

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2018年8月21日

【発行者名】 スターアジア不動産投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 加藤 篤志

【本店の所在の場所】 東京都港区愛宕二丁目5番1号
愛宕グリーンヒルズMORIタワー18階

【事務連絡者氏名】 スターアジア投資顧問株式会社
取締役兼財務管理部長 杉原 亨

【電話番号】 03-5425-1340

【届出の対象とした募集内国投資証券に係る投資法人の名称】 スターアジア不動産投資法人

【届出の対象とした募集内国投資証券の形態及び金額】 形態：投資証券
発行価額の総額：その他の者に対する割当 338,920,026円
(注) 発行価額の総額は、2018年8月10日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項 該当事項はありません。

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

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。)】

(1)【投資法人の名称】

スターアジア不動産投資法人
(英文表示:Star Asia Investment Corporation)
(以下「本投資法人」といいます。)

(2)【内国投資証券の形態等】

本書により募集の対象とされる有価証券は、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。))に従って設立された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、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。

また、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)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。

(3)【発行数】

3,343口

(注1)本投資法人は、2018年8月21日(火)開催の役員会において、本件第三者割当(下記(注2)に定義します。))とは別に、本投資口66,857口の公募による新投資口発行に係る募集(以下「一般募集」又は「本募集」といいます。))を行うことを決議しています。一般募集においては、発行投資口数66,857口のうちの一部が、欧州及びアジアを中心とする海外市場(但し、米国及びカナダを除きます。))の海外投資家に対して販売(以下「海外販売」といいます。))されることがあります。

(注2)上記発行数は下記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し(以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。))に関連して、野村證券株式会社を割当先として行う第三者割当による新投資口発行(以下「本件第三者割当」といい、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しと併せて「本募集等」と総称します。))の発行数です。野村證券株式会社は下記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

(注3) 割当予定先の概要及び本投資法人与割当予定先との関係等は以下のとおりです。

割当予定先の氏名又は名称		野村證券株式会社
割当口数		3,343口
払込金額		338,920,026円(注)
割当 予 定 先 の 内 容	本店所在地	東京都中央区日本橋一丁目9番1号
	代表者の氏名	代表執行役社長 森田 敏夫
	資本金の額	10,000百万円
	事業の内容	金融商品取引業
	大株主	野村ホールディングス株式会社 100%
本 投 資 法 人 と の 関 係	出 資 関 係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数
		割当予定先が保有している本投資口の数(2018年7月31日現在)
	取引関係	一般募集の事務主幹事会社です。
	人的関係	
本投資口の保有に関する事項		

(注) 払込金額は、2018年8月10日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(4) 【発行価額の総額】

338,920,026円

(注) 発行価額の総額は、2018年8月10日(金)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) 発行価格は、2018年8月29日(水)から2018年9月3日(月)までの間のいずれかの日(以下「発行価格等決定日」といいます。)に、一般募集において決定される発行価額(本投資法人が引受人より受け取る本投資一口当たりの払込金額)と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2018年10月1日(月)

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(1 0) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店
東京都港区愛宕二丁目5番1号
愛宕グリーンヒルズMORIタワー18階

(1 1) 【払込期日】

2018年10月2日(火)

(1 2) 【払込取扱場所】

株式会社三井住友銀行 本店営業部
東京都千代田区丸の内一丁目1番2号

(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】

株式会社証券保管振替機構(以下「保管振替機構」といいます。)
東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(1 5) 【手取金の使途】

本件第三者割当における手取金上限338,920,026円については、借入金の返済資金の一部に充当します。なお、一般募集における手取金合計6,778,096,374円については、取得予定資産(下記「第二部 参照情報 / 第2 参照書類の補完情報 / 1 投資方針 / (2) オファリングハイライト / アクティブマネジメントの軌跡と本取組み」に定義します。以下同じです。)の取得資金の一部に充当します。

(注) 上記の手取金は、2018年8月10日(金)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。

(1 6) 【その他】

申込みの方法は、上記「(8) 申込期間」に記載の申込期間に上記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みをし、上記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金を払込むものとします。

野村證券株式会社は、下記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。)】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

オーバーアロットメントによる売出し等について

本投資法人は、2018年8月21日(火)開催の本投資法人の役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口3,343口の一般募集を行うことを決議していますが、一般募集にあたり、その需要状況等を勘案したうえで、一般募集とは別に、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社がStar Asia Capital Japan合同会社(以下「SACJ合同会社」といいます。)から3,343口を上限として借り入れる本投資口の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)を行う場合があります。

本件第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、野村證券株式会社がSACJ合同会社から借り入れた本投資口(以下「借入投資口」といいます。)の返還に必要な本投資口を野村證券株式会社に取得させるために行われます。

また、野村證券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から2018年9月25日(火)までの間(以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。)、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所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。野村證券株式会社がシンジケートカバー取引により取得した全ての本投資口は、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、野村證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。

さらに、野村證券株式会社は、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取得し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。

オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって取得し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、野村證券株式会社は本件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。そのため本件第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本件第三者割当における最終的な発行数とその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われぬ場合があります。

上記記載の取引に関して、野村證券株式会社は、みずほ証券株式会社及びS M B C日興証券株式会社と協議のうえ、これを行います。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

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

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第4期(自 2017年8月1日 至 2018年1月31日) 2018年4月26日関東財務局長に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

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2018年4月26日付の有価証券報告書(以下「参照有価証券報告書」といいます。)に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

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

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

(注) 本書において特に記載する場合を除き、数値については単位未満を切捨て、比率については記載単位未満を四捨五入して記載しています。したがって、比率の合計が100%にならない場合があります。

1 投資方針

(1) 投資方針

本投資法人の基本理念

本投資法人は、「投資家利益第一主義」を理念として日本の不動産マーケットにおいて実績を積み重ねてきた、独立系の不動産投資グループであるスターアジアグループ^(注)に属するスターアジア投資顧問株式会社(以下「本資産運用会社」といいます。)にその資産運用を委託し、「投資主利益第一主義」の理念に沿った運用を行います。本投資法人は、収益の安定性と成長性に主眼を置き、独自のマーケット分析に基づいた柔軟かつ機動的なポートフォリオ運営を行うこと、加えて、投資主に対して必要な情報を適時かつ適切に開示する透明度の高い運用を実施することにより、投資主の利益の最大化を目指します。

(注) 本書において、「スターアジアグループ」とは、創業者であり現在もグループの中心的存在である、マルコム・エフ・マククリーン4世と増山太郎を頂点とする全ての関係エンティティ及び投資先(両名が意思決定に関与するファンド及びそのファンドの投資先)で構成されるグループを指し、「スポンサーグループ」とはスターアジアグループにおいて、スポンサー・サポート契約に基づいた本投資法人のサポート機能を担う、本投資法人との関連性が強いエンティティ群を意味します。それぞれの詳細は、下記「(3)スターアジアグループの概要～進化するスターアジアグループ～」をご参照ください。なお、本書において、「スターアジアグループ」を単に「スターアジア」ということがあります。

本投資法人の特徴

(ア) 総合型REIT～東京圏^(注1)を中心としたアセットタイプ(用途)分散型のポートフォリオを構築～

本投資法人は、従来、投資対象アセットタイプ(用途)をオフィス、商業施設、住宅、物流施設及びホテルとして運用してきましたが、2018年8月21日付で本資産運用会社の社内規程である運用ガイドラインが一部変更され、新たに「学生専用レジデンス」が投資対象アセットタイプ(用途)として追加されました^(注2)。これは、スターアジアグループが開発から管理、運営まで一貫して関与し、提供する国際的な学生専用レジデンスの取得の検討機会が本投資法人において増大すると見込まれることを勘案したものです。運用ガイドラインの変更に関する詳細については、下記「4 運用ガイドラインの変更」をご参照ください。

(注1) 東京圏とは、オフィス・商業施設については、東京23区、川崎市及び横浜市をいい、住宅・物流施設・ホテル・学生専用レジデンスについては、東京都、神奈川県、埼玉県及び千葉県の一都三県をいいます。以下同じです。詳細については、下記「4 運用ガイドラインの変更」をご参照ください。

(注2) 本書の日付現在、学生専用レジデンスは、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

(イ) 着実な成長～スターアジアグループの運用資産をベースとした外部成長及び豊富な経験とノウハウを持つ本資産運用会社による内部成長の追求～

本投資法人は、スターアジアグループの不動産投資戦略を背景に、そのノウハウと豊富な運用資産の活用により、着実な成長を遂げてきました。スターアジアグループは、不動産等^(注1)のアセット・マネジメント業務及び不動産開発業務などを内製化することで機能を拡充するとともに、オペレーショナルアセット^(注2)への投資を開始するなど、投資領域の拡大を図っています。今後もビジネスライン(事業領域)を拡張するスターアジアグループからの物件取得機会をベースとして着実な成長を目指します。スターアジアグループに関する詳細は、下記「(3)スターアジアグループの概要～進化するスターアジアグループ～」をご参照ください。

本投資法人は、本資産運用会社とともに、スターアジア・マネジメント・リミテッド(以下「スポンサー」ということがあります。)との間でスポンサー・サポート契約を締結しています。本投資法人は、同契約に基づき、スポンサーグループから、スポンサーグループが多様な手法を駆使して取得したパイプライン物件^(注3)等の売却情報の提供を受けることにより、スポンサーグループが運用中のポートフォリオに含まれる物件の中から本投資法人の投資基準に合致する物件の取得検討の機会を獲得し、また不動産マーケットにおける売却情報の提供を受けることができ、これらのサポートを活用することにより、着実な成長を目指します。加えて、本資産運用会社に所属するメンバーの持つ独自ネットワークにより投資対象の探索を行い、外部成長を加速させたいと考えています。これまでの物件取得における取得ルート別の実績と取得予定資産の取得による資産規模拡大については、下記「(2)オフアリングハイライト/ 資産規模1,000億円超の達成とポートフォリオリバランスの実施～上場以降の継続的な公募増資を伴う物件取得等及び本取組みにより、上場時から資産規模は約1.6倍、1,000億円(取得(予定)価格ベース)超へ～/(ア) スターアジアグループ×独自ネットワークを活用した資産規模の一層の拡大」をご参照ください。

また、本投資法人は、上場以降、本資産運用会社の持つ豊富な経験とノウハウにより、内部成長を実現してきていると考えています。今後も、常に保有物件における収益増、経費削減を目指した運用を展開し、一層の内部成長を追求します。内部成長に関する実績と戦略については、下記「(2)オフアリングハイライト/ 継続的な内部成長の追求」をご参照ください。

(注1) 「不動産等」とは、不動産及び不動産を対象とした信託受益権をいいます。以下同じです。

(注2) 「オペレーショナルアセット」とは、ホテルその他のいわゆるオペレーション(管理・運営)能力が物件の収益に与える影響が大きなアセットをいい、建物の空間設定及びそれを有効に活用するためのオペレーション(管理・運営)が一体となって提供される資産を指します。以下同じです。

(注3) 「パイプライン物件」とは、スポンサーグループの運用資産のうち、本投資法人の投資基準に適合し、本投資法人の投資対象となりうる物件をいいます。本書の日付現在、パイプライン物件は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

(ウ) 投資主利益第一主義追求のための施策～「既成概念にとらわれない」アクティブマネジメントの継続的実行～

本投資法人は、2016年4月の上場以降、「投資主利益第一主義」の理念に沿った運用として、アクティブマネジメント(投資主利益の最大化を追求する運用施策の積極的な実施)を展開しています。本書の日付までに、2度の資産入替を実行し、資産入替に伴う物件売却により総額16.7億円の売却益を実現し、投資主に還元してきました。また、本資産運用会社は、2018年7月23日付で博多駅東113ビルとホテルWBF福岡天神南の資産入替(以下「第3回資産入替」といいます。)を、2018年8月21日付でアーバンパーク新横浜とグランジット秋葉原の資産入替(以下「第4回資産入替」といいます。また、第3回資産入替及び第4回資産入替を個別に又は総称して「各入替」又は「本入替」ということがあります。なお、博多駅東113ビルとアーバンパーク新横浜を個別に又は総称して以下「譲渡予定資産」といいます。)をそれぞれ決定し、本入替に伴う物件売却により、総額9.9億円の売却益^(注)の実現を見込んでいます。本入替の詳細については、下記「(2)オフリングハイライト/ 本取組みにおける2度の資産入替によるポートフォリオの強化と売却益の実現～博多駅東113ビルの売却においては、2期にわたり売却益を実現見込み～」をご参照ください。

また、本投資法人は上場不動産投資法人としては初となるメザニンローン債権投資を実行しています。メザニンローン債権投資は、収益獲得機会の多様化をもたらすポートフォリオ収益の増加が期待できると、本投資法人は考えています。

本投資法人は、資産入替に代表されるアクティブマネジメントを継続的に実行し、投資主利益の最大化を目指します。

(注) 譲渡予定資産の売却益については、譲渡予定価格(買主との間の売買契約に記載された売買価格)から第4期(2018年1月期)末の帳簿価額から算出した第5期(2018年7月期)末の想定簿価及び譲渡に係る諸費用を減じて算出しています。なお、売買価格には、消費税及び地方消費税並びに譲渡に要する費用は含みません。また、当該売却益は本書の日付現在における見込額であり、実際の譲渡益とは一致しない可能性があります。以下同じです。

本投資法人の投資方針

本投資法人は、様々なアセットタイプ(用途)の不動産等関連資産^(注1)に機動的に投資を行ってきたスターアジアグループの実績を踏まえ、オフィス、商業施設、住宅、物流施設及びホテルを投資対象として運用してきましたが、これらに加えて上記「本投資法人の特徴」に記載のとおり「学生専用レジデンス」を新たな投資対象アセットタイプ(用途)として位置づけました。本投資法人は、それぞれのアセットタイプ(用途)の特性を的確に捉え、収益の安定性(経済環境変動に伴う収益減の抑制)と成長性(将来の収益増)を見込むことができるポートフォリオを構築することにより、投資主利益の最大化を目指します。また、ポートフォリオの運営に際しては、「東京圏への優先、重点集中投資(東京圏比率70%以上)」、「アセットタイプ(用途)の分散による収益の「安定性」と「成長性」の取り込み」、「ミドルサイズアセット^(注2)を中心とした投資」、「都心5区^(注3)に限定したラージサイズアセット^(注2)への戦略投資」の4点を運営方針と定め最適なポートフォリオ運営を追求しています。本投資法人のポートフォリオ運営方針についての詳細は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報/第1 ファンドの状況/2 投資方針/(1)投資方針」及び下記「4 運用ガイドラインの変更」をご参照ください。

(注1) 「不動産等関連資産」とは、不動産等並びにこれらを裏付けとする匿名組合出資持分、貸付債権、社債その他の金銭債権及び不動産保有会社の株式(デリバティブ取引を通じてこれらに投資される場合を含みます。)をいいます。以下同じです。

(注2) 「ミドルサイズアセット」とは、取得価格が100億円未満である不動産等をいいます。また、「ラージサイズアセット」とは、取得価格が100億円以上である不動産等をいいます。以下同じです。

(注3) 「都心5区」とは、千代田区、中央区、港区、新宿区及び渋谷区をいいます。以下同じです。

(2) オファリングハイライト

本投資法人は、上場以降、投資主利益の最大化を追求するアクティブマネジメントを実行し、外部成長及び内部成長を実現してきました。以下には、オファリングハイライト(本募集の意義)として、本投資法人がこれまでに実行してきたアクティブマネジメントの事例、本取組み(以下に定義します。)の概要及び今後の成長戦略等を記載しています。

アクティブマネジメントの軌跡と本取組み

(ア) 資産入替によるポートフォリオ強化と新規物件取得による資産規模拡大を実現する本取組み

本投資法人は、上場以降、投資主利益の最大化を目指した運用として、アクティブマネジメントを展開しています。その一環として、2018年7月23日付で第3回資産入替を決定しました。これは、「博多駅東113ビル」を譲渡(譲渡予定価格2,850百万円^(注)/取得価格1,885百万円/第4期末鑑定評価額2,070百万円)し、スターアジアグループの運用資産から「ホテルWBF福岡天神南」を取得(取得予定価格1,970百万円/鑑定評価額1,990百万円(2018年7月1日時点))するというものです。

さらに、上場後3度目の公募増資を決定し、これに伴うスターアジアグループの運用資産をベースとした取得として「アミューズメントメディア学院本館」(取得予定価格2,580百万円/鑑定評価額2,660百万円(2018年7月1日時点))、「グランジット秋葉原」(取得予定価格2,500百万円/鑑定評価額2,520百万円(2018年7月1日時点))、「ベストウエスタン東京西葛西グランデ」(取得予定価格3,180百万円/鑑定評価額3,200百万円(2018年7月1日時点))及び「ホテルWBFアートステイなんば」(取得予定価格2,000百万円/鑑定評価額2,030百万円(2018年7月1日時点))の計4物件を、また、本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得として「東神戸センタービル」(取得予定価格7,440百万円/鑑定評価額7,470百万円(2018年7月1日時点))の合計5物件(取得予定価格の合計17,700百万円)の取得を決定しました。なお、本投資法人は、「アーバンパーク新横浜」を譲渡(譲渡予定価格2,775百万円/取得価格2,528百万円/第4期末鑑定評価額2,580百万円)し、スターアジアグループの運用資産から上記の「グランジット秋葉原」を取得する第4回資産入替を併せて決定しています(本募集、本募集に伴う物件取得及び本入替を併せて以下「本取組み」といいます。また、本取組みにおいて取得する合計6物件(取得予定価格の合計19,670百万円)を以下「取得予定資産」といいます。なお、本書の日付現在の本投資法人の保有資産を「取得済資産」又は「取得済資産(不動産等)」といいます。以下同じです。)

本取組みにおいては、本入替によるポートフォリオの強化に加え、売却益の実現(2物件の売却益合計997百万円(見込額))及び分配金への充当を実施し、さらに、新規物件取得により資産規模の拡大を実現することを企図しています。

(注) 2018年12月3日を譲渡実行予定日とする信託受益権準共有持分49%(譲渡予定価格1,396.5百万円)及び2019年2月1日を譲渡実行予定日とする信託受益権準共有持分51%(譲渡予定価格1,453.5百万円)の売買契約をそれぞれ2018年7月23日付で締結しています。譲渡予定価格はそれぞれの売買契約書に記載の売買価格の合計を記載しています。なお、売買価格には、消費税及び地方消費税並びに譲渡に要する費用は含みません。以下同じです。

< 本取組みの概要 >



< 取得予定資産 >

(単位：百万円)

物件名称	取得予定価格	鑑定評価額 (2018年7月1日時点)	備考
アミューズメント メディア学院本館	2,580	2,660	
東神戸センタービル	7,440	7,470	
ホテルWBF福岡天神南	1,970	1,990	第3回資産入替対象物件
グランジット秋葉原	2,500	2,520	第4回資産入替対象物件
ベストウェスタン 東京西葛西グランデ	3,180	3,200	
ホテルWBF アートステイなんば	2,000	2,030	
合計	19,670	19,870	

< 譲渡予定資産 >

(単位：百万円)

物件名称	譲渡予定価格	鑑定評価額 (第4期末時点)	備考
博多駅東113ビル	2,850	2,070	第3回資産入替対象物件 売却益820百万円(注1)(見込額)
アーバンパーク新横浜	2,775	2,580	第4回資産入替対象物件 売却益177百万円(見込額)
合計	5,625	4,650	

(注1) 上記のとおり、2018年7月23日付で2018年12月3日を譲渡実行予定日とする売買契約書(信託受益権準共有持分49%)及び2019年2月1日を譲渡実行予定日とする売買契約書(信託受益権準共有持分51%)をそれぞれ締結しており、それぞれの売却益(見込額)の合計額を記載しています。

(注2) 取得予定資産について、その他の詳細は、下記「2 投資対象 / 取得予定資産の概要」を、譲渡予定資産について、その他の詳細は、下記「2 投資対象 / 譲渡予定資産の概要」をご参照ください。

(イ) 上場来のアクティブマネジメントの軌跡～アクティブマネジメントの継続的実行により、資産規模の拡大と投資主利益の向上を両立する好循環サイクルを実現～

本投資法人は、「投資主利益の最大化」として「一口当たり分配金の維持向上」を目指し、運用開始以来、金融環境や不動産マーケットの状況に応じた様々な施策(アクティブマネジメント)を検討し、実行してきました。

本投資法人は、上場以降、本取組みに先立ち、2度の資産入替によりポートフォリオの強化を図りました。加えて当該2度の資産入替に伴う物件売却により総額16.7億円の売却益を実現し、投資主に分配するとともに内部留保も確保しました。売却益は2期にわたって計上され、投資主に分配金として還元されました。さらに、2018年7月23日及び2018年8月21日付で、それぞれ第3回資産入替及び第4回資産入替を決定しました。本入替の詳細については、下記「本取組みにおける2度の資産入替によるポートフォリオの強化と売却益の実現～博多駅東113ビルの売却においては、2期にわたり売却益を実現見込み～」をご参照ください。

加えて、本投資法人は、上場不動産投資法人としては初となるメザニンローン債権投資を実行しています。これまでに2件のメザニンローン債権を取得しており(取得価格総額734百万円)、収益獲得機会の多様化を図る自己資金^(注1)の有効な活用先として、不動産ポートフォリオの償却後利回りを上回る収益の実現が期待できると考えられ、上記資産入替と併せて投資主利益の最大化を図るアクティブマネジメントの実践であると本投資法人は捉えています。

また、本投資法人は公募増資を伴う物件取得を通じた継続的な外部成長を実現しています。本取組みを含め上場以降に3度の公募増資を実施し、着実かつスピーディに資産規模を拡大できていると考えています。本取組み後においては、本投資法人の保有資産は33物件、資産規模^(注2)は1,000億円(取得(予定)価格ベース)超を達成する見込みであり、資産規模の拡大とともに、公募増資による発行済投資口の総口数の増加が投資口の流動性向上に寄与するものと考えています。

上記の施策を含むアクティブマネジメントの継続的実行等により、上場以降、第1期(2016年7月期)末にかけて下落基調にあった本投資法人の投資口価格は、第2期(2017年1月期)中に上昇傾向に転じ、第2期(2017年1月期)後半からは合計3回の資産入替やメザニンローン債権投資を決定・実施する中で2018年8月10日現在までの期間において、概ね東証REIT指数を上回って推移しています。

また、上場来のアクティブマネジメントの継続的実行により、内部成長を達成し調整後一口当たり分配金^(注3)水準の維持向上を実現しました。加えて、資産入替に伴う資産譲渡により売却益を創出し、譲渡が実行された決算期において分配金の増額を実現しました。

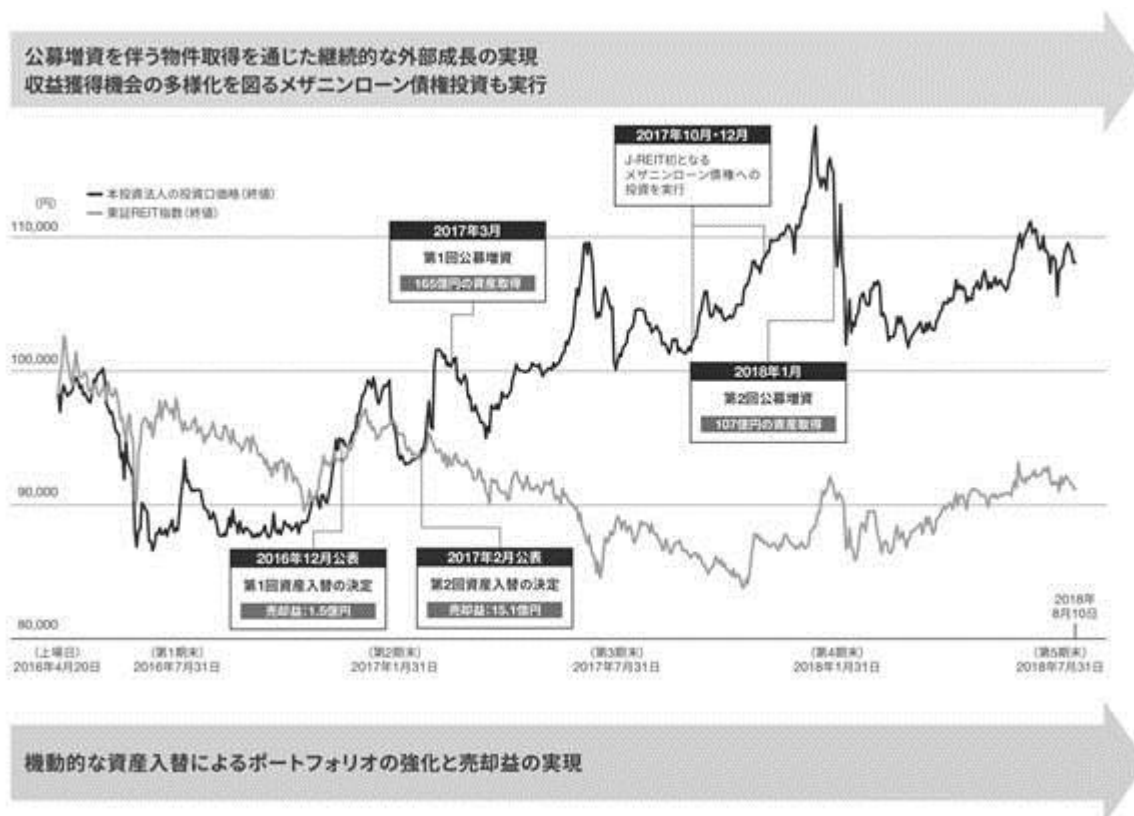
本投資法人においては、これまで実施してきた施策に限らず、今後も既成概念にとらわれないアクティブマネジメントの継続的実行により投資主利益の最大化を追求する運用を推進します。

(注1) 本投資法人が保有する現預金等の手元資金をいいます。以下同じです。

(注2) 「資産規模」には、本書において特に記載する場合を除き、メザニンローン債権投資に係る投資額を含みません。

(注3) 「調整後一口当たり分配金」の定義については、下記「上場来の分配金の推移」の(注1)をご参照ください。

< 上場来のアクティブマネジメントの軌跡 >



(注) 2016年4月20日から2018年8月10日までの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。)における東証REIT指数の終値の推移は、2016年4月20日の東証REIT指数の終値(1,887.75)を同日における本投資法人の投資口の終値である98,300円と同一の数値であると仮定して相対化した値の推移として示しています。

< 上場来の分配金の推移 >



(注1) 調整後一口当たり分配金とは、不動産等の売却益、取得原価に算入され費用化されていない固定資産税等相当額など、本投資法人が一過性要因(注2)と考える事象を排除して算出した一口当たり分配金です。

(注2) 本投資法人が一過性要因と考える主な事象は次の事象です。

不動産等の売却益

不動産等の取得原価に算入されることにより、費用化されていない固定資産税等相当額

資金調達に係る費用のうち、投資口発行に係る一時費用及び協調融資団からの借入れに係るアレンジメントフィー

により変動する、資産運用報酬や租税公課(控除対象外消費税等)等の経費

内部留保及びそれに伴い増加する法人税等の税金費用

内部留保の取り崩し額

以下には、本投資法人が本書の日付現在までに実行又は決定したアクティブマネジメントの内、資産入替及びメザニンローン債権投資について、その実行の目的及び成果を記載しています。

()機動的な資産入替によるポートフォリオの強化と売却益の実現

本投資法人は、本投資法人の投資口価格の水準を含む金融環境や不動産マーケットの状況及び個々の保有資産の状況を勘案し、機動的な資産入替によるポートフォリオの強化及び資産入替に伴う物件売却による売却益の投資主への還元を目的とした計4回の資産入替を決定しました。資産入替の実施方針については、下記「本取組みにおける2度の資産入替によるポートフォリオの強化と売却益の実現～博多駅東113ビルの売却においては、2期にわたり売却益を実現見込み～」をご参照ください。

< 実行済又は実行予定の資産入替 >

第1回資産入替(2016年12月決定・実行済)		
譲渡：アーバンパーク代々木公園 譲渡価格：1,100百万円	取得：アーバンパーク護国寺 取得価格：1,460百万円	売却益：152百万円
第2回資産入替(2017年2月決定・実行済)		
譲渡：オーク南麻布 譲渡価格：5,020百万円	取得：原木ロジスティクス 取得価格：4,700百万円	売却益：1,517百万円
第3回資産入替(2018年7月決定・実行予定)		
譲渡：博多駅東113ビル 譲渡予定価格：2,850百万円	取得：ホテルWBF福岡天神南 取得予定価格：1,970百万円	売却益：820百万円 (見込額)
第4回資産入替(2018年8月決定・実行予定)		
譲渡：アーバンパーク新横浜 譲渡予定価格：2,775百万円	取得：グランジット秋葉原 取得予定価格：2,500百万円	売却益：177百万円 (見込額)

これまでに実行済又は実行予定の資産入替の目的は以下の2点に集約されます。

1. ポートフォリオの強化
2. 保有資産の資産価値の顕在化(売却益の実現)による投資主への還元

第1回資産入替(アーバンパーク代々木公園の譲渡/アーバンパーク護国寺の取得)においては、住戸数が少なく相対的に収益の変動が大きいと考えられた住宅を売却し、住戸数が多いことから稼働率の安定性が高く、より安定的な収益を見込むことのできる住宅を取得する資産入替を実行しました。譲渡価格は鑑定評価額(1,000百万円(2016年7月末日時点))を10%上回り、1.5億円の売却益を実現し、当該売却益を第3期(2017年7月期)に投資主に分配しました。

第2回資産入替(オーク南麻布の譲渡/原木ロジスティクスの取得)においては、今後のライフサイクルコスト(主に修繕費や資本的支出等、物件保有期間中の運営において生じる様々な費用(見込み)を総称していいます。以下同じです。)の増加が見込まれ、稼働率の変動幅が相対的に大きいと判断したオフィスを売却し、テナントとの長期の定期建物賃貸借契約により安定稼働が見込まれ、築年数が浅く建物維持管理コストが抑えられると判断した物流施設を取得する入替を実行しました。譲渡価格は鑑定評価額(3,470百万円(2017年1月末日時点))を44.7%上回り15.1億円の売却益を実現し、分割譲渡により売却益を第3期(2017年7月期)と第4期(2018年1月期)の2期にわたり投資主に分配しました。

本取組みにおける第3回資産入替(博多駅東113ビルの譲渡/ホテルWBF福岡天神南の取得)においては、主として収益の成長性と今後のライフサイクルコストの比較及びマクロ環境から、より成長性が高いと判断されるアセットタイプへの投資比率を高めることを目的としています。譲渡予定資産である博多駅東113ビルは、今後のライフサイクルコストの増加が見込まれること、また若干の賃料上昇余地のある時点での売却が最適であると判断されたことから第三者に売却することとし、一方で、固定+変動の賃料体系^(注)への変更により収益の成長性が期待できるホテルWBF福岡天神南を取得する資産入替を決定しています。譲渡予定価格は第4期(2018年1月期)末の鑑定評価額を37.7%上回り、第6期(2019年1月期)と第7期(2019年7月期)の2期にわたり合計約8.2億円の売却益を実現できる見込みであり、当該売却益については投資主への分配金に充当する方針です。

(注) 本書の日付現在、ホテルWBF福岡天神南のテナントが支払う賃料は固定賃料体系ですが、2020年1月より固定+変動の賃料体系に変更することが約定されています。

本取組みにおける第4回資産入替(アーバンパーク新横浜の譲渡/グランジット秋葉原の取得)においては、主として実績償却後NOI利回り^(注1)(アーバンパーク新横浜)と償却後鑑定NOI利回り^(注2)(グランジット秋葉原)との比較に基づき、よりポートフォリオ収益への貢献度が高く、ポートフォリオの強化が実現できると想定される資産への入替を行うことを目的としています。譲渡予定資産であるアーバンパーク新横浜は、第4期(2018年1月期)末までの過去1年間における収支実績として、実績償却後NOI利回りが2.6%であり、ポートフォリオ収益への貢献度が低く、かつ交通利便性の向上に繋がると見込んでいた鉄道新線計画の延期などもあり、「保有」よりも「譲渡」を選択することが投資主利益の最大化に資すると判断しました。一方で、償却後鑑定NOI利回りが3.3%であり、駅至近かつ固定賃料体系による収益の安定性が期待できる新築のカプセルホテル(日本で見られる宿泊施設の形態のひとつで、カプセル状(箱形)の簡易ベッドを提供する宿泊施設を指します。)であるグランジット秋葉原を取得する資産入替を決定しています。アーバンパーク新横浜の譲渡予定価格は鑑定評価額を7.6%上回り、第6期(2019年1月期)において1.7億円の売却益を実現できる見込みであり、当該売却益については投資主への分配金に充当する方針です。

(注1) 「実績償却後NOI利回り」は、第3期(2017年7月期)及び第4期(2018年1月期)における実績値(不動産賃貸収益の合計から不動産賃貸費用を控除した金額。以下「償却後NOI」といいます。)を取得価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

(注2) 「償却後鑑定NOI利回り」は、不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)から本資産運用会社において想定した減価償却費を減じた金額を取得(予定)価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

()メザニンローン債権投資の検討、実行

本投資法人は、既成概念にとらわれないアクティブマネジメントの一つとして、上場不動産投資法人としては初となるメザニンローン債権投資を第4期(2018年1月期)に実行しました。投資済みの2案件は、「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1」及び「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ2」であり、今後もメザニンローン債権投資の検討を継続したいと考えています。各メザニンローン債権の詳細は、下記「2 投資対象 / 本取組み後のポートフォリオについて / (ア) 本取組み後のポートフォリオの概要」をご参照ください。

本書の日付現在、本投資法人は、メザニンローン債権への投資の意義を以下のように捉えています。

1. 取得競争の激しい不動産マーケットにおいて、現物不動産の補完投資として収益獲得機会の多様化をもたらす観点で他の不動産プレーヤーとの差別化を図ることができると考えられる投資であること
2. 本投資法人のポートフォリオ全体の償却後利回りを超える収益が想定されること
3. 自己資金を有効に活用できること

なお、投資済みの2案件はいずれも、基準金利(下記「2 投資対象 / 本取組み後のポートフォリオについて / (ア) 本取組み後のポートフォリオの概要」において定義します。) + 5%の利率であり、不動産ポートフォリオ全体の償却後利回りを超える収益が確保できています。

(注) 「メザニンローン債権」とは、不動産等を裏付けとする、当該不動産等を保有する特別目的会社等(以下「SPC」といいます。)向けの貸付債権その他の債権で、シニアローン債権に劣後するものをいいます。詳細は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 2 投資方針 / (1) 投資方針 / 投資主の利益の最大化のための戦略 / (エ) メザニンローン債権への投資による収益獲得機会の多様化」をご参照ください。

本投資法人がメザニンローン債権への投資を検討する際には、メザニンローン債権の元金返済が確実に履行される見込みがある案件を厳選し、かつ担保又は裏付けとなる不動産等(不動産を信託する信託受益権を含みます。以下「裏付け不動産」といいます。)が本投資法人の投資基準に合致するものに限って投資する方針です。かかる方針を採用することで、メザニンローン債権の元金等による収益を安定的に獲得することを目指します。また、本投資法人におけるメザニンローン債権への投資の条件として、シニアローン債権(支払順位においてメザニンローン債権に優先する債権)等支払順位が上位の債権も含めた調達額(本投資法人が取得対象とするメザニンローン債権と支払順位が同順位の債権がある場合には、当該本投資法人の取得対象外の債権を含めて調達額を算出します。)の上限を、裏付け不動産に関して本投資法人が取得する鑑定評価額の85%に設定しており、これによって裏付け不動産の価格下落に伴うメザニンローン債権の元本毀損リスクを一定程度回避できると考えています。万一メザニンローン債権の元金等の返済が滞った場合においても、裏付け不動産を本投資法人が取得すること等により、当該不動産等の運用から直接得られる収益により実質的に投資元本の一部又は全部を回収する機会を得られることとなります。このように、本投資法人におけるメザニンローン債権に対する投資は、収益獲得機会を多様化し、適切にリスク管理の下で収益の増加に寄与すると本投資法人は考えています。

資産規模1,000億円超の達成とポートフォリオリバランスの実施～上場以降の継続的な公募増資を伴う物件取得等及び本取組みにより、上場時から資産規模は約1.6倍、1,000億円(取得(予定)価格ベース)超へ～

(ア) スターアジアグループ×独自ネットワークを活用した資産規模の一層の拡大

本投資法人は、スターアジアグループの運用資産をベースとした物件取得に加え、本資産運用会社の独自のネットワークの活用により物件取得機会を創出し、資産規模を拡大してきました。

本投資法人の運用資産は、2016年4月の上場時の資産規模(18物件、61,493百万円(取得価格の合計))から、第1回目及び第2回目の資産入替の実行、上場後初めてとなる2017年4月の公募増資を伴う物件取得、上場後2度目となる2018年2月の公募増資を伴う物件取得により、第5期末(2018年7月31日)時点のポートフォリオは、物件数で29物件、資産規模で86,097百万円(取得価格の合計)に拡大しています。

本取組みにおいて本投資法人は、保有資産(29物件)のうち2物件を売却し、新たに6物件を取得することを決定しました。これにより、本取組み後の本投資法人のポートフォリオは、物件数で33物件、資産規模で101,354百万円(取得(予定)価格の合計)となり、資産規模1,000億円超へと拡大し、上場時から資産規模は約1.6倍となる予定です。

また、鑑定評価額の合計についても、上場時の651億円(18物件の取得時鑑定の合計額)から本取組み後には1,088億円^(注1)に、テナント数^(注2)も上場時の390テナントから本取組み後には643テナントに増加する予定です。

(注1) 本取組み後の鑑定評価額は、取得済資産について、第2回公募増資時取得済資産(2018年2月1日を払込期日とする公募増資に伴い取得した6物件(日本橋浜町パークビル、アーバンパーク緑地公園、アーバンパーク高円寺、船橋西浦ロジスティクス、船橋西浦ロジスティクス及び松伏ロジスティクスをいいます。)をいいます。以下同じです。)については2017年11月1日を、第2回公募増資時取得済資産以外の取得済資産については2018年1月末日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された評価額により、取得予定資産については2018年7月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された評価額により算出しています。

(注2) 「テナント数」は、上場時については、本投資法人の上場日である2016年4月20日時点における各取得済資産に係る各賃貸借契約に表示された賃貸借契約上のテナント数(駐車場は含みません。)を記載しており、本取組み後については、2018年5月31日現在における各取得済資産(譲渡(予定)資産は除きます。)及び取得予定資産に係る各賃貸借契約に表示された賃貸借契約上のテナント数(駐車場は含みません。)を記載しています。1テナントが各取得済資産及び取得予定資産において複数の貸室を賃借している場合には、これを当該取得済資産及び取得予定資産について1テナントと数え、複数の取得済資産及び取得予定資産にわたって貸室を賃借している場合には、総計欄においては別に数えて延べテナント数を記載しています。なお、パススルー型マスターリースが締結されている場合には、エンドテナントの総数を記載し、また、賃料保証型マスターリースの場合にはテナント数を1として、それらの合計値を記載しています。

さらに、本取組み後のポートフォリオ全体の平均鑑定NOI利回り^(注)は5.1%と上場時の平均鑑定NOI利回り(5.2%)とほぼ同水準を維持する見込みです。また、総資産LTV(下記「財務ハイライト」に定義します。)は第5期末の46.1%(試算値)から本取組み後の46.4%(試算値)とほぼ同程度の水準となると想定しています。

(注) 「平均鑑定NOI利回り」は、取得(予定)資産の各物件に係る各不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)を合計し、取得(予定)価格の合計で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

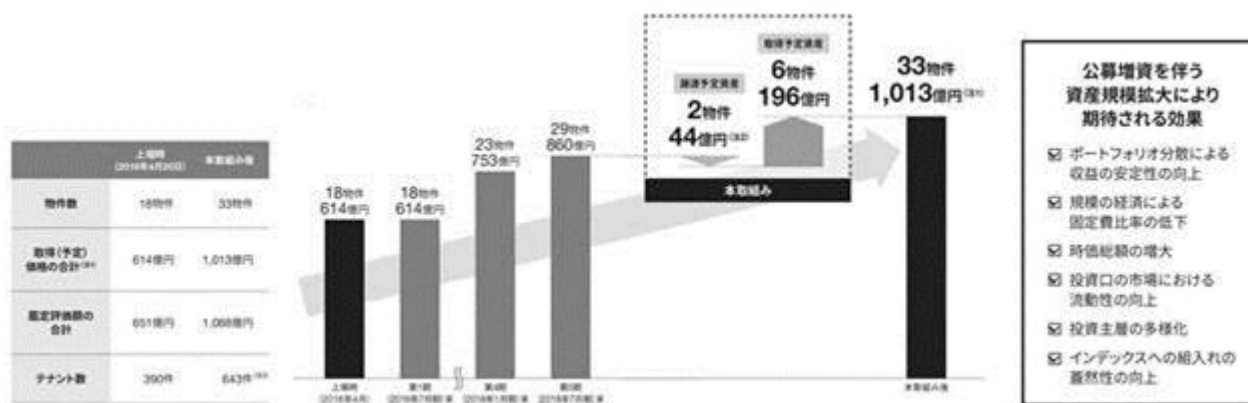
本投資法人は、公募増資を伴う資産規模拡大により期待される効果として、物件数及びテナント数の増加によるポートフォリオのリスク分散による収益の安定性の向上、規模の経済による固定費比率の低下、時価総額の増大、投資口の市場における流動性の向上、投資主層の多様化、各種インデックスへの組入れの蓋然性の向上、などが期待できると考えています。

なお、本取組み後のポートフォリオ33物件に譲渡(予定)資産を加えた37物件のうち28物件、取得(予定)価格の合計90,007百万円がスターアジアグループの運用資産をベース

とした取得であり、9物件、取得(予定)価格の合計19,906百万円が本資産運用会社の独自のネットワークからの取得となっています。

本投資法人は、2016年4月の上場以降、資産入替及び公募増資を伴う物件取得などアクティブマネジメントを通じて、スピーディかつ着実な資産規模の拡大とポートフォリオの強化を推進しており、今後も進化が見込まれるスターアジアグループからのサポート及び本資産運用会社の独自のネットワークを最大限に活用し、着実な資産規模の拡大による一層の成長を目指します。

< 資産規模の拡大 >



(注1) 本取組み後の取得(予定)価格の合計は、取得(予定)資産の取得(予定)価格の合計から譲渡(予定)資産の取得価格を控除して算出しています。

(注2) 譲渡(予定)資産の金額は、譲渡(予定)資産の取得価格の合計額を記載しています。

(注3) 本取組み後のテナント数は、譲渡(予定)資産を除く取得(予定)資産(33物件)における2018年5月末日現在において有効な賃貸借契約に基づき算出しています。

スターアジアグループ×独自ネットワークを活用した資産規模の一層の拡大

多様な取得手法 (これまでに本投資法人が取得した37物件(取得(予定)資産・譲渡(予定)資産を含む)ベース)

スターアジアグループの運用資産をベースとした取得例

スペシャルシチュエーション投資や広範なリレーションシップを活用して、スターアジアグループが投資した28物件を取得(予定)

本町橋タワー

アーバンパーク代官山

源木ロジスティクス

ベストウェスタン東京西葛西グランド

取得(予定)価格
累計
900億円
(スポンサーからの取得割合: 81.9%)

本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得例

本資産運用会社の独自ネットワークを活用して、これまでに9物件を取得(予定)

ウェアハウジング機能の活用

アーバンパーク旗国寺

アーバンパーク柏

アーバンパーク高円寺

東神戸センタービル

取得(予定)価格
累計
199億円
(外部からの取得割合: 18.1%)

<本投資法人の多様な取得ルート(譲渡(予定)資産を含む)>取得ルート	物件数	物件名称	取得(予定)価格合計	比率
スターアジアグループの運用資産をベースとした取得	28物件	南麻布渋谷ビル 本町橋タワー 西新宿松屋ビル アルファベットセブン 渋谷MKビル アサヒビルヂング 博多駅イーストプレイス アーバンパーク麻布十番 アーバンパーク代官山 アーバンパーク緑地公園 岩槻ロジスティクス 横浜ロジスティクス 船橋ロジスティクス 原木ロジスティクス 船橋西浦ロジスティクス 船橋西浦ロジスティクス 松伏ロジスティクス R&Bホテル梅田東 スマイルホテルなんば ベストウェスタン東京西葛西 ベストウェスタン横浜 アミューズメントメディア学院本館 ホテルWBF福岡天神南 グランジット秋葉原 ベストウェスタン東京西葛西グランデ ホテルWBFアートステイなんば アーバンパーク代々木公園(売却済) オーク南麻布(売却済)	90,007百万円	81.9%
本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得(注1)	9物件	日本橋浜町パークビル アーバンパーク難波 アーバンパーク護国寺(ウェアハウジング) アーバンパーク柏(ウェアハウジング) アーバンパーク高円寺(ウェアハウジング) 所沢ロジスティクス 東神戸センタービル 博多駅東113ビル(売却予定) アーバンパーク新横浜(ウェアハウジング) (売却予定)	19,906百万円	18.1%
合計	37物件		109,913百万円	100.0%

(注1) 上記の表において、物件取得の端緒となる情報等を本資産運用会社が独自に得て、スポンサーグループによるウェアハウジング(注2)を活用している「アーバンパーク護国寺」、「アーバンパーク柏」、「アーバンパーク高円寺」及び「アーバンパーク新横浜」は、「スターアジアグループの運用資産をベースとした取得」には含めず、「本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得」に含めて記載しています。また、同様に物件取得の端緒となる情報等を本資産運用会社が独自に得て、前所有者とスポンサーグループに属する合同会社SAPR2との間で締結された信託受益権売買契約の買主の地位を本投資法人が2016年4月20日付で承継した「博多駅東113ビル」及び「アーバンパーク難波」並びに前所有者とスポンサーグループに属するSACJ合同会社との間で締結された信託受益権売買契約の買主の地位を本投資法人が2018年2月2日付で承継した「日本橋浜町パークビル」も「本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得」に含めて記載しています。なお、「スターアジアグループの運用資産をベースとした取得」を「スポンサーグループ(関連ファンド含む)」と、「本資産運用会社の独自のネットワークを通じた取得」を「本資産運用会社の独自ルート」と表記することがあり、また、スポンサーグループによるウェアハウジングを活用している物件を「スポンサーグループのウェアハウジング物件」と表記することがあります。

(注2) 「ウェアハウジング」とは、スポンサーグループが本投資法人から将来における本投資法人による円滑な取得を推進することを目的として、不動産等について、何らかの事情により本投資法人が取得できない状況の際に、本投資法人の当該不動産等の一時的な保有の依頼を受けてこれを取得することをいいます。以下同じです。

(イ) ポートフォリオリバランスによるポートフォリオ収益の安定性及び成長性の強化～今後の不動産マーケットの見通しに即したポートフォリオリバランスの実施～

()取得予定資産の概要

本投資法人は、本取組みにより、ホテル4物件(「ホテルWBF福岡天神南」、「グランジット秋葉原」、「ベストウェスタン東京西葛西グランデ」及び「ホテルWBFアーツステイなんば」)並びにオフィス2物件(「アミューズメントメディア学院本館」及び「東神戸センタービル」)を取得予定です。

<取得予定資産の概要>

取得予定価格合計	19,670百万円
取得予定物件数	6物件
ミドルサイズアセット比率	100%
東京圏比率(取得予定価格ベース)	42.0%
対鑑定評価額 ^(注1)	99.0%
平均鑑定NOI利回り	4.8%
平均償却後鑑定NOI利回り ^(注2)	4.0%

(注1) 「対鑑定評価額」は、取得予定価格の合計を取得予定資産の各物件に係る鑑定評価額の合計で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 「平均償却後鑑定NOI利回り」は、取得予定資産の各物件に係る各不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)から本資産運用会社において想定した各物件の減価償却費を減じたものを合計し、取得予定価格の合計で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

<取得予定資産一覧>

「成長性」×「ミドルサイズアセット」を中心に6物件を取得予定です。

物件名称	アセットタイプ	所在地	取得予定価格 (百万円)	鑑定NOI 利回り(%)	償却後鑑定 NOI利回り (%)
アミューズメント メディア学院本館	オフィス	東京都渋谷区	2,580	4.0	3.7
東神戸センタービル	オフィス	兵庫県神戸市東灘区	7,440	5.8	4.7
ホテルWBF 福岡天神南	ホテル	福岡県福岡市中央区	1,970	4.6	3.8
グランジット秋葉原	ホテル	東京都千代田区	2,500	3.9	3.3
ベストウェスタン 東京西葛西グランデ	ホテル	東京都江戸川区	3,180	4.0	3.3
ホテルWBF アーツステイなんば	ホテル	大阪府大阪市浪速区	2,000	4.6	3.7
取得予定資産(6物件)合計/平均			19,670	4.8	4.0

