

【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】 2025年11月12日

【発行者名】 日本ホテル&レジデンシャル投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 桐原 健

【本店の所在の場所】 東京都港区赤坂二丁目12番7号

【事務連絡者氏名】 アパ投資顧問株式会社
企画管理部長 伊波 克則

【電話番号】 03-6277-7045（IR専用）

【届出の対象とした募集
（売出）内国投資証券に
係る投資法人の名称】 日本ホテル&レジデンシャル投資法人

【届出の対象とした募集
（売出）内国投資証券の
形態及び金額】 形態：投資証券
発行価額の総額：一般募集 8,774,000,000円
売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し
454,000,000円

（注1）発行価額の総額は、2025年11月6日（木）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。ただし、今回の一般募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は、上記の金額とは異なります。

（注2）売出価額の総額は、2025年11月6日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項

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

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

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

1【募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）】

（1）【投資法人の名称】

日本ホテル&レジデンシャル投資法人

（英文表示：Nippon Hotel & Residential Investment Corporation）

（以下「本投資法人」といいます。）

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

（2）【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集（以下「一般募集」といいます。）又は売出しの対象である有価証券は、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、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項に基づき投資主が発行を請求する場合を除き、本投資法人は、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。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

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

（注） 投信法上、均等の割合の単位に細分化された投資法人の社員の地位を「投資口」といい、その保有者を「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】

115,509口

（注） 一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集とは別に、一般募集の事務主幹会社であるSMB C日興証券株式会社が、アパホールディングス株式会社（以下「アパホールディングス」といいます。）から5,775口を上限として借り入れる本投資口（ただし、かかる貸借は、後記「(16) その他 ⑤」に記載の通り、一般募集において本投資口8,500口がアパホールディングスに販売されることを条件とします。）（以下「借入投資口」といいます。）の売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

（4）【発行価額の総額】

8,774,000,000円

（注） 後記「(13) 引受け等の概要」に記載のとおり、発行価額の総額は、後記「(13) 引受け等の概要」に記載の引受人（以下「引受人」といいます。）の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、2025年11月6日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（5）【発行価格】

未定

（注1） 発行価格等決定日（後記「(13) 引受け等の概要」で定義します。以下同じです。）の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値（当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値）から2025年11月期（第19期）に係る1口当たりの予想分配金2,455円を控除した金額に0.90～1.00を乗じた価格（1円未満切捨て）を仮条件として需要状況等を勘案した上で決定します。

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

（注2） 上記仮条件により需要状況等を勘案した上で、2025年11月19日（水）から2025年11月25日（火）までの間のいずれかの日（発行価格等決定日）に一般募集における価額（発行価格）を決定し、併せて発行価額（本投資法人が本投資口1口当たりの払込金として引受人から受け取る金額）を決定します。

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

(6) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2025年11月20日（木）

(注) 申込期間は、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定します。なお、上記申込期間は、需要状況等を勘案した上で、繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2025年11月17日（月）から、最短で2025年11月19日（水）まで、最長では2025年11月25日（火）までですが、実際の発行価格等決定日は、2025年11月19日（水）から2025年11月25日（火）までの間のいずれかの日です。

したがって、申込期間は、

- ① 発行価格等決定日が2025年11月19日（水）の場合、
「2025年11月20日（木）」
 - ② 発行価格等決定日が2025年11月20日（木）の場合、
「2025年11月21日（金）」
 - ③ 発行価格等決定日が2025年11月21日（金）の場合、
「2025年11月25日（火）」
 - ④ 発行価格等決定日が2025年11月25日（火）の場合、
「2025年11月26日（水）」
- となりますので、ご注意ください。

(9) 【申込証拠金】

申込証拠金は、発行価格と同一の金額です。

(10) 【申込取扱場所】

引受人の本店及び全国各支店並びに営業所で申込みの取扱いを行います。

(11) 【払込期日】

2025年12月1日（月）

(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

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

(13) 【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2025年11月19日（水）から2025年11月25日（火）までの間のいずれかの日（以下「発行価格等決定日」といいます。）に決定される発行価額（引受価額）にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行います。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。ただし、引受人は、払込期日に発行価額の総額を本投資法人に払い込むものとし、一般募集における発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金とします。

引受人の名称	住所	引受投資口数
SMB C日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	未定
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
合 計		115, 509口

(注1) 本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託しているアバ投資顧問株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。

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

(注3) 一般募集の共同主幹事会社は、SMB C日興証券株式会社及びみずほ証券株式会社（以下「共同主幹事会社」と総称します。）です。

(注4) 各引受人の引受投資口数は、発行価格等決定日に決定します。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構（以下「保管振替機構」といいます。）
東京都中央区日本橋兜町7番1号

(15) 【手取金の使途】

一般募集における手取金（8,774,000,000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 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況 (1) 第19期取得済資産及び取得予定資産の概要」に記載の特定資産（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。）のうち本投資法人が新たに取得を予定している特定資産（以下「取得予定資産」といいます。）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。また、残余があれば手元資金とし、借入金の返済資金又は将来の特定資産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、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限（438,000,000円）については、手元資金とし、借入金の返済資金又は将来の特定資産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。

(注1) 一般募集と同日付をもって決議された第三者割当については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

(注2) 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3) 上記の各手取金は、2025年11月6日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(16) 【その他】

① 申込みは、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所に申込みを行い、前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を申込証拠金の入金期間に当該申込取扱場所へ入金するものとします。

申込証拠金の入金期間は、申込期間から申込期間の翌営業日までです。

したがって、申込証拠金の入金期間は、

(イ) 発行価格等決定日が2025年11月19日（水）の場合、
「2025年11月20日（木）から2025年11月21日（金）まで」

(ロ) 発行価格等決定日が2025年11月20日（木）の場合、
「2025年11月21日（金）から2025年11月25日（火）まで」

(ハ) 発行価格等決定日が2025年11月21日（金）の場合、
「2025年11月25日（火）から2025年11月26日（水）まで」

(ニ) 発行価格等決定日が2025年11月25日（火）の場合、
「2025年11月26日（水）から2025年11月27日（木）まで」

となりますので、ご注意ください。

② 申込証拠金には利息をつけません。

③ 申込証拠金のうち発行価額（引受価額）相当額は、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金に振替充当します。

④ 一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、2025年12月2日（火）です。

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

⑤ 引受人は、本投資法人が指定する販売先として、本投資法人の投資主であり、かつ本資産運用会社の株主であるアパホールディングスに対し、一般募集の対象となる本投資口のうち、8,500口を販売する予定です。

2【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】

（1）【投資法人の名称】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）（1）投資法人の名称」と同じです。

（2）【内国投資証券の形態等】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）（2）内国投資証券の形態等」と同じです。

（3）【売出数】

5,775口

（注1） オーバーアロットメントによる売出しは、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集とは別に、一般募集の事務主幹事会社であるSMB C日興証券株式会社がアパホールディングスから5,775口を上限として借り入れる本投資口（ただし、かかる貸借は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）（16）その他⑤」に記載の通り、一般募集において本投資口8,500口がアパホールディングスに販売されることを条件とします。）の売出しです。上記売出数は、オーバーアロットメントによる売出しの売出数の上限を示したものであり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

（注2） オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

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

（4）【売出価額の総額】

454,000,000円

（注） 売出価額の総額は、2025年11月6日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（5）【売出価格】

未定

（注） 売出価格は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）（5）発行価格」に記載の発行価格と同一の価格とします。

（6）【申込手数料】

該当事項はありません。

（7）【申込単位】

1口以上1口単位

（8）【申込期間】

2025年11月20日（木）

（注） 申込期間は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）（8）申込期間」に記載の申込期間と同一とします。

（9）【申込証拠金】

売出価格と同一の金額です。

（10）【申込取扱場所】

SMB C日興証券株式会社の本店及び全国各支店で申込みの取扱いを行います。

（11）【受渡期日】

2025年12月2日（火）

（注） 受渡期日は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）（16）その他④」に記載の受渡期日と同一とします。

(12) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(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兜町7番1号

(15) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

(16) 【その他】

- ① 申込みは、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所に申込みを行い、前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を申込証拠金の入金期間に当該申込取扱場所へ入金するものとします。

(注) 上記申込証拠金の入金期間は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集） (16) その他 ①」に記載の申込証拠金の入金期間と同一とします。

- ② 申込証拠金には利息をつけません。
- ③ オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、前記「(11) 受渡期日」に記載の受渡期日から売買を行うことができます。
振替法の適用により、本投資口の売買は、保管振替機構又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

第 2 【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第 3 【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

第 4 【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 オーバーアロットメントによる売出し等について

一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集とは別に、一般募集の事務主幹事会社であるSMB C日興証券株式会社がアパホールディングスから5,775口を上限として借り入れる本投資口（ただし、かかる貸借は、前記「第1 内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。） 1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる一般募集）（16）その他⑤」に記載の通り、一般募集において本投資口8,500口がアパホールディングスに販売されることを条件とします。）の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は、5,775口を予定していますが、当該売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、SMB C日興証券株式会社に借入投資口の返還に必要な本投資口を取得させるため、本投資法人は2025年11月12日（水）開催の本投資法人の役員会において、SMB C日興証券株式会社を割当先とする本投資口5,775口の第三者割当による新投資口発行（以下「本第三者割当」といいます。）を、2025年12月23日（火）を払込期日として行うことを決議しています。

また、SMB C日興証券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の翌日から2025年12月19日（金）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。（注））、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。SMB C日興証券株式会社がシンジケートカバー取引により買い付けた全ての本投資口は、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、SMB C日興証券株式会社の判断でシンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

さらに、SMB C日興証券株式会社は、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買い付けた本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

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買い付け、借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、SMB C日興証券株式会社は、本第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本第三者割当における最終的な発行数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については、発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われない場合は、SMB C日興証券株式会社によるアパホールディングスからの本投資口の借入れは行われません。したがって、SMB C日興証券株式会社は、本第三者割当に係る割当てに応じず、申込みを行わないため、失権により本第三者割当における新投資口発行は全く行われません。また、東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引も行われません。

上記に記載の取引に関しては、SMB C日興証券株式会社は、みずほ証券株式会社と協議の上、これを行います。

（注） シンジケートカバー取引期間は、

- ① 発行価格等決定日が2025年11月19日（水）の場合、
「2025年11月21日（金）から2025年12月19日（金）までの間」
 - ② 発行価格等決定日が2025年11月20日（木）の場合、
「2025年11月22日（土）から2025年12月19日（金）までの間」
 - ③ 発行価格等決定日が2025年11月21日（金）の場合、
「2025年11月26日（水）から2025年12月19日（金）までの間」
 - ④ 発行価格等決定日が2025年11月25日（火）の場合、
「2025年11月27日（木）から2025年12月19日（金）までの間」
- となりますので、ご注意ください。

2 売却・追加発行の制限

- (1) アパホールディングスは、一般募集に関し、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日から一般募集の受渡期日以降180日を経過する日までの期間、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受けることなしに、一般募集前から保有している本投資口及び一般募集により取得することを予定している本投資口の売却等（ただし、オーバーアロットメントによる売出しに伴うSMB C日興証券株式会社への本投資口の貸付け等を除きます。）を行わない旨を合意します。

上記の場合において、共同主幹事会社は、その裁量で、当該制限を一部若しくは全部につき解除し、又はその制限期間を短縮する権限を有します。

- (2) 本投資法人は、一般募集に関し、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日から一般募集の受渡期日以降90日を経過する日までの期間、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受けることなしに、本投資口の発行（ただし、本第三者割当及び投資口の分割による本投資口の発行を除きます。）を行わない旨を合意します。

上記の場合において、共同主幹事会社は、その裁量で、当該制限を一部若しくは全部につき解除し、又はその制限期間を短縮する権限を有します。

3 目論見書の電子交付

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

- (注) 本投資法人は、電磁的方法による目論見書記載事項の提供を「目論見書の電子交付」と呼んでいます。目論見書提供者は、目論見書被提供者から同意を得た上で、目論見書に記載された事項を電磁的方法により提供した場合、目論見書の交付をしたものとみなされます（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）（以下「金融商品取引法」といいます。）第27条の30の9第1項、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。）（以下「特定有価証券開示府令」といいます。）第32条の2第1項）。一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しにおいては、投資家は目論見書の書面による交付を選択することはできません。引受人等が目論見書の電子交付を行う場合において、投資家から当該同意が得られないとき、または、当該同意が撤回されたときは、当該投資家に対しては目論見書の電子交付はできませんが、また、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しにおいては、当該同意が得られ撤回されていない投資家に対してのみ投資口を販売します。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

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

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第18期（自 2024年12月1日 至 2025年5月31日） 2025年8月26日関東財務局長に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

該当事項はありません。

4【訂正報告書】

該当事項はありません。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2025年8月26日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の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) スポンサー交代以降の振り返り

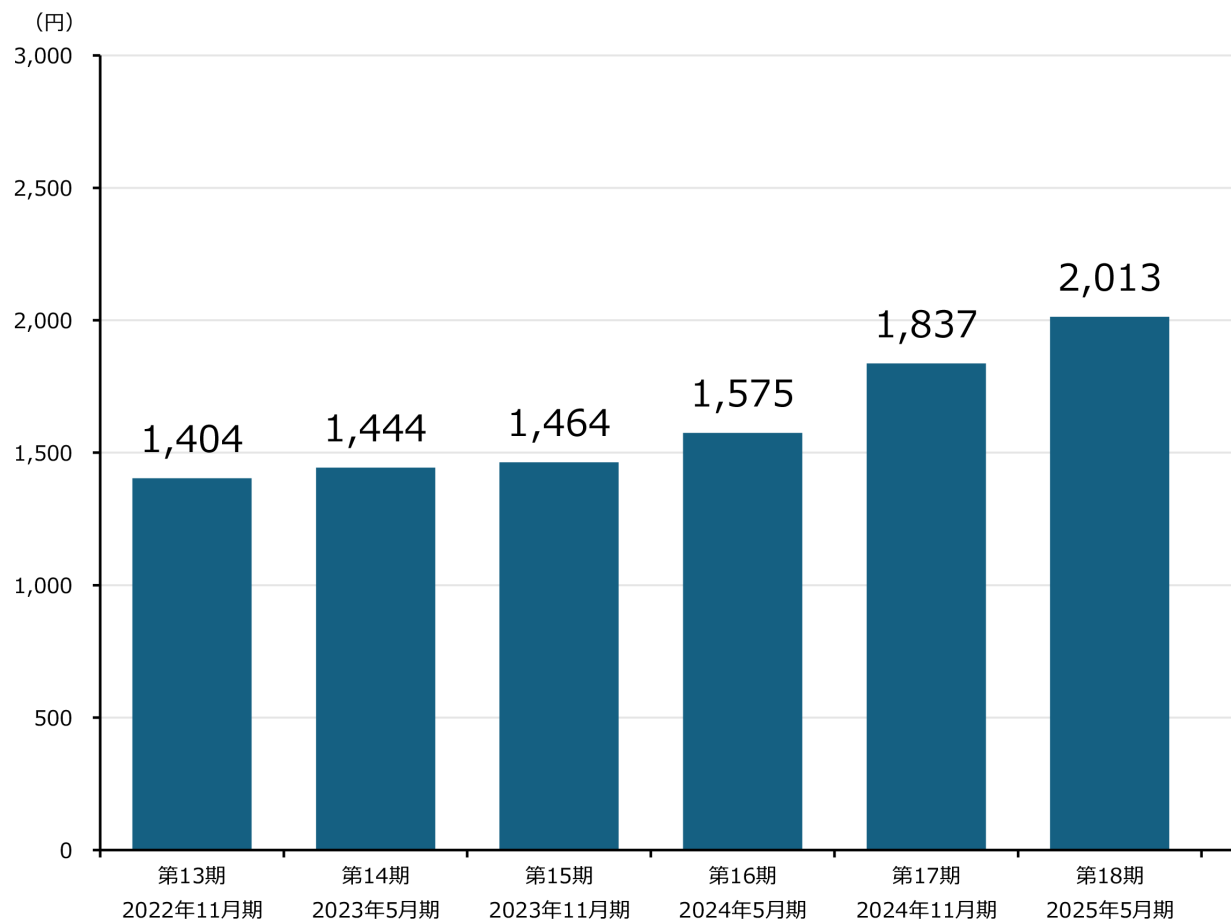
本投資法人は、資産運用会社におけるマネジメント体制の変更以降、主に以下の諸施策の遂行により、資産規模の拡大及び1口当たり分配金の増額を実現してまいりました。

決算期	実施施策	保有物件数	資産規模	1口当たり分配金
2023年5月期	1月：資産運用会社マネジメント体制の変更 2月：アコモデーション施設を投資対象に追加	11物件	310億円	1,444円
2023年11月期	9月：アコモデーション施設4物件を取得	15物件	359億円	1,464円
2024年5月期	12月：スポンサー交代。アパグループが本投資法人のスポンサーとなる 2月：現商号に変更 5月：アパグループによる債務保証 ：デット調達コストの改善、既存担保権の全解除 ：あおぞら銀行・りそな銀行がシンジケート団（協調融資団）に参加	15物件	359億円	1,575円
2024年11月期	8月：スポンサーによる投資口追加取得、資産運用会社代表によるセიმポート出資開始 11月：第2回公募増資決議	15物件	359億円	1,837円
2025年5月期	12月：第2回公募増資調達資金によりアパホテル〈浅草橋駅前〉、アパホテル〈なんば南 大 国町駅前〉、アコモデーション施設6物件を取得 ：スルガ銀行・池田泉州銀行・みなど銀行・関西みらい銀行・西日本シティ銀行がシン ジケート団（協調融資団）に参加、レンダーフォーメーションは13行に拡大 2月：日本格付研究所（JCR）から長期発行体格付「A-」（安定的）取得	23物件	490億円	2,013円
2025年11月期	8月：「大江戸温泉物語 君津の森」及び「大江戸温泉物語 幸雲閣」を譲渡、不動産等 売却益151百万円を当期の分配金として投資主に還元 9月：アパホテル〈岐阜羽島駅前〉他1物件を自己資金にて取得	23物件	492億円	—

- (注1) 「アコモデーション施設」とは、賃貸住宅、学生マンション、社員寮、サービスアパートメント、シェアハウス及び高齢者施設・住宅等その他の住宅の用に供され又は供されることが可能な施設をいいます。以下同じです。
- (注2) 「アパグループ」は、本投資法人のスポンサーであるアパホールディングス及びその子会社（本資産運用会社を含みます。）で構成されます。以下同じです。
- (注3) 「第2回公募増資」とは、本投資法人が2024年12月2日に実施した公募増資をいいます。以下同じです。
- (注4) 長期発行体格付「A-」（安定的）は、本投資口についての格付けではなく、本投資法人が株式会社日本格付研究所（JCR）（以下「日本格付研究所」といいます。）から長期発行体格付として取得しているものです。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。以下同じです。
- (注5) 「資産規模」とは、各時点における本投資法人の保有資産及び取得予定資産に係る取得（予定）価格(注6)の総額をいいます。以下同じです。
- (注6) 「取得（予定）価格」とは、保有資産（第19期取得済資産(注7)を含みます。）及び各取得予定資産に係る売買契約に記載された各物件の売買代金（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。以下同じです。
- (注7) 「第19期取得済資産」とは、本投資法人が2025年9月3日付及び同月4日付で取得したレジデンス幕張アリーナシティ及びアパホテル〈岐阜羽島駅前〉をいいます。以下同じです。
- (注8) 1口当たり分配金には利益超過分配金を含みます。

(2) 1口当たり分配金（利益超過分配を含む）の推移

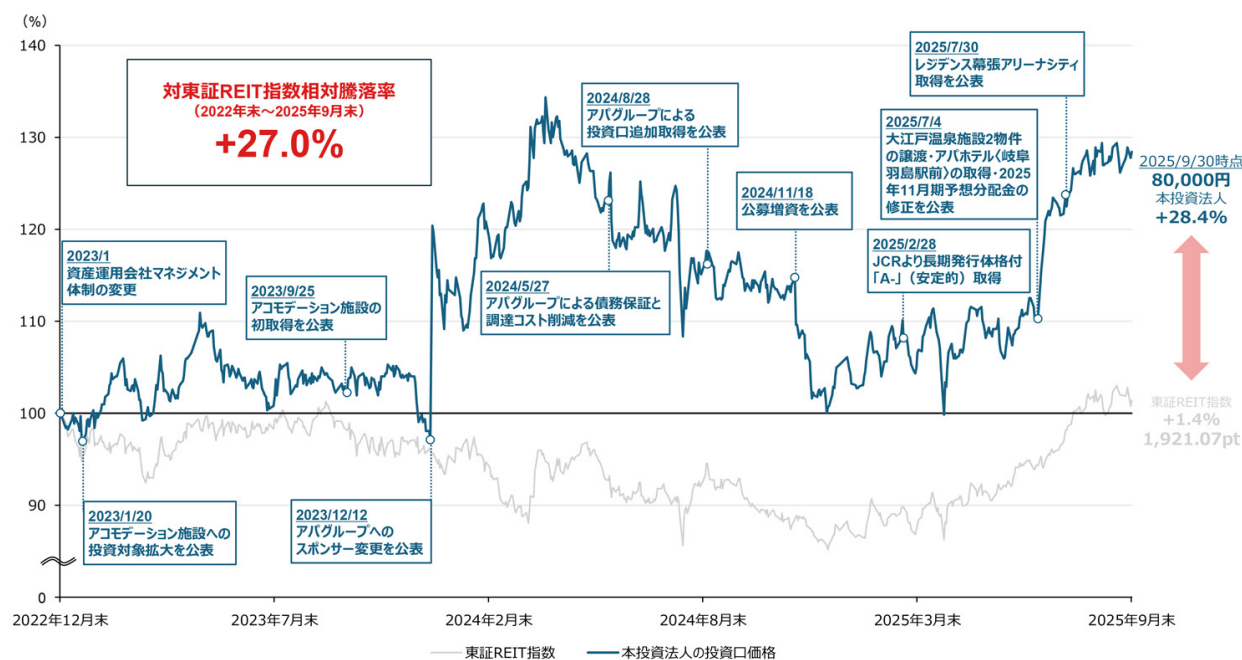
本投資法人の1口当たり分配金（利益超過分配を含む）は、新規物件の取得による外部成長、資産の入れ替えによるポートフォリオの分散の推進、変動賃料の増加等の内部成長、財務基盤の安定化等の諸施策の遂行により着実に成長しており、2025年5月期においては2,013円まで向上し、また2025年11月期においては、主に大江戸温泉施設(注)2物件の売却益の計上により2025年5月期を上回る1口当たり分配金（利益超過分配を含む）を見込んでいます。



