【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27年６月25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　117億円 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27年６月18日（木）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27年６月18日（木）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（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

１【募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）】

（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、その保有者を「投資主」といいます。本投資口を購入した投資家は、本投資法人の投資主となります。

（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】

237,500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500,000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237,500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262,500口を目処として募集を行いますが、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「（13）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。
海外募集等の内容につきましては、後記「第５　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」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みずほ証券株式会社が本投資法人の投資主であるＣａｌｌｉｏｐｅ合同会社（以下「カリオペ」といいます。）から25,000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５　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・オファリング」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、ＳＭＢＣ日興証券株式会社、みずほ証券株式会社及びMorgan Stanley & Co. International plc（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、みずほ証券株式会社、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及び野村證券株式会社です。

（４）【発行価額の総額】

117億円

（注） 後記「（13）引受け等の概要」に記載のとおり、発行価額の総額は、引受人（後記「（13）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27年６月18日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（５）【発行価格】

未定

（注１）　発行価格等決定日（後記「（13）引受け等の概要」で定義します。）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には、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、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27年７月８日（水）から平成27年７月10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「（13）引受け等の概要」に記載のとおり、発行価格と発行価額（引受価額）とは異なります。発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金となります。

（６）【申込手数料】

該当事項はありません。

（７）【申込単位】

１口以上１口単位

（８）【申込期間】

平成27年７月９日（木）から平成27年７月10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27年７月３日（金）から、最短で平成27年７月８日（水）まで、最長では平成27年７月10日（金）までですが、実際の発行価格等決定日は、平成27年７月８日（水）から平成27年７月10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27年７月８日（水）の場合、
　申込期間は「平成27年７月９日（木）から平成27年７月10日（金）まで」

②　発行価格等決定日が平成27年７月９日（木）の場合、
　申込期間は「平成27年７月10日（金）から平成27年７月13日（月）まで」

③　発行価格等決定日が平成27年７月10日（金）の場合、
　申込期間は「平成27年７月13日（月）から平成27年７月14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「（13）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27年７月15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27年７月３日（金）から、最短で平成27年７月８日（水）まで、最長では平成27年７月10日（金）までですが、実際の発行価格等決定日は、平成27年７月８日（水）から平成27年７月10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27年７月８日（水）の場合、
　　払込期日は「平成27年７月15日（水）」

②　発行価格等決定日が平成27年７月９日（木）の場合、
　　払込期日は「平成27年７月16日（木）」

③　発行価格等決定日が平成27年７月10日（金）の場合、
　　払込期日は「平成27年７月17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行いません。

（13）【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、平成27年７月８日（水）から平成27年７月10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
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	未定
ＳＭＢＣ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	
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	
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目９番１号	
合計		237,500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。

（14）【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構（以下「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

(15)【手取金の使途】

国内一般募集における手取金（117億円）は、海外募集における手取金（129億円）と併せて、後記「第二部　参照情報　第２　参照情報の補完情報　４．インベストメント・ハイライト　（１）取得予定資産の概要」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。残余が生じた場合には、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）と併せて手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産の取得資金の一部に充当します。

（注）　上記の各手取金は、平成27年６月18日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(16)【その他】

（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27年７月８日（水）の場合、
　　受渡期日は「平成27年７月16日（木）」

b．　発行価格等決定日が平成27年７月９日（木）の場合、
　　受渡期日は「平成27年７月17日（金）」

c．　発行価格等決定日が平成27年７月10日（金）の場合、
　　受渡期日は「平成27年７月21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】

25,000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みずほ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みずほ証券株式会社が本投資法人の投資主であるカリオペより25,000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５　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には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間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27年６月18日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（５）【売出価格】

未定

（注）　売出価格は、前記「１　募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）　（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27年７月９日（木）から平成27年７月10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】

みずほ証券株式会社の本店及び全国各支店

(11)【受渡期日】

平成27年７月16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） (16) その他 （ニ）」に記載の受渡期日と同一とします。

(12)【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(13)【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14)【振替機関に関する事項】

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） (14) 振替機関に関する事項」と同じです。

(15)【手取金の使途】

該当事項はありません。

(16)【その他】

（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【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第３【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

第４【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第５【募集又は売出しに関する特別記載事項】

１　本邦以外の地域における発行

（１）海外募集

前記「第１内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）　１ 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）　（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）が行われます。Morgan Stanley & Co. International plc、SMBC Nikko Capital Markets Limited、Mizuho International plc及びCitigroup Global Markets Limited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及び本資産運用会社との間で、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、海外募集を総額個別買取引受けにより行います。

（２）海外募集の概要

① 海外募集における発行数（海外募集口数）

262,500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500,000口であり、国内募集口数は237,500口を目処とし、海外募集口数は262,500口を目処として募集を行いますが、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

129億円

（注） 海外募集における発行価額の総額は、平成27年６月18日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。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 その他

海外募集に関しては、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事会社であるみずほ証券株式会社が本投資法人の投資主であるカリオペから25,000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、みずほ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27年６月25日（木）開催の本投資法人の役員会において、みずほ証券株式会社を割当先とする本投資口25,000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27年８月12日（水）を払込期日として行うことを決議しています。

また、みずほ証券株式会社は、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27年８月７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。みずほ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、みずほ証券株式会社の判断で、シンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

さらに、みずほ証券株式会社は、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、みずほ証券株式会社は本第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本第三者割当における発行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には、みずほ証券株式会社によるカリオペからの本投資口の借入れは行われません。したがって、みずほ証券株式会社は本第三者割当に係る割当てに応じず、申込みを行わないため、失権により本第三者割当における新投資口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27年７月８日（水）の場合、
「平成27年７月11日（土）から平成27年８月７日（金）まで」
②　発行価格等決定日が平成27年７月９日（木）の場合、
「平成27年７月14日（火）から平成27年８月７日（金）まで」
③　発行価格等決定日が平成27年７月10日（金）の場合、
「平成27年７月15日（水）から平成27年８月７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、みずほ証券株式会社は、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及び野村證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、カリオペ及びＲａｙｏ合同会社（以下「ラヨ」といいます。）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、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、カリオペについては、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）及び（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【参照情報】

第１【参照書類】

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

１【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間　第23期（自　平成26年７月１日　至　平成26年12月31日）　平成27年３月27日関東財務局長に提出

２【半期報告書】

該当事項はありません。

３【臨時報告書】

前記１の有価証券報告書提出後、本届出書提出日（平成27年６月25日）までに、金融商品取引法第24条の５第４項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成５年大蔵省令第22号、その後の改正を含みます。）第29条第１項及び同条第２項第１号に基づき、臨時報告書を平成27年６月25日に関東財務局長に提出

（注）なお、発行価格等決定日に本３記載の臨時報告書の訂正報告書が関東財務局長に提出されます。

４【訂正報告書】

訂正報告書（上記１の有価証券報告書の訂正報告書）を平成27年６月25日に関東財務局長に提出

第２【参照書類の補完情報】

参照書類である平成27年３月27日付の有価証券報告書（平成27年６月25日付の有価証券報告書の訂正報告書により訂正済み。以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

以下の文中に記載の事項を除き、参照有価証券報告書に記載されている将来に関する事項については、本書の日付現在、変更がないと判断しています。

なお、以下の文中における将来に関する事項は、別段の記載のない限り、本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

１．本投資法人の概要

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います。）、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「ＦＩＧ」といいます。）の関係法人であるカリオペ（ＦＩＧ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、フォートレス・グループへスポンサー変更を行いました。

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に係る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物件の新規取得を公表・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きました。

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。

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23日付で、宿泊特化型ホテル（注２）２物件を取得するとともに、同月22日付でシニア物件（注３）７物件を売却することによりポートフォリオの入替えを実施し、併せて同月23日付でホテル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行い、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。

更に、ホテルセクターへの投資拡大に向けて、同年６月23日付で、本資産運用会社における運用ガイドラインを変更し、ホテルをコアアセットに据えました。これとともに、同年７月16日付の公募増資及び同年７月17日付の既存借入金のリファイナンスを含む新規借入れの実施による資金調達を通じて、同年７月17日付で、宿泊特化型ホテル18物件を取得しました。本投資法人は、このような一連の取組みにより、資産規模の拡大及び賃料収入の安定性と成長性の双方を実現できるポートフォリオの構築を図りました（これらの施策の詳細については、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　１　投資法人の概況」をご参照ください。）。

これに加え、平成27年２月６日付で、本投資法人は、更なる収益の成長性と安定性の確保のため、手元余剰資金及び新規借入れにより、ホテル３物件を新たに取得しました。

（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。

（注３）シニア物件とは、高齢者向けの居住用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ことをいいます。

本募集並びにこれに伴うホテル11物件及び住居３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月から７月にかけて実施した一連のポートフォリオの入替え及びリファイナンス、並びに平成27年２月に実施したホテル物件の新たな取得に引き続き、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．投資主価値向上のトラックレコードと将来のポテンシャル

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。本投資法人の時価総額は、参画直前の6,959百万円（平成23年７月14日現在）から172,663百万円（平成27年５月29日現在）へ拡大しています。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」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）
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、平均借入利率を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物件の取得及びシニア物件７物件の売却 ・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・７月 平成27年２月 ステップ４： 外部成長	外部成長	・平成26年７月：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 ・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22物件の取得検討に関する覚書（以下「前覚書」といいます。）(注２)を新たに締結 ・平成27年２月：ホテル３物件の取得
	内部成長	・インバウンド需要の戦略的かつ機動的な取込み及びレベニューマネジメントの強化 ・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	・投資口のグローバル・オファリングを通じ、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達成 ・前回リファイナンス(注４)を通じ、平均借入利率を1.07%(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
平成27年６月・７月 ステップ５： 外部成長及び 無担保化	外部成長	・ホテル11物件及び住居３物件からなる取得予定資産の取得（予定） ・フォートレス・グループの関係法人との間で、ホテル21物件及び住居９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
	財務	・本募集を通じ、更なる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６)を通じ、既存の全借入金を無担保化する予定であり、財務面での健全性・安定性の一層の強化を企図

（注１）　平均借入利率は、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利率は平成25年６月期末時点、リファイナンス後の平均借入利率は平成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、前覚書及び新覚書の概要については、後記「４．インベストメント・ハイライト　（３）スポンサー・サポートによる潜在的な外部成長機会」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。

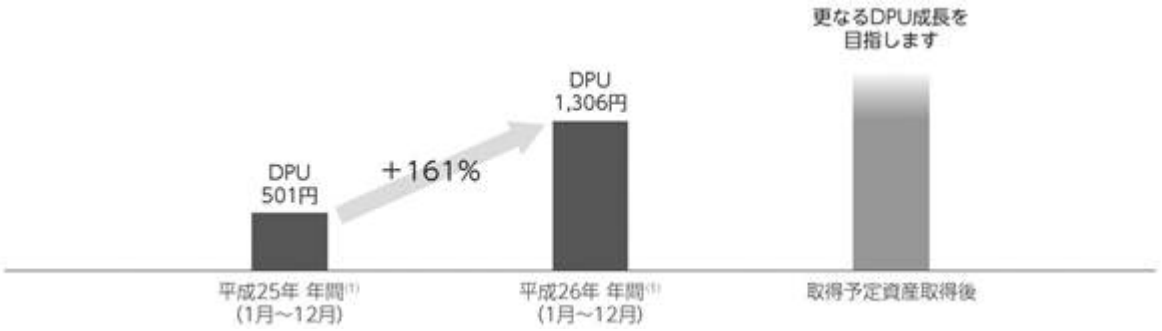
（注４）　ニューシンジケートローン（Ａ）及びニューシンジケートローン（Ｂ）の期限前弁済並びにニューシンジケートローン（Ｃ）の新規借入れをいいます。以下同じです。

（注５）　前回リファイナンス実施後の平均借入利率は、平成26年12月末日現在の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。

（注６）　ニューシンジケートローン（Ｃ）、ニューシンジケートローン（Ｄ）及びプルデンシャルＬＰＳ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（Ｅ）の新規借入予定をいいます。以下、同じです。本リファイナンスの詳細については、後記「４．インベストメント・ハイライト　（５）財務面の継続的改善」をご参照ください。

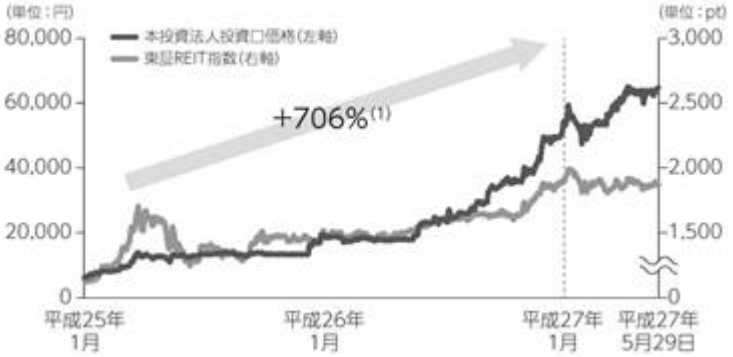
上記の施策の結果、以下のとおり、本投資法人は１口当たり分配金（ＤＰＵ）の向上を実現しており、平成26年年間ＤＰＵは対前年比で161%の成長、平成26年12月末日時点の時価総額は対前年末日比で339%の上昇を達成しています。

＜１口当たり分配金（ＤＰＵ）（年間(注)）の推移＞



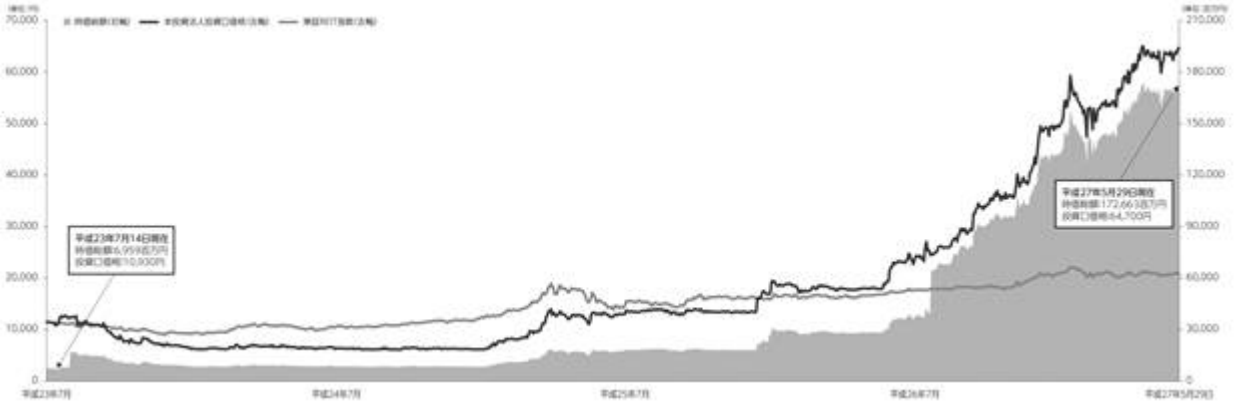
（注）それぞれ各年６月末日及び12月末日を決算日とする各計算期間の１口当たり分配金の合計です。

＜投資口価格及び時価総額の推移＞



	時価総額（百万円）	年間上昇率(2)
平成24年12月末日時点	8,305	—
平成25年12月末日時点	30,566	268%
平成26年12月末日時点	134,234	339%

(注１）本投資法人投資口価格における平成25年１月４日から平成27年１月５日の上昇率を記載しています。
(注２）各前年12月末日時点の時価総額に対する各年12月末日時点の時価総額の上昇率を記載しています。



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。

また、今後は、投資主価値向上を実現するための更なる成長戦略として、以下の施策を含む様々な施策を実践していく方針です。

・スポンサー・サポートによる更なる成長を目指す
・運用資産（ＡＵＭ）規模拡大のための第三者からの物件取得
・ホテル物件の更なる内部成長
・格付の取得を目指す
・投資法人債の発行を目指す
・グローバル不動産インデックス(注)への組入れを目指す

（注）後記「３．　オファリング・ハイライト」をご参照ください。

３．オファリング・ハイライト

（１）　強固なスポンサー・サポートに支えられた外部成長

・本募集後に取得予定のホテル11物件は更なるポートフォリオ収益の成長に貢献、住居３物件はポートフォリオ収益の安定性に寄与
・取得予定資産取得後ポートフォリオは物件数108物件、資産規模1,664億円(注)へと成長
・平成27年６月25日付にてスポンサーであるフォートレス・グループの関係法人との間で新たに覚書を締結することでホテル21物件・住居９物件の取得に関する新たな優先交渉権を取得し、更なる成長のためのパイプラインを確保

（注）取得（予定）価格ベースで記載しています。

（２）　ホテルセクターの強固なファンダメンタルズに牽引された力強い内部成長

・訪日外国人旅行者数は過去最高水準を記録
・スポンサー傘下の広範な専門能力と豊富な経験を有するホテル・オペレーターである、株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント（以下「MHM」といいます。）(注)が、ホテルポートフォリオの中長期にわたる成長を牽引
・独自の変動賃料スキームにより、ホテル運営のアップサイドを享受

（注）取得予定ホテル11物件のうち８物件、取得予定資産取得後のホテル34物件のうち28物件をMHMが運営予定です。

（注）ＡＤＲ成長率、ＧＯＰ成長率及びＮＯＩ成長率は、取得予定資産取得後のホテル34物件のうち31物件（「ホテルマイステイズ羽田」は、平成26年９月26日に開業しており、平成25年のデータが存在しないため、「スーパーホテル新橋・烏森口」及び「コンフォートホテル富山駅前」は、固定賃料であることからＡＤＲの成長の観点から比較することができないため、当該３物件は除外。以下31物件のデータを記載している場合につき同じです。）のデータに基づき記載しています。なお、本投資法人における取得前の実績は各ホテルの売主から提供を受けた実績を基に算出しており、ＮＯＩについては、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、小数第２位を四捨五入して記載しています。

（３）　既存借入金の無担保化（予定）　/ 財務基盤の強化及び安定性向上への継続的取組み

・既存借入れの無担保化の取組みにより、格付取得及び投資法人債発行が視野に
・鑑定評価額ベース有利子負債比率（ＬＴＶ)は現在の51.4%（本書の日付現在）(注)から49.5%（本リファイナンス後）(注)まで低減する見込み

（注）詳細については後記「４．インベストメント・ハイライト　（５）財務面の継続的改善」をご参照ください。

（４）　グローバル・インデックスへの組入れを目指す　～さらなるマーケット評価の向上

・本募集により、更なる投資主層の拡大や流動性の向上に向け、グローバル・プロパティ・ファンド等が有力なベンチマークとして使用するＦＴＳＥ　ＥＰＲＡ／ＮＡＲＥＩＴグローバル不動産インデックス(注)への組入れを目指す

（注）「ＦＴＳＥ　ＥＰＲＡ／ＮＡＲＥＩＴグローバル不動産インデックス」は、ＦＴＳＥ社が欧州上場不動産協会（ＥＰＲＡ）及び全米不動産投資信託協会（ＮＡＲＥＩＴ）との協力により開発した不動産投資指数です。

４．インベストメント・ハイライト

（１） 取得予定資産の概要

本投資法人は、平成27年２月６日付で、宿泊特化型ホテル３物件（以下、「第23期末後取得済資産」といいます。）を取得していますが、更に、本募集並びにこれに伴うホテル11物件（注１）及び住居３物件（注２）からなる取得予定資産（第23期末後取得済資産及び取得予定資産の詳細については、後記「５． 不動産等の取得 （１） 第23期末後取得済資産及び取得予定資産の概要等 ② 各第23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。）の取得を予定しています。本件ホテル11物件は更なるポートフォリオ収益の成長に貢献し、本件住居３物件はポートフォリオ収益の安定性に寄与するものと考えています。なお、本件ホテル11物件のうち８物件は、広範な専門能力と豊富な経験を有するMHMが運営する予定です（注３）。

取得予定資産の概要、取得予定資産取得後のポートフォリオの概要は、以下のとおりです。

（注１）「ホテルマイステイズ羽田」、「ホテルマイステイズ亀戸P1」、「ホテルマイステイズ上野入谷口」、「ホテルマイステイズ亀戸P2」、「ホテルビスタ清水」、「スーパーホテル新橋・烏森口」、「フレックステイイン東十条」、「ホテルマイステイズ宇都宮」、「フレックステイイン川崎貝塚」、「コンフォートホテル富山駅前」及び「フレックステイイン川崎小川町」のことをいい、総称して、以下「本件ホテル」又は「本件ホテル物件」ということがあります。

（注２）「シティコート北１条」、「リエトコート向島」及び「リエトコート西大島」のことをいいます。

（注３）８物件の内訳は「ホテルマイステイズ羽田」、「ホテルマイステイズ亀戸P1」、「ホテルマイステイズ上野入谷口」、「ホテルマイステイズ亀戸P2」、「フレックステイイン東十条」、「ホテルマイステイズ宇都宮」、「フレックステイイン川崎貝塚」及び「フレックステイイン川崎小川町」です。本件ホテル物件のうち、「ホテルビスタ清水」のホテル・オペレーターは株式会社ビスタホテルマネジメント、「スーパーホテル新橋・烏森口」のホテル・オペレーターは株式会社スーパーホテル、「コンフォートホテル富山駅前」のホテル・オペレーターは株式会社グリーンズです。

＜取得予定資産の概要＞

取得予定価格合計				35,258百万円	全14物件ベース（ホテル11物件／住居3物件）
鑑定評価額合計				35,614百万円	
鑑定NOI 利回り				6.0%	
首都圏比率（取得予定価格ベース）				82.4%	
ホテル実績(3)	平成25年	平成26年	年間成長率	平成27年1月-4月（対前年同期比）	ホテル8物件ベース（ホテルマイステイズ羽田(1)／スーパーホテル新橋・烏森口(1)／コンフォートホテル富山駅前(1)を除く）
平均客室稼働率(2)	84.8%	84.1%	-0.7pt	86.8%(+6.7pt)	
ADR(2)（円）	5,109	5,686	+11.3%	6,375(+19.1%)	
GOP(2)（百万円）	974	1,055	+8.3%	400(+34.5%)	

（注１）「ホテルマイステイズ羽田」は、平成26年９月26日に開業しており、平成26年年間データがないため、また、「スーパーホテル新橋・烏森口」及び「コンフォートホテル富山駅前」は、固定賃料体系であり、ＡＤＲの成長について比較できないため、本件ホテル物件から当該３物件を除外して各数値を算出しています。

（注２）「平均客室稼働率」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÷対象期間中の総客室数（客室数×日数）
「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。
「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、水道光熱費、広告費等の諸費用及びオペレーターへのマネジメントフィーを控除した額をいいます。

（注３）売主から提供を受けた実績値です。ＧＯＰについては、当該実績数値を基に本投資法人が保有する場合の信託報酬及び保険料調整後の数値を用いています。

（注４）割合は小数第２位を四捨五入して記載し、それ以外は単位未満の数値は切り捨てて記載しています。

＜取得予定資産の一覧＞

物件番号	不動産等の名称	所在地	取得予定時期（注１）	取得予定価格（百万円）（注２）	取得時鑑定評価額（百万円）（注３）	鑑定ＮＯＩ利回り（％）（注４）
A100	シティコート北１条	北海道札幌市	平成27年７月16日	1,782	1,800	5.6
A101	リエトコート向島	東京都墨田区	平成27年７月16日	1,683	1,700	5.0
A102	リエトコート西大島	東京都江東区	平成27年７月16日	1,634	1,650	4.8
住居小計／平均				5,099	5,150	5.1
D24	ホテルマイステイズ羽田	東京都大田区	平成27年７月16日	7,801	7,880	5.5
D25	ホテルマイステイズ亀戸P1	東京都江東区	平成27年７月16日	5,594	5,650	6.2
D26	ホテルマイステイズ上野入谷口	東京都台東区	平成27年７月16日	3,821	3,860	6.2
D27	ホテルマイステイズ亀戸P2	東京都江東区	平成27年7月16日	3,742	3,780	6.2
D28	ホテルビスタ清水	静岡県静岡市	平成27年7月16日	2,198	2,220	7.2
D29	スーパーホテル新橋・烏森口	東京都港区	平成27年7月16日	1,624	1,640	4.4
D30	フレックステイイン東十条	東京都北区	平成27年7月16日	1,277	1,290	7.3
D31	ホテルマイステイズ宇都宮	栃木県宇都宮市	平成27年7月16日	1,237	1,250	9.5
D32	フレックステイイン川崎貝塚	神奈川県川崎市	平成27年7月16日	980	990	6.9
D33	コンフォートホテル富山駅前	富山県富山市	平成27年7月16日	979	989	6.3
D34	フレックステイイン川崎小川町	神奈川県川崎市	平成27年7月16日	906	915	6.5
ホテル小計／平均				30,159	30,464	6.2
合計／平均				35,258	35,614	6.0

（注１）取得予定資産の取得予定時期は、最短で平成27年７月16日ですが、本募集の払込期日が平成27年7月15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27年７月21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27年７月21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）取得予定価格は、売買契約に記載された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記載しています。

（注３）取得時鑑定評価額は、平成27年５月１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）鑑定ＮＯＩ利回りは、鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益(ＮＯＩ)を取得予定価格で除して算出し、小数第２位を四捨五入して記載しています。また、住居及びホテル並びに取得予定資産合計の平均鑑定ＮＯＩ利回りは、それぞれに属する取得予定資産に係る上記の運営純収益（ＮＯＩ）の合計を取得予定価格の合計で除して算出し、小数第２位を四捨五入して記載しています。

＜取得予定資産取得後のポートフォリオの概要＞

	取得済資産	取得予定資産	取得予定資産取得後
物件数（件）	94	14	108
取得（予定）価格合計（百万円）	131,188	35,258	166,446
鑑定評価額合計(注１)（百万円）	140,018	35,614	175,632
鑑定ＮＯＩ 利回り(注２)	6.1%	6.0%	6.1%
償却後鑑定ＮＯＩ利回り(注２)	4.6%	4.4%	4.5%

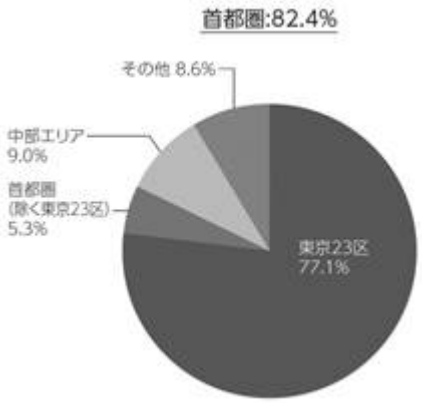
（注１）鑑定評価額は、平成26年12月１日（第23期末後取得済資産）、平成26年12月末日（第23期末後取得済資産を除く取得済資産）又は平成27年５月１日（取得予定資産）を価格時点とする鑑定評価書における評価額に基づいています。
（注２）「鑑定ＮＯＩ利回り」は、鑑定評価書における直接還元法で採用された運営純収益（ＮＯＩ）を、「償却後鑑定ＮＯＩ利回り」は、運営純収益（ＮＯＩ）から本資産運用会社が算出した減価償却費を控除した数値を、それぞれ取得（予定）価格の合計で除して算出し、小数第２位を四捨五入して記載しています。
（注３）取得（予定）価格合計及び鑑定評価額合計は単位（百万円）未満を切り捨てて記載しています。

＜取得予定資産取得によるポートフォリオの変化（用途別投資比率）＞

（注１）オフィスビル、商業施設及び駐車場が含まれます。
（注２）取得（予定）価格ベースで記載しています。

また、取得予定資産は、取得予定価格ベースで、全体の82.4%が首都圏内に位置し、良質なポートフォリオを構成しています。

＜地域別投資比率（取得予定価格ベース）＞



（注）本書において、各エリアは以下のように定義しています。
都心５区：千代田区、中央区、港区、渋谷区及び新宿区
首都圏（除く東京23区）：東京都（除く東京23区）、神奈川県、千葉県及び埼玉県
関西エリア：大阪府、兵庫県、京都府、滋賀県及び和歌山県
中部エリア：愛知県、岐阜県、三重県、静岡県、長野県、山梨県、新潟県、富山県、石川県及び福井県

（２） ホテルアセットの力強い内部成長

① 本投資法人のホテルポートフォリオの競争優位性

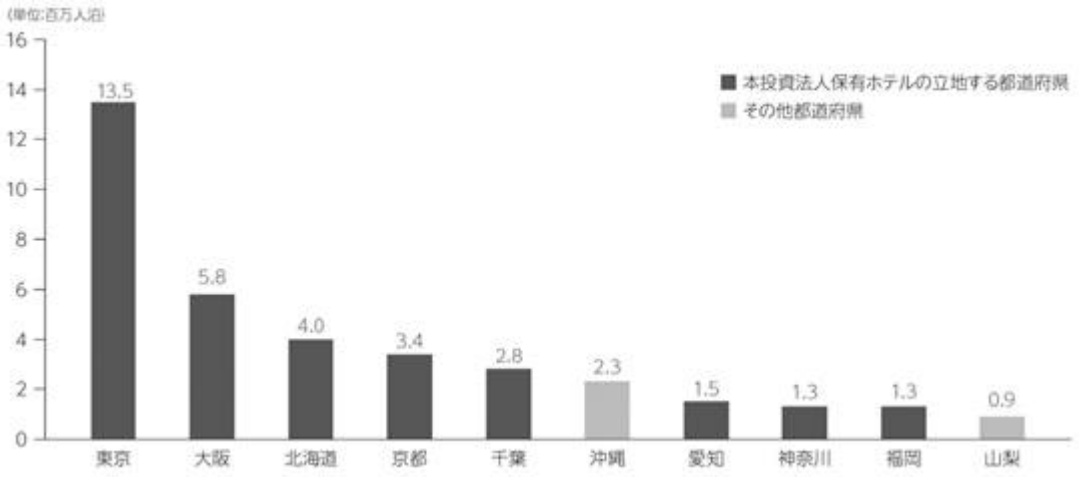
本投資法人は、以下のような訪日外国人宿泊者数の多い都市に集中する戦略的なポートフォリオと変動賃料スキームにより、ホテル収益のアップサイドが直接取り込める運用方針を採用しています。

＜宿泊特化型ホテル中心の戦略的なポートフォリオ＞

本投資法人は、訪日外国人旅行者数の継続的な増加を背景とし、十分な成長力を有するアセットクラスである宿泊特化型ホテルを中心としたポートフォリオの構築を継続しています。更に、宿泊特化型ホテルの中でも、観光目的・ビジネス目的の双方にとって利便性を有するアクセス良好な土地、すなわち東京、大阪、北海道、京都及び千葉等、訪日外国人宿泊者数の多い都市に立地する物件を戦略的に取得するとともに、デイリー/ウィークリー/マンスリーステイのいずれの宿泊需要にも対応が可能な物件を取得することで、訪日外国人旅行者の様々な需要を取り込むことが可能なポートフォリオの構築を目指しています。

実際に、平成26 年１月から12月において、訪日外国人の延べ宿泊者数が多い上位５都道府県は、東京、大阪、北海道、京都、千葉となっています。

＜主要都道府県別訪日外国人の延べ宿泊者数（注）（平成26年１月－12月）＞

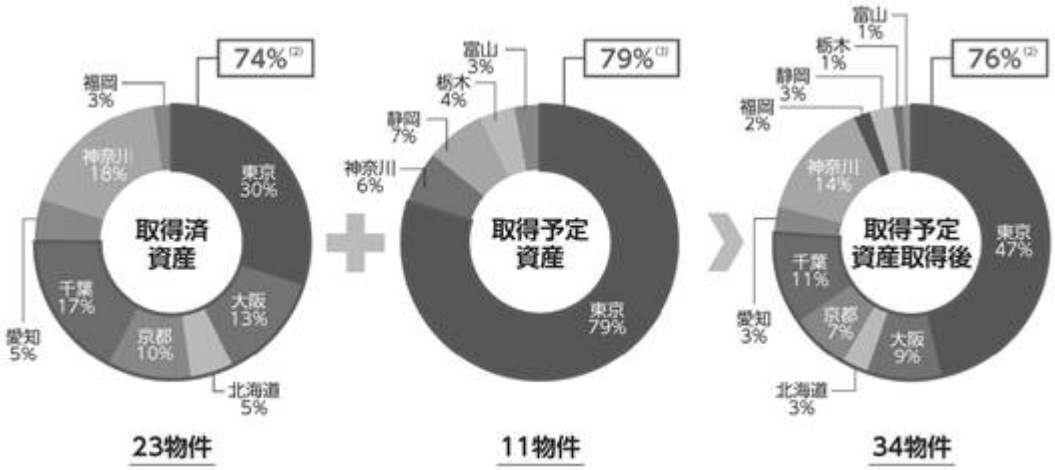


出所：観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成
(注）上位10都道府県について記載しています。

取得予定資産については、訪日外国人の増加による恩恵を最も強く受けると考えられる東京都に所在するホテルを中心に取得し、ホテルアセットにおける内部成長を目指します。

取得予定資産取得後における本投資法人の保有するホテル物件は、戦略的なポートフォリオ構築の結果、東京、大阪、北海道、京都及び千葉を含む訪日外国人宿泊者数の多い都市に集中して所在しており、インバウンド需要を背景とした成長の取込みが期待できるため、今後十分な成長が期待できると本投資法人は考えています。

＜ホテルアセットにおける地域別投資比率（注１）の推移＞

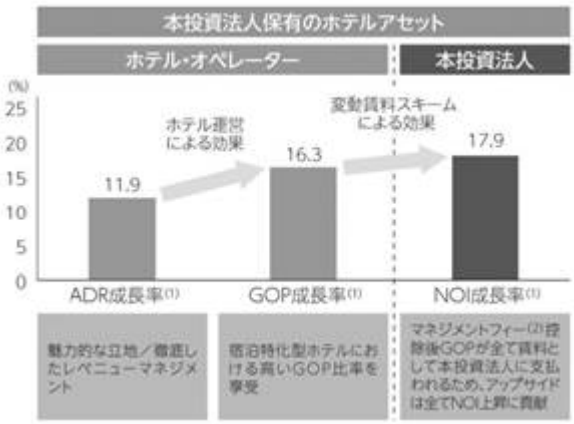


（注１）取得（予定）価格がホテル物件の取得（予定）価格の合計に占める割合を都道府県別に合計し、小数第１位を四捨五入して記載しています。
（注２）訪日外国人延べ宿泊者数の上位５都道府県の合計割合を記載しています。

＜ホテルポートフォリオにおける変動賃料スキーム～ホテル収益の成長が本投資法人の賃料アップサイドに直接寄与＞

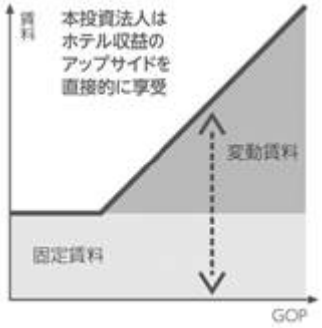
本投資法人は、変動賃料スキームにより、ホテル収益のアップサイドを本投資法人が直接取り込める仕組みとなっていることが特徴です。

本投資法人が採用する変動賃料スキームにおいては、本投資法人は、原則として、ホテルの収益からホテル・オペレーターに対してマネジメントフィーを支払い、当該支払額を控除したＧＯＰ全てを賃料として収受します。このように、本投資法人としてホテル収益のアップサイドが直接取り込める仕組みとなっている点に特徴があります。なお、取得予定資産取得後の本投資法人が保有するホテル34物件のうち31物件において、上記の変動賃料スキームが採用されています。また、そのうち28物件については、経験豊富なホテル・オペレーターであるMHMが、徹底したレベニューマネジメントを実施することにより、宿泊需要の効果的な取込み等を通じ、収益の最大化を追求しており、本投資法人は、変動賃料スキームを通じたホテル収益向上によるアップサイドを直接的に享受することが可能となっています（MHMによるホテル運営の詳細は、後記「③　ホテルセクターの強固なファンダメンタルズ」をご参照ください。）。

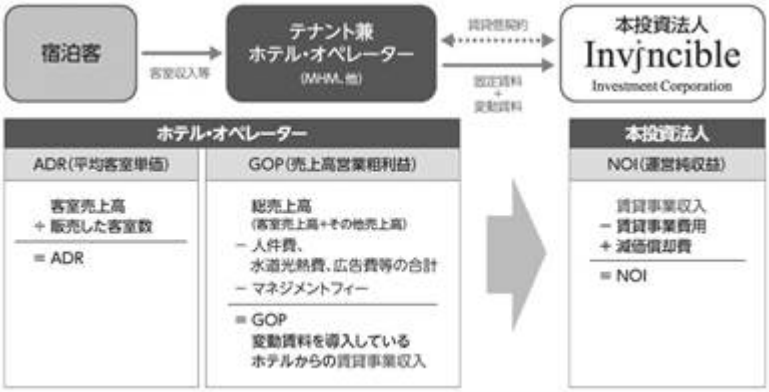


（注１）ＡＤＲ成長率、ＧＯＰ成長率及びＮＯＩ成長率は、取得予定資産取得後のホテル34物件のうち31物件（ホテルマイステイズ羽田、スーパーホテル新橋・烏森口及びコンフォートホテル富山駅前は除外）の平成26年年間実績の平成25年年間実績に対する成長率を記載しています。なお、本投資法人における取得前の実績は各ホテルの売主から提供を受けた実績を基に算出しており、ＮＯＩについては、本投資法人が保有する場合の信託報酬及び保険料の調整後の数値を用いて算出し、小数第２位を四捨五入して記載しています。
（注２）マネジメントフィー（管理業務委託手数料）は、原則として、（ｉ）月間売上高の２％相当額、(ii)テナントの本社営業部門及びテナントが管理運営する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３％から６％に相当する額の合計とされています。以下同じです。

