

【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】 平成29年9月21日

【発行者名】 インヴィンシブル投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 福田 直樹

【本店の所在の場所】 東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー

【事務連絡者氏名】 コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社  
代表取締役社長 福田 直樹

【電話番号】 03-5411-2731

【届出の対象とした募集（売出）内国  
投資証券に係る投資法人の名称】 インヴィンシブル投資法人

【届出の対象とした募集（売出）内国  
投資証券の形態及び金額】 形態：投資証券  
発行価額の総額：一般募集 229億円  
売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し  
20億円

（注1）発行価額の総額は、平成29年9月14日（木）現在の株式会社東京証券取引所における終値を基準として算出した見込額です。  
但し、今回の募集の方法は、引受人が発行価額にて買取受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。

（注2）売出価額の総額は、平成29年9月14日（木）現在の株式会社東京証券取引所における終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項

1. 今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令第20条第1項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。
2. 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。

【縦覧に供する場所】 株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 第一部【証券情報】

### 第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

#### 1【募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）】

##### （1）【投資法人の名称】

インヴィンシブル投資法人（以下「本投資法人」といいます。）

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

（注1） 本投資法人は、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号、その後の改正を含みます。以下「投信法」といいます。）に基づき設立された投資法人です。

##### （2）【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集（以下「国内一般募集」といいます。）又は売出しの対象とされる有価証券は、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

（注1） 投信法上、均等の割合的単位に細分化された投資法人の社員の地位を「投資口」といい、その保有者を「投資主」といいます。本投資口を購入した投資家は、本投資法人の投資主となります。

（注2） 本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号、その後の改正を含みます。以下「社債株式等振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、社債株式等振替法第227条第2項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。

##### （3）【発行数】

515,017口

（注1） 国内一般募集及び後記「（注2）」に記載のオーバーアロットメントによる売出しと同時に、米国、欧州及びアジアを中心とする海外市場（但し、米国においては1933年米国証券法ルール144Aに基づく適格機関投資家への販売のみとします。）における募集（以下「海外募集」といいます。）が行われます。

国内一般募集及び海外募集（以下、併せて「本募集」といいます。）の総発行数は887,959口であり、国内一般募集における発行数（以下「国内募集口数」といいます。）は515,017口を目処とし、海外募集における発行数（以下「海外募集口数」といいます。）は372,942口を目処として募集を行います。その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日（後記「（13）引受け等の概要」に定義されます。以下同じです。）に決定されます。

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

（注2） 国内一般募集の需要状況等を勘案し、国内一般募集とは別に、国内一般募集の事務主幹会社であるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」）が本投資法人の投資主であるCalliope合同会社（以下「カリオペ」といいます。）から44,398口を上限として借り入れる本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の日本国内における売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）を行う場合があります。

オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

（注3） 本募集及びオーバーアロットメントによる売出し（以下、併せて「グローバル・オフリング」といいます。）のジョイント・グローバル・コーディネーターは、みずほ証券株式会社、SMB C日興証券株式会社及び野村證券株式会社（以下、併せて「ジョイント・グローバル・コーディネーター」といいます。）です。

国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの共同主幹会社は、みずほ証券株式会社、SMB C日興証券株式会社、野村證券株式会社、シティグループ証券株式会社及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社です。

##### （4）【発行価額の総額】

229億円

（注1） 後記「（13）引受け等の概要」に記載のとおり、発行価額の総額は、引受人（後記「（13）引受け等の概要」をご参照ください。）の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、平成29年9月14日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

##### （5）【発行価格】

未定

（注1） 発行価格等決定日における株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値（当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値）に0.90～1.00を乗じた価格（1円未満端数切捨て）を仮条件とします。

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

には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

(注2) 上記仮条件により需要状況等を勘案した上で、平成29年10月4日(水)から平成29年10月5日(木)までの間のいずれかの日(発行価格等決定日)に国内一般募集における価額(発行価格)を決定し、併せて発行価額(本投資法人が本投資口1口当たりの払込金として引受人から受け取る金額)を決定します。

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

(6) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

平成29年10月5日(木)から平成29年10月6日(金)まで

(注1) 申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定します。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、平成29年9月29日(金)から、最短で平成29年10月4日(水)まで、最長では平成29年10月5日(木)までですが、実際の発行価格等決定日は、平成29年10月4日(水)から平成29年10月5日(木)までの間のいずれかの日です。したがって、

発行価格等決定日が平成29年10月4日(水)の場合、

申込期間は「平成29年10月5日(木)から平成29年10月6日(金)まで」

発行価格等決定日が平成29年10月5日(木)の場合、

申込期間は「平成29年10月6日(金)から平成29年10月10日(火)まで」

となりますので、ご注意ください。

(9) 【申込証拠金】

発行価格と同一の金額

(10) 【申込取扱場所】

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

(11) 【払込期日】

平成29年10月12日(木)

(注1) 払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定します。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、平成29年9月29日(金)から、最短で平成29年10月4日(水)まで、最長では平成29年10月5日(木)までですが、実際の発行価格等決定日は、平成29年10月4日(水)から平成29年10月5日(木)までの間のいずれかの日です。したがって、

発行価格等決定日が平成29年10月4日(水)の場合、

払込期日は「平成29年10月12日(木)」

発行価格等決定日が平成29年10月5日(木)の場合、

払込期日は「平成29年10月13日(金)」

となりますので、ご注意ください。

(12) 【払込取扱場所】

株式会社みずほ銀行 本店

東京都千代田区大手町一丁目5番5号

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

(13) 【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、平成29年10月4日(水)から平成29年10月5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。)に決定される発行価額(引受価額)にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額(発行価格)で国内一般募集を行います。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。但し、引受人は、払込期日に発行価額の総額を本投資法人に払い込むものとし、発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金とします。

引受人の名称	住所	引受投資口数
--------	----	--------

みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	未定
S M B C日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目9番1号	
シティグループ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目1番1号	
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目5番2号	
合計		515,017口

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

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

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

#### (14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構(以下「振替機関」といいます。)

東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

#### (15) 【手取金の使途】

国内一般募集における手取金(229億円)は、海外募集における手取金(166億円)と併せて、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 4. 不動産等の取得」に記載の本投資法人による新たな特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。なお、当該特定資産を本書において総称して「取得予定資産」といいます。)の取得資金の一部に充当します。残余が生じた場合には、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限(19億円)と併せて手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産の取得資金の一部に充当します。

(注1) 上記の各手取金は、平成29年9月14日(木)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

#### (16) 【その他】

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

申込証拠金には、利息をつけません。

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

国内一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。

したがって、

a. 発行価格等決定日が平成29年10月4日(水)の場合、

受渡期日は「平成29年10月13日(金)」

b. 発行価格等決定日が平成29年10月5日(木)の場合、

受渡期日は「平成29年10月16日(月)」

となりますので、ご注意ください。

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

**2【売出内国投資証券(オーバーアロットメントによる売出し)】****(1)【投資法人の名称】**

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

**(2)【内国投資証券の形態等】**

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

**(3)【売出数】**

44,398口

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

(注2) オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、オーバーアロットメントによる売出しのために、国内一般募集の事務主幹事会社であるみずほ証券株式会社が本投資法人の投資主であるカリオベより44,398口を上限として借り入れる本投資口です。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

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

**(4)【売出価額の総額】**

20億円

(注1) 売出価額の総額は、平成29年9月14日(木)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

**(5)【売出価格】**

未定

(注1) 売出価格は、前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる国内一般募集) (5) 発行価格」に記載の発行価格と同一の価格とします。

**(6)【申込手数料】**

該当事項はありません。

**(7)【申込単位】**

1口以上1口単位

**(8)【申込期間】**

平成29年10月5日(木)から平成29年10月6日(金)まで

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

**(9)【申込証拠金】**

売出価格と同一の金額

**(10)【申込取扱場所】**

みずほ証券株式会社の本店及び全国各支店

## ( 1 1 ) 【受渡期日】

平成29年10月13日(金)

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

## ( 1 2 ) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

## ( 1 3 ) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

## ( 1 4 ) 【振替機関に関する事項】

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

## ( 1 5 ) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

## ( 1 6 ) 【その他】

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

申込証拠金には、利息をつけません。

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

**第2【新投資口予約権証券】**

該当事項はありません。

**第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。 )】**

該当事項はありません。

**第4【短期投資法人債】**

該当事項はありません。

## 第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

### 1 本邦以外の地域における発行

#### (1) 海外募集

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

#### (2) 海外募集の概要

海外募集における特定有価証券の名称

投資証券（振替法の規定の適用を受ける振替投資口）

海外募集における発行数（海外募集口数）

372,942口

（注1） 海外募集口数は、今後変更される可能性があります。なお、本募集の総発行数は887,959口であり、国内募集口数は515,017口を目処とし、海外募集口数は372,942口を目処として募集を行います。その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。

海外募集における発行価格

未定

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

（注2） 海外募集における発行価格及び海外募集における発行価額は、それぞれ前記「第1 内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）」1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（5）発行価格」に記載の発行価格及び発行価額と同一の価格とします。

海外募集における発行価額の総額

166億円

（注1） 海外募集における発行価額の総額は、平成29年9月14日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。なお、本投資法人が既に発行した本投資口及び本募集における本投資口の発行価額の総額の合計額のうち、国内において募集される投資口の発行価額の総額の占める割合は、100分の50を超えるものとします。

海外募集における引受人の名称

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

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

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

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

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

ジェフリーズ・インターナショナル・リミテッド（Jefferies International Limited）

海外募集をする地域

米国、欧州及びアジアを中心とする海外市場（但し、米国においては1933年米国証券法ルール144Aに基づく適格機関投資家への販売のみとします。）

海外募集における発行年月日（払込期日）

平成29年10月12日（木）

（注1） 上記海外募集における発行年月日（払込期日）は、前記「第1 内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）」1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（11）払込期日」に記載の国内一般募集の払込期日と同一とします。



### 安定操作に関する事項

- (イ) 海外募集に伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）第20条第1項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。
- (ロ) 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。

### その他

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

## 2 オーバーアロットメントによる売出し等について

- (1) 国内一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、国内一般募集の事務主幹事会社であるみずほ証券株式会社が本投資法人の投資主であるカリオベから44,398口を上限として借り入れる本投資口の日本国内における売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、みずほ証券株式会社に借入投資口の返還に必要な本投資口を取得させるために、本投資法人は平成29年9月21日（木）開催の本投資法人の役員会において、みずほ証券株式会社を割当先とする本投資口44,398口の第三者割当による新投資口発行（以下「本第三者割当」といいます。）を、平成29年11月1日（水）を払込期日として行うことを決議しています。

また、みずほ証券株式会社は、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から平成29年10月27日（金）までの期間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。（注1））、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。みずほ証券株式会社がシンジケートカバー取引により買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付け、借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、みずほ証券株式会社は本第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本第三者割当における発行口数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本第三者割当における最終的な発行口数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

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

- (注1) シンジケートカバー取引期間は、  
発行価格等決定日が平成29年10月4日（水）の場合、  
「平成29年10月7日（土）から平成29年10月27日（金）まで」、  
発行価格等決定日が平成29年10月5日（木）の場合、  
「平成29年10月11日（水）から平成29年10月27日（金）まで」  
となりますのでご注意ください。

- (2) 上記(1)に記載の取引について、みずほ証券株式会社は、SMB C日興証券株式会社、野村證券株式会社、シティグループ証券株式会社及び三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社と協議の上これを行います。

## 3 売却・追加発行等の制限

- (1) グローバル・オフリングに関し、カリオベ及びRayo合同会社（以下「ラヨ」といいます。）は、ジョイント・グローバル・コーディネーターとの間で、発行価格等決定日から受渡期日以降90日間を経過する日までの期間、ジョイント・グローバル・コーディネーターの事前の書面による承諾を受けることなしに、グローバル・

オフリング前から所有している本投資口の売却等(但し、カリオペについては、オーバーアロットメントによる売出しに伴う本投資口の貸付け等を除きます。)を行わない旨等を合意します。

- (2) グローバル・オフリングに関し、本投資法人は、ジョイント・グローバル・コーディネーターとの間で、発行価格等決定日から受渡期日以降90日間を経過する日までの期間、ジョイント・グローバル・コーディネーターの事前の書面による承諾を受けることなしに、本投資口の発行等(但し、本募集、本第三者割当、投資口分割による本投資口の発行等を除きます。)を行わない旨等を合意します。
- (3) 上記(1)及び(2)の場合において、ジョイント・グローバル・コーディネーターは、その裁量で当該合意内容を一部若しくは全部につき解除し、又はその制限期間を短縮する権限を有しています。

## 第二部【参照情報】

### 第1【参照書類】

金融商品取引法(昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。以下「金融商品取引法」といいます。)第27条において準用する金融商品取引法第5条第1項第2号に掲げる事項については、以下に掲げる書類をご参照ください。

#### 1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第28期(自 平成29年1月1日 至 平成29年6月30日) 平成29年9月21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】

参照書類である平成29年9月21日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

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

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

### 1. 本投資法人の概要

本投資法人は、投信法に基づき平成14年1月に設立されました。平成16年5月に大阪証券取引所（平成19年8月上場廃止申請を行っています。）、平成18年8月には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）。

平成22年2月1日にエルシーピー投資法人との合併を実施した後、平成23年7月29日付でフォートレス・インベストメント・グループ・エルエルシー（Fortress Investment Group LLC、以下「FIG」といいます。）の関係法人であるカリオペ（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。なお、フォートレス・グループの概要については、後記「3. インベストメント・ハイライト（6）スポンサー・パイプライン <フォートレス・グループの概要>」をご参照ください。）を主な割当先とする第三者割当による新投資口の発行及びリファイナンスを実施し、フォートレス・グループへスポンサー変更を行いました。

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、ポートフォリオ収益力の向上及び分配を安定的に実施するための収益基盤の構築に注力し、新規借入れや既存借入金のリファイナンスを通じてバンクフォーメーション（借入先金融機関の構成）の強化を図り、外部成長に向けた財務基盤を確立しました。このような基盤構築を背景に、需要拡大が見込まれるホテルセクターへの投資拡大に向けて、平成26年6月に、本資産運用会社における運用ガイドラインを変更し、ホテル物件を住居物件と並ぶコアアセットと位置付けました。これに先立ち、同年5月23日付で宿泊特化型ホテル（注2）2物件を取得しており、更に、運用ガイドラインの変更とともに、同年7月16日を払込期日とするグローバル・オファリングによる公募増資及び同年7月17日付の既存借入金のリファイナンスを含む新規借入れの実施による資金調達を通じて、同年7月17日付で、宿泊特化型ホテル18物件を取得しました。これに加え、平成27年2月6日付で、本投資法人は、更なる収益の成長性と安定性の確保のため、手元余剰資金及び新規借入れにより、ホテル3物件を新たに取得しました。本投資法人は、このような一連の取組みにより、資産規模の拡大及び賃料収入の成長性と安定性の双方を実現できるポートフォリオの構築を図りました。

本投資法人は、資産規模の拡大及び収益の成長性と安定性の確保のための取組みを継続し、平成27年7月15日を払込期日とするグローバル・オファリングによる公募増資及び同年7月16日付の既存借入金のリファイナンスを含む新規借入れを通じてホテル11物件及び住居3物件を取得しました。更に、同年8月28日付でホテル3物件を、平成28年1月22日付でホテル5物件及び住居1物件を、いずれも手元余剰資金及び新規借入れにより取得しました。これらに続き、平成28年3月30日を払込期日とするグローバル・オファリングによる公募増資及び同年3月31日付の新規借入れを通じてホテル4物件及び住居1物件を取得し、その後も同年6月15日付でホテル2物件を手元余剰資金及び新規借入れにより取得しています。平成29年においても、平成29年3月13日を払込期日とする4年連続となる公募増資（以下「前回公募増資」といいます。）及び同年3月14日付の新規借入れを通じて住居2物件を、手元余剰資金及び新規借入れにより同年5月29日付でホテル1物件をそれぞれ取得しています。更に、同年7月25日にはオフィスビル1物件及び時間貸し駐車場1物件の譲渡とホテル（既保有ホテル物件の未取得の専有部分。取得予定資産に含まれます。）の追加取得による資産の入替えを決定し、同年7月31日付でかかる譲渡を実行しています。また、スポンサーであるフォートレス・グループの関係法人との間で締結している優先交渉権に関する覚書（Memorandum of Understanding（MOU））を平成29年9月21日付で更新し（以下、当該更新後の覚書を「本覚書」といいます。）、本書の日付現在、ホテル21物件、住居9物件の取得に関する優先交渉権を有しており（取得予定資産に含まれる5物件を除きます。）、更なる成長のためのパイプラインを確保しています。

また、平成28年9月27日に株式会社日本格付研究所（JCR）より長期発行体格付「A」（見通し：ポジティブ）を取得（注3）したことに続き、平成29年7月25日に投資法人債券（短期投資法人債を除きます。）に係る発行登録書を提出しており、今後、投資法人債の発行を含む資金調達手段の多様化等を通じた財務面からの投資主価値の最大化を図ります。

（注1）平成23年7月、カリオペは本資産運用会社の発行済株式の97.35%を取得しており、平成25年10月に出资比例は100%となりました。

（注2）「宿泊特化型ホテル」とは、客室収入をより重視し、料飲、宴会、スパ又はジム施設等については限定的なサービスの提供に留めるホテルをいい、多くの場合営業利益率はその他のタイプのホテルに比べて相対的に高くなります。ホテルのタイプの詳細は、後記「3. インベストメント・ハイライト（6）スポンサー・パイプライン <覚書対象物件一覧（本書の日付現在）>」をご参照ください。

（注3）本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。以下同じです。

本募集及びこれに伴うホテル6物件（注1）の取得は、平成24年以降の継続的な物件取得等の取組みに引き続き、スポンサーであるフォートレス・グループのサポートのもとで、本投資法人の投資主価値の更なる向上を実現することを目指して実施するものです。

（注1）取得予定資産の物件数は、「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（キングダム特定目的会社が取得する信託受益権の信託財産であり、キングダム特定目的会社の収益の源泉となる不動産をいいます。以下同じです。）としてキングダム特定目的会社が発行する優先出資証券（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）」といいます。）の取得及び平成29年7月25日付で取得を決定した「ホテルマイステイズ五反田駅前」の未取得の専有部分の追加取得を、それぞれ1物件の取得として記載しています。以下同じです。なお、キングダム特定目的会社が発行する優先出資証券等の取得の詳細については、後記「2. オファリング・ハイライト（1）旗艦ホテル物件を含むホテルの取得とポートフォリオの更なる成長によるステージアップ <取得予定資産の概要>（注4）」及び「3. インベストメント・ハイライト（1）「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）」の概要 取得スキームの概要」をご参照ください。また、「ホテルマイステイズ五反田駅前」の追加取得の詳細については、後記「2. オファリング・ハイライト（1）旗艦ホテル物件を含むホテルの取得とポートフォリオの更なる成長によるステージアップ <取得予定資産の概要>（注10）」及び「3. インベストメント・ハイライト（2）ポートフォリオの収益性向上を企図した資産入替え」をご参照ください。

#### <これまでの軌跡と今後の展望>

東日本大震災から4か月後の平成23年7月にF I Gの関係法人が初めて本投資法人に出資して以来、本投資法人はフォートレス・グループのスポンサー・サポートを最大限に活用してきました。フォートレス・グループからのサポートを得て、本投資法人は潤沢なスポンサー・パイプライン（注1）を背景とした外部成長を実現するとともに、財務体質の強化を図ってきました。また、本投資法人の資産運用会社の運用に対する、フォートレス・グループのサポートは、本投資法人の内部成長の実現にも寄与しています。さらに、F I G及び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。）（注2）は、それぞれ本資産運用会社の株式を、80%及び20%取得することについて基本合意しており、かかる株式取得が実現した場合には、本投資法人へのサポートが更に強化されることが期待されます。

（注1）当該スポンサー・パイプラインの概要については、後記「3. インベストメント・ハイライト（6）スポンサー・パイプライン」をご参照ください。

（注2）ソフトバンクグループは、F I Gを買収することを公表しており、平成29年12月末日までにその効力が生じる予定です。当該買収及び上記基本合意の概要については、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 1 投資法人の概況（3）投資法人の仕組み a. 本投資法人の仕組み図」をご参照ください。

フォートレス・グループが初めて本投資法人に投資して以降、本投資法人は、プロアクティブ（積極的）なアセット・マネジメント及び外部成長を通じた投資主価値の最大化及び1口当たり分配金の向上に注力してきました。フォートレス・グループは、スポンサー・パイプラインによる一貫した物件取得機会の提供に加えて、住居ポートフォリオにおける積極的な賃料上昇プログラムの実践、ホテル収益の最大化に向けた戦略及び事務委託手数料、水光熱費、プロパティ・マネジメント・フィー及び借入利息等の経費削減等に向けた継続的な取組みを含む本資産運用会社による一連の施策についてもサポートの提供を実施してきました。また、本投資法人は、フォートレス・グループからのサポートのもと、ノンコア・アセットの売却及び当該売却の手取金を用いたより利回りの高い戦略的な物件への投資等を通じて、大幅なポートフォリオの再構築を行いました。これらの結果、年間の1口当たり分配金は、平成23年の400円から、平成28年には2,663円と5年間で約6.6倍となっています。

また、本投資法人は、ポートフォリオの更なる強化及び長期的な分配金の安定化にも注力してきました。本投資法人は、その時価総額の増加に伴い、ポートフォリオにおける住居物件、固定賃料のホテル物件及び変動賃料のホテル物件のバランスを勘案し、ホテルポートフォリオにおける地域分散の拡大を図りながら、より大規模かつ充実した物件を取得することができるようになっています。さらに、本投資法人は、その財務体質の強化の重要な前提として、バンクフォーメーションを拡大するとともに、格付機関より長期発行体格付（注3）を取得しています。

（注3）当該格付の概要については、後記「3. インベストメント・ハイライト（7）安定的かつ強固な財務基盤」をご参照ください。

ソフトバンクグループ又はその関係法人がF I G又はその関係法人と同時に予定している本資産運用会社株式の取得が、本投資法人の長期的な成長のために利用可能なリソース（資源）の拡大に寄与することを本投資法人は期待しています。また、本投資法人は、これまで通り、フォートレス・グループが有するグローバルな不動産投資運用に関する知見に基づくサポートを活用することに加え、ソフトバンクグループ関係会社を通じて得られるリソースを活用していくことを期待しています。ソフトバンクグループは、本書の日付現在において、日本企業において有数の時価総額を誇る企業であり、銀行とも幅広い関係を構築しています。さらに、ソフトバンクグループ関係会社は、携帯電話・パソコン双方におけるデジタル・マーケティング、オンライン決済、検索エンジン最適化、AI（人工知能）、ロボット工学といった技術分野において最先端の専門性を有しています。本投資法人は、これらの

技術を本投資法人が保有する物件(特にホテル物件)に導入することにより、デジタル・マーケティングの向上、人件費の最小化、顧客サービスの向上等の本投資法人において現在実施されている施策がより促進されると考えています。本投資法人は、これらの最先端技術の利用により、例えば、ロボットの利用を通じた顧客サービスの拡大の他、増加する外国人利用客や外国人によるオンライン・リサーチへの対応の向上、予約及び決済の利便性の向上、客室利用料の設定プロセスの改善、高度化されたAIアルゴリズムの利用によるオーバーブッキングのモニタリング、人件費の削減等を追求することを企図しています。

## 2. オファリング・ハイライト

## (1) 旗艦ホテル物件を含むホテルの取得とポートフォリオの更なる成長によるステージアップ

本投資法人は、本募集に伴い、スポンサーであるフォートレス・グループの関係法人との間の優先交渉権に関する覚書の対象物件であるホテル5物件を含むホテル6物件を取得する予定であり、取得予定資産取得後、本投資法人の保有するポートフォリオは、物件数130物件、資産規模（注1）357,106百万円へと成長します。ホテルポートフォリオにおける旗艦物件である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を含む、成長が期待できるホテル物件を取得することで、住居ポートフォリオにおける旗艦物件である平成29年3月に取得した「ロイヤルパークスタワー南千住」と併せて、本投資法人のポートフォリオ全体の収益の成長性と安定性は一層向上し、これによりポートフォリオのクオリティのステージアップが図れるものと考えています。

（注1）取得（予定）価格に基づき記載しています。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）」を含めて算出しています。

## &lt; 取得予定資産の概要 &gt;

特定目的会社優先出資証券							
物件番号	不動産等の名称	所在地	取得予定日 (注1)	取得予定価格 (百万円) (注2)	鑑定評価額 (百万円) (注3)	想定 配当収入 (百万円)	想定 配当 利回り (%)
-	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル (優先出資証券) (注4)	千葉県 浦安市 (注5)	平成29年 10月13日 (注6)	17,845	- (注7)	1,562 (注8)	8.8 (注8)
不動産信託受益権							
物件番号	不動産等の名称	所在地	取得予定日 (注1)	取得予定価格 (百万円) (注2)	鑑定評価額 (百万円) (注3)	鑑定 NOI (百万円) (注9)	鑑定 NOI 利回り (%) (注9)
D43	ホテルマイステイズ 五反田駅前 (追加取得)(注 10)	東京都 品川区	平成29年 10月31日	1,880 (注11)	2,600 (注12)	136	7.3
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	平成29年 10月13日	13,068	13,200	685	5.2
D51	ホテルマイステイズ プレミア大森	東京都 品川区	平成29年 10月13日	9,781	9,880	483	4.9
D52	別府亀の井ホテル	大分県 別府市	平成29年 10月13日	8,870	8,960	642	7.2
D53	ホテルマイステイズ 札幌駅北口	北海道 札幌市	平成29年 10月13日	7,880	7,960	419	5.3
小計/平均(シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)を除く。)				41,479	42,600	2,366	5.7
合計(シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)を含む。)				59,324	-	-	-

（注1）本募集及び本借入れ（後記「3. インベストメント・ハイライト（7） 安定的かつ強固な財務基盤」に定義します。以下同じです。）による調達資金の合計が取得予定資産の取得予定価格の合計に満たない場合であっても、取得予定日に変更はありません。但し、「ホテルマイステイズ新大阪コンファレンスセンター」、「ホテルマイステイズプレミア大森」及び「別府亀の井ホテル」の売買契約において、本投資法人の請求により、売買契約に定める調達不足額につき、売買実行日後の別途合意する日に支払うことができる旨及び当該金額には利息を付さない旨が規定されており、調達不足額が生じた場合、本投資法人は、かかる規定に基づき売買実行日後に調達不足額を支払う予定です。

（注2）「取得予定価格」は、「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予定金額を、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、後記「（注11）」に記載する金額を、これら以外の取得予定資産については不動産売買契約書又は信託受益権売買契約書等（以下「売買契約」といいます。）に記載された取得予定資産の売買価格を記載しており、消費税等を含んでいません。なお、単位未満は切り捨てて記載しています。以下同じです。

- (注3)「鑑定評価額」は、「ホテルマイステイズ五反田駅前」以外の取得予定資産については、平成29年7月1日を価格時点とする株式会社谷澤総合鑑定所による不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を記載しています。「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、後記「(注12)」をご参照ください。また、鑑定評価額の詳細については、後記「4.不動産等の取得 (1)取得予定資産の概要等 各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)本投資法人が取得するのは、「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が発行する優先出資証券178,458口(当該発行後の発行済優先出資証券の49.0%相当)(以下、かかる「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」の裏付不動産としての「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を単に「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」といいます。)です。  
なお、かかる優先出資証券の取得に併せた一連の取引として、本投資法人は、キングダム特定目的会社の特定出資240口(発行済特定出資の24.0%相当)及び当該物件に係るマスターリース会社であるケーヨーリゾート開発合同会社の社員持分の100%を保有する持株会社である合同会社の社員持分(全社員持分の49.0%相当)を取得します。  
これらの一連の取引の詳細については、後記「3.インベストメント・ハイライト (1)「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)」の概要 取得スキームの概要」をご参照ください。
- (注5)キングダム特定目的会社が発行する優先出資証券の裏付不動産となるホテル(「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」)の所在地を記載しています。
- (注6)キングダム特定目的会社による「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の取得予定日は、平成29年10月17日です。
- (注7)キングダム特定目的会社が発行する優先出資証券の裏付不動産たる「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に係る、平成29年7月1日を価格時点とする株式会社谷澤総合鑑定所による不動産鑑定評価書に基づく不動産全体の鑑定評価額は、101,000百万円です。また、当該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、当該特定目的会社による取得予定価格(97,768百万円)で除して算出した鑑定NOI利回りは4.9%です。
- (注8)「想定配当収入」は、前記「(注7)」に記載の鑑定評価書に記載された運営純収益(NOI)から、キングダム特定目的会社自体の運営管理、借入利息の各種費用の想定額を差し引いて算出した想定配当額に、本投資法人の優先出資証券保有割合に相当する49.0%を乗じた金額であり、「想定配当利回り」は、「想定配当収入」を取得予定価格で除して算出しています。いずれも、各種費用の想定額について本資産運用会社が算定する数値を用いた参考値であり、実際の配当額はかかる参考値と大きく乖離する、又は配当が全く行われぬ可能性があります。なお、本書において、別段の記載がない限り、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9)「鑑定NOI」は、「ホテルマイステイズ五反田駅前」以外の取得予定資産については、平成29年7月1日を価格時点とする鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益(NOI)を、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については後記「(注12)」に記載の不動産調査報告書における既保有部分(後記「(注10)」で定義します。)を対象とした調査と、客室増設工事(後記「(注10)」で定義します。)の完成を前提とした既保有部分及び増床部分(後記「(注10)」で定義します。以下同じです。)を対象とした調査における、それぞれ直接還元法で算出された運営純収益(NOI)の差額をいい、「鑑定NOI利回り」は、「鑑定NOI」を取得予定価格で除して算出しています。なお、後記「(注11)」に記載のとおり、「ホテルマイステイズ五反田駅前」の増床部分の取得予定価格は今後変動する可能性があり、取得予定価格が変動した場合には鑑定NOI利回りも変動する可能性があります。また、「小計/平均(シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)を除く。)」に記載の平均鑑定NOI利回りは、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」を除く取得予定資産に係る上記の運営純収益(NOI)の合計を取得予定価格の合計で除して算出しています。以下同じです。
- (注10)「ホテルマイステイズ五反田駅前」は、相互に隣接する二棟の建物(本館及び新館)により構成され、本投資法人は本館の全部及び新館の一部(区分所有建物の専有部分)を保有しています(以下「既保有部分」といいます。)。また、本館の一部及び新館の一部(本投資法人の保有する専有部分の全部)(以下、併せて「既存ホテル部分」といいます。))においてホテルの営業が行われています。本投資法人が追加取得を行うのは新館の1階、2階及び3階の一部に該当する専有部分(以下「増床部分」といいます。)(床面積の合計:1,385.46㎡)であり、増床部分においては、現在、ホテル客室49室(以下「増設客室」といいます。))の増設を目的として、売主によるコンバージョン(用途転換)工事(以下「客室増設工事」といいます。))が実施されています。本投資法人は、客室増設工事の完了後に増床部分の追加取得を行い、増設客室を既存ホテル部分のテナント兼オペレーターである株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント(以下「MHM」といいます。))に賃貸し運営を委託することで、既存ホテル部分と増床部分を一体とした効率的なホテル運営を図ります。なお、客室増設工事が買主の合理的に満足する内容にて完了することが取得実行の前提条件とされています。  
本投資法人は、平成29年5月12日付で締結された当該物件に係る信託受益権売買契約書における買主の契約上の地位につき、平成29年7月25日付で譲渡を受けています。
- (注11)増床部分に係る売買契約に記載された売買価格に、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲受価格の見込額等を合算して記載しています。なお、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲受価格は本書の日付現在の見込額であり、今後変動する可能性があります。以下同じです。
- (注12)「ホテルマイステイズ五反田駅前」の「鑑定評価額」は、増床部分が未竣工であるため、平成29年6月30日を価格時点とする森井総合鑑定株式会社による不動産調査報告書における調査価格に基づいて算定した額(既保有部分を対象とした調査価格(24,800百万円)と、客室増設工事の完成を前提とした既保有部分及び増床部分を対象とした調査価格(27,400百万円)との差額)を記載しています。詳細については、後記「4.不動産等の取得 (1)取得予定資産の概要等 各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。



## &lt; 取得予定資産取得後のポートフォリオの概要 &gt;

取得予定資産取得後の「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を含むポートフォリオの概要は、以下のとおりです。

	取得済資産 (注1)	取得予定資産 (注2)	取得予定資産取得後 (注2)
物件数（うちホテル数）（件）（注3）	125（49）	6（6）	130（54）
取得（予定）価格の合計 （百万円）（注4）	297,781	59,324	357,106

（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）をいいます。以下同じです。

（注2）「取得予定資産」及び「取得予定資産取得後」に係る各項目においては、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を含めた数値を記載しています。

（注3）「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、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」に含めています。別段の記載がない限り、以下同じです。

「ホテルマイステイズ五反田駅前」の追加取得部分（増床部分）については、取得予定資産においては1物件としていますが、取得予定資産取得後においては取得済資産である既保有部分と一体として運用することを想定しているため、既保有部分と併せて1物件としています。したがって、取得済資産の物件数と取得予定資産の物件数の合計数は、取得予定資産取得後の物件数とは一致していません。以下同じです。

（注4）「取得（予定）価格の合計」は、単位未滿を切り捨てて記載しています。

また、取得予定資産取得後の「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を除くポートフォリオの概要は、以下のとおりです。

	取得済資産	取得予定資産 (注1)	取得予定資産取得後 (注1)
物件数（うちホテル数）（件）	125（49）	5（5）	129（53）
取得（予定）価格の合計 （百万円）（注2）	297,781	41,479	339,260
鑑定評価額の合計 （百万円）（注2）（注3）	362,329	42,600	404,929
鑑定NOI利回り（注4）	6.6%	5.7%	6.5%

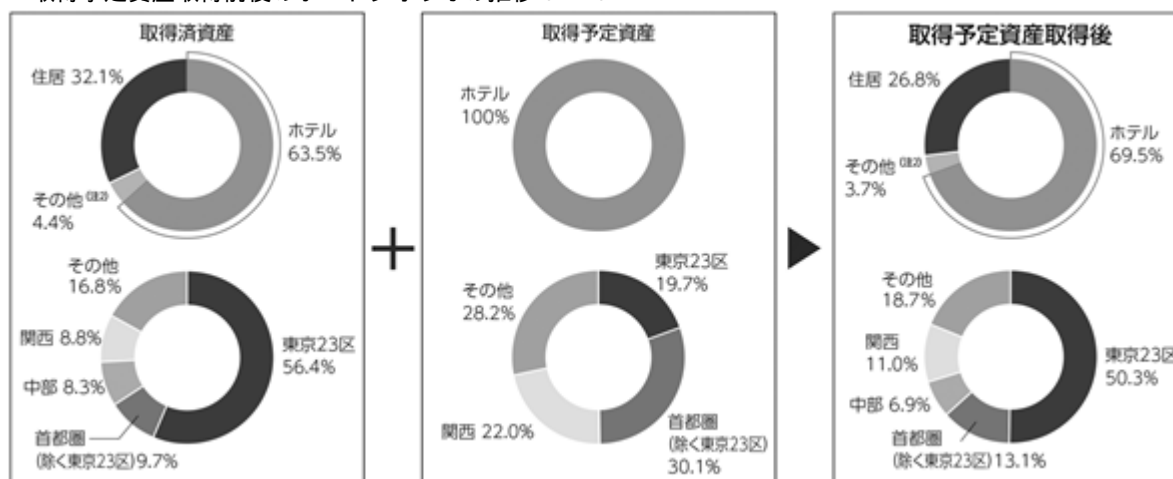
（注1）「取得予定資産」及び「取得予定資産取得後」に係る各項目においては、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」を除外した数値を記載しています。

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

（注3）「鑑定評価額の合計」は、取得済資産125物件については平成29年6月30日を価格時点とする鑑定評価書における鑑定評価額（調査報告書における調査価額を含みます。以下同じです。）、取得予定資産については平成29年7月1日を価格時点とする鑑定評価書における鑑定評価額又は平成29年6月30日を価格時点とする不動産調査報告書における調査価格に基づいています。詳細については、後記「4. 不動産等の取得（1）取得予定資産の概要等 各取得予定資産の概要」をご参照ください。別段の記載がない限り、以下同じです。

（注4）「鑑定NOI利回り」は、前記「（注3）」記載の鑑定評価書における直接還元法で採用された運営純収益（NOI）の合計を取得（予定）価格の合計で除して算出しています。なお、「ホテルマイステイズ五反田駅前」の鑑定NOI利回りについては、前記「< 取得予定資産の概要 >（注9）」記載の方法で算出しています。

## &lt; 取得予定資産取得前後のポートフォリオの推移（注1） &gt;



（注1）取得（予定）価格に基づき算出しています。なお、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（優先出資証券）」は、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」に含めて算定しています。

（注2）「その他」は、オフィスビル及び商業施設で構成されています。以下同じです。

（注3）各エリアは以下のように定義しています。

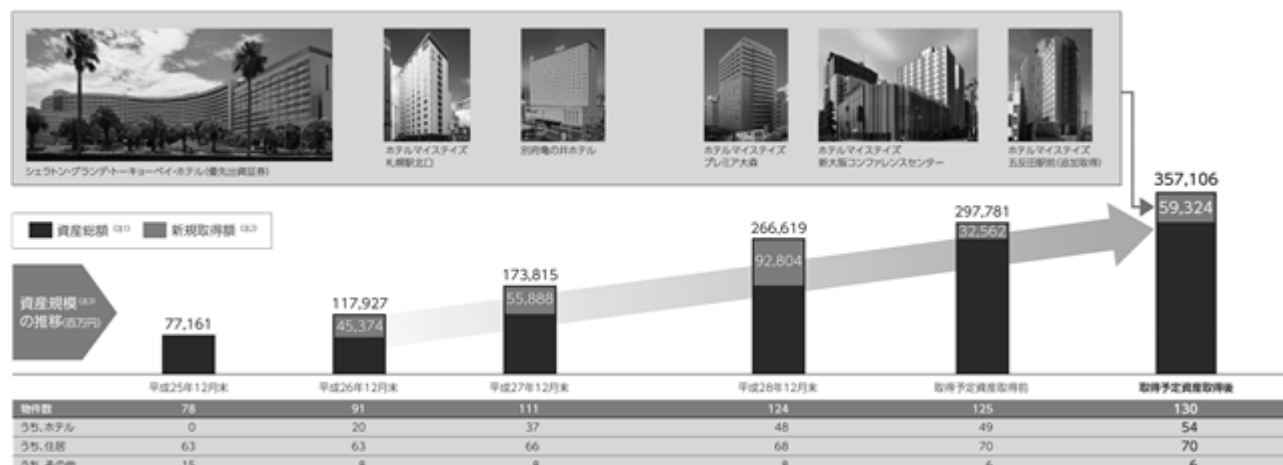
首都圏（除く東京23区）：東京都（東京23区を除く）、神奈川県、千葉県及び埼玉県

関西：大阪府、兵庫県、京都府、滋賀県、和歌山県及び奈良県

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

## （2） 資産規模の推移

本投資法人は、スポンサー・パイプラインを活用し、継続的に資産規模を成長させてきています。本募集に伴うホテルポートフォリオにおける旗艦物件を含む取得予定資産の取得を通じて、資産規模を拡大するとともに、平成29年3月に取得した住居ポートフォリオにおける旗艦物件である「ロイヤルパークスタワー南千住」と併せて、ポートフォリオの更なる成長により、収益の成長性と安定性の一層の向上を期待できるポートフォリオへとステージアップを実現します。



（注1）「資産総額」は、「取得予定資産取得前」においては、平成29年7月末日時点における保有資産の取得価格の合計を、「取得予定資産取得後」においては、平成29年7月末日時点における保有資産の取得価格及び取得予定資産の取得予定価格の合計を、それ以外においては、各年の末日時点における保有資産の取得価格の合計を、それぞれ記載しています。

（注2）「新規取得額」は、資産総額のうち、「取得予定資産取得前」においては、平成29年1月1日から平成29年7月末日までに取得した資産の取得価格の合計を、「取得予定資産取得後」においては、取得予定資産の取得予定価格の合計を、それ以外においては、各年において新規に取得した物件の取得価格の合計を、それぞれ記載しています。

（注3）取得（予定）価格に基づき記載しています。

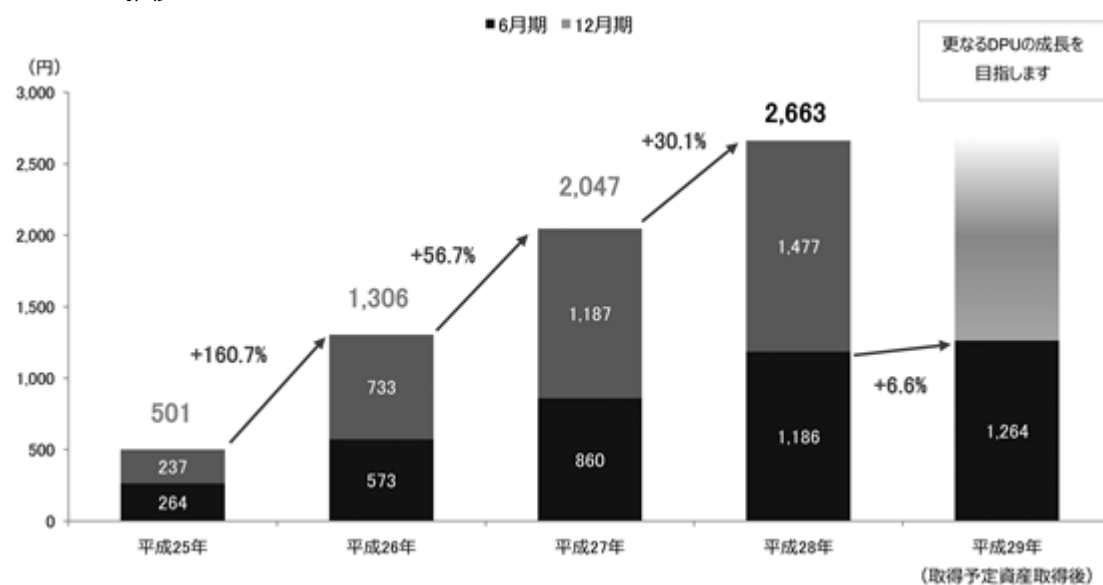
本投資法人は、以下のとおり、1口当たり分配金（DPU）及び1口当たりネット・アセット・バリュー（NAV）（注1）の継続的成長を実現しており、平成28年の年間DPU（注2）は、対前年比で30.1%の成長を達成しています。また、平成29年6月期のDPUは1,264円であり、対前年同期比では6.6%成長しています。1口当たりNAVについても、平成29年6月期末時点では53,180円（うち1口当たり含み益（注3）18,381円）と、着実に成長しています。