(注) 「大江戸温泉施設」は、賃借人がGENSEN HOLDINGS株式会社（同社は、2025年9月1日付で旧商号である大江戸温泉物語ホテルズ&リゾート株式会社から商号を変更したため、現商号にて記載しています。以下、同じです。）又は株式会社レオマユニティーである施設をいいます。以下同じです。

(3) 投資口価格の推移

本投資法人の投資口価格の騰落率は、資産運用会社のマネジメント体制の変更（2023年1月）から2025年9月末までの期間において、東証REIT指数の騰落率を+27.0%上回っています。

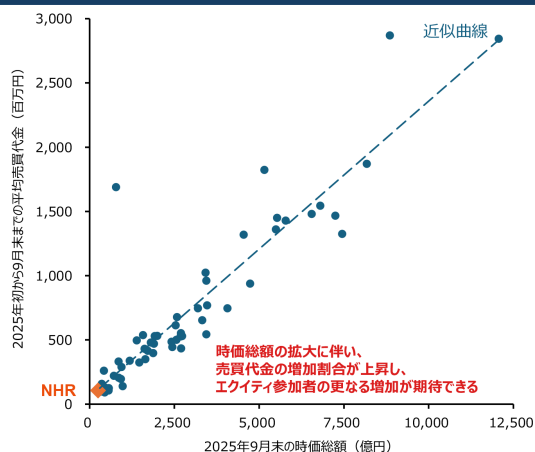


- (注1) 「本投資法人の投資口価格」及び「東証REIT指数」の騰落率は、各日時点の「本投資法人の投資口価格」及び「東証REIT指数」について、2022年12月30日における本投資法人の投資口価格及び東証REIT指数をそれぞれ100とした場合の増減率を算出し、上表はその推移を示しています。なお、今後も上表のような傾向が継続することを保証するものではありません。
- (注2) 「対東証REIT指数相対騰落率」とは、2022年12月30日から2025年9月30日までの期間における本投資法人の投資口価格の騰落率（+28.4%）から同期間における東証REIT指数の騰落率（+1.4%）を差し引いた値をいいます。

(4) バリュエーションのさらなる向上に向けて

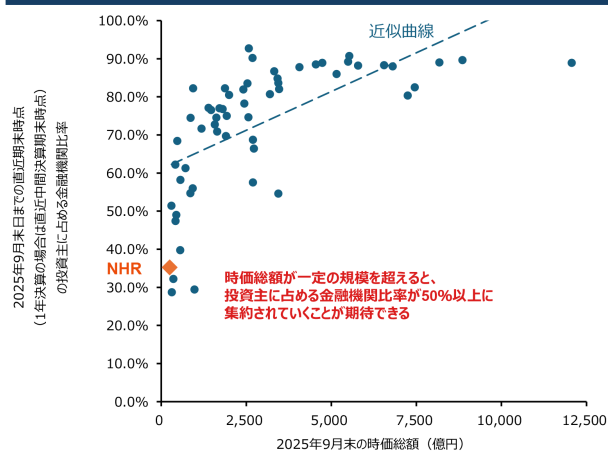
本投資法人は、時価総額の拡大と投資口の流動性の向上及び投資主に占める金融機関比率の向上には、一定の相関関係があると考えています。本投資法人は、公募増資を伴う外部成長によって時価総額の拡大を図ることにより、投資口の流動性の向上と投資家層の拡大を通じてバリュエーションのさらなる向上を目指します。

流動性：時価総額と売買代金の相関



流動性の向上

投資家層：時価総額と金融機関比率の相関



投資家層の拡大

「公募増資を伴う外部成長＝時価総額の拡大」による流動性向上・投資家層拡大を通じて、バリュエーションの向上を図る

- (出所) 「流動性：時価総額と売買代金の相関」について、Bloombergによる情報を基に本資産運用会社作成。「投資家層：時価総額と金融機関比率の相関」について、Bloombergによる情報及び各上場REITの2025年9月30日現在までの直近の決算（1年決算の場合は直近の中間決算を含みます。）に係る決算資料（1年決算の場合は中間決算資料を含みます。）に基づき本資産運用会社作成。
- (注1) 「2025年初から9月末までの平均売買代金」は2025年1月1日から2025年9月30日までの9か月間における1日当たり平均売買代金をいいます。ただし、2025年8月13日に上場した震ヶ関ホテルリート投資法人については集計の対象から除外しています。
- (注2) 「投資主に占める金融機関比率」は、2025年7月31日現在における、各上場REITの直近期末時点（1年決算の場合は中間決算期末時点）における、各上場REITの発行済投資口の総口数に対する金融機関が保有する投資口数の割合をいいます。ただし、2025年8月13日に上場した震ヶ関ホテルリート投資法人については集計の対象から除外しています。
- (注3) 上図の「近似曲線」は、散布されたデータから線形近似の方法で作成しています。

2. オファリング・ハイライト

本取組み(注1)の意義は以下の点にあると、本投資法人は考えています。

- a. 新規8物件（合計197億円）を取得、資産規模は689億円へ
 - ・アパホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉・アパホテル〈博多駅前4丁目〉・アパホテル〈松山城西〉（合計約99億円）をアパグループから取得
- b. 新規取得によりポートフォリオの分散が進捗
 - ・本取組み後のポートフォリオのアセットタイプ別構成比率（取得（予定）価格ベース）は、大江戸温泉施設は42.4%（本取組み前59.3%との対比で▲17.0ポイント）、ビジネス・シティホテル(注2)は27.3%（アパホテルは24.1%、その他3.2%）、アコモデーション施設は30.3%となり、ポートフォリオの分散が進捗
- c. みずほ銀行がレンダーフォーメーションに参加。デット調達コスト(注4)は引き続き低減へ
 - ・株式会社みずほ銀行がコ・アレンジャー及び貸付人として参加予定。レンダーフォーメーションはメガバンク2行体制へ
 - ・本取組みに伴い、最大141億円をシンジケート団（協調融資団）から調達予定
 - ・新規借入の調達条件は、資産規模拡大とポートフォリオのリスク分散が着実に進捗したことにより、本取組み前との対比で改善
- d. 親引け：アパホールディングスが一般募集のうち8,500口を引き受け予定

(注1) 「本取組み」とは、本募集（本書に基づく一般募集及びオーバーアロットメントによる売出し並びに本第三者割当をいいます。以下同じです。）、取得予定資産取得及び本借入れ（後記「(3)みずほ銀行の参加と新規借入における調達コスト低下」で定義します。）を併せていいます。以下同じです。

(注2) 「ビジネス・シティホテル」とは、余暇活用型施設(注3)に属するホテルのうち、主に出張ビジネスマンを対象とするホテル等を含む都市部に立地するホテル（ただし、リゾートホテル（ホテルのうち行楽地や保養地に建てられた、主に観光客を対象とするものをいいます。）を除きます。）をいいます。以下同じです。

(注3) 「余暇活用型施設」とは、旅館（和式の構造及び設備を主とする宿泊施設をいいます。以下同じです。）、ホテル（洋式の構造及び設備を主とする宿泊施設をいいます。以下同じです。）その他の宿泊の用に供され、又は供されることが可能な施設、並びに、温浴施設（温泉（地中から湧出する温水、鉱水及び水蒸気その他のガス（炭化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。）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。）、リゾート施設（余暇等を利用して行うスポーツ、レクリエーション等の活動の機会を提供する施設をいいます。以下同じです。）及びアミューズメントパークをいいます。また、余暇活用型施設の中でも、温浴施設を中心的な用途の一つとして含む余暇活用型施設を温泉・温浴関連施設といいます。以下同じです。

(注4) 「デット調達コスト」とは、有利子負債調達時のスプレッド（適用利率のうち基準金利を含まない値）及び融資手数料をいいます。金利の動向により調達時の実際のコストは上昇する可能性があります。

(1) 資産規模の推移

本投資法人は、中長期にわたり安定した収益の確保及び運用資産の着実な成長を図るため、余暇活用型施設及びアコモデーション施設を重点投資対象とすることを基本戦略として外部成長を進めています。新規8物件（取得予定価格合計197億円）を取得することにより、本投資法人の資産規模は本取組み後において689億円まで拡大する予定です。



(2) 本取組みによるポートフォリオの変化

本取組み実施前後における本投資法人のポートフォリオの変化は以下のとおりです。

アセットタイプ別構成比率 (取得(予定)価格ベース)



本取組み前	物件数	取得価格 (千円)	投資割合	鑑定評価額 (千円)	償却前鑑定NOI利回り	償却後鑑定NOI利回り
ビジネス・シティホテル	3	6,661,000	13.5%	7,576,000	4.6%	4.1%
アコモデーション施設	11	13,365,000	27.1%	14,582,000	4.8%	4.4%
大江戸温泉施設	9	29,225,369	59.3%	31,710,000	7.1%	4.4%
合計 / 平均	23	49,251,369	100.0%	53,868,000	6.2%	4.3%

本取組み後	物件数	取得(予定)価格 (千円)	投資割合	鑑定評価額 (千円)	償却前鑑定NOI利回り	償却後鑑定NOI利回り
ビジネス・シティホテル	7	18,863,000	27.3%	20,956,000	4.7%	4.2%
アコモデーション施設	15	20,903,400	30.3%	22,656,000	4.7%	4.3%
大江戸温泉施設	9	29,225,369	42.4%	31,710,000	7.1%	4.4%
合計 / 平均	31	68,991,769	100.0%	75,322,000	5.7%	4.3%

(注1) 「本取組み前」の各数値は、2025年5月期までに取得した物件に第19期取得済資産2物件を加え、2025年11月期に譲渡済みの資産（「大江戸温泉物語 君津の森」及び「大江戸温泉物語 幸雲閣」）（以下「第19期譲渡済資産」といいます。）を除外したポートフォリオを対象としています。以下同じです。

(注2) 「本取組み後」の各数値は、本取組み前のポートフォリオに取得予定資産を加えたポートフォリオを対象としています。以下同じです。

(注3) 「鑑定評価額」は、保有資産については2025年5月31日（ただし、第19期取得済資産については2025年6月15日又は2025年7月30日）、取得予定資産については2025年9月1日、2025年9月30日又は2025年10月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書（以下、単に「鑑定評価書」といいます。）に記載された鑑定評価額をいいます。以下同じです。

(注4) 「償却前鑑定NOI利回り」とは、各物件の鑑定NOI（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（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。)を控除する前の収益となります。以下同じです。)の数値を取得(予定)価格で除した数値を記載しています。なお、平均値については、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記載しています。以下同じです。

(注5) 「償却後鑑定NOI利回り」とは、各物件の鑑定NOIから減価償却費を控除した数値を取得(予定)価格で除した数値を記載しています。なお、平均値については、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)価格で除した数値を記載しています。「償却後鑑定NOI利回り」は、本資産運用会社が算出したもの(試算値)であり、鑑定評価書等に記載されている数値ではなく、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。また、直接還元法による運営純収益を用いています。以下同じです。

(3) みずほ銀行の参加と新規借入調達コストの低下

本投資法人は、取得予定資産の取得資金の一部として以下の借入れ(以下「本借入れ」といいます。)を行う予定です。

区分	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	100百万円 (最大)	基準金利 +0.400%	2026年 12月2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
長期	株式会社三井住友銀行 をリードアレンジャー、株式会社みずほ銀行をコ・アレンジャーとする協調融資団	14,000百万円 (最大)	基準金利 +0.600%	2028年 12月1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1) 「短期」とは、借入実行日から返済期限が1年以内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。以下同じです。

(注2) 本書の提出日現在における最大借入予定額であり、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) 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「5 投資リスク (1) リスク要因 (2) 本投資法人の運用方針に関するリスク (ホ) 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5) 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。

本借入れにおいては、リードアレンジャーである株式会社三井住友銀行に加え、株式会社みずほ銀行がコ・アレンジャーとして参加する予定です。これにより、今後、株式会社みずほ銀行のネットワークを活用したシンジケート団招聘の拡大が期待されます。また株式会社みずほ銀行は本借入れの貸付人としても参加予定であり、これによって本投資法人のレンダーフォーメーションは、株式会社三井住友銀行と株式会社みずほ銀行のメガバンク2行体制となり、財務基盤のさらなる安定化が期待されます。

本借入れの調達条件は、本投資法人が取り組んできた資産規模の拡大とポートフォリオの分散の進捗の結果、借入期間3年の場合で基準金利+0.600%（無担保・無保証）と、本取組み前の調達条件に比して改善する予定です。

本取組み前

レンダーフォーメーション

◆ 三井住友銀行をアレンジャーとするシンジケート団（協調融資団）

借入の調達条件

◆ 借入期間3年の場合：1ヵ月円TIBOR+**0.800%**（無担保・有保証）



本取組みに伴う新規借入（予定）

みずほ銀行の参加により レンダーフォーメーションは メガバンク2行体制へ

- ◆ みずほ銀行がコ・アレンジャー及び貸付人として参加
- ◆ みずほ銀行のネットワークを活用したシンジケート団招聘の拡大を期待
- ◆ レンダーフォーメーションは三井住友銀行とみずほ銀行によるメガバンク2行体制へ

最大141億円を 新規借入

- ◆ 三井住友銀行をリードアレンジャー、みずほ銀行をコ・アレンジャーとするシンジケート団から最大141億円の新規借入を調達予定

新規借入の調達条件

- ◆ 借入期間 3年（最大140億円）：1ヶ月円TIBOR+**0.600%**（無担保・無保証）
- ◆ 借入期間 1年（最大1億円）：1ヶ月円TIBOR+0.400%（無担保・無保証）
- ◆ 資産規模の拡大とポートフォリオ分散の進捗の結果、新規借入の調達コスト圧縮を実現

なお、本借入れを含めた本投資法人の有利子負債の本取組み後の見込みは以下のとおりです。

区分	借入先	残高 (百万円)	利率	借入日	返済 期限	摘要
短期	株式会社三井住友銀行	100	基準金利 +0.600%	2024年 12月3日	2025年 12月3日	無担保 有保証
短期	株式会社三井住友銀行	195	基準金利 +0.650%	2025年 2月28日	2026年 2月28日	無担保 有保証
長期	三井住友信託銀行株式会社	718	基準金利 +0.675%	2024年 5月31日	2027年 2月26日 (注1)	無担保 有保証
長期	株式会社三井住友銀行 株式会社東京スター銀行 株式会社きらぼし銀行	3,400	基準金利 +0.850%	2023年 9月28日	2026年 9月28日	無担保 有保証
長期	株式会社三井住友銀行 株式会社三十三銀行	3,966	基準金利 +0.850%	2024年 2月29日	2027年 2月26日 (注2)	無担保 有保証
長期	株式会社三井住友銀行 株式会社あおぞら銀行 株式会社東京スター銀行 株式会社りそな銀行 株式会社大垣共立銀行 株式会社三十三銀行	4,015	基準金利 +0.700%	2024年 5月31日	2026年 5月31日 (注3)	無担保 有保証
長期	株式会社三井住友銀行 株式会社東京スター銀行 三井住友信託銀行株式会社 株式会社三十三銀行 株式会社大垣共立銀行 スルガ銀行株式会社 株式会社池田泉州銀行 株式会社みなと銀行 株式会社関西西みらい銀行 株式会社西日本シティ銀行	8,748	基準金利 +0.800%	2024年 12月3日	2027年 12月3日	無担保 有保証
長期	株式会社三井住友銀行	100 (最大)	基準金利 +0.400%	2025年 12月2日	2026年 12月2日	無担保 無保証
長期	株式会社三井住友銀行をリードアレンジャー、株式会社みずほ銀行をコ・アレンジャーとする協調融資団	14,000 (最大)	基準金利 +0.600%	2025年 12月2日	2028年 12月1日	無担保 無保証

(注1) 初回を2024年7月末日とし、以降3ヶ月毎末日に、5,262千円ずつ弁済し、残額を元本弁済期日に弁済します。

(注2) 初回を2024年4月末日とし、以降3ヶ月毎末日に、33,885千円ずつ弁済し、残額を元本弁済期日に弁済します。

(注3) 初回を2024年7月末日とし、以降3ヶ月毎末日に、34,214千円ずつ弁済し、残額を元本弁済期日に弁済します。

(注4) 「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ヶ月日本円TIBORであり、アップフロントフィーを除いた数値です。

(4) 財務指標

資産規模の拡大やポートフォリオの分散の進捗等の施策の遂行により、本投資法人の財務状況は着実に改善しています。

取引金融機関数	2025年5月 期末 : 13行
平均残存年数(注1)	2025年11月 期末 : 1.3年 本取組み後 : 1.9年 (見込み)
LTV (鑑定ベース) (注2)	2025年5月 期末 : 37.7% 本取組み後 : 40.9% (見込み)
平均オールインスプレッド (注3)	2025年11月 期末 : 1.0% 本取組み後 : 0.9% (見込み)
外部格付(注4)	A- (安定的) (格付機関: 日本格付研究所)

(注1) 「平均残存年数」は、各時点における有利子負債の元本の返済期限までの期間を、各有利子負債高に基づいて加重平均して算出した期間を記載しています。なお、本取組み後の有利子負債残高はLTV (鑑定ベース) (注2)におけるものと同様の方法で算出しています。

(注2) 「LTV (鑑定ベース)」は、各時点における本投資法人の総資産額に含み益を考慮した調整後総資産額に対する有利子負債残高の比率をいいます。なお、2025年11月6日 (木) 現在の東京証券取引所の終値を前提とすると、本投資法人は11,275百万円の借入れを予定しています。

2025年5月期のLTV (鑑定ベース) は、以下の計算式により算出されます。

2025年5月期のLTV (鑑定ベース) = 2025年5月期末時点の有利子負債残高 ÷ (2025年5月期末時点の貸借対照表上の総資産額 - 2025年5月期末時点の保有資産の帳簿価格 + 2025年5月期末時点の保有物件の鑑定評価額)

本取組み後のLTV (鑑定ベース) は、以下の計算式により算出されます。

本取組み後のLTV (鑑定ベース) = 本取組み後の有利子負債残高(*) ÷ (本取組み後の総資産額見込額(**) + 第19期取得済資産の含み益(****) - 2025年5月期末時点の第19期譲渡済資産の含み益(*****) + 取得予定資産の含み益(*****))

(*) 本取組み後の有利子負債残高 = 2025年5月末日現在の貸借対照表上の有利子負債総額 + 2025年6月1日から2025年12月23日までの有利子負債増減見込額 (本借入れによる有利子負債の増加及び2025年12月23日までに終わる予定の約定返済による有利子負債の減額を含みます。以下同じです。)

(**) 本取組み後の総資産見込額 = 2025年5月期末の貸借対照表上の総資産額 + エクイティ調達見込額(***) + 2025年6月1日から2025年12月23日までの有利子負債増減見込額 + 第19期取得済資産に係る敷金・保証金 + 取得予定資産に係る敷金・保証金の見込額 + 2025年11月期譲渡済資産の譲渡益 - 第19期譲渡済資産に係る敷金・保証金

(***) エクイティ調達見込額 = 一般募集における発行価額の総額8,774百万円 + 本第三者割当における発行価額の総額438百万円

一般募集における発行価額の総額及び本第三者割当における発行価額の総額は、2025年11月6日 (木) 現在の東京証券取引所における終値83,100円を基準として算出した本書の日付現在の見込額です。また、本第三者割当については、募集投資口の全部についてSMB C日興証券株式会社により申し込みがあり、発行が行われた場合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行われず、発行が行われなかった場合には、エクイティ調達見込額は上記よりも減少することとなり、また、本一部期限前返済の見込額が減少することとなり、実際のLTV (鑑定ベース) 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、エクイティ調達見込額は上記よりも増加することとなり、実際のLTV (鑑定ベース) は上記よりも低くなる可能性があります。

(****) 第19期取得済資産の含み益 = 第19期取得済資産の鑑定評価額の合計 - 第19期取得済資産の取得価格合計

(*****) 第19期譲渡済資産含み益 = 第19期譲渡済資産の2025年5月31日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額の合計 - 2025年5月期末時点の第19期譲渡済資産の帳簿価格の合計

(*****) 取得予定資産の含み益 = 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

(注3) 「平均オールインスプレッド」は、各時点における有利子負債のスプレッド (適用利率のうち基準金利を含まない値) と融資手数料を年率換算した値の和を、各有利子負債残高に基づいて加重平均して算出した数値を記載しています。なお、本取組み後の有利子負債残高はLTV (鑑定ベース) におけるものと同様の方法で算出しています。

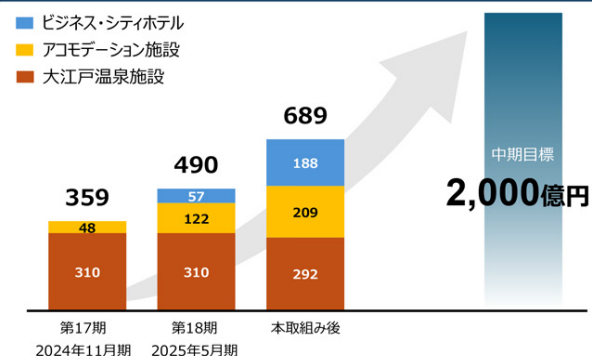
(5) 外部成長戦略の礎：スポンサーサポートと資産運用会社独自の物件ソーシング

本投資法人は、スポンサーであるアパグループからの物件供給、アパグループによるブリッジ（ウェアハウジング）機能の活用、資産運用会社独自のネットワークによる物件ソーシングという複数の物件取得ルートを持っており、これらを最大限に活用し、ビジネス・シティホテルとアコモデーション施設をバランスよく組み合わせることで今後の外部成長を図ります。

