

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成29年11月9日

【発行者名】 大江戸温泉リート投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 今西 文則

【本店の所在の場所】 東京都中央区日本橋本町三丁目3番4号

【事務連絡者氏名】 大江戸温泉アセットマネジメント株式会社
企画管理部長 伊藤 真也

【電話番号】 03-6262-5200

【届出の対象とした募集内国投資証券に係る投資法人の名称】 大江戸温泉リート投資法人

【届出の対象とした募集内国投資証券の形態及び金額】 形態：投資証券
発行価額の総額：その他の者に対する割当 234,433,557円
(注) 発行価額の総額は、平成29年10月27日（金）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項 該当事項はありません。

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

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

(1)【投資法人の名称】

大江戸温泉リート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）

（英文表示：Ooedo Onsen Reit Investment Corporation）

(2)【内国投資証券の形態等】

本書により募集の対象とされる有価証券は、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法」といいます。）に従って設立された本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。

本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。）（以下「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、振替法第227条第2項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。

また、本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

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

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

(3)【発行数】

2,817口

(注1) 上記発行数は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）に関連して、野村證券株式会社を割当先として行う第三者割当による新投資口発行（以下「本件第三者割当」といいます。）の発行数です。野村證券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

(注2) 割当予定先の概要及び本投資法人と割当予定先との関係等は、以下のとおりです。

割当予定先の氏名又は名称		野村證券株式会社	
割当口数		2,817口	
払込金額		234,433,557円（注）	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都中央区日本橋一丁目9番1号	
	代表者の氏名	代表執行役社長 森田 敏夫	
	資本金の額	10,000百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
大株主		野村ホールディングス株式会社 100%	
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	-
		割当予定先が保有している本投資口の数（平成29年5月31日現在）	84口
	取引関係	一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に定義されます。以下同じです。）の共同主幹事会社です。	
人的関係		-	
本投資口の保有に関する事項		-	

(注) 払込金額は、平成29年10月27日（金）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(4) 【発行価額の総額】

234,433,557円

(注) 発行価額の総額は、平成29年10月27日（金）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注) 発行価格は、平成29年11月20日（月）から平成29年11月22日（水）までの間のいずれかの日に一般募集において決定される発行価額（本投資法人が引受人より受け取る投資口1口当たりの払込金額）と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

平成29年12月25日（月）

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店
東京都中央区日本橋本町三丁目3番4号

(11) 【払込期日】

平成29年12月26日（火）

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三井住友銀行 新宿西口支店
東京都新宿区西新宿一丁目7番1号

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(15) 【手取金の使途】

本件第三者割当における手取金上限234,433,557円については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3 取得予定資産の個別不動産の概要」に記載の本投資法人が取得を予定している不動産（以下「取得予定資産」といいます。）の取得資金として借り入れる借入金の返済又は将来の特定資産（投信法第2条第1項に規定する特定資産をいいます。以下同じです。）の取得資金及び取得に関連する諸費用の一部に充当します。

なお、一般募集による新投資口発行の手取金4,687,838,930円については、取得予定資産の取得資金及びその取得に関連する諸費用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) 本件第三者割当及び一般募集による新投資口発行の手取金は、平成29年10月27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。

(16)【その他】

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

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

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。)】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

オーバーアロットメントによる売出し等について

- (1) 本投資法人は、平成29年11月9日(木)開催の本投資法人の役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口56,330口の一般募集(以下「一般募集」といいます。)を行うことを決議していますが、一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社が大江戸温泉物語株式会社(以下「大江戸温泉物語」といいます。))から2,817口を上限として借り入れる本投資口の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)を行う場合があります。

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

また、野村證券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から平成29年12月19日(火)までの間(以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。)、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け(以下「シンジケートカバー取引」といいます。)を行う場合があります。野村證券株式会社がシンジケートカバー取引により取得した全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、野村證券株式会社の判断でシンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

さらに、野村證券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しに伴って安定操作取引を行うことがあり、かかる安定操作取引により取得した本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって取得し、借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、野村證券株式会社は本件第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本件第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本件第三者割当における最終的な発行数とその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われぬ場合があります。

- (2) 上記(1)の取引に関して、野村證券株式会社は、S M B C日興証券株式会社と協議の上、これを行います。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

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

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第2期(自 平成28年12月1日 至 平成29年5月31日) 平成29年8月24日関東財務局長に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

前記1の有価証券報告書提出後、本書提出日(平成29年11月9日)までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。)第29条第1項及び同条第2項第2号の規定に基づく臨時報告書を平成29年10月3日関東財務局に提出。

4【訂正報告書】

該当事項はありません。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である平成29年8月24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、本書の提出日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、本書の提出日現在、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、本書の提出日現在において本投資法人が判断したものです。

(注) 以下の文中において記載する数値、比率及び年数は、別途注記する場合を除き、数値については単位未満（小数を記載した場合は記載した位未満）を切り捨てて記載し、比率及び年数については小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各項目の数値又は比率の合計が全体と一致しない場合があります。

1 投資法人の概況

(1) 投資方針

本投資法人の基本理念

本投資法人は、温泉(注1)を中心とした時間消費型産業(注2)と資本市場をつなぐ担い手となり、温泉関連産業の発展に資する投資主体となることを目指し、主として大江戸温泉物語グループ(注3)が運営する、大江戸モデル(注4)が導入された温泉・温浴関連施設(注5)へ重点投資を行い(注6)、地域の活性化及び温泉関連産業の大衆化に貢献することを基本理念としています。

本投資法人は、現在我が国が少子高齢化及び都市部への人口集中等の社会・経済的課題に直面する中で、温泉を中心とした時間消費型産業は、人口が集中する都市部の大消費地の消費者と地方を結びつけることで、このような課題が特に深刻な地方においても成立し得る地域産業(注7)として、地方の社会・経済活性化の切り札となる非常に重要な産業分野であると考えています。また、人口動態の変化による総需要の減少や、社会の情報化・高度化を経て、成熟消費社会(注8)へと突入した昨今、「モノ消費」(注9)から「コト消費」(注9)へと消費活動の軸足が変化していくなかで、消費者が支払う対価として、機能的な価値を提供するだけでなく、より直接的に消費者が満足感や高揚感を得られる、情緒的な価値を提供することが求められるようになってきています(注10)。このような状況のもと、「コト消費」の中でも、特に温泉を中心とした時間消費型産業への注目は、ますます高まりを見せていると本投資法人は考えています。そして、我が国また日本人にとって、古来より親しまれてきた温泉は、時間消費型産業の中心をなす存在であるとともに、リラクゼーションや癒しの効果を有し、家族や友人との親睦・語らいの場として、多くの人々を惹きつけてやまない文化とも呼べる存在であると本投資法人は考えています。

他方、厚生労働省が毎年調査内容を公表している「衛生行政報告例」によれば、近時、営業廃止となる旅館も数多く見られます。本投資法人は、このことについて、潜在的な温泉への消費者ニーズは安定し、かつ旺盛である反面、供給側としての温泉宿泊施設の多くが、時代に即した消費者のライフスタイル、変化しつつあるニーズを捕捉できておらず、また施設の更新及び魅力度の向上といった点において十分に対応できていないため、魅力を十分に訴求できず、かつては支持された有名施設であっても、営業の不振や財務的な問題等によって、時間消費型産業に該当する旅館業を廃止する件数が増加していると考えています。

かかる状況のもと、現代の消費者ニーズを捉え、顧客満足度の継続的な向上を図るために、温泉を中心とした時間消費型産業においては、新たなオペレーションの導入や施設の更新に必要な投資等が求められており、資本市場からの良質な投資資金の活用が望まれると本投資法人は考えています。

本投資法人は、かかる基本理念のもと、その果実としての安定的なキャッシュ・フローを創出するとともに、これまでJ-REITが主たる投資対象としていなかった温泉・温浴関連施設を重点的な投資対象（コアポートフォリオ）とすることで、当該セクターの発展に寄与し、投資主価値の継続的かつ安定的な向上を目指します。

(注1) 「温泉」とは、地中から湧出する温水、鉱水及び水蒸気その他のガス（炭水素を主成分とする天然ガスを除きます。）をいいます。以下同じです。

(注2) 「時間消費」とは、特定の場所で一定の時間を過ごすこと自体を目的とした消費を意味し、「時間消費型産業」とは、かかる時間消費を目的として構築された産業をいいます。以下同じです。

- (注3) 「大江戸温泉物語グループ」は、本投資法人のスポンサーである大江戸温泉物語グループ株式会社(以下「スポンサーグループ親会社」といいます。)及び大江戸温泉物語(以下、スポンサーグループ親会社と併せて「スポンサー」といいます。)並びにその連結子会社(財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。)第8条第3項に規定する子会社をいい、本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している大江戸温泉アセットマネジメント株式会社(以下「本資産運用会社」といいます。)を含みます。)で構成されます。以下同じです。
- (注4) 「大江戸モデル」とは、大江戸温泉物語グループが運営する施設に導入されている、高収益・安定稼働を維持することを可能にする、大江戸温泉物語グループが保有する競争力の高いと考えられる事業ノウハウをいいます。以下同じです。なお、大江戸モデルの詳細については、後記「成長戦略(ロ)内部成長 b. 安定的なトラックレコードを支える大江戸温泉物語グループの成長要素 ii. 独自のビジネスモデル(大江戸モデル)」をご参照下さい。
- (注5) 「温泉・温浴関連施設」とは、温浴施設(温泉その他を使用して公衆を入浴させる施設をいいます。以下同じです。)及び温浴施設をその中心的な用途の1つとして含む旅館、ホテル、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設(これらの複合用途を含みます。)等、温泉又は温浴の提供をその施設の主要な機能の1つとする施設をいいます。なお、温泉又は温浴を提供している建物等のみでなく、それらに隣接又は一体として運営されている建物及び敷地等も含めて、物件全体として温泉・温浴関連施設とします。以下同じです。
- (注6) 本投資法人が対象とする資産の用途の別に従うと、本書の提出日現在において、大江戸温泉物語グループが運営する施設は、全て温泉・温浴関連施設に分類されますが、大江戸温泉物語グループは、温泉・温浴関連施設以外にも、主たる用途が旅館、ホテル、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設(これらの複合用途を含みます。)である施設を取得し、運営することがあります(以下、これらの施設を「その他用途施設」と総称します。)。本投資法人は、本投資法人の重点的な投資対象(コアポートフォリオ)である温泉・温浴関連施設以外にも、温泉・温浴関連施設と関連性又は親和性が高い、大江戸温泉物語グループ又は第三者が運営するその他用途施設にも投資することがあります。なお、本投資法人のポートフォリオ構築方針については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 投資方針 (イ) ポートフォリオ構築方針」をご参照下さい。以下同じです。
- (注7) 「地域産業」とは、地方を含む特定の地域に根付いた産業をいいます。以下同じです。
- (注8) 「成熟消費社会」とは、生活水準の上昇により従来消費の対象とされていた製品が広く普及したことに伴い、精神的豊かさや生活の質の向上を重視してなされる消費が重視されるようになった社会をいいます。
- (注9) 「モノ消費」とは製品を購入して使用したり、物品の機能的なサービスを楽しむ形態の消費活動をいい、「コト消費」とは、個別の事象が連なった総体である「一連の体験」を目的とした消費活動をいいます。以下同じです。
- (注10) 経済産業省地域経済産業グループによる平成27年9月付「平成27年度地域経済産業活性化対策調査(地域の魅力的な空間と機能づくりに関する調査)報告書」参照。

インベストメント・ハイライト

(イ) 資産規模の拡大とポートフォリオ分散の進展によるポートフォリオ基盤の構築・強化

a. 資産規模の拡大

本投資法人は「安定収益と継続的成長を見込むことができる大江戸モデルが導入された温泉・温浴関連施設への重点投資」と「大江戸温泉物語グループからのサポートを最大限活用した成長戦略」を基本方針に平成28年8月に上場し、9物件(取得価格(注1)の合計268億円)を取得して運用を開始しています。

上記基本方針に基づき、本投資法人は、本件募集(一般募集及び本件第三者割当をいいます。以下同じです。)に際しても、スポンサー・パイプライン(スポンサー・パイプラインの詳細については、後記「(ロ)大江戸温泉物語グループの温泉・温浴関連施設の活性化プロセスと同期した取得検討による、早期組み入れの実現～本投資法人設立以降に大江戸温泉物語グループが新規に取得・活性化した物件の取得～ c. スポンサー・パイプライン」をご参照下さい。)を活用することで大江戸温泉物語グループから大江戸モデルが導入された温泉・温浴関連施設5物件・計98億円(取得予定価格(注1)の合計)を取得する予定です。本件募集に伴い、資産規模は14物件・367億円(取得(予定)価格(注1)の合計)まで拡大します。

また、1口当たり分配金(利益超過分配金を含みます。)は、第1期376円(注3)、第2期2,533円(注3)であり、取得予定資産取得後(注4)も継続的な成長を目指します。さらに、1口当たりNAV(注5)は、第1期末の94,207円、第2期末の97,740円から取得予定資産取得後には102,203円となり、第2期末から4.6%上昇する予定です。

本投資法人は、取得予定資産取得後も、更なる資産規模拡大による安定的なポートフォリオ基盤の確立を目指します。

(注1) 「取得(予定)価格」は、各保有資産(注2)及び各取得予定資産に係る売買契約に記載された各不動産の売買代金(消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。)をいいます。詳細については、後記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況 (1) 保有資産及び取得予定資産の概要」をご参照下さい。以下同じです。

(注2) 「保有資産」とは、本書の提出日現在本投資法人が保有する計9物件をいいます。以下同じです。

(注3) 第1期の1口当たり利益超過分配金は3円、第2期の1口当たり利益超過分配金は7円です。なお、第1期の実質的な運用日数は91日(実質的な運用開始日である平成28年9月1日から平成28年11月30日まで)、第2期の運用日数は182日です。

- (注4) 「取得予定資産取得後」とは、全ての取得予定資産の取得が完了した時点を含みます。以下同じです。
- (注5) 第1期末及び第2期末の「1口当たりNAV」は、以下の計算式により算出した数値を記載しています。以下同じです。
- (各時点の出資総額及び出資剰余金 + 各時点の保有資産の鑑定評価額 - 各時点の保有資産の帳簿価額) ÷ 各時点の発行済投資口の総口数
- 取得予定資産取得後の「1口当たりNAV」には、以下の計算式により算出した数値を記載しています。以下同じです。
- { 第2期末の出資総額及び出資剰余金 + (第2期末の保有資産の鑑定評価額 - 第2期末の保有資産の帳簿価額) + エクイティ調達額(一般募集による発行価額の総額見込額 + 本件第三者割当による発行価額の総額見込額) + (取得予定資産の鑑定評価額の合計 - 取得予定資産の取得予定価格の合計) } ÷ 一般募集及び本件第三者割当後の発行済投資口の総口数
- 上記においては、一般募集による発行価額の総額として4,687百万円、本件第三者割当による発行価額の総額として234百万円を見込んでいます(平成29年10月27日(金)現在の東京証券取引所における終値90,900円を基準として、発行価額を本投資口1口当たり83,221円と仮定して算出したものです。また、本件第三者割当による新投資口数の全部について野村證券株式会社により申込みがなされることを前提としています。)。したがって、一般募集若しくは本件第三者割当における実際の発行価額が前記仮定額よりも低額となった場合、又は本件第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について申込みがなされないこととなった場合には、エクイティ調達額は上記よりも減少することとなり、実際の取得予定資産取得後の1口当たりNAVは上記の数値よりも低くなる可能性があります。逆に実際の発行価額が前記仮定額よりも高額となった場合には、エクイティ調達額は上記よりも増加することとなり、実際の取得予定資産取得後の1口当たりNAVは上記の数値よりも高くなる可能性があります。

<資産規模の拡大>



- (注1) 取得予定資産取得後のポートフォリオに関する各数値は、保有資産に係る第2期末の各数値と取得予定資産に係る各数値を単純に合算して算出したものであり、取得予定資産取得後の実際の数値と一致するとは限りません。以下同じです。
- (注2) 「鑑定評価額の合計」は、各記載時点における各物件の鑑定評価額(後記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況 (1) 保有資産及び取得予定資産の概要」で定義します。以下同じです。)の合計を記載しています。以下同じです。
- (注3) 「対鑑定評価額」は、各記載時点における取得(予定)価格の合計を鑑定評価額の合計で除した値をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。
- (注4) 「平均鑑定NOI利回り(大江戸温泉物語 レオマリゾートを除く)」は、各記載時点における各物件(括弧内には大江戸温泉物語 レオマリゾート(「ホテルレオマの森」及び「ニューレオマワールド」から構成された一体の施設を指します。以下同じです。))を除いた数値を記載しています。以下、(注4)及び(注5)において同じです。の鑑定NOI(後記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況 (4) 不動産鑑定評価書の概要」で定義します。以下同じです。)の合計を取得(予定)価格の合計額で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。
- (注5) 「平均償却後鑑定NOI利回り(大江戸温泉物語 レオマリゾートを除く)」は、各記載時点における各物件の鑑定NOIの合計から減価償却費(耐用年数に応じた定額法により本資産運用会社が一定の仮定のもとに算出した試算値をいいます。以下同じです。)の見込額の合計を控除した数値を取得(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。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。

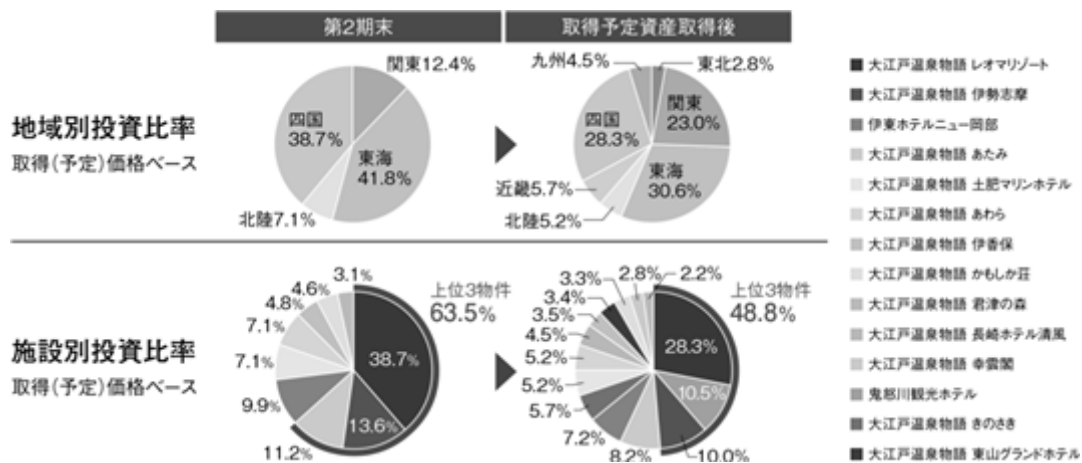
b. ポートフォリオ分散の進展

取得予定資産の取得に伴い、資産規模の拡大と合わせて、本投資法人初となる東北・九州・近畿圏の物件を取得することで、ポートフォリオの地理的分散が進展し、また、大江戸温泉物語 レオマリゾートの投資比率が低下し、施設別投資比率の分散が進展することとなります。これにより、ポートフォリオのリスク分散が着実に進展することにより、中長期的に安定収益を生み出すというポートフォリオの安定性がさらに強化されるものと、本投資法人は考えています。具体的には、取得予定資産の取得前後で比較すると、地域分散の観点では地域別投資比率(注1)は第2期末から取得予定資産取得後にかけて、東海圏は41.8%から30.6%、四国圏は38.7%から28.3%、北陸圏は7.1%から5.2%に低下し、また、施設別投資比率(注2)の観点でも第2期末から取得予定資産取得後にかけて、上位3物件の比率が63.5%から48.8%、中でも上位3物件のうちの大江戸温泉物語 レオマリゾートの比率が38.7%から28.3%に低下することで、ポートフォリオの分散が進展します。

(注1) 「地域別投資比率」は、取得(予定)価格の合計に占める各物件の地域別の取得(予定)価格の割合を示しており、小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、地域別投資比率の合計が全体と一致しない場合があります。以下同じです。

(注2) 「施設別投資比率」は、取得(予定)価格の合計に占める各物件の取得(予定)価格の割合を示しており、小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、施設別投資比率の合計が全体と一致しない場合があります。以下同じです。

<ポートフォリオ分散の進展>



c. ポートフォリオマップ～都市圏からの集客とエリア分散を両立させる立地～

都市圏から約2時間半以内でアクセス可能な物件の取得を通じて、都市圏からの集客と、投資エリアの分散の両立を図ります。

<ポートフォリオマップ>



(注1) 上記日本地図における矢印は、保有資産及び取得予定資産に係る日本ヴァリュアーズ株式会社作成のMarket Report又は有限会社エーエム・ワークス作成の事業評価報告書における宿泊ターゲットの地域又は宿泊客の発地に関する記載に基づき、各施設の都市圏からの顧客の流れに関するイメージとして掲載しています。必ずしも各都市圏から約2時間半以内でアクセス可能であることを示すものではありません。また、実際の顧客の流れはこの矢印とは一致するとは限りません。

(注2) 本投資法人のポートフォリオ構築方針については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 投資方針 (イ) ポートフォリオ構築方針」をご参照下さい。

(ロ) 大江戸温泉物語グループの温泉・温浴関連施設の活性化プロセスと同期した取得検討による、早期組み入れの実現

～本投資法人設立以降に大江戸温泉物語グループが新規に取得・活性化した物件の取得～

a. 大江戸温泉物語グループの温泉・温浴関連施設の活性化プロセスと同期した外部成長

本投資法人は、保有施設の運営において、差別化された大江戸モデルという事業ノウハウを有する大江戸温泉物語グループからのスポンサーサポートを、利益相反に適切に配慮しつつ、成長戦略の柱として最大限活用します。

大江戸温泉物語グループは、平成19年以降、全国各地の温泉旅館を中心として、温泉・温浴関連施設を取得した上で、そこに独自の温泉・温浴関連施設の運営ノウハウである大江戸モデルを導入することで、温泉・温浴関連施設の活性化事業を展開しています（以下、大江戸温泉物語グループによる大江戸モデルの導入を通じた温泉・温浴関連施設の活性化事業の展開プロセスを「活性化プロセス」と総称します。）。

本投資法人は、本資産運用会社とともにスポンサーとの間でスポンサーサポート契約（以下「スポンサーサポート契約」といいます。スポンサーサポート契約の詳細については、後記「7 スポンサーサポート契約の締結」をご参照下さい。）を締結し、優先交渉権の付与を受けることにより、活性化プロセスを通じて高い収益性を実現し、安定稼働した物件（以下、大江戸温泉物語グループの活性化プロセスを通じて高収益と安定稼働を実現した物件を「活性化物件」と総称します。）を継続的に取得することで、資産規模の拡大を図る方針です。

また、本投資法人は、取得予定資産のテナントとなる大江戸温泉物語グループ各社との間で、キャッシュ・フローの安定性を長期的に確保しつつ、各施設の運営実績が良好な時期にはGOP(注1)に連動した賃料収入のアップサイドを追求することが可能となる賃料体系が設定された長期賃貸借契約(注2)を締結することにより、安定的な賃料収入を長期的に確保できると考えています。安定的な収益の確保と運用資産の着実な成長を実現し、その安定性を基盤とした資金調達力の向上を図り、投資主価値の向上を目指します。

他方で、大江戸温泉物語グループは、活性化物件を本投資法人に売却することにより、当該物件の売却資金の活用により新たな活性化対象物件(注3)の取得が可能になると本投資法人は考えています。さらに、大江戸温泉物語グループは、取得した活性化対象物件のオペレーションを大江戸モデルに変更し、当該施設を活性化することで、更なる運営規模の拡大を図り、温泉・温浴関連施設のオペレーターとして事業のプラットフォーム(土台・基盤)を拡大することができると本投資法人は考えています。

このような本投資法人と大江戸温泉物語グループとのWIN-WINの関係を実現するため、本投資法人の設立以降、本資産運用会社は大江戸温泉物語グループが活性化対象物件を検討する初期の段階から、当該情報を共有し、利益相反に配慮しつつ本投資法人独自の投資基準に基づいて必要な意見交換を行い、また大江戸温泉物語グループにおいても当初から本投資法人への売却を見据えた物件選定がなされています。さらに大江戸温泉物語グループによる活性化対象物件取得後に行うリニューアル計画等においても、本投資法人への売却を想定した、耐震性の補強や遵法性の確保等、長期的な運営を可能とする様々な施策を本資産運用会社の意見も加味して実施しています。このように、大江戸温泉物語グループが活性化対象物件を取得し、活性化プロセスの完了後、活性化物件を本投資法人に売却するという流れを確立しており、大江戸温泉物語グループとの連携による本投資法人への組入れを企図した体制(以下「アキュジション体制」といいます。)を通じて、大江戸温泉物語グループの活性化プロセスと同期した外部成長が実現できるものと本投資法人は考えています。

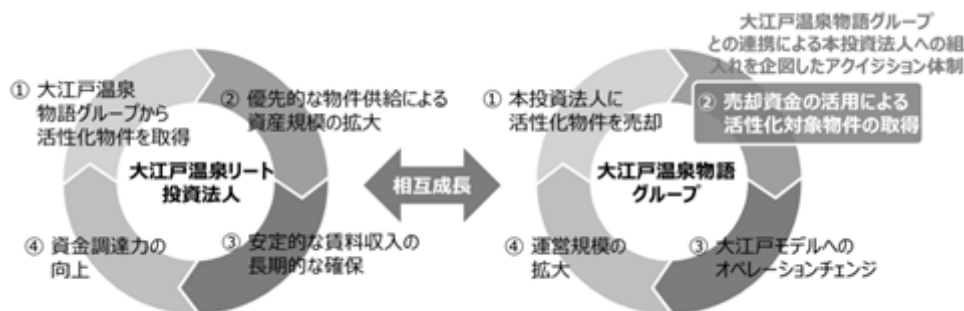
このように、本投資法人は、大江戸温泉物語グループからのスポンサーサポート及び本投資法人による大江戸温泉物語グループの運営基盤の長期的な確保を通じて、本投資法人と大江戸温泉物語グループとのWIN-WINの関係を構築し、相互成長を目指します。

(注1) 「GOP」とは、売上高営業粗利益をいい、各施設の売上高から、人件費、一般管理費等の、各施設の運営に関して直接発生した費用を控除した残額をいいます。以下同じです。

(注2) 「長期賃貸借契約」とは、契約期間が10年以上であり、かつ契約上5年以上は中途解約が禁止されている賃貸借契約をいいます。以下同じです。

(注3) 「活性化対象物件」とは、大江戸温泉物語グループによる活性化プロセスの対象となりうる温泉・温浴関連施設をいいます。以下同じです。

<活性化プロセスを通じた大江戸温泉物語グループとの相互成長>



b. 大江戸温泉物語グループの活性化プロセスと本資産運用会社のコラボレーション

大江戸温泉物語グループにおける活性化プロセスは、大きく3フェーズに大別されます。

まず、活性化対象物件の取得検討を行うフェーズにおいては、大江戸温泉物語グループは、活性化対象物件をソーシング後、市場動向及び物件調査を行うとともに、活性化に要する期間及びコストの算出等のデュー・ディリジェンスを実施し、活性化に係る計画の策定及び取得の意思決定がなされます。なお、デュー・ディリジェンスの過程においては、本資産運用会社にも一定の情報が共有され、本投資法人独自の投資基準に基づいて必要な意見交換が行われた上で、大江戸温泉物語グループによる、取得検討が進められます。

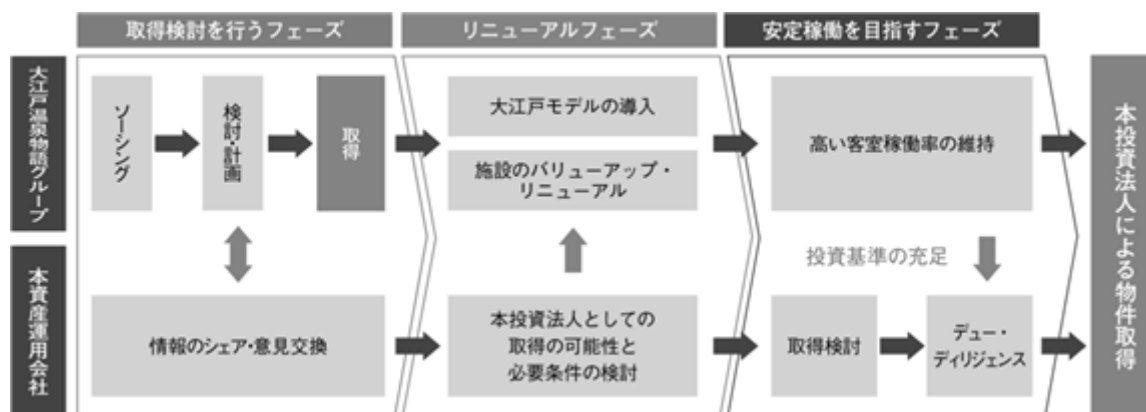
大江戸温泉物語グループによる活性化対象物件取得後のリニューアルフェーズにおいては、大江戸モデルの導入によるオペレーションの変更や、大江戸温泉物語グループが有する再生ノウハウを活用し、戦略的な資本的支出の活用を通じた施設のバリューアップ及びリニューアルを図ることで、早期の安定稼働を目指すとともに、運営規模の拡大に伴う合理化・効率化を図ります。また、スポンサーサポート契約により、大江戸温泉物語グループによる活性化対象物件の取得後は、本投資法人に優先交渉権が付与され、本資産運用会社において、本投資法人の投資基準に照らして、本投資法人としての取得の可能性と各種必要条件の検討がなされます。

さらに、当該施設がリニューアルオープンを経て安定稼働を目指すフェーズにおいては、大江戸温泉物語グループは、大江戸モデルの更なる合理化・効率化を推進するとともに、リピート需要の獲得及び高い客室稼働率(注)の維持に向けた各種施策を実行します。また、前のフェーズにおいて本資産運用会社が検討し、大江戸温泉物語グループに提示された必要条件、すなわち各種建築諸法令等への適合化工事、耐震補強工事等の各種対応、長期的な運営を可能とする様々な施策の可否が検討され、それらが大江戸温泉物語グループによって実施されると、本資産運用会社によるデュー・ディリジェンスを経て、価格等の条件交渉がなされ、合意が成立した場合、本投資法人による物件取得に至ります。

(注) 「客室稼働率」とは、以下の計算式により求められる数値をいいます。以下同じです。

$$\text{客室稼働率} = \text{対象期間中の販売客室数} \div \text{対象期間中の販売可能客室数} \times 100 (\%)$$

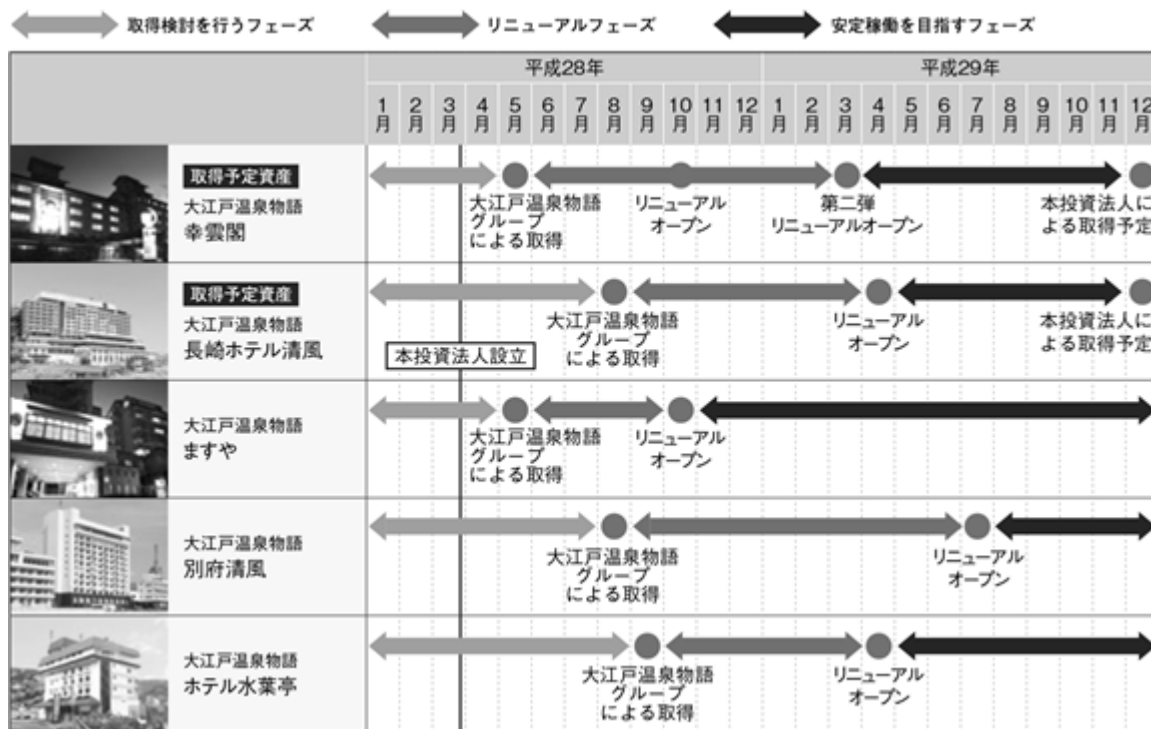
<大江戸温泉物語グループの活性化プロセスと本資産運用会社のコラボレーション>



なお、本投資法人の設立以降、大江戸温泉物語グループは、本投資法人への組入れを企図した活性化対象物件の取得を増やしており、本投資法人のパイプラインの拡充が図られています。具体的には、取得予定資産のうち、「大江戸温泉物語 長崎ホテル清風」、「大江戸温泉物語 幸雲閣」の2物件は、本投資法人設立以降に大江戸温泉物語グループが取得・活性化した物件であり、大江戸温泉物語グループの活性化プロセスと同期することにより早期に本投資法人への組み入れが可能となったものと考えています。

以下は、本投資法人設立以降に大江戸温泉物語グループが取得した活性化対象物件の活性化プロセスの主な実績を示したものです。

<大江戸温泉物語グループにおける活性化プロセスの主な実績(本投資法人設立以降)>

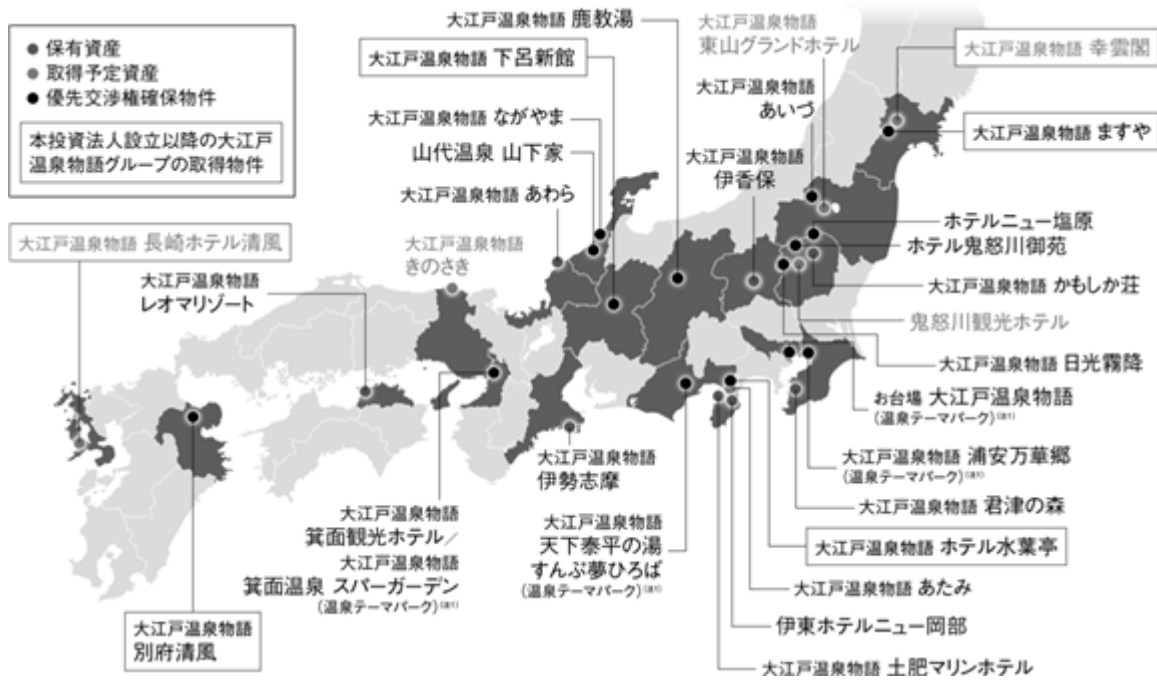


(注) 上記には、取得予定資産以外の物件も含まれていますが、本書の提出日現在、取得予定資産を除き、本投資法人は大江戸温泉物語グループとの間でこれらの資産について具体的な交渉を行っておらず、現時点において取得する予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

c. スポンサー・パイプライン

本投資法人は、大江戸温泉物語グループとのスポンサーサポート契約に基づき、大江戸温泉物語グループが保有又は開発する温泉・温浴関連施設の取得に関する優先交渉権を確保しています。本投資法人は、取得予定資産の取得後も、大江戸温泉物語グループから継続的に運用資産を取得する方針であり、スポンサーサポート契約を活用し、大江戸温泉物語グループが保有又は開発する物件を中心に、外部成長を図る予定です。

<スポンサー・パイプライン>



(注1) 「温泉テーマパーク」は、温泉施設をテーマの基調として構成された大規模娯楽施設をいいます。

(注2) 大江戸温泉物語は平成29年6月30日付で「串本温泉ホテル株式会社」の株式を取得していますが、上記には同社が保有するホテルは記載していません。

(注3) 上記には、保有資産及び取得予定資産以外の物件も含まれていますが、本書の提出日現在、保有資産及び取得予定資産を除き、本投資法人は大江戸温泉物語グループとの間でこれらの資産について具体的な交渉を行っておらず、現時点において取得する予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

(注4) 本投資法人が対象とする資産の用途の別に従うと、本書の提出日現在において、大江戸温泉物語グループが運営する施設は、全て温泉・温浴関連施設に分類されます。

<優先交渉権の対象となる大江戸温泉物語グループの主な保有物件>



(注) 本書の提出日現在、本投資法人は大江戸温泉物語グループとの間で上記各資産について具体的な交渉を行っておらず、現時点において取得する予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

d. 取得予定資産の概要

本投資法人は、本投資法人初となる東北・九州・近畿圏の温泉・温浴関連施設を取得予定資産としており、地域分散に留意しつつ、本投資法人の基本方針に沿って、大江戸モデルが導入された温泉・温浴関連施設をスポンサー・パイプラインを活用することで取得し、外部成長を達成することを企図しています。

<取得予定資産の概要>

物件数 5物件	取得予定価格合計 9,861 百万円	鑑定評価額合計 11,770 百万円
対鑑定評価額 ^(注1) 83.8%	平均鑑定NOI利回り ^(注2) 7.8%	平均償却後鑑定NOI利回り ^(注3) 4.7%

(注1) 「対鑑定評価額」は、取得予定価格の合計を鑑定評価額の合計で除した値をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 「平均鑑定NOI利回り」は、各取得予定資産の鑑定NOI（後記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況（4）不動産鑑定評価書の概要」で定義します。以下同じです。）の合計を取得予定価格の合計額で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。

(注3) 「平均償却後鑑定NOI利回り」は、各取得予定資産の鑑定NOIの合計から減償却費の見込額の合計を控除した数値を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。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。

<取得予定資産取得後のポートフォリオ一覧>

物件番号	物件名称	所在地	客室数 ^(注1)	投資比率 (%) ^(注2)	取得(予定)価格 (百万円) ^(注3)	鑑定評価額 (百万円) ^(注4)	対鑑定評価額 (%) ^(注5)	鑑定NOI利回り (%) ^(注6)	償却後鑑定NOI利回り ^(注7)	PML値 (%) ^(注8)	
温泉・温浴関連施設											
保有資産	S-1	大江戸温泉物語 レオマリゾート	香川県丸亀市	241	28.3	10,379	10,900	95.2	7.8	6.2	19/16 ^(注8)
	S-2	大江戸温泉物語 伊勢志摩	三重県志摩市	83	10.0	3,656	3,840	95.2	6.2	3.4	14.2
	S-3	伊東ホテルニュー岡部	静岡県伊東市	73 ^(注9)	7.2	2,657	2,820	94.2	6.2	4.2	12.0 ^(注10)
	S-4	大江戸温泉物語 あたみ	静岡県熱海市	76	8.2	2,997	3,180	94.3	6.7	4.5	12.6
	S-5	大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	静岡県伊豆市	64	5.2	1,910	1,990	96.0	6.3	3.4	14.9
	S-6	大江戸温泉物語 あわら	福井県あわら市	95	5.2	1,901	1,980	96.0	7.3	5.1	14.9
	S-7	大江戸温泉物語 かもしか荘	栃木県那須塩原市	60	3.3	1,222	1,270	96.2	6.5	4.3	3.0
	S-8	大江戸温泉物語 伊香保	群馬県渋川市	40	3.5	1,299	1,380	94.2	6.3	4.2	1.0
	S-9	大江戸温泉物語 君津の森	千葉県君津市	41	2.2	819	862	95.1	6.5	4.6	4.8 ^(注11)
取得予定資産	S-10	大江戸温泉物語 長崎ホテル清風	長崎県長崎市	100	4.5	1,637	1,930	84.8	7.4	5.0	6.4
	S-11	大江戸温泉物語 幸雲閣	宮城県大崎市	98	2.8	1,040	1,250	83.2	8.8	4.5	3.9
	S-12	鬼怒川観光ホテル	栃木県日光市	172	10.5	3,870	4,620	83.8	7.2	4.0	2.1
	S-13	大江戸温泉物語 きのさき	兵庫県豊岡市	103	5.7	2,084	2,490	83.7	7.6	5.7	11.8
	S-14	大江戸温泉物語 東山グランドホテル	福島県会津若松市	123	3.4	1,230	1,480	83.1	9.3	4.9	4.6
合計/平均			1,369	100.0	36,705	39,992	91.8	7.2	4.9	2.7 ^(注12)	

(注1) 「客室数」は、本書の提出日現在、宿泊用途として使用可能な客室の数を記載しています。

(注2) 「投資比率」は、取得(予定)価格の合計に占める各保有資産及び各取得予定資産の取得(予定)価格の割合を示しており、小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各物件欄に記載の投資比率の合計が合計/平均欄に記載の数値と一致しない場合があります。

(注3) 「取得(予定)価格」は、取得(予定)価格を、百万円未満を切り捨てて記載しています。したがって、各物件欄に記載の取得(予定)価格の合計が合計/平均欄に記載の数値と一致しない場合があります。

(注4) 各物件の鑑定評価については、株式会社土地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所に委託しており、「鑑定評価額」には、保有資産については、株式会社土地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所作成の平成29年5月31日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額を、取得予定資産については、一般財団法人日本不動産研究所の平成29年10月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額を記載しています。詳細については、後記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況（4）不動産鑑定評価書の概要」をご確認下さい。

(注5) 「対鑑定評価額」は、各物件の取得(予定)価格を鑑定評価額で除した値をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、合計/平均欄には、取得(予定)価格の合計を鑑定評価額の合計で除した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注6) 「鑑定NOI利回り」は、鑑定NOIを取得(予定)価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。ただし、合計/平均欄の数値は、各物件の鑑定NOIの合計を取得(予定)価格の合計で除した数値を、小

第2位を四捨五入して記載しています。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。

- (注7) 「償却後鑑定NO1利回り」は、鑑定NO1から減価償却費の見込額を控除した数値を取得(予定)価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。ただし、合計/平均欄の数値は、各物件の鑑定NO1の合計から減価償却費の合計を控除した数値を取得(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。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。
- (注8) 「PML値」は、予想最大損失率をいい、PML算定機関から提供を受けた地震リスク評価報告書の数値をそのまま記載しています。
- (注9) 本物件(相模亭)は、保有資産ではない駿河亭と渡り廊下で連結しており、本物件(相模亭)と駿河亭は一体的な運営がなされています。駿河亭を含めた本物件の客室数は合計109室です。
- (注10) 「大江戸温泉物語 レオマリゾート」は、「ホテルレオマの森」及び「ニューレオマワールド」から構成された一体の施設であり、「ホテルレオマの森」のPML値は1.9%、「ニューレオマワールド」のPML値は1.6%です。本物件のうち、「ホテルレオマの森」は、ホテル棟と増築部分の2棟の建物から構成されていますが、ホテル棟のみを評価対象とした数値を、また、「ニューレオマワールド」は、全64棟の建物から構成されていますが、ワールドプラザ棟他14棟を評価対象とした数値を本物件のPML値として記載しています。
- (注11) 表中には本物件(相模亭)のPML値を記載しています。なお、駿河亭のPML値は16.0%、また、2棟合わせた建物全体では13.1%とされています。
- (注12) 本物件は、センター棟、アリーナ棟及び離れから構成されていますが、センター棟及びアリーナ棟のみを評価対象とした数値を本物件のPML値として記載しています。
- (注13) 合計/平均欄に記載の数値は、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社による平成29年10月付地震リスク評価報告書に基づきポートフォリオ全体に関するPML値を記載しています。

成長戦略

本投資法人は、本資産運用会社はその資産の運用を委託し、大江戸温泉物語グループが保有する温泉・温浴関連施設の運営、プロパティ・マネジメント等に関する情報、ノウハウ及び経営資源等を本投資法人の運用資産の安定的な運営と着実な外部成長に最大限活用していく方針です。

(イ) 外部成長（本投資法人のユニークな投資対象と投資機会）

a. 投資主価値の継続的かつ安定的な向上をもたらし得る「温泉・温浴関連施設」

本投資法人は、温泉・温浴関連施設について、後継者問題や老朽化による競争力低下、建築物の耐震改修の促進に関する法律（平成7年法律第123号。その後の改正を含みます。）（以下「建築物の耐震改修の促進に関する法律」といいます。）の改正に基づき耐震結果公表が一部の自治体で実施される等の様々な理由から、廃業に踏み切る旅館や、ホテルの売却ケースが増えてきていると考えています。

このような環境下において、本投資法人は、投資主価値向上に資する物件取得に際して、大江戸温泉物語グループのスポンサー・パイプラインを活用するとともに、本資産運用会社独自のチャンネルの活用による外部成長への取組みへも注力しています。

本投資法人が投資対象とする温泉・温浴関連施設は、J-REITにおいてもユニークな投資対象であると本投資法人は考えており、本投資法人の投資対象資産としては、本投資法人の保有資産である旅館・ホテルの形態をとる施設に加え、日帰りでの利用を想定した温泉・温浴関連施設及び温浴施設をその中心的な用途の一つとして含むリゾート施設及びレジャー施設等の温泉・温浴関連施設が含まれます。

