

**【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】** 2024年11月18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】** 東京都中央区日本橋本町三丁目3番4号

**【事務連絡者氏名】** アパ投資顧問株式会社  
取締役兼財務部長兼企画管理部長 本多 智裕

**【電話番号】** 03-6262-5456 (IR専用)

**【届出の対象とした募集内  
国投資証券に係る投資法  
人の名称】** 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内  
国投資証券の形態及び金  
額】** 形態：投資証券  
発行価額の総額：その他の者に対する割当 232,000,000円  
(注) 発行価額の総額は、2024年11月7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** 該当事項はありません。

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

## 第一部【証券情報】

### 第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

#### (1) 【投資法人の名称】

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

#### (3) 【発行数】

3,608口

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

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

割当予定先の氏名又は名称		SMB C日興証券株式会社	
割当口数		3,608口	
払込金額		232,000,000円(注)	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
	代表者の氏名	取締役社長 吉岡 秀二	
	資本金の額（2024年9月30日現在）	135,000百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
本投資法人との関係	大株主（2024年9月30日現在）	株式会社三井住友フィナンシャルグループ 100%	
	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
		割当予定先が保有している本投資法人の投資口の数（2024年10月31日現在）	408口
	取引関係	一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に定義されます。以下同じです。）の主幹会社です。	
人的関係	該当事項はありません。		
本投資口の保有に関する事項		該当事項はありません。	

(注) 払込金額は、2024年11月7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。

(4) 【発行価額の総額】

232,000,000円

(注) 上記の発行価額の総額は、2024年11月7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) 発行価格は、2024年11月25日(月)から2024年11月27日(水)までの間のいずれかの日(以下「一般募集の発行価格等決定日」といいます。)に一般募集において決定される発行価額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】

2024年12月27日(金)

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店  
東京都中央区日本橋本町三丁目3番4号

(11) 【払込期日】

2024年12月30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

(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】

本第三者割当における手取金上限(232,000,000円)については、手元資金とし、借入金の返済資金及び将来の特定資産(投信法第2条第1項に規定する特定資産をいいます。以下同じです。)の取得資金及び取得に関連する諸費用の一部に充当します。

なお、本第三者割当と同日付をもって決議された一般募集による新投資口発行の手取金(4,654,000,000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 2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況 (1) 取得予定資産の概要」に記載の本投資法人が取得を予定している不動産(以下「取得予定資産」といいます。)の取得資金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。

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

(注2) 上記の手取金は、2024年11月7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」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みを行い、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金額を払い込むものとします。
- ② S M B C日興証券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。
- ③ 一般募集の発行価格等決定日の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値が2024年11月7日（木）現在の本投資口の普通取引の終値と同等の水準の価格を相応に下回る場合には、一般募集を中止する可能性があります。一般募集を中止することとなった場合には、オーバーアロットメントによる売出しも中止し、本第三者割当も中止します。

#### 第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

#### 第3【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

#### 第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

## 第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

### オーバーアロットメントによる売出し等について

本投資法人は、2024年11月18日（月）開催の本投資法人の役員会において、本第三者割当とは別に、本投資口72,152口の一般募集（以下「一般募集」といいます。）を決議していますが、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、一般募集の主幹事会社であるSMB C日興証券株式会社が本投資法人の投資主である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」ということがあります。）から3,608口を上限として借り入れる本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の売出し（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、3,608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、本第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、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に行われます。

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終了する日の翌日から2024年12月26日（木）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。）、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。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。

また、一般募集の発行価格等決定日の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値が2024年11月7日（木）現在の本投資口の普通取引の終値と同等の水準の価格を相応に下回る場合には、一般募集を中止する可能性があります。一般募集を中止することとなった場合には、オーバーアロットメントによる売出しも中止し、本第三者割当も中止します。

## 第二部【参照情報】

### 第1【参照書類】

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

#### 1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第16期（自 2023年12月1日 至 2024年5月31日） 2024年8月28日関東財務局長に提出

#### 2【半期報告書】

該当事項はありません。

#### 3【臨時報告書】

該当事項はありません。

#### 4【訂正報告書】

該当事項はありません。

## 第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2024年8月28日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の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) 本投資法人の基本理念

本投資法人は、余暇活用型産業(注1)の発展に貢献することを基本理念として設立されましたが、リスク耐性を高めるため、2023年2月27日開催の本投資法人の投資主総会において、従来の投資対象である余暇活用型施設(注2)に加え、リスクリターン特性の異なるアコモデーション施設(注3)を投資対象に追加する旨の規約一部変更を行い、賃貸住宅その他の住宅の用に供されるアコモデーション施設についても、重点投資対象として位置付けることといたしました(注4)。

アコモデーション施設は、余暇活用型施設と比べて景気感応度が低いアセットタイプです。このような特性を有するアコモデーション施設を重点投資対象の1つと位置付けることにより、ポートフォリオ利回りを確保しつつリスク分散を図ることが可能になると、本投資法人は考えています。

本投資法人は、余暇活用型施設に加えてアコモデーション施設を重点投資対象とする基本理念のもと、その果実としての安定的なキャッシュ・フローを創出するとともに、余暇活用型施設とアコモデーション施設を合わせてコアポートフォリオとして位置付けてリスク分散を図ることで、投資主価値の継続的かつ安定的な向上を目指します。

(注1) 「余暇活用型産業」とは、消費者に対し「楽しみ」、「コミュニケーション」、「癒しとリラクゼーション」、「健康と知的な充実」など、現代人が求める余暇活用と充実した時間の過ごし方を提供することを事業の目的とした産業をいいます。

(注2) 「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3) 「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4) 本投資法人のポートフォリオ構築方針については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ⑥ 投資方針 (イ) ポートフォリオ構築方針」をご参照下さい。以下同じです。

#### (2) 投資方針

##### ① オファリングハイライト

本募集(注)における募集の意義は以下の点にあると、本投資法人は考えています。

- マネジメント体制変更後の投資主価値向上に向けた各種戦略的施策の実行
  - ・各種戦略的施策による分配金水準の引き上げ
  - ・アコモデーション施設の組入れによるポートフォリオの安定性向上
  - ・アパグループのサポートによる資金調達コスト削減と取引金融機関の拡大
- 課題解決のための公募増資による外部成長
  - ・「独自ソーシング×スポンサーサポート」によりアパホテル2物件、アコモデーション施設6物件を取得
  - ・アパグループへのスポンサー変更後初の公募増資による資産規模拡大と投資口流動性の向上を企図
  - ・アパホテル組入れと、アコモデーション施設の追加取得による成長性と安定性向上に資するポートフォリオを構築

(注) 「本募集」とは、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。

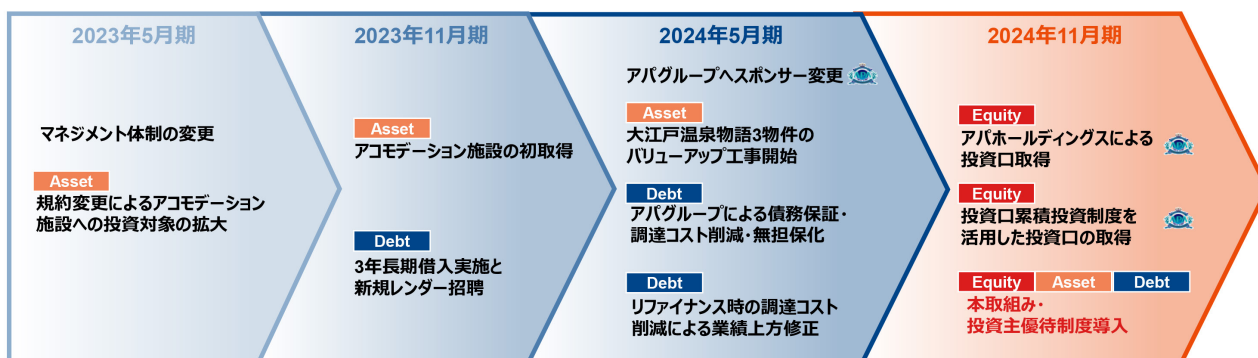
(イ) マネジメント体制変更後の投資主価値向上に向けた各種戦略的施策の実行

a. マネジメント体制変更後の戦略的施策

本投資法人は、2023年5月期のマネジメント体制変更(注1)以降、アコモデーション施設への投資対象拡大及び資産の取得、3年長期借入実施と新規レンダー招聘、新スポンサーにアパホールディングスを招聘、同社の信用力を活用した調達コストの削減及び借入金の活用等、投資主価値向上のための様々な施策を実行してきました。

本投資法人は、上記の一連の施策の実行により成長のための基盤が強化されたと考えており、更なるポートフォリオ運営の安定性強化のため、資産規模(注2)拡大のステージに移行します。

本投資法人のマネジメント体制変更後の戦略的施策の概要は以下のとおりです。



(注1) 「マネジメント体制変更」とは、2023年1月1日付でアパ投資顧問株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）の代表取締役が変更されたことをいいます。以下同じです。

(注2) 「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3)の総額をいいます。以下同じです。

(注3) 「取得（予定）価格」とは、保有資産及び各取得予定資産に係る売買契約に記載された各物件の売買代金（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。ただし、「大江戸温泉物語 レオマリゾート」及び「大江戸温泉物語Premium あたみ」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 (イ) 保有資産の概要」をご参照下さい。以下同じです。

(注4) 「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株式会社（以下「スポンサー」ということがあります。）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。

(注5) アパホールディングスは、証券会社との間の買付一任契約に基づき、2024年9月2日から2024年10月21日にかけて合計4,000口の本投資口を市場買付により取得しています。

(注6) 本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の代表取締役社長である桐原健は、本投資法人の投資主利益と本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の代表取締役との利害の一致の促進を目的として、投資口累積投資制度を利用することにより、本投資口を取得しています。

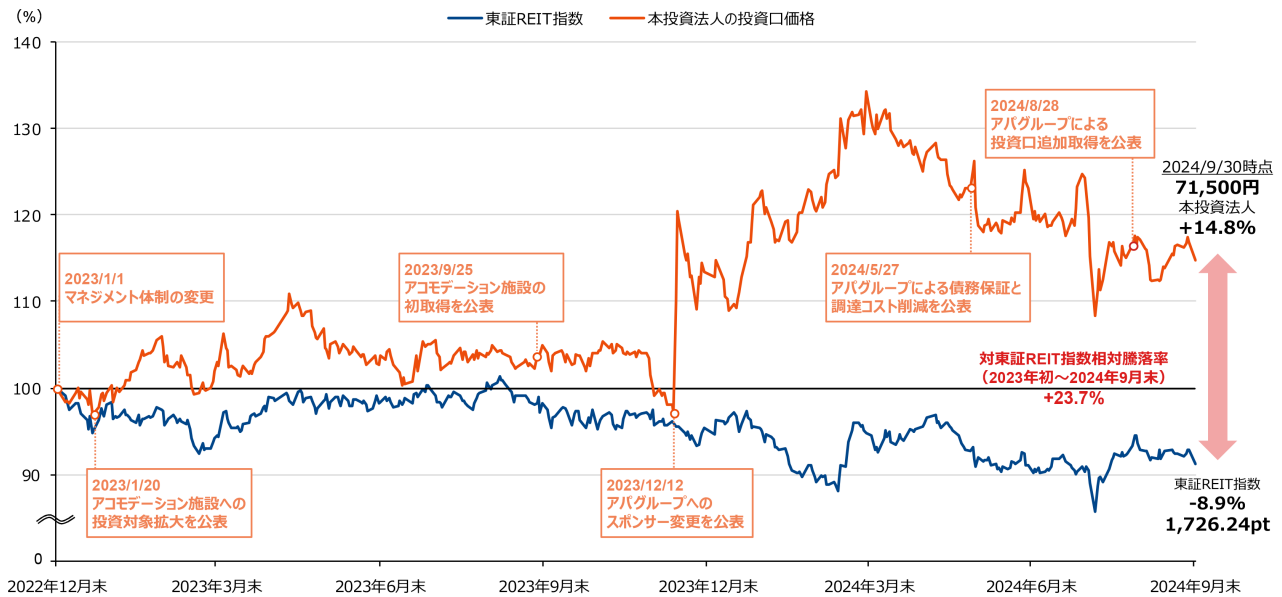
(注7) 「本取組み」とは、本募集、取得予定資産取得及び本借入れ（後記「(ロ) 課題解決のための公募増資による外部成長 c. 保守的な財務運営を基本とし、LTVを適正水準でコントロール」で定義します。）を併せていいます。以下同じです。

(注8) 本投資法人は、投資主の皆様への日頃の支援にお応えすること等を目的として、投資主優待制度（以下「本投資主優待制度」といいます。）の導入を決定しました。本投資主優待制度は、本投資法人がアパホテル（後記「② 投資主優待制度の導入」で定義します。）として管理運営されている不動産又は当該不動産を信託財産とする信託受益権を取得した日から開始することとされています。本投資法人が取得予定資産のうちアパホテルを予定通り取得してきた場合、本投資主優待制度は、当初、2024年11月末日の本投資法人の投資主名簿に記載又は記録された投資主を対象に開始されることとなります。そのため、本募集により投資口を取得した投資主は、当該基準日時点における本投資主優待制度の対象にはなりません。本投資主優待制度の詳細については、後記「② 投資主優待制度の導入」をご参照下さい。

本投資法人は、2023年5月期のマネジメント体制変更以降、本資産運用会社独自の取組みに加え、アパグループのサポートを受けつつ、各種投資主価値向上施策を実施してきました。これらの施策の実行により、マネジメント体制変更以降、本投資法人の投資口価格の騰落率は東証REIT指数の騰落率を上回って推移しており(注1)、2023年初から2024年9月末までの対東証REIT指数相対騰落率(注2)は+23.7%なっています。



＜本投資法人の投資口価格と東証REIT指数の騰落率の推移＞



- (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2024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（+14.8%）から同期間における東証REIT指数の騰落率（-8.9%）を差し引いた値をいいます。

b. リスクリターン特性の異なる資産を組み合わせ成長性と安定性を兼ね備えたポートフォリオを構築

本投資法人は、余暇活用型施設に分類される大江戸温泉施設(注1)とは異なるリスクリターン特性を持つ、中長期にわたり安定した収益を見込めるアコモデーション施設の取得によりポートフォリオの分散を図り、ポートフォリオの安定性の向上を図りました。

＜2023年5月期末と2024年5月期末のポートフォリオ比較＞

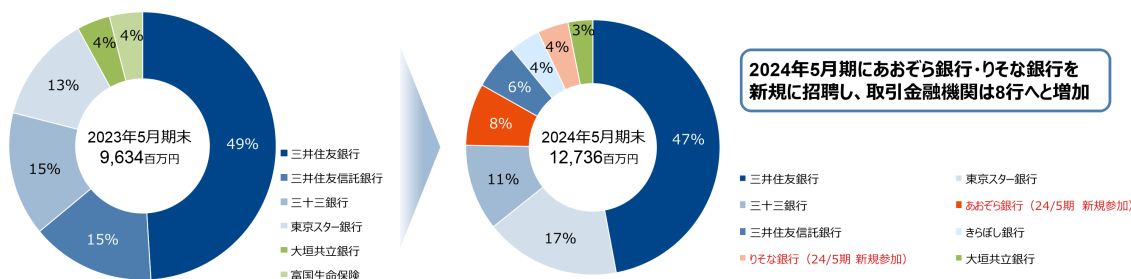
	2023年5月期末	2024年5月期末
ポートフォリオ内訳		
物件数	11物件	15物件
取得価格総額	310億円	359億円
鑑定評価額合計	336億円	386億円
含み益	50億円	55億円
三大都市圏比率	55.4%	57.0%
平均償却後鑑定NOI利回り	4.3%	4.2%

