

不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書

不動産投資信託証券発行者名
インヴィンシブル投資法人（コード：8963）
代表者名 執行役員 福田 直樹
資産運用会社名
コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社
代表者名 代表取締役社長 福田 直樹
問合せ先 TEL. 03-5411-2731

2018年6月30日現在のインヴィンシブル投資法人（以下「本投資法人」といいます。）の発行者等の運用体制等について次のとおり報告します。

1. 基本情報

(1) コンプライアンスに関する基本方針

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。）上の資産運用会社であるコンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「資産運用会社」といいます。）との間の資産運用委託契約に基づき、資産運用を委託しています。資産運用会社は、資産運用業務を運用部、財務部及び企画部の分掌により行うとともに、適正な運用体制を構築するため、コンプライアンス規程等の社内規程を整備するとともに、法令等遵守の統括責任者としてコンプライアンス・オフィサーを設置し、また、コンプライアンス・オフィサーを委員長として法令等遵守にかかる基本的事項及び重要事項につき審議、決定するためのコンプライアンス委員会を設置しています。

コンプライアンス・オフィサーの選任及び解任については、非常勤取締役を含む取締役全員の同意による取締役会決議によりなされるものとします。下記に記載のコンプライアンス・オフィサーの職責の重大性に鑑み、資産運用会社におけるコンプライアンス・オフィサーは、コンプライアンス業務を専任に取り扱うものとします。また、コンプライアンス・オフィサーには、法令・規範の遵守のための十分な審査・監督能力を有する人材を選任します。コンプライアンス・オフィサーは、資産運用会社における法令等遵守の統括責任者として、社内のコンプライアンス体制を確立するとともに、法令その他のルールを遵守する社内の規範意識を高めることに努めるものとします。このため、コンプライアンス・オフィサーは、コンプライアンス委員会を通じてコンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムを制定するとともに、資産運用会社による本投資法人のための資産運用における業務執行が、法令等に基づいていることを常に監視し、日常の業務執行においても法令等遵守状況の監視監督を行います。コンプライアンス・オフィサーは、コンプライアンス委員会に対し、原則として前回のコンプライアンス委員会開催時以降の法令等の遵守状況に関する報告を行うものとします。

コンプライアンス委員会の構成員、審議方法及び決定事項等は後記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等 (2) 資産運用会社 ③ 投資法人及び資産運用会社の運用体制」に記載のとおりです。

運用の意思決定に係るコンプライアンス・オフィサー及びコンプライアンス委員会の役割は極めて重要であり、物件の取得・譲渡等の個別審議の他、投資方針の審議においても、コンプライアンス委員会の承認が不可欠となり、コンプライアンス委員会の承認を受けない限り投資委員会、取締役会、投資法人役員会にそれぞれ審議を進めることができない体制となっており、社内牽制機能の実効性を確保しています。

(2) 投資主の状況

2018年6月30日現在

氏名・名称	投資法人、資産運用会社又はスポンサーとの関係及び出資の経緯	投資口数 (口)	比率 (%) (注1)
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	該当事項はありません。	697,842	14.55
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	該当事項はありません。	581,368	12.12
資産管理サービス信託銀行株式会社 (証券投資信託口)	該当事項はありません。	214,511	4.47
野村信託銀行株式会社 (投信口)	該当事項はありません。	165,938	3.46
みずほ信託銀行株式会社	該当事項はありません。	131,076	2.73
Calliope 合同会社 (注2)	本投資法人が、2011年7月29日に行った第三者割当増資における投資口 (609,942口)の割当先。	98,918	2.06
THE BANK OF NEW YORK MELLON SA/NV 10	該当事項はありません。	96,213	2.00
JP MORGAN CHASE BANK 385628	該当事項はありません。	74,626	1.55
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY	該当事項はありません。	74,185	1.54
STATE STREET BANK - WEST CLIENT - TREATY 505234	該当事項はありません。	66,065	1.37
上位10名合計		2,200,742	45.91

(注1) 上表中における「比率」は、発行済投資口の総口数に対する所有投資口数の比率を表しており、小数点以下第3位を切り捨てて記載しています。

(注2) 本書の日付現在、Calliope 合同会社 (以下「カリオペ」といいます。) は保有投資口のすべてを資産運用会社の発行済株式の100%を直接的・間接的に保有する親会社であるソフトバンクグループ株式会社の子会社である Fortress Investment Group LLC (以下「FIG」といいます。) の関係法人である FJODF GP INV Holdings LLC 及び FIG LLC に移転しています。

(3) 資産運用会社の大株主の状況

本書の日付現在

氏名・名称	投資法人、資産運用会社又はスポンサーとの関係及び出資の経緯	株数 (株)	比率 (%)
Fortress CIM Holdings L.P.	資産運用会社であるコンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社の発行済株式の全てを保有していたカリオペから 2018 年 3 月 29 日付で株式 (80.0%) を取得。資産運用会社の発行済株式の 80.0% を保有する資産運用会社の主要株主及び親会社。ソフトバンクグループ株式会社の海外 100% 子会社。	6,698	80.0
ソフトバンクグループ株式会社	資産運用会社であるコンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社の発行済株式の全てを保有していたカリオペから 2018 年 3 月 29 日付で株式 (20.0%) を取得。資産運用会社の発行済株式の 20.0% を保有する資産運用会社の主要株主であり、かつ、Fortress CIM Holdings L.P. を通じて保有する 80.0% 分と併せて、資産運用会社の発行済株式の 100% を直接・間接的に保有する資産運用会社の間接親会社。	1,674	20.0
	合計	8,372	100.0

(4) 投資方針・投資対象

① 投資方針

(イ) 基本方針

本投資法人は、資産を主として不動産等資産(投資信託及び投資法人に関する法律施行規則に定めるものをいいます。)に対する投資として運用することを目的として、中長期的な観点から、本投資法人に属する資産の着実な成長と安定した収益の確保を目指して運用を行います。資産運用会社は、規約及び本投資法人との資産運用委託契約に基づき、規約に定める基本方針を踏まえ、資産運用会社の社内規程として運用ガイドラインを制定し、本投資法人の運用資産にかかる運用及び管理の方針を、以下のとおり定めています。運用ガイドラインは、「収益性」及び「安定性」の追求を考慮し、また、不動産市場のほか、金融市場、資本市場及び一般的経済情勢の現況及び推移等を総合的に考慮して定められた社内規程であり、今後これらの状況の変化に即して、規約及び本投資法人との資産運用委託契約の規定を踏まえつつ、資産運用会社の判断により機動的に改定を行うこととします。

(ロ) ポートフォリオ構築方針

資産運用会社は、本投資法人の資産運用において、刻々と変化する国内外の不動産市場動向、地域経済動向、金融情勢、資本市場動向及び税制・法規制の変化並びに本投資法人の財務内容、さらには必要に応じてテナントの信用力及び賃貸借契約の内容等を十分に考慮し、かつ、各種のリスク軽減を図りながら、以下の方針により上記基本方針の実現のために最適なポートフォリオの構築を目指します。資産運用会社は、本投資法人の資産運用において、日本国内での投資を中心に据えつつ、海外への投資も行います。

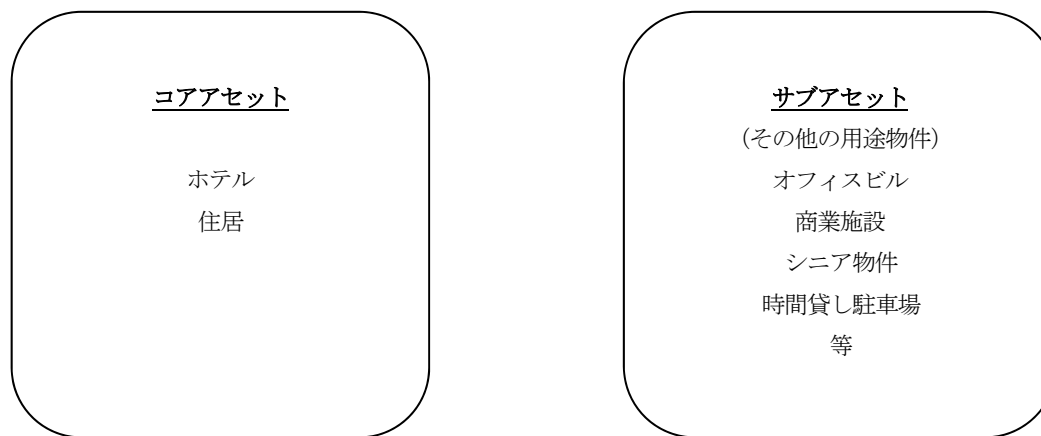
海外不動産投資については、地理的な分散投資による収益安定性(本投資法人のポートフォリオ全体の季節的な収益変動性の緩和を含みます。)が期待されること、地域や対象物件のクオリティ等によっては高い収益性が期待できることから、安定的な需要が見込まれる先進国・地域に所在する海外のホテルについて厳選して投資を検討します。なお、海外不動産投資に関しては、当該物件が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、当該国の不動産市場動向、法制度、会計、税制、取引慣行等を含む所在地域の市場を総合的に分析するとともに、投資スキームの妥当性並びに法務・会計・税務等に関するリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク・カントリーリスク等も総合的に勘案し、慎重に投資判断を行います。

A. 投資対象の選定方針

本投資法人は、主としてホテル又は住居が本体又は裏付けとなっている不動産等及び不動産対応証券（以下「コアアセット」といい、不動産等及び不動産対応証券を総称して以下「不動産関連資産」といいます。）に対して投資します。また、ホテル又は住居以外の用に供される不動産が本体又は裏付けとなっている不動産関連資産（以下「サブアセット」といいます。）に対しても分散投資を行うものとします。サブアセットとは、コアアセットであるホテル及び住居を補完するものとして、オフィスビル、商業施設、高齢者向け居住施設又は宿泊施設等のうち、有料老人ホーム及びサービス付き高齢者向け住宅のいずれかに該当する施設（以下併せて「シニア物件」といいます。）、時間貸し駐車場その他の用に供される不動産が本体又は裏付けとなっている不動産関連資産をいいます。本投資法人は、上記のとおりホテル及び住居をコアアセットとしてこれらに重点的に投資しつつ、サブアセットにも分散投資を行うことにより、ポートフォリオの拡大を図りながらそれぞれの用途特性に基づくリスクの分散を追求したポートフォリオ（総合型ポートフォリオ）を構築することを目指します（用途別投資比率については、後記「B. 用途別分散投資 d. 用途別投資比率」に規定します。）。但し、海外については、当面の間、ホテルのみに投資します。

上記投資対象を図で表したものは以下のとおりです。

<投資対象物件の概念図>



(注1) 海外については、当面の間、ホテルのみとします。

また、本投資法人は、幅広い地域に対して分散投資することにより地域的なリスク分散による安定的な資産運用を目指します。本投資法人は、上記のとおり用途別分散投資及び地域的な分散投資によるリスク分散を通じて、中長期的な観点から着実な運用資産の成長と安定した収益の確保を目指すという本投資法人の資産運用の基本方針の実現を図るものとします。

B. 用途別分散投資

a. コアアセット（ホテル）

ホテルは、各テナントとの賃貸借契約又は運営委託契約の期間が長期にわたる傾向にあり、特にホテルのオペレーターの運営能力や賃料負担力に影響を受けるといった特徴があります。国内においては、①利益率が相対的に高く、宿泊需要の増大による収益の成長が見込める宿泊特化型ホテル、②宿泊・料飲・物販等、多様な収益源を有することでホテル収益全体の安定的な成長が見込めるフルサービス型ホテル・リゾートタイプホテルを中心に投資する方針です。なお、宿泊特化型ホテルとは、客室収入をより重視し、食事、宴会、スパ又はジム施設等については限定的なサービスの提供に留めるホテルをいい、客室収入をより重視することにより、多くの場合営業利益率は相対的に高くなります。また、フルサービス型ホテルとは、宿泊・料飲・宴会部門を有するホテルをいいます。リゾートタイプホテルとは、観光地や保養地に立地し、宿泊・料飲部門及び付帯施設を有するホテルをいいます。

海外においては、主要先進国・地域に所在し、宿泊・料飲その他の需要獲得能力が高いホテルに投資する方針です。

かかる国内・海外への分散投資により、ホテルポートフォリオ全体の収益の安定と成長を実現していく方針です。

b. コアアセット（住居）

住居は、各テナントとの賃貸借契約期間が2年程度と比較的短期間ではあるものの、個人のテナントが占める割合が高く、また、その潜在的なテナント数が多いことから、他の用途の不動産に比べ、賃貸需要及び賃料相場が比較的安定しており、中長期的に安定した運用に適しているものと考えます。

また、住居はテナントが小規模かつ多数となることから、1テナントの信用事由が本投資法人の資産運用全体に及ぼす影響が小さくなるという点においてテナントの信用リスクの分散が図られます。

但し、当面の間、海外への投資は行いません。

c. サブアセット（その他の用途物件）

コアアセットであるホテル及び住居を補完するものとして、その他の用途物件（オフィスビル、商業施設、シニア物件、時間貸し駐車場等）についても、そのリスク要因その他の特徴を勘案しつつ投資するものとします。具体的には、投資対象とする不動産等の以下の用途毎に、それぞれ以下の方針により投資対象とします（但し、以下は例示であり、これらと異なる用途の不動産等に対して投資を行うこともあります。）。

但し、当面の間、海外への投資は行いません。

(i) オフィスビル

主に三大都市圏の中心部及びそれに準じる地域のビジネスエリアで利便性の良い立地条件の優れたもののうち、収益性、建物規模、建築及び建物スペック、耐震性、入居テナント属性、環境等を総合的に判断し、十分な賃貸需要が見込めると判断されるものを投資対象とします。

(ii) 商業施設

都市近郊の汎用性の高い複合施設や郊外所在の総合大型スーパー等を投資対象とし、周辺のマーケット動向等も勘案して、立地条件の優れたものとしします。

(iii) シニア物件

本投資法人は、高齢者向けの居住施設又は宿泊施設等のうち有料老人ホーム及びサービス付き高齢者向け住宅をシニア物件と定義し投資対象として投資するものとします。

また、シニア物件の運営に当たっては、かかる運営に実績のあるオペレーターのノウハウを活用し、その効率的な運営に努めます。

なお、シニア物件となる有料老人ホーム及びサービス付き高齢者向け住宅の定義、特徴は以下のとおりです。

種類	定義・特徴等
有料老人ホーム	<p>有料老人ホームとは、老人福祉法第29条に定義される有料老人ホームを指し、老人を入居させ、入浴、排せつ若しくは食事の介護、食事の提供又はその他の日常生活上必要な便宜であって厚生労働省令で定めるものの供与をする事業を行う施設であって、同法上の老人福祉施設、認知症対応型老人共同生活援助事業を行う住居その他厚生労働省令で定める施設でないものをいいます。</p> <p>有料老人ホームは、要介護状態となっている老人に対し介護サービスを提供できることが特徴であり、設置に当たっては各都道府県への届出が必要となり、その監督下に置かれます。</p>
サービス付き高齢者向け住宅	<p>サービス付き高齢者向け住宅とは、住宅の設計や構造に関する基準、入居者へのサービスに関する基準、契約内容に関する以下の三つの基準のそれぞれの要件を満たし、都道府県に登録された住宅をいいます。</p> <p>(住宅)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・床面積（原則25㎡以上） ・便所・洗面設備等の設備構造が一定の基準を満たすこと ・バリアフリー <p>(サービス)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・サービスを提供すること（少なくとも安否確認・生活相談サービスを提供） <p>(契約)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・高齢者の居住の安定が図られた契約であること ・敷金・家賃・サービス対価以外の金銭を徴収しないこと ・前払家賃等の返還ルール及び保全措置が講じられていること