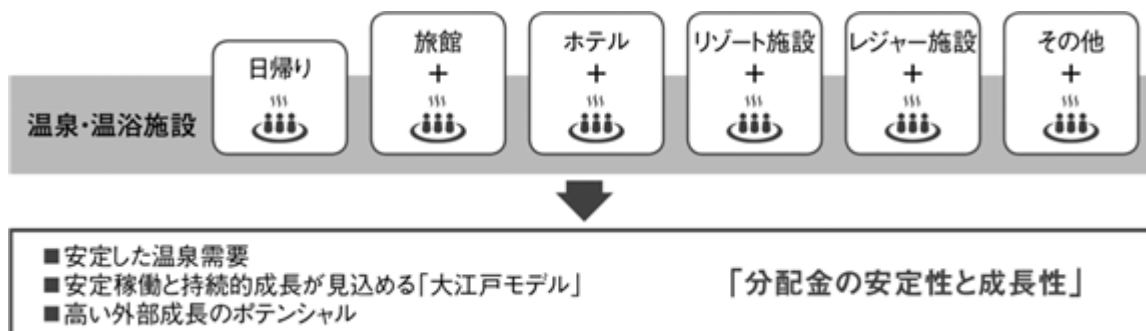
本投資法人が温泉・温浴関連施設を投資対象とする背景として、昨今の「モノ」から「コト」への消費態様の変化や人口高齢化の進展に伴うシニア層^(注1)の増加も追い風になった安定した温泉需要があること、スポンサーである大江戸温泉物語グループ独自の運営モデルである、温泉・温浴関連施設の活性化を図り、安定稼働と持続的成長が見込める「大江戸モデル」の存在及び大江戸温泉物語グループによる活性化の成功に証される、温泉・温浴関連施設のリニューアルやオペレーション変更による安定稼働化についての可能性、並びに温泉・温浴関連施設が全国に展開されている中で、活性化対象となり得る旧態施設が一定程度あり^(注2)、温泉・温浴関連施設は高い外部成長のポテンシャルを持ったセクターである、という背景があります。

本投資法人は、上記を背景にスポンサーのパイプラインをはじめとし、本資産運用会社の役職員が持つREIT業界、不動産業界のネットワーク等の本資産運用会社独自のチャンネルを活用した取組みも含めた外部成長により、1口当たり分配金の安定性と成長性を確保し、リスク分散の進展を通じたポートフォリオ価値の向上と合わせて、投資主価値の継続的かつ安定的な向上を図っていきます。

(注1) 「シニア層」とは、60歳以上の年代で構成された層をいいます。以下同じです。

(注2) 総合ユニコム株式会社「温浴ビジネス白書 2015 最新業界動向&[全国施設名鑑][事業者名鑑] データベース」によれば、全国1,826件の温泉施設の中で、平成18年以前に開業し、かつ、開業後にリニューアルを実施していない又は最後にリニューアルを実施してから10年以上経過している施設は1,139件（全体の約62%）あり、本投資法人は、これらの施設が活性化対象となり得る旧態施設であると考えています。

< 投資主価値の継続的かつ安定的な向上をもたらし得る「温泉・温浴関連施設」 >



b. 付加価値が実現され、利用者に支持される競争優位施設に厳選投資

本投資法人は、取得検討対象とする温泉・温浴関連施設(以下「取得検討対象施設」といいます。)を「普段使い」の施設、「普段使いの延長」の施設、「特別・ハレの日」の施設の3つのライフシーンに分け、本投資法人の投資対象となるかを検討しています。具体的には、取得検討対象施設を商圈、利用目的の観点から区分し、それぞれの区分におけるオペレーション上の競争環境並びに投資上のターゲット及び取得環境について分析した上で、付加価値が実現され、利用者に支持される競争優位施設に厳選投資を行います。

まず、本投資法人の考える「普段使い」の施設は、日常的な生活圏、あるいは日常的なビジネス等で利用される施設であり、利便性や機能性が重視されますが、温浴に加え、映画や外食、ゲームセンターといった娯楽コンテンツ、癒しのコンテンツ等がかかる施設の付加価値となると考えています。具体的には、「日帰り温泉施設」、「温浴付ビジネスホテル」及び「温浴付複合レジャー施設又は商業施設」等が当該分類に含まれるものと考えています。これらは都市部を中心に展開されている傾向があり、利用者数も非常に多く国内市場規模は大きいと考えられますが、供給も多くオペレーション上の競争環境は比較的厳しいものと考えています。他方で、取得検討対象施設の数が多いものの、資産性も高く取得競争環境も厳しいため、オペレーション上の競争環境及び取得競争環境の両方に留意した選別投資が必要と本投資法人は考えています。

一方で、「特別・ハレの日」の施設は、目的型施設として、観光や文化体験、プライベートが確保された空間で、高級スパ又は高級グルメといった非日常型の体験が可能な施設と位置づけ、富裕層や海外顧客も含めたグローバルな集客が可能な施設であると本投資法人は考えており、具体的には、「高級旅館」や「温浴付高級ホテル」、「高級スパリゾート」が当該分類に含まれるものと考えています。本投資法人は、インバウンドの増加等の影響を受けて、総じて需給環境は良好であることに加えて、明確なコンセプトでの差別化を行うことにより、オペレーション上の競争環境は良好であると考えていますが、国内、海外を含めた観光需要や富裕層の動向等の変動要因も多く、今後の動向には注意が必要であると考えています。他方で、取得検討対象施設は限定的ですが、開発案件への取組みにより取得機会を確保することは可能と考えています。

これらに対し、本投資法人が重点投資対象としている大江戸温泉物語グループの運営施設は、「普段使いの延長」の施設であり、生活圏と同一地域圏の都市圏からの集客、リピート客が特徴であり、価格帯も「お手頃な価格」(注1)ということで国内市場規模も大きいものと考えています。また、天然温泉・温浴等のリラクゼーション、エンターテインメントや体験型の娯楽、小グループでの宴会を含むパーティの場の提供等、様々なメニューを揃えた業態重視の、日常の延長にある施設という位置づけと考えています。具体的には、大江戸温泉物語グループの施設を始めとする都市圏から約2時間半以内でアクセス可能な温泉地や行楽地の温浴施設等が当該分類に含まれるものと考えています。都市部を中心とするシニア層やファミリー層(注2)などの潜在的な需要は大きく、このカテゴリーにおいて、大江戸モデルが導入された温泉・温浴関連施設は、後記「(ロ) 内部成長 b. 安定的なトラックレコードを支える大江戸温泉物語グループの成長要素 ii. 独自のビジネスモデル(大江戸モデル)」記載のとおり、新しい「コト消費」を創造しており、競争力のある施設といえ、旧態施設も多い中でオペレーション上の競争環境は比較的優位であると本投資法人は考えております。また、リニューアル・活性化余地のある物件も多数存在し、取得検討対象施設は潜在的に多いと考えており、活性化プロセスのノウハウを有する大江戸温泉物語グループとしてはリニューアルを前提とした独自アプローチを行うことが可能であり、また、本カテゴリーに投資実績のある本投資法人にとって良好かつ有利な取得環境にあると考えています。

本投資法人は、多様な温泉・温浴関連施設の情報を取得し、取得検討対象施設か否かの検証を行っています。なお、本投資法人は、本資産運用会社独自のチャネルを活用して、温泉・温浴関連施設の情報を取得し、さらなる外部成長につなげることも検討する予定です。各カテゴリーにおいて、値段(施設利用価格)と付加価値の関係から、施設利用者の満足度において「お得感のある施設」(注3)については、本投資法人の投資対象となり得る一方で、値段(施設利用価格)と付加価値の関係から、施設利用者の満足度において「不足感のある施設」(注3)、温泉・温浴施設市場で淘汰対象と

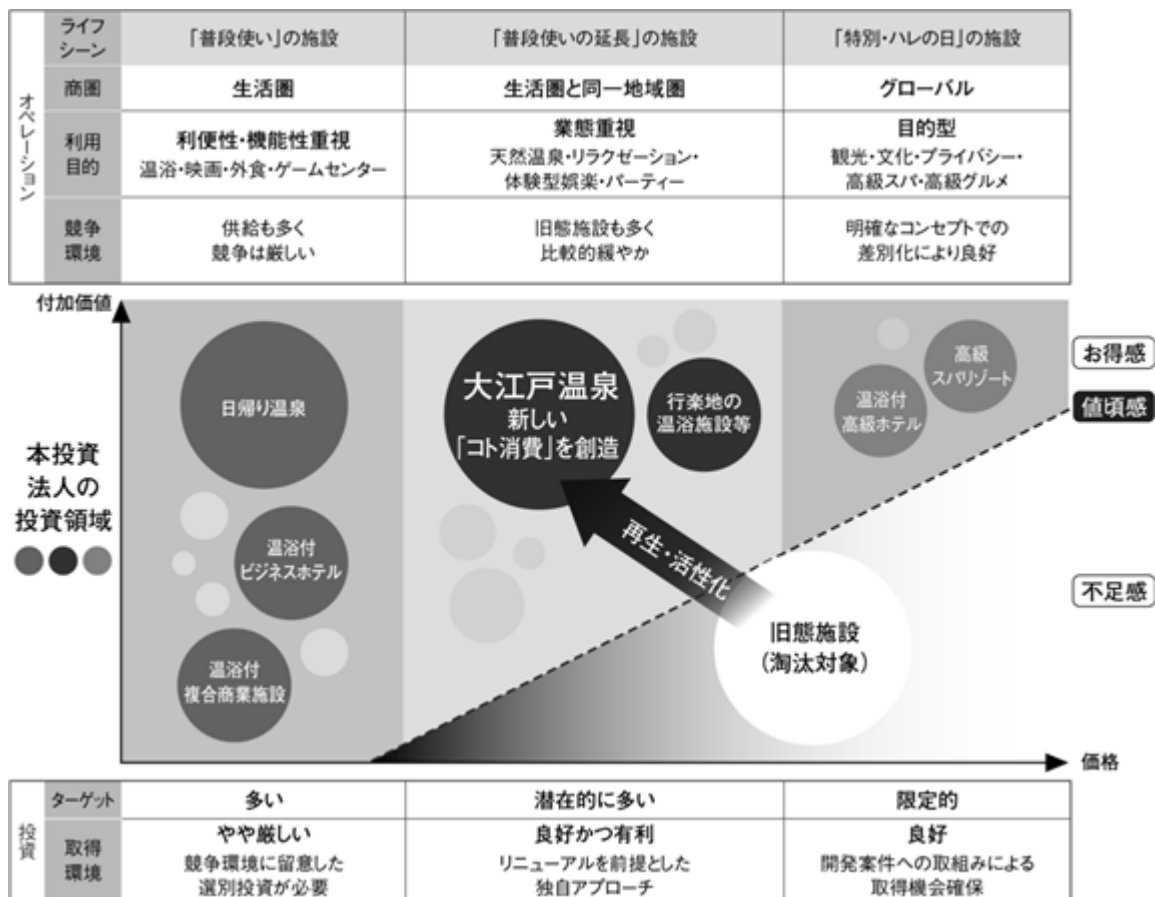
なる旧態施設については、スポンサーによる活性化対象物件になると考えており、当該施設については、スポンサーのリニューアル後、本投資法人のポートフォリオに組み込むことも検討します。本投資法人は、取得可能な施設であると判断した場合、大江戸温泉物語グループと、本投資法人との連携による本投資法人への組入れを企図したアクイジション体制を通じて、大江戸温泉物語グループの活性化プロセスにより「お得感のある施設」に活性化した上で、取得することを検討します。

(注1) 「お手頃な価格」について明確な基準を示すことは困難ですが、本投資法人は、目安として、平日において大人2名で1室を利用する場合の標準的なプラン（1泊2食付）が1人当たり10,000円を下回る価格を想定しています。以下同じです。

(注2) 「ファミリー層」は、30歳以上から50歳未満の年代で構成された層をいいます。以下同じです。

(注3) 「お得感のある施設」及び「不足感のある施設」について明確な定義を示すことは困難ですが、本投資法人が考える「お得感のある施設」とは、利用者が支払う価格とサービス等の付加価値等を比較し、利用者が価格以上の満足感を得られる施設をいい、また、本投資法人の考える「不足感のある施設」とは、サービス等の付加価値等が乏しく、利用者が価格相当の満足感を得られない施設をいいます。また、利用者が支払う価格とサービス等の付加価値を比較し、利用者が価格相当の満足感を得られることを本投資法人は「値頃感」ということがあります。以下同じです。

<付加価値が実現され、利用者に支持される競争優位施設に厳選投資>



(注) 上記は、本投資法人の投資領域に関する本資産運用会社の認識を示したイメージ図です。

c. スポンサーサポートの活用

本投資法人の外部成長における第一の、かつメインのリソースは、スポンサーである大江戸温泉物語グループからの持続的なパイプラインの確保にあります。スポンサーサポート契約に規定される条件に従い、大江戸温泉物語グループが保有又は開発する温泉・温浴関連施設について、本投資法人に対して取得に係る優先交渉権が付与されます(スポンサーサポート契約の詳細については、後記「7 スポンサーサポート契約の締結」をご参照下さい。)。かかるスポンサーサポートに基づき提供されるパイプラインは、今後の大江戸温泉物語グループによる活性化対象物件の新規取得によって増加していくことが期待されますが、本投資法人は、かかるパイプラインに基づき、大江戸温泉物語グループが保有運営する大江戸モデルが導入された温泉・温浴関連施設を継続的に取得する方針です。

d. 第三者による物件売却情報等の有効活用

本投資法人は、スポンサーのスポンサーサポートを活用しつつ、本資産運用会社独自のネットワークも活用し、「温泉・温浴」を切り口に、利用者数の規模が大きく、安定性の高いカテゴリーに属する第三者保有施設への厳選投資を検討する予定です。

平成29年11月1日付でスポンサーとの間で締結したスポンサーサポート契約において、大江戸温泉物語グループが入手した第三者による物件売却情報の優先的提供が行われます(注)。本投資法人は、こうした第三者による物件売却情報も活用し過度な競争を避けた相対での取得交渉を行いません。

(注) なお、大江戸温泉物語、本投資法人及び本資産運用会社の間で平成28年7月29日付で締結されたスポンサーサポート契約(その後の修正及び変更を含みます。)(以下「旧スポンサーサポート契約」といいます。)は、本スポンサーサポート契約の締結により、将来に向かって効力を失っています。スポンサーサポート契約においては、大江戸温泉物語及びスポンサーグループ親会社は、それぞれスポンサーとして、旧スポンサーサポート契約上の大江戸温泉物語と同様の義務を負っており、かかる契約の更改に伴う旧スポンサーサポート契約の契約条件の実質的変更はありません。

e. ウェアハウジング機能を活用した機動的な不動産の取得

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き、大江戸温泉物語グループからウェアハウジング機能(注)の提供を受けることができます。本投資法人は、ウェアハウジング機能の活用により、資金調達の時期や投資基準との整合性の理由で本投資法人が直ちに取得できない不動産について、本投資法人の機動的な取得機会を確保します。

(注) 「ウェアハウジング機能」とは、大江戸温泉物語グループが、将来における本投資法人による投資適格不動産等(主たる用途が旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設である不動産等(これらの複合用途を含みます。))で、本投資法人の投資基準に適合しない不動産等を含みます。)の取得を目的として、本投資法人による取得予定時期及び取得予定価格又は取得価格の決定方法を提示した上で、第三者が保有している投資適格不動産等の取得及び一時的な保有を行った後、本投資法人に当該投資適格不動産等を売却する機能をいいます。以下同じです。

(ロ) 内部成長

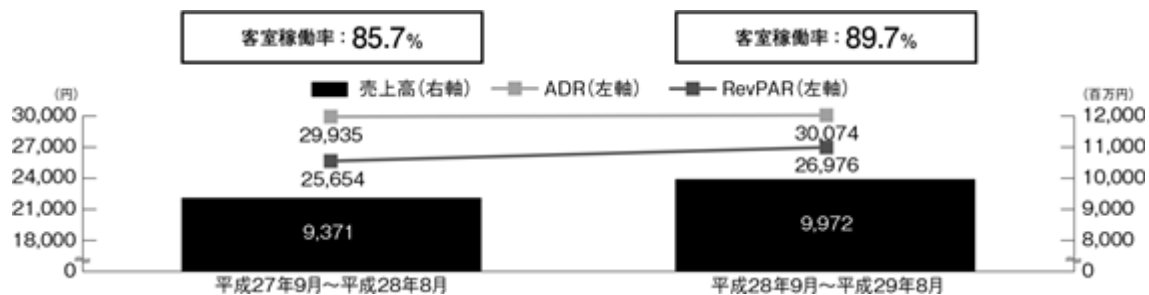
a. 安定的なトラックレコード

本投資法人は、投資主の立場に即して、本投資法人の保有する施設から得られる運営上のキャッシュ・フローの維持・向上を図り、ポートフォリオ収益力の強化と安定化を目指しています。具体的には、本投資法人は、保有資産のテナントとなる大江戸温泉物語グループ各社との間の各長期賃貸借契約において、賃料の一部をキャッシュ・フローの長期安定化につながる長期賃貸借契約における固定賃料(注1)とし、これに加え、施設ごとのGOPに連動した変動賃料(注1)によって賃料を構成していることから、宿泊施設の重要な経営指標である施設の売上高、客室稼働率、ADR(注2)及びRevPAR(注3)の推移を注視し、これらの指標の改善を目指し、テナントである大江戸温泉物語グループ各社と協働して参ります。

なお、平成28年8月の新規上場以降、本投資法人の保有施設における各経営指標においては、客室稼働率は高位安定を継続し、ADR及びRevPARも安定的に推移しています。具体的には、平成28年9月～平成29年8月のRevPARは26,976円であり、前年同期(平成27年9月～平成28年8月)(25,654円)(注4)の実績と比較して5.2%上昇し、また、RevPARの構成要素となる客室稼働率及びADRに関しても、平成28年9月～平成29年8月の実績は前年同期(平成27年9月～平成28年8月)の実績と比較して、いずれも上昇となっており、安定的なトラックレコードを打ち立てています(注4)。

- (注1) 「固定賃料」及び「変動賃料」の意味その他の賃料ストラクチャーの詳細については、後期「c. 安定性を重視した賃料ストラクチャーと戦略的CAPEXの活用 i. 賃料のストラクチャー～実質的なトリプルネットリースによりキャッシュ・フローの高い安定性～」をご参照下さい。
- (注2) 「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値をいいます。以下同じです。
- (注3) 「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、一定期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、ADRと客室稼働率の積にて計算される数値と同値となります。以下同じです。
- (注4) 保有資産の平成27年9月～平成28年8月の売上高、客室稼働率、ADR及びRevPARは、保有資産の前所有者等から取得した情報を原則としてそのまま記載していますが、一部については、保有資産の前所有者等から取得した情報に基づき、本資産運用会社にて集計しています。当該情報は、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づき作成されたものであるとは限らず、また、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して行われる監査手続を経ておらず、あくまでも参考として作成された情報に過ぎず、当該情報及び当該情報に基づき本資産運用会社にて集計した数値は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、各保有資産がリニューアルされる等により、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とは限りません。したがって、これらの情報及び当該情報に基づき本資産運用会社にて集計した数値は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。以下同じです。

< 保有資産全体の売上高・客室稼働率・ADR・RevPARの推移 >



< 保有資産全体の運用実績 >

	平成28年				平成29年								累計	前年同期累計	増減
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月			
客室稼働率 (%)	88.7	90.5	95.6	92.5	82.4	90.5	96.5	86.5	84.3	81.5	89.8	97.6	89.7	85.7	+4.0
ADR (円)	26,914	27,873	27,901	30,678	30,417	27,083	31,185	28,057	30,103	25,477	30,526	42,493	30,074	29,935	+139
RevPAR (円)	23,872	25,225	26,673	28,377	25,063	24,510	30,093	24,269	25,376	20,763	27,412	41,473	26,976	25,654	+1,322
売上高 (百万円)	723	799	826	882	783	707	944	742	801	643	840	1,275	9,972	9,371	+601

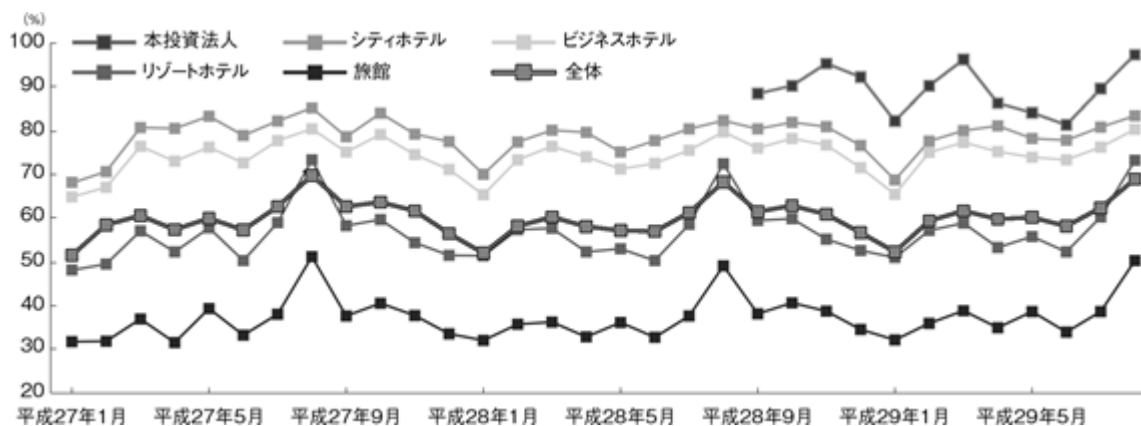
また、本投資法人の保有資産は、平成28年9月から平成29年8月までの12か月間の累計客室稼働率(注1)は89.7%の実績であり、単月の実績においても同12か月間でほぼ毎月、月間客室稼働率(注2)が80%以上の実績で高位安定を継続しています。この水準は大江戸温泉物語グループが運営する温泉・温浴関連施設が分類されるリゾートホテル全体と比較した場合のみならず、シティホテル、ビジネスホテル及び旅館の各宿泊施設タイプ並びに宿泊施設タイプの全体と比較しても高い客室稼働率を実現しています(注3)。

- (注1) 「累計客室稼働率」とは、以下の計算式によって求められる数値をいいます。以下同じです。

$$\text{累計客室稼働率} = \frac{\text{平成28年9月から平成29年8月の間の販売客室数}}{\text{当該期間の販売可能客室数}} \times 100 (\%)$$
- (注2) 「月間客室稼働率」とは、以下の計算式によって求められる数値をいいます。以下同じです。

$$\text{月間客室稼働率} = \frac{\text{当該月間の販売客室数}}{\text{当該月間の販売可能客室数}} \times 100 (\%)$$
- (注3) 国土交通省観光庁が公表している分類によれば、大江戸温泉物語グループが運営する温泉・温浴関連施設は、全て「リゾートホテル」に分類されます。なお、同分類によれば、「リゾートホテル」は、ホテル(洋式の構造及び設備を主とする施設)を設け、宿泊料を受けて、人を宿泊させる営業で、簡易宿所(宿泊する場所を多数の人で共用する構造及び設備を主とする施設)を設け、宿泊料を受けて、人を宿泊させる営業のものをいいます。以下、本(注3)において同じです。)以外のものをいいます。以下、本(注3)において同じです。)のうち、行楽地や保養地に建てられた、主に観光客を対象とするものをいい、「ビジネスホテル」は、ホテルのうち、主に出張ビジネスマンを対象とするものをいい、「シティホテル」は、ホテルのうち、リゾートホテル、ビジネスホテル以外の都市部に立地するものをいい、「旅館」とは、和式の構造及び設備を主とする施設を設け、宿泊料を受けて、人を宿泊させる営業で、簡易宿所以外のものをいうとされています。

< 宿泊施設タイプ別月間客室稼働率の推移 >



出所：「シティホテル」、「ビジネスホテル」、「リゾートホテル」、「旅館」及び「全体」につき、観光庁「宿泊旅行統計調査（平成27年・年間値（確定値）」）及び観光庁「宿泊旅行統計調査（平成29年7月・第2次速報、8月・第1次速報）」に基づき本資産運用会社が作成

（注）平成29年の数値は速報値であり、平成29年・年間値（確定値）とは異なる可能性があります。

b. 安定的なトラックレコードを支える大江戸温泉物語グループの成長要素

上記の安定的なトラックレコードは、大江戸温泉物語グループにおける安定した温泉需要及び独自のビジネスモデル（大江戸モデル）の2つの成長要素によって支えられています。

・安定した温泉需要

本投資法人では、日本文化に根付いた温泉は長年にわたって安定した需要を見込めると考えており、その傾向は、公益財団法人日本交通公社による「旅行年報2016」の「今後1～2年の間に行ってみたい旅行タイプ」において「温泉旅行」が最も多くの支持を得ていることからも分かります。

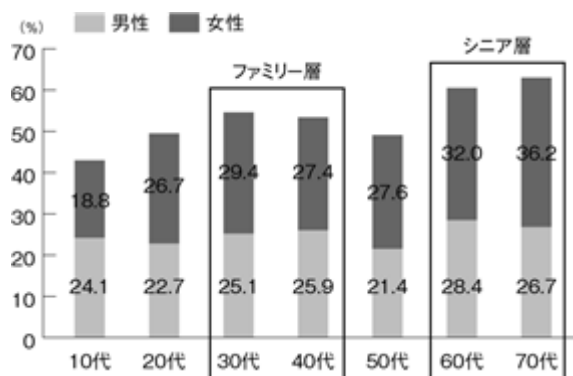
また、大江戸温泉物語グループが想定する主要な顧客層（マスタートゲット）はファミリー層及びシニア層という人口動態の2大ボリュームゾーンであることから、これらの顧客層によって本投資法人の保有資産及び取得予定資産は、安定的な需要に支えられると本投資法人では考えています。

さらに、大江戸温泉物語グループは、これまでは訪日外国人旅行者（インバウンド）の需要にあまり依存することなく事業を拡大してきましたが、近年、インバウンドの需要が増加傾向にあり、政府が進める観光立国政策と相まって、インバウンドによる温泉需要の拡大も期待されることから、中長期的には大江戸温泉物語グループの成長と安定性の強化に資すると本投資法人は考えています。

特にアジアからのインバウンドについては、中国、台湾、韓国など、各国からの旅行者の層が広がり、これまでの一部富裕層を中心としたものから一般層へと広がりを見せていると本投資法人は考えています。

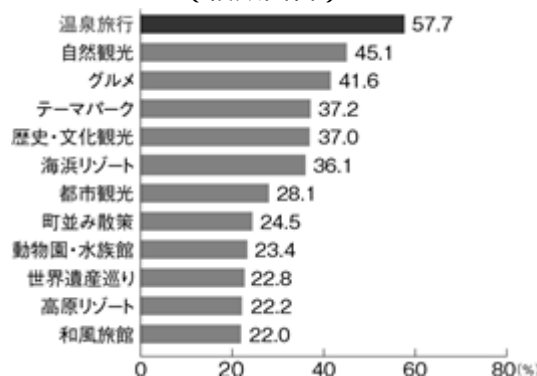
こうした、一般層あるいは中所得層にとって、大江戸温泉物語グループが展開する「お手頃な価格」の温泉・温浴関連施設は高い支持を得られる可能性があることと本投資法人は考えており、さらに訪問する観光地等も徐々に地方に広がっていくものと考えられることから、有名温泉地に多く立地する大江戸温泉物語グループの各施設にとっては、中長期的に大きなプラスをもたらすのではないかと本投資法人は考えています。

< 温浴施設への年代別参加率 >



出所：公益財団法人日本生産性本部「レジャー白書2017」
 (注) 「参加率」は、「レジャー白書2017」でのインターネット調査における有効回収数3,328(人)のうち、ある余暇活動を1年間に1回以上行った回答の割合を表し、男性、女性それぞれの年代別の温浴施設(健康ランド、クアハウス、スーパー銭湯等)の参加率を、年代ごとに足合わせて図示しています。

< 今後1~2年の間に行ってみたい旅行タイプ (複数回答) >



出所：公益財団法人日本交通公社「旅行年報2016」
 (平成27年7月から平成28年6月)

・ 大江戸温泉物語グループ独自のビジネスモデル(大江戸モデル)

大江戸温泉物語グループによる独自のビジネスモデルである大江戸モデルは、日本文化に根付いている安定した温泉需要に着目した上で、高品質のサービスをお手頃な価格で提供し、より多くのお客様に温泉を気軽に楽しんでいただく機会を創出していくスタイルであり、大江戸温泉物語グループが想定している主要な顧客層(マスターゲット)であるシニア層及びファミリー層を取り込むことに適したビジネスモデルであると本投資法人は考えています。

大江戸温泉物語グループが運営する温泉・温浴関連施設では、チェーンオペレーション(注1)の導入により施設運営の合理化・効率化を図ることで、温泉入浴、食事及び館内エンターテインメント等において、高品質のサービスをお手頃な価格で提供すること(高品質のサービスとお手頃な価格の両立)が可能となり、その結果、平日はシニア層、休日はファミリー層を中心に、高い客室稼働率を維持できていると本投資法人は考えています。

また、大江戸温泉物語グループは、各温泉・温浴関連施設に独自の特徴(工夫を凝らした温泉設備や物販施設、顧客満足度の高いバイキング形式による供食及び館内エンターテインメント(大衆演劇等)の充実等)を付加し、リピートしても飽きの来ないサービスを提供するとともに、大都市のターミナル駅からバスでの送迎を実施する等、「お客様を待つ」商売から「お客様を運んでくる」商売へと一歩進んだ運営を実践しています。さらに、大江戸温泉物語グループは、独自のサービスとして、「いいふる会員サービス」(注2)を導入しており、施設ごとの異なるクーポンの発行等、リピーターを増やす取組みも行っています(注3)。

これらの施策により、大江戸温泉物語グループが運営する温泉・温浴関連施設の延べ宿泊者数は、平成24年以降、着実に増加しています。

(注1) 「チェーンオペレーション」とは、出店計画、商品計画、仕入れ、宣伝等を本部が一括して管理することにより、効率的な多店舗展開を行う経営手法をいいます。以下同じです。

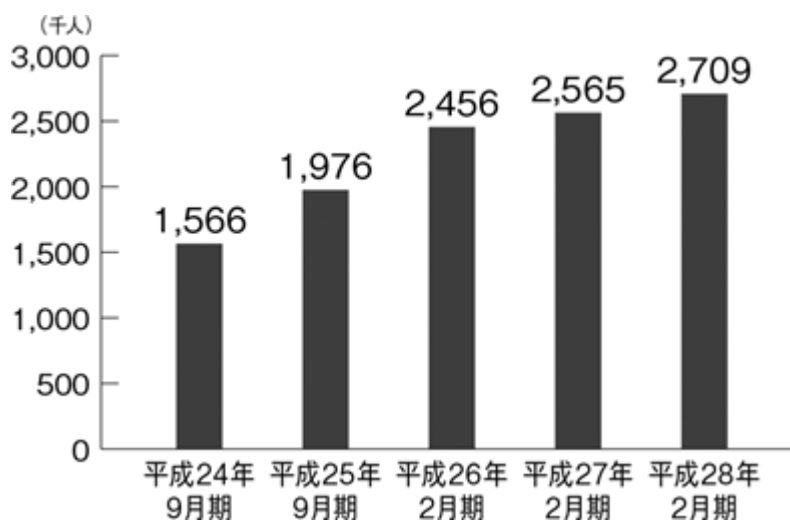
(注2) 「いいふる会員サービス」とは、大江戸温泉物語グループの会員システムをいい、当該システムに登録している会員を「いいふる会員」といいます。「いいふる会員」は、大江戸温泉物語グループが運営する施設を割引料金で利用できるほか、大江戸温泉物語グループが運営する各施設に係る情報提供を受けることができます。

(注3) 今後も大江戸温泉物語グループがかかるサービスを提供できることを保証するものではありません。

<チェーンオペレーションの導入イメージ図>



<大江戸温泉物語グループの延べ宿泊者数の推移>

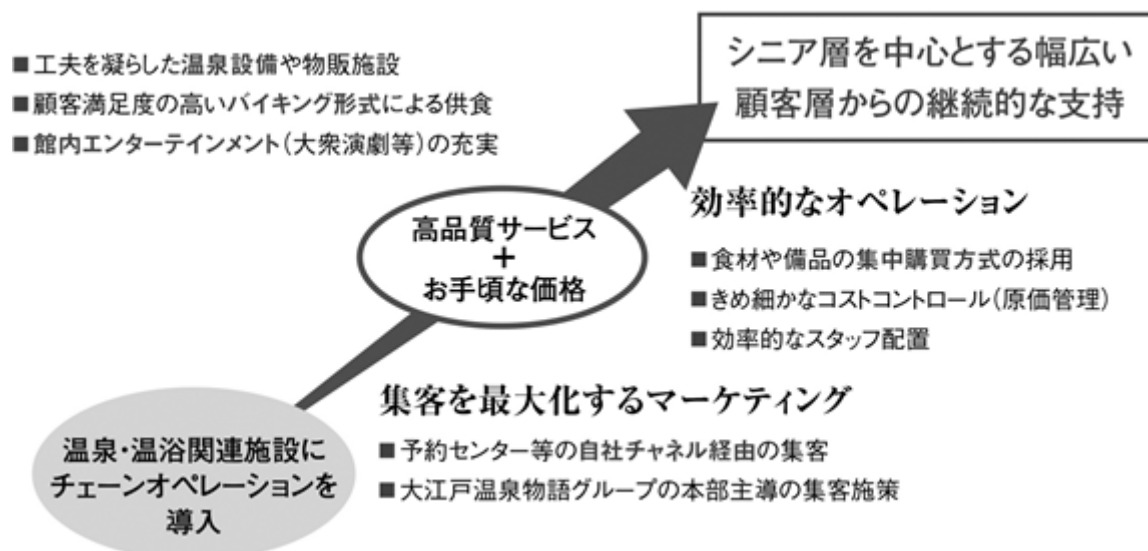


出所：スポンサーグループ親会社

(注1) 大江戸温泉物語グループは、平成26年2月期より、決算期を従来の9月末日から2月末日に変更していますが、平成26年2月期については、期末までの直近1年間（平成25年3月1日から平成26年2月末日まで）を集計対象としています。したがって、平成25年3月1日から同年9月末日までの実績は、平成25年9月期と平成26年2月期に、それぞれ重複して算入されています。

(注2) 本書の提出日現在において大江戸温泉物語グループが運営する施設のうち、本投資法人の保有資産である「大江戸温泉物語 レオリゾート」は、本投資法人の取得以前から、大江戸温泉物語の連結子会社である株式会社レオマユニティーが運営しており、「大江戸温泉物語 箕面観光ホテル」及び「箕面温泉 スパーガーデン」は、大江戸温泉物語の連結子会社である大阪観光株式会社が保有・運営しています。大江戸温泉物語グループは、大阪観光株式会社及び株式会社レオマユニティーを平成27年2月期に連結範囲に含めることにしたため、平成26年2月期までと平成27年2月期とで、大江戸温泉物語グループの連結範囲が異なります。延べ宿泊者数については、かかる連結範囲の変動にかかわらず、各期間において大江戸温泉物語グループが運営している施設（当該期間において連結されていないものを含みます。）を集計対象としています。

<独自のビジネスモデル(大江戸モデル)>



大江戸モデルの特徴としては、効率的なオペレーション、顧客目線のサービス及び集客を最大化するマーケティングの3点が挙げられます(注1)。その概要は、以下のとおりです。

効率的なオペレーション

- ・ バイキング形式で供用される食材、入浴関連備品、宿泊関連備品等につき、大江戸温泉物語グループの本部主導による取扱業者の集約及び共同購買
- ・ 清掃等外部委託業者の集約及び合理化(委託範囲の拡大を含みます。)による、人件費の効率化

顧客目線のサービス

[温泉・温浴設備]

- ・ 「薬湯風呂」(注2)等の温泉・温浴のバリエーションを広げた、再訪問につながる工夫
- ・ 眺望や開放感を意識した浴室の設置又はリニューアル
- ・ マッサージ等の温泉・温浴設備に付随するサービスについて、大江戸温泉物語グループが運営する各温泉・温浴関連施設における統一感のある内容及び価格設定
- ・ 顧客の選択肢を確保したバリエーションと機能性を付加した浴衣

[バイキング]

- ・ 共同購買食材に地元の四季折々の食材等を加えた豊富なメニュー
- ・ 食材を目の前で調理する「ライブキッチン」
- ・ 大江戸温泉物語グループの本部のサポートによる共通メニュー及び各施設の料理長による独自メニューの提供

[その他設備]

- ・ 漫画コーナー、ゲームコーナー、カラオケボックス、卓球等の世代を超えて飽きさせない娯楽施設の設置
 - ・ 大衆演劇場、歌謡ステージ、寄席、ボーリング場、その他スポーツ施設等、日帰り客を含むリピーターを惹きつけるコンテンツ
 - ・ 宿泊時利用の寝具、温泉関連商品、土産物等の充実した物販施設
- 集客を最大化するマーケティング
- ・ 主要顧客が在住する大都市又は主要駅と各施設を結ぶ往復バス便の運営
 - ・ いいふる会員の獲得と専用アプリによる施設でのクーポン券の発行等を通じたリピーター作り
 - ・ 予約センター及びウェブサイト等を通じた、旅行代理店に依存しない自社チャネル経由(注3)の集客施策

前記 から までの施策の実施により、顧客別単価については、大江戸温泉物語グループによる取得前と比較して、より競争力のある価格帯まで引き下げる一方で、総利用客数については、日別・部屋別・グレード別のきめ細かな予約管理を通じた最大化を図り、その結果、施設売上の増加を図っています。さらに、安定稼働後についても、ホテル業において培われてきたレベニュー・マネジメント(注4)をきめ細かく導入し、宿泊予約等を行うことで、ADRの向上や売上高の向上を図っています。また、集中購買による食材原価低減及びバイキング形式の導入による廃棄コスト低減、オペレーション標準化及びそれを通じた多能工化による生産性向上による人件費低減並びにリピーターを中心とする顧客基盤に対する直販比率の向上等を柱とした自社チャネル経由の効果的な集客施策を展開することでマーケティング(集客施策)コスト低減を図っています。

大江戸温泉物語グループが過去に取得してきた温泉・温浴関連施設において、大江戸モデルの導入によって収益改善を実現してきた実績から、今後大江戸温泉物語グループが取得することとなる施設についても同様に、大江戸モデルを導入することで収益性の改善を図ることが期待できると本投資法人は考えています。

(注1) 大江戸モデルが導入された全施設においてこれらの全ての具体的な施策が採用されているものではありません。また、今後も大江戸温泉物語グループがかかるサービスを提供できることを保証するものではありません。

(注2) 「薬湯風呂」とは、各温泉・温浴関連施設に備えられた、薬剤や薬用植物を混合した風呂をいいます。

(注3) 「自社チャネル経由」とは、利用者が、大江戸温泉物語グループが運営する予約センター又はウェブサイト等を利用することにより、旅行代理店等を經由せず、直接、施設の利用予約をすることをいいます。

(注4) 「レベニュー・マネジメント」は、需要予測をもとに客室の販売をコントロールすることで、収入の最大化を目指す体系的な手法をいいます。

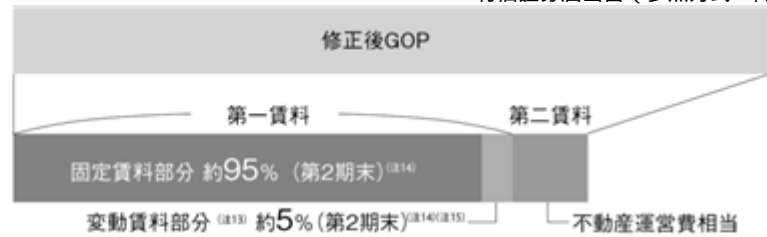
c. 安定性を重視した賃料ストラクチャーと戦略的CAPEX(注1)の活用

・賃料ストラクチャー

～実質的なトリプルネットリース(注2)によるキャッシュ・フローの高い安定性～

本投資法人は、投資主の立場に即して、本投資法人の保有する施設から得られる運営上のキャッシュ・フロー及びその賃貸収入を厳格に管理し、その維持・向上を図ります。そのため、本投資法人は、既存の各保有資産と同様に、取得予定資産においてもテナントとなる大江戸温泉物語グループ各社との間の各長期賃貸借契約において、賃料の高い構成比率を占める(注3)固定賃料部分(注4)に加え、一定の条件を満たす場合にGOPに連動して発生する変動賃料部分(注5)(注6)(注7)を組み合わせた賃料(以下「第一賃料」といいます。)に、各施設の不動産運営費(注8)相当額と同額の賃料(以下「第二賃料」といいます。)を加えた、賃料収入の安定性を確保しつつ、アップサイドを取り込む賃料体系を採用します(注9)。

キャッシュ・フローの長期安定化につながる長期賃貸借契約における固定賃料部分及び賃料収入のアップサイドを取り込むための施設ごとのGOPに連動した変動賃料部分で構成される第一賃料に加え、不動産運営に関して生じる費用をまかなうための第二賃料を設定し、かつ修繕費は原則テナント負担とすることで、本投資法人のキャッシュ・フローの安定化が図られると本投資法人は考えています。

契約期間 **20年** (注11)中途解約不可期間 **5~7年** (注11)賃料改定 **3年毎** (注12)

第一賃料=固定賃料部分(各施設に係る各賃貸借契約に定められた月額)+変動賃料部分
(変動賃料部分=各施設に関する修正後GOP×各賃貸借契約に定められた変動賃料率)

第二賃料=本投資法人が負担すべき公租公課+損害保険料+その他費用

- (注1) 「CAPEX」は、Capital Expenditure（資本的支出）をいい、不動産を維持するための修繕費用ではなく、不動産及び設備の価値・競争力を高めることを目的とした支出をいいます。
- (注2) 「トリプルネットリース」は、不動産の賃貸借条件を示す用語の一つで、純粋な賃料に加えて、税金・修繕費用・保険料の3種類の費用を全て賃借人が負担する賃貸借をいいます。
- (注3) 本資産運用会社の試算に基づきます。
- (注4) 「固定賃料部分」とは、各施設に係る各賃貸借契約に定められた月額の固定賃料及び大江戸温泉物語 レオマリゾートの固定化された変動賃料をいいます。以下同じです。
- (注5) 第1期の変動賃料部分は生じておらず、第2期の変動賃料部分は各施設に係る各賃貸借契約に定められた固定額になります。
- (注6) 第3期以降の変動賃料部分は、各施設に関する直近1年間（毎年12月からの6か月間（以下「前期」といいます。）については当年3月から翌年2月までの1年間をいい、毎年6月からの6か月間（以下「後期」といいます。）については前年9月から当年8月までの1年間をいいます。）（以下、これらの1年間を「修正後GOP計算期間」といいます。）における各施設の修正後GOP（ ）に各賃貸借契約に定められた一定の料率（以下「変動賃料率」といいます。）を乗じた額となります（年額。月額はその12分の1）。ただし、各施設の修正後GOPに各賃貸借契約に定められた一定の料率（以下「基準賃料負担率」といい、変動賃料率とは異なります。）を乗じて得られる額（以下「変動賃料発生基準額」といいます。）が1年分の固定賃料部分相当額を上回る場合に、変動賃料部分が発生します。
- () 「修正後GOP」とは、修正後GOP計算期間に係る各施設のGOPから、テナントが負担する不動産関係費用（租税公課、損害保険料及び地代家賃を含みますが、これに限定されません。ただし、第二賃料相当額を除きます。）を控除した額をいいます。以下同じです。
- (注7) 前期の各月については前年9月から当年8月における、後期の各月については前年3月から当年2月における各施設の修正後GOPに変動賃料率を乗じた額（年額。月額はその12分の1。ただし、当該修正後GOP計算期間に係る変動賃料発生基準額が固定賃料部分相当額の1年分以下である場合はゼロとします。以下「暫定変動賃料額」といいます。）が暫定的に支払われ、前期及び後期の各最終月に、当該暫定変動賃料額と前期又は後期の各変動賃料額との差額が精算されます。
- (注8) 「不動産運営費」とは、本投資法人が保有する各施設につき、本投資法人が負担すべき公租公課及び損害保険料並びにその他費用の合計額をいいます。以下同じです。
- (注9) 各保有資産及び各取得予定資産に係る各賃貸借契約においては、かかる賃料体系が採用されていますが、本投資法人が今後取得する施設に係る賃貸借契約において、同様の賃料体系が採用されることを保証するものではありません。
- (注10) 各保有資産及び各取得予定資産の賃料の詳細については、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 5 運用状況 (2) 投資資産 投資不動産物件 (ワ) 保有資産の個別不動産の概要」及び後記「3 取得予定資産の個別不動産の概要」をご参照下さい。
- (注11) 「契約期間」及び「中途解約不可期間」は、各施設に係る各賃貸借契約の契約締結時における契約期間及び中途解約不可期間を記載しており、各施設に係る各賃貸借契約の契約期間及び中途解約不可期間の残存期間ではありません。
- (注12) 本投資法人及びテナントは、賃貸借期間開始日から3年間は賃料を改定することができず、賃貸借期間開始日から3年間を経過した後は、3年ごとに、賃料の改定について協議します。
- (注13) 「変動賃料部分」とは、大江戸温泉物語 レオマリゾート以外の施設の変動賃料をいいます。
- (注14) 固定賃料部分及び変動賃料部分の比率は、第2期末時点の各施設に係る各賃貸借契約に基づく割合を記載しています。
- (注15) 大江戸温泉物語 レオマリゾートの固定化された変動賃料を合わせると約8%となります。

・バリューアップ・ポテンシャル(注1)を活用した戦略的CAPEX

本投資法人は、適切であると考えられる業者にプロパティ・マネジメント業務を委託し、施設競争力の維持・向上のための運営・管理・リニューアルを実施するとともに、バリューアップ・ポテンシャルを有した物件に対しては積極的な戦略的CAPEXを仕掛け、ポートフォリオの収益力の強化を目指します。

特に、戦略的CAPEXの実施については、温泉・温浴関連施設への付加価値創造ノウハウのある大江戸温泉物語グループと協働し、保有資産のバリューアップ又は保有資産が本来発揮すべき潜在的な収益の追求を図ります。例えば、大江戸温泉物語グループにおいては、集客力の向上を図るべく、建物の用途変更や空敷地への増築による客室の増室、露天風呂(注2)や温泉・温浴関連施設の更新・増設等の設備更新を行う等、高い客室稼働率と有効活用可能な土地、建物スペースを有するなどのバリューアップ・ポテンシャルを有した物件に対しては、収益拡大に向けて積極的な戦略的CAPEXを実施しています。本投資法人は、高稼働を背景に、増室や露天風呂の拡張等のバリューアップ投資でアップサイドを追求し、建物躯体や基幹設備は投資法人の所有、内装その他営業用設備等はテナントの所有という、保有資産の区分

に従ってテナントと協働して行うことで、厳選された投資に対する追加賃料収入の獲得及びテナント収益の拡大による変動賃料の増加を図ります。また、「大江戸温泉物語 レオマリゾート」等では施設内の未稼働建物や未使用土地がバリューアップ・ポテンシャルを有していることから、それらの有効活用による収益アップを図る等、中長期的な賃料収入の安定・向上を指向し、スポンサーである大江戸温泉グループ(=テナント)との協働による投資を検討し、実施します。

