

【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】	2023年 7 月19日
【発行者名】	インヴィンシブル投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員 福田 直樹
【本店の所在の場所】	東京都港区六本木六丁目10番 1 号 六本木ヒルズ森タワー
【事務連絡者氏名】	コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社 代表取締役社長 福田 直樹
【電話番号】	03-5411-2731
【届出の対象とした募集内国投資証券 に係る投資法人の名称】	インヴィンシブル投資法人
【届出の対象とした募集内国投資証券 の形態及び金額】	形態：投資証券 発行価額の総額：その他の者に対する割当 15億円 (注1) 発行価額の総額は、2023年 7 月12日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本 投資法人の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。
安定操作に関する事項	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

(1) 【投資法人の名称】

インヴィンシブル投資法人（以下「本投資法人」といいます。）
（英文では、Invincible Investment Corporationと表示します。）
（注1） 本投資法人は、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号、その後の改正を含みます。以下「投信法」といいます。）に基づき設立された投資法人です。

(2) 【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集の対象とされる有価証券は、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。
本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。
（注1） 投信法上、均等の割合的単位に細分化された投資法人の社員の地位を「投資口」といい、その保有者を「投資主」といいます。本投資口を購入した投資家は、本投資法人の投資主となります。
（注2） 本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号、その後の改正を含みます。以下「社債株式等振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、社債株式等振替法第227条第2項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。

(3) 【発行数】

30,489口
（注1） 上記発行数は後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）に関連して、みずほ証券株式会社を割当先として行う第三者割当による新投資口発行（以下「本第三者割当」といいます。）の発行数です。みずほ証券株式会社は後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。
（注2） 割当予定先の概要及び本投資法人と割当予定先との関係等は以下のとおりです。

割当予定先の氏名又は名称			みずほ証券株式会社
割当口数			30,489口
払込金額			15億円（注1）
割当予定先の内容	本店所在地		東京都千代田区大手町一丁目5番1号
	代表者の氏名		取締役社長 浜本 吉郎
	資本金の額（2023年3月31日現在）		125,167百万円
	事業の内容		金融商品取引業
	大株主（2023年3月31日現在）		株式会社みずほフィナンシャルグループ 100.0%
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	—
		割当予定先が保有している本投資法人の投資口の数（2022年12月31日現在）	20,761口
	取引関係		国内一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義します。以下同じです。）の共同主幹事会社です。
	人的関係		—
本投資口の保有に関する事項			—

（注1） 払込金額は、2023年7月12日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(4) 【発行価額の総額】

15億円

(注1) 発行価額の総額は、2023年7月12日(水)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注1) 発行価格は、2023年7月25日(火)から2023年7月27日(木)までの間のいずれかの日(以下「発行価格等決定日」といいます。)に国内一般募集において決定される発行価額と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2023年8月25日(金)

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店

東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー

(11) 【払込期日】

2023年8月28日(月)

(12) 【払込取扱場所】

株式会社みずほ銀行 本店

東京都千代田区大手町一丁目5番5号

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構(以下「振替機関」といいます。)

東京都中央区日本橋兜町7番1号

(15) 【手取金の使途】

本第三者割当における手取金上限(15億円)は、手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産(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。)の取得資金の一部に充当する予定です。但し、国内一般募集における手取金(167億円)及び海外募集(後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義します。以下同じです。)における手取金(150億円)並びに本書の日付現在において予定している借入金29,856百万円の合計が、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 4. 不動産等の取得」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(当該特定資産を本書において総称して「取得予定資産」といいます。)の取得資金全額に満たない場合^(注2)には、本第三者割当における手取金の全部又は一部を、取得予定資産の取得資金の一部に充当する場合があります。

(注1) 上記の各手取金は、2023年7月12日(水)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、各取得予定資産に係る売買契約に従い、全ての取得予定資産を取得予定日に取得しつつ、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」をご参照ください。

(16) 【その他】

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

第2 【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3 【投資法人債券(短期投資法人債を除く。)]

該当事項はありません。

第4 【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて

本投資法人は、2023年7月19日（水）開催の本投資法人役員会において、本第三者割当とは別に、本投資口の日本国内における募集（以下「国内一般募集」といいます。）⁽¹⁾、米国、欧州及びアジアを中心とする海外市場（但し、米国においては1933年米国証券法ルール144Aに基づく適格機関投資家への販売のみとします。）における募集（以下「海外募集」といいます。）及び本投資口の日本国内における売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行うことにつき決議しています。

国内一般募集及び海外募集（以下併せて「本募集」といいます。）の総発行数は609,792口であり、国内一般募集における発行数は321,666口を目処とし、海外募集における発行数は288,126口を目処として募集を行います⁽²⁾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。また、国内一般募集における発行価額の総額は167億円^(注1)であり、海外募集における発行価額の総額は150億円^(注1)です。

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

（注1） 2023年7月12日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

2 オーバーアロットメントによる売出し等について

- （1） 本投資法人は、2023年7月19日（水）開催の本投資法人役員会において、本第三者割当とは別に、国内一般募集及び海外募集を行うことを決議していますが、国内一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、国内一般募集の事務主幹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30,489口を上限として借り入れる本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の日本国内における売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。本第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、みずほ証券株式会社に借入投資口の返還に必要な本投資口を取得させるために行われます。

また、みずほ証券株式会社は、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の翌日から2023年8月24日（木）までの期間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。）⁽³⁾、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数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

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

第二部【参照情報】

第 1 【参照書類】

金融商品取引法第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39期（自 2022年7月1日 至 2022年12月31日） 2023年3月27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】

該当事項はありません。

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2023年3月27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。

（注1）以下の文中において記載する数値は、別途注記する場合を除き、単位未満（小数点を記載した場合は記載した位未満）の金額については切り捨てて記載し、割合については小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各項目別の金額又は比率の合計が一致しない場合があります。

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Fortress Investment Group LLC（以下「FIG」といいます。）の関係法人であるCalliope合同会社（以下「カリオペ」といいます。）（以下、FIG及びその関係法人と併せて「フォートレス・グループ」と総称します。）を主な割当先とする第三者割当による新投資口の発行及びリファイナンスを実施し、フォートレス・グループヘスポンサー変更を行いました。

フォートレス・グループによるスポンサー参画^{（注1）}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に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の強化を図り、外部成長に向けた財務基盤を確立しました。このような基盤構築を背景に、需要拡大が見込まれるホテルセクターへの投資拡大に向けて、2014年6月に、本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。）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ポートフォリオの拡大を実現しています。

その結果、2023年6月期末時点において、物件数128物件（うちホテル86物件^{（注2）}^{（注3）}、住居41物件、その他1物件）、取得価格の合計^{（注4）}491,416百万円のポートフォリオとなりました。このうちホテルポートフォリオの資産規模はスポンサーサポートによる継続的な物件取得により、取得価格合計450,631百万円（86物件、ホテル客室数15,597室）と、ホテル系REIT^{（注5）}を含む全J-REIT（東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場している上場不動産投資法人をいいます。以下同じです。）のホテルポートフォリオの中で最大の資産規模^{（注6）}になっています。

（注1）カリオペは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株式会社（以下「ソフトバンクグループ」といいます。）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ましたが、2023年5月23日付でソフトバンクグループはその保有する本資産運用会社の株式をFortress CIM Holdings L.P.に譲渡しており、本書の日付現在、ソフトバンクグループはFortress CIM Holdings L.P.を通じて本資産運用会社の発行済株式総数の100%を間接的に保有しています。なお、ソフトバンクグループは2024年第1四半期中にFortress CIM Holdings L.P.の間接親会社に対する出資持分をムバダラ・キャピタル等へ譲渡する旨の最終契約を締結した旨公表しており、当該譲渡により本投資法人の特定関係法人の異動が生じる見込みです。詳細については、後記「10. 特定関係法人の異動」をご参照ください。

（注2）本投資法人が保有する優先出資証券をホテル1物件として計算しています。なお、当該優先出資証券は、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）であり、以下「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」ということがあります。なお、当該資産については、裏付不動産の用途区分に基づき「ホテル」に分類し、別段の記載がない限り、優先出資証券に係る本投資法人の出資金額を取得価格として記載しています。また、「裏付不動産」とは、本投資法人が取得する又は保有する匿名組合出資持分に係る匿名組合営業者又は優先出資証券を発行する事業体が取得する又は保有する不動産関連資産又は不動産関連資産の対象となる不動産であり、本投資法人の収益の源泉となる不動産又は不動産関連資産をいいます。以下同じです。

- (注3) 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、「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」（総称して以下「本海外ホテル」ということがあります。）の土地及び建物に係るLeasehold等を裏付不動産として保有していた英領ケイマン諸島の特別目的会社であるSeven Mile Resort Holdings Ltd.（以下「資産保有SPC」といいます。）に対する匿名組合出資持分（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）付の本海外ホテルに対する投資ストラクチャーの変更（以下「本ストラクチャー変更」ということがあります。）により、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。本投資法人は、本ストラクチャー変更の前後を通じて、本海外不動産匿名組合出資持分も本海外ホテルも2物件と扱っています。なお、「Leasehold等」とは、Leasehold Interest（土地及び建物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）並びに家具、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。以下同じです。
- (注4) 本ストラクチャー変更の実施に伴い、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における帳簿価額を、本投資法人の匿名組合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円を用いて邦貨換算して算出しています。以下同じです。
- (注5) 「ホテル系REIT」とは、2023年6月30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4つの上場投資法人をいいます。以下同じです。
- (注6) 「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、2023年6月30日現在において、本投資法人が保有するホテル86物件の取得価格の合計及び本投資法人以外の各上場投資法人が保有するホテル（旅館その他の宿泊施設を含みます。）の取得価格の合計の比較に基づくものです。

2. オファリング・ハイライト

(1) 日本のホテル市場の回復

海外旅行と比較して移動時間が短く、外貨両替や外国語対応を必要とせず、かつ不測の事態において日本の健康保険が利用できる国内旅行は、日本人、特に増加しつつある定年退職者層にとっては手軽で魅力的な選択肢だと考えられること、また、現在の円安環境により、日本人の海外旅行需要の減少が想定される一方で、訪日外国人旅行者数は増加が見込まれていること等から、日本の国内旅行産業はコロナ禍を乗り越え、力強く回復していくことが見込まれます。

日本政府は、2023年4月29日付で入国規制の更なる緩和を実施し、新型コロナウイルス感染症のワクチン接種証明及び検査に関する入国要件を撤廃したこと等から、中国人を除く訪日外国人旅行者数は2023年5月時点で2019年同月時点の約82%に達しており、更なる回復が期待されます^(注1)。将来的なフライト数の増便や中国人旅行者の訪日団体旅行ツアーの解禁により、2023年中の訪日外国人旅行者数は2,400万人(前年比6.3倍)に達するものと予想されています^(注2)。2019年1月から5月に訪日外国人旅行者の約26%を占めた中国人の旅行者数は、2023年1月から5月において、2019年同期間比10%程度となっていますが^(注1)、訪日ビザの発行制限や訪日団体旅行ツアー規制が解除されれば、訪日中国人観光客数は飛躍的に増加することが期待されます。

(注1) 出所：独立行政法人国際観光振興機構（日本政府観光局）

(注2) 出所：株式会社大和総研「日本経済見通し：2023年5月」。株式会社大和総研による2023年5月時点の予想であり、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。

(2) 公募増資（グローバルオファリング）により国内リゾート及びレジャーに特化した旗艦物件となるホテルを取得

本投資法人は、本募集に伴い資産規模（取得（予定）価格）においてポートフォリオ最大の旗艦物件となる「フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ」並びに、「蓼科グランドホテル滝の湯」及び「天然温泉田沢湖レイクリゾート」を取得し、国内リゾートタイプホテル^(注1)への投資を拡大します。

「フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ」は、日本有数のビーチリゾート地であり、旺盛な国内レジャー需要の恩恵を享受する石垣島に所在しています。石垣島は数々の美しいビーチや魅力的なシュノーケリングスポットを有するとともに、八重山諸島への玄関口としても知られています。石垣島への空路での旅行者数はコロナ禍が落ち着き始めた2022年秋以降回復し、2023年1月から5月の石垣島への空路での旅行者数は、コロナ禍前である2019年同期間比ほぼ同水準まで回復しており^(注2)、2023年6月における石垣島へのフライト数は週217便と2019年同月（週196便）対比で約10%増便となっています^(注3)。

当該ホテルの特徴として、ホテルの目の前には直接アクセス可能な全長約1kmのビーチ^(注4)が広がっており、三連のインフィニティプール及び島内最大の屋内プール（長さ25.3m×幅12.0m）と新設のスパを備えるウェルネスセンターを有すること、空港からは無料シャトルバスを利用することが可能であり、新石垣空港から車で約25分に位置していること、日本の主要都市から石垣島へは直行便が就航しており羽田空港から新石垣空港まで直行便で3時間未満であり、東南アジアからも至近であるなどアクセス優位性を有する立地であることが挙げられます。加えて、直接アクセスが可能なビーチ、スパ、マリンスポーツ、キッズウォーターパーク、大浴場及びサウナ等の魅力的な施設やキッズアクティビティ・プログラム等のアクティビティ・プログラムが充実しており、2022年度「JTB宿泊券総合販売部門（大規模ホテル部門）」にてゴールドアワードを受賞しています。

また、「蓼科グランドホテル滝の湯」は、東京及び名古屋からのアクセスに優れ（東京及び名古屋のいずれから車又は電車で約3時間）、豊かな自然と温泉を満喫できるリゾートホテルであり、「天然温泉田沢湖レイクリゾート」は、風光明媚な秋田駒ヶ岳と田沢湖の近傍に所在し、ドライブ・各種レジャーの拠点や北日本の観光の出発地としても優れた立地のホテルであり、いずれも本投資法人の収益性の向上に資する物件であると考えています。

上記に加え、本投資法人は、本募集に伴い、宿泊特化型ホテル^(注1)3物件（「ホテルマイステイズ岡山」、「ホテルマイステイズ青森駅前」及び「ホテルマイステイズ蘇我」）を取得する予定です。これらのホテルは、株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント（以下「MHM」といいます。）の強力なマーケティング力及び今後更なる回復が見込まれるインバウンド需要により成長の継続が期待されます。

本募集に伴いこれら国内の優良ホテル^(注5)を新たに取得することで、ポートフォリオの規模が拡大し、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。

(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。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。

(注2) 出所：石垣市「入域観光推計」

(注3) 出所：新石垣空港ウェブサイト及びMHM（主要な出発地のみ記載）

(注4) 「フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ」の目の前の全長約1kmのビーチには、ホテルの宿泊客以外にも訪れることが可能であり、同ホテルの専用ビーチではありません。

(注5) 「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。

(3) 既存ポートフォリオの業績回復

本書の日付現在本投資法人が保有する国内変動賃料ホテル75物件^(注1)における2023年5月のパフォーマンス（業績）は好調であり、2023年5月のRevPAR^(注2)は、2019年同月比で4.6%増加^(注3)、2022年同月比で69.1%増加^(注4)しています。

また、本海外ホテルにおいて、2023年5月のRevPARは、2019年同月比で16.1%増加、2022年同月比で79.0%増加しており、いずれも業績は回復傾向にあります。

(注1) 本書の日付現在本投資法人が保有する国内ホテル84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。）から固定賃料等9物件を除いた75物件をいいます。「スーパーホテル新橋・鳥森口」、「コンフォートホテル富山駅前」、「スーパーホテル東京・JR立川北口」、「スーパーホテルJR上野入谷口」、「コンフォートホテル黒崎」、「コンフォートホテル前橋」、「コンフォートホテル燕三条」、「コンフォートホテル北見」及び「高松 東急REIホテル」が固定賃料等の9物件に該当します。なお、当該9物件のうち、「高松 東急REIホテル」については2023年4月25日より主要テナントである株式会社東急ホテルズとの契約を「固定賃料型」から「固定賃料プラス変動賃料型」に変更しています。以下同じです。

(注2) 「RevPAR」とは、1日当たり総客室数当たり客室収入合計（Revenue Per Available Room）をいい、一定期間の宿泊収入合計を同期間の総客室数（客室数×日数）合計で除して算出され、客室稼働率にADRを乗じた値と同値となります。以下同じです。

(注3) 2019年5月のRevPARとの比較については、2019年1月1日時点で本投資法人が保有していた国内ホテル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。）から（注1）記載の固定賃料等9物件を除いた55物件の実績値に基づき算出しています。

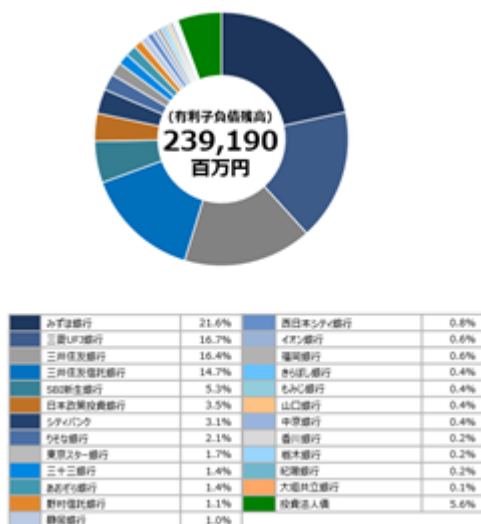
(注4) 2022年5月のRevPARとの比較については、2022年5月末日時点で本投資法人が保有していた国内ホテル84物件（本投資法人が保有する特定目的会社の優先出資証券の裏付不動産である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を含みます。）から（注1）記載の固定賃料等9物件を除いた75物件の実績値に基づき算出しています。

(4) 長期借入金の借入れ、投資法人債の発行により財務基盤を強化

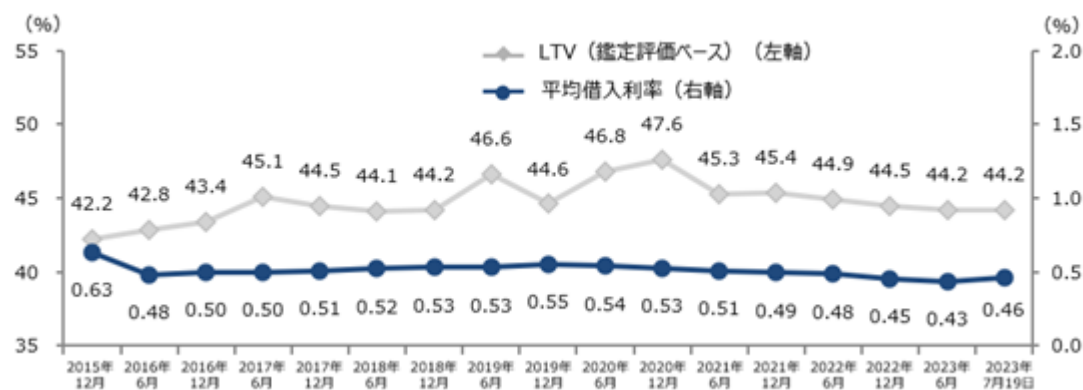
本投資法人は、2023年5月に期間3年及び5年の投資法人債を合計62億円発行するとともに、2023年7月に総額593億円の借入れ（期間5年：38.1%、期間3年：48.5%、期間1年：13.4%）を実行し、財務基盤を強化しています。

さらに、取得予定資産の取得に際して、金融機関より総額298億円の借入れ（期間5年：58.9%、期間3年：30.8%、期間1年：10.3%、以下「本借入れ」といいます。）を予定しています。

<レンダーフォーメーション（2023年7月19日時点）>



< L T V（鑑定評価ベース）^{（注1）} 及び平均借入利率^{（注2）} >



- （注1） 各期末（2023年6月末日時点を除きます。）のL T V（鑑定評価額ベース）は、期末有利子負債残高（消費税還付対応借入金を除きます。）÷期末鑑定評価額合計により算出しています。なお、シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）については、鑑定評価額が存在しないため、取得後の期間に係るL T Vは、当該優先出資証券に係る本投資法人の取得価格を鑑定評価額として算出しています。また、海外不動産については、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、本投資法人による当該持分の取得に係る取得価格（2018年12月10日出資金の一部払戻し後の金額）を、直接保有となる2019年6月末以降は各期末鑑定評価額を、それぞれ、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により算出しています。2023年6月末日時点のL T V（鑑定評価額ベース）及び2023年7月19日時点のL T V（鑑定評価額ベース）については、各日時点における有利子負債残高（消費税還付対応借入金を除きます。）を2022年12月期末における期末鑑定評価額合計で除して算出しています。以下同じです。
- （注2） 平均借入利率は、各個別の借入に係る期末時点又は2023年7月19日時点の借入残高に各時点の適用利率（2023年7月19日を借入実行日とする借入の一部については2023年6月28日現在の基準金利を前提とした想定値を用いて算出しています。）を乗じたものの合計を各時点の合計借入残高で除して算出しています。

LTV（鑑定評価ベース）		
2023年6月末日時点	本取組み後 ¹	差異
44.2%	44.4%	+0.2pt

- （注1） 「本取組み」とは、取得予定資産6物件の取得、本募集及び取得予定資産の取得に際して行う借入を総称していいいます。「本取組み後」のL T Vについては、以下の算式により算出しています。
- 本取組み後のL T V＝（2023年6月末日時点の有利子負債残高＋上記新規借入に係る借入金総額（消費税還付対応借入金3,086百万円を除きます。））÷（取得予定資産の鑑定評価額合計＋取得済資産の2022年12月末日時点の鑑定評価額合計）
- 取得済資産の鑑定評価額合計には、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）に係る本投資法人の取得価格が含まれています。また、海外不動産については、鑑定評価額を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により算出しています。

< D S C R^{（注1）} >



- （注1） D S C R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）を基に算出しています。なお、2019年6月期は、本海外ホテルに係る本ストラクチャー変更に伴う一時的な営業利益の増加分を控除して算出しています。

3. インベストメント・ハイライト

(1) 日本のホテル市場の回復

2023年1月から5月にかけて、日本人延べ宿泊者数は2019年と同水準まで回復しており^(注1)、2023年の日本人延べ宿泊者数は2022年対比で8.6%増加することが予想されています^(注2)。