(iv) 時間貸し駐車場

駐車場管理会社の経験と実績、信用力等を考慮して投資対象を検討します。また、路面の接地状況、看板の設置状況、地域特性、最寄駅からの距離等を総合的に考慮した上で駐車場としての立地条件の優れたものとします。

なお、時間貸し駐車場を取得対象とする主な理由は以下のとおりです。すなわち、交通規制の強化、違法駐車取締りの強化などにより、時間貸し駐車場のニーズは底堅く、一定の収益が期待できます。また、一部の大規模駐車場を除き、物件規模が小さいことから、自己資金での取得が可能です。さらに、駐車場設備はテナント負担であり、管理もテナントが行うことから管理コストを低く設定できます。その上、立地が繁華街の一角に多いことから転用も比較的容易です。

d. 用途別投資比率

上記の観点から、本投資法人は、着実な運用資産の成長と安定した収益の確保に最適と考える運用資産の用途別割合につき、国内外の合算で以下の表に記載の投資比率を目処として資産運用を行うものとします。

なお、着実な成長と安定した収益の確保に資すると同時に、ポートフォリオ構築上必要な運用資産を取得する場合には、その過程において一時的に以下の表の比率から乖離する場合があります。

<用途別投資比率>

不動産関連資産の用途	組入比率 (取得価格ベース)
ホテル及び住居	50%以上
その他の用途物件（オフィスビル、商業施設、シニア物件、時間貸し駐車場等）	50%未満

C. 住居賃料帯別の投資姿勢

住居は、一般に賃貸需要及び賃料相場は比較的安定していますが、高額賃料帯の物件に関しては需要者層が限られ、賃料の上昇幅も大きい一方、不況時の下落幅も大きく、経済情勢の変動の影響を受け易いという特徴を有しています。

このため、景気の変動を受けにくく需要の底堅い月額平均賃料 10 万円未満の物件に重点的に投資し、住居の持つ特徴である安定性を追求するとともに、立地・グレードに優れた高額物件も組み入れることによって、収益性も意識した投資を行うこととします。

D. 地域的分散投資

本投資法人の投資対象地域は、主として首都圏（東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県をいいます。）及び政令指定都市としますが、投資機会を柔軟に追求することを可能とするため、全国の主要都市及びそれらの周辺地域並びに海外を含むものとします。

本投資法人は、特定地域における経済情勢の変動リスクを回避し、特定地域への集中投資に伴う震災リスク等を分散し、着実な運用資産の成長と中長期的に安定した収益の確保を図るため、運用資産にかかる物件の所在地域が分散されたポートフォリオの構築を目指します。

なお、海外については、一般社団法人投資信託協会の不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則第 24 条の 2 所定の要件を満たす国・地域のみとします。具体的な投資対象国・地域は、北米、欧州、アジアに属する国・地域のうち、政治・経済・金融システムの安定度が高く、法律・会計・税務・不動産市場等に関する透明性が確保されている先進国・地域、又はこれに準ずる国・地域とします。

上記の観点から、本投資法人は、運用資産における不動産関連資産の投資地域の割合につき、以下の表に記載の投資比率を目処として資産運用を行うこととします。なお、国内ホテルについては、首都圏以外の地域においても安定的な需要や成長性が見込まれる地域があることに鑑み、エリア別の投資比率は定めません。また、海外不動産投資特有のリスクに鑑み、本投資法人の運用資産に占める海外不動産投資の割合（取得価格ベース）は、15%未満に限定する方針です。

なお、着実な成長と中長期的な安定収益の確保に資すると同時に、ポートフォリオ構築上必要な不動産関連資産を取得する場合には、その過程において一時的に以下の表の比率から乖離する場合があります。

<地域別投資比率>

エリア	具体的なエリア	組入比率（取得価格ベース）	
首都圏	東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県	全体の組入比率： 85%以上	国内ホテルを除く国内組入比率：70%以上
地方主要都市部	首都圏の周辺地域並びに政令指定都市をはじめとする全国の主要都市及びこれらの周辺地域		国内ホテルを除く国内組入比率：30%未満
海外	北米、欧州、アジアに属する国・地域のうち、政治・経済・金融システムの安定度が高く、法律・会計・税務・不動産市場等に関する透明性が確保されている先進国・地域、又はこれに準ずる国・地域（米国・カナダ・英国・英領ケイマン諸島・シンガポール等）	全体の組入比率： 15%未満 (当面の間、ホテルのみ)	

(注1) 海外不動産の取得価格については、当該海外不動産への投資実行時における為替レート（為替予約等のヘッジ取引を行う場合は当該ヘッジ取引考慮後）により円換算した金額によります。

(ハ) 成長戦略

本投資法人は、中長期的な観点から着実な運用資産の成長を目指すことを基本方針の一つとしており、かかる方針を実現するために、以下の成長戦略に基づき運用資産の規模の拡大（外部成長）と、運用資産からの収益の拡大（内部成長）を目指します。

A. 外部成長

本投資法人は、中長期的な収益の安定性を重視した外部成長を目指します。中長期的な収益の安定性のために、ホテル及び住居をコアアセットと位置付け、取得の中心としてまいります。国内のホテル物件に関しては、外国人旅行客の動向、投資検討物件の周辺エリアにおけるビジネス客・観光客の宿泊需要、賃貸借契約形態等を総合的に勘案し、ポートフォリオ収益の安定的な成長が期待される物件及び固定賃料スキームを採用し収益の安定性の寄与する物件の双方について取得を検討していきます。海外のホテルについては、地域的分散投資による収益安定性の向上及び収益性の高い物件への投資を通じた収益性向上を実現するため、グローバルベースで広範なオペレーション実績を有し、卓越したマーケティング・販売能力を発揮できるインターナショナルホテルオペレーターが運営し、又は運営ノウハウ・システム・ブランドネーム等を提供し、安定的な需要が期待できるハイクオリティホテルに厳選投資します。住居物件に関しては、大都市圏のスマートタイプ物件を中心に、稼働率、賃貸市場動向、競合物件の有無等を分析し、高い競争力を有する物件の取得を検討していきます。また、オフィスビル・商業施設・シニア物件・時間貸し駐車場等に関しては、コアアセットを補完する意味でサブアセットと位置付け、マーケット状況、ポートフォリオの構成比率、エリア分散効果等を勘案しながら、幅広い用途の物件の取得を検討していきます。

また、物件売買情報収集力の更なる向上のため、幅広く市場での取得機会を探求しつつ、資産運用会社独自の情報ルート拡大に鋭意努めます。また、本投資法人のスポンサー（資産運用会社の発行済株式の100%を直接的・間接的に保有する親会社であるソフトバンクグループ株式会社の子会社）であり、国内外の不動産投資に関する知見及びネットワークを有するF I G及びその関係法人（以下、「フォートレス・グループ」と総称します。）とも定期的な情報交換等の機会を設け、多角的に市場の情報を収集します。なお、海外のホテルについては、投資判断に必要な情報が十分かつ確実に入手可能であり、また、取得後の運営においても的確なサポートを得ることが期待できることから、原則として、本投資法人のスポンサーであるフォートレス・グループが開発、所有、又は運営に携わっているホテルを投資対象とします。

なお、資産運用会社は、2015年6月3日付で、カリオペの関係会社であるサポート会社（フォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社）との間で、これまでサポート会社が提供してきたサポートの内容を踏まえ、その位置付け及び双方の権利義務を確認するとともに、これを明確化するために「スポンサー・サポート契約」を締結しています。また、本投資法人は、将来のさらなるポートフォリオの成長の選択肢を確保するため、フォートレス・グループの関係法人との間で、ホテル及び住居の取得に関する優先交渉権についての覚書（以下「本覚書」といいます。）を更新しており、直近における更新日は2018年7月17日です。各詳細については、後記「(5) スポンサーに関する事項 ②スポンサーの企業グループとの物件供給や情報提供に係る契約等の状況」をご参照ください。

B. 内部成長

本投資法人は以下の方針に基づく積極的かつ効率的な運営管理により、運用資産からの収益の拡大を図り、着実な内部成長を目指します。

a. 収入の維持・向上

本投資法人は、下記の施策により、その保有物件の稼働率や収入の維持・向上を目指します。

- (i) 投資物件の特性やテナントの属性に適した良質なサービスを提供し、テナントとの関係の充実を図ることにより、テナント満足度の向上を図ります。
- (ii) テナント動向を早期に把握し、賃貸市場の繁閑期を見据えた機動的なリーシング活動に努めます。
- (iii) 国内のホテルについては、そのテナントである株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント（以下「MHM」といいます。）のホテルの法人営業力・運営能力を活かし、収益の向上を図るとともに、同社を含むオペレーターを適切に管理し、ホテル収益及び賃料収入の安定化・最大化を図るものとします。海外のホテルについては、フォートレス・グループのサポートを活用して、現地のホテル運営事業に精通した優良なオペレーターを適切に選定・管理し、又は適切な選定・管理がなされるよう運用し、ホテル収益の安定化・最大化を図るものとします。
- (iv) 取得資産に適した長期修繕計画を策定し、計画的な修繕及び設備投資を行うことにより、取得資産の価値や相対的な競争力を極大化することを目指します。

b. 運営・管理コストの低減

本投資法人は、下記の施策により、運営・管理コストの低減を目指します。

- (i) 妥当な管理水準の検証を定期的に行うとともに、維持費・管理費・各種業者への支払経費等について可能な限り低減を図り、その収益の極大化を図ります。管理水準の見直しや費用の低減に当たっては、収入の維持・向上に必要とされる水準とのバランスを勘案しながら行います。
- (ii) プロパティ・マネジメント会社からの報告事項等を効率的に管理することを目的とするプロパティ・マネジメントシステムを活用し、取得資産の運営・管理の効率化を図っています。

c. プロパティ・マネジメント業務並びにテナント及びオペレーター業務の効率的な管理

本投資法人は地域的分散投資を図るとの投資方針に従い、プロパティ・マネジメント業務を効率的に管理するため、各投資対象地域に精通し、運営管理実績のある会社の選定を実施します。プロパティ・マネジメント会社とはコミュニケーションを密にし、物件の管理状況を逐次把握することを基本とし、住居及びオフィスビル・商業施設に関しては週次の報告を通じてリーシング施策の策定・実施・管理を実行し稼働率の向上・賃料収入の増大を図ります。また、ホテルについては、定期会議等を通じてオペレーターの運営状況、管理ホテルの稼働・収益等の動向を適切に管理し、投資法人賃料収入の安定化及び最大化のための各種対応を実行します。

なお、本投資法人は、安定的な収益の確保及び収益の向上を図るため、以下の点を考慮し、プロパティ・マネジメント会社並びにテナント及びオ

ペレーターを選定します。

(i) プロパティ・マネジメント会社の選定方針

- ・不動産運営管理の経験や能力
- ・取得予定の資産における実績
- ・関係業者とのネットワーク
- ・本投資法人の視点に立った運営管理遂行の可否
- ・新規テナントの募集能力
- ・組織体制
- ・財務体質
- ・当該物件所在地域の不動産市場に関する知識・経験
- ・当該不動産関連資産に関するレポート能力
- ・報酬及び手数料の水準

(ii) テナント（ホテルテナントを除く）選定方針

a. 法人契約の場合

- ・属性（業種、業歴、企業規模、上場／非上場の別）
- ・業績（財務状況、株価動向）
- ・信用力（企業信用調査会社の評価内容、格付）
- ・契約内容（使用目的、定期借家契約/普通借家契約の別、賃料／敷金／保証金、賃貸借期間、中途解約条項、賃料改定条項、連帯保証人の有無及び状況）

b. 個人契約の場合

- ・職業（職業（勤続年数、勤務先の規模・業種、勤務先の上場／非上場の別）、年齢、入居家族構成）
- ・所得水準
- ・資産状況
- ・契約内容（使用目的、定期借家契約/普通借家契約の別、賃料／敷金／保証金、賃貸借期間、中途解約条項、賃料改定条項、連帯保証人の有無及び状況）

c. その他

- ・テナントミックス（オフィスビル・商業施設の場合）

(iii) ホテルテナント及びオペレーターの選定方針

- ・ホテル運営の経験・能力
- ・ブランドを含めた運営に対する評価
- ・取得を予定する資産（又はその周辺地域）における実績
- ・集客力
- ・関係業者（エージェント、法人顧客等）とのネットワーク
- ・本投資法人の視点に立った運営管理遂行の可否
- ・組織体制
- ・財務体質
- ・当該物件所在地域のホテル市場に関する知識・経験
- ・当該物件に関するレポート能力
- ・報酬及び手数料の水準

(二) 投資態度

本投資法人は、特定不動産（本投資法人が取得する特定資産のうち不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。）の価額の合計額が本投資法人の有する特定資産の価額の合計額に占める割合を 100 分の 75 以上とするよう資産運用を行うものとします。

(ホ) 運用方針

資産運用会社は、上記の基本方針、ポートフォリオ構築方針及び投資態度に基づき、着実な運用資産の成長と安定した収益の確保を通して投資主価値の極大化を目指し、以下の運用方針により、本投資法人の資産の運用を行います。

取得基準

本投資法人の投資対象となる不動産関連資産に投資を行う場合、以下の取得基準により投資を行うこととします。

A. 規模

(ホテル・オフィスビル・その他（住居及びシニア物件以外）

規模及び投資価値等を勘案して物件毎に取得を決定します。

(住居及びシニア物件)

原則として、1物件当たりの投資規模は建物の専有延床面積 500 m²以上を基準とします。但し、区分所有物件については基準を設けません。

B. 投資金額

a. 投資金額の下限

原則として1物件当たりの投資金額は3億円以上とします。海外資産の場合には、原則として1物件当たりの投資金額は取得時における邦貨換算額10億円以上とします。

b. 投資金額の上限

ポートフォリオの分散を確保するため、1物件当たりの投資金額の当該物件取得後のポートフォリオ全体に対する割合は、原則として40%以内とします。

C. 設備施設

(ホテル・住居及びシニア物件)

戸数、客室数（ホテル）、間取り、客室タイプ（ホテル）、内装、天井高、防犯設備、空調設備、放送受信設備、インターネット設備、給排水設備、昇降機設備、駐車場、駐輪場、エントランス仕様、ロビー仕様（ホテル）、その他共用設備等の仕様に関し、一定以上のスペックを標準とし、地域性あるいは取得後における変更の可能性等を総合的に考慮した上で物件毎に判断します。

(オフィスビル・その他（ホテル・住居及びシニア物件以外）

貸付床の形状、間取り、分割対応、天井高、電気容量、空調方式、床荷重、照度、OAフロア、防犯設備、放送受信設備、給排水設備、昇降機設備、駐車場、駐輪場、その他共用設備等の状況に関し、一定以上のスペックを標準とし、地域性又は取得後における変更の可能性等を総合的に考慮した上で物件毎に判断します。

D. 耐震性能

建物への投資につき、原則として新耐震基準（昭和56年改正後の建築基準法（昭和25年法律第201号、その後の改正を含みます。）に基づく建物等の耐震基準を指します。）又はそれと同水準以上の性能を有しており、かつ、予想最大損失率（以下「地震PML値」といいます。）（注）が20%以下の

物件を原則とします。なお、地震PML値が20%を超える場合又は個別の物件が加わるによりポートフォリオ全体の地震PML値が10%を超過する場合には、災害による影響と保険料負担等を総合的に比較した上で、地震保険の付保及び耐震補強工事の実施等を検討します。