(注1) 「バリューアップ・ポテンシャル」とは、投資等によって資産価値の向上が見込まれる潜在的余地をいいます。

(注2) 「露天風呂」とは、各温泉・温浴関連施設に備えられた屋外の浴場をいいます。以下同じです。

・その他賃料安定性強化の取組み

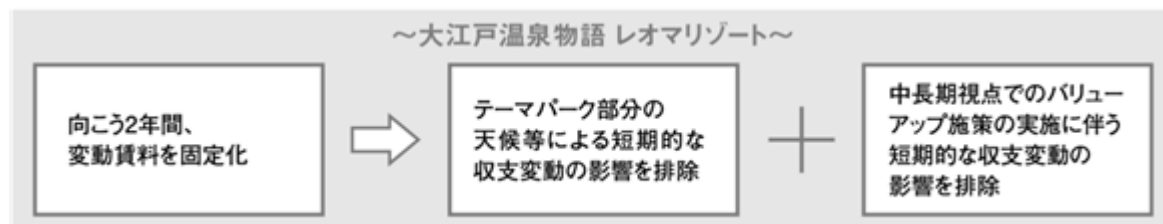
足元の賃料安定性を確保しつつ、中長期的バリューアップ施策の検討を図ろうとする事例として、「大江戸温泉物語 レオマリゾート」における、変動賃料の一時固定化があげられます。「大江戸温泉物語 レオマリゾート」では、向こう2年間、変動賃料を固定化することで、リゾートの一部を構成するテーマパーク部分の天候等による短期的な収支変動の影響を排除して短期的な投資法人の収益安定化を図る一方で、オペレーターによる設備投資余力を高めることを意図しています。これにより、今後の施設の競争力を維持するための設備投資等、中長期視点でのバリューアップ施策の実施に伴う短期的な収支変動の影響を排除し、足元の賃料安定性を確保する一方、中長期的な収益のアップサイドを図ります。例えば、LCC便が就航する、アジアからの外国人旅行者の集客に長ける高松空港の付近に所在するという立地特性を活かしたインバウンド需要の取り込みの可能性や、ホテル部分とテーマパーク部分の一層の相乗効果の発揮、施設内遊休施設、建物等の活用など、様々なメニューが検討可能と本投資法人は考えていますが、具体的にはテナントである大江戸温泉物語グループが今後決定する諸施策に対し、本投資法人は投資主向上の観点からそれを評価し、協力していきたいと考えています。

本投資法人は保有するすべての物件に関し、これらバリューアップ施策を通して、分配金水準の安定と中期的なアップサイド享受の両立を目指します。

< 足元の賃料安定性を確保しつつ、中長期的バリューアップの施策の検討を図ろうとする事例
～大江戸温泉物語 レオマリゾート～ >

➡ スポンサーである大江戸温泉物語グループ(=テナント)との協働による投資の検討と実施

足元の賃料安定性を確保しつつ、中長期的バリューアップ施策の検討を図ろうとする事例



財務戦略

本投資法人は、中長期に安定した収益の確保と運用資産の規模の着実な成長及び運用の安定性を優先し、リスクに対応した保守的な財務基盤の確立を重視しつつ、機動的な財務戦略を実行してまいります。

(イ) 保守的な財務基盤の確立

本投資法人は、取得予定資産の取得に伴い、5,910百万円の借入れ（以下「本借入れ」といいます。）を実行する予定です。

区分 (注1)	借入先	借入予定額 (注2)	予定利率 (注3)	返済期限	返済方法	使途	摘要
短期	株式会社三井住友銀行をアレncyジャーとする協調融資団	225百万円	基準金利 +0.35%	借入実行日の1年後応当日の直前の11月末日	期限一括返済	取得予定資産の取得資金及びそれらの付帯費用	無担保・無保証 (注5)
		610百万円	基準金利 +0.35%	借入実行日の1年後応当日の直前の11月末日			
2,540百万円		基準金利 +0.65%	借入実行日の3年後応当日の直前の11月末日	一部分割弁済(注4)			
2,535百万円		基準金利 +0.80%	借入実行日の4年後応当日の直前の11月末日				

- (注1) 「短期」とは、借入実行日から返済期限が1年以下である借入れをいい、「長期」とは、借入実行日から返済期限が1年超である借入れをいいます。
- (注2) 本書の提出日現在における借入予定額であり、一般募集による手取金額等を勘案の上、最終的な借入金額並びに短期及び長期の内訳は借入実行の時点までに変更される可能性があります。
- (注3) 「基準金利」は、一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する1か月日本円TIBOR（短期の借入れ）又は3か月日本円TIBOR（長期の借入れ）です。アップフロントフィーを除いた数値であり、予定利率については協議中であり、当該協議内容によっては変更される可能性があります。
- (注4) 平成30年1月末日を初回として、以降3か月毎の末日に元本の一部（150百万円を4で除して得られる金額）を返済し、残元本を返済期限に一括して返済します。
- (注5) 本借入れには、借入れの条件として、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といった内容の財務制限条項等が設けられる見込みであり、この制限に違反した場合には、担保設定等を求められる等の可能性があります。詳細は、後記「4 投資リスク 本投資法人の運用方針に関するリスク（二）投資口の追加発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク c. 財務制限条項等に関するリスク」をご参照下さい。
- (注6) 上記借入れについては、本書の提出日現在、金銭消費貸借契約は締結していません。したがって、実際に借入れが行われることは保証されているものではなく、また、実際の借入総額等も変更されることがあります。

本借入れの結果、本借入れ実行後の借入金の総額(注1)は17,534百万円、長期借入比率(注2)は95.2%、平均借入残存年数(注3)は2.3年、平均借入コスト(注4)は0.76%となる見込みです。本件募集、取得予定資産取得及び本借入れ（以下、併せて「本件募集等」といいます。）後のLTV(注5)は43.5%となる見込みです。本投資法人の運用ガイドライン上の、平常時のLTVは原則として60%を上限としていますが、本投資法人は、当面は40%程度を目安とし、巡航ベースでのLTVコントロールは保守的な水準を維持していく方針です。なお、本投資法人のLTVは、第1期末時点では44.0%、第2期末時点では39.9%です。また、キャッシュ・フローバランスに関して、減価償却費から資本的支出と約定返済を差引いた後に残る余剰資金については、突発的な資本的支出、LTVコントロールに基づく借入金の返済にまず充当し、さらに余剰が出る場合は機動的な資産取得への活用に充当する予定であり、さらにそうした資金使途が乏しい場合には合理的な理由を伴う利益超過分配金の可能性も含めて、適切かつ保守的なキャッシュ・マネジメントを行う予定です。

- (注1) 本借入れ実行後の「借入金の総額」は、本書の日付現在の借入額の総額（11,624百万円）に、本借入れの借入予定額の総額（5,910百万円）を加えた額を記載しています。実際の借入金の総額と一致するとは限りません。
- (注2) 「長期借入比率」は、本借入れ実行後の借入金の総額に占める長期借入金（借入期間が1年超の借入れ）の割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。実際の長期借入比率と一致するとは限りません。
- (注3) 「平均借入残存年数」は、本借入れの借入れ実行日である平成29年12月4日から返済期限までの残存期間を、各借入（予定）額の平成29年12月4日時点における各借入れの残高に応じて加重平均した数値を小数第2位を四捨五入して記載しています。実際の平均借入残存年数と一致するとは限りません。

(注4) 「平均借入コスト」は、各借入れの利率を各借入れの残高に応じて加重平均した数値を小数第3位を四捨五入して記載しています。本借入れの利率については、本書の日付現在の基準金利等に基づく想定利率であり、実際の平均借入コストと一致するとは限りません。

(注5) 「LTV」は、各時点における本投資法人の総資産額に対する借入金残高の比率をいいます。各決算期のLTVは、以下の計算式により算出されます。

LTV = 当該決算期末時点の借入金残高 / 総資産額(*)

(*) 「総資産額」とは、当該決算期の貸借対照表記載の総資産額をいいます。

本件募集等後のLTVは、以下の計算式により算出されます。

LTV = (本書の日付現在の借入金の総額(11,624百万円) + 本借入れの借入予定額の総額(5,910百万円)) / 本件募集後の総資産見込額(**)

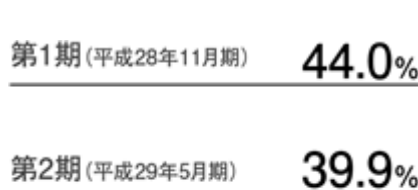
(**) 本件募集後の総資産見込額 = 第2期の貸借対照表記載の総資産額(29,440百万円) + エクイティ調達額(4,922百万円) + 本借入れの借入予定額の総額(5,910百万円)

エクイティ調達額 = 一般募集による発行価額の総額の見込額(4,687百万円) + 本件第三者割当による発行価額の総額の見込額(234百万円)

取得予定資産取得に伴う必要資金額は、取得予定資産の取得予定価格の合計(9,861百万円)及び付随費用の見込額(978百万円)の合計10,839百万円を見込んでいます。本投資法人は、エクイティ調達額、本借入れ及び手許資金を当該取得予定資産取得に伴う必要資金に充当することを予定しています。

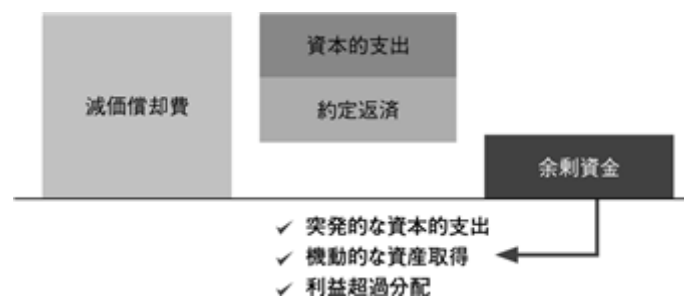
エクイティ調達額の算定に際しては、一般募集における発行価額の総額及び本件第三者割当における発行価額の総額として、それぞれ4,687百万円及び234百万円を見込んでいます。これらの金額は平成29年10月27日(金)現在の東京証券取引所における終値90,900円を基準として、発行価額を本投資口1口当たり83,221円と仮定して算出したものです。また、本件第三者割当については、払込金額の全額について野村證券株式会社により払込みがなされることを前提としています。したがって、一般募集における実際の発行価額が上記仮定額よりも低額となった場合又は本件第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、エクイティ調達額は上記よりも減少することとなり、その分追加借入れを行う又は手許資金からの充当額を増やす必要が生じることから、実際のLTVは上記よりも高くなる可能性があります。逆に一般募集における実際の発行価額が上記仮定額よりも高額となった場合には、エクイティ調達額は上記よりも増加することとなり、実際のLTVは上記よりも低くなる可能性があります。

< LTVの推移 >



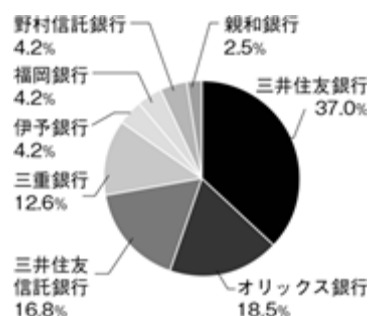
✓ 保守的なLTV水準を維持

< キャッシュ・マネジメント >



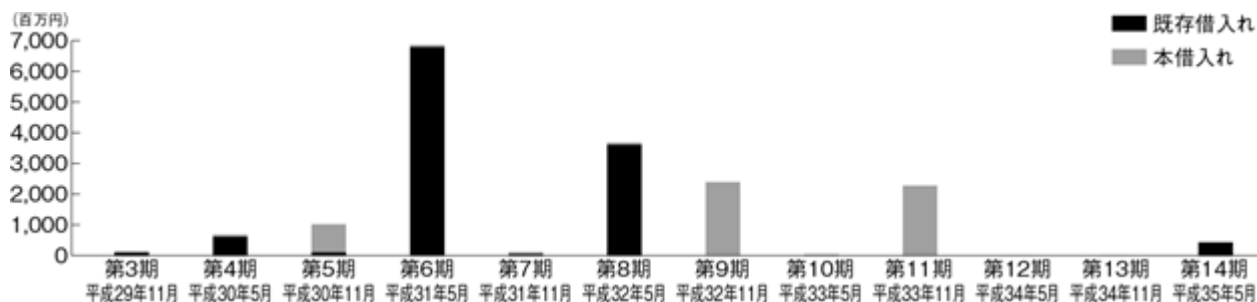
(ロ) 借入先の分散状況(平成29年5月末日現在)

本投資法人の平成29年5月末日現在の借入先の分散状況は、以下のとおりです。本借入れの実行に伴い、借入金の総額は17,534百万円となる見込みですが、本投資法人は、資金調達先を多様化し、財務基盤をより強化するため、本件募集等後も継続して有力金融機関による強固なバンクフォーメーションを構築していきます。



(八) 返済期限の分散状況（本借入れ実行後）

本投資法人の本借入れ実行後の借入金の返済期限の分散状況は、以下のとおりです。本借入れ実行後も、引き続き、有利子負債の返済期限が分散されることが見込まれており、リファイナンス（借換え）リスクの低減及び本投資法人の安定した財務基盤の構築に貢献するものと、本投資法人は考えています。



(注) 本借入れについては、本書の提出日現在、金銭消費貸借契約は締結していません。したがって、実際に借入れが行われることは保証されているものではなく、また、実際の借入総額等も変更されることがあります。したがって、実際の返済期限の分散状況と一致するとは限りません。

大江戸温泉物語グループの概要

(イ) 大江戸温泉物語グループの概要

大江戸温泉物語グループは、平成13年11月に創業し、平成15年に東京お台場所在の「東京・お台場 大江戸温泉物語」を開業し、以来、温泉・温浴関連施設の運営事業を推進してきました。その後、平成19年以降、温泉・温浴関連施設の運営ノウハウを活用することにより、全国各地の温泉旅館を中心として、テーマパーク等のレジャー施設に付随する温泉・温浴関連施設の活性化事業を展開しており、本書の提出日現在、大江戸温泉物語グループは、32施設(注1)(注2)の温泉・温浴関連施設を運営するに至っています。

大江戸温泉物語グループは、平成27年にペインキャピタル・プライベートエクイティ・エルピー（Bain Capital Private Equity, L.P.）が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接的に保有する持株会社を買収された後、平成28年にかけて、順次グループ内再編を行っています。

また、大江戸温泉物語グループは、平成29年にもグループ内再編を行っており、新会社として平成29年6月29日に設立された大江戸温泉物語グループ株式会社（スポンサーグループ親会社）は、平成29年10月1日付で、株式会社大江戸温泉ホールディングスジャパンの事業の一部（株式会社大江戸温泉ホールディングスジャパンの保有する大江戸温泉物語の全ての発行済株式を含みます。）を吸収分割により承継し、平成29年11月1日付で、大江戸温泉物語が営む事業の全てを吸収分割により承継しています（以下「本再編」といいます。）。本再編後、大江戸温泉物語は資産保有会社として存続しています。

本書の提出日現在、大江戸温泉物語グループは、スポンサーグループ親会社及び大江戸温泉物語並びに本資産運用会社を含めた連結子会社の計10社から構成されており、その保有・運営する温泉・温浴関連施設は、スポンサーグループ親会社及び（一部の施設については）その子会社により保有・運営がなされています(注3)。

(注1) 大江戸温泉物語グループが運営する施設のうち、「大江戸温泉物語 レオマリゾート」のほか、取得予定資産ではない「大江戸温泉物語 箕面観光ホテル」及び「箕面温泉 スーパーガーデン」についても、これらを一体の施設として区分しています。以下同じです。

(注2) 大江戸温泉物語は平成29年6月30日付で「串本温泉ホテル株式会社」の株式を取得していますが、上記には同社が所有するホテルを含めていません。以下同じです。

(注3) 大江戸温泉物語グループが保有・運営する施設のうち、本投資法人の保有施設である「大江戸温泉物語 レオマリゾート」は株式会社レオマユニティーが、「大江戸温泉物語 箕面観光ホテル」及び「箕面温泉 スーパーガーデン」は大阪観光株式会社が、「山代温泉 山下家」は株式会社山下家が、「大江戸温泉物語 ながやま」は片山津大江戸温泉物語株式会社がそれぞれ保有・運営しています。また、株式会社大江戸温泉レインボーは、土産品店の経営を営んでいます。なお、上記各社は、いずれも大江戸温泉物語グループの連結子会社です。

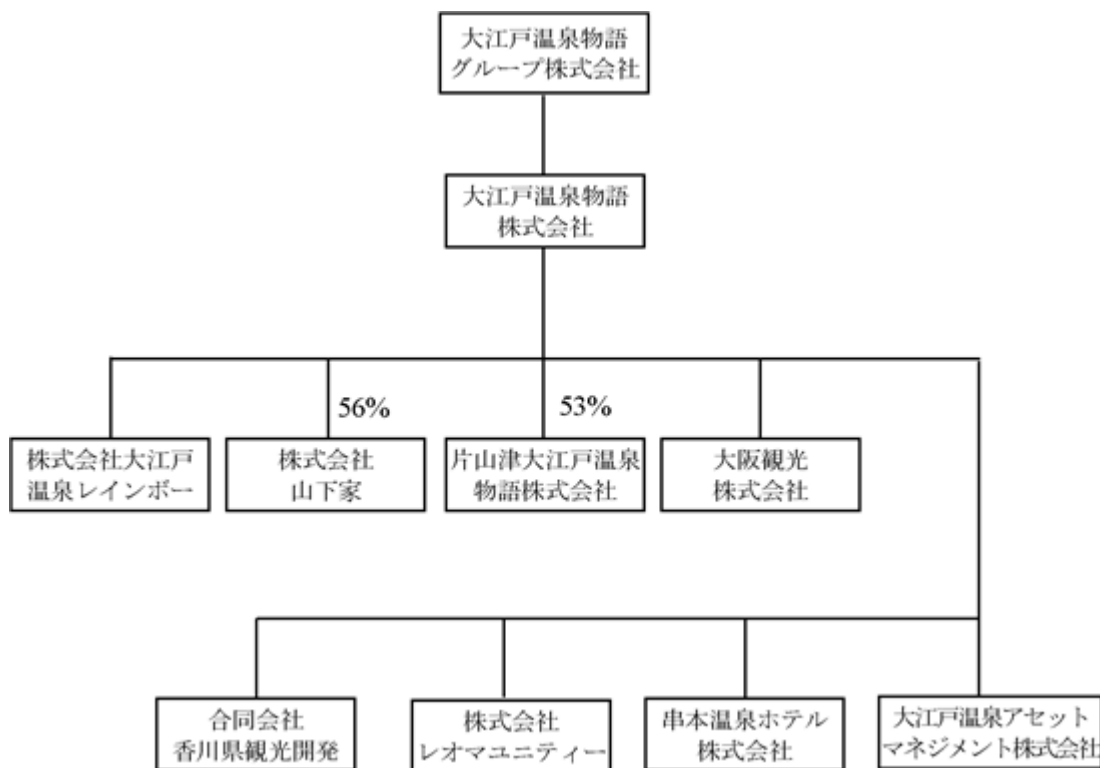
< スポンサーグループ親会社の概要 >

商号	大江戸温泉物語グループ株式会社
本社所在地	東京都中央区日本橋本町一丁目9番4号
代表者	代表取締役 森田 満昌
設立年月日	平成29年6月29日（創業 平成13年11月）
資本金	18百万円（平成29年9月21日現在）
事業内容	全国で温泉旅館、ホテル、温浴施設、テーマパークの活性化事業を展開 江戸文化をモチーフにした温泉テーマパーク「大江戸温泉物語」をはじめ、32施設（本書の提出日現在）の温泉・温浴関連施設を運営
従業員数	1,104名(注1)（平成29年2月末日現在、連結ベース）
業績・財務(注2) （平成29年2月期）	連結売上高： 41,834百万円 連結総資産： 62,570百万円 連結純資産： 10,879百万円

(注1) パートタイマーやアルバイト等の非正規雇用従業員を除きます。

(注2) 大江戸温泉物語グループは、平成29年に本再編を行っています。大江戸温泉物語グループは、平成28年2月期及び平成29年2月期は大江戸温泉物語及びその連結子会社により構成されているため、平成28年2月期及び平成29年2月期の各数値については、大江戸温泉物語の連結財務諸表に基づく数値を記載しています。以下同じです。

< 大江戸温泉物語グループの資本関係図 >



(注) 出資比率を記載していない法人については、各親会社が100%出資しています。

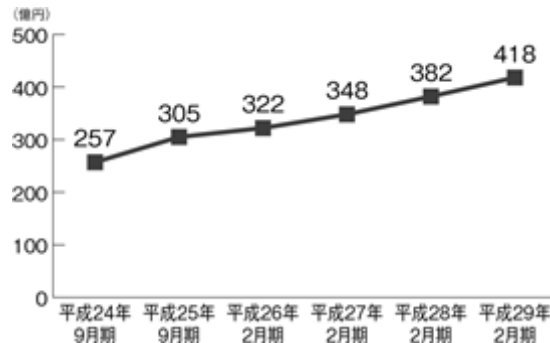
a. 大江戸温泉物語グループについて

大江戸温泉物語グループは「いつでも、気軽に、何度でも。たくさんの笑顔が溢れる、温泉の賑わいを。」をキャッチフレーズとして、お客様に高品質のサービスをお手頃な価格で提供し、温泉の開放感や賑わいを気軽に楽しんでいただくこと及び全国各地の温泉・温浴関連施設を継続的に取得し、大江戸モデルを拡大運営することにより温泉旅館産業を活性化することを目指して事業を行っています。

b. 大江戸温泉物語グループの売上高、客室数及び運営施設数の推移

大江戸温泉物語グループは、全国各地の温泉旅館及び付随するテーマパークの活性化事業の展開を始めた平成19年以降、高品質のサービスをお手頃な価格で提供することを可能にする大江戸モデルを背景に、その売上高、客室数及び運営施設数において成長を続けています。

< 大江戸温泉物語グループの売上高の推移 >

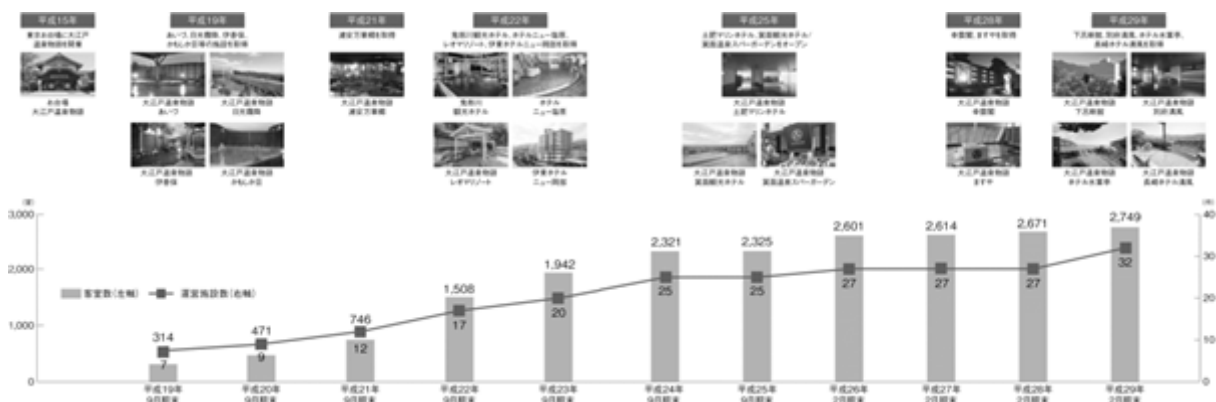


出所：スポンサーグループ親会社

(注1) 大江戸温泉物語グループは、平成26年2月期より、決算期を従来の9月末日から2月末日に変更しています。なお、平成26年2月期の売上高については、期末までの直近1年間（平成25年3月1日から平成26年2月末日まで）を集計対象としています。したがって、平成25年3月1日から同年9月末日までの売上高は、平成25年9月期と平成26年2月期に、それぞれ重複して算入されています。

(注2) 本書の提出日現在において大江戸温泉物語グループが運営する施設のうち、本投資法人の保有施設である「大江戸温泉物語 レオマリゾート」は、本投資法人による当該施設の取得以前から、大江戸温泉物語グループの連結子会社である株式会社レオマユニティが運営しており、「大江戸温泉物語 箕面観光ホテル」及び「箕面温泉スパガーデン」は、大江戸温泉物語グループの連結子会社である大阪観光株式会社が保有・運営しています。大江戸温泉物語グループは、株式会社レオマユニティ及び大阪観光株式会社が平成27年2月期に連結範囲に含めることにしたため、平成26年2月期までと平成27年2月期とで、大江戸温泉物語グループの連結範囲が異なります。さらに、大江戸温泉物語グループは、平成27年にベインキャピタル・プライベートエクイティ・エルピー（Bain Capital Private Equity, LP）が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接的に保有する持株会社を買収された後、平成28年にかけて順次グループ内再編を行っています。大江戸温泉物語グループは、平成27年2月期は大江戸温泉ホールディングス株式会社及びその連結子会社により構成されていましたが、上記買収後の平成28年2月期以降は大江戸温泉物語（上記買収の一環として、上記持株会社が大江戸温泉ホールディングス株式会社を含むグループ会社の一部を吸収合併した後、大江戸温泉物語株式会社に商号を変更しています。）及びその連結子会社により構成されています。したがって、平成27年2月期と平成28年2月期以降とで、大江戸温泉物語グループの連結範囲は異なります。売上高並びに後記< 大江戸温泉物語グループの客室数及び運営施設数の推移 >の客室数及び運営施設数は、上記のような連結範囲の変動にかかわらず、各期間及び時点において大江戸温泉物語グループが運営している施設（当該期間又は時点において連結されていないものを含みます。）を集計対象としています。また、これらの数値は、平成28年2月期及び平成29年2月期の売上高を除き、監査を受けた財務諸表に基づく数値ではないため、不正確であるおそれがあります。

< 大江戸温泉物語グループの客室数及び運営施設数の推移 >



出所：スポンサーグループ親会社

(注1) 客室数及び運営施設数は、各期末時点の数値を記載しています。

(注2) 上記には、取得予定資産以外の物件も含まれていますが、本書の提出日現在、取得予定資産を除き、本投資法人は大江戸温泉物語グループとの間でこれらの資産について具体的な交渉を行っておらず、現時点において取得する予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

(ロ) 事業の状況

大江戸温泉物語グループの財政状態及び経営成績の状況(連結)は、以下のとおりです。

下表のとおり、営業収益は平成28年2月期の38,221百万円に対して平成29年2月期は41,834百万円と約9.4%増加し、キャッシュ・フローの創出力を示すEBITDAは平成28年2月期の5,297百万円に対して平成29年2月期で4,770百万円と約10%減少しています。

(決算情報)(注1)(注2)

(単位：百万円)

	平成28年2月期	平成29年2月期
営業収益	38,221	41,834
当期純利益	700(注3)	11,572
総資産額	64,478	62,570
純資産額	15,532	10,879
有利子負債	30,775	32,570

(参考情報)(注1)(注2)(注4)

(単位：百万円)

	平成28年2月期	平成29年2月期
EBITDA	5,297	4,770

出所：スポンサーグループ親会社

(注1) 上記数値のうち営業収益、当期純利益、総資産額、純資産額及び有利子負債並びに後記(注3)記載の各数値は、大江戸温泉物語が、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づき作成したものです。平成28年2月期及び平成29年2月期の連結計算書類の作成にあたっては、PwCあらた有限責任監査法人から会社法第436条第2項第1号に基づく監査に準ずる監査を受けていますが、金融商品取引法及び会社法において公認会計士又は監査法人による監査を行うことは要請されていないため、かかる法令に基づき要請される監査を経たものではありません。

(注2) 大江戸温泉物語グループは、平成29年2月期に本投資法人へ施設を売却すると同時に本投資法人から当該施設を賃借する取引(いわゆるセールス・アンド・リースバック取引)を開始しており、大江戸温泉物語グループから本投資法人への賃料の支払い等が生じています。したがって、平成28年2月期の数値と平成29年2月期の数値の比較可能性には限界があります。

(注3) 大江戸温泉物語グループは、平成27年にベインキャピタル・プライベートエクイティ・エルピー(Bain Capital Private Equity, LP)が投資助言を行う投資ファンドが発行済株式の全てを間接的に保有する持株会社を買収された後、平成28年にかけて順次グループ内再編を行っています。かかる買収及び組織再編に係る一時的な費用として446百万円を計上しています。また、平成28年2月期は、かかる買収に伴う「企業結合に関する会計基準」の適用により、大江戸温泉物語グループが保有する資産の時価評価を行ったことに伴い、平成27年2月期より減価償却費が2,445百万円増加しています。

(注4) 「EBITDA」は、金利、税金及び償却費を控除する前の利益であり、以下の算式に基づき営業利益に現金の支出を伴わない費用を加算して算出しています。

EBITDA = 営業利益+減価償却費+のれん償却費

EBITDA(平成28年2月期) = 営業利益216百万円+減価償却費4,729百万円+のれん償却費351百万円

EBITDA(平成29年2月期) = 営業利益1,887百万円+減価償却費2,531百万円+のれん償却費351百万円

なお、「EBITDA」は、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準により規定された指標ではなく、本投資法人が、投資家にとって大江戸温泉物語グループの業績を評価するために有用であると考えられる財務指標です。当該財務指標は、非現金支出項目の影響を除外しています。

(八) 運営施設の状況

大江戸温泉物語グループは、本書の提出日現在、全国各地において、以下の32施設の温泉・温浴関連施設を運営しています。

<全運営施設の概要>

施設名	所在地	用途(注1)	客室数(注2)	本投資法人の保有資産・取得予定資産(注3)(注4)
東京・お台場 大江戸温泉物語	東京都江東区	温泉・温浴 関連施設	22	
大江戸温泉物語 浦安万華郷	千葉県浦安市	温泉・温浴 関連施設	41	
大江戸温泉物語 天下泰平の湯 すんぷ夢ひろば	静岡県静岡市	温泉・温浴 関連施設	14	
大江戸温泉物語 君津の森	千葉県君津市	温泉・温浴 関連施設	41	
大江戸温泉物語 日光霧降	栃木県日光市	温泉・温浴 関連施設	98	
ホテル壮観	宮城県宮城郡 松島町	温泉・温浴 関連施設	133	
大江戸温泉物語 東山グランドホテル	福島県 会津若松市	温泉・温浴 関連施設	123	
大江戸温泉物語 あいづ	福島県 会津若松市	温泉・温浴 関連施設	35	
大江戸温泉物語 仙台コロナの湯	宮城県仙台市	温泉・温浴 関連施設	-	
大江戸温泉物語 伊香保	群馬県渋川市	温泉・温浴 関連施設	40	
ホテルニュー塩原	栃木県 那須塩原市	温泉・温浴 関連施設	271	
鬼怒川観光ホテル	栃木県日光市	温泉・温浴 関連施設	172	
ホテル鬼怒川御苑	栃木県日光市	温泉・温浴 関連施設	206	
大江戸温泉物語 かもしか荘	栃木県 那須塩原市	温泉・温浴 関連施設	60	
大江戸温泉物語 あたま	静岡県熱海市	温泉・温浴 関連施設	76	
伊東 ホテルニュー岡部	静岡県伊東市	温泉・温浴 関連施設	109	
大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	静岡県伊豆市	温泉・温浴 関連施設	64	
ホテル新光	山梨県笛吹市	温泉・温浴 関連施設	107	
大江戸温泉物語 鹿教湯 藤館・桜館	長野県上田市	温泉・温浴 関連施設	78	
山代温泉 山下家	石川県加賀市	温泉・温浴 関連施設	110	
大江戸温泉物語 ながやま	石川県加賀市	温泉・温浴 関連施設	116	
大江戸温泉物語 あわら	福井県 あわら市	温泉・温浴 関連施設	95	
大江戸温泉物語 きのさき	兵庫県豊岡市	温泉・温浴 関連施設	103	
大江戸温泉物語 箕面観光ホテル/ 箕面温泉 スーパーガーデン	大阪府箕面市	温泉・温浴 関連施設	237	

施設名	所在地	用途(注1)	客室数(注2)	本投資法人の保有資産・取得予定資産(注3)(注4)
大江戸温泉物語伊勢志摩	三重県志摩市	温泉・温浴関連施設	83	
大江戸温泉物語レオマリゾート	香川県丸亀市	温泉・温浴関連施設	241	
大江戸温泉物語幸雲閣	宮城県大崎市	温泉・温浴関連施設	98	
大江戸温泉物語ますや	宮城県大崎市	温泉・温浴関連施設	70	
大江戸温泉物語長崎ホテル清風	長崎県長崎市	温泉・温浴関連施設	100	
大江戸温泉物語別府清風	大分県別府市	温泉・温浴関連施設	161	
大江戸温泉物語ホテル水葉亭	静岡県熱海市	温泉・温浴関連施設	102	
大江戸温泉物語下呂新館	岐阜県下呂市	温泉・温浴関連施設	99	

(注1) 「用途」については、本投資法人が対象とする資産の用途の別に従って記載しています。

(注2) 「客室数」は、本書の提出日現在、宿泊用途として使用可能な客室の数を記載しています。

(注3) 大江戸温泉物語グループが運営する施設のうち、保有資産については「 」を、取得予定資産については「 」を付しています。ただし、「伊東ホテルニュー岡部」のうち、本投資法人の保有資産である相模亭（客室数73）と渡り廊下で連結され、一体的な運営がなされている駿河亭（客室数36）については、本投資法人の保有資産に含まれていません。また、その他の「 」が付されている施設についても、一部の土地及び建物が本投資法人の保有資産に含まれていません。なお、本投資法人の保有資産の詳細については、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 5 運用状況 (2) 投資資産 投資不動産物件 (ウ) 保有資産の個別不動産の概要」をご参照下さい。

(注4) 上記には、本投資法人の保有資産及び取得予定資産以外の物件も含まれていますが、本書の提出日現在、本投資法人の保有資産及び取得予定資産を除き、本投資法人は大江戸温泉物語グループとの間でこれらの資産について具体的な交渉を行っておらず、現時点において取得する予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

(注5) 大江戸温泉物語は平成29年6月30日付で「串本温泉ホテル株式会社」の株式を取得していますが、上記には同社が所有するホテルは記載していません。

(二) 本投資法人と大江戸温泉物語グループのWIN-WINの関係の構築について

a. 基本方針

・本投資法人のメリット

本投資法人は、スポンサーと締結しているスポンサーサポート契約を活用し、大江戸温泉物語グループが保有する施設の売却情報等を優先的に入手し、競争力及び安定性が見込めるとの判断に至った場合、当該施設を取得する方針です。本投資法人は大江戸モデルという独自の施設運営の仕組みを有する大江戸温泉物語グループが運営を行う施設等に投資を行い、その施設から生まれる収益を享受することによって本投資法人のポートフォリオの安定性と成長性の向上を目指します。

・大江戸温泉物語グループのメリット

大江戸温泉物語グループにとっては、その特徴である大江戸モデルのより一層の強化に向け、運営施設数を継続的に増やすべく、新規の施設を取得するために必要な資金を、保有する施設を本投資法人に売却することによって調達することが可能となります。この資金サイクルは大江戸温泉物語グループの経営規模の拡大に寄与することとなり、宿泊施設運営企業としての競争力向上に貢献します。

b. 本投資法人と大江戸温泉物語グループの双方にメリットのある投資主優待制度の導入

本投資法人は、第3期末である2017年11月30日(基準日)の投資主名簿に記載又は記録された投資主を対象に、投資主優待制度を導入します。

本書の提出日現在で予定されている投資主優待制度の概要は、以下のとおりです。

開始時期及び対象投資主	第3期末である平成29年11月30日(基準日)の投資主名簿に記載又は記録された投資主を対象に開始	
利用対象者	投資主本人以外でも利用可能(無記名式)	
提供者	大江戸温泉物語グループ ^(注1)	
優待内容	対象施設の平日(ただし、指定日を除く。)の宿泊利用料金より、1枚につき1,000円相当の利用券を送付 送付枚数は、各投資主の保有投資口数に応じて以下の通り ^(注2)	
	① 5口以上10口未満の場合	利用券1枚 1,000円相当
	② 10口以上の場合	利用券2枚 2,000円相当
	大江戸温泉物語グループが提供する他の割引券等と重複利用可	
対象施設	本投資法人が所有し、かつ大江戸温泉物語グループが貸借している温泉・温浴関連施設計9施設(第3期末における保有資産)	
送付時期及び有効期限	毎年11月決算期における投資主に対しては2月中旬に、毎年5月決算期における投資主に対しては8月中旬に送付 有効期限は利用券の送付時期に応じて以下の通り	
	① 2月中旬の場合:3月1日から翌年2月末日までの1年間	
	② 8月中旬の場合:9月1日から翌年8月末日までの1年間	

(注1) 本資産運用会社は除きます。

(注2) なお、保有投資口数が5口未満の投資主に対しては、利用券の送付は行わないものとします。

(注3) 本優待制度の内容等は今後変更され、又は実施が停止される場合があります。

本投資法人は、投資主優待制度を導入し、本投資法人の投資主に大江戸モデルが導入された温泉・温浴関連施設の利用機会を提供することにより、投資主の満足度のさらなる向上を実現させる一方で、大江戸温泉物語グループにとっては、新規顧客の獲得につながり、大江戸温泉物語グループ全体の売上高の増加に寄与するという効果が期待できると考えています。

投資主利益を重視した仕組みの導入

本投資法人は、その資産運用に際して、投資主の利益と大江戸温泉物語グループの利益の一体化を図ると共に、利益相反対策と第三者性を確保した運営体制を採用することとし、中立的かつ透明性の高いガバナンス(企業統治)体制の整備・充実を図る方針です。

(イ) 利益相反取引に関するガバナンス体制

本投資法人による資産の取得等の際、利害関係人等との取引の場合やチーフ・コンプライアンス・オフィサーが必要と判断した場合には、コンプライアンス委員会における承認が必要となります。なお、コンプライアンス委員会の承認を受ける前に本資産運用会社の投資委員会における決議が必要となります。

本資産運用会社は、コンプライアンス委員会と投資委員会の双方に外部委員を選任し、資産の取得等に係るコンプライアンス委員会の決議は、対象となる議案について議決権を有する過半数の委員が出席して(ただし、チーフ・コンプライアンス・オフィサー及び外部委員の出席は必須とします。)、対象となる議案について議決権を有する出席委員のうち、委員長(チーフ・コンプライアンス・オフィサー)及び外部委員を含む過半数の委員の賛成により決定されます。また、投資委員会の決議は、対象となる議案について議決権を有する出席委員(ただし、チーフ・コンプライアンス・オフィサー及び外部委員の出席は必須とします。)のうち、外部委員を含む過半数の委員の賛成により決定されます。

また、運用資産の譲渡その他の処分に関する事項は、運用資産の取得等の場合と同様の運営体制にて実行されます。

本資産運用会社は、かかる運営体制を採用することにより、投資判断等につき、第三者性を確保します。

本投資法人は、利害関係人等との取引における利益相反対策を含め、投資主の利益保護の観点から適切な価格・条件での資産取得を行えるような体制を構築しています。利害関係人等との取引制限については、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 (2) 利害関係人等取引規程」をご参照下さい。

(ロ) スポンサーによるセイムポート出資

本投資法人は、投資主の利益と大江戸温泉物語グループの利益を一致させ、本投資法人と大江戸温泉物語グループが共同して事業を行う体制を築き、本投資法人及び大江戸温泉物語グループの相互の利益向上を図るため、スポンサーとの間で、同社が本投資法人への出資を維持するよう努めることについて合意しています。

なお、大江戸温泉物語は、本件募集等後において、発行済投資口の総口数の3.9% (注)を所有することとなります。また、本書の提出日現在、大江戸温泉物語は、本投資口を継続して所有する意向を有しています。

(注) 上記の保有比率は本件第三者割当による新投資口数の全部について野村證券株式会社により申込みがなされることを前提として算出しています。そのため、本件第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について申込みがなされないこととなった場合には、当該保有比率は変動します。

(ハ) 資産運用報酬体系における業績連動型の導入

本投資法人は、運用総資産額に連動する運用報酬のほかに、1口当たり分配金に連動する運用報酬を導入しています。詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (3) 管理報酬等」をご参照下さい。

2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況

本投資法人は、一般募集の対象となる投資口の発行により調達した資金及び借入金により、取得予定資産を取得することを予定しています。

本投資法人は、取得予定資産について、平成29年11月9日付で、各取得予定資産の売主との間で各不動産の売買契約（以下「本件売買契約」と総称します。）を締結しています。

ただし、本件売買契約においては、新投資口の発行又は資金の借入れにより必要資金の調達を完了したこと等が売買代金支払の条件とされており、かかる条件が成就しない場合には、本投資法人は、違約金を負担することなく本件売買契約を解除できるものとされています。したがって、一般募集又は資金の借入れ等が完了できずに本件売買契約上の代金支払義務を履行できない場合において、当該履行できないことにより違約金を支払うことにはならないため、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と考えています。

なお、取得予定資産の売主は、いずれも投信法に定める利害関係人等及び本資産運用会社の自主ルールである利害関係人等取引規程に定める利害関係人等に該当することから、投信法及び利害関係人等取引規程その他の社内規程に基づき、必要な審議及び決議を経ています。本資産運用会社の自主ルールである利害関係人等取引規程については、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 (2) 利害関係人等取引規程」をご参照下さい。

(1) 保有資産及び取得予定資産の概要

保有資産及び取得予定資産の物件名称、取得（予定）価格、投資比率、鑑定評価額、対鑑定評価額、売主、鑑定NOI利回り、償却後鑑定NOI利回り及び取得（予定）年月日は、以下のとおりです。

物件番号 (注1)	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円) (注2)	投資 比率 (%) (注3)	鑑定 評価額 (百万円) (注4)	対鑑定 評価額 (%) (注5)	売主	鑑定 NOI利回り (%) (注6)	償却後鑑定 NOI利回り (%) (注7)	取得（予定） 年月日 (注8)
S-1	大江戸温泉物語 レオマリゾート (注9)(注10)	10,379	28.3	10,900	95.2	合同会社 香川県観光開発	7.8	6.2	平成28年9月1日
S-2	大江戸温泉物語 伊勢志摩	3,656	10.0	3,840	95.2	大江戸温泉物語 株式会社	6.2	3.4	平成28年9月1日
S-3	伊東ホテル ニュー岡部(注11)	2,657	7.2	2,820	94.2	大江戸温泉物語 株式会社	6.2	4.2	平成28年9月1日
S-4	大江戸温泉物語 あたま	2,997	8.2	3,180	94.3	大江戸温泉物語 株式会社	6.7	4.5	平成28年9月1日
S-5	大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	1,910	5.2	1,990	96.0	大江戸温泉物語 株式会社	6.3	3.4	平成28年9月1日
S-6	大江戸温泉物語 あわら	1,901	5.2	1,980	96.0	大江戸温泉物語 株式会社	7.3	5.1	平成28年9月1日
S-7	大江戸温泉物語 かもしか荘	1,222	3.3	1,270	96.2	大江戸温泉物語 株式会社	6.5	4.3	平成28年9月1日
S-8	大江戸温泉物語 伊香保	1,299	3.5	1,380	94.2	大江戸温泉物語 株式会社	6.3	4.2	平成28年9月1日
S-9	大江戸温泉物語 君津の森	819	2.2	862	95.1	大江戸温泉物語 株式会社	6.5	4.6	平成28年9月1日
S-10	大江戸温泉物語 長崎ホテル清風	1,637	4.5	1,930	84.8	合同会社 香川県観光開発	7.4	5.0	平成29年12月4日
S-11	大江戸温泉物語 幸雲閣	1,040	2.8	1,250	83.2	合同会社 香川県観光開発	8.8	4.5	平成29年12月4日
S-12	鬼怒川観光ホテル	3,870	10.5	4,620	83.8	大江戸温泉物語 株式会社	7.2	4.0	平成29年12月4日
S-13	大江戸温泉物語 きのさき	2,084	5.7	2,490	83.7	大江戸温泉物語 株式会社	7.6	5.7	平成29年12月4日
S-14	大江戸温泉物語 東山グランドホテル	1,230	3.4	1,480	83.1	大江戸温泉物語 株式会社	9.3	4.9	平成29年12月4日
	合計 / 平均	36,705	100.0	39,992	91.8	-	7.2	4.9	-

(注1) 「物件番号」は、本投資法人が投資対象とする資産の用途の別に従い、「温泉・温浴関連施設」及び「その他用途施設」の2つに分類し、用途ごとに符号及び番号を付したものです。「温泉・温浴関連施設」は「S」の符号を付しています。以下同じです。

(注2) 「取得（予定）価格」は、各保有資産及び各取得予定資産に係る売買契約に記載された各不動産の売買代金（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）を、百万円未満を切り捨てて記載しています。したがって、各物件欄に記載の取得（予定）価格の合計が合計 / 平均欄に記載の数値と一致しない場合があります。

(注3) 「投資比率」は、取得（予定）価格の合計に占める各物件の取得（予定）価格の割合を示しており、小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各物件欄に記載の投資比率の合計が合計 / 平均欄に記載の数値と一致しない場合があります。

- (注4) 各物件の鑑定評価については、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所に委託しており、「鑑定評価額」には、保有資産については、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所作成の平成29年5月31日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額を、取得予定資産については、一般財団法人日本不動産研究所の平成29年10月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額を記載しています。詳細については、後記「(4) 不動産鑑定評価書の概要」をご確認下さい。
- (注5) 「対鑑定評価額」は、各物件の取得(予定)価格を鑑定評価額で除した値をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、合計欄には、取得(予定)価格の合計を鑑定評価額の合計で除した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。
- (注6) 「鑑定NOI利回り」は、鑑定NOI(後記「(4) 不動産鑑定評価書の概要」で定義します。)を取得(予定)価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。ただし、平均欄の数値は、各物件の鑑定NOIの合計を取得(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。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。
- (注7) 「償却後鑑定NOI利回り」は、鑑定NOIから減価償却費(耐用年数に応じた定額法により本資産運用会社が一定の仮定のもとに算出した試算値をいいます。以下同じです。)を控除した数値を取得(予定)価格で除した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。ただし、合計/平均欄の数値は、各物件の鑑定NOIの合計から減価償却費の合計を控除した数値を取得(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。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。
- (注8) 「取得(予定)年月日」は、各保有資産及び各取得予定資産に係る売買契約に記載された不動産の各保有資産及び各取得予定資産の譲渡実行日を記載しています。なお、本書の提出日現在、各取得予定資産の取得予定年月日は上表記載のとおりですが、今後行う借入れの実行日が決定した際に、数日程度繰り下げられることがあります。以下同じです。
- (注9) 「大江戸温泉物語レオマリゾート」は、「ホテルレオマの森」及び「ニューレオマワールド」から構成された一体の施設です。以下同じです。
- (注10) 本物件の不動産鑑定評価書の評価時点においては、本物件のうち、「ホテルレオマの森」の主たる建物及び「ニューレオマワールド」の附属建物のうち1棟は、売主の負担により一部増築工事を行うことが予定され、鑑定評価額には当該増築が反映された数値が記載されていますが、当該増築工事は完了しています。
- (注11) 本物件(相模亭)は、保有資産ではない駿河亭と渡り廊下で連結しており、本物件(相模亭)と駿河亭は一体的な運営がなされています。表中の鑑定評価額、対鑑定評価額、鑑定NOI利回り及び償却後鑑定NOI利回りは、本物件(相模亭)に関する数値のみを記載しています。

(2) ポートフォリオの概況

本投資法人が取得予定資産を全て予定どおり取得した場合のポートフォリオの分散の概況は、以下のとおりです。

用途別

用途	物件数	取得(予定)価格(百万円)	比率(%)
温泉・温浴関連施設	14	36,705	100.0
その他用途施設	-	-	-
合計	14	36,705	100.0

賃貸期間別

賃貸借期間	契約年数		残存年数	
	年間固定賃料 (百万円)	比率 (%)	年間固定賃料 (百万円)	比率 (%)
10年超	2,460	100.0	2,460	100.0
10年以内	-	-	-	-
合計	2,460	100.0	2,460	100.0

