【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】	2019年７月１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（売出）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（売出）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：一般募集　110億円 売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し　11億円 （注１）発行価額の総額は、2019年６月20日（木）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。 但し、今回の募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。 （注２）売出価額の総額は、2019年６月20日（木）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	１．今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令第20条第１項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。 ２．上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。
【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 【募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）】

（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（以下「国内一般募集」といいます。）又は売出し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】

194,524口

（注１） 国内一般募集及び後記「（注２）」に記載のオーバーアロットメントによる売出しと同時に、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。）が行われます。

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409,524口であり、国内一般募集における発行数（以下「国内募集口数」といいます。）は194,524口を目処とし、海外募集における発行数（以下「海外募集口数」といいます。）は215,000口を目処として募集を行いますが、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（後記「（13）引受け等の概要」に定義されます。以下同じです。）に決定されます。

海外募集の内容につきましては、後記「第５　募集又は売出しに関する特別記載事項　１　本邦以外の地域における発行」をご参照ください。

（注２） 国内一般募集の需要状況等を勘案し、国内一般募集とは別に、国内一般募集の事務主幹事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20,476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（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）を行う場合があります。

オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、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」をご参照ください。

（注３） 本募集及びオーバーアロットメントによる売出し（以下、併せて「グローバル・オファリング」といいます。）のジョイント・グローバル・コーディネーターは、ＳＭＢＣ日興証券株式会社、みずほ証券株式会社及びMorgan Stanley & Co. International plc（以下、併せて「ジョイント・グローバル・コーディネーター」といいます。）です。

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共同主幹事会社は、みずほ証券株式会社、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及び野村證券株式会社です。

（４） 【発行価額の総額】

110億円

（注１） 後記「（13）引受け等の概要」に記載のとおり、発行価額の総額は、引受人（後記「（13）引受け等の概要」をご参照ください。）の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、2019年６月20日（木）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）　発行価格等決定日における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（当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値）に0.90～1.00を乗じた価格（１円未満端数切捨て）を仮条件とします。

今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内募集口数）、海外募集口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（［URL］http://www.invincible-inv.co.jp/）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に本書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

（注２）　上記仮条件により需要状況等を勘案した上で、2019年７月10日（水）から2019年７月16日（火）までの間のいずれかの日（発行価格等決定日）に国内一般募集における価額（発行価格）を決定し、併せて発行価額（本投資法人が本投資口１口当たりの払込金として引受人から受け取る金額）を決定します。

（注３）　後記「（13）引受け等の概要」に記載のとおり、発行価格と発行価額（引受価額）とは異なります。発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金となります。

（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】

2019年７月11日（木）から2019年７月12日（金）まで

（注１）　申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定します。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2019年７月５日（金）から、最短で2019年７月10日（水）まで、最長では2019年７月16日（火）までですが、実際の発行価格等決定日は、2019年７月10日（水）から2019年７月16日（火）までの間のいずれかの日です。

したがって、

①　発行価格等決定日が2019年７月10日（水）の場合、
申込期間は「2019年７月11日（木）から2019年７月12日（金）まで」

②　発行価格等決定日が2019年７月11日（木）の場合、
申込期間は「2019年７月12日（金）から2019年７月16日（火）まで」

③　発行価格等決定日が2019年７月12日（金）の場合、
申込期間は「2019年７月16日（火）から2019年７月17日（水）まで」

④　発行価格等決定日が2019年７月16日（火）の場合、
申込期間は「2019年７月17日（水）から2019年７月18日（木）まで」

となりますので、ご注意ください。

（９）　【申込証拠金】

発行価格と同一の金額

（１０）　【申込取扱場所】

後記「（13）引受け等の概要」に記載の引受人の全国本支店及び営業所において申込みの取扱いを行います。

（１１）　【払込期日】

2019年７月18日（木）

（注１）　払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定します。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2019年７月５日（金）から、最短で2019年７月10日（水）まで、最長では2019年７月16日（火）までですが、実際の発行価格等決定日は、2019年７月10日（水）から2019年７月16日（火）までの間のいずれかの日です。

したがって、

①　発行価格等決定日が2019年７月10日（水）の場合、
払込期日は「2019年７月18日（木）」

②　発行価格等決定日が2019年７月11日（木）の場合、
払込期日は「2019年７月19日（金）」

③　発行価格等決定日が2019年７月12日（金）の場合、
払込期日は「2019年７月22日（月）」

④　発行価格等決定日が2019年７月16日（火）の場合、
払込期日は「2019年７月23日（火）」

となりますので、ご注意ください。

（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

（注１）　上記払込取扱場所では、本投資口の買付けの申込みの取扱いは行いません。

（１３）　【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2019年７月10日（水）から2019年７月16日（火）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。）に決定される発行価額（引受価額）にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で国内一般募集を行います。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。但し、引受人は、払込期日に発行価額の総額を本投資法人に払い込むものとし、発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金とします。

引受人の名称	住所	引受 投資口数
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目５番１号	未定
ＳＭＢＣ日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目３番１号	
三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目５番２号	
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目９番１号	
合計		194,524口

（注１）　本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託しているコンソナント・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。）は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。引受人は、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第１号）として、国内一般募集に関する事務を行います。

（注２）　上記引受人は、引受人以外の金融商品取引業者（証券会社）に本投資口の販売を委託することがあります。

（注３）　各引受人の引受投資口数及び引受投資口数の合計（国内募集口数）は、発行価格等決定日に決定されます。

（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】

国内一般募集における手取金（110億円）は、海外募集における手取金（121億円）と併せて、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。）の取得資金の一部に充当します。残余が生じた場合には、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限（11億円）と併せて手元資金とし、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する予定です。但し、国内一般募集及び海外募集における手取金並びに本書の日付現在において予定している借入金27,400百万円の合計が取得予定資産の取得資金全額に満たない場合（注２）には、第三者割当による新投資口発行の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、2019年６月20日（木）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」に記載の申込期間内に前記「（10）　申込取扱場所」に記載の申込取扱場所に前記「（９）申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて行うものとします。

②　申込証拠金には、利息をつけません。

③　申込証拠金のうち発行価額（引受価額）相当額は、前記「（11）　払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金に振替充当します。

④　国内一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。
したがって、
（イ）　発行価格等決定日が2019年７月10日（水）の場合、
受渡期日は「2019年７月19日（金）」
（ロ）　発行価格等決定日が2019年７月11日（木）の場合、
受渡期日は「2019年７月22日（月）」
（ハ）　発行価格等決定日が2019年７月12日（金）の場合、
受渡期日は「2019年７月23日（火）」
（二）　発行価格等決定日が2019年７月16日（火）の場合、
受渡期日は「2019年７月24日（水）」
となりますので、ご注意ください。

⑤　国内一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。社債株式等振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

２　【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】

（１）　【投資法人の名称】

前記「１　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）　（１）　投資法人の名称」に同じ。

（２）　【内国投資証券の形態等】

前記「１　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）　（２）　内国投資証券の形態等」に同じ。

（３）　【売出数】

20,476口

（注１）　上記売出数は、国内一般募集に伴い、その需要状況等を勘案し、国内一般募集の事務主幹事会社であるみずほ証券株式会社が行うオーバーアロットメントによる売出しの口数です。上記売出数は、オーバーアロットメントによる売出しの上限口数を示したものであり、需要状況等により減少することがあり、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合もあります。

（注２）　オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、オーバーアロットメントによる売出しのために、国内一般募集の事務主幹事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20,476口を上限として借り入れる本投資口です。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、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」をご参照ください。

今後、売出数が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL] http://www.invincible-inv.co.jp/）（新聞等）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に本書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

（４）　【売出価額の総額】

11億円

（注１）　売出価額の総額は、2019年６月20日（木）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）　【売出価格】

未定

（注１）　売出価格は、前記「１ 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）　（５）発行価格」に記載の発行価格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】

2019年７月11日（木）から2019年７月12日（金）まで

（注１）　上記申込期間は、前記「１ 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）　（８）申込期間」に記載の国内一般募集の申込期間と同一とします。

（９）　【申込証拠金】

売出価格と同一の金額

（１０）　【申込取扱場所】

みずほ証券株式会社の本店及び全国各支店

（１１）　【受渡期日】

2019年７月19日（金）

（注１）　上記受渡期日は、前記「１ 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）　(16)　その他 ④」に記載の国内一般募集の受渡期日と同一とします。

（１２）　【払込取扱場所】

該当事項はありません。

（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】

前記「１　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）　(14)　振替機関に関する事項」と同じです。

（１５）　【手取金の使途】

該当事項はありません。

（１６）　【その他】

① 申込みは、前記「（８）　申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10)　申込取扱場所」に記載の申込取扱場所に前記「（９）申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて行うものとします。

② 申込証拠金には、利息をつけません。

③ オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、前記「(11) 受渡期日」に記載の受渡期日から売買を行うことができます。社債株式等振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

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．　本邦以外の地域における発行

（１）　海外募集

前記「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　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（３）発行数　（注１）」に記載のとおり、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と同時に、海外募集が行われます。英国ＳＭＢＣ日興キャピタル・マーケット会社（SMBC Nikko Capital Markets Limited）、モルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インターナショナル・ピーエルシー（Morgan Stanley & Co. International plc）、ミズホ・インターナショナル・ピーエルシー（Mizuho International plc）、シティグループ・グローバル・マーケッツ・リミテッド（Citigroup Global Markets Limited）及びノムラ・インターナショナル・ピーエルシー（Nomura International plc）を共同主幹事会社兼ジョイント・ブックランナーとする海外引受会社は、発行価格等決定日付にて本投資法人及び本資産運用会社との間で、International Purchase Agreementを締結して、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第１号）として、海外募集を総額個別買取引受けにより行います。

（２）　海外募集の概要

①　海外募集における特定有価証券の名称

投資証券（振替法の規定の適用を受ける振替投資口）

②　海外募集における発行数（海外募集口数）

215,000口

（注１）　海外募集口数は、今後変更される可能性があります。なお、本募集の総発行数は409,524口であり、国内募集口数は194,524口を目処とし、海外募集口数は215,000口を目処として募集を行いますが、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。

③　海外募集における発行価格

未定

（注１）　前記「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　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（５）発行価格　（注１）」に記載の仮条件により需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に海外募集における価額（発行価格）を決定し、併せて海外募集における発行価額（本投資法人が本投資口１口当たりの払込金として後記「⑤　海外募集における引受人の名称」に記載の引受人から受け取る金額）を決定します。

（注２）　海外募集における発行価格及び海外募集における発行価額は、それぞれ前記「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　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（５）発行価格」に記載の発行価格及び発行価額と同一の価格とします。

④　海外募集における発行価額の総額

121億円

（注１）　海外募集における発行価額の総額は、2019年６月20日（木）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。なお、本投資法人が既に発行した本投資口及び本募集における本投資口の発行価額の総額の合計額のうち、国内において募集される投資口の発行価額の総額の占める割合は、100分の50を超えるものとします。

⑤　海外募集における引受人の名称

英国ＳＭＢＣ日興キャピタル・マーケット会社（SMBC Nikko Capital Markets Limited）

モルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インターナショナル・ピーエルシー（Morgan Stanley & Co. International plc）

ミズホ・インターナショナル・ピーエルシー（Mizuho International plc）

シティグループ・グローバル・マーケッツ・リミテッド（Citigroup Global Markets Limited）

ノムラ・インターナショナル・ピーエルシー（Nomura International plc）

⑥　海外募集をする地域

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。）

⑦　海外募集における発行年月日（払込期日）

2019年７月18日（木）

（注１）　上記海外募集における発行年月日（払込期日）は、前記「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 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（11）払込期日」に記載の国内一般募集の払込期日と同一とします。

⑧　安定操作に関する事項

（イ）　海外募集に伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）第20条第１項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。

（ロ）　上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。

⑨　その他

海外募集に関しては、海外投資家向けに英文目論見書を発行していますが、その様式及び内容は本書と同一ではありません。

２．オーバーアロットメントによる売出し等について

（１）　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事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20,476口を上限として借り入れる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）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、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、本投資法人は2019年７月１日（月）開催の本投資法人の役員会において、みずほ証券株式会社を割当先とする本投資口20,476口の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。）を、2019年８月15日（木）を払込期日として行うことを決議しています。

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2019年８月９日（金）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。（注１））、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。

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われない場合には、みずほ証券株式会社によるFJODF GP INV Holdings LLCからの本投資口の借入れは行われません。したがって、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ず、申込みを行わないため、失権により本第三者割当は全く行われません。また、東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引も行われません。

（注１） シンジケートカバー取引期間は、

① 発行価格等決定日が2019年７月10日（水）の場合、
「2019年７月13日（土）から2019年８月９日（金）まで」

② 発行価格等決定日が2019年７月11日（木）の場合、
「2019年７月17日（水）から2019年８月９日（金）まで」

③ 発行価格等決定日が2019年７月12日（金）の場合、
「2019年７月18日（木）から2019年８月９日（金）まで」

④ 発行価格等決定日が2019年７月16日（火）の場合、
「2019年７月19日（金）から2019年８月９日（金）まで」

となりますので、ご注意ください。

（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及び野村證券株式会社と協議の上これを行います。

３． 売却・追加発行等の制限

（１） グローバル・オファリングに関し、FJODF GP INV Holdings LLC及びFIG LLCは、ジョイント・グローバル・コーディネーターとの間で、発行価格等決定日から受渡期日以降90日間を経過する日までの期間、ジョイント・グローバル・コーディネーターの事前の書面による承諾を受けることなしに、グローバル・オファリング前から所有している本投資口の売却等（但し、FJODF GP INV Holdings LLCについては、オーバーアロットメントによる売出しに伴う本投資口の貸付け等を除きます。）を行わない旨等を合意します。

（２） グローバル・オファリングに関し、本投資法人は、ジョイント・グローバル・コーディネーターとの間で、発行価格等決定日から受渡期日以降90日間を経過する日までの期間、ジョイント・グローバル・コーディネーターの事前の書面による承諾を受けることなしに、本投資口の発行等（但し、本募集、本第三者割当、投資口分割による本投資口の発行等を除きます。）を行わない旨等を合意します。

（３） 上記（１）及び（２）の場合において、ジョイント・グローバル・コーディネーターは、その裁量で当該合意内容を一部若しくは全部につき解除し、又はその制限期間を短縮する権限を有しています。

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31期（自　2018年７月１日　至　2018年12月31日）　2019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（2019年７月１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。）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2019年４月25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2019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日にエルシーピ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・グループへ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、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、ＦＩＧは、本資産運用会社の間接親会社ではなくなりましたが、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・グループのスポンサー参画（注２）以降、本投資法人は、ポートフォリオの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するとともに、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５月に宿泊特化型ホテル（注３）２物件を取得するとともに、同年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。その後、同年７月のグローバル・オファリングによる公募増資を伴う宿泊特化型ホテル18物件の取得を皮切りに、更に２回のグローバル・オファリングを含む３回の公募増資を行い、これらを通じた資金調達により物件取得を積み重ねた結果、2017年７月末日時点における本投資法人のポートフォリオは、ホテル49物件及び住居70物件を含む計125物件、取得価格合計は297,781百万円となりました。このように、本投資法人は、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。

更に、2017年10月には、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（2019年５月末日現在）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2017年10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。

加えて、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月から2018年１月にかけて住居６物件及びオフィス３物件の譲渡を完了しました。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月に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。

かかる投資方針の変更も踏まえ、本投資法人は、2018年７月、J-REIT初となる海外ホテル2物件、「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」（以下「本海外ホテル」ということがあります。）への投資（注６）及び国内ホテル４物件の取得を決定し、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による資金調達等を通じて、2018年８月に国内ホテル４物件を取得し、同年９月に本海外ホテルへの投資を実行しました。収益性と季節的な収益変動の緩和を期待できる海外ホテルへの投資を含むかかる投資により、本投資法人は、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。

また、住居２物件の譲渡を2019年５月17日及び同月28日付で決定し、それぞれ同年６月19日付及び同月７日付で実行しており、譲渡代金は、本募集の手取金と併せて、取得予定資産の取得資金として再投資する予定です。また、本投資法人は、当該譲渡に係る譲渡益111億円の概ね全額を内部留保することを予定しており、将来の分配金の安定性向上に資する取組みも行っています。

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））の有効期間を2019年７月１日付で延長し（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３物件、住居８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15物件を除きます。）、また物件情報の提供を適時に受けることで、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７）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」）、2018年10月12日に第３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。

このような取組みを通じて投資主価値の向上を図る一方、１口当たりＮＡＶ（ネット・アセット・バリュー）や分配金利回りをはじめとする経営指標を包括的に検証した結果、本投資法人の投資口価格は割安な水準で推移しているものと考え、投資主価値向上を目的として、本投資法人は、2018年12月13日から同月18日（約定ベース）にかけて、証券会社との自己投資口取得に係る取引一任契約に基づく東京証券取引所における市場買付により、本投資法人初の自己投資口の取得（取得した投資口の総数：81,341口（当該取得及び消却前の発行済投資口の総口数の1.4％）、取得価額の総額：3,999,980,400円）を実施し、同月28日付で当該自己投資口の全てを消却しました。かかる自己投資口の取得及び消却により、１口当たり分配金の上昇及び１口当たりＮＡＶの改善を図りました。

（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ＦＩＧ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・間接保有を併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） ホテルタイプについては以下の分類に従っています。以下同じです。

「フルサービス型ホテル」とは、原則として朝・昼・晩の三食を提供する（予約による提供を含みます。）レストランと宴会等に使用できる会議室の両方を保有するホテルをいいます。

「宿泊特化型ホテル」とは、フルサービス型ホテルに該当しないホテルをいいます。

「リゾートタイプホテル」とは、主として観光や保養などを目的とした宿泊客が多い立地にあるホテルをいい、「フルサービス型ホテル」と「宿泊特化型ホテル」の両方が含まれます。

なお、「リゾートタイプホテル」に該当する「フルサービス型ホテル」のうち、会議・宴会・結婚式・飲食などへの需要が非宿泊客を含めて相当に見込まれるホテルは「フルサービス型ホテル」に分類し、それ以外のホテルは「リゾートタイプホテル」に分類しています。また、「リゾートタイプホテル」に該当する「宿泊特化型ホテル」は「リゾートタイプホテル」に分類しています。

かかるホテルタイプの分類は、ホテルの施設・設備及びホテルの立地等の観点から、本資産運用会社における運用ガイドラインに定めるホテルタイプ（宿泊特化型ホテル：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。フルサービス型ホテル：宿泊・料飲・宴会部門を有するホテル。リゾートタイプホテル：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。）の分類を明確化したものです。

（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物件）、「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物件）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（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、本投資法人のポートフォリオ全体のホテル客室数は「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」全体の客室数を含めて算出しています。なお、「裏付不動産」とは、本投資法人が保有していた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保有していた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又は不動産関連資産をいいます。以下同じです。

（注６）本投資法人は、2018年９月28日（ケイマン諸島の現地時間。日本時間では2018年９月29日）より、本海外ホテルの土地及び建物に係るLeasehold等を裏付不動産として保有する資産保有SPC（「Leasehold等」及び「資産保有SPC」は、それぞれ、後記「４．不動産等の取得及び譲渡　（２）海外資産に係る投資ストラクチャー変更の概要等　①　海外資産に係る投資ストラクチャー変更の概要」に定義します。以下同じです。）に対する匿名組合出資持分（持分割合100.0％）（以下「本海外不動産匿名組合出資持分」といいます。）を保有していましたが、2019年５月９日（ケイマン諸島の現地時間。日本時間では2019年５月10日）に、匿名組合の営業者である資産保有SPCとの間で匿名組合契約を合意解約し、匿名組合契約の終了に伴い匿名組合の営業者である資産保有SPCより本海外ホテルのLeasehold等の現物配当を受け、以降、本投資法人は、本海外ホテルのLeasehold等を直接保有しています。かかる本海外ホテルの投資ストラクチャーの変更の概要については、後記「４．不動産等の取得及び譲渡　（２）海外資産に係る投資ストラクチャー変更の概要等　①　海外資産に係る投資ストラクチャー変更の概要」をご参照ください。

（注７）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18物件の取得は、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。

２． オファリング・ハイライト

（１） ホテルポートフォリオはJ-REITの中で最大規模に成長

本投資法人は、本募集に伴いホテル18物件を取得する予定であり、取得予定資産取得後の資産規模（注１）は5,013億円（取得（予定）価格ベース）となり、そのうち2014年に投資を開始したホテルポートフォリオの資産規模は4,344億円（取得（予定）価格ベース、84物件、ホテル客室数14,665室）と、ホテル・旅館特化型の投資法人を含む全J-REITのホテルポートフォリオの中で最大の資産規模（注２）に成長する予定です。

国内の優良ホテル（注３）を新たに取得することで、資産規模の拡大とエリア・ホテルタイプの分散が進展し、ポートフォリオの収益性と安定性が更に向上するものと考えています。

取得予定資産取得後の本投資法人の国内ホテルポートフォリオのうち、80.3％（取得（予定）価格ベース）（注４）が、都道府県別の訪日外国人延べ宿泊者数（2018年年間）の上位10都道府県（東京都、大阪府、北海道、京都府、沖縄県、千葉県、福岡県、愛知県、神奈川県及び山梨県）に立地することになります。

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」をご参照ください。

（注１） 取得（予定）価格に基づき算出しています。
なお、「取得予定価格」は、各物件の信託受益権売買契約書（以下「売買契約」といいます。）に記載された取得予定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。「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出しています。また、本海外ホテルについては、本投資法人が匿名組合契約の合意解約に伴う現物配当により本海外ホテルに係るLeasehold等を資産保有SPCより承継した2019年５月９日（ケイマン諸島の現地時間。日本時間では2019年５月10日）時点の各本海外ホテルのLeasehold等の資産保有SPCにおける想定帳簿価額を、資産保有SPCへの出資に際し実行した為替予約取引（2018年７月26日付で為替予約契約締結、2018年９月26日付で実行）により固定された為替レートである１米ドル＝110.45円で邦貨換算した金額を取得価格として算出しています。また、単位未満は切り捨てて記載しています。別段の記載がない限り、以下同じです。なお、上記の想定帳簿価額は本書の日付現在における見込額であり、今後変動する可能性があります。

（注２） 「全J-REITのホテルポートフォリオの中で最大の資産規模」との記載は、本投資法人が取得予定資産取得後に保有するホテル84物件の取得（予定）価格合計、並びに本投資法人以外の上場投資法人が2019年６月20日現在において保有するホテル（旅館その他の宿泊施設を含みます。以下、本（注２）において同様です。）及び同日現在で取得を公表しているホテルの取得（予定）価格合計に基づくものです。

（注３） 「優良ホテル」との記載は、立地や外観、内装、仕様、付帯施設及び付帯設備等の設備面において競争力が高いと本投資法人が判断していることに基づいています。以下同じです。

（注４） 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。したがって、各項目の比率の合計が100.0％にならない場合があります。以下同じです。

（２） 国内の「プライム・ツーリズム・エリア」に所在する優良ホテルへの重点投資

ラグビーワールドカップ2019日本大会、東京2020オリンピック・パラリンピック等の大型イベントを控え、訪日外国人旅行者を中心としたホテル利用客数の増加と、これらのイベントを契機とした日本各地の観光地への訪問者数の今後の増加を見込んで、国内での重点投資を行います。

具体的には、北海道、山梨県（富士山麓）、沖縄県（石垣島）など、観光旅行者のホテル需要が旺盛で、特に外国人宿泊者の需要拡大が見込める「プライム・ツーリズム・エリア」（注１）に所在する、立地やスペックに優れる優良ホテルを中心に新たに国内ホテル18物件（取得予定価格合計826億円）を取得する予定です。更に、取得予定資産のホテル18物件のうち、取得予定価格ベースで82.2％を占める11物件（注２）は、それぞれ温泉、大浴場又はバンケットルームなどの追加的な需要を喚起できる設備を有しています。

（注１） 「プライム・ツーリズム・エリア」とは、周辺に集客力を有する観光資源が所在しており、訪日外国人旅行者（インバウンド）を中心に宿泊需要が期待できると本投資法人が判断したエリアを指します。以下同じです。

（注２） 「ホテルマイステイズ札幌アスペン」、「アートホテル石垣島」、「ホテルマイステイズ富士山　展望温泉」、「ホテルソニア小樽」、「ホテルマイステイズ金沢キャッスル」、「アートホテル新潟駅前」、「ホテルノルド小樽」、「ホテルマイステイズ鹿児島天文館」、「アートホテル旭川」、「ホテルマイステイズ松山」及び「ホテルマイステイズ札幌中島公園」が当該11物件に該当します。以下同じです。各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）取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③　取得予定資産の概要」をご参照ください。

（３）　戦略的な資産入替え等を通じた投資主価値の更なる向上

本投資法人は、継続的な資産入替えを通じ投資主価値の向上に努めてきましたが、今般マーケットの好機を捉え、新たに住居２物件を譲渡することにより、譲渡益111億円（注１）を計上する予定です。本投資法人は、投資主利益の最大化を目指すため、当該譲渡の譲渡代金を取得予定資産の取得資金の一部に充当し、高い収益性を見込む国内の優良ホテルとの入替えを実施します。かかる資産入替えにおいては、住居２物件を平均実績ＮＯＩ利回り（注２）が3.9％となる譲渡価格で譲渡したのに対し、取得予定資産は5.6％の平均鑑定ＮＯＩ利回り（注３）となっています。

また、本投資法人は、余剰ＦＦＯ（注４）を活用し、資産規模拡大、リノベーション及び自己投資口取得を実施しています。

その結果、2012年６月期から2018年12月期まで、12期連続で、１口当たり分配金の額が前年同期を上回り、６月期と12月期とを合計した年間の１口当たり分配金の額についても2012年から2018年まで６年連続で増配を達成しています。また、本投資法人の2014年６月期から2018年12月期までの年平均配当成長率（24.3％）は、ホテル系REIT（注５）（比較可能な２銘柄）の年平均配当成長率（13.5％）及び上場REITの年平均配当成長率（5.4％）をいずれも上回っています（注６）。

本投資法人は、本募集を通じて、資産規模の更なる拡大、エリアの分散、収益性及び安定性の向上を追求し、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。

（注１）　当該譲渡益は、譲渡関連費用等控除後の不動産等譲渡益の本書の日付時点における見込額であり、決算確定時に変動する可能性があります。

（注２）　「平均実績ＮＯＩ利回り」は、2018年１月１日から2018年12月末日までの各譲渡物件の実績ＮＯＩの合計を、譲渡価格の合計で除して算出しています。なお、「譲渡価格」は、各物件の売買契約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。

（注３）　「平均鑑定ＮＯＩ利回り」は、各取得予定資産の鑑定ＮＯＩ（2019年４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））の合計を取得予定価格の合計で除して算出しています。以下同じです。

（注４）　「余剰ＦＦＯ」とは、減価償却費から建物の資産価値を維持するために必要な資本的支出を控除した金額をいいます。以下同じです。

（注５）　「ホテル系REIT」とは、2019年６月20日時点において、一般社団法人不動産証券化協会の定めるホテル・旅館特化型の５つの上場投資法人をいいます。以下同じです。

（注６）　「本投資法人」の「年平均配当成長率」は、2019年６月20日時点において決算を公表済みの直近の2018年12月期まで10期を対象期間とし、当該期間における当初１年（2014年６月期及び2014年12月期）の１口当たり分配金の合計額を直近１年（2018年６月期及び2018年12月期）の１口当たり分配金の合計額と比較した場合の年平均成長率を記載しています。

「ホテル系REIT（比較可能な２銘柄）の年平均配当成長率」は、ホテル系REITのうち、2019年６月20日時点において決算を公表済みの直近の計算期間まで10期（計算期間が１年の銘柄については５期。以下同じです。）（５年間）の計算期間を有する２銘柄について、当該期間における当初１年（２期（計算期間が１年の銘柄については１期。以下同じです。））の１口当たり分配金（の合計額）を直近１年（２期）の１口当たり分配金（の合計額）と比較した場合の各銘柄の年平均成長率を単純平均して算出しています。

「上場REITの年平均配当成長率」は、本投資法人を除く2019年６月20日時点における全上場投資法人のうち、2019年６月20日時点において決算を公表済みの直近の計算期まで10期（５年間）の計算期間を有する36銘柄について、当該期間における当初１年（２期）の１口当たり分配金（の合計額）を直近１年（２期）の１口当たり分配金（の合計額）と比較した場合の各銘柄の年平均成長率を単純平均して算出しています。

なお、上記の年平均配当成長率の算出において、2014年に上場した銘柄は当該期間における当初１年（２期）に変則決算を行っているため、対象から除いています。

また、各年平均配当成長率は過去の実績から算出した数値であり、将来の同様の成長率を保証するものではありません。

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

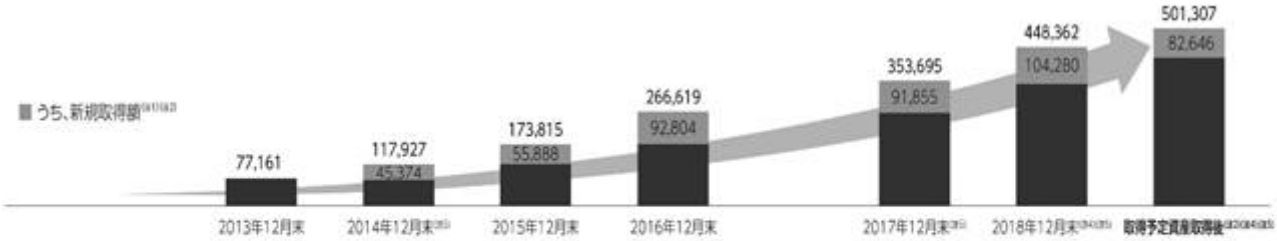
（１）　国内優良ホテルの新規取得によりホテルポートフォリオはJ-REITの中で最大規模に成長

本投資法人は、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、本募集に伴い、ホテル18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）取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③　取得予定資産の概要」をご参照ください。）。取得予定資産取得後の資産規模は、5,013億円となる予定です。物件数は148物件（うち、ホテル：84物件、住居：62物件）、ホテル客室数は14,665室、住居賃貸可能戸数（注１）は3,895戸となります。特に、ホテルポートフォリオの資産規模は4,344億円となり、ホテル系REITを含む全J-REITのホテルポートフォリオの中で最大規模となる予定です。

かかる資産規模の拡大において、本投資法人は、ポートフォリオ収益の更なる成長と安定化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、これまでの物件取得戦略に沿った、国内優良ホテルの新規取得であり、資産規模の拡大とエリア及びホテルタイプの分散が進展することで、本投資法人のポートフォリオの安定性が更に向上し、また、訪日外国人旅行者が増加傾向にあるエリアに所在するホテルへの投資を拡大することで、投資法人のポートフォリオの収益性も更に向上するものと考えています。本投資法人は、コアアセットを構成する国内ホテルの旗艦物件である「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）」及び海外ホテルの旗艦物件である「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」を含むポートフォリオを有しており、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）　「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。

＜資産規模（注１）の推移（百万円）＞



物件数	78	91	111	124	126	132	148
うち、ホテル	0	20	37	48	54	66	84
うち、住居	63	63	66	68	67	64	62
うち、その他	15	8	8	8	5	2	2

（注１）　各年12月末の「資産規模」は、各年の12月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、各年12月末の資産規模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記載しています。但し、本海外ホテルについては、下記（注４）に記載のとおり、資産保有SPCに対する匿名組合出資を行った2018年の新規取得額に含めており、投資ストラクチャー変更により直接保有することとなった2018年12月末後（取得予定資産取得後）の新規取得額には含めていません。

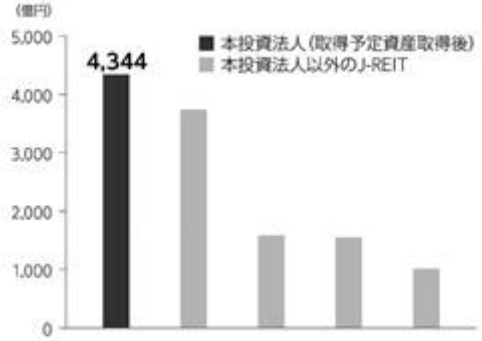
（注２）　「取得予定資産取得後」の「資産規模」は、「2018年12月末」における資産規模及び取得予定資産の取得予定価格の合計から「スペーシア恵比寿」及び「ロイヤルパークスタワー南千住」の取得価格を除いた金額を、「取得予定資産取得後」の「新規取得額」は、取得予定資産の取得予定価格の合計を記載しています。

（注３）　「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出しています。なお、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」１物件として取り扱っています。

（注４）　本海外ホテルについては、「2018年12月末」においては、本投資法人の資産保有SPCへの出資金額（333,036千米ドル）を取得価格として算出しています。なお、本投資法人は匿名組合出資持分に係る出資金額として当初339,836千米ドルを出資しましたが、2018年12月10日に出資先の匿名組合営業者（資産保有SPC）が裏付不動産の売主から当初の見積もりの前提を越える額の精算金を受領したことに伴う出資金の一部払戻しが実施されたため、かかる一部払戻し後の金額を出資金額としています。以下同じです。また、「取得予定資産取得後」においては、本投資法人が匿名組合契約の合意解約に伴う現物配当により本海外ホテルに係るLeasehold等を資産保有SPCより承継した2019年５月９日（ケイマン諸島の現地時間。日本時間では2019年５月10日）時点の各本海外ホテルのLeasehold等の資産保有SPCにおける想定帳簿価額（325,689千米ドル）を取得価格として算出しています。かかる取得価格の算出方法の変更により、本海外ホテルの取得価格は7,347千米ドル減少することになります。いずれも、資産保有SPCへの出資に際し実行した為替予約取引（2018年７月26日付で為替予約契約締結、2018年９月26日付で実行）により固定された為替レートである１米ドル＝110.45円で邦貨換算しています。なお、「2018年12月末」においても、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」２物件として取り扱っています。以下同じです。

（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「資産規模」と当年の「新規取得額」を合算した金額は、当年の「資産規模」とは必ずしも一致しません。2019年においても、上記（注２）に記載のとおり資産譲渡を実施し、また上記（注４）記載のとおり本海外ホテルの取得価格の算出方法を変更しているため、「2018年12月末」の「資産規模」と「取得予定資産取得後」の「新規取得額」を合算した金額は、「取得予定資産取得後」の「資産規模」とは一致しません。

＜J-REITのホテルポートフォリオの資産規模上位５銘柄（取得（予定）価格ベース）（注１）＞



（注１） 本投資法人の資産規模は、取得予定資産取得後に保有するホテル84物件の取得（予定）価格の合計値を、本投資法人以外のJ-REITの資産規模は、本投資法人以外の各上場投資法人が、2019年６月20日現在において保有するホテル（旅館その他の宿泊施設を含みます。以下、本（注１）において同様です。）及び同日現在で取得を公表しているホテルの取得（予定）価格の合計値をそれぞれ記載しています。

本投資法人は、１口当たり分配金（ＤＰＵ）の上昇及び１口当たりＮＡＶ（注１）の向上を重視しています。ＤＰＵは、2012年６月期から2018年12月期まで12期連続で前年同期を上回り、年間ＤＰＵ（注２）については、2012年以来2018年まで６年連続で増配を達成し、2013年の501円から2018年の3,113円と直近５年間で521％の増加を達成しました。また、本投資法人の2014年６月期から2018年12月期までの年平均配当成長率（24.3％）は、ホテル系REIT（比較可能な２銘柄）の年平均配当成長率（13.5％）及び上場REITの年平均配当成長率（5.4％）をいずれも上回っています（注３）。１口当たりＮＡＶについても、2013年12月末日時点の23,039円から2018年12月末日時点では51,555円と直近５年間で124％の増加を達成し、2018年12月末日時点での１口当たり含み益（注４）は14,105円となっています。なお、この間、2018年12月に１口当たりＮＡＶの改善を図り、自己投資口の取得及び消却を実施しています。

本投資法人は、投資主価値のさらなる向上のため「Vision2022」として目標及び運用戦略を設定しており、その下で引き続きＤＰＵ及び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－当期未処分利益＋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。
なお、「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、本投資法人による取得に係る取得価格を鑑定評価額として算出しています。後記（注４）において同じです。

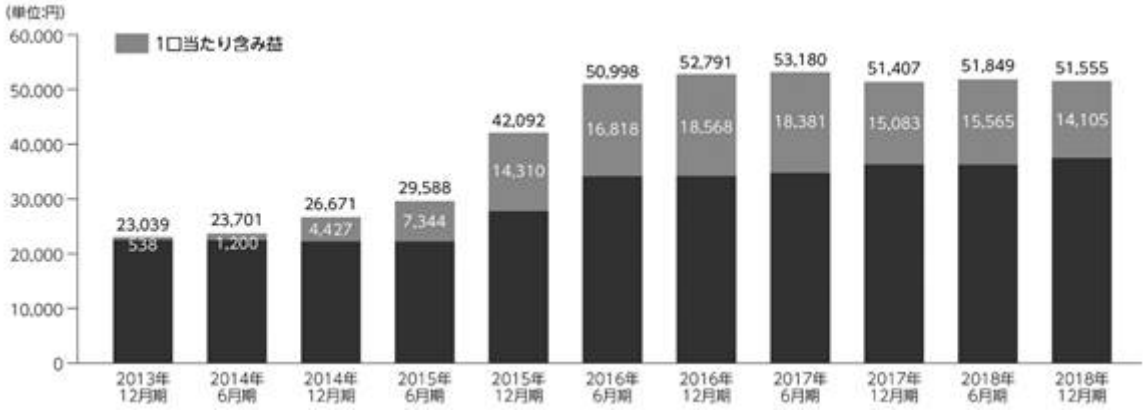
（注２） 各年６月末日及び12月末日を決算日とする各計算期間の１口当たり分配金（利益超過分配金を含みます。）の合計です。以下同じです。

（注３） 算出方法については、後記「＜直近の決算期までの過去４年間の年平均配当成長率の比較＞」の（注１）をご参照ください。

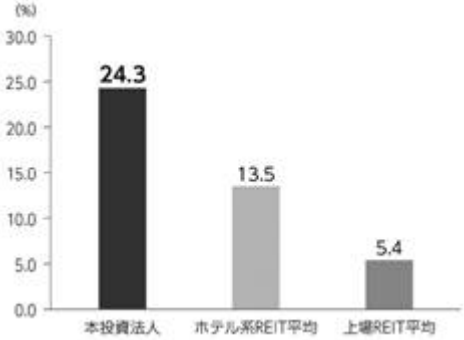
（注４） 「１口当たり含み益」は、（期末鑑定評価額合計－期末帳簿価格合計）÷期末発行済投資口総口数により算出しています。以下同じです。

＜１口当たり分配金の推移＞

＜１口当たりＮＡＶの推移＞



＜直近の決算期までの過去４年間の年平均配当成長率（注１）の比較＞



（注１）　「本投資法人」の年平均配当成長率は、2019年６月20日時点において決算を公表済みの直近の2018年12月期まで10期を対象期間とし、当該期間における当初１年（2014年６月期及び2014年12月期）の１口当たり分配金の合計額を直近１年（2018年６月期及び2018年12月期）の１口当たり分配金の合計額と比較した場合の年平均成長率を算出しています。

「ホテル系REIT平均」の年平均配当成長率は、ホテル系REITのうち、2019年６月20日時点において決算を公表済みの直近の計算期間まで10期（計算期間が１年の銘柄については５期。以下同じ。）（５年間）の計算期間を有する２銘柄について、当該期間における当初１年（２期（計算期間が１年の銘柄については１期。以下同じ。））の１口当たり分配金（の合計額）を直近１年（２期）の１口当たり分配金（の合計額）と比較した場合の各銘柄の年平均成長率を単純平均して算出しています。

「上場REIT平均」の年平均配当成長率は、本投資法人を除く2019年６月20日時点における全上場投資法人のうち、2019年６月20日時点において決算を公表済みの直近の計算期まで10期（５年間）の計算期間を有する36銘柄について、当該期間における当初１年（２期）の１口当たり分配金（の合計額）を直近１年（２期）の１口当たり分配金（の合計額）と比較した場合の各銘柄の年平均成長率を単純平均して算出しています。

なお、上記の年平均配当成長率の算出において、2014年に上場した銘柄は当該期間における当初１年（２期）に変則決算を行っているため、対象から除いています。

また、各年平均配当成長率は過去の実績から算出した数値であり、将来の同様の成長率を保証するものではありません。

＜取得予定資産の概要＞

本投資法人は、下表に記載の国内ホテル18物件（取得予定資産）を取得します。取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