＜本投資法人の変動賃料スキームイメージ＞



＜ホテルの収益構造イメージ＞



② 強固なＡＤＲ、ＧＯＰ及びＮＯＩの成長

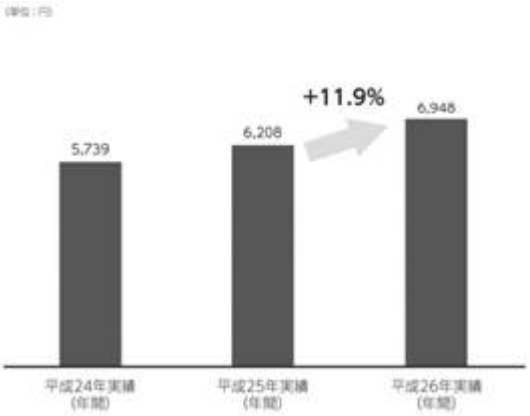
ホテルセクターにおける大幅な需要拡大と徹底したレベニューマネジメント等により、平成24年以降、ＡＤＲ、ＧＯＰ及びＮＯＩは継続して成長しています。平成26年の年間ＡＤＲ、ＧＯＰ及びＮＯＩは、平成25年の年間ＡＤＲ、ＧＯＰ及びＮＯＩと比べて、それぞれ前年比２ケタ増の成長を達成しています。また、平成27年１月から４月までの期間のＡＤＲ、ＧＯＰ及びＮＯＩは、平成26年の同期間と比べて、それぞれ21.1%、30.7%及び33.6%増加しており、前年同期を大きく上回るペースで増加しています。

(注１）ＡＤＲ、ＧＯＰ及びＮＯＩの数値については、取得予定資産取得後のホテル34物件のうち31物件（ホテルマイステイズ羽田、スーパーホテル新橋・烏森口及びコンフォートホテル富山駅前は除外）のデータに基づき記載しています。以下、本項において同じです。

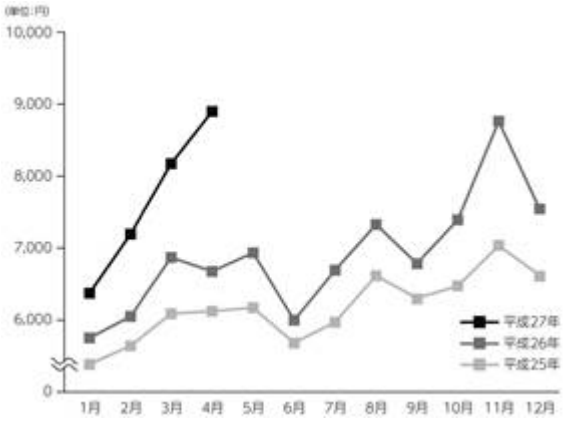
(注２）ＧＯＰ算出に当たり、「アパホテル横浜関内」については、本投資法人が受領する賃料を加算しています。以下、本項において同じです。

(注３）平成27年については１月～４月の数値（実績値）を記載しています。以下、本項において同じです。

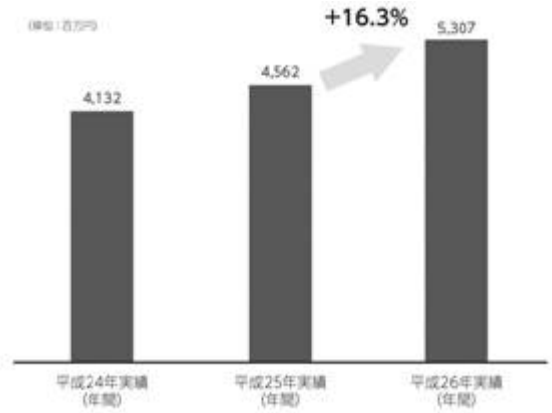
＜ＡＤＲ推移＞



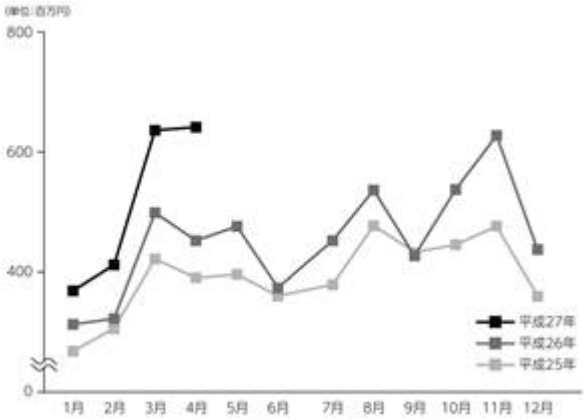
＜ＡＤＲ月次推移＞



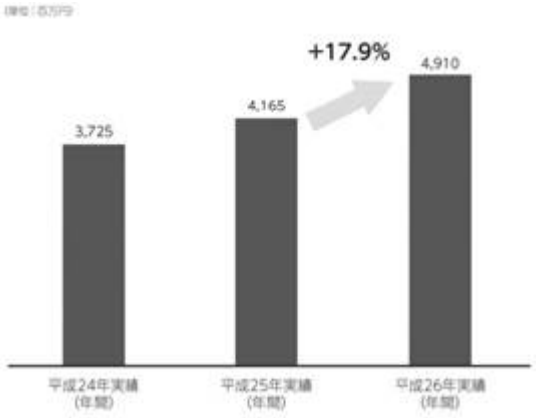
＜ＧＯＰ推移＞



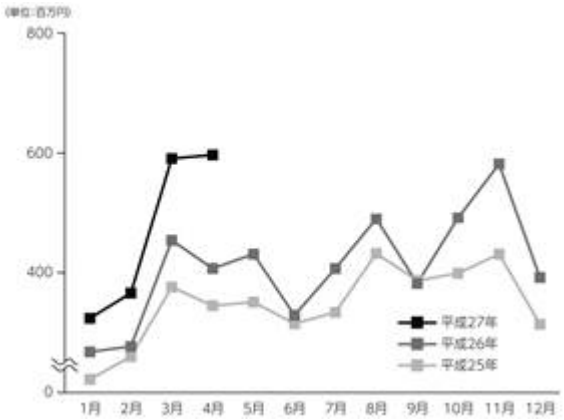
＜ＧＯＰ月次推移＞



＜ＮＯＩ推移＞



＜ＮＯＩ月次推移＞



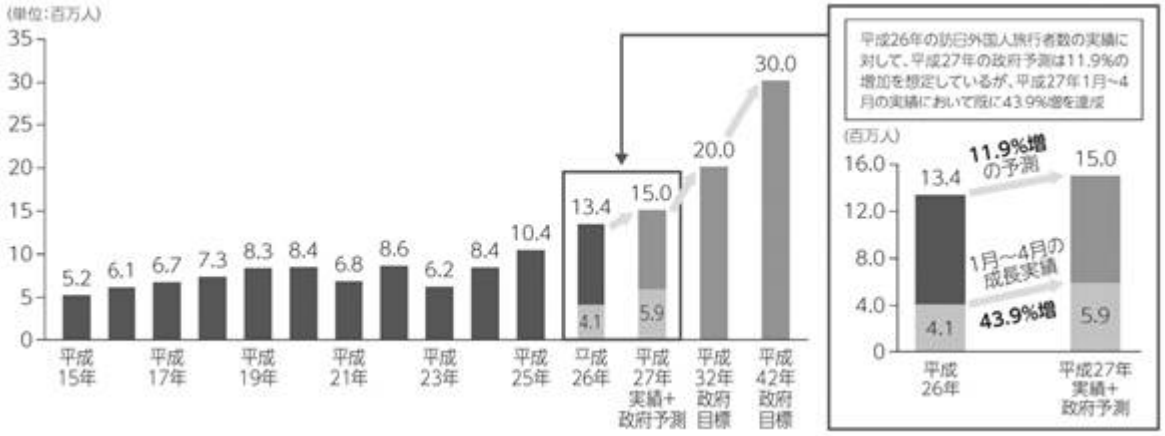
③　ホテルセクターの強固なファンダメンタルズ

本投資法人は、ホテルセクターについて、空港発着枠拡大、格安航空会社（以下「ＬＣＣ」といいます。）の参入促進、ビザ発給要件の緩和等の日本政府による観光立国政策の更なる推進により訪日外国人旅行者が急増しており、需要の高まりという強固なファンダメンタルズを有していると考えています。

平成24年には、新たな「観光立国推進基本計画」が閣議決定され、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、訪日外国人旅行者及び国内旅行者の数は安定的に増加してきました。特に平成26年は訪日外国人旅行者数が過去最高水準を記録し、約1,340万人が日本を訪れました。また、観光庁によれば、日本政府は、平成32年には2,000万人、平成42年には3,000万人の訪日外国人旅行者数の達成を目標としています。

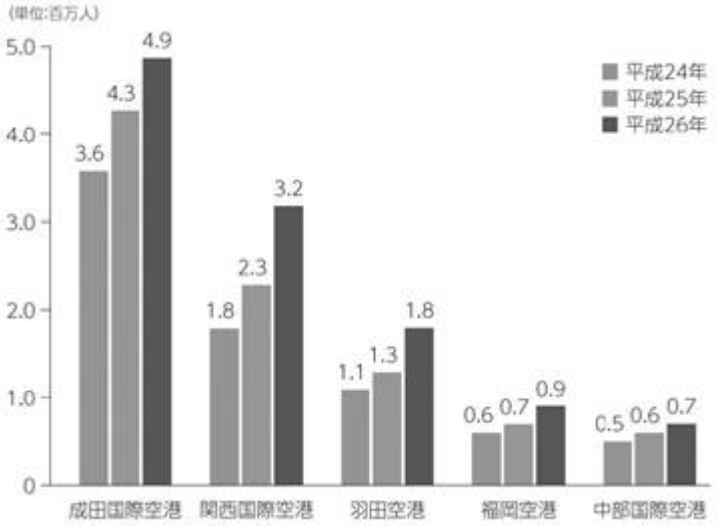
また、主要先進国と比較しても、日本におけるインバウンド旅行者数及びホテルセクターは、大きな成長余地を有しています。

＜訪日外国人旅行者数（実績並びに政府予測及び目標）＞



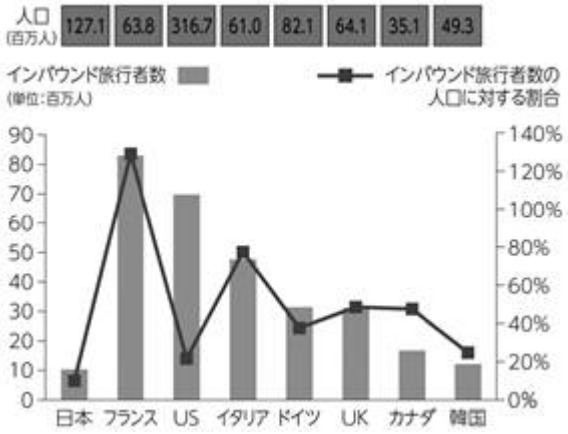
出所：実績値については日本政府観光局、予想値については観光庁のデータ等に基づき本資産運用会社が作成

＜主要空港におけるインバウンド旅行者数の推移＞



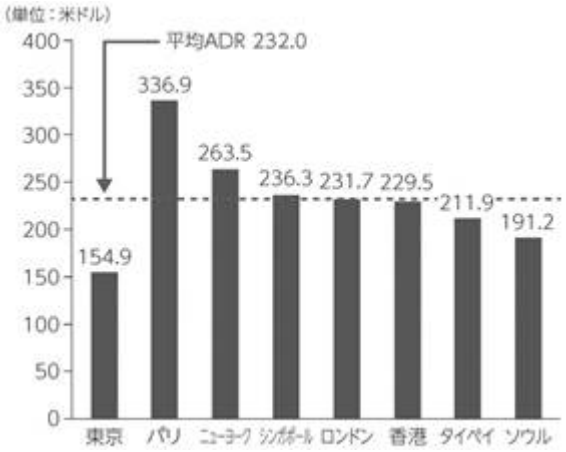
出所：各空港の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

＜インバウンド旅行者数の人口に対する割合（注１）（注２）＞



出所：IHS Global Insight及び日本政府観光局のデータに基づき本資産運用会社が作成
(注１）各国におけるインバウンド旅行者数÷人口
(注２）Ｇ７及び韓国間での比較（平成25年統計値ベース）

＜ＡＤＲ比較＞



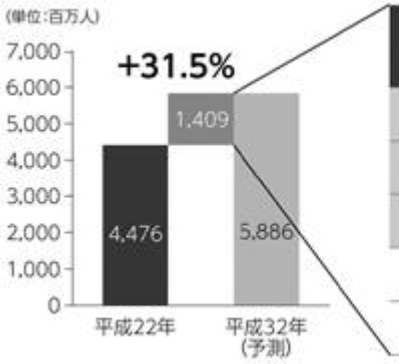
出所：STR GLOBAL（平成26年12月：Asia Pacific Hotel Industry Performance）のデータに基づき本資産運用会社が作成

海外諸国の中でも、特にアジアの多くの国々では、経済が成長することに伴って、中間層及び高所得層が出現し、また急速に増加していることから、本投資法人は、これらの国々から訪日する旅行者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。

＜地域別訪日外国人旅行者数（平成26年）＞

出所： 観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜各国/地域の中間層（注１）及び高所得層（注１）の人口増加予測＞



国／地域	増加数予測 (平成22年–平成32年)	増加割合予測 (平成22年–平成32年)
中国	+344（百万人）	+44.5%
ASEAN(2)	+144（百万人）	+42.5%
南西アジア(3)	+511（百万人）	+64.7%
先進国(4)	+48（百万人）	+4.5%
その他	+360（百万人）	+24.0%

出所：Euromonitor International及び国連（World Population Prospects: The 2010 Revision）のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注１）年間可処分所得が5,000米ドル以上の層

（注２）シンガポール、インドネシア、マレーシア、ベトナム、タイ、ラオス、ブルネイ、ミャンマー、フィリピン、東ティモール

（注３）インド、バングラデシュ、ブータン、フィジー、キリバス、モルジブ、ネパール、パキスタン、パプア・ニューギニア、サモア、ソロモン諸島、スリランカ、トンガ、ツバル、バヌアツ、モンゴル、マーシャル諸島、ミクロネシア

（注４）日本、香港、マカオ、台湾、韓国、アメリカ、カナダ、イギリス、ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、ポルトガル、オランダ、スイス、ベルギー、フィンランド、スウェーデン、ノルウェー、オーストリア、キプロス、ルクセンブルグ、マルタ、サンマリノ、デンマーク、ギリシャ、アイスランド、アイルランド、チェコ、スロバキア、スロベニア、ポーランド、ハンガリー、オーストラリア、ニュージーランド、アルバニア、ブルガリア、エストニア、ラトビア、セルビア、モンテネグロ、リトアニア、クロアチア、マケドニア、ボスニア・ヘルツェゴビナ、コソボ、ルーマニア

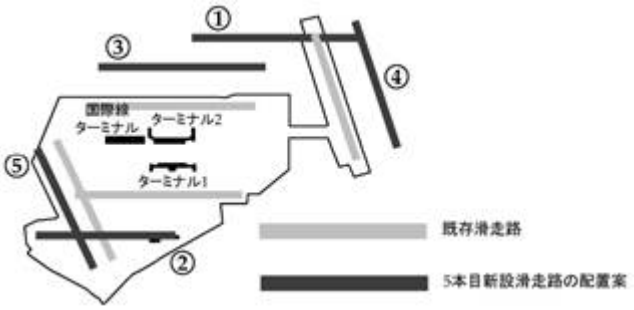
日本国政府においても、拡大する訪日外国人旅行者の需要を取り込むために、空港発着枠拡大、ＬＣＣの参入促進、ビザ発給要件の緩和等の観光立国政策の更なる推進が実施されています。

このような拡大するインバウンド需要に対応するため、日本国内ではインフラ整備が進んでいます。

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、発着枠数は平成23年度の年間合計39万回から、平成26年度の44.7万回まで増設されました。もう１つの東京市場の主要な空港である成田国際空港もまた、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、更に平成26年度には30万回まで増設しました。その結果、両空港の発着枠の合計は、平成27年３月末日時点で74.7万回へと増加しました。なお、国土交通省に設置された有識者委員会は、平成32年までに両空港合計の発着枠につき年間合計を更に約7.9万回増加させるように提言しています。更に、羽田空港と東京都心部間の新線を平成37年頃までに建設する計画をJR東日本が発表するとともに、成田国際空港から東京駅を経由して羽田空港に接続する新ルートが検討されており、両空港と東京都心を結ぶ交通の増加が促進されることが期待されます。

このような今後の急速な需要拡大に対応するため、長期的観点から、国土交通省関連団体は、羽田空港にて滑走路を増設することを検討しています。滑走路の増設が実現した場合には、発着枠は約13万回増設されることが見込まれます。

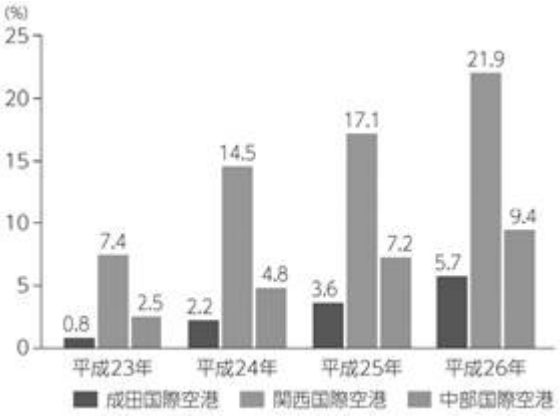
＜羽田空港５本目の新設滑走路＞



（注）新滑走路の具体的な着工時期について、国土交通省による発表は行われていません。工事の期間は10年～15年程度と予　想されています。

平成15年以降、ＬＣＣの市場シェアは大きく増加しています。成田国際空港では、平成27年４月にＬＣＣ専用のターミナルが開設され、関西国際空港でも平成28年後半に開設予定であり、これらは日本全国での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。

＜主要空港におけるＬＣＣの市場シェア（注）＞



出所：成田国際空港、新関西国際空港及び中部国際空港のデータに基づき本資産運用会社が作成
（注１）各年夏ダイヤの週当たり便数に基づくシェアです。

鉄道網においても、北陸新幹線が平成27年３月に金沢まで延伸して開業し、北海道新幹線は平成28年に青森から函館までの区間で延伸して開業予定であるなど、インフラ整備が進展しています。

更に、観光立国政策の一つとして、近年、日本政府により、アジアの国々からの旅行者に対するビザの発給要件が緩和されています。このように、アジアからの旅行者を増加させるための取組みが政府によっても主導されています。

＜ビザの発給要件緩和＞

	国名	内容
平成27年	中国	ビザ発給要件の大幅な緩和
平成26年	インドネシア	ビザの免除（事前登録に基づく）
	インドネシア・フィリピン・ベトナム	ビザ発給要件の大幅な緩和
	インド	数次有効の短期滞在ビザの発行
	ミャンマー	数次有効の短期滞在ビザの発行
平成25年	カンボジア・ラオス	数次有効の短期滞在ビザの発行
	インドネシア・フィリピン・ベトナム	数次有効の短期滞在ビザの発行
	タイ・マレーシア	ビザの免除
平成24年	中国	数次有効の短期滞在ビザの発行（東北・沖縄地方）

出所：外務省のデータに基づき本資産運用会社が作成
（注）中国、フィリピン、ベトナム、タイ及びマレーシアは、平成26年訪日外国人旅行者の増加率の上位５か国です。

④　MHMの広範な専門能力と豊富な経験

前述のとおり、取得済資産中のホテル23物件及び本件ホテル11物件の合計34物件のうち28物件は、広範な専門能力と豊富な経験を有するホテル運営会社であるMHMが運営しています。本投資法人は、オペレーターであるMHMが、本投資法人の保有するホテルポートフォリオの中長期にわたる成長のためのキードライバーであると考えています。

＜会社概要＞

MHM（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。平成26年12月31日現在、従業員数 646 名（アルバイトを含みます。）、運営物件数はホテル50物件（6,524客室数）となっています。

＜ホテル運営におけるMHMの競争優位性＞

フレキシブルな宿泊の選択肢を提供	・デイリー、ウィークリー、マンスリーステイに対応した客室提供の豊富なノウハウ
強固な顧客基盤	・2,200社超の法人顧客という強固な顧客基盤（平成26年12月31日時点）
開発／コンバージョン／リノベーション／リブランディング能力	・平成13年以降、平成27年完了予定を含め、延べ87件の開発、コンバージョン（用途変更）、リノベーション及びリブランディングを実施 ・自社プロフェッショナルによる開発、コンバージョン（用途変更）、リノベーション及びリブランディングのトラックレコードを蓄積（詳細は、後記「⑤　MHMによるバリューアップの実績」をご参照ください。）
運営改善	・積極的なレベニューマネジメントを実践 ・集中購買を通じた効率的なローコストオペレーション

＜レベニューマネジメントへの注力＞

MHMは、上記のとおり、多様なレベニューマネジメントを実践し、収益の最大化を図ってきました。たとえば、客室の一定割合を固定レートで販売している日本の多くのホテル・オペレーターと異なり、MHMは、複数の経験豊かなレベニューマネージャーを採用し、機動的に宿泊料を調整することで収益最大化のためのレベニューマネジメントを実践しています。

＜MHMのレベニューマネジメントによるＡＤＲ成長（事例：ホテルマイステイズ京都四条）＞

本投資法人が保有し、MHMがホテル・オペレーターとなっているホテルマイステイズ京都四条においては、高度なレベニューマネジメントにより、最高客室単価が大きく上昇（平成26年11月の最高客室単価は、平成24年同月比で＋162.1%（注））し、ＡＤＲの成長を実現しています（平成26年11月のＡＤＲは、平成24年同月比で＋72.3%（注））。

	平成24年11月（レベニューマネジメント導入前）	平成26年11月（レベニューマネジメント導入後）	成長率
最高客室単価(1)	28,620円	75,000円	+162.1%
ADR	14,004円	24,132円	+72.3%
最低客室単価(1)	5,837円	5,001円	−14.3%

（注１）最高客室単価、最低客室単価は、ホテルマイステイズ京都四条の各年11月各日のルームタイプ毎の客室単価の最大値、最小値を記載しています。

＜MHMが運営するホテルは訪日外国人の宿泊者数が多い都道府県に立地＞

MHMが運営するホテルは、以下のとおり、訪日外国人の宿泊者数が多い都道府県に立地しており、訪日外国人旅行者数の増加（詳細は前記「③　ホテルセクターの強固なファンダメンタルズ」をご参照ください。）により、収益機会が増加するものと本投資法人は考えています。

＜訪日外国人の延べ宿者数上位10都道府県におけるMHM運営ホテルの運営室数合計＞

（注）客室数は、平成26年12月末日現在においてMHMが運営するホテルの客室数に基づいています。なお、比率は全運営客室数に占める各都道府県に所在するホテルの運営客室数の割合を、小数第1位を四捨五入して記載しています。

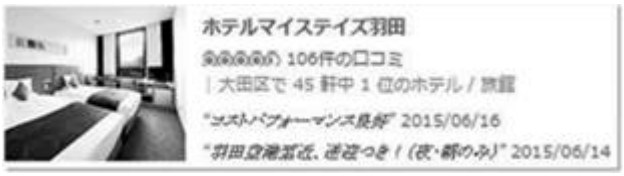
MHMは、以下のように、ウェブサイト及びソーシャルメディアの機能性を抜本的に改良し、これらの取組みは、顧客基盤や自社ウェブサイト経由の直接予約拡大に寄与しています。

＜ウェブサイトの改良＞

- ３クリック予約システムでの簡単な予約
- 明快で読みやすいインターフェース
- 平成27年６月より、４か国語でのライブチャットによるＱ＆Ａサービスを開始
- 多言語対応：日本語、英語、中国語（簡体字、繁体字）、韓国語
- 携帯端末（アンドロイド携帯/iPhone）に対応

＜ソーシャルメディアにおけるプレゼンス拡大＞

- 口コミサイト「トリップアドバイザー」及びその他ソーシャルメディアを積極的にモニタリング
- ホテル10物件において「トリップアドバイザー」のアワードを獲得
- ホテルマイステイズ羽田は、「トリップアドバイザー」の東京都大田区のホテルにおけるランキングで１位を獲得（平成27年６月19日現在）



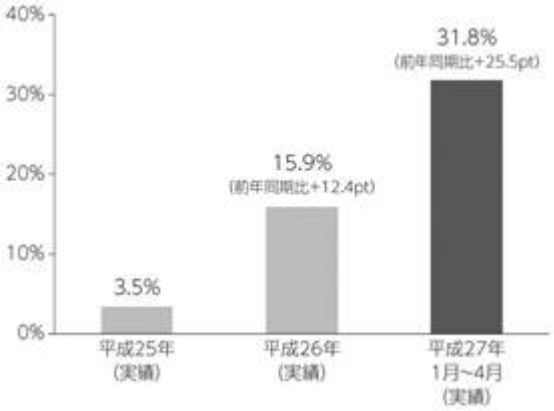
＜検索連動型広告などインターネット広告における取組み＞

- サーチエンジンでのランキング掲載の最適化
- 世界最大規模の旅行ガイドサイト「Japan Travel.com」との提携により、同ウェブサイトにおいて、バナー広告及びホテルマイステイズの紹介ページを掲載

このようなMHMによるウェブサイト及びソーシャルメディアの機能性の改良は、実際に以下のとおりの効果を上げています。

＜海外売上比率（注）の推移＞

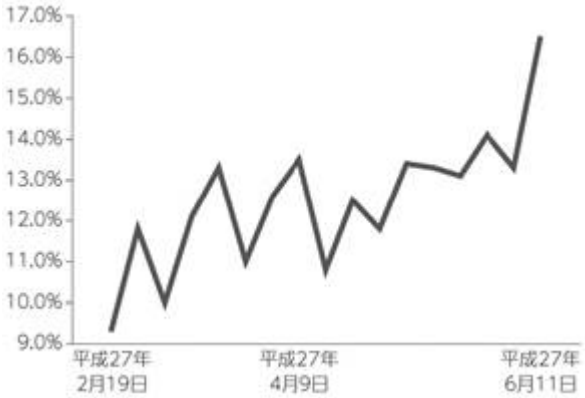
海外ウェブエージェント経由の予約は、引き続き力強く成長しています。



（注）「海外売上高」とは、海外ウェブエージェント経由の売上高を意味し、「海外売上比率」とは、客室収入に対する海外売上高の比率をいいます。また、海外売上比率については、取得予定資産取得後のホテル34物件のうち26物件（ホテルビスタプレミオ堂島、ホテルビスタ清水、アパホテル横浜関内、ホテルネッツ函館、スーパーホテル新橋・鳥森口及びコンフォートホテル富山駅前はホテル・オペレーターがMHMではないため、ホテルマイステイズ羽田及びホテルマイステイズ宇都宮は平成25年から平成27年の期間を通じたデータがないため除外）のデータに基づき記載しています。

＜直接予約比率の推移（注）＞

ウェブサイト改良への取組みにより、自社ウェブサイト経由の直接予約比率は上昇傾向にあります。平成27年６月11日時点では16.5%（同年２月19日比で＋7.2%）まで直接予約比率が上昇しています。



（注）MHMが運営する全てのホテルを対象とし、平成27年２月19日以後平成27年6月11日までの各木曜日の前1週間における宿泊予約の総額のうちMHMのウェブサイトを経由して予約した総額の割合の推移を記載しています。

⑤　MHMによるバリューアップの実績

MHMは、インハウスの専門スタッフにより、宿泊特化型ホテルのコンバージョン（用途変更）、開発、リノベーション／リブランディングのトラックレコードを蓄積しています。

＜コンバージョン（用途変更）＞

MHMは、４件のコンバージョン（用途変更）の実績を有しています。その一例として、MHMが運営するホテルマイステイズ羽田は、フォートレス・グループの関係法人が築14年のオフィスビルを取得した上で、羽田空港至近の立地特性を活かし、新規に建設する場合と比較し半分程度のコストでホテルへのコンバージョン（用途変更）を実施したものです。ホテルマイステイズ羽田は、MHMの旗艦ホテルとして平成26年９月に開業しています。

（地域特性等）

・羽田空港国内線ターミナル駅から６分、品川駅へ20分とアクセスも良好で、羽田空港間の無料シャトルバスもあり、ビジネス・レジャーに最適な立地

・客室仕様は、全室が18㎡以上の広さを有し、全10タイプと幅広いニーズに対応

＜開発＞

MHMは、本投資法人保有資産としては、ホテルマイステイズ京都四条、ホテルマイステイズ新浦安、新覚書対象資産としては、ホテルマイステイズ赤坂、ホテルマイステイズ金沢等のホテルを開発した実績を有しています。

本投資法人保有　　パイプライン・アセット（注１）

ホテルマイステイズ京都四条　ホテルマイステイズ新浦安　ホテルマイステイズ赤坂（注2）　ホテルマイステイズ金沢

（注１）本書の日付現在、本投資法人による取得の予定はありません。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）設計図面等による完成予想図であり、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。

＜リノベーション・リブランディング＞

MHMによるリノベーション例として、MHMは、ホテルマイステイズ浅草において、平成24年11月から12月にかけてリノベーションを実施し、ＡＤＲ及び稼働率の上昇を実現しています（リノベーション前（平成23年1月～12月）：ＡＤＲ3,576円、稼働率80.7%　リノベーション後（平成25年１月～12月）：ＡＤＲ4,848円、稼働率88.5%）。同様に、ホテルマイステイズ亀戸P1において、平成24年１月から３月にかけてリノベーションを実施し、ＡＤＲ及び稼働率の上昇を実現しています（リノベーション前（平成23年１月～12月）：ＡＤＲ4,023円、稼働率81.8%　リノベーション後（平成25年1月～12月）：ＡＤＲ4,896円、稼働率86.3%）。

ホテルマイステイズ浅草（取得済資産）

ホテルマイステイズ亀戸Ｐ２（取得予定資産）

（３） スポンサー・サポートによる潜在的な外部成長機会

① スポンサー・サポートによる外部成長機会

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施し、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。

更に、本資産運用会社は、平成27年６月３日付でフォートレス・グループの関係法人であるフォートレス・インベストメント・グループ・ジャパン合同会社（以下「サポート会社といいます。」）との間で、同社がこれまで提供してきたサポートの内容を踏まえ、その位置付け及び双方の権利義務関係を確認すると共に、これを明確化することを目的として「スポンサー・サポート契約」を締結しています。スポンサー・サポート契約は、フォートレス・グループが保有、開発又は運用する、本投資法人の投資基準に適合するとサポート会社において合理的に判断する不動産等を売却しようとする場合、又はフォートレス・グループ以外の第三者から売却情報が提供された場合に、サポート会社が、その完全な裁量により、本資産運用会社に対し当該不動産等に関する情報を開示すること等を内容とする物件情報の提供、並びに、人材確保に関する協力、各種アドバイザリー業務の提供及び不動産等の売買・賃貸マーケット等に関する情報交換等を内容としています。

＜スポンサーと一体となった段階的な外部成長実績＞

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。これに加え、平成26年７月にはホテル18物件を合計399億円で、平成27年2月にはホテル２物件を合計49億円でフォートレス・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11物件（取得予定価格の合計301億円）を合わせると、総額で944億円（取得（予定）価格ベース）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、あわせて本投資法人の発行済投資口数の28.5%を保有しており、本募集後においても、合計24.0%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23.8%となる見込みです(注)。

(注) 比率は小数第2位を四捨五入して記載しています。

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一定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。

＜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、平成26年５月21日付で、宿泊特化型ホテル26物件の取得検討に関する本投資法人の優先交渉権に関する旧覚書を、平成26年６月23日付で、宿泊特化型ホテル22物件の取得検討に関する優先交渉権に関する前覚書をそれぞれ締結しました。取得予定資産のうち本件ホテル物件は、いずれも前覚書の対象物件に含まれる物件です。

更に、本投資法人は、下記の対象物件を保有するフォートレス・グループの関係法人との間で、平成27年６月25日付で、ホテル21物件及び住居物件９物件の取得に関する本投資法人の優先交渉権につき、新覚書を締結しました。新覚書においては、前覚書の対象物件のうち第23期末後取得済資産及び取得予定資産を除く９物件に、新たにホテル物件12物件及び住居物件９物件を対象物件に加えた計30物件につき、平成27年６月25日から平成28年６月30日までの約１年間、当該関係法人が当該ホテル又は当該住居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21物件（うち宿泊特化型ホテル15件）、住居９物件につき、優先交渉権を取得し、更なる成長のための潜在的なパイプラインを確保しています。

＜新覚書の対象物件＞

物件番号	物件名称	タイプ	所在地	客室数/賃貸可能戸数
1	ホテルマイステイズ五反田駅前（注３）	宿泊特化型	東京都品川区	333
2	ホテルマイステイズ赤坂（注４）	宿泊特化型	東京都港区	327
3	ホテルマイステイズ金沢	宿泊特化型	石川県金沢市	244
4	ホテルマイステイズ福岡天神	宿泊特化型	福岡県福岡市	217
5	ホテルマイステイズ横浜関内（注５）	宿泊特化型	神奈川県横浜市	166
6	ホテルマイステイズ浜松町	宿泊特化型	東京都港区	105
7	ホテルマイステイズ心斎橋	宿泊特化型	大阪府大阪市	54
8	フレックステイイン江古田	宿泊特化型	東京都練馬区	210
9	リーガロイヤルホテル京都（注６）	フルサービス型	京都府京都市	475
10	成田エクセルホテル東急	フルサービス型	千葉県成田市	706
11	アートホテルズ札幌	フルサービス型	北海道札幌市	412
12	ベストウェスタン ホテルフィーノ札幌	宿泊特化型	北海道札幌市	242
13	ベストウェスタン ホテルフィーノ大分	宿泊特化型	大分県大分市	145
14	高松東急REIホテル	宿泊特化型	香川県高松市	191
15	コンフォートホテル前橋	宿泊特化型	群馬県前橋市	153
16	コンフォートホテル黒崎	宿泊特化型	福岡県北九州市	151
17	コンフォートホテル燕三条	宿泊特化型	新潟県三条市	132
18	コンフォートホテル北見	宿泊特化型	北海道北見市	127
19	ホテル ナクアシティ弘前	フルサービス型	青森県弘前市	134
20	別府亀の井ホテル	リゾートタイプ	大分県別府市	322
21	フサキリゾートヴィレッジ	リゾートタイプ	沖縄県石垣市	195
		ホテル小計		5,041
1	グランシャルム広尾	スモール（注７）	東京都渋谷区	121
2	プレスティウィン錦糸町	スモール（注７）	東京都墨田区	92
3	グランシャルム吉祥寺	スモール（注７）	東京都武蔵野市	28
4	グリーンパティオ野田	スモール（注７）	千葉県野田市	240
5	ダイニチ館F45番館	スモール（注７）	千葉県浦安市	54
6	グランシャルム浦安	スモール（注７）	千葉県浦安市	54
7	グランシャルム浦安5	スモール（注７）	千葉県浦安市	54
8	グランシャルム南行徳Ⅰ	スモール（注７）	千葉県市川市	52
9	グランシャルム南行徳Ⅱ	スモール（注７）	千葉県市川市	48
		住居小計		743
		ホテル・住居合計		5,784

(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、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）訪日外国人の延べ宿泊者数上位10都道府県に所在するホテル物件について網掛けしています。

