

【表紙】

【提出書類】	有価証券届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成26年 6 月23日
【発行者名】	インヴィンシブル投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員 福田 直樹
【本店の所在の場所】	東京都港区六本木六丁目10番 1 号六本木ヒルズ森タワー
【事務連絡者氏名】	コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社 代表取締役社長 福田 直樹
【電話番号】	03-5411-2731
【届出の対象とした募集（売出）内国投資証券に係る投資法人の名称】	インヴィンシブル投資法人
【届出の対象とした募集（売出）内国投資証券の形態及び金額】	形態：投資証券 発行価額の総額：一般募集 127億円 売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し 12億円 (注1) 発行価額の総額は、平成26年 6 月11日（水）現在の株式会社東京証券取引所における終値を基準として算出した見込額です。 但し、今回の募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。 (注2) 売出価額の総額は、平成26年 6 月11日（水）現在の株式会社東京証券取引所における終値を基準として算出した見込額です。
安定操作に関する事項	1. 今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令第20条第 1 項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。 2. 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（投資法人債券を除く。）】

1【募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）】

(1)【投資法人の名称】

インヴィンシブル投資法人（以下「本投資法人」といいます。）

（英文では、Invincible Investment Corporationと表示します。）

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

(2)【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集（以下「国内一般募集」といいます。）又は売出しの対象とされる有価証券は、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、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1） 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、その所有者を「投資主」といいます。本投資口を購入した投資家は、本投資法人の投資主となります。

（注2） 本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号、その後の改正を含みます。以下「社債株式等振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、社債株式等振替法第227条第2項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。

(3)【発行数】

585,604口

（注1） 国内一般募集及び後記「（注2）」に記載のオーバーアロットメントによる売出しと同時に、米国及び欧州を中心とする海外市場（但し、米国においては1933年米国証券法ルール144Aに基づく適格機関投資家への販売のみとします。）における募集（以下「海外募集」といいます。）が行われます。

国内一般募集及び海外募集（以下、併せて「本募集」といいます。）の総発行数は1,040,000口であり、国内一般募集における発行数（以下「国内募集口数」といいます。）は585,604口を目処とし、海外募集における発行数（以下「海外募集口数」といいます。）は454,396口を目処として募集を行います。その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日（後記「（15）その他 ① 引受け等の概要」に定義されます。以下同じです。）に決定されます。

また、本募集及び後記「（注2）」に記載のオーバーアロットメントによる売出しと同時に、米国及び欧州を中心とする海外市場（但し、米国においては1933年米国証券法ルール144Aに基づく適格機関投資家への販売のみとします。）において、本投資法人の投資主であるInfinite Value Investment Ltd.が保有する本投資口の売出し（以下「海外売出し」といいます。但し、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4項に規定する有価証券の売出しには該当しません。）が行われます。

海外売出しにおける売出数（以下「海外売出数」といいます。）は70,151口を予定していますが、最終的な売出数は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。

海外募集及び海外売出しの内容につきましては、後記「第4 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 本邦以外の地域における発行及び売出し」をご参照ください。

（注2） 国内一般募集の需要状況等を勘案し、国内一般募集とは別に、国内一般募集の事務主幹事会社であるSMB C日興証券株式会社が本投資法人の投資主であるRayo合同会社（以下「ラヨ」といいます。）から55,507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。）の日本国内における売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）を行う場合があります。

オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、後記「第4 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

（注3） 本募集、海外売出し及びオーバーアロットメントによる売出し（以下、併せて「グローバル・オフエリング」といいます。）のジョイント・グローバル・コーディネーターはSMB C日興証券株式会社及びシティグループ証券株式会社（以下、併せて「ジョイント・グローバル・コーディネーター」といいます。）です。

国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの共同主幹事会社はSMB C日興証券株式会社、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社及びみずほ証券株式会社です。

(4) 【発行価額の総額】

127億円

(注) 後記「(15) その他 ① 引受け等の概要」に記載のとおり、発行価額の総額は、引受人（後記「(15) その他 ① 引受け等の概要」をご参照ください。）の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、平成26年6月11日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注1) 発行価格等決定日における株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値（当日に終値のない場合は、その日に先立つ直近日の終値）に0.90～1.00を乗じた価格（1円未満端数切捨て）を仮条件とします。

今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内募集口数）、海外募集口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、海外売出数、海外売出しにおける売出価額の総額、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL] <http://www.invincible-inv.co.jp/>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に本書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

(注2) 上記仮条件により需要状況等を勘案した上で、平成26年7月9日（水）から平成26年7月11日（金）までの間のいずれかの日（発行価格等決定日）に国内一般募集における価額（発行価格）を決定し、併せて発行価額（本投資法人が本投資口1口当たりの払込金として引受人から受け取る金額）を決定します。

(注3) 後記「(15) その他 ① 引受け等の概要」に記載のとおり、発行価格と発行価額（引受価額）とは異なります。発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金となります。

(6) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

平成26年7月10日（木）から平成26年7月11日（金）まで

(注) 申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定します。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、平成26年7月4日（金）から、最短で平成26年7月9日（水）まで、最長では平成26年7月11日（金）までですが、実際の発行価格等決定日は、平成26年7月9日（水）から平成26年7月11日（金）までの間のいずれかの日です。

したがって、

- ① 発行価格等決定日が平成26年7月9日（水）の場合、
申込期間は「平成26年7月10日（木）から平成26年7月11日（金）まで」
- ② 発行価格等決定日が平成26年7月10日（木）の場合、
申込期間は「平成26年7月11日（金）から平成26年7月14日（月）まで」
- ③ 発行価格等決定日が平成26年7月11日（金）の場合、
申込期間は「平成26年7月14日（月）から平成26年7月15日（火）まで」

となりますので、ご注意ください。

(9) 【申込証拠金】

発行価格と同一の金額

(10) 【申込取扱場所】

後記「(15) その他 ① 引受け等の概要」に記載の引受人の全国本支店及び営業所において申込みの取扱いを行います。

(11) 【払込期日】

平成26年7月16日（水）

(注) 払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定します。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、平成26年7月4日（金）から、最短で平成26年7月9日（水）まで、最長では平成26年7月11日（金）までですが、実際の発行価格等決定日は、平成26年7月9日（水）から平成26年7月11日（金）までの間のいずれかの日です。

したがって、

- ① 発行価格等決定日が平成26年7月9日（水）の場合、
払込期日は「平成26年7月16日（水）」
- ② 発行価格等決定日が平成26年7月10日（木）の場合、
払込期日は「平成26年7月17日（木）」
- ③ 発行価格等決定日が平成26年7月11日（金）の場合、
払込期日は「平成26年7月18日（金）」

となりますので、ご注意ください。

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三井住友銀行 本店
東京都千代田区丸の内一丁目1番2号

(注) 上記払込取扱場所では、本投資口の買付けの申込みの取扱いはいません。

(13) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構（以下「振替機関」といいます。）
東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(14) 【手取金の使途】

国内一般募集における手取金（127億円）は、海外募集における手取金（99億円）と併せて、後記「第二部 追完情報 7. 不動産等の取得及び売却 (1) 第21期末後取得済資産及び取得予定資産（本件ホテル物件）の概要等」に記載の本投資法人による新たな特定資産（投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。なお、当該特定資産を本書において総称して「取得予定資産」といいます。）の取得資金の一部に充当します。なお、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限（12億円）については、手元資金として将来の借入金の返済に充当します。

(注) 上記の各手取金は、平成26年6月11日（水）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。

(15) 【その他】

① 引受け等の概要

以下に記載する引受人は、平成26年7月9日（水）から平成26年7月11日（金）までの間のいずれかの日（以下「発行価格等決定日」といいます。）に決定される発行価額（引受価額）にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で国内一般募集を行います。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。但し、引受人は、払込期日に発行価額の総額を本投資法人に払い込むものとし、発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金とします。

引受人の名称	住所	引受投資口数
SMB C日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	未定
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目5番2号	
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
シティグループ証券株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目5番1号	
合計		585,604口

（注1） 本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託しているコンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。引受人は、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第1号）として、国内一般募集に関する事務を行います。

（注2） 上記引受人は、引受人以外の金融商品取引業者（証券会社）に本投資口の販売を委託することがあります。

（注3） 各引受人の引受投資口数及び引受投資口数の合計（国内募集口数）は、発行価格等決定日に決定されます。

② 申込みの方法等

（イ）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に前記「（9） 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて行うものとします。

（ロ）申込証拠金には、利息をつけません。

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

（ニ）国内一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。

したがって、

a. 発行価格等決定日が平成26年7月9日（水）の場合、

受渡期日は「平成26年7月17日（木）」

b. 発行価格等決定日が平成26年7月10日（木）の場合、

受渡期日は「平成26年7月18日（金）」

c. 発行価格等決定日が平成26年7月11日（金）の場合、

受渡期日は「平成26年7月22日（火）」

となりますので、ご注意ください。

（ホ）国内一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。社債株式等振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

2【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】

(1)【投資法人の名称】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（1）投資法人の名称」に同じ。

(2)【内国投資証券の形態等】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（2）内国投資証券の形態等」に同じ。

(3)【売出数】

55,507口

（注1）上記売出数は、国内一般募集に伴い、その需要状況等を勘案し、国内一般募集の事務主幹事会社であるSMB C日興証券株式会社が行うオーバーアロットメントによる売出しの口数です。上記売出数は、オーバーアロットメントによる売出しの上限口数を示したものであり、需要状況等により減少することがあり、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もあります。

（注2）オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、オーバーアロットメントによる売出しのために、国内一般募集の事務主幹事会社であるSMB C日興証券株式会社が本投資法人の投資主であるラヨより55,507口を上限として借り入れる本投資口です。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連する事項につきましては、後記「第4 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

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

(4)【売出価額の総額】

12億円

（注）売出価額の総額は、平成26年6月11日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5)【売出価格】

未定

（注）売出価格は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（5）発行価格」に記載の発行価格と同一の価格とします。

(6)【申込手数料】

該当事項はありません。

(7)【申込単位】

1口以上1口単位

(8)【申込期間】

平成26年7月10日（木）から平成26年7月11日（金）まで

（注）上記申込期間は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（8）申込期間」に記載の国内一般募集の申込期間と同一とします。

(9) 【申込証拠金】

売出価格と同一の金額

(10) 【申込取扱場所】

S M B C 日興証券株式会社の本店及び全国各支店

(11) 【受渡期日】

平成26年7月17日（木）

(注) 上記受渡期日は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（15） その他 ② 申込みの方法等（二）」に記載の受渡期日と同一とします。

(12) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(13) 【振替機関に関する事項】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集） （13） 振替機関に関する事項」と同じです。

(14) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

(15) 【その他】

① 引受け等の概要

該当事項はありません。

② 申込みの方法等

(イ) 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に前記「（9） 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて行うものとします。

(ロ) 申込証拠金には、利息をつけません。

(ハ) オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、前記「（11） 受渡期日」に記載の受渡期日から売買を行うことができます。社債株式等振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

第2【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 3 【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第4【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 本邦以外の地域における発行及び売出し

(1) 海外募集及び海外売出し

前記「第1 内国投資証券（投資法人債券を除く。） 1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集） (3) 発行数 (注1)」に記載のとおり、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しと同時に、米国及び欧州を中心とする海外市場（但し、米国においては1933年米国証券法ルール144Aに基づく適格機関投資家への販売のみとします。）における本投資口の募集（海外募集）及び売出し（海外売出し）が行われます。SMBC Nikko Capital Markets Limited、Citigroup Global Markets Limited及びMorgan Stanley & Co. International plcを共同主幹事会社とする海外引受会社は、発行価格等決定日付にて本投資法人、本資産運用会社及び本投資法人の投資主であるInfinite Value Investment Ltd.との間で、International Purchase Agreementを締結して、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第1号）として、海外募集及び海外売出しを総額個別買取引受けにより行います。

(2) 海外募集及び海外売出しの概要

① 海外募集における発行数（海外募集口数）

454,396口

（注） 海外募集口数は、今後変更される可能性があります。なお、本募集の総発行数は1,040,000口であり、国内募集口数は585,604口を目処とし、海外募集口数は454,396口を目処として募集を行います。その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。

② 海外募集における発行価額の総額

99億円

（注） 海外募集における発行価額の総額は、平成26年6月11日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。なお、本投資法人が既に発行した本投資口及び本募集における本投資口の発行価額の総額の合計額のうち、国内において募集される投資口の発行価額の総額の占める割合は、100分の50を超えるものとします。

③ 海外売出しにおける売出数（海外売出数）

70,151口

（注） 海外売出数は、今後変更される可能性があります。海外売出数は70,151口を予定していますが、最終的な売出数は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。

④ 海外売出しにおける売出価額の総額

15億円

（注） 海外売出しにおける売出価額の総額は、平成26年6月11日（水）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 その他

海外募集及び海外売出しに関しては、海外投資家向けに英文目論見書を発行していますが、その様式及び内容は本書と同一ではありません。

2 オーバーアロットメントによる売出し等について

- (1) 国内一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、国内一般募集の事務主幹会社であるSMB C日興証券株式会社が本投資法人の投資主であるラヨから55,507口を上限として借り入れる本投資口の日本国内における売出し（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上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、SMB C日興証券株式会社に借入投資口の返還に必要な本投資口を取得させるために、本投資法人は平成26年6月23日（月）開催の本投資法人の役員会において、SMB C日興証券株式会社が割当先とする本投資口55,507口の第三者割当による新投資口発行（以下「本第三者割当」といいます。）を、平成26年8月13日（水）を払込期日として行うことを決議しています。

また、SMB C日興証券株式会社が、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から平成26年8月8日（金）までの期間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。（注））、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。SMB C日興証券株式会社がシンジケートカバー取引により買い付けたすべての本投資口は、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。

更に、SMB C日興証券株式会社が、国内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。

この場合、オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、シンジケートカバー取引及び安定操作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日興証券株式会社が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口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口数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

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

（注） シンジケートカバー取引期間は、

- ① 発行価格等決定日が平成26年7月9日（水）の場合、
「平成26年7月12日（土）から平成26年8月8日（金）まで」
 - ② 発行価格等決定日が平成26年7月10日（木）の場合、
「平成26年7月15日（火）から平成26年8月8日（金）まで」
 - ③ 発行価格等決定日が平成26年7月11日（金）の場合、
「平成26年7月16日（水）から平成26年8月8日（金）まで」
- となりますのでご注意ください。

- (2) 上記（1）に記載の取引について、SMB C日興証券株式会社が、三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社及びみずほ証券株式会社と協議の上これを行います。

3 売却・追加発行等の制限

- (1) グローバル・オファリングに関し、Calliope合同会社（以下「カリオペ」といいます。）及びラヨは、ジョイント・グローバル・コーディネーターとの間で、発行価格等決定日から受渡期日以降180日間を経過する日までの期間、ジョイント・グローバル・コーディネーターの事前の書面による承諾を受けることなしに、グローバル・オファリング前から所有している本投資口の売却等（但し、ラヨについては、オーバーアロットメントによる売出しに伴う本投資口の貸付け等を除きます。）を行わない旨等を合意します。
- (2) グローバル・オファリングに関し、本投資法人は、ジョイント・グローバル・コーディネーターとの間で、ジョイント・グローバル・コーディネーターの事前の書面による承諾を受けることなしに、発行価格等決定日から受渡期日以降90日間を経過する日までの期間、ジョイント・グローバル・コーディネーターの事前の書面による承諾を受けることなしに、本投資口の発行等（但し、本募集、本第三者割当、投資口分割による本投資口の発行等を除きます。）を行わない旨等を合意します。
- (3) 上記（1）ないし（2）の場合において、ジョイント・グローバル・コーディネーターは、その裁量で当該合意内容を一部若しくは全部につき解除し、又はその制限期間を短縮する権限を有しています。

第二部【追完情報】

1. 本投資法人の概要

(1) 本投資法人のこれまでの取組みの概要

本投資法人は、投信法に基づき平成14年1月に設立されました。平成16年5月に大阪証券取引所（平成19年8月に上場廃止申請を行っております。）、平成18年8月には東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場しました（銘柄コード8963）。

平成22年2月1日にエルシーピー投資法人との合併（以下「本合併」といいます。）を実施した後、平成23年7月29日付でFortress Investment Group LLC（以下「F I G」といいます。）の関係法人であるカリオペ（F I G及びその関係法人と併せて以下「フォートレス・グループ」と総称します。）を主な割当先とする第三者割当による新投資口の発行及びリファイナンスを行いました。

上記フォートレス・グループによるスポンサー参画（注1）以降、本投資法人はアセット・マネジメント能力強化による稼働率の向上並びに物件及び投資法人関連費用の削減を図るとともに、平成24年9月には増資を伴わずに住居24物件の新規取得を実施し、ポートフォリオ収益力の向上及び分配を安定的に実施するための収益基盤の構築を実現してまいりました。

これらの取組みに続き、本投資法人は、平成25年12月20日付で株式会社三井住友銀行及び株式会社三菱東京UFJ銀行をアレンジャーとするシンジケートローンによる新規借入れ並びにフォートレス・グループ等への第三者割当増資による資金調達によって、既存借入金のリファイナンスを実施しました。当該リファイナンスにより、本投資法人の有利子負債比率の低下、金利コストの大幅な低減による収益力の向上及びバンクフォーメーションの強化等が実現し、本投資法人の財務の安定性向上とともに、外部成長に向けた基盤を構築しました（これらのリファイナンスの詳細については、本有価証券届出書に組み込まれる有価証券報告書（以下「組込有価証券報告書」といいます。）「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 投資法人の概況」をご参照ください。）。

かかる外部成長に向けた基盤の構築を背景とし、平成26年5月21日には、宿泊特化型・長期滞在型ホテル（注2）2物件の取得（同月23日付実行）とともに、シニア物件（注3）7物件の売却（同月22日付実行）につき、それぞれ売主及び買主との間で合意し、ポートフォリオの入替えを実施し、あわせてホテル2物件の取得資金及び既存借入金の期限前弁済を実施するための新規借入れ等を決定（同月23日付実行）し、借入コストの低減及びバンクフォーメーションの強化による財務基盤の更なる強化を図りました。

（注1）平成23年7月、カリオペは本資産運用会社の発行済株式の97.35%を取得しており、平成25年10月に出資比率は100%となりました。

（注2）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、多くの場合営業利益率は相対的に高くなります。長期滞在型ホテルとは、宿泊特化型ホテルに含まれ、ウィークリー又はマンスリーにつき異なる料金を提示し、より安定した客室稼働率及び収益をもたらすものです。

（注3）シニア物件については、後記「4. ポートフォリオ構築方針 （3） 運用ガイドラインの改定」をご参照ください。

本募集並びにこれに伴うホテル18物件の取得及びリファイナンス（以下「本取組み」と総称します。）は、平成26年5月に実施したポートフォリオの入替え及びリファイナンスに引き続き、スポンサーであるフォートレス・グループのサポートのもとで、本投資法人の投資主価値の更なる向上を早期に実現することを目指して実施するものです。

(2) 投資戦略

本投資法人は、投資主価値の向上を実現するため、投資主価値に重点を置いた以下の投資戦略を実践しています。

- ① プロアクティブなプロパティ・マネジメントの実施による徹底したアセット・マネジメント
 - ・ 借入コストの低減
 - ・ 賃料の上昇及びリーシングコストの低減
- ② 着実な成長と安定した収益の確保を目指したポートフォリオの構築
 - ・ 賃料の安定性及び明確な成長性を伴ったバランスのよい物件ポートフォリオへの投資
 - ・ 賃料上昇・リーシングコスト削減を通じた既存の住居物件の収益性向上と、ファンダメンタルズが強いホスピタリティー・アセット^(注)への投資

(注) ホスピタリティー・アセットとは、ホテル、旅館等の宿泊施設をいいます。
- ③ バンクフォーメーションの強化による借入コストの低減並びに資金調達力及び柔軟性の向上
 - ・ 国内メガバンクを中心とした取引金融機関の構成及び取引金融機関の拡大を通じたバンクフォーメーションの強化による資金調達力及び柔軟性の向上
 - ・ リファイナンスを通じた借入コストの低減の推進
- ④ 国内外の投資家に対するIR（インベスター・リレーションズ）活動強化を通じた投資家基盤の拡充
 - ・ 投資家基盤の拡充による投資口の流動性向上
 - ・ 本募集を含む、エクイティ・ファイナンス実施基盤の強化
- ⑤ 運用資産規模及び時価総額の着実な向上
 - ・ 運用資産規模拡大による規模のメリットを活かした運用
 - ・ 時価総額の向上を通じたエクイティ・ファイナンス実施基盤の強化

2. 運用実績

本投資法人は、平成23年7月のフォートレス・グループによるスポンサー参画以降、以下の施策を実践し、投資主価値向上を実現してきた実績（トラックレコード）を有しています。なお、下記の各施策の概要については、前記「1 本投資法人の概要（1）本投資法人のこれまでの取組みの概要」も併せてご参照ください。

平成23年7月～ ステップ1： リキャピタ リゼーション	外部成長	平成24年9月：住居24物件の取得
	内部成長	コスト削減及び稼働率改善により収益向上を実現
	財務	平成23年7月：フォートレス・グループの資本参画によるリキャピタリゼーション（第三者割当増資及びリファイナンス）
平成25年12月 ステップ2： リファイナンス	内部成長	住居物件に対して賃料上昇プロジェクトを開始
	財務	メガバンク主導による新生信託ローンA及び新生信託ローンBのリファイナンスを実施して金利コストの大幅な低減を実現するとともに、バンクフォーメーションを強化し、平均借入金利を3.66%から1.95%に低減 ^(注1) フォートレス・グループ等への新投資口の第三者割当による資金調達を通じた財務安定性の強化
平成26年5月 ステップ3： ポートフォリオの 再構築	外部成長	ホテル2物件の取得 フォートレス・グループの関係法人との間で宿泊特化型・長期滞在型ホテル26物件の取得検討に関する覚書（以下「旧覚書」といいます。） ^(注2) を締結
	財務	リファイナンスによる借入コストの低減 バンクフォーメーションの強化
平成26年6月 ステップ4： 外部成長	外部成長	旧覚書の対象であるホテル26物件のうち、ホテル18物件を取得（予定） フォートレス・グループの関係法人との間で、宿泊特化型・長期滞在型ホテル22物件の取得検討に関する覚書（以下「新覚書」といいます。） ^(注2) を新たに締結
	内部成長	ホテル物件への強い需要の取込みを企図 住居物件の賃料上昇とネットリーシングコスト ^(注3) 削減の更なる推進
	財務	本募集を通じ、物件取得資金の調達、投資主基盤の拡大及び時価総額の向上を企図 本リファイナンス ^(注4) を通じ、平均借入金利を1.09% ^(注5) まで低減 いわゆる3メガバンクから引き続き支援を享受

（注1）平均借入金利は、借入金額に基づく加重平均により算出しており、小数第3位を四捨五入して記載しています。以下同じです。なお、リファイナンス前の平均借入金利は平成25年6月期末時点、リファイナンス後の平均借入金利は平成25年12月期末時点における適用金利に基づいて算出しています。

（注2）旧覚書及び新覚書の概要については、後記「3. インベストメント・ハイライト（5）スポンサーによるサポートを通じた成長戦略」をご参照ください。

（注3）ネットリーシングコストは、「広告宣伝費月数」＋「フリーレント月数」－「礼金収入月数」です。

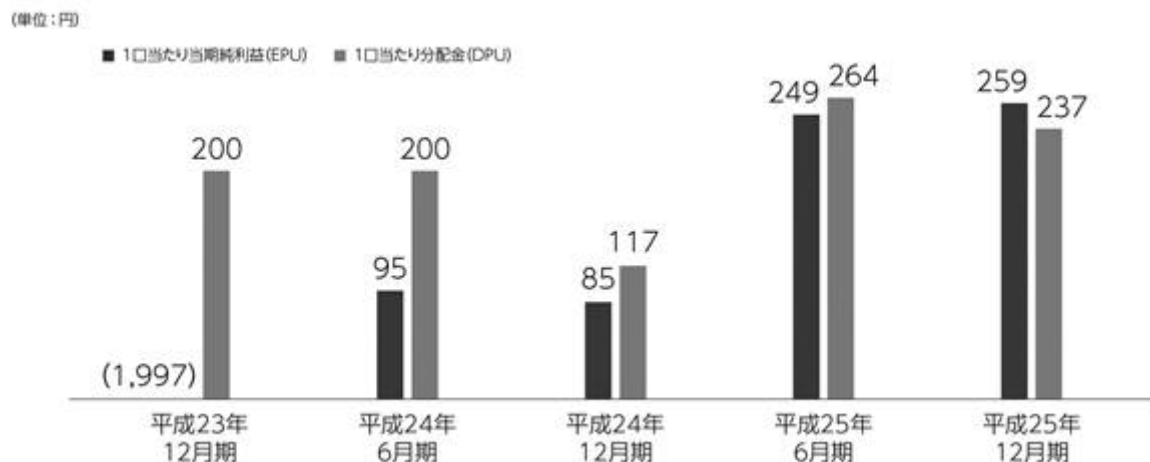
（注4）ニューシンジケートローン（A）及びニューシンジケートローン（B）の期限前弁済並びにニューシンジケートローン（C）の新規借入れをいいます。以下同じです。なお、本リファイナンスの詳細については、後記「3. インベストメント・ハイライト（1）本取組みの意義－オファリング・ハイライト ② リファイナンスによる借入コストの低減」をご参照ください。

（注5）本リファイナンス実施後の平均借入金利は、借入金額に基づく加重平均により算出しており、小数第3位を四捨五入しています。なお、ニューシンジケートローン（C）の借入金利は、平成26年5月30日時点の1か月円TIBORが適用されるものと仮定して算出しています。

（注6）円TIBORについては、一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する全銀協日本円TIBORになります。以下同じです。

上記の施策の結果、以下のとおり、本投資法人は1口当たり当期純利益（EPU）及び1口当たり分配金（DPU）の向上を実現しています。

< 1口当たり当期純利益（EPU）（注）及び1口当たり分配金（DPU） >



（注）1口当たり当期純利益（EPU）は日数で加重平均した発行済投資口数を基に算出しています。

3. インベストメント・ハイライト

（1）本取組みの意義－オファリング・ハイライト

本投資法人は、本募集及びこれに伴う宿泊特化型ホテル18物件からなる取得予定資産（取得予定資産及びその詳細については、後記「7. 不動産等の取得及び売却（1）第21期末後取得済資産及び取得予定資産（本件ホテル物件）の概要等 ② 各第21期末後取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照ください。）の追加取得等による本取組みを通じて、以下のとおり、資産規模の拡大、賃料のアップサイドと安定収益を併せ持つ質の高いポートフォリオの構築及び借入コストの更なる低減を実現し、これらを通じて、フォートレス・グループによるスポンサー参画以降実施してきた、1口当たり当期純利益（EPU）の向上及び1口当たり分配金（DPU）の向上を図ります。

① ポートフォリオの再構築

< 宿泊特化型ホテル18物件（取得予定資産）の追加取得 >

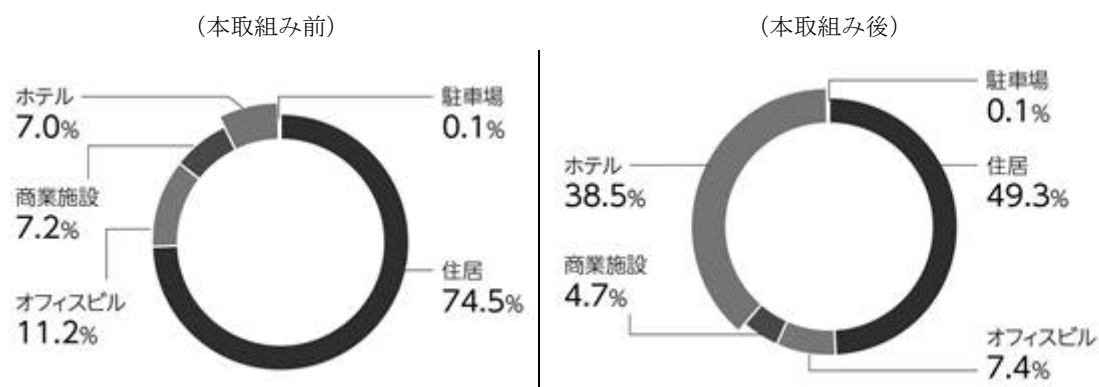
	本取組み前	取得予定資産	本取組み後
物件数	73件	18件	91件
取得（予定）価格	779億円	399億円	1,179億円
鑑定評価額 ^{（注1）}	760億円	403億円	1,164億円
NOI 利回り ^{（注2）}	5.15%	6.30%	5.54%
減価償却費控除後NOI利回り ^{（注2）}	3.76%	4.40%	3.98%

（注1）平成26年6月期に取得したホテルマイステイズ神田及びホテルマイステイズ浅草の2物件並びに取得予定資産（以下「本件ホテル」と総称します。）を除く本投資法人の取得済資産については、平成25年12月末日を価格時点とする鑑定評価額又は調査価額に基づいており、平成26年6月期に取得したホテルマイステイズ神田及びホテルマイステイズ浅草の2物件については平成26年3月31日、取得予定資産については平成26年4月30日をそれぞれ価格時点とする鑑定評価額に基づいています。

（注2）NOI利回りは、本件ホテルについては、平成25年5月1日から平成26年4月30日までの実績NOIを、これら以外の取得済資産のNOIは平成25年6月期と平成25年12月期の実績NOIを使用し、対象物件のNOIの合計をそれらの取得（予定）価格の合計で除して算出し、小数第3位を四捨五入して記載しています。

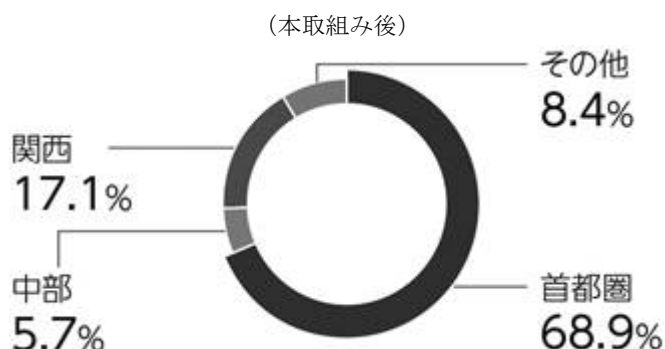
本件ホテルの平成25年5月1日から平成26年4月30日までの実績NOIは、売主から提供を受けた実績値をもとに、本投資法人が保有する場合の信託報酬及び保険料の調整後の数値を用いています。なおNOIは、賃貸事業収益-賃貸事業費用+当期減価償却費により算出しています。以下、本件ホテルのNOI利回りについて同じです。

＜ポートフォリオにおけるホテル物件が占める割合の増加（用途別分散状況）＞



(注) 比率は取得（予定）価格に基づき、小数第2位以下を四捨五入して記載しています。

＜投資地域別分散状況（取得（予定）価格ベース）＞



(注) 首都圏とは、東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県を、中部とは、愛知県、岐阜県、三重県、静岡県、山梨県、長野県、富山県、石川県、福井県及び新潟県を、関西とは、大阪府、京都府、兵庫県、和歌山県、奈良県及び滋賀県をいいます。
比率は取得（予定）価格に基づき、小数第2位以下を四捨五入して記載しています。

② リファイナンスによる借入コストの低減

本投資法人は、取得予定資産の取得資金の一部及び全銀協1か月円TIBOR + 1.50%の変動金利による既存シンジケートローン（ニューシンジケートローン（A））につき、より低金利の借入れによりリファイナンスするため、既存借入金（ニューシンジケートローン（B））とまとめて、全銀協1か月円TIBOR + 0.80%の変動金利による新たなシンジケートローン（ニューシンジケートローン（C））の借入れによるリファイナンスを行うこととし、平成26年6月23日付で借入れにかかる契約を締結しています。

ニューシンジケートローン（C）には、株式会社三井住友銀行、株式会社三菱東京UFJ銀行及び株式会社みずほ銀行のいわゆるメガバンク全3行が、平成26年5月に借入れを実行したニューシンジケートローン（B）に引き続き参画しており、借入コストの更なる低減とともに、バンクフォーメーションの強化を実現しています。

<本取組み前の借入金の状況> (平成26年5月30日時点)

ローン	借入残高(百万円)	利率
ニューシンジケートローン(B)	13,500	TIBOR+0.80%
ニューシンジケートローン(A)	17,569	TIBOR+1.50%
ブルデンシャルLPSローンB	9,960	1.90%
合計/平均	41,029	1.49%

<本取組み後の借入金の状況> (本リファイナンス実行後)

ローン	借入残高(百万円)	利率
ニューシンジケートローン(C)	57,300	TIBOR+0.80%
ブルデンシャルLPSローンB	9,960	1.90%
合計/平均	67,260	1.09%

(注1) 1か月円TIBOR+0.80%。但し、初回計算期間のみ2か月円TIBOR+0.80%。

(注2) 1か月円TIBOR+1.50%。但し、初回計算期間のみ2か月円TIBOR+1.50%。

(注3) ニューシンジケートローン(A)及びニューシンジケートローン(B)につき、平成26年5月30日時点での適用金利により算出した平均借入金利(小数第3位を四捨五入)。

(注4) 1か月円TIBOR+0.80%。但し、初回計算期間のみ2か月円TIBOR+0.80%。

(注5) ニューシンジケートローン(C)につき、平成26年5月30日時点の1か月円TIBORが適用されるものと仮定して算出した平均借入金利(小数第3位を四捨五入)。

(2) 安定性及び将来の成長性を見据えたポートフォリオの再構築

本投資法人は、以下のとおり、従前の首都圏・住居を中心とするポートフォリオによる高い収益の安定性に加え、後記「(3) ホテル市場の成長性を取り込むことを目指した外部成長」に記載のホテルにおける収益の安定性及び高い成長性を取り込むことにより、安定性の向上及び成長余地の双方に重点を置いたポートフォリオの構築を目指します。

① 宿泊特化型・長期滞在型ホテルの追加取得の概要

本投資法人は、平成26年5月23日付で、宿泊特化型・長期滞在型ホテルであるホテルマイステイズ神田及びホテルマイステイズ浅草の2物件(第21期末後取得済資産)を、FIGの関係法人から取得し、また、本募集による調達資金及び借入金により宿泊特化型ホテル18物件を取得することを予定しています。これらの本件ホテル20物件の取得は、後記「(3) ホテル市場の成長性を取り込むことを目指した外部成長」に記載のホテル物件の収益の安定性及び成長性を勘案し、その具体化として取り組むものです。後記「② 安定的な住居物件ポートフォリオ」に記載のとおり収益の安定性に特徴のある本投資法人の既存ポートフォリオに、安定性及び成長性を見込める本件ホテルを加えるポートフォリオの再構築は、本投資法人の収益の安定性及び成長性、ひいては本投資法人の投資主価値向上に資するものと考えています。

なお、これに関連し、本資産運用会社は、平成26年6月23日付で、安定性及び成長性を期待できるホテルを、住居とともに本投資法人のコアアセットと位置付ける運用ガイドラインの変更を行っています(詳細については、後記「4. ポートフォリオ構築方針 (3) 運用ガイドラインの改定」をご参照ください。)

物件 番号	不動産等の名称	所在地	取得（予定）時期 （注１）	取得価格又は 取得予定価格 （百万円） （注２）	取得時 鑑定評価額 （百万円） （注３）	NOI利回り （％） （注４）
第21期末後取得済資産						
D1	ホテルマイステイズ神田	東京都 千代田区	平成26年５月23日	2,851	2,880	5.46
D2	ホテルマイステイズ浅草	東京都 墨田区	平成26年５月23日	2,584	2,610	6.15
小計				5,435	5,490	5.79
取得予定資産						
D3	ホテルマイステイズ京都四条	京都府 京都市	平成26年７月17日	6,024	6,110	5.93
D4	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター	千葉県 浦安市	平成26年７月17日	4,930	4,980	6.63
D5	ホテルマイステイズ舞浜	千葉県 浦安市	平成26年７月17日	4,870	4,920	6.15
D6	ホテルピスタプレミオ堂島	大阪府 大阪市	平成26年７月17日	3,845	3,900	6.52
D7	ホテルマイステイズ名古屋栄	愛知県 名古屋市	平成26年７月17日	2,958	3,000	5.62
D8	ホテルマイステイズ堺筋本町	大阪府 大阪市	平成26年７月17日	2,514	2,530	6.43
D9	ホテルマイステイズ横浜	神奈川県 横浜市	平成26年７月17日	2,119	2,150	7.73
D10	ホテルマイステイズ日暮里	東京都 荒川区	平成26年７月17日	1,898	1,910	5.66
D11	ホテルマイステイズ 福岡天神南	福岡県 福岡市	平成26年７月17日	1,570	1,580	7.15
D12	フレックスステイイン飯田橋	東京都 新宿区	平成26年７月17日	1,381	1,390	5.55
D13	ホテルマイステイズ 上野稲荷町	東京都 台東区	平成26年７月17日	1,331	1,340	5.23
D14	フレックスステイイン品川	東京都 品川区	平成26年７月17日	1,242	1,250	5.67
D15	フレックスステイイン常盤台	東京都 板橋区	平成26年７月17日	1,242	1,250	6.94
D16	フレックスステイイン巣鴨	東京都 豊島区	平成26年７月17日	1,192	1,200	6.51
D17	ホテルマイステイズ大手前	大阪府 大阪市	平成26年７月17日	1,192	1,200	7.51
D18	フレックスステイイン清澄白河	東京都 江東区	平成26年７月17日	749	754	6.46
D19	フレックスステイイン中延P 1	東京都 品川区	平成26年７月17日	589	593	6.04
D20	フレックスステイイン中延P 2	東京都 品川区	平成26年７月17日	283	285	6.05
小計				39,938	40,342	6.30
合計				45,373	45,832	6.24

- (注1) 取得予定資産の取得予定時期は、最短で平成26年7月17日ですが、本募集の払込期日が平成26年7月16日より後の日となる場合には、本募集の払込期日の翌営業日に変更される予定であり、最も遅い場合には平成26年7月22日となります。なお、取得予定資産の売主との売買契約においては、売買実行日につき、3営業日前までに通知することにより平成26年7月22日までの日に変更することができることとされています。
- (注2) 取得価格及び取得予定価格は、売買契約に記載された取得済資産及び取得予定資産の売買価格を記載しており、消費税等を含んでいません。なお、百万円未満は切り捨てています。
- (注3) 鑑定評価額は、第21期末後取得済資産及び取得予定資産についてそれぞれ平成26年3月31日及び平成26年4月30日を価格時点とする、一般財団法人日本不動産研究所による不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を記載しています。
- (注4) NOI利回りは、本件ホテルについては、平成25年5月1日から平成26年4月30日までの実績NOIを、本件ホテル以外の取得済資産のNOIは平成25年6月期と平成25年12月期の実績NOIを使用し、対象物件のNOIの合計をそれらの取得（予定）価格の合計で除して算出し、小数第3位を四捨五入して記載しています。
- 実績NOIについては、前記「（1）本取組みの意義－オファリング・ハイライト ① ポートフォリオの再構築」をご参照ください。

取得予定資産の平成25年における平均客室稼働率は84.7%となっています。また、本件ホテルにおける平成26年年初から同年4月末日までの期間の平均客室稼働率は89.2%であり、前年同期間の81.6%から改善しています。

増加傾向にあるADR（注1）は、平成25年平均で取得予定資産6,816円（注2）、本件ホテル6,673円（注2）に到達しています。ホテルの新規供給が限定的である中、需要の増加が継続的な売上成長に貢献していると本投資法人は認識しています。

本件ホテルのうちリノベーションを行わなかったホテルのRevPAR（注3）は、平成25年で6,554円となっており、前年より12.0%向上しています。また、平成26年年初から同年4月末日までの期間で前年同期比17.7%向上しており、本投資法人は、取得予定資産を含む本件ホテルが高い成長性を有していると判断しています。

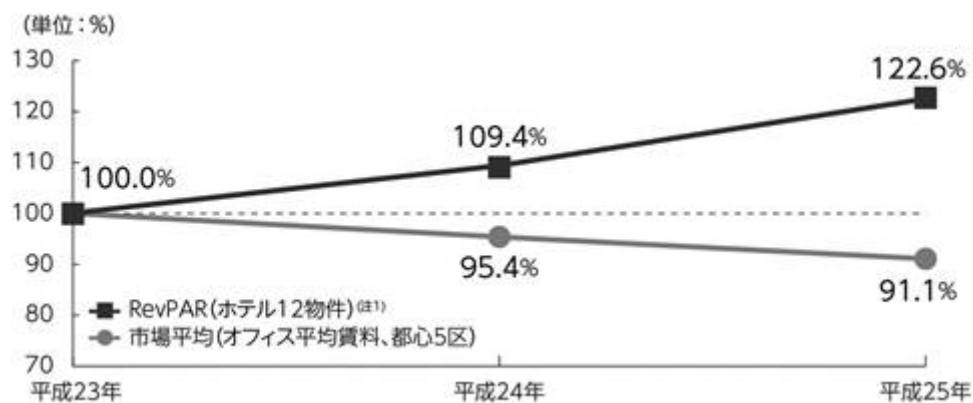
(注1) 「ADR」とは、1日当たり平均客室単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の客室売上高合計を同期間の販売客室数合計で除した数値です。

(注2) 取得予定資産18物件及び本件ホテルの数値の合計に基づいて算出しています。

(注3) 「RevPAR」とは、1日当たり総客室数当たり客室売上高合計（Revenues Per Available Room）をいい、一定期間の宿泊売上高合計を同期間の総客室数（客室数×日数）合計で除して算出され、客室稼働率をADR（平均客室単価）で乗じた値と同値となります。なお、上記はいずれも売主から提供を受けた情報に基づくものです。また、平成23年から平成25年にかけてリノベーションを行わなかったホテル12物件を対象として算出しています。除外した物件は、ホテルマイステイズ浅草、ホテルマイステイズ名古屋栄、ホテルマイステイズ日暮里、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の8物件です。なお、取得予定資産のホテル18物件の平成25年のRevPARは5,771円となっています。但し、平成26年年初から同年4月末日までの期間の前年同期比は、平成25年年初から同年4月末日までの期間及び平成26年年初から同年4月末日までの期間にリノベーションを行わなかったホテル16物件を対象として算出しています。除外した物件は、ホテルマイステイズ名古屋栄、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の4物件です。

下記のグラフは、本件ホテルのうち平成23年から平成25年にかけてリノベーションを行わなかった12ホテルを対象とするRevPAR（注1）の推移と都心5区におけるオフィス平均賃料（注2）の推移であり、オフィスの平均賃料は依然として下落傾向にあるのに対し、当該ホテルの売上げは平成23年以後順調に向上しているということがいえます。本投資法人は、本件ホテルの売上げの向上及び後記「4. ポートフォリオ構築方針（1）ホスピタリティー・マーケットの動向～ホテル物件の強固なファンダメンタルズ」に記載の事実から、ホスピタリティー・マーケットのファンダメンタルズは改善していると考えています。

< RevPAR及びオフィス平均賃料推移（平成23年～平成25年） >



出所：三幸エーステート株式会社のデータに基づき本資産運用会社が作成

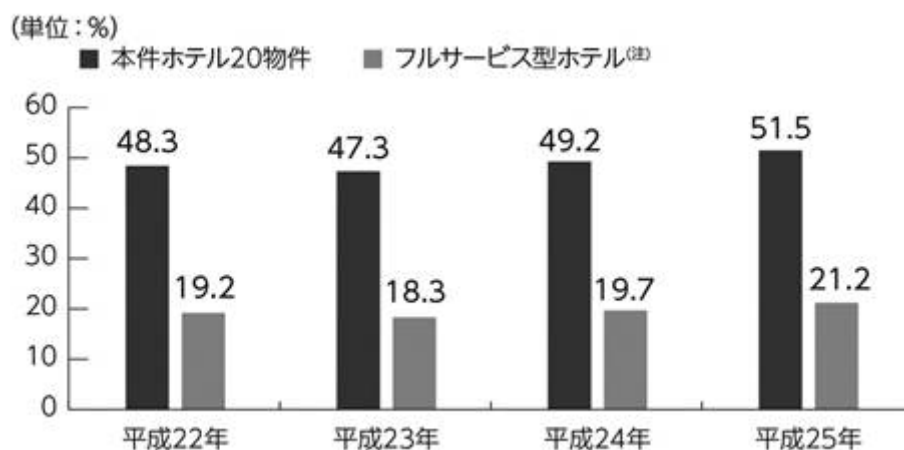
（注1） 平成23年から平成25年にかけてリノベーションを行わなかったホテル12物件を対象として算出しており、ホテルマイステイズ浅草、ホテルマイステイズ日暮里、フレックスステイイン品川、ホテルマイステイズ上野稲荷町、ホテルマイステイズ大手前、フレックスステイイン常盤台、フレックスステイイン巣鴨、ホテルマイステイズ名古屋栄は計算から除外しています。

（注2） オフィス平均賃料（都心5区）については、三幸エーステート株式会社の調査によります。なお、都心5区とは、千代田区、中央区、港区、新宿区及び渋谷区をいいます。

（注3） 平成23年を100%として指数化しています。

また、宿泊特化型ホテルのビジネスモデルでは、一般的にサービス及びアメニティの提供が限定されることから高い利益率を期待することができ、本件ホテルの売上高営業粗利益（GOP：Gross Operating Profit）の売上高に対する比率（以下「GOP比率」といいます。）も、フルサービス型ホテル等他のホテルタイプに比べて高くなっています。本件ホテルの平成25年のGOP比率は51.5%と高い水準を達成しています。