但し、海外不動産については、所在する国・地域における耐震性の法令上の基準を遵守しているかどうかを基準とするものとし、地震PML値は、当該国・地域での建物への投資の実務において参考とすることが取引慣行上一般的である場合にのみ参考とするものとします。

(注)「予想最大損失率(PML)」とは、地震による予想最大損失率をいいます。予想最大損失率(PML)には個別物件に関するものと、ポートフォリオ全体に関するものがあります。予想最大損失率(PML)についての統一された厳密な定義はありませんが、本書においては、想定した予定使用期間(50年)中に、想定される最大規模の地震(再現期間475年の大地震=50年間に起こる可能性が10%の大地震)によりどの程度の被害を被るかを、損害の予定復旧費用の再調達価格に対する比率(%)で示したものをいいます。

E. 環境・地質等

以下を勘案の上、投資の可否を判断するものとします。

- a. アスベスト・フロン・PCB等の有害物質の使用・管理状況
- b. 地質状況、土地利用履歴及び土壌汚染状況等

但し、海外不動産については、所在する国・地域における環境・地質等の法令上の基準を遵守し、かつ地域での実務を勘案し総合的な判断の上投資の可否を判断します。

F. 築年数

建物への投資につき、原則として新耐震基準が採用された昭和56年6月以降に建築された物件を投資対象とします。但し、新耐震基準を満たしていること等投資適格と判断した場合には、昭和56年6月以前に建築された物件を投資対象とすることがあります。

海外不動産については、築年数に関する基準は設けません。

G. 未稼働物件への投資

本投資法人は、原則として、引渡し時点において稼働物件(注)である不動産等を取得します。引渡し時点において未稼働物件である不動産等については、投資額、稼働予定時期、収益予想等を総合的に判断し、本投資法人の運用資産の運用に与える影響を考慮の上、取得することができるものとします。但し、かかる場合においても当該未稼働物件の引渡し直後において、引渡し済みの未稼働物件の契約上の取得価格の合計が、直近の決算期における本投資法人の貸借対照表上の資産総額の10%を超えないことを条件とします。

(注) 建物が竣工しており賃貸中又は賃貸可能である不動産等をいいます。但し、本投資法人が保有する不動産等のうちある時点において稼働物件となった不動産等については、その後の稼働状況(建物の建替え又は大規模修繕等が行われる場合を含みます。)にかかわらず引続き稼働物件とみなします。なお、かかる稼働物件に該当しない物件を、「未稼働物件」といいます。

H. 開発案件への投資

第三者が開発中の不動産については、竣工後のテナントの確保が十分可能と判断され、工事完成と引渡しのリスクが極小化されている場合には、当該建物竣工前においても投資することができるものとします。また、既に取得している物件の増築については、既存物件の価値向上に資すると判断される場合には、法令の範囲内で、増築後のテナントの確保が十分可能と判断されること及び工事完成と引渡しのリスクが極小化されていることを確認の上、実施することができるものとします。

I. 権利関係

a. 共有の場合

- (i) 共有持分割合が50%以下であっても当該物件を取得することができるものとします。

- (ii) 処分の自由度を確保するため、共有者間特約等による共有者間での優先買取権、譲渡の制限等の制約条件の有無やその内容を確認します。
 - (iii) 収益の安定性を確保するため、他の共有者の属性、信用力を十分確認の上可能な限り仕組み上の手当（共有持分不分割特約の締結、登記の具備及び敷地の相互利用に関する取決めを含みますが、これらに限りません。）を行います。
- b. 区分所有の場合
- (i) 処分の自由度を確保するため、区分所有者間特約等による区分所有者間での優先買取権、譲渡の制限等の制約条件の有無やその内容を確認します。
 - (ii) 収益の安定性を確保するため、管理組合の運営状況（積立金、負債比率、付保状況等）を確認し、必要に応じ独自の手当て（本投資法人内の積立金増額、管理組合とは別途の共用部付保や敷地権の登記の具備を含みますがこれらに限りません。）を講じます。
また、区分所有権の住宅（一棟全体にかかる区分所有権を全て保有する場合を除きます。）については、住居への投資額（注）のうち原則 33%を超えないこととします。
（注）投資額とは、既保有物件の取得価格累計及び取得予定の区分所有物件の取得予定価格の合計額をいいます。
- c. 借地の場合
- (i) 借地を投資対象とする場合には、原則として、旧借地法（大正 10 年法律第 49 号、その後の改正を含みます。）又は借地借家法（平成 3 年法律第 90 号、その後の改正を含みます。）上の借地権を対象とします。
 - (ii) 借地上の建物に投資する場合には、原則として、借地上の建物の所有権登記によって当該借地権にかかる第三者対抗要件を具備し、又は、借地権について仮登記を経る等の順位保全策をとること等を慎重に検討し、それが確認された場合にのみ投資の対象とします。但し、借地の地権者又は転貸人（転借地上の建物に投資する場合）の了解が得られない場合において、地権者及び転貸人の属性等から判断してリスクが許容範囲内にあると判断できるときには、借地権について第三者対抗要件又は仮登記等を経ずに、他の保全策を講じた上で投資の対象とすることがあります。
 - (iii) 底地権者や借地権者の属性については、慎重に考慮し、地代の改定、借地契約更新時の更新料、建替え時の承諾料又は売却の際の承諾料等が収益性に与える影響を考慮の上判断します。
- d. 担保権・用益権の場合
- (i) 購入予定不動産上の抵当権等の担保権の有無や購入時の抵当権抹消の可能性等を確認します。
 - (ii) 第三者による地上権・地役権等の用益権設定の有無やその内容を確認し、収益性に与える影響を考慮の上判断します。
- e. 海外不動産の場合
- (i) 所在する国・地域における権利関係等の調査を行い、当該国・地域における実務を勘案し、総合的に判断します。
 - (ii) 所在する国・地域における法制度又は税制度上の制約、会計処理、投資リスクの限定その他の理由により適切と判断した場合には、海外不動産を所有する海外法人の発行する又は海外不動産を裏付けとする不動産対応証券、株券、社債券その他の有価証券（投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第 221 条の 2 第 1 項に規定する法人の発行する株式を含みます。）の取得を通じて、海外不動産への投資を行うことができます。

② 投資対象とする資産の種類

- (イ) 規約に規定する本投資法人の投資対象は以下の特定資産とします。

- A. 不動産、不動産の賃借権又は地上権
 - B. 外国の法令に基づく A. に掲げる資産
 - C. 不動産、不動産の賃借権、地上権又は B. に掲げる資産を信託する信託（不動産に付随する金銭とあわせて信託する包括信託を含みます。）の受益権
 - D. 信託財産を主として不動産、不動産の賃借権、地上権又は B. に掲げる資産に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権
 - E. 当事者の一方が相手方の行う A. 乃至 D. に掲げる資産の運用のために出資を行い、相手方がその出資された財産を主として当該資産に対する投資として運用し、当該運用から生じる利益の分配を行うことを約する契約に係る出資の持分（以下「不動産に関する匿名組合出資持分」といいます。）
 - F. 信託財産を主として不動産に関する匿名組合出資持分に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権
 - G. 外国の法令に準拠して組成された C. 乃至 F. に掲げる資産と同様の性質を有する資産
 - H. 投信法第 194 条第 2 項に規定する場合において、海外不動産保有法人のうち、資産のすべてが不動産及び当該不動産に係る金銭債権等である法人（外国金融商品市場に上場されているもの及び外国において開設されている店頭売買金融商品市場に登録等をされているものを除きます。）が発行する株式又は出資
 - I. 特定目的会社に係る優先出資証券（但し、裏付けとなる資産の 2 分の 1 を超える額を不動産等に投資することを目的とするものに限り、）
 - J. 特定目的信託に係る受益証券（但し、裏付けとなる資産の 2 分の 1 を超える額を不動産等に投資することを目的とするものに限り、C.、D. 又は F. に掲げる資産に該当するものを除きます。）
 - K. 投資信託の受益証券（但し、裏付けとなる資産の 2 分の 1 を超える額を不動産等に投資することを目的とするものに限り、）
 - L. 投資証券（但し、裏付けとなる資産の 2 分の 1 を超える額を不動産等に投資することを目的とするものに限り、）
 - M. 外国の法令に準拠して組成された I. 乃至 L. に掲げる資産と同様の性質を有する資産
- (ロ) 本投資法人は、資金の効率的な運用に資するため、次に掲げる特定資産に投資することがあります。
- A. 有価証券(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 2 条第 1 項に規定する有価証券又は同条第 2 項の規定により有価証券とみなされる権利をいいます。以下同じです。但し、D 及び (ハ) I. に該当するものを除きます。)
 - B. 金銭債権(投資信託及び投資法人に関する法律施行令(平成 12 年政令第 480 号、その後の変更を含みます。以下「投信法施行令」といいます。)に定めるものをいい、普通預金、大口定期預金及び譲渡性預金も含みます。但し、E. に該当するものを除きます。)
 - C. コールローン
 - D. 外国又は外国の者の発行する証券又は証書で A. に掲げる有価証券の性質を有するもの
 - E. 海外不動産保有法人に対する金銭債権

F. A. 乃至E. に掲げる資産に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託受益権及びかかる信託受益権に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託受益権

G. 金融先物取引に係る権利

H. 金融デリバティブ取引に係る権利

(ハ) 本投資法人は、上記(イ)及び(ロ)に定める特定資産のほか、不動産等への投資にあたり必要がある場合には、次に掲げる資産に投資することがあります。

A. 商標法(昭和34年法律第127号、その後の改正を含みます。)で定める商標権、専用使用権若しくは通常使用権(但し、不動産等への投資に付随するものに限ります。)

B. 温泉法(昭和23年法律第125号、その後の改正を含みます。)で定める温泉の源泉を使用する権利及び当該温泉に関する設備(但し、不動産等への投資に付随するものに限ります。)

C. 地球温暖化対策の推進に関する法律(平成10年法律第117号、その後の改正を含みます。)に基づく算定割当量その他これに類似するもの、又は排出権(温室効果ガスに関する排出権を含みます。)

D. 著作権法(昭和45年法律第48号、その後の改正を含みます。)に基づく著作権等

E. 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。)第667条に定める組合(不動産、不動産の賃借権、地上権又は地役権等を出資することにより設立され、その賃貸・運営・管理等を目的としたものに限ります。)の出資持分

F. 動産(民法で規定される動産をいいます。)

G. 地役権

H. 資産の流動化に関する法律(平成10年法律第105号、その後の改正を含みます。)第2条第6項に定める特定出資

I. 専ら国外の資産に係る資産運用を行うことを目的とする国内外の法人の発行する株式(その他の出資を含みます。但し、上記で該当するものを除きます。)

J. 上記A. 乃至I. のほか、不動産等又は不動産対応証券の投資に付随して取得が必要又は有用なもの

K. 上記A. 乃至J. に掲げるものに対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権

L. 会社法(平成17年法律第86号、その後の改正を含みます。)に定める合同会社の社員たる地位

M. 一般社団法人及び一般財団法人に関する法律(平成18年法律第48号、その後の改正を含みます。)に定める一般社団法人の基金拠出者の地位(基金返還請求権を含みます。)

(4) - 2 テナントの選定方針に関する事項

本投資法人のテナントの選定方針については、前記「(4) 投資方針・投資対象 ①投資方針 (ハ) 成長戦略 B. 内部成長 c. プロパティ・マネジメント業務並びにテナント及びオペレーター業務の効率的な管理」に記載のとおりです。

(4) - 3 海外不動産投資に関する事項

① 海外不動産への投資姿勢

海外不動産投資については、地理的な分散投資による収益安定性（本投資法人のポートフォリオ全体の季節的な収益変動性の緩和を含みます。）が期待されること、地域や対象物件のクオリティ等によっては高い収益性が期待できることから、安定的な需要が見込まれる先進国・地域に所在する海外のホテルについて厳選して投資を検討します。なお、海外不動産投資に関しては、当該物件が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、当該国の不動産市場動向、法制度、会計、税制、取引慣行等を含む所在地域の市場を総合的に分析するとともに、投資スキームの妥当性並びに法務・会計・税務等に関するリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク・カントリーリスク等も総合的に勘案し、慎重に投資判断を行います。

② 海外不動産に投資する際の指針等

海外については、一般社団法人投資信託協会の不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則第 24 条の 2 所定の要件を満たす国・地域のみとします。具体的な投資対象国・地域は、北米、欧州、アジアに属する国・地域のうち、政治・経済・金融システムの安定度が高く、法律・会計・税務・不動産市場等に関する透明性が確保されている先進国・地域、又はこれに準ずる国・地域（米国・カナダ・英国・英領ケイマン諸島・シンガポール等）とします。

海外不動産投資特有のリスクに鑑み、本投資法人の運用資産に占める海外不動産投資の割合（取得価格ベース）は、15%未満に限定する方針です。国内外を含む地域別の投資比率は前記「(4) 投資方針・投資対象 ①投資方針 (ロ) ポートフォリオ構築方針 D. 地域的分散投資」に記載のとおりです。

投資の形態については、所在する国・地域における権利関係等の調査を行い、当該国・地域における実務を勘案し、総合的に判断します。所在する国・地域における法制度又は税制度上の制約、会計処理、投資リスクの限定その他の理由により適切と判断した場合には、海外不動産を所有する海外法人の発行する又は海外不動産を裏付けとする不動産対応証券、株券、社債券その他の有価証券（投資信託及び投資法人に関する法律施行規則第 221 条の 2 第 1 項に規定する法人の発行する株式を含みます。）の取得を通じて、海外不動産への投資を行うことができます。

投資対象とする不動産の用途は、当面の間、ホテルのみとします。

物件の選定基準は、主要先進国・地域に所在し、宿泊・料飲その他の需要獲得能力が高いホテルに投資する方針であり、また、地域的分散投資による収益安定性の向上及び収益性の高い物件への投資を通じた収益性向上を実現するため、グローバルベースで広範なオペレーション実績を有し、卓越したマーケティング・販売能力を発揮できるインターナショナルホテルオペレーターが運営し、又は運営ノウハウ・システム・ブランドネーム等を提供し、安定的な需要が期待できるハイクオリティホテルに厳選投資する方針です。物件の取得基準の詳細は、前記「(4) 投資方針・投資対象 ①投資方針 (ホ) 運用方針」に記載のとおりです。

③ 海外不動産への投資に対する運用体制及び適時開示体制

(イ) 運用体制

海外不動産投資に係る各種業務については、国内不動産への投資に係る業務分掌と同様とし、運用部において取得・売却・管理業務を、財務部において財務に関する業務を、企画部において開示等に関する業務を行います。また、海外不動産等の取得や売却等に関する社内の意思決定の手続は国内不動産と同様としますが、投資判断に先立ち、各海外不動産等の所在する国・地域において専門的な知見を有する法律事務所その他の専門家に依頼し、専門家の助言やレポート等を取得するなど、海外不動産等への投資に関して必要な情報を取得した上で、現地法・制度と日本法・制度との違いについて、日本の弁護士、会計士、税理士、不動産鑑定士、エンジニア等の各分野の専門家に対して、必要に応じて検証を依頼するものとします。資産運用会社の意思決定機構は、後記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等 (2) 資産運用会社 ③ 投資法人及び資産運用会社の運用体制 (ロ) 資産運用会社の意思決定機構」に記載のとおりです。

