

【表紙】	
【提出書類】	有価証券届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年8月7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 菅野 顕子
【電話番号】	03-5425-1340
【届出の対象とした募集(売出)内国投資証券に係る投資法人の名称】	スターアジア不動産投資法人
【届出の対象とした募集(売出)内国投資証券の形態及び金額】	形態：投資証券 発行価額の総額：一般募集 25,185,894,230円 売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し 1,301,649,960円 (注1) 発行価額の総額は、2023年6月30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。 但し、今回の一般募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額(発行価格)で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。 (注2) 売出価額の総額は、2023年6月30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	1. 今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令第20条第1項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。 2. 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 第一部【証券情報】

### 第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

#### 1【募集内国投資証券】

##### (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】

本書により募集又は売出し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、均等の割合の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、その所有者を「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】

450,311口

(注1) 2023年8月7日(月)開催の役員会において決議された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。))においては、発行投資口数450,311口のうちの一部分が、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。上記の発行数(募集内国投資証券の発行数)は、本書の日付現在における、日本国内における販売(以下「国内販売」といいます。))に係る投資口数(以下「国内販売口数」といいます。))の上限数(一般募集における発行投資口の全口数)であり、海外販売に係る投資口数(以下「海外販売口数」といいます。))は未定です。

なお、国内販売口数(発行数)及び海外販売口数は、一般募集(海外販売を含みます。))の需要状況等を勘案したうえで、発行価格等決定日(下記「(13) 引受け等の概要」に定義します。以下同じです。))に決定します。但し、本投資法人が既に発行した本投資口及び一般募集における本投資口の発行価額の総額の合計額のうち、国内において募集(販売)される本投資口の発行価額の総額の占める割合は、100分の50を超えるものとします。

海外販売の内容につきましては、下記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / 4 本邦以外の地域において開始される募集に係る事項について」をご参照ください。

(注2) 一般募集にあたり、その需要状況等を勘案したうえで、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社が、ライオンパートナーズ合同会社(以下「ライオンパートナーズ」といいます。))から22,516口を上限として借り入れる本投資口の売出し(以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。))を行う場合があります。

オーバーアロットメントによる売出し等の内容につきましては、下記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

##### (4)【発行価額の総額】

25,185,894,230円

(注1) 下記「(13) 引受け等の概要」に記載のとおり、上記の発行価額の総額は、下記「(13) 引受け等の概要」に記載の引受人(以下「引受人」といいます。))の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、2023年6月30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。

(注2) 発行価額の総額は、本書の日付現在における、国内販売口数の上限(一般募集における発行投資口の全口数)に係る見込額です。

**( 5 ) 【発行価格】****未定**

- (注1) 発行価格等決定日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(当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値)に0.90～1.00を乗じた価格(1円未満端数切捨て)を仮条件とします。
- (注2) 日本証券業協会の定める有価証券の引受け等に関する規則第25条に規定される方式により、上記仮条件により需要状況等を勘案したうえで、2023年8月15日(火)から2023年8月21日(月)までの間のいずれかの日(発行価格等決定日)に、一般募集における価額(発行価格)を決定し、併せて発行価額(本投資法人が引受人より受け取る本投資一口当たりの払込金額)を決定します。
- 今後、発行価格等(発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。)が決定された場合は、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項(発行数(国内販売口数)、海外販売口数、発行価額の総額、国内販売における手取金、海外販売における手取金、オーバーアロットメントによる売出しの売出数、オーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額及び海外販売に係る発行価額の総額をいいます。以下同じです。)について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト( [ URL ] <https://starasia-reit.com/ja/ir/index.html> )(以下「新聞等」といいます。)において公表します。また、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。しかしながら、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。
- (注3) 下記「(13) 引受け等の概要」に記載のとおり、発行価格と発行価額とは異なります。発行価格と発行価額との差額は、引受人の手取金となります。

**( 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】**

2023年8月16日(水)

- (注) 申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案したうえで繰り下げることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2023年8月10日(木)から、最短で2023年8月15日(火)まで、最長で2023年8月21日(月)までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2023年8月15日(火)から2023年8月21日(月)までを予定しています。
- したがって、申込期間は、
- 発行価格等決定日が2023年8月15日(火)の場合、上記のとおり
  - 発行価格等決定日が2023年8月16日(水)の場合、「2023年8月17日(木)」
  - 発行価格等決定日が2023年8月17日(木)の場合、「2023年8月18日(金)」
  - 発行価格等決定日が2023年8月18日(金)の場合、「2023年8月21日(月)」
  - 発行価格等決定日が2023年8月21日(月)の場合、「2023年8月22日(火)」
- となりますので、ご注意ください。

**( 9 ) 【申込証拠金】**

申込証拠金は、発行価格と同一の金額です。

**( 10 ) 【申込取扱場所】**

引受人の本店及び全国各支店並びに営業所

## ( 1 1 ) 【払込期日】

2023年8月21日(月)

(注) 払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案したうえで繰り下げることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2023年8月10日(木)から、最短で2023年8月15日(火)まで、最長で2023年8月21日(月)までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2023年8月15日(火)から2023年8月21日(月)までを予定しています。

したがって、払込期日は、

発行価格等決定日が2023年8月15日(火)の場合、上記のとおり

発行価格等決定日が2023年8月16日(水)の場合、「2023年8月22日(火)」

発行価格等決定日が2023年8月17日(木)の場合、「2023年8月23日(水)」

発行価格等決定日が2023年8月18日(金)の場合、「2023年8月24日(木)」

発行価格等決定日が2023年8月21日(月)の場合、「2023年8月25日(金)」

となりますので、ご注意ください。

## ( 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

(注) 上記払込取扱場所での申込みの取扱いはいりません。

## ( 1 3 ) 【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2023年8月15日(火)から2023年8月21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。)に決定される発行価額にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額(発行価格)で一般募集を行います。引受人は、払込期日に発行価額の総額と同額を本投資法人に払込み、一般募集における発行価格の総額との差額は、引受人の手取金となります。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。

引受人の名称	住所	引受投資口数
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目13番1号	未定
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
S M B C 日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
株式会社 S B I 証券	東京都港区六本木一丁目6番1号	
合 計	-	450,311口

(注1) 本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している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。)は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。

(注2) 上記引受人は、引受人以外の金融商品取引業者に一般募集の対象となる本投資口の販売を委託することがあります。

(注3) 一般募集の共同主幹事会社は、野村證券株式会社、みずほ証券株式会社及びS M B C 日興証券株式会社(以下「共同主幹事会社」といいます。)です。

(注4) 各引受人の引受投資口数及び引受投資口数の合計(発行数)は、発行価格等決定日に決定されます。なお、引受投資口数及び引受投資口数の合計は、本書の日付現在における、国内販売口数(発行数)の上限(一般募集における発行投資口の全口数)(引受投資口数は未定)に係るものであります。

## ( 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兜町7番1号

**(15)【手取金の使途】**

国内販売における手取金25,185,894,230円については、2023年12月末日までに海外販売における手取金(未定)と併せて取得予定資産(下記「第二部 参照情報/第2 参照書類の補充情報/2 投資対象/ 第15期取得済資産(投資有価証券)及び取得予定資産の概要」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。残余があれば手元資金とし、将来の特定資産の取得資金の一部に充当します。

(注1) 調達する資金については、支出するまでの間、金融機関に預け入れる予定です。

(注2) 上記の手取金は、2023年6月30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。なお、国内販売における手取金は、本書の日付現在における、国内販売口数の上限(一般募集における発行投資口の全口数)に係るものです。

**(16)【その他】**

申込みの方法は、上記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に上記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みを行い、上記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を申込証拠金の入金期間に当該申込取扱場所へ入金するものとします。

申込証拠金の入金期間は、申込期間から申込期間の翌営業日までです。

したがって、申込証拠金の入金期間は、

- (イ) 発行価格等決定日が2023年8月15日(火)の場合、  
「2023年8月16日(水)から2023年8月17日(木)まで」
- (ロ) 発行価格等決定日が2023年8月16日(水)の場合、  
「2023年8月17日(木)から2023年8月18日(金)まで」
- (ハ) 発行価格等決定日が2023年8月17日(木)の場合、  
「2023年8月18日(金)から2023年8月21日(月)まで」
- (ニ) 発行価格等決定日が2023年8月18日(金)の場合、  
「2023年8月21日(月)から2023年8月22日(火)まで」
- (ホ) 発行価格等決定日が2023年8月21日(月)の場合、  
「2023年8月22日(火)から2023年8月23日(水)まで」

となりますので、ご注意ください。

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

申込証拠金には利息をつけません。

一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。

したがって、受渡期日は、

- (イ) 発行価格等決定日が2023年8月15日(火)の場合、  
「2023年8月22日(火)」
- (ロ) 発行価格等決定日が2023年8月16日(水)の場合、  
「2023年8月23日(水)」
- (ハ) 発行価格等決定日が2023年8月17日(木)の場合、  
「2023年8月24日(木)」
- (ニ) 発行価格等決定日が2023年8月18日(金)の場合、  
「2023年8月25日(金)」
- (ホ) 発行価格等決定日が2023年8月21日(月)の場合、  
「2023年8月28日(月)」

となりますので、ご注意ください。

一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。

社債株式等振替法の適用により、本投資口の売買は、保管振替機構又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

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

上記「1 募集内国投資証券 / (1) 投資法人の名称」と同じです。

**（2）【内国投資証券の形態等】**

上記「1 募集内国投資証券 / (2) 内国投資証券の形態等」と同じです。

**（3）【売出数】**

22,516口

(注) オーバーアロットメントによる売出しは、一般募集にあたり、その需要状況等を勘案したうえで、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社がライオンパートナーズから22,516口を上限として借り入れる本投資口の売出しです。

上記売出数は、オーバーアロットメントによる売出しの売出数の上限を示したものであり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

オーバーアロットメントによる売出し等の内容につきましては、下記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 / 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

今後、売出数が決定された場合には、発行価格等(発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金)及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項(発行数(国内販売口数)、海外販売口数、発行価額の総額、国内販売における手取金、海外販売における手取金、オーバーアロットメントによる売出しの売出数、オーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額及び海外販売に係る発行価額の総額)について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト( [ URL ] <https://starasia-reit.com/ja/ir/index.html>)(新聞等)において公表します。また、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。しかしながら、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

**（4）【売出価額の総額】**

1,301,649,960円

(注) 売出価額の総額は、2023年6月30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）【売出価格】**

未定

(注) 売出価格は、上記「1 募集内国投資証券 / (5) 発行価格」に記載の発行価格と同一の価格とします。

**（6）【申込手数料】**

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】**

2023年8月16日(水)

(注) 申込期間は、上記「1 募集内国投資証券 / (8) 申込期間」に記載の申込期間と同一とします。

**（9）【申込証拠金】**

申込証拠金は、売出価格と同一の金額です。

**（10）【申込取扱場所】**

野村證券株式会社の本店及び全国各支店

**（11）【受渡期日】**

2023年8月22日(火)

(注) 受渡期日は、上記「1 募集内国投資証券/(16) その他」に記載の受渡期日と同一とします。

( 1 2 ) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

( 1 3 ) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

( 1 4 ) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構

東京都中央区日本橋兜町7番1号

( 1 5 ) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

( 1 6 ) 【その他】

申込みの方法は、上記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に上記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みを行い、上記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を申込証拠金の入金期間に当該申込取扱場所へ入金するものとします。

(注) 申込証拠金の入金期間は、上記「1 募集内国投資証券/(16) その他」に記載の申込証拠金の入金期間と同一とします。

申込証拠金には利息をつけません。

オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、上記「(11) 受渡期日」に記載の受渡期日から売買を行うことができます。

社債株式等振替法の適用により、本投資口の売買は、保管振替機構又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

**第2【新投資口予約権証券】**

該当事項はありません。

**第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。 )】**

該当事項はありません。

**第4【短期投資法人債】**

該当事項はありません。



## 第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

### 1 オーバーアロットメントによる売出し等について

一般募集にあたり、その需要状況等を勘案したうえで、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社がライオンパートナーズから22,516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。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は、22,516口を予定していますが、当該売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われる場合、野村證券株式会社は、一般募集の対象となる本投資口とは別に、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して、追加的に本投資法人の投資口を取得する権利(以下「グリーンシューオプション」といいます。)を、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの受渡期日から2023年9月15日(金)までの間を行使期間(以下「グリーンシューオプションの行使期間」といいます。(注))としてライオンパートナーズから付与されます。

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翌日から2023年9月13日(水)までの間(以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。(注))、ライオンパートナーズ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。

上記のとおりシンジケートカバー取引及び安定操作取引により取得して返還に充当後の残余の借入投資口は、野村證券株式会社がグリーンシューオプションを行使することにより返還されます。

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われない場合は、野村證券株式会社によるライオンパートナーズからの本投資口の借入れ、ライオンパートナーズから野村證券株式会社へのグリーンシューオプションの付与及び株式会社東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引は行われません。

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。

(注) シンジケートカバー取引期間及びグリーンシューオプションの行使期間は、

発行価格等決定日が2023年8月15日(火)の場合、

シンジケートカバー取引期間は「2023年8月17日(木)から2023年9月13日(水)までの間」、グリーンシューオプションの行使期間は「2023年8月22日(火)から2023年9月15日(金)までの間」

発行価格等決定日が2023年8月16日(水)の場合、

シンジケートカバー取引期間は「2023年8月18日(金)から2023年9月13日(水)までの間」、グリーンシューオプションの行使期間は「2023年8月23日(水)から2023年9月15日(金)までの間」

発行価格等決定日が2023年8月17日(木)の場合、

シンジケートカバー取引期間は「2023年8月19日(土)から2023年9月13日(水)までの間」、グリーンシューオプションの行使期間は「2023年8月24日(木)から2023年9月15日(金)までの間」

発行価格等決定日が2023年8月18日(金)の場合、

シンジケートカバー取引期間は「2023年8月22日(火)から2023年9月13日(水)までの間」、グリーンシュエーションの行使期間は「2023年8月25日(金)から2023年9月15日(金)までの間」

発行価格等決定日が2023年8月21日(月)の場合、

シンジケートカバー取引期間は「2023年8月23日(水)から2023年9月13日(水)までの間」、グリーンシュエーションの行使期間は「2023年8月28日(月)から2023年9月15日(金)までの間」

となります。

## 2 ロックアップについて

一般募集に関連して、本投資法人は、共同主幹事会社に対し、発行価格等決定日に始まり、一般募集の受渡り日から起算して90日目の日に終了する期間中、共同主幹事会社の事前の書面による同意なしには、本投資口の発行等(但し、一般募集及び投資口の分割に伴う新投資口発行等を除きます。)を行わない旨を合意しています。

共同主幹事会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容の一部又は全部につき解除できる権限を有しています。

## 3 目論見書の電子交付について

引受人等は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しにおける目論見書の提供を、原則として、書面ではなく、電子交付により行います(注)。

(注) 本投資法人は、電磁的方法による目論見書記載事項の提供を「目論見書の電子交付」と呼んでいます。目論見書提供者は、目論見書被提供者から同意を得たうえで、目論見書に記載された事項を電磁的方法により提供した場合、目論見書の交付をしたものとみなされます(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条の30の9第1項、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(平成5年大蔵省令第22号、その後の改正を含みます。)(以下「特定有価開示府令」といいます。))第32条の2第1項)。一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しにおいては、投資家は目論見書の書面による交付を選択することはできません。引受人等が目論見書の電子交付を行う場合において、投資家から当該同意が得られないとき、また、当該同意が撤回されたとき(特定有価開示府令第32条の2第7項)は、当該投資家に対しては目論見書の電子交付はできず、また、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しにおいては、当該同意が得られ撤回されていない投資家に対してのみ投資口を販売します。

## 4 本邦以外の地域において開始される募集に係る事項について

一般募集に係る発行投資口数450,311口のうち一部は、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されることがあります。かかる海外販売の内容は次のとおりです。

### (1)当該特定有価証券の名称

投資証券(社債株式等振替法の規定の適用を受ける振替投資口)

### (2)海外販売に係る発行数(海外販売口数)

未定

(注) 上記の発行数は、海外販売口数であり、一般募集(海外販売を含みます。)の需要状況等を勘案したうえで、発行価格等決定日に決定します。

### (3)海外販売に係る発行価格

未定

(注1) 発行価格等決定日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(当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値)に0.90~1.00を乗じた価格(1円未満端数切捨て)を仮条件として需要状況等を勘案したうえで、発行価格等決定日に一般募集における価額(発行価格)を決定し、併せて発行価額(本投資法人が引受人より受け取る本投資一口当たりの払込金額)を決定します。

(注2) 海外販売に係る発行価格及び発行価額は、それぞれ上記「第1 内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。)/1 募集内国投資証券/(5) 発行価格」に記載の発行価格及び発行価額と同一とします。

## (4)海外販売に係る発行価額の総額

未定

## (5)引受人の名称

上記「第1 内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。)/1 募集内国投資証券/(13) 引受け等の概要」に記載の引受人

## (6)募集をする地域

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。)

## (7)海外販売に係る発行年月日(払込期日)

2023年8月21日(月)

(注) 海外販売に係る発行年月日(払込期日)は、上記「第1 内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。)/1 募集内国投資証券/(11) 払込期日」に記載の払込期日と同一とします。

## (8)安定操作に関する事項

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

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

## 第二部【参照情報】

### 第1【参照書類】

金融商品取引法第27条において準用する金融商品取引法第5条第1項第2号に掲げる事項については、以下に掲げる書類をご参照ください。

#### 1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第14期(自 2022年8月1日 至 2023年1月31日) 2023年4月28日関東財務局長に提出

#### 2【半期報告書】

該当事項はありません。

#### 3【臨時報告書】

該当事項はありません。

#### 4【訂正報告書】

該当事項はありません。

## 第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2023年4月28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)に属する本資産運用会社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、また、本投資法人のスポンサーを含むスターアジアグループからのサポートを最大限に活用して、投資主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(マイノリティ出資を除きます。))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、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。

#### 本投資法人の特徴

(ア) 総合型REIT～東京圏(注)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、学生専用レジデンス及びそれらの底地を投資対象アセットタイプ(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。

(注) 「東京圏」については、後記「( ) 投資対象エリア及び投資比率/＜全アセットタイプ共通の投資対象エリア＞」をご参照ください。以下同じです。

( )投資対象アセットタイプ及び投資比率

(a)不動産等

本資産運用会社は、スターアジアグループの投資実績を背景に、本投資法人において、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)を取り込むポートフォリオの構築を目指し、投資主利益の最大化を追求すべく、不動産等における投資対象アセットタイプを以下のとおりとします。

オフィス  
商業施設  
住宅  
物流施設  
ホテル  
学生専用レジデンス  
上記各アセットタイプの底地

(b)有価証券等

当社は、上記(a)記載の不動産等の収益を補完すること等を目的として、本投資法人において以下の有価証券等に投資することができるとします。

不動産対応証券(注1)

メザニンローン債権(注2)

(注1) 不動産対応証券への投資とは、主に不動産等を保有するSPCに対するエクイティ性の投資をいい、匿名組合出資や特定目的会社が発行する優先出資証券等への投資をいいます。

(注2) メザニンローン債権とは、不動産等を裏付け資産とする、当該不動産等を保有するSPC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。なお、本投資法人が投資対象とするメザニンローン債権は、不動産等の保有のみを目的とし他の事業を行わないSPC等への貸付等であっ

て、返済原資が、当該SPC等が保有する資産及びその資産から生ずるキャッシュフローのみに限定されるもの、ローン、社債等、形態を問わず、貸付債権等とみなされるもの(信託受益権化されたものを含まず。)、返済順位においては、上位債権(シニアローン等)に劣後し、匿名組合出資等のエクイティ性の投資よりも優先されるもの、という条件を全て満たす貸付債権等をいいます。

### (c)各アセットタイプの投資比率

上記(a)記載の不動産等のうち、 から までの各アセットタイプの投資比率は、原則としてポートフォリオ全体に対して取得価格ベースで50%以下(注1)とします。なお、 底地については、当該土地上の建物のアセットタイプに応じて各アセットタイプに分類して投資比率を計算するものとします。また、(b)有価証券等については、匿名組合出資やメザニンローン債権の裏付けとなる不動産等のアセットタイプに応じて各アセットタイプに分類して投資比率を計算するものとします(注2)。

投資比率算定の分母は、上記(a)及び(b)記載の取得(予定)資産の取得(予定)価格の総額とします(「(ii)投資対象エリア及び投資比率」において同じです。)

但し、各アセットタイプの投資比率については、( )独自のマーケット分析の結果、戦略的に特定のアセットタイプに集中して投資する場合、( )バルクセール(一度に複数物件を取得することが条件であるような取引をいいます。以下同じです。)での物件取得を行う場合及び( )合併等により、一時的に50%を超過する場合があります。

(注1) 一つの物件の用途に複数のアセットタイプ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当社が想定した賃料収入)の合計が最も多いアセットタイプに属するものとして分類します。以下同じです。

(注2) 「(b)有価証券等 / メザニンローン債権」については、東京証券取引所上場規程により投資残高の上限があります。

### ( )投資対象エリア及び投資比率

#### <全アセットタイプ共通の投資対象エリア>

エリア区分		具体的な投資対象エリア	投資比率
東京圏		東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県	原則として70%以上
主要都市圏	大阪圏	大阪府大阪市	原則として30%未満
	名古屋圏	愛知県名古屋市	
	福岡圏	福岡県福岡市	
	上記投資対象エリア外の政令指定都市等		原則として10%未満

上記投資対象エリアは、全アセットタイプに適用します。但し、住宅及び物流施設については以下のとおりとします。

- 住宅 上記の投資対象エリアに加え、大阪圏については大阪府大阪市、名古屋圏については愛知県名古屋市及び福岡圏については福岡県福岡市のそれぞれの近隣地域において投資することができます。
- 物流施設 上記の投資対象エリアに加え、大阪圏については大阪府大阪市、名古屋圏については愛知県名古屋市及び福岡圏については福岡県福岡市のそれぞれの近隣地域において投資することができます。  
また、立地特性(最寄消費地、空港・港・高速道路インターチェンジ等の各種交通インフラ施設へのアクセス状況等)を勘案したうえで、中長期的にテナント需要が高いと判断される場合には上記投資対象エリア外において投資することができます。この場合の投資比率の算定は、「主要都市圏 / 上記投資対象エリア外の政令指定都市等」へ分類するものとします。

投資対象エリア別の投資比率は、「東京圏」を主たる投資対象エリアに設定し、その投資比率を、原則としてポートフォリオ全体に対して取得価格ベースで70%以上とします。また、東京圏以外の投資対象エリアについては、「主要都市圏」を設定し、その投資比率を原則として取得価格ベースで30%未満とします。主要都市圏の中でも「大阪圏」、「名古屋圏」及び「福岡圏」以外の「政令指定都市等」については、その投資比率を原則として取得価格ベースで10%未満とします。

但し、( )独自のマーケット分析の結果、戦略的に特定のエリアに対して投資する場合、( )バルクセールでの物件取得及び( )合併等により、東京圏に対する投資比率が一時的に70%を下回る場合があります。投資対象エリア毎の投資比率の算出に際しては、(b)有価証券等については、不動産対応証券やメザニンローン債権の対象となる不動産等の所在するエリアで判定するものとします。

(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を活用して、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<sup>(注1)</sup>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し、ホテルのオペレーションに強みを持つ企業を傘下に収め、機能を拡充するとともに、オペレーショナルアセット<sup>(注2)</sup>への投資を開始するなど、スペシャルシチュエーション投資<sup>(注3)</sup>を含む不動産等への投資を継続し投資領域の拡大を図っています。本投資法人は、今後もビジネスライン(事業領域)を拡張し、不動産等への投資を継続・拡大してい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、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」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・エルエルシー(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<sup>(注4)</sup>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得ることができ、また不動産マーケットにおける物件売却情報の提供を受けることができる体制となっています。加えて、本資産運用会社に所属するメンバーの持つ独自のネットワークにより投資対象物件の探索を行い、外部成長を追求します。

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を活用し、加えて、2020年8月より本投資法人のサブ・スポンサーとなった、日本管財株式会社及びその100%子会社である東京キャピタルマネジメント株式会社が持つ知見を活用しつつ、物件毎の特性に合致した管理運営を実行することにより、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。

(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。

(注3) 「スペシャルシチュエーション投資」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。以下同じです。

(注4) 「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<sup>(注1)</sup>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を展開しています。アクティブマネジメントの一環として、本書の日付現在までに、合計10回の資産入替の実施を決定しており、ポートフォリオの強化を追求するとともに、資産入替に伴う物件売却により総額51億円<sup>(注2)</sup>の売却益を実現し又は実現する予定であり、投資主還元を用いる方針です。

また、本投資法人は不動産ポートフォリオの収益を補完することを主たる目的としてメザニンローン債権投資を実行しています。本書の日付現在までに、8案件への投資を実行済みであり(うち6案件は償還済み)、いずれの投資も1口当たり分配金の増額に寄与していると本投資法人は考えています。本投資法人は、収益獲得機会の多様化をもたらし分配金の増額への寄与が期待できるメザニンローン債権投資を、今後も継続して検討し実行する予定です。

加えて、スターアジアグループと協働した、さくら総合リート投資法人(以下「さくら総合リート」といいます。)との間で2020年8月1日を効力発生日として成立した合併(以下「本合併」といいます。)の実現もアクティブマネジメントの具体的成果の一つであると、本投資法人は考えています。

本投資法人は、これまでと同様に資産入替やメザニンローン債権投資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追求します。

(注1) 「アクティブマネジメント」とは、投資主利益を最大化するため、公募増資、資産入替、合併及びメザニンローン債権投資等の運用施策を積極的に実施することをいいます。以下同じです。

(注2) 総額51億円のうち、1回目から7回目までは計上済みの金額、8回目から10回目までについては見込額に基づき算出しています。実際の売却益の総額と一致する保証はありません。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<sup>(注1)</sup>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、ホテル、学生専用レジデンス及びそれらの底地を投資対象とします。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、集中投資(東京圏比率70%以上(取得価格ベース))」、「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<sup>(注2)</sup>を中心とした投資」、「原則都心5区<sup>(注3)</sup>に限定したラージサイズアセット<sup>(注2)</sup>への戦略投資」の4点を投資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/ ポートフォリオ運営方針」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。

(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。

(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。

## (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継続的に実行し、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、本投資法人の外部成長の軌跡、取得予定資産の概要、不動産ポートフォリオの状況及び今後の成長戦略に関連する取組み等を記載しています。

1. アクティブマネジメントの実行 / 成長期待のあるホテルへのエクスポージャーを拡大
  - 総合型REITのポートフォリオマネジメントの一環として、今後の宿泊需要の向上を想定し、タイミングを捉えて、ホテルへのエクスポージャーを拡大することを企図、運営状況の改善に伴い内部成長が期待できるホテル(7物件 / 454億円)を取得予定
  - 将来の宿泊需要の動向を捉え、機動的に一層の資産規模拡大を目指す態勢を確保、本投資法人は、スターアジアグループが運用中のホテル12物件について、優先交渉権を取得
2. アクティブマネジメントの実行 / 戦略的資産入替及び内部成長施策の実行
  - 戦略的資産入替の実行～ポートフォリオ強化への取組み / 今後の費用増に比して収益増が限定的な築古物件の売却、ポートフォリオ築年数の改善、売却益の獲得等を実現予定
  - 戦略的資本投下による収益力向上策の実行～施設全体の活性化のためにテナントミックスを再考し、新規テナント誘致を実現(商業施設)、未消化容積の活用による増築の実行(物流施設)
3. 着実な成長の基盤となる安定性のある既存ポートフォリオ
  - オフィス：稼働率と賃料水準の向上(新規テナント誘致及び契約更新時等)を実現
  - ホテル：運営状況の改善に伴い変動賃料の収益増加を見込む(44,654千円(2023年2月-4月実績)vs.29,060千円(2023年1月期通期実績))

(注) 「資産規模」については、取得(予定)価格ベース(但し、本合併によりさくら総合リートから承継した物件については本投資法人への受入価格ベース。以下同じです。)で、「HAKUSAN HOUSE」を信託財産とする信託に係る信託受益権を保有する特定目的会社が発行した優先出資証券(以下「本優先出資証券」といいます。なお、本優先出資証券の詳細については、後記「2 投資対象 / 第15期取得済資産(投資有価証券)及び取得予定資産の概要」をご参照ください。)を含み、本書の日付現在譲渡を予定している「アーバンパーク護国寺」及び「アーバンパーク高円寺」並びに本書の日付現在本投資法人が保有しているメザニンローン債権を除いて算出しています。以下同じです。

## アクティブマネジメントの実行 / 成長期待のあるホテルへのエクスポージャーを拡大

- (ア) 総合型REITのポートフォリオマネジメントの一環として、今後の宿泊需要の向上を想定し、タイミングを捉えて、ホテルへのエクスポージャーを拡大することを企図、運営状況の改善に伴い内部成長が期待できるホテル(7物件 / 454億円)を取得予定

本投資法人は、2016年4月に資産規模614億円、物件数(注1)18で新規上場しました。以来、5回の公募増資を通じた物件取得、本合併等により資産規模を拡大してきました。本書の日付現在までに合計10回の資産入替を決定し、売却益を実現する見込みであるとともに、ポートフォリオの強化を図ってきました。また、新たな収益機会の獲得につながる、不動産を裏付けとしたメザニンローン債権投資(J-REIT初となるものを含め本書の日付現在までに8案件のメザニンローン債権投資を実行しており、うち6案件は十分な投資リターンを獲得のうえ、全額償還済みです。)を実行しています。

2022年8月に実施した公募増資(以下「前回公募増資」といいます。)時においては、オフィスと併せて、コロナ禍の収束による経済活動の回復に伴い、テナント収益の向上が期待できる都市型商業施設(注2)及びホテルを取得し、2021年3月に策定した中期計画の達成に向けた着実な外部成長を実現しています。このように、本資産運用会社を含むスターアジアグループの情報収集力及びマーケット分析力を活かし、アクティブマネジメントを実践することにより、2023年1月末日現在、本投資法人の資産規模は、上場時の614億円(18物件)から1,948億円(63物件)に拡大し、上場時の約3.2倍となっています。

(注1) 「物件数」は、不動産等の数であり、本優先出資証券及びメザニンローン債権を除いて算出しています。以下同じです。

(注2) 「都市型商業施設」とは、人口集積を背景として、商業・業務集積がある都市部に立地する商業施設をいいます。以下同じです。

今般、本投資法人は、2023年8月7日付で、前回公募増資に続き3年連続となる公募増資及び取得予定資産として、ホテル7物件(以下「ホテル7物件(取得予定資産)」)といいます。)及び住宅4物件(以下「住宅4物件(取得予定資産)」)といいます。)からなる11物件(取得予定価格の合計491億円)の取得、並びに住宅1物件の譲渡を決定しました(本募集、本募集に伴う物件取得及び本書の日付現在譲渡を予定している「アーバンパーク護国寺」及び「アーバンパーク高円寺」の物件譲渡を併せて、以下「本取組み」といいます。)

本投資法人は、総合型REITの強みを活かし、不動産市況やマクロ環境を詳細に分析し、常にマーケットを先取りするポートフォリオ戦略の実行を目指してきました。2023年5月8日付で新型コロナウイルス感染症の感染の予防及び感染症の患者に対する医療に関する法律(平成10年法律第114号、その後の改正を含みます。)上の位置付けが「5類感染症」となったことなどもあり、経済活動の本格的な回復や外国人観光客数の一層の増加が見込まれると本投資法人として考えていることから、本取組みにおいて、内部成長ポテンシャルのあるホテル7物件(取得予定資産)の取得を決定しました。これは、総合型REITのポートフォリオマネジメントの一環として、今後の宿泊需要の向上を想定し、タイミングを捉えて、ホテルへのエクスポージャーを拡大することを企図したものです。今回取得するホテル7物件はいずれも変動賃料を含む賃料体系となっており、コロナ禍の収束によるインバウンドを含む宿泊需要の本格的な回復が期待される中で、ホテルの運営状況の改善に伴い賃料の増加が期待される(内部成長ポテンシャルがある)と考えています。また、ホテル7物件(取得予定資産)は、観光需要の多い各都市の中心地という競争力の高い立地性を備えているため、ホテルポートフォリオと今後の一層のオペレーター(賃借人)の収益向上が期待でき、本投資法人の収益増に資するものと考えています。加えて、ホテル7物件(取得予定資産)は、平均築年数(注)7.4年であり、ポートフォリオ平均築年数の改善にも資するものと考えます。