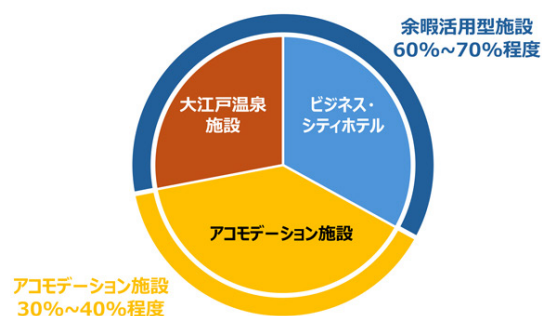
ポートフォリオ構築方針

- ◆ 安定的な分配金の維持・成長のため、資産規模の拡大・資産の入替・大江戸温泉施設割合の低減を進める
- ◆ ビジネス・シティホテルとアコモデーション施設をバランスよく組み合わせ、運用資産の積み上げを図る
 - ・ ビジネス・シティホテル：資産運用会社のネットワークに加え、スポンサーの協力を得て物件取得を進める
 - ・ アコモデーション施設：資産運用会社のネットワークを活用し、安定的な賃貸需要が見込まれる賃料水準の物件の取得を進める

資産規模拡大イメージ（億円）



資産規模1,000億円時点のポートフォリオイメージ



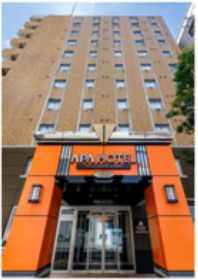
外部成長戦略の礎となる複数の物件取得ルート



（注）「資産規模拡大イメージ」における中期目標2,000億円は、本書の日付現在の本投資法人の目標値であり、また、「資産規模1,000億円時点のポートフォリオイメージ」は、本投資法人の資産規模が1,000億円になったと仮定した場合のポートフォリオ内訳の想定です。これらは、その実現や達成時期を保証又は約束するものではなく、また取得予定資産を除き将来の資産取得について決定されている事実はありません。

(6) 取得予定資産の概要

取得予定資産の概要は以下のとおりです。

取得予定価格 合計 197億円										
ビジネス・シティホテル 122億円						アコモデーション施設 75億円				
 アパホテル 〈なんば北 心斎橋駅前〉 4,850百万円						 T's garden 東尾久 2,100百万円				
 アパホテル 〈博多駅前4丁目〉 3,930百万円						 パークスクエア北松戸 824百万円				
 アパホテル 〈松山城西〉 1,200百万円						 ヘスティア千葉駅前 1,091百万円				
 ホテルビスタ厚木 2,222百万円						 ソルブルーサ堺 3,522百万円				
物件 番号	物件名称	所在地	建築年月	賃貸可能面積 (㎡)	客室数/賃貸可能戸数 (室/戸)	取得予定価格 (千円)	鑑定評価額 (千円)	含み損益率 (%)	償却前 鑑定NOI利回り	償却後 鑑定NOI利回り
ビジネス・シティホテル										
H-4	アパホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉	大阪府大阪市	2000/10	3,113.49	162	4,850,000	5,330,000	+9.9%	4.5%	4.2%
H-5	アパホテル〈博多駅前4丁目〉	福岡県福岡市	2000/9	1,879.57	109	3,930,000	4,170,000	+6.1%	4.3%	4.0%
H-6	アパホテル〈松山城西〉	愛媛県松山市	1991/3	5,083.77	144	1,200,000	1,420,000	+18.3%	7.1%	6.1%
H-7	ホテルビスタ厚木	神奈川県厚木市	2007/8	3,862.43	165	2,222,000	2,460,000	+10.7%	4.8%	4.1%
小計 / 平均				13,939.26	580	12,202,000	13,380,000	+9.7%	4.7%	4.3%
アコモデーション施設										
A-12	T's garden 東尾久	東京都荒川区	1994/3	3,543.59	52	2,100,000	2,340,000	+11.4%	4.3%	4.1%
A-13	ヘスティア千葉駅前	千葉県千葉市	1998/1	3,184.80	48	1,091,800	1,160,000	+6.2%	4.8%	4.4%
A-14	パークスクエア北松戸	千葉県松戸市	1997/9	2,165.53	54	824,000	874,000	+6.1%	4.8%	4.5%
A-15	ソルブルーサ堺	大阪府堺市	1998/3	12,288.64	169	3,522,600	3,700,000	+5.0%	4.4%	3.9%
小計 / 平均				21,182.56	323	7,538,400	8,074,000	+7.1%	4.5%	4.1%
取得予定資産 合計 / 平均						19,740,400	21,454,000	+8.7%	4.6%	4.2%

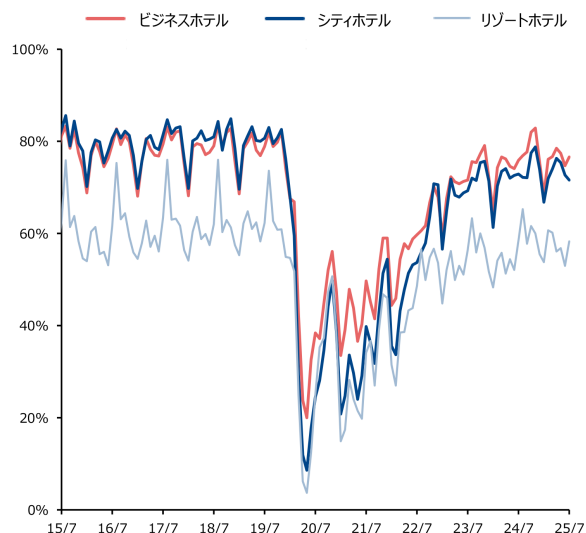
- (注1) 「含み損益率」とは、取得予定資産の2025年9月1日、2025年9月30日又は2025年10月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額と取得予定価格の差額を取得予定価格で除した数値を記載しています。かかる算式に算出される含み益が実現されることが保証されているわけではないことにご留意ください。以下同じです。
- (注2) 上表中のその他の各指標については、後記「3. 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況」をご参照ください。

(7) 余暇活用型施設について

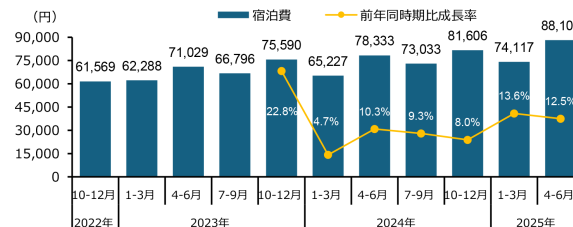
① 取得の背景：好調なホテルマーケット

ビジネス・シティホテルについては、インバウンド需要・国内観光需要・ビジネス需要を含むすべての宿泊需要を取り込むことにより、安定的な稼働が期待されます。また、国内観光需要に関しては、日本人の国内宿泊旅行消費額は増加基調にあります。

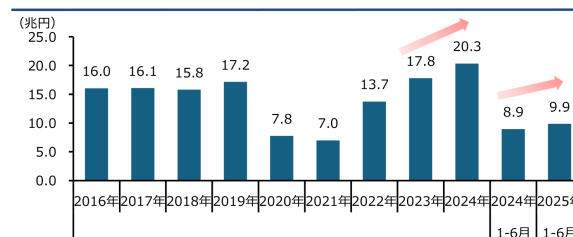
ホテルタイプ別稼働率の推移



インバウンド旅行者の1人当たり宿泊費の推移



日本人の国内宿泊旅行消費額の推移



(出所) 「ホテルタイプ別稼働率の推移」について、観光庁「宿泊旅行統計調査」より2025年9月30日時点のデータを用いて本資産運用会社作成(注1)。「インバウンド旅行者の1人当たり宿泊費の推移」について、観光庁「インバウンド消費動向調査」より2025年9月30日時点のデータを用いて本資産運用会社作成(注2)。「日本人の国内宿泊旅行消費額の推移」について、観光庁「宿泊旅行統計調査」より2025年9月30日時点のデータを用いて本資産運用会社作成(注3)。

(注1) 従業員10名以上の施設の2015年1月から2025年7月の客室稼働率を集計しています。なお、2025年の数値はすべて2次速報値です。

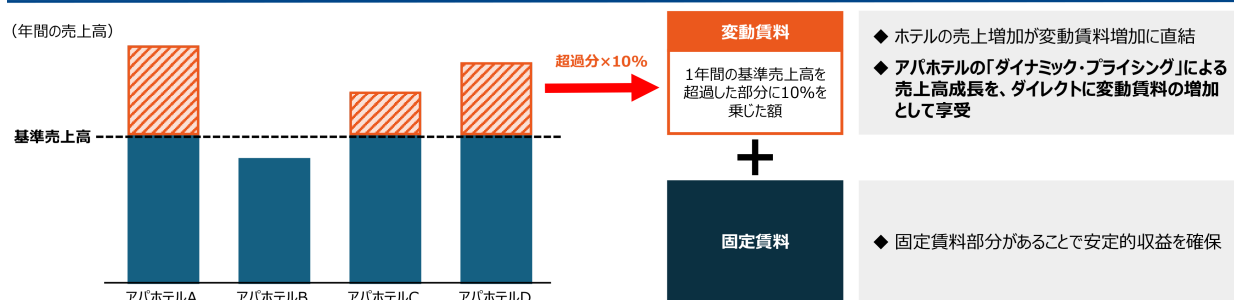
(注2) 2022年10月-12月から2024年10月-12月は確報値、2025年1-3月、4-6月は2次速報値です。

(注3) 2016年から2024年、2024年1月から6月は確報値、2025年1月から3月は2次速報値、2025年4月-6月は1次速報値です。

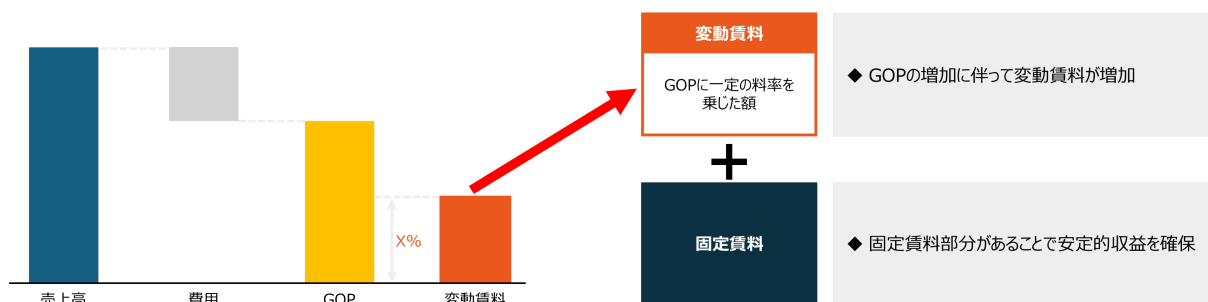
② 取得の背景：売上連動型変動賃料を含む賃貸借契約の物件割合の増加

本投資法人は、ホテル売上の増加が賃料の増加につながる「売上連動型の変動賃料」を含む賃貸借契約による物件割合を増やす方針です。

売上連動型の変動賃料の構造（本投資法人がすでに保有するアパホテル、本取組みにおいて取得予定のアパホテル）



GOP連動型の変動賃料の構造（本投資法人がすでに保有する大江戸温泉施設）



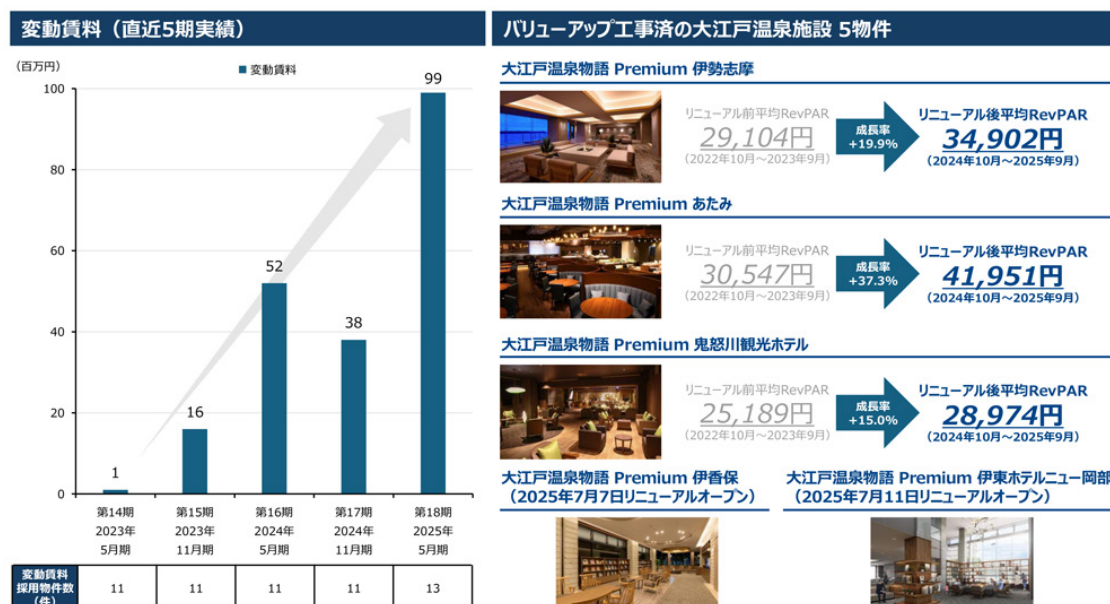
(注1) 上図は売上連動型又はGOP連動型の賃貸借契約において、変動賃料が発生する仕組みを分かりやすく図示するためのイメージ図であり、実際に上図のとおりの変動賃料が発生することを保証するものではありません。

(注2) 「ダイナミック・プライシング」とは、商品やサービスの需要と供給の状況に合わせて価格を変動させる仕組みをいいます。

(注3) 「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。

③ 取得の背景：変動賃料の成長

本投資法人は、アパホテルを含むビジネス・シティホテルと、バリューアップ工事済の大江戸温泉施設5物件を主なドライバーとして変動賃料の増加を見込みます。



（注） 「リニューアル前平均RevPAR」及び「リニューアル後平均RevPAR」は、リニューアル前後の一定期間（リニューアル前については2022年10月1日から2023年9月末日、リニューアル後については2024年10月1日から2025年9月末日）の各月における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）の平均値について、1円未満を切り捨てて記載しています。なお、各月のRevPARは、当該各月の宿泊売上高合計を当該各月の販売客室数合計で除して算出しています。

(8) アコモデーション施設について

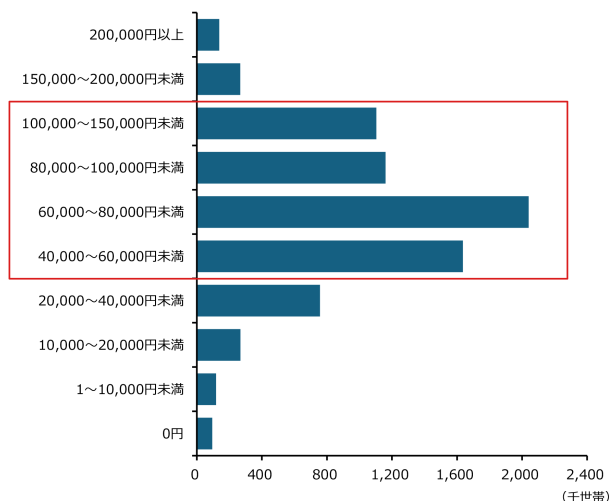
① 取得の背景：賃貸需要の多い賃料価格帯の賃貸住宅等(注1)へ投資

本投資法人は、平均的所得者の賃貸需要が多い賃料価格帯（ボリュームゾーン）の賃貸住宅等に重点的に投資する方針であり、これにより安定的な賃料収入の確保を図ります。

アコモデーション施設の戸当たり賃料の分布（本取組み後）

賃料	アコモデーション施設全体（注） に占める比率（戸数ベース）
15万円以上	2.8%
10～15万円	34.1%
8～10万円	26.5%
6～8万円	16.2%
4～6万円	20.4%
4万円未満	0.0%
合計	100.0%

東京・神奈川・千葉・大阪における借家の賃料帯別世帯数



(出所) 「東京・神奈川・千葉・大阪における借家の賃料帯別世帯数」について、総務省「住宅・土地統計調査」より、東京都、神奈川県、千葉県及び大阪府の住宅の1か月当たり家賃及び1か月当たり共益費・管理費のデータを用いて本資産運用会社作成。

(注1) 「賃貸住宅等」とは、賃貸マンションを始めとする賃貸に供される住宅を意味し、本投資法人の投資対象であるアコモデーション施設に含まれます。

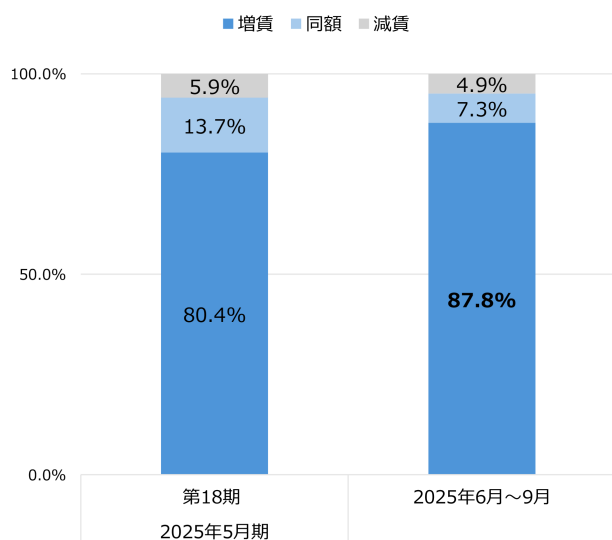
(注2) 「アコモデーション施設の戸当たり賃料の分布」は、本取組み後において本投資法人が保有するアコモデーション施設（ただし、マスターリース契約の種別が賃料固定型（パス・スルー型（賃料固定型（サブML））を含みません。）となっている物件及び東京都、神奈川県、千葉県、埼玉県及び大阪府に所在しない物件を除きます。

(注3) 「アコモデーション施設全体に占める割合」は、本取組み後において本投資法人が保有するアコモデーション施設の戸数合計のうち、各賃料価格帯における戸数比率をいいます。

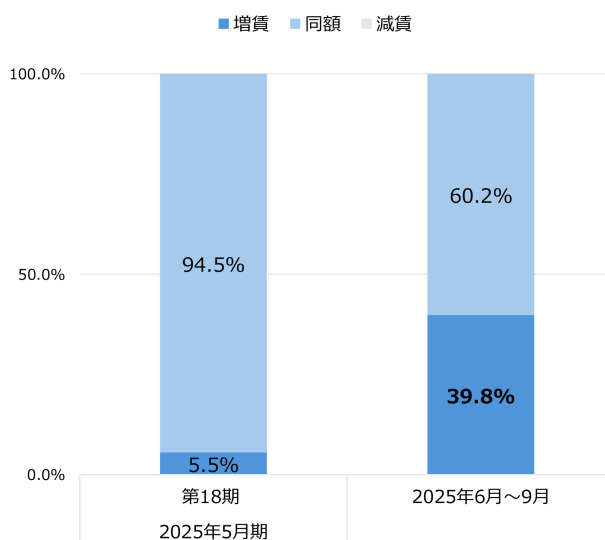
② 取得の背景：アコモデーション施設における賃料増額について

本投資法人の所有するアコモデーション施設の賃料の動向については、2025年5月期及び2025年6月1日から9月末日までの期間における件数ベースの実績において、下記のとおり新規契約時には80%以上で増額となり、また契約更新時には2025年6月1日から9月末日までの期間において約39%が増額となりました。本投資法人は、今後も新規契約時・契約更新時の賃料増額を図ってまいります。

新規契約時 成約賃料の動向（旧賃貸借契約との対比）



契約更新時 成約賃料の動向（旧賃貸借契約との対比）



(注1) 新規契約時又は契約更新時の成約賃料の動向については、対象となる期間においてテナントの入替え又は契約の更新が生じた各戸における増賃（契約賃料が増加した戸数）・同額（契約賃料が同額となった戸数）・減賃（契約賃料が減少した戸数）の割合を記載しています。

(注2) 今後も上表のような傾向が継続することを保証するものではありません。

(9) ポートフォリオの状況（本取組み後）

本取組み後のポートフォリオの状況は以下のとおりです。

物件番号	物件名称	所在地	取得(予定)年月	建築年月	築年数(年)	賃貸可能面積(m)	客室数/賃貸可能戸数(室/戸)	取得(予定)価格(千円)	投資割合	鑑定評価額(千円)	償却前鑑定NOI利回り	償却後鑑定NOI利回り
ビジネス・シティホテル												
H-1	アパホテル(浅草橋駅前)	東京都台東区	2024/12	2010/3	15.7	3,706.56	180	4,160,000	6.0%	4,800,000	4.2%	3.9%
H-2	アパホテル(なんば南 大国町駅前)	大阪府大阪市	2024/12	2018/11	7.0	2,504.70	118	1,581,000	2.3%	1,850,000	4.9%	4.1%
H-3	アパホテル(岐阜羽島駅前)	岐阜県羽島市	2025/9	1996/10	29.2	2,980.60	146	920,000	1.3%	926,000	5.8%	4.7%
H-4	アパホテル(なんば北 心斎橋駅前)	大阪府大阪市	2025/12	2000/10	25.1	3,113.49	162	4,850,000	7.0%	5,330,000	4.5%	4.2%
H-5	アパホテル(博多駅前 4丁目)	福岡県福岡市	2025/12	2000/9	25.3	1,879.57	109	3,930,000	5.7%	4,170,000	4.3%	4.0%
H-6	アパホテル(松山城西)	愛媛県松山市	2025/12	1991/3	34.7	5,083.77	144	1,200,000	1.7%	1,420,000	7.1%	6.1%
H-7	ホテルビスタ厚木	神奈川県厚木市	2025/12	2007/8	18.3	3,862.43	165	2,222,000	3.2%	2,460,000	4.8%	4.1%
小計 / 平均					21.6	23,131.12	1,024	18,863,000	27.3%	20,956,000	4.7%	4.2%
大江戸温泉施設												
S-1	大江戸温泉物語 レオマリゾート	香川県丸亀市	2016/9	1991/3	34.7	63,838.25	241	9,697,869	14.1%	8,700,000	7.0%	4.9%
S-2	大江戸温泉物語 Premium 伊勢志摩	三重県志摩市	2016/9	1973/2	52.8	9,782.37	83	3,656,900	5.3%	3,830,000	6.2%	3.1%
S-3	大江戸温泉物語 Premium 伊東ホテルニュー岡部	静岡県伊東市	2016/9	1990/11	35.1	10,211.46	73	2,657,800	3.9%	2,820,000	6.1%	3.5%
S-4	大江戸温泉物語 Premium あたみ	静岡県熱海市	2016/9	1959/2	66.8	8,469.22	76	3,000,900	4.3%	3,470,000	6.7%	4.3%
S-5	大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	静岡県伊豆市	2016/9	1974/10	51.2	6,125.84	64	1,910,900	2.8%	2,020,000	6.3%	2.9%
S-6	大江戸温泉物語 あわら	福井県あわら市	2016/9	1972/10	53.2	14,132.27	95	1,901,200	2.8%	2,020,000	7.3%	4.6%
S-8	大江戸温泉物語 Premium 伊香保	群馬県渋川市	2016/9	1983/11	42.1	5,177.18	40	1,299,800	1.9%	1,360,000	6.2%	4.0%
S-12	大江戸温泉物語 Premium 鬼怒川観光ホテル	栃木県日光市	2017/12	1981/8	44.3	22,402.38	172	3,870,000	5.6%	6,070,000	9.3%	5.8%
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	2017/12	1964/9	61.2	16,602.03	123	1,230,000	1.8%	1,420,000	9.2%	4.0%
小計 / 平均					45.3	156,741.00	967	29,225,369	42.4%	31,710,000	7.1%	4.4%

