

【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】	2018年 7 月17日
【発行者名】	インヴィンシブル投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員 福田 直樹
【本店の所在の場所】	東京都港区六本木六丁目10番 1 号六本木ヒルズ森タワー
【事務連絡者氏名】	コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社 代表取締役社長 福田 直樹
【電話番号】	03-5411-2731
【届出の対象とした募集内国投資証券に係る投資法人の名称】	インヴィンシブル投資法人
【届出の対象とした募集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：その他の者に対する割当 21億円 (注1) 発行価額の総額は、2018年 7 月 9 日（月）現在の株式会社東京証券取引所における終値を基準として算出した見込額です。
安定操作に関する事項	該当事項はありません。
【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（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

（1）【投資法人の名称】

インヴィンシブル投資法人（以下「本投資法人」といいます。）

（英文では、Invincible Investment Corporationと表示します。）

（注1） 本投資法人は、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。）に基づき設立された投資法人です。

（2）【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集の対象とされる有価証券は、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、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1） 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の地位を「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。

（注2） 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「社債株式等振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、社債株式等振替法第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。

（3）【発行数】

45,476口

（注1） 上記発行数は後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）に関連して、みずほ証券株式会社を割当先として行う第三者割当による新投資口発行（以下「本第三者割当」といいます。）の発行数です。みずほ証券株式会社は後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

（注2） 割当予定先の概要及び本投資法人と割当予定先との関係等は以下のとおりです。

割当予定先の氏名又は名称		みずほ証券株式会社	
割当口数		45, 476口	
払込金額		21億円（注1）	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
	代表者の氏名	取締役社長 飯田 浩一	
	資本金の額（2018年3月31日現在）	125, 167百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
	大株主（2018年3月31日現在）	株式会社みずほフィナンシャルグループ 95. 8%	
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	—
		割当予定先が保有している本投資法人の投資口の数（2018年6月30日現在）	8, 033口
	取引関係		国内一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義します。以下同じです。）の共同主幹会社です。
	人的関係		—
本投資口の保有に関する事項		—	

（注1） 払込金額は、2018年7月9日（月）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(4) 【発行価額の総額】

21億円

(注1) 発行価額の総額は、2018年7月9日(月)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引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) 発行価格は、2018年7月25日(水)から2018年7月30日(月)までの間のいずれかの日(以下「発行価格等決定日」といいます。)に国内一般募集において決定される発行価額と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2018年8月20日(月)

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店

東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー

(11) 【払込期日】

2018年8月21日(火)

(12) 【払込取扱場所】

株式会社みずほ銀行 本店

東京都千代田区大手町一丁目5番5号

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構(以下「振替機関」といいます。)

東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(15) 【手取金の使途】

本第三者割当における手取金上限(21億円)は、手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産の取得資金の一部に充当します。但し、国内一般募集における手取金(229億円)及び海外募集(後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義します。以下同じです。)における手取金(205億円)並びに本書の日付現在において予定している借入金40,458百万円の合計が、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 4. 不動産等の取得及び譲渡」に記載の本投資法人が取得を予定している新たな特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。なお、当該特定資産を本書において総称して「取得予定資産」といいます。)の取得資金全額に満たない場合(注2)には、本第三者割当における手取金の全部又は一部を、取得予定資産の取得資金の一部に充当する場合があります。

(注1) 上記の各手取金は、2018年7月9日(月)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(注2) かかる場合には、取得予定資産のうち国内に所在するホテル4物件に係る売買契約に従い、当該物件を取得予定日に取得しつつ、当該物件に係る売買代金の全部又は一部を別途合意する日に支払うこととします。詳細については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 4. 不動産等の取得及び譲渡」をご参照ください。

(16) 【その他】

- ① 申込みは、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所に申込みをし、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金額を払い込むものとします。
- ② みずほ証券株式会社は後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

第2 【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3 【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4 【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5 【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて

本投資法人は、2018年7月17日（火）開催の本投資法人役員会において、本第三者割当とは別に、本投資口の日本国内における募集（以下「国内一般募集」といいます。）^{（注1）}、米国、欧州及びアジアを中心とする海外市場（但し、米国においては1933年米国証券法ルール144Aに基づく適格機関投資家への販売のみとします。）における募集（以下「海外募集」といいます。）及び本投資口の日本国内における売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行うことにつき決議しています。

国内一般募集及び海外募集（以下併せて「本募集」といいます。）の総発行数は909,524口であり、国内一般募集における発行数は479,774口を目処とし、海外募集における発行数は429,750口を目処として募集を行います。その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。また、国内一般募集における発行価額の総額は229億円（注1）であり、海外募集における発行価額の総額は205億円（注1）です。

オーバーアロットメントによる売出し等の内容につきましては、後記「2 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

（注1） 2018年7月9日（月）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

2 オーバーアロットメントによる売出し等について

- （1） 本投資法人は、2018年7月17日（火）開催の本投資法人役員会において、本第三者割当とは別に、国内一般募集及び海外募集を行うことを決議していますが、国内一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、国内一般募集の事務主幹会社であるみずほ証券株式会社が本投資法人の投資主であるFJODF GP INV Holdings LLCから45,476口を上限として借り入れる本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の日本国内における売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。本第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、みずほ証券株式会社に借入投資口の返還に必要な本投資口を取得させるために行われます。

また、みずほ証券株式会社は、国内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の終了する日の翌日から2018年8月16日（木）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。）、借入投資口の返還を目的として、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。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（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。みずほ証券株式会社がシンジケートカバー取引により買い付けたすべての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、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ず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係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。

更に、みずほ証券株式会社は、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しに伴って安定操作取引を行うことがあり、かかる安定操作取引により買い付けた本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

この場合、オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、シンジケートカバー取引及び安定操作取引によって買い付け、借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、みずほ証券株式会社は本第三者割当に係る割当てに応じ、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口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おける最終的な発行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。

- (2) 上記(1)に記載の取引について、みずほ証券株式会社は、SMBC日興証券株式会社、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社、野村證券株式会社及びシティグループ証券株式会社と協議の上これを行います。

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ご参照ください。

1 【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第29期（自 2017年7月1日 至 2017年12月31日） 2018年3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】

前記1の有価証券報告書提出後、本書提出日（2018年7月17日）までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号、その後の改正を含みます。以下「特定有価証券開示府令」といいます。）第29条第1項及び同条第2項第2号に基づき、臨時報告書を2018年3月30日に関東財務局長に提出

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2018年3月26日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、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。

以下の文中に記載の事項を除き、参照有価証券報告書に記載されている将来に関する事項については、本書の日付現在、変更がないと判断しています。

なお、以下の文中における将来に関する事項は、別段の記載のない限り、本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

1. 本投資法人の概要

本投資法人は、投信法に基づき2002年1月に設立され、2004年5月に大阪証券取引所（2007年8月に上場廃止申請を行っています。）、2006年8月に東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場しました（銘柄コード：8963）。

2010年2月1日にエルシービー投資法人と合併した後、2011年7月29日付でフォートレス・インベストメント・グループ・エルエルシー（Fortress Investment Group LLC、以下「FIG」といいます。）の関係法人であるCalliope合同会社（以下「カリオペ」といいます。）（以下、FIG及びその関係法人と併せて「フォートレス・グループ」と総称します。）を主な割当先とする第三者割当による新投資口の発行及びリファイナンスを実施し、フォートレス・グループヘスポンサー変更を行いました。

2017年12月27日（注1）付でソフトバンクグループ株式会社（以下「ソフトバンクグループ」といいます。）によるFIGの買収が効力を生じ、FIGはソフトバンクグループの子会社となりました。FIGの関係法人であり、コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）の発行済株式の全てを保有していたカリオペは、2017年9月7日付で締結した基本合意書に基づき、2018年3月29日付で、保有する本資産運用会社の発行済株式総数の80.0%をソフトバンクグループの子会社であるFortress CIM Holdings L.P.に、20.0%をソフトバンクグループに譲渡しており、かかる譲渡により、FIGは、本資産運用会社の間接親会社ではなくなっていますが、引き続きスポンサーとして本投資法人へのサポートを行っています。

フォートレス・グループによるスポンサー参画（注2）以降、本投資法人は、ポートフォリオ収益力の向上及び安定的分配を実施するための収益基盤の構築に注力し、新規借入れや既存借入金のリファイナンスを通じてバンクフォーメーション（借入先金融機関の構成）の強化を図り、外部成長に向けた財務基盤を確立しました。このような基盤構築を背景に、需要拡大が見込まれるホテルセクターへの投資拡大に向けて、2014年6月に、本資産運用会社における運用ガイドラインを変更し、ホテルを住居と並ぶコアアセットと位置付けました。これに先立ち、同年5月に宿泊特化型ホテル（注3）2物件を取得しており、更に、運用ガイドラインの変更とともに、同年7月に、グローバル・オファリングによる公募増資及び既存借入金のリファイナンスを含む新規借入れの実施による資金調達を通じて、宿泊特化型ホテル18物件を取得しました。これに加え、2015年2月には、本投資法人は、更なる収益の成長性と安定性の確保のため、手元余剰資金及び新規借入れにより、ホテル3物件を新たに取得しました。本投資法人は、このような一連の取組みにより、資産規模の拡大及び賃料収入の成長性と安定性の双方を実現できるポートフォリオの構築を図りました。

本投資法人は、資産規模の拡大及び収益の成長性と安定性の確保のための取組みを継続し、2015年7月に、グローバル・オファリングによる公募増資及び既存借入金のリファイナンスを含む新規借入れを通じてホテル11物件及び住居3物件を取得しました。更に、同年8月にはホテル3物件を、2016年1月にはホテル5物件及び住居1物件を、いずれも手元余剰資金及び新規借入れにより取得しました。これらに続き、2016年3月に、グローバル・オファリングによる公募増資及び新規借入れを通じてホテル4物件及び住居1物件を取得し、その後も同年6月にホテル2物件を手元余剰資金及び新規借入れにより取得しています。2017年においても、同年3月には4年連続となる公募増資及び新規借入れを通じて住居2物件を、同年5月には手元余剰資金及び新規借入れによりホテル1物件をそれぞれ取得しています。更に、同年7月にはオフィスビル1物件及び時間貸し駐車場1物件の譲渡とホテル（既保有ホテルの未取得の専有部分）の追加取得による資産の入替えを決定し、かかる譲渡を実行しています。また、2017年10月には、公募増資（以下「前回公募増資」といいます。）及び新規借入れによる資金調達により、ホテル4物件及び特定目的会社（以下「本TMK」といいます。）の優先出資証券1銘柄の取得を行いました。本TMKは、ディズニーホテル及び東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル（注4）中、最多（2018年6月30日現在）の1,016室を誇るフルサービス型のシェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルを同年同月に取得し保有しており、優先出資証券（注5）の取得を通じた旗艦物件への投資により、本投資法人のポートフォリオの収益性の向上と分散による安定性の強化を図りました。また、首都圏をはじめとした訪日外国人宿泊者の需要を取り込むことが期待できる物件を中心に、立地やスペック面において競争力が高く、高い利回りが見込め、収益の成長性と安定性の実現が期待できる物件を取得することにより、ポートフォリオのクオリティのステージアップを図りました。

その後、本投資法人は、ポートフォリオの収益性の更なる向上を企図した物件の入替えを実施し、2017年12月に住居6物件及びオフィス3物件の譲渡を決定し、そのうちオフィス1物件及び住居3物件の譲渡を2017年中に完了し、残りのオフィス2物件及び住居3物件の譲渡を2018年1月に完了しました。2018年に入ってから、上記の資産入替えに続き、2018年2月にホテル4物件、同年6月にホテル2物件の追加取得を行う一方で、同年3月にオフィスビル1物件の譲渡を行うことで、資産の入替えによるポートフォリオの収益性の向上を図っています。

本投資法人は、2018年7月17日付で運用ガイドラインを変更し、海外不動産投資に係る投資方針を定めるとともに、国内ホテルについては、①利益率が相対的に高く、宿泊需要の増大による収益の成長が見込める宿泊特化型ホテル、②宿泊・料飲・物販等、多様な収益源を有することでホテル収益全体の安定的な成長が見込めるフルサービス型ホテル・リゾートタイプホテル（注3）を中心に投資する方針に投資方針を変更しています。海外においては、主要先進国・地域に所在し、宿泊・料飲その他の需要獲得能力が高いホテルに投資する方針です。詳細は後記「6. 投資方針の変更」をご参照ください。

また、スポンサーであるフォートレス・グループの関係法人との間で締結している優先交渉権に関する覚書（Memorandum of Understanding（MOU））を2018年7月17日付で更新し（以下、当該更新後の覚書を「本覚書」といいます。）、本書の日付現在、ホテル19物件、住居9物件の取得に関する優先交渉権を有しており（取得予定資産に含まれる4物件を除きます。）、更なる成長のためのパイプラインを確保しています。

更に、本投資法人は2016年9月27日に株式会社日本格付研究所（以下「JCR」ということがあります。）より長期発行体格付「A」（見通し：ポジティブ）を取得（注6）したことに続き、2017年7月25日に投資法人債券（短期投資法人債を除きます。）に係る発行登録書を提出し、2018年5月25日に本投資法人として初めての起債となる第1回無担保投資法人債及び第2回無担保投資法人債（取得格付：JCR「A」）を発行し、資金調達コストの低減、平均有利子負債返済期間の長期化、有利子負債の返済期限の更なる分散化及び資金調達方法の多様化を図りました。

（注1） 米国東部標準時間。以下、ソフトバンクグループによるF I G買収の効力発生日について同じです。

（注2） 2011年7月、カリオペは本資産運用会社の発行済株式総数の97.35%を取得しており、2013年10月に出資比率は100%となりました。その後、カリオペは2018年3月に保有する本資産運用会社の発行済株式総数の80.0%をソフトバンクグループの子会社であるFortress CIM Holdings L.P.に、20.0%をソフトバンクグループに譲渡しており、本書の日付現在、ソフトバンクグループが直接・間接保有をあわせて本資産運用会社の発行済株式総数の100%を保有しています。

（注3） 「宿泊特化型ホテル」とは、客室収入をより重視し、料飲・宴会、スパ又はジム施設等については限定的なサービスの提供に留めるホテルをいい、多くの場合営業利益率はその他のタイプのホテルに比べて相対的に高くなります。「フルサービス型ホテル」とは宿泊・料飲・宴会部門を有するホテルをいいます。「リゾートタイプホテル」とは、観光地や保養地に立地し、宿泊・料飲部門及び付帯施設を有するホテルをいいます。

（注4） 「ディズニーホテル」は、東京ディズニーランド及び東京ディズニーシーを運営する株式会社オリエンタルランドグループ直営のディズニーブランドを使用したホテル（4軒）、「東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル」は、東京ディズニーランド、東京ディズニーシー及び両テーマパークに関連するリゾート施設群が所在するJR京葉線舞浜駅以南における臨海エリア（舞浜二丁目及び舞浜三丁目を除く浦安市舞浜エリア一帯）内にある提携ホテル（6軒）をいい、東京ディズニーランド及び東京ディズニーシーのホテル提携プログラムに基づく名称です。

（注5） 本投資法人が保有する、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を裏付不動産としてキングダム特定目的会社（「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に係る信託受益権を保有）が発行する優先出資証券178,458口（当該発行後の発行済優先出資証券の49.0%相当）をいい、以下「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」ということがあります。なお、当該資産については、裏付不動産の用途区分に基づき「ホテル」に分類し、別段の記載がない限り、優先出資証券に係る本投資法人の出資金額を取得価格として記載しています。なお、「裏付不動産」とは、本投資法人が取得する又は保有する匿名組合出資持分に係る匿名組合営業者又は優先出資証券を発行する事業体が取得する又は保有する不動産関連資産又は不動産関連資産の対象となる不動産であり、本投資法人の収益の源泉となる不動産をいいます。以下同じです。

（注6） 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。以下同じです。

本募集及びこれに伴うホテル6物件（注1）の取得は、2012年以降の継続的な物件取得等の取組みに引き続き、スポンサーであるフォートレス・グループのサポートのもとで、本投資法人の投資主価値の更なる向上を実現することを目指して実施するものです。

（注1） 取得予定資産の物件数については、後記「3.インベストメント・ハイライト ＜取得予定資産の概要＞（注3）」をご参照ください。以下同じです。

2. オファリング・ハイライト

(1) 海外旗艦物件を含むJ-REIT初の海外ホテル物件への投資による収益性及び安定性の向上

本投資法人は、本募集とそれを通じた資産の取得により、グローバルに実績を有するスポンサーのサポートによる、高いブランド力とグローバルな集客力を有する海外旗艦ホテル（注1）である「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」を含む海外ホテルへの投資を実現します。海外ホテルへの投資はJ-REIT初（注2）となります。

投資予定の海外旗艦ホテル及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」（以下、併せて「本海外ホテル」といいます。）は、政治的・経済的安定性が高く、かつホテル需要の成長性が見込まれる英領ケイマン諸島（以下、単に「ケイマン諸島」ということがあります。）に所在しています。かかる本海外ホテルへの投資では、収益性の観点からは、投資予定の本海外ホテルの鑑定NO I 利回りが8.1%（注3）と高い収益性が期待できるとともに、安定性の観点からは、地域分散のみならず、季節的な収益変動の緩和による、ポートフォリオ全体の収益安定化に寄与することが期待できると考えており、本投資法人は、本海外ホテルへの投資により本投資法人のポートフォリオの収益性及び安定性の双方の向上を図っています。

本海外ホテルへの投資の詳細については、後記「3. インベストメント・ハイライト （1）海外不動産への投資及び取得予定海外資産の概要」をご参照ください。

（注1） 「海外旗艦ホテル」とは、取得予定資産取得後の投資比率（取得（予定）価格ベース）が7.0%を占めることとなる、英領ケイマン諸島に所在するホテルである「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」をいいます。なお、上記の投資比率の算定においては、以下により算定された額を「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」の取得予定価格として用いています。

本海外ホテルを裏付不動産とする匿名組合出資持分（以下「本海外不動産匿名組合出資持分」といいます。）に係る取得予定価格（出資予定金額）×（匿名組合営業者による「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」のLeasehold等の取得予定価格÷匿名組合営業者による本海外ホテルのLeasehold等の取得予定価格の合計）

各用語の意味及び算出方法については、後記「3. インベストメント・ハイライト <取得予定資産の概要>」を、投資比率の算定方法については、後記「4. 不動産等の取得及び譲渡 （2）取得予定資産取得後のポートフォリオの概要」をご参照ください。

（注2） 「J-REIT初」は、2018年6月末日現在の状況に基づくものです。以下同じです。

（注3） 本海外ホテルの「鑑定NO I 利回り」は、各本海外ホテルの鑑定NO I にFF&Eリザーブの額を加えた額の合計を、本海外不動産匿名組合出資持分の取得予定価格（出資予定金額）で除して算出した参考値を記載していますが、本投資法人の取得予定資産である本海外不動産匿名組合出資持分において想定される配当利回りを示すものではありません。詳細については、後記「3. インベストメント・ハイライト <取得予定資産の概要>」をご参照ください。なお、本書において、別段の記載がない限り、比率は小数第2位を四捨五入して記載しています。

(2) 国内の「マイステイズプレミア」2物件を含むホテルマイステイズ4物件の取得による規模拡大に伴う収益の安定性と成長性の更なる向上

本海外ホテルの取得に加え、本投資法人は、東京（赤坂）及び札幌に所在するホテルマイステイズの「プレミア」ブランドホテル2物件と東京（上野）及び大阪（本町）に所在する好立地のホテルマイステイズ2物件の国内優良ホテル4物件を新規取得する予定です。かかる国内ホテルの取得は、上記「1. 本投資法人の概要」に記載のこれまでの国内ホテルの取得に続くものであり、国内の優良ホテルを継続的に取得することで、ポートフォリオの規模を拡大し、ポートフォリオ収益の安定性と成長性の更なる向上を図ります。

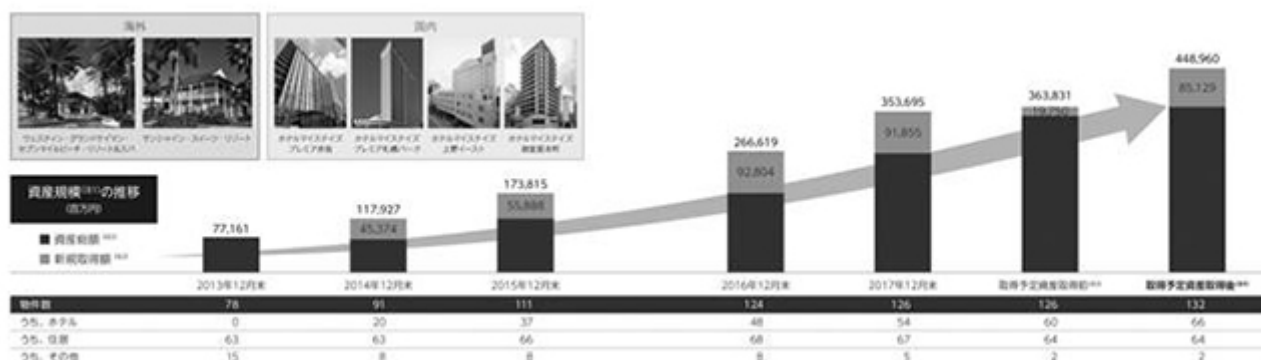
取得予定の国内ホテルの詳細については、後記「4. 不動産等の取得及び譲渡」をご参照ください。

(3) 国内外の優良不動産の取得によるポートフォリオ規模の拡大と投資主価値の向上

本投資法人の取得予定資産取得後の資産規模は4,489億円（取得（予定）価格ベース）となる予定であり、ポートフォリオ規模の継続的な拡大を実現することになります。本投資法人は、本募集を通じて、既存の国内ホテル・国内住居に加えて、海外ホテルへの投資も行うことで、資産規模の更なる拡大、地域分散、収益性及び安定性の向上を図り、ポートフォリオのクオリティ向上を通じた投資主価値向上の実現を目指します。

取得予定資産取得後のポートフォリオの概要については、後記「3. インベストメント・ハイライト ＜取得予定資産取得後のポートフォリオの概要＞」をご参照ください。

■海外旗艦ホテルを含む海外ホテル及び国内優良ホテルへの投資による収益性及び安定性の向上
＜資産規模の推移＞



(注1) 取得（予定）価格に基づき算出しています。なお、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に係る特定目的会社優先出資証券については、本投資法人の出資金額を取得価格として算定しています。また、本海外不動産匿名組合出資持分については、匿名組合出資に係る本投資法人の出資予定金額を取得予定価格として算定しています（出資予定金額については、2018年6月27日現在の米ドルと日本円の為替レートである1米ドル＝110円（株式会社みずほ銀行発表の米ドルの日本円に対する対顧客電信売相場について、円単位未満を切り捨て）により換算した数値を用いています。）。これらについてはいずれも、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」に含めて算定しており、本海外不動産匿名組合出資持分については「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」のホテル2物件として算定しています。以下、本海外不動産匿名組合出資持分に係るホテルの物件数について同じです。

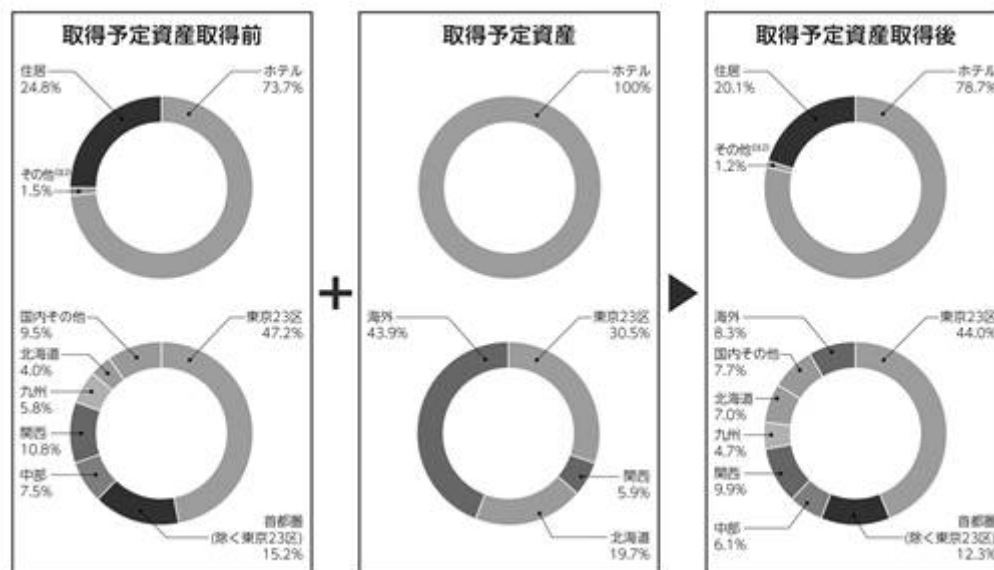
(注2) 「資産総額」は、各年の末日時点における保有資産の取得価格の合計を、「新規取得額」は、資産総額のうち各年において新規に取得した物件の取得価格の合計を、それぞれ記載しています。

(注3) 「取得予定資産取得前」については、2018年6月末日時点の保有資産の取得価格の合計を「資産総額」とし、2018年1月1日から2018年6月末日までに取得した物件の取得価格の合計を「新規取得額」として記載しています。

(注4) 「取得予定資産取得後」については、「取得予定資産取得前」における資産総額及び取得予定資産の取得予定価格の合計を「資産総額」とし、取得予定資産の取得予定価格の合計を「新規取得額」として記載しています。

(注5) 2014年、2017年及び2018年は、当該年内に資産譲渡を実施しているため、前年の「資産総額」と当年の「新規取得額」を合算した金額は、当年の「資産総額」とは必ずしも一致しません。

<取得予定資産取得前後のポートフォリオの推移（注1）>



（注1） 取得（予定）価格に基づき算出しています。なお、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に係る特定目的会社優先出資証券については、本投資法人の出資金額を取得価格として算定しています。また、本海外不動産匿名組合出資持分については、匿名組合出資に係る本投資法人の出資予定金額を取得予定価格として算定しています（出資予定金額については、2018年6月27日現在の米ドルと日本円の為替レートである1米ドル＝110円（株式会社みずほ銀行発表の米ドルの日本円に対する対顧客電信売相場について、円単位未満を切り捨て。）により換算した数値を用いています。）。これらについてはいずれも、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」に含めて算定しています。

（注2） 「その他」は、商業施設で構成されています。以下同じです。

（注3） 各エリアは以下のように定義しています。

首都圏（除く東京23区）：東京都（東京23区を除く）、神奈川県、千葉県及び埼玉県

関西：大阪府、兵庫県、京都府、滋賀県、和歌山県及び奈良県

中部：愛知県、岐阜県、三重県、静岡県、長野県、山梨県、新潟県、富山県、石川県及び福井県

九州：福岡県、熊本県、鹿児島県、長崎県、大分県、宮崎県、佐賀県及び沖縄県

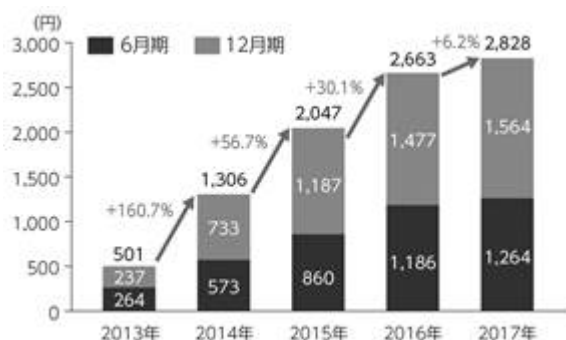
本投資法人は、以下のとおり、1口当たり分配金（DPU）及び1口当たりネット・アセット・バリュー（NAV）（注1）の継続的成長を実現しており、2017年の年間DPU（注2）は、対前年比で6.2%の成長を達成しています。1口当たりNAVについては、2017年12月期末時点では51,407円（うち1口当たり含み益（注3）15,083円）と、2017年6月期末時点と比較して減少したものの、2017年10月に実施した公募増資による一過性要因による減少と認識しており、引き続き1口当たりNAVの継続的成長を目指します。

（注1）「1口当たりNAV」は、（期末純資産額－当期末処分利益＋期末鑑定評価額合計－有形固定資産（信託借地権を含みます。））÷期末発行済投資口総口数により算出しています。以下同じです。

（注2）各年6月末日及び12月末日を決算日とする各計算期間の1口当たり分配金（利益超過分配金を含みます。）の合計です。以下同じです。

（注3）「1口当たり含み益」は、（期末鑑定評価額合計－期末帳簿価格合計）÷期末発行済投資口総口数により算出しています。以下同じです。

<DPUの推移>



<1口当たりNAVの推移>



また、今後は、投資主価値向上を実現するための更なる成長戦略として、以下の施策を含む様々な施策を実践していく方針です。

- ・ スポンサー・サポートによる更なる外部成長
- ・ 運用資産（AUM）規模拡大のための第三者からの物件取得
- ・ 資産入替えによる取得資金の創出とそれを活用した物件取得
- ・ ホテル及び住居の更なる内部成長
- ・ 投資法人債の発行による資金調達手段の多様化及び有利子負債返済期間の長期化・返済期限の分散の推進

3. インベストメント・ハイライト

本投資法人は、本募集に伴い海外旗艦ホテルを含むホテル6物件からなる取得予定資産の取得を予定しています（取得予定資産の詳細については、後記「4. 不動産等の取得及び譲渡（1）第29期末後取得済資産及び取得予定資産並びに第29期末後譲渡済資産の概要等 ③ 第29期末後取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照ください。）。本投資法人は、ポートフォリオ収益の更なる成長と安定に寄与する物件を対象とし、戦略的に取得してきました。本募集に伴う取得予定資産の取得は、これまでの戦略的な物件取得の流れを引き継ぐものであり、本投資法人のポートフォリオに更なる収益の成長性と安定性をもたらすものと考えています。

潤沢なスポンサー・パイプラインを背景とした外部成長の実現により、本投資法人の資産規模は拡大を継続しており、取得予定資産取得後の資産規模（注1）は4,489億円となる予定です。取得予定資産取得後の本投資法人のポートフォリオにおける首都圏比率（注1）は56.3%と高水準を維持し、物件数は132物件（うち、ホテル：66物件、住居：64物件）、ホテル客室数（注2）は11,763室、住居賃貸可能戸数（注2）は4,561戸となります。本投資法人は、コアアセットを構成する国内ホテル及び国内住居それぞれの旗艦物件である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」及び「ロイヤルパークスタワー南千住」を含むポートフォリオを有しており、これに海外旗艦ホテルとなる「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」を含む本海外ホテルに係る匿名組合出資持分とその他の取得予定資産を加えた取得予定資産取得後のポートフォリオは、収益の成長性と安定性の一層の向上が期待できるクオリティの高いポートフォリオであると考えています。

（注1） 取得（予定）価格に基づき算出しています。なお、本海外不動産匿名組合出資持分及び「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を含めて算出しています。

（注2） 「ホテル客室数」については、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」全体の客室数及び本海外ホテルの客室数を含めて算出しており、また、「住居賃貸可能戸数」については、住居における店舗・オフィス・老人ホーム区画を含み、1区画につき1戸とみなして計算しています。

<取得予定資産の概要>

本投資法人は、取得予定資産のうち、海外資産として、英領ケイマン諸島に所在するホテルである「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」の土地及び建物（注1）に係るLeasehold Interest（長期不動産賃借権に相当する権利であり、以下「Leasehold」といいます。）等（注2）を裏付不動産として取得する英領ケイマン諸島の特別目的会社であるSeven Mile Resort Holdings Ltd.（以下「資産保有SPC」といいます。）に対する匿名組合出資持分（以下、文脈に応じ「本海外不動産匿名組合出資持分」又は「取得予定海外資産」といいます。）を取得する予定です（注3）。かかる取引のスキームの概要については、後記「（1） 海外不動産への投資及び取得予定海外資産の概要 ④ ケイマン諸島及び取得予定海外資産の概況<取得予定海外資産の取得スキーム>」をご参照ください。

（注1） 「サンシャイン・スイーツ・リゾート」のホテルの敷地の面積は約25,454㎡であり、隣接する約12,500㎡の未使用地の面積を含めています。Leaseholdの対象には当該未使用地を含みます。

（注2） 資産保有SPCは、FF&EをLeaseholdと併せて取得します。「FF&E」とは、Furniture、Fixtures&Equipmentの略であり、家具、什器、備品、装飾品並びに厨房機器等、ホテル運営に必要な資産をいいます。以下同じです。

（注3） 本書においては、本海外不動産匿名組合出資持分の裏付不動産である「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」をそれぞれホテル1物件として扱います。

また、取得予定資産のうち、国内に所在する資産として、ホテル4物件（「ホテルマイステイズプレミア赤坂」、「ホテルマイステイズプレミア札幌パーク」、「ホテルマイステイズ上野イースト」及び「ホテルマイステイズ御堂筋本町」。以下、これらの物件を総称して「取得予定国内資産」といいます。）を取得します。

かかる取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

本海外不動産匿名組合出資持分							
物件 番号	物件名	所在地	取得予定日 (注1)	取得予定価格 (百万円 (注9) /千米ドル) (注2)	鑑定評価額 (百万円 (注9) /千米ドル) (注3)	鑑定 NOI (注4) (百万円 (注9) /千米ドル)	鑑定 NOI 利回り (注5) (%)
(裏付 不動産)	本海外不動産 匿名組合出資持分	—	2018年 10月31日を期限 とする裏付不動 産の売買実行日 の前営業日	37,382 /339,836	—	3,029 /27,541	8.1
	ウェスティン・グラ ンドケイマン・セブ ンマイルビーチ・リ ゾート&スパ	英領ケイマン 諸島グランド ケイマン島	2018年 10月31日を期限 として売買契約 に定められる日 (注6)	28,083 /255,300	28,391 /258,100	2,566 /23,327	9.1
	サンシャイン・スイ ーツ・リゾート	英領ケイマン 諸島グランド ケイマン島		5,467 /49,700	5,522 /50,200	463 /4,214	8.5
取得予定国内資産（不動産信託受益権）							
物件 番号	物件名	所在地	取得予定日 (注1)	取得予定価格 (百万円) (注2)	鑑定評価額 (百万円) (注3)	鑑定 NOI (百万円) (注4)	鑑定 NOI 利回り (注5) (%)
D60	ホテルマイステイズ プレミア赤坂	東京都 港区	2018年8月2日	20,691	20,900	865	4.2
D61	ホテルマイステイズ プレミア札幌パーク	北海道 札幌市	2018年8月2日	16,731	16,900	867	5.2
D62	ホテルマイステイズ 上野イースト	東京都 台東区	2018年8月2日	5,286	5,340	255	4.8
D63	ホテルマイステイズ 御堂筋本町	大阪府 大阪市	2018年8月2日	5,039	5,090	230	4.6
小計／平均 (本海外不動産匿名組合出資持分を除く。)(注7)				47,747	48,230	2,220	4.6
合計／平均（本海外不動産匿名組合出資持分 を含む。)(注8)				85,129	—	5,249	6.2

(注1) 本募集及び本借入れ（後記「3. インベストメント・ハイライト (6) 安定的かつ強固な財務基盤」に定義します。以下同じです。）による調達資金の合計が取得予定資産の取得予定価格の合計に満たない場合であっても、取得予定日に変更はありません。但し、取得予定国内資産4物件の売買契約において、本投資法人の請求により、売買契約に定める調達不足額につき、売買実行日後の別途合意する日に支払うことができる旨及び当該金額には利息を付さない旨が規定されており、調達不足額が生じた場合、本投資法人は、かかる規定に基づき売買実行日後に調達不足額を支払う予定です。

(注2) 「取得予定価格」は、本海外不動産匿名組合出資持分については、匿名組合出資に係る本投資法人の出資予定金額を、取得予定国内資産については、信託受益権売買契約書等（以下「売買契約」といいます。）に記載された取得予定国内資産の売買価格を記載しており、消費税等を含んでいません。なお、単位未満は切り捨てて記載しています。また、本海外ホテルの各取得予定価格は、資産保有SPCと各物件のLeasehold等の売主との間の売買契約に記載された売買価格を記載しており、英領ケイマン諸島法上課される印紙税等を含んでいません。なお、「サンシャイン・スイーツ・リゾート」の取得予定価格には、当該ホテル隣接の未使用地の取得予定価格を含みます。以下同じです。

- (注3) 「鑑定評価額」は、本海外ホテルについては、2018年5月24日を価格時点とするシービーアールイー株式会社による鑑定評価検証報告書（以下、単に「不動産鑑定評価書」ということがあります。）に基づく鑑定評価額を、「ホテルマイステイズプレミア赤坂」及び「ホテルマイステイズ御堂筋本町」については、2018年6月1日を価格時点とする一般財団法人日本不動産研究所による不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を、「ホテルマイステイズプレミア札幌パーク」及び「ホテルマイステイズ上野イースト」については、2018年6月1日を価格時点とする株式会社谷澤総合鑑定所による不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を記載しています。なお、本海外ホテルの鑑定評価については、現地鑑定検証方式を採用し、シービーアールイー株式会社が鑑定評価をCBRE, Inc. に委託しています。また、「サンシャイン・スイーツ・リゾート」の鑑定評価額には、当該ホテル隣接の未使用地の取得予定価格を含みます。鑑定評価額の詳細については、後記「4. 不動産等の取得及び譲渡 (1) 第29期末後取得済資産及び取得予定資産並びに第29期末後譲渡済資産の概要等 ③第29期末後取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照ください。別段の記載がない限り、以下同じです。
- (注4) 「鑑定NOI」は、本海外ホテルについては、2018年5月24日を価格時点とする鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益（NOI）にFF&Eリザーブの額を加えた額、取得予定国内資産については、2018年6月1日を価格時点とする鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益（NOI）を記載しています。なお、本海外不動産匿名組合出資持分については、鑑定評価書に基づく運営純収益（NOI）はありませんが、本投資法人が匿名組合出資の全額を出資すること、匿名組合営業者である資産保有SPCにおいて借入れを予定していないことから、裏付資産たる本海外ホテルを直接保有する場合と比べて収益に大幅な差異は生じないと考えられるため、各本海外ホテルの鑑定NOIを合算した数値を参考値として記載しています。なお、本海外ホテルの鑑定NOIについては、取得予定国内資産における鑑定NOIと同様の算定方法による数値とするためFF&Eリザーブの額を加えた額としています。以下同じです。
- (注5) 「鑑定NOI利回り」は、本海外ホテルについては、各本海外ホテルの鑑定NOIを資産保有SPCによる各本海外ホテルのLeasehold等の取得予定価格で除して算出しています。取得予定国内資産については、各取得予定国内資産の鑑定NOIを取得予定価格で除して算出しています。また、本海外不動産匿名組合出資持分については、参考値として、上記（注4）記載の各本海外ホテルの鑑定NOIを合算した数値を出資予定金額で除して算出した数値を記載していますが、本海外不動産匿名組合出資持分において想定される配当利回りを示すものではありません。以下同じです。
- (注6) 資産保有SPCによる本海外ホテルのLeasehold等の取得予定日を記載しています。なお、取得の実行は、2018年10月31日又は別途合意する日を期限として、Leaseholdの譲渡に係るケイマン諸島法に基づく政府の承認並びに資産保有SPCによる本海外ホテルのLeasehold等の取得及び本海外ホテルの運営（資産保有SPCがホテル運営を委託する特別目的会社による運営を含みます。以下同じです。）につき必要となるケイマン諸島法上の許認可の取得その他の取得実行の前提条件が全て充足した場合には速やかに行うこととされています。
- (注7) 「小計／平均（本海外不動産匿名組合出資持分を除く。）」に記載の平均鑑定NOI利回りは、取得予定国内資産に係る上記（注4）記載の鑑定NOIの合計を取得予定国内資産の取得予定価格の合計で除して算出しています。
- (注8) 「合計／平均（本海外不動産匿名組合出資持分を含む。）」に記載の平均鑑定NOI利回りは、本海外不動産匿名組合出資持分及び取得予定国内資産に係る上記（注4）記載の鑑定NOIの合計を本海外不動産匿名組合出資持分及び取得予定国内資産の取得予定価格の合計で除して算出しています。
- (注9) 本海外不動産匿名組合出資持分及び本海外ホテルに係る日本円による金額表示は、2018年6月27日現在の米ドルと日本円の為替レートである1米ドル＝110円（株式会社みずほ銀行発表の米ドルの日本円に対する対顧客電信売相場について、円単位未満を切り捨て）により換算した参考値です。本投資法人は、本海外不動産匿名組合出資持分への出資に係る為替リスクをヘッジするため、本募集に係る発行価額等が決定された後に為替ヘッジ取引を行うことを予定していますが、当該取引に係る為替レートは上記の換算レートとは異なる可能性があります。以下、本海外ホテルに係る円換算について同じです。

<取得予定資産取得後のポートフォリオの概要>

取得予定資産取得後の本海外不動産匿名組合出資持分及び「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を含むポートフォリオの概要は、以下のとおりです。

	取得済資産 (注1) (注2)	取得予定資産 (注2) (注3)	取得予定資産取得後 (注2) (注3)
物件数（うちホテル数）（件）	126 (60)	6 (6)	132 (66)
取得（予定）価格の合計 （百万円）（注3）（注4）	363,831	85,129	448,960

（注1）「取得済資産」とは、本書の日付現在において本投資法人が保有する不動産及び信託受益権（に係る信託不動産）及び「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」をいいます。以下同じです。

（注2）「取得済資産」に係る各項目においては「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を含めた数値を、また、「取得予定資産」及び「取得予定資産取得後」に係る各項目においては、本海外不動産匿名組合出資持分及び「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を含めた数値をそれぞれ記載しています。本海外不動産匿名組合出資持分については、「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」のホテル2物件として計算しています。

（注3）本海外不動産匿名組合出資持分に係る金額は、2018年6月27日現在の米ドルと日本円の為替レートである1米ドル＝110円（株式会社みずほ銀行発表の米ドルの日本円に対する対顧客電信売相場について、円単位未満を切り捨て）により換算した参考値です。

（注4）「取得（予定）価格の合計」は、単位未満を切り捨てて記載しています。

また、取得予定資産取得後の本海外不動産匿名組合出資持分及び「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を除くポートフォリオの概要は、以下のとおりです。

	取得済資産 (注1)	取得予定資産	取得予定資産取得後 (注1)
物件数（うちホテル数）（件）	125 (59)	4 (4)	129 (63)
取得（予定）価格の合計 （百万円）（注2）	345,985	47,747	393,732
鑑定評価額の合計 （百万円）（注2）（注3）	410,905	48,230	459,135
鑑定NOI利回り（注4）	6.5%	4.6%	6.3%

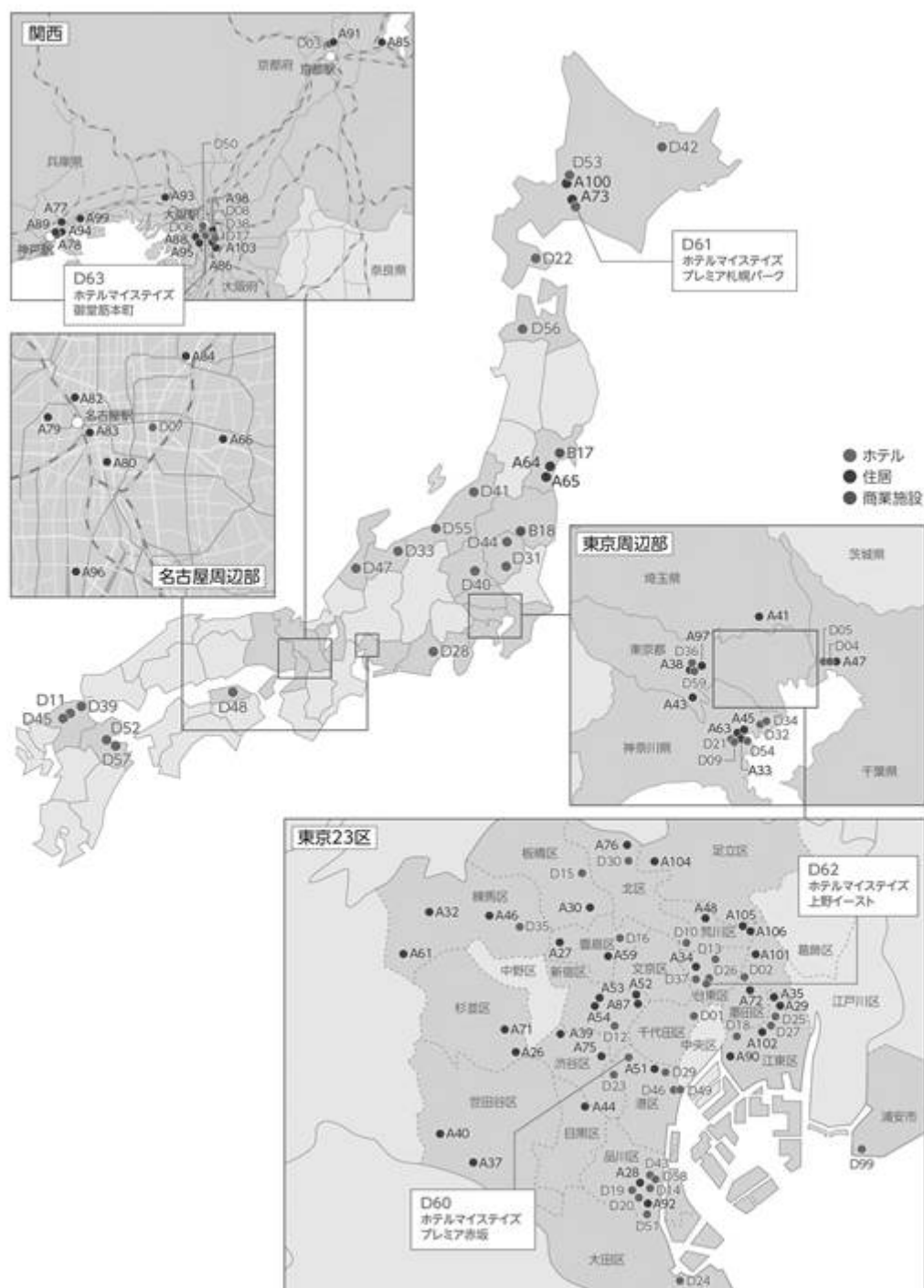
（注1）各項目においては、本海外不動産匿名組合出資持分及び「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を除外した数値を記載しています。

（注2）「取得（予定）価格の合計」及び「鑑定評価額の合計」は、単位未満を切り捨てて記載しています。

（注3）「鑑定評価額の合計」は、取得済資産125物件のうち、2017年12月末日時点で保有していた資産については2018年12月31日を価格時点とする鑑定評価書における鑑定評価額に、2018年2月7日付で取得した資産については2018年1月1日を価格時点とする鑑定評価書における鑑定評価額に、2018年6月27日付で取得した資産については2018年4月1日を価格時点とする鑑定評価書における鑑定評価額に、取得予定資産については2018年6月1日を価格時点とする鑑定評価書における鑑定評価額に基づいています。詳細については、後記「4. 不動産等の取得及び譲渡（1）第29期末後取得済資産及び取得予定資産並びに第29期末後譲渡済資産の概要等 ③ 第29期末後取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照ください。別段の記載がない限り、以下同じです。

（注4）「鑑定NOI利回り」は、前記「（注3）」記載の鑑定評価書における直接還元法で採用された運営純収益（NOI）の合計を取得（予定）価格の合計で除して算出しています。

<取得予定資産取得後の国内ポートフォリオマップ>



(注1) 各物件番号に該当する物件及びその概要については、後記「4. 不動産等の取得及び譲渡 (2) 取得予定資産取得後のポートフォリオの概要」をご参照ください。

＜（ご参考）前回公募増資後における取得済資産＞

物件 番号	物件名	所在地	取得日	取得価格 (百万円) (注1)	取得時 鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定NOI 利回り(%) (注3)
D54	ホテルマイステイズ 横浜関内	神奈川県 横浜市	2018年2月7日	5,326	5,380	4.9
D55	アートホテル上越	新潟県 上越市	2018年2月7日	2,772	2,800	7.3
D56	アートホテル弘前 シティ	青森県 弘前市	2018年2月7日	2,723	2,750	7.3
D57	ホテルマイステイズ 大分	大分県 大分市	2018年2月7日	1,604	1,620	6.7
D58	ホテルマイステイズ 五反田	東京都 品川区	2018年6月27日	4,068	4,110	4.7
D59	ホテルマイステイズ 立川	東京都 立川市	2018年6月27日	3,257	3,290	4.8
合計／平均				19,750	19,950	5.6

(注1) 「取得価格」は、売買契約に記載された各資産の売買価格を記載しています。なお、価格に消費税等は含まれず、単位未満を切り捨てています。

(注2) 「取得時鑑定評価額」は、2018年2月7日付で取得した資産については2018年1月1日、2018年6月27日付で取得した資産については2018年4月1日をそれぞれ価格時点とする株式会社谷澤総合鑑定所又は大和不動産鑑定株式会社による不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を記載しています。

(注3) 「鑑定NOI利回り」は、前記「(注2)」記載の鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益(NOI)を取得価格で除して算出しています。また、「合計／平均」に記載の平均鑑定NOI利回りは、上記の運営純収益(NOI)の合計を取得価格の合計で除して算出しています。

(1) 海外不動産への投資及び取得予定海外資産の概要

① 海外不動産投資の開始及びその意義（海外不動産投資の概要）

＜海外不動産への投資の意義について～J-REIT初となる海外ホテルへの投資～＞

本投資法人は、ポートフォリオにおけるコアアセットである国内ホテル及び国内住居に、海外ホテルを組み合わせることにより、日本国内の経済情勢の変動等による国内資産の収益変動が本投資法人のポートフォリオ全体の収益に与える影響を軽減することができ、また、ポートフォリオ全体の季節的な収益変動の緩和という点でも、収益安定性の更なる向上を実現できると考えています。

＜投資対象について＞

海外ホテルへの投資に際しては、収益性の高い物件への投資を通じた収益性向上を実現するために、グローバル・ベースで広範なオペレーション実績を有し、卓越したマーケティング・販売能力を発揮できる国際ショナルホテルブランドのオペレーターが運営し、又は運営ノウハウ・システム・ブランドネーム等を提供し、安定的な需要が期待できる質の高いホテルに厳選投資する方針です。また、投資判断に必要な情報が十分かつ確実に入手可能であり、取得後の運営においても適切なサポートを得ることが期待できることから、海外ホテルへの投資に際しては、原則として、本投資法人のスポンサーであるフォートレス・グループが開発、所有又は運営に携わっているホテルを投資対象とします。

＜海外不動産への投資方針について＞

対象物件	投資対象エリア	対象となるホテル	投資比率
ホテル	米国、カナダ、英国、 英領ケイマン諸島、シンガポール等	フォートレス・グループが開発、所有又は運営に携わるホテル	15%未満 (取得価格ベース)

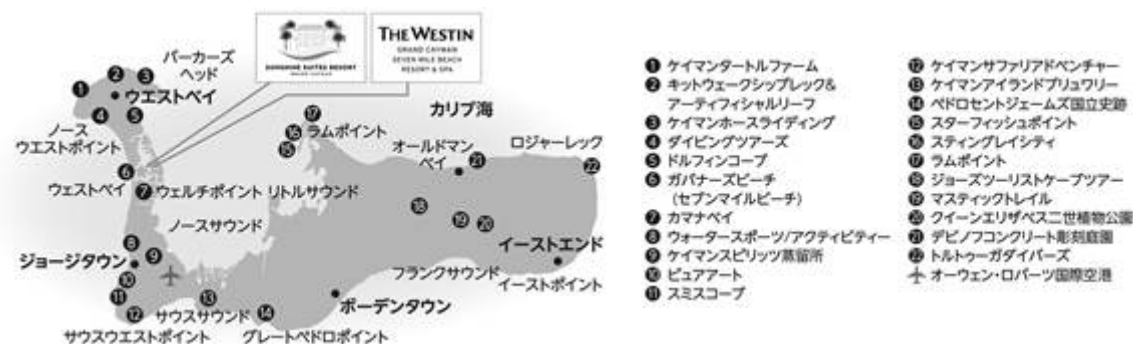
その他海外不動産投資に係る投資方針の詳細については、後記「6. 投資方針の変更」をご参照ください。

② 「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」（本海外不動産匿名組合出資持分の裏付不動産）の概要

本海外不動産匿名組合出資持分の裏付不動産の一つである「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」の概要は、以下のとおりです。

- ・ ケイマン諸島グランドケイマン島の中でも特に人気の高いリゾート地であるセブンマイルビーチに面する4つ星ホテルです。
- ・ 正面には、セブンマイルビーチ上に所在するホテルの中で最長を誇る700フィート（約200m）のプライベートビーチを有し、広々とした会議室、大きなスパ、ファミリーレクリエーション施設、レストラン・バー6店舗等を備えます。また、今後、施設を拡張する余地も残されています。
- ・ 「ウェスティン」（現在はマリオットインターナショナルの一部）ブランドとしてフランチャイズ運営がなされており、高いブランド力とグローバルな集客力を有します。
- ・ 約4,200万米ドルのフルリノベーション（改装）を実施しました（2017年12月完了）。
- ・ フォートレス・グループが2014年8月から投資を開始し、以後運用を継続しています。

＜ケイマン諸島における本海外ホテルの所在地＞



＜施設＞

「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」は、以下のような施設を有しています。

レストラン・バー	6店舗
会議室・宴会場	屋内：861㎡ 屋外：6,781㎡ レセプションデント：111㎡
売店（賃貸）	ダイビングショップ、宝飾店、ギフトショップ、レンタカーショップ
スパ	ハイビスカス スパ (施術スペース：13室)
駐車場	220台
その他施設等	ウェスティン・キッズクラブ、フィットネスジム、ウォータースポーツ・アクティビティセンター、特大屋外プール、カバナビーチ、タオル・コンシェルジュ
リゾート・フィー (注1)	65米ドル