<本取組み後のポートフォリオ全体の状況>

	取得(予定) 価格 (百万円)	鑑定NOI 利回り (%)	償却後鑑定 NOI利回り (%)
取得(予定)資産(33物件)合計/平均	101,354	5.1	4.2

本投資法人は、本募集による調達資金及び新規借入れにより、主としてポートフォリオ収益の成長に資することが期待できる6物件のミドルサイズアセット(取得予定価格の合計19,670百万円)を取得する予定です。第5期(2018年7月期)末の本投資法人の保有ポートフォリオ29物件は全て取得価格が100億円未満のミドルサイズアセットですが、本取組み後(33物件ベース)においても全てがミドルサイズアセットで構成される予定です。

取得予定資産の東京圏比率は42.0%(取得予定価格ベース)であり、6物件を取得し2物件を売却する本取組み後においてもポートフォリオ(33物件、取得(予定)価格の合計101,354百万円)の東京圏比率は73.7%(取得(予定)価格ベース)と、本投資法人の投資基準である東京圏比率70%以上を維持する見込みです。本取組みに伴う物件取得においては、収益の安定性と成長性を確保するとともに本投資法人の投資方針の一つである「ミドルサイズアセットを中心とした投資」を堅持しつつ外部成長を実現できる見込みです。

取得予定資産は、東京圏及びその他の政令指定都市に所在するオフィス2物件、東京圏、大阪圏及び福岡圏に所在するホテル4物件であり、物件毎に特性が異なるものの、いずれもポートフォリオ収益の一層の成長性及び安定性に寄与するものと本投資法人は考えています。

本投資法人は、オフィス及びホテルを成長性の観点で、住宅及び物流を安定性の観点で取得するアセットタイプ(用途)と位置づけ、その上で個別の物件特性を見極めた物件取得を行う方針であり、取得予定資産の取得もこの方針に則したものであると、本投資法人は考えています。

今回取得するオフィス2物件は、スポンサーグループ及び独自のネットワークを活用して取得するミドルサイズオフィス(ミドルサイズアセットに該当するオフィス物件)であり、「アミューズメントメディア学院本館」は、旺盛なオフィス需要が見込まれる東京都渋谷区に所在していることから、テナント需要は厚く、収益の安定性及び成長性を見込むことができると本投資法人は考えています。また、「東神戸センタービル」は、神戸市東部に所在し、住宅地に近接する立地特性から後背人口を背景とした地域密着型の拠点ニーズが存在します。また、近隣にオフィスビルが少ないことから地元企業の需要を見込むことができ、収益の安定性に加えて一定の成長性も見込める物件であると本投資法人は考えています。

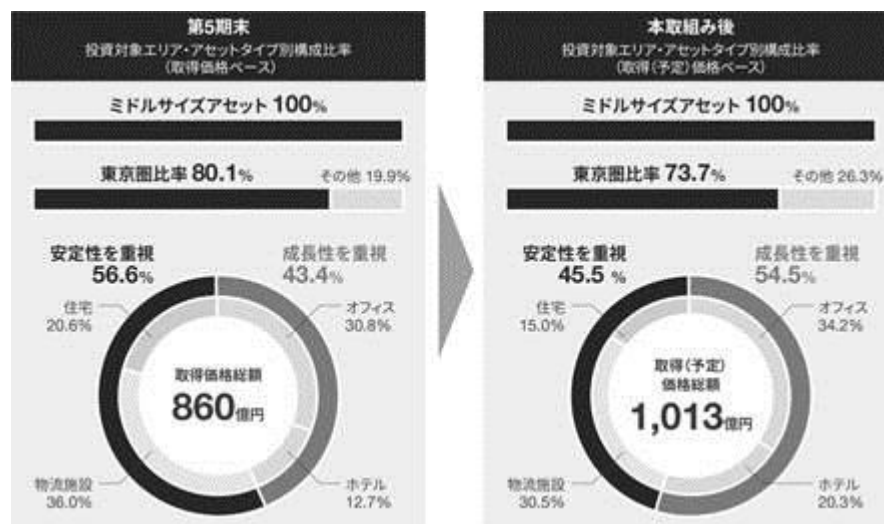
また、取得予定資産に含まれるホテル4物件の取得は、訪日外国人旅行者、国内のレジャー需要、ビジネスユース等、様々な需要を取り込むことのできる物件の取得と位置付けられます。これらホテル4物件が所在するエリアは、いずれも国内外の宿泊需要が旺盛であり、特に、アジアの玄関口である福岡に所在する「ホテルWBF福岡天神南」、ディズニーリゾートに近接する「ベストウェスタン東京西葛西グランデ」及び訪日外国人の利用が多い関西国際空港からの交通利便性が高い「ホテルWBFアートステイなんば」は、インバウンド需要を取り込み、今後も高い宿泊需要を見込むことができると本投資法人は考えています。これら3物件のうち2物件は固定+変動の賃料体系であり、かつ、取得当初は固定賃料体系である「ホテルWBF福岡天神南」についても、2020年1月より固定+変動の賃料体系への変更が約定されており、ポートフォリオ収益の成長性が期待できるものと本投資法人は考えています。また、「グランジット秋葉原」は、本投資法人として初の組入れとなるカプセルホテルです。同ホテルは、ターミナル駅である「秋葉原」駅から至近に所在し、国内外の宿泊(ビジネスユース及びレジャーユース)需要を取り込むことができるとともに、固定賃料体系を導入していることから、ポートフォリオ収益の成長性に加えて一定の安定性にも寄与するものと本投資法人は考えています。

()本取組みによるポートフォリオリバランスの実施

本投資法人は、本取組みにより、オフィス及び住宅の各1物件を売却し、オフィス2物件及びホテル4物件を組み入れる予定です。本投資法人は、かかる資産の売却及び取得は、本投資法人のポートフォリオの資産規模を拡大させるものであるとともに、今後の不動産マーケットを見据え、本投資法人が望ましいと考えるポートフォリオの構築に近づくものであると考えており、今後も不動産マーケットの状況に即して必要と判断される場合にはこのようなポートフォリオバランスを実施する方針です。特に、日本政府による観光立国を目指す政策の後押しもあり、今後益々需要が増加すると見込まれるホテルの組入れ比率を増加させ、需要増に伴うホテルオペレーターの収益増を取り込むことのできる固定+変動の賃料体系の物件を組み入れたことで、今後のポートフォリオ収益の成長が期待できると、本投資法人は考えています。

また、東京圏比率は第5期末の80.1%から本取組み後には73.7%へと低下するものの、取得予定資産のうち、「アミューズメントメディア学院本館」、「グランジット秋葉原」及び「ベストウェスタン東京西葛西グランデ」の3物件は東京圏に所在しており、本投資法人が当面の目途とする東京圏比率70%以上という水準を堅持しています。

< ポートフォリオの東京圏比率とアセットタイプごとの組入れ比率 >



本取組みにおける2度の資産入替によるポートフォリオの強化と売却益の実現～博多駅東113ビルの売却においては、2期にわたり売却益を実現見込み～

本投資法人は、資産入替を、ポートフォリオの強化、保有資産の価値の顕在化及びアセットタイプ毎の保有割合のリバランスを実施するアクティブマネジメントの一環と捉えています。

本投資法人の資産入替の実施方針は以下のとおりです。本投資法人は、資産入替の実施に際しては、以下の3点等を総合的に勘案し判断します。

1. 入替対象資産の将来にわたる収益貢献度(ポートフォリオの強化)

保有資産の収益貢献度に対する定期的な評価(収益の安定性・成長性及び修繕費や資本的支出などライフサイクルコストの見通しと譲渡価格のバランス)

取得可能資産の有無及び保有資産との収益貢献度の比較

保有資産に対して異なる評価基軸を持つ不動産投資家の存在の有無

2. アセットタイプ毎の不動産マーケット状況

マクロ環境から見た投資対象アセットタイプ毎の投資環境評価及び当該評価に基づく有望アセットタイプの分析

保有ポートフォリオにおける組入れ比率を増加/減少させるべきアセットタイプの有無

3. 本投資法人の投資口価格の水準

東証REIT指数などのマーケット指標と本投資法人の投資口の動向との比較

本投資法人の投資口価格水準と一口当たりNAV_(注)水準との比較

資産入替による売却損益の算定と既存投資主への還元 の程度

(注) 「NAV」とは、ネットアセットバリュー、Net Asset Valueの略であり、以下の計算式で算出されます。

NAV=純資産額-保有不動産帳簿価額+保有不動産鑑定評価額

本投資法人は、上記観点からの検討を行い、前記のとおり2018年7月23日に第3回資産入替を、また2018年8月21日に第4回資産入替を決定しました。

本取組みにおける2回の資産入替の詳細は以下のとおりです。

(ア) 第3回資産入替：「博多駅東113ビル」の譲渡と「ホテルWBF福岡天神南」の取得～収益の成長性を期待できる資産への入替と2期にわたる売却益の実現～

() 「博多駅東113ビル」の状況

譲渡予定資産である「博多駅東113ビル」は、オフィス需給のタイトな状況が続く福岡エリアに所在しており、本投資法人による取得以降、着実に平均賃料単価を上昇させてきました(第1期(2016年7月期)末の契約賃料単価_(注1)9,517円/坪から2018年5月末の契約賃料単価10,276円/坪へと8.0%の上昇を実現)。2018年5月末時点においても、賃料ギャップ_(注2)が存在し、本書の日付現在においても潜在的な賃料の上昇余地は存在していると本投資法人は考えています。しかしながら、同物件は1987年10月竣工であり、修繕費、資本的支出などライフサイクルコストの増大が今後見込まれること(今後5年間の修繕費等の見込み_(注3)は、172百万円)、賃料ギャップが存在し、潜在的な賃料上昇余地が存在する時点であれば、譲渡が容易でありかつ鑑定評価額を大きく上回る譲渡価格を見込むことができることから、「保有」よりも「譲渡」を選択することが投資主利益の最大化に資すると判断しました。

(注1) 博多駅東113ビルに係る第1期(2016年7月期)末の契約賃料単価は、2016年7月末日現在における契約賃料を基に算出しています。「契約賃料単価」の算出方法については、時点を除き、下記「継続的な内部成長の追求/(ア) オフィスポートフォリオにおける賃料単価と賃料ギャップ」と同様です。

(注2) 博多駅東113ビルの周辺相場賃料単価と契約賃料単価との差をいいます。「周辺相場賃料単価」及び「契約賃料単価」の算出方法等については、下記「継続的な内部成長の追求/(ア) オフィスポートフォリオにおける賃料単価と賃料ギャップ」と同様です。

(注3) 今後5年間の修繕費等の見込みは、第三者である専門機関により算定された、今後5年間の修繕及び更新に係る費用の総額を記載しています。以下同じです。

() 「博多駅東113ビル」と「ホテルWBF福岡天神南」との資産入替

< 資産入替の実施方針に照らした考え方 >

1. 入替対象資産の将来にわたる収益貢献度(ポートフォリオの強化)

譲渡予定資産である博多駅東113ビルは、将来の収支見通し及び売却益実現の可能性から「保有」よりも「譲渡」の方が収益貢献度が高いと判断

取得予定資産であるホテルWBF福岡天神南は、インバウンド需要の増加が期待される地域において、テナントと固定+変動の賃料体系の賃貸借契約(本書の日付現在、賃料は固定賃料体系ですが、2020年1月より固定+変動の賃料体系に変更することが約定されています。)を締結しており、今後の収益拡大の可能性が高いと判断

2. アセットタイプ毎の不動産マーケット状況

住宅宿泊事業法(民泊新法)施行に伴う違法民泊施設の淘汰による宿泊施設の需給タイト化を受けたホテルアセットに対する収益の成長性期待

インバウンド需要を牽引するアジア各国から地理的に近く、福岡空港・博多港からのアクセスも良好である福岡県の中心地である天神エリアは、今後インバウンド需要の増加が期待できると判断

3. 本投資法人の投資口価格の水準

資産入替に伴う資産譲渡により2期にわたり売却益を実現見込みであり、投資主利益の最大化に資すると判断

本投資法人は、上記のとおり博多駅東113ビルの売却の最適なタイミングであると判断し譲渡先探索に着手する一方で、スポンサーと協議の結果、スポンサーグループが運用中の物件群の中から、同一エリア内に所在し、今後益々増大することが期待されるインバウンド需要により宿泊施設に対する需給がタイト化し、本投資法人のポートフォリオ収益への貢献度が高いと考えられるホテルWBF福岡天神との資産入替を実行するという判断に至りました。

譲渡予定資産である「博多駅東113ビル」は、第三者に対して譲渡時期を2回に分割して譲渡され、第6期(2019年1月期)及び第7期(2019年7月期)にそれぞれ売却益が計上される見込みです。なお、本投資法人は、博多駅東113ビルの譲渡先探索に際して、本資産運用会社においてスターアジアグループの広範なりレーションシップも活用し売却活動を行いました。

本投資法人は、「博多駅東113ビル」の準共有持分49%を第6期(2019年1月期)中の2018年12月3日に譲渡価格1,396.5百万円で売却予定であり、残りの51%については、第7期(2019年7月期)中の2019年2月1日に1,453.5百万円で売却を予定しています。譲渡予定価格の合計2,850百万円は、第4期(2018年1月期)末の鑑定評価額2,070百万円を37.7%上回り、本譲渡により売却益を実現する見込みです(第4期(2018年1月期)末の帳簿価額1,958百万円)。

取得予定資産である「ホテルWBF福岡天神南」は、福岡県福岡市の中心部に立地し、良好な交通アクセス環境を有しています。本物件が立地する福岡県は、外国人宿泊者数が近年増加傾向にあります。国土交通省・観光庁の「宿泊旅行統計調査」によると、外国人延べ宿泊者数の前年比の比率は、2014年以降プラスで推移しており、2017年の外国人延べ宿泊者数の前年比の比率は、東京都の+5.3%、大阪府の+17.0%を上回る前年比+19.3%でした。上記より「ホテルWBF福岡天神南」が立地する福岡県は、外国人旅行者を中心とした宿泊客の増加を見込むことができると本投資法人は考えています。インバウンド需要の恩恵を受け、2020年1月より固定+変動の賃料体系に変更することが約定されている本物件の取得は、本投資法人のポートフォリオにおける成長性の向上に寄与すると本投資法人は考えています。なお、本物件は、2017年2月の竣工であり、今後5年間の修繕費等の見込みは0百万円です。



(注1) 譲渡予定資産の償却後NOI利回りは、譲渡予定資産の第3期(2017年7月期)及び第4期(2018年1月期)における償却後NOIを譲渡予定価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 今後5年間の修繕費等の見込みは、第三者である専門機関により算定された、今後5年間の修繕及び更新に係る費用の総額を記載しています。

(注3) 取得予定資産の償却後鑑定NOI利回りは、取得予定資産に係る不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)から本資産運用会社において想定した各物件の減価償却費を減じた金額を取得予定価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(イ) 第4回資産入替: 「アーバンパーク新横浜」の譲渡と「グランジット秋葉原」の取得～ポートフォリオの償却後NOI利回りの改善を見込む資産への入替と売却益の創出～

() 「アーバンパーク新横浜」の状況

アーバンパーク新横浜は、JR東海道新幹線・横浜線「新横浜」駅から徒歩約9分に立地し、本投資法人の取得決定時点では、相鉄線と東急東横線・目黒線を結ぶ新たな私鉄路線である「相鉄・東急直通線」の開通が、2019年4月予定で計画が進められていました。本物件の最寄駅である「新横浜」駅は「相鉄・東急直通線」の区間に位置しており、本投資法人の本物件取得時においては、新線の開通により、神奈川県中部から東京都心部へのアクセスが大きく向上し、新線における各駅周辺の住宅地開発が進み、また、「新横浜」駅へのアクセスの向上から、一層の乗降客数の増加に伴い、賃貸住宅需要の底堅さを見込むことができると本投資法人は考えていました。しかし、2016年6月26日に、「相鉄・東急直通線」の整備主体である独立行政法人 鉄道建設・運輸施設整備支援機構と営業主体である相模鉄道株式会社及び東京急行電鉄株式会社から、用地取得の難航に伴う工事の遅れなどにより、開業時期が2022年下期へと変更される見通しが公表されました。

上記周辺環境整備の遅れに加えて、同物件は、第4期(2018年1月期)末までの過去1年間に於ける収支実績として、実績償却後NOI利回りが2.6%であり、ポートフォリオ収益への貢献度が低い状況と本投資法人は判断し、相対的にポートフォリオ収益への貢献度が高い物件への資産入替を検討しました。

本投資法人は、ネットキャッシュフローとしては安定的な収益が確保できる見込みであるアーバンパーク新横浜に対して、本投資法人とは異なる評価基軸(収益の確保を前提としつつ、首都圏における資産保有(資産性)に重点を置く評価基軸)を持つと考えられ、譲渡予定資産に対して鑑定評価額を上回る譲渡予定価格の提示をする不動産投資家が存在すると考え、譲渡先を探索し売却の決定に至りました。譲渡予定価格に対する償却後NOI利回りは2.3%であり、譲渡予定先がネットキャッシュフローを重要視していると本投資法人は考えています。

() 「アーバンパーク新横浜」と「グランジット秋葉原」との資産入替

1. 入替対象資産の将来にわたる収益貢献度(ポートフォリオの強化)

譲渡予定資産であるアーバンパーク新横浜は、実績償却後NOI利回りの水準がポートフォリオ平均を下回っており、ポートフォリオ収益への貢献度が低いと判断

譲渡予定資産であるアーバンパーク新横浜に対して、本投資法人とは異なる評価基軸(収益の確保を前提としつつ、首都圏における資産保有(資産性)に重点を置く評価基軸)を持ち、鑑定評価額を上回る価格の提示をする不動産投資家を探索

2. アセットタイプ毎の不動産マーケット状況

住宅宿泊事業法(民泊新法)施行に伴う違法民泊施設の淘汰による宿泊施設の需給タイト化を受けたホテルアセットに対する収益の成長性期待

訪都外国人旅行者からの人気が高く、都内における主要観光スポットへのアクセスが良好な秋葉原は、今後も安定的なインバウンド需要が期待できると判断

3. 本投資法人の投資口価格の水準

売却益を伴う機動的な資産入替により、ファイナンスコストを吸収しつつ本取組みをサポートし、資産規模の拡大の実現、ひいては投資主利益の最大化に資すると判断

本投資法人は、「グランジット秋葉原」の取得と「アーバンパーク新横浜」の譲渡を資産入替と位置づけています。これは、アーバンパーク新横浜の譲渡の検討に際して、物件サイズ、収益の安定性及び成長性の比較等の観点からスポンサーグループが運用中の物件群の中から入替対象資産としてグランジット秋葉原を選定し、本募集のタイミングで譲渡及び取得を決定したものです。

第4回資産入替においては、譲渡予定資産である「アーバンパーク新横浜」は、上記のとおり第4期(2018年1月期)末までの1年間に於ける収支実績として、実績償却後NOI利回りが2.6%であることから、ポートフォリオ収益への貢献度が低く、かつ交通利便性の向上に繋がると見込んでいた新線計画の延期などもあり、「保有」よりも「譲渡」の方が投資主利益の最大化に資すると本投資法人は判断しました。同物件は、第4期(2018年1月期)末の鑑定評価額2,580百万円を7.6%上回る譲渡予定価格2,775百万円で2018年10月11日に譲渡予定であり、第6期(2019年1月期)において売却益177百万円が計上される見込みです。

一方で、入替対象となる取得予定資産の「グランジット秋葉原」は、償却後鑑定NOI利回りが3.3%であり、JR山手線・京浜東北線・総武線「秋葉原」駅徒歩約4分及び東京メトロ銀座線「末広町」駅徒歩約2分に立地するカプセルホテルです。本物件の所在する秋葉原エリアは、電気街・サブカルチャーの聖地として全国的な知名度を有し、交通利便性の高さも相俟って、ビジネス・レジャー双方に訴求力の高い立地特性を有しま

す。また、東京を訪れる外国人旅行者から人気のあるエリアであり、今後もインバウンド需要の恩恵を得ることができると本投資法人は考えています。また、個室タイプ、個室ツインタイプ、スタンダードタイプと3タイプを備えていることに加え、男女別の大浴場も有しており、様々な顧客層に対して訴求性の高いホテルです。2017年9月竣工と築浅であり、当面の間は修繕費、資本的支出を抑えることができ、かつ収益の成長性を取り込むことのできる資産と位置づけているホテルの中でも、固定賃料体系の賃貸借契約により収益の安定性が期待できると本投資法人は考えています。

このような立地特性及び物件特性(物件サイズ、収益の安定性及び成長性の比較の観点等)等を総合的に勘案した結果、ポートフォリオの収益の安定性の向上に資すると判断したため、「アーバンパーク新横浜」を入替対象資産として、スポンサー・サポートの活用により取得の決定に至ったものです。



(注1) 譲渡予定資産の実績償却後NOI利回りは、譲渡予定資産の第3期(2017年7月期)及び第4期(2018年1月期)における償却後NOIを取得価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 取得予定資産の償却後鑑定NOI利回りは、取得予定資産に係る不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)から本資産運用会社において想定した各物件の減価償却費を減じた金額を取得予定価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

<住宅宿泊事業法(民泊新法)の施行について>

国内における民泊を取り巻く環境は変化し続けていると本投資法人は考えています。国内旅行者のほか、増加する訪日外国人旅行者の宿泊需要に適切に応えらるとともに、民泊物件が増加する環境において住宅宿泊事業を営む事業者の業務の適正化を図る目的で住宅宿泊事業法(以下「民泊新法」といいます。)が2017年6月16日に公布され、2018年6月15日より施行されています。民泊新法により民泊物件としての年間提供日数が年間

180日を上限として制限されるほか、自治体によっては、当該年間提供日数を条例によりさらに制限する動きもあります。また、民泊新法上、民泊事業を提供できる住宅は、生活の本拠として使用するために必要な設備を有する家屋、人の居住の用に供されていると認められる家屋の各要件を満たすこととされています。住宅宿泊事業を営む「住宅宿泊事業者」は、事業を行うにあたり、民泊物件毎に都道府県知事等に対し届出を行う必要があるところ、上記のような事情から、民泊新法に則した民泊物件を新たに届け出ることには一定のハードルがあると本投資法人は考えています。

さらに民泊物件の管理業務を担う「住宅宿泊管理業者」は国土交通大臣の登録を、宿泊者のため民泊物件における宿泊のサービスの提供を受けることについて、代理、媒介又は取次ぎ等を行う「住宅宿泊仲介業者」は観光庁長官の登録が必要となるほか、それら監督官庁からの監督を受けることとなります。例えば、住宅宿泊仲介業者に対しては年間の民泊提供日数が上限の180日間を超えていないか、半年ごとに民泊仲介サイトに掲載の民泊住宅に関する情報を監督官庁に報告することが求められるなど、民泊物件の適正な運用のために多くの条件が設けられています。

民泊新法の施行により民泊物件が乱立する状況が適正化されることにより、違法民泊に対する取り締まりが強化されることで適切な競争環境が整備され、本投資法人のホテルポートフォリオにおける宿泊需要と競合する状況が改善されるものと本投資法人は考えています。

継続的な内部成長の追求

(ア) オフィスポートフォリオにおける賃料単価と賃料ギャップ

本投資法人は、前回の公募増資を伴う物件取得によりオフィス1物件を2018年2月2日に取得しており、本書の日付現在9物件のオフィスを運用中です。当該9物件から譲渡予定資産である博多駅東113ビルを除く8物件(東京圏に6物件、大阪圏に1物件及び福岡圏に1物件所在)のオフィスポートフォリオにおいて、オフィスとして使用されている部分(各物件につき、以下「オフィス稼働部分」といいます。)のみを抽出し、周辺相場賃料単価(注1)と契約賃料単価(注2)を比較した場合、2018年5月末日現在の賃料ギャップは1坪当たり693円(5.6%)(注3)となります。周辺相場賃料は第三者の意見にとどまるものであり、必ずしも本投資法人が保有している個々のオフィスの適正賃料を示すものではありませんが、本投資法人は、この賃料ギャップの解消による賃料増額も内部成長の実現に向けた注力すべきポイントであると考えています。

(注1) 「周辺相場賃料単価」は、各オフィスの周辺相場賃料に関し、各物件の査定額(レンジの中央値)を各物件のオフィス稼働部分の面積ベースで加重平均し、円未満を四捨五入した数値です。なお、「周辺相場賃料」とは、シービーアールイー株式会社が、各オフィス及び当該資産の周辺の競合資産における直近の成約状況及びマーケット環境等を総合的に勘案した上で、2018年5月末日現在においてテナント誘致を実施し、新規入居テナントが当該資産につきフロア単位等で成約すると仮定した場合に適正と考えられる賃料として査定した1坪当たりの単価をいいます。なお、周辺相場賃料は、シービーアールイー株式会社が、同社の収集した情報に基づき、同社独自の方法で査定したものであり、一定の時点における一定の判断手法を用いて行った分析にすぎず、分析の客観性、分析内容の妥当性及び正確性、並びに各オフィスの実際の成約賃料の金額又はその水準を保証するものではありません。したがって、本投資法人が、各オフィスについて、周辺相場賃料に基づく賃料を収受できることを意味するものではなく、また、将来において収受できることを保証し又は確約するものではありません。また、周辺相場賃料は、2018年5月末日現在で新規入居テナントが成約すると仮定したうえでシービーアールイー株式会社が査定したものであり、実際の成約賃料は、新規入居であるか既存テナントとの賃料改定か、賃料改定時期、入居時期、成約面積、地域等の諸要素により変動するため、今後、周辺相場賃料での賃料が実現する(各オフィスの成約賃料が賃料ギャップの分だけ増額される)との保証もありません。

(注2) 「契約賃料単価」は、2018年5月末日現在におけるオフィス稼働部分の全テナントの契約賃料をオフィス稼働部分の面積ベースで加重平均し、円未満を四捨五入して算出しています。マスターリース契約が締結されている場合には、エンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約上の契約賃料を用いて算出しています。なお、共益費を含み、同日現在のフリーレント及びレントホリデーは考慮しないものとします。また、消費税は含みません。「フリーレント」とは、ある一定期間(主として新規入居時)に無償又は相当低廉な賃料を設定する合意であり、「レントホリデー」とは、一定の賃貸借期間中の一定の期間のみ、定期又は不定期に、無償又は相当低廉な賃料を設定する合意をいいます。

(注3) 賃料ギャップの金額は周辺相場賃料単価 - 契約賃料単価で算出しています。

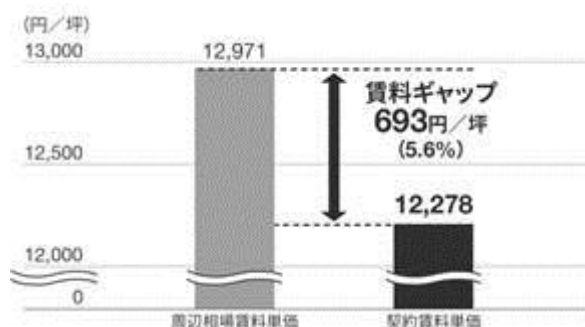
また、賃料ギャップのパーセンテージは、以下の計算式により算出した数値を記載しています。

$$\text{賃料ギャップ(\%)} = \frac{\text{周辺相場賃料単価} - \text{契約賃料単価}}{\text{契約賃料単価}} \times 100$$

< 賃料ギャップ(2018年5月末日現在) >

博多駅東113ビルを除く保有資産8物件

(オフィス稼働部分のみ抽出)



(イ) 住宅ポートフォリオにおける賃料増減状況

本投資法人は、住宅の稼働率を高く維持した上で、賃料総額を増額させることを目指しています。本書の日付現在、本投資法人が保有している住宅は、東京圏6物件及び大阪圏2物件ですが、この計8物件から譲渡予定資産であるアーバンパーク新横浜を除く7物件について、住宅使用部分のみ(以下「住宅使用部分」といいます。)を抽出し、2018年2月末日現在及び2018年5月末日現在における平均稼働率^(注1)を比較した場合、2018年2月末日現在において96.3%であった平均稼働率は、2018年5月末日現在においては95.2%であり、高稼働を維持していると本投資法人は考えています。一方で、月額賃料総額^(注2)については、2018年2月末日現在で66,201千円であったものが、2018年5月末日現在では67,063千円へと、約862千円(1.3%)増額しています。また、月額賃料単価^(注3)も上昇しており、2018年2月末日現在で月額賃料単価10,782円/坪であったものが、2018年5月末日現在では月額賃料単価11,014円/坪へと、232円(2.2%)の上昇となっています。これは、現地との連携を密にし、内部成長を追求する本資産運用会社の取組みの成果であると本投資法人は考えています。今後も住宅ポートフォリオの稼働率の維持向上及び賃料増額に取組み、投資主利益の最大化を目指します。

(注1) 「平均稼働率」は、各時点における各住宅(住宅使用部分)の総賃貸可能面積に対する総賃貸面積の割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

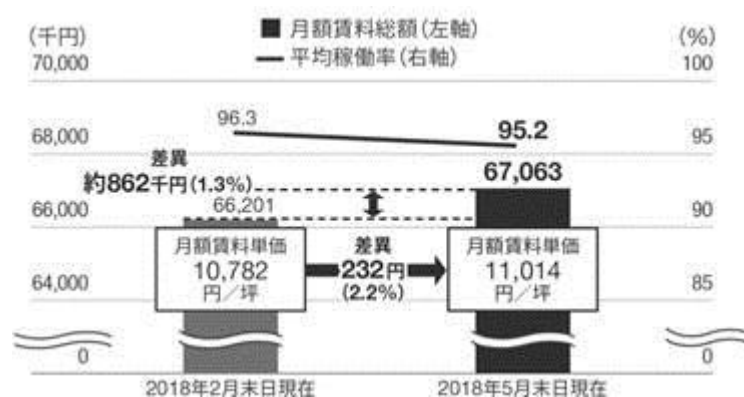
(注2) 「月額賃料総額」とは、各時点における各住宅(住宅使用部分)において締結された各賃貸借契約の月額賃料の合計額を指します。マスターリース契約が締結されている場合には、エンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約上の月額賃料を指します。なお、共益費を含み、各時点のフリーレント及びレントホリデーは考慮しないものとします。以下同じです。

(注3) 「月額賃料単価」は、各時点における各住宅(住宅使用部分)において締結された各賃貸借契約の月額賃料の合計額を各賃貸借契約の賃貸面積の合計面積(坪)で除して算出しています。マスターリース契約が締結されている場合には、エンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約上の月額賃料を指します。なお、共益費を含み、各時点のフリーレント及びレントホリデーは考慮しないものとします。以下同じです。

<住宅ポートフォリオの月額賃料総額、月額賃料単価及び平均稼働率の推移>

アーバンパーク新横浜を除く保有資産7物件

(住宅使用部分のみ抽出)



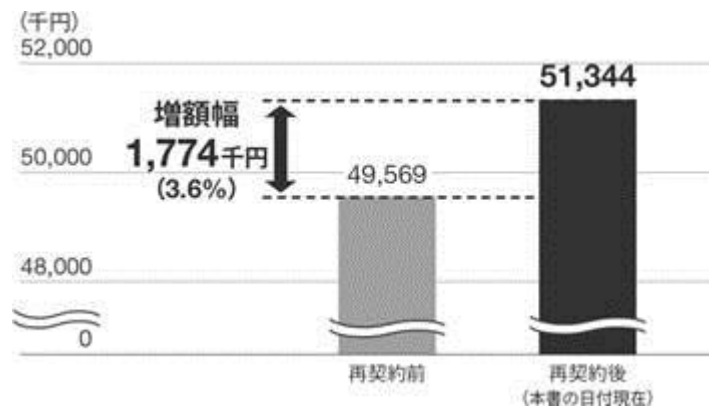
(ウ) 物流施設ポートフォリオにおける賃料増額による再契約実績及び契約更新時期の分散
(賃貸面積ベース)

本書の日付現在、本投資法人のポートフォリオに組み入れられている物流施設8物件の中で、上場以降第5期(2018年7月期)末までに、3件のテナントとの再契約を締結しました。全ての再契約において従前対比で賃料増額を達成しています。内1件のテナントとは、第6期(2019年1月期)中に契約期間終了を迎える予定であったものを、前倒しかつ賃料増額での再契約を実現しました。従前対比の賃料増額の状況は以下のとおりです。

< 賃料増額の状況 >

	月額賃料の増額分	増加率
テナントA	1,168千円/月	6.4%
テナントB	108千円/月	1.4%
テナントC	497千円/月	2.1%
合計/平均	1,774千円/月	3.6%

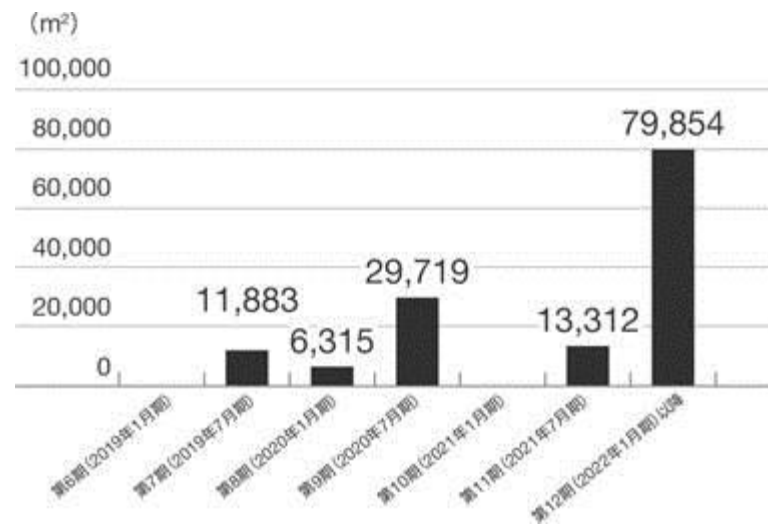
< 物流施設ポートフォリオにおける賃料増額による再契約実績 >
3テナントの月額賃料合計



(注) 本投資法人のポートフォリオに組み入れられている物流施設のうち、第5期(2018年7月期)末までに再契約を締結した3件のテナントとの再契約の実績を示したものです。金額は、再契約前の賃貸借契約上の月額賃料の合計額と再契約後本書の日付現在において有効な賃貸借契約上の月額賃料の合計額をそれぞれ記載しており、増額幅はその差額を示しています。

本投資法人は、第7期(2019年7月期)以降に賃貸借契約の終了又は更新時期を迎えるテナントに対しても入居継続を前提として賃料増額交渉に注力し、内部成長を実現することを目指します。

< 物流施設ポートフォリオにおける契約更新時期の分散(賃貸面積ベース) >



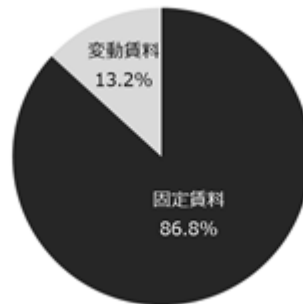
(注1) 契約更新時期は、定期建物賃貸借契約については賃貸借契約期間の満了日を意味します。以下同じです。

(注2) 本投資法人のポートフォリオに組み入れられている物流施設に係る2018年5月末日現在において有効な各賃貸借契約に基づき、契約更新時期が各計算期間に属する賃貸借契約の賃貸面積の合計を記載しています。

(エ) ホテルポートフォリオの状況

本投資法人は、本書の日付現在、東京圏に所在する2物件及び大阪圏に所在する2物件の合計4物件のホテルを運用中です。2018年5月末日までの過去1年間のホテルの賃料総額に占める固定賃料の比率は86.8%となっており、固定賃料と変動賃料のバランスに配慮した比率となっています。

< 固定・変動賃料比率 >



(注) 本投資法人が保有するホテル4物件の2017年6月1日から2018年5月末日までの期間の賃料収入に基づき算出しています。

< 取得予定資産におけるホテルの賃料体系 >

物件名	賃料体系
ホテルWBF福岡天神南	固定 + 変動(注)
グランジット秋葉原	固定
ベストウェスタン東京西葛西グランデ	固定 + 変動
ホテルWBFアートステイなんば	固定 + 変動

(注) 本書の日付現在、賃料は固定賃料体系ですが、2020年1月より固定 + 変動の賃料体系に変更することが約定されています。

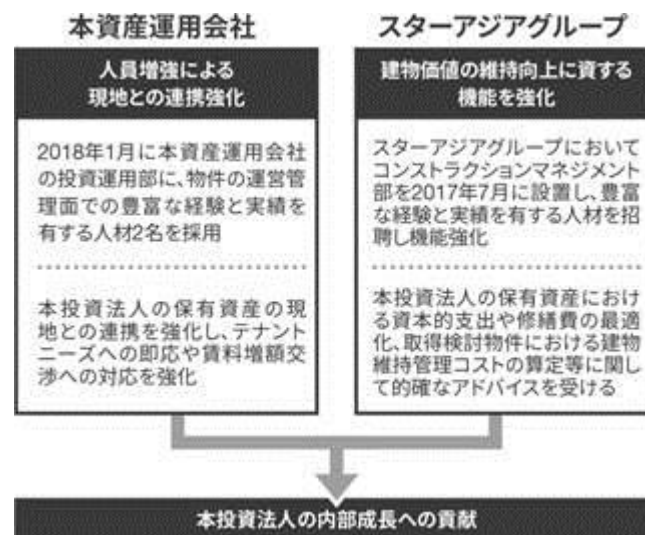
本投資法人においては、観光立国を目指す我が国の政策もあり、増加傾向にある訪日外国人の宿泊需要は今後も拡大し、これに伴いホテルの宿泊売上げは堅調に推移すると想定しています。本取組みにおける取得予定資産に含まれるホテルには、ホテル運営の収益に連動する賃料体系が導入されている物件が多く、今後のポートフォリオ収益の成長が期待できると本投資法人は考えています。

(オ) 内部成長を支える本資産運用会社及びスターアジアグループの体制

本投資法人が資産運用を委託する本資産運用会社においては、内部成長を、賃料収入の維持向上、運営管理経費の削減、修繕費及び資本的支出の適正化、と切り分けて捉え、それぞれに注力すべく体制を構築しています。

本資産運用会社においては、2018年1月に様々なアセットタイプの物件の運営管理において豊富な経験と実績を有する人材を投資運用部に2名採用し、従前にも増して現場との連携を図ることのできる体制としました(人員増強による現地との連携強化)。すなわち、賃料収入の維持向上においては、テナントとの良好な関係を構築すべくコミュニケーションの頻度を高め、運営管理経費の削減においては、支出項目の細部を常に点検する、といった対応を徹底しています。

また、スターアジアグループにおいては、2017年7月にコンストラクションマネジメント部を設置し、本投資法人及びグループ全体の保有する建物価値の維持向上を追求しています(建物価値の維持向上に資する機能を強化)。本投資法人は、修繕費及び資本的支出の適正化を図るべく、当該機能を活用し、中長期保有を前提とした適時適切な修繕及び資本的支出を実施しています。



また、本投資法人は物件管理においてPDCA(Plan・Do・Check・Actionシステム)を徹底し、各運用資産の特性を見極め、特性に即した最適なプロパティ・マネジメント会社(以下「PM会社」といいます。)を選定し、適切なモニタリングを行い、常に最適なPM会社を継続的に起用できる体制を構築しています。契約更新時のみならず、期中にも着実にモニタリングを行い、テナント対応能力(テナントとの良好な関係を構築し、テナントからの申入れや要望について適切に対応する能力)、リーシング能力(テナント候補を探索し、入居に結びつける能力)、レポート能力(通常管理業務に係る報告に加えて、不動産に関連して生じた災害やテナント退去など各種の事象を重要性に応じて適時に報告する能力)等を基準にPM会社・ビルディング・マネジメント会社(以下「BM会社」といいます。)を評価し、フィードバック目標の設定を行っています。

本投資法人は、独立系である本資産運用会社の強みを活かし、しがらみのないPM会社、リーシングエージェントの選定を行うとともに、物件の稼働率を向上させるため、バリューアップ工事等のノウハウを活用しています。

(カ) 環境不動産に関する取組み

本投資法人は、一般財団法人日本不動産研究所(以下「JREI」といいます。)より、2018年7月31日付で保有資産の内3物件(「岩槻ロジスティクス」、「原木ロジスティクス」及び「本町橋タワー」)について、DBJ Green Building認証(注)を取得しました。

同認証においては、以下の点を評価されました。

< 岩槻ロジスティクス(物流施設) >

倉庫内及び事務所内でLED照明を採用することや節水型トイレを採用するなど、環境への優れた取組みを行っている点
最近のテナントのニーズを十分満たす設備・スペックを有している点

< 原木ロジスティクス(物流施設) >

ダブル折板の屋根材への採用や節水型トイレを採用するなど、環境への優れた取組みを行っている点
リフレッシュコーナーを複数箇所に設置しテナントの利便性を高めていることや、ユニバーサルデザインのエレベーターの設置をするなど、利用者の多様に配慮している点

< 本町橋タワー(オフィス) >

省エネ型ガラスの採用や外気を取り込むことで冷房・換気を行うなど環境への優れた取組みを行っている点
テナント向け予備電源を設置するなどBCP(事業継続計画)対応を行っている点

< DBJ Green Building認証の取得 >



認証取得日	物件名	アセットタイプ	評価ランク
2018年7月31日	岩槻ロジスティクス	物流施設	★★★
2018年7月31日	原木ロジスティクス	物流施設	★★
2018年7月31日	本町橋タワー	オフィス	★

(注) DBJ Green Building認証(以下「本制度」といいます。)とは、環境・社会への配慮がなされた不動産(“Green Building”)を支援するために、2011年4月に株式会社日本政策投資銀行(以下「DBJ」といいます。)が創設した認証制度です。本制度は対象物件の環境性能に加えて、防災やコミュニティへの配慮等を含む様々なステークホルダーへの対応を含めた総合的な評価に基づき、社会・経済に求められる不動産を評価・認証し、その取組みを支援するものです。2017年8月より、認証はJREIで行い、DBJは制度全体を統轄しています。なお、本制度の評価は、5段階(~)で表示されます。

本投資法人は、投資主利益の最大化を追求する投資法人として、「環境(Environment)」、「社会(Social)」、「ガバナンス(Governance)」(ESG)に対する重要性を認識し、今後もESGへ配慮した資産運用を展開します。

財務ハイライト

(ア) 主要な財務指標

本投資法人は安定的かつ健全な財務基盤の構築を目指しています。本書の日付現在の借入金総額は43,230百万円であり当該借入金総額に基づく第5期(2018年7月期)末時点の総資産LTV^(注)は46.1%(試算値)となっています。本取組みにおける取得予定資産の取得に伴い総額13,130百万円の新規借入れを実行する予定ですが、資産入替に伴う物件売却の売却代金などにより借入金の一部の返済を予定しており、本取組み後の借入金総額は50,880百万円、総資産LTVは46.4%(試算値)と想定しており、本取組み前とほぼ同程度の水準を維持する想定です。今後も借入余力に配慮した適切なLTVコントロールを行う方針です。



(注) 「総資産LTV」とは、本投資法人の総資産のうち有利子負債総額の占める割合をいい、各算出時点において、以下の計算式によって算出された数値です。

- ・ 第1期末から第4期末

総資産LTV = 各期末時点の借入れの残高 ÷ 各期末時点の貸借対照表上の資産合計

- ・ 第5期末

総資産LTV = 第5期末時点の借入れの残高43,230百万円 ÷ (第4期末時点の貸借対照表上の資産合計 + 2018年2月に実施した新投資口発行による払込金額5,801百万円 + 第4期末から第5期末までにおける借入れの残高の増加額5,880百万円)

上記第5期末の総資産LTVは、第4期末時点の貸借対照表上の資産合計を元に算出した試算値です。

- ・ 本取組み後

総資産LTV = (本書の日付現在の借入れの残高43,230百万円 + 新規借入れ予定額13,130百万円 - 本件第三者割当における投資口が全て発行された場合の手取金、第6期及び第7期に予定する消費税等の還付金並びに譲渡予定資産の譲渡代金等により返済予定の5,480百万円) ÷ 本取組み後の総資産見込額(*)

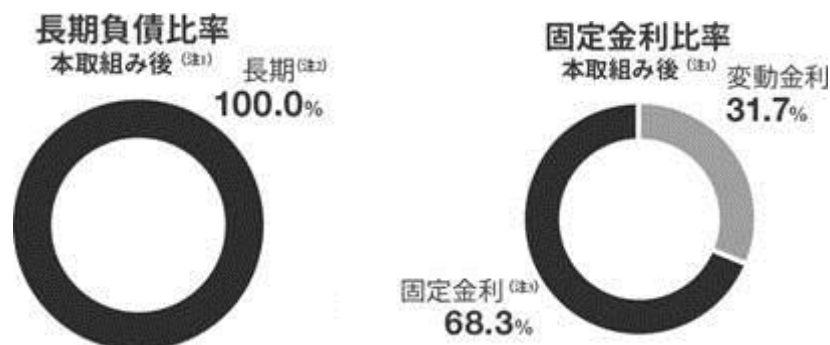
(*) 本取組み後の総資産見込額 = 本書の日付現在の総資産見込額(**) + 一般募集における発行価額の総額の見込額 + 本件第三者割当における投資口が全て発行された場合の手取金の見込額 + 新規借入れ予定額13,130百万円 - 本件第三者割当における投資口が全て発行された場合の手取金、第6期及び第7期に予定する消費税等の還付金並びに譲渡予定資産の譲渡代金等により返済予定の借入れ5,480百万円 + 譲渡予定資産の譲渡代金5,625百万円 - 第4期末時点の譲渡予定資産の帳簿価額4,537百万円

(**) 本書の日付現在の総資産見込額 = 第4期末時点の貸借対照表上の資産合計 + 2018年2月に実施した新投資口発行による払込金額5,801百万円 + 第4期末から本書の日付までにおける借入れの残高の増加額5,880百万円

上記本取組み後の総資産LTVは、2018年8月10日(金)現在の東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した試算値です。一般募集における実際の発行価額の総額が上記発行価額の総額に対して少なかった場合、又は本件第三者割当に係る発行予定投資口数の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、実際のLTVは上記よりも高くなります。逆に、実際の発行価額の総額が上記発行価額の総額よりも多かった場合には、一般募集による手取金は上記よりも増加することとなり、また新規借入れ予定額が減少する場合があります。実際のLTVは上記よりも低くなります。また、このほか、借入及び返済の予定等上記の計算式の前提が異なることにより実際のLTVは変動します。

また、本投資法人は、金利上昇リスクへの備えとして、金利の固定化も図っています。2018年2月2日に実行した借入れのうち、長期借入金の一部(総額4,690百万円)について、2018年3月20日を開始日とする金利スワップの設定により金利の固定化を実行しました。変動金利で借入れる新規借入れ(総額13,130百万円)から資産入替に伴う物件売却代金などにより返済した後(本取組み後)の金利が固定化された借入金額が借入金総額に占める割合は68.3%となる見込みです。なお、新規借入れ後の借入金総額のうち、変動金利による借入れについては、金利スワップ契約等による金利の固定化を検討する予定です。本投資法人においては、今後も金融環境の状況を注視しつつ金利上昇リスクに適切に対応する方針です。

< 長期負債比率・固定金利比率(本取組み後^(注1)) >



(注1) 本件第三者割当による手取金、譲渡予定資産の譲渡代金及び消費税等の還付金等を原資として、第6期から第7期に予定する借入返済が予定どおり完了した時点の状況。以下、下記「返済期限の分散状況(本取組み後)」及び「借入先の分散状況(本取組み後)」において同様です。

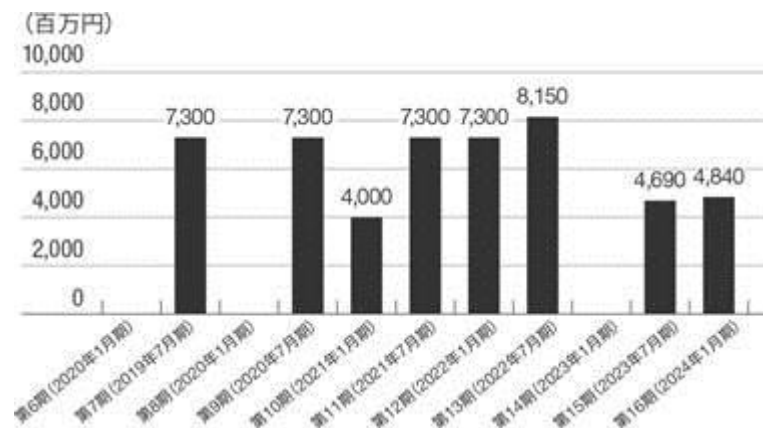
(注2) 「長期」とは、借入期間が1年超の借入れをいいます。

(注3) 「固定金利」には、金利スワップ契約等により支払金利が固定化された借入れを含みます。

(イ) 返済期限の分散状況(本取組み後)

