【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】	2023年９月11日
【発行者名】	ジャパン・ホテル・リート投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員　　増 田 要
【本店の所在の場所】	東京都渋谷区恵比寿四丁目１番18号 恵比寿ネオナート
【事務連絡者氏名】	ジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ株式会社 取締役財務企画本部長 花 村 誠
【電話番号】	03-6422-0530
【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】	ジャパン・ホテル・リート投資法人
【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：一般募集　12,196,000,000円 （注）発行価額の総額は、2023年８月10日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。ただし、今回の募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。
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】

ジャパン・ホテル・リート投資法人

（英文表示：Japan Hotel REIT Investment Corporation）

（以下「本投資法人」といいます。）

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

（２）【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集（以下「一般募集」又は「本募集」といいます。）の対象である有価証券は、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。以下「振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第２項に基づき投資主が発行を請求する場合を除き、本投資法人は、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

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

（３）【発行数】

170,000口

（注１）一般募集においては、発行投資口数170,000口のうちの一部が、欧州及びアジアを中心とする海外市場（ただし、米国及びカナダを除きます。）の海外投資家に対して販売（以下「海外販売」といいます。）されることがあります。上記の発行数（募集内国投資証券の発行数）は、本書の日付現在における、日本国内における販売（以下「国内販売」といいます。）に係る投資口数（以下「国内販売投資口数」といいます。）の上限口数（一般募集における発行投資口の全口数）であり、海外販売に係る投資口数（以下「海外販売投資口数」といいます。）は未定です。なお、国内販売投資口数（発行数）及び海外販売投資口数は、一般募集（海外販売を含みます。）の需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日（後記「(13) 引受け等の概要」で定義します。以下同じです。）に決定されます。ただし、本投資法人が既に発行した本投資口及び一般募集における本投資口の発行価額の総額の合計額のうち、国内において募集（販売）される本投資口の発行価額の総額の占める割合は、100分の50を超えるものとします。

海外販売の内容については、後記「第５　募集又は売出しに関する特別記載事項　２　本邦以外の地域において開始される募集に係る事項について」をご参照ください。

（注２）一般募集の共同主幹事会社はＳＭＢＣ日興証券株式会社、みずほ証券株式会社及び大和証券株式会社です。

（４）【発行価額の総額】

12,196,000,000円

（注）後記「(13) 引受け等の概要」に記載のとおり、上記の発行価額の総額は、後記「(13) 引受け等の概要」に記載の引受人（以下「引受人」といいます。）の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、2023年８月10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、本書の日付現在における、国内販売投資口数の上限口数（一般募集における発行投資口の全口数）に基づき算出した見込額です。

（５）【発行価格】

未定

（注１）発行価格等決定日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（当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値）に0.90～1.00を乗じた価格（１円未満端数切捨て）を仮条件として、日本証券業協会の定める有価証券の引受け等に関する規則第25条に規定される方式により、需要状況等を勘案した上で決定します。

今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内販売投資口数）、海外販売投資口数、発行価額の総額、海外販売に係る発行価額の総額、国内販売における手取金及び海外販売における手取金をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（［URL］https://www.jhrth.co.jp/）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

（注２）2023年９月14日（木）から2023年９月19日（火）までの間のいずれかの日（発行価格等決定日）に一般募集における価額（発行価格）を決定し、併せて発行価額（本投資法人が引受人より本投資口１口当たりの払込金として受け取る金額）を決定します。
（注３）後記「(13) 引受け等の概要」の冒頭に記載のとおり、発行価格と発行価額とは異なります。発行価格と発行価額との差額の総額は、引受人の手取金となります。

（６）【申込手数料】

該当事項はありません。

（７）【申込単位】

１口以上１口単位とします。

（８）【申込期間】

2023年９月15日（金）

（注）申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2023年９月12日（火）から、最短で2023年９月14日（木）まで、最長で2023年９月19日（火）までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2023年９月14日（木）から2023年９月19日（火）までを予定しています。
従って、申込期間は、
① 発行価格等決定日が2023年９月14日（木）の場合、「2023年９月15日（金）」
② 発行価格等決定日が2023年９月15日（金）の場合、「2023年９月19日（火）」
③ 発行価格等決定日が2023年９月19日（火）の場合、「2023年９月20日（水）」
となりますので、ご注意ください。

（９）【申込証拠金】

１口当たり発行価格と同一の金額とします。

（１０）【申込取扱場所】

引受人の本店

（１１）【払込期日】

2023年９月21日（木）

（注）払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2023年９月12日（火）から、最短で2023年９月14日（木）まで、最長で2023年９月19日（火）までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2023年９月14日（木）から2023年９月19日（火）までを予定しています。
従って、払込期日は、
① 発行価格等決定日が2023年９月14日（木）の場合、「2023年９月21日（木）」
② 発行価格等決定日が2023年９月15日（金）の場合、「2023年９月22日（金）」
③ 発行価格等決定日が2023年９月19日（火）の場合、「2023年９月25日（月）」
となりますので、ご注意ください。

（１２）【払込取扱場所】

株式会社三井住友銀行　神田支店
東京都千代田区神田小川町一丁目１番地

（注）上記の払込取扱場所での本投資口の買付けの申込みの取扱いは行われません。

（１３）【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2023年９月14日（木）から2023年９月19日（火）までの間のいずれかの日（以下「発行価格等決定日」といいます。）に決定される発行価額にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行います。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。ただし、引受人は、払込期日に発行価額の総額を本投資法人に払い込むものとし、一般募集における発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金とします。

引受人の名称	住所	引受投資口数
ＳＭＢＣ日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目３番１号	未定
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目５番１号	
大和証券株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目９番１号	
合　　計	―	170,000口

（注１）本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託しているジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。

（注２）引受人は、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第１号）として一般募集に関する事務を行います。

（注３）引受人は、引受人以外の金融商品取引業者に一般募集の対象となる本投資口の販売を委託することがあります。

（注４）各引受人の引受投資口数及び引受投資口数の合計（発行数）は、発行価格等決定日に決定されます。なお、引受投資口数の合計は、本書の日付現在における、国内販売投資口数（発行数）の上限口数（一般募集における発行投資口の全口数）に係るものです。

（１４）【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構

東京都中央区日本橋兜町７番１号

（１５）【手取金の使途】

国内販売における手取金12,196,000,000円については、海外販売における手取金（未定）と併せて、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。）である「ラ・ジェント・ステイ札幌大通」、「オリエンタルホテル京都 六条」及び「ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端」（注１）（以下総称して「取得予定資産」といいます。）の取得資金の一部に充当します。

本募集における手取金に残余が生じた場合には、手元資金とし、将来の特定資産の取得資金の一部、借入金の返済資金の一部又は既存物件の競争力維持・向上のための修繕及び資本的支出に充当します。

（注１）「ラ・ジェント・ステイ札幌大通」、「オリエンタルホテル京都 六条」及び「ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端」の詳細については、後記「第二部　参照情報　第２　参照書類の補完情報　２ 第24期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２）調達する資金については、支出するまでの間、金融機関に預け入れる予定です。

（注３）上記の手取金は、2023年８月10日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。なお、国内販売における手取金は、本書の日付現在における、国内販売投資口数の上限口数（一般募集における発行投資口の全口数）に係るものです。

（１６）【その他】

（イ）申込み

申込みは、前記「（８）申込期間」に記載の申込期間内に、前記「（10）申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ、前記「（９）申込証拠金」に記載の申込証拠金を申込期間の翌営業日まで（以下「申込証拠金の入金期間」といいます。）に当該申込取扱場所へ入金するものとします。

したがって、申込証拠金の入金期間は、

①　発行価格等決定日が2023年９月14日（木）の場合、

「2023年９月15日（金）から2023年９月19日（火）まで」

②　発行価格等決定日が2023年９月15日（金）の場合、

「2023年９月19日（火）から2023年９月20日（水）まで」

③　発行価格等決定日が2023年９月19日（火）の場合、

「2023年９月20日（水）から2023年９月21日（木）まで」

となりますので、ご注意ください。

当該申込証拠金のうち発行価額相当額は、前記「（11）払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金に振替充当します。また、当該申込証拠金には、利息をつけません。

（ロ）受渡し

一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。

従って、受渡期日は、

①　発行価格等決定日が2023年９月14日（木）の場合、「2023年９月22日（金）」

②　発行価格等決定日が2023年９月15日（金）の場合、「2023年９月25日（月）」

③　発行価格等決定日が2023年９月19日（火）の場合、「2023年９月26日（火）」

となりますので、ご注意ください。

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

第２【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第３【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

第４【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第５【募集又は売出しに関する特別記載事項】

１　本募集の対象者

一般募集は、本投資法人の機関投資家層の拡大によって投資口のより適正な価格形成に資することを目的として、①国内の適格機関投資家（金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）（以下「金融商品取引法」といいます。）第２条第３項第１号に規定する適格機関投資家をいいます。）のうち、銀行、金融商品取引法第28条第４項に規定する投資運用業を行う者、保険会社、信用金庫連合会（信金中央金庫を指します。）、企業年金連合会、信用協同組合連合会（全国信用協同組合連合会を指します。）、農林中央金庫、農業協同組合連合会（全国共済農業協同組合連合会を指します。）、共済水産業協同組合連合会（全国共済水産業協同組合連合会を指します。）、労働金庫連合会及び株式会社商工組合中央金庫、②金融商品取引法第28条第３項に規定する投資助言・代理業を行う者、並びに③海外の機関投資家（以下、これらを「本募集対象機関投資家」と総称します。）を対象として行います。本投資法人は、第24期（2023年12月期）中間期末時点の本投資法人の投資主構成を踏まえ、価格形成能力が相対的に高いと考えられる国内及び海外の機関投資家の割合を増やすことにより、より適正な投資口価格の形成に資することとなり、ひいては全ての投資主の投資主価値の更なる向上につながると考え、一般募集の対象を本募集対象機関投資家としています。

２　本邦以外の地域において開始される募集に係る事項について

一般募集に係る発行投資口数170,000口のうち一部は、欧州及びアジアを中心とする海外市場（ただし、米国及びカナダを除きます。）の海外投資家に対して販売されることがあります。かかる海外販売の内容は、次のとおりです。

（１）当該特定有価証券の名称

投資証券（振替法の規定の適用を受ける振替投資口）

（２）海外販売に係る発行数（海外販売投資口数）

未定

（注）海外販売投資口数は、一般募集（海外販売を含みます。）の需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定します。

（３）海外販売に係る発行価格

未定

（注１）発行価格等決定日の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値（当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値）に0.90～1.00を乗じた価格（１円未満切捨て）を仮条件として需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に一般募集における価額（発行価格）を決定し、併せて発行価額（本投資法人が本投資口１口当たりの払込金として受け取る金額）を決定します。

（注２）海外販売に係る発行価格及び発行価額は、それぞれ前記「第１ 内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。） （５） 発行価格」に記載の発行価格及び発行価額と同一とします。

（４）海外販売に係る発行価額の総額

未定

（５）引受人の名称

前記「第１ 内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。） (13) 引受け等の概要」に記載の引受人

（６）募集をする地域

欧州及びアジアを中心とする海外市場（ただし、米国及びカナダを除きます。）

（７）海外販売に係る発行年月日（払込期日）

2023年９月21日（木）

（注）海外販売に係る発行年月日（払込期日）は、前記「第１ 内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。） (11) 払込期日」に記載の払込期日と同一とします。

（８）安定操作に関する事項

該当事項はありません。

３ 売却・追加発行等の制限

① 本資産運用会社は、本募集に関し、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日に始まり、本募集の受渡期日以降180日を経過する日までの期間、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受けることなく、本資産運用会社が本募集前から所有している本投資口（3,700口）の売却等を行わない旨を合意します。

なお、共同主幹事会社は、その裁量で上記の制限の一部又は全部を解除する権限を有します。

② 本投資法人は、本募集に関し、共同主幹事会社との間で、発行価格等決定日に始まり、本募集の受渡期日以降90日を経過する日までの期間、共同主幹事会社の事前の書面による承諾を受けることなく、本投資口の発行等（ただし、本募集及び投資口の分割による本投資口の発行等を除きます。）を行わない旨を合意します。

なお、共同主幹事会社は、その裁量で上記の制限の一部又は全部を解除する権限を有します。

４ 目論見書の電子交付

引受人等は、一般募集における目論見書の提供を、原則として、書面ではなく、電子交付により行います（注）。

（注）本投資法人は、電磁的方法による目論見書記載事項の提供を「目論見書の電子交付」と呼んでいます。目論見書提供者は、目論見書被提供者から同意を得た上で、目論見書に記載された事項を電磁的方法により提供した場合、目論見書の交付をしたものとみなされます（金融商品取引法第27条の30の９第１項、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成５年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。）（以下「特定有価開示府令」といいます。）第32条の２第１項）。一般募集において、投資家は目論見書の書面による交付を選択することはできません。引受人等が目論見書の電子交付を行う場合において、投資家から当該同意が得られないとき、また、当該同意が撤回されたとき（特定有価開示府令第32条の２第７項）は、当該投資家に対しては目論見書の電子交付はできず、また、一般募集においては、当該同意が得られ撤回されていない投資家に対してのみ投資口を販売します。

第二部【参照情報】

第１【参照書類】

金融商品取引法第27条において準用する金融商品取引法第５条第１項第２号に掲げる事項については、以下に掲げる書類をご参照ください。

１【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間　第23期　自2022年１月１日　至2022年12月31日

2023年３月23日、関東財務局長に提出。

２【半期報告書】

該当事項はありません。

３【臨時報告書】

該当事項はありません。

４【訂正報告書】

該当事項はありません。

第２【参照書類の補完情報】

参照書類である2023年３月23日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、参照有価証券報告書提出日後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、当該事項は以下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。

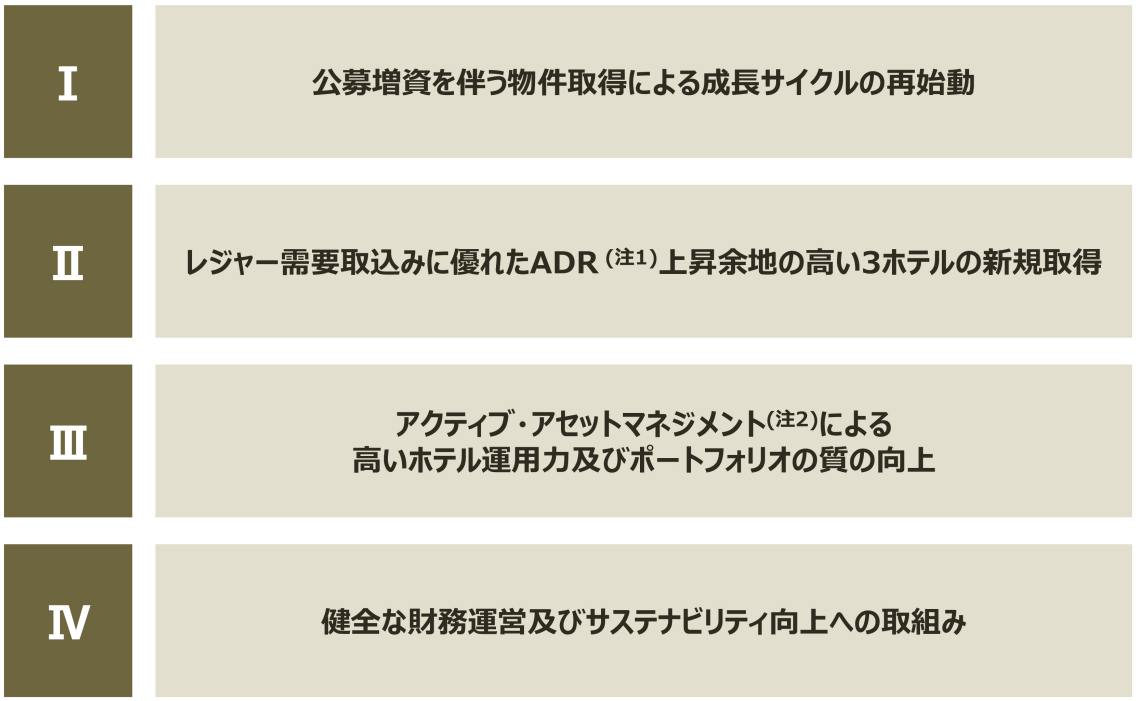
（注１）本書における記載のうち、第24期（2023年12月期）中間期に係る数値については、金融商品取引法第193条の２第１項の規定に基づく監査を終了していません。

（注２）以下の文中において記載する数値は、別途注記する場合を除き、割合については小数点以下第二位を四捨五入した数値を記載しています。

1　本投資法人の特徴及び基本方針

（1）オファリング・ハイライト

本投資法人は、本募集の意義と目的は以下の４点にあると考えています。



（注１）ＡＤＲとは、平均客室販売単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の宿泊部門売上高合計（サービス料を含みます。）を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。以下同じです。

（注２）アクティブ・アセットマネジメントの詳細は、後記「（４）アクティブ・アセットマネジメントによる高いホテル運用力及びポートフォリオの質の向上　①　本資産運用会社の運用手法」をご参照ください。

（2）公募増資を伴う物件取得による成長サイクルの再始動

①　成長サイクルの再始動

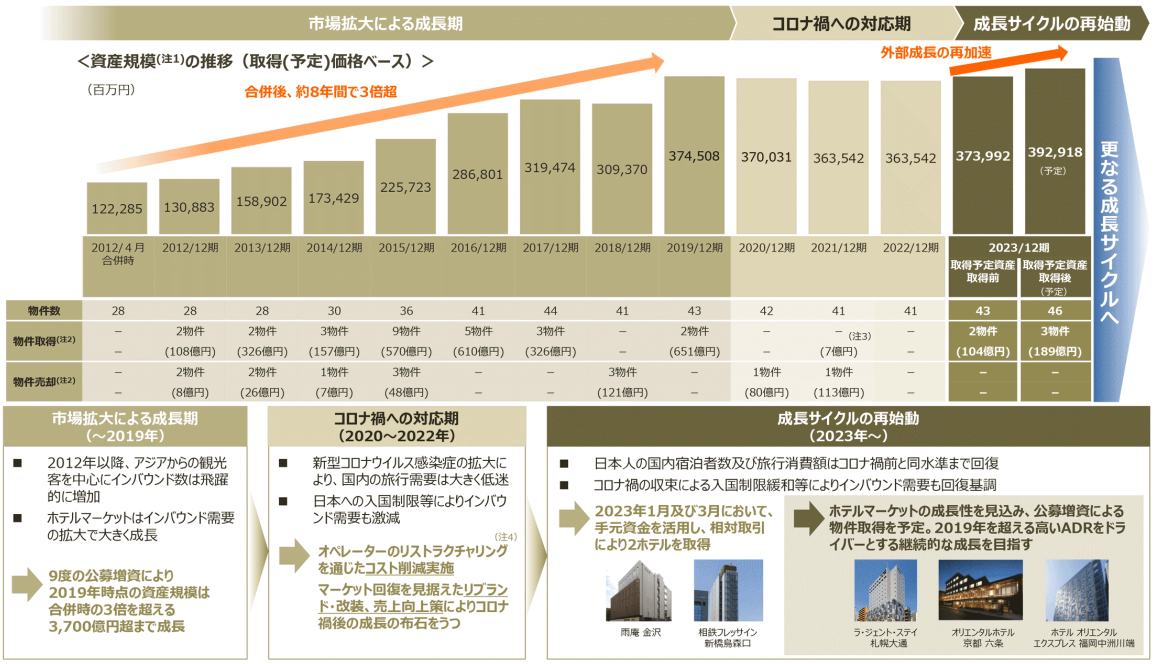
コロナ禍以降、本投資法人初となる公募増資を伴う物件取得を行います。

本投資法人は、2012年の合併（注１）以降、2019年までの約８年間で、アジアからの観光客を中心としたインバウンド需要の増加等に伴うホテルマーケット拡大を的確に捉え、力強い内部成長を実現するとともに、９度の公募増資により2019年時点の資産規模が本合併時の３倍超となる外部成長もあわせて実現してきました。2020年以降、新型コロナウイルス感染症拡大の影響でホテルマーケットは急激に悪化しましたが、ホテル内の不採算レストランの閉鎖による人件費削減、外注業務の内製化及び仕様変更に伴う外注コストの削減、間接部門及び共通業務の集約等のオペレーターのリストラクチャリングを通じたコスト削減の実施によるホテル運営の効率化とともに、リブランドや売上向上策等による既存物件の収益性の改善を図ること等を通じ、コロナ禍による未曽有の事態に対応してきました。そのような中、ホテルマーケットは、2022年末頃より新型コロナウイルス感染症の影響が次第に緩和され、回復の傾向が顕著となっています。後記「②　ホテルマーケットの回復」に記載のとおり、2023年に入り、国内宿泊者数及び旅行消費額はコロナ禍前と同水準まで回復し、訪日外客数は2023年７月時点でコロナ禍前の2019年同月比77.6％まで回復しています。また、本投資法人が本書の日付現在保有する変動賃料等導入25ホテル（注２）における2023年１月～７月累計のＡＤＲは2019年同期間比でプラスになるなど、ホテルマーケットは本格的な回復から新たな成長局面を迎えていると本投資法人は考えています。このような環境下、本投資法人は再び外部成長を加速させ、成長サイクルを再始動します。ホテルマーケット回復によるアップサイドをいち早く捉えるため、本募集を通じて資産規模拡大を図ることで、コロナ禍からの回復に伴う成長期待の高いホテルへの投資機会を投資家に提供することにもつながると本投資法人は考えています。

（注１）合併とは、2012年４月１日を効力発生日とする、吸収合併存続投資法人を本投資法人（旧名称：日本ホテルファンド投資法人）、吸収合併消滅投資法人をジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人とする吸収合併を意味します。以下「本合併」ということがあります。

（注２）変動賃料等導入25ホテルとは、以下の25ホテルをいいます。

神戸メリケンパークオリエンタルホテル
オリエンタルホテル 東京ベイ
なんばオリエンタルホテル
ホテル日航アリビラ
オリエンタルホテル広島
オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ
オリエンタルホテル 沖縄リゾート＆スパ
シェラトングランドホテル広島（アクティブインターシティ広島の主要施設）
オリエンタルホテル福岡 博多ステーション
ホリデイ・イン大阪難波
ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神
ヒルトン成田
インターナショナルガーデンホテル成田
ホテル日航奈良
ホテル オリエンタル エクスプレス 大阪心斎橋
ヒルトン東京お台場
イビススタイルズ京都ステーション
イビススタイルズ札幌
メルキュール札幌
メルキュール沖縄那覇
メルキュール横須賀
the b 水道橋
the b 池袋
the b 八王子
the b 博多



	2012/4月合併時	2012/12期	2013/12期	2014/12期	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期 取得予定資産取得前	2023/12期 取得予定資産取得後（予定）
物件数	28	28	28	30	36	41	44	41	43	42	41	41	43	46
物件取得(注2)	－	2物件	2物件	3物件	9物件	5物件	3物件	－	2物件	－	－(注3)	－	2物件	3物件
	－	(108億円)	(326億円)	(157億円)	(570億円)	(610億円)	(326億円)	－	(651億円)	－	(7億円)	－	(104億円)	(189億円)
物件売却(注2)	－	2物件	2物件	1物件	3物件	－	－	3物件	－	1物件	1物件	－	－	－
	－	(8億円)	(26億円)	(7億円)	(48億円)	－	－	(121億円)	－	(80億円)	(113億円)	－	－	－

（注１）資産規模は、各期末、取得予定資産取得前及び取得予定資産取得後の時点における取得（予定）価格の合計を単位未満で切り捨てた数値を記載しています。なお、取得（予定）価格は、信託受益権売買契約書等に記載された売買代金（消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。）を合計して算出した数値を用いています。当該算出にあたっては、本合併により受け入れた物件については受入価格を、取得予定資産については取得予定価格をそれぞれ用いています。

（注２）物件取得及び物件売却の欄には、当該期に取得又は売却した物件の数及び金額について、信託受益権売買契約書等に記載された売買代金（消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。）を合計して算出した数値について、１億円未満を切り捨てて記載しています。