(注３）「ホテルマイステイズ五反田駅前」は、リニューアル後、平成27年８月24日に部分開業し同年11月25日に全館開業予定です。

(注４）「ホテルマイステイズ赤坂」は平成28年８月に竣工予定です。

(注５）「ホテルマイステイズ横浜関内」は平成28年８月に竣工予定です。

(注６）「リーガロイヤルホテル京都」はリニューアル工事後、平成28年９月１日に部分開業、同年11月１日に全館開業する予定です。

(注７）30m^2未満の広さの住戸が過半数を占める住居物件を「スモール」といいます。

＜フォートレス・グループの概要＞

フォートレス・グループは、プライベート・ファンド、REIT、その他上場不動産会社等への投資により、グローバルで約699億米ドル（平成27年３月31日時点）の運用資産（ＡＵＭ）（運用報酬の対象となる運用資産残高をいいます。）を保有するオルタナティブ運用会社です。ＦＩＧ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27年５月29日時点で約34億米ドルに到達しています。不動産投資の分野においては、米国、欧州において、上場REIT及びその他上場不動産会社への投資実績があり、10年以上にわたるスポンサーとしての投資実績を有しています。上場不動産会社への投資実績としては、Brookdale Senior Living Inc.(時価総額71億米ドル(注))、Gagfah S.A.(時価総額43億米ドル(注))、Eurocastle Investment Limited(時価総額５億米ドル(注))、Newcastle Investment Corporation(時価総額３億米ドル(注))、New Residential Investment Corporation(時価総額34億米ドル(注))があります。

（注）平成27年５月29日時点

フォートレス・グループは、フォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンドI及びIIを含む、４本の日本特化型不動産関連ファンドを運用しています。当該ファンドのコミットメントベースの出資額は合計3,000億円を超え、日本での累計投資物件数は1,400物件を上回ります。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、更に平成24年６月にホテル運営会社であるMHMをフォートレス・グループ運用ファンドの傘下に有することで、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確保しています（詳細は前記「（２）ホテルアセットの力強い内部成長　④　MHMの広範な専門能力と豊富な経験」をご参照ください。）。

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、確固たるトラックレコードを有し、日本における住居及びホテル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あり、本投資法人は、その実績・経験により、投資家及びレンダーとの良好な関係を築いており、優れたマネジメント能力を享受しています。新覚書を通じたホテル物件及び住居物件の取得に関する優先交渉権の活用を含め、今後も継続して、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。

出所：Capital IQ, Thomson One, Bloombergのデータに基づき記載しています。

② ポートフォリオ及びパイプラインアセットの戦略的な立地

本投資法人が保有するホテル物件及び本件ホテル物件の大多数は、国外複数都市からアクセスできる空港が存在する地域内に位置しており、本投資法人は、今後予想される訪日外国人旅行者の更なる増加に伴うホテル需要の拡大を取り込むことができると考えています（訪日外国人旅行者数の増加については、前記「（２）ホテルアセットの力強い内部成長　③ホテルセクターの強固なファンダメンタルズ」をご参照ください。）。

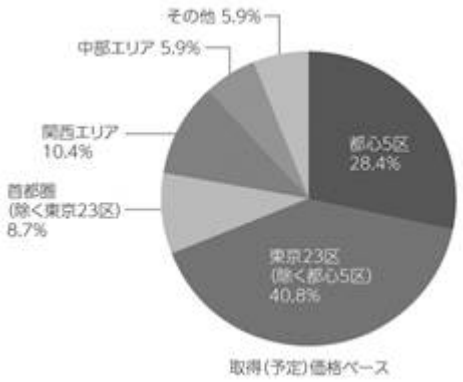
また、上記のとおり、新覚書の対象物件の大多数も、同様に、国外複数都市からアクセスできる空港が存在する地域内に位置しており、本投資法人は、新覚書の活用により、ホテル需要の拡大の取込みを目指した戦略的なポートフォリオ構築を目指します。

（４） 安定的な住居物件ポートフォリオ

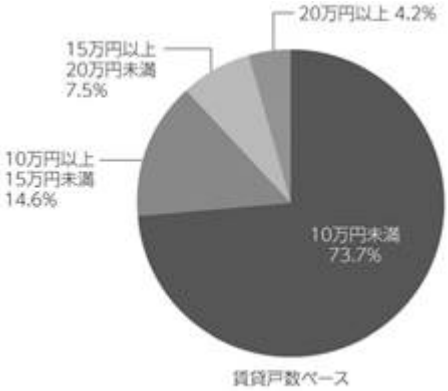
① 主要都市圏における住居物件賃貸市場の安定的成長

本投資法人が取得予定資産取得後において保有する住居物件のポートフォリオの概要は、以下のとおりです。

＜物件立地（注１）＞



＜住居賃料帯別比率（注１）（注２）＞

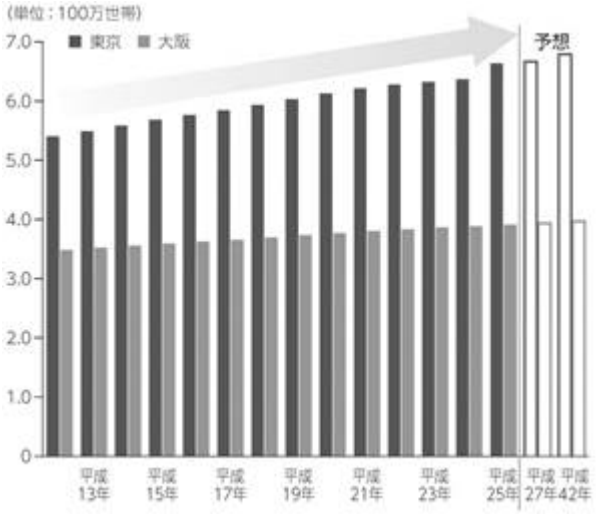


(注１）取得予定の住居３物件を加えた住居66物件ベースでデータを算出しています。
(注２）平成26年12月における月額賃料に共益費を加えた額に基づき記載しています。

＜需要の増加＞

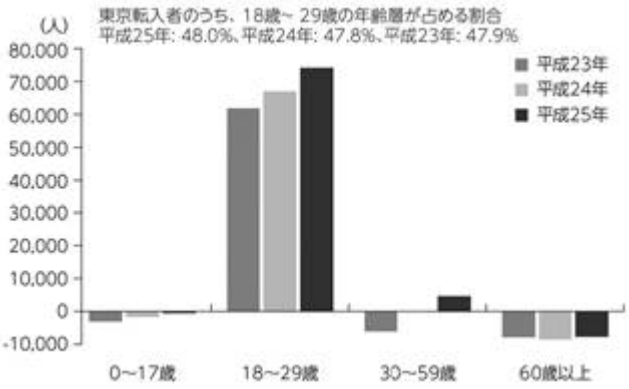
日本の２大都市である東京と大阪において、世帯数は増加傾向にあり、また、平成25年における東京への転入者のうち、 18歳～29歳の年齢層が占める割合は48.0%である一方、一般的に若年世代の住宅保有率は減少傾向にあります。このような状況を背景に、本投資法人は、本投資法人の住居物件ポートフォリオの中心である、首都圏及び関西エリアの賃料10万円未満の物件に対する需要は拡大すると考えています。

＜東京と大阪における世帯数の推移＞



出所：東京都、大阪府、国立社会保険・人口問題研究所（ＩＰＳＳＲ）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～平成42年は国立社会保障・人口問題研究所による予測です。

＜東京都純転出入者の年齢層＞

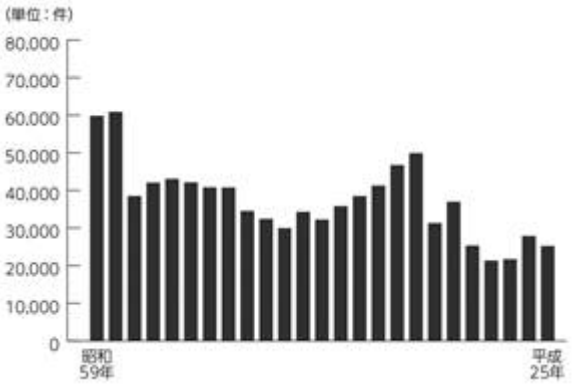


出所：東京都のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜供給の減少＞

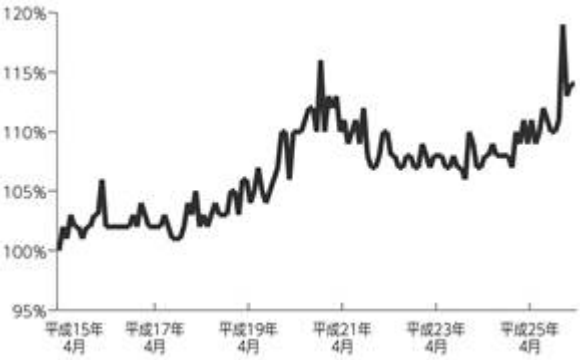
平成元年以降、マンション開発業者の数は減少し、賃貸マンションの供給は依然として低水準にあります。更に、建設費の上昇は、結果として新たな住居物件の供給を減少させるものと予想されると本投資法人は考えています。

＜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＞



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。
単位面積当たりの工事費予定額は下記の式を用いて算出しています。
月毎の着工建物の工事費予定額の総和（居住専用住宅、居住専用準住宅及び居住産業併用建築物）÷月毎の着工建物の床面積の総和（居住専用住宅、居住専用準住宅及び居住産業併用建築物）

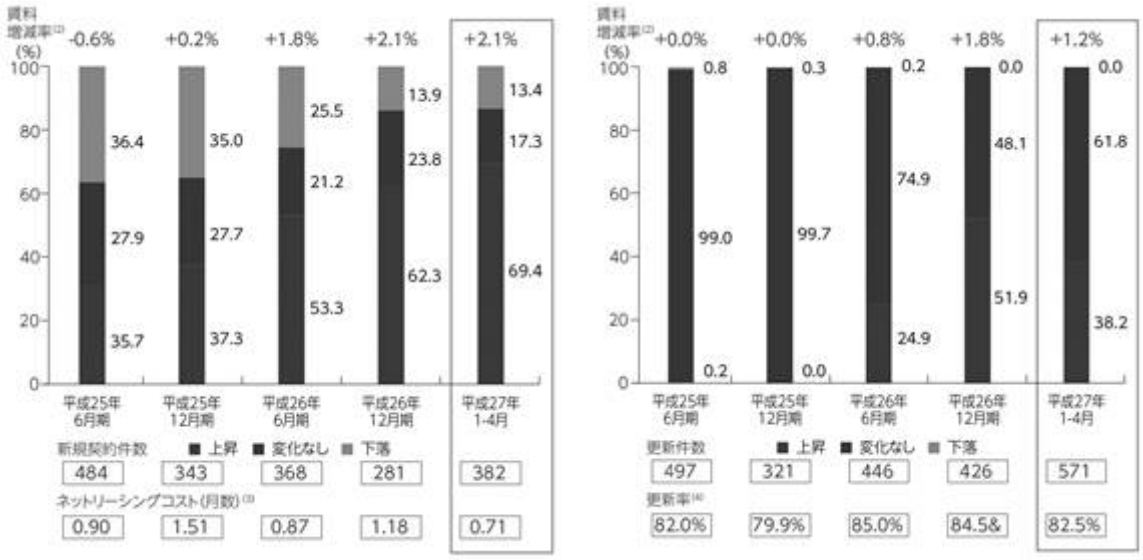
② 本投資法人の住居物件ポートフォリオの安定性

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。その成果として、平成25年12月期以降、新規契約及び更新契約の双方で賃料は安定して増加しています。

このような継続的取組みにより、本投資法人は、住居物件においても、安定した内部成長を実現しています。

＜住居物件の賃料増額改定状況（注１）＞

新規契約　　更新契約



(注１) 既存住居63件ベースでデータを算出しています。
(注２) 賃料増減率は、(各対象期間における新規契約又は更新月額賃料総額 － 前対象期間における契約月額賃料総額) ÷ 前対象期間における契約月額賃料総額により算出しています。
(注３) 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４) 更新率は、『期中更新件数』÷『期中更新対象件数』により算出しています。

（５） 財務面の継続的改善

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及び平成26年７月17日に締結した１か月円ＴＩＢＯＲ（注１）＋0.8%の変動金利による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前回リファイナンスにおいては、平均借入利率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「ＤＳＣＲ」といいます。）（注２）の向上を実現しました。

更に、本投資法人は、取得予定資産の取得資金の一部とするため、並びに上記ニューシンジケートローン（Ｃ）、ニューシンジケートローン（Ｄ）及びプルデンシャルＬＰＳローンＢにつき、無担保かつより低金利の借入れによりリファイナンスするため、新たなシンジケートローン（ニューシンジケートローン（Ｅ））の借入れによる本リファイナンスを行うこととし、平成27年７月１日付で借入れにかかる契約を締結する予定です。本リファイナンスにより、既存借入金の無担保化、更なる借入コストの低減及びＤＳＣＲの向上を図ります。また、本投資法人のＬＴＶ（鑑定評価額ベース）は、本書の日付現在の51.4%（注３）から、本リファイナンス後（本募集後）には49.5%（注５）まで低下する予定です。

また、ニューシンジケートローン（Ｅ）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７月に借入れを実行したニューシンジケートローン（Ｃ）及び平成27年２月に借入れを実施したニューシンジケートローン（Ｄ）に引き続き参画しており、借入コストのさらなる低減とともに、バンクフォーメーションの強化を実現しています。

本投資法人は、このような財務面の継続的改善の取組みにより、更なる財務基盤の強化及び安定性の向上を目指します。また、既存借入れの無担保化により、格付の取得及び投資法人債の発行を視野に入れることができるようになると考えています。

(注１）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。

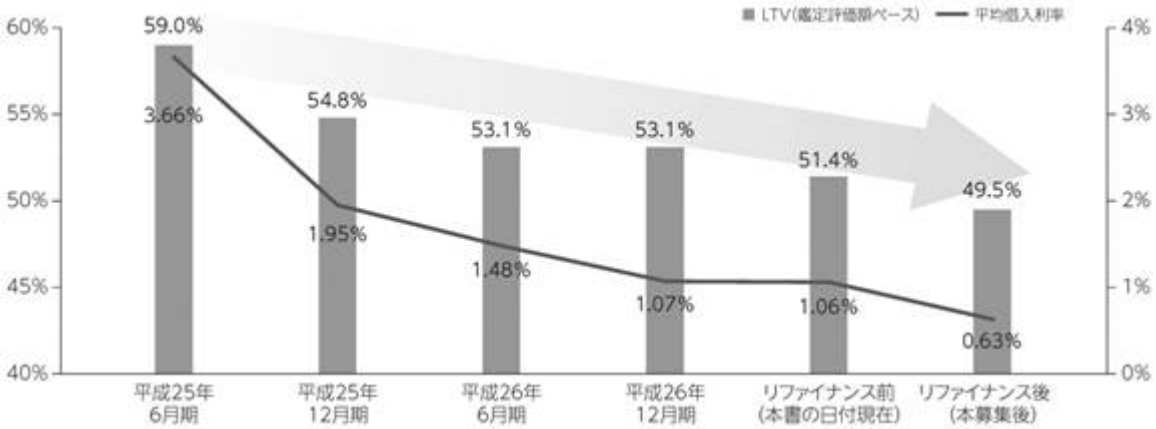
(注２）ＤＳＣＲとは（営業利益 ＋ 減価償却費） ÷ （約定弁済額 ＋ 支払利息）により算出される数値を指します。

(注３）本書の日付現在のＬＴＶ（鑑定評価額ベース）は、平成27年６月25日現在の有利子負債の残高（消費税還付対応借入金（注４）321百万円を除く。）を取得済資産の不動産鑑定評価額の総額で除して算出しています。以下同じです。

(注４）借入れにより取得する信託受益権の取得に関連して支払った消費税・地方税の還付金を受領した場合に当該還付金相当額をもって期限前弁済することとされている借入金をいいます。以下同じです。

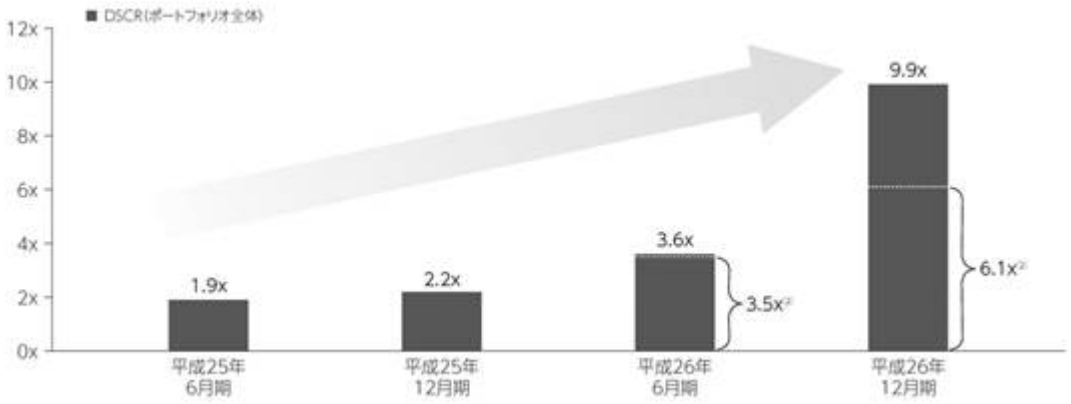
(注５）本リファイナンス後（本募集後）のＬＴＶ（鑑定評価額ベース）は以下の計算式により算出しています。以下同じです。
本リファイナンス後（本募集後）のＬＴＶ＝（平成26年12月期末（第23期末）時点の有利子負債残高＋平成27年６月期（第24期）に調達した有利子負債－平成27年４月30日に一部期限前弁済した有利子負債－平成27年７月16日に期限前弁済予定の有利子負債＋平成27年７月16日に実行予定の借入れに係る有利子負債）／取得済資産及び取得予定資産の鑑定評価額の総額。なお、平成27年7月16日実行予定の借入れに係る有利子負債のうちの消費税還付対応借入金1,401百万円を含む消費税還付対応借入金を除いて算出しています。

＜ＬＴＶ（鑑定評価額ベース）と平均借入利率＞



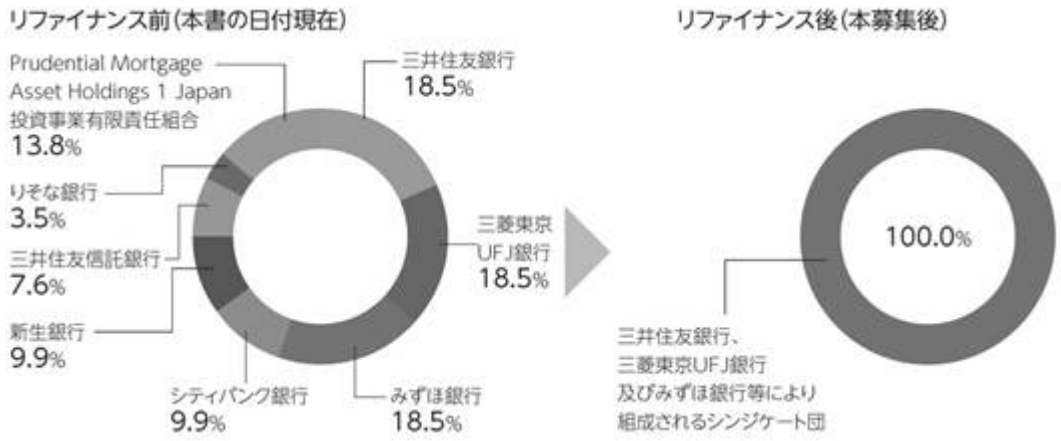
（注）各期期末のＬＴＶ（鑑定評価額ベース）＝期末負債残高÷期末鑑定評価額合計にて算出しています。
平均借入利率は各個別の借入れに係る各期末時点、本書の日付現在又は本募集後の借入残高に当該各時点における適用利率（但し、リファイナンス前（本書の日付現在）については平成27年５月29日から平成27年６月29日までの適用利率、リファイナンス後（本募集後）については平成27年５月29日付の１か月円ＴＩＢＯＲが適用されるものと仮定した利率）を乗じたものの合計を合計借入残高で除して算出しています。

＜ＤＳＣＲ（ポートフォリオ全体）（注１）＞

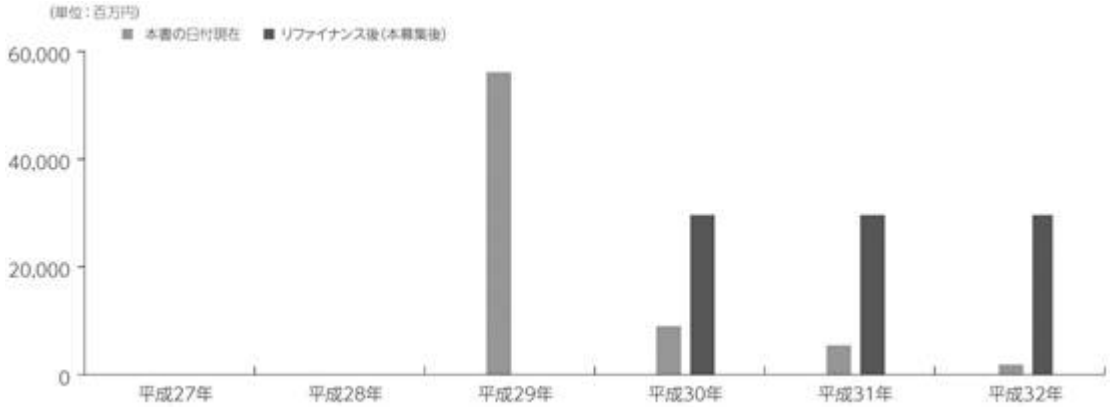


（注１）「ＤＳＣＲ（ポートフォリオ全体）」は（営業利益 + 減価償却費） ÷ （約定弁済額 + 支払利息）を基に算出しています。
（注２）3.5ｘと6.1ｘはホテルの変動賃料を除いたＤＳＣＲです。「ホテルの変動賃料を除いたＤＳＣＲ」は（営業利益 - ホテル変動賃料 + 減価償却費）÷（約定弁済額 + 支払利息）を基に算出しています。

＜バンクフォーメーション＞



＜返済期限の分散状況（注１）＞



（注１）消費税還付対応借入金は除いています。

５．不動産等の取得

（１） 第23期末後取得済資産及び取得予定資産の概要等

① 第23期末後取得済資産及び取得予定資産一覧

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27年６月25日付で不動産信託受益権売買契約を締結しています。

第23期末後取得済資産及び取得予定資産の概要は、以下のとおりです。

（注１）第23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ＦＩＧ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23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、更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（予定）時期（注１）	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23期末後取得済資産						
D21	アパホテル横浜関内	神奈川県横浜市	首都圏	平成27年２月６日	8,350	8,500
D22	ホテルネッツ函館	北海道函館市	その他	平成27年２月６日	2,792	2,820
D23	フレックステイイン白金	東京都港区	首都圏	平成27年２月６日	2,119	2,140
第23期末後取得済資産合計					13,261	13,460
取得予定資産						
A100	シティコート北1条	北海道札幌市	その他	平成27年７月16日	1,782	1,800
A101	リエトコート向島	東京都墨田区	首都圏	平成27年７月16日	1,683	1,700
A102	リエトコート西大島	東京都江東区	首都圏	平成27年７月16日	1,634	1,650
小計					5,099	5,150
D24	ホテルマイステイズ羽田	東京都大田区	首都圏	平成27年７月16日	7,801	7,880
D25	ホテルマイステイズ亀戸P1	東京都江東区	首都圏	平成27年７月16日	5,594	5,650
D 26	ホテルマイステイズ上野入谷口	東京都台東区	首都圏	平成27年７月16日	3,821	3,860
D 27	ホテルマイステイズ亀戸P2	東京都江東区	首都圏	平成27年７月16日	3,742	3,780
D 28	ホテルビスタ清水	静岡県静岡市	その他	平成27年７月16日	2,198	2,220

物件番号	不動産等の名称	所在地	投資エリア	取得（予定）時期（注１）	取得（予定）価格(百万円)（注２）	取得時鑑定評価額(百万円)（注３）
D 29	スーパーホテル新橋・烏森口	東京都港区	首都圏	平成27年７月16日	1,624	1,640
D 30	フレックステイイン東十条	東京都北区	首都圏	平成27年７月16日	1,277	1,290
D 31	ホテルマイステイズ宇都宮	栃木県宇都宮市	その他	平成27年７月16日	1,237	1,250
D 32	フレックステイイン川崎貝塚	神奈川県川崎市	首都圏	平成27年７月16日	980	990
D 33	コンフォートホテル富山駅前	富山県富山市	その他	平成27年７月16日	979	989
D 34	フレックステイイン川崎小川町	神奈川県川崎市	首都圏	平成27年７月16日	906	915
小計					30,159	30,464
取得予定資産合計					35,258	35,614

（注１）取得予定資産の取得時期は、最短で平成27年７月16日ですが、本募集の払込期日が平成27年７月15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27年７月21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27年７月21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23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23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12月１日及び平成27年５月１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23期末後取得済資産及び取得予定資産の概要

各第23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23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27年７月15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27年７月21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27年７月21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」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。
- 「鑑定評価額」は、各第23期末後取得済資産及び取得予定資産の取得にあたり不動産鑑定士より取得した鑑定評価書に記載された価格を記載しています。
- 「所在地（住居表示を除きます。）」、土地の「地積」、並びに建物の「延床面積」、「構造・階数」、「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。
- 「交通条件」については、不動産鑑定評価書の記載に基づく最寄り駅までの徒歩分数（不動産鑑定評価書に所要時間の記載がないものは、不動産の表示に関する公正競争規約（平成15年公正取引委員会告示第2号、その後の改正を含みます。）（以下「公正競争規約」といいます。）及び公正競争規約施行規則に基づき、道路距離80メートルにつき１分間を要するものとして算出した数値によっています。）を記載しています。
- 「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23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23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27年４月末日現在を基準としています。
- 「テナントの総数」は、各物件において、直接賃貸借契約等を締結している賃借人を１テナントとして算出し、１テナントが同一物件において複数の貸室を賃借している場合も、１テナントとして算出しています。また、賃借人がエンドテナントに転貸しているサブリース物件の場合で、所有者である売主（取得先）、本投資法人又は信託受託者と賃借人との賃貸借契約が賃料保証ではないパス・スルー型の場合、エンドテナント数を集計しています。
- 「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。「（Ｓ・Ｔ・Ｄ・Ｏ）」は、客室数の内訳をルームタイプ（シングル・ツイン・ダブル・その他）別に分類し記載しています。

- 「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、水道光熱費、広告費等の諸費用及びオペレーターへの管理業務委託手数料（ある場合）を控除した額をいい、本投資法人が賃料として収受する賃貸事業収入をいいます。

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、MHMについては、原則として(i)月間売上高の２％相当額、(ii)テナントの本社営業部門及びテナントが管理運営する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３％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23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及び株式会社東京建築検査機構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とがあります。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．「地域特性等」欄の記載について

「地域特性等」は、原則として各信託不動産に係る鑑定機関の鑑定評価書における記載を抜粋、要約又は参照して作成しています。

ｆ．「特記事項」欄の記載について

「特記事項」は、各第23期末取得済資産及び取得予定資産に関する権利関係、評価額、収益性及び処分性への影響等を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。

ｇ．「収支状況等」欄の記載について

- 平成25年１月１日から平成26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いません。
- 「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、駐車場使用料、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収入（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÷対象期間中の総客室数（客室数×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、同期間の客室収入合計に対する各運用期間における各宿泊形態別の客室収入の割合をいいます。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。
- 「海外売上高」は、海外ウェブエージェント経由の売上高を意味し、「海外売上比率」は、客室収入に対する海外売上高の比率をいいます。

ｈ．「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23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にとどまります。

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。

A100：シティコート北1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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	1,782百万円			
鑑定評価額	1,800百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	北海道札幌市中央区北一条東一丁目6番3他8筆		
	（住居表示）	北海道札幌市中央区北一条東一丁目6番3号		
交通条件	市営地下鉄東西線「バスセンター前」駅徒歩5分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	920.62㎡	建ぺい率／容積率	80%/600%
建物	所有形態	所有権	用途	共同住宅
	延床面積	7,577.24㎡	建築時期	平成19年11月6日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付15階建		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成19年11月30日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		賃貸可能戸数	127戸
賃貸可能面積	5,230.18㎡		賃貸面積	5,131.42㎡
稼働率	98.1%		賃料（月額）	9,987千円
敷金等	12,987千円			
マスターリース会社／プロパティ・マネジメント会社				
会社名	株式会社常口アトム(注)			
契約形態	パス・スルー型			
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27年6月
予想最大損失率（PML）	3.4%		早期修繕費（１年以内）	―
再調達価格	1,648,200千円		長期修繕費（今後12年間）	52,835千円
地域特性等				
対象不動産は、札幌市営地下鉄東西線「バスセンター前」駅徒歩約５分、同南北線「大通」駅徒歩約５分、同南北線「さっぽろ」駅徒歩約５分に位置しており、最寄駅からの近接性は良好です。周辺は事業所・マンション等が混在する地域であり、コンビニエンスストア・スーパーマーケット、総合病院等の施設も近く、生活利便性は良好です。また、ビジネス・官庁街である大通エリアと「札幌」駅周辺の大型百貨店や商業ビル等へも徒歩圏であり、利便性に優れた地域です。対象不動産は、専有面積22.53㎡～28.71㎡の1K、30.73㎡～53.06㎡の1LDK（S)、52.72㎡～62.36㎡の2LDKおよび88.63㎡の3LDKと1階店舗（1戸）の合計127戸から構成される地上15階建ての店舗付賃貸マンションです。主たる需要者層は、大通周辺のビジネスエリアへの通勤利便性を求める単身者と少人数世帯（ＤＩＮＫＳ等）で、立地の良さから幅広い層の安定的な需要が見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注）平成27年7月16日付で株式会社ビッグサービスへ変更予定です。

収支状況等		
運用期間	平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
賃貸事業収入①	124,482千円	124,719千円
賃室賃料・共益費	116,492千円	114,111千円
その他収入	7,989千円	10,607千円
賃貸事業費用②	73,085千円	75,040千円
維持管理費	14,486千円	15,500千円
公租公課	10,398千円	10,374千円
損害保険料	401千円	401千円
その他支出	4,113千円	5,078千円
減価償却費③	43,686千円	43,686千円
賃貸事業損益（①－②）	51,396千円	49,678千円
ＮＯＩ（①－②＋③）	95,082千円	93,364千円

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）	1,800百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		内容	概要等
	(a) 貸室賃料収入	113,778千円	現行の賃貸借契約に基づく平均賃料、対象不動産を新規に賃貸することを想定した場合における賃料、共益費水準等をもとに中長期的な賃料水準を査定し、賃料収入及び共益費収入を計上
	(b) 共益費収入	8,326千円	
	(c) 水道光熱費収入	－	
	(d) 駐車場収入	7,940千円	現行の賃貸借契約に基づく平均使用料、駐車場を新規に賃貸することを想定した場合における使用料水準等をもとに中長期的な使用料水準を査定し、収入を計上
	(e) その他収入	2,024千円	礼金及び電柱使用料を計上
①潜在総収益 ＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		132,068千円	
	(f) 空室等損失	4,806千円	類似不動産の稼動状況や需給動向、対象不動産の過去の稼動状況、今後の動向を勘案して中長期的な稼働率水準を査定して計上
	(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益 ＝［①－(f)－(g)］		127,262千円	
	(h) 維持管理費	5,700千円	過年度実績及び現行の維持管理費、類似不動産の維持管理費を参考に対象不動産の個別性を考慮して計上
	(i) 水道光熱費	3,600千円	過年度実績額を参考に、類似不動産の水光熱費、対象不動産の個別性等を考慮して計上
	(j) 修繕費	2,986千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k) プロパティマネジメントフィー	1,879千円	現行の契約条件を参考に、類似不動産の報酬料率、対象不動産の個別性等を考慮して計上
	(l) テナント募集費用等	3,136千円	現行の契約条件や周辺における類似不動産の賃貸条件等を参考に査定
	(m) 公租公課	10,374千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n) 損害保険料	382千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o) その他費用	－	
③運営費用(経費率) ＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		28,057千円	
④運営純収益 ＝［②－③］		99,205千円	
	(p) 一時金の運用益	265千円	運用利回りを2%と査定し運用益を計上
	(q) 資本的支出	3,082千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
⑤純収益 ＝［④＋(p)－(q)］		96,388千円	
⑥還元利回り		5.3%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格 ＝［⑤÷⑥］		1,820,000千円	
(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)		5.5%	
(2) DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		742,615千円	
	(a) 売却価格	1,766,982千円	
	(b) 売却費用	53,009千円	売却価格の3%と想定
	(c) 復帰価格 ＝［(a)－(b)］	1,713,973千円	
②復帰価格現在価値		1,042,267千円	
③割引率		5.1%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		5.5%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		1,780,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,800,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ) 土地価格	319,000千円	
(ⅱ) 建物価格	1,220,000千円	
(ⅳ) 土地建物合計価格 ＝［(ⅰ)＋(ⅱ)］	1,539,000千円	
(ⅴ) 土地建物一体としての市場性修正率	110.0%	
(ⅵ) 原価法による積算価格 ＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	1,690,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

A101：リエトコート向島

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	1,683百万円			
鑑定評価額	1,700百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	東京都墨田区向島五丁目45番2		
	（住居表示）	東京都墨田区向島五丁目45番10号		
交通条件	東武スカイツリーライン「曳舟」駅徒歩9分、東京メトロ半蔵門線「押上」駅徒歩14分			
土地	所有形態	借地権	用途地域	商業地域
	地積	817.71㎡	建ぺい率／容積率	80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	共同住宅
	延床面積	3,170.99㎡	建築時期	平成20年2月1日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造コンクリート屋根8階建		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）平成20年3月12日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		賃貸可能戸数	82戸
賃貸可能面積	2,940.20㎡		賃貸面積	2,772.33㎡
稼働率	94.3%		賃料（月額）	8,192千円
敷金等	14,436千円			
マスターリース会社／プロパティ・マネジメント会社				
会社名	株式会社タイセイ・ハウジープロパティ			
契約形態	パス・スルー型			
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27年6月
予想最大損失率（PML）	6.3%		早期修繕費（１年以内）	―
再調達価格	865,900千円		長期修繕費（今後12年間）	33,830千円
地域特性等				
対象不動産は、東武スカイツリーライン「曳舟」駅徒歩約9分、東京メトロ半蔵門線「押上」駅徒歩約14分に位置しており、最寄駅からの近接性は良好です。周辺はマンションやアパート、戸建住宅が混在する住宅地であり、コンビニエンスストア・スーパーマーケット等の施設も近く、生活利便性は良好です。また、江戸の文化・伝統を色濃く残している東京を代表する観光地浅草やさらに新しいランドマーク東京スカイツリーも徒歩圏にある下町情緒あふれた地域です。最寄りの「曳舟」駅からは日本橋駅へ22分、大手町駅へ20分と都心のビジネスエリアへのアクセスに優れています。対象不動産は、専有面積25.12㎡～32.51㎡の１Ｋ、42.87㎡～51.30㎡の1ＬＤＫ、44.31㎡の２Ｋ、50.30㎡～58.30㎡の２ＬＤＫ、および73.60㎡の３LDK合計82戸から構成される賃貸マンションです。主たる需要者層は、日本橋・大手町周辺のビジネスエリアへの通勤利便性を求める単身者、少人数世帯（ＤＩＮＫＳ等）で、都心へのアクセスの良さから幅広い層の安定的な需要が見込まれます。				
特記事項				
本物件は、一部借地物件であり、建物の譲渡に伴う借地権の譲渡又は信託受益権の譲渡に際し、土地所有者の承諾又は承諾料の支払が必要となります。				

収支状況等		
運用期間	平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
賃貸事業収入①	103,838千円	101,202千円
貸室賃料・共益費	101,716千円	99,132千円
その他収入	2,121千円	2,069千円
賃貸事業費用②	51,805千円	51,490千円
維持管理費	12,092千円	12,463千円
公租公課	4,210千円	5,073千円
損害保険料	238千円	238千円
その他支出	5,051千円	3,502千円
減価償却費③	30,212千円	30,212千円
賃貸事業損益（①－②）	52,032千円	49,711千円
ＮＯＩ（①－②＋③）	82,244千円	79,924千円