本投資法人は、既存借入れの返済期限を基に、新規借入れの返済期限を設定し、借入れの返済期限を分散することによりリファイナンス(借換え)リスクの軽減に努めています。また、取得予定資産の取得資金等として9行からなる協調融資団より、借入期間が約3年6ヶ月の借入れにて4,000百万円、借入期間が約5年の借入れにて4,840百万円、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行より借入期間が1年未満の借入れにて4,290百万円の新規借入れ(総額13,130百万円)を実行予定であり、当該借入れから資産入替に伴う物件売却代金などにより返済した後(本取組み後)の返済期限の分散状況は下表のとおりです。

< 返済期限の分散状況(本取組み後) >

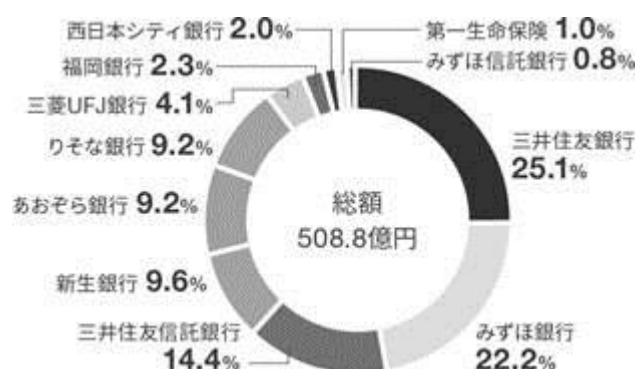


(ウ) 借入先の分散状況(本取組み後)

本投資法人は、本書の日付現在、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行をアレンジャーとする協調融資団(アレンジャー2行を含む全10行)より総額43,230百万円を借入れています。

下記「(エ)新規借入れの概要」に記載される新規借入れにおいては、新たに新規借入先として株式会社西日本シティ銀行が協調融資団に加わり、バンクフォーメーション(借入先金融機関の構成)の厚みが増し、財務基盤の安定化に繋がっていると本投資法人は考えています。今後も安定的な財務運営を目指し、バンクフォーメーションの拡充を図る方針です。

< 借入先の分散状況(本取組み後) >



(工) 新規借入れの概要

本投資法人は、財務基盤強化のため新規借入先を開拓してきましたが、上記のとおり新規借入れにおいて新たに株式会社西日本シティ銀行を新規借入先として招聘し、バンクフォーメーションを拡充する予定です。新規借入れの総額は13,130百万円の予定であり、株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行をアレンジャーとする協調融資団全9行より、取得予定資産の取得資金等として、以下の借入れを実行する予定です。但し、各借入先による貸出審査手続における最終的な決裁の完了、借入れに係る契約の締結及び当該契約に定められる貸出実行の前提条件の充足を条件とします。

区分 (注1)	借入先	借入予定額 (注2)	予定利率 (注3)	元本返済期日	返済方法	用途	概要
短期	株式会社三井住友銀行 及び株式会社みずほ銀行	3,500百万円 (注6)	基準金利 (注4) +0.2%	2018年12月20日	期限一括返済 (注5)	取得予定資産 の取得資金及 び付随費用	無担保 無保証
短期	株式会社三井住友銀行 及び株式会社みずほ銀行	790百万円 (注7)	基準金利 (注4) +0.2%	2019年8月20日			
長期	株式会社三井住友銀行 及び株式会社みずほ銀行 をアレンジャーとする 協調融資団	4,000百万円	基準金利 (注4) +0.45%	2022年3月22日			
長期	株式会社三井住友銀行 及び株式会社みずほ銀行 をアレンジャーとする 協調融資団	4,840百万円	基準金利 (注4) +0.6%	2023年9月20日			

(注1) 借入期間が1年以内の借入れを「短期」、1年超の借入れを「長期」と区分しています。

(注2) 「借入予定額」は、一般募集による手取金額等を勘案のうえ、最終的な借入実行の時点までに変更されることがあります。

(注3) 「予定利率」には、上記借入先に支払われる融資手数料等は含まれていません。

(注4) 「基準金利」は、各利払日の2営業日前における一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する1ヶ月日本円TIBORです。上記新規借入れのうち、「長期」に区分される借入れについては、金利スワップ契約等による支払金利の固定化を検討します。

(注5) 本投資法人が事前に書面で通知する等、一定の条件が成就した場合、本投資法人は借入金の一部又は全部を期限前返済することができます。

(注6) 第6期に譲渡実行予定の博多駅東113ビルに係る信託受益権の準共有持分49%及びアーバンパーク新横浜の譲渡代金等により、その一部を期限前返済する予定です。

(注7) 本件第三者割当における投資口が全部又は一部発行された場合に本件第三者割当により調達される資金等によりその一部を第6期中に期限前返済し、第7期中に見込まれる消費税等の還付金等により残額について期限前返済を行う予定です。なお、実際の本件第三者割当における投資口の発行数や消費税等の還付金の金額等は変動する可能性があり、その金額によっては当該期限前返済が行われない可能性があります。

(注8) 上記借入れについて、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持すること等を規定した財務制限条項が設けられる見込みです。

優先交渉権の取得による将来の成長のためのパイプラインの確保～進化するスターアジアグループより新たに3物件の優先交渉権を取得～

(ア) 進化するスターアジアグループ

本投資法人のスポンサーグループを含むスターアジアグループは、その投資対象とするアセットクラスを徐々に多様化するとともに、グループの機能を拡充し、ビジネスライン(事業領域)を拡張してきました。

2007年にスターアジアグループが投資を開始した当初は、メザニンローン債権等をはじめとする不動産関連債権への投資を行っていましたが、その後、日本の不動産関連マーケットの回復に合わせて、その投資領域を実物不動産投資(スペシャルシチュエーション投資^(注))に拡大し、スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド(下記「(3)スターアジアグループの概要～進化するスターアジアグループ～」に定める意味を有するものとします。)を組成し投資を拡大してきました。2015年12月の本投資法人の設立以降は本投資法人に対して運用物件に係る取得検討機会を提供するソーシング機能(スポンサーグループとして本投資法人に物件情報を提供する機能)としての役割も果たしてきました。加えて、開発案件やオペレーショナルアセットにも投資領域を拡大しています。

(注) 「スペシャルシチュエーション投資」とは、債権や株式等への投資を通じた不動産等の取得、極めて短期間で不動産等の現金化を必要とする売主への機動的な資金提供を理由とした割安な価格での不動産等の取得、物件の開発段階での不動産等の取得、適切な物件管理が行われずバリュアアップの余地が見込まれる不動産等の取得、一定の時間と資本的支出により治癒可能な軽微な瑕疵のある不動産等の取得といった、多面的かつ機動的なアプローチにより取得した不動産等に対して、適切な物件管理、資本的支出、改修工事等を実施し、物件の収益を安定かつ向上させることを企図する投資をいいます。

さらに、スターアジアグループは、設立当初のファンドマネジメント機能から、不動産投資に関連する機能の拡充を図っています。すなわち、アセット・マネジメント業務の内製化、不動産開発機能の獲得、物件のオペレーション業務への進出等がこれに該当します。また、スポンサーグループの本投資法人に対する強いコミットメントの顕れであるセიმポート出資(投資口価格の動向や分配金に関し、本投資法人の投資主の利益とスポンサーグループの利益の共通化を図ることを目的とした本投資法人の投資口への出資を意味します。以下同じです。)やウェアハウジング機能の提供は、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドがスポンサーグループへの資金提供を通じてその役割を担っており、今後もそれらを継続する予定です。

本投資法人は、ビジネスライン(事業領域)を拡張しているスターアジアグループのサポートが、本投資法人の成長の加速に寄与すると考えています。

<進化を続けるスターアジアグループ>



(イ) 優先交渉権の取得による将来の成長のためのパイプラインの確保

() 優先交渉権の取得

スターアジアグループの進化の方向は、ベースとなるファンドマネジメント機能に運営管理機能及び開発機能を内製化し付加することにより基盤を整え、競合環境が相対的に緩やかでありかつ差別化を図ることができるかと判断する分野への進出です。その一つが学生専用レジデンスというオペレーショナルアセットへの進出ですが、学生専用レジデンスに限らず今後もこうした競合が少ないと考えられるオペレーショナルアセットへの投資を展開する予定です。

本投資法人は、スターアジアグループの進化とともに成長することを見据えており、本書の日付現在、スターアジアグループが関与する4案件について優先交渉権を取得しています(本投資法人が優先交渉権を取得している物件を以下「優先交渉権取得資産」といいます。)。2018年1月にGSAスターアジア株式会社(以下「GSAスターアジア」といいます。)が開発から運営・管理に至るまで一貫して関与する「HAKUSAN HOUSE」(以下「白山ハウス」ということがあります。)の優先交渉権を取得し、また、2018年8月21日付で、GSAスターアジアが関与する「下高井戸プロジェクト」(GSAスターアジア第2号開発案件)、スターアジアグループ内で開発機能を担うスターアジア総合開発株式会社(以下「スターアジア総合開発」といいます。)が第1号案件として開発に取組む(仮称)北区滝野川三丁目マンション計画(以下「西巣鴨プロジェクト」といいます。)及びスポンサーグループが保有する「アミューズメントメディア学院新館」に係る優先交渉契約を締結しました。

< 優先交渉権取得資産一覧 >

物件名称(呼称)	概要
白山ハウス (GSAスターアジア第1号開発案件)	GSAスターアジアが関与する国際的な「学生専用レジデンス」の第1号開発案件。2018年2月竣工、東京都文京区白山に所在。
下高井戸プロジェクト (GSAスターアジア第2号開発案件)	GSAスターアジアが関与する国際的な「学生専用レジデンス」の第2号開発案件。2019年12月竣工予定、東京都杉並区下高井戸に所在。
西巣鴨プロジェクト (スターアジア総合開発第1号開発案件)	スターアジアグループ内で開発機能を担うスターアジア総合開発が手掛ける第1号開発案件。東京都北区滝野川に所在する、単身者及びDINKSをターゲットとする賃貸住宅となる予定。
アミューズメントメディア学院新館	スターアジアグループの基幹ファンドである、スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンドが運用中の物件。東京都渋谷区東に所在するオフィス。

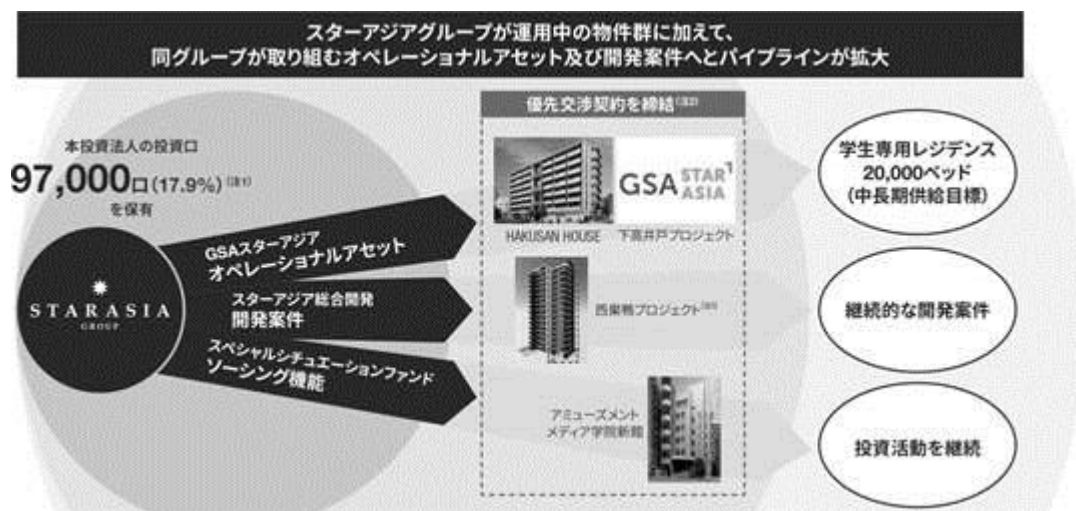


(注) 本書の日付現在、上記各物件は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。また、下高井戸プ

プロジェクト及び西巣鴨プロジェクトの竣工予定時期は本書の日付現在の見込みであり、開発計画の進捗状況により変更される可能性があります。

上記「(ア) 進化するスターアジアグループ」に記載のとおり、スターアジアグループは進化を続けており、その投資領域の拡大が本投資法人の外部成長パイプラインの拡大に資すると本投資法人は考えています。すなわち、海外において学生専用レジデンスの運営・管理に造詣の深いGSAグループ^(注)と協働し、スターアジアグループの不動産関連分野での知見を活用し、かつGSAスターアジアが提供する学生専用レジデンスは、中長期的な供給目標を20,000ベッドとしているため、今後も継続的に新規案件が現出する可能性が高いこと、スターアジア総合開発においては、今後も本投資法人による取得を見据えた開発を継続すること、スペシャルシチュエーションファンドは現在4号の投資活動中であり、今後もスポンサーグループが取得する物件の情報提供が継続的になされることが挙げられます。本投資法人は、今後も進化するスターアジアグループから優先交渉権の取得を含む将来のパイプラインの確保を図る方針です。

(注) GSAグループは、2007年にロンドン及びオーストラリアを拠点に事業を開始し、10年以上にわたり、グローバルに学生専用レジデンスの開発・管理・運営事業を展開しているグループです。



- (注1) 本募集後、本件第三者割当において全投資口数が発行された場合の発行済投資口の総口数に対する比率を記載しています。なお、「本募集後」は、本募集及び本件第三者割当による払込み並びに新規借入れの実行及び取得予定資産の取得が完了した時点をいいます。以下同じです。
- (注2) 本書の日付現在、上記各物件は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。
- (注3) 優先交渉権の対象となる西巣鴨プロジェクトは、上記図(パース(透視図))において、破線で囲まれた部分のみです。上記図は、西巣鴨プロジェクト及び他の事業者による開発物件の2棟の完成予想図であり、実際に完成した建物とは異なる場合があります。

< HAKUSAN HOUSEの概要 >



2018年2月に竣工したHAKUSAN HOUSEは、GSAスターアジアが関与する学生専用レジデンスの第1号開発案件です。同物件は国内外の学生がストレスなく居住し、学生間のつながりやコミュニティを深めるハード(コンパクトな居室、充実した共用空間などの建築的要素)及びソフト(外国語対応も可能なコンシェルジュサービス等の運営的要素)が提供されています。同物件は本投資法人が優先交渉権を保有しています。また、今般優先交渉権を取得した下高井戸プロジェクト(GSAスターアジア第2号開発案件)においても上記と同様のコンセプトに則ったものとなる予定です。

()下高井戸プロジェクト(GSAスターアジア第2号開発案件)に係る優先交渉権

< GSAスターアジアによる国際的な学生専用レジデンス^(注)の開発・管理・運営 >

GSAスターアジアは、学生向けレジデンスの運営・管理をグローバルに展開するGSAグループとスターアジアグループが50%ずつ出資している合弁会社であるGSAスターアジア・ジャパン・リミテッドの完全子会社です。GSAスターアジアは、日本政府が推進する「スーパーグローバル大学等事業」を背景とした今後の海外からの外国人留学生の増加を想定し、外国人留学生及び外国人留学生との交流を希望する日本人学生向けに国際的な学生専用レジデンスの開発・管理・運営を行うことを目的としています。同社が提供する予定の施設は、国内の学生及び海外からの留学生の間でのコミュニティ形成のための共用スペースの設置やコンシェルジュサービスなど、建築的要素であるハード面及びイベント開催などを含む運営的要素であるソフト面の双方において新基軸となる要素を含んだ学生専用レジデンスです。また、GSAスターアジアは、こうした学生専用レジデンスのオペレーション(管理・運営)についても自ら又は同社の子会社を通じてこれを担います。オペレーションの展開においては、GSAグループがグローバルに展開する学生専用レジデンスのオペレーションにおいて蓄積されたノウハウが施設内でのコミュニティ形成や居住者へのサービスに活用されています。GSAスターアジアは、新規開発、既存建物のコンバージョン(用途変更)などにより供給を継続し、日本で学ぶ外国人留学生及び日本人学生を対象として、合計で20,000ベッドの学生専用レジデンスの提供を中長期的な供給目標としています。

(注) 「国際的な学生専用レジデンス」とは、海外においてGSAグループが運営する学生専用レジデンスに見られる、多目的のルームや共用のキッチン、ダイニングの設置など共用空間を充実させることにより、居住する国内外の学生の交流を促進する施設の整備、居住者向けのイベントの開催、外国語にも対応できるコンシェルジュサービスの提供等、施設面及び運営面において、これまでの日本においてはあまり見られなかった特徴を有する学生向けの居住施設をいいます。なお、上記の特徴は、GSAグループが運営する学生専用レジデンスの一般的な特徴を示したものであり、全ての特徴がGSAグループの運営する各学生専用レジデンスに備わっているものとは限りません。


<「下高井戸プロジェクト(GSAスターアジア第2号開発案件)」に係る優先交渉契約>

本投資法人は、2018年8月21日付で、優先交渉契約を締結しました。

契約締結先	GSAスターアジア・ジャパン・リミテッド
権利の主な内容	本投資法人は、下記の対象期間中、GSAスターアジアが共同事業者と締結した協定書に従い開発に關与する本物件について、本物件の竣工後に当該共同事業者から物件取得エンティティ(以下に定義します。)が本物件を取得したことを条件として、契約締結先から、第三者に優先して物件取得エンティティによる本物件の売却活動に関する情報を受領することができ、かつ、本投資法人が取得を希望する場合には、契約締結先は、売買の基本条件について合意すべく、本投資法人と誠実に協議しなければならないものとされています。
優先交渉期間	竣工後に本物件を取得する予定の契約締結先若しくはGSAスターアジアが組成する特別目的会社又はGSAスターアジアのグループ会社(以下「物件取得エンティティ」といいます。)が本物件を取得する日の直後に到来する4月1日から18ヶ月後の応当日まで
本物件の竣工予定時期	2019年12月(注)
その他	<p>共同事業者との協定書において、GSAスターアジアは、物件取得エンティティを指定することができるとされています。</p> <p>本物件の取得の決定に際しては、不動産鑑定評価を含む必要なデューデリジェンスが実施され、本資産運用会社における必要な手続きを経る必要があります。</p> <p>本投資法人は、本物件に係る優先交渉契約を締結しましたが、本物件の取得義務を負うものではなく、必ずしも本物件を取得するとは限りません。また、優先交渉契約締結に際して本投資法人は契約締結先に対価を支払いません。</p> <p>契約締結先は、本物件に係る優先交渉契約を締結しましたが、本物件の売却義務を負うものではなく、本物件を本投資法人に売却しない旨の決定を行う可能性もあります。</p> <p>共同事業者との協定書に定める条件が充足されない場合、物件取得エンティティが共同事業者から本物件を取得できない可能性があります。</p>

(注) 現時点での計画上の竣工予定時期であり、計画の進捗状況により変更される可能性があります。

下高井戸プロジェクト(GSAスターアジア第2号開発案件)の概要は以下のとおりです。

所在地	東京都杉並区下高井戸四丁目224番1ほか(地番) 
最寄駅	京王線「桜上水」駅徒歩約11分
アセットタイプ	学生専用レジデンス
敷地面積	2,185.27㎡(注1)
延床面積	4,509.84㎡(注2)
構造・階数	鉄筋コンクリート造 地上8階、地下1階(注2)
特徴	<p>本物件は、京王線「桜上水」駅徒歩約11分に立地しており、文部科学省のスーパーグローバル大学創生支援事業に採択された明治大学(和泉キャンパス)、東京大学(駒場キャンパス)、東京女子大学などが通学圏内にあり、京王線の利用によって、中央大学、帝京大学、法政大学などにも通学可能です。</p> <p>本書の日付現在の計画では、144室/326ベッド(注2)の供給を予定しており、白山ハウスと同様にコミュニティ形成のための共用スペース(共用のキッチン・ダイニング、シアタールームなど)が提供され、居住者として想定する外国人留学生及び外国人留学生との交流を希望する日本人学生に対して訴求性を有する建築が計画されています。</p>

(注1) 敷地面積は2018年5月31日付土地求積図の記載によります。

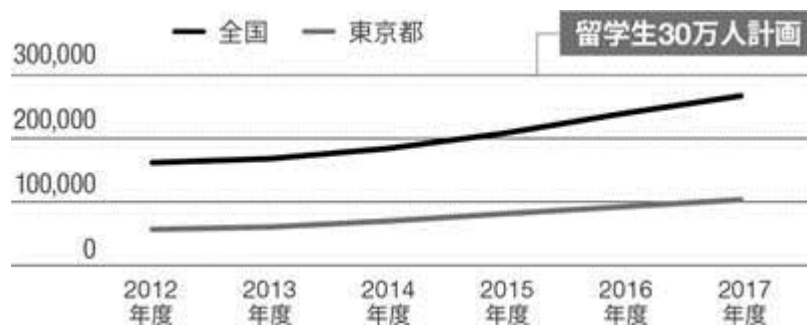
(注2) 現時点での計画であり、竣工までに変更される可能性があります。

なお、本書の日付現在、「下高井戸プロジェクト(GSAスターアジア第2号開発案件)」は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

<学生専用レジデンスについて>

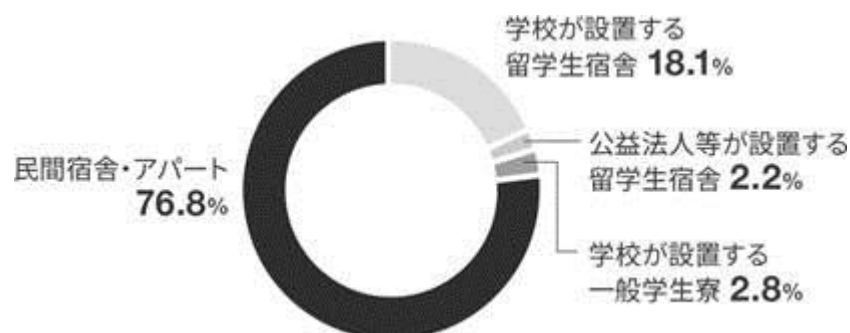
日本における学生向けの居住施設に関連するマーケット環境を見ると、2008年7月に公表された日本政府策定の「留学生30万人計画」のもと、外国人留学生数は順調に伸びており、国内全体では2017年5月1日現在の留学整数は約267千人となっており、東京都においては、約103千人となっています。その一方、学校が設置する施設は不足しており、大部分の留学生は、学校や公益法人等が設置する宿舎ではなく、民間宿舎やアパートを利用しています。

< 外国人留学生数の推移(各年度5月1日現在)と
日本政府による「留学生30万人計画」 >



出所：独立行政法人日本学生支援機構による各年の「外国人留学生在籍状況調査結果」に基づき本資産運用会社が作成

< 外国人留学生の大部分は民間宿舎やアパートを利用 >



出所：独立行政法人日本学生支援機構「平成29年度外国人留学生在籍状況調査結果」に基づき本資産運用会社が作成

(注) 比率は、小数点以下を四捨五入して記載しています。したがって、記載された数値の合計は100%ではありません。

海外からの外国人留学生をより多く呼び込むことを目標とした政策の効果もあり、今後海外からの外国人留学生が増加することが想定され、かつ海外からの外国人留学生との交流を希望する日本人学生も増加することが予想されます。これを受け、学生向けの居住施設への需要は高まるものと期待され、GSAスターアジアを通じて、GSAグループが有するこの分野における豊富な経験及び高い専門性、加えてスターアジアグループのこれまでの日本における不動産への投資実績から蓄積されたノウハウを最大限に活用することにより、日本においては未だ競合が少ないアセットタイプである学生専用レジデンスへの将来的な投資機会の創出が期待できるものと本投資法人は考えています。

< HAKUSAN HOUSE及び下高井戸プロジェクトの立地図 >



()西巣鴨プロジェクトに係る優先交渉権

< スターアジア総合開発による不動産開発 >

スターアジアグループがスターアジア総合開発をスポンサーグループ内に迎え入れたことに伴い、本投資法人は、スポンサー・サポート契約を変更し同社の不動産等開発機能をスポンサー・サポートに付加しました。同社はスターアジアグループが投資する開発案件、特にスターアジアグループが進出した学生専用レジデンスに代表される特殊なオペレーショナルアセット等の開発に注力するとともに、本投資法人の投資対象となる不動産等の開発にも取り組んでいます。

< 「西巣鴨プロジェクト(スターアジア総合開発第1号開発案件)」に係る優先交渉権 >

本投資法人は、2018年8月21日付で、優先交渉契約を締結しました。

契約締結先	スターアジア総合開発株式会社
権利の主な内容	本投資法人は、下記の対象期間中、契約締結先から第三者に優先して本物件の売却活動に関する情報を受領することができ、かつ、本投資法人が取得を希望する場合には、契約締結先は、売買の基本条件について合意すべく、本投資法人と誠実に協議しなければならないものとされています。
優先交渉期間	本物件の竣工日から12ヶ月後の応当日まで
本物件の竣工予定時期	2020年4月(注)
その他	<p>本物件の取得の決定に際しては、不動産鑑定評価を含む必要なデューデリジェンスが実施され、本資産運用会社における必要な手続きを経る必要があります。</p> <p>本投資法人は、本物件に係る優先交渉契約を締結しましたが、本物件の取得義務を負うものではなく、必ずしも本物件を取得するとは限りません。また、優先交渉契約締結に際して本投資法人は契約締結先に対価を支払いません。</p> <p>契約締結先は、本物件に係る優先交渉契約を締結しましたが、本物件の売却義務を負うものではなく、本物件を本投資法人に売却しない旨の決定を行う可能性もあります。</p>

(注) 現時点での計画上の竣工予定時期であり、計画の進捗状況により変更される可能性があります。

西巣鴨プロジェクト(スターアジア総合開発第1号開発案件)の概要は以下のとおりです。

所在地	東京都北区滝野川三丁目3番2(地番)
最寄駅	都営地下鉄三田線「西巣鴨」駅徒歩約5分 
アセットタイプ	共同住宅
敷地面積	251.30㎡ ^(注1)
延床面積	1,671.95㎡ ^(注2)
構造・階数	鉄筋コンクリート造 16階 ^(注2)
特徴	<p>西巣鴨プロジェクトは、都営地下鉄三田線「西巣鴨」駅徒歩約5分に立地し、駅からの利便性も高く、大手町・日比谷・三田等の業務集積地へのアクセスも良好であり、賃貸マンションニーズが継続的に見込める立地であることからスターアジア総合開発にて用地取得し、開発を予定する物件です。</p> <p>建物は、総戸数44戸、ワンルーム、1K、1LDKの3タイプを用意し^(注2)、単身者及びDINKSをターゲットとする賃貸マンションとなる予定です。</p>  <p>(注) 優先交渉権の対象となる西巣鴨プロジェクトは、上記図(パース(透視図))において、破線で囲まれた部分のみです。上記図は、西巣鴨プロジェクト及び他の事業者による開発物件の2棟の完成予想図であり、実際に完成した建物とは異なる場合があります。</p>

(注1) 敷地面積は登記簿の記載によります。

(注2) 現時点での計画であり、竣工までに変更される可能性があります。

なお、本書の日付現在、「西巣鴨プロジェクト(スターアジア総合開発第1号開発案件)」は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

()「アミューズメントメディア学院新館」に係る優先交渉権

<スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド 及び の状況>

スポンサーグループにおいては、本書の日付現在、不動産及び不動産関連資産に投資する、基幹ファンドであるスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンドの第3号及び第4号を運用中です。新規の投資活動は第4号が担っており、着実に取得実績を積上げています。

スポンサーグループの2018年4月末日現在の運用資産は、直近の鑑定評価額の合計で453億円です。但し、本取組みにおける取得予定資産及び優先交渉権取得資産を除きます。運用資産の内訳は、オフィス34.2%、商業施設30.0%、住宅7.4%、物流施設4.1%及びホテル24.3%となっています。また、東京圏比率は87.8%であり、東京圏比率が高い運用資産の構成となっています。

<スポンサーグループの運用資産の概要(鑑定評価額ベース)(2018年4月末日現在)>



(注) 上記鑑定評価額は、スポンサーグループが2018年4月末日現在保有する各資産における直近の鑑定評価書(鑑定評価を取得していない資産は除きます。)に記載された評価額に基づき算出しています。

本書の日付現在、スターアジアグループが投資する主要な物件として、日本を代表する複合商業施設であるGINZA SIX(区分所有権)、大阪駅至近の商業施設であるLEI'S梅田が挙げられます。

<スターアジアグループが投資する主要な物件>

GINZA SIX

LEI'S梅田



GINZA SIX



LEI'S 梅田

(注) 本書の日付現在、上記各物件は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

本投資法人は、上記のように投資活動を継続しているスポンサーグループから、スポンサー・サポートを活用して現在スペシャルシチュエーションファンドで運用中の物件であるアミューズメントメディア学院新館に係る優先交渉権を取得しました。


<「アミューズメントメディア学院新館」に係る優先交渉権>

本投資法人は、2018年8月21日付で優先交渉契約を締結しました。

契約締結先	合同会社 El Toro
権利の主な内容	本投資法人は、下記の対象期間中、契約締結先から第三者に優先して本物件の売却活動に関する情報を受領することができます。なお、本投資法人が本物件の購入の申し入れをする場合の購入希望価格は下記の最低購入価格以上である必要があります。本投資法人がかかる条件を満たす取得希望を提出した場合、契約締結先は、一定の期間、売買条件について合意すべく、本投資法人と誠実に協議しなければならないものとされています。
優先交渉期間	契約締結日から12ヶ月後の応当日までの間
最低購入価格	1,020,000,000円(消費税・地方消費税相当額は含まない。)
その他	<p>本物件の取得の決定に際しては、不動産鑑定評価を含む必要なデューデリジェンスが実施され、本資産運用会社における必要な手続きを経る必要があります。</p> <p>本投資法人は、本物件に係る優先交渉契約を締結しましたが、本物件の取得義務を負うものではなく、必ずしも本物件を取得するとは限りません。また、優先交渉契約締結に際して本投資法人は契約締結先に対価を支払いません。</p> <p>契約締結先は、本物件に係る優先交渉契約を締結しましたが、本物件の売却義務を負うものではなく、本物件を本投資法人に売却しない旨の決定を行う可能性もあります。</p>

アミューズメントメディア学院新館の概要は以下のとおりです。

所在地	東京都渋谷区東二丁目85番地1(地番) 
最寄駅	JR山手線・埼京線・湘南新宿ライン・東京メトロ日比谷線「恵比寿」駅 徒歩約7分
アセットタイプ	オフィス
敷地面積	203.43m ² (注)
延床面積	913.71m ² (注)
構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根7階建(注)
竣工日	1999年1月25日

特徴	<p>アミューズメントメディア学院新館は、JR山手線・埼京線・湘南新宿ライン・東京メトロ日比谷線「恵比寿」駅徒歩約7分に立地するオフィスビルです。また、本取組みにおける取得予定資産である「アミューズメントメディア学院本館」に近接しており、同一のテナントにより一体的に運営されています。</p> <p>建物竣工時より長期にわたり入居している現テナント(専門学校)への一括貸しであり、安定的な収益が期待できること、旺盛なオフィス需要が見込まれる東京都渋谷区に所在していることからテナント需要は厚く、収益の安定性及び成長性を見込むことができると本投資法人は考えています。</p> 
----	--

(注) 登記簿の記載によります。

なお、本書の日付現在、「アミューズメントメディア学院新館」は、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

(ウ) 運用ガイドラインの変更～今後ポートフォリオにおける存在感が増大すると予想される「学生専用レジデンス」を一つのアセットタイプとして位置づけ～

本資産運用会社は、投資運用の基本規程である運用ガイドラインを2018年8月21日付で変更し、投資対象アセットタイプに「学生専用レジデンス」を追加しました。上記のとおり、GSAスターアジアは、20,000ベッドの中長期的な供給目標を掲げており、今後も継続的に学生専用レジデンスの供給を行うこととしており、GSAスターアジア第2号開発案件における優先交渉権を取得したように、本投資法人における学生専用レジデンスの取得を検討する機会が増加することが想定されます。

運用ガイドラインの変更に関する詳細は、下記「4 運用ガイドラインの変更」をご参照ください。

運用ガイドラインの変更
～今後ポートフォリオにおける存在感が増大すると予想される「学生専用レジデンス」を一つのアセットタイプとして位置付け～

<p>■ 本資産運用会社は、2018年8月21日付で社内規程である運用ガイドラインを変更し、投資対象アセットタイプに「学生専用レジデンス」を追加しました。</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li style="margin-bottom: 5px;">1 GSAスターアジアの間与する学生専用レジデンスは収益の安定性及び成長性に資すると判断 <li style="margin-bottom: 5px;">2 GSAスターアジアにおける中長期的な供給目標は20,000ベッド <li style="margin-bottom: 5px;">3 HAKUSAN HOUSEに続く第2号開発案件(GSAスターアジア下高井戸プロジェクト)においても優先交渉権を取得 <li style="margin-bottom: 5px;">4 今後本投資法人が取得を検討する機会が増加することも想定される
---	---

(3)スターアジアグループの概要～進化するスターアジアグループ～

上記「(2)オファリングハイライト/ 優先交渉権の取得による将来の成長のためのパイプラインの確保～進化するスターアジアグループより新たに3物件の優先交渉権を取得～/(ア) 進化するスターアジアグループ」に記載のとおり、スターアジアグループは、上場不動産投資法人マーケットへの参入以前はファンド運用業務に特化していたものの、足元では、不動産投資に関連する機能を拡充し、かつ投資対象アセットクラスを拡大することにより急速にビジネスライン(事業領域)を拡張しています。

機能の拡充においては、日本においてこれまでにないタイプの学生専用レジデンスの開発・運営・管理を手がけるべく2017年2月にGSAスターアジアへの共同出資を行い、2017年7月には、運用資産に対する修繕費や資本的支出の最適化を、より一層進めるべくスポンサーグループの1社であるスターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッドにコンストラクションマネジメント部を設立、2017年9月には、運用資産におけるアセット・マネジメント業務を内製化すべくスターアジア・アセット・アドバイザーズ株式会社を、2017年11月には、開発機能をスターアジアグループ内に取り込むべくスターアジア総合開発を、それぞれ傘下に収めました。スターアジアグループにおいては、上記グループの根幹をなすファンドマネジメントを中心として、各機能が有機的に結合し事業の規模を拡大していくことを追求しています。

本投資法人は、進化するスターアジアグループの持つ機能を活用し、かつスターアジアグループの投資対象資産をパイプラインとして、今後も成長を目指します。

スターアジアグループの概要については、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/2 投資方針/(1)投資方針/ スターアジアグループについて/(ア) スターアジアグループの概要」をご参照ください。

<スターアジアグループの機能別の組織概略図>



スターアジアグループは、本書の日付現在、下記の概略図のとおり、マルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎(注)を中心とした組織となっています。スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッド(Star Asia Capital Corp Limited)、スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド (Star Asia Japan Special Situations Fund)及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド (Star Asia Japan Special Situations Fund)(以下「スターアジアファンド」と総称します。なお、スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド 及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド と同じシリーズのファンド(償還済みのものを含みます。)を以下「スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド」と総称します。)は、それぞれスターアジアグループが、本書の日付現在運用する不動産投資ファンドです。

本書の日付現在、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドを除くスターアジアファンドは、存続期間の制限がなく長期的に収益の安定性及び成長性を見込めるポートフォリオを形成することを旨とする本投資法人とは異なり、スペシャルシチュエーション投資等の予め一定の投資期間を想定した、相対的にハイリスク・ハイリターンを目指した投資を行っており、本投資法人と当該ファンドとの間において投資対象が重複する可能性はあるものの、それぞれの投資目標等が異なること等から物件取得等における競合は極めて限定的であると、本投資法人は考えています。

本書の日付現在、スターアジアファンドのうち、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッド(スターアジア総合開発を含みます。)及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンドのみが新規の投資活動を行っています。スターアジア・マネジメント・リミテッドが運用を行うファンドであるスターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドは、現在のところ、投資ピークルを通じた本投資法人の投資口の保有、ウェアハウジングのためのスポンサーグループへの資金提供及びスターアジアグループが取組む開発案件への資金提供等を行っており、今後もそれらを継続することを予定しています。また、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドは、投資ピークルを通じてスターアジア総合開発の株式を保有しています。

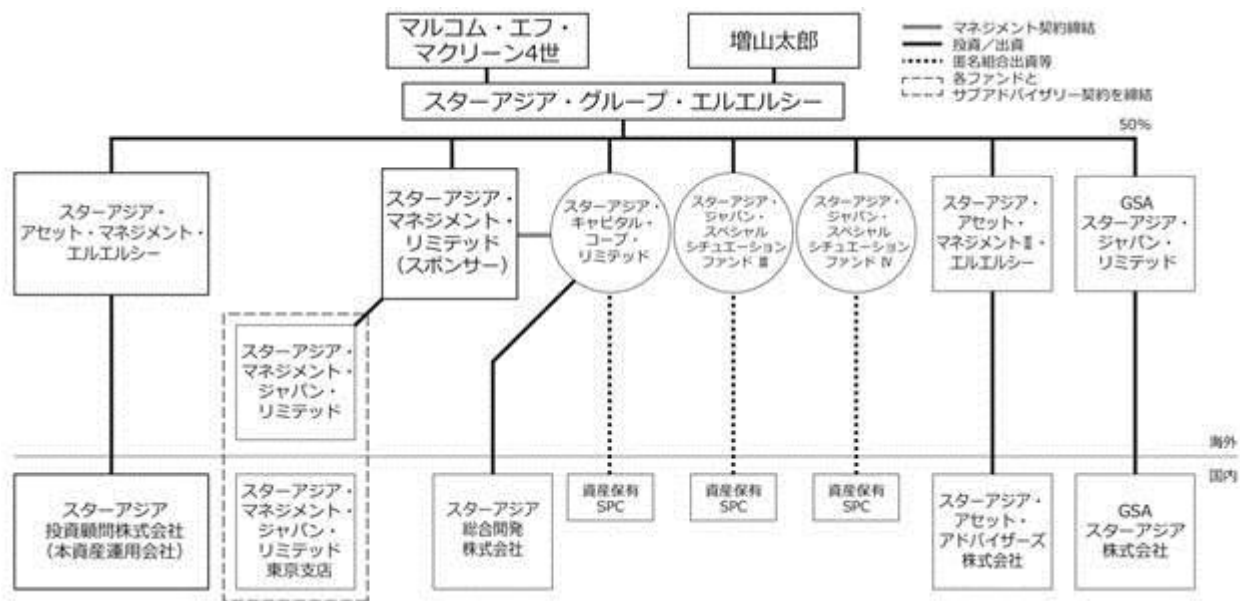
スポンサー(スターアジア・マネジメント・リミテッド)は、マルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎がディレクターを務めていること、スターアジアグループの不動産等の投資に関連する役職員のうち多くがその役職員となっているスターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッドの親会社であること及び本投資法人に対するウェアハウジングのための資金提供機能を担うスターアジア・キャピタル・コープ・リミテッドを運用していること等から、スターアジアグループのうち、本投資法人に対するサポートの中心的機能を果たすものとして、本投資法人及び本資産運用会社との間でスポンサー・サポート契約を締結し、本投資法人のスポンサーとなっています。

スポンサーは、スポンサー自身として又はスポンサーグループをしてスポンサー・サポート契約に基づく様々なサポートを本投資法人に対して提供します(スポンサー・サポートについては、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/2 投資方針/(1)投資方針/投資主の利益の最大化のための戦略/(イ) スポンサー・サポートの概要」をご参照ください。また、本投資法人の取得予定資産のうち5物件取得予定価格の総額12,230百万円)は、スポンサーグループから取得を予定している物件です。

スポンサーの子会社であるスターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッド東京支店には、日本の不動産関連マーケットに精通した人材が所属しており、マクロ経済、資本市場、不動産マーケット等に関する情報収集を行っています。これらの収集された一定の情報は、スポンサー・サポート契約に基づいて本投資法人及び本資産運用会社に提供されます。また、同支店から本資産運用会社の役職員として本書の日付現在2名が出向しており、本資産運用会社の人材の確保にも協力しています。

(注) スターアジアグループの創業者であるマルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎の略歴については、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/2 投資方針/(1)投資方針/スターアジアグループについて/(イ) スターアジアグループの創業者」をご参照ください。

<スターアジアグループの組織の概略図(本書の日付現在)>



- (注1) 上記概略図は本投資法人との関係においてスターアジアグループの概略を示すために作成されたものであり、スターアジアグループの全ての法人やその他の法的主体を記載したものではありません。
- (注2) 本書において、()スポンサー、()スターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッド、()スターアジア・アセット・マネジメント・エルエルシー、()スターアジア・グループ・エルエルシー、()スターアジア・アセット・アドバイザーズ株式会社、()スターアジア総合開発株式会社、()マルコム・エフ・マククリーン4世、()増山太郎並びに()マルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎が投資判断を行うファンドの投資先(但し、マイノリティ出資を除きます。)であって、(a)不動産その他の投資資産を運用し又は取得する日本に所在する投資ビークル及び(b)本投資法人の投資口を保有し又は取得する投資ビークルを、総称して「スポンサーグループ」といいます。かかるスポンサーグループは、全てスターアジアグループに含まれます。
- (注3) 各スターアジアファンド(スターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド 及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド)については、投資運用指図はいずれのファンドにおいてもマネジメント契約に基づいて、マルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎の両名が行っています。
- (注4) 本書の日付現在において新規の投資活動を行っているスターアジアファンドは、スターアジア・キャピタル・コープ・リミテッド(スターアジア総合開発を含みます。)及びスターアジア・ジャパン・スペシャルシチュエーションファンド のみですが、今後他のファンドや新規の投資ファンド等を通じた新規の不動産等関連資産の取得が行われる可能性があります。
- (注5) 国内の資産保有SPCは、不動産等関連資産を保有する特別目的会社であり第三者である資産運用会社又はスターアジア・アセット・アドバイザーズ株式会社との間で投資一任契約又は助言契約を締結しています。国内の各資産保有SPCは、複数存在します。なお、倒産隔離の観点から、国内の資産保有SPCが合同会社である場合、その社員持分は特別目的会社である一般社団法人が保有しています。
- (注6) 各ファンドにはスターアジアグループの投資家が株式又は有限責任組合員としての出資を通じて、投資を行っています。

(4) 創業者を含むスポンサーグループ及び本資産運用会社マネジメント(経営陣)によるセイムポート出資



スポンサーグループは、セイムポート出資として、本書の日付現在、合計97,000口(出資総額97億円)の本投資法人の投資口を保有しており、本募集後における投資口保有割合は、発行済投資口の総口数の約17.9%(本件第三者割当における投資口が全て発行された場合)となる予定です。かかるセイムポート出資は、本投資法人に対するスポンサー・サポートをより強固なものにすると、本投資法人は考えています。

また、スターアジアグループの創業者であり、スポンサーグループの中核をなすマルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎の両名は、本投資法人の直接の投資主であり、また、本資産運用会社のマネジメント(経営陣)である取締役3名も同様に本投資法人の投資主です。かかる5名が本投資法人の投資主となっていることは、本投資法人の投資主の利益の最大化に、スターアジアグループの創業者及び本資産運用会社のマネジメント(経営陣)の立場から、個人としてもより深くコミットする意思の顕れであると、本投資法人は考えています。

加えて、本資産運用会社は、2016年11月に、投資主と同一の目線で本投資法人の運用に従事し、本投資法人の業績向上への意識をさらに高め、より一層の本投資法人の成長と投資主利益の向上に資することを目的として、役職員による投資口累積投資制度の導入を決定しました。

なお、本資産運用会社のマネジメント(経営陣)である取締役3名の本投資法人の投資口取得は、当該投資口累積投資制度を活用したものです。また、当該制度を用いて本資産運用会社の役職員の多くが本投資法人の投資主となっています。

2 投資対象

投資対象とする資産

投資対象とする資産については、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 / 2 投資方針 / (2)投資対象」をご参照ください。

投資基準及び地域別等による投資比率

投資基準及び地域別等による投資比率については、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 / 2 投資方針 / (1)投資方針」及び下記「4 運用ガイドラインの変更」をご参照ください。

取得予定資産の概要

本投資法人は、本書の日付現在、一般募集により調達する資金及び借入れにより調達する資金によって、以下に記載の6物件の不動産に係る信託受益権(本書において「取得予定資産」と定義しています。)を取得する予定です。

取得予定資産の詳細は以下のとおりです。

< 取得予定資産 >

	用途	物件番号 (注1)	物件名称	所在地 (注2)	取得予定価格 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	不動産鑑定評価額 (百万円) (注5)	取得予定価格と鑑定評価額との差額 (百万円)	鑑定NOI利回り (%) (注6)	取得予定年月日 (注7)
取得 予定 資産	オフィス	OFC-11	アミューズメントメディア学院本館	東京都 渋谷区	2,580	13.1	2,660	80	4.0	2018年 9月6日
	オフィス	OFC-12	東神戸 センタービル	兵庫県 神戸市 東灘区	7,440	37.8	7,470	30	5.8	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-05	ホテルWBF 福岡天神南	福岡県 福岡市 中央区	1,970	10.0	1,990	20	4.6	2018年 9月6日 (注8)
	ホテル	HTL-06	グランジット 秋葉原	東京都 千代田区	2,500	12.7	2,520	20	3.9	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-07	ベストウエスタン 東京西葛西 グランデ	東京都 江戸川区	3,180	16.2	3,200	20	4.0	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-08	ホテルWBFアート ステイなんば	大阪府 大阪市 浪速区	2,000	10.2	2,030	30	4.6	2018年 9月6日
取得予定資産 合計/平均(6物件)					19,670	100.0	19,870	200	4.8	-

(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、オフィス(OFC)、商業施設(RTL)、住宅(RSC)、物流施設(LGC)及びホテル(HTL)に分類し、分類毎に順に付した番号を記載しています。以下同じです。

(注2) 「所在地」は、取得予定資産が所在する地域における最小独立行政区画を記載しています。

(注3) 「取得予定価格」は、取得予定資産に係る売主との合意書面に記載された売買予定代金を、百万円未満を四捨五入して記載しています。なお、売買予定代金には、消費税及び地方消費税並びに取得に要する費用は含まれません。

(注4) 「投資比率」は、取得予定価格の合計額に対する取得予定資産の取得予定価格の割合を記載しています。

(注5) 鑑定評価については、大和不動産鑑定株式会社及び株式会社谷澤総合鑑定所に委託しており、「不動産鑑定評価額」には、2018年7月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された評価額を、百万円未満を四捨五入して記載しています。詳細は、下記「本取組み後のポートフォリオについて / (オ) 鑑定評価書の概要」をご参照ください。

(注6) 「鑑定NOI利回り」は、各不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)に基づき、取得予定価格に対する比率を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注7) 本募集の払込期日の変動に応じて取得予定年月日に変更されることがあります。以下同じです。

(注8) 本投資法人は2018年8月21日付でホテルWBF福岡天神南の取得予定日を2018年12月末日までの営業日で売主及び買主が別途合意する日から2018年9月6日に変更しています。

本投資法人は、「ホテルWBF福岡天神南」に係る信託受益権について、不動産を信託財産とする信託受益権の受益者である売主との間で、2018年7月23日付の資金調達等を売買代金の支払義務の履行の条件とする信託受益権売買契約を、2018年8月21日付で譲渡実行に関する合意書をそれぞれ締結しており、また、2018年8月21日付で、「ホテルWBF福岡天神南」を除く各取得予定資産に係る信託受益権について、各不動産を信託財産とする信託受益権の受益者である売主との間で、資金調達等を売買代金の支払義務の履行の条件とする信託受益権売買契約を締結しています。

なお、「ホテルWBF福岡天神南」に係る信託受益権に係る信託受益権売買契約(以下「ホテルWBF福岡天神南信託受益権売買契約」といいます。)はフォワード・コミットメント(先日付の売買契約であって、契約締結日から1ヶ月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしているもの及びその他これに類する契約をいいます。以下同じです。)に該当します。

(注) ホテルWBF福岡天神南の信託受益権売買契約には、本投資法人及び売主が信託受益権売買契約書に定める合意事項又は表明保証事項に違反し、かつ係る違反が同契約の目的を達成できないと認められる程度に重要なものである場合には、相手方に対して相当な期間を定めて催告のうえ、同契約を解除することができ、解除した者は、解除権の行使と同時に相手方に対し、売買代金の10%相当額を違約金(損害賠償額の予定)として請求することができる旨が定められています。また、本投資法人が譲渡実行日までに必要な資金調達を行うことができなかった場合、本投資法人は売主における一定の費用の支払を前提に本契約を解除することができることとされています。