<本件ホテルにおける高いGOP比率>



出所：本件ホテルについては各物件の売主、フルサービス型ホテルについてはジャパン・ホテル・リート投資法人の公表資料のデータに基づき本資産運用会社が作成

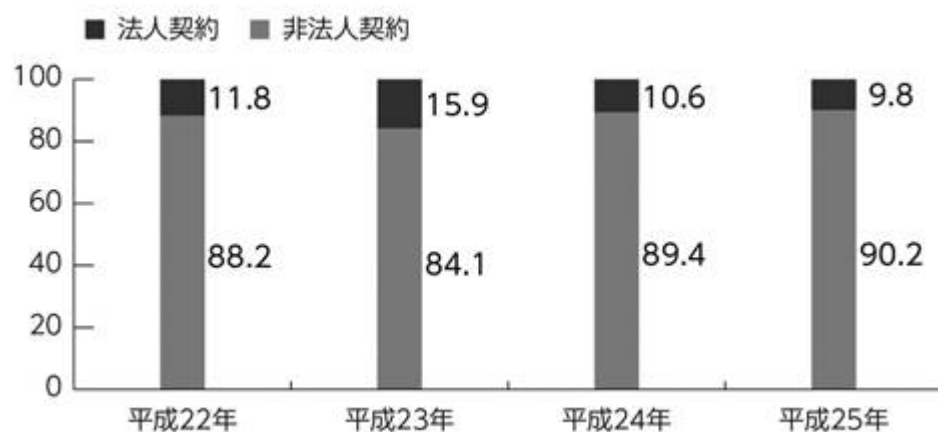
(注) フルサービス型ホテルは、ジャパン・ホテル・リート投資法人が保有し同投資法人が「フルサービス型」として決算資料内で規定するホテル3物件によっています。本投資法人としては、フルサービス型ホテルのGOP比率の傾向につき当該3物件と同程度であると考えていますが、ホテルのGOP比率に関する公開情報が限られているため、当該3物件のGOP比率が「フルサービス型ホテル」とされるホテルのGOP比率を適切に示すものである保証はありません。

本件ホテルは、ビジネス地区や観光名所等から、主要駅まで徒歩圏内となっています。さらに、本件ホテルについては、底固いビジネス顧客基盤を含む多様な顧客基盤及びバランスのとれたデイリー/ウィークリー/マンスリーステイの組み合わせを有しています。本件ホテルについては、平成25年において法人契約が占める割合は9.8%^(注)であり、宿泊形態でウィークリー/マンスリーステイが占める割合は20.5%^(注)となっています。

(注) 売上の合計値に基づきます。なお、ホテルビスタプレミアオ堂島は、宿泊日数による区分データが存在しないことから、宿泊形態別のデータについては当該物件を除く19物件をベースに計算しています。

<本件ホテルにおける法人契約比率>

(単位：%)



出所：売主からのデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 割合は売上ベースで算出しています。

(注2) マイステイズ新浦安コンファレンスセンターについては平成22年～平成24年のデータは存在しません。

＜本件ホテルにおけるバランスのとれた宿泊形態
(デイリー/ウィークリー/マンスリーステイ) (平成25年)＞



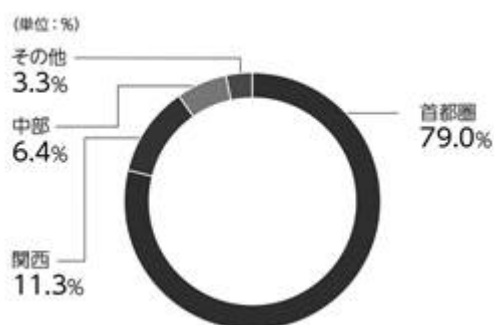
出所：売主からのデータに基づき本資産運用会社が作成

(注) 割合は売上ベースで算出しており、デイリー=1～6泊、ウィークリー=7～29泊、マンスリー=30泊以上として宿泊日数により区分しています。なお、ホテルビスタプレミオ堂島は、宿泊日数による区分データが存在しないことから、当該物件を除く19物件をベースに計算しています。

② 安定的な住居物件ポートフォリオ

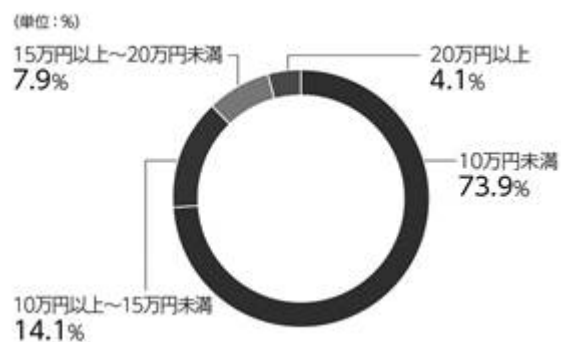
本投資法人の保有する住居物件は人口成長スピードが速い首都圏に集中しています。また、景気の変動を受けにくく、需要の底堅い月額平均賃料20万円未満の物件に重点的に投資しており、中でも底固い賃貸需要が見込まれる月額賃料10万円未満の貸室が住居物件ポートフォリオの73.9%（平成25年12月末日現在におけるエンドテナント数ベース）を占めており、幅広い居住者に手頃な物件を供給し、厚い賃貸需要が見込まれる物件を主たる投資対象としています。住居物件ポートフォリオにはさまざまな仕様の部屋が含まれ、かつテナントベースは多数に分散されています。

＜首都圏に集中した住居物件ポートフォリオ＞（取得価格ベース）



(注) 平成25年12月期末時点

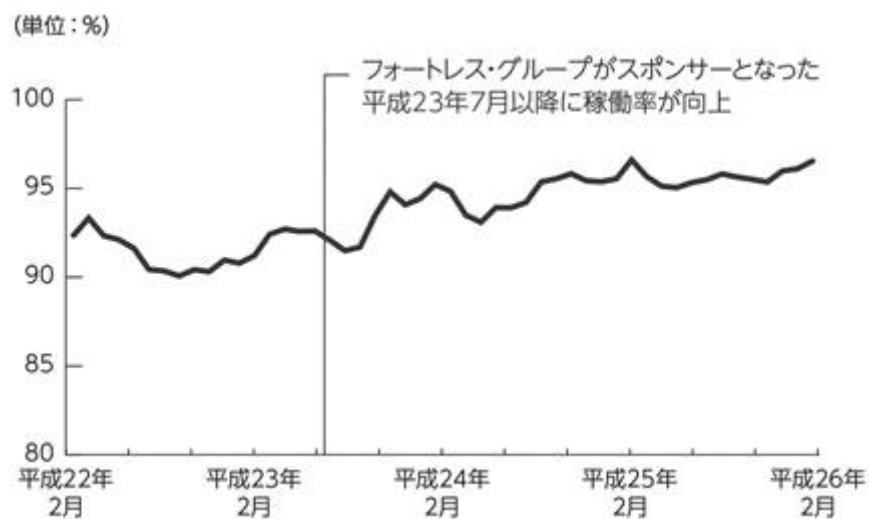
<住居物件ポートフォリオの月額賃料レンジ> (エンドテナント数ベース)



(注) 平成25年12月期末時点

住居物件ポートフォリオは安定した賃料水準を維持しており、フォートレス・グループがスポンサーとなった平成23年7月以降は物件の入替えや稼働率がポートフォリオ平均を下回る物件のリーシングへの注力等の施策の結果、稼働率も向上しています。

<住居物件ポートフォリオの稼働率推移>



(注) 稼働率は、各ポートフォリオに属する住居物件の賃貸面積の合計を賃貸可能面積の合計で除して算出しています。

(3) ホテル市場の成長性を取り込むことを目指した外部成長

本投資法人は、宿泊特化型・長期滞在型ホテルが日本において最も成長する余地が高い物件類型の一つであると考え、この成長性を取り込むことにより外部成長を目指します。

① 宿泊特化型・長期滞在型ホテルの特徴

宿泊特化型・長期滞在型ホテルは、サービス及びアメニティの提供を限定することにより可能となる高い利益率が期待できるとともに、デイリー、ウィークリー又はマンスリーの滞在のための客室を提供することができる点に特徴があり、そのためデイリーを中心とする宿泊特化型ホテルと比べて相対的に高い客室稼働率を実現することが期待できます。本件ホテル20物件のうち、17物件は宿泊特化型・長期滞在型ホテルに該当することから上記双方の特徴を有する他、全20物件が宿泊特化型ホテルであり、いずれについても下限となる固定賃料に加えて対象となるホテルの売上高営業粗利益（GOP）に連動する歩合賃料を導入しており、各物件につき、売上高、GOP等に連動して設定される管理業務委託手数料を支払い、総売上合計額から当該管理業務委託料、諸費用支払総額及び固定賃料額の合計額を控除した金額を変動賃料としています（詳細については、後記「7. 不動産等の取得及び売却 （1）第21期末後取得済資産及び取得予定資産（本件ホテル物件）の概要等 ② 各第21期末後取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照ください。）。これにより、GOPの上昇による賃料のアップサイドが享受できる賃貸借契約となっているため、高い利益率を通じた本投資法人の収益の向上を期待することができると考えています。

前記のとおり、本投資法人は、上記のような特徴を有するホテルを住居と並ぶコアアセットと位置付け、積極的にこれらに投資する外部成長戦略の実践を通じて、ポートフォリオ収益の安定性と成長性の双方をバランスよく追求する方針です。

② 宿泊特化型・長期滞在型ホテル市場の成長性

日本における宿泊特化型・長期滞在型ホテル市場は、以下のような理由から、高い成長性を有しているものと考えられます。なお、これらの詳細及びホテル市場の動向の詳細については、後記「4. ポートフォリオ構築方針 （1）ホスピタリティー・マーケットの動向～ホテル物件の強固なファンダメンタルズ」をご参照ください。

- 宿泊特化型・長期滞在型ホテルのマーケットシェアは拡大しており、その客室稼働率は、ここ数年高い稼働率を維持していること
- 羽田空港及び成田空港の発着枠拡大と国際路線の増加
- 平成24年12月の政権交代後の円安基調による外国人旅行者及び国内旅行者の増加傾向
- 観光立国推進に向けた政府による諸施策の推進
- 宿泊利用客数の安定的な増加

(4) 住居物件における賃料の上昇及びリーシングコストの削減による内部成長

本投資法人の保有する住居物件については、賃料の上昇及びリーシングコストの削減を通じて収益の向上を目指しており、以下のような理由から、本投資法人の保有する住居物件が集中する主要都市圏においては安定した収益性を有しているものと考えられます。なお、これらの詳細及び住居物件賃貸市場の動向の詳細については、後記「4. ポートフォリオ構築方針 （2）主要都市圏における住居物件賃貸市場の動向～住居物件の強固なファンダメンタルズ」をご参照ください。

- 日本の2大都市である東京及び大阪において、世帯数は増加していること
- 東京転入者には若年世代の割合が多く、一般的に若年世代の住宅保有率は減少傾向であること（したがって、賃貸ニーズは増加傾向にあると考えられること）
- オフィスビル賃料と比べて住居物件賃料は安定的であること

(5) スポンサーによるサポートを通じた成長戦略

① スポンサーによるサポート実績

前記のとおり、本投資法人は、平成23年7月のフォートレス・グループによるスポンサー参画以降、スポンサーのサポートのもとで、以下の各種施策を実践し、物件取得を通じた外部成長、並びにスポンサーの信用を背景とするリファイナンスの実施を通じた借入コストの低減、稼働率の向上や賃料上昇プログラム及び住居物件ネットリーシングコスト削減策等の施策を通じた内部成長を実現してきました。

＜スポンサーから提供された段階的な成長実績＞

本投資法人は平成24年9月には安定したファミリータイプの住居24物件を合計140億円でフォートレス・グループの関係法人から取得し、平成26年5月には宿泊特化型・長期滞在型ホテル2物件を合計54億円でフォートレス・グループの関係法人から取得しています。取得予定資産であるホテル18物件取得（取得予定価格合計399億円）を合わせると、総額で594億円の物件をフォートレス・グループの関係法人から取得することとなります。

このように、スポンサーは本投資法人に利益・配当の増加に寄与する外部成長機会を提供してきた強固なサポート実績を有しています。

＜スポンサーの投資口保有による投資主価値向上に対するインセンティブ＞

フォートレス・グループは、本投資法人による第三者割当増資に応じ、平成23年7月に60億円、平成25年12月に追加で20億円をそれぞれ出資しています。

本書の日付現在において、フォートレス・グループに属するカリオペ及びラヨは、合わせて本投資法人の発行済投資口数の48.3%を保有しており、本募集後においても、合計29.0%の保有比率を維持することとなる見込みです。なお、本第三者割当における発行口数の全部について申込みが行われ、払込みがなされた場合、保有割合は本投資法人の発行済投資口数の28.4%となる見込みです(注)。

(注) 比率は小数第2位を切り捨てて記載しています。

以上のとおり、フォートレス・グループは、本投資法人に対して相当な割合の出資持分を維持し、本投資法人の投資主価値向上に対するインセンティブを有しています。

② 今後の更なる成長に向けたサポート

＜ホテル物件の取得に関する優先交渉権に関する覚書＞

本投資法人は、フォートレス・グループの関係法人との間で、宿泊特化型ホテル26物件の取得に関する本投資法人の優先交渉権につき、平成26年5月21日付で旧覚書を締結しました。取得予定資産18物件はいずれも旧覚書の対象物件に含まれる物件です。

また、本投資法人は、フォートレス・グループの関係法人との間で、平成26年6月23日付で、宿泊特化型ホテルの取得に関する優先交渉権に関する新覚書を締結しています。新覚書においては、旧覚書の対象物件のうち取得予定資産を除く8物件に、新たに14物件を対象物件に加えたホテル22物件につき、平成26年6月23日から1年間、当該関係法人が当該ホテルを売却する場合には、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ます。新覚書の対象物件は以下のとおりです。

このように、新覚書の締結により本投資法人はスポンサーから更にホテル計22物件の取得に関する潜在的なパイプラインを確保し、スポンサーのサポートによる潜在的な外部成長機会を有しています。

<新覚書の対象物件>

物件名称	所在地
ホテルマイステイズ亀戸P1	東京都江東区亀戸六丁目32番1号
ホテルマイステイズ亀戸P2	東京都江東区亀戸六丁目7番8号
フレックスティン東十条	東京都北区中十条二丁目10番2号
フレックスティン心斎橋	大阪府大阪市中央区西心斎橋一丁目9番30号
ホテルネッツ函館	北海道函館市本町26番17号
フレックスティン白金	東京都港区白金五丁目10番15号
フレックスティン江古田	東京都練馬区栄町8番6号
ホテルマイステイズ宇都宮	栃木県宇都宮市東宿郷二丁目4番1号
ホテルマイステイズ赤坂（注2）	東京都港区赤坂二丁目17番54号
フレックスティン上野入谷口	東京都台東区東上野五丁目5番13号
フレックスティン川崎小川町	神奈川県川崎市川崎区小川町15番9号
フレックスティン川崎貝塚	神奈川県川崎市川崎区貝塚一丁目13番2号
東興ホテル	東京都品川区西五反田二丁目6番8号
ホテルマイステイズ羽田（仮称）	東京都大田区羽田五丁目1番13号
ホテルマイステイズ金沢（仮称）	石川県金沢市広岡二丁目
ホテルマイステイズ横浜関内（仮称）	神奈川県横浜市中区尾上町5番65号
コンフォートホテル富山駅前	富山県富山市宝町一丁目3番2号
スーパーホテル新橋・烏森口	東京都港区新橋五丁目16番4号
高松東急イン	香川県高松市兵庫町9番9号
ホテルビスタ清水	静岡県静岡市清水区真砂町1番23号
ベストウェスタンホテルフィノ札幌	北海道札幌市北区北8条西四丁目15番
ベストウェスタンホテルフィノ大分	大分県大分市荷揚町1番32号

（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リストであり、本書の日付現在において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、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）ホテルマイステイズ赤坂については再開発を予定しています。

③ フォートレス・グループの概要

フォートレス・グループはグローバルで約625億ドル（平成26年3月31日時点）の運用資産（AUM）を保有するオルタナティブ運用会社です。F I Gはニューヨーク証券取引所に上場しており、時価総額は平成26年3月末時点で約32億ドルに達しています。不動産投資の分野においては、プライベート・ファンデ、上場REIT及びその他上場不動産会社への投資実績があり、深い経験を有しています。上場不動産会社への投資としては、Brookdale Senior Living Inc.（米国）、Eurocastle Investment Ltd.（欧州）、Newcastle Investment Corp.（米国）、New Residential Investment Corp.（米国）があります。

フォートレス・グループは2本の日本特化不動産ファンド「フォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンドI」及び「フォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンドII」を運用しています。当該ファンドのコミットメントベースの出資額は合計2,000億円を超えており、日本において住居・オフィスビル・商業施設等、多岐に渡る不動産物件に対する投資実績を有しています。当該ファンドの平成26年3月31日現在の日本における運用不動産の資産規模は合計3,000億円を超え、31物件のホテル及び現在開発中のホテル3物件並びに住居物件を1,000億円以上（取得価格ベース）の規模で保有しています。

フォートレス・グループは、これらの運用を通じて、物件取得後に戦略的なリノベーションやリブランディング等に代表される設備投資やオペレーションの改善を実施してきた豊富な実績を有しており、さらに平成24年6月にホテル運営会社である株式会社フレックス・ホテルマネジメント（以下「FHM」ということがあります。）を傘下に収めることで、ホテルの物件情報の入手やホテル運営においても競争優位性を有しています。

以上のとおり、本投資法人のスポンサーであるフォートレス・グループは、日本における住居及びホスピタリティー不動産物件に対して豊富な投資実績・経験を有するグローバルな投資運用会社であり、本投資法人は、今後も新覚書を通じたホテルの取得に関する優先交渉権の活用を含め、フォートレス・グループの強みを活かした投資主価値の向上を図ります。

④ 株式会社フレックステイ・ホテルマネジメント（FHM）の実績

本件ホテルは、ホテルビスタプレミオ堂島を除き、経験豊富なオペレーターであるFHMが運営しています^(注)。本投資法人は、オペレーターであるFHMの知見を活かすことで、ホテル市場においてより良い物件の取得機会を獲得することもできていると考えています。

(注) ホテルビスタプレミオ堂島のオペレーターは、株式会社ビスタホテルマネジメントです。

<会社概要>

株式会社フレックステイ・ホテルマネジメント（代表者:代表取締役社長 麻野篤毅）は、平成11年7月8日に設立され、平成24年6月にフォートレス・グループが買収しています。「ホテルマイステイズ」、「フレックステイイン」、「マンスリーレジステイズ」のブランドを運営し、平成26年4月30日現在、従業員数 560 名（アルバイトを含みます。）、資本金100百万円、運営物件数47物件（5,768客室数）となっています。なお、そのうち30物件はフォートレス・グループが所有しています。

<ホテル運営におけるイニシアチブ>

- | | |
|------------|--|
| 競争優位性： | ・ デイリー、ウィークリー、マンスリーステイのための客室提供のノウハウにより、高客室稼働率及び高利益率を実現
・ 2,200社超の法人顧客基盤 |
| リブランド： | ・ 顧客ターゲティングに基づくブランドの絞り込み
・ 再構築されたウェブサイトは、ナビゲートが容易でモダン
・ 高度なウェブマーケティングによる、Free Independent Travelers (FITs) といった未開拓の市場を振興 |
| リノベーション： | ・ 平成23年以降、ホテル17物件(2,154客室)のリノベーションを実施
・ 戦略的なリノベーションの実施により、リノベーション後ADR（平均客室単価）が上昇 |
| 収益管理： | ・ マーケットトレンドを分析するために、レベニューマネージャーを雇用。多様な収益管理手法を導入し、収益の最大化を目指す
・ 効率性の強化及び離職率の低下のための従業員トレーニングへの注力 |
| コストコントロール： | ・ 効果的な調達戦略を通じた効率的で低コストなオペレーションの推進 |

本投資法人は、FHMのオペレーターとしての運営能力を通じた本件ホテルの収益向上、資産価値向上を図りたいと考えています。

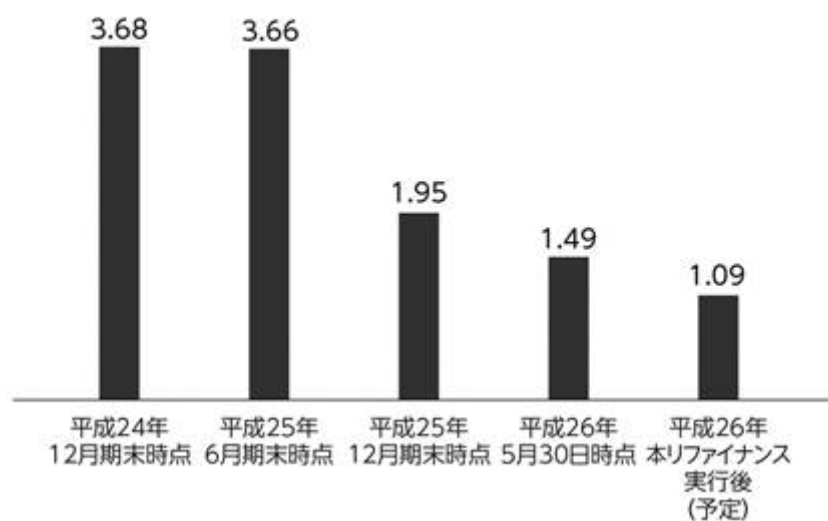
(6) 借入コストの低減及びバンクフォーメーションの更なる強化

本投資法人は、国内及び海外の有力銀行のサポートによる継続的な借入コストの低減に努めてきました。平成26年5月23日に実行したリファイナンスにおいては、平均借入金利の低下による借入コストの低減及びデットサービスカバレッジレシオ（以下「D S C R」といいます。）（注）の向上を実現しており、さらに、平成26年6月23日に締結したニューシンジケートローン（C）の借入れ及び既存借入金の返済による本リファイナンスにより、更なる借入コストの低減及びD S C Rの向上を図っています。本取組みにおける本リファイナンスの詳細については、前記「（1）本取組みの意義－オファリング・ハイライト」をご参照ください。

また、これまでの借入れ及びリファイナンスを通じ、メガバンクを中心としつつ取引金融機関の拡大を図り、バンクフォーメーションの強化を通じて、資金調達力と柔軟性の向上を図っています。

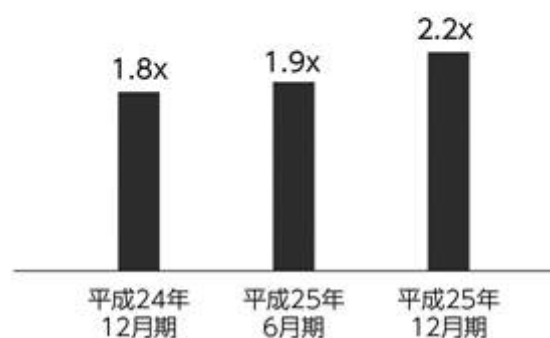
<平均借入金利>

（単位：％）



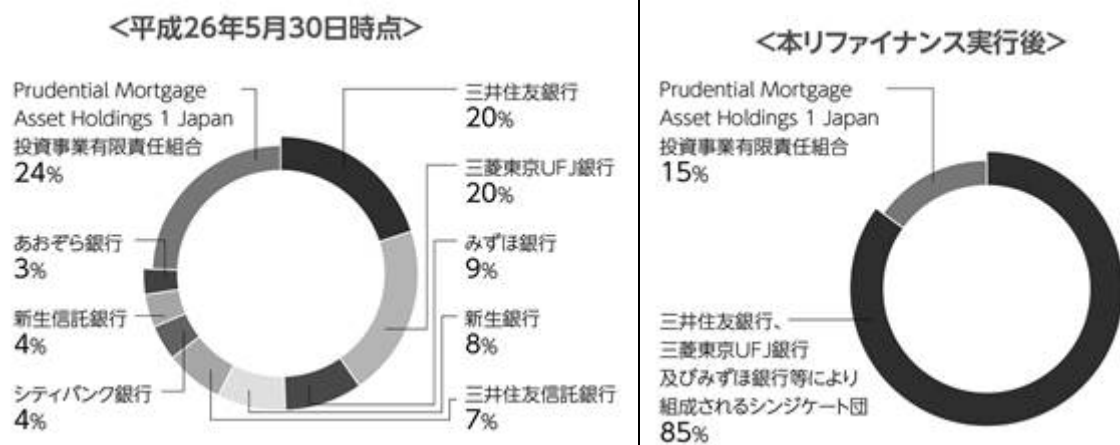
（注） 平均借入金利は、各有利子負債に適用されている金利を有利子負債金額で加重平均して算出しており、小数第3位を四捨五入して記載しています。但し、本リファイナンス実行後については、ニューシンジケートローン（C）につき、平成26年5月30日時点の1か月円T I B O Rが適用されるものと仮定して算出しています。

<D S C R>



（注）「D S C R」は（営業利益＋減価償却費）÷（約定弁済額＋支払利息）をもとに算出しています。

<バンクフォーメーション>



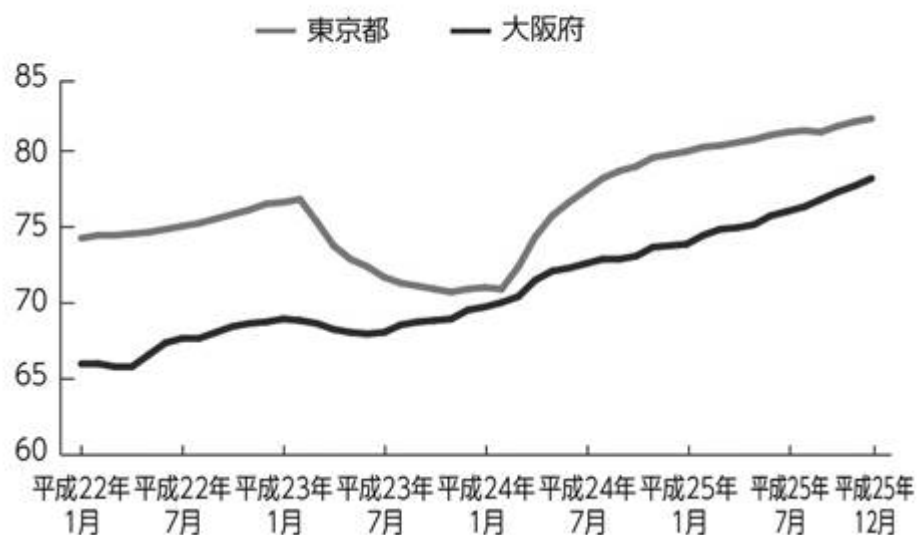
4. ポートフォリオ構築方針

(1) ホスピタリティー・マーケットの動向～ホテル物件の強固なファンダメンタルズ

日本のホスピタリティー・マーケットにおける運用実績は全般的に向上しており、平成25年12月には、東京、大阪及び他の多くの主要な国内のホテル市場における客室稼働率は、東日本大震災前の水準を回復し、上昇基調となっています。

<ビジネスホテルの地域別客室稼働率 12か月移動平均>

(単位：%)

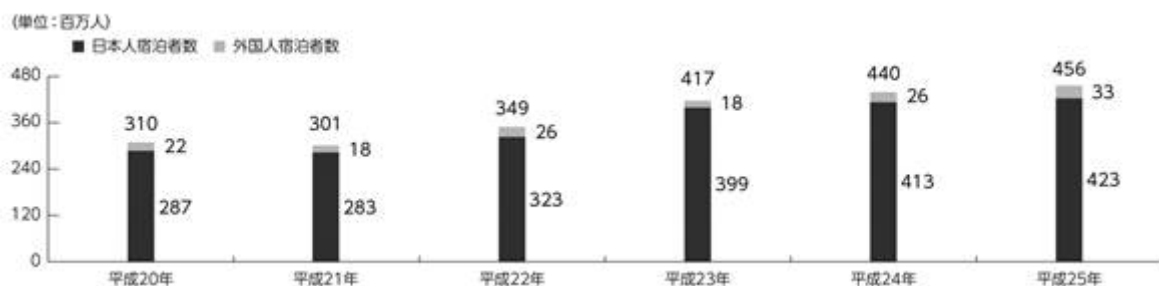


出所：観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注) 平成22年4月から6月以降は、従業員が10人未満の宿泊施設も調査対象に含みます。

過去18か月間の円安傾向により、外国人がより安く訪日旅行をできるようになる一方で、日本人の海外旅行が割高になったこと等を背景として、国内における日本人の宿泊客は平成22年から平成25年までに年間平均で9.6%増加しています。

<宿泊客数推移（日本人／外国人）>

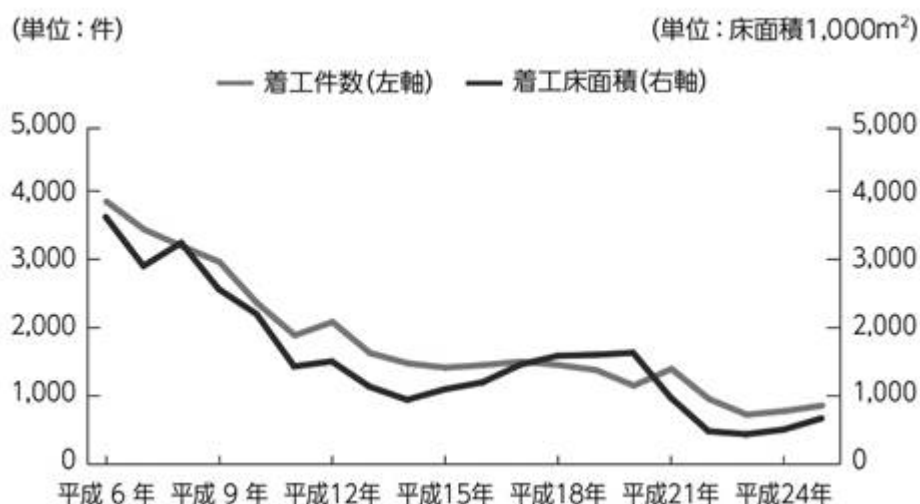


出所: 国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注) 平成23年以降は、従業員が10人未満の宿泊施設も調査対象に含みます。

日本における旅行客が増加する一方、日本国内における宿泊施設の新規供給は過去5年にわたって低い水準で推移しています。旅行客の増加と相俟って、ホテルの客室稼働率は高水準で推移しています。

<宿泊施設の着工件数及び着工床面積の推移>

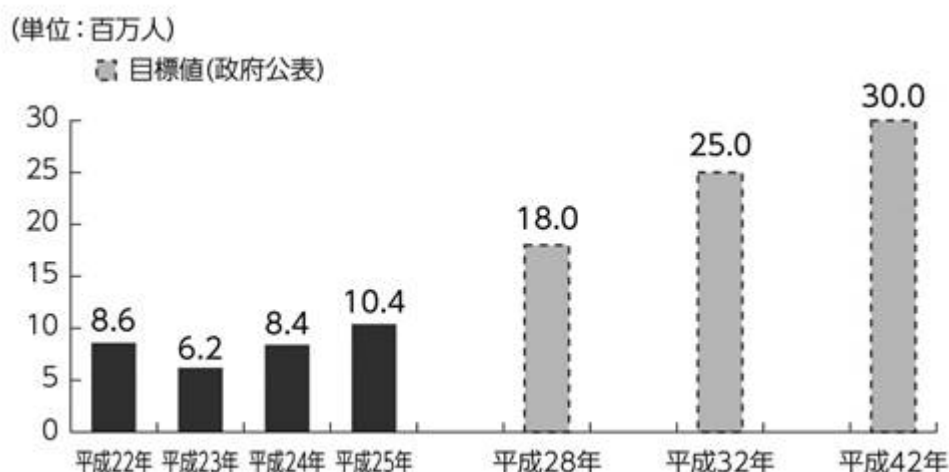


出所: 国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

平成24年には、新たな「観光立国推進基本計画」が日本政府により承認され、これに従い、訪日観光を促進する様々な施策が実施されてきました。過去数年にわたり、訪日外国人旅行客及び国内旅行客の数は安定的に増加してきました。特に平成25年は訪日外国人観光客数が記録的な年であり、約1,040万人が日本を訪れました。また、日本政府は、平成28年には1,800万人の訪日外国人旅行客を、平成32年には2,500万人の訪日外国人旅行客を目指すとともに、平成28年までに観光客の国内旅行の消費を30兆円とする計画を発表しています。

- 日本政府によるアジアの国々からの旅行客に対する査証の要件緩和
例えば、中国国民が査証を取得するための要件は、最低年間所得要件36,000米ドルから8,000米ドルに引き下げられました。タイ国民及びマレーシア国民については査証が免除されており、将来的にはインドネシア国民、ベトナム国民及びフィリピン国民についても査証の免除が議論されています。
- アジアの国々からの訪日外国人旅行客の増加
アジアの多くの国々は経済が成長し、ミドル・クラスが出現していることから、本投資法人は、これらの国々から訪日する旅行客による宿泊特化型ホテルの利用が期待できると考えています。日本政府観光局によると、アジアからの訪日外国人旅行客は平成22年から平成25年までに約24%増加しています。

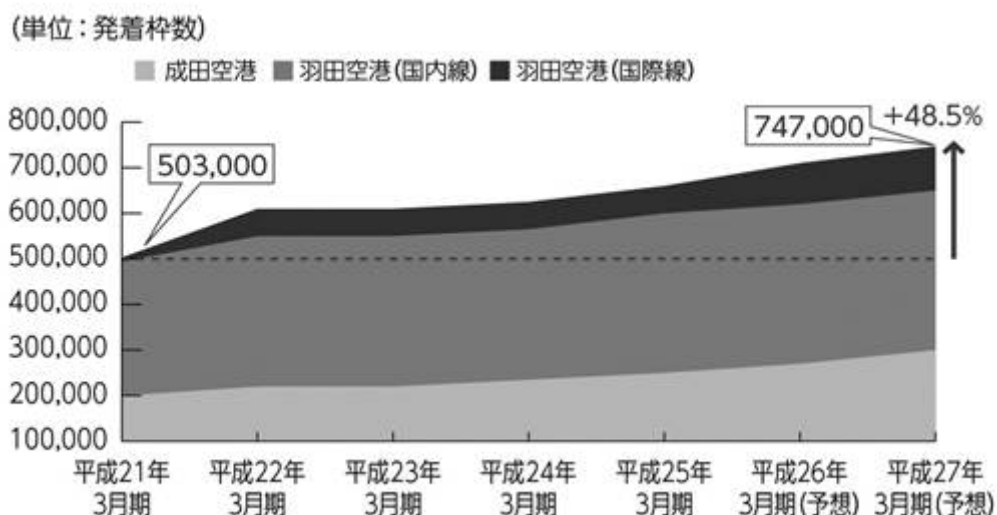
<訪日外国人旅行客数の推移>



出所: 日本政府観光局, 観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

航空交通量は東京の市場で利用される2つの主要な空港において大きく増加しています。特に、羽田空港は、利用旅客ベースで日本で最も大きな空港であり、平成22年に4つ目の滑走路を開設し、24時間供用を開始しました。また、羽田空港は、平成26年3月に国際線ターミナルの拡張を行っています。その結果、新しい発着枠の大部分が国際線の枠に割り当てられるとともに、発着枠数を平成23年度の年間合計39万回から、平成26年度の44万7,000回まで増設する予定です。もう1つの東京市場の主要な空港である成田空港もまた、平成24年に滑走路を新設し、発着枠数を平成22年度の年間合計22万回から、平成24年度の25万回まで増設しましたが、平成26年度には30万回まで増設することが計画されています。成田空港については、さらに、東京へのより速い鉄道接続や、格安航空会社（以下「LCC」といいます。）専用のターミナルといった追加の施策が実施され、成田空港を通じた交通の増加が促進されることが期待されます。

<発着枠数の拡大>



出所: 国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

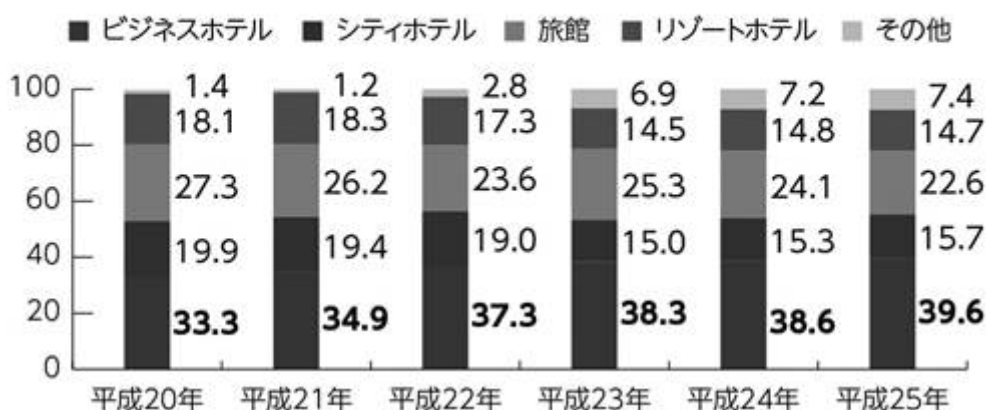
平成15年以降、LCCの市場シェアは大きく増加しています。成田空港は、平成27年までにLCC専用のターミナルを建設する計画を発表しており、日本全国でのLCCの重要性の拡大を示すものといえます。LCCの成長は、レジャーでの国内旅行の増加に寄与しており、日本政府は国内の航空旅行におけるLCCの市場シェアを約20%から30%まで増加させ、休暇や休日の再編を通じて約1兆円の国内旅行需要を創出する目標を発表しています。

旅行者の全体的な増加に加えて、本投資法人はコストを意識した訪日外国人旅行者及び国内旅行者の割合が近年増加していることから、手頃な料金を提示し、宿泊特化型・長期滞在型ホテルが注力しているミドル・クラスの顧客基盤を対象とすることが重要であると考えています。

本投資法人は、上記の要因により、日本において宿泊特化型及び長期滞在型ホテルに良好な環境が創出されていると考えています。本件ホテルは全て、低い平均客室単価及び少ないアメニティによって特徴付けられます。宿泊特化型ホテルは幅広い利用顧客基盤を有しています。その結果、宿泊特化型ホテルは日本のホテル業界で最も急成長している分野であり、国土交通省によると、平成21年から平成25年までのホテル市場全体の宿泊客総数の増加率が51.4%であるのに対し、同期間でのビジネスホテルの宿泊客総数の増加率は71.6%となっています。

<日本における宿泊施設タイプ別宿泊者割合>

(単位：%)



出所：国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 平成23年以降は、従業員が10人未満の宿泊施設も調査対象に含みます。

(注2) 宿泊者数は延べ宿泊者数ベース。平成20年から平成24年の数値は年の確定値を使用し、平成25年の数値は1～3月、4～6月、7～9月、10月～12月の各期中の延べ宿泊者数を単純合計して算出しています。

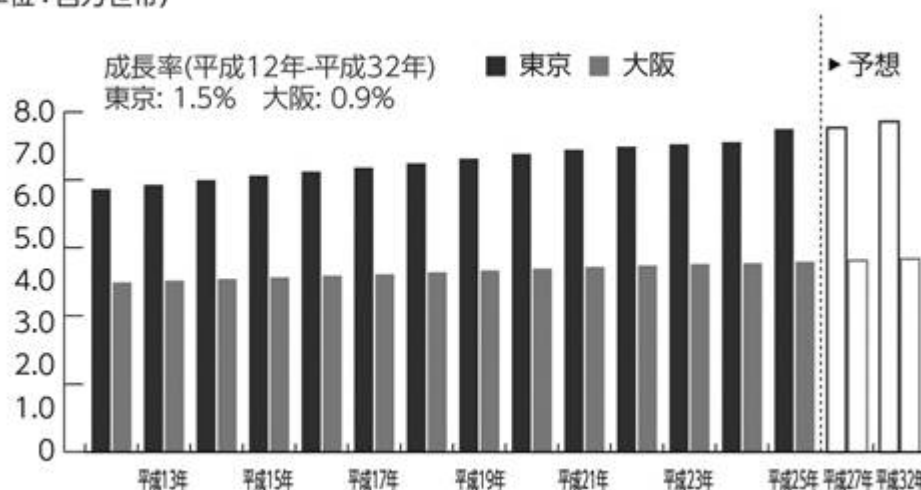
以上のとおり、本投資法人は、日本におけるホテル利用者は今後更なる増加が期待され、需要増加のキー・ドライバーとなると考えており、また、とりわけ宿泊特化型・長期滞在型ホテルのシェアは拡大しており、安定的な稼働が期待できるとともに、今後も更に拡大することが見込まれると考えており、収益の安定性に加え、収益の成長余地も大きいと考えています。

(2) 主要都市圏における住居物件賃貸市場の動向～住居物件の強固なファンダメンタルズ

日本の2大都市である東京と大阪において、世帯数は増加傾向にあり、また、平成25年の東京転入者のうち、18歳～29歳の年齢層が占める割合は48.0%である一方、一般的に若年世代の住宅保有率は減少傾向にあります。また、オフィスビル賃料と比べて、住居物件賃料は安定的に推移しています。

＜東京と大阪における世帯数の推移＞

(単位：百万世帯)

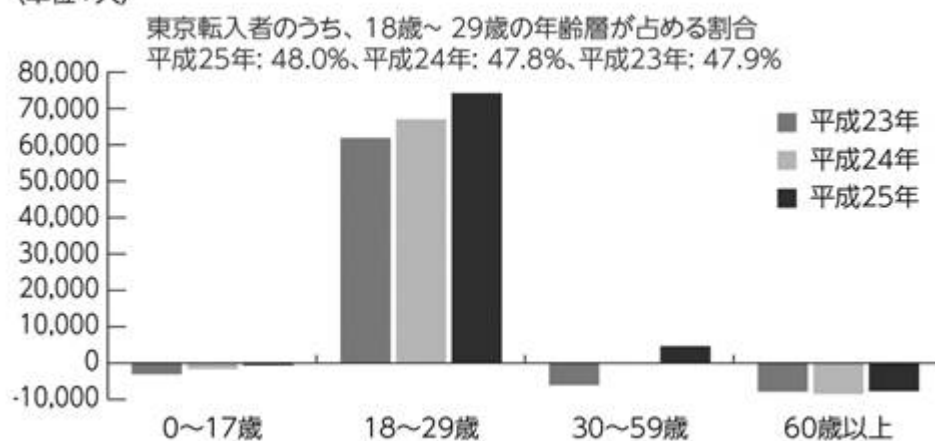


出所：東京都、大阪府、国立社会保障・人口問題研究所のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注) 平成12年から平成25年は東京都及び大阪府が発表している実績値です。平成27年及び平成32年は国立社会保障・人口問題研究所による予測です。

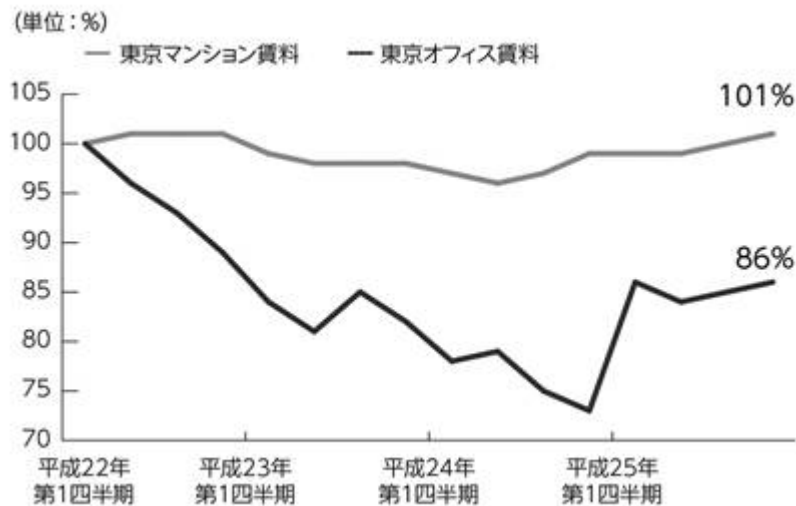
＜東京純転入者の年齢層＞

(単位：人)



出所：東京都のデータに基づき本資産運用会社が作成

<賃料推移の比較 - 住居物件対オフィスビル>



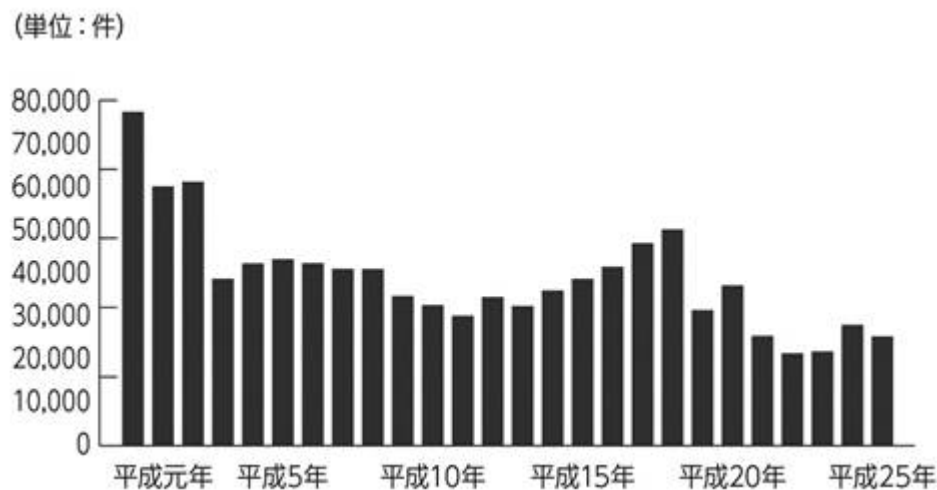
出所: 三幸エステート株式会社、株式会社東京カンテイのデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 東京マンションは東京都におけるファミリータイプのみ(専有面積30㎡未満の住戸、事務所・店舗用は集計から除外)、東京オフィスは東京都心3区(千代田区、中央区及び港区)における大規模ビル(基準階貸室面積200坪以上)をそれぞれ指します。東京マンション賃料及び東京オフィス賃料は、いずれも四半期毎の月別賃料の単純平均値に基づいています。

