

【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28年 3 月10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内国投資証券の形態及び金額】	形態：投資証券 発行価額の総額：その他の者に対する割当 16億円 (注) 発行価額の総額は、平成28年 3 月 3 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	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

（1）【投資法人の名称】

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】

22,976口

(注1) 上記発行数は後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）に関連して、みずほ証券株式会社を割当先として行う第三者割当による新投資口発行（以下「本第三者割当」といいます。）の発行数です。みずほ証券株式会社は後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

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

割当予定先の氏名又は名称		みずほ証券株式会社	
割当口数		22,976口	
払込金額		16億円（注）	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
	代表者の氏名	取締役社長 本山 博史	
	資本金の額（平成27年12月31日現在）	125,167百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
	大株主（平成27年12月31日現在）	株式会社みずほフィナンシャルグループ 95.8%	
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	—
		割当予定先が保有している本投資法人の投資口の数（平成27年12月31日現在）	2,607口
	取引関係		国内一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義します。以下同じです。）の共同主幹事会社です。
	人的関係		—
	本投資口の保有に関する事項		—

(注) 払込金額は、平成28年3月3日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(4) 【発行価額の総額】

16億円

(注) 発行価額の総額は、平成28年3月3日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5) 【発行価格】

未定

(注) 発行価格は、平成28年3月23日（水）から平成28年3月24日（木）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。）に国内一般募集において決定される発行価額と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

平成28年4月26日（火）

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店

東京都港区六本木六丁目10番1号六本木ヒルズ森タワー

(11) 【払込期日】

平成28年4月27日（水）

(12) 【払込取扱場所】

株式会社みずほ銀行 本店

東京都千代田区大手町一丁目5番5号

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構（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】

本第三者割当における手取金上限（16億円）は、国内一般募集における手取金（155億円）及び海外募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義します。以下同じです。）における手取金（171億円）を、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 3. 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後に残余が生じた場合の金額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。但し、国内一般募集及び海外募集における手取金及び本書の日付現在において予定している借入金34,418百万円の合計が取得予定資産の取得資金全額に満たない場合（注2）には、本第三者割当における手取金の全部又は一部を、取得予定資産の取得資金の一部に充当する場合があります。

（注1）上記の各手取金は、平成28年3月3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。

（注2）かかる場合の取得予定資産の売買代金の支払時期等については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 4. 不動産等の取得」をご参照ください。

(16) 【その他】

申込みの方法等

（イ）申込みは、前記「（8） 申込期間」に記載の申込期間に前記「（10） 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所に申込みをし、前記「（11） 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金額を払い込むものとします。

（ロ）みずほ証券株式会社は後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

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 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて

本投資法人は、平成28年3月10日（木）開催の本投資法人役員会において、本第三者割当とは別に、本投資口の日本国内における募集（以下「国内一般募集」といいます。）、米国、欧州及びアジア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。）及び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）を行うことにつき決議しています。

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459,512口であり、国内一般募集における発行数は218,268口を目途とし、海外募集における発行数は241,244口を目処として募集を行います。その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。また、国内一般募集における発行価額の総額は155億円（注）であり、海外募集における発行価額の総額は171億円（注）です。

オーバーアロットメントによる売出し等の内容につきましては、後記「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） 平成28年3月3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。

2 オーバーアロットメントによる売出し等について

- （1） 本投資法人は、平成28年3月10日（木）開催の本投資法人役員会において、本第三者割当とは別に、国内一般募集及び海外募集を行うことを決議していますが、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C a l l i o p e 合同会社（以下「カリオペ」といいます。）から22,976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（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。本第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、借入投資口の返還に必要な本投資口をみずほ証券株式会社に取得させるために行われます。

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日の翌日から平成28年4月22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。）、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。

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

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24期（自 平成27年1月1日 至 平成27年6月30日） 平成27年9月28日関東財務局長に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

前記1の有価証券報告書提出後、本届出書提出日（平成28年3月10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28年3月10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28年3月10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9月28日付の有価証券報告書（平成28年3月10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日付でフォートレス・インベストメント・グループ・エルエルシー（Fortress Investment Group LLC、以下「F I G」といいます。）の関係法人であるカリオペ（以下、F I G及びその関係法人と併せて「フォートレス・グループ」と総称します。なお、フォートレス・グループの概要については、後記「3. 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 ① スポンサー・サポートによる外部成長機会 <フォートレス・グループの概要>をご参照ください。）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実施し、フォートレス・グループへスポンサー変更を行いました。

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に注力し、新規借入れや既存借入金のリファイナンスを通じてバンクフォーメーション（借入先金融機関の構成）の強化を図り、外部成長に向けた財務基盤を確立しました。このような基盤構築を背景に、需要拡大が見込まれるホテルセクターへの投資拡大に向けて、平成26年6月に、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。）における運用ガイドラインを変更し、ホテル物件を住居物件と並ぶコアアセットと位置付けました。これに先立ち、同年5月23日付で宿泊特化型ホテル（注2）2物件を取得しており、更に、運用ガイドラインの変更とともに、同年7月16日を払込期日とするグローバル・オフERINGによる公募増資及び同年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。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。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成長性と安定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。

本投資法人は、資産規模の拡大及び収益の成長性と安定性の確保のための取組みを継続し、平成27年7月15日を払込期日とする2年連続となるグローバル・オフERINGによる公募増資（以下「前回公募増資」といいます。）及び同年7月16日付の既存借入金のリファイナンスを含む新規借入れを通じてホテル11物件及び住居3物件を取得しました。更に、同年8月28日付でホテル3物件を、平成28年1月22日付でホテル5物件及び住居1物件を、いずれも手元余剰資金及び新規借入れにより取得しました。また、平成28年1月22日付の物件取得の決定に伴い、平成28年1月20日付で、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締結している優先交渉権に関する覚書（Memorandum of Understanding（MOU））を更新し、ホテル25物件、住居9物件の取得に関する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しました。

本投資法人は、本募集に伴い、平成28年1月20日付で更新した当該覚書の対象物件からのホテル3物件の取得を含むホテル4物件及び住居1物件の取得を予定しており、また、更なるパイプラインの充実を図るため、平成28年3月10日付でフォートレス・グループの関係法人との間の覚書の対象物件にホテル2物件を追加しました（ホテル2物件追加後の覚書を、以下「本覚書」といいます。）。これにより、取得予定資産取得後の本覚書の対象物件は、ホテル24物件、住居9物件の合計33物件となります。

また、これらの取組みを通じた時価総額の拡大及び投資口の流動性の向上等を受け、本投資口は平成27年9月21日に、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・シリーズ（注3）に組み入れられており、更なる投資家層の拡大や流動性の向上が期待されます。

（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その他のタイプのホテルに比べて相対的に高くなります。ホテルのタイプの詳細は、後記「3. 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 ① スポンサー・サポートによる外部成長機会」をご参照ください。

（注3）「FTSE EPRA/NAREITグローバル不動産インデックス・シリーズ」は、FTSEグループ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。

本募集並びにこれに伴うホテル4物件及び住居1物件の取得（以下「本取組み」と総称します。）は、平成24年以降の継続的な物件取得等の取組みに引き続き、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実現することを目指して実施するものです。

2. オファリング・ハイライト

- （1）スポンサー関係法人との覚書による優先交渉権の対象物件の拡大を伴う、更なる成長に向けた戦略的物件取得
 - ・平成28年1月20日付で更新した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の優先交渉権に関する覚書（Memorandum of Understanding（MOU））の対象物件からのホテル3物件の取得を含むホテル4物件及び住居1物件を取得予定
 - ・取得予定資産取得後ポートフォリオは物件数122物件、資産規模250,719百万円（注）へと成長
 - ・平成28年3月10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覚書を更新することで、取得予定資産取得後の優先交渉権の対象物件はホテル24物件・住居9物件となり、更なる継続的な成長のためのパイプラインを確保
 - ・インバウンド需要と国内旅行者需要を取り込める地域に立地し、ポートフォリオ収益の成長に貢献するホテル4物件と、ポートフォリオ収益の安定に寄与する住居1物件を組み合わせることにより、成長性と安定性を両立させつつ外部成長を図る戦略的な物件取得

（注）取得（予定）価格ベースで記載しています。

（2）ホテルポートフォリオの継続的な内部成長

- ・平成27年年間の訪日外国人旅行者数は、1,973万人（前年比+47.1%）と過去最高を記録。また、平成28年1月月間の訪日外国人旅行者数は、185万人（前年同月比+52.0%）と伸びが加速し、過去最高水準
- ・良好なファンダメンタルズに加えてホテル・オペレーター（注1）の専門能力を活用することで、ホテルポートフォリオの継続的な内部成長を達成
- ・取得予定資産のうちホテル4物件は全て変動賃料であり、ADR（注2）及びNOI（注2）の成長を取り込むことが可能。また、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。）又はMHMの子会社である株式会社ナクアホテル&リゾートマネジメント（以下「ナクア」といいます。）が運営

（注1）本件ホテル（以下に定義します。以下同じです。）4物件を含む、取得予定資産取得後のホテル46物件のうち34物件をMHM（MHMの子会社を含みます。）が運営予定です。MHMの詳細については、後記「3. 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。

（注2）「ADR」とは、平均客室単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の客室収入合計（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。また、「NOI」とは運営純収益（Net Operating Income）をいいます。以下同じです。



(注) 「ADR成長率」及び「NOI成長率」は、取得予定資産取得後のホテル46物件のうち固定賃料物件（「スーパーホテル新橋・烏森口」、「スーパーホテル東京・JR立川北口」、「スーパーホテルJR上野入谷口」、「コンフォートホテル富山駅前」、「コンフォートホテル黒崎」、「コンフォートホテル前橋」、「コンフォートホテル燕三条」及び「コンフォートホテル北見」）及び平成26年又は平成27年の年間実績がない物件（「ホテルマイステイズ羽田」、「ホテルマイステイズ五反田駅前」及び「ホテルマイステイズ心斎橋」）を除外した35物件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ています。比率は小数第2位を四捨五入して記載しています。

(3) 財務の健全性と安定性の更なる強化

- 取得予定資産の取得に伴い、平成28年3月10日付で借入契約を締結し、平成28年3月31日付で総額34,418百万円、平均借入期間4.0年、平均借入利率0.57%の新たなシンジケートローン（ニューシンジケートローン（F））の借入れ（以下「本借入れ」といいます。）を予定

<本借入れの概要>

ローン	借入期間	借入額(百万円)	利率(年率)	
ニューシンジケートローン(F)	1年 ⁽¹⁾	2,118	1ヵ月円TIBOR+0.20%	
	3年	11,434	同TIBOR+0.40%	
	4年	10,433	同TIBOR+0.50%	
	5年	10,433	同TIBOR+0.60%	
平均借入期間／合計／平均借入利率 ⁽²⁾		4.0年	34,418	0.57%

(注1) 本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（以下、消費税・地方消費税の還付金を受領に伴い、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れを「消費税還付対応借入金」といいます。）。

(注2) 「平均借入期間」については、消費税還付対応借入金を除く借入金の借入期間につき、借入金額に基づく加重平均により算出しており、小数第2位を四捨五入しています。

「平均借入利率（年率）」については、平成28年2月25日時点の全銀協1か月日本円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3) 基準金利は全銀協1か月日本円TIBORです。

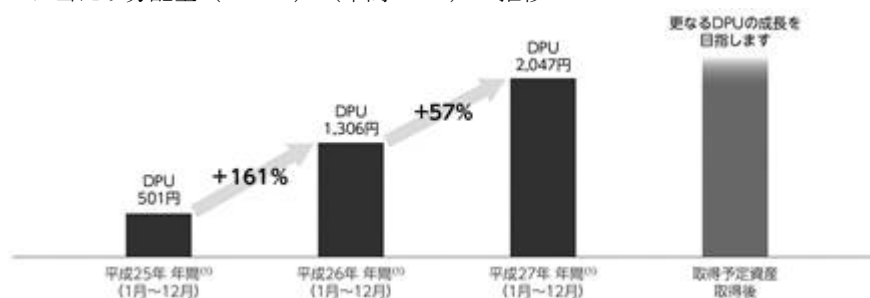
- 本募集後のバンクフォーメーションは、株式会社日本政策投資銀行等を新規レンダーとして招聘し、更に強化
- 本募集後の鑑定評価額ベース有利子負債比率（LTV）は44.9%（本募集後）^(注)と相対的に低い比率を維持する見込み

(注) 上記の詳細については後記「3. 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) 1口当たり分配金（DPU）の継続的成長（年間）

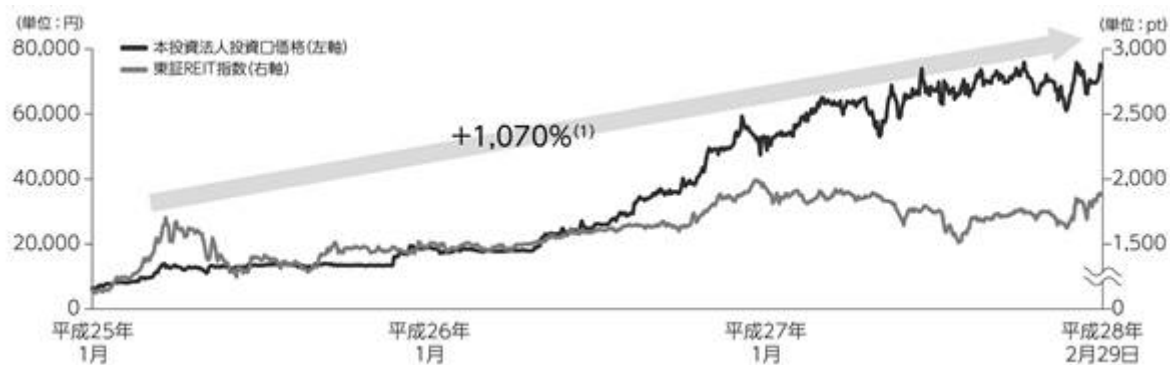
本投資法人は、以下のとおり、1口当たり分配金（DPU）の継続的成長を実現しており、平成27年の年間DPU^(注)は対前年比で57%の成長を達成しています。

<1口当たり分配金（DPU）（年間^(注)）の推移>



(注) 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（利益超過分配金を含みます。）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（注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%
平成27年12月末日時点	224,835	67%

（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28年2月29日までの上昇率を記載しています。なお、同期間における東証REIT指数の上昇率は64%です。

（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。

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外部成長
- ・ 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
- ・ 投資法人債の発行

3. 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、前回公募増資に伴い、平成27年7月16日付でホテル11物件及び住居3物件を取得し、その後平成27年8月28日付で宿泊特化型ホテル3物件並びに平成28年1月22日付で宿泊特化型ホテル5物件及び住居1物件（以下、これらのホテル19物件及び住居4物件を総称して「第24期末後取得済資産」といいます。）を取得しましたが、更に、本募集に伴いホテル4物件（注1）及び住居1物件（注2）からなる取得予定資産の取得を予定しています（第24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「4. 不動産等の取得（1）第24期末後取得済資産及び取得予定資産の概要等 ② 各第24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。）。本投資法人はホテル4物件は更なるポートフォリオ収益の成長に貢献し、住居1物件はポートフォリオ収益の安定に寄与するものと考えています。なお、ホテル4物件のうち3物件（注3）は、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MHMが運営し、1物件はMHMの子会社であるナクアが運営する予定です。

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五反田駅前」、「ホテルマイステイズ福岡天神」、「ホテルマイステイズ浜松町」及び「ホテルエピナール那須」のことをいい、以下、総称して「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) 「ロイヤルパークス新田」のことをいい、以下「本件住居」又は「本件住居物件」ということがあります。
- (注3) 3物件の内訳は「ホテルマイステイズ五反田駅前」、「ホテルマイステイズ福岡天神」及び「ホテルマイステイズ浜松町」です。本件ホテル物件のうち、「ホテルエピナール那須」のホテル・オペレーターはナクアです。

<取得予定資産の概要>

取得予定価格合計		66,697百万円			全5物件ベース (ホテル4物件／住居1物件)
鑑定評価額合計		67,300百万円			
平均鑑定NOI利回り		5.5%			
ホテル実績 ⁽¹⁾	平成26年	平成27年	年間成長率	平成28年1月 (対前年同月比)	ホテル3物件ベース ⁽²⁾ (ホテルマイステイズ五反田駅前を除く)
平均客室稼働率 ⁽³⁾	85.4%	91.7%	+6.3pt	83.5%(+0.5pt)	
ADR (円)	13,683円	14,623円	+6.9%	12,805円(+14.6%)	

(注1) 売主から提供を受けた実績値です。

(注2) 「ホテルマイステイズ五反田駅前」は、平成27年に改装に伴う休業期間があったため、除外しています。

(注3) 「平均客室稼働率」は、次の計算式により算出しています。

平均客室稼働率＝各物件の対象期間中に稼働した延べ客室数の合計÷各物件の対象期間中の総客室数（客室数×日数）の合計

(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を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	取得予定日	取得予定価格 (百万円) (注1)	鑑定評価額 (百万円) (注2)	鑑定 NO I 利回り (%) (注3)
D43	ホテルマイステイズ 五反田駅前	東京都 品川区	平成28年3月31日	24,674	24,800	4.8
D44	ホテルエピナール 那須	栃木県 那須郡	平成28年3月31日	20,981	21,300	6.8
D45	ホテルマイステイズ 福岡天神	福岡県 福岡市	平成28年3月31日	8,059	8,100	5.1
D46	ホテルマイステイズ 浜松町	東京都 港区	平成28年3月31日	7,959	8,000	4.7
ホテル小計／平均				61,673	62,200	5.5
A104	ロイヤルパークス 新田	東京都 足立区	平成28年3月31日	5,024	5,100	6.0
ホテル・住居合計／平均				66,697	67,300	5.5

(注1) 「取得予定価格」は、不動産売買契約書又は信託受益権売買契約書等（以下「売買契約」といいます。）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2) 「鑑定評価額」は、平成27年11月20日、平成28年1月1日及び平成28年1月31日を価格時点とする、森井総合鑑定株式会社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。詳細については、後記「4. 不動産等の取得 (1) 第24期末後取得済資産及び取得予定資産の概要等 ② 各第24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。

(注3) 「鑑定NO I 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(NO I)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、「ホテル小計／平均」及び「ホテル・住居合計／平均」に記載の平均鑑定NO I 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(NO I)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。

＜前回公募増資（平成27年 7 月）後における取得済資産＞

物件 番号	不動産等の名称	所在地	取得日	取得価格 (百万円) (注 1)	取得時 鑑定評価額 (百万円) (注 2)	鑑定 NO I 利回り (%) (注 3)
D35	フレックスステイイン 江古田	東京都 練馬区	平成27年 8 月28日	5, 069	5, 120	5. 9
D36	スーパーホテル 東京・J R 立川北口	東京都 立川市	平成27年 8 月28日	1, 170	1, 180	4. 6
D37	スーパーホテル J R 上野入谷口	東京都 台東区	平成27年 8 月28日	1, 130	1, 140	4. 2
D38	ホテルマイステイズ 心斎橋	大阪府 大阪市	平成28年 1 月22日	3, 160	3, 190	6. 3
D39	コンフォートホテル 黒崎	福岡県 北九州市	平成28年 1 月22日	1, 148	1, 160	5. 9
D40	コンフォートホテル 前橋	群馬県 前橋市	平成28年 1 月22日	1, 128	1, 140	5. 7
D41	コンフォートホテル 燕三条	新潟県 三条市	平成28年 1 月22日	1, 010	1, 020	5. 9
D42	コンフォートホテル 北見	北海道 北見市	平成28年 1 月22日	851	860	5. 7
ホテル小計／平均				14, 666	14, 810	5. 7
A103	ロイヤルパークス 桃坂	大阪府 大阪市	平成28年 1 月22日	2, 910	2, 940	6. 2
ホテル・住居合計／平均				17, 576	17, 750	5. 8

(注 1) 「取得価格」は、売買契約に記載された各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 2) 「取得時鑑定評価額」は、D36及びD37については平成27年 7 月31日、D35については平成27年 8 月10日、D38からD42まで及びA103については平成27年11月20日をそれぞれ価格時点とする、一般財団法人不動産研究所、大和不動産鑑定株式会社又は森井総合鑑定株式会社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 3) 「鑑定NO I 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(NO I)を取得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、「ホテル小計／平均」及び「ホテル・住居合計／平均」に記載の平均鑑定NO I 利回りは、それぞれに属する資産に係る上記の運営純収益 (NO I) の合計を取得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 >

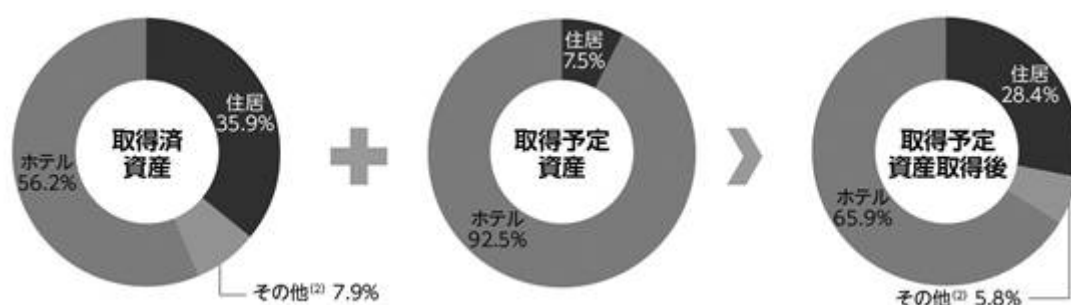
	取得済資産	取得予定資産	取得予定資産取得後
物件数（内ホテル数）（件）	117（42）	5（4）	122（46）
取得（予定）価格合計（注1） （百万円）	184,022	66,697	250,719
鑑定評価額合計（注1）（注2） （百万円）	225,262	67,300	292,562
鑑定NOI利回り（注3）	7.0%	5.5%	6.6%

（注1）「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。

（注2）「鑑定評価額」は、取得済資産117物件のうち、平成27年12月末日現在において保有している111物件については平成27年12月末日時点、平成28年1月22日取得の6物件については平成27年11月20日時点、取得予定資産の5物件については平成27年11月20日、平成28年1月1日及び平成28年1月31日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。詳細については、後記「4. 不動産等の取得（1）第24期末後取得済資産及び取得予定資産の概要等（2）各第24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。

（注3）「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）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。

< 取得予定資産取得によるポートフォリオの変化（用途別投資比率） >



（注1）取得（予定）価格ベースで記載しています。

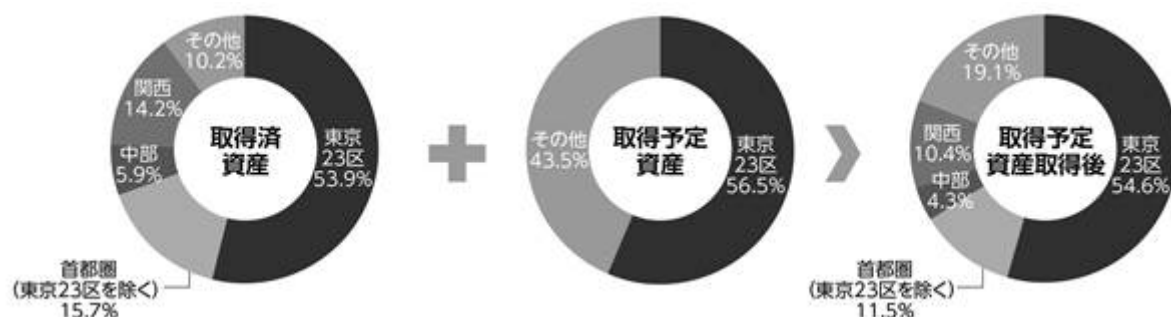
（注2）オフィスビル、商業施設及び駐車場が含まれます。

また、取得予定資産は、後記「（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」に記載のとおり、インバウンド需要と国内旅行者需要を取り込める地域に立地し、ポートフォリオ収益の成長に貢献するホテル4物件とポートフォリオ収益の安定に寄与する住居1物件から構成されています。また、本投資法人のホテルポートフォリオは、インバウンド需要と国内旅行者需要を取り込める良質なものであると本投資法人は考えています。なお、取得予定資産取得後のホテルポートフォリオにおける平均客室稼働率は91.0%（平成27年年間）（注1）、住居ポートフォリオにおける稼働率（注2）は95.7%（平成27年12月末時点）となります。

（注1）取得予定資産取得後のホテル46物件のうち固定賃料物件（「スーパーホテル新橋・烏森口」、「スーパーホテル東京・JR立川北口」、「スーパーホテルJR上野入谷口」、「コンフォートホテル富山駅前」、「コンフォートホテル黒崎」、「コンフォートホテル前橋」、「コンフォートホテル燕三条」及び「コンフォートホテル北見」）並びに平成26年年間実績又は平成27年年間実績のない物件（「ホテルマイステイズ羽田」、「ホテルマイステイズ五反田駅前」及び「ホテルマイステイズ心斎橋」）を除外した35物件のデータに基づく数値です。

（注2）稼働率は、賃貸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。

<取得予定資産取得によるポートフォリオの変化（地域別投資比率）>



(注1) 取得（予定）価格ベースで記載しています。

(注2) 本書において、各エリアは以下のように定義しています。

首都圏（東京23区を除く）：東京都（東京23区を除く）、神奈川県、千葉県及び埼玉県

関西：大阪府、兵庫県、京都府、滋賀県及び和歌山県

中部：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

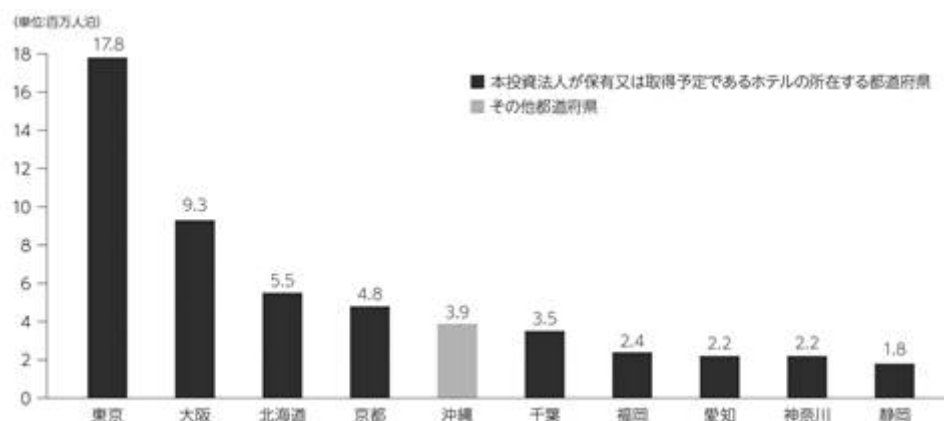
本投資法人は、東京、大阪、北海道、京都及び千葉等、訪日外国人宿泊者数の多い都市に集中する戦略的なポートフォリオと変動賃料スキームにより、ホテル収益のアップサイドが直接取り込める運用方針を採用しています。

平成27年の訪日外国人旅行者数は、前年比で47.1%増加し、過去最高の1,973万人を記録しています。中国株式市場には変動も見られますが、中国を含むアジア諸国からの旅行者の増加トレンドに与える影響は、これまでのところ軽微であると考えられます。

<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都市、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中心としたポートフォリオを戦略的に構築するとともに、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。平成27年1月から12月において、訪日外国人延べ宿泊者数が多い上位10都道府県は、東京、大阪、北海道、京都、沖縄、千葉、福岡、愛知、神奈川及び静岡となっています。

<主要都道府県別訪日外国人の延べ宿泊者数^(注)（平成27年1月～12月）>



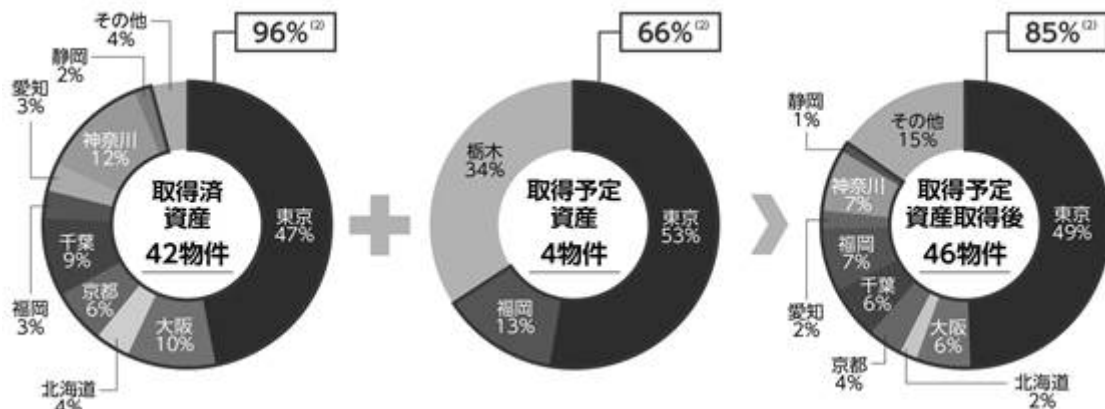
出所：観光庁のデータに基づき本資産運用会社が作成

(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（ホテル4物件）のうち、宿泊特化型ホテル3物件については、上記のとおり訪日外国人延べ宿泊者数が最も多く、訪日外国人旅行者数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2物件と、国際会議の開催件数が全国第2位であり、またインバウンド需要が増加傾向（平成27年年間の福岡県への外国人旅行者数は、対前年比46.3%増）にあることに加え、福岡空港の滑走路増設による発着枠拡大計画などにより更なる旅行者数の増加が期待される福岡市に所在するホテル1物件であり、取得後の内部成長が期待されます。