(注1) ホテルの宿泊料とは別に支払う、1泊1人当たりの追加料金をいいます。以下同じです。

③ 「サンシャイン・スイーツ・リゾート」（本海外不動産匿名組合出資持分の裏付不動産）の概要

本海外不動産匿名組合出資持分の裏付不動産の一つである「サンシャイン・スイーツ・リゾート」の概要は、以下のとおりです。

- ・ ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ（以下「ウェスティン」といいます。）に近接する姉妹リゾートホテルとして運営されています。そのため、プライベートビーチを含む、「ウェスティン」の施設・サービスを一部利用できるほか、当該ホテル内にも開放的なプール、ハイクオリティなレストランなど様々な施設を有します。また、今後、施設を拡張する余地も残されています。
- ・ 全室に大型冷蔵庫、2口コンロ、電子レンジ、トースター、コーヒーメーカー、調理器具一式を備えたキッチンを整備しています。
- ・ フォートレス・グループが2015年9月から投資を開始し、以後運用を継続しています。

<施設>

「サンシャイン・スイーツ・リゾート」は、以下のような施設を有しています。

レストラン・バー	サンシャイン グリル、 サンシャイン カフェ
会議室	1室：33㎡
駐車場	84台
その他施設等	無料の朝食、プール、ビジネスセンター、軽食、キッチン付客室
リゾート・フィー	35米ドル

④ ケイマン諸島及び取得予定海外資産の取得に関する概況

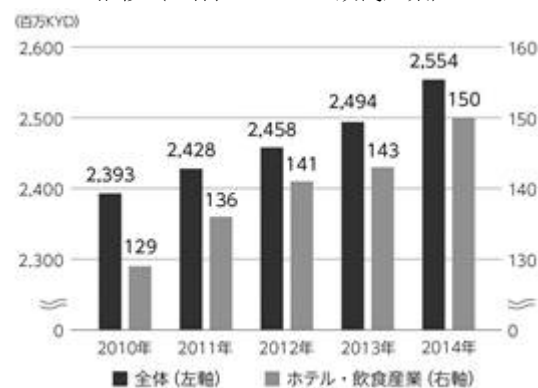
ケイマン諸島は、カリブ海西部に位置するグランドケイマン島、ケイマンブラック島、リトルケイマン島の3つの島からなる英国の海外領です。ケイマン諸島の概要は、以下のとおりであり、GDPは、好況な観光業及び金融業に牽引され、近年、堅調に推移しています。

■ケイマン諸島の概要

<概要>

国	英国の海外領(英国王室の統治下)
面積	264km ²
人口	63,415人(2017年末日時点)
通貨	ケイマン諸島ドル(KYD) (1.00米ドル = 0.82ケイマン諸島ドル) (固定レート制)
現地公用語	英語
首都	ジョージタウン
GDP	3,726百万米ドル (1人当たり62,132米ドル) (2017年末日時点)
格付	Aa3(ムーディーズ格付レーティング)

<GDP推移(全体/ホテル・飲食産業)>



出所：UN data, ECONOMICS AND STATISTICS OFFICE (Government of the Cayman Islands) のデータに基づき本資産運用会社が作成

出所：ECONOMICS AND STATISTICS OFFICE (Government of the Cayman Islands) のデータに基づき本資産運用会社が作成

<ケイマン諸島における投資の意義・優位性>

本投資法人は、以下のケイマン諸島における投資の意義・優位性に着目し、ケイマン諸島に所在するホテルへの投資を決定しました。

- ・ 英領ケイマン諸島は、英国コモンローに基づく安定した法制度を有し、かつ、ムーディーズ格付レーティングでAa3という国際的に高い格付を取得しており、政治的・経済的安定性の高いエリアであると、本投資法人は考えています。
 - － 政治的安定性及び高い信用性、安定した法務・会計・税務制度を有しています。英領ケイマン諸島においては、イギリスの外務・英連邦省 (Foreign and Commonwealth Office) が行政府の長として総督を任命し、国家安全保障、外交、警察、市民サービス等の幅広い分野を統治しています。また、ケイマン諸島の法制度は、英国コモンローを基礎としており、安定した法制度及び裁判制度を有しているといえます。したがって、英領ケイマン諸島は政治的に安定していると本投資法人は考えています。
 - － CIA World Factbookによれば、2017年時点で、280社以上の銀行、700社以上の保険会社、10,500社以上の投資信託会社が登録されているなど、ケイマン諸島は金融サービス業の集積地となっており、これは英領ケイマン諸島の政治的安定の一つの表れであると考えています。

- ・ 経済面では、地理的な近接性から米国との関連が深く、同国を中心とした多数の観光・商用目的の訪問客が訪れています。カリブ海地域において人気の高いリゾート地の一つとして、宿泊客数は年々増加しています。
- ・ ケイマン諸島においては、税制優遇制度によりインカムゲイン、キャピタルゲインともに課税されず、所得税や不動産税も存在しません。ケイマン諸島における税収入の大半は間接税、輸入品関税、印紙税によるものです（なお、資産保有SPCによるLeaseholdの取得には、印紙税が課せられます。）。
- ・ ケイマン諸島ドルは、米ドルとの固定相場制を導入し、為替相場が相対的に安定しており、為替変動の効率的なヘッジが可能です。
- ・ ケイマン諸島内のホテルへの投資は、地域分散を促進することに加え、ホテル宿泊需要の高い時期が日本と異なっていることから、季節性に伴う決算期毎の収益変動を緩和することが可能であると、本投資法人は考えています。
 - ー 日本のホテル宿泊需要は夏季休暇や秋の行楽シーズンに高まることから、収益連動の変動賃料スキームを取り入れる本投資法人においては、12月期（7月～12月）の収益が6月期（1月～6月）の収益よりも相対的に高くなり、その結果6月期と12月期の収益変動が生じやすい傾向にあります。ケイマン諸島のホテルは乾季となる12月から4月に需要が高まる傾向にあることから、ケイマン諸島のホテルへの投資は、本投資法人のポートフォリオ全体の季節的な収益変動の緩和に資することが見込まれます。

<取得予定海外資産の取得スキーム>

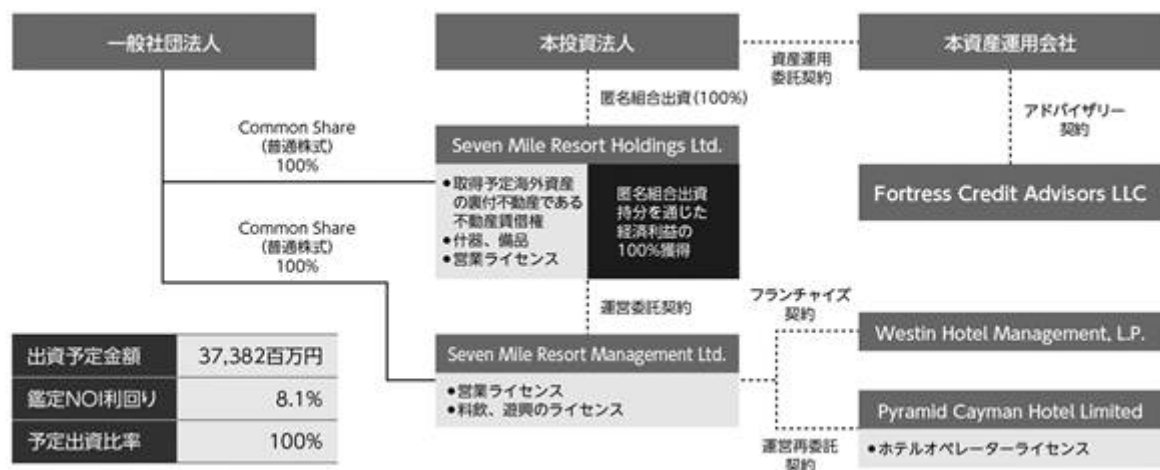
本投資法人は、ケイマン諸島の現地法制等を考慮し、以下のスキームにて、「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」へ投資を行います。

投資対象である本海外ホテルには、期間99年のLeasehold（長期不動産賃借権）（2115年満了、残存期間97年）が設定されており、年間の賃借料は1米ドル又は1ケイマン諸島ドルの名目賃料のみです。本海外ホテルの所有者は英国王室であり、近辺の不動産についても同様に英国王室を所有者とするLeaseholdが設定されています。

本投資法人は、唯一の匿名組合出資者として、匿名組合営業者としての資産保有SPCであるSeven Mile Resort Holdings Ltd.に対し、匿名組合出資を行います。資産保有SPCは、上記の本海外ホテルに係るLeaseholdを取得及び保有し、Seven Mile Resort Management Ltd.に本海外ホテルの運営を委託します。更に、Seven Mile Resort Management Ltd.は、実際にホテルのオペレーションを実施するPyramid Cayman Hotel Limitedに、本海外ホテルの運営を再委託します。

また、本海外ホテルへの投資にあたり、フォートレス・グループの関係法人であるFortress Credit Advisors LLCがSeven Mile Resort Holdings Ltd.及びSeven Mile Resort Management Ltd.のアセットマネージャーとなる予定であり、更に、本資産運用会社は、Fortress Credit Advisors LLCとの間でアドバイザー契約を締結し、本海外ホテルの運営に係るマーケット情報等の提供及び分析、ノウハウの提供等のサポートを受けることを予定しています。

かかるスキームの下、本投資法人が本海外ホテルの運営により資産保有SPCに生じた経済的利益を運営に要する費用を除いて全て獲得することとなります。



(注1) 上記スキームにおける本投資法人による匿名組合出資の詳細については、後記「4. 不動産等の取得及び譲渡 (1) 第29期末後取得済資産及び取得予定資産並びに第29期末後譲渡済資産の概要等 ③ 第29期末後取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照ください。

- ⑤ ウェスティン及びサンシャイン・スイーツ・リゾートの運営を支えるケイマン諸島の観光市場の成長
- ケイマン諸島は、ビーチリゾートとして多数の観光資源を有しており、「U.S. News and World Report」(注1)の「Best Vacations Ranking」においては、カリブ海沿岸のビーチリゾートランキングで第5位にランクインするなど、人気の観光地として高い評価を得ています。

<ケイマン諸島の主要な観光スポット>



<観光地として高い評価を受けるケイマン諸島>

人気の高いカリブ海沿岸のビーチリゾートランキング

#	地名	#	地名
1	アンギラ (イギリス)	6	セント・マーチン島 (フランス/オランダ)
2	英領ヴァージン諸島	7	プンタカーナ (ドミニカ共和国)
3	英領タークス・カイコス諸島	8	セントルシア (イギリス)
4	米領ヴァージン諸島	9	セントビンセント・グレナディーン (イギリス)
5	英領ケイマン諸島	10	サン・バルテルミー島 (フランス)

出所: U.S. News and World Report発表のランキングのデータに基づき本資産運用会社が作成

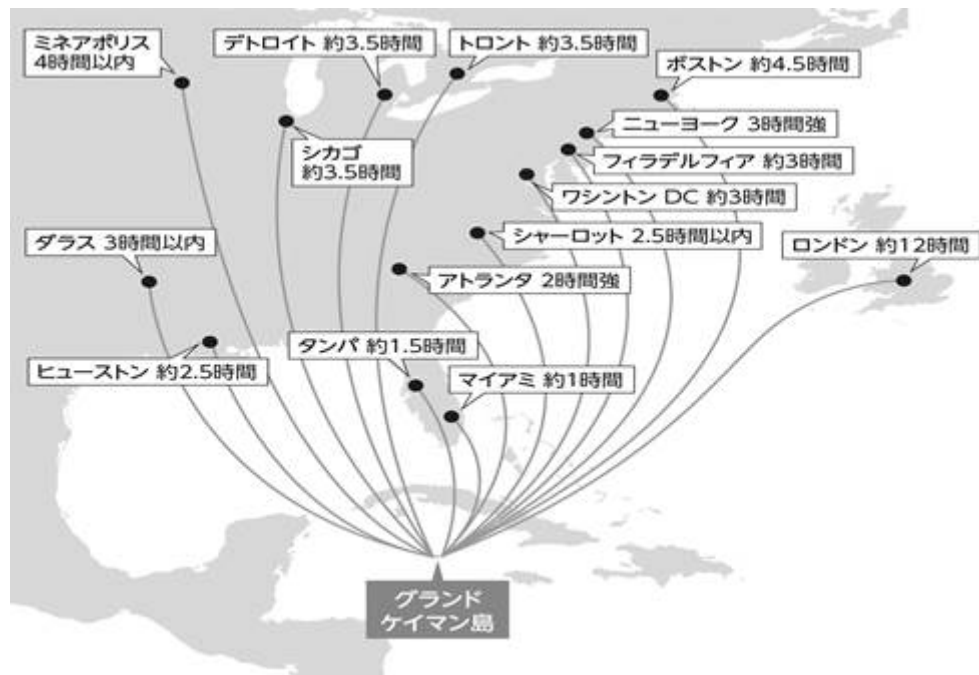
(注1) 「U.S. News and World Report」は、米国において30年にわたり旅行ランキング等のランキングを運営しています。

ケイマン諸島における航空機による訪問者は、2009年以降増加傾向にあります。航空便では米国東部の主要都市の大半から4時間以内で直通的アクセスが可能であり、航空機でケイマン諸島に入国する海外旅行者も、2012年以降増加傾向にあり、現在、「ウェスティン」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」が所在するグランドケイマン島のオーウェン・ロバーツ国際空港においては空港再整備が計画されています。かかる空港再整備計画により空港の敷地面積は約2.8倍となる予定であり、ケイマン諸島における公的空港管理機関 (The Cayman Islands Airports Authority) によれば、空港再整備は2018年後半には完了する予定 (注1) です。

本投資法人は、今後もケイマン諸島における宿泊客の増加は継続し、「ウェスティン」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」の収益性への好影響が期待されると考えています。

(注1) 2017年8月23日に同空港を運営するThe Cayman Islands Airports Authorityにより公表された情報に基づいていますが、その後計画が変更になっている可能性又は今後計画が変更になる可能性があります。

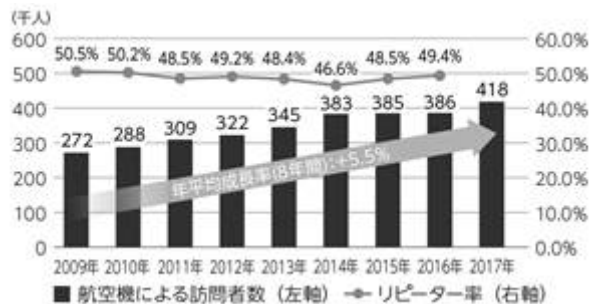
＜主要都市からケイマン諸島へのアクセス＞



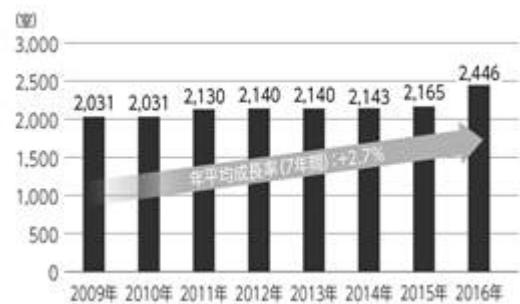
出所：Cayman Islands Tourism Associationのデータに基づき本資産運用会社が作成

■ケイマン諸島の観光市場

<航空機による訪問者数（注1）／リピーター率（注2）推移>



<ホテル客室数推移（注3）>



出所: いずれも、Government of the Cayman Islands Economics and Statistics Office, Cayman Islands Department of Tourism のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) ケイマン諸島への渡航手段のうち航空機による訪問者数の推移のみを示すものであり、船舶によるケイマン諸島の訪問者数及びケイマン諸島全体の訪問者数の推移とは必ずしも連動するものではありません。

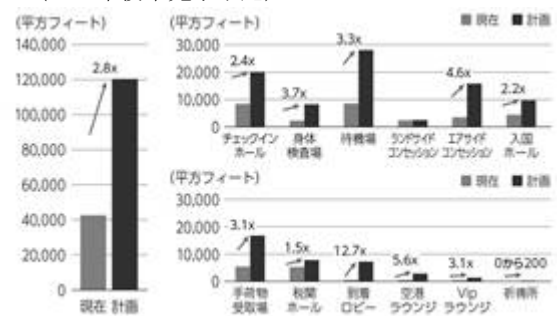
(注2) 「リピーター率」は、航空機経由でケイマン諸島を訪れた人のうち、Cayman Islands Immigration Departmentが実施したアンケート調査(2017年10月18日に発表)において、これまでのケイマン諸島への来訪回数が「1回」又は「2回以上」と回答した人の割合を示しています。

(注3) 2009年から2013年は各年の9月末日、2014年から2016年は各年の12月末日時点の数値を記載しています。

<国別ケイマンインバウンド航空機客席数（注1）推移>



<グランドケイマン島における空港再整備計画（2018年後半完了予定）（注2）>



出所: いずれも、ケイマン諸島政府のレポート (The Cayman Islands Destination Performance Report) のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 「ケイマンインバウンド航空機客席数」とは、海外からケイマン諸島に到着する航空機の席数を指しています。

(注2) グランドケイマン島のオーウェン・ロバーツ国際空港における空港再整備計画です。完了予定時期については、2017年8月23日に同空港を運営するThe Cayman Islands Airports Authorityにより公表された情報に基づいていますが、当該計画については変更になっている可能性又は今後計画が変更になる可能性があります。

(2) ポートフォリオの収益性向上を企図した資産入替え

本投資法人は、資産入替えによるコアアセットへの集中と収益性の向上を企図し、2017年7月以降一連の取組みとして、ノンコアアセットを中心に12物件を売却益の計上が見込める好条件で譲渡する一方で、かかる譲渡による譲渡代金を取得資金の原資の一部として活用し、首都圏に立地する物件や各物件におけるサブマーケットにおいて好立地の物件であり、全て株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント（以下「MHM」ということがあります。）により運営されている国内ホテル7物件（注1）を取得しました。

かかる資産入替えにおける取得資産及び譲渡資産の一覧は、以下のとおりです。

（注1） 本投資法人の既保有物件（ホテルマイステイズ五反田駅前）における客室増設工事による増床部分の追加取得を含みます。

<資産入替えにおける取得資産>

用途	物件名	所在地	取得日	取得価格 (百万円)（注1）
ホテル	ホテルマイステイズ五反田駅前 (追加取得)	東京都品川区	2017年10月31日	1,849
ホテル	ホテルマイステイズ横浜関内	神奈川県横浜市	2018年2月7日	5,326
ホテル	アートホテル上越	新潟県上越市	2018年2月7日	2,772
ホテル	アートホテル弘前シティ	青森県弘前市	2018年2月7日	2,723
ホテル	ホテルマイステイズ大分	大分県大分市	2018年2月7日	1,604
ホテル	ホテルマイステイズ五反田	東京都品川区	2018年6月27日	4,068
ホテル	ホテルマイステイズ立川	東京都立川市	2018年6月27日	3,257
ホテル7物件 合計				21,599

<資産入替えにおける譲渡資産>

用途	物件名	所在地	譲渡日	譲渡価格 (百万円) (注1)
オフィスビル	近代科学社ビル	東京都新宿区	2017年7月31日	1,361
時間貸し 駐車場	タイムズ神田須田町第4	東京都千代田区	2017年7月31日	130
オフィスビル	新宿アイランド	東京都新宿区	2017年12月26日	705
住居	カーザエルミタツジオ	東京都目黒区	2017年12月28日	1,312
住居	レクセルマンション上野松が谷	東京都台東区	2017年12月28日	1,329
住居	サンテラス南池袋	東京都豊島区	2017年12月28日	934
住居	アルモニー御茶ノ水	東京都文京区	2018年1月31日	1,603
住居	グロースメゾン池袋	東京都豊島区	2018年1月31日	1,057
住居	キャピタルハイツ神楽坂	東京都新宿区	2018年1月31日	732
住居	クロス・スクエアNAKANO	東京都中野区	2018年1月31日	1,350
住居	大木青葉ビル	宮城県仙台市	2018年1月31日	721
オフィスビル	レキシントン・プラザ西五反田	東京都品川区	2018年3月9日	5,160
オフィスビル3物件／住居8物件／その他1物件 合計				16,394

(注1) 「取得価格」及び「譲渡価格」は、各物件の信託受益権売買契約書に記載された売買価格を記載しており、固定資産税及び都市計画税の精算分並びに消費税及び地方消費税を含みません。

今後も、本投資法人は、機を見て資産入替えを実施する方針であり、譲渡する物件を上回る利回り水準の国内ホテルや国内住居をスポンサー・パイプラインを活用し取得することによって、ポートフォリオの収益性向上、ひいては投資主利益の最大化を目指します。

また、上記の一連の譲渡において、2017年12月期にはオフィスビル、時間貸し駐車場及び住居計6物件の譲渡による1,244百万円の売却益を計上しており、2018年6月期にも住居及びオフィスビルの計6物件の譲渡による1,191百万円の売却益を計上することを見込んでいます(注1)。当該売却益に関しては、2018年6月期において一部を内部留保し、収益の減少や費用の増加の発生時において必要に応じて取り崩すことを予定しており、分配金水準の安定化に活用する方針です。

(注1) 本書の日付現在における見込み額であり、実際には変動する可能性があります。

(3) スポンサー・パイプライン

～スポンサーであるフォートレス・グループによる継続的なサポート～

前記のとおり、本投資法人は、2011年7月のフォートレス・グループによるスポンサー参画以降、スポンサーのサポートのもとで、以下の各種施策を実施し、物件取得を通じた外部成長、並びにスポンサーの信用を背景とするリファイナンスの実施を通じた借入コストの低減、稼働率の向上や賃料上昇プログラム及び住居のネットリーシングコスト（注1）削減策等の施策を通じた内部成長を実現してきました。

更に、本資産運用会社は、2015年6月3日付でフォートレス・グループの関係法人であるフォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社（以下「サポート会社」といいます。）との間で、同社がこれまで提供してきたサポートの内容を踏まえ、その位置付け及び双方の権利義務関係を確認すると共に、これを明確化することを目的としてスポンサー・サポート契約を締結しています。スポンサー・サポート契約は、フォートレス・グループが保有、開発又は運用し、本投資法人の投資基準に適合するとサポート会社において合理的に判断する不動産等を売却しようとする場合、又はフォートレス・グループ以外の第三者から売却情報が提供された場合に、サポート会社が、その完全な裁量により、本資産運用会社に対し当該不動産等に関する情報を開示すること等を内容とする物件情報の提供、並びに、人材確保に関する協力、各種アドバイザー業務の提供及び不動産等の売買・賃貸マーケット等に関する情報交換等を内容としています。

また、本海外ホテルへの投資にあたり、本資産運用会社は、フォートレス・グループの関係法人であるFortress Credit Advisors LLCとの間で、アドバイザー契約を締結し、本海外ホテルの運営に係るマーケット情報等の提供及び分析、ノウハウの提供等のサポートを受けることを予定しています。

本募集による取得予定資産6物件のうち取得予定国内資産（4物件）は、いずれもスポンサー・パイプラインからの取得であり、取得予定国内資産取得後も、引き続き28物件を有する強力なスポンサー・パイプラインにより、安定的な成長機会を確保します。

なお、フォートレス・グループは、本投資法人による第三者割当増資に応じ、2011年7月に60億円、2013年12月に追加で20億円をそれぞれ出資し、フォートレス・グループが運用するファンドであるカリオペ及びRayo合同会社（以下「ラヨ」といいます。）を通じて本投資法人の発行済投資口を保有していましたが、ファンドの投資家に対して出資金を返還することを目的として、カリオペ及びラヨは2018年4月18日付で本投資法人の投資口の一部を売却し、更に当該売却後の保有投資口の全てをフォートレス・グループの関係法人であるFJODF GP INV Holdings LLC及びFIG LLCに移転しており、本書の日付現在におけるフォートレス・グループの関係法人による本投資法人投資口の保有比率は合計で2.6%となっており、更に本募集後においてはその保有比率は更に低下します。しかしながら、本投資法人は、当該投資口売却実行時において、フォートレス・グループより、本投資法人及び本資産運用会社に対するサポートを継続する旨の通知を受けており、また、本資産運用会社に対する人的サポートにも何ら変更は生じない旨の通知を受けています。本募集に伴うフォートレス・グループの運用するファンドからの取得予定資産の取得や、以下に記載の優先交渉権に関する覚書の更新によるスポンサー・パイプラインの強化は、フォートレス・グループからの変わらぬサポートを示すものであると、本投資法人は考えています。

（注1） 「ネットリーシングコスト」は、「広告宣伝費」＋「フリーレント」－「礼金収入」です。以下同じです。

＜スポンサー・サポートによる外部成長＞

フォートレス・グループによるスポンサー・サポートにより、好立地で競争力の高いホテル投資を推進し、本投資法人は、着実な外部成長を実現しています。2017年にはスポンサー・サポートを活用して9物件を取得し、2018年においても既に6物件を取得しています。

2017年取得済資産 9物件 918億円				
				
ロイヤルパークス タワー南千住	ロイヤルパークス シーザー南千住	ホテルマイステイズ プレミア浜松町	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル (優先出資証券)	
				
ホテルマイステイズ 新大阪 コンファレンスセンター	ホテルマイステイズ プレミア大森	別荘地の井ホテル	ホテルマイステイズ 札幌駅北口	ホテルマイステイズ 五反田駅前 (追加取得)

2018年取得済資産及び取得予定資産 12物件 1,048億円					
取得済資産 6物件					
					
ホテルマイステイズ 横浜関内	アートホテル 上越	アートホテル 弘前シティ	ホテルマイステイズ 大分	ホテルマイステイズ 五反田	ホテルマイステイズ 立川
取得予定資産 6物件					
					
ウェスティン・グランドタイムズ・ セブンマイルビーチ・リゾート&スパ	サンシャイン・スーパース・ リゾート	ホテルマイステイズ プレミア赤坂	ホテルマイステイズ プレミア札幌パーク	ホテルマイステイズ 上野イースト	ホテルマイステイズ 御堂筋本町

本投資法人が2012年9月以降、本書の日付現在までに実施したスポンサーからの物件取得の概要は、以下のとおりです。

時期	取得物件数	取得価格合計（百万円）
2012年9月	住居24物件	14,043
2014年5月	ホテル2物件	5,435
2014年7月	ホテル18物件	39,938
2015年2月	ホテル2物件	4,911
2015年7月	ホテル11物件及び住居3物件	35,258
2015年8月	ホテル1物件	5,069
2016年1月	ホテル5物件及び住居1物件	10,207
2016年3月	ホテル4物件及び住居1物件	66,697
2016年6月	ホテル2物件	15,900
2017年3月	住居2物件	24,562
2017年5月	ホテル1物件	8,000
2017年10月	ホテル5物件（注1）	57,444（注1）
2018年2月	ホテル4物件	12,425
2018年6月	ホテル2物件	7,325
合計	88物件 （うちホテル57物件／住居31物件）	307,214 （うちホテル255,576／住居51,638）

（注1） 本投資法人が優先出資証券を保有する本TMKが取得したシェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルを1物件の取得とし、本TMKに対する本投資法人の優先出資金額を取得価格としています。

このように、スポンサーは、外部成長機会の提供を通じて本投資法人の利益・配当の増加に寄与してきた強固なサポート実績を有しています。

<物件の取得に関する優先交渉権に関する覚書>

本投資法人は、フォートレス・グループの関係法人との間で、2014年5月21日付で宿泊特化型ホテル26物件の取得検討に関する優先交渉権についての覚書を締結しました。

その後、本投資法人は、フォートレス・グループの関係法人との間で、随時更新し、優先交渉権の対象物件の追加を行っており、今般、2018年7月17日付で優先交渉権の更新を行いました。本書の日付現在において有効な、かかる更新後の覚書においては、2018年7月17日から2019年7月16日までの1年間、当該関係法人が本覚書対象物件を売却する場合には、第三者に先立ち、本投資法人が取得を検討する機会の提供を受けることとされています。取得予定資産のうち国内ホテル4物件については、全て本覚書の対象物件からの取得であり、取得予定資産取得後における本覚書の対象物件は、以下のとおりです。

このように、本投資法人は、本覚書に基づく優先交渉権を活用した物件取得により着実な外部成長を実現するとともに、取得予定資産取得後において対象となるホテル19物件（ホテル客室数：3,882室）、住居9物件（住居賃貸可能戸数：743戸）についての優先交渉権により更なる安定的な成長機会のためのスポンサー・パイプラインを確保しています。

<覚書対象物件一覧（本書の日付現在）>

番号	物件名称	ホテルタイプ ／住居タイプ (注2)	所在地	客室数 ／賃貸可能 戸数	状態	リノベーション 完了予定年月
1	リーガロイヤルホテル京都	フルサービス型	京都府 京都市	489	稼働中	2018年8月
2	ホテルマイステイズプレミア成田	フルサービス型	千葉県 成田市	711	稼働中	—
3	フサキリゾートヴィレッジ	リゾートタイプ	沖縄県 石垣市	188	稼働中	2020年10月
4	アートホテル旭川	フルサービス型	北海道 旭川市	265	稼働中	—
5	ホテルマイステイズ金沢キャッスル	宿泊特化型	石川県 金沢市	206	稼働中	—
6	ホテルマイステイズ松山	フルサービス型	愛媛県 松山市	162	稼働中	2018年10月
7	ホテルマイステイズ札幌中島公園	宿泊特化型	北海道 札幌市	86	稼働中	—
8	フレックスティン桜木町	宿泊特化型	神奈川県 横浜市	70	稼働中	—
9	MyCUBE by MYSTAYS 浅草蔵前	宿泊特化型	東京都 台東区	161	稼働中	—
10	ホテルマイステイズ富士山 展望温泉	リゾートタイプ	山梨県 富士吉田市	159	稼働中	—
11	ホテルノルド小樽	宿泊特化型	北海道 小樽市	98	稼働中	—
12	ホテルソニア小樽	宿泊特化型	北海道 小樽市	94	稼働中	2018年12月
13	アートホテル新潟駅前	フルサービス型	新潟県 新潟市	304	稼働中	—
14	アートホテル石垣島	リゾートタイプ	沖縄県 石垣市	245	稼働中	—
15	ホテルマイステイズ心斎橋イースト	宿泊特化型	大阪府 大阪市	85	稼働中	—
16	ホテルマイステイズ札幌アспен	宿泊特化型	北海道 札幌市	305	稼働中	—
17	ホテルマイステイズ札幌中島公園別館	宿泊特化型	北海道 札幌市	80	稼働中	—
18	ホテルマイステイズ札幌すすきの	宿泊特化型	北海道 札幌市	104	稼働中	—
19	ホテルマイステイズ名寄	宿泊特化型	北海道 名寄市	70	稼働中	—
ホテル小計				3,882		
20	グランシャルム広尾	スモール	東京都 渋谷区	121		
21	プレスティウイン錦糸町	スモール	東京都 墨田区	92		
22	グランシャルム吉祥寺	スモール	東京都 武蔵野市	28		
23	グリーンパティオ野田	スモール	千葉県 野田市	240		
24	ダイニチ館F45番館	スモール	千葉県 浦安市	54		
25	グランシャルム浦安	スモール	千葉県 浦安市	54		
26	グランシャルム浦安5	スモール	千葉県 浦安市	54		
27	グランシャルム南行徳Ⅰ	スモール	千葉県 市川市	52		
28	グランシャルム南行徳Ⅱ	スモール	千葉県 市川市	48		
住居小計				743		
ホテル・住居合計				4,625		

（注1） 上記は、フォートレス・グループの関係法人が対象物件の売却を希望する場合に、本投資法人が第三者に先立ち取得を検討する機会の提供を受けることとされている物件（取得予定資産を除いています。）の一覧表です。なお、一覧表に記載の物件については、本書の日付現在、当該関係法人が当該各物件の売却を希望しているわけでも、本投資法人が取得を検討しているわけでもありません。したがって、これらの物件について、本投資法人が取得の検討機会の提供を受ける保証はなく、また、今後取得できる保証もありません。なお、本投資法人は、海外の物件については優先交渉権を有していません。

(注2) ホテルタイプ/住居タイプについては以下の分類に従っています。

- ・「宿泊特化型」ホテルとは、客室収入をより重視し、料飲、宴会、スパ又はジム施設等については限定的なサービスの提供に留めるホテルをいいます。
- ・「フルサービス型」ホテルとは、宿泊・料飲・宴会部門を有するホテルをいいます。
- ・「リゾートタイプ」ホテルとは、観光地や保養地に立地し、宿泊・料飲部門及び付帯施設を有するホテルをいいます。
- ・「スモール」タイプの住居とは、30㎡未満の広さの住戸が過半数を占める住居をいいます。

<スポンサー・パイプラインの主要物件>



リーガロイヤルホテル京都



フサキリゾートヴィレッジ



ホテルミズテイス札幌アスペン



ホテルミズテイスプレミア成田



ホテルノルド小橋



ホテルミズテイス富士山 展望温泉

<フォートレス・グループの概要>

F I G^(注1) は、日本における住居及びホテルに対して豊富な投資経験を有するグローバルな投資運用会社です。

フォートレス・グループは、フォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンドI、II、III及びIVを含む、5本の日本特化型不動産関連ファンドを運用しています。本書の日付現在、当該ファンドのコミットメントベースの出資額は合計3,000億円を超え、日本での累計投資物件数は3,500物件を上回ります。フォートレス・グループは、これらの運用を通じて、物件取得後に戦略的なリノベーションやリブランディング等に代表される設備投資やオペレーションの改善を実施してきた豊富な実績を有しており、更にホテル運営会社であるMHMをフォートレス・グループ運用ファンドの傘下に有することで、ホテルの物件情報の入手やホテル運営においても競争優位性を確保しています。

以上のとおり、本投資法人のスポンサーであるフォートレス・グループは、確固たる実績を有し、日本における住居及びホテルに対して豊富な投資経験を有するグローバルな投資運用会社であり、本投資法人は、その実績・経験により、投資家及びレンダーとの良好な関係を築いており、優れたマネジメント能力を享受しています。本覚書を通じたホテル及び住居の取得に関する優先交渉権の活用を含め、今後も継続して、フォートレス・グループの強みを活かした投資主価値の向上を図ります。

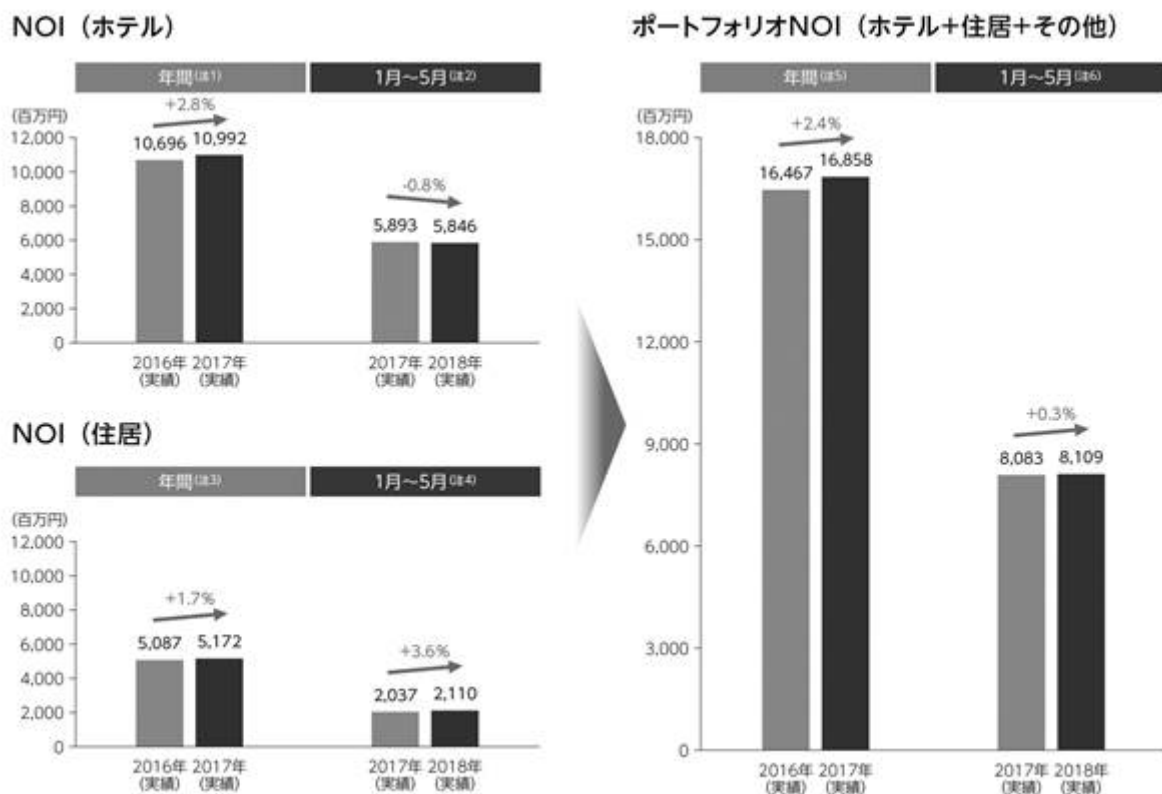
(注1) 2017年12月27日付でソフトバンクグループによるF I Gの買収が効力を生じ、F I Gはソフトバンクグループの子会社となりました。F I Gの関係法人であり、本資産運用会社の発行済株式の全てを保有していたカリオペは、2017年9月7日付で締結した基本合意書に基づき、2018年3月29日付で、保有する本資産運用会社の発行済株式総数の80.0%をソフトバンクグループの子会社であるFortress CIM Holdings L.P.に、20.0%をソフトバンクグループに譲渡しており、かかる譲渡により、F I Gは、本資産運用会社の間接親会社ではなくなっています。しかしながら、ソフトバンクグループ及びF I Gは、F I Gが、引き続きF I Gの経営陣の主導の下で、ソフトバンクグループのグループ会社の中で独立した経営を行うことにつき合意するとともに、ソフトバンクグループは、F I Gのリーダーシップ、ビジネスモデル、ブランド、人員、業務プロセス及び企業文化を維持していく意向である旨を公表しており、F I Gは、引き続きスポンサーとして本投資法人へのサポートを行っています。

(4) 既存ポートフォリオの内部成長

① 本投資法人の既存ポートフォリオ全体の状況

本投資法人は、全国に分散しているホテルポートフォリオ及び安定的な住居ポートフォリオの組み合わせにより、個別物件の収益変動による影響を軽減しています。

< 既存ポートフォリオのNOIの状況 >



(注1) 2017年12月期の期初時点で保有するホテル49物件のうち、固定賃料の9物件を除く40物件の実績値に基づき算出しています。

(注2) 2018年6月期の期初時点で保有するホテル54物件（本投資法人が保有する特定目的会社の優先出資証券の裏付資産である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」（以下「SGTB」と略することがあります。）を含みます。）のうち固定賃料の9物件を除く45物件の実績値に基づき算出しています。なお、SGTBについては、本投資法人が、SGTBを保有する特定目的会社の優先出資証券を2017年の年初から保有していたと仮定した場合の当該優先出資証券にかかる配当収入の想定値に基づき算出しています。

(注3) 2017年12月期の期初時点で保有する住居70物件の実績値（なお、当該70物件のうち「カーザエルミタッジオ」、「レクセルマンション上野松が谷」及び「サンテラス南池袋」の3物件は2017年12月28日付で譲渡したため、当該3物件については、2017年1月1日から譲渡日である2017年12月28日までの運用実績を2017年の運用実績とみなして各数値を算出しています。）に基づき算出しています。また、一時的な保険金収入及びそれに対応する費用を除いています。

(注4) 本書の日付現在において保有する住居64物件の実績値に基づいています。また、一時的な保険金収入及びそれに対応する費用を除いています。

(注5) ホテルについては上記（注1）、住居については上記（注3）、その他については2017年末日時点で保有するオフィス・商業施設の実績値に基づき算出しています。

(注6) ホテルについては上記（注2）、住居については上記（注4）、その他については本書の日付現在で保有する商業施設2物件の実績値に基づいています。

(注7) 上記（注1）から上記（注6）までの全ての物件について、本投資法人による取得前の実績値は、それぞれの売主から提供を受けた実績値を基に算出しています。

② 国内ホテルポートフォリオの内部成長

2017年通年の実績については、ADR、RevPAR、GOPがそれぞれ、前年比+0.8%、+0.4%、+2.5%の増加を達成しました。2018年1月から5月までの実績については、大規模リノベーションの影響があるも、堅調に推移しています。

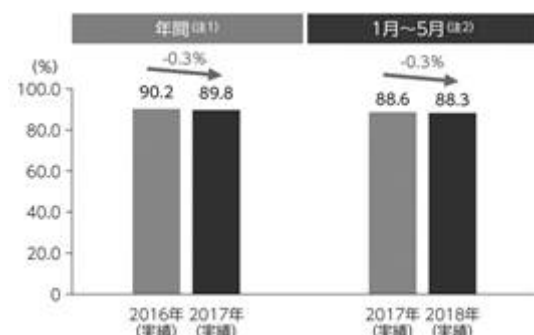
<ADR（注4）>



<RevPAR（注5）>



<客室稼働率（注6）>



<GOP（注7）（注8）>



- （注1） 2017年12月期の期初時点で保有するホテル49物件のうち、固定賃料の9物件を除く40物件の実績値に基づき算出しています。
- （注2） 2018年6月期の期初時点で保有するホテル54物件（本投資法人が保有する特定目的会社の優先出資証券の裏付資産であるSGTBを含みます。）のうち固定賃料の9物件を除く45物件の実績値に基づき算出しています。なお、SGTBについては、本投資法人が、SGTBを保有する特定目的会社の優先出資証券を2017年の年初から保有していたと仮定した場合の当該優先出資証券にかかる配当収入の想定値に基づき算出しています。
- （注3） 上記（注1）及び上記（注2）の全ての物件について、本投資法人による取得前の実績値は、それぞれの売主から提供を受けた実績値を基に算出しています。
- （注4） 「ADR」とは、平均客室単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の客室収入合計（サービス料を除きます。）を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。以下同じです。
- （注5） 「RevPAR」とは、1日当たり総客室数当たり客室収入（Revenue Per Available Room）をいい、一定期間の客室収入合計を同期間の総客室数（客室数×日数）合計で除して算出され、客室稼働率にADRを乗じた値と同値となります。以下同じです。
- （注6） 「客室稼働率」は、以下の計算式により算出しています。以下同じです。
客室稼働率＝対象期間中に稼働した延べ客室数÷対象期間中の総客室数（客室数×日数）
- （注7） 「GOP」とは、売上高営業粗利益（Gross Operating Profit）をいい、テナントのホテル売上高からホテル営業に係る費用（人件費、水道光熱費、広告費等の諸費用）及びオペレーターへの管理業務委託手数料（ある場合）を控除した額であり、本投資法人が賃料として収受する賃貸事業収入をいいます。以下同じです。
- （注8） GOP算出にあたり、「アパホテル横浜関内」については、本投資法人が受領する賃料をGOPとして計算しています。

<内部成長における取組み事例>

国内ホテルポートフォリオのうち、2018年において5物件（ホテルマイステイズ京都四条、マイステイズ新浦安コンファレンスセンター、ホテルマイステイズ舞浜、ホテルマイステイズプレミア堂島及びホテルマイステイズ函館五稜郭）の改装を実施済み又は実施予定であり、かかる改装により資産価値の上昇及び収益力の向上を企図しています。

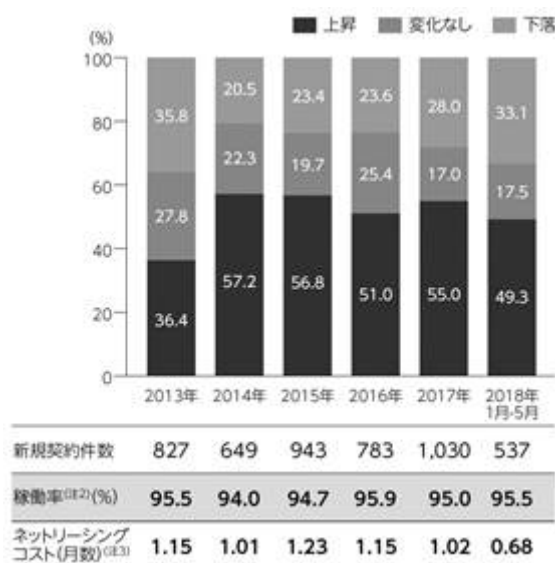


③ 国内住居ポートフォリオの内部成長

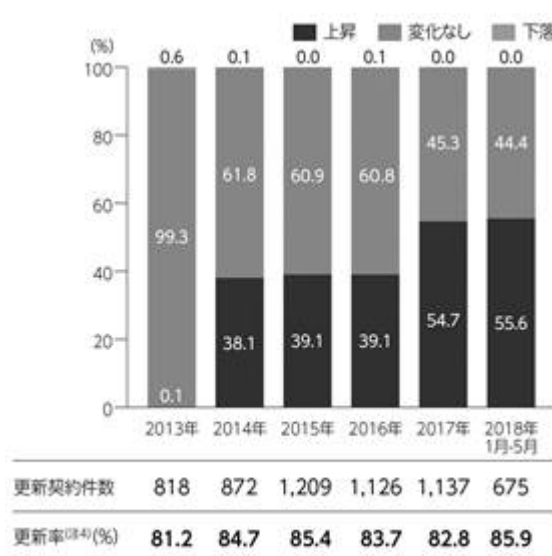
<国内住居ポートフォリオの賃料増額改定状況>

本資産運用会社は、住居について、新規契約及び更新契約時の賃料上昇を実現するため、2014年から賃料上昇プログラムを開始しましたが、これに加えてコスト分析に基づき住居に関するネットリーシングコストの積極的な削減を検討・実施し、プロアクティブ（積極的）なプロパティ・マネジメント（物件管理）の実施による徹底したアセット・マネジメントを図っています。具体的には、賃料上昇プログラムにおいては、物件・住戸単位での定期的な市場賃料分析に基づき、新規契約の目標賃料を定めています。また、ネットリーシングコストの削減については、地域特性も考慮した上で、主として広告宣伝費及びフリーレントの低減を図っています。その成果として、2014年以降、新規契約及び更新契約の双方で賃料は安定して増加しています。高い更新率（2017年年間：82.8%）を維持しながら、賃料の引上げとともに、稼働率の維持（2016年年間95.9%、2017年年間95.0%）にも成功しています。継続的な賃料上昇への取組みにより、賃料変動件数割合、平均賃料増減率ともに改善しています。本投資法人の国内住居ポートフォリオ全体における賃料改定状況は、以下のとおりです。

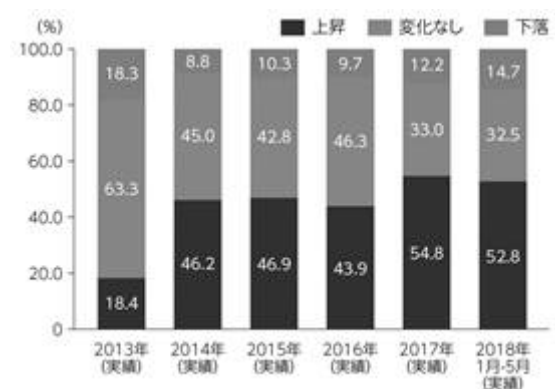
<新規契約の賃料変動件数割合の推移（注1）>



<更新契約の賃料変動件数割合の推移（注1）>



<全契約（新規契約及び更新契約）の
賃料変動件数割合の推移（注1）>



<平均賃料増減率（注1）（注5）>



（注1） 対象期間において本投資法人が保有している住居の実績値（対象期間中に取得した物件については本投資法人による取得後に限ります。）に基づき算出しています。なお、各年の12月末日時点での物件数は、2013年及び2014年は63物件、2015年は66物件、2016年は68物件、2017年は67物件です。また、2018年5月末日時点での物件数は、64物件です。

（注2） 「稼働率」は、対象期間における対象物件（対象期間中に取得した物件については本投資法人による取得後に限ります。）の各月末日時点の賃貸面積の合計を賃貸可能面積の合計で除して算出しています。

（注3） 「ネットリーシングコスト（月数）」は、「広告宣伝費（月数）」＋「フリーレント（月数）」－「礼金収入（月数）」により算出しています。なお、それぞれの月数は、対象となる賃貸借契約の月額賃料に基づき月数に換算しており、小数第3位を四捨五入しています。

（注4） 「更新率」は、各対象期間における期中更新件数を期中更新対象件数で除して算出しています。

（注5） 「平均賃料増減率」は、新規契約若しくは更新の対象となった契約又はそれらを合わせた全契約において、月額賃料の総額を従前賃料の総額と比較した増加・減少率を記載しています。

(5) 国内ホテルポートフォリオの内部成長

① 本投資法人の国内ホテルポートフォリオの競争優位性

本投資法人は、国内ホテルについては、東京都、大阪府、北海道、京都府及び千葉県等、訪日外国人宿泊者数の多い都市を中心に多様なホテル需要を取り込むことを目的とした戦略的なポートフォリオと変動賃料スキームにより、ホテル収益のアップサイドが直接取り込める運用方針を採用しています。

<国内ホテル需要を取り込むための戦略的なポートフォリオ>

本投資法人は、訪日外国人旅行者数の継続的な増加を背景とし、十分な成長力を有するアセットクラスである宿泊特化型ホテルに加え、宿泊・料飲・物販等の多様な収益源を有することでホテル収益全体の安定的な成長が見込めるフルサービス型ホテルやリゾートタイプホテルを取得の対象とし、立地やスペック面において競争力が高いと考えられる物件について厳選投資を行い、多様なホテル需要を取り込むことで、ポートフォリオ全体の収益の成長性と安定性の向上を目指します。宿泊特化型ホテルの中では、観光目的・ビジネス目的の双方にとって利便性を有するアクセス良好な都市、すなわち東京都、大阪府、北海道、京都府及び千葉県等、訪日外国人宿泊者数の多い都市に立地する物件のほか各物件におけるサブマーケットにおいて好立地である物件を中心としたポートフォリオを戦略的に構築するとともに、デイリー／ウィークリー／マンスリーステイのいずれの宿泊需要にも対応が可能な物件を取得することで、訪日外国人旅行者の様々な需要を取り込むことが可能なポートフォリオの構築を目指しています。

<国内ホテルポートフォリオにおける変動賃料スキーム～ホテル収益の成長が本投資法人の賃料アップサイドに直接寄与～>

本投資法人の国内ホテルポートフォリオは、変動賃料スキームにより、ホテルの収益向上による利益（アップサイド）を本投資法人が直接取り込める仕組みとなっていることが特徴であり、本投資法人は、原則として、ホテルの収益からホテルオペレーターに対してマネジメントフィーを支払い、当該支払額を控除したGOP全てを賃料として収受します。なお、取得予定資産取得後の本投資法人が保有する国内ホテル64物件（注1）のうち53物件において、上記の変動賃料スキームが採用されています。また、そのうち52物件については、経験豊富なホテルオペレーターであるMHM及びMHMの子会社が、徹底したレベニューマネジメント（収益管理）を実施することにより、宿泊需要の効果的な取込み等を通じ、収益の最大化を追求しており、本投資法人は、変動賃料スキームを通じたホテル収益向上によるアップサイドを直接的に享受することが可能となっています。

（注1） SGTBを含みます。

② 国内ホテルマーケット

本投資法人は、国内ホテルセクターについて、空港発着枠拡大、格安航空会社（以下「LCC」といいます。）の参入促進、ビザ発給要件の緩和等の日本政府による観光立国政策の更なる推進により訪日外国人旅行者が継続して増加しており、需要の高まりという強固なファンダメンタルズを有していると考えています。

観光立国を目指す日本政府による取組みが実を結び、2017年の訪日外国人旅行者数は、2,869万人（前年比＋19.3%）と過去最高を記録しました。この間、日本政府は、従来の政府目標であった訪日外国人旅行者数2,000万人達成が視野に入ったことを踏まえて目標値を引き上げており、アベノミクスの第三の矢として2016年6月2日に閣議決定された「日本再興戦略2016」において、訪日外国人旅行者数の目標値は2020年までに4,000万人、2030年までに6,000万人とされています。なお、日本政府観光局によると、2018年4月において、訪日外国人旅行者数は、単月として過去最高の290万人（推定値、前年同月比＋12.5%）を記録しています。

本投資法人は、今後も政府主導による積極的な各種施策の展開により観光産業の成長の加速が見込まれると考えています。

■訪日外国人旅行者数の状況
 <訪日外国人旅行者数の推移>



出所：日本政府観光局（JNTO）及び首相官邸のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1）「アジア」とは、中国、韓国、台湾、香港、タイ、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム、インド、マカオ、イスラエル、モンゴル、トルコ及びその他アジアをいいます。

（注2）上図の2020年政府目標値及び2030年政府目標値は、2017年3月28日に閣議決定された「観光立国推進基本計画」に記載の日本政府の目標値であり、達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

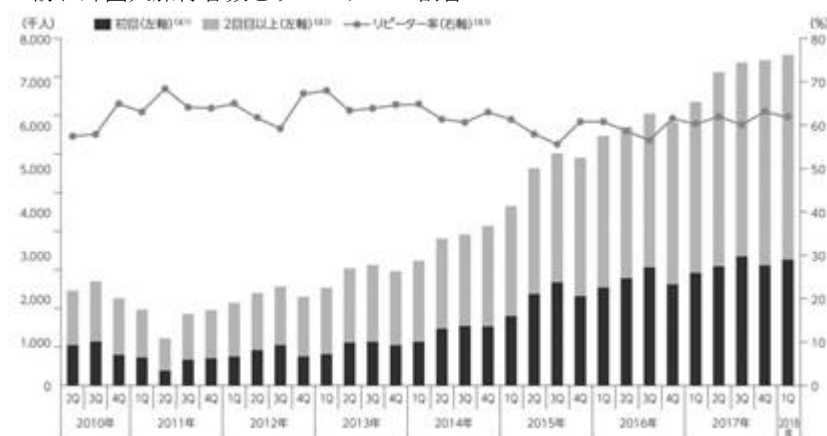
アジア諸国を中心に、訪日外国人旅行者（インバウンド）は増加傾向にあります。地域別でみると、主要20地域（注1）における2018年1月から5月までの累計訪日外国人旅行者数は、過去最高を記録しています。従来より成長著しいアジア地域の各国に加え、東南アジアやロシア等、増加率の高い地域が拡大しています。また、訪日外国人旅行者数の80%超はアジア諸国からの旅行者が占めていますが、本投資法人は、日本には、多数の魅力的な都市、観光資源、食文化等が豊富にあり、また、地理的にアジア諸国に近いこと等が、多くのアジア諸国等からのリピーターの訪日につながっていると考えています。また、欧米及び豪州からの訪日外国人旅行者数も堅調に推移しています。