取得予定資産							
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）
D64	ホテルマイステイズ札幌アスペン	北海道札幌市	2019年７月19日	15,543	15,700	784	5.0%
D65	アートホテル石垣島	沖縄県石垣市	2019年７月19日	9,731	9,830	564	5.8%
D66	ホテルマイステイズ富士山　展望温泉	山梨県富士吉田市	2019年７月19日	9,405	9,500	520	5.5%
D67	ホテルソニア小樽	北海道小樽市	2019年７月19日	5,930	5,990	337	5.7%
D68	ホテルマイステイズ金沢キャッスル	石川県金沢市	2019年７月19日	5,682	5,740	327	5.8%
D69	アートホテル新潟駅前	新潟県新潟市	2019年７月19日	5,524	5,580	365	6.6%
D70	ホテルマイステイズ名古屋錦	愛知県名古屋市	2019年７月19日	5,197	5,250	244	4.7%
D71	ホテルノルド小樽	北海道小樽市	2019年７月19日	4,296	4,340	254	5.9%
D72	ホテルマイステイズ鹿児島天文館	鹿児島県鹿児島市	2019年７月19日	3,445	3,480	199	5.8%
D73	アートホテル旭川	北海道旭川市	2019年７月19日	3,197	3,230	221	6.9%
D74	ホテルマイステイズ松山	愛媛県松山市	2019年７月19日	3,098	3,130	184	5.9%
D75	ホテルマイステイズ札幌すすきの	北海道札幌市	2019年７月19日	3,059	3,090	159	5.2%
D76	ホテルマイステイズ札幌中島公園	北海道札幌市	2019年７月19日	2,118	2,140	116	5.5%
D77	ホテルマイステイズ札幌中島公園別館	北海道札幌市	2019年７月19日	1,584	1,600	86	5.4%
D78	フレックステイイン桜木町	神奈川県横浜市	2019年７月19日	1,425	1,440	68	4.8%
D79	MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前	東京都台東区	2019年７月19日	1,287	1,300	57	4.5%
D80	ホテルマイステイズ鹿児島天文館２番館	鹿児島県鹿児島市	2019年７月19日	1,168	1,180	69	5.9%
D81	ホテルマイステイズ名寄	北海道名寄市	2019年７月19日	957	967	58	6.2%
合計／平均（注６）（18物件）				82,646	83,487	4,621	5.6%

（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　（７）　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、４物件（「ホテルマイステイズ金沢キャッスル」、「ホテルマイステイズ松山」、「フレックステイイン桜木町」及び「MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前」）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、各物件の売買契約に記載された取得予定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。

（注３）　「鑑定評価額」は、各取得予定資産に係る2019年４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、ＪＬＬ森井鑑定株式会社、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。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）取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③　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、2019年４月１日を価格時点とする不動産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、単位未満は切り捨てて記載しています。以下同じです。

（注５）　「鑑定ＮＯＩ利回り」は、各取得予定資産の鑑定ＮＯＩを取得予定価格で除して算出しています。

（注６）　「合計／平均」に記載の平均鑑定ＮＯＩ利回りは、取得予定資産に係る上記（注４）記載の鑑定ＮＯＩの合計を取得予定資産の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ポートフォリオの概要＞

取得予定資産取得後の「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	取得予定資産取得後 （注２）
物件数（うちホテル数）（件）	130（66）	18（18）	148（84）
取得（予定）価格の合計 （百万円）（注３）（注４）	418,661	82,646	501,307

（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、本表において同じです。

（注２）　「取得済資産」及び「取得予定資産取得後」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）」を含めた数値を記載しています。

（注３）　本海外ホテルに係る取得価格は、本投資法人が匿名組合契約の合意解約に伴う現物配当により本海外ホテルに係るLeasehold等を資産保有SPCより承継した2019年５月９日（ケイマン諸島の現地時間。日本時間では2019年５月10日）時点の各本海外ホテルのLeasehold等の資産保有SPCにおける想定帳簿価額を、資産保有SPCへの出資に際し実行した為替予約取引（2018年７月26日付で為替予約契約締結、2018年９月26日付で実行）により固定された為替レートである１米ドル＝110.45円で邦貨換算して算出しています。

（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「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）	129（65）	18（18）	147（83）
取得（予定）価格の合計 （百万円）（注２）	400,815	82,646	483,461
鑑定評価額の合計 （百万円）（注２）（注３）	468,775	83,487	552,262
鑑定ＮＯＩ利回り（％）（注４）	6.6	5.6	6.4

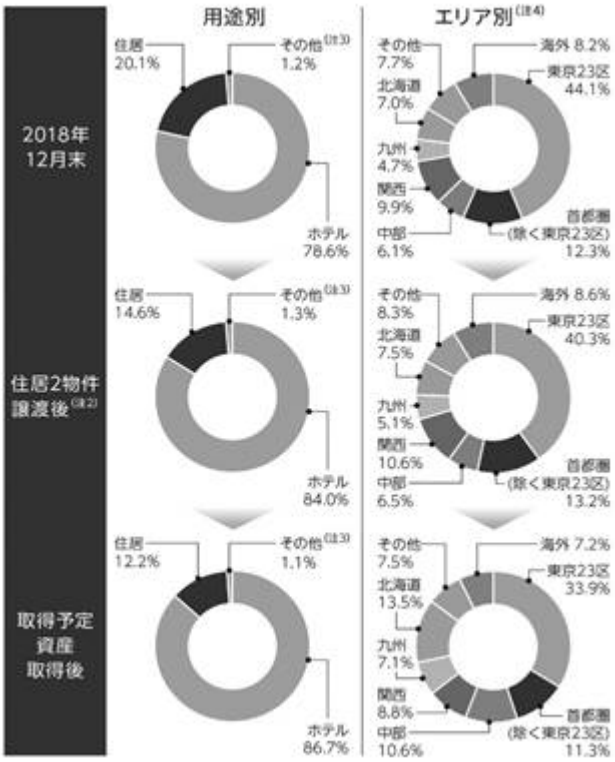
（注１）　各項目においては、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を除外した数値を記載しています。

（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129物件のうち2018年12月31日以降に投資ストラクチャーの変更により直接保有することとなった本海外ホテルについては2019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、それ以外の取得済資産については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、取得予定資産については2019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基づいています。なお、海外ホテルの鑑定評価額については、2018年７月26日に締結した為替予約契約（2018年９月26日付で実行済み）に基づく米ドルと日本円の為替予約レートである１米ドル＝110.45円で邦貨換算しています。取得予定資産の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）取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③　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、取得済資産における鑑定評価額について同じです。

（注４）　「鑑定ＮＯＩ利回り」は、上記（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。なお、本海外ホテルの鑑定ＮＯＩについては、その他の取得済資産及び取得予定資産における鑑定ＮＯＩと同様の算出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おり、2018年７月26日に締結した為替予約契約（2018年９月26日付で実行済み）に基づく米ドルと日本円の為替予約レートである１米ドル＝110.45円で邦貨換算しています。

＜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。「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出しています。なお、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」１物件として取り扱っています。本海外ホテルについては、「2018年12月末」においては、本投資法人の資産保有SPCへの出資金額（333,036千米ドル）を、「住居２物件譲渡後」及び「取得予定資産取得後」においては、本投資法人が匿名組合契約の合意解約に伴う現物配当により本海外ホテルに係るLeasehold等を資産保有SPCより承継した2019年５月９日（ケイマン諸島の現地時間。日本時間では2019年５月10日）時点の各本海外ホテルのLeasehold等の資産保有SPCにおける想定帳簿価額を、それぞれ資産保有SPCへの出資に際し実行した為替予約取引（2018年７月26日付で為替予約契約締結、2018年９月26日付で実行）により固定された為替レートである１米ドル＝110.45円で邦貨換算した金額を取得価格として算出しています。

（注２）　「住居２物件譲渡後」については、「スペーシア恵比寿」及び「ロイヤルパークスタワー南千住」の譲渡後である2019年６月末日時点の本投資法人のポートフォリオの状況を示しています。

（注３）　用途別における「その他」は、商業施設で構成されています。以下同じです。

（注４）　各エリアは以下のように定義しています。

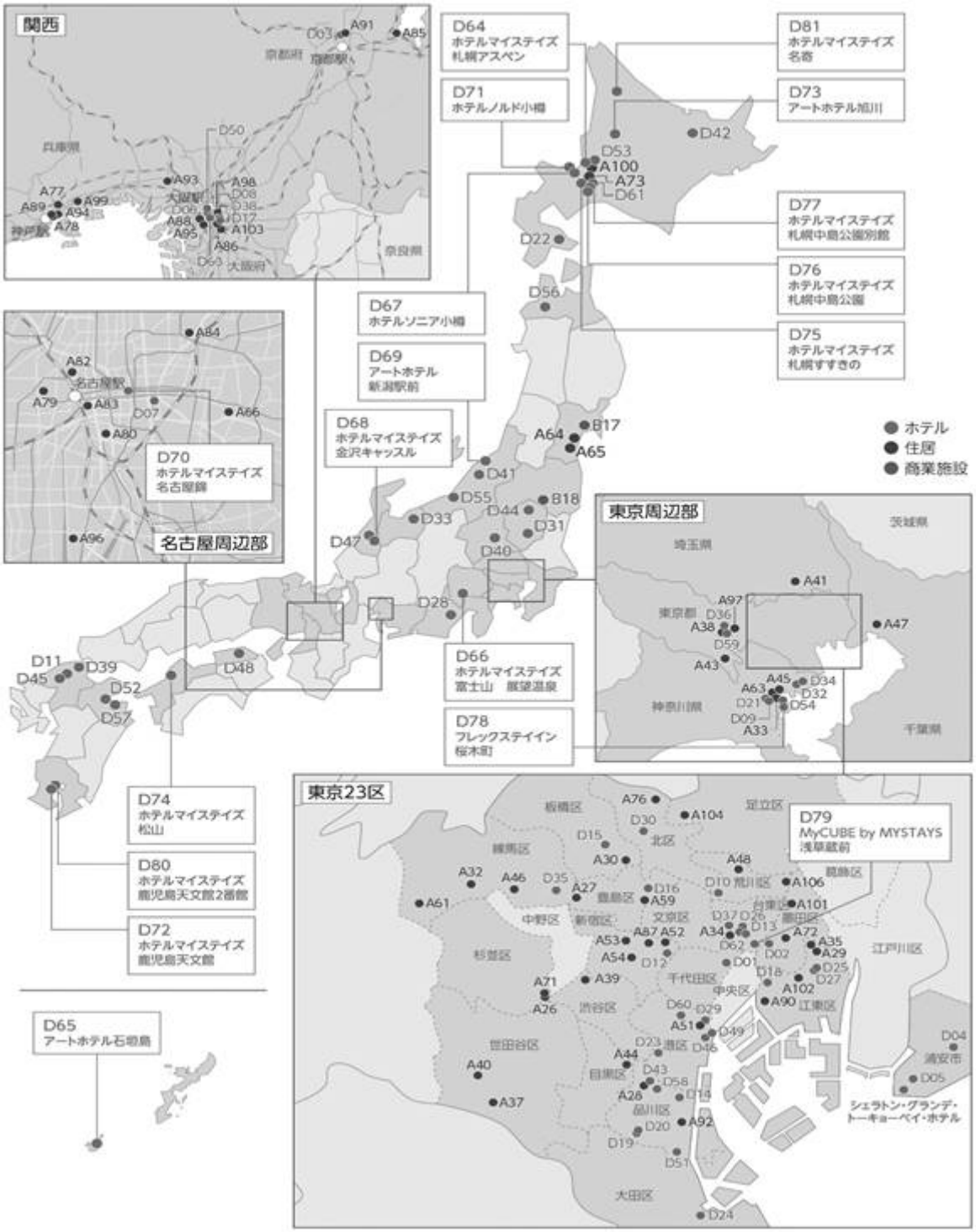
首都圏（除く東京23区）：東京都（東京23区を除く）、神奈川県、千葉県及び埼玉県

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

＜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　（３）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。

（２）　国内の「プライム・ツーリズム・エリア」に所在する優良ホテルへの重点投資

ラグビーワールドカップ2019日本大会や東京2020オリンピック・パラリンピック等の大型イベントを控え、訪日外国人旅行者を中心としたホテル利用客数の堅調な伸びが引き続き見込まれると共に、こうしたイベントを契機として日本各地の観光地への訪問者数の今後の更なる増加が期待できるものと考えています。北海道、山梨県（富士山麓）、沖縄県（石垣島）など、観光旅行者のホテル需要が旺盛で、特に外国人宿泊者の需要拡大が見込める国内の「プライム・ツーリズム・エリア」に所在する、立地や設備面で優れたホテルを中心とする18物件・取得予定価格合計826億円の新規取得を通じ、本投資法人のホテルポートフォリオの規模はJ-REIT最大に成長する見込みです。また、取得予定資産取得後の本投資法人の国内ホテルポートフォリオのうち、80.3％（取得（予定）価格ベース）が、都道府県別の訪日外国人延べ宿泊者数（2018年年間）の上位10都道府県（東京都、大阪府、北海道、京都府、沖縄県、千葉県、福岡県、愛知県、神奈川県及び山梨県）に立地することになります。

更に、取得予定資産のホテル18物件のうち、取得予定価格ベースで82.2％を占める11物件は、それぞれ温泉、大浴場又はバンケットルームなどの設備を１つ又は複数有し、追加的な需要を喚起できるホテルです。

2015年から2018年にかけての訪日外国人旅行者の推計年間旅行消費額の増加率は、東京都が10.0％であるのに対し、東京都以外の46道府県合計は45.3％であり、地方における訪日外国人旅行者による消費の拡大が鮮明となっています。また、特に、同期間における訪日外国人旅行者の１人１回当たり旅行消費単価は、取得予定資産が所在する都道府県でも増加しており、そのうち愛媛県、鹿児島県及び山梨県では大幅に増加しています。本投資法人は、今後の東京以外のエリアにおける訪日外国人旅行者の消費の増加に伴い、取得予定資産を含む本投資法人のホテルポートフォリオの収益性の向上が期待できると考えています。

本投資法人は、かかる国内ホテル需要や消費の拡大に伴い、特に旅行者の訪問ニーズの高い「プライム・ツーリズム・エリア」への重点追加投資を行うことにより、ポートフォリオの質の向上を図ると共に、エリア及びホテルタイプの分散による一層の収益の安定化と収益性の向上を実現します。

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。

＜取得予定資産所在エリア＞

（注１）　ホテルタイプについては以下の分類に従っています。

・「フルサービス型ホテル」とは、原則として朝・昼・晩の三食を提供する（予約による提供を含みます。）レストランと宴会等に使用できる会議室の両方を保有するホテルをいいます。

・「宿泊特化型ホテル」とは、フルサービス型ホテルに該当しないホテルをいいます。

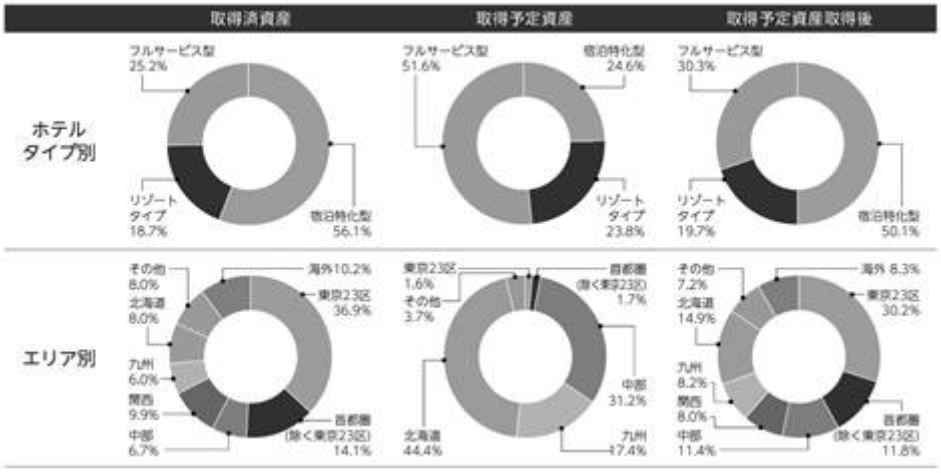
・「リゾートタイプホテル」とは、主として観光や保養などを目的とした宿泊客が多い立地にあるホテルをいい、フルサービス型と宿泊特化型の両方が含まれます。

なお、「リゾートタイプホテル」に該当する「フルサービス型ホテル」のうち、会議・宴会・結婚式・飲食などへの需要が非宿泊客を含めて相当に見込まれるホテルは「フルサービス型ホテル」に分類し、それ以外のホテルは「リゾートタイプホテル」に分類しています。また、「リゾートタイプホテル」に該当する「宿泊特化型ホテル」は「リゾートタイプホテル」に分類しています。

なお、本覚書の対象物件である一部のホテルについては、上記のとおりにホテルタイプの分類を明確化したことにより、ホテルタイプの分類を従前の分類から変更しています。

（注２） 地図上の濃いグレーで表示している都道府県は、本投資法人が本書の日付現在日本国内において保有するホテルが所在する都道府県を示しています。

＜ホテルポートフォリオにおける取得予定資産取得前後のホテルタイプ別及びエリア別分散状況＞



（注１） 取得（予定）価格に基づき算出しています。

（注２） 取得済ホテルの一部のホテル及び取得予定資産のうち本覚書の対象物件である一部のホテルについては、ホテルタイプの分類を明確化したことにより、ホテルタイプの分類を従前の分類から変更しています。

（注３） 各エリアは以下のように定義しています。

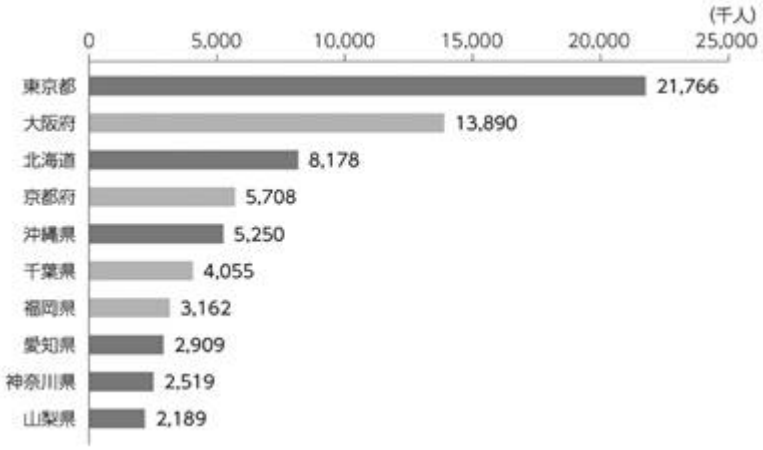
首都圏（除く東京23区）：東京都（東京23区を除く）、神奈川県、千葉県及び埼玉県

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

＜訪日外国人延べ宿泊者数上位10都道府県（2018年年間）＞



出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

（注１） 速報値を記載しています。

（注２） 表中の濃い色の棒グラフで表示している都道府県は、取得予定資産が所在する都道県を示しています。

＜空港別乗降客数ランキング（2018年度）＞

順位	空港名	年間乗降客数（人）
1	東京国際（羽田）	85,692,407
2	成田国際	41,238,477
3	関西国際	29,295,455
4	福岡	24,845,458
5	新千歳	23,634,288
6	那覇	21,547,477
7	大阪国際（伊丹）	16,299,241
8	中部国際（セントレア）	12,344,017
9	鹿児島	6,066,621
10	仙台	3,612,738

出所：国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
（注１）　速報値を記載しています。
（注２）　表中のグレーハイライトを付した空港は、取得予定資産が所在する都道県に位置する空港を示しています。

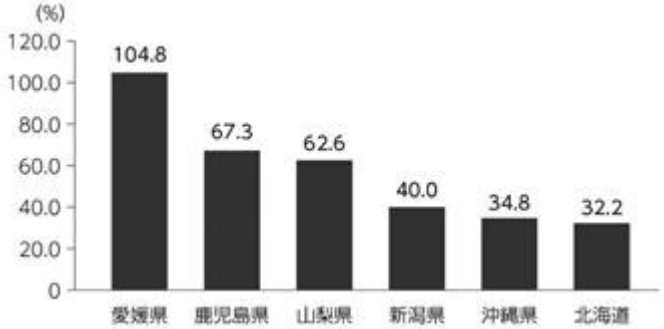
＜取得予定資産所在地の年間訪日外国人延べ宿泊者数合計の推移＞

出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
（注１）　2018年については速報値を記載しています。
（注２）　「その他取得予定資産所在地」は、新潟県、石川県、愛媛県及び鹿児島県の合計値を示しています。

＜推計訪日外国人年間旅行消費額（注１）の変化（2015年対2018年）＞

出所：日本政府観光局（JNTO）及び観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
（注１）　「推計訪日外国人年間旅行消費額」は、日本政府観光局（JNTO）が公表する各年の年間訪日外客数に、観光庁による訪日外国人消費動向調査に基づく各都道府県の訪日外国人訪問率を乗じ、各都道府県の年間訪日外客数の推計値を算出し、これに上記訪日外国人消費動向調査における各都道府県の訪日外国人１人１回当たり旅行消費単価を乗じて算出した、本資産運用会社による推計値です。なお、上記の各都道府県を対象とする推計値の合計が、上記訪日外国人消費動向調査における日本全体を対象とした訪日外国人年間旅行消費額の確報値と一致するよう調整して算出しています。

＜訪日外国人の１人１回当たり旅行消費単価の増加率（2015年対2018年）（注１）＞



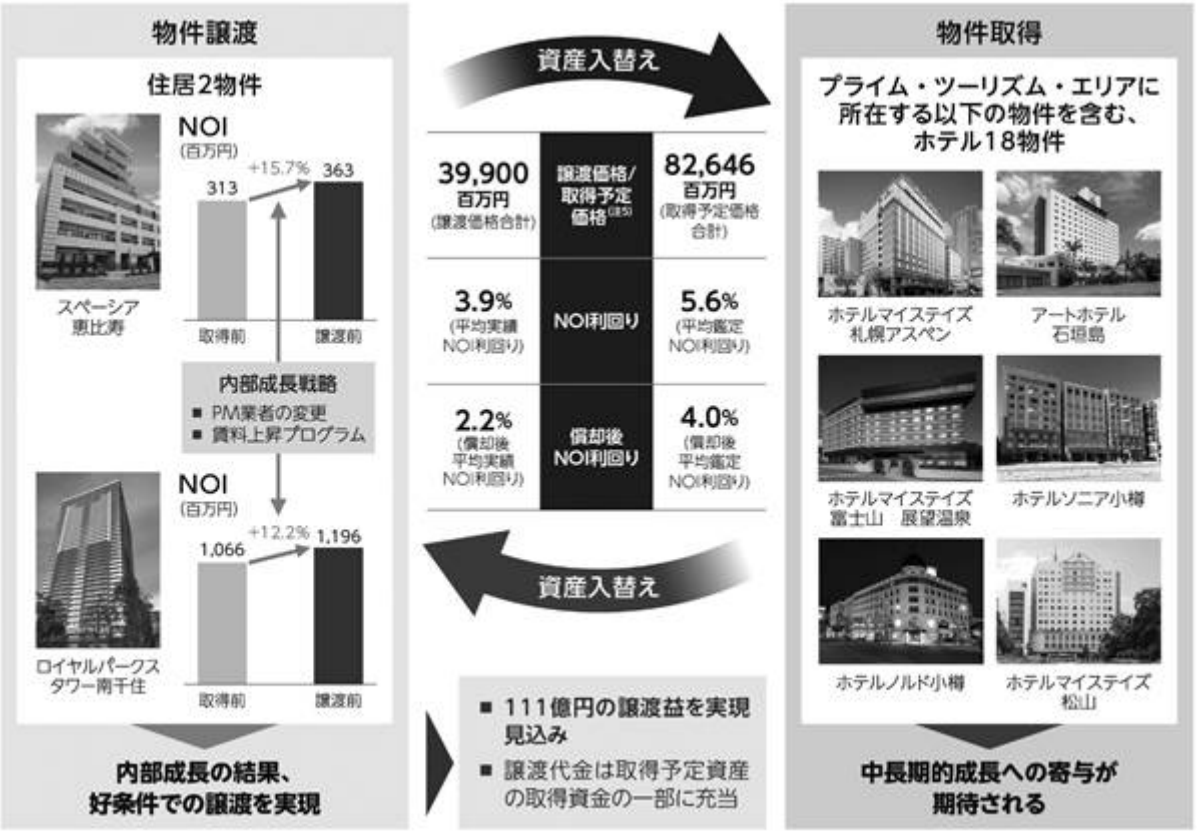
出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

（注１） 取得予定資産のうちフルサービス型ホテル又はリゾートタイプホテルが所在する道県における、2015年に対する2018年の訪日外国人の１人１回当たり旅行消費単価の増加率を記載しています。

（３）　戦略的な資産入替え等を通じた投資主価値の更なる向上

本投資法人は、「スペーシア恵比寿」及び「ロイヤルパークスタワー南千住」の取得以降、内部成長戦略として賃料上昇への取組みやプロパティ・マネジメント業者の変更を実施し、その結果、これらの物件の年間実績ＮＯＩは、本投資法人の取得前の12か月間のＮＯＩと比べてそれぞれ15.7％及び12.2％増加しました（注１）。本投資法人は、2017年以降、継続的な資産入替えを通じ投資主価値の向上に努めてきた中で、期待利回りの低下・賃料水準の上昇が継続していた賃貸住宅マーケットの好機を捉え、上記のとおりＮＯＩの増加により資産価値が上昇した当該２物件を譲渡価格合計399億円で譲渡済みであり、111億円の譲渡益（注２）を実現する見込みです。本投資法人は、投資主利益の最大化を目指すため、当該譲渡の譲渡代金は、本投資法人の中長期的成長に寄与することが期待される取得予定資産の取得資金の一部として再投資します。かかる再投資による資産入替えにおいては、住居２物件を平均実績ＮＯＩ利回り（注３）が3.9％となる譲渡価格で譲渡したのに対し、取得予定資産の平均鑑定ＮＯＩ利回り（注４）は5.6％となります。また、本投資法人は、当該譲渡に係る譲渡益111億円の概ね全額を内部留保することを予定しており、これは将来の分配金の安定性向上に資するものであると考えています。

かかる資産入替えの概要は、以下のとおりです。



（注１）　各物件取得前の12か月間（「スペーシア恵比寿」については2009年２月１日から2010年１月末日、「ロイヤルパークスタワー南千住」については2016年４月１日から2017年３月末日）における実績ＮＯＩを、譲渡前の12か月間（2018年１月１日から2018年12月末日）における実績ＮＯＩと比較して算出しています。各物件取得前の期間の実績は、売主から提供を受けた実績を基に、本投資法人が保有していたと仮定して信託報酬及び保険料の調整を加えた数値を用いて算出しています。

（注２）　当該譲渡益は、譲渡関連費用等控除後の不動産等譲渡益の本書の日付時点における見込額であり、決算確定時に変動する可能性があります。

（注３）　「平均実績ＮＯＩ利回り」は、2018年１月１日から2018年12月末日の各譲渡物件の実績ＮＯＩ合計を、譲渡価格の合計で除して算出しています。また、「償却後実績ＮＯＩ利回り」は、譲渡資産の2018年１月１日から2018年12月末日の実績ＮＯＩの合計から同期間の減価償却費の合計を控除し、これを譲渡価格の合計で除して算出しています。

（注４）　「平均鑑定ＮＯＩ利回り」は、各取得予定資産の鑑定ＮＯＩ（2019年４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））の合計を取得予定価格の合計で除して算出しています。また、「償却後平均鑑定ＮＯＩ利回り」は、各取得予定資産の鑑定ＮＯＩの合計から本資産運用会社が試算した同期間の減価償却費の合計を控除し、これを取得予定価格の合計で除して算出しています。

（注５）　「譲渡価格」及び「取得予定価格」は、各物件の売買契約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、コアアセットとして内部成長を見据えて住居の運用を継続しつつ、好条件での譲渡が実現できる機会等を捉えて、資産の譲渡、更には譲渡代金を利用して譲渡物件を上回る利回り水準が見込まれる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て取得することによる資産入替えを実施していく方針であり、引き続き、ポートフォリオの収益性の向上、ひいては投資主利益の最大化を目指します。

＜余剰ＦＦＯの活用＞

本投資法人は、余剰ＦＦＯを、資産規模の拡大、資産価値の上昇及び収益力の向上を企図したリノベーション、投資主価値の最大化のための自己投資口の取得に活用しており、今後も同様の方針を継続していきます。

リノベーションの事例として、2018年２月から４月にかけて、ホテルマイステイズ函館五稜郭の全客室、レストラン、ロビー等のリノベーションを実施しました。

（４）　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、アドバイザリー契約を締結し、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ています。

本募集による取得予定資産18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、取得予定資産取得後も、引き続き11物件を有する本覚書に基づく優先交渉権及び随時供給される物件情報を通じた強力なスポンサー・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2.2％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・パイプラインの継続は、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への投資を推進し、本投資法人は、着実な外部成長を実現しています。スポンサー・サポートを活用し、直近では、2017年に８物件を、2018年には12物件を取得しています。

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（注１）	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（注１）	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２）	57,444（注２）
2018年２月	ホテル４物件	12,425
2018年６月	ホテル２物件	7,325
2018年８月	ホテル４物件	47,747
2018年９月	ホテル２物件（注３）	36,783（注３）
合計	94物件 （うちホテル63物件／住居31物件）	391,745 （うちホテル340,107／住居51,638）

（注１） スポンサーからの取得物件のうち、住居２物件（「サンテラス南池袋」及び「ロイヤルパークスタワー南千住」）は売却済みです。

（注２） 本投資法人が優先出資証券を保有する本ＴＭＫによる「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の取得を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。

（注３） 本投資法人が匿名組合出資持分を保有する資産保有SPCによる本海外ホテルの取得を２物件の取得とし、資産保有SPCに対する匿名組合出資に係る本投資法人の出資金額を取得価格としています。なお、その後、本投資法人は本海外ホテルの投資ストラクチャーを変更し、本投資法人が本海外ホテルを直接保有しています。本海外ホテルの投資ストラクチャーの変更の概要については、後記「４．不動産等の取得及び譲渡　（２）海外資産に係る投資ストラクチャー変更の概要等　①　海外資産に係る投資ストラクチャー変更の概要」をご参照ください。

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・配当の増加に寄与する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、2019年７月１日付で優先交渉権の有効期間の延長を行いました。本書の日付現在において有効な、かかる延長後の覚書においては、2019年７月１日から2020年６月30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15物件については、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も、対象となるホテル３物件（ホテル客室数：1,388室）、住居８物件（住居賃貸可能戸数：651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おり、随時提供される物件情報の活用と併せて外部成長の実現を図ります。

＜覚書対象物件一覧（本書の日付現在）＞

番号	物件名称	所在地	ホテルタイプ/住居タイプ（注２）	客室数/賃貸可能戸数
1	リーガロイヤルホテル京都	京都府京都市	フルサービス型ホテル	489
2	ホテルマイステイズプレミア成田	千葉県成田市	フルサービス型ホテル	711
3	フサキビーチリゾート ホテル&ヴィラズ	沖縄県石垣市	リゾートタイプホテル	188
4	グランシャルム広尾	東京都渋谷区	住居（スモール）	121
5	グランシャルム吉祥寺	東京都武蔵野市	住居（スモール）	28
6	グリーンパティオ野田	千葉県野田市	住居（スモール）	240
7	ダイニチ館F45番館	千葉県浦安市	住居（スモール）	54
8	グランシャルム浦安	千葉県浦安市	住居（スモール）	54
9	グランシャルム浦安５	千葉県浦安市	住居（スモール）	54
10	グランシャルム南行徳Ⅰ	千葉県市川市	住居（スモール）	52
11	グランシャルム南行徳Ⅱ	千葉県市川市	住居（スモール）	48

（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。

- 「フルサービス型ホテル」とは、原則として朝・昼・晩の三食を提供する（予約による提供を含む）レストランと宴会等に使用できる会議室の両方を保有するホテルをいいます。
- 「宿泊特化型ホテル」とは、フルサービス型ホテルに該当しないホテルをいいます。
- 「リゾートタイプホテル」とは、主として観光や保養などを目的とした宿泊客が多い立地にあるホテルをいい、フルサービス型と宿泊特化型の両方が含まれます。
  なお、「リゾートタイプホテル」に該当する「フルサービス型ホテル」のうち、会議・宴会・結婚式・飲食などへの需要が非宿泊客を含めて相当に見込まれるホテルは「フルサービス型ホテル」に分類し、それ以外のホテルは「リゾートタイプホテル」に分類しています。また、「リゾートタイプホテル」に該当する「宿泊特化型ホテル」は「リゾートタイプホテル」に分類しています。
- 「住居（スモール）」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。

＜フォートレス・グループの概要＞

ＦＩＧ（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4,500億円を超え、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に豊富な実績を有しており、更にホテル運営会社である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。）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、確固たる実績と日本における住居及びホテルに対する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、投資主価値の向上を図ります。

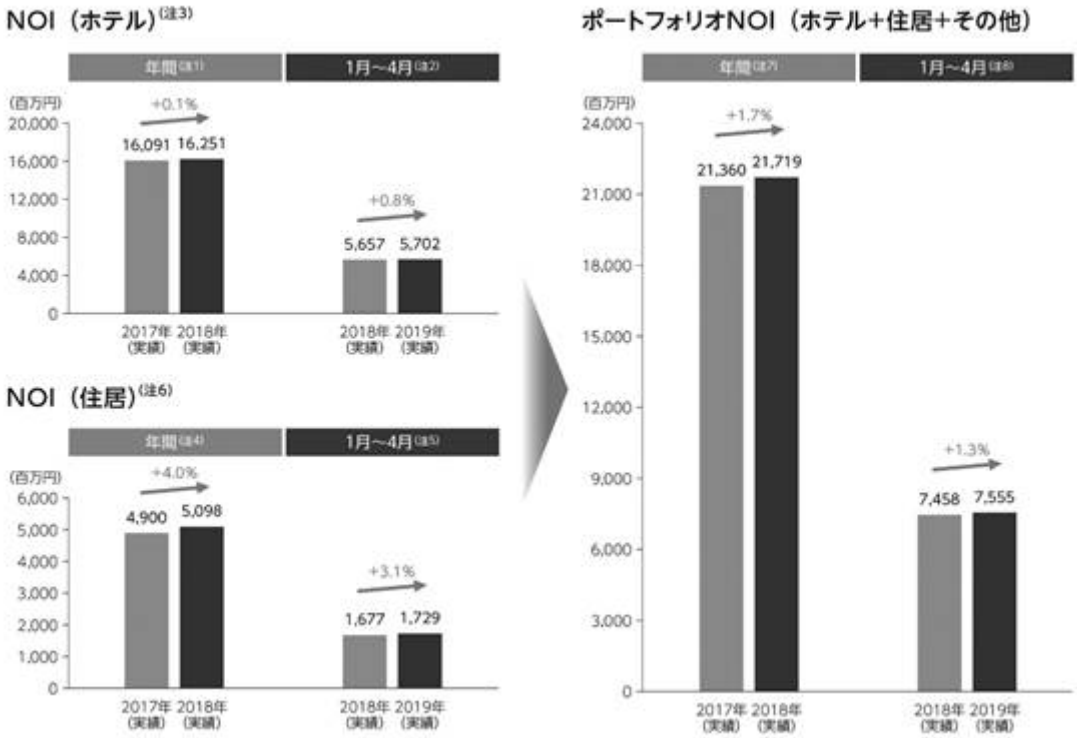
（注１） 2017年12月27日付でソフトバンクグループによるＦＩＧの買収が効力を生じ、ＦＩＧはソフトバンクグループの子会社となりました。ＦＩＧの関係法人であり、本資産運用会社の発行済株式の全てを保有していたカリオペは、2017年９月７日付で締結した基本合意書に基づき、2018年３月29日付で、保有する本資産運用会社の発行済株式総数の80.0%をソフトバンクグループの子会社であるFortress CIM Holdings L.P.に、20.0%をソフトバンクグループに譲渡しており、かかる譲渡により、ＦＩＧは、本資産運用会社の間接親会社ではなくなりました。しかしながら、ソフトバンクグループ及びＦＩＧは、ＦＩＧが、引き続きＦＩＧ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を合意するとともに、ソフトバンクグループは、ＦＩＧ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、ＦＩＧ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。

（５）　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、全国に分散する国内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実績＞



（注１）　2018年12月期の期初時点で保有する国内ホテル60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不動産である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を含みます。）のうち、固定賃料の９物件を除く51物件の実績値に基づき算出しています。

（注２）　2019年６月期の期初時点で保有する国内ホテル64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不動産である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を含みます。）のうち、固定賃料の９物件を除く55物件の実績値に基づき算出しています。

（注３）　「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」のＮＯＩ実績については、当該ホテルを裏付不動産とする本ＴＭＫの優先出資証券からの想定配当額を含めています。但し、本ＴＭＫの事業年度は、毎年４月１日から９月30日まで及び10月１日から翌年３月31日までであり、本投資法人は各事業年度終了後３か月以内に優先出資証券に係る配当金を受領することなっており本ＴＭＫから月次で配当を受領するわけではないため、各月に係る想定配当額は、裏付不動産である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の各月の３か月前にあたる月の業績をベースに、当該３か月前の月の本ＴＭＫ自体の運営管理、借入利息の各種費用の想定額（当該３か月前の月が属する事業年度における本ＴＭＫの予算を月次換算した金額）を差し引いて算出した想定配当額に、本投資法人の優先出資証券保有割合に相当する49.0％を乗じて算出した参考値です。

（注４）　2018年12月期の期初時点で保有する住居64物件の実績値に基づき算出しています。

（注５）　2019年６月期の期初時点で保有する住居64物件の実績値に基づき算出しています。

（注６）　住居のＮＯＩは、一時的な保険金収入及びそれに対応する費用、信託分割に関する費用を除いています。

（注７）　ホテルについては上記（注１）、住居については上記（注４）、その他については2018年12月期の期初時点で保有する商業施設２物件の実績値に基づき算出しています。

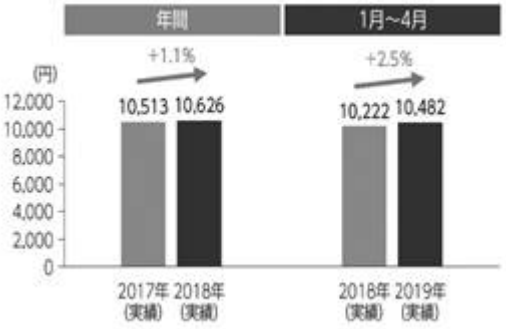
（注８）　ホテルについては上記（注２）、住居については上記（注５）、その他については2019年６月期の期初時点で保有する商業施設２物件の実績値に基づき算出しています。

（注９）　上記（注１）、上記（注２）、上記（注４）、上記（注５）、上記（注７）及び上記（注８）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、本投資法人が保有していたと仮定して信託報酬及び保険料の調整を加えた数値を用いて算出しています。

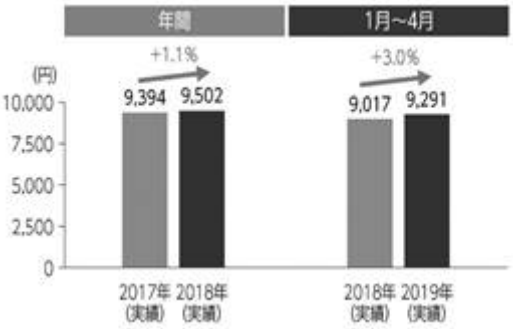
② 国内ホテルポートフォリオの内部成長（各種国内ホテル指標）

2018年通年の国内ホテル実績については、ＡＤＲ、客室稼働率、RevPAR、ＧＯＰがそれぞれ前年比＋1.1%、＋0.1pt、＋1.1%、＋0.7%の増加を達成しました（注１）。また、2019年１月から４月までの実績については、それぞれ前年同期比で＋2.5%、＋0.4pt、＋3.0%、＋2.2%の増加を達成しました（注２）。

＜ＡＤＲ（注４）＞



＜RevPAR（注５）＞



＜客室稼働率（注６）＞

＜ＧＯＰ（注７）（注８）＞

（注１） 2017年（実績）と2018年（実績）の年間比較については、2018年12月期の期初時点で保有する国内ホテル60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不動産である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を含みます。）のうち、固定賃料の９物件を除く51物件の実績値に基づき、2017年の年初から保有していたと仮定して算出しています。

（注２） 2018年（実績）と2019年（実績）の１月から４月までの累計期間の比較については、2019年６月期の期初時点で保有する国内ホテル64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不動産である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を含みます。）のうち固定賃料の９物件を除く55物件の実績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。「ＧＯＰ」については、本投資法人が保有していたと仮定してマネジメントフィー及びマスターリース費用の調整を加えた数値を用いて算出しています。

（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る値をいい、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＞