期中の物件の管理については、フォートレス・グループとのアドバイザー契約又はサポート契約等を活用して適切に情報を収集することで適切な管理を行います。

加えて、資産運用会社は、世界有数のグローバル投資運用会社であり、世界のホテル、リゾート、その他ホスピタリティー関連企業に対する広範な投資実績、投資・運営能力を有するフォートレス・グループとのスポンサー・サポート契約及び海外不動産投資に際して個別に締結するアドバイザー契約又はサポート契約等を通じ、本投資法人が海外のホテルに投資する際に、フォートレス・グループの豊富な投資経験・ノウハウを活用し、投資対象ホテルのオペレーターと緊密に協働すること、必要に応じてフォートレス・グループ内のリソース、スタッフ等の人的サポートの提供を受けることを想定しています。

<投資不動産のデュー・ディリジェンス>

資産運用会社は、海外不動産の取得に当たっては、公正かつ調査能力・経験のある専門の第三者による、不動産鑑定評価書（国土交通省の定める「海外不動産鑑定評価ガイドライン」に準拠して作成されたものとします。）、建物状況調査報告書等による分析評価を行うとともに、原則として国内不動産の取得に準じた経済的、物理的及び法的調査を行います。但し、所在する国・地域における実務等を勘案し、調査項目の一部を行わない場合があります。

また、海外不動産については、当該物件の所在する現地国・地域につき、一般社団法人投資信託協会の「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」に定める要件を踏まえ、不動産等の使用・収益・処分に係る権利、第三者対抗要件、取引契約の締結・履行、紛争処理制度等に関する法制及び司法制度全般、外国為替、資金決済及び送金等に関する制度等の状況、カントリーリスク並びに取引実務・慣行等についての調査・確認を行い、これらを総合的に勘案して投資判断を行います。カントリーリスクの評価については、短期・中長期の政治・経済の安定性、法令・ビジネス関連の規制等の変更リスク、ビジネス関連コストの高騰リスク、クロスボーダーの送金停止リスク、不動産の収用リスク、リスク顕在化時の司法の安定性・独立性等、幅広いリスクを慎重に分析します。また、気候変動に対する脆弱性、土地の利用制限、水資源・食物の希少性等、気候・環境関連のリスク、交通・通信等ビジネスインフラの整備状況、安定性等のリスク（保険の活用によってリスクを軽減することができるか否かを含みます。）についても慎重な分析を実施します。

(ロ) 適時開示体制

海外不動産に係る情報開示については、投資ストラクチャーに関わらず、現行の本投資法人の国内不動産に係る開示と同レベルの開示を行うとともに、投資ストラクチャーの概要、為替リスクヘッジ等、当該海外不動産投資特有の情報につき適切に開示を行います。対象物件が所在する国・地域における時差や言語の違い等にかかわらず、適時・適切に必要な情報を取得し、対応・対策その他の適切な管理を行うことができるよう、当該海外不動産等のテナント又はオペ

レーターとの間で緊密な連絡体制を構築し、現地国・地域におけるテナント又はオペレーターとの業務連絡に際しては、その記録等の適切な保管を行うことができるよう、その記録等の保管体制について当該テナント/オペレーターとの間で適切に取り決めます。

④ 海外不動産への投資に対するリスク管理体制

(イ) 海外不動産への投資に関するリスク

A. 海外不動産等の取得並びに管理及び運用等に関するリスク

本投資法人は、英領ケイマン諸島に所在するホテルを裏付不動産とする匿名組合出資持分を取得する予定です。また、将来的に、海外不動産等（海外不動産保有法人や匿名組合出資を通じた投資を含みます。）を追加で取得する可能性があります。

資産運用会社は、海外における不動産等の取得並びに管理及び運用の経験はこれまでなく、その結果、本投資法人は、日本国内における一般的な取扱いとの相違等により、本投資法人が保有し、又は将来投資する海外不動産等を取得し又は管理若しくは運用する上で予期せぬ問題に直面し、取得を実行できない、あるいは取得した海外不動産等の管理上の問題を抱える可能性があります。また、時差や言語の問題により、国内不動産投資と比較して、海外不動産等に関する情報収集により多くの時間や費用を要する可能性があります。本投資法人が匿名組合出資を通じて投資する「ウェスティン・グランドケイマン・セブンマイルビーチ・リゾート&スパ」及び「サンシャイン・スイーツ・リゾート」（以下、「本海外ホテル」と総称します。）については、ホテルのオペレーターはホテル運営会社に委託しますが、同社の運営状況の監督は、本投資法人が取得する匿名組合出資持分に係る営業者であり当該ホテルを保有するSPC（以下「資産保有SPC」といいます。）及び当該ホテルの運営を受託するSPCのアセット・マネージャーとなるフォートレス・グループに依存することとなり、資産運用会社が十分な管理を行うことができないおそれがあり、また、オペレーターの運営に問題がある場合においても海外での代替オペレーターとの独自のリレーションを有しないことから、オペレーターの変更が必要な場合であってもこれを実行できないおそれがあり、また、フォートレス・グループによるサポートが期待された成果を上げられない可能性があります。特に、本海外ホテルは匿名組合出資による投資であり、営業者の匿名組合事業についてのコントロール権を原則として有しないことから、オペレーターの運営管理を含む取得予定海外不動産の運営につき十分な運用を行うことができず、その結果投資主又は本投資法人債権者に損害を及ぼす可能性があります。

不動産法制（外国投資規制を含みます。）は、現地国の政府が、現地における経済的な側面において様々な形で実質的な管理をしているのが通例です。このため、海外における本投資法人の資産の運用及び管理は、現地国における政治、法制度（政策の変更に起因する税法を含む各種の法令等の改正又はその解釈の変更を含みます。）、経済成長及びこれらに関連する要素により重大な影響を受ける可能性があります。海外の政府当局や行政機関が、規制、政策その他許認可の付与に関し、新たな手続や負担を課し又は既存の規制の解釈変更を行う可能性があります。これにより、本投資法人がかかる規制等を確実に遵守するために、更なる支出及び対策を余儀なくされる可能性があります。また、許認可、登記、登録の取得が遅延する可能性もあり、この結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。さらに、将来行われる海外政府の政策が、現地国の経済状況に著しい影響を及ぼす可能性があり、地域や地方により経済政策の実施が多様化することで、保有する海外不動産等又はその裏付け資産が所在する地域の経済状況に著しい影響が及ぶ可能性があります。

本投資法人は、海外不動産等への投資に対する当該海外不動産等が所在する外国政府の統制、外国投資規制、収益を日本国内に送金することができないリスク、経済情勢の悪化、地方の政治姿勢の変化、為替レートの変動（一定の通貨との間の固定相場制からの変動相場制への移行を含みます。）、複数の管轄権で課税されるリスク、現地インフラの故障や悪化並びに交通の遅延及び遮断等のリスクや現地特有の自然災害等にさらされ、かかる国際的要因に伴う一般的なリスクが顕在化した場合、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、本投資法人は、日本との文化的相違等から、

海外における旅行者その他のホテル利用者の行動パターンの変化に適切に対応できない可能性があります。

さらに、日本と海外不動産等の所在する国又は周辺国との関係が悪化した場合には、本投資法人の当該国での投資が制限又は禁止される可能性があります。本投資法人がこれらのリスクを適切に管理できない場合、本投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。また、海外不動産等が所在する国において、紛争等が生じ、現地の不動産等の価値が減損し、又は金融市場や経済環境が悪化するおそれがあります。

B. 外国法人税の発生により分配金が減少するリスク

本投資法人が海外不動産等へ投資を行う場合、現地の法令に基づき、不動産の賃貸収益や売却益に対して法人税等が課税されることがあり、また、海外子会社等のビークルへ出資する場合、そのビークルから受け取る利益の配当等に対して源泉税が徴収されることがあります。これらの現地で発生した税金（以下「外国法人税」と総称します。）については、原則として、投資法人が投資主へ支払う利益の分配に係る源泉所得税の額から控除（以下「外国法人税の源泉控除」といいます。）することが認められていますが、2019年12月31日までに本投資法人から支払われる利益の分配については、分配金の受取方法によっては、外国法人税の源泉控除の適用を受けることができず、分配金の手取額がその分減少する可能性があります。

なお、本海外ホテルに係る匿名組合出資持分に関しては、英領ケイマン諸島の税制上、不動産の賃貸収益や売却益に対する法人税課税はなく、また、利益の配当に対する源泉税の徴収もありません。

C. 外国為替についての会計処理等に関するリスク

本投資法人は、海外不動産等への投資に関して外貨建ての取引を行う場合があります。本投資法人は通貨プットオプションやスワップその他の適切と考える方法により為替変動リスクを低減させる方針ですが、為替変動リスクを完全に回避できる保証はなく、外国為替相場の変動が本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。外国通貨に対して円高が進んだ場合、海外不動産等への投資に関して発生する外貨建て収益の円換算額が減少し、本投資法人の当期純利益に対してマイナスの影響を与える可能性があります。本海外不動産匿名組合出資に関し、本投資法人は、6か月又は12か月毎に円と米ドルの為替レートを固定するための為替ヘッジ取引を行うことを予定していますが、かかるヘッジ取引により完全に為替変動リスクを回避できる保証はなく、また、当該ヘッジ期間終了後に新たなヘッジ取引を行う際の為替レートが本投資法人にとって不利となる場合もあり得ます。

また、海外不動産等への投資に関して外貨建て資産及び負債が発生する場合には、それらの一部の項目は、財務諸表作成のために決算時の外国為替相場により円換算されます。これらの項目は、為替変動により本投資法人の当期純利益に悪影響を及ぼす可能性があります。

D. 海外不動産等への減損会計の適用に関するリスク

海外不動産等への投資についても、国内不動産と同様、固定資産の減損会計及び有価証券の減損会計の適用を受けます。

本投資法人は、海外の不動産に投資するに際して、海外不動産保有法人の発行済株式又は出資の総数又は総額の過半数の取得を通じて行うことがありますが、当該株式又は出資は子会社株式又は関係会社株式並びにその他有価証券として取り扱われ、その評価及び会計処理については、金融商品に関する会計基準（企業会計基準第10号 企業会計審議会 平成11年1月22日）が適用されます。当該時価を把握することが極めて困難と認められる子会社株式又は関係会社株式並びにその他有価証券については、発行会社の財政状態の悪化により実質価額が著しく低下したときは、相当の減額を行い、評価差額は当期の損失として処理（減損処理）しなければならないものとされており、減損処理された場合は、本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。

なお、外国為替相場の変動が減損会計の適用により生ずる可能性のある減損損失に影響を及ぼす可能性があります。

E. 英領ケイマン諸島への投資に関するリスク

英領ケイマン諸島はカリブ海に位置し、ハリケーンによる自然災害のリスクが高い地域です。大型のハリケーンが襲来した場合、旅行客の減少が生じるだけでなく、本投資法人が保有する海外不動産等や裏付不動産に対して大規模な損害が生じ、ホテルの運営自体が不可能又は困難となる結果、本投資法人の収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。本投資法人は、現地国の委託先のホテルのオペレーターを通じて、適切な保険の活用によりかかるリスクを低減させる方針ですが、保険により全損害がカバーされる保証はありません。

また、本投資法人は、英領ケイマン諸島の政治的・経済的安定性や、税制優遇制度、米ドルとの固定相場制の導入による為替相場の安定性等を勘案して、本海外ホテルへの投資を行う予定ですが、これらの制度に重大な変更があった場合、本海外ホテルへの投資から本投資法人が得られる収益等に重大な悪影響が生じる可能性があります。

(ロ) 海外不動産等投資に対するリスク管理体制

A. オペレーショナルリスクの回避体制

ホテルのオンサイトスタッフ、及び、オペレーターのコーポレートスタッフが、ホテルゲストへの対応、ホテルの正常な運営を確保するために、日常業務において直面する広範なリスクが存在し、これらのリスクに関しては、ホテルゲスト及びホテルスタッフ、ホテル資産の安全、並びに、ホテル運営の継続性を最優先するリスク管理を実施しています。

このようなオペレーショナルリスクの性格に鑑み、資産運用会社では投資先ホテルの運営における内部統制、運営・業務プロセス、運営・業務体制・手法等の管理を実施することで、オペレーショナルリスクの極小化を図っています。

海外ホテル投資においても、フォートレス社米国ホテルチーム及びグローバル拠点におけるホテルチームとの連携等により、上記と同様のオペレーショナルリスク管理体制を構築する方針です。

本投資法人が取得する匿名組合出資持分の裏付不動産である本海外ホテルは、インターナショナルホテルブランドのオペレーターが運営し、又は運営ノウハウ・システム・ブランドネームなどを提供するホテルであり、(資産運用会社により投資前・投資後のチェックを十分に行うことに加えて) これらのオペレーターとのフランチャイズ契約、マネジメント契約や運営指導等により、ホテル運営の質の確保と維持が行われます。

B. 為替リスクヘッジ方針

本投資法人の決算期間（6ヵ月）又は2決算期間（1年）において海外不動産投資から得られる収益、キャッシュフローを予想し、当該期間（6ヵ月又は1年間）においてスワップその他の適切な方法による為替リスクヘッジ取引を行うことを検討します。為替市場の動向により、より長期の為替ヘッジが必要と判断される場合は、より長期の為替ヘッジについても検討、実施する方針です。

また、海外不動産の取得に係る調達資金の通貨と海外不動産の取得に際して支払う通貨が異なる場合には、資金調達から支払いまでの間の為替変動リスクをヘッジするための為替リスクヘッジ取引を行うことを検討します。

なお、海外不動産投資の比率を運用資産の15%未満に限定すること自体が、一定の為替リスクヘッジとなると考えています。

C. カントリーリスクへの対応

カントリーリスクの評価については、短期・中長期の政治・経済の安定性、法令・ビジネス関連の規制等の変更リスク、ビジネス関連コストの高騰

スク、クロスボーダーの送金停止リスク、不動産の取用リスク等、幅広いリスクを慎重に分析した上で投資可否判断を実施します。特に海外不動産投資において法的リスクが顕在化した際に、司法の安定性・独立性が保たれるか否かの判断が重要であると考えています。また、気候変動に対する脆弱性、土地の利用制限、水資源・食物の希少性等、気候・環境関連のリスク、交通・通信等ビジネスインフラの整備状況、安定性等のリスク（保険の活用によってリスクを軽減することができるか否かを含む。）についても慎重な分析を実施する方針です。これらのカントリーリスク発生の蓋然性が高い国・地域への海外不動産投資は実施しない方針です。

(5) スポンサーに関する事項

① スポンサーの企業グループの事業の内容

スポンサーの企業グループであるフォートレス・グループは、ソフトバンクグループの子会社であるF I G及びその関係法人により構成されています。そのうち、フォートレス・グループの終局的な親会社であるF I Gの事業内容は、以下のとおりです。

Fortress Investment Group LLC (F I G)

(本書の日付現在)

本社所在地	米国ニューヨーク
代表者氏名	Peter L. Briger, Jr., Principal and Co-Chairman of the Board of Directors
設立	1998年
上場の有無	非上場
概要	<ul style="list-style-type: none"> ・ ニューヨークに本社を置くグローバルな投資運用会社 ・ 上場R E I T及び他の上場会社に加え、プライベート・ファンドへの投資を通じ、約 414 億米ドルの運用資産 (AUM) を有する (2018 年6月末日時点、運用報酬の対象となるAUM残高) ・ 米国、欧州において、上場R E I T及びその他上場不動産会社に対し、10 年にわたるスポンサーとしての実績を有する ・ 投資実績としては、Brookdale Senior Living Inc. (時価総額 17.6 億米ドル)、New Residential Investment Corporation (時価総額 61.6 億米ドル)、Drive Shack Inc. (時価総額 4.0 億米ドル)、Eurocastle Investment Limited (時価総額 3.2 億ユーロ) がある (いずれも 2018 年9月 18 日時点) ・ フォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンド I、II、III及びIVを含む5本の日本特化型不動産関連ファンドを運用 ・ コミットメントベースの出資額は合計 3,000 億円を超える ・ 日本においてホテル・オフィスビル・商業施設・住居等、多岐にわたる不動産物件に対する投資実績を有する ・ 日本における不動産ポートフォリオは総額 3,800 億円を超え、その中でホテル (30 物件超) 及び住居 (1,100 物件超) のポートフォリオの規模は総額 2,600 億円超に及ぶ ・ ホテル・オペレーターであるMHMを運用ファンドの傘下に有することでホテル物件情報の入手やホテル運営において競争優位性を持つ