日本は世界各国と比して人口に対する外国人旅行者数の割合が依然として低いため、日本におけるインバウンド数（注2）及びホテルセクターの成長余地は大きいと、本投資法人は考えています。

（注1）「主要20地域」とは、日本政府観光局（JNTO）によって公表されている次の20地域をいいます：韓国、中国、台湾、香港、タイ、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム、インド、豪州、米国、カナダ、英国、フランス、ドイツ、イタリア、ロシア、スペイン

（注2）「インバウンド数」とは、各国における各国外から訪れる人の数をいいます。以下同じです。

<訪日外国人旅行者数とリピーターの割合>



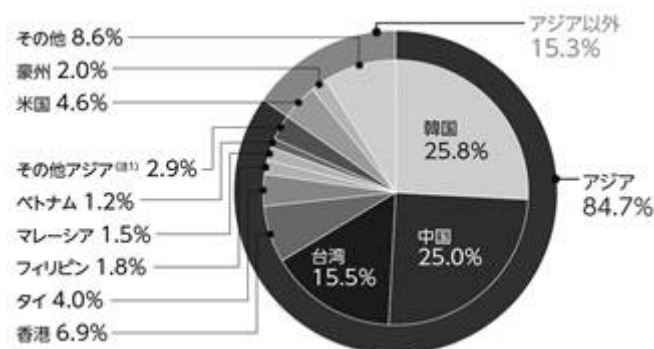
出所：日本政府観光局、国土交通省及び観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1）「初回」は、日本政府観光局公表の各期間における訪日外国人総数に、（1－当該期間におけるリピーター率）を乗じて算出した人数を記載しています。

（注2）「2回目以上」は、日本政府観光局公表の各期間における訪日外国人総数に、当該期間におけるリピーター率を乗じて算出した人数を記載しています。

（注3）「リピーター率」は、リピーター（2回目以上）の割合をいい、観光庁が各期間において実施した訪日外国人消費動向調査において「2回目以上の訪日である」と回答した人の割合を示しています。

<地域別訪日外国人旅行者数の構成（2018年1月～5月）>



2018年1月～5月 対前年同期比増加率 上位5か国		
1位	ロシア	+ 30.6%
2位	フィリピン	+ 23.4%
3位	中国	+ 22.3%
4位	ベトナム	+ 21.8%
5位	韓国	+ 20.6%

出所：日本政府観光局（JNTO）のデータに基づき本資産運用会社が作成

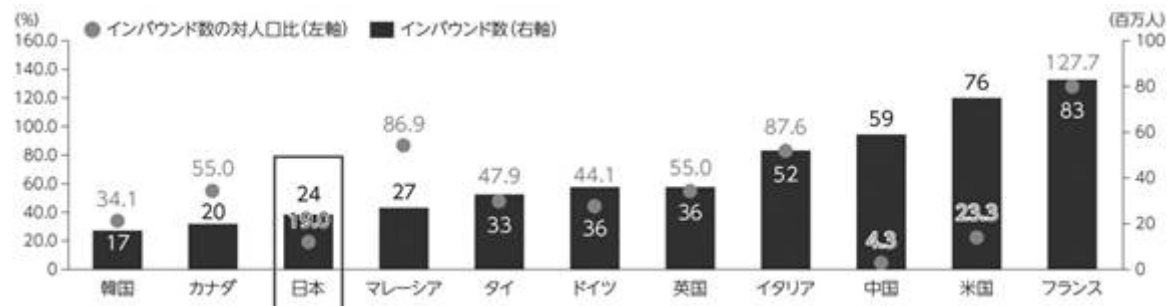
（注1）「その他アジア」は、シンガポール、インドネシア及びインドを含みます。

<地域別訪日外国人旅行者数の推移（単位：千人）>

	2012年		2013年		2014年		2015年		2016年		2017年		2018年1月～5月	
	前期比		前期比		前期比		前期比		前期比		前期比		前年 同期比	
中国	1,425	+36.6%	1,314	-7.8%	2,409	+83.3%	4,994	+107.3%	6,374	+27.6%	7,356	+15.4%	3,296	+22.3%
韓国	2,043	+23.2%	2,456	+20.2%	2,755	+12.2%	4,002	+45.3%	5,090	+27.2%	7,140	+40.3%	3,410	+20.6%
台湾	1,466	+47.5%	2,211	+50.8%	2,830	+28.0%	3,677	+29.9%	4,168	+13.3%	4,564	+9.5%	2,049	+10.5%
香港	482	+32.0%	746	+54.9%	926	+24.1%	1,524	+64.6%	1,839	+20.7%	2,232	+21.3%	905	+2.7%
タイ	261	+79.8%	454	+74.0%	658	+45.0%	797	+21.2%	902	+13.2%	987	+9.5%	533	+11.2%
マレーシア	130	+59.7%	177	+35.6%	250	+41.4%	305	+22.4%	394	+29.1%	440	+11.5%	200	+8.5%
インドネシア	101	+63.9%	137	+34.8%	159	+16.0%	205	+29.2%	271	+32.1%	352	+30.0%	158	+7.8%
フィリピン	85	+34.8%	108	+27.4%	184	+70.0%	268	+45.7%	348	+29.6%	424	+21.9%	238	+23.4%
ベトナム	55	+34.4%	84	+53.1%	124	+47.1%	185	+49.2%	234	+26.1%	309	+32.1%	165	+21.8%
米国	717	+26.7%	799	+11.5%	892	+11.6%	1,033	+15.9%	1,243	+20.3%	1,375	+10.6%	612	+9.7%
英国	174	+24.2%	192	+10.2%	220	+14.7%	258	+17.5%	292	+13.1%	310	+6.2%	147	+9.3%
フランス	130	+36.6%	155	+18.8%	179	+15.3%	214	+20.0%	253	+18.3%	269	+6.0%	130	+13.7%
カナダ	135	+33.6%	153	+12.9%	183	+19.7%	231	+26.5%	273	+18.1%	306	+11.9%	142	+6.9%
オーストラリア	206	+27.0%	245	+18.5%	303	+23.8%	376	+24.3%	445	+18.4%	495	+11.2%	260	+12.9%
その他	947	+35.2%	1,134	+19.6%	1,343	+18.5%	1,666	+24.0%	1,914	+14.9%	2,133	+11.5%	951	+12.4%
合計	8,358	+34.4%	10,364	+24.0%	13,413	+29.4%	19,737	+47.1%	24,040	+21.8%	28,691	+19.3%	13,194	+15.6%

出所：日本政府観光局のデータに基づき本資産運用会社が作成

<世界各国のインバウンド数とインバウンド数の対人口比（2016年）（注1）>



出所：国連世界観光機関及び世界人口白書2016のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1）2016年の名目GDP（米ドル換算）が世界上位10位以内かつインバウンド数が世界上位40位以内に該当する国を抽出しています。

上記のような拡大するインバウンド需要に対応するため、日本国内ではインフラ整備が進んでいます。

LCCの就航拡大及び国内の主要空港におけるLCCの市場シェアの拡大に伴い、訪日外国人数の増加とともにその効果は地方都市にも波及し、日本各地に所在する本投資法人のホテルへの好影響が期待されと考えています。

<国内の主要空港におけるLCCの市場シェア>



出所：成田国際空港、関西国際空港及び中部国際空港のデータに基づき本資産運用会社が作成

■観光立国推進に向けた取組み

「日本再興戦略2016」における訪日外国人旅行者数の目標値の設定に続き、政府は2017年3月に「観光立国推進基本計画」を閣議決定し、観光立国の実現に向けて新たな目標値を設定しています。

<政府の目標値（注1）>

国内観光	実績値 ^(注1) (2015年)	目標値 ^(注1) (2020年)	国際観光	実績値 ^(注1) (2016年)	目標値 ^(注1) (2020年)
国内旅行消費額	20.4兆円	21兆円	インバウンド旅行消費額	3.7兆円	8兆円
国内宿泊観光旅行の年間平均宿泊数	2.27泊	2.5泊	インバウンド旅行者に占めるリピータ数	1,436万人	2,400万人
地方部 ^(注2) における日本人延べ宿泊者数及び国内旅行消費	2.94億人泊 10.6兆円	3.1億人泊 12兆円	インバウンド旅行者の地方部 ^(注2) における延べ宿泊者数	2,845万人泊	7,000万人泊

（注1） 上表の実績値及び目標値は、2017年3月28日に閣議決定された「観光立国推進基本計画」に記載の日本政府が算定した実績値及び目標値です。日本政府の目標値は、達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

（注2） 「地方部」とは、三大都市圏（埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県）以外の地域をいいます。

また、訪日外国人旅行者の増加への対応を一つの目的として、日本国内における主要空港において、機能強化の取組みを推進中です。

<主要空港（注1）における機能強化>

主要空港	機能強化 事例
東京国際空港 (羽田空港)	・2016年から東京オリンピック・パラリンピック開催の2020年までの5年間に、1,750億円の成長投資を実施。2018年度の設備投資額は607億5,600万円を見込む ・2020年に向けて羽田空港の国際線発着回数を最大で年間3.9万回増やす計画であり、国際線ターミナル拡充ならびに国内線第2ターミナル一部国際化を推進 ・国内線第2ターミナルの南側を増築・改修し、CIQ（税関、出入国管理、検疫等）設備を新設 ・航空保安や館内警備の高度化により絶対安全を確立 ・ユニバーサルデザインやFAST TRAVEL等、利便性、快適性、機能性の高い旅客ターミナルを提供
成田空港	・2018年6月、2020年の東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けて、337億円の投資計画を発表 - ー利用者トイレの全面リニューアル、立体駐車場の整備等、ターミナル改良（110億円） - ー臨時ターミナルの整備、空港外チェックインへの対応等、五輪選手・関係者の安全確保（29.5億円） - ーCT機、ボディスキャナー（AIT）の導入、スマートセキュリティレーン導入等、保安検査体制の強化（67.5億円） - ーエレベーターの増設・機能増強、大型の案内サインの導入、照明器具のLED化等、ユニバーサルデザインの充実（130億円） ・インバウンド受入体制強化のために、LCC専用の第3旅客ターミナル増築を計画。2022年春を目途に到着ロビー等を増築し、混雑緩和を図る ・2018年3月、国土交通省、千葉県、空港周辺9市町との4者協議会で機能強化方針に関して合意 - ー第3滑走路の新設により、発着枠が年間50万回と現在の約1.7倍になる見通し - ー夜間飛行時間の延長により、発着時間を現在の1日17時から19時間半に段階的に拡大
関西国際空港	・乗り継ぎに便利な国際ハブ空港としての機能を強化すべく、2017年より料金体系を改定。距離3,000キロメートル以上の国際線は就航初年度の着陸料を無料とし、欧米の長距離路線を誘致 ・ビジネスジェット需要増加が想定される国際的なイベントが控えていることを受け、ビジネスジェット専用施設を整備
大阪国際空港 (伊丹空港)	・2020年夏のグランドオープンに向け、約50年ぶりに、ターミナルビル大規模改修を実施 ・2018年4月、到着口の中央集約、中央商業エリアの全面改築、小型機対応フィンガーの新設等を終え、中央エリアが先行オープン ・駐車場の安全性・利便性の向上を図るべく、2017年から2019年にかけて、駐車場新設、駐車場料金改定、駐車場出入口の配置見直し、待機用車線の新設、案内標識設置及び路面カラー舗装等を実施
新千歳空港	・2020年完了に向け、国際線ターミナル地域再編事業に着手 ・既存滑走路に接続する誘導路の新設や、国際線エプロン（駐機場）の拡張等を実施 ・インバウンドに対応するため、国際線ターミナルビルを増築し、CIQ（税関・出入国管理・検疫等）設備を増やすと共に、ターミナル接続のホテルや商業施設等を整備 ・2018年春より国際線、国内線の両ターミナルビルで、無料公衆無線LAN[Wi-Fi]の機能を強化。表示言語を9言語にし、外国人旅行者の増加に対応

出所：国土交通省、内閣府、成田国際空港株式会社及び日本経済新聞のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1） 日本国内における2017年の年間着陸回数上位10空港のうち、国際線着陸回数首位の成田国際空港及び取得予定資産の所在地に近接した空港を記載しています。

■民泊の動向

一般住宅に旅行者を有料で泊める「民泊」が、2018年6月15日の住宅宿泊事業法（民泊法）施行により規制の対象となりました。かかる民泊法の施行により、無許可又は無届出で営業する「ヤミ民泊」が抑制されます。民泊法の制定により制度が整備されたことで、企業による参入が相次ぐ一方で、全体としては、届出手続の煩雑化によって民泊の営業届出数は低調です。

民泊法の施行により、ヤミ民泊が劇的に減少し、結果として既存ホテルに好影響を与えると本投資法人は期待しています。

業界の先駆者であるAirbnb（注1）ウェブサイトに登録されている物件数は、2018年5月31日時点と2018年6月29日時点と比較すると53.3%減少と急減（注2）しています。

また、民泊法の施行に伴い、旅館業法も同時に改正され、旅館業の営業種別について、ホテル営業と旅館営業を統合し、最低客室数の廃止を含む構造設備基準の一部緩和がなされた他、無許可営業に対する報告徴収や立入検査・緊急命令等の処分や罰金の上限の引上げがなされています。

<住宅宿泊事業法（民泊法）の概要>

- ・ 自治体への届出を条件に、年間180日までの営業が可能です。
- ・ 住宅宿泊事業者は、標識の掲示や、宿泊者へのごみ処理や騒音防止に関する説明等、以下の義務を遵守しなければならないものとされています。
 - 宿泊者の衛生の確保
 - 宿泊者の安全の確保
 - 外国人観光旅客である宿泊者の快適性及び利便性の確保
 - 宿泊者名簿の備付け等
 - 周辺地域の生活環境への悪影響の防止に関し必要な事項の説明
 - 標識の掲示
 - 苦情等への対応
 - 都道府県知事への定期報告

<Airbnb（注1）登録物件数の変化（注2）>



出所：民泊データバンクのデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1） 「Airbnb」は、米国サンフランシスコに本社をおき、空き部屋を短期間で貸したい人と、旅行などで宿泊場所を借りたい人をマッチングするサービスを提供する事業を行っている会社です。

（注2） Airbnb登録物件数は、民泊データバンクが独自のソフトを用いて把握した2018年5月31日時点と2018年6月29日時点のAirbnbウェブサイトの登録件数を比較しています。住宅宿泊事業法施行前後の動向を示すものであり、将来的にかかる状況が継続することを示すものではありません。

(6) 安定的かつ強固な財務基盤

本投資法人は、国内及び海外の有力銀行のサポートによる継続的な借入コストの低減並びに適切なデットサービスカバレッジレシオ（以下「DSCR」といいます。）（注1）及びLTVのコントロールに努めるとともに、全借入金につき無担保化を実現し、更に取引先金融機関の拡大によるバンクフォーメーション強化及び本投資法人としての初の投資法人債の起債を含む資金調達手段の多様化により、更なる財務基盤の強化と安定性の向上を実現しました。

本募集及び取得予定資産の取得に伴い、本投資法人は、取得予定資産の取得資金の一部とするため、株式会社みずほ銀行をアレンジャーとして組成されるシンジケート団から、総額40,458百万円、借入期間1年から5年の新たなシンジケートローン（ニューシンジケートローン（J））の借入れ（以下「本借入れ」といいます。）を行うことを予定しており、2018年7月31日付で本借入れに係る契約を締結する予定です。また、本投資法人のLTV（鑑定評価額ベース）（注2）は、本借入れ後において44.5%となる予定であり、相対的に低い水準を維持する見込みです。

これに加え、本投資法人は、金利環境を勘案しつつ、スワップ契約の締結を通じた借入金の変動金利の固定化と変動金利による調達により、金利変動リスクの低減と借入金利の低減を図っています。

（注1）「DSCR」とは、（営業利益＋減価償却費±不動産等売却損益）÷（約定弁済額＋支払利息＋投資法人債償還額＋投資法人債利息）により算出される数値をいいます。

（注2）「本借入れ後のLTV（鑑定評価額ベース）」は、以下の計算式により算出しています。以下同じです。

本借入れ後のLTV＝（本書の日付時点の有利子負債残高＋本借入れに係る借入予定額）÷（取得済資産及び取得予定資産の鑑定評価額の総額）

但し、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」及び本海外不動産匿名組合出資持分については、特定目的会社の優先出資証券及び匿名組合出資持分であり、当該資産に係る鑑定評価額が存在しないため、上記における算出においては、本投資法人による取得に係る取得（予定）価格を鑑定評価額として算出しています。なお、「本書の日付時点の有利子負債残高＋本借入れに係る借入予定額」にはキングダム特定目的会社の有利子負債残高は含まず、また、本借入れに係る借入予定額のうち、消費税還付対応借入金とする予定の1,099百万円は、本借入れに係る借入予定額から除外して算出しています。

<本借入れ後の有利子負債の状況>

借入名称	借入期間	借入残高 (百万円)	適用利率 (年率)	借入利率条件 (年率)
ニューシンジケートローン (E)	4年	28,979	0.48% ^(注1)	固定 (金利スワップ契約による)
	5年	28,979	0.59% ^(注1)	固定 (金利スワップ契約による)
タームローン (A)	4年	3,682	0.48% ^(注1)	固定 (金利スワップ契約による)
	3年	4,250	0.34% ^(注1)	固定 (金利スワップ契約による)
タームローン (B)	5年	4,250	0.60% ^(注1)	固定 (金利スワップ契約による)
	3年	11,434	0.45% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.40%
ニューシンジケートローン (F)	4年	10,433	0.55% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	10,433	0.65% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン (C)	3年	1,000	0.45% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	1,000	0.55% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.50%
タームローン (D)	5年	1,000	0.65% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.60%
	3年	1,000	0.45% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.40%
タームローン (E)	5年	3,000	0.65% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.60%
	3年	700	0.45% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.40%
ニューシンジケートローン (G)	4年	1,600	0.55% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	1,700	0.65% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン (F)	3年	3,250	0.45% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	3,250	0.55% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.50%
タームローン (G)	5年	4,750	0.65% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.60%
	3.5年	3,000	0.50% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.45%
ニューシンジケートローン (H)	4.5年	7,321	0.60% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.55%
	1年	2,000	0.25% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.20%
タームローン (H)	2年	3,700	0.30% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.25%
	3年	1,868	0.35% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.30%
ニューシンジケートローン (I) ^(注5)	4年	1,867	0.45% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	5年	5,365	0.65% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン (I)	6年	3,565	0.75% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.70%
	7年	3,560	0.85% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.80%
ニューシンジケートローン (J)	5年	1,500	0.75% ^(注1)	固定 (金利スワップ契約による)
	3年	9,660	0.35% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.30%
既借入金 平均借入期間 ^(注3) ／小計／平均借入利率 ^(注3)	4年	9,660	0.45% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	5年	9,659	0.55% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.50%
本借入れ ニューシンジケートローン (J)	4.2年	187,415	0.53%	
	1年 ^(注4)	1,099	0.25% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.20%
平均借入期間 ^(注3) ／小計／平均借入利率 ^(注3)	3年	2,359	0.35% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.30%
	3年	10,761	0.35% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.30%
本借入れ合計 平均借入期間 ^(注3) ／小計／平均借入利率 ^(注3)	4年	13,120	0.45% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	5年	13,119	0.55% ^(注2)	変動 1か月円TIBOR+0.50%
平均借入期間 ^(注3) ／小計／平均借入利率 ^(注3)		3.9年	40,458	0.45%
平均借入期間 ^(注3) ／小計／平均借入利率 ^(注3)		4.2年	227,873	0.52%
投資法人債名称	発行年限	発行総額 (百万円)	適用利率 (年率)	備考
第1回無担保投資法人債	5年	1,000	0.40%	無担保・無保証・債券格付:A(JCR)
第2回無担保投資法人債	10年	1,000	0.80%	無担保・無保証・債券格付:A(JCR)
平均発行年限 ^(注5) ／小計／平均投資法人債利率 ^(注5)	7.5年	2,000	0.60%	
有利子負債合計	4.2年	229,873	0.52%	
平均有利子負債返済期間 ^(注3) ／小計／平均有利子負債利率 ^(注3)				

(注1) 金利スワップ契約により金利が実質的に固定化されているため、固定化後の利率を記載しています。

(注2) 適用利率 (年率) は、2018年6月27日現在の全銀協1か月円TIBORが基準金利として適用されたものと仮定して記載しています。

(注3) 「平均有利子負債返済期間」及び「平均有利子負債利率」は、有利子負債残高に基づく加重平均により算出しており、「平均有利子負債利率」については、小数第3位を四捨五入して記載しています。平均有利子負債利率は、変動金利のうち金利スワップ契約により金利を実質的に固定化しているものについては、固定化後の利率に基づき算出しており、それ以外の変動金利については、上記(注2)記載の適用利率に基づき算出しています。

(注4) 消費税還付対応借入金に該当します。

(注5) ニューシンジケートローンJによる借入れは、借入先が合理的に満足する内容の融資に係る契約が締結されること及び別途定められる貸付実行条件が全て満たされていること等を条件とします。

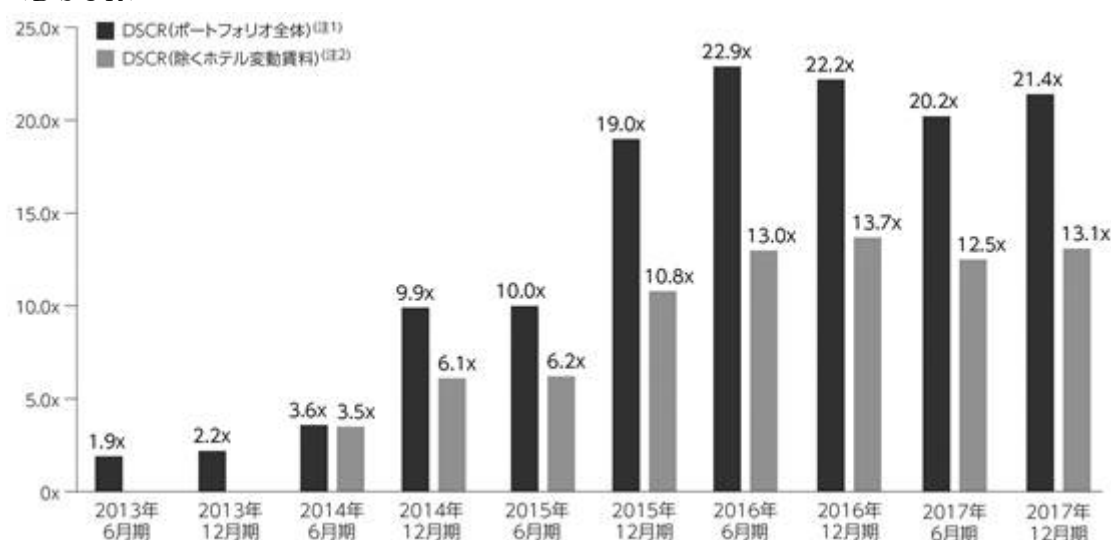
< L T V（鑑定評価額ベース）（注1）と平均有利子負債利率 >



(注1) 各期末のL T V（鑑定評価額ベース）＝期末有利子負債残高÷期末鑑定評価額合計により算出しています。なお、「取得予定資産取得後」については、上記本文の（注2）「本借入れ後のL T V（鑑定評価額ベース）」と同じであり、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」及び本海外不動産匿名組合出資持分については、鑑定評価額が存在しないため、本投資法人による取得に係る取得（予定）価格を鑑定評価額として算出しています。

(注2) 「平均有利子負債利率」は、各個別の借入れに係る各期末時点又は本借入れ後の有利子負債残高に当該各時点における適用利率（但し、金利を固定化した後の利率に基づき、また、「取得予定資産取得後」については2018年6月27日現在の全銀協1か月日本円TIBORが適用されるものと仮定した利率）を乗じたものの合計を当該各時点の合計有利子負債残高で除して算出しています。

< D S C R >



(注1) 「D S C R（ポートフォリオ全体）」は、（営業利益＋減価償却費±不動産等売却損益）÷（約定弁済額＋支払利息＋投資法人債償還額＋投資法人債利息）を基に算出しています。

(注2) 「D S C R（除くホテル変動賃料）」は、（営業利益－ホテル変動賃料＋減価償却費±不動産等売却損益）÷（約定弁済額＋支払利息＋投資法人債償還額＋投資法人債利息）を基に算出しています。

< 格付 >

本投資法人は、2016年9月27日に株式会社日本格付研究所（J C R）より長期発行体格付「A」（見通し：ポジティブ）を取得しました（注1）。当該外部信用格付の取得により、調達先金融機関及び投資家層の拡大並びに投資法人債の発行等を通じた資金調達手段の多様化を図り、引き続き財務の健全性の向上に取り組めます。

格付機関	格付対象	格付	見通し
株式会社日本格付研究所 (JCR)	長期発行体格付	A	ポジティブ

(注1) 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。

(7) MHMとソフトバンクグループとの協業の可能性

ソフトバンクグループは8.7兆円（2018年6月29日時点）の時価総額を誇り、グループ全体で先端通信技術、インターネットサービス、AI（人工知能）、スマートロボット、IoT（Internet of Things）及びクリーンエネルギープロバイダーといった、多様な通信・テクノロジー領域に注力しています。ソフトバンクグループは74,952人（連結ベース）（2018年3月31日時点）の従業員を擁しています。

本投資法人の運用資産の主要オペレーターであるMHMとソフトバンクグループは、すでにソフトバンクグループが開発した人型ロボットのPepperの導入を通じた協業を実現しています。Pepperの導入により、①マイステイズ会員への申込数の増加、②多言語によるコンシェルジュサービスの提供（近隣レストラン情報、観光スポット情報、ホテル情報の提供）を企図しています。

また、MHMとソフトバンクグループは、AI、ロボティクス、マーケティングといった他分野における協業についても協議しています。

なお、ソフトバンクグループは、2018年3月に、本資産運用会社の発行済株式の全てを直接・間接保有合わせて取得し、保有する親会社となっています。

<MHMによるリモートコンシェルジュとしてのPepperの導入>

- ・ 2017年7月よりホテルマイステイズ3物件（ホテルマイステイズプレミア赤坂、ホテルマイステイズプレミア浜松町及びホテルマイステイズ五反田駅前）にてPepperを導入
- ・ Pepperがリモートコンシェルジュとしてゲストをおもてなし



<MHMとアリババグループ（フリギー）との提携>

MHMは、中国人観光客の取り込みに積極的に取り組んでおり、日本のホテル運営会社の中で初めてFliggy（以下「フリギー」といいます。）での客室の販売を2017年9月下旬より開始しました。2018年7月4日現在、フリギーは、MHMが運営するホテルのうち63物件に対して、オンライン上での客室予約サービスを提供しています。当該63物件のうち、35物件が本投資法人の保有物件です。フリギーは、ソフトバンクグループの持分法適用会社である中国の有力IT企業、アリババグループの傘下で、オンライン旅行代理店や旅行会社を通じてホテル、旅行ツアー及びその他の旅行関連サービスを提供するプラットフォームであり、MHMは、中国で「独身の日」として知られる毎年11月11日開催の中国最大のセール（W11）で中国国外のホテルチェーンとしてトップレベルの売上を記録し、フリギーから「Most Popular Store of W11 2017」を受賞しました。

<ソフトバンクグループの主要各社>

ソフトバンク株式会社
Sprint Corporation
ヤフー株式会社
Brightstar Corp.
ソフトバンクコマース&サービス株式会社
Arm Holdings plc

4. 不動産等の取得及び譲渡

(1) 第29期末後取得済資産及び取得予定資産並びに第29期末後譲渡済資産の概要等

① 第29期末後取得済資産及び取得予定資産一覧

前記のとおり、本投資法人は、取得予定資産のうち、海外資産については、英領ケイマン諸島に所在するホテルである「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」（本海外ホテル）の土地及び建物に係るLeasehold等を取得する英領ケイマン諸島の特別目的会社（資産保有SPC）との間で、Leaseholdを裏付不動産とする、2018年7月17日付匿名組合契約（以下「本匿名組合契約」といいます。）を締結し、出資先である資産保有SPCによる本海外ホテルのLeasehold等の取得日の前営業日に本海外不動産匿名組合出資持分に係る出資を行うことを予定しています。出資先である資産保有SPCは、裏付不動産たる本海外ホテルのLeasehold等につき、2018年7月17日付で売買契約書を締結しており、2018年10月31日又は別途売主と合意する日を期限として、売買実行条件のすべてが満たされた後すみやかに本海外ホテルに係るLeasehold及びFF&Eなどの動産を取得する予定です。また、取得予定国内資産については、取得予定国内資産の各売主との間で、2018年7月17日付で不動産信託受益権売買契約を締結しています。

第29期末後取得済資産（注3）及び取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

（注1） 第29期末後取得済資産及び取得予定資産の売主は、いずれも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対策のために定める自主ルール上のスポンサー関係者（注2）には該当しません。しかしながら、当該各売主は、F I Gの関係法人が運用するファンド等を通じ匿名組合出資を受けています（なお、F I Gは、本資産運用会社の発行済株式の100%を直接・間接的に保有する親会社であるソフトバンクグループの子会社であり、スポンサー関係者に該当します。）。そのため、本資産運用会社では、当該各売主をスポンサー関係者に準ずるものとして取り扱っています。

第29期末後取得済資産及び本海外不動産匿名組合出資持分以外の取得予定資産の取得については、本資産運用会社の内規であるスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者取引管理マニュアルに従い、鑑定評価額を超えない価格で取得するものとし、各取得の決定に先立ち開催された本資産運用会社の投資委員会及びコンプライアンス委員会の審議及び決定を経て、取締役会において当該取得を承認する旨の決議を行い、更に本投資法人の役員会においても承認を得ています。

「本海外不動産匿名組合出資持分」の取得は本投資法人の資産運用に係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関連取引には該当しません。また、当該匿名組合の裏付不動産である本海外ホテルのLeasehold等の売主は、いずれもスポンサー関係者には該当しません。しかしながら、本海外ホテルのLeasehold等の現保有者は、F I Gの関係法人が運用するファンド等を通じ出資を受けており（なお、F I Gは、本資産運用会社の発行済株式の100%を直接・間接的に保有する親会社であるソフトバンクグループの子会社でありスポンサー関係者に該当します。）、本投資法人の出資先が当該現保有者から本海外ホテルのLeasehold等を取得すること及びスポンサー関係者であるF I Gの関係法人が当該出資先及び本海外ホテルの運営受託者のアセットマネージャーとなる予定であることに鑑み、本資産運用会社では、かかる一連の取引を、スポンサー関係者関連取引に準ずるものとして取り扱っています。

「本海外不動産匿名組合出資持分」の取得その他の一連の取引については、本資産運用会社の内規であるスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者取引管理マニュアルに準じ、資産保有SPCによる本海外ホテルのLeaseholdの取得の対価が裏付不動産である本海外ホテルの鑑定評価額の合計金額を超えない価格での取得であること等を確認するものとし、当該取引の決定に先立ち開催された本資産運用会社の投資委員会及びコンプライアンス委員会の審議及び決定を経て、取締役会において当該取得を承認する旨の決議を行い、更に本投資法人の役員会においても承認を得ています。

（注2） 「スポンサー関係者」とは、（a）投信法及び投資信託及び投資法人に関する法律施行令（平成12年政令第480号、その後の改正を含みます。以下「投信法施行令」といいます。）で定義される利害関係人等に該当する者、（b）本資産運用会社の株主全て及び（c）（b）に該当する者が運用の委託を受けている又は出資若しくは匿名組合出資を行っている特別目的会社をいいます。以下同じです。

（注3） 「第29期末後取得済資産」とは、「ホテルマイステイズ横浜関内」、「アートホテル上越」、「アートホテル弘前シティ」、「ホテルマイステイズ大分」、「ホテルマイステイズ五反田」及び「ホテルマイステイズ立川」を総称していいます。以下同じです。

物件 番号	物件名	所在地	投資 エリア	取得（予定）日 （注１）	取得（予定） 価格（百万円） （注２）	鑑定評価額 （百万円） （注３）
第29期末後取得済資産						
（不動産信託受益権）						
D54	ホテルマイステイズ 横浜関内	神奈川県 横浜市	首都圏	2018年２月７日	5,326	5,380
D55	アートホテル上越	新潟県 上越市	その他	2018年２月７日	2,772	2,800
D56	アートホテル弘前シティ	青森県 弘前市	その他	2018年２月７日	2,723	2,750
D57	ホテルマイステイズ大分	大分県 大分市	その他	2018年２月７日	1,604	1,620
D58	ホテルマイステイズ五反田	東京都 品川区	首都圏	2018年６月27日	4,068	4,110
D59	ホテルマイステイズ立川	東京都 立川市	首都圏	2018年６月27日	3,257	3,290
第29期末後取得済資産の合計					19,750	19,950
取得予定海外資産						
（匿名組合出資持分）						
－	本海外不動産 匿名組合出資持分（注４）	－	－	2018年10月31日を期 限とする裏付不動産 の売買実行日の前営 業日	37,382 (339,836 千米ドル)	－
	ウェスティン・グランド ケイマン・セブンマイル ビーチ・リゾート&スパ	英領ケイマン 諸島 グランド ケイマン島	海外	2018年10月31日を期 限として売買契約に 定められる日（注７）	28,083 (255,300 千米ドル)	28,391 (258,100 千米ドル)
	サンシャイン・スイー ツ・リゾート	英領ケイマン 諸島 グランド ケイマン島	海外	2018年10月31日を期 限として売買契約に 定められる日（注７）	5,467 (49,700 千米ドル)	5,522 (50,200 千米ドル)
取得予定国内資産						
（不動産信託受益権）						
D60	ホテルマイステイズ プレミア赤坂	東京都 港区	首都圏	2018年８月２日	20,691	20,900
D61	ホテルマイステイズ プレミア札幌パーク	北海道 札幌市	その他	2018年８月２日	16,731	16,900
D62	ホテルマイステイズ 上野イースト	東京都 台東区	首都圏	2018年８月２日	5,286	5,340
D63	ホテルマイステイズ 御堂筋本町	大阪府 大阪市	その他	2018年８月２日	5,039	5,090
取得予定国内資産小計					47,747	48,230
取得予定資産の合計（注５）					85,129	－

- (注1) 本募集及び本借入れによる調達資金の合計が取得予定資産の取得予定価格の合計に満たない場合であっても、取得予定日に変更はありません。但し、取得予定国内資産4物件の売買契約において、本投資法人の請求により、売買契約に定める調達不足額につき、売買実行日後の別途合意する日に支払うことができる旨及び当該金額には利息を付さない旨が規定されており、調達不足額が生じた場合、本投資法人は、かかる規定に基づき売買実行日後に調達不足額を支払う予定です。
- (注2) 「取得(予定)価格」は、第29期末後取得済資産及び取得予定国内資産については、売買契約に記載された第29期末後取得済資産及び取得予定資産の売買価格を、取得予定海外資産(本海外不動産匿名組合出資持分)については、匿名組合出資持分に係る本投資法人の出資予定金額(邦貨換算参考額を併記)をそれぞれ記載しています。なお、価格に消費税等及び英領ケイマン諸島法上課される印紙税等は含まれず、単位未満を切り捨てています。
- (注3) 「鑑定評価額」は、第29期末後取得済資産のうち、「ホテルマイステイズ横浜関内」、「アートホテル上越」、「アートホテル弘前シティ」及び「ホテルマイステイズ大分」については2018年1月1日を、「ホテルマイステイズ五反田」及び「ホテルマイステイズ立川」については、2018年4月1日を価格時点とする株式会社谷澤総合鑑定所又は大和不動産鑑定株式会社による鑑定評価額を記載しています。また、取得予定国内資産4物件については2018年6月1日を価格時点とする一般財団法人日本不動産研究所又は株式会社谷澤総合鑑定書による鑑定評価額を、本海外不動産匿名組合出資持分については、その裏付不動産である本海外ホテルに係る2018年5月24日を価格時点とするシービーアールイー株式会社による鑑定評価額を記載しています。なお、本海外ホテルの鑑定評価については、現地鑑定検証方式を採用し、CBRE, Inc. に委託しています。詳細については、後記「③ 第29期末後取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照ください。
- (注4) 本海外不動産匿名組合出資持分の「所在地」及び「投資エリア」は、本海外不動産匿名組合出資持分の裏付不動産である「ウェスティン・グラントケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」の所在地に基づき記載しています。
- (注5) 「取得予定資産合計」における「鑑定評価額」は、取得予定国内資産及び本海外不動産匿名組合出資持分の裏付不動産である本海外ホテルに係る(注3)記載の鑑定評価額を合算しています。
- (注6) 本海外不動産匿名組合出資持分及び本海外ホテルに係る金額は、2018年6月27日現在の米ドルと日本円の為替レートである1米ドル＝110円(株式会社みずほ銀行発表の米ドルの日本円に対する対顧客電信売相場について、円単位未満を切り捨て)により換算した参考値です。本投資法人は、本海外不動産匿名組合出資持分への出資に係る為替リスクをヘッジするため、本募集に係る発行価額等が決定された後に為替ヘッジ取引を行うことを予定していますが、当該取引に係る為替レートは上記の換算レートとは異なる可能性があります。
- (注7) 2018年10月31日又は別途合意する日を期限として、資産保有SPCによる本海外ホテルの取得に係る売買契約上の売買実行の前提条件が全て充足した場合にはすみやかに取得を実行することとされています。

② 第29期末後譲渡済資産一覧

本投資法人は、2017年12月期末以降、以下の資産(以下「第29期末後譲渡済資産」といいます。)を譲渡しました。

物件番号	物件名	所在地	譲渡日	帳簿価格 (百万円) (注1)	譲渡価格 (百万円) (注2)	譲渡価格と帳簿 価格との差額 (百万円) (注1)
(不動産信託受益権)						
A31	アルモニー御茶ノ水	東京都文京区	2018年1月31日	1,346	1,603	256
A36	グロースメゾン池袋	東京都豊島区	2018年1月31日	743	1,057	314
A42	キャピタルハイツ神楽坂	東京都新宿区	2018年1月31日	623	732	108
B14	レキシントン・プラザ 西五反田	東京都品川区	2018年3月9日	4,632	5,160	527
B15	クロス・スクエア NAKANO	東京都中野区	2018年1月31日	1,125	1,350	224
B16	大木青葉ビル	宮城県仙台市	2018年1月31日	709	721	11
合計				9,181	10,624	1,442

(注1) 「帳簿価格」は、各譲渡日時点での帳簿価格を記載しています。なお、単位未満を切り捨てています。

(注2) 譲渡価格には、固定資産税及び都市計画税の精算並びに消費税等は含まれず、単位未満を切り捨てています。

③ 第29期末後取得済資産及び取得予定資産の概要

第29期末後取得済資産及び取得予定資産の個別の概要は、以下のとおりです。

「第29期末後取得済資産及び取得予定資産の概要」に関する説明

物件番号とは、本投資法人の取得済資産及び取得予定資産について、その用途区分により住居をA、オフィスビル・商業施設をB、シニア物件・時間貸し駐車場等をC、ホテルをDとして分類し、物件毎に番号を付したものです。A、B、C、Dにおける番号は、取得（予定）時期が早いもの、取得（予定）時期が同じものについては、取得（予定）価格が大きいものから番号を付しています。

I 不動産又は不動産信託受益権に関する記載について

a. 「特定資産及び不動産の概要」欄の記載について

- ・「特定資産の種類」は、特定資産の種別を記載しています。
- ・「取得日」は、取得済資産を取得した取得年月日を記載しています。
- ・「取得予定日」は、不動産売買契約書又は信託受益権売買契約書等に記載された売買実行日を記載しています。
- ・「取得価格」又は「取得予定価格」は、不動産売買契約書又は信託受益権売買契約書等に記載された取得済資産及び取得予定国内資産の売買価格を記載しています。なお、価格に消費税等は含まれず、百万円未満を切り捨てています。
- ・「鑑定評価額」は、取得にあたり不動産鑑定士より取得した鑑定評価書に記載された価格を記載しています。
- ・「所在地（住居表示を除きます。）」、土地の「地積」並びに建物の「延床面積」、「構造・階数」、「用途」及び「建築時期」については、別段の記載がない限り、登記簿上に表示されているものを記載しています。なお、「延床面積」は床面積の合計を記載しており、特に注記のない限り附属建物に係る床面積は含みません。建物の「用途」については、登記簿上に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。また、「建築時期」は、登記簿上表示されている当初新築時期を記載しています。
- ・「交通条件」については、不動産鑑定評価書の記載に基づく最寄り駅までの徒歩分数（不動産鑑定評価書に所要時間の記載がないものは、不動産の表示に関する公正競争規約（平成15年公正取引委員会告示第2号、その後の改正を含みます。）（以下「公正競争規約」といいます。）及び公正競争規約施行規則に基づき、道路距離80メートルにつき1分間を要するものとして算出した数値によっています。）を記載していますが、不詳のものは他の資料に基づき記載しています。
- ・土地の「用途地域」については、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項各号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
- ・土地の「建ぺい率」については、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（指定建ぺい率）を記載しています。
- ・土地の「容積率」については、建築基準法第52条に定める、建築物の延床面積の敷地面積に対する割合（指定容積率）を記載しています。
- ・「信託受託者」については、第29期末後取得済資産については本書の日付現在における信託受託者、取得予定国内資産については本投資法人による取得時に予定している信託受託者を記載しています。
- ・「信託期間」については、第29期末後取得済資産については本書の日付現在における信託期間、取得予定国内資産については本投資法人による取得時に予定している信託期間を記載しています。

b. 「賃貸借の概況」欄の記載について

- ・2018年5月末日現在有効なテナントとの間の賃貸借契約又は取得予定国内資産の取得時において締結が予定されている賃貸借契約の内容に基づき記載しています。
- ・「テナントの総数」は、本投資法人又は信託受託者と直接賃貸借契約等の締結を予定している賃借人を1テナントとして算出し、1テナントが同一物件において複数の貸室を賃借している場合も、1テナントとして算出しています。
- ・「客室数」は、テナントが転貸可能な客室数を記載しています。「(S・T・D・O)」は、客室数の内訳をルームタイプ(シングル・ツイン・ダブル・その他)別に分類し記載しています。
- ・「賃貸可能面積」は、個々の不動産又は信託不動産の本投資法人が所有することとなる部分における賃貸が可能な客室、住宅、事務所及び店舗等の合計面積を記載しています。
- ・「賃貸面積」は、原則として、「賃貸可能面積」のうち、実際にエンドテナントと賃貸借契約が締結され賃貸が行われている面積又は取得後に賃貸が予定されている面積(賃貸借契約書に記載されている数値)の合計を記載しています。但し、賃料保証型のマスターリース契約が締結されている場合は、マスターレシーが賃借している面積を記載しています。
- ・「稼働率」は、「賃貸面積」の「賃貸可能面積」に占める割合を表しており、小数第2位を四捨五入しています。
- ・「敷金等」は、締結されている又は本投資法人の取得後に予定されている賃貸借契約に基づく償却後の敷金金額又は保証金額を記載しています。
- ・「賃貸事業収入(月額)」とは、売上高営業粗利益(Gross Operating Profit(GOP))をいい、テナントのホテル売上高からホテル営業に係る費用(人件費、水道光熱費、広告費等の諸費用)及びオペレーターへの管理業務委託手数料(ある場合)を控除した額であり、本投資法人が賃料として収受する賃貸事業収入をいいます。

c. 「賃貸借契約の概要」欄の記載について

- ・2018年5月末日現在有効なテナントとの間の賃貸借契約又は取得予定国内資産の取得時において締結が予定されている賃貸借契約の内容に基づき記載しています。
- ・「契約形態」は、オペレーターから収受する賃料の種別(固定賃料型、固定賃料プラス変動賃料型)を記載しています。なお、ホテル営業の状況にかかわらず一定金額の賃料を受け取る契約を「固定賃料型」、固定賃料のほかホテルの売上高営業粗利益(GOP)に連動する変動賃料を受け取る契約を「固定賃料プラス変動賃料型」と定義しています。
- ・「賃貸借による賃料設定」は、月額については一万円未満を切り捨て、年額については百万円未満を切り捨てています。
- ・「管理業務委託手数料」は、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が賃貸人から収受する手数料のことをいいます。なお、管理業務委託手数料については、開示につきテナントの同意が得られていないため開示していません。但し、MHMが運営するホテルについては、原則として(i)月間売上高の2%相当額、(ii)テナントの本社営業部門及びテナントが管理運営する自社ホームページを経由した送客実績に基づく月間売上高の0%から6%相当額の送客手数料、並びに(iii)手数料控除前月間GOPから上記(i)及び(ii)の金額を控除した金額の4%から6%相当額のマネジメントフィー合計額を手数料として収受することとなっています。
- ・「敷金・保証金」は、賃貸借契約に基づく償却後の敷金・保証金等の額を記載しています。

d. 「建物状況調査報告書の概要」欄の記載について

本投資法人は、第29期末後取得済資産及び取得予定国内資産に関して、建物劣化診断調査、短期・長期修繕計画の策定、建築基準法等の法令遵守状況調査、建物有害物質含有調査、土壤環境調査等の建物状況評価を、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社及び株式会社東京建築検査機構に委託し報告を受けており、本欄にはその概要を記載しています。

- ・「再調達価格」とは、評価対象の建物を調査時点において再建築することを想定した場合において必要とされる適正な原価の総額をいいます。
- ・「早期修繕費」とは、調査時点において劣化が著しく最低限必要となる機能を維持していない項目、又は法規上の違反項目、指摘項目等で1年以内に修繕や更新をした方が良いと判断できるものの修繕費用を示したものです。
- ・「長期修繕費」は、資本的支出と修繕費に分けられます。資本的支出とは、設定した建築物機能維持レベルに建築物を維持するために必要になると予測される改修費用のうち、対象建築仕上、建築設備の使用可能期間を延長させるため及び全面的更新のための費用をいい、修繕費とは、設定した建築物機能維持レベルに建築物を維持するために必要になると予測される改修費用のうち、資本的支出以外の費用をいいます。

e. 「地震リスク評価報告書の概要」欄の記載について

本投資法人は、第29期末後取得済資産及び取得予定国内資産に関して、地震リスク分析を東京海上日動リスクコンサルティング株式会社に委託し、報告を受けており、本欄にはその概要を記載しています。

- ・「予想最大損失率（PML）」とは、地震による予想最大損失率をいいます。予想最大損失率（PML）には個別物件に関するものと、ポートフォリオ全体に関するものがあります。予想最大損失率（PML）についての統一された厳密な定義はありませんが、本書においては、想定した予定使用期間（50年）中に、想定される最大規模の地震（再現期間475年の大地震＝50年間に起こる可能性が10%の大地震）によりどの程度の被害を被るかを、損害の予定復旧費用の再調達価格に対する比率（%）で示したものをいいます。

f. 「地域特性等」欄の記載について

「地域特性等」は、原則として各不動産又は信託不動産に係る鑑定機関の鑑定評価書又は調査会社のマーケットレポートにおける記載を抜粋、要約又は参照して作成しています。

g. 「特記事項」欄の記載について

「特記事項」は、各不動産又は信託不動産に関する権利関係、評価額、収益性及び処分性への影響等を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。

h. 「収支状況等」欄の記載について

- ・2016年1月1日から2017年12月31日までの各事業期間について、売主から受領した情報に基づいて記載しています。また、これらは将来における収支を保証するものではありません。
- ・金額は、単位未満を切り捨てて記載しています。そのため、記載されている数値を足し合わせても、合計値とは必ずしも一致しません。なお、特に注記のない限り、金額に消費税等は含まれていません。
- ・「借地料」には、土地賃貸借契約に定められた対象期間に対応する借地料を計上しています。
- ・「公租公課」に含まれる、固定資産税及び都市計画税は、原則として毎年1月1日時点における所有者に課されます。本投資法人が取得し又は取得する予定の不動産関連資産に関して前所有者又は現所有者が取得した際に負担した固定資産税、都市計画税等については、その精算額を取得原価に算入しており、「公租公課」には含みません。
- ・「損害保険料」には、支払保険料を対象期間で按分した金額を計上しています。
- ・「信託報酬」には、本投資法人が信託不動産について締結予定の不動産管理処分信託契約における信託報酬額を対象期間に按分して計上しています。

- ・「NOI」（Net Operating Income）は、原則として、売主から提供を受けた実績値を記載しています。但し、信託報酬、管理報酬、減価償却費及び保険料については、本投資法人が保有する場合を想定した調整後の数値を記載しています。
- ・「客室収入」には、客室利用料及び賃貸利用料が含まれています。
- ・「その他収入」には、駐車場使用料、ランドリー利用料、自販機手数料等の上記「客室収入」項目に属さない項目が含まれています。
- ・「ADR」とは、平均客室単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の客室収入合計（サービス料を除きます。）を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。
- ・「RevPAR」とは、1日当たり総客室数当たり客室収入（Revenues Per Available Room）をいい、一定期間の客室収入合計を同期間の総客室数（客室数×日数）合計で除して算出され、客室稼働率をADRで乗じた値と同値となります。
- ・「客室稼働率」は、次の計算式により算出しています。
客室稼働率＝対象期間中に稼働した延べ客室数÷対象期間中の総客室数（客室数×日数）
- ・「GOP比率」は、次の計算式により算出しています。

$$\text{GOP比率} = \text{GOP} \div \text{売上高}$$

- ・「デイリー/ウィークリー/マンスリー」は、各宿泊形態（デイリー/ウィークリー/マンスリー）の割合をいい、各運用期間の客室収入合計に対する同期間における各宿泊形態別の客室収入の割合をいいます。なお、デイリー＝1～6泊、ウィークリー＝7～29泊、マンスリー＝30泊以上として宿泊日数により区分しています。
- ・「海外売上高」は、海外オンライン・トラベル・エージェント（ウェブサイトにおいて海外からの申込みを受け付ける業者）経由の売上高を意味し、「海外売上比率」は、客室収入に対する海外売上高の比率をいいます。

i. 「不動産鑑定評価書の概要」欄の記載について

本投資法人は、第29期末後取得済資産及び取得予定国内資産に関して、投信法に基づく不動産鑑定評価上の留意事項、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。以下「不動産の鑑定評価に関する法律」といいます。）及び不動産鑑定評価基準に基づき、株式会社谷澤総合鑑定所又は一般財団法人日本不動産研究所に鑑定評価を依頼しました。

不動産の調査価格又は鑑定評価額は、不動産の鑑定評価に関する法律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ととどまります。

不動産の調査価格又は鑑定評価額は、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。

II 取得予定海外資産（本海外不動産匿名組合出資持分）に関する記載について

a. 「特定資産の種類等」欄の記載について

- ・「取得予定日」は、匿名組合出資契約に係る取引実行日を記載しています。
- ・「取得予定価格」は、匿名組合出資契約に係る本投資法人の出資予定金額を記載しています。なお、価格に消費税等は含まれず、単位未満を切り捨てています。

b. 「裏付不動産の名称、所在地等」欄の記載について

- ・「鑑定評価額」は、取得にあたり不動産鑑定士より取得した裏付不動産である各本海外ホテルに係る鑑定評価書に記載された価格を記載しています。なお、各本海外ホテルに係る鑑定については、現地鑑定検証方式を採用し、CBRE, Inc. 及びシービーアールイー株式会社に委託しています。現地鑑定検証方式については、「不動産鑑定評価書の概要」をご参照ください。
- ・「所在地（住居表示を除きます。）」、土地の「地積」並びに建物の「延床面積」、「構造・階数」、「用途」及び「建築時期」については、別段の記載がない限り登記簿上に表示されているものを記載しています。なお、「延床面積」は床面積の合計を記載しており、特に注記のない限り附属建物に係る床面積は含みません。建物の「用途」については、登記簿上に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。また、「建築時期」は、登記簿上表示されている当初新築時期を記載しています。
- ・「用途地域」については、ケイマン法に基づく土地計画法制に基づく地域区分を記載しています。

c. 「運営委託契約の概要」欄の記載について

資産保有SPCによる本海外ホテルの取得時において予定されている運営委託契約の概要について記載しています。

d. 「建物状況調査報告書の概要」欄以降の記載について

「I 不動産又は不動産信託受益権に関する記載について」におけるd. ないし i. の記載に準じて記載しています。

＜第29期末後取得済資産＞

D54 : ホテルマイステイズ横浜関内

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	2018年2月7日			
取得価格	5,326百万円			
鑑定評価額	5,380百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	神奈川県横浜市中区尾上町五丁目65番他3筆		
	(住居表示)	住居表示は未実施です。		
交通条件	横浜市営地下鉄ブルーライン「関内」駅から徒歩1分、JR根岸線「関内」駅から徒歩 4分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	519.32㎡	建ぺい率／容積率	80%/800%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	4,501.18㎡	建築時期	2016年8月13日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下2階付10階建		
	リノベーション時期	－		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)2016年10月28日 (至)2028年2月6日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況 (2018年5月31日)				
テナントの総数	1	客室数	165室	
賃貸可能面積	4,501.18㎡		(うちT40室・D125室)	
賃貸面積	4,501.18㎡	敷金等	1,813千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入 (月額)	27,270千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年2月7日から2028年2月6日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額151.5百万円 (1～3月：月額11.0百万円/4～6月：月額12.5百万円/7～9月：月額13.7百万円/10～12月：月額13.3百万円) にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします (注1)。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	1,813千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	－			
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	レポート日付	2018年1月	
早期修繕費 (1年以内)	－	再調達価格	1,472,700千円	
長期修繕費 (今後12年間)	55,071千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年1月	
予想最大損失率 (PML)	10.2%			
地域特性等				
対象不動産は、横浜市営地下鉄ブルーライン「関内」駅から徒歩約1分、JR根岸線「関内」駅から徒歩約4分に位置しています。関内エリアは、神奈川県庁、横浜役所等の官公庁や、事務所ビル、飲食店舗等のビルが立ち並ぶ横浜市の商業中心地であり、安定したビジネス需要が見込まれるとともに、県立歴史博物館を始めとした歴史的建造物、赤レンガ倉庫、山下公園、横浜中華街などへの観光の拠点となることから、観光利用時の滞在先としての利便性に優れ、国内のみならず海外からも底堅いレジャー需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件の土地は、セットバック部分 (建築基準法第42条第2項により道路としてみなされる部分) (約0.65㎡) を含みます。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D54 : ホテルマイステイズ横浜関内