- (注1) 「大江戸温泉施設」は、賃借人が大江戸温泉物語ホテルズ&リゾート株式会社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。
- (注2) 「ポートフォリオ内訳」は、取得価格ベースで分類しています。
- (注3) 「取得価格総額」は、各時点の保有資産の取得価格の合計を記載しています。
- (注4) 「鑑定評価額合計」は、各時点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の合計を記載しています。
- (注5) 「含み益」は、各時点の保有資産の、各時点における鑑定評価額と帳簿価額の差額の合計を記載しています。必ずこれらの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。

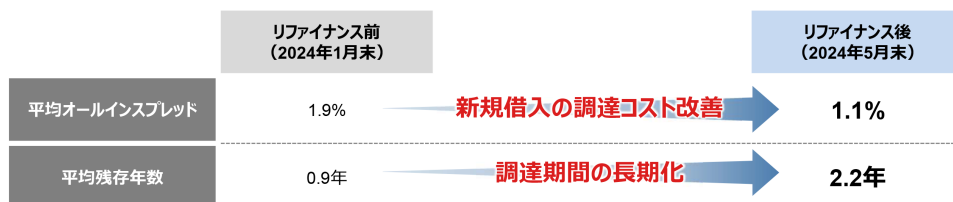
- (注6) 「三大都市圏」とは、首都圏、関西圏、中京圏をいいます。なお、「首都圏」とは、東京都、埼玉県、千葉県、神奈川県、茨城県、栃木県、群馬県及び山梨県を、「関西圏」とは大阪府、京都府、兵庫県、滋賀県、奈良県及び和歌山県を、「中京圏」とは愛知県、岐阜県、三重県及び静岡県をいいます。以下同じです。
- (注7) 「三大都市圏比率」は、各時点の保有資産の取得価格の合計に占める三大都市圏に所在する保有資産の取得価格の合計の割合を記載しています。
- (注8) 「平均償却後鑑定NOI利回り」は、各時点における各物件の鑑定NOI（後記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況（1）取得予定資産の概要」で定義します。以下同じです。）の合計から減価償却費の合計を控除した数値を取得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。「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、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。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。

- c. アパグループのサポートにより取引金融機関の拡大と調達コストの圧縮を実現  
 スポンサーであるアパホールディングスが本投資法人の借入金の債務保証を行い、保有不動産及び信託受益権に係る全ての担保権解除(注1)による無担保化が実現するなど、金融機関取引における追加の信用力を受けています。2024年5月期にあおぞら銀行及びりそな銀行を新規に招聘するなど取引金融機関が拡大しています。  
 また、2024年5月期には平均オールインスプレッド(注2)の縮小によるリファイナンス時の調達コストの改善や調達期間の長期化を実現しており、今後も借入額の増額により資金調達量を確保し、調達コストの削減を図ります。

#### 取引金融機関の拡大



#### 調達コストの圧縮を実現



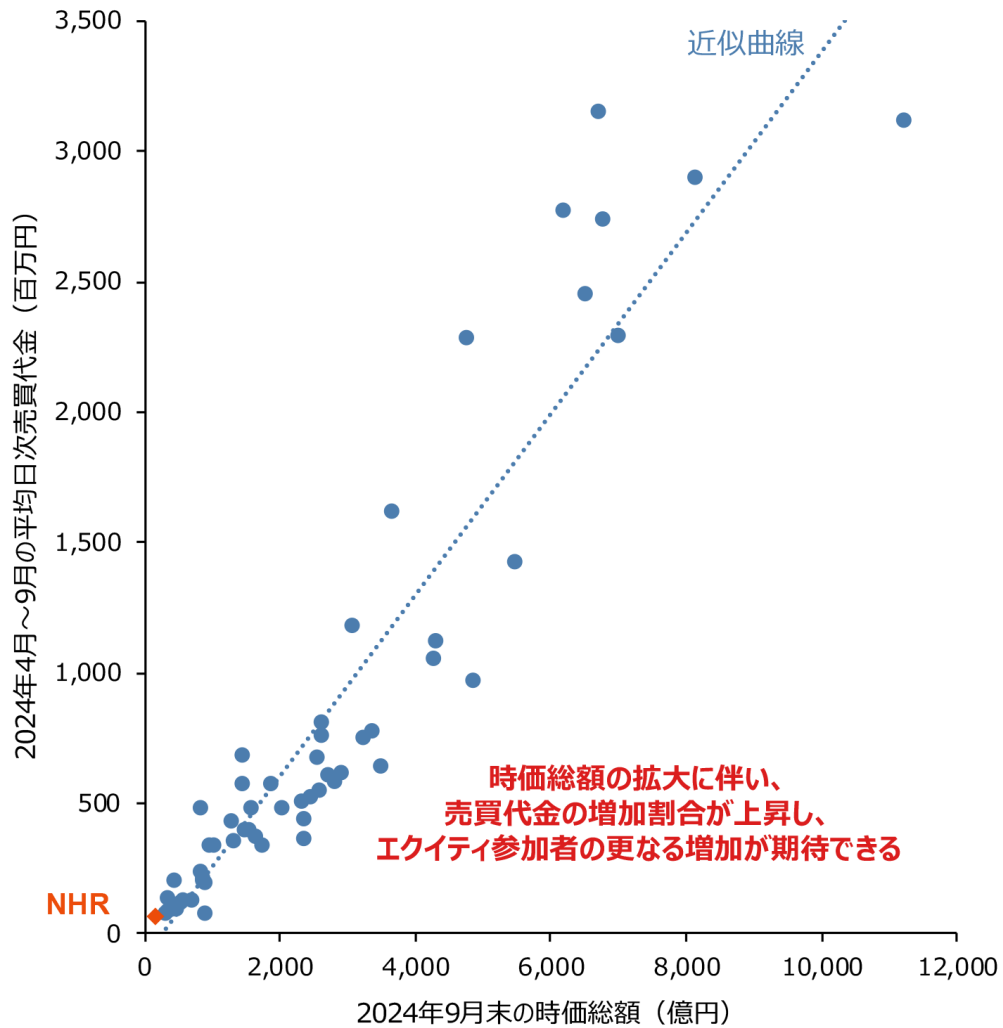
- (注1) 本投資法人は、取引金融機関と締結している担保設定契約に基づく担保権について、2024年5月31日付で取引金融機関と担保解除合意書を締結の上、その全てを解除しています。
- (注2) 「平均オールインスプレッド」は、各時点における有利子負債のスプレッド（適用利率のうち基準金利を含まない値）と融資手数料を年率換算した値の和を、各有利子負債残高に基づいて加重平均して算出した数値を記載しています。
- (注3) 「平均残存年数」については、後記「(ロ) 課題解決のための公募増資による外部成長 c. 保守的な財務運営を基本とし、LTVを適正水準でコントロール」をご参照ください。以下同じです。

d. 公募増資を伴う外部成長の必要性

本投資法人の残された課題は、①資産規模・時価総額の小ささ、②投資口流動性の乏しさ・投資主に占める金融機関比率の低さ、③ポートフォリオ分散の低さであると認識しています。

下記グラフのとおり、時価総額が大きくなるにつれて平均売買代金の増加、流動性の向上及び投資主に占める金融機関比率が増加する傾向が確認できます。したがって、今後は投資口の流動性向上及び金融機関保有比率の増加のため、公募増資等を通じた時価総額の拡大が重要であると、本投資法人は考えています。

<時価総額と売買代金の相関>

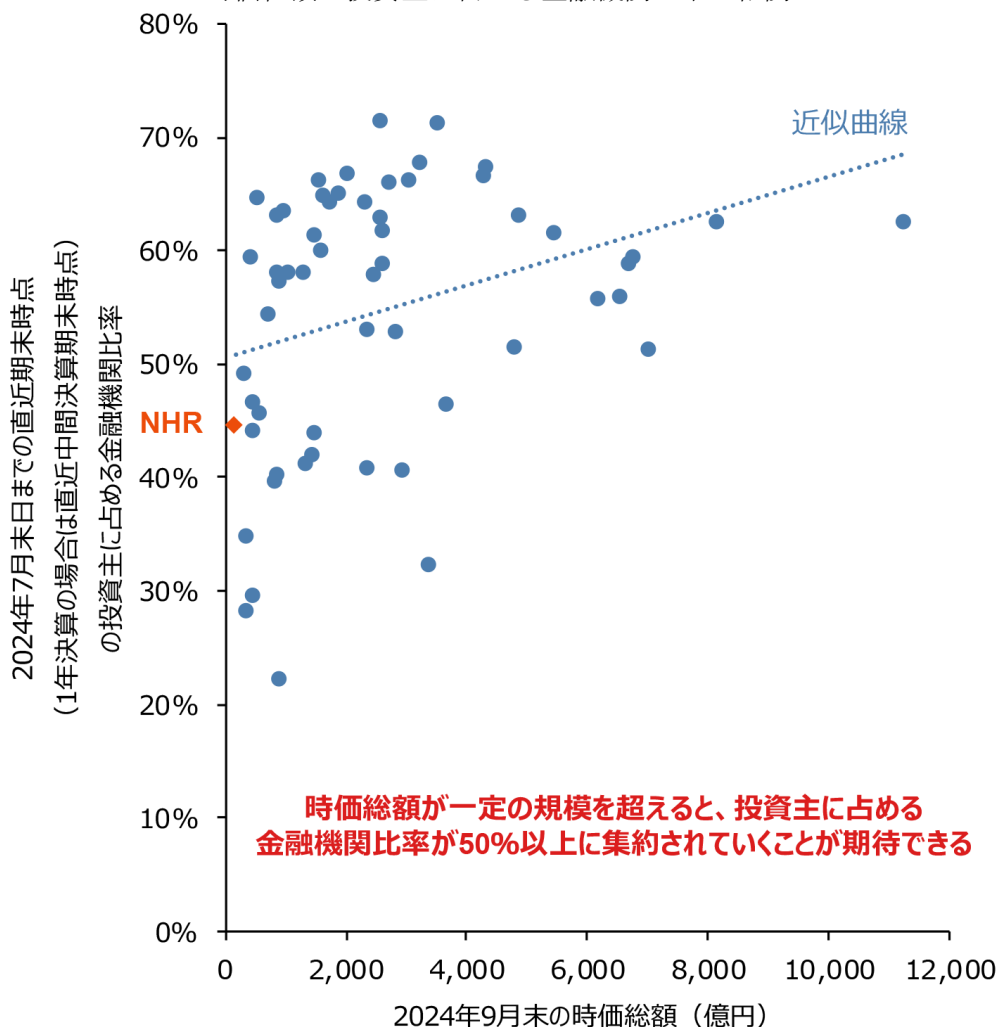


(出所) 株式会社QUICKによる情報を基に本資産運用会社が作成

(注1) 「2024年4月～9月の平均売買代金」は2024年4月1日から2024年9月30日までの6か月間における1日当たり平均売買代金をいいます。

(注2) 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。

＜時価総額と投資主に占める金融機関比率の相関＞



(出所) 株式会社QUICKによる情報及び各上場REITの2024年7月31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) 「投資主に占める金融機関比率」は、2024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。

(注2) 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。

また、本投資法人は、余暇活用型施設に含まれる大江戸温泉施設とは異なるリスクリターン特性を持つ、中長期にわたり安定した収益を見込めるアコモデーション施設の取得によりポートフォリオの分散を図り、ポートフォリオの安定性の向上を図りました。

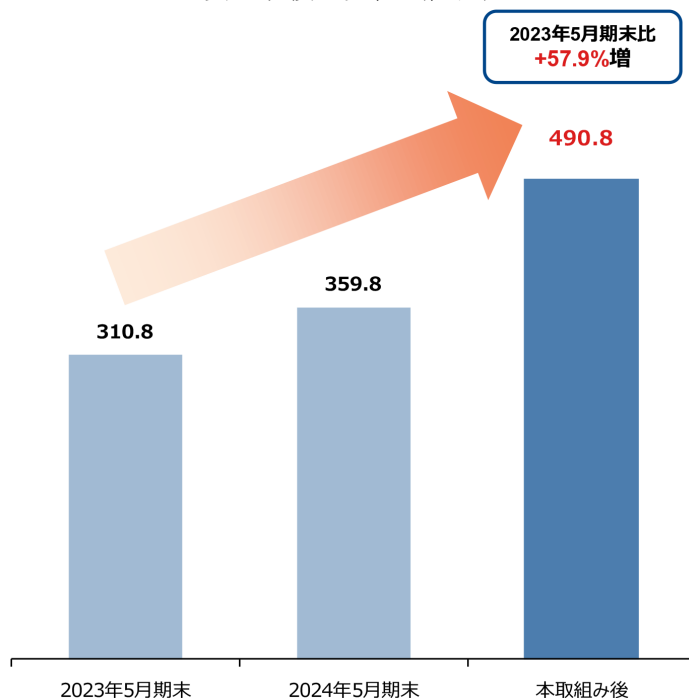
本投資法人は、本取組みにより、アコモデーション施設の割合を増加させるとともに、余暇活用型施設の中でも、これまでの保有資産である大江戸関連施設と比べて、安定的な収益が見込めると考えられるビジネス・シティホテルを取得することで、ポートフォリオ分散の進展とリスク低減の推進を図ります。

(ロ) 課題解決のための公募増資による外部成長

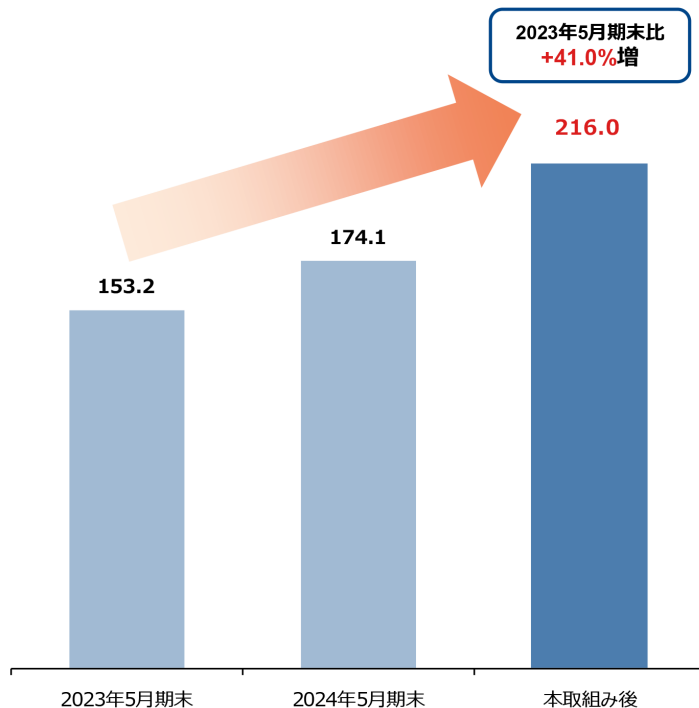
a. 資産規模拡大と流動性向上に向けた、スポンサー変更後初の公募増資の実施

本投資法人はアパグループへのスポンサー変更後初となる公募増資となる本募集を実施し、本投資法人の課題である資産規模の拡大により流動性を段階的に向上させ、投資家層の拡充によるバリュエーションの改善を目指します。本取組み後の資産規模は490.8億円（2023年5月期末対比+57.9%）、時価総額(注)は216.0億円（2023年5月期末対比+41.0%）に拡大する見込みです。