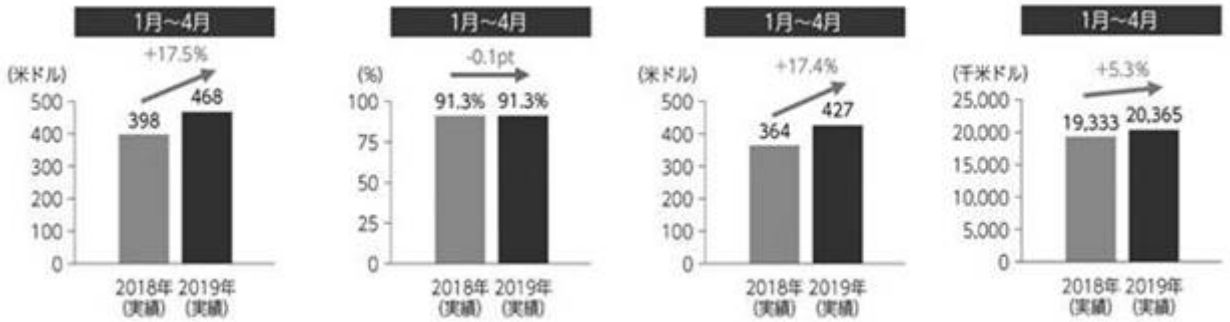
国内ホテルポートフォリオのうち、2018年において５物件（「ホテルマイステイズ京都四条」、「マイステイズ新浦安コンファレンスセンター」、「ホテルマイステイズ舞浜」、「ホテルマイステイズプレミア堂島」及び「ホテルマイステイズ函館五稜郭」）のリノベーションを実施し、かかるリノベーションにより資産価値の向上及び収益力の向上を企図しています。

また、「ホテルビスタ清水」において、株式会社ビスタホテルマネジメントと信託受託者との定期建物賃貸借兼管理業務委託契約が2019年３月31日付で満了したことに伴い、新たにＭＨＭと定期建物賃貸借兼管理業務委託契約を締結し、テナント兼オペレーターを変更しました。

③　海外ホテルポートフォリオの内部成長（各種海外ホテル指標）

海外ホテルの2019年１月から４月までの実績については、客室稼働率は前年同期比-0.1ptとなったものの、ＡＤＲ、RevPAR、ＧＯＰがそれぞれ前年同期比で＋17.5%、＋17.4%、＋5.3%と大幅な上昇を実現しました。

＜ＡＤＲ＞　＜客室稼働率＞　＜RevPAR＞　＜ＧＯＰ＞



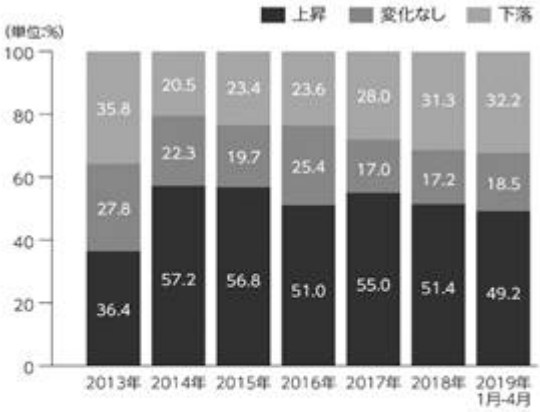
（注１）　本海外ホテル(「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート＆スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」)のデータに基づき記載しています。

④　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＞

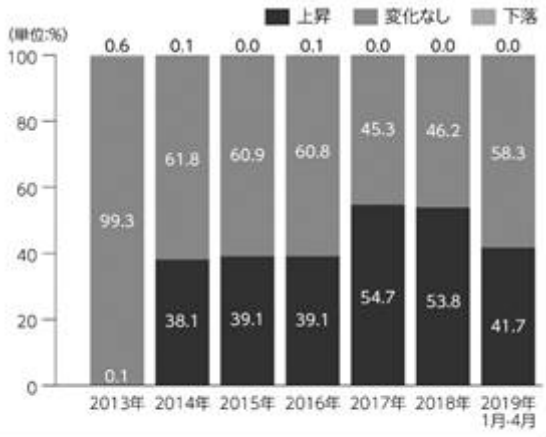
本資産運用会社は、住居について、新規契約及び更新契約時の賃料上昇を実現するため、2014年から賃料上昇プログラムを開始しましたが、これに加えてコスト分析に基づき住居に関するネットリーシングコストの積極的な削減を検討・実施し、プロアクティブ（積極的）なプロパティ・マネジメント（物件管理）の実施による徹底したアセット・マネジメントを図っています。具体的には、賃料上昇プログラムにおいては、物件・住戸単位での定期的な市場賃料分析に基づき、新規契約の目標賃料を定めています。また、ネットリーシングコストの削減については、地域特性も考慮した上で、主として広告宣伝費及びフリーレントの低減を図っています。その成果として、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（2018年年間：84.7%）を維持しながら、賃料の引上げとともに、稼働率の維持（2017年年間95.0%、2018年年間95.5%）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）＞



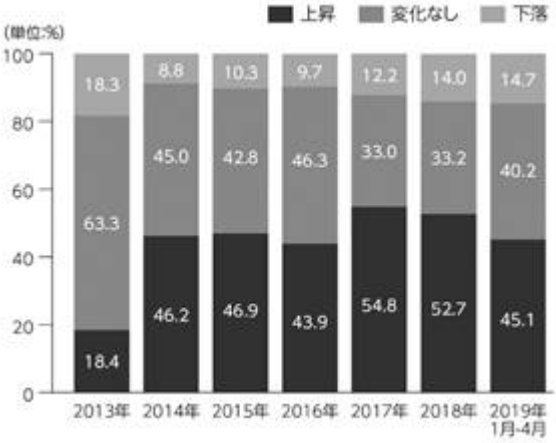
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年1月-4月
新規契約件数	827	649	943	783	1,030	1,015	453
稼働率(注2)(%)	95.5	94.0	94.7	95.9	95.0	95.5	96.1
ネットリーシングコスト(月数)(注3)	1.15	1.01	1.23	1.15	1.02	0.74	0.51

＜更新契約の賃料変動件数割合の推移（注１）＞

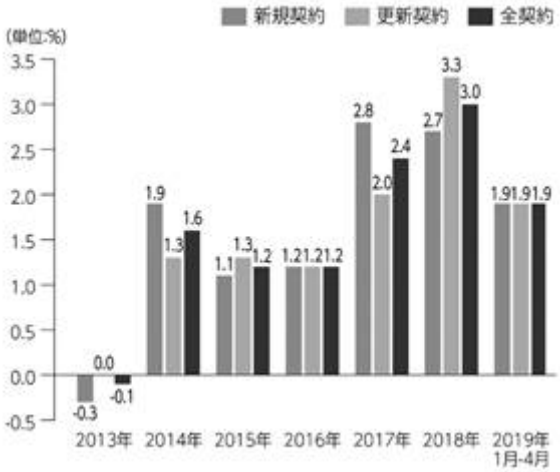


	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年1月-4月
更新契約件数	818	872	1,209	1,126	1,337	1,253	540
更新率(注4)(%)	81.2	84.7	85.4	83.7	82.8	82.5	73.9

＜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、2018年は64物件です。また、2019年４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。

（６）　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や「プライム・ツーリズム・エリア」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を厳選して投資を行い、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／マンスリーのいずれの宿泊需要にも対応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できる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82物件（注１）のうち71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、当該71物件については、いずれも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）「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」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、宿泊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、2018年の訪日外国人旅行者数は、3,119万人（前年比＋8.7%）と単年の数値として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6,000万人とし、また、2017年３月28日に閣議決定された「観光立国推進基本計画」において、新たな目標値を設定するとともに、これらの達成のために政府全体として講ずべき施策等について定めています。なお、日本政府観光局によると、2019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292万人（推計値、前年同月比＋0.9%）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＞

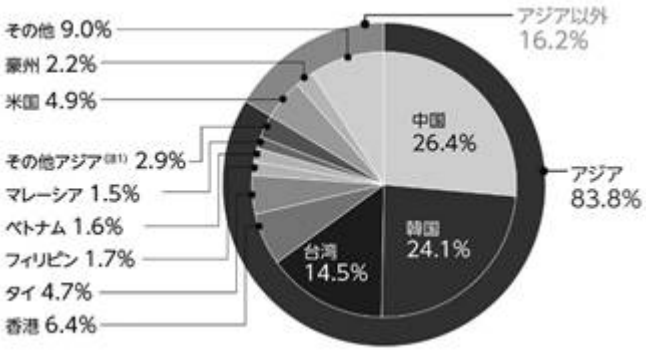
出所：日本政府観光局（JNTO）及び首相官邸の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

（注１） 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2019年１月から４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、2019年１月から４月までの期間における訪日外国人旅行者数の約84％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、食文化等があること、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理由の一つであると考えています。また、欧米からの旅行者数も増加しています。

（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の地域をいいます：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

＜地域別訪日外国人旅行者数の構成（2019年１月～４月）＞



2019年1月～4月 対前年同期比増加率 上位5か国		
1位	ベトナム	＋30.3%
2位	タイ	＋19.4%
3位	イタリア	＋17.7%
4位	ロシア	＋17.2%
5位	米国	＋15.0%

出所：日本政府観光局（JNTO）の公表資料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	前期比	2013年	前期比	2014年	前期比	2015年	前期比	2016年	前期比	2017年	前期比	2018年	前期比	2019年1月-4月	前年同期比
中国	1,425	+36.6%	1,314	(7.8%)	2,409	+83.3%	4,994	+107.3%	6,373	+27.6%	7,356	+15.4%	8,380	+13.9%	2,895	+10.2%
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%	7,538	+5.6%	2,647	(4.4%)
台湾	1,466	+47.5%	2,211	+50.8%	2,830	+28.0%	3,677	+29.9%	4,167	+13.3%	4,564	+9.5%	4,757	+4.2%	1,593	(1.0%)
香港	482	+32.0%	746	+54.9%	926	+24.1%	1,524	+64.6%	1,839	+20.7%	2,232	+21.3%	2,207	(1.1%)	699	(2.1%)
タイ	261	+79.8%	454	+74.0%	658	+45.0%	797	+21.2%	901	+13.1%	987	+9.5%	1,132	+14.7%	512	+19.4%
マレーシア	130	+59.7%	177	+35.6%	250	+41.4%	305	+22.4%	394	+29.1%	440	+11.5%	468	+6.6%	164	+0.9%
インドネシア	101	+63.9%	137	+34.8%	159	+16.0%	205	+29.2%	271	+32.1%	352	+30.0%	396	+12.6%	136	+7.9%
フィリピン	85	+34.8%	108	+27.4%	184	+70.0%	268	+45.7%	348	+29.6%	424	+21.9%	503	+18.8%	188	+5.4%
ベトナム	55	+34.4%	84	+53.1%	124	+47.1%	185	+49.2%	234	+26.1%	309	+32.1%	389	+25.9%	178	+30.3%
米国	717	+26.7%	799	+11.5%	892	+11.6%	1,033	+15.9%	1,243	+20.3%	1,375	+10.6%	1,526	+11.0%	542	+15.0%
英国	174	+24.2%	192	+10.2%	220	+14.7%	258	+17.5%	293	+13.2%	311	+6.2%	333	+7.6%	128	+10.1%
フランス	130	+36.6%	155	+18.8%	179	+15.3%	214	+20.0%	253	+18.3%	269	+5.9%	304	+13.5%	108	+7.8%
カナダ	135	+33.6%	153	+12.9%	183	+19.7%	231	+26.5%	273	+18.0%	306	+11.9%	330	+8.2%	123	+11.5%
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%	552	+11.6%	243	+10.6%
その他	947	+35.2%	1,134	+19.6%	1,343	+18.5%	1,666	+24.0%	1,914	+14.9%	2,133	+11.4%	2,369	+11.1%	818	+9.8%
合計	8,358	+34.4%	10,364	+24.0%	13,413	+29.4%	19,737	+47.1%	24,039	+21.8%	28,691	+19.3%	31,191	+8.7%	10,980	+4.4%

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
（注１） 括弧内の数値は、マイナスの数値を示しています。

特に直近では、ラグビーワールドカップ2019日本大会や東京2020オリンピック・パラリンピック等の大型イベントが控えています。東京2020オリンピック・パラリンピックの多くの競技会場が位置する東京23区内に本投資法人の保有するホテル28物件（取得予定資産取得後）が所在するほか、ラグビーワールドカップ2019日本大会及び東京2020オリンピック・パラリンピックの会場近辺には、取得予定資産取得後における本投資法人の保有ホテルが多数所在しています。過去４回の夏季オリンピック・パラリンピック開催国において、開催後のインバウンド数は堅調に推移していることから、東京2020オリンピック・パラリンピック開催後も継続的なインバウンド数の増加が期待され、またこれらのイベントを契機として、日本各地の観光地へのリピーターを含む訪問者の更なる増加とホテル利用客数の堅調な伸びが期待されると考えています。

また、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おり、今後も空港、新幹線等の整備が予定されており、「プライム・ツーリズム・エリア」を含む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ると、本投資法人は考えています。

＜今後予定されている国内観光関連主要イベント及びインフラ整備等＞

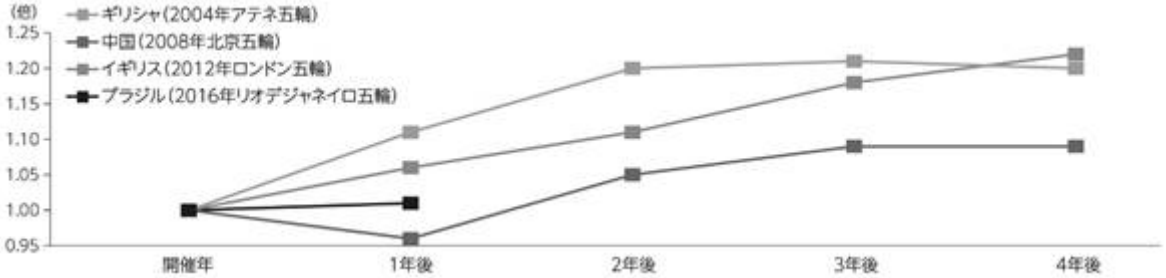
	イベント	インフラ整備等
2019年	● 東京ディズニーシー：大型アトラクション「ソアリン：ファンタスティック・フライト」オープン（7月） ■ 第7回アフリカ開発会議（横浜）（8月） ▲ ラグビーワールドカップ2019日本大会（9月-11月）	■ 新千歳空港国際旅客ターミナル拡張 ■ 新港地区客船ターミナル供用開始
2020年	● 東京ディズニーランド：大規模開発（春） ● ユニバーサル・スタジオ・ジャパン：世界初のテーマパーク「SUPER NINTENDO WORLD」オープン ▲ 東京2020オリンピック・パラリンピック（7月-9月）	■ 東京国際（羽田）空港国際線発着枠拡大（2020年までに国際線の発着回数（深夜・早朝時間帯以外）を年間約9.9万回に拡大（2015年対比約65％増）） ■ 那覇空港第2滑走路増設 ■ 東京国際クルーズターミナル開業
2021年	■ ワールドマスターズゲームズ2021関西（5月） ■ 第19回FINA世界水泳選手権2021福岡大会（7月-8月）	
2022年	● 東京ディズニーシー：大規模拡張プロジェクト（2022年度）	■ 九州新幹線（武雄温泉～長崎間）開業（2022年度）
2023年		■ 北陸新幹線（金沢～敦賀間）開業
2025年	▲ 2025年日本国際博覧会（大阪・関西万博）（大阪）（5月-11月）	■ 福岡空港第2滑走路増設
2027年		■ リニア中央新幹線（品川～名古屋）開業
2028年以降		■ 成田国際空港第3滑走路増設（時期未定） ■ JR羽田空港アクセス線開業（時期未定）

● テーマパークの開発／拡張　▲ 特に観光需要の増加につながると本投資法人が考える国際的なイベント

出所：各イベントの主催団体、各施設の運営会社等の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
（注１）　上記の各種イベント及びインフラ整備等は2019年６月20日現在における公表資料において予定されているものであり、今後、変更される可能性があります。

＜ラグビーワールドカップ2019日本大会試合会場と本投資法人国内ホテルポートフォリオ（取得予定資産取得後）＞

＜夏季オリンピック・パラリンピック後の開催国における国際観光到着者数（注１）の推移＞



出所：世界銀行の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
（注１）　「国際観光到着者数」とは、各国において１泊以上した外国人訪問客数をいいます。
（注２）　掲載データは過去の統計であり、東京2020オリンピック・パラリンピック後の同様の推移を保証するものではありません。

（７）　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の強化及び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27,400百万円、借入期間１年から６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（Ｌ））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、2019年７月１日付で本借入れに係る契約を締結しています。本借入れ後のＬＴＶ（鑑定評価額ベース）（注２）は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。以下同じです。

（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）」については、特定目的会社の優先出資証券であり、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2,686百万円は、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）[注3]	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）
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）
ニューシンジケートローン（F）	4年	10,433	0.56%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.50%
	5年	10,433	0.66%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.60%
タームローン（C）	4年	1,000	0.56%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.50%
	5年	1,000	0.66%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.60%
タームローン（D）	5年	3,000	0.66%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.60%
タームローン（E）	3年	700	0.46%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	4年	1,600	0.56%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.50%
	5年	1,700	0.66%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.60%
ニューシンジケートローン（G）	3年	3,250	0.46%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	4年	3,250	0.56%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.50%
	5年	4,750	0.66%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.60%
タームローン（F）	3.5年	3,000	0.51%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.45%
タームローン（G）	4.5年	7,321	0.61%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.55%
ニューシンジケートローン（H）	2年	3,700	0.31%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.25%
	3年	1,868	0.36%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.30%
	4年	1,867	0.46%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	5年	5,365	0.66%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.60%
	6年	3,565	0.76%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.70%
	7年	3,560	0.86%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.80%
タームローン（H）	5年	1,500	0.75%[注1]	固定（金利スワップ契約による）
ニューシンジケートローン（I）	3年	9,660	0.36%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.30%
	4年	9,660	0.46%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	5年	9,659	0.56%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.50%
ニューシンジケートローン（J）	3年	2,359	0.36%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.30%
	3年	10,761	0.36%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.30%
	4年	13,120	0.46%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	5年	13,119	0.56%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.50%
タームローン（I）	3年	4,250	0.37%[注1]	固定（金利スワップ契約による）
ニューシンジケートローン（K）	3年	7,934	0.36%[注1]	固定（金利スワップ契約による）
	5年	2,500	0.59%[注1]	固定（金利スワップ契約による）
	10年	1,000	0.86%[注2]	変動　1か月円TIBOR+0.80%
タームローン（J）	3年	1,000	0.34%[注1]	固定（金利スワップ契約による）
タームローン（K）[注4]	3年	1,000	—	固定（金利スワップ契約による）
既存借入金　平均借入期間[注6]／小計／平均借入利率[注6]	**4.3年**	**224,774**	**0.52%**	
本借入れ ニューシンジケートローン（L）[注5][注6]	1年[注7]	2,686	0.26%	変動　1か月円TIBOR+0.20%
	3.5年	4,943	—	固定（金利スワップ契約による）
	4.5年	4,943	—	固定（金利スワップ契約による）
	5年	4,943	—	固定（金利スワップ契約による）
	5.5年	4,943	0.61%	変動　1か月円TIBOR+0.55%
	6年	4,942	0.76%	変動　1か月円TIBOR+0.70%
本借入れ合計　平均借入期間[注6]／小計／平均借入利率	**4.5年**	**27,400**	**—**	
平均借入期間[注6]／小計／平均借入利率[注6]	**4.3年**	**252,174**	**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）
第3回無担保投資法人債	5年	2,000	0.55%	無担保・無保証・債券格付：A（JCR）
平均発行年限[注6]／小計／平均投資法人債利率[注6]	**6.3年**	**4,000**	**0.58%**	
有利子負債合計 平均有利子負債返済期間[注6]／合計／平均有利子負債利率[注6]	**4.3年**	**256,174**	**0.52%**	

（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、2019年５月29日現在の全銀協１か月日本円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）　ニューシンジケートローン（Ｅ）の借入期間４年（借入残高28,979百万円）のトランシェについては、2019年７月16日に返済期限を迎える予定であり、同日付でその全額につき借換えを行う予定ですが、2019年６月20日現在において当該借換えに係る新規借入れの内容は確定していないため、2019年６月20日現在におけるニューシンジケートローン（Ｅ）の借入れの内容を記載しています。

（注４）　タームローン（Ｋ）については、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ますが、2019年６月20日現在において固定化後の金利が確定していないため、適用利率は記載していません。

（注５）　本借入れのうち、一部のトランシェ（借入期間3.5年、4.5年及び５年）については、借入れ実行前に金利スワップ契約により金利が実質的に固定化される予定ですが、固定化後の金利が確定していないため、適用利率は記載していません。

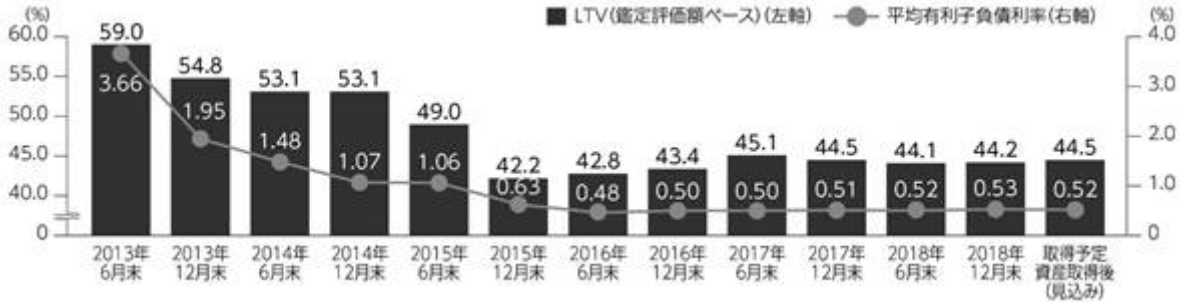
（注６）　「平均借入期間」、「平均借入利率」、「平均発行年限」、「平均投資法人債利率」、「平均有利子負債返済期間」及び「平均有利子負債利率」は、有利子負債残高に基づく加重平均により算出しており、「平均借入利率」、「平均投資法人債利率」及び「平均有利子負債利率」については、小数第３位を四捨五入して記載しています。「平均借入利率」及び「平均有利子負債利率」は、変動金利のうち金利スワップ契約により金利を実質的に固定化しているものについては、固定化後の利率に基づき算出しており、それ以外の変動金利については、上記（注２）記載の適用利率に基づき算出しています。

なお、2019年７月16日付で借換え予定のニューシンジケートローン（Ｅ）の借入期間４年のトランシェについては、上記（注３）のとおり、借換え前の2019年６月20日現在におけるニューシンジケートローン（Ｅ）の借入期間及び適用利率を用いて算出しています。また、タームローン（Ｋ）及び本借入れについては、上記（注４）及び（注５）のとおり、2019年６月20日現在において金利スワップ契約による固定化後の適用利率が確定していないため、2019年６月20日現在における想定利率を用いて算出しています。

（注７）　消費税還付対応借入金に該当します。

（注８）　本借入れは、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。

＜ＬＴＶ（鑑定評価額ベース）（注１）と平均有利子負債利率（注２）＞



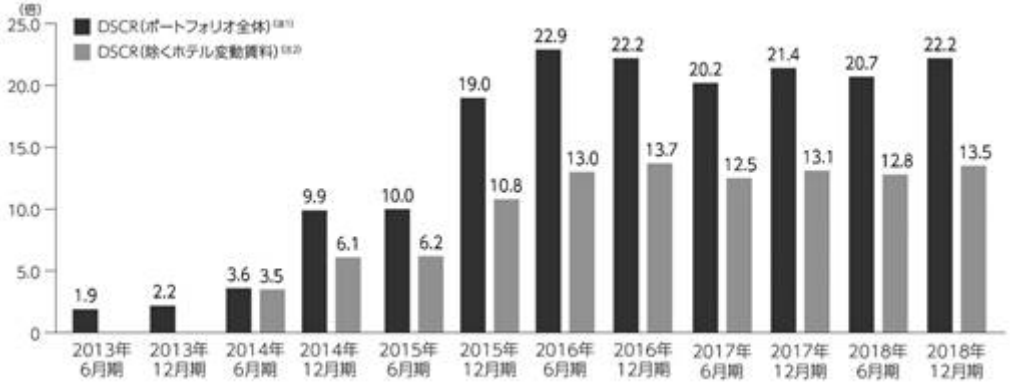
（注１）　各期末の「ＬＴＶ（鑑定評価額ベース）」は、以下の計算式により算出しています。

各期末のＬＴＶ（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

なお、「取得予定資産取得後（見込み）」については、上記本文の（注２）「本借入れ後のＬＴＶ（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）」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価格を鑑定評価額として算出しています。本海外ホテルについては、本海外不動産匿名組合出資持分を保有していた2018年12月末日においては、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（見込み）」については2019年５月29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。なお、2019年７月16日付で借換え予定のニューシンジケートローン（Ｅ）の借入期間４年のトランシェについては、借換え前の2019年６月20日現在での適用利率を用いて算出しています。また、タームローン（Ｋ）及び本借入れについては、2019年６月20日現在において金利スワップ契約による固定化後の適用利率が確定していないため、2019年６月20日現在における想定利率を用いて算出しています。

＜ＤＳＣＲ＞



（注１）　「ＤＳＣＲ（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）　「ＤＳＣＲ（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（ＪＣＲ）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みます。

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。

（８）　ＥＳＧに関する取組み

①　省エネルギー推進のためのリノベーション

・補助金（注１）を活用した大規模な省エネ設備の導入（ホテルエピナール那須）

－ホテル棟の冷温水発生機、温水ヒーターを、省エネ効果に優れた機器に交換

・プール排水の再利用による節水（シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル）

－１日約40tを排水するプール用水をトイレ洗浄水として再利用する装置を導入し、ホテル全体の水の使用量を削減

・その他、省エネやCO_2削減を目的としたリノベーションの実施

－ＬＥＤ照明の全館又は一部導入（保有国内物件のうち約７割）（注２）

－節水型トイレの全館又は一部導入（保有国内物件のうち10物件）（注２）

－節水シャワーの設置（保有国内ホテルのうち約８割）（注２）

－ガスコージェネレーション（注３）、インバーター等設置（保有国内ホテルのうち14物件）（注２）

（注１）　エネルギー使用合理化等事業者支援補助金であり、既設の工場・事業場等における先端的な省エネ及び電力ピーク対策設備・システム等の導入であって、「省エネルギー効果・電力ピーク対策効果」、「費用対効果」及び「技術の先端性」等を踏まえて政策的意義の高いものと認められる設備導入費に対して国庫補助金の交付を行うものです。

（注２）　上記の物件数は、いずれも本投資法人が本書の日付時点で保有する物件を対象としています。以下、本「（８）ＥＳＧに関する取組み」において同じです。

（注３）　「ガスコージェネレーション」とは、クリーンな都市ガスをエネルギー源として、電気と熱を同時に取り出せるシステムであり、発電と同時に発生する排熱を給湯や暖房に利用することにより、従来廃棄されていたエネルギーを有効利用できるため、エネルギー効率を高め、省エネやCO_2削減への大きな貢献が期待できます。

②　省エネルギーに向けた取組み

・ホテルにおけるエコロジーを目的とした宿泊プラン（ECOプラン）（マイステイズホテル30物件）

連泊時にリネン交換不要とするプランの単価を下げ、宿泊客の利用を促進

・省エネ診断の実施（マイステイズホテル９物件）

③　社会貢献に関する取組み

・津波避難ビル（注１）として指定（ホテルマイステイズ清水、高松東急REIホテル）

（注１）　「津波避難ビル」とは、津波が押し寄せたとき、地域住民が一時的に避難するための緊急避難場所として市町村によって指定されたビル（建物）をいいます。地震発生から津波到達までの時間的猶予や地理的条件等の理由で、近くの安全な高台等への避難が困難と想定される地域において、ビルの高さや構造、耐震性などの要件を満たすものを選定し、市町村があらかじめ指定するものです。

４．　不動産等の取得及び譲渡

（１）　取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等

①　取得予定資産一覧

本投資法人は、取得予定資産について、取得予定資産の各売主との間で、2019年７月１日付で不動産信託受益権売買契約を締結しています。

取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

（注１）　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、ＦＩＧ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、ＦＩＧ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。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。

（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。

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）
D64	ホテルマイステイズ札幌アスペン	北海道札幌市	その他	2019年７月19日	15,543	15,700
D65	アートホテル石垣島	沖縄県石垣市	その他	2019年７月19日	9,731	9,830
D66	ホテルマイステイズ富士山　展望温泉	山梨県富士吉田市	その他	2019年７月19日	9,405	9,500
D67	ホテルソニア小樽	北海道小樽市	その他	2019年７月19日	5,930	5,990
D68	ホテルマイステイズ金沢キャッスル	石川県金沢市	その他	2019年７月19日	5,682	5,740
D69	アートホテル新潟駅前	新潟県新潟市	その他	2019年７月19日	5,524	5,580
D70	ホテルマイステイズ名古屋錦	愛知県名古屋市	その他	2019年７月19日	5,197	5,250
D71	ホテルノルド小樽	北海道小樽市	その他	2019年７月19日	4,296	4,340
D72	ホテルマイステイズ鹿児島天文館	鹿児島県鹿児島市	その他	2019年７月19日	3,445	3,480
D73	アートホテル旭川	北海道旭川市	その他	2019年７月19日	3,197	3,230
D74	ホテルマイステイズ松山	愛媛県松山市	その他	2019年７月19日	3,098	3,130
D75	ホテルマイステイズ札幌すすきの	北海道札幌市	その他	2019年７月19日	3,059	3,090
D76	ホテルマイステイズ札幌中島公園	北海道札幌市	その他	2019年７月19日	2,118	2,140
D77	ホテルマイステイズ札幌中島公園別館	北海道札幌市	その他	2019年７月19日	1,584	1,600
D78	フレックステイイン桜木町	神奈川県横浜市	首都圏	2019年７月19日	1,425	1,440
D79	MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前	東京都台東区	首都圏	2019年７月19日	1,287	1,300
D80	ホテルマイステイズ鹿児島天文館２番館	鹿児島県鹿児島市	その他	2019年７月19日	1,168	1,180
D81	ホテルマイステイズ名寄	北海道名寄市	その他	2019年７月19日	957	967
取得予定資産の合計					82,646	83,487

（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、取得予定資産のうち４物件（「ホテルマイステイズ金沢キャッスル」、「ホテルマイステイズ松山」、「フレックステイイン桜木町」及び「MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前」）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、売買契約に記載された取得予定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３） 「鑑定評価額」は、2019年４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、ＪＬＬ森井鑑定株式会社、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。詳細については、後記「③　取得予定資産の概要」をご参照ください。

② 第31期末後譲渡済資産一覧

本投資法人は、2018年12月期末以降、以下の資産（以下「第31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）	譲渡損益（百万円）（注３）
A75	スペーシア恵比寿	東京都渋谷区	2019年６月19日	6,446	12,200	5,753	5,644
A105	ロイヤルパークスタワー南千住	東京都荒川区	2019年６月７日	22,130	27,700	5,569	5,509
合計				28,576	39,900	11,323	11,154

（注１） 「帳簿価格」は、2018年12月31日時点での帳簿価格を記載しています。

（注２） 「譲渡価格」は、売買契約に記載された第31期末後譲渡済資産の売買価格を記載しています。なお、価格に固定資産税及び都市計画税の精算分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。

（注３） 「譲渡損益」は、譲渡関連費用等控除後の不動産等譲渡損益の本書の日付時点における見込額であり、決算確定時に変動する可能性があります。

（注４） 金額は単位未満を切り捨てています。

③ 取得予定資産の概要

取得予定資産の個別の概要は、以下のとおりです。

「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。

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予定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項第１号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
・土地の「建蔽率」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（指定建蔽率）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、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、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
・2019年４月30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を締結している又は本投資法人の取得時において締結が予定されている賃借人を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、マスターレッ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時に締結が予定されている賃貸借契約に基づく償却後の敷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
・2019年４月30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」とは、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、取得予定資産に関して、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、土壌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、対象建築仕上げ、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、取得予定資産に関して、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とがあります。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

・原則として2017年１月１日から2018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データが入手可能な範囲内で記載しています。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。本投資法人が取得する予定の不動産関連資産に関して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。
ＧＯＰ比率＝ＧＯＰ÷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。

・「海外売上比率」は、客室収入に対する海外売上高（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）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、取得予定資産に関して、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、一般財団法人日本不動産研究所、ＪＬＬ森井鑑定株式会社、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にとどまります。

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。なお、金額は単位未満を切り捨てています。

＜取得予定資産＞

D64：ホテルマイステイズ札幌アスペン

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	2019年７月19日			
取得予定価格	15,543百万円			
鑑定評価額	15,700百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	（地番）	北海道札幌市北区北八条西四丁目５番１他７筆		
	（住居表示）	住居表示は未実施です。		
交通条件	ＪＲ函館本線「札幌」駅徒歩４分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	2,551.69㎡	建蔽率／容積率	80%/700%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	15,313.17㎡（注１）	建築時期	1995年12月８日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下１階付13階建		
	リノベーション時期	2017年３月～2017年６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12月９日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	305室 （うちS12室・T205室・D68室・O20室）	
賃貸可能面積	15,313.17㎡			
賃貸面積	15,313.17㎡	敷金等	14,270千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	37,959千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	札幌アスペンホテル株式会社			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額453.5百万円（１月：月額29.9百万円/２月：月額54.6百万円/３月：月額25.7百万円/４月：月額19.4百万円/５月：月額29.9百万円/６月：月額44.6百万円/７月：月額54.4百万円/８月：月額60.7百万円/９月：月額46.8百万円/10月：月額30.7百万円/11月：月額25.3百万円/12月：月額31.5百万円）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	14,270千円			
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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	5,722,200千円	
長期修繕費（今後12年間）	477,340千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	2.8%			
地域特性等				
対象不動産は、北海道最大の交通拠点であるＪＲ函館本線「札幌」駅北口から徒歩４分、札幌市営地下鉄南北線・東豊線「さっぽろ」駅から徒歩７分に位置する、会議・宴会機能を有するフルサービス型ホテルです。ＪＲ「札幌」駅から、ＪＲ「新千歳空港」駅まで快速で37分、「小樽」駅まで快速で32分と、各地へのアクセスが良好です。さっぽろ雪まつりの会場として知られる大通公園や北海道随一の繁華街であるすすきのエリア、サッポロビール園、札幌市時計台及びモエレ沼公園等の国内外からの旅行客に人気の観光スポットへのアクセスにも優れ、ビジネス利用に加え、市内の観光にも優れた利便性を誇ります。ダブルルーム（16㎡～25㎡）とツインルーム（22㎡～50㎡）を標準とした全305室の客室構成で、さらに３名・４名での宿泊も可能な客室も20室と豊富なルームタイプを有し、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。近接する北海道大学の有名なポプラ並木をシンボルマークとして、随所に木のぬくもりが感じられる内装を有しています。加えて、大小複数の宴会場・会議室を備えており、北海道大学に関連した需要獲得が期待されます。				
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（43.55㎡）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。

D64：ホテルマイステイズ札幌アスペン

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			696,266千円	796,440千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			39,149千円	39,637千円
c. 損害保険料			942千円	942千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			655,374千円	755,060千円
(参考)	（1）売上高		1,490,510千円	1,580,373千円
		客室収入	1,227,477千円	1,309,909千円
		その他収入	263,032千円	270,463千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		794,243千円	783,933千円
	ＡＤＲ		12,867円	13,218円
	RevPAR		11,074円	11,767円
	客室稼働率		86.1%	89.0%
	ＧＯＰ比率		46.7%	50.4%
	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		35.0%	39.8%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	88.3%
ＡＤＲ（注１）	13,676円
RevPAR（注１）	12,081円
ＮＯＩ（注２）	780百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D64：ホテルマイステイズ札幌アスペン

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	15,700百万円	
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	15,700,000	
(1)直接還元法による価格	15,900,000	
①運営収益[(a)-(b)]	838,763	
(a)潜在総収益	838,763	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	54,027	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	11,440	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	40,806	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
(i)損害保険料	942	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
(j)その他費用	838	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	784,735	
(k)一時金の運用益	142	
(l)資本的支出	28,600	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	24,811	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	731,467	
還元利回り	4.6%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	15,600,000	
割引率	4.7%	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
最終還元利回り	4.8%	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
２．原価法による積算価格	15,200,000	
土地比率	78.2%	
建物比率	21.3%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	0.5%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

■　北海道エリアの観光・宿泊マーケット

観光資源の豊富な北海道エリアは、国内外からの観光客数が近年順調に増加し、外国人の延べ宿泊者数も大幅に増加しています。北海道の公表資料によれば、北海道における2018年年間のインバウンド数は298万人と、2017年年間の264万人から12.9%増となっています。取得予定資産のうち、取得（予定）価格ベースで44.4%を占める８物件が北海道エリアに所在しており、ホテルポートフォリオにおける北海道エリアの割合は、2018年12月末の8.0%から、取得予定資産の取得後は14.9%に上昇する予定です。

＜北海道エリアの豊富な観光資源＞

＜北海道エリア内の主要な交通拠点及び取得予定資産取得後の本投資法人の保有ホテル所在地＞

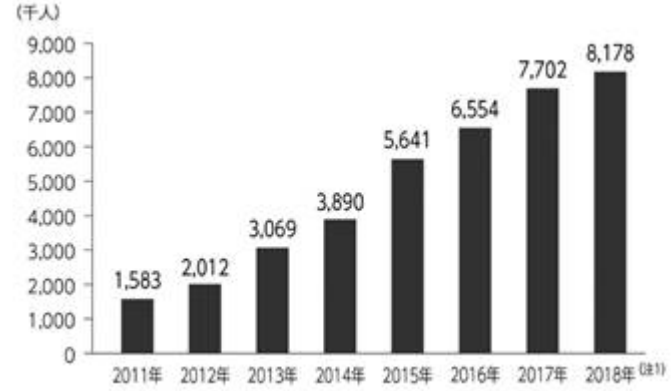
（注１）　本投資法人が、本書の日付現在保有するホテルを示しています。

（注２）　上記の地図に記載の高速道路及び北海道新幹線の開業時期等の計画内容については、その実現が保証されているものではなく、今後変更される可能性があります。

＜北海道全域の年間観光客数の推移＞

出所： 札幌市の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

＜北海道全域の年間延べ外国人宿泊者数の推移＞



出所： 観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

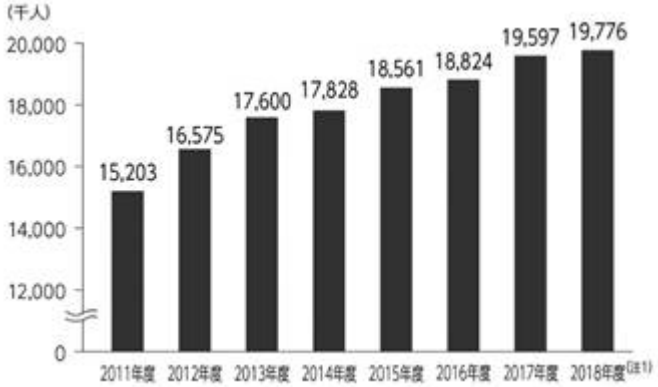
（注１） 2018年については速報値を記載しています。

＜新千歳空港の年間乗降客数の推移（国際線）＞

出所： 国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

（注１） 2018年度については速報値を記載しています。

＜新千歳空港の年間乗降客数の推移（国内線）＞



出所： 国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

（注１） 2018年度については速報値を記載しています。

＜新千歳空港の国際線就航状況（2019年２月現在）＞

出所： 国土交通省北海道開発局の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

D65：アートホテル石垣島

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	2019年７月19日			
取得予定価格	9,731百万円			
鑑定評価額	9,830百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	沖縄県石垣市字大川西真地554番２他４筆		
	（住居表示）	住居表示は未実施です。		
交通条件	新石垣空港から車で25分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	準工業地域/第一種住居地域
	地積	16,670.32㎡	建蔽率／容積率	60%/200%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	17,247.54㎡（注１）	建築時期	1984年１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	2016年10月～2017年５月		
信託受託者	三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2015年12月11日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	245室 （うちＴ222室・Ｄ1室・Ｏ22室）	
賃貸可能面積	17,247.54㎡			
賃貸面積	17,247.54㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	45,690千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社琉球ホテルリゾート八重山			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額329.4百万円（１月：月額10.7百万円/２月：月額11.0百万円/３月：月額25.7百万円/４月：月額26.0百万円/５月：月額17.3百万円/６月：月額19.2百万円/７月：月額53.3百万円/８月：月額83.6百万円/９月：月額34.7百万円/10月：月額23.8百万円/11月：月額14.3百万円/12月：月額9.8百万円）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	－			
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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	340千円	再調達価格	6,295,000千円	
長期修繕費（今後12年間）	670,180千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	2.2%			
地域特性等				
対象不動産は、新石垣空港から車で25分、石垣港離島ターミナルから車で５分の立地にあり、リゾートとして人気の高い沖縄県石垣島での観光の拠点に適したフルサービス型ホテルです。観光客をメインターゲットとしながらも地域のコミュニティ・ホテルとしての機能も有しています。対象不動産は、アーバンリゾートをコンセプトに、客室、共用部の全館リノベーションが2017年５月に完了し、大浴場完備、フォースルームも備え、ファミリーからカップルに加え、ビジネス利用の顧客ニーズも満たす客室構成です。2019年３月にリノベーションが完了した屋外プールのほか、スパ、宴会場、石垣牛を楽しめる３つのレストラン、最上階には島内を見渡す美しい夜景が楽しめるバーも備えています。ビーチ及び大規模な屋外プールを有する「フサキビーチリゾート ホテル＆ヴィラズ」へシャトルバスを運行し、レジャーを目的とした利用者への訴求力を高めています。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注１） このほか、附属建物として倉庫・事務所・機械室（245.34㎡）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。