（注３）本投資法人は、2021年７月30日付で、オリエンタルホテル ユニバーサル・シティの敷地の一部である土地を753百万円で取得しています。

（注４）リストラクチャリングとは、不採算部門の効率化や縮小、間接部門や共通部門の集約による効率化等、事業及び組織を再構築することを意味します。以下同じです。

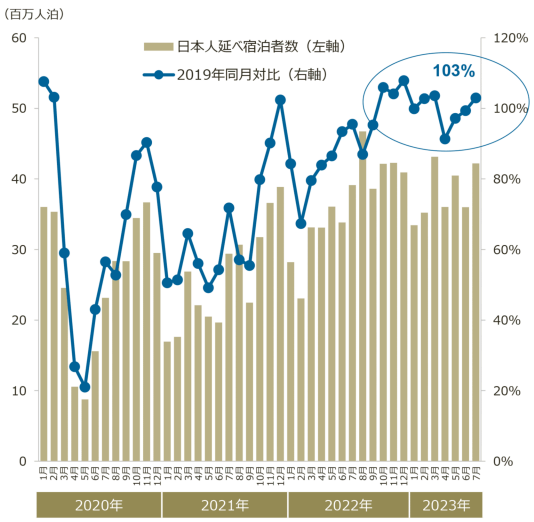
② ホテルマーケットの回復

＜日本人の国内旅行需要＞

2022年第４四半期以降、国内宿泊施設の日本人延べ宿泊者数及び日本人国内旅行消費額は、コロナ禍前の2019年と同水準まで回復しています。コロナ禍を経て国内旅行の価値が改めて見直されるなど、国内旅行への回帰の傾向が見られ、今後も国内旅行需要は堅調に推移すると、本投資法人は考えています。

国内宿泊施設の日本人延べ宿泊者数の推移

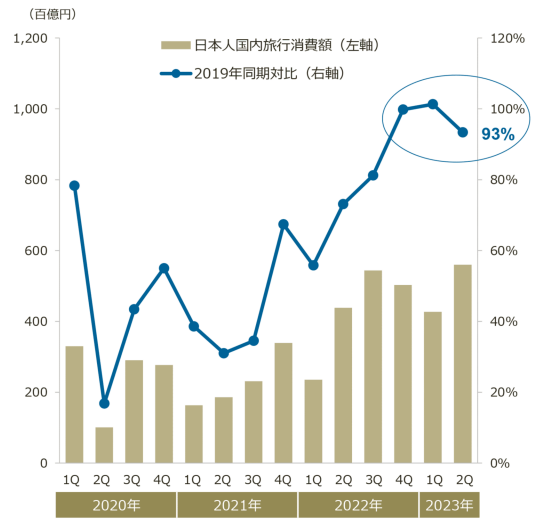
月別 日本人延べ宿泊者数及び2019年同月比(注)



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」に基づき本資産運用会社にて作成

日本人国内旅行消費額の推移

四半期別 日本人国内旅行消費額及び2019年同期比(注)



出所：観光庁「旅行・観光消費動向調査」に基づき本資産運用会社にて作成

（注）日本人延べ宿泊者数及び日本人国内旅行消費額は単位未満を、2019年同期対比は小数点以下第一位を、それぞれ四捨五入した数値を記載しています。また、日本人延べ宿泊者数については、2023年１～６月は第２次速報値、７月は第１次速報値です。

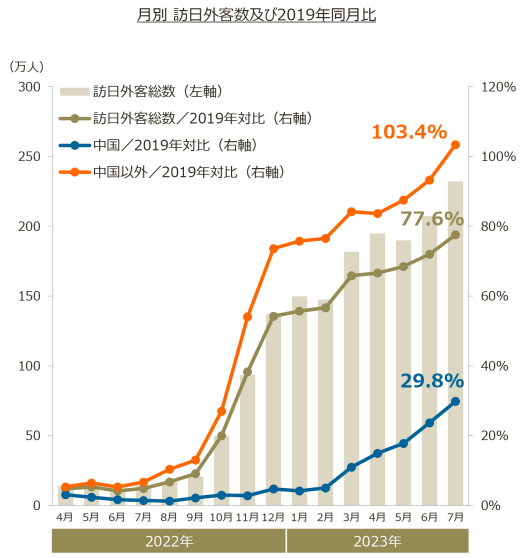
＜インバウンド需要＞

2023年７月時点において、訪日外客数はコロナ禍前の2019年同月比77.6%となり、更に中国以外の国からの訪日外客数に限った場合、2019年同月比103.4%と、単月で2019年を超える水準に達しています。今後、国際線定期便の運航便数が回復するに従い、更なる訪日外客数の増加が期待できると本投資法人は考えています。一方で、2019年時点で訪日外客数の約３割を占めていた（注）中国からの訪日外客数については、2023年７月時点で2019年同月比29.8%にとどまっていますが、2023年４月の日本における入国規制緩和に続き、同年８月に中国政府が訪日団体旅行を解禁するなど、中国における日本への旅行に対する規制緩和により、今後、更なる訪日外客数の回復余地があると、本投資法人は考えています。

また、訪日外国人の１人当たり旅行支出額は、2023年４～６月期において、2019年同期対比プラス32%と大きく増加しており、今後、訪日外客数の回復に伴い、外国人の旅行消費によるホテルマーケットの更なるアップサイドも見込まれると、本投資法人は考えています。

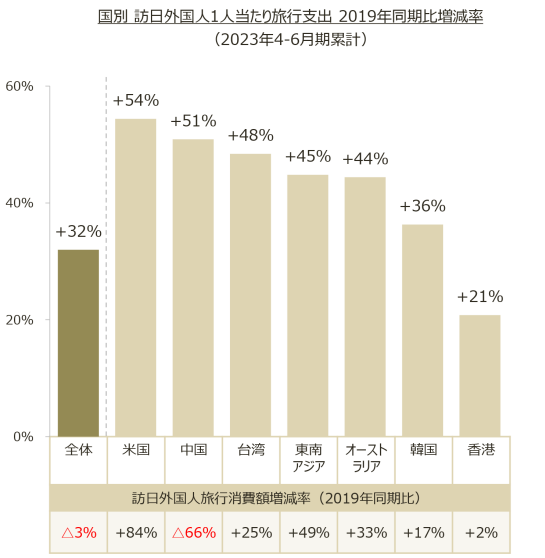
（注）出所：日本政府観光局（ＪＮＴＯ）「訪日外客統計」

訪日外客数の推移



出所：日本政府観光局（ＪＮＴＯ）「訪日外客数の動向」に基づき本資産運用会社にて作成

訪日外国人1人当たり旅行支出及び旅行消費額の2019年比増減率



出所：観光庁「訪日外国人消費動向調査」に基づき本資産運用会社にて作成。なお、2023年は全国調査（９空港）のみであり、地域調査・クルーズ調査は行われていません。

（３）レジャー需要取込みに優れたＡＤＲ上昇余地の高い３ホテルの新規取得

本投資法人は、第24期（2023年12月期）に第24期取得済資産（注）２物件を取得しているところ、次なる成長フェーズに向けて本募集を行います。本募集に伴い、レジャー需要取込みが期待できるＡＤＲ上昇余地の高い取得予定資産３物件を取得する予定です。

（注）第24期取得済資産とは、本投資法人が2023年１月31日に取得した「雨庵　金沢」及び2023年３月24日に取得した「相鉄フレッサイン新橋烏森口」を総称していいます。以下同じです。

①　第24期取得済資産及び取得予定資産の概要

第24期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。詳細は、後記「２　第24期取得済資産及び取得予定資産の概要」をご参照ください。

	第24期取得済資産		取得予定資産		
ホテル名	雨庵 金沢	相鉄フレッサイン 新橋烏森口	ラ・ジェント・ステイ札幌大通	オリエンタルホテル京都 六条	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端
外観					
取得(予定)日	2023年1月31日	2023年3月24日	2023年9月27日		
取得(予定)価格	2,050百万円	8,400百万円	10,020百万円	4,446百万円	4,460百万円
鑑定評価額	2,140百万円	10,100百万円	10,800百万円	5,920百万円	6,070百万円
所在地	石川県金沢市	東京都港区	北海道札幌市	京都府京都市	福岡県福岡市
ホテルタイプ(注1)	リミテッドサービス	リミテッドサービス	リミテッドサービス	リミテッドサービス	リミテッドサービス
グレード(注1)	アッパーミドル	ミッドプライス	ミッドプライス	ミッドプライス	ミッドプライス
客室数	47室	220室	219室	166室	183室
賃料種別	固定賃料+売上歩合	固定賃料+売上歩合	変動賃料	固定賃料+変動賃料	固定賃料+変動賃料
ホテル賃借人	ソラーレ ホテルズ アンド リゾーツ株式会社	株式会社 相鉄ホテル開発	ABアコモ株式会社	株式会社京都堀川 オペレーションズ (HMJ100%子会社)	株式会社福岡店屋町 オペレーションズ (HMJ100%子会社)
NOI利回り(注2)	5.1%	5.1%	5.2%	6.3%	6.3%
償却後NOI利回り(注2)	4.0%	4.8%	4.4%	5.4%	5.6%

◆ 取得予定資産サマリー

取得予定価格の合計(注3)	鑑定評価額の合計(注4)	含み益(注5)	平均築年数(注6)	平均NOI利回り(注7)	平均償却後NOI利回り(注7)
189億円	227億円	38億円	5.4年	5.7%	4.9%

（注１）本投資法人は、ホテル営業の業態に応じて、ホテルのタイプ（業態）区分を、「リミテッドサービスホテル」（宿泊主体型ホテル）、「フルサービスホテル」（総合型ホテル）及び「リゾートホテル」（総合型ホテルの中でリゾートエリア（いわゆる温泉地や景勝地等の、自然環境や観光資源に恵まれた地域又は著名若しくは集客力の高いレジャー施設等の周辺地域をいいます。）に位置するホテル）の３区分に分類しています。また、主に、ＡＤＲ等の観点から、ホテルのグレード区分を「ラグジュアリー」、「アッパーミドル」、「ミッドプライス」及び「エコノミー」クラスの４種類に分類しています。以下同じです。

（注２）ＮＯＩ利回り及び償却後ＮＯＩ利回りについては、後記「②　ポートフォリオの変化」をご参照ください。

（注３）取得予定価格の合計については、各取得予定資産に係る信託受益権売買契約書等に記載された売買代金（消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。）を合計して算出した数値を、１億円未満を切り捨てて記載しています。

（注４）鑑定評価額の合計については、取得時の不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額を合計して算出した数値を、１億円未満を切り捨てて記載しています。

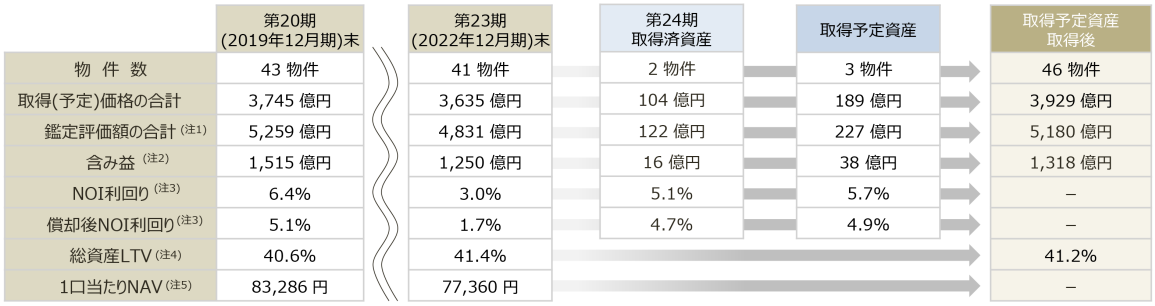
（注５）含み益については、各取得予定資産に係る鑑定評価額から取得予定価格を控除した値を合計して算出した数値を、１億円未満を切り捨てて記載しています。以下同じです。

（注６）平均築年数については、各取得予定資産に係る主たる建物の登記簿上の新築年月日から取得予定資産取得予定日までの期間を、取得予定価格に基づき加重平均して算出しています。

（注７）取得予定資産に係る平均ＮＯＩ利回り及び平均償却後ＮＯＩ利回りについては、各取得予定資産のＮＯＩ利回り又は償却後ＮＯＩ利回りを、取得予定価格に基づき加重平均して算出しています。

② ポートフォリオの変化

本募集に伴う取得予定資産３物件の取得により、本投資法人の資産規模（取得（予定）価格ベース）は3,900億円台まで拡大する見込みです。本投資法人の第20期（2019年12月期）末以降、取得予定資産取得後までのポートフォリオの変化は以下のとおりです。



	第20期 (2019年12月期)末	第23期 (2022年12月期)末	第24期 取得済資産	取得予定資産	取得予定資産 取得後
物 件 数	43 物件	41 物件	2 物件	3 物件	46 物件
取得(予定)価格の合計	3,745 億円	3,635 億円	104 億円	189 億円	3,929 億円
鑑定評価額の合計 (注1)	5,259 億円	4,831 億円	122 億円	227 億円	5,180 億円
含み益 (注2)	1,515 億円	1,250 億円	16 億円	38 億円	1,318 億円
NOI利回り (注3)	6.4%	3.0%	5.1%	5.7%	–
償却後NOI利回り (注3)	5.1%	1.7%	4.7%	4.9%	–
総資産LTV (注4)	40.6%	41.4%			41.2%
1口当たりNAV (注5)	83,286 円	77,360 円			–

（注１）各期末現在の鑑定評価額の合計は、本投資法人の規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会が定める規則に基づき、該当期末現在を価格時点とする鑑定評価額を用いて算出しています。取得予定資産取得後の鑑定評価額の合計については、第24期（2023年12月期）中間期末時点において保有していた物件に係る2023年６月30日を価格時点とする鑑定評価額の合計に、取得予定資産に係る2023年８月31日を価格時点とする鑑定評価額を加えて算出した数値を記載しています。以下同じです。

（注２）含み益は、第20期（2019年12月期）末及び第23期（2022年12月期）末については、各期末を価格時点とする鑑定評価額の合計から各期末現在の保有資産の帳簿価額の合計を控除した金額を、第24期取得済資産については2023年６月30日を価格時点とする鑑定評価額から同時点における帳簿価額を控除した金額を、取得予定資産については、各取得予定資産に係る2023年８月31日を価格時点とする鑑定評価額から各取得予定資産の取得予定価格を控除した金額を、取得予定資産取得後については、2023年６月30日時点の含み益に取得予定資産の含み益の合計を加えた金額をいい、１億円未満を切り捨てて記載しています。

（注３）各時点のＮＯＩ利回り及び償却後ＮＯＩ利回りは以下の前提により算出しています。

ＮＯＩ＝不動産運用収益（＊）－不動産運用費用＋減価償却費＋固定資産除去損＋資産除去債務費用
ＮＯＩ利回り＝ＮＯＩ÷取得（予定）価格の合計
償却後ＮＯＩ＝不動産運用収益（＊）－不動産運用費用
償却後ＮＯＩ利回り＝償却後ＮＯＩ÷取得（予定）価格の合計
（＊）不動産運用収益は営業収益から不動産等売却益を控除した金額です。

なお、各時点のＮＯＩ及び償却後ＮＯＩの算出の前提条件は以下のとおりです。

第20期（2019年12月期）末
第20期（2019年12月期）末のＮＯＩについては、第20期（2019年12月期）のＮＯＩ実績値を用いて算出し、また償却後ＮＯＩについては、第20期（2019年12月期）の減価償却費及び固定資産除却損の実績値を用いて算出しています。

第23期（2022年12月期）末
第23期（2022年12月期）末のＮＯＩについては、第23期（2022年12月期）のＮＯＩ実績値を用いて算出し、また償却後ＮＯＩについては、第23期（2022年12月期）の減価償却費及び固定資産除却損の実績値を用いて算出しています。

第24期取得済資産
第24期取得済資産のＮＯＩについては、2023年６月30日時点の不動産鑑定評価書における直接還元法による収益価格の算出の前提とされているＮＯＩ（運営純収益）を用いて算出し、ＮＯＩ利回りについては、取得価格に対するＮＯＩ利回りを記載しています。また償却後ＮＯＩの算出には、耐用年数に応じた定額法の償却率により本投資法人が試算した年間の減価償却費を用いています。以下同じです。

取得予定資産
取得予定資産に係るＮＯＩについては、2023年８月31日時点の不動産鑑定評価書における直接還元法による収益価格の算出の前提とされているＮＯＩ（運営純収益）を用いて算出し、ＮＯＩ利回りについては、取得予定価格に対するＮＯＩ利回りを記載しています。また償却後ＮＯＩの算出には、耐用年数に応じた定額法の償却率により本投資法人が試算した年間の減価償却費を用いています。以下同じです。

（注４）総資産ＬＴＶは、以下の算式及び前提により算出しています。以下同じです。
総資産ＬＴＶ＝有利子負債の総額（＊）÷総資産額（＊＊）×100
（＊）有利子負債の総額
第20期（2019年12月期）：2019年12月31日時点の有利子負債総額168,754百万円
第23期（2022年12月期）：2022年12月31日時点の有利子負債総額164,231百万円
取得予定資産取得後：2023年６月30日時点の有利子負債額164,231百万円＋本募集に際して調達を予定している有利子負債見込額7,000百万円。以下同じです。

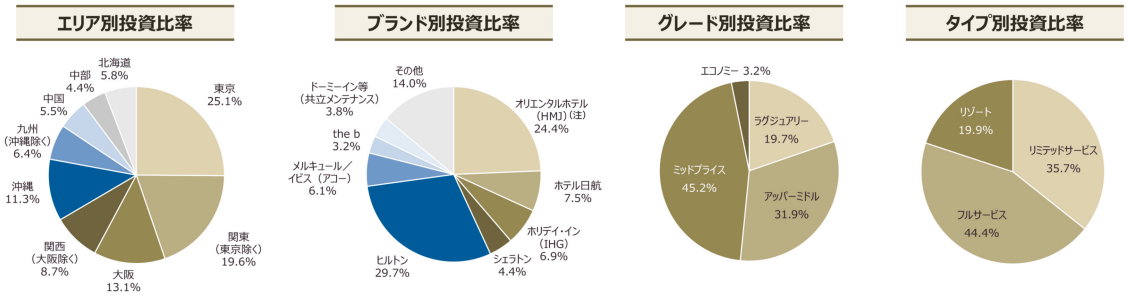
（＊＊）総資産額
第20期（2019年12月期）：2019年12月31日時点の総資産額415,722百万円
第23期（2022年12月期）：2022年12月31日時点の総資産額396,799百万円
取得予定資産取得後：2023年６月30日時点の総資産額396,271百万円＋本募集による手取金見込額12,196百万円＋本募集に際して調達を予定している有利子負債見込額7,000百万円。

上記本募集による手取金見込額は、本募集による発行価額の総額として12,196百万円を見込んでいます。なお、当該見込額は、2023年８月10日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、発行価額を本投資口１口当たり71,744円と仮定して算出したものです。したがって、本募集における実際の発行価額が上記仮定よりも低額となった場合には、本募集による手取金は上記金額よりも減少することとなり、実際の取得予定資産取得後の総資産ＬＴＶは上記の数値よりも高くなります。逆に、実際の発行価額が上記仮定よりも高額となった場合には、本募集による手取金は上記金額よりも増加する可能性があ

り、その場合、実際の取得予定資産取得後の総資産ＬＴＶは上記の数値よりも低くなります。

（注５）１口当たりＮＡＶ（Net Asset Value）とは、第20期（2019年12月期）末及び第23期（2022年12月期）末について、各決算期に係る貸借対照表記載の純資産額から分配金総額を控除した額に、当該決算期末現在でのポートフォリオ全体の含み益を加算し、当該決算期末現在の発行済投資口の総口数で除した金額を指しており、いずれも会計上の１口当たり純資産額とは異なります。

また、取得予定資産取得後の本投資法人のポートフォリオの概要（取得（予定）価格ベース）は、以下のとおりです。



（注）ＨＭＪとは、株式会社ホテルマネージメントジャパン（SC J-Holdings Pte. Ltd.が間接的に発行済株式の100%を保有する会社）をいい、ＨＭＪグループとは、ＨＭＪ及びその子会社（ＨＭＪが発行済株式の50%超を保有する会社）をいいます。以下同じです。

（４）アクティブ・アセットマネジメントによる高いホテル運用力及びポートフォリオの質の向上

①　本資産運用会社の運用手法

本投資法人のポートフォリオは、賃貸収入の安定性を重視する固定賃料物件、ホテル収益に賃料が連動する変動賃料物件、運営委託物件及び固定賃料と変動賃料を併用した物件、そして運営委託方式の物件により構成されており、また、一部の固定賃料物件には売上歩合賃料が付加されています。このように多様な賃料体系等を持つ物件から構成されるポートフォリオにより、本投資法人は、固定賃料による安定的な収入を源泉とした賃貸ＮＯＩや分配金の安定性を確保しつつ、変動賃料等を通じて、ホテル業績の向上による賃料収入のアップサイドを即座に享受できるという特徴を有しています。さらに、ホテル運営状況の適切なモニタリングや、競争力・資産価値維持のための資本的支出などを通じて固定賃料物件による賃料収入の安定性を高めるとともに、アクティブ・アセットマネジメント（注）戦略の実行により、変動賃料物件の更なるアップサイドの追求を目指します。

（注）アクティブ・アセットマネジメントとは、力強い内部成長を実現し、収益の向上、ひいてはポートフォリオの資産価値の向上を図る積極的なアセットマネジメントを指します。具体例としては、ホテルの競争力向上を目的とした客室改装等の戦略的資本的支出（以下「戦略的ＣＡＰＥＸ」といいます。）（＊）の実施によるＡＤＲ向上施策、ホテルの特性に最適なオペレーター（ホテルの運営受託者をいいます。以下同じです。）への変更やリブランド（＊＊）、アップサイドの取込みが可能な賃料形態への変更、ポートフォリオの質の向上を目指した資産の入替え（売却）等があります。以下同じです。

（＊）　本投資法人は、資本的支出を①建物の資産価値を維持する上で必要な建物設備・施設の更新工事に係る資本的支出、②建物の躯体や設備に関わらないが、運営上必要な什器・備品・設備に係る資本的支出及び③ホテルの競争力向上を目的とした客室改装等の戦略的ＣＡＰＥＸの３種類に区分しています。

（＊＊）リブランドとは、ホテルの名称変更、オペレーターの変更及び戦略的ＣＡＰＥＸの実施等の組み合わせによるブランドの再構築等をいいます。以下同じです。

② アクティブ・アセットマネジメントによる内部成長

ホテル運用側、本投資法人側双方の活動によって、アクティブ・アセットマネジメントを行い、本投資法人が保有するホテルの潜在的アップサイドを実現していきます。

（注１）ＧＯＰとは、Gross Operating Profit（売上高営業利益）であり、ホテルの売上高から、人件費・一般管理費等ホテルの運営に係る費用を控除した残額をいいます。また、ＡＧＯＰ（Adjusted ＧＯＰ＝調整後ＧＯＰ）とは、ＧＯＰから一定の支払手数料等を控除した残額をいいます。以下同じです。

（注２）ＰＭ費用とは、ＰＭ会社（物件のテナント管理や建物の修繕に関する管理を行うプロパティマネジメント会社をいいます。以下同じです。）に対し各物件のプロパティマネジメント契約に基づき支払う報酬をいいます。

（注３）信託費用とは、各物件の所有者である信託銀行に対し、信託契約に基づき支払う報酬をいいます。

③　HMJと協働したアクティブ・アセットマネジメント

コロナ禍以降、本投資法人の戦略的オペレーターであるHMJにおいては、コスト削減を中心としたリストラクチャリングプランをいち早く実施してきました。本投資法人は、本投資法人のポートフォリオの優位性（高価格帯、フルサービス・リゾート）を最大限発揮すべく、リブランド・改装によってホテルの収益性強化を図るとともに、コロナ禍以降のマーケット回復期における飛躍を狙った戦略的な施策を推進しています。

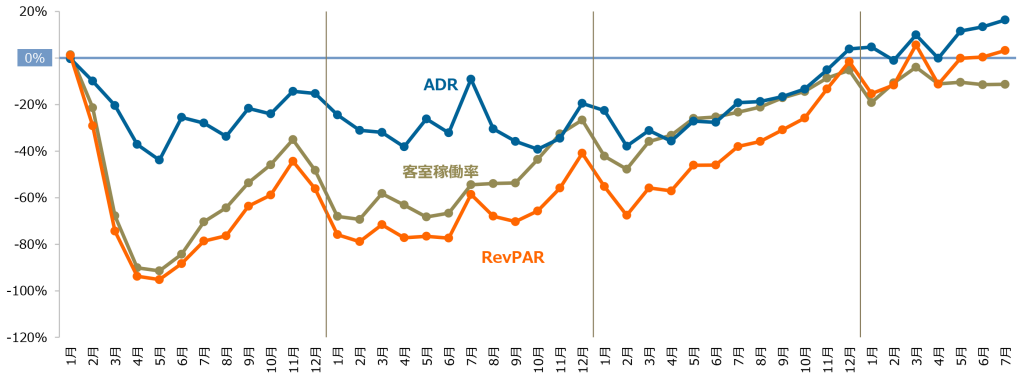
（注）賃料スキームの変更とは、HMJグループへのリブランドに伴い、賃貸借契約の賃料種別を変更したことを意味します。詳細は後記「⑤　リブランド・改装実績」をご参照ください。