<資産規模の変化（億円）>



<時価総額の変化（億円）>



(注) 本取組み後の「時価総額」は、2024年11月7日時点の時価総額に、エクイティ調達見込額を加算して算出した試算値です。

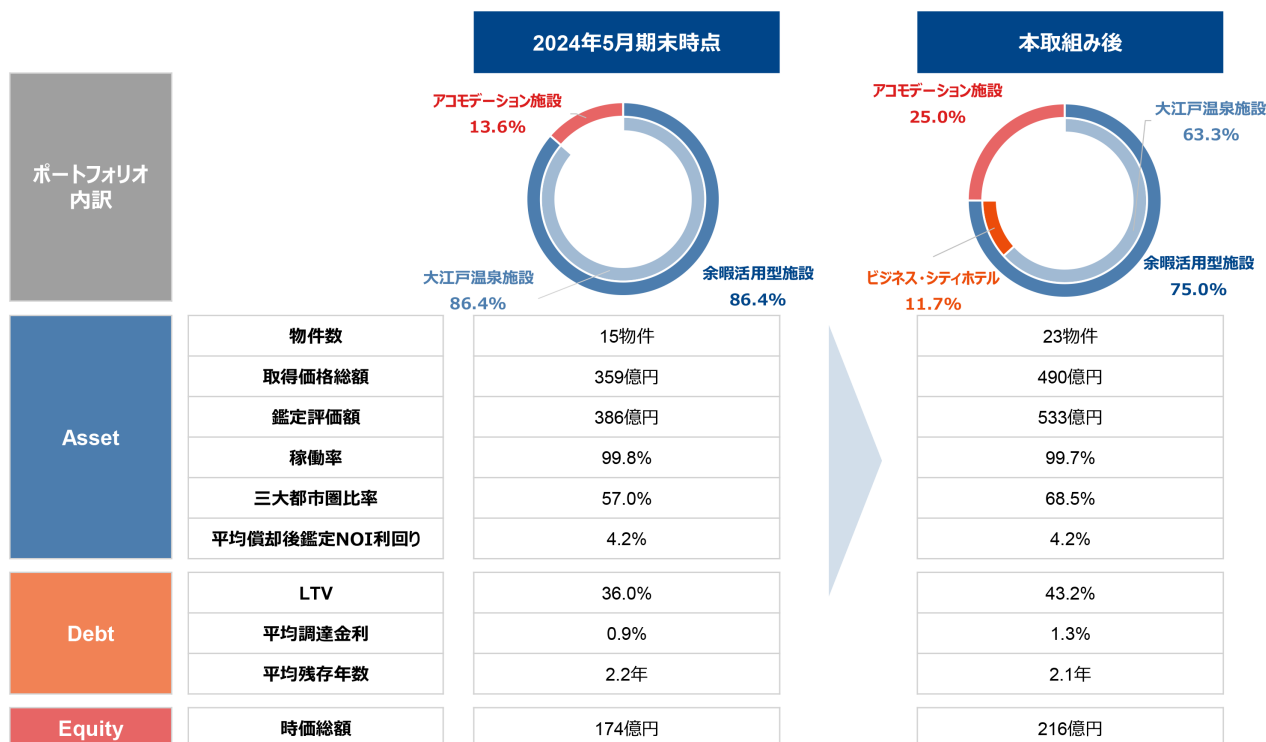
なお、エクイティ調達見込額は以下の計算式により算出されます。

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4,654百万円＋本第三者割当における発行価額の総額232百万円

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、2024年11月7日（木）現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値70,300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、実際の時価総額は上記よりも低くなる可能性があります。また、時価総額は東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値により変動するものであり、かかる見込額が実際の本取組み後の時価総額と一致することを保証するものではありません。以下同じです。

b. 本取組みの効果

本投資法人はアパグループのスポンサーサポート及びブリッジ機能を活用し、東京・大阪郊外に位置するアパホテル2物件、安定性の高い住宅6物件を取得する予定です。本募集及び取得予定資産8物件の取得を通じ、ポートフォリオのクオリティ向上を図ります。



- (注1) 「ビジネス・シティホテル」とは、余暇活用型施設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2) 本取組み後の「取得価格総額」は、保有資産及び取得予定資産の取得（予定）価格の合計を記載しています。
- (注3) 本取組み後の「鑑定評価額合計」は、保有資産については2024年5月31日を、取得予定資産については2024年10月1日を価格時点とする鑑定評価書に記載された鑑定評価額の合計を記載しています。
- (注4) 「稼働率」は、賃貸可能面積に対して賃貸面積が占める割合を記載しています。なお、本取組み後の賃貸可能面積及び賃貸面積については、後記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況 (3) テナントとの契約状況等」をご参照ください。
- (注5) 本取組み後の「三大都市圏比率」は、保有資産及び取得予定資産の取得（予定）価格の合計に占める三大都市圏に所在する保有資産及び取得予定資産の取得（予定）価格の合計の割合を記載しています。
- (注6) 本取組み後の「平均償却後鑑定NOI利回り」は、保有資産については2024年5月31日を、取得予定資産については2024年10月1日を価格時点とする鑑定評価書に記載の鑑定NOIの合計から減価償却費（耐用年数に応じた定額法により本資産運用会社が一定の仮定のもとに算出した試算値をいいます。以下同じです。）の見込額の合計を控除した数値を取得（予定）価格の合計で除した数値を記載しています。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。
- (注7) 「LTV」及び「平均調達金利」については、後記「c. 保守的な財務運営を基本とし、LTVを適正水準でコントロール」をご参照ください。

c. 保守的な財務運営を基本とし、LTVを適正水準でコントロール

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

区分	借入先	借入予定額 (注2)	予定利率 (注3)	返済期限	返済方法	用途	摘要
短期	株式会社三井住友銀行	100百万円 (最大)	基準金利 +0.6%	2025年 12月3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 ・ 有保証
長期	株式会社三井住友銀行をアレンジャーとする協調融資団	9,000百万円 (最大)	基準金利 +0.8%	2027年 12月3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 ・ 有保証

- (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。
- (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。なお、本投資法人は本借入れとして、2024年11月7日（木）現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値70,300円を前提とすると、8,704百万円の長期借入れのみを予定しており、本第三者割当について発行が行われた場合にはその手取金額に応じて、当該借入れのうち232百万円について2024年12月末日までに一部期限前弁済を行う（以下「本一部期限前弁済」といいます。）予定です。
- (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「4 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) 上記借入れについては、本書の提出日現在、金銭消費貸借契約は締結していません。したがって、実際に借入れが行われることは保証されているものではなく、また、実際の借入総額等も変更されることがあります。

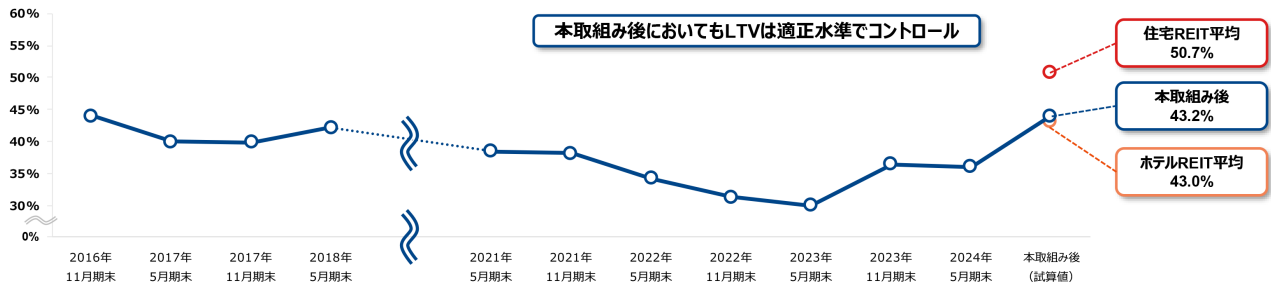
本借入れにより、本取組み後のLTV(注1)は43.2%まで上昇するものの、余暇活用型施設及びアコモデーション施設のアセットミックスにより、ポートフォリオの安定性は高まっていると考えており、今後も適正な水準でコントロールしていく方針です。

< 保守的な財務運営を基本とし、LTVを適正水準でコントロール >

本取組み後の財務指標

	2024年5月期末 (第16期末)	本取組み後
LTV	36.0%	43.2%
有利子負債残高	12,736百万円	21,062百万円
長期負債比率	90.4%	94.3%
平均残存年数	2.2年	2.1年
平均借入年数	2.5年	2.7年
平均調達金利	0.9%	1.3%

LTVの推移



(注1) 「LTV」は、各時点における本投資法人の総資産額に対する有利子負債残高の比率をいいます。

各決算期のLTVは、以下の計算式により算出されます。

各決算期のLTV = 当該決算期末時点の有利子負債残高 ÷ 当該決算期末時点の貸借対照表記載の総資産額  
 本取組み後のLTVは、以下の計算式により算出されます。

本取組み後のLTV = 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(\*\*)

(\*) 本取組み後の有利子負債残高 = 2024年5月末日現在の貸借対照表上の有利子負債総額 + 2024年6月1日から2024年12月30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2024年12月30日までに実行される予定の約定弁済及び本一部期限前弁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 = 2024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(\*\*\*) + 2024年6月1日から2024年12月30日までの有利子負債増減見込額 + 取得予定資産に係る敷金・保証金の見込額

(\*\*\*) 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4,654百万円 + 本第三者割当における発行価額の総額232百万円

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、2024年11月7日(木)現在の東京証券取引所における終値70,300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し込みが行われず、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、本一部期限前弁済の見込額が減少することとなり、実際のLTVは上記よりも高くなる可能性があります。逆に一般募集における実際の発行価額が上記仮定額よりも高額となった場合には、エクイティ調達見込額は上記よりも増加することとなり、実際のLTVは上記よりも低くなる可能性があります。

(注2) 「長期負債比率」は、各時点における有利子負債に占める借入期間1年超の有利子負債の比率を記載しています。本取組み後の有利子負債残高はLTVにおけるものと同様の方法で算出しています。

(注3) 「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。本取組み後の有利子負債残高はLTVにおけるものと同様の方法で算出しています。

(注4) 「平均借入年数」は、各時点における有利子負債の借入期間を、各有利子負債残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。本取組み後の有利子負債残高はLTVにおけるものと同様の方法で算出しています。

(注5) 「平均調達金利」は、各時点における有利子負債の調達金利を、各有利子負債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。本取組み後の有利子負債残高はLTVにおけるものと同様の方法で算出しています。融資手数料は含めていません。なお、本借入れにおける変動金利の有利子負債の利率は2024年11月27日現在の全銀協1ヵ月日本円TIBORに基づき計算しています。

(注6) ホテルREITの平均LTVは、2024年9月30日現在における、各ホテルREITの直近決算期末時点(1年決算の場合は、直近の中間決算期末時点)の総資産LTV(各ホテルREITの2024年9月30日現在における直近の決算資料(1年決算の場合は、直近の中間決算資料)に基づきます。)を単純平均して算出しています。なお、「ホテルREIT」とは、本書の日付現在においてホテル・旅館等の宿泊施設を取得価格ベースで90%以上保有する上場REITをいい、2024年9月30日現在においては、インヴィンシブル投資法人、ジャパン・ホテル・リート投資法人、星野リゾート・リート投資法人及びいちごホテルリート投資法人がこれに該当します。

(注7) 住宅REITの平均LTVは、2024年9月30日現在における、各住宅REITの直近決算期末時点(1年決算の場合は、直近の中間決算期末時点)の総資産LTV(各ホテルREITの2024年9月30日現在における直近の決算資料(1年決算の場合は、直近の中間決算資料)に基づきます。)を単純平均して算出しています。なお、「住宅REIT」とは、本書の日付現在において住宅を取得価格ベースで90%以上保有する上場REITをいい、2024年9月30日現在においては、アドバンス・レジデンス投資法人、日本アコモデーションファンド投資法人、コンフォリア・レジデンシャル投資法人、サムティ・レジデンシャル投資法人及びスターツプロシード投資法人がこれに該当します。



- d. 「独自ソーシング×スポンサーサポート」によりホテル2物件、アコモデーション施設6物件を取得

本投資法人は公募増資に伴い、本投資法人初の試みとして、アパグループから物件を取得するとともに、本資産運用会社の独自ソーシング力により取得機会を得た物件を、アパグループのブリッジ機能を活用して取得することを予定しています。取得予定資産であるホテル2物件及びアコモデーション施設6物件はすべて三大都市圏に所在しており、中でもアパホテル〈浅草橋駅前〉はインバウンド比率の高い浅草エリアに位置し、当該エリアの高い観光需要に立脚した旺盛な需要が期待できると本投資法人は考えています。取得予定資産の取得により、三大都市圏を中心としながらもよりアセット、エリアともに分散の効いた強固なポートフォリオの構築を図ります。

<取得予定資産一覧>

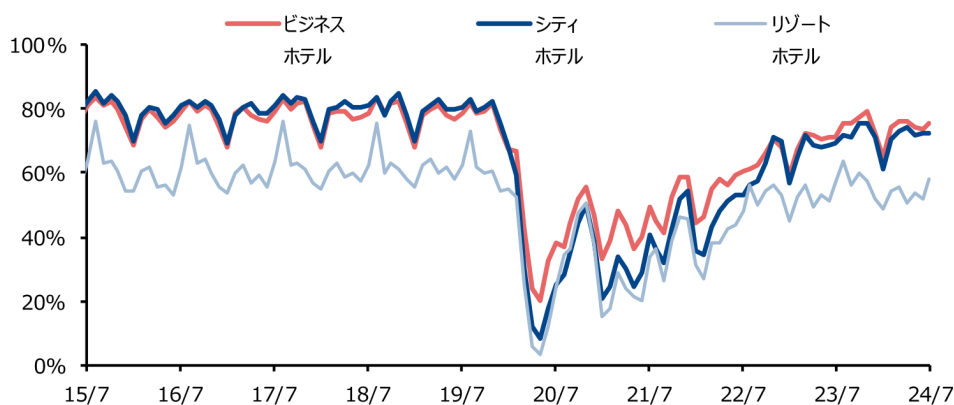
物件名	ビジネスホテル・シティホテル		アコモデーション施設					
	アパホテル 〈浅草橋駅前〉	アパホテル 〈なんば南 大国町駅前〉	INSURANCE BLDG Ⅷ 〈豊四季〉	アーバンフラッツ 新川崎	押上 パークスクエア	U residence 喜多見	U residence 武蔵小金井	T's eco 川崎
物件								
取得ルート	アパグループ		資産運用会社独自のソーシング /アパグループによるブリッジ活用			資産運用会社独自のソーシング		
所在地	東京都台東区	大阪市浪速区	千葉県柏市	神奈川県川崎市	東京都墨田区	東京都狛江市	東京都小金井市	神奈川県川崎市
建築時期	2010年3月	2018年11月	2007年1月	1999年3月	1991年9月	1986年7月	1988年5月	1991年4月
取得予定価格 (百万円)	4,160	1,581	1,590	1,259	2,163	510	595	1,250
鑑定評価額 (百万円)	4,800	1,850	1,820	1,430	2,210	529	604	1,390
鑑定NOI利回り	4.2%	4.9%	5.1%	5.2%	3.9%	4.4%	4.4%	4.6%
延床面積	3,706.56㎡	2,504.70㎡	4,911.07㎡	3,758.77㎡	3,825.48㎡	1,134.07㎡	1,598.41㎡	2,732.71㎡
客室数 (室) / 賃貸可能戸数 (戸)	180	118	60	54	97 (うち住戸96)	52	41	69 (うち住戸67)
客室/貸室タイプ	1ベッドルーム×179室 2ベッドルーム×1室 (計180室)	1ベッドルーム×106室 2ベッドルーム×12室 (計118室)	3LDK×42戸 4LDK×18戸 (計60戸)	3LDK×54戸 (計54戸)	店舗×1 1R×84戸 1DK×1戸 1LDK×1戸 2LDK×10戸 (住戸計196戸)	1R×52戸 (計52戸)	1R×4戸 1K×15戸 1LDK×3戸 2K×4戸 2DK×15戸 (計41戸)	事務所×2 1R×66戸 2DK×1戸 (住戸計67戸)