(注2) 平成22年第1四半期を100%として指数化しています。

平成12年以降、マンション開発業者の数は減少し、賃貸マンションの供給は減少傾向にあります。さらに、建設費上昇がマンション開発の減少につながることが見込まれます。

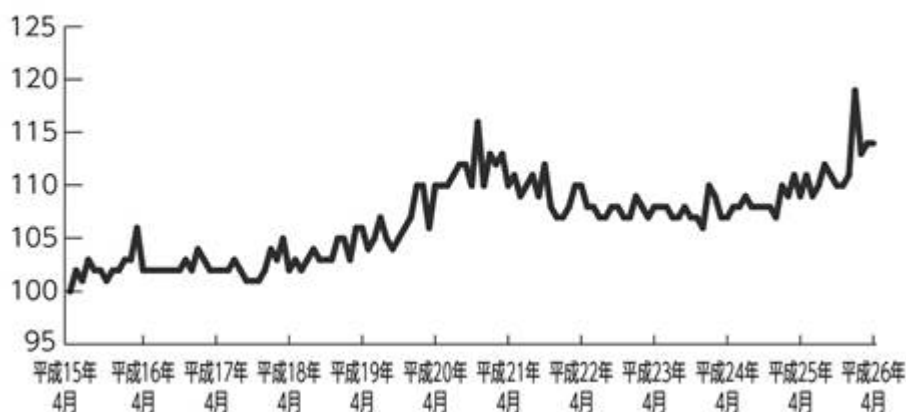
<東京における賃貸マンション着工件数の推移>



出所: 国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜マンション建設費の推移＞

(単位：％)



出所：国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 平成15年4月時点の単位面積当たりの工事費予定額を100%として指数化しています。

(注2) 単位面積当たりの工事予定額は下記の式を用いて算出しています。

月毎の工事予定額の総和（居住専用住宅、居住専用準住宅及び居住産業併用建築物）

÷ 月毎の床面積の総和（居住専用住宅、居住専用準住宅及び居住産業併用建築物）

(3) 運用ガイドラインの改定

本資産運用会社は、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、以下の方針により前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、本投資法人の運用資産にかかる運用及び管理の方針として、その社内規程として運用ガイドラインを定めています。

① 変更の理由

本資産運用会社は、住居については、賃貸需要及び賃貸相場が比較的安定しており、テナントの小口化に基づくテナントの信用リスクの分散を図ることができることから、中長期的に安定した運用を見込めるものと考えています。また、前記「(1) ホスピタリティー・マーケットの動向～ホテル物件の強固なファンダメンタルズ」に記載のとおり、日本におけるホテル利用者は今後更なる増加が期待される一方、国内ホテルの新規供給は低水準に留まり、既存物件は高稼働率を維持しており、とりわけ宿泊特化型・長期滞在型ホテルのシェアは拡大しており、安定的な稼働が期待できるとともに、今後も更に拡大することが見込まれると考えており、収益の安定性に加え、収益の成長余地も大きいと考えています。本資産運用会社は、安定性の向上及び成長余地の両方に重点を置いたポートフォリオの構築を目指すため、平成26年6月23日付で、上記の特徴を有する住居及びホテルをコアアセットと位置付け、本投資法人の中心的な投資対象とする旨の運用ガイドラインの改定を行っています。

また、本投資法人は、分配金の額を決定するに際し、中期的な分配金の安定性を維持することを最も重要な要素のひとつであると考えており、資産の取得や資金調達等に関連して多額の費用を計上することに伴い当期純利益が大幅に減少することが見込まれる場合には、分配金を平準化し、平準化された当期純利益をより反映するために利益超過分配を実施する方針を採用することとしました。

これに関連し、本投資法人は、平成26年6月23日付で、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。以下「特定有価証券等開示府令」といいます。）第29条第1項及び第2項第3号に基づき臨時報告書を関東財務局長に提出しています。

② 変更の内容についての概要

運用ガイドラインの変更に伴い、組込有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針」に記載された事項の一部が変更されます。なお、特に断らない限り、組込有価証券報告書で定義された用語は、本②においても同一の意味を有するものとします。

下線の部分は変更箇所を示します。なお、削除箇所は明記しておりません。

(前略)

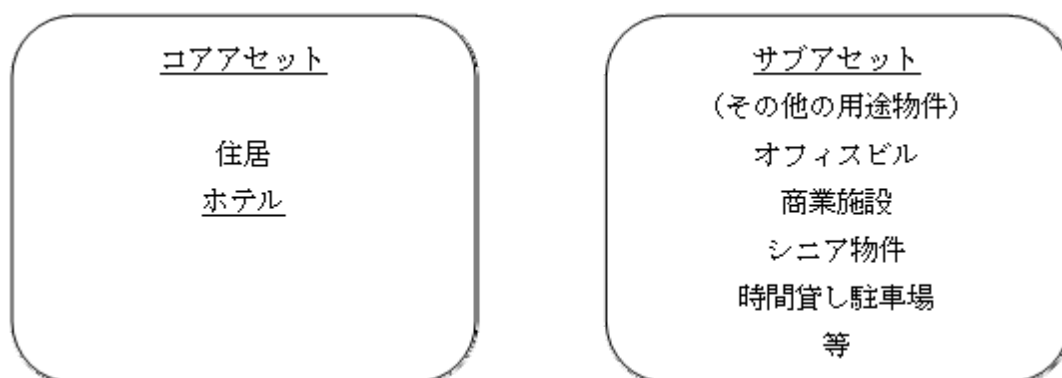
② ポートフォリオ構築方針

本資産運用会社は、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すものとします。

(イ) 投資対象の選定方針

本投資法人は、主として住居又はホテルが本体又は裏付けとなっている不動産関連資産（以下「コアアセット」といいます。）に対して投資します。また、住居又はホテル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住居及びホテル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、上記のとおり住居及びホテル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。

上記投資対象を図で表したものは以下のとおりです。



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。

(ロ) 用途別分散投資

A. 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。

B. 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う特色があります。また、ホテルの中でも、宿泊特化型・長期滞在型ホテルのシェアは拡大しており、安定的な稼働が期待できるとともに、今後も更に市場シェアが拡大することが見込まれ、収益の安定性に加え、収益の成長余地が大きいと考えられることから、宿泊特化型・長期滞在型の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。長期滞在型ホテルとは、宿泊特化型ホテルに含まれ、ウィークリー又はマンスリーにつき異なる料金を提示し、より安定した客室稼働率及び収益をもたらすものです。

C. サブアセット (その他の用途物件)

コアアセットである住居及びホテル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。）。

(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	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。 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。
サービス付高齢者向け住宅	サービス付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。 (住 宅) ・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 (サービス) ・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） (契 約) ・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、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)
住居及びホテル	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

(中略)

(二) 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、全国の主要都市並びにそれらの周辺地域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。

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、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、他の用途の物件に比べて首都圏以外の地域に所在する不動産関連資産の組入比率を高めに設定しています。

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	<u>全体の組入比率：65%以上</u> <u>ホテルを除く組入比率：70%以上</u>
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	<u>全体の組入比率：35%未満</u> <u>ホテルを除く組入比率：30%未満</u>

③ 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、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）を目指すものとします。

(イ) 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すものとします。中長期的な収益の安定性のために、住居及びホテルをコアアセットと位置付け、取得の中心とします。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について検討します。また、物件売買情報収集力の向上のため、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努めるものとします。また、本資産運用会社の主要な株主であるCalliope合同会社、Fortress Investment Group LLC及びその関係法人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。

(中略)

(ロ) 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すものとします。

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・向上を目指すものとします。

(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るものとします。

(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るものとします。

(iii) ホテルについてはオペレーターのホテル運営状況を適切に管理し、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。

(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すものとします。

(中略)

⑤ 運用方針

本資産運用会社は、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うものとします。

(イ) 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

(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㎡以上を基準とする。但し、区分所有物件については基準を設けないものとします。

(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。

(中略)

C. 設備施設

(住居・ホテル及びシニア物件)

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する。

(中略)

(二) 物件の管理運営方針

(中略)

H. ホテルオペレーターの管理

ホテル投資については、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するものとします。

(中略)

⑧ 金銭の分配の方針

(イ) 基本方針

本投資法人は、利益の範囲内で行う金銭の分配に加え、以下の基本方針に基づき、毎期継続的ではなく、各期ごとの判断で、一時的に利益を超える金銭の分配（以下「利益超過分配」といいます。）を行うことができるものとします。

(i) 本投資法人は、以下のa. 又はb. の場合に利益超過分配を実施することを検討することとし、それ以外の場合には原則として利益超過分配を行わないものとします。

- a. 分配可能金額が配当可能利益の100分の90に相当する金額に満たない場合において、本投資法人に係る課税の特例規定における要件を満たすため。
- b. 資産の取得や資金調達等に関連して、多額の費用を計上し、分配金が大幅に減少することが見込まれる場合に、分配金を平準化するため。

(ii) 利益超過分配の金額は、当該分配を実施する計算期間の直前の計算期間の末日に計上する減価償却費の100分の60（注）に相当する金額を限度として決定します。

（注）クローズド・エンド型の投資法人は、計算期間の末日に計上する減価償却費の100分の60に相当する金額を限度として利益超過分配を行うことが可能とされています（一般社団法人投資信託協会「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」）。

(iii) 利益超過分配の実施及びその金額の決定に当たっては、(a) 本投資法人の運用資産の価値維持等のために必要な資金の確保、(b) 利益超過分配実施後のLTV水準（注）が60%を上回らないこと、及び(c) 利益超過分配実施後の手元流動性の確保等について十分考慮するものとします。

（注）LTV水準（%）＝ $a/b \times 100$ （%）

a＝期末有利子負債残高

b＝期末総資産額－予定分配金額

(ロ) 利益超過分配を行う場合の承認手続

本資産運用会社は、本投資法人が利益超過分配を実施する場合、執行役員に対して、当該分配を実施する計算期間の直前の計算期間の計算書類、資産運用報告及び金銭の分配に係る計算書並びにこれらの附属明細書の案を提示するものとします。かかる案の提示にあたっては、財務部長が前記「(イ) 基本方針」に従い、長期修繕計画等の中長期的な資金需要等のキャッシュフローに影響を及ぼす事項その他必要な事項を勘案の上で起案し、代表取締役社長の承認を得るものとします。

5. 内部成長戦略

本投資法人は、投資主価値に重点を置き、その保有する不動産関連資産の価値の維持・向上を図り、運用資産の着実な成長を図ります。

(1) ホテル物件に関する内部成長戦略

本投資法人は、近時の経済環境の下では、宿泊特化型・長期滞在型ホテルは安定したキャッシュフローを得るとともに、収益及び利益を増加させるための優れた機会を提供するものと考えています。本投資法人は、宿泊特化型ホテル部門は近時のマクロ経済的な環境において魅力的な投資対象であると考えており、宿泊特化型ホテルの取得機会に継続的に重点を置く所存です。

また、ホテルについては、そのテナントであるFHM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て参ります。

(2) 住居物件に関する内部成長戦略

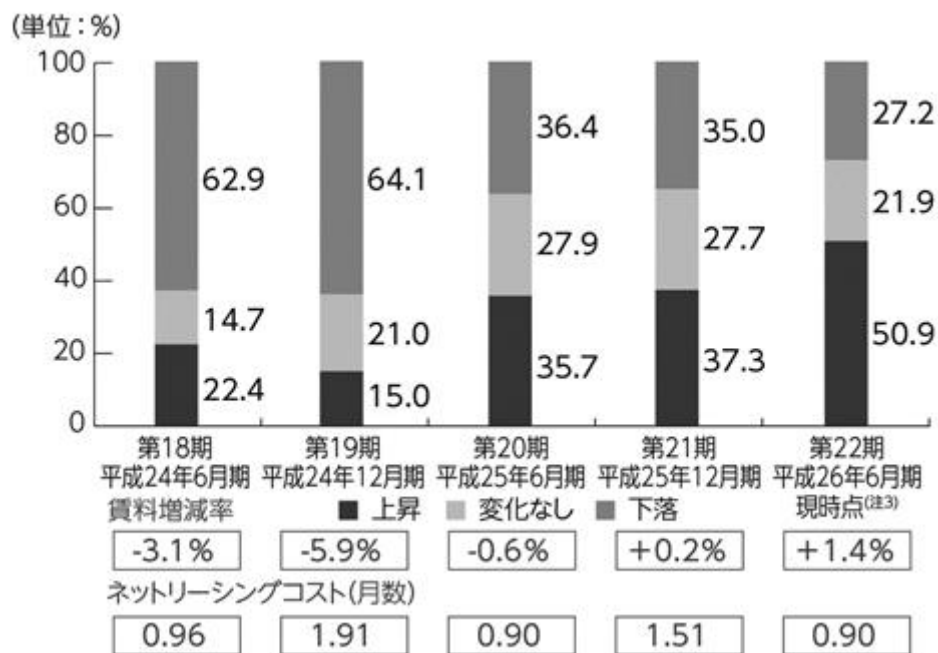
住居物件に関しては、平成25年12月に賃料上昇プロジェクトを開始しましたが、これに加えてコスト分析に基づき住居物件に関するネットリーシングコストの積極的な削減を検討・実施し、プロアクティブなプロパティマネジメントの実施による徹底したアセットマネジメントを図ります。具体的には、賃料上昇プロジェクトにおいては物件・住戸単位での定期的な市場賃料分析に基づき、新規契約の目標賃料を定めています。また、ネットリーシングコストの削減については、地域特性も考慮したうえで主として広告宣伝費及びフリーレントの低減を図ります。

(3) 住居物件における内部成長実績

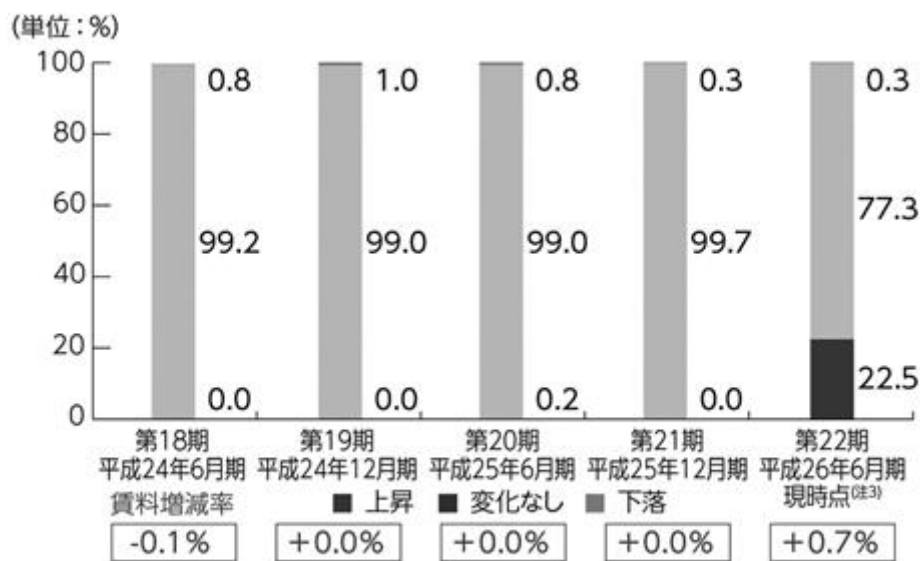
本投資法人の保有する住居物件における賃料については、賃料上昇プロジェクトの実施等を通じ、平成26年6月期中の同年5月31日時点までの間で、新規契約の50.9%、更新契約の22.5%について賃料の引上げに成功し、新規契約・更新契約の賃料をそれぞれ1.4%、0.7%引き上げることに成功しています。また、ネットリーシングコストについては、平成26年6月期中の5月31日時点までの期間におけるネットリーシングコストを6か月分に引き直したベースで、低下傾向にあります。

また、同期間中における新規契約、更新契約いずれについても、賃料増額となった契約が対前期比増加しています。

<住居物件の新規契約における賃料増減率及びネットリーシングコスト>



<住居物件の更新契約における賃料増減率>



(注1)賃料増減率は、(新規契約月額賃料総額-前契約月額賃料総額)÷前契約月額賃料総額により算出しています。

(注2)ネットリーシングコスト(月数)は、「広告宣伝費月数」+「フリーレント月数」-「礼金収入月数」により算出しています。

(注3)平成26年6月期(現時点)は、平成26年5月31日時点の数値です。

6. 分配方針

前記「4. ポートフォリオ構築方針 (3) 運用ガイドラインの改定」に記載のとおり、金銭の分配の方針につき、平成26年6月23日付の運用ガイドラインの改定により、一定の場合、本投資法人の規約に定める分配方針に従い、一時的に利益超過分配を行うことを検討することとし、利益超過分配を行う場合の方針、実施及びその金額の決定に際しての考慮事項及び承認手続を運用ガイドラインにおいて定めています。

本投資法人は、分配金の額を決定するに際し、中期的な分配金の安定性を維持することを最も重要な要素のひとつであると考えており、前記のとおり、資産の取得や資金調達等に関連して多額の費用を計上することに伴い、当期純利益が大幅に減少することが見込まれる場合には、分配金を平準化し、平準化された当期純利益をより反映するために利益超過分配を実施する方針を採用することといたしました。平成26年12月期の分配金は、当該期において、本募集並びにこれに伴う取得予定資産の取得及び本リファイナンスにより多額の一時費用を計上し、当期純利益ひいては分配金が大幅に減少することが見込まれることから、分配金を平準化する観点から、平準化1口当たり当期純利益^(注)を考慮した上で、その水準に達しないと見込まれる額について、利益超過分配を実施することにより支払う予定です。なお、利益超過分配の金額については、平成26年12月期の業績を踏まえた上で、上記の費用を勘案した分配金の平準化、並びに本投資法人の資産価値維持等のための必要な資金の確保、利益超過分配実施後の財務状況及び手元流動性等を勘案して決定する予定です。但し、支払いが保証されているものではなく、運用状況等によっては支払われない場合があります。

(注) 平準化1口当たり当期純利益は、平成26年12月期の業績を前提として、本募集並びにこれに伴う取得予定資産の取得及び本リファイナンスに関連する一時的な費用等の影響を控除し、取得予定資産をすべて期初前に取得していたものと仮定（本件ホテルに係る固定資産税及び都市計画税等については、平成26年12月期期初から費用計上されると仮定）して算出した1口当たり当期純利益をいいます。

7. 不動産等の取得及び売却

(1) 第21期末後取得済資産及び取得予定資産（本件ホテル物件）の概要等

① 本件ホテル物件一覧

本投資法人は、取得予定資産につき、各取得予定資産の売主との間で、平成26年6月23日付で不動産信託受益権売買契約を締結しています。

第21期末後取得済資産及び取得予定資産（本件ホテル物件）の概要は以下のとおりです。

(注1) 第21期末後取得済資産及び取得予定資産の売主は、いずれも本資産運用会社が本投資法人の資産運用に係る利益相反対策のために定める自主ルール上のスポンサー関係者（注2）には該当しません。しかしながら、当該各売主は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匿名組合出資を受けています（なお、カリオペは本資産運用会社の親会社でありスポンサー関係者に該当します。）。そのため、本資産運用会社では、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。

第21期末後取得済資産及び取得予定資産の取得につきましては、本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取引管理マニュアルに従い、鑑定評価額を超えない価格で取得するものとし、各取得の決定に先立ち開催された本資産運用会社の投資委員会及びコンプライアンス委員会の審議及び決定を経て、取締役会において当該取得を承認する旨の決議を行い、さらに本投資法人の役員会においても承認を得ています。

(注2) 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) 本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。以下同じです。

物件 番号	不動産等の名称	所在地	投資エリア	取得時期又は 取得予定時期（注１）	取得価格又は 取得予定価格 （百万円）（注２）	取得時 鑑定評価額 （百万円）（注３）
第21期末後取得済資産						
D1	ホテルマイステイズ神田	東京都 千代田区	首都圏	平成26年5月23日	2,851	2,880
D2	ホテルマイステイズ浅草	東京都 墨田区	首都圏	平成26年5月23日	2,584	2,610
小計					5,435	5,490
取得予定資産						
D3	ホテルマイステイズ京都四条	京都府 京都市	その他	平成26年7月17日	6,024	6,110
D4	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター	千葉県 浦安市	首都圏	平成26年7月17日	4,930	4,980
D5	ホテルマイステイズ舞浜	千葉県 浦安市	首都圏	平成26年7月17日	4,870	4,920
D6	ホテルビスタプレミオ堂島	大阪府 大阪市	その他	平成26年7月17日	3,845	3,900
D7	ホテルマイステイズ名古屋栄	愛知県 名古屋市	その他	平成26年7月17日	2,958	3,000
D8	ホテルマイステイズ堺筋本町	大阪府 大阪市	その他	平成26年7月17日	2,514	2,530
D9	ホテルマイステイズ横浜	神奈川県 横浜市	首都圏	平成26年7月17日	2,119	2,150
D10	ホテルマイステイズ日暮里	東京都 荒川区	首都圏	平成26年7月17日	1,898	1,910
D11	ホテルマイステイズ福岡天神南	福岡県 福岡市	その他	平成26年7月17日	1,570	1,580
D12	フレックスステイイン飯田橋	東京都 新宿区	首都圏	平成26年7月17日	1,381	1,390
D13	ホテルマイステイズ上野稲荷町	東京都 台東区	首都圏	平成26年7月17日	1,331	1,340
D14	フレックスステイイン品川	東京都 品川区	首都圏	平成26年7月17日	1,242	1,250
D15	フレックスステイイン常盤台	東京都 板橋区	首都圏	平成26年7月17日	1,242	1,250
D16	フレックスステイイン巣鴨	東京都 豊島区	首都圏	平成26年7月17日	1,192	1,200
D17	ホテルマイステイズ大手前	大阪府 大阪市	その他	平成26年7月17日	1,192	1,200
D18	フレックスステイイン清澄白河	東京都 江東区	首都圏	平成26年7月17日	749	754
D19	フレックスステイイン中延P 1	東京都 品川区	首都圏	平成26年7月17日	589	593
D20	フレックスステイイン中延P 2	東京都 品川区	首都圏	平成26年7月17日	283	285
小計					39,938	40,342
合計					45,373	45,832

- (注1) 取得予定資産の取得時期は、最短で平成26年7月17日ですが、本募集の払込期日が平成26年7月16日より後の日となる場合には、本募集の払込期日の翌営業日に変更される予定であり、最も遅い場合には平成26年7月22日となります。なお、取得予定資産の売主との売買契約においては、売買実行日につき、3営業日前までに通知することにより平成26年7月22日までの日に変更することができることとされています。
- (注2) 取得価格又は取得予定価格は、信託受益権売買契約書等に記載された第21期末後取得済資産及び取得予定資産の売買価格を記載しています。なお、価格に消費税等は含まれず、百万円未満を切り捨てています。
- (注3) 鑑定評価額は、第21期末後取得済資産及び取得予定資産についてはそれぞれ一般財団法人日本不動産研究所の報告書による平成26年3月31日及び平成26年4月30日を価格時点とする鑑定評価額を記載しています。

② 各第21期末後取得済資産及び取得予定資産の概要

各第21期末後取得済資産及び取得予定資産の個別の概要は以下のとおりです。

「各第21期末後取得済資産及び取得予定資産の概要」に関する説明

物件番号とは、本投資法人の保有資産について、その用途区分により住居をA、オフィスビル・商業施設をB、シニア物件・時間貸し駐車場等をC、ホテルをDとして分類し、物件毎に番号を付したものです。A、B、C、Dにおける番号は、取得時期が早いもの、取得時期が同じものについては、取得価格が大きいものから番号を付しています。

a. 「特定資産の種類、所在地等」欄の記載について

- ・ 「取得日」は、取得済資産を現実に取得した取得年月日を記載しています。
- ・ 「取得予定日」は、最短の取得予定日を記載していますが、本募集の払込期日が平成26年7月16日より後の日となる場合には、本募集の払込期日の翌営業日に変更される予定であり、最も遅い場合には平成26年7月22日となります。なお、取得予定資産の売主との売買契約においては、売買実行日につき、3営業日前までに通知することにより平成26年7月22日までの日に変更することができることとされています。
- ・ 「取得価格又は取得予定価格」については、消費税等は含まれず、百万円未満を切り捨てています。
- ・ 「所在地（住居表示を除きます。）」、土地の「地積」、並びに建物の「構造・階数」、「延床面積」、「用途」、及び「建築時期」については、登記簿上に表示されているものを記載しています。なお、「延床面積」は床面積の合計、建物の「用途」については、登記簿上に表示されている種類のうち、主要なものを記載しています。また、「建築時期」は、登記簿上表示されている当初新築時点にて記載しています。
- ・ 「用途地域」については、都市計画法第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
- ・ 「建ぺい率」については、建築基準法第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を記載しています。
- ・ 「容積率」については、建築基準法第52条に定める、建築物の延床面積の敷地面積に対する割合を記載しています。
- ・ 「信託受託者」については、第21期末後取得済資産については本書の日付現在における信託受託者、取得予定資産については本投資法人による取得時に予定している信託受託者を記載しています。
- ・ 「信託期間」については、第21期末後取得済資産については本書の日付現在における信託期間、取得予定資産については本投資法人による取得時に予定している期間を記載しています。

b. 「賃貸借の概況」欄の記載について

- ・ 平成26年4月末日現在を基準としています。
- ・ 「客室数」は、テナントが転貸可能な客室数を記載しています。
- ・ 「賃貸可能面積」は、建物毎の総賃貸可能面積を意味し、土地（平面駐車場）の賃貸可能面積を含まず、賃貸借契約書及び当該物件の図面に表示されているものを記載しています。
- ・ 「賃貸面積」は、賃貸可能面積のうち実際に賃貸借契約が締結され、エンドテナントに対して賃貸が行われている建物毎の総賃貸借面積を意味し、土地の賃貸借面積を含まず、賃貸借契約書に表示されているものを記載しています。
- ・ 「稼働率」は、賃借面積の賃貸可能面積に占める割合を表しており、小数第2位を四捨五入しています。

- ・ 「GOP」とは、売上高営業粗利益（Gross Operating Profit）をいい、ホテルの売上高からホテル営業に係る人件費、材料費、水道光熱費、広告費等の費用を控除した額をいいます。

c. 「賃貸借契約の概要」欄の記載について

- ・ テナントとの間の賃貸借契約に基づき記載しています。
- ・ 「賃貸借による賃料設定」は、月額については一万円未満を切り捨て、年額については百万円未満を切り捨てています。
- ・ 「管理業務委託手数料」とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。なお、管理業務委託手数料については、開示につきテナントの同意が得られていないため開示していません。但し、FHMについては、原則として(i)月間売上高の2%相当額、(ii)本社営業部門及び自社ホームページを経由した送客実績に基づく月間売上高の6%相当額の送客手数料、並びに(iii)月間GOPから上記(i)及び(ii)の金額を控除した金額の4%から6%相当額のマネジメントフィー合計額を手数料として収受することとなっています。
- ・ 「敷金・保証金」は、賃貸借契約に基づく償却後の敷金・保証金等の額が記載されています。

d. 「建物状況調査報告書の概要」欄の記載について

本投資法人は、第21期末後取得済資産及び取得予定資産に関して、建物劣化診断調査、短期・長期修繕計画の策定、建築基準法等の法令遵守状況調査、建物有害物質含有調査、土壌環境調査等の建物状況評価を、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社に委託し報告を受けており、本欄にはその概要を記載しています。また、地震リスク分析を東京海上日動リスクコンサルティング株式会社に委託し、報告を受けており、本欄にはその概要を記載しています。

- ・ 「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。
- ・ 「再調達価格」とは、評価対象の建物を調査時点において再建築することを想定した場合において必要とされる適正な原価の総額をいいます。
- ・ 「早期修繕費」とは、調査時点において劣化が著しく最低限必要となる機能を維持していない項目、又は法規上の違反項目、指摘項目等で1年以内に修繕や更新をした方が良いと判断できるものの修繕費用を示したものです。
- ・ 「長期修繕費」は、資本的支出と修繕費に分けられます。資本的支出とは、設定した建築物機能維持レベルに建築物を維持するために必要になると予測される改修費用の内、対象建築仕上、建築設備の使用可能期間を延長させるため及び全面的更新のための費用をいい、修繕費とは、設定した建築物機能維持レベルに建築物を維持するために必要になると予測される改修費用の内、資本的支出以外の費用をいいます。

e. 「収支状況等」欄の記載について

- ・ 平成24年1月1日から平成25年12月31日までの各事業期間について、売主から受領した情報に基づいて記載しています。また、これらは将来における収支を保証するものではありません。
- ・ 金額は、千円未満を切り捨てて記載しています。そのため、記載されている数値を足し合わせても、合計値とは必ずしも一致しません。なお、特に注記のない限り、金額については消費税等は含まれておりません。
- ・ 「公租公課」に含まれる、固定資産税及び都市計画税は、原則として毎年1月1日時点における所有者に課されます。本投資法人が取得した不動産関連資産に関して現所有者又は前所有者が取得した際に負担した固定資産税、都市計画税等については、その精算額を取得原価に算入しており、「公租公課」には含まれていません。
- ・ 「損害保険料」には、支払保険料を対象期間で按分した金額を計上しています。

- ・ 「NOI」 (Net Operating Income) は、売主から提供を受けた実績値（但し、本投資法人が保有する場合の信託報酬、管理報酬及び保険料の調整後）を記載しています。
- ・ 「客室収入」には、客室利用料、賃貸利用料が含まれています。
- ・ 「その他収入」には、駐車場利用料、ランドリー利用料、自販機手数料等の上記「客室収入」項目に属さない項目が含まれています。
- ・ 「ADR」とは、平均客室単価 (Average Daily Rate) をいい、一定期間の客室売上高合計（サービス料を除きます。）を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。
- ・ 「RevPAR」とは1日当たり総客室数当たり客室売上高合計 (Revenues Per Available Room) をいい、一定期間の宿泊売上高合計を同期間の総客室数（客室数×日数）合計で除して算出され、客室稼働率をADRで乗じた値と同値となります。
- ・ 「客室稼働率」は、次の計算式により算出しています。
客室稼働率＝対象期間中に稼働した延べ客室数÷（対象期間中の全客室数×対象期間の営業日数）
- ・ 「GOP比率」は、次の計算式により算出しています。
GOP比率＝GOP÷売上高
- ・ 「デイリー/ウィークリー/マンスリー」は、各宿泊形態（デイリー/ウィークリー/マンスリー）の割合をいい、各運用期間における各宿泊形態の客室売上高合計を同期間の総客室売上高合計で除した値に100を乗じて算出しています。なお、デイリー＝1～6泊、ウィークリー＝7～29泊、マンスリー＝30泊以上として宿泊日数により区分しています。

f. 「不動産鑑定評価書の概要」欄の記載について

本投資法人は、第21期末後取得済資産及び取得予定資産に関して、投信法に基づく不動産鑑定評価上の留意事項、不動産の鑑定評価に関する法律（昭和38年法律第152号、その後の改正を含みます。以下「不動産の鑑定評価に関する法律」といいます。）及び不動産鑑定評価基準に基づき、一般財団法人日本不動産研究所に鑑定評価を依頼しました。

不動産の鑑定評価額は、不動産の鑑定評価に関する法律及び不動産鑑定評価基準等に従って鑑定評価を行った不動産鑑定士が、価格時点における評価対象不動産の価格に関する意見を示したものととどまります。

不動産の鑑定評価は、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。

D1 : ホテルマイステイズ神田

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 5 月23日			
取得価格又は取得予定価格	2, 851百万円			
鑑定評価額	2, 880百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	東京都千代田区岩本町一丁目45番 1		
	(住居表示)	東京都千代田区岩本町一丁目 2 番 2 号		
交通条件	JR山手線・東京メトロ銀座線「神田」駅 徒歩 6 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	348. 12㎡	建ぺい率／容積率	80％／800％ 80％／600％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	2, 585. 72㎡	建築時期	平成17年12月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根10階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成18年 1 月20日 (至) 平成36年 5 月22日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	126室	
賃貸可能面積	2, 585. 72㎡	賃貸面積	2, 585. 72㎡	
稼働率	100. 0%	G O P (月額)	17, 009千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 5 月23日から平成36年 5 月22日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額72百万円 (1 月～12 月 : 月額 6 百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1) 。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	なし			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 3 月	
予想最大損失率 (PML)	7. 5 %	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調達価格	642, 600千円	長期修繕費 (今後12年間)	97, 210千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR山手線・東京メトロ銀座線「神田」駅より徒歩 6 分に位置するビジネスホテルです。また、JR総武線「新日本橋」駅、東京メトロ日比谷線「小伝馬町」駅も徒歩圏内であり、東京の主要各地へのアクセスが良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。周辺は繊維関連の卸問屋等を中心としたオフィス街で、駅前には飲食店や商店街が連なり、コンビニエンスストアも至近で宿泊者の利便性に優れています。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、出張者を含むビジネス利用を中心に年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
なし				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		134,490千円	155,686千円
a.	借地料	0千円	0千円
b.	公租公課	9,463千円	8,801千円
c.	損害保険料	143千円	143千円
d.	信託報酬	1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a . + b . + c . + d .])		123,883千円	145,742千円
(参考)	(1) 売上高	263,338千円	286,483千円
	客室収入	255,242千円	278,751千円
	その他収入	8,096千円	7,731千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	128,848千円	130,796千円
	ADR	6,212円	6,607円
	RevPAR	5,535円	6,061円
	客室稼働率	89.1%	91.7%
	G O P 比率	51.1%	54.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	75.8%／ 9.3%／ 14.8%	71.5%／ 9.5%／ 19.0%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	2,880百万円
価格時点	平成26年 3 月31日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	188,585千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		188,585千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		188,585千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	2,430千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	8,801千円	
	(n) 損害保険料	164千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		11,395千円	(6.0%)
④運営純収益 = [② - ③]		177,190千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	5,671千円	
	(r) FF&Eリザーブ	5,920千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		165,599千円	
⑥還元利回り		5.7%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		2,910,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ペース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.1%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,203,779千円	(42.3%)
	(a) 売却価格	2,864,259千円	
	(b) 売却費用	85,928千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	2,778,331千円	
②復帰価格現在価値		1,641,994千円	(57.7%)
③割引率		5.4%	
④最終還元利回り		5.8%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		2,850,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		2,880,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i)	土地価格	877,000千円	(67.0%)
(ii)	建物価格	430,000千円	(32.8%)
(iii)	家具・什器・備品・内装等の価格	2,850千円	(0.2%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		1,309,850千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		1,960,000千円	

D2 : ホテルマイステイズ浅草

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類		信託受益権		
取得日又は取得予定日		平成26年 5月23日		
取得価格又は取得予定価格		2,584百万円		
鑑定評価額		2,610百万円		
鑑定機関		一般財団法人日本不動産研究所		
所在地	(地番)	東京都墨田区本所一丁目7番2ほか3筆		
	(住居表示)	東京都墨田区本所一丁目21番11号		
交通条件		都営大江戸線「蔵前」駅 徒歩4分		
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域 近隣商業地域
	地積	827.53㎡	建ぺい率／容積率	80％／500％ 80％／300％ 80％／400％ 80％／400％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	3,327.38㎡	建築時期	平成2年1月
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根10階建		
	リノベーション時期	平成24年11月～12月		
信託受託者		三井住友信託銀行株式会社		
信託期間		(自)平成14年12月19日 (至)平成36年5月22日		
賃貸借の概況 (平成26年4月30日)				
テナントの総数		1	客室数	160室
賃貸可能面積		3,327.38㎡	賃貸面積	3,327.38㎡
稼働率		100.0%	G O P (月額)	16,941千円
賃貸借契約の概要				
テナント		株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント		
契約形態		固定賃料プラス変動賃料型		
契約期間		平成26年5月23日から平成36年5月22日まで		
賃貸借による賃料設定		固定賃料(年額75百万円(1月～12月:月額6.25百万円))にテナントによるホテル営業のG O Pに連動する変動賃料を加えた額とします(注1)。		
管理業務委託手数料(注2)		開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。		
敷金・保証金		960千円		
期間満了時の更新について		定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。		
賃料の改定について		賃貸借期間内は改定不可		
中途解約について		賃貸借期間中の解約不可		
その他特記事項		なし		
建物状況調査報告書の概要				
調査会社		東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年3月
予想最大損失率(PML)		7.6%	早期修繕費(1年以内)	—
再調達価格		816,700千円	長期修繕費(今後12年間)	132,408千円
地域特性等				
対象不動産は、都営大江戸線「蔵前」駅より徒歩4分、都営浅草線「蔵前」駅より徒歩8分に位置し、JR総武線両国駅や東京メトロ銀座線・東武伊勢崎線浅草駅も徒歩圏内にある好立地のビジネスホテルです。また、東京の主要観光地である浅草に所在し、東京スカイツリー(1.8km)、浅草寺(1.4km)、両国国技館、江戸博物館(1.0km)などの観光名所への近接性に優れています。 客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
なし				

- (注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。
- (注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		114,388千円	157,668千円
a.	借地料	0千円	0千円
b.	公租公課	8,550千円	7,882千円
c.	損害保険料	71千円	71千円
d.	信託報酬	1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a . + b . + c . + d .])		104,766千円	148,714千円
(参考)	(1) 売上高	212,093千円	270,543千円
	客室収入	190,335千円	250,512千円
	その他収入	21,757千円	20,031千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	97,704千円	112,875千円
	ADR	3,858円	4,848円
	RevPAR	3,230円	4,290円
	客室稼働率	83.7%	88.5%
	G O P 比率	53.9%	58.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	38.6%／ 16.7%／ 44.6%	54.8%／ 13.4%／ 31.8%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	2,610百万円
価格時点	平成26年 3 月31日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	188,299千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		188,299千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		188,299千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	3,310千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	7,883千円	
	(n) 損害保険料	204千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経费率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		11,397千円	(6.1%)
④運営純収益 = [② - ③]		176,902千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	7,724千円	
	(r) FF&Eリザーブ	7,915千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		161,263千円	
⑥還元利回り		6.1%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		2,640,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.7%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,143,446千円	(44.2%)
	(a) 売却価格	2,611,016千円	
	(b) 売却費用	78,330千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	2,532,686千円	
②復帰価格現在価値		1,441,098千円	(55.8%)
③割引率		5.8%	
④最終還元利回り		6.2%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		2,580,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		2,610,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i)	土地価格	760,000千円	(72.1%)
(ii)	建物価格	254,000千円	(24.1%)
(iii)	家具・什器・備品・内装等の価格	39,800千円	(3.8%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		1,053,800千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		1,580,000千円	

D3 : ホテルマイステイズ京都四条

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	6,024百万円			
鑑定評価額	6,110百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	京都府京都市下京区四条通油小路東入傘鉾町52番ほか3筆		
	(住居表示)	京都府京都市下京区四条通油小路東入ル傘鉾町52		
交通条件	京都市営地下鉄烏丸線「四条」駅 徒歩 6 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,021.70㎡	建ぺい率／容積率	80％／700％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	7,241.51㎡	建築時期	平成20年 1 月
	構造・階数	鉄骨造陸屋根14階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成20年 2 月14日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	224室	
賃貸可能面積	7,241.51㎡	賃貸面積	7,241.51㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	44,145千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスティ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額190百万円 (1 月～6 月：月額14.89百万円／7 月～12 月：月額16.85百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1)。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	1,100千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	13.0%	早期修繕費 (1 年以内)	50千円	
再調査価格	1,689,200千円	長期修繕費 (今後12年間)	126,722千円	
地域特性等				
対象不動産は、市営地下鉄烏丸線「四条駅」徒歩 6 分、阪急京都線「阪急烏丸駅」徒歩 6 分、京福嵐山線「四条大宮駅」徒歩 7 分という立地に位置するビジネスホテルです。市営地下鉄烏丸線にて「京都駅」へ 4 分、リムジンバスにて「大阪国際空港 (伊丹空港)」へ 55 分、JR 特急はるかにて「関西空港」へ 75 分と各地域へのアクセスが良好です。また「二条城」「清水寺」「金閣寺」等への人気観光スポットへも至近であり、京都市内のビジネス拠点である「四条烏丸」からも徒歩圏内であることから交通利便性に優れています。ビジネス利用のみならず、レジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。また、平成22年より 3 期連続で「ミシュランガイド」に掲載されました。京都では唯一宿泊特化型ホテルでの掲載となります。				
特記事項				
本物件は、現行の高度地区規制の限度が定められる前に建築確認の申請がなされているため、建物の高度の点で既存不適格の状態にあります。 本物件の土地は、道路提供部分 (建築基準法第42条第 1 項第 5 号により道路としてみなされる部分) (約10.4㎡) を含みます。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		352,405千円	352,417千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		22,729千円	21,967千円
c. 損害保険料		460千円	460千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		328,215千円	328,988千円
(参考)	(1) 売上高	635,191千円	658,387千円
	客室収入	599,210千円	632,714千円
	その他収入	35,980千円	25,672千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	282,785千円	305,969千円
	ADR	9,283円	9,040円
	RevPAR	7,309円	7,739円
	客室稼働率	78.7%	85.6%
	G O P 比率	55.5%	53.5%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	98.3%／ 1.5%／ 0.2%	98.0%／ 1.7%／ 0.4%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	6,110百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	406,368千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		406,368千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		406,368千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	3,168千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	22,271千円	
	(n) 損害保険料	1,773千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		27,212千円	(6.7%)
④運営純収益 = [② - ③]		379,156千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	7,392千円	
	(r) FF&Eリザーブ	14千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		357,045千円	
⑥還元利回り		5.8%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		6,160,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.2%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		2,604,417千円	(43.0%)
	(a) 売却価格	6,080,797千円	
	(b) 売却費用	182,424千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	5,898,373千円	
②復帰価格現在価値		3,452,908千円	(57.0%)
③割引率		5.5%	
④最終還元利回り		5.9%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		6,060,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		6,110,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		1,120,000千円	(47.6%)
(ii) 建物価格		1,220,000千円	(51.8%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		15,100千円	(0.6%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		2,355,100千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		170%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		4,000,000千円	

D4 : マイステイズ新浦安コンファレンスセンター

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類		信託受益権		
取得日又は取得予定日		平成26年 7 月17日		
取得価格又は取得予定価格		4,930百万円		
鑑定評価額		4,980百万円		
鑑定機関		一般財団法人日本不動産研究所		
所在地	(地番)	千葉県浦安市明海二丁目 1 番 1 ほか 1 筆		
	(住居表示)	千葉県浦安市明海二丁目 1 番 4 号		
交通条件		JR京葉線・武蔵野線「新浦安」駅 徒歩15分		
土地	所有形態	所有権	用途地域	第 2 種住居地域
	地積	3,281.50㎡	建ぺい率／容積率	60％／200％
建物	所有形態	所有権	用途	研修所
	延床面積	6,232.30㎡	建築時期	平成21年 3 月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根 7 階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者		三井住友信託銀行株式会社		
信託期間		(自) 平成24年 9 月19日 (至) 平成36年 7 月16日		
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	175室	
賃貸可能面積	6,232.30㎡	賃貸面積	6,232.30㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	30,124千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額149百万円 (1 月～6 月：月額11.16百万円／7 月～12 月：月額13.78百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1)。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	なし			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	8.4%	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調達価格	1,557,800千円	長期修繕費 (今後12年間)	196,608千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR東京駅から乗車20分、JR京葉線「新浦安」駅より徒歩15分の立地で、千葉県浦安市の新町地域に所在する多目的会議室を兼ね備えたビジネスホテルです。周辺環境は、シンボルロードの街路樹や白を基調にした高層の住宅街が立体的にデザインされたアーバンリゾート風の街並みに、明海大学のキャンパスやサッカーグラウンドが配置され、閑静でありながら躍動的なイメージも残る環境で、肅清と活気の両方が求められる若手を対象にした企業の宿泊研修に最も適した立地です。また、国内を代表するテーマパーク「東京ディズニーリゾート」へ隣接するエリアでもあり、アクセスも良好であることから、宿泊研修の誘致のほかに、東京ディズニーリゾート来園者の宿泊需要も主要ターゲットとして位置づけ、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
なし				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		253,874千円	322,874千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		16,549千円	16,829千円
c. 損害保険料		414千円	414千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		235,911千円	304,630千円
(参考)	(1) 売上高	502,568千円	599,172千円
	客室収入	405,844千円	510,565千円
	その他収入	96,724千円	88,606千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	248,693千円	276,297千円
	A D R	8,870円	9,663円
	RevPAR	6,336円	7,993円
	客室稼働率	71.4%	82.7%
	G O P 比率	50.5%	53.9%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		95.4%／ 4.6%／ － %	97.4%／ 2.6%／ － %

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	4,980百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	346,201千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		346,201千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		346,201千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	4,915千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	16,576千円	
	(n) 損害保険料	601千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		22,092千円	(6.4%)
④運営純収益 = [② - ③]		324,109千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	11,469千円	
	(r) FF&Eリザーブ	15千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		296,818千円	
⑥還元利回り		5.9%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		5,030,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り		(6.4%)	
④運営純収益 ÷ ⑦収益価格			
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		2,199,337千円	(44.7%)
	(a) 売却価格	4,888,279千円	
	(b) 売却費用	146,648千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	4,741,631千円	
②復帰価格現在価値		2,723,593千円	(55.3%)
③割引率		5.7%	
④最終還元利回り		6.1%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		4,920,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		4,980,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		676,000千円	(36.8%)
(ii) 建物価格		1,120,000千円	(61.1%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		38,500千円	(2.1%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		1,834,500千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		2,750,000千円	