契約形態別

契約形態	年間固定賃料(百万円)	比率(%)
定期賃貸借契約	2,460	100.0
普通賃貸借契約	-	-
合計	2,460	100.0

(3) 所在地、面積及び規模等

本投資法人の保有資産及び取得予定資産の所在地、土地面積、延床面積、建築時期、年間固定賃料、賃貸可能面積、賃貸面積、テナント数、客室数は以下のとおりです。

物件番号	物件名称	所在地	土地面積 (㎡) (注1)	延床面積 (㎡) (注2)	建築時期 (注3)	年間固定 賃料 (百万円) (注4)	賃貸可能 面積 (㎡) (注5)	賃貸面積 (㎡) (注6)	テナント 数 (注7)	客室数 (室) (注8)
S-1	大江戸温泉物語 レオマリゾート (注9)	香川県 丸亀市	665,403.01	<ホテルレオ マの森> 23,322.42 <ニューレオ マワールド> 40,573.63	<ホテルレオ マの森> 平成3年 7月10日 <ニューレオ マワールド> 平成3年 3月30日	<借家契約> 749 <借地契約> 1	<ホテルレ オマの森> 23,322.42 <ニューレ オマワール ド> 40,573.63	<ホテルレ オマの森> 23,322.42 <ニューレ オマワール ド> 40,573.63	1	241
S-2	大江戸温泉物語 伊勢志摩	三重県 志摩市	9,637.99	9,782.37	本館： 昭和48年 2月13日 北館： 昭和54年 2月28日 南館： 昭和59年 8月16日	216	9,782.37	9,782.37	1	83
S-3	伊東ホテル ニュー岡部	静岡県 伊東市	2,945.87	10,211.46	平成2年 11月8日	147	10,211.46	10,211.46	1	73 (注10)
S-4	大江戸温泉物語 あたま	静岡県 熱海市	2,053.32	8,469.22	昭和34年 2月27日	187	8,469.22	8,469.22	1	76
S-5	大江戸温泉物語 土肥マリンホテ ル	静岡県 伊豆市	2,800.83	6,125.84	昭和49年 10月4日	109	6,125.84	6,125.84	1	64
S-6	大江戸温泉物語 あわら	福井県 あわら市	13,263.72 (注11)	14,132.27	みやこ亭： 昭和59年 9月23日 南館： 昭和47年 10月5日 東館： 昭和55年 10月25日	131	14,132.27	14,132.27	1	95
S-7	大江戸温泉物語 かもしか荘	栃木県 那須 塩原市	7,734.61	5,947.80	平成8年 2月29日	71	5,947.80	5,947.80	1	60
S-8	大江戸温泉物語 伊香保	群馬県 渋川市	6,805.12	5,177.18	昭和58年 11月1日	73	5,177.18	5,177.18	1	40
S-9	大江戸温泉物語 君津の森	千葉県 君津市	57,069.38	8,660.20	平成8年 3月21日	49	8,660.20	8,660.20	1	41
S-10	大江戸温泉物語 長崎ホテル清風	長崎県 長崎市	4,970.07 (注12)	11,112.59 (注13)	昭和57年 6月30日	117	11,112.59	11,112.59	1	100
S-11	大江戸温泉物語 幸雲閣	宮城県 大崎市	11,829.25 (注14)	10,836.97	昭和40年 12月8日	84	10,836.97	10,836.97	1	98
S-12	鬼怒川観光ホテ ル	栃木県 日光市	6,701.63	22,402.38	昭和56年 8月21日	269	22,402.38	22,402.38	1	172
S-13	大江戸温泉物語 きのさき	兵庫県 豊岡市	11,350.80	10,602.89 (注15)	昭和43年 10月28日	149	10,602.89 (注15)	10,602.89 (注15)	1	103
S-14	大江戸温泉物語 東山グランドホ テル	福島県 会津 若松市	12,451.81 (注16)	16,665.71 (注17)	昭和39年 9月29日	103	16,602.03	16,602.03	1	123
合計			814,476.13	203,959.25	-	2,460	203,959.25	203,959.25	2	1,369

(注1) 「土地面積」は、不動産登記簿上表示されている地積を記載しています。

(注2) 「延床面積」は、不動産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。なお、附属建物の面積も含まれます。

(注3) 「建築時期」は、不動産登記簿上の主たる建物の新築年月日を記載しています。

(注4) 上記各物件について締結されている又は締結される予定の賃貸借契約において、賃料は、固定賃料及び変動賃料により構成されますが、「年間固定賃料」欄には、当該賃貸借契約に定める固定賃料を12倍して年換算した金額を、百万円未満を切り捨てて記載しています。したがって、各物件欄に記載の年間固定賃料の合計が合計欄の数値と一致しない場合があります。また、変動賃料は、テナントの旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の修正後GOPに賃貸借契約で定める一定の料率を乗じて算出されます。ただし、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の修正後GOPが一定金額を上回る場合に、変動賃料が発生します。以下同じです。

- (注5) 「賃貸可能面積」は、平成29年5月31日現在における各保有資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約書若しくは建物図面等又は本投資法人の取得予定日時点において効力を有する予定の各取得予定資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約書若しくは建物図面等に基づき賃貸が可能と考えられる部分の面積を記載しています。以下同じです。
- (注6) 「賃貸面積」は、平成29年5月31日現在における各保有資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約書又は本投資法人の取得予定日時点において効力を有する予定の各取得予定資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約書に表示された賃貸面積の合計を記載しています。以下同じです。
- (注7) 「テナント数」の合計は、各物件で共通するテナントについては名寄せを行い算出しています。
- (注8) 「客室数」は、平成29年5月31日現在、宿泊用途として使用可能な客室の数を記載しています。以下同じです。
- (注9) 「大江戸温泉物語レオマリゾート」については、平成29年5月31日現在において効力を有する賃貸借契約は、当該施設の建物に関するものと土地の一部（面積：71,790.51㎡）に関するものがあり、「賃貸可能面積」欄及び「賃貸面積」欄には、そのうち当該建物に関する賃貸可能面積及び賃貸面積のみを記載しています。なお、当該土地には閉鎖された動物園の施設が存在しており、本物件のテナント（株式会社レオマユニティー）は、当該土地において、テナントの負担と責任において動物を飼育、管理していますが、本投資法人は、当該土地を保有する上で必要となる費用相当額で、当該土地をテナントに賃貸しています。
- (注10) 本物件（相模亭）は、保有資産ではない駿河亭と渡り廊下で連結しており、本物件（相模亭）と駿河亭は一体的な運営がなされています。駿河亭を含めた本物件の客室数は合計109室です。
- (注11) 本投資法人は、当該土地の一部（面積：5,641.90㎡）を第三者（複数名の個人）から賃借しています。
- (注12) 本物件の南側道路との境界において本物件の敷地が越境している長崎市所有の道路用地（面積：約122.18㎡）につき、長崎市から売主に対し売払が行われた後に本投資法人が取得する予定ですが、表中の土地面積には、当該売払の対象地の面積は含まれていません。なお、当該売払の内容のほか、本投資法人が取得する権利等の詳細については、後記「3 取得予定資産の個別不動産の概要」をご参照下さい。
- (注13) 本土地上に存在する未登記建物2棟（床面積：計76.80㎡）の延床面積を含みます。なお、当該未登記建物は、本書の提出日現在、売主の責任及び負担において登記に向けて手続中であり、本投資法人の取得後に登記を完了させる予定です。
- (注14) 売主は、当該土地の一部（面積：498.62㎡）を第三者（国）から賃借しています。
- (注15) 本土地上に存在する濾過機設備庫、LPガス庫、ゴミ置場及び自家発電機庫の床面積を含みません。
- (注16) 本投資法人は、当該土地の一部（面積：70.29㎡）を借地権設定者である大江戸温泉物語から賃借する予定です。
- (注17) 本投資法人は、当該建物の一部（床面積：63.68㎡）を借家権設定者である大江戸温泉物語から賃借する予定です。

(4) 不動産鑑定評価書の概要

本投資法人は、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所から、各保有資産及び各取得予定資産に係る不動産鑑定評価書を取得しています。その概要は、以下のとおりです。

不動産鑑定評価書は、一定時点における評価者たる鑑定機関の判断と意見であり、その内容の妥当性、正確性及び当該鑑定評価額での取引可能性等を保証するものではありません。なお、不動産鑑定評価を行った株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所並びに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。

物件番号	物件名称	鑑定評価機関	鑑定評価額 (百万円) (注1)	収益価格					鑑定NOI (百万円) (注2)
				直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法 による価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)	
S-1	大江戸温泉物語 レオマリゾート	株式会社 立地評価研究所	10,900 (注3)	11,000	6.1	10,800	5.9	6.3	805
S-2	大江戸温泉物語 伊勢志摩	一般財団法人 日本不動産研究所	3,840	3,880	5.6	3,800	5.4	5.8	228
S-3	伊東ホテル ニュー岡部(注4)	株式会社 立地評価研究所	2,820	2,880	5.2	2,800	5.0	5.4	165
S-4	大江戸温泉物語 あたま	株式会社 立地評価研究所	3,180	3,240	5.2	3,160	5.0	5.4	200
S-5	大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	株式会社 立地評価研究所	1,990	2,020	5.7	1,970	5.5	5.9	121
S-6	大江戸温泉物語 あわら	株式会社 立地評価研究所	1,980	2,010	6.0	1,970	5.8	6.2	138
S-7	大江戸温泉物語 かもしか荘	一般財団法人 日本不動産研究所	1,270	1,280	5.3	1,250	5.1	5.5	79
S-8	大江戸温泉物語 伊香保	株式会社 立地評価研究所	1,380	1,400	5.4	1,370	5.2	5.6	82
S-9	大江戸温泉物語 君津の森	一般財団法人 日本不動産研究所	862	872	5.3	851	5.1	5.5	53
S-10	大江戸温泉物語 長崎ホテル清風 (注5)	一般財団法人 日本不動産研究所	1,930	1,950	5.2	1,900	5.0	5.4	121
S-11	大江戸温泉物語 幸雲閣	一般財団法人 日本不動産研究所	1,250	1,260	5.5	1,230	5.3	5.7	91
S-12	鬼怒川観光ホテル (注6)	一般財団法人 日本不動産研究所	4,620	4,670	5.2	4,570	5.0	5.4	279
S-13	大江戸温泉物語 きのさき	一般財団法人 日本不動産研究所	2,490	2,520	5.4	2,460	5.2	5.6	158
S-14	大江戸温泉物語 東山グランドホテル	一般財団法人 日本不動産研究所	1,480	1,490	5.9	1,460	5.7	6.1	113
合計			39,992	40,472	-	39,591	-	-	2,641

(注1) 各物件の鑑定評価については、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所に委託しており、「鑑定評価額」には、保有資産については、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所作成の平成29年5月31日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額を、取得予定資産については、一般財団法人日本不動産研究所の平成29年10月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額を記載しています。なお、「鑑定評価額」は、百万円未満を切り捨てて記載しています。したがって、各物件欄に記載の鑑定評価額の合計が合計欄に記載の数値と一致しない場合があります。

(注2) 「鑑定NOI」とは、鑑定評価書に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益（Net Operating Income）をいい、減価償却費を控除する前の収益です。NOIから敷金等の運用益や資本的支出を控除したNCF（純収益、Net Cash Flow）とは異なります。上記NOIは直接還元法によるNOIです。なお、「鑑定NOI」は、百万円未満を切り捨てて記載しています。したがって、各物件欄に記載の鑑定NOIの合計が合計欄に記載の数値と一致しない場合があります。

(注3) 本物件の不動産鑑定評価書の評価時点においては、「大江戸温泉物語レオマリゾート」のうち、「ニューレオワールド」の附属建物のうち1棟は、前所有者の負担により一部増築工事を行うことが予定され、鑑定評価額には当該増築が反映された数値が記載されていますが、当該増築工事は完了しています。

(注4) 本物件（相模亭）は、保有資産ではない駿河亭と渡り廊下で連結しており、本物件（相模亭）と駿河亭は一体的な運営がなされています。表中の各数値は本物件（相模亭）に関する数値のみを記載しています。

(注5) 本物件の南側道路との境界において本物件の敷地が越境している長崎市所有の道路用地（面積：約122.18㎡）につき、長崎市から売主に対し売払が行われた後に本投資法人が取得する予定ですが、表中の各数値には、当該売払の対象地に関する数値も含まれています。

(注6) 本土地の南側の駐車場南西部にある公団上水路とされている部分についても駐車場として使用しています。国所有の当該水路（面積：約17.85㎡）については、本書の提出日現在、売主の責任及び負担において売払の手続中であり、売主が売払を受けた後は無償にて本投資法人に所有権を移転する予定ですが、表中の各数値には、当該売払の対象地に関する数値も含まれています。

(5) 建物状況評価報告書の概要

本投資法人は、保有資産及び取得予定資産について、建物検査、関連法規の遵守、修繕費評価及び環境アセスメント等に関する建物状況評価報告書(建物エンジニアリングレポート)を株式会社ケーディーアンドパートナーズ、株式会社J建築検査センター、デロイト トーマツ PRS株式会社、大和不動産鑑定株式会社又は東京海上日動リスクコンサルティング株式会社より取得しています。建物状況評価報告書の記載は報告者の意見を示したものに留まり、本投資法人がその内容の正確さを保証するものではありません。なお、株式会社ケーディーアンドパートナーズ、株式会社J建築検査センター、デロイト トーマツ PRS株式会社、大和不動産鑑定株式会社又は東京海上日動リスクコンサルティング株式会社並びに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。

物件番号	物件名称		調査業者	調査年月日	緊急・短期修繕費 (千円) (注1)(注2)	中長期修繕費(年平均) (千円)(注1)(注3)		
						修繕費	更新費	計
S-1	大江戸温泉物語 レオマ リゾート	ホテル レオマの 森	株式会社ケーディー アンド パートナーズ	平成28年6月30日	-	35,940	68,681	104,621
		ニュー レオマ ワールド	株式会社ケーディー アンド パートナーズ	平成28年6月30日	-	80,835	69,592	150,427
S-2	大江戸温泉物語 伊勢志摩		デロイト トーマツ PRS株式会社	平成28年6月30日	-	9,327	11,880	21,207
S-3	伊東ホテル ニュー岡部(注4)		デロイト トーマツ PRS株式会社	平成28年6月30日	-	5,279	16,363	21,642
S-4	大江戸温泉物語 あたま		株式会社ケーディー アンド パートナーズ	平成28年6月30日	-	15,613	33,176	48,789
S-5	大江戸温泉物語 土肥マリンホテル		株式会社ケーディー アンド パートナーズ	平成28年6月30日	-	13,316	5,359	18,676
S-6	大江戸温泉物語 あわら		株式会社ケーディー アンド パートナーズ	平成28年6月30日	-	34,599	17,731	52,330
S-7	大江戸温泉物語 かもしか荘		株式会社J建築検査セ ンター	平成28年6月30日	-	3,624	12,082	15,706
S-8	大江戸温泉物語 伊香保		株式会社J建築検査セ ンター	平成28年6月30日	-	2,850	6,867	9,717
S-9	大江戸温泉物語 君津の森		株式会社J建築検査セ ンター	平成28年6月30日	-	4,308	7,454	11,763
S-10	大江戸温泉物語 長崎ホテル清風		大和不動産鑑定株式会 社	平成29年10月20日	-	2,845	17,813	20,658
S-11	大江戸温泉物語 幸雲閣		東京海上日動リスクコ ンサルティング株式会 社	平成29年10月20日	1,950	1,560	21,391	22,951
S-12	鬼怒川観光ホテル		大和不動産鑑定株式会 社	平成29年10月20日	150	3,876	34,295	38,171
S-13	大江戸温泉物語 きのさき		大和不動産鑑定株式会 社	平成29年10月20日	100	605	19,591	20,195
S-14	大江戸温泉物語 東山グランドホテル		東京海上日動リスクコ ンサルティング株式会 社	平成29年10月20日	1,250	1,781	24,185	25,965
合計					3,450	216,356	366,603	582,964

(注1) 「緊急・短期修繕費」及び「中長期修繕費」は、建物状況評価報告書の記載に基づき記載しています。

(注2) 「緊急・短期修繕費」には、日常の保守よりも優先的に修繕等が必要となる不具合を修繕更新する場合の修繕更新の費用であって、建物状況評価報告書の日付から起算して1年以内に必要とされる緊急・短期修繕費の概算費用の合計額を記載しています。

(注3) 「中長期修繕費」の合計欄には、経年に伴う劣化に対して機能維持及び安全稼働していく上での修繕更新の費用であって、建物状況評価報告書の日付から起算して12年以内に必要とされる修繕費及び更新費の合計額を本資産運用会社にて年平均額に換算し、千円未満を四捨五入して記載しています。したがって、各物件欄に記載の中長期修繕費の合計が合計欄に記載の数値と一致しない場合があります。なお、平成29年5月31日現在において効力を有する各保有資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約又は本投資法人の取得予定日時点において効力を有する予定の各取得予定資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約において、本投資法人は、前所有者又は現所有者との間で、修繕費については前所有者又は現所有者の、更新費については本投資法人の負担とすることで合意しています。

(注4) 本物件(相模亭)は、保有資産ではない駿河亭と渡り廊下で連結しており、本物件(相模亭)と駿河亭は一体的な運営がなされています。表中には本物件(相模亭)の緊急・短期修繕費及び中長期修繕費を記載しています。

(6) 保有資産及び取得予定資産に係る設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者

保有資産及び取得予定資産に係る設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者は、以下のとおりです。

物件番号	物件名称	設計者	施工者	確認検査機関	構造計算者
S-1	大江戸温泉物語 レオマリゾート (注1)	<p><ホテルレオマの森> 新築：株式会社AAA総合設計 増築（森のおかげ温泉）：株式会社プラス計画設計事務所 増築（レストラン）：株式会社再生建築研究所一級建築士事務所</p> <p><ニューレオマワールド> 新築：郡ビルド株式会社一級建築士事務所 増築：郡ビルド株式会社一級建築士事務所</p>	<p><ホテルレオマの森> 新築：清水建設株式会社四国支店 増築（森のおかげ温泉）：清水建設株式会社四国支店 増築（レストラン）：中央宣伝企画株式会社</p> <p><ニューレオマワールド> 新築：郡ビルド株式会社 増築：郡ビルド株式会社</p>	<p><ホテルレオマの森> 新築：香川県建築主事 増築（森のおかげ温泉）：香川県建築主事 増築（レストラン）：同上</p> <p><ニューレオマワールド> 新築：香川県建築主事 増築：不詳</p>	<p><ホテルレオマの森> 新築：株式会社AAA総合設計 増築（森のおかげ温泉）：株式会社プラス計画設計事務所 増築（レストラン）：耐震構造エンジニアリング株式会社</p> <p><ニューレオマワールド> 新築：不詳 増築：不詳</p>
S-2	大江戸温泉物語 伊勢志摩(注2)	<p>新築、増築、増築、増築：清水建設株式会社名古屋支店一級建築士事務所 増築：有限会社林一級建築士事務所 増築、増築、増築、増築、増築：有限会社松森建築設計事務所 増築、増築：株式会社ホシ建築設計室 増築：対震構造エンジニアリング株式会社</p>	<p>新築、増築、増築、増築：清水建設株式会社名古屋支店 増築：有限会社林一級建築士事務所 増築、増築、増築、増築、増築、増築：不詳 増築：株式会社浅沼組名古屋支店 増築：有限会社創協</p>	<p>新築、増築：三重県土木事務所 増築、増築、増築、増築、増築、増築：三重県建築主事 増築、増築、増築、増築、増築：三重県志摩土木事務所</p>	<p>新築、増築：清水建設株式会社名古屋支店一級建築士 増築、増築、増築、増築、増築、増築：不詳 増築、増築：有限会社松森建築設計事務所 増築：株式会社ホシ建築設計室</p>
S-3	伊東ホテル ニュー岡部	<p>新築：株式会社石井設計 増築：宮本建築設計室一級建築士事務所</p>	<p>新築：鹿島建設株式会社横浜支店 増築：新東建設株式会社</p>	<p>静岡県建築主事</p>	<p>新築：株式会社石井設計 増築：不詳</p>
S-4	大江戸温泉物語 あたま	<p>本館：不詳 新館、第二新館、大浴場棟増築：株式会社稲葉長司設計事務所</p>	<p>本館、大浴場棟増築：不詳 新館：佐藤工業株式会社横浜支店 第二新館：清水建設名古屋支店</p>	<p>本館、新館：不詳 第二新館、大浴場棟増築：静岡県建築主事</p>	<p>本館：不詳 新館、大浴場棟増築：株式会社稲葉長司設計事務所 第二新館：株式会社稲葉長司設計事務所</p>
S-5	大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	<p>昭和49年新築：株式会社石井建築事務所 昭和62年増築、平成2年増築、平成17年増築：不詳</p>	<p>昭和49年新築：株式会社間組名古屋支店 昭和62年増築、平成2年増築、平成17年増築：不詳</p>	<p>静岡県建築主事</p>	<p>昭和49年新築：株式会社石井建築事務所 昭和62年増築：不詳 平成2年増築：不詳 平成17年増築：不詳</p>
S-6	大江戸温泉物語 あわら	<p>東館： 昭和55年新築：株式会社神谷建築事務所 昭和59年増築：不詳 みやこ亭・緑風苑：株式会社神谷建築事務所 南館： 昭和47年新築、増築：不詳</p>	<p>東館： 昭和55年新築、昭和59年増築：不詳 みやこ亭：株式会社浅沼組 南館： 昭和47年新築、増築：不詳 緑風苑：不詳</p>	<p>東館： 昭和55年新築：福井県建築主事 昭和59年増築：不詳 みやこ亭・緑風苑：福井県建築主事 南館： 昭和47年新築：福井県建築主事 増築：不詳</p>	<p>東館： 昭和55年新築：株式会社神谷建築事務所 昭和59年増築：不詳 みやこ亭：不詳 南館： 昭和47年新築、増築：不詳 緑風苑：不詳</p>

物件番号	物件名称	設計者	施工者	確認検査機関	構造計算者
S-7	大江戸温泉物語 かもしか荘	株式会社フケタ設計	東急・浜澤特定建設工 事共同企業体	栃木県建築主事	株式会社フケタ設計
S-8	大江戸温泉物語 伊香保	本館棟：不詳 浴室棟：南澤建設一級 建築士事務所 新館棟： 新築：南澤建設一級建 築士事務所 増築：株式会社再生建 築研究所	本館棟、浴室棟：南澤 建設株式会社 新館棟： 新築：南澤建設株式会 社 増築：不詳	本館棟：前橋土木事務 所長 浴室棟：群馬県建築主 事 新館棟： 新築：群馬県建築主事 増築：渋川市建築主事	本館棟：不詳 浴室棟：南澤建設一級 建築士事務所 新館棟： 新築：南澤建設一級建 築士事務所 増築：不詳
S-9	大江戸温泉物語 君津の森	センター棟、アリーナ 棟：川鉄エンジニアリ ング株式会社 離れ：ゴウ企画設計事 務所	センター棟、アリーナ 棟：新日鉄・東急・白 井建設工事共同企業体 離れ：有限会社木村彰 工務店	センター棟、アリーナ 棟：千葉県建築主事 離れ：- (注3)	センター棟、アリーナ 棟：川鉄エンジニアリ ング株式会社 離れ：不詳
S-10	大江戸温泉物語 長崎ホテル清風	昭和57年新築：フジタ 工業株式会社一級建築 士事務所 昭和57年増築、昭和63 年増築、平成5年増築、 平成18年増築：不詳	昭和57年新築：フジタ 工業株式会社九州支店 昭和57年増築、昭和63 年増築、平成5年増築、 平成18年増築：不詳	昭和57年新築：長崎市 建築主事 昭和57年増築、昭和63 年増築、平成5年増築、 平成18年増築：不詳	昭和57年新築、昭和57 年増築、昭和63年増 築、平成5年増築、平成 18年増築：不詳
S-11	大江戸温泉物語 幸雲閣	本館： 新築：青板建築設計事 務所 昭和47年増築、昭和53 年増築、昭和55年増 築、 昭和60年増築：不詳 昭和59年倉庫棟増築： 東建築事務所 露天風呂：京亜建築研 究室一級建築士事務所	本館： 新築、昭和47年増築、 昭和53年増築、昭和55 年増築、昭和60年増 築：フジタ工業株式会 社 昭和59年倉庫棟増築： フジタ工業仙台支店 露天風呂：株式会社ナ カノフドー建設北東北 支店	本館： 新築、昭和47年増築、 昭和53年増築、昭和55 年増築、昭和60年増 築：大崎市建築主事 昭和59年倉庫棟増築： 宮城県建築主事 露天風呂：大崎市建築 主事	本館： 新築、昭和47年増築、 昭和53年増築、昭和55 年増築、昭和60年増 築：不詳 昭和59年倉庫棟増築： 不詳 露天風呂：不詳
S-12	鬼怒川観光ホテル	昭和56年新築：株式会 社石井設計一級建築士 事務所 昭和56年増築、平成2年 増築：不詳	昭和56年新築、昭和56 年増築、平成2年増築： 不詳	栃木建築主事	昭和56年新築、昭和56 年増築、平成2年増築： 不詳
S-13	大江戸温泉物語 きのさき	昭和43年新築、昭和43 年増築：不詳 昭和46年増築：三田建 築設計事務所一級建築 士事務所 昭和52年増築：三田建 築設計事務所一級建築 士事務所 平成1年増築：不詳	昭和43年新築、昭和43 年増築：東洋棉花株式 会社 昭和46年増築：株式会 社竹内工務店 昭和52年増築：株式会 社浅沼組 平成1年増築：不詳	昭和43年新築、昭和43 年増築：不詳 昭和46年増築：兵庫県 建築主事 昭和52年増築：兵庫県 建築主事 平成1年増築：不詳	昭和43年新築、昭和43 年増築、昭和46年増 築、昭和52年増築、平 成1年増築：不詳
S-14	大江戸温泉物語 東山グランドホテル	昭和39年旧本館新築、 昭和49年茜館増築、昭 和54年茜館増築：不詳 昭和55年葵館増築：株 式会社石井建築事務所 平成3年本館増築：株式 会社石井建築事務所	昭和39年旧本館新築、 昭和49年茜館増築、昭 和54年茜館増築、昭和 55年葵館増築：不詳 平成3年本館増築：フジ タ工業株式会社仙台支 店	昭和39年旧本館新築、 昭和49年茜館増築、昭 和54年茜館増築、昭和 55年葵館増築：不詳 平成3年本館増築：福島 県建築主事	昭和39年旧本館新築、 昭和49年茜館増築、昭 和54年茜館増築、昭和 55年葵館増築、平成3年 本館増築：不詳

(注1) 本物件のうち、「ニューレオマワールド」は、当該建物の不動産登記簿上の主たる建物についてのみ記載しています。

(注2) 本物件の増築及び増築については、工事未了のまま中止したため、記載していません。

(注3) 平成20年に離れ7棟が増築されておりますが、100m以下の木造2階建てであり、当該土地は都市計画区域外であるため確認申請の手続きは不要です。

なお、本投資法人は、S-2、S-3、S-4、S-6及びS-8に関する構造計算者に関する資料を前所有者から受領していません(注)。S-2に関しては、第三者専門機関である株式会社再生建築研究所及び対震構造エンジニアリング株式会社より平成28年1月付で、S-3に関しては、第三者専門機関である株式会社再生建築研究所及び対震構造エンジニアリング株式会社より平成27年10月付で、S-4に関しては、第三者専門機関である対震構造エンジニアリング株式会社より平成27年8月付で、S-6に関しては、第三者専門機関である株式会社再生建築研究所及び対震構造エン

ジニアリング株式会社より平成28年2月付で、S-8に関しては、第三者専門機関である株式会社再生建築研究所及び対震構造エンジニアリング株式会社より平成28年1月付で、S-11に関しては、第三者専門機関であるケイ・ユニット株式会社より平成29年10月付で、S-14に関しては、第三者専門機関であるケイ・ユニット株式会社より平成29年10月付で、それぞれ、建物の構造等の安全性に関する所見を記載した報告書を取得しています。

S-2の報告書においては、建物全体について、特記すべき問題は見受けられない旨、及び、一部建物において確認済証及び検査済証が現存していないものの、外装の目視確認の結果、特記すべき割れ、亀裂は見受けられず、経年程度の劣化状況と史料され、過去の建物の使用履歴や修繕履歴と日々の点検保全管理の実施状況等の観点からも、日常の点検保全を継続して行っていくことを前提として、宿泊施設としての安全性に問題がないものと判断される旨、並びに、新耐震基準の施行以前に設計・施工された一部建物においては現況の耐震基準と比較するとわずかに耐震性能が劣ると考えられるものの、設計当時の耐震性能は満たしていると判断される旨の意見が述べられています。また、同物件の敷地内に所在する擁壁につき、検査済証・既存図面が共に存在していないため詳細については不明であるが、現況の経年劣化の状況を見る限りは特記すべき問題はないと判断できる旨、及び、引き続き定期点検を行いながら、適宜、補修等の修繕を行っていく必要がある旨の意見が述べられています。

S-3の報告書においては、建物全体について、特記すべき問題は見受けられない旨、及び、外装の目視確認の結果、特記すべき割れ、亀裂は見受けられず、経年程度の劣化状況と史料され、過去の建物の使用履歴や修繕履歴と日々の点検保全管理の実施状況等の観点からも、日常の点検保全を継続して行っていくことを前提として、宿泊施設としての安全性に問題がないものと判断される旨の意見が述べられています。

S-4の報告書においては、建物全体について、特記すべき問題は見受けられない旨、及び、外装の目視確認の結果、特記すべき割れ、亀裂は見受けられず、経年程度の劣化状況と史料され、過去の建物の使用履歴や修繕履歴と日々の点検保全管理の実施状況等の観点からも、日常の点検保全を継続して行っていくことを前提として、宿泊施設としての安全性に問題がないものと判断される旨、並びに、新耐震基準の施行以前に設計・施工された一部建物においては現況の耐震基準と比較するとわずかに耐震性能が劣ると考えられるものの、設計当時の耐震性能は満たしていると判断される旨の意見が述べられています。

S-6の報告書においては、建物全体について、特記すべき問題は見受けられない旨、及び、外装の目視確認の結果、特記すべき割れ、亀裂は見受けられず、経年程度の劣化状況と史料され、過去の建物の使用履歴や修繕履歴と日々の点検保全管理の実施状況等の観点からも、日常の点検保全を継続して行っていくことを前提として、宿泊施設としての安全性に問題がないものと判断される旨、並びに、新耐震基準の施行以前に設計・施工された2棟の建物においては、1棟については既存構造図・既存計算書が現存していないため、詳細は不明であるものの、他方の1棟は既存構造図・既存計算書が現存しており、既存構造図から判断すると細部まで丁寧に設計されているため優良な建物であると判断され、5階に平屋の鉄骨造の建物が増築されているが、下部構造においては当初から増築を考慮した設計がなされており、安全性は問題なく確保されていると判断される旨、また、その後に建物一部の解体を行っているが、構造検討を行って安全を確認しており、問題はないと判断される旨の意見が述べられています。

S-8の報告書においては、建物全体について、特記すべき問題は見受けられない旨、及び、外装の目視確認の結果、特記すべき割れ、亀裂は見受けられず、経年程度の劣化状況と史料され、過去の建物の使用履歴や修繕履歴と日々の点検保全管理の実施状況等の観点からも、日常の点検保全を継続して行っていくことを前提として、宿泊施設としての安全性に問題がないものと判断される旨の意見が述べられています。敷地内に所在する擁壁につき、検査済証・既存図面が共に存在していないため詳細については不明であるが、現況の経年劣化の状況を見る限りは特記すべき問題はないと判断できる旨、及び、引き続き定期点検を行いながら、適宜、補修等の修繕を行っていく必要がある旨の意見が述べられています。

S-11の報告書においては、敷地内に所在する擁壁につき、構造図及び構造計算書がともに存在していないため詳細については不明であるが、目視で確認する限り、構造的に問題となるような過大な変形、ひび割れ等の劣化・損傷は見られないため、安全性に関して問題ないものと考えられる旨の意見が述べられています。

S-14の報告書においては、建物全体について、特記すべき構造的な問題は見受けられない旨、及び、外装の目視確認の結果、外壁部分に経年劣化によるひび割れが見受けられ、また、主要構造部に支障のない庇部分や屋上の外壁等に鉄筋のかぶり不足によるひび割れや剥離が見受けられるが、日常の点検及び保全是重要であり継続して行われていく事を前提とし、適切な補修を行えば経年劣化も改善され、宿泊施設としての安全性に問題がないと判断される旨、並びに、新耐震基準の施行以前に設計・施工された2棟の建物においては現況の耐震基準と比較

するとわずかに耐震性能が劣ると考えられるものの、設計当時の耐震性能は満たしていると判断される旨の意見が述べられています。また、敷地内に所在する擁壁につき、構造図及び構造計算書がともに存在していないため詳細については不明であるが、目視で確認する限り、構造的に問題となるような過大な変形、ひび割れ等の劣化・損傷は見られないため、安全性に関して問題ないものと考えられる旨の意見が述べられています。

また、S-5、S-10、S-11、S-12及びS-13については、新耐震基準の施行以前に設計・施工されていますが、建築物の耐震改修の促進に関する法律第17条第3項に基づく認定を受けた耐震改修計画に基づいた耐震改修工事が完了しています。

なお、上記各報告書の記載は報告者の意見を示したものに留まり、本投資法人がその内容の正確さを保証するものではありません。

(注) S-1のうち「ニューレオマワールド」の建築物の一部及びS-9のうち離れについても同様ですが、これらの建築物の利用形態等に照らし、第三者専門機関による調査は行っていません。

(7) 地震リスク分析等の概要

保有資産及び取得予定資産のPML値は、以下のとおりです。各PML値は、保有資産については、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社による平成28年10月付地震リスク評価報告書に基づき、取得予定資産については、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社による建物状況調査報告書（建物エンジニアリング・レポート）（S-11、S-14）及び平成29年10月付地震リスク評価報告書 - 詳細評価版（Phase2） - （S-10、S-12、S-13）に基づいて記載しています。

なお、本書の提出日現在、保有資産及び取得予定資産について地震保険を付保する予定はありません。

物件番号	物件名称		PML値（予想最大損失率） （%）(注1)
S-1	大江戸温泉物語 レオマリゾート (注2)	ホテルレオマの森	1.9
		ニューレオマワールド	1.6
S-2	大江戸温泉物語 伊勢志摩		14.2
S-3	伊東ホテルニュー岡部(注3)		12.0
S-4	大江戸温泉物語 あたみ		12.6
S-5	大江戸温泉物語 土肥マリンホテル		14.9
S-6	大江戸温泉物語 あわら		14.9
S-7	大江戸温泉物語 かもしか荘		3.0
S-8	大江戸温泉物語 伊香保		1.0
S-9	大江戸温泉物語 君津の森(注4)		4.8
S-10	大江戸温泉物語 長崎ホテル清風		6.4
S-11	大江戸温泉物語 幸雲閣		3.9
S-12	鬼怒川観光ホテル		2.1
S-13	大江戸温泉物語 きのさき		11.8
S-14	大江戸温泉物語 東山グランドホテル		4.6
ポートフォリオ全体(注5)			2.7

(注1) 「PML値（予想最大損失率）」は、PML算定機関から提供を受けた地震リスク評価報告書の数値をそのまま記載しています。

(注2) 本物件のうち、「ホテルレオマの森」は、ホテル棟と増築部分の2棟の建物から構成されていますが、ホテル棟のみを評価対象とした数値を、また、「ニューレオマワールド」は、全64棟の建物から構成されていますが、ワールドプラザ棟他14棟を評価対象とした数値を本物件のPML値として記載しています。

(注3) 本物件（相模亭）は、保有資産ではない駿河亭と渡り廊下で連結しており、本物件（相模亭）と駿河亭は一体的な運営がなされています。表中には本物件（相模亭）のPML値を記載しています。なお、駿河亭のPML値は16.0%、また、2棟合わせた建物全体では13.1%とされています。

(注4) 本物件は、センター棟、アリーナ棟及び離れから構成されていますが、センター棟及びアリーナ棟のみを評価対象とした数値を本物件のPML値として記載しています。

(注5) 「ポートフォリオ全体」に記載の数値は、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社による平成29年10月付地震リスク評価報告書に基づきポートフォリオ全体に関するPML値を記載しています。

(8) 主要な不動産に関する情報

本投資法人が取得予定資産を全て予定どおり取得した場合において、本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、取得予定資産の取得予定日時点で、年間固定賃料の合計が全年間固定賃料の合計の10%以上を占めることになる不動産は、以下のとおりです。

物件名称	テナントの 総数	年間固定賃料 (百万円)	賃貸面積 (㎡)	賃貸可能面積 (㎡)	稼働率 (%)
大江戸温泉物語 レオマリゾート (注2)	1	750	63,896.05	63,896.05	100.0
鬼怒川観光ホテル	1	269	22,402.38	22,402.38	100.0

(注1)上記表は、保有資産については、平成29年5月31日現在において効力を有する各保有資産に係る賃貸借契約に基づき、取得予定資産については、本投資法人の取得予定日時点において効力を有する予定の各取得予定資産に係る賃貸借契約に基づいて作成しています。

(注2)「大江戸温泉物語レオマリゾート」については、平成29年5月31日現在において効力を有する賃貸借契約は、当該施設の建物に関するものと土地の一部(面積:71,790.51㎡)に関するものがあり、「賃貸可能面積」欄及び「賃貸面積」欄には、そのうち当該建物に関する賃貸可能面積及び賃貸面積のみを記載しています。なお、当該土地には閉鎖された動物園の施設が存在しており、本物件のテナント(株式会社レオマユニティー)は、当該土地において、テナントの負担と責任において動物を飼育、管理していますが、本投資法人は、当該土地を保有する上で必要となる費用相当額で、当該土地をテナントに賃貸しています。

(9) 主要なテナント(当該テナントへの賃貸面積が保有資産及び取得予定資産の総賃貸面積の合計の10%以上を占めるもの)に関する情報

本投資法人が取得予定資産を全て予定どおり取得した場合において、本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、取得予定資産の取得予定日時点で、当該テナントへの賃貸面積が総賃貸面積の合計の10%以上を占めることになるテナントの概要は、以下のとおりです。なお、主要なテナントとなるスポンサーグループ親会社は、本資産運用会社の自主ルールである利害関係人等取引規程に定める利害関係人等に該当することから、本資産運用会社は、賃料その他の条件等について、利害関係人等取引規程その他の社内規程に基づき、必要な審議及び決議を経ていきます。本資産運用会社の自主ルールである利害関係人等取引規程については、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 (2) 利害関係人等取引規程」をご参照下さい。

・契約期間満了日、賃料及び賃貸面積等

No	テナント名称	業種	物件名称	契約期間満了日	年間固定賃料(注1)		賃貸面積	
					(百万円)	比率(%)	(㎡)	比率(%)
1	大江戸温泉物語グループ株式会社	旅館及びホテルの運営 温泉利用施設、 テーマパーク及び 演芸場の運営等	大江戸温泉物語 伊勢志摩	平成48年 8月31日	216	8.8	9,782.37	3.5
			伊東ホテル ニュー岡部	平成48年 8月31日	147	6.0	10,211.46	3.7
			大江戸温泉物語 あたま	平成48年 8月31日	187	7.6	8,469.22	3.1
			大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	平成48年 8月31日	109	4.4	6,125.84	2.2
			大江戸温泉物語 あわら	平成48年 8月31日	131	5.3	14,132.27	5.1
			大江戸温泉物語 かもしか荘	平成48年 8月31日	71	2.9	5,947.80	2.2
			大江戸温泉物語 伊香保	平成48年 8月31日	73	3.0	5,177.18	1.9
			大江戸温泉物語 君津の森	平成48年 8月31日	49	2.0	8,660.20	3.1
			大江戸温泉物語 長崎ホテル清風	平成49年 12月3日	117	4.8	11,112.59 (注2)	4.0
			大江戸温泉物語 幸雲閣	平成49年 12月3日	84	3.4	10,836.97	3.9
			鬼怒川 観光ホテル	平成49年 12月3日	269	11.0	22,402.38	8.1
			大江戸温泉物語 きのさき	平成49年 12月3日	149	6.1	10,602.89 (注3)	3.8
			大江戸温泉物語 東山グランドホテル	平成49年 12月3日	103	4.2	16,602.03	6.0
2	株式会社レオマユニティー	遊園地、ホテル、 旅館等観光施設の 経営等	大江戸温泉物語 レオマリゾート (注4)	平成48年 8月31日	749	30.5	<ホテルレオ マの森> 23,322.42	8.5
							<ニューレオ マワールド> 40,573.63	14.7
			大江戸温泉物語 レオマリゾート (注5)	平成78年 8月31日	1	0.0	71,790.51	26.0
合計					2,460	100.0	275,749.76	100.0

(注1) 上記各物件について締結されている又は締結される予定の賃貸借契約において、賃料は、固定賃料及び変動賃料により構成されますが、「年間固定賃料」欄には、当該賃貸借契約に定める固定賃料を12倍して年換算した金額を、百万円未満を切り捨てて記載しています。なお、平成30年5月までは異なる固定賃料が定められていますが、同年6月以降の固定賃料で算出しています。また、「比率」欄には、ポートフォリオ全体の年間固定賃料の合計額に対する、各施設の年間固定賃料の占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。したがって、各物件欄に記載の年間固定賃料の合計又は比率の合計が合計欄の数値と一致しない場合があります。また、変動賃料は、テナントの旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の修正後GOPに賃貸借契約で定める一定の料率を乗じて算出されます。ただし、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の修正後GOPが一定金額を上回る場合に、変動賃料が発生します。なお、変動賃料の算定方法については、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 5 運用状況 (2) 投資資産 投資不動産物件 (ワ) 保有資産の個別不動産の概要」及び後記「3 取得予定資産の個別不動産の概要」をご参照下さい。

- (注2) 本土地上に存在する未登記建物2棟(面積:計76.80㎡)の床面積を含みます。なお、当該未登記建物は、本書の提出日現在、売主の責任及び負担において登記に向けて手続中であり、本投資法人の取得後に登記を完了させる予定です。
- (注3) 本土地上に存在する濾過機設備庫、LPガス庫、ゴミ置場及び自家発電機庫の床面積を含みません。
- (注4) 「大江戸温泉物語レオマリゾート」について、平成29年5月31日現在において効力を有する賃貸借契約は、当該施設の建物に関するものと土地の一部(面積:71,790.51㎡)に関するものがあり、そのうち当該建物に関する賃貸借契約の内容を記載しています。
- (注5) 「大江戸温泉物語レオマリゾート」について、平成29年5月31日現在において効力を有する賃貸借契約は、当該施設の建物に関するものと土地の一部(面積:71,790.51㎡)に関するものがあり、そのうち当該土地の一部に係る賃貸借契約の内容を記載しています。なお、当該土地には閉鎖された動物園の施設が存在しており、本物件のテナント(株式会社レオマユニティー)は、当該土地において、テナントの負担と責任において動物を飼育、管理していますが、本投資法人は、当該土地を保有する上で必要となる費用相当額で、当該土地をテナントに賃貸しています。また、動物が当該土地上から完全に撤去されたことを確認できた場合には、契約期間満了前であっても本契約は終了するものとされています。
- (注6) 契約満了日、契約更改の方法、敷金・保証金等賃貸借契約の内容については、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 5 運用状況 (2) 投資資産 投資不動産物件 (ワ) 保有資産の個別不動産の概要」及び後記「3 取得予定資産の個別不動産の概要」をご参照下さい。

(10) 保有資産及び取得予定資産に係る担保の状況

本書の提出日現在、保有資産及び取得予定資産につき、本投資法人が設定を合意又は約束している担保はありません。

3 取得予定資産の個別不動産の概要

(1) 「特定資産の概要」欄に関する説明

- ・ 「物件番号」は、本投資法人が投資対象とする資産の用途の別に従い、「温泉・温浴関連施設」及び「その他用途施設」の2つに分類し、用途ごとに符号及び番号を付したものです。「温泉・温浴関連施設」は「S」の符号を付しています。
- ・ 「物件名称」は、各取得予定資産を取得後に使用する予定の名称を記載しています。
- ・ 「用途」は、本投資法人が投資対象とする資産の用途の別に従い「温泉・温浴関連施設」及び「その他用途施設」の2つの分類のいずれかを記載しています。かかる「用途」欄の記載は、本投資法人の投資方針に照らした各施設の特性を総体として把握するための分類であり、各施設を構成する個別の建物の不動産登記簿上の用途とは必ずしも一致しません。
- ・ 「取得予定年月日」は、本件売買契約に記載された各取得予定資産の譲渡実行日を記載しています。
- ・ 「特定資産の種類」は、特定資産としての不動産等資産の種別を記載しています。
- ・ 「取得予定価格」は、本件売買契約に記載された各不動産の売買代金（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）を、百万円未満を切り捨てて記載しています。
- ・ 「鑑定評価額」は、一般財団法人日本不動産研究所から取得した各取得予定資産に係る不動産鑑定評価書に記載の鑑定評価額を記載しています。
- ・ 「所在地（住居表示）」は、原則として、住居表示を記載しています。住居表示が未実施の場合その他住居表示のない物件は、不動産登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地）に都道府県名を加えて記載しています。
- ・ 「交通」は、一般財団法人日本不動産研究所から取得した各取得予定資産に係る不動産鑑定評価書等に基づいて記載しています。
- ・ 土地の「地番」は、不動産登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地）を記載しています。
- ・ 土地の「建ぺい率」は、原則として、建築基準法（昭和25年法律第201号。その後の改正を含みます。）（以下「建築基準法」といいます。）第53条に定める、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる建ぺい率の上限値（指定建ぺい率）（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。指定建ぺい率は、防火地域内の耐火建築物であることその他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される建ぺい率とは異なる場合があります。
- ・ 土地の「容積率」は、建築基準法第52条に定める、建築物の延べ面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる容積率の上限値（指定容積率）（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。指定容積率は、敷地に接続する道路の幅員その他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される容積率とは異なる場合があります。
- ・ 土地の「用途地域」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又は都市計画法第7条に掲げる区域区分の種類を記載しています。また、都市計画区域に指定されているが都市計画法第7条に掲げる区域区分がなされていないものは「非線引都市計画区域」、都市計画区域に指定されていないものは「都市計画区域外」とそれぞれ記載しています。
- ・ 土地の「敷地面積」は、不動産登記簿上の記載（借地がある場合には借地面積を含みます。）に基づいており、現況とは一致しない場合があります。
- ・ 土地及び建物の「所有形態」は、本投資法人が保有する予定の権利の種類を記載しています。
- ・ 建物の「建築時期」は、不動産登記簿上の主たる建物の新築年月日を記載しています。なお、新築年月日が不明な場合は、最新の増築年月日を記載しています。
- ・ 建物の「構造/階数」は、不動産登記簿上の主たる建物について不動産登記簿上の記載に基づいて記載しています。
- ・ 建物の「延床面積」は、不動産登記簿上の記載に基づき、附属建物の床面積も含めて記載しています。
- ・ 建物の「設計者」及び「施工者」は、不動産登記簿上の主たる建物について設計及び施工がなされた当時の社名で記載しています。

- ・ 「賃貸可能面積」は、本投資法人の取得予定日時点において効力を有する予定の各取得予定資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約書又は建物図面等に基づき賃貸が可能と考えられる部分の面積を記載しています。
- ・ 「稼働率」は、本投資法人の取得予定日時点において予定される稼働率（賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合）について、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、本投資法人による取得を条件として効力が発生する停止条件付不動産賃貸借契約を本投資法人とテナントの間で締結している場合は、取得予定日に賃貸借が開始しているものとして記載しています。
- ・ 「主要テナント」は、本投資法人の取得予定日時点において効力を有する予定の各取得予定資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約書に基づき本投資法人から当該物件を賃借する予定の者のうち、もっとも賃貸面積が大きい者を記載しています。
- ・ 「テナント数」は、本投資法人の取得予定日時点において効力を有する予定の各取得予定資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約書に基づき本投資法人から当該物件を賃借する予定の者の数を記載しています。
- ・ 「客室数」には、本書の提出日現在、宿泊用途として使用可能な客室の数を記載しています。
- ・ 「転貸テナント数」は、本投資法人の取得予定日時点において効力を有する予定の各取得予定資産に係る停止条件付定期建物等賃貸借契約書兼建物等管理業務委託契約書に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者から転貸を受ける予定の者の数を記載しています。
- ・ 「PM会社」は、本書の提出日現在、当該物件において建物の管理業務等を受託し、又は受託を予定している者を記載しています。
- ・ 「特記事項」には、本書の提出日現在において各取得予定資産の権利関係や利用等で重要と考えられる事項のほか、各取得予定資産の評価額、収益性及び処分性への影響等を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。