さらに、本投資法人は、本取組みにおいて、ポートフォリオの安定性向上に資する、東京圏に立地する新築・築浅の住宅4物件(取得予定資産)を取得します。住宅4物件(取得予定資産)の平均築年数(注)は、0.1年です。

以上のとおり、本投資法人は、取得予定資産の取得を、今後の旅客需要の増加によるホテル収益の増大に伴う賃料収入増が期待できるホテルの取得及び収益の安定性が期待でき、ポートフォリオ築年数の改善に資する新築・築浅住宅の取得と位置付けており、本取組みによって、本投資法人の資産規模は2,422億円へと拡大する予定です。

(注) ホテル7物件(取得予定資産)及び住宅4物件(取得予定資産)の平均築年数については、後記「<取得予定資産>」の(注3)をご参照ください。

### <取得予定資産>



### 本取組みにより資産規模は2,422億円へと拡大予定

- (注1) 「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、取得予定価格で除した数値を、「平均鑑定NOI利回り」は、ホテル7物件(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、それぞれ小数第2位を四捨五入して記載しています。「鑑定NOI利回り」について、以下同じです。
- (注2) 「アーバンパーク蒲田南Ⅰ」及び「アーバンパーク梅島」は、竣工予定の建物を想定して作成した外観イメージを記載しています。この外観イメージは、本書の日付現在検討中の計画に関するものであり、実際の完成した建物とは異なる可能性があります。以下同じです。
- (注3) 「平均築年数」は、ホテル7物件(取得予定資産)及び住宅4物件(取得予定資産)について、それぞれ各取得予定資産の築年数を取得予定価格で加重平均した数値をいいます。「築年数」は、新築年月日(主たる建物の登記簿上の新築年月日によります。)から2023年5月末日までの期間を算出しています。なお、2023年5月末日現在で未竣工の取得予定資産の築年数は0年としています。以下同じです。

## &lt; 取得予定資産一覧 &gt;

取得予定価格合計 49,191百万円		平均鑑定NOI利回り <sup>(注1)</sup> 4.8%		スポンサーグループの 関与による取得比率 <sup>(注2)</sup> 100.0%		
物件名称	KOKO HOTEL 銀座一丁目	KOKO HOTEL 札幌駅前	フィノホテル 札幌大通	KOKO HOTEL 広島駅前	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	
アセットタイプ	ホテル					
取得ルート	スポンサーグループ					
						
所在地	東京都中央区	北海道札幌市中央区	北海道札幌市中央区	広島県広島市南区	鹿児島県鹿児島市	
取得予定価格	17,800百万円	6,700百万円	4,200百万円	4,100百万円	3,800百万円	
鑑定評価額	18,600百万円	7,040百万円	4,250百万円	4,280百万円	4,280百万円	
鑑定NOI利回り	4.0%	4.9%	4.6%	5.2%	6.1%	
物件名称	KOKO HOTEL 福岡天神	ベストウェスタンプラス 福岡天神南	アーバンパーク三鷹	アーバンパーク梅島	アーバンパーク蒲田南Ⅰ	アーバンパーク蒲田南Ⅱ
アセットタイプ	ホテル		住宅			
取得ルート	スポンサーグループ		スポンサーフォワードコミットメント <sup>(注3)</sup>			
						
所在地	福岡県福岡市中央区	福岡県福岡市中央区	東京都三鷹市	東京都足立区	東京都大田区	東京都大田区
取得予定価格	5,000百万円	3,800百万円	743百万円	1,032百万円	641百万円	1,375百万円
鑑定評価額	5,370百万円	4,390百万円	1,010百万円	1,140百万円	864百万円	1,720百万円
鑑定NOI利回り	4.9%	6.7%	5.0%	4.1%	5.0%	4.7%

(注1) 取得予定資産の平均鑑定NOI利回りについては、後記「< 不動産等11物件 / 本優先出資証券1件・合計507億円の取得により資産規模は2,422億円へ拡大 >」の(注2)をご参照ください。

(注2) 「スポンサーグループの関与による取得比率」は、取得(予定)資産(本優先出資証券を含み、メザニンローン債権を除きます。以下本注において同じです。)のうち本投資法人の取得に際してスターアジアグループが協力(本合併、スポンサーグループからの取得、ウェアハウジング機能の提供、スポンサーフォワードコミットメント(注3)の実施を含みます。)した資産の取得(予定)価格の総額を本投資法人の取得(予定)資産の取得(予定)価格の総額で除して算出しています。以下同じです。

(注3) 「スポンサーフォワードコミットメント」とは、将来における本投資法人への地位譲渡又は売却を前提として、スポンサーグループが特定の不動産等を取得することを売主との間で合意することをいいます。以下同じです。

## (イ) 本取組み後のポートフォリオ

スターアジアグループの強力なパイプラインサポートを活用することで、本取組み後の資産規模は2,422億円まで拡大する予定であり、特に内部成長ポテンシャルのあるホテル取得を核とした外部成長を実現することで、ポートフォリオに占めるホテルの割合(取得(予定)価格ベース)は、2023年1月期末(第14期末)現在の12.4%から、本取組み後で28.7%まで増加する予定です。本投資法人として、今後本格的な宿泊需要の回復が見込まれると考える中、ホテルへのエクスポージャーを拡大することで、投資主利益の最大化に資する将来の内部成長を実現できると考えており、不動産市況に応じて柔軟なポートフォリオの構築を行ってきた本投資法人だからこそ実行できる施策であると考えています。

加えて、不動産売買市場における取得競争が引き続き厳しい環境下、スポンサー・サポートを活用することで、取得予定資産の平均鑑定NOI利回り及び償却後平均鑑定NOI利回り<sup>(注1)</sup>は、既存ポートフォリオとほぼ同水準となっており、本取組み後の平均鑑定NOI利回り<sup>(注1)</sup>は4.8%、償却後平均鑑定NOI利回り<sup>(注1)</sup>は4.0%と、ポートフォリオのバランスを意識した規律ある外部成長を実現しています。

また、2023年6月には、本取組みに先行した外部成長戦略の一環として、本投資法人が取得対象アセットタイプとして位置づけている学生専用レジデンスである「HAKUSAN HOUSE」に係る本優先出資証券の取得、及び本優先出資証券のスターアジア建物合同会社への貸借(以下「本貸借」といいます。)を行っています。本優先出資証券の取得も、今後の我が国への留学生の増加を想定したものであり、タイミングを捉えた取得であると本投資法人は考えています。なお、一連の取引によって、スターアジアグループのスポンサー・サポートを活用した外部成長と、本貸借の貸借期間である2年間における本投資法人の収益の安定



化の両方の実現を企図しています。詳細については後記「2 投資対象 / 第15期取得済資産(投資有価証券)及び取得予定資産の概要」をご参照ください。

このように、本投資法人の強みであるアクティブマネジメントの継続によって、ポートフォリオの成長性と安定性のバランスを適切にコントロールしながら、一層の資産規模拡大と投資主利益の最大化に資する成長戦略の実行を目指していきます。なお、2023年1月期末後の取得(予定)資産は、ホテル7物件(454億円)、住宅4物件(37億円)、学生専用レジデンス(本優先出資証券、15億円)であり、譲渡(予定)資産は物流施設1物件及び住宅2物件(売却益(注2)(7.9億円)を実現予定)です。

(注1) 取得予定資産の「償却後平均鑑定NOI利回り」については、後記「<不動産等11物件/本優先出資証券1件・合計507億円の取得により資産規模は2,422億円へ拡大>」の(注3)を、本取組み後の「平均鑑定NOI利回り」及び「償却後平均鑑定NOI利回り」については、同(注2)及び(注3)を、それぞれご参照ください。

(注2) 「売却益」の総額7.9億円は見込額であり、実際の売却益の金額と一致する保証はありません。

### <不動産等11物件/本優先出資証券1件・合計507億円の取得により資産規模は2,422億円へ拡大>



(注1) 「平均築年数」は、「2023年1月期末」においては、2023年1月期末(第14期末)現在の各保有資産の築年数を取得価格で加重平均した数値を、「譲渡(予定)資産」においては、譲渡(予定)資産(本書の日付現在譲渡済みの「船橋ハイテクパーク工場」並びに譲渡予定である「アーバンパーク護国寺」及び「アーバンパーク高円寺」をいいます。以下同じです。)について、各資産の築年数を取得価格で加重平均した数値を、「取得(予定)資産」においては、本優先出資証券を除き、取得予定資産の築年数を取得予定価格で加重平均した数値を、「本取組み後」においては、本優先出資証券を除き、本取組み後の取得(予定)資産(譲渡(予定)資産を除く2023年1月期末(第14期末)現在の各保有資産及び取得予定資産をいいます。以下同じです。)の築年数を取得(予定)価格で加重平均した数値を、それぞれいいます。「築年数」は、新築年月日(「アーバンパーク代官山」を除き、主たる建物の登記簿上の新築年月日)によります。「アーバンパーク代官山」は2棟で構成されていますが、築年が古い方の棟の新築年月日によります。)から2023年5月末日までの期間を算出しています。なお、2023年5月末日現在で未竣工の取得予定資産の築年数は0年としています。以下同じです。

(注2) 「平均鑑定NOI利回り」は、「2023年1月期末」においては、2023年1月期末(第14期末)現在で保有する不動産等に係る取得価格の合計に対する、当該不動産等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)の合計値の比率を、「譲渡(予定)資産」においては、各譲渡(予定)資産の取得価格の合計に対する、各譲渡(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)の合計値の比率を、「取得(予定)資産」においては、本優先出資証券を除き、取得予定資産の取得予定価格の合計に対する、各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)の合計値の比率を、「本取組み後」においては、本優先出資証券を除き、本取組み後の取得(予定)資産に係る取得(予定)価格の合計に対する、各取得(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)の合計値の比率を、それぞれ小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) 「償却後平均鑑定NOI利回り」は、「2023年1月期末」においては、2023年1月期末(第14期末)現在で保有する不動産等に係る取得価格の合計に対する、当該不動産等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2023年1月期(第14期)実績の減価償却費の2倍の数値を減じた金額の合計値の比率を、「譲渡(予定)資産」においては、各譲渡(予定)資産の取得価格の合計に対する、各譲渡(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2023年1月期(第14期)実績の減価償却費の2倍の数値を減じた金額の合計値の比率を、「取得(予定)資産」においては、本優先出資証券を除き、取得予定資産の取得予定価格の

合計に対する、各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減価償却費を減じた金額の合計値の比率を、「本取組み後」においては、本優先出資証券を除き、本取組み後の取得(予定)資産に係る取得(予定)価格の合計に対する、各取得(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、2023年1月期(第14期)実績の減価償却費の2倍の数値又は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の合計値の比率を、それぞれ小数第2位を四捨五入して記載しています。

#### (ウ) ホテルの収益増を取り込むことのできる賃料体系

ホテル7物件(取得予定資産)は、観光需要の多い各都市の中心部に立地し、全物件が最寄駅徒歩約5分以内と交通利便性が高い物件です。また、コロナ禍の収束による国内の宿泊需要、円安効果や内外の物価の相違などからインバウンドによる宿泊需要の本格的な回復が期待される中で、GOP(注1)に連動した変動賃料スキームを組み込むことで、今後のホテルの運営状況の向上により内部成長を享受できると考えています。なお、ホテル7物件(取得予定資産)は、スターアジアグループに属するポラリス・ホールディングス株式会社(以下、文脈に応じ、その傘下にある法人等を含み、又は単独で「ポラリス」ということがあります。)(注2)が運営を行っています。ポラリスは、スターアジアグループの強力なサポートにより事業を拡大しており、その運営物件(ホテル7物件(取得予定資産)を含みます。))において、一層のホテル運営の効率化が期待されます。

ホテル7物件(取得予定資産)に係る賃料体系(注3)は、固定賃料と変動賃料から成り、固定賃料は、初年度(2023年9月1日から2024年8月31日まで)は月額50,600千円、2年目以降(2024年9月以降)は75,800千円(それぞれ、ホテル7物件(取得予定資産)の合計値です。なお、固定賃料はホテル7物件(取得予定資産)毎に決められています。)、変動賃料は、ホテル7物件(取得予定資産)毎に $GOP \times 85\%$ で算出される金額が固定賃料を上回った場合に発生する体系であり、既存のホテルポートフォリオよりも変動賃料比率の高い賃料体系を採用しています。このように、ホテル7物件(取得予定資産)はアップサイドを享受できる賃料体系となっており、今後のホテルの運営状況の向上が、ダイレクトに内部成長に寄与することとなります。

なお、ホテル7物件(取得予定資産)に係る不動産鑑定評価機関である一般財団法人日本不動産研究所作成の不動産鑑定評価書によると、ホテル7物件(取得予定資産)について、不動産鑑定評価額の算定の前提となる指標の一つである客室売上の想定では、ホテル7物件(取得予定資産)合計の予想第1年度(注4)の査定宿泊収入(注5)は4,098百万円であるのに対して、予想第2年度(注4)は4,621百万円(前年度比+12.8%)、予想第3年度(注4)は4,997百万円(前年度比+8.1%)となっています。

上記のとおり、ホテル7物件(取得予定資産)は、最寄駅から至近であり、観光資源等へのアクセスも良好な立地で、コロナ禍からの旅行需要やビジネス需要の回復を背景に、変動賃料によるアップサイドポテンシャルがあり、内部成長への寄与を期待できる物件の取得であると本投資法人は考えています。

(注1) 「GOP」とは、「Gross Operating Profit」の略で、日本語では「営業粗利益」や「営業総利益」と訳され、ホテル全体の営業収入から、売上に直接関係する営業費用を差し引いた金額を指します。以下同じです。

(注2) ポラリスの詳細については、後記「(カ) ポラリス・ホールディングス(スターアジアグループ)のホテル事業への取組み」をご参照ください。

(注3) ホテル7物件(取得予定資産)に係る賃料体系については、後記「2 投資対象 / 各取得予定資産の概要」をご参照ください。

(注4) 「予想第1年度」、「予想第2年度」及び「予想第3年度」とは、ホテル7物件(取得予定資産)の鑑定評価の価格時点である2023年7月1日を起点に、それぞれ2023年7月1日から2024年6月30日、2024年7月1日から2025年6月30日及び2025年7月1日から2026年6月30日の期間を指します。以下同じです。

(注5) 「査定宿泊収入」は、各ホテル7物件(取得予定資産)に係る不動産鑑定評価書に記載された各ホテル7物件(取得予定資産)に関して不動産鑑定士が鑑定評価額を算出する際に、過年度実績及び今後の予測等を踏まえて査定したDCF法による各年度の利用可能客室数(年間)と1室当たりの利用客室単価を乗じて得られた数値の総額であり、実際の客室売上と一致する保証はなく、実際の数値と大きく異なる可能性もあります。以下同じです。

#### < ホテル7物件(取得予定資産)の特徴 >

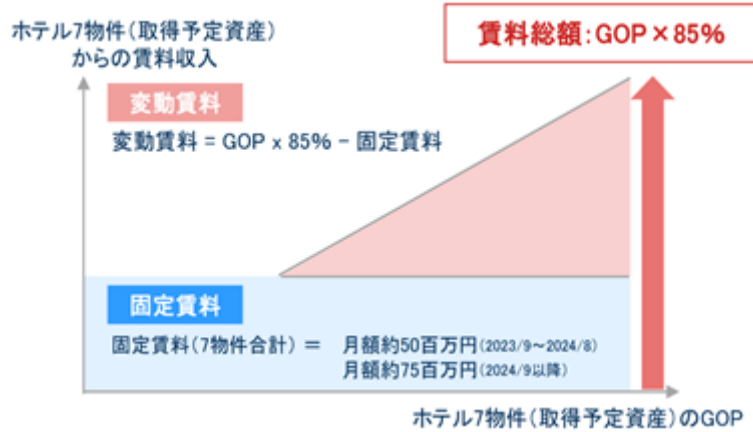




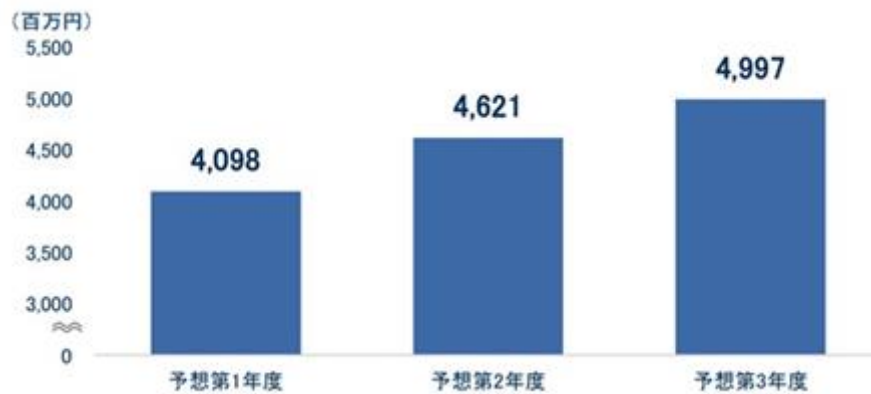
取得予定価格合計	454億円
平均築年数	7.4年
最寄駅からの距離	(全物件) 徒歩約5分以内
平均鑑定NOI利回り	4.8%

- 観光需要の高いエリア・駅至近に立地
  - ✓ 観光需要の多いエリアに所在、最寄駅徒歩約5分以内
  - ✓ ポートフォリオ収益の核となる、KOKO HOTEL 銀座一丁目は、高い希少性及び立地優位性を有する
- 変動賃料を組み込んだアップサイドポテンシャルのある賃料体系
  - ✓ GOPに連動した変動賃料スキームを通じ内部成長を期待
  - ✓ インバウンド需要の回復が期待可能な物件を取得
- スターアジアグループであるボラリスによる運営
  - ✓ スターアジアグループとの協働により、運営客室数が増加
  - ✓ 運営規模の拡大+ホテル1棟当たりのスタッフ数の最適化により経費を削減しホテル運営の効率化を実現

### < ホテル7物件(取得予定資産)の賃料体系 >



### < ホテル7物件(取得予定資産)の鑑定評価上の査定宿泊収入 >



(出所)ホテル7物件(取得予定資産)の不動産鑑定評価書を基に本資産運用会社作成

(エ) ポートフォリオ収益の核となり、不動産としての価値も高い「KOKO HOTEL 銀座一丁目」取得予定資産の一つである、「KOKO HOTEL 銀座一丁目」は、日本を代表する商業地である銀座エリアに立地する希少性の高いホテルであり、取得予定価格17,800百万円と、本投資法人のポートフォリオにおける旗艦物件となる予定です。

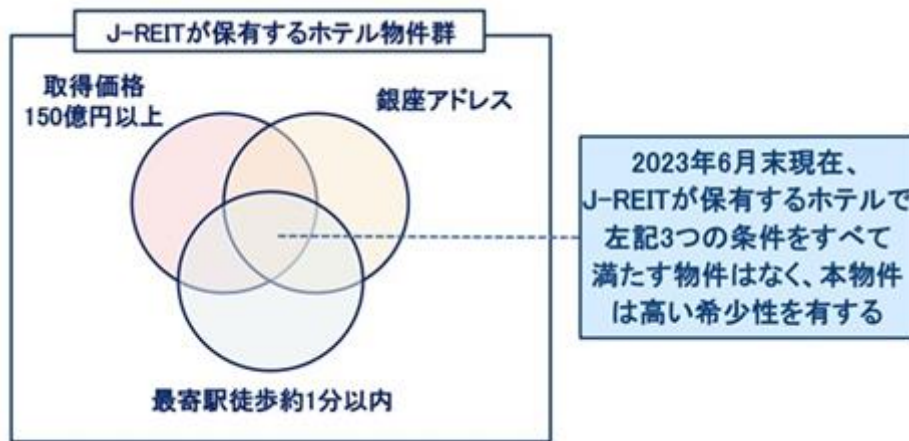
東京メトロ有楽町線「銀座一丁目」駅から徒歩約1分であり、その他徒歩7分圏内に地下鉄及びJRの駅があり、5路線が利用可能という優れた交通利便性を有しています。J-REITが2023年6月末日現在で保有するホテルには、取得価格150億円以上、最寄駅徒歩約1分以内及び「銀座アドレス」(注)という三つの条件を満たす物件はなく、本物件は、非常に希少性の高い物件であると考えています。

本物件は、2014年10月竣工で、2020年10月にリブランド開業しており、セミダブル・ダブル・ツインなどの2名以上収容の客室を中心に全305室を構え、最上階層には専用ラウンジを備えたプレミアムフロアを有するなど、KOKO HOTELブランドの旗艦物件に相応しい設備となっています。

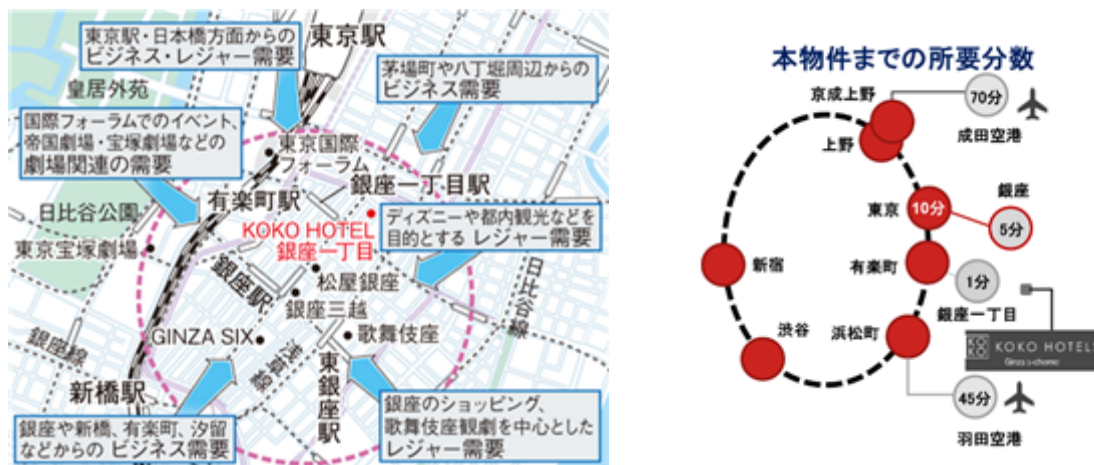
本物件の所在する銀座一丁目エリアは鉄道、高速道路等のアクセスが良好であり、都内各地への移動が容易な、観光需要、ビジネス需要の双方に対応可能な立地です。さらに、成田空港から電車で約70分、羽田空港から電車で約45分、「東京」駅から電車で約10分及び首都高速道路「新京橋」出口から車で約1分と、高い交通利便性を有しており、客室のタイプとしても観光需要及びビジネス需要の双方を取り込むことが可能な競争力の高いホテルであると、本投資法人は考えています。

(注) 「銀座アドレス」とは、全J-REITが保有している「ホテル」用途物件のうち、住居表示に「東京都中央区銀座」を含むものをいいます(なお、全J-REITが保有している「ホテル」用途物件については、2023年6月末日現在までの各J-REIT公表情報に基づきます。)。以下同じです。

< 銀座エリアに所在するホテルの希少性 >



< 銀座エリアに所在するホテルとしての立地優位性 >



(オ) インバウンドの本格的な回復に伴う変動賃料のアップサイドを期待

国内の宿泊者数の推移を見ると、2022年以降日本人延べ宿泊者数が増加し、2022年10月から2023年3月の6か月間のうち2023年1月を除く5か月でコロナ禍前の2019年の同月実績を上回る延べ宿泊者数となっています。

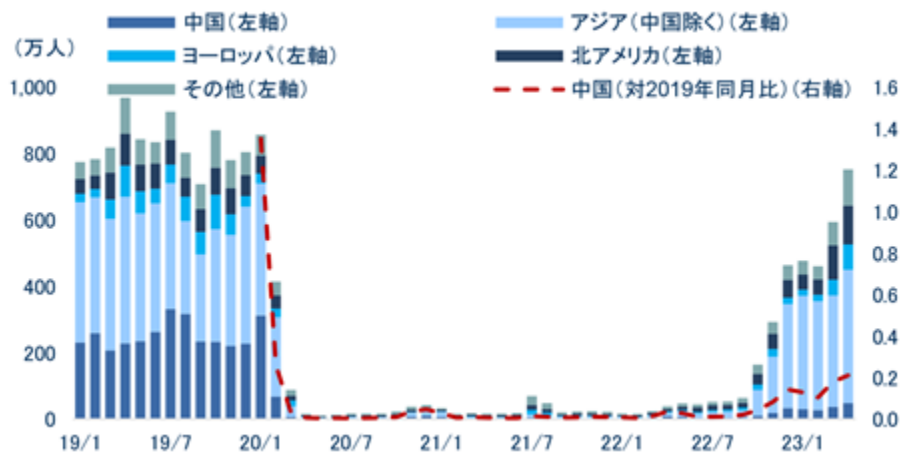
外国人延べ宿泊者数についても2022年の秋頃から回復が顕著となっており、2023年以降は対2019年同月比で約6割から8割程度まで回復しています。国別の延べ宿泊者数の推移を確認すると、中国を除くアジア地域を中心に回復傾向にある一方、新型コロナウイルス感染症に関連する出入国制限等により中国からの旅行客数の回復は遅れており、2023年4月時点においても対2019年同月比では20%程度の水準に留まっています。今後、中国からの観光需要が回復していくことで、本投資法人としてはホテル7物件(取得予定資産)の運営状況の向上に寄与するものと考えています。

## &lt; 2019年以降の全国延べ宿泊者数の推移 &gt;



(出所)観光庁「宿泊旅行統計調査」より本資産運用会社作成

## &lt; 2019年以降の外国人延べ宿泊者数 国籍・出身地別の推移 &gt;



(出所)観光庁「宿泊旅行統計調査」より本資産運用会社作成

ビジネス目的による宿泊需要については、コロナ禍における行動制限やオンライン会議の浸透等により回復が遅れていましたが、2022年秋頃からの経済活動の本格的な回復に伴い、出張・業務旅行の需要は顕著に回復してきています。

## &lt; 出張・業務旅行の平均回数(対2019年同月比)推移 &gt;



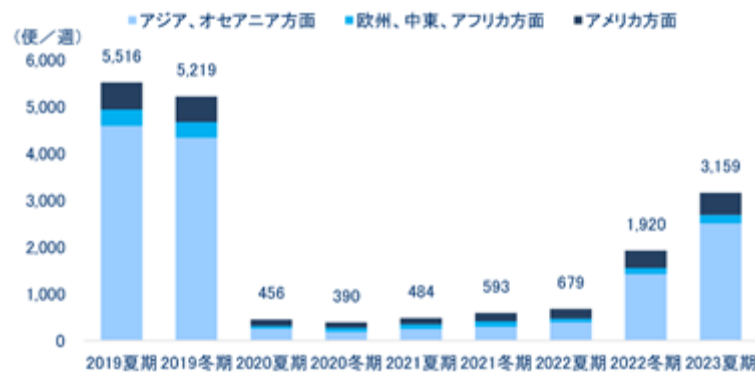
(出所)観光庁「旅行・観光消費動向調査(国内 宿泊 出張・業務旅行平均回数)」より本資産運用会社作成

(注) 2019年1月～2022年12月は確報値、2023年1～3月は速報値を使用して算出しています。

2019年以降の国際旅客定期便の便数の推移によれば、定期便数は、現在でも、2019年の水準にまで回復していないことが分かります。今後の一層の旅行需要やビジネス需要の高まりとともに国際旅客定期便の便数が少なくとも2019年水準にまで回復すれば、海外からの旅客数が増加し、ホテル7物件(取得予定資産)においても需要が高まることが期待されます。

本投資法人は、上記の状況を勘案すると、国内ホテルの宿泊需要は、国内外のレジャー需要及び回復傾向にあるビジネス需要を取り込み本格的な回復局面を迎えており、今後のコロナ禍前のインバウンドの中心であった中国からの訪日客の戻りにより、変動賃料による一層のアップサイドを期待できるものと考えています。

< 2019年以降の国際旅客定期便の便数の推移 >



(出所)国土交通省「2023年夏期スケジュール期間の事業計画の認可について」より本資産運用会社作成

(注) 各期の対象となっている期間については以下のとおりです。

2019年夏期：2019年3月31日から2019年10月26日。2019年冬期：2019年10月27日から2020年3月28日。

2020年夏期：2020年3月29日から2020年10月24日。2020年冬期：2020年10月25日から2021年3月27日。

2021年夏期：2021年3月28日から2021年10月30日。2021年冬期：2021年10月31日から2022年3月26日。

2022年夏期：2022年3月27日から2022年10月29日。2022年冬期：2022年10月30日から2023年3月25日。

2023年夏期：2023年3月26日から2023年10月28日。

#### (カ) ポラリス・ホールディングス(スターアジアグループ)のホテル事業への取組み

スターアジアグループは、東京証券取引所スタンダード市場に上場しているポラリス(証券コード：3010)と資本業務提携を行い、その後に同社の第三者割当増資をスターアジアグループ(同グループの投資ビークル及び役職員)が引き受けるなどして、2019年3月には同社に対するスターアジアグループの出資比率を発行済み総株式の70%超としたことにより、ポラリスをスターアジアグループの一員とし、同社の強みであるホテル開発及び運営に係る能力や知見を、スターアジアグループの不動産投資に活用することができる体制を構築しました。

不動産投資運用のプロフェッショナル人材と豊富な経験を持つスターアジアグループに、多角的なホテルオペレーションを行うポラリスが参画することで、「投資運用の視点を活かしたホテルオペレーション」の実践を追求しています。具体的には、様々な角度から投資を検討するスターアジアグループのポリシーのもと、ホテルオペレーションの抜本的な見直しによるホテル運営の効率化と、マーケットの状況に即応する客室料の設定による収入増やコスト削減等による収益性の向上を通じて、投資物件の価値最大化を実現することを目指しています。ポラリスが運営中のホテルは、2023年6月末日現在、48棟、8,722室(海外のホテル及び運営予定ホテルを含みます。)であり、コロナ禍においても、積極的に運営ホテル数を拡大し、収益増及び損益分岐点の引下げを実現しています。



## &lt; ポラリスの提供するホテルプラットフォーム &gt;



- 不動産投資運用のプロフェッショナル人材と豊富な経験を持つスターアジアグループに、多角的なホテルオペレーションを行うポラリス(旧社名: 価値開発)が参画
- 「投資運用の視点を活かしたホテルオペレーション」を追求

ホテルオペレーション



投資運用

## ホテル運営の効率化及び投資価値の最大化

損益分岐点の引き下げ	フィー収入ホテルの拡大	✓ フィー収入型の運営委託契約又は変動賃料中心の賃貸借による運営ホテルを増加させ、運営ホテルの1室あたりの賃料負担を削減
	オーナー・オペレーターモデルの推進	✓ 所有者兼運営者(オーナー・オペレーター)としてホテル物件を取得し、ホテルを運営することで固定賃料支払債務の発生を回避
	効率的なホテル運営	✓ シフト効率化とマルチタスク化によりホテル一棟あたりのスタッフ数を最適化し、客室あたりの人件費を削減
運営プラットフォームの拡大		✓ 競争力の高いホテルを開業し、運営するホテルの客室数を成長 ✓ 運営プラットフォームを拡大することでスケールメリットを追求し、収益を最大化

## ポラリス・ホールディングスの展開ホテルブランド



(キ) 将来の宿泊需要の動向を捉え、機動的に一層の資産規模拡大を目指す態勢を確保、本投資法人は、スターアジアグループが運用中のホテル12物件について、優先交渉権を取得。スターアジアグループは、コロナ禍でホテルの運営状況に不透明感がある中においても、不動産市場における需給環境と将来的な宿泊需要の回復を見極め、取得の好機を的確に捉えた投資によりホテルポートフォリオを拡大してきており、スターアジアグループの運用するホテルポートフォリオの鑑定評価額(注1)は2019年6月末日現在の110億円から2023年5月末日現在の1,156億円(注1)まで約10.5倍にまで拡大しています。