D65：アートホテル石垣島

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			384,290千円	509,523千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			20,718千円	20,912千円
c. 損害保険料			976千円	976千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			361,796千円	486,834千円
(参考)	（1）売上高		1,743,458千円	1,956,854千円
		客室収入	1,033,109千円	1,213,243千円
		その他収入	710,349千円	743,611千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		1,359,168千円	1,447,330千円
	ＡＤＲ		18,334円	17,711円
	RevPAR		11,671円	13,567円
	客室稼働率		63.7%	76.6%
	ＧＯＰ比率		22.0%	26.0%
	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		9.1%	10.1%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	79.3%
ＡＤＲ（注１）	17,763円
RevPAR（注１）	14,089円
ＮＯＩ（注２）	509百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

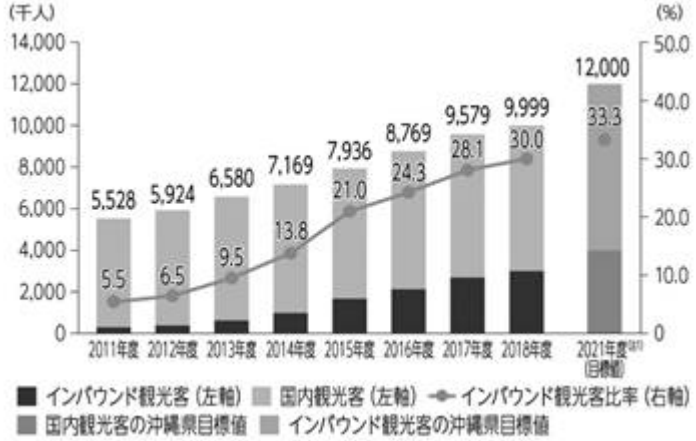
（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D65：アートホテル石垣島

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	9,830百万円	
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	9,830,000	
(1)直接還元法による価格	9,960,000	
①運営収益[(a)-(b)]	607,751	
(a)潜在総収益	607,751	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	43,562	
(c)維持管理費	2,000	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(d)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
(e)修繕費	16,755	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	3,000	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	20,912	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
(i)損害保険料	895	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
(j)その他費用	－	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	564,189	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	39,880	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	26,204	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	498,105	
還元利回り	5.0%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	9,690,000	
割引率	4.8%	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
最終還元利回り	5.2%	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
２．原価法による積算価格	3,730,000	
土地比率	71.6%	
建物比率	26.0%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	2.4%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

■　沖縄県の観光・宿泊マーケット

＜沖縄県の年間観光客数の推移＞



出所：　沖縄県の公表資料及び「第５次沖縄県観光振興基本計画改定版」に基づき本資産運用会社が作成

（注１）　上表の2021年度目標値は、「第５次沖縄県観光振興基本計画改定版」に記載の沖縄県が算定した目標値であり、達成が保証されているものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

＜沖縄県の年間延べ宿泊者数の推移＞

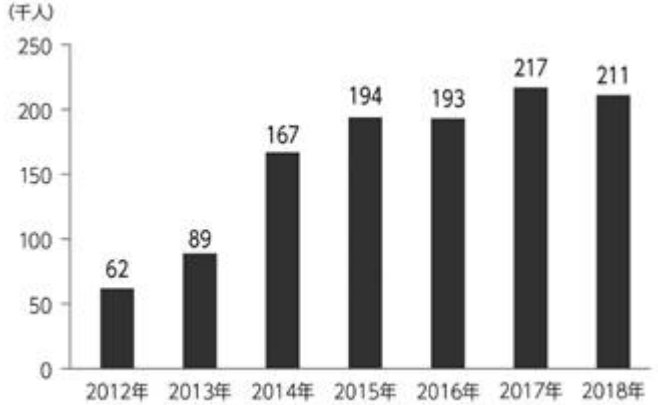
出所：　観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

（注１）　2018年については速報値を記載しています。

■　石垣市の観光・宿泊マーケット

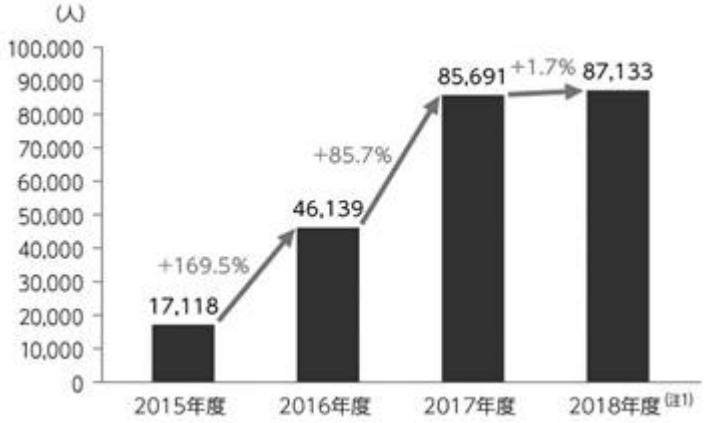
2013年の新石垣空港の開港により、受入れ可能な国内外からの観光客数は大きく増加しました。

＜石垣市年間入域外国人観光客数の推移＞



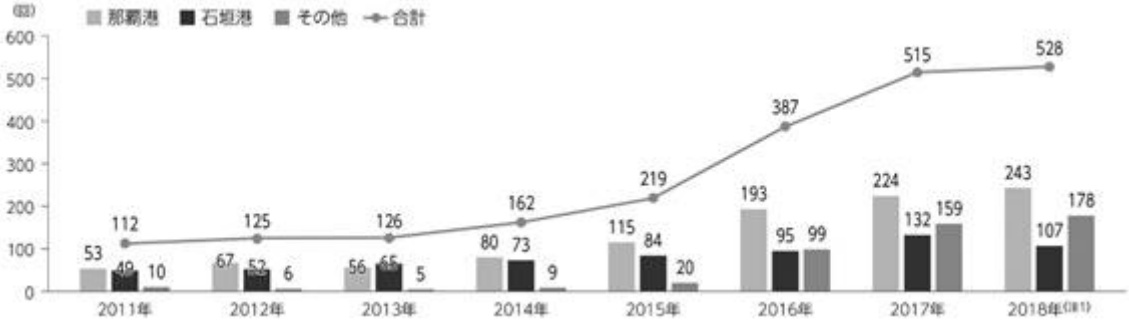
出所：石垣市の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

＜新石垣空港の国際線年間乗降客数の推移＞



出所：国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
（注１） 2018年度については速報値を記載しています。

＜沖縄県内の年間クルーズ船寄港回数の推移＞

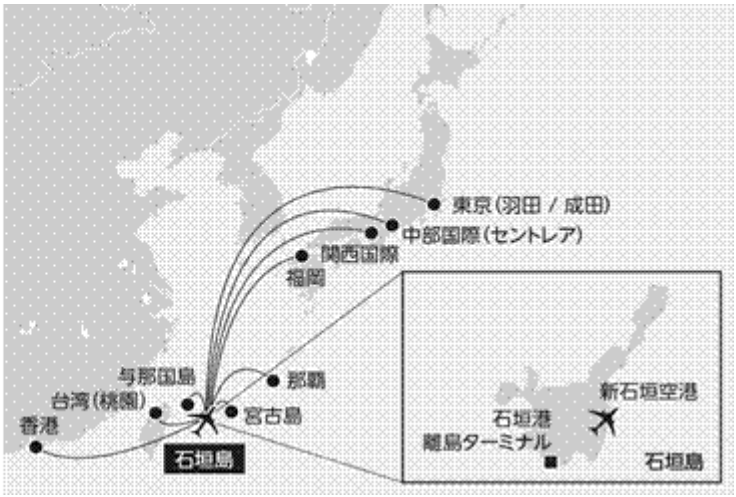


出所：内閣府の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
（注１） 2018年については速報値を記載しています。

＜石垣島へのアクセス＞

出発地	便数(注1)	所要時間(注1)
国内線（1日あたり）		
東京国際（羽田）	4	3時間
成田国際	1	3時間40分
中部国際（セントレア）	1	2時間45分
関西国際	3	2時間25分
福岡	1	2時間5分
那覇	16	55分
宮古	2	30分
与那国	3	30分
国際線（1週間あたり）		
台湾（桃園）	2	55分
香港	7	2時間5分

＜新石垣空港の就航状況（2019年６月現在）＞



出所：新石垣空港の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
（注１） 2019年６月20日時点の新石垣空港到着の便数及び最短の所要時間を記載しています。

D66：ホテルマイステイズ富士山 展望温泉

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	2019年７月19日			
取得予定価格	9,405百万円			
鑑定評価額	9,500百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	山梨県富士吉田市新倉字出口2654番他15筆		
	（住居表示）	住居表示は未実施です。		
交通条件	富士急行線「富士急ハイランド」駅徒歩５分、中央自動車道河口湖ＩＣから車で10分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	地域指定外
	地積	4,281.05㎡	建蔽率／容積率	70%/200%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	5,498.49㎡	建築時期	2016年11月４日
	構造・階数	鉄骨造陸屋根７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11月30日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	159室 （うちＴ120室・Ｄ24室・Ｏ15室）	
賃貸可能面積	5,498.49㎡			
賃貸面積	5,498.49㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	75,728千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額302.6百万円（１月：月額13.3百万円/２月：月額13.5百万円/３月：月額28.1百万円/４月：月額33.3百万円/５月：月額25.0百万円/６月：月額15.7百万円/７月：月額28.9百万円/８月：月額49.2百万円/９月：月額23.0百万円/10月：月額24.2百万円/11月：月額26.0百万円/12月：月額22.4百万円）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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	1,775,900千円	
長期修繕費（今後12年間）	73,122千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	5.2%			
地域特性等				
対象不動産は、マイステイズブランド初のリゾートタイプホテルとして2016年12月に開業した、富士急行線「富士急ハイランド」駅から徒歩５分に位置する温泉付のリゾートタイプホテルです。ＪＲ「新宿」駅から最寄りの「富士急ハイランド」駅までは約２時間20分、高速バスであれば新宿駅バスターミナルより「河口湖」駅まで約１時間45分（「河口湖」駅から「富士急ハイランド」駅は電車で約３分）と、都心部からの良好なアクセスに恵まれた立地特性を有します。対象不動産は世界文化遺産の富士山を望み、半数以上の客室や最上階にある天然温泉の展望大浴場から富士山の眺めを楽しむことができます。また国内有数のテーマパークである富士急ハイランドまで徒歩５分であり、同施設への来場者の需要獲得において有利な立地です。客室はツインルーム（120室）をメインに、トリプルルーム、フォースルームも備え、ファミリー層にも対応した客室構成で、多様な顧客ニーズに応えることが期待できます。				
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。

D66：ホテルマイステイズ富士山 展望温泉

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			411,355千円	529,445千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			14,504千円	16,021千円
c. 損害保険料			455千円	455千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			395,595千円	512,168千円
(参考)	（1）売上高		797,863千円	1,083,297千円
		客室収入	701,137千円	893,344千円
		その他収入	96,726千円	189,952千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		386,508千円	553,851千円
	ＡＤＲ		14,817円	17,511円
	RevPAR		12,081円	15,393円
	客室稼働率		81.5%	87.9%
	ＧＯＰ比率		51.6%	48.9%
	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		45.8%	50.7%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	88.2%
ＡＤＲ（注１）	18,473円
RevPAR（注１）	16,293円
ＮＯＩ（注２）	550百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

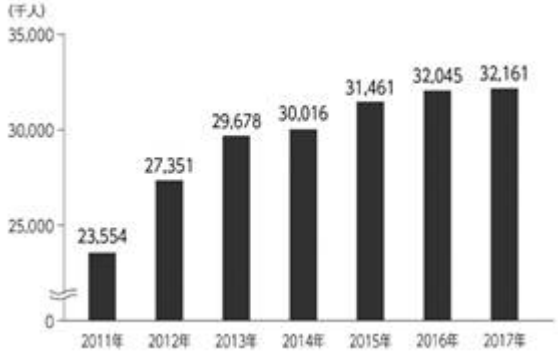
（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D66：ホテルマイステイズ富士山 展望温泉

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	9,500百万円	
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	9,500,000	
(1)直接還元法による価格	9,630,000	
①運営収益[(a)-(b)]	540,738	
(a)潜在総収益	540,738	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	20,090	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	3,815	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	16,021	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
(i)損害保険料	254	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
(j)その他費用	－	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	520,648	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	8,902	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	20,700	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	491,046	
還元利回り	5.1%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	9,370,000	
割引率	4.9%	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
最終還元利回り	5.3%	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
２．原価法による積算価格	2,900,000	
土地比率	17.7%	
建物比率	79.6%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	2.7%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

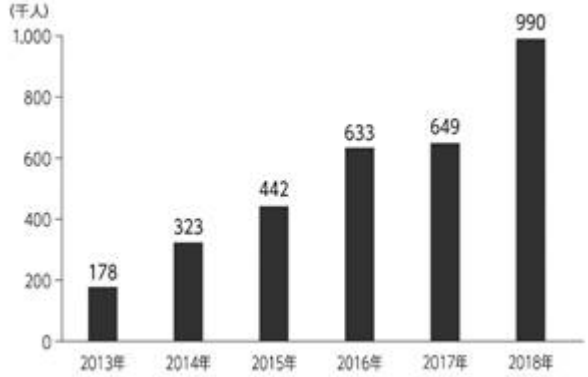
■　山梨県の観光・宿泊マーケット

＜山梨県の年間観光客数の推移＞



出所：　山梨県の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

＜富士吉田・河口湖・三ツ峠山周辺（注１）の年間外国人宿泊者数の推移＞



出所：　山梨県の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

（注１）　「富士吉田・河口湖・三ツ峠山周辺」とは、山梨県富士吉田市及び富士河口湖町の一部をいいます。

D67：ホテルソニア小樽

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	2019年７月19日			
取得予定価格	5,930百万円			
鑑定評価額	5,990百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	（地番）	北海道小樽市色内一丁目209番他８筆		
	（住居表示）	北海道小樽市色内一丁目４番20号		
交通条件	ＪＲ函館本線「小樽」駅徒歩９分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	準工業地域
	地積	2,604.45㎡	建蔽率／容積率	60%/300%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	6,509.41㎡	建築時期	1992年４月５日 1998年３月14日 2018年11月27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、鉄骨・鉄筋コンクリート造陸屋根地下１階付９階建、鉄筋コンクリート造陸屋根地下１階付７階建		
	リノベーション時期	2016年12月～2017年５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８月19日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	149室 （うちＴ143室・Ｄ2室・Ｏ4室）	
賃貸可能面積	6,509.41㎡			
賃貸面積	6,509.41㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	9,369千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額180.9百万円（１月：月額5.3百万円/２月：月額18.1百万円/３月：月額0百万円/４月：月額0百万円/５月：月額15.1百万円/６月：月額18.9百万円/７月：月額34.6百万円/８月：月額40.8百万円/９月：月額18.1百万円/10月：月額11.8百万円/11月：月額3.3百万円/12月：月額14.9百万円）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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	2,259,200千円	
長期修繕費（今後12年間）	285,312千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	3.6%			
地域特性等				
対象不動産は、ＪＲ函館本線「小樽」駅から徒歩９分、小樽の街の中心地に位置し、小樽運河沿いの美しい街並みに調和する外観が印象的なリゾートタイプホテルです。小樽は道内有数の観光地であり、ＪＲ「札幌」駅から快速で32分、ＪＲ「新千歳空港」駅から快速で約75分とアクセスも良く、レジャーに最適なエリアに立地しています。情緒ある街並みと、海産物、ガラス工芸品、オルゴール等で知られ、国内外からの観光需要が期待できます。歴史的な町並みが残る市街地の観光に加え、おたる水族館、ニッカウヰスキー余市蒸留所、近隣の山々や、スキーリゾート、積丹半島など、国内外の旅行客に人気の観光スポットへもアクセスがよく、今後もレジャー需要の増加が期待されます。全部屋が20㎡を超えるゆとりある客室であり、ツインルームを中心に運河を望む部屋も多数あります。2017年５月に全室リノベーションを完了し、2018年12月には最上階に天然温泉大浴場を完備した新築棟をオープンし、客室も55室増室しています。				
特記事項				
・対象不動産の土地の一部（約78.51㎡）が、歴史的価値のある建物の保存のための利用に供されています。 ・対象不動産の土地は、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12.12㎡）を含みます。 ・対象不動産の土地の一部（約９㎡）について、都市計画道路（本通線）の計画が決定されています。				

（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。

D67：ホテルソニア小樽

収支状況等			
運用期間		2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日（注１）
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））		173,298千円	174,145千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		9,639千円	9,595千円
c. 損害保険料		352千円	352千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）		162,506千円	163,397千円
(参考)	（1）売上高	395,062千円	398,657千円
	客室収入	322,559千円	336,360千円
	その他収入	72,502千円	62,297千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）	221,764千円	224,512千円
	ＡＤＲ	13,361円	13,154円
	RevPAR	9,392円	9,726円
	客室稼働率	70.3%	73.9%
	ＧＯＰ比率	43.9%	43.7%
	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	33.6%	40.9%

（注１） 2018年12月26日より55室増室されています。

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	68.9%
ＡＤＲ（注１）	13,568円
RevPAR（注１）	9,351円
ＮＯＩ（注２）	189百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D67：ホテルソニア小樽

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	5,990百万円	
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	5,990,000	
(1)直接還元法による価格	6,070,000	
①運営収益[(a)-(b)]	363,716	
(a)潜在総収益	363,716	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	26,337	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	6,780	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	18,841	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
(i)損害保険料	352	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
(j)その他費用	363	
②運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	337,378	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	15,820	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	11,990	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	309,567	
還元利回り	5.1%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	5,950,000	
割引率	5.2%	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
最終還元利回り	5.3%	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
２．原価法による積算価格	5,580,000	
土地比率	48.9%	
建物比率	49.6%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	1.5%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D68：ホテルマイステイズ金沢キャッスル

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	2019年７月19日			
取得予定価格	5,682百万円			
鑑定評価額	5,740百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	（地番）	石川県金沢市此花町393番他６筆		
	（住居表示）	石川県金沢市此花町10番17号		
交通条件	ＪＲ北陸新幹線他「金沢」駅徒歩６分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業/近隣商業地域
	地積	1,951.82㎡	建蔽率／容積率	80%/339.61%
建物	所有形態	所有権	用途	旅館・店舗・事務所
	延床面積	5,931.84㎡（注１）	建築時期	1982年６月29日 1991年２月22日 1997年１月23日
	構造・階数	鉄骨造陸屋根10階建、鉄骨造陸屋根７階建、鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺２階建		
	リノベーション時期	2015年11月～2016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）2015年７月30日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	206室 （うちＴ128室・Ｄ49室・Ｏ29室）	
賃貸可能面積	5,931.84㎡			
賃貸面積	5,931.84㎡	敷金等	2,000千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	42,494千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額185.5百万円（１月：月額4.8百万円/２月：月額9.5百万円/３月：月額13.2百万円/４月：月額19.6百万円/５月：月額18.0百万円/６月：月額11.4百万円/７月：月額11.3百万円/８月：月額25.0百万円/９月：月額20.4百万円/10月：月額20.0百万円/11月：月額23.0百万円/12月：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	2,000千円			
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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	2,105,800千円	
長期修繕費（今後12年間）	229,122千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	10.1%			
地域特性等				
対象不動産は、金沢市の玄関口として機能するＪＲ北陸新幹線他「金沢」駅兼六園口から徒歩６分と駅至近の便利なロケーションにある宿泊特化型ホテルです。2015年３月に北陸新幹線（長野-金沢間）が開業し、東京-金沢間の所要時間が約２時間30分と従前より約１時間20分短縮され、金沢市では、北陸地方の基幹都市としてのビジネス需要に加え、金沢21世紀美術館、金沢城、兼六園、ひがし茶屋街、近江町市場といった多数の観光スポットが所在することでレジャー需要が活性化しています。対象不動産も、金沢21世紀美術館、金沢城、兼六園といった豊富な観光スポットを擁するエリアに立地しています。対象不動産は、2016年３月のリブランドを契機とした全館リノベーションの完了により、現代的な内装デザインを実現しました。また、29室のトリプルルームを有する等、多様な客層に適した客室の提供が可能である上、宿泊者専用の大浴場も完備しています。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注１）　このほか、附属建物としてポンプ室・物置（11.63㎡）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。

D68：ホテルマイステイズ金沢キャッスル

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			369,443千円	364,812千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			8,452千円	7,923千円
c. 損害保険料			353千円	353千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			359,837千円	355,735千円
(参考)	（1）売上高		680,887千円	687,252千円
		客室収入	653,243千円	658,619千円
		その他収入	27,644千円	28,632千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		311,443千円	322,439千円
	ＡＤＲ		9,798円	10,042円
	RevPAR		8,688円	8,759円
	客室稼働率		88.7%	87.2%
	ＧＯＰ比率		54.3%	53.1%
	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		35.4%	32.1%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	86.8%
ＡＤＲ（注１）	9,923円
RevPAR（注１）	8,608円
ＮＯＩ（注２）	343百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D68：ホテルマイステイズ金沢キャッスル

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	5,740百万円	
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	5,740,000	
(1)直接還元法による価格	5,820,000	
①運営収益[(a)-(b)]	345,163	
(a)潜在総収益	345,163	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	17,255	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	8,400	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	8,156	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
(i)損害保険料	353	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
(j)その他費用	345	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	327,908	
(k)一時金の運用益	20	
(l)資本的支出	17,850	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	13,369	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	296,708	
還元利回り	5.1%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	5,700,000	
割引率	5.2%	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
最終還元利回り	5.3%	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
２．原価法による積算価格	5,590,000	
土地比率	83.7%	
建物比率	13.4%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	2.9%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D69：アートホテル新潟駅前

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	2019年７月19日			
取得予定価格	5,524百万円			
鑑定評価額	5,580百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	（地番）	新潟県新潟市中央区笹口一丁目１番		
	（住居表示）	住居表示は未実施です。		
交通条件	ＪＲ上越新幹線他「新潟」駅直結			
土地	所有形態	所有権（共有持分）（注１）	用途地域	商業地域
	地積	4,631.67㎡（注１）	建蔽率／容積率	80%/600%
建物	所有形態	区分所有権	用途	ホテル
	延床面積	10,403.01㎡（注2）	建築時期	1985年４月25日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下２階付12階建		
	リノベーション時期	2007年５月～2007年８月		
信託受託者	三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2015年４月１日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			

賃貸借の概況（2019年４月30日）			
テナントの総数	1	客室数	304室 （うちＳ204室・Ｔ83室・Ｄ17室）
賃貸可能面積	10,403.01㎡		
賃貸面積	10,403.01㎡	敷金等	－
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	40,265千円

賃貸借契約の概要	
テナント	新潟ホテル・マネジメント合同会社
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型
契約期間	2019年７月19日から2029年７月31日まで
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額221.9百万円（１月：月額11.8百万円/２月：月額14.1百万円/３月：月額20.7百万円/４月：月額17.8百万円/５月：月額19.0百万円/６月：月額19.3百万円/７月：月額21.0百万円/８月：月額26.6百万円/９月：月額17.8百万円/10月：月額21.4百万円/11月：月額18.2百万円/12月：月額14.2百万円）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	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	2019年５月
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格（注４）	5,494,393千円
長期修繕費（今後12年間）	688,072千円		

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	2019年５月
予想最大損失率（ＰＭＬ）	9.7%		

地域特性等
対象不動産は、2016年10月にアートホテルとしてリブランドオープンしたホテルであり、ＪＲ上越新幹線他「新潟」駅南口に連絡通路等を通じて直結する優れたロケーションに位置し、「新潟」駅は上越新幹線の終点であり、北陸・信越エリアの基幹都市である新潟市の玄関口として機能しています。「東京」駅からは上越新幹線を利用して約１時間40分でアクセスが可能であり、国内外の観光客やビジネス客の双方に便利なエリアに立地しています。シングルルーム、ツインルーム中心の客室に加え、最大600名超を収容可能な宴会場を含む複数の宴会場を備えたフルサービス型ホテルであり、会議、研修、学会、展示会等に関連したビジネス利用の取り込みが期待できます。また、新潟県は米どころ・酒どころとして定評を得ており、日本海の恵みである海産物とあわせてグルメを満喫できるとともに、上杉謙信の歴史情緒あふれる史跡・旧跡巡りや佐渡島渡航の拠点、豪農の館や広大な田園風景・棚田といった日本の原風景を有するエリアとしてレジャー需要の取り込みも見込まれます。

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を譲渡する場合は予め管理者に届け出なければならず、他の区分所有者は第三者に優先して譲受けの交渉ができるとされています。 ・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。

（注１）　本物件の敷地は１筆からなり、本投資法人は、所有権の共有持分（持分割合100億分の18億9173万6672）を取得します。なお、「地積」欄には一棟の建物全体に係る地積を記載しています。

（注２）　本物件は区分所有物件であり、本投資法人による取得予定の専有部分の面積を記載しています。なお、一棟の建物全体の延床面積は27,874.87㎡です。本投資法人が取得する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46.5％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。

（注４）　本物件建物全体の再調達価格に本投資法人の持分比率を乗じて算出しています。

D69：アートホテル新潟駅前

収支状況等			
運用期間		2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））		374,511千円	415,501千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		21,340千円	19,943千円
c. 損害保険料		841千円	841千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
e. その他費用		9,752千円	9,720千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d. ＋ e.]）		341,776千円	384,196千円
(参考)	（1）売上高	1,096,791千円	1,158,331千円
	客室収入	625,533千円	686,806千円
	その他収入	471,257千円	471,525千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）	722,280千円	742,830千円
	ＡＤＲ	6,508円	6,964円
	RevPAR	5,637円	6,190円
	客室稼働率	86.6%	88.9%
	ＧＯＰ比率	34.1%	35.9%
	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	7.5%	8.8%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	88.5%
ＡＤＲ（注１）	7,071円
RevPAR（注１）	6,261円
ＮＯＩ（注２）	387百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D69：アートホテル新潟駅前

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	5,580百万円	
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	5,580,000	
(1)直接還元法による価格	5,640,000	
①運営収益[(a)-(b)]	402,526	
(a)潜在総収益	402,526	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	36,640	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	19,215	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	12,559	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
(i)損害保険料	841	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
(j)その他費用	4,025	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	365,886	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	43,920	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	23,283	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	298,682	
還元利回り	5.3%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	5,560,000	
割引率	5.4%	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
最終還元利回り	5.5%	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
２．原価法による積算価格	5,340,000	
土地比率	41.4%	
建物比率	57.4%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	1.2%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D70：ホテルマイステイズ名古屋錦

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	2019年７月19日			
取得予定価格	5,197百万円			
鑑定評価額	5,250百万円			
鑑定機関	ＪＬＬ森井鑑定株式会社			
所在地	（地番）	愛知県名古屋市中区錦三丁目821番他３筆		
	（住居表示）	愛知県名古屋市中区錦三丁目８番21号		
交通条件	名古屋市営地下鉄東山線・名城線「栄」駅徒歩４分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	561.72㎡	建蔽率／容積率	80%/600%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	6,077.99㎡	建築時期	1974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３階付12階建		
	リノベーション時期	2017年５月～2018年７月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2017年３月29日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	169室 （うちＴ67室・Ｄ100室・Ｏ２室）	
賃貸可能面積	6,077.99㎡			
賃貸面積	6,077.99㎡	敷金等	11,409千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	29,965千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額140.3百万円（１月：月額8.3百万円/２月：月額7.8百万円/３月：月額11.9百万円/４月：月額14.7百万円/５月：月額13.2百万円/６月：月額9.0百万円/７月：月額10.6百万円/８月：月額14.2百万円/９月：月額13.2百万円/10月：月額12.4百万円/11月：月額13.8百万円/12月：月額11.2百万円）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	11,409千円			
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	2019年４月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	1,914,100千円	
長期修繕費（今後12年間）	92,609千円			
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	2019年４月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	8.4%			
地域特性等				
対象不動産は、2018年７月にマイステイズブランドのホテルとしてリブランドオープンした、名古屋市営地下鉄東山線・名城線「栄」駅より徒歩４分に位置する宿泊特化型ホテルです。客室は、リブランド時に、ダブルルームを中心に、ツインルーム、トリプルルームなど全169室をリノベーションし、機能的かつ清潔感のある内装となっています。周辺は商業繁華性が高く、複数の地下鉄路線にアクセスが可能であることから、ビジネス客を中心に底堅い需要が見込まれます。また、名古屋を代表する繁華街、栄／錦の中心に位置し、観光名所である名古屋テレビ塔や繁華街まで徒歩圏内、名古屋城まで車で10分と好立地なホテルであることから、観光客の需要も見込まれます。				
特記事項				
・対象不動産は、建蔽率規制及び容積率規制が定められる前に建築確認の申請がなされているため、建蔽率及び容積率の点で既存不適格の状態にあります。 ・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。				

（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。

D70：ホテルマイステイズ名古屋錦

収支状況等			
運用期間		2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年７月５日～ 2018年12月31日（注１）
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））		－	147,665千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		－	4,646千円
c. 損害保険料		－	144千円
d. 信託報酬		－	394千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）		－	142,479千円
(参考)	（1）売上高	－	267,906千円
	客室収入	－	240,813千円
	その他収入	－	27,093千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）	－	120,240千円
	ＡＤＲ	－	8,888円
	RevPAR	－	7,916円
	客室稼働率	－	89.1%
	ＧＯＰ比率	－	55.1%
	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	－	29.1%

（注１） 2018年７月４日以前はデータが存在しないため、2018年７月５日以降のデータを記載しています。

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	89.6%
ＡＤＲ（注１）	8,618円
RevPAR（注１）	7,724円
ＮＯＩ（注２）	217百万円

（注１） データの存在する2018年のリブランドオープン以降の期間（2019年４月末日時点の直近約10か月（2018年７月５日から2019年４月末日まで））の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、データの存在する2018年のリブランドオープン以降の期間（2019年４月末日時点の直近約10か月（2018年７月５日から2019年４月末日まで））のホテル運営純収益（実績値）です。

D70：ホテルマイステイズ名古屋錦

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	5,250百万円	
鑑定評価機関	ＪＬＬ森井鑑定株式会社	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	5,250,000	
(1)直接還元法による価格	5,310,000	
①運営収益[(a)-(b)]	258,605	
(a)潜在総収益	258,605	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	14,449	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	2,315	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	9,241	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
(i)損害保険料	293	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
(j)その他費用	2,600	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	244,156	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	5,402	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	10,249	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	228,505	
還元利回り	4.3%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	5,180,000	
割引率	4.0%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定
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
２．原価法による積算価格	3,220,000	
土地比率	77.4%	
建物比率	16.8%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	5.8%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D71：ホテルノルド小樽

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	2019年７月19日			
取得予定価格	4,296百万円			
鑑定評価額	4,340百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	（地番）	北海道小樽市色内一丁目205番１他５筆		
	（住居表示）	北海道小樽市色内一丁目４番16号		
交通条件	ＪＲ函館本線「小樽」駅徒歩９分			
土地	所有形態	所有権/借地権	用途地域	準工業地域
	地積	1,944.77㎡	建蔽率／容積率	60%/300%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	6,047.43㎡	建築時期	1996年３月19日
	構造・階数	鉄筋コンクリート・鉄骨鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根７階建		
	リノベーション時期	2016年11月～2017年４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３月18日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	98室 （うちＴ77室・Ｄ14室・Ｏ７室）	
賃貸可能面積	6,047.43㎡			
賃貸面積	6,047.43㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	10,169千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額154.2百万円（１月：月額8.7百万円/２月：月額12.4百万円/３月：月額0百万円/４月：月額0百万円/５月：月額12.7百万円/６月：月額17.0百万円/７月：月額28.5百万円/８月：月額37.7百万円/９月：月額13.5百万円/10月：月額10.4百万円/11月：月額3.9百万円/12月：月額9.4百万円）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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	100千円	再調達価格	2,368,700千円	
長期修繕費（今後12年間）	338,256千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	4.4%			

地域特性等

対象不動産は、ＪＲ函館本線「小樽」駅より徒歩９分、歴史ある小樽の街の中心地に位置するリゾートタイプホテルです。ホテル外観は大理石でできており、ヨーロッパ調のエレガントな雰囲気が眼下の小樽運河と調和しています。小樽は道内有数の観光地であり、ＪＲ「札幌」駅から快速で32分、ＪＲ「新千歳空港」駅から快速で約75分の位置にあり各地からアクセスも良く、レジャーに最適なエリアに立地しています。情緒ある街並みと、海産物、ガラス工芸品、オルゴール等で知られ、国内外からの観光需要が期待できます。歴史的な町並みが残る市街地の観光に加え、おたる水族館、ニッカウヰスキー余市蒸留所、近隣の山々や、スキーリゾート、積丹半島など、国内外の旅行客に人気の観光スポットへのアクセスも良好であり、今後もレジャー需要の増加が期待されます。対象不動産の宿泊者は、追加料金を支払うことによりホテルソニア小樽の天然温泉大浴場を利用可能です。

特記事項

・対象不動産の土地の一部は、一般社団法人からの借地であり、建物の譲渡に伴う借地権譲渡、借地権への担保権の設定又は借地の第三者への転貸に際し土地所有者である一般社団法人の承諾が必要となります。
・対象不動産の土地は、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7.74㎡）を含みます。
・対象不動産の隅切り部分（約16㎡）が都市計画道路の計画地に含まれています。当該計画道路は整備済みですが、当該隅切り部分が収用された場合、容積率超過により、既存不適格になる可能性があります。
・隣接地との境界（借地部分）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）　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。

D71：ホテルノルド小樽

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			268,230千円	266,725千円
a. 借地料			1,800千円	1,800千円
b. 公租公課			15,265千円	13,477千円
c. 損害保険料			380千円	380千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			249,984千円	250,267千円
(参考)	（1）売上高		624,617千円	638,451千円
		客室収入	472,182千円	471,242千円
		その他収入	152,435千円	167,209千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		356,387千円	371,726千円
	ＡＤＲ		15,908円	16,055円
	RevPAR		13,201円	13,174円
	客室稼働率		83.0%	82.1%
	ＧＯＰ比率		42.9%	41.8%
	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		36.1%	37.0%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	81.5%
ＡＤＲ（注１）	16,218円
RevPAR（注１）	13,222円
ＮＯＩ（注２）	253百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D71：ホテルノルド小樽

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	4,340百万円	
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	4,340,000	
(1)直接還元法による価格	4,390,000	
①運営収益[(a)-(b)]	278,858	
(a)潜在総収益	278,858	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	24,761	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	8,295	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	14,007	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
(i)損害保険料	380	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
(j)その他費用	2,078	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	254,096	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	20,145	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	9,958	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	223,993	
還元利回り	5.1%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	4,320,000	
割引率	5.2%	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
最終還元利回り	5.3%	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
２．原価法による積算価格	4,120,000	
土地比率	59.9%	
建物比率	39.6%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	0.5%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D72：ホテルマイステイズ鹿児島天文館

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	2019年７月19日			
取得予定価格	3,445百万円			
鑑定評価額	3,480百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	（地番）	鹿児島県鹿児島市山之口町２番７他３筆		
	（住居表示）	鹿児島県鹿児島市山之口町２番７号		
交通条件	鹿児島市電「高見馬場」駅徒歩３分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,407.04㎡	建蔽率／容積率	80%/500%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	7,659.55㎡	建築時期	1990年９月14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	2018年１月～2018年４月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2017年10月31日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）（注１）				
テナントの総数	2	客室数	196室 （うちＴ24室・Ｄ168室・Ｏ４室）	
賃貸可能面積	7,659.55㎡			
賃貸面積	7,659.55㎡	敷金等	9,500千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	21,454千円	
賃貸借契約の概要（注１）				
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額117.8百万円（１月：月額4.8百万円/２月：月額6.7百万円/３月：月額10.9百万円/４月：月額9.6百万円/５月：月額11.8百万円/６月：月額7.6百万円/７月：月額7.4百万円/８月：月額14.2百万円/９月：月額8.4百万円/10月：月額14.1百万円/11月：月額13.0百万円/12月：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	9,500千円			
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	2019年４月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	2,324,800千円	
長期修繕費（今後12年間）	347,353千円			
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	2019年４月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	8.8%			
地域特性等				
対象不動産は、2018年３月にマイステイズブランドのホテルとしてリブランドオープンした、６つの宴会場とリニューアルしたばかりのレストランを備えるフルサービス型ホテルです。鹿児島県を代表する繁華街である天文館に位置し、ＪＲ鹿児島本線「鹿児島中央」駅から鹿児島市電で約12分の「高見馬場」駅から徒歩３分に立地し、観光にもビジネスにも便利な立地です。桜島、いおワールドかごしま水族館、仙巌園（通称磯庭園）をはじめとする国内外からの旅行客に人気の観光スポットへのアクセスも優れることから、レジャー利用を中心とした需要が見込まれます。また、2018年に全館リノベーションが完了し、セミダブル／ツイン／ダブル／トリプル／クイーンルームの客室構成となっています。				
特記事項				
・対象不動産は、鹿児島市における建築物に付置する駐車施設に関する条例制定前に建築されたため、駐車場附置義務の点で既存不適格の状態にあります。				

（注１）　対象不動産のホテル部分と店舗部分を別のテナントに賃貸していますが、店舗部分のテナントからの賃貸事業収入が対象不動産全体の賃貸事業収入に占める割合は小さいため、賃貸借契約の概要の賃貸事業収入については、ホテル部分のテナントとの賃貸借契約に基づくもののみを記載しています。

（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。

D72：ホテルマイステイズ鹿児島天文館

収支状況等			
運用期間		2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
賃貸事業収入（注１）		111,035千円	193,924千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		14,056千円	13,922千円
c. 損害保険料		359千円	359千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
ＮＯＩ（=賃貸事業収入－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）		95,819千円	178,842千円
(参考)	(1) 売上高	364,815千円	423,943千円
	客室収入	316,591千円	352,805千円
	その他収入	48,223千円	71,137千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d.は含みません)	265,698千円	241,937千円
	ＡＤＲ	5,100円	6,540円
	RevPAR	4,425円	5,143円
	客室稼働率	86.8%	78.6%
	ＧＯＰ比率	27.2%	42.9%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー（注２）	－	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率（注２）	－	20.0%

（注１） 賃貸事業収入にはホテルのＧＯＰ及び店舗賃料の合計を記載しています。

（注２） 2018年１月15日以前はデータが存在しないため、2018年１月16日以降のデータを記載しています。

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	88.6%
ＡＤＲ（注１）	6,604円
RevPAR（注１）	5,850円
ＮＯＩ（注２）	204百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

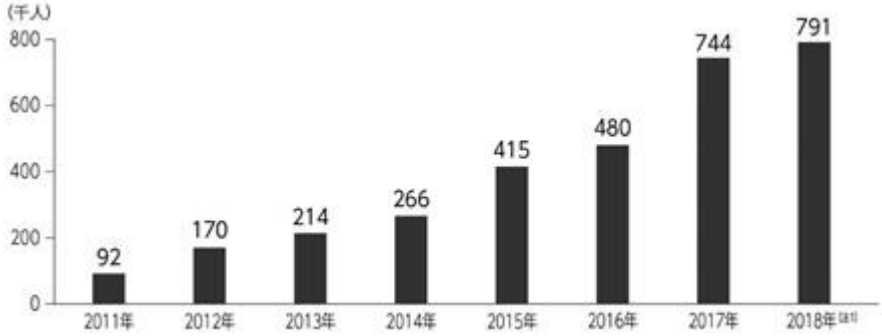
（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D72：ホテルマイステイズ鹿児島天文館