訪日外国人旅行者数は、日本の外国人観光客受け入れ再開とともに急激に回復しています。また、2019年1月から同年5月の訪日外国人旅行者数の中で最大の26.6%を占めた中国人観光客が2023年1月から5月において2019年同期間比10.6%の水準にある現状においても、2023年1月から同年5月の訪日外国人旅行者数は2019年同期間比62.8%の水準まで回復しており^(注3)、インバウンド需要は回復傾向にあると考えています。なお、2023年1月から3月まで（第1四半期）の中国人の中国国内旅行者数は、2019年同期間比約70%となっており^(注4)、2019年の水準に向け回復傾向にあるものといえます。特に、2023年5月の労働節連休の中国人の中国国内旅行者数は2019年の水準を上回っており^(注4)、中国政府により訪日ビザの発行制限や訪日団体旅行ツアー規制が解除されれば、訪日中国人観光客数は飛躍的に増加することが見込まれます。また、日本は次の海外旅行先として、アジア居住者及び欧米豪居住者から一番の人気との調査結果も見られます^(注5)。このようなインバウンド需要の回復が日本のホテル市場の回復を後押しすることが期待され、本投資法人のポートフォリオのRevPARの更なる成長をサポートするものと考えています。

(注1) 出所：国土交通省

(注2) 出所：株式会社JTB「2023年（1月～12月）の旅行動向見通し」。なお、2023年（1月～12月）の旅行動向見通しは、株式会社JTBによる2023年1月時点の予想であり、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。

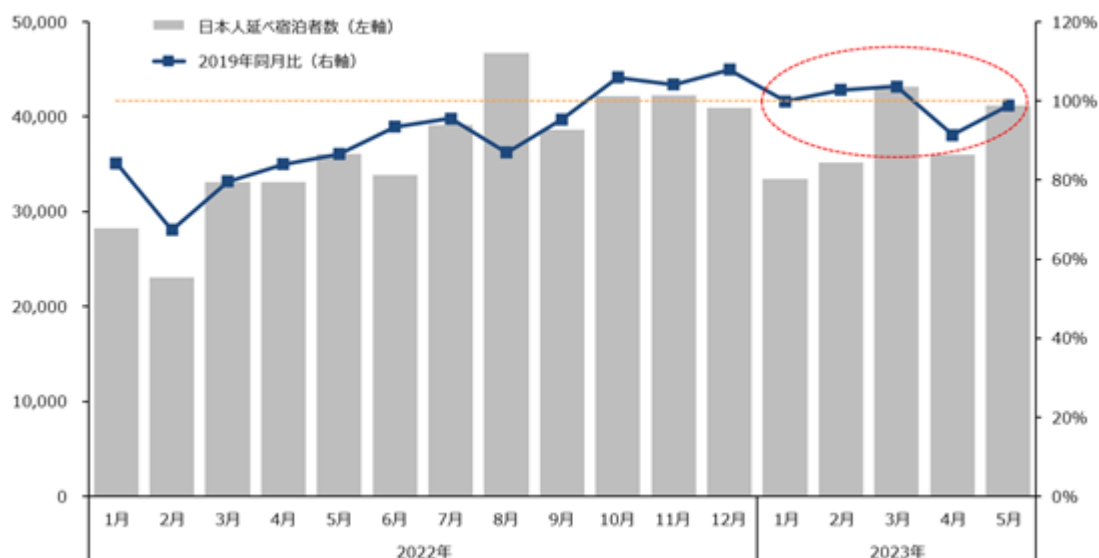
(注3) 出所：独立行政法人国際観光振興機構（日本政府観光局）

(注4) 出所：中華人民共和国文化観光部、中国旅游研究院

(注5) 出所：株式会社日本政策投資銀行・公益財団法人日本交通公社「DBJ・JTB Fアジア・欧米豪訪日外国人旅行者の意向調査（第3回新型コロナ影響度特別調査、2022年度版）」

<日本人延べ宿泊者数推移及び2019年同月比推移^(注1)>

(千人)

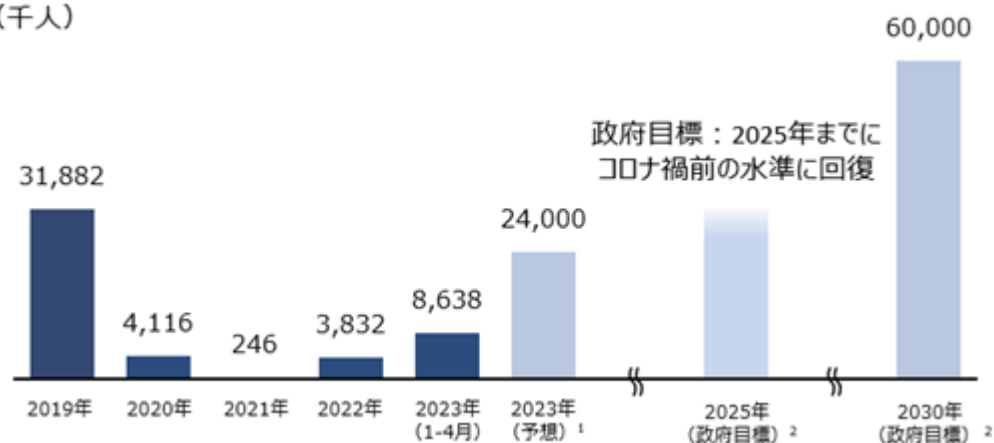


出所：国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

(注1) 2023年5月は1次速報値、2022年1月から2023年4月は2次速報値であり、今後変動する可能性があります。

<訪日外国人旅行者数推移>

(千人)



出所：独立行政法人国際観光振興機構（日本政府観光局）、株式会社大和総研「日本経済見通し：2023年5月」、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） 2023年予想は、株式会社大和総研による2023年5月時点の予想であり、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。

（注2） 2025年政府目標値及び2030年政府目標値は、2023年3月31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。

<訪日外国人旅行者の急激な回復（2022年10月以降）>



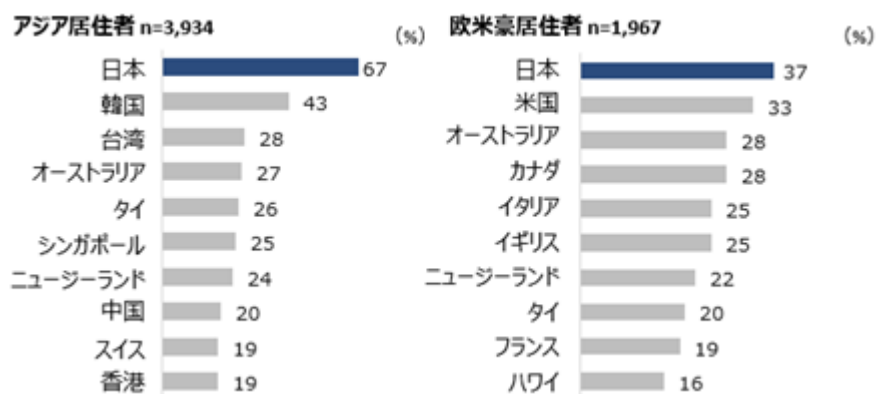
出所：独立行政法人国際観光振興機構（日本政府観光局）の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

<2023年1月-5月及び2019年1月-5月^(注1)における国籍別訪日外国人旅行者数>



出所: 独立行政法人国際観光振興機構 (日本政府観光局) の公表資料に基づき本資産運用会社が作成
(注1) 2019年及び2023年の数値は1月-5月の実績値を記載しています。

<次に海外旅行で行きたい国・地域は日本がトップ>



出所: 株式会社日本政策投資銀行・公益財団法人日本交通公社「DBJ・JTBFアジア・欧米豪法自治外国人旅行者の意向調査 (第3回新型コロナウイルス影響度特別調査、2022年度版)」に基づき本資産運用会社が作成

<中国人の中国国内旅行者数>



出所: 中華人民共和国文化観光部、中国旅游研究院の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

＜日本への入国要件の変遷＞

2023年	中国における長期休暇	日本への入国要件
1月	・旧正月（21日-27日）	出国72時間以内のCOVID-19検査、到着時のPCR検査が陰性であること（1月12日-2月28日） COVID-19検査及びランダムサンプリングテストで陰性（3月1日-4月4日） COVID-19検査の陰性、または3回接種済のワクチン証明書、ランダムサンプリングテスト（4月5日-4月28日） 訪日中国人観光客に対する日本政府の規制・制限の解除（4月29日）
2月		
3月		
4月		
5月	・労働節（1日-3日）	
6月	・龍船節（22日-24日）	
...		
10月	・国慶節（9月29日-10月6日）	
...		

出所：外務省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

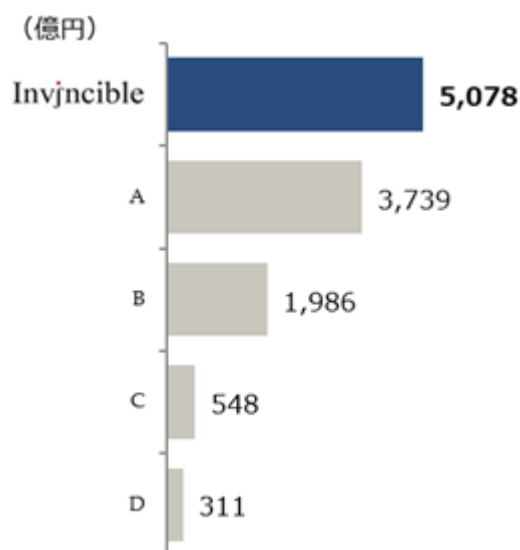
（２） 取得予定資産の取得によるホテルポートフォリオの拡大・強化

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、資産規模の拡大を継続しており、本募集に伴い、国内ホテル6物件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（１）取得予定資産 ②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548,646百万円となる予定です。物件数は134物件（うち、ホテル：92物件、住居：41物件、商業施設1物件）、ホテル客室数は16,624室、住居賃貸可能戸数^{（注1）}は2,478戸となります。特に、ホテルポートフォリオの資産規模は507,861百万円となる予定であり、ホテル系REITを含む全J-REITにおける最大かつバランスの取れたホテルポートフォリオが更に拡大する予定です。

本投資法人は、資産規模の拡大を進めるに際して、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、資産規模の拡大と投資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及び収益性の向上に寄与するものと考えています。

（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。

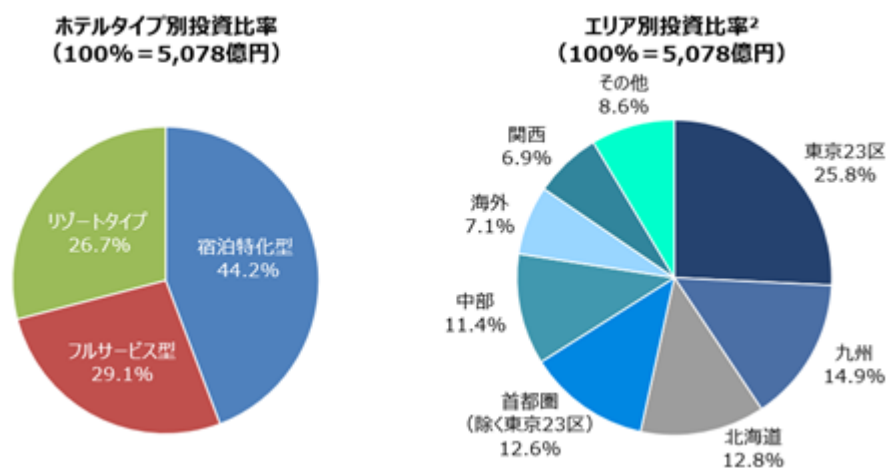
＜ホテル系REITの資産規模（取得（予定）価格ベース、取得予定資産取得後）＞



出所：各ホテル系REITの公表資料に基づき本資産運用会社が作成

(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92物件の取得（予定）価格の合計値を、本投資法人以外のホテル系REITの資産規模は、各ホテル系REITの2023年6月30日時点における公表済みの情報に基づき、各ホテル系REITが2023年6月30日時点において保有し又は取得を公表しているホテル（旅館その他の宿泊施設を含みます。）の取得（予定）価格の合計値をそれぞれ記載しています。

＜本投資法人のホテルポートフォリオ構成^(注1)（国内ホテル及び本海外ホテルを含む、取得（予定）価格ベース、取得予定資産取得後）＞

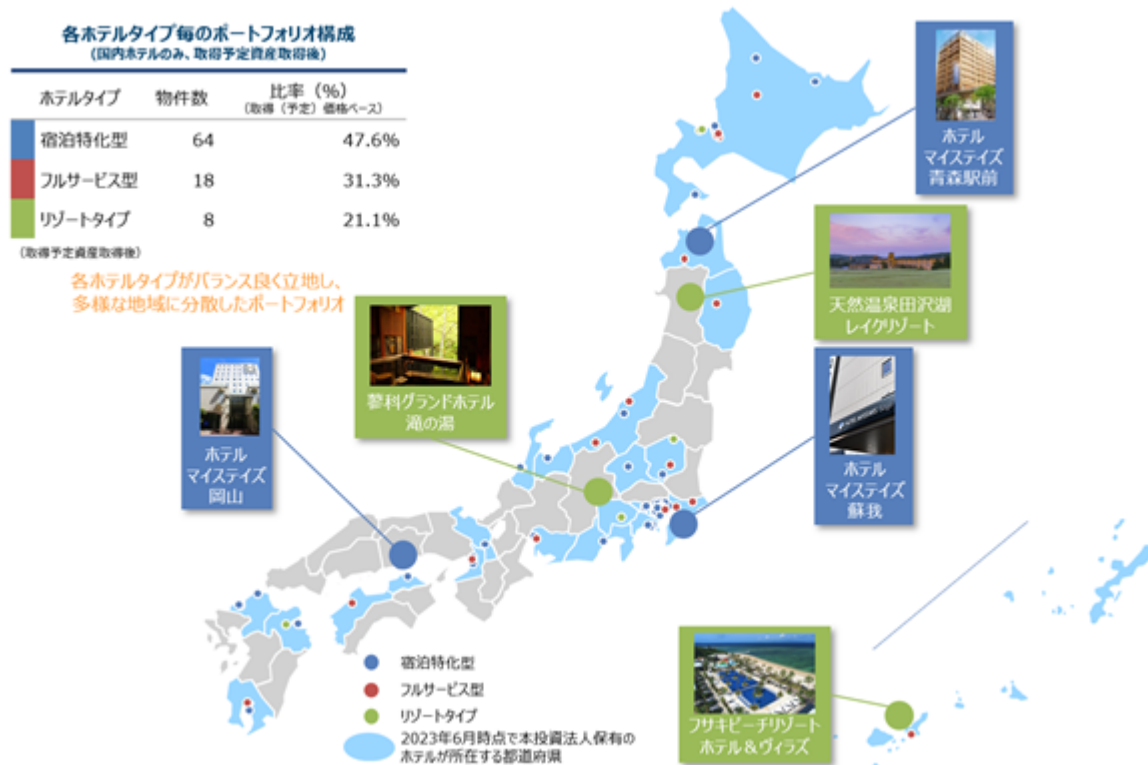


(注1) 取得（予定）価格に基づき記載しています。

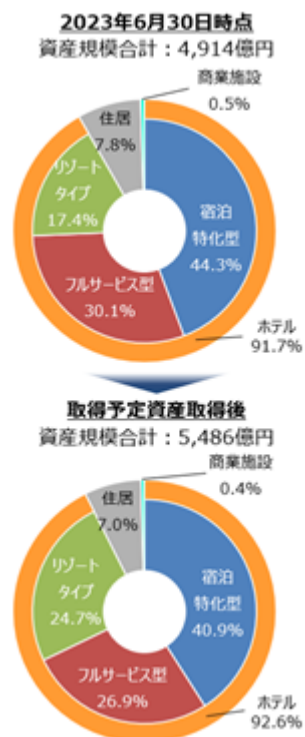
(注2) 各エリアは以下のように定義しています。

首都圏（除く東京23区）：東京都（除く東京23区）、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

<国内ホテルポートフォリオマップ>

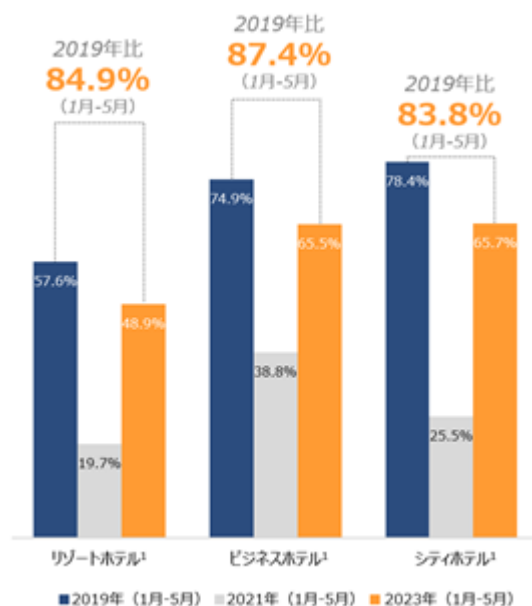


＜本投資法人のアセットタイプ別ポートフォリオの変化（取得（予定）価格ベース）＞



本投資法人のポートフォリオは、宿泊特化型ホテル、フルサービス型ホテル及びリゾートタイプホテルがバランス良く立地し、多様な地域に分散したポートフォリオは本投資法人の収益性と安定性に寄与するものと考えています。国内ホテルの稼働率はコロナ禍以降で大幅に回復しており、2023年には更なる成長が期待されます。本投資法人は、リゾートタイプホテル3物件の取得により日本のホテル市場の回復を捉えるとともに、インバウンド需要の回復に伴う宿泊特化型ホテルの更なるアップサイドの享受を目指しています。

＜日本国内ホテルのホテルタイプ別の稼働率（マーケット全体）（注１）（注２）（注３）＞



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） 「リゾートホテル」とは、ホテルのうち行楽地や保養地に建てられた、主に観光客を対象とするものをいい、「ビジネスホテル」とは、ホテルのうち主に出張ビジネスマンを対象とするものをいい、「シティホテル」とは、ホテルのうちリゾートホテル、ビジネスホテル以外の都市部に立地するものをいいます。
- （注２） 2019年（１月～５月）、2021年（１月～５月）及び2023年（１月～５月）の稼働率は各月稼働率の平均で算出しています。2023年（１月～５月）の稼働率の2019年（１月～５月）に対する比率は、2023年の各月稼働率の平均を2019年同期間の稼働率の平均で除して算出しています。
- （注３） 2020年（１月～５月）の稼働率については、コロナ禍の影響を大きく受けており、2022年（１月～５月）の稼働率については、2021年（１月～５月）の稼働率と類似しているため、記載していません。

＜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6物件を取得します。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)	客室数 (室)	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)
D84	フサキビーチリゾ ートホテル&ヴィ ラズ	沖縄県 石垣市	2023年8月1日	398	40,293	40,700	2,252	5.6%
D85	蓼科グランドホテ ル滝の湯	長野県 茅野市	2023年8月1日	160	8,365	8,450	600	7.2%
D86	ホテルマイステイ ズ岡山	岡山県 岡山市	2023年8月1日	145	2,613	2,640	152	5.8%
D87	ホテルマイステイ ズ青森駅前	青森県 青森市	2023年8月1日	132	2,445	2,470	157	6.5%
D88	ホテルマイステイ ズ蘇我	千葉県 千葉市	2023年8月1日	112	2,039	2,060	118	5.8%
D89	天然温泉田沢湖レ イクリゾート	秋田県 仙北市	2023年8月1日	80	1,475	1,490	113	7.7%
合計／平均(注6) (6物件)				1,027	57,230	57,810	3,395	5.9%

(注1) ①取得予定資産の全ての売買契約において、本募集における発行価格が2023年7月25日までに決定されない場合には、2023年8月2日から2023年8月15日までの間の本投資法人が指定するいずれかの営業日に売買実行日を変更することができる旨が規定されており、かかる場合には当該規定に従って取得予定日が変わります。また、②取得予定資産の全ての売買契約において、売買実行日（上記①により変更された場合には変更後の売買実行日）において売買契約に定める調達不足額が発生した場合には、当該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、かかる場合、本投資法人は当該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、2023年6月1日を価格時点とする一般財団法人日本不動産研究所、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。鑑定評価額の詳細については、後記「4. 不動産等の取得 (1) 取得予定資産 ② 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、2023年6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。

(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。なお、後記「4. 不動産の取得 (1) 取得予定資産 ② 取得予定資産の概要」に記載の各取得予定資産のホテルKPI（鑑定評価書ベース）のうちADR及び客室稼働率の平均値（単純平均により算出し、単位未満を切り捨てています。）は、それぞれ18,249円及び82.7%です。

＜取得予定資産取得後のポートフォリオの概要＞

取得予定資産取得後の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
物件数（うちホテル数）（件）	128（86）	6（6）	134（92）
取得（予定）価格の合計 (百万円) (注2)	491,416	57,230	548,646

(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「シェアトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」をいいます。以下同じです。

(注2) 「取得（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。

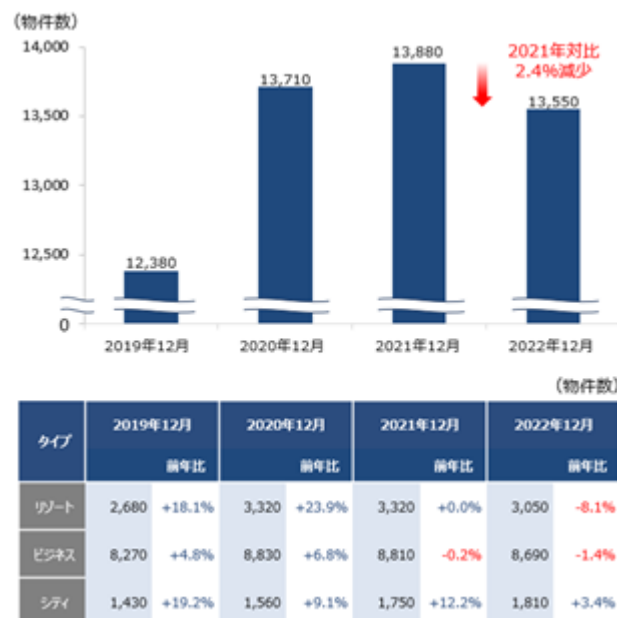
(3) ホテル市場の動向

2022年の日本におけるホテル数は、2021年比で2.4%減少し、特にリゾートホテルは8.1%減少しています^(注1)。2023年から2025年の新規供給（予定）客室合計数は31,927室となる見込みですが、これは2022年の新規供給客室（35,631室）を下回ることになります^(注2)。当面の新規供給のペースが鈍化傾向にある国内ホテル市場において国内の優良ホテルを新規取得することは、本投資法人の投資主価値向上の実現に繋がると考えています。