本投資法人はホテル7物件(取得予定資産)の取得に加えて、スターアジアグループが運用中のホテルポートフォリオの中から、2023年8月7日付で新たに12物件について優先交渉権を取得しています。新たに優先交渉権を取得した12物件(以下「優先交渉権取得物件(ホテル12物件)」といいます。)の鑑定評価額合計は576億円(注1)、総客室数は1,364室、ポラリス比率(注2)は65.2%となっています。

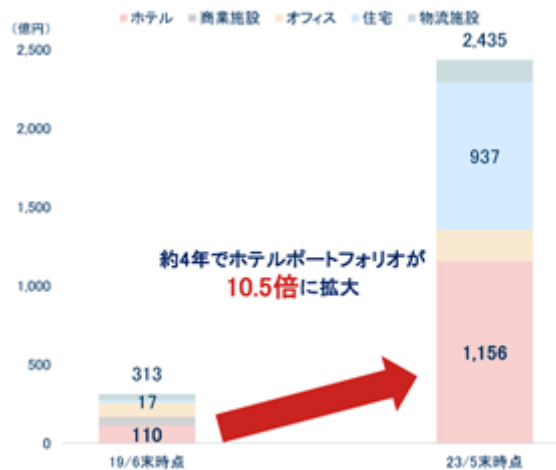
スターアジアグループはスペシャルシチュエーション投資(注3)及びその他の不動産投資手法により、投資機会を機動的に捉え、様々なアセットタイプ(用途)の不動産等並びにそれら不動産等への投資に通じる株式及び債券等、投資対象に拘らない柔軟な投資を行ってきましたが、常にマーケットを先読みした投資戦略を実行する強みを活かし、今後も本投資法人の外部成長を強力にサポートする予定です。

本投資法人は、引き続き、スターアジアグループの運用中物件又はスターアジアグループによって将来取得される物件の中から、本投資法人の投資基準に合致する物件を厳選し、取得機会の拡大を目指します(注4)。

(注1) スターアジアグループが運用中の物件の「鑑定評価額」は、スターアジアグループ運用中物件(2019年6月末日現在においては、同時点においてスターアジアグループが保有する各資産のうち、不動産等であって、かつ、同時点における本投資法人の保有資産、同時点において本投資法人が優先交渉権を保有していた資産及びポラリスが保有する資産のいずれにも該当しないものをいい、2023年5月末日現在においては、同時点においてスターアジアグループが保有する各資産のうち、不動産等であって、かつ、同時点における本投資法人の保有資産、同時点において本投資法人が優先交渉権を保有していた資産及びポラリスが保有する資産のいずれにも該当しないものをいいます。なお、ホテル7物件(取得予定資産)及び優先交渉権取得物件(ホテル12物件)を含みます。以下同じです。)の各時点における直近の鑑定評価書に記載された評価額に基づき算出しています。以下同じです。

- (注2) 「ボラリス比率」は、優先交渉権取得物件(ホテル12物件)の鑑定評価額の合計に対する、「ボラリス」がホテルの管理及び運営を行っている物件の鑑定評価額の合計の比率をいいます。
- (注3) 「スペシャルシチュエーション投資」とは、以下に記載するような投資手法をいいます。詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 / 第1 ファンドの状況 / 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。
- ( ) 主として、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ー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等により治癒可能な軽微な瑕疵のある不動産等の取得
- (注4) スターアジアグループ運用中物件については、ホテル7物件(取得予定資産)を除き、本書の日付現在、本投資法人が取得する予定はなく、今後取得できる保証もありません。

### < コロナ禍で拡大したスターアジアグループのホテルポートフォリオ >



### < 新たに12物件について優先交渉権を取得 >



## (ク) 収益の安定性が期待できる住宅4物件(取得予定資産)

本投資法人は、ホテル7物件(取得予定資産)に加えて、ポートフォリオの安定性向上を企図し、今後も安定した需要の期待できる、東京圏に立地する新築・築浅の住宅である住宅4物件(取得予定資産)についてスポンサー・サポートを活用して取得予定です。住宅4物件(取得予定資産)は、全てスポンサーフォワードコミットメントにより、本投資法人の物件取得機会を確保したものです。

また、資産入替の一環として「アーバンパーク護国寺」及び「アーバンパーク高円寺」の譲渡も実施予定であり、当該資産入替を考慮した本取組み後(注)の住宅ポートフォリオ(2023年1月期末(第14期末)現在で保有する住宅物件に住宅4物件(取得予定資産)を加え、譲渡予定である「アーバンパーク護国寺」及び「アーバンパーク高円寺」を除いた住宅ポートフォリオをいいます。以下同じです。)の平均築年数(注)は本取組み前(注)の29.0年から25.9年に低下する見込みです。

なお、本取組み後の住宅ポートフォリオにおいても、特に安定した需要が期待される30㎡以上の住戸の割合は高く、当該割合を考慮した上で30㎡未満の住戸についても引き続き厳選して投資していく方針です。

(注) 「住宅ポートフォリオの平均築年数」は、「本取組み前」においては、2023年1月期末(第14期末)現在で保有する住宅物件について、各保有資産の築年数を取得価格で加重平均した数値を、「本取組み後」においては、本取組み後の住宅ポートフォリオについて、各資産の築年数を取得(予定)価格で加重平均した数値をいいます。「築年数」は、新築年月日(「アーバンパーク代官山」を除き、主たる建物の登記簿上の新築年月日によります。「アーバンパーク代官山」は2棟で構成されていますが、築年が古い方の棟の新築年月日によっています。)から2023年5月末日までの期間を算出しています。なお、2023年5月末日現在で未竣工の取得予定資産の築年数は0年としています。以下同じです。

## &lt;住宅4物件(取得予定資産)の概要&gt;

シングルタイプ住宅(注1)		ファミリータイプ住宅(注2)	
			
アーバンパーク蒲田南Ⅰ	アーバンパーク蒲田南Ⅱ	アーバンパーク梅島	アーバンパーク三鷹

住宅4物件(取得予定資産)	
平均築年数	0.1年
住戸構成/専有面積(注3)合計	30㎡未満 132戸/3,388.63㎡
	30㎡以上 35戸/2,171.38㎡
取得予定価格合計	37億円
平均鑑定NOI利回り(注4)	4.7%

## &lt;本取組み後の住宅ポートフォリオ&gt;



(注1) 「シングルタイプ住宅」とは、主としてシングルタイプの住戸(住戸面積30㎡未満)で構成される住宅(「アーバンパーク蒲田南Ⅰ」、「アーバンパーク蒲田南Ⅱ」、「アーバンパーク梅島」、「アーバンパーク難波」、「アーバンパーク護国寺」及び「アーバンパーク高円寺」の6物件)をいい、以下「シングルタイプ」又は「シングルタイプ住宅」といい



ます。なお、「アーバンパーク護国寺」及び「アーバンパーク高円寺」について、2023年8月31日を譲渡実行予定日とする売買契約を、それぞれ締結しています。

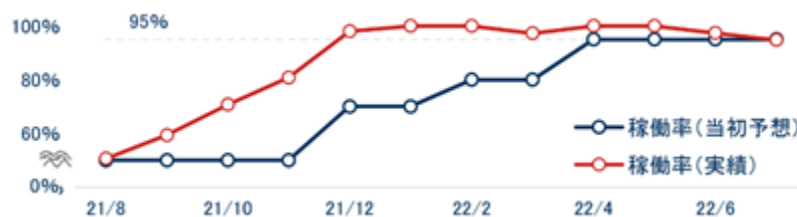
- (注2) 「ファミリータイプ住宅」とは、主としてファミリータイプの住戸(住戸面積30㎡以上)で構成される住宅(前記(注1)記載のシングルタイプ住宅6物件以外の住宅17物件)をいい、以下「ファミリータイプ」又は「ファミリータイプ住宅」といいます。
- (注3) 「専有面積合計」は、各取得予定資産に係る建物の賃貸借契約又は建物図面等に基づき賃貸が可能と考えられる面積の合計を記載しています。なお、2023年5月末日現在建物未竣工である物件の専有面積は本書の日付現在の見込みであり、今後変更となる可能性があることから、「専有面積合計」は、実際の数値と異なる可能性があります。
- (注4) 住宅4物件(取得予定資産)の「平均鑑定NOI利回り」は、住宅4物件(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。
- (注5) 「賃貸可能面積」は、2023年5月末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面積の合計(但し、住宅以外の用途(店舗、事務所等)に供される区画を除きます。)を記載しています。なお、2023年5月末日現在建物未竣工である物件については、「賃貸可能面積」は本書の日付現在の見込みであり、今後変更となる可能性があります。

住宅4物件(取得予定資産)のうち2物件は、本書の日付現在、未竣工ですが、本投資法人は過去の公募増資時の物件取得において、竣工後間もない住宅を取得後に早期にリースアップした実績を有しています。2021年8月の公募増資時に取得した「アーバンパーク宮前平」は、同年6月に竣工した東京圏の取得時における新築住宅であり、取得時には取得後9か月目での95%稼働を想定していたところ、近隣の賃貸仲介業者に対して幅広く働きかけ、賃貸仲介業者に対しても内覧を行うなど積極的なリーシング活動の結果、4か月前倒しで達成し、取得後6か月目には100%稼働を実現しています。

住宅4物件(取得予定資産)については、スターアジアグループがスポンサーフォワードコミットメントをしていることもあり、本投資法人の取得前からスポンサーグループがリーシング活動に関与することができ、また本投資法人の取得後は、「アーバンパーク宮前平」での経験等を活用することで、早期のリースアップを目指します(注)。

- (注) 「アーバンパーク宮前平」のリースアップ実績は、当該物件のリースアップに関する過去の実績であり、住宅4物件(取得予定資産)のうち未竣工の2物件について、同様に早期のリースアップが実現することを保証するものではありません。

<アーバンパーク宮前平の稼働率の推移>




スターアジアグループは、2023年5月31日現在において、72物件、鑑定評価額の合計で937億円の住宅を運用中です。その内、東京圏に所在する物件が73.3%(注)を占めており、本投資法人はスターアジアグループが運用中の住宅の中から、厳選して投資を検討し、今後も安定した需要の期待できる東京圏に立地する新築・築浅住宅の取得を検討します。また、スポンサーフォワードコミットメント等のスターアジアグループのサポートを活用し、開発段階での物件確保も検討します。

- (注) スターアジアグループが運用中の全ての住宅の鑑定評価額の合計に対する、東京圏に所在する住宅の鑑定評価額の合計の比率です。

## &lt; スターアジアグループ運用中物件(住宅) &gt;

**運用中物件事例**



アーバンパーク京都西七条

**住宅の運用中物件(2023年5月31日時点)**

■ 物件数	: 72物件
■ 鑑定評価額合計	: 937億円
■ 物件数(東京圏)	: 50物件
■ 鑑定評価額合計(東京圏)	: 687億円
■ 東京圏比率	: 73.3%

■ スターアジアグループは、フォワードコミットメントを活用する等住宅デベロッパーから建築直後の物件を直接取得することが多く、築浅でかつスペックが高い物件が多く含まれる住宅ポートフォリオを運用中

(注) 「スターアジアグループ運用中物件(住宅)」については、本書の日付現在、本投資法人が取得する予定はなく、今後取得できる保証もありません。

## アクティブマネジメントの実行 / 戦略的資産入替及び内部成長施策の実行

- (ア) 戦略的な資産入替の実行～ポートフォリオ強化への取組み / 今後の費用増に比して収益増が限定的な築古物件の売却、ポートフォリオ築年数の改善、売却益の獲得等を実現予定

本投資法人は、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を展開しています。

本投資法人は、アクティブマネジメントの一環として、本書の日付現在までに、合計10回の資産入替の実施を決定しており、ポートフォリオの強化を追求するとともに、資産入替に伴う物件売却により総額51億円の売却益を実現する見込みであり、投資主への還元を行っています。

2023年2月1日以降、本書の日付現在までに3回の資産入替を決定しています。これらは、本投資法人が運用中のポートフォリオにおいて課題であると認識していた、築年数が古くかつ今後の費用増に比して収益増が限定的な物件を売却し、築年数が浅く、収益の安定性が期待できる資産への入替を企図したものです。かつ、売却により得た資金については、内部成長に資する戦略的な投資にも活用する予定です。

第8回資産入替(2023年2月1日付公表)においては、再開発プランの検討と並行して売却活動を行うなど、様々な施策を比較検討した上で、売却することが投資主利益の最大化に資すると判断した「船橋ハイテクパーク工場」を譲渡し、東京都港区赤坂に立地するビジネスホテル「センチュリオンホテルグランド赤坂」を裏付け資産とし、利息又は配当収入による分配可能利益の押し上げ効果が期待できる「スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ8」を取得しています。第9回資産入替(2023年3月16日付公表)においては、築年数が古く(築年数33.3年)、将来の修繕費及び資本的支出などのライフサイクルコストの増大が想定される「アーバンパーク護国寺」を譲渡し、外国人留学生の利用増加による将来の収益性向上が見込まれる学生専用レジデンス「HAKUSAN HOUSE」を裏付け資産とする本優先出資証券を取得しました。

さらに、本投資法人は、本取組みの一環として、2023年8月7日付で、第10回資産入替を公表しました。第10回資産入替においては、竣工から35.7年が経過し、将来の修繕費及び資本的支出の増加が見込まれる「アーバンパーク高円寺」を譲渡し、新築の「アーバンパーク梅島」を取得する予定です。

本投資法人は、今後も資産入替に伴う資産譲渡による売却益の実現と多様な資産の取得を目指すとともに、戦略的なアクティブアセットマネジメントの一環として、資産入替に伴う物件売却により得られた資金の活用先として、資本的支出を伴うテナント誘致や入替、増築などへ投資することにより内部成長を実現できるような、資産入替に留まらない取組みも実施する方針です。

## < 戦略的な資産入替及び増築によるポートフォリオ強化 >



(イ) 戦略的資本投下による収益力向上策の実行～施設全体の活性化のためにテナントミックスを再考し、新規テナント誘致を実現(商業施設)、未消化容積の活用による増築の実行(物流施設)

a. 施設全体の活性化のためにテナントミックスを再考し、新規テナント誘致を実現(商業施設)

本投資法人は、本合併により2020年8月に組み入れた郊外型商業施設(注)について、資産入替の対象として売却方針を打ち出しています。本投資法人は、より良い売却先探索及び現有ポートフォリオの収益向上のために、郊外型商業施設3物件(注)について、様々な施策を検討しています。

このうち「シュロアモール筑紫野」において、本投資法人は、施設全体の集客力を高める必要があり、そのためには既に出店済のテナントの業種と補完関係となる業種のテナント誘致が必要との認識を持ち、テナントミックスの再考を行いました。様々な検討を踏まえ、本投資法人は、日々の集客効果が高いスーパーマーケットの誘致が望ましいとの結論に達し、リーシング活動を実行しました。その結果、アンカーテナントとなると本投資法人が考える、食品スーパーマーケット『食生活 ロピア』を誘致することに成功しています。株式会社ロピアとは2023年7月31日付で定期建物賃貸借契約を締結済みであり、開業準備を進めています。なお、ロピアの出店に際しては、1棟の1階及び2階を賃借している既出店テナントと交渉し、当該テナントの賃貸面積を減じ、1階部分を出店スペースとして確保しています。また、本投資法人はロピアの出店条件に合わせるべく、貸主として資本的支出等を予定しています。

このように、本投資法人は、テナント退去による稼働率の低下という事象に対応する施策としてロピアの出店を実現させており、ロピアの集客力は、本物件の新規テナント誘致にも資するものと考えています。これら一連の施策は、本投資法人の戦略的資本投下による収益力向上策と位置づけられるものと、本投資法人は考えています。

(注) 「郊外型商業施設」とは、都市郊外で住宅地・農地等が周辺に展開されている地域に所在する、商業・サービス施設が集合体として運営されている駐車場を備えた施設をいいます。なお、本投資法人の保有ポートフォリオにおいては、「ラパーク岸和田」、「シュロアモール筑紫野」及び「西友水口店」がこれに該当し、これらを併せて「郊外型商業施設3物件」といいます。以下同じです。

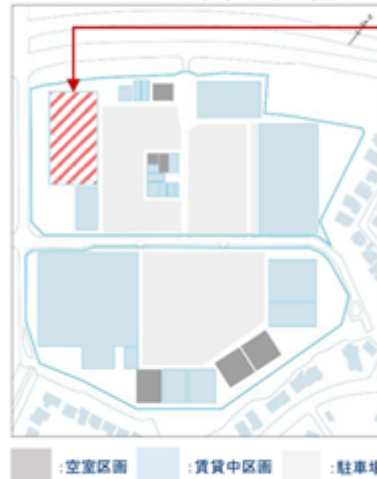
## &lt; シュロアモール筑紫野 / テナントミックスの再考 &gt;

## 戦略的リーシングのポイント

- ①施設全体の集客力向上策の検討、②既出店業種との補完関係となる業種の検討の結果、日々の集客効果が高いスーパーマーケットの誘致活動を実施
- 1棟(1階及び2階)を賃貸している既出店テナントとの交渉により当該テナントの賃貸面積を減じ、1階部分を出店スペースとして確保

## スーパー大手『食生活♥♥ロピア』の誘致に成功

## &lt; シュロアモール筑紫野 建物配置図 &gt;



ロピア  
出店  
予定区画  
(1階部分)

< 『食生活♥♥ロピア』の概要 >  
「ロープライス・ユートピア」

- 出店数 : 国内75店舗、海外1店舗 (2023年6月時点)
- 2023年6月 : 福岡初出店 (ロピアヨドバシ博多店)
- 2031年度グループ売上高目標2兆円

出所:株式会社ロピア、会社HPより本資産運用会社作成

- 一般的なスーパーマーケットのように本部が買付及び開発を行うのではなく、精肉・鮮魚・青果・食品・惣菜の各売り場のチーフ自らが買付を行い、またプライベートブランド商品の企画開発にも携わるなど、徹底した現場主義を貫く

## b. 未消化容積の活用による増築の実行(物流施設)

本投資法人は、アクティブマネジメントの一環として、本投資法人の保有資産のうち「船橋ハイテクパーク工場」において、2か所の増築工事の実施を決定しました。

「船橋ハイテクパーク工場」においては、現行建物が法定容積を消化しきっておらず、これを活用した内部成長の可能性を検討・検証していたところ、現テナントから増築の要望を受けました。これを受け、本資産運用会社において、増築後の本物件に係る収益性等を検討した結果、増築による未消化容積の有効活用による本物件の収益性向上が見込めると判断したことから、2023年3月16日付で現テナントとの間で増築を前提とした建物賃貸借契約変更(予約)契約を締結し、2023年4月28日付で増築に係る工事請負契約の締結を決定しました。更に、追加での増築要望があり、これを受け2回目の建物賃貸借契約変更(予約)契約を2023年7月19日付で締結し、2023年7月25日付で追加の増築に係る工事請負契約の締結を決定しました(以下、上記の2つの工事請負契約に基づく増築を「本増築」といいます。)

本増築は、2023年6月着工済、12月竣工予定であり、未消化容積を活用した内部成長の可能性を追求するもので、建物賃貸借契約変更(予約)契約を締結済みであることから、増築による賃貸収益向上を見込んでいます。

本増築のポイントは以下のとおりであり、本投資法人は、増築完了後の内部成長への寄与が期待できるものと考えています。

- 2か所の増築部分の賃料発生により収益増加に貢献。賃貸借契約に10年間の解約不可期間を定めることにより、長期にわたり安定的な収益を享受
- 増築に係る投資額(注)に比較して賃料の増額率が高い
- 増築工事期間中、現行の賃貸借契約は継続されることから賃料収入のダウンタイムはなし

(注) 「投資額」は、増築に係る請負金額及び付随費用の総額に一定の予備費を加算して算出しています。



本投資法人は、今後もこのような増築案件等、投資主利益の最大化に資する施策を常時検討します。

< 船橋ハイテクパーク工場 / 増築 >



	増築前	増築後(予定)	増減
総賃貸可能面積 <sup>(注2)</sup>	8,340.98㎡	8,902.08㎡	561.10㎡ (+6.7%)
容積率 <sup>(注3)</sup> (現状/指定)	62.16%/200%	66.64%/200%	(+4.48%)
取得価格 <sup>(注4)</sup> (増築前=100として指数化)	100.0	117.6	+17.6Pt
月額賃料指数 <sup>(注5)</sup> (増築前=100として指数化)	100.0	125.5	+25.5Pt

(注1) 「船橋ハイテクパーク工場」の「増築棟(2か所のうち1か所)完成予想図」は、増築棟(2か所のうち1か所)の竣工後の建物を想定して作成した外観イメージを記載しています。この外観イメージは、本書の日付現在施工中の計画に関するものであり、実際に完成した建物とは異なる可能性があります。

(注2) 増築前の総賃貸可能面積は増築前の建物賃貸借契約書に、増築後の総賃貸可能面積は2023年7月19日付で締結した2回目の建物賃貸借契約変更(予約)契約に基づき記載しています。

(注3) 「容積率」は、延床面積(容積対象床面積)を敷地面積で除して算出しています。なお、「容積率」算定のベースとなる増築前の延床面積及び増築後の延床面積は、建物増築に伴う計画変更確認申請書(建築物)上の建築物全体の面積です。

(注4) 「取得価格」は、本投資法人の「船橋ハイテクパーク工場」に係る増築前の取得価格を100とし、増築後(予定)の数値は、当該取得価格に増築に係る投資見込額(一定の予備費を含みます。)を加算した額を指数化しています。

(注5) 「月額賃料指数」は、本書の日付現在の月額賃料を100とし、増築後(予定)の数値は、2023年7月19日付で締結した2回目の建物賃貸借契約変更(予約)契約に記載された賃料を指数化しています。

着実な成長の基盤となる安定性のある既存ポートフォリオ

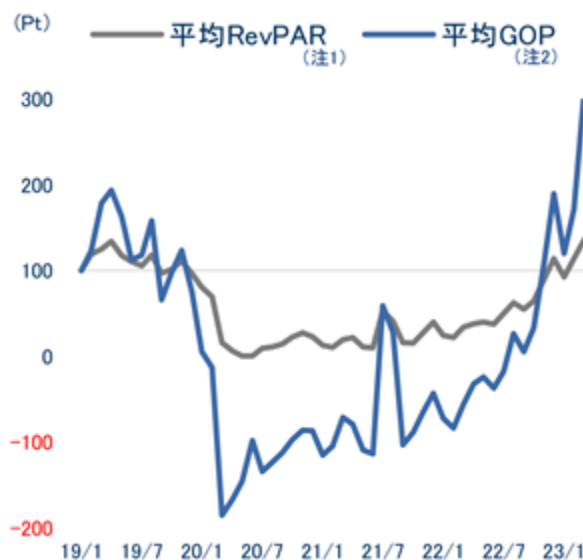
(ア) ホテルの状況～運営状況の改善に伴い変動賃料による収益増加を見込む

本投資法人は、本書の日付現在、ホテル7物件(取得予定資産)以外に合計9物件のホテルを運用中であり、コロナ禍の影響が顕れた2021年1月期(第10期)から、同影響が特に強かった2022年1月期(第12期)までの間は約定通りの固定賃料のみを収受していた状況でした。ビジネス需要及び観光需要の回復を受けたホテルの運営状況の改善に伴い2022年7月期(第13期)からは変動賃料が発生する水準にまで回復し、2023年1月期(第14期)においては固定賃料の全額収受及び「スマイルホテルなんば」と「KOKO HOTEL大阪なんば」の2ホテルより変動賃料(29,060千円)を収受し、2023年7月期(第15期)(2023年4月末日現在)においては、同2ホテルより変動賃料(44,654千円)を収受しており、今後は同2ホテルに加え、変動賃料が組み込まれている他のホテルからの変動賃料収入も期待されるものと本投資法人は考えています。また、今後も更に宿泊需要が拡大すれば、当該2ホテルのみならず、変動賃料スキームが組み入れられている他の4ホテルからも変動賃料が収受できると期待されます。

ホテルの営業状況に関しては、本投資法人が保有するホテルポートフォリオのうちホテルの営業指標の開示を受けている5ホテルにおいて、その営業状況は回復傾向にあり、RevPAR(注)は、コロナ禍以前(2019年)の水準まで回復しており、GOPはRevPAR以上の回復を見せています。これは、本投資法人が保有するホテルポートフォリオは宿泊特化型ホテルで構成されており、フルサービス型のリゾートホテル等と比較して従業員不足や人件費高騰等の影響を相対的に受けにくいことが要因として挙げられると考えています。

(注) 「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、月間の宿泊売上高合計を同期間の販売可能客室数合計で除した値をいいます。以下同じです。

< RevPAR及びGOPの推移 >



(注1) 「平均RevPAR」とは、本投資法人が2019年1月から2023年5月までの期間のRevPAR及びGOPを把握することのできる5件のホテル(「スマイルホテルなんば」、「レンブラントスタイル東京西葛西」、「The BREAKFAST HOTEL 福岡天神」、「レンブラントスタイル東京西葛西グランデ」及び「KOKO HOTEL 大阪なんば」を指します。以下同じです。)の各月のRevPARを単純平均して算出しています。

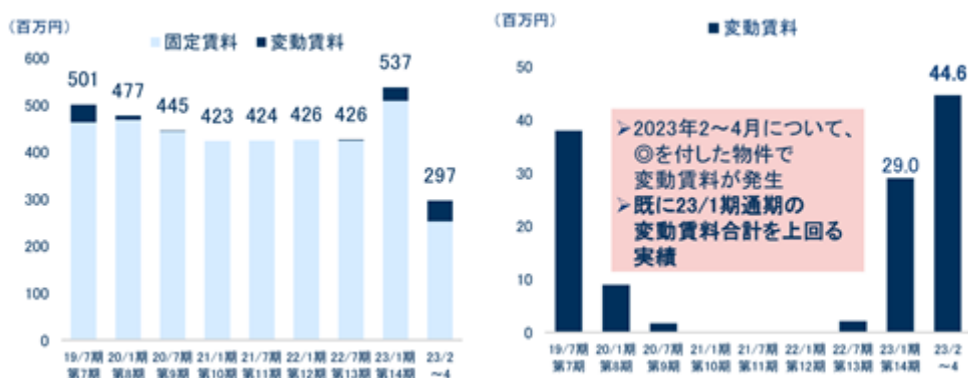
(注2) 「平均GOP」とは、本投資法人が2019年1月から2023年5月までの期間のRevPAR及びGOPを把握することのできる5件のホテルの各月のGOPを単純平均して算出しています。

## &lt; 賃料体系 &gt;

物件名	固定賃料	変動賃料
R&Bホテル梅田東	○	—
スマイルホテルなんば	○	◎
レンブラントスタイル東京西葛西	○	○
ベストウェスタン横浜	○	○
The BREAKFAST HOTEL 福岡天神	○	○
グランジット秋葉原	○	—
レンブラントスタイル 東京西葛西グランデ	○	○
KOKO HOTEL 大阪なんば	—	◎
あべのnini (ホテル)	○	—

(注) 「○」は賃料形態に固定賃料／変動賃料が含まれるホテルを、「◎」は2023年2～4月に変動賃料が発生したホテルを表しています。

## &lt; 固定 / 変動賃料の推移 &gt;



(注) 「変動賃料」については、各期において本投資法人が収受した変動賃料額を表しています。

## (イ) オフィスの状況～稼働率と賃料水準の向上を実現

本投資法人が本書の日付現在運用するオフィスポートフォリオ(21物件)(以下「既存オフィスポートフォリオ」といいます。)の平均稼働率(注1)は2021年9月を境に上昇基調にあり、大底を打ったと本投資法人は捉えています。なお、2022年1月期(第12期)から3期連続で新規契約面積(注2)が退去面積(注3)を上回る状況が継続しており、2023年1月期(第14期)には、既存オフィスポートフォリオにおいて12テナント、2023年7月期(2023年5月末現在)も、新規契約面積が退去面積を上回る状況であり、既存オフィスポートフォリオにおいて11テナントを誘致しています。本投資法人は、個々の物件特性に応じたリーシング戦略の再構築及びマーケット環境に即応した賃貸条件の柔軟な見直し等により新規テナントを誘致し、稼働率の上昇を実現しているものと考えています。

賃料水準においては、既存オフィスポートフォリオにおける約定済の新規契約の賃料水準は、2023年1月期(第14期)においては従前テナントとの賃料(注4)対比で平均5.2%(注5)の賃料上昇、2023年7月期(第15期)(2023年5月末日現在)においては、従前テナントが特殊な契約条件であった1テナントを除く10テナントにおいて、平均4.0%(注5)の賃料上昇を実現しています。また、2023年7月期(第15期)(2023年5月末日現在)においても、契約更新時の賃料増額を実現しています。契約更新時における賃料増額(賃貸借期間中での賃料増減を含みます。)は、更新及び期中賃料変更のあった9テナントにおいて、従前対比で平均8.0%(注5)の増額となっています。本投資法人は、潜在テナントの動きが活発化しており、リーシングに手応えを感じていることから、今後も賃料ギャップ(注6)の解消による賃料増額を実現し、継続的な内部成長を追求します。

(注1) 契約稼働率について記載しています。「契約稼働率」の詳細については、下記(注7)をご参照ください。

(注2) 「新規契約面積」は、各期中に賃貸借契約の開始日が該当するオフィスの新規契約テナントの賃貸借契約書に記載された賃貸面積の合計をいいます。以下同じです。



- (注3) 「退去面積」は、賃貸借契約が解約され又は期間が終了し、賃貸借契約の解約日又は終了日の翌日が各期中に該当するオフィスのテナントの賃貸借契約書に記載された賃貸面積の合計をいいます。以下同じです。
- (注4) 「賃料」とは、各テナントと締結した賃貸借契約に記載された賃料及び共益費(共益費の記載がない場合には賃料のみ)をいいます。以下、本「 着実な成長の基盤となる安定性のある既存ポートフォリオ」において同じです。
- (注5) 以下の計算式により算出しています。

$$5.2\% = ( \quad ) \div$$

2023年1月期(第14期)において新規に入居した12テナントとの賃貸借契約に記載された月額賃料及び共益費の合計額

当該新規テナントの前に入居していたテナントとの賃貸借契約に記載された月額賃料及び共益費の合計額

$$4.0\% = ( \quad ) \div$$

2023年7月期(2023年2月1日から2023年5月末日までの期間)において新規に入居した10テナント(新規入居は11テナントでしたが、従前のテナントが短期賃貸借であり特殊な賃貸条件であったため、当該テナントを除いています。)との賃貸借契約に記載された月額賃料及び共益費の合計額

当該新規テナントの前に入居していたテナントとの賃貸借契約に記載された月額賃料及び共益費の合計額

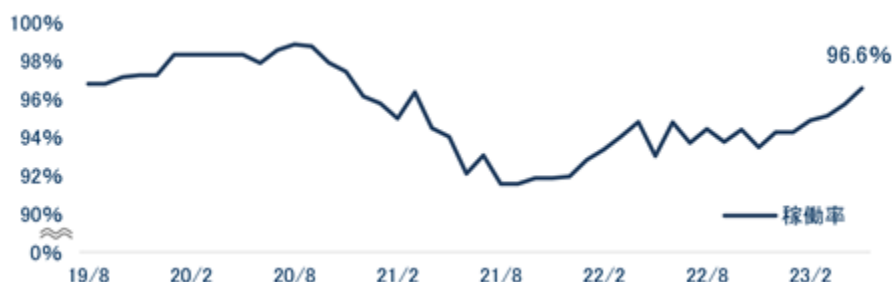
$$8.0\% = ( \quad ) \div$$

2023年7月期(第15期)(2023年5月末日現在)において、賃貸借契約の更新時に賃料の増減があったテナント又は契約期間中に賃料の増減を実施したテナントの更新後又は賃料変更後の賃貸借契約に記載された月額賃料及び共益費の合計額