D5 : ホテルマイステイズ舞浜

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	4,870百万円			
鑑定評価額	4,920百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	千葉県浦安市鉄鋼通り三丁目187番		
	(住居表示)	千葉県浦安市鉄鋼通り三丁目 5 番 1 号		
交通条件	JR京葉線・武蔵野線「舞浜」駅 徒歩12分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	準工業地域
	地積	1,322.00㎡	建ぺい率／容積率	70％／200％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	2,456.36㎡	建築時期	平成17年 6 月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根 7 階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成17年 7 月15日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	90室	
賃貸可能面積	2,456.36㎡	賃貸面積	2,456.36㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	18,411千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額141百万円 (1 月～ 6 月：月額11.02百万円／7 月～12 月：月額12.56百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1)。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	なし			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	9.4%	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調達価格	687,500千円	長期修繕費 (今後12年間)	139,247千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR京葉線「舞浜」駅徒歩12分という立地に位置するリゾートホテルです。「東京ディズニーランド」へは徒歩15分、「東京ディズニーシー」へは徒歩 6 分と至近であり、最も重要なターゲットとして位置づけられます。また、近隣施設の「鉄鋼団地」や「浦安マリーナ」「浦安市畜場」等の利用者による宿泊も閑散期におけるターゲットとなります。東京ディズニーリゾートとホテルを結ぶ無料シャトルバスを朝夜運航しており、レジャー利用を中心に、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
なし				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年1月1日～平成24年12月31日	平成25年1月1日～平成25年12月31日
GOP (= (1) - (2))		216,976千円	285,553千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		6,967千円	6,477千円
c. 損害保険料		203千円	203千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d.])		208,806千円	277,873千円
(参考)	(1) 売上高	398,310千円	485,805千円
	客室収入	378,459千円	467,186千円
	その他収入	19,850千円	18,619千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	181,333千円	200,251千円
	ADR	13,481円	15,634円
	RevPAR	11,489円	14,222円
	客室稼働率	85.2%	91.0%
	GOP比率	54.5%	58.8%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		99.9%／ 0.1%／ - %	99.9%／ 0.1%／ - %

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	4,920百万円
価格時点	平成26年4月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	310,415千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		310,415千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		310,415千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	3,166千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	6,030千円	
	(n) 損害保険料	205千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		9,401千円	(3.0%)
④運営純収益 = [② - ③]		301,014千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	7,388千円	
	(r) FF&Eリザーブ	9,300千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		284,326千円	
⑥還元利回り		5.7%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		4,990,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り			
④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.0%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		2,104,432千円	(43.4%)
	(a) 売却価格	4,824,881千円	
	(b) 売却費用	144,746千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	4,680,135千円	
②復帰価格現在価値		2,739,751千円	(56.6%)
③割引率		5.5%	
④最終還元利回り		5.9%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		4,840,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		4,920,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		661,000千円	(54.2%)
(ii) 建物価格		553,000千円	(45.4%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		4,700千円	(0.4%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		1,218,700千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		1,830,000千円	

D6 : ホテルビスタプレミオ堂島

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	3,845百万円			
鑑定評価額	3,900百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	大阪府大阪市北区曽根崎新地二丁目 7 番 1 ほか 1 筆		
	(住居表示)	大阪府大阪市北区曽根崎新地二丁目 4 番 1 号		
交通条件	JR東西線「北新地」駅 徒歩 5 分			
土地	所有形態	転借地権/所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,767.16㎡	建ぺい率／容積率	80％／600％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	9,445.32㎡	建築時期	平成 2 年 8 月
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下2階付9階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成18年11月17日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	141室	
賃貸可能面積	9,445.32㎡	賃貸面積	9,445.32㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	101,270千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社エムジーエイチ・マスターリース (注 1)			
契約形態	固定賃料、変動賃料プラスパススルー賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額94百万円 (1 月～12 月：月額7.88百万円)) に株式会社ビスタホテルマネジメントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料及びサブテナントからテナントが受領するパススルー賃料を加えた額とします (注 3) 。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきオペレーターの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	74,123千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	10.7%	早期修繕費 (1 年以内)	100千円	
再調達価格	2,226,600千円	長期修繕費 (今後12年間)	495,224千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR東西線「北新地」駅より徒歩 5 分に位置するビジネスホテルです。JR「大阪」駅より徒歩10分、地下鉄御堂筋線「梅田」駅より徒歩10分、地下鉄四つ橋線「西梅田」駅より徒歩 5 分と好立地と、周辺企業へのビジネスのみならず大阪北エリアへのレジャーにも最適な立地となります。レストランにおいては、厳選された食材を使用した和の朝食を提供し、24時間オープンコンビニエンスストアやバー、レストランなどの各種テナントが入居し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件は、転借地物件であり、建物の譲渡に伴う借地権の譲渡に際し土地所有者の承諾が必要となります。また、信託受益権の譲渡においても、将来の借地権の譲渡につき、あらかじめ土地所有者の承諾が必要となります。 本物件の土地のうち、東側前面道路及び南側前面道路に接する部分 (約185㎡) は、歩道等に整備されており、一般の通行の用に供されています。				

- (注1) 株式会社エムジーエイチ・マスターリースは、建物所有者であるみずほ信託銀行株式会社から本物件を一括で賃借し、3階の一部から9階について株式会社ビスタホテルマネジメントと運営委託契約を締結し、地下2階から3階の一部をサブテナントに転貸しています。
- (注2) 管理業務委託手数料とは、契約上株式会社ビスタホテルマネジメントが提供するホテル運営業務の対価として運営委託契約における規定に従って株式会社ビスタホテルマネジメントが享受する手数料のことをいいます。
- (注3) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間における株式会社ビスタホテルマネジメントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。
但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

収支状況等			
運用期間		平成24年1月1日～平成24年12月31日	平成25年1月1日～平成25年12月31日
GOP (= (1) - (2))		229,442千円	286,298千円
a. 借地料		16,416千円	16,416千円
b. 公租公課		24,530千円	26,423千円
c. 損害保険料		571千円	571千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d.])		186,924千円	241,887千円
(参考)	(1) 売上高	482,811千円	553,785千円
	客室収入	377,825千円	411,046千円
	その他収入	104,985千円	142,738千円
	(2) 営業費用 (上記a. ～d. は含みません)	253,368千円	267,487千円
	ADR	8,588円	9,120円
	RevPAR	7,321円	7,987円
	客室稼働率	85.2%	87.6%
	GOP比率	47.5%	51.7%
デیلیー／ウィークリー／マンスリー		- % / - % / - %	- % / - % / - %

(注) デیلیー／ウィークリー／マンスリーについては、宿泊日数による区分データが存在しないことから、記載していません。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	3,900百万円
価格時点	平成26年4月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	320,991千円	
	(b) 共益費収入	1,948千円	
	(c) 水道光熱費収入	23,600千円	
	(d) 駐車場収入	7,560千円	
	(e) その他収入	3,000千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		357,099千円	
	(f) 空室等損失	8,526千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		348,573千円	
	(h) 維持管理費	2,200千円	
	(i) 水道光熱費	23,800千円	
	(j) 修繕費	9,964千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	2,791千円	
	(l) テナント募集費用等	1,172千円	
	(m) 公租公課	26,424千円	
	(n) 損害保険料	785千円	
	(o) その他費用	16,416千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		83,552千円	(24.0%)
④運営純収益 = [② - ③]		265,021千円	
	(p) 一時金の運用益	1,537千円	
	(q) 資本的支出	23,947千円	
	(r) FF&Eリザーブ	6,371千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		236,240千円	
⑥還元利回り		6.0%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		3,940,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.7%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,737,094千円	(45.0%)
	(a) 売却価格	3,844,194千円	
	(b) 売却費用	153,768千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	3,690,426千円	
②復帰価格現在価値		2,119,781千円	(55.0%)
③割引率		5.7%	
④最終還元利回り		6.2%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		3,860,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		3,900,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		1,430,000千円	(64.1%)
(ii) 建物価格		795,000千円	(35.6%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		6,400千円	(0.3%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		2,231,400千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		3,350,000千円	

D7 : ホテルマイステイズ名古屋栄

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	2,958百万円			
鑑定評価額	3,000百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	愛知県名古屋市中区東桜二丁目2307番 1 ほか 3 筆		
	(住居表示)	愛知県名古屋市中区東桜二丁目23番22号		
交通条件	地下鉄名城線・東山線「栄」駅 徒歩 7 分			
土地	所有形態	借地権/所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,142.41㎡	建ぺい率／容積率	80％／800％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル・店舗
	延床面積	9,064.71㎡	建築時期	昭和54年11月
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下 1 階付16階建		
	リノベーション時期	平成25年 4 月～ 6 月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成17年 6 月30日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	270室	
賃貸可能面積	9,064.71㎡	賃貸面積	9,064.71㎡	
稼働率	100.0％	G O P (月額)	20,930千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	有限会社名古屋ホテル・マネージメント (注 1)			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額133百万円 (1 月～ 6 月 : 月額10.95百万円／ 7 月～12月 : 月額11.35百万円)) に株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 3) 。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	10,594千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	7.5％	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調達価格	1,918,900千円	長期修繕費 (今後12年間)	365,580千円	
地域特性等				
対象不動産は、地下鉄名城線・東山線「栄」駅徒歩 7 分に位置するビジネスホテルです。また、名古屋市最大の繁華街であり、地下鉄東山線にて「名古屋」駅へ 6 分、中部国際空港へは電車で約50分とビジネス、レジャーに最適な立地です。レストランにおいては、名古屋名物を取り入れた和洋約40種類の日替わりバイキング朝食が好評であり、 ビジネス利用のみならず、レジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件は、借地物件であり、建物の譲渡に伴う借地権の譲渡に際し土地所有者の承諾が必要となります。借地部分の一部は境界確認不明です。 本物件は、名古屋市景観計画に定める広小路・大津通都市景観形成地区に存しているため、建物外壁から道路境界線までの距離制限、駐車場出入口の位置等の点で既存不適格の状態にあります。				

- (注1) 有限会社名古屋ホテル・マネージメントは、建物所有者である三井住友信託銀行株式会社から本物件を一括で賃借し、株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメントと業務委託契約を締結しホテルの運営を委託しています。
- (注2) 管理業務委託手数料とは、契約上株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメントが提供する運営委託業務の対価として、ホテルの運営委託契約における規定に従って株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメントが享受する手数料のことをいいます。
- (注3) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間における株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		236,005千円	210,555千円
a.	借地料	34,326千円	34,326千円
b.	公租公課	11,182千円	11,121千円
c.	損害保険料	493千円	493千円
d.	信託報酬	1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a . + b . + c . + d .])		189,003千円	163,614千円
(参考)	(1) 売上高	601,944千円	498,168千円
	客室収入	496,754千円	437,236千円
	その他収入	105,190千円	60,932千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	365,938千円	287,613千円
	A D R	5,508円	5,553円
	RevPAR	5,027円	4,437円
	客室稼働率	91.3%	79.9%
	G O P 比率	39.2%	42.3%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	－ % / － % / － %	96.1% / 3.2% / 0.7%

(注) 平成24年のデیلیー／ウィークリー／マンスリーについては、宿泊日数による区分データが存在しないことから、記載していません。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	3,000百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	290,220千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		290,220千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		290,220千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	7,847千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	11,121千円	
	(n) 損害保険料	866千円	
	(o) その他費用	34,326千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		54,160千円	(18.7%)
④運営純収益 = [② - ③]		236,060千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	18,310千円	
	(r) FF&Eリザーブ	16,065千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		201,685千円	
⑥還元利回り		6.6%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		3,060,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(7.7%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,409,160千円	(48.0%)
	(a) 売却価格	2,982,529千円	
	(b) 売却費用	149,126千円	
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]		2,833,403千円	
②復帰価格現在価値		1,523,804千円	(52.0%)
③割引率		6.4%	
④最終還元利回り		6.8%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		2,930,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		3,000,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i)	土地価格	648,000千円	(57.8%)
(ii)	建物価格	398,000千円	(35.5%)
(iii)	家具・什器・備品・内装等の価格	75,000千円	(6.7%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		1,121,000千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		1,680,000千円	

D8 : ホテルマイステイズ堺筋本町

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7月17日			
取得価格又は取得予定価格	2,514百万円			
鑑定評価額	2,530百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	大阪府大阪市中央区淡路町一丁目13番 1 ほか 1 筆		
	(住居表示)	大阪府大阪市中央区淡路町一丁目 4 番 8 号		
交通条件	地下鉄堺筋線・中央線「堺筋本町」駅 徒歩 7 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	736.23㎡	建ぺい率／容積率	80％／600％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	4,188.83㎡	建築時期	平成20年 7 月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根11階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成20年 9 月 5 日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	190室	
賃貸可能面積	4,188.83㎡	賃貸面積	4,188.83㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	16,926千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額88百万円 (1 月～ 6 月 : 月額7.34百万円／7 月～12 月 : 月額7.39百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1) 。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	635千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	14.4%	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調達価格	813,600千円	長期修繕費 (今後12年間)	104,437千円	
地域特性等				
対象不動産は、市営地下鉄堺筋線・中央線「堺筋本町駅」徒歩 7 分、同線「北浜駅」徒歩 7 分、市営地下鉄御堂筋線「本町駅」「淀屋橋駅」徒歩12分、京阪本線「北浜駅」徒歩 9 分という立地に位置するビジネスホテルです。また、「本町駅」から市営地下鉄御堂筋線にて東海道・山陽新幹線駅の「新大阪駅」へ12分、同線にて「梅田 (大阪) 駅」へ 5 分、南海特急ラピートで「関西国際空港」へ約1時間と各地域へのアクセスが良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。周辺は、製薬会社が集まる道修町や金融街として知られる北浜、総合商社が集中している本町というビジネス街にあり、また、人気観光スポットの「大阪城公園」「通天閣」「道頓堀」「海遊館」「ユニバーサルスタジオジャパン」などへも至近であることから交通利便性に優れています。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件の土地は、道路後退部分 (建築基準法第42条第 1 項第 5 号により道路としてみなされる部分) (約38㎡) を含みます。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
GOP (= (1) - (2))		156,874千円	170,508千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		14,079千円	13,128千円
c. 損害保険料		221千円	221千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d.])		141,572千円	156,157千円
(参考)	(1) 売上高	315,087千円	337,806千円
	客室収入	301,863千円	326,927千円
	その他収入	13,224千円	10,879千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	158,213千円	167,298千円
	ADR	5,513円	5,848円
	RevPAR	4,341円	4,714円
	客室稼働率	78.7%	80.6%
	GOP比率	49.8%	50.5%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		80.4%/ 12.3%/ 7.3%	83.8%/ 11.0%/ 5.2%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	2,530百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	178,368千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		178,368千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		178,368千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	2,611千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	12,800千円	
	(n) 損害保険料	1,175千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		16,586千円	(9.3%)
④運営純収益 = [② - ③]		161,782千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	6,092千円	
	(r) FF&Eリザーブ	10,409千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		145,281千円	
⑥還元利回り		5.7%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		2,550,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.3%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,092,122千円	(43.7%)
	(a) 売却価格	2,481,136千円	
	(b) 売却費用	74,434千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	2,406,702千円	
②復帰価格現在価値		1,408,883千円	(56.3%)
③割引率		5.5%	
④最終還元利回り		5.9%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		2,500,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		2,530,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		560,000千円	(48.2%)
(ii) 建物価格		587,000千円	(50.5%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		15,300千円	(1.3%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		1,162,300千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		1,740,000千円	

D9 : ホテルマイステイズ横浜

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	2,119百万円			
鑑定評価額	2,150百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	神奈川県横浜市中区末吉町四丁目79番 1 ほか 3 筆		
	(住居表示)	神奈川県横浜市中区末吉町四丁目81番		
交通条件	京浜急行本線「黄金町」駅 徒歩 1 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	845.77㎡	建ぺい率／容積率	80％／400％
建物	所有形態	所有権	用途	旅館
	延床面積	7,379.43㎡	建築時期	昭和49年10月
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下 2 階付12階建		
	リノベーション時期	平成18年 6 月～11月		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成25年 8 月30日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	190室	
賃貸可能面積	7,379.43㎡	賃貸面積	7,379.43㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	15,255千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスティ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額83百万円 (1 月～ 6 月：月額6.87百万円／ 7 月～12 月：月額6.99百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1)。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	なし			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	12.3%	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調査価格	1,612,600千円	長期修繕費 (今後12年間)	297,318千円	
地域特性等				
対象不動産は、京浜急行本線「黄金町」駅徒歩 1 分、横浜市営地下鉄ブルーライン「阪東橋」駅徒歩 3 分に位置するビジネスホテルです。また、京浜急行にて「横浜」駅へ 6 分、横浜市営地下鉄にて「関内」駅へ 4 分、また新幹線発着駅でもある「新横浜」駅へも 20 分と各地域へのアクセスが良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。また「みなとみらい」「山下公園」「中華街」等への観光スポットへも比較的近く、交通利便性に優れています。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならず、豊富な部屋タイプからインバウンド団体と、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件は、現行の容積率規制及び駐車場附置義務規制が定められる前に建築確認の申請がなされているため、容積及び駐車場附置義務の点で既存不適格の状態にあります。				

- (注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。
- (注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
GOP (= (1) - (2))		140,373千円	164,609千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		14,096千円	12,208千円
c. 損害保険料		404千円	404千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d.])		124,872千円	150,996千円
(参考)	(1) 売上高	341,302千円	377,741千円
	客室収入	319,655千円	352,094千円
	その他収入	21,646千円	25,646千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	200,929千円	213,132千円
	ADR	5,653円	5,956円
	RevPAR	4,597円	5,077円
	客室稼働率	81.3%	85.2%
	GOP比率	41.1%	43.6%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		80.8%／ 13.1%／ 6.1%	84.4%／ 10.2%／ 5.4%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	2,150百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	187,514千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		187,514千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		187,514千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	7,433千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	12,336千円	
	(n) 損害保険料	3,187千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		22,956千円	(12.2%)
④運営純収益 = [② - ③]		164,558千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	17,344千円	
	(r) FF&Eリザーブ	10,200千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		137,014千円	
⑥還元利回り		6.3%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		2,170,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(7.6%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		990,501千円	(46.5%)
	(a) 売却価格	2,125,308千円	
	(b) 売却費用	63,759千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	2,061,549千円	
②復帰価格現在価値		1,140,449千円	(53.5%)
③割引率		6.1%	
④最終還元利回り		6.5%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		2,130,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		2,150,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		489,000千円	(58.5%)
(ii) 建物価格		340,000千円	(40.6%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		7,420千円	(0.9%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		836,420千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		1,250,000千円	

D10 : ホテルマイステイズ日暮里

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	1,898百万円			
鑑定評価額	1,910百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	東京都荒川区東日暮里五丁目43番 2 ほか 1 筆		
	(住居表示)	東京都荒川区東日暮里五丁目43番 7 号		
交通条件	JR山手線、京浜東北線、常磐線、京成電鉄本線「日暮里」駅 徒歩 5 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	254.09㎡	建ぺい率／容積率	80％／700％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,719.29㎡	建築時期	昭和62年 4 月
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根10階建		
	リノベーション時期	平成23年 2 月～ 3 月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成14年12月19日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	93室	
賃貸可能面積	1,719.29㎡	賃貸面積	1,719.29㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	11,497千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額60百万円 (1 月～ 6 月：月額5.05百万円／7 月～12 月：月額4.95百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1)。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	なし			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	7.2%	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調達価格	443,800千円	長期修繕費 (今後12年間)	77,940千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR線、京成電鉄本線、日暮里・舎人ライナー線「日暮里」駅から徒歩 5 分に位置するビジネスホテルです。また、上野駅も徒歩圏内であり、東京の主要各地へのアクセスが良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件は、東京都駐車場条例改正前に建築されたため、駐車場附置義務の点で既存不適格の状態にあります。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		87,206千円	103,593千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		4,032千円	3,736千円
c. 損害保険料		123千円	123千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		82,050千円	98,733千円
(参考)	(1) 売上高	168,567千円	188,195千円
	客室収入	162,514千円	182,063千円
	その他収入	6,052千円	6,132千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	81,360千円	84,602千円
	ADR	5,438円	5,912円
	RevPAR	4,774円	5,363円
	客室稼働率	87.8%	90.7%
	G O P 比率	51.7%	55.0%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		66.0%／ 17.3%／ 16.7%	67.5%／ 15.4%／ 17.0%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	1,910百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	124,639千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		124,639千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		124,639千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	1,882千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	3,737千円	
	(n) 損害保険料	115千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		5,734千円	(4.6%)
④運営純収益 = [② - ③]		118,905千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	4,530千円	
	(r) FF&Eリザーブ	4,403千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		109,972千円	
⑥還元利回り		5.7%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		1,930,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.2%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		793,838千円	(42.2%)
	(a) 売却価格	1,900,345千円	
	(b) 売却費用	57,010千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,843,335千円	
②復帰価格現在価値		1,089,411千円	(57.8%)
③割引率		5.4%	
④最終還元利回り		5.8%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		1,880,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,910,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		287,000千円	(71.3%)
(ii) 建物価格		112,000千円	(27.8%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		3,290千円	(0.8%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		402,290千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		603,000千円	

D11 : ホテルマイステイズ福岡天神南

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類		信託受益権		
取得日又は取得予定日		平成26年 7 月17日		
取得価格又は取得予定価格		1,570百万円		
鑑定評価額		1,580百万円		
鑑定機関		一般財団法人日本不動産研究所		
所在地	(地番)	福岡県福岡市中央区春吉三丁目 9 号25番ほか 6 筆		
	(住居表示)	福岡県福岡市中央区春吉三丁目14番20号		
交通条件		地下鉄七隈線「天神南」 駅 徒歩 5 分		
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	899.15㎡	建ぺい率／容積率	80％／400％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	3,412.71㎡	建築時期	平成20年 2 月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根 8 階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者		三井住友信託銀行株式会社		
信託期間		(自) 平成20年 3 月19日 (至) 平成36年 7 月16日		
賃貸借の概況（平成26年 4 月30日）				
テナントの総数		1	客室数	177室
賃貸可能面積		3,412.71㎡	賃貸面積	3,412.71㎡
稼働率		100.0%	G O P（月額）	6,971千円
賃貸借契約の概要				
テナント		株式会社フレックステイ・ホテルマネジメント		
契約形態		固定賃料プラス変動賃料型		
契約期間		平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで		
賃貸借による賃料設定		固定賃料（年額57百万円（1 月～ 6 月：月額4.76百万円／7 月～12 月：月額4.81百万円））にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします（注 1）。		
管理業務委託手数料（注 2）		開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。		
敷金・保証金		なし		
期間満了時の更新について		定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。		
賃料の改定について		賃貸借期間内は改定不可		
中途解約について		賃貸借期間中の解約不可		
その他特記事項		なし		
建物状況調査報告書の概要				
調査会社		東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月
予想最大損失率（PML）		6.6%	早期修繕費（1 年以内）	—
再調達価格		748,300千円	長期修繕費（今後12年間）	113,794千円
地域特性等				
対象不動産は、市営地下鉄七隈線「天神南駅」徒歩 5 分、西鉄天神大牟田線「西鉄福岡駅」徒歩 9 分、市営地下鉄空港線「中洲川端駅」「天神駅」徒歩 9 分という立地に位置するビジネスホテルです。また、市営地下鉄空港線にて「博多駅」へ乗車約 5 分、「福岡空港」へ徒歩 9 分と各地域へのアクセスが良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。また「キャナルシティ博多」「ヤフードーム」「アクロス福岡」「マリンメッセ福岡」「太宰府天満宮」等への人気観光スポットへも至近であり、福岡市内のビジネス拠点である「天神」からも徒歩圏内であることから交通利便性に優れています。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
なし				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		115,616千円	119,868千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		11,313千円	10,359千円
c. 損害保険料		197千円	197千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		103,106千円	108,311千円
(参考)	(1) 売上高	258,665千円	264,195千円
	客室収入	252,354千円	258,709千円
	その他収入	6,311千円	5,486千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	143,049千円	144,326千円
	ADR	4,845円	5,065円
	RevPAR	3,895円	4,004円
	客室稼働率	80.4%	79.1%
	G O P 比率	44.7%	45.4%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		78.4%／ 12.9%／ 8.7%	77.9%／ 15.4%／ 6.7%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	1,580百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	137,020千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		137,020千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		137,020千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	2,444千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	10,410千円	
	(n) 損害保険料	362千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		13,216千円	(9.6%)
④運営純収益 = [② - ③]		123,804千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	7,039千円	
	(r) FF&Eリザーブ	12,039千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		104,726千円	
⑥還元利回り		6.5%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		1,610,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(7.7%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		711,589千円	(46.2%)
	(a) 売却価格	1,576,716千円	
	(b) 売却費用	47,301千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,529,415千円	
②復帰価格現在価値		830,166千円	(53.8%)
③割引率		6.3%	
④最終還元利回り		6.7%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		1,540,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,580,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		397,000千円	(41.7%)
(ii) 建物価格		538,000千円	(56.5%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		16,500千円	(1.7%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		951,500千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		130%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		1,240,000千円	

D12 : フレックスステイイン飯田橋

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類		信託受益権		
取得日又は取得予定日		平成26年 7 月17日		
取得価格又は取得予定価格		1,381百万円		
鑑定評価額		1,390百万円		
鑑定機関		一般財団法人日本不動産研究所		
所在地	(地番)	東京都新宿区新小川町104番 1 ほか 5 筆		
	(住居表示)	東京都新宿区新小川町 3 番26号		
交通条件		JR総武線「飯田橋」駅 徒歩 8 分		
土地	所有形態	所有権	用途地域	準工業地域
	地積	898.62㎡	建ぺい率／容積率	60％／300％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル、店舗
	延床面積	2,953.38㎡	建築時期	平成 2 年12月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造スレート葺地下 1 階付 7 階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者		三井住友信託銀行株式会社		
信託期間		(自) 平成15年11月26日 (至) 平成36年 7 月16日		
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数		1	客室数	59室
賃貸可能面積		2,953.38㎡	賃貸面積	2,953.38㎡
稼働率		100.0%	G O P (月額)	8,603千円
賃貸借契約の概要				
テナント		株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント		
契約形態		固定賃料プラス変動賃料型		
契約期間		平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで		
賃貸借による賃料設定		固定賃料 (年額53百万円 (1 月～ 6 月 : 月額4.45百万円／ 7 月～12 月 : 月額4.46百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1)。		
管理業務委託手数料 (注 2)		開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。		
敷金・保証金		2,250千円		
期間満了時の更新について		定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。		
賃料の改定について		賃貸借期間内は改定不可		
中途解約について		賃貸借期間中の解約不可		
その他特記事項		なし		
建物状況調査報告書の概要				
調査会社		東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月
予想最大損失率 (PML)		14.0%	早期修繕費 (1 年以内)	—
再調達価格		736,400千円	長期修繕費 (今後12年間)	164,364千円
地域特性等				
対象不動産は、JR・東京メトロ有楽町線・都営地下鉄大江戸線「飯田橋」駅から徒歩 8 分の場所に位置するビジネスホテルです。また、新宿や後楽園・東京ドームに行くにも抜群のアクセスであり、ビジネスや観光、受験、通院等すべてに便利な立地であり、観光地として歴史と文化に彩られた街「神楽坂」に隣接しており、飲食やショッピングにも適しています。物件周辺はビジネス街で、またコンビニエンスストアや各商店が徒歩圏内にあることから 1 泊から長期滞在まで多様なニーズに対応可能です。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
なし				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		81,525千円	85,945千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		9,792千円	9,141千円
c. 損害保険料		187千円	187千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		70,544千円	75,615千円
(参考)	(1) 売上高	147,626千円	155,406千円
	客室収入	128,728千円	137,584千円
	その他収入	18,897千円	17,821千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	66,101千円	69,461千円
	ADR	7,027円	7,280円
	RevPAR	6,057円	6,389円
	客室稼働率	86.2%	87.8%
	G O P 比率	55.2%	55.3%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		54.7%／ 22.5%／ 22.8%	66.9%／ 16.0%／ 17.1%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	1,390百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	105,567千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		105,567千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		105,567千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	3,521千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	9,141千円	
	(n) 損害保険料	384千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		13,046千円	(12.4%)
④運営純収益 = [② - ③]		92,521千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	8,216千円	
	(r) FF&Eリザーブ	2,741千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		81,564千円	
⑥還元利回り		5.8%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		1,410,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.6%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		582,576千円	(42.4%)
	(a) 売却価格	1,392,508千円	
	(b) 売却費用	41,775千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,350,733千円	
②復帰価格現在価値		790,719千円	(57.6%)
③割引率		5.5%	
④最終還元利回り		5.9%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		1,370,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,390,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		705,000千円	(72.2%)
(ii) 建物価格		269,000千円	(27.6%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		2,040千円	(0.2%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		976,040千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		120%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		1,170,000千円	

D13 : ホテルマイステイズ上野稲荷町

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類		信託受益権		
取得日又は取得予定日		平成26年 7 月17日		
取得価格又は取得予定価格		1,331百万円		
鑑定評価額		1,340百万円		
鑑定機関		一般財団法人日本不動産研究所		
所在地	(地番)	東京都台東区松が谷一丁目68番 2		
	(住居表示)	東京都台東区松が谷一丁目 5 番 7 号		
交通条件		東京メトロ銀座線「稲荷町」 駅 徒歩 4 分		
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	294.35㎡	建ぺい率／容積率	80％／600％ 80％／500％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,150.76㎡	建築時期	昭和61年12月
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付9階建		
	リノベーション時期	平成24年11月～12月		
信託受託者		三井住友信託銀行株式会社		
信託期間		(自)平成14年12月19日(至)平成36年 7 月16日		
賃貸借の概況(平成26年 4 月30日)				
テナントの総数		1	客室数	72室
賃貸可能面積		1,150.76㎡	賃貸面積	1,150.76㎡
稼働率		100.0%	G O P (月額)	5,822千円
賃貸借契約の概要				
テナント		株式会社フレックスティ・ホテルマネジメント		
契約形態		固定賃料プラス変動賃料型		
契約期間		平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで		
賃貸借による賃料設定		固定賃料(年額42百万円(1月～6月:月額3.60百万円／7月～12月:月額3.52百万円))にテナントによるホテル営業のG O P に連動する変動賃料を加えた額とします(注1)。		
管理業務委託手数料(注2)		開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。		
敷金・保証金		なし		
期間満了時の更新について		定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。		
賃料の改定について		賃貸借期間内は改定不可		
中途解約について		賃貸借期間中の解約不可		
その他特記事項		なし		
建物状況調査報告書の概要				
調査会社		東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月
予想最大損失率(PML)		7.4%	早期修繕費(1年以内)	—
再調達価格		334,700千円	長期修繕費(今後12年間)	60,701千円
地域特性等				
対象不動産は、東京メトロ銀座線「稲荷町」駅から徒歩4分に位置するビジネスホテルです。対象不動産は上野駅も徒歩圏内であり、東京の主要各地へのアクセスが良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件の土地は、私道負担部分及びセットバック部分(建築基準法第42条第2項により道路としてみなされる部分)(約78㎡)を含みます。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		51,671千円	69,782千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		4,761千円	3,151千円
c. 損害保険料		90千円	90千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a . + b . + c . + d .])		45,819千円	65,539千円
(参考)	(1) 売上高	109,790千円	141,335千円
	客室収入	103,297千円	137,370千円
	その他収入	6,492千円	3,965千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	58,118千円	71,553千円
	ADR	4,676円	5,797円
	RevPAR	3,920円	5,227円
	客室稼働率	83.8%	90.2%
	G O P 比率	47.1%	49.4%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	61.9%／ 15.6%／ 22.5%	74.8%／ 12.1%／ 13.1%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	1,340百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	88,470千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		88,470千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		88,470千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	1,517千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	3,152千円	
	(n) 損害保険料	75千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		4,744千円	(5.4%)
④運営純収益 = [② - ③]		83,726千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	3,541千円	
	(r) FF&Eリザーブ	4,230千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		75,955千円	
⑥還元利回り		5.6%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		1,360,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.2%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		541,103千円	(41.2%)
	(a) 売却価格	1,336,368千円	
	(b) 売却費用	40,091千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,296,277千円	
②復帰価格現在価値		773,359千円	(58.8%)
③割引率		5.3%	
④最終還元利回り		5.7%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		1,310,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,340,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		185,000千円	(63.6%)
(ii) 建物価格		104,000千円	(35.7%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		1,950千円	(0.7%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		290,950千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		436,000千円	

D14 : フレックスステイイン品川

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類		信託受益権		
取得日又は取得予定日		平成26年 7 月17日		
取得価格又は取得予定価格		1, 242百万円		
鑑定評価額		1, 250百万円		
鑑定機関		一般財団法人日本不動産研究所		
所在地	(地番)	東京都品川区北品川一丁目16番15ほか 1 筆		
	(住居表示)	東京都品川区北品川一丁目22番19号		
交通条件		京浜急行線「北品川」駅 徒歩 1 分		
土地	所有形態	所有権	用途地域	近隣商業地域 第 1 種住居地域
	地積	441. 71㎡	建ぺい率／容積率	80％／400％ 60％／300％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	1, 134. 52㎡	建築時期	昭和61年10月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造ルーフィング葺 4 階建		
	リノベーション時期	平成23年11月～12月		
信託受託者		三井住友信託銀行株式会社		
信託期間		(自) 平成14年12月19日 (至) 平成36年 7 月16日		
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数		1	客室数	55室
賃貸可能面積		1, 134. 52㎡	賃貸面積	1, 134. 52㎡
稼働率		100. 0%	G O P (月額)	7, 756千円
賃貸借契約の概要				
テナント		株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント		
契約形態		固定賃料プラス変動賃料型		
契約期間		平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで		
賃貸借による賃料設定		固定賃料 (年額39百万円 (1 月～6 月：月額3. 31百万円／7 月～12 月：月額3. 29百万円)) にテナントによるホテル営業のG O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1) 。		
管理業務委託手数料 (注 2)		開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。		
敷金・保証金		なし		
期間満了時の更新について		定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。		
賃料の改定について		賃貸借期間内は改定不可		
中途解約について		賃貸借期間中の解約不可		
その他特記事項		なし		
建物状況調査報告書の概要				
調査会社		東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月
予想最大損失率 (PML)		17. 6%	早期修繕費 (1 年以内)	—
再調達価格		272, 600千円	長期修繕費 (今後12年間)	50, 523千円
地域特性等				
対象不動産は、京浜急行線「北品川駅」徒歩 1 分、JR「品川駅」徒歩10分に位置するビジネスホテルです。品川駅は東海道線、山手線、京浜東北線、横須賀線等のJR各線や京浜急行線に接続するターミナル駅であり都内各所へのアクセスに優れています。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
なし				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		49,970千円	70,408千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		3,586千円	3,350千円
c. 損害保険料		74千円	74千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		45,309千円	65,983千円
(参考)	(1) 売上高	102,175千円	127,246千円
	客室収入	98,730千円	124,295千円
	その他収入	3,444千円	2,950千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	52,205千円	56,837千円
	ADR	5,708円	6,648円
	RevPAR	4,905円	6,192円
	客室稼働率	85.9%	93.1%
	G O P 比率	48.9%	55.3%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		62.8%／ 11.9%／ 25.3%	64.7%／ 9.3%／ 26.0%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	1,250百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	83,651千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		83,651千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		83,651千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	1,263千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	3,350千円	
	(n) 損害保険料	70千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		4,683千円	(5.6%)
④運営純収益 = [② - ③]		78,968千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	2,947千円	
	(r) FF&Eリザーブ	2,674千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		73,347千円	
⑥還元利回り		5.8%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		1,260,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.3%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		524,235千円	(42.6%)
	(a) 売却価格	1,245,610千円	
	(b) 売却費用	37,368千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,208,242千円	
②復帰価格現在価値		707,305千円	(57.4%)
③割引率		5.5%	
④最終還元利回り		5.9%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		1,230,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,250,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		342,000千円	(80.1%)
(ii) 建物価格		83,400千円	(19.5%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		1,300千円	(0.3%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		426,700千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		130%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		555,000千円	

D15 : フレックスステイイン常盤台

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7月17日			
取得価格又は取得予定価格	1,242百万円			
鑑定評価額	1,250百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	東京都板橋区常盤台一丁目52番3ほか1筆		
	(住居表示)	東京都板橋区常盤台一丁目52番5号		
交通条件	東武東上線「ときわ台」駅 徒歩5分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	近隣商業地域 第1種中高層住居専用地域
	地積	1,200.61㎡	建ぺい率／容積率	80％／300％ 60％／200％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	2,539.75㎡	建築時期	平成1年12月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根6階建		
	リノベーション時期	平成25年3月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成15年11月26日(至)平成36年7月16日			
賃貸借の概況(平成26年4月30日)				
テナントの総数	1	客室数	129室	
賃貸可能面積	2,539.75㎡	賃貸面積	2,539.75㎡	
稼働率	100.0%	GOP(月額)	10,404千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年7月17日から平成36年7月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額48百万円(1月～6月:月額4.09百万円／7月～12月:月額4百万円))にテナントによるホテル営業のGOPに連動する変動賃料を加えた額とします(注1)。			
管理業務委託手数料(注2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	なし			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年4月	
予想最大損失率(PML)	13.9%	早期修繕費(1年以内)	—	
再調達価格	651,300千円	長期修繕費(今後12年間)	146,895千円	
地域特性等				
対象不動産は、東武東上線「ときわ台駅」から徒歩5分に位置するビジネスホテルです。都心へのアクセスは池袋へ10分、新宿へ15分、渋谷へ25分と交通利便性に優れています。周辺には「常盤台銀座」「東武ストア」などの商業施設や、公共施設・医療施設・金融機関なども徒歩圏内に控え、都市生活を快適に過ごせる環境が整っており、住宅街は田園調布をモデルにしていることから、木々の多い閑静な街並みとなっています。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件の建物は、「板橋区環状7号線沿道地区計画」の決定日以前に着工されたため、同計画の制限に適合していない既存不適格事項が存する可能性があります。				
本物件は、東京都駐車場条例改正前に建築されたため、駐車場附置義務の点で既存不適格の状態にあります。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		84,636千円	83,690千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		7,594千円	7,022千円
c. 損害保険料		168千円	168千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		75,872千円	75,499千円
(参考)	(1) 売上高	162,026千円	167,938千円
	客室収入	146,640千円	153,922千円
	その他収入	15,386千円	14,016千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	77,390千円	84,248千円
	ADR	3,651円	3,890円
	RevPAR	3,082円	3,269円
	客室稼働率	84.4%	84.0%
	G O P 比率	52.2%	49.8%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	27.6%／ 36.6%／ 35.8%	32.5%／ 35.7%／ 31.8%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	1,250百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	104,904千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		104,904千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		104,904千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	3,151千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	7,022千円	
	(n) 損害保険料	2,167千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		12,340千円	(11.8%)
④運営純収益 = [② - ③]		92,564千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	7,352千円	
	(r) FF&Eリザーブ	6,890千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		78,322千円	
⑥還元利回り		6.2%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		1,260,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(7.3%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		545,474千円	(44.4%)
	(a) 売却価格	1,249,063千円	
	(b) 売却費用	37,472千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,211,591千円	
②復帰価格現在価値		682,974千円	(55.6%)
③割引率		5.9%	
④最終還元利回り		6.3%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		1,230,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,250,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		480,000千円	(77.7%)
(ii) 建物価格		134,000千円	(21.7%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		3,650千円	(0.6%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		617,650千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		130%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		803,000千円	

D16 : フレックスステイイン巣鴨

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	1,192百万円			
鑑定評価額	1,200百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	東京都豊島区巣鴨三丁目1109番10ほか18筆		
	(住居表示)	東京都豊島区巣鴨三丁目 6 番16号		
交通条件	JR山手線・都営地下鉄三田線「巣鴨」駅 徒歩 6 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	近隣商業地域 第1種住居地域
	地積	683.47㎡	建ぺい率／容積率	80％／400％ 60％／400％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	2,089.86㎡	建築時期	平成4年1月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付7階建		
	リノベーション時期	平成25年3月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成15年11月26日 (至)平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年4月30日)				
テナントの総数	1	客室数	104室	
賃貸可能面積	2,089.86㎡	賃貸面積	2,089.86㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	10,179千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額45百万円 (1月～6月:月額3.83百万円／7月～12月:月額3.67百万円)) にテナントによるホテル営業のG O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注1)。			
管理業務委託手数料 (注2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	なし			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	9.3%	早期修繕費 (1年以内)	—	
再調達価格	532,200千円	長期修繕費 (今後12年間)	133,197千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR山手線・都営地下鉄三田線「巣鴨駅」から徒歩6分に位置するビジネスホテルです。都心へのアクセスは池袋へ5分、都営地下鉄三田線で大手町12分と交通利便性に優れています。周辺には店舗数約180を数える専門店が軒を連ねる「巣鴨地蔵通り商店街」が至近距離であり、観光地として「とげぬき地蔵尊」で有名な高岩寺まで徒歩3分、桜の名所として知られる「染井霊園」も「とげぬき地蔵尊」から徒歩1分に位置しています。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件の土地は、私道負担部分及びセットバック部分 (建築基準法第42条第2項により道路としてみなされる部分) (約65.69㎡) を含みます。 本物件は、東京都駐車場条例改正前に建築されたため、駐車場附置義務の点で既存不適格の状態にあります。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		74,404千円	74,911千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		6,384千円	5,901千円
c. 損害保険料		137千円	137千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		66,882千円	67,872千円
(参考)	(1) 売上高	140,927千円	145,066千円
	客室収入	127,169千円	132,475千円
	その他収入	13,758千円	12,591千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	66,523千円	70,155千円
	ADR	3,668円	3,950円
	RevPAR	3,309円	3,490円
	客室稼働率	90.2%	88.3%
	G O P 比率	52.8%	51.6%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		35.1%／ 28.1%／ 36.8%	37.8%／ 22.3%／ 39.9%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	1,200百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	92,622千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		92,622千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		92,622千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	2,687千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	5,902千円	
	(n) 損害保険料	1,787千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		10,376千円	(11.2%)
④運営純収益 = [② - ③]		82,246千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	6,269千円	
	(r) FF&Eリザーブ	4,249千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		71,728千円	
⑥還元利回り		5.9%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		1,220,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り			
④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.7%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		506,302千円	(42.8%)
	(a) 売却価格	1,202,233千円	
	(b) 売却費用	36,067千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,166,166千円	
②復帰価格現在価値		676,260千円	(57.2%)
③割引率		5.6%	
④最終還元利回り		6.0%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		1,180,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,200,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		338,000千円	(63.6%)
(ii) 建物価格		163,000千円	(30.7%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		30,600千円	(5.8%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		531,600千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		797,000千円	

D17 : ホテルマイステイズ大手前

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	1,192百万円			
鑑定評価額	1,200百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	大阪府大阪市中央区徳井町一丁目21番		
	(住居表示)	大阪府大阪市中央区徳井町一丁目 3 番 2 号		
交通条件	大阪市営地下鉄谷町線・中央線「谷町四丁目」駅 徒歩 4 分			
土地	所有形態	所有権（敷地権 持分約96.70%）	用途地域	商業地域
	地積	667.83㎡	建ぺい率／容積率	80％／800％
建物	所有形態	区分所有権	用途	共同住宅・店舗・車庫、 居宅
	延床面積	4,956.66㎡	建築時期	昭和61年12月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根11階建		
	リノベーション時期	平成24年12月～平成25年 1 月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成15年11月26日(至)平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況（平成26年 4 月30日）				
テナントの総数	1		客室数	110室
賃貸可能面積	4,956.66㎡		賃貸面積	4,956.66㎡
稼働率	100.0%		G O P（月額）	9,890千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額48百万円（1月～12月：月額3.31百万円／7月～12月：月額4.69百万円））にテナントによるホテル営業のG O Pに連動する変動賃料を加えた額とします（注1）。			
管理業務委託手数料（注2）	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	1,500千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率（PML）	13.7%	早期修繕費（1年以内）	—	
再調達価格	899,900千円	長期修繕費（今後12年間）	109,344千円	
地域特性等				
対象不動産は、大阪市営地下鉄谷町線・中央線「谷町4丁目」駅より徒歩4分に位置するビジネスホテルです。東梅田駅へ約7分、なんばへ約15分、ユニバーサルスタジオ・海遊館へ約25分と、ビジネス、買い物、レジャーと多彩な目的で利用可能な立地です。周辺環境はビジネスビルや賃貸マンションが立ち並ぶ閑静な住宅街で住環境として良好と言えます。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件は、一棟の建物のうちの2個の専有部分からなる区分所有建物及びその敷地です。				

（注1） 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

（注2） 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		85,242千円	84,104千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		8,524千円	7,857千円
c. 損害保険料		229千円	229千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a . + b . + c . + d .])		75,488千円	75,017千円
(参考)	(1) 売上高	186,604千円	188,146千円
	客室収入	164,764千円	175,210千円
	その他収入	21,840千円	12,936千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	101,362千円	104,042千円
	A D R	5,390円	5,401円
	RevPAR	4,056円	4,364円
	客室稼働率	75.2%	80.8%
	G O P 比率	45.7%	44.7%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	62.9%／ 18.4%／ 18.7%	60.9%／ 16.1%／ 23.0%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	1,200百万円
価格時点	平成26年 4 月 30 日時点

1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	査定値	
(a) 貸室賃料収入	105,227千円	
(b) 共益費収入	0千円	
(c) 水道光熱費収入	0千円	
(d) 駐車場収入	0千円	
(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]	105,227千円	
(f) 空室等損失	0千円	
(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]	105,227千円	
(h) 維持管理費	0千円	
(i) 水道光熱費	0千円	
(j) 修繕費	2,613千円	
(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
(l) テナント募集費用等	0千円	
(m) 公租公課	7,857千円	
(n) 損害保険料	2,029千円	
(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	12,499千円	(11.9%)
④運営純収益 = [② - ③]	92,728千円	
(p) 一時金の運用益	0千円	
(q) 資本的支出	6,097千円	
(r) FF&Eリザーブ	6,659千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]	79,972千円	
⑥還元利回り	6.6%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]	1,210,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ペース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格	(7.7%)	
(2) DCF法	査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	563,733千円	(47.7%)
(a) 売却価格	1,184,926千円	
(b) 売却費用	35,548千円	
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,149,378千円	
②復帰価格現在価値	618,135千円	(52.3%)
③割引率	6.4%	
④最終還元利回り	6.8%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]	1,180,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,200,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	査定値	
(i) 土地価格	666,000千円	(68.7%)
(ii) 建物価格	283,000千円	(29.2%)
(iii) 土地・建物の価格の合計価格 [(i) + (ii)]	949,000千円	
(iv) 市場性修正率	110%	
(v) 積算価格 (一棟の建物及びその敷地の積算価格、家具・什器・備品・内装等を除く) [(iii) × (iv)]	1,040,000千円	
(vi) 階層別等効用比に基づく配分率	0.9671	
(vii) 修正率	98%	
(viii) 積算価格 (対象不動産の積算価格、家具・什器・備品・内装等を除く) [(v) × (vi) × (vii)]	986,000千円	
(ix) 家具・什器・備品・内装等の価格	20,800千円	(2.1%)
(x) 市場性修正率	110%	
(xi) 積算価格 (家具・什器・備品・内装等の積算価格) [(ix) × (x)]	22,900千円	
(xii) 原価法による積算価格 = [(viii) + (xi)]	1,010,000千円	