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

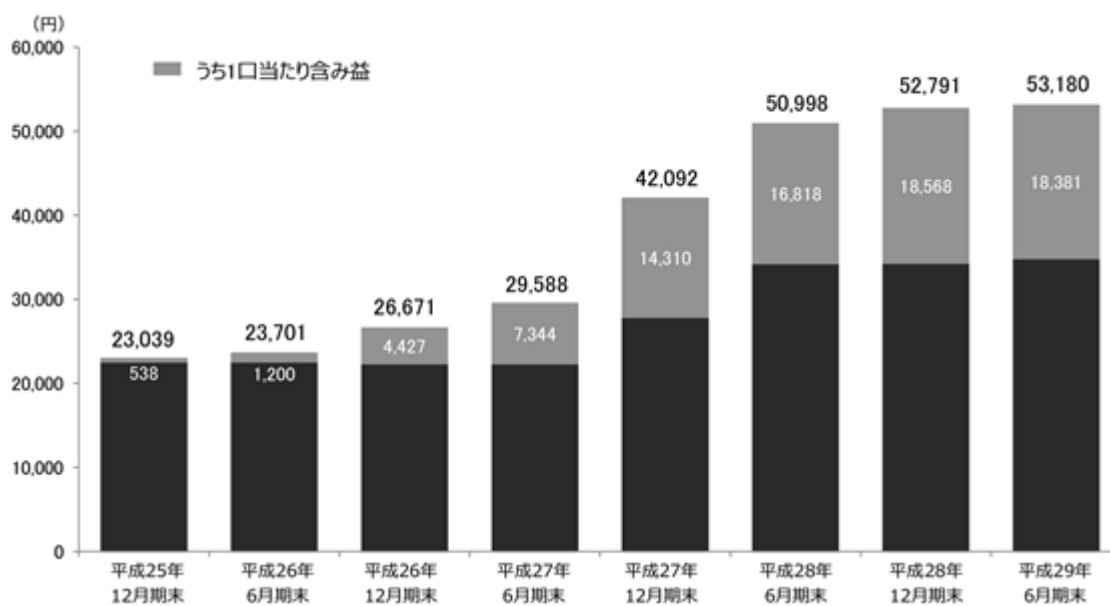
(注2) 各年6月末日及び12月末日を決算日とする各計算期間の1口当たり分配金(利益超過分配金を含みます。)の合計です。以下同じです。

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

#### < D P Uの推移 >



#### < 1口当たりNAVの推移 >



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

- ・ スポンサー・サポートによる更なる外部成長
- ・ 運用資産(AUM)規模拡大のための第三者からの物件取得
- ・ ホテル物件及び住居物件の更なる内部成長
- ・ 投資法人債の発行、資金調達手段の多様化及び借入期間の長期化・返済期限の分散の推進

### 3. インベストメント・ハイライト

本投資法人は、本募集に伴いホテル6物件からなる取得予定資産の取得を予定しています(取得予定資産の詳細については、後記「4.不動産等の取得 (1)取得予定資産の概要等 各取得予定資産の概要」をご参照ください)。本投資法人は、ポートフォリオ収益の更なる成長と安定に寄与する物件を対象とし、戦略的に取得してきました。平成29年3月の前回公募増資に伴う住居2物件の取得は、後記「(5)住居ポートフォリオの賃料上昇に向けた取組み <ロイヤルパークスタワー南千住における本投資法人による取得後の賃料上昇実績(平成29年3月14日~7月31日)>」に記載のとおり、賃料が相対的に安定している住居物件としてポートフォリオ収益の安定性向上に寄与するだけでなく、賃料上昇が期待できる物件の取得であり、ポートフォリオ収益の成長にも寄与するものと考えていますが、本募集に伴う取得予定資産の取得は、これに続き、本投資法人のポートフォリオに更なる成長性と安定性をもたらすものと考えています。

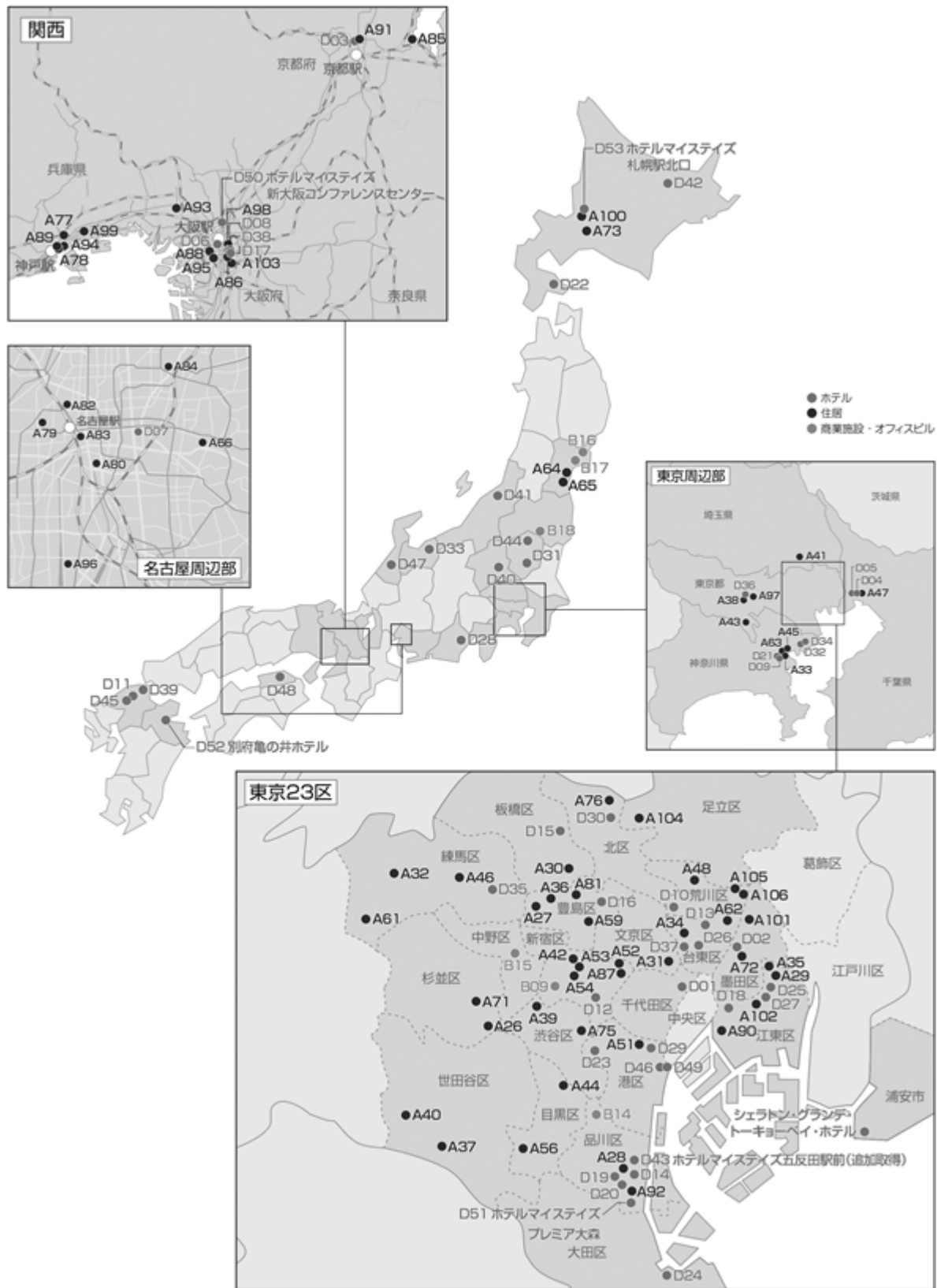
潤沢なスポンサー・パイプラインを背景とした外部成長の実現により、本投資法人の資産規模は拡大を継続しており、取得予定資産取得後の資産規模(注1)は357,106百万円となる予定です。取得予定資産取得後の本投資法人のポートフォリオにおける首都圏(注2)比率(注1)は63.4%と高水準を維持し、物件数は130物件(うち、ホテル:54物件、住居:70物件)、ホテル客室数は9,406室(注3)、住居賃貸可能戸数は4,816戸(注3)となります。本投資法人は、コアアセットであるホテルポートフォリオ及び住居ポートフォリオそれぞれの旗艦物件である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」及び「ロイヤルパークスタワー南千住」を含む取得予定資産取得後のポートフォリオは、収益の成長性と安定性の一層の向上が期待できるクオリティの高いポートフォリオであると考えています。

(注1)取得(予定)価格に基づき算出しています。なお、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」を含めて算出しています。

(注2)「首都圏」とは、東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県をいいます。以下同じです。

(注3)「ホテル客室数」については、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」全体の客室数を合算しており、また、「住居賃貸可能戸数」については、住居物件における店舗・オフィス・老人ホーム区画を含み、1区画につき1戸とみなして計算しています。

<取得予定資産取得後のポートフォリオマップ>



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

## &lt; (ご参考) 前回公募増資後における取得済資産 &gt;

物件 番号	不動産等の名称	所在地	取得日	取得価格 (百万円) (注1)	取得時 鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定NOI 利回り(%) (注3)
A105	ロイヤルパークス タワー南千住	東京都 荒川区	平成29年3月14日	21,879	22,100	5.4
A106	ロイヤルパークス シーサー南千住	東京都 荒川区	平成29年3月14日	2,683	2,710	5.3
D49	ホテルマイステイズ プレミア浜松町	東京都 港区	平成29年5月29日	8,000	8,090	4.7
合計/平均				32,562	32,900	5.2

(注1) 「取得価格」は、売買契約に記載された各資産の売買価格を記載しています。なお、価格に消費税等は含まれず、百万円未満を切り捨てています。

(注2) 「取得時鑑定評価額」は、平成28年12月1日又は平成29年4月30日を価格時点とする一般財団法人日本不動産研究所による不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を記載しています。

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

## (1) 「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)」の概要

## 「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の概要

- ・平成28年12月オープンのアネックス棟(175室)を含め、平成29年8月31日時点において、ディズニーホテル及び東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル(注1)中、最多の1,016室を有するホテル
- ・東京ディズニーリゾートエリアでマリオット・インターナショナルが運営する唯一のホテル
- ・直近4事業年度において年間約3,000万人の来園者数を誇る東京ディズニーリゾートにおける高水準かつ安定した来園者の宿泊需要
- ・世界的に36ホテルが展開されるラグジュアリーホテルブランド「シェラトン・グランデ」を冠するホテルであり、マリオット・インターナショナルの主要なホテルの一つ
- ・マリオット・インターナショナルは、世界を代表するホテルチェーンであり、世界的に30のホテルブランドを保有、運営及びフランチャイズにより展開

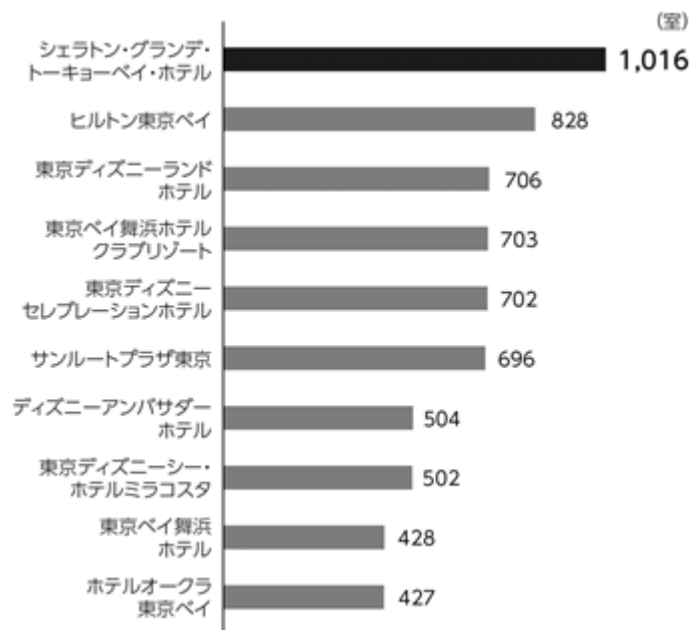
(注1)本書において、「東京ディズニーリゾート」(以下「TDR」ということがあります。 )とは、東京ディズニーランド(以下「TDL」ということがあります。 )及び東京ディズニーシー(以下「TDS」ということがあります。 )をいい、「東京ディズニーリゾートエリア」とは、東京ディズニーランド、東京ディズニーシー及び両テーマパークに関連するリゾート施設群が所在するJR京葉線舞浜駅以南における臨海エリア(舞浜二丁目及び舞浜三丁目を除く浦安市舞浜エリア一帯)をいいます。以下同じです。

また、「ディズニーホテル」は、東京ディズニーリゾートを運営する株式会社オリエンタルランドグループ直営のディズニーブランドを使用したホテル(4軒)、「東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル」又は「オフィシャルホテル」は、東京ディズニーリゾートエリア内にある提携ホテル(6軒)、「パートナーホテル」は、東京ディズニーリゾート周辺(JR京葉線舞浜駅及び新浦安駅周辺の臨海エリア)にある提携ホテル(4軒)で構成されており、東京ディズニーリゾートのホテル提携プログラムに基づく名称です。

「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」は東京ディズニーリゾートに隣接しており、ディズニーリゾートライン「ベイサイド・ステーション」駅より徒歩1分の好立地に位置し、ラグジュアリーなリゾート感あふれる客室を有するほか、レジャー需要とMICE(注2)需要の両方を満たす、ガーデンプール、プール、クリスタルチャペル、ダイニング、会議室/イベントホール等のさまざまな施設を完備しています。

(注2)MICEとは、企業等の会議(Meeting)、企業等の行う報奨・研修旅行(インセンティブ旅行)(Incentive Travel)、国際機関・団体、学会等が行う国際会議(Convention)、展示会・見本市、イベント(Exhibition/Event)の頭文字のことであり、多くの集客交流が見込まれるビジネスイベントなどの総称です(出所:国土交通省・観光庁ウェブサイト)。

< 「ディズニーホテル」及び「東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル」客室数(平成29年8月31日時点)>



出所：各ホテルウェブサイト及び株式会社オリエンタルランド公表資料に基づき本資産運用会社が作成

#### 取得スキームの概要

本投資法人は、シンガポール政府投資公社(以下「GIC」といいます。 )の関係法人との共同投資スキームにより、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」への投資を行います。本投資法人は、平成29年10月13日付で、GICの関係法人とともにキングダム特定目的会社に出資し、本投資法人がキングダム特定目的会社の発行する優先出資証券の49.0%相当(注1)を、GICの関係法人が51.0%相当を取得する予定です。その後、キングダム特定目的会社が、平成29年10月17日付で、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を取得し保有する予定です。

本投資法人は、GICとの共同投資により、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に対して長期安定的に投資する予定です(注2)。

なお、キングダム特定目的会社による取得後も、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の運営は、引き続き「マリオット・インターナショナル」傘下の「スターウッド・ホテル&リゾート」に委託されます。世界規模でホテル運営を展開するオペレーターの下、安定した運営が期待されます。

(注1)かかる優先出資証券と併せて、本投資法人は、キングダム特定目的会社の特定出資の24.0%相当及び当該物件に係るマスターリース会社であるケーヨーリゾート開発合同会社の社員持分の100%を保有する持株会社である合同会社の社員持分の49.0%相当を取得し、GICの関係法人が当該特定出資の25.0%相当及び当該社員持分の51.0%相当を取得する予定です。なお、特定出資の残りの51.0%相当については、一般社団法人が取得する予定です。

(注2)共同投資の実施に当たり、本投資法人とGICの関係法人は平成29年9月21日付で出資者間合書を締結しており、キングダム特定目的会社が「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を原則として7年間売却しないこと等について合意しています。





(注1) 消費税還付対応借入金(消費税及び地方消費税の還付金の受領に伴い、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る借入れをいいます。以下同じです。)を除いた金額を記載しています。

#### < G I C の概要 (平成29年 8月31日現在) >

- ・昭和56年にシンガポール政府により外貨準備運用のために設立され、40か国以上において不動産、プライベート・エクイティ、株式、債券と幅広く投資を行っている
- ・シンガポール本社に加え、世界中の金融拠点に10の事務所を構え、1,400人超の従業員を擁している
- ・日本における不動産投資は平成9年より開始しており、豊富な投資実績を有する

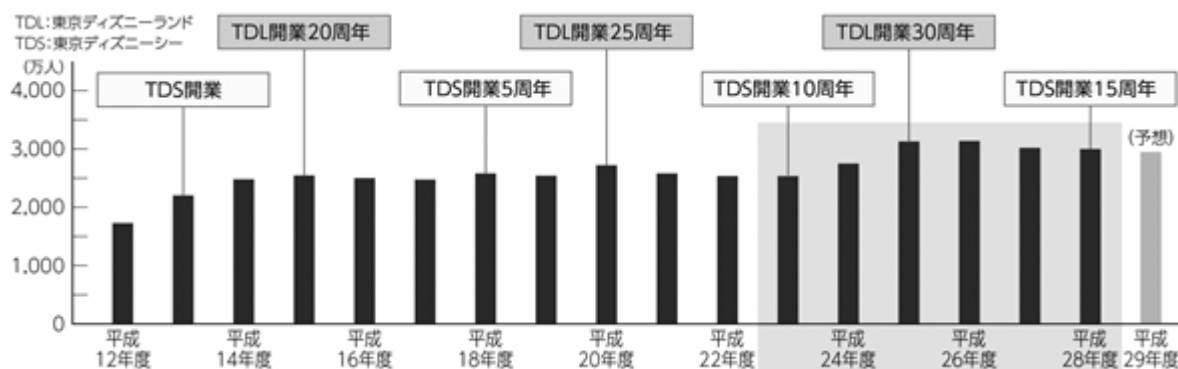
#### 東京ディズニーリゾート(TDR)のマーケット

- シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルの高い稼働を支える東京ディズニーリゾート(TDR)の安定的な需要動向

#### TDRの来園者数推移

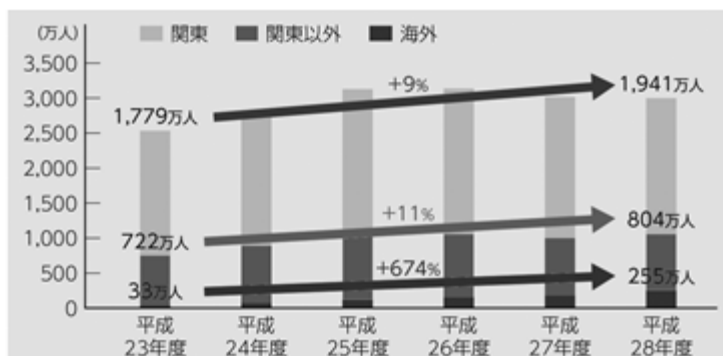
TDRの来園者数は、直近の4事業年度において年間約3,000万人で安定的に推移しています。また、宿泊需要の高い関東以外からの来園者数は、海外を含めて年間1,000万人強、1日平均で29,018人(いずれも平成28年度)であり、TDR周辺のホテル需要は引き続き高位安定しています。かかる高い宿泊需要に対して、TDR周辺におけるディズニー公認のホテル客室数はディズニーホテル、オフィシャルホテル及びパートナーホテル合計で8,134室のみであり、また、東京ディズニーリゾートエリアの敷地は限られており、新規ホテルの進出は困難であることから、将来的なホテル供給は限定的であり、したがって、本投資法人は、オフィシャルホテルとしての「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」には、高くかつ安定した宿泊需要が期待できると考えています。

(注1) 但し、TDRの来園者数と「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の宿泊需要が必ずしも連動しているとは限らず、TDRの来園者数の推移にかかわらず、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の業績が変動する可能性があります。



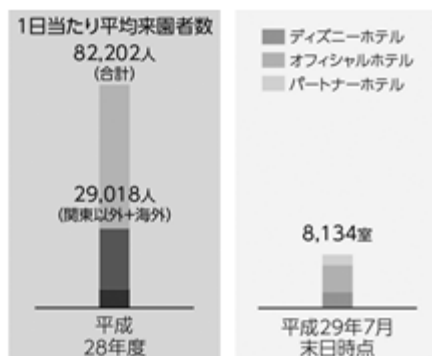
出所：株式会社オリエンタルランドの公表資料に基づき本資産運用会社が作成

## &lt; T D R の直近 6 事業年度における来園者数推移 &gt;



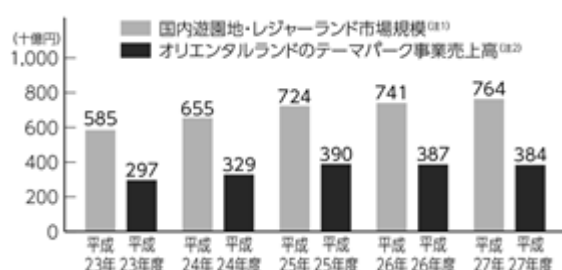
< 舞浜・新浦安エリアへの高いホテル需要の存在 >

< T D R 周辺におけるディズニー公認のホテル客室数 >



出所：株式会社オリエンタルランドの公表資料に基づき本資産運用会社が作成

## &lt; 日本でナンバーワンのテーマパーク売上高を誇る T D R &gt;



出所：株式会社オリエンタルランドの公表資料及び公益財団法人日本生産性本部のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 市場規模は公益財団法人日本生産性本部による国内遊園地・レジャーランドの売上高の推計値です。

(注2) T D L 及び T D S の売上高です。ホテル事業売上高やその他の事業（イクスピアリ事業、シアトリカル事業、モノレール事業、その他）の売上高は含まれません。

## &lt; T D L (東京ディズニーランド) と T D S (東京ディズニーシー) はテーマパーク来園者数においてそれぞれ世界で第3位及び第5位に位置 &gt;

平成28年の来園者数(千人)	
1	マジックキングダム・パーク(フロリダ州, 米国) 20,395
2	ディズニーランド(カリフォルニア州, 米国) 17,943
3	東京ディズニーランド(東京, 日本) 16,540
4	ユニバーサルスタジオジャパン(大阪, 日本) 14,500
5	東京ディズニーシー(東京, 日本) 13,460
6	エプコット(フロリダ州, 米国) 11,712
7	ディズニー・アニマル・キングダム(フロリダ州, 米国) 10,844
8	ディズニー・ハリウッド・スタジオ(フロリダ州, 米国) 10,776
9	ユニバーサル・オーランド・リゾート(フロリダ州, 米国) 9,998
10	アイランドズ・オブ・アドベンチャー(フロリダ州, 米国) 9,362

出所：T E A / A E C O M のデータに基づき本資産運用会社が作成

## T D R の今後の開発計画

T D R では、平成32年度に過去最高の来園者数を目指し、新規プロダクトの導入を継続しています。東京ディズニーランドでは、平成32年春の新アトラクション等のオープンに向け、過去最大規模となる750億円レベルの大規模開発を実施中であり、東京ディズニーシーでは「新テーマポートの開発」として大型アトラクションの導入を計画中です。

本投資法人は、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の宿泊需要を支える T D R の来園者数は、かかる開発計画の実施等により、今後も安定的に推移することが期待できると考えています。

(注1) 上記の開発計画並びに本項に記載の T D R における直近の主な新規プロダクト、今後の大規模開発計画、開発エリア全景及びファンタジーランド新エリアのイメージについては、いずれも、本書の日付時点において、株式会社オリエンタルランドより公表されている開発計画等の内容を記載しており、予定通り実施されない可能性があります。

## &lt; T D Rにおける直近の主な新規プロダクト &gt;

導入時期	平成29年度	平成30年度	平成31年度	平成32年度
主要イベント		東京ディズニーリゾート35周年		東京オリンピック
東京ディズニーランド	●東京ディズニーランド・エレクトリカルパレード・ドリームライツ リニューアル	●イツ・ア・スモールワールド リニューアル ●新規ディパレード		●大規模投資プロジェクト
東京ディズニーシー	●ニモ&フレンズ・シーライダー ●タートルトークリニューアル		●ソアリン(仮称)	

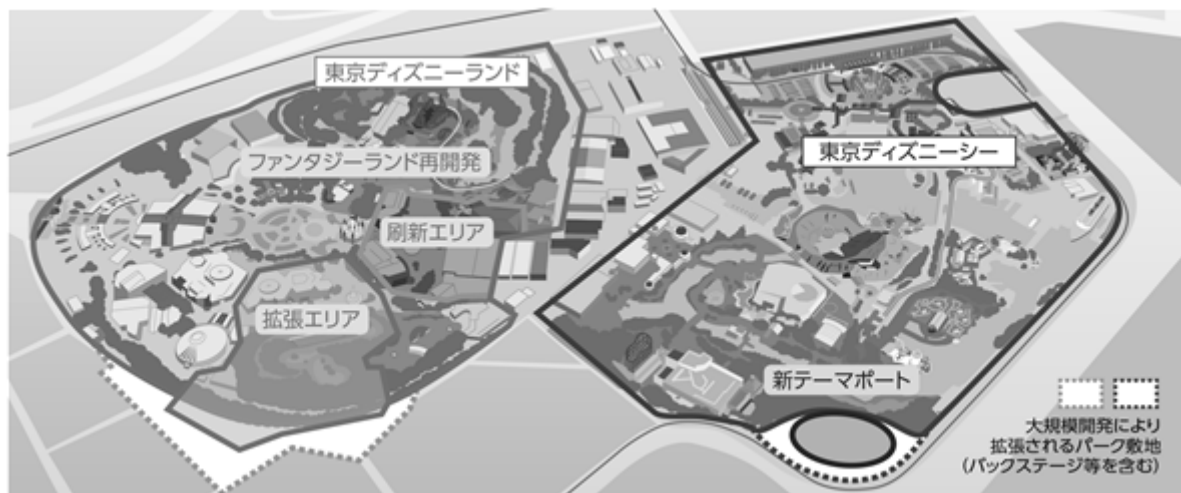
出所：株式会社オリエンタルランドの公表資料に基づき本資産運用会社が作成

## &lt; 今後の大規模開発計画 &gt;

パーク	内容	導入時期/投資額
東京ディズニーランド	●「美女と野獣エリア(仮称)」 - 大型アトラクション ●ライブエンターテインメントシアター ●「ベイマックス」をテーマにした新アトラクション ●新キャラクターグリーティング施設	平成32年春/750億円レベル
東京ディズニーシー	●大型アトラクション「ソアリン(仮称)」	平成31年度/約180億円

出所：株式会社オリエンタルランドの公表資料に基づき本資産運用会社が作成

## &lt; 開発エリア全景及びファンタジーランド新エリアのイメージ &gt;




## (2) ポートフォリオの収益性向上を企図した資産入替え

本投資法人は、ポートフォリオ全体のNOI利回りの改善を企図し、「ホテルマイステイズ五反田駅前」の増床部分を鑑定NOI利回り7.3%<sup>(注1)</sup>で取得します。また、これに併せて、ノンコアアセット2物件を実績NOI利回り3.8%<sup>(注2)</sup>で売却する資産入替えを決定しています。追加取得する増床部分は、オフィスからホテル客室(49室)への客室増設工事が現在実施されており、かかる客室増設工事後は、既存ホテル部分とフロントデスク、エレベーター、廊下等を共用できる点でメリットがあります。


「ホテルマイステイズ五反田駅前」の業績は堅調に推移し、既存ホテル部分の本投資法人による取得後の客室稼働率は95.7%<sup>(注3)</sup>、平成29年4月から6月までの期間のRevPARは前年同期比+2.7%であり、本投資法人は、増床部分の追加取得後、既存ホテル部分との一体的な運用により、更なる安定した成長が見込めると考えています。

取 得		譲 渡	
追加取得部分		2物件合計	
取得予定日	平成29年10月31日	譲渡日	平成29年7月31日
取得予定価格 <sup>(注4)</sup>	1,880百万円	譲渡価格 <sup>(注5)</sup>	1,491百万円
鑑定評価額	2,600百万円	帳簿価格(平成29年7月31日時点) <sup>(注6)</sup>	1,301百万円
鑑定NOI <sup>(注1)</sup>	136百万円	売却益 <sup>(注7)</sup>	120百万円
鑑定NOI利回り <sup>(注1)</sup>	7.3%	実績NOI(平成28年実績)	56百万円
		実績NOI利回り <sup>(注2)</sup>	3.8%

資産の入替え



近代科学社ビル



タイムズ  
神田須田町第4

(注1) 既保有部分を対象とした価格等調査と、客室増設工事の完成を前提とした既保有部分及び増床部分を対象とした価格等調査における、それぞれ直接還元法で算出された運営純利益(NOI)の差額を追加取得部分の「鑑定NOI」として記載しています。また、追加取得部分の「鑑定NOI利回り」は、かかる鑑定NOIを増床部分の取得予定価格で除して算出した試算値です。但し、後記「(注4)」のとおり、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲受価格の変動等に応じて、取得予定価格が今後変動する可能性があり、当該鑑定NOI利回りも変動する可能性があります。

(注2) 平成28年のNOI実績値を、譲渡価格で除して、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) 平成28年4月から平成29年6月を対象期間とした客室稼働率を記載しています。「客室稼働率」については、後記「(4) ホテルポートフォリオの内部成長 ホテルポートフォリオの内部成長(注2)」をご参照ください。

(注4) 取得予定価格は、増床部分に係る売買契約に記載された売買価格に、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲受価格の見込額等を合算しており、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲受価格は今後変更される可能性があります。

(注5) 「譲渡価格」には、固定資産税及び都市計画税の精算分並びに消費税及び地方消費税を含みません。

(注6) 「帳簿価格」は、譲渡日である平成29年7月31日時点での暫定的な帳簿価格を記載しており、今後変更される可能性があります。

(注7) 「売却益」は、譲渡日である平成29年7月31日時点での暫定的な数値であり、今後変更される可能性があります。

## オフィス・商業スペースのホテル客室への客室増設工事

- ・売主がホテルの隣接区画を空室状態で取得し、ホテル客室への客室増設工事を開始
- ・既存ホテル部分のチェックインスペース、エレベーター及びその他共有部を共用できるメリットもあり、客室増設工事によりスペースを有効活用
- ・増設する49室の平均客室面積は22.5㎡と既存ホテル部分の平均客室面積10.7㎡に比して広く、広めの客室へのニーズが高い訪日外国人旅行者に対応

## &lt; 客室増設工事の概要 &gt;



## &lt; 増設客室のタイプ及び面積 &gt;

ルームタイプ	ダブルルーム	ツインルーム	トリプルクワッドルーム
室数	10	21	18
客室面積 (㎡)	15.2	20.6 - 22.9	26.0 - 42.0
直近 ADR (円)	11,186円	15,571円	17,932円
(既存客室面積 <sup>(注2)</sup> (㎡))	(10.6)	(16.7 - 18.4)	(26.1)

(注1) 既保有部分における各ルームタイプの平成28年年間のADRを客室面積で加重平均して記載しています。「ADR」については、後記「(4)ホテルポートフォリオの内部成長」ホテルポートフォリオの内部成長(注3)」をご参照ください。

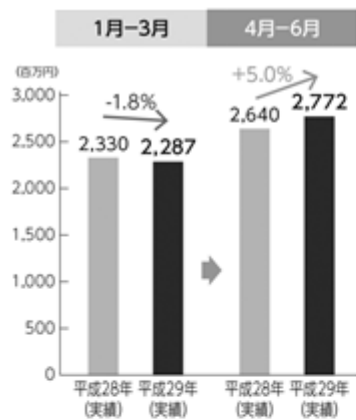
(注2) 既存客室面積は、既保有部分における各ルームタイプの客室面積を記載しています。

## (3) 既存ポートフォリオの内部成長

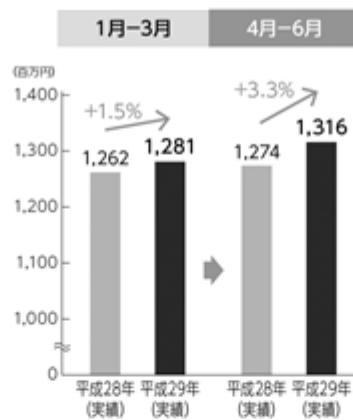
本投資法人は、全国に分散しているホテルポートフォリオ及び安定的な住居ポートフォリオの組み合わせにより、個別物件の収益変動リスクを軽減しています。

## &lt; 既存ポートフォリオのNOI(注1)の状況 &gt;

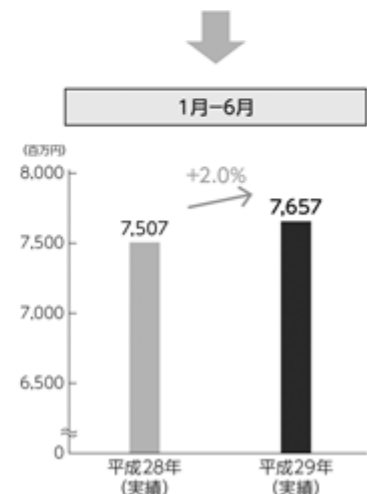
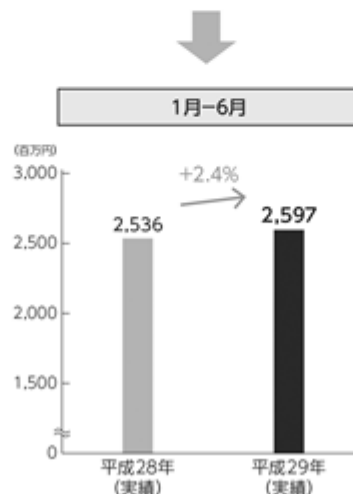
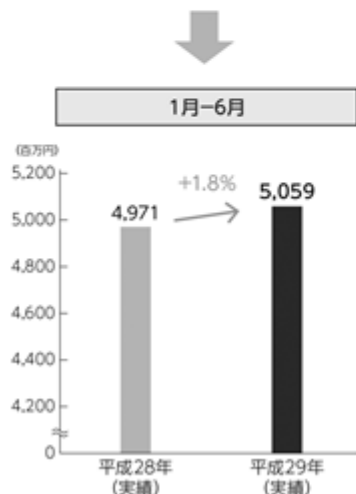
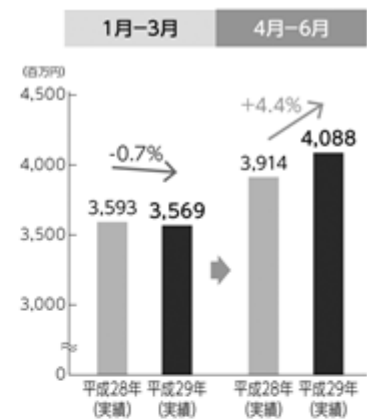
## &lt; NOI(ホテル)(注2) &gt;



## &lt; NOI(住居)(注3) &gt;



## &lt; NOI(合計)(注2)(注3) &gt;



(注1) 平成28年1月1日から平成29年6月末日までに取得した物件については、平成28年1月1日から本投資法人が保有していると仮定しており、本投資法人による取得前の実績値は、それぞれの売主から提供を受けた実績値を基に算出しています。

(注2) 平成29年6月末日時点の保有ホテル49物件のうち、固定賃料の9物件を除く40物件の実績値に基づき算出しています。

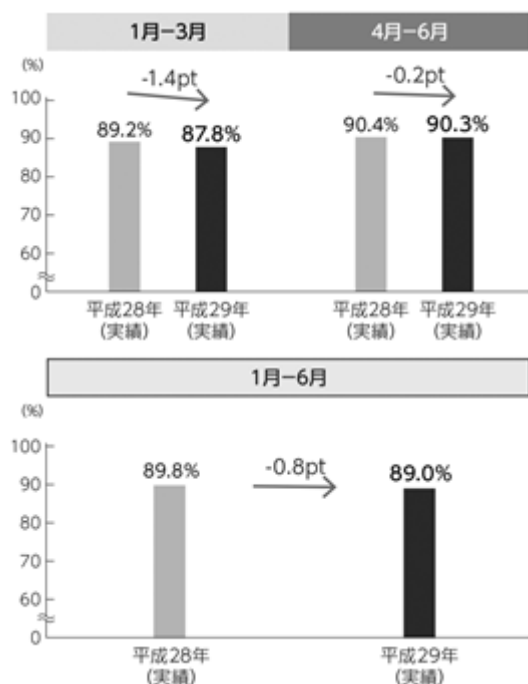
(注3) 平成29年6月末日時点の保有住居70物件の実績値に基づき算出しています。また、一時的な保険金収入及びそれに対応する費用を除きます。

## (4) ホテルポートフォリオの内部成長

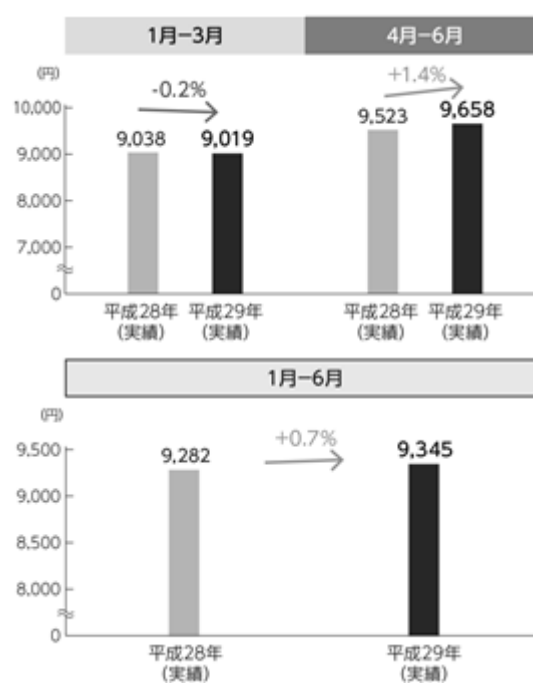
## ホテルポートフォリオの内部成長

平成29年6月期の実績については、日並び等の影響により1月から3月までの期間においてやや停滞したものの、4月から6月までの期間においてはADRが回復し、結果としてADR、GOPがそれぞれ前年同期比+0.7%、+1.6%増加しました。

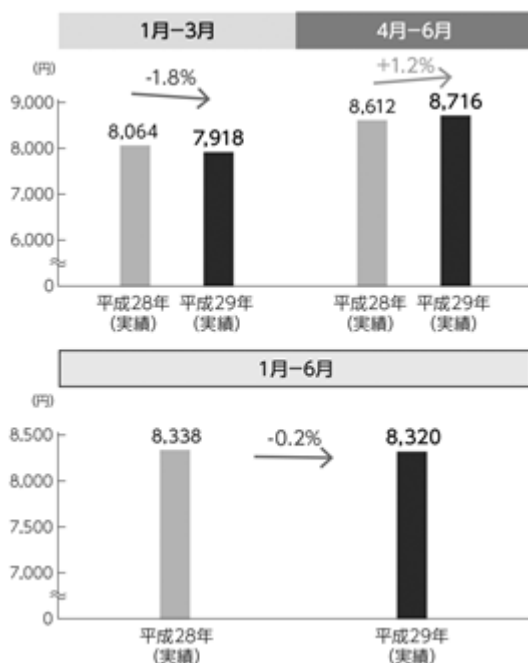
&lt; 客室稼働率(注1)(注2) &gt;



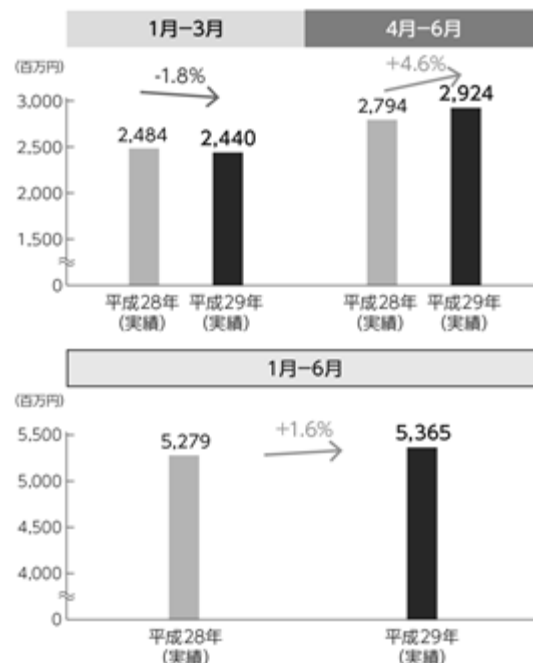
&lt; ADR(注1)(注3) &gt;



&lt; RevPAR(注1)(注4) &gt;



&lt; GOP(注1)(注5)(注6) &gt;



(注1) 平成29年6月末日時点の保有ホテル49物件のうち、固定賃料の9物件を除く40物件の実績値に基づき算出しています。なお、平成28年1月1日から平成29年6月末日までに取得した物件については、平成28年1月1日より本投資法人が保有していると仮定しており、本投資法人による取得前の実績値は、それぞれの売主から提供を受けた実績値を基に算出しています。

(注2) 「客室稼働率」は、以下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)

以下同じです。

(注3) 「ADR」とは、平均客室単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の客室収入合計(サービス料を除きます。)を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。以下同じです。

(注4)「RevPAR」とは、1日当たり総客室数当たり客室収入(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の客室収入合計を同期間の総客室数(客室数×日数)合計で除して算出され、客室稼働率にADRを乗じた値と同値となります。以下同じです。

(注5)「GOP」とは、売上高営業粗利益(Gross Operating Profit)をいい、テナントのホテル売上高からホテル営業に係る費用(人件費、水道光熱費、広告費等の諸費用)及びオペレーターへの管理業務委託手数料(ある場合)を控除した額であり、本投資法人が賃料として収受する賃貸事業収入をいいます。以下同じです。

(注6)GOP算出にあたり、「アパホテル横浜関内」については、本投資法人が受領する賃料をGOPとして計算しています。

#### 本投資法人のホテルポートフォリオの競争優位性

本投資法人は、東京、大阪、北海道、京都及び千葉等、訪日外国人宿泊者数の多い都市に集中する戦略的なポートフォリオと変動賃料スキームにより、ホテル収益のアップサイドが直接取り込める運用方針を採用しています。

#### <宿泊特化型ホテル中心の戦略的なポートフォリオ>

本投資法人は、訪日外国人旅行者数の継続的な増加を背景とし、十分な成長力を有するアセットクラスである宿泊特化型ホテルを中心としたポートフォリオの構築を継続しています。更に、宿泊特化型ホテルの中でも、観光目的・ビジネス目的の双方にとって利便性を有するアクセス良好な都市、すなわち東京、大阪、北海道、京都及び千葉等、訪日外国人宿泊者数の多い都市に立地する物件を中心としたポートフォリオを戦略的に構築するとともに、デイリー/ウィークリー/マンスリーステイのいずれの宿泊需要にも対応が可能な物件を取得することで、訪日外国人旅行者の様々な需要を取り込むことが可能なポートフォリオの構築を目指しています。

なお、取得予定資産及び取得予定資産の裏付不動産には、フルサービス型の「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」や、リゾートタイプの「別府亀の井ホテル」が含まれますが、取得予定資産取得後において、これら宿泊特化型以外のホテルが本投資法人のホテルポートフォリオに占める割合は限定的です。本投資法人は、引き続き宿泊特化型ホテルを中心としたポートフォリオの構築を行いますが、フルサービス型やリゾートタイプのホテルにおいても、立地やスペック面において競争力が高いと考えられる物件については厳選投資を行い、多様なホテル需要を取り込むことで、ポートフォリオ全体の収益の成長性と安定性を高めることを目指します。

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

本投資法人のホテルポートフォリオは、変動賃料スキームにより、ホテルの収益向上による利益(アップサイド)を本投資法人が直接取り込める仕組みとなっていることが特徴であり、本投資法人は、原則として、ホテルの収益からホテルオペレーターに対してマネジメントフィーを支払い、当該支払額を控除したGOP全てを賃料として収受します。なお、取得予定資産取得後の本投資法人が保有するホテル54物件のうち43物件(注1)において、上記の変動賃料スキームが採用されています。また、そのうち41物件については、経験豊富なホテルオペレーターであるMHM及びMHMの子会社が、徹底したレベニューマネジメント(収益管理)を実施することにより、宿泊需要の効果的な取込み等を通じ、収益の最大化を追求しており、本投資法人は、変動賃料スキームを通じたホテル収益向上によるアップサイドを直接的に享受することが可能となっています(MHMによるホテル運営の概要については、後記「ホテルアセットの内部成長 - マイステイズ・ホテル・マネジメント(MHM)の取組み」をご参照ください。)