(注)「鑑定NOI利回り」は、取得予定資産の鑑定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。詳細は、後記「2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況 (1) 取得予定資産の概要」をご参照下さい。

- e. アパホテル組入れと、アコモデーション施設の追加取得によるポートフォリオ分散の進展とリスク低減の推進

ビジネスホテル・シティホテルの稼働率はコロナ前においてリゾートホテルと比べてより安定的に推移し、コロナ禍後においても高いレジリエンスを確認することができます。このように、ビジネスホテルはリゾートホテルに比べて安定的な収益が見込めると考えられますが、本投資法人は本取組みによってビジネスホテルであるアパホテル2物件を取得し、ポートフォリオの安定性の強化を図ります。

＜ホテルタイプ別稼働率の推移＞

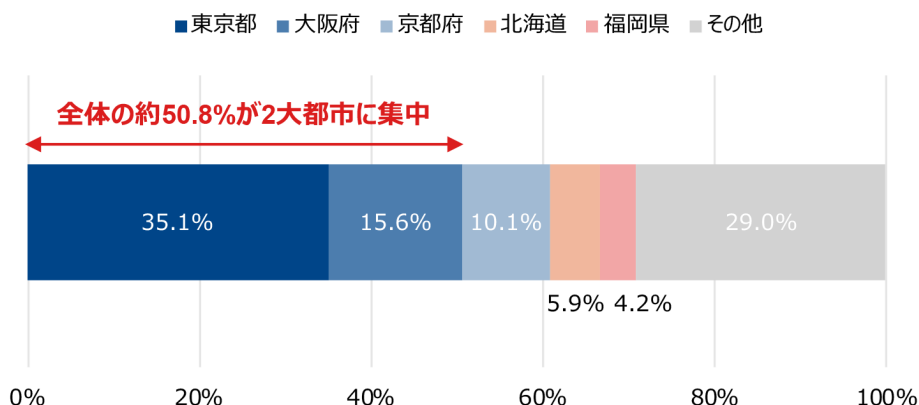


(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より本資産運用会社作成

(注) 国土交通省観光庁が公表している分類によれば、「リゾートホテル」は、ホテル（洋式の構造及び設備を主とする施設を設け、宿泊料を受けて、人を宿泊させる営業で、簡易宿所（宿泊する場所を多数の人で共用する構造及び設備を主とする施設を設け、宿泊料を受けて、人を宿泊させる営業のもの）をいい、以下、本注において同じです。）以外のものをいい、行楽地や保養地に建てられた、主に観光客を対象とするものをいい、「ビジネスホテル」は、ホテルのうち、主に出張ビジネスマンを対象とするものをいい、「シティホテル」は、ホテルのうち、リゾートホテル、ビジネスホテル以外の都市部に立地するものをいい、「旅館」とは、和式の構造及び設備を主とする施設を設け、宿泊料を受けて、人を宿泊させる営業で、簡易宿所以外のものをいうとされています。

また、2024年1月から7月までの都道府県別外国人延べ宿泊者数は東京都及び大阪府で全体の半数以上を占めており、訪日観光客は都市部に集中しています。取得予定資産であるアパホテル〈浅草橋駅前〉及びアパホテル〈なんば南大国町駅前〉はこうした観光需要の高い地域に立地しており、引き続き安定的な需要を取り込むことができると、本投資法人は考えています。

＜外国人延べ宿泊者数の地域別比率（2024年1月～7月）＞



(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より本資産運用会社作成

(注1) 「地域別比率」は、2024年1月から7月における外国人延べ宿泊者数の全国の合計に対する、都道府県別合計の比率をいいます。

(注2) 「2大都市」は、東京都及び大阪府をいいます。

さらに、2023年5月期にアコモデーション施設へ投資対象を拡大したことで取得環境が整い、それ以降、ポートフォリオに占めるアコモデーション施設の割合は着実に増加しています。アコモデーション施設はリスクリターン特性が比較的低いことから、安定性重視の資産としてポートフォリオの安定性向上とリスク分散を図ります。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うちマスターリース契約の種別が賃料固定型になっていない物件においても、その多くは、東京都、神奈川県、千葉県及び大阪府に所在します。これらは当該都道府県を対象とする賃料価格帯のボリュームゾーンを捉えており、安定的な需要が期待されます。

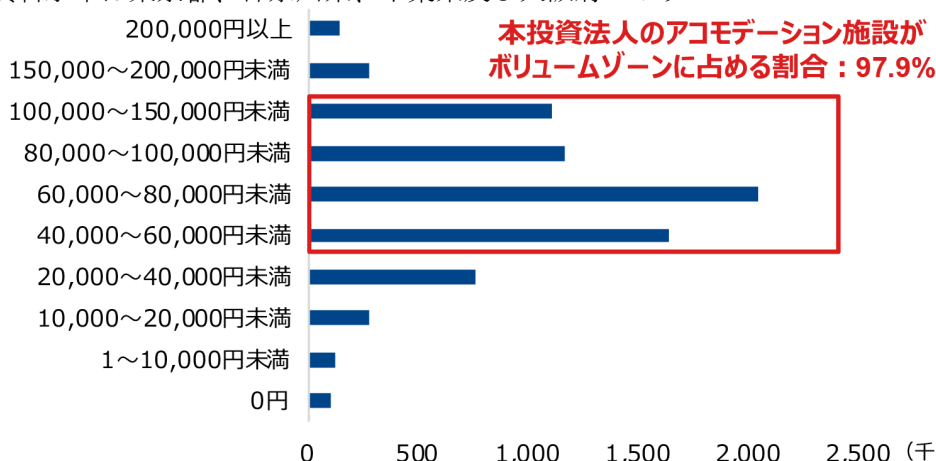
< 平均的所得層向けの賃貸住宅に重点的に投資（本取組み後） >

賃料	ポートフォリオ総戸数	アコモデーション施設全体に占める比率
15万円以上	8	2.1%
10～15万円	72	18.7%
8～10万円	108	28.1%
6～8万円	128	33.2%
4～6万円	69	17.9%
4万円未満	0	0.0%
合計/平均	385	100.0%

(注1) 「ポートフォリオ総戸数」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））を含みます。）となっている物件及び東京都、神奈川県、千葉県及び大阪府に所在しない物件を除きます。以下、< 平均的所得層向けの賃貸住宅に重点的に投資（本取組み後） >において同じです。）のうち、各賃料価格帯における戸数の合計をいいます。

(注2) 「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。

< 賃料水準は東京都、神奈川県、千葉県及び大阪府のボリュームゾーン >



(注) 上表中の「本投資法人のアコモデーション施設がボリュームゾーンに占める割合」については、アコモデーション施設のうち、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））を含みます。）となっている物件及び東京都、神奈川県、千葉県及び大阪府に所在しない物件を除外した上で算定しています。

(出所) 総務省「住宅・土地統計調査」より本資産運用会社作成

このように、本取組みによって安定性の高いビジネスホテル及びアコモデーション施設を組入れることで、ポートフォリオ分散の進展とリスク低減の推進を図ります。

## ② 投資主優待制度の導入

本投資法人は、投資主の皆様への日頃の支援にお応えすること等を目的として、本投資主優待制度(注1)を導入することを決定しました。なお、制度運営費用(優待案内書面の印刷、発送費用等)については本投資法人が負担し、宿泊利用料金の割引相当額についてはアパグループ内のアパホテル株式会社又はフランチャイジー(アパグループとフランチャイズ契約を締結している者をいいます。以下同じです。)が負担します。

本投資主優待制度の概要は、以下のとおりです。

対象投資主	本投資法人の各決算期末日(基準日)(注2)の投資主名簿に記載又は記録のある日本国在住の個人投資主のうち、アパホテル会員(注3)またはアパホテル会員となることのできる方
優待内容	宿泊利用料金について、1ポイント1円相当として、利用対象施設の宿泊1泊につき上限1,000円まで宿泊料金に充当できるアパホテル宿泊充当可能ポイント(以下「優待ポイント」といいます。)を付与 ①1口以上9口の場合:1口あたり500ポイント ②10口以上の場合:1投資主につき一律5,000ポイント
開始時期	本投資法人が最初にアパホテルとして管理運営されている不動産又は当該不動産を信託財産とする信託受益権を取得した日
利用対象施設	アパホテル株式会社及びアパホテル株式会社とフランチャイズ契約を締結している者が管理運営するホテル(以下「アパホテル」といいます。)
優待ポイントの付与時期及び有効期限	優待ポイントの付与は、毎年11月決算期末における対象投資主に対しては翌年2月中旬に、毎年5月決算期末における対象投資主に対しては同年8月中旬に、ポイント付与専用サイトにアクセス可能なQRコードを印刷したご案内書面を送付し、同書面の送付を受けた各投資主にて当該サイトにアクセスし優待ポイントの付与を受ける手続きを行っていただく方法で行うものとします(注6)。また、優待ポイントの使用期限は、ご案内書面の送付時期に応じて以下のとおりとします。 ①2月中旬の場合:3月1日から翌年2月末日までの1年間 ②8月中旬の場合:9月1日から翌年8月末日までの1年間
留意事項	・ポイント付与専用サイトにアクセス可能なQRコードを印刷したご案内書面を送付し、同書面の送付を受けた各投資主にて当該サイトにアクセスし優待ポイントの付与を受ける手続きを行います ・優待ポイントについては、アパグループが提供する他の割引券等と重複して利用できるものとします ・本投資主優待制度については、今後内容が変更され、又は、実施が取りやめられる場合があります(注4)

(注1) 本投資主優待制度はアパグループにより提供されます。なお、アパグループには本資産運用会社を含みますが、本資産運用会社はホテルの管理運営を行っておらず、本投資主優待制度の提供者ではありません。

(注2) 本投資法人が取得予定資産のうちアパホテルを予定通り取得できた場合、本投資主優待制度は、当初、2024年11月末日の本投資法人の投資主名簿に記載又は記録された投資主を対象に開始されることとなります。そのため、本募集により投資口を取得した投資主は、当該基準日時点における本投資主優待制度の対象にはなりません。

(注3) 「アパホテル会員」とは、アパグループが定めた「アパホテル会員規約」の定めに従い利用対象宿泊施設を利用できる方で、同規約に定める入会手続きを完了し、アパグループが入会を承認した方をいいます。

(注4) かかるリスクについては、後記「4 投資リスク (1) リスク要因 ⑥ その他 (ハ) 投資主優待制度に関するリスク」をご参照ください。

### ③ アパグループの概要

#### (イ) 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、直営ホテルの大部分はグループで所有し、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885ホテル、127,513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) 2024年10月31日時点のホテル数及び室数です。

#### アパグループの概要

設立	1971年4月	
自己資本	2,717億円	
代表者	会長	元谷 外志雄
	社長兼CEO	元谷 一志
業績 (2023年11月期)	売上高	191,227百万円
	営業利益	56,676百万円
	経常利益	55,277百万円
	当期純利益	37,320百万円
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	
	・総ビル管理事業	
	・月刊「アップタウン」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885ホテル、127,513室（2024年10月31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65ホテル、9,159室と国内No.1
- 創業以来52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」を始動
- 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46ホテル・4,894室規模（2024年10月1日現在、建築・設計中含む）だが、2028年をめどに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&リソ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「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、カテゴリー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「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。ホスピタリティのアパオリジナルデジタルサービスを提供



(ロ) アパグループのホテル展開

アパグループは2024年10月31日現在、日本全国において合計276ホテル、65,618室に上るホテルを展開しており、北米においても45ホテル（Coast 44ホテル及びAPA HOTEL 1ホテル）を運営しています(注)。

(注) アパグループが保有、運営又はフランチャイズしているホテルのホテル数及び室数の合計です。

＜アパグループのホテル展開＞



(注) 本書の日付現在、本投資法人は「アパグループのホテル展開」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。

## 2 取得予定資産取得後のポートフォリオの概況

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

本投資法人は、取得予定資産について、2024年11月18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、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〈浅草橋駅前〉、アパホテル〈なんば南 大国町駅前〉、INSURANCE BLDG VIII（豊四季）、アーバンフラッツ新川崎及び押上パークスクエアの売主は、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) 取得予定資産の概要

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)
H-1	アパホテル〈浅草橋駅前〉	4,160	8.5	4,800	アパホーム株式会社	176	4.2	2024年12月3日
H-2	アパホテル〈なんば南 大国町駅前〉	1,581	3.2	1,850	アパホーム株式会社	77	4.9	2024年12月3日
A-5	INSURANCE BLDG VIII（豊四季）	1,590	3.2	1,820	アパ総研株式会社	81	5.1	2024年12月3日
A-6	アーバンフラッツ新川崎	1,259	2.6	1,430	アパ総研株式会社	65	5.2	2024年12月3日
A-7	押上パークスクエア	2,163	4.4	2,210	アパ総研株式会社	85	3.9	2024年12月3日
A-8	U residence 喜多見	510	1.0	529	株式会社エー・ディー・ワークス	22	4.4	2024年12月3日
A-9	U residence 武蔵小金井	595	1.2	604	株式会社エー・ディー・ワークス	25	4.4	2024年12月3日
A-10	T's eco川崎	1,250	2.5	1,390	トーセイ株式会社	57	4.6	2024年12月3日
合計／平均		13,108	26.7	14,633	—	591	—	—

(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) 各取得予定資産の鑑定評価については、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作成の2024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「3 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に敷金等の運用益を加算し資本的支出を控除したNCF（純収益、Net Cash Flow）とは異なります。上記NOIは直接還元法によるNOIです。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。「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、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。なお、本投資法人による取得予定資産取得後の実績値とは異なる可能性があります。以下同じです。

(注7) 「取得予定年月日」は、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) 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5.8%、余暇活用型施設の平均鑑定NOI利回りは6.8%、アコモデーション施設の平均鑑定NOI利回りは4.6%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	13	36,826	75.0
アコモデーション施設	10	12,265	25.0
その他用途施設	－	－	－
合計	23	49,091	100.0

### ② 賃貸期間別（余暇活用型施設が対象です）（注）

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	2,358	100.0	2,358	100.0
10年以内	－	－	－	－
合計	2,358	100.0	2,358	100.0

(注) 年間賃料は、2024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。

### ③ 契約形態別（余暇活用型施設が対象です）

契約形態	年間賃料（百万円）	比率（%）
定期賃貸借契約	2,358	100.0
普通賃貸借契約	－	－
合計	2,358	100.0



### (3) テナントとの契約状況等

本投資法人の保有資産及び取得予定資産の年間賃料、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						
S-1	大江戸温泉物語 レオマリゾート (注6)	<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> 40,573.63	<ホテルレオマの森> 23,322.42 <ニューレオマワール ド> 40,573.63	1	241
S-2	大江戸温泉物語 Premium 伊勢志摩	216	9,782.37	9,782.37	1	83
S-3	伊東ホテルニュー岡部	147	10,211.46	10,211.46	1	73 (注7)
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	131	14,132.27	14,132.27	1	95
S-8	大江戸温泉物語 伊香保	73	5,177.18	5,177.18	1	40
S-9	大江戸温泉物語 君津の森	49	8,660.20	8,660.20	1	41
S-11	大江戸温泉物語 幸雲閣	84	10,843.89	10,843.89	1	98 (注8)
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	エルプレイス 宮崎台	53	1,993.01	1,993.01	1	-
A-2	JMRレジデンス 新大阪	77	2,911.95	2,871.46	69	-
A-3	K.緑地	50	2,153.58	2,153.58	1	-
A-4	フィール白山公園・新潟白山公園 ビル	105	4,446.05	4,161.95	97	-
小計		2,367	187,807.48	187,482.89	170	1,106
取得予定資産						
H-1	アバホテル 〈浅草橋駅前〉	190	3,706.56	3,706.56	1	180
H-2	アバホテル 〈なんば南 大国町駅 前〉	87	2,504.70	2,504.70	1	118
A-5	INSURANCE BLDG VIII (豊四季)	103	4,614.46	4,539.34	56	-
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	107	2,824.51	2,750.41	94	-