D18 : フレックスステイイン清澄白河

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	749百万円			
鑑定評価額	754百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	東京都江東区常盤一丁目12番 4 ほか13筆		
	(住居表示)	東京都江東区常盤一丁目12番16号		
交通条件	都営大江戸線・東京メトロ半蔵門線「清澄白河」駅 徒歩 5 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	準工業地域
	地積	870.77㎡	建ぺい率／容積率	60％／300％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル、駐車場
	延床面積	2,673.64㎡	建築時期	平成 4 年 5 月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根地下 1 階付 6 階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成15年11月26日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	55室	
賃貸可能面積	2,673.64㎡	賃貸面積	2,673.64㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	5,760千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額32百万円 (1 月～6 月：月額2.72百万円／7 月～12 月：月額2.71百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1)。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	1,890千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	10.3%	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調達価格	652,100千円	長期修繕費 (今後12年間)	156,954千円	
地域特性等				
対象不動産は、都営地下鉄大江戸線・東京メトロ半蔵門線「清澄白河駅」徒歩 5 分、都営地下鉄大江戸線・新宿線「森下駅」徒歩 6 分の場所に位置するビジネスホテルです。都心へのアクセスは大手町へ 6 分、汐留まで 8 分、渋谷まで 21 分と交通利便性に優れており、東京ディズニーランドへも車で 40 分と観光にも利用しやすいロケーションにあります。周辺には商店街やスーパーが徒歩圏内にあり、長期滞在に伴う生活必需品の購入も容易な環境に位置しています。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
なし				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等				
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日	
G O P (= (1) - (2))		54,773千円	56,314千円	
a. 借地料		0千円	0千円	
b. 公租公課		8,026千円	7,425千円	
c. 損害保険料		163千円	163千円	
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円	
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		45,583千円	47,725千円	
(参考)	(1) 売上高	105,573千円	108,998千円	
	客室収入	87,973千円	92,461千円	
	その他収入	17,600千円	16,536千円	
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	50,800千円	52,683千円	
	ADR	4,884円	5,253円	
	RevPAR	4,370円	4,606円	
	客室稼働率	89.5%	87.7%	
	G O P 比率	51.9%	51.7%	
デイリー／ウィークリー／マンスリー		36.5%／ 15.9%／ 47.6%	44.2%／ 14.0%／ 41.8%	

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	754百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	70,422千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		70,422千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		70,422千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	3,541千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	7,425千円	
	(n) 損害保険料	2,185千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		13,151千円	(18.7%)
④運営純収益 = [② - ③]		57,271千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	8,263千円	
	(r) FF&Eリザーブ	3,225千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		45,783千円	
⑥還元利回り		6.0%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		763,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(7.5%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		321,260千円	(43.2%)
	(a) 売却価格	759,328千円	
	(b) 売却費用	22,780千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	736,548千円	
②復帰価格現在価値		423,073千円	(56.8%)
③割引率		5.7%	
④最終還元利回り		6.1%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		744,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		754,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		361,000千円	(60.4%)
(ii) 建物価格		234,000千円	(39.1%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		3,000千円	(0.5%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		598,000千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		120%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		718,000千円	

D19 : フレックスステイイン中延P 1

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	589百万円			
鑑定評価額	593百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	東京都品川区二葉四丁目1422番 5 ほか 1 筆		
	(住居表示)	東京都品川区二葉四丁目27番12号		
交通条件	東急大井町線、都営浅草線「中延」駅下車 徒歩 5 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	準工業地域
	地積	395.33㎡	建ぺい率／容積率	60％／200％
建物	所有形態	所有権	用途	共同住宅
	延床面積	770.56㎡	建築時期	昭和61年 9 月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根 5 階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成15年11月26日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1		客室数	39室
賃貸可能面積	770.56㎡		賃貸面積	770.56㎡
稼働率	100.0%		G O P (月額)	3,809千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額17百万円 (1 月～6 月：月額1.47百万円／7 月～12 月：月額1.48百万円)) にテナントによるホテル営業のG O Pに連動する変動賃料を加えた額とします (注1)。			
管理業務委託手数料 (注2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	なし			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 5 月	
予想最大損失率 (PML)	14.9%	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調達価格	198,000千円	長期修繕費 (今後12年間)	40,257千円	
地域特性等				
対象不動産は、東急大井町線・都営地下鉄浅草線「中延駅」徒歩 5 分、JR横須賀線「西大井駅」徒歩 8 分と 3 線 3 駅利用可能な場所に位置するビジネスホテルです。浅草線中延駅からはJR五反田駅乗換えて渋谷駅まで11分、横須賀線西大井駅からは東京駅へ13分、横浜駅へ16分と交通利便性に優れております。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件と東側隣接地との間に、隣接地利用者也利用できる通路があります。				

(注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。

(注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		31,402千円	37,207千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		1,957千円	1,879千円
c. 損害保険料		51千円	51千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		28,393千円	34,276千円
(参考)	(1) 売上高	55,489千円	64,428千円
	客室収入	51,245千円	60,509千円
	その他収入	4,243千円	3,918千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	24,087千円	27,220千円
	ADR	4,399円	4,695円
	RevPAR	3,500円	4,251円
	客室稼働率	79.6%	90.5%
	G O P 比率	56.6%	57.8%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		16.8%／ 19.2%／ 64.0%	19.1%／ 14.2%／ 66.6%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	593百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	65,166千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		65,166千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		65,166千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	1,840千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	2,926千円	
	(n) 損害保険料	958千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		5,724千円	(8.8%)
④運営純収益 = [② - ③]		59,442千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	4,293千円	
	(r) FF&Eリザーブ	2,815千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		52,334千円	
⑥還元利回り		5.9%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		887,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り			
④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.7%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		376,730千円	(43.4%)
	(a) 売却価格	874,000千円	
	(b) 売却費用	26,220千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	847,780千円	
②復帰価格現在価値		491,628千円	(56.6%)
③割引率		5.6%	
④最終還元利回り		6.0%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		868,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		878,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		295,000千円	(74.4%)
(ii) 建物価格		98,100千円	(24.8%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		3,200千円	(0.8%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		396,300千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		594,000千円	

(注) 上記不動産鑑定書の概要は「D20 フレックステイイン中延P2」と共通です。

D20 : フレックスステイイン中延P 2

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日又は取得予定日	平成26年 7 月17日			
取得価格又は取得予定価格	283百万円			
鑑定評価額	285百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	東京都品川区二葉四丁目1422番 6 ほか 2 筆		
	(住居表示)	東京都品川区二葉四丁目27番 8 号		
交通条件	東急大井町線、都営浅草線「中延」駅下車 徒歩 5 分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	準工業地域
	地積	213.00㎡	建ぺい率／容積率	60％／200％
建物	所有形態	所有権	用途	事務所
	延床面積	391.49㎡	建築時期	平成 1 年 3 月
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根地下 1 階付 3 階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成15年11月26日 (至) 平成36年 7 月16日			
賃貸借の概況 (平成26年 4 月30日)				
テナントの総数	1	客室数	22室	
賃貸可能面積	391.49㎡	賃貸面積	391.49㎡	
稼働率	100.0%	G O P (月額)	2,014千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社フレックスステイ・ホテルマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成26年 7 月17日から平成36年 7 月16日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額 9 百万円 (1 月～12 月：月額0.82百万円)) にテナントによるホテル営業の G O P に連動する変動賃料を加えた額とします (注 1) 。			
管理業務委託手数料 (注 2)	開示につきテナントの同意が得られていないため開示いたしません。			
敷金・保証金	なし			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	レポート日付	平成26年 4 月	
予想最大損失率 (PML)	15.5%	早期修繕費 (1 年以内)	—	
再調達価格	120,700千円	長期修繕費 (今後12年間)	33,344千円	
地域特性等				
対象不動産は、東急大井町線・都営地下鉄浅草線「中延駅」徒歩 5 分、JR横須賀線「西大井駅」徒歩 8 分と 3 線 3 駅利用可能な場所に位置するビジネスホテルです。浅草線中延駅からはJR五反田駅乗換えで渋谷駅まで11分、横須賀線西大井駅からは東京駅へ13分、横浜駅へ16分と交通利便性に優れております。客室構成・仕様は、短期から中長期の利用者まで幅広い宿泊客へ対応し、ビジネス利用のみならずレジャー利用においても対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
なし				

- (注1) 変動賃料は、各3か月間として設定される変動賃料計算期間におけるテナントの月間総売上合計額から当該期間の(1)諸費用支払総額、(2)管理業務委託手数料及び(3)固定賃料額の合計額を控除した残額とします。但し、控除した結果の残額が0円又はマイナスとなる場合には、変動賃料は0円とします。
- (注2) 管理業務委託手数料とは、契約上テナントが提供する管理業務の対価として賃貸借契約における規定に従って賃借人が享受する手数料のことをいいます。

収支状況等			
運用期間		平成24年 1 月 1 日～平成24年12月31日	平成25年 1 月 1 日～平成25年12月31日
G O P (= (1) - (2))		18,244千円	18,610千円
a. 借地料		0千円	0千円
b. 公租公課		1,098千円	1,046千円
c. 損害保険料		30千円	30千円
d. 信託報酬		1,000千円	1,000千円
N O I (= G O P - [a. + b. + c. + d.])		16,115千円	16,533千円
(参考)	(1) 売上高	32,189千円	34,308千円
	客室収入	28,676千円	31,320千円
	その他収入	3,512千円	2,988千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	13,944千円	15,698千円
	ADR	3,877円	4,114円
	RevPAR	3,561円	3,900円
	客室稼働率	91.9%	94.8%
	G O P 比率	56.7%	54.2%
デイリー／ウィークリー／マンスリー		20.8%／ 25.6%／ 53.6%	30.5%／ 25.2%／ 44.2%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額 (特定価格)	285百万円
価格時点	平成26年 4 月30日時点

1. 収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		査定値	
	(a) 貸室賃料収入	65,166千円	
	(b) 共益費収入	0千円	
	(c) 水道光熱費収入	0千円	
	(d) 駐車場収入	0千円	
	(e) その他収入	0千円	
①潜在総収益 = [(a) + (b) + (c) + (d) + (e)]		65,166千円	
	(f) 空室等損失	0千円	
	(g) 貸倒れ損失	0千円	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]		65,166千円	
	(h) 維持管理費	0千円	
	(i) 水道光熱費	0千円	
	(j) 修繕費	1,840千円	
	(k) プロパティマネジメントフィー	0千円	
	(l) テナント募集費用等	0千円	
	(m) 公租公課	2,926千円	
	(n) 損害保険料	958千円	
	(o) その他費用	0千円	
③運営費用 (経費率) = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]		5,724千円	(8.8%)
④運営純収益 = [② - ③]		59,442千円	
	(p) 一時金の運用益	0千円	
	(q) 資本的支出	4,293千円	
	(r) FF&Eリザーブ	2,815千円	
⑤純収益 = [④ + (p) - (q) - (r)]		52,334千円	
⑥還元利回り		5.9%	
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]		887,000千円	
(参考) 運営純収益 (NOI) ベース利回り ④運営純収益 ÷ ⑦収益価格		(6.7%)	
(2) DCF法		査定値	
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		376,730千円	(43.4%)
	(a) 売却価格	874,000千円	
	(b) 売却費用	26,220千円	
	(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	847,780千円	
②復帰価格現在価値		491,628千円	(56.6%)
③割引率		5.6%	
④最終還元利回り		6.0%	
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]		868,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		878,000千円	

2. 原価法による積算価格			
		査定値	
(i) 土地価格		295,000千円	(74.4%)
(ii) 建物価格		98,100千円	(24.8%)
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格		3,200千円	(0.8%)
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 = [(i) + (ii) + (iii)]		396,300千円	(100.0%)
(v) 土地建物一体としての市場性修正率		150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv) × (v)]		594,000千円	

(注) 上記不動産鑑定書の概要は「D19 フレックステイイン中延P1」と共通です。

③ 売却物件一覧

第21期末（平成25年12月末）後に本投資法人が売却した物件の概要は以下のとおりです。

不動産等の名称	所在地	用途	売却時期	売却価格 (百万円)	帳簿価格 (百万円)	売却価格と帳簿 価格の差額 (注1)
ボンセジュール 千歳船橋	東京都 世田谷区	シニア	平成26年 5月22日	830	659	170
ボンセジュール 四つ木	東京都 葛飾区		平成26年 5月22日	776	624	151
ボンセジュール 日野	東京都 日野市		平成26年 5月22日	729	553	175
ボンセジュール 武蔵新城	神奈川県 川崎市		平成26年 5月22日	586	469	116
ボンセジュール 小牧	愛知県 小牧市		平成26年 5月22日	1,275	989	285
ボンセジュール 秦野渋沢	神奈川県 秦野市		平成26年 5月22日	733	636	96
ボンセジュール 伊丹	兵庫県 伊丹市		平成26年 5月22日	471	452	18

(注1) 売却価格と帳簿価格との差額は、平成25年12月31日現在の帳簿価格を用いて算出した参考値であり、売却時点の数値とは異なります。

なお、平成26年6月に計上する不動産等売却益としては1,005百万円を見込んでおります。

(注2) 上記売却物件の概要については、組込有価証券報告書「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」をご参照ください。

(2) 取得予定資産取得後のポートフォリオの概要

本書の日付現在において本投資法人が保有する不動産及び信託受益権に係る信託不動産（以下「取得済資産」といいます。）及び取得予定資産の概要は以下のとおりです。

① 取得済資産及び取得予定資産の価格及び投資比率

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得価格又は 取得予定価格 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	期末算定価格又は 取得時鑑定評価額 (百万円) (注5)	
A26	日神パレステージ 代田橋	東京都杉並区和泉 一丁目31番2号	信託受益権	1,251	1.1	1,130	(注6)
A27	日神パレステージ 東長崎	東京都豊島区長崎 五丁目4番1号	信託受益権	1,229	1.0	1,240	(注6)
A28	グロースメゾン 五反田	東京都品川区西五 反田二丁目26番6 号	信託受益権	888	0.8	922	(注6)
A29	グロースメゾン 亀戸	東京都江東区亀戸 六丁目58番16号	信託受益権	1,070	0.9	1,040	(注6)
A30	エメラルドハウス	東京都板橋区板橋 三丁目27番18号	信託受益権	1,505	1.3	1,180	(注6)
A31	アルモニー御茶ノ 水	東京都文京区湯島 二丁目5番5号	信託受益権	1,428	1.2	1,230	(注6)
A32	サンクレスト 石神井公園	東京都練馬区高野 台三丁目15番35号	信託受益権	1,088	0.9	998	(注6)
A33	グロースメゾン 新横浜	神奈川県横浜市港 北区新横浜三丁目 16番2号	信託受益権	1,059	0.9	1,060	(注6)
A34	ベルファース 上野御徒町	東京都台東区東上 野一丁目27番5号	信託受益権	1,023	0.9	928	(注6)
A35	グランリール亀戸	東京都江東区亀戸 三丁目39番12号	信託受益権	906	0.8	909	(注6)
A36	グロースメゾン 池袋	東京都豊島区西池 袋三丁目31番14号	信託受益権	825	0.7	827	(注6)
A37	グロースメゾン 用賀	東京都世田谷区岡 本一丁目15番15号	信託受益権	795	0.7	674	(注6)
A38	ルート立川	東京都立川市錦町 三丁目7番6号	信託受益権	676	0.6	591	(注6)
A39	渋谷本町 マンション	東京都渋谷区本町 二丁目35番2号	信託受益権	651	0.6	588	(注6)
A40	シティハイツ砧	東京都世田谷区砧 四丁目13番15号	信託受益権	646	0.5	454	(注6)
A41	アクシズタワー 川口並木	埼玉県川口市並木 二丁目5番13号	信託受益権	620	0.5	676	(注6)
A42	キャピタルハイツ 神楽坂	東京都新宿区榎町 71番1	信託受益権	604	0.5	534	(注6)
A43	カレッジスクエア 町田	東京都町田市市中 町三丁目4番4号	信託受益権	589	0.5	525	(注6)
A44	ベレー目黒	東京都目黒区目黒 一丁目2番15号	信託受益権	589	0.5	545	(注6)
A45	ワコーレ綱島 I	神奈川県横浜市港 北区榎町二丁目7 番47号	信託受益権	572	0.5	496	(注6)

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得価格又は 取得予定価格 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	期末算定価格又は 取得時鑑定評価額 (百万円) (注5)	
A46	フォロス中村橋	東京都練馬区向山 一丁目6番6号	信託受益権	566	0.5	532	(注6)
A47	グロースメゾン海 神	千葉県船橋市海神 五丁目29番51号	信託受益権	557	0.5	455	(注6)
A48	カレッジスクエア 町屋	東京都荒川区荒川 七丁目3番1号	信託受益権	510	0.4	494	(注6)
A51	シティハウス東京 新橋	東京都港区新橋六 丁目19番1号	信託受益権	2,520	2.1	2,650	(注7)
A52	ウィンベル神楽坂	東京都新宿区新小 川町6番15号	信託受益権	3,260	2.8	3,420	(注8)
A53	西早稲田クレセン トマンション	東京都新宿区西早 稲田三丁目18番9 号	信託受益権	1,880	1.6	2,140	(注8)
A54	レキシントン・ス クエア曙橋	東京都新宿区余丁 町3番8号	信託受益権	1,450	1.2	1,570	(注9)
A56	カーザエルミタッ ジオ	東京都目黒区中根 一丁目14番15号	信託受益権	1,070	0.9	980	(注7)
A59	藤和シティコープ 新大塚Ⅱ	東京都豊島区東池 袋五丁目49番7号	信託受益権	866	0.7	930	(注7)
A61	ビクセル武蔵関	東京都練馬区関町 北一丁目22番7号	信託受益権	577	0.5	631	(注8)
A62	レクセルマンショ ン上野松が谷	東京都台東区松が 谷三丁目10番2号	信託受益権	970	0.8	1,050	(注9)
A63	藤和シティコープ 浅間町	神奈川県横浜市西 区浅間町四丁目338 番2号	信託受益権	1,110	0.9	1,230	(注7)
A64	ロイヤルパーク大 町	宮城県仙台市青葉 区大町二丁目11番 10号	信託受益権	415	0.4	484	(注7)
A65	レキシントン・ス クエア萩野町	宮城県仙台市宮城 野区萩野町一丁目 15番16号	信託受益権	330	0.3	405	(注7)
A66	ヴィスコンティ覚 王山	愛知県名古屋市中 区御前町二丁目44 番	信託受益権	255	0.2	232	(注9)
A71	レキシントン・ス クエア代田橋	東京都杉並区和泉 一丁目33番18号	信託受益権	977	0.8	1,020	(注9)
A72	レキシントン・ス クエア本所吾妻橋	東京都墨田区東駒 形四丁目20番6号	信託受益権	511	0.4	536	(注9)
A73	AMS TOWE R 南6条	北海道札幌市中央 区南六条西二丁目 5番15号	信託受益権	1,180	1.0	1,080	(注9)
A75	スペーシア恵比寿	東京都渋谷区東三 丁目6番22号	信託受益権	7,010	5.9	6,860	(注7)
A76	ネオ・プロミネ ンス	東京都北区志茂三 丁目21番5号	信託受益権	1,660	1.4	1,710	(注7)
A77	インボイス新神戸 レジデンス	兵庫県神戸市中央 区生田町三丁目3 番8号	信託受益権	1,260	1.1	1,300	(注7)

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得価格又は 取得予定価格 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	期末算定価格又は 取得時鑑定評価額 (百万円) (注5)	
A78	コスモコート元町	兵庫県神戸市中央区元町通三丁目12番20号	信託受益権	973	0.8	1,020	(注7)
A79	レーベスト本陣	愛知県名古屋市中村区鳥居通二丁目13番	信託受益権	674	0.6	705	(注7)
A80	レーベスト松原	愛知県名古屋市中区松原三丁目13番12号	信託受益権	657	0.6	705	(注7)
A81	サンテラス南池袋	東京都豊島区南池袋二丁目22番6号	信託受益権	625	0.5	644	(注7)
A82	アルバ則武新町	愛知県名古屋市中区則武新町三丁目6番8号	信託受益権	608	0.5	637	(注7)
A83	レーベスト名駅南	愛知県名古屋市中村区名駅南二丁目13番33号	信託受益権	597	0.5	626	(注7)
A84	レーベスト平安	愛知県名古屋市中区平安二丁目13番17号	信託受益権	595	0.5	610	(注7)
A85	ヴァンデュール浜 大津駅前	滋賀県大津市浜大津一丁目2番15号	信託受益権	581	0.5	650	(注7)
A86	サルボサーラ	大阪府大阪市中央区島之内二丁目6番21号	信託受益権	544	0.5	567	(注7)
A87	エクセレンテ神楽 坂	東京都新宿区山吹町128番1ほか1筆	信託受益権	543	0.5	558	(注7)
A88	ルナコート江戸堀	大阪府大阪市西区江戸堀三丁目4番11号	信託受益権	525	0.4	547	(注7)
A89	ウィンテージ神戸 元町	兵庫県神戸市中央区元町通七丁目2番2号	信託受益権	512	0.4	545	(注7)
A90	クイーンズコート 福住	東京都江東区福住一丁目3番10号	信託受益権	456	0.4	477	(注7)
A91	コーポ東洞院	京都府京都市中京区東洞院通二条下る瓦之町380番1ほか2筆	信託受益権	446	0.4	468	(注7)
A92	ベレール大井町	東京都品川区東大井五丁目14番17号	信託受益権	412	0.3	428	(注7)
A93	シエテ南塚口	兵庫県尼崎市南塚口町3番18号	信託受益権	374	0.3	394	(注7)
A94	プライムライフ三 宮磯上公園	兵庫県神戸市中央区磯上通四丁目3番23号	信託受益権	373	0.3	383	(注7)
A95	HERMITAGE NANBA WEST	大阪府大阪市浪速区桜川四丁目10番3号	信託受益権	355	0.3	382	(注7)
A96	センチュリーパー ク新川1番館	愛知県名古屋市中区新川町四丁目1番2	信託受益権	335	0.3	349	(注7)

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得価格又は 取得予定価格 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	期末算定価格又は 取得時鑑定評価額 (百万円) (注5)	
A97	ウエストアベニュー	東京都国立市西一丁目5番17号	信託受益権	331	0.3	334	(注7)
A98	リトルリバー本町橋	大阪府大阪市中央区本町橋1番34号	信託受益権	310	0.3	329	(注7)
A99	プライムライフ御影	兵庫県神戸市東灘区御影塚町二丁目25番11号	信託受益権	297	0.3	307	(注7)
住居小計				58,083	49.3	57,921	
B8	近代科学社ビル	東京都新宿区市谷田町二丁目7番15号	信託受益権	1,301	1.1	1,020	(注6)
B9	新宿アイランド	東京都新宿区西新宿六丁目5番1号	信託受益権	715	0.6	542	(注8)
B14	レキシントン・プラザ西五反田	東京都品川区西五反田五丁目2番4号	信託受益権	4,880	4.1	4,050	(注7)
B15	クロス・スクエア NAKANO	東京都中野区中野五丁目24番18号	信託受益権	1,060	0.9	930	(注7)
B16	大木青葉ビル	宮城県仙台市青葉区二日町9番7号	信託受益権	816	0.7	633	(注9)
B17	レキシントン・プラザ八幡	宮城県仙台市青葉区八幡三丁目1番50号	信託受益権	3,280	2.8	3,270	(注8)
B18	ロックタウン須賀川	福島県須賀川市古河105番	信託受益権	2,320	2.0	2,150	(注8)
オフィス・商業施設小計				14,372	12.2	12,595	
C1	ストップパーキング神田須田町	東京都千代田区神田須田町一丁目22番7、22番15	信託受益権	97	0.1	92	(注6)
駐車場小計				97	0.1	92	
D1	ホテルマイステイズ神田	東京都千代田区岩本町一丁目2番2号	信託受益権	2,851	2.4	2,880	(注7)
D2	ホテルマイステイズ浅草	東京都墨田区本所一丁目21番11号	信託受益権	2,584	2.2	2,610	(注7)
D3	ホテルマイステイズ京都四条	京都府京都市下京区四条通油小路東入ル傘鉾町52	信託受益権	6,024	5.1	6,110	(注7)
D4	マイステイズ新浦安コンファレンスセンター	千葉県浦安市明海二丁目1番4号	信託受益権	4,930	4.2	4,980	(注7)
D5	ホテルマイステイズ舞浜	千葉県浦安市鉄鋼通り三丁目5番1号	信託受益権	4,870	4.1	4,920	(注7)
D6	ホテルビスタブレミオ堂島	大阪府大阪市北区曽根崎新地二丁目4番1号	信託受益権	3,845	3.3	3,900	(注7)
D7	ホテルマイステイズ名古屋栄	愛知県名古屋市中区東桜二丁目23番22号	信託受益権	2,958	2.5	3,000	(注7)

物件 番号 (注1)	不動産等の名称	所在地 (注2)	所有形態	取得価格又は 取得予定価格 (百万円) (注3)	投資比率 (%) (注4)	期末算定価格又は 取得時鑑定評価額 (百万円) (注5)	
D8	ホテルマイステイズ堺筋本町	大阪府大阪市中央区淡路町一丁目4番8号	信託受益権	2,514	2.1	2,530	(注7)
D9	ホテルマイステイズ横浜	神奈川県横浜市中区末吉町四丁目81番	信託受益権	2,119	1.8	2,150	(注7)
D10	ホテルマイステイズ日暮里	東京都荒川区東日暮里五丁目43番7号	信託受益権	1,898	1.6	1,910	(注7)
D11	ホテルマイステイズ福岡天神南	福岡県福岡市中央区春吉三丁目14番20号	信託受益権	1,570	1.3	1,580	(注7)
D12	フレックスステイイン飯田橋	東京都新宿区新小川町三丁目26番	信託受益権	1,381	1.2	1,390	(注7)
D13	ホテルマイステイズ上野稲荷町	東京都台東区松が谷一丁目5番7号	信託受益権	1,331	1.1	1,340	(注7)
D14	フレックスステイイン品川	東京都品川区北品川一丁目22番19号	信託受益権	1,242	1.1	1,250	(注7)
D15	フレックスステイイン常盤台	東京都板橋区常盤台一丁目52番5号	信託受益権	1,242	1.1	1,250	(注7)
D16	フレックスステイイン巣鴨	東京都豊島区巣鴨三丁目6番16号	信託受益権	1,192	1.0	1,200	(注7)
D17	ホテルマイステイズ大手前	大阪府大阪市中央区徳井町一丁目3番2号	信託受益権	1,192	1.0	1,200	(注7)
D18	フレックスステイイン清澄白河	東京都江東区常盤一丁目12番16号	信託受益権	749	0.6	754	(注7)
D19	フレックスステイイン中延P1	東京都品川区二葉四丁目27番12号	信託受益権	589	0.5	593	(注7)
D20	フレックスステイイン中延P2	東京都品川区二葉四丁目27番8号	信託受益権	283	0.2	285	(注7)
ホテル小計				45,373	38.5	45,832	
全ポートフォリオ合計				117,927	100.0	116,440	

- (注1) 「物件番号」は、本投資法人の取得資産について、その用途区分により住居をA、オフィスビル・商業施設をB、シニア物件・時間貸し駐車場等をC、ホテルをDとして分類し、物件毎に番号を付したものです。A、B、C、Dにおける番号は、取得時期が早いもの、取得時期が同じものについては取得価格が大きいものから番号を付しています。
- (注2) 「所在地」は原則として住居表示を記載していますが、住居表示が未実施の物件については地番を記載しています。
- (注3) 「取得価格又は取得予定価格」は、不動産売買契約書又は信託受益権譲渡契約書等に記載された取得済資産及び取得予定資産の売買価格を記載しています。なお、価格に消費税等は含まれず、百万円未満を切り捨てています。
- (注4) 「投資比率」は、本投資法人の全取得済資産及び取得予定資産の取得価格又は取得予定価格の総額に対する取得価格又は取得予定価格の比率をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。
- (注5) 「期末算定価額又は取得時鑑定評価額」は、本投資法人の規約及び一般社団法人投資信託協会の定める規則に基づき、第21期末現在において保有していた物件については平成25年12月末日を価格時点とする鑑定評価額又は調査価額を、第21期末後取得済資産及び取得予定資産についてはそれぞれ平成26年3月31日及び平成26年4月30日を価格時点とする鑑定評価額を記載しています。なお、委託先は以下のとおりです。

不動産鑑定機関の概要
(注6) 株式会社アセツアールアンドディー
(注7) 一般財団法人日本不動産研究所
(注8) 森井総合鑑定株式会社
(注9) 株式会社谷澤総合鑑定所

② 主要な不動産の物件に関する情報

取得予定資産取得後の本投資法人のポートフォリオにかかる不動産関連資産のうち、不動産賃貸事業収益の合計額の10%以上を占めることとなる物件はありません。

③ 主要テナントに関する情報

取得済資産及び取得予定資産において総賃貸面積の10%以上を占める主要テナントの概要は、以下のとおりです。

(平成26年4月30日時点)

テナント名	業種	物件番号	物件名	賃貸面積 (㎡)	総賃貸面積 に占める 当該テナントの 賃貸面積の 比率 (%) (注)
株式会社フレックス テイ・ホテルマネジ メント	ホテル管理運 営業	D1 D2 D3 D4 D5 D8 D9 D10 D11 D12 D13 D14 D15 D16 D17 D18 D19 D20	ホテルマイステイズ神田 ホテルマイステイズ浅草 ホテルマイステイズ京都四条 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 フレックステイイン品川 フレックステイイン常盤台 フレックステイイン巣鴨 ホテルマイステイズ大手前 フレックステイイン清澄白河 フレックステイイン中延P1 フレックステイイン中延P2	57,204.15	26.2

テナント名	業種	物件 番号	物件名	賃貸面積 (㎡)	総賃貸面積 に占める 当該テナントの 賃貸面積の 比率 (%) (注)
パシフィック・ディ ベロップメント アン ド マネージメント株 式会社	不動産業	A28 A31 A33 A36 A38 A39 A44 A45 A53 A56 A62 A63 A75	グロースメゾン五反田 アルモニー御茶ノ水 グロースメゾン新横浜 グロースメゾン池袋 ルート立川 渋谷本町マンション ベレール目黒 ワコーレ綱島 I 西早稲田クレセントマンション カーザエルミタッジオ レクセルマンション上野松が谷 藤和シティコープ浅間町 スペーシア恵比寿	26,417.24	12.1
主なテナントの合計				83,621.39	38.3
ポートフォリオ全体の総賃貸面積				218,348.33	100.0

(注) 総賃貸面積に占める当該テナントの賃貸面積の比率は、小数第2位を四捨五入して記載しています。

④ 担保提供の状況

本リファイナンス及び取得予定資産取得後の担保提供の状況は以下のとおりとなる予定です。

物件 番号	物件名	担保 種類	担保権者 (注1)	期末算定価格又は 取得時鑑定評価額 (注2)	
				担保非提供 不動産 (百万円)	担保提供 不動産 (百万円)
A26	日神パレステージ代田橋	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,130
A27	日神パレステージ東長崎	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,240
A28	グロースメゾン五反田	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	922
A29	グロースメゾン亀戸	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,040
A30	エメラルドハウス	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,180
A31	アルモニー御茶ノ水	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,230
A32	サンクレスト石神井公園	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	998
A33	グロースメゾン新横浜	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,060
A34	ベルファース上野御徒町	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	928
A35	グランリール亀戸	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	909
A36	グロースメゾン池袋	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	827
A37	グロースメゾン用賀	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	674
A38	ルート立川	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	591
A39	渋谷本町マンション	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	588
A40	シティハイツ砧	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	454
A41	アクシズタワー川口並木	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	676
A42	キャピタルハイツ神楽坂	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	534
A43	カレッジスクエア町田	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	525
A44	ベレール目黒	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	545
A45	ワコーレ綱島 I	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	496
A46	フォロス中村橋	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	532
A47	グロースメゾン海神	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	455
A48	カレッジスクエア町屋	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	494
A51	シティハウス東京新橋	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	2,650
A52	ウィンベル神楽坂	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	3,420
A53	西早稲田クレセントマンシ ョン	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	2,140

A54	レキシントン・スクエア曙橋	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,570
A56	カーザエルミタッジオ	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	980
A59	藤和シティコープ新大塚Ⅱ	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	930
A61	ビクセル武蔵関	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	631
A62	レクセルマンション上野松が谷	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,050
A63	藤和シティコープ浅間町	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,230
A64	ロイヤルパーク大町	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	484
A65	レキシントン・スクエア萩野町	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	405
A66	ヴィスコンティ覚王山	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	232
A71	レキシントン・スクエア代田橋	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,020
A72	レキシントン・スクエア本所吾妻橋	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	536
A73	AMS TOWER 南6条	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,080
A75	スペーシア恵比寿	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	6,860
A76	ネオ・プロミネンス	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第一貸付)	-	1,710
A77	インボイス新神戸レジデンス	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第二貸付)	-	1,300
A78	コスモコート元町	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第二貸付)	-	1,020
A79	レーバスト本陣	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第三貸付)	-	705
A80	レーバスト松原	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第三貸付)	-	705
A81	サンテラス南池袋	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第二貸付)	-	644
A82	アルバ則武新町	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付)	-	637
A83	レーバスト名駅南	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第一貸付)	-	626
A84	レーバスト平安	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付)	-	610
A85	ヴァンデュール浜大津駅前	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付)	-	650
A86	サルボサーラ	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第一貸付)	-	567
A87	エクセレンテ神楽坂	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第二貸付)	-	558
A88	ルナコート江戸堀	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第一貸付)	-	547
A89	ウィンテージ神戸元町	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第一貸付)	-	545
A90	クイーンズコート福住	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第三貸付)	-	477
A91	コーポ東洞院	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第三貸付)	-	468
A92	ベレール大井町	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付)	-	428
A93	シエテ南塚口	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付)	-	394
A94	ブライムライフ三宮磯上公園	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第三貸付)	-	383
A95	HERMITAGE NANBA WEST	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第二貸付)	-	382
A96	センチュリーパーク新川1番館	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付)	-	349
A97	ウエストアベニュー	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付)	-	334
A98	リトルリバー本町橋	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第二貸付)	-	329
A99	ブライムライフ御影	抵当権	ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付)	-	307
B 8	近代科学社ビル	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,020
B 9	新宿アイランド	抵当権	ニューシンジケートローン (C)	-	542
B14	レキシントン・プラザ西五反田	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	4,050

B15	クロス・スクエアNAKANO	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	930
B16	大木青葉ビル	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	633
B17	レキシントン・プラザ八幡	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	3,270
B18	イオンタウン須賀川	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	2,150
C1	ストップパーキング神田須田町	抵当権	ニューシンジケートローン (C)	-	92
D1	ホテルマイステイズ神田	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	2,880
D2	ホテルマイステイズ浅草	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	2,610
D3	ホテルマイステイズ京都四条	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	6,110
D4	マイステイズ新浦安 コンファレンスセンター	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	4,980
D5	ホテルマイステイズ舞浜	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	4,920
D6	ホテルビスタブレミオ堂島	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	3,900
D7	ホテルマイステイズ名古屋栄	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	3,000
D8	ホテルマイステイズ堺筋本町	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	2,530
D9	ホテルマイステイズ横浜	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	2,150
D10	ホテルマイステイズ日暮里	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,910
D11	ホテルマイステイズ福岡天神南	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,580
D12	フレックスステイイン飯田橋	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,390
D13	ホテルマイステイズ上野稲荷町	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,340
D14	フレックスステイイン品川	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,250
D15	フレックスステイイン常盤台	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,250
D16	フレックスステイイン巣鴨	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,200
D17	ホテルマイステイズ大手前	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	1,200
D18	フレックスステイイン清澄白河	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	754
D19	フレックスステイイン中延P1	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	593
D20	フレックスステイイン中延P2	質権	ニューシンジケートローン (C)	-	285
	合計	質権： 65物件 抵当権： 26物件	ニューシンジケートローン (C) :67 物件 ブルデンシャルLPSローンB (第一貸付) :5物件 ブルデンシャルLPSローンB (第二貸付) :6物件 ブルデンシャルLPSローンB (第三貸付) :5物件 ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付) :8物件	-	116,440

(注1) 担保権者の欄において、「ブルデンシャルLPSローンB (第一貸付)、ブルデンシャルLPSローンB (第二貸付)、ブルデンシャルLPSローンB (第三貸付)、ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付)」とは、同ローンの貸付人であるPrudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限責任組合、「ニューシンジケートローン (C)」とは、同ローンの貸付人である株式会社三井住友銀行、株式会社三菱東京UFJ銀行及び株式会社みずほ銀行等により組成されるシンジケート団を表します。

(注2) 「期末算定価格又は取得時鑑定評価額」の欄には、本投資法人の規約及び一般財団法人投資信託協会の定める規則に基づき、株式会社アセットアールアンドディー、一般財団法人日本不動産研究所、森井総合鑑定株式会社及び株式会社谷澤総合鑑定所作成の報告書による鑑定評価額又は調査価額を記載しています。なお、第21期末現在において保有していた物件については平成25年12月末日を価格時点とする鑑定評価額又は調査価額を、第21期末後取得済資産及び取得予定資産についてはそれぞれ一般財団法人日本不動産研究所の報告書による平成26年3月31日及び平成26年4月30日を価格時点とする鑑定評価額を記載しています。

(注3) 本リファイナンス及び取得予定資産取得後のPrudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限責任組合を担保権者とする抵当権の被担保債権額は、ブルデンシャルLPSローンB (第一貸付) 2,700百万円、ブルデンシャルLPSローンB (第二貸付) 2,860百万円、ブルデンシャルLPSローンB (第三貸付) 1,830百万円、ブルデンシャルLPSローンB (第四貸付) 2,570百万円です。

(注4) 本リファイナンス及び取得予定資産取得後の株式会社三井住友銀行、株式会社三菱東京UFJ銀行及び株式会社みずほ銀行等により組成されるシンジケート団を担保権者とする質権及び抵当権の被担保債権額は、57,300百万円です。

8. 投資リスク

組込有価証券報告書の「投資リスク」に記載された事項について、組込有価証券報告書提出日（平成26年3月26日）以降、本書の日付現在までの間に生じた重要な変更は下記のとおりです。下記の記載には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は本書の日付現在において判断したものです。

また、組込有価証券報告書には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は下記の記載を除き本書の日付現在においてもその判断に変更はありません。

以下の内容は、組込有価証券報告書「第一部ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」を一括して記載したものであり、組込有価証券報告書提出後、その内容について変更又は追加があった箇所は下線で示しています。

（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。但し、以下は本投資証券への投資に関する全てのリスクを網羅したものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。以下における不動産に関する記述は、不動産を主たる裏付けとする信託の受益権その他の資産についてもほぼ同様にあてはまります。

本投資法人は、対応可能な限りこれらのリスクの発生の回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分である保証はありません。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を慎重に検討したうえで本投資証券に関する投資判断を行う必要があります。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

① 一般的なリスク

- （イ）投資法の法律上、税制上、その他の諸制度の取扱いに関するリスク
- （ロ）投資口・投資証券の商品性に関するリスク
- （ハ）本投資証券の払戻しがないことに関するリスク
- （ニ）本投資証券の市場性に関するリスク
- （ホ）本投資証券の価格変動に関するリスク
- （ヘ）投資口の希薄化に関するリスク
- （ト）有利子負債比率に関するリスク
- （チ）金銭の分配に関するリスク
- （リ）本投資法人の登録が取消されるリスク
- （ヌ）本投資法人の倒産リスク

② 商品設計及び関係者に関するリスク

- （イ）収入及び支出、キャッシュ・フローの変動に関するリスク
- （ロ）借入れ及び投資法人債に関するリスク
- （ハ）本投資法人の関係者への依存に関するリスク
- （ニ）役員の職務遂行に係るリスク
- （ホ）本投資法人の運営に関与する法人の利益相反等に関するリスク
- （ヘ）インサイダー取引規制等に関するリスク
- （ト）敷金・保証金の利用に関するリスク
- （チ）本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

③ 不動産に関するリスク

- (イ) 不動産の流動性に関するリスク
- (ロ) 物件取得の競争に関するリスク
- (ハ) テナント獲得競争に関するリスク
- (ニ) 不動産の瑕疵に関するリスク
- (ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
- (ヘ) 区分所有建物に関するリスク
- (ト) 共有物件に関するリスク
- (チ) 借地物件に関するリスク
- (リ) 不動産の鑑定評価等に関するリスク
- (ヌ) 不動産の賃貸借契約に関するリスク
- (ル) 賃料の減額に関するリスク
- (ヲ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク
- (ワ) テナントの建物使用態様に関するリスク
- (カ) 建物の毀損、滅失及び劣化に関するリスク
- (ヨ) 不動産に係る所有者責任に関するリスク
- (タ) 有害物質又は放射能汚染等に関するリスク
- (レ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク
- (ソ) テナントの集中に関するリスク
- (ツ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (ネ) 開発物件に関するリスク
- (ナ) オペレーターに関するリスク
- (ラ) フォワード・コミットメント等にかかるリスク
- (ム) 固定資産の減損に係る会計基準の適用にかかるリスク
- (ウ) ホテルに関するリスク

④ 信託受益権特有のリスク

- (イ) 信託受益者として負うリスク
- (ロ) 信託受益権の流動性に係るリスク
- (ハ) 信託受託者の破産・会社更生等に係るリスク
- (ニ) 信託受託者の債務負担に伴うリスク
- (ホ) 信託受益権に関する法律上の瑕疵に係るリスク
- (ヘ) 信託内借入れに係るリスク

⑤ 税制に関するリスク

- (イ) 導管性要件に関するリスク
- (ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク
- (ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- (ニ) 一般的な税制の変更に係るリスク

⑥ その他

- (イ) 取得予定資産を取得できないリスク
- (ロ) 過去の収支状況等が将来の収支状況等と一致しないリスク

① 一般的なリスク

(イ) 投資法人の法律上、税制上、その他の諸制度の取扱いに関するリスク

不動産又は不動産を主たる裏付けとする信託受益権等を主たる運用対象とする投資法人の設立は、投信法並びに投信法施行令及び投信法施行規則の改正により平成12年11月以降可能になりました。かかる投資法人に関する法律上、税制上その他諸制度上の取扱い及び解釈は、今後、大幅に変更され、又は新たな法令が制定される可能性があり、それに伴い、本投資法人の現在の運用方針、運営形態等の変更が必要となる可能性があります。その結果、本投資法人の存続、収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) 投資口・投資証券の商品性に関するリスク

投資口及び投資証券は、それぞれ株式会社における株式及び株券に類似する性質を持ち、投資資金の回収や利回りの如何は、経済状況や不動産及び証券市場等の動向、本投資法人の業務又は財産の状況に影響されるものであり、譲渡による換価時に投資金額以上の回収を図ることができない場合があります。また、本投資法人にかかる通常の清算又は倒産手続きの下における清算においては、本投資法人の債権者（一般債権者及び担保権者を含みます。）の債権の配当に劣後する最劣後の地位となり、投資額の全部又は一部の回収ができない可能性があります。投資証券は、投資額が保証される商品ではなく、預金保険等の対象にはなっていません。

(ハ) 本投資証券の払戻しができないことに関するリスク

本投資証券は、投資主からの請求による投資口の払戻しを行わないクローズド・エンド型です。したがって、投資主が本投資証券を換価する手段は、投資主総会での決議に基づき本投資法人が解散し清算された場合の残余財産分配請求権等を除き、第三者に対する売却（金融商品取引所を通じた売却を含みます。）に限られます。本投資証券の第三者に対する売却が困難又は不可能となった場合、投資主は、本投資証券を希望する時期及び条件で換価できないことになります。

(ニ) 本投資証券の市場性に関するリスク

本投資証券は、平成18年8月1日に東京証券取引所に上場しましたが、東京証券取引所の定める「有価証券上場規程」に規定される上場廃止基準に抵触する場合には、本投資法人の上場が廃止されます。本投資証券の上場が廃止された場合、又はその他の理由で本投資証券の東京証券取引所における売却が困難若しくは不可能となった場合には、投資主は、本投資証券を希望する時期又は条件で換価できないか、全く換価できない可能性があります。

さらに、将来の不動産投資信託の市場規模や本投資証券がどの程度活発に取引されるかを予測することはできません。

(ホ) 本投資証券の価格変動に関するリスク

本投資証券の市場価格は、取引所における需給関係や、不動産関連資産への投資の動向、他の資産への投資との比較、証券市場の状況、金利情勢、経済情勢等様々な要因の影響を受けます。また、地震等の天災その他の事象を契機として、不動産への投資とそれ以外の資産への投資との比較により、不動産投資信託全般の需給が崩れる可能性があります。

また、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場の将来的な規模及び同市場における流動性の不確実性、法制や税制の変更等が本投資証券の価格形成に影響を及ぼす可能性があります。

(へ) 投資口の希薄化に関するリスク

本投資法人は、資産の取得若しくは修繕等、本投資法人の運営に要する資金、又は債務の返済（敷金・保証金並びに借入金及び投資法人債の債務の返済を含みます。）等の資金の手当てを随時必要としており、かかる資金の手当てを目的として投資口を随時追加発行する予定です。投資口が追加発行された場合、その規模によっては、既存の投資主が有する投資口の本投資法人の発行済投資口総数に対する割合が大幅に希薄化する可能性があります。また、営業期間中において追加発行された投資口に対して、その期の保有期間にかかわらず、既存の投資主が有する投資口と同額の金銭の分配が行われるため、既存の投資主が有する投資口への分配額に影響を与える可能性があります。さらに、追加発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの純資産額や市場における需給バランスに影響を受けることがあります。