以上のとおり、本募集等又は資金の借入れ等が完了できず契約上の代金支払義務を履行できない場合においても、本投資法人が売主に対して責任を負う場合は限定的であるため、本投資法人の財務及び分配金等に直接的に重大な悪影響を与える可能性は低いものと考えています。

なお、本投資法人による取得予定資産の取得までの間に取得予定資産の価値に大幅な下落が生じた場合等においては、本募集等又は資金の借入れ等が完了しその他の売買契約上の売買実行の前提条件を満たす場合であっても、上記違約金を支払ったうえで取得しないと判断をする可能性は否定できませんが、その場合には当該取得予定資産を取得した場合の財務及び業績への影響と、違約金の支払いによる財務及び業績への影響を勘案のうえ、判断することとなります。

取得予定資産のうち、「東神戸センタービル」を除く物件の各売主は、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利害関係者に該当します。これらの取得予定資産の取得に係る利害関係者との本件信託受益権売買契約の締結にあたり、本資産運用会社は、当該自主ルールに従った審議・決議を経ています。その詳細については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 / 第3 管理及び運営 / 2 利害関係人との取引制限」をご参照ください。

なお、利害関係者とは、()投信法第201条第1項に定めるところに従い、本資産運用会社の利害関係人等に該当する者、()本資産運用会社の株主及びその役員、()本資産運用会社の株主が投資一任契約を締結しているSPC、()本資産運用会社及び本資産運用会社の株主の出資の合計が過半となるSPC、()スターアジア・マネジメント・リミテッド、スターアジア・マネジメント・ジャパン・リミテッド、スターアジア・アセット・マネジメント・エルエルシー、スターアジア・グループ・エルエルシー、スターアジア・アセット・アドバイザーズ株式会社、スターアジア総合開発株式会社、マルコム・エフ・マククリーン4世、増山太郎並びにマルコム・エフ・マククリーン4世及び増山太郎が投資判断を行うファンドの投資先(但し、マイノリティ出資を除く。)であって、(a)不動産その他の投資資産を保有し又は取得する日本に所在する投資ピークル及び(b)本投資法人の投資口を保有し又は取得する投資ピークルをいいます。

譲渡予定資産の概要

本投資法人は、本書の日付現在、以下に記載の2物件の不動産に係る信託受益権(本書において「譲渡予定資産」といいます。)を譲渡する予定です。

譲渡予定資産の詳細は以下のとおりです。

	用途	物件番号	物件名称	所在地 (注1)	取得価格 (百万円) (注2)	不動産鑑定評価額 (百万円) (注3)	譲渡予定価格 (百万円) (注4)	第4期末簿価 (百万円) (注5)	譲渡予定年月日
譲渡予定資産	オフィス	OFC-07	博多駅東113ビル	福岡県福岡市博多区	1,885	2,070	2,850 (注6)	1,958	2018年12月3日及び2019年2月1日 (注6)
	住宅	RSC-04	アーバンパーク新横浜	神奈川県横浜市港北区	2,528	2,580	2,775	2,578	2018年10月11日
譲渡予定資産合計					4,413	4,650	5,625	4,537	-

(注1) 「所在地」は、各譲渡予定資産が所在する地域における最小独立行政区画を記載しています。

(注2) 「取得価格」は、各譲渡予定資産の取得に係る売買契約に記載された売買代金を、それぞれ百万円未満を四捨五入して記載しています。なお、売買代金には、消費税及び地方消費税並びに取得に要する費用は含まれません。

(注3) 鑑定評価については、大和不動産鑑定株式会社に委託しており、「不動産鑑定評価額」には、2018年1月末日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された評価額を、それぞれ百万円未満を四捨五入して記載しています。

(注4) 「譲渡予定価格」は、各譲渡予定資産の譲渡に係る売買契約に記載された売買代金を、それぞれ百万円未満を四捨五入して記載しています。なお、売買代金には、消費税及び地方消費税並びに取得に要する費用は含まれません。

(注5) 「第4期末簿価」は、2018年1月期末時点における各譲渡予定資産に係る帳簿価額を記載しています。

(注6) 2018年12月3日を譲渡実行予定日とする信託受益権準共有持分49%(譲渡予定価格1,396.5百万円)及び2019年2月1日を譲渡実行予定日とする信託受益権準共有持分51%(譲渡予定価格1,453.5百万円)の売買契約をそれぞれ2018年7月23日付で締結しています。

なお、「博多駅東113ビル」に係る信託受益権の準共有持分49%に係る信託受益権売買契約及び準共有持分51%に係る信託受益権売買契約(以下「博多駅東113ビル信託受益権売買契約」と総称します。)はフォワード・コミットメントに該当します。

(注) 博多駅東113ビルの各信託受益権売買契約には、本投資法人及び買主が信託受益権売買契約書に定める合意事項又は表明保証事項に違反し、かつ係る違反が同契約の目的を達成できないと認められる程度に重要なものである場合には、相手方に対して相当な期間を定めて催告のうえ、同契約を解除することができ、解除した者は、解除権の行使と同時に相手方に対し、売買代金の20%相当額を違約金(損害賠償額の予定)として請求することができる旨が定められています。但し、本投資法人は売主であり、当該各信託受益権売買契約の履行に関し資金調達リスク等の懸念は無く、本投資法人が買主に対して責任を負う場合は限定的であるため、本投資法人の財務及び分配金等に直接的に重大な悪影響を与える可能性は低いものと考えています。

また、「アーバンパーク新横浜」に係る信託受益権に係る信託受益権売買契約(以下「アーバンパーク新横浜信託受益権売買契約」といいます。)はフォワード・コミットメントに該当します。

(注) アーバンパーク新横浜の信託受益権売買契約には、本投資法人及び買主が信託受益権売買契約書に定める合意事項又は表明保証事項に違反し、かつ係る違反が同契約の目的を達成できないと認められる程度に重要なものである場合には、相手方に対して相当な期間を定めて催告のうえ、同契約を解除することができ、解除した者は、解除権の行使と同時に相手方に対し、売買代金の20%相当額を違約金(損害賠償額の予定)として請求することができる旨が定められています。但し、本投資法人は売主であり、当該各信託受益権売買契約の履行に関し資金調達リスク等の懸念は無く、本投資法人が買主に対して責任を負う場合は限定的であるため、本投資法人の財務及び分配金等に直接的に重大な悪影響を与える可能性は低いものと考えています。

本取組み後のポートフォリオについて

(ア) 本取組み後のポートフォリオの概要

(取得(予定)資産(不動産等))

	用途	物件 番号	物件名称	所在地 (注1)	取得 (予定) 価格 (百万円) (注2)	投資 比率 (%) (注3)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注4)	鑑定NO1 利回り (%) (注5)	取得 (予定) 年月日
取得 済 資 産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	東京都 港区	2,973	2.9	3,150	4.9	2016年 1月14日
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	大阪府 大阪市 中央区	6,065	6.0	6,920	5.1	2016年 1月14日
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	東京都 渋谷区	1,763	1.7	2,430	6.3	2016年 4月20日
	オフィス	OFC-05	アルファベット セブン	東京都 港区	1,725	1.7	2,330	5.8	2016年 4月20日
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	東京都 渋谷区	2,042	2.0	2,810	5.6	2016年 4月20日
	オフィス	OFC-08	アサヒ ビルディング	神奈川県 横浜市 神奈川区	6,320	6.2	6,890	4.9	2016年 4月20日
	オフィス	OFC-09	博多駅イースト プレイス	福岡県 福岡市 博多区	2,286	2.3	2,480	5.2	2017年 4月6日
	オフィス	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	東京都 中央区	1,450	1.4	1,520	4.7	2018年 2月2日
	住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	東京都 港区	2,045	2.0	2,170	4.4	2016年 1月14日
	住宅	RSC-02	アーバンパーク 代官山	東京都 渋谷区	6,315	6.2	7,310	4.8	2016年 1月14日
	住宅	RSC-05	アーバンパーク 難波	大阪府 大阪市 浪速区	1,490	1.5	1,610	5.4	2016年 4月20日
	住宅	RSC-06	アーバンパーク 護国寺	東京都 豊島区	1,460	1.4	1,510	5.1	2017年 2月1日
	住宅	RSC-07	アーバンパーク 柏	千葉県 柏市	1,186	1.2	1,190	5.1	2017年 4月6日
	住宅	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	大阪府 吹田市	1,550	1.5	1,570	5.7	2018年 2月2日
	住宅	RSC-09	アーバンパーク 高円寺	東京都 杉並区	1,167	1.2	1,170	4.9	2018年 2月2日
	物流施設	LGC-01	岩槻 ロジスティクス	埼玉県 さいたま市 岩槻区	6,942	6.8	7,130	4.8	2016年 1月14日
	物流施設	LGC-02	横浜 ロジスティクス	神奈川県 横浜市 神奈川区	3,560	3.5	4,050	5.7	2016年 1月14日
	物流施設	LGC-03	船橋 ロジスティクス	千葉県 船橋市	7,875	7.8	8,560	5.4	2016年 1月14日
	物流施設	LGC-04	原木 ロジスティクス	千葉県 市川市	4,700	4.6	4,890	4.5	2017年 4月6日
	物流施設	LGC-05	所沢 ロジスティクス	埼玉県 所沢市	1,300	1.3	1,400	6.0	2017年 4月6日
物流施設	LGC-06	船橋西浦 ロジスティクス	千葉県 船橋市	3,000	3.0	3,010	5.1	2018年 2月2日	
物流施設	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	千葉県 船橋市	821	0.8	833	7.0	2018年 2月2日	
物流施設	LGC-08	松伏 ロジスティクス	埼玉県 北葛飾郡	2,755	2.7	2,850	5.5	2018年 2月2日	

	用途	物件 番号	物件名称	所在地 (注1)	取得 (予定) 価格 (百万円) (注2)	投資 比率 (%) (注3)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注4)	鑑定NOI 利回り (%) (注5)	取得 (予定) 年月日
取得 済 資産	ホテル	HTL-01	R&Bホテル 梅田東	大阪府 大阪市 北区	2,069	2.0	2,290	5.6	2016年 1月14日
	ホテル	HTL-02	スマイルホテル なんば	大阪府 大阪市 浪速区	1,750	1.7	1,750	5.6	2016年 1月14日
	ホテル	HTL-03	ベストウェスタン 東京西葛西	東京都 江戸川区	3,827	3.8	3,890	4.8	2017年 4月6日
	ホテル	HTL-04	ベストウェスタン 横浜	神奈川県 横浜市 鶴見区	3,248	3.2	3,270	4.8	2017年 4月6日
取得済資産 計/平均(27物件)					81,684	80.6	88,983	5.1	-

	用途	物件番号	物件名称	所在地 (注1)	取得 (予定) 価格 (百万円) (注2)	投資 比率 (%) (注3)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注4)	鑑定NOI 利回り (%) (注5)	取得 (予定) 年月日
取得 予定 資産	オフィス	OFC-11	アミューズメント メディア学院本館	東京都 渋谷区	2,580	2.5	2,660	4.0	2018年 9月6日
	オフィス	OFC-12	東神戸 センタービル	兵庫県 神戸市 東灘区	7,440	7.3	7,470	5.8	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-05	ホテルWBF 福岡天神南	福岡県 福岡市 中央区	1,970	1.9	1,990	4.6	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-06	グランジット 秋葉原	東京都 千代田区	2,500	2.5	2,520	3.9	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-07	ベストウェスタン 東京西葛西 グランデ	東京都 江戸川区	3,180	3.1	3,200	4.0	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-08	ホテルWBFアート ステイなんば	大阪府 大阪市 浪速区	2,000	2.0	2,030	4.6	2018年 9月6日
取得予定資産 計/平均(6物件)					19,670	19.4	19,870	4.8	-
合計/平均(33物件)					101,354	100.0	108,853	5.1	-

(注1) 「所在地」は、各取得済資産及び取得予定資産が所在する地域における最小独立行政区画を記載しています。

(注2) 「取得価格」は、「南麻布渋谷ビル」を除き、各取得済資産に係る売買契約に記載された売買代金を、「取得予定価格」は、取得済資産に係る売主との合意書面に記載された売買予定代金を、それぞれ百万円未満を四捨五入して記載しています。なお、売買代金及び売買予定代金は、消費税及び地方消費税並びに取得に要する費用は含みません。但し、「南麻布渋谷ビル」については、各物件の価格が設定されていない複数物件の売買契約であるため、複数物件の売買価格総額を物件取得時の鑑定評価額割合で按分した額を「取得価格」として記載しています。

(注3) 「投資比率」は、取得済資産(不動産等)及び取得予定資産における取得(予定)価格の合計額に対する各取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の取得(予定)価格の割合を記載しています。

(注4) 鑑定評価については、大和不動産鑑定株式会社、JREI及び株式会社谷澤総合鑑定所に委託しており、「不動産鑑定評価額」には、取得済資産について、第2回公募増資時取得済資産については2017年11月1日を、第2回公募増資時取得済資産以外の取得済資産については2018年1月末日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された評価額を、取得予定資産については2018年7月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された評価額を、それぞれ百万円未満を四捨五入して記載しています。詳細は、下記「(オ) 鑑定評価書の概要」をご参照ください。

(注5) 「鑑定NOI利回り」は、各不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)に基づき、取得(予定)価格に対する比率を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注6) 本書の日付現在運用中の物件番号OFC-07「博多駅東113ビル」については、2018年7月23日に、2018年12月3日を譲渡実行予定日とする信託受益権準共有持分49%(譲渡予定価格1,396.5百万円)及び2019年2月1日を譲渡実行予定日とする信託受益権準共有持分51%(譲渡予定価格1,453.5百万円)の売買契約を締結しており、物件番号RSC-04「アーバンパーク新横浜」については、2018年8月21日に、2018年10月11日を譲渡実行予定日とする売買契約を締結しており、それぞれ本取組み後のポートフォリオから除いています。以下同じです。

取得済資産 メザニン	資産番号	資産種類	銘柄名(資産概要)	投資比率 (%) (注1)	取得価格 (百万円) (注2)	利率 (注3)	取得年月 日	運用資産 全体に対 する投資 比率(%) (注4)
	MEZ-01	社債	羽田ホテル開発合同会社第1回A号無担保社債 (名称:スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ1)	54.5	400(注5)	基準金利(注6) +5.0%	2017年 10月31日	0.4
	MEZ-02	信託受益権	笹塚サウスビルを裏付け不動産とする 合同会社ジャパンBアセットに対する 貸付債権を主たる信託財産とする信託に 係る劣後受益権 (名称:スターアジア・メザニンローン 債権投資シリーズ2)	45.5	334	基準金利(注7) +5.0%	2017年 12月22日	0.3
合計				100.0	734		-	0.7

(注1) 「投資比率」は、メザニンローン債権の取得価格の合計額に対する各取得済資産(メザニン)の取得価格の割合を記載しています。

(注2) 「取得価格」は、社債譲渡契約書に記載された売買代金及び受益権譲渡契約書に記載された受益権譲渡価格(それぞれ諸経費等を含みません。)を百万円未満を切捨てて記載しています。

(注3) 利率には、社債については金利を、信託受益権については配当率をそれぞれ記載しています。

(注4) 「運用資産全体に対する投資比率」は、本募集後のメザニンローン債権を含めたポートフォリオの取得(予定)価格の合計額に対する各取得済資産(メザニン)の取得価格の割合を記載しています。

(注5) 羽田ホテル開発合同会社が発行した社債の総発行額701百万円のうち400百万円分です。

(注6) 一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円3ヶ月TIBORです。基準金利は、金利の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の2銀行営業日前の日(初回は社債の払込と同時に実行されるシニアローンの貸付実行日の2銀行営業日前)における午前11時(東京時間)に公表される利率を適用します。

(注7) 一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円3ヶ月TIBORです。基準金利は、金利の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の2銀行営業日前の日(初回は2017年12月20日)における午前11時(東京時間)に公表される利率を適用します。

(イ) 取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の一覧

	用途	物件 番号	物件名称	テナ ント 数 (注1)	年間賃料 収入 (千円) (注2)	敷金・保証金 (円) (注3)	賃貸面積 (㎡) (注4)	賃貸可能 面積 (㎡) (注5)	稼働率 (%) (注6)
取得済資産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	5	165,535	109,853,230	3,263.08	3,263.08	100.0
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	5 (注7)	368,349	195,979,708	10,489.58	10,489.58	100.0
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	8	150,685	87,002,328	2,910.71	3,521.03	82.7
	オフィス	OFC-05	アルファベット セブン	9	132,806	94,715,732	2,464.59	2,464.59	100.0
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	4	138,781	98,747,772	1,612.88	1,612.88	100.0
	オフィス	OFC-08	アサヒ ビルディング	21	383,322	243,071,960	8,672.01	8,672.01	100.0
	オフィス	OFC-09	博多駅 イーストプレイス	18	156,145	60,865,327	4,632.70	4,632.70	100.0
	オフィス	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	3	91,490	64,280,268	1,911.84	1,911.84	100.0
	住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	44	109,524	11,256,000	1,986.76	1,986.76	100.0
	住宅	RSC-02	アーバンパーク 代官山	68	346,363	80,596,874	5,915.43	5,977.18	99.0
	住宅	RSC-05	アーバンパーク 難波	117	101,352	100,000	2,584.81	2,584.81	100.0
	住宅	RSC-06	アーバンパーク 護国寺	108	101,735	8,647,500	1,964.04	1,964.04	100.0
	住宅	RSC-07	アーバンパーク柏	39	61,893	7,136,760	2,813.66	2,954.77	95.2
	住宅	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	52	97,156	7,060,500	4,785.32	5,508.94	86.9
	住宅	RSC-09	アーバンパーク 高円寺	73	63,809	5,745,800	1,268.48	1,365.48	92.9
	物流施設	LGC-01	岩槻 ロジスティクス	3	375,038	97,014,051	30,190.81	30,190.81	100.0
	物流施設	LGC-02	横浜 ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	18,142.08	100.0
	物流施設	LGC-03	船橋 ロジスティクス	4	471,312	82,811,527	34,901.67	38,086.56	91.6
	物流施設	LGC-04	原木 ロジスティクス	2	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	12,185.78	100.0
	物流施設	LGC-05	所沢 ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	5,994.75	100.0
物流施設	LGC-06	船橋西浦 ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	14,018.82	100.0	
物流施設	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	6,315.87	100.0	
物流施設	LGC-08	松伏 ロジスティクス	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	19,833.47	19,833.47	100.0	

	用途	物件 番号	物件名称	テナ ント 数 (注1)	年間賃料 収入 (千円) (注2)	敷金・保証金 (円) (注3)	賃貸面積 (㎡) (注4)	賃貸可能 面積 (㎡) (注5)	稼働率 (%) (注6)
取得 済 資産	ホテル	HTL-01	R&Bホテル 梅田東	1	130,066	73,435,208	3,940.93	3,940.93	100.0
	ホテル	HTL-02	スマイルホテル なんば	1	101,184	0	1,711.42	1,711.42	100.0
	ホテル	HTL-03	ベストウェスタン 東京西葛西	1	183,662	非開示 (注8)	5,293.88	5,293.88	100.0
	ホテル	HTL-04	ベストウェスタン 横浜	1	160,800	非開示 (注8)	4,686.09	4,686.09	100.0
取得済資産 計(27物件)				592	4,867,373	1,769,549,226	214,491.46	219,310.15	97.8

	用途	物件 番号	物件名称	テナ ント 数 (注1)	年間賃料 収入 (千円) (注2)	敷金・保証金 (円) (注3)	賃貸面積 (㎡) (注4)	賃貸可能 面積 (㎡) (注5)	稼働率 (%) (注6)
取得 予定 資産	オフィス	OFC-11	アミューズメント メディア学院本館	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	1,892.18	100.0
	オフィス	OFC-12	東神戸 センタービル	46	503,224	248,943,342	16,219.54	16,931.82	95.8
	ホテル	HTL-05	ホテルWBF 福岡天神南	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	2,290.57	100.0
	ホテル	HTL-06	グランジット 秋葉原	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	1,089.06	100.0
	ホテル	HTL-07	ベストウェスタン 東京西葛西 グランデ	1	140,004	116,670,000	2,755.19	2,755.19	100.0
	ホテル	HTL-08	ホテルWBFアート ステイなんば	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	2,061.46	100.0
取得予定資産 計(6物件)				51	1,041,890	600,821,214	26,308.00	27,020.28	97.4
合計(33物件)				643	5,909,263	2,370,370,440	240,799.46	246,330.43	97.8

(注1) 「テナント数」は、2018年5月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約に表示された賃貸借契約上のテナント数(駐車場は含みません。)を記載しています。1テナントが各取得済資産及び取得予定資産において複数の貸室を賃借している場合には、これを当該取得済資産及び取得予定資産について1テナントと数え、複数の取得済資産及び取得予定資産にわたって貸室を賃借している場合には、総計欄においては別に数えて延べテナント数を記載しています。なお、パススルー型マスターリースが締結されている場合には、エンドテナントの総数を記載し、また、賃料保証型マスターリースの場合にはテナント数を1として、それらの合計値を記載しています。

(注2) 「年間賃料収入」は、2018年5月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約(同日現在で入居済みのものに限ります。)に表示された建物につき、月額賃料(共益費を含みます。倉庫、看板、駐車場等の使用料を含まず、貸室賃料に限ります。なお、本投資法人の保有物件においてはフリーレント又はレントホリデーの対象となっている物件が存在する場合がありますが、「年間賃料収入」の算定においてはフリーレント及びレントホリデーによる減額は考慮していません。)を12倍することにより年換算して算出した金額(複数の賃貸借契約が契約されている取得済資産及び取得予定資産についてはその合計額であり、消費税等は含みません。)につき、千円未満を四捨五入して記載しています。なお、当該取得済資産及び取得予定資産につきパススルー型マスターリースが締結されている場合には、エンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約上の月額賃料を12倍することにより年換算して算出した金額を記載しています。「スマイルホテルなんば」、「ベストウェスタン横浜」、「ベストウェスタン東京西葛西」及び「ベストウェスタン東京西葛西グランデ」は一部変動賃料が含まれているため、2017年6月1日から2018年5月末日の期間における最低保証賃料及び変動賃料の合計額(変動賃料が発生していない場合には、最低保証賃料の合計額)を記載しています。

(注3) 「敷金・保証金」は、2018年5月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約(同日現在で入居済みのものに限ります。)に基づき必要とされる敷金・保証金の合計額(駐車場、アンテナ、屋上契約等の契約に基づく敷金は除きます。また、償却後の額となります。)を記載しています。なお、当該取得済資産及び取得予定資産につきパススルー型マスターリースが締結されている場合には、エンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約上の敷金・保証金の合計額を記載しています。

(注4) 「賃貸面積」は、2018年5月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約に記載された賃貸面積の合計を記載しています。なお、当該取得済資産及び取得予定資産につきマスターリース契約が締結されている場合には、パススルー型マスターリースの対象物件についてはエンドテナントとの間の賃貸借契約上の賃貸面積の合計を記載し、賃料保証型マスターリースの対象物件についてはマスターリース契約上の賃貸面積を記載しています。

(注5) 「賃貸可能面積」は、2018年5月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る建物の賃貸借契約又は建物図面等に基づき賃貸が可能と考えられるものを記載しています。

(注6) 「稼働率」は、2018年5月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。また、合計欄は、各取得済資産及び取得予定資産に係る賃貸可能面積の合計に対して賃貸面積の合計が占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注7) 本物件のテナントのうち1社が住宅部分36戸を一括賃借しており、うち30戸分が賃料保証型マスターリース、6戸分がパススルー型マスターリースとなっています。

(注8) テナントから開示に関する同意が得られていないため、非開示としています。

(ウ) 取得済資産(不動産等)及び取得予定資産に係る信託受益権の概要

	用途	物件番号	物件名称	信託受託者(注)	信託期間満了日(注)
取得済資産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	りそな銀行	2026年1月末日
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	三井住友信託銀行	2026年1月末日
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	みずほ信託銀行	2026年4月末日
	オフィス	OFC-05	アルファベットセブン	みずほ信託銀行	2026年4月末日
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	三菱UFJ信託銀行	2026年4月末日
	オフィス	OFC-08	アサヒビルヂング	三井住友信託銀行	2026年4月末日
	オフィス	OFC-09	博多駅イーストプレイス	三井住友信託銀行	2027年3月末日
	オフィス	OFC-10	日本橋浜町パークビル	三井住友信託銀行	2028年2月末日
	住宅	RSC-01	アーバンパーク麻布十番	三井住友信託銀行	2026年1月末日
	住宅	RSC-02	アーバンパーク代官山	三井住友信託銀行	2026年1月末日
	住宅	RSC-05	アーバンパーク難波	三菱UFJ信託銀行	2026年4月末日
	住宅	RSC-06	アーバンパーク護国寺	三井住友信託銀行	2027年1月末日
	住宅	RSC-07	アーバンパーク柏	三菱UFJ信託銀行	2027年4月末日
	住宅	RSC-08	アーバンパーク緑地公園	三菱UFJ信託銀行	2028年2月末日
	住宅	RSC-09	アーバンパーク高円寺	三井住友信託銀行	2028年2月末日
	物流施設	LGC-01	岩槻ロジスティクス	三菱UFJ信託銀行	2026年1月末日
	物流施設	LGC-02	横浜ロジスティクス	三井住友信託銀行	2026年1月末日
	物流施設	LGC-03	船橋ロジスティクス	三井住友信託銀行	2026年1月末日
	物流施設	LGC-04	原木ロジスティクス	三菱UFJ信託銀行	2027年4月末日
	物流施設	LGC-05	所沢ロジスティクス	三菱UFJ信託銀行	2027年4月末日
	物流施設	LGC-06	船橋西浦ロジスティクス	三井住友信託銀行	2026年1月末日
	物流施設	LGC-07	船橋西浦ロジスティクス	三井住友信託銀行	2022年1月末日
	物流施設	LGC-08	松伏ロジスティクス	三井住友信託銀行	2028年2月末日
	ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	三菱UFJ信託銀行	2026年1月末日
	ホテル	HTL-02	スマイルホテルなんば	三菱UFJ信託銀行	2026年1月末日
	ホテル	HTL-03	ベストウェスタン東京西葛西	みずほ信託銀行	2027年4月末日
	ホテル	HTL-04	ベストウェスタン横浜	みずほ信託銀行	2027年4月末日
取得済資産 計(27物件)					

	用途	物件番号	物件名称	信託受託者 ^(注)	信託期間満了日 ^(注)
取得 予定 資産	オフィス	OFC-11	アミューズメントメディア 学院本館	三井住友信託銀行	2028年9月末日
	オフィス	OFC-12	東神戸センタービル	三井住友信託銀行	2028年9月末日
	ホテル	HTL-05	ホテルWBF福岡天神南	三菱UFJ信託銀行	2028年9月末日
	ホテル	HTL-06	グランジット秋葉原	みずほ信託銀行	2028年9月末日
	ホテル	HTL-07	ベストウェスタン東京西葛西 グランデ	三井住友信託銀行	2028年9月末日
	ホテル	HTL-08	ホテルWBFアートステイなんば	三菱UFJ信託銀行	2028年9月末日
取得予定資産 計(6物件)					
合計 (33物件)					

(注) 取得予定資産の「信託受託者」及び「信託期間満了日」は、本投資法人による取得予定資産の取得予定日(2018年9月6日)において予定されている各取得予定資産の信託受託者及び信託期間満了日を記載しています。

(工) 取得済資産(不動産等)及び取得予定資産に関する権利関係の従前の経緯

	用途	物件番号	物件名称	前所有者(前信託受益者)又は 現所有者(現信託受益者)
取得 済 資 産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	合同会社Laser
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	合同会社Seascape
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	合同会社Hobie
	オフィス	OFC-05	アルファベットセブン	合同会社Hobie
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	合同会社Hobie
	オフィス	OFC-08	アサヒビルディング	合同会社Fireball
	オフィス	OFC-09	博多駅イーストプレイス	合同会社Seahorse
	オフィス	OFC-10	日本橋浜町パークビル	国内の合同会社(注)
	住宅	RSC-01	アーバンパーク麻布十番	合同会社Sun fish
	住宅	RSC-02	アーバンパーク代官山	合同会社Sun fish
	住宅	RSC-05	アーバンパーク難波	個人(注)
	住宅	RSC-06	アーバンパーク護国寺	合同会社SAPR4
	住宅	RSC-07	アーバンパーク柏	合同会社SAPR4
	住宅	RSC-08	アーバンパーク緑地公園	合同会社SAPR5
	住宅	RSC-09	アーバンパーク高円寺	合同会社SAPR6
	物流施設	LGC-01	岩槻ロジスティクス	合同会社FD
	物流施設	LGC-02	横浜ロジスティクス	合同会社Cadet
	物流施設	LGC-03	船橋ロジスティクス	合同会社Cadet
	物流施設	LGC-04	原木ロジスティクス	合同会社Enterprise
	物流施設	LGC-05	所沢ロジスティクス	株式会社フォーカス
	物流施設	LGC-06	船橋西浦ロジスティクス	合同会社Viper
	物流施設	LGC-07	船橋西浦ロジスティクス	合同会社Viper
	物流施設	LGC-08	松伏ロジスティクス	合同会社29er
	ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	合同会社Tornado
ホテル	HTL-02	スマイルホテルなんば	合同会社Tornado	
ホテル	HTL-03	ベストウェスタン東京西葛西	合同会社Seahorse	
ホテル	HTL-04	ベストウェスタン横浜	合同会社Seahorse	

	用途	物件番号	物件名称	前所有者(前信託受益者)又は 現所有者(現信託受益者)
取得 予定 資産	オフィス	OFC-11	アミューズメントメディア 学院本館	合同会社Ei Toro
	オフィス	OFC-12	東神戸センタービル	SAハーバーブリッジファンド合同会社
	ホテル	HTL-05	ホテルWBF福岡天神南	合同会社Topcat
	ホテル	HTL-06	グランジット秋葉原	合同会社Lightning
	ホテル	HTL-07	ベストウェスタン東京西葛西 グランデ	合同会社Byte
	ホテル	HTL-08	ホテルWBFアートステイなんば	合同会社Topcat

(注) 前所有者(前信託受益者)又は現所有者(現信託受益者)の承諾が得られていないため開示していません。

(オ) 鑑定評価書の概要

本投資法人は、各取得済資産(不動産等)及び取得予定資産について、下表のとおり不動産鑑定評価書を取得しています。なお、当該鑑定評価会社と本投資法人又は本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

用途	物件番号	物件名称	鑑定評価会社 (注1)	鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定評価書の概要							鑑定NOI 利回り (%) (注4)
					収益価格					NOI (百万円) (注3)		
					直接還元法		DCF法					
					価格 (百万円)	還元 利回り (%)	価格 (百万円)	割引率 (%)	最終 還元 利回り (%)			
取得済資産	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	大和	3,150	3,250	4.0	3,100	3.6	4.2	145	4.9
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	大和	6,920	7,100	4.2	6,840	4.0	4.4	312	5.1
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	大和	2,430	2,410	4.1	2,440	3.9	4.3	112	6.3
	オフィス	OFC-05	アルファベットセブン	JREI	2,330	2,330	4.1	2,290	3.9	4.3	101	5.8
	オフィス	OFC-06	渋谷MKビル	JREI	2,810	2,860	3.9	2,760	3.7	4.1	115	5.6
	オフィス	OFC-08	アサヒビルヂング	JREI	6,890	6,930	4.0	6,850	3.7	4.1	307	4.9
	オフィス	OFC-09	博多駅イーストプレイス	大和	2,480	2,520	4.7	2,460	4.5	4.9	119	5.2
	オフィス	OFC-10	日本橋浜町パークビル	大和	1,520	1,550	4.3	1,500	4.1	4.5	68	4.7
	住宅	RSC-01	アーバンパーク麻布十番	JREI	2,170	2,170	4.0	2,130	3.8	4.2	91	4.4
	住宅	RSC-02	アーバンパーク代官山	JREI	7,310	7,430	3.9	7,180	3.7	4.1	302	4.8
	住宅	RSC-05	アーバンパーク難波	大和	1,610	1,630	4.8	1,600	4.6	5.0	80	5.4
	住宅	RSC-06	アーバンパーク護国寺	JREI	1,510	1,530	4.4	1,480	4.2	4.6	75	5.1
	住宅	RSC-07	アーバンパーク柏	谷澤	1,190	1,220	4.7	1,170	4.8	4.9	61	5.1
	住宅	RSC-08	アーバンパーク緑地公園	谷澤	1,570	1,590	4.9	1,560	5.0	5.1	88	5.7
	住宅	RSC-09	アーバンパーク高円寺	谷澤	1,170	1,200	4.2	1,160	4.3	4.4	57	4.9
	物流施設	LGC-01	岩槻ロジスティクス	大和	7,130	7,240	4.5	7,080	4.3	4.7	332	4.8
	物流施設	LGC-02	横浜ロジスティクス	大和	4,050	4,110	4.3	4,020	4.1	4.5	204	5.7
	物流施設	LGC-03	船橋ロジスティクス	大和	8,560	8,660	4.3	8,510	4.1	4.5	425	5.4
	物流施設	LGC-04	原木ロジスティクス	谷澤	4,890	5,000	4.2	4,840	4.1	4.4	212	4.5
	物流施設	LGC-05	所沢ロジスティクス	JREI	1,400	1,400	5.2	1,390	4.8	5.5	78	6.0
	物流施設	LGC-06	船橋西浦ロジスティクス	大和	3,010	3,040	4.6	2,990	4.4	4.8	153	5.1
	物流施設	LGC-07	船橋西浦ロジスティクス	大和	833	826	5.7	836	5.5	5.9	57	7.0
	物流施設	LGC-08	松伏ロジスティクス	JREI	2,850	2,860	5.1	2,830	4.6	5.4	150	5.5

	用途	物件番号	物件名称	鑑定評価会社 (注1)	鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定評価書の概要						鑑定NOI 利回り (%) (注4)
						収益価格					NOI (百万円) (注3)	
						直接還元法		DCF法				
						価格 (百万円)	還元 利回り (%)	価格 (百万円)	割引率 (%)	最終 還元 利回り (%)		
取得 済 資産	ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	大和	2,290	2,310	4.6	2,280	4.4	4.8	115	5.6
	ホテル	HTL-02	スマイルホテル なんば	大和	1,750	1,760	5.3	1,740	5.1	5.5	98	5.6
	ホテル	HTL-03	ベストウェスタン 東京西葛西	JREI	3,890	3,940	4.5	3,830	4.3	4.7	182	4.8
	ホテル	HTL-04	ベストウェスタン 横浜	JREI	3,270	3,280	4.6	3,250	4.3	4.7	155	4.8
取得済資産 計/平均(27物件)					88,983	90,146		88,116			4,196	5.1

	用途	物件番号	物件名称	鑑定評価会社 (注1)	鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定評価書の概要						鑑定NOI 利回り (%) (注4)
						収益価格					NOI (百万円) (注3)	
						直接還元法		DCF法				
						価格 (百万円)	還元 利回り (%)	価格 (百万円)	割引率 (%)	最終 還元 利回り (%)		
取得 予 定 資 産	オフィス	OFC-11	アミューズメント メディア学院本館	大和	2,660	2,720	3.7	2,640	3.5	3.9	104	4.0
	オフィス	OFC-12	東神戸 センタービル	谷澤	7,470	7,620	5.0	7,400	5.1	5.2	431	5.8
	ホテル	HTL-05	ホテルWBF 福岡天神南	谷澤	1,990	2,040	4.4	1,970	4.4	4.6	90	4.6
	ホテル	HTL-06	グランジット 秋葉原	谷澤	2,520	2,580	3.8	2,490	3.7	4.0	98	3.9
	ホテル	HTL-07	ベストウェスタン 東京西葛西 グランデ	谷澤	3,200	3,220	3.9	3,190	3.8	4.1	126	4.0
	ホテル	HTL-08	ホテルWBFアート ステイなんば	大和	2,030	2,050	4.4	2,020	4.2	4.6	91	4.6
取得予定資産 計/平均(6物件)					19,870	20,230	-	19,710	-	-	940	4.8
合計/平均(33物件)					108,853	110,376	-	107,826	-	-	5,136	5.1

(注1) 「鑑定評価会社」に記載されている「大和」は大和不動産鑑定株式会社を、「JREI」は一般財団法人日本不動産研究所を、「谷澤」は株式会社谷澤総合鑑定所をそれぞれ表します。

(注2) 鑑定評価額の価格時点は、取得済資産については、第2回公募増資時取得済資産については2017年11月1日、第2回公募増資時取得済資産以外の取得済資産については2018年1月末日、取得予定資産については2018年7月1日です。

(注3) 「NOI」は、鑑定評価書に記載された直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)を、百万円未満を四捨五入して記載しています。

(注4) 「鑑定NOI利回り」は、各不動産鑑定評価書における直接還元法による運営純収益(Net Operating Income)に基づき、取得(予定)価格に対する比率を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(カ) 建物状況調査報告書の概要

本投資法人は、取得済資産(不動産等)及び取得予定資産毎に、下表記載の各調査会社に建物状況調査を委託し、当該調査に係る報告書(以下「建物状況調査報告書」といいます。)を取得しています。建物状況調査報告書の内容は、その作成者の意見に過ぎず、本投資法人がその記載の正確性を保証するものではありません。なお、下記の調査会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

用途	物件番号	物件名称	報告書日付	調査会社	緊急・短期 修繕費 (千円) (注1)	中長期修繕費 (千円) (注2)
オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		18,000
	OFC-03	本町橋タワー	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		25,058
	OFC-04	西新宿松屋ビル	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		16,002
	OFC-05	アルファベット セブン	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		7,000
	OFC-06	渋谷MKビル	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		6,031
	OFC-08	アサヒビルディング	2015年12月	株式会社 アースアブレイザル	950	44,821
	OFC-09	博多駅イースト プレイス	2017年2月	デロイトトーマツ PRS株式会社		7,608
	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	2017年11月	デロイトトーマツ PRS株式会社		6,521
	OFC-11	アミューズメント メディア学院本館	2018年7月	東京海上日動リスク コンサルティング 株式会社		6,419
	OFC-12	東神戸 センタービル	2018年6月	東京海上日動リスク コンサルティング 株式会社		69,755
オフィス計(10物件)					950	207,214
住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		3,515
	RSC-02	アーバンパーク 代官山	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		18,023
	RSC-05	アーバンパーク 難波	2015年12月	東京海上日動リスク コンサルティング 株式会社		2,321
	RSC-06	アーバンパーク 護国寺	2016年11月	デロイトトーマツ PRS株式会社		10,468
	RSC-07	アーバンパーク柏	2017年2月	デロイトトーマツ PRS株式会社		5,163
	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	2017年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		12,519
	RSC-09	アーバンパーク 高円寺	2017年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		10,014
住宅計(7物件)						62,023

用途	物件番号	物件名称	報告書日付	調査会社	緊急・短期 修繕費 (千円) (注1)	中長期修繕費 (千円) (注2)
物流施設	LGC-01	岩槻 ロジスティクス	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		5,103
	LGC-02	横浜 ロジスティクス	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		32,395
	LGC-03	船橋 ロジスティクス	2015年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		59,941
	LGC-04	原木 ロジスティクス	2017年2月	デロイトトーマツ PRS株式会社		1,993
	LGC-05	所沢 ロジスティクス	2017年2月	デロイトトーマツ PRS株式会社		8,172
	LGC-06	船橋西浦 ロジスティクス	2017年12月	デロイトトーマツ PRS株式会社		14,977
	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	2017年11月	東京海上日動リスク コンサルティング 株式会社	1,020	11,163
	LGC-08	松伏 ロジスティクス	2017年11月	東京海上日動リスク コンサルティング 株式会社		9,804
物流施設計(8物件)					1,020	143,547
ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	2015年12月	株式会社 アースアブレイザル		11,429
	HTL-02	スマイルホテル なんば	2015年12月	株式会社 アースアブレイザル		2,125
	HTL-03	ベストウェスタン 東京西葛西	2017年2月	デロイトトーマツPRS 株式会社		7,947
	HTL-04	ベストウェスタン 横浜	2017年2月	デロイトトーマツPRS 株式会社		6,568
	HTL-05	ホテルWBF 福岡天神南	2018年7月	大和不動産鑑定 株式会社		186
	HTL-06	グランジット 秋葉原	2018年6月	東京海上日動リスク コンサルティング 株式会社		1,069
	HTL-07	ベストウェスタン 東京西葛西 グランデ	2018年6月	東京海上日動リスク コンサルティング 株式会社		1,988
	HTL-08	ホテルWBFアート ステイなんば	2018年7月	大和不動産鑑定 株式会社		211
ホテル計(8物件)						31,522
合計(33物件)					1,970	444,307

(注1) 「緊急・短期修繕費」は、緊急及び概ね1年以内に必要とされる修繕更新費用として建物状況調査報告書に記載された費用を、千円未満を四捨五入して記載しています。

(注2) 「中長期修繕費」は、今後12年間に予想される修繕更新費用として建物状況調査報告書に記載された費用の年平均額に換算した金額を、千円未満を四捨五入して記載しています。

(キ) 地震リスク分析の概要

本投資法人は、デロイトトーマツPRS株式会社に取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の個別PML値算定とポートフォリオPML値算定を委託し、報告書を取得しています。当該報告書の内容は、その作成者の意見に過ぎず、本投資法人がその記載の正確性を保証するものではありません。なお、デロイトトーマツPRS株式会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

用途	物件番号	物件名称	PML値(%)
オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	12.6
	OFC-03	本町橋タワー	2.7
	OFC-04	西新宿松屋ビル	12.2
	OFC-05	アルファベットセブン	7.8
	OFC-06	渋谷MKビル	13.1
	OFC-08	アサヒビルディング	4.8
	OFC-09	博多駅イーストプレイス	7.3
	OFC-10	日本橋浜町パークビル	12.1
	OFC-11	アミューズメントメディア学院本館	12.5
	OFC-12	東神戸センタービル	高層棟4.7 低層棟12.1
住宅	RSC-01	アーバンパーク麻布十番	7.2
	RSC-02	アーバンパーク代官山	既存棟12.7 A棟10.2 B棟7.9
	RSC-05	アーバンパーク難波	13.2
	RSC-06	アーバンパーク護国寺	9.2
	RSC-07	アーバンパーク柏	10.0
	RSC-08	アーバンパーク緑地公園	住宅棟8.8 駐車場棟4.0
	RSC-09	アーバンパーク高円寺	A棟6.7 B棟6.9
物流施設	LGC-01	岩槻ロジスティクス	12.2
	LGC-02	横浜ロジスティクス	10.8
	LGC-03	船橋ロジスティクス	1号棟A13.9 1号棟B14.4 2号棟11.1
	LGC-04	原木ロジスティクス	10.9
	LGC-05	所沢ロジスティクス	倉庫棟9.7 事務所棟3.8
	LGC-06	船橋西浦ロジスティクス	倉庫棟8.8 事務所棟13.5
	LGC-07	船橋西浦ロジスティクス	事務所棟14.3 工場棟15.9 倉庫棟14.0
	LGC-08	松伏ロジスティクス	9.8

用途	物件 番号	物件名称	PML値 (%)
ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	11.4
	HTL-02	スマイルホテルなんば	12.3
	HTL-03	ベストウェスタン東京西葛西	13.3
	HTL-04	ベストウェスタン横浜	7.9
	HTL-05	ホテルWBF福岡天神南	7.8
	HTL-06	グランジット秋葉原	7.5
	HTL-07	ベストウェスタン東京西葛西グランデ	9.0
	HTL-08	ホテルWBFアートステイなんば	11.0
ポートフォリオ全体(33物件) ^(注)			2.63

(注) ポートフォリオ全体欄に記載の数値は、デロイトトーマツPRS株式会社による2018年7月付「ポートフォリオ地震リスク評価報告」に基づいて、取得済資産(不動産等)及び取得予定資産のポートフォリオ全体に関するPML値(ポートフォリオPML値)を記載しています。

(ク) 取得済資産及び取得予定資産に係る建物の設計等に関する事項

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産に係る建物の設計者、施工者、建築確認機関及び構造計算確認機関は、それぞれ以下のとおりです。

用途	物件番号	物件名称	設計者(注1)	施工者(注1)	建築確認機関(注1)	構造計算確認機関	
オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	株式会社 小松沢建築設計事務所	清水建設株式会社	港区建築主事	株式会社アース アブレイザル	
	OFC-03	本町橋タワー	清水建設株式会社 関西事業本部 一級建築士事務所	清水建設株式会社 大阪支店	財団法人 日本建築総合試験所	(注2)	
	OFC-04	西新宿松屋ビル	大成建設株式会社 一級建築士事務所	大成建設株式会社 東京支店	東京都建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社	
	OFC-05	アルファベットセ ブン	株式会社坂倉建築研究所	大千建設株式会社	港区建築主事	株式会社アース アブレイザル	
	OFC-06	渋谷MKビル	株式会社 現代都市建築設計事務所	東急建設株式会社 東京支店	渋谷区建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社	
	OFC-08	アサヒ ビルヂング	株式会社松田平田	大林組・相鉄建設 共同企業体	横浜市建築主事	(注3)	
	OFC-09	博多駅イーストプ レイス	川岸興産株式会社 一級建築士事務所	株式会社井上組	福岡市建築主事	株式会社アース アブレイザル	
	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	株式会社協立建築設計 事務所	フジタ工業 株式会社東京支店	東京都建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社	
	OFC-11	アミューズメント メディア学院本館	株式会社ケイテイ建築 研究所	株式会社森組 東京支店	渋谷区建築主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社	
	OFC-12	東神戸 センタービル	株式会社大林組本店 一級建築士事務所	株式会社大林組 神戸支店	神戸市建築主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社	
	住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	株式会社現代建築研究所	佐藤工業株式会社	港区建築主事	株式会社アース アブレイザル
		RSC-02	アーバンパーク 代官山	既存棟/株式会社 ケイテイ建築研究所 増築棟/株式会社 長谷工コーポレーション	既存棟/株式会社 フジタ 増築棟/前田建設 工業株式会社	既存棟/渋谷区建築 主事 増築棟/株式会社 都市居住評価 センター	株式会社アース アブレイザル
RSC-05		アーバンパーク 難波	株式会社アイビー設計 事務所	奥村組土木興業 株式会社	建築検査機構 株式会社	(注4)	
RSC-06		アーバンパーク 護国寺	株式会社奥村組 一級建築士事務所	株式会社奥村組	豊島区建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社	
RSC-07		アーバンパーク柏	株式会社アート設計	東急建設株式会社	柏市建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社	
RSC-08		アーバンパーク 緑地公園	株式会社遠藤剛生 一級建築士事務所	西松建設株式会社 関西支店	吹田市建築主事	株式会社ハイ国際 コンサルタント	
RSC-09		アーバンパーク 高円寺	一級建築士事務所 木本正勝設計室	株式会社奥村組 東京支社	杉並区建築主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社	

用途	物件番号	物件名称	設計者 ^(注1)	施工者 ^(注1)	建築確認機関 ^(注1)	構造計算確認機関
物流施設	LGC-01	岩槻 ロジスティクス	鴻池組東京本店 一級建築士事務所	株式会社鴻池組 東京本店	株式会社グッド・ アイズ建築検査機構	(注4)
	LGC-02	横浜 ロジスティクス	大成建設株式会社 一級建築士事務所	大成建設株式会社 横浜支店	横浜市建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
	LGC-03	船橋 ロジスティクス	1号棟/ 三菱建設株式会社 一級建築士事務所 2号棟/ 株式会社竹中工務店 一級建築士事務所	1号棟/ 三菱建設株式会社 2号棟/ 株式会社竹中工務 店	1号棟/ 船橋市建築主事 2号棟/ 船橋市建築主事	1号棟/ デロイトトーマツ PRS株式会社 2号棟/ 株式会社アース アブレイザル
	LGC-04	原木 ロジスティクス	株式会社熊谷組 一級建築士事務所	株式会社熊谷組	SGSジャパン株式会 社	(注4)
	LGC-05	所沢 ロジスティクス	トーヨー建設株式会 社一級建築士事務所	トーヨー建設 株式会社	所沢市建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
	LGC-06	船橋西浦 ロジスティクス	丸京建設株式会社 一級建築士事務所	丸京建設株式会社	船橋市建築主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社
	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	事務所棟/株式会社創建 設計 工場棟/日東産業株式会 社一級建築士事務所 倉庫棟/中央ビルト工業 株式会社	事務所棟/村山工 業株式会社 工場棟/日東産業 株式会社 倉庫棟/中央ビル ト工業株式会社	事務所棟/船橋市 建築主事 工場棟/船橋市建築 主事 倉庫棟/船橋市建築 主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社 一級建築士事務所
	LGC-08	松伏 ロジスティクス	大成建設株式会社 一級建築士事務所	大成建設株式会 社関東支店	埼玉県建築主事	東京海上日動 リスクコンサル ティング株式会社
ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	積水ハウス株式会社 特建プロジェクト開発部 一級建築士事務所	積水ハウス株式会 社 特建プロジェクト 開発部	大阪市建築主事	株式会社アース アブレイザル
	HTL-02	スマイルホテル なんば	株式会社リビング ワールド一級建築士 事務所	株式会社 大木工務店	確認済証/ビュー ローベリタス ジャパン株式会社 検査済証/日本テス ティング株式会社	株式会社アース アブレイザル
	HTL-03	ベストウェスタン 東京西葛西	株式会社北山建築設計 事務所	飛鳥建設株式会社	東京都建築主事	株式会社アース アブレイザル
	HTL-04	ベストウェスタン 横浜	株式会社竹中工務店東京 本店一級建築士事務所	株式会社竹中工務 店横浜支店	横浜市建築主事	株式会社アース アブレイザル
	HTL-05	ホテルWBF 福岡天神南	株式会社コスモクリエー ション一級建築士事務所	有澤建設株式会社	九州住宅保証 株式会社	(注4)
	HTL-06	グランジット 秋葉原	株式会社萩原建築設計 事務所	池田建設株式会社	一般財団法人住宅 金融普及協会	(注4)
	HTL-07	ベストウェスタン 東京西葛西 グランデ	株式会社ガイ・ブラン ニング	株式会社イチケン	株式会社都市居住 評価センター	(注4)
	HTL-08	ホテルWBFアート ステイなんば	スナダ建設株式会 社一級建築士事務所	スナダ建設株式会 社	一般財団法人大阪 建築防災センター	(注4)