(2) 「賃貸借の概要」欄に関する説明

- ・ 「テナント」、「契約形態」、「契約期間」、「賃貸面積」、「賃料」、「敷金、保証金」、「期間満了時の更新について」、「賃料改定について」、「中途解約について」、「違約金」、「契約更改の方法」は、各取得予定資産の取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約書の内容を記載しています。

(3) 「運営実績」欄に関する説明

- ・ 「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値について、小数第2位を四捨五入して記載しています。
客室稼働率 = 対象期間中の販売客室数 ÷ 対象期間中の販売可能客室数 × 100 (%)
- ・ 「ADR」とは、平均客室販売単価 (Average Daily Rate) をいい、一定期間の宿泊売上高合計を同期間の販売客室数 (稼働した延べ客室数) 合計で除した値について、小数第1位を四捨五入して記載しています。
- ・ 「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、一定期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について、小数第1位を四捨五入して記載しています。なお、ADRと客室稼働率の積にて計算される数値と同値となります。
- ・ 「売上高」とは、売主又はそのテナントが取得予定資産において旅行宿泊施設運営事業により得た収入のことをいい、百万円未満を四捨五入して記載しています。
- ・ 「累計」は、「客室稼働率」、「ADR」及び「RevPAR」については、平成28年9月から平成29年8月までの平均値を、「売上高」については、平成28年9月から平成29年8月までの期間の合計値を記載しています。
- ・ 「客室稼働率」、「ADR」、「RevPAR」及び「売上高」は、取得予定資産の現所有者等から取得した情報を原則としてそのまま記載していますが、一部については、取得予定資産の現所有者等から取得した情報に基づき、本資産運用会社にて集計しています。当該情報は、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づき作成されたものであるとは限らず、また、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して行われる監査手続を経ておらず、あくまでも参考として作成された情報に過ぎず、当該情報及び当該情報に基づき本資産運用会社にて集計した数値は不完全又は

不正確であるおそれもあります。また、各取得予定資産がリニューアルされる等により、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とは限りません。したがって、これらの情報及び当該情報に基づき本資産運用会社にて集計した数値は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(4) 「物件概要」欄に関する説明

- ・ 「物件概要」欄は、本資産運用会社が取得予定資産の取得の意思決定に際し、デュー・ディリジェンス手続において一般財団法人日本不動産研究所から取得した各取得予定資産に係る不動産鑑定評価書を含む資料及び情報に基づいて記載しています。

(5) 「不動産鑑定評価書の概要」欄に関する説明

- ・ 「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から取得した各取得予定資産に係る不動産鑑定評価書に基づいて記載しています。

物件番号	大江戸温泉物語 長崎ホテル清風		用途	温泉・温浴関連施設	
S-10					
特定資産の概要					
取得予定年月日	平成29年12月4日		特定資産の種類	不動産	
取得予定価格	1,637,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	1,930,000,000円 (平成29年10月1日)	
所在地(住居表示) (注1)	長崎県長崎市大鳥町523番地				
交通	JR長崎本線「長崎」駅から約3.3km・車で約10分				
土地	地番	長崎県長崎市大鳥町523番他12筆 (注2)	建物	建築時期	昭和57年6月30日
	建ぺい率	60%		構造/階数	鉄筋コンクリート・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根12階建
	容積率	200%		延床面積	11,112.59㎡(注3)
	用途地域	市街化調整区域、第2種住居地域		設計者	昭和57年新築：フジタ工業株式会社 一級建築士事務所 昭和57年増築、昭和63年増築、平成5年増築、平成18年増築：不詳
	敷地面積	4,970.07㎡(注2)		施工者	昭和57年新築：フジタ工業株式会社 九州支店 昭和57年増築、昭和63年増築、平成5年増築、平成18年増築：不詳
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	11,112.59㎡		稼働率	100%	
主要テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社		テナント数	1	
客室数	100		転貸テナント数	0	
PM会社	大江戸温泉物語グループ株式会社				
特記事項：					
<ul style="list-style-type: none"> ・本土地の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の提出日現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。 ・本物件の南側道路との境界において、一部敷地が南側道路に越境しています。かかる越境について、長崎市から占用許可を取得する予定です。なお、長崎市所有の当該道路用地(面積：約122.18㎡)については、本書の提出日現在、売主の責任及び負担にて売払の途中であり、売主が売払を受けた後は無償にて本投資法人に所有権を移転する予定です。 ・本土地の一部に、電線路(支持物を除く)の施設及び保持並びにその架設、保守の目的で立ち入るための、九州電力株式会社を地役権者とする地役権が設定されています。 ・低濃度PCBが含有されている可能性がある油遮断器及び零相蓄電器がありますが、適切に保管されています。なお、平成30年3月頃に含有分析調査を実施する予定であり、その結果含有が認められた場合は、法律に従い管轄官庁に保管状況の届出等を行う予定です。 ・本土地の一部について、隣地所有者に対し、公道に通じるために無償で通行することを承諾しています。 ・本土地の一部(1,020.68㎡)は、森林法(昭和26年法律第249号。その後の改正を含みます。)に定める保安林に指定されています。当該土地の本書の提出日現在の現況は森林であり、日常的な立入りは行われていません。 ・建物状況調査報告書によると、消防法又は建築基準法等に関する複数の指摘事項がありますが、当該指摘事項については、譲渡実行日までに売主との間で売主の責任及び負担にて是正を完了することを合意しています。 					

(注1) 本物件所在地は、住居表示が未実施です。

(注2) 地番及び敷地面積には、長崎市から売主に対し売払が行われた後に本投資法人が取得する予定の土地を取得する前の数値を記載していません。

(注3) 本土地上に存在する未登記建物2棟(面積：計76.80㎡)の床面積を含みます。なお、当該未登記建物は、本書の提出日現在、売主の責任及び負担において登記に向けて途中であり、本投資法人の取得後に登記を完了させる予定です。

賃貸借の概要	
テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社
契約形態	定期借家契約
契約期間	本投資法人が本物件を取得した日から20年を経過した日又は本物件に関する賃貸借契約（以下、本賃貸借の概要において「本契約」といいます。）が解除その他により終了した日のいずれか早期に到来する日までとします。
賃貸面積	11,112.59㎡
賃料	<p>1. 本契約に基づきテナントが本投資法人に対して支払うべき賃料は、後記2.に基づき支払うべき賃料（以下、本賃貸借の概要において「第一賃料」といいます。）及び後記3.に基づき支払うべき賃料（以下、本賃貸借の概要において「第二賃料」といいます。）の合計額とします。</p> <p>2. 第一賃料は、毎月について、固定賃料及び変動賃料の合計額とし、毎月の固定賃料及び変動賃料の金額は、以下のとおりとします（それぞれ消費税等は別途）。</p> <p>(1) 固定賃料 月額9,788,199円（ただし、平成30年5月までは、月額10,286,583円）とします。</p> <p>(2) 変動賃料</p> <p>(i) 平成30年5月（この月を含みます。）まで、0円。</p> <p>(ii) 平成30年6月（この月を含みます。）以降、月額498,384円とし、6か月ごとに改定され、以下のとおり算定します。</p> <p style="padding-left: 2em;">直近1年間（毎年12月からの6か月間（以下、本賃貸借の概要において「前期」といいます。）については当年3月から翌年2月までの1年間をいい、毎年6月からの6か月間（以下、本賃貸借の概要において「後期」といいます。）については前年9月から当年8月までの1年間をいいます。）（以下、これらの1年間を本賃貸借の概要において「修正後GOP計算期間」といいます。）における修正後GOP×2.2%（年額。月額はその12分の1）</p> <p style="padding-left: 2em;">修正後GOPの44.7%（以下、本賃貸借の概要において「変動賃料発生基準額」といいます。）が1年分の固定賃料相当額を上回る場合に、変動賃料が発生します。</p> <p>(iii) 前期の各月については当年3月から翌年2月における、後期の各月については前年9月から当年8月における、各修正後GOP期間に係る修正後GOPに変動賃料率を乗じた額（年額。月額はその12分の1。ただし、当該修正後のGOP計算期間に係る変動賃料発生基準額が固定賃料相当額の1年分以下である場合はゼロとします。以下、本賃貸借の概要において「暫定変動賃料額」といいます。）が暫定的に支払われ、前期及び後期の各最終月に、当該暫定変動賃料額と前期又は後期の各変動賃料額との差額が精算されます。</p> <p>(iv) 本投資法人及びテナントは、テナントに適用のある会計基準の変更その他の理由により、テナントの会計方法が変更され、本契約締結時と修正後GOPが実質的に異なるものとなる場合、本契約締結時における修正後GOPと実質的に同内容となるよう、変動賃料及び変動賃料発生基準額の算定式を、本投資法人及びテナントの書面による合意により変更します。</p> <p>(v) 上記(ii)及び(iii)にかかわらず、変動賃料発生月以降、最初の半期に適用となる修正後GOP計算期間は、平成30年3月から平成31年2月までの1年間とします。</p> <p>3. 第二賃料は、毎月について、本契約に基づき本投資法人が本物件に関し負担すべき本物件及び本物件内に存在する本投資法人の所有物に係る公租公課及び損害保険料並びにその他の費用の合計額とします。第二賃料の金額は、賃貸借期間中、毎年12月1日において、直前の10月末日時点の固都税の納税通知書、保険料の請求額、地代（当該時点の月額支払賃料）に基づき今後1年間における毎月の必要額を合理的かつ客観的に、本投資法人において算定するものとし、1年ごとに改定するものとします。</p>
敷金、保証金	58,729,194円（固定賃料の6か月分）
期間満了時の更新について	本契約は賃貸借期間の満了をもって終了し、更新しないものとします。ただし、本投資法人及びテナントは、協議の上、賃貸借期間の満了の日の翌日を始期とする新たな定期建物賃貸借契約を締結することができます。
賃料改定について	本投資法人及びテナントは、本賃貸借開始日から3年間は賃料を改定することができません。本投資法人及びテナントは、賃貸借期間開始日から3年間を経過した後は、3年ごとに、賃料の改定について協議するものとし（なお、初回の賃料改定協議は、賃貸借期間開始日から3年間を経過した場合に行うものとし）、経済情勢の変動、消費者物価指数（CPI）の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	テナントは、賃貸借期間中、本投資法人の事前の書面による承諾がない限り、本契約を解約することができません。ただし、テナントは、賃貸借期間開始後7年を経過する日の翌日（以下、本賃貸借の概要において「解約日」といいます。）以降において、本契約を終了させることができます。この場合、テナントは解約日の12か月前の日までに、本投資法人に対して書面により解約日付で本契約を解約する旨の意思表示を行わなければならないものとします。

違約金	テナントは、所定の事由により本契約が解除された場合又はテナントの意向を受け本投資法人が同意することにより本契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額(かかる賃料の計算にあたっては、本契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。)を、違約金として本投資法人に支払います。ただし、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日まで又は(解除又は解約の日が解約禁止期間の末日の12か月前の日以降の日である場合には)解除又は解約の日から12か月を経過するまでの期間において、本投資法人が本件建物等を第三者に賃貸し、当該期間に係る賃料を受領した場合は、当該賃料の合計額の2分の1相当額を当該違約金から控除するものとし、テナントが本投資法人に対して当該金額を控除することなく違約金を支払い済みである場合には、本投資法人は、当該金額をテナントに対して返還するものとします。
契約更改の方法	該当事項はありません。

運営実績

	平成28年				平成29年								累計
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
客室稼働率	64.3%	82.0%	82.8%	23.4%	-	11.0%	3.8%	20.4%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	57.6%
ADR (円)	30,189	36,694	32,005	27,502	-	30,782	32,357	25,924	35,025	30,686	28,660	33,835	32,092
RevPAR (円)	19,411	30,089	26,500	6,435	-	3,386	1,229	5,288	35,025	30,686	28,660	33,835	18,484
売上高 (百万円)	70	106	93	26	0	9	3	17	120	109	103	116	778

物件概要

<p>取得ハイライト</p> <p>長崎市街地を一望する夜景の名所「稲佐山」に位置する温泉・温浴関連施設</p>
<p>エリア特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・長崎市は、平成27年に「明治日本の産業革命遺産 製鉄・鉄鋼、造船、石炭産業」として世界遺産(文化遺産)に登録されるなど、豊富な観光資源を有する観光都市です。 ・本施設が位置する「稲佐山」は、長崎港を見下ろす位置にあるため山頂からの景色が良く夜景の名所として知られており、一般社団法人夜景観光コンベンション・ビューローより、モナコ、香港と並び世界新三大夜景として認定されています。
<p>顧客特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・主に九州圏からの幅広い年代を中心に利用されています。
<p>施設特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本施設は、平成29年4月にリニューアルオープンしたばかりで施設が新しいうえ、夜景を間近に見られる露天風呂があることや、お手頃な料金でバイキング料理の質が高いことなどが競合他社に比べて強みになっています。 ・施設内のダイニング会場は、ライブキッチン付のバイキング形式による料理の提供に適したレイアウトとなっています。 ・温泉施設は、大浴場と露天風呂を備えています。 ・平成29年4月のリニューアルオープンの際に最上階の11階に新設された「展望の湯」は、長崎市街地を一望しながら入浴ができ、本施設最大の魅力となっています。 ・温泉泉質： - (注) ・温泉効能： -
<p>交通アクセス：</p> <p>JR「博多」駅から電車で約2時間、JR「長崎」駅から車で約10分</p> <p>無料送迎バスがJR「長崎」駅から運行(本書の提出日現在)</p>

(注) 温泉法上の温泉には該当しますが、療養泉に該当しないため泉質名はありません。

不動産鑑定評価書の概要

物件名称	大江戸温泉物語 長崎ホテル清風	
鑑定評価額	1,930百万円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	平成29年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,930,000,000円	直接還元法による収益価格とDCF法による収益価格はともに同程度の規範性を有すると判断し、両価格を関連づけ試算
直接還元法による収益価格	1,950,000,000円	可能総収益から空室等損失及び貸倒れ損失を控除して運営収益を求め、これから運営費用を控除して運営収益を査定し、これに一時金の運用益及び資本的支出を加減して総収益を求め、これを還元利回りで還元して査定
(1)運営収益	137,217,000円	-
可能総収益	137,217,000円	予定の賃貸借契約内容等をもとに、第一賃料（固定賃料）及び第二賃料を計上し、さらに過年度の施設事業収支及び対象施設の競争力の程度等を考慮して、対象施設の安定稼働期における営業総利益（修正後GOP）を査定し、これに基づく第一賃料（変動賃料）を計上の上、賃料負担力も留意して計上。なお、共益費収入はない
空室等損失等	0円	締結予定の賃貸借契約等の内容、対象不動産の立地条件や建物条件等の個別性及び入居している賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し、賃借人が退出した際の空室リスク等については、還元利回りにおいて考慮することが妥当と判断し、空室等損失は計上しない
(2)運営費用	15,592,000円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	0円	締結予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
b. 水道光熱費	0円	締結予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
c. 修繕費	0円	締結予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
d. PMフィー	2,000,000円	契約条件に基づく報酬額を参考に、類似不動産における報酬額、対象不動産の個別性等を考慮して計上
e. テナント募集費用等	0円	テナント募集費用等として計上すべき費用はない
f. 公租公課	12,978,000円	公租公課関係資料に基づき計上
g. 損害保険料	614,000円	対象不動産の保険料及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮して計上
h. その他費用	0円	その他費用はない
(3)運営純収益	121,625,000円	(1) - (2)
(4)一時金の運用益	587,000円	締結予定の賃貸条件及び新規契約時の敷金月数をもとに中長期的に安定した敷金月数を査定し、これに稼働率を乗じて得た額に運用利回りを乗じて一時金の運用益を査定。預託期間中の資金運用上、適正と考えられる運用利回りは、運用及び調達双方の金利水準等を勘案して1.0%と査定

(5)資本的支出	20,700,000円	今後見込まれる支出を毎期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を勘案の上査定
純収益	101,512,000円	(3) + (4) - (5)
還元利回り	5.2%	各地区の基準となる利回りに、対象不動産の用途及び事業性に係る条件、立地条件、建物条件等の対象施設の競争力並びにその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案の上査定
DCF法による収益価格	1,900,000,000円	
割引率	5.0%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案の上査定
最終還元利回り	5.4%	類似不動産の取引利回り等を参考に、投資利回りの将来動向、投資対象としての対象不動産の危険性、今後の経済成長率の一般的予測や不動産価格及び賃料の動向等を総合的に勘案の上査定
積算価格	1,160,000,000円	
土地比率	33.5%	
建物比率	66.5%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	特になし	

(注) 本物件の南側道路との境界において本物件の敷地が越境している長崎市所有の道路用地(面積:約122.18㎡)につき、長崎市から売主に対し売払が行われた後に本投資法人が取得する予定ですが、表中の各数値には、当該売払の対象地に関する数値も含まれています。

物件番号	大江戸温泉物語 幸雲閣		用途	温泉・温浴関連施設	
S-11					
特定資産の概要					
取得予定年月日	平成29年12月4日		特定資産の種類	不動産	
取得予定価格	1,040,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	1,250,000,000円 (平成29年10月1日)	
所在地(住居表示) (注1)	宮城県大崎市鳴子温泉字車湯1番地10				
交通	JR陸羽東線「鳴子温泉」駅から約1km・車で約5分				
土地	地番	宮城県大崎市鳴子温泉字車湯1番10 他36筆	建物	建築時期	昭和40年12月8日(注4)
	建ぺい率	70%		構造/階数	鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根8 階建
	容積率	400%		延床面積	10,836.97㎡
	用途地域	非線引都市計画区域、用途地域指定 なし		設計者	本館： 新築：青板建築設計事務所 昭和47年増築、昭和53年増築、昭和 55年増築、昭和60年増築：不詳
	敷地面積	11,829.25㎡(注2)(注3)		施工者	本館： 新築、昭和47年増築、昭和53年増 築、昭和55年増築、昭和60年増築： フジタ工業株式会社
	所有形態	所有権・借地権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	10,836.97㎡		稼働率	100%	
主要テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社		テナント数	1	
客室数	98		転貸テナント数	0	
PM会社	大江戸温泉物語グループ株式会社				
特記事項：					
<ul style="list-style-type: none"> ・本土地の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の提出日現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。 ・本建物の一部は借地上に存在しており、売主は土地所有者である国との間で賃貸借契約を締結しています。当該借地及び当該借地上の本建物その他の工作物について、増改築等により現状を変更（軽微な変更を除く。）しようとするときは、土地所有者（借地権設定者）の書面による事前承諾が必要です。また、本物件を第三者に譲渡する際にも土地所有者（借地権設定者）の承諾が必要です。 ・本土地に所在する擁壁について、建築基準法に基づく完了検査手続に関する検査済証が存在しませんが、ケイ・ユニット株式会社より、構造図及び構造計算書がともに存在していないため詳細については不明であるが、目視で確認する限り、構造的に問題となるような過大な変形、ひび割れ等の劣化・損傷は見られないため、安全性に関して問題ないものと考えられる旨の見解書を得ています。 ・建物状況調査報告書によると、低濃度PCBが含有されている可能性があるトランスがありますが、現状の使用においては問題ないとされています。 ・本土地の一部は、土砂災害警戒区域等における土砂災害防止対策の推進に関する法律（平成12年法律第57号。その後の改正を含みます。）に基づく土砂災害警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域）に位置しています。 					

(注1) 本物件所在地は、住居表示が未実施です。

(注2) 敷地面積には、建築基準法第42条第2項により、道路とみなされる部分（セットバック部分。面積は測量中です。）が含まれます。

(注3) 売主は、当該土地の一部（面積：498.62㎡）を第三者（国）から賃借しています。

(注4) 不動産登記簿上、昭和47年、昭和53年、昭和55年及び昭和60年に増築工事を実施しています。

賃貸借の概要	
テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社
契約形態	定期借家契約
契約期間	本投資法人が本物件を取得した日から20年を経過した日又は本物件に関する賃貸借契約（以下、本賃貸借の概要において「本契約」といいます。）が解除その他により終了した日のいずれか早期に到来する日までとします。
賃貸面積	10,836.97㎡
賃料	<p>1. 本契約に基づきテナントが本投資法人に対して支払うべき賃料は、後記2.に基づき支払うべき賃料（以下、本賃貸借の概要において「第一賃料」といいます。）及び後記3.に基づき支払うべき賃料（以下、本賃貸借の概要において「第二賃料」といいます。）の合計額とします。</p> <p>2. 第一賃料は、毎月について、固定賃料及び変動賃料の合計額とし、毎月の固定賃料及び変動賃料の金額は、以下のとおりとします（それぞれ消費税等は別途）。</p> <p>(1) 固定賃料 月額7,017,209円（ただし、平成30年5月までは、月額7,772,214円）とします。</p> <p>(2) 変動賃料 (i) 平成30年5月（この月を含みます。）まで、0円。 (ii) 平成30年6月（この月を含みます。）以降、月額755,005円とし、6か月ごとに改定され、以下のとおり算定します。 直近1年間（毎年12月からの6か月間（以下、本賃貸借の概要において「前期」といいます。）については当年3月から翌年2月までの1年間をいい、毎年6月からの6か月間（以下、本賃貸借の概要において「後期」といいます。）については前年9月から当年8月までの1年間をいいます。）（以下、これらの1年間を本賃貸借の概要において「修正後GOP計算期間」といいます。）における修正後GOP×4.5%（年額。月額はその12分の1） 修正後GOPの45.3%（以下、本賃貸借の概要において「変動賃料発生基準額」といいます。）が1年分の固定賃料相当額を上回る場合に、変動賃料が発生します。 (iii) 前期の各月については当年3月から翌年2月における、後期の各月については前年9月から当年8月における、各修正後GOP期間に係る修正後GOPに変動賃料率を乗じた額（年額。月額はその12分の1。ただし、当該修正後のGOP計算期間に係る変動賃料発生基準額が固定賃料相当額の1年分以下である場合はゼロとします。以下、本賃貸借の概要において「暫定変動賃料額」といいます。）が暫定的に支払われ、前期及び後期の各最終月に、当該暫定変動賃料額と前期又は後期の各変動賃料額との差額が精算されます。 (iv) 本投資法人及びテナントは、テナントに適用のある会計基準の変更その他の理由により、テナントの会計方法が変更され、本契約締結時と修正後GOPが実質的に異なるものとなる場合、本契約締結時における修正後GOPと実質的に同内容となるよう、変動賃料及び変動賃料発生基準額の算定式を、本投資法人及びテナントの書面による合意により変更します。 (v) 上記(ii)及び(iii)にかかわらず、変動賃料発生月以降、最初の半期に適用となる修正後GOP計算期間は、平成30年3月から平成31年2月までの1年間とします。</p> <p>3. 第二賃料は、毎月について、本契約に基づき本投資法人が本物件に関し負担すべき本物件及び本物件内に存在する本投資法人の所有物に係る公租公課及び損害保険料並びにその他の費用の合計額とします。第二賃料の金額は、賃貸借期間中、毎年12月1日において、直前の10月末日時点の固都税の納税通知書、保険料の請求額、地代（当該時点の月額支払賃料）に基づき今後1年間における毎月の必要額を合理的かつ客観的に、本投資法人において算定するものとし、1年ごとに改定するものとします。</p>
敷金、保証金	42,103,254円（固定賃料の6か月分）
期間満了時の更新について	本契約は賃貸借期間の満了をもって終了し、更新しないものとします。ただし、本投資法人及びテナントは、協議の上、賃貸借期間の満了の日の翌日を始期とする新たな定期建物賃貸借契約を締結することができます。
賃料改定について	本投資法人及びテナントは、本賃貸借開始日から3年間は賃料を改定することができません。本投資法人及びテナントは、賃貸借期間開始日から3年間を経過した後は、3年ごとに、賃料の改定について協議するものとし（なお、初回の賃料改定協議は、賃貸借期間開始日から3年間を経過した場合に行うものとし）、経済情勢の変動、消費者物価指数（CPI）の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	テナントは、賃貸借期間中、本投資法人の事前の書面による承諾がない限り、本契約を解約することができません。ただし、テナントは、賃貸借期間開始後5年を経過する日の翌日（以下、本賃貸借の概要において「解約日」といいます。）以降において、本契約を終了させることができます。この場合、テナントは解約日の12か月前の日までに、本投資法人に対して書面により解約日付で本契約を解約する旨の意思表示を行わなければならないものとします。

違約金	テナントは、所定の事由により本契約が解除された場合又はテナントの意向を受け本投資法人が同意することにより本契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、違約金として本投資法人に支払います。ただし、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日まで又は（解除又は解約の日が解約禁止期間の末日の12か月前の日以降の日である場合には）解除又は解約の日から12か月を経過するまでの期間において、本投資法人が本件建物等を第三者に賃貸し、当該期間に係る賃料を受領した場合は、当該賃料の合計額の2分の1相当額を当該違約金から控除するものとし、テナントが本投資法人に対して当該金額を控除することなく違約金を支払い済みである場合には、本投資法人は、当該金額をテナントに対して返還するものとし、
契約更改の方法	該当事項はありません。

運営実績

	平成28年				平成29年								累計
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
客室稼働率	69.7%	95.5%	99.7%	96.3%	29.0%	-	100.0%	89.9%	86.5%	91.9%	89.1%	91.2%	78.8%
ADR（円）	15,760	24,915	25,964	27,056	31,268	-	27,187	25,366	24,136	22,876	23,869	30,070	25,205
RevPAR（円）	10,984	23,793	25,886	26,054	9,067	-	27,187	22,804	20,877	21,023	21,267	27,423	19,861
売上高（百万円）	39	84	93	97	31	0	99	81	75	77	78	95	855

物件概要

<p>取得ハイライト 年間約110万人の観光客が訪れるこけしの名所「鳴子温泉郷」に位置する温泉・温浴関連施設</p>
<p>エリア特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> 本施設が位置する「鳴子温泉郷」は400本の源泉を有し、日本に11種類しかない泉質のうち9種類が集まり、また湯量が豊富な温泉地です。 毎年紅葉シーズンには「鳴子温泉」駅から鳴子峠を經由して「山平温泉」駅までの区間を臨時バス「紅葉号」が運行されています。
<p>顧客特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> 宮城県をはじめとする東北圏の中老年グループや夫婦、ファミリー層を中心に利用されています。
<p>施設特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> 本施設は、「鳴子温泉郷」のなかで最大級の露天風呂である「百畳露天風呂」や、豊富な種類のメニューを誇るバイキングを特色としています。 施設内のダイニング会場は、ライブキッチン付のバイキング形式による料理の提供に適したレイアウトとなっています。 温泉施設は、大浴場と露天風呂に加え、別棟には「百畳露天風呂」を備えています。また、大浴場と露天風呂については日帰り入浴も受け入れています。 温泉泉質：（黒湯泉質）ナトリウム 硫酸塩・炭酸水素塩泉（低張性・弱アルカリ性・高温泉） （混合泉泉質（黒湯・白湯））ナトリウム 炭酸水素塩・硫酸塩・塩化物泉（低張性・中性・高温泉） 温泉効能：神経痛、筋肉痛、関節痛、五十肩、運動麻痺、関節のこわばり、打ち身、くじき、慢性消化器病、痔疾、冷え性等
<p>交通アクセス： 東京から新幹線等で約3時間、JR「仙台」駅から新幹線等で約1時間 無料送迎バスがJR陸羽東線「鳴子温泉」駅から運行（本書の提出日現在）</p>

不動産鑑定評価書の概要

物件名称	大江戸温泉物語 幸雲閣	
鑑定評価額	1,250百万円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	平成29年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,250,000,000円	直接還元法による収益価格とDCF法による収益価格はともに同程度の規範性を有すると判断し、両価格を関連づけ試算
直接還元法による収益価格	1,260,000,000円	可能総収益から空室等損失及び貸倒れ損失を控除して運営収益を求め、これから運営費用を控除して運営収益を査定し、これに一時金の運用益及び資本的支出を加減して総収益を求め、これを還元利回りで還元して査定
(1)運営収益	104,172,000円	-
可能総収益	104,172,000円	予定の賃貸借契約内容等をもとに、第一賃料（固定賃料）及び第二賃料を計上し、さらに過年度の施設事業収支及び対象施設の競争力の程度等を考慮して、対象施設の安定稼働期における営業総利益（修正後GOP）を査定し、これに基づく第一賃料（変動賃料）を計上の上、賃料負担力も留意して計上。なお、共益費収入はない
空室等損失等	0円	予定の賃貸借契約等の内容、対象不動産の立地条件や建物条件等の個別性及び入居している賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し、賃借人が退出した際の空室リスク等については、還元利回りにおいて考慮することが妥当と判断し、空室等損失は計上しない
(2)運営費用	12,177,000円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
b. 水道光熱費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
c. 修繕費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
d. PMフィー	2,000,000円	契約条件に基づく報酬額を参考に、類似不動産における報酬額、対象不動産の個別性等を考慮して計上
e. テナント募集費用等	0円	テナント募集費用等として計上すべき費用はない
f. 公租公課	9,394,000円	公租公課関係資料に基づき計上
g. 損害保険料	583,000円	対象不動産の保険料及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮して計上
h. その他費用	200,000円	青地部分にかかる貸付料を計上
(3)運営純収益	91,995,000円	(1) - (2)
(4)一時金の運用益	421,000円	予定の賃貸条件及び新規契約時の敷金月数をもとに中長期的に安定した敷金月数を査定し、これに稼働率を乗じて得た額に運用利回りを乗じて一時金の運用益を査定。預託期間中の資金運用上、適正と考えられる運用利回りは、運用及び調達双方の金利水準等を勘案して1.0%と査定

(5)資本的支出	23,000,000円	今後見込まれる支出を毎期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を勘案の上査定
純収益	69,416,000円	(3) + (4) - (5)
還元利回り	5.5%	各地区の基準となる利回りに、対象不動産の用途及び事業性に係る条件、立地条件、建物条件等の対象施設の競争力並びにその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案の上査定
DCF法による収益価格	1,230,000,000円	
割引率	5.3%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案の上査定
最終還元利回り	5.7%	類似不動産の取引利回り等を参考に、投資利回りの将来動向、投資対象としての対象不動産の危険性、今後の経済成長率の一般的予測や不動産価格及び賃料の動向等を総合的に勘案の上査定
積算価格	1,140,000,000円	
土地比率	23.3%	
建物比率	76.7%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	特になし	

物件番号	鬼怒川観光ホテル		用途	温泉・温浴関連施設		
S-12						
特定資産の概要						
取得予定年月日	平成29年12月4日		特定資産の種類	不動産		
取得予定価格	3,870,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	4,620,000,000円 (平成29年10月1日)		
所在地(住居表示) (注1)	栃木県日光市鬼怒川温泉滝字中島359番地2					
交通	東武鬼怒川線「鬼怒川温泉」駅から約1.1km・徒歩約15分					
土地	地番	栃木県日光市鬼怒川温泉滝字中島 354番1他23筆		建物	建築時期	昭和56年8月21日(注2)
	建ぺい率	80%			構造/階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下 2階付10階建
	容積率	400%			延床面積	22,402.38m ²
	用途地域	非線引都市計画区域、商業地域			設計者	昭和56年新築：株式会社石井設計一 級建築士事務所 昭和56年増築、平成2年増築：不詳
	敷地面積	6,701.63m ²			施工者	昭和56年新築、昭和56年増築、平成 2年増築：不詳
	所有形態	所有権			所有形態	所有権
賃貸可能面積	22,402.38m ²		稼働率	100%		
主要テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社		テナント数	1		
客室数	172		転貸テナント数	0		
PM会社	大江戸温泉物語グループ株式会社					
特記事項：						
<ul style="list-style-type: none"> ・本土地の隣地との一部の境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の提出日現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。 ・本物件の北東側の構築物及び西側の入口付近の屋根及び緑地の一部が公有地に越境している可能性があります。境界確認の結果、越境が確認された場合は、行政と協議の上、占用許可の取得又は売払いの手続きを行う予定です。 ・テナントは本土地の南側の駐車場南西部にある公図上水路とされている部分についても駐車場として使用しています。国所有の当該水路（面積：約17.85m²）については、本書の提出日現在、売主の責任及び負担において売払いの手続き中であり、売主が売払を受けた後は無償にて本投資法人に所有権を移転する予定です。 ・本土地の一部に、電気事業用設備の設置等のための、東京電力株式会社（設定当時の契約当事者を記載しています。以下同じです。）を地上権者とする地上権が設定されています。 ・本土地の一部に、送電線路の架設及び保守等並びに送電鉄塔までの立入り等のための、東京電力株式会社を地役権者とする地役権が設定されています。 ・本土地の一部は、東京電力株式会社との間の契約により、送電線路の架設及び保守等のため、上記地役権と同種の制限が課されています。 ・高濃度PCBが含有されている高圧コンデンサーがありますが、平成29年11月に処分する予定です。 ・本土地の一部は、土砂災害警戒区域等における土砂災害防止対策の推進に関する法律（平成12年法律第57号。その後の改正を含みます。）に基づく土砂災害警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域）に位置しています。 						

(注1) 本物件所在地は、住居表示が未実施です。

(注2) 不動産登記簿上、平成2年に増築工事を実施しています。

賃貸借の概要	
テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社
契約形態	定期借家契約
契約期間	本投資法人が本物件を取得した日から20年を経過した日又は本物件に関する賃貸借契約（以下、本賃貸借の概要において「本契約」といいます。）が解除その他により終了した日のいずれか早期に到来する日までとします。
賃貸面積	22,402.38㎡
賃料	<p>1. 本契約に基づきテナントが本投資法人に対して支払うべき賃料は、後記2.に基づき支払うべき賃料（以下、本賃貸借の概要において「第一賃料」といいます。）及び後記3.に基づき支払うべき賃料（以下、本賃貸借の概要において「第二賃料」といいます。）の合計額とします。</p> <p>2. 第一賃料は、毎月について、固定賃料及び変動賃料の合計額とし、毎月の固定賃料及び変動賃料の金額は、以下のとおりとします（それぞれ消費税等は別途）。</p> <p>(1) 固定賃料 月額22,478,074円（ただし、平成30年5月までは、月額23,666,168円）とします。</p> <p>(2) 変動賃料 (i) 平成30年5月（この月を含みます。）まで、0円。 (ii) 平成30年6月（この月を含みます。）以降、月額1,188,094円とし、6か月ごとに改定され、以下のとおり算定します。 直近1年間（毎年12月からの6か月間（以下、本賃貸借の概要において「前期」といいます。）については当年3月から翌年2月までの1年間をいい、毎年6月からの6か月間（以下、本賃貸借の概要において「後期」といいます。）については前年9月から当年8月までの1年間をいいます。）（以下、これらの1年間を本賃貸借の概要において「修正後GOP計算期間」といいます。）における修正後GOP×2.4%（年額。月額はその12分の1） 修正後GOPの47.5%（以下、本賃貸借の概要において「変動賃料発生基準額」といいます。）が1年分の固定賃料相当額を上回る場合に、変動賃料が発生します。 (iii) 前期の各月については当年3月から翌年2月における、後期の各月については前年9月から当年8月における、各修正後GOP期間に係る修正後GOPに変動賃料率を乗じた額（年額。月額はその12分の1。ただし、当該修正後のGOP計算期間に係る変動賃料発生基準額が固定賃料相当額の1年分以下である場合はゼロとします。以下、本賃貸借の概要において「暫定変動賃料額」といいます。）が暫定的に支払われ、前期及び後期の各最終月に、当該暫定変動賃料額と前期又は後期の各変動賃料額との差額が精算されます。 (iv) 本投資法人及びテナントは、テナントに適用のある会計基準の変更その他の理由により、テナントの会計方法が変更され、本契約締結時と修正後GOPが実質的に異なるものとなる場合、本契約締結時における修正後GOPと実質的に同内容となるよう、変動賃料及び変動賃料発生基準額の算定式を、本投資法人及びテナントの書面による合意により変更します。 (v) 上記(ii)及び(iii)にかかわらず、変動賃料発生月以降、最初の半期に適用となる修正後GOP計算期間は、平成30年3月から平成31年2月までの1年間とします。</p> <p>3. 第二賃料は、毎月について、本契約に基づき本投資法人が本物件に関し負担すべき本物件及び本物件内に存在する本投資法人の所有物に係る公租公課及び損害保険料並びにその他の費用の合計額とします。第二賃料の金額は、賃貸借期間中、毎年12月1日において、直前の10月末日時点の固都税の納税通知書、保険料の請求額、地代（当該時点の月額支払賃料）に基づき今後1年間における毎月の必要額を合理的かつ客観的に、本投資法人において算定するものとし、1年ごとに改定するものとします。</p>
敷金、保証金	134,868,444円（固定賃料の6か月分）
期間満了時の更新について	本契約は賃貸借期間の満了をもって終了し、更新しないものとします。ただし、本投資法人及びテナントは、協議の上、賃貸借期間の満了の日の翌日を始期とする新たな定期建物賃貸借契約を締結することができます。
賃料改定について	本投資法人及びテナントは、本賃貸借開始日から3年間は賃料を改定することができません。本投資法人及びテナントは、賃貸借期間開始日から3年間を経過した後は、3年ごとに、賃料の改定について協議するものとし（なお、初回の賃料改定協議は、賃貸借期間開始日から3年間を経過した場合に行うものとし）、経済情勢の変動、消費者物価指数（CPI）の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	テナントは、賃貸借期間中、本投資法人の事前の書面による承諾がない限り、本契約を解約することができません。ただし、テナントは、賃貸借期間開始後7年を経過する日の翌日（以下、本賃貸借の概要において「解約日」といいます。）以降において、本契約を終了させることができます。この場合、テナントは解約日の12か月前の日までに、本投資法人に対して書面により解約日付で本契約を解約する旨の意思表示を行わなければならないものとします。

違約金	テナントは、所定の事由により本契約が解除された場合又はテナントの意向を受け本投資法人が同意することにより本契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、違約金として本投資法人に支払います。ただし、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日まで又は（解除又は解約の日が解約禁止期間の末日の12か月前の日以降の日である場合には）解除又は解約の日から12か月を経過するまでの期間において、本投資法人が本件建物等を第三者に賃貸し、当該期間に係る賃料を受領した場合は、当該賃料の合計額の2分の1相当額を当該違約金から控除するものとし、テナントが本投資法人に対して当該金額を控除することなく違約金を支払い済みである場合には、本投資法人は、当該金額をテナントに対して返還するものとします。
契約更改の方法	該当事項はありません。

運営実績

	平成28年				平成29年								累計
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
客室稼働率	72.4%	85.5%	96.8%	76.1%	71.1%	85.7%	97.6%	93.0%	92.6%	87.3%	89.2%	98.7%	87.2%
ADR（円）	28,083	31,020	30,989	31,329	31,483	23,422	27,886	26,759	30,214	25,904	29,279	39,395	29,788
RevPAR（円）	20,332	26,522	29,997	23,841	22,384	20,072	27,216	24,885	27,978	22,614	26,116	38,882	25,975
売上高（百万円）	139	189	217	181	160	134	186	168	188	160	179	250	2,156

物件概要

<p>取得ハイライト 東京の奥座敷の一つである「鬼怒川温泉」に位置する温泉・温浴関連施設</p>
<p>エリア特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> 日光市は、栃木県の北西部に位置し、日光東照宮や中禅寺湖等、国内外で知名度のある観光資源を有する温泉観光地です。 本施設が位置する「鬼怒川温泉」は、東京の奥座敷として高度経済成長以降急速に発展してきた温泉エリアです。
<p>顧客特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> 関東圏からのシニア層・ファミリー層を中心に利用されています。
<p>施設特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> 本施設は、多種多様な宴会場・会議場及びレクリエーション施設等を備えるなど、幅広い客層の受け入れ体制を整えています。 施設内のダイニング会場は、ライブキッチン付のバイキング形式による料理の提供に適したレイアウトとなっています。 温泉施設は、大浴場、半露天風呂、露天風呂及び貸切風呂が備えられています。また、日帰り入浴も受け入れています。 温泉泉質：アルカリ性単純温泉（低張性・アルカリ性・高温泉） 温泉効能：神経痛、うちみ、くじき、筋肉痛、関節痛等
<p>交通アクセス： 首都圏から車又は電車で約2時間 有料送迎バスがJR「宇都宮」駅から運行（本書の提出日現在）</p>

不動産鑑定評価書の概要

項目	内容	概要等
物件名称	鬼怒川観光ホテル	
鑑定評価額	4,620百万円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	平成29年10月1日	
収益価格	4,620,000,000円	直接還元法による収益価格とDCF法による収益価格はともに同程度の規範性を有すると判断し、両価格を関連づけ試算
直接還元法による収益価格	4,670,000,000円	可能総収益から空室等損失及び貸倒れ損失を控除して運営収益を求め、これから運営費用を控除して運営収益を査定し、これに一時金の運用益及び資本的支出を加減して総収益を求め、これを還元利回りで還元して査定
(1)運営収益	301,386,000円	-
可能総収益	301,386,000円	予定の賃貸借契約内容等をもとに、第一賃料（固定賃料）及び第二賃料を計上し、さらに過年度の施設事業収支及び対象施設の競争力の程度等を考慮して、対象施設の安定稼働期における営業総利益（修正後GOP）を査定し、これに基づく第一賃料（変動賃料）を計上の上、賃料負担力も留意して計上。なお、共益費収入はない
空室等損失等	0円	予定の賃貸借契約等の内容、対象不動産の立地条件や建物条件等の個別性及び入居している賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し、賃借人が退出した際の空室リスク等については、還元利回りにおいて考慮することが妥当と判断し、空室等損失は計上しない
(2)運営費用	21,414,000円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
b. 水道光熱費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
c. 修繕費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
d. PMフィー	2,000,000円	契約条件に基づく報酬額を参考に、類似不動産における報酬額、対象不動産の個別性等を考慮して計上
e. テナント募集費用等	0円	テナント募集費用等として計上すべき費用はない
f. 公租公課	15,893,000円	公租公課関係資料に基づき計上
g. 損害保険料	1,271,000円	対象不動産の保険料及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮して計上
h. その他費用	2,250,000円	配湯受湯契約に基づき予定される前払引湯料等の年間支払相当額をその他費用として計上
(3)運営純収益	279,972,000円	(1) - (2)
(4)一時金の運用益	1,124,000円	予定の賃貸条件及び新規契約時の敷金月数をもとに中長期的に安定した敷金月数を査定し、これに稼働率を乗じて得た額に予定される前払引湯料等の1年目の期末残高を控除した額に運用利回りを乗じて一時金の運用益を査定。預託期間中の資金運用上、適正と考えられる運用利回りは、運用及び調達双方の金利水準等を勘案して1.0%と査定
(5)資本的支出	38,200,000円	今後見込まれる支出を毎期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を勘案の上査定
純収益	242,896,000円	(3) + (4) - (5)

還元利回り	5.2%	各地区の基準となる利回りに、対象不動産の用途及び事業性に係る条件、立地条件、建物条件等の対象施設の競争力並びにその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案の上査定
DCF法による収益価格	4,570,000,000円	
割引率	5.0%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案の上査定
最終還元利回り	5.4%	類似不動産の取引利回り等を参考に、投資利回りの将来動向、投資対象としての対象不動産の危険性、今後の経済成長率の一般的予測や不動産価格及び賃料の動向等を総合的に勘案の上査定
積算価格	2,220,000,000円	
土地比率	13.5%	
建物比率	86.5%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	特になし	

(注) 本土の南側の駐車場南西部にある公図上水路とされている部分についても駐車場として使用しています。国所有の当該水路(面積:約17.85㎡)については、本書の提出日現在、売主の責任及び負担において売払の手段中であり、売主が売払を受けた後は無償にて本投資法人に所有権を移転する予定ですが、表中の各数値には、当該売払の対象地に関する数値も含まれています。

物件番号	大江戸温泉物語 きのさき		用途	温泉・温浴関連施設		
S-13						
特定資産の概要						
取得予定年月日	平成29年12月4日		特定資産の種類	不動産		
取得予定価格	2,084,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	2,490,000,000円 (平成29年10月1日)		
所在地(住居表示) (注1)	兵庫県豊岡市城崎町桃島字菊屋島1232番地1					
交通	JR山陰本線「城崎温泉」駅から徒歩約11分					
土地	地番	兵庫県豊岡市城崎町桃島字菊屋島1232番1他12筆		建築物	建築時期	昭和43年10月28日(注3)
	建ぺい率	80%			構造/階数	鉄筋コンクリート・鉄骨造亜鉛メッキ鋼板ぶき・陸屋根7階建
	容積率	400%			延床面積	10,602.89㎡(注4)
	用途地域	非線引都市計画区域、商業地域			設計者	昭和43年新築、昭和43年増築：不詳 昭和46年増築、昭和52年増築：三田建築設計事務所一級建築士事務所 平成1年増築：不詳
	敷地面積	11,350.80㎡(注2)			施工者	昭和43年新築、 昭和43年増築：東洋棉花株式会社 昭和46年増築：株式会社竹内工務店 昭和52年増築：株式会社浅沼組 平成1年増築：不詳
	所有形態	所有権			所有形態	所有権
賃貸可能面積	10,602.89㎡(注4)		稼働率	100%		
主要テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社		テナント数	1		
客室数	103		転貸テナント数	0		
PM会社	大江戸温泉物語グループ株式会社					
特記事項： <ul style="list-style-type: none"> ・本土地の一部の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の提出日現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。 ・本物件の本館1階から4階、6階及び7階の客室等の天井部分等にアスベスト含有の吹付け材及び吹付けひる石が使用されていますが、当該建材につき、株式会社アースアプレイザルより、空気環境測定ではアスベスト繊維濃度は一般環境中と同程度であり、現況利用上の問題は少ないとの調査結果を得ています。これらの吹付け材及び吹付けひる石の状態は安定しており、本投資法人は、現状の使用に特別な問題はないと考えていますが、取得後も吹付け材及び吹付けひる石の状態確認を定期的実施し、適切な管理を継続します。 ・建物状況調査報告書によると、消防法又は建築基準法等に関する指摘事項がありますが、当該指摘事項については、譲渡実行日までに売主との間で売主の責任及び負担にて是正を完了することを合意しています。 						