④　ＡＤＲ重視のレベニューマネジメント

本投資法人は、ＡＤＲ重視のレベニューマネジメントを行うことにより、ＡＤＲをドライバーとするＲｅｖＰＡＲ（注）の回復を見込んでいます。変動賃料等導入25ホテルの2023年１月から2023年７月までの累計のＡＤＲは既に2019年同期比8.4%増となっています。

（注）ＲｅｖＰＡＲとは、販売可能客室数当たり宿泊部門売上（Revenue Per Available Room）をいい、一定期間の宿泊部門売上高合計（サービス料を含みます。）を同期間の販売可能客室数合計で除した値をいいます。また、当該数値はＡＤＲ×客室稼働率の値と同値になります。以下同じです。

変動賃料等導入25ホテルの主要指標の増減率推移（2019年同月比）



※主要指標の対2019年比増減率

	2020年		2021年		2022年		2023年
	通期		通期		通期		1月～7月
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	
ADR	△19.9%		△28.8%		△18.8%		+8.4%
	△15.5%	△23.7%	△30.9%	△28.9%	△30.1%	△12.1%	
客室稼働率	△56.6%		△54.7%		△24.7%		△11.1%
	△60.3%	△53.1%	△65.5%	△44.2%	△34.7%	△15.0%	
RevPAR	△65.3%		△67.7%		△38.9%		△3.6%
	△66.5%	△64.2%	△76.2%	△60.4%	△54.4%	△25.3%	

⑤　リブランド・改装実績

本投資法人は、本投資法人が保有するホテルにおいてリブランド・改装を実施することにより、コロナ禍前である2019年を超えるＡＤＲの上昇を実現しています。

	リブランド			改装
ホテル名称	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神（旧 ホテルアセント福岡）	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ（旧 ホテル京阪 ユニバーサル・シティ）	オリエンタルホテル 沖縄リゾート＆スパ（旧 オキナワ マリオット リゾート ＆ スパ）	神戸メリケンパークオリエンタルホテル
外観				
リブランド時期	2021年6月	2021年7月	2021年10月	－
変更ポイント	• エコノミーからミッドプライスへのグレードアップ • 賃借人をHMJグループへ変更し、賃貸借契約スキームを「固定賃料＋変動賃料」から「固定賃料＋変動賃料」に変更	• 賃借人をHMJグループへ変更し、賃貸借契約スキームを「固定賃料＋売上歩合」から「固定賃料＋変動賃料」に変更	• マリオットグループとのフランチャイズ契約(注1)終了に伴い、HMJグループの「オリエンタルホテル」へリブランド	• エグゼクティブラウンジを新設し、一部既存ルームをエグゼクティブルームへグレード変更
改装状況	• 全館改装（2021年6月完了） (ロビー) (客室)	• 全館改装（2022年7月完了） (エントランス) (ロビー)	• ロビー・プール改装（2022年3月完了） • クラブフロア２フロアの客室改装（2022年12月完了） (プール) (クラブラウンジ)	• エグゼクティブラウンジ新設（2021年7月完了） • エグゼクティブルームの改装（2022年7月完了） (改装前) (改装後)
ADR実績（対2019年同期比）	2019年 1～7月 7,160円 → 2023年 1～7月 10,447円 (+45.9%)	2019年 1～7月 17,807円 → 2023年 1～7月 25,112円 (+41.0%)	2019年 1～7月 20,327円 → 2023年 1～7月 24,152円 (+18.8%)	2019年 1～7月 32,415円(注2) → 2023年 1～7月 47,097円(注2) (+45.3%)

（注１）マリオットグループとのフランチャイズ契約とは、ホテル運営会社とインターナショナル・ブランドである「マリオット」のフランチャイザーであるGlobal Hospitality Licensing S.a r.l.との間の契約です。

（注２）神戸メリケンパークオリエンタルホテルのＡＤＲ実績は、2019年１～７月についてはエグゼクティブルームにグレード変更した29部屋におけるＡＤＲを、2023年１～７月については同29部屋に加えてブライズルーム（婚礼用控室）をエグゼクティブルームにコンバージョンした４部屋の合計33部屋におけるＡＤＲをそれぞれ記載しています。

（５）健全な財務運営及びサステナビリティ向上への取組み

①　財務ハイライト

本投資法人の財務ハイライトについては、以下のとおりです。

有利子負債総額(注1) (取得予定資産取得後)	総資産LTV(注1) (取得予定資産取得後)	平均残存年数(注2) (2023年6月末時点)	有利子負債コスト(注3) (2023年6月末時点)	含み益(注4) (2023年6月末時点)	格付(注5) (本書の日付現在)	
					JCR	R&I
1,712億円	41.2%	2.5年	1.0%	1,279億円	A＋（安定的）	A（安定的）

（注１）有利子負債総額及び総資産ＬＴＶの算出方法とその前提については、前記「（３）レジャー需要取込みに優れたＡＤＲ上昇余地の高い３ホテルの新規取得　②　ポートフォリオの変化」をご参照ください。

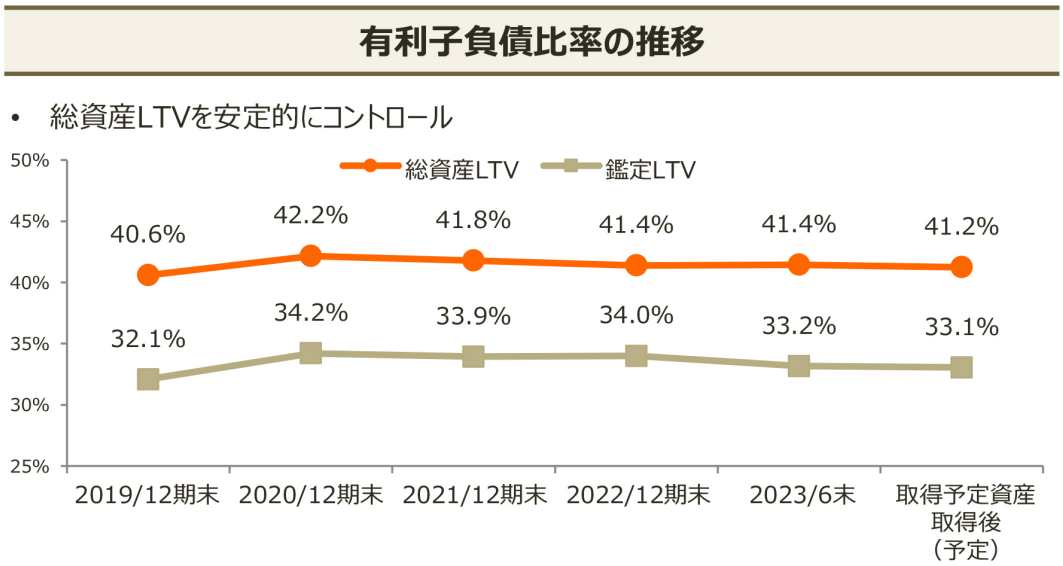
（注２）平均残存年数は、2023年６月末時点から弁済期日又は償還期限までの期間を2023年６月末時点における各有利子負債の残高で加重平均した値を記載しています。なお、小数点以下第二位を四捨五入して表示しています。

（注３）有利子負債コストは、2023年６月末時点における各有利子負債の適用利率（金利スワップ等の効果を勘案後のもの）にアップフロントフィー（借入実行時に貸出金融機関に支払われる手数料）を含む融資手数料や、引受手数料を含む投資法人債の発行費用等の付随費用を年率化したものを加え、2023年６月末時点における有利子負債コストを各有利子負債の残高で加重平均した値を記載しています。なお、小数点以下第二位を四捨五入して表示しています。

（注４）含み益（2023年６月末時点）については、本投資法人の保有資産に係る2023年６月末日時点の不動産鑑定評価書に記載の鑑定評価額と簿価との差により算出した数値を、１億円未満を切り捨てて記載しています。

（注５）上記の格付はいずれも本投資法人に関する格付であり、本投資口に対する格付ではありません。また、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。

本投資法人の第20期（2019年12月期）末以降の総資産ＬＴＶ（注１）及び鑑定ＬＴＶ（注２）の推移は、以下のとおりです。本投資法人の総資産ＬＴＶは、第20期（2019年12月期）末以降安定的に推移し、取得予定資産取得後の総資産ＬＴＶは41.2%となる見込みです。



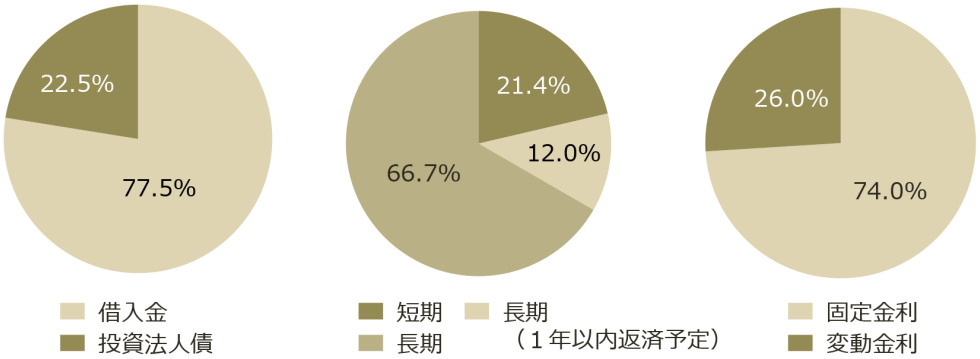
（注１）総資産ＬＴＶの算出方法と取得予定資産取得後の総資産ＬＴＶの前提については、前記「（３）レジャー需要取込みに優れたＡＤＲ上昇余地の高い３ホテルの新規取得　②　ポートフォリオの変化」をご参照ください。

（注２）鑑定ＬＴＶは以下の前提により算出しています。以下同じです。
鑑定ＬＴＶ＝有利子負債の総額÷鑑定評価額の合計×100
取得予定資産取得後の鑑定ＬＴＶの前提となる有利子負債総額につきましては、前記「（３）レジャー需要取込みに優れたＡＤＲ上昇余地の高い３ホテルの新規取得　②　ポートフォリオの変化」をご参照ください。

本投資法人の2023年６月末時点における有利子負債の内訳は、以下のとおりです。長期且つ固定金利の借入又は投資法人債を中心とした安定的な財務戦略を実施しています。

有利子負債の内訳(注)

（2023年6月末時点）



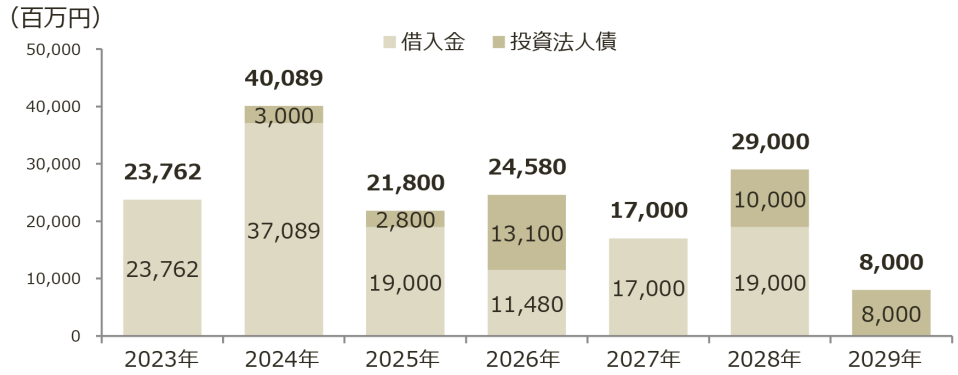
（注）長期とは借入期間又は償還期間が１年超のものを、短期とは借入期間又は償還期間が１年以内のものを、それぞれ意味します。

2023年６月末時点における、2023年以降の本投資法人の有利子負債の返済スケジュールは、以下のとおりです。2023年以降、本投資法人は、長期借入による借換えを実現し、安定的な返済スケジュールを構築しています。

有利子負債の返済スケジュール

- 2023年以降、長期借入による借換を実現

（2023年6月末時点）



本投資法人は、2023年６月末時点で約9,600百万円の一時差異等調整積立金（負ののれん（注１）を振り替えたもの）の残高を有しており、また当初残高の50分の１に相当する262百万円（以下「負ののれん50年償却額」といいます。）を一時差異等調整積立金の残高を上限に取り崩し、毎期分配する方針です。

また、上記に加え、物件売却に伴う譲渡損失への対応、固定資産除却損への対応、１口当たり分配金の希薄化への対応、税会不一致（注２）への対応、収益への影響が大きい大規模改修工事による売り止め等への対応に関し、負ののれん50年償却額に上乗せして負ののれんの取崩しを行うことを予定しています。

（注１）負ののれんとは、合併時における会計上の取得企業の取得原価が被取得企業の時価純資産額を下回る場合に発生する差額をいいます。以下同じです。

（注２）税会不一致とは、税務上の利益と会計上の利益が異なることをいい、定期借地権や資産除去債務の減価償却等により発生します。

② 本募集に伴う借入れ

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

（イ）タームローン86 ＜期間：約３年＞

借入先	あおぞら銀行、三菱UFJ銀行及び関西みらい銀行
借入金額	700百万円（予定）
利率	基準金利（全銀協１か月日本円TIBOR）＋0.5%（注１）
借入日	2023年９月27日（予定）
借入方法	2013年11月13日付基本合意書（その後の変更を含む。）に基づき2023年９月25日付で締結予定の上記借入先との間の個別貸付契約
利払日	初回を2023年10月31日とし、以降各月末日（但し当日が営業日でない場合は直前の営業日）及び元本弁済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	2026年９月30日
担保の有無	無担保・無保証

（ロ）タームローン87 ＜期間：５年＞

借入先	三井住友銀行、みずほ銀行、SBI新生銀行、三井住友信託銀行、りそな銀行、日本政策投資銀行、あおぞら銀行、みなと銀行、東京スター銀行、静岡銀行及び関西みらい銀行
借入金額	6,300百万円（予定）
利率	基準金利（全銀協１か月日本円TIBOR）＋0.6%（注１）
借入日	2023年９月27日（予定）
借入方法	2013年11月13日付基本合意書（その後の変更を含む。）に基づき2023年９月25日付で締結予定の上記借入先との間の個別貸付契約
利払日	初回を2023年10月31日とし、以降各月末日（但し当日が営業日でない場合は直前の営業日）及び元本弁済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	2028年９月27日
担保の有無	無担保・無保証

（注１）利払日に支払う利息の計算期間に適用する基準金利は、直前の利払日の２営業日前（初回の利息計算期間は借入実行日の２営業日前）における全銀協の日本円TIBORとなります。初回の利息計算期間は全銀協３か月日本円TIBOR、それ以外の利息計算期間は全銀協１か月日本円TIBORが適用されます。

（注２）上記は本書の日付現在の予定であり、実際の借入金及び借入条件等は、本募集による手取金等を勘案した上、借入実行の時点までに変更されることがあります。

（注３）本借入れに関し金融機関が発行した検討結果通知書の記載に基づいて記載していますが、実際に上記の内容で本借入れが行われることが保証されているものではありません。

③　サステナビリティ向上への取組み

本投資法人は、2017年12月にサステナビリティに関する方針を策定し、社会・環境と共生・共存する中長期的な成長を目指して、ＥＳＧ課題への適切な対応を通じたサステナビリティ向上への取組みを実施しています。

本投資法人のこれまでの歩み

2017年
- 「サステナビリティに関する方針」を策定

2018年
- ホテル日航アリビラ及びメルキュール沖縄那覇の2物件においてBELS（注1）認証を取得

ホテル日航アリビラ

メルキュール沖縄那覇

- SMBC環境配慮評価融資（注2）において、良好な環境配慮を実施している「A」の評価を取得

2019年
- （愛称）ホテルグリーンボンドを発行し、その資金を活用し省エネ工事を実施

オリエンタルホテル福岡博多ステーション

オキナワ マリオット リゾート＆スパ

2020年
- ヒルトン東京お台場において「CASBEE（注3）建築評価認証」（B+ランク（良い））を取得

ヒルトン東京お台場

2021年
- オリエンタルホテル福岡 博多ステーションにおいて「CASBEE建築評価認証」（B+ランク（良い））を取得

オリエンタルホテル福岡博多ステーション

- 本投資法人にとってのESGに関わる7項目のマテリアリティ（重要課題）を特定
- 本資産運用会社がTCFD（注4）提言への賛同を表明

2022年
- TCFDが推奨する4つの開示テーマに対する取組みを開示

2023年
- GHG削減目標の策定

（注１）ＢＥＬＳ（Building-Housing Energy-efficiency Labeling System）とは、国土交通省が定める建築物省エネルギー性能評価表示制度です。

（注２）ＳＭＢＣ環境配慮評価融資とは、融資の実行、条件の設定にあたって株式会社三井住友銀行と株式会社日本総合研究所が作成した独自の環境配慮評価基準に基づき企業の環境配慮状況を評価するものです。

（注３）ＣＡＳＢＥＥ（Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency /「建築環境総合性能評価 システム」）は、建築物の環境性能を評価し格付けするもので、省エネルギーや環境負荷の少ない資機材の使用といった環境配慮はもとより、室内の快適性や景観への配慮等も含めた建物の品質を総合的に評価するシステムです。

（注４）ＴＣＦＤとは、Task Force on Climate-related Financial Disclosures（気候関連財務情報開示タスクフォース）の略称です。

本投資法人は、2018年９月に、環境への配慮やサステナビリティに関する取組みについて、ホテル特化型Ｊ－ＲＥＩＴとして初めて（注１）ＧＲＥＳＢリアルエステイト評価（注２）において最高位の「Green Star」を取得し、ＧＲＥＳＢレーティング（最上位「５-star」）において「４-star」を取得しました。本投資法人は、ＧＲＥＳＢリアルエステイト評価への参加を始めた2018年から５年連続で、「Green Star」を取得し、また、アジア・ホテルセクターにおいて、「セクターリーダー」に３年連続で選出されています。

（注１）本資産運用会社による、公開情報に基づいた調査によります。
（注２）ＧＲＥＳＢとは、不動産会社・ファンドのＥＳＧ配慮を測る年次のベンチマークであり、個々の不動産を対象としたものではなく、不動産会社・ＲＥＩＴ・不動産ファンドを対象としてサステナビリティへの取組みを評価しています。なお、ＧＲＥＳＢレーティングは総合スコアに基づく相対評価です。以下同じです。

加えて、本投資法人は、ＧＨＧ削減目標も策定しています。本投資法人は、2050年までに、保有資産の床面積当たりのＧＨＧ排出量（原単位）（注１）を2017年度比（注２）で30％削減する目標を策定しました。

また、本投資法人は、2023年３月31日に、本投資法人及び本資産運用会社が行っているＥＳＧへの考え方と取組みについて、投資家をはじめとする様々なステークホルダーに対してわかりやすく開示することを目的として、ＥＳＧレポートを公表しました。

（注１）本投資法人が保有する物件はホテル賃借人等が管理しており、ＧＨＧ排出量はスコープ３のカテゴリー13「リース資産（下流）」に該当します。
（注２）基準となる2017年度（2017年４月～2018年３月）のＧＨＧ排出量（原単位）は0.135（t-CO2/㎡）です。

2　第24期取得済資産及び取得予定資産の概要

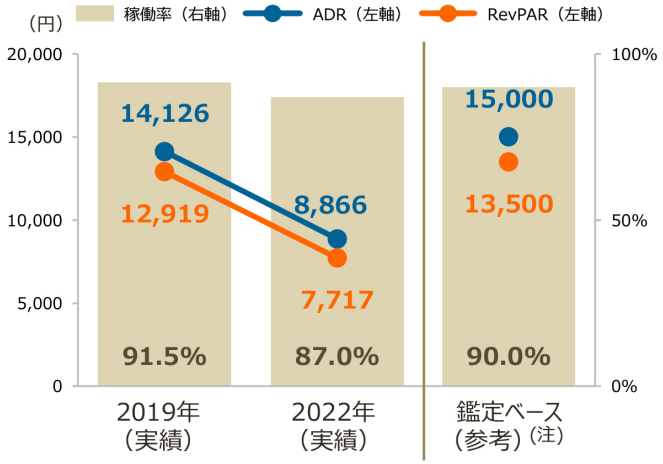
本投資法人は、2023年１月31日付で雨庵 金沢を、2023年３月24日付で相鉄フレッサイン 新橋烏森口を、それぞれ取得しました。また、以下に記載した取得予定資産は、いずれも本書の日付現在で信託受益権等売買契約を締結しており、各物件の概要に記載の取得予定年月日に取得を予定しています。

＜取得予定資産＞

（１）ラ・ジェント・ステイ札幌大通

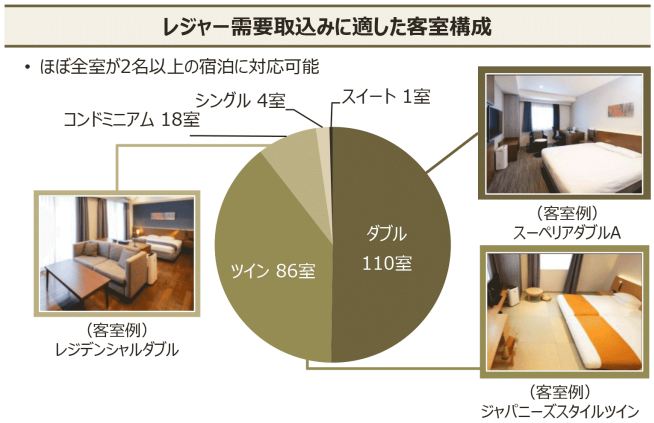
本物件はレジャー需要の高い札幌の中心部に立地し、主要観光スポットが徒歩圏内に所在しています。また３階と５階に天然温泉の大浴場を完備しており、設備面での周辺の宿泊特化型ホテルとの差別化要素となっています。ほぼ全室（219室中215室）が２名以上の宿泊に対応可能な客室であり、畳の和風タイプやキッチン等があるコンドミニアムタイプの客室も備えるなど、レジャー需要、特にインバウンド需要取込みに有利な客室構成となっています。賃料形態は全額変動賃料を採用し、今後の稼働率やＡＤＲの上昇によるアップサイドを享受することが期待できます。

＜本物件の主要指標の推移＞



（注）「鑑定ベース（参考）」の主要指標は、本物件に係る不動産鑑定評価書に記載された、一般財団法人日本不動産研究所が査定した数値又は金額を記載しています。一定の前提条件の下に一般財団法人日本不動産研究所が査定した平年度における想定指標であり、将来においてその達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

＜本物件の客室構成＞

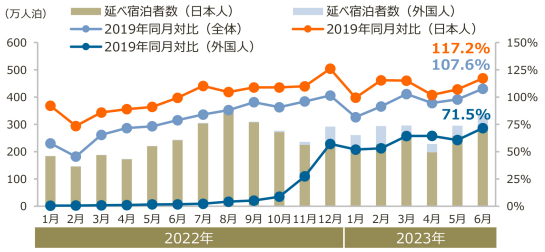


＜札幌マーケット＞

国内旅行客を中心に回復基調のマーケット

・新千歳空港の航空便増便等により今後の更なる回復を期待

北海道における延べ宿泊者数の推移(注)



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」に基づき本資産運用会社にて作成
（注）延べ宿泊者数（外国人）及び延べ宿泊者数（日本人）については、2023年１～６月は第２次速報値です。

