめる点を第一義に考え、PCCの発行済全株式（以下「PCC株式」といいます。）の新株主（スポンサー）への譲渡を含む、各種検討を行ってまいりました。

こうした一連の活動の中で、UURとNCIは、互いに、それぞれのポートフォリオのポテンシャル、成長戦略、財務戦略等を詳細に分析・検証し、両投資法人の投資主価値を向上させる方策について真摯に検討を行いました。その結果、両投資法人の合併（以下「本合併」といいます。）を行うことにより、資産規模の拡大と、規模拡大に伴うポートフォリオの質の向上、物件・地域・テナント等の更なる分散の進展による収益安定性の向上等、資産運用の面において十分なシナジー（相乗）効果が発揮される見込みであるとの判断に至りました。また、本合併後には、投資口流動性の向上や、「負ののれん」の活用により将来における物件売却等による物件入替えの柔軟性の向上及び財務柔軟性の確保等も期待できると見込んでおります。

以上のことから、本合併は両投資法人の投資主価値の更なる向上に資するとの共通の認識を得るに至り、本日、UUR及びNCIは本基本合意書を締結いたしました。両投資法人は、今後、本基本合意書に従い、本合併の実現に向けて誠意をもって協議、検討を行ってまいります。

本合併後、吸収合併存続法人たるUURは、総合型REITとしてはJ-REIT市場最大級の資産規模となる見込み

であり、認知度・ブランド力の更なる向上を図るとともに、J-REIT市場を牽引するリーダーとしての地位を確立することを目指します。

なお、本日付UUR及びジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社（以下「JRA」といいます。）公表の「株式取得（子会社化）に関する基本合意書締結のお知らせ」並びに本日付NCI及びPCC公表の「資産運用会社の株式譲渡に関する基本合意書締結に関するお知らせ（親会社の異動）」にてお知らせしたとおり、UURの資産運用会社であるJRAは、PCCの完全親会社であるPHIより、平成22年6月末を目処に、PHIが保有するPCC株式を譲り受けるべく、本日、PHI管財人及びPCCとの間で運用会社株式譲渡に関する基本合意書を締結しており、今後PCC株式の譲受けに向けて、PHI及びPCCとの間で誠意をもって協議、検討を行ってまいります。なお、PCC株式の譲渡（以下「本株式譲渡」といいます。）が行われた場合には、本合併の効力発生日（平成22年12月1日を予定）までの間、親子関係にあるJRA及びPCCがそれぞれUUR及びNCIの資産運用を実施することとなりますが、UUR及びNCI間に生じる利益相反を回避するべく、JRA及びPCC間における資産運用情報交換の制限等、利益相反を生じさせないための施策を実施いたします。

2. 1口当たり分配金に与える影響

現時点では未確定であり、確定次第お知らせいたします。

3. 本合併の要旨

(1) 本合併の日程

① UUR

投資主総会招集及び基準日設定公告日	平成22年4月23日（予定）
投資主総会基準日	平成22年5月10日（予定）
合併契約承認役員会	平成22年5月10日（予定）
合併契約締結日	平成22年5月10日（予定）
投資主総会開催日	平成22年6月29日（予定）
合併効力発生日	平成22年12月1日（予定）
合併登記日	平成22年12月（予定）

(注) UUR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。）第149条の7第2項に定める簡易合併の手続により、同条第1項の投資主総会の承認を受けずに本合併を行う予定です。したがって、UURの上記投資主総会においては、本合併に係る合併契約の承認に関する議案は上程されず、規約変更等に関する議案が上程される予定です。ただし、下記「(4) 吸収合併存続法人の規約変更の有無及び内容」に記載のとおり、上記投資主総会におけるUURの規約変更の内容は現時点では未定であり、決定次第お知らせいたします。

② NCI

投資主総会招集及び基準日設定公告日	平成22年4月23日（予定）
投資主総会基準日	平成22年5月10日（予定）
合併契約承認役員会	平成22年5月10日（予定）
合併契約締結日	平成22年5月10日（予定）
投資主総会開催日	平成22年6月25日（予定）
上場廃止日	平成22年11月26日（予定）
合併効力発生日	平成22年12月1日（予定）
合併登記日	平成22年12月（予定）

なお、下記「(3) 本合併に係る割当ての内容」に記載のとおり、UURは、本合併によりNCIの各投資主に交付するUURの投資口の口数について1口未満の端数を生じさせないために、UURの投資口につき、本合併の効力発生日の前日のUURの最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主の有する投資口1口を、本合併の効力発生日をもって投資口6口に分割することを予定しております。