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)
A-8	U residence 喜多見	31	982.93	945.67	50	—
A-9	U residence 武蔵小金井	37	1,268.68	1,268.68	41	—
A-10	T's eco 川崎	66	1,838.13	1,650.23	28	—
小計		687	21,498.74	21,124.36	271	298
合計／平均		3,054	209,306.22	208,607.25	441	1,404

- (注1) 上記各物件の賃料は、2024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。
- 大江戸温泉物語 あわらにおいては、2022年11月にテナントとの間で締結した賃料に関する基本協定書に基づき、賃料全体における変動賃料の比率を増加させる新賃料体系に2024年12月1日から移行することが決定しており、2024年12月1日からの固定賃料は98百万円となる予定です。
- 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、駐車場賃料の合計額を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、2024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、2024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2024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2024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：2024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、2024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」については、2024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ー）は、当該土地において、テナントの負担と責任において動物を飼育、管理していますが、本投資法人は、当該土地を保有する上で必要となる費用相当額で、当該土地をテナントに賃貸しています。
- (注7) 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8) 保有資産ではない別館を含めた本物件の客室数は合計116室です。

#### (4) 建物状況調査報告書の概要

本投資法人は、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）を東京海上ディアーアール株式会社又は大和不動産鑑定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、東京海上ディアーアール株式会社又は大和不動産鑑定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
H-1	アパホテル〈浅草橋駅前〉	東京海上ディアーアール株式会社	2024年10月	0	1,372	1,068	2,439
H-2	アパホテル〈なんば南 大国町駅前〉	東京海上ディアーアール株式会社	2024年10月	3,000	835	824	1,659
A-5	INSURANCE BLDG VIII (豊四季)	東京海上ディアーアール株式会社	2024年10月	0	1,902	7,614	9,515
A-6	アーバンフラッツ新川崎	東京海上ディアーアール株式会社	2024年10月	0	1,621	2,128	3,749
A-7	押上パークスクエア	大和不動産鑑定株式会社	2024年10月	0	3,215	8,036	11,251
A-8	U residence 喜多見	東京海上ディアーアール株式会社	2024年10月	0	230	1,951	2,181
A-9	U residence 武蔵小金井	東京海上ディアーアール株式会社	2024年10月	0	435	2,577	3,013
A-10	T's eco 川崎	東京海上ディアーアール株式会社	2024年10月	0	622	6,388	7,010
合計				3,000	10,232	30,586	40,818

(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。なお、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おいて、本投資法人は、前所有者との間で、修繕費については前所有者の、更新費については本投資法人の負担とすることで合意しています。

(5) 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

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
H-1	アパホテル〈浅草橋駅前〉	大豊建設株式会社一級建築士事務所	大豊建設株式会社東京支店	日本建築検査協会株式会社	大豊建設株式会社
H-2	アパホテル〈なんば南 大国町駅前〉	株式会社ジーユープランニング一級建築士事務所	カンサイ建装工業株式会社	株式会社日本確認検査センター	株式会社プロス
A-5	INSURANCE BLDG VIII (豊四季)	株式会社住環建築計画	東海興業株式会社	株式会社ビルディングナビゲーション確認評価機構	株式会社創研設計
A-6	アーバンフラッツ新川崎	株式会社富士電機一級建築士事務所	清水建設株式会社横浜支店	川崎市建築主事	株式会社拓構造設計
A-7	押上パークスクエア	株式会社現未来設計	西松建設株式会社	墨田区建築主事	株式会社スヤマ建築研究所
A-8	U residence 喜多見	株式会社綜コンポネント	東鉄工業株式会社	東京都建築主事	株式会社ハイ国際コンサルタント
A-9	U residence 武蔵小金井	株式会社日高設計企画一級建築士事務所	白石建設株式会社	東京都建築主事	株式会社ハイ国際コンサルタント
A-10	T's eco 川崎	鹿島建設株式会社横浜支店一級建築士事務所	鹿島建設株式会社横浜支店	川崎市建築主事	globo株式会社

(6) 地震リスク分析等の概要

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2024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2024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2.8%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)
H-1	アパホテル〈浅草橋駅前〉	3.0
H-2	アパホテル〈なんば南 大国町駅前〉	10.0
A-5	INSURANCE BLDG VIII (豊四季)	5.6
A-6	アーバンフラッツ新川崎	9.3
A-7	押上パークスクエア	6.6
A-8	U residence 喜多見	12.3
A-9	U residence 武蔵小金井	10.0
A-10	T's eco 川崎	8.4

(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	63,896.05	63,896.05	100.0
大江戸温泉物語 Premium 鬼怒川観光ホテル	1	348	22,402.38	22,402.38	100.0

(注) 上記表は、2024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（当該テナントへの賃貸面積が保有資産及び取得予定資産の総賃貸面積の合計の10%以上を占めるもの）に関する情報

本投資法人が取得予定資産を全て予定どおり取得した場合において、本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、取得予定資産の取得予定日時点で、当該テナントへの賃貸面積が総賃貸面積の合計の10%以上を占めることになるテナントの概要は、以下のとおりです。

・ 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	大江戸温泉物語ホテルズ&リゾート株式会社	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	7.1	9,782.37	3.5
			伊東ホテル ニュー岡部	2043年8月31日	147	4.8	10,211.46	3.6
			大江戸温泉物語 Premium あたみ	2043年8月31日	187	6.1	8,469.22	3.0
			大江戸温泉物語 土肥マリンホテル	2043年7月31日	109	3.6	6,125.84	2.2
			大江戸温泉物語 あわら	2043年7月31日	131	4.3	14,132.27	5.0
			大江戸温泉物語 伊香保	2043年8月31日	73	2.4	5,177.18	1.8
			大江戸温泉物語 君津の森	2043年7月31日	49	1.6	8,660.20	3.1
			大江戸温泉物語 幸雲閣	2043年7月31日	84	2.8	10,843.89	3.9
			大江戸温泉物語 Premium 鬼怒川 観光ホテル	2042年11月30日	348	11.4	22,402.38	8.0
			大江戸温泉物語 東山グランドホテル	2043年7月31日	103	3.4	16,602.03	5.9
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)(注4)	2043年8月31日	629	20.6	<ホテルレオマの森> 23,322.42	8.3
							<ニューレオマワールド> 40,573.63	14.5
			大江戸温泉物語レオマリゾート(注5)	2066年8月31日	—	—	71,790.51	25.6
合計					2,080	68.1	248,093.40	88.5

(注1) 上記各物件の賃料は、2024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。

(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」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4) 「大江戸温泉物語 レオマリゾート」について、2024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5) 「大江戸温泉物語 レオマリゾート」について、2024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6) 契約満了日、契約更改の方法、敷金・保証金等賃貸借契約の内容については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 ② 投資不動産物件 (ワ) 保有資産の個別不動産の概要」及び後記「3 取得予定資産の個別不動産の概要」をご参照下さい。

#### (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。

### 3 取得予定資産の個別不動産の概要

#### (1) 「特定資産の概要」欄に関する説明

- ・ 「物件番号」は、本投資法人が投資対象とする資産の用途の別に従い、「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、各取得予定資産を取得後に使用する予定の名称を記載しています。
- ・ 「用途」は、本投資法人が投資対象とする資産の用途の別に従い「余暇活用型施設」のうちビジネス・シティホテル又は温泉・温浴関連施設、「アコモデーション施設」及び「その他用途施設」の分類のいずれかを記載しています。かかる「用途」欄の記載は、本投資法人の投資方針に照らした各施設の特性を総体として把握するための分類であり、各施設を構成する個別の建物の不動産登記簿上の用途とは必ずしも一致しません。
- ・ 「取得予定年月日」は、本件売買契約に記載された各取得予定資産の譲渡実行日を記載しています。
- ・ 「特定資産の種類」は、特定資産としての不動産等資産の種別を記載しています。
- ・ 「取得予定価格」は、本件売買契約に記載された各物件の売買代金（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。
- ・ 「鑑定評価額」は、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から取得した各取得予定資産に係る不動産鑑定評価書に記載の鑑定評価額を記載しています。
- ・ 「所在地（住居表示）」は、原則として、住居表示を記載しています。住居表示が未実施の場合その他住居表示のない物件は、不動産登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地）に都道府県名を加えて記載しています。
- ・ 「交通」は、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から取得した各取得予定資産に係る不動産鑑定評価書等に基づいて記載しています。
- ・ 土地の「地番」は、不動産登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地）を記載しています。
- ・ 土地の「建ぺい率」は、原則として、建築基準法（昭和25年法律第201号。その後の改正を含みます。）（以下「建築基準法」といいます。）第53条に定める、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる建ぺい率の上限値（指定建ぺい率）（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。指定建ぺい率は、防火地域内の耐火建築物であることその他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される建ぺい率とは異なる場合があります。
- ・ 土地の「容積率」は、建築基準法第52条に定める、建築物の延べ面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる容積率の上限値（指定容積率）（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。指定容積率は、敷地に接続する道路の幅員その他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される容積率とは異なる場合があります。
- ・ 土地の「用途地域」は、都市計画法（昭和43年法律第100号。その後の改正を含みます。）（以下「都市計画法」といいます。）第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類又は都市計画法第7条に掲げる区域区分の種類を記載しています。また、都市計画区域に指定されているが都市計画法第7条に掲げる区域区分がなされていないものは「非線引都市計画区域」、都市計画区域に指定されていないものは「都市計画区域外」とそれぞれ記載しています。
- ・ 土地の「敷地面積」は、不動産登記簿上の記載（借地がある場合には借地面積を含みます。）に基づいており、現況とは一致しない場合があります。
- ・ 土地及び建物の「所有形態」は、本投資法人が保有する予定の権利の種類を記載しています。
- ・ 建物の「建築時期」は、不動産登記簿上の主たる建物の新築年月日を記載しています。なお、新築年月日が不明な場合は、最新の増築年月日を記載しています。
- ・ 建物の「構造／階数」は、不動産登記簿上の主たる建物について不動産登記簿上の記載に基づいて記載しています。

- ・ 建物の「延床面積」は、不動産登記簿上の記載に基づき、附属建物の床面積も含めて記載しています。
- ・ 建物の「設計者」及び「施工者」は、不動産登記簿上の主たる建物について設計及び施工がなされた当時の社名で記載しています。
- ・ 「賃貸可能面積」は、2024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、2024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、2024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：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：2024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、2024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、2024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、2024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類（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取得予定資産の権利関係や利用等で重要と考えられる事項のほか、各取得予定資産の評価額、収益性及び処分性への影響等を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。

## (2) 「賃貸借の概要」欄に関する説明

- ・ 「テナント」、「契約形態」、「契約期間」、「賃貸面積」、「賃料」、「敷金、保証金」、「期間満了時の更新について」、「賃料改定について」、「中途解約について」、「契約更改の方法」は、2024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、2023年10月から2024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、取得予定資産の現所有者等から取得した情報を原則としてそのまま記載していますが、一部については、取得予定資産の現所有者等から取得した情報に基づき、本資産運用会社にて集計しています。当該情報は、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づき作成されたものであるとは限らず、また、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して行われる監査手続を経たおらず、あくまでも参考として作成された情報に過ぎず、当該情報及び当該情報に基づき本資産運用会社にて集計した数値は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、各取得予定資産がリニューアルされる等により、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とは限りません。したがって、これらの情報及び当該情報に基づき本資産運用会社にて集計した数値は、当該資産における今後の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

#### (4) 「物件概要」欄に関する説明

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

物件番号 H-1	アパホテル〈浅草橋駅前〉		用途	ビジネス・シティホテル		
<b>特定資産の概要</b>						
取得予定年月日	2024年12月3日		特定資産の種類	不動産信託受益権		
取得予定価格	4,160,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	4,800,000,000円 (2024年10月1日)		
所在地(住居表示)	東京都台東区浅草橋一丁目27番9号					
交通	JR総武線、都営地下鉄浅草線「浅草橋」駅徒歩2分					
土地	地番	東京都台東区浅草橋一丁目21番地1 他4筆	建物	建築時期	2010年3月10日	
	建ぺい率	80%		構造/階数	鉄骨造陸屋根13階建	
	容積率	500%		延床面積	3,706.56㎡	
	用途地域	商業地域		設計者	大豊建設株式会社一級建築士事務所	
	敷地面積	742.70㎡		施工者	大豊建設株式会社東京支店	
	所有形態	所有権		所有形態	所有権	
賃貸可能面積	3,706.56㎡		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	180		転貸テナント数	3		
PM会社	株式会社東京アセットソリューション					
特記事項： 該当事項はありません。						

<b>賃貸借の概要</b>	
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(2024年12月3日(予定))より20年間
賃貸面積	3,706.56㎡
賃料	(1) 固定賃料 月額15,900,000円 (2) 年間変動賃料 年額基準売上高(710,000,000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	95,400,000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。

<b>運営実績</b>													
	2023年			2024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	96.4%	98.0%	96.3%	95.9%	96.1%	97.6%	97.8%	100.1%	100.6%	100.4%	98.2%	98.4%	98.0%
ADR (円)	9,633	10,215	10,306	8,248	10,122	13,252	12,881	10,385	9,296	9,696	9,358	9,949	10,276
RevPAR (円)	9,290	10,014	9,929	7,911	9,730	12,933	12,600	10,390	9,355	9,734	9,185	9,792	10,070

## 物件概要

### 物件の特長

- ・2022年にリニューアルを行い、全180室に50型以上の液晶テレビと事務所並みの明るさにこだわったシーリング照明を完備する、多様な顧客層をターゲットとしたビジネスホテル
- ・アパグループ直営ホテル全体におけるインバウンド比率が平均29.1%であるのに対し、宿泊者数における2023年12月～2024年9月のインバウンド比率は58.5%と、アパグループ物件の中では相対的に高いインバウンド比率
- ・一般駐車場8台・車椅子利用者専用駐車場1台が隣接しており、1泊最大3,000円で利用可能

### 立地の特長

- ・JR総武線、都営地下鉄浅草線「浅草橋駅」徒歩2分に位置する駅前ホテル
- ・都営地下鉄浅草線から成田空港、羽田空港へ乗り換えなしでアクセス可能
- ・両国国技館（両国駅）や東京ドーム（水道橋駅）、新宿駅へ乗り換えなしでアクセス可能なため、ビジネスだけではなく、国内レジャー、インバウンドなど幅広い宿泊需要を取り込むことができる
- ・アパグループがドミナント展開する浅草・上野エリアに所在するホテル