物件番号	物件名称	所在地	取得(予定)年月	建築年月	築年数(年)	賃貸可能面積(m)	客室数/賃貸可能戸数(室/戸)	取得(予定)価格(千円)	投資割合	鑑定評価額(千円)	償却前鑑定NOI利回り	償却後鑑定NOI利回り
アコモデーション施設												
A-1	エルブレイス宮崎台	神奈川県川崎市	2023/9	1992/1	33.9	1,993.01	85	1,053,000	1.5%	1,120,000	4.4%	4.3%
A-2	JMRレジデンス新大阪	大阪府大阪市	2023/9	1994/4	31.6	2,911.95	69	1,255,000	1.8%	1,420,000	4.7%	4.4%
A-3	K.緑地	大阪府吹田市	2023/9	1998/3	27.7	1,992.30	88	990,000	1.4%	1,050,000	4.5%	4.2%
A-4	フィール白山公園・新湖白山公園ビル	新潟県新潟市	2023/9	2004/10	21.1	4,446.05	97	1,600,000	2.3%	1,600,000	5.2%	4.2%
A-5	INSURANCE BLDG VIII (豊四季)	千葉県柏市	2024/12	2007/1	18.8	4,611.03	60	1,590,000	2.3%	1,820,000	5.1%	4.4%
A-6	アーバンフラッツ新川崎	神奈川県川崎市	2024/12	1999/3	26.8	3,758.77	54	1,259,000	1.8%	1,430,000	5.2%	4.8%
A-7	押上パークスクエア	東京都墨田区	2024/12	1991/9	34.2	2,882.83	97	2,163,000	3.1%	2,210,000	4.0%	3.9%
A-8	U residence 喜多見	東京都狛江市	2024/12	1986/7	39.4	982.86	52	510,000	0.7%	534,000	4.4%	4.2%
A-9	U residence 武蔵小金井	東京都小金井市	2024/12	1988/5	37.6	1,249.08	41	595,000	0.9%	608,000	4.4%	4.2%
A-10	T's ecolli崎	神奈川県川崎市	2024/12	1991/4	34.7	1,906.59	69	1,250,000	1.8%	1,390,000	4.6%	4.3%
A-11	レジデンス舞張アリーナシティ	千葉県千葉市	2025/9	1998/7	27.4	3,799.52	53	1,100,000	1.6%	1,400,000	6.0%	5.4%
A-12	T's garden 東尾久	東京都荒川区	2025/12	1994/3	31.7	3,543.59	52	2,100,000	3.0%	2,340,000	4.3%	4.1%
A-13	ヘスティア千葉駅前	千葉県千葉市	2025/12	1998/1	27.9	3,184.80	48	1,091,800	1.6%	1,160,000	4.8%	4.4%
A-14	パークスクエア北松戸	千葉県松戸市	2025/12	1997/9	28.2	2,165.53	54	824,000	1.2%	874,000	4.8%	4.5%
A-15	ソルブラーサ堤	大阪府堺市	2025/12	1998/3	27.7	12,288.64	169	3,522,600	5.1%	3,700,000	4.4%	3.9%
小計 / 平均					29.1	51,716.55	1,088	20,903,400	30.3%	22,656,000	4.7%	4.3%
ポートフォリオ合計 / 平均					33.9	231,588.67	-	68,991,769	100.0%	75,322,000	5.7%	4.3%

(注1) 「築年数」とは、主たる建物について登記簿上表示されている新築年月日から2025年12月2日までの経過日数を年換算したものを行い、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 上表中のその他の各指標については、後記「3. 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況」をご参照ください。

(10) アパグループについて

① スポンサーによる親付け

本取組みにおいて、本投資法人のスポンサーであるアパホールディングスが一般募集のうち8,500口を引き受ける予定であり、スポンサーにおける総保有口数は21,746口に増加する見込みです（本取組み前：13,246口）。

② アパグループの概要

アパグループは、1971年に創業し、当初は注文建築から始まり、宅地造成、戸建分譲、マンション分譲へと事業を転換する一方で、1984年12月に第一号ホテルを開業し、ホテル事業に参入しました。現在は連結売上高のうちホテル事業の売上高が約9割を占めています。直営ホテルの大部分はグループで所有する一方で、2011年からはフランチャイズ展開や、自社サイト「アパ直（アパトラベルホテル直接予約）」から予約ができてポイントを貯めることができるアパ直参画ホテル(注1)を通じてホテルネットワークの拡充を図り、ホテルチェーンとして全国最大の1,019ホテル、139,937室（建築・設計中、海外、FC（フランチャイズ）、アパ直参画ホテルを含む。）（注2）を展開しています。アフターコロナにおけるニーズの変化やDX化の波を捉えながら、引き続きホテル数・客室数において国内No.1ホテルチェーンの地位を盤石なものとするべく、2027年3月末までにアパホテルネットワークとして15万室展開を目指しています。また、資金調達については、様々な資金調達スキームを積極的に取り入れてグループの信用力を背景に主要金融機関との良好なリレーシ

ョンを構築しています。

なお、アパホールディングスは、2023年12月19日付で本資産運用会社の発行済株式の全て（200株）及び本投資法人の投資口を大江戸温泉物語株式会社から譲り受け、2023年12月19日付で本投資法人のスポンサーとなりました。

（注1）「アパ直参画ホテル」又は「参画ホテル」とは、アパ直で宿泊予約が可能な、アパホテルブランド以外のホテルをいいます。したがって、これらのホテルはアパグループが保有、運営又はフランチャイズしているものではありません。以下同じです。

（注2）2025年10月23日時点のホテル数及び室数です。



設立 1971年

自己資本 3,282億円

代表者 会長 元谷 外志雄
社長兼CEO 元谷 一志

グループ連結売上高

2,260億円

※2024年11月期実績

グループ連結経常利益

796億円

※2024年11月期実績

53年間連続黒字経営を継続

アパホテルブランド

277ホテル/69,519室

※2025年10月23日時点（運営中のものに限る）

アパグループの概要

設立	1971年4月
自己資本	3,282億円
代表者	会長 元谷 外志雄 社長兼CEO 元谷 一志
事業内容	・都市開発（マンション、ホテル、テナントビル、アーバン・リゾート）事業 ・総合建設（企画、設計、建設）事業 ・総合不動産（開発、売買、仲介、賃貸、鑑定）事業 ・ホテル・チェーン、レストラン・チェーン、レジャー産業運営事業 ・不動産証券化事業 ・総合ビル管理事業 ・月刊「アップルタウン」発行

- アパグループはアパホテルネットワークとして全国最大の**1,019ホテル、139,937室**（2025年10月23日時点 / 建築・設計中、海外、FC、アパ直参画ホテルを含む）を展開。国内フランチャイズ加盟店数（同日時点、今後の加盟予定ホテル含む）は73ホテル10,268室と国内No.1
- **創業以来53年間連続黒字経営**を継続。2022年4月に新体制へ移行し、元谷外志雄が会長へ就任、元谷一志がアパグループ社長兼CEOへ就任しグループの経営を統括
- 2010年4月にスタートした「SUMMIT 5（頂上戦略）」を継承して**2022年4月より新たな5ヶ年計画「AIM5～APA Innovative Movement」**を開始
- アフターコロナにおけるニーズの変化やDX化の波を捉えながら、国内で圧倒的なNo.1ホテルチェーンとなるべく、**2027年3月末までにアパホテルネットワークとして15万室展開を目指す**
- アパホテル会員の**累積会員数は2,000万名**を突破

アパグループのホテル事業展開戦略

✓「高品質」「高機能」「環境対応型」の“新都市型ホテル”

新都市型ホテルとは、ホテル業界における日本初の世界基準モデルとして、アパホテルが提唱する唯一無二の独創的なコンセプト
洗練された品質、高い機能性、環境に対応した空間のもと、ゲストに安全・安心・安眠を提供

✓積極的な海外展開

北米を中心にCoast Hotelsブランドを展開。
現在50ホテル・5,218室規模（2025年10月23日現在、建築・設計中含む）だが、将来10,000室を目指す

✓新ブランドの展開

2024年2月、アパホテル新ブランド「アパホテルステイ」1号店のアパホテルステイ（富山）グランドオープン
アパホテルズ&リゾーツ初のオールインクルーシブサービスを提供するほか、富山県内最大級のサウナ施設を導入



アパホテルステイ（富山）
Sauna「頂Itadaki」

アパホテルのオペレーションの特長

1. アパ直

「アパ直」はアパサービス株式会社が直接運営するインターネット予約システムで、アパグループが直接運営している施設および、アパ直に参画する他社施設を含め全国700以上の宿泊施設をベストレート（最安値）で予約可能



2. アパホテル会員

年間の利用実績に応じて5つの会員ステータスが用意されており、ステータスごとに会員特典・サービスを提供。貯めたアパポイントはキャッシュバック、宿泊料金への充当、カタログギフト交換など様々な方法で活用可能



3. アパトリプルワンシステム

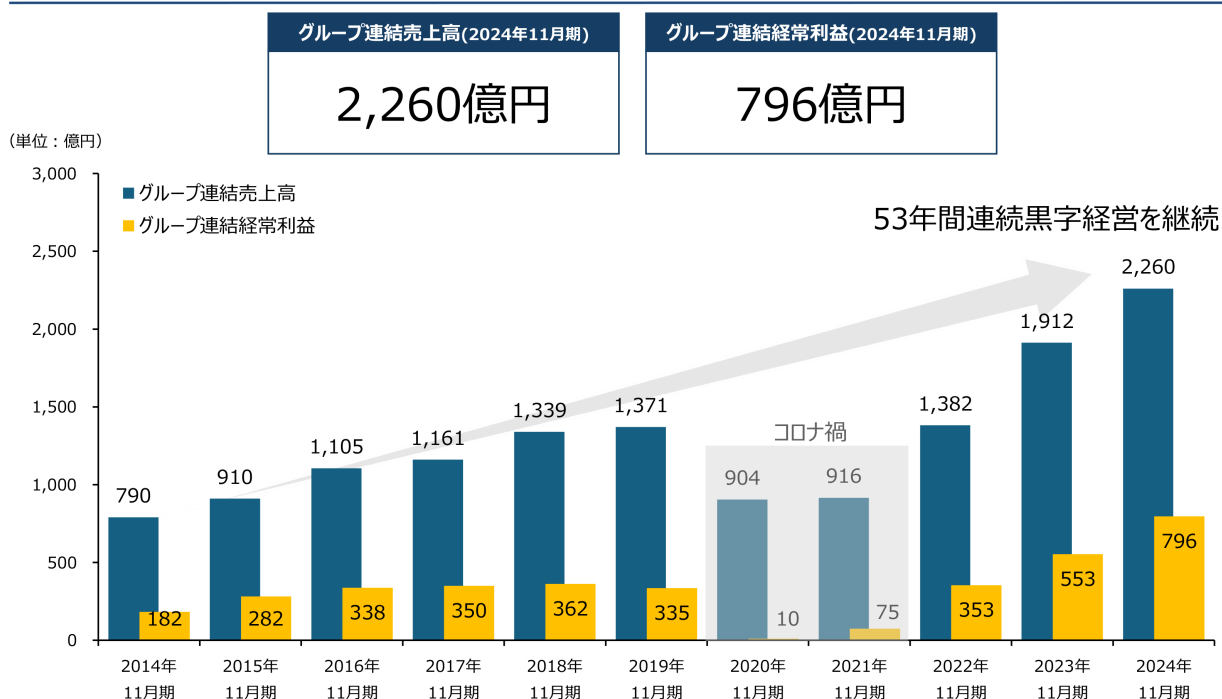
ゲストの時間を大切にするアパトリプルワンシステム（「1ステップ予約」、「1秒チェックイン」、「1秒チェックアウト」）により、「非接触」、「待たない」、「並ばない」を実現したストレスフリーのアパオリジナルデジタルサービスを提供



③ アパグループ：グループ連結売上高と経常利益の推移

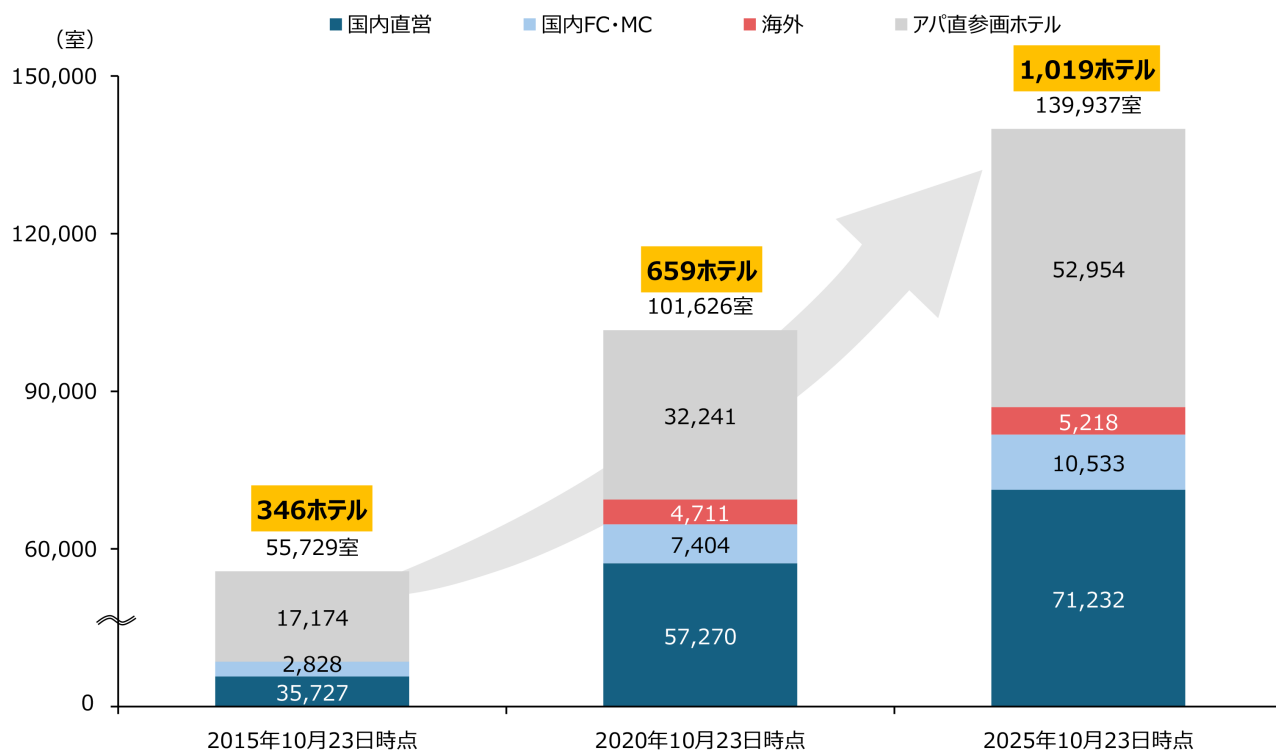
2024年11月期におけるアパグループのグループ連結売上高は2,260億円、連結経常利益は796億円となり、53年間にわたり黒字経営を継続しております。

アパグループ連結売上高と経常利益の推移



④ アパグループ：アパホテルネットワーク室数の推移

アパホテルネットワーク室数は着実に増加し、2025年10月23日時点で1,019ホテル、139,937室となりました。



(注) ホテル数及び室数は、建築・設計中の物件を含みます。

⑤ アパグループ：アパホテルブランドの展開状況

アパグループが運営する「アパホテル」ブランドは、2025年10月23日時点において合計277ホテル、69,519室に上ります(注)。

アパホテルブランド 277ホテル / 69,519室

※2025年10月23日時点。運営中のものに限り

首都圏：118ホテル  アパホテル&リゾート 〈横浜ベイトワー〉  アパホテル&リゾート 〈東京ベイ幕張〉  アパホテル 〈高崎駅前〉  アパホテル 〈秋葉原駅北〉  アパホテル 〈六本木SIX〉  アパホテル 〈茨城古河駅前〉	関西：45ホテル  アパホテル&リゾート 〈大阪梅田駅タワー〉  アパホテル 〈京都駅東〉  アパホテル 〈新大阪駅タワー〉  アパホテル 〈神戸三宮〉	九州：27ホテル  アパホテル&リゾート 〈博多駅東〉  アパホテル 〈長崎出島〉  アパホテル 〈博多駅筑紫口〉  アパホテル 〈鹿児島中央駅前〉				
北陸：18ホテル  アパホテルステイ 〈富山〉  アパホテル 〈金沢駅前〉	東海：18ホテル  アパホテル 〈名古屋駅前〉  アパホテル 〈大垣駅前〉	東北：14ホテル  アパホテル 〈仙台駅五橋〉  アパホテル 〈青森駅前〉	中国・四国：13ホテル  アパホテル 〈広島駅前スタジアム口〉  アパホテル 〈高松空港〉	北海道：11ホテル  アパホテル&リゾート 〈札幌〉  アパホテル 〈函館駅前〉	甲信越：10ホテル  アパホテル&リゾート 〈新潟駅前大通〉  アパホテル 〈甲府南〉	沖縄：3ホテル  アパホテル 〈那覇松山〉

(注) 本書の提出日現在、本投資法人は本⑤に記載の物件について取得を決定した事実はなく、また、取得を保証するものではありません。また、上記ホテルのうち、アパグループとの間でフランチャイズ契約が締結されているホテルについては、本投資法人及び本資産運用会社並びにアパホールディングスとの間のスポンサーサポート契約に基づく優先交渉の対象にはなりません。

⑥ Coast Hotels及びイシシ・ホテルズ・グループの取得

アパグループは、2016年には北米のホテルチェーンCoast Hotelsを取得し、また2025年6月には株式会社イシシ・ホテルズ・グループを完全子会社化（本⑥において「本買収」といいます。）しました。本買収により、新たなホテルブランドが加わることによる顧客の選択肢の増加を通じて「アパ直」がさらに魅力を増し、予約サイトとしての競争力の向上につながることを期待されます。

北米のホテルチェーン Coast Hotelsを取得

- ◆ 2016年、北米のホテルチェーン Coast Hotelsを取得
- ◆ グローバルなホテル運営者としてのアパグループのブランド力向上を期待
- ◆ 一部ホテルは「Coast Hotel by APA」として直営ホテルを運営中



「the b hotels」を展開するイシシ・ホテルズ・グループを完全子会社化

- ◆ 2025年6月、6都市計17棟のホテルを運営するイシシ・ホテルズ・グループを完全子会社化
- ◆ 新たな出店形態として不動産を所有しない賃貸方式やMC方式を導入することで、アパホテルネットワークの今後の出店スピードの加速が期待できる
- ◆ また、新たなホテルブランドが加わることで、顧客の選択肢が増え、「アパ直」の魅力が増し、予約サイトとしての競争力の向上に繋がることが期待できる

会社名	株式会社イシシ・ホテルズ・グループ
事業内容	全国のホテルの運営、コンサルティング、開発 都市型ホテルthe b hotels・セントメイン名古屋を展開
設立年月	2001年1月
代表取締役	孔 令庸
運営施設数	物件数：17棟 客室数：2,641室（2025年10月23日時点）
事業展開地域	北海道、東京都、愛知県、大阪府、兵庫県、福岡県



the b 札幌
(北海道)



the b 神戸
(兵庫県)



ホテルセントメイン名古屋
(愛知県)

⑦ アパグループ：進化し続けるアパホテル

アパグループは、「1ホテル1イノベーション」の取組みや「アパトリプルワンシステム」によるデジタルサービスの導入等によって、顧客満足度の向上につながる施策を継続的に行っていく方針です。

「1ホテル1イノベーション」の例 ①客室タイプの増加

S-Sコネクトツインルームは、同じ空間に滞在しつつもそれぞれのプライベートな空間は適度に保つことができ、ご家族や友人との旅行におすすめの客室。コージールームは、デスク幅を小さくしてソファを設置。ソファは可動式のため、オットマン（足置き台）としても使用可能



S-Sコネクトツインルーム



コージールーム

「1ホテル1イノベーション」の例 ②客室内設備

ベッドの枕元に集中コントローラーを設置し、空調や照明を一括管理。「おやすみスイッチ」で客室の電気を一括でON/OFF可能（冷蔵庫など除く）。耐荷重を80kg(160kg→240kg)向上させた客室チェアは耐久性が高く、大柄なインバウンドでも安心して利用できる



おやすみスイッチ



客室チェアのキャスター耐荷重を変更

アパトリプルワンシステム

「1ステップ予約」、「1秒チェックイン」、「1秒チェックアウト」により、「非接触」、「待たない」、「並ばない」を実現したアパオリジナルデジタルサービス

■アパアプリ



700万
DL突破!