(2) 本合併の方式

UURを吸収合併存続法人とし、NCIを吸収合併消滅法人とする吸収合併方式とし、NCIは合併により解散します。

(3) 本合併に係る割当ての内容

	ユナイテッド・アーバン投資法人 (吸収合併存続法人)	日本コマーシャル投資法人 (吸収合併消滅法人)
本合併に係る 割当ての内容	1	投資口の分割考慮後：1 (参考：投資口の分割考慮前：1/6)

UURは、本合併の効力発生日においてNCIの投資主に端数の投資口を発生させない方策として、UURの投資口につき、本合併効力発生日の前日のUURの最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主の有する投資口1口を、本合併効力発生日をもって投資口6口に分割すること（以下「本投資口分割」といいます。）を予定しております。本投資口分割の効力発生を前提として、UURとNCIは、NCIの投資口1口に対し、本投資口分割後のUURの投資口1口の割合をもってUURの投資口を割当交付することで本日、基本合意いたしました。

本投資口分割の詳細及び本合併に伴い発行する新投資口数については、今後開催予定のUURの役員会において決定次第お知らせいたします。

また、UURは、本合併の効力発生日の前日に終了するNCIの営業期間に係るNCIの投資主に対する金銭の分配の代わりとして、本合併の効力発生日の前日のNCIの最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主（UUR、NCI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NCIの投資主を除きます。）に対して、同営業期間に係る金銭の分配額見合いの合併交付金を、本合併の効力発生日後、合理的な期間内に支払います。

(4) 吸収合併存続法人の規約変更の有無及び内容

上記「(1) 本合併の日程」に記載のとおり、UURの投資主総会においては、規約変更等に関する議案が上程される予定ですが、当該規約変更の内容は現時点では未定であり、決定次第お知らせいたします。

(5) 本合併に係る合併契約の締結及び本合併の実行に係る主な前提条件

本合併に係る合併契約の締結は、①本合併の効力発生日までに返済期日が到来するNCIの借入金につき、UURが合理的に満足する内容のリファイナンスが実行される見込みであること、②米国証券法上、Form F-4による届出手続が必要とされないことが合理的に確認されていること、③本株式譲渡に係る株式譲渡契約の締結及び当該契約に基づく株式譲渡に必要なPHIの更生裁判所による許可が得られていること、などを条件としています。

また、UUR及びNCIは、本合併の効力発生日の前日において、①本株式譲渡が完了していること、②UUR及びNCIの借入先金融機関等から本合併及びNCIの借入れについて設定されている担保の解除等について承諾を得られていること、③NCIの借入金につきUURが合理的に満足する内容のリファイナンス又は期限前弁済が実行されていること、④米国証券法上、Form F-4による届出手続が必要とされないことが合理的に確認されていること、⑤UUR及びNCIの各投資主総会の承認その他適用法令及び内規等に従った手続及び許認可等の取得の完了、⑥NCIとPCCとの間で、両者間の資産運用委託契約の解約が合意されていること、⑦下記「7. 合併後の状況 (5) スポンサー等との契約内容の変更の有無及びその内容」に記載するサポートライン契約が終了していること、などの条件が成就されていない場合等には、本合併に係る合併契約を解除することができるものとされています。

(6) 独占交渉等に関する定め

UUR及びNCIは、本基本合意書に基づき、本基本合意書締結日から平成22年11月30日までの期間についてそれぞれ相手方当事者に対し独占的な交渉権を付与しております。

(7) 本基本合意書の有効期間

本基本合意書締結日から合併契約の締結日又は上記「(6) 独占交渉等に関する定め」に記載の独占交渉期間の満了日のいずれか早期に到来する日までとなります。ただし、合意により有効期間を延長することがあります。

4. 本合併に係る割当ての内容の算定根拠等

(1) 算定の基礎及び経緯

UURはJPモルガン証券株式会社（以下「J.P. モルガン」といいます。）を、NCIはモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「モルガン・スタンレー証券」といいます。）を、それぞれ本合併のための財務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当たって公正性を期すため、UUR及びNCIはそれぞれの財務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。