(注1) 「設計者」、「施工者」及び「建築確認機関」は当時の名称等を記載しています。

(注2) 主要な建物につき、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。)及び
関連法令に基づき一般の基準よりも詳細な構造審査がなされる高層建築物構造評定を取得しているため、構造計算書の妥当性
についての調査は行っていません。

(注3) 主要な建物につき、構造評定委員会による評定を取得しているため、構造計算書の妥当性についての調査は行っていません。

(注4) 主要な建物につき、構造計算適合性判定の対象となる建築物に該当しているため、構造計算書の妥当性についての調査は行っ
ていません。

(ケ) ポートフォリオ分析

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の地域別及び規模別のポートフォリオ分散状況の概要は以下のとおりです。

a. 地域別

地域		取得(予定)価格合計	比率(注)	
東京圏	都心5区	23,393百万円	23.1%	73.7%
	上記以外の東京圏	51,341百万円	50.7%	
東京圏以外		26,620百万円	26.3%	
合計		101,354百万円	100.0%	

(注) 「比率」は、取得(予定)価格合計ベースで計算し、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(a) オフィス

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏	都心5区	12,533百万円	36.2%	54.4%
	上記以外の東京圏	6,320百万円	18.2%	
東京圏以外		15,791百万円	45.6%	
合計		34,644百万円	100.0%	

(b) 住宅

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏	都心5区	8,360百万円	55.0%	80.0%
	上記以外の東京圏	3,813百万円	25.1%	
東京圏以外		3,040百万円	20.0%	
合計		15,213百万円	100.0%	

(c) 物流施設

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏	都心5区	-	0.0%	100.0%
	上記以外の東京圏	30,953百万円	100.0%	
東京圏以外		-	0.0%	
合計		30,953百万円	100.0%	

(d) ホテル

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏	都心5区	2,500百万円	12.2%	62.1%
	上記以外の東京圏	10,255百万円	49.9%	
東京圏以外		7,789百万円	37.9%	
合計		20,544百万円	100.0%	

b. 規模別

取得(予定)価格	物件数	比率(注)
50億円以上100億円未満	6物件	18.2%
10億円以上50億円未満	26物件	78.8%
10億円未満	1物件	3.0%
合計	33物件	100.0%

(注) 「比率」は、物件数ベースで計算し、小数第2位を四捨五入して記載しています。

c. アセットタイプ(用途)別

用途	物件数	取得(予定)価格合計	比率
オフィス	10物件	34,644百万円	34.2%
住宅	7物件	15,213百万円	15.0%
物流施設	8物件	30,953百万円	30.5%
ホテル	8物件	20,544百万円	20.3%
合計	33物件	101,354百万円	100.0%

(コ) 主要な不動産物件に関する状況

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産のうち、2018年5月31日現在で、主要な不動産物件(一体として使用されていると認められる土地に係る建物・施設であり、その総賃料収入が取得済資産及び取得予定資産の総賃料収入の合計の10%以上を占めるものをいいます。)に該当するものはありません。なお、取得済資産(不動産等)及び取得予定資産のうち、2018年5月31日現在で、総賃料収入において上位5物件に該当するものは、以下のとおりです。当該各取得済資産及び取得予定資産に係るテナントの数、賃料収入、賃貸面積、賃貸可能面積については、上記「取得予定資産の概要」及び「本取組み後のポートフォリオについて/(イ)取得済資産(不動産等)及び取得予定資産の一覧」をご参照ください。当該各取得済資産及び取得予定資産に係る稼働率の推移は以下のとおりです。

		東神戸 センタービル	船橋 ロジスティクス	アサヒ ビルヂング	岩槻 ロジスティクス	本町橋タワー
稼働率の 推移 ^(注)	2018年3月末日	95.4%	91.6%	100.0%	100.0%	100.0%
	2018年4月末日	95.4%	91.6%	100.0%	100.0%	100.0%
	2018年5月末日	95.8%	91.6%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 「稼働率の推移」は、各取得済資産及び取得予定資産の売主から受領した情報を基に、基準時点における各取得済資産及び取得予定資産に係る賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(サ) 主要テナントへの賃貸の状況

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産について、2018年5月31日現在で、賃貸面積(取得済資産及び取得予定資産のうち複数の資産に同一のテナントが入居している場合は、その賃貸面積の合計)が、同日現在における取得済資産及び取得予定資産の賃貸面積の合計の10%以上を占めているテナントの賃貸状況は、以下のとおりです。

テナント名	物件名称	年間 賃料収入	賃貸面積(m ²)	契約満了日	敷金・保証金	契約更改の 方法
非開示 ^(注)	岩槻ロジスティクス	非開示 ^(注)	非開示 ^(注)	非開示 ^(注)	非開示 ^(注)	非開示 ^(注)

(注) エンドテナント等の承諾が得られていないため、開示していません。

(シ) 賃貸面積上位10テナントに関する情報

取得済資産(不動産等)及び取得予定資産における賃貸面積の上位10社を占めるテナントは下表のとおりです。

	テナント名	入居物件名	賃貸面積(m ²) (注1)	総賃貸可能面積に 占める割合(%) (注2)
1	非開示(注3)	岩槻ロジスティクス	非開示(注3)	12.1
2	非開示(注3)	船橋ロジスティクス	非開示(注3)	8.9
3	東京納品代行株式会社	松伏ロジスティクス	19,833.47	8.1
4	非開示(注3)	横浜ロジスティクス	非開示(注3)	7.4
5	非開示(注3)	船橋西浦ロジスティクス	非開示(注3)	5.7
6	株式会社レンブランドイン	ベストウェスタン東京西葛西 ベストウェスタン横浜 ベストウェスタン東京西葛西 グランデ	12,735.16	5.2
7	非開示(注3)	船橋ロジスティクス	非開示(注3)	2.9
8	非開示(注3)	船橋西浦ロジスティクス	非開示(注3)	2.6
9	非開示(注3)	原木ロジスティクス	非開示(注3)	2.5
10	非開示(注3)	原木ロジスティクス	非開示(注3)	2.5
上位10社合計			141,936.75	57.6

(注1) 「賃貸面積」は、2018年5月31日現在における各取得済資産及び取得予定資産に係る各賃貸借契約に記載された賃貸面積の合計を記載しています。

(注2) 「総賃貸可能面積に占める割合」には、全ての取得済資産及び取得予定資産の賃貸可能面積の合計に対する各テナントへの賃貸面積の割合を記載しており、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) エンドテナント等の承諾が得られていないため、開示していません。

(ス) 担保の内容

本書の日付現在において、該当事項はありません。

各取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産の概要

取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産の個別の概要は、以下のとおりです。

(ア) 「物件番号」欄及び「分類」欄に関する説明

「物件番号」欄及び「分類」欄には、本投資法人の取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産について、用途毎にオフィス(OFC)、商業施設(RTL)、住宅(RSC)、物流施設(LGC)及びホテル(HTL)に分類し、分類毎に順に付した番号を記載しています。一つの物件が複数の用途に該当する複合施設の場合には、用途毎の想定賃料収入の合計が最も多い用途に分類しています。

(イ) 「特定資産の概要」欄に関する説明

- a. 「取得予定価格」欄には、取得予定資産に係る売買契約に記載された取得予定資産の売買代金(消費税及び地方消費税並びに取得に要する費用は含みません。)を、「取得価格」欄には、第2回公募増資時取得済資産に係る売買契約に記載された第2回公募増資時取得済資産の売買代金(消費税及び地方消費税並びに取得に要する費用は含みません。)を、それぞれ百万円未満を四捨五入して記載しています。
- b. 「取得予定日」欄には、本投資法人が取得を予定する年月日を、「取得日」欄には、本投資法人が取得した年月日を、それぞれ記載しています。
- c. 「所在地」欄には、登記簿上表示されている地番を記載しています。「住居表示」欄には、住居表示を記載しており、住居表示が未実施のものは、登記簿上の建物所在地(複数ある場合には、そのうちの一所在地)を記載しています。
- d. 「土地」欄に関する説明
 - () 「所有形態」欄には、取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産に関して信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。
 - () 「敷地面積」欄には、別途注記する場合を除き、登記簿上表示されている地積を記載しています。このため、現況とは一致しない場合があります。
 - () 「用途地域」欄には、都市計画法(昭和43年法律第100号、その後の改正を含みます。)(以下「都市計画法」といいます。)第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
 - () 「建蔽率」欄及び「容積率」欄には、それぞれ建築基準法、都市計画法等の関連法令に従って定められた数値を記載しています。
- e. 「建物」欄に関する説明
 - () 「所有形態」欄には、取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産に関して信託受託者が保有する権利の種類を記載しています。
 - () 「延床面積」欄には、別途注記する場合を除き、登記簿上表示されている床面積の合計を記載しています。このため、現況とは一致しない場合があります。
 - () 「用途」欄には、登記簿上表示されている種類のうち主要なものを記載しており、現況とは一致しない場合があります。なお、区分所有建物については、本投資法人の保有する専有部分の種別を記載しています。
 - () 「建築時期」欄には、主たる建物について登記簿上表示されている新築時点を記載しています。
 - () 「構造・階数」欄には、主たる建物について登記簿上表示されている構造を記載しており、現況とは一致しない場合があります。なお、区分所有建物については、区分所有建物が含まれる一棟の建物全体の構造・階数を記載しています。

- f. 「PM会社」欄には、本書の日付現在において、プロパティ・マネジメント業務が委託されている又は委託予定のPM会社を記載しています。
- g. 「マスターリース会社」欄には、本書の日付現在において、マスターリース業務が委託されている又は委託予定のマスターリース会社を記載しています。
- (ウ) 「賃貸借の状況」欄に関する説明
- a. 「賃貸可能面積」欄には、取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産に係る建物のうち賃貸が可能な建物の床面積の合計面積(共用部分等を賃貸している場合には、当該部分に係る面積を含みません。)に記載しており、駐車場その他の用に供する土地の賃貸可能面積を含みません。賃貸可能面積は、登記簿上の表示ではなく、賃貸借契約に表示されている面積又は建物図面等に基づき算出した面積を記載しているため、登記簿上表示されている延床面積とは必ずしも一致しません。なお、取得予定資産について、同欄は、取得予定資産の現所有者から提供を受けた2018年5月31日現在の情報を基に記載しています。
- b. 「賃貸面積」欄には、賃貸可能面積のうち、2018年5月31日現在における取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産に係る各賃貸借契約に表示された賃貸面積の合計を記載しており、駐車場その他の用に供する土地の賃貸面積を含みません。なお、取得予定資産について、同欄は、取得予定資産の現所有者から提供を受けた2018年5月31日現在の情報を基に記載しています。
- c. 「稼働率」欄には、取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産に係る賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、取得予定資産について、同欄は、取得予定資産の現所有者から提供を受けた2018年5月31日現在の情報を基に記載しています。
- d. 「テナント総数」欄には、2018年5月31日現在における取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産に係る第5期賃貸借契約に表示された賃貸借契約上のテナント数の合計を記載しています。1テナントが取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産において複数の貸室を賃借している場合には、これを当該取得予定資産及び当該第2回公募増資時取得済資産について1テナントと数え、複数の取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産にわたって貸室を賃借している場合には、別に数えて延ベテナント数を記載しています。なお、当該取得予定資産及び当該第2回公募増資時取得済資産につきパススルー型マスターリースが締結されている場合には、エンドテナントの総数を記載しています。
- e. 「月額賃料(共益費込)」欄には2018年5月31日現在において有効な各テナントとの賃貸借契約に表示された月額賃料(共益費を含みます。倉庫、看板、駐車場等の使用料を含まず、貸室賃料に限ります。また、同日現在のフリーレントは考慮しないものとします。)の合計額を、千円未満を四捨五入して記載しています。
- f. 「敷金・保証金」欄には、2018年5月31日現在における取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産に係る各賃貸借契約(同日現在で入居済みのものに限ります。)に基づき必要とされる敷金・保証金の合計額を記載しています。なお、当該取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産につきマスターリース契約が締結されている場合には、エンドテナントとの間で締結されている賃貸借契約上の敷金・保証金の合計額を記載しています。

(エ) 「特記事項」欄に関する説明

「特記事項」欄には、取得予定資産及び第2回公募増資時取得済資産の権利関係や利用等に関連して重要と考えられる事項のほか、取得予定資産の評価額、収益性、処分性への影響度を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。

(オ) 「不動産鑑定評価書の概要」欄に関する説明

- a. 「不動産鑑定評価書の概要」欄は、大和不動産鑑定株式会社及び株式会社谷澤総合鑑定所が取得予定資産に関して作成した不動産鑑定評価書を基に記載しています。
- b. 「鑑定評価額」欄の記載は、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。)及び不動産鑑定評価基準等に従い鑑定評価を行った不動産鑑定士等が、価格時点における評価対象不動産の価格に関する意見を示したものととどまります。
- c. 同じ不動産について再度鑑定評価を行った場合でも、鑑定評価を行う不動産鑑定士、鑑定評価の方法又は時期によって鑑定評価額が異なる可能性があります。また、不動産の鑑定評価は、現時点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。
- d. 鑑定評価を行った大和不動産鑑定株式会社及び株式会社谷澤総合鑑定所と本投資法人又は本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

(カ) 「本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト」欄に関する説明

本資産運用会社が、不動産鑑定評価書及びマーケットレポート等を参考に、独自に調査した内容も踏まえて、当該物件に関する基本的性格、特徴等を記載し、併せて当該物件の取得の経緯(スポンサーグループから取得した物件についてはスポンサーグループの、本資産運用会社が独自に売却情報を取得した物件についてはその取得の経緯)を記載しています。なお、「<スポンサーファンド>」とは、スポンサーグループからの取得を、「<外部取得>」とは、第三者からの取得を、「<相対取引>」とは、第三者からの相対取引による取得を、「<ウェアハウジング>」とは、スポンサーグループのウェアハウジング機能を活用した取得をそれぞれ意味します。

(キ) 「人口動態分析等、マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析」欄に関する説明

各種不動産情報専門会社からの情報及び公表資料に基づき本資産運用会社の独自のマーケット分析について記載しています。

(ク) 「本投資法人による総合評価」欄に関する説明

上記(カ)及び(キ)を踏まえた本投資法人独自の評価を記載しています。

取得予定資産

物件番号	OFC-11	物件名称	アミューズメントメディア学院 本館		分類	オフィス
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権		信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得予定価格	2,580百万円		取得予定日	2018年9月6日(注1)		
鑑定評価額	2,660百万円		売主	合同会社El Toro		
所在地	東京都渋谷区東二丁目84番12ほか					
住居表示	東京都渋谷区東2-29-8					
最寄駅	JR線・東京メトロ日比谷線「恵比寿」駅徒歩約7分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	433.21㎡	用途地域	準工業地域		
	建蔽率	60%	容積率	400%		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	1,892.18㎡	用途	事務所・店舗・駐車場		
	建築時期	1994年11月2日	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根・垂鉛 メッキ鋼板葺地下1階付8階建		
PM会社	サンフロンティア 不動産株式会社		マスターリース会社	本投資法人		
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	1,892.18㎡		テナント総数	1		
賃貸面積	非開示(注2)		月額賃料(共益費込)	非開示(注2)		
稼働率	100.0%		敷金・保証金	非開示(注2)		
特記事項						
該当事項はありません。						

(注1) 本募集の払込期日の変動に応じて取得予定日の変更されることがあります。

(注2) エンドテナントの承諾が得られていないため、開示していません。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	アミューズメントメディア学院本館	
鑑定評価額	2,660,000,000	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2018年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	2,660,000,000	DCF法による価格を重視し、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	2,720,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	125,788,248	
ア)潜在総収益	126,868,248	
イ)空室等損失等	1,080,000	
(2)運営費用	21,508,809	
維持管理費	960,000	現行契約額を妥当と判断し計上。
水道光熱費	7,212,000	実績額から査定。
修繕費	2,125,917	ER記載の修繕費を妥当と判断し計上。
PMフィー	2,385,265	見積額を妥当と判断し、賃料収入等の2.0%相当額を計上。
テナント募集費用等	162,000	類似不動産のテナント募集費用等に基づき計上。
公租公課	8,405,000	実績額に基づき計上。
損害保険料	121,627	見積額を妥当と判断し、計上。
その他費用	137,000	実績額に基づき計上。
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	104,279,439	
(4)一時金の運用益	739,688	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	4,486,083	ER記載の更新費を妥当と判断し計上。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	100,533,044	
(7)還元利回り	3.7%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法を標準に査定。
DCF法による価格	2,640,000,000	
割引率	3.5%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法と金融資産の利回りに不動産の個性を加味して求める方法を併用して査定。
最終還元利回り	3.9%	還元利回りを基礎として、市場の不確実性等を総合的に勘案して査定。
積算価格	1,530,000,000	
土地比率	85.9%	
建物比率	14.1%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格を参考として決定。	

本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

(1)物件説明

JR山手線・埼京線・湘南新宿ライン、東京メトロ日比谷線「恵比寿」駅徒歩約7分に立地するオフィスビル
閑静な住宅街や小型店舗によって構成される良質な職住環境に立地する
フロア貸しも可能な構造・仕様、事務室内は無柱の整形空間であり基準階天井高は2,700mmを確保し、開放感のある執務環境を有する

(2)取得ハイライト

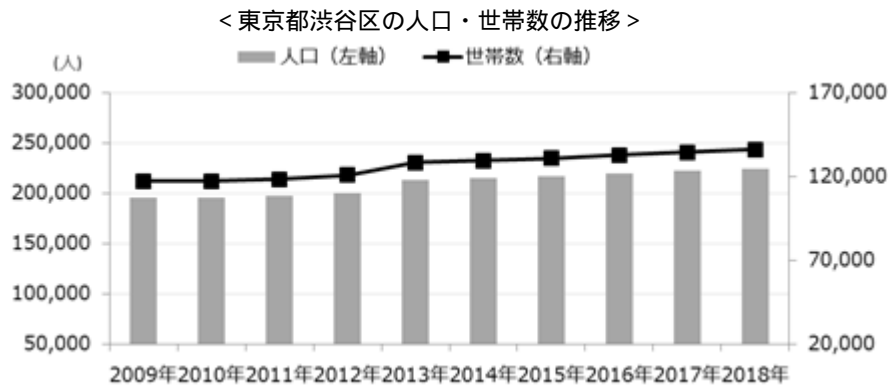
スポンサーグループが広範なりレーションシップを通じて相対取引により取得した物件を、本投資法人がスポンサー・サポートにより取得<スポンサーファンド>

人口動態分析等、マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

(1)人口動態分析等

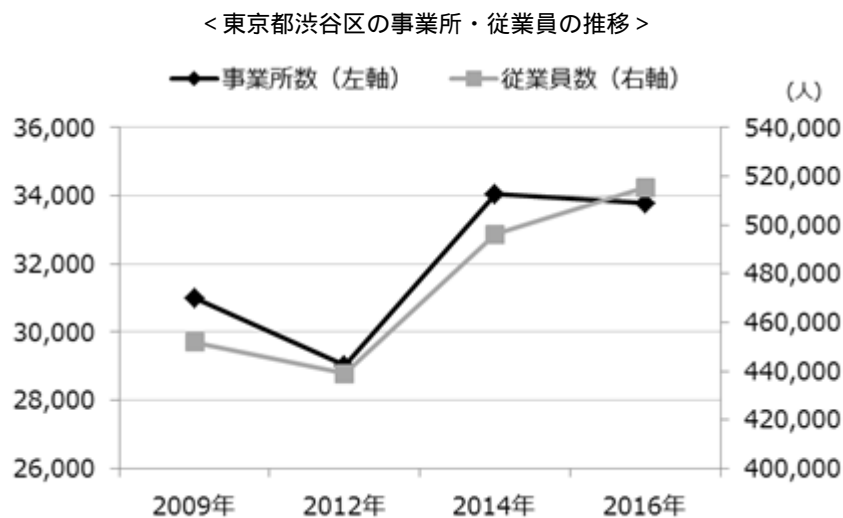
東京都渋谷区の人口数・世帯数はいずれも増加傾向にあることから、今後も底堅い人口増が見込めるエリアであると本資産運用会社は考えています。

また、事業所数及び従業員数に関しても、2012年に一時的に減少しましたが、2014年には再び増加に転じており、2016年は概ね横ばいとなっています。



(注) 2009年ないし2013年については、各年の年度末(3月31日)時点での各数値を記載し、2014年ないし2018年については、各年1月1日時点での各数値を記載しています。

出所：総務省統計局「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数調査」に基づき本資産運用会社が作成



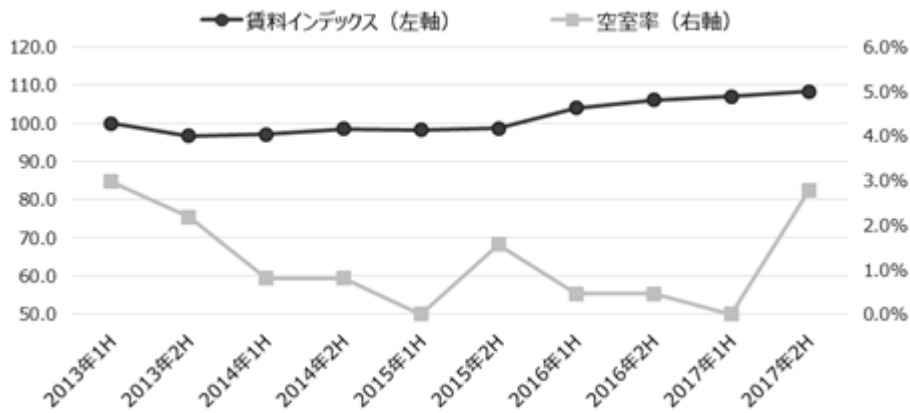
出所：総務省・経済産業省「平成28年経済センサス-活動調査」、総務省統計局「平成26年経済センサス-基礎調査」、総務省・経済産業省「平成24年経済センサス-活動調査」、総務省統計局「平成21年経済センサス-基礎調査」に基づき本資産運用会社が作成

(2) マーケット分析

賃料水準は、下記グラフの賃料インデックスの推移のとおり、2015年後半以降上昇傾向にあり堅調に推移しています。

空室率に関しても、下記グラフの空室率の推移のとおり、2013年前半以降約3%以下の低水準であり、同エリアのオフィス需要の底堅さは今後も継続していくものと本資産運用会社は考えています。

<東京都渋谷区 賃料インデックス及び空室率>



出所：上場REIT公表データ(東京都渋谷区、築21年以上30年未満、延床面積1,500坪以上5,000坪未満のオフィス(但し、上記期間中に取得・売却した物件がある場合にはこれを除く。))に基づきJREIが作成、1Hは上半期(1～6月)、2Hは下半期(7月～12月)を意味します。

(3)本資産運用会社独自の分析

JR恵比寿駅の1日平均乗客数は2012年度から一貫して上昇傾向であり、今後もこの傾向は継続していくものと本資産運用会社は考えています。



出所：JR東日本「各駅の乗員人数」に基づき本資産運用会社が作成

また、恵比寿は、「住んでみたい街アンケート(首都圏)2017年」で1位にランクインする住宅エリアです。

順位	駅	ポイント
1位	恵比寿駅	683
2位	自由が丘駅	541
3位	二子玉川駅	488
4位	吉祥寺駅	470
5位	目黒駅	428
6位	品川駅	345
7位	中目黒駅	339
8位	横浜駅	333
9位	表参道駅	327
10位	広尾駅	296

出所：「住んでみたい街アンケート(首都圏)2017年」

(メジャーセブンのマンショントレンド調査)

メジャーセブン参加各企業(住友不動産、株式会社大京、東急不動産株式会社、東京建物株式会社、野村不動産株式会社、三井不動産レジデンシャル及び三菱地所レジデンス)のインターネット会員を対象としたアンケート回答(上位3位を選択)を第1位=3ポイント、第2位=2ポイント、第3位=1ポイントとして集計。

本投資法人による総合評価：収益の安定性及び成長性を評価

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができ、かつ将来的に賃料増額等による収益の成長性も見込めるものと本投資法人は考えています。

- (1) 建物竣工時より長期にわたり入居している専門学校への一棟貸しであり、安定的な収入が見込める
- (2) 恵比寿エリアは外資系企業、IT関連企業、広告やコンテンツ産業等のクリエイティブ関連企業を中心に集積性の高いオフィスエリアであり、こうした企業に対する訴求性が高い
- (3) 同エリアはオフィスエリアのみならず、住宅エリア及び恵比寿ガーデンプレイスをはじめとした観光エリアの特性も有する複合的なエリアとしてより一層の発展が期待される

取得予定資産

物件番号	OFC-12	物件名称	東神戸センタービル		分類	オフィス
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
取得予定価格	7,440百万円	取得予定日	2018年9月6日(注1)			
鑑定評価額	7,470百万円	売主	SAハーバーブリッジファンド合同会社			
所在地	兵庫県神戸市東灘区本山南町八丁目21番ほか					
住居表示	兵庫県神戸市東灘区本山南町8-6-26					
最寄駅	JR東海道本線「摂津本山」駅徒歩約9分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	8,488.11㎡(注2)(注3)	用途地域	第二種住居地域・近隣商業地域		
	建蔽率	60%	容積率	300%		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	25,740.46㎡	用途	事務所・店舗・車庫		
	建築時期	1992年1月6日	構造・階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根14階建		
PM会社	シービーアールイー株式会社	マスターリース会社	本投資法人			
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	16,931.82㎡	テナント総数	46			
賃貸面積	16,219.54㎡	月額賃料(共益費込)	41,935千円			
稼働率	95.8%	敷金・保証金	248,943,342円			
特記事項						
<p>・本件建物は、建築基準法第59条の2に基づく総合設計制度の許可を受け、公開空地の設置により容積率等の緩和措置を受けています。公開空地の一部は1964年から賃借を継続(契約更新及び契約変更を含む。)している第三者からの借地となっておりますが、かかる借地権について賃借権設定登記はなされておらず、借地権の対象土地の上に登記された建物も存しないため、借地権に係る第三者対抗要件が具備されていません。そのため、借地権の対象土地が第三者に売却された場合等において、譲受人等に対して借地権を主張できない可能性があり、また、土地所有者の更新拒絶に正当事由がない場合でも借地契約が更新されない可能性があります。これらの場合、本件建物の容積率等の緩和措置の適用が受けられなくなる可能性があります。但し、借地契約においては、土地所有者が借地権の対象土地を第三者に譲渡するときは、土地賃借人(信託受託者)の承諾を得る旨が定められ、また、土地賃借人が他に優先して対象土地を譲り受けることができる旨が定められています。</p> <p>・建物状況調査報告書及び建築設備定期検査報告書において本物件の建物及び設備等について複数の要正事項の指摘がありますが、指摘事項に応じ、2018年12月末日までに売主の責任及び負担において治癒することを、売主との間で合意しています。</p>						

(注1) 本募集の払込期日の変動に応じて取得予定日が変更されることがあります。

(注2) 敷地面積のうち、794.18㎡は第三者から賃借しています。

(注3) セットバック面積3.69㎡を含みます。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	東神戸センタービル	
鑑定評価額	7,470,000,000	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2018年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	7,470,000,000	DCF法による価格を標準として、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	7,620,000,000	想定の借地権更新料16,500千円を控除して査定。
(1)運営収益(ア-イ)	739,345,400	
ア)潜在総収益	781,682,349	
イ)空室等損失等	42,336,949	事務所ビルとしての平均回転期間等を考慮して査定。
(2)運営費用	308,739,731	
維持管理費	44,700,005	契約見積書等に基づく。
水道光熱費	130,036,378	収支実績等に基づき査定。
修繕費	21,275,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
PMフィー	7,105,511	PM契約見積書に基づく。
テナント募集費用等	4,673,723	年間のテナントの入れ替わりを想定して査定。
公租公課	58,365,300	実績額を参考にして査定。
損害保険料	2,553,000	標準的な料率に基づき査定。
その他費用	40,030,814	収支実績等(地代、駐車場等)に基づき査定。
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	430,605,669	
(4)一時金の運用益	2,626,261	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	51,060,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	382,171,930	
(7)還元利回り	5.0%	類似不動産の取引利回りとの比較検討等を行い査定。
DCF法による価格	7,400,000,000	
割引率	5.1%	金融商品の利回りを基に事務所ビルのベース利回りを求め、個別リスクを勘案して査定。
最終還元利回り	5.2%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定。
積算価格	7,480,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	64.5%	
建物比率	35.5%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格による検証を行い決定。	

本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

(1)物件説明

阪急電鉄、JR東海道本線と阪神電鉄本線が走る利便性の高い立地であり、最寄駅のJR東海道本線「摂津本山」駅徒歩約9分に立地するマルチテナントオフィスビル
 オフィス基準床は1,042.44㎡で、貸室も整形でありテナントニーズに合わせた分割も可能(現在の1テナント当たりの賃貸面積は57.42㎡～1,387.82㎡)
 テナント数46、賃貸面積で最大のテナントであっても賃貸可能面積(16,931.82㎡)の約8.2%(1,387.82㎡)とテナント分散が効いており、また稼働率も95.8%と安定的な収益が期待できる
 エレベーター8基、天井高2,500mm、個別空調、OAフロア等の競争力のあるスペックを備えており、様々な業態のテナントの需要に対応可能
 芦屋、西宮、岡本などの高級住宅エリアを後背地としており、住宅地へのアクセスを重視する地域密着型のテナント(携帯ショップ、写真館など)も入居

(2)取得ハイライト

本資産運用会社の独自のネットワークを通じて個別物件を取得し、相対取引により取得予定<外部取得><相対取引>

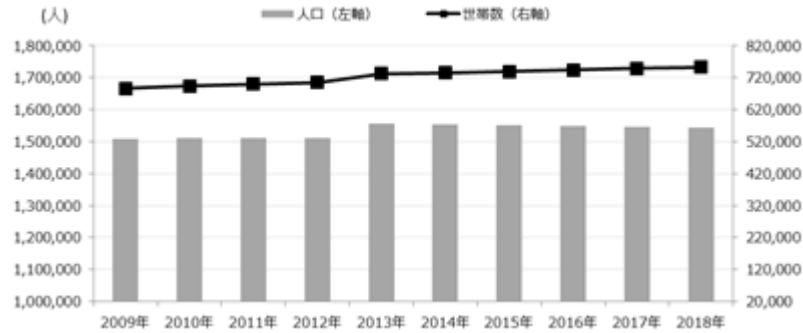
人口動態分析等、マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

(1)人口動態分析等

兵庫県神戸市の人口数は概ね横ばいで世帯数は増加していることから、今後も堅調に推移していくエリアであると本資産運用会社は考えています。

また、事業所数に関しては、2012年に減少、2014年には再び増加に転じており、2016年は減少していますが、従業員数については概ね横ばいが続いています。

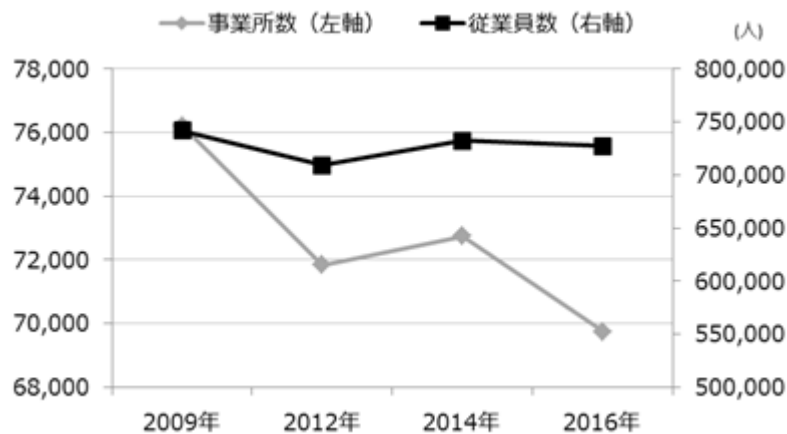
<兵庫県神戸市 - 人口・世帯数>



(注) 2009年ないし2013年については、各年の年度末(3月31日)時点での各数値を記載し、2014年ないし2018年については、各年1月1日時点での各数値を記載しています。

出所：総務省統計局「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数調査」に基づき本資産運用会社が作成

<兵庫県神戸市 - 事業数・従業員数>



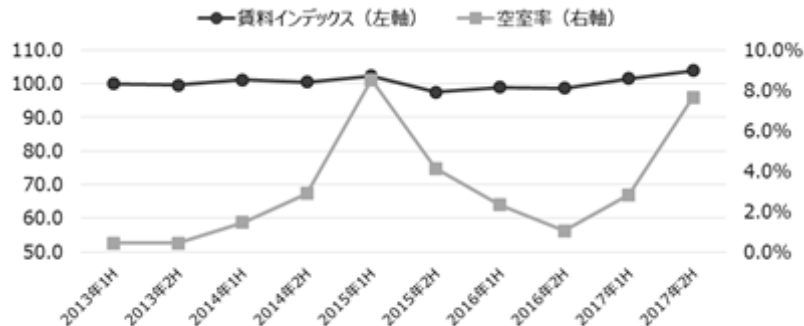
出所：総務省・経済産業省「平成28年経済センサス-活動調査」、総務省統計局「平成26年経済センサス-基礎調査」、総務省・経済産業省「平成24年経済センサス-活動調査」、総務省統計局「平成21年経済センサス-基礎調査」に基づき本資産運用会社が作成

(2) マーケット分析

賃料水準は、下記グラフの賃料インデックスの推移のとおり、2013年前半以降概ね横ばいとなっており安定的に推移しています。

空室率に関しては、下記グラフの空室率の推移のとおり、2015年前半に向けて上昇したものの、2016年後半にかけて約1.0%まで下落しています。その後、2017年に上昇してはいますが、同エリアの過去のトレンドから、横ばい又は回復基調に転じていくものと本資産運用会社は考えています。

<兵庫県神戸市 賃料インデックス及び空室率>



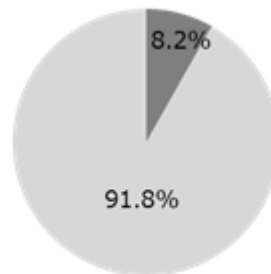
出所：上場REIT公表データ(兵庫県神戸市の全てのオフィス(但し、上記期間中に取得・売却した物件がある場合にはこれを除く。))に基づきJREIが作成、1Hは上半期(1～6月)、2Hは下半期(7月～12月)を意味します。

(3) 本資産運用会社独自の分析

本物件はその立地特性から大阪及び神戸といった都心へのアクセスが良好です。住宅エリアからのアクセスも良いことから、通勤利便性も高く、企業への訴求性は高いといえます。

また、下記グラフのとおり、賃貸面積で最大のテナントであっても賃貸可能面積(16,931.82㎡)の約8.2%(1,387.82㎡)とテナント分散も効いていることから、安定的な運用が可能と本資産運用会社は考えています。

<東神戸センター テナント分散比率>



出所：2018年5月末日現在において有効な賃貸借契約に基づき本資産運用会社が作成

本投資法人による総合評価：収益の安定性及び成長性を評価

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができ、かつ将来的に賃料増額等による収益の成長性も見込めるものと本投資法人は考えています。

- (1) “阪神間”の中心に所在し、最寄駅であるJR東海道本線「摂津本山」駅から、「三ノ宮」駅へ11分、「大阪」駅へ17分と、業務・商業集積地へのアクセスが良好
- (2) 様々なテナントニーズに対応できるスペックを有しており、周辺エリアにおいて一定の競争力を有している
- (3) 敷地内に180台、加えて敷地外にも112台の駐車場を確保しており、来店型店舗や広域営業テナントに対する訴求力が高い

取得予定資産

物件番号	HTL-05	物件名称	ホテルWBF福岡天神南		分類	ホテル
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社			
取得予定価格	1,970百万円	取得予定日	2018年9月6日(注1)			
鑑定評価額	1,990百万円	売主	合同会社Topcat			
所在地	福岡県福岡市中央区春吉三丁目14号2番					
住居表示	福岡県福岡市中央区春吉3-23-32					
最寄駅	福岡市地下鉄七隈線「天神南」駅徒歩約5分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	534.94m ²	用途地域	商業地域		
	建蔽率	80%	容積率	400%		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	2,281.49m ²	用途	ホテル		
	建築時期	2017年2月20日	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根10階建		
PM会社	株式会社オー・エイ チ・アイ	マスターリース会社	-			
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	2,290.57m ²	テナント総数	1			
賃貸面積	非開示(注2)	月額賃料(共益費込)	非開示(注2)(注3)			
稼働率	100.0%	敷金・保証金	非開示(注2)			
特記事項						
該当事項はありません。						

(注1) 本募集の払込期日の変動に応じて取得予定日が変更されることがあります。

(注2) エンドテナントの承諾が得られていないため、開示していません。

(注3) 本書の日付現在、賃料は固定賃料による賃料体系ですが、2020年1月より固定賃料及び変動賃料(収益連動型)の賃料体系に変更することが約定されています。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	ホテルWBF福岡天神南	
鑑定評価額	1,990,000,000	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2018年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,990,000,000	DCF法による価格を標準として、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	2,040,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	100,701,384	
ア)潜在総収益	100,701,384	
イ)空室等損失等	0	契約内容等を考慮して非計上。
(2)運営費用	10,230,708	
維持管理費	0	テナント負担のため非計上。
水道光熱費	0	テナント負担のため非計上。
修繕費	590,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
PMフィー	1,320,000	依頼者からの聴取等に基づき査定。
テナント募集費用等	0	契約内容等を考慮して非計上。
公租公課	7,421,500	実績額を参考にして査定。
損害保険料	295,000	類似不動産の水準を参考にして査定。
その他費用	604,208	収支実績等に基づき査定。
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	90,470,676	
(4)一時金の運用益	432,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	1,180,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	89,722,676	
(7)還元利回り	4.4%	類似不動産の取引利回りとの比較検討等を行い査定。
DCF法による価格	1,970,000,000	
割引率	4.4%	金融商品の利回りを基にホテルのベース利回りを求め、個別リスクを勘案して査定。10年目以降は4.5%。
最終還元利回り	4.6%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定。
積算価格	2,040,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	64.6%	
建物比率	35.4%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格による検証を行い決定。	

本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

(1)物件説明

福岡市地下鉄七隈線「天神南」駅徒歩約5分、同空港線「中洲川端」駅徒歩約10分、同「天神」駅徒歩約15分、西鉄天神大牟田線「西鉄福岡(天神)」駅徒歩約8分に立地するビジネスホテル
客室数は全117室、1階にはレストランを有し、様々な顧客層に対して訴求性の高いホテル

(2)取得ハイライト

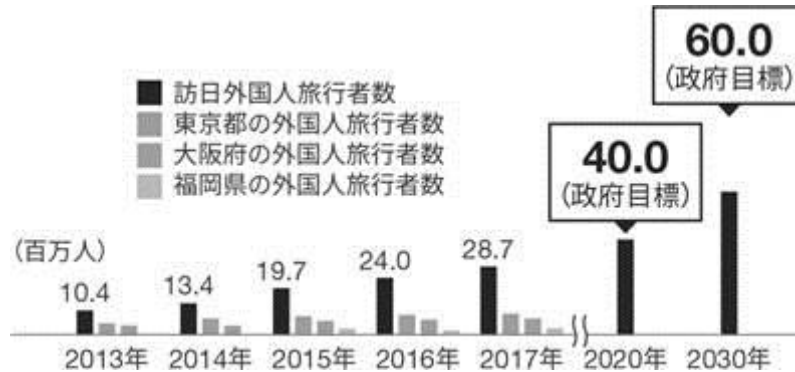
スポンサーグループが広範なりレーションシップを通じて相対取引により取得した物件を、本投資法人がスポンサー・サポートにより取得<スポンサーファンド>

マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

(1) マーケット分析

日本国内の宿泊需要においては訪日外国人の状況が重要であり、下記グラフのとおり、訪日外国人旅行者数の政府目標人数は2030年に6,000万人であり、今後の増加が想定されます。また実績値を見ても、2013年から2017年にかけて、東京都、大阪府及び福岡県のいずれにおいても訪日外国人旅行者数が増加しています。

< 訪日外国人旅行者数 >

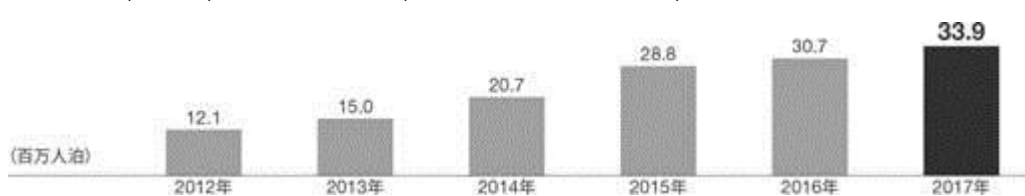


出所：日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数の推移」及び国土交通省・観光庁「訪日外国人消費動向調査」に基づき本資産運用会社が作成

(注) 各数値は、小数第2位を四捨五入して算出しています。また、東京都、大阪府及び福岡県の数値は、訪日外国人旅行者数に各都府県の外国人訪問者比率を乗じて算出しています。

また、上記3都府県における訪日外国人の延べ宿泊数は、訪日外国人旅行者数の増加とともに増加しています。2012年に約1,211万泊であった延べ宿泊数は、2016年及び2017年にはそれぞれ約3,074万泊及び約3,392万泊となっており、今後も訪日外国人旅行者数の増加とともに延べ宿泊数についても増加するものと、本資産運用会社は考えています。

< 物件(ホテル)取得対象3都府県(東京都・大阪府・福岡県)における訪日外国人宿泊数 >



(注) 各数値は、小数第2位を切り捨てて算出しています。

出所：国土交通省・観光庁「宿泊旅行統計調査」に基づき本資産運用会社が作成

<主要国際空港における外国人旅行者数推移>

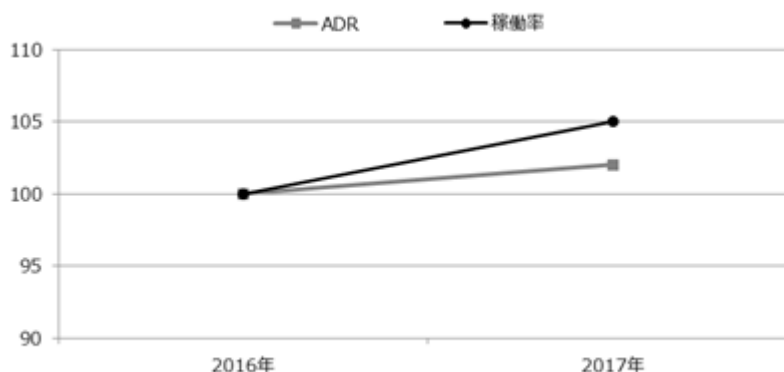


(注) 各数値は、小数第2位を四捨五入して算出しています。

出所：法務省「出入国管理統計」に基づき本資産運用会社が作成

福岡市における平均客室単価(ADR)指数及び稼働率指数は、下記のグラフのとおり、2016年を100として2017年にはADRが約102、稼働率が約105まで伸びており、今後も福岡市におけるホテル需要が底堅く成長していくものと見込まれます。

<ADR・稼働率の推移(福岡市)>



(注) 上記のグラフにおいて、平均客室単価(ADR)は、販売客室に支払われた平均料金を示す指標で、年内客室売上高を年内販売客室数で除して算出したものです。以下同じです。

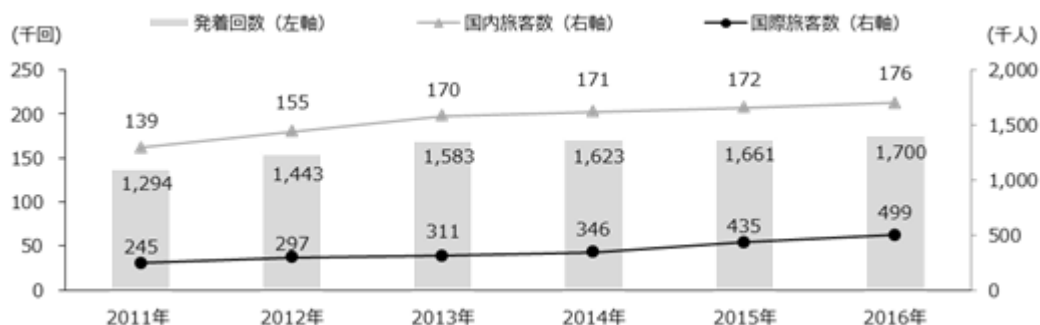
出所：株式会社日本ホテルアプレイザルが作成

(2)本資産運用会社独自の分析

福岡空港の発着回数・国内旅客数・国際旅客数は下記のグラフのとおり、いずれも増加の一途を辿っております。また、2024年度には第二滑走路の建設が予定されており、発着回数は年間21.1万回に向上すると「福岡空港構想・施設計画段階のとりまとめ」にて試算されています。

こうしたことから、本ホテルは、今後も高い平均客室単価(ADR)及び稼働率を維持していくものと本資産運用会社は考えています。

<福岡空港利用状況>



(注) 発着回数は、着陸回数の数値を2倍して算出しています。

出所：国土交通省「平成28年空港管理状況調書」に基づき本資産運用会社が作成

本投資法人による総合評価：収益の安定性を評価

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができると本投資法人は考えています。

- (1) 福岡市の業務・商業集積地である天神と中洲の中間に立地し、立地の良さから観光客及びビジネス客の両者への訴求が期待できる
- (2) 福岡空港の旅客数は増加傾向であることに加え、滑走路の増設が予定されており、今後もホテル需要の底堅い成長が見込まれる
- (3) 2017年2月竣工と築浅であり、修繕費等が抑えられる

取得予定資産

物件番号	HTL-06	物件名称	グランジット秋葉原		分類	ホテル
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
取得予定価格	2,500百万円	取得予定日	2018年9月6日(注1)			
鑑定評価額	2,520百万円	売主	合同会社Lightning			
所在地	東京都千代田区外神田四丁目41番16ほか					
住居表示	東京都千代田区外神田4-4-6					
最寄駅	JR山手線・東京メトロ日比谷線ほか「秋葉原」駅徒歩約4分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	167.74㎡(注2)	用途地域	商業地域		
	建蔽率	80%	容積率	700%		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	1,081.97㎡	用途	ホテル		
	建築時期	2017年9月20日	構造・階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付10階建		
PM会社	株式会社マリモ	マスターリース会社	本投資法人			
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	1,089.06㎡	テナント総数	1			
賃貸面積	非開示(注3)	月額賃料(共益費込)	非開示(注3)			
稼働率	100.0%	敷金・保証金	非開示(注3)			
特記事項						
該当事項はありません。						