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、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。

＜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10都道府県の合計割合を記載しています。

また、本件ホテル物件のうち、「ホテルエピナール那須」は、リゾートホテル（注）に分類されます。東京都内から2時間以内でアクセス可能（150km圏内）な立地特性を活かし、首都圏から安定して増加するシニア層を主要な宿泊客の基盤（平成27年販売客室数に占める60～80歳台の割合は、26.0%を占めています。）としつつ、グループ・ファミリー層（若年層、シニア層及び三世代向けニーズを含みます。）からの高い需要を安定的に取込むことが期待できる物件でありポートフォリオ収益の成長に貢献する物件であると考えています。

（注）「リゾートホテル」とは、観光地や保養地に立地し、宿泊・料飲部門及び付帯施設を有するホテルをいいます。

＜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＞

本投資法人のホテルポートフォリオは、変動賃料スキームにより、ホテルの収益向上による利益（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。

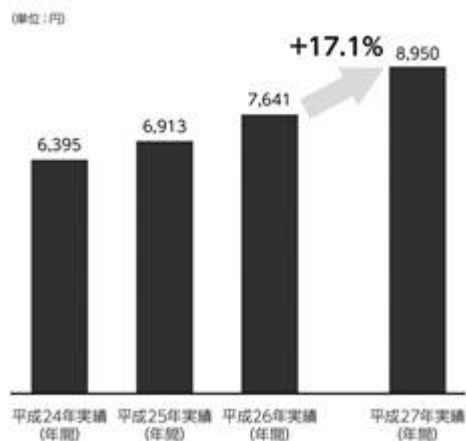
本投資法人が採用する変動賃料スキームにおいては、本投資法人は、原則として、ホテルの収益からホテル・オペレーターに対してマネジメントフィーを支払い、当該支払額を控除したGOP（注）全てを賃料として収受します。このように、本投資法人としてホテル収益のアップサイドが直接取り込める仕組みとなっている点に特徴があります。なお、取得予定資産取得後の本投資法人が保有するホテル46物件のうち38物件（取得（予定）価格ベースで94.7%）において、上記の変動賃料スキームが採用されています。また、そのうち34物件については、経験豊富なホテル・オペレーターであるMHM及びMHMの子会社が、徹底したレベニューマネジメント（収益管理）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概要については、後記「④ MHMの広範な専門能力と豊富な経験」をご参照ください。）。

（注） 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ホテル・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ます。

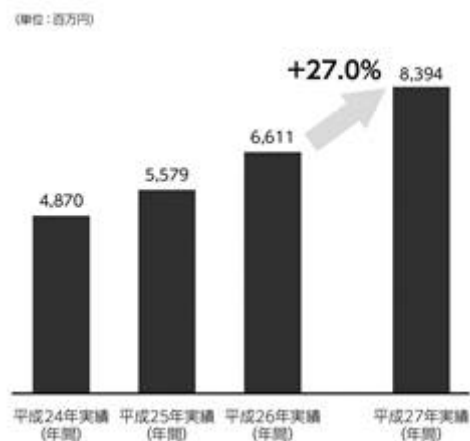
② 強固なADR及びNOIの成長

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、本投資法人のホテルポートフォリオにおけるADR及びNOIは継続して成長しています。平成27年の年間ADR及びNOIは、対前年比それぞれ17.1%及び27.0%増と大幅な成長を達成しています。また、平成28年1月月間のADR及びNOIも、前年同月と比べてそれぞれ12.3%及び25.1%増と、前年同月を大きく上回るペースで増加が継続しています。

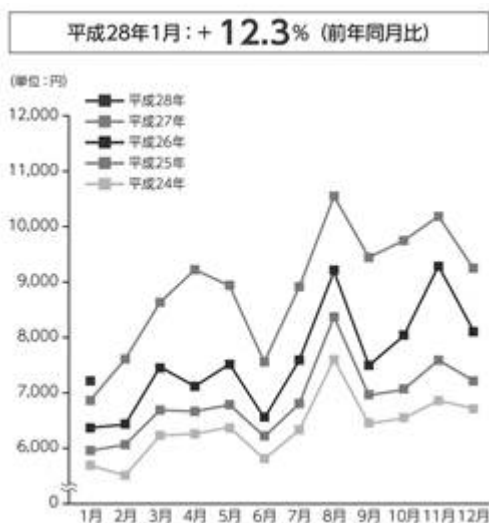
<ADR推移>



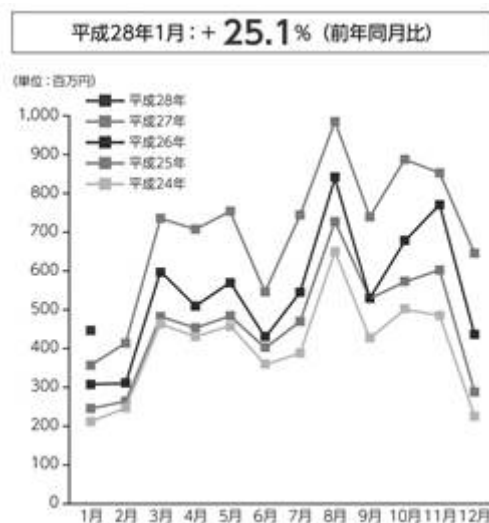
<NOI推移>



<ADR月次推移>



<NOI月次推移>



(注) ADR及びNOIの数値については、取得予定資産取得後のホテル46物件のうち固定賃料物件及び平成26年又は平成27年の年間実績のない物件を除外した35物件のデータに基づき、ADRについては各ホテルの販売客室数に基づく加重平均値を、NOIについては合計値をそれぞれ記載しています。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ています。

③ ホテルセクターの強固なファンダメンタルズ

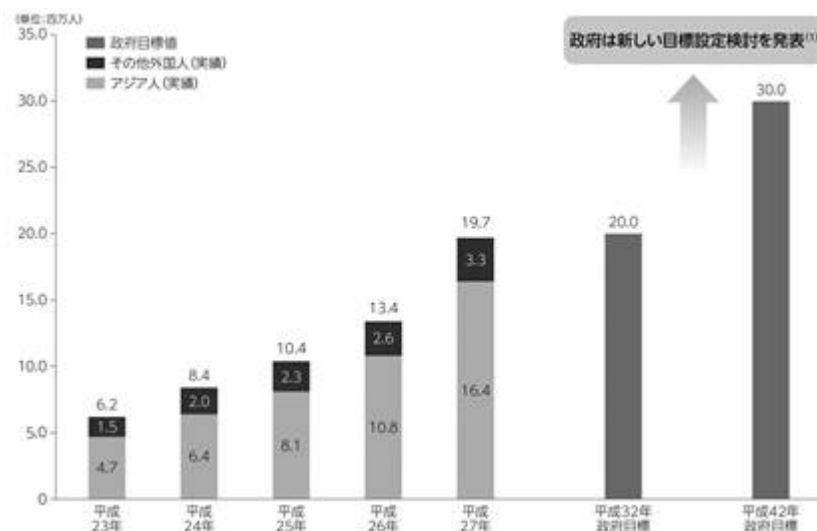
本投資法人は、ホテルセクターについて、空港発着枠拡大、格安航空会社（以下「LCC」といいます。）の参入促進、ビザ発給要件の緩和等の日本政府による観光立国政策の更なる推進により訪日外国人旅行者が急増しており、需要の高まりという強固なファンダメンタルズを有していると考えています。

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27年は訪日外国人旅行者数が過去最高水準を記録し、約1,973万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値として公表しています。さらに、日本政府は、従来の政府目標であった訪日外国人旅行者数2,000万人達成が視野に入ってきたことを踏まえ、平成27年11月に、次の時代の新しい目標設定と、そのために必要な対応の検討を行うため、「明日の日本を支える観光ビジョン構想会議」を立ち上げており、新しい目標設定検討を公表しています（注）。

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。

（注）首相官邸ウェブサイトにて公表

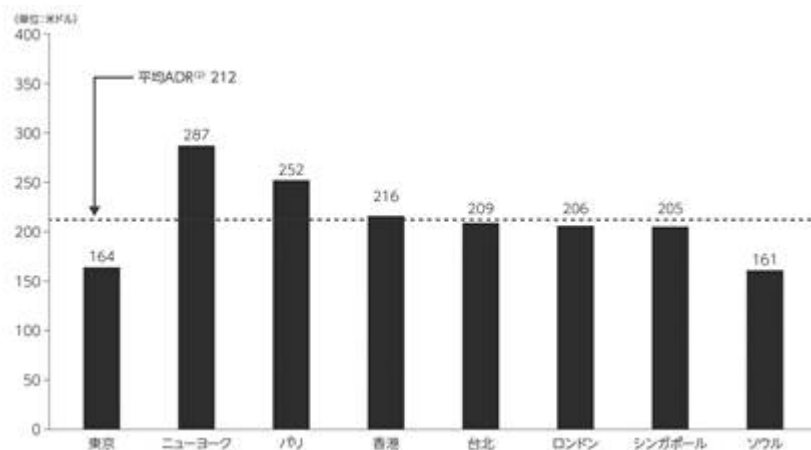
< 訪日外国人旅行者数（実績値・政府目標値） >



出所：実績値については日本政府観光局（JNTO）のデータ等に基づき本資産運用会社が作成

（注1）平成27年11月に、次の時代の新しい目標設定と、そのために必要な対応の検討を行うため、「明日の日本を支える観光ビジョン構想会議」を立ち上げることが、首相官邸のウェブサイトで公表されています。

< ADRの国際比較 >



出所：STR GLOBAL（平成27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

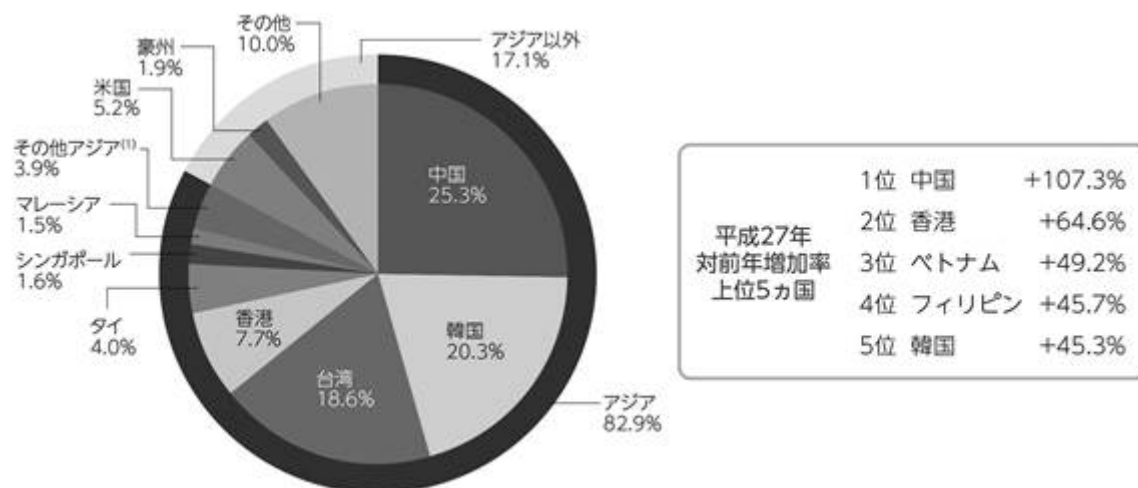
（注1） 平成27年年間データです。

（注2） 上記8都市のADRの単純平均値です。

特にアジア諸国を中心に、訪日外国人旅行者は増加傾向にあります。平成28年1月の訪日外国人旅行者数全体及び中国人旅行者数は、それぞれ対前年同比で52%及び110%増加しており、平成27年年間増加率（訪日外国人旅行者数全体は47.1%増、中国人旅行者数は107.3%増）を上回っています。このように、アジア、特に中国からの外国人旅行者数の大幅な伸びは平成28年1月まで継続しています。また、訪日外国人旅行者数の80%超はアジア諸国からの旅行者数が占めていますが、本投資法人は、日本には、魅力的な都市、観光地、アクティビティ、レストラン、ショッピングスポットなどが豊富にあり、また、地理的にアジア諸国に近いことが、高いリピーター率（後記<訪日外国人数とリピーターの割合>参照）につながっていると考えられています。

< 地域別訪日外国人旅行者数（平成27年） >

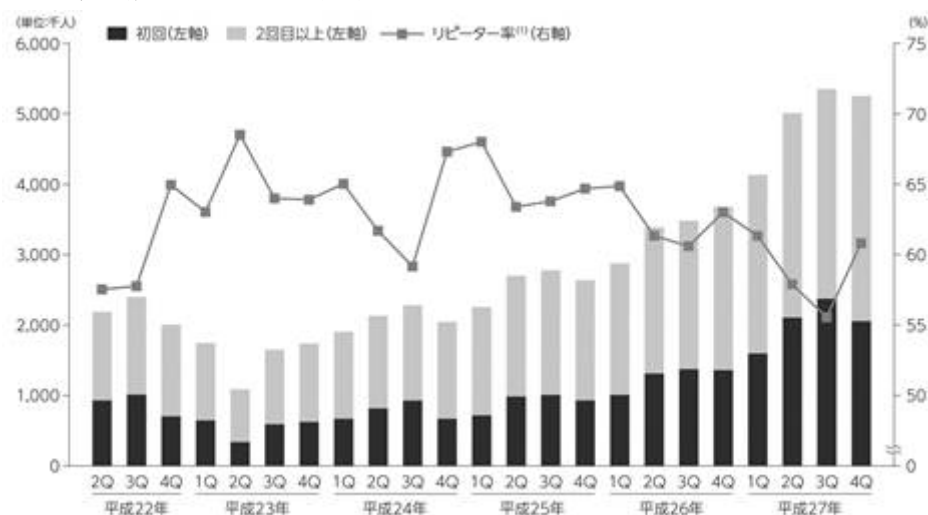
総計1,973万人（前年比+47.1%）



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）「その他アジア」には、インドネシア、フィリピン、ベトナム、インドを含みます。

＜訪日外国人数とリピーターの割合＞



出所：日本政府観光局（JNTO）及び国土交通省のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注）「リピーター率」は、各期間において2回目以上の訪日となる外国人の当該期間における訪日外国人の総数に対する比率です。

本投資法人のホテルポートフォリオのうち、MHMが運営するホテルにおいて、平成28年の旧正月（注）における中国及びその他アジア諸国からの宿泊者数は大幅に増加しています。日本政府は、平成27年1月、中国人個人旅行者に対して有効期間3年の数次ビザ発給要件を大幅に緩和しており、中国からの宿泊者数の増加の一つの要因になっているものと考えられます。

（注）「旧正月」とは、平成27年は2月18日から24日まで、平成28年は2月7日から13日までの期間を指します。以下同じです。

<アジア地域からの訪日外国人数>

アジア諸国からの我が国へのインバウンド旅行者数は、平成28年1月まで継続して大幅に増加しています。

(単位：千人)		平成27年						平成28年	
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	年間 ⁽¹⁾	1月
中国	直近	577	592	491	446	363	347	4,994	475
	前年	281	254	246	223	207	190	2,409	226
	対前年 伸び率	105.1%	133.1%	99.6%	99.6%	74.9%	82.7%	107.3%	110.0%
その他 アジア 諸国 ⁽²⁾	直近	1,019	950	848	1,057	1,004	1,129	11,377	1,114
	前年	740	640	611	766	729	812	8,201	776
	対前年 伸び率	37.8%	48.3%	38.6%	38.0%	37.6%	39.0%	38.7%	43.5%
アジア 合計 ⁽²⁾	直近	1,596	1,541	1,339	1,502	1,367	1,476	16,370	1,589
	前年	1,021	894	858	989	937	1,002	10,610	1,002
	対前年 伸び率	56.3%	72.4%	56.1%	51.9%	45.9%	47.3%	54.3%	58.5%

出所：日本政府観光局（JNTO）のデータに基づき本資産運用会社が作成

（注1）「年間」については、「直近」は平成27年、「前年」は平成26年の年間の数値を記載しています。

（注2）「その他アジア諸国」は韓国、台湾、香港、タイ、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、ベトナム及びインドを指します。また、「アジア合計」は、中国及びその他アジア諸国の合計を指します。以下、同じです。

<旧正月期間中のMHM運営ホテルにおける外国人宿泊者数>

本投資法人のホテルポートフォリオのうち、MHM運営ホテルにおける平成28年旧正月の外国人延べ宿泊者数は、平成27年旧正月と比較して、123%増と大幅な増加を記録しています。

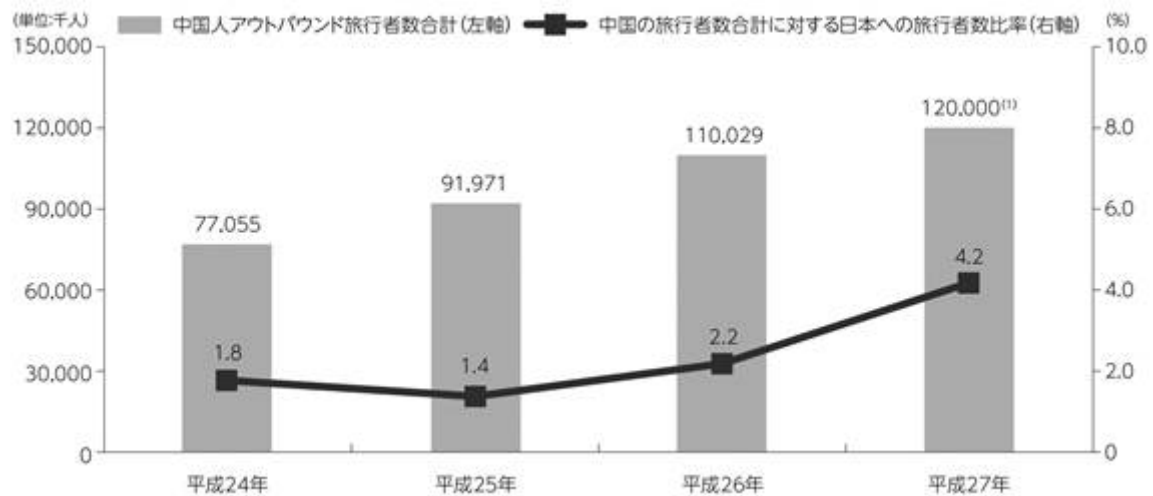
(単位：人)	平成27年	平成28年	成長率
中国	1,150	2,444	+112.5%
台湾	703	1,632	+132.1%
香港	205	686	+234.6%
韓国	356	642	+80.3%
タイ	172	328	+90.7%
その他アジア	291	765	+162.9%
アジア合計	2,877	6,497	+125.8%
その他外国人	485	999	+106.0%
外国人合計	3,362	7,496	+123.0%

出所：MHMのデータに基づき本資産運用会社が作成

（注）本書の日付現在MHMが運営する本投資法人の保有ホテル30物件のデータに基づき本資産運用会社が作成

< 中国人アウトバウンド旅行者数推移 >

中国のアウトバウンド旅行者数が増加する中、中国の旅行者数合計に対する日本への旅行者数の比率も増加傾向にあります。



出所：日本政府観光局（JNT0）のデータ及び中国国家観光局（China National Tourism Administration）の公表情報に基づき本資産運用会社が作成

（注1）平成27年における「中国人アウトバウンド旅行者数」は、中国国家観光局による平成28年1月31日付発表の情報に基づいています。

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42物件及び本件ホテル4物件の合計46物件のうち34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又はMHMの子会社が運営しています。

MHMは、平成11年に設立され、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27年12月31日現在、運営物件数はホテル54物件（客室数 7,223室）となっています。同社は、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により、多様な宿泊の選択肢を提供しており、多くの法人顧客を有する強固な顧客基盤を有しています。また、自社プロフェッショナルによる多数の開発、コンバージョン（用途変更）、リノベーション（改装）及びリブランディング（ブランドの変更）の実績を有し、積極的なレベニューマネジメントの実践による収益の最大化と集中購買を通じた効率的なローコストオペレーションによる運営の向上を図っています。

(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^(注)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、開発又は運用し、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。

(注) 「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。以下同じです。

<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Rayo合同会社は、併せて本投資法人の発行済投資口総口数の23.8%を保有しており、本募集後においても、合計20.8%を保有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総口数の20.7%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。

<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。また、平成27年7月にはホテル11物件及び住居3物件を合計352億円で、平成27年8月にはホテル1物件を50億円で、平成28年1月にはホテル5物件及び住居1物件を合計102億円で、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4物件及び住居1物件（取得予定価格の合計666億円）を合わせると、総額で1,815億円（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。

＜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、これまで、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、平成26年6月23日付で宿泊特化型ホテル22物件、平成27年6月25日付でホテル21物件及び住居物件9物件の取得検討に関する優先交渉権についての覚書をそれぞれ締結しました。

更に、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28年1月20日付で覚書を更新する形で、更新前の覚書の対象物件のうち取得済のホテル6物件を除く計24物件に、新たにホテル10物件を対象物件に加えた計34物件の取得検討に関する優先交渉権についての覚書を締結し、また、取得予定資産の取得に伴い、平成28年3月10日付で覚書を更新し、新たにホテル2物件（アートホテルズ浜松町及びアートホテルズ大森）を対象物件に加えました。更新後の本覚書では、平成28年3月10日から平成29年3月9日までの1年間、当該関係法人が本覚書の対象物件を売却する場合には、第三者に先立ち、本投資法人が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。本覚書の対象物件は、以下のとおりです。取得予定資産のうちホテル3物件については、本覚書の対象物件からの取得となります。

このように、本覚書により、取得予定資産取得後において、本投資法人はスポンサーからホテル24物件（6,454室）、住居9物件（743戸）についての優先交渉権を有しており、対象物件からの物件取得により着実な外部成長を実現すると同時に、将来の成長に向けたパイプラインを確保しています。

< 優先交渉権の対象物件一覧（本書の日付現在） >

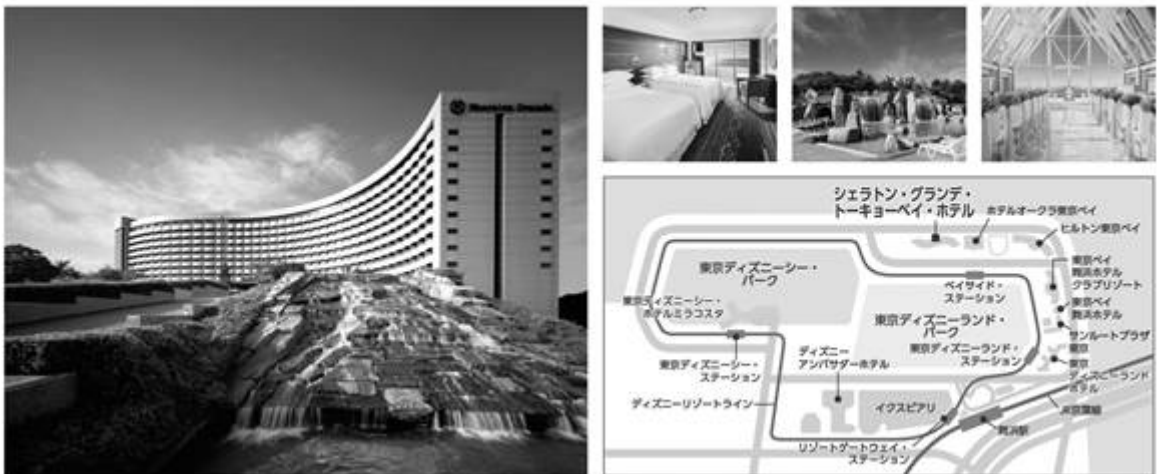
番号	物件名称	タイプ（注9）	所在地	客室数/戸数
1	ホテルマイステイズ赤坂（注2）	宿泊特化型	東京都港区	327
2	ホテルマイステイズ横浜関内（注3）	宿泊特化型	神奈川県横浜市	166
3	リーガロイヤルホテル京都（注4）	フルサービス型	京都府京都市	489
4	成田エクセルホテル東急	フルサービス型	千葉県成田市	706
5	アートホテルズ札幌	フルサービス型	北海道札幌市	418
6	ベストウェスタン ホテルフィノー札幌	宿泊特化型	北海道札幌市	242
7	ベストウェスタン ホテルフィノー大分	宿泊特化型	大分県大分市	145
8	高松東急REIホテル	宿泊特化型	香川県高松市	191
9	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
10	別府亀の井ホテル	リゾートタイプ	大分県別府市	322
11	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
12	シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル（注5）	フルサービス型	千葉県浦安市	1,016
13	ホテル新大阪コンファレンスセンター	宿泊特化型	大阪府大阪市	397
14	ホテルマイステイズ金沢	宿泊特化型	石川県金沢市	244
15	アートホテルズ旭川	フルサービス型	北海道旭川市	265
16	ホテルマイステイズ金沢キャッスル	宿泊特化型	石川県金沢市	206
17	ホテルJALシティ松山	フルサービス型	愛媛県松山市	161
18	ホテル上野イースト	宿泊特化型	東京都台東区	150
19	（仮称）ホテルマイステイズ本町三丁目（大阪）（注6）	宿泊特化型	大阪府大阪市	120
20	ホテルマイステイズ札幌中島公園（注7）	宿泊特化型	北海道札幌市	86
21	フレックスステイイン桜木町	宿泊特化型	神奈川県横浜市	70
22	MyCUBE by MYSTAYS 浅草蔵前（注8）	宿泊特化型	東京都台東区	64
23	アートホテルズ浜松町	宿泊特化型	東京都港区	120
24	アートホテルズ大森	宿泊特化型	東京都品川区	220
ホテル小計				6,454
1	グランシャルム広尾	スモール	東京都渋谷区	121
2	プレスティウイン錦糸町	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
住居小計				743
ホテル・住居合計				7,197

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

- (注2) 「ホテルマイステイズ赤坂」は平成28年6月に竣工予定、同年8月開業予定です。
- (注3) 「ホテルマイステイズ横浜関内」は平成28年9月に竣工予定、同年10月開業予定です。
- (注4) 「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日に部分開業し、同年11月1日に全館開業する予定です。上記表中の客室数は、当該リニューアル工事後の客室数を記載しています。
- (注5) 「シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル」は現在アネックス棟の増築工事を行っており、当該工事は平成29年2月に完了する予定です。上記表中の客室数は、当該増築工事後の客室数を記載しています。
- (注6) 「(仮称) ホテルマイステイズ本町三丁目(大阪)」は平成29年10月竣工予定、同年12月開業予定です。
- (注7) 平成28年4月27日に「キタホテル」から名称変更予定です。
- (注8) 「MyCUBE by MYSTAYS浅草蔵前」は平成28年4月竣工予定、同年6月開業予定です。
- (注9) タイプについては以下の分類に従っています。
- ・「宿泊特化型」ホテルとは、客室収入をより重視し、料飲、宴会、スパ又はジム施設等については限定的なサービスの提供にとどめるホテルをいいます。
 - ・「フルサービス型」ホテルとは、宿泊・料飲・宴会部門を有するホテルをいいます。
 - ・「リゾートタイプ」ホテルとは、観光地や保養地に立地し、宿泊・料飲部門及び付帯施設を有するホテルをいいます。
 - ・「スモール」タイプの住居物件とは、30m²未満の広さの住戸が過半数を占める住居物件をいいます。

<主要な優先交渉権の対象物件：シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル(注1)>

- ・ 東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル(注2)の1つ
- ・ 平成27年7月に遊休スペースの客室転用及びスイートルームのツインルームへの分割により39室を増設し、客室数は本書の日付現在841室。平成28年2月のアネックス棟の竣工後、客室数は1,016室になる予定
- ・ オペレーターはスターウッドホテル&リゾート
- ・ 平成27年3月末までの東京ディズニーリゾートの年間来場者数(注3)は3,137万人(過去最高)
- ・ 平成27年3月末までの年間の外国人宿泊客の割合は10.7%



- (注1) 前記のとおり、本書の日付現在、フォートレス・グループの関係法人が当該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、当該物件について、本投資法人が取得の検討機会の提供を受ける保証はなく、また、取得できる保証もありません。
- (注2) 「東京ディズニーリゾート・オフィシャルホテル」とは、サンルートプラザ東京、シェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテル、東京ベイ舞浜ホテルクラブリゾート、東京ベイ舞浜ホテル、ヒルトン東京ベイ及びホテルオークラ東京ベイ(五十音順)をいいます。
- (注3) 東京ディズニーランド・パーク及び東京ディズニーシー・パークの各日の来場者数の合計であり、同日に双方に来場した場合は、それぞれの来場者として計上されています。