■1秒チェックイン機



■STAY HERE アプリ



■チェックアウトポスト



（注）本投資法人の保有資産及び取得予定資産に含まれる全てのアパホテルに該当するわけではありません。

3 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、2025年9月3日付及び同月4日付でレジデンス幕張アリーナシティ及びアパホテル〈岐阜羽島駅前〉（第19期取得済資産）を取得しています。

また、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、2025年11月12日付で、各取得予定資産の売主との間で各信託受益権の売買契約（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、アパホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉、アパホテル〈博多駅前4丁目〉、アパホテル〈松山城西〉及びホテルビスタ厚木の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います。

なお、取得予定資産のうち、アパホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉、アパホテル〈博多駅前4丁目〉、アパホテル〈松山城西〉、ヘスティア千葉駅前、パークスクエア北松戸及びソルプラーサ堺の売主は、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) 第19期取得済資産及び取得予定資産の概要

第19期取得済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、売主、鑑定NOI、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)	売主	鑑定NOI (注5)	鑑定 NOI利回り (%) (注6)	取得（予定） 年月日 (注7)
第19期取得済資産								
H-3	アパホテル〈岐阜羽島駅前〉	920	1.3	926	アパホーム株式会社	53	5.8	2025年9月4日
A-11	レジデンス幕張アリーナシティ	1,100	1.6	1,400	国内事業会社 (注8)	65	6.0	2025年9月3日
小計／平均		2,020	2.9	2,326	—	119	5.9	—
取得予定資産								
H-4	アパホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉	4,850	7.0	5,330	アパホーム株式会社	216	4.5	2025年12月2日
H-5	アパホテル〈博多駅前4丁目〉	3,930	5.7	4,170	株式会社ホテルグリーン・ドゥ	168	4.3	2025年12月2日
H-6	アパホテル〈松山城西〉	1,200	1.7	1,420	アバマンション株式会社	84	7.1	2025年12月2日
H-7	ホテルビスタ厚木	2,222	3.2	2,460	国内事業会社 (注8)	105	4.8	2025年12月2日
A-12	T's garden 東尾久	2,100	3.0	2,340	国内事業会社 (注8)	91	4.3	2025年12月2日
A-13	ヘスティア千葉駅前	1,091	1.6	1,160	アバ総研株式会社	52	4.8	2025年12月2日
A-14	パークスクエア北松戸	824	1.2	874	アバ総研株式会社	39	4.8	2025年12月2日
A-15	ソルプラーサ堺	3,522	5.1	3,700	アバ総研株式会社	155	4.4	2025年12月2日
小計／平均		19,740	28.6	21,454	—	913	4.6	—
合計／平均		21,760	31.5	23,780	—	1,032	4.7	—

(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、「余暇活用型施設」、「アコモデーション施設」及び「その他用途施設」の3つに分類し、用途ごとに符号及び番号を付したものです。「余暇活用型施設」のうち、ビジネス・シティホテル

- は「H」、温泉・温浴関連施設は「S」、「アコモデーション施設」は「A」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、各第19期取得済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物件の売買代金（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、保有資産（第19期取得済資産を含みます。）及び各取得予定資産の取得（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) 各第19期取得済資産及び各取得予定資産の鑑定評価については、一般財団法人日本不動産研究所、日本ヴァリュアーズ株式会社、大和不動産鑑定株式会社又は株式会社谷澤総合鑑定所に委託しており、第19期取得済資産の「鑑定評価額」については、2025年6月15日又は2025年7月30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、2025年9月1日、2025年9月30日又は2025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 第19期取得済資産及び取得予定資産の個別不動産の概要」をご確認下さい。
- (注5) 「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に敷金等の運用益や資金的支出を控除した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。以下同じです。
- (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、平均欄の数値は、各第19期取得済資産及び各取得予定資産の鑑定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。以下同じです。
- (注7) 「取得（予定）年月日」は、各第19期取得済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物件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8) 売主の同意が得られないため名称は非開示とします。
- (注9) 取得予定資産取得後のポートフォリオ全体の平均鑑定NOI利回りは5.7%、余暇活用型施設の平均鑑定NOI利回りは6.2%、アコモデーション施設の平均鑑定NOI利回りは4.7%です。

(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。

① 用途別

用途	物件数	取得（予定）価格（百万円）	比率（%）
余暇活用型施設	16	48,088	69.7
アコモデーション施設	15	20,903	30.3
その他用途施設	—	—	—
合計	31	68,991	100.0

② 賃貸期間別（余暇活用型施設が対象です）（注1）（注2）

賃貸借期間	契約年数		残存年数	
	年間賃料 （百万円） （注）	比率 （%）	年間賃料 （百万円） （注）	比率 （%）
10年超	2,753	100.0	2,753	100.0
10年以内	—	—	—	—
合計	2,753	100.0	2,753	100.0

(注1) 年間賃料は、2025年9月30日現在において効力を有する又は取得予定資産のうち余暇活用型施設については本投資法人による取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約に基づいています。なお、当該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ていますが、「年間賃料」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。本「(2) ポートフォリオの概況」において同じです。

(注2) 余暇活用型施設のうち、ホテルビスタ厚木については、契約年数及び残存年数の開示についてテナントの同意が得られないため当該情報は非開示とします。そのため、本「② 賃貸期間別（余暇活用型施設が対象です）」はホテルビスタ厚木を除く余暇活用型施設を対象として集計しています。

③ 契約形態別（余暇活用型施設が対象です）（注）

契約形態	年間賃料（百万円）	比率（%）
定期賃貸借契約	2,753	100.0
普通賃貸借契約	—	—
合計	2,753	100.0

(注) 余暇活用型施設のうち、ホテルビスタ厚木については、年間賃料の開示についてテナントの同意が得られないため当該情報は非開示とします。そのため、本「③ 契約形態別（余暇活用型施設が対象です）」はホテルビスタ厚木を除く余暇活用型施設を対象として集計しています。

(3) テナントとの契約状況等

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年間賃料、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	年間賃料 (百万円) (注1)	賃貸可能面積 (㎡) (注2)	賃貸面積 (㎡) (注3)	テナント数 (注4)	客室数 (室) (注5)
保有資産（第19期取得済資産を含みます。）						
H-1	アパホテル〈浅草橋駅前〉	190	3,706.56	3,706.56	1	180
H-2	アパホテル〈なんば南 大国町駅前〉	87	2,504.70	2,504.70	1	118
H-3	アパホテル〈岐阜羽島駅前〉	63	2,980.60	2,980.60	1	146
S-1	大江戸温泉物語 レオマリゾート (注6) (注7)	＜借家契約＞ 629 ＜借地契約＞ —	＜ホテルレオマの森＞ 23,322.42 ＜ニューレオマワールド＞ 40,515.83	＜ホテルレオマの森＞ 23,322.42 ＜ニューレオマワールド＞ 40,515.83	1	241
S-2	大江戸温泉物語 Premium 伊勢志摩	216	9,782.37	9,782.37	1	83
S-3	大江戸温泉物語 Premium 伊東ホテルニュー岡部（注8）	147	10,211.46	10,211.46	1	73
S-4	大江戸温泉物語 Premium あたま	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	109	6,125.84	6,125.84	1	64
S-6	大江戸温泉物語 あわら	98	14,132.27	14,132.27	1	95
S-8	大江戸温泉物語 Premium 伊香保	73	5,177.18	5,177.18	1	40
S-12	大江戸温泉物語 Premium 鬼怒川観光ホテル	348	22,402.38	22,402.38	1	172
S-14	大江戸温泉物語 東山グランドホテル	103	16,602.03	16,602.03	1	123
A-1	エルブレイス 宮崎台	53	1,993.01	1,993.01	1	—
A-2	JMRレジデンス 新大阪	74	2,911.95	2,782.60	67	—
A-3	K.緑地	52	1,992.30	1,856.58	82	—
A-4	フィール白山公園・新潟白山公園ビル	94	4,446.05	4,170.57	95	—
A-5	INSURANCE BLDG Ⅷ（豊四季）	95	4,611.03	4,379.28	57	—
A-6	アーバンフラッツ新川崎	63	3,758.77	3,758.77	1	—
A-7	押上パークスクエア	102	2,882.83	2,819.24	95	—
A-8	U residence 喜多見	30	982.86	964.22	51	—
A-9	U residence 武蔵小金井	36	1,249.08	1,249.08	40	—
A-10	T's eco 川崎	71	1,906.59	1,859.79	67	—
A-11	レジデンス幕張アリーナシティ	77	3,799.52	3,732.82	52	—
小計		3,009	196,466.85	195,498.82	612	1,411

物件 番号	物件名称	年間賃料 (百万円) (注1)	賃貸可能面積 (㎡) (注2)	賃貸面積 (㎡) (注3)	テナント数 (注4)	客室数 (室) (注5)
取得予定資産						
H-4	アバホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉	223	3, 113. 49	3, 113. 49	1	162
H-5	アバホテル〈博多駅前4丁目〉	176	1, 879. 57	1, 879. 57	1	109
H-6	アバホテル〈松山城西〉	98	5, 083. 77	5, 083. 77	1	144
H-7	ホテルビスタ厚木	非開示 (注9)	3, 862. 43	3, 862. 43	1	165
A-12	T' s garden 東尾久	115	3, 543. 59	3, 543. 59	52	—
A-13	ヘスティア千葉駅前	70	3, 184. 80	3, 118. 45	47	—
A-14	パークスクエア北松戸	46	2, 165. 53	1, 950. 71	52	—
A-15	ソルブラーサ堀	201	12, 288. 64	11, 997. 72	165	—
小計		932 (注9)	35, 121. 82	34, 549. 73	317	580
合計		3, 941 (注9)	231, 588. 67	230, 048. 55	929	1, 991

(注1) 上記各物件の賃料は、2025年9月30日現在において効力を有する又は取得予定資産のうち余暇活用型施設については本投資法人による取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約に基づいています。なお、フリーレント及びレントホリデー（既存賃貸借における契約期間内の特定期間等の賃料支払を免除する取決めをいいます。以下同じです。）については考慮していません。

余暇活用型施設の賃料は、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。以下同じです。

アコモデーション施設の「年間賃料」欄には、事務所賃料・共益費、貸室賃料・共益費、店舗賃料（ただし、駐車場賃料を除きます。）の合計額を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。

(注2) 「賃貸可能面積」は、2025年9月30日現在において効力を有する若しくは取得予定資産のうち余暇活用型施設については本投資法人による取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約又は建物図面等に基づき賃貸が可能と考えられる部分の面積の合計を記載しています。

(注3) 「賃貸面積」は、各用途ごとに、下記の数値を記載しています。以下同じです。

余暇活用型施設：保有資産及び取得予定資産に係る、2025年9月30日現在において効力を有する又は取得予定資産のうち余暇活用型施設については本投資法人による取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約に表示された賃貸面積の合計を記載しています。

アコモデーション施設：マスターリース会社又は信託受託者とテナントとの間で2025年9月30日現在において効力を有する、マスターリース会社又は信託受託者とテナントとの間の賃貸借契約に基づく賃貸面積の合計を記載しています。

(注4) 「テナント数」は、各用途ごとに下記の数値を記載しています。

余暇活用型施設：本投資法人を賃貸人として2025年9月30日現在又は取得予定資産のうち余暇活用型施設については本投資法人の取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約が締結されているテナントの数を記載しています。

なお、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。

アコモデーション施設：2025年9月30日現在においてマスターリース会社又は信託受託者との間で直接の賃貸借契約を有するテナントの数を記載しています。

(注5) 「客室数」は、2025年9月30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6) 「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7) 「大江戸温泉物語 レオマリゾート」については、2025年9月30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㎡（内、34,606.77㎡を第三者から賃借しています。））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）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8) 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。以下同じです。

(注9) 取得予定資産のうち、ホテルビスタ厚木については、年間賃料の開示についてテナントの同意が得られないため当該情報は非開示とします。そのため、本「(3) テナントとの契約状況等」における年間賃料の小計及び合計はホテルビスタ厚木を除く資産を対象として集計しています。

(4) 建物状況調査報告書の概要

本投資法人は、第19期取得済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調査報告書（建物エンジニアリングレポート）を東京海上ディール株式会社より取得しています。建物状況調査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、東京海上ディール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	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
第19期取得済資産							
H-3	アパホテル〈岐阜羽島駅前〉	東京海上ディール株式会社	2025年5月	－	2,965	4,509	7,473
A-11	レジデンス幕張アリーナシティ	東京海上ディール株式会社	2025年7月	90	858	4,037	4,895
小計				90	3,822	8,546	12,368
取得予定資産							
H-4	アパホテル〈なんば北心斎橋駅前〉	東京海上ディール株式会社	2025年9月	－	4,354	4,768	9,122
H-5	アパホテル〈博多駅前4丁目〉	東京海上ディール株式会社	2025年9月	－	2,777	4,228	7,005
H-6	アパホテル〈松山城西〉	東京海上ディール株式会社	2025年9月	200	5,529	9,475	15,004
H-7	ホテルビスタ厚木	東京海上ディール株式会社	2025年9月	－	3,604	4,402	8,006
A-12	T's garden 東尾久	東京海上ディール株式会社	2025年7月	30	858	5,809	6,667
A-13	ヘスティア千葉駅前	東京海上ディール株式会社	2025年7月	100	1,857	5,131	6,988
A-14	パークスクエア北松戸	東京海上ディール株式会社	2025年7月	－	470	4,883	5,353
A-15	ソルブラーサ堀	東京海上ディール株式会社	2025年3月	20	3,465	12,064	15,529
小計				350	22,913	50,761	73,673
合計				440	26,735	59,307	86,041

(注1) 「緊急・短期修繕費」及び「中長期修繕費」は、建物状況調査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、建物状況調査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」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、建物状況調査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、更新費及びそ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。

(5) 第19期取得済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

第19期取得済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
第19期取得済資産					
H-3	アバホテル〈岐阜羽島駅前〉	株式会社入江設計室	株式会社サワコー・コーポレーション	岐阜県建築主事	株式会社入江設計室
A-11	レジデンス幕張アリーナシティ	株式会社イクス・アーク都市設計一級建築士事務所	東海建設株式会社	千葉市建築主事	株式会社イクス・アーク都市設計一級建築士事務所
取得予定資産					
H-4	アバホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉	平成設計株式会社一級建築士事務所	株式会社熊谷組大阪支店	大阪市建築主事	平成設計株式会社一級建築士事務所
H-5	アバホテル〈博多駅前4丁目〉	圓井研創株式会社一級建築士事務所	栗本建設工業株式会社九州支店	福岡市建築主事	サムシング株式会社
H-6	アバホテル〈松山城西〉	株式会社山下設計大阪支社	株式会社大林組四国支店	松山市建築主事	株式会社山下設計大阪支社
H-7	ホテルビスタ厚木	株式会社塩見一級建築士事務所	株式会社アトリウム建設	厚木市建築主事	株式会社塩見一級建築士事務所
A-12	T' s garden 東尾久	三菱建設株式会社一級建築士事務所	三菱建設株式会社	荒川区建築主事	三菱建設株式会社一級建築士事務所
A-13	ヘスティア千葉駅前	株式会社アリオ建築設計事務所一級建築士事務所	東急・大木建設企業共同体	千葉市建築主事	株式会社アリオ建築設計事務所一級建築士事務所
A-14	パークスクエア北松戸	株式会社ウィズスタッフ一級建築士事務所	株式会社藤木工務店	松戸市建築主事	株式会社ウィズスタッフ一級建築士事務所
A-15	ソルブラーサ堺	株式会社ダイセン設計事務所	飛鳥建設株式会社大阪支店	堺市建築主事	株式会社ダイセン設計事務所

(6) 地震リスク分析等の概要

第19期取得済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、東京海上ディーアール株式会社による2025年10月付地震リスク評価報告書に基づいて記載しています。

なお、東京海上ディーアール株式会社による2025年10月付地震リスク評価報告書に基づく、取得予定資産取得後における本投資法人のポートフォリオ全体に関するPML値は2.9%です。

また、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）
第19期取得済資産		
H-3	アパホテル〈岐阜羽島駅前〉	8.5
A-11	レジデンス幕張アリーナシティ	7.5
取得予定資産		
H-4	アパホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉	12.1
H-5	アパホテル〈博多駅前4丁目〉	5.6
H-6	アパホテル〈松山城西〉	4.3
H-7	ホテルビスタ厚木	11.9
A-12	T's garden 東尾久	5.3
A-13	ヘスティア千葉駅前	5.7
A-14	パークスクエア北松戸	7.3
A-15	ソルブラーサ堺	9.9

（注） 「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。

(7) 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、年間賃料の合計(注1)が全年間賃料の合計の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	1	629	63,838.25	63,838.25	100.0

(注1) ホテルビスタ厚木については、年間賃料の開示についてテナントの同意が得られないため、「(7) 主要な不動産に関する情報」における年間賃料の比率は、ホテルビスタ厚木を除く資産を対象として集計しています。

(注2) 上記表は、2025年9月30日現在において効力を有する賃貸借契約に基づいて作成しています。余暇活用型施設の賃料は、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。

(8) 主要なテナントに関する情報

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、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。

・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	年間賃料(注1)		賃貸面積	
					(百万円)	比率 (%)	(㎡)	比率 (%) (注2)
1	GENSEN HOLDINGS 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 Premium 伊勢志摩	2042年 11月30日	216	5.5	9,782.37	3.2
			大江戸温泉物語 Premium 伊東ホテル ニュー岡部	2043年 8月31日	147	3.7	10,211.46	3.4
			大江戸温泉物語 Premium あたみ	2043年 8月31日	187	4.8	8,469.22	2.8
			大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	2043年 7月31日	109	2.8	6,125.84	2.0
			大江戸温泉物語 あわら	2043年 7月31日	98	2.5	14,132.27	4.7
			大江戸温泉物語 Premium 伊香保	2043年 8月31日	73	1.9	5,177.18	1.7
			大江戸温泉物語 Premium 鬼怒川 観光ホテル	2042年 11月30日	348	8.9	22,402.38	7.4
			大江戸温泉物語 東山グランドホ テル	2043年 7月31日	103	2.6	16,602.03	5.5
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3)	2043年 8月31日	629	16.0	<ホテルレオ マの森> 23,322.42	7.7
						<ニューレオ マワールド> 40,515.83	13.4	
			大江戸温泉物語 レオマリゾート (注4)	2066年 8月31日	—	—	71,790.51	23.8
合計					1,913	48.6	228,531.51	75.7

(注1) 上記各物件の賃料は、2025年9月30日現在において効力を有する賃貸借契約に基づいています。余暇活用型施設の賃料は、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。また、「比率」欄には、ポートフォリオ全体の年間賃料の合計額に対する、各施設の年間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。またホテルビスタ厚木については、年間賃料の開示についてテナントの同意が得られないため当該情報は非開示とします。そのため、本「(8) 主要なテナントに関する情報」における年間賃料の比率は、ホテルビスタ厚木を除く資産を対象として集計しています。

(注2) 「比率」欄には、ポートフォリオ全体の賃貸面積の合計に対する、各施設の賃貸面積の占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) 「大江戸温泉物語 レオマリゾート」について、2025年9月30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㎡（内、34,606.77㎡を第三者から賃借しています。））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4) 「大江戸温泉物語 レオマリゾート」について、2025年9月30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㎡（内、34,606.77㎡を第三者から賃借しています。））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5) 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 ② 投資不動産物件 (ウ) 保有資産の個別不動産の概要」及び後記「4 第19期取得済資産及び取得予定資産の個別不動産の概要」をご参照下さい。

(9) 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。

4 第19期取得済資産及び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、「余暇活用型施設」、「アコモデーション施設」及び「その他用途施設」の3つに分類し、用途ごとに符号及び番号を付したものです。「余暇活用型施設」のうち、ビジネス・シティホテルは「H」、温泉・温浴関連施設は「S」、「アコモデーション施設」は「A」の符号を付しています。
- ・ 「物件名称」は、各取得予定資産については、その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「余暇活用型施設」、「アコモデーション施設」及び「その他用途施設」の3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、第19期取得済資産に係る売買契約に記載された各第19期取得済資産の譲渡実行日又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、第19期取得済資産に係る売買契約に記載された各第19期取得済資産の売買代金（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。）又は本件売買契約に記載された各取得予定資産の売買代金（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、日本ヴァリュアーズ株式会社、大和不動産鑑定株式会社又は株式会社谷澤総合鑑定所から取得した各第19期取得済資産及び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、日本ヴァリュアーズ株式会社、大和不動産鑑定株式会社又は株式会社谷澤総合鑑定所から取得した各第19期取得済資産及び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せん。）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、本投資法人又は信託受託者が保有している又は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、2025年9月30日現在において効力を有する若しくは取得予定資産のうち余暇活用型施設については本投資法人による取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約又は建物図面等に基づき賃貸が可能と考えられる部分の面積を記載しています。
- ・ 「稼働率」は、2025年9月30日現在における稼働率（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。
- ・ 「主要テナント」は、2025年9月30日において効力を有する若しくは取得予定資産のうち余暇活用型施設については本投資法人による取得予定日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、各用途ごとに、下記の数値を記載しています。
余暇活用型施設：2025年9月30日において効力を有する又は取得予定資産については本投資法人の取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約が締結されているテナントの数を記載しています。なお、「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。
アコモデーション施設：2025年9月30日現在においてマスターリース会社又は信託受託者との間で直接の賃貸借契約を有するテナントの数を記載しています。
- ・ 「客室数」には、2025年9月30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、2025年9月30日現在又は取得予定資産のうち余暇活用型施設については本投資法人の取得予定日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者又は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。
- ・ 「ML会社」は、2025年9月30日現在、不動産所有者との間でマスターリース契約を締結している又は締結する予定の賃借人を記載しています。
- ・ 「ML種類」は、不動産所有者との間で締結している又は締結する予定のマスターリース契約の種別（パス・スルー型マスターリース契約又は賃料固定型マスターリース契約）を記載しています。なお、不動産所有者との間で締結している又は締結する予定のマスターリース契約がパス・スルー型マスターリース契約で、マスターリース会社が転借人と賃料固定型サブマスターリース契約による賃貸借契約を締結している又は締結する予定の場合には、「パス・スルー型（賃料固定型（サブ ML））」と記載しています。
- ・ 「特記事項」には、本書の提出日現在において各第19期取得済資産及び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、各第19期取得済資産及び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」、「契約更改の方法」は、2025年9月30日現在において効力を有する又は取得予定資産のうち余暇活用型施設については本投資法人による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。ただし、「ML種類」が「パス・スルー型」の物件については記載を省略しています。