（注1） 出所：国土交通省

（注2） 出所：HOTERES

<日本におけるホテル数の推移>



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

<新規供給客室数^(注1)>

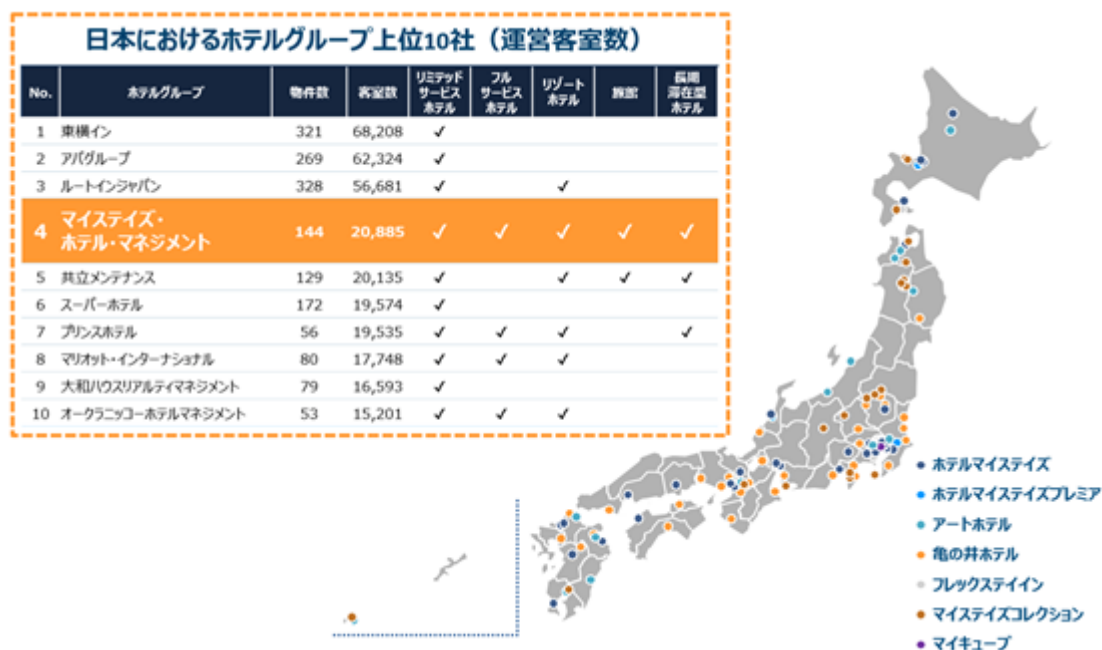


出所：HOTERESの公表資料に基づき本資産運用会社が作成

- (注1) 2023年6月2日時点において入手可能な情報に基づきます。当該情報は、客室数が40室以上の新築ホテル、40室未満の一部のオーベルジュ、ペット同伴型の新築ホテル及び個室タイプを有する簡易宿泊業など「ホテル」と競合になり得る一部ホテルを集計対象としています。
- (注2) 2019年から2023年6月1日までの数値は実績値、2023年6月2日以降と2024年から2025年までの数値はHOTERES調査による計画値を記載しています。新規供給（予定）客室数の算定において、計画客室数が未定・不明になっている一部ホテルについては、平均値である1棟200室とみなして分析されています。本分析は、向こう数年における供給の増減のトレンドを把握するものであり、実際は大きく変動する可能性があります。

本投資法人が保有し、又は保有する予定のホテル物件の大半を運営するMHMは、日本全国に展開しているホテルチェーンのオペレーターであり、運営客室数では国内第4位となっています。同社は以下に記載の7つのホテルブランドで構成される多様な事業ポートフォリオを有しています。

<日本におけるホテルグループ上位10社（運営客室数）>



出所：インターナショナル・ホテル・マネジメント（2023年1月5日時点）及びMHM（2023年3月1日時点）の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

(4) ESGに関する取組み

本投資法人は、ESGへの取組みを強化し、ESGに配慮した物件の運用を推進しています。

① 環境認証

- ・2022年のGRESBリアルエステイト評価^(注1)において、本投資法人は総合スコアに基づく相対評価により5段階で格付されるGRESBレーティングで「2スター」を取得しました。また、ESG推進のための方針や組織体制などを評価する「マネジメント・コンポーネント」及び、保有物件での環境パフォーマンスやテナントとの取組等を評価する「パフォーマンス・コンポーネント」の双方において優れた参加者であることを示す「グリーンスター」の評価を2年連続で獲得しました。さらに、ESG情報開示の充実度を測るGRESB開示評価において、ESG情報開示の取組みが高く評価され、最上位の「Aレベル」の評価を2年連続で取得しました。



- ・本投資法人は保有するホテル2物件でCASBEE建築評価認証^(注2)（既存）を、住居2物件でCASBEE不動産評価認証を取得しました。



- ・本投資法人は保有するホテル15物件でBELS評価^(注3)を取得しました。



- (注1) GRESBは不動産会社・ファンドのESG配慮を測る年次のベンチマークであり、責任投資原則（PRI）を主導した欧州の主要年金基金グループを中心に2009年に創設されました。GRESBリアルエステイト評価は、個々の不動産を対象としたものではなく、不動産会社・REIT・不動産ファンドを対象としてサステナビリティへの取組みを評価することが特徴です。
- (注2) CASBEEは、省エネルギーや環境負荷の少ない資機材の使用といった環境配慮はもとより、室内の快適性や景観への配慮等も含めた建物の品質を総合的に評価するシステムです。CASBEE建築評価認証のCASBEE建築（既存）は、竣工後1年以上経過した建築物を対象として、建築物の環境品質と環境負荷低減性に基づき評価されます。取得ポイントによってSランク、Aランク、B+ランク、B-ランク及びCランクの5段階で格付けされます。CASBEE不動産評価認証は、CASBEEにおける建物の環境評価の結果を不動産評価に活用することを目的として開発されたものであり、「1. エネルギー/温暖化ガス」、「2. 水」、「3. 資源利用/安全」、「4. 生物多様性/敷地」及び「5. 屋内環境」という5分類の評価項目で点数化され、Sランク、Aランク、B+ランク及びB-ランクの4段階で格付けされます。
- (注3) BELSは、「建築物のエネルギー消費性能の向上に関する法律」における省エネルギー性能の表示の努力義務に対応した、住宅・建築物を格付けする第三者認証制度で、国が定める建築物エネルギー消費性能基準に基づく一次エネルギー消費量から算出されるBEI（Building Energy Index）の値によって評価されます。省エネルギー性能は5段階評価（★～★★★★★）で表示され、★の数が多いほど省エネルギー性能が高いことを示し、★★★★以上が現在の省エネルギー基準を満たす水準となっています。

② 主要な取組み

- ・本投資法人が保有する「ホテルエピナール那須」では、地産地消の推進により、地域農業を活性化し、また、2023年には、ホテルに隣接する土地に、自然の中で動物と触れ合うことができるアクティビティ等を体験可能な「フォレストエリア」を整備しています。
- ・「ホテルマイステイズ神田」等では、地域のお祭り、地域の防災活動、公衆衛生活動への支援・協力を行っています。
- ・取得予定資産である「フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ」では、石垣島の美しい海を守るため、100%植物由来の歯ブラシ及びヘアブラシ等のエコアメニティを導入しており、また、ペットボトルの水を提供する代わりにウォーターサーバーを設置しゴミを削減しています。
- ・取得予定資産である「蓼科グランドホテル滝の湯」では、長野県産の果実を使ったスイーツやワイン、日本酒、オリジナルクラフトビールなどを提供することにより、地域の生産活動や経済に貢献し、雇用創出を促進しています。

4. 不動産等の取得

(1) 取得予定資産

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、2023年7月19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、F I Gの関係法人が運用するファンド等を通じ匿名組合出資を受けています(なお、F I Gは、本資産運用会社の発行済株式の100%を間接的に保有する親会社の子会社であり、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)
D84	フサキビーチリゾート ホテル&ヴィラズ	沖縄県 石垣市	その他	2023年8月1日	40,293	40,700
D85	蓼科グランドホテル滝の湯	長野県 茅野市	その他	2023年8月1日	8,365	8,450
D86	ホテルマイステイズ岡山	岡山県 岡山市	その他	2023年8月1日	2,613	2,640
D87	ホテルマイステイズ青森駅前	青森県 青森市	その他	2023年8月1日	2,445	2,470
D88	ホテルマイステイズ蘇我	千葉県 千葉市	首都圏	2023年8月1日	2,039	2,060
D89	天然温泉 田沢湖レイクリゾート	秋田県 仙北市	その他	2023年8月1日	1,475	1,490
取得予定資産の合計					57,230	57,810

(注1) ①取得予定資産の全ての売買契約において、本募集における発行価格が2023年7月25日までに決定されない場合には、2023年8月2日から2023年8月15日までの間の本投資法人が指定するいずれかの営業日に売買実行日を変更することができる旨が規定されており、かかる場合には当該規定に従って取得予定日を変更されます。また、②取得予定資産の全ての売買契約において、売買実行日(上記①により変更された場合には変更後の売買実行日)において売買契約に定める調達不足額が発生した場合には、当該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、かかる場合、本投資法人は当該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、2023年6月1日を価格時点とする一般財団法人日本不動産研究所、J L L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「② 取得予定資産の概要」をご参照ください。

② 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
- ・2023年5月31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。
 - ・「賃貸可能面積」は、個々の不動産又は信託不動産の本投資法人が所有することとなる部分における賃貸が可能な客室、住宅、事務所及び店舗等の合計面積を記載しています。
 - ・「賃貸面積」は、原則として、「賃貸可能面積」のうち、実際にエンドテナントと賃貸借契約が締結され賃貸が行われている面積又は取得後に賃貸が予定されている面積（賃貸借契約書に記載されている数値）の合計を記載しています。但し、賃料保証型のマスターリース契約が締結されている場合は、マスターレシーが賃借している面積を記載しています。
 - ・「稼働率」は、「賃貸面積」の「賃貸可能面積」に占める割合を表しており、小数点以下第2位を四捨五入しています。
 - ・「客室数」は、テナントが転賃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。
 - ・「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（G O P））をいい、テナントのホテル営業に係る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
- ・2023年5月31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営業の売上高営業粗利益（G O P）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G O P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、東京海上ディール株式会社 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。
- ・「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。
 - ・「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。
- 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ディール株式会社に委託し、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評価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2021年1月1日から2022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、賃貸事業収益から賃貸事業費用（減価償却費を除きます。）を差し引いた額をいい、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合計（Revenues Per Available Room）をいい、一定期間の宿泊収入合計を同期間の総客室数（客室数×日数）合計で除して算出され、客室稼働率にADRを乗じた値と同値となります。
- ・「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
GOPは、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）を控除して算出しています。
- ・「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。したがって、海外売上比率には国内の顧客からの売上げも含まれます。

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ととどまります。

不動産の調査価格又は鑑定評価額は、現在及び将来において当該鑑定評価額による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。なお、金額は単位未満を切り捨てています。

<取得予定資産>

D84：フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ

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	2023年 8 月 1 日			
取得予定価格	40,293百万円			
鑑定評価額	40,700百万円			
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	沖縄県石垣市字新川富崎1625番 6 他60筆		
	(住居表示)	-		
交通条件	新石垣空港から車で約25分、羽田空港から約 4 時間 ^(注1)			
土地	所有形態	所有権/借地権	用途地域	無指定
	地積	108,968.39㎡	建蔽率/容積率	30%/60%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル ^(注2)
	延床面積	23,573.57㎡	建築時期 ^(注2)	ガーデンヴィラズ：1982年 6 月11日 ノースウィング：2019年 6 月19日 ウェルネスセンター：2020年 3 月31日
	構造・階数 ^(注2)	ガーデンヴィラズ：鉄筋コンクリートブロック造コンクリート屋根重ね瓦葺平家建 ノースウィング：鉄筋コンクリート造コンクリート屋根重ね瓦葺 3 階建 ウェルネスセンター：鉄筋コンクリート造コンクリート屋根重ね瓦葺・陸屋根 2 階建		
	リノベーション時期 ^(注3)	2005年 4 月：HANARÉ 2006年 3 月、2018年 4 月、2023年 2 月：BEACHSIDE GRILL 夏至南風 2015年 5 月：ガーデンテラス 2018年 4 月：ビーチアクティビティ棟等 2018年12月：セントラルヴィレッジ 2019年 6 月：ノースウィング 2020年 3 月：ウェルネスセンター 2020年 7 月：サウスウィング		
信託受託者	株式会社SMB C 信託銀行			
信託期間	2023年 7 月12日から2033年 7 月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2023年 5 月31日）				
テナントの総数	1	客室数	398室	
賃貸可能面積	23,573.57㎡		(うち T336室・D 2 室・O60室)	
賃貸面積	23,573.57㎡	敷金等	-	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入 (月額)	202,793千円	

賃貸借契約の概要			
テナント	アイランド株式会社		
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型		
契約期間	2023年 8 月 1 日から2033年 7 月31日まで		
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額681.2百万円（1 月：月額12.6百万円/2 月：月額10.8百万円/3 月：月額59.7百万円/4 月：月額49.7百万円/5 月：月額62.4百万円/6 月：月額58.3百万円/7 月：月額127.3百万円/8 月：月額165.0百万円/9 月：月額56.9百万円/10月：月額47.7百万円/11月：月額13.7百万円/12月：月額17.1百万円））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4）。		
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。		
敷金・保証金	－		
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	東京海上ディーアール株式会社	レポート日付	2023年 6 月
早期修繕費（1 年以内）	－	再調達価格	9,492,800千円
長期修繕費（今後12年間）	746,130千円		
地震リスク評価報告書の概要			
調査会社	東京海上ディーアール株式会社	レポート日付	2023年 6 月
予想最大損失率（PML）	3.2%		
地域特性等			
対象不動産は、新石垣空港から車で約25分、羽田空港から約4 時間（注1）の良好なアクセスを有するリゾートホテルです。敷地面積10.8ヘクタールを誇る、日本有数のビーチリゾートであり、大規模な増改築工事により、様々なタイプの客室や充実した施設に加え、年間を通じて各種アクティビティを楽しめる、広々としたプライベート感溢れる石垣島を代表するリゾートホテルにリニューアルしました。398室のうち、260室（現在の総延床面積に占める割合80.4%）は2015年以降に新築され、ノースウィング（151室）は2019年に、サウスウィング（65室）は2020年にそれぞれオープンしています。また、2022年に、ガーデンヴィラズの全138室のうち6室を改装し、プライベートプール、BBQテラスや焚火台などを備えたラグジュアリーな空間を提供していますが、改装済みの6室のうち、未改装のヴィラ（132室）と同様の間取りであって比較可能な2室の1㎡当たりRevPARは、2023年5月までの11か月累計で未改装のヴィラに比べて40.8%増加しています。対象不動産が所在する石垣島は数々の美しいビーチや魅力的なシュノーケリングスポットを有し、八重山諸島への玄関口としても知られているほか、日本の主要都市から直行便が発着しており、東南アジアからも至近であるなどアクセス優位性も有しています。			
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。 対象不動産は、一部借地物件であり、対象建物の譲渡に伴う借地権の譲渡又は当該借地の第三者に対する転貸に際し、土地所有者の承諾又は承諾料の支払が必要となります。 対象土地の一部について、都市計画公園（8. 6. 1 観音堂歴史公園）の計画が決定されています。			

（注1） 羽田空港から新石垣空港まで飛行機で3時間、新石垣空港からフサキリゾートまで車で25分（チェックイン及び手荷物受取時間を除きます。）を合計しています。

（注2） 敷地内に所在する建物のうち、代表的な建物について記載しています。

（注3） それぞれの建物の増築年月を記載しています。

（注4） 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるGOPから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D84：フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ

収支状況等			
運用期間		2021年1月1日～2021年12月31日	2022年1月1日～2022年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		689,090千円	2,002,288千円
a. 借地料		1,033千円	1,033千円
b. 公租公課		98,724千円	98,724千円
c. 損害保険料		2,159千円	2,159千円
d. 信託報酬		700千円	700千円
N O I（＝G O P－[a.＋b.＋c.＋d.]）		586,473千円	1,899,671千円
(参考)	(1) 売上高	3,287,082千円	5,765,616千円
	客室収入	2,076,905千円	3,910,058千円
	その他収入	1,210,176千円	1,855,557千円
	(2) 営業費用 （上記a.～d.は含みません）	2,597,991千円	3,763,327千円
	A D R	37,487円	40,916円
	RevPAR	14,297円	26,916円
	客室稼働率	38.1%	65.8%
	G O P比率	21.0%	34.7%
	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	9.2%	6.7%

＜ホテル指標＞

ホテルKPI（実績ベース）

客室稼働率 ^{（注1）}	76.8%
A D R ^{（注1）}	39,788円
RevPAR ^{（注1）}	30,569円
N O I ^{（注2）}	2,246百万円

ホテルKPI（鑑定評価ベース）^{（注3）}

客室稼働率	82.0%
A D R	41,500円
RevPAR	34,030円
N O I	2,252百万円

（注1） 2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）の平均値です。

（注2） N O Iは、2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

（注3） 2023年6月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載の指標を記載しています。一定の前提条件の下に各鑑定評価機関が査定した平年度（コロナ禍からの回復等を経た3年目以後の各年度。以下同じです。）における想定指標であり、将来においてその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。

D84：フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	40,700百万円	
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年6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	40,700,000	
(1) 直接還元法による価格	41,100,000	
① 運営収益 [(a)-(b)]	2,372,189	
(a) 潜在総収益	2,372,189	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)]	120,115	
(c) 維持管理費	-	
(d) 水道光熱費	-	
(e) 修繕費	18,653	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(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	98,725	公租公課関連資料及び負担調整措置の内容を勘案し、税額を計上
(i) 損害保険料	1,704	保険契約に基づく保険料及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮して計上
(j) その他費用	1,033	借地代
③ 運営純収益（NOI）[①-②]	2,259,074	
(k) 一時金の運用益	-	
(l) 資本的支出	43,525	類似不動産の資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案して査定
(m) F F & E リザーブ	110,387	類似不動産におけるF F & E リザーブの水準を参考に査定
④ 純 収 益 （ N C F ） [③ + (k)-(l)-(m)]	2,098,162	
還元利回り	5.1%	将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
(2) D C F 法による価格	40,200,000	
割引率	4.9%	不動産投資家調査等の分析に基づく各地区の基準利回りに対象不動産の個別性を勘案して査定
最終還元利回り	5.3%	類似不動産に係る取引利回り等を参考に将来動向、対象不動産の危険性、今後の経済成長率の一般的な予測等を総合的に勘案して査定
2. 原価法による積算価格	20,800,000	
土地比率	45.3%	
建物比率	53.0%	
F F & E 価格比率	1.7%	
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。	

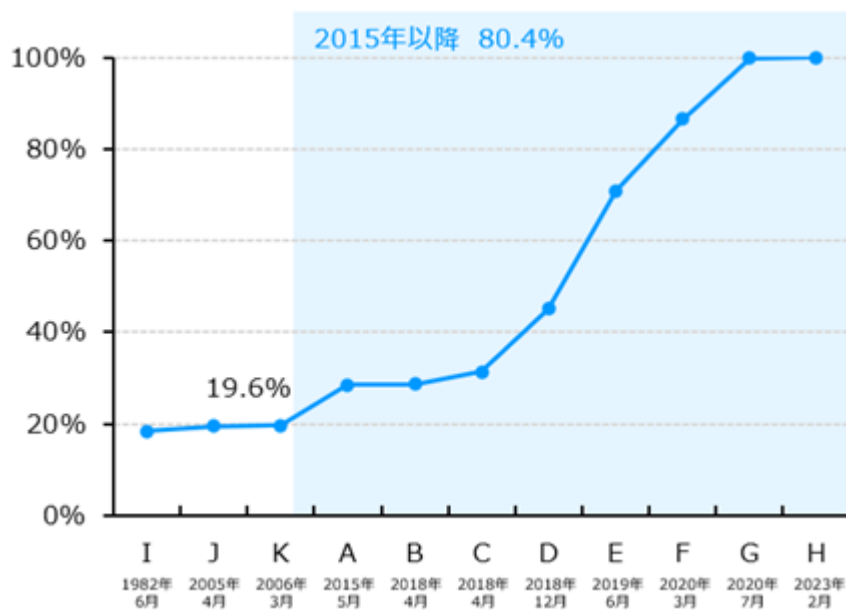
■ 建物別の延床面積^(注1)及び築年数^(注2)

	建物名	延床面積		竣工年月	築年数 (年)
		(m ²)	%		
A	ガーデンテラス	2,087	8.9%	2015年5月	8.1
B	BEACHSIDE GRILL 夏至南風 (増築1)	42	0.2%	2018年4月	5.2
C	ビーチアクティビティ棟等	643	2.7%	2018年4月	5.2
D	セントラルヴィレッジ	3,245	13.8%	2018年12月	4.5
E	ノースウイング	6,051	25.7%	2019年6月	4.0
F	ウェルネスセンター	3,708	15.7%	2020年3月	3.2
G	サウスウイング	3,114	13.2%	2020年7月	2.9
H	BEACHSIDE GRILL 夏至南風 (増築2)	52	0.2%	2023年2月	0.3
2015年以降竣工の建物合計		18,946	80.4%	-	-
I	ガーデンヴィラズ	4,334	18.4%	1982年6月	40.9
J	HANARÉ	262	1.1%	2005年4月	18.2
K	BEACHSIDE GRILL 夏至南風 (既存)	30	0.1%	2006年3月	17.3
2014年以前竣工の建物合計		4,626	19.6%	-	-
合計		23,573	100.0%	-	-