## 不動産鑑定評価書の概要

物件名称	アパホテル〈浅草橋駅前〉	
鑑定評価額	4,800百万円	
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	2024年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	4,800,000,000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、収益還元法による収益価格を試算
直接還元法による収益価格	4,870,000,000円	
(1) 運営収益	191,202,800円	①ー②
① 可能総収益	191,202,800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	15,165,415円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	0円	賃借人負担のため非計上
b. 水道光熱費	0円	賃借人負担のため非計上
c. 修繕費	731,775円	エンジニアリングレポート及び類似事例を基に査定
d. PMフィー	1,200,000円	類似不動産の水準と予定契約を基に査定
e. テナント募集費用等	0円	
f. 公租公課	12,540,650円	2024年度実額を基に査定
g. 損害保険料	692,990円	見積額を基に査定
h. その他費用	0円	
(3) 運営純収益	176,037,385円	(1)ー(2)
(4) 一時金の運用益	954,000円	運用利回り1.0%を標準的と判断
(5) 資本的支出	1,707,475円	エンジニアリングレポート及び類似事例を基に査定
純収益	175,283,910円	(3) + (4) - (5)
還元利回り	3.6%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
DCF法による収益価格	4,720,000,000円	
割引率	3.4%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
最終還元利回り	3.8%	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リスクを判定し、査定
積算価格	3,180,000,000円	
土地比率	90.1%	
建物比率	9.9%	
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-2	アパホテル〈なんば南 大国町駅前〉		用途	ビジネス・シティホテル		
<b>特定資産の概要</b>						
取得予定年月日	2024年12月3日		特定資産の種類	不動産信託受益権		
取得予定価格	1,581,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	1,850,000,000円 (2024年10月1日)		
所在地(住居表示)	大阪府大阪市浪速区敷津東三丁目11番8号					
交通	大阪メトロ御堂筋線、四つ橋線「大国町」駅3番出口から徒歩1分、南海電気鉄道高野線「今宮戎」駅から徒歩5分、JR関西本線、大阪環状線「今宮」駅から徒歩8分					
土地	地番	大阪府大阪市浪速区敷津東三丁目11番地9	建物	建築時期	2018年11月21日	
	建ぺい率	80%		構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根10階建	
	容積率	600%		延床面積	2,504.70㎡	
	用途地域	商業地域		設計者	株式会社ジーユープランニング一級建築士事務所	
	敷地面積	385.90㎡		施工者	カンサイ建築工業株式会社	
	所有形態	所有権		所有形態	所有権	
賃貸可能面積	2,504.70㎡		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	118		転貸テナント数	1		
PM会社	株式会社東京アセットソリューション					
特記事項： 建物状況調査報告書によると、本物件のフロント部分について避難経路とその他の部分との間につき、防火シャッター等により区画を要するとの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、本投資法人による取得後6か月以内に売主との間で売主の責任及び負担にて是正を完了することを合意しています。						

<b>賃貸借の概要</b>	
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(2024年12月3日(予定))より20年間
賃貸面積	2,504.70㎡
賃料	(1) 固定賃料 月額7,250,000円 (2) 年間変動賃料 年額基準売上高(323,000,000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	43,500,000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。

<b>運営実績</b>													
	2023年			2024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	96.1%	95.4%	97.5%	81.1%	87.3%	93.3%	88.0%	88.9%	82.9%	83.5%	84.8%	92.6%	89.3%
ADR (円)	7,537	8,438	8,020	6,702	7,833	9,063	9,358	8,758	7,430	8,074	7,940	8,509	8,154
RevPAR (円)	7,245	8,047	7,816	5,434	6,840	8,459	8,232	7,789	6,160	6,741	6,736	7,877	7,280

## 物件概要

### 物件の特長

- ・2021年にリニューアルを行い、全客室の約40%にあたる48室は、1,800mm幅のキングサイズベッドを導入した「キングベッドルーム」となっている他、隣接する客室同士を繋げて利用可能な「コネクティングルーム」を増設する等、多様な宿泊需要に応える客室構成
- ・立地を活かした国内客中心の需要取り込みにより、2024年9月の客室稼働率は92.6%と大阪府内直営アパホテルの平均稼働率89.5%を上回る高稼働を実現
- ・2024年10月に館内レストランが完全予約制焼肉店「Yakiniku T」としてリニューアルオープンし、宿泊者向け朝食メニュー（2024年11月現在）を「Tの伝説の和牛カレーライス」、「近江牛のお茶漬け定食」、「和牛の煮込み定食」に刷新

### 立地の特長

- ・大阪屈指の観光地である難波エリアに近いほか、「新大阪」駅へ約20分、「梅田」駅へ御堂筋線により約15分でアクセスが可能
- ・ビジネスのみならず国内レジャー、インバウンドなど幅広い宿泊需要を見込む

## 不動産鑑定評価書の概要

物件名称	アパホテル〈なんば南 大国町駅前〉	
鑑定評価額	1,850百万円	
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	2024年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,850,000,000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、収益還元法による収益価格を試算
直接還元法による収益価格	1,870,000,000円	
(1) 運営収益	87,195,000円	①－②
① 可能総収益	87,195,000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	9,788,886円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	0円	賃借人負担のため非計上
b. 水道光熱費	0円	賃借人負担のため非計上
c. 修繕費	497,750円	エンジニアリングレポート及び類似事例を基に査定
d. PMフィー	871,950円	類似不動産の水準と予定契約を基に査定
e. テナント募集費用等	0円	
f. 公租公課	7,992,716円	2024年度実額を基に査定
g. 損害保険料	426,470円	見積額を基に査定
h. その他費用	0円	
(3) 運営純収益	77,406,114円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	435,000円	運用利回り1.0%を標準的と判断
(5) 資本的支出	1,161,417円	エンジニアリングレポート及び類似事例を基に査定
純収益	76,679,697円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	4.1%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
DCF法による収益価格	1,830,000,000円	
割引率	3.9%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
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リスクを判定し、査定
積算価格	1,370,000,000円	
土地比率	69.9%	
建物比率	30.1%	
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-5	INSURANCE BLDG Ⅷ (豊四季)		用途	アコモデーション施設			
<b>特定資産の概要</b>							
取得予定年月日	2024年12月3日		特定資産の種類	不動産信託受益権			
取得予定価格	1,590,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	1,820,000,000円 (2024年10月1日)			
所在地 (住居表示)	千葉県柏市豊四季字庚塚229番地1						
交通	東武アーバンパークライン「豊四季」駅より徒歩11分						
土地	地番	千葉県柏市豊四季字庚塚229番地1		建物	建築時期	2007年1月31日	
	建ぺい率	60%、50%			構造/階数	鉄骨コンクリート造陸屋根8階建	
	容積率	200%、100%			延床面積	4,911.07㎡	
	用途地域	第一種住居地域・第一種低層住居専用地域			設計者	株式会社住環建築計画	
	敷地面積	3,297.57㎡			施工者	東海興業株式会社	
	所有形態	所有権			所有形態	所有権	
賃貸可能面積	4,614.46㎡		稼働率	98.4%			
PM会社	グローバルコミュニティ株式会社		テナント数	56			
ML会社	グローバル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： 該当事項はありません。							

<b>物件概要</b>
<p>物件・立地の特長</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・分譲仕様のハイグレードコンドミニウム。全戸70㎡以上のファミリータイプ物件</li> <li>・「豊四季」駅からは「柏」駅へ直通3分、「流山おおたかの森」駅へ直通2分でアクセス可能</li> <li>・近郊には、イオンタウンやららぼーと等の大型商業施設が所在</li> <li>・DBJ Green Building 認証</li> </ul>

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	INSURANCE BLDG VIII (豊四季)	
鑑定評価額	1,820百万円	
鑑定評価機関の名称	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2024年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,820,000,000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査定。
直接還元法による収益価格	1,850,000,000円	
(1) 運営収益	104,043,356円	①-②
① 可能総収益	108,566,713円	現行契約の賃料水準、同一需給圏内における類似不動産の新規賃料の水準及びその動向に基づき、対象不動産の中長期的競争力を勘案のうえ計上。
② 空室等損失等	4,523,357円	対象不動産の空室率実績及び類似不動産の標準的な空室率に基づき、対象不動産の競争力等を考慮して、計上。
(2) 運営費用	22,454,273円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	3,070,800円	契約額を妥当と判断し、計上。
b. 水道光熱費	2,177,200円	類似不動産の水道光熱費を参考に計上。
c. 修繕費	3,509,326円	ER記載の修繕費年平均額を妥当と判断し、また、賃借人の退去に伴う貸室のメンテナンス費用を考慮して、計上。
d. PMフィー	2,526,214円	契約を妥当と判断し計上。
e. テナント募集費用等	2,404,433円	類似不動産のテナント募集費用等を参考に計上。
f. 公租公課	7,580,200円	実績額に基づき査定し、負担水準を考慮して計上。
g. 損害保険料	580,680円	損害保険料見積額を計上。
h. その他費用	605,420円	実績額等に基づき計上。
(3) 運営純収益	81,589,083円	(1) - (2)
(4) 一時金の運用益	76,368円	一時金の運用実態等について運用的側面と調達の側面双方の観点から総合的に勘案のうえ運用利回りを1.0%と査定。
(5) 資本的支出	7,708,651円	エンジニアリング・レポート記載の更新費年平均額を妥当と判断し、計上 (CMフィを含む)。
純収益	73,956,800円	(3) + (4) - (5)
還元利回り	4.0%	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	1,810,000,000円	
割引率	3.8%	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	4.2%	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	1,880,000,000円	
土地比率	75.8%	
建物比率	24.2%	
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-6	アーバンフラッツ新川崎		用途	アコモデーション施設	
<b>特定資産の概要</b>					
取得予定年月日	2024年12月3日		特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得予定価格	1,259,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	1,430,000,000円 (2024年10月1日)	
所在地(住居表示)	神奈川県川崎市幸区古市場一丁目4番地1				
交通	JR南武線「鹿島田」駅より徒歩16分、JR東海道本線・京浜東北線・南武線「川崎」駅までバス約20分				
土地	地番	神奈川県川崎市幸区古市場一丁目4番地1	建物	建築時期	1999年3月5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	3,758.77㎡
	用途地域	第一種住居地域・第一種中高層住居 専用地域		設計者	株式会社富士電機一級建築士事務所
	敷地面積	1,992.09㎡		施工者	清水建設株式会社横浜支店
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	3,758.77㎡		稼働率	100.0%	
PM会社	グローバルコミュニティ株式会社		テナント数	1	
ML会社	グローバル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(賃料固定型(サブML))				
特記事項： ・消防用設備等点検結果報告書において、自動火災報知設備(1箇所)が作動不良であるとの消防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、本投資法人による取得後3か月以内に売主との間で売主の責任及び負担にて是正を完了することを合意しています。					

<b>賃貸借の概要</b>	
テナント	富士オフィス&ライフサービス株式会社(注1)
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	2023年11月1日から2024年10月31日まで(注2)
賃貸面積	3,758.77㎡
賃料	月額5,333,000円
敷金、保証金	10,666,000円
期間満了時の更新について	契約期間満了をもって終了し、更新しないものとする。
賃料改定について	賃料の改定を行わないものとする。
中途解約について	テナントが6か月前までに通知を行うとともに、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。

(注1) 本書の日付現在、社宅として利用されています。

(注2) 本書の日付現在、2024年11月1日から2029年10月31日までを契約期間とする再契約が締結されています。

<b>物件概要</b>	
物件・立地の特長	
<ul style="list-style-type: none"> <li>・全54戸、駐車台数54台を備えるファミリータイプ物件</li> <li>・川崎駅までのバス便が多く、事業所や工場等の勤務者にとって利便性が高いエリア</li> <li>・企業の社宅として1棟貸しを行っており、安定した賃料を収受可能</li> </ul>	



不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	アーバンフラッツ新川崎	
鑑定評価額	1,430百万円	
鑑定評価機関の名称	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	2024年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,430,000,000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査定。
直接還元法による収益価格	1,450,000,000円	
(1) 運営収益	86,698,031円	①-②
① 可能総収益	92,328,487円	現行契約の賃料水準、同一需給圏内における類似不動産の新規賃料の水準及びその動向に基づき、対象不動産の中長期的競争力を勘案のうえ計上。
② 空室等損失等	5,630,456円	対象不動産の空室率実績及び類似不動産の標準的な空室率に基づき、対象不動産の競争力等を考慮して、計上。
(2) 運営費用	21,654,261円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	3,881,196円	類似不動産の維持管理費を参考に査定。
b. 水道光熱費	1,293,732円	類似不動産の水道光熱費の水準を参考に査定。
c. 修繕費	5,327,727円	類似不動産の修繕費を参考に、また、賃借人の退去に伴う貸室のメンテナンス費用を考慮して、計上。
d. PMフィー	1,673,013円	類似不動産のPMフィーの水準を参考に計上。
e. テナント募集費用等	2,091,267円	類似不動産のテナント募集費用等を参考に計上。
f. 公租公課	6,508,900円	実績額に基づき査定し、負担水準を考慮して計上。
g. 損害保険料	554,880円	実績額に基づき計上。
h. その他費用	323,546円	現行契約等に基づき計上。
(3) 運営純収益	65,043,770円	(1) - (2)
(4) 一時金の運用益	69,709円	一時金の運用実態等について運用的側面と調達の側面双方の観点から総合的に勘案のうえ運用利回りを1.0%と査定。
(5) 資本的支出	8,729,960円	類似不動産の更新費を参考に査定しCMフィを加算のうえ、計上。
純収益	56,383,519円	(3) + (4) - (5)
還元利回り	3.9%	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	1,420,000,000円	
割引率	3.6%	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	4.0%	還元利回りに対する分析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	1,730,000,000円	
土地比率	85.4%	
建物比率	14.6%	
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 A-7	押上パークスクエア		用途	アコモデーション施設	
<b>特定資産の概要</b>					
取得予定年月日	2024年12月3日		特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得予定価格	2,163,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	2,210,000,000円 (2024年10月1日)	
所在地(住居表示)	東京都墨田区押上二丁目33番7号				
交通	東武スカイツリーライン・東武亀戸線「曳舟」駅徒歩2分、京成押上線「京成曳舟」駅徒歩6分				
土地	地番	東京都墨田区押上二丁目33番地3他3筆	建物	建築時期	1991年9月30日
	建ぺい率	80%		構造/階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根8階建
	容積率	200%、400%		延床面積	3,825.48㎡
	用途地域	商業地域・準工業地域		設計者	株式会社現未来設計
	敷地面積	1,472.68㎡		施工者	西松建設株式会社
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
	賃貸可能面積	2,824.51㎡		稼働率	97.4%
PM会社	グローバルコミュニティ株式会社		テナント数	94	
ML会社	グローバルコミュニティ株式会社		転貸テナント数	-	
ML種類	パス・スルー型				
特記事項： ・該当事項はありません。					

<b>物件概要</b>
<p>物件・立地の特長</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・1Rや2LDKタイプの部屋を多くそろえたコンパクトタイプの物件</li> <li>・イトーヨーカドー、コモディイイダ等複数のスーパーが所在する利便性の高いエリア</li> <li>・2020年に共用部のリノベーションを実施し、宅配ボックスや敷地内ゴミ置き場を完備</li> </ul>

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	押上パークスクエア	
鑑定評価額	2,210百万円	
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	2024年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	2,210,000,000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、収益還元法による収益価格を試算
直接還元法による収益価格	2,220,000,000円	
(1) 運営収益	121,612,053円	①-②
① 可能総収益	127,061,969円	現行賃料等、市場空室率水準等を考慮
② 空室等損失等	5,449,916円	現行稼働率、市場空室率水準等を考慮
(2) 運営費用	36,333,981円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	5,436,000円	予定額及び市場水準を考慮して査定
b. 水道光熱費	9,740,274円	類似不動産の水準と実額を基に査定
c. 修繕費	5,220,876円	エンジニアリング・レポート及び類似事例を基に査定 原状回復費は類似不動産の水準と実額を基に査定
d. PMフィー	2,486,444円	類似不動産の水準と予定契約を基に査定
e. テナント募集費用等	5,075,322円	類似不動産の水準と予定契約を基に査定
f. 公租公課	7,458,377円	2024年度実額を基に査定
g. 損害保険料	609,100円	見積額を基に査定
h. その他費用	307,588円	実額を基に査定
(3) 運営純収益	85,278,072円	(1) - (2)
(4) 一時金の運用益	139,416円	運用利回り1.0%を標準的と判断
(5) 資本的支出	7,875,817円	エンジニアリング・レポート及び類似事例を基に査定
純収益	77,541,671円	(3) + (4) - (5)
還元利回り	3.5%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
DCF法による収益価格	2,190,000,000円	
割引率	3.2%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
最終還元利回り	3.6%	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リスクを判定し、査定
積算価格	3,490,000,000円	
土地比率	96.2%	
建物比率	3.8%	
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-8	U residence 喜多見		用途	アコモデーション施設	
<b>特定資産の概要</b>					
取得予定年月日	2024年12月3日		特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得予定価格	510,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	529,000,000円 (2024年10月1日)	
所在地(住居表示)	東京都狛江市岩戸南一丁目7番1号				
交通	小田急線「狛江」駅徒歩11分、同線「喜多見」駅徒歩14分				
土地	地番	東京都狛江市岩戸南一丁目1021番地4	建物	建築時期	1986年7月23日
	建ぺい率	60%		構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根4階建
	容積率	200%		延床面積	1,134.07㎡
	用途地域	第一種住居地域		設計者	株式会社綜コンポーネント
	敷地面積	660.99㎡		施工者	東鉄工業株式会社
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	982.93㎡		稼働率	96.2%	
PM会社	グローバルコミュニティ株式会社		テナント数	50	
ML会社	グローバルコミュニティ株式会社		転貸テナント数	7	
ML種類	パス・スルー型				
特記事項： 該当事項はありません。					