(ト) 有利子負債比率に関するリスク

本投資法人の有利子負債比率は、本資産運用会社の運用ガイドラインにより60%を上限の目処としますが、資産の取得等に伴い一時的に60%を超えることがあります。一般的に、有利子負債比率の値が高まるほど、分配可能金額が金利変動の影響を受けやすくなり、その結果投資主への分配額が減少する可能性があります。

(チ) 金銭の分配に関するリスク

本投資法人は、組入価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1ファンドの状況 2 投資方針 (3) 分配方針」に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、分配の有無、金額及びその支払いは、いかなる場合においても保証されるものではありません。

また、組入価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 投資法人の概況 (1) 主要な経営指標等の推移 b. 事業の状況 (1) 当期の概況 (二) 業績及び分配の概要」に記載のとおり、本投資法人は、第21期（平成25年12月期）において本件剰余金の一部を活用することにより分配金の支払いを行っております。その結果、第21期（平成25年12月期）分配金支払い後の本件剰余金の残高は73百万円となっています。本投資法人は平成24年9月28日付の新規24物件の取得により、従前と同程度の配当を安定的に実施していくための収益基盤の構築を実現しました。また、平成25年12月期中において新規借入れ並びに第三者割当増資による資金調達によって既存借入金のリファイナンスを実施いたしました。さらに、平成26年5月21日には、宿泊特化型・長期滞在型ホテル2物件の取得（同月23日付実行）とともに、シニア物件7物件の売却（同月22日付実行）につき、それぞれ売主及び買主との間で合意し、ポートフォリオの入替えを実施し、あわせてホテル2物件の取得資金及び既存借入金の期限前弁済を実施するための新規借入れ等を決定（同月23日付実行）し、借入コストの低減及びバンクフォーメーションの強化による財務基盤の更なる強化を図りました。本募集は、これらの取組みに引き続き、新規の借入れによる資金調達とあわせてホテル18物件の取得を実施し、さらに既存借入金の期限前弁済を行うことにより、ポートフォリオ収益の安定性及び成長性の向上並びに借入コストの一層の低減を図るものであり、本投資法人の財務の更なる安定性及び収益の向上に資するものと考えておりますが、今後の運用資産の異動、テナントの異動等に伴う賃料収入の変動又は予期せぬ修繕の発生を含む種々の要因により、現在において見込んでいる利益及び分配金水準を達成できるとの保証はありません。また、このような場合に、本件剰余金の活用により従前と同程度の分配金を維持するとの方針を採用することがありますが、本件剰余金の活用のみで、分配金を維持できるとの保証もありません。他方、本投資法人は、中期的な観点で従来からの分配金水準維持の安定性を高めるため、当該水準を維持した上で当期純利益のうち一部を分配準備積立金として留保することがあります。このような場合、分配金水準は安定的に維持される一方、1口当たり純利益の増加に拘わらず、1口当たり分配金は増加しないこととなり、利回りが低下することとなる結果、投資口の市場価格がかかる方針が採用されない場合に比べ低くなる可能性があります。

また、本投資法人は、前記「4. ポートフォリオ構築方針 (3) 運用ガイドラインの改定」及び「6. 分配方針」に記載のとおり、一時的な利益超過分配を実施することがありますが、利益を超えた金銭の分配は、出資の払戻しに相当するため、利益を超えた金銭の分配が実施された場合、本投資法人の純資産は減少することになります。また、これにより手元資金が減少することとなるため、想定外の事象等により本投資法人の想定を超えて資本的支出を行う必要が生じた場合などに手元資金の不足が生じる可能性や、機動的な物件取得にあたり資金面での制約となる可能性があります。

(リ) 本投資法人の登録が取消されるリスク

本投資法人は、投信法のもとで投資法人としての登録を受けており、将来にわたりこれを維持する方針ですが、一定の事由が発生した場合、登録を取消される可能性があります（投信法第216条）。その場合、本投資法人の上場が廃止されるとともに、本投資法人は解散すべきものとされ、清算手続きに入ることになります。

(ヌ) 本投資法人の倒産リスク

本投資法人は、一般の法人と同様に、その資産を超える負債を有する状態となる可能性があります。本投資法人は現行法上の倒産手続として破産法（平成16年法律第75号、その後の改正を含みます。）、民事再生法（平成11年法律第225号、その後の改正を含みます。）及び投信法上の特別清算手続に服します。本投資法人におけるこれらの法的倒産手続により、投資主が損害を受ける可能性があります。

② 商品設計及び関係者に関するリスク

(イ) 収入及び支出、キャッシュ・フローの変動に関するリスク

本投資法人の収益は、主として投資対象不動産からの賃料収入に依存しています。投資対象不動産に係る投資対象不動産の稼働率の低下、賃料水準の低下、テナントによる賃料の支払債務の履行遅滞・不履行等により大きく減少する可能性があります。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。

また、収入の減少だけでなく、退去するテナントへの敷金・保証金の返還、多額の資金的支出、未稼働（又は低稼働）の投資対象不動産の取得等による支出の増加は、キャッシュ・フローを減ずる効果をもたらし、投資主への分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、投資対象不動産の売却により収入が発生することがあり、第22期（平成26年6月期）においてはシニア物件7物件の売却により1,005百万円の売却益を計上することを見込んでいますが、かかる収入は、恒常的に発生するものではなく、本投資法人の運用方針や不動産市場の環境等に左右されるものであって、安定的に得られる性格のものではありません。また投資対象不動産に関する費用としては、減価償却費、公租公課、保険料、管理組合費、水道光熱費、清掃委託費用、警備委託費用、設備管理委託費用、造作買取費用、修繕費等があります。かかる費用の額は、個々の投資対象不動産によって異なる上、投資対象不動産の状況のみならず市況その他の一般的な状況によっても増大する可能性があります。

このように、投資対象不動産からの収入が減少する可能性があるとともに、投資対象不動産に関する費用が増大する可能性があり、これらの双方又は一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) 借入れ及び投資法人債に関するリスク

本投資法人は、本書記載の投資方針に従い、継続的に適格機関投資家からの借入れ及び投資法人債の発行による資金調達を行うことを予定しています。本投資法人は規約において、借入金及び投資法人債発行の限度額をそれぞれ5,000億円を上限とし、かつ、その合計額が5,000億円を超えないものとしています。

借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、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借入れ及び投資法人債の発行を行うことができるという保証はありません。また、借入れ及び投資法人債の金利は、借入れ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、その後の市場動向にも左右されます。市場金利が上昇した場合、本投資法人の利払額が増加し、分配可能金額が減少する可能性があります。税法上の利益配当の損金算入要件のうち、投資法人による借入金の借入先を適格機関投資家に限定するという要件により、本投資法人が資金調達を行うに際して、借入先が限定され資金調達が機動的に行えない場合があります。追加の借入れを行おうとする際には、担保提供等の条件について制約が課され、本投資法人が希望する条件での借入れができなくなる可能性もあります。

また、本投資法人が金銭の借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、当該金銭の借入れ又は投資法人債の発行の条件として、投資主への金銭の分配を制約する等の財務制限条項が設けられたり、規約の変更が制限される場合もあります。このような場合、本投資法人の運営に支障をもたらすほか、分配金額に重大な悪影響を及ぼす場合があります。また、金銭の借入れ又は投資法人債の発行に関連して、既に担保が設定されている運用資産の場合、又は今後運用資産に担保を設定した場合、本投資法人が当該担保の設定された運用資産の売却を希望したとしても、担保の解除手続その他の事情により、希望どおりの時期に売却できないか又は希望する価格で売却できない可能性があります。なお、本投資法人の保有資産についてはすべて担保が設定されており、取得予定資産のすべてについても担保が設定される予定です。また、収益の悪化等により運用資産の評価額が借入先によって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追加して担保を設定することを要求される可能性もあります。特に、不動産からのキャッシュ・フローが減少したり、評価額が引下げられたりした場合には、借入先より借入金の早期返済を強制され、本投資法人の希望しない条件で借換え資金を調達せざるを得なくなったり、借入先より運用資産の売却による返済を強制され、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、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、本投資法人が、本投資法人の資産の売却により借入資金の期限前返済を行う場合にも、違約金等がその時点の金利情勢によって決定されることがあり、予測しがたい経済状況の変動により投資主に損害を与える可能性があります。

また、本投資法人のキャッシュ・フロー、金利情勢その他の理由により、運用資産を処分しなければ借入れ及び投資法人債の返済ができなくなる可能性があります。この場合、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得ない状況も想定され、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、運用資産の処分を余儀なくされる場合には、運用資産の処分による売却損により本投資法人の財務状況に悪影響を及ぼす可能性があるほか、必要な時期に運用資産を売却することができず、借入れの返済が困難となる可能性があります。

本投資法人の借入れには、貸付人の保全措置の一環として、他の債務のための担保提供の制限、本投資法人の収益状況や財務状況（有利子負債比率（LTV）及び元利金支払い能力を判定する指標（DSCR）に係る財務制限条項を含みます。）が一定の条件を下回った場合における担保の提供及びキャシュリザーブ積立額の付加、資産売却の制限、追加借入制限その他本投資法人の収益状況や財務状態及び業務に係る約束や制限が課されています。このような約束や制限が本投資法人の運営に支障をもたらし、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼすおそれがあります。また、これらに違反した場合、本投資法人は借入金について期限の利益を失うことがあります。

本投資法人が借入れ又は投資法人債について債務不履行となった場合、それらの債権者により本投資法人の資産に対して仮差押え等の強制執行が行われることがあると共に、破産等の倒産手続の申立が行われる可能性があります。

（ハ）本投資法人の関係者への依存に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、資産の運用を資産運用会社に、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よ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・財政的基礎等を必ずしも維持できるとの保証はありません。資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者は、委託を受けた業務の執行につき、投信法上の投資法人からの受任者として、善良な管理者としての注意義務（以下「善管注意義務」といいます。）及び法令、規約及び投資主総会の決議を遵守し投資法人のため忠実に職務を遂行する義務（以下「忠実義務」といいます。）を負っていますが、これらの者による業務の懈怠その他義務違反があった場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者のそれぞれが、破産手続、再生手続又は更生手続その他の倒産手続等により業務遂行能力を喪失する可能性があるほか、本投資法人によるそれらの者に対する債権の回収に困難が生じるおそれがあります。さらに一定の場合には、資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者との委託契約が解約又は解除されることがあります。このような場合に新たな資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者を速やかに選任できるとの保証はなく、速やかに選任できない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るほか、場合によっては、本投資証券が上場廃止になる可能性があります。

前記「1. 投資法人の概要 (1) 本投資法人のこれまでの取組みの概要」及び「3. インベストメント・ハイライト (5) スポンサーによるサポートを通じた成長戦略」記載のとおり、本投資法人は、平成23年12月期よりフォートレス・グループからのスポンサー支援を受けております。本投資法人は、本投資法人独自の各戦略・リサーチ・分析等に加え、フォートレス・グループのサポートも得ることにより本投資法人の投資主価値の向上を目指しますが、フォートレス・グループから必要なサポートを十分に受けられない場合その他の理由により、企図している成長戦略が実現できる保証はありません。

このほかに、資産運用会社又は本投資法人若しくは 用資産である信託受益権に関する信託受託者から委託を受けている業者として、プロパティ・マネジメント会社、建物管理会社等があります。本投資法人の収益性向上のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウによ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・財政的基礎等を必ずしも維持できるとの保証はありません。また、これらの者について業務の懈怠その他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。さらに、プロパティ・マネジメント会社、建物管理会社等が、破産又はその他の法的倒産手続等により業務執行能力を喪失する場合においては、当該不動産の管理状況が悪化し、本投資法人が損失を被るおそれがあります。

本資産運用会社はフォートレス・グループの関係法人との間でそれらの保有するホテル22物件の取得に係る優先交渉権に関する新覚書を締結していますが（前記「3. インベストメント・ハイライト (5) スポンサーによるサポートを通じた成長戦略 (2) 今後の更なる成長に向けたサポート」参照）、本投資法人が新覚書の対象資産を取得するか否かは、当該F I Gの関係法人の対象資産の売却移行の有無や今後の交渉によりましますので、本投資法人がこれらを取得する保証はありません。また、パイプラインサポート会社との間で不動産等取得のサポート（情報提供）に関する協定書を締結していますが、これらによる情報提供等によって本投資法人の資産運用につき一定の成果が上がるとの保証はありません。

また、本投資法人による本件ホテル物件の運営は、そのテナントであるF H Mの運営に委ねられますが、F H Mが期待通りの運用成績を実現できる保証はなく、また、何らかの理由でホテル運営をF H M以外の第三者に委託する必要が生じた場合には、円滑にホテル運営の移管がなされる保証はなく、また、F H Mと同等以上の運営を期待できる代替テナントを確保できる保証もないため、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。

(二) 役員の職務遂行に係るリスク

投信法上、投資法人を代表し、その業務執行を行う執行役員及び執行役員の業務の監督等を行う監督役員は、善管注意義務及び忠実義務を負っていますが、本投資法人の執行役員又は監督役員が、職務遂行上、善管注意義務及び忠実義務に反する行為を行い、結果として投資主が損害を受ける可能性があります。

(ホ) 本投資法人の運営に関与する法人の利益相反等に関するリスク

投信法上、資産運用会社は、本投資法人のため忠実に、かつ本投資法人に対し善良な管理者の注意をもって、本投資法人の資産の運用にかかる業務を遂行することが義務付けられているほか、資産運用会社の利害関係人等の利益を図るため本投資法人の利益を害することとなる取引を行うことが明示的に禁止されています。

しかしながら、資産運用会社は他の投資法人等の資産運用会社となる可能性があり、その場合、上記の善管注意義務や忠実義務等の存在にもかかわらず、本投資法人に不利益となる意思決定をする可能性を否定できません。

また、利害関係人等は、資産運用会社を介して本投資法人が行う取引について、それぞれの立場において自己又は第三者の利益を図ることが可能な立場にあります。加えて、カリオペを含む利害関係人等は、自ら不動産投資、運用業務を行っており又は将来行うことがあるほか、資産運用業務を行う他の会社に出資を現在行っており又は将来行う可能性があります。そのため、第一に、資産運用会社が、利害関係人等に有利な条件で、本投資法人に係る資産を取得させたり、当該取得した資産の管理を利害関係人等に不合理に有利な条件で委託することにより、利害関係人等の利益を図る可能性があり、第二に、本投資法人と利害関係人等が特定の資産の取得若しくは処分又は特定の資産の賃貸借若しくは管理委託に関して競合する場合、資産運用会社が本投資法人の利益を優先せず、利害関係人等又はその顧客の利益を優先し、その結果本投資法人の利益を害することとなるおそれがあります。

(ヘ) インサイダー取引規制に関するリスク

平成25年6月12日に投資口につきインサイダー取引規制の適用対象とする金融商品取引法等を改正する法律が成立し、同月19日に公布されています。投資法人の発行する投資口に関しインサイダー取引規制を導入する改正は、平成26年4月1日から施行されており、投資口の取引についても、金融商品取引法が定めるインサイダー取引規制の対象となっています。当該改正においては、発行者である投資法人の役員だけでなく、資産運用会社及びその特定関係法人（資産運用会社の親会社及び投信法第201条第1項に規定する資産運用会社の利害関係人等のうち一定の基準を満たす取引を行い、又は行った法人）の役職員が会社関係者として上記規制の対象者に含まれることになるとともに、投資法人及び資産運用会社に関連する事実が重要事実として新たに規定されており、これらの解釈・運用が定着していないに伴い本投資法人の円滑な資産運用に悪影響が生じる可能性があるほか、本投資口につきインサイダー取引規制に違反する行為が行われた場合には、投資家の本投資口又は不動産投資信託証券市場に対する信頼を害し、ひいては本投資口の流動性の低下や市場価格の下落等の悪影響をもたらすおそれがあります。

(ト) 敷金・保証金の利用に関するリスク

本投資法人は、投資対象不動産の賃借人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投資資金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場合もあります。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。

(チ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の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、運用ガイドライン等については、投資主総会の承認を得ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらが変更される可能性があります。

③ 不動産に関するリスク

(イ) 不動産の流動性に関するリスク

不動産の構成要素として不可欠である土地は他の一般の諸財と異なり、地理的位置の固定性、不動性（非移動性）、永続性（不変性）、不増性、個別性（非同質性、非代替性）等の特徴を有しています。これらの特徴のために、不動産は一般的に、市場性を有する有価証券等の金融資産等に比べ流動性が低い資産として認識されています。

また不動産の現実の取引価格等は、取引等の必要に応じて個別的に形成されるのが通常であり、しかも経済環境、不動産需給状態等のみならず個別的な事情等によっても左右されるものであるため、本投資法人が希望する時期・条件で不動産を取得又は売却できない可能性があります。特に、現在のように不動産市場が停滞している環境下においては、本投資法人が売却を希望する場合においても、希望する時期・条件で不動産を売却することは容易ではなく、借入金の返済のために保有資産の売却を余儀なくされる場合には、大幅な売却損が発生する可能性があるほか、保有資産の売却により借入金の返済資金を調達することも困難となる可能性があります。

さらに、対象不動産が共有の場合、区分所有建物の場合、又は土地と建物が別個の所有者に属する場合等権利関係の態様によっては、流動性等に関するリスクが増大することがあります。

これらの結果、本投資法人の投資方針に従った運用ができず、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

(ロ) 物件取得の競争に関するリスク

本投資法人は、運用資産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行う方針ですが、不動産投資信託その他のファンド及び投資家等による不動産に対する投資が活発化した場合には、不動産の取得競争が激化し、物件取得ができない可能性又は投資採算の観点から希望した価格で取引を行えない可能性等があります。その結果、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実現できない可能性があります。

(ハ) テナント獲得競争に関するリスク

近隣地域又は同一需給圏内において、競合する不動産の新築、リニューアル等が行われることにより、テナント獲得競争が激化し、賃料引下げや稼働率の低下等を余儀なくされ、本投資法人の収益が悪化する可能性があります。

(ニ) 不動産の瑕疵に関するリスク

一般に不動産には、地質、地盤、構造、材質等に関して欠陥、瑕疵等が存在している可能性があります。そこで本投資法人が、不動産の欠陥、瑕疵等により思わぬ損害を被ることがないよう、本資産運用会社が不動産又は信託受益権の選定・取得の判断を行うにあたっては、不動産の欠陥、瑕疵等の当該不動産について利害関係のない専門業者から建物状況調査報告書等を取得するなどの物件精査を行うとともに、原則として当該不動産の売主から譲渡時点における一定の表明及び保証を取得し、状況に応じては、瑕疵担保責任を負担させることとしています。

しかし、建物状況調査報告書等の作成に係る専門業者による調査においては、所有権移転時期との関係から調査可能な範囲が限定されたり、時間的制約や収集可能な資料等に一定の限界があり、完全な報告が行われているとは限りません。また、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経由した不動産についても、建築基準法等の求める安全性又は構造耐力等を有するとの保証はありませんし、不動産に想定し得ない隠れた欠陥・瑕疵等が取得後に判明するおそれもあります。そして、瑕疵担保責任を負うべき不動産の売主又は建物の建築請負人等が倒産した場合、事実上、瑕疵担保責任の追及が困難になります。また、不動産又は信託受益権の売主の表明及び保証の内容が真実かつ正確であるとは限らず、瑕疵担保責任の期間及び責任額も一定範囲に限定されるのが通例です。加えて、当該不動産の売主との間で、契約上、瑕疵担保責任を制限する、又はこれを負担しない旨の特約がなされる場合もあります。

さらに、不動産をめぐる権利義務関係の複雑性や、不動産登記には公信力が認められていないために、本投資法人が取得した権利が第三者の権利や行政法規等により制限を受けたり、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。また、不動産の売主又はその前所有者が、当該不動産売買契約を締結し、かつこれを履行するにあたり、会社法、会社法施行による改正前の商法（明治32年法律第48号、その後の改正を含みます。）又は会社法施行による廃止前の有限会社法（昭和13年法律第74号）により必要とされる社内の授権手続（当該不動産売買契約締結時に有効であった商法又は有限会社法による事後設立手続を含みます。）について適式に完了していないこと等が後になって判明する可能性があります。加えて、投資不動産を取得するまでの時間的制約等から隣接地権者との間で境界確認ができない、若しくは境界確定同意が得られない場合、又は隣地から当該土地に建物等の一部が越境している、若しくは当該建物等の一部が隣地に越境している場合も考えられ、状況によっては、係争に発展し、権利面積の減少、損害賠償責任の負担等を余儀なくされ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。

（ホ）不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

不動産のうち建物は、建築基準法等の建築関係法令の規定に服しますが、物件取得後の建築基準法等の改正により変更後の規制のもとで投資対象不動産が不適格（いわゆる既存不適格建物）となる可能性、又は取得時において既存不適格建物である場合があります。この場合、建物の建替え等を行う場合には、現行の規定に合致するよう、追加的費用等の負担が必要となる恐れがあります。

その他、不動産に係る様々な行政法規や各地方公共団体の条例による規制が投資対象不動産に適用される可能性があります。条例による規制の例として、住宅付置義務、駐車場設置義務、福祉配慮設備設置義務、緑化推進義務等が挙げられます。このような義務が課せられた場合、投資対象不動産を処分するときや建替え等を行うときに、事実上の困難が生じたり、これらの義務を遵守するための追加的な負担が生じたりするおそれがあります。

さらに、投資対象不動産を含む地域が道路整備、公共施設設置等都市計画等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、将来不動産の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。

また、環境保護を目的とする法令等の規制により、投資対象不動産について、大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。加えて、消防法その他不動産の建築・管理・運営に影響する関係法令や条例の改正等により、投資対象不動産の管理費用等が増加する可能性があります。

法律又は条例により、地球温暖化対策として、一定の不動産の所有者に温室効果ガス排出に関する報告や排出量制限の義務が課されることがあります。これらの制度創設又は拡充に伴い、排出量削減のための建物改修工事を実施したり、排出権などを取得する等の負担を余儀なくされる可能性があります。また、都市計画法、建築基準法等の不動産に関する行政法規の改正、新たな法令等の制定及びその改廃、又は、収用、再開発、区画整理等の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。この場合、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、シニア物件に関しては、有料老人ホームの運営は各都道府県の監督下にあり、サービス付高齢者向け住宅についての認定を維持するためには財団法人高齢者住宅財団の設定する基準を満たす必要があります。これらの監督機関におけるシニア物件の監督方針の変更や要求される基準の変更又はその解釈若しくは適用の変更によっては、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。

（ヘ）区分所有建物に関するリスク

区分所有建物及びその敷地とは、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。）第2条第3項に規定する専有部分（居室等）並びに当該専有部分に係る同条第4項に規定する共用部分の共有持分（エントランス部分等）及び同条第6項に規定する敷地利用権をいいます。

不動産が区分所有建物である場合には、その管理及び運営は区分所有者間で定められた管理規約等に服します。この管理規約等は、原則として区分所有者及びその議決権の各4分の3以上の多数決によらなければ変更することができず（区分所有法第31条第1項）、また建替決議等をする場合には更なる多数決要件が加重されています。本投資法人が決議要件以上の議決権を有していない場合には、区分所有建物の管理及び運営について本投資法人の意向を十分に反映させることができない可能性があります。

また、区分所有者は、自己の専有部分を原則として自由に処分することができるため、本投資法人の意向にかかわらず区分所有者が変更される可能性があります。この場合、新区分所有者の資力、属性、使用収益の状況等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益が減少する可能性があります。この点に関し、管理規約等において区分所有者が専有部分（共用部分の共有持分及び敷地利用権を含みます。）を処分する場合に他の区分所有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手続の履践義務等が課されている場合があります。この場合には、本投資法人の知らない間に他の区分所有者が現れるリスクは減少しますが、本投資法人が専有部分を処分する場合に制約を受ける可能性があります。

また、区分所有者は、自己の専有部分を原則として自由に賃貸その他使用収益することができます。

その結果、本投資法人の投資対象不動産の価値や収益は、他の区分所有者による使用収益の状況によって影響を受ける可能性があります。

さらに、他の区分所有者が自己の負担すべき公租公課、修繕費、保険料等の支払い又は積立を履行しない場合、本投資法人が影響を受ける場合があります。

なお、区分所有法は、原則として、専有部分と敷地利用権を分離して処分することを禁止し（区分所有法第22条）、不動産登記法（平成16年法律第123号、その後の改正を含みます。）には、「敷地権の登記」の制度が用意されています。したがって、敷地権の登記がされている場合には、専有部分とは別に敷地利用権だけが分離されて処理されても、当該分離処分は無効となります。しかし、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。その結果、専有部分のみ、又は敷地利用権のみを有する所有者が出現する可能性等があります。そのような場合には、区分所有者と敷地の権利関係が複雑になり、不動産の鑑定評価及び市場での売買価格の決定等において、減価要因が増加する可能性があります。

（ト）共有物件に関するリスク

投資対象不動産が第三者との間で共有されている場合、単独で所有している場合に比べ、法的に様々な側面で制約を受けるとともに、種々の問題が生じる可能性があります。

まず、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有物の変更に当たる行為には共有者全員の合意を要し（民法第251条）、変更に当たらない管理は共有者の持分の過半数で決定するものとされています（民法第252条）。したがって、特に本投資法人が持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため（民法第249条）、他の共有者による権利行使によって、本投資法人の投資対象不動産の利用が妨げられる可能性があります。

共有者は、自己の共有持分を自由に処分することができます。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の共有者が変更される可能性があります。この場合、新共有者の資力、数、属性等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益に影響を与える可能性があります。これに対し、共有者間の協定書等において、共有者が共有持分を処分する場合に他の共有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手続きの履践義務等が課されている場合があります。この場合は、本投資法人の知らない間に他の共有者が変動するリスクは減少しますが、本投資法人がその共有持分を処分する際に制約を受けることになります。

共有物全体を一括処分する際には、全共有者の合意が必要です。したがって、本投資法人は共有物を希望する時期及び条件で売却できないおそれがあります。

また、不動産を共有する場合、他の共有者から共有物の分割請求（民法第256条）を受ける可能性があります。分割請求が権利の濫用等として排斥されない場合で、現物による分割が不可能である場合又は著しくその価値を損なうおそれのある場合は、本投資法人の意向にかかわらず、裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性があります（民法第258条第2項）。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが（民法第256条）、合意の有効期間は5年以内とされています。しかも、不動産に関する不分割特約は、その旨の登記をしなければ当該不動産の共有持分の譲受人等第三者に対抗できません。また、共有者が破産し、又は会社更生手続若しくは民事再生手続が開始された場合は、特約があっても、管財人等は分割の請求をすることができます。但し、共有者は、破産手続、会社更生手続又は民事再生手続の対象となったほか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、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。）第60条、民事再生法第48条）。

共有不動産を賃貸に供する場合、賃貸人の賃料債権は不可分債権となり、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います。したがって、本投資法人は、他の共有者の債権者により当該他の共有者の持分を超えて賃料債権全部が差し押さえられたり、賃借人からの敷金返還債務を他の共有者がその持分等に応じて履行しない場合に、敷金全部の返還債務を負わされる可能性があります。これらの場合、本投資法人は、自己の持分に応じた賃料債権相当額や他の共有者のために負担した敷金返還債務相当額の償還を当該他の共有者に請求することができますが、当該他の共有者の資力の如何によっては、償還を受けることができないおそれがあります。

（チ）借地物件に関するリスク

本投資法人は、借地権付建物に投資することがあります。ここで借地権とは、借地借家法（廃止前の借家法（大正10年法律第50号、その後の改正を含みます。）及び借地法を含みます。）に基づく借地権（建物の所有を目的とする地上権又は土地の賃借権）をいい、借地権付建物とは、借地権を権原とする建物が存する場合における当該建物及び借地権をいいます。借地権付建物は、土地建物共に所有権を有する場合に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正当事由をもって更新を拒絶した場合（普通借地権）に消滅します。このほか借地権者側に地代不払等の債務不履行があれば解除により消滅する可能性もあります。借地権が消滅すれば、建物買取請求権（借地借家法第13条、借地法第4条第2項）が確保されている場合を除き、借地上に存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。仮に建物買取請求権が認められても、本投資法人が希望する価格で買い取られる保証はありません。

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売されたり、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する可能性があります。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。

また、借地権が土地の賃借権である場合には、これを取得し、又は譲渡する場合には、賃貸人の承諾が必要です。かかる承諾が速やかに得られる保証はなく、仮に承諾を得られたとしても承諾料の支払を要求されることがあります。その結果、本投資法人が希望する時期及び条件で建物を処分することができないおそれがあります。

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・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・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。

(リ) 不動産の鑑定評価等に関するリスク

不動産の鑑定評価額及び不動産価格調査の調査価格は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものととどまります。同じ物件について鑑定を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査方法若しくは時期によっては、鑑定評価額や調査価格が異なる可能性があります。また、かかる鑑定及び価格調査の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額や調査価格による売買を保証又は約束するものではなく、不動産が将来売却される場合であっても当該鑑定評価額又は当該調査価格をもって売却されるとは限りません。

(ヌ) 不動産の賃貸借契約に関するリスク

日本におけるオフィスビル及び居住用不動産の賃貸借契約では、その契約期間は2年が一般的であり、契約期間満了後に契約が更新される保証はありません。また、契約期間の定めにかかわらず、賃借人が一定期間前の通知を行うことにより契約を解約できることとされている場合も多く見られます。賃貸借契約が更新されず又は契約期間中に解約された場合、すぐに新たな賃借人が入居する保証はなく、賃料収入が減少する可能性があります。なお、賃貸借契約において契約期間中に賃借人が解約した場合の違約金について規定することがありますが、かかる規定が場合によっては裁判所により無効とされ又は一部減額される可能性があります（定期賃貸借契約の場合も含みます。）。

これに対し、不動産の賃貸人からの賃貸借契約の解除及び更新拒絶は、正当事由が認められる等の特段の事情がある場合を除いて困難であることが多いのが実情です。

定期賃貸借契約においては、賃借人の賃料減額請求権を契約で排除することが可能です。また、定期賃貸借契約の有効期間中は、契約中に定められた賃料を賃借人に対して請求できるのが原則です。しかし、定期賃貸借契約において賃借人が早期解約した場合、残存期間全体についての賃借人に対する賃料請求が場合によっては認められない可能性があります。また、定期賃貸借契約において契約期間中の賃料改定を行わない旨の契約がなされた場合、一般的な賃料水準に対する当該定期賃貸借契約の賃料が相対的に低下する可能性があります。

(ル) 賃料の減額に関するリスク

投資対象不動産の賃借人が支払うべき賃料は、賃貸借契約の更新時であるか、契約期間中であるかを問わず、その時々における賃料相場等を参考にして賃借人との協議により減額される可能性があります。さらに賃借人が賃貸人に対し、借地借家法第32条に基づく賃料減額請求権を行使する可能性もあります。

また、本投資法人が賃貸している投資対象不動産を賃借人が転貸している場合には、転貸条件が賃貸条件と同一である保証はなく、何らかの理由で本投資法人が転借人と直接の賃貸借契約を有することとなったとき、低額の賃料を甘受せざるを得ない可能性があります。

(ロ) 不動産の運用費用の増加に関するリスク

経済全般のインフレーション、水道光熱費等の高騰、不動産管理に係る費用、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、公租公課の増大その他の理由により、不動産の運用に関する費用が増加する可能性があります。

(ワ) テナントの建物使用態様に関するリスク

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、テナントが建物の変更工事、内装の変更等を行ったり、道路上に建物の造作を越境させたりすることにより、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場合があります。このような場合には、本来、テナントが違反状態を解消する義務を負いますが、事情によっては、本投資法人がその改善のための費用を負担する可能性があります。

また、賃貸借契約における規定の如何にかかわらず、テナントによる転貸や賃借権の譲渡が本投資法人の承諾なく行われる可能性があります。さらに、テナントにより風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律（昭和23年法律第122号、その後の改正を含みます。）に定める風俗営業が開始されたり、反社会的勢力により不動産が占有される可能性があります。このような場合には、建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。

（カ）建物の毀損、滅失及び劣化に関するリスク

突発的な事故、火災、地震、津波、洪水、又は落雷等の天災地変によって、建物が毀損、滅失又は劣化し、その価値が消滅又は減少する可能性があります。このような場合には、毀損、滅失又は劣化した個所を修復するため一定期間建物が不稼動を余儀なくされることにより、賃料水準が低下し又は当該不動産の価値が下落する可能性があります。

但し、本投資法人は、火災・水害等による損害を補償する火災保険又は賠償責任保険等を付保する方針であり、このような複数の保険を付保することによって、災害等が発生した場合にも、かかる保険による保険期間及び保険金の範囲内において、原状回復措置が期待できます。このような付保方針は、災害等の影響と保険料負担を比較衡量して決定します。また、本投資法人は、地震により生じる建物の損害や収益の大幅な減少に対応するため、地震PML値を基準に予想される損害と保険料等を比較衡量の上、地震保険の付保を検討するものとします。しかし、対象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保険金の限度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延する場合には、本投資法人は著しい悪影響を受ける可能性があります。

保険金が支払われた場合であっても、行政法規その他の理由により当該不動産を災害等の発生前の状態に回復させることができない場合があります。

また、東日本大震災のような大規模な地震や津波が発生した場合、投資不動産の所在地の周辺地域経済が大きな影響を受け、当該投資不動産の収益性が大幅に低下する可能性があります。

（コ）不動産に係る所有者責任に関するリスク

土地の工作物（建物を含みます。）の設置又は保存に瑕疵があり、そのために第三者に損害を与えた場合には、第一次的にはその占有者、そしてその占有者が損害の発生を防止するために必要な注意を行っていた場合には、その所有者が損害の賠償責任を負うとされ、この所有者の義務は無過失責任とされています（民法第717条）。したがって、本投資法人の投資不動産の設置又は保存に瑕疵があり、それを原因として、第三者に損害を与えた場合には、直接又は不動産信託受託者を通じて間接的に、本投資法人が損害賠償義務を負担するおそれがあります。

本投資法人は、投資不動産に関し、賠償責任保険その他の適切な保険を付保する方針ですが、保険契約に基づいて支払われる保険金の限度額を上回る損害が発生しないとの保証はなく、また、保険事故が発生した場合に常に十分な金額の保険金が適時に支払われるとの保証はありません。

（ク）有害物質又は放射能汚染等に関するリスク

投資不動産に係る土地について産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている場合、当該敷地及び建物の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。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り、予想外の費用や時間が必要になる可能性があります。また、投資不動産に係る建物にアスベストその他の有害物質を含む建材等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又はPCBが保管されている場合等には、状況によって当該建物及びその敷地の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、かかる有害物質を除去するために建材等の交換や、保管・撤去費用等が必要となって予想外の費用や時間が必要とな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、投資不動産の所有者として損害を賠償する義務が発生する可能性があります。

また、原子力発電所の事故等により、投資不動産又はその所在地周辺が放射能汚染を受けた場合にはその価値が消滅又は大幅に減少する可能性や、長期間建物が不稼働を余儀なくされること等により、賃料収入が減少し又は当該不動産の価値が下落する可能性があります。

(レ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク

本投資法人は、前記「4. ポートフォリオ構築方針」に記載された投資方針に基づき運用を行います。投資不動産が、一定の用途又は地域に偏在しているため、当該地域における地震その他の災害、市況低迷による稼働率の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

一般に、資産総額に占める割合が大きい投資不動産に関して上記リスクが発生した場合には、本投資法人の収益等又は存続に顕著な影響を与えます。

(ロ) テナントの集中に関するリスク

不動産が一又は少数のテナントに賃貸される場合は、マスターリース、とりわけ固定賃料型の場合も含めて、特定のテナントの退去、支払能力の悪化、利用状況その他の事情により、当該不動産の収益が大きく影響を受ける可能性があります。さらに、かかるテナントが退去する場合には、敷金等の返還のために一度に多額の資金を要し、また大きな面積の空室が生じ当該不動産の収益が急激に悪化することがあるとともに、新テナントを誘致するのに時間を要し、かつ、場合によってはテナントに有利な条件での契約を求められ、本投資法人の収益が悪影響を受けるおそれがあります。

(ツ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

一般的に、不動産を売却した後にその売主が倒産手続きに入った場合、当該不動産の売買が管財人により否認されることがあります。また、債務超過の状況にあるなど財務状態が健全でない売主が不動産を売却した場合に当該不動産の売買が当該売主の債権者により詐害行為として取消されることがあります（いわゆる否認及び詐害行為のリスク）。さらに、当該取引を担保取引であると法的に性格付けることにより、当該不動産は破産者である売主の破産財団を構成し、又は更生会社若しくは民事再生債務者である売主の財産に属するとみなされることがあります（いわゆる真正譲渡でないといみなされるリスク）。本投資法人は、取得する不動産について、売主等についての信用状況や諸般の事情等を慎重に調査し、可能な限りかかるリスクを回避するよう努める予定ですが、このリスクを完全に排除することは困難です。

(ネ) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、開発中の不動産への投資を原則としては行いませんが、建物竣工後のテナントが確保されており、完工・引渡し及びテナント入居に関するリスクが軽微であると判断する場合、建物竣工後の取得を条件に取得のための契約を締結できるものとしています。この場合、予期せぬ事情により開発が遅延、変更又は中止され、売買契約通りの引渡しを受けられない可能性があり、その結果本投資法人の収益等が重大な悪影響を受ける可能性があります。

(ナ) オペレーターに関するリスク

投資対象不動産の中には、ホテル物件やシニア物件をはじめとして、物件の特性上、その物件の運用に当たり利用者又はエンドテナントに対し、そのオペレーターが一定のサービスを提供することが必要とされる物件があります。このような物件については、当該物件の運営管理に適するオペレーターに対して賃貸し、かかるオペレーターによりその運営管理がなされますが、その運営管理が適切に行われなかった場合、本投資法人のレピュテーションを害し、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼすおそれがあります。加えて、かかるオペレーターに倒産事由その他の一定の事由が生じた場合には、本投資法人や受託者等がサービスの提供を行うことが業法規制上困難であり、あるいは、十分な経験及びノウハウを有していないことなどから、当該物件の運営管理が一時的に停止し、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼすおそれがあります。

(ラ) フォワード・コミットメント等にかかるリスク

本投資法人は、本書提出日現在においていわゆるフォワード・コミットメント（先日付の売買契約であって、契約締結から一定期間経過した後に決済・物件引渡しを行うことを約する契約）等を有しておりませんが、今後不動産等を取得するにあたりフォワード・コミットメント等を行う可能性があります。その場合、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、不動産等売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定の期間があるため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が不動産取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払いにより、本投資法人の財務状態が悪化する可能性があります。

(ム) 固定資産の減損に係る会計基準の適用にかかるリスク

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（企業会計基準委員会 企業会計基準適用指針第6号 平成15年10月31日）によれば、収益性の低下により投資額の回収が見込めなくなった不動産等については、一定の条件の下で回収可能額を反映させるように固定資産の帳簿価額を減額する会計処理（減損処理）を行うこととされています。本投資法人の保有する不動産等の市場価格及び収益状況によっては減損処理を行う可能性があり、この結果本投資法人の財務状態や収益が悪化する可能性があります。

(ウ) ホテルに関するリスク

(i) ホテル賃借人等が行うホテル営業に関するリスク

本投資法人がコアアセットとして主たる投資対象の一つとしているホテルについては、賃貸料収入をホテルの営業収益に依拠しており、賃貸料の支払いの安定性、特に変動賃料部分については、運用資産からのホテル営業収益に大きく左右されます。

ホテル事業については、以下のようなリスクがあります。ホテル事業は、主として宿泊売上に依存しており、不定期顧客との随意かつ一時契約による営業がその大部分を占めます。本投資法人が主たる投資対象の一つとする宿泊特化型ホテルについては、前記「4. ポートフォリオ構築方針（1）ホスピタリティー・マーケットの動向～ホテル物件の強固なファンダメンタルズ」に記載のとおり、相対的に安定していると考えていますが、ホテル収益を正確に予測することは容易でなく、大きな変動の可能性もあります。特に、ホテル収益に関しては、上記の要因等により、過去における収益状況と将来の収益状況が異なる可能性が比較的高いといえます。さらに、本投資法人の収益及び運用不動産の価値等は、以下のようなホテル事業固有の要因により、大きく悪影響を受ける可能性があります。

一般的にホテル事業は労働集約的・資本集約的な事業であることから、固定費負担が重く損益分岐点が高いため、売上げ上昇時の収益性の向上が見込みやすい反面、売上減の場合の利益落ち込みリスクが比較的高いといえます。

海外旅行を含む、観光地間の競争や、同地域内におけるホテル間の競争は激しく、新規に開業するホテルとの競争を含め、ホテル業界は競争による影響を強く受けます。

ホテル業界は、全世界、各国、各地域の経済、景気、市場動向といった一般景気変動の影響を強く受けるほか、ビジネス顧客の動向、立地周辺の観光施設やイベントの状況等にも左右される観光客の動向の影響を強く受けます。また、消費者の消費性向を含むライフスタイルの変化や、消費者の嗜好性の変化による影響を受ける可能性があります。

戦争やテロなどの不安定な社会情勢を含むカントリーリスク、地震や風水害など不測の自然災害、SARS（重症急性呼吸器症候群）などの伝染病・疫病の流行のほか、航空会社、空港施設、鉄道会社等のストライキといった交通機関のトラブルや、交通運賃の上昇、天候不順などの外的要因により、ホテル業界は長期間にわたり悪影響を受ける可能性があります。

(ii) テナントの集中に関するリスク

本投資法人はその保有するホテルの用に供される不動産を1棟全体として1つのホテル賃借人に賃貸することが多く、取得済及び取得予定の本ホテル物件はホテルビスタプレミオ堂島及びホテルマイステイズ名古屋栄を除きいずれもFHMがシングルテナントとなります（ホテルマイステイズ名古屋栄については、FHMがシングルテナントからホテルの運営を受託しています。）。このため、本投資法人は特定のホテル賃借人の支払能力や特定のホテル運営受託者の運営能力、これらのホテル賃借人あるいはホテル運営受託者の退去その他の事情により大きな影響を受けます。

一般的に、シングルテナントは、賃貸借期間が長く賃貸借解約禁止期間が設定されている場合もありますので、退去する可能性は比較的低いものの、万一退去した場合、賃貸スペースの広さと個別のホテル賃借人向けの特別仕様の物件が多いことや、代替となるホテル賃借人となりうる者が限定されていることから、代替となるホテル賃借人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すること、あるいは代替となるホテル賃借人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受ける可能性があります。

特に、取得済及び取得予定の本ホテル物件については、ホテルビスタプレミオ堂島及びホテルマイステイズ名古屋栄を除き、すべてFHMに賃貸され又は賃貸される予定であり、本投資法人が保有することとなるホテルのほぼすべてにつきFHMの支払い能力やホテル運営能力に依存することとなります。したがって、FHMの支払能力や同社のホテル運営に重大な悪影響を及ぼす事由が生じた場合や、同社との間の契約が何らかの理由で解約されることとなった場合には、本投資法人の財務状態や収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

(iii) 季節的要因により本投資法人の収益等が変動するリスク

宿泊特化型ホテルの場合、周辺のイベント（カンファレンス等）の有無や夏季・冬期休暇シーズンなど、季節によりホテル収益が変動します。観光地に位置するホテルのホテル収益は、一般的に夏休みや年末年始といった観光、休暇シーズンに大きくなります。このような季節的要因により、本投資法人の収益等は大きく変動する可能性があります。本投資法人の営業期間は1月1日から6月30日までの6か月間と、7月1日から12月31日までの6か月間であるため、ホテル収益の季節性により、営業期間ごとの収益に大幅な変動が生じる可能性があります。

(iv) 施設及び設備等の維持に関するリスク

ホテルでは、固定資産に区分される建物、付属設備等だけでなく、FF&Eと呼ばれる家具、什器、備品、装飾品及び厨房機器等の償却資産についても、その定期的な更新投資がホテルの競争力維持のために不可欠となります。また、ホテルにはトータルのグレードとイメージがあり、これを維持するために相応の資本的支出が求められる場合があります。

施設及び設備の運営維持費、並びにその更新投資の負担がホテルの売上げ等に比べ過大な場合、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、施設及び設備の更新投資がホテルの売上げ若しくはホテル収益の増加につながらず、期待どおりの効果が得られない場合があります。また、ホテル賃借人及びホテル運営支援会社が運営維持費や更新投資を負担する場合であっても、当該ホテルのホテル賃借人及びホテル運営支援会社がグレード等維持のために必要な施設維持運営費を負担しない場合、ホテルの価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

(v) マーケットレポートへの依存に関するリスク

ホテル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。存在した場合にも、第三者によるホテル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、実際の供給・需要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、調査分析会社、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。

(vi) フランチャイズやブランドライセンス契約に関するリスク

ホテル賃借人はホテル事業に関するフランチャイズ契約やブランドライセンス契約を締結することがありますが、これらの契約においては、一定のオペレーティングスタンダードや他の基準・条件の遵守が要求されることが一般的であり、これらの基準・条件が満たされない場合には、当該契約を解除され、ホテルの収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、使用しているブランドのイメージが一般的に低下するようなことが起こった場合、業績に悪影響を及ぼす可能性があります。また、何らかの理由により、こういった契約が終了し、ブランド名の使用が不可能となった場合、当該ホテルのブランド価値が低下することにより、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。

(vii) 周辺施設への依存に関するリスク

近隣に大きい集客能力を有する施設が存在するホテルの場合、ホテルの集客力も当該施設の集客力に大きく依存している場合が多く、当該施設の移転、閉鎖や営業停止あるいは集客力の低下によりホテル営業収入が減少し、その結果変動賃料部分が減少し、又は物件価値が減少する可能性があります、本投資法人に影響を与える可能性があります。