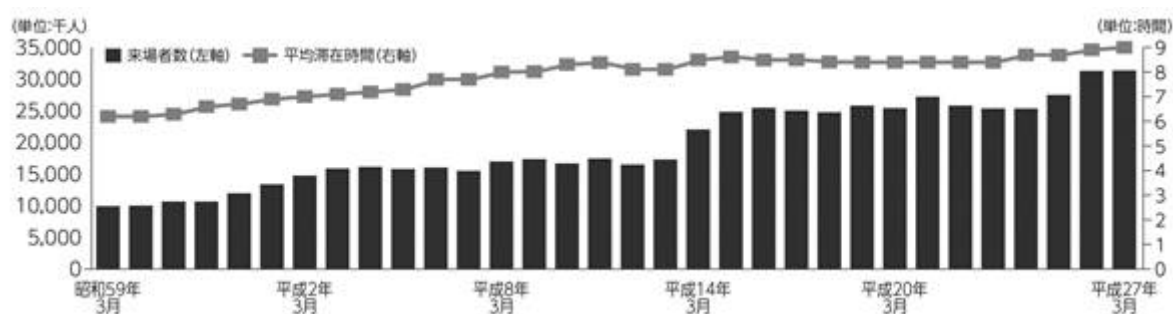
<世界でも有数の来場者数を誇るテーマパーク（平成26年）>

順位	名称	所在地	年間来場者数(千人)
1	マジック・キングダム（ウォルト・ディズニー・ワールド内）	米国	19,332
2	東京ディズニーランド	日本	17,300
3	ディズニーランド・パーク	米国	16,769
4	東京ディズニーシー	日本	14,100
5	ユニバーサル・スタジオ・ジャパン	日本	11,800
6	エプコット（ウォルト・ディズニー・ワールド内）	米国	11,454
7	ディズニー・アニマル・キングダム（ウォルト・ディズニー・ワールド内）	米国	10,402
8	ディズニー・ハリウッド・スタジオ（ウォルト・ディズニー・ワールド内）	米国	10,312
9	ディズニーランド・パーク（ディズニーランドパリ内）	フランス	9,940
10	ディズニー・カリフォルニア・アドベンチャー	米国	8,769

出所：Themed Entertainment Association / AECOMのデータに基づき本資産運用会社が作成

（注）上記のデータは、優先交渉権対象物件の一つであるシェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルの所在するエリアに近接する東京ディズニーリゾートの来場者数等の参考情報として記載しているものであり、東京ディズニーリゾートが優先交渉権の対象物件に含まれるものではありません。

<東京ディズニーリゾートの来場者数及び平均滞在期間の増加>



出所：株式会社オリエンタルランド「FACTBOOK2015」に基づき本資産運用会社が作成

（注）上記のデータは、優先交渉権対象物件の一つであるシェラトン・グランデ・トーキョーベイ・ホテルの所在するエリアに近接する東京ディズニーリゾートの来場者数等の参考情報として記載しているものであり、東京ディズニーリゾートが優先交渉権対象物件に含まれるものではありません。

<フォートレス・グループの概要>

F I Gはニューヨーク証券取引所に上場しており、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、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、確固たる実績を有し、日本における住居物件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。本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。

② ポートフォリオの戦略的な立地

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84.7%（注）は、国外複数都市からアクセスできる主要国際空港が存在する地域内に位置しています。本投資法人は、これらの都市は一般的に地価が高く新規ホテル供給は限定的であると考えており、かかる地域内に多くの物件が位置する本投資法人のホテルポートフォリオは立地面で優位性を有しており、年間を通して安定的で力強いレジャー及びビジネス需要が創出されるとともに、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。）。本投資法人は、このような戦略に基づいたホテルポートフォリオを構築し、ホテルを投資対象とする他のREITとの差別化を図ります。

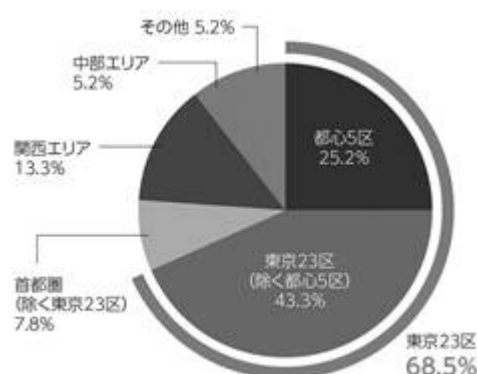
（注） 取得（予定）価格ベース

（4） 安定的な住居物件ポートフォリオ

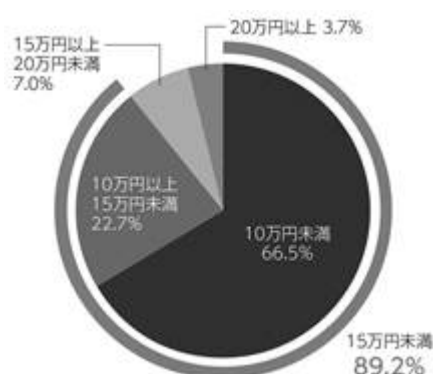
① 主要都市圏における住居物件賃貸市場の安定的成長

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、以下のとおりであり、安定的な賃貸需要が見込まれる東京23区を中心としたポートフォリオを構築しており、取得予定資産取得後において、その比率は68.5%となる見込みです。

<物件立地（注1）>



<住居賃料帯別比率（注1）（注2）>



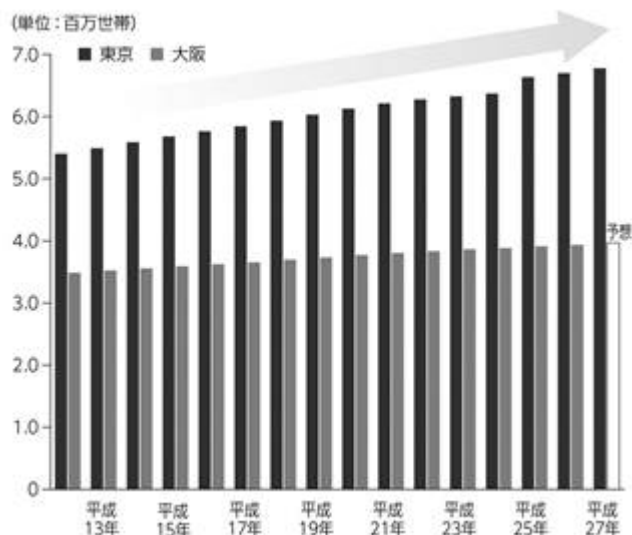
（注1） 取得予定資産取得後の住居68物件ベースでデータを算出しています。

（注2） 平成27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>

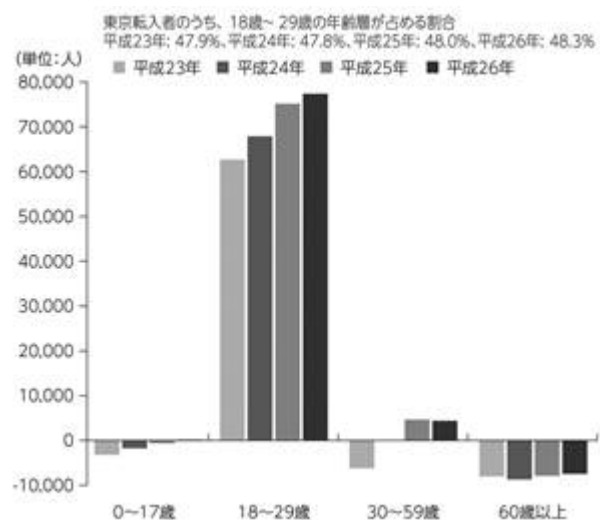
日本の2大都市である東京と大阪の世帯数は増加傾向にあり、また、平成26年における東京への転入者のうち、18歳～29歳の年齢層が占める割合は48.3%である一方、一般的に若年世代の住宅保有率は減少傾向にあります。このような状況を背景に、本投資法人は、本投資法人の住居物件ポートフォリオの中心である、東京23区及び関西エリアの賃料15万円未満の物件に対する需要は拡大すると考えています。

＜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＞

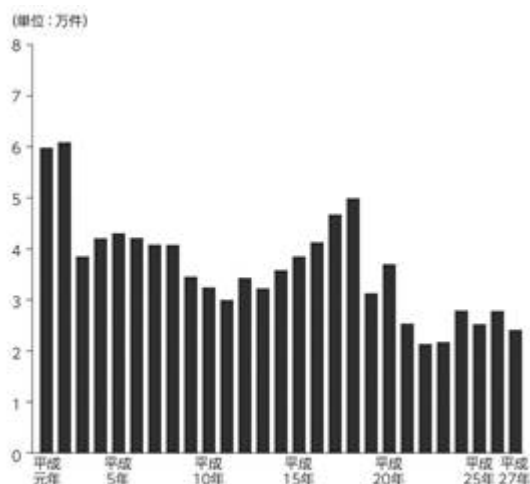


出所：東京都のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜供給の減少＞

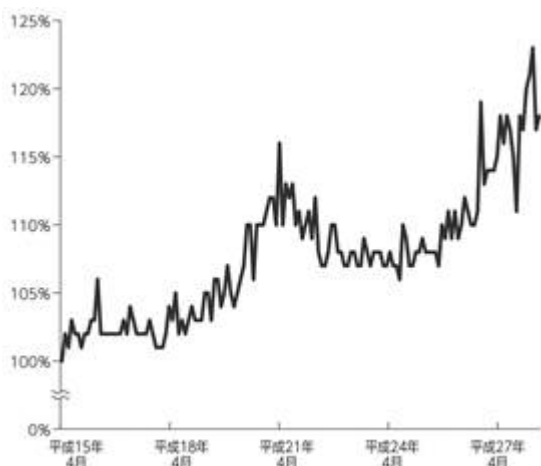
平成元年以降、マンション開発業者の数は減少し、賃貸マンションの供給は依然として低水準にあります。更に、建設費の上昇は、結果として新たな住居物件の供給を減少させるものと予想されると、本投資法人は考えています。

＜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。

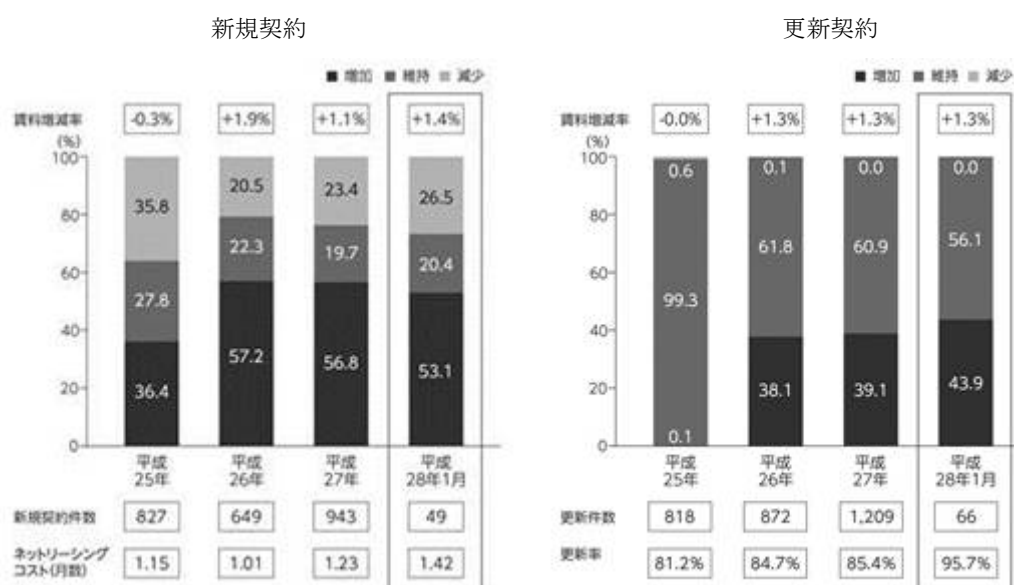
月毎の着工建物の工事費予定額の総和（居住専用住宅、居住専用準住宅及び居住産業併用建築物）÷月毎の着工建物の床面積の総和（居住専用住宅、居住専用準住宅及び居住産業併用建築物）

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（積極的）なプロパティ・マネジメント（物件管理）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上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。更新契約で高い更新率（平成27年年間：85.4%）を維持しながら、以下のとおり賃料の引上げとともに、稼働率の引上げ（平成26年年間平均94.0%から平成27年年間94.7%）にも成功しています。

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） >



（注1）本投資法人が各年に属する各月月末時点で保有していた住居物件の月次データを各年を通じて累積して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27年7月に実施した公募増資及びこれに伴うリファイナンスでは、いわゆるメガバンク3行を中心とするリファイナンスによりバンクフォーメーションを強化するとともに、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1）の向上を実現し、更に全借入金につき無担保化を実現しました。

本募集及び取得予定資産の取得に伴い、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、本借入れを行うことを予定しており、平成28年3月10日付で本借入れにかかる契約を締結しています。本借入れの借入先は既存レンダーに加え、株式会社日本政策投資銀行等を新規レンダーとして招聘しており、バンクフォーメーションの更なる強化を実現する予定です。また、本投資法人のLTV（鑑定評価額ベース）は、本募集後において44.9%（注2）となる予定であり、相対的に低い水準を維持する見込みです。

これに加え、本投資法人は、スワップ契約の締結により、消費税還付対応借入金を除く全ての既存借入金の変動金利を固定化し、金利変動リスクの低減を図っています。かかる金利の固定化を行った借入金が借入金全体に占める割合（固定化比率）は、75.4%となります。

なお、平成27年12月31日現在の1口当たりNAV（ネット・アセット・バリュー）（注4）は、平成26年12月31日現在の1口当たりNAVから57.8%増加しています。

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。

(注1) 「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2) 「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。

本募集後のLTV = (平成27年12月期末(第25期末)時点の有利子負債残高 + 平成28年6月期(第26期)に調達した有利子負債 + 平成28年3月31日に実行予定の借入に係る有利子負債) ÷ 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28年3月31日実行予定の借入に係る有利子負債のうちの消費税還付対応借入金2,118百万円を含む消費税還付対応借入金(注3)を除いて算出しています。

(注3) 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4) 「1口当たりNAV」は、(期末純資産 - 未処分利益 + 期末鑑定評価額合計 - 期末帳簿価額) ÷ 発行済投資口総口数により算出しています。なお、平成27年12月31日現在の1口当たりNAVは未監査の財務情報に基づいています。

<本借入れ実行後の状況>

ローン	借入期間	借入残高 (百万円)	適用利率 (年率)	借入条件 (年率)
ニューシジケートローン(E)	3年	28,979	0.38% ^(注2)	1ヶ月円TIBOR+0.4%(0.48%)
	4年	28,979	0.48% ^(注2)	同TIBOR+0.5%(0.58%)
	5年	28,979	0.59% ^(注2)	同TIBOR+0.6%(0.68%)
タムローン(A)	4年	3,682	0.48% ^(注2)	同TIBOR+0.5%(0.58%)
タムローン(B)	3年	4,250	0.34% ^(注2)	同TIBOR+0.4%(0.48%)
	5年	4,250	0.60% ^(注2)	同TIBOR+0.6%(0.68%)
既存借入金 平均借入期間/小計/ 平均借入利率	4年	99,119	0.48%	(0.58%)
ニューシジケートローン(F)	3年	11,434	0.48% ^(注3)	1ヶ月円TIBOR+0.4%(0.48%)
	4年	10,433	0.58% ^(注3)	同TIBOR+0.5%(0.58%)
	5年	10,433	0.68% ^(注3)	同TIBOR+0.6%(0.68%)
新規借入金 平均借入期間/小計/ 平均借入利率	4.0年	32,300	0.57%	(0.57%)
平均借入期間/合計/平均借入利率	4.0年	131,419	0.50%	(0.58%)

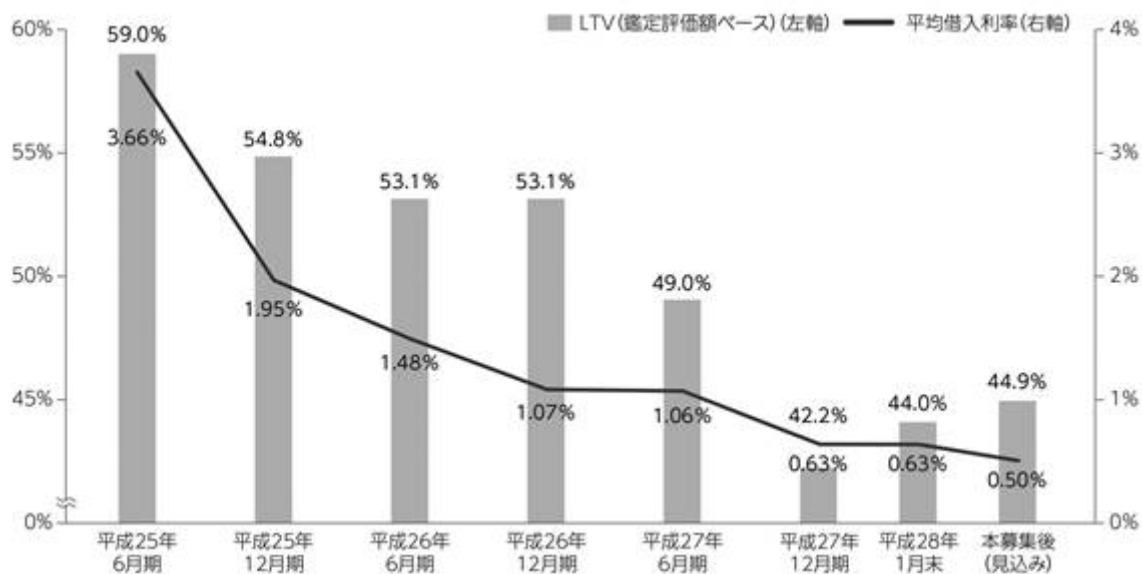
(注1) 消費税還付対応借入金を除く借入金の状況を記載しています。

(注2) 平成28年3月4日付の金利スワップ契約により実質的に金利を固定化した後の利率を記載しています。

(注3) 平成28年2月25日現在の1か月日本円TIBORが適用されるものと仮定して記載しています。

(注4) 「平均借入期間」及び「平均借入利率」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2位及び小数第3位をそれぞれ四捨五入して記載しています。なお、平均借入利率につき、「適用利率」は金利を固定化した後の利率に基づき算出しており、「借入条件」は金利固定化前の借入条件につき(注3)記載の基準金利が適用されるものと仮定して算出しています。

＜LTV（鑑定評価額ベース）と平均借入利率＞

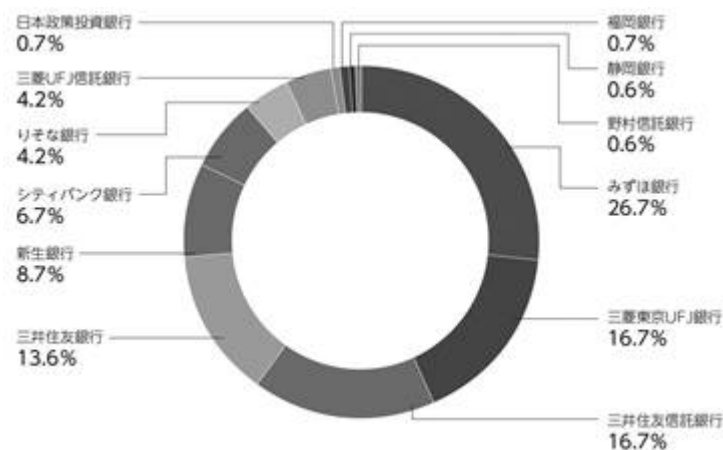


(注) 各期末のLTV（鑑定評価額ベース）＝期末負債残高÷期末鑑定評価額合計により算出しています。

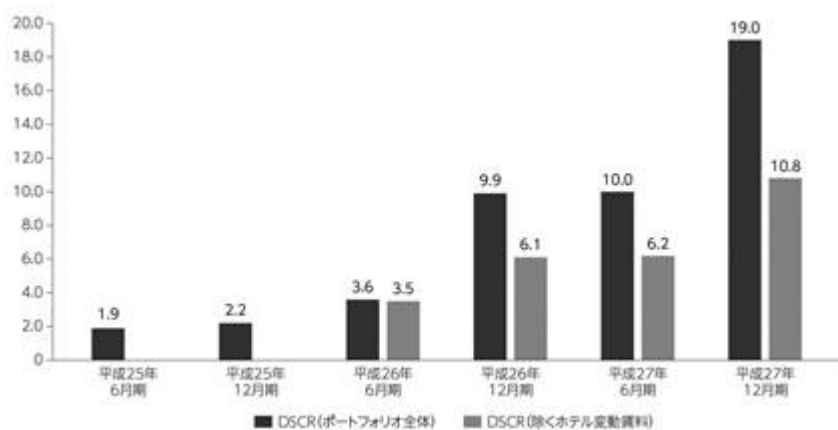
但し、「平成28年1月末」については、「当該時点における負債残高÷（平成27年12月末の期末鑑定評価額合計＋平成28年1月中に取得した資産に係る取得時鑑定評価額合計）」により算出しています。なお、「本募集後」については、上記（注2）をご参照ください。

「平均借入利率」は各個別の借入に係る各期末時点、平成28年1月末時点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、本募集後については平成28年2月25日現在の1か月日本円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。なお、日本円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。

＜バンクフォーメーション（本募集後）（予定）＞



< D S C R（ポートフォリオ全体）（注１）／D S C R（除くホテル変動賃料）（注２） >



（注１）「D S C R（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）「D S C R（除くホテル変動賃料）」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。

4. 不動産等の取得

(1) 第24期末後取得済資産及び取得予定資産の概要等

① 第24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28年3月10日付で不動産信託受益権売買契約を締結しています。

第24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24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、スーパーホテル東京・JR立川北口及びスーパーホテルJR上野入谷口(以下「外部取得物件」といいます。)の売主を除き、カリオベの関係法人である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、カリオベ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、外部取得物件の売主を除く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。

外部取得物件を除く第24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 (注1)	取得(予定)日 (注2)	取得(予定)価格(百万円) (注3)	鑑定評価額 (百万円) (注4)
第24期末後取得済資産						
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	1,860
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	1,690
A103	ロイヤルパークス桃坂	大阪府 大阪市	その他	平成28年1月22日	2,910	2,940
小計					8,009	8,190
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	8,150
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	6,680
D26	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	4,290
D27	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	4,480
D28	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	2,260
D29	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	1,720
D30	フレックスステイイン東十条	東京都 北区	首都圏	平成27年7月16日	1,277	1,330
D31	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

物件 番号	不動産等の名称	所在地	投資エリア (注1)	取得(予定)日 (注2)	取得(予定) 価格(百万円) (注3)	鑑定評価額 (百万円) (注4)
D32	フレックスステイイン 川崎貝塚	神奈川県 川崎市	首都圏	平成27年7月16日	980	1,010
D33	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	1,030
D34	フレックスステイイン 川崎小川町	神奈川県 川崎市	首都圏	平成27年7月16日	906	933
D35	フレックスステイイン 江古田	東京都 練馬区	首都圏	平成27年8月28日	5,069	5,220
D36	スーパーホテル 東京・JR立川北口	東京都 立川市	首都圏	平成27年8月28日	1,170	1,210
D37	スーパーホテル JR上野入谷口	東京都 台東区	首都圏	平成27年8月28日	1,130	1,170
D38	ホテルマイステイズ 心斎橋	大阪府 大阪市	その他	平成28年1月22日	3,160	3,190
D39	コンフォートホテル黒崎	福岡県 北九州市	その他	平成28年1月22日	1,148	1,160
D40	コンフォートホテル前橋	群馬県 前橋市	その他	平成28年1月22日	1,128	1,140
D41	コンフォートホテル 燕三条	新潟県 三条市	その他	平成28年1月22日	1,010	1,020
D42	コンフォートホテル北見	北海道 北見市	その他	平成28年1月22日	851	860
小計					44,825	48,103
第24期末後取得済資産合計					52,834	56,293
取得予定資産						
D43	ホテルマイステイズ 五反田駅前	東京都 品川区	首都圏	平成28年3月31日	24,674	24,800
D44	ホテルエピナール那須	栃木県 那須郡	その他	平成28年3月31日	20,981	21,300
D45	ホテルマイステイズ 福岡天神	福岡県 福岡市	その他	平成28年3月31日	8,059	8,100
D46	ホテルマイステイズ浜松町	東京都 港区	首都圏	平成28年3月31日	7,959	8,000
A104	ロイヤルパークス新田	東京都 足立区	首都圏	平成28年3月31日	5,024	5,100
取得予定資産合計					66,697	67,300

(注1) 「首都圏」とは、東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県をいいます。

(注2) 本募集及び本借入れによる調達資金の合計が取得予定資産の取得予定価格の合計に満たない場合であっても、取得予定日に変更はありません。なお、「ホテルマイステイズ五反田駅前」及び「ホテルエピナール那須」の売買契約において、かかる場合には、本投資法人の請求により各売買契約に定める調達不足額につき売買実行日後の別途合意する日に支払うことができることとし、当該金額には利息を付さない旨合意しています。

(注3) 「取得価格」又は「取得予定価格」は、売買契約に記載された第24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4) 「鑑定評価額」は、平成27年12月31日までに取得した物件については平成27年12月31日、平成28年1月以後に取得した物件及び取得予定資産については、平成27年11月20日、平成28年1月1日又は平成28年1月31日を価格時点とする一般財団法人日本不動産研究所、大和不動産鑑定株式会社又は森井総合鑑定株式会社による鑑定評価額を記載しています。詳細については、後記「② 第24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。

② 各第24期末後取得済資産及び取得予定資産の概要

各第24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24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、不動産売買契約書又は信託受益権売買契約書等に記載された売買実行日を記載しています。
- ・ 「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売買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、第25期中に取得した第24期末後取得済資産については平成27年12月末日を価格時点とする鑑定評価額を、それ以外の第24期末後取得済資産及び取得予定資産については、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24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24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28年1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

- ・ 平成28年1月末日現在有効な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經由した送客実績に基づく月間売上高の0%から6%相当額の送客手数料、並びに(iii)月間GOPから上記(i)及び(ii)の金額を控除した金額の4%から6%相当額のマネジメントフィー合計額を手数料として収受することとなっています。
- ・ 「敷金・保証金」は、賃貸借契約に基づく償却後の敷金・保証金等の額が記載されています。

d. 「建物状況調査報告書の概要」欄の記載について

本投資法人は、第24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うち、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うち、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、原則として不動産又は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24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26年1月1日から平成27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及び本投資法人による取得後の状況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又は取得する予定の不動産関連資産に関して、現所有者又は前所有者が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、客室利用料及び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、一定期間の客室収入合計(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、一定期間の客室収入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、各運用期間の客室収入合計に対する同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、海外オンライン・トラベル・エージェント(ウェブサイトにおいて海外からの申込みを受け付ける業者)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24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、大和不動産鑑定株式会社又は森井総合鑑定株式会社に鑑定評価を依頼しました。

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

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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	1,782百万円			
鑑定評価額	1,860百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	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28年1月31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	5,063.65㎡	
稼働率	96.8%	賃料（月額）	9,915千円	
敷金等	12,711千円			
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	株式会社ビッグサービス			
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。				

A100：シティコート北1条

収支状況等		
運用期間	平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
賃貸事業収入①	124,719千円	129,763千円
貸室賃料・共益費	114,111千円	119,198千円
その他収入	10,607千円	10,565千円
賃貸事業費用②	75,743千円	71,728千円
維持管理費	15,500千円	13,733千円
公租公課	10,374千円	10,358千円
損害保険料	479千円	479千円
減価償却費③	44,310千円	44,310千円
その他費用	5,078千円	2,846千円
賃貸事業損益（①－②）	48,976千円	58,034千円
NOI（①－②＋③）	93,286千円	102,344千円

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（正常価格）	1,860百万円
価格時点	平成27年12月31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	114,623千円	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	8,453千円	
(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	2,042千円	礼金及び電柱使用料を計上
①潜在総収益＝[(a)+(b)+(c)+(d)+(e)]	133,058千円	
(f) 空室等損失	4,836千円	類似不動産の稼働状況や需給動向、対象不動産の過去の稼働状況、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)]	128,222千円	
(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	1,894千円	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	3,161千円	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	10,358千円	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	401千円	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＝[(h)+(i)+(j)+(k)+(l)+(m)+(n)+(o)]	28,100千円	
④運営純収益＝[②－③]	100,122千円	
(p) 一時金の運用益	266千円	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)]	97,306千円	
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]	1,870,000千円	
(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	755,797千円	
(a) 売却価格	1,818,537千円	
(b) 売却費用	54,556千円	売却価格の3%と想定
(c) 復帰価格＝[(a)－(b)]	1,763,981千円	
②復帰価格現在価値	1,082,908千円	
③割引率	5.0%	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	5.4%	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]	1,840,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,860,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	324,000千円	
(ii) 建物価格	1,220,000千円	
(iii) 土地建物合計価格＝[(i)+(ii)]	1,544,000千円	
(iv) 土地建物一体としての市場性修正率 (建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	110%	
(v) 原価法による積算価格＝[(iii)×(iv)]	1,700,000千円	

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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	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28年1月31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	2,911.08㎡	
稼働率	99.0%	賃料(月額)	8,679千円	
敷金等	15,307千円			
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	バス・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。				

A101：リエトコート向島

収支状況等		
運用期間	平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
賃貸事業収入①	101,202千円	100,551千円
貸室賃料・共益費	99,132千円	98,383千円
その他収入	2,069千円	2,167千円
賃貸事業費用②	50,970千円	54,461千円
維持管理費	12,463千円	14,058千円
公租公課	5,073千円	5,045千円
損害保険料	238千円	224千円
減価償却費③	29,692千円	29,692千円
その他費用	3,502千円	5,441千円
賃貸事業損益（①－②）	50,231千円	46,089千円
NOI（①－②＋③）	79,924千円	75,781千円