(注1)「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を含みます。

#### ホテルマーケット

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

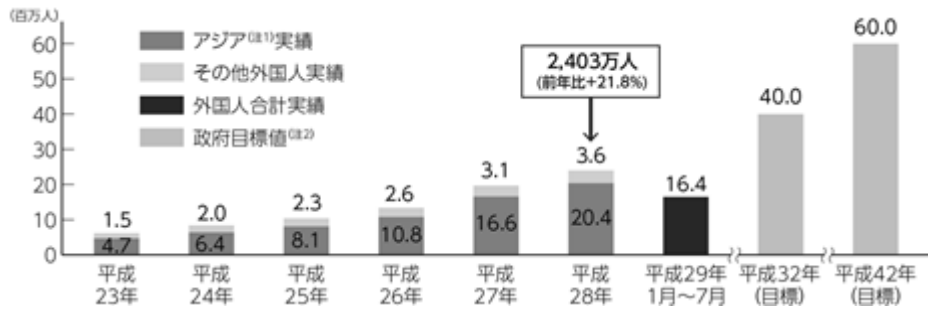
観光立国を目指す日本政府による取組みが実を結び、訪日外国人旅行者数は過去5年間にわたり前年比20%以上のペースで増加してきました。平成28年の訪日外国人旅行者数は、2,403万人(前年比+21.8%)と過去最高を記録しました。この間、日本政府は、従来の政府目標であった訪日外国人旅行者数2,000万人達成が視野に入ったことを踏まえて目標値を引き上げており、アベノミクスの第三の矢として平成28年6月2日に閣議決定された「日本再興戦略2016」において、訪日外国人旅行者数の目標値は平成32年までに4,000万人、平成42年までに6,000万人とされています。なお、日本政府観光局によると、直近の平成29年7月において、訪日外国人旅行者数は、単月として過去最高の268万人(前年同月比+16.8%)を記録しています。

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

#### 訪日外国人旅行者数の状況

#### <訪日外国人旅行者数の推移>





出所：訪日外国人旅行者数の推移については、日本政府観光局データに基づき本資産運用会社が作成

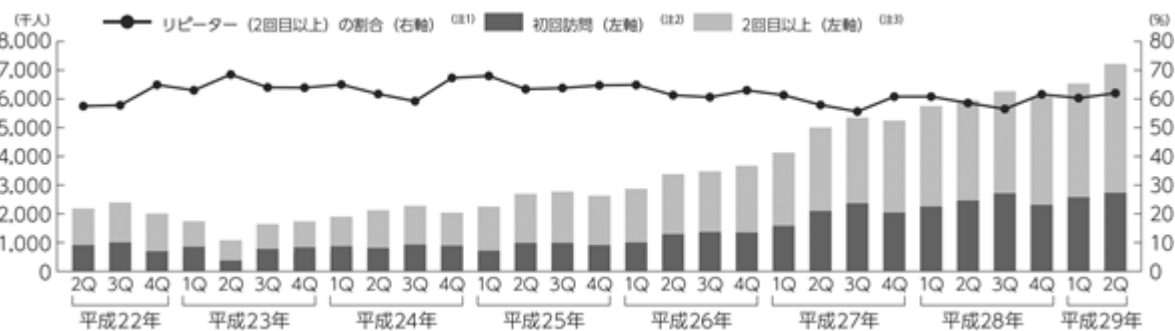
（注1）「アジア」とは、中国、韓国、台湾、香港、タイ、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム及びインドをいいます。

（注2）上図の平成32年政府目標及び平成42年政府目標は日本政府の目標値であり、達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

アジア諸国を中心に、訪日外国人旅行者は増加傾向にあります。平成28年においては、中国人訪日旅行者数は依然として伸びていることに加え、インドネシア、フィリピン及びマレーシア等のアジア諸国からの訪日旅行者数が大幅に増加するなど、高成長を継続しています。また、訪日外国人旅行者数の80%超はアジア諸国からの旅行者が占めていますが、本投資法人は、日本には、多数の魅力的な都市、観光資源、食文化等が豊富にあり、また、地理的にアジア諸国に近いこと等が、多くのアジア諸国等からのリピーターの訪日につながっていると考えています。

また、欧米及び豪州からの訪日外国人旅行者数も堅調に推移しています。

#### < 訪日外国人旅行者数とリピーターの割合 >



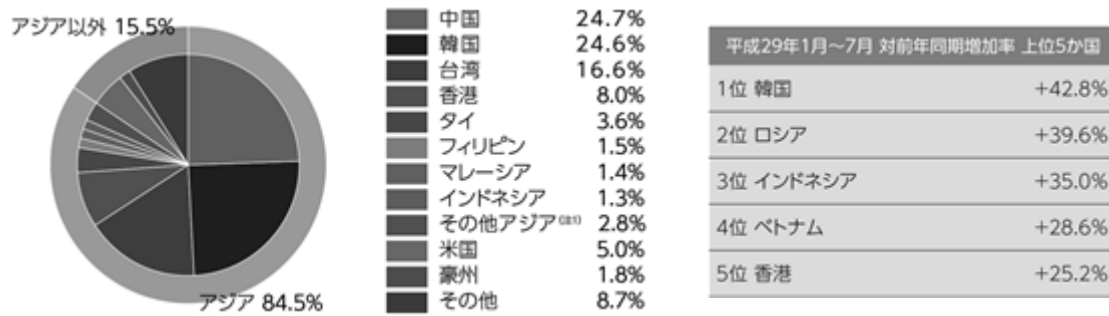
出所：日本政府観光局及び国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1）「リピーター（2回目以上）の割合」（以下「リピーター率」といいます。）は、観光庁が各期間において実施した訪日外国人消費動向調査において「2回目以上の訪日である」と回答した人の割合を示しています。

（注2）「初回訪問」は、日本政府観光局公表の各期間における訪日外国人総数に、（1 - 当該期間におけるリピーター率）を乗じて算出した人数を記載しています。

（注3）「2回目以上」は、日本政府観光局公表の各期間における訪日外国人総数に、当該期間におけるリピーター率を乗じて算出した人数を記載しています。

## &lt;地域別訪日外国人旅行者数の構成（平成29年1月～7月）&gt;



出所：日本政府観光局のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1）「その他アジア」は、シンガポール、ベトナム及びインドを含みます。

平成29年1月～7月 対前年同期増加率 上位5か国	
1位 韓国	+42.8%
2位 ロシア	+39.6%
3位 インドネシア	+35.0%
4位 ベトナム	+28.6%
5位 香港	+25.2%

## &lt;地域別訪日外国人旅行者数の推移（単位：千人）&gt;

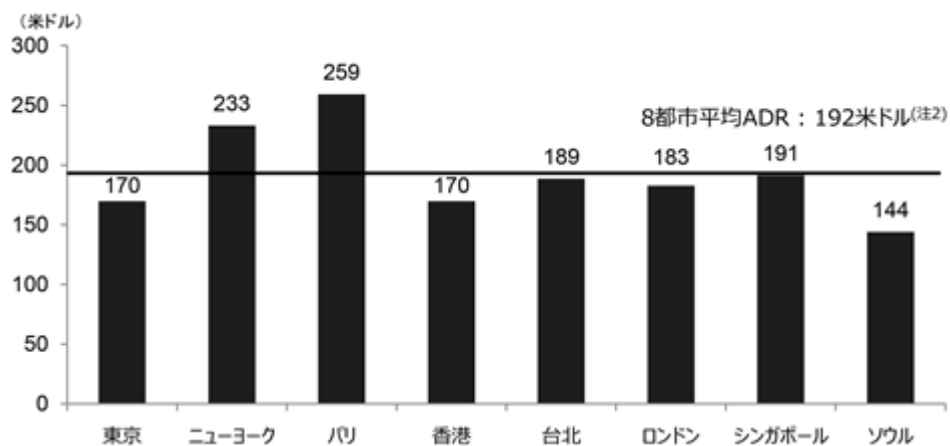
	平成23年		平成24年		平成25年		平成26年		平成27年		平成28年	
		(前期比)		(前期比)		(前期比)		(前期比)		(前期比)		(前期比)
中国	1,043	-26.2%	1,425	+36.6%	1,314	-7.8%	2,409	+83.3%	4,994	+107.3%	6,373	+27.6%
韓国	1,658	-32.0%	2,043	+23.2%	2,456	+20.2%	2,755	+12.2%	4,002	+45.3%	5,090	+27.2%
台湾	994	-21.6%	1,466	+47.5%	2,211	+50.8%	2,830	+28.0%	3,677	+29.9%	4,167	+13.3%
香港	365	-28.3%	482	+32.0%	746	+54.9%	926	+24.1%	1,524	+64.6%	1,839	+20.7%
タイ	145	-32.5%	261	+79.8%	454	+74.0%	658	+45.0%	797	+21.2%	901	+13.1%
マレーシア	82	-28.8%	130	+59.7%	177	+35.6%	250	+41.4%	305	+22.4%	394	+29.1%
インドネシア	62	-23.2%	101	+63.9%	137	+34.8%	159	+16.0%	205	+29.2%	271	+32.1%
フィリピン	63	-18.5%	85	+34.8%	108	+27.4%	184	+70.0%	268	+45.7%	348	+29.6%
ベトナム	41	-1.9%	55	+34.4%	84	+53.1%	124	+47.1%	185	+49.2%	234	+26.1%
米国	566	-22.2%	717	+26.7%	799	+11.5%	892	+11.6%	1,033	+15.9%	1,243	+20.3%
英国	140	-23.9%	174	+24.2%	192	+10.2%	220	+14.7%	258	+17.5%	293	+13.2%
フランス	95	-36.8%	130	+36.6%	155	+18.8%	179	+15.3%	214	+20.0%	253	+18.3%
カナダ	101	-33.9%	135	+33.6%	153	+12.9%	183	+19.7%	231	+26.5%	273	+18.0%
オーストラリア	163	-28.0%	206	+27.0%	245	+18.5%	303	+23.8%	376	+24.3%	445	+18.4%
その他	701	-47.1%	947	+35.2%	1,134	+19.6%	1,343	+18.5%	1,666	+24.0%	1,914	+14.9%
合計	6,219	-27.8%	8,358	+34.4%	10,364	+24.0%	13,413	+29.4%	19,737	+47.1%	24,039	+21.8%

出所：日本政府観光局のデータに基づき本資産運用会社が作成

東京のホテルのADRは世界の主要8都市の平均値を下回っており、また、日本は世界各国と比して人口に対する外国人旅行者数の割合が依然として低いため、日本におけるインバウンド数（注1）及びホテルセクターの成長余地は大きいと考えています。

（注1）各国における各国外から訪れる人の数を意味します。以下同じです。

## &lt; A D Rの国際比較 &gt;

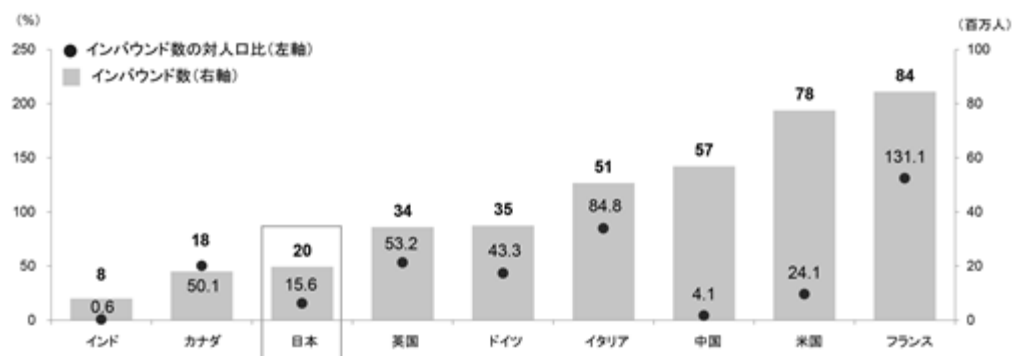


出所：STR Global Limited（平成29年6月：Asia Pacific Hotel Industry Performance）のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1）平成29年1月1日から平成29年6月30日までの平均値です。

（注2）上記8都市のADRの単純平均値を記載しています。

## &lt; 世界各国のインバウンド数とインバウンド数の対人口比（平成27年）（注1） &gt;



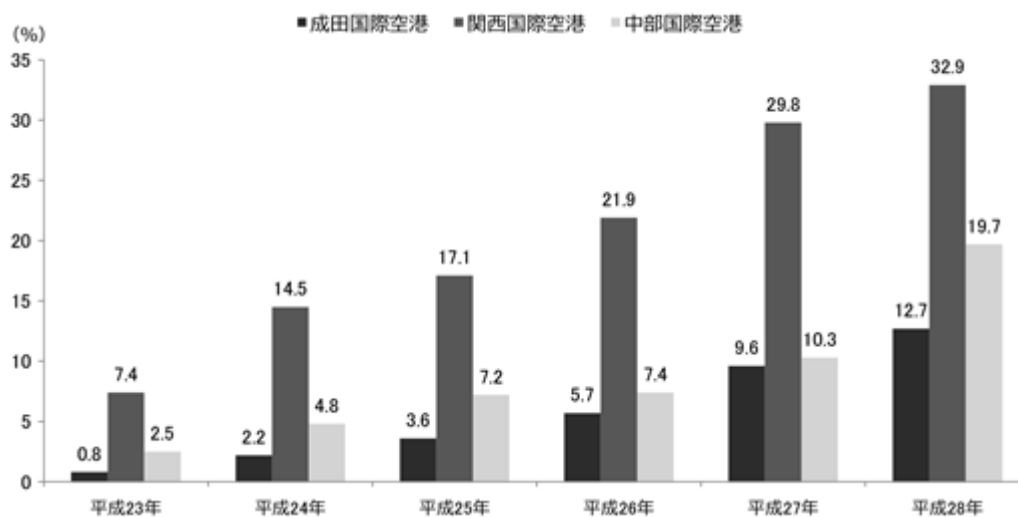
出所：日本政府観光局及び世界人口白書2015のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1）平成27年の名目GDP（米ドル換算）が世界上位10位以内かつインバウンド数が世界上位40位以内に該当する国を抽出しています。

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

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

## &lt; 国内の主要空港における L C C の市場シェア &gt;



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

## 観光立国推進に向けた取組み

「日本再興戦略2016」における訪日外国人旅行者数の目標値の設定に続き、政府は平成29年3月に「観光立国推進基本計画」を閣議決定し、観光立国の実現に向けて新たな目標値を設定しています。

## &lt; 政府の目標値（注1） &gt;

国内観光	実績値 (平成27年)	目標値 <sup>(注1)</sup> (平成32年)	国際観光	実績値 (平成28年)	目標値 <sup>(注1)</sup> (平成32年)
国内旅行消費額	20.4兆円	21兆円	インバウンド旅行消費額	3.7兆円	8兆円
国内宿泊観光旅行の年間平均宿泊数	2.27泊	2.5泊	インバウンド旅行者に占めるリピーター数	1,436万人	2,400万人
地方部 <sup>(注2)</sup> における日本人延べ宿泊者数及び国内旅行消費	2.94億人泊 10.6兆円	3.1億人泊 12兆円	インバウンド旅行者の地方部 <sup>(注2)</sup> における延べ宿泊者数	2,845万人泊	7,000万人泊

（注1）上表の目標値は、平成29年3月28日に閣議決定された「観光立国推進基本計画」に記載のものであり、達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

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

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

## &lt; 主要空港（注1）における機能強化 &gt;

東京国際空港 （羽田空港）	<ul style="list-style-type: none"> <li>●平成32年東京オリンピックの円滑な開催、将来の経済社会の維持・発展に向け、空港処理能力強化実施</li> <li>●空港の大規模改修に加え、風向きに合わせた2通りの滑走路の使い方の考案や新しい飛行経路の設定により、最大で年間約3.9万回の増便が可能</li> <li>●国土交通省によると、上記の経済波及効果は6,503億円(直接効果:2,842億円、波及効果:3,661億円)と試算</li> <li>●空港アクセス道路の改良</li> </ul>
成田国際空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●平成32年までに年間発着可能枠を約4万回増枠する取組みを推進中</li> <li>●第3滑走路の整備準備中</li> </ul>
福岡空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●滑走路が1本しかなく、ピーク時の混雑による遅延等が問題化</li> <li>●平成37年までの供用開始に向け、滑走路増設事業に着手</li> </ul>
関西国際空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●インバウンド旅客数の増加を受け、入国ブースを40から80へと倍増</li> <li>●第3旅客ターミナルビル建設、臨時駐車場拡大</li> </ul>
新千歳空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●国際線ターミナルビルと滑走路を結び誘導路の整備の拡充(平成31年度完成目指す)</li> <li>●エプロン(駐機場) 拡張、CIQ施設(税関、出入国管理、検疫を合わせた施設)の整備</li> </ul>
大阪国際空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●航空ネットワークの拡大、小型機対応フィンガーの新設</li> </ul>

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

（注1）日本国内における平成28年の年間着陸回数の上位10空港のうち、国際線着陸回数首位の成田国際空港及び取得予定資産の所在地に近接した空港を記載しています。

## ホテルアセットの内部成長 - マイステイズ・ホテル・マネジメント（MHM）の取組み

本投資法人の保有するホテル49物件のうち37物件は、広範な専門能力と豊富な経験を有するホテル運営会社であるMHM又はMHMの子会社が運営しています。

MHMは、平成11年に設立され、平成24年6月にフォートレス・グループが買収し、その傘下に入っています。平成29年9月1日時点での運営物件数はホテル80棟（客室数 12,451室）（注1）、平成28年12月31日時点での従業員数は2,095名（注1）となっています。

（注1）MHMの子会社である株式会社ナクアホテル&リゾートマネジメントが運営するホテル物件及び従業員数を含みます。

日本のホテル市場は、世界的ホテルチェーンのシェアが日本のホテル市場全体の5%（注1）と小さい一方、国内チェーンが43%（注1）のシェアを占めています。多数の国内チェーンが存在する中で、MHMは、都内のホテル運営物件数において上位に位置しており、最も有力なホテル運営会社の一社であると考えています。MHMは、訪日外国人旅行者の増加に伴うホテル需要の拡大を取り込み、海外顧客基盤の拡大を続けています。

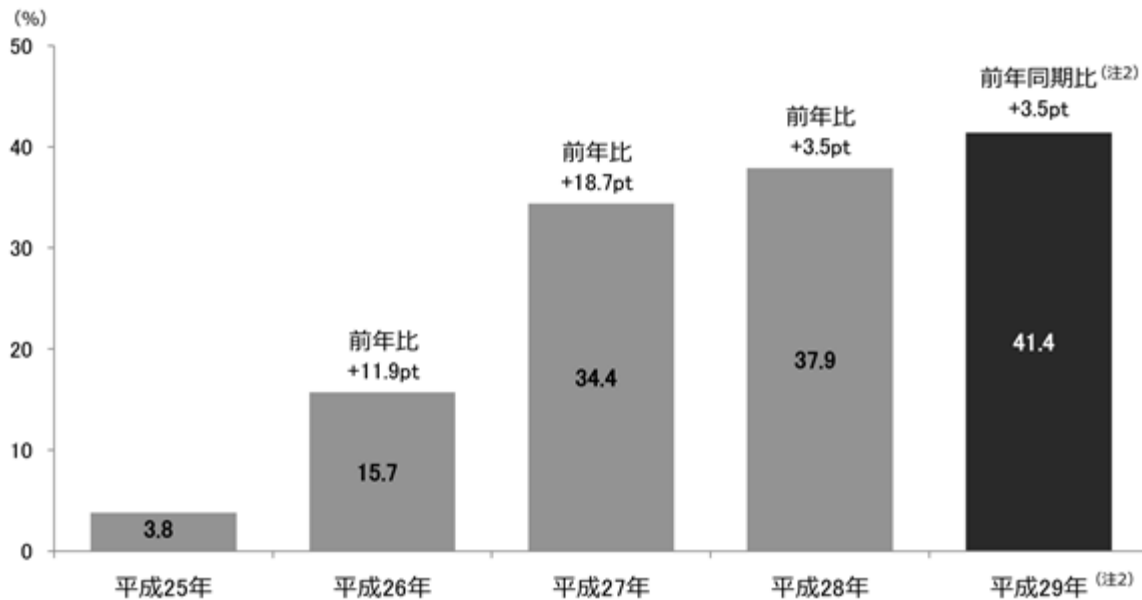
（注1）文部科学省「実践的な職業教育を行う新たな高等教育機関の制度化に関する特別部会」（第2回、平成27年6月29日開催）配付資料のデータに基づく、平成25年の国内ホテル・旅館の部屋数に基づくシェアを示しています。

## &lt; 東京都におけるホテルチェーン上位10社（ビジネスホテル運営棟数ベース） &gt;

順位	ホテルチェーン	ホテル数(棟)
1	アパホテルズ&リゾート	51
2	東横イン	39
3	マイステイズホテルチェーン	35
4	スーパーホテル	20
5	リブマックスホテルズ&リゾート	18
6	東急ステイ	17
7	ホテルヴィラフォンテーヌ・ヴィラージュ	13
7	サンルートホテルチェーン	13
9	東京ウエストホテルグループ	12
9	相鉄フレッサイン	12

出所：各社ウェブサイト（平成29年8月29日時点）のデータに基づき本資産運用会社が作成

## &lt; MHMの海外顧客基盤の拡大（海外売上比率（注1）の推移） &gt;



(注1) 「海外売上比率」とは、客室収入に対する海外ウェブエージェント経由の売上高の比率をいい、本投資法人が平成29年6月末日時点で保有する資産においてMHMが運営するホテル36物件のうち、29物件（平成25年から平成28年までの期間を通じたデータがない「ホテルマイステイズ宇都宮」、「ホテルマイステイズ名古屋栄」、「ホテルマイステイズ五反田駅前」、「ホテルマイステイズ羽田」、「ホテルマイステイズプレミア金沢」、「ホテルエビナル那須」及び「ホテルマイステイズプレミア浜松町」の計7物件を除きます。）の実績に基づき算出しています。

(注2) 平成29年の数値は、平成29年1月から6月までの期間の海外売上比率を記載しており、前年同期比は、平成28年の同期間における海外売上比率と比較しています。

MHMは、ウェブサイトの大幅改良やソーシャルメディアの活用により、オンライン予約の機能性・利便性を高めることで、顧客基盤の拡大を企図しています。デイリー/ウィークリー/マンスリーステイに対応した客室提供の豊富なノウハウにより、多様な宿泊の選択肢を提供しており、多くの法人顧客を有する強固な顧客基盤を有しています。また、自社プロフェッショナルによる多数の開発、コンバージョン（用途転換）、リノベーション（改装）及びリブランディング（ブランドの変更）の実績を有し、積極的なレベニューマネジメント収益管理の実践による収益の最大化と集中購買を通じた効率的なローコストオペレーションによる運営の向上を図っています。

更に、MHMは、オペレーションの徹底した分析とTrustYou(トラスト・ユー)<sup>(注1)</sup>による顧客からのフィードバックをベースに、重点施策として、以下の取組みを実践しています。




### 重点施策

- 宿泊客の選好にあわせ、575室の喫煙ルームを禁煙ルームに変更<sup>(注2)</sup>
- 客室稼働率の高水準維持と直前キャンセルに備えることを目的とした、オーバーブッキングの拡大とモニタリング
- リネン類の資材変更等により、費用の削減を実施

(注1) 「TrustYou(トラスト・ユー)」は、クチコミを分析する世界最大のプラットフォームで、インターネット上に存在する多数の旅行者のクチコミを分析しています。以下同じです。

(注2) 平成28年12月より順次着手しており、平成29年7月末日現在、315室について禁煙ルームへの変更が完了し、残りの260室についても平成29年12月末日までに変更を完了する予定です。

また、MHMは、ウェブサイトの活用及び訪日外国人旅行者のホテル需要の取り込みを目的として、以下のよ  
うな各種の取組みも実施しています。

<p>ウェブサイト等 発信力強化</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ウェブサイト上の宿泊予約の操作性を更に高めるとともに、TrustYou(トラスト・ユー)による評価を掲載</li> <li>●ユーザー視点での情報提供、SEO対策<sup>(注1)</sup>のためにウェブサイトの構造の簡素化を図るとともに各種情報を整理、刷新</li> <li>●メンバーシップによる5%オフ・キャンペーンの推進により、直接予約の増加、手数料の削減、リピート顧客の獲得を目指す</li> <li>●ウェブサイトとゲストリレーション部門は5か国語で宿泊客に対応(日本語、英語、中国語(繁体字及び簡体字)、韓国語)</li> </ul>	 <p>MyStays ウェブサイト</p>
<p>マーケティング チャンネル の強化</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●過去6か月間、中国、香港、台湾及び韓国の旅行代理店、航空会社及びOTA(Online Travel Agency:オンライン旅行代理店)計12社と新たに契約を結び、販売チャンネルの強化を推進</li> <li>●中国信託商業銀行(台湾最大のクレジットカード発行会社)と提携したマーケティングプログラムを平成28年第4四半期に開始</li> <li>●香港航空、ANA、銀聯カードと提携したマーケティングプログラムを開始</li> </ul>	 <p>the CTBC campaign</p>
<p>中華圏からの 宿泊客に対する 取組み</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●中国語を話すスタッフの増員</li> <li>●オンラインチャット、ホットライン電話による中国語での24時間体制での相談・サポートの提供</li> <li>●C-trip<sup>(注2)</sup>でのプレゼンスの拡大 <ul style="list-style-type: none"> <li>―「銀メダル」掲載:6ホテル</li> <li>―「フレンドリーマーク」掲載:30ホテル</li> </ul> </li> <li>●全ホテルにて「銀聯カード」の利用が可能</li> <li>●館内に中国語の案内を表示</li> </ul>	 <p>MHMの中華朝食</p> <p>可使用 銀聯卡</p> <p>銀聯カード</p>

(注1) SEO(Search Engine Optimization)対策とは、インターネットでの検索時にウェブサイトが検索結果の上位に表示されるようコンテンツの最適化を図る取組みをいいます。

(注2) C-tripは中国最大のオンライン旅行サイトであり、中国人旅行者に優しいホテルに対して認定マークを提供して掲載しています。掲載条件は、以下のとおりです。

フレンドリーマーク：電気ケトル、無料Wi-fi、銀聯カード、中華朝食、ティーバッグ、ホテル設備の中国語表記、クチコミ3.8点以上、全日フロント中国語対応

金メダル：最安値、他のOTAよりC-tripに価格優位性あり、1日2部屋以上をC-tripに提供(又は一元管理ソフトを使用)、クチコミ4点以上

銀メダル：全てのOTAで料金・提供室数が一致、C-trip用特典付、1日2部屋以上をC-tripに提供(又は一元管理ソフトを使用)、クチコミ4点以上

## (5) 住居ポートフォリオの賃料上昇に向けた取組み

本資産運用会社は、住居物件について、新規契約及び更新契約時の賃料上昇を実現するため、平成26年から賃料上昇プログラムを開始しましたが、これに加えてコスト分析に基づき住居物件に関するネットリーシングコスト（注1）の積極的な削減を検討・実施し、プロアクティブ（積極的）なプロパティ・マネジメント（物件管理）の実施による徹底したアセット・マネジメントを図っています。具体的には、賃料上昇プログラムにおいては物件・住戸単位での定期的な市場賃料分析に基づき、新規契約の目標賃料を定めています。また、ネットリーシングコストの削減については、地域特性も考慮した上で、主として広告宣伝費及びフリーレントの低減を図っています。その成果として、平成26年以降、新規契約及び更新契約の双方で賃料は安定して増加しています。高い更新率（平成28年年間：83.7%）を維持しながら、賃料の引上げとともに、稼働率の引上げ（平成27年年間94.7%から平成28年年間95.9%）にも成功しています。

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

<ロイヤルパークスタワー南千住における本投資法人による取得後の賃料上昇実績（平成29年3月14日～7月31日）>

本投資法人は、前回公募増資に伴い平成29年3月14日付で「ロイヤルパークスタワー南千住」を、当初賃料（注1）が想定入居賃料（注2）よりも7.7%（注3）低いことから賃料上昇余地があると見込んで取得しました。取得後に当該物件において賃料上昇プログラムを実施した結果、本投資法人による取得以降平成29年7月末日までに、69件の新規契約及び更新契約を締結し、従前賃料と比較した平均賃料増加率（注4）は12.1%と高い内部成長を実現しました。

		新規契約(A)	更新契約(B)	全契約(A)+(B)
該当契約件数		57	12	69
契約賃料 改定状況	上昇	93.0%	100.0%	94.2%
	変化なし	3.5%	0.0%	2.9%
	下落	3.5%	0.0%	2.9%
平均賃料増加率 <sup>(注4)</sup>		+12.2%	+11.2%	+12.1%
当初賃料と想定入居賃料との差異 <sup>(注3)</sup>				7.7%

（注1）「当初賃料」とは、本投資法人による取得に先立つ平成28年12月末日時点で締結済みのエンドテナントとの賃貸借契約における月額賃料を賃貸面積により加重平均して算出した月額賃料です。

（注2）「想定入居賃料」とは、本投資法人による取得に際し一般財団法人日本不動産研究所に依頼し、当該物件の質及び市場価値に基づき同所により算定された、各住戸につき妥当な水準と想定される平成29年1月1日時点における月額賃料水準を基に算出しており、部屋タイプ毎に又は全部屋タイプにおいて、平成28年12月末日時点で賃貸されている住戸に係る当該月額賃料水準を賃貸面積により加重平均して算出した月額賃料を意味します。なお、想定入居賃料は、締結済みのエンドテナントとの賃貸借契約における賃料を当該月額賃料水準まで増額できることを示すものではなく、また、新たに入居するテナントとの間で同等の賃料水準で賃貸できることを保証するものではありません。

（注3）当初賃料と想定入居賃料の差異をパーセンテージで記載したものです。なお、当該賃料差異は、想定入居賃料の算定者の分析に基づく、分析の時点における評価に依拠して算出された当初賃料と想定入居賃料の差異を示すものに留まります。

（注4）対象期間における新規契約及び更新の対象となった契約を合わせた全契約において、賃貸面積により加重平均して算出した、月額賃料における従前契約からの増加率をパーセンテージで記載したものです。

<ロイヤルパークスシリーズ4物件におけるML会社/PM会社変更（新ML/PM：グッドワークス株式会社）>

本投資法人は、賃料上昇プログラムの一環として、パフォーマンスの高いプロパティ・マネジメント会社への業務の集約を図り、平成28年12月及び平成29年1月に住居17物件のマスターリース会社兼プロパティ・マネジメント会社（以下「ML兼PM会社」といいます。）を変更し、平成29年5月1日付で住居1物件のML兼PM会社を変更しました。これらの変更は、本資産運用会社がプロパティ・マネジメント会社と特別な利害関係を有さず、投資主利益の最大化に向けて積極的なアセット・マネジメントを実践することによって実現したものです。

また、平成29年3月に取得した住居ポートフォリオにおける旗艦物件である「ロイヤルパークスタワー南千住」のPM業務の受託について、数多くの引き合いがあったことも踏まえ、最適なプロパティ・マネジメント会社の選定を行いました。その結果、平成29年6月に「ロイヤルパークスタワー南千住」を含む住居4物件についてもグッドワークス株式会社へML兼PM会社の変更を決定し、このうち「ロイヤルパークス新田」については平成29年7月1日付で、「ロイヤルパークス桃坂」については平成29年8月1日付で変更が完了しており、「ロイヤルパークスタワー南千住」及び「ロイヤルパークスシーサー南千住」については平成29年12月1日付で変更を予定しています。本投資法人は、かかる変更により、当該4物件の収益性の向上及びコスト削減効果によるNOIの増加を図ります。



<p>ロイヤルパークスタワー南千住</p> <p>マスターリースの種類 パス・スルー型</p> <hr/> <p>PMフィー料率(対賃貸事業収入) 2.7% → 1.5%</p>	<p>ロイヤルパークス桃坂</p> <p>マスターリースの種類 賃料保証型 → パス・スルー型</p> <hr/> <p>PMフィー料率(対賃貸事業収入) N/A<sup>(注1)</sup> → 1.5%</p>
<p>ロイヤルパークスシーサー南千住</p> <p>マスターリースの種類 賃料保証型 → パス・スルー型</p> <hr/> <p>PMフィー料率(対賃貸事業収入) N/A<sup>(注1)</sup> → 1.5%</p>	<p>ロイヤルパークス新田</p> <p>マスターリースの種類 賃料保証型</p> <hr/> <p>PMフィー料率(対賃貸事業収入) N/A<sup>(注1)</sup></p>



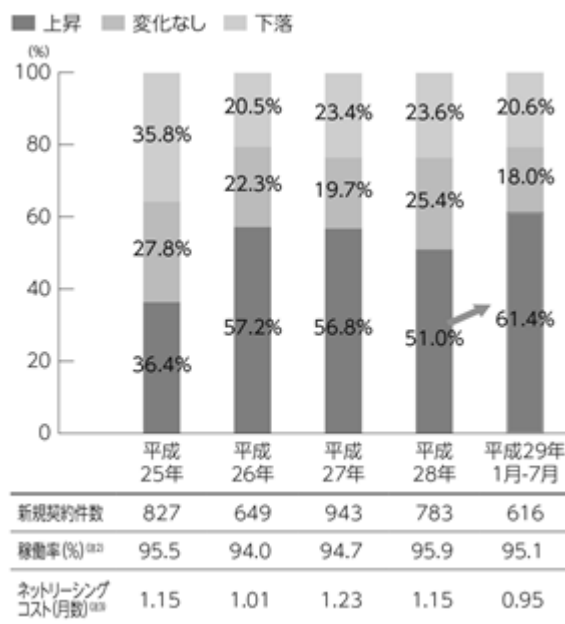
パフォーマンスの向上とコスト削減効果によるNOIの上昇

(注1) 賃料保証型のマスターリース契約においてはPMフィーの設定がされておらず、対賃貸事業収入での料率が計算できないため、「N/A」と表記しています。

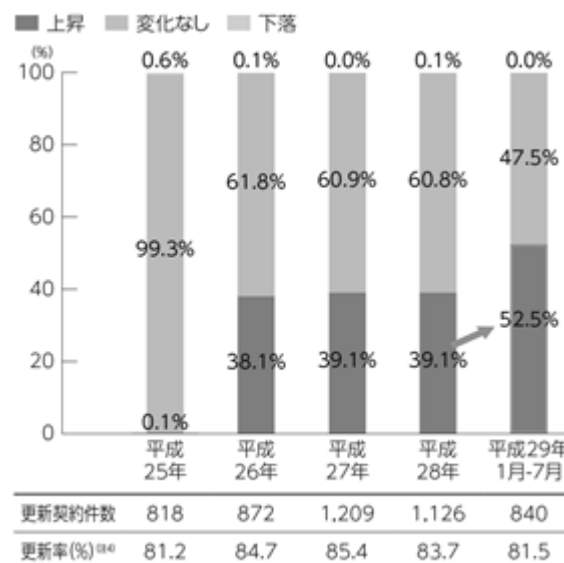
## &lt; 住居ポートフォリオの賃料増額改定状況 &gt;

本投資法人の住居ポートフォリオ全体における賃料改定状況は、以下のとおりです。

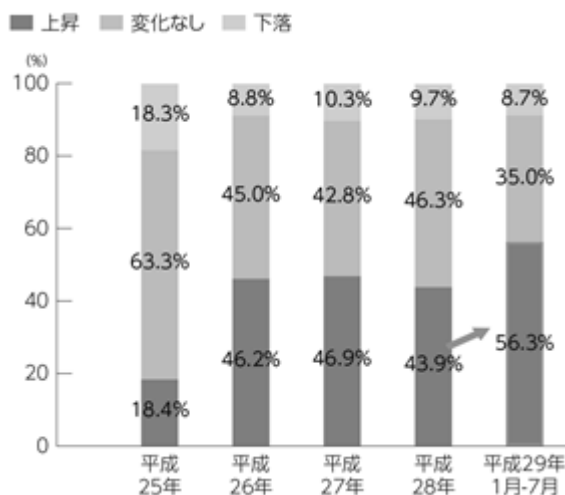
## &lt; 新規契約の賃料変動件数割合の推移（注1） &gt;



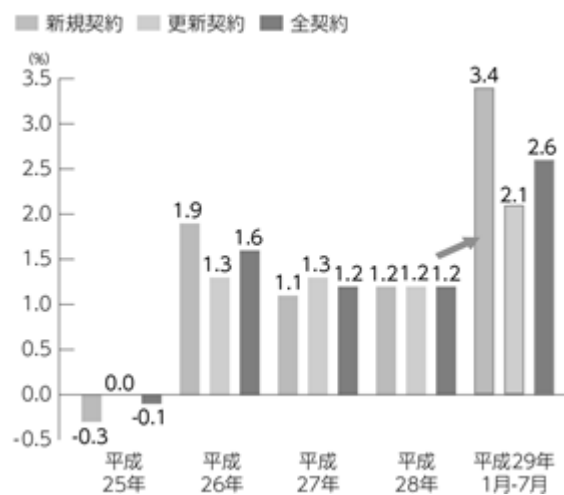
## &lt; 更新契約の賃料変動件数割合の推移（注1） &gt;



## &lt; 全契約（新規契約及び更新契約）の賃料変動件数割合の推移（注1） &gt;



## &lt; 平均賃料増減率（注1）（注5） &gt;



（注1）対象期間における本投資法人が保有している住居物件の実績値（対象期間中に取得した物件については本投資法人による取得後に限ります。）に基づき算出しています。なお、各年の12月末日時点での物件数は、平成25年及び平成26年は63物件、平成27年は66物件、平成28年は68物件、平成29年7月末日時点での物件数は70物件です。

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

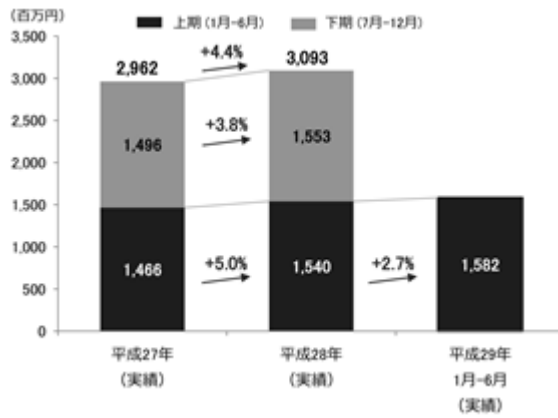
（注3）「ネットリーシングコスト（月数）」は、「広告宣伝費（月数）」+「フリーレント（月数）」-「礼金収入（月数）」により算出しています。なお、それぞれの月数は、対象となる賃貸借契約の月額賃料に基づき月数に換算しており、小数点以下第3位を四捨五入しています。

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

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

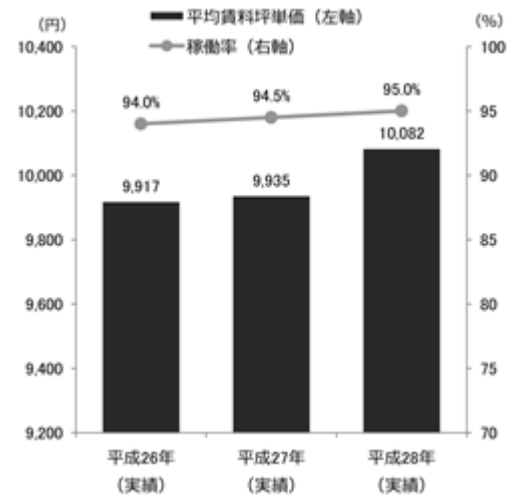
このような継続的取組みにより、本投資法人は、住居物件において、安定した内部成長を実現しており、NOI（注1）（注2）は、住居物件の新規取得による外部成長と相まって継続的に増加し、平成28年においては内部成長により前年比で4.4%増加しており、平成29年1月から6月までの期間においても前年同期比で2.7%増加しています。本投資法人の住居物件のポートフォリオの実績は、以下のとおりです。

## &lt; NOI (注1)(注2) &gt;



## &lt; 平均月額賃料坪単価(注1)(注3)

## 及び稼働率(注1)(注4) &gt;



(注1) 平成25年12月末日時点で取得済みの住居63物件の実績値に基づき算出しています。

(注2) 一時的な保険金収入及びそれに対応する費用を除きます。

(注3) 「平均月額賃料坪単価」は、対象期間における各月末日時点の月額賃料の合計を賃貸面積の合計で除して算出しており、対象期間を通じて賃貸面積により加重平均して算出した月額賃料の坪単価を意味します。

(注4) 「稼働率」は、対象期間における各月末日時点の賃貸面積の合計を賃貸可能面積の合計で除して算出しています。

## （６） スポンサー・パイプライン

前記のとおり、本投資法人は、平成23年7月のフォートレス・グループによるスポンサー参画以降、スポンサーのサポートのもとで、以下の各種施策を実施し、物件取得を通じた外部成長、並びにスポンサーの信用を背景とするリファイナンスの実施を通じた借入コストの低減、稼働率の向上や賃料上昇プログラム及び住居物件ネットリーシングコスト削減策等の施策を通じた内部成長を実現してきました。

更に、本資産運用会社は、平成27年6月3日付でフォートレス・グループの関係法人であるフォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社（以下「サポート会社」といいます。）との間で、同社がこれまで提供してきたサポートの内容を踏まえ、その位置付け及び双方の権利義務関係を確認すると共に、これを明確化することを目的としてスポンサー・サポート契約を締結しています。スポンサー・サポート契約は、フォートレス・グループが保有、開発又は運用し、本投資法人の投資基準に適合するとサポート会社において合理的に判断する不動産等を売却しようとする場合、又はフォートレス・グループ以外の第三者から売却情報が提供された場合に、サポート会社が、その完全な裁量により、本資産運用会社に対し当該不動産等に関する情報を開示すること等を内容とする物件情報の提供、並びに、人材確保に関する協力、各種アドバイザー業務の提供及び不動産等の売買・賃貸マーケット等に関する情報交換等を内容としています。

本募集による取得予定資産6物件のうち5物件はスポンサー・パイプラインからの取得であり、取得予定資産取得後も引き続き30物件を有する強力なスポンサー・パイプラインにより、安定的な成長機会を確保します。

### <スポンサーの投資口保有による投資主価値向上に対するインセンティブ>

フォートレス・グループは、本投資法人による第三者割当増資に応じ、平成23年7月に60億円、平成25年12月に追加で20億円をそれぞれ出資しています。

本書の日付現在において、フォートレス・グループに属するカリオペ及びラヨは、併せて本投資法人の発行済投資口総口数の19.7%を保有しており、本募集後においても、合計16.0%を保有することとなる見込みです。なお、本第三者割当における発行口数の全部について申込みが行われ、払込みがなされた場合、保有割合は本投資法人の発行済投資口の総口数の15.9%となる見込みです。

以上のとおり、フォートレス・グループは、本投資法人に対して一定の出資持分を維持し、本投資法人の投資主価値向上に対するインセンティブを有しています。

### <スポンサーと一体となった段階的な外部成長実績>

本投資法人が平成24年9月以降、本書の日付現在までに実施したスポンサーからの物件取得の概要は、以下のとおりです。

時期	取得物件数	取得価格合計（百万円）
平成24年9月	住居24物件	14,043
平成26年5月	ホテル2物件	5,435
平成26年7月	ホテル18物件	39,938
平成27年2月	ホテル2物件	4,911
平成27年7月	ホテル11物件及び住居3物件	35,258
平成27年8月	ホテル1物件	5,069
平成28年1月	ホテル5物件及び住居1物件	10,207
平成28年3月	ホテル4物件及び住居1物件	66,697
平成28年6月	ホテル2物件	15,900
平成29年3月	住居2物件	24,562
平成29年5月	ホテル1物件	8,000
合計	77物件 （うちホテル46物件 / 住居31物件）	230,020 （うちホテル178,382 / 住居51,638）

このように、スポンサーは本投資法人に利益・配当の増加に寄与する外部成長機会を提供してきた強固なサポート実績を有しています。

### <物件の取得に関する優先交渉権に関する覚書>

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

その後、本投資法人は、フォートレス・グループの関係法人との間で、随時優先交渉権の対象物件を追加する更新を行っており、平成29年9月21日付更新後の本書の日付現在において有効な覚書においては、平成29年9月21日から平成30年9月20日までの1年間、当該関係法人が本覚書対象物件を売却する場合には、第三者に先立ち、本投資法人が取得を検討する機会の提供を受けることとされています。取得予定資産のうちホテル5物件については、本覚書の対象物件からの取得であり、取得予定資産取得後における本覚書の対象物件は、以下のとおりです。