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）	1,700百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		内容	概要等
	(a) 貸室賃料収入	98,166千円	現行の賃貸借契約に基づく平均賃料、対象不動産を新規に賃貸することを想定した場合における賃料、共益費水準等をもとに中長期的な賃料水準を査定し、賃料収入及び共益費収入を計上
	(b) 共益費収入	6,329千円	
	(c) 水道光熱費収入	－	
	(d) 駐車場収入	2,346千円	現行の賃貸借契約に基づく平均使用料、駐車場を新規に賃貸することを想定した場合における使用料水準等をもとに中長期的な使用料水準を査定し、収入を計上
	(e) その他収入	－	
①潜在総収益 ＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		106,841千円	
	(f) 空室等損失	3,794千円	類似不動産の稼動状況や需給動向、対象不動産の過去の稼動状況、今後の動向を勘案して中長期的な稼働率水準を査定して計上
	(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益 ＝［①－(f)－(g)］		103,047千円	
	(h) 維持管理費	3,736千円	過年度実績及び現行の維持管理費、類似不動産の維持管理費を参考に対象不動産の個別性を考慮して計上
	(i) 水道光熱費	1,300千円	過年度実績額を参考に、類似不動産の水光熱費、対象不動産の個別性等を考慮して計上
	(j) 修繕費	1,838千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k) プロパティマネジメントフィー	1,546千円	現行の契約条件を参考に、類似不動産の報酬料率、対象不動産の個別性等を考慮して計上
	(l) テナント募集費用等	1,841千円	現行の契約条件や周辺における類似不動産の賃貸条件等を参考に査定
	(m) 公租公課	5,074千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n) 損害保険料	222千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o) その他費用	3,166千円	地代他を計上
③運営費用(経費率) ＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		18,723千円	
④運営純収益 ＝［②－③］		84,324千円	
	(p) 一時金の運用益	293千円	運用利回りを2%と査定し運用益を計上
	(q) 資本的支出	2,070千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
⑤純収益 ＝［④＋(p)－(q)］		82,547千円	
⑥還元利回り		4.8%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格 ＝［⑤÷⑥］		1,720,000千円	
(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)		4.9%	
(2) DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		651,767千円	
	(a) 売却価格	1,659,740千円	
	(b) 売却費用	82,987千円	借地の譲渡費用を含み売却価格の5%と想定
	(c) 復帰価格 ＝［(a)－(b)］	1,576,753千円	
②復帰価格現在価値		1,015,271千円	
③割引率		4.5%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		5.0%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		1,670,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,700,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ) 土地価格	336,000千円	
(ⅱ) 建物価格	577,000千円	
(ⅳ) 土地建物合計価格 ＝［(ⅰ)＋(ⅱ)］	913,000千円	
(ⅴ) 土地建物一体としての市場性修正率	130.0%	
(ⅵ) 原価法による積算価格 ＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	1,190,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

A102：リエトコート西大島

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	1,634百万円			
鑑定評価額	1,650百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	東京都江東区大島二丁目500番5他3筆		
	（住居表示）	東京都江東区大島二丁目41番14号		
交通条件	都営新宿線「西大島」駅徒歩２分			
土地	所有形態	所有権/借地権	用途地域	商業地域 準工業地域
	地積	440.07㎡	建ぺい率／容積率	80%/500% 60%/300%
建物	所有形態	所有権	用途	共同住宅
	延床面積	2,210.45㎡	建築時期	平成20年2月1日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根14階建		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）平成20年3月12日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		賃貸可能戸数	91戸
賃貸可能面積	2,048.28㎡		賃貸面積	2,001.00㎡
稼働率	97.7%		賃料（月額）	7,915千円
敷金等	14,250千円			
マスターリース会社／プロパティ・マネジメント会社				
会社名	株式会社タイセイ・ハウジープロパティ			
契約形態	パス・スルー型			
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27年6月
予想最大損失率（PML）	4.1%		早期修繕費（１年以内）	―
再調達価格	679,700千円		長期修繕費（今後12年間）	35,315千円
地域特性等				
対象不動産は、東京都営地下鉄新宿線「西大島」駅徒歩約２分、JR総武本線「亀戸」駅徒歩約11分に位置しており、最寄駅からの近接性は良好です。周辺は事業所・マンション等が混在する地域であり、コンビニエンスストアや24時間営業のスーパーマーケット等の施設も近く、生活利便性は良好です。 最寄りの「西大島」駅からは神保町駅へ13分、大手町駅へ12分、また新宿駅へ23分と都心のビジネスエリアへのアクセスに優れています。対象不動産は、専有面積20.64㎡～23.72㎡の１Ｋ合計91戸から構成される賃貸マンションです。主たる需要者層は、大手町・日本橋周辺のビジネスエリアへの通勤利便性を求める単身者で、立地の良さから安定的な需要が見込まれます。				
特記事項				
隣接地との境界の一部について、書面による境界確定がなされていません。 対象不動産の土地の一部について、都市計画道路（補助線街路116号線）計画が決定されています。収用予定地（約43.92㎡）が収用された場合、容積率超過により、既存不適格になる可能性があります。 本物件は、一部借地物件であり、建物の譲渡に伴う借地権の譲渡又は信託受益権の譲渡に際し、土地所有者の承諾又は承諾料の支払が必要となります。				

収支状況等		
運用期間	平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
賃貸事業収入①	94,079千円	95,971千円
貸室賃料・共益費	93,565千円	93,963千円
その他収入	514千円	2,007千円
賃貸事業費用②	40,954千円	42,951千円
維持管理費	10,362千円	10,537千円
公租公課	4,402千円	4,546千円
損害保険料	198千円	198千円
その他支出	1,833千円	3,511千円
減価償却費③	24,157千円	24,157千円
賃貸事業損益（①－②）	53,125千円	53,019千円
ＮＯＩ（①－②＋③）	77,282千円	77,176千円

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）	1,650百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		内容	概要等
	(a) 貸室賃料収入	93,057千円	現行の賃貸借契約に基づく平均賃料、対象不動産を新規に賃貸することを想定した場合における賃料、共益費水準等をもとに中長期的な賃料水準を査定し、賃料収入及び共益費収入を計上
	(b) 共益費収入	3,957千円	
	(c) 水道光熱費収入	－	
	(d) 駐車場収入	810千円	現行の賃貸借契約に基づく平均使用料、駐車場を新規に賃貸することを想定した場合における使用料水準等をもとに中長期的な使用料水準を査定し、収入を計上
	(e) その他収入	3,401千円	礼金・更新料を計上
①潜在総収益 ＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		101,225千円	
	(f) 空室等損失	3,372千円	類似不動産の稼動状況や需給動向、対象不動産の過去の稼動状況、今後の動向を勘案して中長期的な稼働率水準を査定して計上
	(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益 ＝［①－(f)－(g)］		97,853千円	
	(h) 維持管理費	3,625千円	過年度実績及び現行の維持管理費、類似不動産の維持管理費を参考に対象不動産の個別性を考慮して計上
	(i) 水道光熱費	1,700千円	過年度実績額を参考に、類似不動産の水光熱費、対象不動産の個別性等を考慮して計上
	(j) 修繕費	1,627千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k) プロパティマネジメントフィー	1,418千円	現行の契約条件を参考に、類似不動産の報酬料率、対象不動産の個別性等を考慮して計上
	(l) テナント募集費用等	4,488千円	現行の契約条件や周辺における類似不動産の賃貸条件等を参考に査定
	(m) 公租公課	4,384千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n) 損害保険料	184千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o) その他費用	1,526千円	地代他を計上
③運営費用(経費率) ＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		18,952千円	
④運営純収益 ＝［②－③］		78,901千円	
	(p) 一時金の運用益	286千円	運用利回りを2%と査定し運用益を計上
	(q) 資本的支出	2,200千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
⑤純収益 ＝［④＋(p)－(q)］		76,987千円	
⑥還元利回り		4.6%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格 ＝［⑤÷⑥］		1,670,000千円	
(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)		4.7%	
(2) DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		616,273千円	
	(a) 売却価格	1,611,500千円	
	(b) 売却費用	64,460千円	借地の譲渡費用を含み売却価格の4%と想定
	(c) 復帰価格 ＝［(a)－(b)］	1,547,040千円	
②復帰価格現在価値		1,015,477千円	
③割引率		4.3%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		4.8%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		1,630,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		1,650,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ) 土地価格	401,000千円	
(ⅱ) 建物価格	433,000千円	
(ⅳ) 土地建物合計価格 ＝［(ⅰ)＋(ⅱ)］	834,000千円	
(ⅴ) 土地建物一体としての市場性修正率	130.0%	
(ⅵ) 原価法による積算価格 ＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	1,080,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D21：アパホテル横浜関内

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	平成27年2月6日			
取得価格	8,350百万円			
鑑定評価額	8,500百万円			
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住吉町三丁目38番ほか4筆		
	（住居表示）	神奈川県横浜市中区住吉町三丁目37番2号		
交通条件	横浜市営地下鉄「関内」駅 徒歩1分、JR「関内」駅 徒歩3分、みなとみらい線「馬車道」駅 徒歩5分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	831.88㎡	建ぺい率／容積率	100%/800% 100%/700%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル・駐車場・ボンベ室
	延床面積	6,568.51㎡	建築時期	平成17年4月6日
	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15年11月21日（至）平成37年2月5日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	451室 （うちＳ345・Ｔ2・D104）
賃貸可能面積	6,568.51㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	6,568.51㎡
敷金等	318,750千円		ＧＯＰ（月額）	82,422千円
賃貸借契約の概要				
テナント	アパホテル株式会社			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成20年12月5日から平成40年12月4日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額425百万円（１月～12月：月額35.42百万円））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）。			
管理業務委託手数料	なし			
敷金・保証金	318,750千円			
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27年1月
予想最大損失率（PML）	8.1%		早期修繕費（１年以内）	－
再調達価格	2,043,000千円		長期修繕費（今後12年間）	208,675千円
地域特性等				
対象不動産は、横浜市営地下鉄「関内駅」徒歩１分、JR「関内駅」徒歩３分に位置する宿泊特化型ホテルです。関内駅前には横浜市役所等行政機関が存しており、対象不動産からはみなとみらい地区へも徒歩圏である他、周辺には横浜中華街・横浜スタジアム・山下公園も存しています。 客室はシングルタイプを中心に451室を有しています。シングルタイプの客室は９㎡と効率的なつくりとなっています。対象不動産は人工温泉大浴場・サウナ・露天風呂を備えており、宿泊客から評価を得ていることから、ビジネス・レジャー双方の宿泊需要が見込まれます。				
特記事項				
対象不動産は第7種高度地区に存在しており、建物の高さについて既存不適格となっています。				

（注） 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GOPが基準額（112.5百万円）を超えた場合にGOP（消費税込）の5パーセント相当額とします。ただし、年間のGOP（消費税込）が450百万円を下回る場合は変動賃料は0円となります。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（=（1）－（2））		608,660千円	770,035千円
賃貸事業収入		457,105千円	466,631千円
	うち固定賃料	425,000千円	425,000千円
	うち変動賃料	32,105千円	41,631千円
a．借地料		－	－
b．公租公課		24,918千円	24,637千円
c．損害保険料		582千円	582千円
d．信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=賃貸事業収入－[a．＋b．＋c．＋d．]）		430,604千円	440,412千円
（参考）	（1）売上高	1,008,988千円	1,175,402千円
	客室収入	941,630千円	1,112,414千円
	その他収入	67,357千円	62,988千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	400,328千円	405,366千円
	ＡＤＲ	6,332円	7,151円
	RevPAR	5,720円	6,758円
	客室稼働率	90.3%	94.5%
	ＧＯＰ比率	60.3%	65.5%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	－／　－／　－	－／　－／　－
	海外売上比率	－	－

（注）当該物件では、賃貸借契約に基づき『固定賃料プラス変動賃料の合計』を本投資法人の『賃貸事業収入』として収受しています。
また、デイリー／ウィークリー／マンスリー及び海外売上比率については、宿泊日数及び海外売上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）	8,500百万円
価格時点	平成26年12月1日時点

1．収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		内容	概要等
	(a) 固定賃料賃料収入	425,000千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b) 変動賃料収入	41,301千円	
	(c) 水道光熱費収入	－	
	(d) 駐車場収入	－	
	(e) その他収入	－	
①潜在総収益 ＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		466,301千円	
	(f) 空室等損失	－	
	(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益 ＝［①－(f)－(g)］		466,301千円	
	(h) 維持管理費	－	
	(i) 水道光熱費	－	
	(j) 修繕費	5,217千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k) プロパティマネジメントフィー	－	
	(l) テナント募集費用等	－	
	(m) 公租公課	24,637千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n) 損害保険料	513千円	保険料の見積額及び類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o) その他費用	－	
③運営費用 （経費率） ＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		30,367千円	
④運営純収益 ＝［②－③］		435,934千円	
	(p) 一時金の運用益	6,375千円	運用利回りを2.0%として査定
	(q) 資本的支出	12,173千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
⑤純収益 ＝［④＋(p)－(q)－(r) ］		430,136千円	
⑥還元利回り		5.0%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格 ＝［⑤÷⑥］		8,600,000千円	
(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）		(5.1%)	
(2) DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		3,352,534千円	
	(a) 売却価格	8,297,019千円	
	(b) 売却費用	248,911千円	
	(c) 復帰価格 ＝［(a)－(b)］	8,048,108千円	
②復帰価格現在価値		5,035,701千円	
③割引率		4.8%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		5.2%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		8,390,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		8,500,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ) 土地価格	1,160,000千円	
(ⅱ) 建物価格	1,160,000千円	
(ⅳ) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計=[(ⅰ)＋(ⅱ)]	2,320,000千円	
(ⅴ) 土地建物一体としての市場性修正率	180%	
(ⅵ) 原価法による積算価格 ＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	4,180,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項

収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D22：ホテルネッツ函館

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	平成27年2月6日			
取得価格	2,792百万円			
鑑定評価額	2,820百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	北海道函館市本町91番2ほか2筆		
	（住居表示）	北海道函館市本町26番17号		
交通条件	市電「五稜郭公園前」駅 徒歩1分、JR「函館」駅 車10分、函館空港 車15分、			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,843.03㎡	建ぺい率／容積率	80%/600% 80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	7,961.26㎡	建築時期	平成20年2月13日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付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25年8月30日（至）平成37年2月5日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	202室 （うちＳ54・Ｔ60・Ｄ88）
賃貸可能面積	7,961.26㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	7,961.26㎡
敷金等	10,229千円		ＧＯＰ（月額）	8,833千円
賃貸借契約の概要				
テナント	Hakodate Hospitality 合同会社(注1)			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成27年2月6日から平成37年2月5日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額96百万円（１月～3月：月額4百万円、4月～6月：8百万円、7月～9月：16百万円、10月～12月：4百万円））に株式会社ネッツマネジメントによるホテル営業のＧＯＰ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２）。			
管理業務委託手数料	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	10,229千円			
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27年1月
予想最大損失率（PML）	2.5%		早期修繕費（１年以内）	―
再調達価格	1,542,300千円		長期修繕費（今後12年間）	162,218千円
地域特性等				
対象不動産は、市電「五稜郭公園前」駅から徒歩１分、JR「函館」駅から車で10分、函館空港より車で15分にある函館中心部五稜郭地区に位置する宿泊特化型ホテルです。平成28年３月には北海道新幹線が函館まで開通する予定であり、道南の拠点として、レジャー及びビジネスに最適な立地です。宿泊客からは、清潔で快適な客室や充実したアメニティ等のハード面に加え、スタッフの対応の良さといったソフト面においても、高い評価を得ています。レストランにおいては、新鮮な魚介類や北海道産の野菜など、地元食材をふんだんに使った食事が好評です。 北海道新幹線開通により東京・函館間が最速４時間10分で結ばれることになるため、首都圏や東北方面から函館へのアクセスが大幅に向上し、当該ホテルへの一層の需要増が見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注１）Hakodate Hospitality合同会社は、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、ホテル部分について株式会社ネッツマネジメントと運営委託契約を締結し、その他の部分をサブテナントに転貸しています。

（注２）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ネッツ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。
なお、パススルー賃料については、開示につきサブ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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		140,710千円	162,205千円
a．借地料		－	－
b．公租公課		21,130千円	21,023千円
c．損害保険料		421千円	421千円
d．信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a．+ b．+ c．+ d．]）		118,159千円	139,760千円
(参考)	（1）売上高	378,856千円	406,030千円
	客室収入	337,225千円	361,022千円
	その他収入	41,631千円	45,007千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	238,145千円	243,825千円
	ＡＤＲ	6,178円	6,355円
	RevPAR	4,574円	4,897円
	客室稼働率	74.0%	77.1%
	ＧＯＰ比率	37.1%	39.9%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	－／ －／ －	－／ －／ －
	海外売上比率	－	－

（注） 当該物件のデイリー／ウィークリー／マンスリー及び海外売上比率については、宿泊日数及び海外売上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）	2,820百万円
価格時点	平成26年12月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1) 直接還元法		内容	概要等
	(a) 貸室賃料収入	254,089千円	ホテル部分については、過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上 店舗部分については中長期に安定的に収受可能な単価水準を査定して計上
	(b) 共益費収入	－	
	(c) 水道光熱費収入	－	
	(d) 駐車場収入	－	
	(e) その他収入	－	
①潜在総収益 ＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		254,089千円	
	(f) 空室等損失	602千円	店舗部分について、中長期の安定的な稼働率水準を査定して計上
	(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益 ＝［①－(f)－(g)］		253,487千円	
	(h) 維持管理費	15,000千円	現行の維持管理費、類似不動産における維持管理費を参考に査定して計上
	(i) 水道光熱費	－	
	(j) 修繕費	4,100千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k) プロパティマネジメントフィー	－	
	(l) テナント募集費用等	162千円	テナントの想定回転期間をもとに査定して計上
	(m) 公租公課	21,023千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n) 損害保険料	396千円	現行保険料及び類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o) その他費用	－	
③運営費用 （経費率） ＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		40,681千円	
④運営純収益 ＝［②－③］		212,806千円	
	(p) 一時金の運用益	198千円	運用利回りを2.0%として査定
	(q) 資本的支出	9,500千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	14,023千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益 ＝［④＋(p)－(q)－(r) ］		189,481千円	
⑥還元利回り		6.7%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格 ＝［⑤÷⑥］		2,830,000千円	
(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		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,297,334千円	
	(a) 売却価格	2,853,373千円	
	(b) 売却費用	85,601千円	
	(c) 復帰価格 ＝［(a)－(b)］	2,767,772千円	
②復帰価格現在価値		1,502,347千円	
③割引率		6.3%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		6.7%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		2,800,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格		2,820,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ) 土地価格	310,000千円	
(ⅱ) 建物価格	1,028,000千円	
(ⅲ) 家具・什器・備品・内装等の価格	31,000千円	

(ⅳ) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計＝[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	1,369,000千円	
(ⅴ) 土地建物一体としての市場性修正率	150.0%	
(ⅵ) 原価法による積算価格 ＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	2,050,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D23：フレックステイイン白金

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	平成27年2月6日			
取得価格	2,119百万円			
鑑定評価額	2,140百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	東京都港区白金五丁目150番1ほか1筆		
	（住居表示）	東京都港区白金五丁目10番15号		
交通条件	東京メトロ日比谷線「広尾」駅 徒歩12分、東京メトロ南北線・都営三田線「白金高輪」駅 徒歩15分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	近隣商業地域、準工業地域
	地積	528.73㎡	建ぺい率／容積率	60%/300% 80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,754.06㎡	建築時期	昭和59年12月24日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付4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14年12月19日（至）平成37年2月5日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	84室 （うちＳ80・Ｔ4）
賃貸可能面積	1,754.06㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	1,754.06㎡
敷金等	－		ＧＯＰ（月額）	9,185千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・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27年2月6日から平成37年2月5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4.5百万円、7月～12月：5百万円））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）。			
管理業務委託手数料	開示につきテナント兼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	－			
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27年1月
予想最大損失率（PML）	10.4%		早期修繕費（１年以内）	－
再調達価格	434,000千円		長期修繕費（今後12年間）	88,614千円
地域特性等				
対象不動産は、東京メトロ日比谷線「広尾駅」徒歩約12分の場所に位置する宿泊特化型ホテルです。都営バス利用によりJR田町駅、恵比寿駅及び渋谷駅にもアクセス可能であり、渋谷や六本木といった人気スポットにも極めて近い距離に位置しているため、ビジネスのみならずレジャーにおいても需要があります。また、客室構成・仕様は、ミニキッチン、冷蔵庫、電子レンジ等備えており、短期だけでなく中長期の利用者まで幅広く対応しています。加えて、付近にはスーパーマーケットや金融機関、広尾病院・北里大学北里研究所病院等の総合病院があり、生活環境が整っているため、ウィークリー・マンスリーの長期宿泊者から好評を得ており、同割合が50%超となっています。法人契約比率は33.0%と高く、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注）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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		80,068千円	95,353千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		3,686千円	3,809千円
c.損害保険料		125千円	125千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		75,256千円	90,418千円
（参考）	（1）売上高	142,094千円	163,799千円
	客室収入	134,445千円	156,339千円
	その他収入	7,648千円	7,460千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	62,026千円	68,446千円
	ＡＤＲ	5,103円	5,883円
	RevPAR	4,385円	5,099円
	客室稼働率	85.9%	86.7%
	ＧＯＰ比率	56.3%	58.2%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	39.1%／ 29.5%／ 31.4%	48.7%／ 23.4%／ 28.0%
	海外売上比率	0.5%	3.9%

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）	2,140百万円
価格時点	平成26年12月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	134,226千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		134,226千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		134,226千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	2,216千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	3,810千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	110千円	類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	－	
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		6,136千円	
④運営純収益＝［②－③］		128,090千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	5,169千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	3,782千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		119,139千円	
⑥還元利回り		5.5%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
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）		5.9%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		865,482千円	
	(a)売却価格	2,129,750千円	
	(b)売却費用	63,893千円	
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	2,065,857千円	
②復帰価格現在価値		1,244,266千円	
③割引率		5.2%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		5.6%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		2,110,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		2,140,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	778,000千円	
(ⅱ)建物価格	112,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	23,600千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計＝[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	913,600千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	130.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	1,190,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D24：ホテルマイステイズ羽田

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	7,801百万円			
鑑定評価額	7,880百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	東京都大田区羽田五丁目1番1		
	（住居表示）	東京都大田区羽田五丁目1番13号		
交通条件	京浜急行線「穴守稲荷」駅徒歩4分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域 準工業地域
	地積	2,226.95㎡	建ぺい率／容積率	80%/400% 60%/300% 60%/200%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	5,400.16㎡	建築時期	平成13年4月27日
	構造・階数	鉄骨造陸屋根5階建		
	コンバージョン時期	平成25年11月～平成26年8月		
信託受託者	新生信託銀行株式会社			
信託期間	（自）平成25年10月31日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	174室 （うちS7・T43・D123・O1）
賃貸可能面積	5,400.16㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	5,400.16㎡
敷金等	－		ＧＯＰ（月額）	38,512千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・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27年７月16日から平成37年７月15日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額200百万円（１月～6月：月額15.3百万円、7月～12月：月額18.1百万円））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）。			
管理業務委託手数料	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	－			
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27年5月
予想最大損失率（PML）	8.0%		早期修繕費（１年以内）	－
再調達価格	1,437,900千円		長期修繕費（今後12年間）	60,876千円
地域特性等				
対象不動産は、京浜急行「穴守稲荷」駅徒歩4分、東京モノレール「天空橋」駅徒歩10分に位置する宿泊特化型ホテルです。羽田空港国内線ターミナル駅へ6分、品川駅へ20分とアクセスも良好で、羽田空港間の無料シャトルバスもあり、ビジネス・レジャー両方に最適な立地です。客室は、21㎡～22㎡のダブルルームを中心に全室が18㎡以上の広さを有し、幅広いニーズに対応しております。また、2～5階には、ライブラリーやフィットネスジムなどの付帯設備を有しています。エアポートホテルとして、羽田空港利用者の宿泊需要に支えられており、今後の更なるレジャー需要も見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注）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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		－	94,472千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		－	3,447千円
c.損害保険料		－	103千円
d.信託報酬		－	250千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		－	90,671千円
（参考）	（1）売上高	－	159,423千円
	客室収入	－	150,629千円
	その他収入	－	8,793千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	－	64,950千円
	ＡＤＲ	－	9,567円
	RevPAR	－	8,925円
	客室稼働率	－	93.3%
	ＧＯＰ比率	－	59.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	－／　－／　－	94.6%／　3.1%／　2.4%
	海外売上比率	－	13.6%

（注）当該物件は平成26年9月26日に開業したため、平成25年のデータがありません。
また、平成26年のデータについては、平成26年10月～12月のデータを記載しています。

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）	7,880百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	443,248千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に中長期的な観点で求めた賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		443,248千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		443,248千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	2,181千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	13,888千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	359千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	－	
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		16,428千円	
④運営純収益＝［②－③］		426,820千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	2,892千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	9,250千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		414,678千円	
⑥還元利回り		5.2%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝［⑤÷⑥］		7,970,000千円	
（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）		5.4%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		3,072,579千円	
	(a)売却価格	7,837,358千円	
	(b)売却費用	235,121千円	売却価格の3%と想定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	7,602,237千円	
②復帰価格現在価値		4,711,866千円	
③割引率		4.9%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		5.3%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		7,780,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		7,880,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	1,360,000千円	
(ⅱ)建物価格	894,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	53,400千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計＝[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	2,307,400千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	150.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	3,460,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D25：ホテルマイステイズ亀戸P1

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	5,594百万円			
鑑定評価額	5,650百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	東京都江東区亀戸六丁目32番8他1筆		
	（住居表示）	東京都江東区亀戸六丁目32番1号		
交通条件	JR総武線「亀戸」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	1,615.30㎡	建ぺい率／容積率	60%/300%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	4,349.67㎡	建築時期	平成3年3月18日
	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1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37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	265室 （うちＳ237・Ｔ2・D26）
賃貸可能面積	4,349.67㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	4,349.67㎡
敷金等	860千円		ＧＯＰ（月額）	33,597千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・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27年７月16日から平成37年７月15日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額178百万円（１月～6月：月額14.9百万円、7月～12月：月額14.8百万円））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）。			
管理業務委託手数料	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	860千円			
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27年5月
予想最大損失率（PML）	6.7%		早期修繕費（１年以内）	―
再調達価格	1,440,200千円		長期修繕費（今後12年間）	268,594千円
地域特性等				
対象不動産は、JR総武線・東武亀戸線「亀戸」駅徒歩5分、都営地下鉄新宿線「西大島」駅徒歩10分と3線2駅利用可能な場所に位置する宿泊特化型ホテルです。亀戸駅からは秋葉原へ8分、東京駅へ11分と主要ビジネスエリアへ至近であることに加え、及び2012年にオープンした東京スカイツリーへのアクセスも良好と、ビジネス、レジャー両方に最適な立地です。客室仕様は、ミニキッチン、冷蔵庫、電子レンジ等備えており、短期だけでなく中長期の利用者まで幅広く対応しています。東京ディズニーリゾートなどにも近く、外国人旅行者に人気の秋葉原や浅草へもアクセスが良い点から、今後の更なるレジャー需要も見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注）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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		272,156千円	285,602千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		13,318千円	13,504千円
c.損害保険料		387千円	387千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		257,449千円	270,710千円
（参考）	（1）売上高	445,846千円	467,908千円
	客室収入	408,855千円	430,906千円
	その他収入	36,991千円	37,001千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	173,690千円	182,305千円
	ＡＤＲ	4,896円	5,391円
	RevPAR	4,227円	4,455円
	客室稼働率	86.3%	82.6%
	ＧＯＰ比率	61.0%	61.0%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	53.4%／ 14.4%／ 32.2%	55.9%／ 15.9%／ 28.2%
	海外売上比率	2.7%	3.7%

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）	5,650百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	367,548千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に中長期的な観点で求めた賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝	[(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)]	367,548千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝	［①－(f)－(g)]	367,548千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	6,715千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	13,505千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	340千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	－	
③運営費用（経費率）=	[(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)]	20,560千円	
④運営純収益＝	［②－③]	346,988千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	15,668千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	12,081千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝	［④＋(p)－(q)－(r) ］	319,239千円	
⑥還元利回り		5.6%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝	［⑤÷⑥]	5,700,000千円	
（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)		6.1%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		2,347,382千円	
	(a)売却価格	5,613,509千円	
	(b)売却費用	168,405千円	売却価格の3%と想定
	(c)復帰価格＝	［(a)－(b)]	5,445,104千円
②復帰価格現在価値		3,248,549千円	
③割引率		5.3%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		5.7%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		5,600,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		5,650,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	1,220,000千円	
(ⅱ)建物価格	592,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	23,400千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計＝[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	1,835,400千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	150.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)]	2,750,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項

収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D26：ホテルマイステイズ上野入谷口

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	3,821百万円			
鑑定評価額	3,860百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	東京都台東区東上野五丁目61番		
	（住居表示）	東京都台東区東上野五丁目5番13号		
交通条件	JR山手線・京浜東北線他「上野」駅徒歩5分			
土地	所有形態	借地権	用途地域	商業地域
	地積	402.21㎡	建ぺい率／容積率	80%/600%
建物	所有形態	区分所有権	用途	ホテル
	延床面積	2,247.92㎡	建築時期	昭和60年11月6日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート・鉄筋コンクリート造陸屋根10階建		
	リノベーション時期	平成26年1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25年12月5日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	97室 （うちＳ9・Ｔ13・Ｄ66・Ｏ9）
賃貸可能面積	2,247.92㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	2,247.92㎡
敷金等	－		ＧＯＰ（月額）	26,853千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・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27年７月16日から平成37年７月15日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額117百万円（１月～6月：月額9.5百万円、7月～12月：月額10.1百万円））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）。			
管理業務委託手数料	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	－			
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27年5月
予想最大損失率（PML）	6.8%		早期修繕費（１年以内）	－
再調達価格	668,300千円		長期修繕費（今後12年間）	142,407千円
地域特性等				
対象不動産は、JR山手線・東京メトロ日比谷線「上野」駅から徒歩5分、京成線「京成上野」駅から徒歩13分に位置する宿泊特化型ホテルです。上野駅から秋葉原駅へ3分、東京駅へ7分と主要ビジネスエリアへのアクセスも良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。客室仕様は、ミニキッチン、冷蔵庫、電子レンジ等備えており、ダブルルーム・ツインルームの割合が約8割と、インバウンドを中心に幅広に宿泊ニーズに対応しています。外国人旅行者に人気の秋葉原へのアクセスが良い点から、今後の更なるレジャー需要も見込まれます。				
特記事項				
隣接地との境界の一部について、書面による境界確定がなされていません。 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又は信託受益権の譲渡に際し、土地所有者の承諾又は承諾料の支払が必要となります。				

（注）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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		135,350千円	164,974千円
a.借地料		4,850千円	4,911千円
b.公租公課		2,414千円	2,414千円
c.損害保険料		207千円	207千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		126,877千円	156,441千円
（参考）	（1）売上高	220,712千円	278,366千円
	客室収入	209,649千円	271,743千円
	その他収入	11,063千円	6,623千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	85,362千円	113,391千円
	ＡＤＲ	6,445円	8,941円
	RevPAR	5,921円	7,675円
	客室稼働率	91.9%	85.8%
	ＧＯＰ比率	61.3%	59.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	64.0%／ 12.5%／ 23.6%	92.8%／ 1.2%／ 6.0%
	海外売上比率	10.0%	47.2%

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）	3,860百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	247,924千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		247,924千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		247,924千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	3,560千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	2,944千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	178千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	4,851千円	地代を計上
③運営費用(経費率)=[(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)]		11,533千円	
④運営純収益＝［②－③］		236,391千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	8,307千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	5,906千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		222,178千円	
⑥還元利回り		5.7%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝［⑤÷⑥］		3,900,000千円	
（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)		6.1%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,639,585千円	
	(a)売却価格	3,769,288千円	
	(b)売却費用	114,079千円	売却価格の3%及び借地契約に基づく名義書換料を査定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	3,655,209千円	
②復帰価格現在価値		2,180,698千円	
③割引率		5.3%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		5.9%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		3,820,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		3,860,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	338,000千円	
(ⅱ)建物価格	138,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	31,500千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計=[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	507,500千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	130.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	660,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D27：ホテルマイステイズ亀戸P2

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	3,742百万円			
鑑定評価額	3,780百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	東京都江東区亀戸六丁目7番2他2筆		
	（住居表示）	東京都江東区亀戸六丁目7番8号		
交通条件	JR総武線「亀戸」駅徒歩5分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	652.82㎡	建ぺい率／容積率	80%/500%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	2,793.99㎡	建築時期	平成3年3月25日
	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25年1月～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14年12月19日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	175室 （うちＳ141・Ｔ34）
賃貸可能面積	2,793.99㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	2,793.99㎡
敷金等	1,299千円		ＧＯＰ（月額）	19,809千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・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27年７月16日から平成37年７月15日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額119百万円（１月～6月：月額9.5百万円、7月～12月：月額10.4百万円））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）。			
管理業務委託手数料	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	1,299千円			
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27年5月
予想最大損失率（PML）	6.3%		早期修繕費（１年以内）	－
再調達価格	882,500千円		長期修繕費（今後12年間）	183,950千円
地域特性等				
対象不動産は、JR総武線・東武亀戸線「亀戸」駅徒歩5分、都営地下鉄新宿線「西大島」駅徒歩10分と3線2駅利用可能な場所に位置する宿泊特化型ホテルです。亀戸駅からは秋葉原へ8分、東京駅へ11分と主要ビジネスエリアへ至近であることに加え、2012年にオープンした東京スカイツリーへのアクセスも良好と、ビジネス、レジャー両方に最適な立地です。客室仕様は、ミニキッチン、冷蔵庫、電子レンジ等備えており、短期だけでなく中長期の利用者まで幅広く対応しています。東京ディズニーリゾートなどにも近く、外国人旅行者に人気の秋葉原や浅草へもアクセスが良い点から、今後の更なるレジャー需要も見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注）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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		155,479千円	190,902千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		7,962千円	8,272千円
c.損害保険料		235千円	235千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		146,282千円	181,395千円
（参考）	（1）売上高	261,031千円	306,269千円
	客室収入	241,443千円	285,469千円
	その他収入	19,587千円	20,799千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	105,551千円	115,366千円
	ＡＤＲ	4,534円	5,010円
	RevPAR	3,780円	4,469円
	客室稼働率	83.4%	89.2%
	ＧＯＰ比率	59.6%	62.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	52.0%／ 9.2%／ 38.8%	59.4%／ 10.9%／ 29.7%
	海外売上比率	0.4%	6.4%

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）	3,780百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	244,820千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		244,820千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		244,820千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	4,599千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	8,272千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	203千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	－	
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		13,074千円	
④運営純収益＝［②－③］		231,746千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	10,730千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	7,845千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		213,171千円	
⑥還元利回り		5.6%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝［⑤÷⑥］		3,810,000千円	
（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）		6.1%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,576,835千円	
	(a)売却価格	3,748,368千円	
	(b)売却費用	112,451千円	売却価格の3%と想定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	3,635,917千円	
②復帰価格現在価値		2,169,188千円	
③割引率		5.3%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		5.7%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		3,750,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		3,780,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	548,000千円	
(ⅱ)建物価格	363,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	15,600千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計=[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	926,600千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	150.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	1,390,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D28：ホテルビスタ清水

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	2,198百万円			
鑑定評価額	2,220百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	静岡県静岡市清水区真砂町101番2		
	（住居表示）	静岡県静岡市清水区真砂町1番23号		
交通条件	JR東海道本線「清水」駅徒歩3分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	999.17㎡	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	3,559.81㎡	建築時期	平成19年1月31日
	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19年3月6日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	152室 (うちＳ125・Ｔ24・Ｄ3)
賃貸可能面積	3,559.81㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	3,559.81㎡
敷金等	―		ＧＯＰ（月額）	10,255千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社ビスタ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4月25日から平成31年3月31日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額79百万円（１月～6月：月額6.1百万円、7月～12月：月額7.2百万円））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	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	―			
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	株式会社東京建築検査機構		レポート日付	平成27年5月
予想最大損失率（PML）（注２）	12.6%		早期修繕費（１年以内）	―
再調達価格	798,000千円		長期修繕費（今後12年間）	89,770千円
地域特性等				
対象不動産は、JR「清水」駅より徒歩3分に位置する宿泊特化型ホテルです。駅前の商業地に立地しており、日本でも有数の水揚げ量を誇る清水港に隣接しています。清水港の近隣および東名高速道路清水インター周辺には水産加工物や精密機器等の工場群があり、ビジネス客の底堅い需要があります。加えて、サッカーを中心としたスポーツ団体による、安定した宿泊需要が存在しています。また、富士山の世界遺産登録によって、外国人観光客を含めたレジャー需要の増加が見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（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）PML値は東京海上日動リスクコンサルティング株式会社作成の地震リスク評価報告書によります。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		123,729千円	127,522千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		5,272千円	5,431千円
c.損害保険料		216千円	216千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		117,239千円	120,874千円
（参考）	（1）売上高	288,137千円	301,737千円
	客室収入	257,066千円	272,723千円
	その他収入	31,070千円	29,013千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	164,407千円	174,214千円
	ＡＤＲ	6,127円	6,300円
	RevPAR	4,686円	4,916円
	客室稼働率	76.5%	78.0%
	ＧＯＰ比率	42.9%	42.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	－／　－／　－	－／　－／　－
	海外売上比率	0.4%	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）	2,220百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	165,028千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		165,028千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		165,028千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	2,244千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	5,289千円	平成27年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	195千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	－	
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		7,728千円	
④運営純収益＝［②－③］		157,300千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	5,237千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	5,684千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		146,379千円	
⑥還元利回り		6.5%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝［⑤÷⑥］		2,250,000千円	
（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)		7.0%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		1,027,854千円	
	(a)売却価格	2,190,313千円	
	(b)売却費用	65,709千円	売却価格の3%と想定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	2,124,604千円	
②復帰価格現在価値		1,153,235千円	
③割引率		6.3%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		6.7%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		2,180,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		2,220,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	150,000千円	
(ⅱ)建物価格	558,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	3,750千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計=[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	711,750千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	140.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	996,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D29：スーパーホテル新橋・烏森口