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（正常価格）	1,700百万円
価格時点	平成27年12月31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	98,786千円	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	6,309千円	
(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)〕	107,441千円	
(f) 空室等損失	3,812千円	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)〕	103,629千円	
(h) 維持管理費	4,133千円	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	1,554千円	現行の契約条件を参考に、類似不動産の報酬料率、対象不動産の個性等を考慮して計上
(l) テナント募集費用等	3,680千円	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	5,046千円	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	209千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	20,926千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	82,703千円	
(p) 一時金の運用益	292千円	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)〕	80,925千円	
⑥還元利回り	4.7%	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〕	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)	4.8%	
(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	645,162千円	
(a) 売却価格	1,660,469千円	
(b) 売却費用	83,023千円	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)〕	1,577,446千円	
②復帰価格現在価値	1,025,498千円	
③割引率	4.4%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り	4.9%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個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	339,000千円	
(ii) 建物価格	577,000千円	
(iii) 土地建物合計価格＝〔(i)＋(ii)〕	916,000千円	
(iv) 土地建物一体としての市場性修正率 (建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	130%	
(v) 原価法による積算価格＝〔(iii)×(iv)〕	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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	1,634百万円			
鑑定評価額	1,690百万円			
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28年1月31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	2,048.28㎡	
稼働率	100.00%	賃料(月額)	8,094千円	
敷金等	14,345千円			
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	バス・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。				

A102：リエトコート西大島

収支状況等		
運用期間	平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
賃貸事業収入①	95,971千円	95,911千円
貸室賃料・共益費	93,963千円	95,516千円
その他収入	2,007千円	395千円
賃貸事業費用②	42,951千円	40,561千円
維持管理費	10,537千円	9,603千円
公租公課	4,546千円	4,371千円
損害保険料	198千円	178千円
減価償却費③	24,157千円	24,157千円
その他費用	3,511千円	2,252千円
賃貸事業損益（①－②）	53,019千円	55,350千円
NOI（①－②＋③）	77,176千円	79,507千円

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（正常価格）	1,690百万円
価格時点	平成27年12月31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	3,385千円	礼金・更新料を計上
①潜在総収益＝〔(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)〕	101,209千円	
(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)〕	97,837千円	
(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性性を考慮して計上
(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、対象不動産の個性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、対象不動産の個性性等を考慮して計上
(l) テナント募集費用等	4,457千円	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	4,372千円	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	163千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	18,888千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	78,949千円	
(p) 一時金の運用益	271千円	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)〕	77,020千円	
⑥還元利回り	4.5%	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〕	1,710,000千円	
(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)	4.6%	
(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	620,729千円	
(a) 売却価格	1,648,702千円	
(b) 売却費用	65,948千円	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)〕	1,582,754千円	
②復帰価格現在価値	1,048,891千円	
③割引率	4.2%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り	4.7%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個性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	1,690,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	413,000千円	
(ii) 建物価格	433,000千円	
(iii) 土地建物合計価格＝〔(i)＋(ii)〕	846,000千円	
(iv) 土地建物一体としての市場性修正率 (建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	130%	
(v) 原価法による積算価格＝〔(iii)×(iv)〕	1,100,000千円	

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

A103：ロイヤルパークス桃坂

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28年1月22日			
取得価格	2,910百万円			
鑑定評価額	2,940百万円			
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社			
所在地	(地番)	大阪府大阪市天王寺区筆ヶ崎町50番18		
	(住居表示)	大阪府大阪市天王寺区筆ヶ崎町5番38号		
交通条件	近鉄奈良線・大阪線「大阪上本町」駅徒歩6分			
土地	所有形態	借地権	用途地域	第2種住居地域
	地積	3,043.89㎡	建ぺい率／容積率	80%/300%
建物	所有形態	所有権	用途	共同住宅
	延床面積	10,541.69㎡	建築時期	平成19年6月15日
	構造・階数	鉄筋コンクリート・鉄骨造 陸屋根地下1階付14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9月21日 (至) 平成38年1月21日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成28年 1 月31日）				
テナントの総数	4		賃貸可能戸数	147戸
賃貸可能面積	8,776.26㎡		賃貸面積	8,776.26㎡
稼働率	100.0%		賃料（月額）	21,579千円
敷金等	－			
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	大和リビング株式会社			
契約形態	固定賃料（住居）及びパススルー型（店舗）			
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28年1月	
予想最大損失率（PML）	10.0%	早期修繕費（1年以内）	－	
再調達価格	2,451,700千円	長期修繕費（今後12年間）	75,589千円	
地域特性等				
対象不動産は、近鉄奈良線・大阪線「大阪上本町」駅徒歩約6分、大阪市営地下鉄谷町線・千日前線「谷町九丁目」駅 徒歩約8分、JR大阪環状線「鶴橋駅」徒歩約8分に位置しており、最寄駅へのアクセスは良好です。また、「なんば」、「天王寺」、「梅田」及び「新大阪」エリアへの交通アクセスにも優れています。周辺は分譲・賃貸マンションを中心とする地域であり、隣接地にスーパーマーケット、総合病院等の施設が存し、生活利便性は良好です。対象不動産は、専有面積37.07㎡～82.84㎡のワンルーム、37.07㎡～74.86㎡の1LDK、59.94㎡～153.51㎡の2LDK及び82.84㎡～198.97㎡の3LDK並びに1階店舗（3戸）の合計147戸から構成される地上14階建ての店舗付賃貸マンションです。主たる需要者層は、大阪駅周辺のビジネスエリアへ通勤する単身者から少数世帯（DINKS等）、ファミリー層であり、多彩な間取りと立地の良さ、また、コンシェルジュをはじめとする充実したサービス等から幅広い層の安定的な需要が見込まれます。なお、対象不動産は平成19年度に「第1回大阪サステナブル建築賞」優秀賞を受賞しており、「都心部再開発の一街区に建つ賃貸住宅として、内外とも環境と人との調和にきめ細かな工夫・努力がなされ、良好な住環境の形成に貢献しており、住宅における環境配慮のあり方の一つのモデルとなろう。」として環境性能について高い評価を得ています。				
特記事項				
・借地権の種類：一般定期借地権 ・目的：賃貸住宅等経営の用に供する建物所有目的 ・地代：73百万円（月額6百万円） ・借地期間：平成17年5月27日から平成69年11月29日まで 対象不動産は借地物件であり、建物の譲渡に伴う借地権譲渡に際し土地所有者の承諾が必要となります。土地所有者との協定により、現テナントとのマスターリース兼プロパティマネジメント契約の変更（賃料等の変動による変更を除きます。）、新たな定期建物賃貸借契約若しくはプロパティマネジメント契約の締結又は信託受益権への担保設定等には土地所有者の承諾が必要とされています。 対象不動産は近隣の土地（他街区）と合わせて建築基準法上の一団地として認定を受けており、当該他街区と合わせて各種協定が締結されており、対象不動産及び附属設備等の維持管理について他の事業者と協議することとされています。				

A103：ロイヤルパークス桃坂

収支状況等		
運用期間	平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
賃貸事業収入①	282,814千円	280,209千円
貸室賃料・共益費	260,664千円	258,956千円
その他収入	22,150千円	21,252千円
賃貸事業費用②	190,503千円	192,804千円
維持管理費	78,619千円	81,121千円
公租公課	16,138千円	15,937千円
損害保険料	637千円	637千円
減価償却費③	94,308千円	94,308千円
その他費用	800千円	800千円
賃貸事業損益（①－②）	92,311千円	87,404千円
NOI（①－②＋③）	186,619千円	181,712千円

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格）	2,940百万円
価格時点	平成27年11月20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	258,956千円	現行契約内容を妥当と判断して採用
(b) 共益費収入	—	
(c) 水道光熱費収入	—	
(d) 駐車場収入	25,920千円	継続部分は現行契約内容を妥当と判断して採用。継続部分は類似不動産の賃貸事例等を基に査定
(e) その他収入	3,104千円	
①潜在総収益＝[(a)+(b)+(c)+(d)+(e)]	287,980千円	
(f) 空室等損失	7,526千円	
(g) 貸倒れ損失	—	
②運営収益＝[①－(f)－(g)]	280,454千円	
(h) 維持管理費	3,044千円	類似不動産の水準を参考に実績の水準を妥当と判断して採用
(i) 水道光熱費	—	
(j) 修繕費	1,890千円	
(k) 住宅原状回復費	4,858千円	類似不動産の水準を参考に実績及び退去率を勘案して査定
(l) プロパティマネジメントフィー	886千円	
(m) 公租公課	73,908千円	
(n) 公租公課	13,940千円	実績を基礎とし、変動率を考慮して査定
(o) 損害保険料	638千円	
(p) その他費用	—	
③運営費用＝[(h)+(i)+(j)+(k)+(l)+(m)+(n)+(o)+(p)]	99,164千円	類似不動産の水準を参考に査定
④運営純収益＝[②－③]	181,290千円	
(q) 一時金の運用益	—	
(r) 差入保証金等の運用損	4,020千円	差入保証金等の額に2.0%の利回りを乗じて査定
(s) 資本的支出	4,409千円	
⑤純収益＝[④+(q)－(r)－(s)]	172,861千円	
(i) テナント収入終了時の複利年金現価率	17.53732	割引率4.9%、賃料収入期間41年
(ii) 事業用定期借地権の契約期間満了時における建物取壊費用	274,242千円	
(iii) 複利現価率	0.1341	
⑥直接(有期)還元法による収益価格＝[⑤×(i)－(ii)×(iii)]	2,990,000千円	割引率4.9%、定期借地権残存期間42年
(参考) 運営純収益(NOI)ベース利回り(④運営純収益÷⑥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	1,344,853千円	売却価格×3.0%+60千円を計上
(a) 売却価格	2,610,000千円	
(b) 売却費用	78,360千円	
(c) 復帰価格＝[(a)－(b)]	2,531,640千円	基準利回りに各種リスク・格差率を勘案して査定
②復帰価格現在価値	1,599,313千円	
③割引率	10年目まで 11年以降	
(i) 複利年金現価率	15.41271	割引率5.1%、賃料収入期間31年
(ii) 売却時点の建物除去費用	55,827千円	
⑤DCF法による収益価格＝[①+②]	2,940,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	2,940,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	698,000千円	
(ii) 建物価格	1,310,000千円	
(iii) 土地建物合計価格＝[(i)+(ii)]	2,008,000千円	
(iv) 付帯費用	521,000千円	
(v) 原価法による積算価格＝[(iv)+(v)]	2,530,000千円	

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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	7,801百万円			
鑑定評価額	8,150百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	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28年1月31日)				
テナントの総数	1	客室数	174室 (うちS7・T43・D123・01)	
賃貸可能面積	5,400.16㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	5,400.16㎡	
敷金等	—	G O P (月額)	23,033千円	
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G O P 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。

D24：ホテルマイステイズ羽田

収支状況等			
運用期間	平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日	
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））	89,073千円	361,467千円	
a. 借地料	－円	－円	
b. 公租公課	3,447千円	16,552千円	
c. 損害保険料	103千円	414千円	
d. 信託報酬	250千円	800千円	
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）	85,272千円	343,701千円	
(参考)	(1) 売上高	153,225千円	676,681千円
	客室収入	145,024千円	661,484千円
	その他収入	8,201千円	15,196千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	64,152千円	315,213千円
	A D R	9,651円	10,969円
	RevPAR	9,060円	10,415円
	客室稼働率	93.9%	95.0%
	G O P比率	58.1%	53.4%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	94.4％／ 3.2％／ 2.5％	94.3％／ 4.3％／ 1.4％
	海外売上比率	13.6%	20.9%

（注）当該物件は平成26年9月26日に開業したため、平成26年のデータは、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（正常価格）	8,150百万円
価格時点	平成27年12月31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	16,553千円	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	347千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	19,081千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	424,167千円	
(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)〕	412,025千円	
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〕	8,240,000千円	
(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	3,087,608千円	
(a) 売却価格	8,094,941千円	
(b) 売却費用	242,848千円	売却価格の3%と想定
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	7,852,093千円	
②復帰価格現在価値	4,960,167千円	
③割引率	4.7%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り	5.1%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個性性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝〔①＋②〕	8,050,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	8,150,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	1,380,000千円	
(ii) 建物価格	879,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	44,500千円	
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等合計価格 ＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	2,303,500千円	
(v) 市場性修正率(建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	150%	
(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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	5,594百万円			
鑑定評価額	6,680百万円			
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28年1月31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	賃貸事業収入 (月額)	21,370千円	
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、及び平成24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変動賃料は0円とします。

D25：ホテルマイステイズ亀戸P1

収支状況等				
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日		平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝貸貸事業収入）（＝（1）－（2））		285,602千円		354,125千円
a. 借地料		－		－
b. 公租公課		13,504千円		12,852千円
c. 損害保険料		387千円		387千円
d. 信託報酬		1,000千円		800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		270,710千円		340,085千円
(参考)	(1) 売上高	467,908千円		548,325千円
	客室収入	430,906千円		512,892千円
	その他収入	37,001千円		35,432千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	182,305千円		194,200千円
	A D R	5,391円		6,176円
	RevPAR	4,455円		5,303円
	客室稼働率	82.6%		85.9%
	G O P比率	61.0%		64.6%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	55.9%／	15.9%／	28.2%
	海外売上比率	3.7%		11.9%

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（正常価格）	6,680百万円
価格時点	平成27年12月31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	442,136千円	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上賃料収入を計上
(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)〕	442,136千円	
(f) 空室等損失	－	
(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益＝〔①－(f)－(g)〕	442,136千円	
(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	12,852千円	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	345千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	19,912千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	422,224千円	
(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上査定して計上
(r) FF&Eリザーブ	14,113千円	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)〕	392,443千円	
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上査定
⑦直接還元法による収益価格＝〔⑤÷⑥〕	6,770,000千円	
(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	2,902,953千円	
(a) 売却価格	6,551,767千円	
(b) 売却費用	196,553千円	売却価格の3%と想定
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	6,355,214千円	
②復帰価格現在価値	3,685,389千円	
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	6.0%	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〕	6,590,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	6,680,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	1,240,000千円	
(ii) 建物価格	577,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	17,600千円	
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 ＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	1,834,600千円	
(v) 土地建物一体としての市場性修正率	150%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	2,750,000千円	

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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	3,821百万円			
鑑定評価額	4,290百万円			
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28年1月31日)				
テナントの総数	1	客室数	97室 (うちS9・T13・D66・09)	
賃貸可能面積	2,247.92㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	2,247.92㎡	
敷金等	－	賃貸事業収入(月額)	15,101千円	
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く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。

D26：ホテルマイステイズ上野入谷口

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		164,974千円	221,521千円
a. 借地料		4,911千円	4,911千円
b. 公租公課		2,414千円	2,571千円
c. 損害保険料		207千円	207千円
d. 信託報酬		1,000千円	800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		156,441千円	213,031千円
(参考)	(1) 売上高	278,366千円	378,132千円
	客室収入	271,743千円	371,920千円
	その他収入	6,623千円	6,212千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	113,391千円	156,610千円
	A D R	8,941円	11,207円
	RevPAR	7,675円	10,505円
	客室稼働率	85.8%	93.7%
	G O P比率	59.3%	58.6%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	92.8％／ 1.2％／ 6.0%	98.5％／ 0.4％／ 1.1%
	海外売上比率	47.2%	57.7%

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（正常価格）	4,290百万円
価格時点	平成27年12月31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	275,050千円	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)〕	275,050千円	
(f) 空室等損失	—	
(g) 貸倒れ損失	—	
②運営収益＝〔①－(f)－(g)〕	275,050千円	
(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	2,572千円	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	161千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	11,144千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	263,906千円	
(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)〕	249,693千円	
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〕	4,310,000千円	
(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)	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	1,885,547千円	
(a) 売却価格	4,164,583千円	
(b) 売却費用	125,937千円	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)〕	4,038,646千円	
②復帰価格現在価値	2,386,840千円	
③割引率	5.4%	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	6.0%	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〕	4,270,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	4,290,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 借地権価格	341,000千円	
(ii) 建物価格	131,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格(一式)	25,200千円	
(iv) 借地権・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計 ＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	497,200千円	
(v) 土地建物一体としての市場性修正率	130%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	646,000千円	

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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	3,742百万円			
鑑定評価額	4,480百万円			
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28年1月31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	賃貸事業収入（月額）	15,801千円	
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、平成24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。

D27：ホテルマイステイズ亀戸P2

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		190,902千円	234,162千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		8,272千円	7,744千円
c. 損害保険料		235千円	235千円
d. 信託報酬		1,000千円	800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		181,395千円	225,382千円
(参考)	(1) 売上高	306,269千円	363,923千円
	客室収入	285,469千円	344,833千円
	その他収入	20,799千円	19,089千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	115,366千円	129,761千円
	A D R	5,010円	6,054円
	RevPAR	4,469円	5,399円
	客室稼働率	89.2%	89.2%
	G O P比率	62.3%	64.3%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	59.4％／ 10.9％／ 29.7%	66.4％／ 9.1％／ 24.5%
	海外売上比率	6.4%	14.4%

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（正常価格）	4,480百万円
価格時点	平成27年12月31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	300,485千円	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上賃料収入を計上
(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)〕	300,485千円	
(f) 空室等損失	－	
(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益＝〔①－(f)－(g)〕	300,485千円	
(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	7,745千円	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	212千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	12,556千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	287,929千円	
(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上査定して計上
(r) FF&Eリザーブ	9,413千円	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)〕	267,786千円	
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上査定
⑦直接還元法による収益価格＝〔⑤÷⑥〕	4,540,000千円	
(参考) 運営純収益(NOI)ベース利回り〔④運営純収益÷⑦収益価格〕	6.3%	
(2) DCF法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	1,973,574千円	
(a) 売却価格	4,397,148千円	
(b) 売却費用	131,914千円	売却価格の3%と想定
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	4,265,234千円	
②復帰価格現在価値	2,449,950千円	
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〕	4,420,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	4,480,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	556,000千円	
(ii) 建物価格	354,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	11,700千円	
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の合計価格 ＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	921,700千円	
(v) 市場性修正率(建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	150%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	1,380,000千円	

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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	2,198百万円			
鑑定評価額	2,260百万円			
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28年1月31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	－	賃貸事業収入(月額)	8,204千円	
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。清水港の近隣及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。

D28：ホテルビスタ清水

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		127,522千円	151,186千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		5,431千円	5,290千円
c. 損害保険料		216千円	216千円
d. 信託報酬		1,000千円	800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		120,874千円	144,878千円
(参考)	(1) 売上高	294,026千円	321,312千円
	客室収入	272,723千円	300,120千円
	その他収入	21,303千円	21,192千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	166,504千円	170,126千円
	A D R	6,300円	6,814
	RevPAR	4,916円	5,410
	客室稼働率	78.0%	79.4%
	G O P比率	43.4%	47.1%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	-／-／-	-／-／-
	海外売上比率	4.8%	7.9%

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（正常価格）	2,260百万円
価格時点	平成27年12月31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上賃料収入を計上
(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	194千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	7,727千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	157,301千円	
(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上査定して計上
(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)〕	146,380千円	
⑥還元利回り	6.4%	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上査定
⑦直接還元法による収益価格＝〔⑤÷⑥〕	2,290,000千円	
(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)	6.9%	
(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	1,033,070千円	
(a) 売却価格	2,223,515千円	
(b) 売却費用	66,705千円	売却価格の3%と想定
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	2,156,810千円	
②復帰価格現在価値	1,181,932千円	
③割引率	6.2%	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	6.6%	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〕	2,220,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	2,260,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	149,000千円	
(ii) 建物価格	550,000千円	
(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・内装等合計価格 ＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	702,750千円	
(v) 市場性修正率(建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	140%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	984,000千円	

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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	1,624百万円			
鑑定評価額	1,720百万円			
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28年1月31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	賃貸事業収入(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されています。			
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山手線・京浜東北線「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、テナントが環境省認定の「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。

D29：スーパーホテル新橋・鳥森口

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P (= (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		6,251千円	6,245千円
c. 損害保険料		94千円	94千円
d. 信託報酬		1,000千円	800千円
e. その他		1,413千円	1,413千円
N O I (=G O P - [a. + b. + c. + d. + e.])		70,093千円	70,299千円
(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)	—	—
	A D R	—	—
	RevPAR	—	—
	客室稼働率	—	—
	G O P 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(正常価格)	1,720百万円
価格時点	平成27年12月31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	6,246千円	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	80千円	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 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	7,739千円	
④運営純収益 = [② - ③]	71,114千円	
(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) 資金的支出	118千円	類似不動産における資金的支出の水準、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)]	71,390千円	
⑥還元利回り	4.1%	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]	1,740,000千円	
(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)	4.1%	
(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	583,232千円	
(a) 売却価格	1,668,116千円	
(b) 売却費用	50,043千円	売却価格の3%と想定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,618,073千円	
②復帰価格現在価値	1,103,688千円	
③割引率	3.9%	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	4.3%	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]	1,690,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,720,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	740,000千円	
(ii) 建物価格	233,000千円	
(iii) 土地建物合計価格 = [(i) + (ii)]	973,000千円	
(iv) 土地建物一体としての市場性修正率 (建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	150%	
(v) 原価法による積算価格 = [(iii) × (iv)]	1,460,000千円	

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

D30：フレックスティイン東十条

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	1,277百万円			
鑑定評価額	1,330百万円			
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28年１月31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）	5,826千円	
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及び新宿並びに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。

D30：フレックスティイン東十条

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		62,955千円	81,031千円
a. 借地料		-	-
b. 公租公課		4,014千円	3,933千円
c. 損害保険料		118千円	118千円
d. 信託報酬		1,000千円	800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		57,823千円	76,179千円
（参考）	(1) 売上高	123,399千円	159,611千円
	客室収入	112,820千円	154,387千円
	その他収入	10,579千円	5,224千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	60,444千円	78,580千円
	A D R	4,165円	5,494円
	RevPAR	3,512円	4,807円
	客室稼働率	84.3%	87.5%
	G O P比率	51.0%	50.8%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	52.7％／ 13.2％／ 34.1%	87.7％／ 0.6％／ 11.7%
	海外売上比率	11.6%	41.9%

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（正常価格）	1,330百万円
価格時点	平成27年12月31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上賃料収入を計上
(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	3,933千円	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	103千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	6,630千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	94,080千円	
(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上査定して計上
(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)〕	82,802千円	
⑥還元利回り	6.2%	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上査定
⑦直接還元法による収益価格＝〔⑤÷⑥〕	1,340,000千円	
(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	589,185千円	
(a) 売却価格	1,316,571千円	売却価格の3%と想定
(b) 売却費用	39,497千円	
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	1,277,074千円	
②復帰価格現在価値	719,887千円	
③割引率	5.9%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性性等を総合的に勘案して査定
④最終還元利回り	6.3%	類似不動産の取引利回り等を参考に、対象不動産の個性性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝〔①＋②〕	1,310,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,330,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	405,000千円	
(ii) 建物価格	101,000千円	
(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・内装等合計価格 ＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	509,400千円	
(v) 市場性修正率（建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮）	130%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	662,000千円	

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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	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	J R 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28年1月31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	G O P (月額)	11,314千円	
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G O P 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。

D31：ホテルマイステイズ宇都宮

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		122,705千円	136,685千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		29,272千円	27,510千円
c. 損害保険料		749千円	749千円
d. 信託報酬		1,000千円	800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		91,682千円	107,625千円
(参考)	(1) 売上高	459,597千円	473,460千円
	客室収入	232,139千円	269,463千円
	その他収入	227,458千円	203,996千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	336,892千円	336,775千円
	A D R	6,550円	6,757円
	RevPAR	5,487円	6,364円
	客室稼働率	83.8%	94.2%
	G O P比率	26.7%	28.9%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	89.5％／ 6.2％／ 4.4%	91.8％／ 5.8％／ 2.4%
	海外売上比率	1.7%	6.0%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額（正常価格）	1,250百万円
価格時点	平成27年12月31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上賃料収入を計上
(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	764千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	39,622千円	－
④運営純収益＝〔②－③〕	117,081千円	－
(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)〕	83,160千円	－
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	590,184千円	－
(a) 売却価格	1,253,250千円	－
(b) 売却費用	37,598千円	売却価格の3%と想定
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	1,215,652千円	－
②復帰価格現在価値	653,778千円	－
③割引率	6.4%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性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、対象不動産の個性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	481,000千円	－
(ii) 建物価格	1,120,000千円	－
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	27,800千円	－
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等合計価格＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	1,628,800千円	－
(v) 市場性修正率(建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	75%	－
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	1,220,000千円	－

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
－

D32：フレックスティイン川崎貝塚

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	980百万円			
鑑定評価額	1,010百万円			
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28年1月31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	－	G O P (月額)	3,577千円	
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G O P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東海道線・京浜東北線・南武線「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。

D32：フレックスティイン川崎貝塚

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		55,977千円	65,137千円
a. 借地料		1,779千円	1,779千円
b. 公租公課		1,637千円	1,634千円
c. 損害保険料		101千円	101千円
d. 信託報酬		1,000千円	800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		51,459千円	60,822千円
（参考）	(1) 売上高	101,079千円	115,251千円
	客室収入	93,217千円	107,430千円
	その他収入	7,862千円	7,820千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	45,102千円	50,114千円
	A D R	4,642千円	5,239円
	RevPAR	3,990千円	4,599円
	客室稼働率	86.0%	87.8%
	G O P比率	55.4%	56.5%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	21.5％／ 21.5％／ 57.0%	25.6％／ 20.5％／ 53.9%
	海外売上比率	0.1%	1.1%

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（正常価格）	1,010百万円
価格時点	平成27年12月31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上賃料収入を計上
(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	81千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	5,018千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	67,340千円	
(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)〕	60,088千円	
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〕	1,020,000千円	
(参考)運営純収益(NOI)ベース利回り(④運営純収益÷⑦収益価格)	6.6%	
(2) DCF法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	441,643千円	
(a) 売却価格	987,393千円	
(b) 売却費用	34,559千円	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)〕	952,834千円	
②復帰価格現在価値	557,789千円	
③割引率	5.5%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性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、対象不動産の個性性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格＝〔①＋②〕	999,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,010,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	94,500千円	
(ii) 建物価格	117,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	11,000千円	
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等合計価格 ＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	222,500千円	
(v) 市場性修正率(建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	130%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	289,000千円	

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			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	979百万円			
鑑定評価額	1,030百万円			
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28年1月31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	G O P (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。

D33：コンフォートホテル富山駅前

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
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	7,593千円	7,414千円
c.	損害保険料	194千円	194千円
d.	信託報酬	1,000千円	800千円
NOI (=賃貸事業収入－[a.＋b.＋c.＋d.])		63,068千円	63,447千円
(参考)	(1) 売上高	248,483千円	301,865千円
	客室収入	248,483千円	301,865千円
	その他収入	—	—
	(2) 営業費用（上記a.～d. は含みません）	139,516千円	161,940千円
	ADR	5,930円	6,595円
	RevPAR	4,539円	5,514円
	客室稼働率	76.5%	83.6%
	GOP比率	43.9%	46.4%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	—／ —／ —	—／ —／ —
	海外売上比率	—	—

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（正常価格）	1,030百万円
価格時点	平成27年12月31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 = [(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	5.7%	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]	1,030,000千円	
(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	444,977千円	
(a) 売却価格	1,005,627千円	
(b) 売却費用	30,169千円	売却価格の3%と想定
(c) 復帰価格 = [(a)－(b)]	975,458千円	
②復帰価格現在価値	571,033千円	
③割引率	5.5%	類似不動産の投資利回り等を参考に、対象不動産の個性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、対象不動産の個性性等を総合的に勘案して査定
⑤DCF法による収益価格 = [①＋②]	1,020,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,030,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	175,000千円	
(ii) 建物価格	544,000千円	
(iii) 土地建物合計価格 = [(i)＋(ii)]	719,000千円	
(iv) 市場性修正率 (建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮)	135%	
(v) 原価法による積算価格 = [(iii)×(iv)]	971,000千円	

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：フレックスティイン川崎小川町

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	平成27年7月16日			
取得価格	906百万円			
鑑定評価額	933百万円			
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	平成元年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28年 1月31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	－	G O P (月額)	2,966千円	
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G O P 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東海道線・京浜東北線・南武線「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。

D34：フレックスティイン川崎小川町

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		45,127千円	59,510千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		2,058千円	1,922千円
c. 損害保険料		67千円	67千円
d. 信託報酬		1,000千円	800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		42,001千円	56,720千円
（参考）	(1) 売上高	86,419千円	103,535千円
	客室収入	78,740千円	94,954千円
	その他収入	7,679千円	8,580千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	41,292千円	44,025千円
	ADR	4,045円	4,644千円
	RevPAR	3,479円	4,196円
	客室稼働率	86.0%	90.4%
	G O P比率	52.2%	57.5%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	17.2％／ 29.7％／ 53.1%	14.1％／ 33.5％／ 52.5%
	海外売上比率	0.8%	5.2%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所
鑑定評価額（正常価格）	933百万円
価格時点	平成27年12月31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	53千円	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＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	3,061千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	59,231千円	
(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)〕	53,502千円	
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〕	939,000千円	
(参考) 運営純収益(NOI)ベース利回り(④運営純収益÷⑦収益価格)	6.3%	
(2) DCF法	内容	概要等
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	396,744千円	
(a) 売却価格	924,155千円	
(b) 売却費用	27,725千円	売却価格の3％と想定
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	896,430千円	
②復帰価格現在価値	529,790千円	
③割引率	5.4%	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	5.8%	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〕	927,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	933,000千円	

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	9,000千円	
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等合計価格 ＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	205,700千円	
(v) 市場性修正率（建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮）	130%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	267,000千円	