(3) 「運営実績」欄に関する説明

- ・ 「運営実績」は、余暇活用型施設についてのみ記載しています。
- ・ 「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。なお、「対象期間中の販売客室数」にはデユース利用を含むため、客室稼働率が100%を超えることがあります。
$$\text{客室稼働率} = \text{対象期間中の販売客室数} \div \text{対象期間中の販売可能客室数} \times 100 (\%)$$
- ・ 「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、1円未満を切り捨てて記載しています。
- ・ 「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、1円未満を切り捨てて記載しています。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。
- ・ 「累計」は、「客室稼働率」、「ADR」及び「RevPAR」については、2024年10月から2025年9月までの平均値を記載しています。
- ・ 「客室稼働率」、「ADR」及び「RevPAR」は、各第19期取得済資産の賃借人又は各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、各第19期取得済資産の賃借人又は各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、各取得予定資産については、本投資法人の取得後に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、本資産運用会社が第19期取得済資産及び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、日本ヴァリュアーズ株式会社、大和不動産鑑定株式会社又は株式会社谷澤総合鑑定所から取得した各第19期取得済資産及び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並びに本資産運用会社の分析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、日本ヴァリュアーズ株式会社又は大和不動産鑑定株式会社又は株式会社谷澤総合鑑定所から取得した各第19期取得済資産及び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 H-3		アパホテル〈岐阜羽島駅前〉		用途	余暇活用型施設	
特定資産の概要						
取得年月日		2025年9月4日		特定資産の種類		不動産信託受益権
取得価格		920, 000, 000円		鑑定評価額 (価格時点)		926, 000, 000円 (2025年6月15日)
所在地（住居表示）		岐阜県羽島市福寿町浅平一丁目72				
交通		JR東海道新幹線「岐阜羽島」駅徒歩約1分				
土地	地番	岐阜県羽島市福寿町浅平一丁目72番地2他1筆		建物	建築時期	1996年10月1日
	建ぺい率	80%			構造／階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根11階建
	容積率	400%			延床面積	2,980.60㎡
	用途地域	商業地域			設計者	株式会社入江設計室
	敷地面積	1,024.78㎡			施工者	株式会社サワコー・コーポレーション
	所有形態	所有権			所有形態	所有権
賃貸可能面積		2,980.60㎡		稼働率		100.0%
主要テナント		株式会社西町		テナント数		1
客室数		146		転貸テナント数		1
PM会社		グローバルコミュニティ株式会社				
特記事項： ・該当事項はありません。						

賃貸借の概要	
テナント	株式会社西町
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	2025年8月21日から2045年8月20日まで（20年間）
賃貸面積	2, 980. 60㎡
賃料	(1) 固定賃料 月額5, 328, 000円 (2) 年間変動賃料 年額基準売上高（276, 000, 000円）を本物件での1年間の売上高が超過した部分について、10%を乗じた額であり、年2回に分けて支払います。 2月支払分 支払日の前々年の12月より支払日の前年の11月までの売上高から年額基準売上高を控除した残額に5%を乗じた金額 8月支払分 支払日の前年の6月より支払日の当年の5月までの売上高から年額基準売上高を控除した残額に5%を乗じた金額
敷金、保証金	31, 968, 000円
期間満了時の更新について	本契約は契約期間満了をもって終了し、更新しないものとします。
賃料改定について	賃料の改定を行わないものとします。
中途解約について	テナントが敷金の返還請求権を放棄するとともに、本契約の残存期間の賃料相当額（日割り計算）を違約金として支払う場合を除き、中途解約することはできません。
契約更改の方法	再契約によるものとします。

運営実績													
	2024年			2025年									累計
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
客室稼働率	86. 2%	89. 7%	84. 0%	76. 1%	78. 5%	87. 6%	89. 3%	77. 7%	78. 1%	79. 0%	81. 9%	78. 4%	82. 2%
ADR （円）	6, 071	7, 682	6, 491	5, 481	5, 740	6, 027	6, 849	6, 716	5, 411	6, 262	7, 087	6, 620	6, 370
RevPAR （円）	5, 232	6, 895	5, 454	4, 169	4, 506	5, 280	6, 119	5, 220	4, 224	4, 949	5, 805	5, 187	5, 236

物件概要	
物件の特長 ・客室タイプについては、現状、シングルルーム、ツインルーム、デラックスツインルーム、スイートルームで構成。 ・名古屋駅より新幹線で10分の東海道新幹線「岐阜羽島」駅及び名鉄羽島線「新羽島」駅至近に位置し、名古屋ビジネスエリアへのビジネス目的及び観光目的の宿泊拠点としての利用が見込める。 ・周辺に安八工業団地が立地するためビジネス需要が見込まれる。	

不動産鑑定評価書の概要			
物件名称		アパホテル〈岐阜羽島駅前〉	
鑑定評価額		926,000,000円	
鑑定評価機関の名称		大和不動産鑑定株式会社	
価格時点		2025年6月15日	
項目		内容	概要等
収益価格		926,000,000円	DCF法による収益価格を標準に直接還元法の収益価格からの検証も行い、価格を決定
	直接還元法による収益価格		925,000,000円
	(1) 運営収益	64,396,000円	①－②
		①可能総収益	64,396,000円
	②空室等損失等	0円	契約内容に基づき計上
	(2) 運営費用		11,013,576円
	a. 維持管理費	0円	a. からh. までの合計
			テナント負担により非計上
	b. 水道光熱費	0円	テナント負担により非計上
	c. 修繕費		2,964,583円
	d. PMフィー	1,200,000円	ER記載の修繕費年平均額を妥当と判断し計上
			見積額に基づき、類似不動産の水準による検証を行い計上
	e. テナント募集費用等		0円
	f. 公租公課	4,531,800円	テナントの入替を想定しないことから非計上
	g. 損害保険料		1,338,400円
	h. その他費用	978,793円	実績額に基づき負担水準等を考慮の上計上
			見積額に基づき計上
	(3) 運営純収益		53,382,424円
	(4) 一時金の運用益		319,680円
	(5) 資本的支出		4,692,500円
	純収益		49,009,604円
	還元利回り		5.3%
	DCF法による収益価格		926,000,000円
	割引率		5.1%
	最終還元利回り		5.5%
積算価格		480,000,000円	
	土地比率		58.0%
	建物比率		42.0%
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 A-11		レジデンス幕張アリーナシティ	用途		アコモデーション施設		
特定資産の概要							
取得年月日		2025年9月3日		特定資産の種類		不動産信託受益権	
取得価格		1, 100, 000, 000円		鑑定評価額 （価格時点）		1, 400, 000, 000円 （2025年7月30日）	
所在地（住居表示）		千葉県千葉市花見川区幕張町五丁目417番地231					
交通		JR総武線「幕張」駅徒歩約18分、JR京葉線「海浜幕張」駅徒歩約19分、京成電鉄千葉線「検見川」駅徒歩約17分					
土地	地番	千葉県千葉市花見川区幕張町五丁目417番地231		建物	建築時期	1998年7月28日	
	建ぺい率	60%			構造／階数	鉄筋コンクリート造陸屋根9階建	
	容積率	200%			延床面積	3, 902. 16㎡	
	用途地域	準工業地域			設計者	株式会社イクス・アーク都市設計一級建築士事務所	
	敷地面積	1, 983. 47㎡			施工者	東海建設株式会社	
	所有形態	所有権			所有形態	区分所有権	
賃貸可能面積		3, 799. 52㎡		稼働率		98. 2%	
PM会社		株式会社アレップス		テナント数		52	
ML会社		株式会社アレップス		転貸テナント数		0	
ML種類		パス・スルー型					
特記事項： ・該当事項はありません。							

(注) 本物件の建物は区分所有建物ですが、本投資法人は建物一棟全体を信託財産とする信託受益権を保有しています。

物件概要
物件の特長 ・ JR総武線「幕張」駅徒歩約18分に位置し、徒歩圏には公園、病院、郵便局、大型スーパーなどが存し、住環境は良好。 ・ 住宅は全53戸で、2LDK（約60㎡、8戸）、3LDK（約66～78㎡、45戸）で構成され、ファミリー層の需要が見込まれる。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	レジデンス幕張アリーナシティ	
鑑定評価額	1,400,000,000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	2025年7月30日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,400,000,000円	DCF法による収益価格と直接還元法による収益価格を関連付け決定
直接還元法による収益価格	1,410,000,000円	
(1) 運営収益	83,083,000円	①－②
① 可能総収益	88,816,000円	平均賃料、新規賃料等を考慮して計上
② 空室等損失等	5,733,000円	実績値、類似不動産の稼働状況や需給動向等を考慮して計上
(2) 運営費用	17,265,000円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	2,666,000円	実績値、類似不動産の維持管理費を参考に、対象不動産の個別性を考慮して計上
b. 水道光熱費	1,300,000円	実績値を参考に、類似不動産の水道光熱費、対象不動産の個別性等を考慮して計上
c. 修繕費	2,584,000円	エンジニアリング・レポート及び類似事例等を考慮して計上
d. PMフィー	1,601,000円	類似不動産における報酬料率、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	2,984,000円	類似不動産の賃貸条件等を参考に、年平均入替率及び稼働率等を考慮して計上
f. 公租公課	5,433,000円	公租公課関係資料の内容等を考慮して計上
g. 損害保険料	547,000円	見積額及び類似不動産の保険料率等に基づき計上
h. その他費用	150,000円	宅配ロッカー利用料等を計上
(3) 運営純収益	65,818,000円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	40,000円	運用利回りを1.0%として査定
(5) 資本的支出	4,037,000円	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うえ査定
純収益	61,821,000円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	4.4%	基準となる利回りに、立地条件、建物条件等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うえ査定
DCF法による収益価格	1,390,000,000円	
割引率	4.2%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ査定
最終還元利回り	4.5%	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等を総合的に勘案のうえ査定
積算価格	1,160,000,000円	
土地比率	77.1%	
建物比率	22.9%	
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 H-4		アパホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉		用途		余暇活用型施設	
特定資産の概要							
取得（予定）年月日		2025年12月2日		特定資産の種類		不動産信託受益権	
取得（予定）価格		4,850,000,000円		鑑定評価額 （価格時点）		5,330,000,000円 （2025年9月30日）	
所在地（住居表示）		大阪府大阪市中央区西心斎橋一丁目15番12号					
交通		大阪メトロ御堂筋線「心斎橋」駅徒歩約3分、大阪メトロ四つ橋線「四ツ橋」駅徒歩約3分					
土地	地番	大阪府大阪市中央区西心斎橋一丁目26番地5他1筆		建物	建築時期	2000年10月24日	
	建ぺい率	80%			構造／階数	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄筋コンクリート造陸屋根10階建	
	容積率	500%			延床面積	3,113.49㎡	
	用途地域	商業地域			設計者	平成設計株式会社一級建築士事務所	
	敷地面積	673.18㎡			施工者	株式会社熊谷組大阪支店	
	所有形態	所有権			所有形態	所有権	
	賃貸可能面積	3,113.49㎡			稼働率	100.0%	
主要テナント		アパホテル株式会社		テナント数	1		
客室数		162		転貸テナント数	1		
PM会社		シービーアールイー株式会社					
特記事項： ・ 本土地の隣地との一部の境界について、本書の提出日現在、売主は境界確認書を保有していませんが、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。 ・ 建物状況調査報告書によると、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、引渡し日までに売主の負担にて是正を完了することを売主との間で合意しています。							

賃貸借の概要	
テナント	アパホテル株式会社
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	引渡日（2025年12月2日（予定））より20年間
賃貸面積	3,113.49㎡
賃料	(1) 固定賃料 月額18,600,000円 (2) 年間変動賃料 年額基準売上高（550,000,000円）を本物件での1年間の売上高が超過した部分について、10%を乗じた額であり、年2回に分けて支払います。 2月支払分 支払日の前々年の12月より支払日の前年の11月までの売上高から年額基準売上高を控除した残額に5%を乗じた金額 8月支払分 支払日の前年の6月より支払日の当年の5月までの売上高から年額基準売上高を控除した残額に5%を乗じた金額
敷金、保証金	111,600,000円
期間満了時の更新について	本契約は契約期間満了をもって終了し、更新しないものとします。
賃料改定について	賃料の改定を行わないものとします。
中途解約について	テナントが敷金の返還請求権を放棄するとともに、本契約の残存期間の賃料相当額（日割り計算）を違約金として支払う場合を除き、中途解約することはできません。
契約更改の方法	再契約によるものとします。

運営実績													
	2024年			2025年									累計
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
客室稼働率	92.6%	95.5%	93.0%	86.3%	77.7%	92.2%	95.7%	96.8%	96.8%	97.5%	97.4%	96.0%	93.1%
ADR（円）	11,135	13,002	11,056	8,655	9,346	9,904	14,064	13,759	10,598	10,075	10,577	14,004	11,348
RevPAR（円）	10,311	12,417	10,282	7,469	7,262	9,131	13,459	13,319	10,259	9,823	10,302	13,448	10,568

物件概要	
物件の特長	
・大阪メトロ御堂筋線「心斎橋」駅から徒歩約3分、大阪メトロ四つ橋線「四ツ橋」駅から徒歩約3分。「心斎橋」駅はJR東海道新幹線「新大阪」駅から13分、各線「なんば」駅まで1分と交通利便性に優れる。 ・心斎橋エリアは、大阪市中心部を南北に走る「御堂筋」沿いに百貨店・高級ブランド・高級ホテルが入居する大規模商業施設と大規模オフィスが立ち並び、その背後地には、東側には道頓堀・戎橋に通じインバウンド観光客で溢れる心斎橋筋商店街、西側にはアメリカ村に代表される若者向けのファッションショップやカフェ・居酒屋・レストランが多数集積。 ・本物件はかかる立地にあるためインバウンド旅行者・国内旅行者・ビジネス利用者などあらゆる宿泊需要者からの強いニーズが見込まれる。 ・客室数162室、うちシングル40室、セミダブル24室、ダブル80室、ツイン18室。広範な利用者層の宿泊需要に対応可能。 ・インバウンド比率：30.7%（2024年10月～2025年9月）	

不動産鑑定評価書の概要					
物件名称		アパホテル〈なんば北 心斎橋駅前〉			
鑑定評価額		5,330,000,000円			
鑑定評価機関の名称		株式会社谷澤総合鑑定所			
価格時点		2025年9月30日			
項目		内容	概要等		
収益価格		5,330,000,000円	DCF法による収益価格を標準として、直接還元法による検証を行って収益価格を試算		
	直接還元法による収益価格		5,470,000,000円		
		(1) 運営収益	229,173,910円	①－②	
		①可能総収益	229,173,910円	予定賃貸借契約内容等を基に査定	
		②空室等損失等	0円		
		(2) 運営費用	13,013,408円	a. からh. までの合計	
		a. 維持管理費	0円	テナント負担により非計上	
		b. 水道光熱費	0円	テナント負担により非計上	
		c. 修繕費	634,500円	E R, 類似事例に基づく数値を基に査定	
		d. PMフィー	1,200,000円	100,000円/月×12ヶ月	
		e. テナント募集費用等	0円	テナントの入替を想定しないことから非計上	
		f. 公租公課	9,914,500円	2025年度税金資料に基づき計上	
		g. 損害保険料	806,060円	見積額に基づき計上	
		h. その他費用	458,348円	収益事例等による標準的な料率に基づき査定。償却資産税を含む。	
		(3) 運営純収益	216,160,502円	(1)－(2)	
		(4) 一時金の運用益	1,116,000円	運用利回りを1.0%と査定	
		(5) 資本的支出	9,517,500円	ER, 類似事例に基づく数値を基に査定	
		純収益	207,759,002円	(3)＋(4)－(5)	
		還元利回り	3.8%	近隣地域及び同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討等して査定	
		DCF法による収益価格		5,270,000,000円	
		割引率		3.7%	金融商品の利回りを基にした積上法等によりホテルのベース利回りを定め、当該ベース利回りに対象不動産に係る個別リスクを勘案することにより査定
			最終還元利回り	4.0%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定
	積算価格		5,020,000,000円		
	土地比率	91.6%			
	建物比率	8.4%			
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 H-5		アパホテル〈博多駅前4丁目〉		用途		余暇活用型施設	
特定資産の概要							
取得（予定）年月日		2025年12月2日		特定資産の種類		不動産信託受益権	
取得（予定）価格		3,930,000,000円		鑑定評価額 （価格時点）		4,170,000,000円 （2025年10月1日）	
所在地（住居表示）		福岡県福岡市博多区博多駅前四丁目10番15号					
交通		JR鹿児島本線「博多」駅徒歩約6分					
土地	地番	福岡県福岡市博多区博多駅前四丁目140番地他6筆		建物	建築時期	2000年9月7日	
	建ぺい率	80%			構造／階数	鉄筋コンクリート造陸屋根11階建	
	容積率	400%/500%			延床面積	1,879.57㎡	
	用途地域	商業地域			設計者	圓井研創株式会社一級建築士事務所	
	敷地面積	438.11㎡			施工者	栗本建設工業株式会社九州支店	
	所有形態	所有権			所有形態	所有権	
賃貸可能面積		1,879.57㎡		稼働率		100.0%	
主要テナント		アパホテル株式会社		テナント数		1	
客室数		109		転貸テナント数		1	
PM会社		シービーアールイー株式会社					
特記事項： ・本土地と隣地の境界について、本書の提出日現在、書面での境界確認がなされておらず、境界付近に所在するコンクリートブロック塀の本土地への越境の覚書の締結手続きも未了ですが、境界立会いはなされており、隣地所有者との間に紛争等は発生していません。書面での境界確認については、譲渡実行日までに売主の負担にて完了することを売主との間で合意しています。 ・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の責任及び負担にて是正を完了することを売主との間で合意しています。							

賃貸借の概要	
テナント	アパホテル株式会社
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	引渡日（2025年12月2日（予定））より20年間
賃貸面積	1,879.57㎡
賃料	(1) 固定賃料 月額14,700,000円 (2) 年間変動賃料 年額基準売上高（424,000,000円）を本物件での1年間の売上高が超過した部分について、10%を乗じた額であり、年2回に分けて支払います。 2月支払分 支払日の前々年の12月より支払日の前年の11月までの売上高から年額基準売上高を控除した残額に5%を乗じた金額 8月支払分 支払日の前年の6月より支払日の当年の5月までの売上高から年額基準売上高を控除した残額に5%を乗じた金額
敷金、保証金	88,200,000円
期間満了時の更新について	本契約は契約期間満了をもって終了し、更新しないものとします。
賃料改定について	賃料の改定を行わないものとします。
中途解約について	テナントが敷金の返還請求権を放棄するとともに、本契約の残存期間の賃料相当額（日割り計算）を違約金として支払う場合を除き、中途解約することはできません。
契約更改の方法	再契約によるものとします。

運営実績													
	2024年			2025年									累計
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
客室稼働率	97.7%	95.4%	95.8%	92.4%	96.0%	95.7%	97.2%	95.9%	94.8%	90.6%	97.0%	96.8%	95.4%
ADR（円）	12,471	15,284	13,840	9,467	12,453	11,421	10,646	10,782	9,852	9,881	9,811	9,794	11,309
RevPAR（円）	12,184	14,581	13,259	8,748	11,955	10,930	10,348	10,340	9,340	8,952	9,517	9,481	10,793

物件概要

物件の特長

- ・ JR鹿児島本線「博多」駅から徒歩約6分と、JR新幹線や航空機（地下鉄空港線経由）で博多を訪れる訪問者にとってアクセス良好な立地。
- ・ JR「博多」駅は、JR東海道・山陽新幹線、JR九州新幹線、JR鹿児島本線、地下鉄各線が集中、福岡空港からも近く、九州最大の人口を擁する福岡市における交通の要であることから、インバウンド旅行者・国内旅行者を問わず観光目的の利用者からの宿泊需要が旺盛。
- ・ 福岡市で最も事業所数が多い博多区には、ビジネス街が立ち並び、出張で訪れたビジネス目的の利用者からの宿泊需要が強い。
- ・ 客室数109室、うちシングル89室、セミダブル19室、ダブル（バリアフリー）1室。観光旅行者やビジネス目的の宿泊者の宿泊需要をしっかりと取り込むことができる。
- ・ インバウンド比率：14.4%（2024年10月～2025年9月）

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	アパホテル〈博多駅前4丁目〉	
鑑定評価額	4,170,000,000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	2025年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	4,170,000,000円	DCF法による収益価格と直接還元法による収益価格を関連付け試算
直接還元法による収益価格	4,210,000,000円	
(1) 運営収益	176,400,000円	①－②
① 可能総収益	176,400,000円	予定賃貸借契約内容等を基に査定
② 空室等損失等	0円	
(2) 運営費用	8,239,000円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	0円	テナント負担により非計上
b. 水道光熱費	0円	テナント負担により非計上
c. 修繕費	2,102,000円	過年度実績額を参考に、管理運営計画、類似不動産の費用水準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考慮して計上
d. PMフィー	1,200,000円	契約条件に基づく報酬額等を参考に、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	予定定期建物賃貸借契約の内容等を勘案し、費用計上は不要であると判断
f. 公租公課	4,497,000円	公租公課関係資料及び負担調整措置の内容又は経年減点補正率等を考慮して計上
g. 損害保険料	440,000円	見積額に基づき計上
h. その他費用	0円	計上すべき特段の費用はない
(3) 運営純収益	168,161,000円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	882,000円	運用利回りを1.0%として査定
(5) 資本的支出	4,903,000円	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うえ査定
純収益	164,140,000円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	3.9%	対象不動産の用途及び事業性に係る条件、立地条件、建物条件及び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うえ査定
DCF法による収益価格	4,120,000,000円	
割引率	3.7%	類似不動産の取引における投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案のうえ、査定
最終還元利回り	4.0%	類似不動産に係る取引利回り等を参考に、投資利回りの将来動向、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うえ査定
積算価格	1,810,000,000円	
土地比率	89.3%	
建物比率	10.7%	
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		アパホテル〈松山城西〉	用途	余暇活用型施設	
H-6					
特定資産の概要					
取得（予定）年月日		2025年12月2日	特定資産の種類		不動産信託受益権
取得（予定）価格		1, 200, 000, 000円	鑑定評価額 （価格時点）		1, 420, 000, 000円 （2025年9月30日）
所在地（住居表示）		愛媛県松山市本町二丁目5番地5			
交通		伊予鉄道「本町三丁目」駅徒歩約1分、JR予讃線「松山」駅徒歩約15分			
土地	地番	愛媛県松山市本町二丁目5番地5	建物	建築時期	1991年3月27日
	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1階付 11階建
	容積率	400%		延床面積	5, 083. 77㎡
	用途地域	商業地域		設計者	株式会社山下設計大阪支社
	敷地面積	1, 279. 67㎡		施工者	株式会社大林組四国支店
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積		5, 083. 77㎡	稼働率		100. 0%
主要テナント		アパホテル株式会社	テナント数		1
客室数		144	転貸テナント数		1
PM会社		シービーアールイー株式会社			
特記事項： ・該当事項はありません。					