(viii) ホテル賃借人等による不動産の利用・管理状況に関するリスク

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、ホテル賃借人等による建物への変更工事、内装の変更、賃借人等による設備（看板等）の設置、その他のホテル賃借人等による建物の使用方法により、建物の状況が建築基準法・消防法その他の法令や条例等に違反する状態となる可能性があります。この場合、マスコミ等により、当該建物がかかる状態にあることが公表され、風評リスクにさらされる可能性もあります。本投資法人は、かかる事態が生じないようホテル賃借等に要請、指示等をしていく所存ですが、ホテル賃借人等が所有する資産が関連する場合、本投資法人は当該資産についての管理処分権限を持たないため、上記要請、指示等が必ず遵守されるとの保証はありません。また、本投資法人が建物の所有者であるが故に違反を是正するための費用や事故により発生した損害の負担を余儀なくされる可能性も否定できません。

さらに、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ホテル賃借人等の属性が悪化し、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。

④ 信託受益権特有のリスク

(イ) 信託受益者として負うリスク

本投資法人が不動産、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取得する場合には、以下のような信託受益権特有のリスクがあります。なお、平成19年9月30日施行の信託法（平成18年法律第108号、その後の改正を含みます。）を以下「信託法」といい、信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成18年法律第109号。以下「信託法整備法」といいます。）による改正前の信託法（大正11年法律第62号、その後の改正を含みます。）を以下「旧信託法」といいます。信託契約に別段の定めのない限り、平成19年9月30日より前に効力を生じた信託契約については、信託財産についての対抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます（信託法整備法第2条）。信託受益者とは、信託の利益を享受する者ですが（旧信託法第7条）、他方で受託者が信託事務の処理上発生した信託財産に関する租税、受託者の報酬、信託財産に瑕疵があることを原因として第三者が損害を被った場合の賠償費用等の信託費用については、最終的に受益者が負担することになっています（旧信託法第36条、第37条）。即ち、信託受託者が信託財産としての不動産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。信託法の下においても、信託受託者と受益者との間で信託費用等に関し別途の合意をした場合には、当該合意に従い、信託受託者から受益者に対し、信託費用等の請求がなされることがあります（信託法第48条第5項、第54条第4項）。したがって、本投資法人が不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を取得する場合には、信託財産に関する十分なデューデリジェンスを実施し、保険金支払能力に優れる保険会社を保険者、受託者を被保険者とする損害保険を付保すること等、本投資法人自ら不動産を取得する場合と同等の注意をもって取得する必要があります。また、一旦、不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を保有するに至った場合には、信託受託者を介して、原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受益者たる本投資法人が負担することになり、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。

(ロ) 信託受益権の流動性に係るリスク

本投資法人が信託の受益権を保有運用資産とする場合で、信託受託者を通じて信託財産としての不動産を処分する場合には、既に述べた不動産の流動性リスクが存在します。また信託の受益権を譲渡しようとする場合には、信託受託者の承諾を契約上要求されるのが通常です。さらに、不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権については、金融商品取引法上の有価証券とみなされますが、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（信託法第93条、第94条）、株券や社債券のような有価証券ほどの流動性があるわけではありません。また、信託の受益権の流通市場が存在するわけではありません。このように信託の受益権も、株券や社債券のような有価証券を比較すると相対的に流動性が低いというリスクが存在します。また、信託受託者は原則として瑕疵担保責任を負った上での信託不動産の売却を行わないため、本投資法人の意思にかかわらず信託財産である不動産の売却ができなくなる可能性があります。

(ハ) 信託受託者の破産・会社更生等に係るリスク

旧信託法上、信託受託者につき破産手続、民事再生手続、会社更生手続その他の倒産手続が開始された場合には、信託財産が破産財団、再生債務者又は更生会社の財産その他信託受託者の固有財産に属するか否かに関しては明文の規定はないものの、旧信託法の諸規定、とりわけ信託財産の独立性という観点から、登記等の対抗要件を具備している限り、信託財産である不動産その他の資産が信託受託者の破産財団、再生債権者又は更生会社の財産その他信託受託者の固有財産に帰属すると解釈される可能性は低いものと考えられます。信託法においては、信託受託者について破産手続、民事再生手続又は会社更生手続が開始された場合に、信託財産が信託受託者の固有財産に属しない旨が明文で規定されています（信託法第25条第1項、第4項及び第7項）。但し、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（信託法第14条）をする必要がありますので、不動産を信託する信託の受益権については、本投資法人は、この信託設定登記がなされるものに限り取得する予定ですが、必ずこのような取扱いがなされることの保証はありません。

(ニ) 信託受託者の債務負担に伴うリスク

信託受託者が、信託契約又は信託受益者の意思に反して信託財産である不動産を処分すること、又は信託財産である不動産を引当てとして何らかの債務を負うこと等により、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。かかるリスクに備え、旧信託法は信託の本旨に反した信託財産の処分行為の取消権を受益者に認めており（旧信託法第31条）、信託法も同様に信託受託者が信託財産のためにした行為がその権限に属しない場合において取消権を受益者に認めています（信託法第27条）。しかるに、常にかかる権利の行使により損害を回避できるとは限りません。

(ホ) 信託受益権に関する法律上の瑕疵に係るリスク

本投資法人が取得した信託受益権について、当該信託受益権の売主又はその前所有者が本投資法人に当該信託受益権を譲渡する以前にこれを第三者に二重譲渡をしていたことが後に判明する等、本投資法人が取得した信託受益権が第三者の権利により制限を受けたり、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。また、当該信託受益権の売主又はその前所有者が、当該信託受益権売買契約を締結し、かつこれを履行するにあたり、会社法、商法又は会社法施行による廃止前の有限会社法により必要とされる社内の授權手続（当該不動産売買契約締結時に有効であった商法又は有限会社法による事後設立手続を含みます。）について適式に完了していないこと等が後になって判明する可能性があります。

(ヘ) 信託内借入れに係るリスク

本投資法人は、本投資法人が受益者である不動産を信託財産とする信託の一部において、信託内借入れの方法で資金を調達していますが、当該信託内借入れ（以下「本件信託内借入れ」といいます。）については、信託の受益権に対する配当及び元本交付に優先して信託内借入れの元利金の支払い等が行われるため、信託財産である不動産の価格が下落し又は賃料等の収益が減少した場合には、当該不動産の売却代金や賃料等の収益が信託内借入れの元利金の返済に充当された結果、信託の受益権に対する配当及び元本交付が信託内借入れが無い場合に比して減少し、さらに、信託内借入れの借入額や信託財産である不動産の価格の下落及び収益の減少等により、信託配当及び信託元本の交付が受けられなくなる可能性もあります。なお、本件信託内借入れについても組込有価証券報告書「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 財務方針」記載の方針が適用され、有利子負債比率は、本件信託内借入れを含めて算定されることとなります。また、信託内借入れの引き当てとなる財産は、信託財産に限定されるため、本件信託内借入れにおいては、信託財産である不動産からのキャッシュ・フロー等を勘案して本件信託内借入れの返済余力を示す一定の財務指標を基準とした財務制限条項が付されています。信託財産である不動産の価格の下落及び収益の減少等により、上記財務制限条項に抵触した場合には、信託配当の支払いが停止されること等によって、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。

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

投資法人の主な導管性要件	
支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること (利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること)
国内50%超募集要件	投資法人規約において、投資口の発行価額の総額のうちに国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ(2)に規定するものをいう。次の所有先要件において同じ。）以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了の時ににおいて、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時ににおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口総数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（一定の海外子会社を除く。）

本投資法人は、導管性要件を満たすよう努める予定ですが、今後、下記に記載した要因又はその他の要因により導管性要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が、導管性要件を満たすことができなかった場合、利益の配当等を損金算入することができなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。ただし、本投資法人は第21期（平成25年12月期）末現在において21,666百万円の税務上の繰越欠損金を有しており、最長で第35期（平成32年12月期）までの間は、導管性要件を満たせなくとも税負担は発生しないと考えております。

a. 会計処理と税務処理との不一致によるリスク

会計処理と税務処理との不一致が生じた場合、会計上発生した費用・損失について、税務上その全部又は一部を損金に算入することができない等の理由により、法人税等の税負担が発生し、配当の原資となる会計上の利益は減少します。支払配当要件における配当可能利益の額（又は配当可能額）は会計上の税引前利益に基づき算定されることから、多額の法人税額が発生した場合には、配当可能利益の額の90%超の配当（又は配当可能額の90%超の金銭分配）ができず、支払配当要件を満たすことが困難となる可能性があります。なお、この配当可能利益の額（又は配当可能額）の算定上、特別損失に計上した減損損失と営業費用に計上したのれんの償却額につき発生する法人税額については、一定の配慮がなされています。

b. 本合併により生じた負ののれん発生益の調整のため支払配当要件を満たせないリスク

本投資法人は、本合併により負ののれん発生益（約11,843百万円）を第15期（平成22年12月期）に計上したことから、当該負ののれん発生益のうち一定額（控除済負ののれん発生益の額×当期月数/1200＝約59百万円）を合併後100年間にわたり、支払配当要件の判定において配当可能利益の額に含める必要があります。よって、負ののれん発生益に基づく剰余金を各事業年度の配当の上乗せ又は当期純損失金額との相殺等により使い切った場合、その後の各事業年度の利益の配当だけでは、支払配当要件を満たせない可能性があります。

c. 資金不足により計上された利益の配当等の金額が制限されるリスク

借入先要件に基づく借入先等の制限や資産の処分の遅延等により機動的な資金調達ができない場合には、配当の原資となる資金の不足により支払配当要件を満たせない可能性があります。

d. 借入先要件に関するリスク

本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入れを行わざるを得ない場合又は本投資法人の既存借入金に関する貸付債権が機関投資家以外に譲渡された場合、あるいはこの要件の下における借入金の定義が税法上において明確ではないためテナント等からの預り金等が借入金に該当すると解釈された場合においては、借入先要件を満たせなくなる可能性があります。

e. 投資主の異動について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

本投資口が市場で流通することにより、本投資法人のコントロールの及ばないところで、所有先要件あるいは非同族会社要件が満たされなくなる可能性があります。

(ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、導管性要件に関する取扱いに関して、税務当局との見解の相違により更正処分を受け、過年度における導管性要件が事後的に満たされなくなる可能性があります。このような場合には、本投資法人が過年度において行った利益の配当等の損金算入が否認される結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

本投資法人は、規約における投資方針において、その有する特定資産の価額の合計額に占める特定不動産の価額の合計額の割合を75%以上とすること（規約第10条第1項）としています。本投資法人は、上記内容の投資方針を規約に定めること、及びその他の税法上の要件を充足することを前提として、直接に不動産を取得する場合の不動産流通税（登録免許税及び不動産取得税）の軽減措置の適用を受け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た場合には、軽減措置の適用を受けることができない可能性があります。

(二) 一般的な税制の変更に係るリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の資産に関する税制若しくは本投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、投資口に係る利益の配当、資本の払戻し、譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資口の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少し、又は税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じる可能性があります。

⑥ その他

(イ) 取得予定資産を取得できないリスク

本投資法人は、本募集による投資口の払込み後に、前記「7. 不動産の取得及び売却」に記載の取得予定資産を取得する予定です。これに関連し、本投資法人は、取得予定資産である不動産信託受益権の保有者との間で、売買契約を締結しています。

しかしながら、本書の日付以後資産取得までの間に、かかる契約に定められた一定の条件が成就しないことにより、取得予定資産を購入することができず、投資主に損害を与える可能性があります。

(ロ) 過去の収支状況等が将来の収支状況等と一致しないリスク

前記「7. 不動産の取得及び売却」に記載の第21期末後取得済資産及び取得予定資産の過去の収支状況やNOI等の財務指標は、これらの資産の前所有者等から取得した賃貸事業収支に係る情報その他の情報をもとに作成した情報であり、あくまでも参考として作成された情報です。また、これらの情報は本投資法人に適用される会計原則等と同じ基準に基づいて作成されたとの保証もない上に、当該情報は不完全であるおそれがあります。したがって、全てが正確であり、かつ完全な情報であるとの保証はありません。本投資法人はこれらの不動産信託受益権を取得した後、一般に公正妥当と認められる会計原則に従って今後その収支を作成しますが、当該監査済みの収支は前記情報と大幅に異なるおそれがあります。

(2) 投資リスクに対する管理体制

本投資法人は、上記の様々なリスクに関し、以下のような体制により、可能な限り、本投資口への投資に関するリスクの発生の回避及びリスクが発生した場合の対応に努める方針です。

① 本投資法人の体制

本投資法人は、投信法に基づき3か月に1回以上役員会を開催し、本資産運用会社から運用状況の報告を受けるほか、執行役員は適宜本資産運用会社の運用状況の聴取及び関係書類の閲覧・調査を実施し、本資産運用会社の管理・監督等を行います。本資産運用会社が、その利害関係人等との取引を行う場合には、本資産運用会社の内部規則である利害関係人等との取引規則に従ってなされ、当該取引の内容を記載した書面を本投資法人へ交付するものとされており、かかる事項が本投資法人の執行役員に定期的に報告されることによって、利益相反にかかるリスクの管理に努めています。

② 本資産運用会社の体制

(イ) 本資産運用会社は、各種リスクを適切に管理するために、リスクの種類毎に管理部門を定めてリスクをモニタリングし、かつ管理を行います。

(ロ) 本資産運用会社は、利害関係人等と本投資法人の間の物件の購入、売却、仲介、賃貸、管理等の取引について、自主ルールを定めており、当該自主ルール上、これらの取引については、コンプライアンス・オフィサーによる法令遵守の確認を経た上で、コンプライアンス委員会、投資委員会及び取締役会による審議及び決議を経た後、本投資法人の役員会による審議及び承認を要するものとしています。かかる自主ルールを遵守することにより利益相反にかかるリスク管理を行います。

(ハ) 本資産運用会社は、内部者取引の未然防止についての社内規程を定め、役職員のインサイダー取引防止に努めています。

(ニ) 本資産運用会社は、コンプライアンスを所管するコンプライアンス・オフィサーが委員長となるコンプライアンス委員会を設け、コンプライアンス委員会規則に定める重要な法令遵守に関する事項は投資委員会による審議の前にこれを開催し法令遵守の状況を監視します。

(ホ) 本資産運用会社は、コンプライアンスに関する社内体制を整備し、コンプライアンス上の問題の発生についての対応を講じています。また、コンプライアンス規程に法令遵守を実現させるための具体的な手引を定め、役職員による法令遵守の徹底を図るとともに、法令遵守を実現させるための具体的な実践計画であるコンプライアンス・プログラムを策定し、これに従って法令遵守の実践に努めます。

以上のように、本投資法人及び本資産運用会社は投資リスクに関する管理体制を整備していますが、これらの体制が十分に機能する保証、及びこれらの機能が万全であるとの保証はありません。

9. 借入金の状況

以下の表は、本取組み前における本投資法人の借入金状況にかかる概要を一覧表にまとめたものです。なお、本取組み前と本取組み後における変更箇所につき、下線で示しています。

(本取組み前：平成26年5月30日時点)

	借入先	借入日	借入残高	利率 (年率)	返済期限	借入方法
ニュー シ ン ジ ケ ー ト ロ ー ン (B)	株式会社三井住友銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行 株式会社みずほ銀行 三井住友信託銀行株式会社	平成26年 5月23日	13,500 百万円	0.98000% 変動金利(注1)	平成27年 5月22日	有担保・ 無保証
	短期借入金合計		13,500 百万円			
ニュー シ ン ジ ケ ー ト ロ ー ン (A)	株式会社三井住友銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行 株式会社新生銀行 シティバンク銀行株式会社 新生信託銀行株式会社 株式会社あおぞら銀行	平成25年 12月20日	17,569 百万円	1.64636% 変動金利(注2)	平成28年 12月20日	有担保・ 無保証
	長期借入金合計		17,569 百万円			
プルデ ン シ ャ ル L P S ロ ー ン B (注3)	Prudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限 責任組合	平成24年 9月28日	2,700 百万円	1.9% 固定金利	平成30年 3月31日	有担保・ 無保証
	Prudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限 責任組合	平成24年 9月28日	2,860 百万円	1.9% 固定金利	平成31年 3月31日	有担保・ 無保証
	Prudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限 責任組合	平成24年 9月28日	1,830 百万円	1.9% 固定金利	平成32年 3月31日	有担保・ 無保証
	Prudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限 責任組合	平成24年 9月28日	2,570 百万円	1.9% 固定金利	平成31年 3月31日	有担保・ 無保証
	信託長期借入金合計		9,960 百万円			
	借入金合計		41,029 百万円	1.49% (注4)		

(注1) 平成26年5月23日から平成26年6月29日までの適用利率です。

1か月円TIBOR+スプレッド(0.8%)、但し、初回計算期間のみ2か月円TIBOR+スプレッド(0.8%)

(注2) 平成26年5月30日から平成26年6月29日までの適用利率です。

1か月円TIBOR+スプレッド(1.5%)

(注3) 本投資法人は、平成24年9月28日付で、三菱UFJ信託銀行株式会社から当該借入金(積立金等の控除後)を当該不動産信託の信託元本の交付として受領しています。三菱UFJ信託銀行株式会社は、本投資法人が受益者である不動産信託の受託者であり、同日付で、プルデンシャル・ファイナンシャル・インク・グループのPrudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限責任組合より資金を借り入れています。

(注4) 借入金合計に記載の利率(年率)については、借入残高に基づく加重平均により算出しており、小数第3位を四捨五入して記載しています。借入残高は単位未満を切捨てて記載しています。

以下の表は、本取組み後における本投資法人の借入金状況の予定にかかる概要を一覧表にまとめたものです。

(本取組み後)

	借入先	借入日	借入残高	利率 (年率)	返済期限	借入方法
ニュー シンジ ケート ローン (C)	株式会社三井住友銀行、株式会社 三菱東京UFJ銀行及び株式会社 みずほ銀行等により組成されるシ ンジケート団	平成26年 7月17日	57,300 百万円	変動金利 (注1)	平成29年 7月14日	有担保・ 無保証
	長期借入金合計		57,300 百万円			
プルデン シャル LP ローンB	Prudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限 責任組合	平成24年 9月28日	2,700 百万円	1.9% 固定金利	平成30年 3月31日	有担保・ 無保証
	Prudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限 責任組合	平成24年 9月28日	2,860 百万円	1.9% 固定金利	平成31年 3月31日	有担保・ 無保証
	Prudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限 責任組合	平成24年 9月28日	1,830 百万円	1.9% 固定金利	平成32年 3月31日	有担保・ 無保証
	Prudential Mortgage Asset Holdings 1 Japan 投資事業有限 責任組合	平成24年 9月28日	2,570 百万円	1.9% 固定金利	平成31年 3月31日	有担保・ 無保証
	信託長期借入金合計		9,960 百万円			
	借入金合計		67,260 百万円	1.09% (注2)		

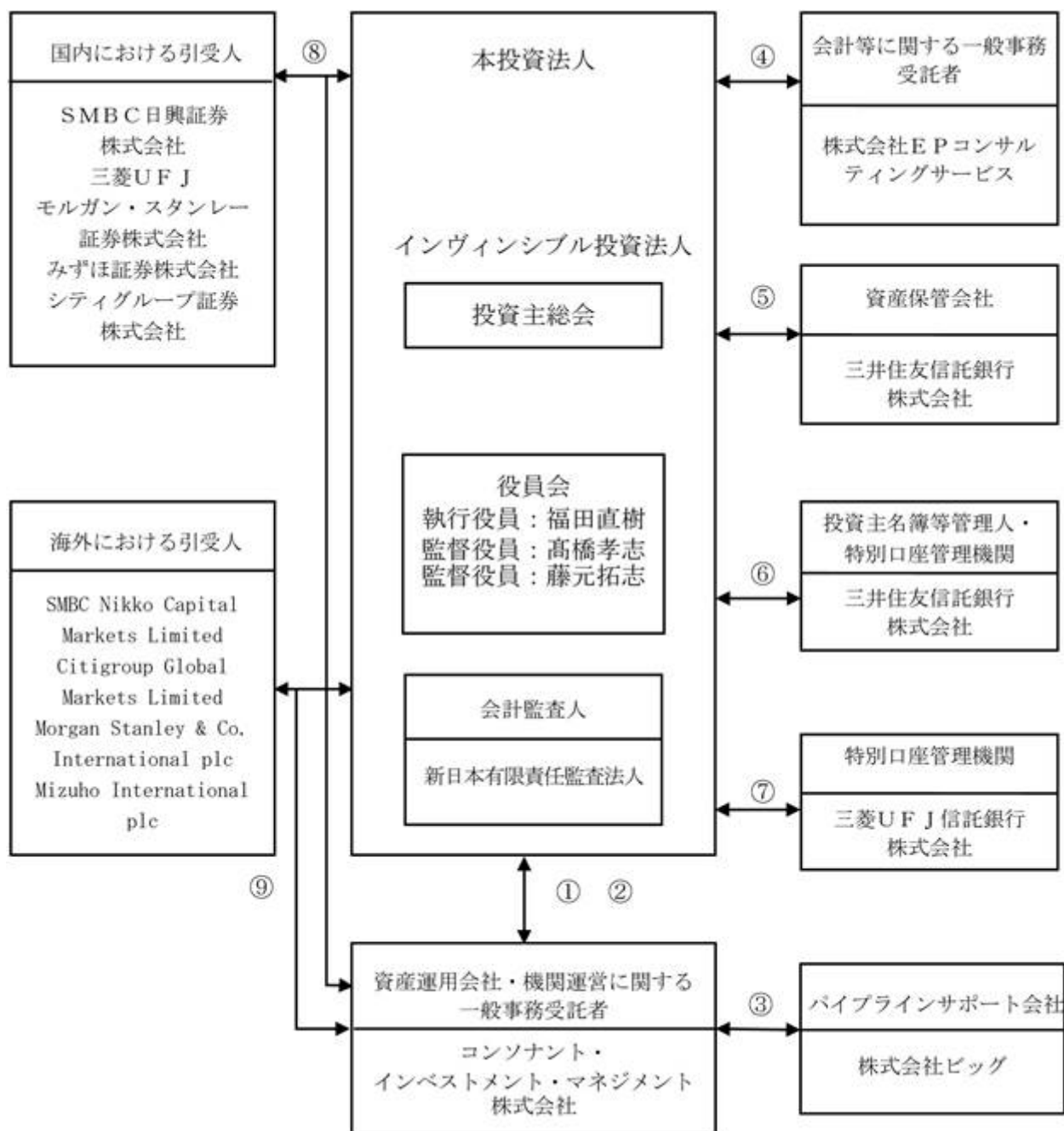
(注1) 1か月円TIBOR+スプレッド(0.8%)、但し、初回計算期間のみ2か月円TIBOR+スプレッド(0.8%)

(注2) 借入金合計に記載の利率(年率)については、借入残高に基づく加重平均により算出しており、小数第3位を四捨五入しています。
なお、ニューシンジケートローン(C)の借入金利は、平成26年5月30日時点の1か月円TIBORが適用されるものと仮定して算出しています。借入残高は単位未満を切捨てて記載しています。

10. 本投資法人の仕組み

a. 本投資法人の仕組み図

本書の日付現在における本投資法人の仕組みは、以下のとおりです。



番号	契約名
①	資産運用委託契約
②	一般事務委託契約（機関運営）
③	不動産等取得のサポート（情報提供）に関する協定書
④	一般事務委託契約（会計等）
⑤	資産保管業務委託契約
⑥	投資主名簿等管理人委託契約及び特別口座の管理に関する契約
⑦	特別口座の管理に関する契約
⑧	新投資口引受契約
⑨	International Purchase Agreement

(注) 本投資法人の特定関係法人（特定有価証券等開示府令第12条第3項に定める特定関係法人をいいます。）は、カリオペ（本資産運用会社の直接の親会社）、Calliope Holdings 1 LLC（カリオペの直接の親会社）、FIG LLC（Calliope Holdings 1 LLCの直接の親会社）、FIG Corp（FIG LLCの発行済株式の100%を保有するFortress Operating ILPのジェネラル・パートナー）及びFortress Investment Group LLC（FIG Corpの直接の親会社）です。

b. 本投資法人及び本投資法人の関係法人の名称、運営上の役割及び関係業務の概要

名称	運営上の役割	関係業務の概要
インヴィンシブル投資法人	投資法人	規約に基づき、投資主より払い込まれた資金等を運用資産に投資することにより、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。
コンソナント・インベストメント・マネジメント株式会社	資産運用会社／ 一般事務受託者 (機関運営)	本資産運用会社は、平成17年9月21日付でL C Pとの間で資産運用委託契約を締結しており、投信法上の資産運用会社として、同契約に基づき、L C Pの定める規約及び本資産運用会社の社内規程である運用ガイドライン等に従い、資産の運用にかかる業務を行ってきました。平成22年2月1日付合併に伴い、本投資法人は同契約を承継しております。本資産運用会社に委託された業務は①運用資産の運用にかかる業務、②本投資法人が行う資金調達にかかる業務、③運用資産の状況についての本投資法人への報告業務、④運用資産にかかる運営計画の策定業務及び⑤その他本投資法人が随時委託する上記①乃至④に付随し又は関連する業務です。 また、本資産運用会社は、平成23年10月31日付で本投資法人との間で機関運営事務委託契約を締結しています。 上記機関運営事務委託契約に基づき、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第4号）として、①本投資法人の投資主総会の運営に関する事務（投資主総会関係書類の発送並びに議決権行使書の受理及び集計に関する事務を除きます。）、②本投資法人の役員会の運営に関する事務及び③上記①又は②に付随し又は関連する事務を行います。
株式会社E P コンサルティングサービス	一般事務受託者 (会計等)	一般事務受託者は、平成24年8月1日付で本投資法人との間で一般事務委託契約を締結しています。 上記一般事務委託契約に基づき、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第5号及び第6号）として、①計算に関する事務、②会計帳簿の作成に関する事務、③納税に関する事務及び④その他上記①乃至③に準ずる業務又は付随する業務を行います。
三井住友信託銀行株式会社	資産保管会社	資産保管会社は、平成17年9月20日付でL C Pとの間で資産保管業務委託契約を締結しています。平成22年2月1日付合併に伴い、本投資法人は同契約を承継しております。 上記資産保管業務委託契約に基づき、投信法上の資産保管会社（投信法第208条）として、①本投資法人の保有する資産（投信法第67条の規定に基づいて作成された本投資法人の規約に定められた範囲内で、投信法第193条の規定に基づいて取得する一切の資産を意味します。）に関して、それぞれの資産にかかる権利行使をする際に必要とする当該資産にかかる権利を証する書類等（不動産の登記済権利

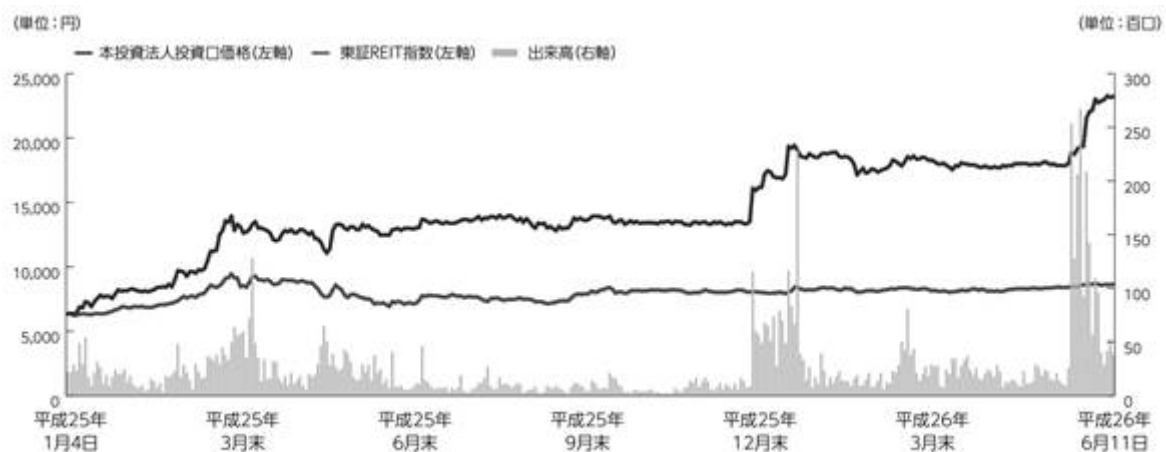
		証、信託受益権証書、契約書、有価証券その他の証書、書類）その他の書類等の保管、②預金口座の入出金の管理及び振替管理事務、③帳簿等の作成事務、④上記①乃至③に関して必要となる配送及び輸送事務、⑤本投資法人の印鑑の保管事務並びに⑥その他上記①乃至⑤に準ずる業務又は付随する業務を行います。
三井住友信託銀行株式会社	投資主名簿等管理人／ 特別口座管理機関	投資主名簿等管理人は、平成22年1月19日付で本投資法人との間で投資主名簿等管理人委託契約を締結しています。 投資主名簿等管理人は、同契約に基づき、投信法上の一般事務受託者として、①投資主名簿の作成、管理及び備置に関する事務、②投資主名簿への記録及び投資口の質権の登録又はその抹消に関する事務、③投資主等の氏名及び住所の登録に関する事務、④投資主等の提出する届出の受理に関する事務、⑤投資主総会の招集通知、決議通知及びこれらに付随する参考書類等の送付並びに議決権行使書（又は委任状）の作成等に関する事務、⑥金銭の分配（分配金）の計算及びその支払いのための手続きに関する事務、⑦分配金支払事務取扱銀行等における支払期間経過後の分配金の確定及びその支払いに関する事務、⑧投資口に関する照会応答及び諸証明書の発行に関する事務、⑨委託事務を処理するため使用した本投資法人に帰属する書類及び未達郵便物の整理保管に関する事務、⑩募集投資口の発行に関する事務、⑪投資口の併合又は分割に関する事務、⑫投資主等の権利行使に関する請求その他の投資主からの申出の受付に関する事務（上記①乃至⑪の事項に関連するものに限ります。）、⑬法令又は同契約により本投資法人が必要とする投資口統計資料の作成に関する事務、⑭その他振替機関との情報の授受に関する事務並びに⑮上記①乃至⑭に掲げる事項のほか、本投資法人及び投資主名簿等管理人が協議のうえ定める事務を行います。 また、平成20年11月18日付で特別口座の管理に関する契約をLCPとの間で締結し、同契約に基づき、投信法上の一般事務受託者として、本合併前のLCPの投資主に係る特別口座に関して、振替口座簿の作成、管理及び備置に関する事務その他振替口座簿に関する事務等を行ってきました。平成22年2月1日付合併に伴い、本投資法人は同契約を承継しております。
三菱UFJ信託銀行株式会社	特別口座管理機関	特別口座管理機関は、平成23年8月31日付で特別口座の管理に関する契約書を本投資法人との間で締結し、同契約に基づき、投信法上の一般事務受託者として、本合併以前の本投資法人の投資主に係る特別口座に関して、振替口座簿の作成、管理及び備置に関する事務その他振替口座簿に関する事務等を行います。
SMBC日興証券株式会社 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 みずほ証券株式会社 シティグループ証券株式会社	国内における引受人	発行価格等決定日付で本投資法人及び本資産運用会社との間で、新投資口引受契約を締結して、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第1号）として、国内一般募集に関する事務を行います。
SMBC Nikko Capital Markets Limited Citigroup Global Markets Limited	海外における引受人	発行価格等決定日付で本投資法人及び本資産運用会社との間で、International Purchase Agreementを締結して、投

Morgan Stanley & Co. International plc Mizuho International plc		信法上の一般事務受託者（投信法第117条第1号）として、海外募集及び海外売出しを総額個別買取受けにより行います。
Calliope合同会社	本資産運用会社の親会社	本資産運用会社の発行済株式の100%を直接保有する本資産運用会社の親会社
Calliope Holdings LLC	Calliope 合同 会社 の親会社	Calliope合同会社の直接の親会社
FIG LLC	Calliope Holdings 1 LLC の親会社	Calliope Holding 1 LLCの直接の親会社
FIG Corp.	Fortress Operating ILPの ジェネラル・パートナー	FIG LLCの発行済株式の100%を保有するFortress Operating Entity ILPのジェネラル・パートナー
Fortress Investment Group LLC	FIG Corp. の親会社	FIG Corp. の直接の親会社

c. 上記以外の本投資法人の主な関係者

名称	運営上の役割	業務の概要
株式会社ビッグ	パイプライン サポート会社	パイプラインサポート会社は、平成17年11月8日付でLCP及び本資産運用会社との間で、「不動産等取得のサポート（情報提供）に関する協定書」を締結しています。平成22年2月1日付合併に伴い、本投資法人は同契約を承継しております。同協定は、パイプラインサポート会社が、概ね①本投資法人の運用ガイドラインに規定される投資方針及び投資基準に合致する不動産等について自ら売却しようとする場合や、第三者による売却に自らが関与し得る場合、実務的に情報提供が困難な場合を除き、本資産運用会社に対して優先的に情報提供を行い、本資産運用会社が当該不動産等の購入を希望する場合には、売買の条件について誠実に協議し、又は、その取得に向けて誠意をもって交渉すること（情報提供サービス）、また、②本投資法人及び本資産運用会社に対し、国内及び一定の地区における不動産市場の動向、不動産需要の現状及び将来の動向、新規不動産供給の現状と将来の見通し並びにテナント・ニーズ及び賃料相場などを中心とした不動産市場にかかる情報について報告すること（マーケットリサーチサービス）としています。

11. その他



出所：株式会社東京証券取引所のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注) 東証REIT指数は、平成25年1月4日の東証REIT指数終値を同日の本投資法人の投資口価格終値と同数値と仮定して同日以降の推移を記載しています。

第三部【組込情報】

次に掲げる書類の写しを組み込んでいます。

有価証券報告書及びその添付書類

計算期間 第21期（自 平成25年 7 月 1 日 至 平成25年12月31日）

平成26年 3 月26日関東財務局長に提出

なお、上記書類は、金融商品取引法第27条の30の2に規定する開示用電子情報処理組織（EDINET）を使用して提出したデータを、開示用電子情報処理組織による手続の特例等に関する留意事項について（電子開示手続等ガイドライン）A 4－1に準じ、本届出書の添付書類としています。

第四部【特別情報】

第1【内国投資証券事務の概要】

1 名義書換の手続、取扱場所、取次所、代理人の名称及び住所並びに手数料

本投資口は振替投資口となっているため、投資主は、本投資法人及び本投資法人の投資主名簿等管理人である三井住友信託銀行株式会社に対して本投資口の名義書換を直接請求することはできません。

本投資口については、本投資法人は投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります（社債株式等振替法第226条第1項、第227条第1項）。本投資口に係る投資主名簿の記載又は記録は、総投資主通知（振替機関である株式会社証券保管振替機構が本投資法人に対して行う、投資主の氏名又は名称、保有投資口数等の通知をいいます。）により行われます（社債株式等振替法第228条、第152条第1項）。投資主は、振替機関又は口座管理機関に対して振替（譲渡人の口座における保有欄の口数を減少させ、譲受人の口座における保有欄の口数を増加させることをいいます。以下同じです。）の申請を行い、本投資口の振替が行われることにより、本投資口の譲渡を行うことになります（社債株式等振替法第228条、第140条）。本投資口の譲渡は、本投資口を取得した者の氏名又は名称及び住所を投資主名簿に記載し、又は記録しなければ、本投資法人に対抗することはできません（投信法第79条第1項）。

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

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

3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

1 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降の頁に、本投資法人のロゴマークや図案、英文名称（Invincible Investment Corporation）ないしその略称を記載します。

2 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏に以下のとおり、金融商品の販売等に関する法律（平成12年法律第101号。その後の改正を含みます。）に係る重要事項の記載を行います。

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

3 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏に以下の内容を記載します。

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

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

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

（注1）取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

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

（注2）取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。」

4 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙裏に以下の内容を記載します。

「今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内募集口数）、海外募集口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、海外売出数、海外売出しにおける売出価額の総額、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（〔URL〕<http://www.invincible-inv.co.jp/>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に本書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。」

- 5 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降の頁に、既保有資産及び取得予定資産の写真を掲載することがあります。
- 6 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙及び表紙裏以下に以下の内容を記載します。

インヴィンシブル投資法人

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書
平成26年6月





ホテルマイステイズ堀筋本町



ホテルマイステイズ舞浜

【新投資口発行及び投資口売出届出目論見書】

本届出目論見書により行ラインヴィンシブル投資法人投資口127億円（見込額）の募集（引受人の買取引受けによる一般募集）及び投資口12億円（見込額）の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）については、本投資法人は金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第5条に基づき有価証券届出書を平成26年6月23日に関東財務局長に提出していますが、その届出の効力は生じておりません。したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正が行われることがあります。

今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内募集口数）、海外募集口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金、国内一般募集と同日

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

Invincible Investment Corporation



シティハウス東京新橋

Invincible

Investment Corporation



ホテルマイステイズ福岡天神南



HOTEL MYSTAYS 横浜
Yokohama



フレックスティン飯田橋

【募集又は売出しの公表後における空売りについて】

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

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

- (注1) 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。
- ・先物取引
 - ・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）等の空売り
 - ・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り
- (注2) 取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。

【金融商品の販売等に関する法律に係る重要事項】

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

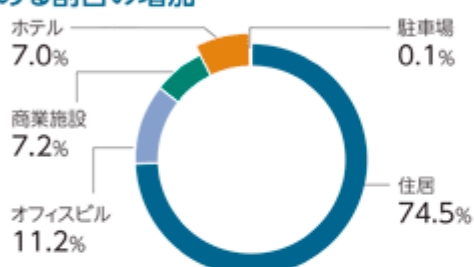
Invincible Investment Corporation 1

■ オファリング・ハイライト

■ ポートフォリオの再構築

本取組み前		
アセット		
物件数	73件	+
取得(予定)価格	779億円	+
鑑定評価額	760億円	+
NOI利回り	5.15%	+
減価償却費控除後NOI利回り	3.76%	+

■ ポートフォリオにおけるホテル物件が占める割合の増加 (取得(予定)価格ベース)



■ リファイナンスによる借入コストの低減

■ 本取組み前の借入金の状況

ローン	借入残高(百万円)	利率
ニューシンジケートローン(B)	13,500	TIBOR+0.80%
ニューシンジケートローン(A)	17,569	TIBOR+1.50%
プルデンシャルLPSローンB	9,960	1.90%
合計／平均	41,029	1.49%

(平成26年5月30日時点)

(注) 上記の各表の用語の説明、数値の算定方法その他の詳細については本文「第二部 追完情報 3. インベストメント・ハイライト (1) 本取組みの意義・オファリング・ハイライト」をご参照ください。

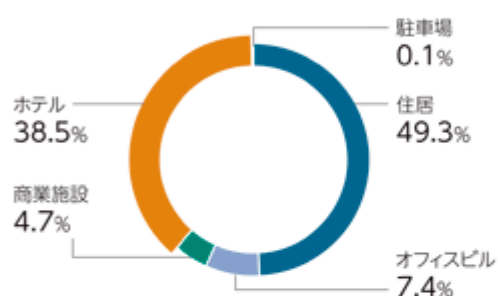
■ インベストメント・ハイライト

■ 1 取得予定資産の概要

■ 2 ホテル物件の強固なファンダメンタルズ

■ 3 住居物件の強固なファンダメンタルズ

取得予定資産		本取組み後	
	18件	▶▶	91件
	399億円	▶▶	1,179億円
	403億円	▶▶	1,164億円
	6.30%	▶▶	5.54%
	4.40%	▶▶	3.98%



■ 本取組み後の借入金の状況

ローン	借入残高(百万円)	利率
ニューシンジケートローン(C)	57,300	TIBOR+0.80%
プルデンシャルLPSローンB	9,960	1.90%
合計／平均	67,260	1.09%

(ニューシンジケートローン(C)の借入実行並びにニューシンジケートローン(A)及び(B)の弁済実行後)

■ 4 スポンサーによる潜在的な外部成長機会

■ 5 投資主価値向上のトラックレコード

■ 6 借入コストの低減及びバンクフォーメーションの更なる強化

1. 取得予定資産の概要

取得予定資産の概要

物件数	18件
取得予定価格	399億円
鑑定評価額	403億円
NOI利回り	6.30%
平均客室稼働率(平成25年)	84.7%
ADR (平成25年)	6,816円
RevPAR (平成25年)	5,771円
ホテルタイプ	宿泊特化型・長期滞在型

安定性

- ・ビジネス地区や観光名所等から、主要駅まで徒歩圏内
- ・フルサービス型ホテルと比較して低コストなビジネスモデルにより、平成25年のGOP(売上高営業粗利益率)比率は51.5%と高い水準を達成
- ・平成25年の宿泊形態内訳においてウィークリー/マンスリーステイが占める割合は20.5%
- ・平成25年において法人契約が占める割合は9.8%

成長性

- ・本件ホテルの平成26年年初から同年4月末日までの期間の平均客室稼働率は89.2%であり、前年同期間の81.6%から改善
- ・本件ホテルのうちリノベーションを行わなかったホテルの平成26年年初から同年4月末日までの間のRevPAR(1日当たり総客室数当たり客室売上高合計)は前年同期間よりも17.7%上昇
- ・増加傾向にある本件ホテルのADR(1日当たり平均客室単価)は平成25年平均で6,673円に到達
- ・ホテルの新規供給が限定的である中、需要の増加が継続的な売上成長に貢献



(注1) 詳細については本文「第二部 追完情報 3. インベストメント・ハイライト (2) 安定性及び将来の成長性を見送えたポートフォリオの再構築 ① 宿泊特化型・長期滞在型ホテルの追加取得の概要」をご参照ください。

(注2) ホテルマイトステイズ神田及びホテルマイトステイズ浅草は平成26年5月23日に取得済です。

なお、本ページにおける「安定性」及び「成長性」に記載の数値は取得予定資産(ホテル18物件)に取得済みのホテル2物件を加えたホテル合計20物件(本件ホテル)の数値です。但し、一部のホテルの数値を除く合計の数値である記載もあります。

■ 取得予定資産の一覧

■ 取得予定資産の概要データ

物件名	所在地	取得予定価格(百万円)	取得時鑑定評価額(百万円)	NOI 利回り ^(注)
ホテルマイステイズ京都四条	京都府京都市	6,024	6,110	5.93%
マイステイズ新浦安コンファレンスセンター	千葉県浦安市	4,930	4,980	6.63%
ホテルマイステイズ舞浜	千葉県浦安市	4,870	4,920	6.15%
ホテルビスタプレミアオ堂島	大阪府大阪市	3,845	3,900	6.52%
ホテルマイステイズ名古屋栄	愛知県名古屋市	2,958	3,000	5.62%
ホテルマイステイズ堺筋本町	大阪府大阪市	2,514	2,530	6.43%
ホテルマイステイズ横浜	神奈川県横浜市	2,119	2,150	7.73%
ホテルマイステイズ日暮里	東京都荒川区	1,898	1,910	5.66%
ホテルマイステイズ福岡天神南	福岡県福岡市	1,570	1,580	7.15%
フレックスステイン飯田橋	東京都新宿区	1,381	1,390	5.55%
ホテルマイステイズ上野稲荷町	東京都台東区	1,331	1,340	5.23%
フレックスステイン品川	東京都品川区	1,242	1,250	5.67%
フレックスステイン常盤台	東京都板橋区	1,242	1,250	6.94%
フレックスステイン巣鴨	東京都豊島区	1,192	1,200	6.51%
ホテルマイステイズ大手前	大阪府大阪市	1,192	1,200	7.51%
フレックスステイン清澄白河	東京都江東区	749	754	6.46%
フレックスステイン中延P1	東京都品川区	589	593	6.04%
フレックスステイン中延P2	東京都品川区	283	285	6.05%
合計		39,938	40,342	6.30%

(注) NOI利回りは、売主から提供を受けた平成25年5月から平成26年4月までの実績をもとに、本投資法人が保有する場合の信託報酬及び保険料の調整後の数値を用いて算出しています。



ホテルマイステイズ京都四条



マイステイズ新浦安コンファレンスセンター

2. ホテル物件の強固なファンダメンタルズ

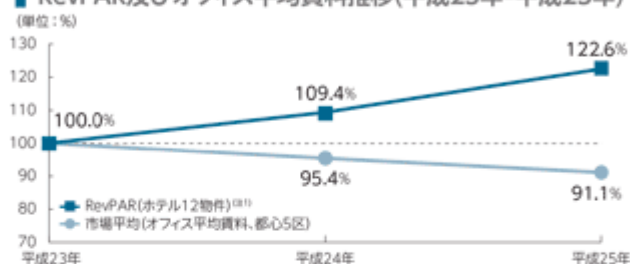
ホスピタリティ・マーケット：ファンダメンタルズの改善

売上高成長の実績

RevPAR は平成25年で12.0%^(注1)、平成26年年初から4月末日までの期間で前年同期間と比較して17.7%^(注2)向上

賃料アップサイドを享受できる賃貸借契約

RevPAR及びオフィス平均賃料推移(平成23年-平成25年)



出所：三井不動産株式会社のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 平成23年から平成25年にかけてリノベーションを行なったホテル12物件を対象として算出しています。

(注2) 平成25年年初から同年4月末日までの期間及び平成26年年初から同年4月末日までの期間にリノベーションを行ななかったホテル16物件を対象として算出しています。

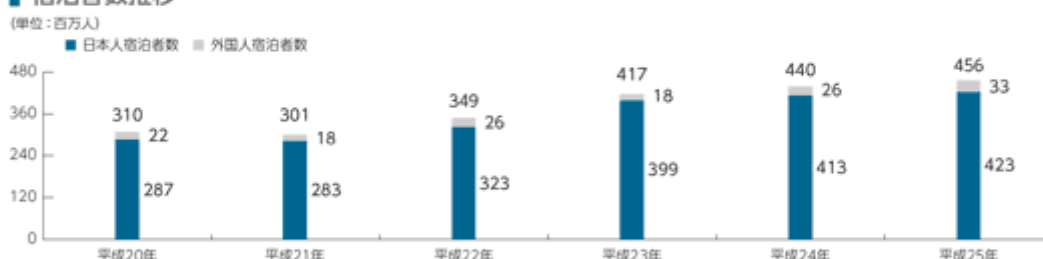
- 各ホテルにつき固定賃料を設定
- 株式会社フレックスティ・ホテルマネジメントは、売上高の2%及びGOPの4～6%のマネジメントフィー並びに本社営業及び自社ホームページ経由売上高の6%に相当する送客手数料を原則収受