(注1) 延床面積の比率は拡張が完了した現在の総延床面積を100%として計算しています。

(注2) 築年数は2023年5月時点のものを記載しています。

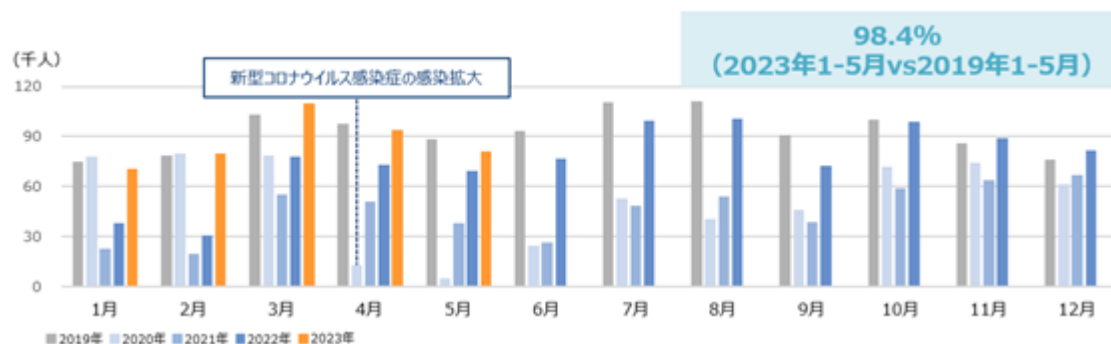
■ 延床面積^(注1)拡張の推移



(注1) 延床面積の比率は拡張が完了した現在の総延床面積を100%として計算しています。

- 以下のとおり、石垣島への空路での旅行者数は、コロナ禍が落ち着き始めた2022年秋以降回復傾向にあり、石垣島へのフライト数も増便されています。また、日本人がコロナ禍後に訪れたい都道府県の第1位として沖縄県を選出する調査もみられます。

■ 空路での石垣島への旅客者数は回復



出所：石垣市「入域観光推計」

■ 新石垣空港の旅客者数



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） 石垣空港ターミナル株式会社「ターミナル拡張計画」に記載の目標値であり、目標値は達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

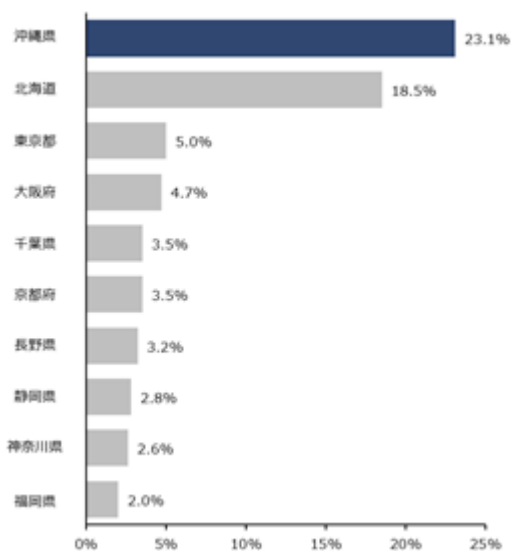
■ 石垣島へのアクセス（石垣島へのフライト数）

出発地	フライト数（/週）		
	2019年6月	2022年6月	2023年6月
国内			
東京（羽田/成田）	35	42	42
中部（セントレア）	7	21	21
関西	21	28	28
福岡	7	14	7
沖縄（那覇）	112	119	119
海外			
台湾	7	0	0
香港	7	0	0
合計	196	224	217



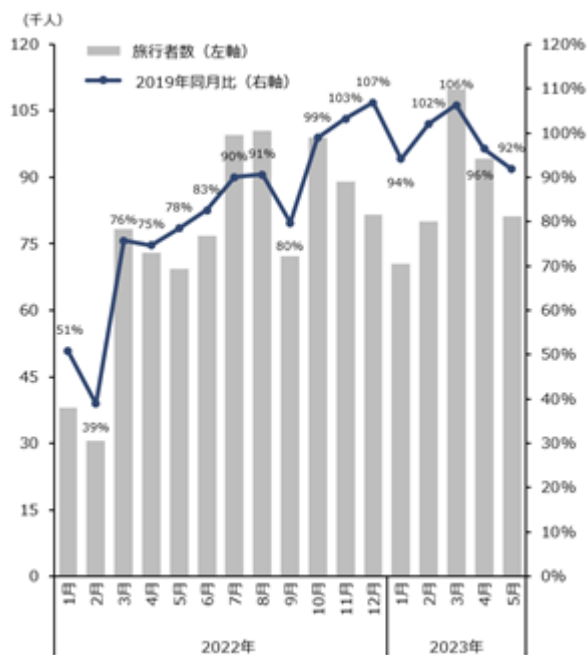
出所：新石垣空港ウェブサイト及びMHM（主要な出発地のみ記載）

■ 日本人がコロナ禍後に訪れたい都道府県



出所：アソビュー株式会社「コロナが落ち着いたら旅行に行きたい都道府県調査」（調査対象：アソビュー！会員4,353人、2022年2月時点）に基づき本資産運用会社が作成。アソビュー株式会社の調査は、同社の会員（4,353人）向けのアンケート結果を集約したものであり、実際のコロナ禍後における都道府県の旅行者の比率や人数の順位が当該アンケート結果と一致することを保証又は約束するものではありません。

■ 石垣島への空路での旅行者数



出所：石垣市「入域観光推計」

D85：蓼科グランドホテル滝の湯

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	2023年 8 月 1 日			
取得予定価格	8,365百万円			
鑑定評価額	8,450百万円			
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	長野県茅野市北山字南山栗平ヨリ 三室大萱迄4035番187他16筆		
	(住居表示)	-		
交通条件	J R 中央本線「茅野」駅から車で約25分、シャトルバスあり（要予約）			
土地	所有形態	所有権/借地権	用途地域	地域指定外
	地積	123,283.04㎡	建蔽率/容積率	30%/50%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル ^{（注1）} ^{（注2）}
	延床面積	20,577.41㎡ ^{（注1）}	建築時期 ^{（注2）}	1966年 8 月20日 1967年 7 月31日 1988年 7 月31日
	構造・階数 ^{（注2）}	鉄骨・鉄筋コンクリート造亜鉛メッキ鋼板葺地下 1 階付 8 階建 鉄骨・鉄筋コンクリート造亜鉛メッキ鋼板葺 3 階建 木・鉄筋コンクリート造合金メッキ鋼板葺平家建		
	リノベーション時期	2020年 1 月～2020年 4 月、2022年 1 月～2022年 5 月		
信託受託者	株式会社SMB C 信託銀行			
信託期間	2019年 4 月22日から2033年 7 月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2023年 5 月31日）				
テナントの総数	1	客室数	160室	
賃貸可能面積	20,577.41㎡		（うちT14室・D 6 室・O140室）	
賃貸面積	20,577.41㎡	敷金等	-	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	44,692千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	蓼科滝の湯合同会社			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2023年 8 月 1 日から2033年 7 月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額166.8百万円（1 月：月額4.5百万円/2 月：月額2.6百万円/3 月：月額10.5百万円/4 月：月額2.8百万円/5 月：月額14.6百万円/6 月：月額7.4百万円/7 月：月額14.8百万円/8 月：月額42.0百万円/9 月：月額19.4百万円/10月：月額23.0百万円/11月：月額19.3百万円/12月：月額5.9百万円））にテナントによるホテル営業のG O P 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	東京海上ディーアール株式会社	レポート日付	2023年 6 月	
早期修繕費（1 年以内）	-	再調達価格	6,583,000千円	
長期修繕費（今後12年間）	1,226,322千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上ディーアール株式会社	レポート日付	2023年 6 月	
予想最大損失率（PML）	16.2%			
地域特性等				
対象不動産は J R 中央本線「茅野」駅から車で約25分の立地にあるほか、シャトルバスがあり（要予約）、豊かな自然と温泉を満喫できるリゾートホテルです。周辺にはゴルフ、スキー、ハイキング等の季節を問わず楽しめるスポットが豊富にあり、中でも「ピーナスライン」は全国屈指の絶景ドライブルートです。客室は全て定員 2 名以上の部屋で構成されており、家族で一年中いつでも楽しめる附帯施設として、レジャー施設（カラオケルーム、卓球場、ゲームセンター）、サウナやラウンジェリア、リラククスエリア、キッズプレイエリアを有しており、温泉施設も露天風呂 2 か所、大浴場 2 か所、貸切露天風呂 3 か所と充実しており、ファミリー層や 3 世代利用での観光需要が見込まれます。 長野県は、外国からの観光客も多く、安定した国内需要に加え、インバウンド需要がさらに増加する可能性があります。蓼科は四季折々の魅力あるリゾート地であり、インバウンド需要の回復と共に多くの観光客が訪れることが期待されます。				
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。 対象不動産は、一部借地物件であり、対象建物の譲渡に伴う借地権の譲渡又は当該借地の第三者に対する転貸等に際し、土地所有者の承諾又は承諾料の支払が必要となります。				

- (注1) このほか、附属建物として機械室と渡り廊下室（合計164.38㎡）があります。
- (注2) 敷地内に所在する8棟の建物のうち、代表的な建物について記載しています。
- (注3) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間における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。

D85：蓼科グランドホテル滝の湯

収支状況等			
運用期間		2021年1月1日～2021年12月31日	2022年1月1日～2022年12月31日
GOP（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		204,084千円	476,507千円
a. 借地料		17,189千円	17,189千円
b. 公租公課		13,360千円	13,360千円
c. 損害保険料		1,319千円	1,319千円
d. 信託報酬		700千円	700千円
e. その他費用		118千円	118千円
NOI（＝GOP－[a.＋b.＋c.＋d.＋e.]）		171,396千円	443,820千円
(参考)	(1) 売上高	1,335,200千円	2,010,896千円
	客室収入	626,097千円	1,104,613千円
	その他収入	709,103千円	906,282千円
	(2) 営業費用 （上記a.～d.は含みません）	1,131,116千円	1,534,388千円
	ADR	20,274円	26,593円
	RevPAR	10,396円	18,725円
	客室稼働率	51.3%	70.4%
	GOP比率	15.3%	23.7%
	デیلی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	2.2%	1.6%

<ホテル指標>

ホテルKPI（実績ベース）

客室稼働率 ^(注1)	79.7%
ADR ^(注1)	27,013円
RevPAR ^(注1)	21,527円
NOI ^(注2)	561百万円

ホテルKPI（鑑定評価ベース）^(注3)

客室稼働率	82.3%
ADR	27,000円
RevPAR	22,221円
NOI	600百万円

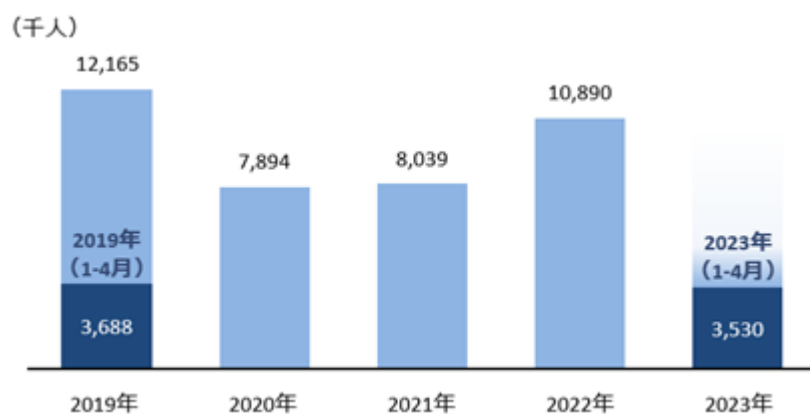
- (注1) 2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）の平均値です。
- (注2) NOIは、2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。
- (注3) 2023年6月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載の指標を記載しています。一定の前提条件の下に各鑑定評価機関が査定した平年度における想定指標であり、将来においてその達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

D85：蓼科グランドホテル滝の湯

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	8,450百万円	
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2023年6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	8,450,000	
(1) 直接還元法による価格	8,500,000	
① 運営収益 [(a)-(b)]	666,738	
(a) 潜在総収益	666,738	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)]	65,813	
(c) 維持管理費	-	
(d) 水道光熱費	-	
(e) 修繕費	32,325	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(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	14,194	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	1,319	保険契約に基づく保険料及び類似建物の保険料率等(0.02%相当)を考慮して計上
(j) その他費用	17,974	その他支払い地代、道路占用使用料等の費用。
③ 運営純収益 (NOI) [①-②]	600,924	
(k) 一時金の運用益	-24	
(l) 資本的支出	74,546	E R、類似事例に基づく数値を、法人税基本通達等を参考に査定。(建物再調達原価の1.05%)
(m) FF & E リザーブ	24,630	類似事例等を参考に、総売上上の1.0%計上
④ 純収益 (NCF) [③ + (k)-(l)-(m)]	501,723	
還元利回り	5.9%	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のうえ査定
(2) DCF法による価格	8,430,000	
割引率	5.9%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定
最終還元利回り	6.1%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
2. 原価法による積算価格	7,460,000	
土地比率	37.2%	
建物比率	58.3%	
FF & E 価格比率	4.5%	
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	市場参加者（需要者）の対象不動産に対する収益性を重視した価格形成過程及び依頼目的並びに類型を踏まえ、投資家の投資採算性を適切に反映した収益価格を標準とし、積算価格による検証を行って、収益価格にて鑑定評価額を決定した。	

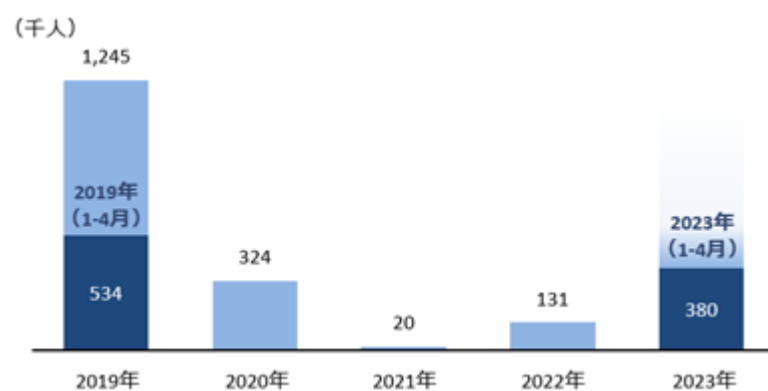
・以下のとおり、長野県への旅行者数は回復傾向にあります。

■ 長野県の日本人宿泊者数推移



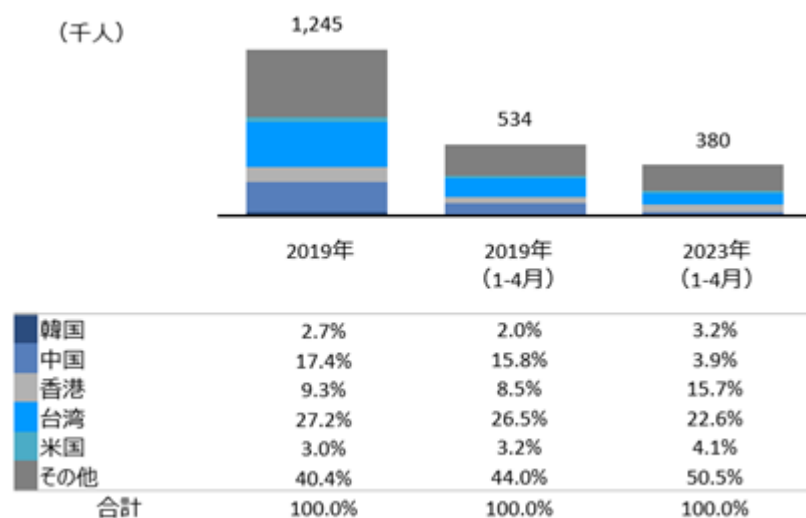
出所：国土交通省の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

■ 長野県の外国人宿泊者数推移



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

■ 長野県の国籍別外国人宿泊者数比率



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

D86：ホテルマイステイズ岡山

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	2023年 8 月 1 日			
取得予定価格	2,613百万円			
鑑定評価額	2,640百万円			
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	岡山県岡山市北区本町 9 番107		
	(住居表示)	岡山県岡山市北区本町 9 番16号		
交通条件	J R山陽新幹線他「岡山」 駅より徒歩約 7 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	768.63㎡	建蔽率/容積率	80%/500%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル ^(注1)
	延床面積	3,023.27㎡ ^(注1)	建築時期	1986年 3 月17日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄筋コンクリート造陸屋根 9 階建		
	リノベーション時期	2021年 8 月～2021年10月		
信託受託者	株式会社SMB C 信託銀行			
信託期間	2021年 5 月31日から2033年 7 月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2023年 5 月31日）				
テナントの総数	1	客室数	145室	
賃貸可能面積	3,023.27㎡		(うち T 14室・D 127室・O 4 室)	
賃貸面積	3,023.27㎡	敷金等	-	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	15,775千円	
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	2023年 8 月 1 日から2033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1.3百万円/2 月：月額2.3百万円/3 月：月額4.1百万円/4 月：月額2.5百万円/5 月：月額4.8百万円/6 月：月額2.9百万円/7 月：月額3.1百万円/8 月：月額4.3百万円/9 月：月額3.3百万円/10 月：月額4.6百万円/11 月：月額4.4百万円/12 月：月額2.2百万円））にテナントによるホテル営業のGOP に連動する変動賃料を加えた額とします ^(注2) 。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	-			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上ディーアール株式会社	レポート日付	2023年 6 月	
早期修繕費（1 年以内）	-	再調達価格	1,066,600千円	
長期修繕費（今後12年間）	104,009千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上ディーアール株式会社	レポート日付	2023年 6 月	
予想最大損失率（PML）	3.4%			
地域特性等				
対象不動産は、J R・新幹線他「岡山」駅から徒歩約 7 分、岡山ICから車で約15分、岡山空港から車で約30分の岡山市中心部に立地し、「緑の回廊」として整備された全長2.4kmの西川緑道公園に面したビジネスホテルです。岡山県庁舎や岡山市役所等の行政機関及び表町商店街に近接しているほか、四国への玄関口としてビジネス・観光目的双方の宿泊客に対応でき、安定した稼働率が見込まれます。また、1階に新しくオープンしたレストラン「Haré Baré Burger（ハレバレバーガー）」では、ビュッフェ形式の朝食のほか、ランチ、ディナーも提供しています。				
特記事項				
なし				

(注1) このほか、附属建物として車庫（32.64㎡）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。

D86：ホテルマイステイズ岡山

収支状況等			
運用期間		2021年9月1日～2021年12月31日 ^(注1)	2022年1月1日～2022年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		22,112千円	90,744千円
a. 借地料		—	—
b. 公租公課		1,805千円	6,084千円
c. 損害保険料		73千円	221千円
d. 信託報酬		233千円	700千円
N O I（＝G O P－[a.＋b.＋c.＋d.]）		20,001千円	83,739千円
(参考)	(1) 売上高	74,553千円	268,641千円
	客室収入	67,331千円	244,196千円
	その他収入	7,221千円	24,444千円
	(2) 営業費用 （上記a.～d.は含みません）	52,440千円	177,897千円
	A D R	4,999円	5,887円
	RevPAR	3,806円	4,614円
	客室稼働率	76.1%	78.4%
	G O P 比率	29.7%	33.8%
	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	8.9%	12.2%

（注1） 2021年9月1日にリブランドオープンしているため、2021年9月1日以降のデータを記載しています。

<ホテル指標>

ホテルKPI（実績ベース）

客室稼働率 ^(注1)	83.3%
A D R ^(注1)	6,830円
RevPAR ^(注1)	5,692円
N O I ^(注2)	113百万円

ホテルKPI（鑑定評価ベース）^(注3)

客室稼働率	88.0%
A D R	7,600円
RevPAR	6,688円
N O I	152百万円

（注1） 2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）の平均値です。

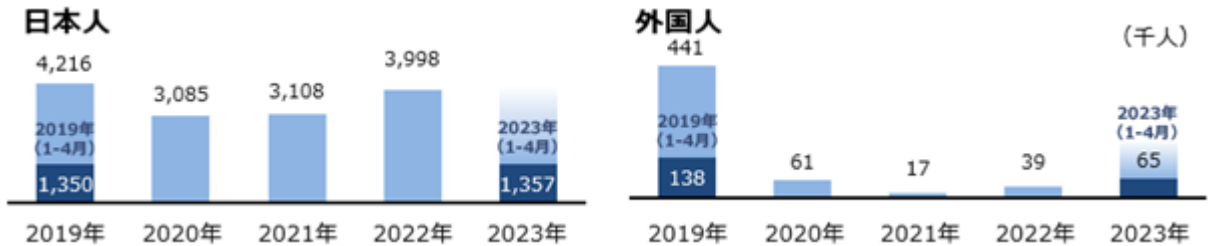
（注2） N O Iは、2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

（注3） 2023年6月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載の指標を記載しています。一定の前提条件の下に各鑑定評価機関が査定した平年度における想定指標であり、将来においてその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。

D86：ホテルマイステイズ岡山

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	2,640百万円	
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年6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	2,640,000	
(1) 直接還元法による価格	2,660,000	
① 運営収益〔(a)－(b)〕	162,020	
(a) 潜在総収益	162,020	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)〕	9,172	
(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	2,600	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(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	6,381	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	191	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〕	152,848	
(k) 一時金の運用益	－	
(l) 資本的支出	6,067	類似不動産の資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案して査定
(m) FF&Eリザーブ	8,678	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準を参考に査定
④ 純収益（NCF）〔③＋(k)－(l)－(m)〕	138,103	
還元利回り	5.2%	将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等にアスベスト含有建材に関する対策費用等のリスク要因を勘案のうえ査定
(2) DCF法による価格	2,620,000	
割引率	4.9%	不動産投資家調査等の分析に基づく各地区の基準利回りに対象不動産の個別性を勘案して査定
最終還元利回り	5.3%	類似不動産に係る取引利回り等を参考に将来動向、対象不動産の危険性、今後の経済成長率の一般的な予測等を総合的に勘案して査定
2. 原価法による積算価格	1,090,000	
土地比率	72.7%	
建物比率	21.0%	
FF&E価格比率	6.3%	
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、鑑定価格を決定した。	