賃貸借の概要	
テナント	アパホテル株式会社
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	引渡日（2025年12月2日（予定））より20年間
賃貸面積	5, 083. 77㎡
賃料	(1) 固定賃料 月額8, 200, 000円 (2) 年間変動賃料 年額基準売上高（330, 000, 000円）を本物件での1年間の売上高が超過した部分について、10%を乗じた額であり、年2回に分けて支払います。 2月支払分 支払日の前々年の12月より支払日の前年の11月までの売上高から年額基準売上高を控除した残額に5%を乗じた金額 8月支払分 支払日の前年の6月より支払日の当年の5月までの売上高から年額基準売上高を控除した残額に5%を乗じた金額
敷金、保証金	49, 200, 000円
期間満了時の更新について	本契約は契約期間満了をもって終了し、更新しないものとします。
賃料改定について	賃料の改定を行わないものとします。
中途解約について	テナントが敷金の返還請求権を放棄するとともに、本契約の残存期間の賃料相当額（日割り計算）を違約金として支払う場合を除き、中途解約することはできません。
契約更改の方法	再契約によるものとします。

運営実績													
	2024年			2025年									累計
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
客室稼働率	92. 7%	95. 9%	82. 2%	81. 7%	85. 8%	85. 2%	80. 1%	75. 0%	65. 6%	69. 3%	79. 4%	82. 0%	81. 2%
ADR （円）	7, 982	8, 700	7, 554	7, 308	8, 524	7, 565	7, 000	9, 484	6, 912	6, 875	8, 520	8, 560	7, 915
RevPAR （円）	7, 399	8, 343	6, 209	5, 971	7, 314	6, 445	5, 607	7, 113	4, 534	4, 764	6, 765	7, 019	6, 431

物件概要	
物件の特長 ・松山城の西側外堀に面する立地。高層階東側客室からは松山城を一望。 ・本物件は、松山城や道後温泉を訪れる観光旅行者の宿泊需要に訴求だけでなく、愛媛県庁・松山市役所などの官公庁やオフィスビルが集積する伊予鉄道「松山市」駅周辺エリアに隣接していることから、出張などで同市を訪れるビジネス目的利用者の宿泊需要も存在する。 ・「松山市」駅東側の繁華街「大街道」商店街に近接、同エリアには多数の飲食店・店舗が存することから、宿泊者にとって食事・買い物などに便利なホテル。 ・客室数144室、うちシングル12室、セミダブル6室、ダブル97室、ツイン15室、デラックスダブル10室、デラックスツイン4室。観光目的・ビジネス目的いずれの宿泊需要にも対応可能。 ・インバウンド比率：6.2%（2024年10月～2025年9月）	

不動産鑑定評価書の概要			
物件名称		アパホテル〈松山城西〉	
鑑定評価額		1, 420, 000, 000円	
鑑定評価機関の名称		株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点		2025年9月30日	
項目		内容	概要等
収益価格		1, 420, 000, 000円	DCF法による収益価格を標準として直接還元法による検証を行い収益価格を試算
	直接還元法による収益価格		1, 410, 000, 000円
	(1) 運営収益	100, 152, 896円	①－②
		①可能総収益	100, 152, 896円
		②空室等損失等	0円
	(2) 運営費用		15, 534, 912円
	a. 維持管理費 b. 水道光熱費 c. 修繕費 d. PMフィー e. テナント募集費用等 f. 公租公課 g. 損害保険料 h. その他費用	0円	a. からh. までの合計
		0円	テナント負担により非計上
		945, 000円	ER, 類似事例に基づく数値を基に査定
		1, 200, 000円	100, 000円/月×12ヶ月
		0円	テナントの入替を想定しないことから非計上
		11, 873, 800円	2025年度税金資料に基づき査定
		1, 115, 500円	見積額に基づき計上
		400, 612円	収益事例等による標準的な料率に基づき査定
	(3) 運営純収益		84, 617, 984円
	(4) 一時金の運用益		492, 000円
	(5) 資本的支出		14, 553, 000円
	純収益		70, 556, 984円
	還元利回り		5. 0%
	DCF法による収益価格		1, 420, 000, 000円
	割引率	4. 9%	金融商品の利回りを基にホテルのベース利回りを定め、対象不動産に係る個別リスクを勘案することにより査定
		最終還元利回り	5. 2%
	積算価格		1, 360, 000, 000円
	土地比率		62. 4%
	建物比率		37. 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	

物件番号 H-7		ホテルビスタ厚木	用途	余暇活用型施設	
特定資産の概要					
取得（予定）年月日		2025年12月2日	特定資産の種類		不動産信託受益権
取得（予定）価格		2, 222, 000, 000円	鑑定評価額 （価格時点）		2, 460, 000, 000円 （2025年10月1日）
所在地（住居表示）		神奈川県厚木市中町三丁目12番5号			
交通		小田急小田原線「本厚木」駅徒歩約3分			
土地	地番	神奈川県厚木市中町三丁目673番地	建物	建築時期	2007年8月23日
	建ぺい率	80%		構造／階数	鉄筋コンクリート造陸屋根11階建
	容積率	500%		延床面積	3, 862. 43㎡
	用途地域	商業地域		設計者	株式会社塩見一級建築士事務所
	敷地面積	785. 87㎡		施工者	株式会社アトリウム建設
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積		3, 862. 43㎡	稼働率		100. 0%
主要テナント		株式会社ビスタホテルマネジメント	テナント数		1
客室数		165	転貸テナント数		0
PM会社		シービーアールイー株式会社			
特記事項： ・建物状況調査報告書によると、排煙窓オペレータ前の物品、排煙窓のカーテン、非常照明のバッテリー又は器具不良に関する建築基準法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、2026年1月末日までに売主の前所有者の責任及び負担にて是正を完了することを売主との間で合意しています。					

（注） ホテルビスタ厚木の「賃貸借の概要」及び「運営実績」については、テナントの同意が得られないため非開示とします。

物件概要
物件の特長 - 小田急小田原線「本厚木」駅徒歩約3分とアクセスに優れたホテル。同駅は「小田急ロマンスカー」の停車駅であり新宿まで最短40-50分と都心とのアクセスが良い。 - 厚木市には多くの製造業企業の本社や工場・神奈川県内陸工業団地・厚木流通センター・尼寺工業団地などが立地することから、ビジネス目的の宿泊需要が高く、年間を通して安定的な需要が見込まれる。 - 駅前には飲食店や商店が連なりコンビニエンスストアも至近で宿泊者の利便性に優れる。 - 客室数165室、うちダブル（14. 5㎡、147室）、ツイン（18. 1㎡、16室）、ユニバーサル（19. 6㎡、2室）。ワイドデスク、コインランドリーを備え、出張者等の中長期の宿泊需要へも訴求。 - アパホテル株式会社を、現賃貸借契約が終了した場合に賃借を継続する代替事業者（バックアップオペレーター）として選定

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	ホテルビスタ厚木	
鑑定評価額	2,460,000,000円	
鑑定評価機関の名称	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2025年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	2,460,000,000円	DCF法による収益価格が説得力が高いと判断し、直接還元法による収益価格からの検証も行い試算
直接還元法による収益価格	2,470,000,000円	
(1) 運営収益	123,312,000円	①－②
① 可能総収益	123,312,000円	現行契約の賃料水準、類似不動産の新規賃料の水準及びその他動向に基づき査定し、計上
② 空室等損失等	0円	テナントの入替を想定しないため非計上
(2) 運営費用	17,514,446円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	0円	テナント負担により非計上
b. 水道光熱費	0円	テナント負担により非計上
c. 修繕費	3,603,583円	ER記載の修繕費年平均額を妥当と判断し、計上
d. PMフィー	1,200,000円	見積額に基づき計上
e. テナント募集費用等	0円	テナントの入替を想定しないことから非計上
f. 公租公課	10,458,600円	実績額に基づき、負担水準を考慮の上、計上
g. 損害保険料	861,710円	見積額に基づき計上
h. その他費用	1,390,553円	予備費、駐車場保守費を現行契約及び過年度実績を参考に査定
(3) 運営純収益	105,797,554円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	90,693円	運用利回りを1.0%と査定
(5) 資本的支出	4,632,112円	ER記載の更新費年平均額を妥当と判断し、CMフィーを考慮のうえ計上
純収益	101,256,135円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	4.1%	類似の不動産の取引事例との比較から求める方法を標準に諸要因を考慮し、投資家に対するヒアリング等も参考として査定
DCF法による収益価格	2,450,000,000円	
割引率	3.9%	類似不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定
最終還元利回り	4.3%	還元利回りに対する保有期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定
積算価格	2,480,000,000円	
土地比率	74.8%	
建物比率	25.2%	
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 A-12		T' s garden東尾久		用途		アコモデーション施設	
特定資産の概要							
取得（予定）年月日		2025年12月2日		特定資産の種類		不動産信託受益権	
取得（予定）価格		2, 100, 000, 000円		鑑定評価額 （価格時点）		2, 340, 000, 000円 （2025年10月1日）	
所在地（住居表示）		東京都荒川区東尾久五丁目12番10号					
交通		日暮里・舎人ライナー「熊野前」駅徒歩約1分、東京さくらトラム「熊野前」駅徒歩約2分					
土地	地番	東京都荒川区東尾久五丁目2630番地20		建物	建築時期	1994年3月18日	
	建ぺい率	80%			構造／階数	鉄骨鉄筋コンクリート造ルーフィング葺・陸屋根10階建	
	容積率	500%、400%			延床面積	4, 177. 31㎡	
	用途地域	商業地域、近隣商業地域			設計者	三菱建設株式会社一級建築士事務所	
	敷地面積	1, 251. 32㎡(注)			施工者	三菱建設株式会社	
	所有形態	所有権			所有形態	所有権	
賃貸可能面積		3, 543. 59㎡		稼働率		100%	
PM会社		トーセイコミュニティ株式会社		テナント数		52	
ML会社		トーセイコミュニティ株式会社		転貸テナント数		0	
ML種類		パス・スルー型					
特記事項： ・本物件の駐車場等の進入路として私道を使用していますが、当該私道所有者は本物件に係る土地の所有者及びその関係人が当該私道を無償で通行することを承諾しています。							
(注) 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。細街路協議及び道路中心が未確定のためセットバック面積は不明です。）が含まれます。							

物件概要
物件の特長 ・日暮里・舎人ライナー「熊野前」駅徒歩約1分。同線は朝夕の通勤時間帯には3・4分おきに運航しており通勤に便利。本物件の周辺にはスーパー・コンビニエンスストア・ドラッグストアなどが点在し生活利便性に優れる。 ・住居合計48戸、うち55㎡程度の2LDK（24戸）、61㎡程度の3LDK（24戸）。1Fは店舗（1区画）、2Fは事務所（3区画）。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	T's garden東尾久	
鑑定評価額	2,340,000,000円	
鑑定評価機関の名称	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2025年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	2,340,000,000円	DCF法による収益価格がより説得力が高いと判断し、直接還元法による収益価格からの検証も行い試算
直接還元法による収益価格	2,380,000,000円	
(1) 運営収益	112,730,607円	①－②
① 可能総収益	117,817,049円	現行契約の賃料水準、類似不動産の水準及びその動向に基づき、対象不動産の標準化した想定貸室賃料収入、共益費収入を計上
② 空室等損失等	5,086,442円	空室率4.0%を想定して計上
(2) 運営費用	21,387,283円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	4,370,414円	類似不動産の維持管理費及び見積額を参考に、査定
b. 水道光熱費	1,928,124円	類似不動産の水準を参考に、査定
c. 修繕費	1,834,757円	類似不動産の修繕費を参考に、テナント入替費用を査定し、入替率及び空室率を考慮して計上
d. PMフィー	2,235,572円	賃料収入等の2.0%相当額を計上
e. テナント募集費用等	2,333,676円	新規入居テナントの1.5ヶ月分と査定
f. 公租公課	8,029,800円	2025年度固定資産評価証明書に基づき計上
g. 損害保険料	654,940円	見積額に基づき計上
h. その他費用	0円	
(3) 運営純収益	91,343,324円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	344,848円	運用利回りを1.0%と査定
(5) 資本的支出	5,945,757円	ER記載の更新費年平均額を妥当と判断し、CMフィーを加算の上、計上
純収益	85,742,415円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	3.6%	類似の不動産の取引事例との比較から求める方法を標準に、諸要因を考慮し、投資家に対するヒアリング等も参考として査定
DCF法による収益価格	2,320,000,000円	
割引率	3.4%	類似不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定
最終還元利回り	3.8%	還元利回りに対する保有期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定
積算価格	2,280,000,000円	
土地比率	91.0%	
建物比率	9.0%	
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		ヘスティア千葉駅前	用途	アコモデーション施設	
A-13					
特定資産の概要					
取得（予定）年月日		2025年12月2日	特定資産の種類		不動産信託受益権
取得（予定）価格		1, 091, 000, 000円	鑑定評価額 （価格時点）		1, 160, 000, 000円 （2025年9月1日）
所在地（住居表示）		千葉県千葉市中央区新田町38番6号			
交通		千葉都市モノレール「市役所前」駅徒歩約3分、JR線「千葉」駅徒歩約12分、京成電鉄「京成千葉」駅徒歩約11分			
土地	地番	千葉県千葉市中央区新田町38番地6 他2筆	建物	建築時期	1998年1月29日
	建ぺい率	80%		構造／階数	鉄骨鉄筋コンクリート造ルーフィング葺13階建
	容積率	400%		延床面積	3, 524. 37㎡
	用途地域	商業地域		設計者	株式会社アリオ建築設計事務所一級建築士事務所
	敷地面積	857. 29㎡		施工者	東急・大木建設企業共同体
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積		3, 184. 80㎡	稼働率		97. 9%
PM会社		株式会社アレップス	テナント数		47
ML会社		株式会社アレップス	転貸テナント数		0
ML種類		パス・スルー型			
特記事項： ・建物状況調査報告書において、不活性ガス消火設備、自動火災報知設備、誘導灯及び誘導標識並びに連結送水管に係る消防法上の指摘事項がありますが、当該指摘事項については、2025年12月末日までに売主の前所有者の責任及び負担にて是正を完了することを売主との間で合意しています。					

物件概要
物件の特長 ・千葉都市モノレール「市役所前」駅徒歩約3分。同駅から JR「千葉」駅まで乗車約2分。JR「千葉」駅へも徒歩約12分であり同駅周辺に立地する大型ショッピングモール、スーパー、各種店舗・飲食店も徒歩圏内。本物件の周辺には千葉市役所、公園、小中学校も存し生活利便性に優れる。 ・65㎡前後の2LDK・3LDK、合計48戸。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	ヘスティア千葉駅前	
鑑定評価額	1, 160, 000, 000円	
鑑定評価機関の名称	日本ヴァリュアーズ株式会社	
価格時点	2025年9月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1, 160, 000, 000円	DCF法による収益価格と直接還元法による収益価格を関連付け試算
直接還元法による収益価格	1, 170, 000, 000円	
(1) 運営収益	74, 676, 759円	①－②
① 可能総収益	79, 107, 877円	現行賃料、市場賃料、現行共益費、市場水準等を考慮
② 空室等損失等	4, 431, 118円	現況稼働率、市場空室率水準等を考慮
(2) 運営費用	21, 887, 346円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	3, 056, 400円	見積額による
b. 水道光熱費	1, 134, 384円	実額を基に査定(賃貸面積当り100円/坪)
c. 修繕費	5, 499, 427円	ER「修繕更新費」12年間平均値の30%や同種事例の原状回復費を基に査定
d. PMフィー	1, 562, 237円	実績を基に求めた査定額 CMフィーは規定料率に基づき査定
e. テナント募集費用等	3, 827, 259円	実績を基に求めた査定額
f. 公租公課	5, 142, 545円	2025年度実額に基づき査定
g. 損害保険料	530, 710円	見積額に基づき計上
h. その他費用	1, 134, 384円	実額を基に査定
(3) 運営純収益	52, 789, 413円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	41, 845円	運用利回りを1.0%と査定
(5) 資本的支出	4, 891, 308円	提示ER「修繕更新費」12年間平均値の70%
純収益	47, 939, 950円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	4.1%	DCF法における割引率の分析を前提として、純収益の見通しや売却価格の変動予測を加味し、類似不動産の取引事例の利回りを参考に査定
DCF法による収益価格	1, 140, 000, 000円	
割引率	3.9%	市場の実勢を反映し、対象不動産の個別性を加味して求めた金融資産の利回り、類似不動産の取引事例を関連づけて査定
最終還元利回り	4.3%	不動産市場の特性と対象不動産のポテンシャル等から、還元利回りとの比較における当該リスクを判定し査定
積算価格	1, 010, 000, 000円	
土地比率	84.5%	
建物比率	15.5%	
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	

物件番号 A-14			パークスクエア北松戸		用途	アコモデーション施設	
特定資産の概要							
取得（予定）年月日		2025年12月2日		特定資産の種類		不動産信託受益権	
取得（予定）価格		824, 000, 000円		鑑定評価額 （価格時点）		874, 000, 000円 （2025年9月1日）	
所在地（住居表示）		千葉県松戸市上本郷字二丁目3936番地					
交通		JR常磐線「北松戸」駅徒歩約11分、京成電鉄松戸線「上本郷」駅徒歩約14分					
土地	地番	千葉県松戸市上本郷字二丁目3936番地他1筆		建物	建築時期	1997年9月19日	
	建ぺい率	60%			構造／階数	鉄筋コンクリート造陸屋根5階建	
	容積率	200%			延床面積	2,327.07㎡	
	用途地域	第一種中高層住居専用地域			設計者	株式会社ウィズスタッフ一級建築士事務所	
	敷地面積	1,857.04㎡			施工者	株式会社藤木工務店	
	所有形態	所有権			所有形態	所有権	
賃貸可能面積		2,165.53㎡		稼働率		90.1%	
PM会社		株式会社アレックス		テナント数		52	
ML会社		株式会社アレックス		転貸テナント数		0	
ML種類		パス・スルー型					
特記事項： ・該当事項はありません。							

物件概要
物件の特長 ・ JR常磐線「北松戸」駅徒歩約11分。本物件は住環境良好な住宅街に存し、小中学校、公園、スーパーマーケットも近く生活利便性に優れる。 ・ 全54戸、うち25㎡程度の1R・1DK（30戸）、50㎡程度の2LDK（21戸）、78㎡程度の3LDK（2戸）、190㎡程度の4LDK（1戸）。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	パークスクエア北松戸	
鑑定評価額	874,000,000円	
鑑定評価機関の名称	日本ヴァリュアーズ株式会社	
価格時点	2025年9月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	874,000,000円	DCF法による収益価格と直接還元法による収益価格を関連付け試算
直接還元法による収益価格	889,000,000円	
(1) 運営収益	54,774,423円	①－②
① 可能総収益	58,211,077円	現行賃料、市場賃料、現行共益費、市場水準等を考慮
② 空室等損失等	3,436,654円	現況稼働率、市場空室率水準等を考慮
(2) 運営費用	15,472,947円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	2,034,000円	見積額による
b. 水道光熱費	1,179,126円	実額を基に査定
c. 修繕費	4,278,636円	提示ER「修繕更新費」12年間平均値の30%、専有部の原状回復費実額を基に査定
d. PMフィー	1,147,201円	実績を基に求めた査定額 CMフィーについては規定料率に基づき査定
e. テナント募集費用等	2,571,312円	実績を基に求めた査定額
f. 公租公課	2,897,713円	2025年度実額に基づき査定
g. 損害保険料	343,050円	見積額に基づき計上
h. その他費用	1,021,909円	インターネット、宅配ボックスほか実額を基に査定
(3) 運営純収益	39,301,476円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	21,567円	運用利回りを1.0%と査定
(5) 資本的支出	3,747,217円	提示ER「修繕更新費」12年間平均値の70%
純収益	35,575,826円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	4.0%	純収益の見通しや売却価格の変動予測を加味し、さらに類似不動産の取引事例における利回り事例を参考に査定
DCF法による収益価格	858,000,000円	
割引率	3.8%	市場の実勢を反映し、対象不動産の個別性を加味して求めた金融資産の利回り、類似不動産の取引事例を関連づけて査定
最終還元利回り	4.2%	不動産市場の特性と対象不動産のポテンシャル等から、還元利回りとの比較における当該リスクを判定し査定
積算価格	1,040,000,000円	
土地比率	90.6%	
建物比率	9.4%	
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		ソルプレーサ堺		用途		アコモデーション施設	
A-15							
特定資産の概要							
取得（予定）年月日		2025年12月2日		特定資産の種類		不動産信託受益権	
取得（予定）価格		3,522,000,000円		鑑定評価額 （価格時点）		3,700,000,000円 （2025年9月1日）	
所在地（住居表示）		大阪府堺市堺区山本町一丁20番地2					
交通		南海本線「堺」駅徒歩約13分、阪堺電気軌道阪堺線「妙国寺前」停留場徒歩約8分					
土地	地番	大阪府堺市堺区山本町一丁20番地2		建物	建築時期	1998年3月12日	
	建ぺい率	60%			構造／階数	鉄骨鉄筋コンクリート造ルーフィング葺15階建、鉄筋コンクリート造ルーフィング葺地下1階付2階建、鉄筋コンクリート造陸屋根平家建	
	容積率	200%			延床面積	15,153.56㎡	
	用途地域	準工業地域			設計者	株式会社ダイセン設計事務所	
	敷地面積	10,282.28㎡			施工者	飛鳥建設株式会社大阪支店	
	所有形態	所有権			所有形態	所有権	
	賃貸可能面積	12,288.64㎡			稼働率	97.6%	
PM会社		株式会社フェニックス管理		テナント数		165	
ML会社		株式会社フェニックス管理		転貸テナント数		0	
ML種類		パス・スルー型					
特記事項： ・該当事項はありません。							