(注) 詳細については本文「第二部 投資情報 3. インベステメント・ハイライト (2) 安定性及び将来の成長性を見据えたポートフォリオの再構築 ① 宿泊特化型・長期滞在型ホテルの追加取得の概要」及び同「7. 不動産等の取得及び売却 (1) 第21期末後取得済資産及び取得予定資産(本件ホテル物件)の概要等」をご参照ください。

ホスピタリティ・マーケット：需要増加のキー・ドライバー

- 滞在ビザの要件緩和を含む、日本政府による訪日観光促進策

宿泊客数推移^(注)



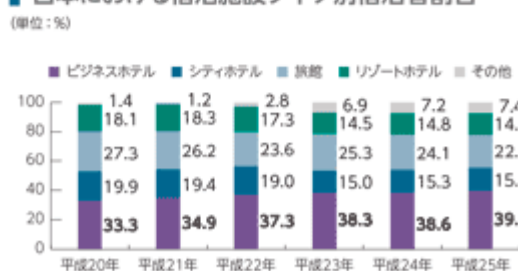
出所：国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注) 平成23年以降は、従業員が10人未満の宿泊施設も調査対象に含まれます。

宿泊特化型・長期滞在型ビジネスモデル

- 市場シェアの拡大
- デイリー/ウィークリー/マンスリーステイの宿泊形態の良好なバランス

日本における宿泊施設タイプ別宿泊者割合



出所：国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 宿泊者数は延べ宿泊者数ベース。平成20年から平成24年の数値は年の確定値を使用し、平成25年の数値は1～3月、4～6月、7～9月、10～12月の各期中の延べ宿泊者数を単純合計して算出しています。

(注2) 詳細については本文「第二部 投資情報 4. ポートフォリオ構築方針 (1) ホスピタリティ・マーケットの動向～ホテル物件の強固なファンダメンタルズ」及び同「3. インベステメント・ハイライト (2) 安定性及び将来の成長性を見据えたポートフォリオの再構築 ① 宿泊特化型・長期滞在型ホテルの追加取得の概要」をご参照ください。

本件ホテルにおけるバランスのとれた宿泊形態 (デイリー/ウィークリー/マンスリーステイ)(平成25年)

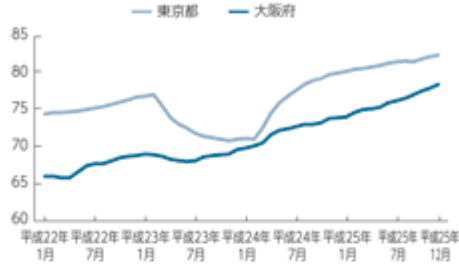


出所：売主（売上ベース）からのデータに基づき本資産運用会社が作成

ファンダメンタルズ

■ ビジネスホテルの地域別客室稼働率 12か月移動平均

(単位: %)



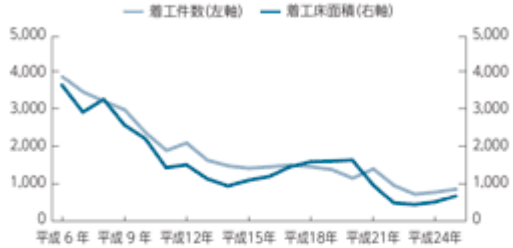
出所: 観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注) 平成22年4月～6月以降は、従業員が10人未満の宿泊施設も調査対象に含まれます。

■ 宿泊施設の着工件数及び着工床面積の推移

(単位: 件)

(単位: 床面積1,000m²)



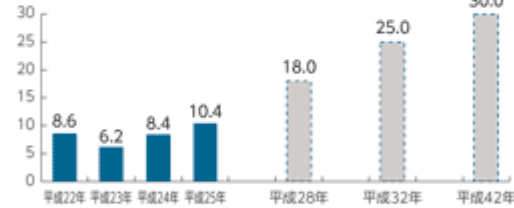
出所: 国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

■ 成田空港及び羽田空港の発着枠数の拡大

■ 訪日外国人旅行客数

(単位: 百万人)

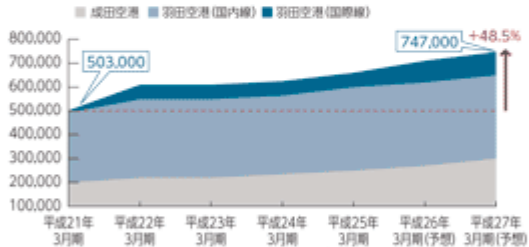
※ 目標値(政府公表)



出所: 日本政府観光局、観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

■ 発着枠数の拡大

(単位: 発着枠数)

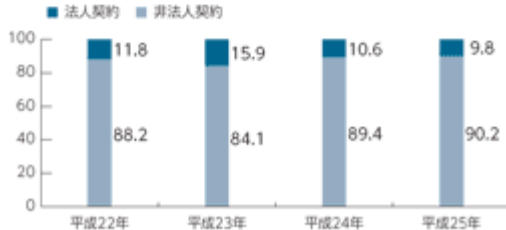


出所: 国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

- 底固いビジネス顧客層を含む多様な顧客基盤
- GOP比率はフルサービス型ホテルに比較して高い51.5%を達成

■ 本件ホテルにおける法人契約比率^(注1)

(単位: %)



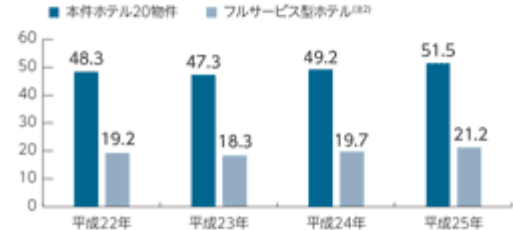
出所: 売主 (売上ベース) からのデータに基づき本資産運用会社が作成

(注1) 「マイステイズ新潟アンコンファレンスセンター」の法人契約比率については、平成22年～平成24年のデータは存在しません。なお、詳細については本文「第二部 追完情報 3. インベストメント・ハイライト (2) 安定性及び将来の成長性を見据えたポートフォリオの再構築 ① 宿泊特化型・長期滞在型ホテルの追加取得の概要」をご参照ください。

(注2) フルサービス型ホテルとはジャパン・ホテル・リート投資法人が保有し同投資法人が「フルサービス型」として決算資料内で規定するホテル3物件を指します。なお、詳細については本文「第二部 追完情報 3. インベストメント・ハイライト (2) 安定性及び将来の成長性を見据えたポートフォリオの再構築 ① 宿泊特化型・長期滞在型ホテルの追加取得の概要」をご参照ください。

■ 本件ホテルにおける高いGOP比率

(単位: %)



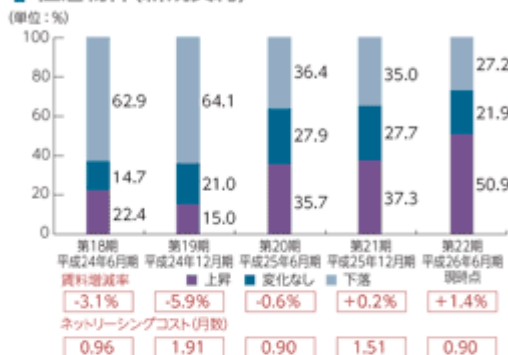
出所: 各物件の売主、フルサービス型ホテルにつきジャパン・ホテル・リート投資法人のデータに基づき本資産運用会社が作成

3. 住居物件の強固なファンダメンタルズ

賃料及びリーシングコストの動向

- 住居物件における新規契約・更新契約の賃料をそれぞれ+1.4%、+0.7%引き上げること成功
- 住居物件における新規契約の50.9%、更新契約の22.5%について賃料の引上げに成功
- 住居物件におけるネットリーシングコスト(月数)は低下傾向

住居物件(新規契約)



住居物件(更新契約)



(注) 詳細については本文「第二部 追完情報 5. 内部成長戦略 (3) 住居物件における内部成長実績」をご参照ください。

主要都市圏における住居物件賃貸市場の安定的成長

- 日本の2大都市である東京と大阪において、世帯数は増加傾向
- 賃料マンションの供給は減少傾向
- 平成25年の東京転入者のうち、18歳～29歳の年齢層が占める割合は48.0%
- 建設費上昇がマンション開発の減少につながる見込み

需要の増大

東京と大阪における世帯数の推移



出所: 東京都、大阪府、国立社会保障・人口問題研究所のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注) 詳細については本文「第二部 追完情報 4. ポートフォリオ構築方針 (2) 主要都市圏における住居物件賃貸市場の動向～住居物件の強固なファンダメンタルズ」をご参照ください。

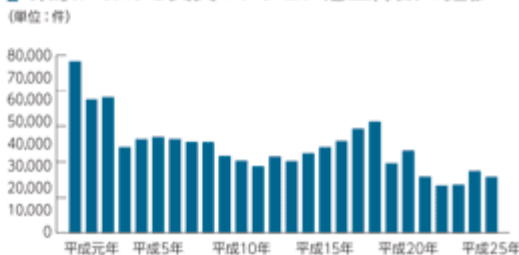
東京純転入者の年齢層



出所: 東京都のデータに基づき本資産運用会社が作成

供給の減少

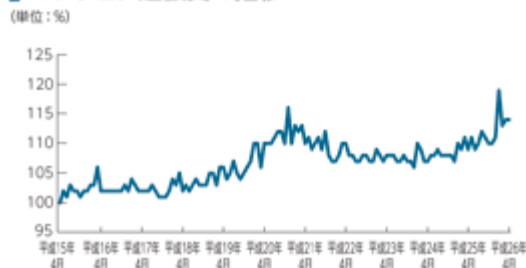
東京における賃貸マンション着工件数の推移



出所: 国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

(注) 詳細については本文「第二部 追完情報 4. ポートフォリオ構築方針 (2) 主要都市圏における住居物件賃貸市場の動向～住居物件の強固なファンダメンタルズ」をご参照ください。

マンション建設費の推移

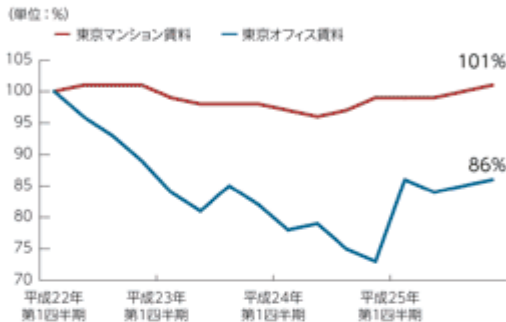


出所: 国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

■ 安定的な住居物件ポートフォリオ

- 住居物件の賃料はオフィスビル賃料と比較して安定的に推移
- 住居物件ポートフォリオは安定した賃料水準を維持しており、フォートレス・グループがスポンサーとなった平成23年7月以降は稼働率も向上
- 住居物件ポートフォリオは人口成長スピードが速い首都圏に集中
- 底固い賃借需要が見込まれる月額賃料10万円未満の貸室が住居物件ポートフォリオの73.9%を占めており、幅広い居住者に手頃な物件を供給

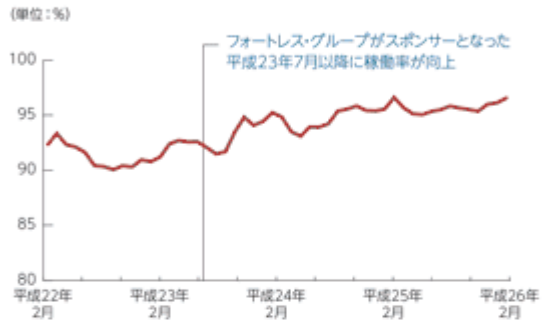
■ 賃料推移の比較-住居物件対オフィスビル



出所：三章エステート株式会社、株式会社東京カンテイのデータに基づき本資産運用会社が作成

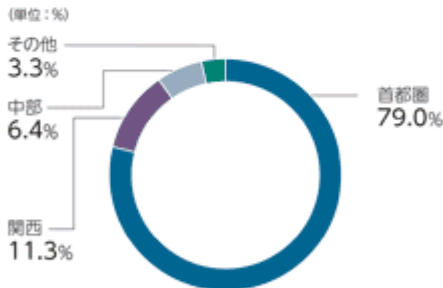
(注) 東京マンションは東京都におけるファミリータイプのみ（専有面積30㎡未満の住戸、事務所・店舗用は集計から除外）。東京オフィスは東京都心3区（千代田区、中央区及び港区）における大規模ビル（基準階貸室面積200坪以上）をそれぞれ指します。平成22年第1四半期を100%として指数化しています。東京マンション賃料及び東京オフィス賃料は、四半期毎の月別賃料の単純平均値に基づいています。

■ 住居物件ポートフォリオの稼働率推移



(注) 稼働率は各ポートフォリオに属する住居物件の賃貸面積の合計を賃貸可能面積の合計で除して算出しています。

■ 首都圏に集中した住居物件ポートフォリオ (取得価格ベース)

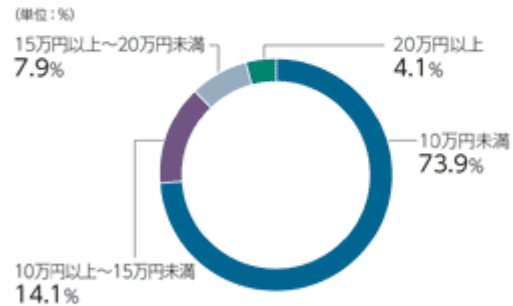


(注) 平成25年12月期末時点



アルモニー御茶ノ水

■ 住居物件ポートフォリオの月額賃料レンジ (エンドテナント数ベース)



(注) 平成25年12月期末時点



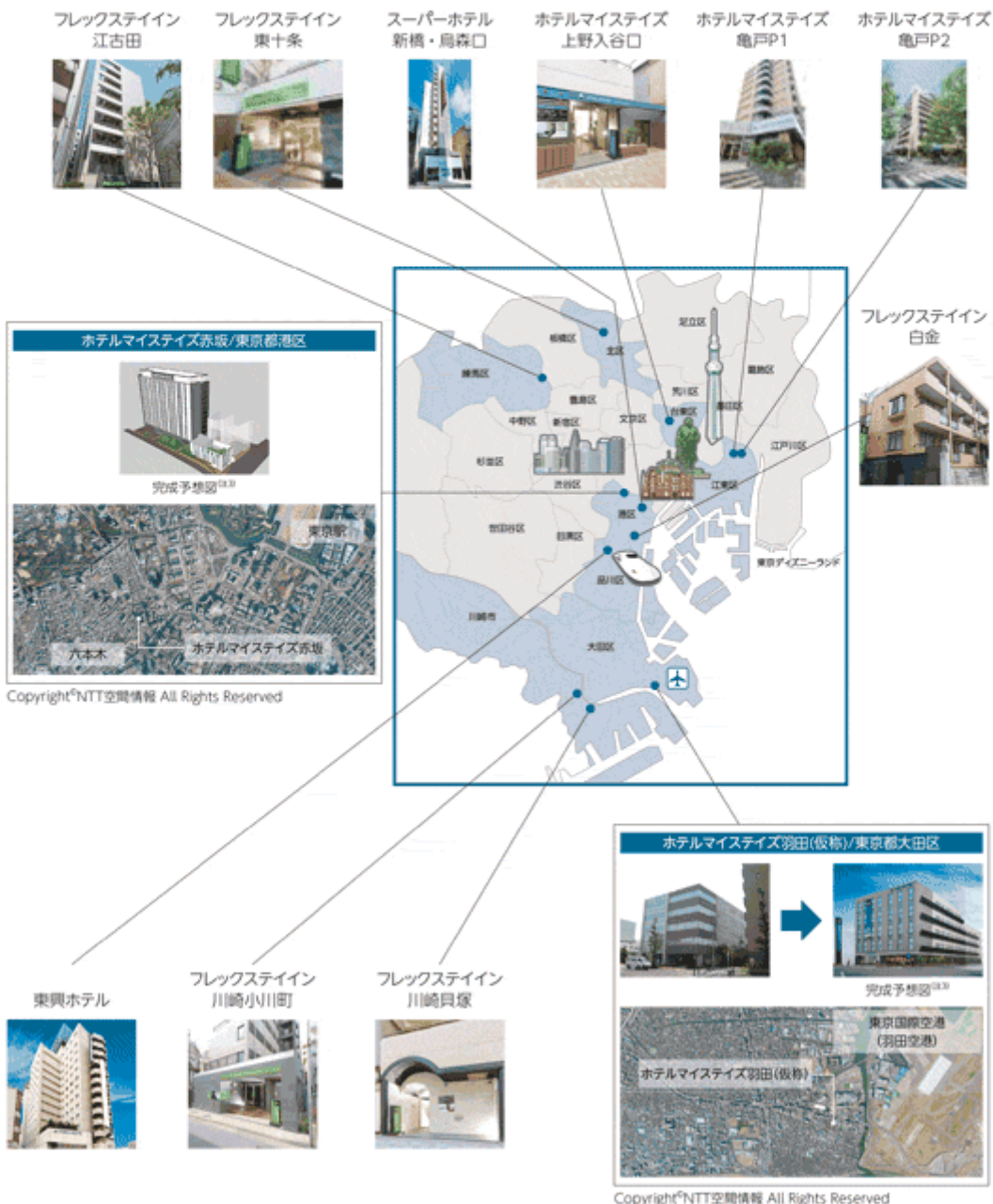
レキシントン・スクエア代田橋

4. スポンサーによる潜在的な外部成長機会

■ スポンサー・サポートによる外部成長機会

- スポンサーは本投資法人に利益・配当の増加に寄与する外部成長機会を提供してきた強固なサポート実績を有する
- スポンサーは本投資法人に対して相当な割合の出資持分を維持
- 新覚書の締結により本投資法人はスポンサーから更にホテル計22物件を取得することができる潜在的なパイプラインを確保

・新覚書による潜在的なパイプラインの対象物件



(注1) 上記物件については、本書の日付現在、本投資法人が取得する具体的な予定はありません。また、今後これらの物件を取得できる保証もありません。
 (注2) ホテルマイステイズ赤坂については再開発を予定しています。
 (注3) 完成予想図は、設計図面等に基づく予想図であり、実際の完成した建物とは一部において異なる場合があります。

■ フォートレス・グループの概要 (平成26年3月31日時点)

Fortress Investment Group LLC (「FIG」; 関係法人と併せて「フォートレス・グループ」と総称) は日本における住居及びホスピタリティ不動産物件に対して豊富な投資経験を有するグローバルな投資運用会社です

- フォートレス・グループはグローバルで約625億ドルの運用資産(AUM)を保有するオルタナティブ運用会社
 - ・ FIGはニューヨーク証券取引所に上場、時価総額は平成26年3月末時点で約32億ドルに達します
 - ・ 不動産投資の分野においては、プライベート・ファンド、上場REIT及びその他上場不動産会社への投資実績があり、深い経験を有します。上場不動産会社への投資としては、Brookdale Senior Living Inc.(米国)、Eurocastle Investment Ltd.(欧州)、Newcastle Investment Corp.(米国)、New Residential Investment Corp.(米国)があります
- フォートレス・グループは2本の日本特化不動産ファンド「フォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンドI」及び「フォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンドII」を運用
 - ・ コミットメントベースの出資額は合計2,000億円を超えます
 - ・ 日本において住居・オフィスビル・商業施設等、多岐に渡る不動産物件に対する投資実績を有します
 - ・ 日本における運用不動産の資産規模は3,000億円を超えています
- フォートレス・グループは、日本において31物件のホテル及び現在開発中のホテル3物件並びに住居物件を1,000億円以上(取得価格ベース)保有
 - ・ 物件取得後に戦略的なリノベーションやリブランディング等に代表される設備投資やオペレーションの改善を実施してきた豊富な実績があります
 - ・ ホテル運営会社である株式会社フレックスティ・ホテルマネジメントを傘下に収めることで、ホテルの物件情報の入手やホテル運営において競争優位性を持っています



Invincible Investment Corporation 11

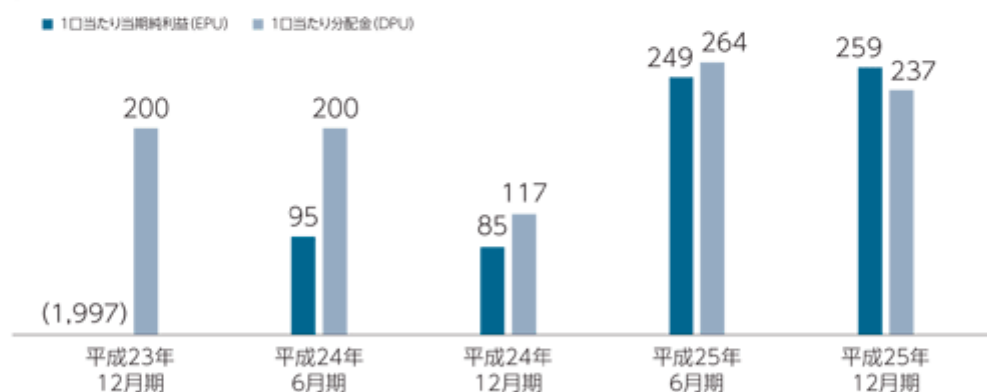
5. 投資主価値向上のトラックレコード

	リキャピタリゼーション	リファイナンス
	ステップ1	ステップ2
	平成23年7月～	平成25年12月
外部成長	(平成24年9月) ■ 住居24物件の取得	
内部成長	■ コスト削減と稼働率改善により収益向上を実現	■ 住居物件に対して賃料上昇プロジェクトを開始
財 務	(平成23年7月) ■ フォートレス・グループの資本参画によるリキャピタリゼーション(第三者割当増資及びリファイナンス)	■ 平均借入金利を3.66%から1.95%に低減 ■ フォートレス・グループ等への新投資口の第三者割当による資金調達

(注) 詳細については、本文「第二部 追完情報 2. 運用実績」をご参照ください。

1口当たり当期純利益(EPU)及び1口当たり分配金(DPU)

(単位:円)



(注) 詳細については本文「第二部 追完情報 2. 運用実績」をご参照ください。

分配方針

本投資法人は、金銭の分配の方針につき、平成26年6月23日付の運用ガイドラインの改定により、本投資法人の規約に定める分配方針に従い、一時的に利益超過分配を行うことができることとし、利益超過分配を行う場合の方針、実施及びその金額の決定に際しての考慮事項並びに承認手続を運用ガイドラインにおいて定めています。

ポートフォリオの再構築		外部成長	
ステップ3		ステップ4	
平成26年5月		平成26年6月・7月	
■ ホテル2物件の取得 ■ 宿泊特化型・長期滞在型ホテル26物件の取得の検討に関する覚書を締結		■ ホテル18物件の取得(予定) ■ 宿泊特化型・長期滞在型ホテル22物件につき、新たに覚書を締結	
		■ ホテル物件への強い需要の取込みを企図 ■ 住居物件の賃料上昇とネットローシングコスト削減の更なる推進	
■ リファイナンスによる借入コストの低減 ■ バンクフォーメーションの強化		■ 本募集 ■ 平均借入金利を1.09%まで低減 ■ 3メガバンクから引き続き支援を享受	

■ 利益を超えた金銭の分配

以下の場合に利益超過分配を実施することを検討し、それ以外の場合には原則として利益超過分配を行いません。

- 分配可能金額が配当可能利益の100分の90に相当する金額に満たない場合において、本投資法人に係る課税の特例規定における要件を満たすため
- 資産の取得や資金調達等に関連して、多額の費用を計上し、分配金が大幅に減少することが見込まれる場合に、分配金を平準化するため

分配額の決定に際し中期的な分配金の安定性を維持することが最も重要な要素のひとつ

平成26年12月期においては、本募集並びにこれに伴う取得予定資産の取得及び本リファイナンスにより多額の一時費用を計上の見込み

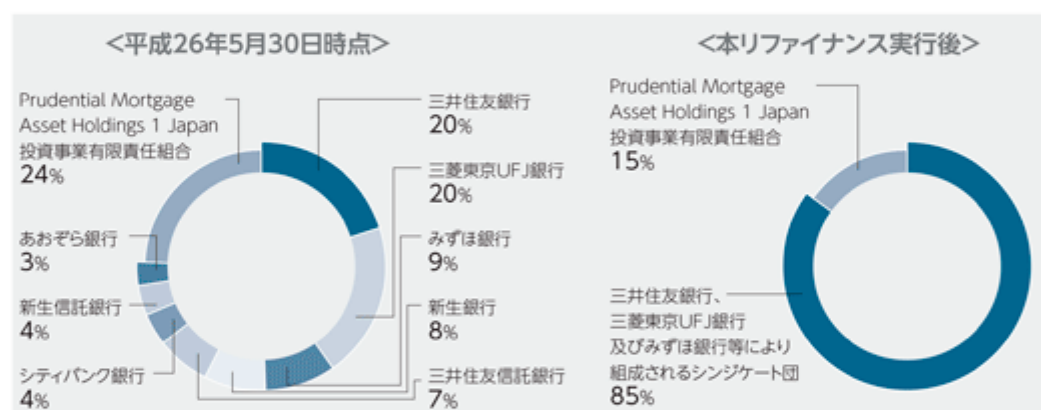
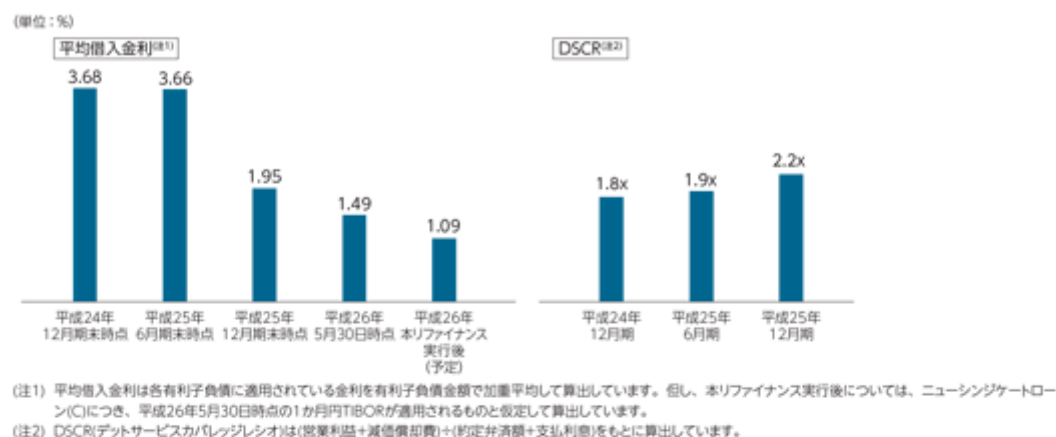
分配金を平準化する観点から、平準化1口当たり当期純利益^(注)を考慮した上で、その水準に達しないと見込まれる額について、利益超過分配を実施する予定

利益超過分配の金額については、平成26年12月期の業績を踏まえた上で、分配金の平準化、並びに本投資法人の資産価値維持等のための必要な資金の確保、利益超過分配実施後の財務状況及び手元流動性等を勘案して決定する予定です。但し、支払いが保証されているものではなく、運用状況等によっては支払われない場合があります。

(注) 平準化1口当たり当期純利益は、平成26年12月期の業績を前提として、本募集並びにこれに伴う取得予定資産の取得及び本リファイナンスに関連する一時的な費用等の影響を控除し、取得予定資産をすべて期初前に取得していたものと仮定（本件ホテルに係る固定資産税及び都市計画税等については、平成26年12月期期初から費用計上されると仮定）して算出した1口当たり当期純利益をいいます。

6. 借入コストの低減及びバンクフォーメーションの更なる強化

国内及び海外の有力銀行のサポートによる継続的な借入コストの低減



ローン	借入残高(百万円)	利率
ニューシンジケートローン(B)	13,500	TIBOR+0.80%
ニューシンジケートローン(A)	17,569	TIBOR+1.50%
プルデンシャルLPSローンB	9,960	1.90%
合計／平均	41,029	1.49%

(注) 平成26年5月30日時点

ローン	借入残高(百万円)	利率
ニューシンジケートローン(C)	57,300	TIBOR+0.80%
プルデンシャルLPSローンB	9,960	1.90%
合計／平均	67,260	1.09%

(注) 本リファイナンス実行後。なお、詳細については本文「第二部 追完情報 3. インベストメント・ハイライト (1) 本取組の意義・オフリング・ハイライト (2) リファイナンスによる借入コストの低減」をご参照ください。

フレックスティ・ホテルマネジメントの実績

本件ホテルの大半は経験豊富なオペレーターであるフレックスティ・ホテルマネジメント(フォートレス・グループ保有)が運営

会社概要

- 会社名: 株式会社フレックスティ・ホテルマネジメント
- 設立: 平成11年7月8日
平成24年6月フォートレス・グループが買収
- 代表者: 代表取締役社長 麻野 篤毅
- 運営ブランド: ホテルマイステイズ、フレックスティイン、マンスリーレジステイズ
- 従業員: 560名(アルバイトを含む)
- 資本金: 100百万円
- 運営物件数: 47物件(5,768客室数)、そのうち30物件はフォートレス・グループが所有

■オペレーターの知見を活かすことで、ホテル市場においてより良い物件の取得機会を獲得

(注) 平成26年4月30日時点

ホテル運営におけるイニシアチブ

競争優位性

- デイリー、ウィークリー、マンスリースティのための客室提供のノウハウにより、高客室稼働率及び高利益率を実現
- 2,200社超の法人顧客基盤

リブランド

- 顧客ターゲットに基づくブランドの絞り込み
- 再構築されたウェブサイトは、ナビゲートが容易でモダン
- 高度なウェブマーケティングによる、Free Independent Travelers(FITs)といった未開拓の市場を振興

リノベーション

- 平成23年以降、ホテル17物件(2,154客室)のリノベーションを実施
- 戦略的なリノベーションの実施により、リノベーション後ADRが上昇

収益管理

- マーケットトレンドを分析するために、レベニューマネージャーを雇用。多様な収益管理方法を導入し、収益の最大化を目指す
- 効率性の強化及び離職率の低下のための従業員トレーニングへの注力

コストコントロール

- 効果的な調達戦略を通じた効率的で低コストなオペレーションの推進

取得予定資産概要

(D3) ホテルマイステイズ京都四条



所在地	京都市下京区西条通池小路東入ル南側町52
都道府県	京都府
アクセス	市営地下鉄烏丸線「西条」駅より徒歩6分
建設時期	平成20年1月
リノベーション時期	—
客室数	224室
貸借可能面積	7,241.51㎡
地積	1,021.70㎡

デ일리／ウィークリー／マンスリー ^(注1) (平成25年)	98.0%／1.7%／0.4%
ADR (平成25年) ^(注2)	9,040円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	85.6%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	7,739円
売上高 (平成25年)	656百万円
GOP／GOP比率 (平成25年)	352百万円／53.5%
NOI (平成25年)	326百万円

(D4) マイステイズ新浦安コンファレンスセンター



所在地	浦安市明海二丁目1番4号
都道府県	千葉県
アクセス	京京線・武蔵野線「新浦安」駅より徒歩15分
建設時期	平成21年3月
リノベーション時期	—
客室数	175室
貸借可能面積	6,232.30㎡
地積	3,281.51㎡

デ일리／ウィークリー／マンスリー ^(注1) (平成25年)	97.4%／2.6%／—
ADR (平成25年) ^(注2)	9,663円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	82.7%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	7,993円
売上高 (平成25年)	599百万円
GOP／GOP比率 (平成25年)	322百万円／53.9%
NOI (平成25年)	304百万円

(注1) 宿泊形態の内訳は売上高に基づいています。デ일리＝1～6泊、ウィークリー＝7～29泊、マンスリー＝30泊～。
 (注2) 対象期間中の客室売上高合計を同期間の販売客室数合計で除した値を記載しています。
 (注3) 対象期間中に稼働した延べ客室数÷(対象期間中の全客室数×対象期間中の営業日数)を用いて算出しています。
 (注4) 総客室数をもとに算出しています。

(D5) ホテルマイステイズ舞浜



所在地	千葉県舞浜区舞浜三丁目5番1号
都道府県	千葉県
アクセス	JR京葉線「舞浜」駅より徒歩12分
建設時期	平成17年6月
リノベーション時期	—
客室数	90室
貸借可能面積	2,456.36㎡
地積	1,322.00㎡
デイルー／ウィークリー／マンスリー ^(注1) (平成25年)	99.9%／0.1%／—
ADR (平成25年) ^(注2)	15,634円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	91.0%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	14,222円
売上高 (平成25年)	485百万円
GOP／GOP比率 (平成25年)	285百万円／58.8%
NOI (平成25年)	277百万円

(D6) ホテルビスタプレミアム堂島



所在地	大阪府大阪市北区豊崎新地二丁目4番1号
都道府県	大阪府
アクセス	JR東西線「北新地」駅より徒歩5分
建設時期	平成2年8月
リノベーション時期	—
客室数	141室
貸借可能面積	9,445.32㎡
地積	1,767.16㎡
ADR (平成25年) ^(注2)	9,120円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	87.6%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	7,987円
売上高 (平成25年)	553百万円
GOP／GOP比率 (平成25年)	286百万円／51.7%
NOI (平成25年)	241百万円

(注) デイリー／ウィークリー／マンスリーについては、宿泊日数による区分データが存在しないことから、記載していません。

(D7) ホテルマイステイズ名古屋栄



所在地	名古屋市中区栄二丁目23番22号
都道府県	愛知県
アクセス	地下鉄名城線・東山線「栄」駅より徒歩7分
建設時期	昭和54年11月
リノベーション時期	平成25年4月～6月
客室数	270室
貸借可能面積	9,064.71㎡
地積	1,142.41㎡
デイルー／ウィークリー／マンスリー ^(注1) (平成25年)	96.1%／3.2%／0.7%
ADR (平成25年) ^(注2)	5,553円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	79.9%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	4,437円
売上高 (平成25年)	498百万円
GOP／GOP比率 (平成25年)	210百万円／42.3%
NOI (平成25年)	163百万円

(D8) ホテルマイステイズ堺筋本町



所在地	大阪府大阪市中央区淡路町一丁目4番8号
都道府県	大阪府
アクセス	地下鉄堺筋線「堺筋本町」駅より徒歩7分
建設時期	平成20年7月
リノベーション時期	—
客室数	190室
貸借可能面積	4,188.83㎡
地積	736.23㎡
デイルー／ウィークリー／マンスリー ^(注1) (平成25年)	83.8%／11.0%／5.2%
ADR (平成25年) ^(注2)	5,848円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	80.6%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	4,714円
売上高 (平成25年)	337百万円
GOP／GOP比率 (平成25年)	170百万円／50.5%
NOI (平成25年)	156百万円

取得予定資産概要

(D9) ホテルマイステイズ横浜



所在地	横浜市中区東青町四丁目81番
都道府県	神奈川県
アクセス	京浜東北線「黄金町」駅より徒歩1分
建設時期	昭和49年12月
リノベーション時期	—
客室数	190室
貸借可能面積	7,379.43㎡
地積	845.77㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	84.4%/10.2%/5.4%
ADR (平成25年) ^(注2)	5,956円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	85.2%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	5,077円
売上高 (平成25年)	377百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	164百万円/43.6%
NOI (平成25年)	150百万円

(D10) ホテルマイステイズ日暮里



所在地	荒川区東日暮里五丁目43番7号
都道府県	東京都
アクセス	山手線、京浜東北線等「日暮里」駅より徒歩5分
建設時期	昭和62年4月
リノベーション時期	平成23年2月～3月
客室数	93室
貸借可能面積	1,719.29㎡
地積	254.09㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	67.5%/15.4%/17.0%
ADR (平成25年) ^(注2)	5,912円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	90.7%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	5,363円
売上高 (平成25年)	188百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	103百万円/55.0%
NOI (平成25年)	98百万円

(D11) ホテルマイステイズ福岡天神南



所在地	福岡市中央区春吉三丁目14番20号
都道府県	福岡県
アクセス	地下鉄七隈線「天神南」駅より徒歩5分
建設時期	平成20年2月
リノベーション時期	—
客室数	177室
貸借可能面積	3,412.71㎡
地積	899.15㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	77.9%/15.4%/6.7%
ADR (平成25年) ^(注2)	5,065円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	79.1%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	4,004円
売上高 (平成25年)	264百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	119百万円/45.4%
NOI (平成25年)	108百万円

(D12) フレックステイイン飯田橋



所在地	新宿区新小川町3番26番
都道府県	東京都
アクセス	JR総武線「飯田橋」駅より徒歩8分
建設時期	平成2年12月
リノベーション時期	—
客室数	59室
貸借可能面積	2,953.38㎡
地積	896.62㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	66.9%/16.0%/17.1%
ADR (平成25年) ^(注2)	7,280円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	87.8%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	6,389円
売上高 (平成25年)	155百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	85百万円/55.3%
NOI (平成25年)	75百万円

(注1) 宿泊形態の内訳は売上高に基づいています。デイルー＝1～6泊、ウィークリー＝7～29泊、マンスリー＝30泊～。
 (注2) 対象期間中の客室売上高合計を同期間の販売客室数合計で除した値を記載しています。
 (注3) 対象期間中に稼働した延べ客室数÷(対象期間中の全客室数×対象期間の営業日数)を用いて算出しています。
 (注4) 総客室数をもとに算出しています。

(D13) ホテルマイステイズ上野稲荷町



所在地	台東区稲荷一丁目5番7号
都道府県	東京都
アクセス	東京メトロ有楽線「稲荷町」駅より徒歩4分
建設時期	昭和61年12月
リノベーション時期	平成24年11月～12月
客室数	72室
貸借可能面積	1,150.76㎡
地積	294.35㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	74.8%/12.1%/13.1%
ADR (平成25年) ^(注2)	5,797円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	90.2%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	5,227円
売上高 (平成25年)	141百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	69百万円/49.4%
NOI (平成25年)	65百万円

(D14) フレックスステイン品川



所在地	品川区北品川一丁目22番19号
都道府県	東京都
アクセス	京浜東北線「北品川」駅より徒歩1分
建設時期	昭和61年10月
リノベーション時期	平成23年11月～12月
客室数	55室
貸借可能面積	1,134.52㎡
地積	441.71㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	64.7%/9.3%/26.0%
ADR (平成25年) ^(注2)	6,648円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	93.1%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	6,192円
売上高 (平成25年)	127百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	70百万円/55.3%
NOI (平成25年)	65百万円

(D15) フレックスステイン常盤台



所在地	板橋区常盤台一丁目52番5号
都道府県	東京都
アクセス	東武東上線「ときわ台」駅より徒歩5分
建設時期	平成元年12月
リノベーション時期	平成25年3月
客室数	129室
貸借可能面積	2,539.75㎡
地積	1,200.61㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	32.5%/35.7%/31.8%
ADR (平成25年) ^(注2)	3,890円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	84.0%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	3,269円
売上高 (平成25年)	167百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	83百万円/49.8%
NOI (平成25年)	75百万円

(D16) フレックスステイン巣鴨



所在地	豊島区巣鴨三丁目6番16号
都道府県	東京都
アクセス	丸山線、都営地下鉄三田線「巣鴨」駅より徒歩6分
建設時期	平成4年1月
リノベーション時期	平成25年3月
客室数	104室
貸借可能面積	2,089.86㎡
地積	683.47㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	37.8%/22.3%/39.9%
ADR (平成25年) ^(注2)	3,950円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	88.3%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	3,490円
売上高 (平成25年)	145百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	74百万円/51.6%
NOI (平成25年)	67百万円

取得予定資産概要

(D17) ホテルマイステイズ大手前



所在地	大阪府大阪市中央区徳井町一丁目3番2号
都道府県	大阪府
アクセス	市営地下鉄2号線・中央線「四ツ丁」駅より徒歩5分
建設時期	昭和61年12月
リノベーション時期	平成24年12月～平成25年1月
客室数	110室
貸借可能面積	4,956.66㎡
地積	667.83㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	60.9%/16.1%/23.0%
ADR (平成25年) ^(注2)	5,401円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	80.8%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	4,364円
売上高 (平成25年)	188百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	84百万円/44.7%
NOI (平成25年)	75百万円

(D18) フレックスステイン清澄白河



所在地	東京都荒川区一丁目12番16号
都道府県	東京都
アクセス	都営大江戸線・東京メトロ有明線「清澄白河」駅より徒歩5分
建設時期	平成4年5月
リノベーション時期	—
客室数	55室
貸借可能面積	2,673.64㎡
地積	870.77㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	44.2%/14.0%/41.8%
ADR (平成25年) ^(注2)	5,253円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	87.7%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	4,606円
売上高 (平成25年)	108百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	56百万円/51.7%
NOI (平成25年)	47百万円

(D19) フレックスステイン中延 P1



所在地	品川区二葉四丁目27番12号
都道府県	東京都
アクセス	東急大井町線・都営浅草線「中延」駅より徒歩5分
建設時期	昭和61年9月
リノベーション時期	—
客室数	39室
貸借可能面積	770.56㎡
地積	395.33㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	19.1%/14.2%/66.6%
ADR (平成25年) ^(注2)	4,695円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	90.5%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	4,251円
売上高 (平成25年)	64百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	37百万円/57.8%
NOI (平成25年)	34百万円

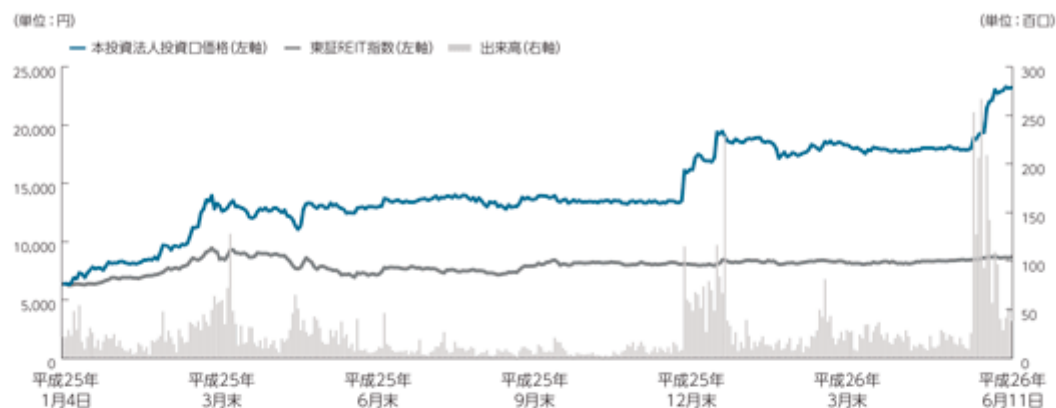
(D20) フレックスステイン中延 P2



所在地	品川区二葉四丁目27番12号
都道府県	東京都
アクセス	東急大井町線・都営浅草線「中延」駅より徒歩5分
建設時期	平成元年3月
リノベーション時期	—
客室数	22室
貸借可能面積	391.49㎡
地積	213.00㎡
デイルー/ウィークリー/マンスリー ^(注1) (平成25年)	30.5%/25.2%/44.2%
ADR (平成25年) ^(注2)	4,114円
客室稼働率 (平成25年) ^(注3)	94.8%
RevPAR (平成25年) ^(注4)	3,900円
売上高 (平成25年)	34百万円
GOP/GOP比率 (平成25年)	18百万円/54.2%
NOI (平成25年)	16百万円

- (注1) 宿泊形態の内訳は売上高に基づいています。デイルー＝1～6泊、ウィークリー＝7～29泊、マンスリー＝30泊～。
 (注2) 対象期間中の客室売上高合計を同期間の販売客室数合計で除した値を記載しています。
 (注3) 対象期間中に稼働した延べ客室数÷(対象期間中の全客室数×対象期間の営業日数)を用いて算出しています。
 (注4) 総客室数をもとに算出しています。

投資口価格の推移（平成25年1月4日～平成26年6月11日）



出所：株式会社東京証券取引所のデータに基づき本資産運用会社で作成

(注) 東証REIT指数は、平成25年1月4日の東証REIT指数終値を同日の本投資法人の投資口価格終値と同数値と仮定して同日以降の推移を記載しています。

新投資口発行スケジュール

平成26年6月／7月

発行価格等決定日が平成26年7月9日(水)の場合

SUN	MON	TUS	WED	THU	FRI	SAT
6/22	6/23 有価証券届出書 提出日	6/24	6/25	6/26	6/27	6/28
6/29	6/30	7/1	7/2	7/3	7/4 需要状況等の把握期間(注1)	7/5
7/6 需要状況等の把握期間(注1)	7/7	7/8	7/9 発行価格等 決定日(注2)	7/10 申込期間(注2)	7/11	7/12
7/13	7/14	7/15	7/16 払込期日(注2)	7/17 受渡期日(注2)	7/18	7/19

(注1) 需要状況等の把握期間は平成26年7月4日(金)から最長で平成26年7月9日(水)までを予定していますが、最長では平成26年7月11日(金)までとなります。
(注2) 発行価格等決定日は平成26年7月9日(水)から平成26年7月11日(金)までの間のいずれかの日を予定していますが、上記表は発行価格等決定日が平成26年7月9日(水)の場合を示しています。

なお、

- ①発行価格等決定日が平成26年7月9日(水)の場合は、申込期間は「平成26年7月10日(木)から平成26年7月11日(金)」、払込期日は「平成26年7月16日(水)」、受渡期日は「平成26年7月17日(木)」
- ②発行価格等決定日が平成26年7月10日(木)の場合は、申込期間は「平成26年7月11日(金)から平成26年7月14日(月)」、払込期日は「平成26年7月17日(木)」、受渡期日は「平成26年7月18日(金)」
- ③発行価格等決定日が平成26年7月11日(金)の場合は、申込期間は「平成26年7月14日(月)から平成26年7月15日(火)」、払込期日は「平成26年7月18日(金)」、受渡期日は「平成26年7月22日(火)」となりますので、ご注意ください。

Invincible
Investment Corporation