収支状況等			
運用期間		2016年1月1日～ 2016年12月31日 (注1)	2017年1月1日～ 2017年12月31日
G O P (=賃貸事業収入) (= (1) - (2))		71,886千円	271,474千円
a. 借地料		36千円	141千円
b. 公租公課		1,031千円	18,285千円
c. 損害保険料		62千円	251千円
d. 信託報酬		142千円	800千円
N O I (=G O P - [a. + b. + c. + d.])		70,613千円	251,996千円
(参考)	(1) 売上高	117,503千円	524,723千円
	客室収入	114,209千円	511,011千円
	その他収入	3,294千円	13,712千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	45,617千円	253,249千円
	A D R	8,889円	9,069円
	RevPAR	8,545円	8,485円
	客室稼働率	96.1%	93.6%
	G O P 比率	61.2%	51.7%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	11.0%	24.8%

(注1) 2016年10月11日以前はデータが存在しないため、2016年10月12日から12月31日のデータを記載しています。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	5,380百万円
価格時点	2018年1月1日

1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	279,677千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうえ貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]	279,677千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]	279,677千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	1,470千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し、建物再調達原価の0.35%相当額を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	18,285千円	公租公課関係資料による課税標準額、負担調整措置及び改装工事の内容を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	251千円	見積額を妥当として計上
(o) その他費用	279千円	
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	20,286千円	
④運営純収益（NOI）= [② - ③]	259,391千円	
(p) 一時金の運用益	16千円	
(q) 資本的支出	2,940千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ、建物再調達原価の0.8%相当額を計上
(r) F F & E リザーブ	10,833千円	類似不動産におけるF F & E リザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
⑤純収益（NCF）= [④ + (p) - (q) - (r)]	245,634千円	
⑥還元利回り	4.5%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]	5,460,000千円	
（参考）運営純収益（NOI）ベース利回り （④運営純収益 ÷ ⑦収益価格）	4.8%	
(2) DCF法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	1,950,000千円	
(a) 売却価格	5,420,000千円	
(b) 売却費用	108,000千円	売却価格の2.0%として査定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	5,312,000千円	
②復帰価格現在価値	3,390,000千円	
③割引率	4.6%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案のうえ査定
④最終還元利回り	4.7%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]	5,340,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	5,380,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	3,030,000千円	
(ii) 建物価格	2,140,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	170,000千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i)+(ii)+(iii)]	5,340,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。	

D55 : アートホテル上越

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	2018年2月7日			
取得価格	2,772百万円			
鑑定評価額	2,800百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	新潟県上越市本町五丁目182番2、183番1、183番2、183番3、183番4、183番5他14筆（注1）		
	(住居表示)	新潟県上越市本町五丁目1番11号		
交通条件	えちごトキめき鉄道妙高はねうまライン「高田」駅から徒歩約4分			
土地	所有形態	所有権（注1）	用途地域	商業地域
	地積	3,321.81㎡（注1）	建ぺい率／容積率	80％/500％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	7,563.60㎡	建築時期	1993年11月11日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付11階建		
	リノベーション時期	－		
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2006年10月2日（至）2028年2月6日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2018年5月31日）				
テナントの総数	1	客室数	198室	
賃貸可能面積	7,563.60㎡		（うちS106室・T43室・D49室）	
賃貸面積	7,563.60㎡	敷金等	700千円	
稼働率	100.0％	賃貸事業収入（月額）	12,866千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社エイチエル・インベストメンツ（注2）			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年2月7日から2028年2月6日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額120.1百万円（1月：月額0百万円／2月：月額7.0百万円／3月：月額6.2百万円／4月：月額17.7百万円／5月：月額7.5百万円／6月：月額10.0百万円／7月：月額10.0百万円／8月：月額14.8百万円／9月：月額14.8百万円／10月：月額18.4百万円／11月：月額13.7百万円／12月：月額0百万円）にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします（注3）。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	700千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	－			
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	レポート日付	2018年1月	
早期修繕費（1年以内）	－	再調達価格	2,404,800千円	
長期修繕費（今後12年間）	366,300千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年1月	
予想最大損失率（PML）	13.3％			
地域特性等				
対象不動産は、えちごトキめき鉄道妙高はねうまライン「高田」駅から徒歩約4分に位置しており、北陸新幹線「上越妙高」駅から「高田」駅までは妙高はねうまラインを利用し、約8分でアクセスできます。上越市は新潟県第3位の人口を有する都市であり、上越地方の基幹都市としての機能に加え、日本三大夜桜の一つとして知られる高田公園を始め、上杉謙信ゆかりの地としての史跡や古い町並み・旧家等の観光名所が存在しており、ビジネス、レジャー両面での需要が見込まれます。				
特記事項				
対象不動産の土地の一部について、都市計画道路（五分一高田新田線）の計画が決定されています。隣接地との境界の一部について、書面による境界確定がなされていません。本物件の土地のうち、各駐車場の一部（約115㎡）に歩道等が整備されており、一般の通行の用に供されています（上越市との間で使用貸借契約を締結している部分を含みます。）。				

- (注1) その他駐車場用地（6筆、合計591.7㎡）の借地権を取得しています。なお、本投資法人の負担する地代（年間約6百万円）はオペレーターが支払うため、テナントにおけるホテル営業のG O Pは当該地代相当額が控除された金額となります。
- (注2) MHMとホテル営業に係る運営委託契約を締結し、ホテル運営を委託しています。
- (注3) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるG O Pから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D55 : アートホテル上越

収支状況等			
運用期間		2016年1月1日～ 2016年12月31日（注1）	2017年1月1日～ 2017年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		58,409千円	234,625千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		4,071千円	16,269千円
c. 損害保険料		96千円	386千円
d. 信託報酬		200千円	800千円
N O I（＝G O P－[a.＋b.＋c.＋d.]）		54,040千円	217,168千円
(参考)	(1) 売上高	242,744千円	933,182千円
	客室収入	91,056千円	408,035千円
	その他収入	151,688千円	525,146千円
	(2) 営業費用 （上記a.～d.は含みません）	184,334千円	698,557千円
	A D R	6,956円	7,552円
	RevPAR	4,999円	5,646円
	客室稼働率	71.9%	74.8%
	G O P比率	24.1%	25.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	1.5%	3.2%

- (注1) 2016年9月30日以前はリブランド前であり、現在のオペレーターによるデータが存在しないため、2016年10月1日から12月31日までのデータを記載しています。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	2,800百万円
価格時点	2018年1月1日

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		内容	概要等
(a) 貸室賃料収入		227,375千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうえ貸室賃料収入及び共益費収入を計上
	(b) 共益費収入	-	
	(c) 水道光熱費収入	-	
	(d) 駐車場収入	-	
	(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		227,375千円	
(f) 空室等損失		-	
	(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		227,375千円	
(h) 維持管理費		-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
	(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費		9,600千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し、建物再調達原価の0.35%相当額を計上
	(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等		-	
	(m) 公租公課	14,898千円	公租公課関係資料による課税標準額、負担調整措置及び改装工事の内容を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料		386千円	見積額を妥当として計上
	(o) その他費用	227千円	運営収益×0.1%
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		25,112千円	
④運営純収益（NOI）= [② - ③]		202,263千円	
(p) 一時金の運用益		7千円	
	(q) 資本的支出	24,000千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ、建物再調達原価の0.8%相当額を計上
(r) F F & E リザーブ		14,235千円	総売上（DCF法における5年度の売上）×1.5%
	⑤純収益（NCF）= [④ + (p) - (q) - (r)]	164,035千円	
⑥還元利回り		5.8%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		2,830,000千円	
（参考）運営純収益（NOI）ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		7.2%	
(2) DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,210,000千円	
(a) 売却価格		2,860,000千円	
	(b) 売却費用	57,200千円	売却価格の2.0%として査定
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	2,802,800千円	
②復帰価格現在価値		1,580,000千円	
③割引率		5.9%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定
④最終還元利回り		6.0%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		2,790,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		2,800,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	910,000千円	
(ii) 建物価格	1,710,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	60,000千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i) + (ii) + (iii)]	2,680,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。	

D56 : アートホテル弘前シティ

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	2018年2月7日			
取得価格	2,723百万円			
鑑定評価額	2,750百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	青森県弘前市大字大町一丁目1番2、1番6、1番7、2番1		
	(住居表示)	住居表示は未実施です。		
交通条件	ＪＲ奥羽本線、弘南鉄道弘南線「弘前」駅から徒歩1分			
土地	所有形態	所有権（共有持分含む） （注1）	用途地域	商業地域
	地積	3,195.86㎡ （敷地全体）（注1）	建ぺい率／容積率	80％/600％
建物	所有形態	区分所有権	用途	ホテル/店舗
	延床面積	14,806.73㎡（注2）	建築時期	1989年8月18日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付12階建		
	リノベーション時期	2008年3月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2014年9月30日（至）2028年2月6日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2018年5月31日）				
テナントの総数	2	客室数	134室	
賃貸可能面積	14,826.30㎡		（うちT54室・D52室・O28室）	
賃貸面積	14,826.30㎡	敷金等	54,324千円	
稼働率	100.0％	賃貸事業収入 （月額）	23,976千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	弘前ホテル・マネジメント合同会社（注3）			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年2月7日から2028年2月6日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額122.4百万円（1月：月額0百万円/2月：月額3.5百万円/3月：月額5.2百万円/4月：月額23.0百万円/5月：月額13.2百万円/6月：月額7.6百万円/7月：月額7.9百万円/8月：月額25.6百万円/9月：月額11.8百万円/10月：月額15.8百万円/11月：月額8.6百万円/12月：月額3.5百万円）にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします（注4）。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	54,324千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	－			
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	レポート日付	2018年1月	
早期修繕費（1年以内）	－	再調達価格	6,232,100千円	
長期修繕費（今後12年間）	356,601千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年1月	
予想最大損失率（PML）	2.8％			
地域特性等				
対象不動産は、青森県第3位の人口を有する弘前市に所在し、ＪＲ奥羽本線、弘南鉄道弘南線「弘前」駅前から徒歩1分に位置する好立地物件です。弘前市は津軽地方の中心都市として一定のビジネス需要が見込まれるとともに、桜の名所で知られる弘前公園、弘前城跡を始めとする歴史的遺産や世界遺産に登録される白神山地等、豊かな観光資源に恵まれる他、弘前ねぶたまつり等の有名なイベントが開催されており、国内外からの安定的なレジャー需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件に係る区分所有者間の管理規約において、区分所有者がその区分所有権の全部又は一部を第三者に譲渡しようとする場合は、事前に他の区分所有者に通知するものとし、各区分所有者は第三者に優先して譲受けを申し出ることができることとされています。 本物件の土地のうち、北西側の一部（約13㎡）に歩道が整備されており、一般の通行の用に供されています。				

- (注1) 本物件の敷地は4筆からなり、本投資法人は、うち3筆については所有権を、1筆については所有権の共有持分（持分割合1000000分の817568）を取得しました。なお、「地積」欄には4筆の登記上の敷地面積の合計を記載しています。
- (注2) 本投資法人が取得した専有部分における登記上の面積を記載しています。なお、一棟全体の延床面積は17,953.43㎡です。本投資法人が取得した専有部分の面積が本物件建物の専有部分全体の面積に占める割合は、約98.95%です。
- (注3) MHMとホテル営業に係る運営委託契約を締結し、ホテル運営を委託しています。
- (注4) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D56 : アートホテル弘前シティ

収支状況等			
運用期間		2016年1月1日～ 2016年12月31日（注1）	2017年1月1日～ 2017年12月31日
GOP（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		157,848千円	230,254千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		21,253千円	32,091千円
c. 損害保険料		257千円	945千円
d. 信託報酬		533千円	800千円
NOI（＝GOP－[a.＋b.＋c.＋d.]）		135,803千円	196,418千円
(参考)	(1) 売上高	741,707千円	1,088,097千円
	客室収入	231,992千円	341,389千円
	その他収入	509,715千円	746,707千円
	(2) 営業費用 （上記a.～d.は含みません）	583,858千円	857,842千円
	ADR	8,890円	8,993円
	RevPAR	4,730円	6,980円
	客室稼働率	53.2%	77.6%
	GOP比率	21.3%	21.2%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	-	5.1%

- (注1) 2016年4月30日以前はリブランド前であり、現在のオペレーターによるデータが存在しないため、2016年5月1日から12月31日までのデータを記載しています。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	2,750百万円
価格時点	2018年1月1日

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		内容	概要等
	(a) 貸室賃料収入	240,467千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうえ貸室賃料収入及び共益費収入を計上
	(b) 共益費収入	-	
	(c) 水道光熱費収入	-	
	(d) 駐車場収入	-	
	(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		240,467千円	
	(f) 空室等損失	-	
	(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		240,467千円	
	(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
	(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
	(j) 修繕費	12,360千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し、建物再調達原価の0.35%相当額を計上
	(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
	(l) テナント募集費用等	-	
	(m) 公租公課	28,825千円	公租公課関係資料による課税標準額、負担調整措置及び改装工事の内容を勘案して税額を計上
	(n) 損害保険料	945千円	見積額を妥当として計上
	(o) その他費用	240千円	運営収益×0.1%
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		42,371千円	
④運営純収益（NOI）= [② - ③]		198,095千円	
	(p) 一時金の運用益	543千円	
	(q) 資本的支出	24,720千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ、建物再調達原価の0.8%相当額を計上
	(r) F F & E リザーブ	11,502千円	総売上（DCF法における5年度の売上）×1.0%
⑤純収益（NCF）= [④ + (p) - (q) - (r)]		162,416千円	
⑥還元利回り		5.9%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		2,750,000千円	
（参考）運営純収益（NOI）ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		7.2%	
(2) DCF法		概要等	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,200,000千円	
	(a) 売却価格	2,830,000千円	
	(b) 売却費用	56,600千円	売却価格の2.0%として査定
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	2,773,400千円	
②復帰価格現在価値		1,550,000千円	
③割引率		6.0%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案のうえ査定
④最終還元利回り		6.1%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		2,750,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		2,750,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	380,000千円	
(ii) 建物価格	2,210,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	20,000千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i)+(ii)+(iii)]	2,610,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項		
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。		

D57 : ホテルマイステイズ大分

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	2018年2月7日			
取得価格	1,604百万円			
鑑定評価額	1,620百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	大分県大分市荷揚町1番		
	(住居表示)	大分県大分市荷揚町一丁目32番		
交通条件	ＪＲ日豊本線「大分」駅から徒歩10分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	537.96㎡	建ぺい率／容積率	80%/600%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル/店舗
	延床面積	3,254.69㎡（注１）	建築時期	2007年7月20日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根14階建		
	リノベーション時期	－		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2007年8月31日（至）2028年2月6日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2018年5月31日）				
テナントの総数	1	客室数	145室	
賃貸可能面積	3,254.69㎡		（うちＳ0室・Ｔ22室・Ｄ123室）	
賃貸面積	3,254.69㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	10,961千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年2月7日から2028年2月6日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額60.9百万円（１～３月：月額4.9百万円／４～６月：月額4.3百万円／７～９月：月額4.9百万円／10～12月：月額6.2百万円）にテナントによるホテル営業のＧＯＰに連動する変動賃料を加えた額とします（注２）。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	－			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	－			
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	レポート日付	2018年1月	
早期修繕費（1年以内）	－	再調達価格	1,211,000千円	
長期修繕費（今後12年間）	99,849千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2017年7月	
予想最大損失率（PML）	8.7%			
地域特性等				
対象不動産は、JR日豊本線「大分」駅から徒歩8分に位置しています。周辺は大分市役所等官公庁の他、金融機関等の各種企業が集積する大分市の中心エリアであり、ビジネス客の底堅い需要が見込まれます。また、大分城や高崎山といった観光スポットに加え、別府温泉などの著名な温泉地にも近接し、「日本一のおんせん県」として国内外からの観光客誘致に力を入れており、今後のレジャー需要の拡大が期待されます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

(注1) このほか、附属建物として駐車場棟 (38.68㎡) があります。

(注2) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D57 : ホテルマイステイズ大分

収支状況等			
運用期間		2016年1月1日～ 2016年12月31日 (注1)	2017年1月1日～ 2017年12月31日
GOP (=賃貸事業収入) (= (1) - (2))		41,294千円	118,105千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		1,995千円	8,665千円
c. 損害保険料		48千円	193千円
d. 信託報酬		200千円	800千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d.])		39,050千円	108,446千円
(参考)	(1) 売上高	65,937千円	300,836千円
	客室収入	59,116千円	269,773千円
	その他収入	6,821千円	31,063千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	24,642千円	182,731千円
	ADR	5,907円	5,898円
	RevPAR	5,033円	5,097円
	客室稼働率	85.2%	86.4%
	GOP比率	62.6%	39.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	13.5%	21.1%

(注1) 2016年10月11日以前はリブランド前であり、現在のオペレーターによるデータが存在しないため、2016年10月12日から12月31日までのデータを記載しています。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	1,620百万円
価格時点	2018年1月1日

1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	118,399千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうえ貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]	118,399千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]	118,399千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	2,420千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し、建物再調達原価の0.35%相当額を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	7,979千円	公租公課関係資料による課税標準額、負担調整措置及び改裝工事の内容を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	193千円	見積額を妥当として計上
(o) その他費用	118千円	運営収益×0.1%
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	10,710千円	
④運営純収益 (NOI) = [② - ③]	107,689千円	
(p) 一時金の運用益	-	
(q) 資本的支出	6,050千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ、建物再調達原価の0.8%相当額を計上
(r) F F & E リザーブ	7,719千円	総売上D C F法における5年度の売上) ×2.5%
⑤純収益 (NCF) = [④ + (p) - (q) - (r)]	93,919千円	
⑥還元利回り	5.7%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]	1,650,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り (④運営純収益 ÷ ⑦収益価格)	6.5%	
(2) D C F 法		概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	688,000千円	
(a) 売却価格	1,660,000千円	
(b) 売却費用	33,200千円	売却価格の2.0%として査定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,626,800千円	
②復帰価格現在価値	926,000千円	
③割引率	5.8%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案のうえ査定
④最終還元利回り	5.9%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
⑤D C F法による収益価格 = [① + ②]	1,610,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,620,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	440,000千円	
(ii) 建物価格	1,080,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	30,000千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i) + (ii) + (iii)]	1,550,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。

D58 : ホテルマイステイズ五反田

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	2018年 6 月27日			
取得価格	4,068百万円			
鑑定評価額	4,110百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	東京都品川区東五反田二丁目512番 1		
	(住居表示)	東京都品川区東五反田二丁目 5 番 4 号		
交通条件	ＪＲ山手線「五反田」から駅徒歩 6 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域/準工業地域
	地積	439.74㎡	建ぺい率／容積率	80%、60%/500%、300%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,839.77㎡	建築時期	1988年 6 月 6 日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根11階建		
	リノベーション時期	2016年 8 月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 2016年 4 月 8 日 (至) 2028年 6 月30日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況 (2018年 5 月31日)				
テナントの総数	1	客室数	110室	
賃貸可能面積	1,839.77㎡		(うちD110室)	
賃貸面積	1,839.77㎡	敷金等	0千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入 (月額)	16,128千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年 6 月27日から2028年 6 月26日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額112.5百万円 (月額9.3百万円)) にテナントによるホテル営業のＧＯＰに連動する変動賃料を加えた額とします (注1)。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	0千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	—			
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	レポート日付	2018年 5 月	
早期修繕費 (1年以内)	0千円	再調達価格	624,900千円	
長期修繕費 (今後12年間)	101,612千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年 5 月	
予想最大損失率 (PML)	10.1%			
地域特性等				
対象不動産は、ＪＲ山手線「五反田」駅東口から徒歩 6 分に位置する宿泊特化型ホテルです。ＪＲ山手線のほか、都営地下鉄浅草線及び東急池上線「五反田」駅も利用可能であり、「東京」駅又は「新宿」駅から15分程度、羽田空港から 1 時間以内、成田空港からも 2 時間以内と、交通アクセスに恵まれた立地特性を有します。東京都心部に位置するため安定したビジネス需要が見込まれ、各方面へのアクセス性に優れることから、観光拠点としてのレジャー需要も十分にに取り込み可能です。客室は、12.8㎡のセミダブル又はダブルのみ (計110室) とシンプルな構成ですが、コストパフォーマンスの高い料金設定などから、ビジネス・レジャー双方に高い訴求力を有するものと把握されます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

収支状況等			
運用期間		2016年1月1日～ 2016年12月31日	2017年1月1日～ 2017年12月31日
G O P (=賃貸事業収入) (= (1) - (2))		119,622千円	203,390千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		8,298千円	8,298千円
c. 損害保険料		117千円	117千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
N O I (=G O P - [a. + b. + c. + d.])		110,406千円	194,173千円
(参考)	(1) 売上高	313,373千円	384,909千円
	客室収入	312,356千円	382,043千円
	その他収入	1,016千円	2,866千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	193,750千円	181,519千円
	A D R	9,484円	9,710円
	RevPAR	7,758円	9,515円
	客室稼働率	81.8%	98.0%
	G O P 比率	38.2%	52.8%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	23.9%	25.5%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	4,110百万円
価格時点	2018年4月1日

1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	202,452千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうえ貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]	202,452千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]	202,452千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	2,520千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し、建物再調達原価の0.4%相当額を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	8,466千円	公租公課関係資料による課税標準額、負担調整措置を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	117千円	見積額を妥当として計上
(o) その他費用	202千円	運営収益×0.1%
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	11,306千円	
④運営純収益（NOI）= [② - ③]	191,146千円	
(p) 一時金の運用益	-	
(q) 資本的支出	5,355千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ、建物再調達原価の0.85%相当額を計上
(r) F F & E リザーブ	5,700千円	総売上（DCF法における初年度の売上）×1.5%
⑤純収益（NCF）= [④ + (p) - (q) - (r)]	180,090千円	
⑥還元利回り	4.3%	近隣地域又は同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]	4,190,000千円	
（参考）運営純収益（NOI）ベース利回り （④運営純収益 ÷ ⑦収益価格）	4.6%	
(2) DCF法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	1,440,000千円	
(a) 売却価格	4,140,000千円	
(b) 売却費用	82,800千円	売却価格の2.0%として査定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	4,057,200千円	
②復帰価格現在価値	2,640,000千円	
③割引率	4.4%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案のうえ査定
④最終還元利回り	4.5%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]	4,080,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	4,110,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	3,400,000千円	
(ii) 建物価格	300,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	120,000千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i) + (ii) + (iii)]	3,820,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	2018年6月27日			
取得価格	3,257百万円			
鑑定評価額	3,290百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	(地番)	東京都立川市錦町一丁目355番地		
	(住居表示)	東京都立川市錦町一丁目8番14号		
交通条件	ＪＲ中央本線他「立川」駅から徒歩8分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域/防火地域
	地積	1,179.52㎡	建ぺい率／容積率	80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	3,844.64㎡	建築時期	1991年5月10日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付9階建		
	リノベーション時期	2016年4月～6月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 2015年12月17日 (至) 2028年6月30日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況 (2018年5月31日)				
テナントの総数	1	客室数	121室	
賃貸可能面積	3,844.64㎡		(うちT37室・D84室)	
賃貸面積	3,844.64㎡	敷金等	960千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入 (月額)	16,619千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年6月27日から2028年6月26日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額93百万円(月額7.8百万円))にテナントによるホテル営業のＧＯＰに連動する変動賃料を加えた額とします(注2)。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	960千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
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	レポート日付	2018年5月	
早期修繕費(1年以内)	-	再調達価格	1,400,600千円	
長期修繕費(今後12年間)	101,522千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年5月	
予想最大損失率(PML)	6.5%			
地域特性等				
対象不動産は、ＪＲ中央本線・南武線・青梅線「立川」駅南口から徒歩8分に位置する宿泊特化型ホテルです。ＪＲ「立川」駅のほか、多摩都市モノレール「立川南」駅も利用可能であり、「立川」駅から「新宿」駅まで30分弱と、交通アクセスに恵まれた立地特性を有します。立川市は東京都多摩エリアの基幹都市として一定のビジネス需要が見込まれるとともに、約165haの緑地を誇る昭和記念公園や豊かな自然を残しインバウンドにも人気の高い高尾山へもＪＲ等を利用して30分程度でアクセス可能であることから、多摩エリアに係るレジャー需要を取り込める環境を有します。客室は13～35㎡のダブル・ツインの計121室となっており、ビジネス・レジャー双方の多様な顧客ニーズに対応可能な客室構成と把握されます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

(注1) この他、登記済の駐車場棟 (60.67㎡) が信託財産に含まれますが、記載を省略しています。

(注2) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D59 : ホテルマイステイズ立川

収支状況等			
運用期間		2016年1月1日～ 2016年12月31日	2017年1月1日～ 2017年12月31日
G O P (=賃貸事業収入) (= (1) - (2))		120,886千円	165,974千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		12,397千円	12,397千円
c. 損害保険料		222千円	222千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
N O I (=G O P - [a. + b. + c. + d.])		107,466千円	152,554千円
(参考)	(1) 売上高	284,664千円	353,511千円
	客室収入	268,908千円	334,659千円
	その他収入	15,755千円	18,852千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	163,777千円	187,537千円
	A D R	7,603円	8,038円
	RevPAR	6,122円	7,577円
	客室稼働率	80.5%	94.3%
	G O P 比率	42.5%	47.0%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	11.8%	19.7%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格）	3,290百万円
価格時点	2018年4月1日

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		内容	概要等
(a) 貸室賃料収入		172,614千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうえ貸室賃料収入及び共益費収入を計上
	(b) 共益費収入	-	
	(c) 水道光熱費収入	-	
	(d) 駐車場収入	-	
	(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		172,614千円	
(f) 空室等損失		-	
	(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		172,614千円	
(h) 維持管理費		-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
	(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	2,691千円		類似不動産の費用水準を参考に、E Rにおける修繕費の年平均額を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	360千円		実際に金銭の授受はないものの、賃借人を管理するに当たっての一般的なモニタリング費用として、類似不動産の水準等を参考に査定し、計上
(l) テナント募集費用等	-		
(m) 公租公課	12,877千円		公租公課関係資料による課税標準額、負担調整措置を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	222千円		見積額を妥当として計上
(o) その他費用	1,130千円		賃貸可能面積当月額70円/坪と査定し、計上
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		17,281千円	
④運営純収益 (NOI) = [② - ③]		155,333千円	
(p) 一時金の運用益		9千円	転借人からの差し入れ金につき、一時金の運用実態等について運用的側面と調達の側面双方の観点から総合的に勘案の上運用利回りを1.0%と査定
	(q) 資本的支出	5,768千円	E Rにおける更新費の年平均相当額を計上
(r) F F & E リザーブ	3,541千円		宿泊部門収入の1%
⑤純収益 (NCF) = [④ + (p) - (q) - (r)]		146,031千円	
⑥還元利回り		4.4%	近隣地域又は同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		3,320,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り (④運営純収益 ÷ ⑦収益価格)		4.7%	
(2) DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,180,919千円	
(a) 売却価格		3,234,374千円	
	(b) 売却費用	64,687千円	売却価格の2.0%として査定
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	3,169,687千円	
②復帰価格現在価値		2,100,579千円	
③割引率		4.2%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案のうえ査定
④最終還元利回り		4.6%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		3,280,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		3,290,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	1,203,110千円	
(ii) 建物価格	404,173千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	217,977千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i) + (ii) + (iii)]	1,830,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。	

＜取得予定海外資産＞

本海外不動産匿名組合出資持分（ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ及びサンシャイン・スイーツ・リゾートを裏付不動産とする匿名組合出資持分）

特定資産の種類等													
特定資産の種類	海外不動産を運用資産とする匿名組合出資持分												
匿名組合契約締結日	2018年7月17日												
取得予定日（出資予定日）	2018年10月31日又は別途合意する日を期限として、匿名組合営業者である資産保有SPCによる本海外ホテルの取得に係る売買契約上の売買実行の前提条件が全て充足した場合にはすみやかに取得実行することとされる当該売買契約上の売買実行日の前営業日を出資予定日とします。												
出資予定金額	339,836,000米ドル（37,382百万円）												
出資対象である匿名組合及びスキームの概要	営業者名 Seven Mile Resort Holdings Ltd. （営業者の概要については、後記「匿名組合出資先の営業者の概要」をご参照ください。） 匿名組合契約の有効期間：匿名組合契約締結日（2018年7月17日）から10年間 匿名組合出資の総額：339,836,000米ドル（37,382百万円）（本海外ホテルの取得日の前営業日に本投資法人が全額出資予定） 匿名組合契約の概要 計算期間：毎年4月1日から9月末日まで及び10月1日から翌年3月末日までの各6ヶ月間です。但し、初回の計算期間は匿名組合契約締結日から2019年3月末日までとし、匿名組合契約が終了する場合には、当該終了日をもって最終の計算期間の終期とします。 損益分配：各計算期間末日における損益は全て匿名組員（本投資法人）に帰属し、匿名組合事業のために必要となる税金及び費用等の合理的な見積りによる留保（リザーブ）後の現金は全て匿名組員（本投資法人）に米ドル建で支払われます。												
① 本海外不動産匿名組合出資持分は、資産保有SPCであるSeven Mile Resort Holdings Ltd.を匿名組合営業者とし、英領ケイマン諸島に所在するホテルである「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」の土地及び建物に係るLeasehold等を裏付不動産とする匿名組合出資持分です。なお、資産保有SPCは、ホテル運営に付随するFF&Eなどの動産も取得します。 当該Leaseholdの概要は以下のとおりです。なお、本海外ホテルに係る土地は英国王室が所有しており、英国王室から権限を付与された英領ケイマン諸島政府よりLeaseholdの設定を受けています。また、英領ケイマン諸島法上、建物は土地と独立した不動産を構成しないため、当該Leaseholdは土地建物一体としての不動産に関する権利となります。													
② ＜Leaseholdの概要＞ ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ <table border="1"> <tr> <td>賃貸借契約 （最新の変更契約）</td><td>Her Excellency The Governor of The Cayman Islands及びCF GC Hotel Sub Ltd.の間の2016年1月15日付Variation of Lease</td></tr> <tr> <td>賃貸借期間</td><td>2016年3月3日から99年間</td></tr> <tr> <td>面積（概算）</td><td>7.249エーカー</td></tr> </table> サンシャイン・スイーツ・リゾート <table border="1"> <tr> <td>賃貸借契約 （最新の変更契約）</td><td>Her Excellency The Governor of The Cayman Islands及びCF GC Sunshine Ltd.の間の2016年6月22日付Variation of Lease</td></tr> <tr> <td>賃貸借期間</td><td>2016年6月22日から99年間</td></tr> <tr> <td>面積（概算）</td><td>6.290エーカー（注1）</td></tr> </table> （注1） 隣接の未使用地を含みます。なお、当該未使用地については、本書の日付現在サブリースが存在しますが、資産保有SPCは当該サブリースも合わせて取得し、資産保有SPCによる取得に先立ち又はこれと同時にサブリースは解除又は混同により消滅するため、未使用地の面積を合わせて記載しています。		賃貸借契約 （最新の変更契約）	Her Excellency The Governor of The Cayman Islands及びCF GC Hotel Sub Ltd.の間の2016年1月15日付Variation of Lease	賃貸借期間	2016年3月3日から99年間	面積（概算）	7.249エーカー	賃貸借契約 （最新の変更契約）	Her Excellency The Governor of The Cayman Islands及びCF GC Sunshine Ltd.の間の2016年6月22日付Variation of Lease	賃貸借期間	2016年6月22日から99年間	面積（概算）	6.290エーカー（注1）
賃貸借契約 （最新の変更契約）	Her Excellency The Governor of The Cayman Islands及びCF GC Hotel Sub Ltd.の間の2016年1月15日付Variation of Lease												
賃貸借期間	2016年3月3日から99年間												
面積（概算）	7.249エーカー												
賃貸借契約 （最新の変更契約）	Her Excellency The Governor of The Cayman Islands及びCF GC Sunshine Ltd.の間の2016年6月22日付Variation of Lease												
賃貸借期間	2016年6月22日から99年間												
面積（概算）	6.290エーカー（注1）												
③ ホテルの運営は、英領ケイマン諸島法に準拠して設立される資産保有SPCとは別の特別目的会社であるSeven Mile Resort Management Ltd.（以下「運営受託SPC」といいます。なお、資産保有SPC及び運営受託SPCの発行する全てのCommon Share（普通株式）は、一般社団法人及び一般財団法人に関する法律に基づき設立される一般社団法人が保有します。）が、資産保有SPCとの間で締結するHotel Management Contract（運営委託契約）により包括的に運営受託します。 運営受託SPCと資産保有SPCの間の運営委託契約の概要は以下のとおりです。 <table border="1"> <tr> <td>運営委託者</td><td>Seven Mile Resort Holdings Ltd.</td></tr> <tr> <td>運営受託者</td><td>Seven Mile Resort Management Ltd.</td></tr> <tr> <td>契約期間</td><td>運営委託者による本海外ホテルの取得日から10年間とし、期間満了の75日前までに運営委託者と運営受託者が契約終了について合意しない限り、5年ごとの自動更新が行われます。</td></tr> <tr> <td>運営委託報酬</td><td>実費相当額</td></tr> <tr> <td>その他特記事項</td><td>運営委託者及び運営受託者ともに60日前までに書面で通知することにより、いつでも理由を問わず本契約を解除することができます。</td></tr> </table>		運営委託者	Seven Mile Resort Holdings Ltd.	運営受託者	Seven Mile Resort Management Ltd.	契約期間	運営委託者による本海外ホテルの取得日から10年間とし、期間満了の75日前までに運営委託者と運営受託者が契約終了について合意しない限り、5年ごとの自動更新が行われます。	運営委託報酬	実費相当額	その他特記事項	運営委託者及び運営受託者ともに60日前までに書面で通知することにより、いつでも理由を問わず本契約を解除することができます。		
運営委託者	Seven Mile Resort Holdings Ltd.												
運営受託者	Seven Mile Resort Management Ltd.												
契約期間	運営委託者による本海外ホテルの取得日から10年間とし、期間満了の75日前までに運営委託者と運営受託者が契約終了について合意しない限り、5年ごとの自動更新が行われます。												
運営委託報酬	実費相当額												
その他特記事項	運営委託者及び運営受託者ともに60日前までに書面で通知することにより、いつでも理由を問わず本契約を解除することができます。												

- ④ 運営受託SPCは、本書の日付現在、本海外ホテルにおいて実際にホテルのオペレーションを実施しているPyramid Cayman Hotel Limited（以下「ホテル運営会社」といいます。）との間でホテルの運営再委託に関する契約（以下「運営再委託契約」といいます。）を締結し、本海外ホテルにおけるホテルの運営をホテル運営会社に全面的に再委託します。ホテル運営は全て運営受託SPCの計算において行いますが、運営委託契約及び運営再委託契約により、本海外ホテルのホテル運営上の売上げから経費（人件費を含みます。）、手数料、マネジメントフィー等を控除した利益は、全て資産保有SPCに帰属し、資産保有SPCに対して支払われます。
- ⑤ 英領ケイマン諸島法に基づき、資産保有SPC及び運営受託SPCは英領ケイマン諸島の法制度の下で事業を行うための許認可（New Trade and Business License及びLocal Companies Control Licenses）を取得しますが、実際のホテル運営はホテル運営会社が行うため、ホテル運営許可（Hotel Operator License）並びにLiquor License及びMusic and Dancing License（料飲、遊興のライセンス）といったホテル運営に付随する許認可は運営受託SPCが保有し、資産保有SPCはこれらを取得・保有しません。運営受託SPCは、ホテルチェーンであるWestin Hotel Management, L.P.との間でFranchise Agreement（フランチャイズ契約）を締結する予定です。なお、資産保有SPC及び運営受託SPCが事業を行うための上記許認可の取得には、8週間程度を要する見込みですが、更に長くなる可能性があります。その場合、本海外不動産匿名組合出資持分の取得が遅れることになります。
- ⑥ 本匿名組合の本海外不動産の取得予定日時点の貸借対照表の概要（予定）は以下のとおりです。本投資法人による予定出資比率は100%です。

資産保有SPC			
(資産)		(負債)	
不動産等（注1）（注2）	360億円	有利子負債	-
その他資産	13億円	(純資産)	
		匿名組合出資等	373億円
資産の部合計	373億円	負債及び純資産の部合計	373億円

（注1） 有価証券上場規程第1201条第12号に規定する不動産等を意味し、具体的には本海外不動産のLeaseholdの貸借対照表計上見込額を記載しています。

（注2） 資産保有SPCは2018年10月31日又は別途合意する日を期限として、匿名組合営業者である資産保有SPCによる本海外ホテルの取得に係る売買契約上の売買実行の前提条件が全て充足した場合にはすみやかに裏付不動産である本海外不動産のLeasehold等を、取得予定価格合計305,000,000米ドル（33,550百万円）で取得することを予定しています。本海外不動産の概要については、後記「裏付不動産の概要」をご参照ください。

（注3） Fortress Credit Advisors LLC が、資産保有SPC及び運営受託SPCのアセットマネージャーとなる予定です。

- ⑦ 上記のほか、本海外不動産匿名組合出資持分の取得に関する一連の取引に関し、以下のような制約が存在しています。資産保有SPCによる取得予定海外資産の取得にあたっては、ケイマン諸島政府より承認を得る必要があり、かかる承認プロセスに通常4週間から6週間を要することが見込まれています。また、上記のとおり、資産保有SPC及び運営受託SPCが事業を行うための上記許認可の取得には、8週間程度を要する見込みです。仮にこれらの承認や許認可の手續に更に期間を要することとなった場合には、資産保有SPCによる本海外ホテルの取得ひいては本海外不動産匿名組合出資持分の取得が遅れることになります。また、2018年10月31日又は売主と別途合意する日までにこれらを含む売買実行の前提条件の全てが充足されず又は放棄されない場合には、売買契約が解除され、その結果資産保有SPCによる本海外ホテルの取得が実行できず、したがって、本海外不動産匿名組合出資持分を取得できない場合があります。なお、資産保有SPCが本海外ホテルを将来売却等する場合にも同様の承認等の取得が必要となるため、売却等が遅れ又は売却等が実行できない場合があります。

(匿名組合出資先の営業者の概要)

名称	Seven Mile Resort Holdings Ltd.	
所在地	Walkers Corporate Limited, Cayman Corporate Centre, 27 Hospital Road, George Town, Grand Cayman KY1-9008, Cayman Islands	
事業内容	不動産業	
代表者の役職・氏名	Roger Priaullx, Director Paul Drake, Director	
資本金	50,000米ドル	
設立年月日	2018年6月29日	
本投資法人・資産運用会社と当該会社の関係		
	資本関係	本投資法人・資産運用会社と当該会社との間には、記載すべき資本関係はありません。また、本投資法人・資産運用会社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき資本関係はありません。
	人的関係	本投資法人・資産運用会社と当該会社との間には、記載すべき人的関係はありません。また、本投資法人・資産運用会社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき人的関係はありません。
	取引関係	本投資法人・資産運用会社と当該会社との間には、本匿名組合契約を除き、記載すべき取引関係はありません。また、本投資法人・資産運用会社の関係者及び関係会社と当該会社の関係者及び関係会社の間には、特筆すべき取引関係はありません。なお、フォートレス・グループの関係法人であるFortress Credit Advisors LLCが匿名組合出資先の営業者のアセットマネージャーとなる予定です。
	関連当事者への該当状況	当該会社は、本投資法人・資産運用会社の関連当事者には該当しません。また、当該会社の関係者及び関係会社は、本投資法人・資産運用会社の関連当事者には該当しません。

(裏付不動産の概要)

裏付不動産の名称、所在地等				
裏付不動産の名称		ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ		
取得予定価格（注1）		255,300,000米ドル（28,083百万円）		
鑑定評価額		258,100,000米ドル（28,391百万円）		
鑑定機関		シービーアールイー株式会社		
所在地	（地番）	West Bay Beach North Registration Section Block 11D Parcel 45		
	（住居表示）	30620 Seven Mile Beach Road, Grand Cayman, Cayman Islands（英領ケイマン諸島 グランドケイマン島 セブンマイルビーチロード 30620）		
土地建物の概要	所有形態	Leasehold （長期不動産賃借権）	用途地域	ホテル／観光地区
	地積	7.249エーカー （約29,336㎡）	建ぺい率／容積率	-
	建物用途	ホテル	建物延床面積	231,728平方フィート （約21,528㎡）
	建物建築時期	1994年	客室数	343室 （うちT126室・D199室・ O（スイートルーム）18室）
	建物構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造5階建		
	建物リノベーション時期	2016年5月～2017年12月		
担保設定の有無		-		
運営委託契約の概況				
運営委託会社		Seven Mile Resort Holdings Ltd.		
運営受託者		Seven Mile Resort Management Ltd.		
契約期間		運営委託会社による本海外ホテルの取得日から10年間		
運営委託報酬		実費相当額		
契約更改運営委託報酬改定等の特記事項				
期間満了時の更新について		期間満了の75日前までに運営委託会社と運営受託者が契約終了について合意しない限り、5年ごとの自動更新が行われます。		
運営委託報酬改定について		-		
その他特記事項		運営委託会社及び運営受託者ともに60日前までに書面で通知することにより、いつでも理由を問わず本契約を解除することができます。 運営委託会社は初期費用として、343,000米ドルを運営受託者に支払います。		
建物状況調査報告書の概要				
調査会社		EBI Consulting	レポート日付	2018年6月1日
早期修繕費（1年以内）		-	再調達価格	-
長期修繕費（今後12年間）		3,846,750米ドル		
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年6月
予想最大損失率（PML）		0.6%		
地域特性等				
対象不動産はケイマン諸島の中心であるグランドケイマン島に所在するリゾートホテルであり、同島の中でも特に人気の高いリゾート地であるセブンマイルビーチに面する4つ星ホテルです。セブンマイルビーチは透明度の高さからダイビングスポットとしても有名で、欧米客から高い人気を誇っています。対象不動産の正面には、セブンマイルビーチ上に所在するホテルの中で最長を誇る700フィート（約200m）のプライベートビーチを有し、ウォーターアクティビティが充実しており家族連れを中心としたレジャー客を中心に高い支持を得ています。客室は36㎡のツインルームから140㎡のスイートルームまで343室で構成されており、6つのレストラン・バー、同島最大級の宴会場、同島最大のプールや13室の個室を擁するスパを備えています。客室及び共用部は競争力向上のため2016年-2017年に約4,200万米ドルをかけたフルリノベーションを実施しており、競争力を高めています。グランドケイマン島にあるオーウェン・ロバーツ国際空港は北米各都市より直行便が就航しており、同空港の拡張工事が進められている中、今後も観光客の増加が見込まれます。				
特記事項				
運営受託SPCとWestin Hotel Management, L.P.が締結するFranchise Agreement（フランチャイズ契約）により、資産保有SPCが資産を譲渡し、又は資産に担保権を設定する場合には、Westin Hotel Management, L.P.の承諾を得る必要があります。				

（注1） 本投資法人による本海外不動産匿名組合出資持分に係る出資予定金額を記載するものではなく、資産保有SPCによる裏付不動産（ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ）のLeasehold等の取得に係る取得予定価格を記載しています。

ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ

収支状況等(米ドル)			
運用期間		2016年1月1日～2016年12月31日	2017年1月1日～2017年12月31日
G O P (=賃貸事業収入) (= (1) - (2)) (注1)		16,048,213	17,576,587
a. 借地料		50,098	44,591
b. 公租公課		95,340	0
c. 損害保険料		1,412,067	1,401,018
d. その他費用		47,754	-2,983
N O I (=G O P - [a. + b. + c. + d.])		14,442,954	16,133,961
(参考)	(1) 売上高	47,143,093	49,960,978
	客室収入	25,511,634	25,951,013
	その他収入	21,631,459	24,009,965
	(2) 営業費用 (上記a. ～d. は含みません)	31,094,880	32,384,391
	A D R	324.05	341.61
	RevPAR	203.22	207.28
	客室稼働率	62.7%	60.7%
	G O P 比率	34.0%	35.2%

(注1) 賃貸事業収入は現所有者から提供を受けた情報に基づき、資産保有SPCが保有していたと仮定した場合の調整を行った上で記載しています。

ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ

不動産鑑定評価書の概要	
方式	現地鑑定検証方式 (注1)
鑑定検証機関	シービーアールイー株式会社
現地鑑定会社	CBRE, Inc.
鑑定評価額 (正常価格)	258,100,000米ドル
価格時点	2018年5月24日

(注1) 「現地鑑定検証方式」とは、日本の不動産鑑定士が、現地鑑定人の行う鑑定評価の手法、鑑定評価の作業に活用される海外現地の取引事例、市場動向等鑑定評価を行うために必要となる現地基礎資料等を理解・分析し、不動産鑑定士として、現地鑑定人による鑑定評価に係る報告書における判断の妥当性及び鑑定評価額の適正性を検証することにより、鑑定評価を行う方式をいいます。本投資法人は、ケイマン諸島において専門職業家として認定・公認された資格・称号を有するCBRE, Inc.を現地鑑定人に選任し、鑑定評価を行わせ、現地鑑定評価書を取得した上で、日本における不動産鑑定士として選任したシービーアールイー株式会社に当該現地鑑定評価書を検証させ、鑑定評価検証報告書を取得しています。なお、匿名組合出資持分の取得の場合、投信法201条1項及び同施行令122条の2に基づく不動産鑑定評価書の取得は不要ですが、本投資法人は、本海外不動産匿名組合出資持分の裏付資産がLeaseholdであることに鑑み、信託受益権の取得の場合と同様に不動産鑑定評価書（鑑定評価検証報告書）を取得しています。

収益還元法による収益価格（米ドル）		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) ホテル運営利益	24,871,320	G O P
①運営収益	24,871,320	
(b) 損害保険料	1,543,524	
(c) F F & E リザーブ	2,622,263	
(d) その他費用	—	
②運営費用（経費率）＝[(b)＋(c)＋(d)]	4,165,787	
③運営純収益＝[①－②]	20,705,533	
④還元利回り	8.0%	
⑤直接還元法による収益価格＝[③÷④]	256,900,000	
(2) D C F 法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	137,605,720	
(a) 売却価格	337,051,593	
(b) 売却費用	6,741,032	
(c) 復帰価格＝[(a)－(b)]	330,310,561	
②復帰価格現在価値	121,702,550	
③割引率	10.50%	
④最終還元利回り	8.25%	
⑤D C F 法による収益価格＝[①＋②]	259,300,000	
(3) 収益還元法による収益価格	258,100,000	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
現地基礎資料、現地鑑定評価書につき検証、確認を行い、いずれも妥当であり問題ないことを確認した。

<ホテル指標>

客室稼働率（注１）	70.2%
A D R（注１）	367.07米ドル/40,377円
RevPAR（注１）	257.62米ドル/28,338円
N O I（注２）	23,312千米ドル/2,564百万円

（注１） 改修期間を含む2018年５月末日時点の直近12か月の平均値です。

（注２） N O I は、改修期間を含む2018年５月末日時点の直近12か月の年間のホテル運営純収益（実績値）です。

(裏付不動産の概要)

裏付不動産の名称、所在地等				
裏付不動産の名称	サンシャイン・スイーツ・リゾート			
取得予定価格（注1）	49,700,000米ドル（5,467百万円）			
鑑定評価額（注2）	50,200,000米ドル（5,522百万円）			
鑑定機関	シービーアールイー株式会社			
所在地	（地番）	West Bay Beach North Registration Section Block 11D Parcel 37		
	（住居表示）	1465 Esterley Tibbetts Highway, Grand Cayman, Cayman Islands（英領ケイマン諸島 グランドケイマン島 エスタリー・チベツ・ハイウェイ 1465）		
土地建物概要	所有形態	Leasehold （長期不動産賃借権）	用途地域	ホテル／観光地区
	地積	6,290エーカー （約25,454㎡）（注3）	建ぺい率／容積率	-
	建物用途	ホテル	建物延床面積	72,367平方フィート （約6,723㎡）
	建物建築時期	1999年	客室数	131室 （うちT31室・D40室・ O（スイートルーム）60室）
	建物構造・階数	鉄筋コンクリート造3階建		
	建物リノベーション時期	2016年10月		
担保設定の有無	-			
運営委託契約の概要				
運営委託会社	Seven Mile Resort Holdings Ltd.			
運営受託者	Seven Mile Resort Management Ltd.			
契約期間	運営委託会社による本海外ホテルの取得日から10年間			
運営委託報酬	実費相当額			
敷金・保証金	-			
契約更改運営委託報酬改定等の特記事項				
期間満了時の更新について	期間満了の75日前までに運営委託会社と運営受託者が契約終了について合意しない限り、5年ごとの自動更新が行われます。			
運営委託報酬改定について	-			
その他特記事項	運営委託会社及び運営受託者ともに60日前までに書面で通知することにより、いつでも理由を問わず本契約を解除することができます。 運営委託会社は初期費用として、250,000米ドルを運営受託者に支払います。			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	EBI Consulting	レポート日付	2018年6月1日及び2018年6月11日	
早期修繕費（1年以内）	3,750米ドル	再調達価格	-	
長期修繕費（今後12年間）	1,343,894米ドル			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年6月	
予想最大損失率（PML）	0.3%			
地域特性等				
対象不動産はグランドケイマン島でも特に観光客に人気の高いリゾート地であるセブンマイルビーチ近くに位置するリゾートホテルです。全室に大型冷蔵庫、2口コンロ、電子レンジ、トースター、コーヒーマーカー、調理器具一式を備えたキッチン完備しており、スーパーマーケットに隣接するため、長期滞在にも最適で、比較的手ごろな料金のホテルであることから安定的な需要が見込まれます。また、ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパに近接する姉妹リゾートホテルとして運営されており、プライベートビーチを含む同ホテルの施設・サービスを一部利用することができることも人気の要因となっています。また、当該ホテル内にも開放的なプール、ハイクオリティなレストランなど様々な施設を有しています。客室は25㎡から37㎡の131室あり、人気のレストランやプールを併設しています。グランドケイマン島にあるオーウェン・ロバーツ国際空港は北米各都市より直行便が就航しており、同空港の拡張工事が進められている中、今後も観光客の増加が見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

(注1) 本投資法人による本海外不動産匿名組合出資持分に係る出資予定金額を記載するものではなく、資産保有SPCによる裏付不動産(サンシャイン・スイーツ・リゾート) ((注3) 記載の隣接地を含みます。)のLeasehold等の取得に係る取得予定価格を記載しています。

(注2) サンシャイン・スイーツ・リゾートに隣接の未使用地に係る鑑定評価額を含みます。

(注3) 隣接の未使用地(3.089エーカー(約12,500㎡))を含みます。なお、Meow Limitedに対して本裏付不動産の西側境界に沿って南北に10フィート幅の通路用の土地のサブリース権(Sub Leasehold)を設定しています。

サンシャイン・スイーツ・リゾート

収支状況等（米ドル）			
運用期間		2016年1月1日～2016年12月31日	2017年1月1日～2017年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））（注1）		4,574,565	4,610,349
a. 借地料		—	—
b. 公租公課		—	—
c. 損害保険料		532,335	432,759
d. その他費用		165,620	30,765
N O I（＝G O P－[a.＋b.＋c.＋d.]）		3,876,610	4,146,825
(参考)	(1) 売上高	10,081,005	10,133,108
	客室収入	6,323,277	6,400,319
	その他収入	3,757,728	3,732,789
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	5,506,440	5,522,759
	ADR	174.04	172.28
	RevPAR	132.89	133.86
	客室稼働率	76.4%	77.7%
	G O P比率	45.4%	45.5%

（注1） 賃貸事業収入は現所有者から提供を受けた情報に基づき、資産保有SPCが保有していたと仮定した場合の調整を行った上で記載しています。

サンシャイン・スイーツ・リゾート

不動産鑑定評価書の概要	
方式	現地鑑定検証方式（注1）
鑑定検証機関	シービーアールイー株式会社
現地鑑定会社	CBRE, Inc.
鑑定評価額（正常価格）（注2）	50,200,000米ドル
価格時点	2018年5月24日

（注1） 「現地鑑定検証方式」とは、日本の不動産鑑定士が、現地鑑定人の行う鑑定評価の手法、鑑定評価の作業に活用される海外現地の取引事例、市場動向等鑑定評価を行うために必要となる現地基礎資料等を理解・分析し、不動産鑑定士として、現地鑑定人による鑑定評価に係る報告書における判断の妥当性及び鑑定評価額の適正性を検証することにより、鑑定評価を行う方式をいいます。本投資法人は、ケイマン諸島において専門職業家として認定・公認された資格・称号を有するCBRE, Inc.を現地鑑定人に選任し、鑑定評価を行わせ、現地鑑定評価書を取得した上で、日本における不動産鑑定士として選任したシービーアールイー株式会社に当該現地鑑定評価書を検証させ、鑑定評価検証報告書を取得しています。なお、匿名組合出資持分の取得の場合、投信法201条1項及び同施行令122条の2に基づく不動産鑑定評価書の取得は不要ですが、本投資法人は、本海外不動産匿名組合出資持分の裏付資産がLeaseholdであることに鑑み、信託受益権の取得の場合と同様に不動産鑑定評価書（鑑定評価検証報告書）を取得しています。