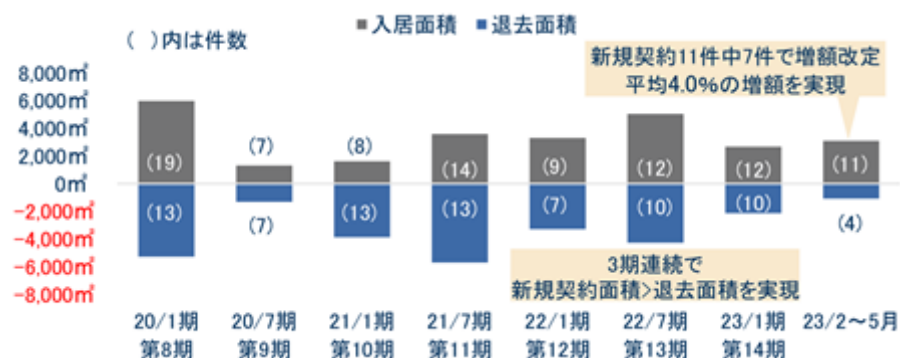
2023年7月期(第15期)(2023年5月末日現在)において、賃貸借契約の更新時に賃料の増減があったテナント又は契約期間中に賃料の増減を実施したテナントの更新前又は賃料変更前の賃貸借契約に記載された月額賃料及び共益費の合計額

- (注6) 「賃料ギャップ」とは、シービーアールイー株式会社が、各期末現在で査定した各物件の新規契約見込み賃料単価(レンジ)の中間値を周辺相場賃料とし、周辺相場賃料と各テナントの契約賃料単価との乖離をいいます。
- (注7) 「稼働率」は、各月末現在で保有しているオフィス物件における有効な賃貸借契約の契約面積合計を、当該時点のオフィス物件の総賃貸可能面積で除して算出しています。

### <稼働率の状況>



### <テナント入退去の推移>



- (ウ) 住宅の状況～安定稼働が継続し、ファミリータイプ住宅では新規入居、更新時ともに賃料増額を実現

本投資法人が、本書の日付現在運用する住宅ポートフォリオ(19物件)では、コロナ禍が拡大していた2020年7月期(第9期)以降2022年1月期(第12期)までの間、シングルタイプ住宅の稼働率は低下していました。しかしながら、マーケット環境に即応した賃貸条件の柔軟な改定等により、稼働率の向上を実現しており、2022年1月期(第12期)後半から稼働率は回復し、新規契約面積が解約面積を上回り、2023年1月期末(第14期末)現在の平均稼働率は96.9%とコロナ禍以前の水準にまで戻っています。しかしながら、シングルタイプ住宅は

依然として稼働率のボラティリティが高い一面があること及び築古の物件は今後のライフサイクルコストの増大に伴い収益性が下落する可能性があることから、シングルタイプのうち、「アーバンパーク護国寺」及び「アーバンパーク高円寺」を譲渡することを決定しています。

ファミリータイプ住宅では、コロナ禍の影響を受けず、むしろテレワークの進展から相対的に広めの住宅が嗜好され、賃貸需給は引き締まっており、2023年1月期末(第14期末)現在で平均稼働率は97.5%を上回る水準となっています。

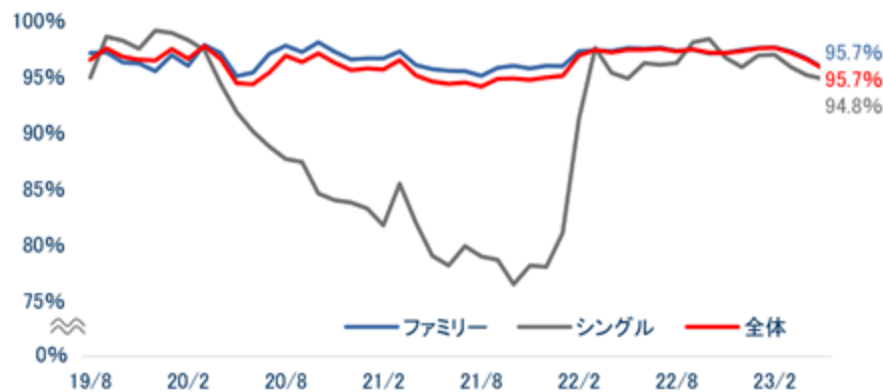
なお、本書の日付現在運用する住宅ポートフォリオ(19物件)の2023年1月期中の稼働率は各月末時点において平均97%以上で推移しています。

賃料においては、2023年1月期(第14期)中の新規入居テナントの賃料は、従前のテナント対比総額で30㎡未満の住戸では月額186,500円(注1)の減額となっている一方、30㎡以上の住戸では月額1,299,100円(注1)の増額を実現しています。また、契約更新時においては30㎡未満の住戸で従前の水準を維持、30㎡以上の住戸では279,000円(注2)の賃料増額を実現しています。また、2023年7月期(第14期)(2023年5月末日現在)中の新規入居テナントの賃料は、従前のテナント対比総額で30㎡未満の住戸では月額19,450円(注1)の減額であり、2023年1月期(第14期)と比較して、減額幅が減少しています。一方、30㎡以上の住戸では月額534,300円(注1)の増額を実現しています。また、契約更新時においては30㎡未満の住戸で1,000円(注2)の減額でしたが、30㎡以上の住戸では171,000円(注2)の賃料増額を実現しています。30㎡以上の住戸においては、賃貸需給が引き締まった状況が継続していると本投資法人は考えています。

(注1) 新規テナント(但し、旧テナントの賃料が把握できない場合(新築未入居の場合や取得した時点で空き住戸であった場合等)を除きます。)との賃貸借契約に記載された月額賃料の総額から、該当する住戸の旧テナントとの賃貸借契約に記載された月額賃料の総額を減じて算出しています。

(注2) 更新又は再契約された住戸において、更新後又は再契約後の賃貸借契約に記載された月額賃料の総額から、更新前又は再契約前の賃貸借契約に記載された月額賃料の総額を減じて算出しています。

#### < 稼働率の状況 >



## &lt; 入退去及び賃料の状況(注) &gt;

## 第14期実績

	住戸面積30㎡未満		住戸面積30㎡以上	
	戸数	増減総額	戸数	増減総額
新規入居	32戸	▲186,500円	86戸	+1,299,100円
更新	27戸	0円	247戸	+279,000円
解約	28戸	—	85戸	—

## 2023年2月1日～5月31日の実績

	住戸面積30㎡未満		住戸面積30㎡以上	
	戸数	増減総額	戸数	増減総額
新規入居	33戸	▲19,450円	64戸	+534,300円
更新	32戸	▲1,000円	191戸	+171,000円
解約	39戸	—	90戸	—

(注) 「入退去及び賃料の状況」については、店舗、事務所等(住宅以外の用途)に供される区画を含みません。

(工) 商業施設の状況～都市型商業施設からの賃料収入は安定的、郊外型商業施設においては収益向上策を実行

本書の日付現在、本投資法人が運用している商業施設は5物件であり、本合併により2020年8月に組み入れた郊外型商業施設3物件及び2021年8月及び2022年8月の公募増資時に組み入れた都市型商業施設2物件で構成されています。

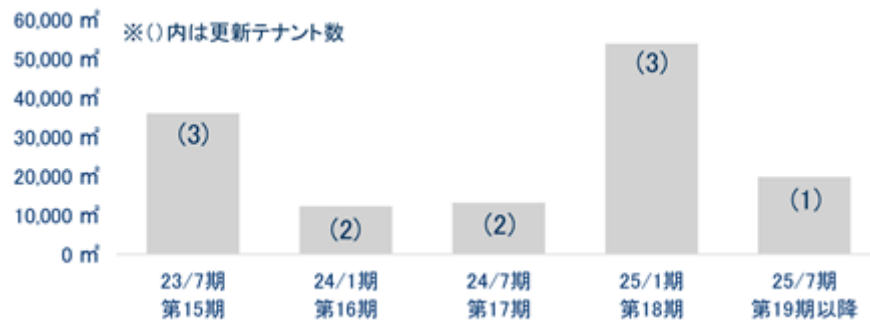
都市型商業施設2物件「バグース池袋西口」及び「あべのnini(商業施設)」においては、テナントと賃料固定の定期建物賃借契約を締結しており、2物件ともに取得以降安定的な稼働状況にあることから、安定した賃料収入を収受しています。なお、「あべのnini(商業施設)」においては、定期建物賃借契約の期間満了となるテナントがあり、テナント入替なども含め、内部成長に資する方策を検討中です。

郊外型商業施設3物件のうち「シュロアモール筑紫野」においては、利用率が低い駐車場部分の借地権の返還を実施し、経費の削減を実現しています。加えて同物件では、テナントからの解約予告に対して残留交渉をせず、稼働率は92.0%へ低下予定(2023年8月末時点)であるものの、テナントミックスの再考も行い、日々の集客効果が高いアンカーとなる食料品を扱うスーパーマーケットである「食生活 ロピア」の誘致を実現しており、「食生活 ロピア」の出店決定の効果による稼働率の早期の回復を見込んでいます。集客力のあるロピアの出店により、シュロアモール筑紫野全体が活性化され、既出店テナントの営業状況の向上、新規テナントの誘致活動への好影響が期待されます。なお、「ラパーク岸和田」及び「西友水口店」においては、安定的な稼働状況が継続しています。

(オ) 物流施設の状況

本書の日付現在、本投資法人は、物流施設9物件を運用中です。テナントとの交渉により、2023年1月期(第14期)においては、空室であったオフィス床への新規テナントの誘致を実現し、物流施設ポートフォリオの稼働率は2022年7月期(第13期)末現在の97.8%から2023年1月期(第14期)末現在で98.6%まで向上しています。本投資法人の保有する物流施設は全て「東京」駅から概ね30km圏内に所在しており、人口集積地へ近接していることから賃貸需要は旺盛であり、本投資法人は、今後も物流施設の収益性の維持向上に注力したいと考えています。

## &lt; 契約更新時期の分布(面積ベース) &gt;



(注) 「契約更新時期の分布」は、2023年1月末現在における状況です。

## 財務ハイライト

## (ア) 新規借入れの概要及び新規借入れ後の有利子負債の状況

## ( ) 新規借入れの概要及び金利の固定化に向けた検討

本投資法人は、本取得に際し新規借入れ(以下「新規借入れ」といいます。)総額25,700百万円を実行予定です。

新規借入れは全て変動金利での実行を予定しています。ホテルの営業状況は回復傾向にあるものの、コロナ禍以前の状況にまで戻り切っていない部分もあり、更に営業状況が向上していくものと想定しています。この想定のもと、金利水準を勘案し、当初は借入コストに鑑み、変動金利で借入れを実行し、ホテルの営業状況の向上(変動賃料の収受の拡大)を確認し、かつ金利マーケットのタイミングを捉えて、金利の固定化を図ることを検討しています。なお、新規借入れの実行については、各借入先による貸出審査手続における最終的な決裁の完了、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が条件となっています。

区分 (注1)	借入先	借入金額 (百万円) (注4)	予定利率 (注5) (注6)	借入 実行日	元本 返済 期日 (注7)	返済 方法 (注8)	担保の 有無
短期	株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行	1,300 (注8)	基準金利 (日本円 3か月 TIBOR) + 0.20%		2024年 8月30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(注2)	9,200	基準金利 (日本円 3か月 TIBOR) + 0.65%	2023年 9月1日	2029年 2月28日	期限 一括 返済	無担保 無保証
	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(注3)	12,000	基準金利 (日本円 3か月 TIBOR) + 0.80%		2030年 8月30日		
	株式会社三井住友銀行及び株式会社みずほ銀行	3,200	基準金利 (日本円 3か月 TIBOR) + 0.45%	2023年 12月1日	2027年 5月31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) 「協調融資団」は、株式会社三井住友銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社SBI新生銀行、三井住友信託銀行株式会社、株式会社あおぞら銀行、株式会社りそな銀行、株式会社福岡銀行、株式会社千葉銀行、株式会社十八親和銀行、朝日信用金庫、株式会社武蔵野銀行及び株式会社山形銀行により組成されます。

(注3) 「協調融資団」は、株式会社三井住友銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社SBI新生銀行、三井住友信託銀行株式会社、株式会社あおぞら銀行、株式会社りそな銀行、株式会社福岡銀行、株式会社紀陽銀行、株式会社三十三銀行、株式会社十八親和銀行、朝日信用金庫及び株式会社武蔵野銀行により組成されます。

(注4) 「借入金額」は、本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5) 「予定利率」には、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6) 「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3か月日本円TIBORです。新規借入れについては、金利スワップ契約等による支払金利の固定化を検討しています。

(注7) 「元本返済期日」は、同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日とします。

(注8) 新規借入れの実行後元本返済期日までの間に、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9) 消費税の還付金等により、2024年7月期中に期限前返済することを予定しています。

(注10) 新規借入れについて、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。

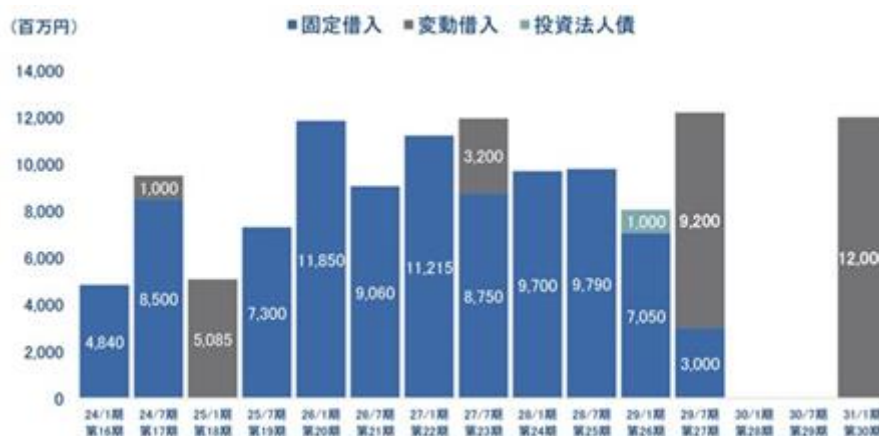
## ( )有利子負債の状況(新規借入れ後)

本投資法人は、金利上昇リスクへの備えとして、金利の固定化を図っています。新規借入れ後における金利が固定化された有利子負債額が、有利子負債総額に占める割合(以下「固定金利<sup>(注1)</sup>比率」といいます。)は、75.1%<sup>(注2)</sup>となる見込みです。なお、新規借入れは変動金利での借入れを予定していますが、上記のとおり、本投資法人は、本投資法人の収益の状況(ホテルの収益向上のタイミング)、金利マーケットの動向等を総合的に勘案し、タイミングを測りつつ、金利スワップ契約等による支払金利の固定化を図ることにより財務基盤の安全性を確保することを検討します。本投資法人は、今後も金融環境の状況を注視しつつ、固定金利比率を高めていくことにより、金利上昇リスクに適切に対応する方針です。

## ( )返済期限の分散状況(新規借入れ後)

本投資法人は、既存借入れの返済期限を基に、新規の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。取得予定資産の取得資金への充当を目的とする新規借入れは、総額25,700百万円であり、その内訳は、1,300百万円(期間：1年)、9,200百万円(期間：5.5年)、12,000百万円(期間：7年)(以上3本は2023年9月1日に借入実行予定)及び3,200百万円(期間：3.5年)(2023年12月1日に借入実行予定)という構成となります。また、新規借入れ後の返済期限の分散状況<sup>(注3)</sup>は下図のとおりです。

&lt; 返済時期の分散状況(新規借入れ後) &gt;



(注1) 「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。

(注2) 新規借入れ後の固定化比率については、2023年5月末時点の既有利子負債のうち金利が固定化された有利子負債の総額を新規借入れ後の有利子負債総額で除して算出しています。

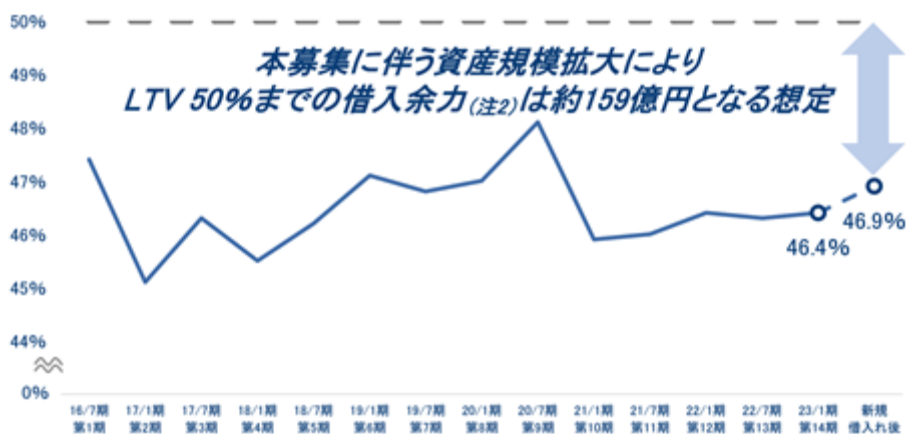
(注3) 返済時期の分散状況(新規借入れ後)については、2023年5月末時点の既有利子負債の分散状況に新規借入れ分を付加して記載しています。

## ( )総資産LTVの推移

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。本投資法人は、本取得に伴い総額25,700百万円の新規借入れを実行する予定であり、新規借入れ後の投資法人債を含む有利子負債総額は122,540百万円、2024年7月期(第17期)に見込まれる消費税等の還付金等を原資として返済予定の短期借入金返済後は121,240百万円となり、総資産LTV<sup>(注1)</sup>は46.9%、借入余力<sup>(注2)</sup>は約159億円と試算しています。本投資法人は、本合併により水準を切り下げた総資産LTVを極力維持することを目指しており、2023年1月期末(第14期末)実績(46.4%)からは若干の上昇を見込むものの、過去の本投資法人の総資産LTVの水準に鑑み、適切な水準であると考えています。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。



## &lt; 総資産LTVの推移 &gt;



(注1) 「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14期末

総資産LTV = 各期末現在の有利子負債総額 ÷ 各期末現在の貸借対照表上の資産合計

・新規借入れ後(見込み)

総資産LTV = (本書の日付現在の有利子負債総額 + 新規借入れ予定額(第17期中に見込まれる消費税等の還付金等を原資として返済予定の短期借入金を除きます。)) ÷ 新規借入れ後の総資産見込額(\*)

(\*) 新規借入れ後の総資産見込額 = 第14期末現在における貸借対照表上の資産合計 + 本募集における発行価額総額の見込額 + 新規借入れ予定額(第17期中に見込まれる消費税等の還付金等を原資として返済予定の短期借入金を除きます。)+取得予定資産の取得に伴う預り敷金及び保証金の増加見込額

上記新規借入れ後の総資産LTVは、2023年6月30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試算値です。本募集における実際の発行価額の総額が上記見込み額よりも少なかった場合には、実際のLTVは上記試算値よりも高くなります。逆に、実際の発行価額の総額が上記見込み額よりも多かった場合には、実際のLTVは上記試算値よりも低くなります。このほか、借入れ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。

(注2) 「借入余力」とは、新規借入れ後、第17期中に見込まれる消費税等の還付金等を原資として返済予定の短期借入金返済後において総資産LTVが50.0%となるまでの有利子負債の調達余力(増加可能額)を試算した数値をいいます。

## ( )バンクフォーメーション(新規借入れ後)

上記「( ) 新規借入れの概要」において記載した新規借入れにおいては、新規借入先として新たに4行(株式会社十八親和銀行、朝日信用金庫、株式会社武蔵野銀行及び株式会社山形銀行)が協調融資団に加わる予定であり、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るもの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。

また、本投資法人は、本書の日付現在1,000百万円の投資法人債を発行済みですが、上記バンクフォーメーションの一層の拡充を図るとともに、資金調達手段の多様化を目的として、投資法人債の発行も検討します。

## ( )格付の状況

本投資法人は、本書の日付現在、2社の信用格付会社から、それぞれ本投資法人に関する長期発行体格付(JCRよりA(安定的))及び発行体格付(R&IよりA-(安定的))を取得しています。

なお、当該格付は、本投資法人に関する長期発行体格付及び発行体格付であり、本募集の対象である本投資口に付与された格付ではありません。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。

## &lt; 本投資法人の格付取得状況(本書の日付現在) &gt;

株式会社 日本格付研究所 (JCR)	A (見通し: 安定的)
株式会社 格付投資情報センター (R&I)	A- (見通し: 安定的)

(イ) 負ののれんを含む内部留保の活用による安定した分配金マネジメントの継続

本投資法人は、本書の日付現在までに合計8回の資産入替に伴う物件売却を実行し、うち6回において売却益を実現しており、複数の期において売却益を含む当該期の当期純利益の中から、一定金額を内部留保しました。また、本合併に伴い負ののれんとして88.9億円(2021年1月期(第10期)に一時差異等調整積立金として計上)を獲得しました。

その結果、2023年1月期末(第14期末)現在の内部留保合計は88.0億円となっています。本投資法人は、負ののれんを含むこれらの内部留保によって、一時的な減収要因が生じた際にも安定的な分配を維持する方針です。

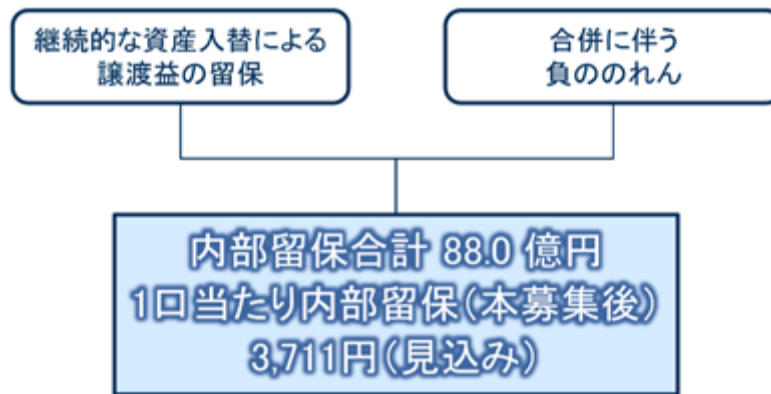
なお、本募集後の1口当たり内部留保<sup>(注)</sup>は3,711円となる見込みです。

(注) 「本募集後の1口当たり内部留保」は、以下の計算式によって算出された試算値です。以下同じです。

本募集後の1口当たり内部留保 = 2023年1月期末(第14期末)現在の内部留保残高 ÷ (本書の日付現在の発行済投資口数 + 本募集における新規発行予定口数)



## &lt; 内部留保の源泉 &gt;



## &lt; 1口当たり分配金の推移 &gt;



## &lt; 内部留保取崩し実績 &gt;

2021年7月期 (第11期)	内部留保取崩し 0.4億円	1口当たり +25円
2022年1月期 (第12期)	内部留保取崩し 1.2億円	1口当たり +72円
2022年7月期 (第13期)	内部留保取崩し 0.8億円	1口当たり +46円
2023年1月期 (第14期)	内部留保取崩し 0.8億円	1口当たり +44円

## 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」をご参照ください。

## 第15期取得済資産(投資有価証券)及び取得予定資産の概要

本投資法人は、参照有価証券報告書提出日後、本書の日付現在までに、2023年7月期(第15期)中において、センチュリオン・ツー合同会社が発行するB号社債に関連する部分に対応するB号受益権(注)(以下「B号受益権」といいます。)を取得し、さらに、GSA JP Project 1特定目的会社(以下「GSA TMK」といいます。)が発行した本優先出資証券(B号受益権と併せて以下「第15期取得済資産(投資有価証券)」)といます。)を取得しています。

第15期取得済資産(投資有価証券)の詳細は以下のとおりです。

(注) 本投資法人は、2023年2月1日に、センチュリオン・ツー合同会社が発行するA号社債に関連する部分に対応するA号受益権を、2023年8月31日又は本投資法人が取得先と別途合意する日に取得することを内容とする売買契約を締結しており、また、2023年7月19日に、当該取得日を2023年12月31日又は本投資法人が取得先と別途合意する日に変更する旨の合意書を締結しています。

## &lt; 第15期取得済資産(投資有価証券) &gt;

第15期取得済資産 (投資有価証券)	資産番号 (注1)	資産種類	銘柄名(資産概要)	投資比率 (%) (注2)	取得 価格 (百万円)	利率/貸借料	取得 年月日
	MEZ-08	信託受益権	B号受益権 (名称：スターアジア・メザニンローン 債権投資シリーズ8)	17.9	340 (注3)	基準金利(注4) + 7.30%	2023年 2月20日
	TK-03	優先出資 証券	本優先出資証券 (不動産を信託財産とする信託に係る信 託受益権を保有するGSA TMKが発行した 優先出資証券)(注5)	82.1	1,562 (注6)	年率4%(注6)	2023年 6月23日
	第15期取得済資産(投資有価証券)合計			100.0	1,902	-	-

(注1) 「資産番号」は、取得済資産(投資有価証券)(本投資法人の保有資産のうち、不動産等以外のものを指します。以下同じです。)又は第15期取得済資産(投資有価証券)について、メザニンローン債権投資(MEZ)又は匿名組合出資若しくは優先出資証券への投資(TK)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) 「投資比率」は、第15期取得済資産(投資有価証券)の合計額に対する取得価格の割合を記載しています。

(注3) B号受益権の譲渡に係る手数料(1,870,000円(消費税及び地方消費税を含みます。))を控除した金額が支払われています。以下同じです。

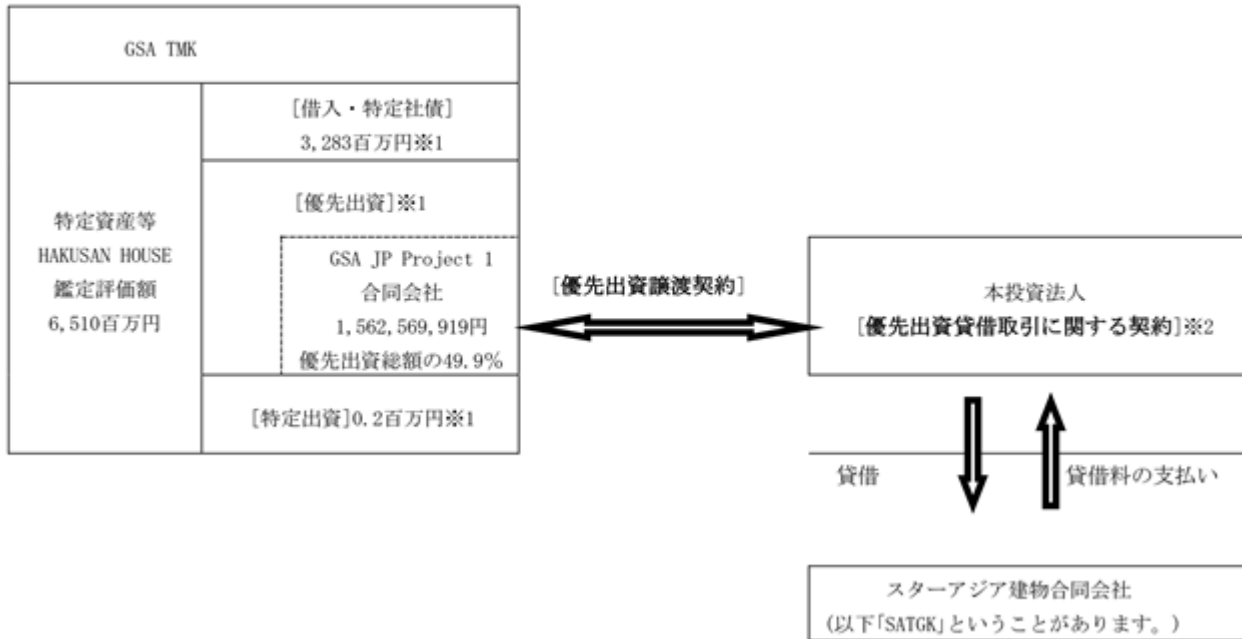
(注4) 一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する日本円3か月TIBORです。基準金利は、金利の各計算期間につき、当該計算期間の前計算期間の末日の2銀行営業日前の日における午前11時(東京時間)に公表される利率を適用します。なお、信託報酬控除後の受領金額は、以下の料率で計算されます。以下同じです。

基準金利 + 7.047%

(注5) 本優先出資証券に係る仕組み図及び裏付資産の詳細は以下のとおりです。

## &lt; 仕組み図 &gt;

発行者名 : GSA TMK  
本優先出資証券の概要



- 1 借入先、優先出資者、特定出資者の同意を得られていないため、名称は非開示としています。
- 2 本投資法人による本優先出資証券の取得に伴い、保有することとなる本優先出資証券について、一定の譲渡制限が課されること等を約定する優先出資社員間契約を締結しています。

計算期間 : 毎年1月1日から12月31日までの各12か月 3

損益分配 : GSA TMKは、各計算期間中に生じた利益を各出資者に分配します。 4

- 3 本投資法人は、上記計算期間に関係なく、(注6)に記載の貸借料受領日に、貸借料を受領します。
- 4 損益分配は、(注6)に記載のとおり、借入者が受領します。

## &lt;裏付資産の詳細&gt;

物件名称	HAKUSAN HOUSE				
アセットタイプ	学生専用レジデンス	本資産の種類	信託受益権		
所在地(住居表示)	東京都文京区白山4-33-14				
最寄駅	都営地下鉄三田線「白山」駅徒歩約4分、東京メトロ南北線「駒込」駅徒歩約9分				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	1,185.44㎡	用途地域	近隣商業地域 1	
	建蔽率	80%	容積率	400%	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	4,961.40㎡	用途	寄宿舍	
	建築時期	2018年1月18日	構造・階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根9階建	
マスターリース会社	ユニネスト合同会社	マスターリースの種類	パススルー		
賃貸借の状況(2023年5月末日現在)					
賃貸可能面積	3,095.33㎡	月額賃料(共益費込)	非開示 2		
賃貸面積	3,095.33㎡	敷金・保証金	0		
テナント数	1 3				
稼働率の推移					
	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
鑑定評価額の概要					
鑑定評価額	6,510百万円				
価格時点	2022年12月1日				
鑑定評価書における運営純収益	274,584,000円				
還元利回り 4	4.0%				
鑑定評価機関	一般財団法人日本不動産研究所				
特記事項	該当事項はありません。				
特徴	<p>本物件は、「白山」駅及び「駒込」駅徒歩圏に所在する学生専用レジデンスです。本物件が所在するエリアには、東京大学をはじめとして外国人留学生を多く受け入れている大学のキャンパスが複数所在しています。</p> <p>本物件は、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を対象としたもので、多目的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が提供される等、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学生向けの居住施設です。本物件には、安全性を追求するテクノロジーを利用した24時間体制のセキュリティシステムが導入されるほか、賃貸借開始に際しての煩雑な手続きはなく、賃料にはユーティリティコスト等が含まれており、長引く円安の影響もあって、特に外国人留学生に高い訴求力を持つ物件です。</p>				

- 1 本物件は、二つの用途地域(近隣商業地域及び第一種中高層住居専用地域)にまたがっており、加重平均により許容される容積率は395.23%となります。
- 2 所有者の承諾が得られていないため開示していません。
- 3 所有者の承諾が得られていないためエンドテナントの稼働率は開示していません。
- 4 鑑定評価書の直接還元法における還元利回りを記載しています。

(注6) 本優先出資証券の取得に際し、本投資法人は、SATGKとの間で、本優先出資証券をSATGKに貸借し、SATGKが本投資法人に貸借料として本優先出資証券の取得価格に対して年率4%を支払う旨が合意された「優先出資貸借取引に関する契約」(以下「本貸借取引契約」といいます。)を締結しています。本貸借取引契約の概要は、以下のとおりです。

借入者	スターアジア建物合同会社
主な内容	本投資法人は、貸借期間(以下に定義します。)中、取得した本優先出資証券全部について、借入者に貸借し、貸借取引における各月の貸借料として以下の計算式により算出された金額を受領します。 なお、貸借期間中、本優先出資証券の配当は、借入者が受領します。
貸借料	各月の貸借料を、以下の算式によって算出します。なお、算出の結果、小数点以下の端数が発生した場合は切り上げます。 貸借料 = 本優先出資証券の取得価格 × 貸借料率(4%) × 実日数(片端)/365
貸借期間	2023年6月23日から2年間
契約締結日	2023年6月23日
貸借料受領日	貸借料は、毎年6月及び12月末締めで計算し、翌月末に受領します。なお、初回の受領日は、2023年7月末とします。
その他	(1) 本投資法人が、対象期間内に、本優先出資証券を追加取得した場合は、本投資法人が追加取得した数量の優先出資証券についても同様に、借入者に貸借します。 (2) 本貸借取引契約について、借入者が負担する支払期限の到来した貸借料に関し、支払いが不可能又は困難である場合等において、スターアジアグループに属するStarasia Finance LLCが借入者に資金提供すること等を内容とする資金保証契約書を締結しています。