物件概要
物件・立地の特長 ・南海電鉄空港線「堺」駅徒歩約13分。同駅から南海電鉄「なんば」駅まで最短10分と大阪市中心部へのアクセスが良い。本物件の近隣には小中学校、公園、大型スーパーマーケットが位置し生活利便性に優れる。 ・67㎡程度の2LDK、68-76㎡程度の3LDK、85㎡程度の4LDK（住居合計168戸）で構成される大規模賃貸マンション。敷地内別棟に店舗（1区画）。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	ソルブラーサ堺	
鑑定評価額	3,700,000,000円	
鑑定評価機関の名称	日本ヴァリュアーズ株式会社	
価格時点	2025年9月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	3,700,000,000円	DCF法による収益価格と直接還元法による収益価格を関連付け試算
直接還元法による収益価格	3,710,000,000円	
(1) 運営収益	233,532,039円	①－②
① 可能総収益	247,848,915円	現行賃料、市場賃料、現行共益費、市場水準等を考慮
② 空室等損失等	14,316,876円	現況稼働率、市場空室率水準等を考慮
(2) 運営費用	78,106,387円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	10,116,000円	実額による
b. 水道光熱費	11,198,730円	実額を基に査定(賃貸面積当り250円/坪)
c. 修繕費	20,336,947円	提示ER「修繕更新費」12年間平均値の30%、専有部の原状回復費の実額を基に査定
d. PMフィー	4,743,289円	実績を基に求めた査定額 CMフィーは規定料率に基づき査定
e. テナント募集費用等	3,617,165円	実績を基に求めた査定額
f. 公租公課	18,597,449円	2025年度実額に基づき査定
g. 損害保険料	2,329,620円	見積額に基づき計上
h. その他費用	7,167,187円	隔地駐車場使用料等、実額を基に査定
(3) 運営純収益	155,425,652円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	256,479円	運用利回りを1.0%と査定
(5) 資本的支出	10,870,358円	提示ER「修繕更新費」12年間平均値の70%
純収益	144,811,773円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	3.9%	金融資産の利回り、類似不動産の取引事例の分析を前提に、純収益の見通しや売却価格の変動予測を加味し、さらに類似不動産の取引事例における利回り事例を参考に査定
DCF法による収益価格	3,690,000,000円	
割引率	3.6%	市場の実勢を反映し、対象不動産の個別性を加味して求めた金融資産の利回り、類似不動産の取引事例を関連づけて査定
最終還元利回り	4.0%	不動産市場の特性と対象不動産のポテンシャル等から、還元利回りとの比較における当該リスクを判定し査定
積算価格	3,940,000,000円	
土地比率	83.3%	
建物比率	16.7%	
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	

5 投資リスク

以下は、本投資法人が発行する投資証券（以下「本投資証券」といい、振替投資口である本投資口を含みます。）への投資に関して、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、―野で示しています。

(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なく、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 ② 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「4 第19期取得済資産及び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ると予想され、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。

① 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ことによるリスク

② 本投資法人の運用方針に関するリスク

- (イ) 投資対象に占める余暇活用型施設の割合が大きいことによるリスク
- (ロ) アコモデーション施設に関するリスク
- (ハ) スポンサーサポート契約又は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
- (ニ) 不動産を取得又は処分できないリスク
- (ホ) 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
- (ヘ) 少数のテナントに依存していることによるリスク
- (ト) シングルテナント物件に関するリスク
- (チ) 少数の物件の収入割合が大きいことによるリスク

③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

- (イ) アパグループへの依存、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) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク
- (ホ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク
- (ヘ) 敷金及び保証金に関するリスク

④ 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・瑕疵及び契約不適合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) 余暇活用型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

⑤ 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係るリスク

⑥ 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) 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
- (ヘ) 投資主優待制度に関するリスク
- (ト) 今後の資産の取得及び譲渡に関するリスク

① 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ます、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、2016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の手段がないため、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ます、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。

(二) 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「④ 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、本書又は参照有価証券報告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には、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も含まれており、かかる情報は、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ことによるリスク

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）（ただし、本投資法人の規約上、役員の選解任、資産運用会社との間の運用委託契約の締結又は解約、解散その他規約に定める一定の重要議案については、一定の要件を満たす少数投資主が所定の期限までに当該議案に反対である旨を本投資法人に通知した場合、又は、本投資法人が当該議案に反対である旨を表明した場合には、上記のみなし賛成制度の適用はないものとされています。詳細については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 3 投資主・投資法人債権者の権利（1）投資主の権利 ① 投資主総会における議決権（ロ）」をご参照下さい。）。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。

② 本投資法人の運用方針に関するリスク

(イ) 投資対象に占める余暇活用型施設の割合が大きいことによるリスク

a. 本投資法人の収益が余暇活用型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

本投資法人は余暇活用型施設を投資対象としています。

したがって、本投資法人の業績は余暇活用型施設に関する業界の傾向の影響を受けます。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、固定部分と変動部分を組み合わせた賃料構成としている場合があります。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。

余暇活用型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、ホテルその他の宿泊の用に供され、又は供されることが可能な施設、並びに、他の余暇活用型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余暇活用型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、余暇活用型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

余暇活用型施設の場合、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. 余暇活用型施設のテナントに関するリスク

一般に、余暇活用型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、本投資法人が取得している余暇活用型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、テナントから余暇活用型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余暇活用型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

余暇活用型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

余暇活用型施設は、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、厨房機器等の余暇活用型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. 余暇活用型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 ⑥ 投資方針 (ロ) 投資基準」に記載のとおり、本投資法人は、余暇活用型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。また、築古物件、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「④ 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(昭和23年法律第186号。その後の改正を含みます。)(以下「消防法」といいます。)等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

余暇活用型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も、第三者による余暇活用型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) アコモデーション施設に関するリスク

アコモデーション施設とは、賃貸住宅、学生マンション、社員寮、サービスアパートメント、シェアハウス及び高齢者施設・住宅等その他の住宅の用に供され又は供されることが可能な施設をいいます。アコモデーション施設には、本投資法人が従来から主要な投資対象としていた余暇活用型施設とは異なった固有のリスクがあります。

まず、賃貸住宅においては賃貸借契約期間は一般的に比較的短期間であり、比較的短期間のうちに入居者が転居し、稼働率が不安定となったり低下する可能性があります。また、テナント数も相対的に多数となり、テナント審査、テナント管理の難易度は相対的に高くなる可能性があります。次に、例えば学生マンションのように、想定している入居者が限定的な施設については、相対的に需要が小さく、新規競合物件の供給、学生マンションにおける想定している教育施設の移転等の近隣環境の変化により、空室期間が長期化したり、稼働率が大きく低下したりする可能性もあります。更に、サービスアパートメントや高齢者施設・住宅等においては、施設運営のためのオペレーターの役割が大きいためにありますが、この場合、オペレーターの運営能力等に関するリスクが生じることになります。特にオペレーターの代替性が限定されている場合、そのリスクは大きくなる可能性があります。また、アコモデーション施設の中には、間取りや付帯設備、その立地、建築基準法による用途制限等の点で他の一般的な賃貸住宅とは異なる特性を有する施設も想定されます。このような施設においては、将来テナントが退去した際に一般的な賃貸住宅やその他の用途への転用ができなかったり、売却をしようとした際に用途が限定されていることにより売却先が限られ処分ができないか又は想定した価格で処分することができなかったりする等の可能性もあります。また、高齢者向けの施設においては、高齢の入居者が多いことから、入居契約締結時における入居者の意思能力等に関するリスクは、他の種類の物件よりも大きくなる可能性があります。

また、本書の提出日現在、本投資法人はアコモデーション施設の組入れを行っていますが、今後本投資法人のポートフォリオ構築方針通りに組入れが進展する保証はありません。

(ハ) スポンサーサポート契約又は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、スポンサーであるアパホールディングス株式会社との間で、スポンサーサポート契約を締結しています。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、アパホールディングス株式会社は、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。

また、本投資法人及び本資産運用会社は、GENSEN HOLDINGS株式会社及び大江戸温泉物語株式会社との間で、従来のスポンサーサポート契約の一部を継続する旨の覚書を締結し、当該スポンサーサポート契約は、サポート契約として存続しています。そのため、GENSEN HOLDINGS株式会社及び大江戸温泉物語株式会社は、今後も、本投資法人及び本資産運用会社のサポート会社として、本投資法人及び本資産運用会社に対して、大江戸温泉物語グループの保有又は開発する不動産（ただし、大江戸温泉物語グループが2023年12月19日以降に取得又は開発した不動産を除きます。）に係る情報の提供や優先交渉権の付与を行うこととなりますが、かかるサポートの提供についても、上記同様のリスクがあります。

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。

(ニ) 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性が強いために代替性がなく、流動性が低いため、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。

本投資法人が投資対象としている余暇活用型施設は、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。

(ホ) 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ぶ可能性があります。

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。

(へ) 少数のテナントに依存していることによるリスク

本書の提出日において、本投資法人は取得予定資産取得後のポートフォリオの多くを大江戸温泉物語グループ各社へ賃貸しており、本投資法人の収入は、大江戸温泉物語グループの影響が大きい状態です。大江戸温泉物語グループ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、大江戸温泉物語グループ各社に賃貸している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において、いずれも2023年12月19日から5年を経過するまでの間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の覚書を締結し、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。

(ト) シングルテナント物件に関するリスク

本書の提出日において、取得予定資産取得後のポートフォリオの約半数がアパグループ各社又は大江戸温泉物語グループ各社を単一のテナントとするいわゆるシングルテナント物件です。

本投資法人は、これらの物件に関して大江戸温泉物語グループ各社との間で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、いずれも2023年12月19日から5年を経過するまでの間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の覚書を締結し、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低いものの、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ません。また、アパグループ各社との間で締結している又は取得予定資産について締結する予定の賃貸借契約においては、中途解約は原則として禁止されていますが、賃借人は違約金を支払うことにより当該賃貸借契約を中途解約することができるものとされています。

そのため、テナントが万一退去した場合、本投資法人が保有している余暇活用型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。

(チ) 少数の物件の収入割合が大きいことによるリスク

本書の提出日現在、本投資法人の保有資産は23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31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ゾートからの賃料が占める割合が大きく、年間賃料比率はポートフォリオ全体の約16.0%(注)に達しています。したがって、大江戸温泉物語レオマ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、又は株式会社レオマユニティー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。なお、本投資法人は、大江戸温泉物語レオマ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関する覚書において、2023年12月19日から5年を経過するまでの間、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、中途解約による退去のリスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。

(注) 前記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオ (8) 主要なテナントに関する情報」により計算された数値を記載しています。

③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(イ) アパグループへの依存、利益相反に関するリスク

アパホールディングス株式会社は、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す。また、本投資法人及び本資産運用会社は、アパホールディングス株式会社とスポンサーサポート契約を締結しています。本投資法人及び本資産運用会社は、アパグループから、財務戦略面の課題に対する支援やアパグループが保有する物件に係る売却する際の優先交渉権の付与、ホテルオペレーター機能の提供等の支援を受けることができます。

また、今後アパグループをテナントとする資産やアパグループが運営する資産を取得した場合、本投資法人はその運用資産の運営に際しアパグループの名称及びロゴ等を使用します。さらに、本投資法人はアパホールディングス株式会社に対して本投資法人の借入金に対する債務保証を委託しています。

すなわち、本投資法人及び本資産運用会社は、アパ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アパグループの影響は大きいといえます。

しかし、アパグループによる支援が本投資法人及び本資産運用会社の想定通り進捗する保証はありません。

また、本投資法人及び本資産運用会社がアパグループとの間で、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、アパグループの事業方針の変更等によりアパグループにおける本投資法人の位置付けや本資産運用会社の運用方針及び運用体制が変化した場合、アパグループの運営力、レピュテーション、ブランド力等が低下した場合、又はアパ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。これらの事象は、アパグループを取り巻く様々な外的環境の変化やアパグループの親会社の変更を含む様々な原因によりもたらされる可能性があります。

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、アパ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、一定の利益相反对策は設けているものの、アパ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、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

加えて、本投資法人及び本資産運用会社がアパグループとの間で締結している契約は、アパ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。アパグループは、その主たる用途がホテルである不動産に関わる取得、開発、保有・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アパグループとが、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、アパグループからの物件を取得するに際しての取得価格その他の購入条件、アパグループが所有する土地の借地に関する条件、アパグループがテナントとなる場合におけるアパグループ各社に対する賃貸に関する条件、アパグループに対する瑕疵担保責任又は契約不適合責任（注）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、本投資法人に損害が発生する可能性があります。

（注） 民法の一部を改正する法律（2020年4月1日施行）による改正後の民法（明治29年法律第89号。その後の改正を含みます。以下「民法」といいます。）の下では、改正前の民法における瑕疵担保責任は、給付の目的物が契約の内容に適合しない場合に売主が責任を負う契約不適合責任とされています。なお、2020年3月31日以前に締結した契約や発生した債権については、原則として改正前の民法が適用されます。以下同じです。

(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、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。

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す可能性があります。

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) 本投資法人の投資方針等の変更に係るリスク

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。

(ホ) 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。

(ヘ) 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。

④ 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 ① 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・瑕疵及び契約不適合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、契約不適合等（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、契約不適合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、契約不適合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、瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負担させる場合もありますが、たとえば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又は契約不適合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、契約不適合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、契約不適合等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるをえなくなることがあり、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。

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、本投資法人の投資対象である余暇活用型施設は、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又は契約不適合があるために、法令の規定又は売買契約上の規定に従い、瑕疵担保責任又は契約不適合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（昭和27年法律第176号。その後の改正を含みます。）（以下「宅地建物取引業法」といいます。）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又は契約不適合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、契約不適合等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなる可能性があります。

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。

（ハ） 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不動産が多いため、当該不動産に係る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、当該不動産からの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す可能性があります。

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、この未払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、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。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、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

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、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、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、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。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す可能性があります。

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

取得予定資産取得後のポートフォリオについて締結されている賃貸借契約の一部において、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る予定ですが、売上実績に連動した変動賃料が設定されている場合には、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す可能性があります。

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す可能性があります。

(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、土砂災害、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、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。特に、本投資法人の投資対象である余暇活用型施設には他の種類の不動産等にはない以下のような特殊性があり、これらの特殊性に起因して保有資産が災害等の被害を受ける可能性があります。まず、これらの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多いという特徴があります。そのため、例えば、傾斜地の崩壊等により本投資法人の保有資産に損壊が生じ、又は当該保有資産の宿泊客や利用者等の生命若しくは身体に危害が生ずる可能性があります。その結果、本投資法人が予期せぬ損害を被る可能性があります。本投資法人の保有資産は、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）及び土砂災害特別

警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、建築物に損壊が生じ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）に位置している場合がありますし、これらの区域に位置していない保有資産についても上記のような事態が生じる可能性は否定できません。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特徴もあります。また、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余暇活用型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又は契約不適合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、利用者が減少し、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、不動産の所有者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り、リゾート施設、アミューズメントパークにおいては、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余暇活用型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、余暇活用型施設においては、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、本投資法人の収益が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。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、本投資法人の投資対象である余暇活用型施設は、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。

(ヘ) 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、1981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ます、追加的な費用負担が必要となる可能性があり、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い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余暇活用型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（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。）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（昭和45年法律第138号。その後の改正を含みます。）（以下「水質汚濁防止法」といいます。）に規定される特定施設（旅館業の用に供されるちゅう房施設、洗濯施設及び入浴施設並びに一定面積以上の飲食店に設置されるちゅう房施設等）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

土壌汚染対策法（平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。）（以下「土壌汚染対策法」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による新たな義務の負担、費用の発生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た場合には、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否認権行使の対象と判断され、当該不動産が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ふとみなされるリスク）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

本投資法人の投資対象の施設等の一部は、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。

(フ) 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性が生じ、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) 余暇活用型施設としての建物使用態様に関するリスク

取得予定資産取得後のポートフォリオの一部は、余暇活用型施設として、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、余暇活用型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、本投資法人の収益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条第1項）、持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため（民法第249条第1項）、他の共有者による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3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の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（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、余暇活用型施設は、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、本投資法人が余暇活用型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本投資法人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、本投資法人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、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。

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、本投資法人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、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又は契約不適合等が判明し、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「(へ) 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、余暇活用型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、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。

(ロ) 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す。また、本投資法人は、支出を余儀なくされた費用について、その原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

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ます。かかる義務が生じた場合には本投資法人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す。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は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、瑕疵又は契約不適合等につき、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又は契約不適合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又は契約不適合責任を適切に追及しなかった、又はできなかった結果、本投資法人が不測の損害を被り、本投資法人に損害を与える可能性があります。

⑤ 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、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 (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、借入れに係る債権の機関投資家以外の者への譲渡、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ます。なお、課税上の取扱いについては、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 (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、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、2015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「⑤ 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、本投資法人に対する貸付債権が機関投資家以外の者に譲渡された場合、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になります。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關するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の運用資産に關する税制若しくは投資法人に關する税制又はかかる税制に關する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益に悪影響を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、譲渡等に關する税制又はかかる税制に關する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資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。

⑥ その他

(イ) 専門家の意見への依拠に關するリスク

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關する意見を示したものに留まり、客觀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關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關する第三者の報告書は、建物の評価に關する専門家が、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、契約不適合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、不動産に關して算出される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。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關する意見を示したものに留まり、客觀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余暇活用型施設は、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、余暇活用型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、余暇活用型施設については、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) 減損会計の適用に關するリスク

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關する意見書」（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、2005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。

(ハ) 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。

(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

本書又は参照有価証券報告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) 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。

(ヘ) 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アパ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。

(ト) 今後の資産の取得及び譲渡に関するリスク

本投資法人は、一般募集に係る払込期日後遅滞なく、前記「3 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況 (1) 第19期取得済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。

また、本投資法人は、本書の日付現在保有する資産及び取得予定資産の運用のみを目的としているのではなく、常時、新たな資産取得に向けた市場調査や情報の入手並び

に資産譲渡の実現可能性の把握等に努めています。したがって、本書の日付現在において取得予定資産以外に具体的に取得の決定を行った資産はありませんが、今後、本投資法人が本書の日付現在保有する資産及び取得予定資産以外の資産の取得、又は保有する資産の一部の譲渡を決定することがあり得ます。かかる資産取得又は譲渡の決定は、本書提出から間もない時点で公表される可能性もあります。

(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、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。

① 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。

② 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、本投資法人の規約における投資方針等の基本方針を実現するため、本投資法人の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るとともに、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会に報告します。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会に報告します。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、改善勧告若しく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、その前日までに法人関係情報管理責任者に対して、許可を申請するものとされ（ただし、累積投資契約による購入についてはこの限りではありません。）、法人関係情報等が生じていると判断した場合、当該法人関係情報等が公表されるまでの間、当該売買等を許可しないこととされています。

(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。

6 本資産運用会社における重要な使用人の変更

本資産運用会社は、2025年8月26日開催の取締役会において2025年9月1日付の重要な使用人の変更を決議しました。重要な使用人の変更の概要は以下のとおりです。

役職	新	旧
投資運用部長	田川 裕一	木地 昌之

7 資産の譲渡

参照有価証券報告書提出後、以下のとおり、本投資法人は、「大江戸温泉物語 君津の森」及び「大江戸温泉物語 幸雲閣」を譲渡しました。

S-9

大江戸温泉物語 君津の森

譲渡価格（注1）	847百万円
契約締結日	2025年7月4日
譲渡日	2025年8月29日
譲渡先	非開示（注2）

S-11

大江戸温泉物語 幸雲閣

譲渡価格（注1）	1,050百万円
契約締結日	2025年7月4日
譲渡日	2025年8月29日
譲渡先	非開示（注2）

（注1）「譲渡価格」については、各譲渡資産に係る売買契約に記載された物件の売買代金（売買手数料等の諸費用を含みません。）を記載しています。また、数値は消費税及び地方消費税を含まず、百万円未満を切り捨てて記載しています。

（注2）「譲渡先」については、譲渡先の同意が得られないため非開示とします。なお、当該譲渡先と本投資法人及び本資産運用会社との間には、記載すべき資本関係、人的関係及び取引関係はなく、また当該譲渡先は本投資法人又は本資産運用会社の関連当事者でもありません。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

日本ホテル&レジデンシャル投資法人 本店
(東京都港区赤坂二丁目12番7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になります（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

本投資法人が導入している投資主優待制度の概要については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ⑫ 投資主優待制度」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】

- 1 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降に本投資法人の名称及び英文名称、銘柄コード、ウェブサイトのアドレス並びに本資産運用会社の名称を記載し、本投資法人及び保有資産若しくは取得予定資産又はそのテナントのロゴマークや写真、周辺地図、図案を使用することがあります。
- 2 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降に、以下のとおり記載します。

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

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

(*1) 取引等規制府令第15条の5に定める期間は、2025年11月13日から、発行価格及び売出価格を決定したことによる有価証券届出書の訂正届出書が2025年11月19日から2025年11月25日までの間のいずれかの日に提出され、公衆の縦覧に供された時までの間となります。

(*2) 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

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

(*3) 取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。
- 3 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降に、以下のとおり金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律（平成12年法律第101号。その後の改正を含みます。）に係る重要事項を記載します。

「不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。」
- 4 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降に、以下のとおり記載します。

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