（注2） 鑑定評価額には隣接する未使用地の評価額5,900,000米ドルを含みます。

収益還元法による収益価格（米ドル）		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) ホテル運営利益	4,738,065	G O P
①運営収益	4,738,065	
(b) 損害保険料	524,055	
(c) F F & E リザーブ	448,321	
(d) その他費用	-	
②運営費用（経費率）＝[(b)+(c)+(d)]	972,376	
③運営純収益＝[①-②]	3,765,689	
④還元利回り	8.5%	
⑤直接還元法による収益価格＝[③÷④]	44,000,000	
(2) D C F 法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	24,545,932	
(a) 売却価格	57,796,760	
(b) 売却費用	1,155,935	
(c) 復帰価格＝[(a)-(b)]	56,640,825	
②復帰価格現在価値	19,948,019	
③割引率	11.00%	
④最終還元利回り	8.75%	
⑤D C F 法による収益価格＝[①+②]	44,500,000	
(3) 収益還元法による収益価格	44,300,000	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
現地基礎資料、現地鑑定評価書につき検証、確認を行い、いずれも妥当であり問題ないことを確認した。

<ホテル指標>

客室稼働率（注1）	79.6%
A D R（注1）	193.22米ドル/21,254円
RevPAR（注1）	153.86米ドル/16,924円
N O I（注2）	5,169千米ドル/568百万円

（注1） 2018年5月末日時点の直近12か月の平均値です。

（注2） N O I は、2018年5月末日時点の直近12か月の年間のホテル運営純収益（実績値）です。

＜取得予定国内資産＞D60：ホテルマイステイズプレミア赤坂

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得予定日	2018年8月2日			
取得予定価格	20,691百万円			
鑑定評価額	20,900百万円			
鑑定機関	一般財団法人 日本不動産研究所			
所在地	(地番)	東京都港区赤坂二丁目1767番他3筆		
	(住居表示)	東京都港区赤坂二丁目17番54号		
交通条件	東京メトロ千代田線「赤坂」駅から徒歩4分、東京メトロ銀座線・南北線「溜池山王」駅から徒歩7分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	2,024.64㎡	建ぺい率／容積率	80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	8,620.69㎡	建築時期	2016年6月17日
	構造・階数	鉄骨造陸屋根地下1階付き12階建		
	リノベーション時期	－		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)2003年11月26日(至)2028年8月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(2018年5月31日)				
テナントの総数	1	客室数	327室	
賃貸可能面積	8,620.69㎡		(うちT37室・D262室・O28室)	
賃貸面積	8,620.69㎡	敷金等	4,328千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入(月額)	72,875千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年8月2日から2028年8月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額432.5百万円(1月:月額24.5百万円/2月:月額34.7百万円/3月:月額40.0百万円/4月:月額52.0百万円/5月:月額36.8百万円/6月:月額29.2百万円/7月:月額33.0百万円/8月:月額30.3百万円/9月:月額31.3百万円/10月:月額42.6百万円/11月:月額41.5百万円/12月:月額36.6百万円)にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします(注1)。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	4,328千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	－			
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	レポート日付	2018年6月	
早期修繕費(1年以内)	－	再調達価格	2,588,500千円	
長期修繕費(今後12年間)	149,089千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年6月	
予想最大損失率(PML)	3.8%			
地域特性等				
対象不動産は、都内主要駅の1つである東京メトロ千代田線「赤坂」駅から徒歩4分の位置にある、2016年7月開業のスタイリッシュな宿泊特化型ホテルです。東京メトロ銀座線・南北線「溜池山王」駅からも徒歩7分の位置にあり、「東京」駅や「新宿」駅から10分～15分程度、羽田空港から45分程度、成田空港から1時間30分程度と、交通アクセスに優れた立地特性を有します。また、東京を散策するのに便利なロケーションであり、六本木ヒルズ、東京ミッドタウン、赤坂のレストランや商業施設の近くに立地しており、東京都心部に位置するため安定したビジネス需要が見込まれるとともに、各方面へのアクセス性に優れることから、東京観光等の拠点としてレジャー需要も十分に取込み可能です。このように、本物件は観光客、ビジネス客の双方に便利なエリアに立地しています。ダブル(15.6㎡～17.1㎡)とツイン(23.1㎡)を標準とした全327室の客室構成で、全室2名利用も可能なことから、ビジネス・レジャー双方の様々な顧客ニーズにマッチする客室構成といえます。また、Pepperがリモートコンシェルジュとしてゲストをおもてなしします。				
特記事項				
該当事項はありません。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D60 : ホテルマイステイズプレミア赤坂

収支状況等			
運用期間		2016年7月30日～ 2016年12月31日 (注1)	2017年1月1日～ 2017年12月31日
GOP (=賃貸事業収入) (= (1) - (2))		364,645千円	828,648千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		19,548千円	46,158千円
c. 損害保険料		261千円	617千円
d. 信託報酬		338千円	800千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d.])		344,497千円	781,073千円
(参考)	(1) 売上高	601,531千円	1,427,880千円
	客室収入	535,483千円	1,337,221千円
	その他収入	66,047千円	90,659千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	236,885千円	599,231千円
	ADR	11,654円	11,917円
	RevPAR	10,565円	11,204円
	客室稼働率	90.7%	94.0%
	GOP比率	60.6%	58.0%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	35.5%	48.6%

(注1) 2016年7月30日に新規開業したため、2016年7月30日から12月31日のデータを記載しています。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人 日本不動産研究所
鑑定評価額（正常価格）	20,900百万円
価格時点	2018年6月1日

1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	919,961千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうえ貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]	919,961千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]	919,961千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	3,727千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	49,922千円	公租公課関係資料による課税標準額、負担調整措置及び改装工事の内容を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	377千円	保険契約に基づく保険料及び類似建物の保険料率等を考慮して計上
(o) その他費用	120千円	
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	54,146千円	
④運営純収益 (NOI) = [② - ③]	865,815千円	
(p) 一時金の運用益	-	
(q) 資本的支出	8,697千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(r) F F & E リザーブ	29,701千円	類似不動産におけるF F & E リザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
⑤純収益 (NCF) = [④ + (p) - (q) - (r)]	827,417千円	
⑥還元利回り	3.9%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]	21,200,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格	4.1%	
(2) DCF法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	6,822,321千円	
(a) 売却価格	20,229,951千円	
(b) 売却費用	606,899千円	売却価格の3.0%として査定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	19,623,052千円	
②復帰価格現在価値	13,645,870千円	
③割引率	3.7%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案のうえ査定
④最終還元利回り	4.1%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]	20,500,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	20,900,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	8,850,000千円	
(ii) 建物価格	2,450,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	233,000千円	
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等 合計価格 = [(i)+(ii)+(iii)]	11,533,000千円	
(v) 市場修正率	150%	建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮
(iv) 原価法による積算価格 = [(iv) x (v)]	17,300,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。

■東京都の宿泊マーケット

<東京都の延べ宿泊者数/外国人比率の推移>



出所：東京都のデータに基づき本資産運用会社が作成

<本物件の所在する東京都港区の掲げる目標と具体的取組み（注1）>

目標1：観光客の満足度～「観光に満足できる」まちを目指して～ 観光客の満足の最大化を目指し、港区観光の満足度を指標の1つとする		
2016年 日本人：70.4% 外国人：88.8%	2019年目標 日本人：75.0% 外国人：94.0%	2022年目標 日本人：80.0% 外国人：100%に 近づける
目標2：延べ宿泊者数～「滞在を楽しめる」まちを目指して～ 区内消費の拡大をもたらすであろう、より長く滞在する宿泊を伴う観光客数を把握するため、「数」の指標として本指標を用いる		
2016年 795万人	2019年目標 900万人	2022年目標 950万人
目標3：宿泊業、飲食サービスの売上～「消費を楽しむ」まちを目指して～ 区内消費を直接把握するため、本指標を用いる		
2013年 4,613億円	2019年目標 5,200億円	2021年目標 5,600億円

出所：東京都港区の公表資料及びデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1） 上記目標値は、2018年3月に策定された「港区観光振興ビジョン」に記載のものであり、達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

＜フォートレス・グループによる開発＞

本ホテルはフォートレス・グループが開発し、ウイークリー・マンションを建て替え、「マイステイズプレミア」ブランドの第一号ホテルとして開業しました。

建替前



建替後



＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	94.7%
ＡＤＲ（注１）	11,866円
RevPAR（注１）	11,237円
NOI（注２）	808百万円

（注１） 2018年５月末日時点の直近12か月の平均値です。

（注２） NOIは、2018年５月末日時点の直近12か月の年間のホテル運営純収益（実績値）です。

D61 : ホテルマイステイズプレミア札幌パーク

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得予定日	2018年8月2日			
取得予定価格	16,731百万円			
鑑定評価額	16,900百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	札幌市中央区南九条西二丁目5番8他26筆		
	(住居表示)	札幌市中央区南九条西二丁目2番10号		
交通条件	札幌市営地下鉄南北線「中島公園」駅から徒歩3分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	3,451.54㎡	建ぺい率／容積率	80%/600%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	21,670.64㎡（注1）	建築時期	1998年3月23日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付26階建（注2）		
	リノベーション時期	2017年11月～2018年4月		
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2005年3月25日（至）2028年8月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2018年5月31日）				
テナントの総数	1	客室数	419室	
賃貸可能面積	21,670.64㎡		（うちT283室・D112室・O24室）	
賃貸面積	21,670.64㎡	敷金等	-	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	54,302千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年8月2日から2028年8月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額444.9百万円（1月：月額22.9百万円/2月：月額45.1百万円/3月：月額12.5百万円/4月：月額0百万円/5月：月額30.9百万円/6月：月額60.7百万円/7月：月額75.8百万円/8月：月額79.5百万円/9月：月額52.1百万円/10月：月額29.8百万円/11月：月額10.3百万円/12月：月額25.3百万円）にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします（注3）。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	-			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	株式会社東京建築検査機構	レポート日付	2018年6月	
早期修繕費（1年以内）	-	再調達価格	6,751,000千円	
長期修繕費（今後12年間）	215,010千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年5月	
予想最大損失率（PML）	1.5%			
地域特性等				
対象不動産は、札幌市の中心部に位置し、札幌市営地下鉄南北線「中島公園」駅から徒歩3分とアクセスも良好な立地に位置する、2018年4月にリノベーションが完了した、種類が豊富な客室タイプと天然温泉大浴場等の充実した施設を完備するフルサービスホテルです。「中島公園」駅は「札幌」駅から徒歩約5分、新千歳空港からも「札幌」駅経由で約40分と良好なアクセス環境にあり、ビジネス・レジャーに最適な立地です。安定したビジネス需要が見込まれるほか、中島公園や豊平川など周辺環境も良好で、大通公園、サッポロビール園、すすきのエリア及び札幌市時計台をはじめとする国内外からの旅行者に人気の観光スポットへのアクセスも優れることから、レジャー需要の取り込みも可能です。				
特記事項				
隣接地との境界の一部について、書面による境界確定がなされていません。				

- (注1) この他、附属建物として駐車場棟（91.83㎡）があります。
- (注2) 登記簿上の記載に基づいて記載していますが、検査済証（建築物）に記載の建築物の構造は鉄骨造一部鉄骨鉄筋コンクリート造となっており、更正登記を行う予定です。
- (注3) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D61 : ホテルマイステイズプレミア札幌パーク

収支状況等			
運用期間		2016年1月1日～ 2016年12月31日	2017年1月1日～ 2017年12月31日
GOP（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		852,181千円	863,796千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		56,565千円	56,565千円
c. 損害保険料		1,113千円	1,113千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
NOI（＝GOP－[a.＋b.＋c.＋d.]）		793,702千円	805,318千円
(参考)	(1) 売上高	2,164,032千円	2,150,694千円
	客室収入	1,512,323千円	1,499,933千円
	その他収入	651,709千円	650,761千円
	(2) 営業費用 （上記a.～d.は含みません）	1,311,851千円	1,286,897千円
	ADR	11,296円	11,890円
	RevPAR	9,885円	9,831円
	客室稼働率	87.5%	82.7%
	GOP比率	39.4%	40.2%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	21.3%	23.0%

D61 : ホテルマイステイズプレミア札幌パーク

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	16,900百万円
価格時点	2018年6月1日

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		内容	概要等
	(a) 貸室賃料収入	933,251千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうえ貸室賃料収入及び共益費収入を計上
	(b) 共益費収入	-	
	(c) 水道光熱費収入	-	
	(d) 駐車場収入	-	
	(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a)+(b)+(c)+(d)+(e)]		933,251千円	
	(f) 空室等損失	-	
	(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [①-(f)-(g)]		933,251千円	
	(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
	(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
	(j) 修繕費	6,700千円	ER, 類似事例に基づく数値を「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
	(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
	(l) テナント募集費用等	-	
	(m) 公租公課	56,564千円	提示資料に基づく2018年度実績
	(n) 損害保険料	1,113千円	提示資料に基づく
	(o) その他費用	933千円	
③運営費用 = [(h)+(i)+(j)+(k)+(l)+(m)+(n)+(o)]		65,311千円	
④運営純収益 (NOI) = [②-③]		867,940千円	
	(p) 一時金の運用益	-	
	(q) 資本的支出	13,400千円	ER, 類似事例に基づく数値を「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
	(r) FF&Eリザーブ	46,129千円	類似事例等を参考に想定
⑤純収益 (NCF) = [④+(p)-(q)-(r)]		808,411千円	
⑥還元利回り		4.7%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤÷⑥]		17,200,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		5.0%	
(2) DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		6,340,000千円	
	(a) 10年後の収益価格	17,200,000千円	
	(b) 売却費用	344,000千円	売却価格の2.0%として査定
	(c) 復帰価格 = [(a)-(b)]	16,856,000千円	
②復帰価格現在価値		10,500,000千円	
③割引率		4.8%	ホテルの不動産投資利回りに対象不動産にかかる個別リスクを勘案することにより査定
④最終還元利回り		4.9%	還元利回りを基礎に、将来の予測不確実性を加味して査定
⑤DCF法による収益価格=[①+②]		16,800,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		16,900,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	10,200,000千円	
(ii) 建物価格	5,100,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	200,000千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i)+(ii)+(iii)]	15,500,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。

■充実した付帯設備とサービス



天然温泉大浴場



レストラン



フィットネスジム



ベビーキッズルーム

■札幌エリアの豊富な観光資源



大通公園



サッポロビール園



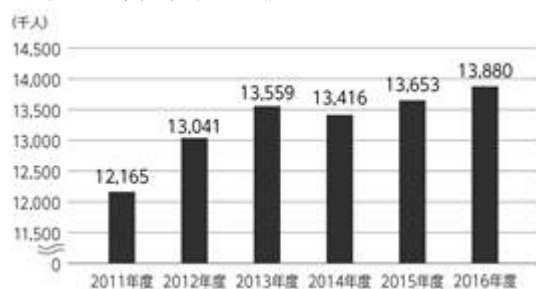
すすきのエリア



札幌市時計台

■札幌市の観光・宿泊マーケット

<札幌市の観光客数の推移>



出所：札幌市のデータに基づき本資産運用会社が作成

<札幌市での国際会議開催件数の推移>

2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
61件	89件	101件	107件	113件

出所：札幌市のデータに基づき本資産運用会社が作成

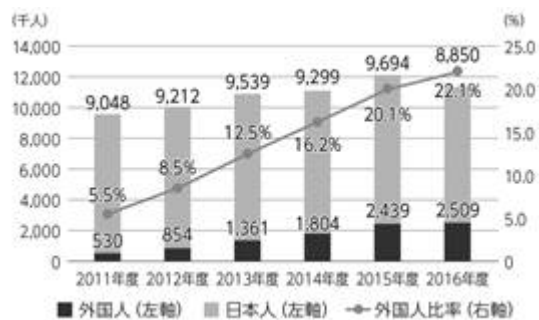
(注1) JNTO(日本政府観光局)基準による国際会議開催件数。JNTO基準とは、①国際機関・国際団体(各国支部を含む)又は国家機関・国内団体(各々の定義が明確ではないため民間企業以外は全て)が主催、②参加者総数が50名以上、③日本を含む3か国以上が参加、④開催期間が1日以上会議。

<ホテルマイステイズプレミア札幌パークの会議会場/宴会場>

ホテルマイステイズプレミア札幌パークは、最大270名収容可能な会議会場/宴会場を含め6タイプを完備しており、収容人数は20名~270名です。



＜札幌市の延べ宿泊者数/外国人比率の推移＞



出所：札幌市のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	82.6%
ＡＤＲ（注１）	11,843円
RevPAR（注１）	9,778円
NOI（注２）	785百万円

（注１） 改修期間を含む2018年５月末日時点の直近12か月の平均値です。

（注２） NOIは、改修期間を含む2018年５月末日時点の直近12か月の年間のホテル運営純収益（実績値）です。

D62 : ホテルマイステイズ上野イースト

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得予定日	2018年8月2日			
取得予定価格	5,286百万円			
鑑定評価額	5,340百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	東京都台東区東上野五丁目59番6他1筆		
	(住居表示)	東京都台東区東上野五丁目5番6号		
交通条件	東京メトロ銀座線「稲荷町」駅から徒歩2分、J R山手線・京浜東北線他「上野」駅から徒歩9分			
土地	所有形態	所有権・借地権（注1）	用途地域	商業地域
	地積	856.48㎡（注1）	建ぺい率／容積率	80%/600%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	4,396.02㎡	建築時期	1991年9月26日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付9階建		
	リノベーション時期	2015年12年～2016年5月		
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2005年9月22日（至）2028年8月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2018年5月31日）				
テナントの総数	1	客室数	150室	
賃貸可能面積	4,396.02㎡		（うちT12室・D135室・O3室）	
賃貸面積	4,396.02㎡	敷金等	1,045千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	22,551千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年8月2日から2028年8月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額138.7百万円（1月：月額7.9百万円/2月：月額10.1百万円/3月：月額14.0百万円/4月：月額17.8百万円/5月：月額11.4百万円/6月：月額8.5百万円/7月：月額11.2百万円/8月：月額10.4百万円/9月：月額9.5百万円/10月：月額13.8百万円/11月：月額12.7百万円/12月：月額11.4百万円）にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします（注2）。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	1,045千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	－			
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	レポート日付	2018年6月	
早期修繕費（1年以内）	－	再調達価格	1,509,300千円	
長期修繕費（今後12年間）	202,710千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年6月	
予想最大損失率（PML）	6.7%			
地域特性等				
対象不動産は、東京メトロ銀座線「稲荷町」駅から徒歩2分、JR「上野」駅から徒歩9分の位置に所在する宿泊特化型ホテルです。JR山手線他「上野」駅も利用可能であり、「東京」駅から18分程度、「新宿」駅から20分程度、東京国際空港（羽田空港）から50分程度、成田空港から1時間10分程度と、両空港へのアクセスに優れています。2016年5月に全館リノベーションを完了しており、2016年にトリップアドバイザーでエクセレンス認証（Certificate of Excellence）（注3）を受賞しています。上野動物園や東京国立博物館、国立科学博物館、国立西洋美術館、東京都美術館などが所在する上野恩賜公園やアメヤ横丁などの人気観光スポットへのアクセスも良好であり、また、東京都心部に位置するため安定したビジネス需要が見込まれ、各方面へのアクセス性に優れることから、観光拠点としてのレジャー需要も十分に取込み可能です。11㎡のダブルから28㎡のトリプルまで計150室を擁し、全室2名利用が可能な客室構成は、ビジネス・レジャー双方の様々な顧客ニーズにマッチする構成といえます。				
特記事項				
本物件の土地は、一部は宗教法人からの借地であり、建物の譲渡に伴う借地権の譲渡に際し、土地所有者の承諾又は承諾料の支払が必要となります。				

- (注1) 本物件の敷地は2筆からなり、本投資法人は、うち1筆については所有権を取得し、1筆については借地です。なお、「地積」欄には2筆の登記上の敷地面積の合計を記載しています。
- (注2) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。
- (注3) 「エクセレンス認証」は、トリップアドバイザーのホームページの記載によれば、12か月間に旅行者がトリップアドバイザーに投稿した口コミの質、件数及び時期に加え、施設の営業年数や人気ランキングの順位を考慮した、トリップアドバイザー独自のアルゴリズムを使用して決定されます。受賞するには、トリップアドバイザーのバブル評価で、5段階中4以上の総合評価を維持しており、最低限の口コミ数を獲得しているほか、トリップアドバイザーへの掲載期間が12か月以上である必要があると説明されています。なお、「トリップアドバイザー」とは、TripAdvisor, Inc. (米国NASDAQ市場上場の米国法人) のグループ会社が運営する旅行に関する口コミのインターネット上のサイトです。

D62 : ホテルマイステイズ上野イースト

収支状況等			
運用期間		2016年1月1日～ 2016年12月31日	2017年1月1日～ 2017年12月31日
GOP (=賃貸事業収入) (= (1) - (2))		233,700千円	276,217千円
a. 借地料		10,364千円	10,364千円
b. 公租公課		9,768千円	9,768千円
c. 損害保険料		252千円	252千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d.])		212,514千円	255,031千円
(参考)	(1) 売上高	451,290千円	516,730千円
	客室収入	444,882千円	510,444千円
	その他収入	6,408千円	6,285千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	217,590千円	240,513千円
	ADR	9,836円	9,932円
	RevPAR	8,104円	9,323円
	客室稼働率	82.4%	93.9%
	GOP比率	51.8%	53.5%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	64.4%	68.6%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	5,340百万円
価格時点	2018年6月1日

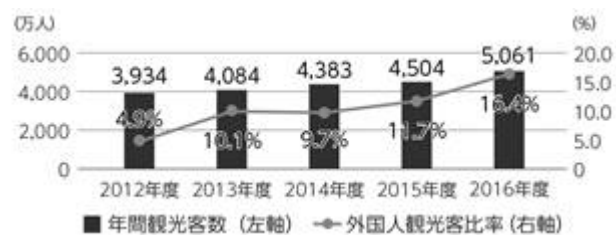
1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	281,079千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定の上貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]	281,079千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]	281,079千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	5,285千円	ER, 類似事例に基づく数値を「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	9,337千円	2018年度課税資料に基づく2018年度実額
(n) 損害保険料	252千円	提示資料に基づく
(o) その他費用	10,645千円	
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	25,520千円	
④運営純収益 (NOI) = [② - ③]	255,558千円	
(p) 一時金の運用益	10千円	運用利回り1.0%
(q) 資本的支出	12,835千円	ER, 類似事例に基づく数値を「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
(r) FF&Eリザーブ	7,738千円	類似事例等を参考に想定
⑤純収益 (NCF) = [④ + (p) - (q) - (r)]	234,995千円	
⑥還元利回り	4.3%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、対象地に借地権が含まれていることを考慮の上査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]	5,470,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ペース利回り (④運営純収益 ÷ ⑦収益価格)	4.7%	
(2) DCF法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	1,900,000千円	
(a) 10年後の収益価格	5,430,000千円	
(b) 売却費用	272,000千円	売却価格の5.0%として査定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	5,158,000千円	
②復帰価格現在価値	3,390,000千円	
③割引率	4.3%	ホテルの不動産投資利回りに対象不動産にかかる個別リスクを勘案することにより査
④最終還元利回り	4.5%	還元利回りを基礎に、対象地に借地権が含まれていることを考慮の上、将来の予測不確実性を加味して査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]	5,290,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	5,340,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	3,430,000千円	
(ii) 建物価格	1,130,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	160,000千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i) + (ii) + (iii)]	4,720,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。	

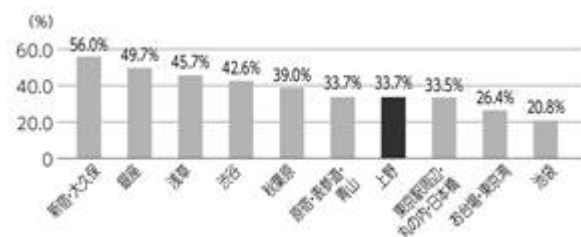
■台東区の観光マーケット

＜台東区の年間観光客数/外国人観光客比率の推移＞



出所：台東区のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜東京都における外国人観光客の訪問先（2017年実施、複数回答）＞



出所：東京都のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注1）	94.7%
ADR（注1）	9,755円
RevPAR（注1）	9,236円
NOI（注2）	255百万円

（注1） 2018年5月末日時点の直近12か月の平均値です。

（注2） NOIは、2018年5月末日時点の直近12か月の年間のホテル運営純収益（実績値）です。

D63 : ホテルマイステイズ御堂筋本町

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得予定日	2018年8月2日			
取得予定価格	5,039百万円			
鑑定評価額	5,090百万円			
鑑定機関	一般財団法人 日本不動産研究所			
所在地	(地番)	大阪府大阪市中央区本町三丁目24番1他1筆		
	(住居表示)	大阪府大阪市中央区本町三丁目2番10号		
交通条件	Osaka Metro御堂筋線・中央線・四つ橋線「本町」駅から徒歩3分、Osaka Metro堺筋線「堺筋本町」駅から徒歩4分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	398.37㎡	建ぺい率／容積率	80%/800%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	3,429.43㎡	建築時期	2017年10月24日
	構造・階数	鉄骨造陸屋根14階建		
	リノベーション時期	－		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 2017年11月15日 (至) 2028年8月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況 (2018年5月31日)				
テナントの総数	1	客室数	108室	
賃貸可能面積	3,429.43㎡		(うちT24室・D72室・O12室)	
賃貸面積	3,429.43㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入 (月額)	14,259千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2018年8月2日から2028年8月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額115.6百万円 (1月: 月額5.6百万円/2月: 月額9.3百万円/3月: 月額11.4百万円/4月: 月額11.3百万円/5月: 月額7.0百万円/6月: 月額7.8百万円/7月: 月額10.2百万円/8月: 月額13.2百万円/9月: 月額7.9百万円/10月: 月額10.9百万円/11月: 月額10.6百万円/12月: 月額10.4百万円) にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします (注1)。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	－			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	－			
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	レポート日付	2018年6月	
早期修繕費 (1年以内)	－	再調達価格	1,086,200千円	
長期修繕費 (今後12年間)	77,276千円			
地震リスク評価報告書の概要				
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	レポート日付	2018年6月	
予想最大損失率 (PML)	9.7%			
地域特性等				
対象不動産は、Osaka Metro御堂筋線、中央線、四つ橋線「本町」駅から徒歩3分の位置にある客室108室の宿泊特化型ホテルです。Osaka Metro堺筋線「堺筋本町」駅も利用可能であり、また、「本町」駅は、「梅田」駅から徒歩5分程度、「新大阪」駅から徒歩10分程度、大阪国際空港 (伊丹空港) から35分程度、関西国際空港から50分程度と、交通アクセスに優れた立地特性を有します。中之島や大阪城、水族館「海遊館」も電車で30分圏内とアクセスに優れています。大阪中心部に位置するため安定したビジネス需要が見込まれるとともに、各方面へのアクセス性に優れることから、観光拠点としてのレジャー需要も十分に取込み可能です。ダブル (14.5㎡) とツイン (18㎡) のほかに4名での利用が可能なフォース (4ベッドルーム) (35㎡) で構成される全108室の宿泊特化型ホテルであり、ビジネスやファミリー層を含むレジャー双方の顧客ニーズをも満たし得る客室構成といえます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D63 : ホテルマイステイズ御堂筋本町

収支状況等			
運用期間		2016年1月1日～ 2016年12月31日	2017年12月13日～ 2017年12月31日
GOP (=賃貸事業収入) (= (1) - (2))		—	17,337千円
a. 借地料		—	—
b. 公租公課		—	889千円
c. 損害保険料		—	11千円
d. 信託報酬		—	41千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d.])		—	16,395千円
(参考)	(1) 売上高	—	22,346千円
	客室収入	—	21,388千円
	その他収入	—	958千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	—	5,009千円
	ADR	—	11,198円
	RevPAR	—	10,423円
	客室稼働率	—	93.1%
	GOP比率	—	77.6%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	— / — / —	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率	—	16.6%

(注1) 2017年12月13日に新規開業したため、2017年12月13日から12月31日のデータを記載しています。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人 日本不動産研究所
鑑定評価額（正常価格）	5,090百万円
価格時点	2018年6月1日

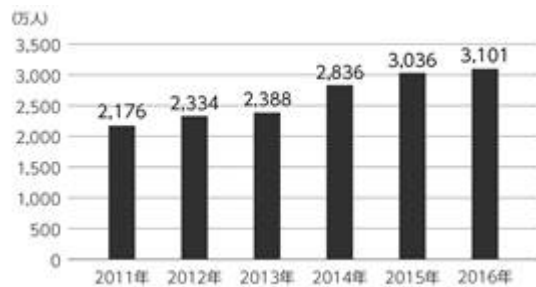
1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	252,115千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうえ貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]	252,115千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]	252,115千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	1,932千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	19,334千円	公租公課関係資料による課税標準額、負担調整措置及び改装工事の内容を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	157千円	保険契約に基づく保険料及び対象建物と類似建物の保険料率を考慮して計上
(o) その他費用	-	
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	21,423千円	
④運営純収益 (NOI) = [② - ③]	230,692千円	
(p) 一時金の運用益	-	
(q) 資本的支出	4,510千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(r) F F & E リザーブ	8,994千円	類似不動産におけるF F & E リザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
⑤純収益 (NCF) = [④ + (p) - (q) - (r)]	217,188千円	
⑥還元利回り	4.2%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]	5,170,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り (④運営純収益 ÷ ⑦収益価格)	4.5%	
(2) DCF法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	1,751,506千円	
(a) 売却価格	4,957,455千円	
(b) 売却費用	148,724千円	売却価格の3.0%として査定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	4,808,731千円	
②復帰価格現在価値	3,248,779千円	
③割引率	4.0%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案のうえ査定
④最終還元利回り	4.4%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]	5,000,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	5,090,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	1,220,000千円	
(ii) 建物価格	1,090,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	83,600千円	
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等合計価格 = [(i)+(ii)+(iii)]	2,393,600千円	
(v) 市場修正率	130%	建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮
(iv) 原価法による積算価格 = [(iv)x(v)]	3,110,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定した。

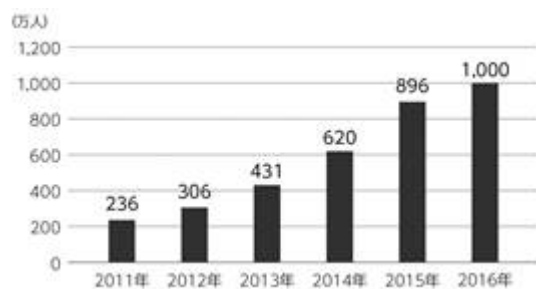
■大阪府の宿泊マーケット

<大阪府の延べ宿泊者数の推移>



出所：国土交通省・観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

<大阪府の延べ外国人宿泊者数の推移>



出所：国土交通省・観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

<ホテル指標>

客室稼働率（注1）	90.4%
ADR（注1）	11,003円
RevPAR（注1）	9,952円
NOI（注2）	97百万円

（注1） 2017年12月開業以降における2018年5月末日時点の直近6か月の平均値です。

（注2） NOIは、2017年12月開業以降における2018年5月末日時点の直近6か月のホテル運営純収益（実績値）です。

(2) 取得予定資産取得後のポートフォリオの概要

取得済資産及び取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

① 取得済資産及び取得予定資産の取得（予定）価格及び投資（予定）比率

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
A26	日神パレスステージ代田橋	東京都杉並区和泉一丁目 31番2号	信託受益権 (注7)	1,251	0.3	1,180	A
A27	日神パレスステージ東長崎	東京都豊島区长崎五丁目 4番1号	信託受益権 (注7)	1,229	0.3	1,300	A
A28	グロースメゾン五反田	東京都品川区西五反田二 丁目26番6号	信託受益権 (注7)	888	0.2	1,030	A
A29	グロースメゾン亀戸	東京都江東区亀戸六丁目 58番16号	信託受益権 (注7)	1,070	0.2	1,130	A
A30	エメラルドハウス	東京都板橋区板橋三丁目 27番18号	信託受益権 (注7)	1,505	0.3	1,410	A
A32	サンクレスト石神井公園	東京都練馬区高野台三丁 目15番35号	信託受益権 (注7)	1,088	0.2	1,090	A
A33	グロースメゾン新横浜	神奈川県横浜市港北区新 横浜三丁目16番2号	信託受益権 (注7)	1,059	0.2	1,180	A
A34	ベルファース上野御徒町	東京都台東区東上野一丁 目27番5号	信託受益権 (注7)	1,023	0.2	1,070	A
A35	グランリール亀戸	東京都江東区亀戸三丁目 39番12号	信託受益権 (注7)	906	0.2	999	A
A37	グロースメゾン用賀	東京都世田谷区岡本一丁 目15番15号	信託受益権 (注7)	795	0.2	730	A
A38	ルート立川	東京都立川市錦町三丁目 7番6号	信託受益権 (注7)	676	0.2	660	A
A39	渋谷本町マンション	東京都渋谷区本町二丁目 35番2号	信託受益権 (注7)	651	0.1	638	A
A40	シティハイツ砧	東京都世田谷区砧四丁目 13番15号	信託受益権 (注7)	646	0.1	499	A
A41	アクシーズタワー 川口並木	埼玉県川口市並木二丁目 5番13号	信託受益権 (注7)	620	0.1	726	A
A43	カレッジスクエア町田	東京都町田市巾着町三丁目 4番4号	信託受益権 (注7)	589	0.1	535	A
A44	ベレー目黒	東京都目黒区目黒一丁目 2番15号	信託受益権 (注7)	589	0.1	607	A
A45	ワコーレ綱島 I	神奈川県横浜市港北区榎 町二丁目7番47号	信託受益権 (注7)	572	0.1	515	A
A46	フォロス中村橋	東京都練馬区向山一丁目 6番6号	信託受益権 (注7)	566	0.1	570	A
A47	グロースメゾン海神	千葉県船橋市海神五丁目 29番51号	信託受益権 (注7)	557	0.1	476	A
A48	カレッジスクエア町屋	東京都荒川区荒川七丁目 3番1号	信託受益権 (注7)	510	0.1	548	A
A51	シティハウス東京新橋	東京都港区新橋六丁目19 番1号	信託受益権	2,520	0.6	3,260	B

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
A52	ウィンベル神楽坂	東京都新宿区新小川町6番15号	信託受益権	3,260	0.7	4,030	C
A53	西早稲田 クレセントマンション	東京都新宿区西早稲田三丁目18番9号	信託受益権	1,880	0.4	2,540	C
A54	レキシントン・スクエア 曙橋	東京都新宿区余丁町3番8号	信託受益権	1,450	0.3	1,860	D
A59	藤和シティコープ 新大塚Ⅱ	東京都豊島区東池袋五丁目49番7号	信託受益権	866	0.2	1,080	B
A61	ビクセル武蔵関	東京都練馬区関町北一丁目22番7号	信託受益権	577	0.1	719	C
A63	藤和シティコープ浅間町	神奈川県横浜市西区浅間町四丁目338番2号	信託受益権	1,110	0.2	1,350	B
A64	ロイヤルパーク大町	宮城県仙台市青葉区大町二丁目11番10号	信託受益権	415	0.1	560	B
A65	レキシントン・スクエア 萩野町	宮城県仙台市宮城野区萩野町一丁目15番16号	信託受益権	330	0.1	446	B
A66	ヴィスコンティ覚王山	愛知県名古屋市中千種区御棚町二丁目44番	信託受益権	255	0.1	273	D
A71	レキシントン・スクエア 代田橋	東京都杉並区和泉一丁目33番18号	信託受益権	977	0.2	1,200	D
A72	レキシントン・スクエア 本所吾妻橋	東京都墨田区東駒形四丁目20番6号	信託受益権	511	0.1	624	D
A73	AMS TOWER 南6条	北海道札幌市中央区南六条西二丁目5番15号	信託受益権	1,180	0.3	1,270	D
A75	スペーシア恵比寿	東京都渋谷区東三丁目6番22号	信託受益権	7,010	1.6	8,060	B
A76	ネオ・プロミネンス	東京都北区志茂三丁目21番5号	信託受益権	1,660	0.4	1,980	B
A77	インボイス新神戸 レジデンス	兵庫県神戸市中央区生田町三丁目3番8号	信託受益権	1,260	0.3	1,430	B
A78	コスモコート元町	兵庫県神戸市中央区元町通三丁目12番20号	信託受益権	973	0.2	1,090	B
A79	レーバスト本陣	愛知県名古屋市中村区鳥居通二丁目13番	信託受益権	674	0.2	813	B
A80	レーバスト松原	愛知県名古屋市中区松原三丁目13番12号	信託受益権	657	0.1	797	B
A82	アルパ則武新町	愛知県名古屋市中区則武新町三丁目6番8号	信託受益権	608	0.1	733	B
A83	レーバスト名駅南	愛知県名古屋市中村区名駅南二丁目13番33号	信託受益権	597	0.1	715	B
A84	レーバスト平安	愛知県名古屋市中区平安二丁目13番17号	信託受益権	595	0.1	694	B
A85	ヴァンデュール 浜大津駅前	滋賀県大津市浜大津一丁目2番15号	信託受益権	581	0.1	738	B
A86	サルボサーラ	大阪府大阪市中央区島之内二丁目6番21号	信託受益権	544	0.1	648	B

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
A87	エクセレンテ神楽坂	東京都新宿区山吹町128 番1ほか1筆	信託受益権	543	0.1	635	B
A88	ルナコート江戸堀	大阪府大阪市西区江戸堀 三丁目4番11号	信託受益権	525	0.1	570	B
A89	ウィンテージ神戸元町	兵庫県神戸市中央区元町 通七丁目2番2号	信託受益権	512	0.1	609	B
A90	クイーンズコート福住	東京都江東区福住一丁目 3番10号	信託受益権	456	0.1	604	B
A91	コーポ東洞院	京都府京都市中京区東洞 院通二条下る瓦之町380 番1ほか2筆	信託受益権	446	0.1	516	B
A92	ベレール大井町	東京都品川区東大井五丁 目14番17号	信託受益権	412	0.1	511	B
A93	シエテ南塚口	兵庫県尼崎市南塚口町3 番18号	信託受益権	374	0.1	449	B
A94	プライムライフ 三宮磯上公園	兵庫県神戸市中央区磯上 通四丁目3番23号	信託受益権	373	0.1	438	B
A95	HERMITAGE NANBA WEST	大阪府大阪市浪速区桜川 四丁目10番3号	信託受益権	355	0.1	433	B
A96	センチュリーパーク 新川1番館	愛知県名古屋市中港區新川 町四丁目1番2	信託受益権	335	0.1	425	B
A97	ウエストアベニュー	東京都国立市西一丁目5 番17号	信託受益権	331	0.1	313	B
A98	リトルリバー本町橋	大阪府大阪市中央区本町 橋1番34号	信託受益権	310	0.1	398	B
A99	プライムライフ御影	兵庫県神戸市東灘区御影 塚町二丁目25番11号	信託受益権	297	0.1	337	B
A100	シティコート北1条	北海道札幌市中央区北一 条東一丁目6番3号	信託受益権	1,782	0.4	1,950	B
A101	リエトコート向島	東京都墨田区向島五丁目 45番10号	信託受益権	1,683	0.4	1,730	B
A102	リエトコート西大島	東京都江東区大島二丁目 41番14号	信託受益権	1,634	0.4	1,720	B
A103	ロイヤルパークス桃坂	大阪府大阪市天王寺区 筆ヶ崎町5番38号	信託受益権	2,910	0.6	3,080	C
A104	ロイヤルパークス新田	東京都足立区新田三丁目 35番20号	信託受益権	5,024	1.1	5,490	C
A105	ロイヤルパークスタワー 南千住	東京都荒川区南千住四丁 目7番3号	信託受益権	21,879	4.9	22,700	B
A106	ロイヤルパークス シーサー南千住	東京都荒川区南千住三丁 目41番7号	信託受益権	2,683	0.6	2,720	B
小計(計64物件)				90,154	20.1	99,431	-
B17	レキシントン・プラザ 八幡	宮城県仙台市青葉区八幡 三丁目1番50号	信託受益権	3,280	0.7	3,690	C
B18	イオンタウン須賀川	福島県須賀川市古河105 番	信託受益権	2,320	0.5	2,410	C

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
小計(計2物件)				5,600	1.2	6,100	-
D01	ホテルマイステイズ神田	東京都千代田区岩本町一丁目2番2号	信託受益権	2,851	0.6	5,020	B
D02	ホテルマイステイズ浅草	東京都墨田区本所一丁目21番11号	信託受益権	2,584	0.6	4,970	B
D03	ホテルマイステイズ 京都四条	京都府京都市下京区四条通油小路東入ル傘鉾町52	信託受益権	6,024	1.3	15,100	B
D04	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター	千葉県浦安市明海二丁目1番4号	信託受益権	4,930	1.1	7,140	B
D05	ホテルマイステイズ舞浜	千葉県浦安市鉄鋼通り三丁目5番1号	信託受益権	4,870	1.1	6,580	B
D06	ホテルマイステイズ プレミア堂島(注8)	大阪府大阪市北区曽根崎新地二丁目4番1号	信託受益権	3,845	0.9	7,340	B
D07	ホテルマイステイズ 名古屋栄	愛知県名古屋市中区東桜二丁目23番22号	信託受益権	2,958	0.7	5,950	B
D08	ホテルマイステイズ 堺筋本町	大阪府大阪市中央区淡路町一丁目4番8号	信託受益権	2,514	0.6	7,750	B
D09	ホテルマイステイズ横浜	神奈川県横浜市中区末吉町四丁目81番	信託受益権	2,119	0.5	3,500	B
D10	ホテルマイステイズ 日暮里	東京都荒川区東日暮里五丁目43番7号	信託受益権	1,898	0.4	3,100	B
D11	ホテルマイステイズ 福岡天神南	福岡県福岡市中央区春吉三丁目14番20号	信託受益権	1,570	0.3	5,060	B
D12	フレックスステイイン 飯田橋	東京都新宿区新小川町3番26号	信託受益権	1,381	0.3	2,020	B
D13	ホテルマイステイズ 上野稲荷町	東京都台東区松が谷一丁目5番7号	信託受益権	1,331	0.3	2,350	B
D14	フレックスステイイン品川	東京都品川区北品川一丁目22番19号	信託受益権	1,242	0.3	2,040	B
D15	フレックスステイイン 常盤台	東京都板橋区常盤台一丁目52番5号	信託受益権	1,242	0.3	2,210	B
D16	フレックスステイイン巣鴨	東京都豊島区巣鴨三丁目6番16号	信託受益権	1,192	0.3	2,140	B
D17	ホテルマイステイズ 大手前	大阪府大阪市中央区徳井町一丁目3番2号	信託受益権	1,192	0.3	4,700	B
D18	フレックスステイイン 清澄白河	東京都江東区常盤一丁目12番16号	信託受益権	749	0.2	1,300	B
D19	フレックスステイイン 中延P1	東京都品川区二葉四丁目27番12号	信託受益権	589	0.1	810	B
D20	フレックスステイイン 中延P2	東京都品川区二葉四丁目27番8号	信託受益権	283	0.1	390	B
D21	アパホテル横浜関内	神奈川県横浜市中区住吉町三丁目37番2号	信託受益権	8,350	1.9	9,650	B
D22	ホテルマイステイズ 函館五稜郭(注9)	北海道函館市本町26番17号	信託受益権	2,792	0.6	3,790	B

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
D23	フレックスステイイン白金	東京都港区白金五丁目10番15号	信託受益権	2,119	0.5	2,310	B
D24	ホテルマイステイズ羽田	東京都大田区羽田五丁目1番13号	信託受益権	7,801	1.7	8,320	B
D25	ホテルマイステイズ 亀戸P1	東京都江東区亀戸六丁目32番1号	信託受益権	5,594	1.2	7,020	B
D26	ホテルマイステイズ 上野入谷口	東京都台東区東上野五丁目5番13号	信託受益権	3,821	0.9	4,130	B
D27	ホテルマイステイズ 亀戸P2	東京都江東区亀戸六丁目7番8号	信託受益権	3,742	0.8	4,750	B
D28	ホテルビスタ清水	静岡県静岡市清水区真砂町1番23号	信託受益権	2,198	0.5	2,450	B
D29	スーパーホテル 新橋・烏森口	東京都港区新橋五丁目16番4号	信託受益権	1,624	0.4	1,790	B
D30	フレックスステイイン 東十条	東京都北区中十条二丁目10番2号	信託受益権	1,277	0.3	1,390	B
D31	ホテルマイステイズ 宇都宮	栃木県宇都宮市東宿郷二丁目4番1号	信託受益権	1,237	0.3	1,430	B
D32	フレックスステイイン 川崎貝塚	神奈川県川崎市川崎区貝塚一丁目13番2号	信託受益権	980	0.2	1,180	B
D33	コンフォートホテル 富山駅前	富山県富山市宝町一丁目3番2号	信託受益権	979	0.2	1,090	B
D34	フレックスステイイン 川崎小川町	神奈川県川崎市川崎区小川町15番9号	信託受益権	906	0.2	1,050	B
D35	フレックスステイイン 江古田	東京都練馬区栄町8番6号	信託受益権	5,069	1.1	4,880	B
D36	スーパーホテル 東京・JR立川北口	東京都立川市曙町二丁目21番9号	信託受益権	1,170	0.3	1,230	E
D37	スーパーホテル JR上野入谷口	東京都台東区上野七丁目9番14号	信託受益権	1,130	0.3	1,220	E
D38	ホテルマイステイズ 心斎橋	大阪府大阪市中央区西心斎橋一丁目9番30号	信託受益権	3,160	0.7	3,410	B
D39	コンフォートホテル黒崎	福岡県北九州市八幡西区黒崎三丁目13番13号	信託受益権	1,148	0.3	1,220	E
D40	コンフォートホテル前橋	群馬県前橋市表町二丁目18番14号	信託受益権	1,128	0.3	1,170	E
D41	コンフォートホテル 燕三条	新潟県三条市須頃二丁目115号	信託受益権	1,010	0.2	1,070	E
D42	コンフォートホテル北見	北海道北見市大通西三丁目4番	信託受益権	851	0.2	904	E
D43	ホテルマイステイズ 五反田駅前(注10)	東京都品川区西五反田二丁目6番8号	信託受益権	26,523	5.9	27,400	C
D44	ホテルエピナール那須	栃木県那須郡那須町大字高久丙海道上1番10他59筆	信託受益権	20,981	4.7	22,400	C
D45	ホテルマイステイズ 福岡天神	福岡県福岡市中央区天神三丁目5番7号	信託受益権	8,059	1.8	8,450	C

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
D46	ホテルマイステイズ 浜松町	東京都港区浜松町一丁目 18番14号	信託受益権	7,959	1.8	7,760	C
D47	ホテルマイステイズ プレミア金沢	石川県金沢市広岡二丁目 13番1号	信託受益権	13,761	3.1	14,200	C
D48	高松 東急REIホテル	香川県高松市兵庫町9番 地9	信託受益権	2,139	0.5	2,210	E
D49	ホテルマイステイズ プレミア浜松町	東京都港区浜松町一丁目 8番5号	信託受益権	8,000	1.8	8,080	B
D50	ホテルマイステイズ 新大阪コンファレンス センター	大阪府大阪市淀川区西中 島六丁目2番19号	信託受益権	13,068	2.9	13,200	D
D51	ホテルマイステイズ プレミア大森	東京都品川区南大井六丁 目19番3号	信託受益権	9,781	2.2	9,880	D
D52	別府亀の井ホテル	大分県別府市中央町5番 17号	信託受益権	8,870	2.0	8,960	D
D53	ホテルマイステイズ 札幌駅北口	北海道札幌市北区北八条 西四丁目15番	信託受益権	7,880	1.8	7,960	D
D54	ホテルマイステイズ 横浜関内	神奈川県横浜市中区尾上 町五丁目65番他3筆	信託受益権	5,326	1.2	5,380	D
D55	アートホテル上越	新潟県上越市本町五丁目 1番11号	信託受益権	2,772	0.6	2,800	D
D56	アートホテル弘前シティ	青森県弘前市大字大町一 丁目1番2、1番6、1 番7、2番1	信託受益権	2,723	0.6	2,750	D
D57	ホテルマイステイズ大分	大分県大分市荷揚町一丁 目32番	信託受益権	1,604	0.4	1,620	D
D58	ホテルマイステイズ 五反田	東京都品川区東五反田二 丁目5番4号	信託受益権	4,068	0.9	4,110	D
D59	ホテルマイステイズ立川	東京都立川市錦町一丁目 8番14号	信託受益権	3,257	0.7	3,290	E
D60	ホテルマイステイズ プレミア赤坂	東京都港区赤坂二丁目17 番54号	信託受益権	20,691	4.6	20,900	B
D61	ホテルマイステイズ プレミア札幌パーク	札幌市中央区南九条西二 丁目2番10	信託受益権	16,731	3.7	16,900	D
D62	ホテルマイステイズ 上野イースト	東京都台東区東上野五丁 目5番6号	信託受益権	5,286	1.2	5,340	D
D63	ホテルマイステイズ 御堂筋本町	大阪府大阪市中央区本町 三丁目2番10号	信託受益権	5,039	1.1	5,090	B
小計 (計63物件)				297,977	66.4	353,604	—
中計 (計129物件)				393,732	87.7	459,135	—
—	シェラトン・グランデ・ トーキョーベイ・ホテル (優先出資証券)	—	特定目的会 社優先出資 証券 (注11)	17,845	4.0	—	—
特定目的会社優先出資証券小計 (計1件)				17,845	4.0	—	—

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
—	本海外不動産 匿名組合出資持分	—	匿名組合 出資持分 (注12)	37,382	8.3	—	—
匿名組合出資持分小計 (計1件)				37,382	8.3	—	—
合計 (計131物件)				448,960	100.0	—	—

(注1) 「物件番号」は、本投資法人の取得済資産及び取得予定資産について、その用途区分により住居をA、オフィスビル・商業施設をB、シニア物件・時間貸し駐車場等をC、ホテルをDとして分類し、物件毎に番号を付したものです。A、B、C、Dにおける番号は、取得（予定）時期が早いもの、取得（予定）時期が同じものについては取得（予定）価格が大きいものから番号を付しています。

(注2) 「所在地」は、原則として住居表示を記載していますが、住居表示が未実施の物件については地番を記載しています。

(注3) 「取得（予定）価格」は、シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）及び本海外不動産匿名組合出資持分を除き、不動産売買契約書又は信託受益権売買契約書等に記載された取得済資産及び取得予定資産の売買価格を記載しています。シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）については、優先出資証券に係る本投資法人の出資金額を記載し、キングダム特定目的会社の特定出資及びマスターリース会社である合同会社の社員持分の取得価格は含みません。本海外不動産匿名組合出資持分については、匿名組合出資契約に係る本投資法人の出資予定金額を記載しています。なお、価格に消費税等は含まれず、単位未満を切り捨てています。

(注4) 「投資（予定）比率」は、本投資法人の取得済資産及び取得予定資産の取得価格又は取得予定価格の総額に対する取得価格又は取得予定価格の比率をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注5) 「期末算定価額又は取得時鑑定評価額」は、本投資法人の規約（以下「規約」といいます。）及び一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、第29期末現在において保有していた物件については2017年12月末日を、2018年2月7日付で取得した4物件（D54乃至D57）については2018年1月1日を、2018年6月27日付で取得した2物件（D58及びD59）については2018年4月1日を、取得予定資産については、2018年6月1日を価格時点とする鑑定評価額を記載しています。なお、委託先は、後記（注6）に記載のとおりです。また、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」については優先出資証券であるため、また、「本海外不動産匿名組合出資持分」については匿名組合出資持分であるため、取得時鑑定評価額はありません。

(注6) 「鑑定評価機関」の表示は以下のとおりです。

鑑定評価機関
A：株式会社アセツアールアンドディー
B：一般財団法人日本不動産研究所
C：J L L森井鑑定株式会社
D：株式会社谷澤総合鑑定所
E：大和不動産鑑定株式会社

(注7) 各信託受益権は、本投資法人が2011年7月に信託内借入を実施した際に、他の信託受益権とともに3つのグループに併合されました。当期末時点において、各グループに属する信託受益権は以下のとおりです。

第一グループ

「日神パレスステージ代田橋」、「日神パレスステージ東長崎」、「グロースメゾン新横浜」、「ベルファース上野御徒町」、「グロースメゾン用賀」、「渋谷本町マンション」、「シティハイツ砧」、「フォロス中村橋」

第二グループ

「グロースメゾン五反田」、「グロースメゾン亀戸」、「エメラルドハウス」、「ルート立川」、「カレッジスクエア町田」、「ベレール目黒」、「ワコーレ綱島Ⅰ」

第三グループ

「サンクレスト石神井公園」、「グランリール亀戸」、「アクシーズタワー川口並木」、「グロースメゾン海神」、「カレッジスクエア町屋」

(注8) 運営されているホテルの名称変更に伴い、2018年3月10日付で物件名称を「ホテルマイステイズ堂島」から変更しました。

(注9) オペレーター変更に伴い、2018年5月1日付で物件名称を「ホテルネッツ函館」から変更しました。

(注10) 2017年10月31日付で当該物件の本投資法人が保有する専有部分（以下「既保有部分」といいます。）に追加して、客室増設工事が施工された専有部分（以下「増床部分」といいます。）を取得しています。本投資法人は、既保有部分と増床部分を一体として運用しており、特段の記載がない限り、取得価格その他の数値については既保有部分及び増床部分の合計を記載しています。また、期末算定価額については既保有部分と増床部分を一体として算定した鑑定評価額を記載しています。以下同じです。

(注11) 「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を裏付不動産とするキングダム特定目的会社が発行する優先出資証券178,458口（当該発行後の発行済優先出資証券の49.0%相当）です。