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	1,624百万円			
鑑定評価額	1,640百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	東京都港区新橋五丁目112番7		
	（住居表示）	東京都港区新橋五丁目16番4号		
交通条件	JR山手線・京浜東北線他「新橋」駅徒歩5分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	234.96㎡	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	1,403.89㎡	建築時期	平成20年2月12日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付14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20年3月28日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	74室 （うちＳ61・Ｔ13）
賃貸可能面積	1,403.89㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	1,403.89㎡
敷金等	19,713千円		ＧＯＰ（月額）	6,571千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社スーパーホテル			
契約形態	固定賃料型			
契約期間	平成20年3月28日から平成40年3月27日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額78百万円（１月～12月：月額6.5百万円）			
管理業務委託手数料	―			
敷金・保証金	19,713千円			
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	やむを得ない理由により中途解約する場合は、貸主からは6か月の予告で、借主からは6か月前の予告に加え契約経過期間に応じて一定の違約金を支払うものとする。			
その他特記事項	修繕費相当額として貸主は借主に毎月117,083円を支払う。			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	株式会社東京建築検査機構		レポート日付	平成27年5月
予想最大損失率（PML）（注）	4.8%		早期修繕費（１年以内）	―
再調達価格	327,000千円		長期修繕費（今後12年間）	18,270千円
地域特性等				
対象不動産は、JR線「新橋」駅から徒歩5分、都営浅草線「新橋」駅から徒歩5分、東京メトロ銀座線「新橋」駅から徒歩7分に位置する宿泊特化型ホテルです。ビジネスエリアである新橋に立地している他、新橋駅から東京駅へ3分と主要ビジネスエリアへ至近であることに加え、浅草駅へ13分と、ビジネス、レジャー両方に最適な立地で年間を通じて安定した需要があります。宿泊客が自分にあった枕を選べたり、有機野菜を使用した朝食を提供したりと宿泊客の健康を考慮した運営を行っていることに加え、環境省認定の「エコ・ファースト」企業に選定されるなど環境に配慮した運営を行っており、宿泊客から高い評価を得ています。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注）PML値は東京海上日動リスクコンサルティング株式会社作成の地震リスク評価報告書によります。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝（1）－（2））		－	－
賃貸事業収入		78,852千円	78,852千円
	うち固定賃料	78,852千円	78,852千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		6,287千円	6,251千円
c.損害保険料		94千円	94千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
e.その他		1,413千円	1,413千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.+e.]）		70,057千円	70,093千円
（参考）	（1）売上高	－	－
	客室収入	－	－
	その他収入	－	－
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	－	－
	ＡＤＲ	－	－
	RevPAR	－	－
	客室稼働率	－	－
	ＧＯＰ比率	－	－
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	－／　－／　－	－／　－／　－
	海外売上比率	－	－

（注）当該物件では、賃貸借契約に基づき『固定賃料』を本投資法人の『賃貸事業収入』として収受しています。また、GOP及び（参考）に記載の各データについては、開示につきオペレーターの同意が得られていないため、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）	1,640百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	78,853千円	現行の賃貸借契約の内容、対象ホテルの運営状況、新規に賃貸することを想定した場合の賃料水準等をもとに、現行契約における賃料水準は中長期的に収受可能と判断して、これに基づき賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		78,853千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		78,853千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	1,405千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	6,252千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	82千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	8千円	共架料を計上
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		7,747千円	
④運営純収益＝［②－③］		71,106千円	
	(p)一時金の運用益	394千円	運用利回りを2%と査定し運用益を計上
	(q)資本的支出	118千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	－	
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		71,382千円	
⑥還元利回り		4.3%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝［⑤÷⑥］		1,660,000千円	
（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）		4.3%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		577,129千円	
	(a)売却価格	1,593,956千円	
	(b)売却費用	47,819千円	売却価格の3%と想定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	1,546,137千円	
②復帰価格現在価値		1,034,520千円	
③割引率		4.1%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		4.5%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		1,610,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		1,640,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	710,000千円	
(ⅱ)建物価格	236,000千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計＝［(ⅰ)＋(ⅱ)］	946,000千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	150.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	1,420,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D30：フレックステイイン東十条

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	1,277百万円			
鑑定評価額	1,290百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	東京都北区中十条二丁目25番6他1筆		
	（住居表示）	東京都北区中十条二丁目10番2号		
交通条件	ＪＲ京浜東北線「東十条」駅徒歩2分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	近隣商業地域 第一種住居地域
	地積	826.31㎡	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	1,714.53㎡	建築時期	昭和61年6月19日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根4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3月11日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	88室 （うちＳ88）
賃貸可能面積	1,714.53㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	1,714.53㎡
敷金等	900千円		ＧＯＰ（月額）	7,192千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・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27年７月16日から平成37年７月15日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額44百万円（１月～12月：月額3.7百万円））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）。			
管理業務委託手数料	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	900千円			
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27年1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	426,500千円		長期修繕費（今後12年間）	103,752千円
地域特性等				
対象不動産は、JR京浜東北線「東十条」駅より徒歩1分、JR埼京線「十条」駅より徒歩8分に位置する宿泊特化型ホテルです。東十条駅からは東京駅へ21分、十条駅からは池袋駅へ6分、新宿駅へ12分と主要ターミナル駅へのアクセスも良く、交通利便性に優れています。客室仕様は、ミニキッチン、冷蔵庫、電子レンジ等備えており、短期だけでなく中長期の利用者まで幅広く対応しています。外国人旅行者に人気の池袋、新宿及び成田空港へのアクセスの拠点となる上野駅へのアクセスが良好であることから、今後の更なるレジャー需要が見込まれます。				
特記事項				
隣接地との境界の一部について、書面による境界確定がなされていません。 本件建物建築後の都市計画決定に伴い、本物件土地上にはホテル用途の建物を建築することができないこととなっており、既存不適格となっています。				

（注）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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～ 平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		51,620千円	62,955千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		3,874千円	4,014千円
c.損害保険料		118千円	118千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		46,627千円	57,823千円
（参考）	（1）売上高	110,170千円	123,399千円
	客室収入	98,411千円	112,820千円
	その他収入	11,758千円	10,579千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	58,550千円	60,444千円
	ＡＤＲ	3,510円	4,165円
	RevPAR	3,064円	3,512円
	客室稼働率	87.3%	84.3%
	ＧＯＰ比率	46.9%	51.0%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	34.8%／ 25.4%／ 39.8%	52.7%／ 13.2%／ 34.1%
	海外売上比率	0.2%	11.6%

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）	1,290百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	100,710千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		100,710千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		100,710千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	2,594千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	4,248千円	平成26年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	106千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	－	
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		6,948千円	
④運営純収益＝［②－③］		93,762千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	6,052千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	5,226千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		82,484千円	
⑥還元利回り		6.3%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝［⑤÷⑥］		1,310,000千円	
（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）		7.2%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		574,726千円	
	(a)売却価格	1,291,047千円	
	(b)売却費用	38,731千円	売却価格の3%と想定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	1,252,316千円	
②復帰価格現在価値		699,293千円	
③割引率		6.0%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		6.4%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		1,270,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		1,290,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	398,000千円	
(ⅱ)建物価格	105,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	3,400千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計＝[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	506,400千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	130.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	658,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D31：ホテルマイステイズ宇都宮

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	1,237百万円			
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）	栃木県宇都宮市東宿郷二丁目4番1		
	（住居表示）	栃木県宇都宮市東宿郷二丁目4番1号		
交通条件	ＪＲ東北新幹線・東北本線・日光線「宇都宮」駅徒歩3分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,430.78㎡	建ぺい率／容積率	80%/600%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル・店舗
	延床面積	11,733.23㎡	建築時期	平成2年1月11日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根・亜鉛メッキ鋼板葺地下2階付12階建		
	リノベーション時期	平成25年11月～平成26年1月		
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）平成19年2月28日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	116室（うちS9・T31・D76）
賃貸可能面積	11,733.23㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	11,733.23㎡
敷金等	21,283千円		ＧＯＰ（月額）	3,992千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・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27年７月16日から平成37年７月15日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額81百万円（１月～6月：月額6.3百万円、7月～12月：月額7.2百万円））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）。			
管理業務委託手数料	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	21,283千円			
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27年5月
予想最大損失率（PML）	2.7%		早期修繕費（１年以内）	－
再調達価格	3,165,400千円		長期修繕費（今後12年間）	453,947千円
地域特性等				
対象不動産は、JR「宇都宮」駅徒歩3分に位置する婚礼宴会施設を有した総合ホテルです。客室仕様は、ダブルルーム・ツインルームの割合が9割で、婚礼施設、バンケット、会議室、フィットネスジムなどの付帯設備を有しています。周辺には宇都宮工業団地、清原工業団地等がありビジネス客の安定的な需要が見込めるほか、世界遺産登録された日光の社寺への中継地点ともなることから、レジャー需要も見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注）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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		145,669千円	122,705千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		29,160千円	29,272千円
c.損害保険料		749千円	749千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		114,758千円	91,682千円
（参考）	（1）売上高	462,150千円	459,597千円
	客室収入	228,876千円	232,139千円
	その他収入	233,274千円	227,458千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	316,481千円	336,892千円
	ＡＤＲ	6,843円	6,550円
	RevPAR	5,453円	5,487円
	客室稼働率	79.7%	83.8%
	ＧＯＰ比率	31.5%	26.7%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	85.8%／ 10.5%／ 3.7%	89.5%／ 6.2%／ 4.4%
	海外売上比率	1.9%	1.7%

（注）当該物件のデイリー／ウィークリー／マンスリー及び海外売上比率については、平成25年9月よりデータ収集しています。
このため、平成25年におけるこれらのデータについては、平成25年9月～12月のデータを記載しています。

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27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	156,703千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		156,703千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		156,703千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	11,349千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	27,509千円	平成27年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	729千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	－	
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		39,587千円	
④運営純収益＝［②－③］		117,116千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	26,480千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	7,441千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		83,195千円	
⑥還元利回り		6.6%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
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）		9.3%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		588,994千円	
	(a)売却価格	1,253,765千円	
	(b)売却費用	37,613千円	売却価格の3%と想定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	1,216,152千円	
②復帰価格現在価値		654,047千円	
③割引率		6.4%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		6.8%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		1,240,000千円	
(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		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	451,000千円	
(ⅱ)建物価格	1,150,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	37,100千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計＝[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	1,638,100千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	75.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	1,230,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D32：フレックステイイン川崎貝塚

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	980百万円			
鑑定評価額	990百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	神奈川県川崎市川崎区貝塚一丁目13番2		
	（住居表示）	神奈川県川崎市川崎区貝塚一丁目13番2号		
交通条件	JR東海道線・京浜東北線・南武線「川崎」駅徒歩10分			
土地	所有形態	借地権	用途地域	商業地域 近隣商業地域
	地積	785.94㎡	建ぺい率／容積率	80%/500% 80%/300%
建物	所有形態	区分所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,190.57㎡	建築時期	平成2年4月24日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根9階建		
	リノベーション時期	平成26年1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25年12月5日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	64室 （うちＳ64）
賃貸可能面積	1,190.57㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	1,190.57㎡
敷金等	－		ＧＯＰ（月額）	5,713千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・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27年７月16日から平成37年７月15日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額37百万円（１月～12月：月額3.1百万円））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）。			
管理業務委託手数料	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	－			
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27年5月
予想最大損失率（PML）	10.9%		早期修繕費（１年以内）	－
再調達価格	337,900千円		長期修繕費（今後12年間）	60,639千円
地域特性等				
対象不動産は、JR線「川崎」駅から徒歩10分、京浜急行線「京急川崎」駅から徒歩12分に位置する宿泊特化型ホテルです。川崎駅から横浜駅へ7分、品川駅へ17分と主要ビジネスエリアへのアクセスも良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。客室仕様は、ミニキッチン、冷蔵庫、電子レンジ等備えており、短期だけでなく中長期の利用者まで幅広く対応しています。京浜工業地帯や周辺の大規模工場へもアクセスが良い点から、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
隣接地との境界の一部について、書面による境界確定がなされていません。 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。				

（注）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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		49,383千円	55,977千円
a.借地料		1,773千円	1,779千円
b.公租公課		1,637千円	1,637千円
c.損害保険料		101千円	101千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		44,871千円	51,459千円
（参考）	（1）売上高	94,692千円	101,079千円
	客室収入	87,191千円	93,217千円
	その他収入	7,501千円	7,862千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	45,309千円	45,102千円
	ＡＤＲ	4,103円	4,642円
	RevPAR	3,733円	3,990円
	客室稼働率	91.0%	86.0%
	ＧＯＰ比率	52.2%	55.4%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	20.2%／ 23.0%／ 56.8%	21.5%／ 21.5%／ 57.0%
	海外売上比率	－	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）	990百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	72,358千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		72,358千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		72,358千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	1,516千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	1,634千円	平成27年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	92千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	1,787千円	地代を計上
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		5,029千円	
④運営純収益＝［②－③］		67,329千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	3,537千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	3,715千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		60,077千円	
⑥還元利回り		6.0%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝［⑤÷⑥］		1,000,000千円	
（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		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		436,189千円	
	(a)売却価格	971,290千円	
	(b)売却費用	33,995千円	借地の譲渡費用を含み売却価格の3.5%と想定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	937,295千円	
②復帰価格現在価値		543,537千円	
③割引率		5.6%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		6.2%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		980,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		990,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	92,400千円	
(ⅱ)建物価格	121,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	13,200千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計＝[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	226,600千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	130.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	295,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D33：コンフォートホテル富山駅前

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	979百万円			
鑑定評価額	989百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	富山県富山市宝町一丁目3番13他2筆		
	（住居表示）	富山県富山市宝町一丁目3番2号		
交通条件	JR北陸本線・高山本線「富山」駅徒歩2分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	547.81㎡	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	3,305.64㎡	建築時期	平成19年3月16日
	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	みずほ信託銀行株式会社			
信託期間	（自）平成19年4月25日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	150室 (うちＳ121・Ｔ20・Ｄ9)
賃貸可能面積	3,305.64㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	3,305.64㎡
敷金等	35,928千円		ＧＯＰ（月額）	5,988千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社グリーンズ			
契約形態	固定賃料型			
契約期間	平成19年4月25日から平成39年4月24日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額71百万円（１月～12月：月額5.9百万円）			
管理業務委託手数料	―			
敷金・保証金	35,928千円			
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	3年毎に協議の上改定することができます。			
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	株式会社東京建築検査機構		レポート日付	平成27年6月
予想最大損失率（PML）（注）	8.9%		早期修繕費（１年以内）	―
再調達価格	749,000千円		長期修繕費（今後12年間）	74,290千円
地域特性等				
対象不動産は、JR富山駅から徒歩2分に位置する宿泊特化型ホテルです。富山地方鉄道・富山ライトレール・バス路線も富山駅から出ており各地へのアクセスに便利な立地です。平成27年に北陸新幹線が開通し、富山-東京間は従来より約1時間短縮し、最短2時間10分で結ばれ、首都圏から富山への入込客数の増加が見込まれます。客室構成はダブルルーム・ツインルームが全体の約2割を占めており、ビジネス利用のみならずレジャー需要への対応も可能です。北陸新幹線の開通による宿泊需要の増加により、今後も年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注）PML値は東京海上日動リスクコンサルティング株式会社作成の地震リスク評価報告書によります。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝（1）－（2））		－	－
賃貸事業収入		71,856千円	71,856千円
	うち固定賃料	71,856千円	71,856千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		7,656千円	7,593千円
c.損害保険料		194千円	194千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		63,005千円	63,068千円
（参考）	（1）売上高	－	－
	客室収入	－	－
	その他収入	－	－
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	－	－
	ＡＤＲ	5,870円	5,930円
	RevPAR	4,372円	4,539円
	客室稼働率	74.5%	76.5%
	ＧＯＰ比率	－	－
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	－／　－／　－	－／　－／　－
	海外売上比率	－	－

（注）当該物件では賃貸借契約に基づき『固定賃料』を本投資法人の『賃貸事業収入』として収受しています。
また、GOP及び（参考）に記載のADR、RevPAR及び客室稼働率以外の各データについては、開示につきオペレーターの同意が得られていないため、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）	989百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	71,856千円	現行の賃貸借契約の内容、対象ホテルの運営状況、新規に賃貸することを想定した場合の賃料水準等をもとに、現行契約における賃料水準は中長期的に収受可能と判断して、これに基づき賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		71,856千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		71,856千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	2,977千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	7,414千円	平成27年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	183千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	－	
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		10,574千円	
④運営純収益＝［②－③］		61,282千円	
	(p)一時金の運用益	719千円	運用利回りを2%と査定し運用益を計上
	(q)資本的支出	3,214千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	－	
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		58,787千円	
⑥還元利回り		5.9%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝［⑤÷⑥］		996,000千円	
（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		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		440,346千円	
	(a)売却価格	972,656千円	
	(b)売却費用	29,180千円	売却価格の3%と想定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	943,476千円	
②復帰価格現在価値		541,933千円	
③割引率		5.7%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		6.1%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		982,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		989,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	173,000千円	
(ⅱ)建物価格	544,000千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	－	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計=[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	717,000千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	135.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	968,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

D34：フレックステイイン川崎小川町

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(予定)日	平成27年7月16日			
取得(予定)価格	906百万円			
鑑定評価額	915百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	（地番）	神奈川県川崎市川崎区小川町15番9		
	（住居表示）	神奈川県川崎市川崎区小川町15番9号		
交通条件	JR東海道線・京浜東北線・南武線「川崎」駅徒歩6分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	319.56㎡	建ぺい率／容積率	80%/800%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	725.60㎡	建築時期	平成1年4月26日
	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	平成26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25年12月5日（至）平成37年7月15日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成27年4月30日）				
テナントの総数	1		客室数	62室 （うちＳ62）
賃貸可能面積	725.60㎡			
稼働率	100.0%		賃貸面積	725.60㎡
敷金等	－		ＧＯＰ（月額）	5,620千円
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社マイステイズ・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27年７月16日から平成37年７月15日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額30百万円（１月～6月：月額2.5百万円、7月～12月：月額2.6百万円））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）。			
管理業務委託手数料	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	－			
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27年5月
予想最大損失率（PML）	10.7%		早期修繕費（１年以内）	－
再調達価格	222,200千円		長期修繕費（今後12年間）	43,413千円
地域特性等				
対象不動産は、JR線「川崎」駅から徒歩6分、京浜急行線「京急川崎」駅から徒歩12分に位置する宿泊特化型ホテルです。川崎駅から横浜駅へ7分、品川駅へ17分と主要ビジネスエリアへのアクセスも良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。客室仕様は、ミニキッチン、冷蔵庫、電子レンジ等備えており、短期だけでなく中長期の利用者まで幅広く対応しています。京浜工業地帯や周辺の大規模工場へもアクセスが良い点から、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
該当事項はありません。				

（注）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。

収支状況等			
運用期間		平成25年１月１日～平成25年12月31日	平成26年１月１日～平成26年12月31日
ＧＯＰ（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		41,083千円	45,127千円
a.借地料		－	－
b.公租公課		2,258千円	2,058千円
c.損害保険料		67千円	67千円
d.信託報酬		1,000千円	1,000千円
ＮＯＩ（=ＧＯＰ－[a.+b.+c.+d.]）		37,757千円	42,001千円
（参考）	（1）売上高	82,174千円	86,419千円
	客室収入	75,184千円	78,740千円
	その他収入	6,989千円	7,679千円
	（2）営業費用（上記a.～d.は含みません）	41,090千円	41,292千円
	ＡＤＲ	3,652円	4,045円
	RevPAR	3,322円	3,479円
	客室稼働率	91.0%	86.0%
	ＧＯＰ比率	50.0%	52.2%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	23.9%／ 27.8%／ 48.3%	17.2%／ 29.7%／ 53.1%
	海外売上比率	0.0%	0.8%

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）	915百万円
価格時点	平成27年5月1日

1．収益還元法による収益価格			
(1)直接還元法		内容	概要等
	(a)貸室賃料収入	62,292千円	過年度のホテル事業収支及び類似ホテルの事業収支を参考に、約定の固定賃料に中長期的な観点で求めた変動賃料を査定のうえ賃料収入を計上
	(b)共益費収入	－	
	(c)水道光熱費収入	－	
	(d)駐車場収入	－	
	(e)その他収入	－	
①潜在総収益＝［(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)］		62,292千円	
	(f)空室等損失	－	
	(g)貸倒れ損失	－	
②運営収益＝［①－(f)－(g)］		62,292千円	
	(h)維持管理費	－	
	(i)水道光熱費	－	
	(j)修繕費	1,085千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
	(k)プロパティマネジメントフィー	－	
	(l)テナント募集費用等	－	
	(m)公租公課	1,923千円	平成27年度の課税標準額に基づき査定して計上
	(n)損害保険料	60千円	見積書、類似の建物の保険料率等を考慮して計上
	(o)その他費用	－	
③運営費用（経費率）＝［(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)］		3,068千円	
④運営純収益＝［②－③］		59,224千円	
	(p)一時金の運用益	－	
	(q)資本的支出	2,533千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を勘案のうえ査定して計上
	(r) FF&Eリザーブ	3,196千円	類似不動産におけるFF&Eリザーブの水準に修繕・更新計画等を参考に査定して計上
⑤純収益＝［④＋(p)－(q)－(r)］		53,495千円	
⑥還元利回り		5.8%	対象不動産の立地条件、建物条件及びその他条件に将来における不確実性や類似不動産に係る取引利回り等を勘案のうえ査定
⑦直接還元法による収益価格＝［⑤÷⑥］		922,000千円	
（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）		6.4%	
(2)DCF法		内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額		392,284千円	
	(a)売却価格	908,373千円	
	(b)売却費用	27,251千円	売却価格の3%と想定
	(c)復帰価格＝［(a)－(b)］	881,122千円	
②復帰価格現在価値		515,809千円	
③割引率		5.5%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り		5.9%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個別性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]		908,000千円	
(3)収益還元法による収益価格		915,000千円	

2.原価法による積算価格		
	内容	概要等
(ⅰ)土地価格	128,000千円	
(ⅱ)建物価格	68,700千円	
(ⅲ)家具・什器・備品・内装等の価格	10,800千円	
(ⅳ)土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計=[(ⅰ)＋(ⅱ)＋(ⅲ)]	207,500千円	
(ⅴ)土地建物一体としての市場性修正率	130.0%	
(ⅵ)原価法による積算価格＝［(ⅳ)×(ⅴ)］	270,000千円	

その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

（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取得（予定）価格及び投資（予定）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(予定)価格(百万円)(注３)	投資(予定)比率(%)(注４)	期末算定価額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	0.8	1,150	(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	0.7	1,250	(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	0.5	949	(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	0.6	1,080	(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	0.9	1,240	(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	0.9	1,310	(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	0.7	1,030	(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	0.6	1,140	(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	0.6	972	(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	0.5	937	(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	0.5	859	(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	0.5	691	(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	0.4	606	(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	0.4	604	(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	0.4	467	(注６)
A41	アクシーズタワー川口並木	埼玉県川口市並木二丁目５番13号	信託受益権	620	0.4	699	(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	0.4	553	(注６)
A43	カレッジスクエア町田	東京都町田市中町三丁目４番４号	信託受益権	589	0.4	511	(注６)
A44	ベレール目黒	東京都目黒区目黒一丁目２番15号	信託受益権	589	0.4	582	(注６)
A45	ワコーレ綱島Ⅰ	神奈川県横浜市港北区樽町二丁目７番47号	信託受益権	572	0.3	508	(注６)
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	0.3	565	(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	0.3	458	(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	0.3	509	(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	1.5	2,860	(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	2.0	3,630	(注８)

物件番号(注１)	不動産等の名称	所在地(注２)	所有形態	取得(予定)価格(百万円)(注３)	投資(予定)比率(%)(注４)	期末算定価額又は取得時鑑定評価額(百万円)(注５)	
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	1.1	2,280	(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	0.9	1,630	(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	0.6	1,020	(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	0.5	985	(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	0.3	659	(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	0.6	1,090	(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	0.7	1,300	(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	0.2	503	(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	0.2	441	(注７)
A66	ヴィスコンティ覚王山	愛知県名古屋市千種区御棚町二丁目44番	信託受益権	255	0.2	252	(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	0.6	1,070	(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	0.3	566	(注９)
A73	ＡＭＳ　ＴＯＷＥＲ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	0.7	1,130	(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	4.2	7,230	(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	1.0	1,800	(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	0.8	1,340	(注７)
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	0.6	1,040	(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	0.4	732	(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	0.4	743	(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	0.4	695	(注７)
A82	アルバ則武新町	愛知県名古屋市西区則武新町三丁目６番８号	信託受益権	608	0.4	666	(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	0.4	674	(注７)
A84	レーベスト平安	愛知県名古屋市北区平安二丁目13番17号	信託受益権	595	0.4	641	(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	0.3	674	(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	0.3	603	(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	0.3	593	(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	0.3	565	(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	0.3	560	(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(予定)価格(百万円)(注３)	投資(予定)比率(%)(注４)	期末算定価額又は取得時鑑定評価額(百万円)(注５)	
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	0.3	528	(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	0.3	491	(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	0.2	476	(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	0.2	414	(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	0.2	397	(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	0.2	397	(注７)
A96	センチュリーパーク新川1番館	愛知県名古屋市港区新川町四丁目１番２	信託受益権	335	0.2	399	(注７)
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	0.2	344	(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	0.2	364	(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	0.2	323	(注７)
A100	シティコート北1条	札幌市中央区北一条東一丁目6番3号	信託受益権	1,782	1.1	1,800	(注７)
A101	リエトコート向島	東京都墨田区向島五丁目45番10号	信託受益権	1,683	1.0	1,700	(注７)
A102	リエトコート西大島	東京都江東区大島二丁目41番14号	信託受益権	1,634	1.0	1,650	(注７)
住居小計(計66物件)				63,182	38.0	65,925	-
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	0.8	1,040	(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	不動産	715	0.4	574	(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	2.9	4,010	(注７)
B15	クロス・スクェアＮＡＫＡＮＯ	東京都中野区中野五丁目24番18号	信託受益権	1,060	0.6	944	(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	0.5	659	(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	2.0	3,440	(注８)
B18	イオンタウン須賀川	福島県須賀川市古河105番	信託受益権	2,320	1.4	2,250	(注８)
オフィスビル・商業施設小計（計７物件）				14,372	8.6	12,917	-
C1	タイムズ神田須田町第４	東京都千代田区神田須田町一丁目22番７、22番15	不動産	97	0.1	107	(注６)
駐車場小計（計１物件）				97	0.1	107	-
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	1.7	3,280	(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	1.6	3,290	(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	3.6	8,010	(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	3.0	5,260	(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(予定)価格(百万円)(注３)	投資(予定)比率(%)(注４)	期末算定価額又は取得時鑑定評価額(百万円)(注５)	
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	2.9	5,080	(注７)
D6	ホテルビスタプレミオ堂島	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	2.3	4,300	(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	1.8	3,040	(注７)
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	1.5	3,250	(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	1.3	2,590	(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	1.1	2,140	(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	0.9	1,740	(注７)
D12	フレックステイイン飯田橋	東京都新宿区新小川町３番26号	信託受益権	1,381	0.8	1,560	(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	0.8	1,540	(注７)
D14	フレックステイイン品川	東京都品川区北品川一丁目22番19号	信託受益権	1,242	0.7	1,510	(注７)
D15	フレックステイイン常盤台	東京都板橋区常盤台一丁目52番５号	信託受益権	1,242	0.7	1,420	(注７)
D16	フレックステイイン巣鴨	東京都豊島区巣鴨三丁目６番16号	信託受益権	1,192	0.7	1,370	(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	0.7	1,600	(注７)
D18	フレック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	0.5	821	(注７)
D19	フレックステイイン中延P1	東京都品川区二葉四丁目27番12号	信託受益権	589	0.4	647	(注７)
D20	フレックステイイン中延P2	東京都品川区二葉四丁目27番８号	信託受益権	283	0.2	311	(注７)
D21	アパホテル横浜関内	神奈川県横浜市中区住吉町三丁目37番２号	信託受益権	8,350	5.0	8,500	(注７)
D22	ホテルネッツ函館	北海道函館市本町26番17号	信託受益権	2,792	1.7	2,820	(注７)
D23	フレックステイイン白金	東京都港区白金五丁目10番15号	信託受益権	2,119	1.3	2,140	(注７)
D24	ホテルマイステイズ羽田	東京都大田区羽田五丁目１番13号	信託受益権	7,801	4.7	7,880	(注７)
D25	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	信託受益権	5,594	3.4	5,650	(注７)
D26	ホテルマイステイズ上野入谷口	東京都台東区東上野五丁目５番13号	信託受益権	3,821	2.3	3,860	(注７)
D27	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	信託受益権	3,742	2.2	3,780	(注７)
D28	ホテルビスタ清水	静岡県静岡市清水区真砂町１番23号	信託受益権	2,198	1.3	2,220	(注７)
D29	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	信託受益権	1,624	1.0	1,640	(注７)
D30	フレックステイイン東十条	東京都北区中十条二丁目10番２号	信託受益権	1,277	0.8	1,290	(注７)
D31	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	信託受益権	1,237	0.7	1,250	(注７)
D32	フレックステイイン川崎貝塚	神奈川県川崎市川崎区貝塚一丁目13番２号	信託受益権	980	0.6	990	(注７)
D33	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	信託受益権	979	0.6	989	(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(予定)価格(百万円)(注３)	投資(予定)比率(%)(注４)	期末算定価額又は取得時鑑定評価額(百万円)(注５)	
D34	フレックステイイン川崎小川町	神奈川県川崎市川崎区小川町15番９号	信託受益権	906	0.5	915	(注７)
ホテル小計(計34物件)				88,793	53.3	96,683	-
全ポートフォリオ合計(計108物件)				166,446	100.0	175,632	-

(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23期末現在において保有していた物件については平成26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23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12月１日及び平成27年５月１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）株式会社アセッ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27年７月末日時点）（予定）

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）
株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント	ホテル運営業	D1	ホテルマイステイズ神田	89,113.88	30.8
		D2	ホテルマイステイズ浅草		
		D3	ホテルマイステイズ京都四条		
		D4	マイステイズ新浦安コンファレンスセンター		
		D5	ホテルマイステイズ舞浜		
		D7	ホテルマイステイズ名古屋栄		
		D8	ホテルマイステイズ堺筋本町		
		D9	ホテルマイステイズ横浜		
		D10	ホテルマイステイズ日暮里		
		D11	ホテルマイステイズ福岡天神南		
		D12	フレックステイイン飯田橋		
		D13	ホテルマイステイズ上野稲荷町		
		D14	フレックステイイン品川		
		D15	フレックステイイン常盤台		
		D16	フレックステイイン巣鴨		
		D17	ホテルマイステイズ大手前		
		D18	フレックステイイン清澄白河		
		D19	フレックステイイン中延P1		
		D20	フレックステイイン中延P2		
		D23	フレックステイイン白金		
		D24	ホテルマイステイズ羽田		
		D25	ホテルマイステイズ亀戸P1		
		D26	ホテルマイステイズ上野入谷口		
		D27	ホテルマイステイズ亀戸P2		
		D30	フレックステイイン東十条		
		D31	ホテルマイステイズ宇都宮		
		D32	フレックステイイン川崎貝塚		
		D34	フレックステイイン川崎小川町		

（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。

③　担保提供の状況

本リファイナンスの実行により、全物件につき無担保となる予定です。

６．投資リスク

参照有価証券報告書の「第一部 ファンド情報　第１ ファンドの状況　３ 投資リスク」に記載された事項について、参照有価証券報告書提出日（平成27年３月27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、参照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、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報　第１ ファンドの状況　３ 投資リスク」を一括して記載したものであり、参照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関するリスク

⑥　その他

（イ）投資法人の資金調達に関するリスク
（ロ）取得予定資産を取得できないリスク
（ハ）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、本投資証券の売却(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。

（ヘ）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が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、参照有価証券報告書「第一部ファンド情報　第１　ファンドの状況　２投資方針　（３）　分配方針」に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、分配の有無、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、本投資法人は、第23期（平成27年12月期）において、平成22年２月の合併により生じた負ののれんに基づく剰余金（以下「本件剰余金」といいます。）を取り崩すことなく、投資口１口当たりの分配金が１円未満となる端数部分を除く当期純利益の全額を分配しており、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、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っていますが、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、利益及び分配金水準の維持・向上を実現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、参照有価証券報告書「第一部ファンド情報　第１　ファンドの状況　２投資方針　（３）　分配方針」に記載のとおり、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。さらに、本投資法人は、投資口の希薄化又は多額の費用計上等により、１口当たり分配金額が一時的に減少することが見込まれる場合に、当該資産の取得や資金調達等の効果が通期で寄与したものと仮定した場合の１口当たり分配金額を基準として分配金を平準化するために、利益を超えた金銭の分配を行うことができる旨の分配方針を採用していますが、かかる一時的な利益超過分配を実施する保証はなく、投資口の希薄化や多額の費用計上等により１口当たり分配金の額が減少す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、多額の資本的支出、未稼動(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、参照有価証券報告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(当初無担保であっても、一定の条件のもとに担保設定を要求される場合もあります。)、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本書の日付現在すべて担保が設定されておりますが、平成27年７月１日付で締結する予定の本リファイナンスに関する契約に基づき、本リファイナンスの実行日付で全ての借入れにつき無担保とすることを予定しています。もっとも、本リファイナンスに係る契約の締結又は実行がなされない場合その他の理由により無担保化が実現できないおそれがあります。

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ッ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もあります。

参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　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（イ）投資法人の主な推移」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運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21物件及び住居９物件の取得に係る優先交渉権に関し、平成27年６月25日付で新覚書を締結していますが、本投資法人が新覚書の対象資産を取得するか否かは、当該フォートレス・グループの関係法人の対象資産の売却意向の有無や今後の交渉によりますので、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。

さらに、本資産運用会社は、平成27年６月３日付で、フォートレス・グループの関係法人との間で、物件情報の提供、並びに人材確保に関する協力、各種アドバイザリー業務の提供及び不動産等の売買・賃貸マーケット等に関する情報交換等を内容とするスポンサー・サポート契約を締結しましたが、実際にいかなる物件情報が提供されるか及び本投資法人が情報提供を受けた資産を取得するかは、当該フォートレス・グループの裁量及び市場状況、情報提供後の交渉等によりますので、本投資法人が期待するサポートが得られる保証はありません。また、スポンサー・サポート契約による人材確保に関する協力、各種アドバイザリー業務の提供及び不動産等の売買・賃貸マーケット等に関する情報交換等により、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、本投資法人が保有するホテル物件のうちの多くの運営（本書の日付現在、保有するホテル物件23物件中20物件、取得予定資産取得後のホテル物件34物件中28物件は、そのテナントである株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント（MHM）の運営に委ねられていますが、MHM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MHM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、MHM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。

（ニ）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ねたりすることにより、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等に関するリスク

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こと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。以下「商法」といいます。)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、その後の改正を含みます。以下「有限会社法」といいます。)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、サービス付き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。

（へ）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りなく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りなく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にとどまります。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。

（ヲ）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。

（ヨ）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。

（タ）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、長期間建物が不稼動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、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　２　投資方針（１）投資方針」に記載された投資方針に基づき運用を行いますが、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。

（ソ）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、主として宿泊売上げに依存しており、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．インベストメント・ハイライト　（２）　ホテルアセットの力強い内部成長　③　ホテルセクター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）やＭＥＲＳ（中東呼吸器症候群）などの伝染病・疫病の国内外における流行のほか、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。特に、本投資法人が保有するホテル物件は、アジアを中心とした訪日外国人旅行客の宿泊需要を取り込むことに重点を置いて運用されているいるため、アジア諸国の社会情勢、経済状況、旅行客の嗜好の変化、伝染病等の流行や為替相場等に強い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、取得予定資産取得後において保有するホテル物件34物件中28物件はいずれもMHMがシングルテナントとなっており、また、アパホテル横浜関内、ホテルネッツ函館、スーパーホテル新橋・烏森口及びコンフォートホテル富山駅前についてもいずれもシングルテナント物件となっています。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、本書の日付現在において保有するホテル物件については、上記のとおりその大部分がMHMに賃貸されており、MHMの支払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、MHM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）の有無や夏期・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カ月間と、７月１日から12月31日までの６カ月間であるため、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、また、施設及び設備の更新投資がホテルの売上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シング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シング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、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、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。