<b>物件概要</b>
<p>物件・立地の特長</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・全ての部屋が1Rのシングルタイプ物件</li> <li>・喜多見・狛江エリアは都心へのアクセスが良好であるほか、駅前や世田谷通り沿いにスーパー等の商業施設が所在し生活利便性が良好</li> </ul>

### 不動産鑑定評価書の概要

物件名称	U residence 喜多見	
鑑定評価額	529百万円	
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	2024年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	529,000,000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、収益還元法による収益価格を試算
直接還元法による収益価格	537,000,000円	
(1) 運営収益	30,610,648円	①－②
① 可能総収益	32,238,119円	現行賃料等、市場空室率水準等を考慮
② 空室等損失等	1,627,471円	現行稼働率、市場空室率水準等を考慮
(2) 運営費用	8,144,907円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	1,392,000円	予定額及び市場水準を考慮して査定
b. 水道光熱費	463,850円	類似不動産の水準と実額を基に査定
c. 修繕費	2,259,911円	エンジニアリング・レポート及び類似事例を基に査定 原状回復費は類似不動産の水準と実額を基に査定
d. PMフィー	958,182円	類似不動産の水準と予定契約を基に査定
e. テナント募集費用等	1,278,263円	類似不動産の水準と予定契約を基に査定
f. 公租公課	1,396,085円	2024年度実額を基に査定
g. 損害保険料	111,170円	見積額を基に査定
h. その他費用	285,446円	実額を基に査定
(3) 運営純収益	22,465,741円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	21,994円	運用利回り1.0%を標準的と判断
(5) 資本的支出	1,526,642円	エンジニアリング・レポート及び類似事例を基に査定
純収益	20,961,093円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	3.9%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
DCF法による収益価格	521,000,000円	
割引率	3.7%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
最終還元利回り	4.1%	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リスクを判定し、査定
積算価格	353,000,000円	
土地比率	91.2%	
建物比率	8.8%	
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-9	U residence 武蔵小金井		用途	アコモデーション施設	
<b>特定資産の概要</b>					
取得予定年月日	2024年12月3日		特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得予定価格	595,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	604,000,000円 (2024年10月1日)	
所在地(住居表示)	東京都小金井市貫井北町二丁目11番7号				
交通	JR中央線「武蔵小金井」駅より徒歩14分				
土地	地番	東京都小金井市貫井北町二丁目 883番地20他3筆	建物	建築時期	1988年5月17日
	建ぺい率	60%		構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階 付4階建
	容積率	200%		延床面積	1,598.41㎡
	用途地域	第二種中高層住居専用地域・第一種 中高層住居専用地域		設計者	株式会社日高設計企画一級建築士事 務所
	敷地面積	722.02㎡		施工者	白石建設株式会社
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	1,268.68㎡		稼働率	100.0%	
PM会社	グローバルコミュニティ株式会社		テナント数	41	
ML会社	グローバルコミュニティ株式会社		転貸テナント数	-	
ML種類	パス・スルー型				
特記事項： 該当事項はありません。					

<b>物件概要</b>	
<p>物件・立地の特長</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・1R、1K、1LDK、2K、2DKと様々な部屋タイプを有しており、多様なニーズに対応可能な物件</li> <li>・「武蔵小金井」駅の周辺には商業施設が充実しており、生活利便性が高い。</li> <li>・近隣の大学が多く、アクセス良好であることから学生の需要も高い。</li> </ul>	

### 不動産鑑定評価書の概要

物件名称	U residence 武蔵小金井	
鑑定評価額	604百万円	
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	2024年10月1日	
	項目	内容
収益価格		604,000,000円
	直接還元法による収益価格	612,000,000円
	(1) 運営収益	36,314,048円
	① 可能総収益	38,713,066円
	② 空室等損失等	2,399,018円
	(2) 運営費用	10,352,233円
	a. 維持管理費	1,380,000円
	b. 水道光熱費	506,590円
	c. 修繕費	2,285,433円
	d. PMフィー	1,148,714円
	e. テナント募集費用等	1,554,507円
	f. 公租公課	2,181,599円
	g. 損害保険料	144,050円
	h. その他費用	1,151,340円
	(3) 運営純収益	25,961,815円
	(4) 一時金の運用益	24,235円
	(5) 資本的支出	2,108,925円
	純収益	23,877,125円
	還元利回り	3.9%
	DCF法による収益価格	596,000,000円
	割引率	3.7%
	最終還元利回り	4.1%
積算価格		589,000,000円
	土地比率	92.4%
	建物比率	7.6%
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 A-10	T' s eco川崎		用途	アコモデーション施設			
<b>特定資産の概要</b>							
取得予定年月日	2024年12月3日		特定資産の種類	不動産信託受益権			
取得予定価格	1,250,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	1,390,000,000円 (2024年10月1日)			
所在地(住居表示)	神奈川県川崎市川崎区日進町23番地8						
交通	京急本線・JR南武線「八丁畷」駅より徒歩6分、JR東海道本線・京浜東北線・南武線「川崎」駅より徒歩15分						
土地	地番	神奈川県川崎市川崎区日進町23番地8		建物	建築時期	1991年4月11日	
	建ぺい率	80%			構造/階数	鉄筋コンクリート造陸屋根9階建	
	容積率	500%、400%			延床面積	2,732.71㎡	
	用途地域	商業地域			設計者	鹿島建設株式会社横浜支店一級建築士事務所	
	敷地面積	551.86㎡			施工者	鹿島建設株式会社横浜支店	
	所有形態	所有権			所有形態	所有権	
賃貸可能面積	1,838.13㎡		稼働率	89.8%			
PM会社	トーセイ・コミュニティ株式会社		テナント数	28			
ML会社	トーセイ・コミュニティ株式会社		転貸テナント数	-			
ML種類	パス・スルー型						
特記事項： 該当事項はありません。							

<b>物件概要</b>	
<p>物件・立地の特長</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・1Rを中心としたシングルタイプ物件。</li> <li>・京急本線・JR南武線「八丁畷」駅より徒歩6分、JR東海道本線・京浜東北線・南武線「川崎」駅より徒歩15分と複数路線が利用可能な好立地</li> <li>・屋上に太陽光パネルを52枚設置し、蓄電システムと合わせて共用部電力に活用</li> </ul>	



**不動産鑑定評価書の概要**

物件名称	T's eco川崎	
鑑定評価額	1,390百万円	
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	2024年10月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,390,000,000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、収益還元法による収益価格を試算
直接還元法による収益価格	1,400,000,000円	
(1) 運営収益	75,135,869円	①－②
① 可能総収益	79,140,696円	現行賃料等、市場水準を考慮
② 空室等損失等	4,004,827円	現行稼働率、市場空室率水準等を考慮
(2) 運営費用	17,175,182円	a. からh. までの合計
a. 維持管理費	3,852,000円	予定額及び市場水準を考慮して査定
b. 水道光熱費	1,309,178円	類似不動産の水準と実額を基に査定
c. 修繕費	2,956,762円	エンジニアリング・レポート及び類似事例を基に査定 原状回復費は類似不動産の水準と実額を基に査定
d. PMフィー	1,713,012円	類似不動産の水準と予定契約を基に査定
e. テナント募集費用等	2,045,721円	類似不動産の水準と予定契約を基に査定
f. 公租公課	3,705,243円	2024年度実額を基に査定
g. 損害保険料	454,850円	見積額を基に査定
h. その他費用	1,138,416円	実額を基に査定
(3) 運営純収益	57,960,687円	(1)－(2)
(4) 一時金の運用益	133,477円	運用利回り1.0%を標準的と判断
(5) 資本的支出	4,906,883円	エンジニアリング・レポート及び類似事例を基に査定
純収益	53,187,281円	(3)＋(4)－(5)
還元利回り	3.8%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
DCF法による収益価格	1,380,000,000円	
割引率	3.5%	対象不動産の地域性、個別性を勘案し、同用途の取引利回り等を考慮して査定
最終還元利回り	3.9%	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リスクを判定し、査定
積算価格	656,000,000円	
土地比率	85.7%	
建物比率	14.3%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項	特になし	

## 4 投資リスク

以下は、参照有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」に記載の投資リスクの全文を記載するとともに、本書作成にあたりリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。なお、参照有価証券報告書提出日以後、その内容について変更又は追加があった箇所は、―罫で示しています。

### (1) リスク要因

以下には、本投資証券への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資証券への投資に関する全てのリスクを網羅したのではなく、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「3 取得予定資産の個別不動産の概要」を併せてご参照下さい。

本投資法人は、対応可能な限りにおいてこれらのリスクの発生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関するリスク

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

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

### (ニ) 収入及び支出の変動に関するリスク

本投資法人の収入は、本投資法人が取得する不動産等の賃料収入に主として依存しています。不動産等に係る賃料収入は、固定賃料の契約の場合は、不動産等の稼働率又は賃料水準の低下等により、また変動賃料の契約の場合は、テナントの売上減等により、賃料が大きく減少する可能性があります。また、テナントとの協議やテナントからの請求等により賃料が減額され、又は契約どおりの増額改定を行えない可能性もあります（なお、不動産等に係る賃料収入に関するリスクについては、後記「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、多額の資金的支出、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ます。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）（但し、本投資法人の規約上、役員を選解任、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場合があります。

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營業務全般の成否は、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。なお、保有資産のうち、大江戸温泉物語君津の森の一部が木造です。また、築古物件、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もありません。

(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、大江戸温泉物語ホテルズ&リゾート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、大江戸温泉物語ホテルズ&リゾート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。



(二) 不動産を取得又は処分できないリスク

不動産は、一般的にそれぞれの物件の個別性が強いために代替性がなく、流動性が低いため、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（本募集を含みます。）、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。

なお、発行価格等決定日の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値が2024年11月7日（木）現在の本投資口の普通取引の終値と同等の水準の価格を相応に下回る場合には、本書に基づく一般募集を中止する可能性があります、一般募集を中止することとなった場合、オーバーアロットメントによる売出し及び本第三者割当も中止しません。

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半数以上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15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23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20.6%(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 (9) 主要なテナント (当該テナントへの賃貸面積が保有資産及び取得予定資産の総賃貸面積の合計の10%以上を占めるもの) に関する情報」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の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うことができます。

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、一定の利益相反対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関するリスク

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

#### (へ) 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、これに限られません。）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ます。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係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、賃借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も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、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るところ、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用施設を土地の工作物として設置又は併設しているものがあるため、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「(ニ)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。

(へ) 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、追加的な費用負担が必要となる可能性があります。また、現状と同規模の建物を建築できない可能性やそもそも建物を再建築できない可能性もあります。さらに、建築から年月が経過していること等の理由により、建物の建替え等に必要な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。）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

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

また、消防法その他不動産の管理に影響する関係法令の改正により、不動産の管理費用等が増加する可能性があるほか、エネルギーや温室効果ガス削減を目的とした法令、条例等の制定、適用、改正等によっても、追加的な費用負担等が発生する可能性があります。さらに、建築基準法、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。このような法令若しくは行政行為又はその変更等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、当該建物がかかっている状態にあることが公表され、風評リスクにさらされる可能性があります。また、本投資法人が、その違反状態の改善のための費用を負担する必要が生じ、又は法令上不利益を被る可能性があります。

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

(フ) 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こととされています。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、その敷地のうちの一筆又は数筆の土地について、単独で、所有権、賃借権等を敷地利用権（いわゆる分有形式の敷地利用権）として有している場合には、分離して処分することが可能とされています。このように専有部分とそれに係る敷地利用権が分離して処分された場合、敷地利用権を有しない区分所有者が出現する可能性があります。

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

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

(タ) 借地物件に関するリスク

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

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売され、又は借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移転してしまう可能性があります。この場合、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないときは、本投資法人は、借地権を当該土地の新所有者に対して対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。特に、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) 借入れに係る導管性要件に関するリスク

税法上、前記の営業期間ごとに判定を行う導管性要件の1つに、借入れを行う場合には機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ（2）及び租税特別措置法施行規則第22条の19に定めるものをいいます。以下、本「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となります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(ニ) 同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

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

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

税法上、導管性要件の1つに、営業期間末において投資法人の投資口が機関投資家のみにより保有されること、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（機関投資家のみにより保有される場合を除きます。）こととなる可能性があります。

(ヘ) 税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、税務当局との見解の相違により過年度の課税所得計算について追加の税務否認項目等の更正処分を受けた場合には、予想外の追加的な課税が発生することとなり、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ト) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

本投資法人は、本書の提出日現在において、一定の内容の投資方針を規約に定めることその他の税法上の要件を充足することを前提として、直接に不動産を取得する場合の不動産取得税及び登録免許税の軽減措置の適用を受けることができると考えています。しかし、本投資法人がかかる軽減措置の要件を満たすことができない場合、又は軽減措置の要件が変更され若しくは軽減措置が廃止された場合において、軽減措置の適用を受けることができなくなる可能性があります。

(チ) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の運用資産に関する税制若しくは投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。また、投資証券に係る利益の配当、出資の払戻し、譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資証券の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少する可能性があります。

## ⑥ その他

(イ) 専門家の意見への依拠に関するリスク

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

また、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等の建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に関する第三者の報告書を取得することがありますが、建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に関する第三者の報告書は、建物の評価に関する専門家が、設計図書等の確認、現況の目視調査又は施設管理者への聞き取り等を行うことにより、現在又は将来発生することが予想される建物の不具合、必要と考えられる修繕又は更新工事の抽出及びそれらに要する概算費用並びに再調達価格の算出、並びに建物の耐震性能及び地震による損失リスク等を検討した結果を記載したものであり、不動産に欠陥、瑕疵、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、不動産に関して算出されるPML値も個々の専門家の分析に基づく予想値にすぎません。PML値は、損害の予想復旧費用の再調達価格に対する比率で示されますが、将来、地震が発生した場合、予想以上の多額の復旧費用が必要となる可能性があります。

加えて、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等のマーケットレポートを取得することがあります。マーケットレポートにより提示される第三者によるマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準等は、個々の調査会社の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものに留まり、客観的に適正なエリア特性、需要と供給、マーケットにおける位置付け、市場の動向等と一致するとは限りません。同じ物件について調査分析を行った場合でも、調査会社及び調査の時期又は方法によってマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準等の内容が異なる可能性があります。また、想定賃料水準は、現在及び将来において当該賃料水準による賃貸借の可能性を保証又は約束するものではありません。さらに、本投資法人の投資対象となる余暇活用型施設は、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