J.P. モルガンは、市場投資口価格平均法による算定を行うとともに、UUR及びJRAからJ.P. モルガンに

対して提出された両投資法人の経営陣によりそれぞれ作成された各投資法人の財務予測に基づく配当割引モデル法（DDM）、時価純資産法（NAV）並びに両投資法人についての公開情報に基づく類似上場投資法人比較法による算定を行いました。J.P.モルガンによる算定結果の概要は、以下のとおりです。

なお、市場投資口価格平均法については、（１）平成22年4月21日を算定基準日（以下「基準日①」といいます。）として、基準日①の両投資法人の投資口価格終値、基準日①から遡る1か月間及び3か月間の両投資法人の平均投資口価格終値、並びに（２）NCIの資産運用会社の親会社による会社更生手続開始の申立て及び新スポンサーの選定に関するプレス・リリースが提出された平成21年3月10日（以下「基準日②」といいます。）を基準として、基準日②の両投資法人の投資口価格終値、基準日②から遡る1か月間及び3か月間の両投資法人の平均投資口価格終値を算定の基礎としております。

	評価手法	合併比率のレンジ
①-1	市場投資口価格平均法（基準日①）	0.234 ～ 0.248
①-2	市場投資口価格平均法（基準日②）	0.126 ～ 0.206
②	配当割引モデル法（DDM）	0.150 ～ 0.230
③	時価純資産法（NAV）	0.076 ～ 0.267
④	類似上場投資法人比較法	0.157 ～ 0.210

（注）上記はNCI投資口1口に対し割り当てられる本投資口分割前のUURの投資口数のレンジを記載しています。

J.P.モルガンによる算定の前提条件・免責事項に関する補足説明の詳細については、それぞれ本書末尾の（注1）の記載をご参照下さい。

モルガン・スタンレー証券は、NCI及びUURのそれぞれについて、投資口価格法、類似投資法人比較法、配当還元法、ディスカунテッド・キャッシュフロー法（以下「DCF法」といいます。）及び時価純資産法等に基づく分析結果を総合的に勘案して当該合併比率の分析を行いました。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	合併比率のレンジ
投資口価格法	0.235～0.300
類似投資法人比較法	0.117～0.319
配当還元法	0.148～0.262
DCF法	0.074～0.245
時価純資産法	0.520

（注）上記はNCI投資口1口に対し割り当てられる本投資口分割前のUURの投資口数のレンジを記載しています。

なお、投資口価格法につきましては、最近における両投資法人投資口の市場取引状況を勘案の上、平成22年4月21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平均をもとに分析しております。

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、それぞれ本書末尾の（注2）の記載をご参照下さい。

（2）算定機関との関係

UURの財務アドバイザー（算定機関）であるJ.P.モルガンは、UUR及びNCIの関連当事者（投資法人の計算に関する規則（平成18年内閣府令第47号、その後の改正を含みます。）第67条第4項に定める「関連当事者」をいいます。以下同じです。）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。

NCIの財務アドバイザー（算定機関）であるモルガン・スタンレー証券は、UUR及びNCIの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。

（3）上場廃止となる見込み及びその事由

本合併は、UURを吸収合併存続法人とする吸収合併方式によって行うことにより、NCIは、投信法第143条に基づき解散し、NCIの発行する投資口は、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。）の定める上場廃止基準に従い、合併効力発生日の3営業日前である平成22年11月26日に上場廃止となる見込みです。

（4）公正性を担保するための措置

上記（1）及び（2）に記載のとおり、UUR及びNCIは、それぞれの財務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。

UURは、本合併の公正性を担保するため、UUR投資主のために独立第三者の算定機関であるJ.P. モルガンを選定し、一定の前提条件のもとで、財務的見地から本合併の割当ての内容に関して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、UUR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講じているものと判断しています。

NCIは、本合併の公正性を担保するため、NCI投資主のために独立第三者の算定機関であるモルガン・スタンレー証券を選定し、一定の前提条件のもとで、財務的見地から本合併の割当ての内容に関して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、NCI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講じているものと判断しています。