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

D35：フレックスティイン江古田

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	平成27年8月28日			
取得価格	5,069百万円			
鑑定評価額	5,220百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	東京都練馬区栄町8番20他4筆		
	(住居表示)	東京都練馬区栄町8番6号		
交通条件	西武池袋線「江古田」駅徒歩4分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	860.18㎡	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	3,932.93㎡	建築時期	平成元年1月27日
	構造・階数	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8月27日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成28年1月31日)				
テナントの総数	1	客室数	210室 (うちS210)	
賃貸可能面積	3,932.93㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	3,932.93㎡	
敷金等	－	G O P (月額)	15,060千円	
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8月28日から平成37年8月27日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額122百万円(1月～6月:月額10.1百万円、7月～12月:月額10.2百万円))にテナントによるホテル営業のG O P に連動する変動賃料を加えた額とします(注)。			
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8月	
予想最大損失率(PML)	7.2%	早期修繕費(1年以内)	－	
再調達価格	932,100千円	長期修繕費(今後12年間)	119,755千円	
地域特性等				
対象不動産は、西武池袋線「江古田」駅徒歩4分、都営大江戸線「新江古田」駅徒歩7分に位置する宿泊特化型ホテルです。江古田駅から池袋駅へ電車で7分、新江古田駅から新宿へ電車で16分と、主要ビジネスエリアへのアクセスも良好で、ビジネス及びレジャーに最適な立地です。客室仕様として、ミニキッチン、冷蔵庫、電子レンジ等を備えており、短期の利用者から中長期の利用者まで幅広い宿泊需要に対応可能です。外国人旅行者にも人気の池袋・新宿方面へのアクセスが良好なため、今後の更なるレジャー需要も見込まれます。				
特記事項				
対象土地の隣接地との境界の一部について、境界確認書が未取得です。				

(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。

D35：フレックスティイン江古田

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		201,092千円	220,918千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		9,494千円	9,494千円
c. 損害保険料		264千円	264千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
N O I（＝G O P－[a.＋b.＋c.＋d.]）		190,533千円	210,360千円
(参考)	(1) 売上高	322,997千円	353,402千円
	客室収入	300,723千円	333,255千円
	その他収入	22,273千円	20,146千円
	(2) 営業費用（上記a.～d. は含みません）	121,904千円	132,483千円
	A D R	4,438円	5,070円
	RevPAR	3,923円	4,348円
	客室稼働率	88.4%	85.7%
	G O P比率	62.3%	62.5%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	32.8％／ 23.3％／ 43.9%	45.2％／ 26.8％／ 28.0%
海外売上比率		2.0%	4.5%

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（正常価格）	5,220百万円
価格時点	平成27年12月31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	314,302千円	予定定期建物賃貸借兼管理業務委託契約を前提として、過年度のホテルの事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に中長期的な観点から求めた賃料を査定の上、貸室賃料収入を計上
(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)]	314,302千円	
(f) 空室等損失	－	
(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益＝[①－(f)－(g)]	314,302千円	
(h) 維持管理費	－	
(i) 水道光熱費	－	
(j) 修繕費	2,994千円	過年度実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
(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	9,495千円	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	226千円	現行の保険契約に基づく保険料及び対象不動産と類似の建物の保険料等を考慮して計上
(o) その他費用	－	
③運営費用＝[(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)]	12,715千円	
④運営純収益＝[②－③]	301,587千円	
(p) 一時金の運用益	－	
(q) 資本的支出	6,986千円	今後見込まれる支出を毎期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮のうえ査定した。
(r) FF&Eリザーブ	8,398千円	今後見込まれる費用を毎期平均的に積み立てることを想定し、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)]	286,203千円	
⑥還元利回り	5.4%	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]	5,300,000千円	
(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)	5.7%	
(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	2,059,696千円	
(a) 売却価格	5,212,600千円	
(b) 売却費用	156,378千円	
(c) 復帰価格＝[(a)－(b)]	5,056,222千円	売却価格の3.0%と想定
②復帰価格現在価値	3,074,689千円	
③割引率	5.1%	
④最終還元利回り	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
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]	5,130,000千円	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
(3) 収益還元法による収益価格	5,220,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	722,000千円	
(ii) 建物価格	285,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	21,000千円	
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等合計価格 ＝[(i)＋(ii)＋(iii)]	1,028,000千円	
(v) 市場性修正率（建物及びその敷地一体としての付帯費用等を考慮）	130.0%	
(vi) 原価法による積算価格＝[(iv)×(v)]	1,340,000千円	

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

D36：スーパーホテル東京・J R立川北口

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	平成27年8月28日			
取得価格	1,170百万円			
鑑定評価額	1,210百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	(地番)	東京都立川市曙町二丁目244番2		
	(住居表示)	東京都立川市曙町二丁目21番9号		
交通条件	JR中央線「立川」駅徒歩5分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	379.63㎡	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	1,832.97㎡	建築時期	平成19年11月5日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸 屋根14階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成19年12月5日(至)平成37年8月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成28年1月31日)				
テナントの総数	1	客室数	96室 (うちS65・D28・03)	
賃貸可能面積	1,832.97㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	1,832.97㎡	
敷金等	43,650千円	固定賃料(月額)	5,297千円	
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19年12月6日から平成39年12月5日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額63百万円(1月～12月:月額5.2百万円))			
管理業務委託手数料	—			
敷金・保証金	43,650千円			
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	借主は貸主に対して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されています。			
その他特記事項	修繕費相当額として貸主は借主に毎月181,875円を支払う。			
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8月	
予想最大損失率(PML)	4.8%	早期修繕費(1年以内)	—	
再調達価格	487,300千円	長期修繕費(今後12年間)	18,967千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR中央線「立川」駅北口より徒歩5分、多摩都市モノレール「立川北」駅より徒歩7分に位置する宿泊特化型ホテルです。「立川」駅は多摩地区の主要なターミナル駅であり、JR各線、多摩都市モノレールの利用により多摩地区各所へのアクセスが良好なことに加えて、駅周辺には大型商業施設が立ち並んでおり、ビジネス及びレジャーに最適な立地です。また、ホテル・オペレーターである株式会社スーパーホテルは、炭酸泉浴「うたたねの湯」の設置や有機野菜を使用した無料朝食の提供、宿泊客が自分に合った枕を選べるサービスの提供など、健康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。多摩地区各所へのアクセスの良さからビジネス利用を中心に安定的な需要が期待できます。				
特記事項				
北側前面道路の市道認定に伴い、対象土地の一部につき立川市より寄付の要請を受ける可能性があります。				

D36：スーパーホテル東京・JR立川北口

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
GOP (= (1) - (2))		—	—
賃貸事業収入		63,574千円	63,574千円
	うち固定賃料	63,574千円	63,574千円
a. 借地料		—	—
b. 公租公課		5,336千円	5,336千円
c. 損害保険料		87千円	87千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
e. その他		2,182千円	2,182千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d. + e.])		55,168千円	55,168千円
(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یلی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	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額 (正常価格)	1,210百万円
価格時点	平成27年12月31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	61,391千円	賃貸借契約内容、過年度売上高の推移を勘案し、現行賃料を採用
(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)]	61,391千円	
(f) 空室等損失	—	
(g) 貸倒れ損失	—	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]	61,391千円	
(h) 維持管理費	—	
(i) 水道光熱費	—	
(j) 修繕費	1,237千円	類似不動産の修繕費水準を参考にエンジニアリング・レポートにおける12年間修繕費の平均額を妥当と判断して採用
(k) プロパティマネジメントフィー	600千円	現行契約を妥当と判断して採用
(l) テナント募集費用等	—	
(m) 公租公課	5,734千円	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	126千円	見積額を妥当と判断して計上
(o) その他費用	28千円	
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	7,727千円	
④運営純収益 = [② - ③]	53,664千円	
(p) 一時金の運用益	873千円	運用利回りを2%と査定し運用益を計上
(q) 資本的支出	770千円	類似不動産における更新費の水準の検証を行い、建物再調達価格の0.4%相当額から修繕費を控除しCMフィーを考慮して計上
⑤純収益 = [④ + (p) - (q)]	53,766千円	
⑥還元利回り	4.4%	最もリスクが低い地域に位置する類似不動産の利回りを基準として、対象不動産の立地条件、建物グレード、築年数、設備水準、テナントの賃料負担力、権利関係、契約条件等をスプレッドを加減して査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]	1,220,000千円	
(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	437,919千円	
(a) 売却価格	1,176,052千円	
(b) 売却費用	23,521千円	売却価格の2%と想定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,152,531千円	
②復帰価格現在価値	763,792千円	
③割引率	4.2%	類似不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定
④最終還元利回り	4.6%	還元利回りに対する分析期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]	1,200,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,210,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	352,676千円	
(ii) 建物価格	340,027千円	
(iii) 付帯費用	138,129千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i) + (ii) + (iii)]	831,000千円	

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

D37：スーパーホテル J R 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			
取得日	平成27年8月28日			
取得価格	1,130百万円			
鑑定評価額	1,170百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	(地番)	東京都台東区上野七丁目64番5他1筆		
	(住居表示)	東京都台東区上野七丁目9番14号		
交通条件	JR山手線・京浜東北線他「上野駅」徒歩3分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	178.49㎡	建ぺい率／容積率	80%/700%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,279.16㎡	建築時期	平成18年3月8日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸 屋根10階建		
	リノベーション時期	—		
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成18年4月18日 (至)平成37年8月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成28年1月31日）				
テナントの総数	1	客室数	69室 （うちS48・D20・O1）	
賃貸可能面積	1,279.16㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	1,279.16㎡	
敷金等	30,835千円	固定賃料（月額）	4,545千円	
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18年4月25日から平成38年4月24日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額54百万円（1月～12月：月額4.5百万円））			
管理業務委託手数料	—			
敷金・保証金	30,835千円			
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	借主は貸主に対して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されています。			
その他特記事項	修繕費相当額として貸主は借主に毎月128,479円を支払う。			
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8月	
予想最大損失率（PML）	5.6%	早期修繕費（1年以内）	—	
再調達価格	328,900千円	長期修繕費（今後12年間）	4,857千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR山手線・京浜東北線「上野」駅入谷口より徒歩3分、東京メトロ日比谷線・銀座線「上野」駅より徒歩5分に位置する宿泊特化型ホテルです。秋葉原駅へ電車で3分、東京駅へ電車で7分と、主要ビジネスエリアへの交通利便性に優れています。また、周辺に上野動物園やアメ横など観光客に人気のあるスポットが位置することに加え、東京スカイツリーや東京ディズニーリゾートへのアクセスも良好です。さらに、羽田空港へは電車で33分、成田空港へは京成電鉄スカイライナーを利用すれば46分と、外国人旅行者等にも利用しやすいロケーションにあるため、ビジネス及びレジャーに最適な立地です。また、ホテル・オペレーターである株式会社スーパーホテルは、有機野菜を使用した無料朝食の提供や宿泊客が自分に合った枕を選べるサービスの提供など、健康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。立地の良さから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。				

D37：スーパーホテルJR上野入谷口

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
GOP (= (1) - (2))		—	—
賃貸事業収入		54,551千円	54,551千円
	うち固定賃料	54,551千円	54,551千円
a.	借地料	—	—
b.	公租公課	4,273千円	4,273千円
c.	損害保険料	126千円	126千円
d.	信託報酬	800千円	800千円
e.	その他	1,541千円	1,541千円
NOI (=GOP - [a. + b. + c. + d. + e.])		47,809千円	47,809千円
(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	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額 (正常価格)	1,170百万円
価格時点	平成27年12月31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	53,009千円	賃貸借契約内容、過年度売上高の推移を勘案し、現行賃料を採用
(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)]	53,009千円	
(f) 空室等損失	—	
(g) 貸倒れ損失	—	
②運営収益 = [① - (f) - (g)]	53,009千円	
(h) 維持管理費	—	
(i) 水道光熱費	—	
(j) 修繕費	394千円	類似不動産の修繕費水準を参考に建物再調達価格の0.12%相当額を計上
(k) プロパティマネジメントフィー	600千円	現行契約を妥当と判断して採用
(l) テナント募集費用等	—	
(m) 公租公課	4,287千円	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	87千円	見積額を妥当と判断して計上
(o) その他費用	—	
③運営費用 = [(h) + (i) + (j) + (k) + (l) + (m) + (n) + (o)]	5,369千円	
④運営純収益 = [② - ③]	47,639千円	
(p) 一時金の運用益	616千円	運用利回りを2%と査定し運用益を計上
(q) 資本的支出	960千円	類似不動産における更新費の水準の検証を行い、建物再調達価格の0.28%相当額から修繕費を控除しCMフィーを考慮して計上
⑤純収益 = [④ + (p) - (q)]	47,296千円	
⑥還元利回り	4.0%	最もリスクが低い地域に位置する類似不動産の利回りを基準として、対象不動産の立地条件、建物グレード、築年数、設備水準、テナントの賃料負担力、権利関係、契約条件等をスプレッドを加減して査定
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤ ÷ ⑥]	1,180,000千円	
(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		397,138千円
(a) 売却価格	1,130,512千円	
(b) 売却費用	22,610千円	売却価格の2%と想定
(c) 復帰価格 = [(a) - (b)]	1,107,902千円	
②復帰価格現在価値	763,006千円	
③割引率	3.8%	類似不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定
④最終還元利回り	4.2%	還元利回りに対する分析期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定
⑤DCF法による収益価格 = [① + ②]	1,160,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,170,000千円	

2. 原価法による積算価格		
内容		概要等
(i) 土地価格	379,671千円	
(ii) 建物価格	211,957千円	
(iii) 付帯費用	110,222千円	
(iv) 原価法による積算価格 = [(i) + (ii) + (iii)]	702,000千円	

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

D38：ホテルマイステイズ心斎橋

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	平成28年1月22日			
取得価格	3,160百万円			
鑑定評価額	3,190百万円			
鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所			
所在地	(地番)	大阪市中央区西心斎橋一丁目24番		
	(住居表示)	大阪市中央区西心斎橋一丁目9番30号		
交通条件	大阪市営地下鉄御堂筋線「心斎橋」駅徒歩2分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	413.96㎡	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	1,942.01㎡	建築時期	昭和59年9月10日
	構造・階数	鉄骨・鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下1階付10階建		
	リノベーション時期	平成27年1月～平成27年3月		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成15年11月26日 (至) 平成38年1月21日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況 (平成28年1月31日)				
テナントの総数	1	客室数	54室 (うちS8・T8・D28・O10)	
賃貸可能面積	1,942.01㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	1,942.01㎡	
敷金等	3,650千円	賃貸事業収入 (月額)	10,273千円	
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28年1月22日から平成38年1月21日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料 (年額85.2百万円 (1月～6月：月額6.2百万円、7月～12月：月額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	3,650千円			
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28年1月	
予想最大損失率 (PML)	14.7%	早期修繕費 (1年以内)	－	
再調達価格	457,500千円	長期修繕費 (今後12年間)	63,521千円	
地域特性等				
対象不動産は、大阪市営地下鉄御堂筋線「心斎橋」駅徒歩2分、同四つ橋線「四ツ橋」駅徒歩4分に位置する宿泊特化型ホテルです。また、「心斎橋」駅から御堂筋線にて東海道・山陽新幹線の「新大阪」駅へ13分、同線にて「梅田 (大阪) 駅」へ7分、南海特急ラピートで「関西国際空港」駅へ約1時間と各地域へのアクセスが良好で、ビジネス、レジャーに最適な立地です。周辺には、心斎橋筋 商店街や大型家電量販店等が所在し、レジャー需要が高く、また外国人観光客に人気のエリアです。平成27年年3月に全面改装し、「フレックステイイン」から「マイステイズ」へ、ブランドを変更しております。				
特記事項				
本物件の前面道路幅員を8mとして対象建物の建築確認申請がなされ、検査済証が交付されていますが、現在の実測幅員は約7.8mであり、対象建物は現在の前面道路実測幅員を前提とする基準容積率を超過しています。				

(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。

D38：ホテルマイステイズ心斎橋

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		58,135千円	130,609千円
a. 借地料		－	－
b. 公租公課		4,962千円	4,962千円
c. 損害保険料		167千円	167千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		52,205千円	124,679千円
(参考)	(1) 売上高	132,670千円	231,952千円
	客室収入	118,764千円	219,828千円
	その他収入	13,905千円	12,124千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	74,535千円	101,343千円
	A D R	7,000円	13,593円
	RevPAR	6,026円	11,153円
	客室稼働率	86.1%	82.0%
	G O P 比率	43.8%	56.3%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	89.9％／ 7.3％／ 2.8%	99.5％／ 0.4％／ 0.1%
	海外売上比率	13.9%	55.4%

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（正常価格）	3,190百万円
価格時点	平成27年11月20日

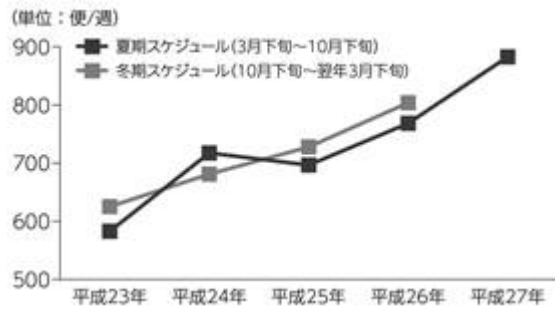
1. 収益還元法による収益価格		
(1) 直接還元法	内容	概要等
(a) 貸室賃料収入	204,806千円	予定定期建物賃貸借兼管理業務委託契約を前提として、過年度のホテルの事業収支及び周辺の類似ホテルの事業収支を参考に中長期的な観点から求めた賃料を査定の上、貸室賃料収入を計上
(b) 共益費収入	－	
(c) 水道光熱費収入	－	
(d) 駐車場収入	－	
(e) その他収入	－	
①潜在総収益＝〔(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)〕	204,806千円	
(f) 空室等損失	－	
(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益＝〔①－(f)－(g)〕	204,806千円	
(h) 維持管理費	－	
(i) 水道光熱費	－	
(j) 修繕費	1,588千円	過年度実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上した。
(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	4,962千円	平成27年度の実額に基づき計上した。
(n) 損害保険料	111千円	現行の保険契約に基づく保険料及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮して計上した。
(o) その他費用	－	
③運営費用（経費率）＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	6,661千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	198,145千円	
(p) 一時金の運用益	－	敷金等の授受はない。
(q) 資本的支出	3,705千円	建物の機能維持に必要な更新費は、実際には不定期に発生するものであるが、ここでは今後見込まれる支出を毎期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を勘案の上査定した。
(r) FF&Eリザーブ	5,182千円	FF&Eの機能維持に必要な更新費は、実際には不定期に発生するものであるが、ここでは今後見込まれる費用を毎期平均的に積み立てることを想定し、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)〕	189,258千円	
⑥還元利回り	5.9%	最もリスクが低い地域に位置する類似不動産の利回りを基準として、対象不動産の立地条件、建物グレード、築年数、設備水準、テナントの賃料負担力、権利関係、契約条件等をスプレッドを加減して査定
⑦直接還元法による収益価格＝〔⑤÷⑥〕	3,210,000千円	
(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	1,334,920千円	売却価格の2%と想定した。
(a) 売却価格	3,210,136千円	
(b) 売却費用	96,304千円	
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	3,113,832千円	
②復帰価格現在価値	1,822,837千円	
③割引率	5.5%	類似不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定した。
④最終還元利回り	5.9%	還元利回りに対する分析期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定した。
⑤DCF法による収益価格＝〔①＋②〕	3,160,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	3,190,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	584,000千円	
(ii) 建物価格	240,000千円	
(iii) 家具・什器・備品・内装等の価格	26,700千円	
(iv) 土地・建物・家具・什器・備品・内装等の価格の合計＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	850,700千円	
(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)〕	1,280,000千円	

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

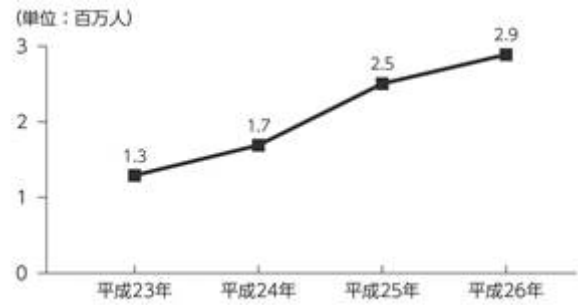
■ 大阪における強固なファンダメンタルズ

＜関西国際空港における国際線就航便数
（旅客便）の推移＞



出所：新関西国際空港株式会社のデータに基づき
本資産運用会社が作成

＜大阪市における外国人延べ宿泊者数の推移＞



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」のデータに基づき
本資産運用会社が作成

D39：コンフォートホテル黒崎

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28年1月22日			
取得価格	1,148百万円			
鑑定評価額	1,160百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	(地番)	福岡県北九州市八幡西区黒崎三丁目144番4他1筆		
	(住居表示)	福岡県北九州市八幡西区黒崎三丁目13番13号		
交通条件	JR鹿児島本線「黒崎」駅徒歩3分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	826.45㎡	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	3,207.60㎡	建築時期	平成21年2月19日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根10階建		
	リノベーション時期	－		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成21年6月30日(至)平成38年1月21日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成28年1月31日)				
テナントの総数	1	客室数	151室 (うちS132・T19)	
賃貸可能面積	3,207.60㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	3,207.60㎡	
敷金等	37,894千円	賃貸事業収入(月額)	6,315千円	
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21年6月30日から平成41年6月29日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額75百万円(1月～12月:月額6.3百万円))			
管理業務委託手数料	－			
敷金・保証金	37,894千円			
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	借主は貸主に対して1年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されています。			
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28年1月	
予想最大損失率(PML)	1.7%	早期修繕費(1年以内)	－	
再調達価格	661,100千円	長期修繕費(今後12年間)	42,262千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR鹿児島本線「黒崎」駅徒歩3分に位置する宿泊特化型ホテルです。周辺には四大工業地帯の一つである北九州工業地帯があり、安定したビジネス需要が見込まれます。また、官営八幡製鉄所の世界遺産登録により今後はレジャー客の増加が期待されます。対象不動産は平成21年築と競合ホテルと比較して築年数が浅く、また、朝食を無料で提供している等の点で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。				

D39：コンフォートホテル黒崎

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
賃貸事業収入		75,789千円	75,789千円
	うち固定賃料	75,789千円	75,789千円
a.	借地料	—	—
b.	公租公課	6,874千円	6,874千円
c.	損害保険料	174千円	174千円
d.	信託報酬	800千円	800千円
e.	その他	1,800千円	1,800千円
NOI（＝賃貸事業収入－[a.＋b.＋c.＋d.＋e.]）		66,140千円	66,140千円
(参考)	(1) 売上高	241,660千円	227,431千円
	客室収入	241,660千円	227,431千円
	その他収入	—	—
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	129,287千円	130,011千円
	ADR	5,070円	5,163円
	RevPAR	4,385円	4,126千円
	客室稼働率	86.5%	79.98%
	GOP比率	46.5%	42.8%
	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。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格）	1,160百万円
価格時点	平成27年11月20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	75,789千円	賃貸借契約内容、過年度売上高の推移を勘案し、現行賃料を採用
(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)]	75,789千円	
(f) 空室等損失	—	
(g) 貸倒れ損失	—	
②運営収益＝[①－(f)－(g)]	75,789千円	
(h) 維持管理費	—	
(i) 水道光熱費	—	
(j) 修繕費	1,618千円	エンジニアリング・レポートの12年間修繕費の年平均額を妥当と判断し、計上
(k) プロパティマネジメントフィー	1,800千円	現行契約を妥当と判断し、計上
(l) テナント募集費用等	—	
(m) 公租公課	6,874千円	平成27年度の実額に基づき計上
(n) 損害保険料	264千円	類似不動産の保険料を参考に、建物再調達価格の0.01%相当額と査定し、計上
(o) その他費用	—	
③運営費用（経費率）＝[(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)]	10,556千円	
④運営純収益＝[②－③]	65,232千円	
(p) 一時金の運用益	757千円	一時金の運用実態等について運用的側面と調達の側面双方の観点から総合的に勘案のうえ運用利回りを2.0%と査定した。
(q) 資本的支出	2,009千円	エンジニアリング・レポートの12年間更新費の年平均額を妥当と判断し、コンストラクションマネジメントフィーを考慮のうえ、計上
(r) FF&Eリザーブ	—	
⑤純収益＝[④＋(p)－(q)]	63,980千円	
⑥還元利回り	5.5%	最もリスクが低い地域に位置する類似不動産の利回りを基準として、対象不動産の立地条件、建物グレード、築年数、設備水準、テナントの賃料負担力、権利関係、契約条件等をスプレッドを加減して査定
⑦直接還元法による収益価格＝[⑤÷⑥]	1,160,000千円	
(参考) 運営純収益(NOI)ベース利回り(④運営純収益÷⑦収益価格)	5.6%	
(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	490,645千円	
(a) 売却価格	1,141,478千円	売却価格の2%と想定した。
(b) 売却費用	22,829千円	
(c) 復帰価格＝[(a)－(b)]	1,118,648千円	
②復帰価格現在価値	667,436千円	
③割引率	5.3%	類似不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定した。
④最終還元利回り	5.7%	還元利回りに対する分析期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定した。
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]	1,160,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,160,000千円	

2. 原価法による積算価格

	内容	概要等
(i) 土地価格	123,144千円	
(ii) 建物価格	496,560千円	
(iii) 土地・建物合計価格＝[(i)＋(ii)]	619,704千円	
(iv) 付帯費用	132,450千円	
(v) 原価法による積算価格＝[(iii)＋(iv)]	752,000千円	

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

D40：コンフォートホテル前橋

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	平成28年1月22日			
取得価格	1,128百万円			
鑑定評価額	1,140百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	(地番)	群馬県前橋市表町二丁目18番5		
	(住居表示)	群馬県前橋市表町二丁目18番14号		
交通条件	JR両毛線「前橋」駅徒歩3分			
土地	所有形態	借地権	用途地域	商業地域
	地積	874.39㎡	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	3,660.96㎡	建築時期	平成21年3月10日
	構造・階数	鉄骨造陸屋根10階建		
	リノベーション時期	－		
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社			
信託期間	(自) 平成21年6月3日 (至) 平成38年1月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成28年 1月31日）				
テナントの総数	2	客室数	153室 （うちS144・T8・01）	
賃貸可能面積	3,660.96㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	3,660.96㎡	
敷金等	49,628千円	賃貸事業収入（月額）	ホテル収入	6,332千円
			店舗収入	969千円
主要賃貸借契約の概要（ホテル）				
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21年6月3日から平成41年6月2日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額75百万円（1月～12月：月額6.3百万円））			
管理業務委託手数料	－			
敷金・保証金	37,993千円			
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	借主は貸主に対して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されています。			
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28年1月	
予想最大損失率（PML）	0.8%	早期修繕費（1年以内）	－	
再調達価格	819,900千円	長期修繕費（今後12年間）	31,746千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR両毛線「前橋」駅徒歩3分に位置する宿泊特化型ホテルです。対象不動産が所在する前橋市は群馬県の中核都市であり、県庁所在地です。また、周辺には前橋一号工業団地等市内各所に17の工業団地が造成されており、ビジネス及び官公庁需要が見込まれます。対象不動産は平成21年築と競合ホテルと比較して築年数が浅く、また、朝食を無料で提供している等の点で宿泊客から高い評価を得ています。				
特記事項				
・借地権の種類：一般定期借地権 ・目的：建物所有目的 ・地代：10百万円（月額844千円） ・借地期間：平成21年6月3日から平成71年6月2日まで				

本物件は借地物件であり、建物の譲渡に伴う借地権譲渡に際し、土地所有者の承諾が必要となります。

D40：コンフォートホテル前橋

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
賃貸事業収入		87,622千円	87,622千円
	うち固定賃料	87,622千円	87,622千円
a.	借地料	10,138千円	10,138千円
b.	公租公課	6,707千円	6,707千円
c.	損害保険料	214千円	214千円
d.	信託報酬	800千円	800千円
e.	その他	1,800千円	1,800千円
NOI (=賃貸事業収入－[a.＋b.＋c.＋d.＋e.])		67,962千円	67,962千円
(参考)	(1) 売上高	279,220千円	273,978千円
	客室収入	279,220千円	273,978千円
	その他収入	－	－
	(2) 営業費用（上記a.～d. は含みません）	133,714千円	136,642千円
	ADR	5,952円	5,963円
	RevPAR	5,000円	4,920円
	客室稼働率	84.0%	82.5%
	GOP比率	52.1%	50.1%
	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。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格）	1,140百万円
価格時点	平成27年11月20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	87,622千円	賃貸借契約内容、過年度売上高の推移を勘案し、現行賃料を採用
(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)]	87,622千円	
(f) 空室等損失	349千円	
(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益＝[①－(f)－(g)]	87,273千円	
(h) 維持管理費	－	
(i) 水道光熱費	－	
(j) 修繕費	1,673千円	エンジニアリング・レポートの12年間修繕費の年平均額を妥当と判断し、計上
(k) プロパティマネジメントフィー	1,800千円	現行契約を妥当と判断し、計上
(l) テナント募集費用等	47千円	店舗部分について、類似不動産のテナント募集費用等を参考に、新規入居テナントの1.0ヶ月分と査定し、計上
(m) 公租公課	6,707千円	平成27年度の実額に基づき計上
(n) 損害保険料	214千円	類似不動産の保険料を参考に、建物再調達価格の0.01%相当額と査定し、計上
(o) その他費用	10,138千円	借地契約に基づく年額支払実績額を計上
③運営費用(経費率)＝[(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)]	20,579千円	
④運営純収益＝[②－③]	66,693千円	
(p) 一時金の運用益	985千円	一時金の運用実態等について運用の側面と調達の側面双方の観点から総合的に勘案のうえ運用利回りを2.0%と査定
(q) 差入保証金の運用益	－	保証金の差し入れがないため、非計上
(r) 資本的支出	1,704千円	エンジニアリング・レポートの12年間更新費の年平均額を妥当と判断し、コンストラクションマネジメントフィーを考慮のうえ計上
⑤純収益＝[④＋(p)－(q)－(r)]	65,973千円	
⑥割引率	5.1%	最もリスクが低い地域に位置する類似不動産の利回りを基準として、対象不動産の立地条件、建物グレード、築年数、設備水準、テナントの賃料負担力、権利関係、契約条件等をスプレッドを加減して査定
⑦収益期間	43.0年	現行借地契約の残存期間相当に建物の解体期間を考慮のうえ、収益期間を査定
⑧収益期間後の土地価格	0円	定期借地契約に基づき、契約期間の満了をもって、土地は返却されるため、期間満了時の土地価格を0円とした。
⑨建物の撤去費用	55,044千円	建物取壊し費用として、建物延べ床面積当たり15,000円/㎡と査定
⑩直接(有期)還元法による収益価格	1,130,000千円	
(参考)運営純収益(NOI)ベース利回り(④運営純収益÷⑩収益価格)	5.9%	
(2) DCF法		
①分析期間中の純収益の現在価値の合計額	内容	概要等
(a) 売却価格	518,776千円	
(b) 売却費用	1,049,089千円	
(c) 復帰価格＝[(a)－(b)]	20,981千円	
②復帰価格現在価値	1,028,108千円	
③割引率	625,189千円	
10年目まで	5.1%	類似不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定
11年目以降	5.1%	還元利回りに対する分析期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]	1,140,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,140,000千円	
2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 借地権価格	32,527千円	
(ii) 建物価格	615,836千円	
(iii) 土地・建物合計価格＝[(i)＋(ii)]	648,363千円	
(iv) 付帯費用	143,965千円	
(v) 原価法による積算価格＝[(iii)＋(iv)]	792,000千円	
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		