さらに、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11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)	鑑定NOI 利回り (%) (注6)	取得 予定 年月日 (注7)
取得 予定 資産	住宅	RSC-22	アーバンパーク 三鷹	東京都 三鷹市	743	1.5	1,010	5.0	2023年 9月1日
	住宅	RSC-23	アーバンパーク 蒲田南	東京都 大田区	641	1.3	864	5.0	2023年 12月1日
	住宅	RSC-24	アーバンパーク 蒲田南	東京都 大田区	1,375	2.8	1,720	4.7	2023年 12月1日
	住宅	RSC-25	アーバンパーク 梅島	東京都 足立区	1,032	2.1	1,140	4.1	2023年 12月1日
	ホテル	HTL-10	KOKO HOTEL 銀座一丁目	東京都 中央区	17,800	36.2	18,600	4.0	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-11	KOKO HOTEL 札幌駅前	北海道 札幌市 中央区	6,700	13.6	7,040	4.9	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-12	KOKO HOTEL 福岡天神	福岡県 福岡市 中央区	5,000	10.2	5,370	4.9	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-13	KOKO HOTEL 広島駅前	広島県 広島市 南区	4,100	8.3	4,280	5.2	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-14	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	鹿児島県 鹿児島市	3,800	7.7	4,260	6.1	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-15	フィーノホテル 札幌大通	北海道 札幌市 中央区	4,200	8.5	4,250	4.6	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-16	ベストウェスタンブ ラス福岡天神南	福岡県 福岡市 中央区	3,800	7.7	4,390	6.7	2023年 9月1日
取得予定資産 合計/平均(11物件)					49,191	100.0	52,924	4.8	-

(注1) 「物件番号」は、本投資法人の取得済資産(本投資法人の保有資産のうち、不動産等に該当するものを指します。)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みません。また、「アーバンパーク三鷹」、「アーバンパーク蒲田南」、「アーバンパーク蒲田南」及び「アーバンパーク梅島」について、本投資法人は、2023年8月7日付で、各物件に係る信託受益権売買契約における買主としての地位を、本投資法人が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。)、合同会社Djebel及び合同会社Corrida(以下「現買主」と総称します。)よりそれぞれ承継することを内容とする、地位承継に関する合意書(以下「本件地位承継合意書」といいます。)を締結しています。なお、当該地位承継について、本投資法人は、スターアジア総合開発、合同会社Djebel及び合同会社Corridaに対し対価を支払いません。
- (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、一般財団法人日本不動産研究所に委託しており、「不動産鑑定評価額」には、2023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、後記「本取組み後のポートフォリオについて/(工) 鑑定評価書の概要」をご参照ください。
- (注6) 「鑑定NO1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が変更されることがあります。以下同じです。

本投資法人は、2023年8月7日付で、ホテル7物件(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信託受益権売買契約を締結しています。

また、住宅4物件(取得予定資産)については、2023年8月7日付で、現所有者である売主と現買主との間で締結した信託受益権売買契約の現買主の地位を本投資法人が承継すること等を内容とする本件地位承継合意書を締結しています。

なお、住宅4物件(取得予定資産)のうち、本投資法人が本件地位承継合意書により現買主の地位を承継する予定の、「アーバンパーク蒲田南」、「アーバンパーク蒲田南」及び「アーバンパーク梅島」に係る信託受益権に係る信託受益権売買契約は、金融庁の定める「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」に規定される投資法人によるフォワード・コミットメント等(先日付の売買契約であって、契約締結日から1か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) 「アーバンパーク蒲田南」、「アーバンパーク蒲田南」及び「アーバンパーク梅島」の信託受益権売買契約には、現買主(現買主の地位を承継した本投資法人を含みます。以下本(注)において同じです。)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た場合や現買主若しくは売主に倒産手続が開始された場合等において、相手方が契約を解除できる旨の規定があり、当該規定に基づき契約が解除された場合、売買代金の20%相当額を違約金(損害賠償額の予定)として支払う旨が定められています。但し、「アーバンパーク蒲田南」及び「アーバンパーク蒲田南」の信託受益権売買契約の実行は、本投資法人による資金調達の完了を条件としており、本募集等又は資金の借入れ等が完了できず本投資法人がこれらの売買契約上の代金相当額の資金調達を実施できない場合においても、本投資法人が契約上の責任を負う場合は限定的であると考えられ、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、「アーバンパーク梅島」については、売買契約上の代金相当額の資金調達を実施できない場合であっても、本投資法人の手元資金により決済が可能であることから、本投資法人が契約上の責任を負う場合は限定的であると考えられ、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の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、ホテル7物件(取得予定資産)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取引規程に定める利害関係者に該当し、また、住宅4物件(取得予定資産)について、本投資法人が本件地位承継合意書を締結するスターアジア総合開発、合同会社Djebel及び合同会社Corridaは、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及び本件地位承継合意書の締結にあたり、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。当該手続の詳細については、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、( )本資産運用会社及



び本資産運用会社の株主の出資の合計が過半となる投資ビークル<sup>(注)</sup>、( )スターアジア・マネジメント・エルエルシー、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、スターアジア総合開発、ポラリス・ホールディングス株式会社、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保有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並びに( )本資産運用会社の親法人等が投資一任契約又は助言契約を締結している投資ビークルをいいます。

(注) 「投資ビークル」とは、法的形態を問わず、それを通じて一定の投資を実行することを目的に設立等される法的主体をいいます。以下同じです。

## 第15期譲渡済資産及び譲渡予定資産の概要

本投資法人は、参照有価証券報告書提出日後、本書の日付現在までに、2023年7月期(第15期)中において、以下に記載の1物件の不動産に係る信託受益権(本書において「第15期譲渡済資産」といいます。)を譲渡しました。

上記に加えて、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。

第15期譲渡済資産及び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14期末簿価 (百万円) (注5)	譲渡(予定)年月日
第15期譲渡済資産	物流施設	LGC-10	船橋ハイテクパーク工場	千葉県船橋市	702	705	1,150	689	2023年2月20日
譲渡予定資産	住宅	RSC-06	アーバンパーク護国寺	東京都豊島区	1,460	1,570	1,800	1,494	2023年8月31日
	住宅	RSC-09	アーバンパーク高円寺	東京都杉並区	1,167	1,180	1,315	1,184	2023年8月31日
第15期譲渡済資産及び譲渡予定資産合計					3,329	3,455	4,265	3,368	-

(注1) 「所在地」は、第15期譲渡済資産又は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、第15期譲渡済資産又は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みません。

(注3) 鑑定評価については、一般財団法人日本不動産研究所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、2023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、第15期譲渡済資産又は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みません。

(注5) 「第14期末簿価」は、2023年1月期末現在における第15期譲渡済資産又は譲渡予定資産に係る帳簿価額を記載しています。

なお、譲渡予定資産のうち、「アーバンパーク護国寺」に係る信託受益権売買契約は2023年3月16日付で締結済みであり、フォワード・コミットメント等に該当します(注)。

(注) アーバンパーク護国寺に係る信託受益権売買契約には、本投資法人及び買主が当該信託受益権売買契約に定める合意事項又は表明保証事項に違反し、かつ、かか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

	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	オフィス	OFC-01	南麻布渋谷ビル	東京都 港区	2,973	1.2	3,040	4.7	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	2.5	7,090	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	0.7	2,660	6.8	2016年 4月20日
	オフィス	OFC-06	アーバンセンター 渋谷イースト(注6)	東京都 渋谷区	2,042	0.8	3,290	5.6	2016年 4月20日
	オフィス	OFC-08	アーバンセンター 横浜ウエスト(注6)	神奈川県 横浜市 神奈川区	6,320	2.6	8,390	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	0.9	3,140	6.4	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	0.6	1,500	4.5	2018年 2月2日
	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	1.1	2,790	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	3.1	7,320	5.4	2018年 9月6日
	オフィス	OFC-13	アミューズメント メディア学院新館	東京都 渋谷区	1,020	0.4	1,240	4.0	2019年 2月1日
	オフィス	OFC-14	成信ビル	東京都 新宿区	11,200	4.7	11,700	3.6	2020年 8月1日
	オフィス	OFC-15	アーバンセンター 神田須田町	東京都 千代田区	5,350	2.2	5,440	3.7	2020年 8月1日
	オフィス	OFC-16	アーバンセンター 神田司町	東京都 千代田区	4,590	1.9	4,630	3.8	2020年 8月1日
	オフィス	OFC-17	高田馬場アクセス	東京都 新宿区	3,990	1.7	3,990	3.9	2020年 8月1日
	オフィス	OFC-18	麻布 アメレックスビル	東京都 港区	2,780	1.2	2,910	3.7	2020年 8月1日
	オフィス	OFC-19	飛栄九段ビル	東京都 千代田区	2,400	1.0	2,390	3.6	2020年 8月1日
	オフィス	OFC-20	アーバンセンター 新横浜	神奈川県 横浜市 港北区	2,300	1.0	2,590	5.0	2020年 8月1日
	オフィス	OFC-21	ポータル秋葉原	東京都 千代田区	1,510	0.6	1,490	3.8	2020年 8月1日
	オフィス	OFC-22	アーバンセンター 立川	東京都 立川市	1,804	0.7	1,980	5.2	2021年 8月19日
	オフィス	OFC-23	アーバンセンター 博多	福岡県 福岡市 博多区	2,870	1.2	3,200	4.4	2021年 8月19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	オフィス	OFC-24	アーバンセンター 藤沢	神奈川県 藤沢市	2,054	0.9	2,200	5.6	2022年 8月18日
	商業施設	RTL-01	ラパーク岸和田	大阪府 岸和田市	5,400	2.2	5,240	7.1	2020年 8月1日
	商業施設	RTL-02	シュロアモール 筑紫野	福岡県 筑紫野市	6,550	2.7	6,290	5.6	2020年 8月1日
	商業施設	RTL-03	西友水口店	滋賀県 甲賀市	3,320	1.4	3,330	7.4	2020年 8月1日
	商業施設	RTL-05	バグース 池袋西口	東京都 豊島区	2,984	1.2	3,410	4.1	2021年 8月19日
	商業施設	RTL-06	あべのnini (商業施設)	大阪府 大阪市 阿倍野区	9,500	3.9	10,100	4.1	2022年 8月18日
	住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	東京都 港区	2,045	0.8	2,930	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	2.6	10,100	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	0.6	1,550	5.0	2016年 4月20日
	住宅	RSC-07	アーバンパーク 柏	千葉県 柏市	1,186	0.5	1,200	4.9	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	0.6	1,720	5.7	2018年 2月2日
	住宅	RSC-10	アーバンパーク 市ヶ尾	神奈川県 横浜市 青葉区	1,810	0.8	2,170	4.8	2020年 3月13日
	住宅	RSC-11	アーバンパーク 行徳	千葉県 市川市	1,430	0.6	1,600	4.7	2020年 3月13日
	住宅	RSC-12	白井ロジュマン	千葉県 白井市	2,470	1.0	2,520	5.7	2020年 8月1日
	住宅	RSC-13	アーバンパーク 関目	大阪府 大阪市 城東区	2,150	0.9	2,460	5.3	2020年 8月1日
	住宅	RSC-14	アーバンパーク 今里	大阪府 大阪市 生野区	993	0.4	1,100	5.4	2020年 8月1日
	住宅	RSC-15	アーバンパーク 代々木	東京都 渋谷区	1,740	0.7	1,990	3.6	2020年 8月1日
	住宅	RSC-16	アーバンパーク 常盤台公園	神奈川県 横浜市 保土ヶ谷区	3,506	1.5	3,960	5.3	2020年 10月16日
	住宅	RSC-17	アーバンパーク 三ツ池公園	神奈川県 横浜市 鶴見区	3,160	1.3	3,580	5.4	2021年 1月8日
住宅	RSC-18	アーバンパーク 両国	東京都 墨田区	1,115	0.5	1,280	4.6	2021年 8月19日	
住宅	RSC-19	アーバンパーク 溝の口	神奈川県 川崎市 高津区	2,019	0.8	2,100	4.8	2021年 8月19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	住宅	RSC-20	アーバンパーク 宮前平	神奈川県 川崎市 宮前区	1,060	0.4	1,260	5.0	2021年 8月19日
	住宅	RSC-21	アーバンパーク 鶴見	神奈川県 横浜市 鶴見区	1,113	0.5	1,190	4.9	2021年 8月19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	2.9	7,690	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	1.5	4,340	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	3.3	8,930	5.3	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	2.0	5,030	3.9	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	0.5	1,550	5.8	2017年 4月6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	0.3	891	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	1.1	3,240	5.7	2018年 2月2日
	物流施設	LGC-09	船橋ハイテク パーク工場	千葉県 船橋市	1,710	0.7	1,710	6.5	2020年 8月1日
	ホテル	HTL-01	R&Bホテル 梅田東	大阪府 大阪市 北区	2,069	0.9	2,280	5.5	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	0.7	1,440	4.3	2016年 1月14日
	ホテル	HTL-03	レンブラントスタ イル東京西葛西	東京都 江戸川区	3,827	1.6	3,470	4.2	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	1.3	3,210	4.5	2017年 4月6日
	ホテル	HTL-05	The BREAKFAST HOTEL 福岡天神	福岡県 福岡市 中央区	1,970	0.8	1,920	4.4	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	1.0	2,440	3.9	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-07	レンブラント スタイル東京 西葛西グランデ	東京都 江戸川区	3,180	1.3	3,140	4.0	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-08	KOKO HOTEL 大阪なんば	大阪府 大阪市 浪速区	2,000	0.8	1,420	3.6	2018年 9月6日
	ホテル	HTL-09	あべのnini (ホテル)	大阪府 大阪市 阿倍野区	3,600	1.5	3,690	4.9	2022年 8月18日
取得済資産 計/平均(60物件)					191,500	79.6	210,451	4.8	-

	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	住宅	RSC-22	アーバンパーク 三鷹	東京都 三鷹市	743	0.3	1,010	5.0	2023年 9月1日
	住宅	RSC-23	アーバンパーク 蒲田南	東京都 大田区	641	0.3	864	5.0	2023年 12月1日
	住宅	RSC-24	アーバンパーク 蒲田南	東京都 大田区	1,375	0.6	1,720	4.7	2023年 12月1日
	住宅	RSC-25	アーバンパーク 梅島	東京都 足立区	1,032	0.4	1,140	4.1	2023年 12月1日
	ホテル	HTL-10	KOKO HOTEL 銀座一丁目	東京都 中央区	17,800	7.4	18,600	4.0	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-11	KOKO HOTEL 札幌駅前	北海道 札幌市 中央区	6,700	2.8	7,040	4.9	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-12	KOKO HOTEL 福岡天神	福岡県 福岡市 中央区	5,000	2.1	5,370	4.9	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-13	KOKO HOTEL 広島駅前	広島県 広島市 南区	4,100	1.7	4,280	5.2	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-14	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	鹿児島県 鹿児島市	3,800	1.6	4,260	6.1	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-15	フィーノホテル 札幌大通	北海道 札幌市 中央区	4,200	1.7	4,250	4.6	2023年 9月1日
	ホテル	HTL-16	ベストウェスタン プラス福岡天神南	福岡県 福岡市 中央区	3,800	1.6	4,390	6.7	2023年 9月1日
取得予定資産 計/平均(11物件)					49,191	20.4	52,924	4.8	-
合計/平均(71物件)					240,691	100.0	263,375	4.8	-

(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(予定)価格」は、各取得済資産については、「南麻布渋谷ビル」を除き、売買契約に記載された売買代金を、取得予定資産については、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記載しています。また、本合併により承継した物件については、受入価格である2020年7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記載しています。

(注3) 「投資比率」は、取得済資産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、一般財団法人日本不動産研究所、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、取得済資産については、2023年1月31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2023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、後記「(エ) 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) 2023年7月1日付で、「渋谷MKビル」は「アーバンセンター渋谷イースト」に、「アサヒビルヂング」は「アーバンセンター横浜ウエスト」にそれぞれ物件名称を変更しており、当該変更後の物件名称を記載しています。以下同じです。

(注7) 物件番号LGC-10「船橋ハイテクパーク工場」については、2023年2月20日付で譲渡しており、本書の日付現在運用中の物件番号RSC-06「アーバンパーク護国寺」については、2023年3月16日に、2023年8月31日を譲渡実行予定日とする売買契約を、同じく本書の日付現在運用中の物件番号RSC-09「アーバンパーク高円寺」については、2023年8月7日に、2023年8月31日を譲渡実行予定日とする売買契約を、それぞれ締結していることから、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。



第15期取得済資産(投資有価証券)及び有価証券)	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)	取得年月日	運用資産全体に対する投資比率(%) (注3)
	MEZ-07	社債	羽田ホテル開発合同会社第2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7)	17.4	400	2022年7月29日	0.2
	MEZ-08	信託受益権	B号受益権 (名称:スターアジア・メザニンローン債権投資シリーズ8)	14.8	340	2023年2月20日	0.1
	TK-03	優先出資証券	本優先出資証券 (不動産を信託財産とする信託に係る信託受益権を保有するGSA TMKが発行した優先出資証券)	67.9	1,562	2023年6月23日	0.6
合計				100.0	2,302	-	0.9

(注1) 「投資比率」は、上記表に記載のメザニンローン債権及び本優先出資証券の取得価格の合計額に対する、取得済資産(投資有価証券)又は第15期取得済資産(投資有価証券)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、受益権譲渡契約書に記載された受益権譲渡価格及び優先出資譲渡契約に記載された優先出資証券の譲渡代金(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) 「運用資産全体に対する投資比率」は、本取組み後の投資有価証券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取得済資産(投資有価証券)又は第15期取得済資産(投資有価証券)の取得価格の割合を記載しています。

## (イ) 取得済資産及び取得予定資産の賃貸借の状況一覧

	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	6	169,361	127,709,390	3,263.08	3,263.08	100.0
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	6 (注7)	415,417	257,686,000	10,489.58	10,489.58	100.0
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	10	209,177	138,332,026	3,547.74	3,547.74	100.0
	オフィス	OFC-06	アーバンセンター 渋谷イースト	4	140,236	93,980,420	1,612.88	1,612.88	100.0
	オフィス	OFC-08	アーバンセンター 横浜ウエスト	20	404,829	246,496,042	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	19	201,542	106,044,946	4,632.70	4,632.70	100.0
	オフィス	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	4	104,178	77,523,564	1,913.44	1,913.44	100.0
	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	57	521,205	337,351,437	15,744.67	16,960.51	92.8
	オフィス	OFC-13	アミューズメント メディア学院新館	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	781.33	100.0
	オフィス	OFC-14	成信ビル	19	382,689	276,057,208	4,658.96	5,616.8	82.9
	オフィス	OFC-15	アーバンセンター 神田須田町	10	262,077	156,743,024	3,394.35	3,394.35	100.0
	オフィス	OFC-16	アーバンセンター 神田司町	8	210,345	148,697,650	3,250.68	3,250.68	100.0
	オフィス	OFC-17	高田馬場アクセス	7	180,815	115,767,972	3,509.86	3,691.49	95.1
	オフィス	OFC-18	麻布 アメレックスビル	7	128,881	62,795,120	2,240.03	2,240.03	100.0
	オフィス	OFC-19	飛栄九段ビル	10	135,376	101,380,220	2,298.86	2,298.86	100.0
	オフィス	OFC-20	アーバンセンター 新横浜	17	148,486	92,278,868	4,057.89	4,057.89	100.0
	オフィス	OFC-21	ポータル秋葉原	8	70,266	38,756,270	941.69	941.69	100.0
	オフィス	OFC-22	アーバンセンター 立川	4	111,353	89,671,560	2,799.92	3,400.47	82.3
	オフィス	OFC-23	アーバンセンター 博多(注9)	1	153,272	108,748,540	2,639.18	2,639.18	100.0
	オフィス	OFC-24	アーバンセンター 藤沢	6	144,409	84,390,960	3,298.18	3,396.17	97.1
	商業施設	RTL-01	ラパーク岸和田	52 (注10)	727,568	238,275,939	40,645.44 (注10)	41,001.03 (注10)	99.1
	商業施設	RTL-02	シュロアモール 筑紫野	19	501,435	411,194,070	29,364.96	31,088.53	94.5
	商業施設	RTL-03	西友水口店	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	23,814.87	23,814.87	100.0
商業施設	RTL-05	バグース 池袋西口	1	132,000	61,000,000	非開示 (注8)	1,497.45	100.0	
商業施設	RTL-06	あべのnini (商業施設)	5	442,689	150,698,990	3,481.03	3,481.03	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	住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	42	109,896	10,419,000	1,902.48	1,986.76	95.8
	住宅	RSC-02	アーバンパーク 代官山	70	366,687	77,607,154	5,865.64	5,977.18	98.1
	住宅	RSC-05	アーバンパーク 難波	108	89,586	120,000	2,390.89	2,584.81	92.5
	住宅	RSC-07	アーバンパーク 柏	39	67,353	7,364,760	2,884.2	2,954.77	97.6
	住宅	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	57	109,744	10,423,200	5,261.08	5,508.94	95.5
	住宅	RSC-10	アーバンパーク 市ヶ尾	61	109,632	17,682,600	4,322.62	4,322.62	100.0
	住宅	RSC-11	アーバンパーク 行徳	40	64,092	12,845,000	2,611.64	2,976.36	87.7
	住宅	RSC-12	白井ロジュマン	287	266,856	12,189,400	21,092.59	21,884.21	96.4
	住宅	RSC-13	アーバンパーク 関目	124	160,430	8,336,000	7,485.04	7,693.13	97.3
	住宅	RSC-14	アーバンパーク 今里	65	74,184	780,000	4,442.2	4,648.64	95.6
	住宅	RSC-15	アーバンパーク 代々木	25	73,572	5,550,000	1,152.78	1,286.5	89.6
	住宅	RSC-16	アーバンパーク 常盤台公園	136	264,722	28,301,200	13,794.00	14,058.00	98.1
	住宅	RSC-17	アーバンパーク 三ツ池公園	124	221,088	26,149,000	9,504.00	10,362.00	91.7
	住宅	RSC-18	アーバンパーク 両国	31	70,061	7,612,800	2,236.26	2,304.53	97.0
	住宅	RSC-19	アーバンパーク 溝の口	69	116,136	5,078,000	3,747.40	4,160.00	90.1
	住宅	RSC-20	アーバンパーク 宮前平	44	58,896	2,452,000	1,718.05	1,957.97	87.7
	住宅	RSC-21	アーバンパーク 鶴見	1	64,800	5,400,000	3,145.41	3,145.41	100.0
	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	6	491,425	90,526,687	36,081.45	38,086.56	94.7
	物流施設	LGC-04	原木 ロジスティクス (注11)	2	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	12,126.28	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-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)	非開示 (注8)	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	物流施設	LGC-09	船橋 ハイテクパーク 工場 (注12)	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	8,340.98	100.0
	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	60,928	0	1,711.42	1,711.42	100.0
	ホテル	HTL-03	レンブラント スタイル 東京西葛西	1	169,200	84,600,000	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	80,400,000	4,686.09	4,686.09	100.0
	ホテル	HTL-05	The BREAKFAST HOTEL 福岡天神	1	非開示 (注8)	非開示 (注8)	非開示 (注8)	2,281.49	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	レンブラントスタ イル東京西葛西 グランデ	1	140,004	116,670,000	2,755.19	2,755.19	100.0
	ホテル	HTL-08	KOKO HOTEL 大阪なんば	1	54,968	0	2,061.38	2,061.38	100.0
	ホテル	HTL-09	あべのnini (ホテル)	1	178,888	87,445,560	非開示 (注8)	5,553.84	100.0
取得済資産 計(60物件)				1,651	11,356,994	5,806,757,100	444,398.21	455,791.88	97.5

	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	住宅	RSC-22	アーバンパーク 三鷹(注13)	-	-	-	-	-	-
	住宅	RSC-23	アーバンパーク 蒲田南	35	42,378	347,000	930.07	971.00	95.8
	住宅	RSC-24	アーバンパーク 蒲田南 (注14)	-	-	-	-	-	-
	住宅	RSC-25	アーバンパーク 梅島(注14)	-	-	-	-	-	-
	ホテル	HTL-10	KOKO HOTEL 銀座一丁目	1	-	10,492,600	7,299.11	7,299.11	100.0
	ホテル	HTL-11	KOKO HOTEL 札幌駅前	1	-	41,417,070	5,886.67	5,886.67	100.0
	ホテル	HTL-12	KOKO HOTEL 福岡天神	1	-	9,818,400	4,404.91	4,404.91	100.0
	ホテル	HTL-13	KOKO HOTEL 広島駅前	1	-	4,359,100	5,370.75	5,370.75	100.0
	ホテル	HTL-14	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	1	-	3,824,000	4,622.48	4,622.48	100.0
	ホテル	HTL-15	フィーノホテル 札幌大通	1	-	4,000,000	3,854.01	3,854.01	100.0
	ホテル	HTL-16	ベストウェスタン プラス福岡天神南	1	-	0	7,322.03	7,322.03	100.0
取得予定資産 計(11物件)				42	42,378	74,258,170	39,690.03	39,730.96	99.9
合計(71物件)				1,693	11,399,372	5,881,015,270	484,088.24	495,522.84	97.7

(注1) 「テナント数」は、2023年5月末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(但し、ホテル7物件(取得予定資産)については、本投資法人の取得後に締結される予定の各賃貸借契約を基に記載しています。「敷金・保証金」、「賃貸面積」、「賃貸可能面積」及び「稼働率」について、以下同じです。)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。)に記載しています。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、エンドテナントからの賃料を原則としてそのまま受け取るパススルー型マスターリース契約(以下「パススルー型マスターリース」といいます。)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、マスターリース契約の賃料が固定賃料となる旨合意されたマスターリース(以下「賃料保証型マスターリース」といいます。)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。加えて、2023年5月末日現在建物未竣工の場合には、「-」と記載しています。

(注2) 「年間賃料収入」は、2023年5月末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。また、「スマイルホテルなんば」は、2022年5月1日から2023年4月末日までの期間における最低保証賃料及び変動賃料の合計額、「KOKO HOTEL 大阪なんば」は、2022年5月1日から2023年4月末日までの期間における変動賃料の合計額を記載しています。加えて、2023年5月末日現在建物未竣工の場合には、「-」と記載しています。さらに、ホテル7物件(取得予定資産)については、本書の日付現在、売主において運用委託契約を締結することにより運用されていることから、「-」と記載しています。本投資法人の取得後において締結される予定の賃貸借契約における月額賃料は、次の算式により算出されます(但し、下記の変動賃料の計算の結果が負の値となる場合、変動賃料は0円として扱うものとします)。締結予定の各賃貸借契約の概要については、後記「各取得予定資産の概要」をご参照ください。

固定賃料 + 変動賃料

変動賃料 = 当該賃料計算期間(1か月間)の実績GOP × 85% - 固定賃料

(注3) 「敷金・保証金」は、2023年5月末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。)に記載しています。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。なお、2023年5月末日現在建物未竣工の場合には、「-」と記載しています。

(注4) 「賃貸面積」は、2023年5月末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。なお、2023年5月末日現在建物未竣工の場合には、「-」と記載しています。

- (注5) 「賃貸可能面積」は、2023年5月末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。なお、2023年5月末日現在建物未竣工である物件については、「賃貸可能面積」は本書の日付現在の見込みであり、今後変更となる可能性があります。
- (注6) 「稼働率」は、2023年5月末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。なお、2023年5月末日現在建物未竣工の場合には、「-」と記載しています。また、合計欄は、各取得済資産及び取得予定資産(但し、2023年5月末日現在において未竣工である物件を除きます。)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。
- (注9) 「アーバンセンター博多」は、2023年8月7日現在、スターアジア総合開発がエンドテナント6社と賃貸借契約を締結していますが、本投資法人とスターアジア総合開発との間の賃料保証型マスターリース契約の内容を記載しています。なお、当該賃料保証型マスターリース契約に基づき、スターアジア総合開発は、2021年8月19日から2022年8月末日までの約1年間、本物件を一括で賃借する予定でしたが、2022年8月1日付けで当該賃料保証型マスターリース契約の契約期間を1年間延長する旨の覚書を締結しています。なお、当該延長後の契約期間満了後は、本投資法人がスターアジア総合開発の転貸人としての地位を承継し、パススルー型の賃貸借契約に変更することが予定されています。なお、本投資法人とスターアジア総合開発との間の賃料保証型マスターリース契約において、敷金については、契約期間満了時点におけるエンドテナントとの間の賃貸借契約に基づく敷金を原則としてそのまま受け取る旨が定められています。以下同じです。
- (注10) ATM設置に係るテナント数及び各面積は含みません。
- (注11) 「原木ロジスティクス」については、2023年3月10日付で、テナント1社との間で、他のテナントの退去に伴い、2023年8月1日以降、本物件全体を賃借する内容の定期建物賃貸借契約を締結しています。
- (注12) 本投資法人は、2023年3月16日及び2023年7月19日付で、「船橋ハイテクパーク工場」のテナントとの間で、本物件の未消化容積を活用した本増築及び本増築部分の本投資法人による取得を前提とした賃貸借契約変更(予約)契約を2回締結し、また、2023年4月28日及び2023年7月25日付で、本増築部分に係る工事請負契約を締結しています。本増築の詳細については、前記「1 投資方針/(2) オフリングハイライト/ アクティブマネジメントの実行 / 戦略的資産入替及び内部成長施策の実行/(イ) 戦略的資本投下による収益力向上策の実行~施設全体の活性化のためにテナントミックスを再考し、新規テナント誘致を実現(商業施設)、未消化容積の活用による増築の実行(物流施設)」をご参照ください。
- (注13) 「アーバンパーク三鷹」は、2023年6月8日竣工であるため、2023年5月末日現在、稼働していません。
- (注14) 本書の日付現在未竣工です。

## (ウ) 取得済資産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-06	アーバンセンター渋谷イースト	三菱UFJ信託銀行	2026年4月末日
	オフィス	OFC-08	アーバンセンター横浜ウエスト	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
	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
	オフィス	OFC-13	アミューズメントメディア 学院新館	みずほ信託銀行	2029年2月末日
	オフィス	OFC-14	成信ビル	三菱UFJ信託銀行	2030年7月末日
	オフィス	OFC-15	アーバンセンター神田須田町	三菱UFJ信託銀行	2030年7月末日
	オフィス	OFC-16	アーバンセンター神田司町	みずほ信託銀行	2026年9月末日
	オフィス	OFC-17	高田馬場アクセス	三井住友信託銀行	2026年9月末日
	オフィス	OFC-18	麻布アメレックスビル	あおぞら銀行	2030年7月末日
	オフィス	OFC-19	飛栄九段ビル	みずほ信託銀行	2026年9月末日
	オフィス	OFC-20	アーバンセンター新横浜	三菱UFJ信託銀行	2030年7月末日
	オフィス	OFC-21	ポータル秋葉原	SMBC信託銀行	2029年6月末日
	オフィス	OFC-22	アーバンセンター立川	みずほ信託銀行	2031年8月末日
	オフィス	OFC-23	アーバンセンター博多	三井住友信託銀行	2031年8月末日
	オフィス	OFC-24	アーバンセンター藤沢	三井住友信託銀行	2032年8月末日
	商業施設	RTL-01	ラパーク岸和田	オリックス銀行	2024年7月19日
	商業施設	RTL-02	シュロアモール筑紫野	三菱UFJ信託銀行	2030年7月末日
	商業施設	RTL-03	西友水口店	三井住友信託銀行	2026年9月末日
	商業施設	RTL-05	バグース池袋西口	みずほ信託銀行	2031年8月末日
	商業施設	RTL-06	あべのnini(商業施設)	三菱UFJ信託銀行	2032年8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-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-10	アーバンパーク市ヶ尾	三井住友信託銀行	2030年3月末日	