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	57	物件名称	ラ・ジェント・ステイ札幌大通
１．特定資産の概要　（注１）			
特定資産の種類		不動産信託受益権及びホテルに付随する動産	
取得予定年月日		2023年９月27日	
取得予定価格		10,020,000千円	
鑑定評価額		10,800,000千円 （詳細は、後記「９．不動産鑑定評価書の概要」をご参照ください。）	
２．不動産（若しくは信託不動産）の概要　（注２）			
不動産の用途		ホテル／リミテッドサービスホテル	
所有形態	土地	所有権	
	建物	所有権	
土地	地番	北海道札幌市中央区南二条西五丁目26番５、26番37番、33番４	
	住居表示	北海道札幌市中央区南二条西五丁目26-５	
	地積	1,277.68㎡	
	用途地域等	商業地域、防火地域	
	指定建蔽率	80％	
	指定容積率	800％	
建物	構造／階数	ＲＣ造陸屋根／14階建	
	建物用途	ホテル・店舗	
	建築時期	2016年６月15日	
	延床面積 （注３）	9,742.83㎡	
	設計者	大成建設株式会社一級建築士事務所	
	施工者	大成建設株式会社札幌支店	
	建築確認機関	ビューローベリタスジャパン株式会社	
現所有者		受託者：三井住友信託銀行株式会社（信託期間満了日：2031年４月27日） 受益者：Ｊホテル札幌合同会社	
３．交通　（注４）			
札幌市営地下鉄南北線・東西線・東豊線「大通駅」より徒歩約４分 札幌市営地下鉄南北線「すすきの駅」より徒歩約５分			
４．賃貸借の状況			
テナント総数		２	
賃貸可能面積（注５）		9,742.83㎡	
賃貸面積（注５）		9,742.83㎡	
賃貸形態		定期借家契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）	
契約賃料		ホテル賃料	ホテルの売上及びＧＯＰ（注６）に連動
		店舗賃料	月額1,300,000円
契約期間		2019年５月17日から2024年５月16日まで	
敷金・保証金		0円	

最近５年間の稼働率の推移（面積ベース）	2018年12月末	2019年12月末	2020年12月末	2021年12月末	2022年12月末
	100％	100％	100％	100％	100％

５．ホテル運営の関係会社		
ホテル賃借人		ＡＢアコモ株式会社
建物等管理業務受託者		シービーアールイー株式会社
６．ホテルのホームページアドレス　（注７）		
https://lagent.jp/sapporo-odori/		
７．建物状況調査報告書の概要		
調査会社		東京海上ディーアール株式会社
調査時点		2023年５月18日
修繕費	緊急	0円
	１年以内	0円
	今後12年の合計	364,691千円
地震ＰＭＬ値　（注８）		2.6%
８．特記事項		
該当事項なし。		

（注１）「特定資産の概要」欄の記載について
「特定資産の種類」には、特定資産としての不動産信託受益権及び不動産信託受益権と一体として取得するホテル用動産（以下、総称して「不動産等資産」といいます。）の種別を記載しています。
「取得予定価格」には、当該不動産等資産の取得に要した諸費用（不動産売買媒介手数料等）を含まない金額（信託受益権売買契約書等に記載された売買価格）を記載しています。

（注２）「不動産（若しくは信託不動産）の概要」欄の記載について
「構造／階数」、「建物用途」及び「建築時期」には、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しています。ただし、調査の結果、当該記載に誤りがあることが判明している場合には、この限りではありません。
「構造」について、「Ｓ」は鉄骨造、「ＲＣ」は鉄筋コンクリート造、「ＳＲＣ」は鉄骨鉄筋コンクリート造を、それぞれ意味します。
「用途地域等」には、都市計画法第８条第１項第１号、第２号及び第５号に掲げる「用途地域」、「特別用途地区」及び「防火地域又は準防火地域」に基づき記載しています。

（注３）「延床面積」欄の記載について
延床面積は不動産登記簿謄本に記載された建物及び附属建物の床面積の合計を記載しています。

（注４）「交通」欄の記載について
株式会社KPMG FASが作成したマーケットレポートの情報に基づき記載しています。

（注５）「賃貸可能面積」及び「賃貸面積」欄の記載について
ホテル賃借人、店舗賃借人、事務所賃借人との建物賃貸借契約に基づく契約面積（地下駐車場を含む。）の合計を記載しています。

（注６）「ＧＯＰ」について
ＧＯＰとは、Gross Operating Profit（売上高営業利益）であり、ホテルの売上高から、人件費・一般管理費等ホテルの運営に係る費用を控除した残額をいいます。以下同じです。

（注７）「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について
ホテル賃借人が現在開設しているホームページアドレスを記載しています。

（注８）ＰＭＬについて
ＰＭＬ(Probable Maximum Loss)とは、地震による予想最大損失率を意味します。ＰＭＬについては統一された定義はありませんが、ここでは475年間に一度起こる可能性のある大地震に対して予想損失額及び発生確率を算出・統計処理した建物再調達価格に対する予想損失額の割合を使用しています。算出に当たっては個別対象不動産の現地調査、建物状況の評価、設計図書との整合性の確認、当該地の地盤の状況、地域要因、構造検討を行った上で算出しています。

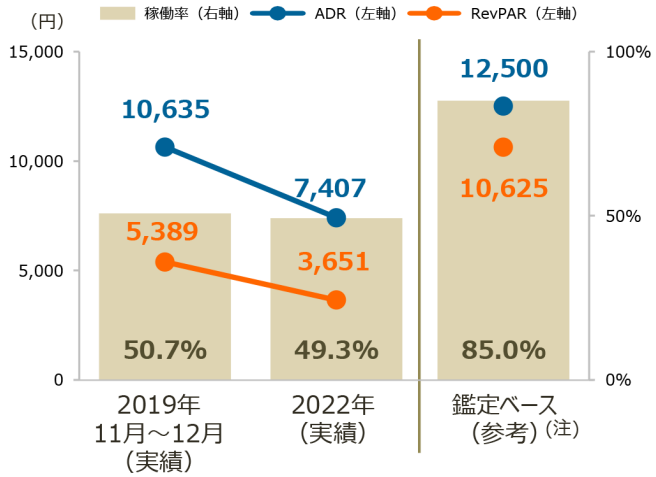
（注９）金額表示は全て千円未満を切り捨てて表示しています。

９．不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	ラ・ジェント・ステイ札幌大通	
鑑定評価額	10,800,000千円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人　日本不動産研究所	
価格時点	2023年８月31日	
項　目	内　容	概　要　等
収益価格	10,800,000千円	
直接還元法による価格	11,000,000千円	
運営収益	570,895千円	
可能総収益	571,675千円	
貸室賃料収入	570,956千円	
共益費収入	0円	
水道光熱費収入	0円	
駐車場収入	0円	
その他収入	719千円	
空室等損失等	780千円	
運営費用	50,914千円	
維持管理費	40千円	
水道光熱費	0円	
修繕費	9,117千円	
ＰＭフィー	2,160千円	
テナント募集費用等	124千円	
公租公課	38,473千円	
損害保険料	1,000千円	
その他費用	0円	
運営純収益	519,981千円	
一時金の運用益	124千円	
資本的支出	21,572千円	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、ＦＦ＆Ｅ一式に係る更新費用を考慮して計上
ＦＦ＆Ｅリザーブ	24,582千円	
純収益	473,951千円	
還元利回り	4.3%	
ＤＣＦ法による価格	10,600,000千円	
割引率	4.1%	
最終還元利回り	4.5%	
積算価格	9,400,000千円	
土地比率	65.5%	
建物比率	34.5%	動産含む
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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、収益価格を標準に積算価格を参考として、鑑定評価額を決定	

（２）オリエンタルホテル京都 六条

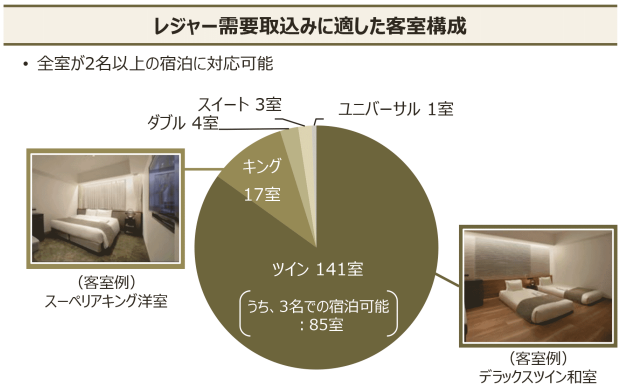
本物件は、日本を代表する観光都市であり、国内外のレジャー需要が旺盛な京都に所在し、多くの歴史的観光名所へのアクセスも良好なロケーションに位置しています。2019年11月にオープンしたばかりの築浅物件で、全室が２名以上の宿泊に対応可能であるほか、半数以上の客室が最大３名での宿泊に対応可能であり、レジャー需要の取込みに適した客室構成となっています。古都京都の雰囲気を活かした日本文化をコンセプトにした魅力的な空間デザインも本物件の魅力の一つとなっています。ＨＭＪの運営による固定賃料と変動賃料を組み合わせた賃料スキームにより、安定性を確保しつつ、今後の稼働率やＡＤＲの上昇によるアップサイドにも期待できます。

＜本物件の主要指標の推移＞

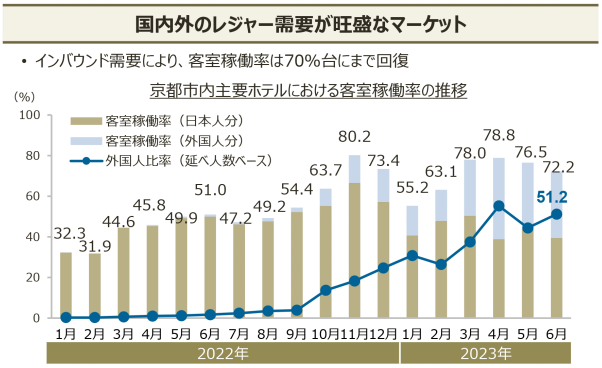


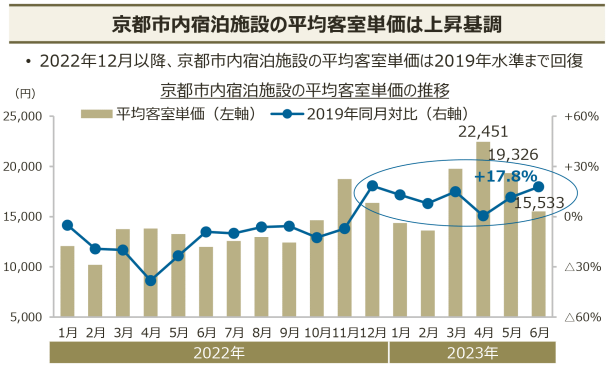
（注）鑑定ベース（参考）の主要指標は、本物件に係る不動産鑑定評価書に記載された、一般財団法人日本不動産研究所が査定した数値又は金額を記載しています。一定の前提条件の下に一般財団法人日本不動産研究所が査定した平年度における想定指標であり、将来においてその達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

＜本物件の客室構成＞



＜京都マーケット＞





出所：京都市観光協会「京都市観光協会データ月報」に基づき本資産運用会社にて作成

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	58	物件名称	オリエンタルホテル京都 六条
１．特定資産の概要　（注１）			
特定資産の種類		不動産信託受益権及びホテルに付随する動産	
取得予定年月日		2023年９月27日	
取得予定価格		4,446,028千円	
鑑定評価額		5,920,000千円 （詳細は、後記「９．不動産鑑定評価書の概要」をご参照ください。）	
２．不動産（若しくは信託不動産）の概要　（注２）			
不動産の用途		ホテル／リミテッドサービスホテル	
所有形態	土地	所有権	
	建物	所有権	
土地	地番	京都府京都市下京区油小路通六条上る卜味金仏町181番	
	住居表示	京都府京都市下京区油小路通六条上る卜味金仏町181番	
	地積	1,741.01㎡	
	用途地域等	近隣商業地域、準防火地域、高度地区（15ｍ第３種高度地区）、景観地区	
	指定建蔽率	80％	
	指定容積率	300％	
建物	構造／階数	ＳＲＣ造陸屋根／地下１階付５階建	
	建物用途	ホテル	
	建築時期	2019年９月６日	
	延床面積 （注３）	5,464.79㎡	
	設計者	株式会社アクセス都市設計	
	施工者	シード平和株式会社京都本店	
	建築確認機関	日本ＥＲＩ株式会社	
現所有者		受託者：三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社（信託期間満了日：2029年12月31日） 受益者：非開示（注４）	
３．交通　（注５）			
京都市営地下鉄烏丸線「五条駅」より徒歩約８分			
４．賃貸借の状況			
テナント総数		１	
賃貸可能面積（注６）		5,464.79㎡	
賃貸面積（注６）		5,464.79㎡	
賃貸形態		定期借家契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）	
契約賃料		固定賃料	月額14,250千円
		変動賃料	年間ＡＧＯＰ（注７）が基準額（183,000千円）を超えた場合に、その超えた額に93.5％を乗じた額
契約期間		2019年10月31日から2033年12月31日まで	
敷金・保証金		0円	

最近５年間の稼働率の推移（面積ベース）	2018年12月末	2019年12月末	2020年12月末	2021年12月末	2022年12月末
	－	100％	100％	100％	100％

５．ホテル運営の関係会社		
ホテル賃借人		株式会社京都堀川オペレーションズ
建物等管理業務受託者		東洋不動産プロパティマネジメント株式会社
６．ホテルのホームページアドレス　（注８）		
https://kyotorokujo.oriental-hotels.com/		
７．建物状況調査報告書の概要		
調査会社		東京海上ディーアール株式会社
調査時点		2023年５月23日
修繕費	緊急	0円
	１年以内	0円
	今後12年の合計	132,269千円
地震ＰＭＬ値　（注９）		12.2%
８．特記事項		
該当事項なし。		

（注１）「特定資産の概要」欄の記載について
「特定資産の種類」には、特定資産としての不動産信託受益権及び不動産信託受益権と一体として取得するホテル用動産（以下、総称して「不動産等資産」といいます。）の種別を記載しています。
「取得予定価格」には、当該不動産等資産の取得に要した諸費用（不動産売買媒介手数料等）を含まない金額（信託受益権売買契約書等に記載された売買価格）を記載しています。

（注２）「不動産（若しくは信託不動産）の概要」欄の記載について
「構造／階数」、「建物用途」及び「建築時期」には、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しています。ただし、調査の結果、当該記載に誤りがあることが判明している場合には、この限りではありません。
「構造」について、「Ｓ」は鉄骨造、「ＲＣ」は鉄筋コンクリート造、「ＳＲＣ」は鉄骨鉄筋コンクリート造を、それぞれ意味します。
「用途地域等」には、都市計画法第８条第１項第１号、第２号及び第５号に掲げる「用途地域」、「特別用途地区」及び「防火地域又は準防火地域」に基づき記載しています。

（注３）「延床面積」欄の記載について
延床面積は不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分及び附属建物の床面積の合計を記載しています。

（注４）「現所有者」欄の「受益者」の記載について
現受益者より同意を得られなかったため、非開示としています。

（注５）「交通」欄の記載について
株式会社KPMG FASが作成したマーケットレポートの情報に基づき記載しています。

（注６）「賃貸可能面積」及び「賃貸面積」欄の記載について
ホテル賃借人、店舗賃借人、事務所賃借人との建物賃貸借契約に基づく契約面積（地下駐車場を含む。）の合計を記載しています。

（注７）「ＡＧＯＰ」について
ＡＧＯＰ（Adjusted ＧＯＰ=調整後ＧＯＰ）とは、ＧＯＰから一定の支払手数料等を控除した残額をいいます。

（注８）「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について
ホテル賃借人が現在開設しているホームページアドレスを記載しています。

（注９）ＰＭＬについて
ＰＭＬ(Probable Maximum Loss)とは、地震による予想最大損失率を意味します。ＰＭＬについては統一された定義はありませんが、ここでは475年間に一度起こる可能性のある大地震に対して予想損失額及び発生確率を算出・統計処理した建物再調達価格に対する予想損失額の割合を使用しています。算出に当たっては個別対象不動産の現地調査、建物状況の評価、設計図書との整合性の確認、当該地の地盤の状況、地域要因、構造検討を行った上で算出しています。

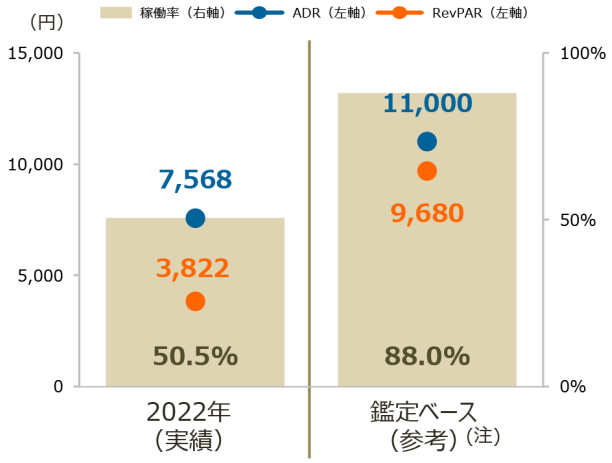
（注10）金額表示は全て千円未満を切り捨てて表示しています。

９．不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	オリエンタルホテル京都 六条	
鑑定評価額	5,920,000千円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人　日本不動産研究所	
価格時点	2023年８月31日	
項　目	内　容	概　要　等
収益価格	5,920,000千円	
直接還元法による価格	6,020,000千円	
運営収益	304,184千円	
可能総収益	304,184千円	
貸室賃料収入	304,184千円	
共益費収入	0円	
水道光熱費収入	0円	
駐車場収入	0円	
その他収入	0円	
空室等損失等	0円	
運営費用	23,013千円	
維持管理費	0円	
水道光熱費	0円	
修繕費	3,307千円	
ＰＭフィー	2,160千円	
テナント募集費用等	0円	
公租公課	16,997千円	
損害保険料	549千円	
その他費用	0円	
運営純収益	281,171千円	
一時金の運用益	0円	
資本的支出	8,039千円	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、ＦＦ＆Ｅ一式に係る更新費用を考慮して計上
ＦＦ＆Ｅリザーブ	14,464千円	
純収益	258,668千円	
還元利回り	4.3%	
ＤＣＦ法による価格	5,820,000千円	
割引率	4.0%	
最終還元利回り	4.4%	
積算価格	5,090,000千円	
土地比率	53.4%	
建物比率	46.6%	動産含む
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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、収益価格を標準に積算価格を参考として、鑑定評価額を決定	

（３）ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端

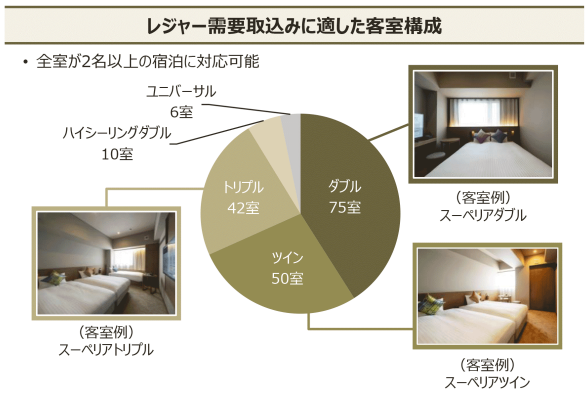
本物件は九州のビジネス、観光の中心地であり、国内外の宿泊需要の高いマーケットである福岡市に所在する、2021年４月にオープンしたばかりの築浅物件です。博多エリアの主要な駅である博多駅・天神駅へのアクセスが良好で、繁華街にも近く、レジャー客の利便性が高い物件です。全室が２名以上の宿泊に対応可能な客室構成となっており、国内外のレジャー需要取込みに適したホテルです。ＨＭＪの運営による固定賃料と変動賃料を組み合わせた賃料スキームにより、安定性を確保しつつ、今後の稼働率やＡＤＲの上昇によるアップサイドにも期待できます。

＜本物件の主要指標の推移＞

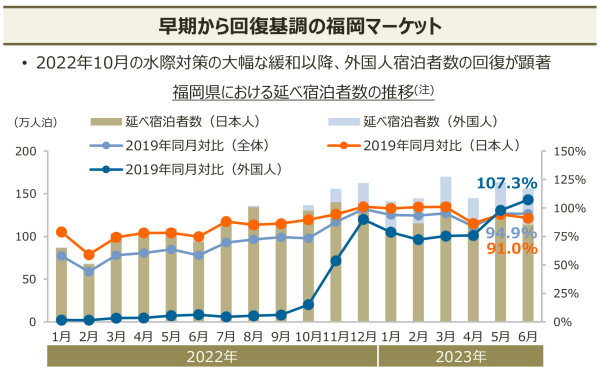


（注）鑑定ベース（参考）の主要指標は、本物件に係る不動産鑑定評価書に記載された、一般財団法人日本不動産研究所が査定した数値又は金額を記載しています。一定の前提条件の下に一般財団法人日本不動産研究所が査定した平年度における想定指標であり、将来においてその達成が保証されるものではなく、実際は大きく変動する可能性があります。

＜本物件の客室構成＞



＜福岡マーケット＞



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」に基づき本資産運用会社にて作成
（注）延べ宿泊者数（外国人）及び延べ宿泊者数（日本人）については、2023年１～６月は第２次速報値です。

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	59	物件名称	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端
１．特定資産の概要　（注１）			
特定資産の種類		不動産信託受益権及びホテルに付随する動産	
取得予定年月日		2023年９月27日	
取得予定価格		4,460,819千円	
鑑定評価額		6,070,000千円 （詳細は、後記「９．不動産鑑定評価書の概要」をご参照ください。）	
２．不動産（若しくは信託不動産）の概要　（注２）			
不動産の用途		ホテル／リミテッドサービスホテル	
所有形態	土地	所有権及び一部地上権	
	建物	所有権	
土地	地番	福岡県福岡市博多区店屋町202番１、202番２	
	住居表示	福岡県福岡市博多区店屋町６-26	
	地積	812.23㎡	
	用途地域等	商業地域、防火地域	
	指定建蔽率	80％	
	指定容積率	600％	
建物	構造／階数	Ｓ造陸屋根／11階建	
	建物用途	ホテル	
	建築時期	2021年４月７日	
	延床面積（注３）	4,614.35㎡	
	設計者	株式会社日企設計一級建築士事務所	
	施工者	株式会社ナカノフドー建設九州支店	
	建築確認機関	一般財団法人　日本建築センター	
現所有者		受託者：三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社（信託期間満了日：2031年４月30日） 受益者：非開示（注４）	
３．交通　（注５）			
福岡市地下鉄空港線、箱崎線「中洲川端駅」より徒歩約４分 福岡市地下鉄箱崎線「呉服町駅」より徒歩約３分			
４．賃貸借の状況			
テナント総数		１	
賃貸可能面積（注６）		4,614.35㎡	
賃貸面積（注６）		4,614.35㎡	
賃貸形態		定期借家契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）	
契約賃料		固定賃料	月額14,500千円
		変動賃料	2023年２月１日から2023年12月31日まで：当該期間のＡＧＯＰ（注７）が基準額（173,250千円）を超えた場合に、その超えた額に92％を乗じた額 2024年１月１日以降：年間ＡＧＯＰが基準額（189,000千円）を超えた場合に、その超えた額に92％を乗じた額
契約期間		2021年４月23日から2033年12月31日まで	
敷金・保証金		0円	

最近５年間の稼働率の推移（面積ベース）	2018年12月末	2019年12月末	2020年12月末	2021年12月末	2022年12月末
	－	－	－	100%	100%

５．ホテル運営の関係会社	
ホテル賃借人	株式会社福岡店屋町オペレーションズ
建物等管理業務受託者	シービーアールイー株式会社

６．ホテルのホームページアドレス　（注８）
https://nakasukawabata.hotelorientalexpress.com/

７．建物状況調査報告書の概要		
調査会社		東京海上ディーアール株式会社
調査時点		2023年５月23日
修繕費	緊急	0円
	１年以内	0円
	今後12年の合計	100,084千円
地震ＰＭＬ値　（注９）		5.2%

８．特記事項
該当事項なし。

（注１）「特定資産の概要」欄の記載について
「特定資産の種類」には、特定資産としての不動産信託受益権及び不動産信託受益権と一体として取得するホテル用動産（以下、総称して「不動産等資産」といいます。）の種別を記載しています。
「取得予定価格」には、当該不動産等資産の取得に要した諸費用（不動産売買媒介手数料等）を含まない金額（信託受益権売買契約書等に記載された売買価格）を記載しています。

（注２）「不動産（若しくは信託不動産）の概要」欄の記載について
「構造／階数」、「建物用途」及び「建築時期」には、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しています。ただし、調査の結果、当該記載に誤りがあることが判明している場合には、この限りではありません。
「構造」について、「Ｓ」は鉄骨造、「ＲＣ」は鉄筋コンクリート造、「ＳＲＣ」は鉄骨鉄筋コンクリート造を、それぞれ意味します。
「用途地域等」には、都市計画法第８条第１項第１号、第２号及び第５号に掲げる「用途地域」、「特別用途地区」及び「防火地域又は準防火地域」に基づき記載しています。

（注３）「延床面積」欄の記載について
延床面積は不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分及び附属建物の床面積の合計を記載しています。