Fortress Investment Group LLC (F I G)との資本関係は、以下のとおりです。

Fortress CIM Holdings L.P.	資産運用会社の発行済株式の80.0%を直接保有する資産運用会社の直接親会社
Fortress CIM Holdings GP LLC	資産運用会社の（間接）親会社 Fortress CIM Holdings L.P.のジェネラル・パートナー
Principal Holdings I LP	資産運用会社の（間接）親会社 Fortress CIM Holdings L.P.の100%親会社
Foundation Holdco LP	Principal Holdings I LPの100%親会社
SB Foundation Holdings LP	Foundation Holdco LPの100%親会社
Foundation Holdings LP	SB Foundation Holdings LPの100%親会社
SB Foundation Holdings (GP) LLC	Foundation Holdco LP、SB Foundation Holdings LP及びFoundation Holdings LPのジェネラル・パートナー
ソフトバンクグループ株式会社	Foundation Holdings LPの100%親会社 資産運用会社の発行済株式の20.0%を直接保有する資産運用会社の株主 資産運用会社の発行済株式の80.0%を間接保有する資産運用会社の間接親会社
Fortress Investment Group LLC (F I G)	資産運用会社の発行済株式の100%を直接・間接的に保有する親会社であるソフトバンクグループ株式会社の子会社

② スポンサーの企業グループとの物件供給や情報提供に係る契約等の状況

資産運用会社は、2015年6月3日付で、スポンサーのグループ会社であるサポート会社との間で「スポンサー・サポート契約」を締結しています。また、本投資法人は、将来の更なるポートフォリオの成長の選択肢を確保するため、フォートレス・グループとの間で、物件取得に関する優先交渉権に関する覚書を更新しており、直近では2018年7月17日付で更新した結果、本書の日付現在、下表の通りホテル19物件及び住居9物件の取得に関する優先交渉権を確保しています。スポンサー・サポート契約及び更新後の本覚書の概要については以下をご参照ください。

<スポンサー・サポート契約の概要>

上記スポンサー・サポート契約における、情報提供の概要は以下のとおりです。

(情報提供サービス)

サポート会社は、①フォートレス・グループが、保有、開発又は運用する不動産等を売却しようとする場合に、本投資法人の投資基準に適合するとサポート会社において合理的に判断するとき、又は②スポンサー・グループ以外の第三者から売却情報が提供されたときに、その完全な裁量により、資産運用会社に対し当該不動産等に関する情報を開示できるものとされています。

(各種アドバイザー業務)

サポート会社は、資産運用会社に対し、各種アドバイザー業務を提供できるものとされています。

(情報交換)

資産運用会社とサポート会社は、不動産等の売買・賃貸マーケット等に関する情報を交換するものとされています。

<本覚書の概要>

本覚書における、優先交渉権の概要は以下のとおりです。

本覚書を締結したフォートレス・グループの関係法人は、本覚書更新日である2018年7月17日から2019年7月16日までの間、その保有する対象不動産に係る信託受益権又は対象不動産の売却等を行う場合には、第三者に先立ってその旨を本投資法人に対して通知するものとされています。

また、本投資法人が、当該通知受領後10営業日以内に購入を希望する旨を通知した場合、当該フォートレス・グループの関係法人は、本覚書において定める協議期間中、本投資法人と売買の条件について誠実に協議するものとされています。

本覚書の対象物件については、下表をご参照ください。

<覚書の対象物件>

物件番号	物件名称	タイプ ^(注2)	所在地	客室数/戸数
1	リーガロイヤルホテル京都	フルサービス型	京都府京都市	489
2	ホテルマイステイズプレミア成田	フルサービス型	千葉県成田市	711
3	フサキリゾートヴィレッジ	リゾートタイプ	沖縄県石垣市	188
4	アートホテル旭川	フルサービス型	北海道旭川市	265
5	ホテルマイステイズ金沢キャッスル	宿泊特化型	石川県金沢市	206
6	ホテルマイステイズ松山	フルサービス型	愛媛県松山市	162
7	ホテルマイステイズ札幌中島公園	宿泊特化型	北海道札幌市	86
8	フレックスステイイン桜木町	宿泊特化型	神奈川県横浜市	70
9	MyCUBE by MYSTAYS 浅草蔵前	宿泊特化型	東京都台東区	161
10	ホテルマイステイズ富士山 展望温泉	リゾートタイプ	山梨県富士吉田市	159
11	ホテルノルド小樽	宿泊特化型	北海道小樽市	98
12	ホテルソニア小樽	宿泊特化型	北海道小樽市	94
13	アートホテル新潟駅前	フルサービス型	新潟県新潟市	304
14	アートホテル石垣島	リゾートタイプ	沖縄県石垣市	245
15	ホテルマイステイズ心齋橋イースト	宿泊特化型	大阪府大阪市	85
16	ホテルマイステイズ札幌アスペン	宿泊特化型	北海道札幌市	305
17	ホテルマイステイズ札幌中島公園別館	宿泊特化型	北海道札幌市	80
18	ホテルマイステイズすすきの	宿泊特化型	北海道札幌市	104
19	ホテルマイステイズ名寄	宿泊特化型	北海道名寄市	70
ホテル小計				3,882
20	グランシャルム広尾	スモール	東京都渋谷区	121
21	プレスティウイン錦糸町	スモール	東京都墨田区	92

物件番号	物件名称	タイプ ^(注2)	所在地	客室数/戸数
22	グランシャルム吉祥寺	スモール	東京都武蔵野市	28
23	グリーンパティオ野田	スモール	千葉県野田市	240
24	ダイニチ館 F45 番館	スモール	千葉県浦安市	54
25	グランシャルム浦安	スモール	千葉県浦安市	54
26	グランシャルム浦安 5	スモール	千葉県浦安市	54
27	グランシャルム南行徳 I	スモール	千葉県市川市	52
28	グランシャルム南行徳 II	スモール	千葉県市川市	48
住居小計				743
ホテル・住居合計				4,625

(注1) 上記は、フォートレス・グループの関係法人が対象物件の取得の売却を希望する場合に、本投資法人が第三者に先立ち取得を検討する機会の提供を受けることとされている物件の一覧表です。なお、一覧表に記載の物件については、本書の日付現在、当該関係法人が当該各物件の売却を希望しているわけでも、本投資法人が取得を検討しているわけでもありません。したがって、これらの物件について、本投資法人が取得の検討機会の提供を受ける保証はなく、また、取得できる保証もありません。

(注2) タイプについては以下の分類に従っています。

- ・「宿泊特化型」ホテルとは、客室収入をより重視し、料飲、宴会、スパ又はジム施設等については限定的なサービスの提供に留めるホテルをいいます。
- ・「フルサービス型」ホテルとは、宿泊・料飲・宴会部門を有するホテルをいいます。
- ・「リゾートタイプ」ホテルとは、観光地や保養地に立地し、宿泊・料飲部門及び付帯施設を有するホテルをいいます。
- ・「スモール」タイプの住居物件とは、30m²未満の広さの住戸が過半数を占める住居物件をいいます。

③ スポンサー企業グループとの投資対象の棲み分け、重複の状況

フォートレス・グループは、日本においてホテル及び住居を含む不動産に投資・運用しており、その業務において本投資法人の投資対象と重複する可能性があります。

しかしながら、フォートレス・グループ又はその運用するファンドと上場REITである本投資法人ではその基本的なリスク・リターン特性が異なることから、フォートレス・グループ又はその運用するファンドと本投資法人の取得機会の競合は限定的であると考えており、また、フォートレス・グループによる投資・運用は、覚書を通じた本投資法人の外部成長機会の確保等を通じ、フォートレス・グループが投資・運用する不動産等資産のうち、中長期的に安定的な運用を志向する本投資法人の運用に適合する物件の取得機会の拡大に資するものと考えています。

2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等

(1) 投資法人

① 投資法人の役員の状況（本書の日付現在）

役職名	氏名	主要略歴		選任理由
執行役員	福田 直樹	1985年4月	第一生命保険相互会社（現第一生命保険株式会社）入社	同氏の不動産運用及び金融に関する豊富な経験と知識から、本投資法人の業務執行を行うにふさわしい者として投資主総会において選任されました。
		1998年4月	第一ライフ・キャピタル・プロパティーズ株式会社 出向 プレジデント	
		2000年4月	第一生命保険相互会社 運用関連事業部 課長	
		2004年4月	同社 不動産部 不動産企画グループ 次長	
		2006年4月	第一ライフ・インターナショナル（U.S.A.）株式会社 出向 プレジデント	
		2008年4月	ジャパンエクセレントアセットマネジメント株式会社 出向 取締役不動産投資本部長	
		2011年4月	相互住宅株式会社 出向 執行役員	
		2012年4月	プロロジス社 入社 シニアバイスプレジデント ファイナンスディレクター、アジア	
		2013年4月	フォートレス・リアル・エステート・アジア合同会社（現 フォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同 会社）入社 マネージング ディレクター	
		2013年4月	コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社 顧問	
		2013年5月	Calliope 合同会社 出向	
		2013年5月	コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社 出向 代表取締役社長（現任）	
		2013年6月	本投資法人 執行役員（現任）	

役職名	氏名	主要略歴		選任理由
補欠執行役員	クリストファー・リード	「(2) 資産運用会社 ①資産運用会社の役員の状況」をご参照ください。		本投資法人の執行役員が欠けた場合又は法令に定める員数を欠くことになる場合に備えるため。
監督役員	高橋 孝志	1983年4月	弁護士登録	同氏の弁護士としての経験及び法務上の専門知識から、本投資法人の業務執行を監督するにふさわしい者として投資主総会において選任されました。なお、同氏が本投資法人及び資産運用会社の顧問弁護士であったことはありません。
		1986年4月	高橋孝志法律事務所（現オーシャン綜合法律事務所）開業（現職）	
		2008年4月	本投資法人監督役員（現任）	
監督役員	藤元 拓志	1996年10月	監査法人トーマツ（現有限責任監査法人トーマツ）入所	同氏の公認会計士としての経験及び会計・税務上の専門知識から、本投資法人の業務執行を監督するにふさわしい者として投資主総会において選任されました。
		1999年4月	公認会計士登録	
		2001年8月	藤元公認会計士事務所開業（現職）	
		2004年12月	税理士登録	
		2005年9月	エルシーピー投資法人監督役員	
		2010年2月	本投資法人監督役員（現任）	
		2017年1月	株式会社プライセン 社外監査役（現任）	
2017年7月	株式会社ネオマーケティング 社外取締役（監査等委員）（現任）			

② 投資法人執行役員の資産運用会社役職員との兼職理由及び利益相反関係への態勢

氏名	資産運用会社の役職名	兼職理由	利益相反関係への態勢
<p>福田 直樹 (執行役員)</p>	<p>代表取締役社長</p>	<p>同氏の不動産運用及び金融に関する豊富な経験と知識から、本投資法人の業務執行を行うにふさわしい者として投資主総会において執行役員に選任されています。</p> <p>(1) 兼職の必要性</p> <p>本投資法人の意思決定の大部分は、資産運用業務委託契約に基づき資産運用会社の判断において行われるため、資産運用会社の経営陣と本投資法人の経営陣との緊密な連携及び情報の共有が必要となります。資産運用会社と投資法人との間の契約関係、投資法人の執行役員の職務の性質等に鑑み、資産運用会社の代表取締役である同氏を執行役員として選任することにより、他の者を執行役員として選任するよりも、適切かつ妥当な運営を迅速に行うことが可能となるものと考えています。</p> <p>(2) 兼職の許容性</p> <p>本投資法人の意思決定を担う執行役員が、資産運用会社の取締役を兼ねることによる、特段の利益相反の関係は認められません。</p>	<p>本投資法人と資産運用会社の利益相反については、金融商品取引法、投信法及び資産運用会社の社内規程において態勢整備がなされており、本投資法人の利益を害する恐れはないものと考えています。</p>

- ③ その他投資法人役員の兼任・兼職による利益相反関係の有無等（前記②に記載された内容を除く）
該当事項はありません。

(2) 資産運用会社

① 資産運用会社の役員の状況（本書の日付現在）

役職名・ 常勤非常勤の別	氏名	主要略歴		兼任・兼職・出向の状況
代表取締役社長 (常勤)	福田 直樹	前記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等（1）投資法人 ① 投資法人の役員の状況」をご参照ください。		インヴィンシブル投資法人 執行役員 Calliope 合同会社より出向
取締役 コンプライアンス・ オフィサー (常勤)	横山 伸	1975年4月	株式会社日本興業銀行（現株式会社みずほ銀行）入行	該当事項はありません。
		1990年4月	同行 金融商品開発部 課長	
		1991年3月	同行 ロンドン支店 為替チーフディーラー	
		1997年9月	同行 外国債券部 副部長	
		1998年4月	和光証券株式会社（現みずほ証券株式会社） 出向外国為替部長	
		1999年10月	第一生命保険相互会社（現第一生命保険株式会社） 入社 有価証券部 審議役	
		2005年6月	同社 債券部長	
		2007年4月	同社 外国債券部長	
		2009年4月	相互住宅株式会社 出向 常勤監査役	
		2013年6月	コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社 入社 取締役コンプライアンス・オフィサー（現任）	
取締役 (非常勤)	クリストファー ・リード	2001年1月	プロスペクト・アセット・マネージメント・インク 入社	インヴィンシブル投資法人 補欠執行役員 フォートレス・リアル・エステート・アジア合同会社（現フォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社）より出向
		2001年3月	株式会社プロスペクト 出向 取締役	
		2006年4月	同社 入社 取締役	
		2012年9月	フォートレス・リアル・エステート・アジア合同会社（現フォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社） 入社 ディレクター（現任）	
		2012年10月	コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社 顧問	
		2013年5月	同社 取締役（非常勤）（現任）	

役職名・ 常勤非常勤の別	氏名	主要略歴		兼任・兼職・出向の状況
監査役 (非常勤)	青柳 昇司	1964年 4月	日立キャピタル株式会社入社	該当事項はありません。
		1990年 1月	極東証券株式会社 経理部部付部長	
		1994年 6月	同社 取締役経理部長・資金部長	
		1998年 6月	同社 参与・経理部長・資金部長	
		2000年 6月	同社 監査役	
		2003年 6月	同社 顧問	
		2004年 3月	エルシーピー・リート・アドバイザーズ株式会社 (現コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社) 監査役	
		2010年 2月	同社 退任	
		2010年 6月	同社 監査役(非常勤)(現任)	

② 資産運用会社の従業員状況(本書の日付現在)