■ 岡山県の宿泊者数推移



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

D87：ホテルマイステイズ青森駅前

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	2023年8月1日			
取得予定価格	2,445百万円			
鑑定評価額	2,470百万円			
鑑定評価機関	J L L 森井鑑定株式会社			
所在地	(地番)	青森県青森市新町一丁目8番10、8番11、8番21		
	(住居表示)	青森県青森市新町一丁目8番6号		
交通条件	J R 奥羽本線他「青森」駅より徒歩約5分			
土地	所有形態	所有権/借地権	用途地域	商業地域
	地積	654.43㎡	建蔽率/容積率	80%/600%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル・店舗
	延床面積	3,963.86㎡ ^(注1)	建築時期	2007年6月12日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根11階建		
	リノベーション時期	2019年5月～2019年12月		
信託受託者	株式会社S M B C 信託銀行			
信託期間	2019年3月29日から2033年7月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2023年5月31日）				
テナントの総数	1	客室数	132室	
賃貸可能面積	3,963.86㎡		(うちT18室・D112室・O2室)	
賃貸面積	3,963.86㎡	敷金等	-	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	18,801千円	
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	2023年8月1日から2033年7月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額51.5百万円（1月：月額1.1百万円/2月：月額2.0百万円/3月：月額3.2百万円/4月：月額7.0百万円/5月：月額5.2百万円/6月：月額4.3百万円/7月：月額4.4百万円/8月：月額10.4百万円/9月：月額4.0百万円/10月：月額5.8百万円/11月：月額3.1百万円/12月：月額1.0百万円））にテナントによるホテル営業のG O P 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	東京海上ディエール株式会社	レポート日付	2023年6月	
早期修繕費（1年以内）	50千円	再調査価格	1,177,800千円	
長期修繕費（今後12年間）	119,081千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上ディエール株式会社	レポート日付	2023年6月	
予想最大損失率（PML）	3.3%			
地域特性等				
対象不動産はJ R 奥羽本線他「青森」駅から徒歩約5分、青森中央ICから車で約15分、青森空港からバスで約30分と駅東側エリアの中心部の立地にあり、市内随一の商業エリアへのアクセスも良好です。毎年8月に開催される、日本のねぶた祭りとしては最大級の「青森ねぶた祭り」のねぶた山車が通るコースで有名な「新町通り」に面するホテルであり、客室は3名用のトリプルルームも揃えており、国内外の宿泊客のニーズに対応できるものとなっています。				
特記事項				
対象不動産は、一部借地物件であり、対象建物の譲渡に伴う借地権の譲渡又は当該借地の第三者に対する転貸等に際し、土地所有者の承諾が必要となります。				

(注1) このほか、附属建物としてゴミ集積所（7.86㎡）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G O P から固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D87：ホテルマイステイズ青森駅前

収支状況等			
運用期間		2021年1月1日～2021年12月31日	2022年1月1日～2022年12月31日
GOP（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		43,552千円	144,032千円
a. 借地料		7,200千円	7,200千円
b. 公租公課		7,953千円	7,953千円
c. 損害保険料		248千円	248千円
d. 信託報酬		700千円	700千円
NOI（＝GOP－[a.＋b.＋c.＋d.]）		27,451円	127,930円
(参考)	(1) 売上高	193,421千円	334,404千円
	客室収入	150,885千円	289,318千円
	その他収入	42,535千円	45,085千円
	(2) 営業費用 （上記a.～d.は含みません）	149,868千円	190,371千円
	ADR	5,467円	8,238円
	RevPAR	3,132円	6,005円
	客室稼働率	57.3%	72.9%
	GOP比率	22.5%	43.1%
	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	4.8%	7.3%

＜ホテル指標＞

ホテルKPI（実績ベース）

客室稼働率 ^(注1)	79.2%
ADR ^(注1)	9,071円
RevPAR ^(注1)	7,188円
NOI ^(注2)	171百万円

ホテルKPI（鑑定評価ベース）^(注3)

客室稼働率	82.1%
ADR	9,441円
RevPAR	7,754円
NOI	157百万円

（注1） 2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）の平均値です。

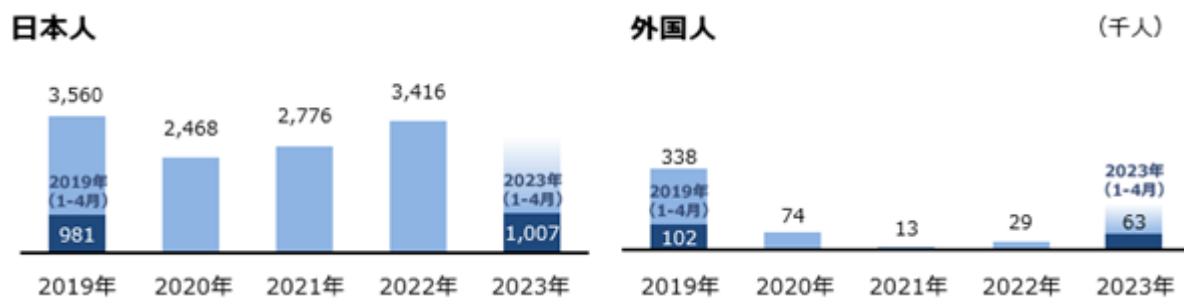
（注2） NOIは、2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

（注3） 2023年6月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載の指標を記載しています。一定の前提条件の下に各鑑定評価機関が査定した平年度における想定指標であり、将来においてその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。

D87：ホテルマイステイズ青森駅前

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	2,470百万円	
鑑定評価機関	J L L 森井鑑定株式会社	
価格時点	2023年6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	2,470,000	
(1) 直接還元法による価格	2,500,000	
① 運営収益[(a)-(b)]	176,717	
(a) 潜在総収益	176,717	現行条件等を基に中長期的に安定した賃料等を査定
(b) 空室損失等	-	
② 運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	18,984	
(c) 維持管理費	-	
(d) 水道光熱費	-	
(e) 修繕費	2,977	E Rの見積りを妥当と判断し平準化した額の30%を計上
(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	6,759	実績を基礎とし、経年減価を考慮して査定
(i) 損害保険料	248	
(j) その他費用	9,000	地代、予備費
③ 運営純収益（NOI）[①-②]	157,733	
(k) 一時金の運用益	-	
(l) 資本的支出	6,946	E Rの見積りを妥当と判断し平準化した額の70%を計上
(m) F F & E リザーブ	8,434	
④ 純収益（NCF）[③ + (k)-(l)-(m)]	142,353	
還元利回り	5.7%	
(2) DCF法による価格	2,430,000	
割引率	5.5%	
最終還元利回り	5.9%	
2. 原価法による積算価格	903,000	
土地比率	18.2%	
建物比率	74.7%	
F F & E 価格比率	7.1%	
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	地域分析及び個別分析並びに積算価格の特性及び収益価格との適合性に係る点を考慮し、かつ適用手法において採用した資料の相対的信頼性の判断から収益価格を採用し、積算価格を参考として評価額を決定した。	

■ 青森県の宿泊者数推移



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

D88：ホテルマイステイズ蘇我

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	2023年8月1日			
取得予定価格	2,039百万円			
鑑定評価額	2,060百万円			
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	千葉県千葉市中央区南町二丁目7番5、7番4		
	(住居表示)	千葉県千葉市中央区南町二丁目7番13号		
交通条件	J R京葉線・内房線・外房線「蘇我」駅より徒歩約2分、JR京葉線「東京」駅から約50分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	853㎡	建蔽率/容積率	80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル ^(注1)
	延床面積	3,398.18㎡ ^(注1)	建築時期	1994年2月24日
	構造・階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート・鉄筋コンクリート造陸屋根9階建		
	リノベーション時期	2021年11月～2022年2月		
信託受託者	株式会社SMB C信託銀行			
信託期間	2021年10月29日から2033年7月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2023年5月31日）				
テナントの総数	1	客室数	112室	
賃貸可能面積	3,398.18㎡		(うちT38室・D74室)	
賃貸面積	3,398.18㎡	敷金等	-	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	18,313千円	
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	2023年8月1日から2033年7月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額35.5百万円（1月：月額2.0百万円/2月：月額2.3百万円/3月：月額4.6百万円/4月：月額3.0百万円/5月：月額4.7百万円/6月：月額2.6百万円/7月：月額2.0百万円/8月：月額4.4百万円/9月：月額2.4百万円/10月：月額2.7百万円/11月：月額2.6百万円/12月：月額2.2百万円））にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします ^(注2) 。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	-			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上ディール株式会社	レポート日付	2023年6月	
早期修繕費（1年以内）	-	再調達価格	1,282,800千円	
長期修繕費（今後12年間）	218,880千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上ディール株式会社	レポート日付	2023年6月	
予想最大損失率（PML）	2.8%			
地域特性等				
対象不動産はJ R「蘇我」駅から徒歩約2分の立地にあり、近隣の総合病院（346床）や製鉄所、発電所、リサイクル工場の関係者の出張等、安定したビジネス需要が見込めるホテルです。Jリーグクラブ「ジェフユナイテッド市原・千葉」のホームグラウンドであるフクダ電子アリーナをはじめ、千葉市蘇我スポーツ公園等の大型の各種スポーツ施設へのアクセスも良好です。また、日本最大のコンベンションセンターの1つである幕張メッセやZOZOマリンスタジアム関連の需要も見込まれます。				
特記事項				
なし				

(注1) このほか、附属建物として駐車場（35.20㎡）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。

D88：ホテルマイステイズ蘇我

収支状況等			
運用期間		2021年1月1日～2021年12月31日	2022年2月1日～2022年12月31日 ^(注1)
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		-	75,446千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		-	5,665千円
c. 損害保険料		-	256千円
d. 信託報酬		-	700千円
N O I（＝G O P－[a.＋b.＋c.＋d.]）		-	68,825千円
(参考)	(1) 売上高	-	300,280千円
	客室収入	-	238,751千円
	その他収入	-	61,528千円
	(2) 営業費用 （上記a.～d.は含みません）	-	224,834千円
	A D R	-	7,738円
	RevPAR	-	6,382円
	客室稼働率	-	82.5%
	G O P比率	-	25.1%
	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	-	7.4%

（注1） 2022年2月1日にリブランドオープンしているため、2022年2月1日以降のデータを記載しています。

＜ホテル指標＞

ホテルKPI（実績ベース）

客室稼働率 ^(注1)	86.5%
A D R ^(注1)	8,721円
RevPAR ^(注1)	7,547円
N O I ^(注2)	116百万円

ホテルKPI（鑑定評価ベース）^(注3)

客室稼働率	91.5%
A D R	8,880円
RevPAR	8,125円
N O I	118百万円

（注1） 2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）の平均値です。

（注2） N O Iは、2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

（注3） 2023年6月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載の指標を記載しています。一定の前提条件の下に各鑑定評価機関が査定した平年度における想定指標であり、将来においてその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。

D88：ホテルマイステイズ蘇我

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	2,060百万円	
鑑定評価機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2023年6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	2,060,000	
(1) 直接還元法による価格	2,070,000	
① 運営収益 [(a)-(b)]	131,540	
(a) 潜在総収益	131,540	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)]	12,822	
(c) 維持管理費	-	
(d) 水道光熱費	-	
(e) 修繕費	5,632	E R、類似事例に基づく額の30%を計上
(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	6,802	2023年度課税資料に基づく実績
(i) 損害保険料	256	再調達原価の0.02%相当額
(j) その他費用	131	運営収益の0.1%相当額
③ 運営純収益（NOI）[①-②]	118,717	
(k) 一時金の運用益	-	
(l) 資本的支出	13,056	E R、類似事例に基づく額の70%を計上
(m) F F & E リザーブ	6,335	
④ 純収益（NCF）[③ + (k)-(l)-(m)]	99,326	
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	2,050,000	
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	1,850,000	
土地比率	64.6%	
建物比率	29.2%	
F F & E 価格比率	6.2%	
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	市場参加者（需要者）の対象不動産に対する収益性を重視した価格形成過程及び依頼目的並びに類型を踏まえ、投資家の投資採算性を適切に反映した収益価格を標準とし、積算価格による検証を行って、収益価格にて鑑定評価額を決定した。	

■ 千葉県の宿泊者数推移



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

D89：天然温泉田沢湖レイクリゾート

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得予定日	2023年8月1日			
取得予定価格	1,475百万円			
鑑定評価額	1,490百万円			
鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	(地番)	秋田県仙北市田沢湖生保内字下高野82番117他41筆		
	(住居表示)	-		
交通条件	J R秋田新幹線・田沢湖線「田沢湖」駅から車で約9分、路線バスで約15分、盛岡 I Cから車で約60分			
土地	所有形態	所有権/借地権	用途地域	地域指定外
	地積	224,818.44㎡	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	7,289.75㎡	建築時期	1981年12月18日 1988年11月28日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根・アスファルトシングル葺5階建 鉄骨造陸屋根4階建		
	リノベーション時期	2018年10月～2019年11月		
信託受託者	株式会社S M B C信託銀行			
信託期間	2018年7月30日から2033年7月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（2023年5月31日）				
テナントの総数	1	客室数	80室	
賃貸可能面積	7,289.75㎡		(うちS 3室・T 14室・O 63室)	
賃貸面積	7,289.75㎡	敷金等	-	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	14,522千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社ホテル東日本			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	2023年8月1日から2033年7月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額35.8百万円（1月：月額1.6百万円/2月：月額1.0百万円/3月：月額2.0百万円/4月：月額3.1百万円/5月：月額3.9百万円/6月：月額2.0百万円/7月：月額2.0百万円/8月：月額7.9百万円/9月：月額2.6百万円/10月：月額5.6百万円/11月：月額2.7百万円/12月：月額1.4百万円））にテナントによるホテル営業のG O P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	東京海上ディーアール株式会社	レポート日付	2023年6月	
早期修繕費（1年以内）	-	再調達価格	2,086,400千円	
長期修繕費（今後12年間）	199,123千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上ディーアール株式会社	レポート日付	2023年6月	
予想最大損失率（PML）	9.1%			
地域特性等				
対象不動産は、J R秋田新幹線・田沢湖線「田沢湖」駅から車で約9分、秋田県と岩手県の境、北東北の中心地に位置するため、秋田駒ヶ岳や角館武家屋敷、十和田八幡平国立公園などへの観光拠点として優れた立地にあります。夏は田沢湖での湖水浴、冬はたざわ湖スキー場でのスキーが楽しめ1年を通して国内需要が見込まれます。館内には、温泉施設（屋内風呂・露天風呂）やビュッフェ形式のレストランがあり、田沢湖高原の自然を楽しむグランピング施設やペットと泊まれる部屋も評判が高いホテルです。				
特記事項				
隣接地との境界の一部について、書面による境界確定がなされていません。 対象不動産は、一部借地物件であり、対象建物の譲渡に伴う借地権の譲渡、当該借地の第三者に対する転貸又は信託受益権の譲渡に際し、土地所有者の承諾が必要となります。				

(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G O Pから固定賃料額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

D89：天然温泉田沢湖レイクリゾート

収支状況等			
運用期間		2021年1月1日～2021年12月31日	2022年1月1日～2022年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		76,675千円	94,443千円
a. 借地料		352千円	352千円
b. 公租公課		9,285千円	9,184千円
c. 損害保険料		405千円	405千円
d. 信託報酬		700千円	700千円
N O I（＝G O P－[a.＋b.＋c.＋d.]）		65,933千円	83,802千円
(参考)	(1) 売上高	446,434千円	534,875千円
	客室収入	183,943千円	264,968千円
	その他収入	262,491千円	269,906千円
	(2) 営業費用 （上記a.～d.は含みません）	369,759千円	440,431千円
	A D R	12,843円	14,836円
	RevPAR	6,424円	9,074円
	客室稼働率	50.0%	61.2%
	G O P 比率	17.2%	17.7%
	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	2.5%	4.1%

<ホテル指標>

ホテルKPI（実績ベース）

客室稼働率 ^{（注1）}	66.8%
A D R ^{（注1）}	15,167円
RevPAR ^{（注1）}	10,131円
N O I ^{（注2）}	110百万円

ホテルKPI（鑑定評価ベース）^{（注3）}

客室稼働率	70.3%
A D R	15,075円
RevPAR	10,598円
N O I	113百万円

（注1） 2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）の平均値です。

（注2） N O I は、2023年5月末日時点の直近12か月（2022年6月1日から2023年5月末日まで）のホテル運営純収益（実績値）です。

（注3） 2023年6月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載の指標を記載しています。一定の前提条件の下に各鑑定評価機関が査定した平年度における想定指標であり、将来においてその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。

D89：天然温泉田沢湖レイクリゾート

不動産鑑定評価書の概要		
鑑定評価額（正常価格）	1,490百万円	
鑑定評価機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2023年6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	1,490,000	
(1) 直接還元法による価格	1,510,000	
① 運営収益 [(a)-(b)]	124,250	
(a) 潜在総収益	124,250	
(b) 空室損失等	-	
② 運営費用 [(c)+(d)+(e)+(f)+(g)+(h)+(i)+(j)]	10,848	
(c) 維持管理費	-	賃借人負担のため非計上
(d) 水道光熱費	-	賃借人負担のため非計上
(e) 修繕費	-	賃借人負担のため非計上
(f) プロパティマネジメントフィー	360	類似不動産の契約内容等を参考に査定し、計上
(g) テナント募集費用等	-	
(h) 公租公課	6,130	2023年実績額に基づき、地価動向及び負担水準等を考慮のうえ査定し、計上
(i) 損害保険料	405	依頼者から入手した見積額を妥当と判断し、計上
(j) その他費用	3,952	土地賃貸借契約に基づく契約地代及び予備費を査定し、計上
③ 運営純収益（NOI）[①-②]	113,401	
(k) 一時金の運用益	-	一時金の授受を想定しないため、計上しない
(l) 資本的支出	9,803	E Rの12年間更新費の年平均額を妥当と判断し、計上
(m) F F & E リザーブ	9,798	類似不動産の水準等を参考に査定し、計上
④ 純 収 益 （ N C F ） [③ + (k)-(l)-(m)]	93,799	
還元利回り	6.2%	類似不動産の取引事例等との比較に投資家に対するヒアリング等も参考に査定
(2) D C F 法による価格	1,480,000	
割引率	6.0%	類似不動産の取引事例等との比較に、金融資産の利回りに不動産の個性を加味し、投資家に対するヒアリング等も参考に査定
最終還元利回り	6.4%	還元利回りを基礎に建物等の劣化、資本的支出増大の可能性、ホテル市場動向の不確実性を総合的に勘案して査定
2. 原価法による積算価格	466,000	
土地比率	45.7%	
建物比率	51.1%	
F F & E 価格比率	3.2%	
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	対象不動産の同一需給圏における競争力の程度を考慮し、現況利用を最有効使用と判定したうえで、需要者は対象不動産の収益性及び投資採算性を重視して取引を行う傾向が強いことから、収益価格を標準に積算価格を参考として対象不動産の価格を決定した。	

(2) 取得予定資産取得後のポートフォリオの概要

取得済資産及び取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

① 取得済資産及び取得予定資産の取得（予定）価格及び投資（予定）比率

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注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	1,260	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	888	0.2	1,100	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	1,070	0.2	1,240	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	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	1,210	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	1,250	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10号	信託受益権 (注8)	1,023	0.2	1,120	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	1,070	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	0.1	823	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	676	0.1	696	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	706	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	646	0.1	605	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	789	A
A43	カレッジスクエア町田	東京都町田市市中町三丁目 4番4号	信託受益権 (注8)	589	0.1	517	A
A44	ベレー目黒	東京都目黒区目黒一丁目 2番15号	信託受益権 (注8)	589	0.1	630	A
A45	ワコーレ綱島Ⅰ	神奈川県横浜市港北区榎 町二丁目7番47号	信託受益権 (注8)	572	0.1	550	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	620	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	546	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	600	A
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	1,390	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)
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	856	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	1,570	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	715	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18号	信託受益権	330	0.1	464	B
A66	ヴィスコンティ覚王山	愛知県名古屋市中千種区御棚町二丁目44番	信託受益権	255	0.1	310	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	736	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	1,270	D
A84	レーベスト平安	愛知県名古屋市中北区平安二丁目13番17号	信託受益権	595	0.1	877	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	859	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	814	B
A92	ベレー大井町	東京都品川区東大井五丁目14番17号	信託受益権	412	0.1	686	B
A93	シエテ南塚口	兵庫県尼崎市南塚口町三丁目18番29号	信託受益権	374	0.1	571	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	578	B
A96	センチュリーパーク新川1番館	愛知県名古屋市中港区新川町四丁目1番2	信託受益権	335	0.1	549	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	426	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	434	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	2,310	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	2,240	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	0.5	3,280	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	0.9	6,360	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	3,300	B
小計(計41物件)				38,465	7.0	47,357	-
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	0.4	2,380	C

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 ^(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注7)
小計(計1物件)				2,320	0.4	2,380	-
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	0.5	4,900	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	4,410	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	1.1	8,160	B
D04	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター	千葉県浦安市明海二丁目1番4号	信託受益権	4,930	0.9	7,200	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	0.9	6,820	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	0.7	6,420	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	0.5	5,520	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	3,210	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	3,940	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	2,510	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	5,560	B
D12	フレックスステイイン 飯田橋	東京都新宿区新小川町3番26号	信託受益権	1,381	0.3	2,090	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	0.2	2,010	B
D14	フレックスステイイン品川	東京都品川区北品川一丁目22番19号	信託受益権	1,242	0.2	1,980	B
D15	フレックスステイイン 常盤台	東京都板橋区常盤台一丁目52番5号	信託受益権	1,242	0.2	2,120	B
D16	フレックスステイイン巣鴨	東京都豊島区巣鴨三丁目6番16号	信託受益権	1,192	0.2	2,200	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	2,410	B
D18	ホテルマイステイズ 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	1,460	B
D19	フレックスステイイン 中延P1	東京都品川区二葉四丁目27番12号	信託受益権	589	0.1	803	B
D20	フレックスステイイン 中延P2	東京都品川区二葉四丁目27番8号	信託受益権	283	0.1	387	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	1.5	9,930	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	0.5	3,910	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)
D23	フレックスステイイン白金	東京都港区白金五丁目10番15号	信託受益権	2,119	0.4	2,430	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	1.4	8,320	B
D25	ホテルマイステイズ 亀戸P1	東京都江東区亀戸六丁目32番1号	信託受益権	5,594	1.0	7,540	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	0.7	3,940	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	5,060	B
D28	ホテルマイステイズ 清水	静岡県静岡市清水区真砂町1番23号	信託受益権	2,198	0.4	2,460	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	1,880	B
D30	フレックスステイイン 東十条	東京都北区中十条二丁目10番2号	信託受益権	1,277	0.2	1,380	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	2,090	B
D32	フレックスステイイン 川崎貝塚	神奈川県川崎市川崎区貝塚一丁目13番2号	信託受益権	980	0.2	1,160	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	1,170	B
D34	フレックスステイイン 川崎小川町	神奈川県川崎市川崎区小川町15番9号	信託受益権	906	0.2	902	B
D35	フレックスステイイン 江古田	東京都練馬区栄町8番6号	信託受益権	5,069	0.9	4,650	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	1,190	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	1,180	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	2,110	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	1,250	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	1,110	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	1,080	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	907	E
D43	ホテルマイステイズ 五反田駅前 ^(注9)	東京都品川区西五反田二丁目6番8号	信託受益権	26,523	4.8	23,800	C
D44	ホテルエピナール那須 ^(注10)	栃木県那須郡那須町大字高久丙海道上1番10他68筆	信託受益権	21,002	3.8	22,900	C