	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	住宅	RSC-11	アーバンパーク行徳	三井住友信託銀行	2030年3月末日
	住宅	RSC-12	白井ロジュマン	みずほ信託銀行	2026年9月末日
	住宅	RSC-13	アーバンパーク関目	あおぞら銀行	2030年7月末日
	住宅	RSC-14	アーバンパーク今里	あおぞら銀行	2030年7月末日
	住宅	RSC-15	アーバンパーク代々木	三井住友信託銀行	2027年9月末日
	住宅	RSC-16	アーバンパーク常盤台公園	みずほ信託銀行	2030年10月末日
	住宅	RSC-17	アーバンパーク三ツ池公園	みずほ信託銀行	2031年1月末日
	住宅	RSC-18	アーバンパーク両国	三井住友信託銀行	2031年8月末日
	住宅	RSC-19	アーバンパーク溝の口	三井住友信託銀行	2031年8月末日
	住宅	RSC-20	アーバンパーク宮前平	三井住友信託銀行	2031年8月末日
	住宅	RSC-21	アーバンパーク鶴見	みずほ信託銀行	2031年8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-07	船橋西浦ロジスティクス	三井住友信託銀行	2027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
	物流施設	LGC-09	船橋ハイテクパーク工場	三菱UFJ信託銀行	2030年7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	レンブラントスタイル 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
	ホテル	HTL-05	The BREAKFAST HOTEL福岡天神	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	レンブラントスタイル 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	KOKO HOTEL 大阪なんば	三菱UFJ信託銀行	2028年9月末日
	ホテル	HTL-09	あべのnini(ホテル)	三菱UFJ信託銀行	2032年8月末日
	取得済資産 計(60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	住宅	RSC-22	アーバンパーク三鷹	SMBC信託銀行	2033年8月末日
	住宅	RSC-23	アーバンパーク蒲田南	SMBC信託銀行	2033年11月末日
	住宅	RSC-24	アーバンパーク蒲田南	SMBC信託銀行	2033年11月末日
	住宅	RSC-25	アーバンパーク梅島	SMBC信託銀行	2033年11月末日
	ホテル	HTL-10	KOKO HOTEL 銀座一丁目	みずほ信託銀行	2033年8月末日
	ホテル	HTL-11	KOKO HOTEL 札幌駅前	三菱UFJ信託銀行	2033年8月末日
	ホテル	HTL-12	KOKO HOTEL 福岡天神	三菱UFJ信託銀行	2033年8月末日
	ホテル	HTL-13	KOKO HOTEL 広島駅前	みずほ信託銀行	2033年8月末日
	ホテル	HTL-14	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	三菱UFJ信託銀行	2033年8月末日
	ホテル	HTL-15	フィーノホテル札幌大通	三井住友信託銀行	2033年8月末日
	ホテル	HTL-16	ベストウェスタンプラス 福岡天神南	三井住友信託銀行	2033年8月末日
取得予定資産 計(11物件)					
合計 (71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(2023年9月1日又は2023年12月1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) 鑑定評価書の概要

本投資法人は、各取得済資産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							
					収益価格					NOI (百万円) (注3)	鑑定 NOI 利回り (%) (注4)	
					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	3,040	3,120	3.9	3,010	3.5	4.1	139	4.7
	オフィス	OFC-03	本町橋タワー	大和	7,090	7,070	4.1	7,100	3.9	4.3	308	5.1
	オフィス	OFC-04	西新宿松屋ビル	大和	2,660	2,590	4.1	2,690	3.9	4.3	121	6.8
	オフィス	OFC-06	アーバンセンター 渋谷イースト	JREI	3,290	3,330	3.3	3,250	3.1	3.4	114	5.6
	オフィス	OFC-08	アーバンセンター 横浜ウエスト	JREI	8,390	8,470	3.3	8,310	3.1	3.4	311	4.9
	オフィス	OFC-09	博多駅イースト プレイス	大和	3,140	3,130	4.5	3,150	4.3	4.7	146	6.4
	オフィス	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	大和	1,500	1,490	4.3	1,500	4.1	4.5	66	4.5
	オフィス	OFC-11	アミューズメント メディア学院本館	大和	2,790	2,850	3.5	2,760	3.3	3.7	103	4.0
	オフィス	OFC-12	東神戸 センタービル	谷澤	7,320	7,240	4.9	7,360	5.0	5.1	403	5.4
	オフィス	OFC-13	アミューズメント メディア学院新館	JREI	1,240	1,250	3.2	1,220	3.0	3.3	41	4.0
	オフィス	OFC-14	成信ビル	JREI	11,700	11,900	3.3	11,500	3.0	3.3	401	3.6
	オフィス	OFC-15	アーバンセンター 神田須田町	谷澤	5,440	5,540	3.4	5,400	3.5	3.6	199	3.7
	オフィス	OFC-16	アーバンセンター 神田司町	谷澤	4,630	4,730	3.5	4,590	3.6	3.7	172	3.8
	オフィス	OFC-17	高田馬場アクセス	谷澤	3,990	4,160	3.6	3,910	3.7	3.8	155	3.9
	オフィス	OFC-18	麻布 アメレックスビル	JREI	2,910	2,910	3.4	2,900	3.1	3.4	104	3.7
	オフィス	OFC-19	飛栄九段ビル	谷澤	2,390	2,480	3.4	2,350	3.5	3.6	87	3.6
	オフィス	OFC-20	アーバンセンター 新横浜	JREI	2,590	2,600	4.2	2,580	3.9	4.3	115	5.0
	オフィス	OFC-21	ポータル秋葉原	谷澤	1,490	1,540	3.6	1,470	3.7	3.8	57	3.8
	オフィス	OFC-22	アーバンセンター 立川	大和	1,980	1,990	4.4	1,980	4.2	4.6	93	5.2
	オフィス	OFC-23	アーバンセンター 博多	JREI	3,200	3,220	3.9	3,180	3.7	4.0	126	4.4
	オフィス	OFC-24	アーバンセンター 藤沢	JREI	2,200	2,210	4.8	2,180	4.6	5.0	115	5.6
	商業施設	RTL-01	ラパーク岸和田	JREI	5,240	5,240	6.4	5,230	6.2	6.6	385	7.1

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 (%)			
商業施設	RTL-02	シュロアモール 筑紫野	谷澤	6,290	6,280	5.7	6,300	5.8	5.9	369	5.6	
商業施設	RTL-03	西友水口店	JREI	3,330	3,360	6.7	3,300	6.5	7.0	246	7.4	
商業施設	RTL-05	バグース池袋西口	JREI	3,410	3,440	3.5	3,370	3.3	3.6	123	4.1	
商業施設	RTL-06	あべのnini (商業施設)	JREI	10,100	10,300	3.8	9,840	3.6	4.0	393	4.1	
住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	JREI	2,930	2,960	2.9	2,890	2.7	3.0	89	4.4	
住宅	RSC-02	アーバンパーク 代官山	JREI	10,100	10,300	2.8	9,980	2.6	2.9	302	4.8	
住宅	RSC-05	アーバンパーク 難波	大和	1,550	1,570	4.6	1,540	4.4	4.8	74	5.0	
住宅	RSC-07	アーバンパーク 柏	谷澤	1,200	1,210	4.4	1,190	4.5	4.6	58	4.9	
住宅	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	谷澤	1,720	1,730	4.5	1,720	4.6	4.7	88	5.7	
住宅	RSC-10	アーバンパーク 市ヶ尾	JREI	2,170	2,180	3.7	2,150	3.5	3.8	86	4.8	
住宅	RSC-11	アーバンパーク 行徳	谷澤	1,600	1,640	3.9	1,580	4.0	4.1	67	4.7	
住宅	RSC-12	白井ロジュマン	谷澤	2,520	2,470	5.0	2,540	5.1	5.2	140	5.7	
住宅	RSC-13	アーバンパーク 関目	谷澤	2,460	2,470	4.2	2,450	4.3	4.4	114	5.3	
住宅	RSC-14	アーバンパーク 今里	谷澤	1,100	1,110	4.4	1,100	4.5	4.6	54	5.4	
住宅	RSC-15	アーバンパーク 代々木	JREI	1,990	2,000	3.1	1,970	2.8	3.2	63	3.6	
住宅	RSC-16	アーバンパーク 常盤台公園	谷澤	3,960	3,990	4.2	3,950	4.3	4.4	187	5.3	
住宅	RSC-17	アーバンパーク 三ツ池公園	谷澤	3,580	3,600	4.4	3,570	4.5	4.6	171	5.4	
住宅	RSC-18	アーバンパーク 両国	谷澤	1,280	1,290	3.8	1,280	3.9	4.0	51	4.6	
住宅	RSC-19	アーバンパーク 溝の口	谷澤	2,100	2,130	4.3	2,080	4.4	4.5	96	4.8	
住宅	RSC-20	アーバンパーク 宮前平	大和	1,260	1,280	4.0	1,250	3.8	4.2	52	5.0	
住宅	RSC-21	アーバンパーク 鶴見	谷澤	1,190	1,200	4.3	1,190	4.7	4.5	55	4.9	
物流施設	LGC-01	岩槻 ロジスティクス	大和	7,690	7,780	4.2	7,650	4.0	4.4	333	4.8	
物流施設	LGC-02	横浜 ロジスティクス	大和	4,340	4,360	4.0	4,330	3.8	4.2	204	5.7	

取得済資産

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 (%)			
物流施設	LGC-03	船橋 ロジスティクス	大和	8,930	8,990	4.1	8,900	3.9	4.3	417	5.3	
物流施設	LGC-04	原木 ロジスティクス	谷澤	5,030	5,180	3.5	4,970	3.4	3.7	183	3.9	
物流施設	LGC-05	所沢 ロジスティクス	JREI	1,550	1,570	4.6	1,530	4.2	4.9	75	5.8	
物流施設	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	大和	891	891	5.4	891	5.2	5.6	57	7.0	
物流施設	LGC-08	松伏 ロジスティクス	JREI	3,240	3,260	4.7	3,210	4.2	5.0	158	5.7	
物流施設	LGC-09	船橋 ハイテクパーク 工場	JREI	1,710	1,730	6.4	1,680	6.3	6.7	111	6.5	
ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	大和	2,280	2,290	4.6	2,270	4.4	4.8	113	5.5	
ホテル	HTL-02	スマイルホテル なんば	大和	1,440	1,470	4.7	1,420	4.5	4.9	75	4.3	
ホテル	HTL-03	レンブラントスタ イル東京西葛西	JREI	3,470	3,530	4.3	3,400	4.1	4.5	160	4.2	
ホテル	HTL-04	ベストウェスタン 横浜	JREI	3,210	3,250	4.4	3,160	4.2	4.6	147	4.5	
ホテル	HTL-05	The BREAKFAST HOTEL 福岡天神	谷澤	1,920	1,960	4.4	1,900	4.4	4.6	87	4.4	
ホテル	HTL-06	グランジット 秋葉原	谷澤	2,440	2,500	3.9	2,410	3.8	4.1	98	3.9	
ホテル	HTL-07	レンブラントスタ イル東京西葛西 グランデ	谷澤	3,140	3,150	4.0	3,140	3.9	4.2	126	4.0	
ホテル	HTL-08	KOKO HOTEL 大阪なんば	大和	1,420	1,450	4.5	1,410	4.1	4.5	72	3.6	
ホテル	HTL-09	あべのnini (ホテル)	JREI	3,690	3,720	4.6	3,650	3.9	4.3	176	4.9	
取得済資産	計/平均(60物件)			210,451	212,651	-	208,781	-	-	9,235	4.8	

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	住宅	RSC-22	アーバンパーク 三鷹	JREI	1,010	1,020	3.6	996	3.4	3.7	37	5.0
	住宅	RSC-23	アーバンパーク 蒲田南	JREI	864	878	3.6	849	3.2	3.8	32	5.0
	住宅	RSC-24	アーバンパーク 蒲田南	JREI	1,720	1,740	3.7	1,700	3.2	3.8	65	4.7
	住宅	RSC-25	アーバンパーク 梅島	JREI	1,140	1,140	3.7	1,130	3.4	3.7	42	4.1
	ホテル	HTL-10	KOKO HOTEL 銀座一丁目	JREI	18,600	18,800	3.7	18,300	3.4	3.8	720	4.0
	ホテル	HTL-11	KOKO HOTEL 札幌駅前	JREI	7,040	7,170	4.3	6,910	4.1	4.5	326	4.9
	ホテル	HTL-12	KOKO HOTEL 福岡天神	JREI	5,370	5,430	4.2	5,300	3.9	4.3	243	4.9
	ホテル	HTL-13	KOKO HOTEL 広島駅前	JREI	4,280	4,350	4.5	4,200	4.3	4.7	212	5.2
	ホテル	HTL-14	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	JREI	4,260	4,320	5.0	4,190	4.8	5.2	232	6.1
	ホテル	HTL-15	フィーノホテル 札幌大通	JREI	4,250	4,320	4.3	4,170	4.1	4.5	194	4.6
	ホテル	HTL-16	ベストウェスタン プラス福岡天神南	JREI	4,390	4,430	5.2	4,340	4.5	5.5	256	6.7
取得予定資産 計/平均(11物件)					52,924	53,598	-	52,085	-	-	2,360	4.8
合計/平均(71物件)					263,375	266,249	-	260,866	-	-	11,595	4.8

(注1) 「鑑定評価会社」に記載されている「JREI」は一般財団法人日本不動産研究所を、「大和」は大和不動産鑑定株式会社を、「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2023年1月31日、取得予定資産については2023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せん。

(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。

## (オ) 建物状況調査報告書の概要

本投資法人は、取得済資産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	2021年1月	デロイトトーマツ PRS株式会社		20,663
	OFC-03	本町橋タワー	2021年1月	デロイトトーマツ PRS株式会社		31,739
	OFC-04	西新宿松屋ビル	2021年1月	デロイトトーマツ PRS株式会社		17,233
	OFC-06	アーバンセンター 渋谷イースト	2021年1月	デロイトトーマツ PRS株式会社		7,203
	OFC-08	アーバンセンター 横浜ウエスト	2020年12月	株式会社 アースアブレイザル		46,931
	OFC-09	博多駅イースト プレイス	2021年12月	東京海上ディーアール 株式会社		7,669
	OFC-10	日本橋浜町 パークビル	2022年12月	東京海上ディーアール 株式会社		6,719 (注3)
	OFC-11	アミューズメント メディア学院本館	2018年7月	東京海上ディーアール 株式会社		6,419
	OFC-12	東神戸 センタービル	2018年6月	東京海上ディーアール 株式会社		69,755
	OFC-13	アミューズメント メディア学院新館	2018年10月	東京海上ディーアール 株式会社		2,099
	OFC-14	成信ビル	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		15,479
	OFC-15	アーバンセンター 神田須田町	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		19,136
	OFC-16	アーバンセンター 神田司町	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		10,894
	OFC-17	高田馬場アクセス	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		8,083
	OFC-18	麻布 アメレックスビル	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		7,699
	OFC-19	飛栄九段ビル	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		14,443 (注3)
	OFC-20	アーバンセンター 新横浜	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		9,492
	OFC-21	ポータル秋葉原	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		3,149
	OFC-22	アーバンセンター 立川	2021年7月	東京海上ディーアール 株式会社		8,187
	OFC-23	アーバンセンター 博多	2021年7月	東京海上ディーアール 株式会社		2,071



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-24	アーバンセンター 藤沢	2022年7月	東京海上ディーアール 株式会社		13,202
オフィス計(21物件)						328,265
商業施設	RTL-01	ラパーク岸和田	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		74,273
	RTL-02	シュロアモール 筑紫野	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		21,697
	RTL-03	西友水口店	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		41,341
	RTL-05	バグース池袋西口	2021年7月	東京海上ディーアール 株式会社		4,451
	RTL-06	あべのnini (商業施設)	2022年7月	東京海上ディーアール 株式会社		4,334
商業施設計(5物件)						146,096
住宅	RSC-01	アーバンパーク 麻布十番	2021年1月	デロイトトーマツ PRS株式会社		5,155
	RSC-02	アーバンパーク 代官山	2021年1月	デロイトトーマツ PRS株式会社		22,149
	RSC-05	アーバンパーク 難波	2020年11月	東京海上ディーアール 株式会社		2,627
	RSC-07	アーバンパーク 柏	2021年12月	東京海上ディーアール 株式会社		5,688
	RSC-08	アーバンパーク 緑地公園	2022年12月	東京海上ディーアール 株式会社		11,123
	RSC-10	アーバンパーク 市ヶ尾	2019年7月	東京海上ディーアール 株式会社		7,953
	RSC-11	アーバンパーク 行徳	2019年9月	東京海上ディーアール 株式会社		4,675
	RSC-12	白井ロジュマン	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		30,775 (注3)
	RSC-13	アーバンパーク 関目	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		14,901
	RSC-14	アーバンパーク 今里	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		7,086
	RSC-15	アーバンパーク 代々木	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		1,106
	RSC-16	アーバンパーク 常盤台公園	2020年9月	デロイトトーマツ PRS 株式会社		24,853
	RSC-17	アーバンパーク 三ツ池公園	2020年11月	デロイトトーマツ PRS 株式会社		14,514
	RSC-18	アーバンパーク 両国	2021年7月	東京海上ディーアール 株式会社		3,362
	RSC-19	アーバンパーク 溝の口	2021年7月	東京海上ディーアール 株式会社		5,486
	RSC-20	アーバンパーク 宮前平	2021年7月	東京海上ディーアール 株式会社		635
	RSC-21	アーバンパーク 鶴見	2021年7月	東京海上ディーアール 株式会社		4,265

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)
住宅	RSC-22	アーバンパーク 三鷹	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		270
	RSC-23	アーバンパーク 蒲田南	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		518
	RSC-24	アーバンパーク 蒲田南	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		976
	RSC-25	アーバンパーク 梅島	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		665
住宅計(21物件)						168,782
物流施設	LGC-01	岩槻 ロジスティクス	2021年1月	デロイトトーマツ PRS株式会社		6,249
	LGC-02	横浜 ロジスティクス	2021年1月	デロイトトーマツ PRS株式会社		34,338
	LGC-03	船橋 ロジスティクス	2021年1月	デロイトトーマツ PRS株式会社		59,267
	LGC-04	原木 ロジスティクス	2021年12月	東京海上ディーアール 株式会社		1,987
	LGC-05	所沢 ロジスティクス	2021年12月	東京海上ディーアール 株式会社		4,144
	LGC-07	船橋西浦 ロジスティクス	2021年12月	東京海上ディーアール 株式会社		10,563
	LGC-08	松伏 ロジスティクス	2022年12月	東京海上ディーアール 株式会社		10,188
	LGC-09	船橋 ハイテクパーク 工場	2020年2月	東京海上ディーアール 株式会社		1,870
物流施設計(8物件)						128,606

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)
ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東	2020年12月	株式会社 アースブレイザル		12,204
	HTL-02	スマイルホテル なんば	2020年12月	株式会社 アースブレイザル		3,346
	HTL-03	レンブラントスタ イル東京西葛西	2021年12月	東京海上ディーアール 株式会社		11,865
	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	The BREAKFAST HOTEL 福岡天神	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	東京海上ディーアール 株式会社		1,069
	HTL-07	レンブラントスタ イル東京西葛西 グランデ	2018年6月	東京海上ディーアール 株式会社		1,988
	HTL-08	KOKO HOTEL 大阪なんば	2018年7月	大和不動産鑑定 株式会社		211
	HTL-09	あべのnini (ホテル)	2022年7月	東京海上ディーアール 株式会社		7,642
	HTL-10	KOKO HOTEL 銀座一丁目	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		12,528
	HTL-11	KOKO HOTEL 札幌駅前	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		9,212
	HTL-12	KOKO HOTEL 福岡天神	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		9,920
	HTL-13	KOKO HOTEL 広島駅前	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		5,881
	HTL-14	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		7,694
	HTL-15	フィーノホテル 札幌大通	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		2,598
	HTL-16	ベストウェスタン プラス福岡天神南	2023年7月	東京海上ディーアール 株式会社		7,776
ホテル計(16物件)						100,688
合計(71物件)						872,437

(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が、本書の日付現在において是正完了レポートを入手済の修繕更新費用は除いて記載しています。

(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。

(注3) 区分所有物件(下記「3 投資リスク/(1) リスク要因/ 不動産に係るリスク/(ス) 区分所有建物に係るリスク」に定義します。)ですが、建物状況調査報告書には建物全体に係る金額が記載されているため、専有面積割合(日本橋浜町パークビル:約43.87%、飛栄九段ビル:約75.5%、白井ロジューマン:約88.7%)を乗じ、千円未満を四捨五入して記載しています。

## (カ) 地震リスク分析の概要

本投資法人は、東京海上ディーアール株式会社に取得済資産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、東京海上ディーアール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	11.6	
	OFC-03	本町橋タワー	5.5	
	OFC-04	西新宿松屋ビル	5.5	
	OFC-06	アーバンセンター渋谷イースト	7.2	
	OFC-08	アーバンセンター横浜ウエスト	6.2	
	OFC-09	博多駅イーストプレイス	4.7	
	OFC-10	日本橋浜町パークビル	7.4	
	OFC-11	アミューズメントメディア学院本館	7.6	
	OFC-12	東神戸センタービル	8.6	
	OFC-13	アミューズメントメディア学院新館	9.6	
	OFC-14	成信ビル	5.5	
	OFC-15	アーバンセンター神田須田町	8.4	
	OFC-16	アーバンセンター神田司町	9.4	
	OFC-17	高田馬場アクセス	3.5	
	OFC-18	麻布アメレックスビル	10.2	
	OFC-19	飛栄九段ビル	3.6	
	OFC-20	アーバンセンター新横浜	4.4	
	OFC-21	ポータル秋葉原	8.2	
	OFC-22	アーバンセンター立川	4.5	
	OFC-23	アーバンセンター博多	3.6	
	OFC-24	アーバンセンター藤沢	9.7	
	商業施設	RTL-01	ラパーク岸和田	14.8
		RTL-02	シュロアモール筑紫野	2.2
		RTL-03	西友水口店	4.2
RTL-05		バグース池袋西口	4.6	
RTL-06		あべのnini(商業施設)	6.2	
住宅		RSC-01	アーバンパーク麻布十番	7.5
	RSC-02	アーバンパーク代官山	8.1	
	RSC-05	アーバンパーク難波	8.1	

用途	物件 番号	物件名称	PML値 (%)
住宅	RSC-07	アーバンパーク柏	4.9
	RSC-08	アーバンパーク緑地公園	6.4
	RSC-10	アーバンパーク市ヶ尾	9.8
	RSC-11	アーバンパーク行徳	5.1
	RSC-12	白井ロジュマン	3.5
	RSC-13	アーバンパーク関目	11.5
	RSC-14	アーバンパーク今里	12.0
	RSC-15	アーバンパーク代々木	7.7
	RSC-16	アーバンパーク常盤台公園	9.6
	RSC-17	アーバンパーク三ツ池公園	9.7
	RSC-18	アーバンパーク両国	6.0
	RSC-19	アーバンパーク溝の口	10.4
	RSC-20	アーバンパーク宮前平	4.5
	RSC-21	アーバンパーク鶴見	9.9
	RSC-22	アーバンパーク三鷹	7.6
	RSC-23	アーバンパーク蒲田南	4.3
RSC-24	アーバンパーク蒲田南	8.0	
RSC-25	アーバンパーク梅島	2.6	
物流施設	LGC-01	岩槻ロジスティクス	3.9
	LGC-02	横浜ロジスティクス	13.0
	LGC-03	船橋ロジスティクス	5.7
	LGC-04	原木ロジスティクス	3.8
	LGC-05	所沢ロジスティクス	9.5
	LGC-07	船橋西浦ロジスティクス	2.9
	LGC-08	松伏ロジスティクス	2.2
	LGC-09	船橋ハイテクパーク工場	5.7
	ホテル	HTL-01	R&Bホテル梅田東
HTL-02		スマイルホテルなんば	9.2
HTL-03		レンブラントスタイル東京西葛西	9.0
HTL-04		ベストウェスタン横浜	11.1
HTL-05		The BREAKFAST HOTEL福岡天神	5.0
HTL-06		グランジット秋葉原	3.7
HTL-07		レンブラントスタイル東京西葛西 グランデ	6.1

用途	物件 番号	物件名称	PML値 (%)
ホテル	HTL-08	KOKO HOTEL 大阪なんば	6.7
	HTL-09	あべのnini(ホテル)	6.2
	HTL-10	KOKO HOTEL 銀座一丁目	5.9
	HTL-11	KOKO HOTEL 札幌駅前	2.2
	HTL-12	KOKO HOTEL 福岡天神	4.3
	HTL-13	KOKO HOTEL 広島駅前	2.3
	HTL-14	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	6.5
	HTL-15	フィーノホテル札幌大通	4.2
	HTL-16	ベストウェスタンプラス福岡天神南	3.2
ポートフォリオ全体(71物件)(注)			2.4

(注) ポートフォリオ全体欄に記載の数値は、東京海上ディーアール株式会社による2023年7月付「建物地震リスク調査ポートフォリオ解析報告書」に基づいて、取得済資産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。

## (キ) 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-06	アーバンセンター 渋谷イースト	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	アーバンセンター 横浜ウエスト	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	東京海上ディー アール株式会社
	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	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-13	アミューズメント メディア学院新館	ミトモ建設株式会社 一級建築士事務所	ミトモ建設 株式会社	渋谷区建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-14	成信ビル	株式会社梓設計	株式会社熊谷組 東京支店	新宿区建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-15	アーバンセンター 神田須田町	株式会社山下設計	清水建設株式会社	東京都建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-16	アーバンセンター 神田司町	フジタ工業株式会社 東京支店 一級建築士事務所	フジタ工業 株式会社東京支店	千代田区建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-17	高田馬場アクセス	株式会社鴻池組 東京本店一級建築士 事務所	株式会社鴻池組 東京本店	東京都建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-18	麻布 アメックスビル	株式会社クリエート 建築設計事務所	三井建設株式会社	港区建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-19	飛栄九段ビル	株式会社大塚一級 建築士設計事務所	飛鳥建設株式会社 首都圏建築支店	千代田区建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-20	アーバンセンター 新横浜	奈良建設株式会社 一級建築士事務所	奈良建設株式会社	横浜市建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-21	ポータル秋葉原	新築時/株式会社冨井 建築設計研究所 増築時/株式会社エム・ エー建築計画 一級建築士事務所	新築時/清水建設 株式会社東京支店 増築時/株式会社 滝新	新築時/千代田区建 築主事 増築時/日本建築検 査協会株式会社	東京海上ディー アール株式会社
	OFC-22	アーバンセンター 立川	本田設計事務所	大和ハウス工業 株式会社	立川市建築主事	東京海上ディー アール株式会社



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
オフィス	OFC-23	アーバンセンター博多	株式会社オーエーシー設計	株式会社ナカノフドー建設九州支社	ビューローベリタスジャパン株式会社	(注4)
	OFC-24	アーバンセンター藤沢	清水建設株式会社横浜支店	清水建設株式会社横浜支店	藤沢市建築主事	東京海上ディール株式会社
商業施設	RTL-01	ラパーク岸和田	株式会社大建設計	鹿島建設株式会社 才門建設株式会社 日本国土開発株式会社 日信建設株式会社 共同事業体	岸和田市建築主事	東京海上ディール株式会社
	RTL-02	シュロアモール筑紫野	東急建設株式会社九州支店 一級建築士事務所	東急建設株式会社九州支店	日本ERI株式会社	東京海上ディール株式会社
	RTL-03	西友水口店	戸田建設株式会社大阪支店 一級建築士事務所	戸田建設株式会社	滋賀県建築主事	東京海上ディール株式会社
	RTL-05	バグース池袋西口	株式会社藤村設計	株式会社松村組東京支店	豊島区建築主事	東京海上ディール株式会社
	RTL-06	あべのnini(商業施設)	株式会社アール・アイ・エー	株式会社奥村組	財団法人日本建築総合試験所 株式会社国際確認検査センター	(注5)
	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
住宅	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-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-10	アーバンパーク市ヶ尾	東急建設株式会社横浜支店	東急建設株式会社横浜支店	横浜市建築主事	東京海上ディール株式会社
	RSC-11	アーバンパーク行徳	株式会社アルテ建築設計事務所	株式会社奥村組東京支店	市川市建築主事	東京海上ディール株式会社
	RSC-12	白井ロジュマン	東海興業株式会社東京支店 一級建築士事務所	東海興業株式会社東京支店	千葉県建築主事	東京海上ディール株式会社
	RSC-13	アーバンパーク関目	株式会社聖建築社建築事務所	株式会社間組	大阪市建築主事	東京海上ディール株式会社
	RSC-14	アーバンパーク今里	株式会社小林工務店 一級建築士事務所	株式会社小林工務店	大阪市建築主事	東京海上ディール株式会社

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
住宅	RSC-15	アーバンパーク 代々木	有限会社ケミカル デザイナー級建築士 事務所	株式会社片山組	株式会社都市建築 確認センター	(注4)
	RSC-16	アーバンパーク 常盤台公園	株式会社松田平田一級 建築士事務所	大成建設株式会社 横浜支店 前田建設工業 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
	RSC-17	アーバンパーク 三ツ池公園	株式会社梓設計一級 建築士事務所	清水建設株式会社 横浜支店	横浜市建築主事	デロイトトーマツ PRS株式会社
	RSC-18	アーバンパーク 両国	清水建設株式会社一級 建築士事務所	清水建設株式会社 東京支店	墨田区建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	RSC-19	アーバンパーク 溝の口	既存棟/戸田建設株式 会社一級建築士事務所 増築棟/株式会社都市 デザインシステム	既存棟/戸田建設 株式会社横浜支店 増築棟/株式会社 大林組横浜支店	川崎市建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	RSC-20	アーバンパーク 宮前平	株式会社明豊 エンタープライズ 一級建築士事務所	株式会社 細田工務店	株式会社J建築検査 センター	(注4)
	RSC-21	アーバンパーク 鶴見	株式会社松田平田	鋼笠建設株式会社	横浜市建築主事	東京海上ディー アール株式会社
	RSC-22	アーバンパーク 三鷹	株式会社明豊エンター プライズ一級建築士事務所	株式会社明豊プロ パティーズ	株式会社J建築検査 センター	(注4)
	RSC-23	アーバンパーク 蒲田南	株式会社エル 設計事務所	住協建設株式会社	株式会社グッド・ アイズ建築検査機構	東京海上ディー アール株式会社
	RSC-24	アーバンパーク 蒲田南	株式会社エル 設計事務所	住協建設株式会社 東京支店	株式会社グッド・ アイズ建築検査機構	(注4)
	RSC-25	アーバンパーク 梅島	株式会社 インヴァランス 一級建築士事務所	大東建託株式会社	一般社団法人日本 住宅性能評価機構	東京海上ディー アール株式会社
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-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	東京海上ディー アール株式会社
	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	東京海上ディー アール株式会社
	LGC-09	船橋 ハイテクパーク 工場	東洋建設株式会社 一級建築士事務所	東洋建設株式会社	船橋市建築主事	東京海上ディー アール株式会社

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
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	レンブラント スタイル 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	The BREAKFAST HOTEL 福岡天神	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	レンブラント スタイル 東京西葛西 グランデ	株式会社ガイ・ プランニング	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	KOKO HOTEL 大阪なんば	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)
	HTL-09	あべのnini (ホテル)	株式会社アール・ アイ・エー	株式会社奥村組	財団法人 日本建築総合試験所 株式会社国際確認 検査センター	(注5)
	HTL-10	KOKO HOTEL 銀座一丁目	株式会社大建設計	株式会社大林組	日本ERI株式会社	(注4)
	HTL-11	KOKO HOTEL 札幌駅前	株式会社入江三宅設計 事務所	三井住友建設株式 会社北海道支店	一般財団法人日本 建築センター	(注4)
	HTL-12	KOKO HOTEL 福岡天神	株式会社IAO竹田設計	安藤建設株式会社 九州支店	財団法人日本建築 センター	東京海上デー アール株式会社
	HTL-13	KOKO HOTEL 広島駅前	株式会社大建設計 大阪事務所 一級建築士事務所	株式会社奥村組 広島支店	日本ERI株式会社	(注4)
	HTL-14	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	株式会社大建設計	株式会社熊谷組	日本ERI株式会社	(注4)
	HTL-15	フィーノホテル 札幌大通	株式会社アーバンアート 一級建築士事務所	日本建設株式会社 札幌支店	ビューローベリタス ジャパン株式会社	(注4)
	HTL-16	ベストウェスタン プラス福岡天神南	大和ハウス工業 株式会社 西日本中高層一級建築士 事務所	大和ハウス工業 株式会社福岡支店	日本ERI株式会社	(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。