(注1) 本募集の払込期日の変動に応じて取得予定日が変更されることがあります。

(注2) セットバック面積8.67㎡を含みます。

(注3) エンドテナントの承諾が得られていないため、開示していません。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	グランジット秋葉原	
鑑定評価額	2,520,000,000	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2018年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	2,520,000,000	DCF法による価格を標準として、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	2,580,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	106,738,560	
ア)潜在総収益	106,738,560	
イ)空室等損失等	0	契約内容等を考慮して非計上。
(2)運営費用	8,799,564	
維持管理費	0	テナント負担のため非計上。
水道光熱費	0	テナント負担のため非計上。
修繕費	320,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
PMフィー	2,134,771	依頼者からの聴取等に基づき査定。
テナント募集費用等	0	契約内容等を考慮して非計上。
公租公課	5,587,100	実績額を参考にして査定。
損害保険料	224,000	類似不動産の水準を参考にして査定。
その他費用	533,693	収支実績等に基づき査定。
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	97,938,996	
(4)一時金の運用益	711,590	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	800,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	97,850,586	
(7)還元利回り	3.8%	類似不動産の取引利回りとの比較検討等を行い査定。
DCF法による価格	2,490,000,000	
割引率	3.7%	金融商品の利回りを基にホテルのベース利回りを求め、個別リスクを勘案して査定。
最終還元利回り	4.0%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定。
積算価格	2,510,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	84.9%	
建物比率	15.1%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格による検証を行い決定。	

本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

(1)物件説明

JR山手線・京浜東北線・総武線「秋葉原」駅徒歩約4分、東京メトロ銀座線「末広町」駅徒歩約2分に立地するカプセルホテル
電気街・サブカルチャーの聖地として全国的な知名度を有する秋葉原エリアの中心に立地しており、かつJR3線及び東京メトロ銀座線等が利用でき、交通利便性も高い
個室タイプ、個室ツインタイプ、スタンダードタイプの3タイプを備え、また大浴場も有しており、様々な顧客層に対して訴求性が高い



(2)取得ハイライト

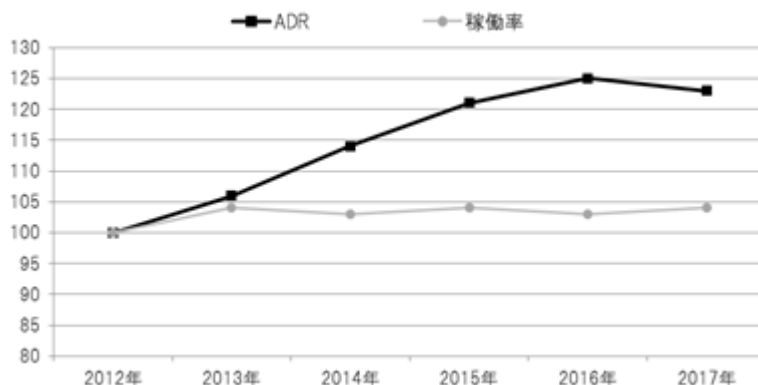
スポンサーグループが広範なりレーションシップを通じて相対取引により取得した物件を、本投資法人がスポンサー・サポートにより取得<スポンサーファンド>

マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

(1)マーケット分析

東京都心5区(千代田区、中央区、港区、新宿区及び渋谷区をいいます。以下同じです。)における平均客室単価(ADR)指数及び稼働率指数は、下記のグラフのとおり、2012年を100として2017年にはADRが約123、稼働率が約104まで伸びており、今後も東京都心5区におけるホテル需要が底堅く成長していくものと見込まれます。

< ADR・稼働率の推移(東京都心5区) >



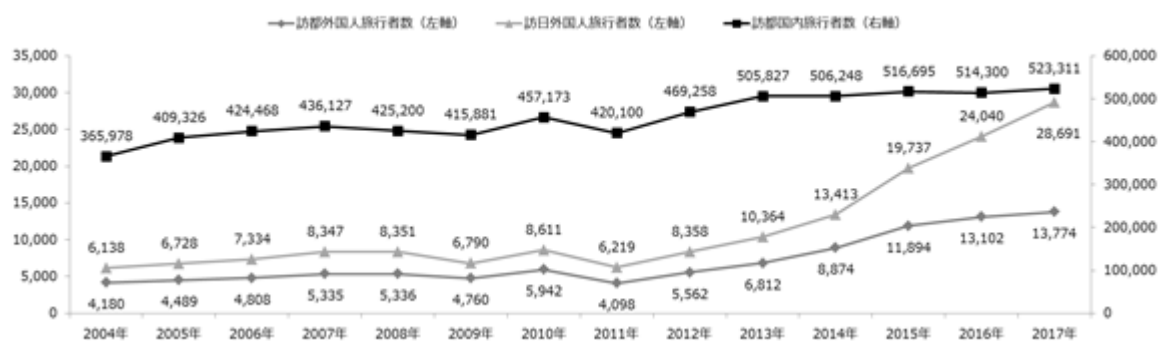
出所：株式会社日本ホテルアプレイザルが作成

(2)本資産運用会社独自の分析

インバウンド需要に関しては、下記グラフのとおり、訪日外国人旅行者数が近年飛躍的に増加しており、2017年は2,800万人を超える客数となりました。本物件に関しては、都内における主要観光スポットへのアクセスの良さから、特に東京観光目的のアジア系の訪日外国人旅行者の割合が高い傾向にあり、今後もこの傾向は継続するものと、本資産運用会社は考えています。

また、訪都国内旅行者数についても増加傾向が続き、2013年から5億人を超える水準となっており、東京都の国内旅行者需要についても堅調であることが下記グラフより分かります。

< 訪都外国人旅行者数・訪都国内旅行者数・訪日外国人旅行者数 >



出所：東京都産業労働局「訪日・訪都外国人旅行者数及び訪都国内旅行者数の推移」に基づき本資産運用会社が作成

秋葉原は下記グラフのとおり、外国人旅行者の東京都の訪問先で5位であり、電気街・サブカルチャーの聖地としての人気を博しており、今後も宿泊需要も堅調に推移していくエリアであると本資産運用会社は考えています。

< 訪都外国人旅行者の訪問先トップ10 >



(注) 2015年度及び2016年度については、各年の4月から翌年の3月の期間におけるデータを集計しています。2017年度については、同年1月1日から12月31日までの期間におけるデータを集計しています。複数回答可能のため、各年度における合計値が100%を上回る場合があります。

出所：東京都「国別外国人旅行者行動特性調査報告書」に基づき本資産運用会社が作成

< グランジット秋葉原周辺の観光スポット及び業務・商業集積地 >



本物件は、銀座、浅草、両国国技館等の観光スポット・商業集積地や大手町等の業務集積地へのアクセスが良好であると、本資産運用会社は考えています。なお、銀座及び浅草は上記訪都外国人旅行者の訪問先トップ10にも含まれています。

本投資法人による総合評価：収益の安定性を評価

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができると本投資法人は考えています。

- (1) 東京でも有数の観光エリアである秋葉原エリアに立地するカプセルホテル
- (2) 繁華性の高いエリアに立地しており、また交通利便性も高いことから、観光需要及びビジネス需要の双方の取り込みが可能
- (3) 3つのカプセルタイプを有し、様々な顧客層に対して訴求性が高い
- (4) 2017年9月竣工と築浅であり、修繕費等を抑えられる

取得予定資産

物件番号	HTL-07	物件名称	ベストウェスタン東京西葛西 グランデ		分類	ホテル
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
取得予定価格	3,180百万円	取得予定日	2018年9月6日(注1)			
鑑定評価額	3,200百万円	売主	合同会社Byte			
所在地	東京都江戸川区西葛西六丁目19番27ほか					
住居表示	東京都江戸川区西葛西6-19-18					
最寄駅	東京メトロ東西線「西葛西」駅徒歩約5分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	657.00m ²	用途地域	近隣商業地域		
	建蔽率	80%	容積率	400%		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	2,755.19m ²	用途	ホテル		
	建築時期	2017年2月7日	構造・階数	鉄骨造陸屋根8階建		
PM会社	清水総合開発株式会社	マスターリース会社	本投資法人			
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	2,755.19m ²	テナント総数	1			
賃貸面積	2,755.19m ²	月額賃料(共益費込)	11,667千円(注2)			
稼働率	100.0%	敷金・保証金	116,670,000円			
特記事項						
該当事項はありません。						

(注1) 本募集の払込期日の変動に応じて取得予定日が変更されることがあります。

(注2) 賃料は固定賃料及び変動賃料により構成されています。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	ベストウェスタン東京西葛西グランド	
鑑定評価額	3,200,000,000	
鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2018年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	3,200,000,000	DCF法による価格を標準として、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	3,220,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	140,004,000	
ア)潜在総収益	140,004,000	
イ)空室等損失等	0	契約内容等を考慮して非計上。
(2)運営費用	14,291,124	
維持管理費	540,000	契約書に基づき計上。
水道光熱費	0	テナント負担のため非計上。
修繕費	740,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
PMフィー	1,440,000	依頼者からの聴取等に基づき査定。
テナント募集費用等	0	契約内容等を考慮して非計上。
公租公課	10,213,100	実績額を参考にして査定。
損害保険料	518,000	類似不動産の水準を参考にして査定。
その他費用	840,024	収支実績等に基づき査定。
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	125,712,876	
(4)一時金の運用益	1,166,700	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	1,110,000	ER、類似不動産の事例に基づき査定。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	125,769,576	
(7)還元利回り	3.9%	類似不動産の取引利回りとの比較検討等を行い査定。
DCF法による価格	3,190,000,000	
割引率	3.8%	金融商品の利回りを基にホテルのベース利回りを求め、個別リスクを勘案して査定。
最終還元利回り	4.1%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定。
積算価格	3,200,000,000	再調達原価に減価修正を行い試算。
土地比率	73.0%	
建物比率	27.0%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格による検証を行い決定。	

本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

(1)物件説明

東京メトロ東西線「西葛西」駅徒歩約5分に立地するビジネスホテル
 シングル(7室)・ダブル(7室)・ツイン(91室)の3タイプを備え、1階にはレストランを有しており、様々な顧客層に対して訴求性が高い
 本投資法人の保有する「ベストウェスタン東京西葛西」と近接しており、同一のテナントが運営していることから送客の柔軟性を有する

(2)取得ハイライト

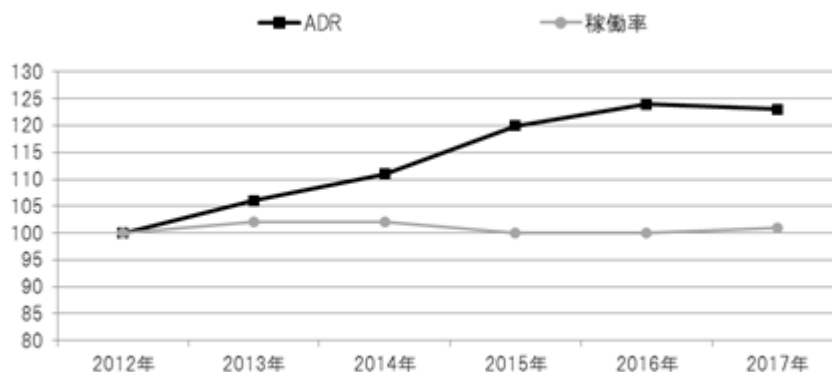
スポンサーグループが広範なりレーションシップを通じて相対取引により取得した物件を、本投資法人がスポンサー・サポートにより取得<スポンサーファンド>

マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

(1)マーケット分析

東京23区から東京都心5区を除いた東京18区(東京23区から千代田区、中央区、港区、新宿区及び渋谷区を除く18区をいいます。以下同じです。)における平均客室単価(ADR)指数及び稼働率指数は、下記のグラフのとおり、2012年を100として2017年にはADRが約123、稼働率が約101まで伸びており、今後も東京18区におけるホテル需要が底堅く成長していくものと見込まれます。

< ADR・稼働率の推移(都心5区除く) >



出所：株式会社日本ホテルアプレイザルが作成

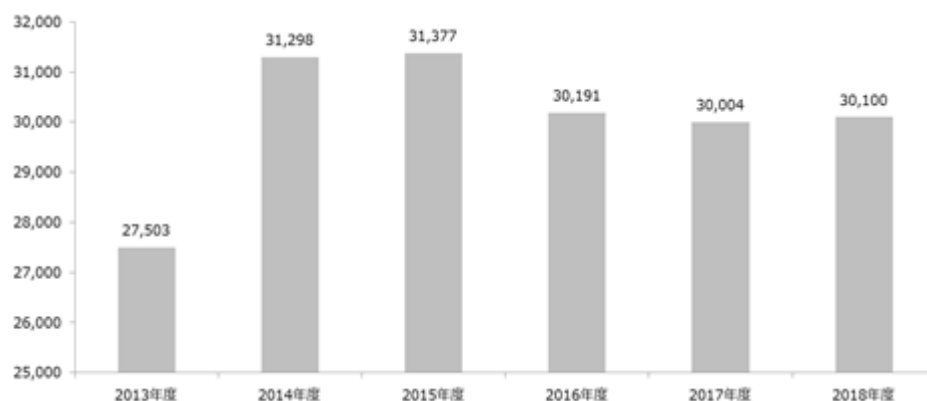
(2)本資産運用会社独自の分析

本物件は西葛西というエリア特性上、東京都内における主要ビジネスエリア及び観光スポットへのアクセスが良好であることから、ビジネス需要及び観光需要いずれも取り込めるホテルであると、本資産運用会社は考えています。

ビジネス需要に関しては、東西線沿線が主要路線となることから、同線沿線に拠点を構える企業に加えて、京橋・日本橋周辺の企業や豊洲のIT関連企業の出張宿泊需要をバランスよく取り込めるものと見込んでいます。

レジャー需要に関しては、TDRに関連する観光需要が中心となります。すなわち、下記グラフのとおり、TDR(以下に定義します。以下同じです。)の年間入園者数は2014年以降3,000万人を超える入園者数を維持しており、かつ、下記のとおり、TDRにおいて、2020年度における過去最高の入園者数の達成を目指した、新規プロダクトの導入予定もあることから、TDRに関連する観光需要は今後も底堅く推移していくものと見込まれます。本物件からはTDRへの無料送迎バスが発着しており、本物件はこのようなTDRに来園する様々な需要層を効率的に取り込むことが可能であると、本資産運用会社は考えています。

< 東京ディズニーリゾート入園者数(千人) >



出所：株式会社オリエンタルランド「FACT BOOK 2018」における「テーマパークデータ」に基づき本資産運用会社が作成

< TDRの新規プロダクトの導入予定 >



出所：株式会社オリエンタルランドの2017年4月27日付公表「オリエンタルランドグループ『2020中期経営計画』について」に基づき本資産運用会社が作成

インバウンド需要、東京都の国内旅行者需要に関してはグランジット秋葉原と同様です。

なお、このほかにもMICE(Meeting, Incentive, Convention & Exhibition)需要として、東京ビッグサイト、東京国際フォーラム及び東京辰巳国際水泳場等において開催されるイベント需要も取り込むこともでき、多面的な宿泊需要を効率的に取り込めるホテルであると本資産運用会社は考えています。

本投資法人による総合評価：収益の安定性及び成長性を評価

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができ、かつ将来的に賃料増額等による収益の成長性も見込めるものと本投資法人は考えています。

- (1) 東京メトロ東西線「西葛西」駅徒歩約5分に立地しており、東京メトロ東西線沿線に拠点を構える企業に関連するビジネス需要、東京ディズニーリゾート(以下「TDR」といいます。)を中心としたレジャー需要、アジア系を中心としたインバウンド需要及び都内の各種イベントに基づくMICE需要等、様々な宿泊需要を取り込み可能
- (2) 利用目的に応じた様々な客室タイプを備えており、ビジネス客及び観光客に柔軟に対応可能
- (3) 2017年2月竣工と築浅であり、修繕費等を抑えられる

取得予定資産

物件番号	HTL-08	物件名称	ホテルWBFアートステイなんば		分類	ホテル
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権		信託受託者		三菱UFJ信託銀行株式会社	
取得予定価格	2,000百万円		取得予定日		2018年9月6日(注1)	
鑑定評価額	2,030百万円		売主		合同会社Topcat	
所在地	大阪府大阪市浪速区日本橋五丁目2番3					
住居表示	大阪府大阪市浪速区日本橋5-8-25					
最寄駅	Osaka Metro堺筋線「恵美須町」駅徒歩約2分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	335.31㎡	用途地域		商業地域	
	建蔽率	80%	容積率		600%	
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	2,061.38㎡	用途		ホテル	
	建築時期	2017年4月7日	構造・階数		鉄筋コンクリート造陸屋根9階建	
PM会社	株式会社ベストプロパティ		マスターリース会社		-	
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	2,061.46㎡		テナント総数		1	
賃貸面積	非開示(注2)		月額賃料(共益費込)		非開示(注2)(注3)	
稼働率	100.0%		敷金・保証金		非開示(注2)	
特記事項						
該当事項はありません。						

(注1) 本募集の払込期日の変動に応じて取得予定日が変更されることがあります。

(注2) エンドテナントの承諾が得られていないため、開示していません。

(注3) 賃料は固定賃料及び変動賃料により構成されています。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	ホテルWBFアートステイなんば	
鑑定評価額	2,030,000,000	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2018年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	2,030,000,000	DCF法による価格を重視し、直接還元法による価格にて検証し、試算。
直接還元法による価格	2,050,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	100,747,512	
ア)潜在総収益	100,747,512	
イ)空室等損失等	0	
(2)運営費用	9,257,731	
維持管理費	0	テナント負担のため非計上。
水道光熱費	0	テナント負担のため非計上。
修繕費	652,200	類似不動産の修繕費を参考に査定。
PMフィー	1,800,000	見積額に基づき計上。
テナント募集費用等	0	テナントの長期的な入居を想定し、非計上。
公租公課	6,315,300	実績額に基づき計上。
損害保険料	116,077	見積額を妥当と判断し、計上。
その他費用	374,154	実績額に基づき計上。
(3)運営純収益(NOI = (1) - (2))	91,489,781	
(4)一時金の運用益	485,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	1,557,020	類似不動産の更新費を参考に査定。
(6)純収益(NCF = (3) + (4) - (5))	90,417,761	
(7)還元利回り	4.4%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法を標準に査定。
DCF法による価格	2,020,000,000	
割引率	4.2%	類似不動産の取引事例との比較から求める方法と金融資産の利回りに不動産の個性を加味して求める方法を併用して査定。
最終還元利回り	4.6%	還元利回りを基礎として、市場の不確実性等を総合的に勘案して査定。
積算価格	1,720,000,000	
土地比率	65.0%	
建物比率	35.0%	
試算価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	収益価格を標準に積算価格を参考として決定。	

本資産運用会社の調査に基づく物件説明及び取得ハイライト

(1)物件説明

Osaka Metro堺筋線「恵美須町」駅徒歩約2分に立地するビジネスホテル

客室はアートをモチーフとした設えの全100室、1階にはレストランを有し、様々な顧客層に対して訴求性が高い

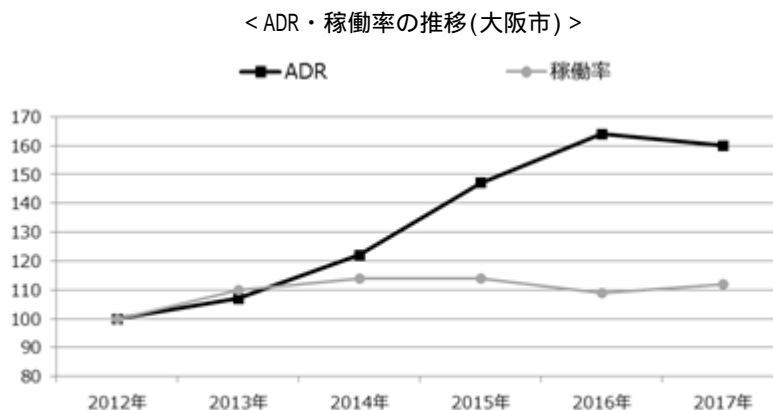
(2)取得ハイライト

スポンサーグループが広範なりレーションシップを通じて相対取引により取得した物件を、本投資法人がスポンサー・サポートにより取得<スポンサーファンド>

マーケット分析及び本資産運用会社独自の分析

(1) マーケット分析

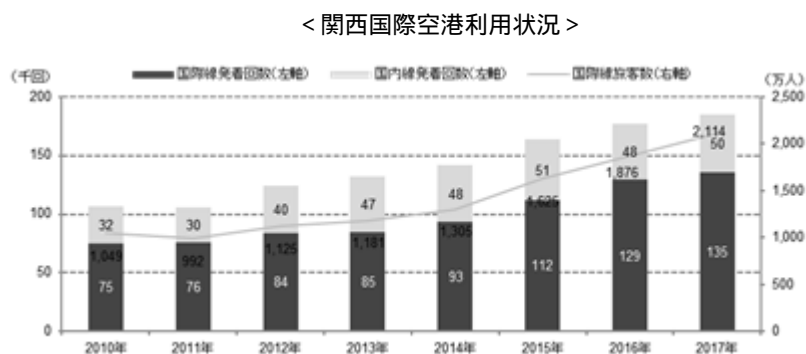
大阪市における平均客室単価(ADR)指数及び稼働率指数は、下記のグラフのとおり、2012年を100として2017年にはADRが約160、稼働率が約112まで伸びており、今後も大阪市におけるホテル需要が底堅く成長していくものと見込まれます。



出所：株式会社日本ホテルアプレイザルが作成

(2) 本資産運用会社独自の分析

関西国際空港の発着回数は、アジアにおける多くの都市との就航便を有していること、及びLCC便の大幅増加により、近年外国人旅行者数が増加の一途を辿っており、2017年度には開港以来過去最高を記録しています。こうした高いインバウンド需要に加えて、本ホテルは大阪を代表する商業エリアであるなんばエリアに近接していることから、今後も高い平均客室単価(ADR)及び稼働率を維持していくものと本資産運用会社は考えています。



(注) 単位未満を四捨五入した数値を記載しています。

出所：関西エアポート株式会社「運営概況累計」及び「関西国際空港利用状況」に基づき本資産運用会社が作成

本投資法人による総合評価：収益の安定性を評価

以下の事由に基づき、本物件は中長期的に安定的な収入を得ることができると本投資法人は考えています。

- (1) 大阪を代表する商業エリアの一つであるなんばエリアに立地
- (2) 観光スポットや業務集積地へのアクセスの良さから多くのビジネス需要及び観光需要を取り込み可能
- (3) 大阪におけるインバウンド需要の増加に伴い、一層のホテル需要の増加が見込まれる
- (4) 2017年4月竣工と築浅であり、修繕費等が抑えられる

第2回公募増資時取得済資産

物件番号	OFC-10	物件名称	日本橋浜町パークビル		分類	オフィス
特定資産の概要						
特定資産の種類	信託受益権		信託受託者		三井住友信託銀行株式会社	
取得価格	1,450百万円		取得日		2018年2月2日	
鑑定評価額	1,520百万円		売主		国内の合同会社(注1)	
所在地	東京都中央区日本橋浜町二丁目8番1ほか					
住居表示	東京都中央区日本橋浜町2-35-4					
最寄駅	都営地下鉄新宿線「浜町」駅徒歩約2分					
土地 (注2)	所有形態	所有権(敷地権持分約58.4%)				
	敷地面積	319.04㎡	用途地域	商業地域		
	建蔽率	80%	容積率	700%		
建物	所有形態	所有権(区分所有)				
	延床面積 (注3)	2,384.03㎡	用途	事務所		
	建築時期	1992年7月13日	構造・階数(注4)	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根11階建		
PM会社	清水総合開発株式会社	マスターリース会社	本投資法人			
賃貸借の状況						
賃貸可能面積	1,911.84㎡	テナント総数	3			
賃貸面積	1,911.84㎡	月額賃料(共益費込)	7,624千円			
稼働率	100.0%	敷金・保証金	64,280,268円			
特記事項						
本件建物の管理規約において、区分所有者がその専有部分の所有権を譲渡する場合は、他の区分所有者が優先的に交渉することができるものとされています。						

(注1) 売主の承諾が得られていないため開示していません。

(注2) 本件建物は、区分所有建物ですが、一棟の建物が所在する土地(773.91㎡)が、敷地権の対象となっている部分(546.07㎡)と、他の区分所有者が所有している部分(227.84㎡)から構成されており、の土地の登記簿上の面積(546.07㎡)に、取得対象となる区分所有建物の敷地権の割合(31,904/54,607)を乗じた数値を記載しています。なお、の土地について当該区分所有建物に係る管理規約に基づく使用権が設定されています。

(注3) 本件建物は、区分所有建物であり、一棟の建物の延床面積(5,434.30㎡(登記簿上の一棟全体の面積))に、取得対象となる区分所有建物の専有部分の面積割合43.87%を乗じた数値を、小数第3位を四捨五入して記載しています。

(注4) 本件建物は、区分所有建物ですが、本件建物を含む一棟の建物の構造・階数を記載しています。なお、取得対象は、本件建物の5階から8階部分の4フロアです。

物件番号	RSC-08	物件名称	アーバンパーク緑地公園	分類	住宅
特定資産の概要					
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社		
取得価格	1,550百万円	取得日	2018年2月2日		
鑑定評価額	1,570百万円	売主	合同会社SAPR5		
所在地	大阪府吹田市千里山西四丁目5番1				
住居表示	大阪府吹田市千里山西4-37-7				
最寄駅	北大阪急行線「緑地公園」駅徒歩約6分				
土地 (注1)	所有形態	所有権(敷地権持分約20.0%)			
	敷地面積	2,804.56㎡	用途地域	第1種中高層住居専用地域	
	建蔽率	60%	容積率	300%(注2)	
建物	所有形態	所有権(区分所有)			
	延床面積	5,854.64㎡(注3)	用途	共同住宅・駐車場	
	建築時期	1989年3月10日	構造・階数(注4)	共同住宅：鉄筋コンクリート造ルーフイング葺 8階建 駐車場：鉄筋コンクリート造陸屋根3階建	
PM会社	株式会社宅都プロパティ	マスターリース会社	株式会社宅都プロパティ		
賃貸借の状況					
賃貸可能面積	5,508.94㎡	テナント総数	52		
賃貸面積	4,785.32㎡	月額賃料(共益費込)	8,096千円		
稼働率	86.9%	敷金・保証金	7,060,500円		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注1) 本件建物は、一筆の土地(14,057.95㎡)上に所在する団地型の区分所有建物5棟のうちの1棟の共同住宅及び駐車場棟の一部であり、一筆の土地14,057.95㎡に、当該共同住宅の敷地権割合16,890/100,000及び当該駐車場棟の一部の敷地権割合3,060/100,000の合計19,950/100,000を乗じた面積を記載しています。

(注2) 本件建物は、二つの用途地域(近隣商業地域及び第1種中高層住居専用地域)にまたがって所在しており、加重平均により許容される容積率は209.96%になります。

(注3) 本件建物は、区分所有建物であり、取得対象となる一棟の共同住宅の延床面積(5,478.57㎡)及び駐車場棟の延床面積(1,570.90㎡)に取得対象となる区分所有建物の専有部分の面積割合23.94%を乗じた面積の合計を、小数第3位を四捨五入して記載しています。

(注4) 本件建物は、区分所有建物ですが、本件建物を含む一棟の建物の構造・階数を記載しています。

物件番号	RSC-09	物件名称	アーバンパーク高円寺	分類	住宅
特定資産の概要					
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得価格	1,167百万円	取得日	2018年2月2日		
鑑定評価額	1,170百万円	売主	合同会社SAPR6		
所在地	東京都杉並区高円寺北三丁目992番30ほか				
住居表示	東京都杉並区高円寺北3-19-12				
最寄駅	JR中央線「高円寺」駅徒歩約4分				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	988.26㎡(注1)	用途地域	第1種中高層住居専用地域	
	建蔽率	60%	容積率	200%(注2)	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	1,524.34㎡	用途	共同住宅	
	建築時期	1987年10月13日	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根4階建	
PM会社	清水総合開発株式会社	マスターリース会社	清水総合開発株式会社		
賃貸借の状況					
賃貸可能面積	1,365.48㎡	テナント総数	73		
賃貸面積	1,268.48㎡	月額賃料(共益費込)	5,317千円		
稼働率	92.9%	敷金・保証金	5,745,800円		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注1) セットバック面積7.10㎡を含みます。

(注2) 本件建物について前面道路幅員により許容される容積率は160%です。

物件番号	LGC-06	物件名称	船橋西浦ロジスティクス	分類	物流施設
特定資産の概要					
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得価格	3,000百万円	取得日	2018年2月2日		
鑑定評価額	3,010百万円	売主	合同会社Viper		
所在地	千葉県船橋市西浦二丁目6番4				
住居表示	千葉県船橋市西浦2-15-11				
最寄IC	首都高速湾岸線「千鳥町」IC約4.8km				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	7,142.00㎡	用途地域	工業専用地域	
	建蔽率	60%	容積率	200%	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積 (注1)	14,018.82㎡(合計) 事務所：188.22㎡ 倉庫：13,830.60㎡(ポンプ室を含む。)	用途	事務所・倉庫	
	建築時期	1985年10月11日	構造・階数	事務所：軽量鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺2階建 倉庫：鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺4階建	
PM会社	シービーアールイー株式会社	マスターリース会社	本投資法人		
賃貸借の状況					
賃貸可能面積	14,018.82㎡	テナント総数	1		
賃貸面積	非開示(注2)	月額賃料(共益費込)	非開示(注2)		
稼働率	100.0%	敷金・保証金	非開示(注2)		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注1) 登記上は倉庫及びポンプ室が事務所の附属建物として登記されています。

(注2) エンドテナントの承諾が得られていないため、開示していません。

物件番号	LGC-07	物件名称	船橋西浦ロジスティクス	分類	物流施設
特定資産の概要					
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得価格	821百万円	取得日	2018年2月2日		
鑑定評価額	833百万円	売主	合同会社Viper		
所在地	千葉県船橋市西浦二丁目3番3ほか				
住居表示	千葉県船橋市西浦2-1-3				
最寄IC	首都高速湾岸線「千鳥町」IC約4.5km				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	3,964.00㎡	用途地域	工業専用地域	
	建蔽率	60%	容積率	200%	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	6,316.32㎡(合計) 倉庫：5,110.86㎡(附属 建物を含む) 工場：864.00㎡ 事務所：341.46㎡	用途	倉庫・工場・事務所	
	建築時期	倉庫：1991年3月20日 工場：1972年5月15日 事務所：1986年5月 13日	構造・階数	倉庫：鉄骨造鋼板葺4階建 工場：鉄骨造スレート葺平家建 事務所：鉄骨造亜鉛メッキ鋼板葺3階建	
PM会社	シーピーアールイー 株式会社	マスターリース会社	本投資法人		
賃貸借の状況					
賃貸可能面積	6,315.87㎡	テナント総数	1		
賃貸面積	非開示(注)	月額賃料(共益費込)	非開示(注)		
稼働率	100.0%	敷金・保証金	非開示(注)		
特記事項					
・本建物の一部(工場棟)について検査済証の発行が行われたか否かが不明ですが、日本ERI株式会社により建築基準法 適合判定報告書が作成されていることを確認しています。					

(注) エンドテナントの承諾が得られていないため、開示していません。

物件番号	LGC-08	物件名称	松伏ロジスティクス	分類	物流施設
特定資産の概要					
特定資産の種類	信託受益権	信託受託者	三井住友信託銀行株式会社		
取得価格	2,755百万円	取得日	2018年2月2日		
鑑定評価額	2,850百万円	売主	合同会社29er		
所在地	埼玉県北葛飾郡松伏町大字大川戸字宿通2410番3				
住居表示					
最寄IC	東北自動車道「浦和」IC約12.0km				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	11,580.65m ²	用途地域	(市街化調整区域)	
	建蔽率	60%	容積率	200%	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	19,833.47m ²	用途	倉庫	
	建築時期	1997年3月31日	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根3階建	
PM会社	シービーアールイー株式会社	マスターリース会社	本投資法人		
賃貸借の状況					
賃貸可能面積	19,833.47m ²	テナント総数	1		
賃貸面積	19,833.47m ²	月額賃料(共益費込)	非開示(注)		
稼働率	100.0%	敷金・保証金	非開示(注)		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注) エンドテナントの承諾が得られていないため、開示していません。

3 投資リスク

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の記載を変更又は追加した箇所は__
 で示しています。

(1) リスク要因

以下においては、本投資口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。また、今後本投資法人が投資法人債(以下「本投資法人債」といい、短期投資法人債を含むことがあります。)又は新投資口予約権(以下「本新投資口予約権」といいます。)を発行する場合、これらの事項は本投資法人債及び本新投資口予約権への投資に関してもリスク要因となる可能性があります。但し、以下は本投資口、本投資法人債及び本新投資口予約権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。また、本書に記載の事項には、特に本投資法人及び本資産運用会社の目標及び意図を含め、将来に関する事項が存在しますが、別段の記載のない限り、これら事項は本書の日付現在における本投資法人及び本資産運用会社の判断、目標、一定の前提又は仮定に基づく予測等であって、不確実性を内在するため、実際の結果と異なる可能性があります。

本投資法人は、可能な限りこれらの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が、回避及び対応が結果的に十分であるとの保証はありません。

以下に記載するリスクが現実化した場合、分配金の額が減少し、又は本投資口・本投資法人債・本新投資口予約権の市場価格が下落する可能性があり、その結果、各投資家が投資した金額を回収できなくなる可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書における本項以外の記載事項並びに参照有価証券報告書の記載事項を慎重に検討したうえで本投資口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。

本投資法人が発行する投資口に係るリスク

- (ア)投資口の商品性に係るリスク
- (イ)換金性・流動性に係るリスク
- (ウ)市場価格の変動に係るリスク
- (エ)金銭の分配に係るリスク
- (オ)投資口の希薄化に係るリスク
- (カ)LTVに関するリスク

本投資法人の組織及び投資法人制度に係るリスク

- (ア)投資法人の組織運営に係るリスク
- (イ)投資法人の制度に係るリスク
- (ウ)インサイダー取引規制に関するリスク
- (エ)投資法人の法律上、税制上、その他諸制度上の取扱いに係るリスク
- (オ)不動産の取得方法に係るリスク
- (カ)自己投資口取得に係るリスク

本投資法人の運用方針に関するリスク

- (ア)運用資産の地域的偏在に関するリスク
- (イ)余裕資金の運用に係るリスク
- (ウ)物件の取得競争に係るリスク
- (エ)本投資法人の資金調達(金利環境)に係るリスク

不動産に係るリスク

- (ア)不動産の流動性に係るリスク
- (イ)専門家報告書等に関するリスク
- (ウ)不動産の瑕疵に係るリスク
- (エ)土地の境界等に係るリスク
- (オ)不動産から得られる賃料収入に係るリスク
- (カ)マスターリースに係るリスク
- (キ)PM会社、BM会社等に係るリスク
- (ク)不動産の運用費用の増加に係るリスク
- (ケ)建物の毀損・滅失・劣化に係るリスク
- (コ)建築基準法等の規制に係るリスク
- (サ)法令等の変更に関するリスク
- (シ)共有物件に係るリスク
- (ス)区分所有建物に係るリスク
- (セ)借地権に係るリスク
- (ソ)開発物件に係るリスク
- (タ)底地物件に係るリスク
- (チ)有害物質又は放射能汚染に係るリスク
- (ツ)水質汚濁防止法上の特定施設に関するリスク
- (テ)埋立地に関するリスク
- (ト)地球温暖化対策に関するリスク
- (ナ)不動産の所有者責任に係るリスク
- (ニ)テナント集中に係るリスク
- (ヌ)テナントの業態の偏りに関するリスク
- (ネ)物流施設に係るリスク
- (ノ)ホテルに係るリスク
- (ハ)フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (ヒ)テナント等による不動産の使用に基づく価値減損に係るリスク
- (フ)売主の倒産等の影響に係るリスク
- (ヘ)不動産の売却における制限に係るリスク
- (ホ)不動産の売却に伴う責任に係るリスク

不動産信託受益権に係るリスク

- (ア)信託受益者として負うリスク
- (イ)不動産信託受益権の流動性に係るリスク
- (ウ)不動産信託受託者の破産等の倒産手続に係るリスク
- (エ)不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク
- (オ)不動産信託受益権の準共有等に係るリスク

取得予定資産の取得を実行することができないリスク

譲渡予定資産の譲渡を実行することができないリスク

__ 匿名組合出資に係るリスク

__ メザニンローン債権への投資に係るリスク

(ア)メザニンローン債権の仕組み上のリスク

(イ)不動産価格下落リスク

(ウ)裏付けとなる不動産等に関するリスク

(エ)流動性リスク

(オ)SPCに係るリスク

(カ)上場廃止リスク

__ 税制に係るリスク

(ア)導管性要件に係るリスク

(イ)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

(ウ)不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

(エ)一般的な税制の変更に係るリスク

__ 減損会計の適用に係るリスク

__ 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

本投資法人が発行する投資口に係るリスク

(ア)投資口の商品性に係るリスク

投資口は、株式会社における株式に類似する性質を持ち、投資金額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、本投資法人の収益又は財産及び業務の状況に影響され、譲渡による換価時点において投資金額以上の金額の回収を図ることができる保証はありません。

投資口は、投資額の保証がなされる商品ではなく、金融機関の預金と異なり、預金保険等の対象ではありません。本投資法人が通常の清算又は倒産手続により清算される場合、投資主は、本投資法人の全ての債権者への弁済の後でなければ、投資口の払戻しを受けることはできず、投資金額のほとんどを回収できない可能性があります。

(イ)換金性・流動性に係るリスク

本投資口については、投資主から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・エンド型であるため、投資主が本投資口を換金するためには、原則として東京証券取引所を通じて、又は同取引所外において、第三者に売却することが必要となります。なお、本投資法人は、投資主との合意により、本投資法人の投資口を有償で取得することができます(規約第5条第2項)。

本投資口は、東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場していますが、本投資口について投資家の希望する時期と条件で取引できるとの保証や、常に買主が存在するとの保証はなく、譲渡価格を保証する第三者も存在しません。

本投資法人の資産総額の減少、投資口の売買高の減少その他により、上場廃止基準に抵触する場合には、本投資口の上場が廃止されます。本投資口の上場市場における売却が困難又は不可能となった場合には、本投資口の売却を希望する投資主は、相対取引による他なく、本投資口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。

なお、本投資法人が本投資法人債又は本新投資口予約権を発行した場合、本投資法人債及び本新投資口予約権には、確立された取引市場が存在せず、買主の存在も譲渡価格も保証されていません。

(ウ)市場価格の変動に係るリスク

本投資口の市場価格は、本投資口の売買高及び需給バランス、不動産投資信託証券以外の金融商品に対する投資との比較における優劣、金利動向、為替相場、市場環境や景気動向等によって左右されます。また、地震、津波、液状化等の天災を含む不動産取引の信用性に影響を及ぼす社会的事象等を契機として、不動産投資信託証券の市場価格が下落するおそれがあります。

本投資法人は、不動産関連資産を主たる投資対象としていますが、それらの評価額は、不動産市況、景気動向、不動産の需給バランス、かかる需要を左右することのある経済の全般的状況、法制又は税制の変更、社会情勢その他の要因により変動します。本投資口の市場価格は、一般に本投資法人の保有に係る運用資産の評価額に影響されるため、運用資産である不動産関連資産の評価額の変動や、これに影響を及ぼすと考えられる諸要因により変動することがあります。

また、本投資法人は、その事業遂行のために必要に応じて資金を調達しますが、その資金調達が新投資口の発行により行われる場合には、投資一口当たりの純資産額が減少することがあり、さらには市場における投資口の需給バランスに影響を与えることになり、その結果、本投資口の市場価格が悪影響を受けるおそれがあります。さらに、投資口の大口保有者が大量に保有投資口を売却した場合には、需給のバランスにより市場価格が大幅に下落する可能性があります。

加えて、本投資法人若しくは本資産運用会社、又は他の投資法人若しくは他の資産運用会社に対して監督官庁等による行政指導、行政処分の勧告や行政処分が行われた場合にも、本投資口の市場価格が下落することがあります。

なお、本投資法人債は金利動向等の市場環境等により価格が変動することがあり、また格付けの見直しや引下げによる影響を受けることがあります。

(エ) 金銭の分配に係るリスク

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」に記載する分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行います。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。特に、不動産関連資産から得られる賃料収入の低下、損失の発生、現金不足等の場合、予想されたとおりの分配を行えない可能性があります。

(オ) 投資口の希薄化に係るリスク

本投資法人は、その事業遂行のために必要に応じて資金を調達しますが、その資金調達が新投資口の発行により行われる場合には、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の総口数に対する割合が希薄化し、また、投資口一口当たりの純資産額の減少等のため投資口の投資利回りが低下し、投資口の価値が下落する可能性があります。また、期中において新投資口が発行される場合、その期の投資口保有期間にかかわらず、既存の投資口と同額の金銭の分配がなされるため、既存の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、今後、新投資口の発行がなされる場合、投資口一口当たりの純資産額が減少する場合や、市場における投資口の需給バランスに悪影響を与える場合があり、その結果、投資口の価格が悪影響を受けるおそれがあります。

(カ) LTVに関するリスク

本投資法人のLTVは、本資産運用会社の運用ガイドラインにより原則として60%を上限としますが、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。LTVの値が高まれば高まるほど、一般的に、分配可能金額が金利変動の影響を受け易くなり、その結果投資主への分配額が減少するおそれがあります。

本投資法人の組織及び投資法人制度に係るリスク

本投資法人は、投信法に基づいて設立される社団(投信法第2条第12項)であり、一般の法人と同様の組織運営上のリスク及び投資法人という制度固有のリスクが存在します。

(ア) 本投資法人の組織運営に係るリスク

本投資法人の組織運営上の主なリスクは、以下のとおりです。

a. 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を監督する監督役員は、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。)を負い、また、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。)を負います。しかし、職務遂行上、本投資法人の執行役員又は監督役員が善管注意義務又は忠実義務に反する行為を行った場合は、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。

b. 本投資法人の資金調達に係るリスク

本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 2 投資方針 / (1) 投資方針」及び上記「1 投資方針」に記載の投資方針に従い、借入れを行います。将来的に本投資法人債の発行を行う可能性もあります。なお、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1兆円とし、かつ、その合計額が1兆円を超えないものとしています(規約第36条第3項)。

借入れ及び本投資法人債を発行する場合におけるその条件は、その時々^の金利実勢、本投資法人の収益及び財務状況並びに信用格付業者からの格付、一般的な経済環境の他、貸付人の自己資本比率規制その他の法的・経済的状况等の多くの要因による影響を受けるため、本投資法人が必要と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保証はありません。また、借入れにあたり税法上の導管性要件(下記「__ 税制に係るリスク / (ア) 導管性要件に係るリスク」をご参照ください。)を満たすためには、その借入先を租税特別措置法(昭和32年法律第26号、その後の改正を含みます。)(以下「租税特別措置法」といいます。)第67条の15に規定する機関投資家である適格機関投資家に限定する必要があるため、借入先が限定され機動的な資金調達ができない場合があります。

借入れ及び本投資法人債の発行を行う際には、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が一定の条件を下回った場合における担保の提供及び現金その他の一定資産の留保、一定の財務指標を基準とした追加借入制限、資産取得の制限、投資主への分配に係る制限、その他本投資法人の収益状況や財務状況及び業務に係る約束や制限が課されることがあります。このような約束や制限は、本投資法人の運営に支障をもたらし、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

本投資法人は、借入れや本投資法人債について、保有する運用資産又はその裏付けとなる資産の全部又は一部を担保に供することがあります。この場合、本投資法人は、被担保債権である借入れの弁済又は本投資法人債の償還をしない限り、担保対象たる運用資産の処分につき貸付人等の承諾を取得する等の制限を受ける可能性があります。その結果、本投資法人が希望する時期及び条件で運用資産を処分できないおそれがあります。また、収益性の悪化等により担保不動産の評価額が借入先によって引下げられた場合等には、追加の担保設定や借入金の早期返済を求められることがあり、また、かかる早期返済や返済期日における返済のための資金を調達するため、本投資法人の希望しない条件での借換え資金の調達や、希望しない時期及び条件での運用資産の処分を強いられ、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。

借換えや不動産関連資産の売却等によって借入金の期限前返済を行う場合には、違約金等又は償還コスト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が投資主に損害を与える可能性もあります。

さらに、本投資法人が返済期の到来した借入れ又は投資法人債の借換えを行うことができないことにより、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、不動産関連資産を処分しなければ借入れ及び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不動産関連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、契約上金利が固定されておらず一定の指標に連動するものとされている場合等には、契約期間中に金利が上昇する可能性があり、その結果分配可能金額が減少する可能性があります。

本投資法人が借入れ又は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等の保全処分や差押等の強制執行が

行われることがあるとともに、本投資法人に対して破産等の倒産手続の申立てが行われる可能性があります。

新投資口又は新投資口予約権の発行により資金調達を行う場合、投資口の発行時期及び価格はその時々々の市場価格等により左右され、場合により、本投資法人の希望する時期及び条件でこれを発行することができないおそれがあります。

c. 投資法人の倒産リスク及び登録取消リスク

本投資法人も、一般の法人と同様、債務超過に至る可能性を否定することができません。本投資法人は、現行法上、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の適用を受けます。

また、本投資法人は、資産の運用を行うために投信法に基づき投資法人としての登録を受けていますが、一定の事由が発生した場合、かかる登録を取り消される可能性があります。登録が取り消されると、本投資口の上場が廃止され、本投資法人は解散することとなります。本投資法人が解散し、清算する場合には、投資主は、当初の投資金額の回収を期待できない可能性があります。

(イ)投資法人の制度に係るリスク

投資法人の制度上の主なリスクは以下のとおりです。

a. 本投資法人以外の関係者への依存に係るリスク

() 本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者への依存に係るリスク

本投資法人は、投信法に基づき、資産の運用を本資産運用会社に、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委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現は、これらの者の能力、経験及びノウハウに大きく依拠していますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財産的基盤を常に維持できるとの保証はありません。金融商品取引法上、資産運用会社となるためには投資運用業の登録を行う必要があり、資産保管会社は信託業を営む銀行等一定の要件を満たすものに資格が限定されており、一般事務受託者は、投資法人の設立時及び設立後新たに行う一般事務受託者との契約締結時に、不適当なものでないこととの調査が執行役員及び監督役員により行われていますが、それぞれの業務受託者において、本投資法人に対して負う善管注意義務及び忠実義務に反する行為を行う場合には、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。

その他、本資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者が、破産手続又は会社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場合には、本投資法人は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、このような場合には、本投資法人が本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者との契約を解約し又は解除することが求められることがあります。そのような場合、本投資法人は、投信法上、資産の運用、資産の保管及び一般事務に関しては第三者へ委託することが義務付けられているため、日常の業務遂行に影響が生じることになります。また、委託契約が解約又は解除された場合には、新たな資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者を選定し、これらの者に対して上記各業務を委託することが必要とされます。しかし、本投資法人の希望する時期及び条件で現在と同等又はそれ以上の能力と専門性を有する第三者を選定し、上記各業務及び事務を委託できるとの保証はなく、そのような第三者を速やかに選定できない場合には、本投資法人

の存続及び損益の状況等に悪影響を及ぼす他、適切な資産運用会社を選定できない場合には、本投資口が上場廃止になる可能性もあります。

() スポンサーグループへの依存に係るリスク

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 / 投資主の利益の最大化のための戦略 / (イ) スポンサー・サポートの概要」に記載のとおり、スポンサー及び本資産運用会社との間のスポンサー・サポート契約により、スポンサーグループが、不動産等の売却に関する一定の情報を資産運用会社に提供すること(売却情報提供)、スポンサーグループが本資産運用会社から将来における本投資法人による円滑な取得を推進することを目的として不動産等の一時的な保有の依頼を受けた場合には真摯に検討すること(ウェアハウジング機能)、スポンサーグループが、本投資法人が本投資法人の取得対象不動産につき全体を取得できない等の場合に共同投資の依頼を受けた場合には真摯に検討すること(共同投資)、スポンサーグループが本投資法人の必要な人材の確保に協力すること(人材確保に関する協力)、スポンサーグループが本投資法人が既に保有し又は取得を検討している不動産等の運営・管理、賃貸、コンバージョン、リニューアル、開発等に係る補助業務及び助言業務等のアドバイザー業務(アドバイザー業務)を行うこと並びにスポンサーグループが不動産等の売買マーケット及び不動産等の賃貸マーケットに係る事項等につき情報提供を行い、意見及び情報を交換すること(情報交換)等に合意しています。