のなる可能性があり、場合によっては、マーケットレポートの取得自体が不可能となる可能性があります。

(ロ) 減損会計の適用に関するリスク

固定資産の減損に係る会計基準（「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」（企業会計審議会 平成14年8月9日））及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」（企業会計基準適用指針第6号 平成15年10月31日）が、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、後記「7 投資主優待制度の導入」に記載のとおり、現在の法令、税務の取扱い、優待の内容及び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、投資主優待制度の導入を決定しています。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「2 投資対象 (1)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、発行価格等決定日の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値が2024年11月7日（木）現在の本投資口の普通取引の終値と同等の水準の価格を相応に下回る場合には、一般募

集を中止する可能性があり、この場合、取得予定資産の取得もなされないこととなります。また、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。加えて、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、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ものではなく、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度又は必要な場合は随時、モニタリングの上、評価及び分析し、各部署に対して必要な勧告及び指示を与えるとともに、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

一が統括する内部監査及び下部機関による監査等により検証します（かかる内部監査による検証の詳細については、後記「(ロ) 内部監査による検証」をご参照下さい。）。

(ロ) 内部監査による検証

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

## 5 課税上の取扱い

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

### (1) 投資主の税務

#### ① 個人投資主の税務

##### (イ) 配当等に係る税務

個人投資主が投資法人から受け取る投信法第137条の金銭の分配のうち、本投資法人の利益及び一時差異等調整引当額（利益を超える金銭の分配で、投資法人の計算に関する規則第2条に定義される金額をいいます。以下、本「5 課税上の取扱い」において同じです。）の増加額からなる金額（以下、本「5 課税上の取扱い」において「配当等の額」といいます。）は、株式の配当と同様に配当所得として取り扱われ、原則20%の税率により所得税が源泉徴収された後、総合課税の対象となります。ただし、上場投資法人である本投資法人から受け取る配当等の額は特例の対象となり、この所得税の源泉税率は20%（所得税15%、住民税5%）となります。なお、2013年1月1日から2037年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。

2016年1月1日以後、株式等は上場株式等（金融商品取引所に上場されている株式や国債、地方債、公募公社債等をいいます。以下、本「① 個人投資主の税務」において同じです。）と一般株式等（上場株式等以外の株式等をいいます。）に区分され、本投資法人の投資口は、上場株式等として取り扱われます。上場株式等の配当等に係る利子所得及び上場株式等の配当等に係る配当所得（租税特別措置法第8条の4第1項に定めるものをいいます。以下、本「① 個人投資主の税務」において「上場株式等に係る配当所得等」といいます。）については、20%（所得税15%、住民税5%）の税率による申告分離課税を選択できます。配当控除の適用はありません。なお、2013年から2037年までの各年分の上場株式等に係る配当所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されます。

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

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

また、2014年1月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座（租税特別措置法第37条の14第5項第1号に定める口座をいいます。以下、本「① 個人投資主の税務」において同じです。）内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定（租税特別措置法第37条の14第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（2014年1月1日から2023年12月31日までの10年間、それぞれその年中に受け入れた取得対価の額の合計額が100万円（2016年1月1日以後に設けられる非課税管理勘定に係るものについては120万円）を超えないもの等一定のものに限り）に係る配当等で、非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満18歳以上である方に限られます。

2024年1月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座内において管理されている上場株式等のうち、特定非課税管理勘定（成長投資枠）（租税特別措置法第37条の14第5項第8号に定めるものをいいます。）に係るもの（2024年1月1日以後における新規投資額で毎年240万円、総額1,200万円を上限とします。）に係る配当等で、非課税口座に特定非課税管理勘定を設けた日以後に支払いを受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満18歳以上である方に限ります。

2016年4月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座（租税特別措置法第37条の14の2第5項第1号に定める口座をいいます。以下、本「① 個人投資主の税務」において同じです。）内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定（租税特別措置法第37条の14の2第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（2016年4月1日から2023年12月31日までの期間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が80万円を超えないもの等一定のものに限り、）に係る配当等で、未成年者口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。2024年1月1日から2028年12月31日までの期間、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座において設定した継続管理勘定（租税特別措置法第37条の14の2第5項第4号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）内において管理されている上場株式等に係る配当等で、未成年者口座に継続管理勘定を設けた日から未成年者口座を開設した者がその年の1月1日において18歳である年の前年12月31日までの間に支払いを受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満18歳未満である方又はその年中に出生した方に限られます。

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

なお、大口個人投資主（本投資法人から支払がされる配当等の額の支払に係る基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有する投資主（2023年10月1日以後に配当等の支払を受ける場合は、基準日においてその者を判定の基礎となる株主とした場合に同族会社に該当することとなる法人が保有する本投資口と合算して発行済投資口総数の3%以上を保有する個人投資主を含む。））は、上記の上場株式等の特例の対象とはならず、原則どおり配当等の額を受け取る際に所得税（復興特別所得税が課される場合には復興特別所得税も含まれます。）が源泉徴収され、総合課税の対象となります。

#### (ロ) 出資等減少分配に係る税務

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

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

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

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

※投資法人の出資等減少分配による出資総額等の減少額を超える場合にはその超える部分の金額を控除した金額となります。

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

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

（注3） 投資主の譲渡原価は、以下のように計算されます。以下同じです。

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

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

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

(注4) 投資口の譲渡損益は、以下のように計算されます。以下同じです。

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

(ハ) 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が投資口を譲渡した際の譲渡益の取扱いについては、上場株式等を譲渡した場合と同様に、上場株式等に係る譲渡所得等として申告分離課税の対象となり、原則20%（所得税15%、住民税5%）の税率により課税されます。譲渡損が生じた場合は、他の上場株式等に係る譲渡所得等との相殺は認められますが、上場株式等に係る譲渡所得等の合計額が損失となった場合には、その損失は他の所得と相殺することはできません。ただし、本投資法人の投資口を金融商品取引業者等を通じて譲渡等した場合は、以下の特例の対象となります。なお、2014年から2037年までの各年分の上場株式等に係る譲渡所得等に課される所得税の額に対しては2.1%の税率により復興特別所得税が課されます。

- a. 本投資法人の投資口の譲渡等により損失が生じ、その損失をその譲渡日の属する年における他の上場株式等に係る譲渡所得等の金額から控除しきれない結果、上場株式等に係る譲渡所得等の合計が損失となった場合は、申告を要件にこの損失（以下、本「(ハ) 投資口の譲渡に係る税務 b.」において「本投資法人投資口の譲渡損失の金額」といいます。）をその年分の上場株式等に係る配当所得等の金額（申告分離課税を選択したものに限り、以下、本「(ハ) 投資口の譲渡に係る税務 b.」において同じです。）から控除することが認められます。この規定の適用を受ける場合は、譲渡損失が生じた年において、当該適用を受けようとする旨が記載された確定申告書及び譲渡損失の金額の計算に関する明細書の提出が必要です。
- b. その年の前年以前3年内の各年において、本投資法人投資口の譲渡損失の金額（本「(ハ) 投資口の譲渡に係る税務 a.」の適用を受けている場合には適用後の金額となります。）があるときは、申告を要件にこの損失（前年以前に既に控除したものを除きます。）をその年分の上場株式等に係る譲渡所得等の金額及び上場株式等に係る配当所得等の金額から控除することが認められます。譲渡損失の繰越控除を受ける場合は、譲渡損失が生じた年以降、連続して確定申告書及び譲渡損失の金額の計算に関する明細書の提出等が必要です。
- c. 金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座（源泉徴収を選択した特定口座）内において譲渡等した場合の所得に関しては源泉徴収による申告不要の選択が認められます。源泉税率は、2014年1月1日以後の譲渡等に対しては20%（所得税15%、住民税5%）となります。2013年1月1日から2037年12月31日までの間に生ずる譲渡所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。  
なお、個人投資主が金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座内において上場株式等の配当等を受け取ることを選択した場合において、その源泉徴収選択口座における上場株式等の譲渡につき損失が生じているときは、その源泉徴収選択口座における上場株式等の配当等の総額から当該損失の金額が控除され、控除後の金額に源泉税率を乗じた金額へと源泉徴収額が調整されます。
- d. 2014年1月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定（租税特別措置法第37条の14第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（2014年1月1日から2023年12月31日までの10年間、それぞれその年中に受け入れた取得対価の額の合計額が100万円（2016年1月1日以後に設けられる非課税管理勘定に係るものについては120万円）を超えないもの等一定のものに限り、）について、非課税口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等を譲渡した場合には、当該譲渡による当該譲渡所得等については、所得税及び住民税が課されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満18歳以上である方に限られます。
- e. 2024年1月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座内において管理されている上場株式等のうち、特定非課税管理勘定（成長投資枠）に係るもの（2024年1月1日以後における新規投資額で毎年240万円、総額1,200万円を上限とし、



す。)について、非課税口座に特定非課税管理勘定を設けた日以後に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等を譲渡した場合には、所得税及び住民税が課されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満18歳以上である方に限ります。

- f. 2016年4月1日以後、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座内において管理されている上場株式等のうち、非課税管理勘定（租税特別措置法第37条の14の2第5項第3号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）に係るもの（2016年4月1日から2023年12月31日までの期間、それぞれの年中に受け入れた取得対価の額の合計額が80万円を超えないもの等一定のものに限り。）について、未成年者口座に非課税管理勘定を設けた日から同日の属する年の1月1日以後5年を経過する日までの間に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等を譲渡した場合には、当該譲渡による譲渡所得等については、所得税及び住民税が課されません。2024年1月1日から2028年12月31日までの期間、金融商品取引業者等の営業所に開設した未成年者口座において設定した継続管理勘定（租税特別措置法第37条の14の2第5項第4号に定めるものをいいます。以下、本段落において同じです。）において管理されている上場株式等を譲渡した場合、未成年者口座に継続管理勘定を設けた日から未成年者口座を開設した者がその年の1月1日において18歳である年の前年12月31日までの間の譲渡所得等については、所得税及び住民税が課されません。なお、未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満18歳未満である方又はその年中に出生した方に限られます。

## ② 法人投資主の税務

### (イ) 配当等に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る配当等の額は、原則として分配の決議のあった日の属する投資主の事業年度において益金計上されます。本投資法人の投資口は金融商品取引所に上場されている株式等として取り扱われ、配当等の額を受け取る際には原則として15%の税率により源泉徴収がされますが、この源泉税は配当等に対する所得税として所得税額控除の対象となります。受取配当等の益金不算入の規定の適用はありません。2013年1月1日から2037年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課され、所得税の額とあわせて源泉徴収されます。なお、この復興特別所得税は所得税の額とみなされ、法人税の申告上、所得税額控除の対象とされます。

2023年10月1日以後、本投資法人の発行済投資口総数の3分の1超を配当等の額に係る基準日等において保有する一定の法人投資主が本投資法人から配当等の額を受け取る場合には、所得税の源泉徴収はありません。

### (ロ) 出資等減少分配に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配（法人税法第23条に定めるものをいいます。以下、本「② 法人投資主の税務」において同じです。）のうち、本投資法人の資本金等の額に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当として前記「(イ) 配当等に係る税務」における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。また、出資等減少分配額から、みなし配当を差引いた金額は本投資口の譲渡に係る収入金額として取り扱われます。譲渡に係る収入金額から譲渡原価を差引いた金額は譲渡損益として課税所得に算入されます。みなし配当、譲渡原価、譲渡損益の計算方法は個人投資主の場合と同様です。

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

### (ハ) 投資口の期末評価方法

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

(二) 投資口の譲渡に係る税務

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

(2) 投資法人の税務

① 配当等の額の損金算入要件

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

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

② 不動産流通税の軽減措置

(イ) 不動産取得税

一般に不動産を取得した際には、原則として不動産取得税が課税価額の4%の税率により課されます。ただし、2027年3月31日までに取得した住宅及び土地については税率が3%に軽減されています。また、2027年3月31日までに取得する宅地及び宅地比準土地に係る不動産取得税については、その課税価額は当該土地の価格の2分の1に軽減されます。なお、以下の一定の要件等を満たす投資法人が2025年3月31日までに取得する不動産に対しては、不動産取得税の課税価額が5分の2に軽減されています。

- a. 規約に資産の運用の方針として、特定不動産（投資法人が取得する特定資産のうち不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。）の価額の合計額の当該投資法人の有する特定資産の価額の合計額に占める割合（以下「特定不動産の割合」といいます。）を75%以上とする旨の記載があること
- b. 投資法人から投信法第198条の規定によりその資産の運用に係る業務を委託された投信法第2条第21項に規定する資産運用会社が、宅地建物取引業法第50条の2第1項の認可を受けていること
- c. 資金の借入れをする場合には、適格機関投資家（金融商品取引法第2条第3項第1号。ただし、地方税法施行規則附則第3条の2の9に規定するものに限り。）からのものであること
- d. 運用する特定資産が次に掲げる要件のいずれかに該当するものであること
  - (i) 特定不動産の割合が75%以上であること
  - (ii) 本軽減規定の適用を受けようとする不動産を取得することにより、特定不動産の割

- 合が75%以上となること
  - e. 投信法第187条の登録を受けていること
- (ロ) 特別土地保有税  
2003年以後当分の間、特別土地保有税の課税は停止されています。
- (ハ) 登録免許税  
一般に不動産を取得した際の所有権の移転登記に対しては、原則として登録免許税が課税価額の2%の税率により課されます。ただし、売買による土地の取得に係る所有権の移転登記に対しては2026年3月31日までは1.5%に軽減されています。また、前記「(イ) 不動産取得税 a.」ないし同「e.」に掲げる要件（ただし、同「c.」に規定する適格機関投資家は、金融商品取引法第2条第3項第1号によります。）等を満たす投資法人が取得する不動産については、当該取得後1年以内に登記を受ける場合には、登録免許税の税率が、2025年3月31日までは1.3%に軽減されています。

## 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、2024年8月28日開催の取締役会において2024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	木地 昌之	奥泉 至高

### 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  
(東京都中央区日本橋本町三丁目3番4号)

株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

### 第三部【特別情報】

#### 第1【内国投資証券事務の概要】

##### 1 名義書換の手續、取扱場所、取次所、代理人及び手数料

本投資口は振替投資口であるため、投資主は、本投資法人又は投資主名簿等管理人である三井住友信託銀行株式会社に対して、投資口の名義書換を直接請求することはできません。また、本投資口については、投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります（振替法第226条第1項、第227条第1項）。本投資口に係る投資主名簿の記載又は記録は、総投資主通知（保管振替機構が本投資法人に対して行う、投資主の氏名又は名称、保有投資口数等の通知をいいます。）により行われます（振替法第228条、第152条第1項）。投資主は、保管振替機構又は口座管理機関に対して振替（譲受人がその口座における保有欄に譲渡に係る数の増加の記載又は記録を受け、譲渡人がその口座における保有欄に当該数の減少の記載又は記録を受けることをいいます。以下同じです。）の申請を行い、本投資口の振替が行われることにより、本投資口の譲渡を行うこととなります（振替法第228条、第140条）。なお、本投資口の譲渡は、原則として、本投資口を取得した者の氏名又は名称及び住所を投資主名簿に記載し、又は記録しなければ、本投資法人に対抗することができません（投信法第79条第1項）。

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

取扱場所	東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 三井住友信託銀行株式会社 証券代行部
取次所	該当事項はありません。
代理人の名称及び住所	東京都千代田区丸の内一丁目4番1号 三井住友信託銀行株式会社
手数料	該当事項はありません。

##### 2 投資主に対する特典

該当事項はありません(注)。

(注) 前記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 投資法人の概況 (2)投資方針 ②投資主優待制度の導入」に記載のとおり、本投資法人は、本投資法人が取得予定資産のうちアパホテルを取得することを条件に、投資主優待制度の導入することを決定しています。

##### 3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

##### 4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

## 第2【その他】

該当事項はありません。