このように、本投資法人は、本覚書に基づく優先交渉権を活用した物件取得により着実な外部成長を実現するとともに、取得予定資産取得後において有するホテル21物件(ホテル客室数:4,651室)、住居9物件(住居賃貸可能戸数:743戸)についての優先交渉権により更なる安定的な成長機会のためのスポンサー・パイプラインを確保しています。

## &lt; 覚書対象物件一覧（本書の日付現在） &gt;

番号	物件名称	ホテルタイプ / 住居タイプ (注3)	所在地	客室数 / 賃貸可能 戸数	状態	リノベーション 完了予定年月
1	ホテルマイステイズプレミア赤坂	宿泊特化型	東京都港区	327	稼働中	-
2	ホテルマイステイズ横浜関内	宿泊特化型	神奈川県横浜市	165	稼働中	-
3	リーガロイヤルホテル京都	フルサービス型	京都府京都市	489	稼働中	-
4	成田エクセルホテル東急	フルサービス型	千葉県成田市	706	稼働中	平成30年1月
5	ホテルマイステイズ プレミア札幌パーク	フルサービス型	北海道札幌市	418	稼働中	-
6	ホテルマイステイズ大分	宿泊特化型	大分県大分市	145	稼働中	-
7	アートホテル弘前シティ	フルサービス型	青森県弘前市	134	稼働中	-
8	フサキリゾートヴィレッジ	リゾートタイプ	沖縄県石垣市	195	稼働中	-
9	アートホテル旭川	フルサービス型	北海道旭川市	265	稼働中	-
10	ホテルマイステイズ金沢キャッスル	宿泊特化型	石川県金沢市	206	稼働中	-
11	ホテルマイステイズ松山	フルサービス型	愛媛県松山市	161	稼働中	平成29年11月
12	ホテルマイステイズ上野イースト	宿泊特化型	東京都台東区	150	稼働中	-
13	ホテルマイステイズ御堂筋本町 (注2)	宿泊特化型	大阪府大阪市	120	開発中	平成29年11月
14	ホテルマイステイズ札幌中島公園	宿泊特化型	北海道札幌市	86	稼働中	-
15	フレックスステイ桜木町	宿泊特化型	神奈川県横浜市	70	稼働中	-
16	MyCUBE by MYSTAYS 浅草蔵前	宿泊特化型	東京都台東区	161	稼働中	-
17	ホテルマイステイズ富士山	リゾートタイプ	山梨県富士吉田市	159	稼働中	-
18	ホテルノルド小樽	宿泊特化型	北海道小樽市	98	稼働中	-
19	ホテルソニア小樽	宿泊特化型	北海道小樽市	94	稼働中	-
20	アートホテル上越	フルサービス型	新潟県上越市	198	稼働中	-
21	アートホテル新潟駅前	フルサービス型	新潟県新潟市	304	稼働中	-
ホテル小計				4,651		
22	グランシャルム広尾	スモール	東京都渋谷区	121		
23	プレスティウィン錦糸町	スモール	東京都墨田区	92		
24	グランシャルム吉祥寺	スモール	東京都武蔵野市	28		
25	グリーンパティオ野田	スモール	千葉県野田市	240		
26	ダイニチ館F45番館	スモール	千葉県浦安市	54		
27	グランシャルム浦安	スモール	千葉県浦安市	54		
28	グランシャルム浦安5	スモール	千葉県浦安市	54		
29	グランシャルム南行徳	スモール	千葉県市川市	52		
30	グランシャルム南行徳	スモール	千葉県市川市	48		
住居小計				743		
ホテル・住居合計				5,394		

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

(注2) 「ホテルマイステイズ御堂筋本町」は平成29年11月竣工予定、同年12月開業予定です。

(注3) ホテルタイプ/住居タイプについては以下の分類に従っています。

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

### <フォートレス・グループの概要>

F I G(注1)はニューヨーク証券取引所に上場しており、日本における住居物件及びホテル物件に対して豊富な投資経験を有するグローバルな投資運用会社です。

フォートレス・グループは、フォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンドI、及び を含む、4本の日本特化型不動産関連ファンドを運用しています。当該ファンドのコミットメントベースの出資額は合計3,000億円を超え、日本での累計投資物件数は1,400物件を上回ります。フォートレス・グループは、これらの運用を通じて、物件取得後に戦略的なりノベーションやリブランディング等に代表される設備投資やオペレーションの改善を実施してきた豊富な実績を有しており、更にホテル運営会社であるMHMをフォートレス・グループ運用ファンドの傘下に有することで、ホテルの物件情報の入手やホテル運営においても競争優位性を確保しています(詳細は前記「(4)ホテルポートフォリオの内部成長 ホテルアセットの内部成長 - マイステイズ・ホテル・マネジメント(MHM)の取組み」をご参照ください。 )。

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

(注1) F I G (Fortress Investment Group LLC) は、本投資法人の特定関係法人(特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第12条第3項に定める特定関係法人をいいます。以下同じです。)に該当しますが、平成29年2月15日付でソフトバンクグループ及びF I Gは、ソフトバンクグループによるF I Gの買収について公表しており、当該買収に係る吸収合併について平成29年7月12日付で開催されたF I Gの臨時株主総会において承認されています。当該合併は、特定の規制当局の承認及びその他の取引条件を満たすことを前提として、平成29年12月末までに効力が生じる予定であり、効力を生じた場合、本投資法人の特定関係法人の異動が生じます。なお、F I Gが、引き続きF I Gの経営陣の主導の下で、ソフトバンクグループのグループ会社の中で独立した経営を行うことにつき合意されています。また、ソフトバンクグループは、F I Gのリーダーシップ、ビジネスモデル、ブランド、人員、業務プロセス及び企業文化を維持していく意向である旨公表しています。詳細については、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 1 投資法人の概況 (3) 投資法人の仕組み a. 本投資法人の仕組み図」を併せてご参照ください。

## (7) 安定的かつ強固な財務基盤

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

本募集及び取得予定資産の取得に伴い、本投資法人は、取得予定資産の取得資金の一部とするため、株式会社みずほ銀行をアレンジャー、株式会社三井住友銀行をコ・アレンジャーとして組成されるシンジケート団から、総額22,993百万円、借入期間1年から7年の新たなシンジケートローン(ニューシンジケートローン(H))の借入れ(以下「本借入れ」といいます。)を行うことを予定しており、平成29年9月21日付で本借入れに係る契約を締結しています。また、本投資法人のLTV(鑑定評価額ベース)(注2)(注3)は、本借入れ後において44.0%となる予定であり、相対的に低い水準を維持する見込みです。

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

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

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

本借入れ後のLTV = (平成29年6月期末時点の有利子負債残高 + 本借入れに係る借入予定額) ÷ (取得済資産及び取得予定資産の鑑定評価額の総額)

但し、「セラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」については、特定目的会社の優先出資証券であり、鑑定評価額が存在しないため、上記における算出においては、本投資法人による取得に係る取得予定価格を鑑定評価額として算出しています。なお、「平成29年6月期末時点の有利子負債残高 + 本借入れに係る借入予定額」にはキングダム特定目的会社の有利子負債残高は含まず、また、本借入れに係る借入予定額のうち、消費税還付対応借入金とする予定の1,068百万円は、本借入れに係る借入予定額から除外して算出しています。

(注3)「セラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」の取得予定価格を取得予定資産の鑑定評価額の総額から除外して上記の計算式により算出した本借入れ後のLTVは、45.9%となる予定です。



## &lt; 本借入れ後の借入れの状況 &gt;

借入名称	借入期間	借入残高(百万円)	適用利率(年率)	借入利率条件(年率)
ニューシンジケートローン(E)	3年	28,979	0.38% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
	4年	28,979	0.48% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
	5年	28,979	0.59% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
タームローン(A)	4年	3,682	0.48% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
タームローン(B)	3年	4,250	0.34% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
	5年	4,250	0.60% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
ニューシンジケートローン(F)	3年	11,434	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	10,433	0.53% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	10,433	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン(C)	3年	1,000	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	1,000	0.53% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	1,000	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン(D)	3年	1,000	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	5年	3,000	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン(E)	3年	700	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	1,600	0.53% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	1,700	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
ニューシンジケートローン(G)	3年	3,250	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	3,250	0.53% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	4,750	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン(F)	3.5年	3,000	0.48% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.45%
タームローン(G)	4.5年	7,321	0.58% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.55%
既存借入金 平均借入期間 <sup>(注3)</sup> /小計/平均借入利率 <sup>(注3)</sup>	4.0年	163,990	0.50%	
本借入れ	1年 <sup>(注4)</sup>	1,068	0.23% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.20%
ニューシンジケートローン(H)	1年	2,000	0.23% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.20%
	2年	3,700	0.28% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.25%
	3年	1,868	0.33% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.30%
	4年	1,867	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	5年	5,365	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
	6年	3,565	0.73% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.70%
	7年	3,560	0.83% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.80%
本借入れ合計 平均借入期間 <sup>(注3)</sup> /小計/平均借入利率 <sup>(注3)</sup>	4.2年	22,993	0.53%	
平均借入期間/合計/平均借入利率	4.1年	186,983	0.51%	

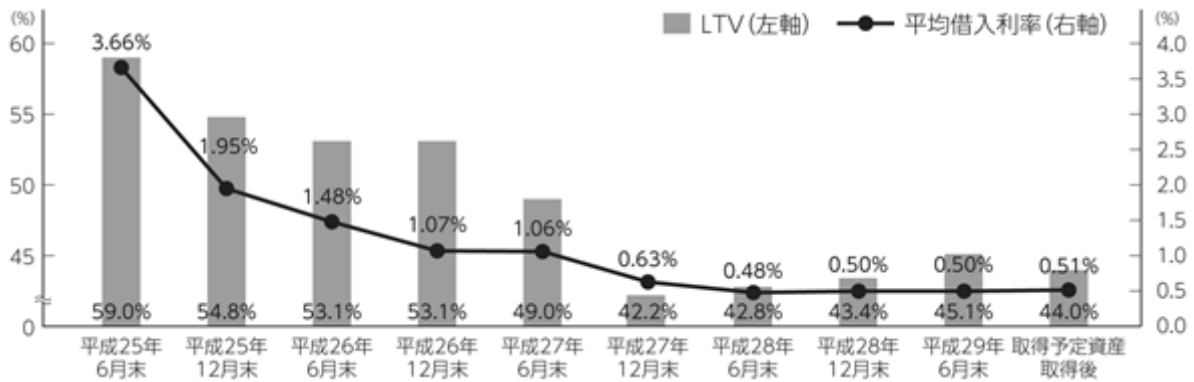
(注1) 金利スワップ契約により金利が実質的に固定化されているため、固定化後の利率を記載しています。

(注2) 適用利率(年率)は、平成29年8月29日現在の全銀協1か月円TIBORが基準金利として適用されたものと仮定して記載しています。

(注3) 「平均借入期間」及び「平均借入利率」は、借入残高に基づく加重平均により算出しており、「平均借入利率」については、小数点以下第3位を四捨五入して記載しています。平均借入利率は、変動金利のうち金利スワップにより金利を実質的に固定化しているものについては、金利を固定化した後の利率に基づき算出しており、それ以外の変動金利については、上記(注2)記載の適用利率に基づき算出しています。

(注4) 消費税還付対応借入金に該当します。

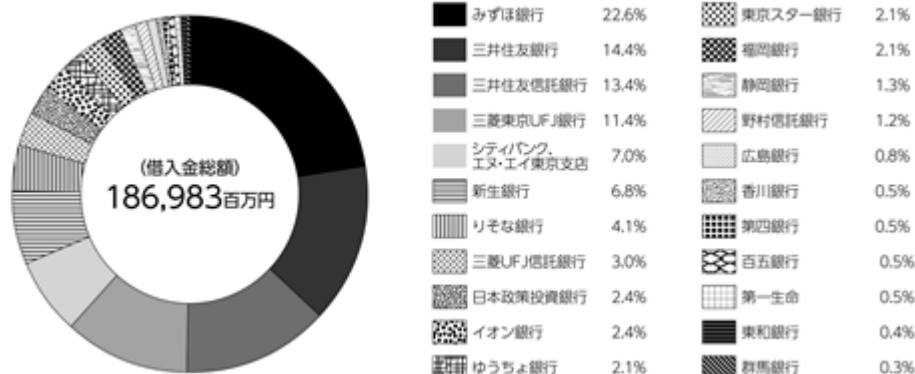
## &lt; L T V（鑑定評価額ベース）と平均借入利率（注1） &gt;



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

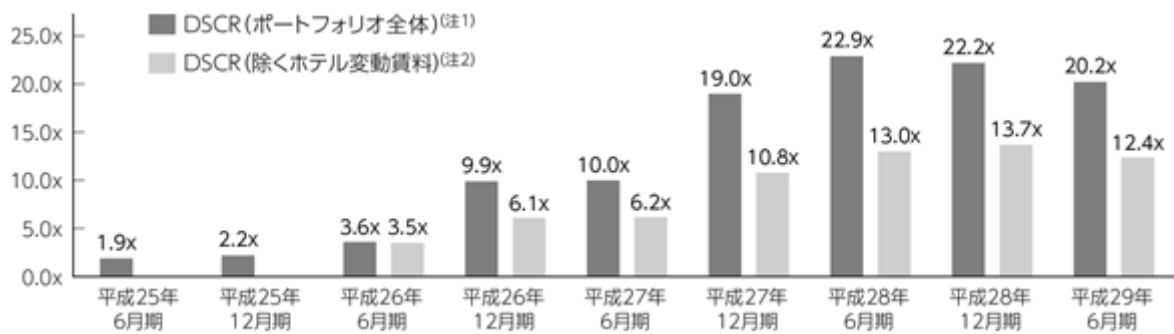
「平均借入利率」は、各個別の借入れに係る各期末時点又は本借入れ後の借入残高に当該各時点における適用利率（但し、金利を固定化した後の利率に基づき、また、「取得予定資産取得後」については平成29年8月29日現在の全銀協1か月日本円TIBORが適用されるものと仮定した利率）を乗じたものの合計を当該各時点の合計借入残高で除して算出しています。

## &lt; バンクフォーメーション（本借入れ後）（予定） &gt;



（注1）消費税還付対応借入金（1,068百万円）を含めて記載しています。

## &lt; D S C R &gt;



(注1)「DSCR(ポートフォリオ全体)」は、(営業利益+減価償却費±不動産等売却損益)÷(約定弁済額+支払利息)を基に算出しています。

(注2)「DSCR(除くホテル変動賃料)」は、(営業利益-ホテル変動賃料+減価償却費±不動産等売却損益)÷(約定弁済額+支払利息)を基に算出しています。

## &lt; 格付の状況 &gt;

本投資法人は、平成28年9月27日に株式会社日本格付研究所(JCR)より長期発行体格付「A」(見通し:ポジティブ)を取得しました(注1)。当該外部信用格付の取得により、調達先金融機関及び投資家層の拡大並びに投資法人債の発行等を通じた資金調達手段の多様化を図り、引き続き財務の健全性の向上に取り組みます。

(注1)本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

## ( 8 ) ソフトバンクグループとの協業可能性

ソフトバンクグループは9.8兆円(平成29年8月31日時点)の時価総額を誇り、グループ会社全体で先端通信技術、インターネットサービス、AI(人工知能)、スマートロボット、IoT及びクリーンエネルギープロバイダーといった、多様な通信・テクノロジー領域に注力しています。ソフトバンクグループは68,402人(連結ベース)(平成29年3月31日時点)の従業員を擁しています。

MHMとソフトバンクグループは、すでにソフトバンクグループが開発した人型ロボットのPepperの導入を通じた協業を実現しています。Pepperの導入により、マイステイズホテル会員への申込数の増加、多言語によるコンシェルジュサービスの提供(近隣レストラン情報、観光スポット情報、ホテル情報の提供)を企図しています。

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

## &lt;MHMによるリモートコンシェルジュとしてのPepperの導入&gt;

- ・平成29年7月よりホテルマイステイズ3物件(ホテルマイステイズプレミア赤坂、ホテルマイステイズプレミア浜松町及びホテルマイステイズ五反田駅前)にてPepperを導入
- ・Pepperはリモートコンシェルジュとしてゲストをおもてなし



## &lt;ソフトバンクグループの主要各社(注1)&gt;

ソフトバンク株式会社

Sprint Corporation

ヤフー株式会社

Brightstar Corp.

ソフトバンクコマース&サービス株式会社

Arm Holdings plc

(注1)ソフトバンクグループと本投資法人のスポンサーであるFortress Investment Group LLC(FIG)は平成29年2月15日付でソフトバンクグループによるFIGの買収について公表しています。なお、当該買収については、特定の規制当局の承認及びその他の取引条件を満たすことを前提として平成29年12月末日までに効力が生じる予定です。詳細については、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 1 投資法人の概況 (3)投資法人の仕組み a.本投資法人の仕組図」をご参照ください。

## ( 9 ) 投資主優待制度の導入

本投資法人は、投資主の満足度の向上及び投資主のすそ野の拡大を企図して、新たに投資主優待制度を導入する予定です。なお、かかる投資主優待制度における本投資法人の負担は、優待制度の運営費用（投資主宛の通知に関する費用等）のみとなります。

本投資法人が、本書の日付現在で予定している投資主優待制度の概要（注1）は、以下のとおりです。

対象ホテル	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル MHMが運営するマイステイズブランド・ホテル <sup>(注2)</sup>	
対象投資主	基準日時点において10口以上を保有する本投資法人の投資主名簿に記載又は記録された投資主 基準日：各決算期末日(初回基準日 平成29年12月31日)	
優待内容	①	②
対象施設	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル	MHMが運営する マイステイズブランド・ホテル <sup>(注2)</sup>
詳細	BAR <sup>(注3)</sup> (最安値宿泊料金)から 10%オフでの宿泊	BAR <sup>(注3)</sup> (最安値宿泊料金)から 10%オフでの宿泊
利用条件及び制限	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルの ウェブサイト経由の予約に限る	ホテルマイステイズの ウェブサイト経由の予約に限る
利用可能期間 <sup>(注4)</sup>	1. 基準日12月31日時点の投資主:翌年4月1日から9月30日まで 2. 基準日6月30日時点の投資主:当年10月1日から翌年3月31日まで	

(注1) 上記の投資主優待制度は、平成29年12月31日以降の基準日時点の投資主を対象として予定しているものであり、本募集により投資口を取得した投資主を対象とするものではありません。また、上記の投資主優待制度は、本書の日付現在において予定しているものであり、今後内容が変更される可能性があり、また、導入された場合にもその後廃止される可能性があります。後記「5. 投資リスク (1) リスク要因 その他 (ハ) 投資主優待制度に関するリスク」をご参照ください。

(注2) 本書の日付現在、MHMが運営するマイステイズブランド・ホテルは80物件です。

(注3) BAR (Best Available Rate) とは、各ホテルが、その宿泊時期・予約時点において最も安い値段であるとする料金のことをいいます。閑散期には値段が下がり、繁忙期には値段が上がるという変動料金です。

(注4) 「利用可能期間」は、上記優待制度を利用して宿泊できる期間を意味し、実際の宿泊日が当該期間内であることが必要です。

なお、本書の日付時点で、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」、「ホテルエピナール那須」、「ホテルマイステイズプレミア赤坂」、「ホテルマイステイズプレミア金沢」及び「別府亀の井ホテル」が投資主優待制度の対象ホテルの一部に含まれます。

#### 4. 不動産等の取得

##### (1) 取得予定資産の概要等

###### 取得予定資産一覧

本投資法人は、取得予定資産のうち、「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、G I Cの関係法人等との間で平成29年9月21日付で出資者間合意書を締結しており、平成29年10月13日付で出資を予定しています。出資先であるキングダム特定目的株式会社は、平成29年9月21日付で裏付不動産たる「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に係る不動産信託受益権売買契約書を締結しており、平成29年10月17日に取得する予定です。また、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、平成29年7月25日付で平成29年5月12日付の不動産信託受益権売買契約書における買主の契約上の地位の譲渡を受けており、その他の取得予定資産については、取得予定資産の売主との間で、平成29年9月21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) 「ホテルマイステイズ五反田駅前」の追加取得分を除く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、カリオベの関係法人である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、カリオベは本資産運用会社の親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。

「ホテルマイステイズ五反田駅前」の取得において、本投資法人は、当初の買主より売買契約における買主の地位を無償で承継しています(なお、当該承継に伴い、取得に係る費用として、当該当初買主が取得予定資産の物件デュー・ディリジェンス等に要した費用の一部を負担することに合意しています)。当該当初買主は、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に該当しますが、当該承継は無償で行われるため、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でコンプライアンス委員会、投資委員会及び取締役会の審議及び決定又は決議、並びに本投資法人の役員会において承認を得るべき取引(以下、「スポンサー関係者関連取引」といいます。)には該当しません。しかしながら、スポンサー関係者が締結した特定資産の売買契約に係る契約上の地位をスポンサー関係者から承継することに鑑み、本資産運用会社では、当該承継を、スポンサー関係者関連取引に準ずるものとして取り扱っています。

「ホテルマイステイズ五反田駅前」の取得に係る売買契約の承継については、本資産運用会社の内規であるスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者取引管理マニュアルに準じ、鑑定評価額を超えない価格での取得であることを確認するものとし、当該承継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。

「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）」の取得その他の一連の関連取引において、本投資法人は特定目的会社の優先出資証券及び特定出資並びにマスターリース会社の持株会社である合同会社の社員持分を取得しますが、当該取引は本投資法人の資産運用に係る利益相反対策のために定める自主ルール上のスポンサー関係者関連取引には該当しません。また、当該特定目的会社に対する不動産信託受益権の売主及びマスターリース会社である合同会社に対する社員持分の取得に係る取引の相手方は、いずれもスポンサー関係者には該当しません。しかしながら、当該各相手方は、カリオベの関係法人である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おり(なお、カリオベは本資産運用会社の親会社でありスポンサー関係者に該当します)、本投資法人の出資先が当該売主から不動産信託受益権を取得することに鑑み、本資産運用会社では、かかる一連の取引を、スポンサー関係者関連取引に準ずるものとして取り扱っています。

「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）」の取得その他の一連の取引については、本資産運用会社の内規であるスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者取引管理マニュアルに準じ、特定目的会社による資産の取得が鑑定評価額を超えない価格での取得であること等を確認するものとし、当該取引の決定に先立ち開催された本資産運用会社の投資委員会及びコンプライアンス委員会の審議及び決定を経て、取締役会において当該取得を承認する旨の決議を行い、更に本投資法人の役員会においても承認を得ています。

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

物件 番号	不動産等の名称	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)
(特定目的会社優先出資証券)						
-	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)	千葉県 浦安市 (注4)	首都圏	平成29年10月13日	17,845	-
(不動産信託受益権)						
D43	ホテルマイステイズ五反田 駅前(追加取得)	東京都 品川区	首都圏	平成29年10月31日	1,880 (注5)	2,600
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	その他	平成29年10月13日	13,068	13,200
D51	ホテルマイステイズ プレミア大森	東京都 品川区	首都圏	平成29年10月13日	9,781	9,880
D52	別府亀の井ホテル	大分県 別府市	その他	平成29年10月13日	8,870	8,960
D53	ホテルマイステイズ 札幌駅北口	北海道 札幌市	その他	平成29年10月13日	7,880	7,960
小計 (「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」を含まない。)					41,479	42,600
合計 (「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」を含む。)					59,324	-

(注1) 本募集及び本借入れによる調達資金の合計が取得予定資産の取得予定価格の合計に満たない場合であっても、取得予定日に変更はありません。但し、「ホテルマイステイズ新大阪コンファレンスセンター」、「ホテルマイステイズプレミア大森」及び「別府亀の井ホテル」の売買契約において、本投資法人の請求により、売買契約に定める調達不足額につき、売買実行日後の別途合意する日に支払うことができる旨及び当該金額には利息を付さない旨が規定されており、調達不足額が生じた場合、本投資法人は、かかる規定に基づき売買実行日後に調達不足額を支払う予定です。

(注2) 「取得予定価格」は、取得予定資産のうち「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)」以外の取得予定資産については、売買契約に記載された取得予定資産の売買価格を、「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予定金額をそれぞれ記載しています。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3) 「鑑定評価額」は、取得予定資産のうち、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、増床部分が未竣工であるため、平成29年6月30日を価格時点とする森井総合鑑定株式会社による不動産調査報告書における調査価格に基づいて算定した額(既保有部分を対象とした調査価格(24,800百万円)と客室増設工事の完成を前提とした既保有部分及び増床部分を対象とした調査価格(27,400百万円)との差額)を、それ以外の取得予定資産については平成29年7月1日を価格時点とする株式会社谷澤総合鑑定所による鑑定評価額を記載しています。なお、価格に消費税等は含まれません。詳細については、後記「各取得予定資産の概要」をご参照ください。

(注4) キングダム特定目的会社が発行する優先出資証券の裏付不動産(「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」)の所在地を記載しています。

(注5) 増床部分に係る売買契約に記載された売買価格に、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲受価格の見込額等を合算して記載しています。なお、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲受価格は本書の日付現在の見込額であり、今後変動する可能性があります。

## 各取得予定資産の概要

各取得予定資産の個別の概要は、以下のとおりです。

## 「各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。

## 不動産又は不動産信託受益権に関する記載について

## a. 「特定資産及び不動産の概要」欄の記載について

- ・ 「特定資産の種類」は、特定資産としての不動産等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（但し、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲受価格の本書の日付現在の見込額を合算した金額）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。但し、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、増床部分が未竣工であるため、不動産鑑定士より取得した不動産調査報告書に基づく調査価格を記載しています。なお、当該調査価格は、本件追加取得前の既存ホテル部分を対象とした調査価格と、客室増設工事の完成を前提とした既存ホテル部分及び増床部分を対象とした調査価格との差額を記載しています。
- ・ 「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。
- ・ 「用途地域」については、都市計画法（昭和43年法律第100号、その後の改正を含みます。以下「都市計画法」といいます。）第8条第1項各号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
- ・ 「建ぺい率」については、建築基準法（昭和25年法律第201号、その後の改正を含みます。以下「建築基準法」といいます。）第53条に定める、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合（指定建ぺい率）を記載しています。
- ・ 「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

- ・ 平成29年7月31日現在有効なテナントとの間の賃貸借契約に基づき記載しています。但し、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、本投資法人による取得後の予定に基づいて記載しています。
- ・ 「テナントの総数」は、本投資法人又は信託受託者と直接賃貸借契約等の締結を予定している賃借人を1テナントとして算出し、1テナントが同一物件において複数の貸室を賃借している場合も、1テナントとして算出しています。
- ・ 「客室数」は、テナントが転貸可能な客室数を記載しています。「（S・T・D・O）」は、客室数の内訳をルームタイプ（シングル・ツイン・ダブル・その他）別に分類し記載しています。
- ・ 「賃貸可能面積」は、個々の不動産又は信託不動産の本投資法人が所有することとなる部分における賃貸が可能な客室、住宅、事務所及び店舗等の合計面積を記載しています。
- ・ 「賃貸面積」は、原則として、「賃貸可能面積」のうち、実際にエンドテナントと賃貸借契約が締結され賃貸が行われている面積又は取得後に賃貸が予定されている面積（賃貸借契約書に記載されている数値）の合計を記載しています。但し、賃料保証型のマスターリース契約が締結されている場合は、マスターリース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。
  - ・ 「敷金等」は、締結されている又は本投資法人の取得後に予定されている賃貸借契約に基づく償却後の敷金金額又は保証金額を記載しています。
  - ・ 「賃貸事業収入(月額)」とは、売上高営業粗利益(Gross Operating Profit(GOP))をいい、テナントのホテル売上高からホテル営業に係る費用(人件費、水道光熱費、広告費等の諸費用)及びオペレーターへの管理業務委託手数料(ある場合)を控除した額であり、本投資法人が賃料として収受する賃貸事業収入をいいます
- c. 「賃貸借契約の概要」欄の記載について
- ・ 平成29年7月31日現在有効なテナントとの間の賃貸借契約に基づき記載しています。但し、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、本投資法人による取得後の予定に基づいて記載しています。
  - ・ 「契約形態」は、オペレーターから収受する賃料の種別(固定賃料型、固定賃料プラス変動賃料型)を記載しています。なお、ホテル営業の状況にかかわらず一定金額の賃料を受け取る契約を「固定賃料型」、固定賃料のほかホテルの売上高営業粗利益(GOP)に連動する変動賃料を受け取る契約を「固定賃料プラス変動賃料型」と定義しています。
  - ・ 「賃貸借による賃料設定」は、月額については一万円未満を切り捨て、年額については百万円未満を切り捨てています。
  - ・ 「管理業務委託手数料」とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が賃借人から収受する手数料のことをいいます。なお、管理業務委託手数料については、開示につきテナントの同意が得られていないため開示していません。但し、MHMが運営するホテルについては、原則として(i)月間売上高の2%相当額、(ii)テナントの本社営業部門及びテナントが管理運営する自社ホームページを経由した送客実績に基づく月間売上高の0%から6%相当額の送客手数料、並びに(iii)手数料控除前月間GOPから上記(i)及び(ii)の金額を控除した金額の4%から6%相当額のマネジメントフィー合計額を手数料として収受することとなっています。
  - ・ 「敷金・保証金」は、賃貸借契約に基づく償却後の敷金・保証金等の額を記載しています。
- d. 「建物状況調査報告書の概要」欄の記載について
- 本投資法人は、取得予定資産に関して、建物劣化診断調査、短期・長期修繕計画の策定、建築基準法等の法令遵守状況調査、建物有害物質含有調査、土壌環境調査等の建物状況評価を、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社に委託し報告を受けており、本欄にはその概要を記載しています。
- ・ 「再調達価格」とは、評価対象の建物を調査時点において再建築することを想定した場合において必要とされる適正な原価の総額をいいます。
  - ・ 「早期修繕費」とは、調査時点において劣化が著しく最低限必要となる機能を維持していない項目、又は法規上の違反項目、指摘項目等で1年以内に修繕や更新をした方が良いと判断できるものの修繕費用を示したものです。
  - ・ 「長期修繕費」は、資本的支出と修繕費に分けられます。資本的支出とは、設定した建築物機能維持レベルに建築物を維持するために必要になると予測される改修費用のうち、対象建築仕上、建築設備の使用可能期間を延長させるため及び全面的更新のための費用をいい、修繕費とは、設定した建築物機能維持レベルに建築物を維持するために必要になると予測される改修費用のうち、資本的支出以外の費用をいいます。
- e. 「地震リスク評価報告書の概要」欄の記載について
- 本投資法人は、取得予定資産に関して、地震リスク分析を東京海上日動リスクコンサルティング株式会社に委託し、報告を受けており、本欄にはその概要を記載しています。
- ・ 「予想最大損失率(PML)」とは、地震による予想最大損失率をいいます。予想最大損失率(PML)には個別物件に関するものと、ポートフォリオ全体に関するものとがあります。予想最大損失率(PML)についての統一された厳密な定義はありませんが、本書においては、想定した予定使用期間(50年)中に、想定される最大規模の地震(再現期間475年の大地震=50年間に起こる可能性が10%の大地震)によりどの程度の被害を被るかを、損害の予定復旧費用の再調達価格に対する比率(%)で示したものをいいます。

## f. 「地域特性等」欄の記載について

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

## g. 「特記事項」欄の記載について

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

## h. 「収支状況等」欄の記載について

- 平成27年1月1日から平成28年12月31日までの各事業期間について、売主から受領した情報に基づいて記載しています。また、これらは将来における収支を保証するものではありません。
- 金額は、千円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。
- 「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」には含まれません。
- 「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。
- 「NOI」(Net Operating Income)は、原則として、売主から提供を受けた実績値を記載しています。但し、信託報酬、管理報酬、減価償却費及び保険料については、本投資法人が保有する場合を想定した調整後の数値を記載しています。
- 「客室収入」には、客室利用料及び賃貸利用料が含まれています。
- 「その他収入」には、駐車場使用料、ランドリー利用料、自販機手数料等の上記「客室収入」項目に属さない項目が含まれています。
- 「ADR」とは、平均客室単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の客室収入合計(サービス料を除きます。)を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。
- 「RevPAR」とは、1日当たり総客室数当たり客室収入(Revenues Per Available Room)をいい、一定期間の客室収入合計を同期間の総客室数(客室数×日数)合計で除して算出され、客室稼働率をADRで乗じた値と同値となります。
- 「客室稼働率」は、次の計算式により算出しています。  
客室稼働率 = 対象期間中に稼働した延べ客室数 ÷ 対象期間中の総客室数(客室数×日数)
- 「GOP比率」は、次の計算式により算出しています。  
GOP比率 = GOP ÷ 売上高
- 「デイリー/ウィークリー/マンスリー」は、各宿泊形態(デイリー/ウィークリー/マンスリー)の割合をいい、各運用期間の客室収入合計に対する同期間における各宿泊形態別の客室収入の割合をいいます。なお、デイリー = 1~6泊、ウィークリー = 7~29泊、マンスリー = 30泊以上として宿泊日数により区分しています。
- 「海外売上高」は、海外オンライン・トラベル・エージェンツ(ウェブサイトにおいて海外からの申込みを受け付ける業者)経由の売上高を意味し、「海外売上比率」は、客室収入に対する海外売上高の比率をいいます。

## i. 「不動産鑑定評価書の概要」欄の記載について

本投資法人は、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、森井総合鑑定株式会社又は株式会社谷澤総合鑑定所に鑑定評価を依頼しました。なお、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、増床部分が未竣工であるため、鑑定評価に代わり価格等調査を依頼しました。

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なります。

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。

## 「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に関する記載について

- a. 「特定資産の種類等」欄の記載について
- ・ 「取得予定日」は、優先出資証券の引受けに係る取引実行日を記載しています。
  - ・ 「取得予定価格」は、優先出資証券に係る本投資法人の出資予定金額を記載しています。なお、価格に消費税等は含まれず、百万円未満を切り捨てています。また、本投資法人は、優先出資証券の取得と併せて、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100%を保有する持株会社である合同会社の社員持分を取得しますが、いずれも取得予定価格が僅少であるため、取得予定価格には含めていません。
- b. 「裏付不動産の名称、所在地等」欄の記載について
- ・ 「鑑定評価額」は、営業者であるキングダム特定目的会社が不動産鑑定士より取得した裏付不動産に係る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、公正競争規約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。
  - ・ 「用途地域」については、都市計画法第8条第1項各号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
  - ・ 「建ぺい率」については、建築基準法第53条に定める、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合（指定建ぺい率）を記載しています。
  - ・ 「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予定資産の取得時に予定され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予定資産の取得時に予定されている信託期間を記載しています。
- c. 「賃貸借の概況」欄以降の記載について
- 「不動産又は不動産信託受益権に関する記載について」におけるbないしiの記載に準じて、平成29年7月31日現在有効なテナントとの間の賃貸借契約に基づき記載しています。

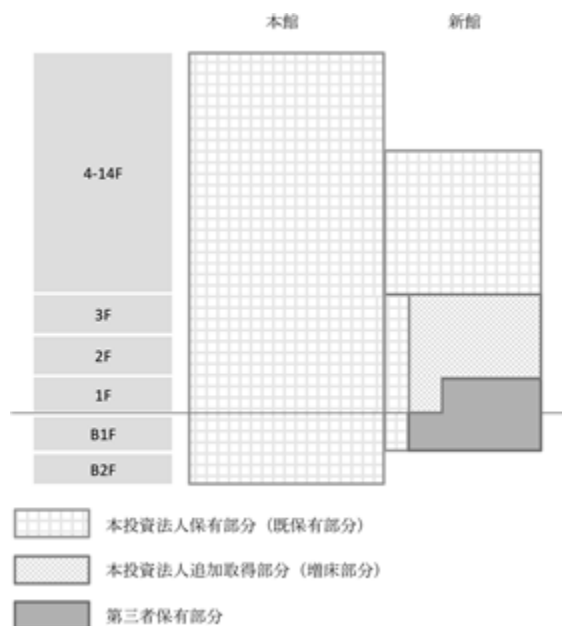
## D43：ホテルマイステイズ五反田駅前（注1）

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（注2）	平成29年10月31日			
取得予定価格（注2）	1,880百万円			
鑑定評価額（注2）	2,600百万円			
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社			
所在地	（地番）	東京都品川区西五反田二丁目6番1他3筆		
	（住居表示）	東京都品川区西五反田二丁目6番8号		
交通条件	JR山手線、都営浅草線「五反田」駅より徒歩2分、東急池上線「五反田」駅より徒歩3分			
土地	所有形態	所有権（共有持分含む）/地上権（敷地権割合約75.55%）	用途地域	商業地域
	地積	1,630.40㎡ （敷地全体） （注3）	建ぺい率 / 容積率	80%/800%、80%/700%
建物	所有形態	所有権/区分所有権	用途	ホテル（注6）
	延床面積	11,893.00㎡ （建物全体） （注4）（注5）	建築時期	昭和59年8月29日 昭和49年3月11日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付14階建 鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下2階付14階建		
	リノベーション時期/ コンバージョン期間	平成27年3月～平成27年11月/ 平成29年6月～平成29年10月（予定）		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	既保有部分（自）平成17年9月16日（至）平成38年3月30日 増床部分（自）平成29年5月12日（至）平成39年10月末日（予定）			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成29年10月31日（予定））				
テナントの総数	1	客室数	383室 （うちS276・T67・D22・O18） （注7）	
賃貸可能面積	10,137.88㎡			
賃貸面積	10,137.88㎡	敷金等	27,300千円	
稼働率	100%	賃貸事業収入（月額）	79,663千円	
賃貸借契約の概要（平成29年10月31日（予定））（注8）				
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	平成29年10月31日～平成38年3月30日			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額561.6百万円（1月～6月：月額45.45百万円/7月～12月：月額48.15百万円））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9）。			
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	27,300千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成28年2月/平成29年7月	
早期修繕費（1年以内）	-	再調達価格	2,801,900千円	
長期修繕費（今後12年間）	143,614千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年7月	
予想最大損失率（PML）	10.8%（本館：11.7%、新館：9.6%）			
地域特性等				
対象不動産は、JR山手線、都営浅草線「五反田」駅から徒歩約2分、東急池上線「五反田」駅から徒歩約3分に位置する宿泊特化型ホテルです。「五反田」駅から「東京」駅・「新宿」駅へ15分と主要ビジネスエリアへ至近であることに加え、新幹線停車駅・主要ターミナルである「品川」駅から2駅及び「羽田空港国際線ビル」駅へ約40分とアクセスも良好でビジネス・レジャー両方に最適な立地です。既存ホテル部分の客室は平成27年11月に全館リノベーションを実施しており、スタイリッシュでモダンな仕様となっています。また、増床部分については、オフィスからホテル客室へのコンバージョンが現在実施されています。外国人旅行者に人気の池袋・新宿及び秋葉原・浅草へのアクセスが良い点から、今後更なるレジャー需要も見込まれます。				
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。				

（注1）取得予定資産である増床部分の取得後は、本投資法人の保有資産である既保有部分及び増床部分を一体として運用する予定であるため、特段の記載がない限り、既保有部分と増床部分を併せた情報を記載しています。

- (注2) 「取得予定日」、「取得予定価格」及び「鑑定評価額」は、増床部分について記載しています。なお、「取得予定価格」は、増床部分に係る売買契約に記載された売買価格に、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲受価格の本書の日付現在における見込額等を合算して記載しており、今後変動する可能性があります。また、「鑑定評価額」は、増床部分が未竣工であるため、平成29年6月30日を価格時点とする森井総合鑑定株式会社による不動産調査報告書における調査価格に基づいて算定した額(既存ホテル部分を対象とした調査価格(24,800百万円)と、客室増設工事の完成を前提とした既存ホテル部分及び増床部分を対象とした調査価格(27,400百万円)との差額)を記載しています。
- (注3) 本物件の敷地は4筆からなっており、土地の「地積」欄には、4筆の敷地面積の合計を記載しています。本投資法人は、4筆のうち3筆について敷地権として地上権の準共有持分を取得します(なお、本投資法人は、敷地権の対象となる3筆のうち、1筆については所有権を、2筆については共有持分を保有しています)。増床部分の追加取得により、当該敷地権の割合は約47.04%から約75.55%へ増加する予定です。
- (注4) 本物件は、本館と新館の2棟で構成されており、建物の「延床面積」欄には、2棟の建物全体の延床面積の合計を記載しています。本投資法人は、新館の1階、2階及び3階の一部である1,385.46㎡(予定)を追加取得します。その結果、本投資法人の専有面積は、平成28年3月31日付で取得済みの既保有部分8,752.42㎡と合計し10,137.88㎡となる予定です。
- (注5) 本投資法人が追加取得する専有部分の面積(1,385.46㎡)は、現時点における増床部分の登記簿の専有部分の面積に基づいて記載しています。なお、増床部分の登記内容は今後変更される可能性があり、本投資法人の専有面積及び延床面積は増加又は減少する可能性があります。
- (注6) 本書の日付現在、増床部分の用途は、「店舗、事務所」として登記されていますが、客室増設工事後、「ホテル」へ変更登記される予定です。
- (注7) 「客室数」には、既保有部分333室と増床部分の合計客室数を記載しています。増床部分の客室数は、49室(T21・D10・O18)となる予定です。なお、既保有部分の客室数は、本書の日付現在において333室ですが、平成29年10月末日の完成を目処として、女子更衣室をコンバージョンして客室1室(客室タイプD)を増設することを計画しており、上記の合計客室数にはかかる増設も含めて記載しています。
- (注8) 「賃貸借による賃料設定」及び「敷金・保証金」以外の項目については、増床部分について締結予定の賃貸借契約の内容を記載しています。なお、増床部分に係る賃貸借契約は、既保有部分に係る賃貸借契約の内容と概ね同一の内容となる予定です。「賃貸借による賃料設定」及び「敷金・保証金」については、増床部分及び既保有部分の賃貸借契約における金額を合計して記載しています。
- (注9) 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。

(ご参考) 取得予定資産(概念図)



D43：ホテルマイステイズ五反田駅前

不動産調査報告書概要	
調査機関	森井総合鑑定株式会社
調査価格（追加取得分）	2,600百万円（増床部分取得前の既保有部分を対象とした調査価格（24,800百万円）と、客室増設工事の完成を前提とした既存ホテル部分及び増床部分を対象とした調査価格（27,400百万円）との差額を記載しています）
価格時点（追加取得分）	平成29年6月30日