このように、本投資法人の新規物件の取得機会の確保及び資産規模の拡大等の外部成長は、スポンサーグループの能力、経験及びノウハウによるところが大きいといえます。しかしながら、スポンサー・サポート契約は、スポンサーグループに本投資法人に対する不動産の売却義務を課し、又は優先交渉権等を付与するものではなく、スポンサーグループが、本投資法人と競合する事業を行うことを禁止するものではありません。また、スポンサーは、スポンサー・サポート契約において、スポンサーグループが保有・運用する対象不動産及び第三者により保有される対象不動産の売却情報を提供するものとされていますが、スポンサーグループが保有・運用する対象不動産については原則としてかかる情報を提供することを義務付けるものであり、また第三者により保有される対象不動産の売却情報については当該対象不動産がマルコム・エフ・マクリーン4世及び増山太郎の両名が投資判断を行うファンドの投資基準に合致する場合及び守秘義務等の制約がある場合等一定の場合には情報提供の義務を負わないものとされており、スポンサーが入手する対象不動産の全ての売却情報が本投資法人に提供されることを確保するものでもありません。

なお、上記「1 投資方針 / (2) オファリングハイライト / 優先交渉権の取得による将来の成長のためのパイプラインの確保～進化するスターアジアグループより新たに3物件の優先交渉権を取得～ / (イ) 優先交渉権の取得による将来の成長のためのパイプラインの確保」に記載のとおり、本投資法人は、本書の日付現在、スターアジアグループが関与する4案件について優先交渉契約を締結して優先交渉権を取得していますが、優先交渉契約は契約締結先に対象物件の売却を義務づけるものではなく、本投資法人が当該優先交渉契約の対象となっている物件を取得するか否かは、契約締結先の売却意向の有無や今後の交渉及び本投資法人を取り巻く状況等によりしますので、本投資法人がこれらの物件を取得する保証はありません。

また、スポンサーグループが上記のサポートの提供に必要な人的・財産的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。また、スポンサー・サポート契約が何らかの理由で解除され若しくは更新されず、又はその他の理由によりス

ポンサーグループによるサポートが期待どおりの成果をあげない場合には、本投資法人の損益の状況及び存続に悪影響を及ぼすおそれがあります。さらに、本投資法人や資産運用会社が、スポンサーグループと取引を行う場合において、スポンサーグループの利益を図るために、結果的に本投資法人の投資主の利益に反することとなる行為を行う可能性が完全に排除されているわけではなく、その場合には本投資法人に損害が発生する可能性があります。資産運用会社は、利益相反対策のための社内規程を設け、利益相反の可能性のある行為に対して十分な対応をとることとしていますが、かかるリスクを完全に排除できるとの保証はありません。

さらに、スポンサーグループを含むスターアジアグループの創業者であり出資者であるマルコム・エフ・マクリーン4世及び増山太郎は、同グループの資金調達を含む運営及び投資判断において重要な役割を果たしており、スポンサーグループは、特に資金調達及び海外投資家からの情報取得並びに投資判断において相当程度両名に依存しています。両名のいずれか又は双方に不慮の事故、その他何らかの理由により業務執行が困難となるような事態が生じた場合、スポンサーグループの業務運営に影響が生じ、その結果、本投資法人がスポンサー・サポート契約に基づいて期待するサポートが得られず、本投資法人の運営に重大な影響が生じる可能性があります。但し、マルコム・エフ・マクリーン4世及び増山太郎は、本資産運用会社の株式の全てを保有する株主であるスターアジア・アセット・マネジメント・エルエルシーに係る投資判断を行っていますが、両名とも本資産運用会社の役職員ではなく、かつ本資産運用会社の業務にも従事しておらず、その意味において本資産運用会社について所有と経営は分離されています。そのため、上記のような事態が生じた場合でも、本資産運用会社による本投資法人の資産運用が直ちに停止するといった事態に繋がるものではありません。

また、スポンサーグループを含むスターアジアグループは両名の他、各分野における専門的な知識及び経験を有する少数の役職員により運営されています。これらのメンバーが予期せぬ退社等により同グループを去り、適時に同等の代替の人材の確保が困難である場合、同グループの業務運営に支障を来し、その結果、本投資法人がスポンサー・サポート契約に基づいて期待するサポートが得られず、本投資法人の運営に重大な影響が生じる可能性があります。

b. 資産の運用に係るリスク

()収益及び費用、キャッシュ・フローの変動に係るリスク

本投資法人の収益は、主として本投資法人が取得し、保有する不動産関連資産からの賃料収入に依存しています。かかる賃料収入は、不動産関連資産の稼働率の低下、賃料水準の低下、テナントによる賃料の支払債務の不履行・遅延、賃料の減免(フリーレント及びレントホリデーによるものを含みます。)等により、大きく減少する可能性があります。特に、テナント数が少ない物流施設、ホテル、オフィスビルやその他の用途の不動産において、テナントの退去、テナントによる賃料不払い又は遅延が生じた場合には、キャッシュ・フローに与える影響は大きくなります。また、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。

本投資法人は、本資産運用会社を通じて、良質のテナントを確保すべく努力しますが、その目的が達成されるとは限りません。また、良質と判断されるテナントを確保しても、当該テナントが永続的に本投資法人の保有する不動産を賃借し続けるとの保証はなく、また、かかるテナントの財務状況が悪化する可能性もあります。

上記の賃料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、未稼働の不動産関連資産の取得、売却損の発生による再投資の資金規模の縮小等は、キャッシュ・フローを減じる効果をもたらし、投資主への分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

賃料収入の他、不動産関連資産の売却が行われた場合には売却益が発生する可能性もありますが、不動産関連資産の売却益は、本投資法人の運用方針や不動産市場の環境に左右されるものであり、恒常的・安定的に得られる性格のものではありません。

他方、不動産関連資産に関する費用としては、減価償却費、不動産関連資産に関して課される公租公課、不動産関連資産に関して付保された保険の保険料、管理組合費、水道光熱費、不動産管理費用、清掃衛生業務、保安警備業務及び設備管理業務等の建物管理業務に係る費用、維持修繕費用、借地借家料並びにテナント誘致費用(媒介手数料、広告料等)等があります。かかる費用の額は状況により増大する可能性があります。さらに、不動産関連資産の売却に当たって売却損が生じた場合には、かかる売却損が損失として計上されます。

これらの要因により、投資主への分配金額等の減少その他の悪影響を及ぼす可能性があります。

()本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材への依存リスク

本投資法人の運営は、本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材に大きく依存しており、これらの人材が失われた場合、本投資法人の運営に悪影響をもたらす可能性があります。

()本資産運用会社の運用能力に係るリスク

本資産運用会社は、本投資法人に対し善管注意義務を負い、本投資法人のために忠実義務を負いますが、資産運用の結果に対して何らの保証を行うものではありません。資産運用会社となるためには金融商品取引法上の投資運用業の登録を行う必要があり、本資産運用会社は投信法及び金融商品取引法に基づく監督を受けていることから、その信用力の維持には一定限度の制度的な裏付けがありますが、投信法及び金融商品取引法はその運用能力まで保証するものではありません。

本投資法人は、2015年12月1日に設立され、本資産運用会社は、本投資法人が2015年12月21日に投信法第187条に基づく登録を受けた後本投資法人の資産運用業務を開始したものであり、運用開始から現在までの期間は短期間にすぎません。したがって、過去の実績から今後の実績を予測することは容易ではありません。なお、本資産運用会社は、2015年6月22日に設立されて以降本投資法人の資産運用以外の資産運用を行っていないため本投資法人以外の過去の運用実績はなく、また、スターアジアグループの運用実績は、本投資法人としての今後の運用実績を保証するものではありません。

本投資法人は、投資主総会の承認を得て資産運用委託契約を解約することができ、また、投信法及び資産運用委託契約の規定に基づいて、本資産運用会社が職務上の義務に違反した場合その他一定の場合に、資産運用委託契約を解約し、本資産運用会社を解任することができる他、投信法上、本資産運用会社が金融商品取引法上の金融商品取引業者でなくなったとき、その他一定の場合には、資産運用委託契約を解約又は解除しなければならないものとされています。資産運用委託契約を解約又は解除する場合、それに先立ち後任の資産運用会社の選定が必要になりますが、かかる選定までの期間中は、解任すべきと判断された本資産運用会社による資産の運用が継続することになります。また、後任の資産運用会社が適切な運用能力を有することが保証されているわけでもありません。

() 本資産運用会社の利益相反行為等に係るリスク

本資産運用会社は、本投資法人に対し善管注意義務を負い、また、本投資法人のために行うべき忠実義務を負います。さらに、本資産運用会社の行為により本投資法人が損害を被るリスクを軽減するため、本資産運用会社は、金融商品取引法により、通常の取引の条件と異なる条件で、かつ、本投資法人の利益を害することとなる取引を内容とした運用を行うこと等一定の行為を禁止されています。しかしながら、本資産運用会社が、上記の義務や規制に反した場合には、本投資法人に損害が発生するリスクがあります。

また、金融商品取引法上、資産運用会社は、複数の投資法人、ファンド等の資産運用を受託することを禁じられておらず、今後、本資産運用会社が、本投資法人の他に、投資法人や私募ファンド等の資産運用を開始することにより、本投資法人と他の投資法人又はファンド等の投資対象が競合する可能性も排除されておりません。

加えて、本資産運用会社の親会社を含むスターアジアグループは、本資産運用会社以外において日本での不動産関連事業を行っており、スターアジアグループ又はスターアジアグループがその運用を行う不動産ファンド等が本資産運用会社が行う取引に関与する場合があります。

そのような場合に、本資産運用会社以外のスポンサーグループ各社が自己又は第三者の利益を図るため、本投資法人の利益を害することとなる取引又は行為を行う可能性を否定することはできません。

本資産運用会社は、投信法の定める利害関係人等を含む一定のスポンサー関係者との取引について、利益相反対策のための社内規程を設け、利益相反の可能性のある行為に対して十分な対応をとることとしていますが、上記リスクを完全に排除できる保証はありません。

() 本資産運用会社における投資方針・社内体制等の変更に係るリスク

規約に規定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、投資主総会の承認が必要ですが、本資産運用会社がこれを具体化するため

に制定した運用ガイドラインについては、投資主総会の承認を得ることなく、その時々市場環境等に応じ、原則として本資産運用会社の判断により機動的に改訂することが可能です。かかる運用ガイドラインの改訂により、意図したとおりの運用成果を収めることができることの保証はなく、結果的に本投資法人の資産運用及び損益の状況に悪影響を及ぼすおそれがあります。また、本資産運用会社は、運用ガイドラインに従いその業務を適切に遂行するため、一定の社内体制を敷いていますが、かかる社内体制について効率性・機能性その他の観点から今後その変更を行わないとは限りません。このような、本資産運用会社における社内体制等の変更によって、本投資法人の資産運用の内容が変更され、その結果、当初予定されていた収益を上げられない可能性があります。

(ウ)インサイダー取引規制に関するリスク

投資口の取引についても、金融商品取引法が定めるインサイダー取引の規制対象となります。

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、これらの解釈・運用が定着していないことに伴い本投資法人の円滑な資産運用に悪影響が生じる可能性があるほか、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。なお、上場投資口については、上場株式同様、大量保有報告書制度の対象となっています。

(エ)投資法人の法律上、税制上、その他諸制度上の取扱いに係るリスク

投資法人に関する法律上、税制上その他諸制度上の取扱い若しくは解釈は大幅に変更され、又は新たな法律が制定される可能性があります。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、損益の状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

(オ)不動産の取得方法に係るリスク

本投資法人は、今後不動産を取得するにあたり、投資法人としての税制上の軽減措置を受けることを目的として、当該不動産についての所有権等の移転本登記申請を譲渡代金支払日後直ちに行わない場合があります。この場合、売主が譲渡代金支払い後本登記申請までの間に当該不動産を二重譲渡し、担保提供し、又は売主が倒産すること等により、本投資法人が当該不動産の完全な所有権を取得できなくなる可能性があります。また、同時に支払済みの譲渡代金の全部又は一部につき返還を受けられなくなる可能性があります。本投資法人は、上記軽減措置に関する手続のために必要な一定期間について、仮登記を経ること等により本登記の順位を保全して上記リスクを回避する方針ですが、仮登記には順位保全効果しかなく、本登記がなされる前に売主が倒産した場合等には本投資法人が保護されない可能性があります。上記リスクを完全に排除できるわけではありません。

(カ)自己投資口取得に係るリスク

本投資法人は、資金調達環境、金融マーケットの状況、本投資法人の投資口価格の状況等を勘案し、投資主還元と資本コストの最適化に資すると判断した場合、自己投資口の取得を行うことがあります。取得した自己投資口は相当の時期に処分又は消却をし

なければならず、必ずしも投資法人にとって有利な時期及び価格で処分できる保証はありません。

本投資法人の運用方針に関するリスク

(ア)運用資産の地域的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 / ポートフォリオ運営方針」に記載のとおり、ポートフォリオの構築において、一定の地理的分散投資を行うものの、東京圏、またその中でも特に都心5区を重点投資対象地域としています。したがって、東京圏、またその中でも特に都心5区における経済状況の停滞又は悪化、不動産賃貸市場の動向、地震その他の災害等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。

また、本投資法人の運用資産である不動産が近接して所在する場合には、テナント獲得に際し、賃貸市場において本投資法人が保有する不動産相互間で競合し、結果として賃料収入が減少し、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。

さらに、一般に、総資産額に占める個別の運用資産の割合は、総資産額の規模が拡大する過程で低下していくと予想されるものの、総資産額に占める割合が大きい運用資産に関して、地震その他の災害、稼働率の低下、賃料水準の下落等の事情が発生した場合には、本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響をもたらす可能性があります。

(イ)余裕資金の運用に係るリスク

本投資法人は、不動産の賃借人から受領した賃料、預託を受けている敷金又は保証金等の余裕資金を投資資金として運用する場合があります。特に、物流施設、ホテル及び商業施設においては、賃借人が多額の敷金、保証金又は売上預り金(主に商業施設において、賃料、共益費等を控除した上、所定の期日に返還することを目的として、毎日の営業終了後に当該日の売上金としてテナントから預託を受ける金銭をいいます。)を長期間にわたって無利息又は低利で賃借人に預託することがあります。本投資法人が余裕資金を投資資金として運用するような場合、想定した運用利益をあげることができず、又は、元本欠損が生じる可能性があります。また、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の投資利回り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り、その結果本投資法人の損益の状況に悪影響を及ぼすおそれがあります。

(ウ)物件の取得競争に係るリスク

本投資法人は、規約において、不動産関連資産を主たる投資対象として、継続的な投資を通じて、中長期にわたる安定した収益の確保と運用資産の着実な成長を目指して運用を行うことを基本方針としています。しかしながら、J-REITによる取得活動及び国内外の投資家等による不動産に対する投資は積極化する傾向にあり、本投資法人が投資対象とするような不動産について競合する状況が今後も継続すると思われ、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産を取得することができるとは限りません。さらに、本資産運用会社が新たなファンド等の運用を開始し、投資対象が本投資法人と競合する場合には、ローテーション・ルール等により物件取得ができない可能性があります。また、本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサーとの間で、スポンサーグループが保有する対象不動産に係る売却情報を本投資法人及び本資産運用会社に提供する旨を含むスポンサー・サポート契約を締結しています。しかし、スポンサー・サポート契約は、対象不動産につき、本投資法人及び本資産運用会社に情報の提供を受ける権利を与えるものにすぎず、本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサー・サポート契約に基づいて取得に関する優先交渉権等を包括的に付与されておらず(個別交渉によりスポンサーから取得に関する優先交渉権等を取得する場合があります。)、また、本投資法人に対

して、当該不動産を本投資法人の希望する価格で売却する義務を負っているわけではありません。すなわち、本投資法人は、スポンサー・サポート契約により、本投資法人が適切であると判断する不動産を適切な価格で取得できることまで常に確保されているわけではありません。これらに起因して、希望する物件の取得ができない等の事情により、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ポートフォリオを実現できない可能性があります。

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。

(エ)本投資法人の資金調達(金利環境)に係るリスク

新投資口の発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の経済的信用力、金利情勢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新投資口の発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなかつたり、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、資金繰りがつかなくなる可能性があります。

また、本投資法人が金銭の借入れ又は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投資法人債の発行の条件として、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持する、本投資法人の信用状態に関する評価を一定の水準に維持する、投資主への金銭の分配を制約する等の財務制限条項が新たに設けられたり、運用資産に担保を新たに又は追加して設定することとなつたり、規約の変更が制限される等の可能性があります。このような制約が本投資法人の運営に支障をきたし、又は投資主に対する金銭の分配等に悪影響を及ぼす可能性があります。加えて、これらの制限に違反した場合には、追加の担保設定や費用負担等を求められ、本投資法人の運営に重大な悪影響が生じる可能性があります。なお、本投資法人が現在行っている借入れについては、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持することを定める等の財務制限条項が設けられています。

借入れ又は投資法人債の発行において運用資産に担保を設定した場合、本投資法人が担保の設定された運用資産の売却を希望したとしても、担保の解除手続きその他の事情により、希望どおりの時期に売却できない可能性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、収益性の悪化等により運用資産の評価額が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運用資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。また、担保の対象となる運用資産からのキャッシュ・フローが減少したり、その評価額が引き下げられたりした場合には、本投資法人の希望しない条件で借換資金を調達せざるを得なくなつたり、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、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。

さらに、借入れ及び投資法人債の金利その他の条件やこれに関する費用は、借入れ時及び投資法人債発行時の市場動向並びに投資法人債に係る格付等に左右され、変動金利の場合には、その後の市場動向にも左右されます。借入れ及び投資法人債の金利が上昇し、又は、本投資法人の借入額及び投資法人債発行額が増加した場合には、本投資法人の利払額は増加します。このような利払額の増加により、投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

不動産に係るリスク

本投資法人の主たる運用資産(取得予定資産を含みます。)は、上記「2 投資対象 / 本取組み後のポートフォリオについて」に記載の不動産等です。また、不動産信託受益権その他不動産を裏付けとする資産の所有者は、その信託財産である不動産又は裏付けとなる不動産を直接所有する場合と、経済的には、ほぼ同様の利益状況に置かれます。したがっ

て、以下に記載する不動産に関するリスクは、不動産信託受益権その他不動産を裏付けとする資産についても、ほぼ同様にあてはまります。

なお、信託受益権特有のリスクについては、下記「不動産信託受益権に係るリスク」をご参照ください。

(ア)不動産の流動性に係るリスク

不動産は、その有する不動態(非移動性)及び個別性(非同質性、非代替性)等の特性から、流通市場の発達した有価証券と比較すると、相対的に流動性が低いという性格を有します。また、取引時に実施する物理的状況や権利関係等の調査(デューデリジェンス)の結果、当該不動産の物理的状況や権利関係等について重大な欠陥や瑕疵等が発見された場合には、流動性が低下したり、売買価格が下落する可能性があります。不動産もそれ以外の資産と同様、経済変動等によってもその市場価格は変動します。したがって、本投資法人が不動産を処分する場合にも、希望どおりの価格や時期等で売却できない可能性があります。

不動産の中でも、特に、本投資法人が投資対象としている、物流施設、ホテル及び商業施設は、オフィス等の他の種類の不動産に比べ、立地、用途及び構造等が特殊であり、売り手及び買い手ともに限定される傾向があるため、一般的に流動性が低い点に留意が必要です。

さらに、不動産が共有される場合、区分所有建物である場合、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、以上の流動性等に関するリスクが相対的に増幅します。

(イ)専門家報告書等に関するリスク

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不動産鑑定士等による評価を示したものととどまります。また、その評価の目的・方法は、必ずしも転売や再取得の場合における市場価格を算出することではありません。加えて、同じ不動産について鑑定評価等を行った場合でも、不動産鑑定士、評価方法又は調査の方法若しくは時期等によって鑑定評価額や調査価格が異なる可能性があります。したがって、かかる鑑定評価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とは限りません。

土壌汚染リスク評価報告書は、個々の専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、土壌汚染が存在しないことを保証又は約束するものではありません。

エンジニアリングレポート(建物状況調査報告書)及び地震リスク分析に係る報告書は、建物の評価に関する専門家が、設計図書等の確認、現況の目視調査及び施設管理者への聞き取りを行うことにより、現在又は将来発生することが予想される建物の不具合、必要と考えられる修繕又は更新工事の抽出及びそれらに要する概算費用及び再調達価格の算出並びに建物の耐震性能及び地震による損失リスク等を検討した結果を記載するものであり、また、提供される資料の内容や時間的制約等から一定の限界があり、不動産に欠陥、瑕疵等が存在しないことを保証又は約束するものではありません。

また、不動産に関して算出されるPML値も個々の専門家の分析に基づく予想値にすぎません。PML値は、予想損失額の再調達価格に対する比率で示されますが、将来地震が発生した場合、予想以上に多額の復旧費用が必要となる可能性があります。

(ウ)不動産の瑕疵に係るリスク

不動産は、物件毎に個性を持ち、代替性が低いという性質を有しています。したがって、本投資法人が保有し、又は今後取得する不動産に一定の瑕疵があった場合、本投資

法人は損害を被ることがあります。かかる瑕疵には、例えば、建物の構造、用いられる材質、地盤、土地に含有される有害物質、地質の構造等に関する欠陥や瑕疵等(隠れたものを含みます。また、工事における施工の不具合及び施工報告書の施工データの転用・加筆等を含みますが、これらに限りません。)があり、この他、不動産には様々な法規制が適用されているため、法令上の規制違反の状態をもって瑕疵とされることもあります。また、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経た不動産についても、一般的に、建物の施工を受託し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ていない可能性があり、当該行政法規が求める安全性や構造耐力等を有するとの保証はなく、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。その他、不動産に関する権利が第三者の権利により制限を受け、又は第三者の権利を侵害していることもあり得ます。

不動産の売買においては、特約で排除されていない限り、その対象となる不動産に隠れた瑕疵があった場合には、売主は、買主に対して瑕疵担保責任を負うこととなります(買主は瑕疵があることを知った日から1年以内に解除権又は損害賠償請求権の行使をすることができます。)。したがって、本投資法人が特定の不動産の買主となる場合、不動産に係る物理的、法的な瑕疵があり、それが隠れたものである場合には、上記に従い、本投資法人は売主に対して瑕疵担保責任を追及することができます。また、本投資法人では、取得しようとする不動産に係る売買契約等において売主から一定の事実に関する表明及び保証を取得し、瑕疵の内容等について責任の所在を明確化したうえで不動産を取得することを原則としています。

しかし、裁判所による競売で購入する不動産については、法律上、瑕疵担保責任の追及ができません。さらに、売主が既に解散・清算されている場合、又は売主が倒産し、若しくはその主要な資産が本投資法人に売却した不動産のみであった特別目的会社等であるためにその資力が十分でない場合には、買主である本投資法人は、実際には売主との関係において上記の瑕疵担保責任による保護を受けることができず、損害を被ることになります。また、個別の事情により、売買契約上売主が瑕疵担保責任を負担する期間を限定し、又はこれを全く負わない旨の特約をすることがあります。さらに、売主が表明・保証した事項が真実かつ正確であるとの保証はなく、個別の事情により、売主が行う表明・保証の対象、これに基づく補償責任の期間又は補償金額が限定され、あるいは表明・保証が全く行われない場合もあります。

本投資法人では、不動産を取得しようとする場合、当該不動産について自ら調査を行う他、宅地建物取引業者が作成する重要事項説明書等の関係書類の調査、売主に対する資料の徴求を行い、かつ、建物の構造、耐震性、法令や条例の適合状況、有害物質の有無、隣地との境界等について、信頼のおける中立の建設会社、不動産業者、リサーチ会社等の専門業者からのエンジニアリングレポート(建物状況調査報告書)、地震リスク分析に係る報告書等を取得し、欠陥及び瑕疵の有無を精査します。しかし、本投資法人による不動産の取得に際して行われる上記の調査には限界があり、提供される資料の内容、依頼を受けた専門家の能力、売主やその前所有者やテナントの協力の程度、調査が可能な書面等の範囲及び時間的な制約等から、不動産に関する欠陥・瑕疵について事前に全てを認識することができるとの保証はありません。したがって、本投資法人による取得の後に、取得した不動産に欠陥や瑕疵等が判明する可能性があります。

このような場合には、当該瑕疵を理由とした不動産の資産価値が減耗することを防ぐために買主である本投資法人がその補修その他の措置を取ることになり、予定しない補修費用等が発生し、売主からかかる費用の賠償や補償が得られないと、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。また、当該瑕疵の程度によっては、補修その他の措置を取ったとしても、不動産の資産価値の減耗を防ぐことができない可能性があります。

不動産信託受益権においても、直接の売買対象である不動産信託受益権又はその原資産である不動産に隠れた瑕疵があった場合については、上記と同様のリスクがあります。そこで、不動産の信託契約及び受益権売買契約において、売主に信託設定日等において既に存在していた原資産である不動産の瑕疵について瑕疵担保責任を負担させ、又は一定の事実に関する表明及び保証を取得することがあります。しかし、このような責任を負担させても上記のように実効性がない場合及びそもそも責任を負担させなかった場合には、当該不動産の実質的所有者である本投資法人がこれを負担することになり、予定しない補修費用等が発生し、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。また、当該瑕疵の程度によっては、補修その他の措置を取ったとしても、不動産の資産価値の減耗を防ぐことができない可能性があります。

加えて、わが国の法制度上、不動産登記にはいわゆる公信力がありません。したがって、不動産登記簿の記載を信じて取引した場合にも、買主は不動産に係る権利を取得できないことや予想に反して当該不動産に第三者の権利が設定されていることがあり得ます。このような場合、上記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上許容される限度で責任を追及することとなりますが、その実効性があるとの保証はありません。

(エ)土地の境界等に係るリスク

我が国においては、土地の境界が曖昧であることが稀ではありませんが、隣地の所有者若しくは占有者からの境界確認書その他境界を確定させる書面が取得できない場合、又は境界標の確認ができないまま当該不動産を取得する場合には、後日、このような不動産を処分するときに実質的な障害が発生する可能性や、境界に関して紛争が発生し、所有敷地の面積の減少、損害賠償責任の負担等、これらの不動産について予定外の費用又は損失が発生する可能性があります。同様に、越境物の存在により、不動産の利用が制限され賃料に悪影響を与える可能性や、越境物の除去費用等の追加負担が本投資法人に発生し、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。

(オ)不動産から得られる賃料収入に係るリスク

本投資法人が不動産を保有する場合には、本投資法人の主な収益は、本投資法人が直接保有する不動産の賃料収入です。また、本投資法人が不動産信託受益権を保有する場合には、本投資法人の主な収入は、不動産信託受益権に基づく信託の純利益の配当ですが、その主たる原資は、不動産信託受託者が原資産たる不動産についてテナントとの間で締結する賃貸借契約に基づく賃料収入です。

このような不動産の賃料収入に影響を与える主なリスクは、以下のとおりです。

a. 不動産の稼働状況に係るリスク

不動産の稼働率は、事前に予測することが困難であり、予想し得ない事情により低下する可能性があります。

一般的な賃貸借契約では、契約期間を2年程度とするものの、テナントからの一定期間前の予告により期間中いつでも解約でき、また、期間満了時までには解約の意思表示がなされれば更新されない(意思表示がない場合には自動的に2年程度の期間をもって契約が更新される)ものとされています。このような場合、テナントは、契約期間中であっても賃貸借契約を終了させることが可能であり、かつ、期間満了時に契約の更新がなされる保証もありません。契約が更新されず又は契約期間中に解約された場合、すぐに新たなテナントが入居するとの保証はなく、その結果賃料収入が減少する可能性があります。

期間の定めのある賃貸借契約においてテナントに中途解約権を付与していない場合、テナントは、使用の有無にかかわらず、当該賃貸借契約の有効期間中は賃料を

支払う義務を負担するのが原則ですが、契約が早期に解除され、テナントが退去した場合、残存期間全体についてのテナントに対する賃料請求が認められない場合もあります。なお、賃貸人からの賃貸借契約(下記「c.賃料の減額に係るリスク」に記載の原則的な定期建物賃貸借契約の場合を除きます。)の更新拒絶及び解除は、正当事由の存在が認められる場合を除いて困難であることが多いのが実情です。

本投資法人においても、一部のテナントを除き、上記のような一般的な条件の賃貸借契約を締結し、又は承継することは避けられません。したがって、解約が増加し、又は更新がなされないことにより稼働率が低下し、不動産から得られる賃料収入が減少して、投資主に損害を与える可能性があります。また、解約が多く発生する場合、上記収入の減少のみならず、退去するテナントへの敷金・保証金の返還等が必要となり、十分な積立金が留保されていない場合には、新たな資金調達を余儀なくされ、その結果、投資主への分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

なお、賃貸借契約で期間内の解約を制限し、違反についての違約金条項を置くこともありますが、違約金の額その他の状況によっては、裁判所によって違約金が一部減額される、又はかかる条項の効力が否定される可能性があります。

b. テナントの信用力及び賃料不払いに係るリスク

賃貸借契約が終了しない場合においても、テナントの財務状況が悪化し、又はテナントが破産手続、会社更生手続その他の倒産手続の対象となった場合には、賃料の支払いが滞る可能性があります。このような延滞された賃料等(場合により原状回復費用その他の損害金を含みます。)の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超えると、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。特に、全賃料収入のうち特定のテナントからの賃料収入が占める割合が小さくない場合においては、当該テナントが賃料の支払能力を失った場合には、当該不動産の賃料収入に与える影響が大きくなります。

また、賃貸人が賃貸借契約上の債務の履行を怠った場合には、テナントは賃料不払いをもってこれに対抗することができるため、テナントが賃貸人側の何らかの落ち度を理由に意図的な賃料不払いをもって対抗する可能性もあり、その場合には当該不動産から得られる賃料収入が減少し、投資主に損害を与える可能性があります。新規のテナントを入居させるに当たっては、その信用力について調査を行いますが、かかる調査が完全であるとは限らず、また、入居後に財務状況が悪化することもあり、リスクを完全に防ぐことはできません。

c. 賃料の減額に係るリスク

上記のとおり、テナントとの一般的な賃貸借契約では2年程度の期間毎に契約が更新され、その都度賃料が改定される可能性があります。賃貸借契約の期間が比較的長期間である場合もありますが、このような契約においては、賃料等の賃貸借契約の内容について、定期的に見直しを行う旨の定めがなされることがあります。また、契約期間中であっても、賃料相場の下落その他の様々な事情により、テナントから減額の請求を受け、これに合意することを余儀なくされることがあります。また、本投資法人が保有する不動産と競合すると思われる不動産の賃料水準が全般的に低下した場合には、新たに入居するテナントとの間で締結される賃貸借契約における賃料の額が従前の賃料の額と比べて低下するとともに、上記のような賃料減額の可能性もより増大することになり、本投資法人の賃料収入の減少をもたらす可能性があります。

さらに、テナントは、定期建物賃貸借契約において賃料減額請求権を排除する特約がある場合を除いては、借地借家法(平成3年法律第90号、その後の改正を含みます。)(以下「借地借家法」といいます。)に基づく賃料減額請求をすることができ

ます。当事者間で変更後の金額について協議が調わない場合には、賃貸人は、減額を相当とする裁判が確定するまで、テナントに対して賃貸人が相当と考える賃料の支払いを請求することができます。但し、その間に賃貸人が実際に支払いを受けた賃料の額が後に裁判で認められた額を超える場合には、当該超過額に年1割の利息を付してテナントに返還しなければなりません。したがって、テナントから賃料減額請求権の行使があった場合には、賃貸人としては、この利息支払いのリスクを避けるために従前の賃料を減額して請求をせざるを得ない場合もあり、その場合には当該不動産から得られる賃料収入が減少するため、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。

これに対し、借地借家法に定める一定の要件を満たして締結された定期建物賃貸借契約においては、当事者間の合意により、上記賃料増減額請求権を排除することができます。もっとも、定期建物賃貸借契約においてテナントが契約期間の定めにかかわらず早期解約した場合、契約上の当然の権利として又は違約金条項に基づく権利として、残期間の賃料全てについて必ずテナントに対して請求できるかどうかは、未だ事例の蓄積が乏しいため定かではありません。特に、残期間の途中で新たなテナントが見つかり、賃料収入が得られることとなった場合には、その効力が制限される可能性があります。なお、そもそも契約上、違約金の額が一定期間の賃料に対応する分だけに限られている場合もあります。また、定期建物賃貸借契約では、通常の賃貸借契約に比べて契約期間中の賃料収入の安定が期待できますが、他方で賃料が低く抑えられる傾向にあり、特約の定め方によっては一般的な賃料水準が上昇する場合でもそれに応じた賃料収入の増加を期待することができない等、不利益な面もあります。さらには、契約締結の方法又はこれをめぐる事情の如何によっては、借地借家法に定める一定の要件を満たしていないと判断され、定期建物賃貸借契約であることが否定される可能性があります。

いわゆるハイグレード賃貸用住居は、相対的に需要(入居者)が限定されていて市場が小さく、このような住居が他から新規供給された場合、市場への影響が少なくないことがあります。加えて、既存テナントが退去した場合、代替テナントが入居するまでの期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下する場合もあり、時として代替テナント確保のために賃料水準を下げることもあります。また、ハイグレード賃貸用住居は、欧米系企業・多国籍企業において海外から派遣される赴任者等を主な入居者として想定しているため、経済状況、国際状況の変化等により需要が大きく減少し、そのために不動産の稼働率が大きく低下したり、代替テナント確保のために賃料水準引下げを余儀なくされる可能性があります。そのような場合、賃料収入が大きな影響を受ける可能性があります。

なお、本投資法人又は信託受託者が賃貸している不動産を賃借人が転貸している場合には、転貸条件が必ずしも賃貸条件と同一ではなく、何らかの理由で本投資法人又は信託受託者が転借人と直接の賃貸借契約関係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。

d. テナントの獲得競争に係るリスク

不動産関連資産は、競合する不動産の新築、リニューアル等の競争条件の変化や、競合不動産の募集賃料水準の引下げ等により、賃料引下げや稼働率の低下を余儀なくされ、本投資法人の収益が悪化する場合があります。需給のバランスが崩れた場合や、立地条件や建物仕様等の点で本投資法人の不動産関連資産に優る競合不動産がある場合、その傾向は顕著になるものと予想されます。

(カ) マスターリースに係るリスク

本投資法人は、その保有する不動産につき、転貸を目的として賃借人(マスターリース会社)に一括して賃貸することがあります。このように、マスターリース会社に当該不動産の一部又は全部を転貸させる権限を与えた場合、本投資法人又は信託受託者は、当該不動産に入居する転借人(エンドテナント)を自己の意思により選択できなくなったり、退去させられなくなる可能性があります。

また、パススルー型マスターリースの場合、エンドテナントの信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、マスターリース会社が転貸借契約上の転貸人としての債務の履行を怠った場合には、エンドテナントは賃料不払いをもってこれに対抗することができるため、エンドテナントがマスターリース会社側の何らかの落ち度を理由に意図的な賃料不払いを以って対抗する可能性もあり、その場合には当該不動産から得られる賃料収入にも悪影響を及ぼすこととなります。

一方、賃料保証型マスターリースにおいては、マスターリース会社の財務状況の悪化等により、マスターリース会社から賃借人である本投資法人又は信託受託者への賃料の支払いが滞る可能性があります。

マスターリース契約上、マスターリース会社の倒産や契約期間満了等によりマスターリース契約が終了した場合、本投資法人が所有者として、エンドテナントとの間の転貸借契約及び旧マスターリース会社のエンドテナントに対する権利及び義務等を承継することが必要となる場合があります。このような場合、本投資法人がエンドテナントに対して、賃借人たる地位を承継した旨を通知する前に、エンドテナントが旧マスターリース会社に賃料等を支払った場合、本投資法人はエンドテナントに対して賃料請求ができないおそれがあり、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を与える可能性があります。また、転貸借契約に基づきマスターリース会社に敷金・保証金等が預託される場合であって、これらが本投資法人又は信託受託者に預託されないときは、マスターリース会社の倒産により、本投資法人又は信託受託者がエンドテナントから敷金返還請求を受けるおそれがあり、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を与える可能性があります。

(キ)PM会社、BM会社等に係るリスク

一般に、建物の保守管理、テナントの管理を含めた不動産の管理が成功するか否かは、PM会社やBM会社等(以下、併せて「PM会社等」と総称します。)の能力、経験、ノウハウによるところが大きく、本投資法人においても、管理の良否及びその結果としての収益性の確保について、PM会社等の業務遂行能力に大きく依拠することになります。特に、オフィスや居住用施設に比べて物流施設、ホテル及び商業施設のテナント候補は限定されており、テナントとの良好かつ強固な関係を有するPM会社を選定し、そのリーシング能力を活用することが重要となります。本資産運用会社は、本資産運用会社の内規である「プロパティ・マネジメント会社の選定・評価基準」に従い、原則として、活動履歴、信用力等の調査を経て一定の要件を満たす業者の中で過去に委託実績のある業者を含む複数の業者から見積書を取得したうえで、当該見積書記載の諸条件等を総合的に勘案し、最も適切な業者をPM会社として選定(BM会社についてはPM会社と協議して選定)する方針ですが、選定に係る調査は完全であるとは限らず、選定されたPM会社等における人的・財産的基盤が優良である保証はありません。仮に選任時点では優良であってもそれが将来にわたって維持されるとの保証もありません。よって、プロパティ・マネジメント会社の業務遂行が円滑になされない場合又は業務の懈怠その他義務違反があった場合には、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、PM会社等は、一般に、本投資法人以外の顧客からもプロパティ・マネジメント業務等を受託するため、テナントへのリーシング等において、本投資法人と他の顧客との利益相反が生じる場合があります。本投資法人は、プロパティ・マネジメント業務委託契約や建物管理委託契約において、PM会社等につき業務懈怠又は倒産事由が認められた場合、自ら又は

不動産信託受託者に指図して、PM会社等に対して改善を求め、又はPM会社等との契約を解除する権利を確保する方針です。しかし、PM会社等が交代する場合、後任のPM会社等が選任され、管理業務を開始するまでは、一時的に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。なお、本投資法人が不動産信託受益権を保有する場合においてPM会社等が解任されたときは、不動産信託受託者において、その善良な管理者の注意義務に従って信託財産たる不動産を一時的に管理することになります。また、テナントからの賃料が、PM会社経由で支払われる場合、PM会社の倒産等により、PM会社はその時点において収受しこれを不動産信託受託者又は本投資法人に支払う前の賃料を回収することができず、本投資法人が損害を被る可能性があります。

(ク)不動産の運用費用の増加に係るリスク

不動産の運用に関する費用においては、不動産管理費用、減価償却費、保険料、水道光熱費等、金額が比較的固定されたものが多いため、賃料が減少した場合、かかる費用の減少が実行できないことにより、本投資法人の利益が大きく減少することがあります。また、経済全般のインフレーション、人件費や水道光熱費の高騰、不動産管理や建物管理に係る費用又は備品調達等の管理コストの上昇、修繕費の負担、各種保険料の値上げ、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もありますが、その場合に、不動産関連資産からの収入がこれに対応して増加するとの保証はありません。

(ケ)建物の毀損・滅失・劣化に係るリスク

建物の全部又は一部は、突発的な事故又は地震、火災や風水害等の天災地変その他の事象によって、毀損、滅失又は劣化する可能性があります。このような場合には、毀損、滅失した箇所を修復するため予期せぬ費用が発生するばかりでなく、一定期間建物が稼働不能となることを余儀なくされ、賃料収入が減少し、費用が増加することで本投資法人が損害を受ける可能性があります。また、完全な修復が行われたか否かにかかわらず、評価額が下落するおそれもあります。

そこで、本投資法人は、火災等の災害や事故等による建物の損害及び収益の減少、対人・対物事故による第三者からの損害賠償請求による損害等に対応するため、運用資産の特性に応じた適切な損害保険(火災保険、施設賠償保険等)を付保する方針としています。こうした保険によって、予期せざるリスクが顕在化した場合にも、かかる保険による保険金をあてることで、原状回復を行うことが一定程度期待できます。但し、個々の不動産に関する状況により保険契約が締結されない可能性、保険金の上限額を上回る損害が発生する可能性、保険でカバーされない災害や事故(戦争やテロ行為等に基づくものは必ずしも全て保険でカバーされるとは限りません。また、通常の火災保険では地震による火災はカバーされません。)が発生する可能性、又は保険会社が当該保険会社の財務状況の如何にかかわらず保険金を完全に支払わず、若しくは支払いが遅れる可能性も否定できません。また、保険金が支払われた場合でも、行政上の規制その他の理由により、建物を事故発生前の状態に回復させることができない可能性があります。

加えて、天災地変とりわけ広い地域に被害をもたらす大地震が起きた場合、本投資法人の保有する不動産のうち複数の建物が同時に天災地変の影響を受ける可能性は否定できません。本投資法人は、我が国における地震による災害の影響度の甚大性とその発生の可能性に鑑み、ポートフォリオ全体に与える影響及び保険の実効性を考慮し、ポートフォリオPMLが15%を超える場合又は個別物件のPMLが20%を超える場合において、ポートフォリオPMLが15%を超える部分又は個別物件のPMLが20%を超える部分に関して地震保険を付保することを検討します。但し、地震保険を付保しても人的被害の賠償については、保険でカバーされないこともあります。また、個々の物件の具体的事情により、保険の提供が受けられず、当該物件につき地震保険を付保できない可能性もあります。

(コ)建築基準法等の規制に係るリスク

不動産のうち建物は、建築物の敷地、構造、設備及び用途に関する基準等を定める建築基準法等の規制に服します。このような規制には建物の構造等自体に関するものと、建築確認申請義務等の手続に関するものがあります。その他、不動産は、都市計画法、道路法、航空法、文化財保護法、海岸法等の様々な規制のもとにあり、さらに国の法令に加えて、各地方公共団体の条例や行政規則等によって、建築に制限が加わったり、駐車場の付置義務、住宅の付置義務、福祉施設の付置義務が課される等の他、これらの義務に関連して、建物の新築・増築に際して地方公共団体等と協議する義務等を課されることがあります。また、道路指定により敷地面積・容積率が結果として減少することも

あります。これらの規制は、随時改正・変更されており、その内容によっては、不動産の管理費用等が増加したり、増改築や再建築の際に、既存の建物と建蔽率や容積率等の点で同様の建物が維持できない可能性もあります。

建築時点(正確には建築確認取得時点)においては、建築基準法上及び関連法令上適格であった建物でも、その後の建築基準法等の改正に基づく規制の変更により、変更後の規制のもとでは不適格になることがあります。例えば、建築基準法は、耐震基準について1981年にいわゆる新耐震基準を採用し、それ以降に建築される建物にはそれ以前とは異なる耐震基準が適用されています。本投資法人の取得・保有する不動産等には、現行の法令に一部適合していないものの違法とはならない、いわゆる既存不適格の建物を含む場合があります。既存不適格の建物は、これを改築したり、建替えたりしようとする際に、従前の建物と同等の建蔽率・容積率・高度・設備等を維持できなくなり、追加の設備が必要とされ、又は建替え自体が事実上困難となる可能性があります。このような場合には、不動産の資産価値や譲渡価格が下がり、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。また、建物の構造等が適法であっても手続に不備があった場合には、工事のやり直しを余儀なくされ、関連する費用等が増加して、投資主に損害を与える可能性があります。

以上の他、土地収用法や土地区画整理法、都市再開発法のような私有地の収用・制限を定めた法律の改正等により、不動産の利用、用途、収用、再開発、区画整理等に規制が加えられ、又はその保有、管理、処分その他の権利関係等に制限が加えられることがあります。その結果、関連する費用等が増加し、又は不動産の価値が減殺される可能性があります。また、都市計画法や地区計画の変更により既存の建物が既存不適格となることによって、再建築が制限されることもあります。

(サ)法令等の変更に関するリスク

消防法(昭和23年法律第186号、その後の改正を含みます。)(以下「消防法」といいます。)等その他不動産の建築・運営・管理に影響する関係法令や条例の改正等により、将来的には不動産関連資産の管理費用等が増加する可能性があります。また、建築基準法、都市計画法等の不動産に関する行政法規の改正等、新たな法令等の制定及びその改廃、又は、収用、再開発、区画整理等の事業により、不動産関連資産に関する権利が制限される可能性があります。さらに、環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、不動産関連資産について、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、所有者としての無過失責任等が課される可能性もあります。このように、法令又は条例の制定・改廃等が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。

(シ)共有物件に係るリスク

不動産を単独で所有している場合に比べ、共有不動産は、法的に様々な側面で制約を伴います。

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、変更にあたらない管理行為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。したがって、特に本投資法人が持分の過半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、他の共有者によるかかる権利行使によって、本投資法人の当該不動産の利用が妨げられる可能性があります。

共有不動産を賃貸する場合、賃料債権は不可分債権になると解される可能性があり、また、敷金返還債務は不可分債務であると一般的には解されています。したがって、他の共有者(賃貸人)の債権者が当該共有者の持分の割合を超えて賃料債権全部を差押え、

又は他の共有者がテナントからの敷金返還債務をその持分の割合に応じて履行しない場合に、本投資法人が敷金全額を返還せざるを得なくなる可能性があります。これらの場合、本投資法人は、差押えられた賃料のうち自己の持分に応じた金額の支払いや返還した敷金のうち他の共有者の持分に応じた金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、支払い又は償還を受けることができない可能性があります。共有不動産に課税される固定資産税等の公租公課、共有不動産の修繕費、保険料等についても、他の共有者が債務を履行しない場合は、同様の問題があります。

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を受ける可能性があります。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。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが、合意の有効期間は5年以内とされています。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ないことがあります。また、共有者において、破産手続、会社更生手続又は民事再生手続が開始された場合は、特約があっても、管財人等は分割の請求をすることができます。但し、共有者は、破産手続、会社更生手続又は民事再生手続の対象となった他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。

共有者は、自己の共有持分を自由に処分することができます。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の共有者が変更される可能性があります。これに対し、共有者間の協定書等において、共有者が共有持分を処分する場合に他の共有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手続の履践義務等が課されている場合があります。この場合は、本投資法人の知らない間に他の共有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人がその共有持分を処分する際に制約を受けることになります。

また、他の共有者の共有持分に抵当権又は根抵当権が設定された場合には、共有物の分割がなされても、共有されていた不動産全体について、当該共有者(抵当権設定者)の持分割合に応じて当該抵当権の効力が及ぶことになると考えられています。したがって、本投資法人の共有持分には抵当権が設定されていなくても、他の共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、分割後の本投資法人の保有する不動産についても、他の共有者の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶこととなるリスクがあります。

以上のとおり、共有不動産については、単独所有の場合と比べて上記のような制限やリスクがあるため、既に述べた流動性のリスクや、それらのリスクを反映した価格の減価要因が増す可能性があります。

(ス)区分所有建物に係るリスク

区分所有建物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。)の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分(居室等)と共有となる共用部分(建物の躯体、エントランス部分等)から構成されます。

区分所有建物の場合、建物及びその敷地(以下「区分所有物件」といいます。)若しくは付属施設の管理又は使用に関する区分所有者相互間の事項は、区分所有法の規定に従い、また、区分所有者間で定められる管理規約その他の規則(以下「管理規約等」といいます。)がある場合にはこれに服します。管理規約は、原則として、区分所有者数及びその議決権(管理規約に別段の定めのない限り、区分所有者の所有する専有部分の床面積の割合)の各4分の3以上の多数決によらなければ変更できません。区分所有者の集会は少なくとも毎年1回開催され、集会の議事は区分所有法又は管理規約等で別段の定めがない限り区分所有者及び議決権の各過半数で決めますが、建替決議等においてはさらに多数決の要件が加重されています。保有資産が区分所有物件の一部であって本投資

法人単独では上記決議要件を満足できない場合、区分所有物件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、区分所有者間での管理規約等又は権利関係に関する紛争が発生する危険もあります。

さらに、他の区分所有者が自己の負担すべき区分所有建物の共有部分に係る公租公課、修繕費又は保険料等の支払い又は積立を履行しない場合、本投資法人が保有資産の劣化を避けるため、その立替払を余儀なくされるおそれがあります。これらの場合、本投資法人は、他の区分所有者に係る立替払金の償還を請求することができ、かかる請求権については区分所有法により担保権(先取特権)が与えられていますが、当該他の区分所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可能性があります。

各区分所有者は、自己の所有する専有部分を自由に処分することができます。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の区分所有者が変更される可能性があります。これに対し、管理規約等において、区分所有者が専有部分(所有権の共有持分その他の敷地利用権(以下に定義します。))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、本投資法人が専有部分を取得する場合や処分する場合には、かかる手続を履践する(又は売主により履践される)必要があります。

また、各区分所有者は、自己の所有する専有部分を自由に賃貸し、その他使用収益することができます。また、他の区分所有者による建物への変更工事や内装の変更等により、本投資法人の専有部分を含む建物全体が建築基準法、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。本投資法人の保有資産である専有部分の価値や収益は、このような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。

区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利(所有権の共有持分等)を敷地利用権といいますが、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、不動産登記法は敷地権の登記の制度を用意しています。しかし、敷地につき、敷地権の登記がなされていない場合には、専有部分と敷地利用権を分離して処分されたときに、その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。