5. 合併当事者の概要

	吸収合併存続法人		吸収合併消滅法人	
(1) 名称	ユナイテッド・アーバン投資法人		日本コマーシャル投資法人	
(2) 所在地	東京都港区虎ノ門四丁目3番1号		東京都千代田区神田神保町一丁目14番地1	
(3) 執行役員の氏名	執行役員 田中 康裕		執行役員 牧野 知弘	
(4) 出資総額	108,310百万円		116,753百万円	
(5) 設立年月日	平成15年11月4日		平成18年2月22日	
(6) 発行済投資口数	201,300口		257,400口	
(7) 決算期	5月、11月		2月、8月	
(8) 主要運用資産	不動産信託受益権・不動産		不動産信託受益権・不動産	
(9) 保有物件数 (本日現在)	商業施設 13物件 オフィスビル 8物件 ホテル 4物件 住居 22物件 複合施設 2物件 その他 1物件 合計 50物件		オフィスビル 27物件 商業施設 10物件 合計 37物件	
(10) 期末簿価 (注)	商業施設 684億円 オフィスビル 415億円 ホテル 314億円 住居 325億円 複合施設 363億円 その他 19億円 合計 2,123億円		オフィスビル 1,672億円 商業施設 802億円 合計 2,474億円	
(11) 主要取引銀行	住友信託銀行株式会社、株式会社三菱東京UFJ銀行、株式会社みずほコーポレート銀行、株式会社三井住友銀行		株式会社三井住友銀行、株式会社あおぞら銀行、農林中央金庫、住友信託銀行株式会社	
(12) 大投資主及び 所有投資口比率 (注)	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	8.47%	日興シティ信託銀行株式会社 (投信口)	7.69%
	日興シティ信託銀行株式会社 (投信口)	8.12%	ゴールドマンサックスインターナショナル	6.57%
	資産管理サービス信託銀行株式会社 (証券投資信託口)	7.32%	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	5.13%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	5.33%	更生会社パシフィックホールディングス株式会社	4.82%
	野村信託銀行株式会社 (投信口)	3.56%	ドイチェバンクアーゲーロンドンビービーノントリティークライアンツ613	3.99%
(13) 資産運用会社の名称	ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社		パシフィックコマーシャル株式会社	
(14) 資産運用会社の所在地	東京都港区虎ノ門四丁目3番1号		東京都千代田区神田神保町一丁目14番地1	
(15) 資産運用会社の代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 阿部 久三		代表取締役社長 齋藤 徹也	
(16) 当事者間の関係	合併当事者及び両資産運用会社の間には、記載すべき資本関係、人的関係、取引関係はありません。また、関連当事者にも該当しません。			

(注) UURについては平成21年11月30日現在、NCIについては平成22年2月28日現在の期末簿価及び投資主の状況を記載しています。なお、期末簿価については単位未満を切捨て、所有投資口比率については小数第2位未満を四捨五入して記載しています。

6. 最近3営業期間の運用状況等

(単位：百万円、特記しているものを除きます。)

	ユナイテッド・アーバン投資法人 (吸収合併存続法人)			日本コマーシャル投資法人 (吸収合併消滅法人)		
	平成20年 11月期	平成21年5 月期	平成21年 11月期	平成21年2 月期	平成21年8 月期	平成22年2 月期
営業収益	8,028	8,393	8,427	8,610	8,453	7,816
営業利益	4,176	4,464	4,335	3,839	4,599	2,694
経常利益	3,360	3,684	3,515	2,337	2,278	484
当期純利益	3,359	3,683	3,514	2,341	2,272	482
1口当たり当期純利益(円)	17,155	18,297	17,458	9,096	8,830	1,875
1口当たり分配金(円)	16,691	18,297	17,459	9,097	8,830	1,876
1口当たり純資産(円)	554,746	556,352	555,514	461,860	461,819	455,008
純資産	111,670	111,993	111,825	118,882	118,872	117,119
総資産	229,132	231,234	230,751	284,354	277,614	268,187

7. 合併後の状況

(1) 存続法人の状況

	吸収合併存続法人
(1) 名称	ユナイテッド・アーバン投資法人
(2) 所在地	東京都港区虎ノ門四丁目3番1号
(3) 執行役員の氏名	執行役員 田中 康裕
(4) 出資総額	現時点では未定であり、決定次第お知らせいたします。
(5) 決算期	5月、11月
(6) 純資産	現時点では未定であり、決定次第お知らせいたします。
(7) 総資産	現時点では未定であり、決定次第お知らせいたします。
(8) 資産運用会社の名称	ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社
(9) 資産運用会社の所在地	東京都港区虎ノ門四丁目3番1号
(10) 資産運用会社の代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 阿部 久三