(注1) 本物件所在地は、住居表示が未実施です。

(注2) 敷地面積には、建築基準法第42条第2項により、道路とみなされる部分(セットバック部分)が約60~70㎡含まれます。

(注3) 不動産登記簿上、昭和43年、昭和52年及び平成1年に増築工事を実施しています。

(注4) 本土地上に存在する濾過機設備庫、LPガス庫、ゴミ置場及び自家発電機庫の床面積を含みません。

賃貸借の概要	
テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社
契約形態	定期借家契約
契約期間	本投資法人が本物件を取得した日から20年を経過した日又は本物件に関する賃貸借契約（以下、本賃貸借の概要において「本契約」といいます。）が解除その他により終了した日のいずれか早期に到来する日までとします。
賃貸面積	10,602.89㎡(注)
賃料	<p>1. 本契約に基づきテナントが本投資法人に対して支払うべき賃料は、後記2.に基づき支払うべき賃料（以下、本賃貸借の概要において「第一賃料」といいます。）及び後記3.に基づき支払うべき賃料（以下、本賃貸借の概要において「第二賃料」といいます。）の合計額とします。</p> <p>2. 第一賃料は、毎月について、固定賃料及び変動賃料の合計額とし、毎月の固定賃料及び変動賃料の金額は、以下のとおりとします（それぞれ消費税等は別途）。</p> <p>(1)固定賃料 月額12,447,999円（ただし、平成30年5月までは、月額13,098,944円）とします。</p> <p>(2)変動賃料 (i) 平成30年5月（この月を含みます。）まで、0円。 (ii) 平成30年6月（この月を含みます。）以降、月額650,945円とし、6か月ごとに改定され、以下のとおり算定します。 直近1年間（毎年12月からの6か月間（以下、本賃貸借の概要において「前期」といいます。）については当年3月から翌年2月までの1年間をいい、毎年6月からの6か月間（以下、本賃貸借の概要において「後期」といいます。）については前年9月から当年8月までの1年間をいいます。）（以下、これらの1年間を本賃貸借の概要において「修正後GOP計算期間」といいます。）における修正後GOP×2.4%（年額。月額はその12分の1） 修正後GOPの47.7%（以下、本賃貸借の概要において「変動賃料発生基準額」といいます。）が1年分の固定賃料相当額を上回る場合に、変動賃料が発生します。 (iii) 前期の各月については当年3月から翌年2月における、後期の各月については前年9月から当年8月における、各修正後GOP期間に係る修正後GOPに変動賃料率を乗じた額（年額。月額はその12分の1。ただし、当該修正後のGOP計算期間に係る変動賃料発生基準額が固定賃料相当額の1年分以下である場合はゼロとします。以下、本賃貸借の概要において「暫定変動賃料額」といいます。）が暫定的に支払われ、前期及び後期の各最終月に、当該暫定変動賃料額と前期又は後期の各変動賃料額との差額が精算されます。 (iv) 本投資法人及びテナントは、テナントに適用のある会計基準の変更その他の理由により、テナントの会計方法が変更され、本契約締結時と修正後GOPが実質的に異なるものとなる場合、本契約締結時における修正後GOPと実質的に同内容となるよう、変動賃料及び変動賃料発生基準額の算定式を、本投資法人及びテナントの書面による合意により変更します。 (v) 上記(ii)及び(iii)にかかわらず、変動賃料発生月以降、最初の半期に適用となる修正後GOP計算期間は、平成30年3月から平成31年2月までの1年間とします。</p> <p>3. 第二賃料は、毎月について、本契約に基づき本投資法人が本物件に関し負担すべき本物件及び本物件内に存在する本投資法人の所有物に係る公租公課及び損害保険料並びにその他の費用の合計額とします。第二賃料の金額は、賃貸借期間中、毎年12月1日において、直前の10月末日時点の固都税の納税通知書、保険料の請求額、地代（当該時点の月額支払賃料）に基づき今後1年間における毎月の必要額を合理的かつ客観的に、本投資法人において算定するものとし、1年ごとに改定するものとします。</p>
敷金、保証金	74,687,994円（固定賃料の6か月分）
期間満了時の更新について	本契約は賃貸借期間の満了をもって終了し、更新しないものとします。ただし、本投資法人及びテナントは、協議の上、賃貸借期間の満了の日の翌日を始期とする新たな定期建物賃貸借契約を締結することができます。
賃料改定について	本投資法人及びテナントは、本賃貸借開始日から3年間は賃料を改定することができません。本投資法人及びテナントは、賃貸借期間開始日から3年間を経過した後は、3年ごとに、賃料の改定について協議するものとし（なお、初回の賃料改定協議は、賃貸借期間開始日から3年間を経過した場合に行うものとします。）、経済情勢の変動、消費者物価指数（CPI）の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	テナントは、賃貸借期間中、本投資法人の事前の書面による承諾がない限り、本契約を解約することができません。ただし、テナントは、賃貸借期間開始後7年を経過する日の翌日（以下、本賃貸借の概要において「解約日」といいます。）以降において、本契約を終了させることができます。この場合、テナントは解約日の12か月前の日までに、本投資法人に対して書面により解約日付で本契約を解約する旨の意思表示を行わなければならないものとします。

違約金	テナントは、所定の事由により本契約が解除された場合又はテナントの意向を受け本投資法人が同意することにより本契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、違約金として本投資法人に支払います。ただし、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日まで又は（解除又は解約の日が解約禁止期間の末日の12か月前の日以降の日である場合には）解除又は解約の日から12か月を経過するまでの期間において、本投資法人が本件建物等を第三者に賃貸し、当該期間に係る賃料を受領した場合は、当該賃料の合計額の2分の1相当額を当該違約金から控除するものとし、テナントが本投資法人に対して当該金額を控除することなく違約金を支払い済みである場合には、本投資法人は、当該金額をテナントに対して返還するものとします。
契約更改の方法	該当事項はありません。

(注) 本土地上に存在する濾過機設備庫、LPガス庫、ゴミ置場及び自家発電機庫の床面積を含みません。

運営実績													
	平成28年				平成29年								累計
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
客室稼働率	62.1%	-	-	46.8%	77.0%	90.9%	99.3%	84.3%	83.5%	79.6%	91.0%	96.3%	67.5%
ADR（円）	26,596	-	-	37,007	32,117	27,384	34,473	29,124	29,224	24,720	29,321	40,030	31,103
RevPAR（円）	16,516	-	-	17,319	24,730	24,892	34,231	24,551	24,402	19,677	26,682	38,548	20,994
売上高（百万円）	63	0	0	66	97	88	131	94	95	76	102	147	964

物件概要
<p>取得ハイライト 開湯1,300年の歴史を誇る「城崎温泉」の北東部に位置する温泉・温浴関連施設</p>
<p>エリア特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・石造りの太鼓橋がかかる小さな川と柳並木が代表的な「城崎温泉」は、日本でも有数の温泉地であり、7軒の外湯巡りが楽しめます。 ・本施設は、JR「城崎温泉」駅から徒歩10分強という立地にあり、夕方17時以降は温泉街への「外湯めぐりバス」が運行されています。
<p>顧客特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・関西圏からのシニアグループ・ファミリーを中心に利用されています。
<p>施設特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本施設は、日本でも有数の温泉地である「城崎温泉」に立地し、レクリエーション施設等も備え、幅広い客層を受け入れることが可能な施設条件を有しています。 ・施設内のダイニング会場は、ライブキッチン付のバイキング形式による料理の提供に適したレイアウトとなっています。 ・温泉施設は、大浴場に加え、半露天風呂の「げんぶの湯」と、露天風呂の「くるひの湯」の2種類を備えています。また、日帰り入浴も受け入れています。 ・温泉泉質：ナトリウム・カルシウム 塩化物泉（低張性、中性、高温泉） ・温泉効能：神経痛、筋肉痛、関節痛、五十肩、運動麻痺、関節のこわばり、打ち身、くじき等
<p>交通アクセス： 大阪・神戸から車で約3時間、電車バス等の公共交通機関で約2時間半 無料送迎バスがJR「城崎温泉」駅から運行（本書の提出日現在）</p>

不動産鑑定評価書の概要

項目	内容	概要等
物件名称	大江戸温泉物語 きのさき	
鑑定評価額	2,490百万円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	平成29年10月1日	
収益価格	2,490,000,000円	直接還元法による収益価格とDCF法による収益価格はともに同程度の規範性を有すると判断し、両価格を関連づけ試算
直接還元法による収益価格	2,520,000,000円	可能総収益から空室等損失及び貸倒れ損失を控除して運営収益を求め、これから運営費用を控除して運営収益を査定し、これに一時金の運用益及び資本的支出を加減して総収益を求め、これを還元利回りで還元して査定
(1)運営収益	170,802,000円	-
可能総収益	170,802,000円	予定の賃貸借契約の内容等をもとに、第一賃料（固定賃料）及び第二賃料を計上し、さらに過年度の施設事業収支及び対象施設の競争力の程度等を考慮して、対象施設の安定稼働期における営業総利益（修正後GOP）を査定し、これに基づく第一賃料（変動賃料）を計上の上、賃料負担力も留意して計上。なお、共益費収入はない
空室等損失等	0円	予定の賃貸借契約等の内容、対象不動産の立地条件や建物条件等の個別性及び入居している賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し、賃借人が退出した際の空室リスク等については、還元利回りにおいて考慮することが妥当と判断し、空室等損失は計上しない
(2)運営費用	12,710,000円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	321,000円	アスベスト含有吹付け材にかかるモニタリング費用等を維持管理費として計上
b. 水道光熱費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
c. 修繕費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
d. PMフィー	2,000,000円	契約条件に基づく報酬額を参考に、類似不動産における報酬額、対象不動産の個別性等を考慮して計上
e. テナント募集費用等	0円	テナント募集費用等として計上すべき費用はない
f. 公租公課	9,819,000円	公租公課関係資料に基づき計上
g. 損害保険料	570,000円	対象不動産の保険料及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮して計上
h. その他費用	0円	その他費用はない
(3)運営純収益	158,092,000円	(1) - (2)
(4)一時金の運用益	747,000円	予定の賃貸条件及び新規契約時の敷金月数をもとに中長期的に安定した敷金月数を査定し、これに稼働率を乗じて得た額に運用利回りを乗じて一時金の運用益を査定。預託期間中の資金運用上、適正と考えられる運用利回りは、運用及び調達双方の金利水準等を勘案して1.0%と査定
(5)資本的支出	22,976,000円	今後見込まれる支出を毎期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額、吹付けアスベスト除去に関する費用等を勘案の上査定
純収益	135,863,000円	(3) + (4) - (5)

還元利回り	5.4%	各地区の基準となる利回りに、対象不動産の用途及び事業性に係る条件、立地条件、建物条件等の対象施設の競争力並びにその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案の上査定
DCF法による収益価格	2,460,000,000円	
割引率	5.2%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案の上査定
最終還元利回り	5.6%	類似不動産の取引利回り等を参考に、投資利回りの将来動向、投資対象としての対象不動産の危険性、今後の経済成長率の一般的予測や不動産価格及び賃料の動向等を総合的に勘案の上査定
積算価格	2,280,000,000円	
土地比率	57.1%	
建物比率	42.9%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	特になし	

物件番号 S-14	大江戸温泉物語 東山グランドホテル		用途	温泉・温浴関連施設	
特定資産の概要					
取得予定年月日	平成29年12月4日		特定資産の種類	不動産	
取得予定価格	1,230,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	1,480,000,000円 (平成29年10月1日)	
所在地(住居表示) (注1)	福島県会津若松市東山町大字湯本字上湯本5番地1				
交通	JR磐越西線・只見線「会津若松」駅から約7.2km・車で約15分				
土地	地番	福島県会津若松市東山町大字湯本字上湯本5番1他10筆	建物	建築時期	昭和39年9月29日(注3)
	建ぺい率	60%		構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根8階建
	容積率	200%		延床面積	16,665.71㎡(注4)
	用途地域	市街化調整区域		設計者	昭和39年旧本館新築、昭和49年茜館増築、昭和54年茜館増築：不詳 昭和55年葵館増築、平成3年本館増築：株式会社石井建築事務所
	敷地面積	12,451.81㎡(注2)		施工者	昭和39年旧本館新築、昭和49年茜館増築、昭和54年茜館増築、昭和55年葵館増築：不詳 平成3年本館増築：フジタ工業株式会社仙台支店
	所有形態	所有権・借地権		所有形態	所有権・借家権
賃貸可能面積	16,602.03㎡		稼働率	100%	
主要テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社		テナント数	1	
客室数	123		転貸テナント数	0	
PM会社	大江戸温泉物語グループ株式会社				

特記事項：

- ・本土地の一部の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の提出日現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。
- ・隣地より建物（寄宿舍）の一部が本土地に越境しており、本投資法人は当該建物所有者である大江戸温泉物語との間で建物の敷地として使用するための賃貸借契約を締結しています。また、当該建物（寄宿舍）への出入りのために、テナントの従業員等が本土地を無償にて通行すること、及び周辺地権者等の関係者が必要な範囲で本土地を無償にて通行することについて、本投資法人とテナントとの間で締結された停止条件付定期建物等賃貸借契約において容認しています。
- ・本物件の構造物の一部（受水槽及び制御盤）は借地上に存在しており、本投資法人は土地所有者である大江戸温泉物語との間で賃貸借契約を締結しています。この借地権を第三者に譲渡する際には当該土地所有者（借地権設定者）の承諾が必要です。
- ・本建物とその付帯施設の維持管理に必要な機械設備等の設置・管理のために、本投資法人は隣接建物所有者である大江戸温泉物語との間で当該建物の一部を使用するための賃貸借契約を締結しています。
- ・本土地に所在する擁壁について、建築基準法に基づく完了検査手続に関する検査済証が一部存在しませんが、ケイ・ユニット株式会社より、構造図及び構造計算書がともに存在していないため詳細については不明であるが、目視で確認する限り、構造的に問題となるような過大な変形、ひび割れ等の劣化・損傷は見られないため、安全性に関して問題ないものと考えられる旨の見解書を得ています。
- ・建物状況調査報告書によると、微量PCBが含有されている可能性がある機器がありますが、現状の使用においては問題ないとされています。
- ・本物件の茜館の1階旧ボイラー室、3階倉庫、3階から7階までのパントリーにアスベスト含有の吹付け材が使用されていますが、当該建材につき、株式会社アースアプレイザルより、低温灰化処理を行い、空気環境測定ではアスベスト不検出との調査結果を得ています。これらの吹付け材の状態は安定しており、本投資法人は、現状の使用に特別な問題は無いと考えていますが、取得後も吹付け材の状態確認を定期的を実施し、適切な管理を継続します。
- ・本建物の一部（茜館及び葵館）は昭和56年に改正される以前の耐震基準（いわゆる旧耐震基準）により設計及び施工された建物ですが、ケイ・ユニット株式会社より、本建物全体について、特記すべき構造的な問題は見受けられない旨、及び、外壁部分に経年劣化によるひび割れが見受けられ、また、主要構造部に支障のない庇部分や屋上の外壁等に鉄筋のかぶり不足によるひび割れや剥離が見受けられるが、日常の点検及び保全は重要であり継続して行われていく事を前提とし、適切な補修を行えば経年劣化も改善され、宿泊施設としての安全性に問題がないと判断される旨の見解書を得ています。
- ・本土地の一部は、土砂災害警戒区域等における土砂災害防止対策の推進に関する法律（平成12年法律第57号。その後の改正を含みます。）に基づく土砂災害警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域）に位置しています。
- ・建物状況調査報告書によると、消防法又は建築基準法等に関する複数の指摘事項がありますが、当該指摘事項については、譲渡実行日までに売主との間で売主の責任及び負担にて是正を完了することを合意しています。

(注1) 本物件所在地は、住居表示が未実施です。

(注2) 本投資法人は、当該土地の一部（面積：70.29㎡）を借地権設定者である大江戸温泉物語から賃借する予定です。

(注3) 不動産登記簿上、昭和49年、昭和54年、昭和55年及び平成3年に増築工事を実施しています。

(注4) 本投資法人は、当該建物の一部（床面積：63.68㎡）を借家権設定者である大江戸温泉物語から賃借する予定です。

賃貸借の概要

テナント	大江戸温泉物語グループ株式会社
契約形態	定期借家契約
契約期間	本投資法人が本物件を取得した日から20年を経過した日又は本物件に関する賃貸借契約（以下、本賃貸借の概要において「本契約」といいます。）が解除その他により終了した日のいずれか早期に到来する日までとします。
賃貸面積	16,602.03㎡

賃料	<p>1. 本契約に基づきテナントが本投資法人に対して支払うべき賃料は、後記2.に基づき支払うべき賃料(以下、本賃貸借の概要において「第一賃料」といいます。)及び後記3.に基づき支払うべき賃料(以下、本賃貸借の概要において「第二賃料」といいます。)の合計額とします。</p> <p>2. 第一賃料は、毎月について、固定賃料及び変動賃料の合計額とし、毎月の固定賃料及び変動賃料の金額は、以下のとおりとします(それぞれ消費税等は別途)。</p> <p>(1)固定賃料 月額8,631,767円(ただし、平成30年5月までは、月額9,572,334円)とします。</p> <p>(2)変動賃料</p> <p>(i) 平成30年5月(この月を含みます。)まで、0円。</p> <p>(ii) 平成30年6月(この月を含みます。)以降、月額940,567円とし、6か月ごとに改定され、以下のとおり算定します。</p> <p>直近1年間(毎年12月からの6か月間(以下、本賃貸借の概要において「前期」といいます。))については当年3月から翌年2月までの1年間をいい、毎年6月からの6か月間(以下、本賃貸借の概要において「後期」といいます。))については前年9月から当年8月までの1年間をいいます。(以下、これらの1年間を本賃貸借の概要において「修正後GOP計算期間」といいます。)における修正後GOP×4.5%(年額。月額はその12分の1)</p> <p>修正後GOPの45.0%(以下、本賃貸借の概要において「変動賃料発生基準額」といいます。))が1年分の固定賃料相当額を上回る場合に、変動賃料が発生します。</p> <p>(iii) 前期の各月については当年3月から翌年2月における、後期の各月については前年9月から当年8月における、各修正後GOP期間に係る修正後GOPに変動賃料率を乗じた額(年額。月額はその12分の1。ただし、当該修正後のGOP計算期間に係る変動賃料発生基準額が固定賃料相当額の1年分以下である場合はゼロとします。以下、本賃貸借の概要において「暫定変動賃料額」といいます。)が暫定的に支払われ、前期及び後期の各最終月に、当該暫定変動賃料額と前期又は後期の各変動賃料額との差額が精算されます。</p> <p>(iv) 本投資法人及びテナントは、テナントに適用のある会計基準の変更その他の理由により、テナントの会計方法が変更され、本契約締結時と修正後GOPが実質的に異なるものとなる場合、本契約締結時における修正後GOPと実質的に同内容となるよう、変動賃料及び変動賃料発生基準額の算定式を、本投資法人及びテナントの書面による合意により変更します。</p> <p>(v) 上記(ii)及び(iii)にかかわらず、変動賃料発生月以降、最初の半期に適用となる修正後GOP計算期間は、平成30年3月から平成31年2月までの1年間とします。</p> <p>3. 第二賃料は、毎月について、本契約に基づき本投資法人が本物件に関し負担すべき本物件及び本物件内に存在する本投資法人の所有物に係る公租公課及び損害保険料並びにその他の費用の合計額とします。第二賃料の金額は、賃貸借期間中、毎年12月1日において、直前の10月末日時点の固都税の納税通知書、保険料の請求額、地代(当該時点の月額支払賃料)に基づき今後1年間における毎月の必要額を合理的かつ客観的に、本投資法人において算定するものとし、1年ごとに改定するものとします。</p>
敷金、保証金	51,790,602円(固定賃料の6か月分)
期間満了時の更新について	本契約は賃貸借期間の満了をもって終了し、更新しないものとします。ただし、本投資法人及びテナントは、協議の上、賃貸借期間の満了の日の翌日を始期とする新たな定期建物賃貸借契約を締結することができます。
賃料改定について	本投資法人及びテナントは、本賃貸借開始日から3年間は賃料を改定することができません。本投資法人及びテナントは、賃貸借期間開始日から3年間を経過した後は、3年ごとに、賃料の改定について協議するものとし(なお、初回の賃料改定協議は、賃貸借期間開始日から3年間を経過した場合に行うものとし。)、経済情勢の変動、消費者物価指数(CPI)の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	テナントは、賃貸借期間中、本投資法人の事前の書面による承諾がない限り、本契約を解約することができません。ただし、テナントは、賃貸借期間開始後5年間を経過する日の翌日(以下、本賃貸借の概要において「解約日」といいます。)以降において、本契約を終了させることができます。この場合、テナントは解約日の12か月前の日までに、本投資法人に対して書面により解約日付で本契約を解約する旨の意思表示を行わなければならないものとします。

違約金	テナントは、所定の事由により本契約が解除された場合又はテナントの意向を受け本投資法人が同意することにより本契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額(かかる賃料の計算にあたっては、本契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。)を、違約金として本投資法人に支払います。ただし、解除又は解約の日から解約禁止期間の末日まで又は(解除又は解約の日が解約禁止期間の末日の12か月前の日以降の日である場合には)解除又は解約の日から12か月を経過するまでの期間において、本投資法人が本件建物等を第三者に賃貸し、当該期間に係る賃料を受領した場合は、当該賃料の合計額の2分の1相当額を当該違約金から控除するものとし、テナントが本投資法人に対して当該金額を控除することなく違約金を支払い済みである場合には、本投資法人は、当該金額をテナントに対して返還するものとし、
契約更改の方法	該当事項はありません。

運営実績

	平成28年				平成29年								累計
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
客室稼働率	84.4%	92.8%	86.9%	76.1%	62.4%	66.9%	76.2%	77.1%	74.6%	87.5%	80.1%	95.5%	80.1%
ADR (円)	24,788	28,450	27,702	30,131	29,541	27,700	27,241	25,347	27,931	25,704	26,094	30,468	27,599
RevPAR (円)	20,921	26,401	24,073	22,929	18,433	18,531	20,757	19,542	20,836	22,491	20,901	29,096	22,106
売上高(百万円)	96	129	117	119	86	80	99	89	94	102	97	128	1,242

物件概要

<p>取得ハイライト 開湯1,300年以上の歴史を持つ奥羽三楽郷の一つ「東山温泉郷」に位置する温泉・温浴関連施設</p>
<p>エリア特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・会津若松市は、福島県の西部に位置し、周囲を磐梯山や猪苗代湖等に囲まれた、自然景観に恵まれた地方都市です。 ・JR「会津若松」駅からは、東山温泉や鶴ヶ城などの市内主要観光スポットを巡る周遊バスが運行されています。
<p>顧客特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・福島県のみならず新潟県をはじめとする隣県からのシニア層・ファミリー層を中心に利用されています。
<p>施設特性：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・本施設は、複数の宴会場や室内プールを含むレクリエーション施設を備える等、幅広い客層の受け入れ体制を整えています。 ・施設内のダイニング会場は、ライブキッチン付のバイキング形式による料理の提供に適したレイアウトとなっています。 ・温泉施設は、大浴場に加え、露天風呂も備えています。また、日帰り入浴も受け入れています。 ・温泉泉質：ナトリウム・カルシウム 硫酸塩・塩化物泉(低張性・弱アルカリ性・高温泉) ・温泉効能：神経痛、関節痛、打ち身、くじき、やけど、慢性消化器疾患
<p>交通アクセス： 首都圏から車で約3時間、電車バス等の公共交通機関で約2時間半 無料送迎バスがJR「会津若松」駅から運行(本書の提出日現在)</p>

不動産鑑定評価書の概要

項目	内容	概要等
物件名称	大江戸温泉物語 東山グランドホテル	
鑑定評価額	1,480百万円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人日本不動産研究所	
価格時点	平成29年10月1日	
収益価格	1,480,000,000円	直接還元法による収益価格とDCF法による収益価格はともに同程度の規範性を有すると判断し、両価格を関連づけ試算
直接還元法による収益価格	1,490,000,000円	可能総収益から空室等損失及び貸倒れ損失を控除して運営収益を求め、これから運営費用を控除して運営収益を査定し、これに一時金の運用益及び資本的支出を加減して総収益を求め、これを還元利回りで還元して査定
(1)運営収益	137,608,000円	-
可能総収益	137,608,000円	予定の賃貸借契約内容等をもとに、第一賃料（固定賃料）及び第二賃料を計上し、さらに過年度の施設事業収支及び対象施設の競争力の程度等を考慮して、対象施設の安定稼働期における営業総利益（修正後GOP）を査定し、これに基づく第一賃料（変動賃料）を計上の上、賃料負担力も留意して計上。なお、共益費収入はない
空室等損失等	0円	予定の賃貸借契約等の内容、対象不動産の立地条件や建物条件等の個別性及び入居している賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し、賃借人が退出した際の空室リスク等については、還元利回りにおいて考慮することが妥当と判断し、空室等損失は計上しない
(2)運営費用	23,674,000円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	304,000円	アスベスト含有吹付け材にかかるモニタリング費用等を維持管理費として計上
b. 水道光熱費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
c. 修繕費	0円	予定の賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから計上しない
d. PMフィー	2,000,000円	契約条件に基づく報酬額を参考に、類似不動産における報酬額、対象不動産の個別性等を考慮して計上
e. テナント募集費用等	0円	テナント募集費用等として計上すべき費用はない
f. 公租公課	20,305,000円	公租公課関係資料に基づき計上
g. 損害保険料	884,000円	対象不動産の保険料及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮して計上
h. その他費用	181,000円	借地地代及び機械室賃借料等にかかる貸付料を計上
(3)運営純収益	113,934,000円	(1) - (2)
(4)一時金の運用益	518,000円	予定の賃貸条件及び新規契約時の敷金月数をもとに中長期的に安定した敷金月数を査定し、これに稼働率を乗じて得た額に運用利回りを乗じて一時金の運用益を査定。預託期間中の資金運用上、適正と考えられる運用利回りは、運用及び調達双方の金利水準等を勘案して1.0%と査定
(5)資本的支出	26,558,000円	今後見込まれる支出を毎期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額、吹付けアスベスト除去に関する費用等を勘案の上査定
純収益	87,894,000円	(3) + (4) - (5)

還元利回り	5.9%	各地区の基準となる利回りに、対象不動産の用途及び事業性に係る条件、立地条件、建物条件等の対象施設の競争力並びにその他条件に起因するスプレッドを加減するとともに、将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案の上査定
DCF法による収益価格	1,460,000,000円	
割引率	5.7%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案の上査定
最終還元利回り	6.1%	類似不動産の取引利回り等を参考に、投資利回りの将来動向、投資対象としての対象不動産の危険性、今後の経済成長率の一般的予測や不動産価格及び賃料の動向等を総合的に勘案の上査定
積算価格	1,330,000,000円	
土地比率	14.4%	
建物比率	85.6%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	特になし	

4 投資リスク

以下は、参照有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」に記載の投資リスクの全文を記載するとともに、本書作成にあたり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。なお、参照有価証券報告書提出日以後、その内容について変更又は追加があった箇所は、__罫で示しています。

(1) リスク要因

以下には、本投資証券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。ただし、以下は本投資証券への投資に関する全てのリスクを網羅したものではありません。記載されたリスク以外のリスクも存在します。また、保有資産及び取得予定資産に特有のリスクについては、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 5 運用状況 (2) 投資資産 投資不動産物件 (ワ) 保有資産の個別不動産の概要」及び前記「3 取得予定資産の個別不動産の概要」を併せてご参照下さい。

本投資法人は、対応可能な限りにおいてこれらのリスクの発生の回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分である保証はありません。以下に記載するリスクが顕在化した場合、本投資証券の市場価格は下落し、発行価格に比べ低くなることもありと予想され、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。また、本投資法人の純資産額の低下、その他財務状況の悪化による分配金の減少が生じる可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書中の本項以外の記載事項並びに参照有価証券報告書を慎重に検討した上で本投資証券に関する投資判断を行う必要があります。

なお、本書に記載の事項には、将来に関する事項が含まれますが、別段の記載のない限り、これら事項は本書の提出日現在における本投資法人及び本資産運用会社の判断によるものです。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

本投資証券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク
- (ロ) 本投資証券の市場での取引に関するリスク
- (ハ) 金銭の分配に関するリスク
- (ニ) 収入及び支出の変動に関するリスク
- (ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク
- (ヘ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一ではないリスク

本投資法人の運用方針に関するリスク

- (イ) 投資対象を旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設に特化しているリスク
- (ロ) スポンサーサポート契約に基づき想定どおりの物件取得が行えないリスク
- (ハ) 不動産を取得又は処分できないリスク
- (ニ) 投資口の追加発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク
- (ホ) 少数のテナントに依存していることによるリスク
- (ヘ) シングルテナント物件に関するリスク
- (ト) 少数の物件に収入が依存していることによるリスク

本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

- (イ) 大江戸物語温泉グループへの依存、利益相反に関するリスク
- (ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
- (ハ) 本投資法人の役員及び本資産運用会社の人材（個人の能力、経歴、ノウハウ）に依存しているリスク
- (ニ) 本投資法人及び本資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク
- (ホ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク
- (ヘ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク
- (ト) 敷金及び保証金に関するリスク

不動産及び信託の受益権に関するリスク

- (イ) 不動産の欠陥・瑕疵や境界に関するリスク
- (ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

- (ハ) 賃貸借契約に関するリスク
- (ニ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク
- (ホ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク
- (ヘ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
- (ト) 水質汚濁防止法上の特定施設に関するリスク
- (チ) 法令の制定・変更に関するリスク
- (リ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (ヌ) マスターリース会社に関するリスク
- (ル) 転貸に関するリスク
- (ヲ) テナント等による不動産の利用・管理状況に関するリスク
- (ワ) 旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設としての建物使用態様に関するリスク
- (カ) 共有物件に関するリスク
- (ヨ) 区分所有建物に関するリスク
- (タ) 借地物件に関するリスク
- (レ) 借家物件に関するリスク
- (ソ) 底地物件に関するリスク
- (ツ) 開発物件に関するリスク
- (ネ) 築古物件に関するリスク
- (ナ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (ラ) 有害物質に関するリスク
- (ム) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

税制に関するリスク

- (イ) 導管性要件に関するリスク
- (ロ) 税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク
- (ハ) 借入れに係る導管性要件に関するリスク
- (ニ) 同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク
- (ホ) 投資口を保有する投資主数について本投資法人のコントロールが及ばないリスク
- (ヘ) 税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク
- (ト) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- (チ) 一般的な税制の変更に関するリスク

その他

- (イ) 専門家の意見への依拠に関するリスク
- (ロ) 減損会計の適用に関するリスク
- (ハ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
- (ニ) テナント、現所有者等の過去の業績が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク
- (ホ) 投資主優待制度に関するリスク
- (ヘ) 本投資法人の資産規模が小規模であることに関するリスク
- (ト) 取得予定資産を取得することができないリスク

本投資証券の商品性に関するリスク

(イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク

本投資法人は、投資主からの請求による払戻しを行わないクローズド・エンド型であるため、投資主が本投資証券を換価する手段は、原則として第三者に対する売却に限定されます（ただし、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7条第2項）。）。

本投資証券の市場価格は、本投資証券が上場している東京証券取引所における需給により影響を受け、一定の期間内に大量の売却が出た場合には、大きく価格が下落する可能性があります。また、市場価格は、金利情勢、経済情勢、不動産市況その他市場を取り巻く様々な要因の影響を受けて変動します。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による行政処分の勧告や行政処分が行われた場合にも、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

そのため、投資主は、本投資証券を投資主が希望する時期及び条件で取引できるとの保証はなく、また、本投資証券を取得した価格で売却できない可能性や本投資証券の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

(ロ) 投資証券の市場での取引に関するリスク

本投資証券は、平成28年8月31日から東京証券取引所において売買が開始されました。また、本投資証券の上場後に、一定期間金銭の分配を行わないこと、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の東京証券取引所の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に抵触する場合には、上場が廃止されます。

本投資証券の上場が廃止される場合、投資主は、保有する本投資証券を相対で譲渡する他に換金的手段がないため、本投資法人の純資産額に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資証券の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

(ハ) 金銭の分配に関するリスク

本投資法人は参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (3) 分配方針」に記載の分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、分配の有無及びその金額は、いかなる場合においても保証されるものではありません。本投資法人が取得する不動産等の賃貸状況、売却に伴う損益や建替えに伴う除却損、ファイナンス環境の悪化に伴う金利コストの上昇等により、期間損益が変動し、投資主への分配金が増減し、又は一切分配されないことがあります。

また、本投資証券に対して投下された投資主からの投資金額については、いかなる保証も付されておらず、金融機関の預金と異なり預金保険等の対象でもありません。本投資法人について破産その他の倒産手続が開始された場合や本投資法人が解散した場合には、投資主は配当・残余財産の分配等において最劣後の地位に置かれ、投資金額の全部又は一部の回収が不可能となる可能性があります。

(ニ) 収入及び支出の変動に関するリスク

本投資法人の収入は、本投資法人が取得する不動産等の賃料収入に主として依存しています。不動産等に係る賃料収入は、固定賃料の契約の場合は、不動産等の稼働率又は賃料水準の低下等により、また変動賃料の契約の場合は、テナントの売上減等により、賃料が大きく減少する可能性があります。また、テナントとの協議やテナントからの請求等により賃料が減額され、又は契約どおりの増額改定を行えない可能性もあります（なお、不動産等に係る賃料収入に関するリスクについては、後記「不動産及び信託の受益権に関するリスク (ハ) 賃貸借契約に関するリスク」をご参照下さい。）。また、保有資産及び取得予定資産の過去の収支の状況や賃料総額も、当該資産の今後の収支の状況や賃料総額と必ずしも一致するものではありません。さらに、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。

一方、収入の減少だけでなく、退去するテナントへの預り敷金及び保証金の返還、大規模修繕等による費用支出、多額の資本的支出、不動産等の取得等に要する費用、その他不動産等に関する支出が状況により増大し、キャッシュ・フローを減ずる要因となる可能性があります。

このように、不動産等からの収入が減少する可能性があるとともに、不動産等に関する支出は増大する可能性があり、これらの双方又はいずれか一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額が減少し、又は本投資証券の市場価格が下落することがあります。

なお、本書において開示されている保有資産及び取得予定資産における過去のADR、RevPAR、売上高その他の運営実績は、保有資産の前所有者等又は取得予定資産の現所有者等から取得した情報であり、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づき作成されたものであるとは限らず、また、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して行われる監査手続を経ておらず、あくまでも参考として作成された情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とは限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後のADR、RevPAR、売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク

本投資法人は、新規投資口を随時追加発行する予定ですが、かかる追加発行により既存の投資主の保有する投資口の持分割合が減少します。また、本投資法人の営業期間中に追加発行された投資口に対して、当該営業期間の期初から存在する投資口と同額の金銭の分配が行われる場合には、既存の投資主は、追加発行がなかった場合に比して、悪影響を受ける可能性があります。

さらに、追加発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの価値や市場における需給バランスが影響を受ける可能性があります。

(ヘ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一ではないリスク

本投資法人の投資主は、投資主総会を通じて、一定の重要事項につき本投資法人の意思決定に参画できるほか、本投資法人に対して一定の権利を行使することができますが、かかる権利は株式会社における株主の権利とは必ずしも同一ではありません。例えば、貸借対照表、損益計算書等の計算書類については役員会の承認のみで確定し(投信法第131条第2項)、投資主総会の承認を得る必要はないことから、投資主総会は、必ずしも、決算期ごとに招集されるわけではありません。また、投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主はその投資主総会に提出された議案(複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除きます。)について賛成するものとみなされます(投信法第93条第1項、規約第41条第1項)。さらに、本投資法人は、資産の運用に係る業務その他の業務を本資産運用会社その他の第三者に委託しています。

これらの要因により、投資主による資産の運用に係る業務その他の業務に対する統制が効果的に行えない可能性もあります。

本投資法人の運用方針に関するリスク

(イ) 投資対象を旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設に特化していることによるリスク

a. 本投資法人の収益が旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設に関する業界の収益に依存していることによるリスク

本投資法人は、不動産の中でも、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設を主たる投資対象としています。

したがって、本投資法人の業績は、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設に関する業界の全体的な傾向に大きく依存しています。場合によっては、テナントが、賃料を約定どおり支払うことができなくなったり、賃貸借契約を解約して又は更新せずに退去したり、賃料の減額請求をすることがあります。これらの要因により、本投資法人の収益は悪影響を受けることがあります。

また、本投資法人は、テナントとの間で賃貸借契約を締結する際、固定賃料部分と変動賃料部分を組み合わせた賃料構成とすることを検討することとしており、このような賃料構成とした場合、テナントの売上減少が、賃料収入に直接的な悪影響を与えることとなります。

旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設に関する業界の業績や収益は、以下のものを含むさまざまな要素により悪影響を受ける可能性があります。

- ・ 国内の景気及び経済状況の悪化並びに災害、悪天候、伝染病の流行等による消費者行動の変化の影響を受けた旅行者数及び施設利用者数等の減少
- ・ 政治及び外交上の出来事及び動向や為替要因等による、インバウンドの旅行者数の減少
- ・ 旅行代理店の倒産等による、旅行代理店との間の信用取引によって発生した債務の不履行
- ・ 保有する設備や周辺環境の陳腐化又は交通環境の変化による集客力の低下
- ・ 周辺の特定の施設に集客力が依存している場合の当該施設の閉鎖等による集客力の低下
- ・ 当該施設や周辺において提供されている特定のサービスに集客力が依存している場合の当該サービス提供の終了、当該サービスに対する旅行者及び施設利用者等の選好の変化等による集客力の低下
- ・ 類似するコンセプトの旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設との競合による集客力の低下
- ・ 旅行者及び施設利用者等のニーズ又はトレンドの変化
- ・ 機械化が難しいサービスを提供する従業員の確保の失敗
- ・ 提供する飲食物による食中毒等の事故の発生
- ・ アミューズメントパークその他のレジャー施設における遊具等による事故の発生
- ・ 従業員等の故意又は過失による顧客情報の漏洩
- ・ 自然災害等による温泉の枯渇や温泉の利用権の喪失
- ・ 旅館業法(昭和23年法律第138号。その後の改正を含みます。)に基づく営業許可その他許認可の取消し

また、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設に関する業界の業績や収益は、季節的要因により変動します。一般的には、年末年始や大型連休等には収益が大きくなりますが、当該事情は、地域及び物件によって異なる場合があります。

したがって、本投資法人の収益は5月末日で終了する営業期間と11月末日で終了する営業期間で異なることがあります。

また、テーマパーク事業は、その多くが屋外施設であるテーマパーク内を入場者が回遊する業態であるため、来場動向は天候により大きく左右されます。かかるテーマパークは、雨天・降雪日の入場者数は晴天・曇天日に比較して大きく落ち込む傾向があるため、悪天候が長期に及ぶ場合、入場者数に悪影響を与える可能性があります。

さらに、保有資産のうち、大江戸温泉物語 レオマリゾート(ニューレオマワールド)においては、テナントが屋外プールの営業を行っていますが、当該プールの営業は夏季の気象状況が賃借人の売上げの大きな変動要因となり、間接的に本投資法人の経営成績に影響を及ぼす可能性があります。

b. テナントの業態の偏りに関するリスク

旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の場合、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、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

c. 旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設のテナントに関するリスク

一般に、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の運営業務全般の成否は、テナントの能力・経験・ノウハウによるところが大きく、本投資法人が取得を予定している旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の運営についても、テナントの業務遂行能力に強く依拠することになり、テナントの業務遂行能力が低下した場合には、本投資法人に対して支払われる変動賃料の額に影響し、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。テナントを選定するにあたっては、当該テナントの能力・経験・ノウハウを十分考慮することが前提となりますが、そのテナントにおける人的・財産的基礎が維持される保証はありません。また、複数の不動産に関して、他の顧客(他の不動産投資法人を含みます。)から不動産を賃借し、又は自ら所有して、本投資法人の投資対象不動産と立地等の観点から競合する物件の運営を行う可能性があります。これらの場合、当該テナントは、本投資法人以外の者が保有する物件の運営を優先させることにより、本投資法人の利益を害する可能性があります。

本投資法人は、テナントにつき、倒産事由が認められた場合等において、賃貸借契約を解除することができる場合がありますが、次のテナントが賃借を開始するまではテナント不在又は機能不全のリスクが生じるため、一時的に当該投資対象不動産の管理運営状況が悪化する可能性があります。

また、本資産運用会社は、テナントから旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の売上げ等の実績について定期的に報告を受け、かかる報告に基づき、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の売上げ等の実績を公表する方針です。これらの公表数値は、テナントから提示された数値であり、本投資法人及び本資産運用会社はこの数値の正確性を担保することができない可能性があります。

d. 既存テナントが退去した場合に関するリスク

旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設に関する業界は、装置産業としての性格が強く、内装や温泉権のように、施設運営に不可欠の資産、権利等をテナントが有している場合もあり、また、運営にあたり高度な知識が要求されることから、賃貸借契約が解除され又は更新されずに既存テナントが退去した場合、代替するテナントとなり得る者が少ないために、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下すること、代替するテナントを確保するために賃料を下げざるを得なくなること、代替するテナントへの移行期間において十分な収益が実現できないこと、又は賃貸借契約の条件が不利になることがあり、その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

e. FF&Eの定期更新に関するリスク

旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設は、競争力維持のためのいわゆるFF&E(注)の定期的な更新投資及び単なる更新に留まらない競争力強化のための大規模投資が必要となります。FF&Eはその資産アイテムごとに、本投資法人とテナントとの間の資産区分及び初期投資、修繕、更新等の負担区分が賃貸借契約において規定されることが想定されます。かかる規定により、本投資法人がその多くを所有し、その負担能力を超えて初期投資、修繕、更新等を行うこととなった場合、本投資法人の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。また、これらの理由で工事が行われる場合、施設の一部又は全体が相当期間閉鎖される場合もあり、この間、テナントの収益は減少し、又はテナントは収益をあげることができないこととなります。

(注) FF&Eは、Furniture, Fixture & Equipmentの略であり、家具、什器、備品、装飾品、厨房機器等の、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の運営に必要な資産をいいます。原則的にFF&Eは償却資産です。

f. 旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の構造及び立地の特殊性に伴うリスク

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 (口) 投資基準」に記載のとおり、本投資法人は、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設としての目的に照らして必要な強度を有し、安全性に問題がないと判断できる場合には、木造を含む全ての種類の建物構造に投資することがあります。なお、保有資産のうち、大江戸温泉物語君津の森の一部が木造です。また、築古物件、都市部のような手厚い災害対策がなされていない手付かずの自然環境が豊かな地域に立地する建築物等に投資することもあります。このような特殊な建築物には特有のリスクがあります。詳しくは後記「不動産及び信託の受益権に関するリスク (二) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク」をご参照下さい。本投資法人は、現地で建物の目視調査を含む非破壊調査を行い、消防法等を含む関連法令に照らし必要と判断される場合は、修繕を実施する等、安全性に配慮し、また、オペレーション上の支障がないことも確認した上で投資する方針ですが、このような特殊な不動産に特有のリスクを回避できず、当該建築物でのオペレーションが不可能になった場合又は利用者の生命、身体若しくは財産等を侵害した場合、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

g. マーケットレポートに関するリスク

旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設に関する市場評価その他の各種比較資料において入手可能な資料や情報は概して公表例が少ないといえます。また、たとえ存在した場合には、第三者による旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設関連のマーケット分析は、個々の調査会社の分析に基づく、分析の時点における評価に関

する意見を示したものに留まり、客観的に適正と思われるエリア特性、供給・需要等と一致するとは限りません。同じ施設について調査分析を行った場合でも、調査分析者、分析方法又は調査方法、収集した情報・資料等の範囲若しくは時期によってマーケット分析の内容が異なる可能性があります。

(ロ) スポンサーサポート契約に基づき想定どおりの物件取得が行えないリスク

本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサーとの間で、スポンサーサポート契約を締結しています(スポンサーサポート契約については、後記「7 スポンサーサポート契約の締結」をご参照下さい。)。もっとも、スポンサーサポート契約は、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や優先交渉権等を与えるものにすぎず、大江戸温泉物語は、本投資法人に対して、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。

したがって、本投資法人は、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考える資産のポートフォリオを構築できない可能性があります。

(ハ) 不動産を取得又は処分できないリスク

不動産は、一般的にそれぞれの物件の個別性が強いために代替性がなく、流動性が低いいため、希望する時期に希望する物件を取得又は処分できない可能性があります。また、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産等を取得することができるとは限りません。取得が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性等もあります。さらに、本投資法人が不動産等を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性等もあります。

不動産の中でも、特に、本投資法人が主たる投資対象としている、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設は、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。

以上の結果、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考える資産のポートフォリオを構築できない可能性があり、またポートフォリオの組替えが適時に行えない可能性があります。

(二) 投資口の追加発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク

a. 資金調達全般に関するリスク

投資口の追加発行、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投資口の追加発行、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くなる等の悪影響が生じる可能性があります。さらに、弁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場合には、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等の可能性があります。

b. 調達条件に関するリスク

投資口の発行価額は、その時点の本投資口の市場価格等に左右されますが、特に、発行価額が当該時点における純資産額や鑑定評価額を考慮した純資産額に比べ割安となる場合、既存投資主の保有する投資口の価値は希薄化により下落する可能性があります。

また、借入れ及び投資法人債の金利は、借入時及び投資法人債発行時の市場動向に左右され、変動金利の場合には、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金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。本投資法人は、金利変動の影響を軽減するため、変動金利と固定金利のスワップ取引及び長期借入れ並びに返済期限の分散化等の取組みを行う予定です。しかし、これらの取組みが金利変動の影響を軽減できない場合、本投資法人の財務状況に悪影響が及び可能性があります。

c. 財務制限条項等に関するリスク

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

値を維持する等の財務制限条項が設けられること、又は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こと、投資主への金銭の分配(利益を超えた金銭の分配を含みます。)若しくは自己投資口の取得を制約すること、運用資産の取得、処分若しくは担保設定、若しくは規約の変更に一定の制限が課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額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、担保設定や金銭の積立、費用負担等を求められ、又は当該借入れに係る借入金若しくは投資法人債の元利金について期限の利益を喪失する等の可能性があります。その結果、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、本投資法人の本書の提出日現在の借入金については、このような一般的な財務制限条項等が設けられており、本投資法人が取得予定資産の取得に際して予定している借入金については、このような一般的な財務制限条項等が設けられる見込みです。

本投資法人の運用資産に担保が設定された場合、本投資法人が運用資産の売却を希望したとしても、担保の解除手続きその他の事情により、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により運用資産の評価額が引き下げられた場合又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対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。この場合、他の借入れ等のために担保が既に設定されている等の理由で担保に供する適切な資産がない可能性もあります。また、担保不動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ったり、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、担保に供する適切な資産がないために、本投資法人の希望どおりの借入れ等を行えない可能性もあります。

(ホ) 少数のテナントに依存していることによるリスク

保有資産及び取得予定資産の全ては、大江戸温泉物語グループ各社へ賃貸され又は賃貸される予定であり、本投資法人の収入は、大江戸温泉物語グループに大きく依存しています。これらのテナントの財政状態及び経営成績が悪化し、賃料支払が遅延したり、中途解約その他の理由により施設から退去した場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。本投資法人は、保有資産に関して締結している本書の提出日現在で有効な賃貸借契約及び取得予定資産に関して締結している、本投資法人の取得時点で有効な賃貸借契約において、いずれも取得後5年から7年までの間で契約に定める期間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定めを設け、かかるリスクを限定すべく対応していますが、かかる中途解約が制限される期間の経過後はテナントからの中途解約を制限することはできないため、当該リスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。

なお、大江戸温泉物語グループの財政状態及び経営成績の状況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 大江戸温泉物語グループの概要 (ロ) 事業の状況」及び前記「1 投資法人の概況 (1) 投資方針 大江戸温泉物語グループの概要 (ロ) 事業の状況」をご参照下さい。

(ヘ) シングルテナント物件に関するリスク

保有資産及び取得予定資産は全て、単一のテナントへ物件全体を賃貸するいわゆるシングルテナント物件となる予定です。

本投資法人は、保有資産に関して締結している本書の提出日現在で有効な賃貸借契約又は取得予定資産に関して締結している、本投資法人の取得時点で有効な賃貸借契約において、いずれも取得後5年から7年までの間で契約に定める期間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定めを設けているため、かかる中途解約が制限される期間中は退去する可能性は比較的低いものの、万一退去した場合、個々の旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設は個性が強い物件であることが多いことから、代替テナントとなり得る者が限定されているために、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化する可能性があります。その結果、当該物件の稼働率が大きく減少したり、代替テナント確保のために賃料水準を引き下げざるを得なくなることがあり、賃料収入に大きな影響を与える可能性があります。