また、区分所有建物の敷地が数筆の土地であり、各区分所有者が、これらの土地の一部について、単独で敷地利用権を有している場合(いわゆる分有形式)には、専有部分と敷地利用権を分離して処分することが可能とされています。分離処分がなされると、区分所有物件を巡る権利関係が複雑になるため、既に述べた不動産に係る流動性のリスクや、それらのリスクを反映した価格の減価要因が増す可能性があります。

(セ)借地権に係るリスク

本投資法人は、借地権(土地の賃借権及び地上権)と借地権設定地上の建物(以下「借地物件」といいます。)に投資することがありますが、借地物件は、土地建物ともに所有する場合に比べ、特有のリスクがあります。

まず、借地権は、土地の賃借権の場合も地上権の場合も、永久に存続するものではなく、期限の到来により消滅し、借地権設定者側に正当な事由がある場合には更新を拒絶されることがあり、また、借地権者側に地代不払い等の債務不履行があれば解除により終了することもあります。借地権が消滅すれば、建物買取請求権が確保されている場合を除き、建物を取り壊して土地を返還しなければなりません。仮に、建物買取請求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。

さらに、敷地が売却され、又は抵当権の実行により処分されることがありますが、この場合に、本投資法人が借地権について民法、建物保護二関スル法律(明治42年法律第40号、その後の改正を含みます。)又は借地借家法等の法令に従い対抗要件を具備しておらず、又は競売等が借地権に先立ち対抗要件を具備した担保権の実行によるものである場合、本投資法人は、譲受人又は買受人に自己の借地権を主張できないこととなります。

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、また、得られたとしても承諾料の支払い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借地物件を処分することができないおそれがあります。

また、本投資法人が借地権を取得するに際して保証金を支払うこともあり得ますが、借地を明渡す際に、敷地所有者の資力が保証金返還に足りないときは、保証金の全部又は一部の返還を受けられないおそれがあります。

その他、保有資産には含まれていませんが、地方自治法(昭和22年法律第67号、その後の改正を含みます。)(以下「地方自治法」といいます。)に定める地方公共団体がその普通財産を貸し付けた場合、その貸付期間中であっても、当該地方公共団体において公用又は公共用に供するため必要が生じたときは、普通地方公共団体の長はその契約を解除できるとされています(地方自治法第238条の5第4項)。したがって、地方公共団体から土地その他の資産を賃借した場合、本投資法人は、その契約に違反がない場合であっても解除されることがあり、その場合には本投資法人の資産運用及び収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ソ)開発物件に係るリスク

本投資法人は、原則として、取得時点において稼働している物件に投資を行います。しかし、将来、運用ガイドラインに定める投資方針に従って、竣工後に不動産等を取得するために予め開発段階で当該不動産等の売買契約等を締結する可能性及び竣工前の不動産等を取得する可能性があります。かかる場合、既に稼働中の物件を取得する場合に比べて、a)開発途中において、地中障害物、埋蔵文化財、土壌汚染等が発見され、これらが開発の遅延、変更又は中止の原因となる可能性、b)工事請負業者の倒産又は請負契約の不履行により、開発が遅延、変更又は中止される可能性、c)開発コストが当初の計画を大きく上回る可能性、d)天災地変により開発が遅延、変更又は中止される可能性、e)行政上の許認可手続により開発が遅延、変更又は中止される可能性、f)開発過程において事故が生じる可能性、g)竣工後のテナントの確保が当初の期待を下回り、見込みどおりの賃貸事業収入を得られない可能性、h)その他予期せぬ事情により開発が遅延、変更又は中止される可能性等のリスクがあります。これらの結果、竣工後における物件からの収益が本投資法人の予想を大きく下回る可能性がある他、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、予定されていない費用、損害又

は損失を本投資法人が被る可能性があり、そのため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。

(タ)底地物件に関するリスク

本投資法人は、第三者が賃借してその上に建物を所有している土地、いわゆる底地物件を取得することがあります。借地権は、定期借地権の場合は借地契約に定める期限の到来により当然に消滅し、普通借地権の場合には期限到来時に本投資法人が更新を拒絶しかつ本投資法人に更新を拒絶する正当事由がある場合に限り消滅します。借地権が消滅する場合、本投資法人は借地権者より時価での建物買取を請求される場合があります(借地借家法第13条等)。普通借地権の場合、借地権の期限到来時に更新拒絶につき上記正当事由が認められるか否かを本投資法人の物件取得時に予測することは困難であり、借地権者の行う時価での建物買取請求により時価での建物の買取りを請求される場合であっても、買取価格が本投資法人の希望する価格以下となる保証はありません。

また、借地権者の財務状況が悪化した場合又は倒産手続の対象となった場合、借地契約に基づく土地の賃料の支払いが、敷金及び保証金等で担保される範囲を超えて延滞する等の場合は本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。借地契約において賃料等の借地契約の内容について定期的に見直しを行うこととされている場合には、賃料の改定により賃料が減額されると、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。借地権者は借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求をすることができ、これにより、当該底地から得られる賃料収入が減少し、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

(チ)有害物質又は放射能汚染等に係るリスク

土地については、一般的に産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている可能性や利用する地下水に有害物質が含まれている可能性は否定できず、かかる有害物質が埋蔵又は含有されている場合には当該土地の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために土壌の入替浄化等が必要となる場合には、予想外の費用が発生する可能性があります。さらに、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、直接又は不動産信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負担する可能性があります。

土壌汚染等に関しては、土壌汚染対策法(平成14年法律第53号、その後の改正を含みます。)に規定する特定有害物質に係る一定の施設を設置していた場合や土壌の特定有害物質による汚染により人の健康に係る被害が生ずるおそれがあると認められる場合には、その土地の所有者、管理者又は占有者等は、かかる汚染の状況について調査報告を命じられ、又は当該汚染の除去、当該汚染の拡散の防止その他必要な措置を講ずべきことを命じられることがあります。この場合、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があります。また、本投資法人は支出を余儀なくされた費用についてその原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

特に、物流施設の立地する地域は、工場跡地等の土壌汚染が懸念される地域であることが多く、上記リスクは他の物件を取得する場合に比して相対的に高いものとなります。

また、建物について、一般的に建材等にアスベスト、PCBその他の有害物質を含む建材又は設備が使用され、又は過去に使用されていた可能性があります。かかる場合には、当該建物の価値が下落する可能性があります。また、かかる有害物質の有無を検査する必要が生じたり、有害物質を除去するために建材の全面的又は部分的交換が必要となる場合には、予想外の費用が発生する可能性があります。さらに、有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接的に又は不動産信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負担する可能性があります。

また、環境関連法令につき、将来不動産に関して規制が強化され、不動産の所有者に大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務が課され又は無過失責任を問われることとなる可能性があります。

さらに、原子力発電所の事故等により、保有不動産又はその所在周辺地域において、放射能汚染又は風評被害が発生し、当該地域における社会的ないし経済的活動が阻害され、その結果、当該不動産の収益性やその価値が大幅に減少する可能性があります。その他、原子力発電所の事故処理に長期間を要することとなる場合、当該不動産の所在する地域だけでなく、不動産市場や金融市場、さらには日本経済全体も影響を受けることとなり、それがひいては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。

(ツ)水質汚濁防止法上の特定施設に関するリスク

本投資法人が不動産等を取得する場合において、当該不動産等に、浄化槽、ちゅう房施設及び入浴施設等の水質汚濁防止法に規定される特定施設が設置されている場合があります。

水質汚濁防止法によれば、特定施設の設置者は、排水基準に適合しない排出水を排出するおそれがある場合には、都道府県知事により汚水等の処理の方法等の改善や特定施設の使用若しくは排出水の排出の一時停止を命ぜられることがあり、また、特定施設の破損その他の事故が発生し、有害物質等を含む水等が排出され又は地下に浸透したことにより人の健康又は生活環境に係る被害を生ずるおそれがあるときには、有害物質等を含む水の排出又は浸透の防止のための応急の措置を講ずべき義務を負い、これを講じない場合には、都道府県知事により応急の措置を命ぜられることがあります。さらに、有害物質に該当する物質を含む水の地下への浸透があったことにより、現に人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがあるときは、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な限度において、地下水の水質の浄化のための措置を命ぜられることがあります。これらの場合、本投資法人に多額の費用の負担が生じる可能性があります。加えて、かかる有害物質が含まれた排水の排出又は地下への浸透により、人の生命又は身体を害したときは、当該排出又は地下への浸透をした者は、無過失責任を負うものとされていることから、特定施設において事故等が生じた場合には、本投資法人が第三者に対して多額の損害を賠償する義務が発生する可能性もあります。

これらの結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(テ)埋立地に関するリスク

本投資法人の保有資産には、埋立地に立地するものが含まれていますが、埋立地に所在する不動産には、埋立に使用した土壌に有害物質が含まれている等の理由により、土地に有害物質が含まれている可能性があります(当該土地に有害物質が含まれる場合のリスクの詳細は、上記「(チ)有害物質又は放射能汚染等に係るリスク」をご参照ください。)。また、埋立地は沿岸部に所在することも多く、津波、高潮その他の災害、海面上昇等による被害を受ける可能性もあります。さらに、埋立地の地盤は、軟弱である可能性があることから、当該土地の建物について、不等沈下その他の沈下を生じる可能性があるほか、地震の際には液状化による沈下や毀損等の被害を生じる可能性もあります。これらの理由により当該不動産が被害を受けた場合、予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があるほか、当該不動産の価値が下落する可能性があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

(ト)地球温暖化対策に関するリスク

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。これらの制度設計又は拡充に伴い、排出量削減のための建物改修工事を実施したり、排出権又は再エネクレジット等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。

(ナ)不動産の所有者責任に係るリスク

土地の工作物(建物を含みます。)の設置又は保存に瑕疵があり、そのために第三者に損害を与えた場合には、第一次的にはその占有者、そしてその占有者が損害の発生を防止するに必要な注意を行っていた場合には、その所有者が損害の賠償義務を負うとされ、この所有者の義務は無過失責任とされています。したがって、本投資法人の保有する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。本投資法人の投資対象であるホテルは、人を宿泊させるという特質から、第三者、特に宿泊客の生命、身体又は財産等を侵害する危険性も想定されます。

本投資法人は、保有不動産に関し、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上限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。

(ニ)テナント集中に係るリスク

本投資法人の運用資産である不動産が単一又は少数のテナントに賃貸される場合、テナントの営業状況、財務状況の悪化等による賃料支払いの遅延や賃料の減額の要求に応じざるを得ないことにより、本投資法人の収益等に影響を与える可能性があります。また、単一又は少数のテナントに賃貸される物件からかかるテナントが退去した場合には、一度に多額の敷金等の返還を余儀なくされ、かつ、稼働率が急激に低下するため、一時的に当該不動産の収益が急激に悪化すること、また、場合によっては多額の減損損失の計上が必要となることがあります。もっとも、そのようなテナントがマスターリースの形態を用いた運用不動産におけるサブレッシーである場合は、当該テナントの退去が直ちにマスターリース契約の終了につながるとは限りませんが、その場合においてもかかるテナントの退去を受けてマスターレッシーがマスターリース契約の更新に際して更新しない等の判断に至る可能性は否定できません。なお、不動産が土地である場合は、一続きの土地が一括して賃貸されるものと予想されますので、建物の場合に関する上記と同様のリスクが存在することになります。

また、セール・アンド・リースバック方式により取得した不動産で、テナントが自社の本社等として一棟借りしている建物について、当該テナントの当該建物からの退去に伴い当該本社仕様となっている建物を一般テナントビル仕様に改装する場合は、多額の費用を要することが予想され、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす場合があります。さらに、テナントが倒産した場合、双方未履行の双務契約としてテナントの管財人が解除権を行使し、敷金・保証金の返還を求めてくる可能性があります。この場合の解除権の行使は法律で認められたものであるため、本投資法人は、違約金条項があっても違約金を取得できない可能性があります。当該テナントが相対的に賃料収入の大きなテナントである場合は、本投資法人の収益が重大な悪影響を受ける可能性があります。広い面積を一度に賃借するテナントを誘致することは困難な場合があります。また、複数のテナントを探して稼働率を回復させるのに時間を要する可能性があります。場合によっては賃貸条件の緩和を求められ、かかる期間の長期化又は賃貸条件の悪化により、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。

(ヌ)テナントの業態の偏りに関するリスク

物流施設の場合、個別企業の実需を前提に施設が設置されることが多く、立地、規模、仕様等が物件毎に異なっており、テナントや用途が相対的に限定される傾向があるという特徴があります。そうした物件の場合には実需の個別企業の収益力が減退したり、事業内容が変化したとき、賃貸借条件に悪影響が及んだり、業務からの撤退を余儀なくされることがあり、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。その他物流施設特有のリスクについては、下記「(ネ)物流施設に係るリスク」をご参照ください。

ホテルの場合、用途に応じた構造の特殊性からテナントの業態を大きく変更することが困難であることが多く、また、経済の動向、消費性向の変化に伴い、収益力が減退するときには業務の撤退・縮小を余儀なくされることもあり、そのような場合には、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、テナントが退去した際に、用途に応じた構造の特殊性から、代替テナントとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するまでの期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下することや、代替テナント確保のために賃料水準を下げざるを得なくなることがあり、その結果、賃料収入が大きな影響を受ける可能性があります。その他ホテル特有のリスクについては、下記「(ノ)ホテルに係るリスク」をご参照ください。

商業施設の場合、その立地条件により、テナントの業態を大きく変更することは困難であることが多く、保有資産のテナントの業態が、総合スーパーマーケット、百貨店等の特定の業態に偏った場合には、当該業態が、消費性向の変化に伴い小売業としての競争力を失うことにより、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。また、テナントが退去した際に、用途に応じた構造の特殊性から、代替テナントとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するまでの期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下することや、代替テナント確保のために賃料水準を下げざるを得なくなることがあり、その結果、賃料収入が大きな影響を受ける可能性があります。

(ネ)物流施設に係るリスク

本投資法人の投資対象には物流施設が含まれますが、物流施設には、前述のリスクに加えて、他の用途の不動産に比べ、以下のような特有のリスクがあります。

まず、物流施設に対する需要は、日本経済全体の動向、特に流通量の動向に影響を与える様々な事象による影響を受けています。これには、今後の日本の景気動向、生産活動の海外移転等の進捗状況、人口の推移、生産活動と消費活動を結ぶ流通形態の変化等が含まれます。また、本投資法人が投資対象としている物流施設には海外への輸出拠点又は海外からの輸入拠点として使用される物件も含まれることから、テナント需要は、為替等の経済情勢にも左右される可能性があります。これらの推移によっては、本投資法人が投資対象とする物流施設に対する需要が全般的に減少し、その結果、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

物流施設全体に対する需要が減少しない場合でも、今後の生産拠点や物流形態の変化等により、特定の物流施設に対する需要が低下し、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、生産拠点の移転、新たな道路網の整備等により、既存の物流拠点がその立地上の優位性を失い、当該物流施設のテナント需要が低下する可能性があります。また、現状の船舶、鉄道、航空機、自動車による物流輸送の役割が、技術革新や、インフラの利便性の変化、環境関連法規の制定による規制等により大きく変化した場合、それぞれを主要な輸送手段とする物流施設の役割が衰退することとなり、当該物流施設のテナント需要が低下する可能性もあります。

さらに、特定の物流施設の周辺の市街地化により、共同住宅・戸建住宅や学校・病院等の公益施設の建設が近隣で行われ、周辺環境が変動し、テナントの操業に支障が発生

することがあります。その結果、テナント需要が後退し、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性等も考えられます。

本投資法人の保有する物流施設のテナントが、港湾労働法(昭和63年法律第40号、その後の改正を含みます。)に定める港湾運送の業務に従事すること等により、同法の適用を受ける場合、当該テナントには、同法を遵守するための費用負担等が生じ、その結果、テナントの収益を悪化させる可能性及び同法の適用のない他の物流施設に比べて競合上不利になる可能性があり、これらを通じて本投資法人の収益性に悪影響が及ぶ可能性があります。

シングル・テナントを含む、単一又は少数の核となる大規模テナントが存在する物件においては、当該テナントとの間で、優先購入権や処分禁止に関する合意(その内容は様々です。)がなされることがあり、物件の所有権又はこれらを信託財産とする信託の受益権を第三者に売却しようとする場合に、当該テナントに優先購入権が与えられている等により、物件の自由な売却その他の処分が制限される場合があります。かかる合意がなされている場合、取得及び売却により多くの時間や費用を要したり、価格の減価要因となる可能性があります。

その他、物流施設については、建物の特性、適用規制、テナントの特性等に起因して特有のリスクがあり、これらが本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。

(ノ)ホテルに係るリスク

本投資法人の投資対象にはホテルが含まれますが、ホテルには、前述のリスクに加えて、他の用途の不動産に比べ、以下のような特有のリスクがあります。

一般的にホテルの賃貸借契約の賃貸借期間は比較的短期なものから10年以上の長期のものまであり、また、賃料も固定のものからオペレーターの売上げに連動するものまで様々な内容のものがあり、それら契約条件如何によりホテルを用途とする不動産に係る賃料収入は影響を受けることがあります。また、賃貸借契約ではなくオペレーターとの間で運営委託契約を締結する場合もあり、この場合、当該ホテルからの収入はホテル運営収益に連動することになるため、季節的要因、経済的要因等によりその収入が大きく変動するおそれがあります。

しかし、ホテルは、装置産業としての性格が強く、また、運営にあたり高度な知識が要求されることから、経済の動向や他のホテルとの競合に伴いホテルの収益力が減退するときには、テナントがホテルの営業から撤退し、退去することがあります。既存テナントが退去した場合、代替テナントとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するまでの期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下したり、代替テナント確保のために賃料水準を下げざるを得なくなることがあり、その結果、賃料収入が大きな影響を受ける可能性があります。

さらに、ホテルは、一般に、競争力維持のため、家具、什器、備品、装飾品及び厨房機器等、ホテル運営に必要な資産を定期的に更新する等の設備投資が必要になり、かかる投資の可否及び成否により売上げが影響を受ける場合があります。また、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、固定負担が重く損益分岐点が高い場合が多く、売上げ上昇時の収益性の向上が見込みやすい反面、売上げ減の場合の利益落ち込みのリスクが相対的に高いといえ、売上げが減少した場合には本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。

(ハ)フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産又は信託受益権を取得するにあたり、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)等を行うことがあります。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、不動産又は信託受益権の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況等が悪影響を受ける可能性があります。

(ヒ)テナント等による不動産の使用に基づく価値減損に係るリスク

本投資法人は、テナントの属性や資力を勘案のうえ、賃貸借契約を締結するか否かを決定し、締結後もPM会社を通じてその利用状況を管理しますが、個々のテナントの利用状況をつぶさに監督できるとの保証はなく、本投資法人の承諾なしにテナントによる転貸借や賃借権の譲渡がなされるおそれもあります。また、一部のテナントの属性により、又は、反社会的勢力が賃貸人の承諾なくして建物の一部を占拠する場合等に、当該不動産が全体として悪影響を受けることがあります。このような場合には、当該不動産の価値が減損し、本投資法人の収益に悪影響が及ぶおそれがあります。

加えて、テナントによる建物への変更工事、内装の変更等により建築基準法、消防法その他の法令や条例等に違反する状態となり、本投資法人がその改善のための費用を負担することを余儀なくされる可能性があります。

(フ)売主の倒産等の影響に係るリスク

本投資法人が不動産等を取得した後に、売主について破産手続、民事再生手続、会社更生手続等の倒産手続が開始された場合、当該不動産等の売買契約又はその対抗要件具備行為が、倒産した売主の管財人等により否認される可能性があります。この場合、不動産等は破産財団等に取り戻される一方で、本投資法人が売主に支払った売買代金等の返還請求権は、倒産手続における平等弁済の対象となり、著しく低い金額しか回収できないことがあります。倒産手続が開始されない場合であっても、売主の財務状況が劣悪である場合には、当該不動産等に係る売買契約が当該売主の債権者により詐害行為を理由に取り消される可能性があります。

また、いわゆる真正売買の問題として、裁判所又は管財人等が、本投資法人を買主とする売買取引を、その実質に従い又はその他の理由により、担保付融資取引の性質を持つ取引であると法的に評価し、その結果、当該不動産等がなおも売主(倒産手続であればその財団等)に属すると判断することがあります。この場合には、本投資法人は、あたかも当該不動産等についての担保権者であるかのように取り扱われ、担保権(とみなされた権利)の行使に対する制約を受けることとなります。特に、会社更生手続では、担保権の実行は会社更生手続に従って行われて、弁済金額が切下げられることとなり、担保権の実行を手続外で行える破産手続等に比べて、本投資法人はより大きな損害を受けるおそれがあります。

また、上記否認の問題は、売主の前所有者(本投資法人から見て前々所有者)が倒産した場合にも生じ得ます。すなわち、本投資法人が、不動産等を取得した際に、前所有者である売主が前々所有者から否認を主張される原因があることを認識していた場合には、かかる否認の効力が転得者である本投資法人にも及ぶこととなります。

以上のとおり、本投資法人又はその売主の売買契約が否認され、詐害行為取消権の行使を受け、又は真正売買性が否定された場合には、本投資法人に損害が生じるおそれがあります。

さらに、本投資法人が売主から不動産を取得すると同時に当該不動産を一括して売主に賃貸する取引(いわゆるセールス・アンド・リースバック取引)等、取引の態様如何によっては売主と本投資法人との間の不動産の売買が、担保取引であると判断され、当該不動産は破産者である売主の破産財団の一部を構成し、又は更生会社若しくは再生債務

者である売主の財産に属するとみなされる可能性(いわゆる真正譲渡でないといみなされるリスク)もあります。

(ヘ)不動産の売却における制限に係るリスク

不動産等の売却については、上記のとおり他の区分所有者や共有者によって契約上その処分について制限が課されることがある他、賃貸借契約において賃借人に対し賃貸借契約期間中は売却をしない旨や土地と建物を分離譲渡しない旨を約したり、第三者に売却する前に賃借人に対して買取りについての優先交渉権を与えたりする場合があります。そのような場合、不動産市場の動向を見ながら最も有利な条件で売却することが難しくなり、本投資法人は、通常であれば得ることができる利益を得ることができなくなるおそれがあります。

(ホ)不動産の売却に伴う責任に係るリスク

本投資法人が保有不動産を売却した場合に、当該不動産に物的又は法律的な瑕疵があるために、法律の規定に従い、瑕疵担保責任を負う可能性があります。特に、本投資法人は、宅地建物取引業法(昭和27年法律第176号、その後の改正を含みます。)上みなし宅地建物取引業者となりますので、買主が宅地建物取引業者でない場合には、瑕疵担保責任を排除することが原則としてできません。

また、法律の規定以外にも、売買契約上の規定に従い、物件の性状その他に関する表明保証責任や瑕疵担保責任を負う可能性があります。

これらの法律上又は契約上の表明保証責任や瑕疵担保責任を負う場合には、買主から売買契約を解除され、あるいは、買主が被った損害の賠償をしなければならず、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

さらに、賃貸不動産の売却においては、新所有者が賃借人に対する敷金返還債務等を承継するものと解されており、実務もこれにならうのが通常ですが、旧所有者が当該債務を免れることについて賃借人の承諾を得ていない場合には、旧所有者は新所有者とともに当該債務を負い続けると解される可能性があり、予定外の出費を強いられる場合があります。

不動産信託受益権に係るリスク

本投資法人は、不動産、地上権又は土地の賃借権を主な信託財産とする不動産信託受益権を取得します。この場合、不動産信託受託者が不動産の名義上の所有者(又は地上権者若しくは賃借人)となり、信託受益者である本投資法人のために不動産を管理、運用、処分します。信託受益者である本投資法人は、不動産信託受託者に指図をすることによりその運用方針に従った運用を行うこととなります。不動産を直接所有する場合と不動産信託受益権を保有する場合とでは、税務上の取扱い、資産を担保提供する方法等に違いがあります。不動産信託受益権を取得する場合、本投資法人は、以下のような不動産信託受益権特有のリスクを負います。

なお、以下、2007年9月30日施行の信託法(平成18年法律第108号)を「新信託法」といい、新信託法施行と同時に廃止された信託法(大正11年法律第62号、その後の改正を含みます。)を「旧信託法」といい、信託契約に別段の定めがない限り、2007年9月30日より前に効力を生じた信託契約については、信託財産についての対抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます(信託法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)第2条)。

(ア)信託受益者として負うリスク

信託受益者とは、信託の利益を享受する者とされ、信託の収益は、信託交付金等の形で信託受益者に引渡され、信託が終了するときは信託財産全てが交付されます。

他方で、旧信託法のもとでは、信託財産に関する租税、不動産信託受託者の報酬、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(以下「信託費用等」といいます。)は、最終的に信託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2項)。すなわち、信託受益者は、名義上は信託財産の所有者ではありませんが、信託財産に係る経済的利益及び損失の最終的な帰属主体といえます。したがって、不動産信託受益権を保有する場合も、不動産そのものを所有する場合と同様に不動産に係るリスクを負うこととなります。また、不動産信託受託者は、信託事務の遂行に関して被った損害につき、信託財産から支弁を受け又は信託受益者にその賠償を請求することができます。不動産信託受託者は、かかる信託費用支払いの担保として信託財産を留置することができる他、信託費用未払いの場合には信託財産である不動産を売却することができます。このため、信託財産からの支弁又は信託受益者に対する請求がなされた場合、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。新信託法のもとでは、旧信託法第36条第2項が廃止され、原則として信託受益者がこのような責任を負うことはなくなりましたが、信託受益者と不動産信託受託者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益者に対し不動産信託受託者から信託費用等の請求がなされることがあり(新信託法第48条第5項、第54条第4項)、その場合には同様に本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

(イ)不動産信託受益権の流動性に係るリスク

本投資法人が不動産信託受益権を運用資産とする場合において、不動産信託受託者を通じて信託財産たる不動産を処分する場合には、上記の不動産の流動性に係るリスクが存在します。

また、不動産信託受益権を譲渡しようとする場合には、不動産信託受託者の事前の承諾を要求されることがあります。さらに、譲渡する不動産信託受益権については有価証券とみなされますが、譲渡に際しては債権譲渡と同様の譲渡方法によるため(新信託法第94条)、株券や社債券のような典型的な有価証券と比較すると相対的に流動性が低いものといえます。また、信託受託者は原則として瑕疵担保責任を負って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。

(ウ)不動産信託受託者の破産等の倒産手続に係るリスク

不動産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おける信託財産の取扱いに関しては、旧信託法のもとでは、明文の規定はないものの、同法の諸規定や信託財産の独立性という観点から、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不動産信託受託者の固有財産に属すると解釈される可能性は、極めて小さいものと考えられていました。新信託法においては、信託財産は不動産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(新信託法第25条第1項、第4項及び第7項)。

但し、不動産、地上権又は土地の賃借権の場合は、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、信託された財産について信託の公示(信託の登記)が必要とされます。

(エ)不動産信託受託者の信託違反に伴うリスク

不動産信託受託者は、信託業務を行うにあたり、信託受益者に対して忠実義務及び善管注意義務を負い、信託受益者を害するおそれのある一定の行為を行ってはならないものとされています。しかし、不動産信託受託者が、かかる義務又は信託契約上の義務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がないとはいいきれず、これらの場合には、不動産信託受

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。また、受託者が、その権限に属しない行為又は信託財産に属する財産を固有財産に帰属させる等の利益相反行為を行うことにより、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、旧信託法及び新信託法は、信託の本旨に反した信託財産の処分行為の取消権を信託受益者に認めていますが、常にかかる権利の行使により損害を回復できるとは限りません。

(オ)不動産信託受益権の準共有等に係るリスク

不動産信託受益権が準共有されている場合、単独で保有する場合には存在しない種々の問題が生じる可能性があります。旧信託法のもとでは所有権以外の財産権の準共有については、所有権の共有に関する規定が可能な限り準用されます(民法第264条)。新信託法のもとでは信託受益者が複数の場合の意思決定の方法に関する明文規定があり(新信託法第105条以下)、不動産信託受益権が準共有されている場合にもかかる規定の適用があるものと解されるため、所有権の共有に関する民法の規定に優先してかかる規定がまず適用されます。

旧信託法では、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、準共有されている不動産信託受益権の変更に当たる行為には準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、準共有者の準共有持分の過半数で決定する(民法第252条)ものと考えられます。したがって、特に本投資法人が準共有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の信託受益者の指図に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。

一方、新信託法のもとでは、信託契約において意思決定の方法が定められていない場合、一定の行為を除き、準共有者の全員一致によることになるものと解されます(新信託法第105条第1項本文)。この場合には、他の準共有者全員が承諾しない限り、当該不動産の管理及び運営についての信託受益者の指図に本投資法人の意向を反映させることができないこととなります。また、信託契約において別の意思決定の方法が定められている場合でも、当該方法が本投資法人の意向を反映するような形で定められているとは限らず、同様に信託受益者の指図に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。

準共有持分の処分については、旧信託法及び新信託法いずれのもとでも、準共有者は、不動産信託受託者の承諾を得ることを条件として、自己の準共有持分を自己の判断で処分することができます。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の準共有者が変更される可能性があります。準共有者の間において信託契約とは別の協定書等において、準共有者が準共有持分を処分する場合に他の準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準共有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人がその準共有持分を処分する際に制約を受けることになります。

不動産信託受益権の準共有者が不動産信託受託者に対して有する信託交付金の請求権及び不動産信託受託者に対して負担する信託費用等の支払義務は、別段の合意のない限り、準共有される財産に関する債権債務として不可分債権及び不可分債務であると一般的には解されています。したがって、他の準共有者の債権者が当該準共有者の準共有持分の割合を超えて信託交付金請求権全部を差押さえ、又は他の準共有者が不動産信託受託者からの信託費用等の請求をその準共有持分の割合に応じて履行しない場合に、本投資法人が請求された全額を支払わざるを得なくなる可能性があります。不動産自体が共有されている場合と同様、これらの場合、本投資法人は、差押さえられた信託交付金請求権のうち自己の準共有持分に応じた金額の支払いや支払った信託費用等のうち他の準共有者の準共有持分に応じた金額の償還を当該他の準共有者に請求することができます。

が、当該他の準共有者の資力の如何によっては、支払い又は償還を受けることができない可能性があります。

取得予定資産の取得を実行することができないリスク

本投資法人は、上記「2 投資対象 / 取得予定資産の概要」に記載の取得予定資産の取得を予定しています。経済環境等が著しく変わった場合、売却代金を取得予定資産の取得資金に充てる予定の譲渡予定資産の売却が実行できない場合、その他相手方の事情等により信託受益権売買契約において定められた停止条件又は前提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ない可能性があります。この場合、本投資法人は代替資産の取得を検討しますが、短期間に投資に適した物件を取得することができる保証はなく、手元資金を有利に運用することができないときには、投資主に損害を与える可能性があります。

譲渡予定資産の譲渡を実行することができないリスク

本投資法人は、上記「2 投資対象 / 譲渡予定資産の概要」に記載の譲渡予定資産の譲渡を予定しています。譲渡予定資産のうち、博多駅東113ビルについては、2018年7月23日信託受益権売買契約に基づき、信託受益権準共有持分49%(譲渡予定価格1,396.5百万円)及び信託受益権準共有持分51%(譲渡予定価格1,453.5百万円)の譲渡を、それぞれ2018年12月3日及び2019年2月1日に行う予定です。また、譲渡予定資産のうち、アーバンパーク新横浜については、2018年8月21日付で2018年10月11日を譲渡実行日とする信託受益権売買契約を締結しています。しかしながら、当該各売買契約においては、本投資法人に重大な表明保証違反があった場合には、買主は当該契約を解除することができる旨が定められており、当該規定に基づき売買契約が解除された場合等において、本投資法人が予定していた譲渡価格での譲渡を行えず、又は譲渡自体が実行されない可能性があります。この場合、本投資法人が望ましいと考えるポートフォリオ構成を実現することができない可能性があるほか、本投資法人が見込んでいた売却益を計上できず、本投資法人が予定していた投資主への分配金の額が減少する可能性があります。

匿名組合出資に係るリスク

本投資法人はその規約に基づき、不動産に関する匿名組合出資持分への投資を行うことがあります。匿名組合に出資する場合、本投資法人の出資を営業者が不動産等に投資することになりますが、当該不動産等に係る収益が悪化した場合、当該不動産等の価値が下落した場合、意図されない課税が生じた場合や匿名組合に係る不動産等が想定した価格で売却できない場合等には、当該匿名組合出資持分より得られる運用益や分配される残余財産の減少等により本投資法人が営業者に出資した金額を回収できない等の損害を被る可能性があります。また、匿名組合出資持分については契約上譲渡が禁止若しくは制限されている場合があり、又は、確立された流通市場が存在しないため、その流動性が低く、本投資法人が譲渡を意図しても、適切な時期及び価格で譲渡することが困難となる可能性があります。又は、予定より低い価額での売買を余儀なくされる可能性があります。また、匿名組合出資持分への投資は、営業者が開発する新規物件に係る優先交渉権の取得を目的として行われることがありますが、かかる優先交渉権により当該新規物件を取得できる保証はありません。

メザニンローン債権への投資に係るリスク

(ア)メザニンローン債権の仕組み上のリスク

一般的に、メザニンローン債権にはシニアローン債権よりも高い金利が付される一方で、その返済順位はシニアローン債権に劣後するため、シニアローン債権よりも貸倒れのリスクが高くなります。

また、メザニンローン債権については、シニアローン債権の元利金の優先的な弁済その他シニアローン債権者の権利を確保することを目的として、一定の事由が発生した場合にメザニンローン債権の利息の支払いを繰り延べる旨の条項や、シニアローン債権者の意向に反して債務者の期限の利益を喪失させることができない旨の条項が設けられる等、通常の貸付債権の条件とは異なる不利益な条項が設けられる場合があり、かかる不利益な条項の存在ゆえに、メザニンローン債権の元本及び利息の全部又は一部が適時に返済されず、貸付人としての権利行使における重大な制約となる可能性があります。

(イ)不動産価格下落リスク

メザニンローンは、一般に、SPCに対する貸付けを行い、裏付けとなる不動産等及びそこから生じる収益のみを引当てとするノンリコースローンの形式がとられます。そのため、SPCによる債務不履行等に基づき担保権等が実行される際に、裏付けとなる不動産等の価格がエクイティ投資家の出資額を超えて下落し、当該不動産等を売却してもその手取金がSPCが支払義務を負うシニアローン債権及びメザニンローン債権の元本及び利息全額並びにその他の費用等の支払額に満たないような場合には、メザニンローン債権の元本及び利息の全部又は一部が返済されない可能性があります。

またメザニンローンについては、SPCによる債務不履行等の一定の場合、メザニンローンの貸付人に対して裏付けとなる不動産等の処分についての指図権が付与される場合がありますが、かかる指図権の行使により本投資法人が当該不動産等を取得できる場合がありますが、本投資法人にとってかかる不動産等の取得が経済的にメリットがあるという保証はなく、また本投資法人がかかる不動産等の取得に必要な資金を適時に望ましい条件で調達できる保証もありません。また、かかる指図権その他の権利は、メザニンローンに関する契約に基づいて行使されますが、SPCその他の当事者がこれらの契約上の義務を遵守する保証はなく、かかる場合には法的手続その他権利行使のために想定外の費用及び時間を要する場合があります。他方で、SPCによる債務不履行等の場合において、シニアローン債権者に対して裏付けとなる不動産等の処分についての指図権が付与される場合もあります。この場合、シニアローン債権者が、メザニンローン債権者に不利な条件で当該不動産等の処分についての指図権を行使し、又は当該不動産等に対する担保権を実行する結果、メザニンローン債権の元本及び利息の全部又は一部が返済されない可能性があります。かかる事態を回避する手段としてメザニンローン債権者に対してシニアローン債権を買い取る権利が付与される場合がありますが、メザニンローン債権者がかかる買取りに必要な資金を適時に望ましい条件で調達できる保証もありません。また、メザニンローン債権者である本投資法人がSPCに対して追加出資を行いシニアローンを弁済する等の方法によりメザニンローンの権利の保全を図ることも考えられますが、投資法人に適用される法令上又は税務上の出資制限により、仮に資金を調達することができたとしても、かかる追加出資を行うことができる保証はありません。

加えて、メザニンローン債権の裏付けとなる不動産等の評価額が下落した場合に、貸倒引当金を計上する必要性が生じる可能性があります。

一方で、裏付けとなる不動産等の価値が上昇した場合でも、メザニンローン債権者は、予定された元利金を超えて支払いを受けることはできません。

(ウ)裏付けとなる不動産等に関するリスク

メザニンローン債権の元本及び利息の支払いの原資はローンの裏付けとなる不動産等から生じる賃料等の収入及び当該不動産等の売却手取金であるため、上記「不動産に係るリスク」及び「不動産信託受益権に係るリスク」に記載されたりリスクが顕在

化した場合には、メザニンローン債権への元本及び利息の支払いに悪影響が生じる可能性があります。

(エ)流動性リスク

メザニンローン債権は、金融商品取引所のような確立した流通市場がある株式等の有価証券と比べて流動性が低く、本投資法人が適切と考える時期及び価格での第三者への譲渡が困難となる可能性があります。また、譲渡が行われる場合であっても、本投資法人が適切と考える価格よりも低い価格での譲渡を余儀なくされる可能性があります。

(オ)SPCに係るリスク

SPCが主体となって締結する関連契約には、一般に、責任財産限定特約並びに強制執行申立権及び倒産手続申立権の制限特約に関する規定が設けられます。しかしながら、これらの特約が、執行手続又は倒産手続において規定どおりの効力をもたらす合意であると認定されるか否かについては、確定的な先例となる裁判例は見当たらず、実際のSPCに対する執行手続又は倒産手続においてこれらの特約の効力が否定された場合には、関連契約において企図されていない形でSPCに対する執行手続又は倒産手続が行われ、メザニンローン債権者の権利行使に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

(カ)上場廃止リスク

メザニンローン債権が各計算期間末日における総資産の5%を超えた場合であって、1年以内に5%以下とならない場合には、東京証券取引所規則の上場廃止基準に抵触し上場廃止となる可能性があります。また、本投資法人が他の運用資産を売却した結果、メザニンローン債権が各計算期間末日における総資産の5%を超えることとなった場合もこの上場廃止基準に抵触するため、他の運用資産の売却が望ましいと考えられる場合であっても、上場廃止基準への抵触を回避するためにかかる売却が制限される場合があります。

税制に係るリスク

本投資法人には、以下のような税制に関するリスクが存在します。本投資法人は、本投資法人の会計処理に関する助言を専門家に継続的に依頼して、税制についての情報や現行の税制についての税務当局の見解を収集して、できる限り事前に対応する体制を取っています。

(ア)導管性要件に係るリスク

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い、)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の総口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きます。)

本投資法人は、導管性要件を満たすよう努める予定ですが、今後、下記に記載した要因又はその他の要因により導管性要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が導管性要件を満たすことができなかった場合、利益の配当等を損金算入することができなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

a. 会計処理と税務処理との不一致によるリスク

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

b. 資金不足により計上された利益の配当等の金額が制限されるリスク

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

c. 借入先要件に関するリスク

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

d. 投資主の異動について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

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

(イ) 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。

(ウ)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、規約において、特定不動産(本投資法人が取得する特定資産のうち不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、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いいます。)の価額の合計額の本投資法人の有する特定資産の価額の合計額に占める割合を100分の75以上とすること(規約第28条第5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られると考えています。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られない可能性があります。

(エ)一般的な税制の変更に係るリスク

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

減損会計の適用に係るリスク

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」(企業会計基準適用指針第6号平成15年10月31日)(以下「減損会計」といいます。)が、本投資法人においても適用されています。「減損会計」とは、主として土地・建物等の固定資産について、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった場合に、一定の条件のもとで回収可能性を反映させるように帳簿価額を減額する会計処理のことをいいます。減損会計の適用に伴い、地価の動向及び運用資産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。

一時差異等調整引当額の戻入れにより利益の分配が減少するリスク

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

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

(2)投資リスクに関する管理体制

上記の様々なリスクに鑑み、本投資法人及び本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に関し、以下の検証システムを通じ、実効性のあるリスク管理体制を整備し、最大限の効果の発揮に努めています。本投資法人及び本資産運用会社は可能な限り、本投資口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が、これらの措置が結果的に十分な成果を収めるとの保証はありません。

本投資法人の体制

本投資法人は、少なくとも3ヶ月に1回以上役員会を開催し、適宜本資産運用会社の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を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・監督を行います。

本資産運用会社の体制

(ア)本資産運用会社は、運用ガイドラインを遵守するとともに、本資産運用会社のコンプライアンス規程及び本投資法人のリスク管理規程に基づきコンプライアンス及びリスク管理を行います。

(イ)本資産運用会社は、利害関係人等と本投資法人との間の取引については、原則として、本資産運用会社の投資委員会、コンプライアンス委員会、取締役会に付され取引に係る議案を審議するものとされています。かつ、利害関係取引に関する自主ルールを定めており、これを遵守することにより利益相反に係るリスク管理を行います。

(ウ)本資産運用会社は、投資法人に係るインサイダー取引規制に十分な対応を図るための内部態勢を構築し、内部者取引の未然防止についての役職員による有価証券の自己売買等に関する基準を定め、役職員等のインサイダー取引(インサイダー類似取引も含まれません。)の防止に努めています。

(エ)本資産運用会社は、投資委員会及びコンプライアンス委員会を設け、運用に係る年度計画や取得・売却に関する事項を審議することにより、様々な視点からリスク管理を行います。

(オ)本資産運用会社は、コンプライアンスを統括するコンプライアンス・オフィサーが、法令遵守の状況を監視します。

(カ)本資産運用会社は、リスクを管理するため、コンプライアンス・オフィサーをリスク管理部門とし、本資産運用会社のリスクの所在及びリスクの種類を理解したうえで、運用部門の担当者に当該内容を理解・認識させるよう、適切な方策を講じるものとします。投資運用部は、投資基準に適合しなくなった不動産がある場合には、当該不動産の入替、売却等について検討を行い、さらに、投資基準に適合しなくなった不動産の状況について、定期的かつ必要に応じ取締役会へ報告するものとします。

(キ)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策を講じています。また、コンプライアンス・マニュアルを作成し、コンプライアンス基本方針や役職員等の行動規範を定め定期的にコンプライアンス研修を実施します。

(ク)本資産運用会社は、内部監査に関する社内体制を整備し、取締役会の監督に基づく実効的な監視活動を通じて、リスクを特定し、その最小化を図っています。内部監査に関する担当者兼責任者であるコンプライアンス・オフィサーは、他の組織及び部署から独立した組織として維持するものとします。

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、このような体制が常に有効に機能する保証はありません。管理体制が有効に機能しないことによりリスクが顕在化した場合、本投資法人又は投資主に損失が生じるおそれがあります。

4 運用ガイドラインの変更

本資産運用会社は、2018年8月21日付で、社内規程である運用ガイドラインを変更することを決議し、同日付で変更されました。

(1) 変更の理由

上記「1 投資方針 / (2) オファリングハイライト / 優先交渉権の取得による将来の成長のためのパイプラインの確保～進化するスターアジアグループより新たに3物件の優先交渉権を取得～」に記載のとおり、GSAスターアジアは、20,000ベッドの中長期的な供給目標を掲げており、今後も継続的に学生専用レジデンスの供給を行うこととしており、「白山ハウス」に続き「下高井戸プロジェクト(GSAスターアジア第2号開発案件)」における優先交渉権を取得したように、本投資法人における学生専用レジデンスの取得を検討する機会が増加することが想定されます。かかる状況を踏まえ、投資運用の基本規程である運用ガイドラインを2018年8月21日付で変更し、投資対象アセットタイプに「学生専用レジデンス」を追加する等の所要の変更を行うものです。

(2) 変更の概要

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 / 本投資法人の特徴」及び「同 ポートフォリオ運営方針」が2018年8月21日付で以下のとおり変更されます。参照有価証券報告書の記載を変更又は追加した箇所は__罫で示しています。

本投資法人の特徴

(ア) 総合型REIT～東京圏^(注1)を中心としたアセットタイプ(用途)分散型のポートフォリオを構築～

本投資法人はオフィス、商業施設、住宅、物流施設、ホテル及び学生専用レジデンス^(注2)をアセットタイプ(用途)とする総合型REITであり、東京圏を中心としたアセットタイプ(用途)分散型のポートフォリオを構築します。

(中略)

(注1) 本投資法人では、投資対象エリアを、東京圏、大阪圏、名古屋圏、福岡圏、札幌圏及びその他の政令指定都市に区分し、下表のとおり、アセットタイプ(用途)に応じて各区分の対象エリアを定めています。以下同じです。
東京圏に関しては、オフィス・商業施設について、これらの物件の需要が高いと本投資法人が考える東京23区、川崎市及び横浜市を対象エリアとし、住宅・物流施設・ホテル・学生専用レジデンスについて、その特性上、上記のエリア以外においても需要が見込まれることから、東京都、神奈川県、埼玉県及び千葉県の一都三県を対象エリアとしています。

(注2) 本書の日付現在、学生専用レジデンスは、本投資法人のポートフォリオには組み入れられておらず、本投資法人が取得を決定した事実もなく、また将来的に本投資法人のポートフォリオに組み入れられる保証もありません。

エリア区分	アセットタイプ(用途)	対象エリア
東京圏(取得価格ベースで70%以上)	オフィス・商業施設	東京23区、川崎市及び横浜市
	住宅・物流施設・ホテル・ <u>学生専用レジデンス</u>	東京都、神奈川県、埼玉県及び千葉県
大阪圏	全アセットタイプ	大阪府大阪市(1)
名古屋圏		愛知県名古屋市(2)
福岡圏		福岡県福岡市(3)
札幌圏		北海道札幌市
その他政令指定都市		宮城県仙台市
		新潟県新潟市
	京都府京都市	
	大阪府堺市	
	兵庫県神戸市	
	広島県広島市	
	福岡県北九州市	

- (1) 住宅及び物流施設については、大阪府大阪市の近隣地域を含みます。
 - (2) 住宅及び物流施設については、愛知県名古屋市の近隣地域を含みます。
 - (3) 住宅及び物流施設については、福岡県福岡市の近隣地域を含みます。
- (注3) 実際の投資比率は一時的に50%を上回る可能性があります。
- (注4) 一つの物件の用途に複数のアセットタイプ(用途)が含まれる複合施設の場合には、用途毎の想定賃料収入(対象物件と立地条件や建物のグレード等が類似している物件の賃料推移を基に本資産運用会社が想定した賃料)の合計が最も多いアセットタイプ(用途)に属するものとして分類します。以下同じです。

(中略)

ポートフォリオ運営方針

(前略)

(イ) アセットタイプ(用途)の分散による収益の「安定性」と「成長性」の取り込み

本投資法人は、オフィス、商業施設、住宅、物流施設、ホテル及び学生専用レジデンスに分散投資し、1つのアセットタイプ(用途)に対する投資比率を原則として50%以下(取得価格ベース)とすることにより、用途分散を図り、景気循環に伴う収益の変動の抑制を図ります。また、上記アセットタイプ(用途)の分散により、住宅及び物流施設への投資による収益の安定性(経済環境変動に伴う収益減の抑制)と同時に、オフィス、商業施設及びホテルへの投資による収益の成長性(将来の収益増)を取り込むことができ、学生専用レジデンスの投資においては収益の安定性及び成長性を取り込むことができると考えています。本投資法人は、住宅及び物流施設を、安定性を重視したアセットタイプ(用途)と位置づけ、オフィス、商業施設及びホテルを、成長性を重視したアセットタイプ(用途)と位置づけ、学生専用レジデンスは双方を重視したアセットタイプ(用途)と位置付けています。

(中略)

(エ) 都心5区に限定したラージサイズアセットへの戦略投資

本投資法人は、都心5区はオフィス、商業施設、住宅及び学生専用レジデンスについて高い需要が見込まれる地域であり、空室リスクや賃料の下落リスクも相対的に低いと考えています。また、ホテルについても、都心5区では、ビジネスや観光目的での底堅い需要があり、高い安定性が見込まれます。したがって、都心5区においては、物件を厳選したラージサイズアセットへの投資により安定した収益を確保できると考えられるため、本投資法人は、資産規模の拡大を加速させる観点から、都心5区に限定して、ラージサイズアセットを厳選して取得する方針です。

(以下記載省略)

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

スターアジア不動産投資法人 本店
(東京都港区愛宕二丁目5番1号 愛宕グリーンヒルズMORIタワー18階)

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 名義書換の手續、取扱場所、取次所、事務受託者の名称及び住所並びに手数料

本投資口は振替投資口であるため、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、原則として、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(振替機関である保管振替機構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次のとおりです。

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	: 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
手数料	: なし

2 投資主に対する特典

該当事項はありません。

3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

該当事項はありません。