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	3,480百万円	
鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	3,480,000	
(1)直接還元法による価格	3,490,000	
①運営収益[(a)-(b)]	227,864	
(a)潜在総収益	227,864	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	28,053	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	10,075	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	360	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	13,922	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
(i)損害保険料	359	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
(j)その他費用	3,336	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	199,810	
(k)一時金の運用益	95	
(l)資本的支出	18,870	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	6,577	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	174,456	
還元利回り	5.0%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	3,470,000	
割引率	4.8%	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
最終還元利回り	5.2%	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
２．原価法による積算価格	1,690,000	
土地比率	65.0%	
建物比率	34.0%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	1.0%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

■　鹿児島県の観光・宿泊マーケット

＜鹿児島県の年間外国人延べ宿泊者数の推移＞



出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

（注１）　2018年については速報値を記載しています。

D73：アートホテル旭川

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	2019年７月19日			
取得予定価格	3,197百万円			
鑑定評価額	3,230百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	（地番）	北海道旭川市七条通六丁目29番２		
	（住居表示）	住居表示は未実施です。		
交通条件	ＪＲ函館本線・宗谷本線「旭川」駅徒歩15分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	4,284.18㎡	建蔽率／容積率	80%/600%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	25,131.84㎡	建築時期	1987年10月26日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根地下１階付15階建		
	リノベーション時期	2017年12月～2018年１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10月１日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			

賃貸借の概況（2019年４月30日）			
テナントの総数	1	客室数	265室 （うちＴ214室・Ｄ８室・O43室）
賃貸可能面積	25,131.84㎡		
賃貸面積	25,131.84㎡	敷金等	600千円
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	2,784千円

賃貸借契約の概要	
テナント	株式会社アートホテルズ旭川
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型
契約期間	2019年７月19日から2029年７月31日まで
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額161.9百万円（１月：月額5.2百万円/２月：月額9.8百万円/３月：月額4.3百万円/４月：月額0百万円/５月：月額1.2百万円/６月：月額21.7百万円/７月：月額49.3百万円/８月：月額43.9百万円/９月：月額12.9百万円/10月：月額7.2百万円/11月：月額0百万円/12月：月額6.4百万円）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	600千円
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	2019年５月
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	9,142,000千円
長期修繕費（今後12年間）	670,458千円		

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	2019年５月
予想最大損失率（ＰＭＬ）	1.5%		

地域特性等
対象不動産は、ＪＲ函館本線・宗谷本線「旭川」駅から車で５分の好立地で、ツイン／トリプル／クイーン／キングルーム、和室と豊富なルームタイプを揃え、結婚式場、宴会場、サウナ&スパを備えたフルサービス型ホテルです。30年以上の営業実績を有し、地域のコミュニティ・ホテルとして確固たる地位を築いている一方、一定の競争力を維持するため随時リニューアルを実施しています。旭川市内を一望できる最上階のビュッフェスタイルレストラン「ミノリ」は北海道の地産品を用いた料理で高い評価を得ています。その他、北海道産の原料、食材にこだわったブラッスリーや和食処などの豊富なレストランのラインアップを有しています。旭川市は北海道のほぼ中央に位置し、札幌に次ぐ道内第２位の人口（約34万人）を擁する北海道の中核都市であり、周辺には人気の観光スポットである旭山動物園や層雲峡があり、冬には旭川冬まつりが開催されるなど、観光需要が期待できます。

特記事項
・対象物件は、旭川市建築物における駐車施設の附置等に関する条例改正前に建築されたため、駐車場附置義務の点で既存不適格の状態にあります。 ・対象不動産の土地の一部（約32㎡）について、都市計画道路（６・７条間仲通２号線）の計画が決定されています。

（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。

D73：アートホテル旭川

収支状況等			
運用期間		2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））		199,837千円	234,093千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		36,385千円	34,346千円
c. 損害保険料		1,343千円	1,343千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）		161,308千円	197,603千円
(参考)	（1）売上高	1,799,361千円	1,954,289千円
	客室収入	586,638千円	661,958千円
	その他収入	1,212,722千円	1,292,330千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）	1,599,523千円	1,720,195千円
	ＡＤＲ	8,844円	8,776円
	RevPAR	6,065円	6,844円
	客室稼働率	68.6%	78.0%
	ＧＯＰ比率	11.1%	12.0%
	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	10.6%	9.7%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	80.5%
ＡＤＲ（注１）	8,814円
RevPAR（注１）	7,099円
ＮＯＩ（注２）	207百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D73：アートホテル旭川

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	3,230百万円	
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	3,230,000	
(1)直接還元法による価格	3,190,000	
①運営収益[(a)-(b)]	271,194	
(a)潜在総収益	271,194	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	49,671	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	13,710	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	34,346	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
(i)損害保険料	1,343	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
(j)その他費用	271	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	221,523	
(k)一時金の運用益	6	
(l)資本的支出	31,990	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	20,231	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	169,307	
還元利回り	5.3%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	3,250,000	
割引率	5.4%	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
最終還元利回り	5.5%	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
２．原価法による積算価格	2,950,000	
土地比率	13.6%	
建物比率	85.2%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	1.2%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D74：ホテルマイステイズ松山

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	2019年７月19日			
取得予定価格	3,098百万円			
鑑定評価額	3,130百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	（地番）	愛媛県松山市大手町一丁目10番10		
	（住居表示）	住居表示は未実施です。		
交通条件	ＪＲ予讃線「松山」駅徒歩10分、伊予鉄「松山市」駅徒歩９分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,744.08㎡	建蔽率／容積率	80%/500%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	8,274.37㎡（注１）	建築時期	2000年７月28日
	構造・階数	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	2018年５月～2018年７月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2005年12月１日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	162室 （うちＴ39室・Ｄ118室・Ｏ５室）	
賃貸可能面積	8,274.37㎡			
賃貸面積	8,274.37㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	20,472千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額126.0百万円（１月：月額4.5百万円/２月：月額7.3百万円/３月：月額17.6百万円/４月：月額11.2百万円/５月：月額11.8百万円/６月：月額4.2百万円/７月：月額12.1百万円/８月：月額13.7百万円/９月：月額8.5百万円/10月：月額10.2百万円/11月：月額14.5百万円/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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	3,004,000千円	
長期修繕費（今後12年間）	323,662千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	4.9%			
地域特性等				
対象不動産は、四国初のマイステイズブランドのホテルとして2017年７月にリブランドオープンした、ＪＲ予讃線「松山」駅より徒歩10分という松山市中心の好立地に位置し、宴会場を併設するフルサービス型ホテルです。また、松山空港よりバスで約17分、松山観光港よりバスで約25分、伊予鉄「松山市」駅より徒歩９分と、交通アクセスに恵まれた立地特性を有しています。松山市中心部に位置するためビジネス利用に便利なことから安定したビジネス需要が見込まれることに加え、日本最古の温泉といわれる道後温泉まで路面電車で20分と観光の利便性も高く、レジャー需要も十分に見込まれます。対象不動産は松山城の麓に位置し、客室からお堀と路面電車の往来を眺めることができ、中には松山城が一望できる客室もあります。16.25㎡のダブルルームから77.04㎡のスイートルームまで計162室を擁し、ビジネス・レジャー双方の顧客ニーズを満たす客室構成となっています。また、2018年７月までに宴会場と上層階の客室を、同年11月にレストランをリノベーション済みです。				
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（42.78㎡）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。

D74：ホテルマイステイズ松山

収支状況等			
運用期間		2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））		191,742千円	195,769千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		12,329千円	12,284千円
c. 損害保険料		455千円	455千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）		178,157千円	182,229千円
(参考)	（1）売上高	701,675千円	697,866千円
	客室収入	394,376千円	405,643千円
	その他収入	307,299千円	292,222千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）	509,932千円	502,096千円
	ＡＤＲ	8,219円	8,528円
	RevPAR	6,711円	6,882円
	客室稼働率	81.7%	80.7%
	ＧＯＰ比率	27.3%	28.1%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー（注１）	100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率（注１）	18.2%	21.9%

（注１） 2017年６月30日以前はデータが存在しないため、2017年７月１日以降のデータを記載しています。

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	82.6%
ＡＤＲ（注１）	8,615円
RevPAR（注１）	7,115円
ＮＯＩ（注２）	197百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D74：ホテルマイステイズ松山

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	3,130百万円	
鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	3,130,000	
(1)直接還元法による価格	3,140,000	
①運営収益[(a)-(b)]	217,464	
(a)潜在総収益	217,464	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	33,221	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	12,431	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	360	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	16,114	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
(i)損害保険料	455	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
(j)その他費用	3,861	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	184,242	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	14,541	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	6,450	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	163,251	
還元利回り	5.2%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	3,130,000	
割引率	5.0%	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
最終還元利回り	5.4%	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
２．原価法による積算価格	2,200,000	
土地比率	31.5%	
建物比率	67.6%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	0.9%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D75：ホテルマイステイズ札幌すすきの

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	2019年７月19日			
取得予定価格	3,059百万円			
鑑定評価額	3,090百万円			
鑑定機関	ＪＬＬ森井鑑定株式会社			
所在地	（地番）	北海道札幌市中央区南七条西五丁目１番６他１筆		
	（住居表示）	住居表示は未実施です。		
交通条件	札幌市営地下鉄南北線「すすきの」駅徒歩７分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	745.14㎡	建蔽率／容積率	80％/600％
建物	所有形態	区分所有権	用途	旅館/店舗/事務所/居宅（注２）
	延床面積	2,853.26㎡（注１）	建築時期	1981年５月29日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根11階建		
	リノベーション時期	2018年４月～2018年７月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2017年６月29日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	104室 （うちＴ64室・Ｄ31室・Ｏ９室）	
賃貸可能面積	2,853.26㎡			
賃貸面積	2,853.26㎡	敷金等	931千円	
稼働率	100.0％	賃貸事業収入（月額）	5,740千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額87.1百万円（１月：月額3.4百万円/２月：月額10.6百万円/３月：月額0百万円/４月：月額2.2百万円/５月：月額6.3百万円/６月：月額8.8百万円/７月：月額15.8百万円/８月：月額15.6百万円/９月：月額7.6百万円/10月：月額7.0百万円/11月：月額3.8百万円/12月：月額6.0百万円）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	931千円			
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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	916,200千円	
長期修繕費（今後12年間）	98,681千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	5.8％			
地域特性等				
対象不動産は、札幌市営地下鉄南北線「すすきの」駅から徒歩７分、札幌市営地下鉄東豊線「豊水すすきの」駅から徒歩10分に立地し、繁華街として有名なすすきの中心部へのアクセスも良好な利便性の高い宿泊特化型ホテルです。最寄りの札幌市営地下鉄南北線「すすきの」駅は札幌市営地下鉄南北線「さっぽろ」駅から約３分、新千歳空港からもＪＲ「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。立地の良さから安定したビジネス利用に加え、国内外からのレジャー需要の増加が期待されます。2018年７月にマイステイズブランドのホテルとしてリブランドオープンしており、ダブル／ツインルームを中心に全104室をリノベーションしています。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注１） 本物件は区分所有物件ですが、建物にに係る全ての区分所有権を取得する予定であり、一棟の建物全体の延床面積を記載しています。
（注２） 本投資法人による取得時に登記上の建物の種類を「ホテル」に変更する予定です。
（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。

D75：ホテルマイステイズ札幌すすきの

収支状況等			
運用期間		2017年８月１日～ 2017年12月31日（注１）	2018年１月１日～ 2018年12月31日（注２）
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））		46,152千円	88,670千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		1,706千円	4,761千円
c. 損害保険料		61千円	146千円
d. 信託報酬		335千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）		44,049千円	82,962千円
(参考)	（1）売上高	86,035千円	199,968千円
	客室収入	81,227千円	188,820千円
	その他収入	4,808千円	11,147千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）	39,883千円	111,298千円
	ＡＤＲ	7,507円	9,407円
	RevPAR	5,530円	5,171円
	客室稼働率	73.7%	55.0%
	ＧＯＰ比率	53.6%	44.3%
	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	16.6%	28.2%

（注１） 2017年７月31日以前はデータが存在しないため、2017年８月１日以降のデータを記載しています。

（注２） 2018年４月16日から2018年７月１日までリノベーションのため全館クローズしていました。

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	69.6%
ＡＤＲ（注１）	9,909円
RevPAR（注１）	6,894円
ＮＯＩ（注２）	109百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月のうち、リノベーションによる全館クローズ期間（2018年４月16日から2018年７月１日まで）を除いた約10か月間の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月のうち、リノベーションによる全館クローズ期間（2018年４月16日から2018年７月１日まで）を除いた約10か月間のホテル運営純収益（実績値）です。

D75：ホテルマイステイズ札幌すすきの

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	3,090百万円	
鑑定評価機関	ＪＬＬ森井鑑定株式会社	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	3,090,000	
(1)直接還元法による価格	3,140,000	
①運営収益[(a)-(b)]	168,096	
(a)潜在総収益	168,096	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	8,275	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	2,467	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	3,961	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
(i)損害保険料	147	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
(j)その他費用	1,700	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	159,821	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	5,756	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	6,659	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	147,406	
還元利回り	4.7%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	3,040,000	
割引率	4.5%	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
最終還元利回り	4.9%	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
２．原価法による積算価格	1,360,000	
土地比率	71.2%	
建物比率	20.3%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	8.5%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D76：ホテルマイステイズ札幌中島公園

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	2019年７月19日			
取得予定価格	2,118百万円			
鑑定評価額	2,140百万円			
鑑定機関	ＪＬＬ森井鑑定株式会社			
所在地	（地番）	北海道札幌市中央区南十四条西一丁目１番３他３筆		
	（住居表示）	北海道札幌市中央区南十四条西一丁目１番20号		
交通条件	札幌市営地下鉄南北線「幌平橋」駅徒歩４分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,421.30㎡	建蔽率／容積率	80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	5,473.41㎡	建築時期	1991年２月５日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下１階付７階建		
	リノベーション時期	2016年１月～2016年５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10月30日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	86室 （うちＴ31室・Ｄ40室・Ｏ15室）	
賃貸可能面積	5,473.41㎡			
賃貸面積	5,473.41㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	3,379千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額71.7百万円（１月：月額3.8百万円/２月：月額8.6百万円/３月：月額0百万円/４月：月額0百万円/５月：月額5.5百万円/６月：月額7.9百万円/７月：月額12.6百万円/８月：月額15.1百万円/９月：月額7.5百万円/10月：月額3.6百万円/11月：月額3.4百万円/12月：月額3.7百万円）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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	510千円	再調達価格	2,280,800千円	
長期修繕費（今後12年間）	137,733千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	4.3%			
地域特性等				
対象不動産は、札幌市営地下鉄南北線「幌平橋」駅より徒歩４分とアクセス良好な、中島公園至近に所在するデザイン性の高いフルサービス型ホテルです。最寄りの札幌市営地下鉄南北線「幌平橋」駅は同「さっぽろ」駅から約６分、新千歳空港からもＪＲ「札幌」駅経由で約50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。2016年５月に全館リノベーションが完了しており、現代的な内装デザインとコンクリート打ち放しの重厚な外観が融合したホテルです。客室の窓の外には「日本の都市公園100選（注２）」にも選定されている中島公園の自然美が広がっており、近隣の緑豊かな中島公園は、都市部のホテルには珍しい閑静な憩いの場をもたらしています。客室構成は、ダブルルーム（14㎡）とツインルーム（21㎡）を標準とした全86室であり、全室リニューアル工事が実施されており、ビジネスからレジャー利用まで対応できる客室ラインアップとなっています。対象不動産が所在する札幌中島公園エリアは、繁華街であるすすきのエリア、札幌市時計台、大通公園、サッポロビール園等、国内外からの旅行客に人気の観光スポットへのアクセスにも優れることから、ビジネスのみならず、レジャー需要も見込まれます。				
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。

（注２）　「日本の都市公園100選」とは、1989年に一般社団法人日本公園緑地協会によって選ばれた都市公園百選をいいます。また、「都市公園」とは、都市内に存在し、地域の住民に緑や憩いの場を提供することを目的に運営されている公園をいいます。

D76：ホテルマイステイズ札幌中島公園

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			111,305千円	119,762千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			14,843千円	14,107千円
c. 損害保険料			343千円	343千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			95,317千円	104,511千円
(参考)	（1）売上高		266,170千円	282,666千円
		客室収入	257,504千円	272,940千円
		その他収入	8,666千円	9,725千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		154,865千円	162,903千円
	ＡＤＲ		10,514円	10,873円
	RevPAR		8,203円	8,695円
	客室稼働率		78.0%	80.0%
	ＧＯＰ比率		41.8%	42.4%
	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		56.0%	58.1%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	79.6%
ＡＤＲ（注１）	11,231円
RevPAR（注１）	8,941円
ＮＯＩ（注２）	111百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D76：ホテルマイステイズ札幌中島公園

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	2,140百万円	
鑑定評価機関	ＪＬＬ森井鑑定株式会社	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	2,140,000	
(1)直接還元法による価格	2,180,000	
①運営収益[(a)-(b)]	133,257	
(a)潜在総収益	133,257	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	16,819	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	3,443	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	11,732	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
(i)損害保険料	344	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
(j)その他費用	1,300	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	116,438	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	8,034	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	6,096	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	102,308	
還元利回り	4.7%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	2,100,000	
割引率	4.5%	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
最終還元利回り	4.9%	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
２．原価法による積算価格	1,930,000	
土地比率	55.4%	
建物比率	41.3%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	3.3%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D77：ホテルマイステイズ札幌中島公園別館

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	2019年７月19日			
取得予定価格	1,584百万円			
鑑定評価額	1,600百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	（地番）	北海道札幌市中央区南十一条西一丁目１番19他１筆		
	（住居表示）	北海道札幌市中央区南十一条西一丁目４番３号		
交通条件	札幌市営地下鉄南北線「中島公園」駅徒歩７分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	437.71㎡	建蔽率／容積率	80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,775.21㎡	建築時期	1991年９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10階建		
	リノベーション時期	2017年３月～2017年６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11月29日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	80室 （うちＴ11室・Ｄ69室）	
賃貸可能面積	1,775.21㎡			
賃貸面積	1,775.21㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	2,244千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額50.0百万円（１月：月額1.1百万円/２月：月額6.3百万円/３月：月額0百万円/４月：月額0百万円/５月：月額3.9百万円/６月：月額7.1百万円/７月：月額9.2百万円/８月：月額9.7百万円/９月：月額6.2百万円/10月：月額2.6百万円/11月：月額2.0百万円/12月：月額1.9百万円）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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	743,300千円	
長期修繕費（今後12年間）	75,818千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	4.7%			
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７分と、ビジネス・観光に便利な立地にある宿泊特化型ホテルです。同「中島公園」駅は札幌市営地下鉄南北線「さっぽろ」駅から約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。札幌市の中心部に位置することから、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あり、特に近隣の緑豊かな中島公園は、都市部のホテルには珍しい閑静な憩いの場をもたらしています。対象不動産が所在する札幌中島公園エリアは、繁華街であるすすきのエリア、札幌市時計台、大通公園、サッポロビール園等、国内外からの旅行客に人気の観光スポットへのアクセスにも優れることから、レジャー需要も見込まれます。2017年６月に全館リノベーションが完了し、明るく現代的なデザインで、機能美を追求した白を基調としたシンプルな客室は、心地よい空間を提供しています。				
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。

D77：ホテルマイステイズ札幌中島公園別館

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			51,840千円	90,420千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			3,723千円	3,883千円
c. 損害保険料			118千円	118千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			47,198千円	85,619千円
(参考)	（1）売上高		135,524千円	187,000千円
		客室収入	132,381千円	182,866千円
		その他収入	3,143千円	4,134千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		83,684千円	96,580千円
	ＡＤＲ		7,499円	8,282円
	RevPAR		4,646円	6,263円
	客室稼働率		61.9%	75.6%
	ＧＯＰ比率		38.3%	48.4%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー（注１）		100.0% / 0.0% / 0.0%	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率（注１）		34.0%	48.2%

（注１） 2017年１月31日以前はデータが存在しないため、2017年２月１日以降のデータを記載しています。

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	76.9%
ＡＤＲ（注１）	8,310円
RevPAR（注１）	6,387円
ＮＯＩ（注２）	86百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D77：ホテルマイステイズ札幌中島公園別館

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	1,600百万円	
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	1,600,000	
(1)直接還元法による価格	1,620,000	
①運営収益[(a)-(b)]	92,471	
(a)潜在総収益	92,471	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	6,233	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	2,220	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	3,802	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
(i)損害保険料	118	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
(j)その他費用	92	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	86,237	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	4,810	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	3,888	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	77,538	
還元利回り	4.8%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	1,590,000	
割引率	4.9%	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
最終還元利回り	5.0%	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
２．原価法による積算価格	1,180,000	
土地比率	52.8%	
建物比率	39.6%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	7.6%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D78：フレックステイイン桜木町

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	2019年７月19日			
取得予定価格	1,425百万円			
鑑定評価額	1,440百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	（地番）	神奈川県横浜市中区花咲町二丁目72番２他４筆		
	（住居表示）	住居表示は未実施です。		
交通条件	ＪＲ根岸線「桜木町」駅徒歩５分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	402.28㎡	建蔽率／容積率	80%/400%
建物	所有形態	区分所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,308.61㎡（注１）	建築時期	1991年11月22日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根８階建		
	リノベーション時期	2016年７月～2016年９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９月１日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	70室 （うちＳ14室・Ｔ1室・Ｄ55室）	
賃貸可能面積	1,308.61㎡			
賃貸面積	1,308.61㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	8,405千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額40.8百万円（１月：月額2.1百万円/２月：月額2.9百万円/３月：月額4.2百万円/４月：月額3.9百万円/５月：月額3.7百万円/６月：月額3.7百万円/７月：月額3.1百万円/８月：月額4.4百万円/９月：月額2.6百万円/10月：月額3.8百万円/11月：月額3.3百万円/12月：月額3.1百万円）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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	471,100千円	
長期修繕費（今後12年間）	52,844千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	12.6%			
地域特性等				
対象不動産は、ＪＲ根岸線「桜木町」駅西口から徒歩５分に位置する宿泊特化型ホテルです。ＪＲ根岸線「桜木町」駅のほか、横浜市営地下鉄ブルーライン「桜木町」駅や京急本線「日ノ出町」駅も利用可能であり、東京国際（羽田）空港や東京の主要駅へも１時間以内でアクセス可能な交通利便性を有する優れた立地です。横浜の商業の中心の一つである桜木町・関内エリアに位置するため安定したビジネス需要が見込まれ、また、パシフィコ横浜、横浜ランドマークタワー、赤レンガ倉庫等が位置する横浜みなとみらいエリアへのアクセスが良好であり、ビジネス・レジャー双方の需要獲得が期待できます。2016年９月にリノベーションが完了し、客室は10.3㎡～27.3㎡のシングル／セミダブル／ツインルームの計70室となり、全室に電子レンジを完備しています。１日当たりの宿泊料金を抑えた連泊、中長期滞在プランも実施しています。				
特記事項				
・対象不動産は、横浜市駐車場条例の改正前に建築されたため、駐車場設置義務の点で既存不適格の状態にあります。				

（注１） 本物件は区分所有物件ですが、建物に係る全ての区分所有権を取得する予定であり、一棟の建物全体の延床面積を記載しています。

（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。

D78：フレックステイイン桜木町

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			64,183千円	70,898千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			3,124千円	2,985千円
c. 損害保険料			77千円	77千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			60,181千円	67,036千円
(参考)	（1）売上高		131,460千円	142,396千円
		客室収入	125,501千円	135,364千円
		その他収入	5,959千円	7,031千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		67,277千円	71,497千円
	ＡＤＲ		5,803円	6,076円
	RevPAR		4,912円	5,298円
	客室稼働率		84.6%	87.2%
	ＧＯＰ比率		48.8%	49.8%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー		66.4% / 15.9% / 17.7%	69.0% / 15.5% / 15.5%
	海外売上比率		19.0%	25.9%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	90.3%
ＡＤＲ（注１）	6,218円
RevPAR（注１）	5,616円
ＮＯＩ（注２）	72百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D78：フレックステイイン桜木町

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	1,440百万円	
鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	1,440,000	
(1)直接還元法による価格	1,450,000	
①運営収益[(a)-(b)]	74,506	
(a)潜在総収益	74,506	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	5,564	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	1,519	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	360	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	2,985	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
(i)損害保険料	77	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
(j)その他費用	622	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	68,941	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	2,883	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	2,082	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ））[③＋(k)-(l)-(m)]	63,975	
還元利回り	4.4%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	1,430,000	
割引率	4.2%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定
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
２．原価法による積算価格	479,000	
土地比率	72.1%	
建物比率	26.6%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	1.3%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D79：MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前

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	2019年７月19日			
取得予定価格	1,287百万円			
鑑定評価額	1,300百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	（地番）	東京都台東区蔵前二丁目１番３		
	（住居表示）	東京都台東区蔵前二丁目６番７号		
交通条件	都営地下鉄浅草線「蔵前」駅徒歩１分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	302.38㎡	建蔽率／容積率	80%/700%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	2,156.70㎡	建築時期	1991年９月18日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根９階建		
	リノベーション時期	2015年11月～2016年５月（注１）		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2015年７月31日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	161室 （Ｓ161室）	
賃貸可能面積	2,156.70㎡			
賃貸面積	2,156.70㎡	敷金等	300千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	9,027千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額40.3百万円（１月：月額1.6百万円/２月：月額1.3百万円/３月：月額4.9百万円/４月：月額4.8百万円/５月：月額4.1百万円/６月：月額2.3百万円/７月：月額2.8百万円/８月：月額3.4百万円/９月：月額3.5百万円/10月：月額3.9百万円/11月：月額4.2百万円/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	300千円			
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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	1,020千円	再調達価格	716,000千円	
長期修繕費（今後12年間）	51,365千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	9.3%			
地域特性等				
対象不動産は、都営地下鉄浅草線「蔵前」駅から徒歩１分、都営地下鉄大江戸線「蔵前」駅から徒歩４分と複数路線へのアクセスに優れる、宿泊特化型ホテルに分類される「キューブ」型宿泊施設（簡易宿所）です。東京都内の著名な歴史的地域であり、都内を訪れる観光客に最も人気の高い地域の１つである浅草から至近の好立地です。東京スカイツリーや浅草寺をはじめとする国内外からの旅行客に人気の観光スポットへのアクセスにも優れることから、レジャー需要の取り込みが見込まれます。2016年６月にオフィスビルからホテル（簡易宿所）にコンバージョンし、「キューブ」と呼ばれる空間で区切られたカプセルホテル型としてオープンしました。キューブは２段構造で、ベッドの下に十分な収納スペースを設置し、その他、テレビ、折り畳み式テーブル、セーフティボックス、コンセント、ＵＳＢ充電ポート等を完備しています。宿泊客のコミュニティスペースとなるロビーラウンジも備えており、外国人のバックパッカーや国内のビジネス客等幅広い客層から支持を得ています。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注１） コンバージョン（用途転換）工事を実施していた期間を記載しています。

（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。

D79：MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			56,230千円	70,271千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			8,008千円	7,844千円
c. 損害保険料			113千円	113千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			47,308千円	61,513千円
(参考)	（1）売上高		197,288千円	205,842千円
		客室収入	188,268千円	200,400千円
		その他収入	9,019千円	5,442千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		141,058千円	135,571千円
	ＡＤＲ		3,808円	3,813円
	RevPAR		3,204円	3,410円
	客室稼働率		84.1%	89.4%
	ＧＯＰ比率		28.5%	34.1%
	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		54.3%	58.0%

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	90.0%
ＡＤＲ（注１）	3,824円
RevPAR（注１）	3,442円
ＮＯＩ（注２）	62百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D79：MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	1,300百万円	
鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	1,300,000	
(1)直接還元法による価格	1,310,000	
①運営収益[(a)-(b)]	70,130	
(a)潜在総収益	70,130	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	12,380	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	3,106	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	360	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	7,844	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
(i)損害保険料	113	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
(j)その他費用	957	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	57,749	
(k)一時金の運用益	3	
(l)資本的支出	1,173	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	3,040	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	53,537	
還元利回り	4.1%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	1,300,000	
割引率	3.9%	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
最終還元利回り	4.3%	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
２．原価法による積算価格	1,030,000	
土地比率	75.3%	
建物比率	23.5%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	1.2%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D80：ホテルマイステイズ鹿児島天文館２番館

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	2019年７月19日			
取得予定価格	1,168百万円			
鑑定評価額	1,180百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	（地番）	鹿児島県鹿児島市呉服町１番17		
	（住居表示）	鹿児島県鹿児島市呉服町１番20号		
交通条件	鹿児島市電「天文館通」駅徒歩２分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	483.23㎡	建蔽率／容積率	100%/700%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル・立体駐車場
	延床面積	2,047.70㎡	建築時期	1985年２月15日
	構造・階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根10階建		
	リノベーション時期	2018年２月～2018年４月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	（自）2017年10月31日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	73室 （うちＴ11室・Ｄ62室）	
賃貸可能面積	2,047.70㎡			
賃貸面積	2,047.70㎡	敷金等	750千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	6,038千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額39.8百万円（１月：月額2.8百万円/２月：月額2.4百万円/３月：月額3.4百万円/４月：月額2.7百万円/５月：月額4.7百万円/６月：月額2.6百万円/７月：月額3.0百万円/８月：月額4.6百万円/９月：月額3.4百万円/10月：月額4.2百万円/11月：月額4.1百万円/12月：月額1.9百万円）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	750千円			
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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	260千円	再調達価格	818,800千円	
長期修繕費（今後12年間）	106,029千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	9.1%			
地域特性等				
対象不動産は、2018年３月にマイステイズブランドのホテルとしてリブランドオープンした、鹿児島県を代表する繁華街である天文館の中心に位置し、ＪＲ鹿児島本線「鹿児島中央」駅から鹿児島市電で約14分の「天文館通」駅から徒歩２分に位置する宿泊特化型ホテルです。西郷隆盛銅像、鶴丸城跡、天璋院篤姫像など周辺散策ができ、桜島、いおワールドかごしま水族館、仙巌園（通称磯庭園）をはじめとする国内外からの旅行客に人気の観光スポットへのアクセスも優れることから、レジャー需要が見込まれます。2018年４月にリノベーションを完了し、同エリアに所在する「ホテルマイステイズ鹿児島天文館」の別館として小規模ながら高稼働率を維持しています。全室リニューアルが施された客室は、セミダブル／ダブル／クイーン／ツインルームで構成されており、居住性の高い仕様となっています。				
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）　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。

D80：ホテルマイステイズ鹿児島天文館２番館

収支状況等				
運用期間			2017年１月１日～ 2017年12月31日	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			27,865千円	64,728千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			3,486千円	3,478千円
c. 損害保険料			125千円	125千円
d. 信託報酬			800千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			23,452千円	60,324千円
(参考)	（1）売上高		111,909千円	146,257千円
		客室収入	101,887千円	131,886千円
		その他収入	10,022千円	14,371千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		84,044千円	81,529千円
	ＡＤＲ		4,271円	6,167円
	RevPAR		3,824円	5,162円
	客室稼働率		89.5%	83.7%
	ＧＯＰ比率		24.9%	44.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー（注１）		－	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率（注１）		－	30.7%

（注１） 2018年１月15日以前はデータが存在しないため、2018年１月16日以降のデータを記載しています。

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	93.3%
ＡＤＲ（注１）	6,321円
RevPAR（注１）	5,895円
ＮＯＩ（注２）	68百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D80：ホテルマイステイズ鹿児島天文館２番館

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	1,180百万円	
鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	1,180,000	
(1)直接還元法による価格	1,190,000	
①運営収益[(a)-(b)]	76,946	
(a)潜在総収益	76,946	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	7,716	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	2,837	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	360	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	3,478	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
(i)損害保険料	125	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
(j)その他費用	915	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	69,229	
(k)一時金の運用益	7	
(l)資本的支出	5,998	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	2,364	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	60,874	
還元利回り	5.1%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	1,180,000	
割引率	4.9%	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
最終還元利回り	5.3%	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
２．原価法による積算価格	502,000	
土地比率	74.8%	
建物比率	23.9%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	1.3%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

D81：ホテルマイステイズ名寄

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	2019年７月19日			
取得予定価格	957百万円			
鑑定評価額	967百万円			
鑑定機関	ＪＬＬ森井鑑定株式会社			
所在地	（地番）	北海道名寄市西三条南五丁目11番他１筆		
	（住居表示）	住居表示は未実施です。		
交通条件	ＪＲ宗谷本線「名寄」駅徒歩10分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,031.40㎡	建蔽率／容積率	80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,985.27㎡（注１）	建築時期	2014年11月６日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根７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６月29日（至）2029年７月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2019年４月30日）				
テナントの総数	1	客室数	70室 （うちＴ7室・Ｄ62室・Ｏ1室）	
賃貸可能面積	1,985.27㎡			
賃貸面積	1,985.27㎡	敷金等	－	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	3,255千円	
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	2019年７月19日から2029年７月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額36.4百万円（１月：月額3.0百万円/２月：月額3.6百万円/３月：月額3.2百万円/４月：月額0百万円/５月：月額2.8百万円/６月：月額3.6百万円/７月：月額4.6百万円/８月：月額4.9百万円/９月：月額3.6百万円/10月：月額3.2百万円/11月：月額2.3百万円/12月：月額1.6百万円）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	2019年５月	
早期修繕費（１年以内）	－	再調達価格	544,000千円	
長期修繕費（今後12年間）	31,705千円			
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	2019年５月	
予想最大損失率（ＰＭＬ）	2.6%			
地域特性等				
対象不動産は、ＪＲ宗谷本線「名寄」駅から徒歩10分という立地にあり、道北圏一円エリアのビジネス・観光の拠点に適した宿泊特化型ホテルです。2014年竣工と比較的新しく、2017年９月にマイステイズブランドのホテルとしてリブランドオープンした清潔感のあるホテルであり、大浴場を有し、ビジネス客を中心に高い支持を得ています。名寄市は旭川市より北へ80ｋｍに位置し、道北圏一円エリアのビジネス・観光の拠点エリアであり、また、冬には「シルキースノー」と呼ばれる雪質でのスキー、夏には市内を取り囲んで広がるひまわり畑が有名であることから、ビジネス・観光客両方の底堅い需要が見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注１）　このほか、附属建物として物置（2.00㎡）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。

D81：ホテルマイステイズ名寄

収支状況等				
運用期間			2017年９月１日～ 2017年12月31日（注１）	2018年１月１日～ 2018年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（=（1）－（2））			25,288千円	64,554千円
a. 借地料			－	－
b. 公租公課			1,686千円	5,890千円
c. 損害保険料			29千円	89千円
d. 信託報酬			267千円	800千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a. ＋ b. ＋ c. ＋ d.]）			23,304千円	57,775千円
(参考)	（1）売上高		49,292千円	156,757千円
		客室収入	45,291千円	144,007千円
		その他収入	4,000千円	12,750千円
	（2）営業費用 （上記a.～d.は含みません）		24,003千円	92,203千円
	ＡＤＲ		6,776円	7,278円
	RevPAR		5,303円	5,636円
	客室稼働率		78.3%	77.4%
	ＧＯＰ比率		51.3%	41.2%
	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		4.0%	5.7%

（注１） 2017年８月31日以前はデータが存在しないため、2017年９月１日以降のデータを記載しています。

＜ホテル指標＞

客室稼働率（注１）	78.0%
ＡＤＲ（注１）	7,351円
RevPAR（注１）	5,734円
ＮＯＩ（注２）	59百万円

（注１） 2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）の平均値です。

（注２） ＮＯＩは、2019年４月末日時点の直近12か月（2018年５月１日から2019年４月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

D81：ホテルマイステイズ名寄

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	967百万円	
鑑定評価機関	ＪＬＬ森井鑑定株式会社	
価格時点	2019年４月１日	
項目	内容（単位：千円）	概要等
１．収益還元法による収益価格	967,000	
(1)直接還元法による価格	979,000	
①運営収益[(a)-(b)]	65,509	
(a)潜在総収益	65,509	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)空室損失等	－	
②運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	6,586	
(c)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
(d)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
(e)修繕費	793	類似不動産の費用水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(f)プロパティマネジメントフィー	－	
(g)テナント募集費用等	－	
(h)公租公課	5,004	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
(i)損害保険料	89	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
(j)その他費用	700	
③運営純収益（ＮＯＩ）[①-②]	58,923	
(k)一時金の運用益	－	
(l)資本的支出	1,849	類似不動産における資本的支出の水準及びＥＲにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定
(m)ＦＦ＆Ｅリザーブ	3,229	類似不動産におけるＦＦ＆Ｅリザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
④純収益（ＮＣＦ）[③＋(k)-(l)-(m)]	53,845	
還元利回り	5.5%	近隣地域または同一需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
(2)ＤＣＦ法による価格	954,000	
割引率	5.3%	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
最終還元利回り	5.7%	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
２．原価法による積算価格	758,000	
土地比率	5.1%	
建物比率	89.3%	
ＦＦ＆Ｅ価格比率	5.6%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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。	

（２）　海外資産に係る投資ストラクチャー変更の概要等

①　海外資産に係る投資ストラクチャー変更の概要

本投資法人は、英領ケイマン諸島のグランドケイマン島に所在する海外不動産である本海外ホテル２物件（「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 Interest（長期不動産賃借権に相当する権利です。）等（注１）を裏付不動産として保有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。）に対する本海外不動産匿名組合出資持分（持分割合100％）を2018年９月より保有していました。しかしながら、投資法人に係る課税の特例（いわゆる導管性要件）（注２）の一つである「他の法人の株式又は出資の50％以上を有していないこと」との要件（いわゆる会社支配禁止要件）について、匿名組合契約に基づく出資を含める旨の租税特別措置法の改正（以下「本改正」といいます。）が2019年４月１日に施行されたことにより、本投資法人は本海外不動産匿名組合出資持分に関して、匿名組合出資持分の100％を保有していることから、かかる匿名組合出資持分への投資を継続する場合、本改正の施行日（2019年４月１日）以後に開始する本投資法人の事業年度である2019年12月期より会社支配禁止要件を満たさなくなることが見込まれました。

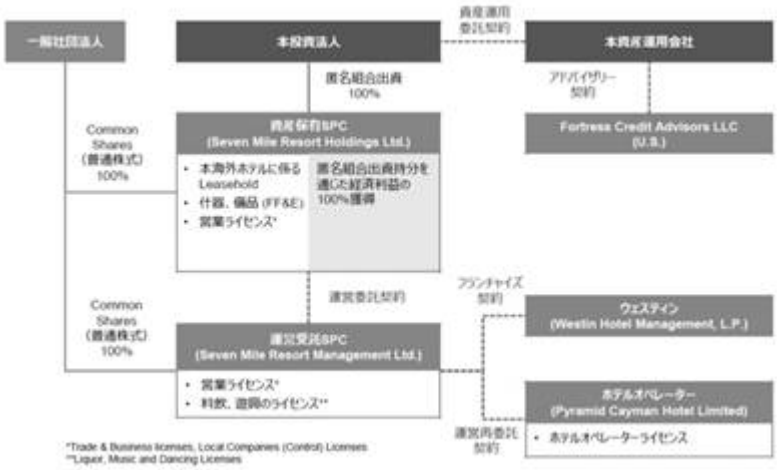
これを受け、本投資法人は、2019年５月９日（ケイマン諸島の現地時間）付で、本海外ホテルに対する投資ストラクチャーを、匿名組合契約に基づく出資からその裏付不動産である本海外ホテルのLeasehold等を直接保有する形態へ変更しました（以下、かかる変更を「本ストラクチャー変更」といいます。）。本ストラクチャー変更においては、本投資法人は、匿名組合の営業者である資産保有SPCとの間で匿名組合契約を合意解約し、匿名組合契約の終了に伴い匿名組合の営業者である資産保有SPCより本海外ホテルのLeasehold等の現物配当を受けています。これにより、本投資法人は、本海外ホテルのLeasehold等を直接保有し、本海外ホテルの運用を継続しています。また、これに伴い、本投資法人は資産保有SPCが本海外ホテルの運営受託者との間で締結していた契約を承継しています。

（注１）　資産保有SPCは、本海外ホテルに係るFF&Eなどの動産をLeasehold Interestと併せて保有していました。「FF&E」とは、Furniture、Fixture＆Equipmentの略であり、家具、什器、備品、装飾品及び厨房機器等、ホテル運営に必要な資産をいいます。以下、本海外ホテルのLeasehold Interest及びFF&Eなどの動産を総称して、「Leasehold等」といいます。