D41：コンフォートホテル燕三条

特定資産の種類、所在地等				
特定資産の種類	信託受益権			
取得日	平成28年1月22日			
取得価格	1,010百万円			
鑑定評価額	1,020百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	(地番)	新潟県三条市須頃二丁目115番1他1筆		
	(住居表示)	新潟県三条市須頃二丁目115号		
交通条件	JR上越新幹線「燕三条」駅徒歩3分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,936.96㎡	建ぺい率／容積率	80%/400%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル、店舗
	延床面積	3,099.90㎡	建築時期	平成19年6月22日
	構造・階数	鉄骨造陸屋根8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27日(至)平成38年1月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成28年1月31日)				
テナントの総数	2	客室数	132室 (うちS119・T13)	
賃貸可能面積	3,099.90㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	3,099.90㎡	
敷金等	51,602千円	賃貸事業収入(月額)	ホテル収入	5,340千円
			店舗収入	484千円
主要賃貸借契約の概要(ホテル)				
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7月1日から平成39年6月30日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額64百万円(1月～12月:月額5.3百万円))			
管理業務委託手数料	－			
敷金・保証金	49,161千円			
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			
中途解約について	借主は貸主に対して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されています。			
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28年1月	
予想最大損失率(PML)	7.4%	早期修繕費(1年以内)	－	
再調達価格	682,900千円	長期修繕費(今後12年間)	64,880千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR上越新幹線「燕三条」駅徒歩3分に位置する宿泊特化型ホテルです。「燕三条」駅は、上越新幹線の停車駅であり、各地へのアクセスに優れています。対象不動産が所在する三条市は金物工業などの製造業が盛んであり、安定したビジネス需要が見込まれます。対象不動産は平成19年築と競合ホテルと比較して築年数が浅く、また、朝食を無料で提供している等の点で宿泊客から高い評価を得ています。				
特記事項				
テナントとの賃貸借契約上、対象建物を譲渡する場合、テナントに通知し、テナントが買い受けるかにつき協議することとされています。				

D41：コンフォートホテル燕三条

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
賃貸事業収入		69,898千円	69,898千円
	うち固定賃料	69,898千円	69,898千円
a.	借地料	—	—
b.	公租公課	7,673千円	7,673千円
c.	損害保険料	209千円	209千円
d.	信託報酬	800千円	800千円
e.	その他	852千円	852千円
NOI（＝賃貸事業収入－[a.＋b.＋c.＋d.＋e.]）		60,363千円	60,363千円
(参考)	(1) 売上高	221,876千円	227,281千円
	客室収入	216,091千円	222,170千円
	その他収入	5,785千円	5,111千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	129,676千円	133,322千円
	ADR	5,058円	5,321円
	RevPAR	4,485円	4,611円
	客室稼働率	88.7%	86.7%
	GOP比率	41.6%	41.7%
	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。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格）	1,020百万円
価格時点	平成27年11月20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	65,723千円	賃貸借契約内容、過年度売上高の推移を勘案し、現行賃料を採用
(b) 共益費収入	—	
(c) 水道光熱費収入	—	
(d) 駐車場収入	4,176千円	
(e) その他収入	—	
①潜在総収益＝[(a)＋(b)＋(c)＋(d)＋(e)]	69,899千円	
(f) 空室等損失	146千円	
(g) 貸倒れ損失	—	
②運営収益＝[①－(f)－(g)]	69,753千円	
(h) 維持管理費	252千円	
(i) 水道光熱費	—	
(j) 修繕費	2,922千円	エンジニアリング・レポートの12年間修繕費の年平均額を妥当と判断し計上
(k) プロパティマネジメントフィー	600千円	現行契約を妥当と判断し計上
(l) テナント募集費用等	19千円	店舗部分について、類似不動産のテナント募集費用等を参考に、新規入居テナントの1.0ヶ月分と査定し計上
(m) 公租公課	7,674千円	平成27年度の実額に基づき計上
(n) 損害保険料	209千円	類似不動産の保険料を参考に、建物再調達価格の0.01%相当額と査定し計上
(o) その他費用	—	
③運営費用（経費率）＝[(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)]	11,677千円	
④運営純収益＝[②－③]	58,076千円	
(p) 一時金の運用益	673千円	一時金の運用実態等について運用の側面と調達の側面双方の観点から総合的に勘案のうえ運用利回りを2.0%と査定した。
(q) 資本的支出	2,646千円	エンジニアリング・レポートの12年間更新費の年平均額を妥当と判断し、コンストラクションマネジメントフィーを考慮のうえ計上
(r) FF&Eリザーブ	—	
⑤純収益＝[④＋(p)－(q)－(r)]	56,102千円	
⑥還元利回り	5.5%	最もリスクが低い地域に位置する類似不動産の利回りを基準として、対象不動産の立地条件、建物グレード、築年数、設備水準、テナントの賃料負担力、権利関係、契約条件等をスプレッドを加減して査定
⑦直接還元法による収益価格＝[⑤÷⑥]	1,020,000千円	
(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)	5.7%	
(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	433,754千円	
(a) 売却価格	1,011,167千円	売却価格の2%と想定
(b) 売却費用	20,223千円	
(c) 復帰価格＝[(a)－(b)]	990,944千円	
②復帰価格現在価値	591,242千円	
③割引率	5.3%	類似不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定
④最終還元利回り	5.7%	還元利回りに対する分析期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]	1,020,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	1,020,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	209,192千円	
(ii) 建物価格	488,653千円	
(iii) 土地・建物合計価格＝[(i)＋(ii)]	697,845千円	
(iv) 付帯費用	146,699千円	
(v) 原価法による積算価格＝[(iii)＋(iv)]	845,000千円	

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

D42：コンフォートホテル北見

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28年1月22日			
取得価格	851百万円			
鑑定評価額	860百万円			
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社			
所在地	(地番)	北海道北見市大通西三丁目4番1他5筆		
	(住居表示)	北海道北見市大通西三丁目4番		
交通条件	JR石北本線「北見」駅徒歩3分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	926.30㎡	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	3,009.50㎡	建築時期	平成20年3月3日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸 屋根地下1階付9階建		
	リノベーション時期	－		
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成20年3月25日(至)平成38年1月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成28年1月31日)				
テナントの総数	1	客室数	127室 (うちS111・T16)	
賃貸可能面積	3,009.50㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	3,009.50㎡	
敷金等	30,300千円	賃貸事業収入(月額)	5,050千円	
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20年3月25日から平成40年3月24日まで			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額60百万円(1月～12月:月額5.0百万円))			
管理業務委託手数料	－			
敷金・保証金	30,300千円			
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	借主は貸主に対して1年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されています。			
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28年1月	
予想最大損失率(PML)	1.0%	早期修繕費(1年以内)	－	
再調達価格	647,000千円	長期修繕費(今後12年間)	42,514千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR石北本線「北見」駅徒歩3分に位置する宿泊特化型ホテルです。対象不動産が所在する北見市はオホーツク地方の基幹都市であることから、医療施設が充実しており、医療・製薬関連を中心としたビジネス宿泊需要が見込まれます。対象不動産は平成20年築と競合ホテルと比較して築年数が浅く、また、朝食を無料で提供している等の点で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。				

D42：コンフォートホテル北見

収支状況等			
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
賃貸事業収入		60,600千円	60,600千円
	うち固定賃料	60,600千円	60,600千円
a.	借地料	—	—
b.	公租公課	6,587千円	6,587千円
c.	損害保険料	169千円	169千円
d.	信託報酬	800千円	800千円
e.	その他	1,800千円	1,800千円
NOI（＝賃貸事業収入－[a.＋b.＋c.＋d.＋e.]）		51,243千円	51,243千円
(参考)	(1) 売上高	211,475千円	213,345千円
	客室収入	211,475千円	213,945千円
	その他収入	—	—
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	123,326千円	129,000千円
	ADR	5,393円	5,663円
	RevPAR	4,562円	4,603円
	客室稼働率	84.6%	81.3%
	GOP比率	41.7%	39.7%
	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。

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	大和不動産鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格）	860百万円
価格時点	平成27年11月20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	60,600千円	賃貸借契約内容、過年度売上高の推移を勘案し、現行賃料を採用
(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)]	60,600千円	
(f) 空室等損失	—	
(g) 貸倒れ損失	—	
②運営収益＝[①－(f)－(g)]	60,600千円	
(h) 維持管理費	—	
(i) 水道光熱費	—	
(j) 修繕費	2,122千円	エンジニアリング・レポートの12年間修繕費の年平均額を妥当と判断し、計上した。
(k) プロパティマネジメントフィー	1,800千円	現行契約を妥当と判断し、計上した。
(l) テナント募集費用等	—	
(m) 公租公課	6,587千円	平成27年度の実額に基づき計上した。
(n) 損害保険料	169千円	類似不動産の保険料を参考に、建物再調達価格の0.01%相当額と査定し、計上した。
(o) その他費用	30千円	道路占用料、その他費用について、実績額等を参考に査定し、計上した。
③運営費用（経費率）＝[(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)]	10,709千円	
④運営純収益＝[②－③]	49,891千円	
(p) 一時金の運用益	606千円	一時金の運用実態等について運用的側面と調達の側面双方の観点から総合的に勘案のうえ運用利回りを2.0%と査定した。
(q) 資本的支出	1,526千円	エンジニアリング・レポートの12年間更新費の年平均額を妥当と判断し、コンストラクションマネジメントフィーを考慮のうえ、計上した。
(r) FF&Eリザーブ	—	
⑤純収益＝[④＋(p)－(q)－(r)]	48,970千円	
⑥還元利回り	5.7%	最もリスクが低い地域に位置する類似不動産の利回りを基準として、対象不動産の立地条件、建物グレード、築年数、設備水準、テナントの賃料負担力、権利関係、契約条件等をスプレッドを加減して査定
⑦直接還元法による収益価格＝[⑤÷⑥]	859,000千円	
(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)	5.8%	
(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	372,985千円	
(a) 売却価格	849,313千円	売却価格の2%と想定
(b) 売却費用	16,986千円	
(c) 復帰価格＝[(a)－(b)]	832,326千円	
②復帰価格現在価値	487,269千円	
③割引率	5.5%	類似不動産の取引に係る割引率、他の金融商品に係る利回りとの比較等から査定
④最終還元利回り	5.9%	還元利回りに対する分析期間満了時における対象不動産の市場性等を考慮して査定
⑤DCF法による収益価格＝[①＋②]	860,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	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	84,386千円	
(ii) 建物価格	462,964千円	
(iii) 土地・建物合計価格＝[(i)＋(ii)]	547,350千円	
(iv) 付帯費用	120,272千円	
(v) 原価法による積算価格＝[(iii)＋(iv)]	668,000千円	

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

D43：ホテルマイステイズ五反田駅前

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28年3月31日			
取得(予定)価格	24,674百万円			
鑑定評価額	24,800百万円			
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社			
所在地	(地番)	東京都品川区西五反田二丁目6番1		
	(住居表示)	東京都品川区西五反田二丁目6番8号		
交通条件	JR山手線・都営浅草線「五反田」駅徒歩1分			
土地	所有形態	所有権（共有持分含む）／地上権	用途地域	商業地域
	地積	1,630.40㎡	建ぺい率／容積率	80%/800%、80%/700%
建物	所有形態	所有権/区分所有権	用途	ホテル
	延床面積	11,893.00㎡	建築時期	昭和59年8月29日 /昭和49年3月11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 鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根地下2階付14階建		
	リノベーション時期	平成27年3月～平成27年11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28年3月31日(至)平成38年3月30日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成28年1月31日）				
テナントの総数	1	客室数	333室 （うちS276・T46・D11）	
賃貸可能面積	8,752.42㎡			
稼働率	100%	賃貸面積	8,752.42㎡	
敷金等	27,300千円	賃貸事業収入（月額）	54,073千円	
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28年3月31日～平成38年3月30日			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額484.2百万円（1月～6月：月額39百万円/7月～12月：月額41.7百万円））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	27,300千円			
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28年2月	
予想最大損失率（PML）	10.8%	早期修繕費（1年以内）	－	
再調達価格	3,140,300千円	長期修繕費（今後12年間）	128,231千円	
地域特性等				
対象不動産は、JR山手線、都営浅草線「五反田」駅から徒歩1分、東急池上線「五反田」駅から徒歩3分に位置する宿泊特化型ホテルです。五反田駅から東京駅・新宿駅へ15分と主要ビジネスエリアへ至近であることに加え、新幹線停車駅・主要ターミナルである品川駅から2駅および羽田空港国際線ビル駅へ約40分とアクセスも良好でビジネス・レジャー両方に最適な立地です。客室は平成27年11月に全館リノベーションを実施（リノベーション完了後の平成27年12月に94.5%の高稼働率を記録）しており、スタイリッシュでモダンな仕様となっています。外国人旅行者に人気の池袋・新宿及び秋葉原・浅草へのアクセスが良い点から、今後さら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。

D43：ホテルマイステイズ五反田駅前

収支状況等			
運用期間		平成26年 1 月 1 日～平成26年12月31日	平成27年 1 月 1 日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		426,911千円	254,231千円
a. 借地料		-円	-円
b. 公租公課		30,641千円	30,641千円
c. 損害保険料		1,126千円	1,126千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
e. その他		3,681千円	3,681千円
N O I（＝G O P－〔a. +b. +c. +d. +e. 〕）		390,663千円	217,983千円
(参考)	(1) 売上高	1,085,024千円	507,604千円
	客室収入	930,798千円	459,937千円
	その他収入	154,226千円	47,666千円
	(2) 営業費用（上記a. ～d. は含みません）	658,113千円	253,372千円
	A D R	8,057円	9,465円
	RevPAR	7,545円	6,488円
	客室稼働率	93.6%	68.5%
	G O P比率	39.3%	50.1%
	デیلیー／ウィークリー／マンスリー	-／ -／ -	100%／ 0%／ 0%
	海外売上比率	-	20.0%

(注) 当該物件は平成27年3月～平成27年11月まで改装しています。平成27年11月25日のグランドオープンに先駆け、平成27年8月24日に部分開業をしています。平成26年のデیلیー／ウィークリー／マンスリーおよ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。平成27年の同指標についてはグランドオープン後の平成27年12月のデータを記載しています。

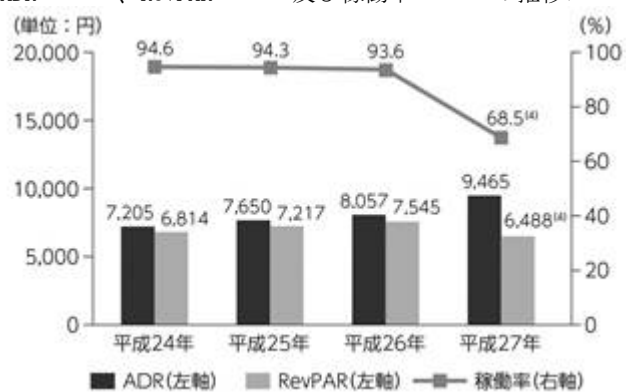
不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格価格）	24,800百万円
価格時点	平成28年1月1日

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	1,211,225千円	現状条件を基に中長期的に安定した賃料等を査定した。
(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	1,957千円	実績を妥当と判断し計上した。
①潜在総収益＝〔(a)+(b)+(c)+(d)+(e)〕	1,213,182千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益＝〔①－(f)－(g)〕	1,213,182千円	
(h) 維持管理費	-	
(i) 水道光熱費	-	
(j) 修繕費	3,206千円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の30％を計上した。
(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	30,625千円	実績を基礎とし、変動率を考慮した。
(n) 損害保険料	1,467千円	類似不動産の水準を参考に査定した（再調達原価の0.06％相当）。
(o) その他費用	3,681千円	
③運営費用＝〔(h)+(i)+(j)+(k)+(l)+(m)+(n)+(o)〕	38,979千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	1,174,203千円	
(p) 一時金の運用益	-	
(q) 資本的支出	7,480千円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の70％を計上した。
⑤純収益＝〔④＋(p)－(q)〕	1,166,723千円	
⑥還元利回り	4.9%	割引率に収益及び元本の変動リスクを加味した。
⑦直接還元法による収益価格＝〔⑤÷⑥〕	23,800,000千円	
(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	8,893,282千円	
(a) 売却価格	27,368,922千円	
(b) 売却費用	821,128千円	
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	26,547,794千円	
②復帰価格現在価値	16,771,038千円	
③割引率	4.7%	対象不動産の地域性・個別性に係るリスク要因を考慮のうえ、各種調査・市場動向等を総合的に勘案して査定した。
④最終還元利回り	5.1%	還元利回りに、将来時点における純収益の変動予測の不確実性、将来の建物の劣化並びに売却リスクを考慮した。
⑤DCF法による収益価格＝〔①＋②〕	25,700,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	24,800,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	6,700,000千円	
(ii) 建物価格	504,000千円	
(iii) 付帯費用	530,000千円	
(iv) 土地建物価格・付帯費用の合計＝〔(i)+(ii)+(iii)〕	7,734,000千円	
(v) 一体増加率	150%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	11,600,000千円	

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
-

<ADR（注1）、RevPAR（注2）及び稼働率（注3）の推移>



（注1）対象期間中の客室収入合計（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。

（注2）1日当たり総客室数当たり客室収入（Revenues Per Available Room）をいい、対象期間中の客室収入合計を同期間の総客室数（客室数×日数）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。

（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×日数）を用いて算出しています。

（注4）改装に伴う閉館期間（平成27年3月1日～同11月25日）による影響により、RevPAR及び稼働率が一時的に低下しています。

D44：ホテルエピナール那須

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28年3月31日			
取得(予定)価格	20,981百万円			
鑑定評価額	21,300百万円			
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社			
所在地	(地番)	栃木県那須郡那須町大字高久丙海道上1番10他59筆		
	(住居表示)	那須郡那須町では、住居表示は実施されておりません		
交通条件	東北自動車道那須I.Cから車で約10分 東北新幹線・JR東北本線「那須塩原」駅から車で約30分			
土地	所有形態	所有権／借地権	用途地域	地域指定外
	地積	126,403.51㎡	建ぺい率／容積率	60％／200％
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	37,702.33㎡	建築時期	平成4年2月28日／ 平成7年6月20日
	構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根13階建 鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根14階建		
	リノベーション時期	平成26年4月～平成26年6月、平成27年1月～平成27年4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26年8月29日(至)平成38年3月31日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成28年1月31日)				
テナントの総数	1	客室数	310室 (うちT42・0268)	
賃貸可能面積	37,702.33㎡			
稼働率	100.0%	賃貸面積	37,702.33㎡	
敷金等	－	賃貸事業収入(月額)	34,460千円	
賃貸借契約の概要				
テナント	株式会社ナクア ホテル&リゾートマネジメント			
契約形態	固定賃料プラス変動賃料型			
契約期間	平成28年3月31日～平成38年3月30日			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額771百万円(1月～3月：月額10百万円、4月～6月：月額54百万円、7月～9月：月額153百万円、10月～12月：月額40百万円))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28年2月	
予想最大損失率(PML)	2.4%	早期修繕費(1年以内)	－	
再調達価格	10,349,000千円	長期修繕費(今後12年間)	1,199,504千円	
地域特性等				
対象不動産は、東北自動車道那須ICから車で約10分、東京駅から新幹線及び無料送迎バスを利用して約1時間40分に位置するリゾートホテルです。客室は全て2名定員以上で構成されており、家族で一年中いつでも楽しめるレジャー施設や温泉施設・宴会場・婚礼施設・リラクゼーションサロン等を有する他アクティビティ(ゴルフ、テニス、カヤック、乗馬、トレッキング、スキー等)も充実しておりファミリー・シニア層の需要が見込まれます。特に安定して増加するシニア層は、主要な宿泊客の基盤であり、平成27年年間販売客室数に占める60～80歳台の割合は、26%となっています。 また、旅の計画から予約までをサポートする旅行サイト「トリップアドバイザー」より「エクセレンス認証」(トリップアドバイザーの口コミで継続して5段階中4以上の総合評価を得ていることなどの一定の条件を満たす宿泊施設に与えられる認証)を受賞するなど宿泊客の人気も高く、今後の更なるレジャー需要の増加が期待されます。				
特記事項				
対象土地の一部は借地であり、対象建物の一部は借家です。当該借地及び借家対象建物の各所有者との間の賃貸借契約により、かかる借地権又は借家権の譲渡、信託受益権の譲渡、当該借地又は借家対象建物の転貸等に際し、当該各所有者の承諾が必要とされています。 隣接地との境界の一部について、書面による境界画定がなされていません。 対象土地の一部は共有地です。 対象土地の一部(3,371㎡及び地番404番100、404番125等(面積不詳))については、私道に関する負担があります。 近隣地権者と定めた「メイブルの森工事規定」による開発制限があります。				

(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。

D44：ホテルエピナール那須

収支状況等			
運用期間		平成26年 1 月 1 日～平成26年12月31日	平成27年 1 月 1 日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		1,122,416千円	1,387,936千円
a. 借地料		19,320円	19,320千円
b. 公租公課		56,122千円	56,122千円
c. 損害保険料		3,378千円	3,378千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		1,042,795千円	1,308,316千円
(参考)	(1) 売上高	5,741,570千円	6,116,745千円
	客室収入	1,845,118千円	2,067,033千円
	その他収入	3,896,451千円	4,049,712千円
	(2) 営業費用（上記a.～d.は含みません）	4,619,154千円	4,728,808千円
	ADR	19,834円	21,207円
	RevPAR	17,064円	18,447円
	客室稼働率	86.0%	87.0%
	G O P比率	19.5%	22.7%
	デیلی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یلیー／ウィークリー／マンスリーについては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。

鑑定評価額（特定価格）	21,300百万円
価格時点	平成28年 1 月31日

鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格）	21,300百万円
価格時点	平成28年1月31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	1,534,182千円	現状条件を基に中長期的に安定した賃料等を査定した。
(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)〕	1,534,182千円	
(f) 空室等損失	－	
(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益＝〔①－(f)－(g)〕	1,534,182千円	
(h) 維持管理費	－	
(i) 水道光熱費	－	
(j) 修繕費	29,988千円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の30%を計上した。
(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	45,124千円	実績を基礎とし、変動率を考慮した。
(n) 損害保険料	3,324千円	類似不動産の水準を参考に査定した（再調達原価の0.03%相当）。
(o) その他費用	38,525千円	
③運営費用＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	116,961千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	1,417,221千円	
(p) 一時金の運用損	400千円	
(q) 資本的支出	69,971千円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の70%を計上した。
⑤純収益＝〔④－(p)－(q)〕	1,346,850千円	
⑥還元利回り	6.3%	割引率に収益及び元本の変動リスクを加味した。
⑦直接還元法による収益価格＝〔⑤÷⑥〕	21,400,000千円	
(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	9,494,780千円	
(a) 売却価格	21,736,646千円	
(b) 売却費用	652,159千円	
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	21,084,487千円	
②復帰価格現在価値	11,662,884千円	
③割引率	6.1%	対象不動産の地域性・個別性に係るリスク要因を考慮のうえ、各種調査・市場動向等を総合的に勘案して査定した。
④最終還元利回り	6.5%	還元利回りに、将来時点における純収益の変動予測の不確実性、将来の建物の劣化並びに売却リスクを考慮した。
⑤DCF法による収益価格＝〔①＋②〕	21,200,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	21,300,000千円	

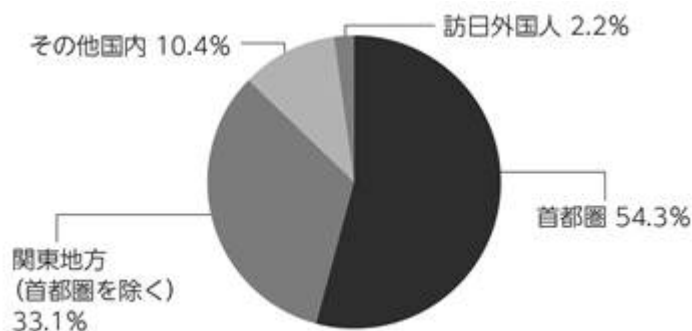
2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	821,600千円	
(ii) 建物価格	2,780,000千円	
(iii) 付帯費用	750,000千円	
(iv) 土地建物価格・付帯費用の合計＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	4,351,600千円	
(v) 一体増加率	150%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	6,530,000千円	

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
－

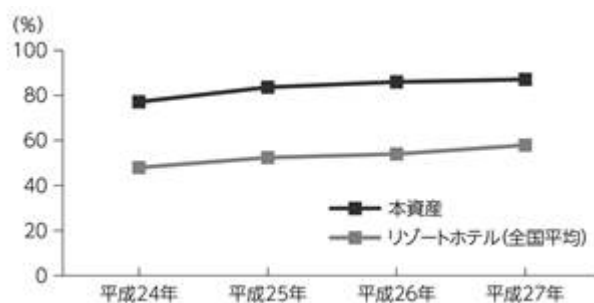
■ 都内からの良好なアクセスを活かした幅広い層の需要の獲得

本資産は、東京都内から2時間圏内に所在し、310の客室数を有するリゾートホテルです。本投資法人は、本資産が東京都内をはじめとする国内旅行者の強い需要を取り込むことに成功していると考えており、直近3年間の年平均客室稼働率は、リゾートホテルの全国平均を超える80%超を維持しています。更に、MHMは、本資産の運営会社である株式会社ナクア ホテル&リゾートマネジメントの100%株式を取得しており、外国人宿泊者数の増加に資するレベニューマネジメント及びインターネットによるマーケティング施策を実施する予定です。

＜本資産における都道府県別宿泊者数（平成27年）＞

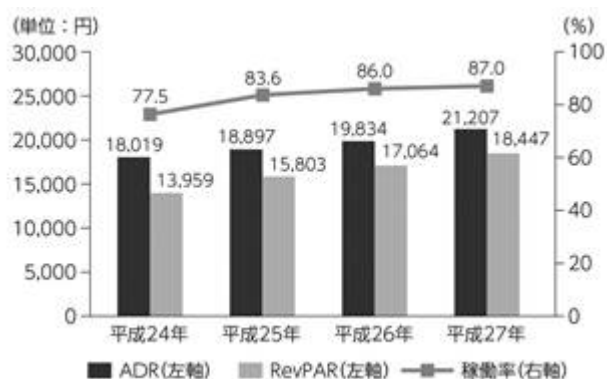


＜客室稼働率の推移＞



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査報告」のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜ADR（注1）、RevPAR（注2）及び稼働率（注3）の推移＞



（注1）対象期間中の客室収入合計（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。

（注2）1日当たり総客室数当たり客室収入（Revenues Per Available Room）をいい、対象期間中の客室収入合計を同期間の総客室数（客室数×日数）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。