1. 収益還元法による収益価格（追加取得後）		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	1,403,416千円	現行条件等を基に中長期的に安定した賃料等を査定
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	1,957千円	実績を妥当と判断し計上
潜在総収益 = [ (a) + (b) + (c) + (d) + (e) ]	1,405,373千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
運営収益 = [ - (f) - (g) ]	1,405,373千円	
(h) 維持管理費	-	
(i) 水道光熱費	-	
(j) 修繕費	3,590千円	E Rの見積もりを妥当と判断し平準化した額の30%を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	35,934千円	実績を基礎とし、変動率及び経年減価を考慮して査定
(n) 損害保険料	639千円	再調達原価の0.02%相当額
(o) その他費用	17,430千円	
運営費用（経費率）= [ (h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o) ]	57,593千円	
運営純収益 = [ - ]	1,347,780千円	
(p) 保証金等の運用益	268千円	転借人から差入れを受けた一時金に空室率を考慮のうえ査定した額に1.0%の利回りを乗じて査定
(q) F F & E	41,020千円	
(r) 資本的支出	8,377千円	E Rの見積もりを妥当と判断し平準化した額の70%を計上
純収益 = [ + (p) - (q) - (r) ]	1,298,651千円	
還元利回り	4.9%	割引率に収益及び元本の変動リスクを加味した
直接還元法による収益価格 = [ ÷ ]	26,500,000千円	
(2) D C F法	内容	概要等
分析期間中の純収益の現在価値の合計額	9,922,258千円	
(a) 売却価格	29,959,627千円	
(b) 売却費用	898,849千円	売却価格の3.0% + 60千円として査定
(c) 復帰価格 = [ (a) - (b) ]	29,060,778千円	
復帰価格の現在価値	18,358,565千円	
割引率	4.7%	対象不動産の地域性・個別性に係るリスク要因を考慮のうえ、各種調査・市場動向等を総合的に勘案して査定した
最終還元利回り	5.1%	還元利回りに、将来時点における純収益の変動予測の不確実性、将来の建物の劣化並びに売却リスクを考慮した
D C F法による収益価格 = [ + ]	28,300,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	27,400,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
( ) 土地価格	7,370,000千円	
( ) 建物価格	565,000千円	
( ) 付帯費用	410,000千円	
( ) 土地・建物・付帯費用の価格の合計 = [ ( ) + ( ) + ( ) ]	8,345,000千円	
( ) 土地建物一体としての増加率	150%	
( ) 原価法による積算価格 = [ ( ) × ( ) ]	12,500,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
-

## 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)

特定資産の種類等	
特定資産の種類	キングダム特定目的会社(以下「本特定目的会社」といいます。)が発行する優先出資証券(注1)(以下「本優先出資証券」といいます。)
優先出資証券の発行予定口数	優先出資証券: 364,200口
取得予定口数(持分割合)	優先出資証券: 178,458口(49.0%)
取得予定日	平成29年10月13日
取得予定価格	17,845百万円

本優先出資証券は、(i)資産の流動化に関する法律(平成10年法律第105号、その後の改正を含みます。以下「資産流動化法」といいます。 )に基づく資産流動化計画に従った特定資産の取得並びにその管理及び処分に係る業務、並びに(ii)それらの附帯業務を営むことを目的とする特定目的会社が発行する優先出資証券の一部です。

本特定目的会社による特定資産の取得予定日現在の貸借対照表の概要(予定)は以下のとおりです。

本特定目的会社	
(資産)	(負債)
特定資産 979億円(注1)(注2)	有利子負債 663億円
その他資産 49億円	(純資産)
	優先資本金等 364億円(注3)
資産の部合計 1,028億円	負債及び純資産の部合計1,028億円

(注1) 特定資産979億円は、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に係る不動産信託受益権であり、本特定目的会社は平成29年10月17日付で当該特定資産を、取得予定価格977億円で購入することを予定しています。特定資産の概要については、後記「裏付不動産の概要」をご参照ください。

(注2) 本特定目的会社が予定する借入れ及び特定社債発行に関し、特定資産である「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に係る不動産信託受益権に対する担保権(資産流動化法に基づく一般担保権を含みます。)のほか、本MLの社員持分等に担保権が設定されず、本投資法人が取得する特定出資、優先出資証券及び本持株会社の社員持分の譲渡等の処分については、本特定目的会社に対する貸付人、社債権者等の承諾が必要になります。

(注3) 本特定目的会社は、取得予定日付で、優先出資証券364,200口を発行する予定であり、本投資法人はそのうち178,458口(49.0%相当)を引受け、GICの関係法人はそのうち185,742口(51.0%相当)を引受ける予定です(以下、本投資法人又はGICの関係法人を個別に又は総称して、「共同投資者」といいます。 )。

(注4) オリックス不動産投資顧問株式会社が、本特定目的会社及び本MLのアセットマネージャーとなる予定です。

本特定目的会社の事業年度は、毎年4月1日から9月30日まで及び10月1日から翌年3月31日までです。

本特定目的会社に関して締結される共同投資者との契約上、大要以下の制約が存在しています。

- ・本特定目的会社が「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を取得してから原則として7年間は、共同投資者間の合意によることなく、本特定目的会社をして「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に係る不動産信託受益権等につき売却その他の処分をさせること等はできないものとされています。
- ・本優先出資証券(本特定目的会社の特定出資及び本持株会社の持分を含みます。以下、本において同じです。)を第三者に売却する場合、売却対象とする本優先出資証券につき、他の共同投資者に一定期間の優先交渉権を与えることとされています。
- ・一方の共同投資者がその保有する本優先出資証券を第三者に売却する場合、他の共同投資者は、共同売却請求権(一方の共同投資者による本優先出資証券の売却と併せて、当該他の共同投資者の保有する本優先出資証券を同等の条件で売却することを求める権利)を有することとされています。

上記のほか、本優先出資証券の取得に関する一連の取引に関し、以下のような制約が存在しています。

- ・本ML及びStarwood Asia Pacific Hotels and Resorts Pte. Ltd(スターウッド・アジア・パシフィック・ホテルズ・アンド・リゾート・ピーティーイー・エルティイーディ)(以下「スターウッド」といいます。)との間のOperating Services Agreement(運営委託契約)(以下「本運営委託契約」といいます。)において、本MLは、平成59年12月31日までの間、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の運営をスターウッドに対して独占的に委託すべきものとされています。
- ・本運営委託契約において、本MLの社員持分、本持株会社の持分又は「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」に係る不動産信託受益権等を譲渡する場合、スターウッドの事前の承諾を得る必要がある場合があります。
- ・本運営委託契約並びに本特定目的会社、本ML及びスターウッドとの間のNon-Disturbance Agreement(妨害排除協定書)において、本特定目的会社及び本MLの間のマスターリース契約が終了する場合、一定の要件を満たす新運営会社又は信託受託者をして、当該マスターリース契約と実質的に同等の契約を締結させること等、一定の義務を負うものとされます。また、本特定目的会社に対する貸付人等からも、Non-Disturbance Agreement(妨害排除協定書)の一定の条項を尊重すること等を規定した合意を得ることが、義務づけられます。

(注1) 「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)」の取得に併せて、本特定目的会社の特定出資の240口(持分割合24.0%相当)を24,000円で、また、シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルに係るマスターリース会社であるケーヨーリゾート開発合同会社(以下「本ML」といいます。)の社員持分の100%を保有する持株会社である合同会社(以下「本持株会社」といいます。)の社員持分(全社員持分の49.0%相当)を980万円で、それぞれ取得する予定です。なお、GICの関係法人は、優先出資証券の185,742口(持分割合51.0%相当)、特定出資の250口(持分割合25.0%相当)及び本持株会社の社員持分(全社員持分の51.0%相当)を取得する予定です。また、特定出資の510口(持分割合51.0%相当)については、一般社団法人が取得する予定です。

## （裏付不動産の概要）

裏付不動産の名称、所在地等				
裏付不動産の名称	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル			
取得予定価格（注1）	97,768百万円			
鑑定評価額	101,000百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	（地番）	千葉県浦安市舞浜1番9		
	（住居表示）	千葉県浦安市舞浜1番9号		
交通条件	ディズニーリゾートライン「ベイサイド・ステーション」駅より徒歩1分、JR京葉線「舞浜」駅より2,600m			
土地	所有形態	所有権	用途地域	準工業地域
	地積	51,263.00㎡	建ぺい率/容積率	60%/200%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル・結婚式場・駐車場（注2）
	延床面積	118,186.86㎡（注3）	建築時期	昭和63年3月31日 平成8年5月24日 平成14年2月28日 平成28年10月31日（注2）
	構造・階数	鉄骨・鉄筋コンクリート・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下2階付12階建・鉄骨造陸屋根鋼板葺4階建・鉄骨造ストレート葺平家建・鉄骨造陸屋根ストレート葺2階建・鉄骨造陸屋根11階建・鉄骨造陸屋根6階建（注2）		
	リノベーション時期	平成26年9月～平成27年7月		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）平成12年3月22日（至）平成59年12月31日			
担保設定の有無	本特定目的会社の特定借入を担保するため、特定借入貸付人を質権者とする信託受益権に対する質権が設定される予定であり、また、本特定目的会社の発行する特定社債の特定社債権者を担保権者とする一般担保権の対象となる予定です。			
賃貸借の概況（平成29年7月31日）				
テナントの総数	1	客室数	1,016室	
賃貸可能面積	118,186.86㎡		（うちT621・O395）	
賃貸面積	118,186.86㎡	敷金等	1,480,008千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入（月額）	317,575千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	ケーヨーリゾート開発合同会社			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	昭和63年3月22日から平成59年12月31日			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額720百万円（月額60百万円））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	1,480,008千円			
期間満了時の更新について	信託契約の信託期間が延長された場合には、本契約の賃貸借期間も延長されます。			
賃料の改定について	-			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年8月	
早期修繕費（1年以内）	-	再調達価格	32,877,400千円	
長期修繕費（今後12年間）	4,893,797千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年7月	
予想最大損失率（PML）	6.1%（注5）			
地域特性等				
<p>対象不動産は、平成28年12月オープンのアネックス棟（175室）を含む、東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル中最多（平成29年8月31日現在）の1,016室を有するフルサービス型ホテルであり、宴会・婚礼会場を併設しています。東京ディズニーランド・東京ディズニーシーのテーマパークを核とした東京ディズニーリゾートエリアの一角にオフィシャルホテルとして所在し、東京ディズニーリゾートには国内外から多くの観光客が訪れています。また、東京ディズニーリゾートエリアでマリオット・インターナショナルが運営する唯一のホテルです。平成30年には東京ディズニーランド35周年、平成32年には東京ディズニーリゾート拡張計画があり、今後も安定的な訪問者数が期待され、直近4事業年度では、年間約3,000万人の来園者数を誇る東京ディズニーリゾートにおける高水準かつ安定した来園者の宿泊需要があります。最寄りの「ベイサイド・ステーション」駅へは、「JR京葉線「舞浜」駅に隣接する「リゾートゲートウェイ・ステーション」からは約4分、「舞浜」駅へは「東京」駅から約20分でアクセス可能であり、対象不動産へは、羽田空港、成田空港からは、リムジンバスでそれぞれ約50分、約80分でアクセスが可能です。</p>				
特記事項				



- ・対象不動産の建物の一部の増築に伴い、建築後の法令改正に不適合となっていた既存不適格事項につき、当該増築時に適用される法令に適合させるため、エレベーター改修工事、耐火化対応工事等の改修工事が必要となっており、浦安市との協議に基づき平成35年7月末日までに完了することとされています。なお、工事費用（未払工事費用見積額約1,089百万円）については売主が負担することとされ、かつ、かかる工事費用が将来的に上記の現在の見積額を上回った場合に売主がその差額の支払いに充当する目的で、対象不動産に係る売買代金の一部（1,000百万円）の支払が所定の口座に留保されます。
- ・対象不動産の土地の譲渡に際し、千葉県企業庁の事前の承認が必要とされています。
- ・対象不動産の土地上で建設及び運営される事業について、米国カリフォルニア州法人ウォルト・ディズニー・プロダクションズと協議を行うこととされています。
- ・一般社団法人都市ガス振興センターから補助金の交付を受けていることに伴い、対象不動産に係る信託受益権の売買に際し、当該一般社団法人の承認が必要となります。

（注1）本投資法人による本優先出資に係る取得予定価格を記載するものではなく、本特定目的会社による裏付不動産の取得に係る取得予定価格を記載しています。

（注2）敷地内に所在する11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）建物の面積については敷地内に所在する11棟の建物の床面積の合計を登記簿の記載に基づき記載しています。

（注4）変動賃料は、GOPから固定賃料額、年額50.4百万円（月額4.2百万円）及び賃借人維持費用を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

（注5）地震PMLについては、敷地内に所在する11棟の建物全体に対してのポートフォリオPML値を記載しています。

#### シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル

収支状況等			
運用期間	平成27年1月1日～平成27年12月31日	平成28年1月1日～平成28年12月31日	
GOP（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））（注1）	4,159,356千円	4,474,589千円	
a. 借地料			
b. 公租公課	191,232千円	195,500千円	
c. 損害保険料	8,899千円	8,956千円	
d. 信託報酬	1,550千円	1,550千円	
NOI（＝GOP－[a.＋b.＋c.＋d.]）	3,957,674千円	4,268,583千円	
(参考)	(1) 売上高	15,108,831千円	15,114,007千円
	客室収入	7,471,175千円	7,628,026千円
	その他収入	7,637,655千円	7,485,980千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	10,949,475千円	10,639,418千円
	ADR	29,018円	27,826円
	RevPAR	24,679円	24,600円
	客室稼働率	85.0%	88.4%
	GOP比率	27.5%	29.6%
	デイリー/ウィークリー/マンスリー(注2)		
	海外売上比率	18.2%	17.0%

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

（注2）デイリー/ウィークリー/マンスリーの客室区分は存在しません。

#### シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	101,000百万円
価格時点	平成29年7月1日

1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	5,135,970千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうち貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
潜在総収益＝[(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)]	5,135,970千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
運営収益＝[-(f)－(g)]	5,135,970千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	114,978千円	類似不動産の費用水準及びERにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し、建物再調達原価の0.35%相当額を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	

(m) 公租公課	205,706千円	公租公課関係資料による課税標準額及び改装工事の内容を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	9,362千円	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等を考慮して計上
(o) その他費用	-	
運営費用(経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	330,047千円	
運営純収益 = [ - ]	4,805,922千円	
(p) 一時金の運用益	14,800千円	
(q) 資本的支出	279,233千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ、建物再調達原価の0.85%相当額を計上
(r) F F & E リザーブ	347,978千円	賃貸借契約内容に基づき査定
純収益 = [ + (p) - (q) - (r) ]	4,193,511千円	
還元利回り	4.1%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
直接還元法による収益価格 = [ ÷ ]	102,000,000千円	
(参考) 運営純収益(N O I) ベース利回り ( 運営純収益 ÷ 収益価格)	4.7%	
(2) D C F 法	内容	概要等
分析期間中の純収益の現在価値の合計額	33,800,000千円	
(a) 売却価格	102,000,000千円	
(b) 売却費用	2,040,000千円	売却価格の2.0%として査定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	99,960,000千円	
復帰価格現在価値	66,200,000千円	
割引率	4.2%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案のうえ査定
最終還元利回り	4.3%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
D C F 法による収益価格 = [ + ]	100,000,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	101,000,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
( ) 土地価格	80,700,000千円	
( ) 建物価格	16,800,000千円	
( ) 家具・什器・備品・内装等の価格	1,600,000千円	
( ) 原価法による積算価格 = [( ) + ( ) + ( )]	99,100,000千円	

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

< ホテル指標(直近12か月)(注1) >

東京ディズニーリゾートの高い集客力を背景に、高い客室稼働率とA D Rを記録しています。

客室稼働率	87.8%
A D R	26,383円
RevPAR	23,158円
N O I	4,376百万円

(注1) 平成29年7月末日を基準とした直近12か月の実績値(N O I)又は平均値を記載しています。

## D50 : ホテルマイステイズ新大阪コンファレンスセンター

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	平成29年10月13日			
取得予定価格	13,068百万円			
鑑定評価額	13,200百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	大阪府大阪市淀川区西中島六丁目2番4他2筆		
	(住居表示)	大阪府大阪市淀川区西中島六丁目2番19号		
交通条件	JR東海道新幹線・山陽新幹線・東海道本線「新大阪」駅より徒歩7分、大阪市営地下鉄御堂筋線「新大阪」駅より徒歩4分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	2,935.97㎡	建ぺい率/容積率	80%/800%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル・会議室
	延床面積	13,026.99㎡	建築時期	昭和49年6月27日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付14階建		
	リノベーション時期	平成27年11月～平成28年3月		
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成26年12月1日(至)平成39年10月12日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成29年7月31日)				
テナントの総数	1	客室数	397室	
賃貸可能面積	13,026.99㎡		(うちS40・T71・D286)	
賃貸面積	13,026.99㎡	敷金等	1,550千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入(月額)	65,822千円	
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	平成29年10月13日から平成39年10月12日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額399.0百万円(1～3月:月額28.3百万円/4～6月:月額36.1百万円/7～9月:月額32.8百万円/10～12月:月額35.8百万円))にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします(注)。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	1,550千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年8月	
早期修繕費(1年以内)	150千円	再調達価格	5,001,200千円	
長期修繕費(今後12年間)	769,239千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年7月	
予想最大損失率(PML)	7.2%			
地域特性等				
対象不動産は、JR東海道・山陽新幹線及び東海道本線の「新大阪」駅より徒歩7分、地下鉄御堂筋線「新大阪」駅及び「西中島南方」駅より徒歩4分に位置し、大阪市内全域に好アクセスであり、会議施設を有した宿泊特化型ホテルです。「新大阪」駅は東海道新幹線の終点及び山陽新幹線の起点であり関西圏の玄関口といえます。東海道新幹線で「京都」駅へは約15分、「東京」駅へは約2時間半でアクセスが可能であり、ビジネス・レジャーに最適な立地です。会議室を有することで会議・研修・講習会・総会等、ビジネスユースの需要の取り込みが期待できます。また、海遊館や大阪城、ユニバーサル・スタジオ・ジャパン®等の観光スポットへのアクセスに優れ、京都への日帰り旅行も可能という立地の良さから、国内外からのレジャー需要の増加が期待されます。全館改装工事により洗練されたデザインを実現し、多様な客層に適した客室の提供が可能です。				
特記事項				
該当事項はありません。				

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

## D50 : ホテルマイステイズ新大阪コンファレンスセンター

収支状況等			
運用期間	平成27年1月1日～ 平成27年12月31日(注1)	平成28年1月1日～ 平成28年12月31日(注1)	
G O P (= 賃貸事業収入) (= (1) - (2))	496,646千円	661,537千円	
a. 借地料			
b. 公租公課	25,618千円	25,618千円	
c. 損害保険料	827千円	827千円	
d. 信託報酬	800千円	800千円	
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.] )	469,401千円	634,292千円	
(参考)	(1) 売上高	1,267,823千円	1,364,026千円
	客室収入	833,533千円	1,043,598千円
	その他収入	434,290千円	320,428千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d.は含みません)	771,177千円	702,489千円
	A D R	7,073円	8,658円
	RevPAR	5,752円	7,182円
	客室稼働率	81.3%	83.0%
	G O P 比率	39.2%	48.5%
	デイリー/ウィークリー/マンスリー(注2)	/ /	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率(注2)		41.8%

(注1) 平成27年11月1日から平成28年3月18日までの期間において全館改装工事を実施した影響が生じています。

(注2) 平成28年2月以前におけるデイリー/ウィークリー/マンスリーの区分データ及び海外売上比率は存在しないため、平成27年の同指標については記載していません。平成28年の同指標については、平成28年3月1日から同年12月31日のデータを記載しています。

## D50 : ホテルマイステイズ新大阪コンファレンスセンター

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額(正常価格)	13,200百万円
価格時点	平成29年7月1日

1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	727,776千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうち貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
潜在総収益 = [ (a) + (b) + (c) + (d) + (e) ]	727,776千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
運営収益 = [ - (f) - (g) ]	727,776千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	15,000千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して、建物再調達原価の0.3%相当額を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	25,618千円	公租公課関係資料による課税標準額の内容を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	827千円	見積額を妥当として計上
(o) その他費用	727千円	
運営費用 = [ (h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o) ]	42,173千円	
運営純収益(N O I) = [ - ]	685,603千円	
(p) 一時金の運用益	15千円	
(q) 資本的支出	35,000千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうち、建物再調達原価の0.7%相当額を計上
(r) F F & E リザーブ	24,118千円	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
純収益(N C F) = [ + (p) - (q) - (r) ]	626,500千円	
還元利回り	4.7%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
直接還元法による収益価格 = [ ÷ ]	13,300,000千円	
(参考) 運営純収益(N O I) ベース利回り ( 運営純収益 ÷ 収益価格 )	5.2%	

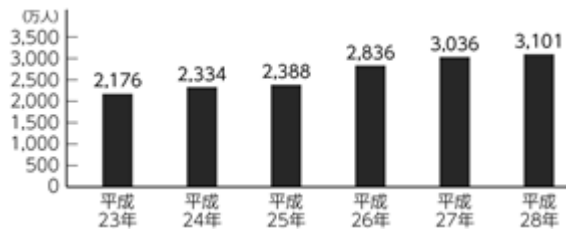
(2) DCF法	内容	概要等
分析期間中の純収益の現在価値の合計額	4,980,000千円	
(a) 売却価格	13,300,000千円	
(b) 売却費用	266,000千円	売却価格の2.0%として査定
(c) 復帰価格 = [ (a) - (b) ]	13,034,000千円	
復帰価格現在価値	8,160,000千円	
割引率	4.8%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定
最終還元利回り	4.9%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうえ査定
DCF法による収益価格 = [ + ]	13,100,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	13,200,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
( ) 土地価格	10,300,000千円	
( ) 建物価格	1,400,000千円	
( ) 家具・什器・備品・内装等の価格	300,000千円	
( ) 原価法による積算価格 = [ ( ) + ( ) + ( ) ]	12,000,000千円	

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

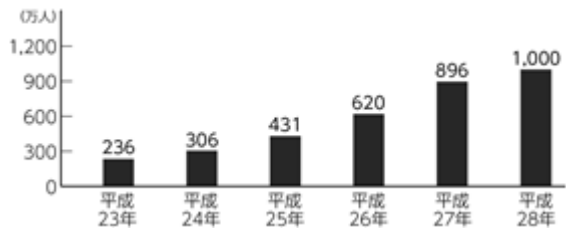
## 大阪の宿泊マーケット

## &lt;大阪府の延べ宿泊者数の推移&gt;



出所：国土交通省・観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

## &lt;大阪府の外国人延べ宿泊者数の推移&gt;



出所：国土交通省・観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

## &lt;ホテル指標(直近12か月)(注1)&gt;

客室稼働率	92.5%
A D R	8,837円
RevPAR	8,171円
N O I	770百万円

(注1) 平成29年7月末日を基準とした直近12か月の実績値(N O I)又は平均値を記載しています。

D51 : ホテルマイステイズプレミア大森

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	平成29年10月13日			
取得予定価格	9,781百万円			
鑑定評価額	9,880百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	東京都品川区南大井六丁目11番2他13筆		
	(住居表示)	東京都品川区南大井六丁目19番3号		
交通条件	J R京浜東北線「大森」駅より徒歩7分、京浜急行本線「大森海岸」駅より徒歩8分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,775.19㎡	建ぺい率/容積率	80%/500%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル・共同住宅・駐車場
	延床面積	11,849.61㎡	建築時期	平成7年2月27日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根地下2階付18階建		
	リノベーション時期	平成28年8月～平成28年11月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成28年3月1日(至)平成39年10月12日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成29年7月31日)				
テナントの総数	1	客室数	232室(注1)	
賃貸可能面積	11,849.61㎡		(うちT80・D146・O6)	
賃貸面積	11,849.61㎡	敷金等	2,903千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入(月額)	43,410千円(注2)	
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	平成29年10月13日から平成39年10月12日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額280.8百万円(1～3月:月額20.4百万円/4～6月:月額25.6百万円/7～9月:月額23.3百万円/10～12月:月額24.3百万円))にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします(注3)。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	2,903千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年8月	
早期修繕費(1年以内)	-	再調達価格	3,929,500千円	
長期修繕費(今後12年間)	426,511千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年7月	
予想最大損失率(PML)	2.9%			
地域特性等				
対象不動産は、J R京浜東北線「大森」駅徒歩7分、京浜急行本線「大森海岸」駅徒歩8分に位置する宿泊特化型ホテルです。「大森」駅からは「品川」駅、羽田空港、「横浜」駅へのアクセスに優れ、「品川」駅からは約6分、羽田空港からは無料シャトルバスで約25分、「横浜」駅へは約25分と利便性の高い立地です。客室は、平成28年11月に全館リノベーションを完了し、全室22.5㎡を超える快適な滞在空間を提供しており、訪日外国人需要、ビジネス需要及びレジャー需要の更なる取り込みによる収益の増加が見込まれます。また、15階から18階部分にはサービスアパートメント(全24戸)を併設しており、ビジネスでの長期滞在者の需要にも対応が可能です。レストランでは朝食及びランチを提供しています。				
特記事項				
該当事項はありません。				

(注1) ホテル部分に関する客室数のみを記載しています。この他にサービスアパートメントの客室が24戸あります。

(注2) 賃貸事業収入には、サービスアパートメント部分の収入も含まれます。

(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。

D51 : ホテルマイステイズプレミア大森

収支状況等			
運用期間	平成27年1月1日～平成27年12月31日	平成28年1月1日～平成28年12月31日(注1)	
G O P (=賃貸事業収入) (= (1) - (2))	406,382千円	351,114千円	
a. 借地料			
b. 公租公課	30,698千円	30,698千円	
c. 損害保険料	640千円	640千円	
d. 信託報酬	800千円	800千円	
N O I (=G O P - [a. + b. + c. + d.] )	374,243千円	318,975千円	
(参考)	(1) 売上高	1,292,698千円	1,024,487千円
	客室収入	861,595千円	754,849千円
	その他収入	431,102千円	269,638千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d.は含みません)	886,315千円	673,372千円
	A D R (注2)	11,529円	12,563円
	RevPAR (注2)	10,730円	9,332円
	客室稼働率(注2)	93.1%	74.3%
	G O P 比率	31.4%	34.3%
	デイリー/ウィークリー/マンスリー (注3)	/ /	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率		26.1%

(注1) 平成28年8月から同年11月までの期間において全館改装工事を実施した影響が生じています。

(注2) ホテル部分のみを対象とし、サービスアパートメント部分を除外して算定しています。

(注3) 平成28年7月以前におけるデイリー/ウィークリー/マンスリーの区分データは存在しないため、平成27年の同指標については記載していません。平成28年の同指標については、平成28年8月1日から同年12月31日のデータを記載しています。



D51 : ホテルマイステイズプレミア大森

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	9,880百万円
価格時点	平成29年7月1日

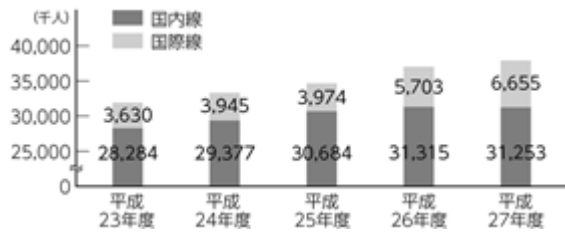
1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	524,226千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうち貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	151千円	
潜在総収益 = [ (a) + (b) + (c) + (d) + (e) ]	524,378千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
運営収益 = [ - (f) - (g) ]	524,378千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	9,825千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し、建物再調達原価の0.25%相当額を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	30,698千円	公租公課関係資料による課税標準額を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	640千円	見積額を妥当として計上
(o) その他費用	94千円	
運営費用 = [ (h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o) ]	41,259千円	
運営純収益 (NOI) = [ - ]	483,118千円	
(p) 一時金の運用益	42千円	
(q) 資本的支出	25,545千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうち、建物再調達原価の0.65%相当額を計上
(r) F F & E リザーブ	16,453千円	類似不動産におけるF F & E リザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
純収益 (NCF) = [ + (p) - (q) - (r) ]	441,162千円	
還元利回り	4.4%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
直接還元法による収益価格 = [ ÷ ]	10,000,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ( 運営純収益 ÷ 収益価格 )	4.8%	
(2) DCF法	内容	概要等
分析期間中の純収益の現在価値の合計額	3,520,000千円	
(a) 売却価格	10,000,000千円	
(b) 売却費用	200,000千円	売却価格の2.0%として査定
(c) 復帰価格 = [ (a) - (b) ]	9,800,000千円	
復帰価格現在価値	6,310,000千円	
割引率	4.5%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうち査定
最終還元利回り	4.6%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案のうち査定
DCF法による収益価格 = [ + ]	9,830,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	9,880,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
( ) 土地価格	7,750,000千円	
( ) 建物価格	1,720,000千円	
( ) 家具・什器・備品・内装等の価格	80,000千円	
( ) 原価法による積算価格 = [( )+( )+( )]	9,550,000千円	

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

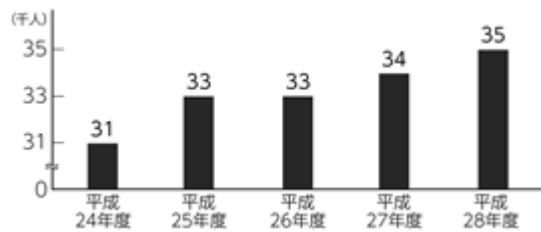
## 大森からアクセス可能な交通拠点の利用者数

## &lt;羽田空港における降客者数の推移(国内線/国際線)&gt;



出所：国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

## &lt;品川駅の新幹線乗車人員数の推移(1日当たり)&gt;



出所：東海旅客鉄道株式会社の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

## &lt;ホテル指標(直近12か月)(注1)&gt;

客室稼働率	73.8%
A D R	12,835円
RevPAR	9,469円
N O I	333百万円

(注1)平成29年7月末日を基準とした直近12か月の実績値(N O I)又は平均値を記載しています。なお、当該期間には、リノベーション期間(平成28年8月9日~平成28年11月30日)を含みます。

D52 : 別府亀の井ホテル

特定資産及び不動産の概要				
特定資産の種類	信託受益権			
取得予定日	平成29年10月13日			
取得予定価格	8,870百万円			
鑑定評価額	8,960百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	大分県別府市中央町2160番1他12筆		
	(住居表示)	大分県別府市中央町5番17号		
交通条件	JR日豊本線「別府」駅より徒歩4分、大分自動車道 別府ICより車で12分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	5,709.02㎡	建ぺい率/容積率	80%/500%・400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	19,422.08㎡(注1)	建築時期	平成9年5月30日
	構造・階数	鉄骨造陸屋根17階建		
	リノベーション時期	平成27年5月～平成27年7月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成19年2月6日(至)平成39年10月12日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成29年7月31日)				
テナントの総数	1	客室数	322室	
賃貸可能面積	19,422.08㎡	(うちS28・T153・O141)		
賃貸面積	19,422.08㎡	敷金等	-	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入(月額)	56,407千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	別府ホテル・マネジメント合同会社			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成29年10月13日から平成39年10月12日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額391.2百万円(1～3月:月額32.1百万円/4～6月:月額27.6百万円/7～9月:月額35.5百万円/10～12月:月額35.2百万円)にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします(注2))。			
管理業務委託手数料	開示につきテナントの同意が得られていないため開示しません。			
敷金・保証金	-			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年8月	
早期修繕費(1年以内)	-	再調達価格	7,324,200千円	
長期修繕費(今後12年間)	1,250,779千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年8月	
予想最大損失率(PML)	11.0%			
地域特性等				
対象不動産は、様々な温泉が堪能できる日本有数の温泉地である別府に所在する宴会施設と温泉施設を備えるリゾートホテルです。JR日豊本線「別府」駅より徒歩4分、大分自動車道別府ICから車で12分に位置し、また、大分空港から別府駅まではリムジンバスで51分であり、市内やその他のエリアへのアクセスに優れています。シングルベッドの客室から家族での滞在に最適な6人まで宿泊できるゆとりのある客室まで様々なタイプの客室を備えています。一人旅、カップル、家族及びグループでの幅広い宿泊需要に対応できます。ホテル内には、3つのレストランを有し、その1つでは別府の郷土料理を提供しています。また、別府エリアで観光地としてトップの人気を誇る高崎山自然動物園へのアクセスに優れ、九州を訪れる外国人観光客が増えていることから、国内外からのレジャー需要が見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

(注1) このほか、付属建物として駐車場棟(4,519.91㎡)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。

D52 : 別府亀の井ホテル

収支状況等			
運用期間	平成27年1月1日～ 平成27年12月31日(注1)	平成28年1月1日～ 平成28年12月31日	
G O P (= 賃貸事業収入) (= (1) - (2))	426,146千円	547,795千円	
a. 借地料			
b. 公租公課	27,272千円	27,272千円	
c. 損害保険料	1,341千円	1,341千円	
d. 信託報酬	800千円	800千円	
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])	396,732千円	518,380千円	
(参考)	(1) 売上高	1,319,797千円	1,378,054千円
	客室収入	714,686千円	824,511千円
	その他収入	605,111千円	553,543千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d.は含みません)	893,650千円	830,259千円
	A D R	8,522円	9,048円
	RevPAR	6,019円	6,996円
	客室稼働率	70.6%	77.3%
	G O P 比率	32.3%	39.8%
	デイリー/ウィークリー/マンスリー (注2)	/ /	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率(注2)		9.9%

(注1) 平成27年5月7日から同年7月31日までの期間において実施した改装工事の影響が生じています。

(注2) 平成27年12月以前におけるデイリー/ウィークリー/マンスリーの区分データ及び海外売上比率データは存在しないため、平成27年の同指標については記載していません。平成28年の同指標については、平成28年1月1日から同年12月31日のデータを記載しています。

D52 : 別府亀の井ホテル

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額(正常価格)	8,960百万円
価格時点	平成29年7月1日

1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	700,861千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定のうち貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]	700,861千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
運営収益 = [ - (f) - (g)]	700,861千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	29,240千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し、建物再調達原価の0.4%相当額を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	27,272千円	公租公課関係資料による課税標準額を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	1,341千円	見積額を妥当として計上
(o) その他費用	700千円	
運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	58,554千円	
運営純収益(N O I) = [ - ]	642,306千円	
(p) 一時金の運用益	-	
(q) 資本的支出	62,135千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうち、建物再調達原価の0.85%相当額を計上
(r) F F & E リザーブ	32,654千円	類似不動産におけるF F & E リザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
純収益(N C F) = [ + (p) - (q) - (r) ]	547,516千円	
還元利回り	6.1%	近隣地域または同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りとの比較検討を行い、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
直接還元法による収益価格 = [ ÷ ]	8,970,000千円	
(参考) 運営純収益(N O I) ベース利回り ( 運営純収益 ÷ 収益価格 )	7.2%	

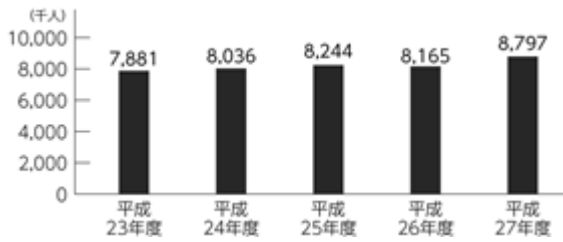
(2) DCF法	内容	概要等
分析期間中の純収益の現在価値の合計額	4,050,000千円	
(a) 売却価格	9,130,000千円	
(b) 売却費用	183,000千円	売却価格の2.0%として査定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	8,947,000千円	
復帰価格現在価値	4,900,000千円	
割引率	6.2%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定
最終還元利回り	6.3%	類似不動産の取引利回り等を参考に、投資利回りの将来動向、投資対象としての対象不動産の危険性、今後の経済成長率の一般的予測や不動産価格及び賃料の動向を総合的に勘案のうえ査定
DCF法による収益価格 = [ + ]	8,950,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	8,960,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
( ) 土地価格	2,130,000千円	
( ) 建物価格	5,850,000千円	
( ) 家具・什器・備品・内装等の価格	140,000千円	
( ) 原価法による積算価格 = [( )+( )+( )]	8,120,000千円	

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

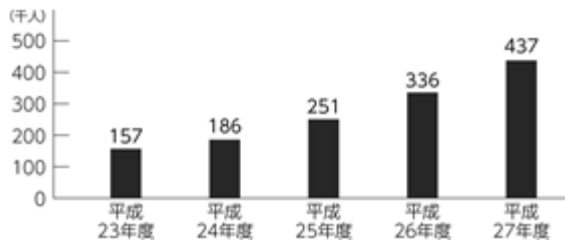
## 別府の観光マーケット

## &lt; 別府市への観光入込客数の推移 &gt;



出所：別府市のデータに基づき本資産運用会社が作成

## &lt; 別府市への外国人観光客数の推移 &gt;



出所：別府市のデータに基づき本資産運用会社が作成

## &lt; ホテル指標(直近12か月)(注1) &gt;

客室稼働率	88.5%
A D R	9,584円
RevPAR	8,485円
N O I	655百万円

(注1) 平成29年7月末日を基準とした直近12か月の実績値(N O I)又は平均値を記載しています。

D53 : ホテルマイステイズ札幌駅北口

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	平成29年10月13日			
取得予定価格	7,880百万円			
鑑定評価額	7,960百万円			
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所			
所在地	(地番)	北海道札幌市北区北八条西四丁目15番		
	(住居表示)	北海道札幌市北区北八条西四丁目15番		
交通条件	JR函館本線「札幌」駅より徒歩4分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,043.24㎡	建ぺい率/容積率	80%/700%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	7,267.88㎡	建築時期	平成19年10月23日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根14階建		
	リノベーション時期	-		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成19年11月30日(至)平成39年10月12日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成29年7月31日)				
テナントの総数	1	客室数	242室	
賃貸可能面積	7,267.88㎡	(うちS58・T118・D64・O2)		
賃貸面積	7,267.88㎡	敷金等	3,010千円	
稼働率	100.0%	賃貸事業収入(月額)	66,207千円	
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	平成29年10月13日から平成39年10月12日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額241.9百万円(1~2月:月額18.0百万円/3月:月額9.0百万円/4月:月額6.0百万円/5~10月:月額27.0百万円/11月:月額9.0百万円/12月:月額19.9百万円))にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします(注)。			
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	3,010千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	-			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年8月	
早期修繕費(1年以内)	-	再調達価格	2,660,900千円	
長期修繕費(今後12年間)	371,229千円			
地震リスク評価報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成29年8月	
予想最大損失率(PML)	2.5%			
地域特性等				
対象不動産は、JR函館本線他「札幌」駅北口より徒歩4分、地下鉄南北線・東豊線「さっぽろ」駅徒歩5分という札幌市の中心に位置する宿泊特化型ホテルです。「札幌」駅は北海道の玄関口であり、「新千歳空港」駅から37分、「小樽」駅から32分と各地からのアクセスが良好で、ビジネス・レジャーに最適な立地です。安定したビジネス需要に加え、さっぽろ雪まつりの会場として知られる大通公園へは徒歩圏内であり、サッポロビール園、すすきのエリア、札幌市時計台及びモエレ沼公園をはじめとする国内外からの旅行者に人気の観光スポットへのアクセスにも優れることから、レジャー需要の取り込みも見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

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



D53 : ホテルマイステイズ札幌駅北口

収支状況等			平成27年1月1日～ 平成27年12月31日(注1)	平成28年1月1日～ 平成28年12月31日(注1)
運用期間				
GOP (= 賃貸事業収入) (= (1) - (2))				65,558千円
a. 借地料				
b. 公租公課				4,132千円
c. 損害保険料				76千円
d. 信託報酬				133千円
NOI (= GOP - [a. + b. + c. + d.] )				61,215千円
(参考)	(1) 売上高		880,606千円	935,706千円
		客室収入	744,161千円	815,171千円
		その他収入	136,444千円	120,535千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d.は含みません)			59,049千円
	ADR		8,928円	9,736円
	RevPAR		8,425円	9,203円
	客室稼働率		94.4%	94.5%
	GOP比率			64.3%
	デイリー/ウィークリー/マンスリー (注2)		/ /	100.0% / 0.0% / 0.0%
	海外売上比率			52.0%

(注1) 平成28年10月11日以前は「売上高」「ADR」「RevPAR」「客室稼働率」以外のデータが存在しないため、平成27年はこれらの指標のみ記載しています。平成28年は「売上高」「ADR」「RevPAR」「客室稼働率」については通年のデータを、それ以外の指標については原則として10月12日以降のデータを記載しています。

(注2) 平成28年の同指標については、平成28年7月1日から12月31日のデータを記載しています。

D53 : ホテルマイステイズ札幌駅北口

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所
鑑定評価額（正常価格）	7,960百万円
価格時点	平成29年7月1日

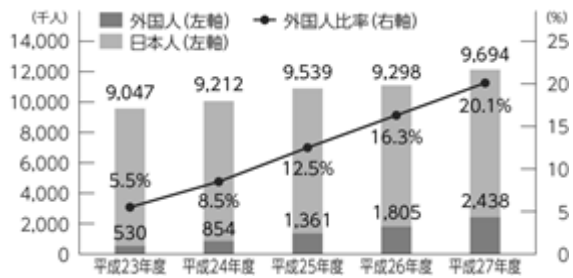
1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	454,286千円	予定賃貸借契約等を前提として、過年度のホテル事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に、中長期的な観点から求めた賃料を査定の上貸室賃料収入及び共益費収入を計上
(b) 共益費収入	-	
(c) 水道光熱費収入	-	
(d) 駐車場収入	-	
(e) その他収入	-	
潜在総収益 = [ (a) + (b) + (c) + (d) + (e) ]	454,286千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
運営収益 = [ - (f) - (g) ]	454,286千円	
(h) 維持管理費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(i) 水道光熱費	-	ホテル事業にかかる収支に含まれるため計上しない
(j) 修繕費	9,310千円	類似不動産の費用水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し、建物再調達原価の0.35%相当額を計上
(k) プロパティ・マネジメントフィー	-	
(l) テナント募集費用等	-	
(m) 公租公課	24,795千円	公租公課関係資料による課税標準額、負担調整措置及び改装工事の内容を勘案して税額を計上
(n) 損害保険料	458千円	見積額を妥当として計上
(o) その他費用	454千円	
運営費用 = [ (h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o) ]	35,018千円	
運営純収益（NOI）= [ - ]	419,267千円	
(p) 一時金の運用益	30千円	
(q) 資本的支出	21,280千円	類似不動産における資本的支出の水準及びE Rにおける修繕更新費の年平均額等を勘案の上、建物再調達原価の0.8%相当額を計上
(r) F F & E リザーブ	17,697千円	類似不動産におけるF F & E リザーブの水準や修繕・更新計画等を参考に査定
純収益（NCF）= [ + (p) - (q) - (r) ]	380,320千円	
還元利回り	4.7%	近隣地域または同一受給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し、将来の純収益の変動予測を勘案したうえで査定
直接還元法による収益価格 = [ ÷ ]	8,090,000千円	
（参考）運営純収益（NOI）ベース利回り （運営純収益 ÷ 収益価格）	5.2%	
(2) DCF法	内容	概要等
分析期間中の純収益の現在価値の合計額	2,950,000千円	
(a) 売却価格	8,080,000千円	
(b) 売却費用	162,000千円	売却価格の2.0%として査定
(c) 復帰価格 = [ (a) - (b) ]	7,918,000千円	
復帰価格現在価値	4,950,000千円	
割引率	4.8%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案の上査定
最終還元利回り	4.9%	類似不動産の取引利回り等を参考に、将来の予測不確実性を総合的に勘案の上査定
DCF法による収益価格 = [ + ]	7,900,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	7,960,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
( ) 土地価格	3,040,000千円	
( ) 建物価格	2,440,000千円	
( ) 家具・什器・備品・内装等の価格	80,000千円	
( ) 原価法による積算価格 = [ ( ) + ( ) + ( ) ]	5,560,000千円	

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

## 札幌の宿泊マーケット

## &lt; 札幌市の延べ宿泊者数の推移 &gt;



出所：札幌市のデータに基づき本資産運用会社が作成

## &lt; 札幌市の国際会議開催件数（注1）（注2） &gt;

平成23年	平成24年	平成25年	平成26年	平成27年
73件	61件	89件	101件	106件

出所：札幌市のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1）日本政府観光局基準による国際会議開催件数を記載しています。日本政府観光局基準とは、国際機関・国際団体（各国支部を含みます。）又は国家機関・国内団体（各々の定義が明確ではないため民間企業以外は全て）が主催、参加者総数が50名以上、日本を含む3か国以上が参加、開催期間が1日以上全ての基準を満たす会議をいいます。