（注４）「現所有者」欄の「受益者」の記載について
現受益者より同意を得られなかったため、非開示としています。

（注５）「交通」欄の記載について
株式会社KPMG FASが作成したマーケットレポートの情報に基づき記載しています。

（注６）「賃貸可能面積」及び「賃貸面積」欄の記載について
ホテル賃借人、店舗賃借人、事務所賃借人との建物賃貸借契約に基づく契約面積（地下駐車場を含む。）の合計を記載しています。

（注７）「ＡＧＯＰ」について
ＡＧＯＰ（Adjusted ＧＯＰ=調整後ＧＯＰ）とは、ＧＯＰから一定の支払手数料等を控除した残額をいいます。

（注８）「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について
ホテル賃借人が現在開設しているホームページアドレスを記載しています。

（注９）ＰＭＬについて
ＰＭＬ(Probable Maximum Loss)とは、地震による予想最大損失率を意味します。ＰＭＬについては統一された定義はありませんが、ここでは475年間に一度起こる可能性のある大地震に対して予想損失額及び発生確率を算出・統計処理した建物再調達価格に対する予想損失額の割合を使用しています。算出に当たっては個別対象不動産の現地調査、建物状況の評価、設計図書との整合性の確認、当該地の地盤の状況、地域要因、構造検討を行った上で算出しています。

（注10）金額表示は全て千円未満を切り捨てて表示しています。

９．不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端	
鑑定評価額	6,070,000千円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人　日本不動産研究所	
価格時点	2023年８月31日	
項　目	内　容	概　要　等
収益価格	6,070,000千円	
直接還元法による価格	6,200,000千円	
運営収益	303,886千円	
可能総収益	303,886千円	
貸室賃料収入	303,886千円	
共益費収入	0円	
水道光熱費収入	0円	
駐車場収入	0円	
その他収入	0円	
空室等損失等	0円	
運営費用	23,629千円	
維持管理費	0円	
水道光熱費	0円	
修繕費	2,502千円	
ＰＭフィー	2,520千円	
テナント募集費用等	0円	
公租公課	18,111千円	
損害保険料	446千円	
その他費用	50千円	
運営純収益	280,257千円	
一時金の運用益	0円	
資本的支出	5,981千円	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、ＦＦ＆Ｅ一式に係る更新費用を考慮して計上
ＦＦ＆Ｅリザーブ	13,758千円	
純収益	260,518千円	
還元利回り	4.2%	
ＤＣＦ法による価格	5,930,000千円	
割引率	4.0%	
最終還元利回り	4.4%	
積算価格	4,300,000千円	
土地比率	56.5%	
建物比率	43.5%	動産含む
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当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、収益価格を標準に積算価格を参考として、鑑定評価額を決定	

3　取得予定資産取得後のポートフォリオ

（1）投資状況

本投資法人の取得予定資産取得後における投資状況の概要は以下のとおりです。

資産の種類	業態分類（注1）	所在都道府県	名称	取得（予定）価格（百万円）（注2）	投資比率（%）（注3）
信託不動産	リミテッドサービスホテル	大阪府	ホリデイ・イン大阪難波	27,000	6.9
			なんばオリエンタルホテル	15,000	3.8
			ホテル オリエンタル エクスプレス大阪心斎橋	2,738	0.7
		東京都	相鉄フレッサイン 新橋烏森口	8,400	2.1
			the b 池袋	6,520	1.7
			カンデオホテルズ上野公園	6,705	1.7
			コンフォートホテル東京東日本橋	3,746	1.0
			the b 八王子	2,610	0.7
			スマイルホテル日本橋三越前	2,108	0.5
			R&Bホテル上野広小路	1,720	0.4
			チサン ホテル 蒲田	1,512	0.4
			the b 水道橋	1,120	0.3
			ドーミーインEXPRESS浅草（注4）	999	0.3
			チサン イン 蒲田	823	0.2
		北海道	ラ・ジェント・ステイ札幌大通	10,020	2.6
			イビススタイルズ札幌	6,797	1.7
			メルキュール札幌	6,000	1.5
		福岡県	ホテル オリエンタル エクスプレス福岡天神	5,248	1.3
			ホテル オリエンタル エクスプレス福岡中洲川端	4,460	1.1
			the b 博多	2,300	0.6
			博多中洲ワシントンホテルプラザ	2,130	0.5
			東横イン博多口駅前本館・シングル館	1,652	0.4
		京都府	イビススタイルズ京都ステーション	6,600	1.7
			オリエンタルホテル京都 六条	4,446	1.1
		沖縄県	メルキュール沖縄那覇	3,000	0.8
		熊本県	ドーミーイン熊本	2,334	0.6
		石川県	雨庵 金沢	2,050	0.5
		奈良県	奈良ワシントンホテルプラザ	2,050	0.5
	小計			140,089	35.7
	フルサービスホテル	東京都	ヒルトン東京お台場	62,400	15.9
		千葉県	オリエンタルホテル 東京ベイ	19,900	5.1
			ヒルトン成田	13,175	3.4
			インターナショナルガーデンホテル成田	9,125	2.3
			ホテルフランクス	3,105	0.8
		広島県	アクティブインターシティ広島（シェラトングランドホテル広島）（注5）	17,320	4.4
			オリエンタルホテル広島	4,100	1.0
		愛知県	ヒルトン名古屋	15,250	3.9
		奈良県	ホテル日航奈良	10,373	2.6
		兵庫県	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	10,900	2.8
		福岡県	オリエンタルホテル福岡 博多ステーション	7,197	1.8
		神奈川県	メルキュール横須賀	1,650	0.4
	小計			174,495	44.4

資産の種類	業態分類（注１）	所在都道府県	名称	取得（予定）価格（百万円）（注２）	投資比率（%）（注３）
信託不動産	リゾートホテル	沖縄県	ホテル日航アリビラ	18,900	4.8
			オリエンタルホテル 沖縄リゾート&スパ	14,950	3.8
			ザ・ビーチタワー沖縄	7,610	1.9
		千葉県	ヒルトン東京ベイ	26,050	6.6
		大阪府	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ	6,753	1.7
		神奈川県	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	4,070	1.0
	小計			78,333	19.9
信託不動産合計				392,918	100.0

（注１）ホテル営業の態様に応じて、リミテッドサービスホテル、フルサービスホテル及びリゾートホテルに分類しています。
（注２）「取得（予定）価格」には、信託受益権売買契約書等に記載された売買代金（消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。）を記載しています。なお、合併により受け入れた資産については受入価格を、取得予定資産であるラ・ジェント・ステイ札幌大通、オリエンタルホテル京都 六条及びホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端については取得予定価格をそれぞれ記載しています。
（注３）「投資比率」欄には、取得（予定）価格の総額に対する各資産の取得（予定）価格の割合を記載しており、小数点以下第二位を四捨五入しています。
（注４）ドーミーイン・global cabin 浅草は、2023年４月１日付でドーミーインEXPRESS浅草へ名称を変更しました。以下同じです。
（注５）アクティブインターシティ広島の業態分類については、主要施設であるシェラトングランドホテル広島の業態に応じて分類しています。

（２）投資資産

①　投資不動産物件（信託）の概要

取得予定資産取得後における本投資法人の投資不動産物件（信託）の概要は以下のとおりです。

組入資産の明細１（所在地・所有形態・面積・構造規模等）

物件番号	名称	所在地	所有形態（注１）		面積		構造／階数（注４）	建築時期（注５）	総客室数（注６）
			土地	建物	敷地面積（㎡）（注２）	延床面積（㎡）（注３）			
1	神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	兵庫県神戸市 中央区	借地権 （注７）	区分 所有権 （注７）	22,660.09 （注７）	48,701.82 （注７）	Ｓ 14Ｆ	1995年７月	323室
2	オリエンタルホテル 東京ベイ	千葉県浦安市	所有権	所有権	9,914.00	44,833.11	ＳＲＣ・Ｓ・ＲＣ Ｂ２／12Ｆ	1995年５月	511室
3	なんばオリエンタル ホテル	大阪府大阪市 中央区	所有権	所有権	4,505.23	19,364.33	Ｓ・ＳＲＣ Ｂ１／９Ｆ	1996年３月	258室
4	ホテル日航アリビラ	沖縄県中頭郡 読谷村	所有権／ 借地権 （注８）	所有権	65,850.05 （注８）	38,024.98 （注８）	ＳＲＣ Ｂ１／10Ｆ	1994年４月	397室
5	オリエンタルホテル広島	広島県広島市 中区	所有権	所有権	1,792.84	13,752.22	ＳＲＣ Ｂ２／23Ｆ	1993年９月 2006年９月増築	227室
8	ザ・ビーチタワー沖縄	沖縄県中頭郡 北谷町	所有権	所有権	10,242.00	20,140.01	ＳＲＣ 24Ｆ	2004年３月 2005年６月増築 2006年５月増築	280室
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	神奈川県 足柄下郡箱根町	所有権	所有権	10,478.89	10,655.03	ＲＣ Ｂ１／５Ｆ	2006年10月	158室
10	ドーミーイン熊本	熊本県熊本市 中央区	所有権	所有権	1,295.85	7,701.19	ＳＲＣ 13Ｆ	2008年１月	291室
12	the b 水道橋	東京都文京区 本郷	所有権	所有権	723.86	3,097.25	ＳＲＣ・ＲＣ Ｂ１／８Ｆ	1986年８月 1989年９月増築	99室
13	ドーミーインEXPRESS 浅草	東京都台東区 花川戸	所有権	所有権	287.66	2,006.51	ＳＲＣ・ＲＣ 10Ｆ	1997年３月	75室
14	博多中洲ワシントン ホテルプラザ	福岡県福岡市 博多区	所有権	所有権	1,128.46	5,692.24	Ｓ 12Ｆ	1995年３月	247室
15	奈良ワシントン ホテルプラザ	奈良県奈良市	所有権	所有権	2,322.28	5,385.82	Ｓ ７Ｆ	2000年３月	204室
16	R&Bホテル上野広小路	東京都台東区 上野	所有権	所有権	446.29	3,060.21	Ｓ 13Ｆ	2002年４月	187室
18	コンフォートホテル 東京東日本橋	東京都中央区 日本橋馬喰町	所有権	所有権	823.67	5,765.26	Ｓ 11Ｆ	2008年１月	259室
22	スマイルホテル 日本橋三越前	東京都中央区 日本橋本町	所有権	所有権	512.58	3,097.85	ＳＲＣ・ＲＣ Ｂ１／10Ｆ	1997年３月	164室
24	東横イン博多口駅前 本館・シングル館	福岡県福岡市 博多区	所有権	所有権	本館： 565.98 別館： 152.37	本館： 3,566.46 別館： 856.68	本館： ＳＲＣ　14Ｆ 別館： ＳＲＣ　９Ｆ	本館・別館ともに 2001年９月	257室
25	チサン ホテル 蒲田	東京都大田区 西蒲田	所有権	所有権	743.46	3,831.80	ＳＲＣ・Ｓ Ｂ１／９Ｆ	1992年１月	105室
26	チサン イン 蒲田	東京都大田区 蒲田	所有権	所有権	240.35	1,499.87	ＳＲＣ 12Ｆ	2003年４月	70室
29	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ	大阪府大阪市 此花区	所有権 （注９）	区分 所有権 （注９）	3,350.14 （注９）	17,252.71 （注９）	Ｓ・ＳＲＣ 21Ｆ	2001年６月	330室
31	ヒルトン東京ベイ	千葉県浦安市	所有権 (注10)	所有権 (注10)	36,121.00 (注10)	72,143.14 (注10)	ＳＲＣ Ｂ１／11Ｆ	1988年６月	828室
32	イビススタイルズ 京都ステーション	京都府京都市 南区	所有権	所有権	1,107.77	5,003.99	ＲＣ 10Ｆ	2009年３月	215室
33	イビススタイルズ札幌	北海道札幌市 中央区	所有権	所有権	2,515.22	14,992.49	ＲＣ Ｂ１／16Ｆ	2010年７月	278室
34	メルキュール札幌	北海道札幌市 中央区	所有権	所有権	2,016.27	16,145.79	Ｓ Ｂ１／15Ｆ	2009年４月	285室
35	メルキュール沖縄那覇	沖縄県那覇市	所有権／ 借地権	所有権	2,860.69 (注11)	10,884.25	ＲＣ 14Ｆ	2009年８月	260室
37	the b 池袋	東京都豊島区 東池袋	所有権	所有権	718.71	5,650.01	ＳＲＣ・Ｓ Ｂ２／10Ｆ	1982年６月	175室
39	the b 八王子	東京都 八王子市	所有権	所有権	1,227.29	7,847.65	ＳＲＣ Ｂ２／12Ｆ	1986年８月	196室

物件番号	名称	所在地	所有形態（注１）		面積		構造／階数（注４）	建築時期（注５）	総客室数（注６）
			土地	建物	敷地面積（㎡）（注２）	延床面積（㎡）（注３）			
40	the b 博多	福岡県福岡市博多区	所有権	所有権	719.46	3,986.09	ＳＲＣ ８Ｆ	1997年９月	175室
41	ホテルフランクス	千葉県千葉市美浜区	所有権	所有権	4,828.00	19,213.39	ＳＲＣ Ｂ１／13Ｆ	1991年８月	222室
42	メルキュール横須賀	神奈川県横須賀市	敷地権（共有）（注12）	区分所有権（注12）	1,887.86（注12）	16,881.82（注12）	ＳＲＣ・Ｓ Ｂ３／21Ｆ	1993年11月	160室
43	オリエンタルホテル沖縄リゾート＆スパ	沖縄県名護市	所有権	所有権	52,988.00	36,430.15	ＳＲＣ 14Ｆ	2005年２月 2006年12月増築	361室
44	アクティブインターシティ広島（シェラトングランドホテル広島）	広島県広島市東区	敷地権（共有）（注13）	区分所有権（注13）	6,379.02（注13）	39,540.75（注13）	Ｓ・ＲＣ・ＳＲＣ Ｂ１／21Ｆ	2010年８月	238室（注14）
45	カンデオホテルズ上野公園	東京都台東区根岸	所有権	所有権	1,559.03	7,030.10	Ｓ 12Ｆ	2009年12月	268室
46	オリエンタルホテル福岡博多ステーション	福岡県福岡市博多区	定期借地権（注15）	所有権	2,163.42	18,105.42	ＳＲＣ Ｂ３／12Ｆ	1985年７月	221室
47	ホリデイ・イン大阪難波	大阪府大阪市中央区	所有権	所有権	2,428.47	11,501.10	Ｓ 12F	2008年８月	314室
48	ホテル オリエンタルエクスプレス 福岡天神	福岡県福岡市中央区	所有権	所有権	1,346.51	8,600.22	Ｓ・ＲＣ・ＳＲＣ Ｂ２／13Ｆ	1999年４月	263室
49	ヒルトン名古屋	愛知県名古屋市中区	所有権及び地上権（注16）	区分所有権（注16）	6,723.59（注16）	46,368.99（注16）	Ｓ・ＲＣ・ＳＲＣ Ｂ３／29Ｆ	1989年２月	460室
50	ヒルトン成田	千葉県成田市	所有権	所有権	32,552.84	56,817.28（注17）	ＳＲＣ・Ｓ Ｂ２／13Ｆ	1993年８月	548室
51	インターナショナルガーデンホテル成田	千葉県成田市	所有権	所有権	11,858.79	21,814.93	ＳＲＣ Ｂ１／９Ｆ	1996年５月	463室
52	ホテル日航奈良	奈良県奈良市	敷地権（共有）（注18）	区分所有権（注18）	3,049.23（注18）	21,011.31（注18）	ＳＲＣ・ＲＣ・Ｓ Ｂ２／11Ｆ	1998年２月	330室
53	ホテル オリエンタル エクスプレス 大阪心斎橋	大阪府大阪市中央区	所有権	所有権	456.74	2,710.55	Ｓ 10Ｆ	2018年１月	124室
54	ヒルトン東京お台場	東京都港区台場	所有権	所有権	18,825.30	64,907.76	ＲＣ・Ｓ Ｂ１／14Ｆ	1996年１月	453室
55	雨庵 金沢	石川県金沢市	所有権	所有権	729.91	2,606.85	Ｓ ６Ｆ	2017年９月	47室
56	相鉄フレッサイン新橋烏森口	東京都港区新橋	所有権／使用貸借権（注19）	所有権	759.01（注19）	5,476.39	Ｓ・ＳＲＣ Ｂ１／16Ｆ	2008年３月	220室
57	ラ・ジェント・ステイ札幌大通	北海道札幌市中央区	所有権	所有権	1,277.68	9,742.83	ＲＣ 14Ｆ	2016年６月	219室
58	オリエンタルホテル京都 六条	京都府京都市下京区	所有権	所有権	1,741.01	5,464.79	ＳＲＣ Ｂ１／５Ｆ	2019年９月	166室
59	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端	福岡県福岡市博多区	所有権／一部地上権	所有権	812.23	4,614.35	Ｓ 11Ｆ	2021年４月	183室

（注１）「所有形態」欄には、保有資産たる不動産の所有者（信託されている物件については信託受託者）が保有する権利の種類を記載しています。

（注２）「敷地面積」欄には、敷地全体の面積を、登記簿又は登記記録上の記載に基づいて記載しています。なお、登記簿又は登記記録における記載は、当該土地の現況とは一致しない場合があります。

（注３）「延床面積」欄には、建物の面積を、登記簿又は登記記録上の記載に基づいて記載しています。附属建物がある場合には、別途記載がない限り当該附属建物の面積を含みます。なお、登記簿又は登記記録における記載は、当該建物の現況とは一致しない場合があります。

（注４）「構造／階数」欄の記載について、「Ｓ」は鉄骨造、「ＲＣ」は鉄筋コンクリート造、「ＳＲＣ」は鉄骨鉄筋コンクリート造をそれぞれ意味します。主となる建物の構造を記載していますが、別棟で建物附属の駐車場や倉庫がある場合があります。

（注５）「建築時期」欄は、登記簿又は登記記録上の記載に基づいて記載しています。

（注６）「総客室数」欄は、それぞれ2023年６月末時点における販売可能客室数（長期自社使用は除きます。）及び取得予定資産の販売可能客室数の合計を記載しています。

（注７）神戸メリケンパークオリエンタルホテルの土地は、神戸市からの借地及び神戸市より神戸市港湾施設条例等に基づき本投資法人が使用許可を得ている土地であり、上記敷地面積は、建築確認申請書記載数量に基づいて記載しています。また、神戸メリケンパークオリエンタルホテルの建物は、本投資法人と神戸市の２者を区分所有者とする区分所有建物であり、上記数値は区分所有建物の一棟の建物の延床面積（附属建物764.83㎡を含みます。）を記載しており、本投資法人が所有する専有部分（附属建物764.83㎡は除きます。）は31,899.07㎡、神戸市が所有する専有部分は13,960.11㎡、本投資法人と神戸市の共用部分は2,077.81㎡（共用部分の持分割合は72.18％（本投資法人）及び27.82％（神戸市）です。）となっています。

（注８）ホテル日航アリビラの土地は、本投資法人の所有地及び株式会社沖縄うみの園からの借地又は転借地であり、上記敷地面積は各土地の不動産登記簿謄本に記載された面積の合計です。なお、当該借地又は転借地の中には、一筆の土地の一部のみを賃借又は転借しているものもあり、上記敷地面積には本投資法人が株式会社沖縄うみの園から借地又は転借していない面積が一部含まれています。また、当該転借地が一部分筆されたことに伴い、上記敷地面積は2012年６月12日付で67,038.05㎡から65,850.05㎡に変更されています。本投資法人の所

有地、不動産登記簿謄本及び株式会社沖縄うみの園との賃貸借契約書等に基づき算出した借地又は転借地の敷地面積の合計は57,408.85㎡です。上記延床面積には附属建物120.10㎡を含み、株式会社沖縄うみの園から賃借している建物493.50㎡を含みません。

（注９）オリエンタルホテル ユニバーサル・シティの土地は、他の権利者と共有する土地（17,574.10㎡）で構成されており、当該敷地面積は、共有の土地のうち本投資法人の共有持分3,350.14㎡（共有持分割合は約19.06％）を記載しています。また、オリエンタルホテル ユニバーサル・シティの建物は、ホテル２棟、業務施設及び商業施設等から構成される「ユニバーサル・シティウォーク大阪」を一棟の建物（86,888.64㎡）とする区分所有建物であり、本投資法人の専有部分（規約共用部分を含みます。）は15,749.32㎡、共用部分（15,648.98㎡）のうち本投資法人の共有持分は3,466.56㎡（共有持分割合は約22.15％）となっています。なお、上表における「延床面積」欄には、「ホテル京阪新築工事竣工図」に基づく延床面積を記載しています。

（注10）ヒルトン東京ベイの土地は他の権利者と共有する土地であり、当該敷地面積は共有の土地の総面積です。当該敷地面積のうち、本投資法人の共有持分は32,508.90㎡（共有部分の持分割合は10分の９）です。また、ヒルトン東京ベイの建物は、他の権利者と共有する建物であり、当該延床面積は共有の建物の総面積です（附属建物33.92㎡を含みます。）。当該延床面積のうち、本投資法人の共有持分は64,928.83㎡（共有部分の持分割合は10分の９）です。

（注11）メルキュール沖縄那覇の敷地面積は借地125.67㎡を含んでいます。

（注12）メルキュール横須賀の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、当該敷地面積は対象土地の全体面積（10,408.79㎡）のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合（1,000,000分の181,372、約18.14％）に相当する面積（1,887.86㎡）を記載しています。また、建物は、ホテル、劇場、店舗、共同住宅、事務所、及び駐車場から構成される「ベイスクエアよこすか一番館」を一棟の建物（67,019.04㎡）とする区分所有建物です。延床面積には不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分の面積を記載しています。

（注13）アクティブインターシティ広島（シェラトングランドホテル広島）の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、当該敷地面積については、対象土地の全体面積（6,468.28㎡）のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合（10,000,000分の9,862,454、約98.62％）に相当する面積（6,379.02㎡）を記載しています。また、建物は、シェラトングランドホテル広島、事務所、店舗、駐車場及び駐輪場等から構成される「アクティブインターシティ広島」を一棟の建物とする区分所有建物です。延床面積には不動産登記簿謄本に記載されたホテル、事務所、店舗及び駐車場の専有面積を記載しています。

（注14）アクティブインターシティ広島（シェラトングランドホテル広島）の総客室数については、主要施設であるシェラトングランドホテル広島の総客室数を記載しています。

（注15）オリエンタルホテル福岡 博多ステーションの定期借地権の存続期間は2057年３月30日までです。

（注16）ヒルトン名古屋の土地は、所有地及び地上権設定地により構成されており、敷地面積については所有地（918.39㎡）及び地上権設定地（5,805.20㎡）の合計を記載しています。また、ヒルトン名古屋の建物は、ホテル棟（店舗を含みます。）、事務所棟、駐車場等から構成される「アムナットスクエア」を一棟の建物（延床面積：91,948.34㎡）とする区分所有建物であり、延床面積は不動産登記簿謄本に記載されたホテル・店舗の専有面積（44,552.79㎡）、９階事務所の専有面積（1,075.90㎡）に本投資法人の共有持分割合107,590分の74,030（約68.8％）を乗じて得た面積（740.30㎡）、10階事務所の専有面積（1,075.90㎡）の合計を記載しています。

（注17）ヒルトン成田の延床面積には附属建物170.40㎡は含みません。

（注18）ホテル日航奈良の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、敷地面積については、対象土地の全体面積（5,402.42㎡）のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合（2兆1,011億3,100万分の1兆1,859億1,825万7,889、約56.44％）に相当する面積（3,049.23㎡）を記載しています。また、ホテル日航奈良の建物は、ホテル、店舗及び駐車場等から構成される「ＪＲ奈良駅前再開発第１ビル」を一棟の建物（延床面積：39,843.43㎡）とする区分所有建物であり、本投資法人の議決権割合は353分の223（約63.2％）です。延床面積には不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分及び附属建物の床面積の合計を記載しています。