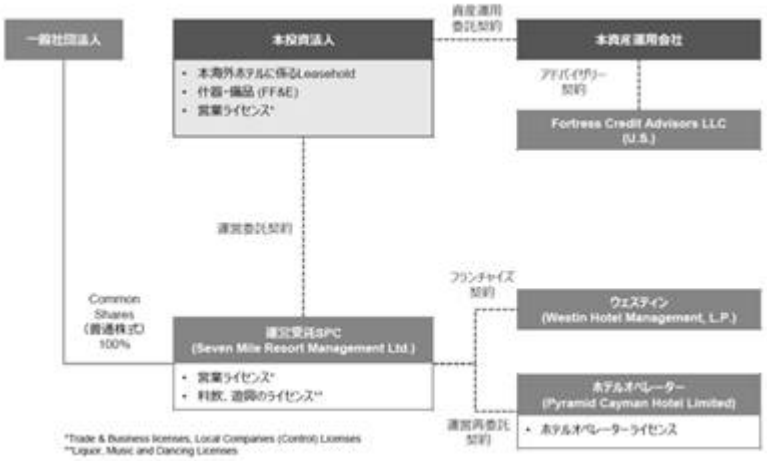
（注２）　税法上、投資法人に係る課税の特例規定により、一定の要件（導管性要件）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、利益の配当等を投資法人の損金に算入することが認められています。

本ストラクチャー変更前後のストラクチャー図は、以下のとおりです。

（変更前）



（変更後）



② 海外資産の概要

D200：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

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	不動産		信託受託者	－
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 Island（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）		
交通条件	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			
取得年月日	2019年５月９日（注１）（注２）		収支状況等	（単位：米ドル）
取得価格（注３）	30,118百万円（272,687千米ドル）		事業期間	2018年９月28日（注４）～2018年12月31日
土地	所有形態	Leasehold Interest（長期不動産賃借権）		
	用途地域	ホテル/観光地区	賃貸事業収入①	7,376,214
	地積	7.249エーカー（約29,336㎡）	賃料収入（ＧＯＰ）	7,373,445
	建蔽率/容積率	－		
建物	所有形態	Leasehold Interest（長期不動産賃借権）	その他収入	2,769
	用途	ホテル	賃貸事業費用②	1,982,434
	業態	リゾートタイプ	維持管理費	14,131
	延床面積	231,728平方フィート（約21,528㎡）	公租公課	－
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造５階建	損害保険料	436,975
	建築時期	1994年	減価償却費③	1,469,161
	リノベーション時期/コンバージョン期間	2016年５月～2017年12月	その他費用	62,167
			賃貸事業損益（①-②）	5,393,778
			ＮＯＩ（①-②+③）	6,862,939

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、2019年３月には同空港の拡張工事が完了し、今後も観光客の増加が見込まれます。
特記事項
・本投資法人、運営受託者であるSeven Mile Resort Management Ltd.及びWestin Hotel Management, L.P.が締結しているOwner Agreement（オーナー契約）、並びに運営受託者であるSeven Mile Resort Management Ltd.及びWestin Hotel Management, L.P.が締結しているFranchise Agreement（フランチャイズ契約）により、本投資法人が資産を譲渡し、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。 ・対象不動産のLeasehold Interestの譲渡には、ケイマン諸島法上、ケイマン諸島政府の承認が必要となります。

運営委託契約の概要	
運営委託会社	本投資法人
運営受託者	Seven Mile Resort Management Ltd.
契約期間	2019年５月９日（注２）より10年間
運営委託報酬	実費相当額
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。
運営委託報酬の改定について	－
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。

参考情報（2018年９月28日（注４）～2018年12月31日）		
ホテル売上高（米ドル）		17,935,935
	客室収入	10,330,117
	その他客室以外の収入	7,605,818
ホテル費用（上記「賃貸事業費用②」は含みません）（米ドル）		10,562,490
ＡＤＲ（米ドル）		400.95
RevPAR（米ドル）		317.02
ＧＯＰ（米ドル）		7,373,445
ＧＯＰ比率		41.1%
客室稼働率		79.1%
宿泊形態	デイリー（１～６泊）	100.0%
	ウィークリー（７～29泊）	0.0%
	マンスリー（30泊～）	0.0%

（注１） 本投資法人が、合意解約による匿名組合契約の終了に伴い、匿名組合の営業者よりである資産保有SPCより当該資産（本海外ホテルのLeasehold Interest及びFF&Eなどの動産。）の現物配当を受けた日を記載しています。

（注２） ケイマン諸島の現地時間を記載しており、日本時間では2019年５月10日です。

（注３） 本投資法人が匿名組合契約の合意解約に伴う現物配当により当該資産（本海外ホテルのLeasehold Interest及びFF&Eなどの動産。）を資産保有SPCより承継した2019年５月９日（注２）時点の本海外ホテルのLeasehold等の資産保有SPCにおける想定帳簿価額を記載しています。また、日本円については、2018年７月26日に締結した為替予約契約（2018年９月26日付で実行済み）に基づく米ドルと日本円の為替予約レートである１米ドル＝110.45円で邦貨換算した金額を記載しています。

（注４） ケイマン諸島の現地時間を記載しており、日本時間では2018年９月29日です。

D201：サンシャイン・スイーツ・リゾート

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	不動産		信託受託者	－
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・チベッツ・ハイウェイ 1465）		
交通条件	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			
取得年月日	2019年５月９日（注１）（注２）		収支状況等	（単位：米ドル）
取得価格（注３）	5,854百万円（53,001千米ドル）		事業期間	2018年９月28日（注４）～2018年12月31日
土地	所有形態	Leasehold Interest（長期不動産賃借権）		
	用途地域	ホテル/観光地区	賃貸事業収入①	1,216,693
	地積（注４）	6.290エーカー（約25,454㎡）	賃料収入（ＧＯＰ）	1,216,693
	建蔽率/容積率	－		
建物	所有形態	Leasehold Interest（長期不動産賃借権）	その他収入	－
	用途	ホテル	賃貸事業費用②	433,934
	業態	リゾートタイプ	維持管理費	－
	延床面積	72,367平方フィート（約6,723㎡）	公租公課	－
	構造・階数	鉄筋コンクリート造３階建	損害保険料	115,693
	建築時期	1999年	減価償却費③	309,816
	リノベーション時期/コンバージョン期間	2016年10月	その他費用	8,425
			賃貸事業損益（①-②）	782,759
			ＮＯＩ（①-②+③）	1,092,575
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、コーヒーメーカー、調理器具一式を備えたキッチンを完備しており、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。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、2019年３月には同空港の拡張工事が完了し、今後も観光客の増加が見込まれます。				
特記事項				
・対象不動産のLeasehold Interestの譲渡には、ケイマン諸島法上、ケイマン諸島政府の承認が必要となります。				

運営委託契約の概要	
運営委託会社	本投資法人
運営受託者	Seven Mile Resort Management Ltd.
契約期間	2019年５月９日（注２）より10年間
運営委託報酬	実費相当額
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。
運営委託報酬の改定について	－
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。

参考情報（2018年９月28日（注４）～2018年12月31日）		
ホテル売上高（米ドル）		2,822,640
	客室収入	1,887,398
	その他客室以外の収入	935,242
ホテル費用（上記「賃貸事業費用②」は含みません）（米ドル）		1,605,947
ＡＤＲ（米ドル）		184.51
RevPAR（米ドル）		151.66
ＧＯＰ（米ドル）		1,216,693
ＧＯＰ比率		43.1%
客室稼働率		82.2%
宿泊形態	デイリー（１～６泊）	100.0%
	ウィークリー（７～29泊）	0.0%
	マンスリー（30泊～）	0.0%

（注１） 本投資法人が、合意解約による匿名組合契約の終了に伴い、匿名組合の営業者よりである資産保有SPCより当該資産（本海外ホテルのLeasehold Interest及びFF&Eなどの動産。また、（注５）記載の隣接地を含みます。）の現物配当を受けた日を記載しています。

（注２） ケイマン諸島の現地時間を記載しており、日本時間では2019年５月10日です。

（注３） 本投資法人が匿名組合契約の合意解約に伴う現物配当により当該資産（本海外ホテルのLeasehold Interest及びFF&Eなどの動産。また、（注５）記載の隣接地を含みます。）を資産保有SPCより承継した2019年５月９日（注２）時点の本海外ホテルのLeasehold等の資産保有SPCにおける想定帳簿価額を記載しています。また、日本円については、2018年７月26日に締結した為替予約契約（2018年９月26日付で実行済み）に基づく米ドルと日本円の為替予約レートである１米ドル＝110.45円で邦貨換算した金額を記載しています。

（注４） ケイマン諸島の現地時間を記載しており、日本時間では2018年９月29日です。

（注５） 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。

（３）　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（第31期末後譲渡済資産を除きます。以下同じです。）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７）
A26	日神パレステージ代田橋	東京都杉並区和泉一丁目31番２号	信託受益権（注８）	1,251	0.2	1,210	A
A27	日神パレステージ東長崎	東京都豊島区長崎五丁目４番１号	信託受益権（注８）	1,229	0.2	1,330	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８）	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８）	1,070	0.2	1,140	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８）	1,505	0.3	1,430	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８）	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８）	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８）	1,023	0.2	1,090	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８）	906	0.2	1,010	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８）	795	0.2	770	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８）	676	0.1	669	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８）	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８）	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８）	620	0.1	755	A
A43	カレッジスクエア町田	東京都町田市中町三丁目４番４号	信託受益権（注８）	589	0.1	535	A
A44	ベレール目黒	東京都目黒区目黒一丁目２番15号	信託受益権（注８）	589	0.1	621	A
A45	ワコーレ綱島Ｉ	神奈川県横浜市港北区樽町二丁目７番47号	信託受益権（注８）	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８）	566	0.1	573	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８）	557	0.1	497	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８）	510	0.1	554	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	0.5	3,360	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７）
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	4,280	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	2,650	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	1,950	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	1,130	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	740	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	1,390	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	588	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	453	B
A66	ヴィスコンティ覚王山	愛知県名古屋市千種区御棚町二丁目44番	信託受益権	255	0.1	281	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	1,260	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	650	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	0.2	1,290	D
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	0.3	2,100	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	1,110	B
A79	レーベスト本陣	愛知県名古屋市中村区鳥居通二丁目13番	信託受益権	674	0.1	831	B
A80	レーベスト松原	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	815	B
A82	アルバ則武新町	愛知県名古屋市西区則武新町三丁目６番８号	信託受益権	608	0.1	752	B
A83	レーベスト名駅南	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	769	B
A84	レーベスト平安	愛知県名古屋市北区平安二丁目13番17号	信託受益権	595	0.1	727	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	736	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	652	B
A87	エクセレンテ神楽坂	東京都新宿区山吹町128番１他１筆	信託受益権	543	0.1	650	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	584	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７)
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	626	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	642	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他２筆	信託受益権	446	0.1	540	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	541	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	446	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	457	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	447	B
A96	センチュリーパーク新川1番館	愛知県名古屋市港区新川町四丁目１番２	信託受益権	335	0.1	452	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	328	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	389	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	332	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	2,040	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	0.3	1,810	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	0.3	1,820	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	3,130	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	1.0	5,560	C
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	0.5	2,790	B
小計(計62物件)				61,265	12.2	70,664	－
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	3,720	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	2,450	C
小計(計２物件)				5,600	1.1	6,170	－
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	4,930	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	0.5	4,620	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	1.2	14,300	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７）
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	1.0	7,280	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	1.0	6,710	B
D06	ホテルマイステイズプレミア堂島	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	0.8	7,490	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	0.6	6,410	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	0.5	6,940	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	0.4	3,560	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	2,870	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	5,700	B
D12	フレックステイイン飯田橋	東京都新宿区新小川町３番26号	信託受益権	1,381	0.3	1,980	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	2,190	B
D14	フレックステイイン品川	東京都品川区北品川一丁目22番19号	信託受益権	1,242	0.2	1,960	B
D15	フレックステイイン常盤台	東京都板橋区常盤台一丁目52番５号	信託受益権	1,242	0.2	2,100	B
D16	フレックステイイン巣鴨	東京都豊島区巣鴨三丁目６番16号	信託受益権	1,192	0.2	2,050	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	0.2	4,300	B
D18	フレック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	0.1	1,250	B
D19	フレックステイイン中延Ｐ1	東京都品川区二葉四丁目27番12号	信託受益権	589	0.1	769	B
D20	フレックステイイン中延Ｐ2	東京都品川区二葉四丁目27番８号	信託受益権	283	0.1	370	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	1.7	9,720	B
D22	ホテルマイステイズ函館五稜郭	北海道函館市本町26番17号	信託受益権	2,792	0.6	3,700	B
D23	フレックステイイン白金	東京都港区白金五丁目10番15号	信託受益権	2,119	0.4	2,220	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	1.6	8,160	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	1.1	7,170	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	0.8	3,850	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	0.7	4,770	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７）
D28	ホテルマイステイズ清水（注９）	静岡県静岡市清水区真砂町１番23号	信託受益権	2,198	0.4	2,340	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	0.3	1,840	B
D30	フレックステイイン東十条	東京都北区中十条二丁目10番２号	信託受益権	1,277	0.3	1,340	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	0.2	1,610	B
D32	フレック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	1,150	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	1,110	B
D34	フレック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	1,030	B
D35	フレックステイイン江古田	東京都練馬区栄町８番６号	信託受益権	5,069	1.0	4,820	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	0.2	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	0.2	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	0.6	3,050	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	0.2	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	0.2	1,160	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	906	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	5.3	26,600	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	4.2	23,100	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	1.6	8,740	C
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	1.6	7,040	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	2.7	14,500	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	0.4	2,220	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	1.6	9,800	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	2.6	13,500	D

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７）
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	2.0	10,100	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	1.8	9,010	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	1.6	8,300	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	1.1	5,490	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	2,810	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	0.5	2,760	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	0.3	1,640	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	0.8	4,140	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	0.6	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	4.1	21,400	B
D61	ホテルマイステイズプレミア札幌パーク	北海道札幌市中央区南九条西二丁目２番10号	信託受益権	16,731	3.3	17,000	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	1.1	5,370	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	1.0	5,090	B
D64	ホテルマイステイズ札幌アスペン	北海道札幌市北区北八条西四丁目５番１他７筆	信託受益権	15,543	3.1	15,700	D
D65	アートホテル石垣島	沖縄県石垣市大川西真地554番２他４筆	信託受益権	9,731	1.9	9,830	B
D66	ホテルマイステイズ富士山　展望温泉	山梨県富士吉田市新倉字出口2652番１他15筆	信託受益権	9,405	1.9	9,500	B
D67	ホテルソニア小樽	北海道小樽市色内一丁目４番20号	信託受益権	5,930	1.2	5,990	D
D68	ホテルマイステイズ金沢キャッスル	石川県金沢市此花町10番17号	信託受益権	5,682	1.1	5,740	D
D69	アートホテル新潟駅前	新潟県新潟市中央区笹口一丁目１番	信託受益権	5,524	1.1	5,580	D
D70	ホテルマイステイズ名古屋錦	愛知県名古屋市中区錦三丁目８番21号	信託受益権	5,197	1.0	5,250	C
D71	ホテルノルド小樽	北海道小樽市色内一丁目４番16号	信託受益権	4,296	0.9	4,340	D
D72	ホテルマイステイズ鹿児島天文館	鹿児島県鹿児島市山之口町２番７号	信託受益権	3,445	0.7	3,480	E
D73	アートホテル旭川	北海道旭川市七条通六丁目29番２	信託受益権	3,197	0.6	3,230	D

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７）
D74	ホテルマイステイズ松山	愛媛県松山市大手町一丁目10番10	信託受益権	3,098	0.6	3,130	E
D75	ホテルマイステイズ札幌すすきの	北海道札幌市中央区南七条西五丁目１番６他１筆	信託受益権	3,059	0.6	3,090	C
D76	ホテルマイステイズ札幌中島公園	北海道札幌市中央区南十四条西一丁目１番20号	信託受益権	2,118	0.4	2,140	C
D77	ホテルマイステイズ札幌中島公園別館	北海道札幌市中央区南十一条西一丁目４番３号	信託受益権	1,584	0.3	1,600	D
D78	フレックステイイン桜木町	神奈川県横浜市中区花咲町二丁目72番２他４筆	信託受益権	1,425	0.3	1,440	E
D79	MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前	東京都台東区蔵前二丁目６番７号	信託受益権	1,287	0.3	1,300	E
D80	ホテルマイステイズ鹿児島天文館２番館	鹿児島県鹿児島市呉服町１番20号	信託受益権	1,168	0.2	1,180	E
D81	ホテルマイステイズ名寄	北海道名寄市西三条南五丁目11番他１筆	信託受益権	957	0.2	967	C
D200	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 セブンマイルビーチロード30620	Leasehold Interest（注11）	30,118（272,687千米ドル）	6.0	31,478	F
D201	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 エスタリー・チベッツ・ハイウェイ 1465	Leasehold Interest（注11）	5,854（53,001千米ドル）	1.2	6,096	F
小計（計83物件）				416,595	83.1	475,428	－
中計（計147物件）				483,461	96.4	552,262	－
－	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12）	17,845	3.6	－	－
特定目的会社優先出資証券小計（計１件）				17,845	3.6	－	－
合計（計148物件）				501,307	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。但し、海外資産については200以降の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）」、「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。「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、本投資法人が匿名組合契約の合意解約に伴う現物配当によりLeasehold Interest等を資産保有SPCより承継した2019年５月９日（ケイマン諸島の現地時間。日本時間では2019年５月10日）時点の各本海外ホテルのLeasehold等の資産保有SPCにおける想定帳簿価額を記載し、円建ての金額は、ドル建ての金額を、資産保有SPCへの出資に際し実行した為替予約取引（2018年７月26日付で為替予約契約締結、2018年９月26日付で実行）により固定された為替レートである１米ドル＝110.45円で邦貨換算して記載しています。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。但し、当該想定帳簿価額は、本書の日付現在における見込額であり、今後変動する可能性があります。

（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31期末現在において保有していた物件については2018年12月末日を、2018年12月末日以降に投資ストラクチャーの変更により直接保有することとなった「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」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」並びに取得予定資産については、2019年４月１日を価格時点とする鑑定評価額を記載しています。「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」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」の鑑定評価においては、現地鑑定検証方式（注６）を採用しています。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価格を含みます。なお、委託先は、後記（注７）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、取得時鑑定評価額はありません。

（注６）　「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。

（注７）　「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：株式会社アセッ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：ＪＬＬ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
Ｆ：シービーアールイー株式会社 （現地鑑定会社：CBRE, Inc.）

（注８）　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

「日神パレステージ代田橋」、「日神パレステージ東長崎」、「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９）　オペレーター変更に伴い、2019年４月１日付で物件名称を「ホテルビスタ清水」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）　建物及び土地に係る英領ケイマン法上の長期不動産賃借権に相当する権利（期間：99年、年間賃借料：１米ドル又は１ケイマン諸島ドル）です。

（注12）　「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（発行済優先出資証券の49.0％相当）です。

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。

（2019年５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	302,089.25	46.7
		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	フレックステイイン品川		
		D15	フレックステイイン常盤台		
		D16	フレックステイイン巣鴨		
		D17	ホテルマイステイズ大手前		
		D18	フレックステイイン清澄白河		
		D19	フレックステイイン中延Ｐ１		
		D20	フレックステイイン中延Ｐ２		
		D23	フレックステイイン白金		
		D24	ホテルマイステイズ羽田		
		D25	ホテルマイステイズ亀戸Ｐ１		
		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Ｐ２		
		D28	ホテルマイステイズ清水		
		D30	フレックステイイン東十条		
		D31	ホテルマイステイズ宇都宮		
		D32	フレックステイイン川崎貝塚		
		D34	フレックステイイン川崎小川町		
		D35	フレックステイイン江古田		
		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		
		D52	別府亀の井ホテル		
		D53	ホテルマイステイズ札幌駅北口		
		D54	ホテルマイステイズ横浜関内		
		D57	ホテルマイステイズ大分		
		D58	ホテルマイステイズ五反田		
		D59	ホテルマイステイズ立川		
		D60	ホテルマイステイズプレミア赤坂		
		D61	ホテルマイステイズプレミア札幌パーク		
		D62	ホテルマイステイズ上野イースト		
		D63	ホテルマイステイズ御堂筋本町		
		D66	ホテルマイステイズ富士山 展望温泉		
		D67	ホテルソニア小樽		

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）
		D68	ホテルマイステイズ金沢キャッスル		
		D70	ホテルマイステイズ名古屋錦		
		D71	ホテルノルド小樽		
		D72	ホテルマイステイズ鹿児島天文館		
		D74	ホテルマイステイズ松山		
		D75	ホテルマイステイズ札幌すすきの		
		D76	ホテルマイステイズ札幌中島公園		
		D77	ホテルマイステイズ札幌中島公園別館		
		D78	フレックステイイン桜木町		
		D79	MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前		
		D80	ホテルマイステイズ鹿児島天文館２番館		
		D81	ホテルマイステイズ名寄		

（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） 「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）」並びに「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（2019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

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本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、多額の資本的支出、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）及び元利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し、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おいては、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、2019年７月１日付で覚書の有効期間を延長しており、本書の日付現在、当該覚書に基づきホテル３物件及び住居８物件の取得に係る優先交渉権（取得予定資産15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、本海外ホテルへの投資に際し、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に保有する予定のホテル物件83物件（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71物件）は、ＭＨＭ又はその子会社の運営に委ねられていますが、ＭＨＭ又はその子会社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又はその子会社以外の第三者に委託する必要が生じた場合には、円滑にホテル運営の移管がなされる保証はなく、また、ＭＨＭ又はその子会社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、2017年12月27日付でＦＩＧ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、ＦＩＧ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、ＦＩＧ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ＦＩＧの間で、ＦＩＧが、引き続きＦＩＧ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、ＦＩＧ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日付で保有する本投資法人の投資口の一部を売却し、その後、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が、カリオペ及びラヨが当該売却後に保有する残りの全ての投資口を承継し、カストディアンを通じて間接保有しています。当該売却前におけるカリオペ及びラヨの投資口保有比率の合計は15.9％でしたが、本書の日付時点におけるFJODF GP INV Holdings LLC及びFIG LLCの投資口保有比率の合計は2.2％まで減少しています。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有効期間の延長によるスポンサー・パイプラインの維持は、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。

（ニ）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、ＦＩＧ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、これらが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（免震装置や制震装置を含む建物の素材の強度・機能の不具合、基準への不適合を含みます。）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。

（ヘ）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りなく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、又は一定の手続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りなく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、又は一定の手続の履践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年法律第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にとどまります。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ＰＣＢ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」に記載された投資方針に基づき運用を行いますが、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。

（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が、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日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83物件（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60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19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19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、ホテルマイステイズ函館五稜郭、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札幌アスペン、アートホテル石垣島、アートホテル新潟駅前及びアートホテル旭川については、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、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。また、マルチテナント物件においても、ホテル賃借人に賃貸する部分からの収益が不動産全体の収益において大きな割合を占めています。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、ＦＦ＆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シング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シング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、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生じる場合があり、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。本投資法人が保有する「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しています。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対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。

（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保有しています。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が浅く、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又は想定外の損害（損害賠償義務の負担を含みます。）を被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。

本投資法人が現時点において保有する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ていますが、同社の運営状況の監督は、当該ホテルの運営を受託するSPCのアセット・マネージャーであるフォートレス・グループが負うところが大きく、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。

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「８．課税上の取扱い」をご参照ください。

なお、本海外ホテルに関しては、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。本投資法人は通貨プット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。本投資法人が保有する本海外ホテルからの収益に関し、本投資法人は、６ヶ月又は随時決定する期間における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っており、今後も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、当該ヘッジ期間修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の低減に努めていますが、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っていますが、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（匿名組合出資を含み、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31期（2018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、第32期（2019年６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。

（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。

（ニ）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、当期未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。

（ニ）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た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。

（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。

（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．　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係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 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	0.48000% （注１）	2019年 ７月16日	無担保・無保証
		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	0.60000% （注１）	2021年 １月22日	無担保・無保証
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	10,433 百万円	0.55818% （注２）	2020年 ３月30日	無担保・無保証
		2016年 ３月31日	10,433 百万円	0.65818% （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	0.55818% （注２）	2020年 ６月15日	無担保・無保証
		2016年 ６月15日	1,000 百万円	0.65818% （注２）	2021年 ６月15日	
タームローン（D）	株式会社イオン銀行	2016年 ６月30日	3,000 百万円	0.65818% （注２）	2021年 ６月30日	無担保・無保証
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	0.45818% （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	0.55818% （注２）	2020年 ７月20日	
		2016年 ７月20日	1,700 百万円	0.65818% （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	2017年 ３月14日	3,250 百万円	0.45818% （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	0.55818% （注２）	2021年 ３月14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
	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	4,750 百万円	0.65818% （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	0.50818% （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	0.60818% （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	3,700 百万円	0.30818% （注２）	2019年 10月13日	無担保・無保証
		2017年 10月13日	1,868 百万円	0.35818% （注２）	2020年 10月13日	
		2017年 10月13日	1,867 百万円	0.45818% （注２）	2021年 10月13日	
		2017年 10月13日	5,365 百万円	0.65818% （注２）	2022年 10月13日	
		2017年 10月13日	3,565 百万円	0.75818% （注２）	2023年 10月13日	
		2017年 10月13日	3,560 百万円	0.85818% （注２）	2024年 10月11日	
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	0.35818% （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	0.45818% （注２）	2022年 ７月17日	
		2018年 ７月17日	9,659 百万円	0.55818% （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 株式会社三井住友銀行 株式会社三菱ＵＦＪ銀行 株式会社新生銀行 シティバンク、エヌ・エイ東京支店 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2018年 ８月２日	2,359 百万円	0.35818% （注２）	2021年 ８月２日	無担保・無保証
	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三菱ＵＦＪ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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2018年 ９月26日	10,761 百万円	0.35818% （注２）	2021年 ９月26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
	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三菱ＵＦＪ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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2018年 ９月26日	13,120 百万円	0.45818% （注２）	2022年 ９月26日	
	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三菱ＵＦＪ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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2018年 ９月26日	13,119 百万円	0.55818% （注２）	2023年 ９月26日	
タームローン (I)	株式会社三菱ＵＦＪ銀行 三井住友信託銀行株式会社	2019年 １月22日	4,250 百万円	0.37250% （注１）	2022年 １月22日	無担保・ 無保証
ニューシンジケートローン （K）	株式会社みずほ銀行 株式会社三菱ＵＦＪ銀行 三井住友信託銀行株式会社 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 株式会社福岡銀行 株式会社静岡銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社池田泉州銀行	2019年 ３月29日	7,934 百万円	0.36100% （注１）	2022年 ３月29日	無担保・ 無保証
	株式会社あおぞら銀行 株式会社西日本シティ銀行 株式会社栃木銀行	2019年 ３月29日	2,500 百万円	0.59400% （注１）	2024年 ３月29日	
	株式会社きらぼし銀行	2019年 ３月29日	1,000 百万円	0.85818% （注２）	2029年 ３月29日	
タームローン （Ｊ）	シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2019年 ６月17日	1,000 百万円	0.34000% （注１）	2022年 ６月17日	無担保・ 無保証
タームローン （K）	株式会社日本政策投資銀行	2019年 ６月28日	1,000 百万円	－ （注３）	2022年 ６月17日	無担保・ 無保証
	短期借入金合計		0 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 (年率)		224,774 百万円	0.52% （注４）		

（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、2019年５月29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） タームローン（Ｋ）については、金利スワップ契約により金利が実質的に固定されていますが、2019年６月20日現在において固定化後の金利が確定していないため、適用利率は記載していません。
（注４） 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３位を四捨五入して記載しています。タームローン（Ｋ）については、上記（注３）のとおり、2019年６月20日現在において金利スワップ契約による固定化後の金利が確定していないため、2019年６月20日現在における想定利率を用いて算出しています。
（注５） 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係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（Ｌ））については、借入契約に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。2019年７月16日に返済期限を迎えるニューシンジケートローン（Ｅ）の借入期間４年（借入残高28,979百万円）のトランシェについては、2019年７月16日に返済期限を迎える予定であり、同日付でその全額につき借換えを行う予定ですが、2019年６月20日現在において当該借換えに係る新規借入れの内容は確定していないため、2019年６月20日現在におけるニューシンジケートローン（Ｅ）に係る借入契約の内容に基づき記載しています。

（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 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	0.48000%（注１）	2019年７月16日	無担保・無保証
		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	0.60000%（注１）	2021年１月22日	無担保・無保証
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	10,433百万円	0.55818%（注２）	2020年３月30日	無担保・無保証
		2016年３月31日	10,433百万円	0.65818%（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	0.55818%（注２）	2020年６月15日	無担保・無保証
		2016年６月15日	1,000百万円	0.65818%（注２）	2021年６月15日	
タームローン（Ｄ）	株式会社イオン銀行	2016年６月30日	3,000百万円	0.65818%（注２）	2021年６月30日	無担保・無保証
		2016年７月20日	700百万円	0.45818%（注２）	2019年７月20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	1,600百万円	0.55818%（注２）	2020年7月20日	無担保・無保証
		2016年7月20日	1,700百万円	0.65818%（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	0.45818%（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	0.55818%（注２）	2021年3月14日	
		2017年3月14日	4,750百万円	0.65818%（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	0.50818%（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	0.60818%（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	3,700百万円	0.30818%（注２）	2019年10月13日	無担保・無保証
		2017年10月13日	1,868百万円	0.35818%（注２）	2020年10月13日	
		2017年10月13日	1,867百万円	0.45818%（注２）	2021年10月13日	
		2017年10月13日	5,365百万円	0.65818%（注４）（注９）	2022年10月13日	
		2017年10月13日	3,565百万円	0.75818%（注２）	2023年10月13日	
		2017年10月13日	3,560百万円	0.85818%（注２）	2024年10月11日	
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	0.35818%（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	0.45818%（注２）	2022年7月17日	
		2018年7月17日	9,659百万円	0.55818%（注２）	2023年7月14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
ニューシンジケートローン（Ｊ）	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三菱ＵＦＪ銀行 株式会社新生銀行 シティバンク、エヌ・エイ東京支店 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2018年 ８月２日	2,359 百万円	0.35818% （注２）	2021年 ８月２日	無担保・無保証
	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三菱ＵＦＪ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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2018年 ９月26日	10,761 百万円	0.35818% （注２）	2021年 ９月26日	
	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三菱ＵＦＪ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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2018年 ９月26日	13,120 百万円	0.45818% （注２）	2022年 ９月26日	
	株式会社みずほ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社三菱ＵＦＪ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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2018年 ９月26日	13,119 百万円	0.55818% （注２）	2023年 ９月26日	
タームローン（I）	株式会社三菱ＵＦＪ銀行 三井住友信託銀行株式会社	2019年 １月22日	4,250 百万円	0.37250% （注１）	2022年 １月22日	無担保・無保証
ニューシンジケートローン（K）	株式会社みずほ銀行 株式会社三菱ＵＦＪ銀行 三井住友信託銀行株式会社 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 株式会社福岡銀行 株式会社静岡銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社池田泉州銀行	2019年 ３月29日	7,934 百万円	0.36100% （注１）	2022年 ３月29日	無担保・無保証

	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
	株式会社あおぞら銀行 株式会社西日本シティ銀行 株式会社栃木銀行	2019年 ３月29日	2,500 百万円	0.59400% （注１）	2024年 ３月29日	
	株式会社きらぼし銀行	2019年 ３月29日	1,000 百万円	0.85818% （注２）	2029年 ３月29日	
タームローン（Ｊ）	シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2019年 ６月17日	1,000 百万円	0.34000% （注１）	2022年 ６月17日	無担保・無保証
タームローン（Ｋ）	株式会社日本政策投資銀行	2019年 ６月28日	1,000 百万円	―（注３）	2022年 ６月17日	無担保・無保証
ニューシンジケートローン（Ｌ）	株式会社みずほ銀行により組成されるシンジケート団	2019年 ７月19日	2,686 百万円	0.25818% (注2)	2020年 ７月18日 (注7)	無担保・無保証
		2019年 ７月19日	4,943 百万円	―（注４）	2023年 １月16日	
		2019年 ７月19日	4,943 百万円	―（注４）	2024年 １月16日	
		2019年 ７月19日	4,943 百万円	―（注４）	2024年 ７月16日	
		2019年 ７月19日	4,943 百万円	0.60818% (注2)	2025年 １月16日	
		2019年 ７月19日	4,942 百万円	0.75818% (注2)	2025年 ７月16日	
	短期借入金合計		2,686 百万円			
	長期借入金合計		249,488 百万円			
	借入金合計／平均借入利率（年率）		252,174 百万円	0.52% （注５）		

（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、2019年５月29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）　タームローン（Ｋ）については、金利スワップ契約により金利が実質的に固定されていますが、2019年６月20日現在において固定化後の金利が確定していないため、適用利率は記載していません。

（注４）　本借入れ（ニューシンジケートローン（Ｌ））のうち、一部のトランシェ（借入期間3.5年、4.5年、５年）については、借入実行前に金利スワップ契約により金利が実質的に固定化される予定ですが、固定化後の金利が確定していないため、適用利率は記載していません。

（注５）　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３位を四捨五入して記載しています。
なお、2019年７月16日付で借換え予定のニューシンジケートローン（Ｅ）の借入期間４年のトランシェについては、借換え前の2019年６月20日現在におけるニューシンジケートローン（Ｅ）の適用利率を用いて算出しています。また、タームローン（Ｋ）及び本借入れ（ニューシンジケートローン（Ｌ））のうち一部のトランシェについては、上記（注３）及び（注４）のとおり、2019年６月20日現在において金利スワップ契約による固定化後の金利が確定していないため、2019年６月20日現在における想定利率を用いて算出しています。

（注６）　借入残高は、単位未満を切り捨てて記載しています。

（注７）　ニューシンジケートローン（Ｌ）による借入れによる取得予定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

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係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 （ＪＣＲ）
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 （ＪＣＲ）
第３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 10月12日	2,000 百万円	0.550%	2023年 10月12日	無担保・ 無保証 債券格付：Ａ （ＪＣＲ）
投資法人債合計／平均投資法人債利率 （年率）		4,000 百万円	0.575% （注１）		

（注１）　平均投資法人債利率（年率）については、発行残高に基づく加重平均により算出しています。

７．　会計等に関する一般事務受託者の変更

本投資法人は、参照有価証券報告書提出日後、2019年４月25日に、投信法第117条第５号及び第６号に規定する会計等に関する事務に関する一般事務受託者を、株式会社ＥＰコンサルティングサービスから三井住友信託銀行株式会社に変更することを決定し、2019年８月29日付でかかる変更が行われる予定です。2019年８月29日に三井住友信託銀行株式会社に会計等に関する事務を委託することで、本投資法人に係るコストの削減及びより効率的な業務運営が可能となると考えています。

2019年８月29日以降における会計等に関する事務に関する一般事務受託者の概要等は以下のとおりです。

名称	運営上の役割	関係業務の概要
三井住友信託銀行株式会社	一般事務受託者（会計等）	一般事務受託者は、2019年４月25日付で本投資法人との間で一般事務委託契約を締結しています。 上記一般事務委託契約に基づき、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第５号及び第６号）として、①計算に関する事務、②会計帳簿の作成に関する事務、③納税に関する事務及び④その他上記①乃至③に準ずる業務又は付随する業務を行います。

＜会計等に関する事務に関する一般事務受託者（三井住友信託銀行株式会社）の報酬＞

本投資法人は、上記の業務に対して、以下のとおり報酬を支払います。

Ａ．本投資法人は、委託業務の対価として、一般事務受託者に対し、以下に基づき計算された業務手数料並びに当該業務手数料金額に係る消費税及び地方消費税相当額を支払うものとします。但し、一般事務委託契約に定めのない業務に対する業務手数料は、本投資法人と一般事務受託者が協議の上決定するものとします。

ある暦月（以下「計算対象月」といいます。）における業務手数料（月額）の金額は、以下の計算式により計算した月額手数料（但し、以下の計算式で計算した結果の月額手数料が金50万円に満たなかった場合は金50万円とします。）を上限として、本投資法人の資産構成に応じて本投資法人及び一般事務受託者間で別途書面による合意の上で算出した金額とします。

各計算対象月の前月末時点における本投資法人の合計残高試算表上の総資産額×0.09％÷12

なお、計算対象月における一般事務受託者の委託業務日数が１か月に満たない月の業務手数料（月額）の上限については、当該月の実日数中における一般事務受託者の委託業務日数に基づき日割計算して算出するものとします。

上記計算により算出された計算対象月に係る業務手数料（月額）の上限金額に１円未満の端数が生じた場合は、これを切り捨てるものとします。

Ｂ．一般事務受託者は、本投資法人の計算期間毎に、前項に基づき業務手数料並びに当該業務手数料金額に係る消費税及び地方消費税相当額を計算し、本投資法人の計算期間の末日の属する月の翌月以降に、本投資法人に書面により請求し、本投資法人は請求を受けた月の翌月末日（銀行休業日の場合は前営業日）までに一般事務受託者の指定する銀行口座へ振込（振込手数料並びに当該振込手数料金額に係る消費税及び地方消費税は本投資法人の負担とします。）により支払うものとする。

＜会計事務等に関する一般事務に関する契約の更改等に関する手続＞

契約期間	一般事務委託契約の期間は、2019年８月29日から５年を経過した日までとします。但し、この期間満了の３か月前までに本投資法人及び一般事務受託者のいずれからも文書による別段の申し出がなされなかったときは、一般事務委託契約は従前と同一の条件にて自動的に３年間延長するものとし、その後も同様とします。
解約	一般事務委託契約は、次に掲げる事由が生じたときにその効力を失うものとされています。 （ⅰ） 契約期間満了後に自動延長がされた場合の契約有効期間に限り、当事者のいずれか一方からの失効日の３か月前の応当日（同日を含みます。）までの文書による解約通知。この場合には一般事務委託契約は、当該解約通知で指定した３か月後以後の日から失効します。 （ⅱ） 当事者間の文書による解約の合意。但し、本投資法人の役員会の承認を条件とします。この場合には一般事務委託契約は、両当事者の合意によって指定したときから失効します。 （ⅲ） 当事者のいずれか一方が一般事務委託契約に違反し催告後も違反が是正されず、他方が行う文書による解除の通知があった場合、文書で指定された日をもって一般事務委託契約は失効するものとします。但し、本投資法人からの解除は役員会の承認を条件とします。なお、本投資法人及び一般事務受託者は一般事務委託契約失効後においても一般事務委託契約に基づく残存債権を相互に請求することを妨げられません。 （ⅳ） 当事者のいずれか一方について、破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始若しくは特別清算開始の申立（その後の法律改正によりこれに準ずる倒産手続きが創設された場合、当該手続きの開始申立を含みます。）がなされたとき又は手形交換所の取引停止処分が生じたときに、他方が行う文書による解除の通知があった場合、文書で指定された日をもって一般事務委託契約は失効するものとします。
変更	一般事務委託契約は、本投資法人が役員会の承認を得た上で、両当事者間の書面による合意により、変更することができます。
変更の開示方法	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、その内容を投資主に通知します（投信法施行規則第169条第２項、第３項）。

＜会計事務等に関する一般事務受託者の概況＞

（１）名称、資本金の額及び事業の内容

名　　称　：　三井住友信託銀行株式会社

資本金の額　：　3,420億円（2018年９月30日現在）

住　　所　：　東京都千代田区丸の内一丁目４番１号

事業の内容　：　銀行法に基づき銀行業を営むとともに、金融機関の信託業務の兼営に関する法律に基づき信託業務を営んでいます。

（２）関係業務の概要

①　計算に関する事務

②　会計帳簿の作成に関する事務

③　納税に関する事務

④　その他付随関連する事務

（３）資本関係

該当事項はありません。

８．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%）

※１2014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（成年者）	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は、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

（ニ）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。

（ⅰ）税率

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%）

※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（匿名組合出資を含み、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2021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1.3％に軽減されます。

不動産の所有権の取得日	2012年４月１日 ～2021年３月31日	2021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％	