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 ^(注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末算定 価額又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注7)
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	1.5	8,020	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	1.5	6,140	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5号	信託受益権	13,761	2.5	12,800	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	2,240	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	1.5	10,300	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	2.4	12,800	D
D51	ホテルマイステイズ プレミア大森	東京都品川区南大井六丁 目19番3号	信託受益権	9,781	1.8	9,660	D
D52	亀の井ホテル 別府	大分県別府市中央町5番 17号	信託受益権	8,870	1.6	8,720	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	1.4	8,220	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	1.0	5,280	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	0.5	2,690	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	2,740	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	1,600	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	0.7	3,960	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	3,330	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	3.8	23,100	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	3.1	15,800	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	1.0	5,120	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	0.9	3,130	B
D64	ホテルマイステイズ 札幌アспен	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	2.8	15,000	D
D65	アートホテル石垣島	沖縄県石垣市字大川西真 地554番2他4筆	信託受益権	9,731	1.8	9,330	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2654番他15筆	信託受益権	9,405	1.7	9,770	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)
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	1.1	5,780	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	1.0	5,440	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	1.0	5,350	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	5,020	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	0.8	4,080	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	0.6	3,420	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	3,110	D
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	3,180	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	2,920	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	1,980	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	1,520	D
D78	フレックスステイイン 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	1,420	E
D79	MyCUBE by MYSTAYS 浅草蔵前	東京都台東区蔵前一丁目 6番7号	信託受益権	1,287	0.2	1,250	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	1,190	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	951	C
D82	ホテルマイステイズ プレミアム成田	千葉県成田市大山字横峯 40番他14筆	信託受益権	10,593	1.9	10,200	D
D83	アートホテル盛岡	岩手県盛岡市大通三丁目 3番18号	信託受益権	5,643	1.0	5,420	C
D84	フサキビーチリゾート ホテル&ヴィラズ	沖縄県石垣市字新川富崎 1625番6他60筆	信託受益権	40,293	7.3	40,700	B
D85	蓼科グランドホテル 滝の湯	長野県茅野市北山字南山 栗平ヨリ三室大萱迄4035 番187他16筆	信託受益権	8,365	1.5	8,450	D
D86	ホテルマイステイズ岡山	岡山県岡山市北区本町9 番16号	信託受益権	2,613	0.5	2,640	B
D87	ホテルマイステイズ 青森駅前	青森県青森市新町一丁目 8番6号	信託受益権	2,445	0.5	2,470	C
D88	ホテルマイステイズ蘇我	千葉県千葉市中央区南町 二丁目7番13号	信託受益権	2,039	0.4	2,060	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)
D89	天然温泉 田沢湖レイクリゾート	秋田県仙北市田沢湖生保 内字下高野82番117他41筆	信託受益権	1,475	0.3	1,490	E
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 等 (注11)	30,061 (272,171 千米ドル)	5.5	50,442 (347,900 千米ドル) (注12)	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 等 (注11)	5,842 (52,898千 米ドル)	1.1	8,989 (62,000 千米ドル) (注12)	F
小計 (計91物件)				490,015	89.3	545,681	—
中計 (計133物件)				530,800	96.7	595,418	—
—	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13)	17,845	3.3	—	—
特定目的会社優先出資証券小計 (計1件)				17,845	3.3	—	—
合計 (計134物件)				548,646	100.0	—	—

(注1) 「物件番号」とは、本投資法人の取得済資産及び取得予定資産について、その用途区分により住居をA、オフィスビル・商業施設をB、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。なお、海外の資産については国内の資産の次に同様のルールで記載しています。

(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譲渡契約書等に記載された取得済資産及び取得予定資産の売買価格を記載しています。「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」については、優先出資証券に係る本投資法人の出資金額を記載し、キングダム特定目的会社の特定出資及びマスターリース会社である合同会社の社員持分の取得価格は含みません。本海外ホテルについては、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における帳簿価額を記載し、円建ての金額は、ドル建ての金額を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、百万円未満を切り捨てています。

(注4) 「投資（予定）比率」とは、本投資法人の取得済資産及び取得予定資産の取得（予定）価格の総額に対する取得（予定）価格の比率をいい、小数点以下第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39期末現在において保有していた物件については2022年12月末日を、取得予定資産については、2023年6月1日を価格時点とする鑑定評価額を記載しています。本海外ホテル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。なお、「サンシャイン・スイーツ・リゾート」は、当該ホテル隣接の未使用地部分を含めた鑑定評価額を記載しています。委託先は、後記（注7）に記載のとおりです。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）」については優先出資証券（発行済優先出資証券の49.0%相当）であるため、期末算定価額はありません。但し、決算日時点における裏付不動産に係る鑑定評価額は、以下のとおりです。

不動産等の名称	鑑定評価額	鑑定評価機関 (注7)
シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル	98,400百万円	D

(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」は、上表においては略号により記載しています。各略号が示す鑑定評価機関は、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：J L L 森井鑑定株式会社
D：株式会社谷澤総合鑑定所
E：大和不動産鑑定株式会社
F：シービーアールイー株式会社

本海外ホテルの鑑定評価については、現地鑑定検証方式を採用し、シービーアールイー株式会社が鑑定評価をCBRE, Inc.に委託しています。また、「サンシャイン・スイーツ・リゾート」の鑑定評価額には、当該ホテル隣接の未使用地の取得価格を含みます。

(注8) 本信託受益権は、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。第39期末時点において、各グループに属する信託受益権は以下のとおりです。

第一グループ

「日神パレスステージ代田橋」、「グロースメゾン新横浜」、「ペ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」、「フォロス中村橋」

第二グループ

「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) 取得（予定）価格には増床部分を含みます。期末算定価額又は取得時鑑定評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。

(注10) 取得（予定）価格には近接地追加取得分を含みます。期末算定価額又は取得時鑑定評価額については既保有部分と近接地追加取得分を一体として算定した鑑定評価額を記載しています。

(注11) Leaseholdは、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。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及びF F & Eなどの動産（Leasehold等）を直接保有する形態へ変更しました。

(注12) 期末算定価額については、第40期の決算日（2023年6月30日）の為替レートである1米ドル=144.99円を用いて邦貨換算しています。

(注13) 「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）であり、1物件として計上しています。

② 主要な不動産の物件に関する情報

取得予定資産取得後の本投資法人のポートフォリオに係る不動産関連資産のうち、不動産賃貸事業収益の合計額の10%以上を占めることとなる物件の概要は、以下のとおりです。なお、取得済資産については、本投資法人が収受した不動産賃貸事業収益の額、取得予定資産については、売主からの情報を基に、2022年7月1日から同年12月31日までの期間における不動産賃貸事業収益の額に基づき計算しています。

(2022年7月1日～2022年12月31日)

物件番号	物件名	不動産賃貸事業収益 (千円)	不動産賃貸事業収益に占める 当該物件の比率 (%)
D84	フサキビーチリゾートホテル & ヴィラズ	1,551,622	12.5

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。

(2023年5月31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	381,090.44	53.9
		D02	ホテルマイステイズ浅草		
		D03	ホテルマイステイズ京都四条		
		D04	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター		
		D05	ホテルマイステイズ舞浜		
		D07	ホテルマイステイズ名古屋栄		
		D08	ホテルマイステイズ堺筋本町		
		D09	ホテルマイステイズ横浜		
		D10	ホテルマイステイズ日暮里		
		D11	ホテルマイステイズ福岡天神南		
		D12	フレックスステイイン 飯田橋		
		D13	ホテルマイステイズ上野稲荷町		
		D14	フレックスステイイン品川		
		D15	フレックスステイイン常盤台		
		D16	フレックスステイイン巣鴨		
		D17	ホテルマイステイズ大手前		
		D18	ホテルマイステイズ清澄白河		
		D19	フレックスステイイン中延P 1		
		D20	フレックスステイイン中延P 2		
		D22	ホテルマイステイズ函館五稜郭		
		D23	フレックスステイイン白金		
		D24	ホテルマイステイズ羽田		
		D25	ホテルマイステイズ亀戸P 1		
		D26	ホテルマイステイズ上野入谷口		
		D27	ホテルマイステイズ亀戸P 2		
		D28	ホテルマイステイズ清水		
		D30	フレックスステイイン東十条		
		D31	ホテルマイステイズ宇都宮		
		D32	フレックスステイイン川崎貝塚		
		D34	フレックスステイイン川崎小川町		
		D35	フレックスステイイン江古田		
		D38	ホテルマイステイズ心斎橋		
		D43	ホテルマイステイズ五反田駅前		
		D45	ホテルマイステイズ福岡天神		
		D46	ホテルマイステイズ浜松町		
		D47	ホテルマイステイズプレミア金沢		
		D49	ホテルマイステイズプレミア浜松町		
		D50	ホテルマイステイズ新大阪 コンファレンスセンター		
		D51	ホテルマイステイズプレミア大森		
		D52	亀の井ホテル 別府		
		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		

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)
		D64	ホテルマイステイズ札幌アспен		
		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		
		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		
		D82	ホテルマイステイズプレミア成田		
		D86	ホテルマイステイズ岡山		
		D87	ホテルマイステイズ青森駅前		
		D88	ホテルマイステイズ蘇我		

(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、小数点以下第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（2023年3月27日）以降、本書の日付現在までの間に生じた重要な変更は下記のとおりです。下記の記載には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は本書の日付現在において判断したものです。

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

以下の内容は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」を一括して記載したものであり、参照有価証券報告書提出後、その内容について変更又は追加があった箇所は下線で示しています。

（1） リスク要因

以下には、本投資口を表示する証券（以下「本投資証券」といいます。）及び本投資法人の発行する投資法人債（短期投資法人債を含み、以下「本投資法人債」といいます。）への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。但し、以下は本投資証券又は本投資法人債への投資に関する全てのリスクを網羅したものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。以下における不動産に関する記述は、不動産を主たる裏付けとする信託の受益権その他の資産についてもほぼ同様にあてはまります。

本投資法人は、対応可能な限りこれらのリスクの発生の回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分である保証はありません。

以下に記載するリスクが現実化した場合、本投資証券又は本投資法人債の市場価格は下落すると考えられ、その結果、投資額に係る欠損又は損失が生じる可能性があります。また、本投資法人の純資産額の低下その他財務状況の悪化により、分配率の低下が生じる可能性があります。

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

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

① 一般的なリスク

- （イ）投資法人の法律上、税制上、その他の諸制度の取扱いに関するリスク
- （ロ）投資口・投資証券の商品性に関するリスク
- （ハ）本投資証券の払戻しができないことに関するリスク
- （ニ）本投資証券又は本投資法人債の市場性に関するリスク
- （ホ）本投資証券又は本投資法人債の価格変動に関するリスク
- （ヘ）投資口の希薄化に関するリスク
- （ト）本投資法人債の償還・利払いに関するリスク
- （チ）有利子負債比率に関するリスク
- （リ）金銭の分配に関するリスク
- （ス）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) 不動産の瑕疵及び契約不適合に関するリスク
- (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係るリスク

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) 新型コロナウイルス感染症に関するリスク
- (ト) 取得予定資産を取得できないリスク
- (チ) 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

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。新型コロナウイルス感染症については、2023年5月8日付で感染症の予防及び感染症の患者に対する医療に関する法律（平成10年法律第114号、その後の改正を含みます。）上の分類が、新型インフルエンザ等感染症から季節性インフルエンザと同程度の五類感染症に引き下げられ、国内外の景況感は回復に向かいつつありますが、今後の状況によっては、再び経済活動の抑制が生じる可能性も否定はできず、その結果、金融商品市場や本投資証券の市場価格に更に悪影響が及ぶ可能性があります。

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に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。

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。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等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ち、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。

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、本投資法人が保有し、又は保有する予定のホテル物件のうちの多くの運営（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91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79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ある場合には、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、2023年5月23日付で、ソフトバンクグループは、2024年第1四半期中に、その保有するFortress CIM Holdings L.P.の間接親会社に対する出資持分を、アラブ首長国連邦アブダビに本店を有する政府系投資家であるムバダラ・インベストメント・カンパニーの資産運用子会社であるムバダラ・キャピタル等に売却することに合意した旨を公表しています。当該取引の実行により、ソフトバンクグループは、本資産運用会社の特定関係法人（親会社）に該当しなくなります。当該取引の実行後、F I Gは「フォートレス」ブランドのもと独立した投資運用会社として、投資プロセス及び投資判断、人員及び業務に関し完全な自治をもってその事業を継続し、また、Fortress CIM Holdings L.P.、フォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社及びその関係法人は、引き続きスポンサーとして、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しますが、今後、F I G及びフォートレス・グループによるサポートの内容や程度等に変更が生じた場合には、本投資法人の成長戦略の実現や本投資法人の資産運用に影響を及ぼす可能性があります。また、フォートレス・グループの関係法人による本投資法人の投資口保有比率は、2018年4月18日付で行われた本投資法人の投資口の一部の売却等の結果、本書の日付現在2.0%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。

(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、F I Gを含む利害関係人等は、自ら不動産投資、運用業務を行っており又は将来行うことがあるほか、資産運用業務を行う他の会社に出資を現在行っており又は将来行う可能性があります。そのため、第一に、資産運用会社が、利害関係人等に有利な条件で、本投資法人に係る資産を取得させたり、当該取得した資産の管理を利害関係人等に不合理に有利な条件で委託することにより、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。

なお、本資産運用会社は、アフオーダブル住宅（低廉で包括的な住宅）^(注1)特化型の投資法人（以下「新投資法人」といいます。）の組成に向けた検討及び準備を行うため、2023年6月1日付で新投資法人準備室を設置しています。アフオーダブル住宅の賃料帯は、本投資法人が現在保有し又は今後投資することが想定される賃貸住宅の賃料帯と大きく異なることから、実質的に投資対象が競合するおそれは低いと考えられるものの、現時点で新投資法人の設立、組成及び投資方針の詳細等はいずれも未定であり、本投資法人の規約及び運用ガイドライン上の投資対象と一部競合が生じる可能性があります。

本資産運用会社においては、新投資法人の組成に向けた検討及び準備を進めるに際し、各投資法人の賃貸住宅に係る投資対象の明確化及び（必要に応じて）取得検討機会の恣意的な配分による利益相反回避のためのローテーション・ルールの設定等を検討する予定ですが、その具体的な内容は確定しておらず、投資対象の競合を完全に排除できるかは本書の日付現在必ずしも明らかではありません。本投資法人と新投資法人との間で投資対象の競合が生じた場合には、本投資法人による取得機会の減少等により本投資法人の利益が害されるおそれがあります。

（注1）一般に「アフオーダブル住宅」とは、中低所得者にとって手頃な価格であるとみなされる住宅です。本資産運用会社では、「アフオーダブル住宅」をより広く「低廉で包括的な住宅」と定義しています。「低廉」とは、家賃と初期費用が低廉であることを意味し、「包括的」とは、高齢者、外国人労働者、ひとり親家庭など、幅広い入居希望者に機会を提供することを意味します。

(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。

(二) 不動産の瑕疵及び契約不適合に関するリスク

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や、種類、品質若しくは数量に関して契約の内容に適合しない状態（以下そのような状態を「契約不適合」といいます。）等が存在する可能性があります。そこで本投資法人が、不動産の欠陥、瑕疵又は契約不適合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、当該物件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、原則として当該物件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、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・瑕疵又は契約不適合等が取得後に判明するおそれもあります。そして、瑕疵担保責任又は契約不適合による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、瑕疵担保責任又は契約不適合による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、瑕疵担保責任及び契約不適合による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、瑕疵担保責任及び契約不適合による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。

また、民法の一部を改正する法律（平成29年法律第44号）（以下「民法改正法」といいます。）による民法改正（以下「民法改正」といい、民法改正前の民法を「旧民法」といいます。）の施行日である2020年4月1日より前に締結された不動産の売買においては、旧民法の規定が適用され（民法改正法附則第34条第1項等）、特約で排除されていない限り、その対象となる不動産に隠れた瑕疵があった場合には、売主は、旧民法第570条により買主に対して瑕疵担保責任を負うことになります。買主は、瑕疵があることを知った日から1年以内に解除権又は損害賠償請求権の行使をすることができます。したがって、本投資法人が特定の不動産の買主となる場合、不動産に係る物理的、法的な瑕疵があり、それが隠れたものである場合には、上記に従い、本投資法人は売主に対して瑕疵担保責任を追及することができますが、かかる期間制限を超えて瑕疵担保責任を追及することはできません。また、本投資法人が売主となる場合、瑕疵担保責任を追及されるおそれがあります。

他方で、民法改正法の施行日である2020年4月1日以後に締結された不動産の売買においては、民法改正後の民法の規定が適用され、その対象となる不動産が種類、品質又は数量に関して契約の内容に適合しないものであった場合には、特約で排除されていない限り、売主は、買主に対して契約不適合による担保責任を負うことになります。買主は、契約不適合を知った時から1年以内に、売主に対して契約不適合であることについて通知をした場合、責任を追及することができます。また、売主が不動産の引渡しの時にその不適合を知り、又は重大な過失によって知らなかったときには、かかる期間制限なく、契約不適合による担保責任を追及することができます。買主は、契約不適合が買主の責めに帰すべき事由によるものである場合を除き、責任の追及として、契約不適合が売主の責めに帰すべき事由によるものであるか否かを問わず、履行の追完請求権や代金減額請求権を行使することができます。また、買主は、不履行の程度が契約及び取引上の社会通念に照らして軽微であるときを除き、契約を解除することができます。さらに、買主は、契約不適合について売主の責めに帰すべき事由がある場合、履行利益も含み得る損害賠償責任を追及することができます。したがって、本投資法人が特定の不動産の買主となる場合、上記に従い、本投資法人は売主に対して契約不適合による担保責任を追及することができますが、上記一定の場合を除き期間制限を超えて責任を追及することはできません。

さらに、本投資法人が買主であるときに、売主がSPC（特別目的会社）である等売主の資力が十分でない場合や売主が清算又は倒産した場合等、実際には売主に対して瑕疵担保責任、契約不適合による担保責任又は売買契約等の違反による責任を追及することにより損害の回避又は回復を図ることができない場合があります。また、個別の事情により、売買契約上売主が瑕疵担保責任又は契約不適合による担保責任を負担する期間又は補償金額を限定し、又はこれを全く負わない旨の特約をすることがあります。

また、本投資法人が不動産を売却する場合、本投資法人は、宅地建物取引業法（昭和27年法律第176号、その後の改正を含みます。）（以下「宅建業法」といいます。）上、宅地建物取引業者とみなされるため、同法に基づき、売却の相手方が宅地建物取引業者である場合を除いて、不動産の売買契約において、旧民法上の瑕疵担保責任又は民法上の契約不適合の担保責任に関し、買主に不利となる特約をすることが制限されています。したがって、本投資法人が不動産を売却する場合は、売却した不動産の欠陥、瑕疵又は契約不適合等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

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らず区分所有者が変更される可能性があります。この場合、新区分所有者の資力、属性、使用収益の状況等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益が減少する可能性があります。この点に関し、管理規約等において区分所有者が専有部分（共用部分の共有持分及び敷地利用権を含みます。）を処分する場合に他の区分所有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手續の履践義務等が課されている場合があります。この場合には、本投資法人の知らない間に他の区分所有者が現れるリスクは減少しますが、本投資法人が専有部分を処分する場合に制約を受ける可能性があります。

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

その結果、本投資法人の投資対象不動産の価値や収益は、他の区分所有者による使用収益の状況によって影響を受ける可能性があります。

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

なお、区分所有法は、原則として、専有部分と敷地利用権を分離して処分することを禁止し（区分所有法第22条）、不動産登記法（平成16年法律第123号、その後の改正を含みます。）には、「敷地権の登記」の制度が用意されています。したがって、敷地権の登記がされている場合には、専有部分とは別に敷地利用権だけが分離されて処理されても、当該分離処分は無効となります。しかし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の無効を善意の第三者に主張することができません。その結果、専有部分のみ、又は敷地利用権のみを有する所有者が出現する可能性等があります。そのような場合には、区分所有者と敷地の権利関係が複雑になり、不動産の鑑定評価及び市場での売買価格の決定等において、減価要因が増加する可能性があります。

(ト) 共有物件に関するリスク

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

まず、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有物の変更に当たる行為には原則として共有者全員の合意を要し（民法第251条第1項）、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条第1項）。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条第1項）、他の共有者による権利行使によって、本投資法人の投資対象不動産の利用が妨げられる可能性があります。

共有者は、自己の共有持分を自由に処分することができます。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の共有者が変更される可能性があります。この場合、新共有者の資力、数、属性等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益に影響を与える可能性があります。これに対し、共有者間の協定書等において、共有者が共有持分を処分する場合に他の共有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手の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条第1項）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、現物による分割等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3項）。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが、合意の有効期間は5年以内とされています（民法第256条第1項但書）。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ととどまります。同じ物件について鑑定を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査方法若しくは時期によっては、鑑定評価額や調査価格が異なる可能性があります。また、かかる鑑定及び価格調査の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額や調査価格による売買を保証又は約束するものではなく、不動産が将来売却される場合であっても当該鑑定評価額又は当該調査価格をもって売却されるとは限りません。