なお、運営受託者と運営委託契約を締結する場合であっても、上記と同様のリスクがあります。

(ト) 少数の物件に収入が依存していることによるリスク

本書の提出日現在、保有資産は9物件により構成されていますが、取得予定資産を予定どおりに取得した場合、本投資法人のポートフォリオは14物件により構成される予定です。このうち、収入における大江戸温泉物語レオマリリゾートが占める割合が大きく、固定賃料ベースでポートフォリオ全体の約28.3%に達し、収入が当該物件からの賃料収入に大きく依存しています。したがって、大江戸温泉物語レオマリリゾートが何らかの理由で毀損、滅失若しくは劣化し、又はオペレーションが不可能となる事由が生じた場合、あるいはそのテナントとなる株式会社レオマユニティーの財政状態及び経営成績が悪化し、又はこれらのテナントが中途解約等により退去した場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。本投資法人は、大江戸温泉物語レオマリリゾートに関して締結している、本書の提出日現在で有効な賃貸借契約において、少なくとも取得後7年間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定めを設け、かかるリスクを限定すべく対応していますが、かかる中途解約が制限される期間の経過後はテナントからの中途解約を制限することはできないため、当該リスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。

本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(イ) 大江戸温泉物語グループへの依存、利益相反に関するリスク

スポンサーグループ親会社は、本書の提出日現在、本投資法人の資産運用会社の親会社であり、本資産運用会社の主要な役職員の出向元です。また、本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサーとスポンサーサポート契約及び大江戸温泉物語グループが有する商標の使用許諾に関する覚書を締結しています(スポンサーサポート契約については、後記「7 スポンサーサポート契約の締結」をご参照下さい。)。また、本投資法人は、大江戸温泉物語グループが独自のノウハウを有し、ポートフォリオ全体及び運用資産ごとの特性を十分に理解していると考えており、適切と考える場合には大江戸温泉物語グループ各社をテナントに選定します。このように大江戸温泉物語グループ各社をテナントとすることにより、本投資法人はその運用資産の運営に際し大江戸温泉物語グループの名称及びロゴ等を使用します。

すなわち、本投資法人及び本資産運用会社は、大江戸温泉物語グループと密接な関係を有しており、本投資法人による安定した収益の確保と成長性に対する大江戸温泉物語グループの影響は極めて高いといえます。

したがって、本投資法人及び本資産運用会社が大江戸温泉物語グループとの間で、本書の提出日現在における関係と同様の関係を維持できなくなった場合、大江戸温泉物語グループの事業方針の変更等により大江戸温泉物語グループにおける本投資法人の位置付けが変化した場合、大江戸温泉物語グループの運営力、レピュテーション、ブランド力等が低下した場合、又は大江戸温泉物語グループの業績若しくは財政状態が悪化した場合等には、本投資法人に悪影響が及ぶ可能性があります。

さらに、本投資法人や本資産運用会社が、資産運用活動その他を通じて、大江戸温泉物語グループ各社との間で取引を行う場合、利害関係人等取引規程に基づく手続の履践等、一定の利益相反対策は行っているものの、大江戸温泉物語グループの利益を図るために、本投資法人の投資主の利益に反する行為を行う可能性もあり、その場合には、本投資法人の投資主に損害が発生する可能性があります。

加えて、本投資法人及び本資産運用会社が大江戸温泉物語グループとの間で締結している契約は、大江戸温泉物語グループが、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。大江戸温泉物語グループは、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設に関わる取得、開発、保有・運営、再生、リーシング、大江戸温泉物語グループ以外の第三者からの各種コンサルティング業務、プロパティ・マネジメント業務又は旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の運営業務(賃貸借の形態によるものも含まれます。)の受託等、様々な形で本投資法人の運用資産と競合する不動産に関連する業務を行っています。したがって、本投資法人又は本資産運用会社と大江戸温泉物語グループとが、特定の資産の取得、賃貸借、管理運営、処分等に関して競合する可能性やその他利益相反が問題となる状況が生じる可能性は否定できません。

上記のような利益相反が問題となり得る場合としては、例えば、大江戸温泉物語グループからの物件取得に際しての取得価格その他の購入条件、大江戸温泉物語グループが所有する土地の借地に関する条件、テナントである大江戸温泉物語グループ各社に対する賃貸に関する条件、大江戸温泉物語グループに対する瑕疵担保責任の追及その他の権利行使、スポンサーサポート契約の更新の有無、利用者の誘致、プロパティ・マネジメント業務の遂行等があげられます。

これらの問題により、本投資法人の利益が不当に害され、本投資法人の投資主に損害が発生する可能性があります。

(ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、全ての執行役員及び監督役員から構成される役員会において重要な意思決定を行い、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、それぞれ委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに依存するところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。また、投信法は、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本投資法人の関係者に関する義務及び責任を定めていますが、これらの本投資法人の関係者が投信法その他の法令に反し、又は、法定の措置をとらないときは、投資主に損害が発生する可能性があります。

また、本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者が、法令上又は契約上負っている善良な管理者としての注意義務(善管注意義務)、本投資法人のために忠実に職務を遂行する義務(忠実義務)、利益相反状況にある場合に本投資法人の利益を害してはならない義務、その他の義務に違反した場合には、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼし、投資主が損害を受ける可能性があります。

このほかに、本資産運用会社又は本投資法人若しくは今後運用資産となり得る不動産信託受益権に関する信託受託者から委託を受ける業者として、プロパティ・マネジメント会社、建物の管理会社等があります。本投資法人の収益性の向上のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに依存するところも大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。これらの者について業務の懈怠その他の義務違反があった場合や業務遂行能力が失われた場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ハ) 本投資法人の役員及び本資産運用会社の人材(個人の能力、経歴、ノウハウ)に依存しているリスク

本投資法人の運営は、本投資法人の役員及び本資産運用会社の人材(個人の能力、経歴、ノウハウ)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。

また、今後、本資産運用会社の業容が拡大し、その状況に応じた人材の確保が行われなかった場合、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。

(ニ) 本投資法人及び本資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク

本投資法人は、平成28年3月29日に設立され、平成28年9月1日に資産の運用が開始されました。また、本資産運用会社は、平成28年3月25日に投資運用業の登録を完了し、本投資法人が、投資法人の資産の運用を行う初めての登録投資法人となります。したがって、本投資法人及び本資産運用会社には、過去の実績が少ないため、過去の実績から今後の実績を予測することは困難です。また、保有資産及び取得予定資産の過去の実績を含む大江戸温泉物語グループのこれまでの運用実績は、本投資法人の今後の運用実績を保証するものではありません。

(ホ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク

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

(ハ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

本投資法人は、破産法(平成16年法律第75号。その後の改正を含みます。)(以下「破産法」といいます。)上の破産手続、民事再生法(平成11年法律第225号。その後の改正を含みます。)(以下「民事再生法」といいます。)上の再生手続及び投信法上の特別清算手続(投信法第164条)に服する可能性があります。

また、本投資法人は、投信法に基づいて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に投信法に従ってその登録が取り消される可能性があります(投信法第216条)。その場合には、本投資証券の上場が廃止され、本投資法人は解散し、清算手続に入ります。

上記のように、本投資法人が清算される場合、投資主は、全ての債権者への弁済(投資法人債の償還を含みます。)後の残余財産による分配からしか投資金額を回収することができません。当該時点において、本投資法人の保有資産の価値が下落し又は出資金に欠損が生じている場合には、借入れを弁済した後の残余財産が全く残らないか、又は出資総額を下回ることとなり、投資主は、投資金額の全部又は一部について回収することができない可能性があります。

(ト) 敷金及び保証金に関するリスク

本投資法人は、運用資産のテナントが賃貸人に対し無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を運用資産の取得資金の一部として利用する場合があります。しかし、そのような場合で賃貸借契約の中途解約により想定外の時期に敷金又は保証金の返還義務が生じた場合には、本投資法人は、敷金又は保証金の返還資金をそれらよりも調達コストの高い借入れ等により調達せざるを得なくなる可能性があります。また、敷金又は保証金の投資運用が失敗に終わり損失が生じる可能性もあります。その結果、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

不動産及び信託の受益権に関するリスク

本投資法人の主たる運用資産は、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 投資対象とする資産の種類」に記載のとおり、不動産等です。不動産を信託する信託の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、不動産を信託する信託の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、信託の受益権特有のリスクについては、後記「(ム) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク」をご参照下さい。

(イ) 不動産の欠陥・瑕疵や境界に関するリスク

不動産には権利、地盤、地質、構造等に関して欠陥、瑕疵等（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・加筆を含みますが、これに限りません。）が存在している可能性があります。本資産運用会社が不動産の選定・取得の判断を行うにあたっては、当該不動産について定評のある専門業者から建物状況調査報告書を取得する等の物件精査を行うことにしていますが、建物状況調査報告書で指摘されなかった事項について、取得後に欠陥、瑕疵等が判明する可能性もあります。さらに、建築基準法等の行政法規が定める所定の手続を経由した不動産についても、建築基準関係規定の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。本投資法人は、状況に応じては、前所有者又は前受益者に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任を負担させる場合もありますが、たとえかかる表明及び保証が真実でなかったことを理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任を追及できたとしても、これらの責任の期間及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例であり、また、前所有者又は前受益者が解散したり無資力になっているために実効性がない場合もあります。

これらの場合には、当該欠陥、瑕疵等の程度によっては当該不動産の資産価値が低下することを防ぐために買主である本投資法人が当該欠陥、瑕疵等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるをえなくなることがあり、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

また、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があります。さらに、権利に関する事項のみならず、不動産登記簿中の不動産の表示に関する事項が現況と一致していない場合もあります。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。

さらに、本投資法人の主たる投資対象である旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設は、都市部に立地することが多い他の種類の不動産に比べ、隣地との境界が確定していない場合が多いという特殊性があり、保有資産及び取得予定資産の一部の物件においても、隣地との境界が確定していません。本投資法人は、このような境界が確定していない物件であっても、紛争等の可能性や運営への影響等を検討の上で取得することがありますが、本投資法人の想定に反し、隣地との間で紛争が生じたり、境界確定の過程で運用資産の運営に不可欠の土地が隣地所有者の所有に属するものとされること等により、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。

(ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

本投資法人が不動産を売却した場合に、当該不動産に物的又は法的な瑕疵があるために、法令の規定又は売買契約上の規定に従い、瑕疵担保責任や表明保証責任を負担する可能性があります。特に本投資法人は、宅地建物取引業法上の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、本投資法人の瑕疵担保責任に関するリスクを排除できない場合があります。したがって、本投資法人が不動産を売却した場合は、売却した不動産の欠陥、瑕疵等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主に損害を与える可能性があります。

加えて、不動産をめぐる権利義務関係の複雑さゆえに、不動産に関する権利が第三者の権利や行政法規等により制限を受け、又は第三者の権利を侵害していることが後に

なって判明する可能性があります。その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

さらに、賃貸不動産の売却においては、新所有者がテナントに対する敷金返還債務等を承継するものと解されており、実務もこれにならうのが通常ですが、旧所有者が当該債務を免れることについてテナントの承諾を得ていない場合には、旧所有者は新所有者とともに当該債務を負い続けると解される可能性があり、予想外の債務又は義務を負う場合があります。

(八) 賃貸借契約に関するリスク

a. 賃貸借契約の解約及び更新に関するリスク

テナントが賃貸借契約において期間中の解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても賃貸借契約を終了することが可能であるため、テナントから賃料が得られることが将来にわたって確保されているものではありません。また、テナントの債務不履行により賃貸借契約を解除せざるを得ない場合や、賃貸借契約の期間満了時に契約の更新がなされない場合もあります。このような理由により賃貸借契約が終了し、同一条件以上で新たに賃貸借契約が締結されない場合、不動産に係る賃料収入が減少することになります。特に本投資法人はシングルテナントと賃貸借契約を締結しているため、賃貸借契約が終了し、新たな賃貸借契約が締結されない場合、当該不動産に係る賃料収入はゼロになります。

また、解約禁止条項、解約ペナルティ条項等を置いて期間中の解約権を制限している場合や更新料を定めている場合でも、裁判所によって解約違約金や更新料の額が賃料の額、賃貸借契約が更新される期間等に照らし高額に過ぎる等の諸般の事情があると判断された場合、かかる条項の効力が否定される可能性があります。

以上のような事由により、賃料収入等が減少した場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

他方で、賃貸人が、テナントとの賃貸借契約の更新を拒絶したり、解約を申し入れるためには、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。)上、正当の事由があると認められる場合であることが必要であり、賃貸人側の意向どおりに賃貸借契約を終了させることができないことにより、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。なお、賃貸借契約を定期建物賃貸借契約とすれば、契約の更新がないこととすることが認められていますが、定期建物賃貸借契約の効力が認められるためには、借地借家法第38条所定の要件を充足する必要があるため、借地借家法第38条所定の要件が充足されなかった場合には、当該契約は、いわゆる普通建物賃貸借契約として取り扱われる可能性があります。その結果、建物賃貸借契約が所定の時期に終了しないこと等により、本投資法人の収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。

b. 賃料不払に関するリスク

テナントが特に解約の意思を示さなくても、テナントの財務状況が悪化した場合又は破産手続、再生手続若しくは会社更生法(平成14年法律第154号。その後の改正を含みます。)(以下「会社更生法」といいます。)上の更生手続その他の倒産手続(以下「倒産等手続」と総称します。)の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞る可能性があり、この延滞賃料等の債務の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超える状況では、本投資法人ひいては投資主に損害を与える可能性があります。また、このような場合には、賃貸借契約を解除せざるを得なくなる可能性や、賃借人やその管財人等により賃貸借契約が解除される可能性もあり、そのような場合で代替となる賃借人が早期に確保できないときや同等の条件で賃貸できないときにも、本投資法人ひいては投資主に損害を与える可能性があります。

c. 賃料改定に係るリスク

賃貸借契約の更新の際又は賃料等の見直しの際には、その時々における賃料相場も参考にして、賃料がテナントとの協議に基づき改訂されることがあります。

そのため、本書の提出日現在の賃料が今後も維持される保証はありません。賃料改定により賃料が減額された場合、投資主に損害を与える可能性があります。

また、定期的に賃料等を増額する旨の規定が賃貸借契約にある場合でも、テナントとの交渉いかんによっては、必ずしも、規定どおりに賃料を増額できるとは限りません。

d. テナントによる賃料減額請求権行使のリスク

建物のテナントは、定期建物賃貸借契約において借地借家法第32条に基づく賃料減額請求権を排除する特約を設けた場合を除いて、同条に基づく賃料減額請求をすることが

できます。これにより、当該不動産から得られる賃料収入が減少し、本投資法人ひいては投資主に損害を与える可能性があります。定期建物賃貸借契約の効力が認められるためには、借地借家法第38条所定の要件を充足する必要があります。このため、ある建物賃貸借契約を定期建物賃貸借契約とした上で借地借家法第32条に基づく賃料減額請求権を排除する特約を設けた場合であっても、借地借家法第38条所定の要件が充足されなかった場合には、賃料減額請求権を排除することができず、当該請求が認められた場合、当該不動産から得られる賃料収入が減少し、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主が損害を被る可能性があります。

e. 定期建物賃貸借契約における賃料増減額請求権排除特約に関するリスク

定期建物賃貸借契約において借地借家法第32条に基づく賃料増減請求権を排除する特約を設けた場合には、同条に基づく賃料増額請求もできなくなるため、かかる賃料が契約締結時に予期し得なかった事情により一般的な相場に比べて低額となり、通常の賃貸借契約の場合よりも低い賃料収入しか得られない可能性があります。

f. 変動賃料に関するリスク

保有資産及び取得予定資産について締結されている賃貸借契約又は停止条件付賃貸借契約において、固定賃料と売上実績に連動した変動賃料が組み合わさった賃料構成が採用されていますが、売上実績に連動した変動賃料の支払いを受ける場合には、売上げの減少により、変動賃料の額が減少し、又は変動賃料が生じないこととなり、それにより、賃料総額の減少につながり、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

また、変動賃料の支払いを伴う賃貸借契約において、変動賃料の計算の基礎となる売上高等の数値について、賃貸人がその正確性について十分な検証を行えない場合があります。その結果、本来支払われるべき金額全額の変動賃料の支払いがなされず、本投資法人の収益に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

(二) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

火災、地震、液状化、津波、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、戦争、暴動、騒乱、テロ等（以下「災害等」といいます。）により不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値が影響を受ける可能性があります。このような場合には、滅失、劣化又は毀損した個所を修復するため一定期間建物の不稼働を余儀なくされることにより、賃料収入が減少し、又は当該不動産の価値が下落する結果、投資主に損害を与える可能性があります。特に、本投資法人の主たる投資対象である旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設は、災害等の被害を受けやすい可能性が高い場所に立地することも多く、また、特に旅館の多くは木造であることが多く、築年数も古い傾向にあることから、火災をはじめとする災害等の影響を受ける可能性が高いという、他の種類の不動産等にはない特殊性があります。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合、保険契約で填補されない災害等が発生した場合又は保険契約に基づく保険会社による支払が他の何らかの理由により行われず、減額され若しくは遅れる場合には、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。なお、本投資法人は、保有資産の全てについて火災保険に加入しており、取得予定資産の全てについても火災保険に加入する予定ですが、今後取得する資産について火災保険に加入するとは限りません。さらに、災害等により建物が滅失、劣化又は毀損した場合、建築から年月が経過していること等の理由により、建物の建替え等に必要な図面や書面等が失われている不動産については、必要な修復を行うことができず、結果として当該不動産等を旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設として利用することができなくなる可能性もあります。

また、大規模な地震、津波、暴風雨又は環境汚染を伴う災害等が発生した場合、たとえ本投資法人の保有する不動産が滅失、劣化若しくは毀損せず、又は当該不動産に瑕疵が生じなかったとしても、道路の寸断や河川の氾濫等により、当該不動産へのアクセスが困難になること又は所在地の周辺地域経済が多大な影響を受けることにより、当該不動産の収益性が大幅に低下する可能性があります。

(ホ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク

運用資産である不動産を原因として、第三者の生命、身体又は財産等を侵害した場合に、損害賠償義務が発生し、結果的に本投資法人が予期せぬ損害を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、民法上無過失責任を負うことがあるところ、旅

館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設においては、ジェットコースター、アスレチックその他の遊具やプールといったレジャー用施設を土地の工作物として設置又は併設しているものがあるため、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設においては、土地の工作物により第三者、特に宿泊客及び施設利用者等の生命、身体又は財産等が侵害されるリスクは通常の不動産と比して相対的に高いといえます。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合、保険契約でカバーされない事故が発生した場合又は保険契約に基づく保険会社による支払いが他の何からの理由により行われず、減額され若しくは遅れる場合には、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

また、不動産につき滅失、毀損又は劣化等が生じ、修繕が必要となる場合には、かかる修繕に関連して多額の費用を要する可能性があります。また、かかる修繕が困難又は不可能な場合には、不動産から得られる賃料収入が減少し、不動産の価格が下落する可能性があります。

前記「(二) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク」と同様、これらのリスクについても、本投資法人の主たる投資対象である旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設は、その特殊性から、他の種類の不動産に比べて高いものと考えられます。また、不特定多数の利用者に対して宿泊や飲食等の各種サービスを提供する施設であるという特質から、第三者、特に宿泊客又は利用客の生命、身体又は財産等を侵害する危険性も想定されます。

さらに、経済状況によっては、インフレーション、水道光熱費等の費用の高騰、不動産管理や建物管理に係る費用、備品調達等の管理コスト及び各種保険料等のコストの上昇、租税公課の増大その他の理由により、投資対象不動産の運用に関する費用が増加する可能性があります。

(ハ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為の規定の施行又は適用の際、原則としてこれらの規定に適合しない現に存する建物（現に建築中のものを含みます。）又はその敷地については、当該規定が適用されない扱いとされています（いわゆる既存不適格）。特に、耐震設計基準に関し、昭和56年以前に建築確認申請された建物については、いわゆる旧耐震基準を採用しており、現行法において必要とされる耐震設計基準を満たしていないものがあります。かかる既存不適格の建物の建替え等を行う場合には、現行の規定が適用されるため、現行の規定に合致するよう手直しをする必要があり、追加的な費用負担が必要となる可能性があります。また、現状と同規模の建物を建築できない可能性やそもそも建物を再建築できない可能性もあります。さらに、建築から年月が経過していること等の理由により、建物の建替え等に必要な図面や書面等が失われている不動産については、災害等により建物が滅失、劣化又は毀損した場合、必要な修復を行うことができず、結果として当該不動産を旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設として利用することができなくなる可能性もあります。

また、不動産に係る様々な行政法規や各地の条例による規制が運用資産である不動産に適用される可能性があります。例えば、都市計画法、地方公共団体の条例による風致地区内における建築等の規制、河川法（昭和39年法律第167号。その後の改正を含みます。）による河川保全区域における工作物の新築等の制限、海岸法（昭和31年法律第101号。その後の改正を含みます。）による海岸保全区域における土地の掘削等の制限、港湾法（昭和25年法律第218号。その後の改正を含みます。）による港湾区域内における工事等の制限、文化財保護法（昭和25年法律第214号。その後の改正を含みます。）に基づく試掘調査義務、その他一定割合において住宅を付置する義務や、駐車施設附置義務、福祉配慮設備設置義務、緑化推進義務及び雨水流出抑制施設設置義務、建築物の耐震改修の促進に関する法律に基づく不動産の耐震診断及び耐震改修の実施義務、建築物の建築・増改築の制限等が挙げられます。このような義務が課せられている場合、当該不動産の処分及び建替え等に際して、事実上の困難が生じ、又はこれらの義務を遵守するための追加的な費用負担が生じる可能性があります。さらに、運用資産である不動産を含む地域が道路設置等の都市計画の対象となる場合には、当該都市計画対象部分に建築制限が付されたり、建物の敷地とされる面積が減少し収益が減少する可能

性があります。また、当該不動産に関して建替え等を行う際に、現状と同規模の建築物を建築できない可能性があります。

(ト) 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、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。

(チ) 法令の制定・変更に関するリスク

土壤汚染対策法(平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。)(以下「土壤汚染対策法」といいます。)のほか、将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

また、消防法その他不動産の管理に影響する関係法令の改正により、不動産の管理費用等が増加する可能性があるほか、エネルギーや温室効果ガス削減を目的とした法令、条例等の制定、適用、改正等によっても、追加的な費用負担等が発生する可能性があります。さらに、建築基準法、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。このような法令若しくは行政行為又はその変更等が本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

(リ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

本投資法人は、債務超過の状況にある等財務状態が実質的危機時期にあると認められる又はその疑義がある者を売主として不動産を取得する場合には、管財人等により不動産の売買が否認されるリスク等について諸般の事情を慎重に検討し、実務的に可能な限り管財人等により否認されるリスクを回避するよう努めますが、このリスクを完全に排除することは困難です。万一売主が債務超過の状況にある等財務状態が実質的危機時期にある状況を認識できずに本投資法人が不動産を取得した場合には、当該不動産の売買が売主の債権者により取り消される（詐害行為取消）可能性があります。また、本投資法人が不動産を取得した後、売主について倒産等手続が開始された場合には、不動産の売買が破産管財人、監督委員又は管財人により否認される可能性が生じます。

また、本投資法人が、ある売主から不動産を取得した別の者（以下、本「(リ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク」において「買主」といいます。）からさらに不動産を取得した場合において、本投資法人が、当該不動産の取得時において、売主と買主間の当該不動産の売買が詐害行為として取り消され又は否認される根拠となり得る事実関係を知っている場合には、本投資法人に対しても、売主・買主間の売買が否認され、その効果を主張される可能性があります。

さらに、取引の態様いかん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。

(ヌ) マスターリース会社に関するリスク

本投資法人は、マスターレシーが本投資法人又は信託受託者とマスターリース契約を締結した上で、各転借人に対して転貸するマスターリースの形態をとる物件を取得することがあります。

マスターリースの形態をとる物件においてマスターレシーの財務状況が悪化した場合、転借人がマスターレシーに賃料を支払ったとしても、マスターレシーの債権者がマスターレシーの転借人に対する賃料債権を差し押さえる等により、マスターレシーから本投資法人又は信託受託者への賃料の支払が滞る可能性があります。

(ル) 転貸に関するリスク

本投資法人の主たる投資対象は旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設ですが、当該施設等の一部は、当該施設等のテナントから第三者に対し転貸されることがあります。このように、テナント（転借人を含みます。）に、不動産の一部又は全部を転貸させる権限を与えた場合、本投資法人は、不動産に入居するテナントを自己の意思により選択することができなくなり、又は退去させることができなくなる可能性があるほか、テナントの賃料が、転借人からテナントに対する賃料に連動する場合、転借人の信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、賃貸借契約が合意解約された場合、又は債務不履行を理由に解除された場合であっても、賃貸借契約上、賃貸借契約終了の場合に転貸人の転借人に対する敷金等の返還義務が賃貸人に承継される旨規定されている場合等には、かかる敷金等の返還義務が、賃貸人に承継される可能性があります。このような場合、敷金等の返還原資は賃貸人の負担となり、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) テナント等による不動産の利用・管理状況に関するリスク

本投資法人は、テナントの属性や資力に留意しつつ賃貸借契約を締結し、その利用状況を管理していますが、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、テナントの利用状況により、当該不動産の資産価値や、本投資法人の収益に悪影響が及ぶ可能性があります。

例えば、建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、テナントによる建物への変更工事、内装の変更、設備（看板等）の設置、その他テナント等の利用状況等により、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る可能性があります。この場合、マスコミ等により、当該建物がかかっている状態にあることが公表され、風評リスクにさらされる可能性があります。また、本投資法人が、その違反状態の改善のための費用を負担する必要が生じ、又は法令上不利益を被る可能性があります。

さらに、賃貸借契約における規定のいかんにかかわらず、テナント等による転貸や賃借権の譲渡が本投資法人の承諾なしに行われる可能性があります。その他、転借人や賃借権の譲受人の属性によっては、運用資産である不動産のテナント属性が悪化し、これに起因して建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。賃貸人はテナントと普通建物賃貸借契約を締結した場合又は定期建物賃貸借契約を締結したものの借地借家法第38条所定の要件が充足されないことにより定期建物賃貸借契約としての効力が否定された場合、正当の事由があると認められなければ、賃貸借期間が経過した場合であってもテナントとの賃貸借契約を終了することができず、運用資産である不動産のテナント属性の悪化を阻止できない可能性があります。

(ワ) 旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設としての建物使用態様に関するリスク

保有資産及び取得予定資産は、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設を中心とする複合施設として、不特定多数の利用者に対し宿泊や飲食等の各種サービスを提供する施設であり、また、当該施設の顧客以外の公衆に対してもロビー、トイレ等の共用部分を開放していることもあるため、清掃・維持修繕の費用が通常の建物より多額になる可能性があるとともに、当該施設内で予期できない不法行為を行う者が出現する可能性があります。これにより、テナントが不測の損害を被る場合、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設自体若しくは施設の顧客等に損害が発生した場合、又は当該施設に関する風評被害が発生して稼働率が低下した場合、本投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。

(カ) 共有物件に関するリスク

運用資産である不動産が第三者との間で共有されている場合には、その保存・利用・処分等について単独で所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。

まず、共有物の管理は、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有者の持分の過半数で行うものとされているため(民法第252条)、持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため(民法第249条)、他の共有者によるこれらの権利行使によって、本投資法人の当該不動産の保有又は利用が妨げられるおそれがあります。

さらに、共有の場合、他の共有者からの共有物全体に対する分割請求権行使を受ける可能性(民法第256条)、及び裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性(民法第258条第2項)があり、ある共有者の意図に反して他の共有者からの分割請求権行使によって共有物全体が処分されるリスクがあります。

この分割請求権を行使しないという共有者間の特約は有効ですが、この特約は5年を超えては効力を有しません。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産手続の対象となった場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができるとされています。ただし、共有者は、倒産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(破産法第52条、民事再生法第48条、会社更生法第60条)。

他の共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、共有物が分割されると、共有されていた物件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、運用資産である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、共有物が分割されると、分割後の運用資産についても、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。

共有持分の処分は単独所有物と同様に自由に行えると解されていますが、共有不動産については、共有者間で共有持分の優先的購入権の合意をすることにより、共有者がその共有持分を第三者に売却する場合に他の共有者が優先的に購入できる機会を与えるようにする義務を負う場合があります。

不動産の共有者が賃貸人となる場合には、賃料債権は不可分債権と解されるおそれがあり、また敷金返還債務は不可分債務になると一般的には解されており、共有者は他の賃貸人である共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

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、取得及び売却により多くの時間と費用を要し、又は価格の減価要因が増す可能性があります。

(ヨ) 区分所有建物に関するリスク

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と共有となる共用部分及び建物の敷地部分から構成されます。区分所有建物の場合には、区分所有法上、法定の管理方法及び管理規約(管理規約の定めがある場合)によって管理方法が定められます。建替えをする場合には集会において区分所有者及び議決権(管理規約に別段の定めのない限り、その有する専有部分の床面積の割合)の各5分の4以上の多数での建替え決議が必要とされる等(区分所有法第62条)、区分所有法の適用を受けない単独所有物件と異なり管理方法に制限があります。

区分所有建物の専有部分の処分は自由に行うことができますが、他の区分所有者が優先的に購入できる機会を与えるようにする義務を負う場合があります。

区分所有建物と敷地の関係については以下のようなリスクがあります。

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を敷地利用権といいます。区分所有建物では、専有部分と敷地利用権の一体性を保持するために、法律で、専有部分とそれに係る敷地利用権を分離して処分することが原則として禁止されています(区分所有法第22条)。ただし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の無効を善意の第三者に主張することができません(区分所有法第23条)。また、区分所有建物の敷地が数筆に分かれ、区分所有者が、それぞれ、その敷地のうちの1筆又は数筆の土地について、単独で、所有権、賃借権等を敷地利用権(いわゆる分有形式の敷地利用権)として有している場合には、分離して処分することが可能とされています。このように専有部分とそれに係る敷地利用権が分離して処分された場合、敷地利用権を有しない区分所有者が出現する可能性があります。

また、敷地利用権が使用借権及びそれに類似した権利である場合には、当該敷地が売却、競売等により第三者に移転された場合に、区分所有者が当該第三者に対して従前の敷地利用権を対抗できなくなる可能性があります。

このような区分所有建物と敷地の関係を反映して、区分所有建物の場合には、取得及び売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

(タ) 借地物件に関するリスク

借地権とその借地上に存在する建物については、自己が所有権を有する土地上に存在する建物と比べて特有のリスクがあります。借地権は、所有権と異なり永久に存続するものではなく、期限の到来により当然に消滅し(定期借地権の場合)又は期限到来時に借地権設定者が更新を拒絶しかつ更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します(普通借地権の場合)。また、借地権が地代の不払による解除その他の理由により消滅してしまう可能性もあります。借地権が消滅すれば、時価での建物買取りを請求できる場合(借地借家法第13条、借地法(大正10年法律第49号。その後の改正を含みます。)第4条)を除き、借地上に存在する建物を取り壊した上で、土地を返還しなければなりません。普通借地権の場合、借地権の期限到来時の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正確に予測することは不可能であり、仮に建物の買取請求権を有する場合でも、買取価格が本投資法人の希望する価格以上である保証はありません。

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売され、又は借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移転してしまう可能性があります。この場合、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないときは、本投資法人は、借地権を当該土地の新所有者に対して対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。特に、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設は、建物の規模に比較して、敷地面積が相当程度広く、建物の存在する範囲が敷地の一部に限られている場合があり、本投資法人が旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設の建物について所有者として登記されていたとしても、当該敷地全体について第三者対抗要件が具備されているとは認められない可能性があります。

さらに、借地権が賃借権である場合、借地権を譲渡するには、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。借地上の建物の所有権を譲渡する場合には、当該借地に

係る借地権も一緒に譲渡することになるので、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。かかる借地権設定者の承諾に関しては、借地権設定者への承諾料の支払があらかじめ約束されていたり、約束されていなくても慣行を理由として借地権設定者が承諾料を承諾の条件として請求してくる場合があります(なお、法律上借地権設定者に当然に承諾料請求権が認められているものではありません。)

加えて、借地権設定者の資力の悪化や倒産等により、借地権設定者に差し入れた敷金及び保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があります。借地権設定者に対する敷金及び保証金等の返還請求権について担保設定や保証はなされないのが通例です。

その他、国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、国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、当該財産を所管する各省庁の長はその契約を解除できるとされています(国有財産法(昭和23年法律第73号)第24条第1項)。また、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が(地方自治法第238条の5第4項)、かかる規定は、地方自治法に定める財産区がその財産を貸し付ける場合にも適用されるものとされています(地方自治法第294条第1項、第238条の5第4項)。したがって、国や地方公共団体、財産区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。

借地権と借地上に建てられている建物については、敷地と建物を一括して所有している場合と比べて、上記のような制限やリスクがあるため、取得及び売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

なお、建物の所有を目的としない土地の賃貸借については、借地借家法又は借地法の適用はありません。このため、当該土地に関する賃貸借契約が終了する場合、又は当該土地が他に転売される等して所有者が変わる場合には、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。

(レ) 借家物件に関するリスク

本投資法人は、建物(共有持分、区分所有権等を含みます。)を第三者から賃借の上又は信託受託者に賃借させた上、当該賃借部分を直接若しくは信託受託者を通じて保有する建物と一体的に又は当該賃借部分を単独で、テナントへ転貸することがあります。

この場合、建物の賃貸人の資力の悪化や倒産等により、建物の賃貸人に差し入れた敷金及び保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があることは、前記「(タ) 借地物件に関するリスク」の場合と同じです。

加えて、民法上、本投資法人が第三者との間で直接又は信託受託者を通じて締結した賃貸借契約が何らかの理由により終了した場合、原則として、本投資法人又は当該受託者とテナントの間の転貸借契約も終了するとされているため、テナントから、転貸借契約の終了に基づく損害賠償請求等がなされるおそれがあります。

(ソ) 底地物件に関するリスク

本投資法人は、第三者が、土地所有者から借地権の設定を受け、その上に建物を所有している土地、いわゆる底地を取得することがあります。底地物件の場合は特有のリスクがあります。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条及び借地法第4条)。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正確に予測することは不可能であり、借地権者より時価での建物買取を請求される場合においても、買取価格が本投資法人が希望する価格以下であ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等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が滞る可能性があり、この延滞賃料の合計額が敷金及び保証金等で担保される範囲を超える場合は投資主に損害を与える可能性があります。

加えて、借地契約では、多くの場合、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旨を規定する条項が含まれています。当該条項に基づく賃料の改定により賃

料が減額された場合、投資主に損害を与える可能性があります。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、投資主に損害を与える可能性があります。

さらに、借地権が賃借権である場合、借地権者による借地権の譲渡には、原則として、本投資法人の承諾が必要となりますが、裁判所が承諾に代わる許可をした場合(借地借家法第19条)や、借地契約上事前に一定範囲での借地権の譲渡を承諾している場合には、本投資法人の承諾なく借地権が譲渡される結果、財務状態に問題がある等の本投資法人が望まない者に借地権が譲渡される可能性があり、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。

(ツ) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、規約に定める投資方針に従って、竣工後の物件を取得するためにあらかじめ開発段階で売買契約を締結することがあります。かかる場合、既に完成した物件につき売買契約を締結して取得する場合とは異なり、様々な事由により、開発が遅延し、変更され、又は中止されることにより、売買契約どおりの引渡しを受けられない可能性があります。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、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、又は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ります、その結果、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。

(ネ) 築古物件に関するリスク

本投資法人は、築古物件を取得することがあります。一般に、築古物件は老朽化に伴い物理的及び機能的な劣化が進んでいることから、その運営、修繕、改修等に多額の出費が必要となり、かつその間における一時的な稼働率の低下等を生じる場合や、使用を継続するには現行法上問題ないものの、新規に使用することのできない有害物質が使用されており、処分又は除去する場合には、多額の支出が必要となる可能性もあります。特に、取得検討時には想定していなかった瑕疵等が判明し、想定以上に多額の資本的支出を余儀なくされる可能性もあります。また、一般に、築古物件は新築物件と比較して築年数に応じた老朽化等による投資リスクが高まることから、想定していた水準の賃料を得られない可能性もあり、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。

これらの理由により、本投資法人が築古物件の取得に際して想定した投資利回りが得られない可能性及び本投資法人の行う物件に対する資本的支出が利回りの上昇に繋がらない可能性があります。

また、築古物件には、既存不適格の物件が多い傾向にあり、前記「(ハ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク」に記載のとおり、既存不適格の建物の建替え等を行う場合には、現行の規定が適用される等の理由により、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設として必要な改修等が制限される可能性があり、その結果、本投資法人が当該物件の売却を検討している場合であっても、適切な条件による売却が制限される可能性があります。

(ナ) 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、不動産又は不動産を信託する信託の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、不動産又は不動産を信託する信託の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、解約違約金等の支払により、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。

(ル) 有害物質に関するリスク

本投資法人が土地又は土地の賃借権若しくは地上権又はこれらを信託する信託の受益権を取得する場合において、当該土地について産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている可能性があり、かかる有害物質が埋蔵されている場合には当該土地の価格の下落によ

り、本投資法人ひいては投資主が損害を被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えや洗浄が必要となる場合には、これに係る予想外の費用や時間が必要となり、本投資法人ひいては投資主が損害を被る可能性があります。また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接又は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う可能性があり、かかる義務を負う場合には、本投資法人ひいては投資主が損害を受ける可能性があります。なお、土壌汚染対策法によれば、土地の所有者、管理者又は占有者は、鉛、砒素、トリクロロエチレンその他の特定有害物質による土地の土壌の汚染の状況について、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあります(土壌汚染対策法第4条第2項及び第5条第1項)、また、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じ、又は生ずるおそれがある等の要件を満たす区域として都道府県知事による指定を受けた場合には、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な汚染の除去等の措置を示したうえで指示を受けることがあります(土壌汚染対策法第7条第1項)、当該措置を講じない場合、かかる措置を講じるよう命じられることがあります(土壌汚染対策法第7条第4項)。本投資法人がこれらの調査・報告又は措置を命ぜられた場合には、本投資法人ひいては投資主が損害を受ける可能性があります。

これらの場合、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。

また、本投資法人が建物又は建物を信託する信託の受益権を取得する場合において、当該建物の建材等にアスベストその他の有害物質を含む建材が使用されているか若しくは使用されている可能性がある場合やポリ塩化ビフェニル(PCB)廃棄物が保管されている場合等には、当該建物の価格の下落により、本投資法人ひいては投資主が損害を被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建材の全面的若しくは部分的交換が必要となる場合又は有害物質の処分若しくは保管が必要となる場合には、これに係る予想外の費用や時間が必要となり、本投資法人ひいては投資主が損害を被る可能性があります。また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接又は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が発生する可能性があり、かかる義務が生じた場合には本投資法人ひいては投資主が損害を受ける可能性があります。

さらに、本投資法人が取得する建物において、アスベスト含有建材のうち飛散性の比較的高い吹付け材が使用されている場合には、飛散防止措置及び被害の補償等のために多額の出費を要する可能性があり、また、リーシングに困難をきたす可能性があります。加えて、通常使用下では飛散可能性がないアスベスト含有建材を使用している建物についても、アスベスト飛散のおそれのある改修又は解体時に飛散防止措置等を行うために多額の費用が発生する可能性があります。なお、本投資法人は築年数が経過した築古物件を取得することを想定していますが、このような築古物件には、現行法上そのまま利用することに問題はなくても、アスベストその他の有害物質を含む建材が使用されている場合が多く見られます。

将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

(ム) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

本投資法人は、不動産を信託の受益権の形式で取得することがあります。

信託受託者が信託財産としての不動産、不動産の賃借権、地上権又は地役権を所有し管理するのは受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て受益者に帰属することになります。したがって、本投資法人は、信託の受益権の保有に伴い、信託受託者を介して、運用資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを負担することになります。

信託の受益権を譲渡しようとする場合には、信託法(平成18年法律第108号。その後の改正を含みます。)(以下「信託法」といいます。)上は受託者への通知又は受託者の承諾がなければ受託者その他の第三者に対抗できず、また、信託契約上、信託受託者の承諾を要求されるのが通常です。さらに、不動産、不動産の賃借権、地上権又は地役権を信託する信託の受益権は受益証券発行信託の受益証券でない限り私法上の有価証券としての性格を有していませんので、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになり、有価証券のような流動性がありません。

信託法上、信託受託者が倒産等手続の対象となった場合に、信託の受益権の目的となっている不動産が信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記をする必要があります。仮にかかる登記が具備されていない場合には、本投資法人は、当該不動産が信託の受益権の目的となっていることを第三者に対抗できない可能性があります。

また、信託財産の受託者が、信託目的に反して信託財産である不動産を処分した場合、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により、不動産を信託する信託の受益権を保有する本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。

さらに、信託契約上、信託開始時において既に存在していた信託不動産の欠陥、瑕疵等につき、当初委託者が信託財産の受託者に対し一定の瑕疵担保責任を負担する場合に、信託財産の受託者が、かかる瑕疵担保責任を適切に追及しない、又はできない結果、本投資法人が不測の損害を被り、投資主に損害を与える可能性があります。

税制に関するリスク

(イ) 導管性要件に関するリスク

税法上、一定の要件(以下「導管性要件」といいます。)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、後記「5 課税上の取扱い」に記載する配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。本投資法人は、導管性要件を満たすよう努める予定ですが、今後、本投資法人の投資主の異動、分配金支払原資の制限・不足、法律の改正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営業期間が生じる可能性があります。本投資法人が、導管性要件を満たすことができない場合、配当等の額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、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があり、本投資証券の市場価格に影響を及ぼすこともあります。なお、課税上の取扱いについては、後記「5 課税上の取扱い」をご参照下さい。

(ロ) 税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク

導管性要件のうち、租税特別措置法施行令（昭和32年政令第43号。その後の改正を含みます。）（以下「租税特別措置法施行令」といいます。）に規定する配当可能利益の額又は配当可能額の90%超の分配を行うべきとする要件（以下「支払配当要件」といいます。）においては、投資法人の会計上の税引前当期純利益を基礎として判定を行うこととされています。したがって、会計処理と税務上の取扱いの差異により、本投資法人の税負担が増加し、実際に配当できる利益（会計上の当期純利益）が減少した場合、又は90%の算定について税務当局の解釈・運用・取扱いが本投資法人と異なる場合には、この要件を満たすことが困難となる営業期間が生じる可能性があります。なお、平成27年4月1日以後に開始する営業期間については、会計処理と税務上の取扱いの差異である一時差異等調整引当額の増加額に相当する金銭の分配について配当等の額として損金算入が可能になるという手当てがなされています。

(ハ) 借入れに係る導管性要件に関するリスク

税法上、前記の営業期間ごとに判定を行う導管性要件の1つに、借入れを行う場合には機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ（2）及び租税特別措置法施行規則第22条の19に定めるものをいいます。以下、本「税制に関するリスク」において同じです。）のみから行うべきという要件があります。したがって、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、保証金若しくは敷金の全部若しくは一部がテナントからの借入金に該当すると解釈された場合においては、導管性要件を満たせないこととなります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(ニ) 同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

営業期間ごとに判定を行う導管性要件のうち、営業期間終了時に同族会社のうち租税特別措置法施行令第39条の32の3に定めるものに該当していないこと（発行済投資口総数又は議決権総数の50%超が1人の投資主及びその特殊関係者に保有されないこと）とする要件、即ち、同族会社要件については、本投資証券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、結果として満たされなくなる営業期間が生じる可能性があります。

(ホ) 投資口を保有する投資主数について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

税法上、導管性要件の1つに、営業期間末において投資法人の投資口が機関投資家のみに保有されること、又は50人以上の投資主に保有されることという要件があります。しかし、本投資法人は投資主による投資口の売買をコントロールすることができないため、本投資法人の投資口が50人未満の投資主により保有される（機関投資家のみに保有される場合を除きます。）こととなる可能性があります。

(ヘ) 税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、税務当局との見解の相違により過年度の課税所得計算について追加の税務否認項目等の更正処分を受けた場合には、予想外の追加的な課税が発生することとなり、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。

(ト) 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、本書の提出日現在において、一定の内容の投資方針を規約に定めること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取得税及び登録免許税の軽減措置の適用を受けることができると考えています。しかし、本投資法人がかかる軽減措置の要件を満たすことができない場合、又は軽減措置の要件が変更され若しくは軽減措置が廃止された場合において、軽減措置の適用を受けることができなくなる可能性があります。

(チ) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の運用資産に関する税制若しくは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もたらす可能性があります。また、投資証券に係る利益の配当、出資の払戻し、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、本投資証券の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少する可能性があります。

その他

(イ) 専門家の意見への依拠に関するリスク

本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等の鑑定評価を不動産鑑定士等に依頼し、鑑定評価書を取得することがありますが、不動産等の鑑定評価額は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものに留まり、客観的に適正な不動産価格と一致するとは限りません。同じ物件について鑑定、調査を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査の方法若しくは時期によって鑑定評価額の内容が異なる可能性があります。また、かかる鑑定等の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

また、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等の建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に関する第三者の報告書を取得することがありますが、建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に関する第三者の報告書は、建物の評価に関する専門家が、設計図書等の確認、現況の目視調査又は施設管理者への聞き取り等を行うことにより、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並びに再調達価格の算出、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したものであり、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。

さらに、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、損害の予想復旧費用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、予想以上の多額の復旧費用が必要となる可能性があります。

加えて、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等のマーケットレポートを取得することがあります。とりわけ、利害関係人等に不動産等を賃貸する場合はマーケットレポートを必ず取得することとしています。マーケットレポートにより提示される第三者によるマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準等は、個々の調査会社の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものに留まり、客観的に適正なエリア特性、需要と供給、マーケットにおける位置付け、市場の動向等と一致するとは限りません。同じ物件について調査分析を行った場合でも、調査会社及び調査の時期又は方法によってマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準等の内容が異なる可能性があります。また、想定賃料水準は、現在及び将来において当該賃料水準による賃貸借の可能性を保証又は約束するものではありません。さらに、本投資法人の投資対象となる旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設は、一般的に各施設ごとの特殊性が強く、マーケット分析及び想定賃料水準の前提となる類似物件の情報の取得が困難である可能性があります。また、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設のマーケット分析及び想定賃料水準は、観光業界の動向等に左右されますが、調査会社が観光業界の動向を適切に予想することが困難である可能性があります。したがって、他の不動産等に比べ、旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設については、マーケットレポートにおけるマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準等が概括的なものになる可能性があります。場合によっては、マーケットレポートの取得自体が不可能となる可能性があります。

(ロ) 減損会計の適用に関するリスク

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）が、平成17年4月1日

以後開始する事業年度より強制適用されたことに伴い、本投資法人においても減損会計が適用されています。減損会計とは、主として土地・建物等の事業用不動産について、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。

(八) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク

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。本投資法人が出資するかかる匿名組合では、本投資法人の出資金を営業者が不動産等に投資しますが、当該不動産等に係る収益が悪化した場合や当該不動産等の価値が下落した場合等には、本投資法人が匿名組合員として得られる分配金や元本の償還金額等が減少し、その結果、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ことがあり、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。