（注2）国際会議開催件数の増加が「ホテルマイステイズ札幌駅北口」の稼働率の向上その他の業績の向上につながる保証はありません。

## &lt; ホテル指標（直近12か月）（注1） &gt;

客室稼働率	86.7%
A D R	9,719円
RevPAR	8,425円
N O I	291百万円

（注1）NOIは、平成28年11月以前の数値がないため、平成28年11月から平成29年7月までの平成29年7月末日を基準とした直近9か月の実績値（NOI）を記載し、客室稼働率、A D R及びRevPARは、平成29年7月末日を基準とした直近12か月の平均値を記載しています。

## (2) 取得予定資産取得後のポートフォリオの概要

取得済資産及び取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

## 取得済資産及び取得予定資産の取得(予定)価格及び投資(予定)比率

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末 算定価額 又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
A26	日神パレステージ代田橋	東京都杉並区和泉一丁目31番2号	信託受益権 (注7)	1,251	0.4	1,180	A
A27	日神パレステージ東長崎	東京都豊島区長崎五丁目4番1号	信託受益権 (注7)	1,229	0.3	1,290	A
A28	グロースメゾン五反田	東京都品川区西五反田二丁目26番6号	信託受益権 (注7)	888	0.2	1,020	A
A29	グロースメゾン亀戸	東京都江東区亀戸六丁目58番16号	信託受益権 (注7)	1,070	0.3	1,130	A
A30	エメラルドハウス	東京都板橋区板橋三丁目27番18号	信託受益権 (注7)	1,505	0.4	1,410	A
A31	アルモニー御茶ノ水	東京都文京区湯島二丁目5番5号	信託受益権 (注7)	1,428	0.4	1,400	A
A32	サンクレスト石神井公園	東京都練馬区高野台三丁目15番35号	信託受益権 (注7)	1,088	0.3	1,090	A
A33	グロースメゾン新横浜	神奈川県横浜市港北区新横浜三丁目16番2号	信託受益権 (注7)	1,059	0.3	1,180	A
A34	ベルファース上野御徒町	東京都台東区東上野一丁目27番5号	信託受益権 (注7)	1,023	0.3	1,050	A
A35	グランリール亀戸	東京都江東区亀戸三丁目39番12号	信託受益権 (注7)	906	0.3	999	A
A36	グロースメゾン池袋	東京都豊島区西池袋三丁目31番14号	信託受益権 (注7)	825	0.2	910	A
A37	グロースメゾン用賀	東京都世田谷区岡本一丁目15番15号	信託受益権 (注7)	795	0.2	722	A
A38	ルート立川	東京都立川市錦町三丁目7番6号	信託受益権 (注7)	676	0.2	657	A
A39	渋谷本町マンション	東京都渋谷区本町二丁目35番2号	信託受益権 (注7)	651	0.2	633	A
A40	シティハイツ砧	東京都世田谷区砧四丁目13番15号	信託受益権 (注7)	646	0.2	498	A
A41	アクシズタワー 川口並木	埼玉県川口市並木二丁目5番13号	信託受益権 (注7)	620	0.2	725	A
A42	キャピタルハイツ神楽坂	東京都新宿区榎町71番1	信託受益権 (注7)	604	0.2	587	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7)	589	0.2	534	A
A44	ベレー目黒	東京都目黒区目黒一丁目2番15号	信託受益権 (注7)	589	0.2	607	A
A45	ワコレ綱島	神奈川県横浜市港北区樽町二丁目7番47号	信託受益権 (注7)	572	0.2	515	A
A46	フォロス中村橋	東京都練馬区向山一丁目6番6号	信託受益権 (注7)	566	0.2	569	A
A47	グロースメゾン海神	千葉県船橋市海神五丁目29番51号	信託受益権 (注7)	557	0.2	465	A

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末 算定価額 又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
A48	カレッジスクエア町屋	東京都荒川区荒川七丁目3番1号	信託受益権 (注7)	510	0.1	547	A
A51	シティハウス東京新橋	東京都港区新橋六丁目19番1号	信託受益権	2,520	0.7	3,250	B
A52	ウィンベル神楽坂	東京都新宿区新小川町6番15号	信託受益権	3,260	0.9	3,940	C
A53	西早稲田 クレセントマンション	東京都新宿区西早稲田三丁目18番9号	信託受益権	1,880	0.5	2,480	C
A54	レキシントン・スクエア 曙橋	東京都新宿区余丁町3番8号	信託受益権	1,450	0.4	1,820	D
A56	カーザエルミタツジオ	東京都目黒区中根一丁目14番15号	信託受益権	1,070	0.3	1,110	B
A59	藤和シティコープ 新大塚	東京都豊島区東池袋五丁目49番7号	信託受益権	866	0.2	1,070	B
A61	ピクセル武蔵関	東京都練馬区関町北一丁目22番7号	信託受益権	577	0.2	713	C
A62	レクセルマンション 上野松が谷	東京都台東区松が谷三丁目10番2号	信託受益権	970	0.3	1,200	D
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	0.3	1,350	B
A64	ロイヤルパーク大町	宮城県仙台市青葉区大町二丁目11番10号	信託受益権	415	0.1	559	B
A65	レキシントン・スクエア 萩野町	宮城県仙台市宮城野区萩野町一丁目15番16号	信託受益権	330	0.1	450	B
A66	ヴィスコンティ覚王山	愛知県名古屋市千種区御棚町二丁目44番	信託受益権	255	0.1	271	D
A71	レキシントン・スクエア 代田橋	東京都杉並区和泉一丁目33番18号	信託受益権	977	0.3	1,170	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	605	D
A73	A M S T O W E R 南6条	北海道札幌市中央区南六条西二丁目5番15号	信託受益権	1,180	0.3	1,250	D
A75	スペーシア恵比寿	東京都渋谷区東三丁目6番22号	信託受益権	7,010	2.0	8,010	B
A76	ネオ・プロミネンス	東京都北区志茂三丁目21番5号	信託受益権	1,660	0.5	1,980	B
A77	インボイス新神戸 レジデンス	兵庫県神戸市中央区生田町三丁目3番8号	信託受益権	1,260	0.4	1,420	B
A78	コスモコート元町	兵庫県神戸市中央区元町通三丁目12番20号	信託受益権	973	0.3	1,080	B
A79	レーベスト本陣	愛知県名古屋市中村区鳥居通二丁目13番	信託受益権	674	0.2	809	B
A80	レーベスト松原	愛知県名古屋市中区松原三丁目13番12号	信託受益権	657	0.2	793	B
A81	サンテラス南池袋	東京都豊島区南池袋二丁目22番6号	信託受益権	625	0.2	755	B
A82	アルバ則武新町	愛知県名古屋市中区則武新町三丁目6番8号	信託受益権	608	0.2	733	B
A83	レーベスト名駅南	愛知県名古屋市中村区名駅南二丁目13番33号	信託受益権	597	0.2	746	B

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末 算定価額 又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
A84	レーベスト平安	愛知県名古屋市中区平安二丁目13番17号	信託受益権	595	0.2	693	B
A85	ヴァンデュール 浜大津駅前	滋賀県大津市浜大津一丁目2番15号	信託受益権	581	0.2	726	B
A86	サルボサーラ	大阪府大阪市中央区島之内二丁目6番21号	信託受益権	544	0.2	642	B
A87	エクセレンテ神楽坂	東京都新宿区山吹町128番1ほか1筆	信託受益権	543	0.2	635	B
A88	ルナコート江戸堀	大阪府大阪市西区江戸堀三丁目4番11号	信託受益権	525	0.1	570	B
A89	ウィンテージ神戸元町	兵庫県神戸市中央区元町通七丁目2番2号	信託受益権	512	0.1	606	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	603	B
A91	コーポ東洞院	京都府京都市中京区東洞院通二条下る瓦之町380番1ほか2筆	信託受益権	446	0.1	514	B
A92	ベレール大井町	東京都品川区東大井五丁目14番17号	信託受益権	412	0.1	505	B
A93	シエテ南塚口	兵庫県尼崎市南塚口町3番18号	信託受益権	374	0.1	446	B
A94	プライムライフ 三宮磯上公園	兵庫県神戸市中央区磯上通四丁目3番23号	信託受益権	373	0.1	434	B
A95	HERMITAGE NANBA WEST	大阪府大阪市浪速区桜川四丁目10番3号	信託受益権	355	0.1	433	B
A96	センチュリーパーク 新川1番館	愛知県名古屋市中区新川町四丁目1番2	信託受益権	335	0.1	428	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	323	B
A98	リトルリバー本町橋	大阪府大阪市中央区本町橋1番34号	信託受益権	310	0.1	395	B
A99	プライムライフ御影	兵庫県神戸市東灘区御影塚町二丁目25番11号	信託受益権	297	0.1	337	B
A100	シティコート北1条	北海道札幌市中央区北一条東一丁目6番3号	信託受益権	1,782	0.5	1,930	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	0.5	1,730	B
A102	リエトコート西大島	東京都江東区大島二丁目41番14号	信託受益権	1,634	0.5	1,720	B
A103	ロイヤルパークス桃坂	大阪府大阪市天王寺区筆ヶ崎町5番38号	信託受益権	2,910	0.8	3,050	C
A104	ロイヤルパークス新田	東京都足立区新田三丁目35番20号	信託受益権	5,024	1.4	5,440	C
A105	ロイヤルパークス タワー南千住	東京都荒川区南千住四丁目7番3号	信託受益権	21,879	6.1	22,600	B
A106	ロイヤルパークス シーサー南千住	東京都荒川区南千住三丁目41番7号	信託受益権	2,683	0.8	2,710	B
小計(計70物件)				95,678	26.8	104,752	-
B09	新宿アイランド	東京都新宿区西新宿六丁目5番1号	不動産	715	0.2	545	C

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末 算定価額 又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
B14	レキシントン・プラザ 西五反田	東京都品川区西五反田五丁目2番4号	信託受益権	4,880	1.4	4,250	B
B15	クロス・スクエア NAKANO	東京都中野区中野五丁目24番18号	信託受益権	1,060	0.3	1,090	B
B16	大木青葉ビル	宮城県仙台市青葉区二日町9番7号	信託受益権	816	0.2	691	D
B17	レキシントン・プラザ 八幡	宮城県仙台市青葉区八幡三丁目1番50号	信託受益権	3,280	0.9	3,610	C
B18	イオンタウン須賀川	福島県須賀川市古河105番	信託受益権	2,320	0.6	2,370	C
小計(計6物件)				13,071	3.7	12,556	-
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	0.8	5,260	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	0.7	5,340	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	1.7	15,600	B
D04	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター	千葉県浦安市明海二丁目1番4号	信託受益権	4,930	1.4	7,140	B
D05	ホテルマイステイズ舞浜	千葉県浦安市鉄鋼通り三丁目5番1号	信託受益権	4,870	1.4	6,690	B
D06	ホテルマイステイズ堂島 (注8)	大阪府大阪市北区曽根崎新地二丁目4番1号	信託受益権	3,845	1.1	7,370	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	0.8	5,850	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	0.7	8,430	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	0.6	3,500	B
D10	ホテルマイステイズ 日暮里	東京都荒川区東日暮里五丁目43番7号	信託受益権	1,898	0.5	3,450	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	0.4	4,720	B
D12	フレックステイイン 飯田橋	東京都新宿区新小川町3番26号	信託受益権	1,381	0.4	2,130	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	0.4	2,480	B
D14	フレックステイイン品川	東京都品川区北品川一丁目22番19号	信託受益権	1,242	0.3	2,130	B
D15	フレックステイイン 常盤台	東京都板橋区常盤台一丁目52番5号	信託受益権	1,242	0.3	2,260	B
D16	フレックステイイン巣鴨	東京都豊島区巣鴨三丁目6番16号	信託受益権	1,192	0.3	2,170	B
D17	ホテルマイステイズ 大手前	大阪府大阪市中央区徳井町一丁目3番2号	信託受益権	1,192	0.3	4,710	B
D18	フレックステイイン 清澄白河	東京都江東区常盤一丁目12番16号	信託受益権	749	0.2	1,320	B
D19	フレックステイイン 中延P1	東京都品川区二葉四丁目27番12号	信託受益権	589	0.2	837	B

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末 算定価額 又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
D20	フレックステイイン 中延P2	東京都品川区二葉四丁目27 番8号	信託受益権	283	0.1	403	B
D21	アバホテル横浜関内	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	2.3	9,650	B
D22	ホテルネッツ函館	北海道函館市本町26番17号	信託受益権	2,792	0.8	3,720	B
D23	フレックステイイン白金	東京都港区白金五丁目10番 15号	信託受益権	2,119	0.6	2,310	B
D24	ホテルマイステイズ羽田	東京都大田区羽田五丁目1 番13号	信託受益権	7,801	2.2	8,490	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	1.6	7,140	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	1.1	4,370	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	1.0	4,840	B
D28	ホテルピスタ清水	静岡県静岡市清水区真砂町 1番23号	信託受益権	2,198	0.6	2,450	B
D29	スーパーホテル 新橋・烏森口	東京都港区新橋五丁目16番 4号	信託受益権	1,624	0.5	1,790	B
D30	フレックステイイン 東十条	東京都北区中十条二丁目10 番2号	信託受益権	1,277	0.4	1,430	B
D31	ホテルマイステイズ 宇都宮	栃木県宇都宮市東宿郷二丁 目4番1号	信託受益権	1,237	0.3	1,380	B
D32	フレックステイイン 川崎貝塚	神奈川県川崎市川崎区貝塚 一丁目13番2号	信託受益権	980	0.3	1,180	B
D33	コンフォートホテル 富山駅前	富山県富山市宝町一丁目3 番2号	信託受益権	979	0.3	1,090	B
D34	フレックステイイン 川崎小川町	神奈川県川崎市川崎区小川 町15番9号	信託受益権	906	0.3	1,060	B
D35	フレックステイイン 江古田	東京都練馬区栄町8番6号	信託受益権	5,069	1.4	5,030	B
D36	スーパーホテル 東京・JR立川北口	東京都立川市曙町二丁目21 番9号	信託受益権	1,170	0.3	1,230	E
D37	スーパーホテル JR上野入谷口	東京都台東区上野七丁目9 番14号	信託受益権	1,130	0.3	1,220	E
D38	ホテルマイステイズ 心齋橋	大阪府大阪市中央区西心齋 橋一丁目9番30号	信託受益権	3,160	0.9	3,410	B
D39	コンフォートホテル黒崎	福岡県北九州市八幡西区黒 崎三丁目13番13号	信託受益権	1,148	0.3	1,210	E
D40	コンフォートホテル前橋	群馬県前橋市表町二丁目18 番14号	信託受益権	1,128	0.3	1,170	E
D41	コンフォートホテル 燕三条	新潟県三条市須頃二丁目 115号	信託受益権	1,010	0.3	1,060	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	901	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	26,554	7.4	27,400	C
D44	ホテルエピナル那須	栃木県那須郡那須町大字高 久丙海道上1番10他59筆	信託受益権	20,981	5.9	22,000	C



物件番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得 (予定) 価格 (百万円) (注3)	投資 (予定) 比率 (%) (注4)	期末 算定価額 又は 取得時 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	鑑定 評価 機関 (注6)
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	2.3	8,280	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	2.2	7,760	C
D47	ホテルマイステイズ プレミア金沢	石川県金沢市広岡二丁目13 番1号	信託受益権	13,761	3.9	14,000	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	0.6	2,170	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	2.2	8,090	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	3.7	13,200	D
D51	ホテルマイステイズ プレミア大森	東京都品川区南大井六丁目 19番3号	信託受益権	9,781	2.7	9,880	D
D52	別府亀の井ホテル	大分県別府市中央町5番17 号	信託受益権	8,870	2.5	8,960	D
D53	ホテルマイステイズ 札幌駅北口	北海道札幌市北区北八条西 四丁目15番	信託受益権	7,880	2.2	7,960	D
小計(計53物件)				230,511	64.5	287,621	-
中計(計129物件)				339,260	95.0	404,929	-
-	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 10)	17,845	5.0	-	-
特定目的会社優先出資証券小計(計1件)				17,845	5.0	-	-
合計(計130物件)				357,106	100.0	-	-

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

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

(注3)「取得(予定)価格」は、不動産売買契約書又は信託受益権売買契約書等に記載された取得済資産及び取得予定資産の売買価格を記載しています。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」は、本投資法人の取得済資産及び取得予定資産の取得価格又は取得予定価格の総額に対する取得価格又は取得予定価格の比率をいい、小数点以下第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(以下「規約」といいます。)及び一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、第28期末現在において保有していた物件については平成29年6月末日を価格時点とする鑑定評価額又は調査価額を、取得予定資産(但し、「ホテルマイステイズ五反田駅前」(追加取得)を除く)については、平成29年6月30日又は平成29年7月1日を価格時点とする鑑定評価額を記載しています。なお、委託先は、後記(注6)に記載のとおりです。また、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」については、優先出資証券であるため取得時鑑定評価額はありません。

(注6)「鑑定評価機関」の表示は以下のとおりです。

鑑定評価機関

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

(注7)各信託受益権は、本投資法人が平成23年7月に信託内借入を実施した際に、他の信託受益権とともに3つのグループに併合されました。当期末時点において、各グループに属する信託受益権は以下のとおりです。

第一グループ

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

第二グループ

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

第三グループ

「アルモニー御茶ノ水」、「サンクレスト石神井公園」、「グランリール亀戸」、「アクシズタワー川口並木」、「キャピタルハイツ神楽坂」、「グロースメゾン海神」、「カレッジスクエア町屋」

(注8)オペレーター変更に伴い、平成29年8月1日付で物件名称を「ホテルピスタプレミオ堂島」から変更しました。

(注9)「取得(予定)価格」、「投資(予定)比率」及び「期末算定価額又は取得時鑑定評価額」は、追加取得予定分を含みます。

(注10)「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」を裏付不動産とするキングダム特定目的会社が発行する優先出資証券178,458口(当該発行後の発行済優先出資証券の49.0%相当)です。

主要な不動産の物件に関する情報

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

## 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。

(平成29年6月末日時点)

テナント名	業種	物件番号	物件名	賃貸面積 (㎡)	総賃貸面積に占める 当該テナントの 賃貸面積の比率 (%) (注1)
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	163,708.10	32.5
		D02	ホテルマイステイズ浅草		
		D03	ホテルマイステイズ京都四条		
		D04	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター		
		D05	ホテルマイステイズ舞浜		
		D08	ホテルマイステイズ堺筋本町		
		D09	ホテルマイステイズ横浜		
		D10	ホテルマイステイズ日暮里		
		D11	ホテルマイステイズ福岡天神南		
		D12	フレックスステイイン飯田橋		
		D13	ホテルマイステイズ上野稲荷町		
		D14	フレックスステイイン品川		
		D15	フレックスステイイン常盤台		
		D16	フレックスステイイン巢鴨		
		D17	ホテルマイステイズ大手前		
		D18	フレックスステイイン清澄白河		
		D19	フレックスステイイン中延P1		
		D20	フレックスステイイン中延P2		
		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P1		
		D26	ホテルマイステイズ上野入谷口		
		D27	ホテルマイステイズ亀戸P2		
		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齋橋		
		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				
D53	ホテルマイステイズ札幌駅北口				
大和リビング 株式会社 (注2)	不動産 管理業	A103	ロイヤルパークス桃坂	67,327.80	13.4
		A104	ロイヤルパークス新田		
		A105	ロイヤルパークスタワー南千住		
		A106	ロイヤルパークスシーサー南千住		

(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) 「ロイヤルパークス桃坂」については平成29年7月1日付、「ロイヤルパークス新田」については平成29年8月1日付、「ロイヤルパークスタワー南千住」及び「ロイヤルパークスシーサー南千住」については平成29年12月1日付で、マスターリース会社兼プロパティ・マネジメント会社を大和リビング株式会社からグッドワークス株式会社に変更済み又は変更予定です。

## 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、本募集に関連して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。）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、以下は本投資証券への投資に関する全てのリスクを網羅したのではなく、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。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。

#### 一般的ナリスク

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

#### 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

#### 不動産に関するリスク

- (イ) 不動産の流動性に関するリスク
- (ロ) 物件取得の競争に関するリスク
- (ハ) テナント獲得競争に関するリスク
- (ニ) 不動産の瑕疵に関するリスク
- (ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
- (ヘ) 区分所有建物に関するリスク
- (ト) 共有物件に関するリスク
- (チ) 借地物件に関するリスク
- (リ) 不動産の鑑定評価等に関するリスク
- (ヌ) 不動産の賃貸借契約に関するリスク
- (ル) 賃料の減額に関するリスク
- (ヲ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク

- (ワ) テナントの建物使用態様に関するリスク
- (カ) 建物の毀損、滅失及び劣化に関するリスク
- (コ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク
- (ク) 有害物質又は放射能汚染等に関するリスク
- (ケ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク
- (コ) テナントの集中に関するリスク
- (セ) 売手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

#### 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

#### 税制に関するリスク

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

#### 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) 取得予定資産を取得できないリスク
- (ニ) 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
- (ホ) 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
- (ヘ) 投資主優待制度に関するリスク

#### 一般的なリスク

- (イ) 投資法人の法律上、税制上、その他の諸制度の取扱いに関するリスク

不動産又は不動産を主たる裏付けとする信託受益権等を主たる運用対象とする投資法人の設立は、投信法並びに投信法施行令及び投資信託及び投資法人に関する法律施行規則(平成12年総理府令第129号、その後の改正を含みます。)の改正により平成12年11月以降可能になりました。かかる投資法人に関する法律上、税制上その他諸制度上の取扱い及び解釈は、今後、大幅に変更され、又は新たな法令が制定される可能性があり、それに伴い、本投資法人の現在の運用方針、運営形態等の変更が必要となる可能性があります。その結果、本投資法人の存続、収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

- (ロ) 投資口・投資証券の商品性に関するリスク

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

#### (ハ) 本投資証券の払戻しができないことに関するリスク

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

#### (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、平成18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ます。これにより本投資法人債の債権者(以下「本投資法人債権者」といいます。)が損害を被る可能性があります。

#### (ホ) 本投資証券又は本投資法人債の価格変動に関するリスク

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

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

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

#### (ヘ) 投資口の希薄化に関するリスク

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

また、本投資法人は、第25期(平成27年12月期)において、平成22年2月の合併により生じた負ののれんに基づく剰余金(以下「本件剰余金」といいます。)をほぼ全額取り崩し、分配したことにより、本件剰余金の残高は0百万円(1百万円未満)となりました。本投資法人は、ポートフォリオ収益の安定性及び成長性の向上並びに借入コストの一層の低減を図っていますが、今後の運用資産の異動、テナントの異動等に伴う賃料収入の変動又は予期せぬ修繕の発生を含む種々の要因により、利益及び分配金水準の維持・向上を実現できるとの保証はありません。従前は、このような場合に、本件剰余金の活用により従前と同程度の分配金を維持するとの方針を採用することが

ありましたが、本件剰余金の残高がほぼないため、かかる本件剰余金の活用による分配金の維持を実施することはできなくなります。他方、本投資法人は、中期的な観点で従来からの分配金水準維持の安定性を高めるため、当該水準を維持した上で当期純利益のうち一部を分配準備積立金として留保することがあります。このような場合、分配金水準は安定的に維持される一方、1口当たり純利益の増加に拘わらず、1口当たり分配金は増加しないこととなり、利回りが低下することとなる結果、投資口の市場価格がかかる方針が採用されない場合に比べ低くなる可能性があります。

また、本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針(3) 分配方針」に記載のとおり、一時的な利益超過分配を実施することがありますが、利益を超えた金銭の分配は、出資の払戻しに相当するため、利益を超えた金銭の分配が実施された場合、本投資法人の純資産は減少することになります。また、これにより手元資金が減少することとなるため、想定外の事象等により本投資法人の想定を超えて資本的支出を行う必要が生じた場合などに手元資金の不足が生じる可能性や、機動的な物件取得に当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。)、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。)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。

#### 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が、一般的な賃料水準に比して適正な水準にあるとは限りません。

また、収入の減少だけでなく、退去するテナントへの敷金・保証金の返還、多額の資本的支出、未稼働(又は低稼働)の投資対象不動産の取得等による支出の増加は、キャッシュ・フローを減ずる効果をもたらし、投資主への分配金額又は投資法人債権者への償還若しくは利払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

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

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

##### (ロ) 借入れ及び本投資法人債に関するリスク

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

借入れ及び本投資法人債の発行の可能性及び条件は、金利情勢、本投資法人債に係る信用格付その他の要因による影響を受けるため、今後、本投資法人の希望する時期及び条件で借入れ及び本投資法人債の発行を行うことができるという保証はありません。また、借入れ及び本投資法人債の金利は、借入れ時及び本投資法人債発行時の市場動向に左右され、変動金利の場合、その後の市場動向にも左右されます。市場金利が上昇した場合、本投資法人の利払額が増加し、分配可能金額が減少する可能性があります。税法上の利益配当の損金算入要件のうち、投資法人に

よる借入金の借入先を適格機関投資家に限定するという要件により、本投資法人が資金調達を行うに際して、借入先が限定され資金調達が機動的に行えない場合があります。追加の借入れを行おうとする際には、担保提供等の条件について制約が課され、本投資法人が希望する条件での借入れができなくなる可能性もあります。

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

また、収益の悪化等により運用資産の評価額が借入先によって引き下げられた場合、又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対して追加して担保を設定することを要求される可能性もあります。

特に、不動産からのキャッシュ・フローが減少したり、評価額が引き下げられたりした場合には、借入先より借入金の早期返済を強制され、本投資法人の希望しない条件で借換え資金を調達せざるを得なくなったり、借入先より運用資産の売却による返済を強制され、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

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

本投資法人の借入れには、貸付人の保全措置の一環として、他の債務のための担保提供の制限、本投資法人の収益状況や財務状況(有利子負債比率(LTV)及び元利金支払能力を判定する指標(DSCR)に係る財務制限条項を含みます。)が一定の条件を下回った場合における担保の提供及びキャッシュリザーブ積立額の付加、資産売却の制限、追加借入制限その他本投資法人の収益状況や財務状態及び業務に係る約束や制限が課されています。このような約束や制限が本投資法人の運営に支障をもたらす、又は投資主に対する金銭の分配額又は投資法人債権者への償還若しくは払戻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。

#### (八) 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、平成23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おります。本投資法人は、本投資法人独自の各戦略・リサーチ・分析等に加え、フォートレス・グループのサポートも得ることにより本投資法人の投資主価値の向上を目指しますが、フォートレス・グループから必要なサポートを十分に受けられない場合その他の理由により、企図している成長戦略が実現できる保証はありません。



このほかに、資産運用会社又は本投資法人若しくは運用資産である信託受益権に関する信託受託者から委託を受けている業者として、プロパティ・マネジメント会社、建物管理会社等があります。本投資法人の収益性向上のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウによるところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基礎等を必ずしも維持できるとの保証はありません。また、これらの者について業務の懈怠その他義務違反があった場合や業務遂行能力が失われた場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、プロパティ・マネジメント会社、建物管理会社等が、破産又はその他の法的倒産手続等により業務執行能力を喪失する場合には、当該不動産の管理状況が悪化し、本投資法人が損失を被るおそれがあります。

本資産運用会社はフォートレス・グループの関係法人との間でそれらの保有するホテル及び住居の取得に係る優先交渉権に関し、平成29年9月21日付で覚書を更新しており、本書の日付現在、当該覚書に基づきホテル21物件及び住居9物件の取得に係る優先交渉権(取得予定資産5物件を除きます。)を有しています。本投資法人が本覚書の対象資産を取得するか否かは、当該フォートレス・グループの関係法人の対象資産の売却意向の有無や今後の交渉によりますので、本投資法人がこれらを取得する保証はありません。

さらに、本資産運用会社は、平成27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・グループの載量及び市場状況、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、本投資法人が保有するホテル物件のうちの多くの運営(取得予定資産取得後保有する予定のホテル物件53物件中40物件)は、MHMの運営に委ねられていますが、MHMが期待通りの運用成績を実現できる保証はなく、また、何らかの理由でホテル運営をMHM以外の第三者に委託する必要性が生じた場合には、円滑にホテル運営の移管がなされる保証はなく、また、MHMと同等以上の運営を期待できる代替テナントを確保できる保証もないため、本投資法人の収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

なお、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 投資法人の概況 (3) 投資法人の仕組み a. 本投資法人の仕組図」並びに前記「3. インベストメント・ハイライト (6) スポンサー・パイプライン <フォートレス・グループの概要>」及び「3. インベストメント・ハイライト (8) ソフトバンクグループとの協業可能性」に記載のとおり、平成29年2月15日付で、FIG及びソフトバンクグループは、ソフトバンクグループがFIGを買収することにつき合意した旨を公表しています。また、平成29年7月12日付で開催されたFIGの臨時株主総会において、当該買収に係る吸収合併について、承認されています。なお、当該合併は、特定の規制当局による承認及びその他の取引条件を満たすことを前提として効力を生じるものとされており、平成29年末までに効力を生ずる見込みです。FIGが、引き続きFIGの経営陣の主導の下で、ソフトバンクグループのグループ会社の中で独立した経営を行うことにつき合意されていますが、当該買収後にFIG及びフォートレス・グループによるサポートの内容や程度等に変更が生じた場合には、本投資法人の成長戦略の実現や本投資法人の資産運用に影響を及ぼす可能性があります。

さらに、FIGとソフトバンクグループは、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 1 投資法人の概況 (3) 投資法人の仕組み a. 本投資法人の仕組図」に記載のとおり、本資産運用会社の発行済株式のすべてを保有するカリオペとの間で、平成29年9月7日付で、それぞれ本資産運用会社の発行済株式総数の80%及び20%を平成30年3月末日までに取得することに関し、基本合意書を締結しています。資産運用会社は、ソフトバンクグループとの間で、MHMにおけるホテル運営に関し、前記「3. インベストメント・ハイライト (8) ソフトバンクグループとの協業可能性」に記載のとおり協業を行っており、また、今後その拡大について協議していきませんが、ソフトバンクグループによるFIGの買収が何らかの理由により効力を生じなかった場合やソフトバンクグループによる本資産運用会社株式の取得につき最終合意に至らず又はその実行がなされなかった場合には、ソフトバンクグループとの協業等に悪影響が生じ、又は期待される成果を得られなくなる可能性があります。

## (二) 役員の職務遂行に係るリスク

投信法上、投資法人を代表し、その業務執行を行う執行役員及び執行役員の業務の監督等を行う監督役員は、善管注意義務及び忠実義務を負っていますが、本投資法人の執行役員又は監督役員が、職務遂行上、善管注意義務及び忠実義務に反する行為を行い、結果として投資主又は本投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

## (ホ) 本投資法人の運営に関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、カリオペを含む利害関係人等は、自ら不動産投資、運用業務を行っており又は将来行うことがあるほか、資産運用業務を行う他の会社に出資を現在行っており又は将来行う可能性があります。そのため、第一に、資産運用会社が、利害関係人等に有利な条件で、本投資法人に係る資産を取得させたり、当該取得した資産の管理を利害関係人等に不合理に有利な条件で委ねたりすることにより、利害関係人等の利益を図る可能性があり、第二に、本投資法人と利害関係人等が特定の資産の取得若しくは処分又は特定の資産の賃貸借若しくは管理委託に関して競合する場合、資産運用会社が本投資法人の利益を優先せず、利害関係人等又はその顧客の利益を優先し、その結果本投資法人の利益を害することとなるおそれがあります。

## (ヘ) インサイダー取引規制等に関するリスク

投資法人の発行する投資口及び本投資法人債は、金融商品取引法が定めるインサイダー取引規制の対象となっています。当該規制においては、発行者である投資法人の役員だけでなく、資産運用会社及びその特定関係法人(資産運用会社の親会社及び投信法第201条第1項に規定する資産運用会社の利害関係人等のうち一定の基準を満たす取引を行い、又は行った法人)の役職員が会社関係者として上記規制の対象者に含まれることになるとともに、投資法人及び資産運用会社に関連する事実が重要事実として規定されており、本投資口につきインサイダー取引規制に違反する行為が行われた場合には、投資家の本投資口又は不動産投資信託証券市場に対する信頼を害し、ひいては本投資口の流動性の低下や市場価格の下落等の悪影響をもたらすおそれがあります。

## (ト) 敷金・保証金の利用に関するリスク

本投資法人は、投資対象不動産の賃借人が賃借人に対し無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を投資資金として利用する場合があります。しかし、そのような場合で賃貸借契約の中途解約により想定外の時期に敷金又は保証金の返還義務が生じた場合には、本投資法人は、敷金又は保証金の返還資金をそれらよりも調達コストの高い借入れ等により調達せざるを得なくなる場合もあります。また、敷金又は保証金の投資運用が失敗に終わり損失が生じる可能性もあります。その結果、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

## (チ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めたより詳細な投資方針、運用ガイドライン等については、投資主総会の承認を得ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらに変更される可能性があります。

## 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) 不動産の瑕疵に関するリスク

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

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

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

その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

#### (ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

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

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

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

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

法律又は条例により、地球温暖化対策として、一定の不動産の所有者に温室効果ガス排出に関する報告や排出量制限の義務が課されることがあります。これらの制度創設又は拡充に伴い、排出量削減のための建物改修工事を実施したり、排出権などを取得する等の負担を余儀なくされる可能性があります。また、都市計画法、建築基準法等の不動産に関する行政法規の改正、新たな法令等の制定及びその改廃、又は、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。この場合、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

また、シニア物件に関しては、有料老人ホームの運営は各都道府県の監督下にあり、サービス付き高齢者向け住宅についての認定を維持するためには財団法人高齢者住宅財団の設定する基準を満たす必要があります。これらの監督機関におけるシニア物件の監督方針の変更や要求される基準の変更又はその解釈若しくは適用の変更によっては、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。

#### (ヘ) 区分所有建物に関するリスク

区分所有建物及びその敷地とは、建物の区分所有等に関する法律(昭和37年法律第69号、その後の改正を含みます。以下「区分所有法」といいます。)第2条第3項に規定する専有部分(居室等)並びに当該専有部分に係る同条第4項に規定する共用部分の共有持分(エントランス部分等)及び同条第6項に規定する敷地利用権をいいます。

不動産が区分所有建物である場合には、その管理及び運営は区分所有者間で定められた管理規約等に服します。この管理規約等は、原則として区分所有者及びその議決権の各4分の3以上の多数決によらなければ変更することができず(区分所有法第31条第1項)、また建替決議等をする場合には更なる多数決要件が加重されています。本投資法人が決議要件以上の議決権を有していない場合には、区分所有建物の管理及び運営について本投資法人の意向を十分に反映させることができない可能性があります。

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

また、区分所有者は、自己の専有部分を原則として自由に賃貸その他使用収益することができます。その結果、本投資法人の投資対象不動産の価値や収益は、他の区分所有者による使用収益の状況によって影響を受ける可能性があります。

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

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

#### (ト) 共有物件に関するリスク

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

まず、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有物の変更に当たる行為には共有者全員の合意を要し(民法第251条)、変更に当たらない管理は共有者の持分の過半数で決定するものとされています(民法第252条)。したがって、特に本投資法人が持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため(民法第249条)、他の共有者による権利行使によって、本投資法人の投資対象不動産の利用が妨げられる可能性があります。

共有者は、自己の共有持分を自由に処分することができます。したがって、本投資法人の意向にかわりなく他の共有者が変更される可能性があります。この場合、新共有者の資力、数、属性等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益に影響を与える可能性があります。これに対し、共有者間の協定書等において、共有者が共有持分を処分する場合に他の共有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手続の履践義務等が課されている場合があります。この場合は、本投資法人の知らない間に他の共有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人がその共有持分を処分する際に制約を受けることとなります。

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

また、不動産を共有する場合、他の共有者から共有物の分割請求(民法第256条)を受ける可能性があります。分割請求が権利の濫用等として排斥されない場合で、現物による分割が不可能である場合又は著しくその価値を損なうおそれのある場合は、本投資法人の意向にかかわらず、裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性があります(民法第258条第2項)。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが(民法第256条)、合意の有効期間は5年以内とされています。しかも、不動産に関する不分割特約は、その旨の登記をしなければ当該不動産の共有持分の譲受人等第三者に対抗できません。また、共有者が破産し、又は会社更生手続若しくは民事再生手続が開始された場合は、特約があっても、管財人等は分割の請求をすることができます。但し、共有者は、破産手続、会社更生手続又は民事再生手続の対象となつ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(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。))及び借地法を含みます。)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、土地建物共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。

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

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

#### (ル) 賃料の減額に関するリスク

投資対象不動産の賃借人が支払うべき賃料は、賃貸借契約の更新時であるか、契約期間中であるかを問わず、その時々における賃料相場等を参考にして賃借人との協議により減額される可能性があります。さらに賃借人が賃借人に対し、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、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、滅失又は劣化した箇所を修復するため一定期間建物が一時的に稼働を余儀なくされることにより、賃料水準が低下し又は当該不動産の価値が下落する可能性があります。

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

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

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

### (ヨ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク

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

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

### (タ) 有害物質又は放射能汚染等に関するリスク

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

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

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

### (レ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク

本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針」に記載された投資方針に基づき運用を行います。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ふみなされるリスク)。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。

取得予定資産のうち、「ホテルマイステイズ五反田駅前」については、ホテル客室49室の増設を目的として、売主による客室増設工事が実施されており、本投資法人は、客室増設工事の完了後に当該資産の取得を行う予定です。当該資産に係る売買契約において、客室増設工事が買主の合理的に満足する内容にて完了することが実行の前提条件とされていますが、客室増設工事が予期せぬ事情により遅延又は中止した場合、本投資法人が当該資産を取得せず、その結果、本投資法人が期待していた収益が上げられないことにより、投資主に損害を与える可能性があります。

#### (ナ) オペレーターに関するリスク

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

#### (ロ) 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)等を有しており、今後も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。

取得予定資産のうち、本投資法人が当初締結された売買契約上の買主の地位を承継している「ホテルマイステイズ五反田駅前」に係る売買契約は、金融庁の定める「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」に規定されるフォワード・コミットメント等に該当します。

当該売買契約において、各当事者は、相手方当事者に当該売買契約上の義務の違反(表明及び保証の違反を含みます。)があり、相当な期間を定めて催告したにもかかわらず当該相当期間内に違反状態が解消されない場合、当該売買契約を解除することができ、相手方当事者に対して売買代金の2割に相当する金額を違約金として請求できることとされています。当該資産の取得に際し、本投資法人が必要な資金調達を完了することは本投資法人の売買代金支払義務の履行の前提条件とされており、本投資法人が取得予定日の時点で資金調達が行えない場合、本投資法人が当該売買契約上の義務に違反することとなるため、違約金の支払を行う必要が生じます。本投資法人は、本書の日付時点の本投資法人の財務状況等に鑑みると、資金調達が行えない見込みは低いと考えており、さらに、違約金の水準を勘案すると違約金を負担した場合においても本投資法人の財務状況に重大な影響を与える可能性は低いものと考えていますが、予期せぬ将来の財務状況の変動等の結果、上記違約金の負担等により、本投資法人の収益や財務状況に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (ハ) 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。



## (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。

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

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

海外旅行を含む、観光地間の競争や、同地域内におけるホテル間の競争は激しく、新規に開業するホテルとの競争を含め、ホテル業界は競争による影響を強く受けます。また、住宅を活用して宿泊サービスを提供する事業者との競争も激化しており、平成29年6月に成立した住宅宿泊事業法(いわゆる民泊新法)の施行により、住宅宿泊事業者との競争が更に激化する可能性もあります。

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

戦争やテロなどの不安定な社会情勢を含むカントリーリスク、地震や風水害など不測の自然災害、SARS(重症急性呼吸器症候群)やMERS(中東呼吸器症候群)などの伝染病・疫病の国内外における流行のほか、航空会社、空港施設、鉄道会社等のストライキといった交通機関のトラブルや、交通運賃の上昇、天候不順などの外的要因により、ホテル業界は長期間にわたり悪影響を受ける可能性があります。特に、本投資法人が保有するホテル物件は、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。

### ( ) 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53物件中37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13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13物件のうち、ホテルマイステイズ堂島、ホテルマイステイズ名古屋栄及び別府亀の井ホテルについては、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&リゾートマネジメントがシングルテナントとなっています。このため、本投資法人は特定のホテル賃借人の支払能力や特定のホテル運営受託者の運営能力、これらのホテル賃借人あるいはホテル運営受託者の退去その他の事情により大きな影響を受けます。

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

特に、本書の日付現在保有し又は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。

### ( ) 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。

( ) 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。

( ) 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。

( ) 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、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。

( ) 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が減少し、又は物件価値が減少する可能性があり、本投資法人に影響を与える可能性があります。

( ) ホテル賃借人等による不動産の利用・管理状況に関するリスク

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

( ) 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、「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)」の取得に際し、「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取得する予定です。

かかる株式又は出資持分の取得については、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ます。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。

#### 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、平成19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、平成19年9月30日より前に効力を生じた信託契約については、信託財産についての対抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます(信託法整備法第2条)。信託受益者とは、信託の利益を享受する者ですが(旧信託法第7条)、他方で受託者が信託事務の処理上発生した信託財産に関する租税、受託者の報酬、信託財産に瑕疵があることを原因として第三者が損害を被った場合の賠償費用等の信託費用については、最終的に受益者が負担することになっています(旧信託法第36条、第37条)。即ち、信託受託者が信託財産としての不動産を所有し管理するのは受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て受益者に帰属することになります。信託法の下においても、信託受託者と受益者との間で信託費用等に関し別途の合意をした場合には、当該合意に従い、信託受託者から受益者に対し、信託費用等の請求がなされることがあります(信託法第48条第5項、第54条第4項)。したがって、本投資法人が不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を取得する場合には、信託財産に関する十分なデュー・デリジェンスを実施し、保険金支払能力に優れる保険会社を保険者、受託者を被保険者とする損害保険を付保すること等、本投資法人自ら不動産を取得する場合と同等の注意をもって取得する必要があります。また、一旦、不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を保有するに至った場合には、信託受託者を介して、原資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを受益者たる本投資法人が負担することになり、その結果、投資主又は本投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

##### (ロ) 信託受益権の流動性に係るリスク

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

##### (ハ) 信託受託者の破産・会社更生等に係るリスク

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

##### (ニ) 信託受託者の債務負担に伴うリスク

信託受託者が、信託契約又は信託受益者の意思に反して信託財産である不動産を処分すること、又は信託財産である不動産を引当てとして何らかの債務を負うこと等により、不動産を信託する信託の受益権を保有する本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。かかるリスクに備え、旧信託法は信託の本旨に反した信託財産の処分

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。

## 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号口(2)に規定するものをいう。次の所有先要件において同じ。）以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了の時ににおいて、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時ににおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口総数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（一定の海外子会社を除く）

本投資法人は、導管性要件を満たすよう努める予定ですが、今後、下記に記載した要因又はその他の要因により導管性要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が、導管性要件を満たすことができなかった場合、利益の配当等を損金算入することができなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。但し、本投資法人は第28期（平成29年6月期）末現在において22,685百万円の税務上の繰越欠損金を有しており、最長で第35期（平成32年12月期）までの間は、導管性要件を満たせなくとも税負担は発生しないと考えております。

## 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、平成27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關するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の資産に關する税制若しくは本投資法人に關する税制又はかかる税制に關する解釈・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、譲渡等に關する税制又はかかる税制に關する解釈・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。

### その他

#### (イ) 投資法人の資金調達に關するリスク

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することがあります。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關しては、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) 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。これに關連し、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。

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

#### (ホ) 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、本募集による調達資金の一部により「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」に投資することを予定しています。これら特定目的会社への投資については、契約上、その譲渡禁止又は譲渡制限が付されることや法令上の制限に従って譲渡先が限定される等の制限を受けることがあり、その他、転売しようとしても、確立された流通市場が存在しないためその流動性は低く、売却を意図しても、適切な時期及び価格で売却することが困難な可能性があります。また、これら特定目的会社への投資は、新規物件に係る優先交渉権の取得を目的とする場合もありますが、優先交渉権を獲得できるとの保証も、かかる優先交渉権により当該新規物件を取得できるとの保証もありません。