（ⅱ）不動産取得税

本投資法人が2021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。

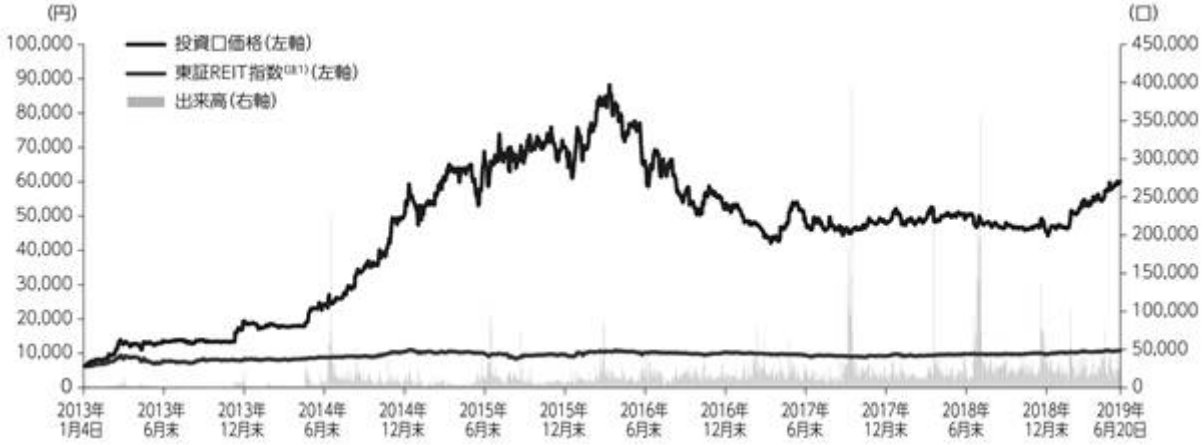
※１　共同住宅とその敷地は、全ての居住用区画が50㎡以上（サービス付き高齢者向け住宅にあっては30㎡以上）のものに限り適用されます。

※２　倉庫とその敷地は、建物の床面積が3,000㎡以上で流通加工用空間が設けられているものに限り適用されます。

※３　介護施設等とその敷地は、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第２条に規定する公的介護施設等と特定民間施設に限り適用されます。

９．　その他

＜本投資法人投資口価格の推移（2013年１月４日～2019年６月20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）。

（注）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】

１．　新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙及び裏表紙に、本投資法人のロゴ及び英文名称ないしその略称を記載します。

２．　新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙の裏の次に以下のとおり、金融商品の販売等に関する法律（平成12年法律第101号、その後の改正を含みます。）に係る重要事項の記載を行います。

「不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。」

３．　新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙の裏の次に以下の内容を記載します。

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

（１）金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。以下「金商法施行令」といいます。）第26条の６の規定により、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（平成19年内閣府令第59号、その後の改正を含みます。以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の５に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間）において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第26条の２の２第７項に規定する私設取引システムにおける空売り（注１）又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ（注２）の決済を行うことはできません。

（２）金融商品取引業者等は、（１）に規定する投資家がその行った空売り（注１）に係る有価証券の借入れ（注２）の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。

（注１）取引等規制府令第15条の７各号に掲げる、次の取引を除きます。

・先物取引

・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り

・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

（注２）取引等規制府令第15条の６に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。」

４．　新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙の裏に以下の内容を記載します。

「今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内募集口数）、海外募集口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（［URL］http://www.invincible-inv.co.jp/）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。」

５．　新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降の頁に、本投資法人のロゴマークや図案、英文名称（Invincible Investment Corporation）を使用し、取得済資産及び取得予定資産の写真を掲載することがあります。

６．　新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙の次に以下の内容を記載します。

Invincible Investment Corporation
インヴィンシブル投資法人
新投資口発行及び投資口売出届出目論見書
2019年7月

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書

本届出目論見書により行うインヴィンシブル投資法人投資口110億円（見込額）の募集（引受人の買取引受けによる一般募集）及び投資口11億円（見込額）の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）については、本投資法人は金融商品取引法（昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。）第5条に基づき有価証券届出書を2019年7月1日に関東財務局長に提出していますが、その届出の効力は生じておりません。したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正が行われることがあります。今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内募集口数）、海外募集口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL] http://www.invincible-inv.co.jp/）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

ホテルマイステイズ富士山　展望温泉

募集又は売出しの公表後における空売りについて

(1) 金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。以下「金商法施行令」といいます。）第26条の6の規定により、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（平成19年内閣府令第59号、その後の改正を含みます。以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の5に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間）において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り(注1)又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ(注2)の決済を行うことはできません。

(2) 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家がその行った空売り(注1)に係る有価証券の借入れ(注2)の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。

(注1)　取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。
- 先物取引
- 国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り
- 取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

(注2)　取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。

金融商品の販売等に関する法律に係る重要事項

不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。

オファリング・ハイライト

1 ホテルポートフォリオはJ-REITの中で最大規模に成長

- 取得予定資産取得後の本投資法人におけるホテルポートフォリオの資産規模は4,344億円（取得（予定）価格ベース）、84物件、ホテル客室数14,665室となり、全J-REITのホテルポートフォリオの中で最大の資産規模(注1)に成長
- 国内の優良ホテル(注2)を新たに取得することで、資産規模の拡大とエリア・ホテルタイプの分散が進展し、ポートフォリオの収益性と安定性が更に向上
- 取得予定資産取得後の本投資法人の国内ホテルポートフォリオのうち、80.3%（取得（予定）価格ベース）が都道府県別の訪日外国人延べ宿泊者数（2018年年間）の上位10都道府県に立地

アートホテル石垣島

(注1)「全J-REITのホテルポートフォリオの中で最大の資産規模」との記載は、本投資法人が取得予定資産取得後に保有するホテル84物件の取得（予定）価格合計、並びに本投資法人以外の上場投資法人が2019年6月20日現在において保有するホテル（旅館その他の宿泊施設を含みます。以下、本(注1)において同様です。）及び同日現在で取得を公表しているホテルの取得（予定）価格合計に基づくものです。
(注2)「優良ホテル」との記載は、立地や外観、内装、仕様、付帯施設及び付帯設備等の設備面において競争力が高いと本投資法人が判断していることに基づいています。以下同じです。
(注3)「プライム・ツーリズム・エリア」とは、周辺に集客力を有する観光資源が所在しており、訪日外国人旅行者（インバウンド）を中心に宿泊需要が期待できると本投資法人が判断したエリアを指します。以下同じです。
(注4)「平均実績NOI利回り」は、2018年1月1日から2018年12月末日までの各譲渡物件の実績NOIの合計を、譲渡価格の合計で除して算出しています。なお、「譲渡価格」は、各物件の信託受益権売買契約書（以下「売買契約」といいます。）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。以下同じです。
(注5)「平均鑑定NOI利回り」は、各取得予定資産の鑑定NOI（2019年4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））の合計を取得予定価格の合計で除して算出しています。以下同じです。

2 国内の「プライム・ツーリズム・エリア」に所在する優良ホテルへの重点投資

- ラグビーワールドカップ2019日本大会、東京2020オリンピック・パラリンピック等の大型イベントを控え、訪日外国人旅行者を中心としたホテル利用客数の増加と、これらのイベントを契機とした日本各地の観光地への訪問者数の今後の増加を見込んで、国内での重点投資を実施
- 北海道、山梨県（富士山麓）、沖縄県（石垣島）等、観光旅行者のホテル需要が旺盛で、特に外国人宿泊者の需要拡大が見込める「プライム・ツーリズム・エリア」(注3) に所在する物件を中心に新たに18物件・826億円を取得予定
- 取得予定資産のホテル18物件のうち、取得予定価格ベースで82.2%を占める11物件は、それぞれ温泉、大浴場又はバンケットルームなどの追加的な需要を喚起できる設備を有する

3 戦略的な資産入替え等を通じた投資主価値の更なる向上

- 継続的な資産入替えを通じ投資主価値の向上に努め、今般マーケットの好機を捉え、新たに住居2物件を譲渡することにより譲渡益111億円（見込額）を計上
- 当該譲渡代金を取得予定資産の取得資金の一部に充当し、高い収益性を見込む国内の優良ホテルとの入替えを実施。住居2物件を平均実績NOI利回り3.9% (注4) となる譲渡価格で譲渡したのに対し、取得予定資産は5.6%の平均鑑定NOI利回り(注5)
- 余剰FFO(注6) を活用し、資産規模拡大、リノベーション及び自己投資口取得を実施
- 2012年から2018年まで6年連続で増配を達成。また、本投資法人の2014年から2018年までの年平均配当成長率は、ホテル系REIT平均(注7) 及び上場REIT平均(注8) を上回る(注9)

(注6)「余剰FFO」とは、減価償却費から建物の資産価値を維持するために必要な資本的支出を控除した金額をいいます。以下同じです。
(注7)「年平均配当成長率」の「ホテル系REIT平均」は、2019年6月20日時点において、一般社団法人不動産証券化協会の定めるホテル・旅館特化型の5つの上場投資法人のうち、2019年6月20日時点において決算を公表済みの直近の計算期間まで10期（計算期間が1年の銘柄については5期。以下同じです。）（5年間）の計算期間を有する2銘柄について、当該期間における当初1年（2期（計算期間が1年の銘柄については1期。以下同じです。））の1口当たり分配金（の合計額）を直近1年（2期）の1口当たり分配金（の合計額）と比較した場合の各銘柄の年平均成長率を単純平均して算出しています。以下同じです。
(注8)「年平均配当成長率」の「上場REIT平均」は、本投資法人を除く2019年6月20日時点における全上場投資法人のうち、2019年6月20日時点において決算を公表済みの直近の計算期まで10期（5年間）の計算期間を有する36銘柄について、当該期間における当初1年（2期）の1口当たり分配金（の合計額）を直近1年（2期）の1口当たり分配金（の合計額）と比較した場合の各銘柄の年平均成長率を単純平均して算出しています。以下同じです。
(注9) 各年平均配当成長率は過去の実績から算出した数値であり、将来の同様の成長率を保証するものではありません。
(＊) 前頁及び本頁の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　2. オファリング・ハイライト」をご参照ください。

オファリング・ハイライト

国内優良ホテルの新規取得によりホテルポートフォリオ

取得予定資産の概要

	物件名	所在地	取得予定価格(注1)(百万円)	鑑定評価額(百万円)	鑑定NOI利回り(注2)
取得予定資産（不動産信託受益権）					
D64	ホテルマイステイズ札幌アスペン	北海道札幌市	15,543	15,700	5.0%
D65	アートホテル石垣島	沖縄県石垣市	9,731	9,830	5.8%
D66	ホテルマイステイズ富士山　展望温泉	山梨県富士吉田市	9,405	9,500	5.5%
D67	ホテルソニア小樽	北海道小樽市	5,930	5,990	5.7%
D68	ホテルマイステイズ金沢キャッスル	石川県金沢市	5,682	5,740	5.8%
D69	アートホテル新潟駅前	新潟県新潟市	5,524	5,580	6.6%
D70	ホテルマイステイズ名古屋錦	愛知県名古屋市	5,197	5,250	4.7%
D71	ホテルノルド小樽	北海道小樽市	4,296	4,340	5.9%
D72	ホテルマイステイズ鹿児島天文館	鹿児島県鹿児島市	3,445	3,480	5.8%
D73	アートホテル旭川	北海道旭川市	3,197	3,230	6.9%
D74	ホテルマイステイズ松山	愛媛県松山市	3,098	3,130	5.9%
D75	ホテルマイステイズ札幌すすきの	北海道札幌市	3,059	3,090	5.2%
D76	ホテルマイステイズ札幌中島公園	北海道札幌市	2,118	2,140	5.5%
D77	ホテルマイステイズ札幌中島公園別館	北海道札幌市	1,584	1,600	5.4%
D78	フレックステイイン桜木町	神奈川県横浜市	1,425	1,440	4.8%
D79	MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前	東京都台東区	1,287	1,300	4.5%
D80	ホテルマイステイズ鹿児島天文館2番館	鹿児島県鹿児島市	1,168	1,180	5.9%
D81	ホテルマイステイズ名寄	北海道名寄市	957	967	6.2%
合計 / 平均（18物件）			82,646	83,487	5.6%

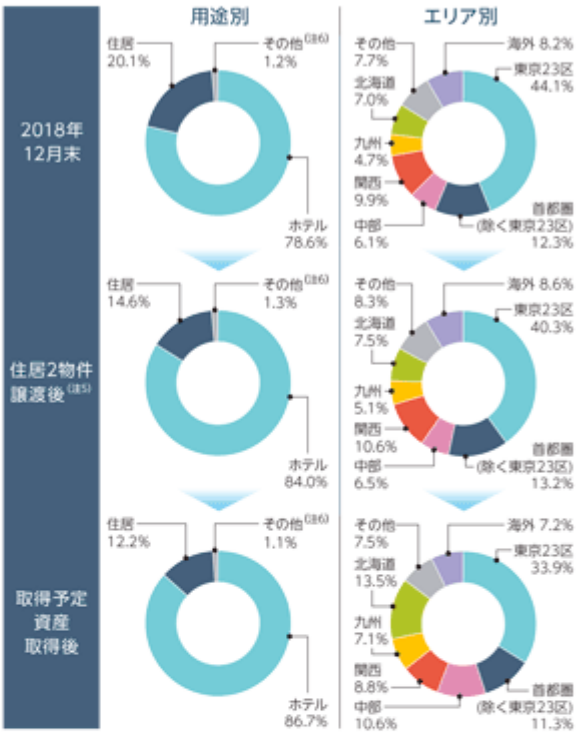
資産規模(注3)(注7)(注8)の推移（百万円）

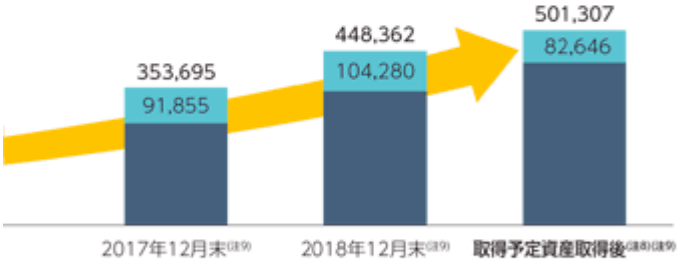
物件数	78	91	111	124
うち、ホテル	0	20	37	48
うち、住居	63	63	66	68
うち、その他	15	8	8	8

(注1)「取得予定価格」は、各物件の売買契約に記載された取得予定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。以下同じです。
(注2)「鑑定NOI利回り」は、各取得予定資産に係る2019年4月1日を価格時点とする不動産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）を取得予定価格で除して算出しています。以下同じです。
(注3)取得（予定）価格に基づき算出しています。「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出しています。なお、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」1物件として取り扱っています。「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」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」（以下「本海外ホテル」といいます。）については、「2018年12月末」においては、本海外ホテルに係るLeasehold等を保有していた資産保有SPCに対する匿名組合出資に係る本投資法人の一部払戻し後の出資金額（333,036千米ドル）を、「取得予定資産取得後」においては、本投資法人が匿名組合契約の合意解約に伴う現物配当により当該資産を資産保有SPCより承継した2019年5月9日時点の各本海外ホテルのLeasehold等の資産保有SPCにおける想定帳簿価額（325,689千米ドル）を、本投資法人が資産保有SPCへの出資に際し実行した為替予約取引（2018年7月26日付で為替予約契約締結、2018年9月26日付で実行）により固定された為替レートである1米ドル=110.45円で邦貨換算した金額を取得価格として算出しています。なお、「2018年12月末」においても、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」2物件として取り扱っています。以下同じです。
(注4)構成比は小数第2位を四捨五入して記載しているため、各項目の比率の合計が100.0%にならないことがあります。以下同じです。
(注5)「住居2物件譲渡後」については、「スペーシア恵比寿」及び「ロイヤルパークスタワー南千住」の譲渡後である2019年6月末日時点の本投資法人のポートフォリオの状況を示しています。
(注6)用途別における「その他」は、商業施設で構成されています。

はJ-REITの中で最大規模に成長

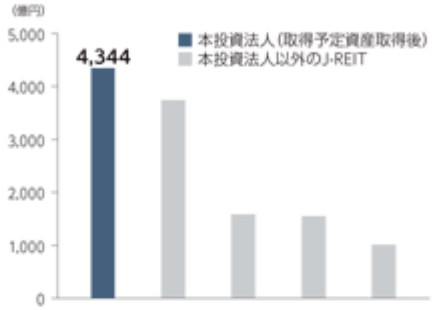
取得予定資産取得前後のポートフォリオの推移(注3)(注4)





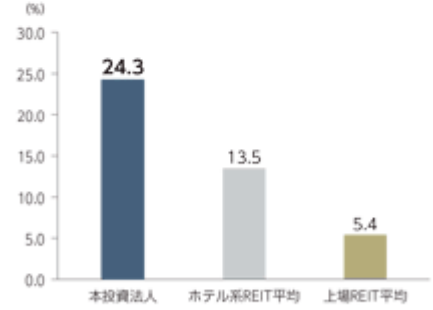
126	132	148
54	66	84
67	64	62
5	2	2

J-REITのホテルポートフォリオの資産規模上位5銘柄(注10)(取得(予定)価格ベース)



1口当たり分配金(注11)の推移

直近の決算期までの過去4年間の年平均配当成長率の比較



(注7)各年12月末の「資産規模」は、各年の12月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、各年12月末の資産規模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記載しています。但し、本海外ホテルについては、資産保有SPCに対する匿名組合出資を行った2018年の新規取得額に含めており、投資ストラクチャー変更により直接保有することとなった2018年12月末後(取得予定資産取得後)の新規取得額には含めていません。

(注8)「取得予定資産取得後」の「資産規模」は、「2018年12月末」における資産規模及び取得予定資産の取得予定価格の合計から「スペーシア恵比寿」及び「ロイヤルパークスタワー南千住」の取得価格を除いた金額を、「取得予定資産取得後」の「新規取得額」は、取得予定資産の取得予定価格の合計を記載しています。

(注9)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「資産規模」と当年の「新規取得額」を合算した金額は、当年の「資産規模」とは必ずしも一致しません。2019年においても、資産譲渡を実施し、また左記(注3)記載のとおり本海外ホテルの取得価格の算出方法を変更しているため、「2018年12月末」の「資産規模」と「取得予定資産取得後」の「新規取得額」を合算した金額は、「取得予定資産取得後」の「資産規模」とは一致しません。

(注10)本投資法人の資産規模は、取得予定資産取得後に保有するホテル84物件の取得(予定)価格の合計値を、本投資法人以外のJ-REITの資産規模は、本投資法人以外の各上場投資法人が、2019年6月20日現在において保有するホテル(旅館その他の宿泊施設を含みます。以下、本(注10)において同じです。)及び同日現在で取得を公表しているホテルの取得(予定)価格の合計値をそれぞれ記載しています。

(注11)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。

(*)前賃及び本賃の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　2. オファリング・ハイライト　(1)ホテルポートフォリオはJ-REITの中で最大規模に成長」及び同「3. インベストメント・ハイライト　(1)国内優良ホテルの新規取得によりホテルポートフォリオはJ-REITの中で最大規模に成長」をご参照ください。

オファリング・ハイライト

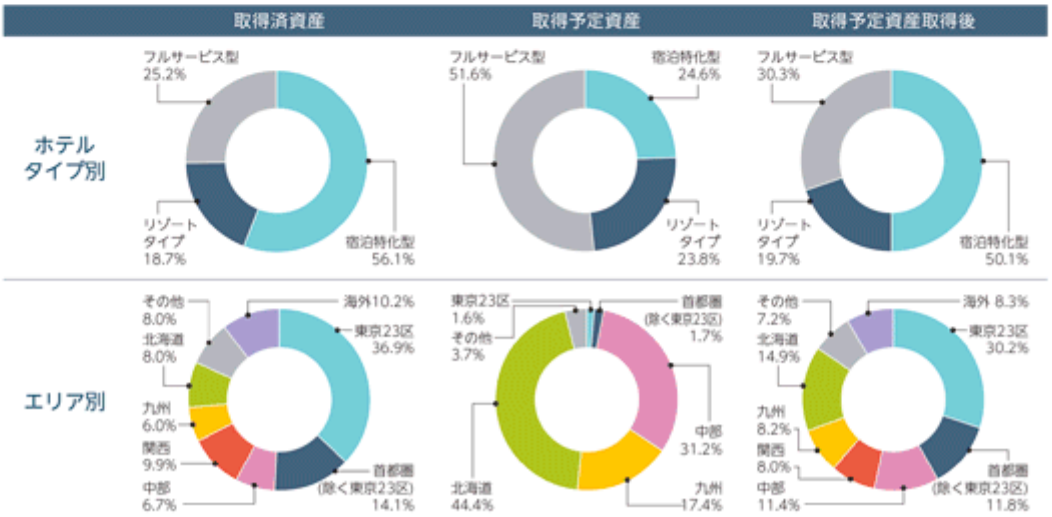
国内の「プライム・ツーリズム・エリア」に所在する

- 国内の「プライム・ツーリズム・エリア」に所在する、立地や設備面で優れたホテルを中心とする18物件・取得予定価格合計826億円の新規取得を通じ、ポートフォリオの質の向上を図ると共に、エリア及びホテルタイプの分散による一層の収益の安定化と収益性の向上を実現
- 2015年から2018年にかけての訪日外国人の推計年間旅行消費額の増加率は、東京都が10.0%であるのに対し、東京都以外の合計は45.3%であり、地方における拡大が鮮明。特に、同期間における訪日外国人の1人1回当たり旅行消費単価は、取得予定資産が所在する愛媛県、鹿児島県及び山梨県で大幅に増加

取得予定資産所在エリア

(注1)「フルサービス型ホテル」とは、原則として朝・昼・晩の三食を提供する(予約による提供を含みます。)レストランと宴会等に使用できる会議室の両方を保有するホテルをいいます。「宿泊特化型ホテル」とは、「フルサービス型ホテル」に該当しないホテルをいいます。「リゾートタイプホテル」とは、主として観光や保養などを目的とした宿泊客が多い立地にあるホテルをいい、フルサービス型と宿泊特化型の両方が含まれます。なお、「リゾートタイプホテル」に該当する「フルサービス型ホテル」のうち、会議・宴会・結婚式・飲食などへの需要が非宿泊客を含めて相当に見込まれるホテルは「フルサービス型ホテル」に分類し、それ以外のホテルは「リゾートタイプホテル」に分類しています。また、「リゾートタイプホテル」に該当する「宿泊特化型ホテル」は「リゾートタイプホテル」に分類しています。以下同じです。
(注2)地図上の青色ハイライト箇所は、本投資法人が本書の日付現在日本国内において保有するホテルが所在する都道府県を示しています。

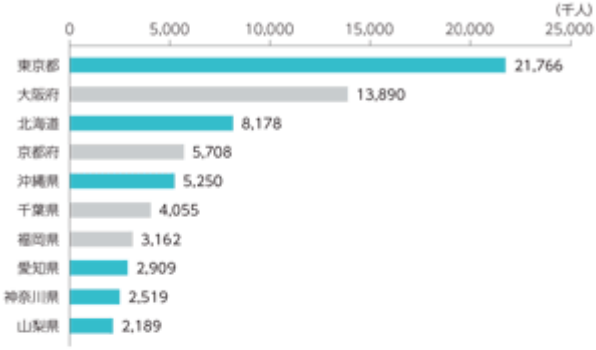
ホテルポートフォリオにおける取得予定資産取得前後のホテルタイプ別及びエリア別分散状況



(注1)取得(予定)価格に基づき算出しています。
(*)各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　3、インベストメント・ハイライト　(2)国内の「プライム・ツーリズム・エリア」に所在する優良ホテルへの重点投資」をご参照ください。

優良ホテルへの重点投資

訪日外国人延べ宿泊者数上位10都道府県（2018年年間）



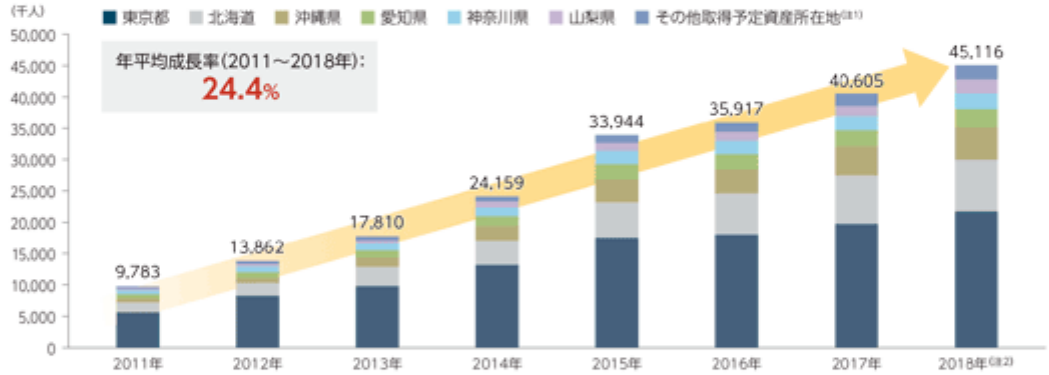
出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)速報値を記載しています。
(注2)表中の青色ハイライト箇所は、取得予定資産が所在する都道府県を示しています。

空港別乗降客数ランキング（2018年度）

順位	空港名	年間乗降客数（人）
1	東京国際（羽田）	85,692,407
2	成田国際	41,238,477
3	関西国際	29,295,455
4	福岡	24,845,458
5	新千歳	23,634,288
6	那覇	21,547,477
7	大阪国際（伊丹）	16,299,241
8	中部国際（セントレア）	12,344,017
9	鹿児島	6,066,621
10	仙台	3,612,738

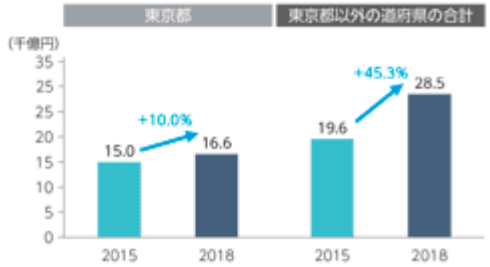
出所：国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)速報値を記載しています。
(注2)表中の青色ハイライト箇所は、取得予定資産が所在する都道府県に位置する空港を示しています。

取得予定資産所在地の年間訪日外国人延べ宿泊者数合計の推移



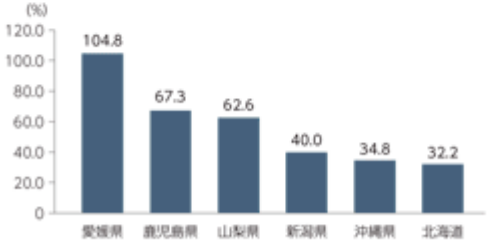
出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)「その他取得予定資産所在地」は、新潟県、石川県、愛媛県及び鹿児島県の合計値を示しています。
(注2)2018年については速報値を記載しています。

推計訪日外国人年間旅行消費額(注1)の変化（2015年対2018年）



出所：日本政府観光局（JNTO）及び観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)「推計訪日外国人年間旅行消費額」は、JNTOが公表する各年の年間訪日外客数に、観光庁による訪日外国人消費動向調査に基づく各都道府県の訪日外国人訪問率を乗じ、各都道府県の年間訪日外客数の推計値を算出し、これに上記訪日外国人消費動向調査における各都道府県の訪日外国人1人1回当たり旅行消費単価を乗じて算出した、本資産運用会社による推計値です。なお、上記の各都道府県を対象とする推計値の合計が、上記訪日外国人消費動向調査における日本全体を対象とした訪日外国人年間旅行消費額の確報値と一致するよう調整して算出しています。

訪日外国人の1人1回当たり旅行消費単価の増加率（2015年対2018年）(注1)



出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)取得予定資産のうちフルサービス型ホテル又はリゾートタイプホテルが所在する道県における、2015年に対する2018年の訪日外国人の1人1回当たり旅行消費単価の増加率を記載しています。

取得予定資産の概要

ホテルマイステイズ札幌アスペン

- 北海道最大の交通拠点であるJR函館本線「札幌」駅北口から徒歩4分に所在
- ビジネス利用に加え、市内の観光にも優れた利便性を誇る
- 近接する北海道大学の有名なポプラ並木をシンボルマークとして、随所に木のぬくもりが感じられる内装を有する
- 豊富なルームタイプに加え、大小複数の宴会場・会議室を備えたフルサービス型ホテル

ホテル指標

客室稼働率 (注1) 88.3%	ADR (注1) 13,676円
RevPAR (注1) 12,081円	NOI (注2) 780百万円

物件概要

取得予定価格	15,543百万円
鑑定評価額	15,700百万円
鑑定NOI利回り	5.0%
ホテルタイプ	フルサービス型
所在地	北海道札幌市北区北八条西四丁目5番1他7筆
交通条件	JR函館本線「札幌」駅徒歩4分
建築時期	1995年12月
リノベーション時期	2017年3月～2017年6月
客室数	305室
延床面積	15,313.17㎡ (注3)
地積	2,551.69㎡

ホテルマイステイズ札幌すすきの

- 札幌市営地下鉄南北線「すすきの」駅から徒歩7分、札幌市営地下鉄東豊線「豊水すすきの」駅から徒歩10分に立地
- 繁華街として有名なすすきの中心部へのアクセス良好
- 2018年7月にマイステイズホテルとしてリブランドオープン
- ダブル/ツインルームを中心に全104室をリノベーション

ホテル指標

客室稼働率 (注4) 69.6%	ADR (注4) 9,909円
RevPAR (注4) 6,894円	NOI (注5) 109百万円

物件概要

取得予定価格	3,059百万円
鑑定評価額	3,090百万円
鑑定NOI利回り	5.2%
ホテルタイプ	宿泊特化型
所在地	北海道札幌市中央区南七条西五丁目1番6他1筆
交通条件	札幌市営地下鉄南北線「すすきの」駅徒歩7分
建築時期	1981年5月
リノベーション時期	2018年4月～2018年7月
客室数	104室
延床面積	2,853.26㎡ (注6)
地積	745.14㎡

(注1)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注2)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。
(注3)このほか、附属建物として駐車場棟(43.55㎡)があります。
(注4)2019年4月末日時点の直近12か月のうち、リノベーションによる全館クローズ期間(2018年4月16日から2018年7月1日まで)を除いた約10か月間の平均値です。
(注5)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のうち、リノベーションによる全館クローズ期間(2018年4月16日から2018年7月1日まで)を除いた約10か月間のホテル運営純収益(実績値)です。
(注6)本物件は区分所有物件ですが、建物に係る全ての区分所有権を取得する予定であり、一棟の建物全体の延床面積を記載しています。
(*)上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③取得予定資産の概要」をご参照ください。

ホテルマイステイズ札幌中島公園

- 札幌市営地下鉄南北線「幌平橋」駅より徒歩4分とアクセス良好
- 2016年5月に全館リノベーション完了。現代的な内装デザインとコンクリート打ち放しの重厚な外観が融合したホテル
- 客室の窓の外には「日本の都市公園100選(注1)」にも選定されている中島公園の自然美が広がる

物件概要

取得予定価格	2,118百万円	建築時期	1991年2月
鑑定評価額	2,140百万円	リノベーション時期	2016年1月～2016年5月
鑑定NOI利回り	5.5%	客室数	86室
ホテルタイプ	フルサービス型	延床面積	5,473.41㎡
所在地	北海道札幌市中央区南十四条西一丁目1番20号	地積	1,421.30㎡
交通条件	札幌市営地下鉄南北線「幌平橋」駅徒歩4分		

ホテル指標

客室稼働率 (注2)	ADR (注2)	RevPAR (注2)	NOI (注3)
79.6%	11,231円	8,941円	111百万円

ホテルマイステイズ札幌中島公園別館

- 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」駅より徒歩7分とビジネス・観光に便利な立地
- 2017年6月に全館リノベーション完了
- 明るく現代的なデザインで、機能美を追求した白を基調としたシンプルな客室

物件概要

取得予定価格	1,584百万円	建築時期	1991年9月
鑑定評価額	1,600百万円	リノベーション時期	2017年3月～2017年6月
鑑定NOI利回り	5.4%	客室数	80室
ホテルタイプ	宿泊特化型	延床面積	1,775.21㎡
所在地	北海道札幌市中央区南十一条西一丁目4番3号	地積	437.71㎡
交通条件	札幌市営地下鉄南北線「中島公園」駅徒歩7分		

ホテル指標

客室稼働率 (注2)	ADR (注2)	RevPAR (注2)	NOI (注3)
76.9%	8,310円	6,387円	86百万円

(注1)「日本の都市公園100選」とは、1989年に一般社団法人日本公園緑地協会によって選ばれた都市公園百選をいいます。「都市公園」とは、都市内に存在し、地域の住民に緑や憩いの場を提供することを目的に運営されている公園をいいます。
(注2)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注3)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。

札幌中島公園エリアは、繁華街であるすすきのエリア、札幌市時計台、大通公園、サッポロビール園等、国内外からの旅行客に人気の観光スポットへのアクセスにも優れる

近隣の緑豊かな中島公園は、都市部のホテルには珍しい閑静な憩いの場をもたらす

(*)上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　①取得予定資産の概要」をご参照ください。

取得予定資産の概要

ホテルソニア小樽

- JR函館本線「小樽」駅から徒歩9分、小樽の街の中心地に位置
- 小樽運河沿いの美しい街並みに調和する外観が印象的なホテル
- 全部屋20㎡を超えるゆとりある客室。ツインルームを中心に運河を望む部屋も多数
- 2018年12月には最上階に天然温泉大浴場を完備した新築棟をオープン

物件概要

取得予定価格	5,930百万円	建築時期	1992年4月、1998年3月、2018年11月
鑑定評価額	5,990百万円		
鑑定NOI利回り	5.7%	リノベーション時期	2016年12月～2017年5月
ホテルタイプ	リゾートタイプ	客室数	149室
所在地	北海道小樽市色内一丁目4番20号	延床面積	6,509.41㎡
交通条件	JR函館本線「小樽」駅徒歩9分	地積	2,604.45㎡

ホテル指標

客室稼働率 (注1)	ADR (注1)	RevPAR (注1)	NOI (注2)
68.9%	13,568円	9,351円	189百万円

ホテルノルド小樽

- JR函館本線「小樽」駅から徒歩9分、小樽の街の中心地に位置
- ホテル外観は大理石でできており、ヨーロッパ調のエレガントな雰囲気が眼下の小樽運河と調和
- 宿泊者は、追加料金を支払うことによりホテルソニア小樽の天然温泉大浴場を利用可能

物件概要

取得予定価格	4,296百万円	建築時期	1996年3月
鑑定評価額	4,340百万円		
鑑定NOI利回り	5.9%	リノベーション時期	2016年11月～2017年4月
ホテルタイプ	リゾートタイプ	客室数	98室
所在地	北海道小樽市色内一丁目4番16号	延床面積	6,047.43㎡
交通条件	JR函館本線「小樽」駅徒歩9分	地積	1,944.77㎡

ホテル指標

客室稼働率 (注1)	ADR (注1)	RevPAR (注1)	NOI (注2)
81.5%	16,218円	13,222円	253百万円

(注1)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注2)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。

小樽はJR「札幌」駅から快速電車で32分の位置にある道内有数の観光地。歴史的な町並みが残る市街地の観光に加え、ニッカウヰスキー余市蒸留所など、人気の観光スポットへのアクセスも良好

情緒ある街並みと、海産物、ガラス工芸品、オルゴール等で知られ、国内外からの観光需要が期待できる

(*)上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③取得予定資産の概要」をご参照ください。

アートホテル旭川

- JR函館本線・宗谷本線「旭川」駅から車で5分の好立地
- ツイン/トリプル/クイーン/キングルーム、和室と豊富なルームタイプを揃え、結婚式場、宴会場、サウナ&スパを備えたフルサービス型ホテル
- 旭川市内を一望できる最上階のビュッフェスタイルレストランの他、北海道産の原料、食材にこだわったブラッスリーや和食処など、豊富なレストランのラインアップ
- 周辺には人気の観光スポットである旭山動物園や層雲峡があり、冬には旭川冬まつりが開催されるなど、観光需要が期待できる

ホテル指標

客室稼働率 (注1) 80.5%	ADR (注1) 8,814円
RevPAR (注1) 7,099円	NOI (注2) 207百万円

物件概要

取得予定価格	3,197百万円
鑑定評価額	3,230百万円
鑑定NOI利回り	6.9%
ホテルタイプ	フルサービス型
所在地	北海道旭川市七条通六丁目29番2
交通条件	JR函館本線・宗谷本線「旭川」駅徒歩15分
建築時期	1987年10月
リノベーション時期	2017年12月~2018年1月
客室数	265室
延床面積	25,131.84㎡
地積	4,284.18㎡

ホテルマイステイズ名寄

- 2017年9月にマイステイズホテルとしてリブランドオープン
- JR宗谷本線「名寄」駅から徒歩10分に立地。道北圏一円エリアのビジネス・観光の拠点に適したホテル
- 名寄市は旭川市より北へ80kmに位置し、冬には「シルキースノー」と呼ばれる雪質でのスキー、夏には市内を取り囲んで広がるひまわり畑が有名

ホテル指標

客室稼働率 (注1) 78.0%	ADR (注1) 7,351円
RevPAR (注1) 5,734円	NOI (注2) 59百万円

物件概要

取得予定価格	957百万円
鑑定評価額	967百万円
鑑定NOI利回り	6.2%
ホテルタイプ	宿泊特化型
所在地	北海道名寄市西三条南五丁目11番他1筆
交通条件	JR宗谷本線「名寄」駅徒歩10分
建築時期	2014年11月
リノベーション時期	―
客室数	70室
延床面積	1,985.27㎡ (注3)
地積	1,031.40㎡

(注1)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注2)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。
(注3)このほか、附属建物として物置(2.00㎡)があります。
(*)上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③取得予定資産の概要」をご参照ください。

取得予定資産の概要

北海道エリアの観光・宿泊マーケット

■ 観光資源の豊富な北海道エリアは、国内外からの観光客数が近年順調に増加し、外国人の延べ宿泊者数も大幅に増加

北海道エリアの豊富な観光資源

大通公園(札幌)

サッポロビール園(札幌)

札幌市時計台(札幌)

白い恋人パーク(札幌)

すすきのエリア(札幌)

小樽運河(小樽)

旭山動物園(旭川)

名寄市北国博物館(名寄)

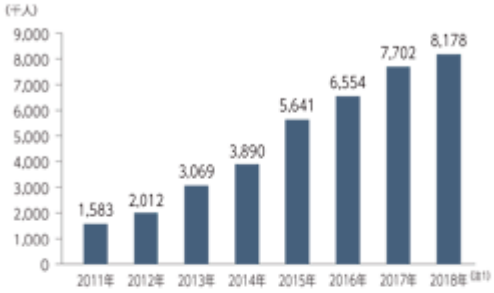
北海道エリア内の主要な交通拠点及び取得予定資産取得後の本投資法人の保有ホテル所在地

(注1)本投資法人が、本書の日付現在保有するホテルを示しています。
(注2)上記の地図に記載の高速道路及び北海道新幹線の開業時期等の計画内容については、その実現が保証されているものではなく、今後変更される可能性があります。

北海道全域の年間観光客数の推移

出所：札幌市の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

北海道全域の年間延べ外国人宿泊者数の推移



出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)2018年については速報値を記載しています。

新千歳空港の年間乗降客数の推移（国際線）

出所：国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)2018年度については速報値を記載しています。

新千歳空港の年間乗降客数の推移（国内線）

出所：国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)2018年度については速報値を記載しています。

新千歳空港の国際線就航状況（2019年2月現在）

出所：国土交通省北海道開発局の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

取得予定資産の概要

アートホテル石垣島

- 新石垣空港から車で25分、石垣港離島ターミナルから車で5分の立地にあり、リゾートとして人気の高い沖縄県石垣島での観光の拠点に適したフルサービス型ホテル
- アーバンリゾートをコンセプトに、客室、共用部の全館リノベーションを2017年5月に完了。2019年3月には屋外プールのリノベーションを完了
- 大浴場完備、フォースルームも備え、ファミリーからカップルに加え、ビジネス利用の顧客ニーズも満たす客室構成
- スパ、宴会場、石垣牛を楽しめる3つのレストラン、最上階には島内を見渡す美しい夜景が楽しめるバーを備える

ホテル指標

客室稼働率 (注1)	79.3%
ADR (注1)	17,763円
RevPAR (注1)	14,089円
NOI (注2)	509百万円

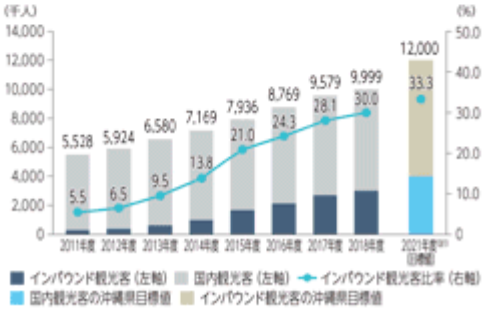
物件概要

取得予定価格	9,731百万円
鑑定評価額	9,830百万円
鑑定NOI利回り	5.8%
ホテルタイプ	フルサービス型
所在地	沖縄県石垣市字大川西真地554番2他4筆
交通条件	新石垣空港から車で25分
建築時期	1984年1月
リノベーション時期	2016年10月～2017年5月
客室数	245室
延床面積	17,247.54㎡ (注3)
地積	16,670.32㎡