(注12) 本海外不動産匿名組合出資持分に係る金額は339,836千米ドルですが、2018年6月27日現在の米ドルと日本円の為替レートである1米ドル＝110円（株式会社みずほ銀行発表の米ドルの日本円に対する対顧客電信売相場について、円単位未満を切り捨て）により換算した参考値です。本投資法人は、本海外不動産匿名組合出資持分への出資に係る為替リスクをヘッジするため、本募集に係る発行価額等が決定された後に為替ヘッジ取引を行うことを予定していますが、当該取引に係る為替レートは上記の換算レートとは異なる可能性があります。

② 主要な不動産の物件に関する情報

取得予定資産取得後の本投資法人のポートフォリオに係る不動産関連資産のうち、不動産賃貸事業収益の合計額の10%以上を占めることとなる物件はありません。

③ 主要テナントに関する情報

取得予定資産取得後、取得済資産及び取得予定資産において総賃貸面積の10%以上を占める主要テナントの概要は、以下のとおりです。

(2018年6月末日時点)

テナント名	業種	物件番号	物件名	賃貸面積 (㎡)	総賃貸面積に占める 当該テナントの 賃貸面積の比率 (%) (注1) (注2)
株式会社 マイステイズ・ホテル・マネジメント	ホテル 運営業	D01	ホテルマイステイズ神田	234,687.24	41.9
		D02	ホテルマイステイズ浅草		
		D03	ホテルマイステイズ京都四条		
		D04	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター		
		D05	ホテルマイステイズ舞浜		
		D08	ホテルマイステイズ堺筋本町		
		D09	ホテルマイステイズ横浜		
		D10	ホテルマイステイズ日暮里		
		D11	ホテルマイステイズ福岡天神南		
		D12	フレックスステイイン飯田橋		
		D13	ホテルマイステイズ上野稲荷町		
		D14	フレックスステイイン品川		
		D15	フレックスステイイン常盤台		
		D16	フレックスステイイン巣鴨		
		D17	ホテルマイステイズ大手前		
		D18	フレックスステイイン清澄白河		
		D19	フレックスステイイン中延P 1		
		D20	フレックスステイイン中延P 2		
		D23	フレックスステイイン白金		
		D24	ホテルマイステイズ羽田		
		D25	ホテルマイステイズ亀戸P 1		
		D26	ホテルマイステイズ上野入谷口		
		D27	ホテルマイステイズ亀戸P 2		
		D30	フレックスステイイン東十条		
		D31	ホテルマイステイズ宇都宮		
		D32	フレックスステイイン川崎貝塚		
		D34	フレックスステイイン川崎小川町		
		D35	フレックスステイイン江古田		
		D38	ホテルマイステイズ心斎橋		
		D43	ホテルマイステイズ五反田駅前		
		D45	ホテルマイステイズ福岡天神		
		D46	ホテルマイステイズ浜松町		
		D47	ホテルマイステイズプレミア金沢		
		D49	ホテルマイステイズプレミア浜松町		
		D50	ホテルマイステイズ新大阪コンファレンスセンター		
		D51	ホテルマイステイズプレミア大森		

テナント名	業種	物件 番号	物件名	賃貸面積 (㎡)	総賃貸面積に占める 当該テナントの 賃貸面積の比率 (%) (注1) (注2)
		D52 D53 D54 D57 D58 D59 D60 D61 D62 D63	別府亀の井ホテル ホテルマイステイズ札幌駅北口 ホテルマイステイズ横浜関内 ホテルマイステイズ大分 ホテルマイステイズ五反田 ホテルマイステイズ立川 ホテルマイステイズプレミア赤坂 ホテルマイステイズプレミア札幌 パーク ホテルマイステイズ上野イースト ホテルマイステイズ御堂筋本町		
グッド ワークス 株式会社	プロパ ティ マネジ メント 事業	A41 A64 A65 A71 A76 A77 A78 A86 A87 A88 A89 A90 A91 A92 A93 A94 A95 A96 A97 A98 A99 A103 A104 A105 A106	アクシーズタワー川口並木 ロイヤルパーク大町 レキシントン・スクエア萩野町 レキシントン・スクエア代田橋 ネオ・プロミネンス インボイス新神戸レジデンス コスモコート元町 サルボサラー エクセレンテ神楽坂 ルナコート江戸堀 ウィンテージ神戸元町 クイーンズコート福住 ユーボ東洞院 ベレール大井町 シエテ南塚口 ブライムライフ三宮磯上公園 HERMITAGE NANBA WEST センチュリーパーク新川1番館 ウエストアベニュー リトルリバー本町橋 ブライムライフ御影 ロイヤルパークス桃坂 ロイヤルパークス新田 ロイヤルパークスタワー南千住 ロイヤルパークスシーサー南千住	94, 176. 33	16. 8

(注1) 総賃貸面積に占める当該テナントの賃貸面積の比率は、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 本海外不動産匿名組合出資持分及び「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を除外した比率を記載しています。

④ 担保提供の状況

該当事項はありません。

5. 投資リスク

参照有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」に記載された事項について、参照有価証券報告書提出日（2018年3月26日）以降、本書の日付現在までの間に生じた重要な変更は下記のとおりです。下記の記載には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は本書の日付現在において判断したものです。

また、参照有価証券報告書には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は下記の記載を除き本書の日付現在においてもその判断に変更はありません。

以下の内容は、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」を一括して記載したものであり、参照有価証券報告書提出後、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

以下には、本投資口を表示する証券（以下「本投資証券」といいます。）及び本投資法人の発行する投資法人債（短期投資法人債を含み、以下「本投資法人債」といいます。）への投資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、以下は本投資証券又は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、不動産を主たる裏付けとする信託の受益権その他の資産についてもほぼ同様にあてはまります。

本投資法人は、対応可能な限りこれらのリスクの発生の回避及び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、本投資証券又は本投資法人債の市場価格は下落すると考えられ、その結果、投資額に係る欠損又は損失が生じる可能性があります。また、本投資法人の純資産額の低下その他財務状況の悪化により、分配率の低下が生じる可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書中の本項以外の記載事項を慎重に検討したうえで本投資証券又は本投資法人債に関する投資判断を行う必要があります。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

① 一般的なリスク

- （イ）投資法人の法律上、税制上、その他の諸制度の取扱いに関するリスク
- （ロ）投資口・投資証券の商品性に関するリスク
- （ハ）本投資証券の払戻しができないことに関するリスク
- （ニ）本投資証券又は本投資法人債の市場性に関するリスク
- （ホ）本投資証券又は本投資法人債の価格変動に関するリスク
- （ヘ）投資口の希薄化に関するリスク
- （ト）本投資法人債の償還・利払いに関するリスク
- （チ）有利子負債比率に関するリスク
- （リ）金銭の分配に関するリスク
- （ヌ）本投資法人の登録が取消されるリスク
- （ル）本投資法人の倒産リスク

- ② 商品設計及び関係者に関するリスク
- (イ) 収入及び支出、キャッシュ・フローの変動に関するリスク
 - (ロ) 借入れ及び本投資法人債に関するリスク
 - (ハ) 本投資法人の関係者への依存に関するリスク
 - (ニ) 役員の職務遂行に係るリスク
 - (ホ) 本投資法人の運営に関与する法人の利益相反等に関するリスク
 - (ヘ) インサイダー取引規制等に関するリスク
 - (ト) 敷金・保証金の利用に関するリスク
 - (チ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク
- ③ 不動産に関するリスク
- (イ) 不動産の流動性に関するリスク
 - (ロ) 物件取得の競争に関するリスク
 - (ハ) テナント獲得競争に関するリスク
 - (ニ) 不動産の瑕疵に関するリスク
 - (ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
 - (ヘ) 区分所有建物に関するリスク
 - (ト) 共有物件に関するリスク
 - (チ) 借地物件に関するリスク
 - (リ) 不動産の鑑定評価等に関するリスク
 - (ヌ) 不動産の賃貸借契約に関するリスク
 - (ル) 賃料の減額に関するリスク
 - (ヲ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク
 - (ワ) テナントの建物使用態様に関するリスク
 - (カ) 建物の毀損、滅失及び劣化に関するリスク
 - (ヨ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク
 - (タ) 有害物質又は放射能汚染等に関するリスク
 - (レ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク
 - (ソ) テナントの集中に関するリスク
 - (ツ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
 - (ネ) 開発物件に関するリスク
 - (ナ) オペレーターに関するリスク
 - (ラ) フォワード・コミットメント等にかかるリスク
 - (ム) 固定資産の減損に係る会計基準の適用にかかるリスク
 - (ウ) ホテルに関するリスク
- ④ 信託受益権特有のリスク
- (イ) 信託受益者として負うリスク
 - (ロ) 信託受益権の流動性に係るリスク
 - (ハ) 信託受託者の破産・会社更生等に係るリスク
 - (ニ) 信託受託者の債務負担に伴うリスク
 - (ホ) 信託受益権に関する法律上の瑕疵に係るリスク
 - (ヘ) 信託内借入れに係るリスク

⑤ 海外不動産等への投資に関するリスク

- (イ) 海外不動産等の取得並びに管理及び運用等に関するリスク
- (ロ) 外国法人税の発生により分配金が減少するリスク
- (ハ) 外国為替についての会計処理等に関するリスク
- (ニ) 海外不動産等への減損会計の適用に関するリスク
- (ホ) 英領ケイマン諸島への投資に関するリスク

⑥ 税制に関するリスク

- (イ) 導管性要件に関するリスク
- (ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク
- (ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- (ニ) 一般的な税制の変更に関するリスク

⑦ その他

- (イ) 投資法人の資金調達に関するリスク
- (ロ) 一時差異等調整引当額の戻入れにより利益の分配が減少するリスク
- (ハ) 特定目的会社の優先出資証券・特定出資への投資に係るリスク
- (ニ) 匿名組合出資持分への投資に係るリスク
- (ホ) 投資主優待制度に関するリスク
- (ヘ) 取得予定資産を取得できないリスク
- (ト) 過去の収支状況等が将来の収支状況等と一致しないリスク
- (チ) 資金調達（金利環境）に関するリスク

① 一般的なリスク

(イ) 投資法人の法律上、税制上、その他の諸制度の取扱いに関するリスク

不動産又は不動産を主たる裏付けとする信託受益権等を主たる運用対象とする投資法人の設立は、投信法並びに投信法施行令及び投信法施行規則の改正により2000年11月以降可能になりました。かかる投資法人に関する法律上、税制上その他諸制度上の取扱い及び解釈は、今後、大幅に変更され、又は新たな法令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、収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) 投資口・投資証券の商品性に関するリスク

投資口及び投資証券は、それぞれ株式会社における株式及び株券に類似する性質を持ち、投資資金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、本投資法人の業務又は財産の状況に影響されるものであり、譲渡による換価時に投資金額以上の回収を図ることができない場合があります。また、本投資法人にかかる通常の清算又は倒産手続の下における清算においては、本投資法人の債権者(一般債権者及び担保権者を含みます。)の債権の配当に劣後する最劣後の地位となり、投資額の全部又は一部の回収ができない可能性があります。投資証券は、投資額が保証される商品ではなく、預金保険等の対象にはなっていません。

(ハ) 本投資証券の払戻しができないことに関するリスク

本投資証券は、投資主からの請求による投資口の払戻しを行わないクローズド・エンド型です。したがって、投資主が本投資証券を換価する手段は、投資主総会での決議に基づき本投資法人が解散し清算された場合の残余財産分配請求権等を除き、本投資証券の売却(金融商品取引所を通じた売却を含みます。)に限られます。本投資証券の売却が困難又は不可能となった場合、投資主は、本投資証券を希望する時期及び条件で換価できないことになります。

(ニ) 本投資証券又は本投資法人債の市場性に関するリスク

本投資証券は、2006年8月1日に東京証券取引所に上場しましたが、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、本投資法人の上場が廃止されます。本投資証券の上場が廃止された場合、又はその他の理由で本投資証券の東京証券取引所における売却が困難若しくは不可能となった場合には、投資主は、本投資証券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。

さらに、将来の不動産投資信託の市場規模や本投資証券がどの程度活発に取引されるかを予測することはできません。

また、投資法人債は一般に上場されないことから、流動性が低く、希望する時期や価格で売却することができず、その償還期限前に換金することが困難となる可能性があり、これにより本投資法人債の債権者(以下「本投資法人債権者」といいます。)が損害を被る可能性があります。

(ホ) 本投資証券又は本投資法人債の価格変動に関するリスク

本投資証券の市場価格は、取引所における需給関係や、不動産関連資産への投資の動向、他の資産への投資との比較、証券市場の状況、金利情勢、経済情勢等様々な要因の影響を受けます。また、地震等の天災その他の事象を契機として、不動産への投資とそれ以外の資産への投資との比較により、不動産投資信託全般の需給が崩れる可能性があります。

また、本投資法人債についても、金利情勢や不動産市場その他の経済情勢、信用格付の変更等によりその価値が変動し、取得価格を下回るおそれがあります。

また、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場の将来的な規模及び同市場における流動性の不確実性、法制や税制の変更等が本投資証券の価格形成や本投資法人債の価値に影響を及ぼす可能性があります。

(ヘ) 投資口の希薄化に関するリスク

本投資法人は、資産の取得若しくは修繕等、本投資法人の運営に要する資金、又は債務の返済(敷金・保証金並びに借入金及び本投資法人債の債務の返済を含みます。)等の資金の手当てを随時必要としており、かかる資金の手当てを目的として投資口を随時追加発行する予定です。投資口が追加発行された場合、その規模によっては、既存の投資主が有する投資口の本投資法人の発行済投資口総数に対する割合が大幅に希薄化する可能性があります。また、営業期間中において追加発行された投資口に対して、その期の保有期間にかかわらず、既存の投資主が有する投資口と同額の金銭の分配が行われるため、既存の投資主が有する投資口への分配額に影響を与える可能性があります。さらに、追加発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの純資産額や市場における需給バランスが影響を受けることがあります。

(ト) 本投資法人債の償還・利払いに関するリスク

本投資法人の信用状況の悪化その他の事由により、本投資法人債について元本や利子の支払が滞ったり、支払不能が生じるおそれがあります。

(チ) 有利子負債比率に関するリスク

本投資法人の有利子負債比率は、本資産運用会社の運用ガイドラインにより60%を上限の目処としますが、資産の取得等に伴い一時的に60%を超えることがあります。一般的に、有利子負債比率の値が高まるほど、分配可能金額が金利変動の影響を受けやすくなり、その結果投資主への分配額が減少する可能性があります。

(リ) 金銭の分配に関するリスク

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、金額及びその支払いは、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。

また、本投資法人は、第25期(2015年12月期)において、2010年2月の合併により生じた負ののれんに基づく剰余金(以下「本件剰余金」といいます。)をほぼ全額取り崩し、分配したことにより、本件剰余金の残高は0百万円(1百万円未満)となりました。本投資法人は、ポートフォリオ収益の安定性及び成長性の向上並びに借入コストの一層の低減を図っていますが、今後の運用資産の異動、テナントの異動等に伴う賃料収入の変動又は予期せぬ修繕の発生を含む種々の要因により、利益及び分配金水準の維持・向上を実現できるとの保証はありません。従前は、このような場合に、本件剰余金の活用により従前と同程度の分配金を維持するとの方針を採用することがありましたが、本件剰余金の残高がほぼないため、かかる本件剰余金の活用による分配金の維持を実施することはできなくなります。他方、本投資法人は、中期的な観点で従来からの分配金水準維持の安定性を高めるため、当該水準を維持した上で当期純利益のうち一部を分配準備積立金として留保することがあります。このような場合、分配金水準は安定的に維持される一方、1口当たり純利益の増加に拘わらず、1口当たり分配金は増加しないこととなり、利回りが低下することとなる結果、投資口の市場価格がかかる方針が採用されない場合に比べ低くなる可能性があります。

また、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」に記載のとおり、一時的な利益超過分配を実施することがありますが、利益を超えた金銭の分配は、出資の払戻しに相当するため、利益を超えた金銭の分配が実施された場合、本投資法人の純資産は減少することになります。また、これにより手元資金が減少することとなるため、想定外の事象等により本投資法人の想定を超えて資金的支出を行う必要が生じた場合などに手元資金の不足が生じる可能性や、機動的な物件取得にあたり資金面での制約となる可能性があります。さらに、本投資法人は、投資口の希薄化又は多額の費用計上等により、1口当たり分配金額が一時的に減少することが見込まれる場合に、当該資産の取得や資金調達等の効果が通期で寄与したものと仮定した場合の1口当たり分配金額を基準として分配金を平準化するために、利益を超えた金銭の分配を行うことができる旨の分配方針を採用していますが、かかる一時的な利益超過分配を実施する保証はなく、投資口の希薄化や多額の費用計上等により1口当たり分配金の額が減少する可能性があります。

(ヌ) 本投資法人の登録が取消されるリスク

本投資法人は、投信法のもとで投資法人としての登録を受けており、将来にわたりこれを維持する方針ですが、一定の事由が発生した場合、登録を取消される可能性があります(投信法第216条)。その場合、本投資法人の上場が廃止されるとともに、本投資法人は解散すべきものとされ、清算手続に入ることになります。

(ル) 本投資法人の倒産リスク

本投資法人は、一般の法人と同様に、その資産を超える負債を有する状態となる可能性があります。本投資法人は現行法上の倒産手続として破産法（平成16年法律第75号、その後の改正を含みます。以下「破産法」といいます。）、民事再生法（平成11年法律第225号、その後の改正を含みます。以下「民事再生法」といいます。）及び投信法上の特別清算手続に服します。本投資法人におけるこれらの法的倒産手続により、投資主又は本投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

② 商品設計及び関係者に関するリスク

(イ) 収入及び支出、キャッシュ・フローの変動に関するリスク

本投資法人の収益は、主として投資対象不動産からの賃料収入及び運営委託による不動産運用収入に依存しています。投資対象不動産に係る投資対象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履行遅滞・不履行、ホテル事業の不振による運営委託による不動産運用収入の減少等により大きく減少する可能性があります。当該不動産に関して締結される賃貸借契約に基づく賃料や運営委託契約に基づく運営委託料が、一般的な賃料・運営委託料水準に比して適正な水準にあるとは限りません。

また、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、多額の資金的支出、未稼働(又は低稼働)の投資対象不動産の取得等による支出の増加は、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又は投資法人債権者への償還若しくは利払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、投資対象不動産の売却により収入が発生することがありますが、かかる収入は、恒常的に発生するものではなく、本投資法人の運用方針や不動産市場の環境等に左右されるものであって、安定的に得られる性格のものではありません。また投資対象不動産に関する費用としては、減価償却費、公租公課、保険料、管理組合費、水道光熱費、清掃委託費用、警備委託費用、設備管理委託費用、造作買取費用、修繕費等があります。かかる費用の額は、個々の投資対象不動産によって異なる上、投資対象不動産の状況のみならず市況その他の一般的な状況によっても増大する可能性があります。

このように、投資対象不動産からの収入が減少する可能性があるとともに、投資対象不動産に関する費用が増大する可能性があり、これらの双方又は一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額又は投資法人債権者への償還若しくは利払い等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) 借入れ及び本投資法人債に関するリスク

本投資法人は、参照有価証券報告書記載の投資方針に従い、継続的に適格機関投資家からの借入れ及び本投資法人債の発行による資金調達を行うことを予定しています。本投資法人は規約において、借入金及び本投資法人債発行の限度額をそれぞれ5,000億円を上限とし、かつ、その合計額が5,000億円を超えないものとしています。

借入れ及び本投資法人債の発行の可能性及び条件は、金利情勢、本投資法人債に係る信用格付その他の要因による影響を受けるため、今後、本投資法人の希望する時期及び条件で借入れ及び本投資法人債の発行を行うことができるという保証はありません。また、借入れ及び本投資法人債の金利は、借入れ時及び本投資法人債発行時の市場動向に左右され、変動金利の場合、その後の市場動向にも左右されます。市場金利が上昇した場合、本投資法人の利払額が増加し、分配可能金額が減少する可能性があります。税法上の利益配当の損金算入要件のうち、投資法人による借入金の借入先を適格機関投資家に限定するという要件により、本投資法人が資金調達を行うに際して、借入先が限定され資金調達が機動的に行えない場合があります。追加の借入れを行おうとする際には、担保提供等の条件について制約が課され、本投資法人が希望する条件での借入れができなくなる可能性もあります。

また、本投資法人が金銭の借入れ又は本投資法人債の発行を行う場合において、当該金銭の借入れ又は本投資法人債の発行の条件として、投資主への金銭の分配を制約する等の財務制限条項が設けられたり、規約の変更が制限される場合もあります。このような場合、本投資法人の運営に支障をもたらすほか、分配金額に重大な悪影響を及ぼす場合があります。また、金銭の借入れ又は本投資法人債の発行に関連して、既に担保が設定されている運用資産の場合、又は今後運用資産に担保を設定した場合(当初無担保であっても、一定の条件のもとに担保設定を要求される場合もあります。)、本投資法人が当該担保の設定された運用資産の売却を希望したとしても、担保の解除手続その他の事情により、希望どおりの時期に売却できないか又は希望する価格で売却できない可能性があります。

また、収益の悪化等により運用資産の評価額が借入先によって引き下げられた場合、又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対して追加して担保を設定することを要求される可能性もあります。特に、不動産からのキャッシュ・フローが減少したり、評価額が引き下げられたりした場合には、借入先より借入金の早期返済を強制され、本投資法人の希望しない条件で借換え資金を調達せざるを得なくなったり、借入先より運用資産の売却による返済を強制され、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、本投資法人が、本投資法人の資産の売却により借入資金の期限前返済を行う場合にも、違約金等がその時点の金利情勢によって決定されることがあり、予測しがたい経済状況の変動により投資主又は本投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

また、本投資法人のキャッシュ・フロー、金利情勢その他の理由により、運用資産を処分しなければ借入れ及び本投資法人債の返済ができなくなる可能性があります。この場合、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得ない状況も想定され、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。また、運用資産の処分を余儀なくされる場合には、運用資産の処分による売却損により本投資法人の財務状況に悪影響を及ぼす可能性があるほか、必要な時期に運用資産を売却することができず、借入れの返済が困難となる可能性があります。

本投資法人の借入れには、貸付人の保全措置の一環として、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況(有利子負債比率(LTV)及び元金支払能力を判定する指標(DSCR))に係る財務制限条項を含みます。)が一定の条件を下回った場合における担保の提供及びキャッシュリザーブ積立額の付加、資産売却の制限、追加借入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係る約束や制限が課されています。このような約束や制限が本投資法人の運営に支障をもたらす、又は投資主に対する金銭の分配額又は投資法人債権者への償還若しくは利払い等に悪影響を及ぼすおそれがあります。また、これらに違反した場合、本投資法人は借入金について期限の利益を失うことがあります。

本投資法人が借入れ又は本投資法人債について債務不履行となった場合、それらの債権者により本投資法人の資産に対して仮差押え等の強制執行が行われることがあるとともに、破産等の倒産手続の申立が行われる可能性があります。

(ハ) 本投資法人の関係者への依存に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、資産の運用を資産運用会社に、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それぞれ委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウによるところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基礎等を必ずしも維持できるとの保証はありません。資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者は、委託を受けた業務の執行につき、投信法上の投資法人からの受任者として、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。)及び法令、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。)を負っていますが、これらの者による業務の懈怠その他義務違反があった場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者のそれぞれが、破産手続、再生手続又は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可能性があるほか、本投資法人による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ます。さらに一定の場合には、資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者との委託契約が解約又は解除されることがあります。このような場合に新たな資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者を速やかに選任できるとの保証はなく、速やかに選任できない場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があるほか、場合によっては、本投資証券が上場廃止になる可能性もあります。

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 (1) 主要な経営指標等の推移 b. 事業の状況 (1) 当期の概況 (イ) 投資法人の主な推移」記載のとおり、本投資法人は、2011年12月期よりフォートレス・グループからのスポンサー支援を受けています。本投資法人は、本投資法人独自の各戦略・リサーチ・分析等に加え、フォートレス・グループのサポートも得ることにより本投資法人の投資主価値の向上を目指しますが、フォートレス・グループから必要なサポートを十分に受けられない場合その他の理由により、企図している成長戦略が実現できる保証はありません。

このほかに、資産運用会社又は本投資法人若しくは運用資産である信託受益権に関する信託受託者から委託を受けている業者として、プロパティ・マネジメント会社、建物管理会社等があります。本投資法人の収益性向上のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウによるところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基礎等を必ずしも維持できるとの保証はありません。また、これらの者について業務の懈怠その他義務違反があった場合や業務遂行能力が失われた場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、プロパティ・マネジメント会社、建物管理会社等が、破産又はその他の法的倒産手続等により業務執行能力を喪失する場合には、当該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。ホテルにおいては、不動産の保守管理、転借人の管理等の業務についてホテル賃借人、オペレーター、アセット・マネージャー又はホテル運営支援会社等に大きく依存することがあり、このような場合に、これらの関係者が何らかの理由により適切な管理を行えなくなった場合、本投資法人の収益や運用資産であるホテルの資産価値等に悪影響を及ぼす可能性があります。

本資産運用会社はフォートレス・グループの関係法人との間でそれらの保有するホテル及び住居の取得に係る優先交渉権に関し、2018年7月17日付で覚書を更新しており、本書の日付現在、当該覚書に基づきホテル19物件及び住居9物件の取得に係る優先交渉権（取得予定国内資産4物件を除きます。）を有しています。本投資法人が当該覚書の対象資産を取得するか否かは、当該フォートレス・グループの関係法人の対象資産の売却意向の有無や今後の交渉によりますので、本投資法人がこれらを取得する保証はありません。

さらに、本資産運用会社は、2015年6月3日付で、フォートレス・グループの関係法人との間で、物件情報の提供、並びに人材確保に関する協力、各種アドバイザリー業務の提供及び不動産等の売買・賃貸マーケット等に関する情報交換等を内容とするスポンサー・サポート契約を締結しましたが、実際にいかなる物件情報が提供されるか及び本投資法人が情報提供を受けた資産を取得するかは、当該フォートレス・グループの裁量及び市場状況、情報提供後の交渉等によりますので、本投資法人が期待するサポートが得られる保証はありません。また、スポンサー・サポート契約による人材確保に関する協力、各種アドバイザリー業務の提供及び不動産等の売買・賃貸マーケット等に関する情報交換等により、本投資法人の資産運用につき一定の成果が上がるとの保証はありません。また、本海外不動産匿名組合出資持分の取得に際し、本資産運用会社は、本海外ホテルを2014年及び2015年に取得しその後運用してきたフォートレス・グループの関係法人（Fortress Credit Advisors LLC）との間でアドバイザリー契約を締結し、本海外ホテルの運営に関連するマーケット情報の収集やこれを踏まえた本海外ホテルの運営に係る分析、ノウハウの提供等につき助言等のサポートを受けることを予定していますが、かかるサポートが本資産運用会社の意図する効果を十分に発揮する保証はありません。

また、本投資法人が保有するホテル物件のうちの多くの運営（取得予定資産取得後保有する予定のホテル物件63物件（取得予定海外資産及びシェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）は除きます。）中52物件）は、MHMの運営に委ねられていますが、MHMが期待通りの運用成績を実現できる保証はなく、また、何らかの理由でホテル運営をMHM以外の第三者に委託する必要性が生じた場合には、円滑にホテル運営の移管がなされる保証はなく、また、MHMと同等以上の運営を期待できる代替テナントを確保できる保証もないため、本投資法人の収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

なお、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」に記載のとおり、2017年12月27日付でF I Gに対するソフトバンクグループの買収が効力を生じました。また、前記「1 本投資法人の概要」及び参照書類である2018年3月30日付臨時報告書に記載のとおり、F I Gの関係法人であり、本資産運用会社の発行済株式の全てを保有していたカリオペは、2017年9月7日付で締結した基本合意書に基づき、2018年3月29日付で、保有する本資産運用会社の発行済株式総数の80.0%をソフトバンクグループの子会社であるFortress CIM Holdings L.P.に、20.0%をソフトバンクグループに譲渡しており、かかる譲渡により、F I Gは、本資産運用会社の間接親会社ではなくなりました。ソフトバンクグループとF I Gの間で、F I Gが、引き続きF I Gの経営陣の主導の下で、ソフトバンクグループのグループ会社の中で独立した経営を行うことにつき合意されていますが、今後、F I G及びフォートレス・グループによるサポートの内容や程度等に変更が生じた場合には、本投資法人の成長戦略の実現や本投資法人の資産運用に影響を及ぼす可能性があります。また、フォートレス・グループが運用するファンドであるカリオペ及びラヨは、2018年4月18日付でその保有する投資口の一部を売却しており、投資口保有比率の合計は当該売却前の15.9%から当該売却実行後は2.6%に減少しています（なお、その後、カリオペ及びラヨはその保有する投資口の全てをフォートレス・グループの関係法人であるFIODF GP INV Holdings LLC及びFIG LLCに移転しています。）。本投資法人はフォートレス・グループから当該投資口売却後も本投資法人及び本資産運用会社に対するサポートを継続する旨、及び本資産運用会社に対する人的サポートにも何ら変更は生じない旨の通知を受けており、また、取得予定資産の取得及び優先交渉権に関する覚書の更新によるスポンサー・パイプラインの強化は、かかるスポンサーの意向を示すものであると考えています。しかしながら、フォートレス・グループの関係法人による投資口保有比率の減少が、今後のフォートレス・グループとの関係又はスポンサー・サポートの継続やその内容に影響を及ぼす可能性は否定できません。また、本資産運用会社は、ソフトバンクグループとの間で、MHMにおけるホテル運営に関し協業を行っており、また、今後その拡大について協議していきいますが、かかる協働により期待される成果が得られる保証はありません。

(二) 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の監督等を行う監督役員は、善管注意義務及び忠実義務を負っていますが、本投資法人の執行役員又は監督役員が、職務遂行上、善管注意義務及び忠実義務に反する行為を行い、結果として投資主又は本投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

(ホ) 本投資法人の運営に関与する法人の利益相反等に関するリスク

投信法上、資産運用会社は、本投資法人のため忠実に、かつ本投資法人に対し善良な管理者の注意をもって、本投資法人の資産の運用にかかる業務を遂行することが義務付けられているほか、資産運用会社の利害関係人等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うことが明示的に禁止されています。

しかしながら、資産運用会社は他の投資法人等の資産運用会社となる可能性があり、その場合、上記の善管注意義務や忠実義務等の存在にもかかわらず、本投資法人に不利益となる意思決定をする可能性を否定できません。

また、利害関係人等は、資産運用会社を介して本投資法人が行う取引について、それぞれの立場において自己又は第三者の利益を図ることが可能な立場にあります。加えて、F I Gを含む利害関係人等は、自ら不動産投資、運用業務を行っており又は将来行うことがあるほか、資産運用業務を行う他の会社に出資を現在行っており又は将来行う可能性があります。そのため、第一に、資産運用会社が、利害関係人等に有利な条件で、本投資法人に係る資産を取得させたり、当該取得した資産の管理を利害関係人等に不合理に有利な条件で委ねたりすることにより、利害関係人等の利益を図る可能性があり、第二に、本投資法人と利害関係人等が特定の資産の取得若しくは処分又は特定の資産の賃貸借若しくは管理委託に関して競合する場合、資産運用会社が本投資法人の利益を優先せず、利害関係人等又はその顧客の利益を優先し、その結果本投資法人の利益を害することとなるおそれがあります。

(ヘ) インサイダー取引規制等に関するリスク

投資法人の発行する投資口及び本投資法人債は、金融商品取引法が定めるインサイダー取引規制の対象となっています。当該規制においては、発行者である投資法人の役員だけでなく、資産運用会社及びその特定関係法人（資産運用会社の親会社及び投信法第201条第1項に規定する資産運用会社の利害関係人等のうち一定の基準を満たす取引を行い、又は行った法人）の役職員が会社関係者として上記規制の対象者に含まれることになるとともに、投資法人及び資産運用会社に関連する事実が重要事実として規定されており、本投資口につきインサイダー取引規制に違反する行為が行われた場合には、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。

(ト) 敷金・保証金の利用に関するリスク

本投資法人は、投資対象不動産の賃借人が賃貸人に対し無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を投資資金として利用する場合があります。しかし、そのような場合で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には、本投資法人は、敷金又は保証金の返還資金をそれらよりも調達コストの高い借入れ等により調達せざるを得なくなる場合もあります。また、敷金又は保証金の投資運用が失敗に終わり損失が生じる可能性もあります。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。

(チ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に記載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、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めたより詳細な投資方針、運用ガイドライン等については、投資主総会の承認を得ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらに変更される可能性があります。

③ 不動産に関するリスク

(イ) 不動産の流動性に関するリスク

不動産の構成要素として不可欠である土地は他の一般の諸財と異なり、地理的位置の固定性、不動性(非移動性)、永続性(不変性)、不増性、個別性(非同質性、非代替性)等の特徴を有しています。これらの特徴のために、不動産は一般的に、市場性を有する有価証券等の金融資産等に比べ流動性が低い資産として認識されています。

また不動産の現実の取引価格等は、取引等の必要に応じて個別的に形成されるのが通常であり、しかも経済環境、不動産需給状態等のみならず個別的な事情等によっても左右されるものであるため、本投資法人が希望する時期・条件で不動産を取得又は売却できない可能性があり、借入金の返済のために保有資産の売却を余儀なくされる場合には、大幅な売却損が発生する可能性があるほか、保有資産の売却により借入金の返済資金を調達することも困難となる可能性があります。

さらに、対象不動産が共有の場合、区分所有建物の場合、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、流動性等に関するリスクが増大することがあります。

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、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。

(ロ) 物件取得の競争に関するリスク

本投資法人は、運用資産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行う方針ですが、不動産投資信託その他のファンド及び投資家等による不動産に対する投資が活発化した場合には、不動産の取得競争が激化し、物件取得ができない可能性又は投資採算の観点から希望した価格で取引を行えない可能性等があります。その結果、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資産のポートフォリオを実現できない可能性があります。

(ハ) テナント獲得競争に関するリスク

近隣地域又は同一需給圏内において、競合する不動産の新築、リニューアル等が行われることにより、テナント獲得競争が激化し、賃料引下げや稼働率の低下等を余儀なくされ、本投資法人の収益が悪化する可能性があります。

(ニ) 不動産の瑕疵に関するリスク

一般に不動産には、地質、地盤、建物の杭や梁等の構造、材質等に関して欠陥、瑕疵等が存在している可能性があります。そこで本投資法人が、不動産の欠陥、瑕疵等により思わぬ損害を被ることがないよう、本資産運用会社が不動産又は信託受益権の選定・取得の判断を行うにあたっては、不動産の欠陥、瑕疵等の当該不動産について利害関係のない専門業者から建物状況調査報告書等を取得するなどの物件精査を行うとともに、原則として当該不動産の売主から譲渡時点における一定の表明及び保証を取得し、状況に応じては、瑕疵担保責任を負担させることとしています。

しかし、建物状況調査報告書等の作成に係る専門業者による調査においては、所有権移転時期との関係から調査可能な範囲が限定されたり、時間的制約や収集可能な資料等に一定の限界があり、完全な報告が行われているとは限りません。また、一般的に、建物の施工を請負った建築会社又はその下請け業者において、建物が適正に施工されない場合や施工報告書において施工データの転用・加筆がなされている場合もありえ、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、建築基準法等の求める安全性又は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。そして、瑕疵担保責任を負うべき不動産の売主又は建物の建築請負人等が倒産した場合、事実上、瑕疵担保責任の追及が困難になります。また、不動産又は信託受益権の売主の表明及び保証の内容が真実かつ正確であるとは限らず、瑕疵担保責任の期間及び責任額も一定範囲に限定されるのが通例です。加えて、当該不動産の売主との間で、契約上、瑕疵担保責任を制限する、又はこれを負担しない旨の特約がなされる場合もあります。

さらに、不動産をめぐる権利義務関係の複雑性や、不動産登記には公信力が認められていないために、本投資法人が取得した権利が第三者の権利や行政法規等により制限を受けたり、第三者の権利を侵害していることが後になって判明する可能性があります。また、不動産の売主又はその前所有者が、当該不動産売買契約を締結し、かつこれを履行するにあたり、会社法、会社法施行による改正前の商法(明治32年法律第48号、その後の改正を含みます。以下「商法」といいます。)又は会社法施行による廃止前の有限会社法(昭和13年法律第74号、その後の改正を含みます。以下「有限会社法」といいます。)により必要とされる社内の授権手続(当該不動産売買契約締結時に有効であった商法又は有限会社法による事後設立手続を含みます。)について適式に完了していないこと等が後になって判明する可能性があります。加えて、投資不動産を取得するまでの時間的制約等から隣接地権者との間で境界確認ができない、若しくは境界確定同意が得られない場合、又は隣地から当該土地に建物等の一部が越境している、若しくは当該建物等の一部が隣地に越境している場合も考えられ、状況によっては、係争に発展し、権利面積の減少、損害賠償責任の負担等を余儀なくされる可能性があります。

その結果、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。

(ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

不動産のうち建物は、建築基準法等の建築関係法令の規定に服しますが、物件取得後の建築基準法等の改正により変更後の規制のもとで投資対象不動産が不適格(いわゆる既存不適格建物)となる可能性、又は取得時において既存不適格建物である場合があります。この場合、建物の建替え等を行う場合には、現行の規定に合致するよう、追加的費用等の負担が必要となる恐れがあります。

その他、不動産に係る様々な行政法規や各地方公共団体の条例による規制が投資対象不動産に適用される可能性があります。条例による規制の例として、住宅付置義務、駐車場設置義務、福祉配慮設備設置義務、緑化推進義務等が挙げられます。このような義務が課せられた場合、投資対象不動産を処分するときや建替え等を行うときに、事実上の困難が生じたり、これらの義務を遵守するための追加的な負担が生じたりするおそれがあります。

さらに、投資対象不動産を含む地域が道路整備、公共施設設置等都市計画等の対象となる場合には、当該都市計画対象部分に建築制限が付されたり、建物の敷地とされる面積が減少し、将来不動産の建替え等を行う際に、現状と同規模の建築物を建築できない可能性があります。

また、環境保護を目的とする法令等の規制により、投資対象不動産について、大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。加えて、消防法その他不動産の建築・管理・運営に影響する関係法令や条例の改正等により、投資対象不動産の管理費用等が増加する可能性があります。

法律又は条例により、地球温暖化対策として、一定の不動産の所有者に温室効果ガス排出に関する報告や排出量制限の義務が課されることがあります。これらの制度創設又は拡充に伴い、排出量削減のための建物改修工事を実施したり、排出権などを取得する等の負担を余儀なくされる可能性があります。また、都市計画法、建築基準法等の不動産に関する行政法規の改正、新たな法令等の制定及びその改廃、又は、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。この場合、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、シニア物件に関しては、有料老人ホームの運営は各都道府県の監督下にあり、サービス付き高齢者向け住宅についての認定を維持するためには財団法人高齢者住宅財団の設定する基準を満たす必要があります。これらの監督機関におけるシニア物件の監督方針の変更や要求される基準の変更又はその解釈若しくは適用の変更によっては、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。

(へ) 区分所有建物に関するリスク

区分所有建物及びその敷地とは、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。)第2条第3項に規定する専有部分(居室等)並びに当該専有部分に係る同条第4項に規定する共用部分の共有持分(エントランス部分等)及び同条第6項に規定する敷地利用権をいいます。

不動産が区分所有建物である場合には、その管理及び運営は区分所有者間で定められた管理規約等に服します。この管理規約等は、原則として区分所有者及びその議決権の各4分の3以上の多数決によらなければ変更することができず(区分所有法第31条第1項)、また建替決議等をする場合には更なる多数決要件が加重されています。本投資法人が決議要件以上の議決権を有していない場合には、区分所有建物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。

また、区分所有者は、自己の専有部分を原則として自由に処分することができるため、本投資法人の意向にかかわらず区分所有者が変更される可能性があります。この場合、新区分所有者の資力、属性、使用収益の状況等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益が減少する可能性があります。この点に関し、管理規約等において区分所有者が専有部分(共用部分の共有持分及び敷地利用権を含みます。)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、又は一定の手續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現れ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場合に制約を受ける可能性があります。

また、区分所有者は、自己の専有部分を原則として自由に賃貸その他使用収益することができます。

その結果、本投資法人の投資対象不動産の価値や収益は、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。

さらに、他の区分所有者が自己の負担すべき公租公課、修繕費、保険料等の支払い又は積立を履行しない場合、本投資法人が影響を受ける場合があります。

なお、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(区分所有法第22条)、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。)には、「敷地権の登記」の制度が用意されています。したがって、敷地権の登記がされている場合には、専有部分とは別に敷地利用権だけが分離されて処理されても、当該分離処分は無効となります。しかし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離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。その結果、専有部分のみ、又は敷地利用権のみを有する所有者が出現する可能性等があります。そのような場合には、区分所有者と敷地の権利関係が複雑になり、不動産の鑑定評価及び市場での売買価格の決定等において、減価要因が増加する可能性があります。

(ト) 共有物件に関するリスク

投資対象不動産が第三者との間で共有されている場合、単独で所有している場合に比べ、法的に様々な側面で制約を受けるとともに、種々の問題が生じる可能性があります。

まず、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有物の変更に当たる行為には共有者全員の合意を要し(民法第251条)、変更に当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(民法第252条)。したがって、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、当該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(民法第249条)、他の共有者による権利行使によって、本投資法人の投資対象不動産の利用が妨げられる可能性があります。

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。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の共有者が変更される可能性があります。この場合、新共有者の資力、数、属性等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益に影響を与え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、又は一定の手の続の履踐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。

共有物全体を一括処分する際には、全共有者の合意が必要です。したがって、本投資法人は共有物を希望する時期及び条件で売却できないおそれがあります。

また、不動産を共有する場合、他の共有者から共有物の分割請求(民法第256条)を受ける可能性があります。分割請求が権利の濫用等として排斥されない場合で、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(民法第258条第2項)。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが(民法第256条)、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ません。また、共有者が破産し、又は会社更生手続若しく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、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ほか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ができます(破産法第52条、会社更生法(平成14年法律第154号、その後の改正を含みます。))第60条、民事再生法第48条)。

共有不動産を賃貸に供する場合、賃貸人の賃料債権は不可分債権となり、敷金返還債務は不可分債務になると一般的には解されています。したがって、本投資法人は、他の共有者の債権者により当該他の共有者の持分を超えて賃料債権全部が差し押さえられたり、賃借人からの敷金返還債務を他の共有者がその持分等に応じて履行しない場合に、敷金全部の返還債務を負わされる可能性があります。これらの場合、本投資法人は、自己の持分に応じた賃料債権相当額や他の共有者のために負担した敷金返還債務相当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、償還を受けることができないおそれがあります。

(チ) 借地物件に関するリスク

本投資法人は、借地権付建物に投資することがあります。ここで借地権とは、借地借家法(平成3年法律90号、その後の改正を含みます。また、廃止前の借家法(大正10年法律第50号、その後の改正を含みます。))及び借地法(大正10年法律第49号、その後の改正を含みます。以下「借地法」といいます。))を含みます。以下「借地借家法」といいます。))に基づく借地権(建物の所有を目的とする地上権又は土地の賃借権)をいい、借地権付建物とは、借地権を権原とする建物が存する場合における当該建物及び借地権をいいます。借地権付建物は、土地建物とともに所有権を有する場合に比べて特有のリスクがあります。

借地権は、所有権と異なり永久に存続するものではなく、期限の到来により当然に消滅し(定期借地権の場合)、又は期限到来時に借地権設定者が正当事由をもって更新を拒絶した場合(普通借地権)に消滅します。このほか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消滅する可能性もあります。借地権が消滅すれば、建物買取請求権(借地借家法第13条、借地法第4条第2項)が確保されている場合を除き、借地上に存する建物を取り壊した上で、土地を返還しなければなりません。仮に建物買取請求権が認められても、本投資法人が希望する価格で買い取られる保証はありません。

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売されたり、借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移転する可能性があります。この場合、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないときは、本投資法人は、借地権を新所有者に対して対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。

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、又は譲渡する場合には、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保証はなく、仮に承諾を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建物を処分することができないおそれがあります。

加えて、借地権設定者の資力の悪化や倒産等により、借地権設定者に差し入れた敷金・保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があります。借地権設定者に対する敷金・保証金等の返還請求権について担保設定や保証はなされないのが通例です。

(リ) 不動産の鑑定評価等に関するリスク

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ととどまります。同じ物件について鑑定を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査方法若しくは時期によっては、鑑定評価額や調査価格が異なる可能性があります。また、かかる鑑定及び価格調査の結果は、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を保証又は約束するものではなく、不動産が将来売却される場合であっても当該鑑定評価額又は当該調査価格をもって売却されるとは限りません。

また、本投資法人が海外不動産に投資するに際しては、国土交通省の定める「海外不動産鑑定評価ガイドライン」（2008年1月25日策定）に沿って、現地鑑定補助方式（現地鑑定人に、鑑定評価を行うために必要となる基礎資料等の収集・提供その他の不動産鑑定士が行う鑑定評価の補助作業（現地鑑定補助作業）を依頼し、不動産鑑定士が現地鑑定補助作業に係る役務の提供を受けて鑑定評価を行う方式）又は現地鑑定検証方式（現地鑑定人に、鑑定評価の報告を依頼し、現地鑑定人が行った鑑定評価を不動産鑑定士が検証することにより鑑定評価を行う方式）による鑑定評価を取得しますが、かかる鑑定評価は、現地鑑定人との連携・共同作業や、不動産鑑定士による現地の不動産市場動向及び鑑定評価基準に対する十分な理解を前提とするものであり、これらが不十分であった場合には、適正な評価が得られない可能性があります。

(ヌ) 不動産の賃貸借契約に関するリスク

日本におけるオフィスビル及び居住用不動産の賃貸借契約では、その契約期間は2年が一般的であり、契約期間満了後に契約が更新される保証はありません。また、契約期間の定めにかかわらず、賃借人が一定期間前の通知を行うことにより契約を解約できることとされている場合も多く見られます。賃貸借契約が更新されず又は契約期間中に解約された場合、すぐに新たな賃借人が入居する保証はなく、賃料収入が減少する可能性があります。なお、賃貸借契約において契約期間中に賃借人が解約した場合の違約金について規定することがありますが、かかる規定が場合によっては裁判所により無効とされ又は一部減額される可能性があります（定期賃貸借契約の場合も含みます。）。

これに対し、不動産の賃貸人からの賃貸借契約の解除及び更新拒絶は、正当事由が認められる等の特段の事情がある場合を除いて困難であることが多いのが実情です。

定期賃貸借契約においては、賃借人の賃料減額請求権を契約で排除することが可能です。また、定期賃貸借契約の有効期間中は、契約中に定められた賃料を賃借人に対して請求できるのが原則です。しかし、定期賃貸借契約において賃借人が早期解約した場合、残存期間全体についての賃借人に対する賃料請求が場合によっては認められない可能性があります。また、定期賃貸借契約において契約期間中の賃料改定を行わない旨の契約がなされた場合、一般的な賃料水準に対する当該定期賃貸借契約の賃料が相対的に低下する可能性があります。

(ル) 賃料の減額に関するリスク

投資対象不動産の賃借人が支払うべき賃料は、賃貸借契約の更新時であるか、契約期間中であるかを問わず、その時々における賃料相場等を参考にして賃借人との協議により減額される可能性があります。さらに賃借人が賃貸人に対し、借地借家法第32条に基づく賃料減額請求権を行使する可能性もあります。

また、本投資法人が賃貸している投資対象不動産を賃借人が転貸している場合には、転貸条件が賃貸条件と同一である保証はなく、何らかの理由で本投資法人が転借人と直接の賃貸借契約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。

(ヲ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク

経済全般のインフレーション、水道光熱費等の高騰、不動産管理に係る費用、備品調達等の管理コスト及び各種保険料等のコストの上昇、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。

(ワ) テナントの建物使用態様に関するリスク

建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、テナントが建物の変更工事、内装の変更等を行ったり、道路上に建物の造作を越境させたりすることにより、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る場合があります。このような場合には、本来、テナントが違反状態を解消する義務を負いますが、事情によっては、本投資法人がその改善のための費用を負担する可能性があります。

また、賃貸借契約における規定の如何にかかわらず、テナントによる転貸や賃借権の譲渡が本投資法人の承諾なく行われる可能性があります。さらに、テナントにより風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律(昭和23年法律第122号、その後の改正を含みます。)に定める風俗営業が開始されたり、反社会的勢力により不動産が占有される可能性があります。このような場合には、建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。

(カ) 建物の毀損、滅失及び劣化に関するリスク

突発的な事故、火災、地震、津波、洪水、又は落雷等の天災地変によって、建物が毀損、滅失又は劣化し、その価値が消滅又は減少する可能性があります。このような場合には、毀損、滅失又は劣化した個所を修復するため一定期間建物が不稼働を余儀なくされることにより、賃料水準が低下し又は当該不動産の価値が下落する可能性があります。

但し、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又は賠償責任保険等を付保する方針であり、このような複数の保険を付保することによって、災害等が発生した場合にも、かかる保険による保険期間及び保険金の範囲内において、原状回復措置が期待できます。このような付保方針は、災害等の影響と保険料負担を比較衡量して決定します。また、本投資法人は、地震により生じる建物の損害や収益の大幅な減少に対応するため、地震PML値を基準に予想される損害と保険料等を比較衡量の上、地震保険の付保を検討するものとします。しかし、対象不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、保険契約で支払われる保険金の限度額を上回る損害が発生した場合、保険契約で填補されない災害等が発生した場合又は保険契約に基づく保険会社による支払が他の何らかの理由により行われず、減額され若しくは遅延する場合には、本投資法人は著しい悪影響を受ける可能性があります。

保険金が支払われた場合であっても、行政法規その他の理由により当該不動産を災害等の発生前の状態に回復させることができない場合があります。

また、東日本大震災のような大規模な地震や津波が発生した場合、投資不動産の所在地の周辺地域経済が大きな影響を受け、当該投資不動産の収益性が大幅に低下する可能性があります。

(ヨ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク

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責任を負うとされ、この所有者の義務は無過失責任とされています(民法第717条)。したがって、本投資法人の投資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、投資不動産に関し、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限度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。

(タ) 有害物質又は放射能汚染等に関するリスク

投資不動産に係る土地について産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている場合、当該敷地及び建物の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために土壌の入替えや洗浄が必要となり、予想外の費用や時間が必要になる可能性があります。また、投資不動産に係る建物にアスベストその他の有害物質を含む建材等が使用されているか、若しくは使用されている可能性がある場合又はP C Bが保管されている場合等には、状況によって当該建物及びその敷地の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、かかる有害物質を除去するために建材等の交換や、保管・撤去費用等が必要となって予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。

また、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、投資不動産の所有者として損害を賠償する義務が発生する可能性があります。

また、原子力発電所の事故等により、投資不動産又はその所在地周辺が放射能汚染を受けた場合にはその価値が消滅又は大幅に減少する可能性や、長期間建物が不稼働を余儀なくされること等により、賃料収入が減少し又は当該不動産の価値が下落する可能性があります。

(レ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク

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」及び後記「6. 投資方針の変更」に記載された投資方針に基づき運用を行います。投資不動産が、一定の用途又は地域に偏在しているため、当該地域における地震その他の災害、市況低迷による稼働率の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

一般に、資産総額に占める割合が大きい投資不動産に関して上記リスクが発生した場合には、本投資法人の収益等又は存続に顕著な影響を与えます。

(ソ) テナントの集中に関するリスク

不動産が一又は少数のテナントに賃貸される場合は、マスターリース、とりわけ固定賃料型の場合も含めて、特定のテナントの退去、支払能力の悪化、利用状況その他の事情により、当該不動産の収益が大きく影響を受ける可能性があります。さらに、かかるテナントが退去する場合には、敷金等の返還のために一度に多額の資金を要し、また大きな面積の空室が生じ当該不動産の収益が急激に悪化することがあるとともに、新テナントを誘致するのに時間を要し、かつ、場合によってはテナントに有利な条件での契約を求められ、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) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

一般的に、不動産を売却した後にその売主が倒産手続に入った場合、当該不動産の売買が管財人により否認されることがあります。また、債務超過の状況にあるなど財務状態が健全でない売主が不動産を売却した場合に当該不動産の売買が当該売主の債権者により詐害行為として取消されることがあります(いわゆる否認及び詐害行為のリスク)。さらに、当該取引を担保取引であると法的に性格付けることにより、当該不動産は破産者である売主の破産財団を構成し、又は更生会社若しくは民事再生債務者である売主の財産に属するとみなされることがあります(いわゆる真正譲渡でないといみなされるリスク)。本投資法人は、取得する不動産について、売主等についての信用状況や諸般の事情等を慎重に調査し、可能な限りかかるリスクを回避するよう努める予定ですが、このリスクを完全に排除することは困難です。

(ネ) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、開発中の不動産への投資を原則としては行いませんが、建物竣工後のテナントが確保されており、完工・引渡し及びテナント入居に関するリスクが軽微であると判断する場合、建物竣工後の取得を条件に取得のための契約を締結できるものとしています。この場合、予期せぬ事情により開発が遅延、変更又は中止され、売買契約通りの引渡しを受けられない可能性があり、その結果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。

(ナ) オペレーターに関するリスク

投資対象不動産の中には、ホテル物件やシニア物件をはじめとして、物件の特性上、その物件の運用に当たり利用者又はエンドテナントに対し、そのオペレーターが一定のサービスを提供することが必要とされる物件があります。このような物件については、当該物件の運営管理に適するオペレーターに対して賃貸し、かかるオペレーターによりその運営管理がなされますが、その運営管理が適切に行われなかった場合、本投資法人のレピュテーションを害し、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。加えて、かかるオペレーターに倒産事由その他の一定の事由が生じた場合には、本投資法人や受託者等がサービスの提供を行うことが業法規制上困難であり、あるいは、十分な経験及びノウハウを有していないことなどから、当該物件の運営管理が一時的に停止し、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。