（注19）相鉄フレッサイン 新橋烏森口の敷地面積は使用貸借権116.86㎡を含んでいます。

（注20）譲渡済の資産の物件番号は欠番となります。

組入資産の明細２（取得（予定）価格ほか）

物件番号	名称	グレード区分（注１）	取得（予定）価格（百万円）（注２）	鑑定評価額（百万円）（注３）	鑑定機関（注４）	投資比率（%）（注５）	担保設定（注６）
1	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	アッパーミドル	10,900	14,100	N	2.7	無
2	オリエンタルホテル 東京ベイ	ミッドプライス	19,900	31,700	N	6.1	無
3	なんばオリエンタルホテル	ミッドプライス	15,000	31,000	N	6.0	無
4	ホテル日航アリビラ	ラグジュアリー	18,900	28,100	N	5.4	無
5	オリエンタルホテル広島	アッパーミドル	4,100	4,150	N	0.8	無
8	ザ・ビーチタワー沖縄	ミッドプライス	7,610	9,960	N	1.9	無
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	ミッドプライス	4,070	5,260	N	1.0	無
10	ドーミーイン熊本	ミッドプライス	2,334	3,230	N	0.6	無
12	the b 水道橋	ミッドプライス	1,120	2,270	N	0.4	無
13	ドーミーインEXPRESS浅草	エコノミー	999	1,290	J	0.2	無
14	博多中洲ワシントンホテルプラザ	ミッドプライス	2,130	4,510	N	0.9	無
15	奈良ワシントンホテルプラザ	ミッドプライス	2,050	2,430	N	0.5	無
16	R&Bホテル上野広小路	エコノミー	1,720	1,800	J	0.3	無
18	コンフォートホテル東京東日本橋	エコノミー	3,746	5,360	J	1.0	無
22	スマイルホテル日本橋三越前	エコノミー	2,108	2,940	J	0.6	無
24	東横イン博多口駅前本館・シングル館	エコノミー	1,652	2,730	T	0.5	無
25	チサン ホテル 蒲田	エコノミー	1,512	2,080	T	0.4	無
26	チサン イン 蒲田	エコノミー	823	1,390	T	0.3	無
29	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ	ミッドプライス	6,753	17,800	R	3.4	無
31	ヒルトン東京ベイ	ラグジュアリー	26,050	39,900	D	7.7	無
32	イビススタイルズ京都ステーション	ミッドプライス	6,600	9,990	D	1.9	無
33	イビススタイルズ札幌	ミッドプライス	6,797	11,100	N	2.1	無
34	メルキュール札幌	ミッドプライス	6,000	10,500	N	2.0	無
35	メルキュール沖縄那覇	ミッドプライス	3,000	6,940	N	1.3	無
37	the b 池袋	ミッドプライス	6,520	7,200	N	1.4	無
39	the b 八王子	ミッドプライス	2,610	2,570	N	0.5	無
40	the b 博多	ミッドプライス	2,300	4,320	N	0.8	無
41	ホテルフランクス	ミッドプライス	3,105	4,100	D	0.8	無
42	メルキュール横須賀	ミッドプライス	1,650	3,240	D	0.6	無
43	オリエンタルホテル 沖縄リゾート&スパ	アッパーミドル	14,950	18,100	N	3.5	無
44	アクティブインターシティ広島（シェラトングランドホテル広島）	ラグジュアリー	17,320	20,700	D	4.0	無
45	カンデオホテルズ上野公園	ミッドプライス	6,705	7,460	D	1.4	無
46	オリエンタルホテル福岡 博多ステーション	アッパーミドル	7,197	15,000	D	2.9	無
47	ホリデイ・イン大阪難波	ミッドプライス	27,000	26,600	N	5.1	無
48	ホテル オリエンタル エクスプレス福岡天神	ミッドプライス	5,248	6,520	D	1.3	無
49	ヒルトン名古屋	ラグジュアリー	15,250	14,900	D	2.9	無
50	ヒルトン成田	アッパーミドル	13,175	12,300	N	2.4	無
51	インターナショナルガーデンホテル成田	ミッドプライス	9,125	9,110	N	1.8	無
52	ホテル日航奈良	アッパーミドル	10,373	9,500	D	1.8	無
53	ホテル オリエンタル エクスプレス大阪心斎橋	ミッドプライス	2,738	2,890	D	0.6	無
54	ヒルトン東京お台場	アッパーミドル	62,400	68,000	N	13.1	無
55	雨庵 金沢	アッパーミドル	2,050	2,140	N	0.4	無
56	相鉄フレッサイン 新橋烏森口	ミッドプライス	8,400	10,100	D	1.9	無
57	ラ・ジェント・ステイ札幌大通	ミッドプライス	10,020	10,800	N	2.1	無
58	オリエンタルホテル京都 六条	ミッドプライス	4,446	5,920	N	1.1	無
59	ホテル オリエンタル エクスプレス福岡中洲川端	ミッドプライス	4,460	6,070	N	1.2	無
	合計		392,918	518,070		100.0	

（注１）本投資法人は、主に平均客室販売単価等の観点から、ホテルのグレード区分を「ラグジュアリー」、「アッパーミドル」、「ミッドプライス」及び「エコノミー」クラスの４種類に分類しています。

（注２）「取得（予定）価格」には、信託受益権売買契約等に記載された売買代金（消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要

した費用を含みません。）を記載しています。なお、合併により受け入れた資産については受入価格を、取得予定資産であるラ・ジェント・ステイ札幌大通、オリエンタルホテル京都 六条及びホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端については取得予定価格を記載しています。

（注３）「鑑定評価額」には、本投資法人の規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会が定める規則に基づき、第24期（2023年12月期）中間期末時点において保有していた資産については2023年６月30日を価格時点とする鑑定評価額を、取得予定資産については2023年８月31日を価格時点とする鑑定評価額をそれぞれ記載しています。

（注４）「鑑定機関」に記載されている「N」は一般財団法人日本不動産研究所、「Ｊ」はＪＬＬ森井鑑定株式会社、「T」は株式会社谷澤総合鑑定所、「R」は株式会社立地評価研究所、「D」は大和不動産鑑定株式会社を表しています。

（注５）「投資比率」には、鑑定評価額の総額に対する各資産の鑑定評価額の割合を記載しており、小数点以下第二位を四捨五入しています。

（注６）「担保設定」には、信託受益権に対する質権設定の有無を記載しています。

（注７）譲渡済の資産の物件番号は欠番となります。

組入資産の明細３（ポートフォリオのテナントの推移）

過去５年間及び取得予定資産取得後における本投資法人の投資不動産物件のテナントの総数、総賃貸可能面積、総賃貸面積及び稼働率は以下のとおりです。

	第19期 2018年12月	第20期 2019年12月	第21期 2020年12月	第22期 2021年12月	第23期 2022年12月	取得予定 資産取得後
テナントの総数 （注１）	126	125	121	116	110	119
総賃貸可能面積 （注２）	678,714.48㎡	746,329.68㎡	741,083.02㎡	733,995.61㎡	733,995.61㎡	761,930.26㎡
総賃貸面積 （注３）	677,863.00㎡	745,227.67㎡	740,146.96㎡	732,764.69㎡	732,251.49㎡	760,265.55㎡
稼働率 （注４）	99.9%	99.9%	99.9%	99.8%	99.8%	99.8%

（注１）テナントの総数には、各期末日現在における各信託不動産物件に係る賃貸借契約書に基づくテナント数（駐車場等は含みません。）の合計を記載しています。ただし、エンドテナントからの賃料等を原則としてそのまま受け取るパススルー型マスターリース契約が締結されている場合には、エンドテナントの総数（駐車場等は含みません。）を合計しています。なお、取得予定資産取得後のテナント数には、2023年６月末時点において保有する資産については、同時点における各信託不動産に係る賃貸借契約書に基づくテナント数（駐車場等は含みません。）、取得予定資産については取得予定日において効力を有すると見込まれる賃貸借契約書に基づくテナント数（駐車場等は含みません。）に基づき、その合計を記載しています。

（注２）原則として建物の賃貸が可能な面積（土地（平面駐車場を含みます。）の賃貸可能面積を含みません。）を、賃貸借契約書又は各信託不動産の図面に基づいて記載していますが、賃貸借契約上賃貸面積の記載がない物件については、当該建物の登記簿上に記載された面積を記載しています。なお、賃貸借契約上に記載された面積が坪表示の場合はメートル法による面積（１坪当たり3.30578㎡）に換算した面積を記載しています。以下同じです。

（注３）原則として建物の賃貸借契約に記載された賃貸面積を記載していますが、賃貸借契約上賃貸面積の記載がない物件については、当該建物の登記簿上に記載された面積を記載しています。なお、賃貸借契約上に記載された面積が坪表示の場合はメートル法による面積（１坪当たり3.30578㎡）に換算した面積を記載しています。ただし、マスターリース会社が賃貸人等の間で賃貸借契約を締結している場合、エンドテナントからの賃料等を原則としてそのまま受け取るパススルー型マスターリースの対象物件については、エンドテナントとの間で実際に賃貸借契約が締結され賃貸が行われている面積の合計を記載しています。また、取得予定資産取得後の総賃貸面積は、（注１）記載の各信託不動産に係る賃貸借契約書に基づく総賃貸面積を記載しています。以下同じです。

（注４）稼働率には、各期末日現在及び取得予定資産取得後における各信託不動産物件の賃貸可能面積に占める賃貸面積の割合を記載しています。以下同じです。

組入資産の明細４（主要な不動産の情報）

年間（予定）賃料合計がポートフォリオ全体の年間（予定）賃料総額（注１）の10%以上を占める主要な不動産は以下のとおりです。

物件名称	テナントの総数	年間（予定）賃料総額	総賃貸面積	総賃貸可能面積	最近５年間の稼働率の推移	
ヒルトン東京ベイ	1	（注２）	64,928.83㎡（注３）	64,928.83㎡	2018年12月	100.0%
					2019年12月	100.0%
					2020年12月	100.0%
					2021年12月	100.0%
					2022年12月	100.0%

（注１）ポートフォリオ全体の年間（予定）賃料総額は、後記「② ポートフォリオの分散状況」の（注２）により算出した年間（予定）賃料総額を用いています。
（注２）ヒルトン東京ベイの年間賃料総額は、テナントの同意を得られなかったため記載していません。
（注３）ヒルトン東京ベイの建物は共有物件であり、共有部分（72,143.14㎡）のうち本投資法人の共有持分64,928.83㎡（共有持分割合は10分の９）を記載しています。

組入資産の明細５（主要なテナントの賃料設定状況）

総賃貸（予定）面積がポートフォリオ全体の総賃貸（予定）面積の10%以上を占める主要なテナントは以下のとおりです。

テナント名	物件名	業種	契約開始（予定）日 契約終了（予定）日	総賃貸（予定）面積（ホテル別）（注１）		総賃貸（予定）面積（テナント別）		年間（予定）賃料（ホテル別）（注３）	年間（予定）賃料総額（テナント別）（注３）
					比率（注２）		比率（注２）	固定賃料（注４） 変動賃料	固定賃料（注４） 変動賃料
HMJ（株式会社ホテルマネージメントジャパン）（注５）（注６）	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	ホテル	2020年１月１日 2034年12月31日	32,663.90㎡	4.3%	148,638.54㎡	19.6%	－百万円 （注７）百万円	－百万円 （注７）百万円
	オリエンタルホテル東京ベイ		2020年１月１日 2034年12月31日	44,833.11㎡	5.9%			－百万円 （注７）百万円	
	なんばオリエンタルホテル		2020年１月１日 2034年12月31日	19,364.33㎡	2.5%			－百万円 （注７）百万円	
	ホテル日航アリビラ		2020年１月１日 2034年12月31日	38,024.98㎡	5.0%			－百万円 （注７）百万円	
	オリエンタルホテル広島		2020年１月１日 2034年12月31日	13,752.22㎡	1.8%			－百万円 （注７）百万円	
主要なテナントの合計				148,638.54㎡	19.6%	148,638.54㎡	19.6%	－百万円 －百万円	－百万円 －百万円
ポートフォリオ全体の合計				760,265.55㎡	100.0%	760,265.55㎡	100.0%	6,995百万円 －百万円	6,995百万円 －百万円

（注１）総賃貸（予定）面積は、2023年６月末時点において保有する資産については同時点における、原則として建物の賃貸借契約書上に記載された賃貸面積を記載していますが、賃貸借契約上賃貸面積の記載がない物件については、当該建物の登記簿上に記載された面積を記載しています。ただし、取得予定資産については各取得予定資産の取得予定日において効力を有すると見込まれる賃貸借契約書上に記載された賃貸面積を記載しています。
（注２）比率については、小数点以下第二位を四捨五入しています。
（注３）各ホテル別又はテナント別の年間賃料の比率は、変動賃料及び運営委託収入の金額により変動するため記載していません。
（注４）固定賃料は、本投資法人と主要なテナントとの間の賃貸借契約（2022年12月末時点において保有する資産については同時点、第24期取得済資産については取得時点において効力を有するもの）に基づく固定賃料収入（建物本体の賃料のみで、共益費や看板、駐車場の使用料を含みません。なお、当期中における賃料の変更は考慮していません。）の月額に12を乗じた金額を記載しており、変動賃料及び運営委託収入を含みません。ただし、取得予定資産については、2023年８月31日を価格時点として作成された不動産鑑定評価書に基づく固定賃料収入を記載しています。
（注５）HMJは、投信法上の利害関係人等及び本資産運用会社のスポンサー関係者取引管理規則に定めるスポンサー関係者に該当します。
（注６）HMJは、下記の賃借人の全株式を取得し、又は取得予定です。したがって、下記の賃借人は、投信法上の利害関係人等及び本資産運用会社のスポンサー関係者取引管理規則に定めるスポンサー関係者に該当します。賃貸借の条件は以下のとおりであり、HMJを含む総賃貸（予定）面積の合計及びその比率並びに年間（予定）固定賃料総額は、それぞれ436,367.87㎡及び57.4%並びに845百万円となります。

テナント名（賃借人）	物件名	業種	契約開始（予定）日 契約終了（予定）日	総賃貸（予定）面積（㎡）（＊２）	総賃貸（予定）面積比率（＊３）	年間（予定）賃料 固定賃料（＊４） 変動賃料
株式会社大阪桜島オペレーションズ	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ	ホテル	2021年７月１日 2031年12月31日	15,926.83	2.1%	350百万円 （＊５）百万円
株式会社ラグーンリゾート名護	オリエンタルホテル 沖縄リゾート&スパ	ホテル	2021年１月１日 2030年12月31日	36,430.15	4.8%	－百万円 （＊５）百万円

テナント名（賃借人）	物件名	業種	契約開始（予定）日 契約終了（予定）日	総賃貸 （予定） 面積（㎡） （＊２）	総賃貸 （予定） 面積比率 （＊３）	年間（予定） 賃料 固定賃料 （＊４） 変動賃料
株式会社Ａ・Ｉ・Ｃ広島マネジメント（＊１）	アクティブインターシティ広島（シェラトングランドホテル広島）	ホテル	2015年12月18日 2026年12月31日	21,890.33	2.9%	－百万円 （＊５）百万円
株式会社ホテルセントラーザ	オリエンタルホテル福岡 博多ステーション	ホテル	2020年１月１日 2034年12月31日	18,105.42	2.4%	－百万円 （＊５）百万円
オーダブリュー・ホテル・オペレーションズ株式会社	ホリデイ・イン大阪難波	ホテル	2016年８月１日 2031年10月31日	11,501.10	1.5%	－百万円 （＊５）百万円
株式会社福岡天神オペレーションズ	ホテル オリエンタル エクスプレス福岡天神	ホテル	2021年６月18日 2031年12月31日	6,534.53	0.9%	150百万円 （＊５）百万円
株式会社ナリタコスゲ・オペレーションズ	ヒルトン成田	ホテル	2017年７月12日 2037年６月30日	56,817.28	7.5%	－百万円 （＊５）百万円
株式会社ナリタヨシクラ・オペレーションズ	インターナショナルガーデンホテル成田	ホテル	2017年７月12日 2027年６月30日	21,814.93	2.9%	－百万円 （＊５）百万円
株式会社ホテルマネジメント	ホテル日航奈良	ホテル	2021年１月１日 2030年12月31日	21,011.31	2.8%	－百万円 （＊５）百万円
株式会社ホテルオリエンタルエクスプレス	ホテル オリエンタル エクスプレス大阪心斎橋	ホテル	2018年４月２日 2028年３月31日	2,710.55	0.4%	－百万円 （＊５）百万円
株式会社東京ヒューマニアエンタプライズ	ヒルトン東京お台場	ホテル	2019年４月８日 2029年12月31日	64,907.76	8.5%	－百万円 （＊５）百万円
株式会社京都堀川オペレーションズ	オリエンタルホテル京都 六条	ホテル	2019年10月31日 2033年12月31日	5,464.79	0.7%	171百万円 （＊５）百万円
株式会社福岡店屋町オペレーションズ	ホテル オリエンタル エクスプレス福岡中洲川端	ホテル	2021年４月23日 2033年12月31日	4,614.35	0.6%	174百万円 （＊５）百万円

（＊１）アクティブインターシティ広島の主要施設であるシェラトングランドホテル広島の賃借人です。
（＊２）総賃貸（予定）面積は、建物の賃貸借契約書上に記載された賃貸面積を記載しています。
（＊３）小数点以下第二位を四捨五入しています。
（＊４）固定賃料は、本投資法人とテナントとの間の賃貸借契約（2022年12月末時点において保有する資産については同時点において効力を有するもの）に基づく固定賃料収入（建物本体の賃料のみで、共益費や看板、駐車場の使用料を含みません。）の月額に12を乗じた金額を記載しており、変動賃料及び運営委託収入を含みません。ただし、取得予定資産については、2023年８月31日時点の不動産鑑定評価書に基づく固定賃料収入を記載しています。
（＊５）オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ、オリエンタルホテル 沖縄リゾート＆スパ、アクティブインターシティ広島（シェラトングランドホテル広島）、オリエンタルホテル福岡 博多ステーション、ホリデイ・イン大阪難波、ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神、ヒルトン成田、インターナショナルガーデンホテル成田、ホテル日航奈良、ホテル オリエンタル エクスプレス 大阪心斎橋及びヒルトン東京お台場に関する変動賃料の取り決めの詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第１ ファンドの状況 ５ 運用状況 （２）投資資産 ③ その他投資資産の主要なもの （ニ）ホテル事業の概要 （１）変動賃料、運営委託方式及び売上歩合賃料導入ホテルの賃料体系」をご参照ください。

（注７）ＨＭＪに関する変動賃料の取り決めの詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第１ ファンドの状況 ５ 運用状況 （２）投資資産 ③ その他投資資産の主要なもの （ニ）ホテル事業の概要 （１）変動賃料、運営委託方式及び売上歩合賃料導入ホテルの賃料体系」をご参照ください。

② ポートフォリオの分散状況

ⅰ）業態分散

取得予定資産取得後における保有資産の業態毎の年間（予定）賃料総額、取得（予定）価格の合計及び投資比率は、以下のとおりです。

業態（注１）	年間（予定）賃料総額（注２）（百万円）	取得（予定）価格（注３）（百万円）	投資比率（注４）（%）
リミテッドサービスホテル	5,280	140,089	35.7
フルサービスホテル	5,861	174,495	44.4
リゾートホテル	4,398	78,333	19.9
合　計	15,540	392,918	100.0

ⅱ）地域分散

取得予定資産取得後における保有資産の所在する地域毎の年間（予定）賃料総額、取得（予定）価格の合計及び投資比率は、以下のとおりです。

地域（注５）	年間（予定）賃料総額（注２）（百万円）	取得（予定）価格（注３）（百万円）	投資比率（注４）（%）
北海道	914	22,817	5.8
東京	2,558	98,663	25.1
関東（東京を除く。）	4,011	77,075	19.6
中部	830	17,300	4.4
大阪	1,288	51,491	13.1
関西（大阪を除く。）	1,122	34,369	8.7
中国	1,458	21,420	5.5
九州（沖縄を除く。）	1,782	25,322	6.4
沖縄	1,574	44,460	11.3
合　計	15,540	392,918	100.0

ⅲ）グレード分散

取得予定資産取得後における保有資産のグレード毎の年間（予定）賃料総額、取得（予定）価格の合計及び投資比率は、以下のとおりです。

グレード	年間（予定）賃料総額（注２）（百万円）	取得（予定）価格（注３）（百万円）	投資比率（注４）（%）
ラグジュアリー	4,336	77,520	19.7
アッパーミドル	3,094	125,145	31.9
ミッドプライス	7,369	177,693	45.2
エコノミー	740	12,560	3.2
合　計	15,540	392,918	100.0

ⅳ）築年数分散

取得予定資産取得後における保有資産の築年数毎の年間（予定）賃料総額、取得（予定）価格の合計及び投資比率は、以下のとおりです。築年数は、登記簿又は登記記録において新築年月として記載されている年月から2022年12月末日までの期間によっています。

築年数	年間（予定）賃料総額（注２）（百万円）	取得（予定）価格（注３）（百万円）	投資比率（注４）（%）
５年以内	608	11,644	3.0
５年超10年以内	686	12,070	3.1
10年超20年以内	3,670	115,355	29.4
20年超	10,574	253,849	64.6
合　計	15,540	392,918	100.0

ⅴ）契約残存期間分散

取得予定資産取得後における保有資産の契約残存期間毎の年間（予定）賃料総額及び取得予定資産取得後における保有資産全体の年間（予定）賃料総額に占める契約残存期間毎の年間（予定）賃料総額の比率は、以下のとおりです。なお、契約残存期間は、既存物件は2022年12月末日から賃貸借期間満了日までの期間を、取得予定資産は取得予定日から賃貸借期間満了日までの期間を指します。

契約残存期間	年間（予定）賃料総額（注２）（百万円）	年間（予定）賃料総額比率（%）
５年以内	5,079	32.7
５年超10年以内	6,357	40.9
10年超20年以内	4,103	26.4
合　計	15,540	100.0

vi）賃料種別分散

取得予定資産取得後における保有資産の賃料種別毎の年間（予定）賃料総額及び取得予定資産取得後における保有資産全体の年間（予定）賃料総額に占める賃料種別毎の年間（予定）賃料総額の比率は、以下のとおりです。なお、運営委託契約に基づく運営委託収入は「変動賃料等」に含めており、また、固定賃料と売上歩合賃料又は変動賃料が複合する賃貸借契約については、固定賃料部分は固定賃料に、売上歩合賃料及び変動賃料部分は変動賃料にそれぞれ分類しています。

賃料種別	年間（予定）賃料総額（注２）（百万円）	年間（予定）賃料総額比率（%）
固定賃料	6,995	45.0
変動賃料等	8,544	55.0
合　計	15,540	100.0

（注１）ホテル営業の態様に応じて、リミテッドサービスホテル、フルサービスホテル及びリゾートホテルに分類しています。

（注２）「年間（予定）賃料総額」には、2022年12月末時点において効力を有する賃貸借契約上の固定賃料（建物本体の賃料のみで、共益費や看板、駐車場の使用料を含みません。なお、当期中における賃料の変更は考慮していません。）の月額に12を乗じた金額と2022年通期の売上歩合賃料、変動賃料、運営委託収入の実績を合計した金額に、第24期取得済資産の2023年６月30日時点の不動産鑑定評価書に基づいた年間賃料総額及び取得予定資産の2023年８月31日時点の不動産鑑定評価書に基づいた年間賃料総額を合計した金額を用いています。
なお、売上歩合賃料、変動賃料及び運営委託方式導入ホテルの契約の詳細は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第１ ファンドの状況 ５ 運用状況 （２）投資資産 ③ その他投資資産の主要なもの （ニ）ホテル事業の概要 （１）変動賃料、運営委託方式及び売上歩合賃料導入ホテルの賃料体系」をご参照ください。

（注３）「取得（予定）価格」には、信託受益権売買契約等に記載された売買代金（消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。）を記載しています。なお、合併により受け入れた物件については受入価格を、取得予定資産については取得予定価格をそれぞれ記載しています。

（注４）「投資比率」には、取得予定資産取得後における保有資産の取得（予定）価格の総額に対する各タイプの取得予定資産取得後における保有資産の取得（予定）価格の合計額の割合を記載しており、小数点以下第二位を四捨五入しています。

（注５）「東京」は東京都、「関東（東京を除く。）」は、神奈川県、千葉県、埼玉県、茨城県、群馬県、栃木県及び山梨県、「中部」は愛知県、三重県、静岡県、長野県、岐阜県、新潟県、富山県、石川県及び福井県、「大阪」は大阪府、「関西（大阪を除く。）」は、京都府、滋賀県、兵庫県、奈良県及び和歌山県、「中国」は広島県、岡山県、鳥取県、山口県及び島根県、「九州（沖縄を除く。）」は福岡県、長崎県、宮崎県、熊本県、佐賀県、大分県及び鹿児島県、「沖縄」は沖縄県をいいます。

③　エンジニアリング・レポートの概要

本投資法人では、運用資産の取得にあたり、本投資法人との間に利害関係のない独立した外部業者に建物調査を委託し、当該調査に係る報告書（以下「エンジニアリング・レポート」といいます。）を取得しています。また、地震リスク分析における予想最大損失率（ＰＭＬ）についても別途独立した外部業者により作成された地震ＰＭＬ評価報告書及び建物状況報告書による算出数値を採用しています。