出向元	人数	出向元と兼務がある場合にはその状況
—	—	—
出向者計	—	—
資産運用会社従業員総数(注)	19名	—

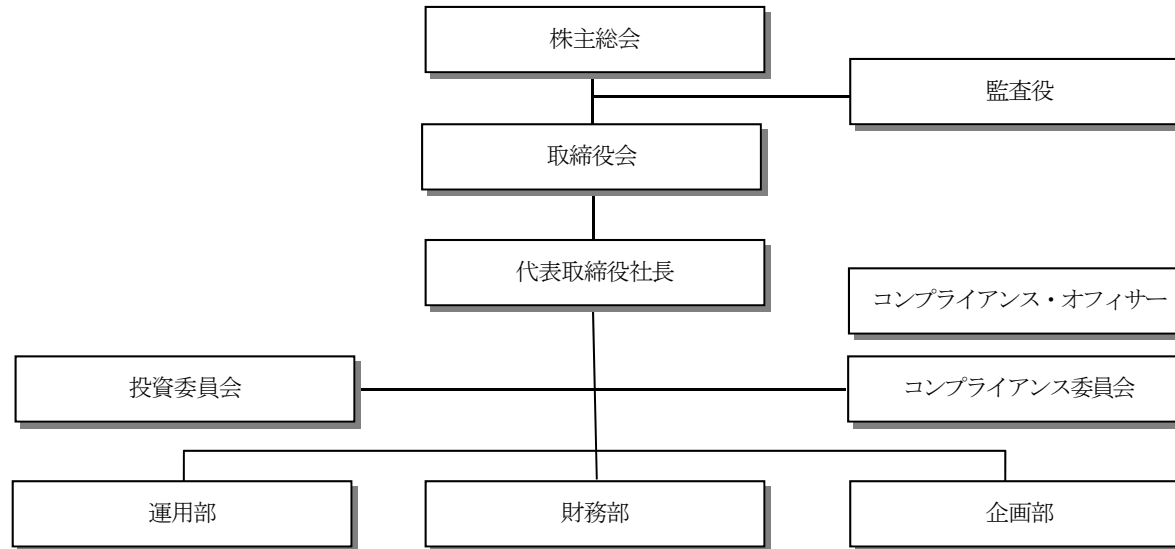
(注) 資産運用会社従業員総数には、前記① 資産運用会社の役員状況(本書の日付現在)に記載の役員は含まれていません。また、契約社員を含み、派遣社員は含みません。

③ 投資法人及び資産運用会社の運用体制

本投資法人の資産運用は、資産運用会社に委託されています。資産運用会社は、本投資法人との資産運用委託契約に基づき、本投資法人の資産の運用を行います。

(イ) 資産運用会社の運用体制

A. 資産運用会社の組織



B. 資産運用会社の各組織の業務の概要

組織名称	各組織の業務の概略
投資委員会	(1) 本投資法人の資産の運用にかかる基本的な投資方針の策定及び変更 (2) 本投資法人の資金調達及び分配政策にかかる基本的な方針の策定及び変更 (3) 本投資法人の運用資産の取得又は売却及びその条件等の決定及び変更 (4) 本投資法人の運用資産の管理にかかる基本的な方針の策定及び変更 (5) その他投資方針又は資産運用にかかる重要事項の決定及び変更
コンプライアンス委員会	(1) コンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムの審議・承認と進捗状況の報告 (2) 投資方針にかかる審議・承認 (3) 運用資産の取得及び売却並びに管理にかかる審議・承認 (4) 資金調達にかかる審議・承認 (5) スポンサー関係者取引（注）にかかる審議・承認 (6) 法令等遵守上不適切な行為に対する改善措置又は将来における防止措置等の審議・決定 (7) その他運用にかかるスポンサー関係者との利害関係に関連する事項など必要事項の審議・承認・報告等

組織名称	各組織の業務の概略
コンプライアンス・オフィサー	<ul style="list-style-type: none"> (1) 法令等遵守に関する基本方針の策定及び実施 (2) コンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムの策定及び見直し (3) コンプライアンス委員会に対して行う法令等の遵守状況に関する報告業務 (4) 内部監査に関する計画の策定及び実施 (5) 法令等遵守に関しての勧告及び報告の要求 (6) 法令・市場ルール・社内規程等及び法令遵守体制に関する社内への啓蒙活動 (7) インサイダー情報及びそれに類する情報の適切な管理及び指示 (8) 苦情・クレームの処理の統括に関する業務 (9) 広告等の表示の審査に関する事項の統括

(注) スポンサー関係者 (①投信法及び投信法施行令において定義される利害関係人等に該当する者、②資産運用会社の全ての株主及び③②に該当する者が運用の委託を受けている又は出資若しくは匿名組合出資を行っている特別目的会社をいいます。以下同じです。) との取引をいいます。

組織名称	各組織の業務の概略
運用部	<ul style="list-style-type: none"> (1) 運用ガイドライン等の投資方針の起案 (2) 取得候補物件の選定及び調査による取得計画案の策定・起案 (3) 運用資産の売却及び管理に関する業務案の策定・起案 (4) 運用資産の取得及び売却並びに関連契約締結に関する業務 (5) 不動産の管理・維持に関する業務 (6) 不動産市場等の調査・分析 (7) 資産運用実績の分析・評価 (8) 投資委員会運営に伴う事務支援
財務部	<ul style="list-style-type: none"> (1) 運用資産に関する資金計画案の策定・変更 (2) 本投資法人の資本政策及び財務戦略に関する業務 (3) 本投資法人の金銭の分配に関する業務 (4) 投資口発行に関する業務 (5) 投資法人債の発行及び償還に関する業務 (6) 本投資法人の借入金の借入れ及び返済に関する業務 (7) 本投資法人の格付取得に関する業務 (8) 経済状況及び市場動向の調査分析 (9) 本投資法人の会計及び税務並びに資金管理に関する業務 (10) 本投資法人の決算の分析及び評価に関する業務

組織名称	各組織の業務の概略
企画部	<ul style="list-style-type: none"> (1) 資産運用会社の人事に関する業務 (2) 資産運用会社の経理及び出納並びに予算に関する業務 (3) 資産運用会社の株主総会及び取締役会運営に関する業務 (4) 本投資法人のIR及びディスクロージャー並びに広報活動に関する業務 (5) 本投資法人の投資主総会及び役員会運営に関する業務 (6) 規程の策定及び変更並びに廃止に関する業務 (7) 経営計画策定に関する業務 (8) 官公署及び関係団体等への対応業務 (9) REIT業界動向分析 (10) コンプライアンス・オフィサー支援業務 (11) 法務に関する業務 (12) 各種契約の精査業務 (13) 情報システム機器の管理に関する業務 (14) コンプライアンス委員会運営に伴う事務支援 (15) 問合せ、苦情・クレームの受付に関する業務 (16) 機密情報等の保管及び管理に関する業務

C. 資産運用会社の委員会

a. 投資委員会

(i) 構成員

投資委員会は、代表取締役社長、運用部長、財務部長、企画部長及びコンプライアンス・オフィサーで構成されます。但し、コンプライアンス・オフィサーは議決権を有しません。また、代表取締役社長が投資委員会の委員長となります。

(ii) 審議方法等

投資委員会は委員長の招集により原則として3ヶ月に1回開催されますが、その他必要に応じて随時開催されます。投資委員会の決定は、原則として対象となる議案について議決権を有する全ての委員の議決権の過半数の賛成により決せられます。但し、対象となる議案について特別の利害関係を有する委員は、決議に加わることができないものとします。

(iii) 決定事項

前記「B. 資産運用会社の各組織の業務の概要」に記載のとおりです。

b. コンプライアンス委員会

(i) 構成員、委員長、社外委員

コンプライアンス委員会は、コンプライアンス・オフィサー、代表取締役社長、常勤取締役、企画部長及び外部の専門家で構成されます。コンプライアンス・オフィサーは、必要に応じて、指名により委員以外の役職員をコンプライアンス委員会に参加させることができることとしますが、かかる場合、当該役職員は議決権を有さないものとします。外部の専門家とは、弁護士、公認会計士、不動産鑑定士等の公的資格を持った者をいい、コンプライアンス委員会の開催には、最低1名以上の外部の専門家の参加を必要とするものとします。また、コンプライアンス・オフィサーがコンプライアンス委員会の委員長となります。

(ii) 審議方法等

コンプライアンス委員会は委員長の招集により原則として3ヶ月に1回開催されますが、その他必要に応じて随時開催されます。コンプライアンス委員会の決定は、コンプライアンス・オフィサー及び外部の専門家が賛成し、かつ、対象となる議案について議決権を有する全ての委員の議決権の過半数の賛成により決せられます。なお、コンプライアンス委員は1人につき1個の議決権を有するものとします。但し、対象となる議案について特別の利害関係を有する委員は、決議に加わることができないものとします。

(iii) 決定事項

前記「B. 資産運用会社の各組織の業務の概要」に記載のとおりです。

(ロ) 資産運用会社の意思決定機構

A. 投資方針（運用ガイドライン、資産管理計画及び資産の運用にかかるその他の計画）の決定プロセス

資産運用会社は、本投資法人の規約に従って、本投資法人のために行う資産の運用についての基本的な投資方針等を規定する運用ガイドライン、資産管理計画書及び資産の運用にかかるその他の計画を作成します。かかる運用ガイドライン等に基づく投資方針の決定については、資産運用会社の運用部により原案が起案され、コンプライアンス委員会での審議・承認の後、資産運用会社の投資委員会において内容を審議・決定し、その後、資産運用会社の取締役会において最終的に審議の上決定されます。また、スポンサー関係者との取引制限に関する場合には、取締役会決議を経て最終的に本投資法人の役員会における承認が必要となります。

投資法人の資産の運用にかかる投資方針の決定手続きの具体的な流れ及びその詳細は以下のとおりです。

a. 運用部による起案

まず、運用部が、部内での詳細な検討を経た後に、運用ガイドライン等の投資方針案を起案し、運用部長が当該投資方針案をそれに付随関連する資料とともにコンプライアンス委員会に提出します。

b. コンプライアンス委員会による審議及び決定

運用部により起案された投資方針案をそれに付随関連する資料とともに提出を受けたコンプライアンス委員会は、当該投資方針案に関する法令等（法律、政省府令、地方公共団体の定める条例、その他の命令、一般社団法人投資信託協会の諸規則、資産運用会社と資産運用委託契約を締結する投資法人が上場する金融商品取引所の諸規則、資産運用会社と資産運用委託契約を締結する投資法人の規約、資産運用会社の定款及びその他の社内諸規程並びにこれらに基づき資産運用会社が締結した諸契約（資産運用委託契約を含みます。）等を総称したものをいいます。以下同じです。）の遵守（役員が法令等の趣旨及び内容を正確に理解し、これらを遵守し、誠実かつ公正な企業活動を遂行することをいいます。以下同じです。）上の問題の有無を審議します。コンプライアンス委員会は、当該投資方針案に法令等遵守上の問題がないと判断した場合には、当該投資方針案を承認する決定を行います。

コンプライアンス・オフィサーは、上記の決定を受けた投資方針案については、かかる決定がなされた旨を運用部長に伝達します。運用部長は、当該投資方針案を投資委員会に議案として提案するとともに、当該投資方針案に関する資料を提出します。

これに対して、コンプライアンス委員会が当該投資方針案について法令等遵守上の問題が存在すると判断した場合には、コンプライアンス委員会は運用部長に対して当該投資方針案の中止又は内容の変更を命じます。中止の命令を受けた投資方針案については、運用部長はこれを投資委員会に提出することができず、内容の変更の命令を受けた投資方針案については、運用部担当者による内容の変更後に再度、運用部長がコンプライアンス委員会に提出し、コンプライアンス委員会による法令等遵守上の問題の有無に関する審議を受け、その承認を得た後でなければ、運用部長がこれを投資委員会に議案として提出することはできないものとします。

c. 投資委員会による審議及び決定

投資委員会は、コンプライアンス委員会の決定を経て運用部長から提出された投資方針案について、本投資法人の規約との整合性、不動産市場の動向、金融市場の動向、その他一般的な経済動向等の、投資法人の資産運用における投資戦略等の観点から、投資方針案の内容を検討し、投資方針案の採否につき決定します。投資委員会の承認が得られない場合は、投資委員会は運用部長に問題点等を指摘し、投資方針案の修正及びコンプライアンス委員会への再提出又は廃案等の指示を出します。投資委員会の承認が得られた投資方針案については、投資委員会の委員長が、当該投資方針案を取締役に議案として付議するとともに、当該投資方針案に関する資料を取締役に提出します。

d. 取締役会による審議及び決議

取締役会は、投資委員会の委員長から付議された投資方針案について、不動産市場の動向、本投資法人の投資戦略及び法令・諸規則の遵守状況等を総合的に勘案し、当該投資方針案を承認するか否かを決議します。取締役会での承認が得られない場合、取締役会は投資委員会に問題点等を指摘し、当該投資方針案の修正及び再提出又は廃案等の指示を出します。再提出の場合は、再度コンプライアンス委員会及び投資委員会の決定を経て、取締役会に対して付議されることが必要となります。スポンサー関係者との取引制限に関する投資方針の場合を除き、取締役会の承認が得られたことをもって、当該投資方針案が資産運用会社の投資方針となります。

e. 投資法人役員会による審議及び承認

スポンサー関係者との取引制限に関する投資方針の策定又は改定の場合には、代表取締役社長は、取締役会の決議の後に当該投資方針案を本投資法人の役員会の審議に付議し、役員会は、当該投資方針案を承認するか否かを決議します。本投資法人の役員会での承認が得られない場合、役員会は取締役会に問題点等を指摘し、当該投資方針案の修正及び再提出又は廃案等の指示を出します。再提出の場合、再び上記と同様にコンプライアンス委員会、投資委員会及び取締役会において審議及び決定をした上で役員会に対して付議されることが必要となります。本投資法人の役員会の承認が得られたことをもって、当該投資方針案が資産運用会社の投資方針となります。

B. 個別物件取得の決定プロセス

運用資産の取得に関する具体的な決定手続きの流れ及びその詳細は以下のとおりです。

a. 運用部による取得候補の運用資産の選定、取得計画書の起案

運用部は、取得候補の運用資産を選定し、当該運用資産に関する詳細な物件デュー・ディリジェンス（鑑定価格調査、建物診断調査、地震リスク調査、法務調査等）を行い、その結果を踏まえた運用資産の取得計画書を策定し、運用部長が当該取得計画書をコンプライアンス委員会に提出します。

b. コンプライアンス委員会による審議及び決定

コンプライアンス委員会は、運用部長から提出された当該取得計画書における法令等遵守上の問題の有無を審議します。コンプライアンス委員会は、当該取得計画書に法令等遵守上の問題がないと判断した場合には、当該取得計画書を承認する決定を行います。上記の決定を受けた取得計画書については、コンプライアンス・オフィサーは、かかる決定がなされた旨を運用部長に伝達し、運用部長は、当該取得計画書を投資委員会に議案として提案するとともに、当該取得計画書に関する資料を提出します。

コンプライアンス委員会が当該取得計画書について法令等遵守上の問題が存在すると判断した場合には、運用部長に対して当該取得計画書の中止又は内容の変更を命じます。中止の命令を受けた取得計画書については、運用部長はこれを投資委員会に提出することができず、内容の変更の命令を受けた取得計画書については、運用部担当者による内容の変更後に再度、運用部長がコンプライアンス委員会に提出し、コンプライアンス委員会による法令等遵守上の問題の有無に関する審議を受け、その承認を得た後でなければ、運用部長は、投資委員会に当該取得計画書を提出することができないものとします。

c. 投資委員会による審議及び決定

投資委員会では、運用部長から提出された当該取得計画書及び取得候補の運用資産が本投資法人の投資方針に適合していることを確認するとともに、デュー・ディリジェンスの結果を踏まえた適正な取得価格の審議を行い、当該運用資産に関する取得の実行及び取得価格の承認を含めた決定を行います。投資委員会は、当該取得計画書の修正及び再提出又は廃案等を運用部長に指示することができます。再提出の場合、再びコンプライアンス委員会の審議及び決定を経て投資委員会で審議されることが必要となります。投資委員会の承認が得られた場合は、投資委員会の委員長が、当該取得計画書を取締役に議案として付議するとともに、当該取得計画書に関する資料を取締役に提出します。