(注5) 主要な建物につき、建築基準法令に基づき一般の基準よりも詳細な特殊構造方法等の認定(超高層建築物)を受けているため、構造計算書の妥当性についての調査は行っていません。

## (ク) ポートフォリオ分析

取得済資産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。なお、本「(ク)」においては、取得済資産に本優先出資証券を含めて算出しています(なお、地域及びアセットタイプ(用途)については本優先出資証券の裏付資産である不動産の地域及びアセットタイプ(用途)に基づき分類していません。)

## a. 地域別

地域		取得(予定)価格合計	比率(注)	
東京圏		153,650百万円	63.4%	
主要都市圏	大阪、名古屋、福岡圏	47,093百万円	19.4%	36.6%
	上記以外	41,510百万円	17.1%	
合計		242,253百万円	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。したがって、合計が100%にならない場合があります。本「a. 地域別」及び「c. アセットタイプ(用途)別」において以下同じです。

## (a) オフィス

地域		取得価格合計	比率	
東京圏		56,126百万円	75.0%	
主要都市圏	大阪、名古屋、福岡圏	11,221百万円	15.0%	25.0%
	上記以外	7,440百万円	9.9%	
合計		74,787百万円	100.0%	

## (b) 商業施設

地域		取得価格合計	比率	
東京圏		2,984百万円	10.8%	
主要都市圏	大阪、名古屋、福岡圏	9,500百万円	34.2%	89.2%
	上記以外	15,270百万円	55.0%	
合計		27,754百万円	100.0%	

## (c) 住宅

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏		32,760百万円	84.1%	
主要都市圏	大阪、名古屋、福岡圏	6,183百万円	15.9%	15.9%
	上記以外	-	-	
合計		38,943百万円	100.0%	

## (d) 物流施設

地域		取得価格合計	比率	
東京圏		29,663百万円	100.0%	
主要都市圏	大阪、名古屋、 福岡圏	-	-	-
	上記以外	-	-	
合計		29,663百万円	100.0%	

## (e) ホテル

地域		取得(予定)価格合計	比率	
東京圏		30,555百万円	43.9%	
主要都市圏	大阪、名古屋、 福岡圏	20,189百万円	29.0%	56.1%
	上記以外	18,800百万円	27.0%	
合計		69,544百万円	100.0%	

## (f) 学生専用レジデンス(優先出資証券)

地域		取得価格合計	比率	
東京圏		1,562百万円	100.0%	
主要都市圏	大阪、名古屋、 福岡圏	-	-	-
	上記以外	-	-	
合計		1,562百万円	100.0%	

## b. 規模別

取得(予定)価格	物件数	比率(注)
100億円以上	2物件	2.8%
50億円以上100億円未満	12物件	16.7%
10億円以上50億円未満	54物件	75.0%
10億円未満	4物件	5.6%
合計	72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。  
したがって、合計が100%にならない場合があります。

## 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	21物件	74,787百万円	30.9%
商業施設	5物件	27,754百万円	11.5%
住宅	21物件	38,943百万円	16.1%
物流施設	8物件	29,663百万円	12.2%
ホテル	16物件	69,544百万円	28.7%
学生専用 レジデンス	1物件	1,562百万円	0.6%
合計	72物件	242,253百万円	100.0%

## (ケ) 主要な不動産物件に関する状況

取得済資産及び取得予定資産のうち、2023年5月末日現在で、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。)に該当するものではありません。

## (コ) 主要テナントへの賃貸の状況

取得済資産及び取得予定資産について、2023年5月末日現在で、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に該当するものではありません。

## (サ) 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。

## 各取得予定資産の概要

取得予定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、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及び本書の日付現在建物が未竣工の場合には、「-」と記載しています。
- 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。なお、本書の日付現在建物が未竣工の場合には、確認済証に基づいて記載しており、今後変更される可能性があります。
  - ( ) 「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類を記載しています。なお、本書の日付現在建物が未竣工の場合には、確認済証に基づいて記載しており、今後変更される可能性があります。
  - ( ) 「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。なお、本書の日付現在建物が未竣工の場合には、本書の日付現在の竣工予定の日を記載しており、今後変更される可能性があります。
  - ( ) 「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・階数を記載しており、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。また、本書の日付現在建物が未竣工の場合には、確認済証に基づいて記載しており、今後変更される可能性があります。



- 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す。)を記載しており、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、同欄は、特段の記載がない限り、取得予定資産の現所有者から提供を受けた2023年5月末日現在の情報を基に記載しています。なお、ホテル7物件(取得予定資産)については、本投資法人の取得後に締結される予定の各賃貸借契約を基に記載しています(別途注記する場合を除き、「賃貸借の状況」欄において、以下同じです。)。また、2023年5月末日現在建物が未竣工の場合には、「賃貸可能面積」は2023年5月末日現在の予定であり、今後変更される可能性があります。
- b. 「賃貸面積」欄には、賃貸可能面積のうち、2023年5月末日現在における取得予定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、同欄は、取得予定資産の現所有者から提供を受けた2023年5月末日現在の情報を基に記載しています。なお、2023年5月末日現在建物が未竣工の場合には、「-」と記載しています。
- c. 「稼働率」欄には、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。なお、同欄は、取得予定資産の現所有者から提供を受けた2023年5月末日現在の情報を基に記載しています。また、2023年5月末日現在建物が未竣工の場合には、「-」と記載しています。
- d. 「テナント総数」欄には、2023年5月末日現在における取得予定資産に係る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について1テナントと数え、複数の取得予定資産にわたって貸室を賃借している場合には、別に数えて延べテナント数を記載しています。なお、当該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、エンドテナントの総数を記載しています。また、2023年5月末日現在建物が未竣工の場合には、「-」と記載しています。
- e. 「月額賃料(共益費込)」欄には2023年5月末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、)の合計額を、千円未満を四捨五入して記載しています。なお、2023年5月末日現在建物が未竣工の場合には、「-」と記載しています。また、ホテル7物件(取得予定資産)については、本書の日付現在、売主において運営委託契約を締結することにより運用されていることから、「-」と記載しています。
- f. 「敷金・保証金」欄には、2023年5月末日現在における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、)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。なお、2023年5月末日現在建物が未竣工の場合には、「-」と記載しています。

## (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、一般財団法人日本不動産研究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。なお、割引率が複数存在する場合には、現在の運営状況を考慮して評価機関が設定した割引率を記載しています。
- 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. 鑑定評価を行った一般財団法人日本不動産研究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。
- e. 本書の日付現在建物が未竣工の場合には、国土交通省が定める不動産鑑定評価基準において2014年11月1日(2014年5月1日一部改正)に施行された「未竣工建物等鑑定評価」を実施しています。

## (カ) 「本物件の特徴/評価ポイント」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、特徴等を記載しています。

## 取得予定資産

物件番号	RSC-22	物件名称	アーバンパーク三鷹	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	株式会社SMBC信託銀行		
取得予定価格	743百万円	取得予定日	2023年9月1日		
鑑定評価額	1,010百万円	売主	株式会社明豊エンタープライズ		
所在地	東京都三鷹市上連雀六丁目479番ほか				
住居表示	東京都三鷹市上連雀6-12-18				
最寄駅	JR中央線「三鷹」駅徒歩約16分				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	947.92㎡	用途地域	近隣商業地域	
	建蔽率	80%	容積率	200%(注1)	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	1,201.39㎡	用途	共同住宅	
	建築時期	2023年6月8日	構造・階数	鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき3階建	
PM会社	Apaman Property 株式会社	マスターリース会社	Apaman Property株式会社		
賃貸借の状況(注2)					
賃貸可能面積	1,179.94㎡	テナント総数	-		
賃貸面積	-	月額賃料(共益費込)	-		
稼働率	-	敷金・保証金	-		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注1) 本件建物については、2つの用途地域(近隣商業地域及び第一種住居地域)にまたがっており、加重平均により許容される容積率は280.95%ですが、本件土地は路地状敷地であるため、東京都安全条例等の建築制限により、許容される容積率は125%程度となります。

(注2) 2023年6月8日竣工であるため、2023年5月末日現在、稼働していません。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	アーバンパーク三鷹	
鑑定評価額	1,010,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,010,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	1,020,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	45,068,000	
ア)潜在総収益	47,485,000	新規賃料水準をもとに中長期安定的に収受可能な賃料を査定して計上。
イ)空室等損失等	2,417,000	類似不動産の稼働状況、需給動向及び対象不動産の状況等を勘案して計上。
(2)運営費用	8,199,000	
維持管理費	1,000,000	類似不動産の水準を参考に対象不動産の個別性を考慮して計上。
水道光熱費	500,000	類似不動産の水準を参考に対象不動産の個別性を考慮して計上。
修繕費	527,000	通常想定される原状回復費用に加え、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	860,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	1,716,000	対象不動産の契約条件及び類似不動産の賃貸条件等を参考に入替率及び稼働率等を考慮して賃貸手数料等及び更新手数料を計上。
公租公課	3,523,000	公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案して計上。
損害保険料	73,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	0	
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	36,869,000	
(4)一時金の運用益	34,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	189,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5))	36,714,000	
(7)還元利回り	3.6%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	996,000,000	
割引率	3.4%	類似不動産の投資利回りを参考に、対象不動産の個別性等を勘案して査定。
最終還元利回り	3.7%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を勘案して査定。
積算価格	1,010,000,000	土地価格と建物価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	66.1%	
建物比率	33.9%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

### 本物件の特徴 / 評価ポイント

本物件は、JR中央線「三鷹」駅から徒歩約16分に所在、最寄駅からJR線「新宿」駅まで約14分、JR線「東京」駅まで約35分であり、都心へのアクセスの良さから通勤利便性が高い住宅  
生活利便性を高める商業施設のほか、文化センター、公園や緑の多い良好な住環境を備える  
2023年6月に竣工の新築住宅で、最新の住設機器を備え、3階建ての4LDK、3LDKの間取りを有するファミリータイプ(平均専有面積84㎡超)の住宅  
新築であり、住環境に優れ、十分な住戸面積を備えており、ファミリー層に対して訴求力のある、安定稼働が期待できる住宅

## 取得予定資産

物件番号	RSC-23	物件名称	アーバンパーク蒲田南	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	株式会社SMBC信託銀行		
取得予定価格	641百万円	取得予定日	2023年12月1日		
鑑定評価額	864百万円	売主	株式会社住協		
所在地	東京都大田区東六郷一丁目20番2ほか				
住居表示	東京都大田区東六郷1-11-5				
最寄駅	京浜急行本線「雑色」駅徒歩約10分				
土地	所有形態	借地権			
	敷地面積	502.47㎡	用途地域	準工業地域	
	建蔽率	60%	容積率	200%	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	1,239.35㎡	用途	共同住宅	
	建築時期	2022年9月29日	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根5階建	
PM会社	グッドワークス株式会社	マスターリース会社	グッドワークス株式会社		
賃貸借の状況					
賃貸可能面積	971.00㎡	テナント総数	35		
賃貸面積	930.07㎡	月額賃料(共益費込)	3,532千円		
稼働率	95.8%	敷金・保証金	347千円		
特記事項					
該当事項はありません。					

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	アーバンパーク蒲田南	
鑑定評価額	864,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	864,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	878,000,000	
(1)運営収益(ア - イ)	43,737,000	
ア)潜在総収益	46,360,000	現行賃料をもとに中長期安定的に収受可能な賃料を査定して計上。
イ)空室等損失等	2,623,000	類似不動産の稼働状況、需給動向及び対象不動産の状況等を勘案して計上。
(2)運営費用	11,770,000	
維持管理費	1,716,000	実績額、類似不動産の水準を参考に、対象不動産の個別性を考慮して計上。
水道光熱費	700,000	実績額、類似不動産の水準を参考に、対象不動産の個別性を考慮して計上。
修繕費	586,000	実績額を参考に、通常想定される原状回復費用に加え、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	766,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	2,527,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
公租公課	3,001,000	土地は借地のため計上せず、建物は再調達原価等をもとに査定。
損害保険料	74,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	2,400,000	地代等を計上。
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	31,967,000	
(4)一時金の運用益	16,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	363,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5))	31,620,000	
(7)還元利回り	3.6%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	849,000,000	
割引率	3.2%	類似不動産の投資利回りを参考に、対象不動産の個別性等を勘案して査定。
最終還元利回り	3.8%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を勘案して査定。
積算価格	880,000,000	土地価格と建物価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	60.0%	
建物比率	40.0%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

**本物件の特徴 / 評価ポイント**

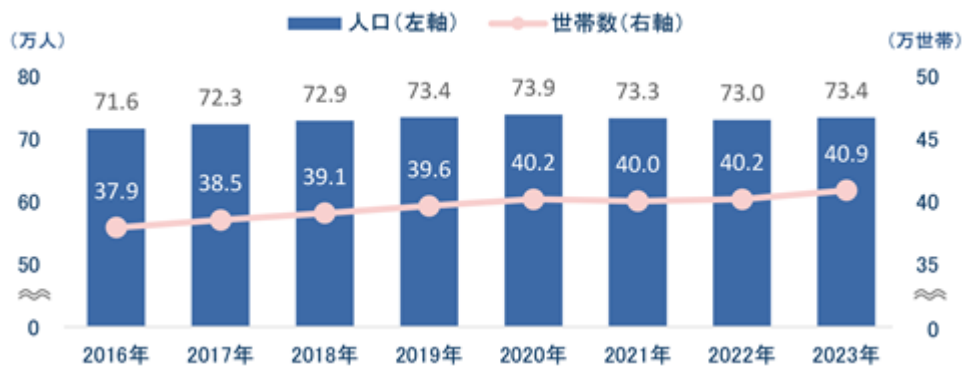
本物件は、京浜急行本線「雑色」駅から徒歩約10分、同空港線「糎谷」駅から徒歩約12分に所在、JR線「東京」駅まで約32分、京急本線「京急川崎」駅まで約3分及びJR線「横浜」駅まで約18分と、東京方面に限らず、業務集積地及び商業集積地へのアクセスが良好な住宅

2022年9月29日竣工の築浅住宅であり、最新の住設機器を備え、1DK及び1LDKの間取りを有する単身者又は少人数世帯に訴求力の高い住宅

大田区の世帯数は増加傾向にあり、交通利便性に優れ、築浅であることから、安定した稼働が見込まれる

## &lt; 東京都大田区の人口動態 &gt;

- 大田区の人口は2016年以降、安定的に推移
- 世帯数については緩やかに増加傾向



(出所) 東京都大田区「住民基本台帳」より本資産運用会社作成

(注) 人口及び世帯数については、各年7月1日現在の数値を記載しています。

## 取得予定資産

物件番号	RSC-24	物件名称	アーバンパーク蒲田南	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	株式会社SMBC信託銀行		
取得予定価格	1,375百万円	取得予定日	2023年12月1日		
鑑定評価額	1,720百万円	売主	株式会社住協		
所在地	東京都大田区東六郷一丁目20番地1ほか				
住居表示	-				
最寄駅	京浜急行本線「雑色」駅徒歩約10分				
土地	所有形態	借地権			
	敷地面積	1,031.39㎡	用途地域	準工業地域	
	建蔽率	60%	容積率	200%	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	2,323.83㎡	用途	共同住宅	
	建築時期	2023年10月31日予定	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根6階建	
PM会社	グッドワークス株式会社	マスターリース会社	グッドワークス株式会社		
賃貸借の状況(注)					
賃貸可能面積	1,962.97㎡	テナント総数	-		
賃貸面積	-	月額賃料(共益費込)	-		
稼働率	-	敷金・保証金	-		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注) 2023年10月末竣工予定であるため、2023年5月末日現在、稼働していません。



不動産鑑定評価書の概要		
物件名	アーバンパーク蒲田南	
鑑定評価額	1,720,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,720,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	1,740,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	88,019,000	
ア)潜在総収益	93,295,000	新規賃料水準をもとに中長期安定的に収受可能な賃料を査定して計上。
イ)空室等損失等	5,276,000	類似不動産の稼働状況、需給動向及び対象不動産の状況等を勘案して計上。
(2)運営費用	23,118,000	
維持管理費	3,512,000	類似不動産の水準を参考に対象不動産の個別性を考慮して計上。
水道光熱費	1,500,000	類似不動産の水準を参考に対象不動産の個別性を考慮して計上。
修繕費	1,156,000	通常想定される原状回復費用に加え、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	1,541,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	5,045,000	対象不動産の契約条件及び類似不動産の賃貸条件等を参考に入替率及び稼働率等を考慮して賃貸手数料等及び更新手数料を計上。
公租公課	5,432,000	土地は借地のため計上せず、建物は再調達原価等をもとに査定。
損害保険料	132,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	4,800,000	地代等を計上。
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	64,901,000	
(4)一時金の運用益	64,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	683,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5))	64,282,000	
(7)還元利回り	3.7%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	1,700,000,000	
割引率	3.2%	類似不動産の投資利回りを参考に、対象不動産の個別性等を勘案して査定。
最終還元利回り	3.8%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を勘案して査定。
積算価格	1,750,000,000	土地価格と建物価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	61.7%	
建物比率	38.3%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

**本物件の特徴 / 評価ポイント**

本物件は、「アーバンパーク蒲田南」に隣接しており、京浜急行本線「雑色」駅から徒歩約10分、同空港線「糀谷」駅から徒歩約12分に所在、JR線「東京」駅まで約32分、京急本線「京急川崎」駅まで約3分及びJR線「横浜」駅まで約18分と、東京方面に限らず、業務集積地及び商業集積地へのアクセスが良好な住宅

本物件は、2023年10月31日竣工予定の新築住宅で、最新の住設機器を備え、1Rから2DKの間取りを有する単身者又は少人数世帯に訴求力の高い住宅

大田区の世帯数は増加傾向にあり、交通利便性に優れ、新築であることから、安定した稼働が見込まれる

## 取得予定資産

物件番号	RSC-25	物件名称	アーバンパーク梅島	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	株式会社SMBC信託銀行		
取得予定価格	1,032百万円	取得予定日	2023年12月1日		
鑑定評価額	1,140百万円	売主	株式会社インヴァランス		
所在地	東京都足立区梅田三丁目1443番23ほか				
住居表示	-				
最寄駅	東武伊勢崎線「梅島」駅徒歩約12分				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	770.37㎡(注1)	用途地域	工業地域	
	建蔽率	60%	容積率	200%	
建物	所有形態	所有権			
	延床面積	1,805.78㎡	用途	共同住宅	
	建築時期	2023年11月30日予定	構造・階数	鉄筋コンクリート造5階建	
PM会社	グッドワークス株式会社	マスターリース会社	グッドワークス株式会社		
賃貸借の状況(注2)					
賃貸可能面積	1,446.10㎡	テナント総数	-		
賃貸面積	-	月額賃料(共益費込)	-		
稼働率	-	敷金・保証金	-		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注1) 敷地面積には、セットバック部分(北側0.91㎡及び南側12.57㎡)を含みますが、竣工までに分筆し足立区に寄付を予定しています。

(注2) 2023年11月末竣工予定であるため、2023年5月末日現在、稼働していません。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	アーバンパーク梅島	
鑑定評価額	1,140,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,140,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	1,140,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	55,037,000	
ア)潜在総収益	58,494,000	新規賃料水準をもとに中長期安定的に収受可能な賃料を査定して計上。
イ)空室等損失等	3,457,000	類似不動産の稼働状況、需給動向及び対象不動産の状況等を勘案して計上。
(2)運営費用	12,548,000	
維持管理費	2,100,000	類似不動産の水準を参考に対象不動産の個別性を考慮して計上。
水道光熱費	790,000	類似不動産の水準を参考に対象不動産の個別性を考慮して計上。
修繕費	819,000	通常想定される原状回復費用に加え、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	1,071,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	3,042,000	対象不動産の契約条件及び類似不動産の賃貸条件等を参考に入替率及び稼働率等を考慮して賃貸手数料等及び更新手数料を計上。
公租公課	4,351,000	公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案して計上。
損害保険料	99,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	276,000	その他費用を計上。
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	42,489,000	
(4)一時金の運用益	39,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	465,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5))	42,063,000	
(7)還元利回り	3.7%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	1,130,000,000	
割引率	3.4%	類似不動産の投資利回りを参考に、対象不動産の個別性等を勘案して査定。
最終還元利回り	3.7%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を勘案して査定。
積算価格	1,270,000,000	土地価格と建物価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	61.0%	
建物比率	39.0%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

### 本物件の特徴 / 評価ポイント

本物件は、東武伊勢崎線「梅島」駅から徒歩約12分に所在、「上野」駅を經由し「東京」駅まで約35分であり、業務集積地へのアクセスが良好な住宅  
 周辺には梅島駅前通り商店街のほか、病院、学校、クリニックなど生活利便施設に恵まれ、生活利便性を高める商業施設のほか、公園や緑の多い良好な住環境を備える  
 2023年11月竣工予定の新築住宅で、最新の住設機器を備え、1Kから2LDKの間取りからなる単身者又は少人数世帯向けに訴求力の高い住宅  
 新築住宅であり、交通利便性にも優れていることから、安定的な稼働が見込まれる

## 取得予定資産

物件番号	HTL-10	物件名称	KOKO HOTEL 銀座一丁目		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	17,800百万円		取得予定日		2023年9月1日	
鑑定評価額	18,600百万円		売主		合同会社Dart	
所在地	東京都中央区銀座一丁目5番地37ほか					
住居表示	東京都中央区銀座一丁目9番5					
最寄駅	東京メトロ有楽町線「銀座一丁目」駅徒歩約1分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	848.78㎡	用途地域	商業地域		
	建蔽率	80%	容積率	700%(注1)		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	7,299.11㎡	用途	ホテル		
	建築時期	2014年10月29日	構造・階数	鉄骨・鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付12階建		
PM会社	東京キャピタル マネジメント株式会社		マスターリース会社	本投資法人		
賃貸借の状況(注2)						
賃貸可能面積	7,299.11㎡		テナント総数	1		
賃貸面積	7,299.11㎡		月額賃料(共益費込)	-		
稼働率	100.0%		敷金・保証金	10,492,600円		
特記事項						
該当事項はありません。						

(注1) 高度利用地区による容積率の緩和により許容される容積率は800%となります。

(注2) マスターリース会社である本投資法人は、取得予定日と同日付で、KOKO HOTEL 銀座一丁目合同会社との間で下記の賃貸借契約を締結予定です。

KOKO HOTEL 銀座一丁目合同会社は同日付で本物件の運営を株式会社ココホテルズに委託予定ですが、株式会社ココホテルズが旅館業の免許を取得次第、KOKO HOTEL 銀座一丁目合同会社の賃借人の地位を株式会社ココホテルズが承継予定です。

- ・ 契約形態：定期借家契約
- ・ 契約期間：2023年9月1日～2038年8月31日
- ・ 賃料：1年目：固定賃料(月額15,600,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)  
2年目以降：固定賃料(月額23,300,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)
- ・ 敷金：転貸借によって受け入れた敷金等も含まれます。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	KOKO HOTEL 銀座一丁目	
鑑定評価額	18,600,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	18,600,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	18,800,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	787,926,000	
ア)潜在総収益	787,926,000	賃貸借契約等をもとに安定稼働期のGOPを査定し、これに基づき賃料を計上。
イ)空室等損失等	0	契約内容及び賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し非計上。
(2)運営費用	67,911,000	
維持管理費	0	賃借人負担のため非計上。
水道光熱費	0	賃借人負担のため非計上。
修繕費	3,758,000	実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	1,440,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	0	本件では非計上。
公租公課	62,183,000	公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案して計上。
損害保険料	530,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	0	
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	720,015,000	
(4)一時金の運用益	105,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	9,081,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)FF&Eリザーブ	15,932,000	類似不動産のFF&Eリザーブ水準を参考に査定。
(7)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5) - (6))	695,107,000	
(8)還元利回り	3.7%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	18,300,000,000	
割引率	3.4%	対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定。
最終還元利回り	3.8%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を総合的に勘案して査定。
積算価格	18,600,000,000	土地価格と建物価格及びFF&E価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	90.4%	
建物比率	9.4%	
FF&E比率	0.2%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

### 本物件の特徴 / 評価ポイント

日本を代表する商業地、銀座エリアに立地する競争力の高いホテル  
 最寄駅である、東京メトロ有楽町線「銀座一丁目」駅から徒歩約1分と交通利便性の高い立地  
 銀座エリアに所在するホテルとしての希少性及び立地優位性を強みに、ビジネス需要及び観光需要の両方の取り込みが可能  
 交通利便性から近隣の観光資源へのアクセスも良く、国内外の宿泊需要の一層の高まりが想定され、収益の成長性が期待できる

## 取得予定資産

物件番号	HTL-11	物件名称	KOKO HOTEL 札幌駅前		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	6,700百万円	取得予定日	2023年9月1日			
鑑定評価額	7,040百万円	売主	合同会社Dart			
所在地	北海道札幌市中央区北1条西三丁目3番地10					
住居表示	北海道札幌市中央区北1条西三丁目3-10					
最寄駅	札幌市営地下鉄東西線「大通」駅徒歩約4分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	734.34㎡	用途地域	商業地域		
	建蔽率	80%	容積率	800%		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	5,886.67㎡	用途	ホテル・店舗・駐車場		
	建築時期	2015年10月20日	構造・階数	鉄骨造陸屋根地下1階付12階建		
PM会社	東京キャピタル マネジメント株式会社	マスターリース会社	本投資法人			
賃貸借の状況(注)						
賃貸可能面積	5,886.67㎡	テナント総数	1			
賃貸面積	5,886.67㎡	月額賃料(共益費込)	-			
稼働率	100.0%	敷金・保証金	41,417,070円			
特記事項						
該当事項はありません。						

(注) マスターリース会社である本投資法人は、取得予定日と同日付で、KOKO HOTEL 札幌駅前合同会社との間で下記の賃貸借契約を締結予定で  
す。KOKO HOTEL 札幌駅前合同会社は同日付で本物件の運営を株式会社ココホテルズに委託予定ですが、株式会社ココホテルズが旅館業の  
免許を取得次第、KOKO HOTEL 札幌駅前合同会社の賃借人の地位を株式会社ココホテルズが承継予定です。

- ・契約形態：定期借家契約
- ・契約期間：2023年9月1日～2038年8月31日
- ・賃料：1年目：固定賃料(月額7,600,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)  
2年目以降：固定賃料(月額11,400,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)
- ・敷金：転賃借によって受け入れた敷金等も含まれます。

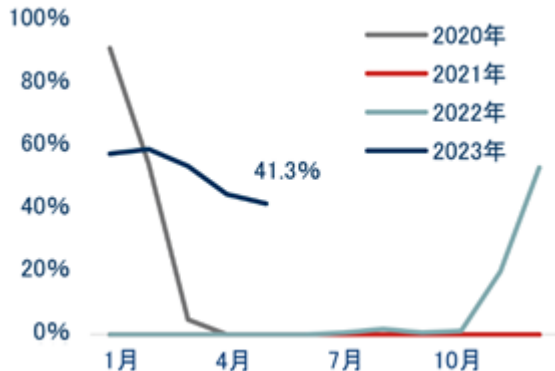
不動産鑑定評価書の概要		
物件名	KOKO HOTEL 札幌駅前	
鑑定評価額	7,040,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	7,040,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	7,170,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	361,316,000	
ア)潜在総収益	361,316,000	賃貸借契約等をもとに安定稼働期のGOPを査定し、これに基づき賃料を計上。
イ)空室等損失等	0	契約内容及び賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し非計上。
(2)運営費用	35,164,000	
維持管理費	0	賃借人負担のため非計上。
水道光熱費	0	賃借人負担のため非計上。
修繕費	2,764,000	実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	1,320,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	0	本件では非計上。
公租公課	30,622,000	公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案して計上。
損害保険料	458,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	0	
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	326,152,000	
(4)一時金の運用益	410,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	6,706,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)FF&Eリザーブ	11,335,000	類似不動産のFF&Eリザーブ水準を参考に査定。
(7)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5) - (6))	308,521,000	
(8)還元利回り	4.3%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	6,910,000,000	
割引率	4.1%	対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定。
最終還元利回り	4.5%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を総合的に勘案して査定。
積算価格	6,720,000,000	土地価格と建物価格及びFF&E価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	71.0%	
建物比率	28.2%	
FF&E比率	0.8%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

**本物件の特徴 / 評価ポイント**

本物件は、札幌市営地下鉄東西線「大通」駅から徒歩約4分に所在、交通利便性が高く、また、札幌観光のメイン通りの一つである「札幌駅前通り」に至近の立地で、繁華性も高い  
 セミダブル、ダブル、ツインなどの2名以上収容の客室が中心であり、ビジネス需要及び旅行需要に適する立地特性及びルームタイプの構成から、特に観光需要を取り込むことができ、宿泊需要が高まることにより、収益の成長性が期待できる

**< 札幌エリアの観光需要の動向 >**

- 新千歳空港の国際線乗降客数は2022年秋頃から回復傾向にあるものの、足元においても2019年同月比で5割程度の利用に留まっている
- 外国人を含む札幌を訪れる観光客数についても、月間100万人以下で推移しており、2019年水準までは回復していない状況

**< 新千歳空港国際線乗降客数(2019年同月比) >**

(出所)国土交通省「空港管理状況」及び東京航空局「管内空港の利用概況集計表」より本資産運用会社作成

**< 来札観光客数の推移 >**

(出所)札幌市「観光統計データ」より本資産運用会社作成



## 取得予定資産

物件番号	HTL-12	物件名称	KOKO HOTEL 福岡天神		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	5,000百万円		取得予定日		2023年9月1日	
鑑定評価額	5,370百万円		売主		合同会社Dart	
所在地	福岡県福岡市中央区今泉一丁目370番ほか					
住居表示	福岡県福岡市中央区今泉1-22-14					
最寄駅	福岡市地下鉄七隈線「天神南」駅徒歩約4分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	752.89㎡(注1)	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	4,404.91㎡	用途	ホテル		
	建築時期	2007年8月20日	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根14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		本投資法人	
賃貸借の状況(注2)						
賃貸可能面積	4,404.91㎡		テナント総数	1		
賃貸面積	4,404.91㎡		月額賃料(共益費込)	-		
稼働率	100.0%		敷金・保証金	9,818,400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7.33㎡を含みます。

(注2) マスターリース会社である本投資法人は、取得予定日と同日付で、KOKO HOTEL 福岡天神合同会社との間で下記の賃貸借契約を締結予定です。KOKO HOTEL 福岡天神合同会社は同日付で本物件の運営を株式会社ココホテルズに委託予定ですが、株式会社ココホテルズが旅館業の免許を取得次第、KOKO HOTEL 福岡天神合同会社の賃借人の地位を株式会社ココホテルズが承継予定です。

- ・ 契約形態：定期借家契約
- ・ 契約期間：2023年9月1日～2038年8月31日
- ・ 賃料：1年目：固定賃料(月額5,500,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)  
2年目以降：固定賃料(月額8,200,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)
- ・ 敷金：転賃借によって受け入れた敷金等も含みます。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	KOKO HOTEL 福岡天神	
鑑定評価額	5,370,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	5,370,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	5,430,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	277,131,000	
ア)潜在総収益	277,131,000	賃貸借契約等をもとに安定稼働期のGOPを査定し、これに基づき賃料を計上。
イ)空室等損失等	0	契約内容及び賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し非計上。
(2)運営費用	34,143,000	
維持管理費	0	賃借人負担のため非計上。
水道光熱費	0	賃借人負担のため非計上。
修繕費	2,976,000	実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	1,440,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	0	本件では非計上。
公租公課	29,391,000	公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案して計上。
損害保険料	336,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	0	
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	242,988,000	
(4)一時金の運用益	98,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	7,223,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)FF&Eリザーブ	7,706,000	類似不動産のFF&Eリザーブ水準を参考に査定。
(7)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5) - (6))	228,157,000	
(8)還元利回り	4.2%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	5,300,000,000	
割引率	3.9%	対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定。
最終還元利回り	4.3%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を総合的に勘案して査定。
積算価格	5,780,000,000	土地価格と建物価格及びFF&E価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	85.3%	
建物比率	13.7%	
FF&E比率	1.0%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