(ラ) フォワード・コミットメント等にかかるリスク

本投資法人は、本書の日付においていわゆるフォワード・コミットメント(先日付の売買契約であって、契約締結から一定期間経過した後に決済・物件引渡しを行うことを約する契約)等を有していませんが、今後、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可能性があります。その場合、不動産売買契約が、買主の事情により解約された場合には、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、不動産等売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。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ため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が不動産取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払いにより、本投資法人の財務状態が悪化する可能性があります。

なお、本投資法人は、本海外不動産匿名組合出資持分に係る匿名組合契約を2018年7月17日付で締結しており、当該契約に基づき資産保有SPCによる本海外ホテルの取得（2018年10月31日又は別途合意する日を期限とし、売買実行の条件が全て充足された後速やかに実行することを予定）に先立ち匿名組合出資を行います、資産保有SPCによる本海外ホテルの取得に係る売買契約においては、本投資法人による匿名組合出資のための本募集及び借入による資金調達完了していること、本海外ホテルの取得及び運営につき必要となる許認可が取得されていること等が売買実行の条件とされており、かかる条件が満たされない場合には本投資法人は匿名組合出資を行う義務はないこととされています。他方、本募集による本投資法人の資金調達は円建てで行われますが、本海外不動産匿名組合出資は米ドル建てで行われることから、本募集から本海外不動産匿名組合出資までの間の為替変動リスクを伴います。本投資法人は本募集による資金調達額が確定した後速やかにかかる為替変動リスクをヘッジするための取引を行うことを予定していますが、本募集による資金調達額の確定時までの為替変動リスクについてヘッジ取引を行う予定はなく、当該期間については為替変動リスクを負うこととなります。加えて、ヘッジ取引を行った場合でも、取引相手方の不履行その他の理由によりかかるヘッジ取引が意図した効果を生じず、他の手段による資金調達を余儀なくされ、その結果本投資法人の財務状態が悪化する可能性があります。

(ム) 固定資産の減損に係る会計基準の適用にかかるリスク

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定に関する意見書」（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（企業会計基準委員会 企業会計基準適用指針第6号 平成15年10月31日）によれば、収益性の低下により投資額の回収が見込めなくなった不動産等については、一定の条件の下で回収可能性を反映させるように固定資産の帳簿価額を減額する会計処理（減損処理）を行うこととされています。本投資法人の保有する不動産等の市場価格及び収益状況によっては減損処理を行う可能性があり、この結果本投資法人の財務状態や収益が悪化する可能性があります。

また、本投資法人は、海外の不動産に投資するに際して、海外不動産保有法人の発行済株式又は出資の総数又は総額の過半数の取得を通じて行うことがあります。当該株式又は出資は子会社株式又は関係会社株式並びにその他有価証券として取り扱われ、その評価及び会計処理については、金融商品に関する会計基準（企業会計基準第10号 企業会計審議会 平成11年1月22日）が適用されます。当該時価を把握することが極めて困難と認められる子会社株式又は関係会社株式並びにその他有価証券については、発行会社の財政状態の悪化により実質価額が著しく低下したときは、相当の減額を行い、評価差額は当期の損失として処理（減損処理）しなければならないものとされており、減損処理された場合は、本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ウ) ホテルに関するリスク

(i) ホテル賃借人等が行うホテル営業に関するリスク

本投資法人がコアアセットとして主たる投資対象の一つとしているホテルについては、賃貸料収入をホテルの営業収益に依拠しており、賃貸料の支払いの安定性、特に変動賃料部分については、運用資産からのホテル営業収益に大きく左右されます。また、運営委託方式による運用の場合、ホテル収益に直接依拠します。

ホテル事業については、以下のようなリスクがあります。ホテル事業は、主として宿泊売上げに依存しており、不定期顧客との随意かつ一時契約による営業がその大部分を占めます。本投資法人が主たる投資対象の一つとする宿泊特化型ホテルについては、相対的に安定した収益を見込めると考えていますが、ホテル収益を正確に予測することは容易でなく、大きな変動の可能性もあります。特に、ホテル収益に関しては、上記の要因等により、過去における収益状況と将来の収益状況が異なる可能性が比較的高いといえます。さらに、本投資法人の収益及び運用不動産の価値等は、以下のようなホテル事業固有の要因により、大きく悪影響を受ける可能性があります。

一般的にホテル事業は労働集約的・資本集約的な事業であることから、固定費負担が重く損益分岐点が高いため、売上げ上昇時の収益性の向上が見込みやすい反面、売上減の場合の利益落ち込みリスクが比較的高いといえます。

海外旅行を含む、観光地間の競争や、同地域内におけるホテル間の競争は激しく、新規に開業するホテルとの競争を含め、ホテル業界は競争による影響を強く受けます。また、住宅を活用して宿泊サービスを提供する事業者との競争も激化しており、2018年6月に施行された住宅宿泊事業法（いわゆる民泊新法）により、住宅宿泊事業者との競争が更に激化する可能性もあります。

ホテル業界は、全世界、各国、各地域の経済、景気、市場動向といった一般景気変動の影響を強く受けるほか、ビジネス顧客の動向、立地周辺の観光施設やイベントの状況等にも左右される観光客の動向の影響を強く受けます。また、消費者の消費性向を含むライフスタイルの変化や、消費者の嗜好性の変化による影響を受ける可能性があります。

戦争やテロなどの不安定な社会情勢を含むカントリーリスク、地震や風水害など不測の自然災害、SARS（重症急性呼吸器症候群）やMERS（中東呼吸器症候群）などの伝染病・疫病の国内外における流行のほか、航空会社、空港施設、鉄道会社等のストライキといった交通機関のトラブルや、交通運賃の上昇、天候不順などの外的要因により、ホテル業界は長期間にわたり悪影響を受ける可能性があります。特に、本投資法人が保有する且本国内のホテル物件は、アジアを中心とした訪日外国人旅行客の宿泊需要を取り込むことに重点を置いて運用されているため、アジア諸国の社会情勢、経済状況、旅行客の嗜好の変化、伝染病等の流行や為替相場等に強い影響を受ける可能性があります。また、取得予定海外資産の裏付不動産である英領ケイマン諸島のホテル物件は、米国を中心とした外国人旅行客の宿泊需要を取り込むことに重点を置いて運用されているため、これらの外国の社会情勢、経済状況、旅行客の嗜好の変化、ジカ熱などの伝染病等の流行、ハリケーン等の自然災害等に強い影響を受ける可能性があります。

(ii) テナントの集中に関するリスク

本投資法人はその保有するホテルの用に供される不動産を1棟全体として1つのホテル賃借人に賃貸することが多く、取得予定資産取得後において保有する予定のホテル物件63物件（取得予定海外資産及びシェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）は除く。）中46物件はいずれもMHMがシングルテナントとなっており、また、残りのホテルのうち14物件についてもシングルテナント物件となっています。さらに、当該ホテル14物件のうち、ホテルマイステイズプレミア堂島、ホテルマイステイズ名古屋栄、アートホテル上越及びアートホテル弘前シティについては、1棟全体が1つのホテル賃借人に賃貸され、MHMにその運営が委託されており（なお、ホテルネッツ函館については、2018年5月1日付でMHMにホテル運営が委託されており、物件名称をホテルマイステイズ函館五稜郭に変更しています。）、また、ホテルエピナール那須については、MHMの子会社である株式会社ナクアホテル&リゾーツマネジメントがシングルテナントとなっています。このため、本投資法人は特定のホテル賃借人の支払能力や特定のホテル運営受託者の運営能力、これらのホテル賃借人あるいはホテル運営受託者の退去その他の事情により大きな影響を受けます。

一般的に、シングルテナントは、賃貸借期間が長く賃貸借解約禁止期間が設定されている場合もありますので、退去する可能性は比較的低いものの、万一退去した場合、賃貸スペースの広さと個別のホテル賃借人向けの特別仕様の物件が多いことや、代替となるホテル賃借人となりうる者が限定されていることから、代替となるホテル賃借人が入居するまでの空室期間が長期化する可能性があります。その結果、当該物件の稼働率が大きく減少すること、あるいは代替となるホテル賃借人確保のために賃料水準を引き下げざるを得なくなることがあり、賃料収入に大きな影響を受ける可能性があります。

特に、取得予定資産取得後に保有する予定の国内ホテル物件については、上記のとおりその大部分がMHM又はその子会社に賃貸されており、MHM又はその子会社の支払能力やホテル運営能力に依存することとなります。したがって、MHM又はその子会社の支払能力や同社グループのホテル運営に重大な悪影響を及ぼす事由が生じた場合や、同社グループとの間の契約が何らかの理由で解約されることとなった場合には、本投資法人の財務状態や収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

(iii) 季節的要因により本投資法人の収益等が変動するリスク

宿泊特化型ホテルの場合、周辺のイベント（カンファレンス等）の有無や夏期・冬期休暇シーズンなど、季節によりホテル収益が変動します。観光地に位置するホテルのホテル収益は、一般的に夏休みや年末年始といった観光、休暇シーズンに大きくなります。このような季節的要因により、本投資法人の収益等は大きく変動する可能性があります。本投資法人の営業期間は1月1日から6月30日までの6か月間と、7月1日から12月31日までの6か月間であるため、ホテル収益の季節性により、営業期間ごとの収益に大幅な変動が生じる可能性があります。本投資法人は、国内ホテル物件とは需要が高まる時期が異なる海外ホテル物件にも投資することにより、かかる季節的要因による収益の変動リスクを一定程度緩和することが可能であると考えていますが、各国・地域のホテルの季節別の収益は、政治・経済情勢や自然災害などを含む様々な要因に影響を受けるため、ホテル収益の季節的な変動につき期待された緩和が実現できる保証はありません。

(iv) 施設及び設備等の維持に関するリスク

ホテルでは、固定資産に区分される建物、付属設備等だけでなく、F F & Eと呼ばれる家具、什器、備品、装飾品及び厨房機器等の償却資産についても、その定期的な更新投資がホテルの競争力維持のために不可欠となります。また、ホテルにはトータルのグレードとイメージがあり、これを維持するために相応の資本的支出が求められる場合があります。

施設及び設備の運営維持費、並びにその更新投資の負担がホテルの売上等に比べ過大な場合、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、施設及び設備の更新投資がホテルの売上若しくはホテル収益の増加につながらず、期待どおりの効果が得られない場合があります。また、ホテル賃借人及びホテル運営支援会社が運営維持費や更新投資を負担する場合であっても、当該ホテルのホテル賃借人及びホテル運営支援会社がグレード等維持のために必要な施設維持運営費を負担しない場合、ホテルの価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

(v) マーケットレポートへの依存に関するリスク

ホテルに関する市場評価その他の各種比較資料において入手可能な資料や情報は概して公表例が少ないといえます。存在した場合にも、第三者によるホテル関連のマーケット分析は、個々の調査会社の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものに留まり、実際の供給・需要等と一致するとは限りません。同じ物件について調査分析を行った場合でも、調査分析会社、分析方法又は調査方法、収集した情報・資料等の範囲若しくは時期によってマーケット分析の内容が異なる可能性があります。

(vi) フランチャイズやブランドライセンス契約に関するリスク

ホテル賃借人やオペレーターはホテル事業に関するフランチャイズ契約やブランドライセンス契約を締結することがありますが、これらの契約においては、一定のオペレーティングスタンダードや他の基準・条件の遵守が要求されることが一般的であり、これらの基準・条件が満たされない場合には、当該契約を解除され、ホテルの収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ライセンスの条件として、ホテルの譲渡やホテルへの担保権の設定にライセンサーの同意が要求されるなど、物件の処分権が制限される可能性があります。また、使用しているブランドのイメージが一般的に低下するようなことが起こった場合、業績に悪影響を及ぼす可能性があります。また、何らかの理由により、こういった契約が終了し、ブランド名の使用が不可能となった場合、当該ホテルのブランド価値が低下することにより、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(vii) 周辺施設への依存に関するリスク

近隣に大きい集客能力を有する施設が存在するホテルの場合、ホテルの集客力も当該施設の集客力に大きく依存している場合が多く、当該施設の移転、閉鎖や営業停止あるいは集客力の低下によりホテル営業収入が減少し、その結果変動賃料部分若しくは運営委託による不動産運用収入が減少し、又は物件価値が減少する可能性があります。本投資法人に影響を与える可能性があります。

(viii) ホテル賃借人等による不動産の利用・管理状況に関するリスク

建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、ホテル賃借人等による建物への変更工事、内装の変更、賃借人等による設備（看板等）の設置、その他のホテル賃借人等による建物の使用方法により、建物の状況が建築基準法・消防法その他の法令や条例等に違反する状態となる可能性があります。この場合、マスコミ等により、当該建物がかかる状態にあることが公表され、風評リスクにさらされる可能性もあります。本投資法人は、かかる事態が生じないようホテル賃借等に要請、指示等をしていく所存ですが、ホテル賃借人等が所有する資産が関連する場合、本投資法人は当該資産についての管理処分権限を持たないため、上記要請、指示等が必ず遵守されるとの保証はありません。また、本投資法人が建物の所有者であるが故に違反を是正するための費用や事故により発生した損害の負担を余儀なくされる可能性も否定できません。

さらに、転借人や賃借権の譲受人の属性によっては、運用資産である不動産のホテル賃借人等の属性が悪化し、これに起因して建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。

(ix) ホテル賃借人又はオペレーターへの投資に関するリスク

ホテル物件に投資するに際しては、当該ホテル物件の取得後の運営等に関連して、マスターリース会社又はオペレーターの株式又は出資持分の全部又は一部を取得することがあり、本投資法人は、本書の日付現在、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を収益の源泉たる裏付不動産とする特定目的会社の優先出資証券の保有に伴い「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」のマスターリース会社の出資持分をその持株会社である合同会社の出資持分の取得を通じて間接的に保有しています。

かかる株式又は出資持分の保有については、当該マスターリース会社等の業績によりその価値が下落する可能性があるほか、契約上の義務を負っていない場合であっても、当該ホテル物件の運営上の必要性等から、当該マスターリース会社等に対する追加の出資その他の資金拠出を余儀なくされる可能性があります。マスターリース会社がオペレーターに対してホテルの運営委託をしている場合、オペレーターによって本投資法人の意図しないホテル運営がなされることがあり、また、ホテル運営が運営委託契約に規定された制約及び負担に服するほか、運営委託契約の契約期間が長期間であること等によってオペレーターの変更が制限されることがあります。運営委託契約が解除、期間満了その他の事由により終了する場合、マスターリース会社はホテルブランドの変更を余儀なくされるほか、後継のオペレーターに運営委託できない場合、ホテルの運営に支障を来すことがあります。また、当該ホテル物件の譲渡に際しては、当該マスターリース会社等の株式又は出資持分を併せて譲渡する必要がある場合があり、この場合、当該ホテル物件の円滑な売却に支障が生じる可能性があります。

マスターリース会社に関して、本投資法人以外に共同投資家が存在する場合には、本投資法人の保有割合によっては、当該マスターリース会社の各種意思決定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。

(x) ホテルの運営委託に関するリスク

本投資法人は、その保有するホテルをオペレーターに運営委託し、又は運営委託方式が採用されているホテルに匿名組合出資などを通じて間接投資する場合があります。本海外不動産匿名組合出資持分の裏付不動産である「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」については、運営委託方式を採用する予定です。ホテルの運営委託契約に関しては、以下のようなリスクがあります。

運営委託方式の場合、原則として、ホテル収益が本投資法人の収入に直接反映されるため、ホテル収益の上昇局面においては収益向上の成果を直接本投資法人に取り込むこととなる一方、ホテル収益の下降局面においては本投資法人の収益が大幅に減少する可能性があります。したがって、ホテル事業が不振となった場合、本投資法人の収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

ホテルの運営委託契約の場合、運営委託契約の解除又は終了により、ホテル運営を行うオペレーターが不在となると、ホテルの運営ができなくなるだけでなく、当該ホテルからの収益が全く得られなくなります。運営委託契約が終了する場合、新たなオペレーターを選定する必要がありますが、優れたホテル運営能力を有する新たなオペレーターを選定できる保証はなく、これができない場合、ホテル運営に重大な支障を来し、本投資法人の収益に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

本投資法人は、オペレーターのホテル事業から生じるホテル収益の成果を、運営委託による不動産運用収入又は本投資法人が実施する間接投資に係る配当として受け取ることになります。したがって、オペレーターの業績悪化その他の要因によりオペレーターの信用状況が悪化した場合又は倒産手続の対象になった場合、不動産運用収入が本投資法人に支払われない可能性があり、これにより投資主に損害を与える可能性があります。また、運営委託契約において利益保証を得る場合がありますが、オペレーターにそれを履行するための十分な資力がない場合も想定され、利益保証により想定されていた収益が確保される保証はありません。

運営委託料については、定期的に見直しが行われる場合があります。したがって、当初の運営委託料が、それ以後維持される保証はなく、運営委託料が増額された場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

④ 信託受益権特有のリスク

(イ) 信託受益者として負うリスク

本投資法人が不動産、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取得する場合には、以下のような信託受益権特有のリスクがあります。なお、2007年9月30日施行の信託法（平成18年法律第108号、その後の改正を含みます。）を以下「信託法」といい、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。以下「信託法整備法」といいます。）による改正前の信託法（大正11年法律第62号、その後の改正を含みます。）を以下「旧信託法」といいます。信託契約に別段の定めのない限り、2007年9月30日より前に効力を生じた信託契約については、信託財産についての對抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます（信託法整備法第2条）。信託受益者とは、信託の利益を享受する者ですが（旧信託法第7条）、他方で受託者が信託事務の処理上発生した信託財産に関する租税、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の信託費用については、最終的に受益者が負担することになっています（旧信託法第36条、第37条）。即ち、信託受託者が信託財産としての不動産を所有し管理するのは受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て受益者に帰属することになります。信託法の下においても、信託受託者と受益者との間で信託費用等に関し別途の合意をした場合には、当該合意に従い、信託受託者から受益者に対し、信託費用等の請求がなされることがあります（信託法第48条第5項、第54条第4項）。したがって、本投資法人が不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を取得する場合には、信託財産に関する十分なデュー・デリジェンスを実施し、保険金支払能力に優れる保険会社を保険者、受託者を被保険者とする損害保険を付保すること等、本投資法人自ら不動産を取得する場合と同等の注意をもって取得する必要があります。また、一旦、不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を保有するに至った場合には、信託受託者を介して、原資産が不動産である場合と実質的にはほぼ同じリスクを受益者たる本投資法人が負担することになり、その結果、投資主又は本投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

(ロ) 信託受益権の流動性に係るリスク

本投資法人が信託の受益権を保有運用資産とする場合で、信託受託者を通じて信託財産としての不動産を処分する場合には、既に述べた不動産の流動性リスクが存在します。また信託の受益権を譲渡しようとする場合には、信託受託者の承諾を契約上要求されるのが通常です。さらに、不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権については、金融商品取引法上の有価証券とみなされますが、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになり（信託法第93条、第94条）、株券や社債券のような有価証券ほどの流動性があるわけではありません。また、信託の受益権の流通市場が存在するわけではありません。このように信託の受益権も、株券や社債券のような有価証券を比較すると相対的に流動性が低いというリスクが存在します。また、信託受託者は原則として瑕疵担保責任を負った上での信託不動産の売却を行わないため、本投資法人の意思にかかわらず信託財産である不動産の売却ができなくなる可能性があります。

(ハ) 信託受託者の破産・会社更生等に係るリスク

旧信託法上、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、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信託受託者の固有財産に属するか否かに関しては明文の規定はないものの、旧信託法の諸規定、とりわけ信託財産の独立性という観点から、登記等の対抗要件を具備している限り、信託財産である不動産その他の資産が信託受託者の破産財団、再生債権者又は更生会社の財産その他信託受託者の固有財産に帰属すると解釈される可能性は低いものと考えられます。信託法においては、信託受託者について破産手続、民事再生手続又は会社更生手続が開始された場合に、信託財産が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（信託法第25条第1項、第4項及び第7項）。但し、信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記（信託法第14条）をする必要がありますので、不動産を信託する信託の受益権については、本投資法人は、この信託設定登記がなされるものに限り取得する予定ですが、必ずこのような取扱いがなされることの保証はありません。

(ニ) 信託受託者の債務負担に伴うリスク

信託受託者が、信託契約又は信託受益者の意思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により、不動産を信託する信託の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、旧信託法は信託の本旨に反した信託財産の処分行為の取消権を受益者に認めており（旧信託法第31条）、信託法も同様に信託受託者が信託財産のためにした行為がその権限に属しない場合において取消権を受益者に認めています（信託法第27条）。しかるに、常にかかる権利の行使により損害を回避できるとは限りません。

(ホ) 信託受益権に関する法律上の瑕疵に係るリスク

本投資法人が取得した信託受益権について、当該信託受益権の売主又はその前所有者が本投資法人に当該信託受益権を譲渡する以前にこれを第三者に二重譲渡をしていたことが後に判明する等、本投資法人が取得した信託受益権が第三者の権利により制限を受けたり、第三者の権利を侵害していることが後になって判明する可能性があります。また、当該信託受益権の売主又はその前所有者が、当該信託受益権売買契約を締結し、かつこれを履行するにあたり、会社法、商法又は会社法施行による廃止前の有限会社法により必要とされる社内の授權手続（当該不動産売買契約締結時に有効であった商法又は有限会社法による事後設立手続を含みます。）について適式に完了していないこと等が後になって判明する可能性があります。

(ヘ) 信託内借入れに係るリスク

本投資法人は、本投資法人が受益者である不動産を信託財産とする信託の一部において、信託内借入れの方法で資金を調達する場合がありますが、信託内借入れについては、信託の受益権に対する配当及び元本交付に優先して信託内借入れの元利金の支払い等が行われるため、信託財産である不動産の価格が下落し又は賃料等の収益が減少した場合には、当該不動産の売却代金や賃料等の収益が信託内借入れの元利金の返済に充当された結果、信託の受益権に対する配当及び元本交付が信託内借入れが無い場合に比して減少し、さらに、信託内借入れの借入額や信託財産である不動産の価格の下落及び収益の減少等により、信託配当及び信託元本の交付が受けられなくなる可能性もあります。また、信託内借入れの引き当てとなる財産は、信託財産に限定されるため、信託内借入れにおいては、信託財産である不動産からのキャッシュ・フロー等を勘案して信託内借入れの返済余力を示す一定の財務指標を基準とした財務制限条項が付されることが一般的です。この場合、信託財産である不動産の価格の下落及び収益の減少等により、上記財務制限条項に抵触した場合には、信託配当の支払いが停止されること等によって、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。

⑤ 海外不動産等への投資に関するリスク

(イ) 海外不動産等の取得並びに管理及び運用等に関するリスク

本投資法人は、英領ケイマン諸島に所在するホテルを裏付不動産とする匿名組合出資持分を取得する予定です。また、将来的に、海外不動産等（海外不動産保有法人や匿名組合出資を通じた投資を含みます。）を追加で取得する可能性があります。

本資産運用会社は、海外における不動産等の取得並びに管理及び運用の経験はこれまでなく、その結果、本投資法人は、日本国内における一般的な取扱いとの相違等により、本投資法人が保有し、又は将来投資する海外不動産等を取得し又は管理若しくは運用する上で予期せぬ問題に直面し、取得を実行できない、あるいは取得した海外不動産等の管理上の問題を抱える可能性があります。また、時差や言語の問題により、国内不動産投資と比較して、海外不動産等に関する情報収集により多くの時間や費用を要する可能性があります。本海外ホテルについては、ホテルのオペレーターはホテル運営会社に委託しますが、同社の運営状況の監督は、資産保有SPC及び運営受託SPCのアセット・マネージャーとなるフォートレス・グループに依存することとなり、本資産運用会社が十分な管理を行うことができないおそれがあり、また、オペレーターの運営に問題がある場合においても海外での代替オペレーターとの独自のリレーションを有しないことから、オペレーターの変更が必要な場合であってもこれを実行できないおそれがあり、また、フォートレス・グループによるサポートが期待された成果を上げられない可能性があります。特に、本海外ホテルは匿名組合出資による投資であり、後記の「⑦ その他 (二) 匿名組合出資持分への投資に係るリスク」に記載のとおり、営業者の匿名組合事業についてのコントロール権を原則として有しないことから、オペレーターの運営管理を含む取得予定海外不動産の運営につき十分な運用を行うことができず、その結果投資主又は本投資法人債権者に損害を及ぼす可能性があります。

不動産法制（外国投資規制を含みます。）は、現地国の政府が、現地における経済的な側面において様々な形で実質的な管理をしているのが通例です。このため、海外における本投資法人の資産の運用及び管理は、現地国における政治、法制度（政策の変更に起因する税法を含む各種の法令等の改正又はその解釈の変更を含みます。）、経済成長及びこれらに関連する要素により重大な影響を受ける可能性があります。海外の政府当局や行政機関が、規制、政策その他許認可の付与に関し、新たな手続や負担を課し又は既存の規制の解釈変更を行う可能性があり、これにより、本投資法人がかかる規制等を確実に遵守するために、更なる支出及び対策を余儀なくされる可能性があります。また、許認可、登記、登録の取得が遅延する可能性もあり、この結果、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、将来行われる海外政府の政策が、現地国の経済状況に著しい影響を及ぼす可能性があり、地域や地方により経済政策の実施が多様化することで、保有する海外不動産等又はその裏付け資産が所在する地域の経済状況に著しい影響が及ぶ可能性があります。

本投資法人は、海外不動産等への投資に対する当該海外不動産等が所在する外国政府の統制、外国投資規制、収益を日本国内に送金することができないリスク、経済情勢の悪化、地方の政治姿勢の変化、為替レートの変動（一定の通貨との間の固定相場制からの変動相場制への移行を含みます。）、複数の管轄権で課税されるリスク、現地インフラの故障や悪化並びに交通の遅延及び遮断等のリスクや現地特有の自然災害等にさらされ、かかる国際的要因に伴う一般的なリスクが顕在化した場合、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、本投資法人は、日本との文化的相違等から、海外における旅行者その他のホテル利用者の行動パターンの変化に適切に対応できない可能性があります。

さらに、日本と海外不動産等の所在する国又は周辺国との関係が悪化した場合には、本投資法人の当該国での投資が制限又は禁止される可能性があります。本投資法人がこれらのリスクを適切に管理できない場合、本投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。また、海外不動産等が所在する国において、紛争等が生じ、現地の不動産等の価値が減損し、又は金融市場や経済環境が悪化するおそれがあります。

(ロ) 外国法人税の発生により分配金が減少するリスク

本投資法人が海外不動産等へ投資を行う場合、現地の法令に基づき、不動産の賃貸収益や売却益に対して法人税等が課税されることがあり、また、海外子会社等のビークルへ出資する場合、そのビークルから受け取る利益の配当等に対して源泉税が徴収されることがあります。これらの現地で発生した税金（以下「外国法人税」と総称します。）については、原則として、投資法人が投資主へ支払う利益の分配に係る源泉所得税の額から控除（以下「外国法人税の源泉控除」といいます。）することが認められていますが、2019年12月31日までに本投資法人から支払われる利益の分配については、分配金の受取方法によっては、外国法人税の源泉控除の適用を受けることができず、分配金の手取額がその分減少する可能性があります。

詳細については、後記「9. 課税上の取扱い ③ 外国法人税の源泉控除」をご参照ください。

なお、取得予定海外資産に関しては、英領ケイマン諸島の税制上、不動産の賃貸収益や売却益に対する法人税課税はなく、また、利益の配当に対する源泉税の徴収もありません。

(ハ) 外国為替についての会計処理等に関するリスク

本投資法人は、海外不動産等への投資に関して外貨建ての取引を行う場合があります。本投資法人は通貨オプションやスワップその他の適切と考える方法により為替変動リスクを低減させる方針ですが、為替変動リスクを完全に回避できる保証はなく、外国為替相場の変動が本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。外国通貨に対して円高が進んだ場合、海外不動産等への投資に関して発生する外貨建て収益の円換算額が減少し、本投資法人の当期純利益に対してマイナスの影響を与える可能性があります。本海外不動産匿名組合出資に関し、本投資法人は、6か月又は12か月毎に円と米ドルの為替レートを固定するための為替ヘッジ取引を行うことを予定していますが、かかるヘッジ取引により完全に為替変動リスクを回避できる保証はなく、また、当該ヘッジ期間終了後に新たなヘッジ取引を行う際の為替レートが本投資法人にとって不利となる場合もあり得ます。

また、海外不動産等への投資に関して外貨建て資産及び負債が発生する場合には、それらの一部の項目は、財務諸表作成のために決算時の外国為替相場により円換算されます。これらの項目は、為替変動により本投資法人の当期純利益に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ニ) 海外不動産等への減損会計の適用に関するリスク

海外不動産等への投資についても、国内不動産と同様、固定資産の減損会計及び有価証券の減損会計の適用を受けます。減損会計の適用に関するリスクについては前記「③ 不動産に関するリスク (ム) 固定資産の減損に係る会計基準の適用にかかるリスク」に記載のとおりです。なお、外国為替相場の変動が減損会計の適用により生ずる可能性のある減損損失に影響を及ぼす可能性があります。

(ホ) 英領ケイマン諸島への投資に関するリスク

英領ケイマン諸島はカリブ海に位置し、ハリケーンによる自然災害のリスクが高い地域です。大型のハリケーンが襲来した場合、旅行客の減少が生じるだけでなく、本投資法人が保有する海外不動産等や裏付不動産に対して大規模な損害が生じ、ホテルの運営自体が不可能又は困難となる結果、本投資法人の収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。本投資法人は、現地国の委託先のホテルのオペレーターを通じて、適切な保険の活用によりかかるリスクを低減させる方針ですが、保険により全損害がカバーされる保証はありません。

また、本投資法人は、英領ケイマン諸島の政治的・経済的安定性や、税制優遇制度、米ドルとの固定相場制の導入による為替相場の安定性等を勘案して、本海外ホテルへの投資を行う予定ですが、これらの制度に重大な変更があった場合、本海外ホテルへの投資から本投資法人が得られる収益等に重大な悪影響が生じる可能性があります。

⑥ 税制に関するリスク

(イ) 導管性要件に関するリスク

税法上、投資法人に係る課税の特例規定により、一定の要件（導管性要件）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、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。

投資法人の主な導管性要件	
支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること (利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること)
国内50%超募集要件	投資法人規約において、投資口の発行価額の総額のうちに国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ(2)に規定するものをいう。次の所有先要件において同じ。）以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了の時ににおいて、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時ににおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口総数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（一定の海外子会社を除く）

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、下記に記載した要因又は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かった場合、利益の配当等を損金算入することができなくなり、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及ぼす可能性があります。但し、本投資法人は第29期（2017年12月期）末現在において22,685百万円の税務上の繰越欠損金を有しており、最長で第35期（2020年12月期）までの間は、導管性要件を満たせなくとも税負担は発生しないと考えています。

a. 会計処理と税務処理との不一致によるリスク

会計処理と税務処理との不一致（税会不一致）が生じた場合、会計上発生した費用・損失について、税務上その全部又は一部を損金に算入することができない等の理由により、法人税等の税負担が発生し、配当の原資となる会計上の利益は減少します。支払配当要件における配当可能利益の額（又は配当可能額）は会計上の税引前利益に基づき算定されることから、多額の法人税額が発生した場合には、配当可能利益の額の90%超の配当（又は配当可能額の90%超の金銭分配）ができず、支払配当要件を満たすことが困難となる可能性があります。なお、2015年度税制改正により、交際費、寄附金、法人税等を除く税会不一致に対しては、一時差異等調整引当額の分配により法人税額の発生を抑えることができるようになりましたが、本投資法人の過去の事業年度に対する更正処分等により多額の追徴税額（過年度法人税等）が発生した場合には、法人税等は一時差異等調整引当額の対象にならないため、支払配当要件を満たすことができないリスクは残ります。

b. 資金不足により計上された利益の配当等の金額が制限されるリスク

借入先要件に基づく借入先等の制限や資産の処分の遅延等により機動的な資金調達ができない場合には、配当の原資となる資金の不足により支払配当要件を満たせない可能性があります。

c. 借入先要件に関するリスク

本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入れを行わざるを得ない場合又は本投資法人の既存借入金に関する貸付債権が機関投資家以外に譲渡された場合、あるいはこの要件の下における借入金の定義が税法上において明確ではないためテナント等からの預り金等が借入金に該当すると解釈された場合においては、借入先要件を満たせなくなる可能性があります。

d. 投資主の異動について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

本投資口が市場で流通することにより、本投資法人のコントロールの及ばないところで、所有先要件あるいは非同族会社要件が満たされなくなる可能性があります。

e. 会社支配禁止要件に関するリスク

本海外不動産匿名組合出資持分の取得に関し、本書の日付現在の税制によれば、商法上の匿名組合への出資は会社支配禁止要件における「他の法人の株式又は出資」に含まれないものと本投資法人は考えており、よって本投資法人は、匿名組合出資の50%以上の持分を保有しても会社支配禁止要件に抵触するものではないと考えています。しかし、この点に関する解釈が本書の日付現在において確立されているとまではいえず、今後の会社支配禁止要件の改正若しくはかかる要件に関する今後の解釈・運用・取扱いにより、又は匿名組合出資持分の保有に係る新たな制限の追加により、本投資法人が匿名組合出資持分の保有を維持できなくなる可能性があり、本投資法人が想定していない時期又は条件での売却を余儀なくされ、又はスキーム変更に伴う費用負担若しくは収益性の低下が生じる可能性があるほか、これらを理由として本投資法人が会社支配禁止要件を満たせなくなる可能性があります。

(ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性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、導管性要件に関する取扱いに関して、税務当局との見解の相違により更正処分を受け、過年度における導管性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、本投資法人が過年度において行った利益の配当等の損金算入が否認される結果、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及ぼす可能性があります。

(ハ) 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、規約における投資方針において、その有する特定資産の価額の合計額に占める特定不動産の価額の合計額の割合を75%以上とすること（規約第10条第1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、及びその他の税法上の要件を充足することを前提として、直接に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た場合には、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。

(二) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の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及ぼす可能性があります。また、投資口に係る利益の配当、資本の払戻し、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。

⑦ その他

(イ) 投資法人の資金調達に関するリスク

本投資法人は、現在保有している資産の取得のための資金を本投資証券の発行によって調達したほか、資金の借入れを行うことで調達しており、また、投資法人債の発行によって資金を調達しています。今後借入金利が著しく変更される等、また資金の借入れに時間を要する等の場合、投資主又は本投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

また、本投資法人が資産を売却することにより借入資金の期限前返済を行う場合には、その時点における金利情勢によって決定される期限前返済手数料（違約金等）が発生する等、予測しがたい経済状況の変更により投資主又は本投資法人債権者に損害を与える可能性があります。また、世界的な金融市場の混乱等により、金融機関が新規貸出について慎重になり、金利、担保提供等の点において現状より不利な条件での借入れを余儀なくされる可能性があります。また、借り換えや新規借入れによる既存借入金の返済ができなくなる可能性は否定できません。

(ロ) 一時差異等調整引当額の戻入れにより利益の分配が減少するリスク

本投資法人が貸借対照表の純資産の部に一時差異等調整引当額を計上している場合、一時差異等調整引当額の計上は、会計と税務における損益の認識のタイミングの調整のために行われるものであるため、当該引当額の計上に起因した税会不一致が解消したタイミングでその戻入れが求められます。当該戻入れは本投資法人の利益をもって行われることから、当期末処分利益が一時差異等調整引当額の戻入れに充当される結果、分配可能金額が減少する可能性があります。

なお、純資産控除項目（主に繰延ヘッジ損益のマイナス）に起因する一時差異等調整引当額に関しては、その戻入れの原資となる利益が過年度から繰り越されるため、当該戻入れによって当期の利益に対応する利益分配金が減少することはありません。

(ハ) 特定目的会社の優先出資証券・特定出資への投資に係るリスク

本投資法人は、その規約に基づき、資産流動化法に基づく特定目的会社が不動産等を主たる投資対象とすることを目的とする場合、特定目的会社の発行する優先出資証券又は特定出資への投資を行うことがあり、本書の日付現在、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を収益の源泉たる裏付不動産とする特定目的会社の優先出資証券及び特定出資を保有しています。これら特定目的会社への投資については、契約上、その譲渡禁止又は譲渡制限が付されることや法令上の制限に従って譲渡先が限定される等の制限を受けることがあり、その他、転売しようとしても、確立された流通市場が存在しないためその流動性は低く、売却を意図しても、適切な時期及び価格で売却することが困難な可能性があります。また、これら特定目的会社への投資は、新規物件に係る優先交渉権の取得を目的とする場合もありますが、優先交渉権を獲得できるとの保証も、かかる優先交渉権により当該新規物件を取得できるとの保証もありません。

特定目的会社が当該出資金をもって不動産等を取得するのに先立って、本投資法人が特定目的会社の発行する優先出資証券又は特定出資へ投資する場合、他の出資者からの出資がなされず又は特定目的会社が予定していた借入れが実行されない等の理由により特定目的会社において取得資金が不足する場合や、取得に係る契約に定められた一定の条件が成就しない場合等には、特定目的会社が投資対象とした不動産等を取得できない可能性があります。かかる場合、本投資法人が払い込んだ出資金につき払戻しを受けることとなりますが、かかる払戻しが受けられず又は遅延したときは、投資主に損害を与える可能性があります。また、払戻しを受けられた場合においても、優先出資証券等への投資により期待した収益と同等の収益が期待できる代替投資先を適時に確保することは容易ではなく、かかる収益に期待して投資した投資主の利益を害するおそれがあります。

また、特定目的会社が借入れ又は特定社債の発行を行って不動産等に投資する場合、特定目的会社が保有する資産又は本投資法人が保有する関連資産に担保を設定することを要求されることがあり、特定目的会社において借入債務又は特定社債の債務の債務不履行等の一定の事由が生じた場合、担保権の実行等により収益の源泉たる特定目的会社の投資不動産等が失われる結果として、特定目的会社に対する優先出資証券等の出資価値が毀損するだけでなく、本投資法人が保有する関連資産を担保実行により失うなど、本投資法人が損害を被る可能性があります。また、借入れ又は特定社債に係る契約に定める期限の利益喪失事由、財務制限事由等が生じた場合、借入金若しくは特定社債の弁済のため配当が停止され若しくは著しく減少し、又は投資不動産等に対する担保実行がなされ、本投資法人が多額の損害を被る可能性もあります。

特定目的会社の投資する不動産等に係る収益が悪化した場合、当該不動産等の価値が下落した場合、特定目的会社の保有する不動産等が想定していた価格で売却できない場合、又は一定の条件下で税務上の導管体である特定目的会社において導管性が失われ（借入れ又は特定社債に係る契約における配当停止事由により特定目的会社の税務上の導管性が失われる場合を含みます。）、意図されない課税が生じた場合等には、当該特定目的会社の発行する優先出資証券又は特定出資に投資した本投資法人が、当該優先出資証券又は特定出資より得られる運用益や分配される残余財産の減少等により損害を被る可能性があります。特に、特定目的会社が借入れ又は特定社債の発行を行って不動産等に投資する場合、当該不動産等の収益の増加や価値の上昇による利益は直接当該不動産に投資する場合に比べて増加しますが（いわゆるレバレッジ）、当該不動産等の収益の減少による影響はより大きくなり、また、当該不動産等の価値の下落が生じた場合には、優先出資証券又は特定出資の保有者は当該借入れに係る貸主及び特定社債権者に劣後するため、直接当該不動産に投資する場合に比べて、多額の損害を被る可能性があります。また、本投資法人が、特定目的会社の借入れ又は特定社債の発行に際して、貸主又は特定社債権者に対して一定の約束をすることがあり、本投資法人がこれに違反した場合には、損害賠償請求等を受けることがあります。

また、本投資法人が保有する優先出資証券に関して、本投資法人以外に優先出資社員が存在する場合には、本投資法人の保有割合によっては、当該特定目的会社の社員総会において、優先出資社員が議決権を有する事項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。また優先出資社員間の契約等において、優先出資証券の譲渡に際し、他の優先出資社員の承諾の取得、先買権、優先交渉権又は共同売却請求権の付与といった譲渡処分に関する一定の制約が課される場合があります。共同投資家との間で不動産等の運営方針、投資方針等について合意できない場合、不動産等に対する適時適切な追加投資が行われないおそれがあり、また、かかる状態を解消するため、本投資法人は、その保有する優先出資証券を共同投資家に売却する、共同投資家の保有する優先出資証券を購入する等の対応を、余儀なくされる可能性があります。また、導管性要件を維持するための配当資金の供給その他の理由により特定目的会社に追加で出資する必要性が生じた場合において、本投資法人以外の優先出資社員と同水準の投資ができない場合には、出資比率の希薄化に伴う議決権割合の低下（追加出資を行わないことによる比例的な割合を超えた懲罰的な低下が生じる場合もあります。）や配当の減少等の不利益を被る可能性があります。

(三) 匿名組合出資持分への投資に係るリスク

本投資法人は、その規約に基づき、不動産等に関する匿名組合出資持分への投資を行うことがあり、本募集による調達資金の一部により本海外不動産匿名組合出資持分に投資することを予定しています。匿名組合員は、法令及び匿名組合の法的性格上、営業者たる資産保有SPCの業務を執行し、営業者を代表することができず、営業者の匿名組合事業についてのコントロール権を原則として有しません。したがって、本資産運用会社が匿名組合出資を通じた投資対象不動産の運用に十分に関与できず、結果として投資主又は本投資法人債権者に損害を及ぼす可能性があります。また、匿名組合性が維持される場合は、匿名組合員たる本投資法人は営業者の行為について、第三者に対して義務を負いませんが、本投資法人による営業者の匿名組合事業へのコントロール等の関与の仕方によっては、匿名組合性が否定され民法上の組合であるとして、民法上の組合員としての連帯責任を負うこととなる可能性があります。匿名組合出資持分については、契約上、その譲渡禁止又は譲渡制限が付されることや法令上の制限に従って譲渡先が限定される等の制限を受けることがあり、その他、転売しようとしても、確立された流通市場が存在しないためその流動性は低く、売却を意図しても、適切な時期及び価格で売却することが困難な可能性があります。また、匿名組合出資持分への投資は、新規物件に係る優先交渉権の取得を目的とする場合もありますが、優先交渉権を獲得できるとの保証も、かかる優先交渉権により当該新規物件を取得できるとの保証もありません。

本投資法人が匿名組合に出資する場合、匿名組合の営業者が本投資法人による出資金額を不動産等に投資することになりますが、当該不動産等に係る収益が悪化した場合、当該不動産等の価値が下落した場合、匿名組合財産に係る不動産等が想定した価格で売却できない場合、又は意図されない課税が生じた場合等には、当該匿名組合出資持分より得られる運用益や分配される残余財産の減少等により、本投資法人が営業者に対して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。

(ホ) 投資主優待制度に関するリスク

本投資法人は、現在の法令、税務の取扱い、優待の内容及び想定される利用状況に基づくMHM及び本投資法人が取得し又は今後取得するホテル物件に係るオペレーターとの合意の上で、投資主優待制度を実施しています。これらの前提条件に変更がある場合、本投資法人が投資主優待制度を導入せず、又は導入する投資主優待制度の内容等が変更され、若しくは導入した制度が廃止される場合があります。

(ヘ) 取得予定資産を取得できないリスク

本投資法人は、本募集による投資口の払込み後に、前記「4. 不動産等の取得及び譲渡」に記載の取得予定資産を取得する予定です。これに関連し、本投資法人は、取得予定資産である不動産信託受益権の保有者との間で、売買契約を締結しています。しかしながら、本書の日付以後資産取得までの間に、かかる契約に定められた一定の条件が成就しない場合等においては、取得予定資産を取得することができず、投資主に損害を与える可能性があります。

なお、資産保有SPCによる本海外ホテルの取得に係る売買契約においては、本海外ホテルの取得及び運営につき必要となる許認可が取得されていることが売買実行の条件の1つとされており、2018年10月31日までに当該条件が満たされない場合には、売買実行日について別途合意が成立しない限り、売主は売買契約を解除できるとされています。本投資法人による本海外不動産匿名組合出資持分の取得は、資産保有SPCによる本海外ホテルの取得実行がなされることを前提としており、かかる許認可の取得が想定より遅れた場合には本海外不動産匿名組合出資持分に係る出資の時期が遅れる結果、当初想定していた収益が得られず、また、2018年10月31日までに許認可の取得がなされなかった場合には、本海外ホテルへの投資ができず、投資主に損害を与える可能性があります。

(ト) 過去の収支状況等が将来の収支状況等と一致しないリスク

前記「2. オファリング・ハイライト」、「3. インベストメント・ハイライト」及び「4. 不動産等の取得及び譲渡」に記載の取得予定資産及び裏付け不動産等の過去の収支状況やNOI等の財務指標は、これらの資産の現保有者等から取得した賃貸事業収支に係る情報その他の情報をもとに作成した情報であり、あくまでも参考として作成された情報です。また、これらの情報は本投資法人に適用される会計原則等と同じ基準に基づいて作成されたとの保証もなく、当該情報は不完全であるおそれがあります。したがって、全てが正確であり、かつ完全な情報であるとの保証はありません。本投資法人は、取得予定資産を取得した後、一般に公正妥当と認められる会計原則に従って今後それらの収支に基づき財務諸表等を作成しますが、当該財務諸表の前提となる各取得予定資産の収支は前記情報と大幅に異なるおそれがあります。

(チ) 資金調達（金利環境）に関するリスク

本投資法人は、取得予定資産の取得資金の一部に充当するため、適格機関投資家からの借入れを行う予定であり、借入先となる協調融資団のエージェント及び参加予定金融機関から、協調融資団の組成及び貸出実行の意向を有する旨の確認をそれぞれ得ています。しかしながら、協調融資団は本書の日付現在においては、未だ組成されておらず、また、各参加予定金融機関における与信審査等の内部手続も未了であることから、本投資法人が希望する額及び条件による協調融資団の組成及び貸出しの実行がなされる保証はありません。本投資法人が取得予定資産を取得するまでに借入金利が著しく変更される等、資金の借入れに時間を要し、取得予定資産の取得が遅れた場合や取得予定資産を取得できないこととなった場合には、投資主に損害を与える可能性があります。

(2) 投資リスクに対する管理体制

本投資法人は、上記の様々なリスクに関し、以下のような体制により、可能な限り、本投資証券及び本投資法人債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。

① 本投資法人の体制

本投資法人は、投信法に基づき3ヶ月に1回以上役員会を開催し、本資産運用会社から運用状況の報告を受けるほか、執行役員は適宜本資産運用会社の運用状況の聴取及び関係書類の閲覧・調査を実施し、本資産運用会社の管理・監督等を行います。本資産運用会社が、その利害関係人等との取引を行う場合には、本資産運用会社の内部規則である利害関係人等との取引規則に従ってなされ、当該取引の内容を記載した書面を本投資法人へ交付するものとされており、かかる事項が本投資法人の執行役員に定期的に報告されることによって、利益相反にかかるリスクの管理に努めています。

② 本資産運用会社の体制

(イ) 本資産運用会社は、各種リスクを適切に管理するために、リスクの種類毎に管理部門を定めてリスクをモニタリングし、かつ管理を行います。

(ロ) 本資産運用会社は、利害関係人等と本投資法人の間の物件の購入、売却、仲介、賃貸、管理等の取引について、自主ルールを定めており、当該自主ルール上、これらの取引については、コンプライアンス・オフィサーによる法令遵守の確認を経た上で、コンプライアンス委員会、投資委員会及び取締役会による審議及び決議を経た後、本投資法人の役員会による審議及び承認を要するものとしています。かかる自主ルールを遵守することにより利益相反にかかるリスク管理を行います。

(ハ) 本資産運用会社は、内部者取引の未然防止についての社内規程を定め、役職員のインサイダー取引防止に努めています。

(ニ) 本資産運用会社は、コンプライアンスを所管するコンプライアンス・オフィサーが委員長となるコンプライアンス委員会を設け、コンプライアンス委員会規則に定める重要な法令遵守に関する事項は投資委員会による審議の前にこれを開催し法令遵守の状況を監視します。

(ホ) 本資産運用会社は、コンプライアンスに関する社内体制を整備し、コンプライアンス上の問題の発生についての対応を講じています。また、コンプライアンス規程に法令遵守を実現させるための具体的な手引を定め、役職員による法令遵守の徹底を図るとともに、法令遵守を実現させるための具体的な実践計画であるコンプライアンス・プログラムを策定し、これに従って法令遵守の実践に努めます。

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関する管理体制を整備していますが、これらの体制が十分に機能する保証、及びこれらの機能が万全であるとの保証はありません。

6. 投資方針の変更

本資産運用会社は、2018年7月17日開催の取締役会において、本投資法人の投資方針その他の資産運用に関する基本的な考え方について定めた運用ガイドラインの一部変更を決定しています。

<変更の理由>

今回の取得予定海外資産の取得に先立ち、海外不動産投資に係る投資方針及び運用体制について整備するとともに、国内ホテルについては、①利益率が相対的に高く、宿泊需要の増大による収益の成長が見込める宿泊特化型ホテル、②宿泊・料飲・物販等、多様な収益源を有することでホテル収益全体の安定的な成長が見込めるフルサービス型ホテル・リゾートタイプホテルを中心に投資する方針に投資方針を変更するため所要の改正を行いました。

<変更の年月日>

2018年7月17日

<変更の内容>

以下は、参照有価証券報告書の「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」を一括して記載したものであり、参照有価証券報告書提出後、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) 投資方針

(前略)

② ポートフォリオ構築方針

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用において、刻々と変化する国内外の不動産市場動向、地域経済動向、金融情勢、資本市場動向及び税制・法規制の変化並びに本投資法人の財務内容、さらには必要に応じてテナントの信用力及び賃貸借契約の内容等を十分に考慮し、かつ、各種のリスク軽減を図りながら、以下の方針により上記基本方針の実現のために最適なポートフォリオの構築を目指します。本資産運用会社は、本投資法人の資産運用において、日本国内での投資を中心に据えつつ、海外への投資も行います。

海外不動産投資については、地理的な分散投資による収益安定性（本投資法人のポートフォリオ全体の季節的な収益変動性の緩和を含みます。）が期待されること、地域や対象物件のクオリティ等によっては高い収益性が期待できることから、安定的な需要が見込まれる先進国・地域に所在する海外のホテルについて厳選して投資を検討します。なお、海外不動産投資に関しては、当該物件が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、当該国の不動産市場動向、法制度、会計、税制、取引慣行等を含む所在地域の市場を総合的に分析するとともに、投資スキームの妥当性並びに法務・会計・税務等に関するリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク・カントリーリスク等も総合的に勘案し、慎重に投資判断を行います。

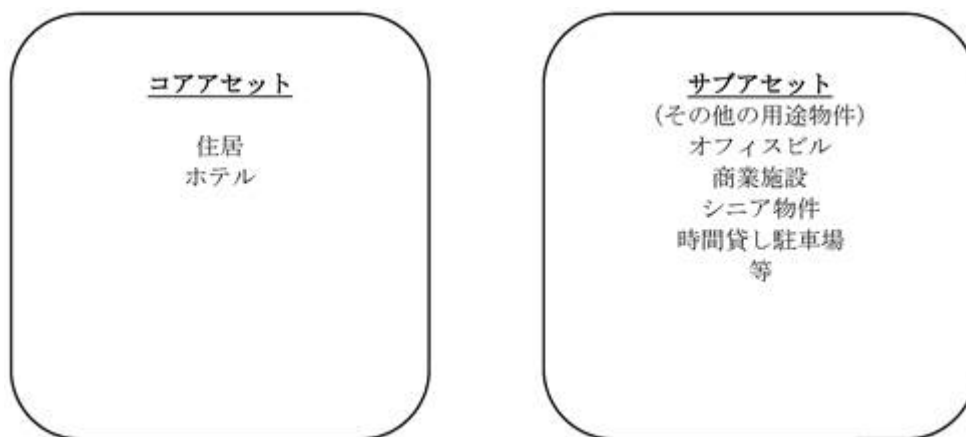
(イ) 投資対象の選定方針

主としてホテル又は住居が本体又は裏付けとなっている不動産等及び不動産対応証券（以下「コアアセット」といい、不動産等及び不動産対応証券を総称して以下「不動産関連資産」といいます。）に対して投資します。また、ホテル又は住居以外の用に供される不動産が本体又は裏付けとなっている不動産関連資産（以下「サブアセット」といいます。）に対しても分散投資を行うものとします。サブアセットとは、コアアセットであるホテル及び住居を補完するものとして、オフィスビル、商業施設、高齢者向け居住施設又は宿泊施設等のうち、有料老人ホーム及びサービス付き高齢者向け住宅のいずれかに該当する施設（以下併せて「シニア物件」といいます。）、時間貸し駐車場その他の用に供される不動産が本体又は裏付けとなっている不動産関連資産をいいます。

本投資法人は、上記のとおりホテル及び住居をコアアセットとしてこれらに重点的に投資しつつ、サブアセットにも分散投資を行うことにより、ポートフォリオの拡大を図りながらそれぞれの用途特性に基づくリスクの分散を追求したポートフォリオ（総合型ポートフォリオ）を構築することを目指します（用途別投資比率については、後記「（ロ）用途別分散投資 D. 用途別投資比率」に規定します。）。但し、海外については、当面の間、ホテルのみに投資します。

上記投資対象を図で表したものは以下のとおりです。

＜投資対象物件の概念図＞



（注1）海外については、当面の間、ホテルのみとします。

（中略）

(ロ) 用途別分散投資

A. コアアセット（ホテル）

ホテルは、各テナントとの賃貸借契約又は運営委託契約の期間が長期にわたる傾向にあり、特にホテルのオペレーターの運営能力や賃料負担力に影響を受けるという特色があります。国内においては、①利益率が相対的に高く、宿泊需要の増大による収益の成長が見込める宿泊特化型のホテル、②宿泊・料飲・物販等、多様な収益源を有することでホテル収益全体の安定的な成長が見込めるフルサービス型ホテル・リゾートタイプホテルを中心に投資する方針です。なお、宿泊特化型ホテルとは、客室収入をより重視し、食事、宴会、スパ又はジム施設等については限定的なサービスの提供に留めるホテルをいい、客室収入をより重視することにより、多くの場合営業利益率は相対的に高くなります。また、フルサービス型ホテルとは、宿泊・料飲・宴会部門を有するホテルをいいます。リゾートタイプホテルとは、観光地や保養地に立地し、宿泊・料飲部門及び付帯施設を有するホテルをいいます。