取得価格の決定については、当該運用資産の売主がスポンサー関係者である場合には、鑑定評価額を取得価格（消費税及び固定資産税の精算金等を除きます。）の上限とします。

d. 取締役会による審議及び決議

取締役会は、投資委員会の委員長により付議された取得計画書を承認するか否かを決議します。取締役会が当該取得計画書の承認を決議しない場合、取締役会は、当該取得計画書の修正及び再提出又は廃案等を投資委員会に指示することができます。再提出の場合、再びコンプライアンス委員会及び投資委員会において審議及び決定をした上で取締役会に対して付議されることが必要となります。スポンサー関係者から物件を取得する場合を除き、取締役会の承認が得られたことをもって、当該取得計画書が資産運用会社の取得計画となります。

e. 投資法人役員会による審議及び承認

スポンサー関係者から物件を取得する場合には、代表取締役社長は、取締役会の決議の後に当該取得計画書を本投資法人の役員会の審議に付議し、役員会が当該取得計画書を承認するか否かを決議します。役員会での承認が得られない場合、役員会は資産運用会社の取締役会に問題点を指摘し、当該取得計画書の修正及び再提出又は廃案等の指示を出します。再提出の場合、再び上記と同様にコンプライアンス委員会、投資委員会及び取締役会において審議及び決定をした上で本投資法人の役員会に対して付議されることが必要となります。役員会の承認が得られたことをもって、当該取得計画書が資産運用会社の取得計画となります。

f. 取得計画の実行

当該取得計画案が取締役会において承認された場合（スポンサー関係者から物件を取得するケースにおいては、本投資法人の役員会の承認を得た場合）、当該運用資産の取得にかかる取締役会（又は役員会）の決議内容に従って、運用部は、当該運用資産の取得業務を行います。

C. 運用資産の売却及び運営管理並びに資金調達の実行プロセス

運用資産の売却及び運営管理に関する業務についても、運用資産の取得と同様の決定手続きで実行されます。但し、売却価格の決定については、当該運用資産の買主がスポンサー関係者である場合には、鑑定評価額を売却価格（消費税及び固定資産税の精算金等を除きます。）の下限とします。また、運営管理に関しては、本投資法人又は本投資法人の保有する信託受益権にかかる受託者が新たなプロパティ・マネジメント契約、ビルマネジメント契約又は大規模修繕にかかる請負契約等その他重要な契約の締結について意思決定する場合を除き、運用資産の取得と同様の手続きに従い事前に承認されたスポンサー関係者関連取引を含む年度管理計画に従った運用資産の管理については、運用部長のみの決裁で行います。

運用資産取得のための資金調達については、その計画案が財務部において起案されますが、それ以外の決定手続きについては、運用資産の取得の場合と同様です。但し、新投資口又は投資法人債の発行について意思決定する場合を除き、上記手続きに従い事前に承認されたスポンサー関係者関連取引を含む年度資金調達計画に従った借入れについては、財務部長のみの決裁で行います。

(3) 利益相反取引への取組み等

① 利益相反取引への対応方針及び運用体制

投資法人の資産運用にかかる自主ルール（利益相反対策ルール）

(イ) 一般原則

資産運用会社は、スポンサー関係者との取引にかかる自主ルールとして、スポンサー関係者との取引にかかる基準及び手続きを定め、利益相反行為を排することにより適切な投資法人の資産運用を行い、本投資法人の投資主の利益に資することを目的として、資産運用会社の内規であるスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者関連取引管理マニュアルを定めています。

(ロ) 手続きの概要

資産運用会社は、スポンサー関係者との取引等に関する投資方針の策定若しくは改定を行う場合又はスポンサー関係者との間で下記（ハ）記載の取引（以下「スポンサー関連取引」といいます。）を行う場合には、投資委員会、コンプライアンス委員会及び取締役会における審議及び決定又は決議に加えて、本投資法人の役員会の承認を得るものとします。但し、本投資法人の役員会による承認については、資産運用会社の社内規程に定める以下の基準を遵守しているか否かとの観点からのみなされるものとします。なお、本投資法人又は本投資法人の保有する信託受益権にかかる受託者が新たなプロパティ・マネジメント契約、ビルマネジメント契約又は大規模修繕にかかる請負契約等その他重要な契約の締結について意思決定する場合を除き、資産運用会社のコンプライアンス委員会規程、投資委員会規程及び取締役会規程等の規定する業務運営体制に従い事前に承認されたスポンサー関係者関連取引を含む年度管理計画に従った運用資産の管理については、運用部長のみの決裁で行うことができます。

また、資産運用会社は、スポンサー関係者関連取引管理マニュアルにおいて、スポンサー関係者関連取引にかかる管理体制を定め、コンプライアンス・オフィサーの所管により、スポンサー関係者を特定し、特定されたスポンサー関係者にかかる「スポンサー関係者の状況表」の作成及び備置き並びにその社内周知を図ることにより、スポンサー関係者との取引を行おうとする各部署においてスポンサー関係者関連取引の特定が適切になされるようにし、上記スポンサー関係者との取引にかかる手続きの実効性の確保を図っています。

(ハ) 基準

スポンサー関係者との以下の取引に関しては、それぞれ以下の基準に基づいて行うものとします。

A. スポンサー関係者からの不動産関連資産の取得

購入価格（但し、税金、取得費用、信託設定に要する費用、信託報酬ほか受益権の譲渡にかかる費用、信託勘定内の積立金等を含みません。）としては、適正価格調査のために取得した鑑定評価額（但し、開発中の物件を竣工を条件として取得する場合は、当該物件の購入に係る売買契約の締結時における、不動産鑑定業者が鑑定評価と同様の手法を用いて算定した調査価格その他の合理的かつ客観的に算定された評価額）を上限とします。また、本投資法人の運用ガイドラインに定める投資基準に合致しない投資不適格物件ではないこと、投資不適格物件との抱き合わせではないことを条件とします。

B. スポンサー関係者への不動産関連資産の売却

売却価格（但し、税金、売却費用、信託設定に要する費用、信託勘定内の積立金等を含みません。）は、適正価格調査のために取得した鑑定評価額を下限とします。また、売却先の選定に際し、正当な理由なくスポンサー関係者以外の者よりもスポンサー関係者を優先して売却先として選定しておらず、かつ仲介業者にかかる指示をしていないことを条件とします。

C. スポンサー関係者への不動産関連資産の賃貸

不動産関連資産の類似不動産の賃料相場を基準として、当該賃料が運用部で設定した適正賃料水準に見合うことを条件とします。また、テナントの選定に際し、正当な理由なく、スポンサー関係者以外の者よりもスポンサー関係者を優先してテナントとして選定しておらず、かつ、テナント仲介業者にかかる指示をしていないことを条件とします。

D. スポンサー関係者へのプロパティ・マネジメント業務の委託

報酬額が物件の仕様に応じた適正な水準であることを要するものとし、また、プロパティ・マネジメント会社の選定に際し、正当な理由なく、スポンサー関係者以外の者よりもスポンサー関係者を優先して選定していないことを条件とします。

E. スポンサー関係者による売買の媒介又は仲介手数料

仲介手数料の金額は、宅地建物取引業法に定める報酬の範囲内（信託受益権の場合にはその目的となっている宅地又は建物を基準とします。）であることを要するものとします。また、仲介手数料収受を目的とした不必要な売買ではないことを条件とします。

F. その他の取引

スポンサー関係者に対する一般事務、資産保管若しくは信託にかかる業務を委託する場合、スポンサー関係者から融資を受ける場合又はスポンサー関係者が本投資法人の投資口若しくは投資法人債を引き受ける場合等には、その報酬及び取引条件が適正であることを要するほか、その選定に際し、スポンサー関係者以外の者よりもスポンサー関係者を優先していないことを条件とします。

② 運用体制の採用理由

(イ) 利益相反取引に対して資産運用会社の取締役会が果たす機能について

取締役会は資産運用会社の経営の基本的かつ重要な事項について意思決定を行う機関です。

資産運用会社は、法令等遵守及びスポンサー関係者取引等の統括責任者としてコンプライアンス・オフィサーを設置し、また、コンプライアンス・オフィサーを委員長として法令等遵守にかかる基本的事項、重要事項及びスポンサー関係者取引等につき審議、決定するコンプライアンス委員会を設置しています。

コンプライアンス委員会は、コンプライアンス・オフィサー、代表取締役社長、常勤取締役、企画部長及び外部の専門家で構成されています。コンプライアンス・オフィサーは、必要に応じ、指名により委員以外の役職員をコンプライアンス委員会に参加させることができることとしますが、かかる場合、当該役職員は議決権を有さないものとします。外部の専門家とは、弁護士、公認会計士、不動産鑑定士等の公的資格を持った者をいい、コンプライアンス委員会の開催には、最低1名以上の外部の専門家の参加を必要とするものとしています。また、コンプライアンス・オフィサーがコンプライアンス委員会の委員長となります。

(ロ) 社外コンプライアンス委員

本書の日付現在、社外コンプライアンス委員として、下記1名の社外専門家がコンプライアンス委員会に出席しています。

竹山拓は、弁護士であり、法律の専門家としての知識と経験等を踏まえた幅広い見地から、利益相反取引の適法性を確保することが期待されるとともに、第三者として意思決定に対して牽制を効かしうることで、ガバナンスの強化に資するものと考えます。なお、同氏はジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ株式会社及びアールジェイ・インベストメント株式会社の外部委員を兼任しておりますが、当該兼任先における職務内容に鑑み、資産の取得機会が競合する場面での関与は想定されないため、本投資法人の資産運用にあたり当該兼任が影響を与えることはないものと考えています。

役職名	氏名	主要略歴	
コンプライアンス委員 (社外専門家)	竹山 拓	1996年4月	弁護士登録、飯沼総合法律事務所 入所
		2001年4月	任期付任用法に基づき金融庁監督局総務課課長補佐を併任
		2003年7月	任期満了に伴い金融庁を退職後、飯沼総合法律事務所に勤務（現職）
		2005年3月	金融庁監督局「保険商品の販売勧誘のあり方に関する検討チーム」委員就任
		2006年6月	同委員辞任（同チーム終了による）

(ハ) コンプライアンス・オフィサー

本書の日付現在、コンプライアンス・オフィサーには、横山伸が就任しています。横山伸の兼任・兼職及びスポンサー企業グループとの関係はありません。

役職名	氏名	主要略歴	兼任・兼職及び スポンサー企業グループとの関係
取締役 コンプライアンス・ オフィサー	横山 伸	前記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等（2）資産運用会社 ①資産運用会社の役員の状況」をご参照ください。	該当事項はありません。

3. スポンサー関係者等との取引等
 (1) 利害関係人等との取引等

本投資法人の2018年1月1日から2018年6月30日までの営業期間における利害関係人等との取引状況は以下のとおりです。

① 当期中に発生した利害関係人等からの不動産等資産その他の資産の取得取引

該当事項はありません。

なお、本投資法人が2018年2月7日付で取得したホテル4物件の売主であるGinga特定目的会社、エイチエル・インベストメンツ特定目的会社、Monza特定目的会社及びSuissei特定目的会社、並びに2018年6月27日付で取得したホテル2物件の売主であるCalvis特定目的会社（以下それぞれ「Ginga TMK」、「エイチエル・インベストメンツ TMK」、「Monza TMK」、「Suissei TMK」及び「Calvis TMK」といいます。）は、資産運用会社が本投資法人の資産運用に係る利益相反対策のために定める自主ルール上のスポンサー関係者（注）には該当しません。

しかしながら、(i)Ginga TMK、エイチエル・インベストメンツ TMK、Monza TMK 及びSuissei TMK は、2018年2月の取引時点においてF I Gの関係法人が運用するファンド等を通じ出資を受けており（なお、F I Gは資産運用会社の発行済株式の100%を直接保有する親会社でありスポンサー関係者であったカリオペの関係法人に該当します。）、(ii) Calvis TMK は、2018年6月の取引時点においてF I Gの関係法人が運用するファンドから間接的に出資を受けています（なお、F I Gは資産運用会社の発行済株式の100%を直接・間接的に保有する親会社であるソフトバンクグループの子会社でありスポンサー関係者に該当します。）。したがって、資産運用会社では、当該各売主をスポンサー関係者に準ずるものとして取り扱っています。

（注）スポンサー関係者とは、(a) 投信法及び投信法施行令で定義される利害関係人等に該当する者、(b) 資産運用会社の株主全て及び(c) (b) に該当する者が運用の委託を受けている又は出資若しくは匿名組合出資を行っている特別目的会社をいいます。

上記の各取引の状況は以下のとおりです。

取得先	取得物件	取引金額（千円）	物件取得取引の総額に占める割合
Ginga TMK	ホテルマイステイズ横浜関内	5,326,000	27.0%
エイチエル・インベストメンツ TMK	アートホテル上越	2,772,000	14.0%
Monza TMK	アートホテル弘前シティ	2,723,000	13.8%
Suissei TMK	ホテルマイステイズ大分	1,604,000	8.1%
Calvis TMK	ホテルマイステイズ五反田	4,068,000	20.6%
	ホテルマイステイズ立川	3,257,000	16.5%
合計		19,750,000	100.0%

② 当期中に発生したスポンサー関係者との賃貸借取引

該当事項はありません。

なお、本投資法人が当期（2018年6月期）末時点で保有するホテル59物件のうち44物件のテナント及びオペレーターであるMHM並びに1物件のテナント及びオペレーターであるMHM子会社のナクアは、資産運用会社が本投資法人の資産運用に係る利益相反対策のために定める自主ルール上のスポンサー関係者には該当しません。しかしながら、MHM及びナクアは、F I Gの関係法人が運用するファンド等を通じ出資を受けております（なお、F I Gは2018年3月29日までは資産運用会社の発行済株式の100%を直接保有する親会社であったカリオペの関係法人、2018年3月29日以降は資産運用会社の発行済株式の100%を直接・間接的に保有する親会社であるソフトバンクグループの子会社に該当します。）。したがって、資産運用会社では、MHM及びナクアをスポ

ンサー関係者に準ずるものとして取り扱っています。

上記の各取引の状況は、以下のとおりです。

賃借人の名称	対象物件	契約満了日	取引金額 (千円)	取引総額に占める割合 (注)
MHM	ホテルマイステイズ神田	2024年5月22日	5,324,738	23.6%
	ホテルマイステイズ浅草			
	ホテルマイステイズ京都四条	2024年7月16日		
	マイステイズ新浦安コンファレンスセンター			
	ホテルマイステイズ舞浜			
	ホテルマイステイズ堺筋本町			
	ホテルマイステイズ横浜			
	ホテルマイステイズ日暮里			
	ホテルマイステイズ福岡天神南			
	フレックスステイイン飯田橋			
	ホテルマイステイズ上野稲荷町			
	フレックスステイイン品川			
	フレックスステイイン常盤台			
	フレックスステイイン巣鴨			
	ホテルマイステイズ大手前			
	フレックスステイイン清澄白河			
	フレックスステイイン中延 P1			
	フレックスステイイン中延 P2			
	フレックスステイイン白金	2025年2月5日		
	ホテルマイステイズ羽田	2025年7月15日		
	ホテルマイステイズ亀戸 P1			
	ホテルマイステイズ上野入谷口	2025年7月15日		
	ホテルマイステイズ亀戸 P2			
	フレックスステイイン東十条			
	ホテルマイステイズ宇都宮			
	フレックスステイイン川崎貝塚			
	フレックスステイイン川崎小川町	2025年8月27日		
フレックスステイイン江古田				
ホテルマイステイズ心斎橋	2026年1月21日			
ホテルマイステイズ五反田駅前	2026年3月30日			
ホテルマイステイズ福岡天神				
ホテルマイステイズ浜松町				
ホテルマイステイズプレミア金沢	2026年6月14日			
ホテルマイステイズプレミア浜松町	2027年5月28日			
ホテルマイステイズ新大阪コンファレンスセンター	2027年10月12日			