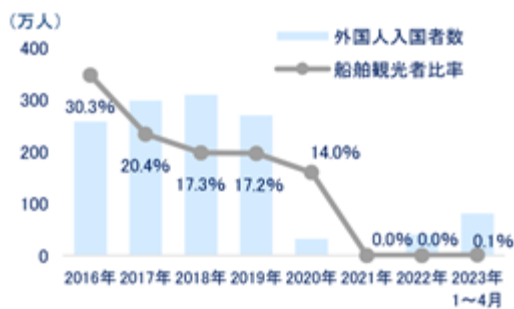
**本物件の特徴 / 評価ポイント**

本物件は、福岡市地下鉄七隈線「天神南」駅から徒歩約4分に所在しており、また福岡の商業集積地である「天神」駅周辺へのアクセスも良く、交通利便性に優れる  
 ダブルルーム、ツインルームが主体であり、観光需要とビジネス需要の双方を取り込むことができる  
 福岡空港は2025年に増設滑走路が供用開始予定であり、同空港の処理能力の向上に伴う旅行者数の増加が期待される  
 商業集積地に至近という立地特性、空路での旅客数増が想定されることから、宿泊需要が高まることにより、収益の成長性が期待できる

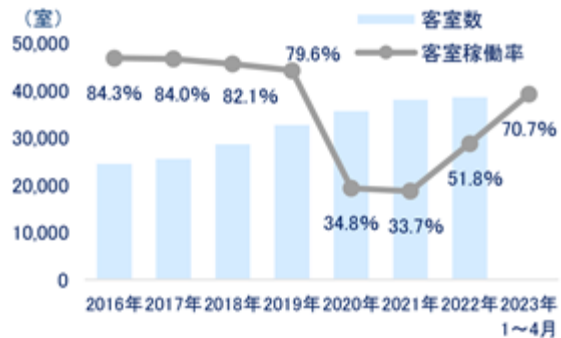
## &lt; 福岡天神エリアの観光需要の動向 &gt;

- 2023年に入り入国者数が大きく回復してきているものの、船舶観光はまだ回復しておらず、船舶観光再開や中国人観光客の回復による一層の需要が見込まれる
- 国内外からの観光需要の高まりから客室数はコロナ禍においても増加傾向にあった中、2022年以降は稼働率も回復の兆候が見られる

## &lt; 福岡空港及び博多港からの外国人入国者数の推移 &gt;



## &lt; 福岡市の客室数及び客室稼働率 &gt;



(上記2点出所)法務省「出入国管理統計」、観光庁「宿泊旅行統計調査」、福岡市観光統計「福岡市の観光MICE」2018年版及び2023年版より本資産運用会社作成

## 取得予定資産

物件番号	HTL-13	物件名称	KOKO HOTEL 広島駅前		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	4,100百万円		取得予定日		2023年9月1日	
鑑定評価額	4,280百万円		売主		合同会社Dart	
所在地	広島県広島市南区京橋町10番地2					
住居表示	広島県広島市南区京橋町10-3					
最寄駅	JR山陽本線「広島」駅徒歩約5分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	534.09m <sup>2</sup>	用途地域	商業地域		
	建蔽率	80%	容積率	900%		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	5,370.75m <sup>2</sup>	用途	ホテル		
	建築時期	2019年12月17日	構造・階数	鉄骨・鉄筋コンクリート造陸屋根 地下1階付14階建		
PM会社	株式会社 オー・エイチ・アイ		マスターリース会社		本投資法人	
賃貸借の状況(注)						
賃貸可能面積	5,370.75m <sup>2</sup>		テナント総数		1	
賃貸面積	5,370.75m <sup>2</sup>		月額賃料(共益費込)		-	
稼働率	100.0%		敷金・保証金		4,359,100円	
特記事項						
該当事項はありません。						

(注) マスターリース会社である本投資法人は、取得予定日と同日付で、KOKO HOTEL 広島駅前合同会社との間で下記の賃貸借契約を締結予定です。KOKO HOTEL 広島駅前合同会社は同日付で本物件の運営を株式会社ココホテルズに委託予定ですが、株式会社ココホテルズが旅館業の免許を取得次第、KOKO HOTEL 広島駅前合同会社の賃借人の地位を株式会社ココホテルズが承継予定です。

- ・契約形態：定期借家契約
- ・契約期間：2023年9月1日～2038年8月31日
- ・賃料：1年目：固定賃料(月額5,100,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)  
2年目以降：固定賃料(月額7,700,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)
- ・敷金：転貸借によって受け入れた敷金等も含まれます。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	KOKO HOTEL 広島駅前	
鑑定評価額	4,280,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	4,280,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	4,350,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	240,168,000	
ア)潜在総収益	240,168,000	賃貸借契約等をもとに安定稼働期のGOPを査定し、これに基づき賃料を計上。
イ)空室等損失等	0	契約内容及び賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し非計上。
(2)運営費用	27,734,000	
維持管理費	0	賃借人負担のため非計上。
水道光熱費	0	賃借人負担のため非計上。
修繕費	1,764,000	実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	1,440,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	0	本件では非計上。
公租公課	24,119,000	公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案して計上。
損害保険料	411,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	0	
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	212,434,000	
(4)一時金の運用益	44,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	4,211,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)FF&Eリザーブ	12,581,000	類似不動産のFF&Eリザーブ水準を参考に査定。
(7)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5) - (6))	195,686,000	
(8)還元利回り	4.5%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	4,200,000,000	
割引率	4.3%	対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定。
最終還元利回り	4.7%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を総合的に勘案して査定。
積算価格	3,570,000,000	土地価格と建物価格及びFF&E価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	41.1%	
建物比率	56.8%	
FF&E比率	2.1%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

### 本物件の特徴 / 評価ポイント

本物件は、JR山陽本線「広島」駅から徒歩約5分に所在しており、交通便利性に優れ、また「広島」駅正面から延びる大通りに面しているため視認性が高いホテル

中国地方の中心地である広島市は、企業の本社や支店が集積しており、本物件は、繁華性の高い紙屋町、流川、八丁堀にも至近であるため、ビジネス需要の獲得も可能

原爆ドームのある平和記念公園や世界文化遺産の厳島神社を擁する宮島へもアクセス良好のため、外国人を含む観光需要の獲得も期待される

今後のビジネス需要の回復も想定され、収益の成長性を期待することができる

## 取得予定資産

物件番号	HTL-14	物件名称	KOKO HOTEL 鹿児島天文館		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	3,800百万円		取得予定日		2023年9月1日	
鑑定評価額	4,260百万円		売主		合同会社Dart	
所在地	鹿児島県鹿児島市東千石町4番地14ほか					
住居表示	鹿児島県鹿児島市東千石町4-24					
最寄駅	鹿児島市電「天文館通」停留場徒歩約4分					
土地	所有形態	所有権				
	敷地面積	882.69m <sup>2</sup>	用途地域	商業地域		
	建蔽率	80%	容積率	500%		
建物	所有形態	所有権				
	延床面積	4,622.48m <sup>2</sup> (附属建物を含む)	用途	ホテル・店舗		
	建築時期	2019年4月19日	構造・階数	鉄骨造陸屋根13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		本投資法人	
賃貸借の状況(注)						
賃貸可能面積	4,622.48m <sup>2</sup>		テナント総数	1		
賃貸面積	4,622.48m <sup>2</sup>		月額賃料(共益費込)	-		
稼働率	100.0%		敷金・保証金	3,824,000円		
特記事項						
該当事項はありません。						

(注) マスターリース会社である本投資法人は、取得予定日と同日付で、KOKO HOTEL 鹿児島天文館合同会社との間で下記の賃貸借契約を締結予定です。KOKO HOTEL 鹿児島天文館合同会社は同日付で本物件の運営を株式会社ココホテルズに委託予定ですが、株式会社ココホテルズが旅館業の免許を取得次第、KOKO HOTEL 鹿児島天文館合同会社の賃借人の地位を株式会社ココホテルズが承継予定です。

- ・契約形態：定期借家契約
- ・契約期間：2023年9月1日～2038年8月31日
- ・賃料：1年目：固定賃料(月額5,000,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)  
2年目以降：固定賃料(月額7,500,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)
- ・敷金：転貸借によって受け入れた敷金等も含まれます。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	KOKO HOTEL 鹿児島天文館	
鑑定評価額	4,260,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	4,260,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	4,320,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	254,748,000	
ア)潜在総収益	254,748,000	賃貸借契約等をもとに安定稼働期のGOPを査定し、これに基づき賃料を計上。
イ)空室等損失等	0	契約内容及び賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し非計上。
(2)運営費用	22,416,000	
維持管理費	0	賃借人負担のため非計上。
水道光熱費	0	賃借人負担のため非計上。
修繕費	2,308,000	実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	1,440,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	0	本件では非計上。
公租公課	18,322,000	公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案して計上。
損害保険料	346,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	0	
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	232,332,000	
(4)一時金の運用益	38,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	5,514,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)FF&Eリザーブ	10,898,000	類似不動産のFF&Eリザーブ水準を参考に査定。
(7)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5) - (6))	215,958,000	
(8)還元利回り	5.0%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	4,190,000,000	
割引率	4.8%	対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定。
最終還元利回り	5.2%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を総合的に勘案して査定。
積算価格	2,580,000,000	土地価格と建物価格及びFF&E価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	31.8%	
建物比率	64.0%	
FF&E比率	4.2%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

### 本物件の特徴 / 評価ポイント

本物件は、鹿児島市電「天文館通」停留場から徒歩約4分に所在、鹿児島空港連絡バス「天文館」バス停からも徒歩約3分であり、鹿児島空港からのアクセスも良好と、交通便利性に優れる  
 鹿児島市は、国の出先機関や多くの大手企業の支店・支所が集積することに加え、鹿児島市最大の繁華街である「天文館」に所在することから、ビジネス需要の獲得が可能  
 鹿児島空港は、2020年に国際線ターミナルビルの増改築が完了しており、同空港の処理能力の向上がコロナ禍後の旅行者数の増加に寄与することが期待される  
 繁華性の高い立地特性及び交通便利性から、今後の旅行需要の高まりとともに、収益の成長性が期待される

## 取得予定資産

物件番号	HTL-15	物件名称	フィーノホテル札幌大通	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	4,200百万円	取得予定日	2023年9月1日		
鑑定評価額	4,250百万円	売主	合同会社天神ホテル管理		
所在地	北海道札幌市中央区南1条西六丁目8番地1ほか				
住居表示	北海道札幌市中央区南1条西六丁目8-1				
最寄駅	札幌市営地下鉄南北線「大通」駅徒歩約3分				
土地	所有形態	所有権			
	敷地面積	626.34㎡	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	3,854.01㎡	用途	ホテル	
	建築時期	2020年6月9日	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根10階建	
PM会社	東京キャピタル マネジメント株式会社	マスターリース会社	本投資法人		
賃貸借の状況(注)					
賃貸可能面積	3,854.01㎡	テナント総数	1		
賃貸面積	3,854.01㎡	月額賃料(共益費込)	-		
稼働率	100.0%	敷金・保証金	4,000,000円		
特記事項					
該当事項はありません。					

(注) マスターリース会社である本投資法人は、取得予定日と同日付で、株式会社フィーノホテルズとの間で下記の賃貸借契約を締結予定です。

- ・契約形態：定期借家契約
- ・契約期間：2023年9月1日～2038年8月31日
- ・賃料：1年目：固定賃料(月額4,200,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)  
2年目以降：固定賃料(月額6,300,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)
- ・敷金：転貸借によって受け入れた敷金等も含まれます。



不動産鑑定評価書の概要		
物件名	フィーノホテル札幌大通	
鑑定評価額	4,250,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	4,250,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	4,320,000,000	
(1)運営収益(ア) - イ)	214,961,000	
ア)潜在総収益	214,961,000	賃貸借契約等をもとに安定稼働期のGOPを査定し、これに基づき賃料を計上。
イ)空室等損失等	0	契約内容及び賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し非計上。
(2)運営費用	21,077,000	
維持管理費	0	賃借人負担のため非計上。
水道光熱費	0	賃借人負担のため非計上。
修繕費	779,000	実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	1,440,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	0	本件では非計上。
公租公課	18,568,000	公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案して計上。
損害保険料	290,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	0	
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	193,884,000	
(4)一時金の運用益	38,000	運用利回りを1.0%と査定。
(5)資本的支出	1,892,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)FF&Eリザーブ	6,322,000	類似不動産のFF&Eリザーブ水準を参考に査定。
(7)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5) - (6))	185,708,000	
(8)還元利回り	4.3%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	4,170,000,000	
割引率	4.1%	対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定。
最終還元利回り	4.5%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を総合的に勘案して査定。
積算価格	4,130,000,000	土地価格と建物価格及びFF&E価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	61.1%	
建物比率	37.5%	
FF&E比率	1.4%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

### 本物件の特徴 / 評価ポイント

本物件は、札幌市営地下鉄南北線「大通」駅から徒歩約3分に所在、大通りである電車通り沿いの視認性が高いホテル  
ツインルーム及びダブルルームが主体であり、更に4人収容の客室も備え、グループ旅行客やファミリー旅行客にも高い訴求力を有する  
立地特性及びルームタイプの構成から、特に観光需要を取り込むことができ、宿泊需要が高まることにより、収益の成長性が期待できる

## 取得予定資産

物件番号	HTL-16	物件名称	ベストウェスタンプラス 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	三井住友信託銀行株式会社			
取得予定価格	3,800百万円	取得予定日	2023年9月1日			
鑑定評価額	4,390百万円	売主	合同会社天神ホテル管理			
所在地	福岡県福岡市中央区春吉三丁目8号16番ほか					
住居表示	福岡県福岡市中央区春吉3-13-19					
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	転定期借地権(注1)				
	敷地面積	1,788.92㎡(注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	7,322.03㎡(附属建物を含む)	用途	ホテル		
	建築時期	2020年4月3日	構造・階数	鉄骨造陸屋根13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	本投資法人			
賃貸借の状況(注3)						
賃貸可能面積	7,322.03㎡	テナント総数	1			
賃貸面積	7,322.03㎡	月額賃料(共益費込)	-			
稼働率	100%	敷金・保証金	0円			
特記事項						
本件建物を第三者に賃貸する場合は、土地所有者の承諾を得る旨の合意がなされています。						

(注1) 存続期間が2021年4月28日から2078年7月31日までの一般転定期借地権設定契約を締結しています。

(注2) セットバック面積1.14㎡を含みます。

(注3) マスターリース会社である本投資法人は、取得予定日と同日付で、株式会社フィーノホテルズとの間で下記の賃貸借契約を締結予定です。

- ・契約形態：定期借家契約
- ・契約期間：2023年9月1日～2033年8月31日
- ・賃料：1年目：固定賃料(月額7,600,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)  
2年目以降：固定賃料(月額11,400,000円)+変動賃料(実績GOP×85%-固定賃料)
- ・敷金：転貸借によって受け入れた敷金等も含みます。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名	ベストウェスタンプラス福岡天神南	
鑑定評価額	4,390,000,000	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	2023年7月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	4,390,000,000	直接還元法による価格とDCF法による価格を関連づけて試算。
直接還元法による価格	4,430,000,000	
(1)運営収益(ア-イ)	372,048,000	
ア)潜在総収益	372,048,000	賃貸借契約等をもとに安定稼働期のGOPを査定し、これに基づき賃料を計上。
イ)空室等損失等	0	契約内容及び賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し非計上。
(2)運営費用	115,937,000	
維持管理費	0	賃借人負担のため非計上。
水道光熱費	0	賃借人負担のため非計上。
修繕費	2,333,000	実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERの修繕更新費用を考慮して計上。
PMフィー	1,440,000	予定契約条件を参考に類似不動産の報酬水準及び対象不動産の個別性等を考慮して計上。
テナント募集費用等	0	本件では非計上。
公租公課	19,487,000	土地は借地のため計上せず、建物は公租公課資料に基づき計上。
損害保険料	553,000	保険契約、類似不動産の水準を参考に査定。
その他費用	92,124,000	地代に定期借地契約の賃料改定規定を考慮して査定。
(3)運営純収益 (NOI = (1) - (2))	256,111,000	
(4)一時金の運用益	-2,640,000	定期借地契約に基づく敷金等に運用利回りを1.0%と査定し運用損を計上。
(5)資本的支出	5,692,000	類似不動産の資本的支出水準及びERの修繕更新費用を参考に査定。
(6)FF&Eリザーブ	17,508,000	類似不動産のFF&Eリザーブ水準を参考に査定。
(7)純収益 (NCF = (3) + (4) - (5) - (6))	230,271,000	
(8)還元利回り	5.2%	対象不動産の競争力等を総合的に勘案して査定。
DCF法による価格	4,340,000,000	
割引率	4.5%	対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定。
最終還元利回り	5.5%	将来動向、対象不動産の危険性、市況リスク等を総合的に勘案して査定。
積算価格	4,010,000,000	土地価格と建物価格及びFF&E価格の合計に市場修正率を乗じて試算。
土地比率	24.2%	
建物比率	73.0%	
FF&E比率	2.8%	
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	収益価格を採用し、積算価格は参考に留め決定。	

### 本物件の特徴 / 評価ポイント

本物件は、福岡市地下鉄七隈線「天神南」駅から徒歩約5分、福岡市地下鉄空港線「天神」駅から徒歩約11分に所在しており、交通利便性に優れる  
 繁華性の高い「天神」駅周辺や「博多中洲エリア」へ徒歩圏内にあり、観光需要を取り込むことができる  
 福岡空港は2025年に増設滑走路が供用開始予定であり、同空港の処理能力の向上に伴う旅行者数の増加が期待される  
 商業集積地に至近という立地特性、空路での旅客数増が想定されることから、宿泊需要が高まることにより、収益の成長性が期待できる

### 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\_\_野で示しています。

#### (1) リスク要因

以下においては、本投資口及び本投資法人の投資法人債(以下「本投資法人債」といいます。)への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。また、今後本投資法人が新投資口予約権(以下「本新投資口予約権」といいます。)を発行する場合、これらの事項は本新投資口予約権への投資に関する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ます、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又は本投資法人債に関する投資判断を行う必要があります。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

本投資法人が発行する投資口又は投資法人債に係るリスク

- (ア)投資口又は投資法人債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
- (キ)投資法人債の償還・利払に関するリスク

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)不動産の瑕疵等に係るリスク
- (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

特定目的会社の優先出資証券への投資に係るリスク

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又は投資法人債に係るリスク

(ア)投資口又は投資法人債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、投資法人債は、株式会社における社債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、投資口1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) 配分方針」に記載する配分方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行いますが、分配の有無、金額及びその支払いは、いかなる場合においても保証されるものではありません。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1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1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。

#### (キ)投資法人債の償還・利払に関するリスク

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

#### 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、借入れを行いますが、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<sup>の</sup>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・経済的状況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り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

とありますが、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、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 / 本投資法人の外部成長戦略 / (イ) スターアジアグループからの物件取得と本資産運用会社の独自ネットワークを活用した資産規模の拡大」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

グループが関与する3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、優先交渉契約又は優先交渉権付与確約書は契約締結先又は当該確約書の提出者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又は当該確約書の対象となっている物件を取得するか否かは、契約締結先又は当該確約書の提出者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その他、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。

なお、スポンサーグループを含むスターアジアグループは、スターアジア・アセット・アドバイザーズの株式の取得によるアセット・マネジメント機能の付加及び投資案件発掘機能の強化、並びに、スターアジア総合開発の株式の取得による不動産開発機能の付加を含め、グループとしての機能の拡充を行ってきており、今後も本投資法人はこれらの機能を活用して成長を目指す方針ですが、同グループが本投資法人の成長のために行う活動の中には、学生専用レジ

デンスの開発及び優先交渉権の付与に代表される新たな種類の資産に対する投資機会の提供、ブリッジファンドの組成によるパイプラインの拡充、他のファンドや投資法人又はそのスポンサーとの間での提携又は組織再編の実現等に向けた戦略的な活動が含まれる可能性があります。しかしながら、このような戦略的な活動により同グループが企図したとおりの成果を収めることができる保証はなく、かかる活動が奏功しなかった場合には、本投資法人の投資口の価格が悪影響を受ける等、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。

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。

さらに、新型コロナウイルス感染症に関し、日本国政府の緊急事態宣言及び地方公共団体による緊急事態措置、要請その他の措置等の実施状況等、並びに、新型コロナウイルス感染症の収束時期及び海外渡航に係る制限の緩和時期等に係る見通しの状況等によっては、テナントの財務状況の悪化や賃料収入の減少等のリスクがさらに高まるおそれもあります。

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す、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あ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、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いません。

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は、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、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、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、東京圏を重点投資対象地域としています。したがって、東京圏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、その有する不動性(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らず、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) 不動産の瑕疵等に係るリスク

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(物の種類、数量、性能、性質又は品質等が不十分又は契約等に不適合なことをいいます。以下同じです。)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が種類、品質若しくは数量又はその権利に関して契約の内容に適合しないものであった場合には、売主は、買主に対して契約不適合による責任を負うこととなります(買主は契約不適合があることを知った日から1年以内に当該契約不適合について売主に通知することで、解除権、損害賠償請求権又は追完請求権の行使をすることができます。また、買主による相当期間を定めた履行の追完の催告にもかかわらず、買主による追完請求権の行使に対し、売主による履行の追完がない場合には、買主は代金減額請求権を行使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において、本投資法人が売主に対してかかる責任を追及することができる場合があります。さらに、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、契約不適合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契約不適合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、売買契約上売主が契約不適合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・保証が全く行われぬ場合もあります。

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、当該欠陥、瑕疵等を理由として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、当該欠陥、瑕疵等の程度によっては、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瑕疵等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等について契約上の責任を負担させ、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、当該瑕疵等の程度によっては、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あたっては、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一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せんが、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もあります。

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以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、賃貸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、PM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(その形状又は効用の著しい変更を伴わないものを除きます。)に当たる行為には共有者全員の合意を要し、変更に当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。現物による分割又は価格賠償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、又は一定の手續の履践義務等が課されている場合があります。この場合には、本投資法人が専有部分を取得する場合や処分する場合には、かかる手續を履践する(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ます。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、当該土地上の建物について、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ために必要な注意を行っていた場合には、その所有者が損害の賠償義務を負うとされ、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可能性があります。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、当該不動産に瑕疵等があるために、法律の規定に従い、契約不適合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、契約不適合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等の契約上の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責任を負う場合には、売買契約の解除、買主が被った損害の賠償その他の対応を余儀なくされ、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。

#### 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になります。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契約不適合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。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(その効用の著しい変更を伴わないものを除きます。)に当たる行為には準共有者全員の合意を要し(民法第251条第1項)、変更にあたらない管理は、準共有者の準共有持分の過半数で決定する(民法第252条第1項)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 / 第15期取得済資産(投資有価証券)及び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、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 / 第15期譲渡済資産及び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。しかしながら、譲渡予定資産に係る信託受益権売買契約においては、信託受益権売買契約に定める合意事項又は表明保証事項に違反し、かつ、かか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、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。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。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ず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。

特定目的会社の優先出資証券への投資に係るリスク

本投資法人は、その規約に基づき、特定目的会社の発行する優先出資証券への投資を行うことがあります。特定目的会社の発行する優先出資証券への投資については、他の優先出資者との間で、優先出資証券の譲渡を制限する旨が合意される場合があるほか、法令上の制約等により、譲渡先が限定される場合もあります。加えて、優先出資証券については一般的に確立された流通市場が存在しないため、流動性が低く、本投資法人が売却を企図した場合でも、本投資法人が適切と判断する時期及び価格で売却することができない可能性があります。

また、特定目的会社の投資する不動産等に係る収益が悪化した場合、当該不動産等の価値が下落した場合、特定目的会社の保有する不動産等が想定していた価格で売却できない場合、又は一定の条件下で税務上の導管体である特定目的会社において導管性が失われ(借入れ又は特定社債に係る契約における配当停止事由により特定目的会社の税務上の導管性が失われる場合を含みます。)、意図されない課税が生じた場合等には、当該特定目的会社の発行する優先出資証券に投資した本投資法人が、当該優先出資証券より得られる運用益や分配される残余財産の減少等により損害を被る可能性があります。

特に、特定目的会社が借入れ又は特定社債の発行を行って不動産等に投資する場合、当該不動産等の収益の増加や価値の上昇による利益は直接当該不動産に投資する場合に比べて増

加しますが(いわゆるレバレッジ)、当該不動産等の収益の減少による影響はより大きくなり、また、当該不動産等の価値の下落が生じた場合には、優先出資証券の保有者は当該借入れに係る貸主及び特定社債権者に劣後するため、直接当該不動産に投資する場合に比べて、多額の損害を被る可能性があります。また、特定目的会社が借入れ又は特定社債の発行等を行って不動産等に投資する場合、特定目的会社が保有する資産又は本投資法人が保有する関連資産に担保を設定することを要求されることがあり、特定目的会社において借入債務又は特定社債の債務の債務不履行等の一定の事由が生じた場合、担保権の実行等により収益の源泉たる特定目的会社の投資不動産等が失われることがあります。この場合、特定目的会社に対する優先出資証券の出資価値が大きく毀損するおそれがあります。

#### 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ます。次の所有先要件において同じです。)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(匿名組合出資を含み、一定の海外子会社の株式又は出資を除きます。)

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か月に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す。)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 課税上の取扱い

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

## 個人投資主の税務

## (ア)利益の分配に係る税務

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

## ( )源泉徴収税率

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

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

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

## ( )確定申告

大口個人投資主<sup>(注1)</sup>を除き、金額にかかわらず、分配時の源泉徴収だけで納税を完結させることが可能です(確定申告不要制度)。

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

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

	確定申告をする (下記のいずれか一方を選択)		確定申告をしない (確定申告不要制度) (注2)
	総合課税	申告分離課税	
借入金利子の控除	あり	あり	-
税率	累進税率	上記( )と同じ	
配当控除	なし(注3)	なし	
上場株式等に係る譲渡損失との損益通算	なし	あり	
扶養控除等の判定	合計所得金額に含まれる	合計所得金額に含まれる(注4)	

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

(注2) 大口個人投資主が1回に受け取る配当金額が5万円超(6か月決算換算)の場合には、必ず総合課税による確定申告を行う必要があります。

(注3) 投資法人から受け取る利益の分配については、配当控除の適用はありません。

(注4) 上場株式等に係る譲渡損失との損益通算を行う場合にはその通算後の金額に、上場株式等に係る譲渡損失の繰越控除を行う場合にはその控除前の金額になります。

( )源泉徴収選択口座への受入れ

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

( )少額投資非課税制度(NISA：ニーサ)

・一般NISA及びつみたてNISA(～2023年12月31日)

2014年1月1日から2023年12月31日までの間に金融商品取引業者等(証券会社等)に開設した非課税口座に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。(以下、当該非課税制度を「一般NISA」といいます。)なお、年間投資上限額は120万円です。但し、上場株式等の配当等について非課税の適用を受けるためには、配当金の受取方法について『株式数比例配分方式』を選択する必要があります。

また、2023年12月31日までは一般NISA又は非課税累積投資契約に係る少額投資非課税制度(以下「つみたてNISA」といいます。)の選択制となっていますが、つみたてNISAの対象商品は金融庁が定めた要件を満たす公募株式投資信託と上場株式投資信託(ETF)に限定されているため、つみたてNISAでは本投資法人の投資口を含む上場株式等の個別銘柄の取得はできません。

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

・ジュニアNISA(～2023年12月31日)

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

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

・新NISA(2024年1月1日～)

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

なお、成長投資枠の年間投資上限額は240万円であり、新NISAの一生涯にわたる非課税限度額は1800万円ですが、そのうち1200万円が成長投資枠の一生涯にわたる非課税限度額となります。

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



つみたて投資枠の年間投資上限額は120万円です。

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

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

#### (イ)一時差異等調整引当額の分配に係る税務

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

#### (ウ)その他の利益超過分配に係る税務

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

##### ( )みなし配当

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

##### ( )みなし譲渡収入

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

(注1) 譲渡原価の額 = 従前の取得価額 × 払戻等割合

払戻等割合は、本投資法人から通知します。

(注2) 譲渡損益の額 = みなし譲渡収入金額 - 譲渡原価の額

(注3) 調整後の取得価額 = 従前の取得価額 - 譲渡原価の額

#### (エ)投資口の譲渡に係る税務

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

##### ( )税率

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

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

##### ( )上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除

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

## ( )源泉徴収選択口座内の譲渡

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

## ( )少額投資非課税制度(NISA：ニーサ)

一般NISA口座に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、一般NISA口座内で生じた譲渡損失はないものとみなされるため、上記( )及び( )の損益通算や繰越控除は適用できません。

(注1) 一般NISAの年間投資上限額については上記(ア)( )をご参照ください。

(注2) 新NISAにおいても、成長投資枠で取得した上場株式等を譲渡した場合には、一般NISAと同様の課税関係が適用されます。新NISAでは非課税保有期間が無期限化されたため、譲渡の時期にかかわらず譲渡所得等について非課税の適用を受けることが可能です。

## 法人投資主の税務

## (ア)利益の分配に係る税務

法人投資主が投資法人から受け取る利益の分配については、受取配当等の益金不算入の適用はありません。

上場投資法人である本投資法人から受け取る利益の分配については、下記の税率による源泉徴収が行われますが、源泉徴収された所得税及び復興特別所得税は法人税の前払いとして所得税額控除の対象となります。

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

## (イ)一時差異等調整引当額の分配に係る税務

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

## (ウ)その他の利益超過分配に係る税務

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

## ( )みなし配当

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

## ( )みなし譲渡収入

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

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

## (エ)投資口の譲渡に係る税務

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

## 投資法人の税務

## (ア)利益配当等の損金算入

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

投資法人の主な導管性要件	
支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること (利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること)
国内50%超募集要件	投資法人規約において、投資口の発行価額の総額のうち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ます。次の所有先要件において同じです。)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(匿名組合出資を含み、一定の海外子会社の株式又は出資を除きます。)

## (イ)不動産流通税の軽減措置

## ( )登録免許税

本投資法人が2025年3月31日までに取得する不動産に対しては、所有権の移転登記に係る登録免許税の税率が1.3%に軽減されます。

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

## ( )不動産取得税

本投資法人が2025年3月31日までに取得する一定の不動産に対しては、不動産取得税の課税標準額が5分の2に軽減されます。

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

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

(注3) 介護施設等とその敷地は、地域における医療及び介護の総合的な確保の促進に関する法律第2条に規定する公的介護施設等と特定民間施設に限り適用されます。

### 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】

1. 新投資口発行及び投資口売届出目論見書の表紙の次に、以下のとおり、金融サービスの提供に関する法律(平成12年法律第101号、その後の改正を含みます。)に係る重要事項の記載を行います。

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

2. 新投資口発行及び投資口売届出目論見書の表紙の次に、以下のとおり記載します。

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

(1) 金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。)(以下「金商法施行令」といいます。)第26条の6の規定により、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」(平成19年内閣府令第59号、その後の改正を含みます。)(以下「取引等規制府令」といいます。)第15条の5に定める期間(有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間<sup>(注1)</sup>)において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り<sup>(注2)</sup>又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ<sup>(注3)</sup>の決済を行うことはできません。

(2) 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家が行った空売り<sup>(注2)</sup>に係る有価証券の借入れ<sup>(注3)</sup>の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。

(注1) 取引等規制府令第15条の5に定める期間は、2023年8月8日から、発行価格及び売出価格を決定したことによる有価証券届出書の訂正届出書が、2023年8月15日から2023年8月21日までの間のいずれかの日に提出され公衆の縦覧に供された時までの間となります。

(注2) 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

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

(注3) 取引等規制府令第15条の6に定めるもの(売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け)を含みます。」

3. 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙の次に、以下のとおり記載します。

「今後、発行価格等(発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。)が決定された場合は、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項(発行数(国内販売口数)、海外販売口数、発行価額の総額、国内販売における手取金、海外販売における手取金、オーバーアロットメントによる売出しの売出数、オーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額及び海外販売に係る発行価額の総額をいいます。以下同じです。)について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト( [ URL ] <https://starasia-reit.com/ja/ir/index.html> ) (以下「新聞等」といいます。)において公表します。また、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。しかしながら、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。」