(2) 本合併前後における大投資主及び所有投資口比率

現時点では未確定であり、決定次第お知らせいたします。

(3) 資産運用契約の変更の有無及びその内容

現時点では未定であり、決定次第お知らせいたします。

(4) 投資方針の変更の有無及びその内容

現時点では未定であり、決定次第お知らせいたします。

(5) スポンサー等との契約内容の変更の有無及びその内容

UURが現時点でスポンサー等と締結している契約はありません。また、NCIが更生会社パシフィックホールディングス株式会社、更生会社株式会社パシフィック・プロパティーズ・インベストメント(旧商号：有限会社パシフィック・プロパティーズ・インベストメント)及びPCCとの間で締結しているサポートライン契約は、本株式譲渡の実行日付で終了する予定です。

8. 会計処理の概要

本合併は、企業結合に関する会計基準(企業会計基準第21号・平成20年12月26日改正)における取得に該当し、パーチェス法を適用することを前提としています。また、本合併により負ののれんが発生する見込みですが、その金額については現時点では未確定であり、決定次第お知らせいたします。

9. 今後の見通し

本合併後の運用状況の予想等、今後の見通しについては現時点では未確定であり、決定次第お知らせいたします。また、本基本合意書の締結によるUURの平成22年5月期(平成21年12月1日～平成22年5月31日)

の運用状況に対する影響は軽微であり、運用状況の予想の修正はありません。なお、NCIの平成22年8月期（平成22年2月1日～平成22年8月31日）の運用状況に対する影響は判明次第お知らせします。

(注1) J.P. モルガンは、当該合併比率算定を行うにあたり、公開情報、UUR、JRA、NCI若しくはPCCから提供を受けた情報（UUR及びNCIの保有資産に係る不動産鑑定評価等を含みます。）又はUUR、JRA、NCI若しくはPCCと協議した情報及びJ.P. モルガンが検討の対象とした、又はJ.P. モルガンのために検討されたその他の情報の一切について、独自にその検証を行うことなく（又は独自にその検証を行う責任を負うことなく）、それらが正確かつ完全であることを前提とし、かかる正確性及び完全性に依拠しております。J.P. モルガンは、上記を除き、いかなる資産及び負債についての評価又は査定も行っておらず、また、そのような評価又は査定の提出も受けておりません。更に、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下でのUUR及びNCIの信用力についての評価も行っておりません。J.P. モルガンは、提出された又はそれらに基づき算出された財務分析や予測に依拠するにあたっては、それらが、当該分析又は予測に関連してなされたUUR及びNCIの経営陣による将来の事業パフォーマンスや財務状況についての算定日時時点で考えられる最善の積算と判断に基づいて合理的に作成されていることを前提としています。J.P. モルガンは、かかる分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提については、何ら見解を表明するものではありません。

J.P. モルガンの当該算定は、必然的に、平成22年4月21日付現在でJ.P. モルガンが入手している情報及び同日現在の経済、市場、その他の状況に基づいています。当該算定がなされた後の事象により、当該算定結果が影響を受けることがあります。J.P. モルガンはその算定結果を修正、変更又は再確認する義務は負いません。当該算定は、本合併における合併比率を含むいかなる取引の条件に関して財務的またはその他の見地から公正であるとの意見（いわゆるフェアネス・オピニオン）を述べるものではなく、かつ、本合併を実行するというUURの決定の是非について意見を述べるものではありません。J.P. モルガンは、将来におけるUURの投資口又はNCIの投資口の投資口価格に関し、意見を述べるものではありません。

J.P. モルガンは、本合併及び本基本合意書により意図される他の取引が、日本の法人税法上、非課税組織再編として適格であること、及び本基本合意書に規定されたとおりに実行されること、並びに本基本合意書の最終版がJ.P. モルガンに提出されたその案文といかなる重要な点においても相違しないことも前提としております。J.P. モルガンは、本基本合意書及び関連する契約でUUR及びNCIが行った表明保証が、J.P. モルガンの分析にとって重要なあらゆる点において現在及び将来に亘り真実かつ正確であること、並びにUURが本基本合意書又は関連する契約に規定された、J.P. モルガンの分析にとって重大な金額となる補償義務を負うおそれがないことも前提としております。J.P. モルガンは、法務・当局による規制・税務の専門家ではなく、それらの点についてはUURのアドバイザーの判断に依拠しております。更に、J.P. モルガンは、本合併の実行に必要な全ての重要な政府、規制当局その他の者の同意又は許認可が、UUR若しくはNCI又は本合併の実行により期待される利益に悪影響を与えることなく取得されることも前提としております。