海外においては、主要先進国・地域に所在し、宿泊・料飲その他の需要獲得能力が高いホテルに投資する方針です。

かかる国内・海外への分散投資により、ホテルポートフォリオ全体の収益の安定と成長を実現していく方針です。

B. コアアセット（住居）

住居は、各テナントとの賃貸借契約期間が2年程度と比較的短期間ではあるものの、個人のテナントが占める割合が高く、また、その潜在的なテナント数が多いことから、他の用途の不動産に比べ、賃貸需要及び賃料相場が比較的安定しており、中長期的に安定した運用に適しているものと考えます。

また、住居はテナントが小規模かつ多数となることから、1テナントの信用事由が本投資法人の資産運用全体に及ぼす影響が小さくなるという点においてテナントの信用リスクの分散が図られます。

但し、当面の間、海外への投資は行いません。

C. サブアセット（その他の用途物件）

コアアセットであるホテル及び住居を補完するものとして、その他の用途物件（オフィスビル、商業施設、シニア物件、時間貸し駐車場等）についても、そのリスク要因その他の特徴を勘案しつつ投資するものとします。具体的には、投資対象とする不動産等の以下の用途毎に、それぞれ以下の方針により投資対象とします（但し、以下は例示であり、これらと異なる用途の不動産等に対して投資を行うこともあります。）。

但し、当面の間、海外への投資は行いません。

（中略）

D. 用途別投資比率

上記の観点から、本投資法人は、着実な運用資産の成長と安定した収益の確保に最適と考える運用資産の用途別割合につき、国内外の合算で以下の表に記載の投資比率を目処として資産運用を行うものとします。

なお、着実な成長と安定した収益の確保に資すると同時に、ポートフォリオ構築上必要な運用資産を取得する場合には、その過程において一時的に以下の表の比率から乖離する場合があります。

<用途別投資比率>

不動産関連資産の用途	組入比率 (取得価格ベース)
ホテル及び住居	50%以上
その他の用途物件 (オフィスビル、商業施設、シニア物件、時間貸し駐車場等)	50%未満

（中略）

（二）地域的分散投資

本投資法人の投資対象地域は、主として首都圏（東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県をいいます。）及び政令指定都市としますが、投資機会を柔軟に追求することを可能とするため、全国の主要都市及びそれらの周辺地域並びに海外を含むものとします。

本投資法人は、特定地域における経済情勢の変動リスクを回避し、特定地域への集中投資に伴う震災リスク等を分散し、着実な運用資産の成長と中長期的に安定した収益の確保を図るため、運用資産にかかる物件の所在地域が分散されたポートフォリオの構築を目指します。

なお、海外については、一般社団法人投資信託協会の不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則第24条の2所定の要件を満たす国・地域のみとします。具体的な投資対象国・地域は、北米、欧州、アジアに属する国・地域のうち、政治・経済・金融システムの安定度が高く、法律・会計・税務・不動産市場等に関する透明性が確保されている先進国・地域、又はこれに準ずる国・地域とします。

上記の観点から、本投資法人は、運用資産における不動産関連資産の投資地域の割合につき、以下の表に記載の投資比率を目処として資産運用を行うこととします。なお、国内ホテルについては、首都圏以外の地域においても安定的な需要や成長性が見込まれる地域があることに鑑み、エリア別の投資比率は定めません。また、海外不動産投資特有のリスクに鑑み、本投資法人の運用資産に占める海外不動産投資の割合（取得価格ベース）は、15%未満に限定する方針です。

なお、着実な成長と中長期的な安定収益の確保に資すると同時に、ポートフォリオ構築上必要な不動産関連資産を取得する場合には、その過程において一時的に以下の表の比率から乖離する場合があります。

<地域別投資比率>

エリア	具体的なエリア	組入比率（取得価格ベース）	
首都圏	東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県	全体の組入比率： <u>85%以上</u>	<u>国内ホテルを除く国内組入比率：70%以上</u>
地方主要都市部	首都圏の周辺地域並びに政令指定都市をはじめとする全国の主要都市及びこれらの周辺地域		<u>国内ホテルを除く国内組入比率：30%未満</u>
海外	<u>北米、欧州、アジアに属する国・地域のうち、政治・経済・金融システムの安定度が高く、法律・会計・税務・不動産市場等に関する透明性が確保されている先進国・地域、又はこれに準ずる国・地域（米国・カナダ・英国・英領ケイマン諸島・シンガポール等）</u>	<u>全体の組入比率：15%未満（当面の間、ホテルのみ）</u>	—

（注1） 海外不動産の取得価格については、当該海外不動産への投資実行時における為替レートにより円換算した金額によります。

③ 成長戦略

（中略）

（イ）外部成長

本投資法人は、中長期的な収益の安定性を重視した外部成長を目指します。中長期的な収益の安定性のために、ホテル及び住居をコアアセットと位置付け、取得の中心としてまいります。国内のホテル物件に関しては、外国人旅行客の動向、投資検討物件の周辺エリアにおけるビジネス客・観光客の宿泊需要、賃貸借契約形態等を総合的に勘案し、ポートフォリオ収益の安定的な成長が期待される物件及び固定賃料スキームを採用し収益の安定性の寄与する物件の双方について取得を検討していきます。海外のホテルについては、地域的分散投資による収益安定性の向上及び収益性の高い物件への投資を通じた収益性向上を実現するため、グローバルベースで広範なオペレーション実績を有し、卓越したマーケティング・販売能力を発揮できるインターナショナルホテルオペレーターが運営し、又は運営ノウハウ・システム・ブランドネーム等を提供し、安定的な需要が期待できるハイクオリティホテルに厳選投資します。住居物件に関しては、大都市圏のスマールタイプ物件を中心に、稼働率、賃貸市場動向、競合物件の有無等を分析し、高い競争力を有する物件の取得を検討していきます。また、オフィスビル・商業施設・シニア物件・時間貸し駐車場等に関しては、コアアセットを補完する意味でサブアセットと位置付け、マーケット状況、ポートフォリオの構成比率、エリア分散効果等を勘案しながら、幅広い用途の物件の取得を検討していきます。

また、物件売買情報収集力の更なる向上のため、幅広く市場での取得機会を探求しつつ、本資産運用会社独自の情報ルート拡大に鋭意努めます。また、本投資法人のスポンサー（本資産運用会社の発行済株式の100%を直接的・間接的に保有する親会社であるソフトバンクグループ株式会社の子会社）であり、国内外の不動産投資に関する知見及びネットワークを有するFortress Investment Group LLC及びその関係法人（以下「フォートレス・グループ」といいます。）とも定期的な情報交換等の機会を設け、多角的に市場の情報を収集します。なお、海外のホテルについては、投資判断に必要となる情報が十分かつ確実に入手可能であり、また、取得後の運営においても的確なサポートを得ることが期待できることから、原則として、本投資法人のスポンサーであるフォートレス・グループが開発、所有、又は運営に携わっているホテルを投資対象とします。

（中略）

（ロ）内部成長

（中略）

A. 収入の維持・向上

（中略）

- （iii）国内のホテルについては、そのテナントである株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメントのホテルの法人営業力・運営能力を活かし、収益の向上を図るとともに、同社を含むオペレーターを適切に管理し、ホテル収益及び賃料収入の安定化・最大化を図るものとします。海外のホテルについては、フォートレス・グループのサポートを活用して、現地のホテル運営事業に精通した優良なオペレーターを適切に選定・管理し、又は適切な選定・管理がなされるよう運用し、ホテル収益の安定化・最大化を図るものとします。

（中略）

⑤ 運用方針

（中略）

B. 投資金額

（i）投資金額の下限

原則として1物件当たりの投資金額は3億円以上とします。海外資産の場合には、原則として1物件当たりの投資金額は取得時における邦貨換算額10億円以上とします。

（中略）

D. 耐震性能

建物への投資につき、原則として新耐震基準（昭和56年改正後の建築基準法（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。）に基づく建物等の耐震基準を指します。以下同じです。）又はそれと同水準以上の性能を有しており、かつ、予想最大損失率（以下「地震PML値」といいます。）（注）が20%以下の物件を原則とします。なお、地震PML値が20%を超える場合又は個別の物件が加わることでポートフォリオ全体の地震PML値が10%を超過する場合には、災害による影響と保険料負担等とを総合的に比較した上で、地震保険の付保及び耐震補強工事の実施等を検討します。

但し、海外不動産については、所在する国・地域における耐震性の法令上の基準を遵守しているかどうかを基準とするものとし、地震PML値は、当該国・地域での建物への投資の実務において参考とすることが取引慣行上一般的である場合にのみ参考とするものとします。

（注）地震PML（Probable Maximum Loss）値とは、地震による予想最大損失率を意味し、個別物件に関するものと、ポートフォリオ全体に関するものがある。地震PML値についての統一された厳密な定義はないが、本運用ガイドラインにおいては、想定した予定使用期間（50年＝一般的建物の耐用年数）中に想定される最大規模の地震（再現期間475年、50年間に起こる可能性が10%の大地震）によりどの程度の被害を被るかを、損害の予想復旧費用の再調達原価に対する比率（%）で示したものをいう。

E. 環境・地質等

以下を勘案の上、投資の可否を判断するものとします。

- （i）アスベスト・フロン・PCB等の有害物質の使用・管理状況
- （ii）地質状況、土地利用履歴及び土壤汚染状況等

但し、海外不動産については、所在する国・地域における環境・地質等の法令上の基準を遵守し、かつ地域での実務を勘案し総合的な判断の上投資の可否を判断します。

F. 築年数

建物への投資につき、原則として新耐震基準が採用された昭和56年6月以降に建築された物件を投資対象とします。但し、新耐震基準を満たしていること等投資適格と判断した場合には、昭和56年6月以前に建築された物件を投資対象とすることがあります。

海外不動産については、築年数に関する基準は設けません。

（中略）

I. 権利関係

（中略）

（v）海外不動産の場合

a. 所在する国・地域における権利関係等の調査を行い、当該国・地域における実務を勘案し、総合的に判断します。

b. 所在する国・地域における法制度又は税制度上の制約、会計処理、投資リスクの限定その他の理由により適切と判断した場合には、海外不動産を所有する海外法人の発行する又は海外不動産を裏付けとする不動産対応証券、株券、社債券その他の有価証券（投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第221条の2第1項に規定する法人の発行する株式を含みます。）の取得を通じて、海外不動産への投資を行うことができます。

(ロ) 投資不動産のデュー・ディリジェンス

本資産運用会社は、投資物件の取得に当たっては、公正かつ調査能力・経験のある専門の第三者による、不動産鑑定評価書（価格調査書を含む。また、海外不動産については、国土交通省の定める「海外不動産鑑定評価ガイドライン」に準拠して作成されたものとします。）、建物状況調査報告書による分析評価を行うとともに、以下の項目についての経済的、物理的及び法的調査を行った上で総合的に判断します。

A. 運用不動産等の経済的調査、物理的調査及び法的調査等の詳細な調査を実施します。

	評価項目	調査事項
経済的調査	テナント調査	<法人の場合> テナントの業種、業歴、規模、上場／非上場の別、財務状況、株価動向、格付等 <個人の場合> ① テナントの職業、年齢、世帯状況、所得水準、資産状況等 ② テナントの数、利用目的、賃料収納状況等 ③ 賃貸借期間、過去の稼働率、賃料推移及び将来の見通し ④ テナントの占有割合、分布割合等
	市場調査	市場賃料、稼働率、商圈分析、競合物件・テナント需給動向等
	収益関係	① テナント誘致・処分性等の競争力調査 ② 賃料水準、賃貸借契約内容及び更新の可能性 ③ 適正費用水準の調査、将来予想される費用負担の可能性 ④ 修繕計画との比較における実際の資金積立状況
物理的調査	立地要因	① 街路の状況、鉄道等主要交通機関からの利便性、主要交通機関の乗降客数 ② 利便施設、経済施設、官公署、教育施設、娯楽施設の配置及び近接性 ③ 周辺土地の利用状況並びに将来の動向 ④ 日照、眺望、景観、騒音等の状況 ⑤ 地域の知名度、評判、規模等の状況 ⑥ 都市計画及び地域計画 ⑦ 前面道路の幅員、開口と奥行の形状と広さ
	建築・設備・仕様概要	<各用途共通> ① 意匠、主要構造、築年数、設計・施工業者等 ② 内外装の部材のグレード <住居及びシニア物件> 戸数、間取り、内装、天井高、防犯設備、空調設備、放送受信設備、インターネット設備、給排水設備、昇降機設備、駐車場、駐輪場、エントランス仕様、その他共用設備等の仕様に関し、一定以上のスペックを標準とし、地域性への適合及び取得後における変更の可能性等 <ホテル> 客室数、客室タイプ、客室面積、ベッド等什器備品、無線LANの有無等インターネット設備、空調設備、給排水設備、昇降機設備、コインランドリー、自動販売機、駐車場、ロビー仕様、レストラン、宴会場、会議室、その他共用設備等の仕様に関し、一定以上のスペックを標準とし、宿泊客層・地域性への適合及び取得後における変更の可能性等 <オフィスビル・その他（住居及びシニア物件以外）> 貸付床の形状、間取り、分割対応、天井高、電気容量、空調方式、床荷重、照度、OAフロア、防犯設備、放送受信設備、給排水設備、昇降機設備、駐車場、駐輪場、その他共用設備等の状況に関し、一定以上のスペックを標準とし、地域性への適合及び取得後における変更の可能性等
	耐震性能診断 (注1)	① 新耐震基準又はそれと同水準以上の性能の確保 ② 地震リスク分析及び耐震診断実施

	評価項目	調査事項
	建物・管理診断 (注1)	① 関係法規（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。）、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。）その他建築法規）の遵守状況等 ② 建物状況調査報告書における将来（12年程度）の修繕費見込み ③ 管理状況の良否、管理規約の有無・内容、管理会社の質と信用力
	環境・土壌等	① アスベスト・フロン・PCB等の有害物質の使用・管理状況 ② 地質状況、土地利用履歴、土壌汚染状況等
法的調査	権利関係への対応	前所有者等の権利の確実性を検討します。特に共有・区分所有・借地物件等、本投資法人が所有権を有しないか又は単独で所有権を有しない等権利関係が複雑な物件について、以下の点を含めその権利関係について慎重に検討します。 ① 借地権に関する対抗要件具備の有無及び借地権に優先する他の権利の有無 ② 敷地権登記の有無、建物と敷地権の分離処分制限及びその登記の有無、持分割合の状況 ③ 敷金保全措置、長期修繕計画に基づく積立金の方針・措置 ④ 共有物不分割特約及びその登記の有無、共有物分割請求及び共有持分売却等に関する適切な措置の有無並びに共有者間における債権債務関係 ⑤ 区分所有の区分性 ⑥ 本投資法人による取得前に設定された担保の設定状況や契約の内容とその承継の有無 ⑦ 借地権設定者、区分所有者及び共有者等と締結された規約・特約等の内容 ⑧ 借地権設定者、区分所有者及び共有者等の法人・個人の別等の属性 ⑨ 信託受益権については信託契約の内容
	テナント属性	① テナントの使用目的及び契約形態 ② テナントとの紛争の有無
	境界調査	境界確認の状況、越境物の有無とその状況

(注1) 本投資法人は、国内物件を取得するに当たり、独立した第三者である専門家に、構造計算書を含む耐震構造に問題がないことについての確認の調査を委託し、建築基準法で定める耐震性能についての確認を行っています。

(注2) 海外不動産については、当該物件の所在する現地国・地域につき、一般社団法人投資信託協会の「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」に定める要件を踏まえ、不動産等の使用・収益・処分に係る権利、第三者対抗要件、取引契約の締結・履行、紛争処理制度等に関する法制及び司法制度全般、外国為替、資金決済及び送金等に関する制度等の状況、カントリーリスク並びに取引実務・慣行等についての調査・確認を行い、これらを総合的に勘案して投資判断を行います。カントリーリスクの評価については、短期・中長期の政治・経済の安定性、法令・ビジネス関連の規制等の変更リスク、ビジネス関連コストの高騰リスク、クロスボーダーの送金停止リスク、不動産の収用リスク、リスク顕在化時の司法の安定性・独立性等、幅広いリスクを慎重に分析します。また、気候変動に対する脆弱性、土地の利用制限、水資源・食物の希少性等、気候・環境関連のリスク、交通・通信等ビジネスインフラの整備状況、安定性等のリスク（保険の活用によってリスクを軽減することができるか否かを含みます。）についても慎重な分析を実施します。その他、原則として上記に準じた事項について調査を行うものとしますが、所在する国・地域における実務等を勘案し、上記調査項目の一部を行わない場合があります。

(中略)

(二) 物件の管理運営方針

(中略)

H. ホテルテナント及びオペレーターの選定・管理

ホテルについては、定期会議等を通じてオペレーターの運営状況、管理ホテルの稼働・収益等の動向を適切に管理し、投資法人賃料収入の安定化及び最大化のための各種対応を実行します。

(i) ホテルテナント及びオペレーターの選定基準

本資産運用会社は、安定的な収益の確保及び収益の向上を図るため、以下の点を考慮し、ホテルオペレーターを選定します。

- ・ホテル運営の経験・能力・ブランドを含めた運営に対する評価
- ・取得を予定する資産（又はその周辺地域）における実績
- ・集客力・宿泊その他の需要獲得能力
- ・関係業者（エージェント、法人顧客等）とのネットワーク
- ・本投資法人の視点に立った運営管理遂行の可否
- ・組織体制
- ・財務体質
- ・当該物件所在地域のホテル市場に関する知識・経験
- ・当該物件に関するレポーティング能力
- ・報酬及び手数料の水準

(ii) ホテルテナント及びオペレーターの管理

定期会議等を通じてオペレーターの運営状況、管理ホテルの稼働・収益等の動向を適切に管理し、投資法人賃料収入の安定化及び最大化のための各種対応を実行するものとします。海外のホテルについては、フォートレス・グループの海外におけるホテルチーム及び現地外部委託先と緊密に連携し、定期的な電話会議等を通じて詳細な報告を受けること等により、適切な管理を行います。

I. 海外不動産投資に関する管理運営

海外不動産投資にあたっては、投資判断に先立ち、各海外不動産等の所在する国・地域において専門的な知見を有する法律事務所その他の専門家に依頼し、専門家の助言やレポート等を取得するなど、海外不動産等への投資に関して必要な情報を取得した上で、現地法・制度と日本法・制度との違いについて、日本の弁護士、会計士、税理士、不動産鑑定士、エンジニア等の各分野の専門家に対して、必要に応じて検証を依頼します。

期中の物件の管理については、フォートレス・グループとのアドバイザー契約又はサポート契約等を活用して適切に情報を収集することで適切な管理を行います。

海外不動産に係る情報開示については、投資ストラクチャーに関わらず、現行の本投資法人の国内不動産に係る開示と同レベルの開示を行うとともに、投資ストラクチャーの概要、為替リスクヘッジ等、当該海外不動産投資特有の情報につき適切に開示を行います。対象物件が所在する国・地域における時差や言語の違い等にかかわらず、適時・適切に必要な情報を取得し、対応・対策その他の適切な管理を行うことができるよう、当該海外不動産等のテナント又はオペレーターとの間で緊密な連絡体制を構築し、現地国・地域におけるテナント又はオペレーターとの業務連絡に際しては、その記録等の適切な保管を行うことができるよう、その記録等の保管体制について当該テナント/オペレーターとの間で適切に取り決めます。

(ホ) 付保の方針

(中略)

C. 海外不動産についても原則として同様とします（但し、地震PML値については、当該国・地域での建物への投資の実務において参考とすることが取引慣行上一般的である場合にのみ参考とします。）が、所在する国・地域における自然災害等の特有のリスクの調査を行い、当該国・地域における実務を勘案して総合的に判断します。

(中略)

⑥ 財務方針

(中略)

(二) 本投資法人は、本投資法人の負債から生じる金利変動リスクその他のリスクをヘッジするため、デリバティブ取引を行うことがあります。また、海外不動産への投資を行う場合においては、為替リスクをヘッジするため、デリバティブ取引を行うことがあります。

(中略)

(チ) 本投資法人は、海外不動産への投資を行う場合には、現地通貨建てで借入れを行う場合があります。また、調達時における市場環境等を勘案し、円建てで調達し、現地通貨へ換金する場合があります。

(以下記載省略)

7. 有利子負債の状況

(1) 借入金の状況

以下の表は、本書の日付現在における本投資法人の借入金状況にかかる概要を一覧表にまとめたものです。

(本書の日付現在)

	借入先	借入日	借入残高	適用利率 (年率)	返済期限	借入方法
ニュー シンジ ケート ローン (E)	株式会社三井住友銀行 株式会社三菱UFJ銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社新生銀行 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2015年 7月16日	28,979 百万円	0.48000% (注1)	2019年 7月16日	無担保・ 無保証
	三井住友信託銀行株式会社 株式会社りそな銀行	2015年 7月16日	28,979 百万円	0.59000% (注1)	2020年 7月16日	
ターム ローン (A)	株式会社みずほ銀行	2015年 8月28日	3,682 百万円	0.48000% (注1)	2019年 8月28日	無担保・ 無保証
ターム ローン (B)	三井住友信託銀行株式会社 株式会社三菱UFJ銀行	2016年 1月22日	4,250 百万円	0.34300% (注1)	2019年 1月22日	無担保・ 無保証
		2016年 1月22日	4,250 百万円	0.60000% (注1)	2021年 1月22日	
ニュー シンジ ケート ローン (F)	三井住友信託銀行株式会社 株式会社ゆうちょ銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社三菱UFJ銀行 株式会社福岡銀行 株式会社静岡銀行 株式会社新生銀行 株式会社りそな銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社香川銀行 株式会社第四銀行 株式会社百五銀行 株式会社広島銀行 野村信託銀行株式会社	2016年 3月31日	11,434 百万円	0.45364% (注2)	2019年 3月30日	無担保・ 無保証
		2016年 3月31日	10,433 百万円	0.55364% (注2)	2020年 3月30日	
		2016年 3月31日	10,433 百万円	0.65364% (注2)	2021年 3月30日	
ターム ローン (C)	シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2016年 6月15日	1,000 百万円	0.45364% (注2)	2019年 6月15日	無担保・ 無保証
		2016年 6月15日	1,000 百万円	0.55364% (注2)	2020年 6月15日	
		2016年 6月15日	1,000 百万円	0.65364% (注2)	2021年 6月15日	
ターム ローン (D)	株式会社日本政策投資銀行	2016年 6月30日	1,000 百万円	0.45364% (注2)	2019年 6月30日	無担保・ 無保証
	株式会社イオン銀行	2016年 6月30日	3,000 百万円	0.65364% (注2)	2021年 6月30日	

	借入先	借入日	借入残高	適用利率 (年率)	返済期限	借入方法
ターム ローン (E)	株式会社東京スター銀行	2016年 7月20日	700 百万円	0.45364% (注2)	2019年 7月20日	無担保・ 無保証
		2016年 7月20日	1,600 百万円	0.55364% (注2)	2020年 7月20日	
		2016年 7月20日	1,700 百万円	0.65364% (注2)	2021年 7月20日	
ニュー シンジ ケート ローン (G)	株式会社みずほ銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 株式会社福岡銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行 株式会社東和銀行 株式会社静岡銀行 第一生命保険株式会社 株式会社群馬銀行	2017年 3月14日	3,250 百万円	0.45364% (注2)	2020年 3月14日	無担保・ 無保証
		2017年 3月14日	3,250 百万円	0.55364% (注2)	2021年 3月14日	
		2017年 3月14日	4,750 百万円	0.65364% (注2)	2022年 3月14日	
ターム ローン (F)	株式会社三井住友銀行	2017年 3月14日	3,000 百万円	0.50364% (注2)	2020年 9月14日	無担保・ 無保証
ターム ローン (G)	株式会社みずほ銀行 第一生命保険株式会社	2017年 5月29日	7,321 百万円	0.60364% (注2)	2021年 11月29日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (H)	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 三井住友信託銀行株式会社 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社新生銀行 株式会社りそな銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社イオン銀行 株式会社福岡銀行 第一生命保険株式会社 野村信託銀行株式会社 株式会社広島銀行	2017年 10月13日	2,000 百万円	0.25364% (注2)	2018年 10月13日	無担保・ 無保証
		2017年 10月13日	3,700 百万円	0.30364% (注2)	2019年 10月13日	
		2017年 10月13日	1,868 百万円	0.35364% (注2)	2020年 10月13日	
		2017年 10月13日	1,867 百万円	0.45364% (注2)	2021年 10月13日	
		2017年 10月13日	5,365 百万円	0.65364% (注2)	2022年 10月13日	
		2017年 10月13日	3,565 百万円	0.75364% (注2)	2023年 10月13日	
		2017年 10月13日	3,560 百万円	0.85364% (注2)	2024年 10月11日	

	借入先	借入日	借入残高	適用利率 (年率)	返済期限	借入方法
ターム ローン (H)	株式会社三菱UFJ銀行 株式会社新生銀行	2018年 6月27日	1,500 百万円	0.74950% (注1)	2023年 6月27日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (I)	株式会社みずほ銀行 株式会社三菱UFJ銀行 株式会社三井住友銀行 三井住友信託銀行株式会社 株式会社新生銀行 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2018年 7月17日	9,660 百万円	0.35364% (注2)	2021年 7月17日	無担保・ 無保証
		2018年 7月17日	9,660 百万円	0.45364% (注2)	2022年 7月17日	
		2018年 7月17日	9,659 百万円	0.55364% (注2)	2023年 7月14日	
	短期借入金合計		2,000 百万円			
	長期借入金合計		185,415 百万円			
	借入金合計／平均借入利率		187,415 百万円	0.53307% (注3)		

(注1) 金利スワップ契約により金利が実質的に固定化されているため、固定化後の利率を記載しています。

(注2) 適用利率(年率)の数値は、2018年6月27日現在の全銀協1か月円TIBORが基準金利として適用されたものと仮定して記載しています。

(注3) 平均借入利率(年率)については、借入残高に基づく加重平均により算出しており、小数第6位を四捨五入して記載しています。

(注4) 借入残高は単位未満を切り捨てて記載しています。

以下の表は、本借入れ後における本投資法人の借入金状況の予定にかかる概要を一覧表にまとめたものです。
 なお、本借入れ（ニューシンジケートローンJ）については、各借入先による貸出審査手続における最終的な決済が完了し、借入先が合理的に満足する内容の融資に係る契約が締結されること及び別途定められる貸出実行条件を全て充足すること等を条件とします。

（本借入れ後）

	借入先	借入 (予定) 日	借入残高	適用利率 (年率)	返済期限 (予定)	借入方法
ニュー シンジ ケート ローン (E)	株式会社三井住友銀行 株式会社三菱UFJ銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社新生銀行 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2015年 7月16日	28,979 百万円	0.48000% (注1)	2019年 7月16日	無担保・ 無保証
	三井住友信託銀行株式会社 株式会社りそな銀行	2015年 7月16日	28,979 百万円	0.59000% (注1)	2020年 7月16日	
ターム ローン (A)	株式会社みずほ銀行	2015年 8月28日	3,682 百万円	0.48000% (注1)	2019年 8月28日	無担保・ 無保証
ターム ローン (B)	三井住友信託銀行株式会社 株式会社三菱UFJ銀行	2016年 1月22日	4,250 百万円	0.34300% (注1)	2019年 1月22日	無担保・ 無保証
		2016年 1月22日	4,250 百万円	0.60000% (注1)	2021年 1月22日	
ニュー シンジ ケート ローン (F)	三井住友信託銀行株式会社 株式会社ゆうちょ銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社三菱UFJ銀行 株式会社福岡銀行 株式会社静岡銀行 株式会社新生銀行 株式会社りそな銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社香川銀行 株式会社第四銀行 株式会社百五銀行 株式会社広島銀行 野村信託銀行株式会社	2016年 3月31日	11,434 百万円	0.45364% (注2)	2019年 3月30日	無担保・ 無保証
		2016年 3月31日	10,433 百万円	0.55364% (注2)	2020年 3月30日	
		2016年 3月31日	10,433 百万円	0.65364% (注2)	2021年 3月30日	
ターム ローン (C)	シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2016年 6月15日	1,000 百万円	0.45364% (注2)	2019年 6月15日	無担保・ 無保証
		2016年 6月15日	1,000 百万円	0.55364% (注2)	2020年 6月15日	
		2016年 6月15日	1,000 百万円	0.65364% (注2)	2021年 6月15日	
ターム ローン (D)	株式会社日本政策投資銀行	2016年 6月30日	1,000 百万円	0.45364% (注2)	2019年 6月30日	無担保・ 無保証
	株式会社イオン銀行	2016年 6月30日	3,000 百万円	0.65364% (注2)	2021年 6月30日	

	借入先	借入 (予定) 日	借入残高	適用利率 (年率)	返済期限 (予定)	借入方法
ターム ローン (E)	株式会社東京スター銀行	2016年 7月20日	700 百万円	0.45364% (注2)	2019年 7月20日	無担保・ 無保証
		2016年 7月20日	1,600 百万円	0.55364% (注2)	2020年 7月20日	
		2016年 7月20日	1,700 百万円	0.65364% (注2)	2021年 7月20日	
ニュー シンジ ケート ローン (G)	株式会社みずほ銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 株式会社福岡銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行 株式会社東和銀行 株式会社静岡銀行 第一生命保険株式会社 株式会社群馬銀行	2017年 3月14日	3,250 百万円	0.45364% (注2)	2020年 3月14日	無担保・ 無保証
		2017年 3月14日	3,250 百万円	0.55364% (注2)	2021年 3月14日	
		2017年 3月14日	4,750 百万円	0.65364% (注2)	2022年 3月14日	
ターム ローン (F)	株式会社三井住友銀行	2017年 3月14日	3,000 百万円	0.50364% (注2)	2020年 9月14日	無担保・ 無保証
ターム ローン (G)	株式会社みずほ銀行 第一生命保険株式会社	2017年 5月29日	7,321 百万円	0.60364% (注2)	2021年 11月29日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (H)	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 三井住友信託銀行株式会社 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社新生銀行 株式会社りそな銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社イオン銀行 株式会社福岡銀行 第一生命保険株式会社 野村信託銀行株式会社 株式会社広島銀行	2017年 10月13日	2,000 百万円	0.25364% (注2)	2018年 10月13日	無担保・ 無保証
		2017年 10月13日	3,700 百万円	0.30364% (注2)	2019年 10月13日	
		2017年 10月13日	1,868 百万円	0.35364% (注2)	2020年 10月13日	
		2017年 10月13日	1,867 百万円	0.45364% (注2)	2021年 10月13日	
		2017年 10月13日	5,365 百万円	0.65364% (注4) (注 9)	2022年 10月13日	
		2017年 10月13日	3,565 百万円	0.75364% (注2)	2023年 10月13日	
		2017年 10月13日	3,560 百万円	0.85364% (注2)	2024年 10月11日	

	借入先	借入 (予定) 日	借入残高	適用利率 (年率)	返済期限 (予定)	借入方法
ターム ローン (H)	株式会社三菱UFJ銀行 株式会社新生銀行	2018年 6月27日	1,500 百万円	0.74950% (注1)	2023年 6月27日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (I)	株式会社みずほ銀行 株式会社三菱UFJ銀行 株式会社三井住友銀行 三井住友信託銀行株式会社 株式会社新生銀行 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2018年 7月17日	9,660 百万円	0.35364% (注2)	2021年 7月17日	無担保・ 無保証
		2018年 7月17日	9,660 百万円	0.45364% (注2)	2022年 7月17日	
		2018年 7月17日	9,659 百万円	0.55364% (注2)	2023年 7月14日	
ニュー シンジ ケート ローン (J)	株式会社みずほ銀行により組成さ れるシンジケート団	2018年 8月2日	1,099 百万円	0.25364% (注2)	2019年 8月2日 (注7)	無担保・ 無保証
		2018年 8月2日	2,359 百万円	0.35364% (注2)	2021年 8月2日	
		2018年 9月 (注6)	10,761 百万円	0.35364% (注2)	2021年 9月 (注6)	
		2018年 9月 (注6)	13,120 百万円	0.45364% (注2)	2022年 9月 (注6)	
		2018年 9月 (注6)	13,119 百万円	0.55364% (注2)	2023年 9月 (注6)	
	短期借入金合計		3,099 百万円			
	長期借入金合計		224,774 百万円			
	借入金合計／平均借入利率		227,873 百万円	0.51800% (注3)		

(注1) 金利スワップ契約により金利が実質的に固定化されているため、固定化後の利率を記載しています。

(注2) 適用利率（年率）の数値は、2018年6月27日現在の全銀協1か月円TIBORが基準金利として適用されたものと仮定して記載しています。

(注3) 平均借入利率（年率）については、借入残高に基づく加重平均により算出しており、小数第6位を四捨五入して記載しています。

(注4) 借入残高は、単位未満を切り捨てて記載しています。

(注5) ニューシンジケートローンJによる借入れは、借入先が合理的に満足する内容の融資に係る契約が締結されること及び別途定められる貸付実行条件が全て満たされていること等を条件とします。

(注6) 具体的な借入（予定）日及び返済期限（予定）は、本書の日付現在において未定であり、2018年7月31日に締結予定の本借入れに係る契約締結時において決定されます。

(注7) ニューシンジケートローン（J）による借入れによる取得予定国内資産の取得に関連して支払った消費税・地方消費税の還付金を受領した場合には、当該還付金相当額をもって期限前弁済することとされています（消費税還付対応借入金）。

(2) 投資法人債の状況

本投資法人は、以下のとおり、本投資法人として初めての起債となる投資法人債を発行し、資金調達コストの低減、平均有利子負債返済期間の長期化、有利子負債の返済期限の更なる分散化及び資金調達方法の多様化を図りました。

以下の表は、本書の日付現在における本投資法人の投資法人債の発行状況にかかる概要を一覧表にまとめたものです。

(本書の日付現在)

投資法人債の名称	発行日	発行総額	適用利率 (年率)	償還期限	摘要
第1回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)	2018年 5月25日	1,000 百万円	0.400%	2023年 5月25日	無担保・ 無保証 債券格付：A (J C R)
第2回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)	2018年 5月25日	1,000 百万円	0.800%	2028年 5月25日	無担保・ 無保証 債券格付：A (J C R)
投資法人債合計／平均投資法人債利率		2,000 百万円	0.600%		

8. 投資法人債の発行及び投資法人債に関する事務の委託

本投資法人は、参照有価証券報告書提出日後、2018年5月25日に、第1回無担保投資法人債及び第2回無担保投資法人債を発行しました。各投資法人債の概要については、前記「7. 有利子負債の状況 (2) 投資法人債の状況」をご参照ください。

本投資法人は、第1回無担保投資法人債に関する事務を株式会社三井住友銀行に、第2回無担保投資法人債に関する事務を株式会社みずほ銀行に委託しています。投資法人債に関する一般事務受託者の概要は以下のとおりです。

名称	運営上の役割	関係業務の概要
株式会社三井住友銀行	投資法人債に関する一般事務受託者（財務代理人、発行代理人及び支払代理人）	第1回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）財務代理契約に従い、本投資法人からの委託に基づき、発行代理人事務、支払代理人事務、投資法人債権者からの申出の受付事務及び投資法人債原簿関係事務等を行います。
株式会社みずほ銀行	投資法人債に関する一般事務受託者（財務代理人、発行代理人及び支払代理人）	第2回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）財務代理契約に従い、本投資法人からの委託に基づき、発行代理人事務、支払代理人事務、投資法人債権者からの申出の受付事務及び投資法人債原簿関係事務等を行います。

＜第1回投資法人債に関する一般事務受託者（財務代理人、発行代理人及び支払代理人）（株式会社三井住友銀行）の報酬＞

本投資法人が投資法人債に関する一般事務受託者に対して支払う元金支払事務に関する元金支払手数料は次の通りです。当該手数料に賦課される消費税等は、本投資法人が負担します。

①元金支払の場合 支払元金の10,000分の0.075

②利金支払の場合 未償還元金の10,000分の0.075

本投資法人が投資法人債に関する一般事務受託者に対して支払うその他の事務に関する手数料は、600万円を上限として本投資法人と一般事務受託者が別途合意の上定める金額（消費税等は本投資法人が負担）であり、本投資法人債の払込日に、払込金から手数料及び消費税等を控除した金額を一般事務受託者から受領することにより、支払済みです。なお、本投資法人の新規記録に関する手数料については、一般事務受託者を經由して振替機関に支払われています。

＜第2回投資法人債に関する一般事務受託者（財務代理人、発行代理人及び支払代理人）（株式会社みずほ銀行）の報酬＞

本投資法人が投資法人債に関する一般事務受託者に対して支払う元金支払事務に関する元金支払手数料は次の通りです。当該手数料に賦課される消費税等は、本投資法人が負担します。

①元金支払の場合 支払元金の10,000分の0.075

②利金支払の場合 未償還元金の10,000分の0.075

本投資法人が投資法人債に関する一般事務受託者に対して支払うその他の事務に関する手数料は、550万円（消費税等は本投資法人が負担）であり、本投資法人債の払込日に、払込金から手数料及び消費税等を控除した金額を一般事務受託者から受領することにより、支払済みです。なお、本投資法人の新規記録に関する手数料については、一般事務受託者を經由して振替機関に支払われています。

＜第1回投資法人債に関する契約の更改等に関する手続＞

契約期間	契約期間の定めはありません。
解約	本投資法人は、60日前までに書面通知することにより、一般事務受託者を解任することができます。一般事務受託者は、60日前までに書面通知し、本投資法人の同意を得ることにより、財務代理人を辞任することができます。これらの場合において、本投資法人が後任の財務代理人を選定する場合には、本投資法人は解任又は辞任の30日前までに一般事務受託者に書面にて通知することとしています。
変更	契約内容に変更の必要が生じたときは、そのつど変更に関する協定を締結することとしています。
変更の開示方法	財務代理人の変更については、本投資法人は、投資法人債要項に従い、公告を行います。 一般事務委託契約の概要が変更された場合には、関東財務局に対し変更内容の届出が行われます（投信法第191条）。 また、一般事務受託者に対する一定の事務の委託の内容に変更があったときは、その内容を投資主及び投資法人債権者に通知します（投信法施行規則第169条第2項、第3項、第4項）。

＜第2回投資法人債に関する契約の更改等＞

契約期間	契約期間の定めはありません。
解約	契約期間中の解約の定めはありません。
変更	契約内容に変更の必要が生じたときは、そのつど変更に関する協定を締結することとしています。
変更の開示方法	財務代理人の変更については、本投資法人は、投資法人債要項に従い、公告を行います。 一般事務委託契約の概要が変更された場合には、関東財務局に対し変更内容の届出が行われます（投信法第191条）。 また、一般事務受託者に対する一定の事務の委託の内容に変更があったときは、その内容を投資主又は投資法人債権者に通知します（投信法施行規則第169条第2項、第3項、第4項）。

＜第1回投資法人債に関する一般事務受託者（財務代理人、発行代理人及び支払代理人）の概況＞

（1）名称、資本金の額及び事業の内容

名 称 : 株式会社三井住友銀行
資本金の額 : 1兆7,709億円（2018年3月31日現在）
住 所 : 東京都千代田区丸の内一丁目1番2号
事業の内容 : 銀行法に基づき銀行業を営んでいます。

（2）関係業務の概要

本投資法人債に関する、発行代理人事務、支払代理人事務、投資法人債権者からの申出の受付事務及び投資法人債原簿関係事務等

（3）資本関係

該当事項はありません。

＜第2回投資法人債に関する一般事務受託者（財務代理人、発行代理人及び支払代理人）の概況＞

（1）名称、資本金の額及び事業の内容

名 称 : 株式会社みずほ銀行
資本金の額 : 1兆4,040億円（2018年3月31日現在）
住 所 : 東京都千代田区大手町一丁目5番5号
事業の内容 : 銀行法に基づき銀行業を営んでいます。

（2）関係業務の概要

本投資法人債に関する、発行代理人事務、支払代理人事務、投資法人債権者からの申出の受付事務及び投資法人債原簿関係事務等

（3）資本関係

該当事項はありません。

9. 課税上の取扱い

日本の居住者又は日本法人である投資主及び投資法人に関する課税上の一般的な取扱いは下記のとおりです。なお、税法等の改正、税務当局等による解釈・運用の変更により、以下の内容は変更されることがあります。また、個々の投資主の固有の事情によっては異なる取扱いが行われることがあります。

① 個人投資主の税務

(イ) 利益の分配に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人から受け取る利益の分配の取扱いは、原則として上場株式の配当の取扱いと同じです。但し、配当控除の適用はありません。

(i) 源泉徴収税率

分配金支払開始日	源泉徴収税率
2014年1月1日～2037年12月31日	20.315%（所得税15.315% 住民税5%）
2038年1月1日～	20%（所得税15% 住民税5%）

※1 2014年1月1日～2037年12月31日の所得税率には、復興特別所得税（所得税の額の2.1%相当）を含みます。

※2 配当基準日において発行済投資口総数の3%以上を保有する個人（以下「大口個人投資主」といいます。）に対しては、上記税率ではなく、所得税20%（2014年1月1日～2037年12月31日は20.42%）の源泉徴収税率が適用されます。

(ii) 確定申告

大口個人投資主を除き、金額にかかわらず、分配時の源泉徴収だけで納税を完結させることが可能です（確定申告不要制度）。

ただし、次のケースでは、上場株式等の配当等について確定申告を行う方が有利になることがあります。

- ・ 総合課税による累進税率が上記(i)の税率より低くなる場合
- ・ 上場株式等を金融商品取引業者等（証券会社等）を通じて譲渡したこと等により生じた損失（以下「上場株式等に係る譲渡損失」といいます。）がある場合（下記(ニ)(ii)をご参照ください。）

	確定申告をする (下記のいずれか一方を選択)		確定申告をしない (確定申告不要制度) (注1)
	総合課税	申告分離課税	
借入金利子の控除	あり	あり	—
税率	累進税率	上記(i)と同じ	
配当控除	なし(注2)	なし	
上場株式等に係る譲渡損失との損益通算	なし	あり	
扶養控除等の判定	合計所得金額に含まれる	合計所得金額に含まれる(注3)	合計所得金額に含まれない

(注1) 大口個人投資主が1回に受け取る配当金額が5万円超（6ヶ月決算換算）の場合には、必ず総合課税による確定申告を行う必要があります。

(注2) 投資法人から受け取る利益の分配については、配当控除の適用はありません。

(注3) 上場株式等に係る譲渡損失との損益通算を行う場合にはその通算後の金額に、上場株式等に係る譲渡損失の繰越控除を行う場合にはその控除前の金額になります。

(iii) 源泉徴収選択口座への受入れ

源泉徴収ありを選択した特定口座（以下「源泉徴収選択口座」といいます。）が開設されている金融商品取引業者等（証券会社等）に対して『源泉徴収選択口座内配当等受入開始届出書』を提出することにより、上場株式等の配当等を源泉徴収選択口座に受け入れることができます。この場合、配当金の受取方法については『株式数比例配分方式』を選択する必要があります。

(iv) 少額投資非課税制度（NISA：ニーサ）

金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した非課税口座（以下「NISA口座」といいます。）に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。ただし、上場株式等の配当等について非課税の適用を受けるためには、配当金の受取方法について『株式数比例配分方式』を選択する必要があります。なお、2018年にNISAとの選択制で非課税累積投資契約に係る少額投資非課税制度（つみたてNISA）が導入されましたが、その対象商品は金融庁が定めた要件を満たす公募株式投資信託と上場株式投資信託（ETF）に限定されているため、つみたてNISAでは上場株式等の個別銘柄の取得はできません。

年間投資上限額	NISA（満20歳以上）	ジュニアNISA（未成年者）
2014年～2015年	100万円	-
2016年～2023年	120万円	80万円

(ロ) 一時差異等調整引当額の分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、税会不一致等に起因する課税の解消を目的として行われる一時差異等調整引当額の増加額に相当する分配（以下「一時差異等調整引当額の分配」といいます。）は、所得税法上本則配当として扱われ、上記（イ）における利益の分配と同様の課税関係が適用されます（投資口の譲渡損益は発生しません）。

(ハ) その他の利益超過分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、一時差異等調整引当額の分配以外のものは、投資法人の資本の払戻しに該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

(i) みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記（イ）における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。

(ii) みなし譲渡収入

資本の払戻し額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額とみなされます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価（注1）を算定し、投資口の譲渡損益（注2）を計算します。この譲渡損益の取扱い、下記（ニ）における投資口の譲渡と原則同様になります。また、投資口の取得価額の調整（減額）（注3）を行います。

（注1） 譲渡原価の額＝従前の取得価額×純資産減少割合
※ 純資産減少割合は、本投資法人から通知します。

（注2） 譲渡損益の額＝みなし譲渡収入金額－譲渡原価の額

（注3） 調整後の取得価額＝従前の取得価額－譲渡原価の額

(二) 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人の投資口を譲渡した際の譲渡益は、上場株式等に係る譲渡所得等として、一般株式等に係る譲渡所得等とは別の区分による申告分離課税の対象となります。譲渡損が生じた場合は、他の上場株式等に係る譲渡所得等との相殺を除き、他の所得との損益通算はできません。

譲渡日	申告分離課税による税率
2014年1月1日～2037年12月31日	20.315%（所得税15.315% 住民税5%）
2038年1月1日～	20%（所得税15% 住民税5%）

(i) 税率

※2014年1月1日～2037年12月31日の所得税率には、復興特別所得税（所得税の額の2.1%相当）を含みます。

(ii) 上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除

上場株式等に係る譲渡損失の金額がある場合は、確定申告により、その年に申告分離課税を選択した上場株式等に係る配当所得の金額と損益通算することができます。また、損益通算してもなお控除しきれない金額については、翌年以後3年間にわたり、上場株式等に係る譲渡所得等の金額及び申告分離課税を選択した上場株式等に係る配当所得の金額から繰越控除することができます。なお、譲渡損失の繰越控除の適用を受けるためには、損失が生じた年に確定申告書を提出するとともに、その後の年において連続して確定申告書を提出する必要があります。

(iii) 源泉徴収選択口座内の譲渡

源泉徴収選択口座内における上場株式等の譲渡による所得は、上記(i)と同じ税率による源泉徴収だけで納税が完結し、確定申告は不要となります。また、上場株式等の配当等を上記(イ)(iii)により源泉徴収選択口座に受け入れた場合において、その年にその源泉徴収選択口座内における上場株式等に係る譲渡損失の金額があるときは、年末に口座内で損益通算が行われ、配当等に係る源泉徴収税額の過納分が翌年の初めに還付されます。

(iv) 少額投資非課税制度（NISA：ニーサ）

NISA口座に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、NISA口座内で生じた譲渡損失はないものとみなされるため、上記(ii)及び(iii)の損益通算や繰越控除は適用できません。

※NISAの年間投資上限額については上記(イ)(iv)をご参照ください。

② 法人投資主の税務

(イ) 利益の分配に係る税務

法人投資主が投資法人から受け取る利益の分配については、受取配当等の益金不算入の適用はありません。上場投資法人である本投資法人から受け取る利益の分配については、下記の税率による源泉徴収が行われますが、源泉徴収された所得税及び復興特別所得税は法人税の前払いとして所得税額控除の対象となります。

分配金支払開始日	源泉徴収税率
2014年1月1日～2037年12月31日	15.315%（復興特別所得税0.315%を含む）
2038年1月1日～	15%

(ロ) 一時差異等調整引当額の分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、一時差異等調整引当額の分配は、法人税法上本則配当として扱われ、上記（イ）における利益の分配と同様の課税関係が適用されます（投資口の譲渡損益は発生しません。）。また、所得税額控除においては、利益の分配と同様に所有期間の按分が必要となります。

(ハ) その他の利益超過分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、一時差異等調整引当額の分配以外のものは、投資法人の資本の払戻しに該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

(i) みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記（イ）における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。なお、所得税額控除においては、所有期間の按分を行いません。

(ii) みなし譲渡収入

資本の払戻し額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額とみなされます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価を算定し、投資口の譲渡損益を計算します。また、投資口の取得価額の調整（減額）を行います。

※譲渡原価、譲渡損益、取得価額の調整（減額）の計算方法は、個人投資主の場合と同じです。

(ニ) 投資口の譲渡に係る税務

法人投資主が投資口を譲渡した際の譲渡損益は、原則として約定日の属する事業年度に計上します。

③ 外国法人税の源泉控除

本投資法人が海外不動産等へ投資を行う場合に現地で発生した外国法人税は、利益の分配に係る源泉所得税の額から控除されます。このとき控除される外国法人税の額はその源泉所得税の額が限度となります。なお、投資主が配当金の受取方法として『株式数比例配分方式』を選択している場合（2019年12月31日までに行われる利益の分配に限ります。）及びNISA口座に設けられた非課税管理勘定で取得した投資口について利益の分配を受け取る場合には、外国法人税の源泉控除の適用はありません。

④ 投資法人の税務

(イ) 利益配当等の損金算入

税法上、投資法人に係る課税の特例規定により、一定の要件（導管性要件）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、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。

投資法人の主な導管性要件	
支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること (利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること)
国内50%超募集要件	投資法人規約において、投資口の発行価額の総額のうちに国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ（2）に規定するものをいう。次の所有先要件において同じ。）以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了の時ににおいて、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時ににおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口総数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（一定の海外子会社を除く）

(ロ) 不動産流通税の軽減措置

(i) 登録免許税

本投資法人が2019年3月31日までに取得する不動産に対しては、所有権の移転登記に係る登録免許税の税率が軽減されます。

不動産の所有権の取得日	2012年4月1日 ～2019年3月31日	2019年4月1日～
土地（一般）	1.5%	2.0%（原則）
建物（一般）	2.0%（原則）	
本投資法人が取得する不動産	1.3%	

※ 倉庫及びその敷地は、2015年4月1日以後取得分から軽減の対象になります。

(ii) 不動産取得税

本投資法人が2019年3月31日までに取得する一定の不動産に対しては、不動産取得税の課税標準額が5分の2に軽減されます。

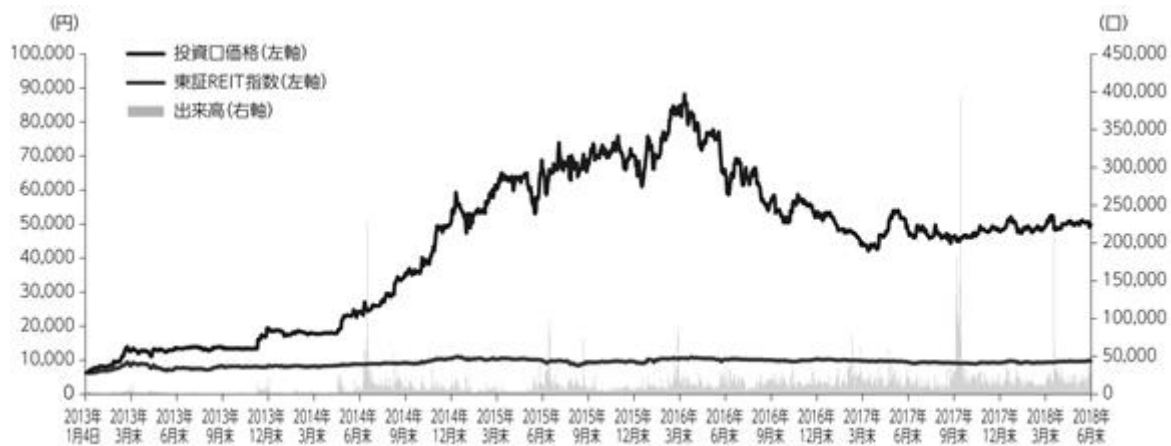
※1 共同住宅及びその敷地にあつては、全ての居住用区画が50㎡以上（サービス付き高齢者向け住宅にあつては2017年4月1日以後取得分から30㎡以上）のものに限り適用されます。

※2 倉庫のうち床面積が3,000㎡以上で流通加工用空間が設けられているものとその敷地は、2015年4月1日以後取得分から軽減の対象になります。

※3 病院・診療所、有料老人ホーム等（地域における医療及び介護の総合的な確保の促進に関する法律に規定する公的介護施設等及び特定民間施設）とその敷地は、2017年4月1日以後取得分から軽減の対象になります。

10. その他

＜本投資法人投資口価格の推移（2013年1月4日～2018年6月29日）＞



出所：東京証券取引所のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注）「東証REIT指数」は、2013年1月4日の東証REIT指数終値を同日の本投資法人投資口価格終値と同数値と仮定して同日以降の推移を記載しています。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

インヴィンシブル投資法人 本店

(東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー)

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、本投資法人及び本投資法人の投資主名簿等管理人である三井住友信託銀行株式会社に対して本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（社債株式等振替法第226条第1項、第227条第1項）。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、保有投資口数等の通知をいいます。）により行われます（社債株式等振替法第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。以下同じです。）の申請を行い、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（社債株式等振替法第228条、第140条）。本投資口の譲渡は、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はできません（投信法第79条第1項）。

投資主名簿に係る取扱場所、取次所、投資主名簿等管理人の名称及び住所並びに手数料は、以下のとおりです。

取扱場所	:	東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 三井住友信託銀行株式会社 証券代行部
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	:	三井住友信託銀行株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目4番1号
手数料	:	該当事項はありません。

2 投資主に対する特典

該当事項はありません（注1）。

（注1）本投資法人は、投資主優待制度を導入しています。投資主優待制度の詳細は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報
第1 ファンドの概況 1 投資法人の概況 （1）主要な経営指標等の推移 b. 事業の状況 （2）今後の運用方針及び対処すべき課題 （ホ）投資主優待制度」をご参照ください。

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】

該当事項はありません。