（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参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　２　投資方針　（１）投資方針　⑥　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になります。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。但し、本投資法人は第23期（平成26年12月期）末現在において22,685百万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（税会不一致）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、平成27年４月１日以後に開始する事業年度から、交際費、寄付金、法人税等を除く税会不一致に対しては、一時差異等調整引当額の分配により法人税額の発生を抑えることができるようになるため、本リスクは軽減されます。

ｂ．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。

c．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。

d．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。

（ニ）一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の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）投資法人の資金調達に関するリスク

本投資法人は、現在保有している資産の取得のための資金を本投資証券の発行によって調達したほか、資金の借入れを行うことで調達しています。今後借入金利が著しく変更される等、また資金の借入れに時間を要する等の場合、投資主に損害を与える可能性があります。

また、本投資法人が資産を売却することにより借入資金の期限前返済を行う場合には、その時点における金利情勢によって決定される期限前返済手数料（違約金等）が発生する等、予測しがたい経済状況の変更により投資主に損害を与える可能性があります。また、世界的な金融市場の混乱等により、金融機関が新規貸出について慎重になり、金利、担保提供等の点において現状より不利な条件での借入れを余儀なくされる可能性があります。また、借り換えや新規借入れによる既存借入金の返済が出来なくなる可能性は否定できません。

（ロ）取得予定資産を取得できないリスク

本募集による投資口の払込み後に、前記「５.不動産等の取得」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、取得予定資産を取得することができず、投資主に損害を与える可能性があります。

（ハ）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「３．オファリング・ハイライト」、「４．インベストメント・ハイライト」及び「５.不動産等の取得」に記載の第23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、これらの資産の現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く、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、本投資証券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ヶ月に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。

７．借入金の状況

以下の表は、本リファイナンス実行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。

（本リファイナンス前：本書の日付現在）

	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 株式会社みずほ銀行 シティバンク銀行株式会社 株式会社新生銀行 三井住友信託銀行株式会社 株式会社りそな銀行	平成26年７月17日	56,100百万円	0.93%変動金利（注１）	平成29年７月14日	有担保・無保証
ニューシンジケートローン（D）	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 シティバンク銀行株式会社 株式会社新生銀行 三井住友信託銀行株式会社 株式会社りそな銀行	平成27年２月６日	6,241百万円	0.93%変動金利（注１）	平成30年２月６日	有担保・無保証
	長期借入金合計		62,341百万円			
プルデンシャルＬＰＳ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	1.90%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	1.90%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	1.90%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	1.90%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／平均借入利率		72,301百万円	1.06%（注２）		

（注１）　１か月円ＴＩＢＯＲ＋スプレッド（0.8%）。なお、利率は平成27年５月29日から平成27年６月29日までの適用利率に基づき記載しています。

（注２）　平均借入利率（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。

（注３）　借入残高は単位未満を切り捨てて記載しています。

以下の表は、本リファイナンス実行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。

（本リファイナンス後）

	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（Ｅ）	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27年７月16日	28,979百万円	変動金利（注１）	平成30年７月16日	無担保・無保証
		平成27年７月16日	28,979百万円	変動金利（注２）	平成31年７月16日	無担保・無保証
		平成27年７月16日	28,979百万円	変動金利（注３）	平成32年７月16日	無担保・無保証
		平成27年７月16日	1,401百万円	変動金利（注４）	平成28年５月16日（注５）	無担保・無保証
	長期借入金合計		86,937百万円			
	借入金合計／平均借入利率		88,338百万円	0.63%（注６）		

（注１）　１か月円ＴＩＢＯＲ＋スプレッド（0.40%）
（注２）　１か月円ＴＩＢＯＲ＋スプレッド（0.50%）
（注３）　１か月円ＴＩＢＯＲ＋スプレッド（0.60%）
（注４）　１か月円ＴＩＢＯＲ＋スプレッド（0.20%）
（注５）　ニューシンジケートローン（Ｅ）による借入により取得する信託受益権の取得に関連して支払った消費税・地方消費税の還付金を受領した場合には、当該還付金相当額をもって期限前弁済することとされています（消費税還付対応借入金）。
（注６）　平均借入利率（年率）については、平成27年５月29日時点の１か月円ＴＩＢＯＲが適用されるものと仮定し、消費税還付対応借入金を除く借入金の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。
（注７）　借入残高は単位未満を切り捨てて記載しています。

８．課税上の取扱い

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

①個人投資主の税務

（イ）利益の分配に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人から受け取る利益の分配（一時差異等調整引当額の分配を含む）の取扱いは、原則として上場株式の配当の取扱いと同じです。但し、配当控除の適用はありません。

（ｉ）源泉徴収

分配金支払開始日	源泉徴収税率
平成26年１月１日～平成49年12月31日	20.315%　（所得税15.315%　住民税５%）
平成50年１月１日～	20%　（所得税15%　住民税５%）

※１　平成26年１月１日～平成49年12月31日の所得税率には、復興特別所得税（所得税の額の2.1%相当）を含みます。
※２　大口個人投資主（配当基準日において発行済投資口総数の３%以上を保有）に対しては、上記税率ではなく、所得税20%（平成26年１月１日～平成49年12月31日は20.42%）の源泉徴収税率が適用されます。

（ii）確定申告

確定申告をしない場合	金額にかかわらず、源泉徴収だけで納税を完結させることが可能（確定申告不要制度）
確定申告を行う場合	総合課税か申告分離課税のいずれか一方を選択

※１　総合課税を選択した場合であっても、投資法人から受け取る利益の分配については、配当控除の適用はありません。
※２　上場株式等に係る譲渡損失の金額は、その年分の上場株式等に係る配当所得の金額（申告分離課税を選択したものに限ります。）と損益通算することができます。申告分離課税を選択した場合の税率は、上記(ｉ)の源泉徴収税率と同じです。
※３　大口個人投資主（配当基準日において発行済投資口総数の３%以上を保有）が１回に受け取る配当金額が５万円超（６ヶ月決算換算）の場合には、必ず総合課税による確定申告を行う必要があります（この場合には申告分離課税は選択できません。）。

（iii）源泉徴収選択口座への受入れ

「源泉徴収あり」を選択した特定口座（以下「源泉徴収選択口座」といいます。）が開設されている金融商品取引業者等（証券会社等）に対して「源泉徴収選択口座内配当等受入開始届出書」を提出することにより、上場株式等の配当等を源泉徴収選択口座に受け入れることができます。

※配当金の受取方法については「株式数比例配分方式」を選択する必要があります。

（iv）少額投資非課税制度（ＮＩＳＡ：ニーサ）

平成26年１月１日から平成35年12月31日までの10年間、金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した上場株式等（新規投資額で平成27年までは年間100万円、平成28年以後は年間120万円を上限）に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の１月１日から５年内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。

※１　非課税口座を開設できるのは、その年の１月１日において満20歳以上である方に限ります。なお、未成年者向けの少額投資非課税制度（ジュニアNISA：新規投資額で年間80万円を上限）が平成28年4月1日に始まります。
※２　配当等が非課税となるのは、配当金の受取方法について「株式数比例配分方式」を選択した場合に限ります。

（ロ）利益を超えた金銭の分配に係る税務

投資法人が行う利益を超えた金銭の分配（一時差異等調整引当額の分配を除く）は、投資法人の資本の払戻しに該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

（ｉ）みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記（イ）における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。

（ⅱ）みなし譲渡収入

資本の払戻し額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額とみなされます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価（注１）を算定し、投資口の譲渡損益（注２）を計算します。この譲渡損益の取扱いは、下記（ハ）における投資口の譲渡と原則同様になります。また、投資口の取得価額の調整（減額）（注３）を行います。

（注１）　譲渡原価の額＝従前の取得価額×純資産減少割合
※　純資産減少割合は、本投資法人から通知します。
（注２）　譲渡損益の額＝みなし譲渡収入金額－譲渡原価の額
（注３）　調整後の取得価額＝従前の取得価額－譲渡原価の額

（ハ）投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が投資口を譲渡した際の譲渡益は、株式等に係る譲渡所得等として、申告分離課税の対象となります。譲渡損が生じた場合は、他の株式等に係る譲渡所得等との相殺を除き、他の所得との損益通算はできません。

（ⅰ）税率

譲渡日	申告分離課税による税率
平成26年１月１日～平成49年12月31日	20.315%　（所得税15.315%　住民税５%）
平成50年１月１日～	20%　（所得税15%　住民税５%）

※平成26年１月１日～平成49年12月31日の所得税率には、復興特別所得税（所得税の額の2.1%相当）を含みます。

（ⅱ）上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除

上場株式等を金融商品取引業者等（証券会社等）を通じて譲渡等したことにより生じた損失（以下「上場株式等に係る譲渡損失」といいます。）の金額は、確定申告により、その年分の上場株式等に係る配当所得の金額（申告分離課税を選択したものに限ります。）と損益通算することができます。また、上場株式等に係る譲渡損失のうち、その年に損益通算してもなお控除しきれない金額については、翌年以後３年間にわたり、株式等に係る譲渡所得等の金額及び申告分離課税を選択した上場株式等に係る配当所得の金額から繰越控除することができます。

※繰越控除をするためには、譲渡損失が生じた年に確定申告書を提出するとともに、その後の年において連続して確定申告書を提出する必要があります。

（ⅲ）源泉徴収選択口座内の譲渡

源泉徴収選択口座内の上場株式等の譲渡による所得は、源泉徴収だけで納税が完結し、確定申告は不要となります。源泉徴収税率は、上記（ⅰ）の申告分離課税による税率と同じです。また、上場株式等の配当等を源泉徴収選択口座に受け入れた場合において、その源泉徴収選択口座内における上場株式等に係る譲渡損失の金額があるときは、年末に損益通算が行われ、配当等に係る源泉徴収税額の過納分が翌年の年初に還付されます。

（ⅳ）少額投資非課税制度（ＮＩＳＡ：ニーサ）

平成26年１月１日から平成35年12月31日までの10年間、金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した上場株式等（新規投資額で平成27年までは年間100万円、平成28年以後は年間120万円を上限）を、その非課税管理勘定の開設年の１月１日から５年内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。

※１　非課税口座を開設できるのは、その年の１月１日において満20歳以上である方に限ります。なお、未成年者向けの少額投資非課税制度（ジュニアNISA：新規投資額で年間80万円を上限）が平成28年４月１日に始まります。
※２　非課税口座内で生じた譲渡損失はないものとみなされるため、上記(ⅱ)及び(ⅲ)の損益通算や繰越控除には適用できません。

② 法人投資主の税務

（イ）利益の分配に係る税務

法人投資主が投資法人から受け取る利益の分配（一時差異等調整引当額の分配を含む）については、受取配当等の益金不算入の適用はありません。

上場投資法人である本投資法人から受け取る利益の分配については、下記の税率による源泉徴収が行われますが、源泉徴収された所得税及び復興特別所得税は法人税の前払いとして所得税額控除の対象となります。

※一時差異等調整引当額の分配はみなし配当ではないため、所得税額控除においては所有期間の按分が必要となります。

分配金支払開始日	源泉徴収税率
平成26年１月１日～平成49年12月31日	15.315%　（復興特別所得税0.315%を含む）
平成50年１月１日～	15%

（ロ）利益を超えた金銭の分配に係る税務

投資法人が行う利益を超えた金銭の分配（一時差異等調整引当額の分配を除く）は、投資法人の資本の払戻しに該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

（ｉ）みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記（イ）における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。

※但し、所得税額控除においては所有期間の按分を行いません。

（ii）みなし譲渡収入

資本の払戻し額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額とみなされます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価を算定し、投資口の譲渡損益を計算します。また、投資口の取得価額の調整（減額）を行います。

※譲渡原価、譲渡損益、取得価額の調整（減額）の計算方法は、個人投資主の場合と同じです。

（ハ）投資口の譲渡に係る税務

法人投資主が投資口を譲渡した際の譲渡損益は、原則として約定日の属する事業年度に計上します。

③　投資法人の税務

（イ）利益配当等の損金算入

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）

（ロ）不動産流通税の軽減措置

（ⅰ）登録免許税

本投資法人が平成29年３月31日までに取得する不動産に対しては、所有権の移転登記に係る登録免許税の税率が軽減されます。

不動産の所有権の取得日	平成24年４月１日 ～平成29年３月31日	平成29年４月１日～
土地（一般）	1.5%	2.0%（原則）
建物（一般）	2.0%（原則）	
本投資法人が取得する不動産	1.3%	

※倉庫及びその敷地は、平成27年４月１日以後取得分から軽減の対象になります。

（ⅱ）不動産取得税

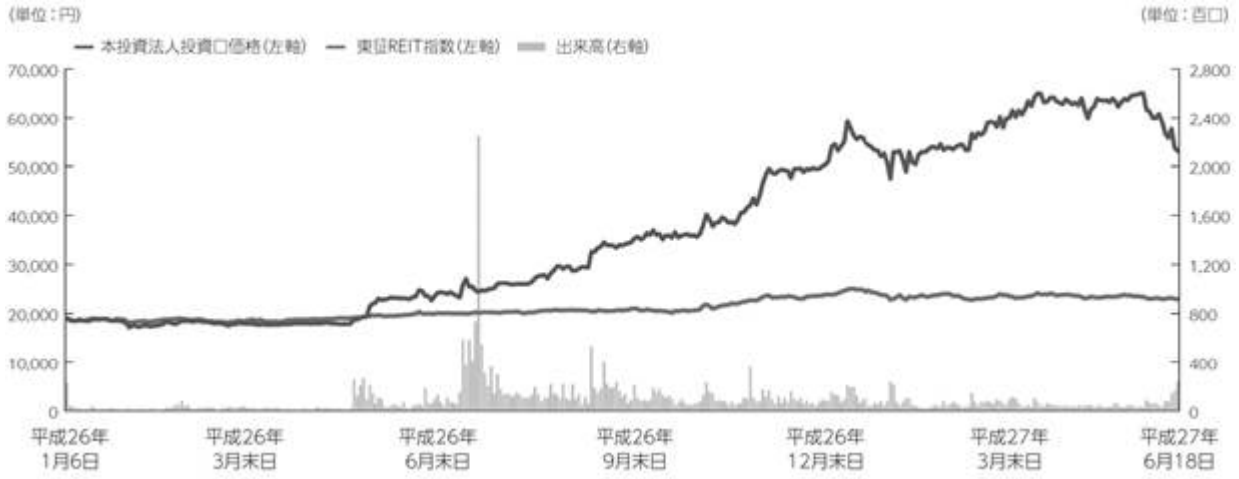
本投資法人が平成29年３月31日までに取得する一定の不動産に対しては、不動産取得税の課税標準額が５分の２に軽減されます。

※１　共同住宅及びその敷地にあっては、建物の全ての区画が50㎡以上のものに限り適用されます。

※２　倉庫のうち床面積が3,000㎡以上で流通加工用空間が設けられているものとその敷地は、平成27年４月１日以後取得分から軽減の対象になります。

９．その他

＜本投資法人投資口価格の推移＞



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26年１月６日の東証REIT指数終値を同日の本投資法人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３【参照書類を縦覧に供している場所】

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）

第三部【特別情報】

第１【内国投資証券事務の概要】

１　名義書換の手続、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、以下のとおりです。

取扱場所	：	東京都千代田区丸の内一丁目４番１号 三井住友信託銀行株式会社　証券代行部
取次所	：	該当事項はありません。
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目論見書の表紙及び裏表紙に、本投資法人のロゴ及び英文名称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目論見書の表紙の次に以下のとおり、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目論見書の表紙の次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その行った空売り（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。）、投資法人債券等の空売り
・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

（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。」

「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、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。」

４　新投資口発行及び投資口売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）を使用し、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。

５　新投資口発行及び投資口売出目論見書の表紙の次に以下の内容を記載します。

Invincible
Investment Corporation

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27年6月

ホテルマイステイズ羽田

【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うインヴィンシブル投資法人投資口117億円（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27年6月25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、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

ホテルマイステイズ亀戸P2

Invincible
Investment Corporation

ホテルビスタ清水

シティコート北1条

ホテルマイステイズ宇都宮

【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その行った空売り（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。）、投資法人債券等の空売り
- 取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

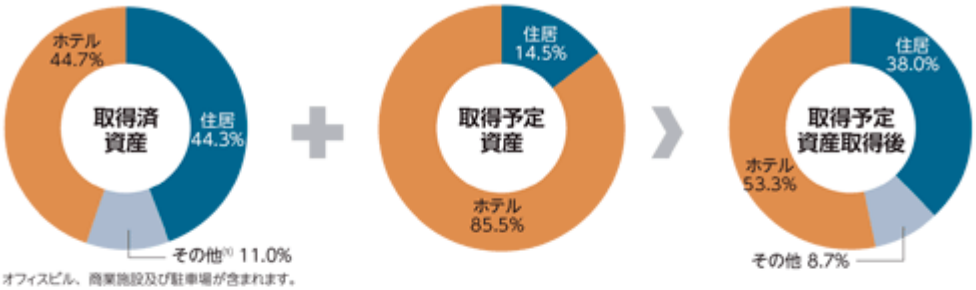
(注2) 取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。

【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。

オファリング・ハイライト

強固なスポンサー・サポートに支えられた外部成長



(注1) オフィスビル、商業施設及び駐車場が含まれます。
(注2) 取得(予定)価格ベースで記載しています。

ホテルセクターの強固なファンダメンタルズに牽引された力強い内部成長

ADR成長率	GOP成長率	NOI成長率
平成25年実績➡平成26年実績	平成25年実績➡平成26年実績	平成25年実績➡平成26年実績
+11.9%	+16.3%	+17.9%
ADR(Average Daily Rate) =平均客室単価	GOP(Gross Operating Profit) =売上高営業粗利益	NOI(Net Operating Income) =運営純収益

(注1) 取得予定資産取得後のホテル34物件のうち31物件(ホテルマイステイズ羽田、スーパーホテル新橋・烏森口及びコンフォートホテル富山駅前は除外)のデータに基づき記載しています。なお、本投資法人における取得前の実績は各ホテルの売主から提供を受けた実績を基に算出しており、NOIについては、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、小数第2位を四捨五入して記載しています。

既存借入金の無担保化(予定)／財務基盤の強化及び安定性向上への継続的取組み

■リファイナンス前(本書の日付現在)

ローン	借入残高(百万円)	利率(年率)	LTV(鑑定評価額ベース)
ニューシンジケートローン(C)	56,100	0.93%	
ニューシンジケートローン(D)	6,241	0.93%	—
プルデンシャル LPS ローン B	9,960	1.90%	
借入金合計／平均借入利率／LTV	72,301	1.06%	51.4%

無担保化

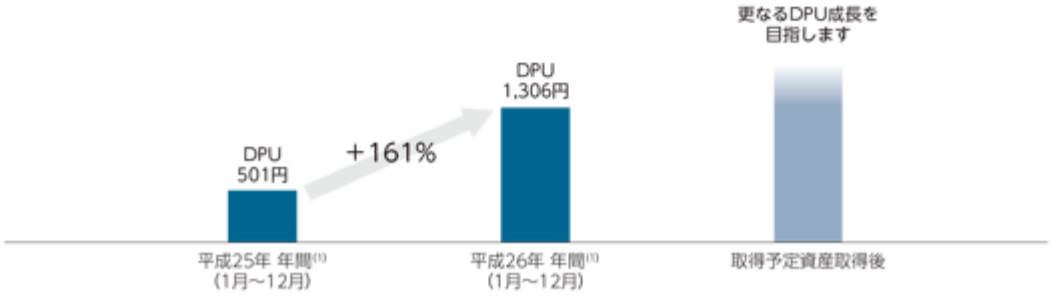
リファイ

(*) リファイナンス前(本書の日付現在)のLTV(鑑定評価額ベース)の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト　(5)財務面の継続的改善」及び同「7.借入金の状況」をご参照ください。

グローバル・インデックスへの組入れを目指す ～ さらなるマーケット評価の向上

■本募集により、グローバル・プロパティ・ファンド等が有力なベンチマークとして使用するFTSE EPRA/

1口当たり分配金(DPU)(年間)、投資口価格及び時価総額の推移



(注1) それぞれ各年6月末日及び12月末日を決算日とする各計算期間の1口当たり分配金の合計です。

	取得済資産		取得予定資産		取得予定資産取得後
物件数(件)	94		14		108
取得(予定)価格合計（百万円)	131,188	+	35,258	>	166,446
鑑定評価額合計(百万円)	140,018		35,614		175,632
鑑定NOI利回り	6.1%		6.0%		6.1%
償却後鑑定NOI利回り	4.6%		4.4%		4.5%

(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト（1)取得予定資産の概要」をご参照ください。

✓ 訪日外国人旅行者数は過去最高水準を記録

✓ スポンサー傘下の広範な専門能力と豊富な経験を有するホテル・オペレーターである株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント(1)（MHM）が、ホテルポートフォリオの中長期にわたる成長を牽引

✓ 独自の変動賃料スキームにより、ホテル運営のアップサイドを享受

(注1) 取得予定ホテル11物件のうち8物件、取得予定資産取得後のホテル34物件のうち28物件をMHMが運営予定です。

～ 格付取得及び投資法人債発行が視野に

■リファイナンス後(本募集後)～平成27年7月1日付で借入契約締結予定

(予定)

ナンス

ローン	借入期間	借入残高(百万円)	利率(年率)	LTV(鑑定評価額ベース)
ニューシンジケートローン(E)	3年	28,979	1か月円 TIBOR+0.40%	—
	4年	28,979	同+0.50%	
	5年	28,979	同+0.60%	
	10カ月	1,401	同+0.20%	
借入金合計／平均借入利率／LTV		**88,338**	**0.63%**	**49.5%**

(*) リファイナンス後(本募集後)のLTV(鑑定評価額ベース)の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト（5)財務面の継続的改善」及び同「7.借入金の状況」をご参照ください。

NAREIT グローバル不動産インデックスへの組入れを目指します

	時価総額(百万円)	年間上昇率(2)
平成24年12月末日時点	8,305	—
平成25年12月末日時点	30,566	268%
平成26年12月末日時点	134,234	339%

(注1) 本投資法人投資口価格における平成25年1月4日から平成27年1月5日の上昇率を記載しています。
(注2) 各前年12月末日時点の時価総額に対する各年12月末日時点の時価総額の上昇率を記載しています。

(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報」をご参照ください。

1. 取得予定資産の概要

■ホテル11物件は更なるポートフォリオ収益の成長に貢献、住居3物件はポートフォリオ収益の安定性に寄与

取得予定資産の概要

取得予定価格合計	35,258百万円	全14物件ベース（ホテル11物件／住居3物件）
鑑定評価額合計	35,614百万円	
鑑定NOI 利回り	6.0%	
首都圏比率(取得予定価格ベース)	82.4%	

ホテル実績[3]	平成25年	平成26年	年間成長率	平成27年1月-4月（対前年同期比）
平均客室稼働率	84.8%	84.1%	-0.7pt	86.8%(+6.7pt)
ADR（円）	5,109	5,686	+11.3%	6,375(+19.1%)
GOP[4]（百万円）	974	1,055	+8.3%	400(+34.5%)

ホテル8物件ベース（ホテルマイステイズ羽田[1]／スーパーホテル新橋・烏森口[2]／コンフォートホテル富山駅前[2]を除く）

(注1) 平成26年9月に開業しており、平成26年年間データがないため除外しています。
(注2) 固定賃料体系であり、ADRの成長率について比較できないため除外しています。
(注3) 売主から提供を受けた実績値です。GOPについては、当該実績値を基に本投資法人が保有する場合の信託報酬及び保険料調整後の数値を用いています。
(注4) 「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、水道光熱費、広告費等の諸費用及びオペレーターへのマネジメントフィーを控除した額をいいます。
(注5) 割合は小数第2位を四捨五入して表示し、それ以外は単位未満の数値は切り捨てて表示しています。

取得予定資産の一覧

ホテル

物件名	所在地	取得予定価格（百万円）	鑑定評価額（百万円）	鑑定NOI利回り[1]
ホテルマイステイズ羽田	東京都大田区	7,801	7,880	5.5%
ホテルマイステイズ亀戸P1	東京都江東区	5,594	5,650	6.2%
ホテルマイステイズ上野入谷口	東京都台東区	3,821	3,860	6.2%
ホテルマイステイズ亀戸P2	東京都江東区	3,742	3,780	6.2%
ホテルピスタ清水	静岡県静岡市	2,198	2,220	7.2%
スーパーホテル新橋・烏森口	東京都港区	1,624	1,640	4.4%
フレックステイイン東十条	東京都北区	1,277	1,290	7.3%
ホテルマイステイズ宇都宮	栃木県宇都宮市	1,237	1,250	9.5%
フレックステイイン川崎貝塚	神奈川県川崎市	980	990	6.9%
コンフォートホテル富山駅前	富山県富山市	979	989	6.3%
フレックステイイン川崎小川町	神奈川県川崎市	906	915	6.5%
ホテル小計／平均		30,159	30,464	6.2%

住居

物件名	所在地	取得予定価格（百万円）	鑑定評価額（百万円）	鑑定NOI利回り[1]
シティコート北1条	北海道札幌市	1,782	1,800	5.6%
リエトコート向島	東京都墨田区	1,683	1,700	5.0%
リエトコート西大島	東京都江東区	1,634	1,650	4.8%
住居小計／平均		5,099	5,150	5.1%

ホテル・住居

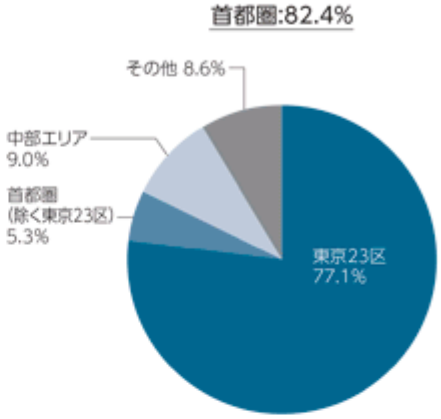
	取得予定価格（百万円）	鑑定評価額（百万円）	鑑定NOI利回り[1]
ホテル・住居合計／平均	35,258	35,614	6.0%

(注1) 「鑑定NOI利回り」は、鑑定評価書における直接還元法で算出された運営純収益(NOI)を取得予定価格で除し、又は運営純収益(NOI)の合計を取得予定価格の合計で除して算出し、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト　(1)取得予定資産の概要」をご参照ください。

首都圏を中心とした良質なポートフォリオ

地域別投資比率（取得予定価格ベース）



ホテルマイステイズ羽田

ホテル

ホテルマイステイズ亀戸P1

ホテルマイステイズ亀戸P2

ホテルビスタ清水

スーパーホテル新橋・烏森口

住居

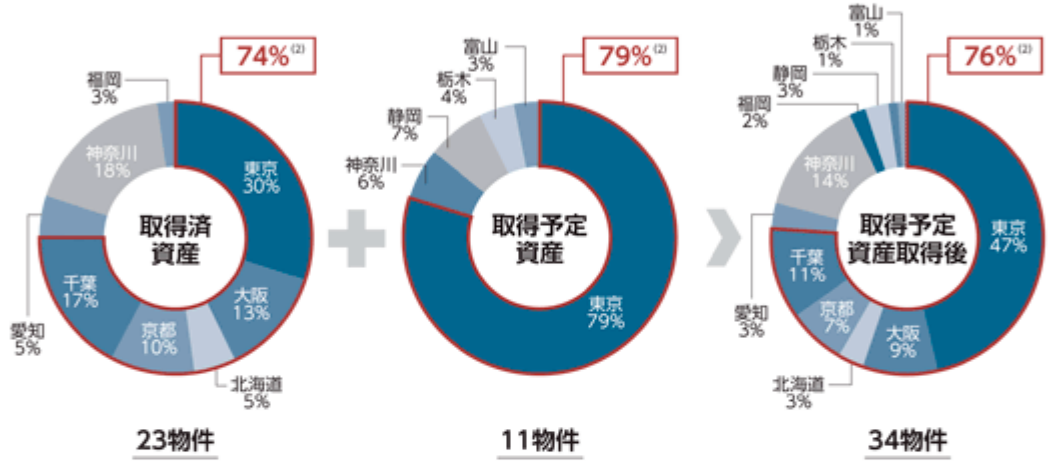
リエトコート向島

2. ホテルアセットの力強い内部成長① －本投資法人のホテルポート

- 東京、大阪、北海道、京都及び千葉等、訪日外国人宿泊者数の多い都市に集中する戦略的なポートフ
- 経験豊富なホテル・オペレーターであるMHMが、徹底したレベニューマネジメントを実施することによ
- 変動賃料スキームを採用している物件は、ホテル・オペレーターへのマネジメントフィー控除後GOP全て
  いることが特徴

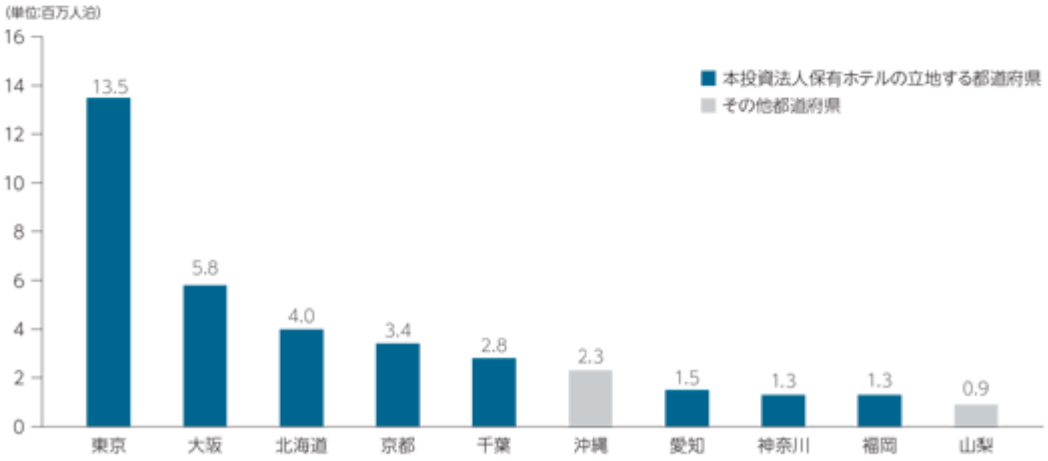
ホテルポートフォリオについて

地域別投資比率(1)の推移



(注1) 取得(予定)価格がホテル物件の取得(予定)価格の合計に占める割合を都道府県別に合計し、小数第1位を四捨五入して記載しています。
(注2) 訪日外国人延べ宿泊者数の上位5都道府県の合計割合を記載しています。

主要都道府県別訪日外国人の延べ宿泊者数(1)（平成26年1月～12月）

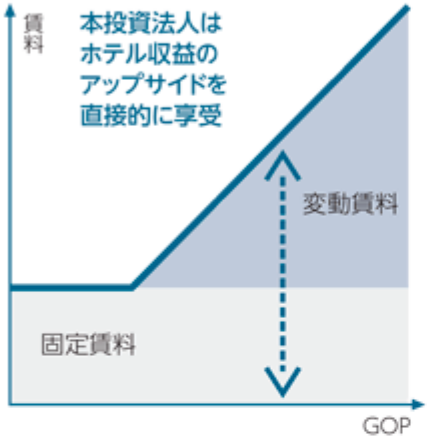


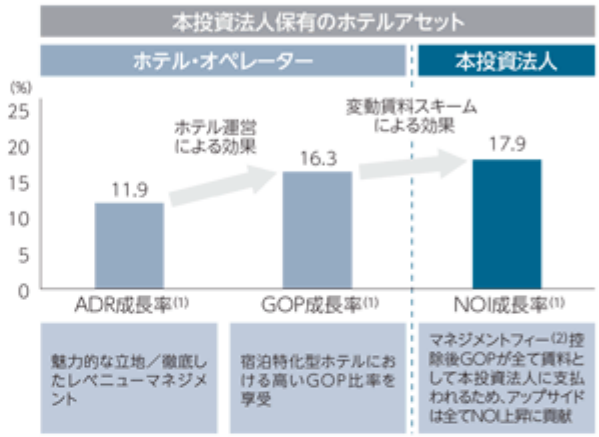
出所: 観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成
(注1) 上位10都道府県について記載しています。

フォリオの競争優位性

ォリオ
り、宿泊需要の効果的な取込み等を通じ、収益の最大化を追求
を本投資法人が賃料として収受。ホテル収益のアップサイドを本投資法人が直接取り込める仕組みとなって

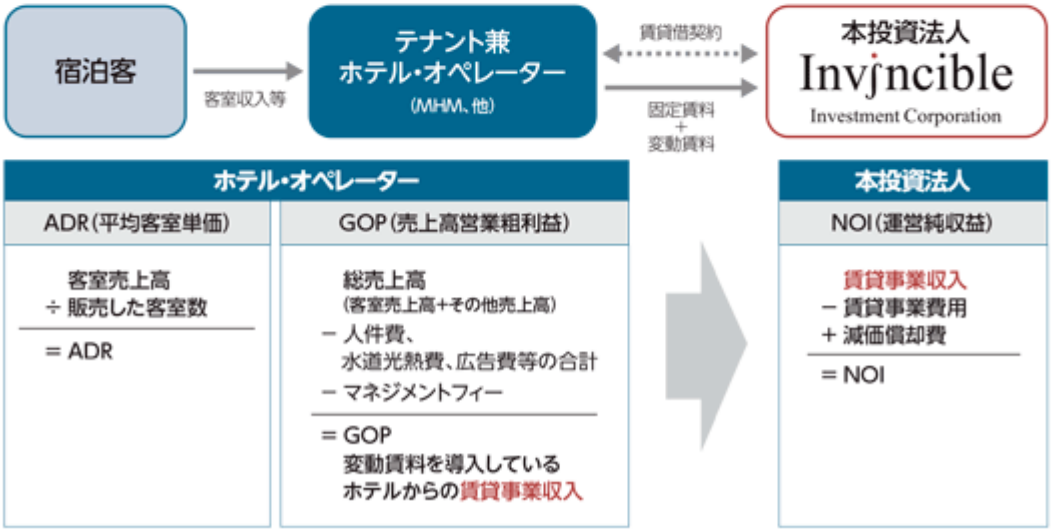
ホテルポートフォリオにおける変動賃料スキーム
～ホテル収益の成長が本投資法人の賃料アップサイドに直接寄与





(注1) 取得予定資産取得後のホテル34物件のうち31物件（ホテルマイステイズ羽田、スーパーホテル新橋・烏森口及びコンフォートホテル富山駅前は除外）の平成26年年間実績の平成25年年間実績に対する成長率を記載しています。なお、本投資法人における取得前の実績は各ホテルの売主から提供を受けた実績を基に算出しており、NOIについては、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、小数第2位を四捨五入して記載しています。
(注2) マネジメントフィー（管理業務委託手数料）は、原則として、（ⅰ）月間売上高の2%相当額、（ⅱ）テナントの本社営業部門及びテナントが管理運営する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3%から6%に相当する額の合計とされています。以下同じです。
(注3) 取得予定資産取得後のホテル34物件のうち31物件が、上記の変動賃料スキームを採用しています。

ホテルの収益構造イメージ



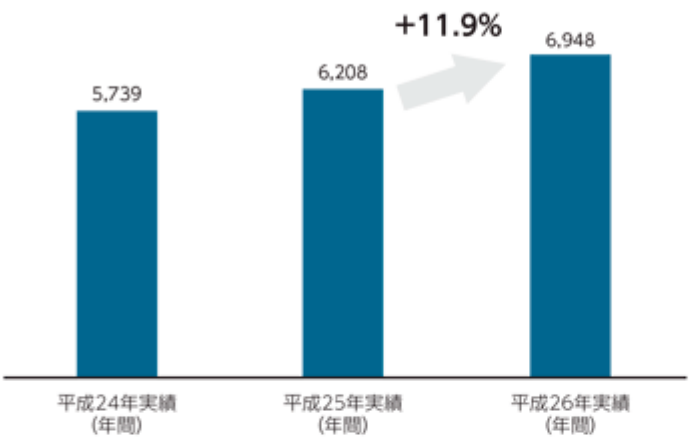
(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト　(2)ホテルアセットの力強い内部成長 ① 本投資法人のホテルポートフォリオの競争優位性」をご参照ください。

2. ホテルアセットの力強い内部成長② －強固なADR、GOP及び

■ホテルセクターにおける大幅な需要拡大と徹底したレベニューマネジメント等により、平成26年の

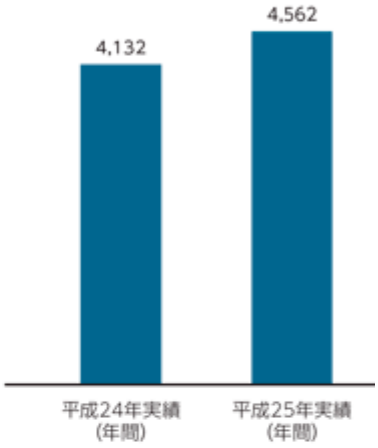
ADR推移(1)