	ホテルマイステイズプレミア大森			
	別府亀の井ホテル			
	ホテルマイステイズ札幌駅北口			
	ホテルマイステイズ横浜関内	2028年2月6日		
	アートホテル上越			
	アートホテル弘前シティ			
	ホテルマイステイズ大分			
	ホテルマイステイズ五反田	2028年6月26日		
	ホテルマイステイズ立川			
ナクア	ホテルエピナール那須	2028年3月30日	576,941	2.6%
合計	—	—	5,901,680	26.2%

(注)「取引総額」には、賃貸事業収入、不動産売却収入、受取配当金を含めています。

③ 当期中に発生したスポンサー関係者への支払手数料等

該当事項はありません。

(2) 物件取得者等の状況

2018年6月期（2018年1月1日～2018年6月30日）中において、上記のとおりスポンサー関係者に準ずるものとして取り扱っている Ginga TMK、エイチエル・インベストメンツ TMK、Monza TMK、Suisei TMK 及び Calvis TMK より以下の6物件を取得しています。

※ ①会社名・氏名 ②特別な利害関係にある者との関係 ③取得経緯・理由等

物件名（注1）	投資法人	前所有者・信託受益者	前々所有者・信託受益者	前々々所有者・信託受益者
※	③ 取得（譲渡）価格 取得（譲渡）時期	①、②、③ 取得（譲渡）価格 取得（譲渡）時期	①、②、③ 取得（譲渡）価格 取得（譲渡）時期	①、②、③ 取得（譲渡）価格 取得（譲渡）時期
ホテルマイステイズ横浜関内 （神奈川県横浜市中区尾上町五 丁目65番他3筆）	③本投資法人の投資基準に合致し、ポートフォリオ NOI の向上に資するとともに、収益の安定性及び成長性の双方が見込まれる物件であると判断して取得しました。資産運用会社のスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者関連取引管理マニュアルに従い、取得価格は鑑定評価額を超えない範囲としており、妥当な価格であると考えています。	①Ginga TMK ②当該 TMK は資産運用会社の親会社であったカリオペの関係法人である F I G の関係法人が運用するファンド等を通じ出資を受けています。 ③開発目的で取得	特別な利害関係にある者以外	—
	5,326 百万円	—（注2）	—	—
	2018年2月	2016年10月	—	—
アートホテル上越（新潟県上越市本町五丁目1番11号）	③本投資法人の投資基準に合致し、ポートフォリオ NOI の向上に資するとともに、収益の安定性及び成長性の双方が見込まれる物件であると判断して取得しました。資産運用会社のスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者関連取引管理マニュアルに従い、取得価格は鑑定評価額を超えない範囲としており、妥当な価格であると考えています。	①エイチエル・インベストメンツ TMK ②当該 TMK は資産運用会社の親会社であったカリオペの関係法人である F I G の関係法人が運用するファンド等を通じ出資を受けています。 ③投資目的で取得	特別な利害関係にある者以外	—

物件名 (注1)	投資法人	前所有者・信託受益者	前々所有者・信託受益者	前々々所有者・信託受益者
※	③ 取得 (譲渡) 価格 取得 (譲渡) 時期	①、②、③ 取得 (譲渡) 価格 取得 (譲渡) 時期	①、②、③ 取得 (譲渡) 価格 取得 (譲渡) 時期	①、②、③ 取得 (譲渡) 価格 取得 (譲渡) 時期
	2,772 百万円	— (注2)	—	—
	2018 年 2 月	2014 年 10 月	—	—
アートホテル弘前シティ (青森県弘前市大字大町一丁目 1 番 2、1 番 6、1 番 7、2 番 1)	③本投資法人の投資基準に合致し、ポートフォリオ NOI の向上に資するとともに、収益の安定性及び成長性の双方が見込まれる物件であると判断して取得しました。資産運用会社のスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者関連取引管理マニュアルに従い、取得価格は鑑定評価額を超えない範囲としており、妥当な価格であると考えています。	①Monza TMK ②当該 TMK は資産運用会社の親会社であったカリオペの関係法人である F I G の関係法人が運用するファンド等を通じ出資を受けております。 ③投資目的で取得	特別な利害関係にある者以外	—
	2,723 百万円	— (注2)	—	—
	2018 年 2 月	2014 年 9 月	—	—
ホテルマイステイズ大分 (大分県大分市荷揚町一丁目 32 番)	③本投資法人の投資基準に合致し、ポートフォリオ NOI の向上に資するとともに、収益の安定性及び成長性の双方が見込まれる物件であると判断して取得しました。資産運用会社のスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者関連取引管理マニュアルに従い、取得価格は鑑定評価額を超えない範囲としており、妥当な価格であると考えています。	①Suisai TMK ②当該 TMK は資産運用会社の親会社であったカリオペの関係法人である F I G の関係法人が運用するファンド等を通じ出資を受けております。 ③投資目的で取得	特別な利害関係にある者以外	—
	1,604 百万円	— (注2)	—	—
	2018 年 2 月	2014 年 4 月	—	—

物件名 (注1)	投資法人	前所有者・信託受益者	前々所有者・信託受益者	前々々所有者・信託受益者
※	③ 取得 (譲渡) 価格 取得 (譲渡) 時期	①、②、③ 取得 (譲渡) 価格 取得 (譲渡) 時期	①、②、③ 取得 (譲渡) 価格 取得 (譲渡) 時期	①、②、③ 取得 (譲渡) 価格 取得 (譲渡) 時期
ホテルマイステイズ五反田 (東京都品川区東五反田二丁目 5番4号)	③本投資法人の投資基準に合致し、ポートフォリオNOIの向上に資するとともに、収益の安定性及び成長性の双方が見込まれる物件であると判断して取得しました。資産運用会社のスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者関連取引管理マニュアルに従い、取得価格は鑑定評価額を超えない範囲としており、妥当な価格であると考えています。	①Calvis TMK ②当該 TMK は資産運用会社の親会社であるソフトバンクグループの子会社であるF I Gの関係法人が運用するファンド等を通じ出資を受けております。 ③投資目的で取得	特別な利害関係にある者以外	—
	4,068 百万円	— (注2)	—	—
	2018年6月	2016年4月	—	—
ホテルマイステイズ立川 (東京都立川市錦町一丁目8番 14号)	③本投資法人の投資基準に合致し、ポートフォリオNOIの向上に資するとともに、収益の安定性及び成長性の双方が見込まれる物件であると判断して取得しました。資産運用会社のスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者関連取引管理マニュアルに従い、取得価格は鑑定評価額を超えない範囲としており、妥当な価格であると考えています。	①Calvis TMK ②当該 TMK は資産運用会社の親会社であるソフトバンクグループの子会社であるF I Gの関係法人が運用するファンド等を通じ出資を受けております。 ③投資運用目的で取得	特別な利害関係にある者以外	—
	3,257 百万円	— (注2)	—	—
	2018年6月	2015年12月	—	—

(注1) 「物件名」欄カッコ内の所在地は、原則として住居表示を記載しています。

(注2) 前又は前々所有者・信託受益者が1年を超えて物件を所有しているため記載を省略します。

4. その他

(1) 不動産鑑定機関の選定方針及び概要 (注) (2018年6月30日現在)

不動産鑑定評価書の作成について、資産運用会社では運用ガイドラインにおいて以下の基準に該当する専門家に依頼することを定めています。

- ・ 鑑定事務所所属員が国土交通省地価公示評価員、一般社団法人日本不動産鑑定協会役職・委員、裁判所評価人等の公的職務に携わっており、当該職務に就くための公的機関の審査を経ていること。
- ・ 鑑定評価受注実績が過去5年間継続して年間30件以上あること。
- ・ 鑑定評価を行う者について、不動産鑑定評価の実務経験が5年以上あり、特に不動産の証券化のための鑑定評価の実績が過去10件以上あること。
- ・ 機動的な鑑定評価依頼及び最終の鑑定評価額の把握が可能となるように、3名以上の不動産鑑定士を擁する事務所であること。

2018年6月末日現在において所有している物件における不動産鑑定機関の概要は以下のとおりです。

物件名称	不動産鑑定機関の概要			
	名称	住所	不動産鑑定士の人数	選定理由
日神パレスステージ代田橋、その他19物件	株式会社アセッツアールアンドディー	東京都新宿区富久町16-6 西倉LKビル8階	5名	運用ガイドラインに定める選定基準に従い、総合的に比較、検討した結果、選定いたしました。
ホテルマイステイズ京都四条、シティハウス東京新橋、その他69物件	一般財団法人 日本不動産研究所	東京都港区海岸1丁目2番3号 汐留芝離宮ビルディング	271名	運用ガイドラインに定める選定基準に従い、総合的に比較、検討した結果、選定いたしました。
ホテルマイステイズ五反田駅前、ウィンベル神楽坂、その他10物件	JLL 森井総合鑑定株式会社	本社：東京都中央区日本橋茅場町1丁目 8番3号 郵船茅場町ビル	23名	運用ガイドラインに定める選定基準に従い、総合的に比較、検討した結果、選定いたしました。
ホテルマイステイズ新大阪コンファレンスセンター、レキシントン・スクエア曙橋、その他12物件	株式会社谷澤総合鑑定所	本社：大阪府大阪市北区中之島2丁目 2番7号 中之島セントラルタワー	69名	運用ガイドラインに定める選定基準に従い、総合的に比較、検討した結果、選定いたしました。
スーパーホテル東京・JR立川北口、スーパーホテルJR上野入谷口、その他6物件	大和不動産鑑定株式会社	大阪府大阪市西区西本町1丁目4番1号 オリックス本町ビル11階	109名	運用ガイドラインに定める選定基準に従い、総合的に比較、検討した結果、選定いたしました。

(2) エンジニアリング・レポート作成機関の選定方針及び概要 (注)

エンジニアリング・レポート (建物状況調査報告書) の作成について、資産運用会社では運用ガイドラインにおいて以下の基準に該当する専門家に依頼することを定めています。

不動産投資信託運用会社、不動産投資ファンド運用会社等からの調査依頼実績が年間 20 件以上あり、建物状況調査業者としての実績が豊富にあること。

当期 (2018 年 1 月 1 日から 2018 年 6 月 30 日まで) に取得した新規物件におけるエンジニアリング・レポート (建物状況調査報告書) 作成機関の概要は以下のとおりです。

物件名称	エンジニアリング・レポート作成機関の概要			
	名称	住所	事業内容	選定理由
ホテルマイステイズ横浜関内、アートホテル上越、アートホテル弘前シティ、ホテルマイステイズ大分、ホテルマイステイズ五反田、ホテルマイステイズ立川	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	東京都千代田区大手町 1-5-1 大手町ファーストスクエア ウエストタワー23階	コンサルタント業務 デュール・ディリジェンス業務等	運用ガイドラインに定める選定基準に従い、総合的に比較、検討した結果、選定いたしました。

(注) 上記 (1) 不動産鑑定機関の選定方針及び概要及び (2) エンジニアリング・レポート作成機関の選定方針及び概要については、本投資法人の 2018 年 1 月 1 日から 2018 年 6 月 30 日までの営業期間について記載しております。

(3) その他利益相反の可能性のある取引

該当事項はありません。

(4) IRに関する活動状況

① 情報開示およびIR活動の基本姿勢

本投資法人は、投資信託及び投資法人に関する法律の規定に基づき、資産運用に関する業務を、資産運用会社に委託してこれを行います。

本投資法人は、常に投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な情報開示を行うことを旨としています。したがって、本投資法人の資産運用を行う資産運用会社にも、同旨に基づいた情報開示を行うことを要請しており、資産運用会社におきましては、次のとおり、不動産投資信託証券に関する情報の適時開示に係る体制を構築しています。

(イ) 適時開示に関する基本方針

本投資法人の投資証券が、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場に上場していることを認識し、常に投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な情報開示を行うことに注力します。

(ロ) 適時開示に係る体制

A. 担当部門及び情報取扱責任者

投資者の投資判断に重要な影響を与える事実や決算情報等を把握・管理し、迅速、正確かつ公平な情報開示を行う業務は、資産運用会社の企画部が行っており、企画部長を情報取扱責任者としております。

B. 適時開示基準の制定

資産運用会社は、その社内において適時開示に関する社内ガイドラインを整備し、情報開示の基本体制を整備しております。これにより、開示すべき事項 (開示すべき事項かどうかの判断が容易でない場合も含む。) が生じることが明らかになった時点で、当該事項に係る担当者は直ちに企画部へ連絡する体制をとっております。また、これに加えて、開示の要否及び必要とされる開示内容の正確性については、コンプライアンス・オフィサーが事

前に確認する体制をとっています。

C. 適時開示の実施

情報取扱責任者は、前記組織図に記載された各部門から報告される情報の集約を行います。情報取扱責任者は、これらの情報に関し、必要に応じて、弁護士、監査法人及び税理士法人等に意見を求め、適時開示の要否、時期及び内容等について検討したうえで、資産運用会社の代表者の承認（場合によっては報告）後、開示の決定を行います。

適時開示の実施については、適時開示情報伝達システム（TDnet:Timely Disclosure network）に登録する方法により行います。また、TDnetへの登録後速やかに、記者クラブへの適時開示資料の配布（必要に応じて）及び本投資法人のホームページへの適時開示資料の掲載を行います。

② 情報開示およびIR活動の主なスケジュール

情報開示およびIR活動に関する本投資法人の定例的なスケジュールは以下のとおりです。

決算期日	6月末日	12月末日
決算発表（決算短信発表）	8月中旬～下旬	2月中旬～下旬
決算説明会	8月下旬	2月下旬
決算IR活動（機関投資家訪問等）	8月下旬～9月	2月下旬～3月
資産運用報告発送	9月	3月
有価証券報告書提出	9月	3月

また、上記の定例的な活動のほか、マスコミ（新聞、業界紙等）取材対応や個人投資家説明会の実施、海外機関投資家に対する個別説明などの取組みを随時行っています。

(5) 反社会的勢力排除に向けた体制整備

資産運用会社は反社会的勢力排除に向け、社内規程において取引先事前確認のための取扱要領「取引先事前確認（反社会的勢力調査）取扱要領」を規定し、反社会的勢力への対応方針を定めるとともに、コンプライアンス・オフィサーが企画部と協働の上、反社会的勢力への対応及び反社会的勢力との新規取引の遮断について統括する体制を確立し、関係各部署への対応方針の周知徹底を行っています。また個別物件の取得・売却等において、コンプライアンス・オフィサー及びコンプライアンス委員会が関与して、反社会的勢力との取引遮断・防止の観点から問題の有無を調査確認し、問題が確認された場合には当該取引等の中止又は内容の変更を行うこととしています。

以上