UUR及びJRAからJ.P. モルガンに対して提出されたUUR及びNCIの各財務予測は、それぞれUUR及びNCIの経営陣により作成されました。UUR及びNCIのいずれも、J.P. モルガンによる本合併の分析に関連してJ.P. モルガンに提出した内部財務予測を、一般には公表しておらず、またこれらの財務予測は一般に公開することを目的として作成されておられません。これらの財務予測は、本質的に不確実であり、かつ経営陣が制御できない多くの変数及び前提条件（一般経済、競争条件及び現行利子率に関係する要因を含みますがこれらに限られません。）に依拠しております。そのため、実際の業績は、これらの財務予測から大幅に変更される可能性もあります。

上記の一定の重要な財務分析の概要は、J.P. モルガンによる分析又はデータを全て記載したものではありません。当該算定は複雑な過程であり、その一部分の分析結果又は要約の記載は必ずしも適切ではありません。J.P. モルガンの分析は全体として考慮される必要があり、その分析を全体として考慮することなく、一部分の要約及び分析を選択することは、J.P. モルガンの分析及び当該算定の基礎となる過程について不完全な理解をもたらす恐れがあります。J.P. モルガンは、当該算定を行うにあたり、ある限られた分析又は要因を特別に重視することなく、また個別に検討したそれぞれの分析又は（プラス若しくはマイナスの）要因がJ.P. モルガンによる当該算定を裏付けたか又は裏付けることができなかつたかについては述べておりません。むしろ、J.P. モルガンは、当該算定を行うにあたり、その要素及び分析を全体的に考慮しました。将来の業績予想に基づく分析は、両投資法人及びそのアドバイザーが制御できない多くの要因及び事象を前提とするため、本質的に不確実性が伴います。そのため、J.P. モルガンが使用した予想及びJ.P. モルガンによる分析は、必ずしも将来の実際の業績を示すものではありません（実際の業績はかかる分析が示すよりも著しく良い場合も著しく悪い場合もあります。）。さらに、J.P. モルガンの分析は、事業が実際に売買される場合の価格の評価又はこれを反映したものではなく、それらを意味するものでもありません。上記分析に比較対象として検討されたいかなる投資法人も、UUR若しくはNCIと同一ではありません。但し、選択された投資法人は、J.P. モルガンの分析の目的上、（場合により）UUR又はNCIと類似すると考えられる事業に従事する投資法人であることから選択されたものです。J.P. モルガンの分析は、UUR又はNCIとの比較対象とされた投資法人の財務及び運営上の特性の相違、並びにこれらの投資法人に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に伴います。

J.P. モルガンは本合併に関して、UUR及びJRAのファイナンシャル・アドバイザーであり、ファイナンシャル・アドバイザーとしての業務の対価としてUUR及びJRAから報酬を受領する予定ですが、報酬の相当部分は本合併が実行された場

合にのみ発生します。更に、UUR及びJRAは、J.P.モルガンに対して、業務に関連して生じた経費を支払い、またかかる業務からJ.P.モルガンに生じ得る一定の責任についてJ.P.モルガンに補償することに同意しています。本書面の日付までの2年間において、J.P.モルガン及びその関係会社は、UUR、NCI及びそれぞれの資産運用会社であるJRA及びPCCのためにかかる業務以外の主要なファイナンシャル・アドバイザー業務、商業銀行業務又は投資銀行業務を提供していません。J.P.モルガン及びその関係会社は、その通常の業務において、UUR又はNCIの投資口又は債券の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、したがって、J.P.モルガン及びその関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性があります。

- (注2) 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、両投資法人から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、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、両投資法人の資産又は負債（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おりません。加えて、両投資法人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、両投資法人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おります。モルガン・スタンレー証券による上記合併比率の分析は、平成22年4月21日現在の上記情報等に基づくものです。

モルガン・スタンレー証券の分析は、NCIの役員会が本合併を検討するにあたり、NCIの役員会に対して情報を提供し支援する目的のために行われたものであり、当該分析は、UURの役員会に対する情報提供又はUURの役員会による本合併の検討を支援することを目的とするものではありません。またNCI又はUUR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する推奨を何ら行うものではありません。

以 上

- * 本資料の配布先 : 兜倶楽部、国土交通記者会、国土交通省建設専門紙記者会
- * 両投資法人のホームページアドレス
 - ユナイテッド・アーバン投資法人 : <http://www.united-reit.co.jp>
 - 日本コマーシャル投資法人 : <http://www.nci-reit.co.jp>