（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×日数）を用いて算出しています。

D45：ホテルマイステイズ福岡天神

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28年3月31日			
取得(予定)価格	8,059百万円			
鑑定評価額	8,100百万円			
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社			
所在地	(地番)	福岡県福岡市中央区天神三丁目90番他4筆		
	(住居表示)	福岡県福岡市中央区天神三丁目5番7号		
交通条件	市営地下鉄空港線「天神」駅徒歩3分 西鉄天神大牟田線「西鉄福岡」駅徒歩6分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	1,243.44㎡	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	5,083.06㎡	建築時期	平成20年8月19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	-		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社			
信託期間	(自)平成26年8月29日(至)平成36年8月29日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況(平成28年1月31日)				
テナントの総数	1	客室数	217室 (うちD204・T12・01)	
賃貸可能面積	5,083.06㎡			
稼働率	100%	賃貸面積	5,083.06㎡	
敷金等	1,500千円	賃貸事業収入(月額)	19,069千円	
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28年3月31日～平成38年3月30日			
賃貸借による賃料設定	固定賃料(年額201百万円(1月～6月:月額14.7百万円/7月～12月:月額18.8百万円))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	1,500千円			
期間満了時の更新について	定期建物賃貸借であり、再契約しない限り期間満了時に終了します。			
賃料の改定について	賃貸借期間内は改定不可			
中途解約について	賃貸借期間中の解約不可			
その他特記事項	なし			
建物状況調査報告書の概要				
調査会社	株式会社東京建築検査機構	レポート日付	平成28年2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	1,101,000千円	長期修繕費(今後12年間)	96,000千円	
地域特性等				
対象不動産は、平成20年竣工の築浅のホテルです。 対象不動産は、市営地下鉄空港線「天神」駅から徒歩3分、西鉄天神大牟田線「天神」駅から徒歩6分に位置する宿泊特化型ホテルです。また、市営地下鉄空港線にて「博多」駅へ乗車約6分、「福岡空港」へ乗車約11分と各地へアクセスが良好でビジネス・レジャー両方に最適な立地であり、国内外旅行者の需要も見込まれます。また「キャナルシティ博多」「ヤフオクドーム」「マリンメッセ福岡」「太宰府天満宮」等への人気観光スポットへのアクセスも至近であり福岡市内の交通利便性に優れています。 客室仕様は、全室ダブルルーム以上と幅広い宿泊客へ対応可能であり、ビジネス利用・レジャー利用双方の幅広いニーズに対応しており、年間を通じて安定した需要が見込まれます。				
特記事項				
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。

D45:ホテルマイステイズ福岡天神

収支状況等				
運用期間		平成26年1月1日～平成26年12月31日		平成27年1月1日～平成27年12月31日
G O P（＝賃貸事業収入）（＝（1）－（2））		256,991千円		325,351千円
a. 借地料		－		－
b. 公租公課		14,081千円		14,081千円
c. 損害保険料		344千円		344千円
d. 信託報酬		800千円		800千円
N O I（＝G O P－〔a.＋b.＋c.＋d.〕）		241,766千円		310,125千円
(参考)	(1) 売上高	440,627千円		574,027千円
	客室収入	415,803千円		555,591千円
	その他収入	24,823千円		18,436千円
	(2) 営業費用（上記a.～d. は含みません）	183,635千円		248,676千円
	A D R	6,481円		7,274円
	RevPAR	5,250円		7,015円
	客室稼働率	81.0%		96.4%
	G O P比率	58.3%		56.7%
	デイリー／ウィークリー／マンスリー	98.8％／	1.1％／	0.0％
	海外売上比率	7.1%		30.6%

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格）	8,100百万円
価格時点	平成28年1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) 賃貸賃料収入	426,471千円	現状条件を基に中長期的に安定した賃料等を査定した。
(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)〕	426,471千円	
(f) 空室等損失	－	
(g) 貸倒れ損失	－	
②運営収益＝〔①－(f)－(g)〕	426,471千円	
(h) 維持管理費	－	
(i) 水道光熱費	－	
(j) 修繕費	2,400千円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の30%を計上した。
(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	12,428千円	実績を基礎とし、変動率を考慮した。
(n) 損害保険料	660千円	類似不動産の水準を参考に査定した（再調達原価の0.06%相当）。
(o) その他費用	－	
③運営費用＝〔(h)＋(i)＋(j)＋(k)＋(l)＋(m)＋(n)＋(o)〕	15,488千円	
④運営純収益＝〔②－③〕	410,983千円	
(p) 一時金の運用益	－	
(q) 資本的支出	5,600千円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の70%を計上した。
⑤純収益＝〔④＋(p)－(q)〕	405,383千円	
⑥還元利回り	5.0%	割引率に収益及び元本の変動リスクを加味した。
⑦直接還元法による収益価格＝〔⑤÷⑥〕	8,110,000千円	
(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	3,075,164千円	
(a) 売却価格	8,269,808千円	
(b) 売却費用	248,154千円	
(c) 復帰価格＝〔(a)－(b)〕	8,021,654千円	
②復帰価格現在価値	5,019,390千円	
③割引率	4.8%	対象不動産の地域性・個別性に係るリスク要因を考慮のうえ、各種調査・市場動向等を総合的に勘案して査定した。
④最終還元利回り	5.2%	還元利回りに、将来時点における純収益の変動予測の不確実性、将来の建物の劣化並びに売却リスクを考慮した。
⑤DCF法による収益価格＝〔①＋②〕	8,090,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	8,100,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 土地価格	898,000千円	
(ii) 建物価格	652,000千円	
(iii) 付帯費用	261,000千円	
(iv) 土地建物価格・付帯費用の合計＝〔(i)＋(ii)＋(iii)〕	1,811,000千円	
(v) 一体増加率	150%	
(vi) 原価法による積算価格＝〔(iv)×(v)〕	2,720,000千円	

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
－

■ 本エリアにおける強い宿泊需要

本資産の周辺エリアには、外国人旅行者数の入国者数では第4位の規模となる福岡空港が所在しています。

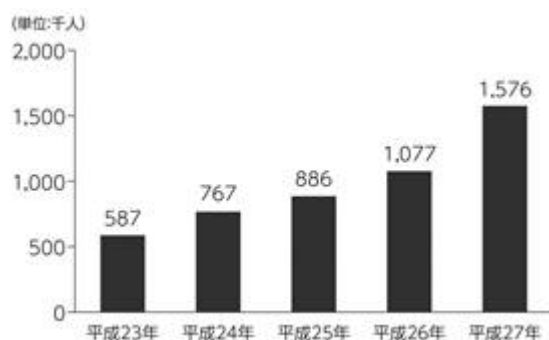
福岡市は国際会議の開催件数が国内第2位であるとともに、平成27年における福岡県への外国人旅行者数は対前年比で46.3%増加しており、ビジネス利用・レジャー利用双方において強い宿泊需要が存在していると本投資法人は考えています。更に、福岡空港の滑走路増設計画が予算化されており、今後の発着枠の大幅な増加が見込まれ、本エリアでの宿泊需要はより強まると本投資法人は考えています。

＜国際会議開催件数が国内第2位の福岡市＞

順位	平成22年	平成23年	平成24年	平成25年	平成26年
1	東京(23区) (491)	東京(23区) (470)	東京(23区) (500)	東京(23区) (531)	東京(23区) (543)
2	福岡市 (216)	福岡市 (221)	福岡市 (252)	福岡市 (253)	福岡市 (336)
3	横浜市 (174)	横浜市 (169)	京都府 (196)	横浜市 (226)	京都府 (202)
4	京都市 (155)	京都市 (137)	横浜市 (191)	京都市 (176)	横浜市 (200)
5	名古屋市 (122)	名古屋市 (112)	大阪市 (140)	大阪市 (172)	名古屋市 (163)

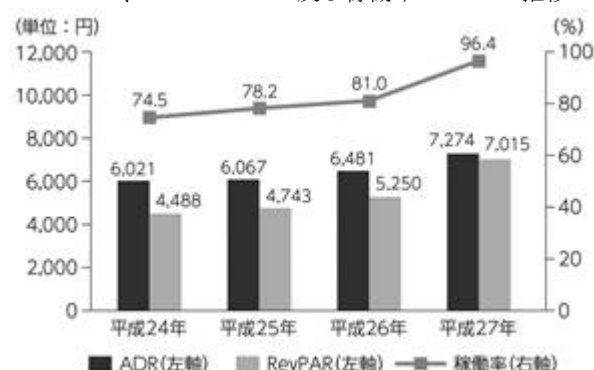
出所：日本政府観光局（JNTO）「2014年国際会議統計」のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜福岡県へのインバウンド旅行者数の増加＞



出所：法務省のデータに基づき本資産運用会社が作成

＜ADR（注1）、RevPAR（注2）及び稼働率（注3）の推移＞



（注1）対象期間中の客室収入合計（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。

（注2）1日当たり総客室数当たり客室収入（Revenues Per Available Room）をいい、対象期間中の客室収入合計を同期間の総客室数（客室数×日数）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。

（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×日数）を用いて算出しています。

D46：ホテルマイステイズ浜松町

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28年3月31日			
取得(予定)価格	7,959百万円			
鑑定評価額	8,000百万円			
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社			
所在地	(地番)	東京都港区浜松町一丁目101番6他1筆		
	(住居表示)	東京都港区浜松町一丁目18番14号		
交通条件	JR山手線「浜松町」駅徒歩6分 都営浅草線・大江戸線「大門」駅徒歩2分			
土地	所有形態	所有権	用途地域	商業地域
	地積	273.86㎡	建ぺい率／容積率	80%/700%
建物	所有形態	所有権	用途	ホテル
	延床面積	1,951.90㎡	建築時期	平成20年10月16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	平成26年8月29日～平成38年3月30日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成28年1月31日）				
テナントの総数	1	客室数	105室 （うちD105）	
賃貸可能面積	1,951.90㎡			
稼働率	100%	賃貸面積	1,951.90㎡	
敷金等	-	賃貸事業収入（月額）	17,456千円	
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28年3月31日～平成38年3月30日			
賃貸借による賃料設定	固定賃料（年額164.4百万円（月額13.7百万円））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	-			
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28年2月	
予想最大損失率（PML）	4.3%	早期修繕費（1年以内）	-	
再調達価格	515,800千円	長期修繕費（今後12年間）	43,151千円	
地域特性等				
対象不動産は、平成20年竣工の築浅ホテルです。対象不動産は、JR山手線「浜松町」駅、東京モノレール「モノレール浜松町」駅より徒歩6分、都営浅草線、都営大江戸線「大門」駅より徒歩2分に位置する宿泊特化型ホテルです。対象不動産は都心立地のホテルであり、汐留等のオフィスエリア（全日空、電通、富士通、ソフトバンク等の大手企業本社）に近接していることに加え、浜松町駅から東京駅へ6分、品川駅へ5分と主要ビジネスエリアへのアクセスも良好であるとともに、モノレール浜松町駅から羽田空港国際線ビル駅へも19分とアクセスが良好で、ビジネス・レジャー両方に最適な立地です。客室仕様は、全室ダブルルームとビジネス利用・レジャー利用双方の幅広いニーズに対応しています。また、外国人旅行者に人気の秋葉原・浅草等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、年間を通じて安定した需要が見込まれます。東京モノレールの東京駅への延伸計画が検討されている他、「浜松町」駅及び近隣オフィス開発プロジェクトが進行中であり、今後の需要の継続も見込まれます。				
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。

D46： ホテルマイステイズ浜松町

収支状況等			
運用期間		平成26年 1 月 1 日～平成26年12月31日	平成27年 1 月 1 日～平成27年12月31日
G O P (=賃貸事業収入) (= (1) - (2))		240,117千円	275,027千円
a. 借地料		-円	-円
b. 公租公課		13,255千円	13,255千円
c. 損害保険料		184千円	184千円
d. 信託報酬		800千円	800千円
N O I (=G O P-[a.+b.+c.+d.])		225,878千円	260,787千円
(参考)	(1) 売上高	379,414千円	458,020千円
	客室収入	376,058千円	455,513千円
	その他収入	3,355円	2,506千円
	(2) 営業費用 (上記a.～d. は含みません)	139,296千円	182,993千円
	A D R	10,584円	12,426円
	RevPAR	9,812円	11,886円
	客室稼働率	92.7%	95.6%
	G O P 比率	63.3%	60.0%
	デイリー/ウィークリー/マンスリー	97.7%/ 2.3%/ 0.0%	98.9%/ 1.1%/ 0.0%
	海外売上比率	35.2%	59.1%

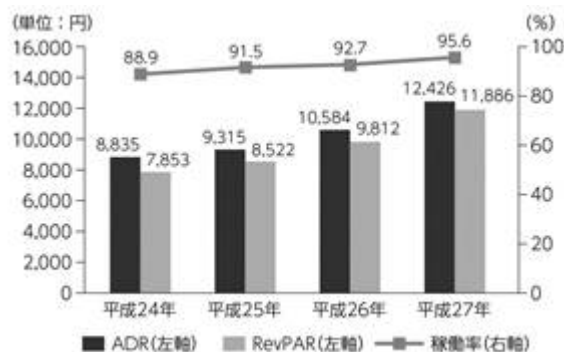
不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
鑑定評価額 (正常価格)	8,000百万円
価格時点	平成28年1月1日

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	384,820千円	現状条件を基に中長期的に安定した賃料等を査定した。
(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)]	384,820千円	
(f) 空室等損失	-	
(g) 貸倒れ損失	-	
②運営収益 = [①-(f)-(g)]	384,820千円	
(h) 維持管理費	-	
(i) 水道光熱費	-	
(j) 修繕費	1,079千円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の30%を計上した。
(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	11,735千円	実績を基礎とし、変動率を考慮した。
(n) 損害保険料	309千円	類似不動産の水準を参考に査定した (再調達原価の0.06%相当)。
(o) その他費用	-	
③運営費用 = [(h)+(i)+(j)+(k)+(l)+(m)+(n)+(o)]	13,123千円	
④運営純収益 = [②-③]	371,697千円	
(p) 一時金の運用益	-	
(q) 資本的支出	2,517千円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の70%を計上した。
⑤純収益 = [④+(p)-(q)]	369,180千円	
⑥還元利回り	4.7%	割引率に収益及び元本の変動リスクを加味した。
⑦直接還元法による収益価格 = [⑤÷⑥]	7,850,000千円	
(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	2,839,031千円	
(a) 売却価格	8,508,020千円	
(b) 売却費用	255,301千円	
(c) 復帰価格 = [(a)-(b)]	8,252,719千円	
②復帰価格現在価値	5,314,173千円	
③割引率	4.5%	対象不動産の地域性・個別性に係るリスク要因を考慮のうえ、各種調査・市場動向等を総合的に勘案して査定した。
④最終還元利回り	4.9%	還元利回りに、将来時点における純収益の変動予測の不確実性、将来の建物の劣化並びに売却リスクを考慮した。
⑤DCF法による収益価格 = [②+④]	8,150,000千円	
(3) 収益還元法による収益価格	8,000,000千円	

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	309,000千円	
(iii) 付帯費用	262,000千円	
(iv) 土地建物価格・付帯費用の合計 = [(i)+(ii)+(iii)]	1,731,000千円	
(v) 一体増加率	150%	
(vi) 原価法による積算価格 = [(iv)×(v)]	2,600,000千円	

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
-

＜ADR（注１）、RevPAR（注２）及び稼働率（注３）の推移＞



(注1) 対象期間中の客室収入合計（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。

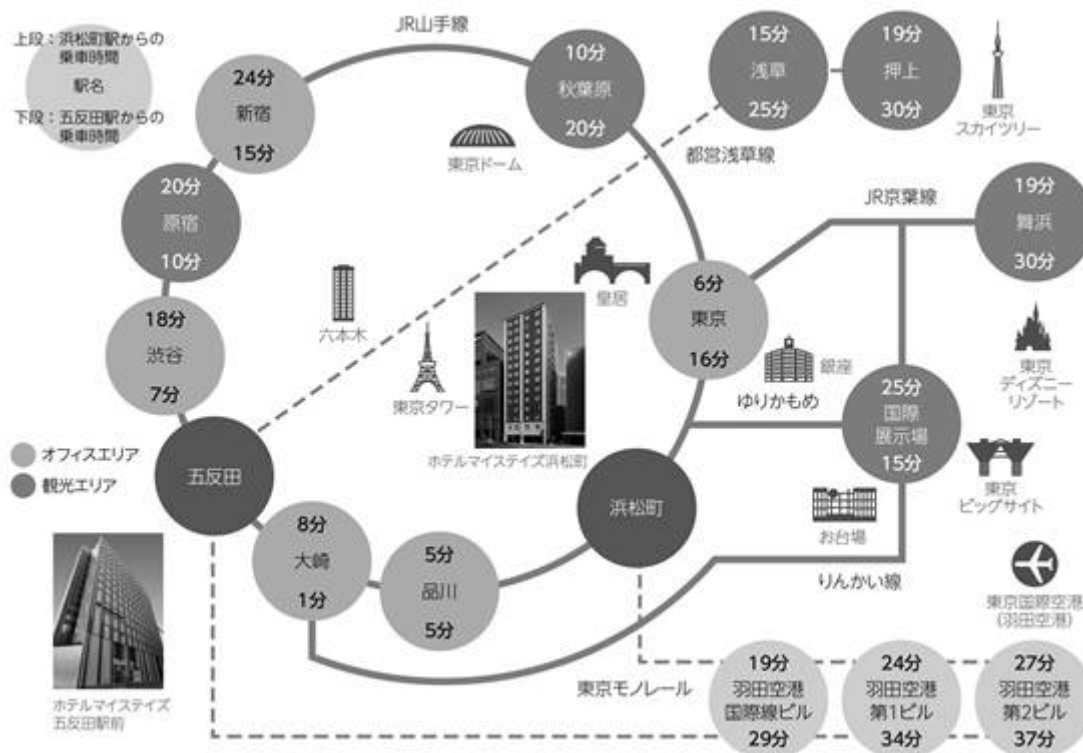
(注2) 1日当たり総客室数当たり客室収入(Revenues Per Available Room)をいい、対象期間中の客室収入合計を同期間の総客室数(客室数×日数)で除して算出され、客室稼働率をADRで乗じた値と同値となります。

(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×日数)を用いて算出しています。

＜ホテルマイステイズ五反田駅前及びホテルマイステイズ浜松町の立地特性＞

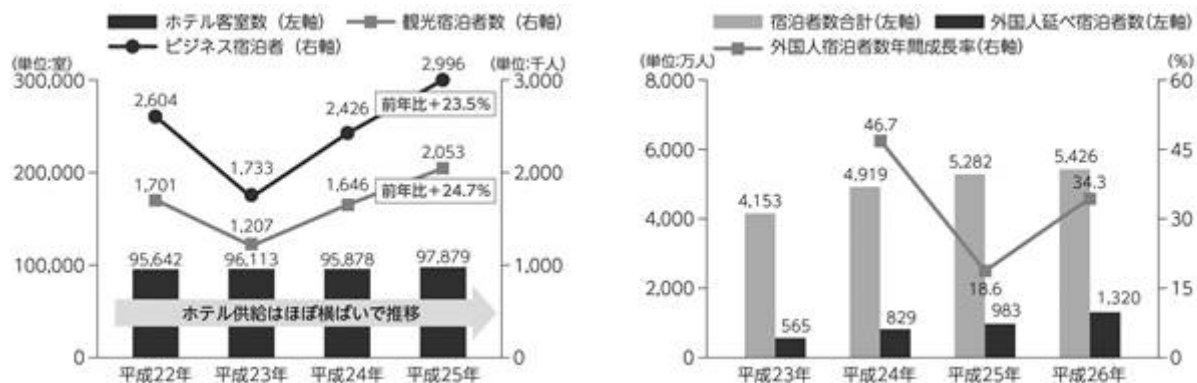
■ ビジネス需要と観光需要を取り込める非常に良好な路線アクセス

ホテルマイステイズ五反田駅前の最寄り駅であるＪＲ五反田駅及びホテルマイステイズ浜松町の最寄り駅であるＪＲ浜松町駅は、東京、品川、新宿、渋谷等の主要なオフィスエリアへの路線アクセスもよく、ビジネス需要の取込みも見込めます。また、羽田空港からの路線アクセスや、浅草及び新宿など、東京の主要な観光エリアへの路線アクセスはいずれも良好であり、観光需要の取込みも期待できます。



■ 東京都におけるホテル需給と宿泊者数

近年、東京都における宿泊者数は大幅に増加しており、一方で、同期間のホテルの客室数はほぼ横ばいで推移しています。また、訪日外国人延べ宿泊者数は大幅な上昇傾向にあります。



出所：厚生労働省「衛生行政報告例」及び観光庁「観光入込客統計」 出所：総務省 統計局公表データに基づき本資産運用会社が作成のデータに基づき本資産運用会社が作成

A104：ロイヤルパークス新田

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28年3月31日			
取得(予定)価格	5,024百万円			
鑑定評価額	5,100百万円			
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社			
所在地	(地番)	東京都足立区新田三丁目19番39		
	(住居表示)	東京都足立区新田三丁目35番20号		
交通条件	東京メトロ南北線「王子神谷」駅徒歩17分			
土地	所有形態	借地権	用途地域	第一種住居地域
	地積	9,905.57㎡	建ぺい率／容積率	60%/300%
建物	所有形態	所有権	用途	共同住宅・駐輪場・店舗・物置
	延床面積	18,368.19㎡（注）	建築時期	平成19年6月12日
	構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根14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7月31日（至）平成36年3月30日			
担保設定の有無	無			
賃貸借の概況（平成28年1月31日）				
テナントの総数	5	賃貸可能戸数	248戸	
賃貸可能面積	15,797.29㎡	賃貸面積	15,797.29㎡	
稼働率	100.0%	賃料（月額）	33,377千円	
敷金等	－			
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	大和リビング株式会社			
契約形態	固定賃料（住居）及びパススルー型（店舗）			
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11月	
予想最大損失率（PML）	3.8%	早期修繕費（1年以内）	－	
再調達価格	4,988,300千円	長期修繕費（今後12年間）	170,653千円	
地域特性等				
対象不動産は、東京メトロ南北線「王子神谷」駅徒歩17分、JR京浜東北線・東京メトロ南北線「王子」駅より都営バス「新田一丁目」行バス乗車約9分「ハートアイランド南」バス停下車徒歩1分に位置しています。最寄のバス停からJR線「池袋」駅、「北千住」駅、「赤羽」駅を利用することで都心アクセスへの利便性は比較的良好（JR東京駅までは最寄駅から25分でアクセス可能）であり、人気のある住宅街です。対象不動産の存する地域は「新田地区地区計画」により整備された一団の住宅地域であり、地域内には公園なども併設されています。至近にはスーパーマーケット、コンビニエンスストア、ドラッグストア、病院等の施設が徒歩5分圏内に所在しており、生活利便性及び居住快適性の点から良好な住環境が整備されています。 対象不動産はワンルーム38.00㎡～38.44㎡（18戸）、1K38.00㎡（10戸）、1LDK53.06㎡～58.90㎡（60戸）、2LDK60.25㎡～97.82㎡（115戸）、3LDK74.18㎡～110.52㎡（40戸）と単身者からDINKS及びファミリー層までを対象とした多様なタイプの間取りで構成される住戸総数243戸の大型賃貸マンションとなります。 また、対象不動産は大和ハウス工業株式会社の子会社である大和リビング株式会社へサブリースされており、コンシェルジュを配置している等、各入居者への充実したサービスにより幅広い層の安定的な需要が見込めます。				
特記事項				
・借地権の種類：一般定期借地権 ・目的：賃貸住宅経営の用に供する建物を所有するため使用するものとする。 ・地代：48百万円（月額4百万円） ・借地期間：平成17年8月31日から平成77年8月30日まで 対象不動産は借地物件であり、対象建物の譲渡に伴う借地権の譲渡又は信託受益権の譲渡、対象建物の賃借人による転貸の承諾等に際し、土地所有者の承諾が必要とされています。 土地所有者との協定により、現テナントとのマスターリース兼プロパティマネジメント契約の変更（賃料等の変動による変更を除きます。）、新たな定期建物賃貸借契約若しくはプロパティマネジメント契約の締結又は信託受益権への担保設定等には土地所有者の承諾が必要とされています。				

（注）駐車場棟建物を除いています。

A104：ロイヤルパークス新田

収支状況等		
運用期間	平成26年1月1日～平成26年12月31日	平成27年1月1日～平成27年12月31日
賃貸事業収入①	432,803千円	433,822千円
貸室賃料・共益費	399,955千円	400,533千円
その他収入	32,847千円	33,289千円
賃貸事業費用②	244,349千円	245,176千円
維持管理費	63,391千円	64,626千円
公租公課	29,641千円	29,234千円
損害保険料	1,268千円	1,268千円
減価償却費③	149,248千円	149,248千円
その他費用	800千円	800千円
賃貸事業損益（①－②）	188,454千円	188,645千円
NOI（①－②＋③）	337,702千円	337,893千円

不動産鑑定評価書の概要	
鑑定機関	森井総合鑑定株式会社
鑑定評価額（正常価格）	5,100百万円
価格時点	平成27年11月20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	362,829千円	現行契約内容を妥当と判断して採用	
(b) 共益費収入	1,284千円		
(c) 水道光熱費収入	－		
(d) 駐車場収入	38,130千円	継続部分は現行契約内容を妥当と判断して採用。継続部分は類似不動産の賃貸事例等を基に査定	
(e) その他収入	7,620千円		
①潜在総収益＝[(a)+(b)+(c)+(d)+(e)]	409,863千円		
(f) 空室等損失	13,811千円		
(g) 貸倒れ損失	－		
②運営収益＝[①－(f)－(g)]	396,052千円		
(h) 維持管理費	3,948千円	類似不動産の水準を参考に実績の水準を妥当と判断して採用	
(i) 水道光熱費	－	契約により維持管理費に含む	
(j) 修繕費	4,266千円	エンジニアリングレポートの見積りを妥当と判断し平準化した額の30%を計上	
(k) 住宅原状回復費	7,824千円	類似不動産の水準を参考に実績及び退去率を勘案して査定	
(l) プロパティマネジメントフィー	3,416千円	類似不動産の水準を参考に契約を妥当と判断して採用と判断して採用	
(m) 地代	48,012千円	実績を基礎とし、変動率を考慮して査定	
(n) 公租公課	25,557千円	実績を基礎とし、経年減価を考慮して査定	
(o) 損害保険料	1,268千円	類似不動産の水準を参考に査定	
(p) その他費用	－		
③運営費用＝[(h)+(i)+(j)+(k)+(l)+(m)+(n)+(o)+(p)]	94,291千円		
④運営純収益＝[②－③]	301,761千円		
(p) 一時金の運用益	7,068千円	差入保証金等の額に2.0%の利回りを乗じて査定	
(q) 資本的支出	9,955千円	エンジニアリングレポートの見積りを妥当と判断し平準化した額の70%を計上	
⑤純収益＝[④+(q)－(r)]	284,738千円		
(i) テナント収入終了時の複利年金現価率	18.16872	割引率5.0%、賃料収入期間49年	
(ii) 事業用定期借地権の契約期間満了時における建物取壊費用	571,339千円	解体費用に建物面積を乗じて査定	
(iii) 複利現価率	0.08720	割引率5.0%、定期借地権残存期間50年	
⑥直接(有期)還元法による収益価格＝[⑤×(i)－(ii)×(iii)]	5,120,000千円		
(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	2,276,763千円		
(a) 売却価格	4,650,000千円		
(b) 売却費用	139,560千円	売却価格×3.0%+60千円を計上	
(c) 復帰価格＝[(a)－(b)]	4,510,440千円		
②復帰価格現在価値	2,822,318千円		
③割引率	10年目まで	4.8%	基準利回りに各種リスク・格差率を勘案して査定
	11年以降	5.2%	
(i) 複利年金現価率	16.5677	割引率5.2%、賃料収入期間39年	
(ii) 売却時点の建物除去費用	75,205千円	解体費用に建物面積を乗じて査定	
⑤DCF法による収益価格＝[①+②]	5,100,000千円		
③収益還元法による収益価格		5,100,000千円	

2. 原価法による積算価格		
	内容	概要等
(i) 借地権価格	1,500,000千円	
(ii) 建物価格	2,760,000千円	
(iii) 付帯費用	468,000千円	
(iv) 原価法による積算価格＝[(i)+(ii)+(iii)]	4,730,000千円	

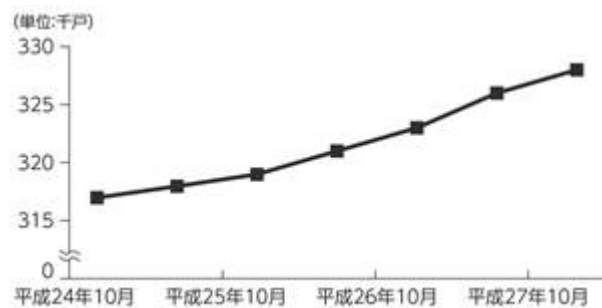
その他、鑑定評価機関が鑑定評価にあたって留意した事項
収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を採用し、積算価格は参考に留め、鑑定評価額を決定