(注1)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注2)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。
(注3)このほか、附属建物として倉庫・事務所・機械室(245.34㎡)があります。
(*)上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　①取得予定資産の概要」をご参照ください。

沖縄県の観光・宿泊マーケット

沖縄県の年間観光客数の推移



出所：沖縄県の公表資料及び「第5次 沖縄県観光振興基本計画(改定版)」に基づき本資産運用会社が作成
(注1)上表の2021年度目標値は、「第5次 沖縄県観光振興基本計画(改定版)」に記載の沖縄県が算定した目標値であり、達成が保証されているものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

沖縄県の年間延べ宿泊者数の推移

出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)2018年については速報値を記載しています。

石垣市の観光・宿泊マーケット

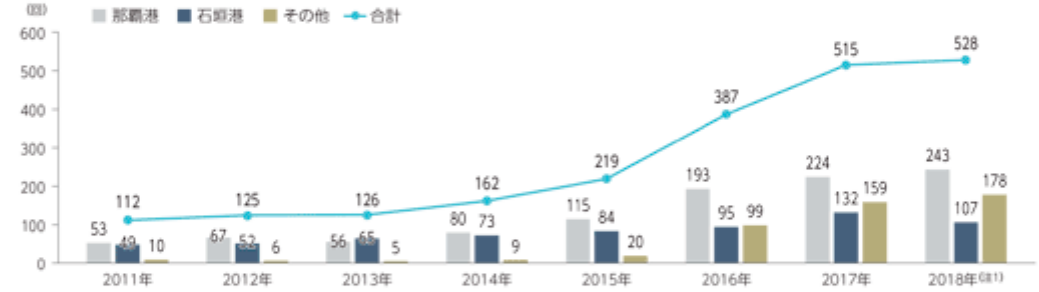
石垣市年間入域外国人観光客数の推移

出所：石垣市の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

新石垣空港の国際線年間乗降客数の推移

出所：国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)2018年度については速報値を記載しています。

沖縄県内の年間クルーズ船寄港回数の推移



出所：内閣府の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)2018年については速報値を記載しています。

石垣島へのアクセス

出発地	便数(注1)	所要時間(注1)
国内線(1日あたり)		
東京国際(羽田)	4	3時間
成田国際	1	3時間40分
中部国際(セントレア)	1	2時間45分
関西国際	3	2時間25分
福岡	1	2時間5分
那覇	16	55分
宮古	2	30分
与那国	3	30分
国際線(1週間あたり)		
台湾(桃園)	2	55分
香港	7	2時間5分

出所：新石垣空港の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)2019年6月20日時点の新石垣空港到着の便数及び最短の所要時間を記載しています。

新石垣空港の就航状況（2019年6月現在）

取得予定資産の概要

ホテルマイステイズ富士山　展望温泉

- マイステイズブランド初のリゾートタイプホテルとして2016年12月に開業
- 世界文化遺産の富士山を望み、半数以上の客室や最上階にある天然温泉の展望大浴場から富士山の眺めを楽しむことができる
- 国内有数のテーマパークである富士急ハイランドまで徒歩5分であり、同施設への来場者の需要獲得において有利な立地
- ツインルーム（120室）をメインに、トリプルルーム、フォースルームも備え、ファミリー層にも対応した客室構成

ホテル指標

客室稼働率 (注1)	88.2%
ADR (注1)	18,473円
RevPAR (注1)	16,293円
NOI (注2)	550百万円

物件概要

取得予定価格	9,405百万円
鑑定評価額	9,500百万円
鑑定NOI利回り	5.5%
ホテルタイプ	リゾートタイプ
所在地	山梨県富士吉田市新倉字出口2654番他15筆
交通条件	富士急行線「富士急ハイランド」駅徒歩5分 中央自動車道河口湖ICから車で10分
建築時期	2016年11月
リノベーション時期	―
客室数	159室
延床面積	5,498.49㎡
地積	4,281.05㎡

(注1)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注2)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。
(＊)上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　①取得予定資産の概要」をご参照ください。

山梨県の観光・宿泊マーケット

山梨県の年間観光客数の推移

出所：山梨県の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

富士吉田・河口湖・三ツ峠山周辺(注1)の年間外国人宿泊者数の推移

出所：山梨県の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)「富士吉田・河口湖・三ツ峠山周辺」とは、山梨県富士吉田市及び富士河口湖町の一部をいいます。

ホテルマイステイズ金沢キャッスル

- JR北陸新幹線他「金沢」駅から徒歩6分と駅至近の便利なロケーション
- 2016年3月に全館リノベーション完了。現代的な内装デザインを実現
- 宿泊者専用の大浴場を完備
- 金沢21世紀美術館、金沢城、兼六園といった豊富な観光スポットを擁するエリアに立地

ホテル指標

客室稼働率 (注1) 86.8%	ADR (注1) 9,923円
RevPAR (注1) 8,608円	NOI (注2) 343百万円

物件概要

取得予定価格	5,682百万円
鑑定評価額	5,740百万円
鑑定NOI利回り	5.8%
ホテルタイプ	宿泊特化型
所在地	石川県金沢市此花町10番17号
交通条件	JR北陸新幹線他「金沢」駅徒歩6分
建築時期	1982年6月、1991年2月、1997年1月
リノベーション時期	2015年11月～2016年3月
客室数	206室
延床面積	5,931.84㎡ (注3)
地積	1,951.82㎡

アートホテル新潟駅前

- 2016年10月にアートホテルとしてリブランドオープン
- JR上越新幹線他「新潟」駅南口に直結する優れたロケーションに位置し、国内外の観光客やビジネス客の双方に便利なエリアに立地
- シングル／ツインルーム中心の客室に加え、最大600名超を収容可能な宴会場を含む複数の宴会場を備えたフルサービス型ホテル

ホテル指標

客室稼働率 (注1) 88.5%	ADR (注1) 7,071円
RevPAR (注1) 6,261円	NOI (注2) 387百万円

物件概要

取得予定価格	5,524百万円
鑑定評価額	5,580百万円
鑑定NOI利回り	6.6%
ホテルタイプ	フルサービス型
所在地	新潟県新潟市中央区笹口一丁目1番
交通条件	JR上越新幹線他「新潟」駅直結
建築時期	1985年4月
リノベーション時期	2007年5月～2007年8月
客室数	304室
延床面積	10,403.01㎡ (注4)
地積	4,631.67㎡ (注5)

(注1)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注2)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。
(注3)このほか、附属建物としてポンプ室・物置(11.63㎡)があります。
(注4)本物件は区分所有物件であり、本投資法人による取得予定の専有部分の面積を記載しています。なお、一棟の建物全体の延床面積は27,874.87㎡です。本投資法人が取得する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46.5%です。
(注5)本物件の敷地は1筆からなり、本投資法人は、所有権の共有持分(持分割合100億分の18億9173万6672)を取得します。なお、「地積」欄には一棟の建物全体に係る地積を記載しています。
(*)上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③取得予定資産の概要」をご参照ください。

取得予定資産の概要

ホテルマイステイズ名古屋錦

- 2018年7月にマイステイズホテルとしてリブランドオープン
- 名古屋を代表する繁華街、栄/錦の中心に位置し、観光名所である名古屋テレビ塔や繁華街まで徒歩圏内、名古屋城まで車で10分と好立地なホテル
- ダブルルームを中心に、ツインルーム、トリプルルームなど全169室をリノベーション

ホテル指標

客室稼働率 (注1) 89.6%	ADR (注1) 8,618円
RevPAR (注1) 7,724円	NOI (注2) 217百万円

物件概要

取得予定価格	5,197百万円
鑑定評価額	5,250百万円
鑑定NOI利回り	4.7%
ホテルタイプ	宿泊特化型
所在地	愛知県名古屋市中区錦三丁目8番21号
交通条件	名古屋市営地下鉄東山線・名城線「栄」駅徒歩4分
建築時期	1974年3月
リノベーション時期	2017年5月～2018年7月
客室数	169室
延床面積	6,077.99㎡
地積	561.72㎡

ホテルマイステイズ松山

- 四国初のマイステイズブランドのホテルとして2017年7月にリブランドオープン
- JR予讃線「松山」駅から徒歩10分の好立地に位置。ビジネス利用に便利なことに加え、日本最古の温泉といわれる道後温泉まで路面電車で20分と観光の利便性も高い
- 松山城の麓に位置し、客室からお堀と路面電車の往来を眺めることができる。松山城が一望できる客室も
- 2018年7月までに宴会場と上層階の客室を、2018年11月にレストランをリノベーション済み

ホテル指標

客室稼働率 (注3) 82.6%	ADR (注3) 8,615円
RevPAR (注3) 7,115円	NOI (注4) 197百万円

物件概要

取得予定価格	3,098百万円
鑑定評価額	3,130百万円
鑑定NOI利回り	5.9%
ホテルタイプ	フルサービス型
所在地	愛媛県松山市大手町一丁目10番10
交通条件	JR予讃線「松山」駅徒歩10分、伊予鉄「松山市」駅徒歩9分
建築時期	2000年7月
リノベーション時期	2018年5月～2018年7月
客室数	162室
延床面積	8,274.37㎡ (注5)
地積	1,744.08㎡

(注1)データの存在する2018年のリブランドオープン以降の期間(2019年4月末日時点の直近約10か月(2018年7月5日から2019年4月末日まで))の平均値です。
(注2)NOIは、データの存在する2018年のリブランドオープン以降の期間(2019年4月末日時点の直近約10か月(2018年7月5日から2019年4月末日まで))のホテル運営純収益(実績値)です。
(注3)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注4)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。
(注5)このほか、附属建物として駐車場棟(42.78㎡)があります。
(*)上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　①取得予定資産の概要」をご参照ください。

ホテルマイステイズ鹿児島天文館

- 2018年3月にマイステイズホテルとしてリブランドオープン
- 鹿児島県を代表する繁華街である天文館に位置し、観光にもビジネスにも便利な立地
- 2018年に全館リノベーション完了。セミダブル／ツイン／ダブル／トリプル／クイーンルームの客室構成
- 6つの宴会場とリニューアルしたばかりのレストランを備える

ホテル指標

客室稼働率 (注1) 88.6%	ADR (注1) 6,604円
RevPAR (注1) 5,850円	NOI (注2) 204百万円

物件概要

取得予定価格	3,445百万円	建築時期	1990年9月
鑑定評価額	3,480百万円	リノベーション時期	2018年1月～2018年4月
鑑定NOI利回り	5.8%	客室数	196室
ホテルタイプ	フルサービス型	延床面積	7,659.55㎡
所在地	鹿児島県鹿児島市山之口町2番7号	地積	1,407.04㎡
交通条件	鹿児島市電「高見馬場」駅徒歩3分		

ホテルマイステイズ鹿児島天文館2番館

- 2018年3月にマイステイズホテルとしてリブランドオープン、翌4月にリノベーション完了
- 鹿児島県を代表する繁華街である天文館の中心に位置し、桜島等人気の観光スポットへのアクセスも優れる
- セミダブル／ダブル／クイーン／ツインルームの客室構成で居住性の高い仕様

ホテル指標

客室稼働率 (注1) 93.3%	ADR (注1) 6,321円
RevPAR (注1) 5,895円	NOI (注2) 68百万円

物件概要

取得予定価格	1,168百万円	建築時期	1985年2月
鑑定評価額	1,180百万円	リノベーション時期	2018年2月～2018年4月
鑑定NOI利回り	5.9%	客室数	73室
ホテルタイプ	宿泊特化型	延床面積	2,047.70㎡
所在地	鹿児島県鹿児島市呉服町1番20号	地積	483.23㎡
交通条件	鹿児島市電「天文館通」駅徒歩2分		

(注1)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注2)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。
(*)上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③取得予定資産の概要」をご参照ください。

鹿児島県の観光・宿泊マーケット

鹿児島県の年間外国人延べ宿泊者数の推移

出所：観光庁の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)2018年については速報値を記載しています。

取得予定資産の概要

フレックステイイン桜木町

- JR根岸線「桜木町」駅より徒歩5分に位置し、東京国際（羽田）空港や東京の主要駅へも1時間以内でアクセス可能な交通利便性を有する
- 2016年9月リノベーション完了
- パシフィコ横浜、横浜ランドマークタワー、赤レンガ倉庫等が位置する横浜みなとみらいエリアへのアクセスが良好であり、ビジネス・レジャー双方の需要獲得が期待できる
- 全室電子レンジ完備
- 1日当たりの宿泊料金を抑えた連泊、中長期滞在プランも実施

ホテル指標

客室稼働率 (注1)	ADR (注1)
90.3%	6,218円
RevPAR (注1)	NOI (注2)
5,616円	72百万円

物件概要

取得予定価格	1,425百万円
鑑定評価額	1,440百万円
鑑定NOI利回り	4.8%
ホテルタイプ	宿泊特化型
所在地	神奈川県横浜市中区花咲町二丁目72番2他4筆
交通条件	JR根岸線「桜木町」駅徒歩5分
建築時期	1991年11月
リノベーション時期	2016年7月～2016年9月
客室数	70室
延床面積	1,308.61㎡(注3)
地積	402.28㎡

MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前

- 東京都内の著名な歴史的地域であり、都内を訪れる観光客に最も人気の高い地域の1つである浅草から至近の好立地
- 都営地下鉄浅草線「蔵前」駅から徒歩1分、都営地下鉄大江戸線「蔵前」駅から徒歩4分と複数路線へのアクセスに優れる
- 2016年6月にオフィスビルからホテル（簡易宿所）にコンバージョンし、「キューブ」と呼ばれる空間で区切られたカプセルホテル型としてオープン
- キューブは2段構造で、ベッドの下に十分な収納スペースを設置。その他、テレビ、折り畳み式テーブル、セーフティボックス等完備。宿泊客のコミュニティスペースとなるロビーラウンジも備える

ホテル指標

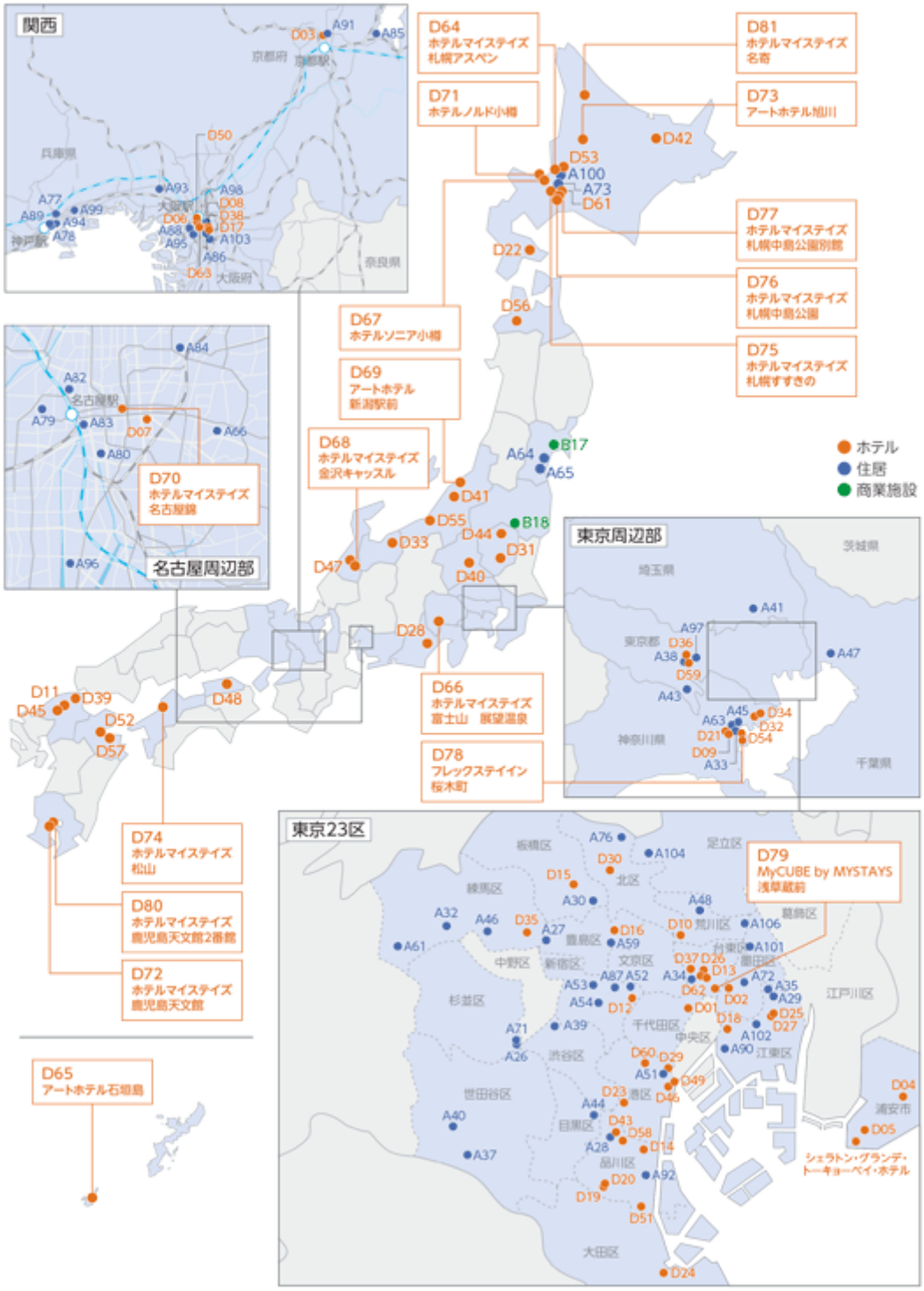
客室稼働率 (注1)	ADR (注1)
90.0%	3,824円
RevPAR (注1)	NOI (注2)
3,442円	62百万円

物件概要

取得予定価格	1,287百万円
鑑定評価額	1,300百万円
鑑定NOI利回り	4.5%
ホテルタイプ	宿泊特化型
所在地	東京都台東区蔵前二丁目6番7号
交通条件	都営地下鉄浅草線「蔵前」駅徒歩1分
建築時期	1991年9月
リノベーション時期	2015年11月～2016年5月(注4)
客室数	161室
延床面積	2,156.70㎡
地積	302.38㎡

(注1)2019年4月末日時点の直近12か月の平均値です。
(注2)NOIは、2019年4月末日時点の直近12か月のホテル運営純収益(実績値)です。
(注3)本物件は区分所有物件ですが、建物に係る全ての区分所有権を取得する予定であり、一棟の建物全体の延床面積を記載しています。
(注4)コンバージョン(用途転換)工事を実施していた期間を記載しています。
(＊) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「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　(1)取得予定資産及び第31期末後譲渡済資産の概要等　③取得予定資産の概要」をご参照ください。

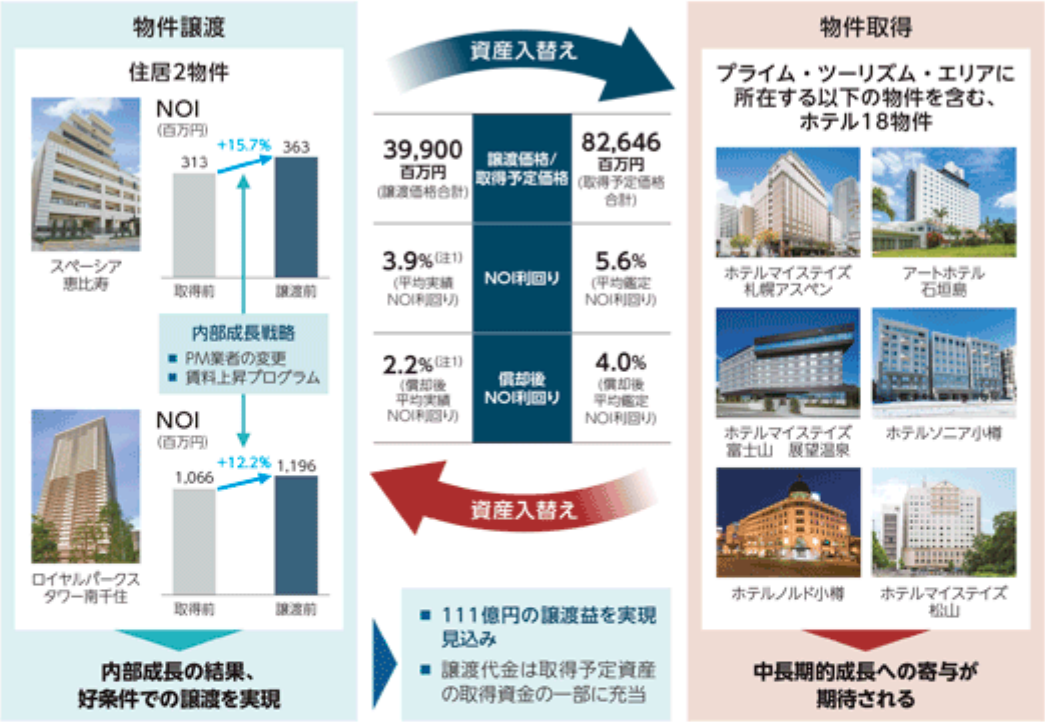
取得予定資産取得後の国内ポートフォリオマップ



(*) 各物件番号に該当する物件及びその概要については、本文「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 (3)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。

戦略的な資産入替え等を通じた投資主価値の更なる向上

- 「スペーシア恵比寿」及び「ロイヤルパークスタワー南千住」の年間実績NOIは、本投資法人の取得前12か月間のNOIと比べてそれぞれ15.7%及び12.2%増加
- 内部成長戦略の実行後、当該2物件を譲渡価格合計399億円で譲渡済みであり、111億円の譲渡益を実現する見込み
- 譲渡代金は、本投資法人の中長期的成長に寄与することが期待される取得予定資産の取得資金の一部として再投資



(注1)譲渡価格に基づき算出しています。

余剰FFOの活用

- 余剰FFOを、資産規模の拡大、資産価値の上昇及び収益力の向上を企図したリノベーション、投資主価値の最大化のための自己投資口の取得に活用

リノベーション事例

2018年2月から4月にかけて、ホテルマイステイズ函館五稜郭の全客室、レストラン、ロビー等のリノベーションを実施

ホテルマイステイズ函館五稜郭 客室

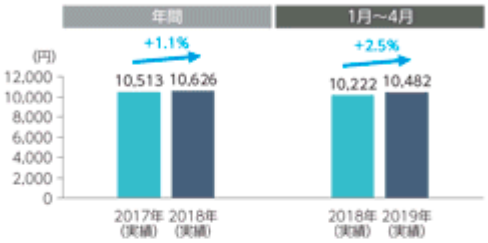
(*)各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3. インベストメント・ハイライト (3)戦略的な資産入替え等を通じた投資主価値の更なる向上」をご参照ください。

内部成長

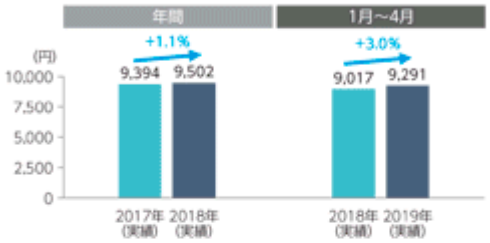
■ 2018年通年の国内ホテル実績については、ADR、客室稼働率、RevPAR、GOPがそれぞれ前年比+1.1%、+0.1pt、+1.1%、+0.7%、2019年1月から4月までの実績については、それぞれ前年同期比で+2.5%、+0.4pt、+3.0%、+2.2%の増加を達成。また、海外ホテルの2019年1月から4月までの実績については、客室稼働率は前年同期比−0.1ptとなったものの、ADR、RevPAR、GOPがそれぞれ前年同期比で+17.5%、+17.4%、+5.3%と大幅な上昇を実現

各種国内ホテル指標

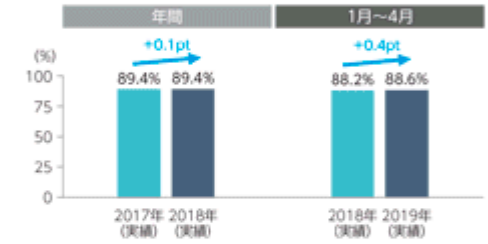
ADR



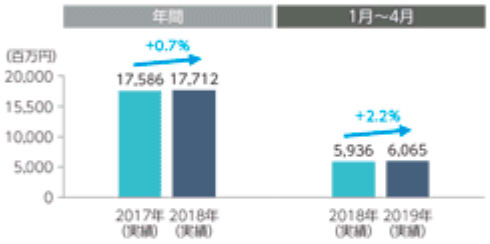
RevPAR



客室稼働率



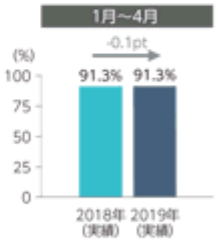
GOP



各種海外ホテル指標

ADR

客室稼働率



RevPAR

GOP

(*)各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　3、インベストメント・ハイライト　(5)既存ポートフォリオの内部成長」をご参照ください。

ホテルマイステイズ札幌アスペン

ホテルソニア小樽

国内ホテルマーケット

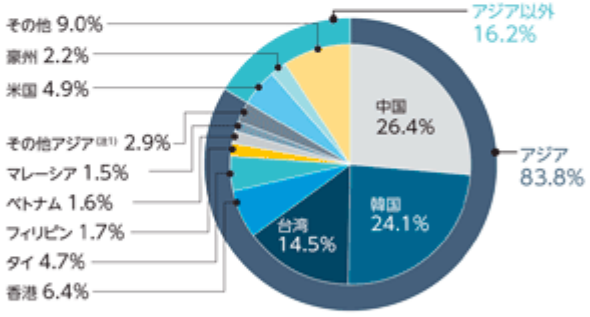
- 2018年の訪日外国人旅行者数は、3,119万人（前年比+8.7%）と単年の数値として過去最高を記録
- 日本の多数の魅力的な都市、観光資源、食文化及び地理的な近さ等により、多くのアジア諸国等からのリピーターが訪日してきたことに加え、欧米からの旅行者数も増加
- 過去4回の夏季オリンピック・パラリンピック開催国において、開催後のインバウンド数は堅調に推移していることから、東京2020オリンピック・パラリンピック開催後も継続的なインバウンド数の増加が期待される

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）及び首相官邸の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)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。

地域別訪日外国人旅行者数の構成（2019年1月～4月）

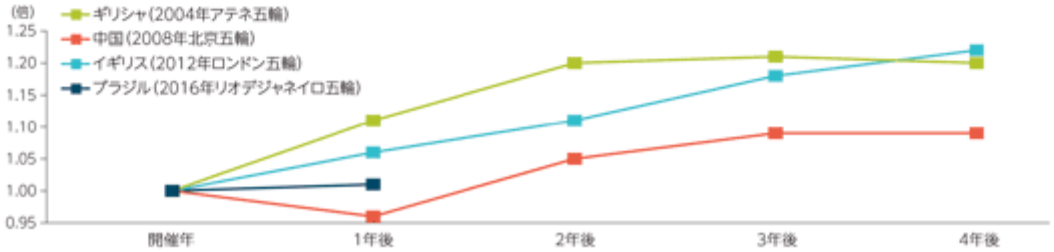


出所：日本政府観光局（JNTO）の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)「その他アジア」は、シンガポール、インドネシア及びインドを含みます。

2019年1月～4月 対前年同期比増加率 上位5か国		
1位	ベトナム	＋30.3%
2位	タイ	＋19.4%
3位	イタリア	＋17.7%
4位	ロシア	＋17.2%
5位	米国	＋15.0%

出所：日本政府観光局（JNTO）の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

夏季オリンピック・パラリンピック後の開催国における国際観光到着者数(注1)の推移



出所：世界銀行の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)「国際観光到着者数」とは、各国において1泊以上した外国人訪問客数をいいます。
(注2)掲載データは過去の統計であり、東京2020オリンピック・パラリンピック後の同様の推移を保証するものではありません。

- ラグビーワールドカップ2019日本大会及び東京2020オリンピック・パラリンピックの会場近辺には、取得予定資産取得後における本投資法人の保有ホテルが多数所在
- これらのイベントを契機として、日本各地の観光地へのリピーターを含む訪問者の更なる増加とホテル利用客数の堅調な伸びが期待される

今後予定されている国内観光関連主要イベント及びインフラ整備等

	イベント	インフラ整備等
2019年	■ 東京ディズニーシー:大型アトラクション「ソアリン:ファンタスティック・フライト」オープン(7月) ■ 第7回アフリカ開発会議(横浜)(8月) ■ ラグビーワールドカップ2019日本大会(9月-11月)	■ 新千歳空港国際旅客ターミナル拡張 ■ 新港地区客船ターミナル供用開始
2020年	■ 東京ディズニーランド:大規模開発(春) ■ ユニバーサル・スタジオ・ジャパン:世界初のテーマパーク「SUPER NINTENDO WORLD」オープン ■ 東京2020オリンピック・パラリンピック(7月-9月)	■ 東京国際(羽田)空港国際線発着枠拡大(2020年までに国際線の発着回数(深夜・早朝時間帯以外)を年間約9.9万回に拡大(2015年対比約65%増)) ■ 那覇空港第2滑走路増設 ■ 東京国際クルーズターミナル開業
2021年	■ ワールドマスターズゲームズ2021関西(5月) ■ 第19回FINA世界水泳選手権2021福岡大会(7月-8月)	
2022年	■ 東京ディズニーシー:大規模拡張プロジェクト(2022年度)	■ 九州新幹線(武雄温泉～長崎間)開業(2022年度)
2023年		■ 北陸新幹線(金沢～敦賀間)開業
2025年	■ 2025年日本国際博覧会(大阪・関西万博)(大阪)(5月-11月)	■ 福岡空港第2滑走路増設
2027年		■ リニア中央新幹線(品川～名古屋)開業
2028年以降		■ 成田国際空港第3滑走路増設(時期未定) ■ JR羽田空港アクセス線開業(時期未定)

■ テーマパークの開発／拡張　■ 特に観光需要の増加につながると本投資法人が考える国際的なイベント
出所:各イベントの主催団体、各施設の運営会社等の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1)上記の各種イベント及びインフラ整備等は2019年6月20日現在における公表資料において予定されているものであり、今後、変更される可能性があります。

ラグビーワールドカップ2019日本大会試合会場と本投資法人国内ホテルポートフォリオ(取得予定資産取得後)

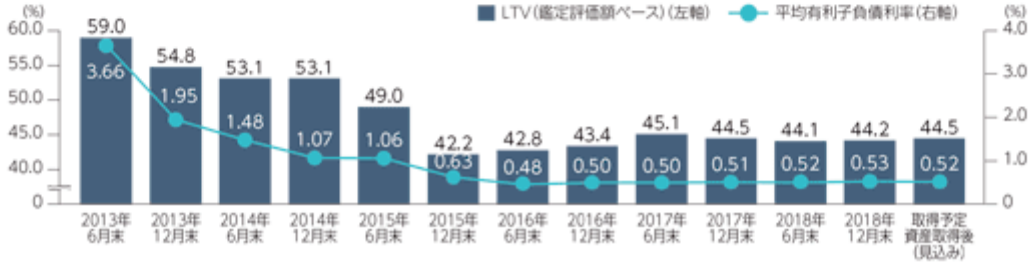
本借入れ後の有利子負債の状況

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%	固定（金利スワップ契約による）
	5年	28,979	0.59%	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%	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%	固定（金利スワップ契約による）
ニューシンジケートローン（F）	4年	10,433	0.56%	変動　1か月円TIBOR+0.50%
	5年	10,433	0.66%	変動　1か月円TIBOR+0.60%
タームローン（C）	4年	1,000	0.56%	変動　1か月円TIBOR+0.50%
	5年	1,000	0.66%	変動　1か月円TIBOR+0.60%
タームローン（D）	5年	3,000	0.66%	変動　1か月円TIBOR+0.60%
タームローン（E）	3年	700	0.46%	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	4年	1,600	0.56%	変動　1か月円TIBOR+0.50%
	5年	1,700	0.66%	変動　1か月円TIBOR+0.60%
ニューシンジケートローン（G）	3年	3,250	0.46%	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	4年	3,250	0.56%	変動　1か月円TIBOR+0.50%
	5年	4,750	0.66%	変動　1か月円TIBOR+0.60%
タームローン（F）	3.5年	3,000	0.51%	変動　1か月円TIBOR+0.45%
タームローン（G）	4.5年	7,321	0.61%	変動　1か月円TIBOR+0.55%
ニューシンジケートローン（H）	2年	3,700	0.31%	変動　1か月円TIBOR+0.25%
	3年	1,868	0.36%	変動　1か月円TIBOR+0.30%
	4年	1,867	0.46%	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	5年	5,365	0.66%	変動　1か月円TIBOR+0.60%
	6年	3,565	0.76%	変動　1か月円TIBOR+0.70%
	7年	3,560	0.86%	変動　1か月円TIBOR+0.80%
タームローン（H）	5年	1,500	0.75%	固定（金利スワップ契約による）
ニューシンジケートローン（I）	3年	9,660	0.36%	変動　1か月円TIBOR+0.30%
	4年	9,660	0.46%	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	5年	9,659	0.56%	変動　1か月円TIBOR+0.50%
ニューシンジケートローン（J）	3年	2,359	0.36%	変動　1か月円TIBOR+0.30%
	3年	10,761	0.36%	変動　1か月円TIBOR+0.30%
	4年	13,120	0.46%	変動　1か月円TIBOR+0.40%
	5年	13,119	0.56%	変動　1か月円TIBOR+0.50%
タームローン（I）	3年	4,250	0.37%	固定（金利スワップ契約による）
ニューシンジケートローン（K）	3年	7,934	0.36%	固定（金利スワップ契約による）
	5年	2,500	0.59%	固定（金利スワップ契約による）
	10年	1,000	0.86%	変動　1か月円TIBOR+0.80%
タームローン（J）	3年	1,000	0.34%	固定（金利スワップ契約による）
タームローン（K）(注1)	3年	1,000	—	固定（金利スワップ契約による）
既存借入金　平均借入期間／小計／平均借入利率	**4.3年**	**224,774**	**0.52%**	
本借入れ ニューシンジケートローン（L）(注2)	1年	2,686	0.26%	変動　1か月円TIBOR+0.20%
	3.5年	4,943	—	固定（金利スワップ契約による）
	4.5年	4,943	—	固定（金利スワップ契約による）
	5年	4,943	—	固定（金利スワップ契約による）
	5.5年	4,943	0.61%	変動　1か月円TIBOR+0.55%
	6年	4,942	0.76%	変動　1か月円TIBOR+0.70%
本借入れ合計　平均借入期間／小計／平均借入利率	**4.5年**	**27,400**	**—**	
平均借入期間／小計／平均借入利率	**4.3年**	**252,174**	**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）
第3回無担保投資法人債	5年	2,000	0.55%	無担保・無保証・債券格付：A（JCR）
平均発行年限／小計／平均投資法人債利率	**6.3年**	**4,000**	**0.58%**	
有利子負債合計 平均有利子負債返済期間／合計／平均有利子負債利率	**4.3年**	**256,174**	**0.52%**	

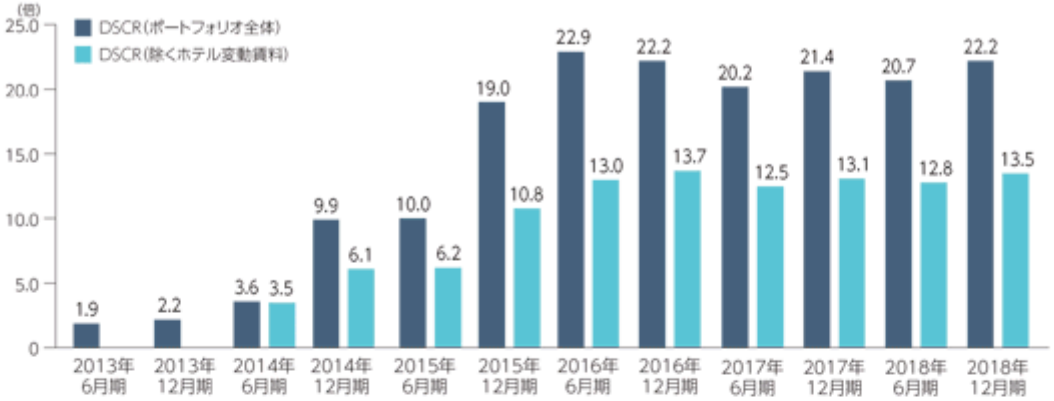
(注1)タームローン(K)については、金利スワップ契約により金利が実質的に固定されていますが、2019年6月20日現在において固定化後の金利が確定していないため、適用利率は記載していません。
(注2)本借入れ(ニューシンジケートローン(L))のうち、一部のトランシェ(借入期間3.5年、4.5年及び5年)については、借入れ実行前に金利スワップ契約により金利が実質的に固定される予定ですが、固定化後の金利が確定していないため、適用利率は記載していません。

LTV（鑑定評価額ベース）と平均有利子負債利率



(*)各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　3. インベストメント・ハイライト　(7)安定的かつ強固な財務基盤」をご参照ください。

DSCR



(*)各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　3. インベストメント・ハイライト　(7)安定的かつ強固な財務基盤」をご参照ください。

格付

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□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。

ESGに関する取組み

省エネルギー推進のためのリノベーション

■ **補助金を活用した大規模な省エネ設備の導入**
(ホテルエピナール那須)

ホテル棟の冷温水発生機、温水ヒーターを、省エネ効果に優れた機器に交換

■ **プール排水の再利用による節水**
(シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル)

1日約40tを排水するプール用水をトイレ洗浄水として再利用する装置を導入し、ホテル全体の水の使用量を削減

■ **その他、省エネやCO_2削減を目的としたリノベーションの実施**

—LED照明の全館又は一部導入
(保有国内物件のうち約7割)
—節水型トイレの全館又は一部導入
(保有国内物件のうち10物件)
—節水シャワーの設置(保有国内ホテルのうち約8割)
—ガスコージェネレーション、インバーター等設置
(保有国内ホテルのうち14物件)

省エネルギーに向けた取組み

■ **ホテルにおけるエコロジーを目的とした宿泊プラン(ECOプラン)**
(マイステイズホテル30物件)

連泊時にリネン交換不要とするプランの単価を下げ、宿泊客の利用を促進

■ **省エネ診断の実施**
(マイステイズホテル9物件)

社会貢献に関する取組み

■ **津波避難ビルとして指定**
(ホテルマイステイズ清水、高松 東急REIホテル)

(注1)上記の物件数は、いずれも本投資法人が本書の日付時点で保有する物件を対象としています。
(*)各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　3. インベストメント・ハイライト　(8)ESGに関する取組み」をご参照ください。

新投資口発行スケジュール

2019年6月～7月

発行価格等決定日が2019年7月10日(水)の場合

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
6／23	6／24	6／25	6／26	6／27	6／28	6／29
6／30	7／1 有価証券届出書 提出日	7／2	7／3	7／4	7／5 需要状況等の把握期間(注1)	7／6
7／7	7／8 需要状況等の把握期間(注1)	7／9	7／10 発行価格等 決定日(注2)	7／11 申込期間(注2)	7／12	7／13
7／14	7／15	7／16	7／17	7／18 払込期日(注2)	7／19 受渡期日(注2)	7／20
7／21	7／22	7／23	7／24	7／25	7／26	7／27

(注1)需要状況等の把握期間は2019年7月5日(金)から最短で2019年7月10日(水)までを予定していますが、最長では2019年7月16日(火)までとなります。
(注2)発行価格等決定日は2019年7月10日(水)から2019年7月16日(火)までの間のいずれかの日を予定していますが、上記日程表は発行価格等決定日が2019年7月10日(水)の場合を示しています。
なお、
①発行価格等決定日が2019年7月10日(水)の場合は、申込期間は「2019年7月11日(木)から2019年7月12日(金)まで」、払込期日は「2019年7月18日(木)」、受渡期日は「2019年7月19日(金)」
②発行価格等決定日が2019年7月11日(木)の場合は、申込期間は「2019年7月12日(金)から2019年7月16日(火)まで」、払込期日は「2019年7月19日(金)」、受渡期日は「2019年7月22日(月)」
③発行価格等決定日が2019年7月12日(金)の場合は、申込期間は「2019年7月16日(火)から2019年7月17日(水)まで」、払込期日は「2019年7月22日(月)」、受渡期日は「2019年7月23日(火)」
④発行価格等決定日が2019年7月16日(火)の場合は、申込期間は「2019年7月17日(水)から2019年7月18日(木)まで」、払込期日は「2019年7月23日(火)」、受渡期日は「2019年7月24日(水)」
となりますので、ご注意ください。

本投資法人投資口価格の推移（2013年1月4日～2019年6月20日）

出所：株式会社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1)「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の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。

Invincible

Investment Corporation