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

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

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

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

#### (ヘ) 投資主優待制度に関するリスク

本投資法人は、前記「3. インベストメント・ハイライト (9) 投資主優待制度の導入」に記載のとおり、現在の法令、税務の取扱い、優待の内容及び想定される利用状況に基づくMHM及び本投資法人が取得し又は今後取得するホテル物件に係るオペレーターとの合意を前提に、投資主優待制度を設けることを予定しています。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。

## （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。

### 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。

### 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. 借入金の状況

以下の表は、平成29年8月末日現在における本投資法人の借入金状況にかかる概要を一覧表にまとめたものです。

(平成29年8月末日現在)

	借入先	借入日	借入残高	利率 (年率)	返済期限	借入方法
ニュー シンジ ケート ローン (E)	株式会社三井住友銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社新生銀行 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 三井住友信託銀行株式会社 株式会社りそな銀行 三菱UFJ信託銀行株式会社	平成27年 7月16日	28,979 百万円	0.37500% (注1)	平成30年 7月16日	無担保・ 無保証
		平成27年 7月16日	28,979 百万円	0.48000% (注1)	平成31年 7月16日	
		平成27年 7月16日	28,979 百万円	0.59000% (注1)	平成32年 7月16日	
ターム ローン (A)	株式会社みずほ銀行	平成27年 8月28日	3,682 百万円	0.48000% (注1)	平成31年 8月28日	無担保・ 無保証
ターム ローン (B)	三井住友信託銀行株式会社 三菱UFJ信託銀行株式会社	平成28年 1月22日	4,250 百万円	0.34300% (注1)	平成31年 1月22日	無担保・ 無保証
		平成28年 1月22日	4,250 百万円	0.60000% (注1)	平成33年 1月22日	
ニュー シンジ ケート ローン (F)	三井住友信託銀行株式会社 株式会社ゆうちょ銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行 株式会社福岡銀行 三菱UFJ信託銀行株式会社 株式会社静岡銀行 株式会社新生銀行 株式会社りそな銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社香川銀行 株式会社第四銀行 株式会社百五銀行 株式会社広島銀行 野村信託銀行株式会社	平成28年 3月31日	11,434 百万円	0.43000% (注2)	平成31年 3月30日	無担保・ 無保証
		平成28年 3月31日	10,433 百万円	0.53000% (注2)	平成32年 3月30日	
		平成28年 3月31日	10,433 百万円	0.63000% (注2)	平成33年 3月30日	
ターム ローン (C)	シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	平成28年 6月15日	1,000 百万円	0.43000% (注2)	平成31年 6月15日	無担保・ 無保証
		平成28年 6月15日	1,000 百万円	0.53000% (注2)	平成32年 6月15日	
		平成28年 6月15日	1,000 百万円	0.63000% (注2)	平成33年 6月15日	
ターム ローン (D)	株式会社日本政策投資銀行	平成28年 6月30日	1,000 百万円	0.43000% (注2)	平成31年 6月30日	無担保・ 無保証
	株式会社イオン銀行	平成28年 6月30日	3,000 百万円	0.63000% (注2)	平成33年 6月30日	
ターム ローン (E)	株式会社東京スター銀行	平成28年 7月20日	700 百万円	0.43000% (注2)	平成31年 7月20日	無担保・ 無保証
		平成28年 7月20日	1,600 百万円	0.53000% (注2)	平成32年 7月20日	
		平成28年 7月20日	1,700 百万円	0.63000% (注2)	平成33年 7月20日	

	借入先	借入日	借入残高	利率 (年率)	返済期限	借入方法
ニュー シンジ ケート ローン (G)	株式会社みずほ銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 株式会社福岡銀行	平成29年 3月14日	3,250 百万円	0.43000% (注2)	平成32年 3月14日	無担保・ 無保証
	野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行 株式会社東和銀行	平成29年 3月14日	3,250 百万円	0.53000% (注2)	平成33年 3月14日	
	株式会社静岡銀行 第一生命保険株式会社 株式会社群馬銀行	平成29年 3月14日	4,750 百万円	0.63000% (注2)	平成34年 3月14日	
ター ム ロー ン (F)	株式会社三井住友銀行	平成29年 3月14日	3,000 百万円	0.48000% (注2)	平成32年 9月14日	無担保・ 無保証
ター ム ロー ン (G)	株式会社みずほ銀行	平成29年 5月29日	7,321 百万円	0.58000% (注2)	平成33年 11月29日	無担保・ 無保証
	長期借入金合計		163,990 百万円			
	借入金合計 / 平均借入利率		163,990 百万円	0.50367% (注3)		

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

(注2) 平成29年8月31日から平成29年9月29日までの適用利率を記載しています。

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

(注4) 借入残高は単位未満を切り捨てて記載しています。

以下の表は、本借入れ後における本投資法人の借入金状況の予定にかかる概要を一覧表にまとめたものです。

(本借入れ後)

	借入先	借入 (予定)日	借入残高	利率 (年率)	返済期限	借入方法
ニュー シンジ ケート ローン (E)	株式会社三井住友銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行 株式会社みずほ銀行	平成27年 7月16日	28,979 百万円	0.37500% (注1)	平成30年 7月16日	無担保・ 無保証
	株式会社新生銀行 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	平成27年 7月16日	28,979 百万円	0.48000% (注1)	平成31年 7月16日	
	三井住友信託銀行株式会社 株式会社りそな銀行 三菱UFJ信託銀行株式会社	平成27年 7月16日	28,979 百万円	0.59000% (注1)	平成32年 7月16日	
ター ム ロー ン (A)	株式会社みずほ銀行	平成27年 8月28日	3,682 百万円	0.48000% (注1)	平成31年 8月28日	無担保・ 無保証
ター ム ロー ン (B)	三井住友信託銀行株式会社 三菱UFJ信託銀行株式会社	平成28年 1月22日	4,250 百万円	0.34300% (注1)	平成31年 1月22日	無担保・ 無保証
		平成28年 1月22日	4,250 百万円	0.60000% (注1)	平成33年 1月22日	
ニュー シンジ ケート ローン (F)	三井住友信託銀行株式会社 株式会社ゆうちょ銀行 株式会社みずほ銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行 株式会社福岡銀行	平成28年 3月31日	11,434 百万円	0.43000% (注2)	平成31年 3月30日	無担保・ 無保証
	三菱UFJ信託銀行株式会社 株式会社静岡銀行 株式会社新生銀行 株式会社りそな銀行	平成28年 3月31日	10,433 百万円	0.53000% (注2)	平成32年 3月30日	
	株式会社日本政策投資銀行 株式会社香川銀行 株式会社第四銀行 株式会社百五銀行 株式会社広島銀行 野村信託銀行株式会社	平成28年 3月31日	10,433 百万円	0.63000% (注2)	平成33年 3月30日	
ター ム ロー ン (C)	シティバンク、エヌ・エイ 東京支店	平成28年 6月15日	1,000 百万円	0.43000% (注2)	平成31年 6月15日	無担保・ 無保証
		平成28年 6月15日	1,000 百万円	0.53000% (注2)	平成32年 6月15日	
		平成28年 6月15日	1,000 百万円	0.63000% (注2)	平成33年 6月15日	
ター ム ロー ン (D)	株式会社日本政策投資銀行	平成28年 6月30日	1,000 百万円	0.43000% (注2)	平成31年 6月30日	無担保・ 無保証
	株式会社イオン銀行	平成28年 6月30日	3,000 百万円	0.63000% (注2)	平成33年 6月30日	

	借入先	借入 (予定)日	借入残高	利率 (年率)	返済期限	借入方法
ターム ローン (E)	株式会社東京スター銀行	平成28年 7月20日	700 百万円	0.43000% (注2)	平成31年 7月20日	無担保・ 無保証
		平成28年 7月20日	1,600 百万円	0.53000% (注2)	平成32年 7月20日	
		平成28年 7月20日	1,700 百万円	0.63000% (注2)	平成33年 7月20日	
ニュー シジ ケート ローン (G)	株式会社みずほ銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社りそな銀行 株式会社福岡銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社イオン銀行 株式会社東和銀行 株式会社静岡銀行 第一生命保険株式会社 株式会社群馬銀行	平成29年 3月14日	3,250 百万円	0.43000% (注2)	平成32年 3月14日	無担保・ 無保証
		平成29年 3月14日	3,250 百万円	0.53000% (注2)	平成33年 3月14日	
		平成29年 3月14日	4,750 百万円	0.63000% (注2)	平成34年 3月14日	
ターム ローン (F)	株式会社三井住友銀行	平成29年 3月14日	3,000 百万円	0.48000% (注2)	平成32年 9月14日	無担保・ 無保証
ターム ローン (G)	株式会社みずほ銀行	平成29年 5月29日	7,321 百万円	0.58000% (注2)	平成33年 11月29日	無担保・ 無保証

	借入先	借入 (予定)日	借入残高	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 株式会社三井住友銀行 三井住友信託銀行株式会社 シティバンク、エヌ・エイ 東京支店 株式会社新生銀行 株式会社りそな銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社イオン銀行 株式会社福岡銀行 野村信託銀行株式会社 株式会社広島銀行 第一生命保険株式会社	平成29年 10月13日	1,068 百万円	変動金利 0.23000% (注4)(注 5)	平成30年 10月13日  (注3)	無担保・ 無保証
		平成29年 10月13日	2,000 百万円	変動金利 0.23000% (注4)(注 5)	平成30年 10月13日	
		平成29年 10月13日	3,700 百万円	変動金利 0.28000% (注4)(注 6)	平成31年 10月13日	
		平成29年 10月13日	1,868 百万円	変動金利 0.33000% (注4)(注 7)	平成32年 10月13日	
		平成29年 10月13日	1,867 百万円	変動金利 0.43000% (注4)(注 8)	平成33年 10月13日	
		平成29年 10月13日	5,365 百万円	変動金利 0.63000% (注4)(注 9)	平成34年 10月13日	
		平成29年 10月13日	3,565 百万円	変動金利 0.73000% (注4)(注 10)	平成35年 10月13日	
		平成29年 10月13日	3,560 百万円	変動金利 0.83000% (注4)(注 11)	平成36年 10月11日	
	短期借入金合計		3,068 百万円			
	長期借入金合計		183,915 百万円			
	借入金合計 / 平均借入利率		186,983 百万円	0.50644% (注12)		

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

(注2) 平成29年8月31日から平成29年9月29日までの適用利率を記載しています。

(注3) ニューシンジケートローン(H)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4) 利率(年率)の数値は、平成29年8月29日現在の全銀協1か月円TIBORが基準金利として適用されたものと仮定して記載しています。

(注5) 全銀協1か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.20%)(但し、初回計算期間のみ全銀協2か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.20%))

(注6) 全銀協1か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.25%)(但し、初回計算期間のみ全銀協2か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.25%))

(注7) 全銀協1か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.30%)(但し、初回計算期間のみ全銀協2か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.30%))

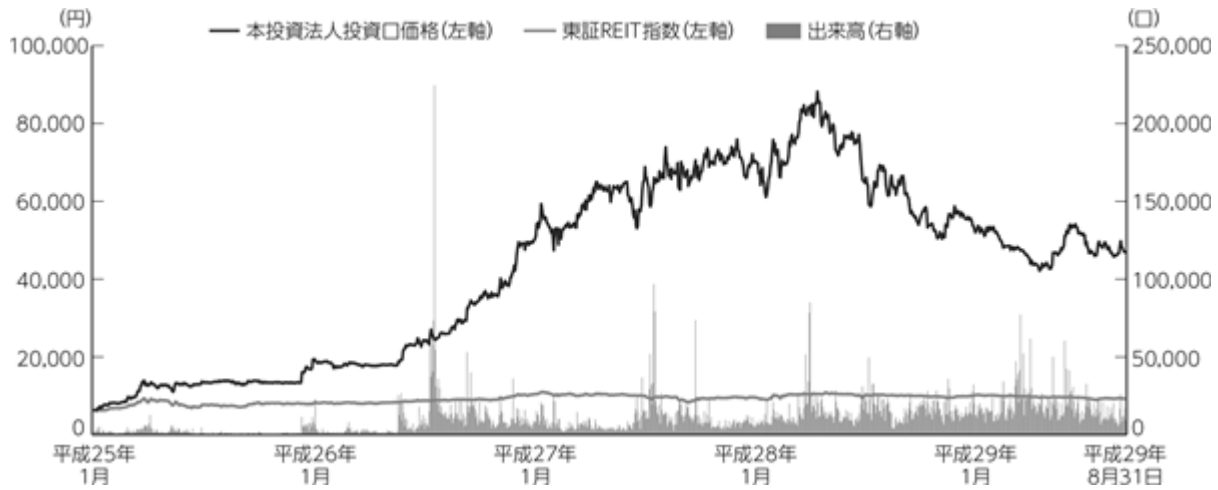
(注8) 全銀協1か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.40%)(但し、初回計算期間のみ全銀協2か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.40%))

(注9) 全銀協1か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.60%)(但し、初回計算期間のみ全銀協2か月日本円TIBOR(基準金利)+スプレッド(0.60%))

- (注10) 全銀協 1 か月日本円TIBOR(基準金利) + スプレッド(0.70%) (但し、初回計算期間のみ全銀協 2 か月日本円TIBOR(基準金利) + スプレッド(0.70%))
- (注11) 全銀協 1 か月日本円TIBOR(基準金利) + スプレッド(0.80%) (但し、初回計算期間のみ全銀協 2 か月日本円TIBOR(基準金利) + スプレッド(0.80%))
- (注12) 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 6 位を四捨五入して記載しています。
- (注13) 借入残高は、単位未満を切り捨てて記載しています。

## 7. その他

<本投資法人投資口価格の推移(平成25年1月4日～平成29年8月31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、平成25年1月4日の東証REIT指数終値を同日の本投資法人投資口価格終値と同数値と仮定して同日以降の推移を記載しています。

**第3【参照書類を縦覧に供している場所】**

インヴェンシブル投資法人 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、投資主優待制度の導入を予定しています。投資主優待制度の詳細は、前記「[第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3. インベストメント・ハイライト \(9\) 投資主優待制度の導入](#)」をご参照ください。

#### 3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

#### 4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

## 第2【その他】

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

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

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

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

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

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

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

（注1）取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

- ・先物取引
- ・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り
- ・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

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

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

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

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

# Invincible Investment Corporation

インヴィンシブル投資法人 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書 平成29年9月





## これまでの軌跡と今後の展望

東日本大震災から4か月後の平成23年7月にフォートレス・インベストメント・グループ・エルエルシー（以下「FIG」といいます。）の関係法人が初めて本投資法人に出資して以来、本投資法人はフォートレス・グループのスポンサー・サポートを最大限に活用してきました。フォートレス・グループからのサポートを得て、本投資法人は潤沢なスポンサー・バイブライン<sup>(1)</sup>を背景とした外部成長を実現するとともに、財務体質の強化を図ってきました。また、本投資法人の資産運用会社であるコンソナント・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。）の運用に対する、フォートレス・グループのサポートは、本投資法人の内部成長の実現にも寄与しています。さらに、FIG及び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。）<sup>(2)</sup>は、それぞれ本資産運用会社の株式を、80%及び20%取得することについて基本合意しており、かかる株式取得が実現した場合には、本投資法人へのサポートが更に強化されることが期待されます。

フォートレス・グループが初めて本投資法人に投資して以降、本投資法人は、プロアクティブ（積極的）なアセット・マネジメント及び外部成長を通じた投資主価値の最大化及び1口当たり分配金の

向上に注力してきました。フォートレス・グループは、スポンサー・バイブラインによる一貫した物件取得機会の提供に加えて、住居ポートフォリオにおける積極的な賃料上昇プログラムの実践、ホテル収益の最大化に向けた戦略及び事務委託手数料、水光熱費、プロパティ・マネジメント・フィー及び借入利息等の経費削減等に向けた継続的な取組みを含む本資産運用会社による一連の施策についてもサポートの提供を実施してきました。また、本投資法人は、フォートレス・グループからのサポートのもと、ノンコア・アセットの売却及び当該売却の手取金を用いたより利回りの高い戦略的な物件への投資等を通じて、大幅なポートフォリオの再構築を行いました。これらの結果、年間の1口当たり分配金は、平成23年の400円から、平成28年には2,663円と、5年間で約6.6倍となっています。

また、本投資法人は、ポートフォリオの更なる強化及び長期的な分配金の安定化にも注力してきました。本投資法人は、その時価総額の増加に伴い、ポートフォリオにおける住居物件、固定賃料のホテル物件及び変動賃料のホテル物件のバランスを勘案し、ホテルポートフォリオにおける地域分散の拡大を図りながら、より大規模かつ充実した物件を取得することができるようになっています。さらに、

### 【新投資口発行及び投資口売出届出目論見書】

本届出目論見書により行方インヴィンシブル投資法人投資口229億円（見込額）の募集（引受人の買取引受けによる一般募集）及び投資口20億円（見込額）の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）については、本投資法人は金融商品取引法（昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。）第5条に基づき有価証券届出書を平成29年9月21日に関東財務局長に提出していますが、その届出の効力は生じておりません。したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正が行われることがあります。今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行口数（国内募集口数）、海外募集口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（URL: <http://www.invincible-inv.co.jp/>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。



本投資法人は、その財務体質の強化の重要な前提として、バンクフォーメーションを拡大するとともに、格付機関より長期発行体格付<sup>(注2)</sup>を取得しています。

ソフトバンクグループ又はその関係法人がFIG又はその関係法人と同時に予定している本資産運用会社株式の取得が、本投資法人の長期的な成長のために利用可能なリソース(資源)の拡大に寄与することを本投資法人は期待しています。また、本投資法人は、これまで通り、フォートレス・グループが有するグローバルな不動産投資運用に関する知見に基づくサポートを活用することに加え、ソフトバンクグループ関係会社を通じて得られるリソースを活用していくことを期待しています。ソフトバンクグループは、本書の日付現在において、日本企業において有数の時価総額を誇る企業であり、銀行とも幅広い関係を構築しています。さらに、ソフトバンクグループ関係会社は、携帯電話・パソコン双方におけるデジタル・マーケティング、

オンライン決済、検索エンジン最適化、AI(人工知能)、ロボット工学といった技術分野において最先端の専門性を有しています。本投資法人は、これらの技術を本投資法人が保有する物件(特にホテル物件)に導入することにより、デジタル・マーケティングの向上、人件費の最小化、顧客サービスの向上等の本投資法人において現在実施されている施策がより促進されると考えています。本投資法人は、これらの最先端技術の利用により、例えば、ロボットの利用を通じた顧客サービスの拡大の他、増加する外国人利用客や外国人によるオンライン・リサーチへの対応の向上、予約及び決済の利便性の向上、客室利用料の設定プロセスの改善、高度化されたAIアルゴリズムの利用によるオーバーブッキングのモニタリング、人件費の削減等を追求することを企図しています。

(注1) 当該スポンサー・バイブライクの概要については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3. インvestment・ハイライト (6) スポンサー・バイブライク」をご参照ください。  
 (注2) ソフトバンクグループは、FIGを買収することを公表しており、平成29年12月末日までにその効力が生じる予定です。当該買収及び上記基本合意の概要については、参照書類である平成29年9月21日付有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 投資法人の概況 (3) 投資法人の仕組み a. 本投資法人の仕組み」をご参照ください。  
 (注3) 当該格付の概要については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3. Investment・ハイライト (7) 安定的かつ強固な財務基盤」をご参照ください。

#### 【募集又は売出しの公表後における空売りについて】

- 金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。以下「金融法施行令」といいます。)第26条の6の規定により、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令(平成19年内閣府令第59号、その後の改正を含みます。以下「取引等規制府令」といいます。)第15条の5に定める期間(有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間)において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金融法施行令第26条の2の第7項に規定する私投取引システムにおける空売り<sup>(注1)</sup>又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ<sup>(注2)</sup>の決済を行うことはできません。
- 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家が行った空売り<sup>(注1)</sup>に係る有価証券の借入れ<sup>(注2)</sup>の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。
  - 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。
    - 先物取引
    - 国債証券、地方債証券、社債券(新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。)、投資法人債券等の空売り
    - 取引所金融商品市場における立会外売買による空売り
  - 取引等規制府令第15条の6に定めるもの(売買条件付売買又はこれに類似する取引による買付け)を含みます。

#### 【金融商品の販売等に関する法律に係る重要事項】

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

## オファリング・ハイライト

## 旗艦ホテル物件を含むホテルの取得とポート

## 取得予定資産の概要

物件名	所在地	取得予定価格 <sup>(注1)</sup> (百万円)	鑑定評価額 (百万円)	想定配当収入 / 鑑定NOI <sup>(注2)</sup> (百万円)	想定配当利回り / 鑑定NOI利回り <sup>(注2)</sup>
<b>特定目的会社優先出資証券</b>					
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)	千葉県浦安市	17,845	—	1,562	8.8%
<b>不動産信託受益権</b>					
ホテルマイステイズ札幌駅北口	北海道札幌市	7,880	7,960	419	5.3%
別府亀の井ホテル	大分県別府市	8,870	8,960	642	7.2%
ホテルマイステイズプレミア大森	東京都品川区	9,781	9,880	483	4.9%
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	13,068	13,200	685	5.2%
ホテルマイステイズ五反田駅前(追加取得)	東京都品川区	1,880	2,600	136	7.3%
小計/平均(シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)を除く。)		41,479	42,600	2,366	5.7%
合計(シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)を含む。)		59,324	—	—	—



シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)

ホテルマイステイズ  
札幌駅北口

別府亀の井ホテル

資産総額<sup>(注4)</sup>新規取得額<sup>(注5)</sup>資産規模<sup>(注3)</sup>  
の推移(百万円)

(注1) シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルに係る特定目的会社優先出資証券については、優先出資証券に係る本投資法人の出資予定金額を取得予定価格として算定しています。また、「ホテルマイステイズ五反田駅前(追加取得)」の取得予定価格は今後変動する可能性があり、この場合鑑定NOI(利回り)も変動する可能性があります。以下同じです。

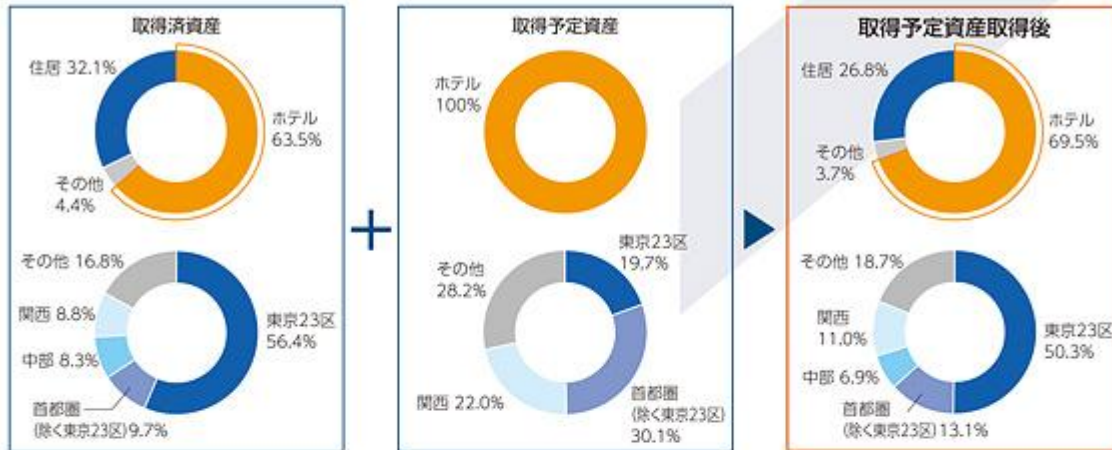
(注2) 「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」は、想定配当収入及び想定配当利回りを記載し、それ以外の取得予定資産は鑑定NOI及び鑑定NOI利回りを記載しています。

(注3) 取得(予定)価格に基づき算出しています。なお、「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」は、裏付不動産の用途区分に基づき、「ホテル」に含めて算定しています。

(\*) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2.オファリング・ハイライト (1)旗艦ホテル物件を含むホテルの取得とポートフォリオの更なる成長によるステージアップ」をご参照ください。

# フォリオの更なる成長によるステージアップ

## 取得予定資産取得前後のポートフォリオの推移<sup>(注3)</sup>



ホテルマイステイズ  
プレミア大森



ホテルマイステイズ  
新大阪コンファレンスセンター



ホテルマイステイズ  
五反田駅前 (追加取得)



(注4)「資産総額」は、「取得予定資産取得前」においては、平成29年7月末日時点における保有資産の取得価格の合計を、「取得予定資産取得後」においては、平成29年7月末日時点における保有資産の取得価格及び取得予定資産の取得予定価格の合計を、それ以外においては、各年の末日時点における保有資産の取得価格の合計を、それぞれ記載しています。

(注5)「新規取得額」は、資産総額のうち、「取得予定資産取得前」においては、平成29年1月1日から平成29年7月末日までに取得した資産の取得価格の合計を、「取得予定資産取得後」においては、取得予定資産の取得予定価格の合計を、それ以外においては、各年において新規に取得した物件の取得価格の合計を、それぞれ記載しています。

(注6)「シャラン・グランデ・トーキョー・ベイ・ホテル(優先出資証券)」の取得をホテル1物件の取得としています。

取得予定資産の概要

## シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル



## Sheraton Grande Tokyo Bay Hotel





## （優先出資証券） 1



- 平成28年12月オープンのアネックス棟(175室)を含め、平成29年8月31日時点において、ディズニーホテル及び東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル中、最多の1,016室を有するホテル
- 東京ディズニーリゾートエリアでマリオット・インターナショナルが運営する唯一のホテル
- 直近4事業年度において年間約3,000万人の来園者数を誇る東京ディズニーリゾートにおける高水準かつ安定した来園者の宿泊需要

### 「ディズニーホテル」及び「東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル」客室数

平成29年8月31日時点



出所：各ホテルウェブサイト及び株式会社オリエンタルランド公表資料に基づき本資産運用会社が作成



(\*)上記の各用語の意味その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3. インベストメントハイライト (1)「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)」の概要 ① 「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」の概要」をご参照ください。

## 取得予定資産の概要

## シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル



ラグジュアリーなリゾート感あふれる客室

レジャー需要とMICE<sup>(注1)</sup>需要の両方を満たすさまざまな施設を完備

クリスタルチャペル



会議室/イベントホール



ガーデンプール



ダイニング

(注1)「MICE」とは、企業等の会議(Meeting)、企業等の行う報酬・研修旅行(インセンティブ旅行)(Incentive Travel)、国際機関・団体、学会等が行う国際会議(Convention)、展示会・見本市、イベント(Exhibition/Event)の頭文字のことであり、多くの集客交流が見込まれるビジネスイベントなどの総称です。

## （優先出資証券）2

### 特定目的会社優先出資証券の概要

取得予定価格 <sup>(注1)</sup>	17,845百万円
想定配当利回り	8.8%
本投資法人取得予定持分割合	49.0%

### 裏付不動産の概要

取得予定価格	97,768百万円
鑑定評価額	101,000百万円
鑑定NOI利回り <sup>(注2)</sup>	4.9%
所在地	千葉県浦安市舞浜1番9号
交通条件	ディズニーリゾートライン「ベイサイド・ステーション」駅より徒歩1分、JR京葉線「舞浜」駅より2,600m
建築時期	昭和63年3月／平成8年5月／平成14年2月／平成28年10月（アネックス棟）
リノベーション時期	平成26年9月～平成27年7月
客室数	1,016室
賃貸可能面積	118,186.86㎡
地積	51,263.00㎡

### ホテル指標

東京ディズニーリゾートの高い集客力を背景に、高い客室稼働率とADRを記録

客室稼働率 <sup>(注3)</sup>	87.8%	ADR <sup>(注3)</sup>	26,383円
RevPAR <sup>(注3)</sup>	23,158円	NOI <sup>(注3)</sup>	4,376百万円

### 取得スキーム～GICの関係法人との共同投資

特定目的会社 (TMK)	
(裏付不動産) シェラトン・グランデ・ トーキョーベイ・ ホテル 977億円	(有利子負債) 650億円 <sup>(注4)</sup>
51.0% 優先出資 GICの 関係法人	49.0% 優先出資 本投資法人

(注4) 消費税還付対応借入金を除いた金額を記載しています。

(※) 取得スキーム及び各用語の意味その他の詳細については、本文「第2部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3. インベストメント・ハイライト (1)「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）」の概要 (2) 取得スキームの概要」をご参照ください。

### ホテル所在地

東京ディズニーリゾートに隣接、ディズニーリゾートライン「ベイサイド・ステーション」駅より徒歩1分の好立地に位置



出所：株式会社オリエンタルランドの公表資料に基づき本資産運用会社が作成  
 (注1) シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルを100%保有する特定目的会社に対する本投資法人の優先出資予定金額を記載しています。  
 (注2) 「鑑定NOI利回り」は、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）を上記（注1）記載の特定目的会社による取得予定価格で除して算出し、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。  
 (注3) 平成29年7月末日時点を基準とした直近12ヶ月の実績値（NOI）又は平均値を記載しています。  
 (※) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第2部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 4. 不動産等の取得 (1)取得予定資産の概要等 (2) 各取得予定資産の概要」をご参照ください。

GICの関係法人との共同投資スキームにより、シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルを取得及び保有する特定目的会社 (TMK) の発行する優先出資証券の49.0%相当を取得予定

### GIC (シンガポール政府投資公社) の概要

- 昭和56年にシンガポール政府により外貨準備運用のために設立され、40か国以上において不動産、プライベート・エクイティ、株式、債券と幅広く投資を行っている
- シンガポール本社に加え、世界中の金融拠点に10の事務所を構え、1,400人超の従業員を擁している
- 日本における不動産投資は平成9年より開始しており、豊富な投資実績を有する

(平成29年8月31日時点)

## 東京ディズニーリゾート(TDR)のマーケット

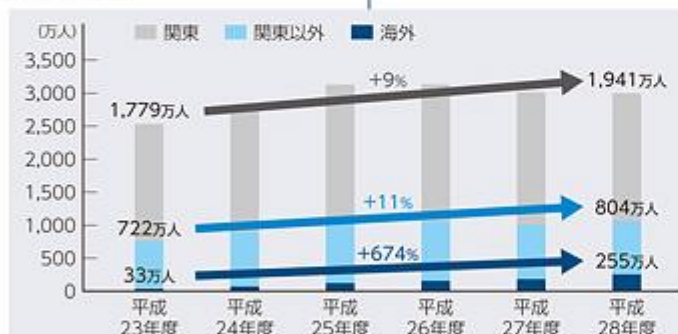
## シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルの高い稼働を

## TDRの来園者数推移

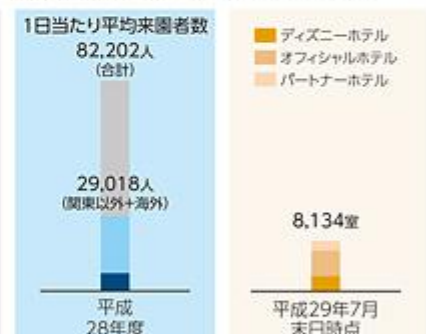
- TDRの来園者数は、直近4事業年度において年間約3,000万人で安定的に推移
- 宿泊需要の高い関東以外からの来園者数は、海外を含めて年間1,000万人強、1日平均で29,018人(いずれも平成28年度)であり、TDR周辺のホテル需要は引き続き高位安定
- 高い宿泊需要に対して、TDR周辺におけるディズニー公認のホテル客室数はディズニーホテル、オフィシャルホテル及びパートナーホテル合計で8,134室のみ。東京ディズニーリゾートエリアの敷地は限られており、新規ホテルの進出は困難であることから、将来的なホテル供給は限定的



## TDRの直近6事業年度における来園者数推移



## 舞浜・新浦安エリアへの高いホテル需要の存在



## 日本でナンバーワンのテーマパーク売上高を誇るTDR



(注1) 市場規模は公益財団法人日本生産性本部による国内遊園地・レジャーランドの売上高の推計値です。  
(注2) TDL及びTDSの売上高です。ホテル事業売上高やその他の事業(イクスピアリ事業、シアトル事業、モレール事業、その他)の売上高は含まれません。

## TDL(東京ディズニーランド)とTDS(東京ディズニーシー)はテーマパーク来園者数においてそれぞれ世界で第3位及び第5位に位置

平成28年の来園者数(千人)		
1	マジックキングダム・パーク(フロリダ州, 米国)	20,395
2	ディズニーランド(カリフォルニア州, 米国)	17,943
3	東京ディズニーランド(東京, 日本)	16,540
4	ユニバーサルスタジオジャパン(大阪, 日本)	14,500
5	東京ディズニーシー(東京, 日本)	13,460
6	エプコット(フロリダ州, 米国)	11,712
7	ディズニー・アニマル・キングダム(フロリダ州, 米国)	10,844
8	ディズニー・ハリウッド・スタジオ(フロリダ州, 米国)	10,776
9	ユニバーサル・オーランド・リゾート(フロリダ州, 米国)	9,998
10	アイランズ・オブ・アドベンチャー(フロリダ州, 米国)	9,362

出所:TEA/AECOM のデータに基づき本資産運用会社が作成

# 支える東京ディズニーリゾート(TDR)の安定的な需要動向

## TDRの今後の開発計画<sup>(注1)</sup>

- TDRでは、平成32年度に過去最高の来園者数を目指し、新規プロダクトの導入を継続
- 東京ディズニーランドでは平成32年春の新アトラクション等のオープンに向け、過去最大規模となる750億円レベルの大規模開発を実施中
- 東京ディズニーシーでは「新テーマポートの開発」として大型アトラクションの導入を計画中

出所：株式会社オリエンタルランドの公表資料に基づき本資産運用会社が作成

(注1) 本書の日付時点において、株式会社オリエンタルランドより公表されている開発計画の内容を記載しており、当該計画内容は、予定通り実施されない可能性があります。以下のTDRにおける直近の主な新規プロダクトのうち未実施のもの、今後の大規模開発計画並びに開発エリア全景及びファンタジーランド新エリアのイメージについても同様です。

## TDRにおける直近の主な新規プロダクト

導入時期	平成29年度	平成30年度	平成31年度	平成32年度
主要イベント		東京ディズニーリゾート35周年		東京オリンピック
東京ディズニーランド	<ul style="list-style-type: none"> <li>東京ディズニーランド・エレクトリカルパレード・ドリームライツ リニューアル</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>イツ・ア・スモールワールド リニューアル</li> <li>新規ディパレード</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>大規模投資プロジェクト</li> </ul>
東京ディズニーシー	<ul style="list-style-type: none"> <li>ニモ&amp;フレンズ・シーライダー</li> <li>タートルトーク リニューアル</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>ソアリン(仮称)</li> </ul>	

出所：株式会社オリエンタルランドの公表資料に基づき本資産運用会社が作成

## 今後の大規模開発計画

パーク	内容	導入時期/投資額
東京ディズニーランド	<ul style="list-style-type: none"> <li>「美女と野獣エリア(仮称)」 - 大型アトラクション</li> <li>ライブエンターテインメントシアター</li> <li>「ベイマックス」をテーマにした新アトラクション</li> <li>新キャラクターグリーティング施設</li> </ul>	平成32年春/750億円レベル
東京ディズニーシー	<ul style="list-style-type: none"> <li>大型アトラクション「ソアリン(仮称)」</li> </ul>	平成31年度/約180億円

出所：株式会社オリエンタルランドの公表資料に基づき本資産運用会社が作成

## 開発エリア全景及びファンタジーランド新エリアのイメージ



(※) TDRのマーケットの詳細については、本文「第2部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3. インベストメント・ハイライト (1) 「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)」の概要 ③東京ディズニーリゾート(TDR)のマーケット-シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルの高い稼働を支えるTDRの安定的な需要動向」をご参照ください。

## 取得予定資産の概要

## ホテルマイステイズ札幌駅北口



- JR函館本線他「札幌」駅北口から徒歩4分の札幌市の中心に位置
- さっぽろ雪まつりの会場として知られる大通公園へは徒歩圏内
- サッポロビール園、すすきのエリア、札幌市時計台及びモエレ沼公園をはじめとする国内外からの旅行者に人気の観光スポットへのアクセスにも優れる

## 札幌の宿泊マーケット

## 札幌市の延べ宿泊者数の推移



出所：札幌市のデータに基づき本資産運用会社が作成

札幌市の国際会議開催件数<sup>(注1)(注2)</sup>

平成23年	平成24年	平成25年	平成26年	平成27年
73件	61件	89件	101件	106件

出所：札幌市のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 日本政府観光局基準による国際会議開催件数を記載しています。日本政府観光局基準とは、①国際機関・国際団体(各国支部を含みます。)、又は国家機関・国内団体(各々の定義が明確ではないため民間企業以外は全て)が主催、②参加者総数が50名以上、③日本を含む3か国以上が参加、④開催期間が1日以上全ての基準を満たす会議をいいます。

(注2) 国際会議開催件数の増加が「ホテルマイステイズ札幌駅北口」の稼働率の向上その他の業績の向上につながる保証はありません。



## ホテル指標

客室稼働率<sup>(注1)</sup> 86.7%ADR<sup>(注1)</sup> 9,719円RevPAR<sup>(注1)</sup> 8,425円NOI<sup>(注1)</sup> 291百万円

## 物件概要

取得予定価格 7,880百万円

鑑定評価額 7,960百万円

鑑定NOI利回り<sup>(注2)</sup> 5.3%

所在地 北海道札幌市北区北八条西四丁目15番

交通条件 JR函館本線「札幌」駅より徒歩4分

建築時期 平成19年10月

客室数 242室

賃貸可能面積 7,267.88㎡

地積 1,043.24㎡

## ホテル所在地



(注1) NOIは、平成28年11月以前の数値がないため、平成28年11月から平成29年7月までの平成29年7月末日を基準とした直近9か月の実績値(NOI)を記載し、客室稼働率、ADR及びRevPARは、平成29年7月末日を基準とした直近12か月の平均値を記載しています。

(注2) 「鑑定NOI利回り」は、鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益(NOI)を取得予定価格で除して算出し、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

(\*) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 4.不動産等の取得 (1)取得予定資産の概要等 ② 各取得予定資産の概要」をご参照ください。

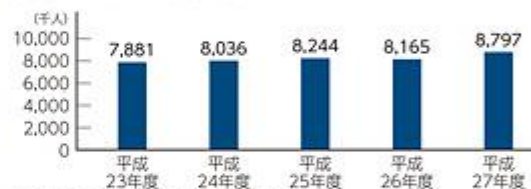
## 別府亀の井ホテル



- 様々な温泉が堪能できる日本有数の温泉地である別府に所在する宴会施設と温泉施設を備えるリゾートホテル
- JR日豊本線「別府」駅より徒歩4分に位置し、市内やその他のエリアへのアクセスに優れる
- 6人まで宿泊できるゆとりのある客室を備える
- ホテル内には、3つのレストランを有し、その1つでは別府の郷土料理を提供
- 別府エリアで観光地としてトップの人気を誇る高崎山自然動物園へのアクセスに優れる

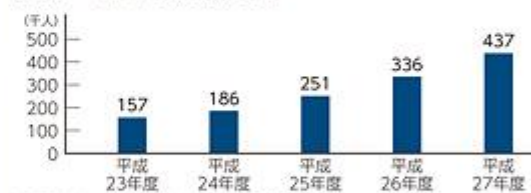
### 別府の観光マーケット

#### 別府市への観光入込客数の推移



出所:別府市のデータに基づき本資産運用会社が作成

#### 別府市への外国人観光客数の推移



出所:別府市のデータに基づき本資産運用会社が作成

### ホテル指標

客室稼働率<sup>(注1)</sup>  
88.5%

ADR<sup>(注1)</sup>  
9,584円

RevPAR<sup>(注1)</sup>  
8,485円

NOI<sup>(注1)</sup>  
655百万円

### 物件概要

取得予定価格	8,870百万円
鑑定評価額	8,960百万円
鑑定NOI利回り <sup>(注2)</sup>	7.2%
所在地	大分県別府市中央町5番17号
交通条件	JR日豊本線「別府」駅より徒歩4分 大分自動車道 別府ICより車で12分
建築時期	平成9年5月
リノベーション時期	平成27年5月～平成27年7月
客室数	322室
賃貸可能面積	19,422.08㎡
地積	5,709.02㎡

### ホテル所在地



(注1) 平成29年7月末日を基準とした直近12か月の実績値 (NOI) 又は平均値を記載しています。

(注2) 「鑑定NOI利回り」は、鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益 (NOI) を取得予定価格で除して算出し、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

(\*) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 4. 不動産等の取得 (1) 取得予定資産の概要等 ② 各取得予定資産の概要」をご参照ください。

## 取得予定資産の概要

## ホテルマイステイズプレミア大森



- 全室22.5mを超える快適な滞在空間
- JR京浜東北線「大森」駅徒歩7分に位置し、「品川」駅、羽田空港、「横浜」駅へのアクセスに優れる
- 平成28年11月に全館リノベーション完了
- サービスアパートメント(全24戸)を併設しており、ビジネスでの長期滞在者の需要にも対応可能
- レストランでは朝食及びランチを提供

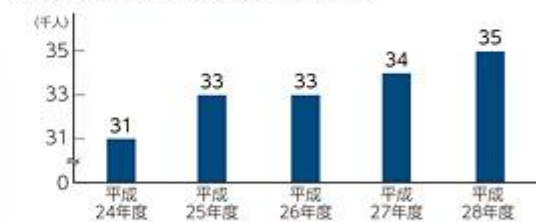
## 大森からアクセス可能な交通拠点の利用者数

羽田空港における降客者数の推移(国内線/国際線)



出所:国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

## 品川駅の新幹線乗車人員数の推移(1日あたり)



出所:東海旅客鉄道株式会社の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

## ホテル指標

客室稼働率<sup>(注1)</sup>  
73.8%ADR<sup>(注1)</sup>  
12,835円RevPAR<sup>(注1)</sup>  
9,469円NOI<sup>(注1)</sup>  
333百万円

## 物件概要

取得予定価格	9,781百万円
鑑定評価額	9,880百万円
鑑定NOI利回り <sup>(注2)</sup>	4.9%
所在地	東京都品川区南大井六丁目19番3号
交通条件	京浜東北線「大森」駅より徒歩7分 京浜急行本線「大森海岸」駅より徒歩8分
建築時期	平成7年2月
リノベーション期	平成28年8月～平成28年11月
客室数	ホテル:232室/ サービスアパートメント:24戸
賃貸可能面積	11,849.61㎡
地積	1,775.19㎡

## ホテル所在地



(注1) 平成29年7月末日を基準とした直近12か月の実績値(NOI)又は平均値を記載しています。なお、当該期間にはリノベーション期間(平成28年8月9日～平成28年11月30日)を含みます。

(注2) 「鑑定NOI利回り」は、鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益(NOI)を取得予定価格で除して算出し、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

(\*) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 4. 不動産等の取得 (1)取得予定資産の概要等 (2)各取得予定資産の概要」をご参照ください。



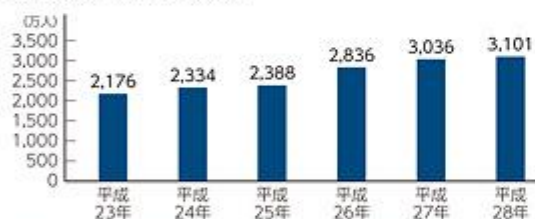
## ホテルマイステイズ新大阪コンファレンスセンター



- 関西圏の玄関口であるJR東海道・山陽新幹線「新大阪」駅より徒歩7分。大阪市内全域に好アクセス。東海道新幹線で「京都」駅へは約15分、「東京」駅へは約2時間半でアクセス可能
- 全館改装工事により洗練されたデザインを実現。多様な客層に適した客室の提供が可能
- 海遊館や大阪城、ユニバーサル・スタジオ・ジャパン<sup>®</sup>等の観光スポットへのアクセスに優れる。京都への日帰り旅行も可能