本物件の周辺エリアは充実した住環境を有しています。

徒歩圏内に商業施設及び飲食店など生活に必要な施設が所在しています。また、公共施設・病院といった住環境の整備もされており、生活利便性に優れています。

足立区の世帯数は、平成24年から平成27年まで連続して増加しています。

＜足立区の世帯数の推移＞



出所：足立区のデータに基づき本資産運用会社が作成

(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	0.5	1,140	(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	0.5	1,260	(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	0.4	983	(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	0.4	1,100	(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	0.6	1,310	(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	0.6	1,320	(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	0.4	1,070	(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	0.4	1,180	(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	0.4	1,020	(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	0.4	969	(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	0.3	868	(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	0.3	702	(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	0.3	634	(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	0.3	615	(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	0.3	486	(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	0.2	709	(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	0.2	562	(注6)
A43	カレッジスクエ ア町田	東京都町田市巾着町三丁 目4番4号	信託受益権	589	0.2	530	(注6)
A44	ベレー目黒	東京都目黒区目黒一丁 目2番15号	信託受益権	589	0.2	596	(注6)
A45	ワコーレ綱島Ⅰ	神奈川県横浜市港北区 榊町二丁目7番47号	信託受益権	572	0.2	512	(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	0.2	564	(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	0.2	444	(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	0.2	530	(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	1.0	3,060	(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	1.3	3,810	(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	0.8	2,380	(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	0.6	1,740	(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	0.4	1,050	(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	0.3	1,040	(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	0.2	695	(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	0.4	1,140	(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	0.4	1,350	(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	545	(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	0.1	450	(注7)
A66	ヴィスコンティ 覚王山	愛知県名古屋市中千種 区御棚町二丁目44番	信託受益権	255	0.1	257	(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	0.4	1,110	(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	0.2	581	(注9)
A73	AMS TOW ER 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	0.5	1,180	(注9)
A75	スぺーシア恵比 寿	東京都渋谷区東三丁目 6番22号	信託受益権	7,010	2.8	7,780	(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	0.7	1,860	(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	0.5	1,410	(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	0.4	1,070	(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	0.3	784	(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	0.3	770	(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	0.2	701	(注7)
A82	アルパ則武新町	愛知県名古屋市中区則 武新町三丁目6番8号	信託受益権	608	0.2	712	(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	0.2	723	(注7)
A84	レーベスト平安	愛知県名古屋市中区平 安二丁目13番17号	信託受益権	595	0.2	666	(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	0.2	684	(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	0.2	623	(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	0.2	613	(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	0.2	568	(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	0.2	594	(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	0.2	564	(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	0.2	500	(注7)
A92	ベレー大井町	東京都品川区東大井五 丁目14番17号	信託受益権	412	0.2	487	(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	0.1	428	(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	0.1	432	(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	0.1	418	(注7)
A96	センチュリーパ ーク新川1番館	愛知県名古屋市中区新 川町四丁目1番2	信託受益権	335	0.1	418	(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	0.1	327	(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	0.1	381	(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	0.1	337	(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	0.7	1,860	(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	0.7	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	0.7	1,690	(注7)
A103	ロイヤルパーク ス桃坂	大阪府大阪市天王寺区 筆ヶ崎町5番38号	信託受益権	2,910	1.2	2,940	(注8)
A104	ロイヤルパーク ス新田	東京都足立区新田三丁 目35番20号	信託受益権	5,024	2.0	5,100	(注8)
住居小計(計68物件)				71,116	28.4	76,632	-
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	0.5	1,030	(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	0.3	524	(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	1.9	4,030	(注7)
B15	クロス・スクエ アNAKANO	東京都中野区中野五丁 目24番18号	信託受益権	1,060	0.4	945	(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	0.3	677	(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	1.3	3,500	(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	0.9	2,330	(注8)
オフィスビル・商業施設小計(計7物件)				14,372	5.7	13,036	-
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	0.0	112	(注6)
駐車場小計(計1物件)				97	0.0	112	-
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	1.1	5,000	(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	1.0	5,330	(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)	
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	2.4	13,400	(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	2.0	6,200	(注7)
D5	ホテルマイステ イズ舞浜	千葉県浦安市鉄鋼通り 三丁目5番1号	信託受益権	4,870	1.9	5,640	(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	1.5	5,560	(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	1.2	4,920	(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	1.0	7,010	(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	0.8	3,310	(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	0.8	3,760	(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	0.6	3,330	(注7)
D12	フレックスステ 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	0.6	1,760	(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	0.5	2,680	(注7)
D14	フレックスステ 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	0.5	1,670	(注7)
D15	フレックスステ 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	0.5	1,840	(注7)
D16	フレックスステ 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	0.5	2,120	(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	0.5	2,960	(注7)
D18	フレックスステ 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	0.3	999	(注7)
D19	フレックスステ 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	0.2	709	(注7)
D20	フレックスステ 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	0.1	341	(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	3.3	8,870	(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	1.1	2,890	(注7)
D23	フレックスステ 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	0.8	2,180	(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	3.1	8,150	(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	2.2	6,680	(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	1.5	4,290	(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	1.5	4,480	(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	0.9	2,260	(注7)
D29	スーパーホテル 新橋・鳥森口	東京都港区新橋五丁目 16番4号	信託受益権	1,624	0.6	1,720	(注7)
D30	フレックスステ 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	0.5	1,330	(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	0.5	1,250	(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)	
D32	フレックスステ 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	0.4	1,010	(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	0.4	1,030	(注7)
D34	フレックスステ 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	0.4	933	(注7)
D35	フレックスステ イン江古田	東京都練馬区栄町8番6 号	信託受益権	5,069	2.0	5,220	(注7)
D36	スーパーホテル 東京・JR立川北 口	東京都立川市曙町二丁 目21番9号	信託受益権	1,170	0.5	1,210	(注 10)
D37	スーパーホテル JR上野入谷口	東京都台東区上野七丁 目9番14号	信託受益権	1,130	0.5	1,170	(注 10)
D38	ホテルマイステ イズ心斎橋	大阪市中央区西心斎橋 一丁目9番30号	信託受益権	3,160	1.3	3,190	(注7)
D39	コンフォートホ テル黒崎	福岡県北九州市八幡西 区黒崎三丁目13番13号	信託受益権	1,148	0.5	1,160	(注 10)
D40	コンフォートホ テル前橋	群馬県前橋市表町二丁 目18番14号	信託受益権	1,128	0.5	1,140	(注 10)
D41	コンフォートホ テル燕三条	新潟県三条市須頃二丁 目115号	信託受益権	1,010	0.4	1,020	(注 10)
D42	コンフォートホ テル北見	北海道北見市大通西三 丁目4番	信託受益権	851	0.3	860	(注 10)
D43	ホテルマイステ イズ五反田駅前	東京都品川区西五反田 二丁目6番8号	信託受益権	24,674	9.8	24,800	(注8)
D44	ホテルエピナ ール那須	栃木県那須郡那須町高 久丙1番地	信託受益権	20,981	8.4	21,300	(注8)
D45	ホテルマイステ イズ福岡天神	福岡県福岡市中央区天 神三丁目5番7号	信託受益権	8,059	3.2	8,100	(注8)
D46	ホテルマイステ イズ浜松町	東京都港区浜松町一丁 目18番14号	信託受益権	7,959	3.2	8,000	(注8)
ホテル小計(計46物件)				165,132	65.9	202,782	-
全ポートフォリオ合計(計122物件)				250,719	100.0	292,562	-

(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売買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25期
末現在において保有していた物件については平成27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、その後に取得し
た物件及び取得予定資産については、それぞれ平成27年11月20日、平成28年1月1日及び平成28年1月31日を価格時点とする
鑑定評価額を記載しています。なお、委託先は、以下のとおりです。

不動産鑑定機関の概要
(注6) 株式会社アセツアールアンドディー
(注7) 一般財団法人日本不動産研究所
(注8) 森井総合鑑定株式会社
(注9) 株式会社谷澤総合鑑定所
(注10) 大和不動産鑑定株式会社

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。

(本書の日付時点) (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	110,776.20	28.8
		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		
		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		
		D35	フレックステイイン江古田		
		D38	ホテルマイステイズ心斎橋		
		D43	ホテルマイステイズ五反田駅前		
		D44	ホテルマイステイズ福岡天神		
		D45	ホテルマイステイズ浜松町		

(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。

④ 担保提供の状況

該当事項はありません。

5. 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9月28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できないことに関するリスク
- （ニ）本投資証券の市場性に関するリスク
- （ホ）本投資証券の価格変動に関するリスク
- （ヘ）投資口の希薄化に関するリスク
- （ト）有利子負債比率に関するリスク
- （チ）金銭の分配に関するリスク
- （リ）本投資法人の登録が取消されるリスク
- （ヌ）本投資法人の倒産リスク

② 商品設計及び関係者に関するリスク

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

③ 不動産に関するリスク

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

④ 信託受益権特有のリスク

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

⑤ 税制に関するリスク

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

⑥ その他

- (イ) 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25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。）をほぼ全額取り崩し、分配することとしており、分配金支払い後の本件剰余金の残高は0百万円（1百万円未満）となります。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。従前は、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したが、本件剰余金の残高がほぼなくなったため、かかる本件剰余金の活用による分配金の維持を実施することはできなくなります。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金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、多額の資金的支出、未稼働(又は低稼働)の投資対象不動産の取得等による支出の増加は、キャッシュ・フローを減ずる効果をもたらす、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。

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、評価額が引き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24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28年3月10日付で覚書を更新しています。本投資法人が本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しますので、本投資法人がこれらを取得する保証はありません。

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42物件中30物件、取得予定資産取得後のホテル物件46物件中34物件）は、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ある場合には、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託することにより、利害関係人等の利益を図る可能性があり、第二に、本投資法人と利害関係人等が特定の資産の取得若しくは処分又は特定の資産の賃貸借若しくは管理委託に関して競合する場合、資産運用会社が本投資法人の利益を優先せず、利害関係人等又はその顧客の利益を優先し、その結果本投資法人の利益を害することとなるおそれがあります。

（ヘ） インサイダー取引規制等に関するリスク

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、これらに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、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、建物の杭や梁等の構造、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、一般的に、建物の施工を請負った建築会社又はその下請け業者において、建物が適正に施工されない場合や施工報告書において施工データの転用・加筆がなされている場合もありえ、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權手続(当該不動産売買契約締結時に有効であった商法又は有限会社法による事後設立手続を含みます。)について適式に完了していないこと等が後になって判明する可能性があります。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らず区分所有者が変更される可能性があります。この場合、新区分所有者の資力、属性、使用収益の状況等の如何によっては、投資対象不動産の価値や収益が減少する可能性があります。この点に関し、管理規約等において区分所有者が専有部分(共用部分の共有持分及び敷地利用権を含みます。)を処分する場合に他の区分所有者に先買権若しくは優先交渉権を与え、又は一定の手續の履踐義務等が課されている場合があります。この場合には、本投資法人の知らない間に他の区分所有者が現れるリスクは減少しますが、本投資法人が専有部分を処分する場合に制約を受ける可能性があります。

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

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

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

なお、区分所有法は、原則として、専有部分と敷地利用権を分離して処分することを禁止し(区分所有法第22条)、不動産登記法(平成16年法律第123号、その後の改正を含みます。)には、「敷地権の登記」の制度が用意されています。したがって、敷地権の登記がされている場合には、専有部分とは別に敷地利用権だけが分離されて処理されても、当該分離処分は無効となります。しかし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の無効を善意の第三者に主張することができません。その結果、専有部分のみ、又は敷地利用権のみを有する所有者が出現する可能性等があります。そのような場合には、区分所有者と敷地の権利関係が複雑になり、不動産の鑑定評価及び市場での売買価格の決定等において、減価要因が増加する可能性があります。

(ト) 共有物件に関するリスク

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

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

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

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

また、不動産を共有する場合、他の共有者から共有物の分割請求(民法第256条)を受ける可能性があります。分割請求が権利の濫用等として排斥されない場合で、現物による分割が不可能である場合又は著しくその価値を損なうおそれのある場合は、本投資法人の意向にかかわらず、裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性があります(民法第258条第2項)。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが(民法第256条)、合意の有効期間は5年以内とされています。しかも、不動産に関する不分割特約は、その旨の登記をしなければ当該不動産の共有持分の譲受人等第三者に対抗できません。また、共有者が破産し、又は会社更生手続若しくは民事再生手続が開始された場合は、特約があっても、管財人等は分割の請求をすることができます。但し、共有者は、破産手続、会社更生手続又は民事再生手続の対象となったほかの共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます(破産法第52条、会社更生法(平成14年法律第154号、その後の改正を含みます。)第60条、民事再生法第48条)。

共有不動産を賃貸に供する場合、賃貸人の賃料債権は不可分債権となり、敷金返還債務は不可分債務になると一般的には解されています。したがって、本投資法人は、他の共有者の債権者により当該他の共有者の持分を超えて賃料債権全部が差し押さえられたり、賃借人からの敷金返還債務を他の共有者がその持分等に応じて履行しない場合に、敷金全部の返還債務を負わされる可能性があります。これらの場合、本投資法人は、自己の持分に応じた賃料債権相当額や他の共有者のために負担した敷金返還債務相当額の償還を当該他の共有者に請求することができますが、当該他の共有者の資力の如何によっては、償還を受けることができないおそれがあります。

(チ) 借地物件に関するリスク

本投資法人は、借地権付建物に投資することがあります。ここで借地権とは、借地借家法(廃止前の借家法(大正10年法律第50号、その後の改正を含みます。))及び借地法を含みます。)に基づく借地権(建物の所有を目的とする地上権又は土地の賃借権)をいい、借地権付建物とは、借地権を権原とする建物が存する場合における当該建物及び借地権をいいます。借地権付建物は、土地建物共に所有権を有する場合に比べて特有のリスクがあります。

借地権は、所有権と異なり永久に存続するものではなく、期限の到来により当然に消滅し(定期借地権の場合)、又は期限到来時に借地権設定者が正当事由をもって更新を拒絶した場合(普通借地権)に消滅します。このほか借地権者側に地代不払等の債務不履行があれば解除により消滅する可能性もあります。借地権が消滅すれば、建物買取請求権(借地借家法第13条、借地法第4条第2項)が確保されている場合を除き、借地上に存する建物を取り壊した上で、土地を返還しなければなりません。仮に建物買取請求権が認められても、本投資法人が希望する価格で買い取られる保証はありません。

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売されたり、借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移転する可能性があります。この場合、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないときは、本投資法人は、借地権を新所有者に対して対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。

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

加えて、借地権設定者の資力の悪化や倒産等により、借地権設定者に差し入れた敷金・保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があります。借地権設定者に対する敷金・保証金等の返還請求権について担保設定や保証はなされないのが通例です。

(リ) 不動産の鑑定評価等に関するリスク

不動産の鑑定評価額及び不動産価格調査の調査価格は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものととまります。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、長期間建物が不稼働を余儀なくされること等により、賃料収入が減少し又は当該不動産の価値が下落する可能性があります。

(レ) 投資対象不動産の偏在に関するリスク

本投資法人は、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。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いみなされるリスク)。本投資法人は、取得する不動産について、売主等についての信用状況や諸般の事情等を慎重に調査し、可能な限りかかるリスクを回避するよう努める予定ですが、このリスクを完全に排除することは困難です。

(ネ) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、開発中の不動産への投資を原則としては行いませんが、建物竣工後のテナントが確保されており、完工・引渡し及びテナント入居に関するリスクが軽微であると判断する場合、建物竣工後の取得を条件に取得のための契約を締結できるものとしています。この場合、予期せぬ事情により開発が遅延、変更又は中止され、売買取引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、本書の目付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)等を有していませんが、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「3. 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MER S（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46物件中32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、残りのホテル12物件についてもシングルテナント物件となっています。さらに、残りのホテル2物件のうち、ホテルマイステイズ名古屋栄については、1棟全体が1つのホテル賃借人に賃貸され、MHMにその運営が委託されており、また、ホテルエビナール那須については、MHMの子会社であるナクアがシングルテナントとなります。このため、本投資法人は特定のホテル賃借人の支払能力や特定のホテル運営受託者の運営能力、これらのホテル賃借人あるいはホテル運営受託者の退去その他の事情により大きな影響を受けます。

一般的に、シングルテナントは、賃貸借期間が長く賃貸借解約禁止期間が設定されている場合もありますので、退去する可能性は比較的低いものの、万一退去した場合、賃貸スペースの広さと個別のホテル賃借人向けの特別仕様の物件が多いことや、代替となるホテル賃借人となりうる者が限定されていることから、代替となるホテル賃借人が入居するまでの空室期間が長期化する可能性があります。その結果、当該物件の稼働率が大きく減少すること、あるいは代替となるホテル賃借人確保のために賃料水準を引き下げざるを得なくなることがあり、賃料収入に大きな影響を受ける可能性があります。

特に、取得予定資産取得後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又はその子会社に賃貸され又はその予定であり、MHM又はその子会社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又はその子会社の支払能力や同社グループ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、同社グループ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す。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ス契約に関するリスク

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

(vii) 周辺施設への依存に関するリスク

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

(ニ) 信託受託者の債務負担に伴うリスク

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

(ホ) 信託受益権に関する法律上の瑕疵に係るリスク

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

(ヘ) 信託内借入れに係るリスク

本投資法人は、本投資法人が受益者である不動産を信託財産とする信託の一部において、信託内借入れの方法で資金を調達する場合がありますが、信託内借入れについては、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。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、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ることが一般的です。この場合、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、投資法人与投資主との間の二重課税を排除するため、利益の配当等を投資法人の損金に算入することが認められています。

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

本投資法人は、導管性要件を満たすよう努める予定ですが、今後、下記に記載した要因又はその他の要因により導管性要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が、導管性要件を満たすことができなかった場合、利益の配当等を損金算入することができなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。但し、本投資法人は第25期（平成27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年度税制改正により、交際費、寄附金、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ったことから、本リスクは軽減されています。

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が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られない可能性があります。

(二) 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

本投資法人は、本募集による投資口の払込み後に、前記「4. 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場合等においては、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「2. オファリング・ハイライト」、「3. インベストメント・ハイライト」及び「4. 不動産等の取得」に記載の第24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。

6. 借入金の状況

以下の表は、本募集前の直近の借入れであるタームローン（Ｂ）の借入実行後の平成28年1月31日現在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。

(平成28年1月31日現在)

	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 (E)	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 株式会社新生銀行 シティバンク銀行株式会社 三井住友信託銀行株式会社 株式会社りそな銀行 三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社	平成27年 7月16日	28,979 百万円	0.530% 変動金利 (注1) (注2)	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	0.630% 変動金利 (注1) (注3)	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	0.730% 変動金利 (注1) (注4)	平成32年 7月16日	無担保・ 無保証
	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	平成27年 7月16日	1,080 百万円	0.330% 変動金利 (注5) (注6)	平成28年 5月16日	無担保・ 無保証
ターム ローン (A)	株式会社みずほ銀行	平成27年 8月28日	3,682 百万円	0.630% 変動金利 (注1) (注3)	平成31年 8月28日	無担保・ 無保証
ターム ローン (B)	三井住友信託銀行株式会社 三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社	平成28年 1月22日	4,250 百万円	0.530% 変動金利 (注1) (注2)	平成31年 1月22日	無担保・ 無保証
		平成28年 1月22日	4,250 百万円	0.730% 変動金利 (注1) (注4)	平成33年 1月22日	無担保・ 無保証
	三井住友信託銀行株式会社	平成28年 1月22日	498 百万円	0.330% 変動金利 (注5) (注7)	平成29年 1月22日	無担保・ 無保証
	長期借入金合計		99,119 百万円			
	借入金合計／平均借入利率		100,697 百万円	0.630% (注8)		

(注1) 利率は、平成28年1月29日から平成28年2月29日までの適用利率に基づき記載しています。

(注2) 全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.4%)

(注3) 全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.5%)

(注4) 全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.6%)

(注5) 全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.2%)。

(注6) ニューシンジケートローン（E）による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7) タームローン（B）による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8) 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4位を四捨五入しています。

(注9) 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、本借入れ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。

(本借入れ実行後)

	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 株式会社みずほ銀行 株式会社新生銀行 シティバンク銀行株式会社 三井住友信託銀行株式会社 株式会社りそな銀行 三菱UFJ信託銀行株式会社	平成27年 7月16日	28,979 百万円	0.375% (注1) (注2)	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	0.480% (注1) (注3)	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	0.590% (注1) (注4)	平成32年 7月16日	無担保・ 無保証
	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	平成27年 7月16日	1,080 百万円	変動金利 (注5) (注6)	平成28年 5月16日	無担保・ 無保証
ター ム ロー ン (A)	株式会社みずほ銀行	平成27年 8月28日	3,682 百万円	0.480% (注1) (注3)	平成31年 8月28日	無担保・ 無保証
ター ム ロー ン (B)	三井住友信託銀行株式会社 三菱UFJ信託銀行株式会社	平成28年 1月22日	4,250 百万円	0.343% (注1) (注2)	平成31年 1月22日	無担保・ 無保証
		平成28年 1月22日	4,250 百万円	0.600% (注1) (注4)	平成33年 1月22日	無担保・ 無保証
	三井住友信託銀行株式会社	平成28年 1月22日	498 百万円	変動金利 (注5) (注7)	平成29年 1月22日	無担保・ 無保証
ニュー シン ジ ケ ー ト ロー ン (F)	株式会社みずほ銀行 株式会社三菱東京UFJ銀行 三井住友信託銀行株式会社 株式会社新生銀行 株式会社りそな銀行 三菱UFJ信託銀行株式会社 株式会社日本政策投資銀行 株式会社福岡銀行 株式会社静岡銀行 野村信託銀行株式会社	平成28年 3月31日	11,434 百万円	変動金利 (注8)	平成31年 3月30日	無担保・ 無保証
		平成28年 3月31日	10,433 百万円	変動金利 (注9)	平成32年 3月30日	無担保・ 無保証
		平成28年 3月31日	10,433 百万円	変動金利 (注10)	平成33年 3月30日	無担保・ 無保証
		平成28年 3月31日	2,118 百万円	変動金利 (注11) (注12)	平成29年 3月30日	無担保・ 無保証
	長期借入金合計		131,419 百万円			
	借入金合計／平均借入利率		135,115 百万円	0.503% (注13)		

(注1) 平成28年3月4日付で締結した金利スワップ契約により実質的な金利を固定化しており、固定化後の利率を記載しています。

(注2) 金利スワップ契約を締結した借入の固定化前の利率：全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.4%)

(注3) 金利スワップ契約を締結した借入の固定化前の利率：全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.5%)

(注4) 金利スワップ契約を締結した借入の固定化前の利率：全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.6%)

(注5) 金利スワップ契約を締結した借入の固定化前の利率：全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.2%)

(注6) ニューシンジケートローン (E) による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7) タームローン (B) による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8) 全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.40%)

(注9) 全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.50%)

(注10) 全銀協1か月日本円TIBOR＋スプレッド (0.60%)

- (注11) 全銀協 1 か月日本円 T I B O R + スプレッド (0.20%)
- (注12) ニューシンジケートローン (F) による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13) 平均借入利率 (年率) については、金利スワップにより固定化されている借入れについては固定化後の利率を、固定化されていない変動金利借入れについては平成28年 2 月25日時点の 1 か月日本円 T I B O R 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 4 位を四捨五入しています。
- (注14) 借入残高は単位未満を切り捨てて記載しています。

7. 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）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年以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、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

個人投資主が上場投資法人である本投資法人の投資口を譲渡した際の譲渡益は、「上場株式等に係る譲渡所得等」として、「一般株式等に係る譲渡所得等」とは別の区分による申告分離課税の対象となります。譲渡損が生じた場合は、他の上場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、）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、上場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年以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において、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時ににおいて、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口総数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（一定の海外子会社を除く）

(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つては、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。

8. 投資法人規約の変更

参照有価証券報告書提出後、平成27年12月18日開催の本投資法人投資主総会において、投資法人規約（以下「規約」といいます。）の変更の承認決議を行い、規約の一部が変更されました。

主な変更内容及び変更理由は以下のとおりです。

（1）資産運用報酬の変更

本投資法人は、平成25年1月以降平成27年12月までの期間に係る資産運用報酬について、資産運用会社の同意を得て減額していましたが、本投資法人の内部成長及び外部成長による資産規模及び利益水準等の拡大に伴い、資産運用報酬額を適正な金額とすることを目的として、平成28年1月以降平成28年12月までの期間に係る資産運用報酬を従前の水準より増額するものの、規約変更がなされなかった場合に適用されることとなる水準に比べて減額された金額とすることについて資産運用会社の同意を得たため、当該期間に係る資産運用報酬の額及び支払いに関する基準を以下のとおり変更しました。当該変更は、平成28年1月1日付で効力を生じています。

なお、変更箇所には下線を付しています。

変更前	変更後
第41条（資産運用会社に対する資産運用報酬の額及び支払いに関する基準） 資産運用会社に対する資産運用報酬の額及び支払いに関する基準は、運用報酬、取得報酬及び譲渡報酬から構成され、具体的な金額又は計算方法並びに支払い時期は以下のとおりとします。 運用報酬 (1) 平成27年1月以降平成27年12月までは半期（3箇月）毎報酬として、本投資法人の運用する資産の当該半期末総資産額に0.4%を乗じた金額を4で除した金額（1円未満切捨て）又は金9,000万円のいずれか低い方の金額を上限とした金額を、(2) 平成28年1月以降は月額報酬として本投資法人の運用する資産の月末総資産額に応じて、0.4%を乗じた金額の合計額を12で除した金額（1円未満切捨て）又は金2,500万円のいずれか高い方の金額の合計額を、それぞれ当該各半期毎に、当該各半期末日経過後6箇月以内に支払います。 （以下記載省略）	第41条（資産運用会社に対する資産運用報酬の額及び支払いに関する基準） 資産運用会社に対する資産運用報酬の額及び支払いに関する基準は、運用報酬、取得報酬及び譲渡報酬から構成され、具体的な金額又は計算方法並びに支払い時期は以下のとおりとします。 運用報酬 (1) 平成28年1月以降平成28年12月までは半期（3箇月）毎報酬として、本投資法人の運用する資産の当該半期末総資産額に0.4%を乗じた金額を4で除した金額（1円未満切捨て）又は金12,500万円のいずれか低い方の金額を上限とした金額を、(2) 平成29年1月以降は月額報酬として本投資法人の運用する資産の月末総資産額に応じて、0.4%を乗じた金額の合計額を12で除した金額（1円未満切捨て）又は金2,500万円のいずれか高い方の金額の合計額を、それぞれ当該各半期毎に、当該各半期末日経過後6箇月以内に支払います。 （以下現行どおり）

（2）その他

租税特別措置法施行規則（昭和32年大蔵省令第15号。その後の改正を含みます。）の改正により、本投資法人が課税の特例適用を受けるための要件が変更されたため、不要となった規定を削除しています。また、本投資法人における税会不一致の問題に関して、投資法人の計算に関する規則（平成18年内閣府令第47号。その後の改正を含みます。）及び租税特別措置法（昭和32年法律第26号。その後の改正を含みます。）等の改正に伴い、本投資法人における法人税等の課税の発生を抑える目的での利益を超えた金銭の分配を行うことが可能となるよう、規定の変更を行っています。その他、規約について、必要な規定の加除、表現の変更及び明確化、並びにその他字句の修正を行っています。

9. 投資主名簿等管理人委託契約の変更

本投資法人は、投資主名簿等管理人委託契約及び特別口座の管理に関する契約書に関して、それぞれ覚書を締結し、平成28年1月1日以降、行政手続における特定の個人を識別するための番号の利用等に関する法律（平成25年法律第27号。その後の改正を含みます。）に基づいて取り扱う投資主等の個人番号及び法人番号の取得、使用及び管理等の事務を追加的に委託しています。当該追加された事務に係る手数料明細表は、以下のとおりです。

<投資主名簿等管理人委託契約（三井住友信託銀行株式会社）>

項目	手数料率	対象事務の内容
諸届・調査・証明手数料	個人番号等の登録 1件につき 300円	株式等振替制度の対象とならない投資主等 及び新投資口予約権等の個人番号等の収 集・登録
個人番号等データ処理手数料	個人番号等データ処理 1件につき 300円	個人番号等の振替機関への請求 個人番号等の振替機関からの受領 個人番号等の保管及び廃棄、削除 行政機関等に対する個人番号等の提供

<特別口座の管理に関する契約（三井住友信託銀行株式会社）>

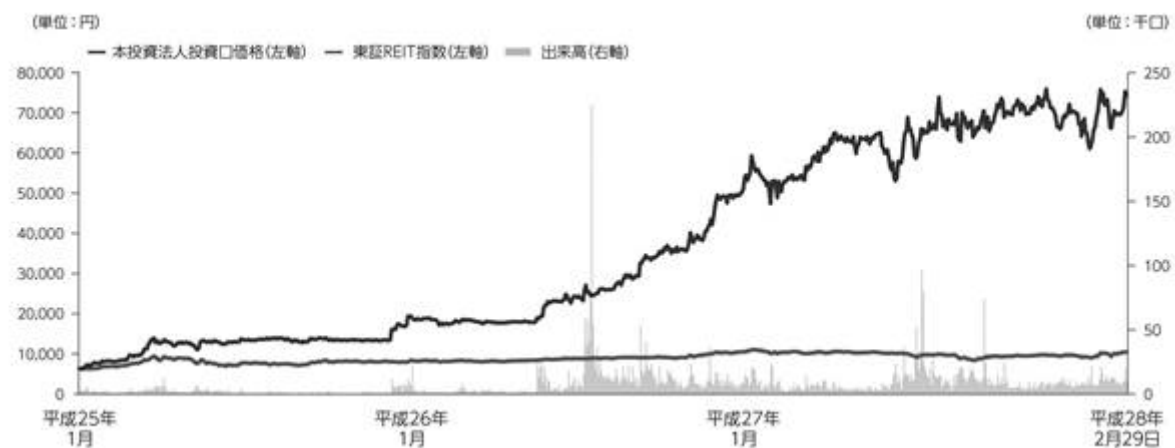
項目	手数料率	対象事務の内容
個人番号等登録手数料	個人番号等の登録 1件につき 300円	個人番号等の収集、登録 個人番号等の保管及び廃棄、削除 振替機関に対する個人番号等の通知

<特別口座の管理に関する契約（三菱UFJ信託銀行株式会社）>

項目	手数料率	対象事務の内容
個人番号関係手数料	1. 個人番号等の登録 1件につき 250円 2. 個人番号の保管月末現在1件 につき月額 5円 但し、投資主名簿等管理人である ときは、上記1. 及び2. の手数料を 適用しない。	個人番号等の収集及び登録に関する事務 個人番号等の保管、利用及び廃棄又は削除 に関する事務

10. その他

＜本投資法人投資口価格の推移（平成25年1月4日～平成28年2月29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。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

インヴィンシブル投資法人 本店

(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)

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となります（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】

該当事項はありません。