(二) テナント、現所有者等の過去の業績が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク

本書において開示されている本投資法人の取得前における保有資産及び取得予定資産に係る過去のADR、RevPAR、売上高その他の運営実績は、保有資産の前所有者等又は取得予定資産の現所有者等から取得した情報であり、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づき作成されたものであるとは限らず、また、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して行われる監査手続を経ておらず、あくまでも参考として作成された情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とは限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後のADR、RevPAR、売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(ホ) 投資主優待制度に関するリスク

本投資法人は、現在の法令、税務の取扱い、優待の内容及び利用状況の推定等に基づくスポンサーとの合意に基づき、投資主優待制度を導入しています。しかし、これらの前提条件の変更、投資主優待制度の提供主体である大江戸温泉物語グループの意向その他の理由により、投資主優待制度の内容等が将来に向けて変更され、又は実施が停止される可能性があります。また、投資主優待制度の利用に伴って本投資法人の不動産収入に悪影響が生じる場合があります。

(ヘ) 本投資法人の資産規模が小規模であることに関するリスク

本投資法人の資産規模は比較的小さいため、各種費用が資産規模との関係で相対的に高くなり、結果として本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

(ト) 取得予定資産を取得することができないリスク

本投資法人は、一般募集に係る払込期日後遅滞なく、前記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況 (1) 保有資産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。しかし、経済環境等が著しく変わった場合又は相手方の事情等により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。また、一般募集と並行して行われる借入れが実行できない場合においても、同様の可能性があります。この場合、本投資法人は、代替資産の取得のための努力を行う予定ですが、取得予定資産に関しては、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、短期間に物件を取得することができず、かつかかる資金を有利に運用することができない場合には、投資主に損害を与える可能性があります。

(2) 投資リスクに対する管理体制

本投資法人及び本資産運用会社は、以上のようなリスクが投資リスクであることを認識しており、その上でこのようなリスクに最大限対応できるようリスク管理体制を整備しています。

しかしながら、当該リスク管理体制については、十分に効果があることが保証されているものではなく、リスク管理体制が適切に機能しない場合、投資主に損害が及ぶおそれがあります。

本投資法人の体制

本投資法人においては、その役員会規程において、役員会を3か月に1回以上開催することと定めています。本投資法人の役員会においては、執行役員及び監督役員が出席し、本資産運用会社が同席の上、執行役員の職務執行状況並びに本資産運用会社、一般事務受託者及び資産保管会社の業務執行状況等について執行役員の報告が行われることとされており、役員会を通じた管理を行う内部管理体制を確立しています。なお、執行役員の職務執行状況並びに資産運用会社、一般事務受託者及び資産保管会社の業務執行状況の報告は3か月に1回以上行うこととされています。また、本書の提出日現在、本投資法人の監督役員には、弁護士1名、公認会計士1名の計2名が選任されており、各監督役員は、これまでの実務経験と見識に基づき、執行役員の職務執行につき様々な見地から監督を行っています。

本資産運用会社の体制

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に関する諸リスクに対し、以下のとおりリスク管理体制を整備しています。

(イ) 運用実務ガイドライン及びリスク管理規程の制定・遵守

本資産運用会社は、規約における投資方針等の基本方針を実現するため、規約及び運用ガイドライン等に沿って運用実務ガイドラインを制定し、投資方針、利害関係人等との取引についてのルール、投資物件の取得及び売却並びに投資物件の運営管理に係る基本方針等を定めています。本資産運用会社は、運用実務ガイドラインを遵守することにより、投資運用に係るリスクの管理に努めます。

また、本資産運用会社は、リスク管理規程において、リスク管理の基本方針、リスク管理の統括者及び重大な問題の発見時の対応方法等を規定し、本資産運用会社が管理すべき主要なリスクとして、運用リスク、財務リスク、システムリスク、レピュテーション・リスク、コンプライアンスに関するリスク及び反社会的勢力に関するリスク等を定義し、取締役会や本資産運用会社のリスクに関する統括者であるチーフ・コンプライアンス・オフィサー及び各部署のリスク管理に関する責任者である各部署の部長の役割を定めています。なお、コンプライアンス・オフィサーは、各リスクの状況について、少なくとも半期ごとに1度又は必要な場合は随時、モニタリングの上、評価及び分析し、各部署に対して必要な勧告及び指示を与えたとともに、その結果につき、コンプライアンス委員会及び取締役会に報告することとされており、リスク管理体制の適切性又は有効性については、コンプライアンス・オフィサーが統括する内部監査及び下部機関による監査等により検証します(かかる内部監査による検証の詳細については、後記「(ロ) 内部監査による検証」をご参照下さい。)。

(ロ) 内部監査による検証

コンプライアンス・オフィサーは、内部監査を統括し、内部監査担当部署は全部署に対して原則として年に1回以上の割合で定期の内部監査を実施するほか、内部監査担当部署の判断により、臨時の内部監査を実施することができるものとし、また、代表取締役社長が特別に命じた場合には、特別監査を実施するものとします。内部監査は、各組織の業務及び運営が、金融商品取引法、投信法及び宅地建物取引業法等の法令、投信協会が定める諸規則及び本資産運用会社の社内規程等に従って、適切かつ効率的に行われているか否かの監査、不正又は重大な過失の発見及び未然防止のための監査、個人情報管理及び法人関係情報の管理を含む、各種の情報管理が適切に行われているか否かの監査並びにその他必要な事項の内部監査等を含むものとされています。内部監査担当部署は、内部監査実施後遅滞なく、内部監査の結果を取り纏めた内部監査報告書を作成し、これを代表取締役社長に提出し、また、必要に応じて取締役会等に報告するとともに、内部監査の結果を踏まえ、内部監査対象部署に対し、必要に応じて改善勧告又は改善指示を行い、その内容等を取締役に報告します。内部監査担当部署は、改善勧告又は改善指示を受けた部署より受領した改善計画及び改善状況が不十分と判断した場合には、当該改善計画及び改善状況についての報告を取締役に報告します。取締役会は、当該改善計画及び改善状況が不十分と判断した場合には、改善勧告又は改善指示を受けた部

署又はコンプライアンス・オフィサーに対して追加の改善勧告又は改善指示を行うことができます。なお、取締役会又は内部監査担当部署は、本資産運用会社の業務運営の適切性を確認するためその他の理由により必要があると判断した時は、外部の専門家等による外部監査を行うことができます。

(ハ) 利害関係人等取引規程

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 (2) 利害関係人等取引規程」をご参照下さい。

(ニ) 内部者取引等防止規程

本資産運用会社では、内部者取引等防止規程を制定し、本資産運用会社の役職員等によるインサイダー取引の防止に努めています。なお、同規程によれば、本資産運用会社の役職員等は、本投資法人が発行する投資口及び投資法人債の売買等を行う場合には、7営業日前までに所定の書式により、法人関係情報管理責任者に対して、売買等の内容を明記した届出書を提出するものとされています。

(ホ) フォワード・コミットメント等

フォワード・コミットメント等に係る物件は、決済までの間、本投資法人の貸借対照表には計上されずオフバランスとなりますが、当該期間中の当該物件の価格変動リスクは本投資法人に帰属することになります。このため、フォワード・コミットメント等を行う場合、本資産運用会社において、解約違約金、物件の取得額の上限及び契約締結から物件引渡しまでの期間の上限並びに決済資金の調達方法等についてのルールを定めたフォワード・コミットメント等に係る規程に基づき、当該リスクを管理しています。

5 課税上の取扱い

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

(1) 投資主の税務

個人投資主の税務

(イ) 配当等に係る税務

個人投資主が投資法人から受け取る投信法第137条の金銭の分配のうち、本投資法人の利益及び一時差異等調整引当額（利益を超える金銭の分配で、投資法人の計算に関する規則第2条に定義される金額をいいます。以下、本「5 課税上の取扱い」において同じです。）の増加額からなる金額（以下、本「5 課税上の取扱い」において「配当等の額」といいます。）は、株式の配当と同様に配当所得として取り扱われ、原則20%の税率により所得税が源泉徴収された後、総合課税の対象となります。ただし、上場投資法人である本投資法人から受け取る配当等の額は特例の対象となり、この所得税の源泉税率は20%（所得税15%、住民税5%）となります。なお、平成25年1月1日から平成49年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。

平成28年1月1日以後、株式等は上場株式等（金融商品取引所に上場されている株式や国債、地方債、公募公社債等をいいます。以下、本「個人投資主の税務」において同じです。）と一般株式等（上場株式等以外の株式等をいいます。）に区分され、本投資法人の投資口は、上場株式等として取り扱われます。上場株式等の配当等に係る利子所得及び上場株式等の配当等に係る配当所得（租税特別措置法第8条の4第1項に定めるものをいいます。以下、本「個人投資主の税務」において「上場株式等に係る配当所得等」といいます。）については、20%（所得税15%、住民税5%）の税率による申告分離課税を選択できます。配当控除の適用はありません。なお、平成25年から平成49年までの各年分の上場株式等に係る配当所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されます。

ただし、上場株式等に係る配当所得等は特例の対象となり、個人投資主は金額にかかわらず源泉徴収だけで納税手続を終了させる確定申告不要の選択が可能となります。

個人投資主が受け取る上場株式等に係る配当所得等については、金融商品取引業者（金融商品取引法第2条第9項。ただし、金融商品取引法第28条第1項に規定する第一種金融商品取引業を行う者に限ります。以下、本「個人投資主の税務」において同じです。）等における特定口座の源泉徴収選択口座（源泉徴収を選択した特定口座）内に受け入れることを選択できます。

また、平成26年1月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座（租税特別措置法第37条の14第5項第1号に定める口座をいいます。以下、本「個人投資主の税務」において同じです。）内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定（租税特別措置法第37条の14第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（平成26年1月1日から平成35年12月31日までの10年間、それぞれその年中に受け入れた取得対価の額の合計額が100万円（平成28年1月1日以後に設けられる非課税管理勘定に係るものについては120万円）を超えないもの等一定のものに限ります。）の配当等で、非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間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、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である方に限られます。平成28年4月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座（租税特別措置法第37条の14の2第5項第1号に定める口座をいいます。以下、本「個人投資主の税務」において同じです。）内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定（租税特別措置法第37条の14の2第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（平成28年4月1日から平成35年12月31日までの期間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が80万円を超えないもの等一定のものに限ります。）の配当等で、未成年者口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間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、未成年者口座を開設できるの

は、その年の1月1日において満20歳未満である方又はその年中に出生した方に限られます。

上記の非課税措置の適用を受けるためには、配当等の受取方法として「株式数比例配分方式」を選択する必要があります。

なお、大口個人投資主（本投資法人から支払がされる配当等の額の支払に係る基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有する投資主）は、上記の上場株式等の特例の対象とはならず、原則どおりの20%の税率により所得税（復興特別所得税が課される場合には復興特別所得税も含まれます。）が源泉徴収され、総合課税の対象となります。

(ロ) 出資等減少分配に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配（所得税法第24条に定めるものをいいます。以下、本「個人投資主の税務」において同じです。）のうち、本投資法人の税務上の資本金等の額に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当（注1）として前記「(イ) 配当等に係る税務」における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配額のうちみなし配当以外の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額（注2）として取扱われます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価（注3）を算定し、投資口の譲渡損益の額（注4）を計算します。この譲渡損益の取扱いは、後記「(ハ) 投資口の譲渡に係る税務」における投資口の譲渡における金融商品取引業者等を通じた譲渡等の場合と原則として同様になります。

出資等減少分配に係る分配金を受領した後の投資口の取得価額は、当該分配金を受領する直前の投資口の取得価額から、出資等減少分配に係る譲渡原価を控除した金額となります。

（注1） みなし配当の金額は、以下のように計算されます。なお、この金額は、本投資法人からお知らせします。以下同じです。

$\text{みなし配当の金額} = \text{出資等減少分配額} - \text{投資主の所有投資口に相当する投資法人の税務上の資本金等の額}$
--

（注2） 投資口の譲渡に係る収入金額は、以下のように算定されます。以下同じです。

$\text{投資口の譲渡に係る収入金額} = \text{出資等減少分配額} - \text{みなし配当金額(注1)}$

（注3） 投資主の譲渡原価は、以下のように計算されます。以下同じです。

$\text{投資主の譲渡原価} = \frac{\text{出資等減少分配直前の投資口の取得価額}}{\text{投資法人の出資等減少分配による出資総額等の減少額}} \times \text{投資法人の前々期末の簿価純資産価額}$

この割合は、小数第3位未満の端数があるときは切り上げとなります。この割合に関しては、本投資法人からお知らせします。

「前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に増加した税務上の資本金等の額」がある場合には、その金額を加算し、「前々期末から当該出資等減少分配の直前の時までの間に減少した税務上の資本金等の額」がある場合はその金額を減算します。

（注4） 投資口の譲渡損益は、以下のように計算されます。以下同じです。

$\text{投資口の譲渡損益の額} = \text{譲渡収入金額(注2)} - \text{譲渡原価の額(注3)}$

(ハ) 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が投資口を譲渡した際の譲渡益の取扱いについては、上場株式等を譲渡した場合と同様に、上場株式等に係る譲渡所得等として申告分離課税の対象となり、原則20%（所得税15%、住民税5%）の税率により課税されます。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は認められますが、上場株式等に係る譲渡所得等の合計額が損失となった場合には、その損失は他の所得と相殺することはできません。ただし、本投資法人の投資口を金融商品取引業者等を通じて譲渡等した場合は、以下の特例の対象となります。なお、平成26年から平成49年までの各年分の上場株式等に係る譲渡所得等に課される所得税の額に対しては2.1%の税率により復興特別所得税が課されます。

- a. 本投資法人の投資口の譲渡等により損失が生じ、その損失をその譲渡日の属する年における他の上場株式等に係る譲渡所得等の金額から控除しきれない結果、上場株式等に係る譲渡所得等の合計が損失となった場合は、申告を要件にこの損失（以下、本「(ハ) 投資口の譲渡に係る税務 b.」において「本投資法人投資口の譲渡損失の金額」といいます。）をその年分の上場株式等に係る配当所得等の金額（申告分離課税を選択したものに限り、以下、本「(ハ) 投資口の譲渡に係る税務 b.」におい

て同じです。)から控除することが認められます。この規定の適用を受ける場合は、譲渡損失が生じた年において、当該適用を受けようとする旨が記載された確定申告書及び譲渡損失の金額の計算に関する明細書の提出が必要です。

- b. その年の前年以前3年内の各年において、本投資法人投資口の譲渡損失の金額(本「(ハ)投資口の譲渡に係る税務 a.」の適用を受けている場合には適用後の金額となります。)があるときは、申告を要件にこの損失(前年以前に既に控除したものを除きます。)をその年分の上場株式等に係る譲渡所得等の金額及び上場株式等に係る配当所得等の金額から控除することが認められます。譲渡損失の繰越控除を受ける場合は、譲渡損失が生じた年以降、連続して確定申告書及び譲渡損失の金額の計算に関する明細書の提出等が必要です。
- c. 金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座(源泉徴収を選択した特定口座)内において譲渡等した場合の所得に関しては源泉徴収による申告不要の選択が認められます。源泉税率は、平成26年1月1日以後の譲渡等に対しては20%(所得税15%、住民税5%)となります。平成25年1月1日から平成49年12月31日までの間に生ずる譲渡所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。
なお、個人投資主が金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座内において上場株式等の配当等を受け取ることを選択した場合において、その源泉徴収選択口座における上場株式等の譲渡につき損失が生じているときは、その源泉徴収選択口座における上場株式等の配当等の総額から当該損失の金額が控除され、控除後の金額に源泉税率を乗じた金額へと源泉徴収税額が調整されます。
- d. 平成26年1月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定(租税特別措置法第37条の14第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。)に係るもの(平成26年1月1日から平成35年12月31日までの10年間、それぞれその年中に受け入れた取得対価の額の合計額が100万円(平成28年1月1日以後に設けられる非課税管理勘定に係るものについては120万円)を超えないもの等一定のものに限ります。)について、非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等の譲渡をした場合には、当該譲渡による当該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、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である方に限られます。
- e. 平成28年4月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定(租税特別措置法第37条の14の2第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。)に係るもの(平成28年4月1日から平成35年12月31日までの期間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が80万円を超えないもの等一定のものに限ります。)について、未成年者口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等の譲渡をした場合には、当該譲渡による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、未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満である方又はその年中に出生した方に限られます。

法人投資主の税務

(イ) 配当等に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る配当等の額は、原則として分配の決議のあった日の属する投資主の事業年度において益金計上されます。本投資法人の投資口は金融商品取引所に上場されている株式等として取り扱われ、配当等の額を受け取る際には原則として15%の税率により源泉徴収がされますが、この源泉税は配当等に対する所得税として所得税額控除の対象となります。受取配当等の益金不算入の規定の適用はありません。平成25年1月1日から平成49年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。なお、この復興特別所得税は所得税の額とみなされ、法人税の申告上、所得税額控除の対象とされます。

(ロ) 出資等減少分配に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配(法人税法第23条に定めるものをいいます。以下、本「法人投資主の税務」において同じです。)のうち、本投資法人の資本金等の額に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当として前記「(イ)配当等に係る税務」における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配額から、みなし配当を差引いた金額は本投資口の譲渡に係る収入金額として取り扱われます。譲渡に係る収入金額から譲渡原価を差引いた金額は譲渡損益として課税所得に算入されます。みなし配当、譲渡原価、譲渡損益の計算方法は個人投資主の場合と同様です。

出資等減少分配を受けた後の投資口の帳簿価額は、この出資等減少分配を受ける直前の投資口の帳簿価額から、出資等減少分配に係る譲渡原価を控除した金額となります。

(八) 投資口の期末評価方法

法人投資主による本投資口の期末評価方法については、税務上、本投資口が売買目的有価証券である場合には時価法、売買目的外有価証券である場合には原価法が適用されます。なお、会計上は、売買目的有価証券の場合は税法と同様に時価法が適用されますが、売買目的外有価証券のうちその他有価証券に分類される投資口についても原則として時価法(評価損益は原則として純資産の部に計上)の適用があります。

(二) 投資口の譲渡に係る税務

法人投資主が本投資口を譲渡した際の譲渡損益は、法人税の計算上、原則として約定日の属する事業年度の益金又は損金として計上されます。

(2) 投資法人の税務

配当等の額の損金算入要件

税法上、導管性要件を満たす投資法人に対しては、その投資ビークルとしての特殊性に鑑み、本投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、配当等の額を損金に算入することが認められています。配当等の額を損金算入するために満足すべき主要な要件(いわゆる導管性要件)は次のとおりです。

- (イ) その事業年度に係る配当等の額(法人税法第23条第1項第2号に掲げる金額)の支払額がその事業年度の配当可能利益の額の90%超(又は投信法第137条第1項の規定による金銭の分配の額が配当可能額の90%超)であること
- (ロ) 他の法人(租税特別措置法施行規則第22条の19に定めるものを除きます。)の発行済株式又は出資の総数又は総額の50%以上を有していないこと
- (ハ) 借入れは、機関投資家(租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ(2)及び租税特別措置法施行規則第22条の19第1項に定めるものをいいます。以下、本「配当等の額の損金算入要件」において同じです。)からのものであること
- (ニ) 事業年度終了の時に、同族会社のうち租税特別措置法施行令第39条の32の3第5項に定めるものに該当していないこと
- (ホ) 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%を超える旨が投資法人の規約において記載されていること
- (ヘ) 設立時における本投資口の発行が公募でかつ発行価額の総額が1億円以上であること、又は本投資口が事業年度終了の時に50人以上の者又は機関投資家のみによって所有されていること
- (ト) 事業年度終了の時に、有する投信法第2条第1項に規定する特定資産のうち有価証券、不動産その他の一定の資産(租税特別措置法施行令第39条の32の3に定めるものをいいます。)の帳簿価額の合計額がその時に有する総資産の帳簿価額の合計額の2分の1に相当する金額を超えていること

不動産流通税の軽減措置

(イ) 不動産取得税

一般に不動産を取得した際には、原則として不動産取得税が課税価額の4%の税率により課されます。ただし、平成30年3月31日までに取得した住宅及び土地については税率が3%に軽減されています。また、平成30年3月31日までに取得する宅地及び宅地比準土地に係る不動産取得税については、その課税価額は当該土地の価格の2分の1に軽減されます。なお、以下の一定の要件等を満たす投資法人が平成31年3月31日までに取得する不動産に対しては、不動産取得税の課税価額が5分の2に軽減されています。

- a. 規約に資産の運用の方針として、特定不動産（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。）の価額の合計額の当該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（以下「特定不動産の割合」といいます。）を75%以上とする旨の記載があること
 - b. 投資法人から投信法第198条の規定によりその資産の運用に係る業務を委託された投信法第2条第21項に規定する資産運用会社が、宅地建物取引業法第50条の2第1項の認可を受けていること
 - c. 資金の借入れをする場合には、適格機関投資家（金融商品取引法第2条第3項第1号。ただし、地方税法施行規則附則第3条の2の9に規定するものに限りません。）からのものであること
 - d. 運用する特定資産が次に掲げる要件のいずれかに該当するものであること
 - i. 特定不動産の割合が75%以上であること
 - ii. 本軽減規定の適用を受けようとする不動産を取得することにより、特定不動産の割合が75%以上となること
 - e. 投信法第187条の登録を受けていること
- (ロ) 特別土地保有税
平成15年以後当分の間、特別土地保有税の課税は停止されています。
- (ハ) 登録免許税
一般に不動産を取得した際の所有権の移転登記に対しては、原則として登録免許税が課税価額の2%の税率により課されます。ただし、売買による土地の取得に係る所有権の移転登記に対しては平成31年3月31日までは1.5%に軽減されています。また、前記「(イ) 不動産取得税 a.」ないし同「e.」に掲げる要件（ただし、同「c.」に規定する適格機関投資家は、金融商品取引法第2条第3項第1号によります。）等を満たす投資法人が取得する不動産については、当該取得後1年以内に登記を受ける場合には、登録免許税の税率が、平成31年3月31日までは1.3%に軽減されています。

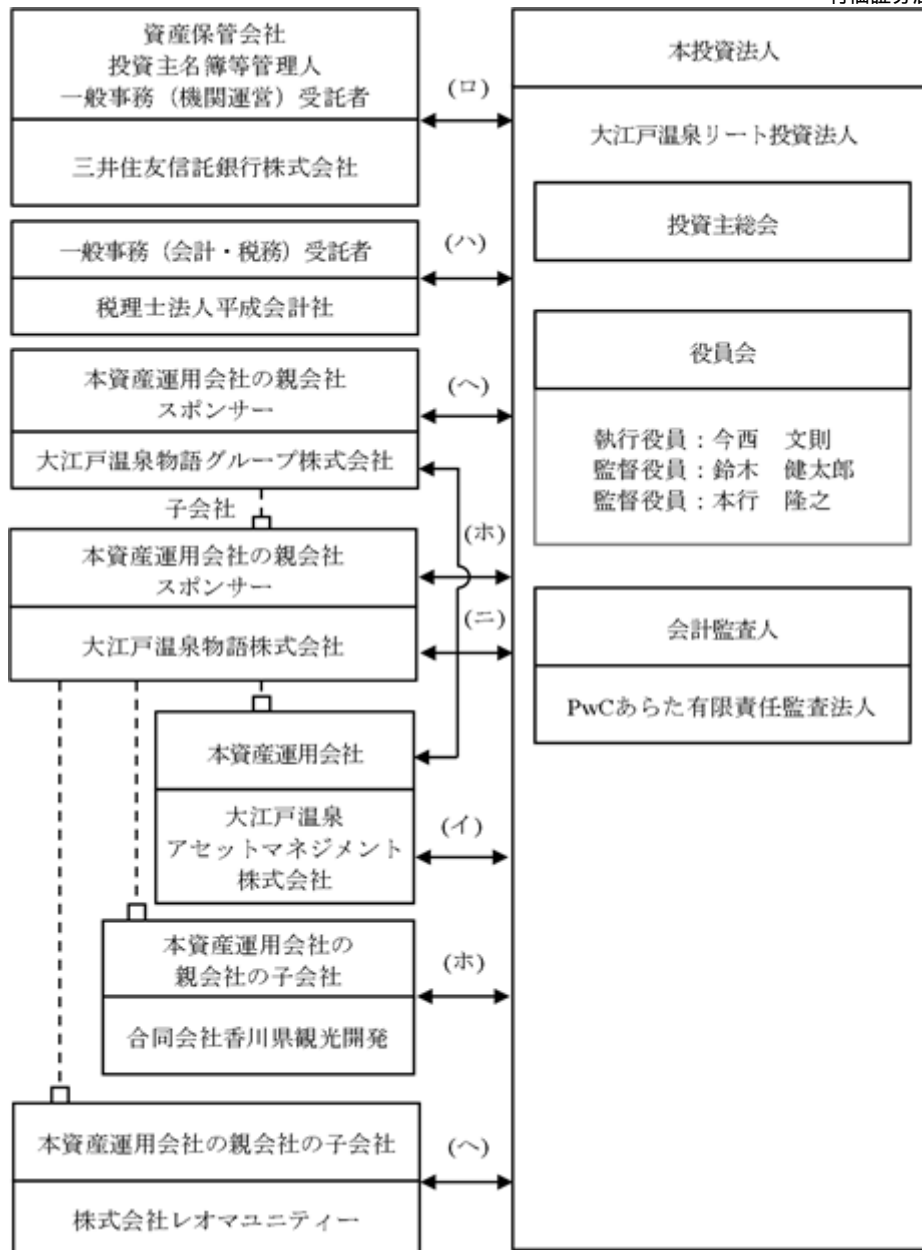
6 特定関係法人の異動

本資産運用会社の親会社である大江戸温泉物語株式会社の全株式を保有していた株式会社大江戸温泉ホールディングスジャパンは、その保有する大江戸温泉物語の全株式を、平成29年10月1日付で効力が発生する吸収分割により、株式会社大江戸温泉ホールディングスジャパンの完全子会社であるスポンサーグループ親会社に承継させました。その結果、スポンサーグループ親会社は、本資産運用会社の親会社(財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。))第8条第3項に規定する親会社をいいます。以下同じです。)である大江戸温泉物語の全株式を保有し、本資産運用会社の親会社となり、特定関係法人(特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第12条第3項に定める資産運用会社の特定関係法人をいいます。以下同じです。)に該当することとなったため、参照有価証券報告書記載事項について、以下の変更が生じました。なお、株式会社大江戸温泉ホールディングスジャパンは、本資産運用会社の親会社であるスポンサーグループ親会社の全株式を保有しており、本資産運用会社の親会社に引き続き該当します。

(1) 投資法人の仕組み

参照有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 投資法人の概況

(3) 投資法人の仕組み 本投資法人の仕組み図」に関し、上記吸収分割により発生した変更事項は、以下のとおりです。



(イ) 資産運用委託契約

(ロ) 資産保管委託契約 / 投資主名簿等管理事務委託契約 / 一般事務（機関運営）委託契約

(ハ) 会計事務委託契約

(ニ) スポンサーサポート契約

(ホ) 資産の売買契約

(へ) 資産の賃貸借契約

(注) 大江戸温泉物語グループ株式会社、大江戸温泉物語株式会社、合同会社香川県観光開発及び株式会社レオマユニティーは、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第12条第3項に定める資産運用会社の特定関係法人に該当します。

(2) 関係法人の概況

参照有価証券報告書の「第二部 投資法人の詳細情報 第4 関係法人の状況 2 その他の関係法人の概況」に関し、特定関係法人であるスポンサーグループ親会社の概況は、以下のとおりです。

特定関係法人

(1) 名称、資本金の額及び事業の内容

特定関係法人の名称	資本金の額 (平成29年9月21日現在)	事業の内容
大江戸温泉物語グループ株式会社	18百万円	旅館、ホテルの経営

(2) 関係業務の概要

スポンサーグループ親会社は、本投資法人、本資産運用会社及び大江戸温泉物語との間で、平成29年11月1日付でスポンサーサポート契約（その後の変更を含みます。）を締結しています。

物件情報提供を含むスポンサーサポートの提供を行います。詳細については、後記「7 スポンサーサポート契約の締結」をご参照下さい。

また、大江戸温泉物語は、本投資法人との間で平成28年7月29日付で締結した賃貸借契約に基づき、平成28年9月1日から、保有資産の一部を賃借していますが、平成29年11月1日付で効力が発生する大江戸温泉物語とスポンサーグループ親会社の吸収分割により、スポンサーグループ親会社がかかる契約上の地位を承継しています。なお、スポンサーグループ親会社は、本投資法人との間で平成29年11月9日付で締結した停止条件付賃貸借契約に基づき、本投資法人が取得予定資産取得後、取得予定資産を賃借する予定です。

(3) 資本関係

本書の提出日現在、本投資法人とスポンサーグループ親会社との間には資本関係はありません。

7 スポンサーサポート契約の締結

本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサーとの間で、平成29年11月1日付でスポンサーサポート契約を締結しています。なお、大江戸温泉物語、本投資法人及び本資産運用会社の間で締結された旧スポンサーサポート契約は、本スポンサーサポート契約の締結により、将来に向かって効力を失っています。スポンサーサポート契約においては、大江戸温泉物語及びスポンサーグループ親会社は、それぞれスポンサーとして、旧スポンサーサポート契約上の大江戸温泉物語と同様の義務を負っており、かかる契約の更改に伴う旧スポンサーサポート契約の契約条件の実質的変更はありません。

スポンサーサポート契約の概要は、以下のとおりです(注)。

(注) スポンサーサポート契約には、外部成長とは直接関係しない項目も含まれていますが、これらの概要についても一括して以下で記載しています。

< スポンサーサポート契約の概要 >

<p>i. 大江戸温泉物語グループ保有物件情報の優先的提供及び優先交渉権の付与</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ スポンサーは、大江戸温泉物語グループが保有又は開発する、国内所在の不動産等(規約に定めるものをいいます。)のうち、その主たる用途が旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設であるもの(これらの複合用途を含みます。以下、本スポンサーサポート契約の概要において同じです。)(本投資法人の投資基準に適合しない不動産等を含み、以下、本スポンサーサポート契約の概要において「投資適格不動産等」といいます。)を売却しようとする場合には、本投資法人及び本資産運用会社に対し、第三者に先立ち、当該投資適格不動産等に関する情報を優先的に提供し、優先的に売買交渉をする権利(以下、本スポンサーサポート契約の概要において「優先交渉権」といいます。)を付与し、又は当該投資適格不動産等を保有する大江戸温泉物語グループの他の法人をして付与させ、後記<優先交渉権の概要>の記載に従い優先的売買優先交渉権が消滅するまでの間、スポンサーは、第三者との間で当該投資適格不動産等の売却に関する交渉を行わず、また、当該投資適格不動産等を保有する大江戸温泉物語グループの他の法人をして当該投資適格不動産等の売却に関する交渉を行わせません。 <p><優先交渉権の概要></p> <ul style="list-style-type: none"> ・ スポンサーサポート契約の定めに従い本投資法人及び本資産運用会社に対し優先交渉権が付与された場合、上記に従い情報の提供を受けた日(同日を含みません。)から10銀行営業日(以下、本スポンサーサポート契約の概要において「優先検討期間」といいます。)以内に、本投資法人又は本資産運用会社は、当該投資適格不動産等の取得の意向の有無を優先交渉権を付与した者(以下、本スポンサーサポート契約の概要において「優先交渉権付与者」といいます。)に回答します。なお、優先交渉権付与者と本投資法人又は本資産運用会社とが別途合意した場合、優先検討期間は、当該合意した期間延長されます。 ・ 優先交渉権付与者は、優先検討期間内に本投資法人又は本資産運用会社から当該投資適格不動産等の取得の意向がある旨を回答された場合、本投資法人又は本資産運用会社と当該投資適格不動産等の売却の条件について誠実に協議し、合意に達した場合、優先交渉権付与者は、本投資法人に対し、当該投資適格不動産等を売却します。 ・ 本投資法人又は本資産運用会社が、優先交渉権付与者に対し、(i)優先検討期間内に取得の意向がある旨を回答しなかった場合、(ii)取得の意向がない旨を回答した場合、又は(iii)取得の意向がある旨を回答したものの当該回答を優先交渉権付与者が受領した日(同日を含みません。)から10銀行営業日又は優先交渉権付与者と本投資法人若しくは本資産運用会社とが別途合意して延長された期間内に売却の条件について合意に達しなかった場合、優先交渉権は消滅します。 <p><適用除外></p> <p>以下の事由がある場合には、優先交渉権の付与は行われません。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 組織再編その他の理由により大江戸温泉物語グループ内において投資適格不動産等の移転を行う場合 ・ 大江戸温泉物語グループが組成に関与し、匿名組合出資又は優先出資その他の出資を行っているファンド等への投資適格不動産等の移転を行う場合(ただし、この場合には、当該ファンド等を大江戸温泉物語グループとみなして、優先交渉権の付与を行います。) ・ 大江戸温泉物語グループが行政機関からの要請に基づいて投資適格不動産等を処分する場合 ・ 大江戸温泉物語グループが当該投資適格不動産等を取得する前からその売却について第三者との協議を開始している場合 ・ 大江戸温泉物語グループがスポンサーサポート契約締結前に締結済みの第三者との間の契約に基づき、当該第三者に対して優先交渉権を付与する場合 ・ 大江戸温泉物語グループが第三者と投資適格不動産等を共有又は区分所有している場合で、当該第三者に対して当該投資適格不動産等を譲渡又は優先交渉権を付与することを予め合意している場合、又は本投資法人若しくは本資産運用会社への情報提供につき当該第三者から同意が得られない場合 ・ 大江戸温泉物語グループが投資適格不動産等について、第三者との間で共同事業又は共同開発を実施している場合で、当該第三者に対して当該投資適格不動産等を譲渡又は優先交渉権を付与することを予め合意している場合、又は本投資法人若しくは本資産運用会社への情報提供につき当該第三者から同意が得られない場合
---	--

	<ul style="list-style-type: none"> ・その他やむを得ない事情のある場合
ii. 第三者保有物件情報の相互提供	<ul style="list-style-type: none"> ・スポンサーは、第三者が所有、開発又は運営する投資適格不動産等について、当該投資適格不動産等の所有者が売却を検討していることを知った場合、売主、所有者その他関係当事者の事前承諾が得られることを条件に、その裁量で、本投資法人及び本資産運用会社に対し、当該投資適格不動産等に関する情報を提供するものとし、また、本投資法人及び本資産運用会社に当該情報を提供するまでは、第三者(ただし、スポンサーの貸付人及びアドバイザーを除きます。)に当該情報を提供しないものとします。また、スポンサーがスポンサーサポート契約締結前に締結済みである又はスポンサーサポート契約締結後に締結する第三者との契約に基づき優先交渉権の付与を受けられる場合で、スポンサーの指定する第三者が取得主体となることが可能な場合には、本投資法人に対しても優先交渉権を付与するよう努めます。ただし、当該投資適格不動産等がスポンサーの投資基準に合致する場合には、スポンサーは、本投資法人及び本資産運用会社に先立ち、当該投資適格不動産等の取得の検討を行うことができます。 ・本資産運用会社が独自に、第三者が所有、開発又は運営する不動産等について、当該不動産等の所有者が売却を検討していることを知り、当該不動産等がスポンサーの投資基準に合致する場合には、第三者に先立ち、スポンサーに対し、当該不動産等に関する情報を提供するよう努めます。また、本投資法人又は本資産運用会社がスポンサーサポート契約締結後に締結する第三者との契約に基づき優先交渉権の付与を受けられる場合で、自己又は本投資法人若しくは本資産運用会社の指定する第三者に対して優先交渉権の付与を受けられる場合には、スポンサーに対しても優先交渉権を付与するよう努めます。ただし、当該不動産等が投資適格不動産等に該当する場合には、本投資法人又は本資産運用会社は、スポンサーに先立ち、当該不動産等の取得の検討を行うことができます。

iii. ウェアハウジング機能の提供	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人及び本資産運用会社は、将来における本投資法人による投資適格不動産等の取得を目的として、取得予定時期及び取得予定価格又は取得価格の決定方法等を提示した上で、第三者が保有している投資適格不動産等の取得及び一時的な保有（以下、本スポンサーサポート契約の概要において「ウェアハウジング」といいます。）をスポンサーに依頼することができます。この場合、スポンサーは、かかる依頼を真摯に検討し、当該依頼を受けた日（同日を含みません。）から10銀行営業日以内に、受諾の意向の有無を本投資法人及び本資産運用会社に対し回答します。 ・スポンサーが上記に定めるところに従いウェアハウジングの依頼を受諾する意向を表明した場合、スポンサー、本投資法人及び本資産運用会社は、ウェアハウジングによる取得、保有及び本投資法人への売却等に関する詳細について協議の上、スポンサーは、当該協議の上合意した内容に従い、必要な場合には貸付人その他の関係者から同意を取得した上で、ウェアハウジングを実施し、当該投資適格不動産等を自ら取得して保有し、又はスポンサーグループの他の法人若しくはスポンサーが匿名組合出資、優先出資その他の投資を行う特別目的会社（以下、本スポンサーサポート契約の概要において「ウェアハウジングSPC」といいます。）をして取得、保有させるよう努めます。スポンサーは、ウェアハウジングとして投資適格不動産等を保有している間、本投資法人及び本資産運用会社と合意するところに従い、スポンサーが有するノウハウを最大限活用し、当該投資適格不動産等の魅力をより高めるよう最大限努力します。 ・スポンサーは、上記に基づきスポンサー又は大江戸温泉物語グループの他の法人若しくはウェアハウジングSPCが当該投資適格不動産等を取得した場合、本投資法人及び本資産運用会社の提示した取得予定時期が経過するまでの間、本投資法人及び本資産運用会社の事前の書面による承諾なくして、本投資法人以外の第三者に当該投資適格不動産等の売却その他の処分の申入れをしてはならず、大江戸温泉物語グループの他の法人又はウェアハウジングSPCをして、当該投資適格不動産等の売却その他の処分の申入れをさせてはならず、第三者との間で当該投資適格不動産等の売却に関する交渉を行わず、当該投資適格不動産等を保有する大江戸温泉物語グループの他の法人又はウェアハウジングSPCをして当該投資適格不動産等の売却に関する交渉を行わせません。また、かかる期間内に本投資法人及び本資産運用会社が取得を申し出た場合、スポンサー、本投資法人及び本資産運用会社との間で取得予定不動産等の売却に関する詳細を合意の上、当該投資適格不動産等を本投資法人に売却します。 ・本投資法人及び本資産運用会社は、本投資法人及び本資産運用会社が提示した取得予定時期に当該取得予定不動産等を取得することが困難となった場合には、スポンサーに対してその旨及び希望する延長後の取得予定時期を通知することができます。この場合、スポンサーは、不合理に、取得予定時期の延長を拒絶しないものとします。
iv. 賃貸借契約の締結協議	<ul style="list-style-type: none"> ・本資産運用会社が必要と判断した場合、本資産運用会社はスポンサーに対して、賃料固定型その他の形態の賃貸借契約の締結を申し出ることができ、スポンサーは、自己又は大江戸温泉物語グループの他の会社をして、当該賃貸借契約を締結することを真摯に検討します。
v. 投資戦略及び物件取得に関する協力	<ul style="list-style-type: none"> ・スポンサーは、本資産運用会社から要請（投資運用業又は投資助言・代理業務に該当する協力要請を含まないものとします。）されたときは、合理的かつ適用法令に反しない範囲で、本投資法人及び本資産運用会社に対し、(i) 旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設並びに宿泊、レジャー業界に関する知見、情報の提供による投資戦略に関する助言、並びに、(ii) 投資適格不動産等の取得及び運用に関するサポートを行います。ただし、本v.は、本資産運用会社が、スポンサーに対し、資産の運用に係る権限の全部又は一部の付与を行うものではありません。
vi. 人材確保に関する協力	<ul style="list-style-type: none"> ・大江戸温泉物語グループは、本資産運用会社の独自性を尊重しつつ、本投資法人から受託する資産運用業務の遂行に必要な不動産運営管理のノウハウを本資産運用会社に承継させ、かつ、発展させるため、必要とされる人材を大江戸温泉物語グループから本資産運用会社に出向させる等、本資産運用会社及び本投資法人の成長に伴い必要とされる人材の確保に合理的な範囲で努めます。

vii. 投資主優待制度	<ul style="list-style-type: none"> 本投資法人、本資産運用会社及びスポンサーは、スポンサーサポート契約締結日以降、本投資法人又は大江戸温泉物語グループが保有している旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設について、その特徴を体験し理解を深める機会を投資主に提供すること等を目的とした投資主優待制度（以下、本vii.において「本優待制度」といいます。）の導入の有無、導入する場合の内容等についての協議を行うものとします。 本投資法人及び本資産運用会社が本優待制度として、スポンサーが管理運営する旅館、ホテル、温浴施設、リゾート施設及びアミューズメントパークその他のレジャー施設について投資主に広く利用させる目的で、宿泊に際し宿泊代金より一定額又は一定料率の割引を受けられる優待券の贈呈その他の方法による優待を行う場合、スポンサーは、本投資法人及び本資産運用会社と誠実に協議の上合意するところに従い、当該優待券を発行する等、これに協力します。 本優待制度に伴い生じる費用等の負担については、別途合意の上定めます。
viii. 投資口の取得及び保有	<ul style="list-style-type: none"> スポンサーは、本投資法人及び本資産運用会社に対し、スポンサーが本投資法人の投資口を取得した場合、本投資法人の投資口の保有を継続するよう努めます。 スポンサーは、本投資法人の投資口の全部又は一部を売却しようとする場合には、本投資法人及び本資産運用会社に対してその旨通知し、誠実に協議します。
ix. 商標の使用許諾	<ul style="list-style-type: none"> スポンサーは、本投資法人及び本資産運用会社に対し、スポンサーの保有する商標（登録第5694250号を含みますがこれに限られません。商標権の存続期間の更新登録がなされた場合の更新登録後の登録商標を含み、以下、本ix.において「本件商標」といいます。）について、本件商標における指定役務の範囲内において使用することを非独占的に許諾します。 スポンサーは、本投資法人及び本資産運用会社が、目論見書、有価証券届出書及び資産運用報告等の開示書類並びにプレスリリース、アナリスト説明会資料及びウェブサイト等のIR媒体において、本投資法人の投資方針及び本投資法人の保有する本件商標を冠した物件に係る情報等の記載として本件商標を記載又は掲載することができることを確認します。 本件商標に類似する商標が使用され、本件商標権が侵害されたことが判明した場合、スポンサーは、スポンサーの責任と費用負担で当該侵害行為を排除するものとし、本投資法人及び本資産運用会社は、スポンサーの請求に応じてその対応に協力します。 スポンサーサポート契約が終了した場合、スポンサーサポート契約の当事者は、スポンサーサポート契約終了後の本件商標が付された物品、資産等の取扱いについて、誠実に協議し、合意の上定めるものとします。なお、スポンサーは、かかる協議にあたり、本投資法人及び本資産運用会社に対し、本件商標の使用を中止するために必要な合理的な移行期間を提供するものとします。
x. その他の支援	<ul style="list-style-type: none"> スポンサーは、本投資法人及び本資産運用会社から依頼（投資運用業又は投資助言・代理業務に該当する業務を含まないものとします。）された場合、本資産運用会社に対し、合理的かつ適用法令に反しない範囲で、本資産運用会社の役職員に対する研修の提供その他の必要な支援を行います。ただし、本x.は、本資産運用会社が、スポンサーに対し、資産の運用に係る権限の全部又は一部の付与を行うものではありません。
xi. 報酬	<ul style="list-style-type: none"> 本投資法人及び本資産運用会社並びにスポンサーは、スポンサーサポート契約の当事者間で別途合意した場合を除き、前記i.からx.までに定める業務について相互に報酬を支払いません。
xii. 期間	<ul style="list-style-type: none"> スポンサーサポート契約の締結日（平成29年11月1日）から3年間とします。
xiii. 更新	<ul style="list-style-type: none"> 期間満了の3か月前までに、スポンサーサポート契約の当事者のいずれかから他の当事者全員に対して書面による申し出がなされなかったときは、スポンサーサポート契約は、期間満了の日の翌日より3年間自動更新するものとし、その後も同様とします。

xiv. 解約	<ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人、本資産運用会社及びスポンサーのいずれかが解散した場合又は本資産運用会社が本投資法人の資産運用会社ではなくなった場合、スポンサーサポート契約は直ちに終了するものとします。 ・スポンサー、本投資法人及び本資産運用会社は、それぞれ、他の当事者に対し、スポンサーサポート契約締結日において次の事項が真実かつ正確であることを表明し保証するとともに、スポンサーサポート契約の有効期間中、次の事項に違反しないことを誓約し、本投資法人、本資産運用会社及びスポンサーのいずれかについて、かかる表明及び保証又は誓約に反する事実が判明した場合には、他の当事者は、違反した当事者に対して通知することにより、催告を要することなく、直ちにスポンサーサポート契約を解除することができます。 (i) 自ら又はその役員が、暴力団、暴力団関係企業、総会屋若しくはこれらに準ずる者又はその構成員（以下「反社会的勢力」という。）ではないこと。 (ii) スポンサーサポート契約の締結が、反社会的勢力の活動を助長し、又はその運営に資するものではないこと。
xv. 変更等	<ul style="list-style-type: none"> ・スポンサーサポート契約の規定は、本投資法人、本資産運用会社及びスポンサー全員の書面による合意によってのみ、変更又は修正することができます。

8 テナント及びPM会社の変更

本投資法人は、本再編に伴い、平成29年11月1日付で以下のとおりテナント及びPM会社を変更しています。

物件名称	変更後テナント兼PM会社	変更前テナント兼PM会社
大江戸温泉物語 伊勢志摩	大江戸温泉物語グループ株式会社	大江戸温泉物語株式会社
伊東ホテルニュー岡部	大江戸温泉物語グループ株式会社	大江戸温泉物語株式会社
大江戸温泉物語 あたみ	大江戸温泉物語グループ株式会社	大江戸温泉物語株式会社
大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	大江戸温泉物語グループ株式会社	大江戸温泉物語株式会社
大江戸温泉物語 あわら	大江戸温泉物語グループ株式会社	大江戸温泉物語株式会社
大江戸温泉物語 かもしか荘	大江戸温泉物語グループ株式会社	大江戸温泉物語株式会社
大江戸温泉物語 伊香保	大江戸温泉物語グループ株式会社	大江戸温泉物語株式会社
大江戸温泉物語 君津の森	大江戸温泉物語グループ株式会社	大江戸温泉物語株式会社

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

大江戸温泉リート投資法人 本店
(東京都中央区日本橋本町三丁目3番4号)

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、代理人及び手数料

本投資口は振替投資口であるため、投資主は、本投資法人又は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、投資口の名義書換を直接請求することはできません。また、本投資口については、投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります（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（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（振替法第228条、第152条第1項）。投資主は、保管振替機構又は口座管理機関に対して振替（譲受人がその口座における保有欄に譲渡に係る数の増加の記載又は記録を受け、譲渡人がその口座における保有欄に当該数の減少の記載又は記録を受けることをいいます。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（振替法第228条、第140条）。なお、本投資口の譲渡は、原則として、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ができません（投信法第79条第1項）。

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

取扱場所	東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 三井住友信託銀行株式会社 証券代行部
取次所	該当事項はありません。
代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	該当事項はありません。

2 投資主に対する特典

本投資法人は、投資主優待制度を実施しません（投資主優待制度の詳細は、前記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 投資法人の概況 (1) 投資方針 大江戸温泉物語グループの概要 (二) 本投資法人と大江戸温泉物語グループのWIN-WINの関係の構築について b. 本投資法人と大江戸温泉物語グループの双方にメリットのある投資主優待制度の導入」をご参照下さい。)。

3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

該当事項はありません。