(単位：円)



GOP推移(1)(2)

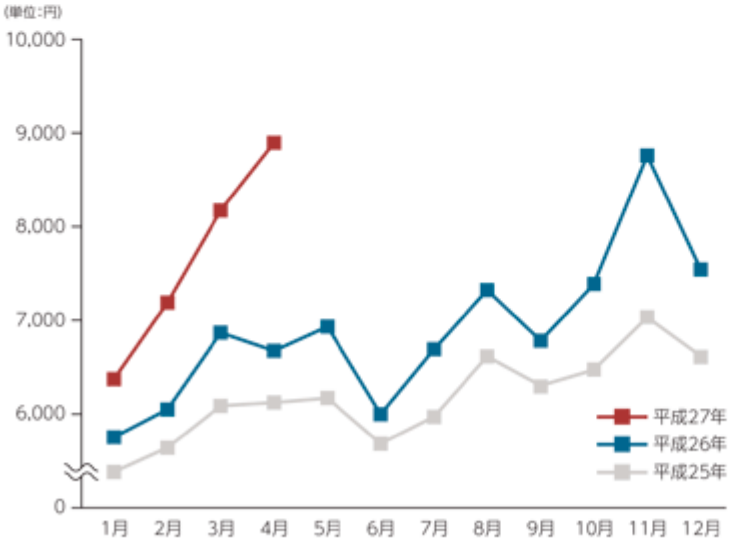
(単位：百万円)



■平成27年1～4月までの期間のADR、GOP及びNOIは前年同期を大きく上回るペースで増加

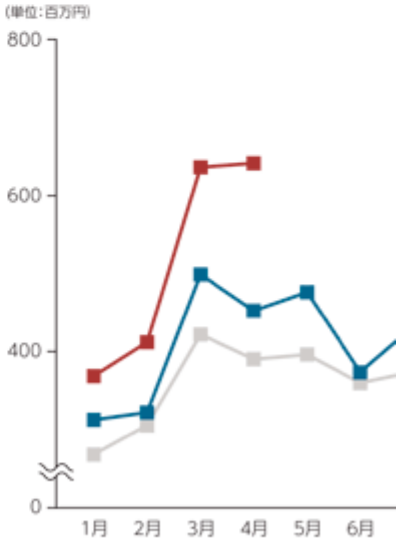
ADR月次推移(1)(3)

平成27年1～4月：＋21.1％（前年同期比）



GOP月次推移(1)(2)(3)

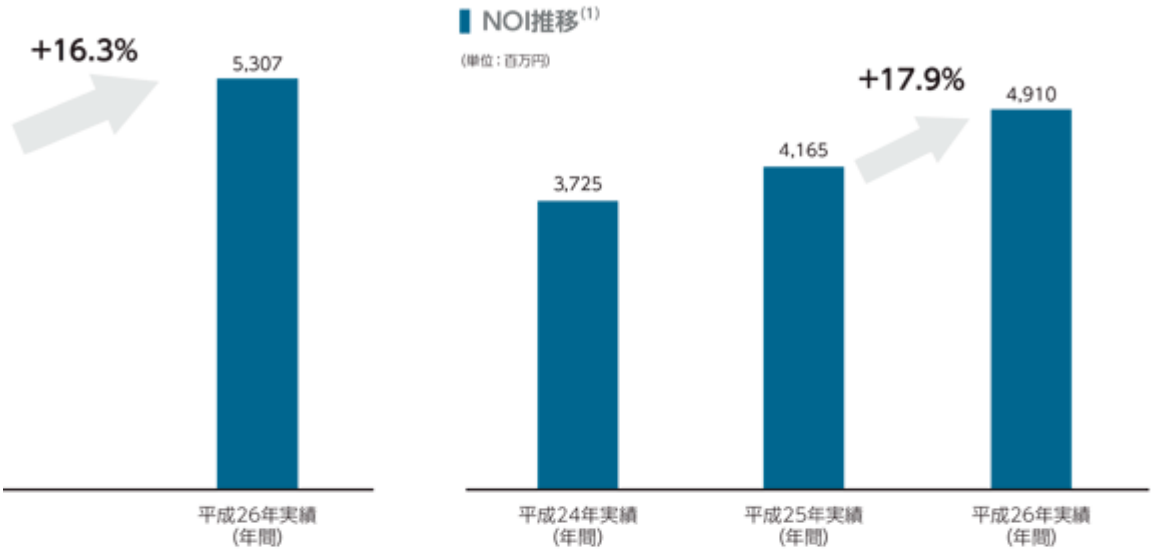
平成27年1～4月：



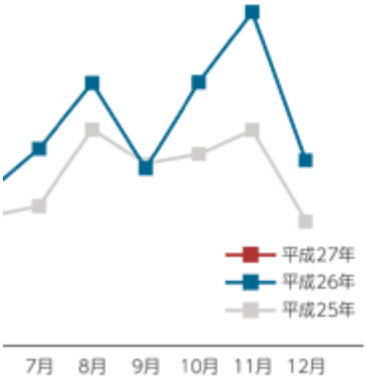
(注1) 取得予定資産取得後のホテル34物件のうち31物件（ホテルマイステイズ羽田、スーパーホテル新橋・烏森口及びコンフォートホテル富山駅前は除外）のデータに基づき記載しています。
(注2) GOP算出に当たり、アパホテル横浜関内については本投資法人が受領する賃料を加算しています。
(注3) 平成27年については1～4月の数値（実績値）を記載しています。

NOIの成長

年間ADR、GOP及びNOIは前年比2ケタ増の成長を達成

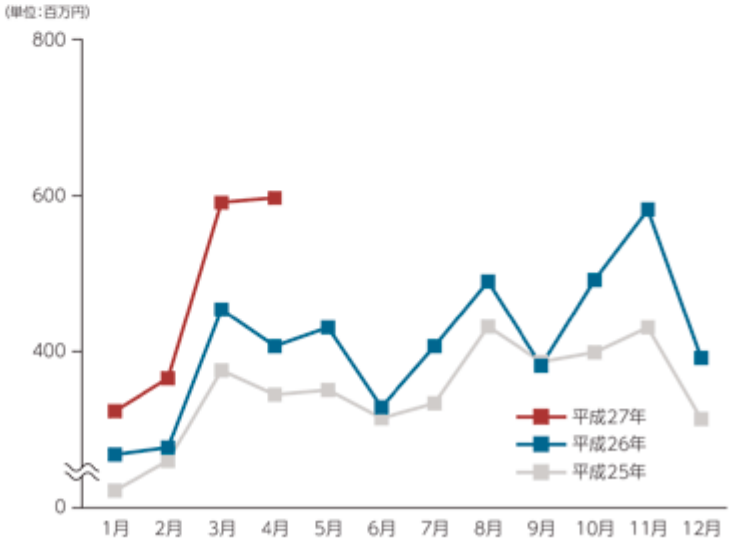


+30.7%（前年同期比）



NOI月次推移(1)(3)

平成27年1～4月：+33.6%（前年同期比）

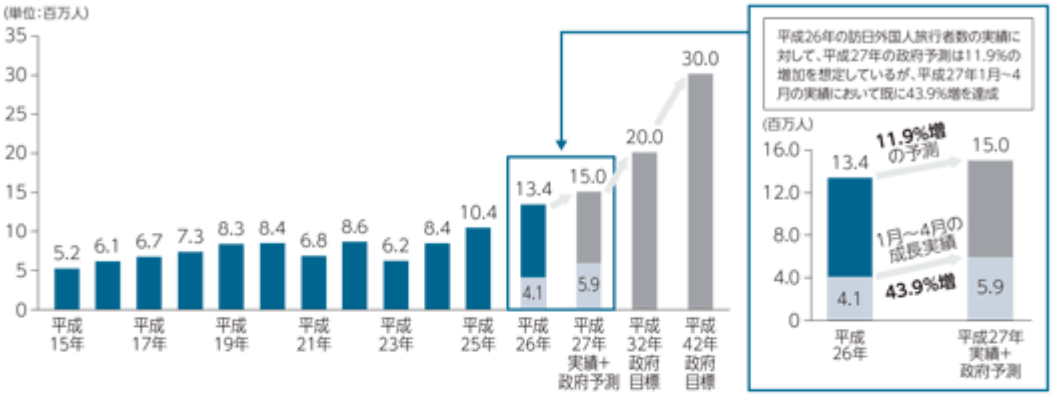


(●) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(2)ホテルアセットの力強い内部成長 ② 強固なADR、GOP及びNOIの成長」をご参照ください。

2. ホテルアセットの力強い内部成長③ －ホテルセクターの強固なファ

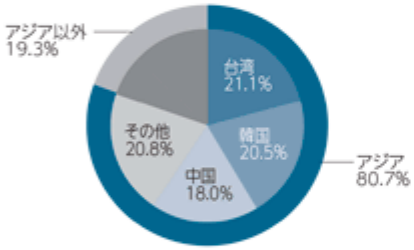
■空港発着枠拡大、LCCの参入促進、ビザ発給要件の緩和等の日本政府による観光立国政策の更なる

訪日外国人旅行者数(実績並びに政府予測及び目標)



出所：実績値については日本政府観光局、予測については観光庁のデータ等に基づき本資産運用会社が作成

地域別訪日外国人旅行者数(平成26年)



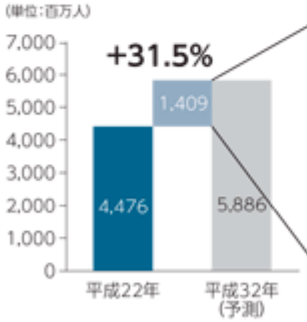
出所:観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

総計13.4百万人(前年比+29.4%)

増加率上位国			
	1位	中国	+83.3%
	2位	フィリピン	+70.0%
	3位	ベトナム	+47.1%
	4位	タイ	+45.0%
	5位	マレーシア	+41.4%
	⋮	⋮	⋮
	7位	台湾	+28.0%
	⋮	⋮	⋮
	13位	韓国	+12.2%

平成27年1月~4月(実績)
訪問者数5.9百万人
(前年同期比+43.9%)

各国／地域の中間層[1]及び高所得層[1]の人口増加予測



国／地域	増加数予測 (平成22年-平成32年)	増加割合予測 (平成22年-平成32年)
中国	+344 (百万人)	+44.5%
ASEAN	+144 (百万人)	+42.5%
南西アジア	+511 (百万人)	+64.7%
先進国	+48 (百万人)	+4.5%
その他	+360 (百万人)	+24.0%

出所：Euromonitor International及び国連 (World Population Prospects:The 2010 Revision) のデータに基づき本資産運用会社が作成
(注1) 年間可処分所得が5,000米ドル以上の層

ンダメンタルズ

推進により訪日外国人旅行者が急増

拡大するインバウンド需要に対応したインフラ整備

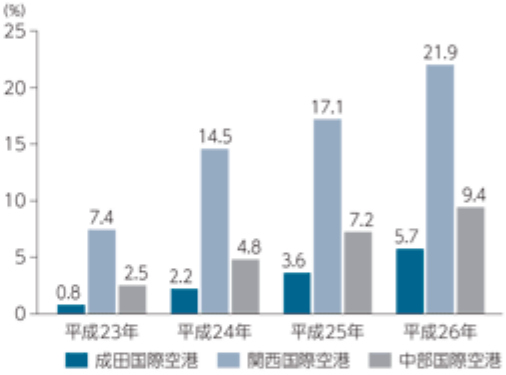
1. 成田国際空港・羽田空港の発着枠拡大
   ー発着枠は平成27年3月末日時点で74.7万回へと増加。なお、国土交通省に設置された有識者委員会は平成32年までに両空港合計でさらに約7.9万回増加させるように提言
   ー成田国際空港・羽田空港の滑走路増設を検討中
2. 成田国際空港・関西国際空港にLCC（格安航空会社）専用ターミナルが平成27年4月・平成28年後半にそれぞれ開設・開設予定
3. 北陸新幹線・北海道新幹線がそれぞれ平成27年・平成28年に開業（金沢まで延伸）・開業予定（函館まで延伸）
4. 羽田空港と東京都心部間の新線を平成37年頃までに建設する計画をJR東日本が発表
5. 成田国際空港から東京駅を経由して羽田空港に接続する新ルートを検討中

ビザの発給要件緩和(1)

	国名	内容
平成27年	中国	ビザ発給要件の大幅な緩和
平成26年	インドネシア	ビザの免除（事前登録に基づく）
	インドネシア・フィリピン・ベトナム	ビザ発給要件の大幅な緩和
	インド	数次有効の短期滞在ビザの発行
	ミャンマー	数次有効の短期滞在ビザの発行
平成25年	カンボジア・ラオス	数次有効の短期滞在ビザの発行
	インドネシア・フィリピン・ベトナム	数次有効の短期滞在ビザの発行
	タイ・マレーシア	ビザの免除
平成24年	中国	数次有効の短期滞在ビザの発行（東北・沖縄地方）

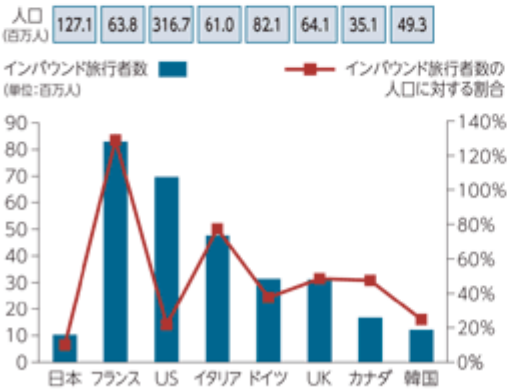
出所：外務省のデータに基づき本資産運用会社が作成
(注1) 国名が赤で表示されている国は、平成26年訪日外国人旅行者の増加率の上位5か国です。

主要空港におけるLCCの市場シェア(1)



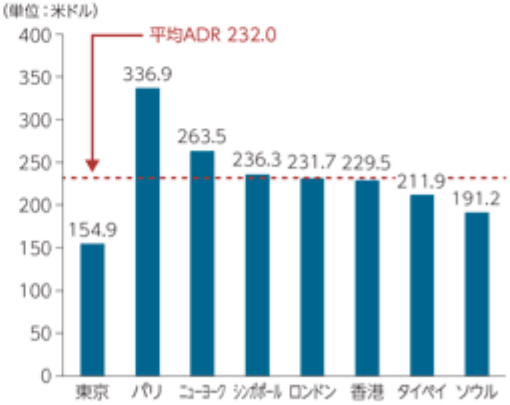
出所：成田国際空港、新関西国際空港及び中部国際空港のデータに基づき本資産運用会社が作成
(注1) 各年夏ダイヤの適当たり便数に基づくシェアです。

インバウンド旅行者数の人口に対する割合(1)(2)



出所：IHS Global Insight及び日本政府観光局のデータに基づき本資産運用会社が作成
(注1) 各国におけるインバウンド旅行者数÷人口
(注2) G7及び韓国間での比較(平成25年統計値ベース)

ADR比較



出所：STR GLOBAL(平成26年12月:Asia Pacific Hotel Industry Performance)のデータに基づき本資産運用会社が作成

(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(2)ホテルアセットの力強い内部成長①ホテルセクターの強固なファンダメンタルズ」をご参照ください。

2. ホテルアセットの力強い内部成長④ －MHMの広範な専門能力と

広範な専門能力と豊富な経験を有するホテル運営会社であるMHMは、ホテルポートフォリオの中長期にわ

株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント（MHM）の概要

MYSTAYS HOTEL MANAGEMENT CO.,LTD.

概要[1]：

- 設立：平成11年（平成24年：フォートレス・グループが買収）
- 従業員数：646名（含アルバイト）
- 運営物件数：ホテル50物件（6,524 客室数）

競争優位性:

フレキシブルな宿泊の選択肢を提供

- デイリー、ウィークリー、マンスリーステイに対応した客室提供の豊富なノウハウ

強固な顧客基盤 [1]

- 2,200社超の法人顧客基盤

開発/コンバージョン/リノベーション/リブランディング能力

- 平成13年以降、平成27年完了予定を含め、延べ87件の開発、コンバージョン（用途変更）、リノベーション及びリブランディングを実施
- 自社プロフェッショナルによる開発、コンバージョン（用途変更）、リノベーション及びリブランディングのトラックレコードを蓄積

運営改善

- 積極的なレベニューマネジメントを実践
- 集中購買を通じた効率的なローコストオペレーション

(注1) 平成26年12月31日時点

豊富な経験

たる成長のためのキードライバー

レベニューマネジメントへの注力

- 客室の一定割合を固定レートで販売している日本の多くのホテル・オペレーターと異なり、MHMは、複数の経験豊かなレベニューマネージャーを採用し、収益最大化のためのレベニューマネジメントを実践
- 事例: ホテルマイステイズ京都四条
  高度なレベニューマネジメントにより、最高客室単価が大きく上昇（平成24年11月対比平成26年11月 +162.1%）、ADRの成長を実現（同+72.3%）

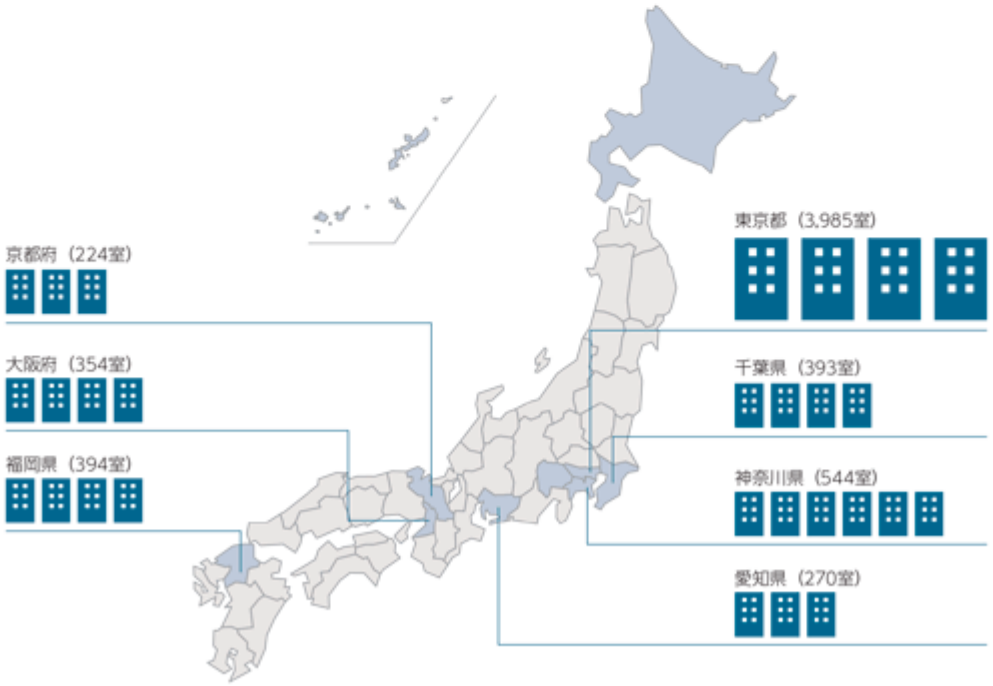
MHMのレベニューマネジメントによるADR成長（事例：ホテルマイステイズ京都四条）

	平成24年11月（レベニューマネジメント導入前）	平成26年11月（レベニューマネジメント導入後）	成長率
最高客室単価(1)	28,620円	75,000円	+162.1%
ADR	14,004円	24,132円	+72.3%
最低客室単価(1)	5,837円	5,001円	−14.3%

(注1) 最高客室単価、最低客室単価は、ホテルマイステイズ京都四条の各年11月各日のルームタイプ毎の客室単価の最大値、最小値を記載しています。

MHMが運営するホテルは訪日外国人の宿泊者数が多い都道府県に立地

訪日外国人の延べ宿泊者数上位10都道府県におけるMHM運営ホテルの運営室数合計



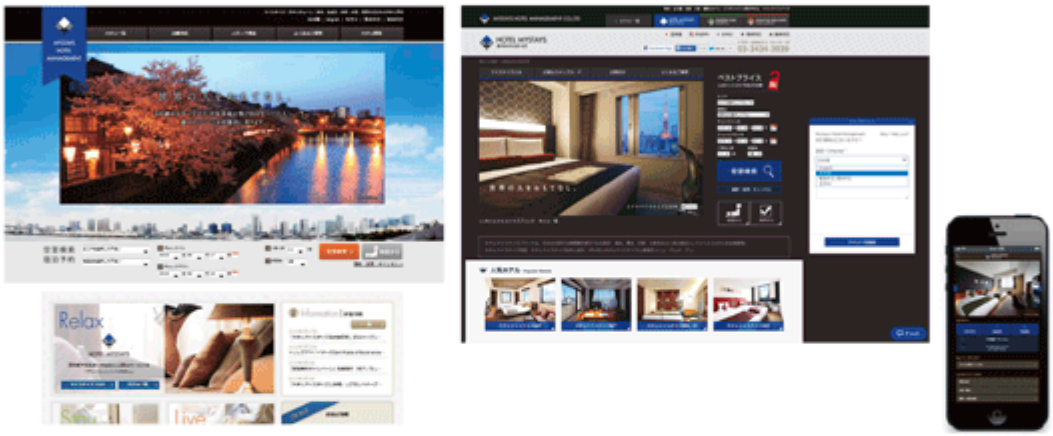
(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4. インベストメント・ハイライト (2)ホテルアセットの力強い内部成長 ④ MHMの広範な専門能力と豊富な経験」をご参照ください。

2. ホテルアセットの力強い内部成長⑤ －MHMの広範な専門能力と

MHMは、ウェブサイト及びソーシャルメディアの機能性を抜本的に改良、顧客基盤や自社ウェブサイト経由

ウェブサイトの改良

- 3クリック予約システムでの簡単な予約
- 明快で読みやすいインターフェース
- 平成27年6月より、4か国語でのライブチャットによるQ&Aサービスを開始
- 多言語対応：日本語、英語、中国語（簡体字、繁体字）、韓国語
- 携帯端末（アンドロイド携帯／iPhone）に対応



- ウェブサイト改良への取り組みにより、直接予約比率 (1) は上昇傾向
- 平成27年6月11日時点では16.5%（同年2月19日比+7.2pt）まで直接予約比率が上昇

直接予約比率の推移 (1)

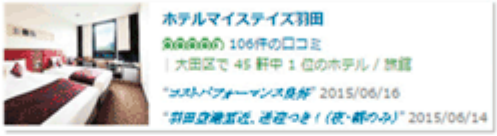
(注1) MHMが運営する全てのホテルを対象とし、平成27年2月19日以後平成27年6月11日までの各木曜日の前1週間における宿泊予約の総額のうちMHMのウェブサイトを経由して予約した総額の割合の推移を記載しています。

豊富な経験

の直接予約拡大に寄与

ソーシャルメディアにおけるプレゼンス拡大

- 口コミサイト「トリップアドバイザー」及びその他ソーシャルメディアを積極的にモニタリング
- ホテル10物件において「トリップアドバイザー」のアワードを獲得
- ホテルマイステイズ羽田は、「トリップアドバイザー」の東京都大田区のホテルにおけるランキングで1位を獲得（平成27年6月19日現在）

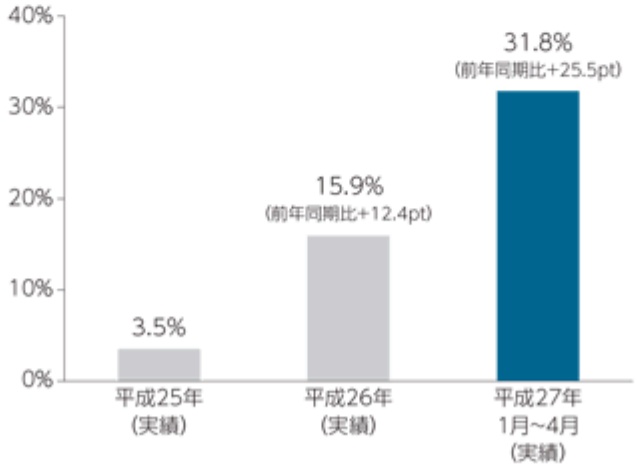


検索連動型広告などインターネット広告における取組み

- サーチエンジンでのランキング掲載の最適化
- 世界最大規模の旅行ガイドサイト「Japan Travel.com」との提携により、同ウェブサイトにおいて、バナー広告及びホテルマイステイズの紹介ページを掲載

- 海外ウェブエージェント経由の予約は、引き続き力強く成長

海外売上比率 (2) の推移



(注2) 「海外売上高」とは海外ウェブエージェント経由の売上高を意味し、「海外売上比率」とは、客室収入に対する海外売上高の比率をいいます。
また、海外売上比率については、取得予定資産取得後のホテル34物件のうち26物件（ホテルビスタプレミオ堂島、ホテルビスタ清水、アパホテル横浜館内、ホテルネッツ函館、スーパーホテル新橋・烏森口、コンフォートホテル富山駅前、ホテルマイステイズ羽田及びホテルマイステイズ宇都宮は除外）のデータに基づき記載しています。

2. ホテルアセットの力強い内部成長⑥ ―MHMによるバリュー

■MHMは、インハウスの専門スタッフにより、宿泊特化型ホテルのコンバージョン（用途変更）、開発、リノ

コンバージョン（用途変更）

（事例）ホテルマイステイズ羽田（取得予定資産）

■フォートレス・グループの関係会社が築14年のオフィスビルを取得。羽田空港至近の立地特性を活かし、新規に建設する場合と比較し半分程度のコストでホテルへのコンバージョン（用途変更）を実施

■MHMの旗艦ホテルとして平成26年9月開業

オフィス

用途変更前

ホテル

用途変更後

MHM
バリュー
実

（地域特性等）

■羽田空港国内線ターミナル駅から6分、品川駅へ20分とアクセス良好で、羽田空港間の無料シャトルバスを運行、ビジネス・レジャーに最適な立地

■客室仕様は、全室18㎡以上、全10タイプと幅広いニーズに対応

アップ実績

ベーション／リブランディングのトラックレコードを蓄積

による
アップ
績

開発

代表例（ホテル）

本投資法人保有

ホテルマイステイズ
京都四条

ホテルマイステイズ
新浦安

パイプライン・アセット[1]

ホテルマイステイズ
赤坂[2]

ホテルマイステイズ
金沢

(注1) 本書の日付現在、本投資法人による取得の予定はありません。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) 設計図面等による完成予想図であり、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。

リノベーション／リブランディング

ホテルマイステイズ浅草（取得済資産）

■リノベーション時期
(平成24年11月～12月)

ADR／稼働率	
リノベーション前	リノベーション後
平成23年 1月～12月	平成25年 1月～12月
3,576円	4,848円
80.7%	88.5%

ホテルマイステイズ亀戸P1（取得予定資産）

■リノベーション時期
(平成24年1月～3月)

ADR／稼働率	
リノベーション前	リノベーション後
平成23年 1月～12月	平成25年 1月～12月
4,023円	4,896円
81.8%	86.3%

(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(2)ホテルアセットの力強い内部成長⑤MHMによるバリューアップの実績」をご参照ください。

3. スポンサー・サポートによる潜在的な外部成長機会①

フォートレス・グループの概要

■Fortress Investment Group LLC(以下「FIG」といい、関係法人と併せて「フォートレス・グループ」と総称します。）は、日本における住居及びホテル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・グループは確固たるトラックレコードを有するグローバルな投資運用会社

・FIGはニューヨーク証券取引所に上場、時価総額は平成27年5月29日時点で約34億米ドルに到達

・プライベート・ファンド、REIT、その他上場不動産会社等への投資により、平成27年3月31日現在で約699億米ドルの運用資産（AUM）を保有

・FIGは、米国、欧州において、上場REIT及びその他上場不動産会社に対し、10年以上にわたるスポンサーとしての投資実績を有する

・投資実績としては、平成27年5月29日時点で Brookdale Senior Living Inc.（時価総額71億米ドル（同日時点。以下同じ。））、New Residential Investment Corporation（時価総額34億米ドル）、Newcastle Investment Corporation（時価総額３億米ドル）、Gagfah S.A.（時価総額４３億米ドル）、Eurocastle Investment Limited（時価総額5億米ドル）がある

日本市場におけるフォートレス・グループ

・フォートレス・ジャパン・オポチュニティ・ファンドI及びIIを含む4本の日本特化型不動産関連ファンドを運用

・コミットメントベースの出資額は合計3,000億円を超え、日本での累計投資物件数は1,400物件を上回る

・ホテル運営会社である株式会社マイステイズ・ホテル・マネジメント（MHM）をフォートレス・グループ運用ファンドの傘下に有することで、ホテル物件情報の入手やホテル運営において競争優位性を確保

優先交渉権対象物件一覧

■平成27年6月締結の覚書（新覚書）でホテル21物件・住居9物件の取得に関する優先交渉権を取得、更なる成長のためのパイプラインを確保[1]

ホテル[2]

	物件名	タイプ	所在地	客室数
1	ホテルマイステイズ五反田駅前	宿泊特化型	東京都品川区	333
2	ホテルマイステイズ赤坂	宿泊特化型	東京都港区	327
3	ホテルマイステイズ金沢	宿泊特化型	石川県金沢市	244
4	ホテルマイステイズ福岡天神	宿泊特化型	福岡県福岡市	217
5	ホテルマイステイズ横浜関内	宿泊特化型	神奈川県横浜市	166
6	ホテルマイステイズ浜松町	宿泊特化型	東京都港区	105
7	ホテルマイステイズ心斎橋	宿泊特化型	大阪府大阪市	54
8	フレックステイイン江古田	宿泊特化型	東京都練馬区	210
9	リーガロイヤルホテル京都	フルサービス型	京都府京都市	475
10	成田エクセルホテル東急	フルサービス型	千葉県成田市	706
11	アートホテルズ札幌	フルサービス型	北海道札幌市	412
12	ベストウェスタン ホテルフィーノ札幌	宿泊特化型	北海道札幌市	242
13	ベストウェスタン ホテルフィーノ大分	宿泊特化型	大分県大分市	145
14	高松東急REIホテル	宿泊特化型	香川県高松市	191
15	コンフォートホテル前橋	宿泊特化型	群馬県前橋市	153
16	コンフォートホテル黒崎	宿泊特化型	福岡県北九州市	151
17	コンフォートホテル燕三条	宿泊特化型	新潟県三条市	132
18	コンフォートホテル北見	宿泊特化型	北海道北見市	127
19	ホテル ナクアシティ弘前	フルサービス型	青森県弘前市	134
20	別府亀の井ホテル	リゾートタイプ	大分県別府市	322
21	フサキリゾートヴィレッジ	リゾートタイプ	沖縄県石垣市	195
	ホテル合計			5,041

住居

	物件名	タイプ	所在地	賃貸可能戸数
1	グランシャルム広尾	スモール	東京都渋谷区	121
2	プレスティウィン錦糸町	スモール	東京都墨田区	92
3	グランシャルム吉祥寺	スモール	東京都武蔵野市	28
4	グリーンパティオ野田	スモール	千葉県野田市	240
5	ダイニチ館F45番館	スモール	千葉県浦安市	54
6	グランシャルム浦安	スモール	千葉県浦安市	54
7	グランシャルム浦安5	スモール	千葉県浦安市	54
8	グランシャルム南行徳Ⅰ	スモール	千葉県市川市	52
9	グランシャルム南行徳Ⅱ	スモール	千葉県市川市	48
	住居合計			743

ホテル・住居

	客室数、賃貸可能戸数
ホテル・住居合計	5,784

(注1) 上記物件については、本書の日付現在、本投資法人による取得の予定はありません。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) 訪日外国人の延べ宿泊者数上位10都道府県に所在するホテル物件についてハイライト( )しています。

(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(3)スポンサー・サポートによる潜在的な外部成長機会」をご参照ください。

3. スポンサー・サポートによる潜在的な外部成長機会②

スポンサー・サポートによる外部成長機会

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一定の出資持分28.5%(平成27年6月25日時点)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さらにホテル21物件（うち宿泊特化型ホテル15件）、住居9物件につき、優先交渉権を取得し、潜在的なパイプラインを確保

● ホテル　● 住居

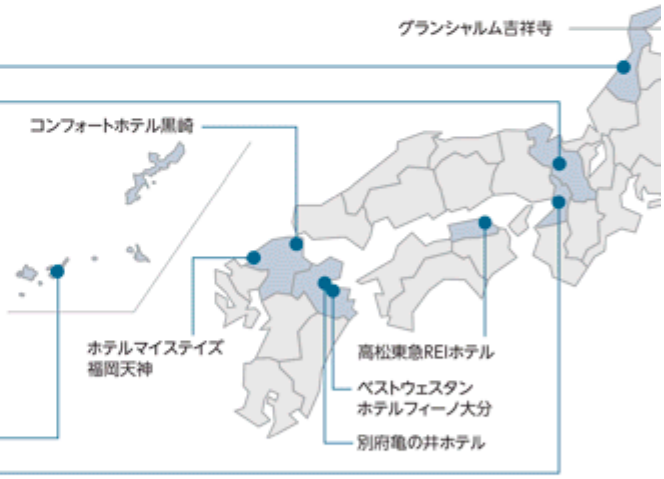
ホテルマイステイズ金沢

ベストウェスタンホテルフィーノ札幌

アートホテルズ札幌

フレックステイイン江古田

グランシャルム吉祥寺



リーガロイヤルホテル京都
（リノベーション物件）

Before

After

フサキリゾートヴィレッジ

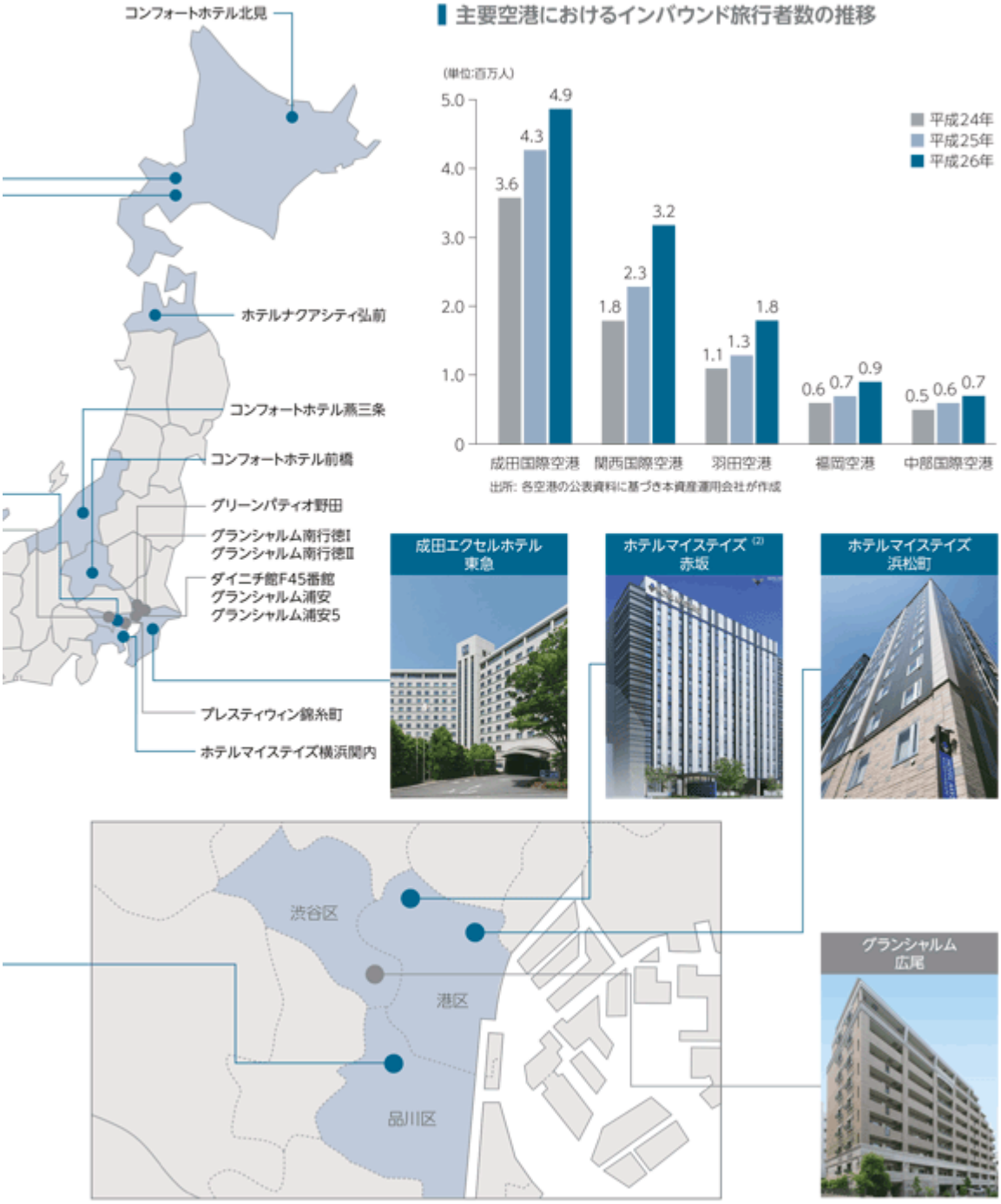
ホテルマイステイズ心斎橋

ホテルマイステイズ五反田駅前
（リノベーション／リブランディング物件）

Before

After

（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）設計図面等による完成予想図であり、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。