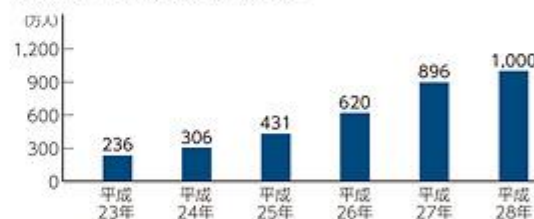
### 大阪の宿泊マーケット

大阪府の延べ宿泊者数の推移



出所:国土交通省・観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

大阪府の延べ外国人宿泊者数の推移



出所:国土交通省・観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

### ホテル指標

客室稼働率 <sup>(注1)</sup>	92.5%
ADR <sup>(注1)</sup>	8,837円
RevPAR <sup>(注1)</sup>	8,171円
NOI <sup>(注1)</sup>	770百万円

### 物件概要

取得予定価格	13,068百万円
鑑定評価額	13,200百万円
鑑定NOI利回り <sup>(注2)</sup>	5.2%
所在地	大阪府大阪市淀川区西中島六丁目2番19号
交通条件	JR東海道新幹線・山陽新幹線・東海道本線「新大阪」駅より徒歩7分 大阪市営地下鉄御堂筋線「新大阪」駅より徒歩4分
建築時期	昭和49年6月
リノベーション期間	平成27年11月～平成28年3月
客室数	397室
賃貸可能面積	13,026.99㎡
地積	2,935.97㎡

### ホテル所在地



(注1) 平成29年7月末日を基準とした直近12か月の実績値(NOI)又は平均値を記載しています。

(注2) 「鑑定NOI利回り」は、鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益(NOI)を取得予定価格で除して算出し、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

(\*) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 4. 不動産等の取得 (1)取得予定資産の概要等 ② 各取得予定資産の概要」をご参照ください。

## 取得予定資産の概要



## ホテルマイステイズ五反田駅前(追加取得)

- ポートフォリオ全体のNOI利回りの改善を企図し、「ホテルマイステイズ五反田駅前」の増床部分を鑑定NOI利回り7.3%<sup>(注1)</sup>で取得し、また、これに併せてノンコアアセット2物件を実績NOI利回り3.8%<sup>(注2)</sup>で売却する資産入替えを決定
- 追加取得する増床部分は、オフィスからホテル客室(49室)への客室増設工事が現在実施されており、かかる客室増設工事後は、既存ホテル部分とフロントデスク、エレベーター、廊下等を共用できる点でメリット
- 「ホテルマイステイズ五反田駅前」の業績は堅調に推移し、既存ホテル部分の本投資法人による取得後の客室稼働率は95.7%<sup>(注3)</sup>、平成29年4月から6月までの期間のRevPARは前年同期比+2.7%であり、増床部分の追加取得後、既存ホテル部分との一体的な運用により、更なる安定した成長を見込む

## ポートフォリオの収益性向上を企図した資産入替え

取 得	
追加取得部分	
取得予定日	平成29年10月31日
取得予定価格 <sup>(注4)</sup>	1,880百万円
鑑定評価額	2,600百万円
鑑定NOI <sup>(注5)</sup>	136百万円
鑑定NOI利回り <sup>(注6)</sup>	7.3%

- 北側の新館の1～3階部分を追加取得予定(平成28年3月に本館及び新館の一部を取得済み)
- 49室(客室面積:15㎡～43㎡)※増設工事中

資産の入替え

譲 渡	
2物件合計	
譲渡日	平成29年7月31日
譲渡価格	1,491百万円
帳簿価格(平成29年7月31日時点) <sup>(注5)</sup>	1,301百万円
売却益 <sup>(注5)</sup>	120百万円
実績NOI(平成28年実績)	56百万円
実績NOI利回り <sup>(注2)</sup>	3.8%



近代科学社ビル

タイムズ  
神田須田町第4

## オフィス・商業スペースのホテル客室へのコンバージョン

- 売主がホテルの隣接区画を空室状態で取得し、ホテル客室への客室増設工事を開始
- 既存ホテル部分のチェックインスペース、エレベーター及びその他共有部を共用できるメリットもあり、コンバージョンによりスペースを有効活用
- 増設する49室の平均客室面積は22.5㎡と既存ホテル部分の平均客室面積10.7㎡に比べて広く、広めの客室へのニーズが高い訪日外国人旅行者に対応

## 客室増設工事の概要



以前の状況



現状(工事中)



完成イメージ

## 増設客室のタイプ及び面積

ルームタイプ	ダブルルーム	ツインルーム	トリプルクワッドルーム
室数	10	21	18
客室面積(㎡)	15.2	20.6 - 22.9	26.0 - 42.0
直近ADR <sup>(注5)</sup>	11,186円	15,571円	17,932円
(既存客室面積(㎡))	(10.6)	(16.7 - 18.4)	(26.1)

(注1) 追加取得による鑑定NOI増加額(年換算)を鑑定NOIとして記載しています。また、鑑定NOI利回りは、かかる鑑定NOIを取得予定価格で除して算出した試算値です。

(注2) 平成28年のNOI実績値を譲渡価格で除して、小数点以下第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) 平成28年4月から平成29年6月を対象期間とした客室稼働率を記載しています。

(注4) 取得予定価格は、増床部分に係る売買契約に記載された売買価格に、客室増設工事に係る工事費用及び什器備品の譲渡価格の見込額等を合算しており、今後変更される可能性があります。この場合、鑑定NOI利回りも変動する可能性があります。

(注5) 帳簿価格及び売却益は、譲渡日である平成29年7月31日時点での暫定的な数値であり、今後変更される可能性があります。

(注6) 既保有部分における各ルームタイプの平成28年間のADRを客室面積で加重平均して記載しています。

(\*) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3. インベストメント・ハイライト (2) ポートフォリオの収益性向上を企図した資産入替え」及び「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 (1) 取得予定資産の概要等 (2) 各取得予定資産の概要」をご参照ください。

## 既存ホテル部分の概要

所在地	東京都品川区西五反田二丁目6番8号
交通条件	JR山手線・都営浅草線「五反田」駅より徒歩2分 東急池上線「五反田」駅より徒歩3分
建築時期	昭和49年3月/昭和59年8月
リノベーション時期	平成27年3月～平成27年11月
客室数	333室
賃貸可能面積	8,752.42㎡
地積	1,630.40㎡



## スポンサー・パイプライン

- 本募集による取得予定資産6物件のうち5物件はスポンサー・パイプラインからの取得
- 取得予定資産取得後も、引き続き30物件のスポンサー・パイプラインにより、安定的な成長機会を確保

覚書対象物件一覧<sup>(注1)</sup>

## ホテル

No.	物件名称	所在地	ホテルタイプ <sup>(注2)</sup>	客室数	状態	リノベーション完了予定年月
1	ホテルマイステイズプレミア赤坂	東京都港区	宿泊特化型	327	稼働中	-
2	ホテルマイステイズ横浜関内	神奈川県横浜市	宿泊特化型	165	稼働中	-
3	リーガロイヤルホテル京都	京都府京都市	フルサービス型	489	稼働中	-
4	成田エクセルホテル東急	千葉県成田市	フルサービス型	706	稼働中	平成30年1月
5	ホテルマイステイズプレミア札幌パーク	北海道札幌市	フルサービス型	418	稼働中	-
6	ホテルマイステイズ大分	大分県大分市	宿泊特化型	145	稼働中	-
7	アートホテル弘前シティ	青森県弘前市	フルサービス型	134	稼働中	-
8	フサキリゾートヴィレッジ	沖縄県石垣市	リゾートタイプ	195	稼働中	-
9	アートホテル旭川	北海道旭川市	フルサービス型	265	稼働中	-
10	ホテルマイステイズ金沢キャッスル	石川県金沢市	宿泊特化型	206	稼働中	-
11	ホテルマイステイズ松山	愛媛県松山市	フルサービス型	161	稼働中	平成29年11月
12	ホテルマイステイズ上野イースト	東京都台東区	宿泊特化型	150	稼働中	-
13	ホテルマイステイズ御堂筋本町 <sup>(注3)</sup>	大阪府大阪市	宿泊特化型	120	開発中	平成29年11月
14	ホテルマイステイズ札幌中島公園	北海道札幌市	宿泊特化型	86	稼働中	-
15	フレックスティン桜木町	神奈川県横浜市	宿泊特化型	70	稼働中	-
16	MyCUBE by MYSTAYS 浅草蔵前	東京都台東区	宿泊特化型	161	稼働中	-
17	ホテルマイステイズ富士山	山梨県富士吉田市	リゾートタイプ	159	稼働中	-
18	ホテルノルド小樽	北海道小樽市	宿泊特化型	98	稼働中	-
19	ホテルソニア小樽	北海道小樽市	宿泊特化型	94	稼働中	-
20	アートホテル上越	新潟県上越市	フルサービス型	198	稼働中	-
21	アートホテル新潟駅前	新潟県新潟市	フルサービス型	304	稼働中	-

## 住居

No.	物件名称	所在地	賃貸可能戸数
22	グランシャルム広尾	東京都渋谷区	121
23	プレスティウィン錦糸町	東京都墨田区	92
24	グランシャルム吉祥寺	東京都武蔵野市	28
25	グリーンパティオ野田	千葉県野田市	240
26	ダイニチ館F45番館	千葉県浦安市	54
27	グランシャルム浦安	千葉県浦安市	54
28	グランシャルム浦安5	千葉県浦安市	54
29	グランシャルム南行徳I	千葉県市川市	52
30	グランシャルム南行徳II	千葉県市川市	48

## ホテル客室数

4,651室

## 住居賃貸可能戸数

743戸

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

(注2) 「ホテルマイステイズ御堂筋本町」は平成29年11月竣工予定、同年12月開業予定です。

(注3) ホテルタイプについては以下の分類に従っています。

●「宿泊特化型」ホテルとは、客室収入をより重視し、料飲、宴会、スパ又はジム施設等については限定的なサービスの提供に留めるホテルをいいます。●「フルサービス型」ホテルとは、宿泊・料飲・宴会部門を有するホテルをいいます。●「リゾートタイプ」ホテルとは、観光地や保養地に立地し、宿泊・料飲部門及び付帯施設を有するホテルをいいます。



ホテルマイステイズプレミア赤坂



リーガロイヤルホテル京都



ホテルマイステイズプレミア札幌パーク

## ホテルマーケット

- 平成28年の訪日外国人旅行者数は、2,403万人(前年比+21.8%)と過去最高を記録。日本政府観光局によると、直近の平成29年7月において、訪日外国人旅行者数は、単月として過去最高の268万人(前年同月比+16.8%)を記録
- 日本の多数の魅力的な都市、観光資源、食文化及び地理的な近さ等により、多くのアジア諸国等からのリピーターの訪日につながる
- 政府は平成29年3月に「観光立国推進基本計画」を閣議決定し、観光立国の実現に向けて新たな目標値を設定
- 主要空港において、機能強化の取組みを推進中

## 訪日外国人旅行者数の状況

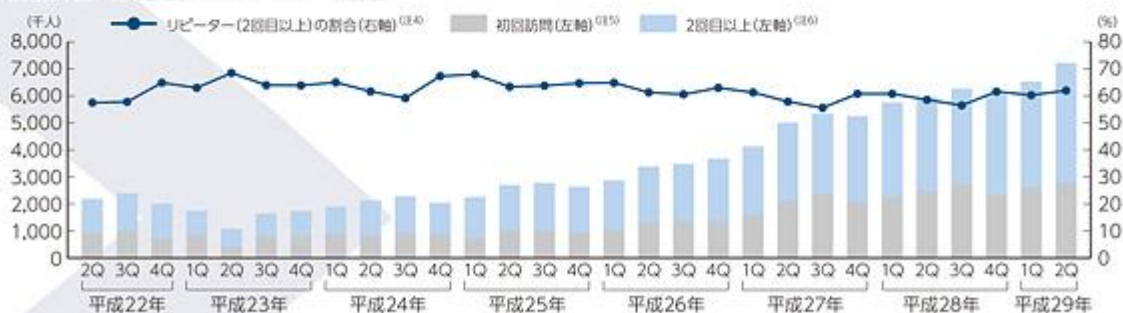
## 訪日外国人旅行者数の推移



## 地域別訪日外国人旅行者数の構成 (平成29年1月~7月)



## 訪日外国人旅行者数とリピーターの割合



- (注1)「アジア」とは、中国、韓国、台湾、香港、タイ、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム及びインドをいいます。  
(注2) 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。  
(注3) 「その他アジア」は、シンガポール、ベトナム及びインドを含みます。  
(注4) 「リピーター(2回目以上)の割合」(以下「リピーター率」といいます。)は、観光庁が各期間において実施した訪日外国人消費動向調査において「2回目以上の訪日である」と回答した人の割合を示しています。  
(注5) 「初回訪問」は、日本政府観光局公表の各期間における訪日外国人総数に、(1-当該期間におけるリピーター率)を乗じて算出した人数を記載しています。  
(注6) 「2回目以上」は、日本政府観光局公表の各期間における訪日外国人総数に、当該期間におけるリピーター率を乗じて算出した人数を記載しています。

## 観光立国推進に向けた取組み

### 政府の目標値<sup>(注1)</sup>

国内観光	実績値 (平成27年)	目標値 <sup>(注1)</sup> (平成32年)	国際観光	実績値 (平成28年)	目標値 <sup>(注1)</sup> (平成32年)
国内旅行消費額	20.4兆円	21兆円	インバウンド旅行消費額	3.7兆円	8兆円
国内宿泊観光旅行の年間平均宿泊数	2.27泊	2.5泊	インバウンド旅行者に占めるリピーター数	1,436万人	2,400万人
地方部 <sup>(注2)</sup> における日本人延べ宿泊者数及び国内旅行消費	2.94億人泊 10.6兆円	3.1億人泊 12兆円	インバウンド旅行者の地方部 <sup>(注2)</sup> における延べ宿泊者数	2,845万人泊	7,000万人泊

(注1) 上表の目標値は、平成29年3月28日に閣議決定された「観光立国推進基本計画」に記載のものであり、達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。  
(注2) 「地方部」とは、三大都市圏(埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県)以外の地域をいいます。

### 主要空港<sup>(注1)</sup>における機能強化

東京国際空港 (羽田空港)	<ul style="list-style-type: none"> <li>●平成32年東京オリンピックの円滑な開催、将来の経済社会の維持・発展に向け、空港処理能力強化実施</li> <li>●空港の大規模改修に加え、風向きに合わせた2通りの滑走路の使い方の考案や新しい飛行経路の設定により、最大で年間約3.9万回の増便が可能</li> <li>●国土交通省によると、上記の経済波及効果は6,503億円(直接効果:2,842億円、波及効果:3,661億円)と試算</li> <li>●空港アクセス道路の改良</li> </ul>
成田国際空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●平成32年までに年間発着可能枠を約4万回増枠する取組みを推進中</li> <li>●第3滑走路の整備準備中</li> </ul>
福岡空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●滑走路が1本しかなく、ピーク時の混雑による遅延等が問題化</li> <li>●平成37年までの供用開始に向け、滑走路増設事業に着手</li> </ul>
関西国際空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●インバウンド旅客数の増加を受け、入国ブースを40から80へと倍増</li> <li>●第3旅客ターミナルビル建設、臨時駐車場拡大</li> </ul>
新千歳空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●国際線ターミナルビルと滑走路を結ぶ誘導路の整備の拡充(平成31年度完成目指す)</li> <li>●エプロン(駐機場)拡張、CIQ施設(税関、出入国管理、検疫を合わせた施設)の整備</li> </ul>
大阪国際空港	<ul style="list-style-type: none"> <li>●航空ネットワークの拡大、小型機対応フィンガーの新設</li> </ul>

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

(注1) 日本国内における平成28年の年間着陸回数の上位10空港のうち、国際線着陸回数首位の成田国際空港及び取得予定資産の所在地に近接した空港を記載しています。



レストラン(ホテルマイステイズプレミア大森)

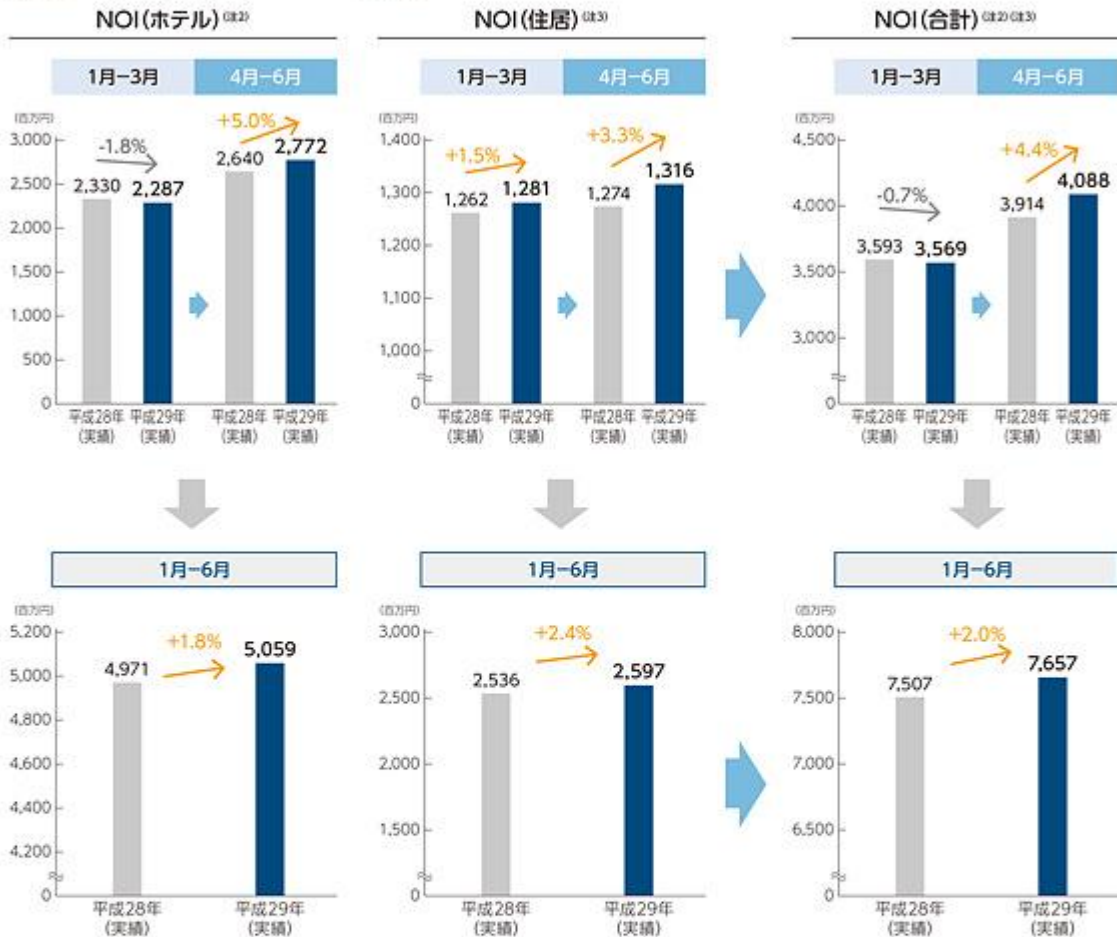


プール(シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル)



## 既存ポートフォリオの内部成長

- 全国に分散しているホテルポートフォリオ及び安定的な住居ポートフォリオの組み合わせにより、個別物件の収益変動リスクを軽減

既存ポートフォリオのNOI<sup>(注1)</sup>の状況

(注1) 平成28年1月1日から平成29年6月末日までに取得した物件については、平成28年1月1日から本投資法人が保有していると仮定しており、本投資法人による取得前の実績値は、それぞれの売主から提供を受けた実績値を基に算出しています。

(注2) 平成29年6月末日時点の保有ホテル49物件のうち、固定賃料の9物件を除く40物件の実績値に基づき算出しています。

(注3) 平成29年6月末日時点の保有住居70物件の実績値に基づき算出しています。また、一時的な保険金収入及びそれに対応する費用を除きます。



ホテルマイステイズプレミア浜松司



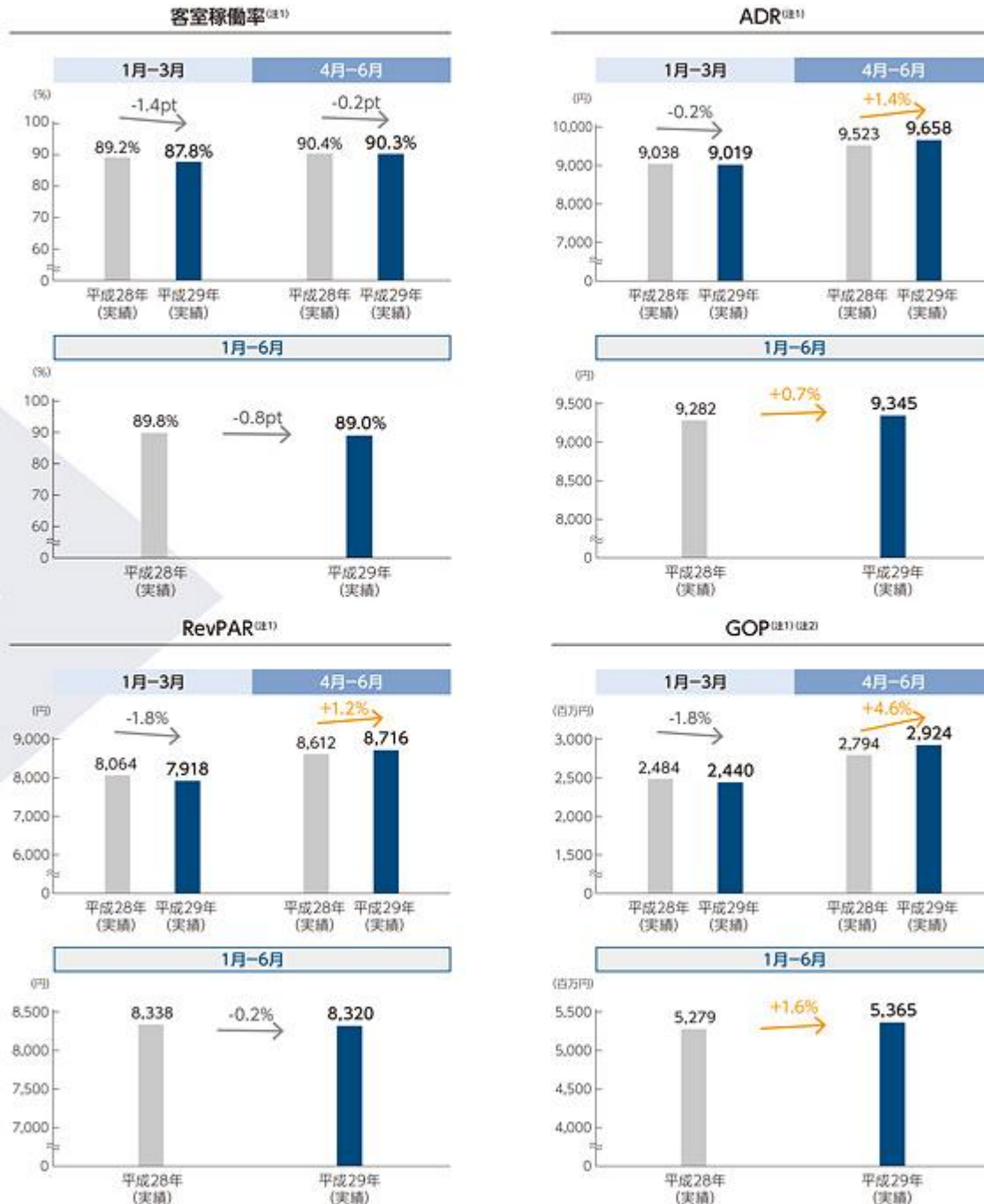
ホテルエビナール那須



ロイヤルパークタワー南千住

## ホテルポートフォリオの内部成長

- 平成29年6月期の実績については、日並び等の影響により1月から3月までの期間においてやや停滞したものの、4月から6月までの期間においてはADRが回復し、結果としてADR、GOPがそれぞれ前年同期比+0.7%、+1.6%増加



(注1) 平成29年6月末日時点の保有ホテル49物件のうち、固定賃料の9物件を除く40物件の実績値に基づき算出しています。なお、平成28年1月1日から平成29年6月末日までに取得した物件については、平成28年1月1日より本投資法人が保有していると仮定しており、本投資法人による取得前の実績値は、それぞれの売主から提供を受けた実績値を基に算出しています。

(注2) GOP算出にあたり、「アパホテル横浜関内」については、本投資法人が受領する賃料をGOPとして計算しています。

(\*) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3. インベストメント・ハイライト (4) ホテルポートフォリオの内部成長 ① ホテルポートフォリオの内部成長」をご参照ください。



## MHM(マイステイズ・ホテル・マネジメント)の取組み

- MHMは、オペレーションの徹底した分析とTrustYou(トラスト・ユー)<sup>(注1)</sup>による顧客からのフィードバックをベースに、重点施策として、以下の取組みを実践

## 重点施策

- 宿泊客の選好にあわせ、575室の喫煙ルームを禁煙ルームに変更<sup>(注2)</sup>
- 客室稼働率の高水準維持と直前キャンセルに備えることを目的とした、オーバーブッキングの拡大とモニタリング
- リネン類の資材変更等により、費用の削減を実施

## その他各種取組み

<p>ウェブサイト等 発信力強化</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ウェブサイト上の宿泊予約の操作性を更に高めるとともに、TrustYou(トラスト・ユー)による評価を掲載</li> <li>●ユーザー視点での情報提供、SEO対策<sup>(注3)</sup>のためにウェブサイトの構造の簡素化を図るとともに各種情報を整理、刷新</li> <li>●メンバーシップによる5%オフ・キャンペーンの推進により、直接予約の増加、手数料の削減、リピート顧客の獲得を目指す</li> <li>●ウェブサイトとゲストリレーション部門は5か国語で宿泊客に対応(日本語、英語、中国語(繁体字及び簡体字)、韓国語)</li> </ul>	 <p>MyStays ウェブサイト</p>
<p>マーケティング チャネル の強化</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●過去6か月間、中国、香港、台湾及び韓国の旅行代理店、航空会社及びOTA(Online Travel Agency:オンライン旅行代理店)計12社と新たに契約を結び、販売チャネルの強化を推進</li> <li>●中国信託商業銀行(台湾最大のクレジットカード発行会社)と提携したマーケティングプログラムを平成28年第4四半期に開始</li> <li>●香港航空、ANA、銀聯カードと提携したマーケティングプログラムを開始</li> </ul>	 <p>the CTBC campaign</p>
<p>中華圏からの 宿泊客に対する 取組み</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●中国語を話すスタッフの増員</li> <li>●オンラインチャット、ホットライン電話による中国語での24時間体制での相談・サポートの提供</li> <li>●C-trip<sup>(注4)</sup>でのプレゼンスの拡大 <ul style="list-style-type: none"> <li>—「銀メダル」掲載:6ホテル</li> <li>—「フレンドリーマーク」掲載:30ホテル</li> </ul> </li> <li>●全ホテルにて「銀聯カード」の利用が可能</li> <li>●館内に中国語の案内を表示</li> </ul>	 <p>MI-HWの中華朝食</p> <p>可使用 銀聯卡</p> <p>銀聯カード</p>

(注1)「TrustYou(トラスト・ユー)」は、クチコミを分析する世界最大のプラットフォームで、インターネット上に存在する多数の旅行者のクチコミを分析しています。  
(注2) 平成28年12月より順次着手しており、平成29年7月末日現在、315室について禁煙ルームへの変更が完了し、残りの260室についても平成29年12月末日までに変更を完了する予定です。  
(注3) SEO(Search Engine Optimization)対策とは、インターネットでの検索時にウェブサイトが検索結果の上位に表示されるようコンテンツの最適化を図る取組みをいいます。  
(注4) C-tripは中国最大のオンライン旅行サイトであり、中国人旅行者に優しいホテルに対して認定マークを提供して掲載しています。掲載条件は、以下のとおりです。  
フレンドリーマーク:電気ケトル、無料Wi-Fi、銀聯カード、中華朝食、ティーバッグ、ホテル設備の中国語表記、クチコミ3.8点以上、全日フロント中国語対応  
金メダル:最安値、他のOTAよりC-tripに価格優位性あり、1日2部屋以上をC-tripに提供(又は一元管理ソフトを使用)、クチコミ4点以上  
銀メダル:全てのOTAで料金・提供室数が一致、C-trip用特典付、1日2部屋以上をC-tripに提供(又は一元管理ソフトを使用)、クチコミ4点以上

## 住居ポートフォリオの賃料上昇に向けた取組み

- 新規契約及び更新契約時の賃料上昇を実現するため、平成26年から賃料上昇プログラムを開始
- 本資産運用会社はプロパティ・マネジメント (PM) 会社と特別な利害関係を有さず、投資主利益の最大化に向けて積極的なアセット・マネジメントを実践
- パフォーマンスの高いPM会社への業務の集約化を図り、平成28年12月及び平成29年1月に住居17物件、平成29年5月に住居1物件のマスターリース (ML) 兼PM会社を変更し、平成29年6月に住居4物件のML兼PM会社の変更を決定

## ロイヤルパークスタワー南千住における本投資法人による取得後の賃料上昇実績

(平成29年3月14日～7月31日)

		新規契約 (A)	更新契約 (B)	全契約 (A)+(B)
該当契約件数		57	12	69
契約賃料 改定状況	上昇	93.0%	100.0%	94.2%
	変化なし	3.5%	0.0%	2.9%
	下落	3.5%	0.0%	2.9%
平均賃料増加率 <sup>(注1)</sup>		+12.2%	+11.2%	+12.1%
当初賃料と想定入居賃料との差異 <sup>(注2)</sup>				7.7%

## ロイヤルパークスシリーズ4物件におけるML会社/PM会社変更 (新ML/PM: グッドワークス株式会社)

<p>ロイヤルパークスタワー南千住</p>  <p>マスターリースの種類 パス・スルー型</p> <hr/> <p>PMフィー料率 (対賃貸事業収入) 2.7% → 1.5%</p>	<p>ロイヤルパークス桃坂</p>  <p>マスターリースの種類 賃料保証型 → パス・スルー型</p> <hr/> <p>PMフィー料率 (対賃貸事業収入) N/A<sup>(注3)</sup> → 1.5%</p>
<p>ロイヤルパークスシーサー南千住</p>  <p>マスターリースの種類 賃料保証型 → パス・スルー型</p> <hr/> <p>PMフィー料率 (対賃貸事業収入) N/A<sup>(注3)</sup> → 1.5%</p>	<p>ロイヤルパークス新田</p>  <p>マスターリースの種類 賃料保証型</p> <hr/> <p>PMフィー料率 (対賃貸事業収入) N/A<sup>(注3)</sup></p>

## パフォーマンスの向上とコスト削減効果によるNOIの上昇

(注1) 対象期間における新規契約及び更新の対象となった契約を合わせた全契約において、賃貸面積により加重平均して算出した。月額賃料における従前契約からの増加率をパーセンテージで記載したものです。

(注2) 「ロイヤルパークスタワー南千住」の取得時に計算された平均月額賃料単価と鑑定評価に基づく平均月額賃料単価との差異をパーセンテージで記載したものです。

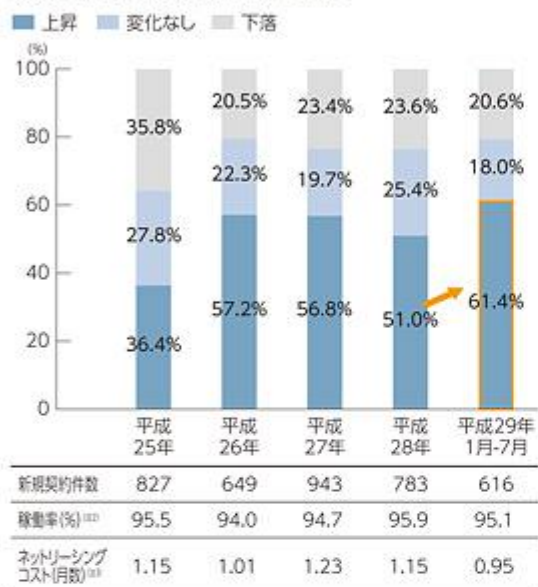
(注3) 賃料保証型のマスターリース契約においてはPMフィーの設定がされておらず、対賃貸事業収入での料率が計算できないため、「N/A」と表記しています。

(\*) 上記の各用語の意味及び算出方法その他の詳細については、本文「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 3. インベストメント・ハイライト (5)住居ポートフォリオの賃料上昇に向けた取組み」をご参照ください。

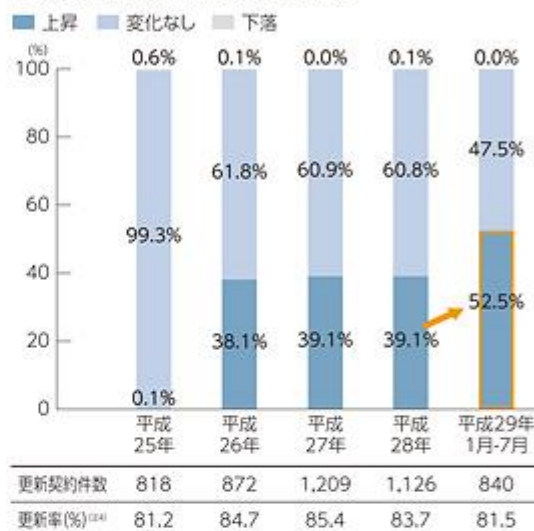
- 「ロイヤルパークスタワー南千住」は、平成29年3月14日の取得以降同年7月31日までに、69件の新規契約及び更新契約を締結し、従前賃料と比較した平均賃料増加率は12.1%と高い内部成長を実現

## 住居ポートフォリオの賃料増額改定状況

### 新規契約の賃料変動件数割合の推移<sup>(注1)</sup>



### 更新契約の賃料変動件数割合の推移<sup>(注1)</sup>



### 全契約(新規契約及び更新契約)の賃料変動件数割合の推移<sup>(注1)</sup>



### 平均賃料増減率<sup>(注1)(注5)</sup>



(注1) 対象期間における本投資法人が保有している住居物件の実績値(対象期間中に取得した物件については本投資法人による取得後に限ります。)に基づき算出しています。なお、各年の12月末日時点での物件数は、平成25年及び平成26年は63物件、平成27年は66物件、平成28年は68物件、平成29年7月末日時点での物件数は70物件です。

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

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

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

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

## 安定的かつ強固な財務基盤

## ■ 更なる財務基盤の強化と安定性の向上を実現

## 本借入れ後の借入れの状況

借入名称	借入期間	借入残高(百万円)	適用利率(年率)	借入利率条件(年率)
ニューシンジケートローン(E)	3年	28,979	0.38% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
	4年	28,979	0.48% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
	5年	28,979	0.59% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
タームローン(A)	4年	3,682	0.48% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
タームローン(B)	3年	4,250	0.34% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
	5年	4,250	0.60% <sup>(注1)</sup>	固定(金利スワップ契約による)
ニューシンジケートローン(F)	3年	11,434	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	10,433	0.53% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	10,433	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン(C)	3年	1,000	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	1,000	0.53% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	1,000	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン(D)	3年	1,000	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	5年	3,000	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン(E)	3年	700	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	1,600	0.53% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	1,700	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
ニューシンジケートローン(G)	3年	3,250	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	4年	3,250	0.53% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.50%
	5年	4,750	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
タームローン(F)	3.5年	3,000	0.48% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.45%
タームローン(G)	4.5年	7,321	0.58% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.55%
既存借入金 平均借入期間 <sup>(注3)</sup> /小計/平均借入利率 <sup>(注3)</sup>	4.0年	163,990	0.50%	
本借入れ				
ニューシンジケートローン(H)	1年 <sup>(注4)</sup>	1,068	0.23% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.20%
	1年	2,000	0.23% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.20%
	2年	3,700	0.28% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.25%
	3年	1,868	0.33% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.30%
	4年	1,867	0.43% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.40%
	5年	5,365	0.63% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.60%
	6年	3,565	0.73% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.70%
7年	3,560	0.83% <sup>(注2)</sup>	変動 1か月円TIBOR+0.80%	
本借入れ合計 平均借入期間 <sup>(注3)</sup> /小計/平均借入利率 <sup>(注3)</sup>	4.2年	22,993	0.53%	
平均借入期間/合計/平均借入利率	4.1年	186,983	0.51%	

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

(注2) 適用利率(年率)は、平成29年6月29日現在の全額1か月円TIBORが基準金利として適用されたものと仮定して記載しています。

(注3) 「平均借入期間」及び「平均借入利率」は、借入残高に基づく加重平均により算出しており、「平均借入利率」については、小数点以下第3位を四捨五入して記載しています。平均借入利率は、変動金利のうち金利スワップにより金利を実質的に固定化しているものについては、金利を固定化した後の利率に基づき算出しており、それ以外の変動金利については、(注2)記載の適用利率に基づき算出しています。

(注4) 消費税還付対応借入金に該当します。

LTV(鑑定評価額ベース)<sup>(注1)</sup>と平均借入利率

(注1) 「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(優先出資証券)」については、鑑定評価額が存在しないため、本投資法人による取得に係る取得予定価格を鑑定評価額として算出しています。  
(\*) 上記の各用語の意味及び数値の算出方法その他の詳細については、本文(第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3. インベストメント・ハイライト (7) 安定的かつ強固な財務基盤)をご参照ください。

## ■ バンクフォーメーション(本借入れ後) (予定)



(注1) 消費税還付対応借入金(1,068百万円)を含めて記載しています。

## DSCR



(注1)「DSCR(ポートフォリオ全体)」は、(営業利益+減価償却費±不動産等売却損益)÷(約定返済額+支払利息)を基に算出しています。

(注2)「DSCR(除くホテル変動賃料)」は、(営業利益-ホテル変動賃料+減価償却費±不動産等売却損益)÷(約定返済額+支払利息)を基に算出しています。

## 格付

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

(注1) 本投資口について、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。

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



## ソフトバンクグループとの協業可能性

- ソフトバンクグループは9.8兆円(平成29年8月31日時点)の時価総額を誇り、グループ会社全体で先端通信技術、インターネットサービス、AI(人工知能)、スマートロボット、IoT及びクリーンエネルギープロバイダーといった、多様な通信・テクノロジー領域に注力。ソフトバンクグループは68,402人(連結ベース)(平成29年3月31日時点)の従業員を擁する
- MHMとソフトバンクグループは、すでにソフトバンクグループが開発した人型ロボットのPepperの導入を通じた協業を実現。Pepperの導入により、①マイステイズホテル会員への申込数の増加、②多言語によるコンシェルジュサービスの提供(近隣レストラン情報、観光スポット情報、ホテル情報の提供)を企図
- MHMとソフトバンクグループは、AI、ロボティクス、マーケティングといった他分野における協業についても協議を実施

## MHMによるリモートコンシェルジュとしてのPepperの導入

- 平成29年7月よりホテルマイステイズ3物件(ホテルマイステイズプレミア赤坂、ホテルマイステイズプレミア浜松町及びホテルマイステイズ五反田駅前)にてPepperを導入
- Pepperはリモートコンシェルジュとしてゲストをおもてなし



## ソフトバンクグループの主要各社<sup>(注1)</sup>



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

(注1) ソフトバンクグループと本投資法人のスポンサーであるForress Investment Group LLC (FIG)は平成29年2月15日付でソフトバンクグループによるFIGの買収について公表しています。なお、当該買収については、特定の規制当局の承認及びその他の取引条件を満たすことを前提として、平成29年12月末日までに効力が生じる予定です。詳細については、参照書類である平成29年9月21日付有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 投資法人の概況 (3)投資法人の仕組み a.本投資法人の仕組図」をご参照ください。



レストラン(別府亀の井ホテル)



客室(ホテルマイステイズ五反田駅前)

## 投資主優待制度の導入

■投資主の満足度の向上及び投資主のすそ野の拡大を企図して、新たに投資主優待制度を導入予定

投資主優待制度の概要<sup>(注1)</sup>

対象ホテル	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル MHMが運営するマイステイズブランド・ホテル <sup>(注2)</sup>	
対象投資主	基準日時点において10口以上を保有する本投資法人の投資主名簿に記載又は記録された投資主 基準日：各決算期末日(初回基準日 平成29年12月31日)	
優待内容	①	②
対象施設	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル	MHMが運営する マイステイズブランド・ホテル <sup>(注2)</sup>
詳細	BAR <sup>(注3)</sup> (最安値宿泊料金)から 10%オフでの宿泊	BAR <sup>(注3)</sup> (最安値宿泊料金)から 10%オフでの宿泊
利用条件及び制限	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルの ウェブサイト経由の予約に限る	ホテルマイステイズの ウェブサイト経由の予約に限る
利用可能期間 <sup>(注4)</sup>	1. 基準日12月31日時点の投資主:翌年4月1日から9月30日まで 2. 基準日6月30日時点の投資主:当年10月1日から翌年3月31日まで	

(注1) 上記の投資主優待制度は、平成29年12月31日以前の基準日時点の投資主を対象として予定しているものであり、本募集により投資口を取得した投資主を対象とするものではありません。また、上記の投資主優待制度は、本書の日付現在において予定しているものであり、今後内容が変更される可能性があり、また、導入された場合にもその後廃止される可能性があります。

(注2) 本書の日付現在、MHMが運営するマイステイズブランド・ホテルは80物件です。

(注3) BAR(Best Available Rate)とは、各ホテルが、その宿泊時期・予約時点において最も安い値段であるとする料金のことをいいます。閑散期には値段が下がり、繁忙期には値段が上がるという変動料金です。

(注4) 「利用可能期間」は、上記優待制度を利用して宿泊できる期間を意味し、実際の宿泊日が当該期間内であることが必要です。

## 投資主優待制度の対象ホテル(一部)



シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル



ホテルエピナール那覇



ホテルマイステイズ  
プレミアあおもり



ホテルマイステイズ  
プレミア金沢



別府亀の井ホテル

## 新投資口発行スケジュール

## 平成29年9月～10月

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

(注1) 需要状況等の把握期間は、平成29年9月29日(金)から、最長で平成29年10月4日(水)までを予定していますが、最長では平成29年10月5日(木)までとなります。  
(注2) 発行価格等決定日は、平成29年10月4日(水)から平成29年10月5日(木)までの間のいずれかの日を予定していますが、上記表は発行価格等決定日が平成29年10月4日(水)の場合を示しています。なお、  
①発行価格等決定日が平成29年10月4日(水)の場合、申込期間は「平成29年10月5日(木)から平成29年10月6日(金)まで」、払込期日は「平成29年10月12日(木)」、受渡期日は「平成29年10月13日(金)」  
②発行価格等決定日が平成29年10月5日(木)の場合、申込期間は「平成29年10月6日(金)から平成29年10月10日(火)まで」、払込期日は「平成29年10月13日(金)」、受渡期日は「平成29年10月16日(月)」  
となりますので、ご注意ください。

## 本投資法人投資口価格の推移(平成25年1月4日～平成29年8月31日)



出所：株式会社東京証券取引所のデータに基づき本資産運用会社が作成  
(注1)「東証REIT指数」は、平成25年1月4日の東証REIT指数終値を同日の本投資法人の投資口価格終値と同数値と仮定して同日以降の推移を記載しています。



Invincible Investment  
Corporation