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

(ヌ) 不動産の賃貸借契約に関するリスク

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

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

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

(ル) 賃料の減額に関するリスク

投資対象不動産の賃借人が支払うべき賃料は、賃貸借契約の更新時であるか、契約期間中であるかを問わず、その時々における賃料相場等を参考にして賃借人との協議により減額される可能性があります。また、新型コロナウイルス感染症の感染状況等によっては、賃借人からの賃料減額請求により賃料減額を余儀なくされる可能性もあります。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。

(ロ) 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、大雨、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。また、民法改正後の民法においては、①賃借人が賃貸人に修繕が必要である旨を通知し、又は賃貸人がその旨を知ったにもかかわらず、賃貸人が相当期間内に必要な修繕をしないとき、又は②急迫の事情がある場合、賃借人が修繕権を持つものとされています。かかる修繕権を、賃貸借契約上特約で排除していない場合、予期しない金額で賃借人が賃貸人のコントロールの及ばない修繕を行うおそれがあり、かかる費用の請求を受けるおそれがあります。

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。

(コ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク

土地の工作物（建物を含みます。）の設置又は保存に瑕疵があり、そのために第三者に損害を与えた場合には、第一次的にはその占有者、そしてその占有者が損害の発生を防止するに必要な注意を行っていた場合には、その所有者が損害の賠償責任を負うとされ、この所有者の義務は無過失責任とされています（民法第717条）。したがって、本投資法人の投資不動産の設置又は保存に瑕疵があり、それを原因として、第三者に損害を与えた場合には、直接又は不動産信託受託者を通じて間接的に、本投資法人が損害賠償義務を負担するおそれがあります。

本投資法人は、投資不動産に関し、賠償責任保険その他の適切な保険を付保する方針ですが、保険契約に基づいて支払われる保険金の限度額を上回る損害が発生しないとの保証はなく、また、保険事故が発生した場合に常に十分な金額の保険金が適時に支払われるとの保証はありません。

(タ) 有害物質又は放射能汚染等に関するリスク

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

また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、投資不動産の所有者として損害を賠償する義務が発生する可能性があります。

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

(レ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク

本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針」に記載された投資方針に基づき運用を行います。投資不動産が、一定の用途又は地域に偏在しているため、当該地域における地震その他の災害、市況低迷による稼働率の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

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

(ソ) テナントの集中に関するリスク

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

(ツ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

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

(ネ) 開発物件に関するリスク

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

また、本投資法人は、本投資法人の保有資産のうち英領ケイマン諸島に所在するホテルについて、ホテルの建物や駐車場の増改築工事（以下「本増改築」といいます。）を検討しており、現地当局の許認可取得に向けて準備を進めていますが、本書の日付現在、工事の実施及びその開始時期については決定するに至っていません。今後、本増改築の工事が開始したとしても、本増改築は、不動産の開発にかかる各種リスク（開発リスク、許認可リスク、完工リスク、テナントリスク、価格変動リスク、開発中の金利変動リスク並びに大規模な自然災害発生リスク等）を伴い、需給その他の経済環境の変化、ケイマン諸島における建築関連法制等の改正、地中埋設物等の発見、土壤汚染の存在、近隣との紛争の発生、ハリケーンなどの自然災害その他様々な事由により、本増改築が遅延し、計画の変更や追加の費用負担を余儀なくされ、又は中止される可能性があります。本投資法人は適切な工事監理者、プロジェクトマネージャーその他の関係者を選定することや保険の活用等によりこれらのリスクを極小化する方針ですが、これらのリスクが顕在化した場合、本投資法人は、予定どおりに本増改築を実施・完了できない可能性があります。本増改築の実施期間中は、既存ホテルの客室等について一部稼働が中止となるため、ホテル営業収入の減少による運営委託収入の減少が見込まれています。また、本増改築により、中長期的には十分なホテル営業収入の向上を見込んでいるものの、本増改築後に得られるホテル営業収入は、需給の状況その他の経済環境の影響を受けることから、期待どおりの収益を得られない可能性もあります。また、本増改築工事は海外において行われるものであるため、為替変動リスクや現地における物価や賃金等の上昇に伴う費用増加等のリスクが存在します。これらについては、為替オプション契約などのヘッジ取引や請負代金に上限を設ける方式の導入等により対応することを想定していますが、リスクを完全に回避できる保証はありません。

（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。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。子会社株式又は関係会社株式並びにその他有価証券のうち市場価格のない株式等については、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、2018年6月の住宅宿泊事業法（いわゆる民泊新法）の施行以降も、住宅を活用して宿泊サービスを提供する住宅宿泊事業者との競争は継続しています。

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）、新型コロナウイルス感染症などの伝染病・疫病の国内外における流行及びこれに伴う各国の移動・渡航制限等の政策措置のほか、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運行停止、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者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、旅行者の嗜好の変化、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、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者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、旅行者の嗜好の変化、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91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67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20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20物件のうち、ホテルマイステイズプレミア堂島、アートホテル上越、アートホテル弘前シティ、アートホテル石垣島、アートホテル新潟駅前、アートホテル旭川、アートホテル盛岡、フサキビーチリゾートホテル&ヴィラズ、蓼科グランドホテル滝の湯及び天然温泉田沢湖レイクリゾートについては、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&リゾートス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。

新型コロナウイルス感染症の影響から回復傾向にはあるものの、足元ではホテルの利用客数は日本全国において依然としてコロナ禍前の状況には回復しておらず、MHM及びその子会社をはじめとするホテルオペレーターの収益もコロナ禍前の状況に回復するには至っていません。本投資法人は、2020年5月にMHM及びその子会社との間で、MHMグループが運営する本投資法人保有国内ホテルに係る各定期建物賃貸借兼管理業務委託契約（以下「本MLPM契約」といいます。）の変更覚書（以下「2020年5月覚書」といいます。）を締結し、本投資法人が信託受益権の形態で保有する国内ホテル83物件のうち、MHM又はその子会社が運営する73物件に関して、2020年6月末までの暫定的な措置として、①本MLPM契約における賃料の支払条件を一部変更して固定賃料の支払いを免除するとともに、変動賃料の計算方法を変更し、②グループが従来負担していた対象物件に係る物件管理費（なお、MHMグループの人件費や営業費等の一般管理費はこれに含まれません。）の負担緩和を図り、本投資法人の負担とするとともに、③グループに対して支払う管理業務受託手数料の金額をホテル営業を継続するために必要な金額として別途合意する金額に引き上げることを合意しました。

また、2020年5月以降も、市況には一定の改善は見られるものの、依然として出張利用や旅行客の回復には至っておらず、MHMグループをはじめとするホテルオペレーターの収益もコロナ禍前の状況には回復していないことから、本投資法人は、本投資法人の財務状況に配慮するとともに、本投資法人の利益を最大限考慮した上で、対象物件の運営継続のためのさらなる暫定的な措置として、MHM及びその子会社との間で、本MLPM契約の変更覚書を締結し、2020年7月1日から2022年12月末日までの期間につき、3か月又は6か月ごとの暫定的な措置として、①本MLPM契約における賃料の支払条件を一部変更して固定賃料額を引き下げ、②変動賃料の計算方法を変更し、③賃料の支払い方法を変更すること等に合意しました。

もともと、本投資法人は、MHMとの間での検討及び協議を経て、新型コロナウイルス感染症の感染収束傾向及びそれに伴うホテル市況の回復を受け、2023年1月以降は上記の暫定的措置を行わないこととしました。これに伴い、2023年1月以降は本MLPM契約における従来の条件が適用されています。

なお、本MLPM契約は、固定賃料及び変動賃料によって、ホテル営業粗利益のほぼすべてを本投資法人に支払うことを想定した賃貸条件となっており、MHMグループにおいてコロナ禍のようにその運営するホテルの宿泊需要が大幅に減少するような事態が生じた場合に固定賃料の支払を継続できるような内部留保を可能とするものとはなっていないことから、新型コロナウイルス感染症やそれに類する感染症の流行の影響が継続する状況下においては、今後も同様の条件変更を行うことが必要となり、本投資法人が受領する賃料の減額を余儀なくされる可能性があります。

(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ス契約に関するリスク

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

(vii) 周辺施設への依存に関するリスク

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

(viii) ホテル賃借人等による不動産の利用・管理状況に関するリスク

建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、ホテル賃借人等による建物への変更工事、内装の変更、賃借人等による設備（看板等）の設置、その他のホテル賃借人等による建物の使用方法により、建物の状況が建築基準法・消防法その他の法令や条例等に違反する状態となる可能性があります。この場合、マスコミ等により、当該建物がかかる状態にあることが公表され、風評リスクにさらされる可能性もあります。本投資法人は、かかる事態が生じないようホテル賃借人等に要請、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に関連する場合、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。実際に、2020年5月には新型コロナウイルス感染症の影響のため、2020年5月覚書の締結により、2020年6月までの暫定的な措置としてMHMグループに支払う管理業務受託手数料を引き上げました（もっとも、2020年7月以後は従前の条件に戻っています。）。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・ディリジェンスを実施し、保険金支払能力に優れる保険会社を保険者、受託者を被保険者とする損害保険を付保すること等、本投資法人自ら不動産を取得する場合と同等の注意をもって取得する必要があります。また、一旦、不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を保有するに至った場合には、信託受託者を介して、原資産が不動産である場合と実質的にはほぼ同じリスクを受益者たる本投資法人が負担することになり、その結果、投資主又は本投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

(ロ) 信託受益権の流動性に係るリスク

本投資法人が信託の受益権を保有運用資産とする場合で、信託受託者を通じて信託財産としての不動産を処分する場合には、既に述べた不動産の流動性リスクが存在します。また信託の受益権を譲渡しようとする場合には、信託受託者の承諾を契約上要求されるのが通常です。さらに、不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権については、金融商品取引法上の有価証券とみなされますが、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになり（信託法第93条、第94条）、株券や社債券のような有価証券ほどの流動性があるわけではありません。また、信託の受益権の流通市場が存在するわけではありません。このように信託の受益権も、株券や社債券のような有価証券を比較すると相対的に流動性が低いというリスクが存在します。また、信託受託者は原則として瑕疵担保責任又は契約不適合の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權手続（当該不動産売買契約締結時に有効であった商法又は有限会社法による事後設立手続を含みます。）について適式に完了していないこと等が後になって判明する可能性があります。

(ヘ) 信託内借入れに係るリスク

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

⑤ 海外不動産等への投資に関するリスク

(イ) 海外不動産等の取得並びに管理及び運用等に関するリスク

本投資法人は、英領ケイマン諸島に所在するホテルを保有しています。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・グループに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おり、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。したがって、外国法人税の源泉控除の適用によりその源泉所得税の額から控除することができない外国法人税の額が生じた場合には、投資主への分配金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、原則として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うことを予定していますが、かかるヘッジ取引により完全に為替変動リスクを回避できる保証はなく、また、当該ヘッジ期間終了後に新たなヘッジ取引を行う際の為替レートが本投資法人にとって不利となる場合もあり得ます。

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

(ニ) 海外不動産等への減損会計の適用に関するリスク

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

(ホ) 英領ケイマン諸島への投資に関するリスク

英領ケイマン諸島はカリブ海に位置し、ハリケーンによる自然災害のリスクが高い地域です。大型のハリケーンが襲来した場合、旅行客の減少が生じるだけでなく、本投資法人が保有する海外不動産等や裏付不動産に対して大規模な損害が生じ、ホテルの運営自体が不可能又は困難となる結果、本投資法人の収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。本投資法人は、現地国の委託先のホテルのオペレーターを通じて、適切な保険の活用によりかかるリスク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国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ（2）に規定するものをいう。次の所有先要件において同じ。）以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了の時ににおいて、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時ににおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口総数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（匿名組合出資を含み、一定の海外子会社の株式又は出資を除く）

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。

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。

(二) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の資産に関する税制若しくは本投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、投資口に係る利益の配当、資本の払戻し、譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資口の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少し、又は税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じる可能性があります。

⑦ その他

(イ) 投資法人の資金調達に関するリスク

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

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

(ロ) 一時差異等調整引当額の戻入れにより利益の分配が減少するリスク

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

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

(ハ) 特定目的会社の優先出資証券・特定出資への投資に係るリスク

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

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

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

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

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

（二）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) 新型コロナウイルス感染症に関するリスク

新型コロナウイルス感染症の拡大やその阻止のための政府や地方公共団体の施策により様々な影響が生じてきました。特に、ホテル物件に関しては、新型コロナウイルス感染症の感染拡大及びこれに伴う世界各国の渡航制限、政府による緊急事態宣言の発令や、世界的な移動制限等に伴い、利用客数が日本全国において大幅な減少となりました。本投資法人が保有する国内ホテルの客室稼働率の実績は、本書の日付現在、国内旅行者による需要は大幅に回復し、海外旅行者についても、2022年10月以降の本格的な受け入れ再開を受けて着実に回復していますが、現時点において新型コロナウイルス感染症の感染拡大前である2019年レベルに回復するには至っていません。本投資法人が保有する海外ホテルについては、2020年3月以降のグランドケイマン島のオーウェン・ロバーツ国際空港の閉鎖に伴い休館していましたが、本書の日付現在においては通常営業しており、外国からの旅行者に対する入国時の検査等の規制は撤廃され、大手航空会社による米国との商業便も再開していることから、ホテル需要は回復し、2022年10月以降、RevPARは2019年並みの水準に回復していますが、今後同水準の回復傾向を維持できるとの保証はありません。

このような影響により、本投資法人がホテルの売上げ又は利益に連動して受領する変動賃料は大幅に減少しており、また、前記「③ 不動産に関するリスク (ウ) ホテルに関するリスク」に記載のとおり、本投資法人が信託受益権の形態で保有する国内ホテルの大半を運営するMHM及びその子会社との間で、①2020年5月覚書を締結し、2020年6月までの固定賃料の支払い免除に加え、本投資法人が一定の費用を負担することに合意し、また、②その後も2022年12月までの3か月又は6か月ごとの期間につき固定賃料を引き下げることや、変動賃料の計算方法及び賃料の支払い方法を変更することに合意するなど、重大な影響を受けていました。2023年1月からは特段の覚書は締結せず、原契約条件を適用することとしたものの、今後の状況によっては、再度条件変更を余儀なくされる可能性も否定できず、また、テナントの営業停止・退去等の様々な事象の発生により、本投資法人の財務状態や収益に重大な影響を及ぼすおそれがあります。

(ト) 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」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。

(チ) 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」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 (H)	株式会社みずほ銀行	2017年 10月13日	3,565 百万円	0.74545% (注1)	2023年 10月13日	無担保・ 無保証
	株式会社三井住友銀行 三井住友信託銀行株式会社	2017年 10月13日	3,560 百万円	0.84545% (注1)	2024年 10月11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 三井住友信託銀行株式会社 株式会社SBI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 株式会社イオン銀行 野村信託銀行株式会社	2018年 9月26日	13,119 百万円	0.54545% (注1)	2023年 9月26日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (K)	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	2,401 百万円	0.59400% (注3)	2024年 3月29日	無担保・ 無保証
	株式会社きらぼし銀行	2019年 3月29日	961 百万円	0.84545% (注1)	2029年 3月29日	
ニュー シンジ ケート ローン (M)	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社SBI新生銀行 株式会社りそな銀行	2019年 7月16日	5,796 百万円	0.49859% (注3)	2024年 1月16日	無担保・ 無保証
	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社SBI新生銀行	2019年 7月16日	5,796 百万円	0.56310% (注3)	2024年 7月16日	
	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	2019年 7月16日	5,796 百万円	0.59545% (注1)	2025年 1月16日	
	三井住友信託銀行株式会社 株式会社SBI新生銀行	2019年 7月16日	5,795 百万円	0.74545% (注1)	2025年 7月16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		
ニュー シンジ ケート ローン (L)	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2019年 7月19日	4,805 百万円	0.52473% (注3)	2024年 1月16日	無担保・ 無保証		
	株式会社日本政策投資銀行 株式会社あおぞら銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2019年 7月19日	4,943 百万円	0.57984% (注3)	2024年 7月16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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社イオン銀行	2019年 7月19日	4,943 百万円	0.59545% (注1)	2025年 1月16日			
	株式会社あおぞら銀行 野村信託銀行株式会社	2019年 7月19日	4,942 百万円	0.74545% (注1)	2025年 7月16日			
	ターム ローン (L)	株式会社東京スター銀行	2019年 7月22日	700 百万円	0.74545% (注1)		2025年 7月16日	無担保・ 無保証
	ニュー シンジ ケート ローン (N)	株式会社みずほ銀行 株式会社三十三銀行	2019年 8月28日	3,544 百万円	0.46219% (注3)		2024年 1月16日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (O)	株式会社三十三銀行	2019年 10月15日	1,700 百万円	0.48590% (注3)	2024年 4月15日	無担保・ 無保証		
		2019年 10月15日	1,000 百万円	0.59545% (注1)	2025年 4月15日			
	株式会社西日本シティ銀行	2019年 10月15日	1,000 百万円	0.74545% (注1)	2025年 10月15日			
ニュー シンジ ケート ローン (P)	三井住友信託銀行株式会社 株式会社もみじ銀行 株式会社紀陽銀行	2020年 1月6日	4,491 百万円	0.64291% (注3)	2025年 1月6日	無担保・ 無保証		
ニュー シンジ ケート ローン (Q)	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 野村信託銀行株式会社 株式会社静岡銀行 株式会社福岡銀行 株式会社山口銀行	2020年 3月16日	3,211 百万円	0.48700% (注3)	2025年 3月16日	無担保・ 無保証		
	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SBI新生銀行 株式会社りそな銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社あおぞら銀行 株式会社静岡銀行 株式会社山口銀行 株式会社中京銀行 株式会社香川銀行	2020年 3月30日	6,921 百万円	0.54545% (注1)	2025年 3月16日			

	借入先	借入日	借入残高	適用利率 (年率)	返済期限	借入方法
ターム ローン (W)	株式会社東京スター銀行	2021年 7月20日	1,582 百万円	0.39545% (注1)	2024年 7月20日	無担保・ 無保証
ターム ローン (005)	株式会社東京スター銀行	2022年 7月20日	600 百万円	0.39545% (注1)	2025年 7月20日	無担保・ 無保証
ターム ローン (006)	株式会社三井住友銀行	2022年 9月14日	3,000 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月14日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (004)	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社SBI新生銀行 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	2022年 9月26日	13,209 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月26日	無担保・ 無保証
	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SBI新生銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行	2022年 9月27日	11,019 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月26日	
	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SBI新生銀行 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	2022年 10月13日	4,343 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月26日	
ターム ローン (007)	シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2022年 9月27日	1,256 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月26日	無担保・ 無保証
ターム ローン (008)	株式会社東京スター銀行	2022年 10月13日	1,190 百万円	0.54545% (注1)	2027年 10月13日	無担保・ 無保証
ターム ローン (009)	株式会社みずほ銀行	2022年 11月29日	4,321 百万円	0.29545% (注1)	2023年 11月29日	無担保・ 無保証
ターム ローン (010)	三井住友信託銀行株式会社	2023年 1月6日	1,550 百万円	0.29545% (注1)	2024年 1月24日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (006)	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社SBI新生銀行 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	2023年 1月16日	10,408 百万円	0.29545% (注1)	2024年 1月16日	無担保・ 無保証

	借入先	借入日	借入残高	適用利率 (年率)	返済期限	借入方法
ターム ローン (011)	株式会社三菱UFJ銀行	2023年 1月24日	1,700 百万円	0.29545% (注1)	2024年 1月24日	無担保・ 無保証
ターム ローン (012)	三井住友信託銀行株式会社	2023年 1月24日	6,800 百万円	0.29545% (注1)	2024年 1月24日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (007)	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SBI新生銀行 株式会社日本政策投資銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社静岡銀行 株式会社福岡銀行	2023年 3月14日	4,519 百万円	0.29545% (注1)	2024年 3月14日	無担保・ 無保証
	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 株式会社日本政策投資銀行	2023年 3月14日	7,521 百万円	0.42455% (注2)	2026年 3月14日	
	株式会社三菱UFJ銀行 三井住友信託銀行株式会社	2023年 3月16日	194 百万円	0.29545% (注1)	2024年 3月14日	
		2023年 3月16日	1,746 百万円	0.42455% (注2)	2026年 3月14日	
ターム ローン (013)	株式会社日本政策投資銀行	2023年 6月19日	1,000 百万円	0.37455% (注2)	2026年 6月19日	無担保・ 無保証
ターム ローン (014)	株式会社三菱UFJ銀行	2023年 6月27日	500 百万円	0.37455% (注2)	2026年 6月27日	無担保・ 無保証
ターム ローン (015)	株式会社SBI新生銀行	2023年 6月27日	1,000 百万円	0.29545% (注1)	2024年 6月27日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (009)	株式会社SBI新生銀行	2023年 7月14日	1,110 百万円	0.24545% (注1)	2024年 7月16日	無担保・ 無保証
	株式会社SBI新生銀行 株式会社りそな銀行	2023年 7月19日	6,848 百万円	0.24545% (注1)	2024年 7月16日	
	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	2023年 7月14日	3,774 百万円	0.37455% (注2)	2026年 7月16日	
	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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社大垣共立銀行	2023年 7月19日	18,858 百万円	0.37455% (注2)	2026年 7月16日	
	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	2023年 7月14日	3,774 百万円	0.57455% (注2)	2028年 7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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社大垣共立銀行	2023年 7月19日	18,858 百万円	0.57455% (注2)	2028年 7月14日	
	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	2023年 7月14日	951 百万円	0.34545% (注1)	2026年 7月16日	
	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 株式会社日本政策投資銀行	2023年 7月19日	5,168 百万円	0.34545% (注1)	2026年 7月16日	
	短期借入金合計		68,617 百万円			
	長期借入金合計		157,173 百万円			
	借入金合計／平均借入利率 (年率)		225,790 百万円	0.46% (注4)		

(注1) 適用利率(年率)は、2023年6月28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2) 適用利率(年率)は、2023年6月28日現在の全銀協3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) 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、小数点以下第3位を四捨五入して記載しています。

(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（010））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。