主要空港におけるインバウンド旅行者数の推移

出所: 各空港の公表資料に基づき本資産運用会社が作成

(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(3)スポンサー・サポートによる潜在的な外部成長機会」をご参照ください。

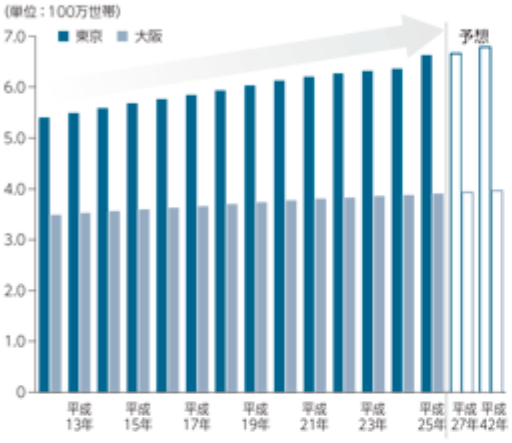
4. 安定的な住居物件ポートフォリオ

- 東京及び大阪の世帯数は増加傾向
- 平成25年における東京への転入者のうち、18歳～29歳の年齢層が占める割合は48.0%

主要都市圏における住居物件賃貸市場の安定的成長

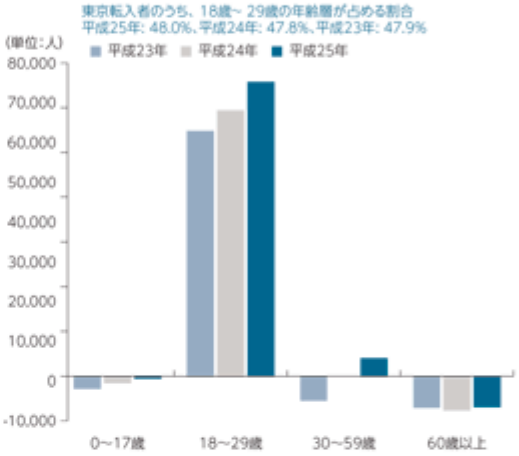
需要の増加

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(IPSSR)のデータに基づき本資産運用会社が作成

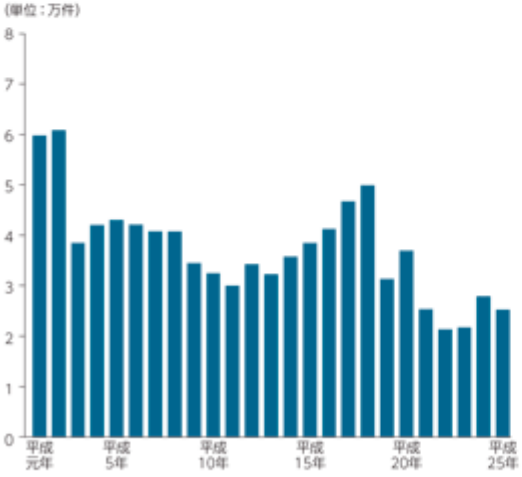
東京都純転出入者の年齢層



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

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

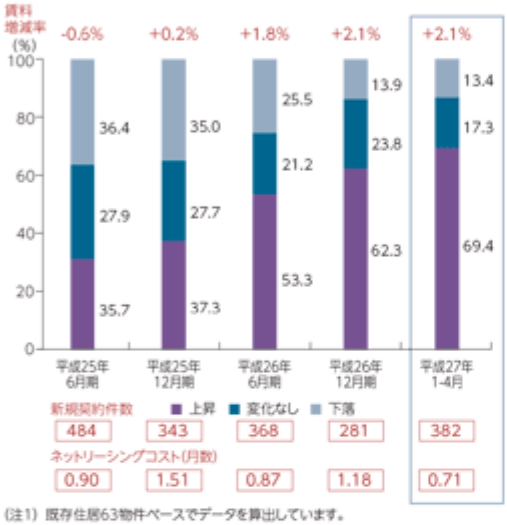
(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(4)安定的な住居物件ポートフォリオ」をご参照ください。

■賃貸マンションの供給は依然として低水準
■建設費の上昇は、結果として新たな住居物件の供給を減少させるものと予想される

本投資法人の住居物件ポートフォリオの安定性

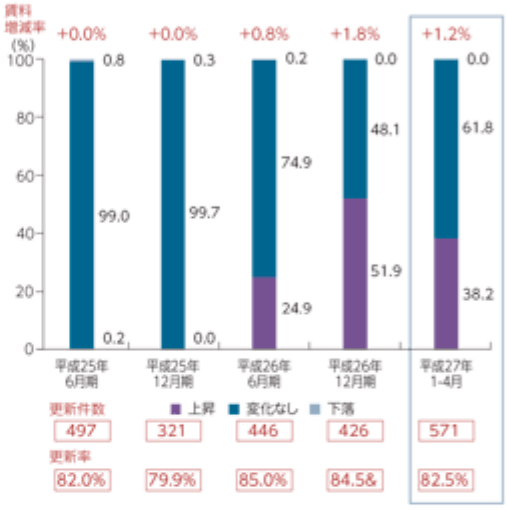
住居物件の賃料増額改定状況 (1)

新規契約

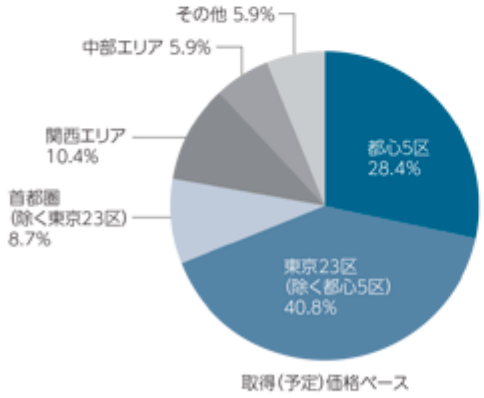


(注1) 既存住居63物件ベースでデータを算出しています。

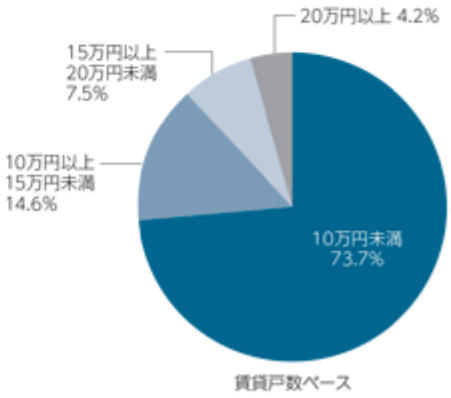
更新契約



物件立地 (1)



住居賃料帯別比率 (1) (2)



(注1) 取得予定の住居3物件を加えた住居66物件ベースでデータを算出しています。
(注2) 平成26年12月における月額賃料に共益費を加えた額に基づき算出しています。

(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(4)安定的な住居物件ポートフォリオ」をご参照ください。

5. 財務面の継続的改善

- 更なる財務基盤の強化及び安定性の向上を目指す
- 既存借入れの無担保化により、格付の取得及び投資法人債の発行を視野に

リファイナンスの概要（予定）

■リファイナンス前(本書の日付現在)

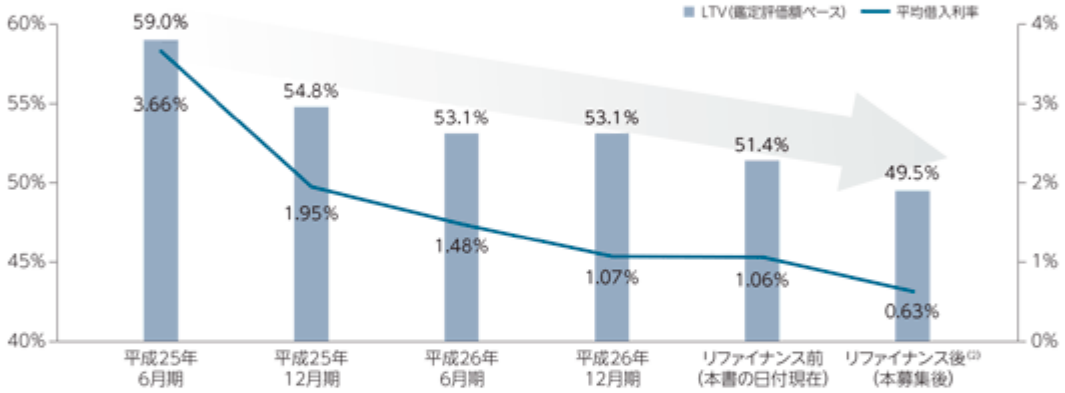
ローン	借入残高(百万円)	利率(年率)	LTV(鑑定評価額ベース)
ニューシンジケートローン(C)	56,100	0.93%	
ニューシンジケートローン(D)	6,241	0.93%	—
プルデンシャル LPS ローン B	9,960	1.90%	
合計／平均借入利率／LTV	**72,301**	**1.06%**	**51.4%**

無担保

リファイ

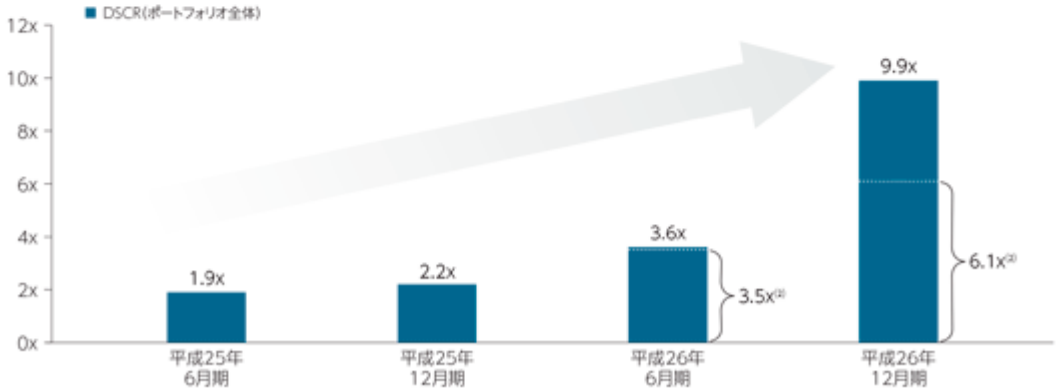
(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(5)財務面の継続的改善」及び同「7. 借入金の状況」をご参照ください。

LTV(鑑定評価額ベース)(1)と平均借入利率(1)



(注1) 各期末のLTV(鑑定評価額ベース)＝期末負債残高÷期末鑑定評価額合計にて算出しています。
各期末時点の平均借入利率は各個別の借入れに係る期末時点の借入残高に期末時点の適用利率(但し、リファイナンス前(本書の日付現在)については平成27年5月29日から平成27年6月29日までの適用利率、リファイナンス後(本募集後)については平成27年5月29日付の1か月円TIBORが適用されるものと仮定した利率)を乗じたものの合計を、合計借入残高で除して算出しています。
(注2) リファイナンス前(本書の日付現在)及びリファイナンス後(本募集後)のLTV(鑑定評価額ベース)及び平均借入利率の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(5)財務面の継続的改善」をご参照ください。

DSCR(ポートフォリオ全体)(1)



(注1) DSCR(ポートフォリオ全体) は、(営業利益＋ 減価償却費) ＋ (約定弁済額 ＋ 支払利息)を基に算出しています。
(注2) 3.5xと6.1xはホテルの変動賃料を除いたDSCRです。「ホテルの変動賃料を除いたDSCR」は、(営業利益－ホテル変動賃料＋減価償却費)÷(約定弁済額＋支払利息)を基に算出しています。

化(予定)

ナンス

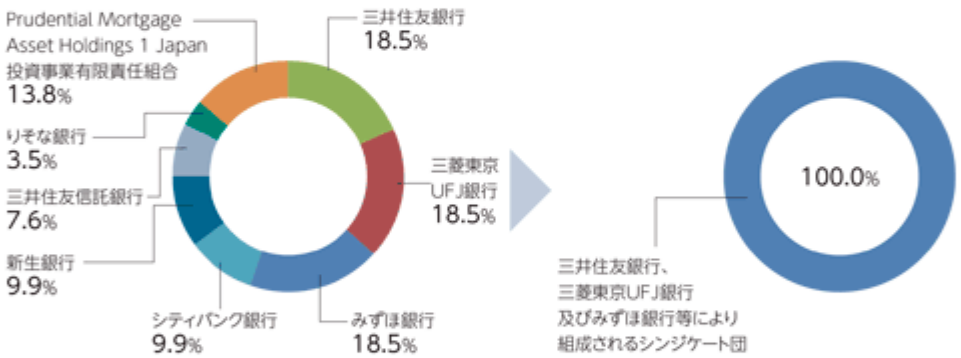
■リファイナンス後(本募集後)～平成27年7月1日付で借入契約を締結予定

ローン	借入期間	借入残高(百万円)	利率(年率)	LTV(鑑定評価額ベース)
ニューシンジケートローン(E)	3年	28,979	1か月円 TIBOR+0.40%	—
	4年	28,979	同+0.50%	
	5年	28,979	同+0.60%	
	10カ月	1,401	同+0.20%	
合計／平均借入利率／LTV		**88,338**	**0.63%**	**49.5%**

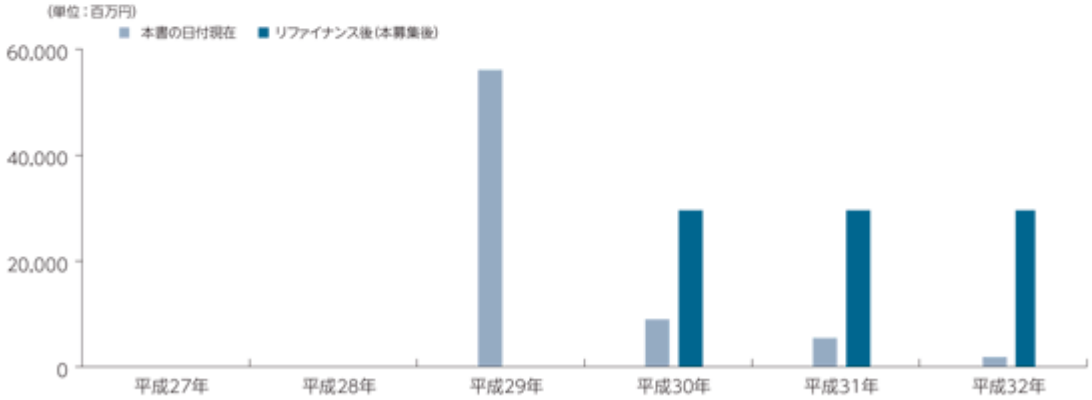
(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　4.インベストメント・ハイライト(5)財務面の継続的改善」をご参照ください。

バンクフォーメーション

リファイナンス前(本書の日付現在)　　リファイナンス後(本募集後)



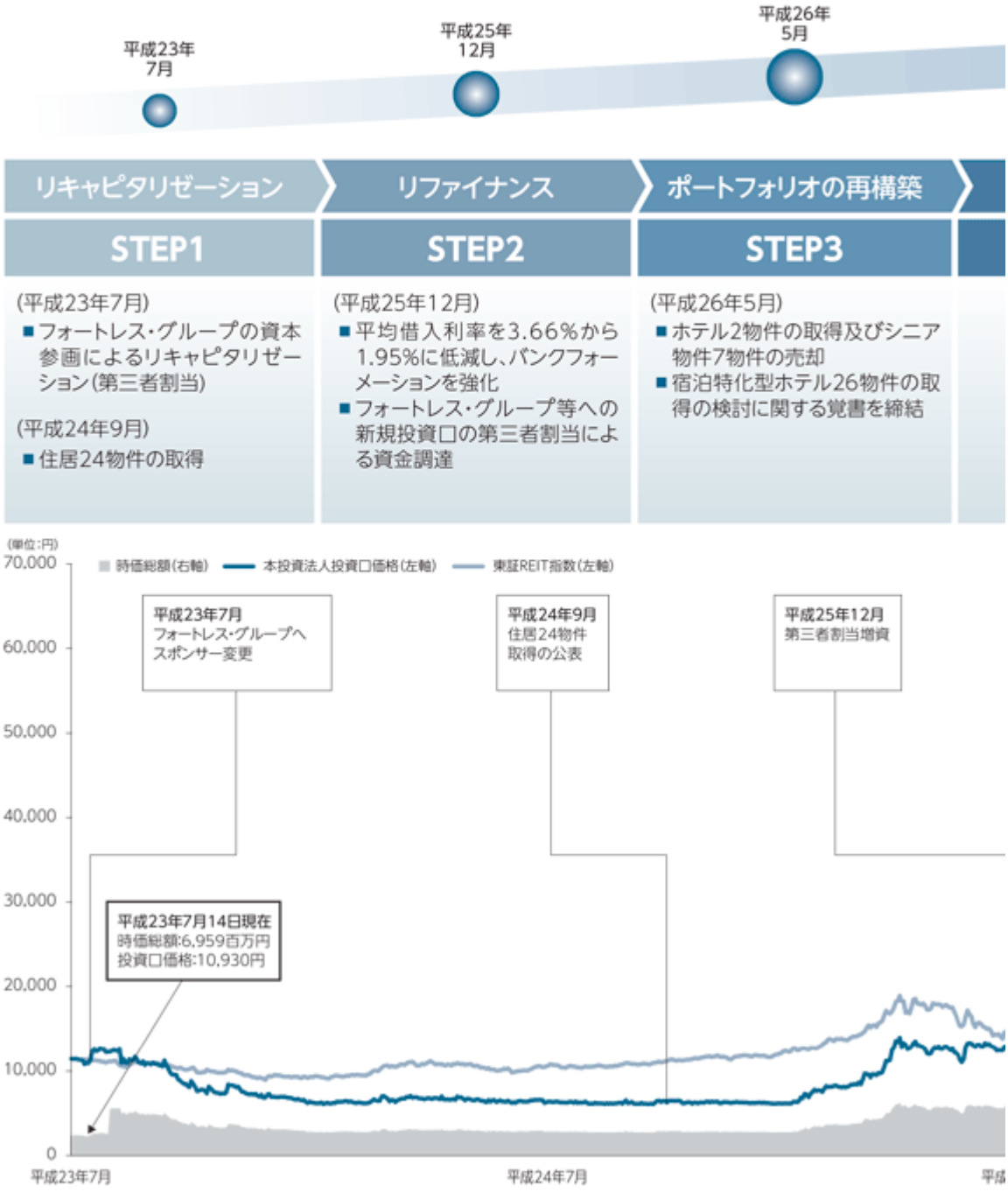
返済期限の分散状況[1]



(注1) 消費税還付対応借入金は除いています。

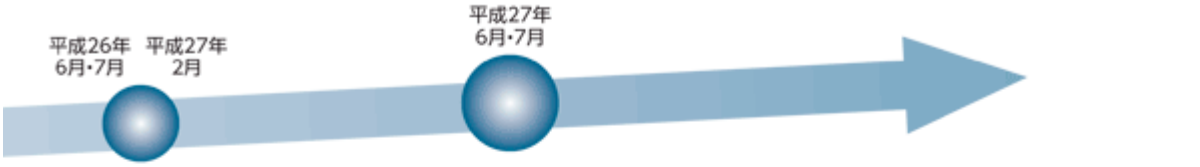
6. 投資主価値向上のトラックレコードと将来のポテンシャル

フォートレス・グループの資本参画（平成23年7月）以降、本投資法人の時価総額は参画直前

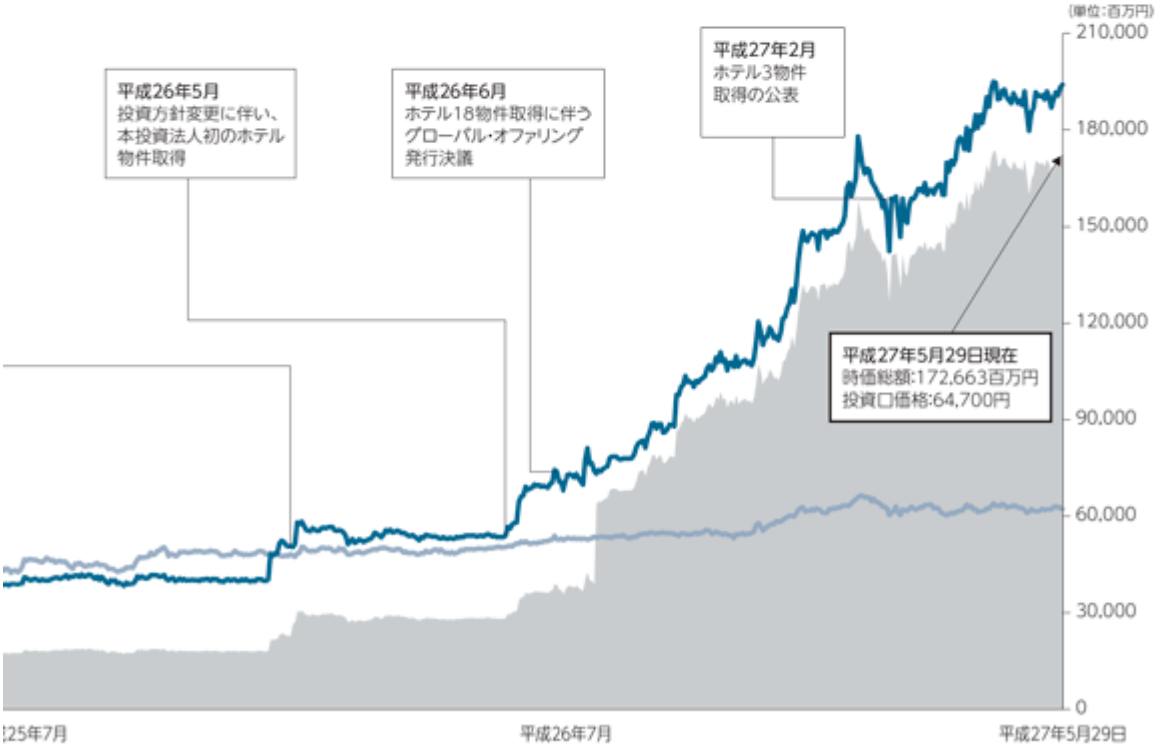


出所：株式会社東京証券取引所のデータに基づき本資産運用会社が作成
(注) 東証REIT指数は平成23年7月1日の東証REIT指数終値を同日の本投資法人投資口価格終値と同数値と仮定して同日以降の推移を記載しています。

の6,959百万円（平成23年7月14日現在）から172,663百万円（平成27年5月29日現在）へ拡大



外部成長	外部成長・無担保化	更なる成長戦略
STEP4	STEP5	
(平成26年6月・7月) ■ホテル18物件の取得 ■投資口のグローバル・オファリング (平成27年2月) ■ホテル3物件の取得	(平成27年6月・7月) ■ホテル11物件及び住居3物件を取得(予定) ■借入金の無担保化(予定) ■投資口のグローバル・オファリング ■ホテル21物件及び住居9物件の取得の検討に関する新覚書を締結	■スポンサー・サポートによる更なる成長を目指す ■AUM規模拡大のための第三者からの物件取得 ■ホテル物件の更なる内部成長 ■格付の取得を目指す ■投資法人債の発行を目指す ■グローバル不動産インデックスへの組入れを目指す



(*) 上記の各用語の意味及び各数値の算出方法その他の詳細については、本文「第二部　参照情報　第2　参照書類の補完情報　2.投資主価値向上のトラックレコードと将来のポテンシャル」をご参照ください

取得予定資産概要

(D24) ホテルマイステイズ羽田

所在地	東京都大田区羽田五丁目1番13号
アクセス	京浜急行線「穴守稲荷」駅徒歩4分
建築時期	平成13年4月
客室数	174室
賃貸可能面積	5,400.16㎡
地積	2,226.95㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[1]（平成26年）	94.6%／3.1%／2.4%
ADR（平成26年）[2]	9,567円
客室稼働率（平成26年）[3]	93.3%

RevPAR（平成26年）[4]	8,925円
売上高（平成26年）	159百万円
GOP／GOP比率（平成26年）	94百万円／59.3%
NOI（平成26年）	90百万円
海外売上比率（平成26年）	13.6%
コンバージョン時期	平成25年11月～平成26年8月
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型

（注）平成26年9月26日に開業した為平成26年10月～12月のデータを記載しています。

(D25) ホテルマイステイズ亀戸 P1

所在地	東京都江東区亀戸六丁目32番1号
アクセス	JR総武線「亀戸」駅徒歩5分
建築時期	平成3年3月
客室数	265室
賃貸可能面積	4,349.67㎡
地積	1,615.30㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[1]（平成26年）	55.9%／15.9%／28.2%
ADR（平成26年）[2]	5,391円
客室稼働率（平成26年）[3]	82.6%
RevPAR（平成26年）[4]	4,455円
売上高（平成26年）	467百万円
GOP／GOP比率（平成26年）	285百万円／61.0%
NOI（平成26年）	270百万円
海外売上比率（平成26年）	3.7%
リノベーション時期	平成24年1月～3月
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型

(D27) ホテルマイステイズ亀戸 P2

所在地	東京都江東区亀戸六丁目7番8号
アクセス	JR総武線「亀戸」駅徒歩5分
建築時期	平成3年3月
客室数	175室
賃貸可能面積	2,793.99㎡
地積	652.82㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[1]（平成26年）	59.4%／10.9%／29.7%
ADR（平成26年）[2]	5,010円
客室稼働率（平成26年）[3]	89.2%
RevPAR（平成26年）[4]	4,469円
売上高（平成26年）	306百万円
GOP／GOP比率（平成26年）	190百万円／62.3%
NOI（平成26年）	181百万円
海外売上比率（平成26年）	6.4%
リノベーション時期	平成25年1月～3月
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型

（注1）宿泊形態の内訳は売上高に基づいています。デイリー＝1～6泊、ウィークリー＝7～29泊、マンスリー＝30泊～を指します。
（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÷対象期間中の総客室数（客室数×日数）を用いて算出しています。
（注4）総客室数を基に算出しています。

(D26) ホテルマイステイズ上野入谷口

所在地	東京都台東区東上野五丁目5番13号
アクセス	JR山手線・京浜東北線他「上野」駅徒歩5分
建築時期	昭和60年11月
客室数	97室
賃貸可能面積	2,247.92㎡
地積	402.21㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[11]（平成26年）	92.8%／1.2%／6.0%
ADR（平成26年）[12]	8,941円
客室稼働率（平成26年）[13]	85.8%
RevPAR（平成26年）[14]	7,675円
売上高（平成26年）	278百万円
GOP／GOP比率（平成26年）	164百万円／59.3%
NOI（平成26年）	156百万円
海外売上比率（平成26年）	47.2%
リノベーション時期	平成26年1月～3月
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型

(D31) ホテルマイステイズ宇都宮

所在地	栃木県宇都宮市東宿郷二丁目4番1号
アクセス	JR東北新幹線・東北本線・日光線「宇都宮」駅徒歩3分
建築時期	平成2年1月
客室数	116室
賃貸可能面積	11,733.23㎡
地積	1,430.78㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[11]（平成26年）	89.5%／6.2%／4.4%
ADR（平成26年）[12]	6,550円
客室稼働率（平成26年）[13]	83.8%
RevPAR（平成26年）[14]	5,487円
売上高（平成26年）	459百万円
GOP／GOP比率（平成26年）	122百万円／26.7%
NOI（平成26年）	91百万円
海外売上比率（平成26年）	1.7%
リノベーション時期	平成25年11月～平成26年1月
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型

(D30) フレックステイイン東十条

所在地	東京都北区中十条二丁目10番2号
アクセス	JR京浜東北線「東十条」駅徒歩2分
建築時期	昭和61年6月
客室数	88室
賃貸可能面積	1,714.53㎡
地積	826.31㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[11]（平成26年）	52.7%／13.2%／34.1%
ADR（平成26年）[12]	4,165円
客室稼働率（平成26年）[13]	84.3%
RevPAR（平成26年）[14]	3,512円
売上高（平成26年）	123百万円
GOP／GOP比率（平成26年）	62百万円／51.0%
NOI（平成26年）	57百万円
海外売上比率（平成26年）	11.6%
リノベーション時期	平成25年3月
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型

(D32) フレックステイイン川崎貝塚

所在地	神奈川県川崎市川崎区貝塚一丁目13番2号
アクセス	JR東海道線・京浜東北線・南武線「川崎」駅徒歩10分
建築時期	平成2年4月
客室数	64室
賃貸可能面積	1,190.57㎡
地積	785.94㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[11]（平成26年）	21.5%／21.5%／57.0%
ADR（平成26年）[12]	4,642円
客室稼働率（平成26年）[13]	86.0%
RevPAR（平成26年）[14]	3,990円
売上高（平成26年）	101百万円
GOP／GOP比率（平成26年）	55百万円／55.4%
NOI（平成26年）	51百万円
海外売上比率（平成26年）	0.1%
リノベーション時期	平成26年1月～3月
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型

(注) 平成26年の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の調整後の数値を用いています。

取得予定資産概要

(D34) フレックステイイン川崎小川町

所在地	神奈川県川崎市川崎区小川町15番9号
アクセス	JR東海道線・京浜東北線・南武線「川崎」駅徒歩6分
建築時期	平成1年4月
客室数	62室
賃貸可能面積	725.60㎡
地積	319.56㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[1]（平成26年）	17.2%／29.7%／53.1%
ADR（平成26年）[2]	4,045円
客室稼働率（平成26年）[3]	86.0%
RevPAR（平成26年）[4]	3,479円
売上高（平成26年）	86百万円
GOP／GOP比率（平成26年）	45百万円／52.2%
NOI（平成26年）	42百万円
海外売上比率（平成26年）	0.8%
リノベーション時期	平成26年2月～3月
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型

(D28) ホテルビスタ清水

所在地	静岡県静岡市清水区真砂町1番23号
アクセス	JR東海道本線「清水」駅徒歩3分
建築時期	平成19年1月
客室数	152室
賃貸可能面積	3,559.81㎡
地積	999.17㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[1]（平成26年）	—／—／—／—
ADR（平成26年）[2]	6,300円
客室稼働率（平成26年）[3]	78.0%
RevPAR（平成26年）[4]	4,916円
売上高（平成26年）	301百万円
GOP／GOP比率（平成26年）	127百万円／42.3%
NOI（平成26年）	120百万円
海外売上比率（平成26年）	0.4%
リノベーション時期	—
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型

(D29) スーパーホテル新橋・烏森口

所在地	東京都港区新橋五丁目16番4号
アクセス	JR山手線・京浜東北線他「新橋」駅徒歩5分
建築時期	平成20年2月
客室数	74室
賃貸可能面積	1,403.89㎡
地積	234.96㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[1]（平成26年）	—／—／—／—
ADR（平成26年）[2]	—
客室稼働率（平成26年）[3]	—
RevPAR（平成26年）[4]	—
売上高（平成26年）	—
GOP／GOP比率（平成26年）	—／—
NOI（平成26年）	70百万円
海外売上比率（平成26年）	—
リノベーション時期	—
契約形態	固定賃料型

(D33) コンフォートホテル富山駅前

所在地	富山県富山市宝町一丁目3番2号
アクセス	JR北陸本線・高山本線「富山」駅徒歩2分
建築時期	平成19年3月
客室数	150室
賃貸可能面積	3,305.64㎡
地積	547.81㎡
デイリー／ウィークリー／マンスリー[1]（平成26年）	—／—／—／—
ADR（平成26年）[2]	5,930円
客室稼働率（平成26年）[3]	76.5%
RevPAR（平成26年）[4]	4,539円
売上高（平成26年）	—
GOP／GOP比率（平成26年）	—／—
NOI（平成26年）	63百万円
海外売上比率（平成26年）	—
リノベーション時期	—
契約形態	固定賃料型

(注1) 宿泊形態の内訳は売上高に基づいています。デイリー=1～6泊、ウィークリー=7～29泊、マンスリー=30泊～を指します。
(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) 総客室数を基に算出しています。

(A100) シティコート北１条

所在地	北海道札幌市中央区北一条東一丁目6番3号
アクセス	市営地下鉄東西線「バスセンター前」駅徒歩5分
建築時期	平成19年11月
構造	鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付15階建
賃貸可能戸数	127戸
賃貸可能面積	5,230.18㎡
地積	920.62㎡
稼働率（平成27年4月30日）	98.1%
NOI（平成26年）	93百万円
契約形態	パス・スルー型

(A101) リエトコート向島

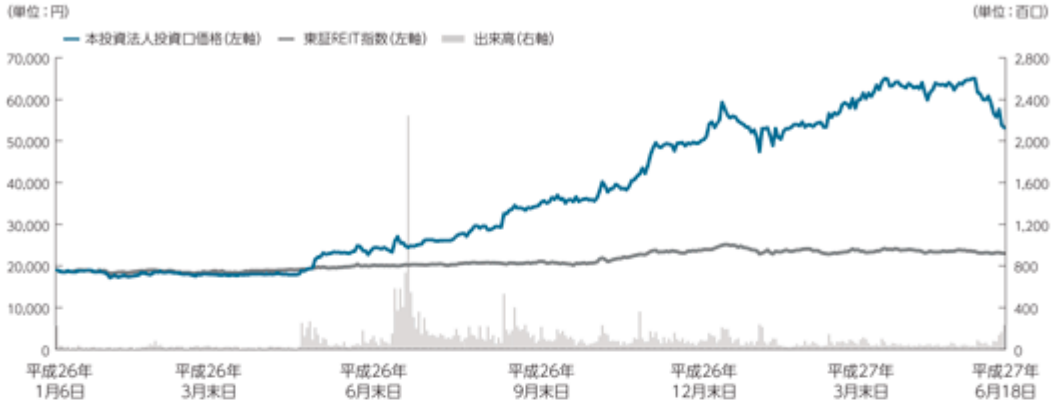
所在地	東京都墨田区向島五丁目45番10号
アクセス	東武スカイツリーライン「曳舟」駅徒歩9分、東京メトロ半蔵門線「押上」駅徒歩14分
建築時期	平成20年2月
構造	鉄筋コンクリート造コンクリート屋根8階建
賃貸可能戸数	82戸
賃貸可能面積	2,940.20㎡
地積	817.71㎡
稼働率（平成27年4月30日）	94.3%
NOI（平成26年）	79百万円
契約形態	パス・スルー型

(A102) リエトコート西大島

所在地	東京都江東区大島二丁目41番14号
アクセス	都営新宿線「西大島」駅徒歩2分
建築時期	平成20年2月
構造	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根14階建
賃貸可能戸数	91戸
賃貸可能面積	2,048.28㎡
地積	440.07㎡
稼働率（平成27年4月30日）	97.7%
NOI（平成26年）	77百万円
契約形態	パス・スルー型

(注) 平成26年の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の調整後の数値を用いています。

本投資法人投資口価格の推移（平成26年1月6日～平成27年6月18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が作成
(注) 東証REIT指数は、平成26年1月6日の東証REIT指数終値を同日の本投資法人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27年6月／7月

発行価格等決定日が平成27年7月8日(水)の場合

SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
6／21	6／22	6／23	6／24	6／25 有価証券届出書提出日	6／26	6／27
6／28	6／29	6／30	7／1	7／2	7／3 需要状況等の把握期間(1)	7／4
7／5 需要状況等の把握期間(1)	7／6	7／7	7／8 発行価格等決定日(2)	7／9 申込期間(2)	7／10	7／11
7／12	7／13	7／14	7／15 払込期日(2)	7／16 受渡期日(2)	7／17	7／18

(注1) 需要状況等の把握期間は平成27年7月3日(金)から最短で平成27年7月8日(水)までを予定していますが、最長では平成27年7月10日(金)までとなります。
(注2) 発行価格等決定日は平成27年7月8日(水)から平成27年7月10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27年7月8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27年7月8日(水)の場合は、申込期間は「平成27年7月9日(木)から平成27年7月10日(金)」、払込期日は「平成27年7月15日(水)」、受渡期日は「平成27年7月16日(木)」
②発行価格等決定日が平成27年7月9日(木)の場合は、申込期間は「平成27年7月10日(金)から平成27年7月13日(月)」、払込期日は「平成27年7月16日(木)」、受渡期日は「平成27年7月17日(金)」
③発行価格等決定日が平成27年7月10日(金)の場合は、申込期間は「平成27年7月13日(月)から平成27年7月14日(火)」、払込期日は「平成27年7月17日(金)」、受渡期日は「平成27年7月21日(火)」
となりますので、ご注意ください。

Invincible
Investment Corporation