以下の見積金額等は各エンジニアリング・レポートの作成日付現在のものであり、本書の日付現在のものではありません。

エンジニアリング・レポートの内容及び地震ＰＭＬ評価報告書における算出数値は、その作成者の意見に過ぎず、内容の正確性は保証されていません。また、エンジニアリング・レポートでは修繕費用を算出する上で、物価の変動及び消費税は考慮されていません。

取得予定資産取得後における保有資産に係るエンジニアリング・レポート等の概要は次のとおりです。

物件番号	名称	エンジニアリング・レポート作成日	修繕費（千円）	建物再調達価格（百万円）（注２）	地震リスク分析における予想最大損失率（ＰＭＬ）（注３）（%）	地震保険の有無	建物調査機関（注４）	ＰＭＬ算出機関（注４）
			長期（注１）					
1	神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	2020年２月28日	98,622	14,682	11.6	無	D	P
2	オリエンタルホテル 東京ベイ	2022年６月８日	82,195	16,167	14.2	無	D	P
3	なんばオリエンタルホテル	2022年６月13日	50,719	6,063	13.4	無	D	P
4	ホテル日航アリビラ	2022年７月15日	125,661	11,060	7.3	無	D	P
5	オリエンタルホテル広島	2020年３月10日	65,714	4,382	10.7	無	D	O
8	ザ・ビーチタワー沖縄	2021年11月15日	26,018	7,012	2.7	無	J	S
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	2021年７月28日	10,329	3,301	14.4	無	D	P
10	ドーミーイン熊本	2021年３月５日	8,184	2,359	5.6	無	D	S
12	the b 水道橋	2019年４月４日	15,852	821	5.4	無	D	S
13	ドーミーインEXPRESS浅草	2019年４月２日	5,044	522	4.9	無	D	S
14	博多中洲ワシントンホテルプラザ	2019年４月11日	24,758	1,714	8.2	無	D	P
15	奈良ワシントンホテルプラザ	2019年３月26日	14,321	1,317	13.7	無	D	P
16	R&Bホテル上野広小路	2022年８月24日	8,497	829	3.6	無	D	S
18	コンフォートホテル東京東日本橋	2021年１月22日	4,856	1,682	6.7	無	D	S
22	スマイルホテル日本橋三越前	2019年４月４日	10,010	820	7.5	無	D	S
24	東横イン博多口駅前本館・ シングル館（注５）	2020年３月２日	本館：　0 別館：　0	本館：　975 別館：　248	合算：3.8	無	D	S
25	チサン ホテル 蒲田	2018年７月９日	11,409	1,028	9.0	無	T	S
26	チサン イン 蒲田	2023年２月14日	5,339	448	4.2	無	D	S
29	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ（注６）	2022年６月14日	83,526	5,607	8.7	無	D	P
31	ヒルトン東京ベイ（注７）	2022年９月16日	99,905	19,487	3.2	無	D	T
32	イビススタイルズ 京都ステーション	2023年３月17日	18,435	1,723	10.5	無	D	T
33	イビススタイルズ札幌	2019年４月９日	12,024	3,967	1.0	無	D	T
34	メルキュール札幌	2019年４月10日	19,577	4,549	1.0	無	D	T
35	メルキュール沖縄那覇	2019年３月20日	19,480	3,268	0.5	無	D	T
37	the b 池袋	2020年３月18日	30,055	1,762	5.3	無	D	T

物件番号	名称	エンジニアリング・レポート作成日	修繕費（千円）	建物再調達価格（百万円）（注２）	地震リスク分析における予想最大損失率（ＰＭＬ）（注３）（%）	地震保険の有無	建物調査機関（注４）	ＰＭＬ算出機関（注４）
			長期（注１）					
39	the b 八王子	2020年３月11日	36,840	2,267	4.9	無	D	T
40	the b 博多	2020年３月３日	20,794	1,124	3.3	無	D	T
41	ホテルフランクス	2019年４月１日	55,103	5,133	2.5	無	D	T
42	メルキュール横須賀（注８）	2020年３月13日	34,205	4,647	7.1	無	D	T
43	オリエンタルホテル沖縄リゾート＆スパ	2020年３月６日	77,109	11,162	0.7	無	D	T
44	アクティブインターシティ広島（シェラトングランドホテル広島）（注９）	2020年３月９日	51,937	13,263	2.0	無	D	T
45	カンデオホテルズ上野公園	2020年３月２日	14,870	1,948	3.1	無	D	T
46	オリエンタルホテル福岡 博多ステーション	2019年４月12日	27,481	5,217	2.4	無	D	T
47	ホリデイ・イン大阪難波	2016年４月22日	21,669	4,095	6.5	無	T	T
48	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神	2022年３月18日	28,189	2,386	3.3	無	D	T
49	ヒルトン名古屋（注10）	2022年４月８日	125,954	17,637	1.7	無	D	T
50	ヒルトン成田	2022年５月27日	170,124	17,033	2.4	無	D	T
51	インターナショナルガーデンホテル成田	2022年５月26日	57,849	6,765	5.2	無	D	T
52	ホテル日航奈良（注11）	2022年６月24日	101,593	7,089	7.5	無	D	T
53	ホテル オリエンタル エクスプレス 大阪心斎橋	2018年10月４日	2,211	632	7.3	無	D	S
54	ヒルトン東京お台場	2018年６月20日	165,928	18,168	4.3	無	T	T
55	雨庵 金沢	2022年11月24日	6,969	848	10.0	無	T	T
56	相鉄フレッサイン 新橋烏森口	2023年３月13日	19,070	1,460	7.0	無	D	S
57	ラ・ジェント・ステイ札幌大通	2023年５月18日	30,390	3,193	2.6	無	T	T
58	オリエンタルホテル京都 六条	2023年５月23日	11,022	1,710	12.2	無	T	T
59	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端	2023年５月23日	8,340	1,370	5.2	無	T	T
ポートフォリオ全体			1,918,198	242,961				

（注１）長期修繕費には、12年以内に必要と思われる修繕費用の年平均額を記載しています。
（注２）「建物再調達価格」とは、評価対象たる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必要と見込まれる適正な原価総額をいいます。なお、百万円未満を切り捨てています。
（注３）「ＰＭＬ」とは、想定された予定使用期間（50年＝一般的建物の耐用年数）中に想定される最大規模の地震（475年に一度起こる可能性のある大地震＝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、損害の予想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。本投資法人は、ＰＭＬが15%以上である場合には、当該物件について地震保険の付保を検討することとされており、本書の日付現在、地震保険を付保する物件の予定はありません。
（注４）「建物調査機関」及び「ＰＭＬ算出機関」欄に記載されている「Ｔ」は東京海上ディーアール株式会社、「Ｄ」は大和不動産鑑定株式会社、「Ｊ」は株式会社ジャスト、「Ｐ」はデロイト トーマツ ＰＲＳ株式会社、「Ｏ」は株式会社大林組、「Ｓ」はＳＯＭＰＯリスクマネジメント株式会社を表しています。
（注５）東横イン博多口駅前本館・シングル館の修繕は全てテナント負担であるため、修繕費の計上予定はありません。
（注６）オリエンタルホテル ユニバーサル・シティの修繕費及び建物再調達価格には、専用部分の金額と共有持分の金額に持分割合0.2215を乗じた額を合計して記載しています。
（注７）ヒルトン東京ベイの修繕費及び建物再調達価格には、持分割合である10分の９を乗じた金額を記載しています。
（注８）メルキュール横須賀の修繕費及び建物再調達価格には、持分割合である1,000,000分の181,372を乗じた金額を記載しています。
（注９）アクティブインターシティ広島（シェラトングランドホテル広島）の修繕費及び建物再調達価格には、持分割合である10,000,000分の9,862,454を乗じた金額を記載しています。
（注10）ヒルトン名古屋の修繕費には、全体共用部分（駐車場部分等を除く。）については持分割合100,000分の68,443、全体共用部分（駐車場部分等）については持分割合100,000分の70,120、事務所棟・店舗の部分共用部分については持分割合100,000分の19,115を乗じた額を合計して記載しています。また建物再調達価格は全体共用部分に関する議決権割合である100,000分の69,330を乗じた金額を記載しています。
（注11）ホテル日航奈良の修繕費には、全体共用部分については持分割合1,000,000分の633,466、店舗の部分共用部分については持分割合1,000,000分の807,441を乗じた額を合計して記載しています。また建物再調達価格は全体共用部分に関する持分割合である1,000,000分の633,466を乗じた金額を記載しています。
（注12）譲渡済の資産の物件番号は欠番となります。

④　第24期取得済資産の概要

本投資法人は、第24期（2023年12月期）において、取得予定資産以外に以下の不動産信託受益権を取得しました。

ⅰ）雨庵 金沢

物件番号	55	物件名称	雨庵 金沢
１．特定資産の概要　（注１）			
特定資産の種類		不動産信託受益権及びホテルに付随する動産	
取得年月日		2023年１月31日	
取得価格		2,050,000千円	
鑑定評価額		2,140,000千円	
２．不動産（若しくは信託不動産）の概要　（注２）			
不動産の用途		ホテル／リミテッドサービス	
所有形態	土地	所有権	
	建物	所有権	
土地	地番	石川県金沢市尾山町170番１	
	住居表示	石川県金沢市尾山町６-30	
	地積	729.91㎡	
	用途地域等	商業地域、準防火地域	
	指定建蔽率	80％	
	指定容積率	400％	
建物	構造／階数	Ｓ造陸屋根／６階建	
	建物用途	ホテル	
	建築時期	2017年９月	
	延床面積（注３）	2,606.85㎡	
	設計者	株式会社ジャイロアーキテクツ	
	施工者	松井建設株式会社	
	建築確認機関	ビューローベリタスジャパン株式会社	
現所有者		受託者：三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社（信託期間満了日：2028年５月31日） 受益者：合同会社エスクイリーノ・インベストメント	
３．交通　（注４）			
北陸新幹線「金沢駅」よりバスで「武蔵ヶ辻・近江町市場」下車、徒歩約５分			
４．賃貸借の状況			
テナント総数		１	
賃貸可能面積（注５）		2,866.02㎡	
賃貸面積（注５）		2,866.02㎡	
賃貸形態		定期借家契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）	
契約賃料		固定賃料	月額9,000千円
		変動賃料	年間の客室売上が基準額（270,000千円）を超えた場合に、その超えた額に30％を乗じた額
賃貸借期間		2017年11月１日から2042年10月31日まで	
敷金・保証金		54,000千円	

最近５年間の稼働率の推移（面積ベース）	2018年12月末	2019年12月末	2020年12月末	2021年12月末	2022年12月末
	100％	100％	100％	100％	100％

５．ホテル運営の関係会社		
ホテル賃借人		ソラーレ ホテルズ アンド リゾーツ株式会社
ホテル運営支援会社		株式会社ＳＨＲホテルズ
建物等管理業務受託者		イオンディライト株式会社
６．ホテルのホームページアドレス　（注６）		
https://www.uan-kanazawa.com/		
７．建物状況調査報告書の概要		
調査会社		東京海上ディーアール株式会社
調査時点		2022年11月24日
修繕費	緊急	0円
	１年以内	0円
	今後12年の合計	83,630千円
地震ＰＭＬ値　（注７）		10.0%
８．特記事項		
該当事項なし。		

（注１）「特定資産の概要」欄の記載について
「特定資産の種類」には、特定資産としての不動産信託受益権及び不動産信託受益権と一体として取得するホテル用動産（以下、総称して「不動産等資産」といいます。）の種別を記載しています。
「取得価格」には、当該不動産等資産の取得に要した諸費用（不動産売買媒介手数料等）を含まない金額（信託受益権売買契約書等に記載された売買価格）を記載しています。

（注２）「不動産（若しくは信託不動産）の概要」欄の記載について
「構造／階数」、「建物用途」及び「建築時期」には、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しています。ただし、調査の結果、当該記載に誤りがあることが判明している場合には、この限りではありません。
「構造」について、「Ｓ」は鉄骨造、「ＲＣ」は鉄筋コンクリート造、「ＳＲＣ」は鉄骨鉄筋コンクリート造を、それぞれ意味します。
「用途地域等」には、都市計画法第８条第１項第１号、第２号及び第５号に掲げる「用途地域」、「特別用途地区」及び「防火地域又は準防火地域」に基づき記載しています。

（注３）「延床面積」欄の記載について
延床面積は不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分及び附属建物の床面積の合計を記載しています。

（注４）「交通」欄の記載について
ホテル賃借人が現在開設しているホームページ記載の情報に基づき記載しています。

（注５）「賃貸可能面積」及び「賃貸面積」欄の記載について
ホテル賃借人、店舗賃借人、事務所賃借人との建物賃貸借契約に基づく契約面積（地下駐車場を含む。）の合計を記載しています。

（注６）「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について
ホテル賃借人が現在開設しているホームページアドレスを記載しています。

（注７）ＰＭＬについて
ＰＭＬ(Probable Maximum Loss)とは、地震による予想最大損失率を意味します。ＰＭＬについては統一された定義はありませんが、ここでは475年間に一度起こる可能性のある大地震に対して予想損失額及び発生確率を算出・統計処理した建物再調達価格に対する予想損失額の割合を使用しています。算出に当たっては個別対象不動産の現地調査、建物状況の評価、設計図書との整合性の確認、当該地の地盤の状況、地域要因、構造検討を行った上で算出しています。

（注８）金額表示は全て千円未満を切り捨てて表示しています。

ⅱ）相鉄フレッサイン 新橋烏丸口

物件番号	56	物件名称	相鉄フレッサイン 新橋烏丸口
１．特定資産の概要　（注１）			
特定資産の種類		不動産信託受益権	
取得年月日		2023年３月24日	
取得価格		8,400,000千円	
鑑定評価額		10,100,000千円	
２．不動産（若しくは信託不動産）の概要　（注２）			
不動産の用途		ホテル／リミテッドサービスホテル	
所有形態	土地	所有権及び使用貸借権	
	建物	所有権	
土地	地番	東京都港区新橋四丁目34番１、34番22	
	住居表示	東京都港区新橋四丁目10－２	
	地積	759.01㎡（うち、使用貸借権116.86㎡）	
	用途地域等	商業地域・防火地域	
	指定建蔽率	80％	
	指定容積率	700％	
建物	構造／階数	Ｓ・ＳＲＣ造陸屋根／地下１階付16階建	
	建物用途	ホテル・店舗・駐車場	
	建築時期	2008年３月	
	延床面積（注３）	5,476.39㎡	
	設計者	鹿島建設株式会社一級建築士事務所	
	施工者	鹿島建設株式会社	
	建築確認機関	財団法人　日本建築センター	
現所有者		受託者：三井住友信託銀行株式会社（信託期間満了日：2030年６月30日） 受益者：非開示　（注４）	
３．交通　（注５）			
ＪＲ「新橋駅」烏森口より徒歩約４分 ゆりかもめ「新橋駅」より徒歩約７分 都営地下鉄浅草線「新橋駅」より徒歩約６分 東京メトロ銀座線「新橋駅」より徒歩約６分			
４．賃貸借の状況			
テナント総数		３	
賃貸可能面積		5,246.66㎡	
賃貸面積　（注６）		5,099.90㎡	
賃貸形態		定期借家契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）	
契約賃料　（注７）		固定賃料	月額17,000千円
		変動賃料	上記固定賃料とは別に、所定の条件が成就した場合において、売上歩合賃料が発生します。
契約期間		2023年４月１日から2026年３月31日まで	
敷金・保証金　（注８）		17,000千円	

最近５年間の稼働率の推移（面積ベース）	2018年12月末	2019年12月末	2020年12月末	2021年12月末	2022年12月末
	100％	100％	100％	95.5％	95.5％

５．ホテル運営の関係会社		
ホテル賃借人		株式会社相鉄ホテル開発
ホテル運営支援会社		株式会社相鉄ホテルマネジメント
建物等管理業務受託者		サンフロンティア不動産株式会社
６．ホテルのホームページアドレス　（注９）		
https://sotetsu-hotels.com/fresa-inn/shimbashi-karasumoriguchi/		
７．建物状況調査報告書の概要		
調査会社		大和不動産鑑定株式会社
調査時点		2022年10月26日
修繕費	緊急	0円
	１年以内	0円
	今後12年の合計	228,845千円
地震ＰＭＬ値　（注10）		7.0％
８．特記事項		
本物件の西側道路には、都市計画道路（計画幅員20m）が通っており、本件敷地（使用貸借権）が都市計画道路の事業予定地内に存し、本件敷地（所有権）は都市計画道路の事業予定地には該当しない見込みです。ただし、将来新たな実測を行った結果、都市計画道路計画線に変動が生じた場合はこの限りではありません。また、将来において当該都市計画道路が事業化する場合は、本件建物の一部取り壊しが必要となるほか、本件建物が容積率超過（既存不適格）となります。 また、本投資法人は、本物件の取得先との信託受益権売買契約書等に基づき、本件敷地（使用貸借権）に関して、新橋駅西口地区市街地再開発事業の対象とならなかった部分がある場合には、当該部分の土地を土地面積１平方メートル当たり6,400千円で取得先から購入する義務を負うこととなっています。他方、本件敷地（所有権）が当該再開発事業の対象となる場合には、当該部分の土地につき道路提供を行うこととなりますが、この場合には、本投資法人は取得先に対して、道路提供の対象となる部分を土地面積１平方メートル当たり6,400千円で売却することに合意しています。		

（注１）「特定資産の概要」欄の記載について
「特定資産の種類」には、特定資産としての不動産信託受益権及び不動産信託受益権と一体として取得するホテル用動産（以下、総称して「不動産等資産」といいます。）の種別を記載しています。
「取得価格」には、当該不動産等資産の取得に要した諸費用（不動産売買媒介手数料等）を含まない金額（信託受益権売買契約書等に記載された売買価格）を記載しています。

（注２）「不動産（若しくは信託不動産）の概要」欄の記載について
「構造／階数」、「建物用途」及び「建築時期」には、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しています。ただし、調査の結果、当該記載に誤りがあることが判明している場合には、この限りではありません。
「構造」について、「Ｓ」は鉄骨造、「ＲＣ」は鉄筋コンクリート造、「ＳＲＣ」は鉄骨鉄筋コンクリート造を、それぞれ意味します。
「用途地域等」には、都市計画法第８条第１項第１号、第２号及び第５号に掲げる「用途地域」、「特別用途地区」及び「防火地域又は準防火地域」に基づき記載しています。

（注３）「延床面積」欄の記載について
延床面積は不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分及び附属建物の床面積の合計を記載しています。

（注４）「現所有者」欄の「受益者」の記載について
現受益者より同意を得られなかったため、非開示としています。

（注５）「交通」欄の記載について
ホテル賃借人が現在開設しているホームページ記載の情報に基づき記載しています。

（注６）「賃貸面積」欄の記載について
ホテル賃借人、店舗賃借人、事務所賃借人との建物賃貸借契約等に基づく契約面積（地下駐車場を含む。）の合計を記載しています。

（注７）ホテル賃借人より開示について同意を得られていないため、売上歩合賃料の金額及び条件は記載していません。また、ホテル賃借人以外の３テナントからの固定賃料は月額計5,771千円となります。

（注８）ホテル賃借人との定期建物賃貸借契約書に基づく金額を記載しています。

（注９）「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について
ホテル賃借人が現在開設しているホームページアドレスを記載しています。

（注10）ＰＭＬについて
ＰＭＬ(Probable Maximum Loss)とは、地震による予想最大損失率を意味します。ＰＭＬについては統一された定義はありませんが、ここでは475年間に一度起こる可能性のある大地震に対して予想損失額及び発生確率を算出・統計処理した建物再調達価格に対する予想損失額の割合を使用しています。算出に当たっては個別対象不動産の現地調査、建物状況の評価、設計図書との整合性の確認、当該地の地盤の状況、地域要因、構造検討を行った上で算出しています。

（注11）金額表示は全て千円未満を切り捨てて表示しています。

4　投資リスク

以下は、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」に記載されたリスクの全文を記載しています。なお、参照有価証券報告書提出日後、その内容について変更又は追加があった箇所を下線で示しています。

（１）リスク要因

以下には、本投資法人が発行する投資口（以下「本投資口」といいます。）又は本投資法人が発行する投資法人債（以下「本投資法人債」といいます。）への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資口又は本投資法人債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。また、本投資法人が本書の日付現在までに取得した又は取得を予定している不動産又は個別の信託の受益権の信託財産である不動産特有のリスクについては、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　５　運用状況　（２）投資資産　③その他投資資産の主要なもの　（ロ）投資不動産物件の詳細な情報」及び前記「２　第24期取得済資産及び取得予定資産の概要」を併せてご参照ください。

本投資法人は、可能な限りこれら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が、回避及び対応が結果的に十分であるとの保証はありません。

以下に記載するリスクが現実化した場合、本投資口又は本投資法人債の市場価格は下落すると考えられ、その結果、元本の欠損が生じる可能性があります。また、本投資法人の純資産額の低下その他財務状況の悪化により、分配率の低下が生じる可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本「４　投資リスク」を含む本書の記載事項を慎重に検討した上で本投資口又は本投資法人債に関する投資判断を行う必要があります。

本「４　投資リスク」には、将来に関する事項が含まれていますが、当該事項は、別段の記載のない限り、本書提出日現在において判断したものです。

本「４　投資リスク」に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

①　投資証券の性格に関するリスク
（イ）投資口の市場価格の変動に関するリスク
（ロ）本投資法人の投資口の市場での取引に関するリスク
（ハ）投資法人債の償還・利払いに関するリスク
（ニ）投資法人債の価格の変動に関するリスク
（ホ）収入及び支出の変動に関するリスク
（ヘ）金銭の分配に関するリスク
（ト）借入及び投資法人債による資金調達に関するリスク
（チ）投資口の追加発行時の価値の希薄化に関するリスク
（リ）余裕資金の運用に関するリスク
（ヌ）本投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないことによるリスク
（ル）役員の職務遂行に関するリスク
（ヲ）本投資法人の関係者による信用失墜に関するリスク
（ワ）本投資法人の投資方針の変更に関するリスク
（カ）本投資法人の倒産、登録抹消又は清算のリスク

②　本投資法人の仕組み及び関係者への依存に関するリスク
（イ）賃貸借契約に関するリスク
（ロ）ホテルの運営委託契約に関するリスク

（ハ）ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社への依存に関するリスク
（ニ）本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
（ホ）ポートフォリオ全体において特定のホテル賃借人あるいはホテル運営受託者に依存することによるリスク
（ヘ）本投資法人の仕組み及び関係者に関するリスク

③　本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク
（イ）ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等が行うホテル営業に関するリスク
（ロ）投資対象をホテルに特化していることによるリスク
（ハ）物件単位での単一あるいは核となるホテル賃借人あるいはホテル運営受託者がいる物件に関するリスク
（ニ）ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等の業態の偏りに関するリスク
（ホ）季節要因により本投資法人の収益等が変動するリスク
（ヘ）施設及び設備等の維持に関するリスク
（ト）マーケットレポートへの依存に関するリスク
（チ）フランチャイズやブランドライセンシング契約に関するリスク
（リ）周辺施設への依存に関するリスク

④　不動産としてのホテルに関するリスク
（イ）不動産を取得又は処分できないリスク
（ロ）不動産の欠陥・瑕疵・契約不適合に関するリスク
（ハ）災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク
（ニ）不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク
（ホ）不動産の地域的な偏在に関するリスク
（ヘ）不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
（ト）売主の倒産等の影響を受けるリスク
（チ）転貸等に関するリスク
（リ）ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等による不動産の利用・管理状況に関するリスク
（ヌ）ホテルとしての建物使用態様に関するリスク
（ル）共有物件に関するリスク
（ヲ）区分所有建物に関するリスク
（ワ）借地物件に関するリスク
（カ）借家物件に関するリスク
（ヨ）開発物件に関するリスク
（タ）有害物質に関するリスク
（レ）不動産の売却における制限に関するリスク
（ソ）不動産の売却に伴う責任に関するリスク
（ツ）敷金・保証金等に関するリスク
（ネ）フォワード・コミットメント等に係るリスク
（ナ）専門家による報告書（不動産鑑定評価書等）に関するリスク
（ラ）運用資産の取得方法に関するリスク