（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 (H)	株式会社みずほ銀行	2017年 10月13日	3,565 百万円	0.74545% (注1)	2023年 10月13日	無担保・ 無保証
	株式会社三井住友銀行 三井住友信託銀行株式会社	2017年 10月13日	3,560 百万円	0.84545% (注1)	2024年 10月11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 三井住友信託銀行株式会社 株式会社SBI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 株式会社イオン銀行 野村信託銀行株式会社	2018年 9月26日	13,119 百万円	0.54545% (注1)	2023年 9月26日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (K)	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	2,401 百万円	0.59400% (注3)	2024年 3月29日	無担保・ 無保証
	株式会社きらぼし銀行	2019年 3月29日	961 百万円	0.84545% (注1)	2029年 3月29日	
ニュー シンジ ケート ローン (M)	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社SBI新生銀行 株式会社りそな銀行	2019年 7月16日	5,796 百万円	0.49859% (注3)	2024年 1月16日	無担保・ 無保証
	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社SBI新生銀行	2019年 7月16日	5,796 百万円	0.56310% (注3)	2024年 7月16日	
	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	2019年 7月16日	5,796 百万円	0.59545% (注1)	2025年 1月16日	
	三井住友信託銀行株式会社 株式会社SBI新生銀行	2019年 7月16日	5,795 百万円	0.74545% (注1)	2025年 7月16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 (L)	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2019年 7月19日	4,805 百万円	0.52473% (注3)	2024年 1月16日	無担保・ 無保証
	株式会社日本政策投資銀行 株式会社あおぞら銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行	2019年 7月19日	4,943 百万円	0.57984% (注3)	2024年 7月16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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社イオン銀行	2019年 7月19日	4,943 百万円	0.59545% (注1)	2025年 1月16日	
	株式会社あおぞら銀行 野村信託銀行株式会社	2019年 7月19日	4,942 百万円	0.74545% (注1)	2025年 7月16日	
ターム ローン (L)	株式会社東京スター銀行	2019年 7月22日	700 百万円	0.74545% (注1)	2025年 7月16日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (N)	株式会社みずほ銀行 株式会社三十三銀行	2019年 8月28日	3,544 百万円	0.46219% (注3)	2024年 1月16日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (O)	株式会社三十三銀行	2019年 10月15日	1,700 百万円	0.48590% (注3)	2024年 4月15日	無担保・ 無保証
		2019年 10月15日	1,000 百万円	0.59545% (注1)	2025年 4月15日	
	株式会社西日本シティ銀行	2019年 10月15日	1,000 百万円	0.74545% (注1)	2025年 10月15日	
ニュー シンジ ケート ローン (P)	三井住友信託銀行株式会社 株式会社もみじ銀行 株式会社紀陽銀行	2020年 1月6日	4,491 百万円	0.64291% (注3)	2025年 1月6日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (Q)	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 野村信託銀行株式会社 株式会社静岡銀行 株式会社福岡銀行 株式会社山口銀行	2020年 3月16日	3,211 百万円	0.48700% (注3)	2025年 3月16日	無担保・ 無保証
	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SBI新生銀行 株式会社りそな銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社あおぞら銀行 株式会社静岡銀行 株式会社山口銀行 株式会社中京銀行 株式会社香川銀行	2020年 3月30日	6,921 百万円	0.54545% (注1)	2025年 3月16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 (W)	株式会社東京スター銀行	2021年 7月20日	1,582 百万円	0.39545% (注1)	2024年 7月20日	無担保・ 無保証
ターム ローン (005)	株式会社東京スター銀行	2022年 7月20日	600 百万円	0.39545% (注1)	2025年 7月20日	無担保・ 無保証
ターム ローン (006)	株式会社三井住友銀行	2022年 9月14日	3,000 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月14日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (004)	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社SBI新生銀行 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	2022年 9月26日	13,209 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月26日	無担保・ 無保証
	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SBI新生銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行	2022年 9月27日	11,019 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月26日	
	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SBI新生銀行 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	2022年 10月13日	4,343 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月26日	
ターム ローン (007)	シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	2022年 9月27日	1,256 百万円	0.29545% (注1)	2023年 9月26日	無担保・ 無保証
ターム ローン (008)	株式会社東京スター銀行	2022年 10月13日	1,190 百万円	0.54545% (注1)	2027年 10月13日	無担保・ 無保証
ターム ローン (009)	株式会社みずほ銀行	2022年 11月29日	4,321 百万円	0.29545% (注1)	2023年 11月29日	無担保・ 無保証
ターム ローン (010)	三井住友信託銀行株式会社	2023年 1月6日	1,550 百万円	0.29545% (注1)	2024年 1月24日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (006)	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 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社SBI新生銀行 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	2023年 1月16日	10,408 百万円	0.29545% (注1)	2024年 1月16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
ターム ローン (011)	株式会社三菱UFJ銀行	2023年 1月24日	1,700 百万円	0.29545% (注1)	2024年 1月24日	無担保・ 無保証
ターム ローン (012)	三井住友信託銀行株式会社	2023年 1月24日	6,800 百万円	0.29545% (注1)	2024年 1月24日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (007)	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SBI新生銀行 株式会社日本政策投資銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社静岡銀行 株式会社福岡銀行	2023年 3月14日	4,519 百万円	0.29545% (注1)	2024年 3月14日	無担保・ 無保証
	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 株式会社日本政策投資銀行	2023年 3月14日	7,521 百万円	0.42455% (注2)	2026年 3月14日	
	株式会社三菱UFJ銀行 三井住友信託銀行株式会社	2023年 3月16日	194 百万円	0.29545% (注1)	2024年 3月14日	
		2023年 3月16日	1,746 百万円	0.42455% (注2)	2026年 3月14日	
ターム ローン (013)	株式会社日本政策投資銀行	2023年 6月19日	1,000 百万円	0.37455% (注2)	2026年 6月19日	無担保・ 無保証
ターム ローン (014)	株式会社三菱UFJ銀行	2023年 6月27日	500 百万円	0.37455% (注2)	2026年 6月27日	無担保・ 無保証
ターム ローン (015)	株式会社SBI新生銀行	2023年 6月27日	1,000 百万円	0.29545% (注1)	2024年 6月27日	無担保・ 無保証
ニュー シンジ ケート ローン (009)	株式会社SBI新生銀行	2023年 7月14日	1,110 百万円	0.24545% (注1)	2024年 7月16日	無担保・ 無保証
	株式会社SBI新生銀行 株式会社りそな銀行	2023年 7月19日	6,848 百万円	0.24545% (注1)	2024年 7月16日	
	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	2023年 7月14日	3,774 百万円	0.37455% (注2)	2026年 7月16日	
	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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社大垣共立銀行	2023年 7月19日	18,858 百万円	0.37455% (注2)	2026年 7月16日	
	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	2023年 7月14日	3,774 百万円	0.57455% (注2)	2028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
	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 株式会社日本政策投資銀行 株式会社大垣共立銀行	2023年 7月19日	18,858 百万円	0.57455% (注2)	2028年 7月14日	
	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	2023年 7月14日	951 百万円	0.34545% (注1)	2026年 7月16日	
	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 株式会社日本政策投資銀行	2023年 7月19日	5,168 百万円	0.34545% (注1)	2026年 7月16日	
ニュー シンジ ケート ローン (010)	株式会社みずほ銀行により組成さ れるシンジケート団	2023年 8月1日	9,195 百万円	0.37455% (注2)	2026年 7月16日	無担保・ 無保証
		2023年 8月1日	17,574 百万円	0.57455% (注2)	2028年 7月14日	
		2023年 8月1日	3,086 百万円	0.24545% (注1)	2024年 8月1日 (注5)	
	短期借入金合計		71,703 百万円			
	長期借入金合計		183,943 百万円			
	借入金合計／平均借入利率（年 率）		255,646 百万円	0.46% (注4)		

(注1) 適用利率（年率）は、2023年6月28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2) 適用利率（年率）は、2023年6月28日現在の全銀協3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) 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、小数点以下第3位を四捨五入して記載しています。

(注5) ニューシンジケートローン（010）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）。

(注6) 借入残高は、単位未満を切り捨てて記載しています。

(2) 投資法人債の状況

本投資法人は、参照有価証券報告書提出日以降、本書の日付現在までの間に、投資法人債の発行を行っています。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2回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)	2018年 5月25日	1,000 百万円	0.800%	2028年 5月25日	無担保・ 無保証 債券格付：A (J C R)
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 (J C R)
第4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)	2019年 10月28日	1,000 百万円	0.480%	2024年 10月28日	無担保・ 無保証 債券格付：A (J C R)
第5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)	2019年 10月28日	2,000 百万円	0.900%	2029年 10月26日	無担保・ 無保証 債券格付：A (J C R)
第6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)	2020年 3月13日	1,200 百万円	0.850%	2030年 3月13日	無担保・ 無保証 債券格付：A (J C R)
第7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)	2023年 5月25日	5,000 百万円	1.000%	2026年 5月25日	無担保・ 無保証 債券格付：A (J C R)
第8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)	2023年 5月25日	1,200 百万円	1.200%	2028年 5月25日	無担保・ 無保証 債券格付：A (J C R)
投資法人債合計／平均投資法人債利率 (年率)		13,400 百万円	0.869% (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. 投資法人債の発行及び投資法人債に関する事務の委託

(1) 投資法人債（第7回投資法人債及び第8回投資法人債）の発行

本投資法人は、投資法人債の償還資金及び借入金の返済資金に充当するため、2023年5月25日に、第7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）（以下「第7回投資法人債」といいます。）及び第8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）（以下「第8回投資法人債」といいます。）を以下のとおり発行しました。

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7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)	2023年 5月25日	5,000 百万円	1.000%	2026年 5月25日	無担保・ 無保証 債券格付：A (JCR)
第8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)	2023年 5月25日	1,200 百万円	1.200%	2028年 5月25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)		6,200 百万円	1.039% (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。

(2) 投資法人債（第7回投資法人債及び第8回投資法人債）に関する一般事務受託者

名称	運営上の役割	関係業務の概要
株式会社みずほ銀行	一般事務受託者 (投資法人債に係る財務代理等)	本投資法人との間で、2023年5月19日付で第7回投資法人債及び第8回投資法人債に係る財務代理契約をそれぞれ締結し、同契約に基づき、投信法上の一般事務受託者として、第7回投資法人債及び第8回投資法人債に関して、①発行代理人事務、②支払代理人事務、③投資法人債原簿の作成及び備置きその他の投資法人債原簿に関する事務並びに④投資法人債権者の権利行使に関する請求その他の投資法人債権者からの申出の受付に関する事務等を行います。

(3) 管理報酬等

本投資法人は、第7回投資法人債及び第8回投資法人債に関する一般事務受託者（財務代理人、発行代理人及び支払代理人）である株式会社みずほ銀行（以下「一般事務受託者」といいます。）に対して、発行代理人事務、支払代理人事務、投資法人債原簿の作成及び備置きその他の投資法人債原簿に関する事務並びに投資法人債権者の権利行使に関する請求その他の投資法人債権者からの申出の受付に関する事務等に係る業務を委託しています。

本投資法人が一般事務受託者に対して支払う元利金支払事務に関する元利金支払手数料は、第7回投資法人債及び第8回投資法人債のいずれについても、次のとおりです。当該手数料に賦課される消費税等は、本投資法人が負担します。

①元金支払の場合 支払元金の10,000分の0.075

②利金支払の場合 未償還元金の10,000分の0.075

本投資法人が投資法人債に関する一般事務受託者に対して支払うその他の事務に関する手数料は、第7回投資法人債について540万円（消費税等は本投資法人が負担）、第8回投資法人債について410万円（消費税等は本投資法人が負担）であり、本投資法人債の払込日に、払込金から手数料及び消費税等を控除した金額を一般事務受託者から受領することにより、支払済みです。なお、本投資法人の新規記録に関する手数料については、一般事務受託者を經由して振替機関に支払われています。

(4) 財務代理契約の更改等

①契約期間

第7回投資法人債及び第8回投資法人債に係る財務代理契約については、契約期間の定めはありません。

②契約期間中の解約に関する事項

第7回投資法人債及び第8回投資法人債に係る財務代理契約については、契約期間中の解約の定めはありません。

③契約の内容の変更に関する事項

第7回投資法人債及び第8回投資法人債に係る財務代理契約について、契約内容に変更の必要が生じたときは、そのつど変更に関する協定を締結することとしています。

④契約の変更の開示方法

財務代理人の変更については、本投資法人は、投資法人債要項に従い、公告を行います。一般事務委託契約の概要が変更された場合には、関東財務局に対し変更内容の届出が行われます（投信法第191条）。

また、一般事務受託者に対する一定の事務の委託の内容に変更があったときは、その内容を投資主又は投資法人債権者に通知します（投信法施行規則第169条第2項、第3項、第4項）。

(5) 投資法人債（第7回投資法人債及び第8回投資法人債）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

(イ) 名称

株式会社みずほ銀行

(ロ) 資本金の額

2023年3月31日現在 1,404,065百万円

(ハ) 事業の内容

銀行法に基づき銀行業を営んでいます。

(ニ) 住所

東京都千代田区大手町一丁目5番5号

②関係業務の概要

投資法人債（第7回投資法人債及び第8回投資法人債）について、発行代理人事務、支払代理人事務、投資法人債原簿の作成及び備置きその他の投資法人債原簿に関する事務並びに投資法人債権者の権利行使に関する請求その他の投資法人債権者からの申出の受付に関する事務等に係る一般事務受託者（財務代理人、発行代理人及び支払代理人）としての業務

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、以下のとおりです。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%)

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

(注2) 大口個人投資主(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)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^(注1)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(二)(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2)
	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3)	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4)	合計所得金額に含まれない

(注1) 配当基準日において発行済投資口総数の3%以上を保有する者をいいます。なお、2023年10月1日以後に支払われる配当等においては、配当等の支払いを受ける者とその者を判定の基礎となる株主とした場合に同族会社に該当することとなる法人が保有する投資口を合算して発行済投資口総数の3%以上を保有する場合におけるその者も大口個人投資主となります。

(注2) 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3) 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4) 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)

- ・ 一般NISA及びつみたてNISA(～2023年12月31日)

2014年1月1日から2023年12月31日までの間に金融商品取引業者等(証券会社等)に開設した非課税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に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。(以下、当該非課税制度を「一般NISA」といいます。)なお、年間投資上限額は120万円です。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。

また、2023年12月31日までは一般NISA又は非課税累積投資契約に係る少額投資非課税制度（以下「つみたてNISA」といいます。）の選択制となっていますが、つみたてNISA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では本投資法人の投資口を含む上場株式等の個別銘柄の取得はできません。

※ 一般NISA及びつみたてNISAはその年の1月1日において成年者である者が非課税口座の開設が可能です。

・ジュニアNISA（～2023年12月31日）

2016年4月1日から2023年12月31日までの間に未成年者に係る少額上場株式等の非課税口座制度に基づき、金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した非課税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に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、年間投資上限額は80万円です。

※ 未成年者に係る非課税口座はその年の1月1日において未成年者である者又はその年中に出生した者が開設可能です。

・新NISA（2024年1月1日～）

現行の一般NISAの非課税管理勘定及びつみたてNISAの累積投資勘定の設定期間の終了に合わせて、2024年1月1日から非課税保有期間の無期限化と口座開設期間の恒久化が図られた非課税制度が導入されます。（以下、当該非課税制度を「新NISA」といいます。）新NISAにおいては、金融商品取引業者等に開設した非課税口座に設けられた特定累積投資勘定（以下「つみたて投資枠」といいます。）で取得した公募株式投資信託等（対象商品はつみたてNISAと同様です。）に係る配当等及び特定非課税管理勘定（以下「成長投資枠」といいます。）で取得した上場株式等や公募株式投資信託等（上場株式等のうち整理銘柄や監理銘柄、また一定のデリバティブ取引に係る権利に対する投資として運用を行うこととされていることが投資法人規約に定められている投資法人の投資口等は除きます。）に係る配当等については、所得税及び住民税が課されません。非課税口座はつみたて投資枠及び成長投資枠の併用で設定が可能です。が、つみたて投資枠の対象商品はつみたてNISAの対象商品と同様であるため、本投資法人の投資口を含む上場株式等の個別銘柄の取得はできません。

なお、成長投資枠の年間投資上限額は240万円であり、新NISAの一生涯にわたる非課税限度額は1,800万円ですが、そのうち1,200万円が成長投資枠の一生涯にわたる非課税限度額となります。

※ 新NISAはその年の1月1日において成年者である者が非課税口座の開設が可能です。

※ つみたて投資枠の年間投資上限額は120万円です。

※ 現行の一般NISA及びつみたてNISAにおける投資商品は、新NISAの非課税限度額の外枠で現行の取扱いが継続されます。

※ 現行の一般NISAで取得した上場株式等や公募株式投資信託等を新NISAに移管（ロールオーバー）することはできません。

（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。

（イ）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(二)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×払戻等割合

※ 払戻等割合は、本投資法人から通知します。

(注2) 譲渡損益の額＝みなし譲渡収入金額－譲渡原価の額

(注3) 調整後の取得価額＝従前の取得価額－譲渡原価の額

(二) 投資口の譲渡に係る税務

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

(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%)

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

(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)

一般NISA口座に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、一般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。

※ 一般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。

※ 新NISAにおいても、成長投資枠で取得した上場株式等を譲渡した場合には、一般NISAと同様の課税関係が適用されます。新NISAでは非課税保有期間が無期限化されたため、譲渡の時期にかかわらず譲渡所得等について非課税の適用を受けることが可能です。

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、本海外ホテルに関しては、英領ケイマン諸島の税制上、外国法人税は発生致しません。

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、一定の海外子会社の株式又は出資を除く）

(ロ) 不動産流通税の軽減措置

(i) 登録免許税

本投資法人が2025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	2025年3月31日まで	2025年4月1日から 2026年3月31日まで	2026年4月1日以降
土地（一般）	1.5%	1.5%	2.0%（原則）
建物（一般）	2.0%（原則）	2.0%（原則）	
本投資法人が取得する不動産	1.3%	上記の通り	

(ii) 不動産取得税

本投資法人が2025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。

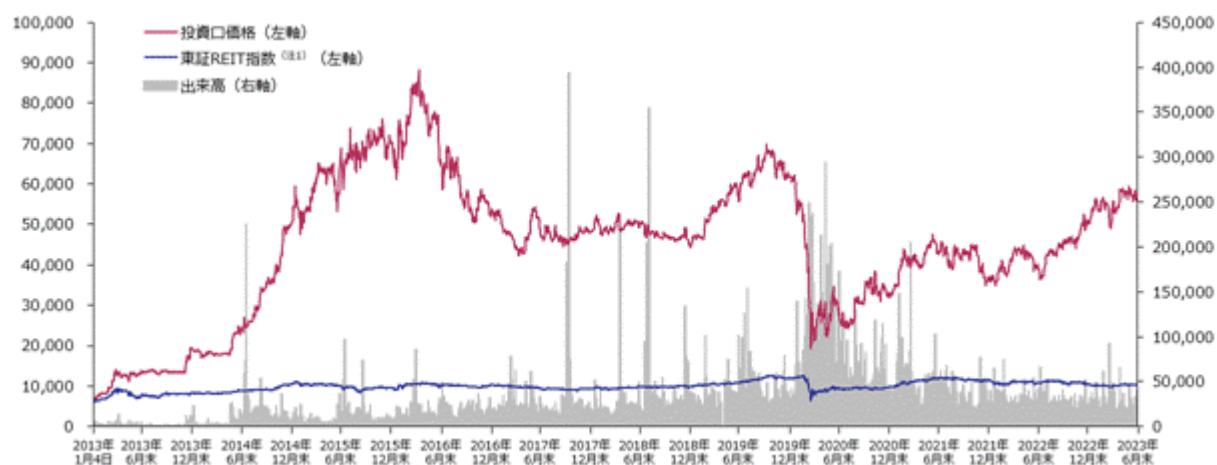
（注1）共同住宅とその敷地は、全ての居住用区画が50㎡以上（サービス付き高齢者向け住宅にあっては30㎡以上）のものに限り適用されます。

（注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。

（注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～2023年6月30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。

10. 特定関係法人の異動

(1) 主要な関係法人（特定関係法人）の名称、資本金の額及び関係業務の概要

(ア) 新たに特定関係法人に該当することとなる関係法人
該当なし

(イ) 特定関係法人に該当しないこととなる関係法人

(i) ソフトバンクグループ株式会社

①名称

ソフトバンクグループ株式会社

②資本金の額

238,772百万円（2023年3月31日現在）

③関係業務の概要

海外100%子会社を通じて間接的に本資産運用会社の発行済株式の100%を保有する本資産運用会社の親会社

(ii) Foundation Holdings LP

①名称

Foundation Holdings LP

②資本金の額

該当なし

③関係業務の概要

間接的に本資産運用会社の発行済株式の100%を保有する本資産運用会社の親会社

(iii) SB Foundation Holdings LP

①名称

SB Foundation Holdings LP

②資本金の額

該当なし

③関係業務の概要

間接的に本資産運用会社の発行済株式の100%を保有する本資産運用会社の親会社

(iv) SB Foundation Holdings (GP) LLC

①名称

SB Foundation Holdings (GP) LLC

②資本金の額

該当なし

③関係業務の概要

間接的に本資産運用会社の発行済株式の100%を保有するリミテッド・パートナーシップのジェネラル・パートナーかつ本資産運用会社の親会社

(2) 異動の理由及びその年月日

(ア) 異動の理由

本資産運用会社の発行済株式の100%を保有するFortress CIM Holdings L.P. を間接保有する親会社であるソフトバンクグループ株式会社が、その保有するFortress CIM Holdings L.P. の間接親会社に対する出資持分をムバダラ・キャピタル等に譲渡することにより、ソフトバンクグループ株式会社、Foundation Holdings LP、SB Foundation Holdings LP及びSB Foundation Holdings (GP) LLCが特定関係法人に該当しないこととなる予定です。

(イ) 異動の年月日 (予定)

2024年第1四半期中

但し、規制当局の承認及びその他の一般的な取引実行条件を満たすことを条件とします。

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となります（社債株式等振替法第228条、第140条）。本投資口の譲渡は、本投資口を取得した者の氏名又は名称及び住所を投資主名簿に記載し、又は記録しなければ、本投資法人に対抗することはできません（投信法第79条第1項）。

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

取扱場所	:	東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 三井住友信託銀行株式会社 証券代行部
取次所	:	該当事項はありません。
投資主名簿等管理人の名称及び住所	:	三井住友信託銀行株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目4番1号
手数料	:	該当事項はありません。

2. 投資主に対する特典

該当事項はありません^(注1)。

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

3. 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

4. その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

該当事項はありません。