⑤　信託の受益権特有のリスク
（イ）不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

⑥　会計、税制に関するリスク
（イ）減損会計の適用に関するリスク
（ロ）導管性の維持に関する一般的なリスク
（ハ）過大な税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク
（ニ）利益が計上されているにもかかわらず資金不足により配当が十分にできないリスク
（ホ）税務調査等による更正処分のため、追加的な税金が発生するリスク
（ヘ）不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
（ト）同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク
（チ）借入に係る導管性要件に関するリスク
（リ）投資口を保有する投資主数について本投資法人のコントロールが及ばないリスク
（ヌ）一般的な税制の変更に関するリスク
（ル）適格合併が否認されるリスク

⑦　その他のリスク
（イ）匿名組合出資持分への投資に関するリスク
（ロ）優待制度に関するリスク
（ハ）本合併に関するリスク
（ニ）負ののれんによって生じる剰余金の活用方針に関するリスク
（ホ）継続企業の前提に関する重要事象等
（ヘ）取得予定資産の取得ができないリスク

①　投資証券の性格に関するリスク
（イ）投資口の市場価格の変動に関するリスク
本投資口は、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・エンド型であるため、投資主が本投資口を換金する手段は、原則として第三者に対する売却に限定されます。
本投資口の市場価格は、本投資法人が上場する金融商品取引所における投資家の需給により影響を受けるほか、国際情勢、金利情勢、経済情勢、不動産市況その他市場を取り巻く様々な要因の影響を受けて変動するため、本投資口を投資主が希望する時期及び条件で取引できるとの保証はなく、また本投資口を取得した価格以上の価格で売却できない場合や本投資口の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。また、新型コロナウイルス感染症については、収束の兆しが見えつつあるものの、感染状況が再び悪化した場合等には、本投資口の市場価格に悪影響が及ぶ可能性があります。

（ロ）本投資法人の投資口の市場での取引に関するリスク
本投資法人の投資口は金融商品取引所に上場されていますが、当該金融商品取引所の定めた規程、規則等に定める一定の上場廃止基準に抵触する場合には、本投資法人の投資口の上場が廃止される可能性があります。上場が廃止された場合には、投資口は金融商品取引業者による口座における保護預かりの対象にならず、投資主は投資証券を自ら保管する必要が生じる他、保有する本投資口を相対で譲渡する他に換金の手段がないため、本投資法人の純資産額に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資口の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、損失を被る可能性があります。

（ハ）投資法人債の償還・利払いに関するリスク

本投資法人の信用状況の悪化その他の理由により本投資法人債について元本や利払いが滞ること、あるいは支払不能が生じるリスクがあります。

（ニ）投資法人債の価格の変動に関するリスク

本投資法人債は金融商品取引所に上場されておらず、相対で譲渡する他に換金の手段がないため、本投資法人の信用力や本投資法人債の諸条件に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資法人債の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、損失を被る可能性があります。本投資法人債の市場価格は、投資家の需給により影響を受けるほか、金利情勢、経済情勢、不動産市況その他市場を取り巻く様々な要因の影響を受けて変動するため、本投資法人債を投資家が希望する時期及び条件で取引できるとの保証はなく、その結果、投資家が損失を被る可能性があります。

（ホ）収入及び支出の変動に関するリスク

本投資法人の収入は、本投資法人が取得する不動産及び不動産を裏付けとする資産の当該裏付け不動産（以下、本「（１）リスク要因」の項において「不動産」と総称します。）の賃料収入及び運営委託による不動産運用収入に主として依存しています。賃料収入のうち、固定賃料の契約の場合は、主として賃借人の退去に伴う不動産の稼働率の低下（建物の建替え及び大規模修繕等を要因とする場合も含みます。）、変動賃料が採用されている場合は、賃借人の売上減等により、賃料が大きく減少する可能性、運営委託が採用されている場合は、運営委託による不動産運用収入が大きく減少する可能性があるほか、固定賃料の場合においても、賃借人との協議や賃借人からの請求等により賃料が減額されること、契約どおりの増額改定を行えない可能性もあります（これら不動産に係る賃料収入に関するリスクについては、後記「②　本投資法人の仕組み及び関係者への依存に関するリスク　（イ）賃貸借契約に関するリスク」を、運営委託に関するリスクは後記「②本投資法人の仕組み及び関係者への依存に関するリスク　（ロ）ホテルの運営委託契約に関するリスク」をご参照ください。）。また、当該不動産に関して締結される賃貸借契約に基づく賃料が、一般的な賃料水準に比して適正な水準にあるとは限りません。

一方、収入の減少だけでなく、退去する賃借人への預り敷金及び保証金の返還、大規模修繕等に要する費用支出、多額の資本的支出、不動産の取得等に要する費用、その他不動産に関する支出が状況により増大し、キャッシュ・フローを減ずる要因となる可能性があります。

このように、不動産からの収入が減少する可能性があるとともに、不動産に関する支出は増大する可能性があり、個別の資産及び運用資産全体の過去の収支の状況が必ずしも将来の収支の状況と一致し又は同様の傾向を示すとは限りません。何らかの理由によりこれらの収支に変更が生じた場合、投資主への分配金額が減少すること、あるいは本投資口の市場価格が下落することがあります。

（ヘ）金銭の分配に関するリスク

本投資法人は、その分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、分配の有無及びその金額は、いかなる場合においても保証されるものではありません。上記（ホ）の収入及び支出の変動に関するリスクに加えて、不動産の売却に伴う損益や建替えや改装等に伴う除却損等により、期間損益が大きく変動し、投資主への分配金が増減することがあります。

（ト）借入及び投資法人債による資金調達に関するリスク

本投資法人は、新投資口の発行に加え、機関投資家からの金銭の借入及び本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。その限度額は、規約上金銭の借入及び投資法人債については１兆円（うち短期投資法人債発行の限度額は、2,500億円）とします。ただし、合計して１兆円を超えないものとします。

金銭の借入及び本投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の経済的信用力、金利情勢その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件で金銭の借入及び本投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなかったり、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、資金繰りがつかなくなる可能性があります。

また、本投資法人が新たな金銭の借入、既存債務の借換又は投資法人債の発行を希望する場合にも、これらが可能であるとの保証はありません。またこれらが可能な場合にも、当該金銭の借入、借換又は本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、運用資産に担保を設定することとなったり、規約の変更が制限される等の可能性があり、このような制約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可能性があります。なお、本書の日付現在、本投資法人が行っている金銭の借入に際しては、一定の財務制限条項が設定されています。

さらに、借入及び投資法人債の金利は、借入時及び本投資法人債発行時の市場動向に左右され、変動金利の場合には、その後の市場動向にも左右されます。借入及び本投資法人債の金利が上昇し、又はこれらの元本額が増加した場合には、本投資法人の利払額は増加します。このような利払額の増加により、投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

借入又は投資法人債の発行において運用不動産に担保を設定した場合（本書の日付現在、本投資法人は借入に際して運用不動産に担保を設定していません。また、当初は無担保の借入又は投資法人債であっても、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。）、本投資法人が担保の設定された運用不動産の売却を希望したとしても、担保の解除手続きその他の事情により、希望どおりの時期に売却できない又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により担保不動産の評価額が借入先によって引き下げられた場合あるいは他の借入を行う場合等、一定の条件のもとに運用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、担保不動産からのキャッシュ・フローが減少したり、その評価額が引き下げられたりした場合には、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、借入先より担保不動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不動産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

契約上金利が固定されておらず何らかの指標に連動するとされている場合等には、契約期間中に金利が上昇する可能性がありますが、金利が上昇しても本投資法人の受取る収入等が連動して上昇するわけではありませんので、分配可能金額が減少する可能性があります。

金利の上昇により支払利息が増加するリスクを軽減するために、金利スワップや金利キャップを購入する場合がありますが、こうした取引を行った場合においても、関連する契約の内容や、取引相手方が万が一破綻した際の中途解約等により、金利リスク軽減のメリットを受けられない可能性があります。また、取引相手方に現金担保を差入れる場合、相手方の破綻により差入れた現金担保が回収できない可能性があります。

借換えや運用不動産の売却等によって借入金の期限前返済を行う場合には、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。

さらに、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、運用不動産を処分しなければ借入の返済及び投資法人債の償還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不動産を処分せざるを得ない状況も想定され、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

本投資法人は、ＬＴＶ（注）については、原則として65%を上限の目処として運用します。ＬＴＶが高まった場合、一般的に、分配可能金額が金利変動の影響を受け易くなり、また、金利が上昇した場合についての上記記載のリスクが高まります。

本投資法人が借入又は投資法人債について債務不履行になった場合、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保全処分や差押え等の強制執行が行われることがあるとともに、本投資法人に対して破産手続等の倒産手続の申立が行われる可能性があります。

（注）ＬＴＶ（総資産有利子負債比率）＝有利子負債額（借入金額＋投資法人債残高）／総資産額

（チ）投資口の追加発行時の価値の希薄化に関するリスク

本投資法人は、新規投資口を随時追加発行する予定ですが、かかる追加発行により既存の投資主の保有する投資口の持分割合が減少します。また、本投資法人の計算期間中に追加発行された投資口に対して、当該計算期間の期初から存する投資口と同額の金銭の分配が行われる場合には、既存の投資主は、追加発行がなかった場合に比して、悪影響を受ける可能性があります。

さらに、追加発行の結果、本投資法人の投資口１口当たりの純資産価格や市場における需給バランスが影響を受ける可能性があります。

（リ）余裕資金の運用に関するリスク

本投資法人は、余裕資金を投資資金として運用する場合があります。このような場合には、想定した運用利益を上げることができず、又は、元本欠損が生じ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及ぼす可能性があります。

（ヌ）本投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないことによるリスク

本投資法人の投資主は、投資主総会を通じて、本投資法人の意思決定に参画できる他、本投資法人に対して一定の権利を行使することができますが、かかる権利は株式会社における株主の権利とは必ずしも同一ではありません。たとえば、金銭の分配に係る計算書を含む本投資法人の計算書類等は、役員会の承認のみで確定し（投信法第131条第２項）、投資主総会の承認を得る必要はないことから、投資主総会は、必ずしも、決算期毎に招集されるわけではありません。また、投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主はその投資主総会に提出された議案について賛成するものとみなされます（投信法第93条第１項、規約第14条）。さらに、本投資法人は、資産の運用に係る業務その他の業務を資産運用会社その他の第三者に委託しています。これらの要因により、投資主による資産の運用に係る業務その他の業務に対する統制が効果的に行えない可能性があります。

（ル）役員の職務遂行に関するリスク

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、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。）を負い、また、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（投信法第97条、第109条、第111条、会社法第330条、第355条、民法第644条。）。

しかし、本投資法人の執行役員又は監督役員が、職務遂行上、善管注意義務又は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（なお、執行役員及び監督役員の業務の詳細については、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　１　投資法人の概況　（４）投資法人の機構　①　投資法人の統治に関する事項　（イ）投資法人の機関の内容　ｂ．執行役員、監督役員及び役員会」をご参照ください。）。

（ヲ）本投資法人の関係者による信用失墜に関するリスク

2013年６月12日に上場投資法人の発行する投資口等へのインサイダー取引規制の導入等を定めた金融商品取引法等の一部を改正する法律が成立し、2014年４月１日に同法が施行されたため、本投資法人の発行する投資口等の取引は、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りました。本投資法人の関係者が禁止されるインサイダー取引を行った場合には、本投資口に対する投資家一般の信頼を害し、ひいては本投資口の市場価格の下落や流動性の低下等の悪影響を及ぼす可能性があります。

また、本投資法人の関係者は個人情報の保護に関する法律（平成15年法律第57号。その後の改正を含みます。以下「個人情報保護法」といいます。）及びマイナンバー法の適用を受けます。そのため、法令等に基づき個人情報保護法及びマイナンバー法順守体制を整える必要がありますが、これらの関係者において個人情報の漏洩・紛失があった場合、問題の解決に一定の費用を要する可能性があるとともに、本投資法人あるいは金融商品市場の風評が害されることにより、投資口価格の低迷などを招いて投資家が損失を被る可能性があります。

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

（カ）本投資法人の倒産、登録抹消又は清算のリスク

本投資法人は、破産法（平成16年法律第75号。その後の改正を含みます。以下「破産法」といいます。）、民事再生法（平成11年法律第225号。その後の改正を含みます。以下「民事再生法」といいます。）及び投信法上の特別清算手続（投信法第164条）に服します。

本投資法人は、投信法に基づいて投資法人としての登録を受けていますが、一定の事由が発生した場合に投信法に従ってその登録が取り消される可能性があります（投信法第216条）。その場合には、本投資口の上場が廃止され、本投資法人は解散し、清算手続に入ります。

なお、本投資法人は投資主総会の決議により解散することがあります。

本投資法人が清算される場合、投資主は、全ての債権者への弁済（投資法人債の償還を含みます。）後の残余財産の分配からしか投資金額を回収することができません。このため、投資主は、投資金額の全部又は一部について回収を得ることができない可能性があります。

② 本投資法人の仕組み及び関係者への依存に関するリスク

（イ）賃貸借契約に関するリスク

ａ．賃貸借契約の解約リスク、更新又は再契約がなされないリスク

わが国の賃貸借契約では、期間の定めがあっても、賃借人が契約上解約権を留保している例が多く見られ、このような場合には契約期間中であっても賃貸借契約が終了することがあります。また、通常の賃貸借契約の期間満了時に契約の更新がなされず、又は定期建物賃貸借契約の期間満了時に再契約がなされない場合もあります。そのため、稼働率が低下し、不動産に係る賃料収入が減少することがあります。なお、解約禁止条項、解約ペナルティ条項等を置いて期間中の解約権を制限している場合でも、裁判所によって解約ペナルティが減額されること、あるいはかかる条項の効力が否定される可能性があります。以上のような事由により、賃料収入が減少した場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

また、賃貸借契約が解約により終了し、賃借人が不動産の原状回復義務を履行しなかった場合、本投資法人が原状回復費用を負担することになる可能性があります。このような場合には、本投資法人の資産が減少し、投資主に損害を与える可能性があります。

ｂ．賃料不払に関するリスク

賃借人の財務状況が悪化した場合又は破産手続、民事再生手続、会社更生手続その他の倒産手続の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払いが滞る可能性があり、この延滞賃料等の債務の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超える状況では投資主に損害を与える可能性があります。賃料の不払いを理由として賃貸人から賃貸借契約を解除することもありえますが、かかる場合のリスクについては後記「③　本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク　（ロ）投資対象をホテルに特化していることによるリスク」をご参照ください。

ｃ．変動賃料に関するリスク

ホテルの売上げ又はＧＯＰに応じた変動賃料の支払いを受ける場合には、ホテルの売上げ又はＧＯＰの減少が賃料総額の減少につながり、その結果、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。

ホテル賃借人は株主等に対する忠実義務を負っているため、ホテルの売上げ並びにＧＯＰを極大化させるインセンティブを有しています。さらに、ホテル運営支援会社は一般的にホテル収益に連動して報酬を受け取ることとなっていることから、ホテルの売上げ並びにＧＯＰの増加を目指してホテル運営の支援を行うことになります。それにもかかわらず、売上を過小に計上し、又は営業費用を過大に見積もる等によりＧＯＰをより低位に計上し、変動賃料の金額を恣意的に引き下げようとする可能性は否定できません。

また、変動賃料の支払いを伴う賃貸借契約において、変動賃料計算の基礎となる売上高又はＧＯＰ等の数値について、賃貸人がその正確性について十分な検証を行えない場合があり得ます。その結果、本来支払われるべき金額全額の変動賃料の支払いがなされず、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、資産運用会社は、変動賃料を導入しているホテル賃借人からホテルの売上げ等の業績について、定期的に報告を受け、かかる報告に基づき、月次又は中間決算、期末決算時等に公表することがあります。これらの公表数値は、ホテル賃借人から提示された数字であり、本投資法人や本資産運用会社はこの数字の正確性を担保することができません。

ｄ．賃料改定に係るリスク

本投資法人の主たる投資対象であるホテルに関するホテル賃借人との賃貸借契約の期間は、比較的長期間であることが一般的ですが、このような契約においては、多くの場合、賃料等の賃貸借契約の内容について、定期的に見直しを行うこととされています。

したがって、本書の日付現在の賃料が今後も維持される保証はありません。賃料改定により賃料が減額された場合、投資主に損害を与える可能性があります。

また、定期的に賃料等を増額する旨の規定が賃貸借契約にある場合でも、ホテル賃借人との交渉いかんによっては、必ずしも、規定どおりに賃料を増額できるとは限りません。賃料の増額についてホテル賃借人との間で協議が調わず、ホテル賃借人が相当と認める額の賃料しか支払わなかった場合は、本投資法人は増額を正当とする裁判が確定するまで、不足額につき支払いを受けられないことになります。また、本投資法人がホテル賃借人が相当と認める額の賃料の受領を拒絶し、ホテル賃借人が当該賃料額を供託した場合には、本投資法人は増額を正当とする裁判が確定するまで、賃料全額について支払いを受けられないことになります。このような場合、賃料収入が減少し、投資主に損害を与える可能性があります。

ｅ．賃借人による賃料減額請求権行使のリスク

建物の賃借人は、定期建物賃貸借契約において借地借家法（平成３年法律第90号。その後の改正を含みます。以下「借地借家法」といいます。）第32条に基づく賃料減額請求権を排除する特約を設けた場合を除いて、同条に基づく賃料減額請求をすることができます。請求が認められた場合、当該不動産から得られる賃料収入が減少し、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

ｆ．ＦＦ＆Ｅの更新投資に関するリスク

後記「③　本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク　（へ）施設及び設備等の維持に関するリスク」記載のとおり、ホテルは競争力維持のためには特に、いわゆるＦＦ＆Ｅ（注）の定期的な更新投資が必要となります。ＦＦ＆Ｅはその資産アイテム毎に、賃貸人とホテル賃借人の間の資産区分及び初期投資、修繕、更新等の負担区分が賃貸借契約において規定されることが一般的です。かかる取り決めにより、本投資法人がその多くを所有し、その負担能力を超えて初期投資、修繕、更新等を行うこととなった場合、本投資法人の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。また、かかるＦＦ＆Ｅの初期投資、修繕、更新等がホテルの売上げ若しくは利益増につながらず、期待どおりの効果が得られない場合、ホテル賃借人の財務状態の悪化等を招くことを通じて、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。

（注）ＦＦ＆Ｅは、Furniture、Fixture&Equipmentの略であり、家具、什器、備品、装飾品並びに厨房機器等、ホテル運営に必要な資産をいいます。原則的にＦＦ＆Ｅは償却資産です。

（ロ）ホテルの運営委託契約に関するリスク

本投資法人は、その保有するホテルをホテル運営受託者に運営委託することにより運用することがあります。ホテル運営委託契約に関しては、以下のとおりのリスクがあります。

ａ．運営委託契約の解約リスク、更新又は再契約がなされないリスク

本投資法人は、投資対象であるホテルをホテル運営受託者に運営委託する場合があります。ホテルの運営委託契約の場合、運営委託契約の解除又は終了により、ホテル運営を行うホテル運営受託者が不在となると、ホテルの運営ができなくなり、本投資法人に重大な悪影響が及びます。また、運営委託契約において期間中の解約権を留保している場合等に

は、契約期間中であっても運営委託契約を終了することが可能であるため、ホテル運営受託者から運営委託契約が解除される場合があり得ます。また、運営委託契約の期間満了時に契約の更新がなされない場合もあります。このような理由により、運営委託契約が終了する場合、本投資法人は新たなホテル運営受託者と運営委託契約を締結することにより、ホテル運営が継続して行われるようにしなければなりませんが、優れたホテル運営能力を有する新たなホテル運営受託者と運営委託契約を締結できる保証はなく、もしこれができない場合、ホテル運営に重大な支障を来し、本投資法人に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

b．運営委託に関わる支払いのリスク

運営委託契約において、本投資法人は、ホテル運営受託者のホテル事業（運営）から生じるホテル収益の成果を、運営委託による不動産運用収入としてホテル運営受託者から受け取ることになります。そのような中、ホテル運営受託者の業績が悪化あるいはその他の要因によりホテル運営受託者の信用状況が悪化した場合又は破産手続、再生手続若しくは更生手続その他の倒産手続の対象になった場合、不動産運用収入が本投資法人に支払われない可能性があり、これにより投資主に損害を与える可能性があります。このようなことから、運営委託契約において、本投資法人の収益はホテル運営受託者の支払い能力に依存することになります。

このため、運営委託契約において、ホテル運営受託者が本投資法人に対して営業保証金を差し入れる場合があります。営業保証金が差し入れられている場合は、営業保証金の限度で不動産運用収入は営業保証金により担保されますが、営業保証金が十分でない場合、あるいは営業保証金を受けられない場合又は営業保証金の全部若しくは一部が運用資産の取得資金の一部若しくは借入金等の債務の弁済に充当され、事実上担保として機能しない場合もあり、これにより投資主に損害を与える可能性があります。

c．運営委託による不動産運用収入に関するリスク

運営委託による不動産運用を行う場合、ホテル収益が本投資法人の不動産運用収入に反映されるため、ホテル収益の上昇局面において、その収益向上の成果を直接、本投資法人に取込むことが可能になる一方、ホテル収益の下降局面において、本投資法人の収益が大幅に減少する可能性があります。特に、賃貸借方式では、ホテル賃借人の支払能力に基づく固定賃料の支払いによる一定の本投資法人の収益の下支えがあるのに対して、運営委託方式では、固定賃料による本投資法人の収益の下支えがなく、不動産運用収入がマイナスになる可能性があります。このようなことから、運営委託方式の導入は本投資法人の最終損益にも重要な影響を及ぼす可能性もあります。

また、資産運用会社は、運営受託者からホテルの売上げ等の業績について、定期的に報告を受け、かかる報告に基づき、月次又は中間決算、期末決算時等に公表することがあります。これらの公表数値は、運営受託者から提示された数字であり、本投資法人や本資産運用会社はこの数字の正確性を担保することができません。

d．法令、金融庁の解釈等で運営委託方式の適用ができなくなるリスク

運営委託方式の導入にあたり、投信法、税務上の導管性等の関係法令等の適否に関しては、関係各省庁等との間で確認を得ていますが、将来において関係法令やその解釈・運用等が変更になった場合は、運営委託方式の適用又は運用ができなくなる可能性があります。

ｅ．運営委託料改定に係るリスク

ホテル運営受託者との運営委託契約の期間が比較的長期間である場合には、運営委託料について、定期的に見直しを行う場合があります。したがって、当初の運営委託料が、それ以後維持される保証はありません。運営委託料改定により運営委託料が増額された場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。また、運営委託契約の期間満了に伴い再契約を行う場合、従来の運営委託料水準で再契約できる保証はなく、増額された運営委託料で再契約しなければならない場合もあり得ます。

ｆ．ＦＦ＆Ｅの更新投資に関するリスク

後記「③　本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク　（ヘ）施設及び設備等の維持に関するリスク」記載のとおり、ホテルは競争力維持のためには特に、いわゆるＦＦ＆Ｅの定期的な更新投資が必要となります。ＦＦ＆Ｅはその資産アイテム毎に、本投資法人とホテル運営受託者との間の資産区分及び初期投資、修繕、更新等の負担区分が運営委託契約において規定されることが想定されます。かかる取り決めにより、本投資法人がその多くを所有し、その負担能力を超えて初期投資、修繕、更新等を行うこととなった場合、本投資法人の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。また、かかるＦＦ＆Ｅの初期投資、修繕、更新等がホテルの売上げ若しくは利益増につながらず、期待どおりの効果が得られない場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

（ハ）ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社への依存に関するリスク

不動産運用収入は、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者のホテル運営、さらにホテル賃借人あるいはホテル運営受託者によるホテル運営がホテル運営支援会社のノウハウ等に依拠している場合には、ホテル運営支援会社によるホテル運営支援に依存する場合があります。したがって、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者がその業務の遂行能力に欠ける場合、又は、業務の適切な遂行を怠る場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等が旅館業の許可等の必要な許認可を取り消され、あるいは営業停止処分を受けた場合には、本投資法人の日常の業務遂行に影響を及ぼすことになり、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。また、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等が破産手続、民事再生手続、会社更生手続、特別清算その他の倒産手続き等により業務執行能力を喪失する場合においては、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者から本投資法人に支払われるべき賃料あるいは運営委託による不動産運用収入の支払いが困難になり、また、本投資法人の日常の業務遂行に影響を及ぼすことになり、投資主への金銭の分配に影響を与える可能性があります。

ホテル賃借人は、ホテル運営支援会社とホテル運営支援委託契約を締結し、これに基づきホテル運営支援会社が、ホテル賃借人によるホテル運営業務を支援することを目的として、ホテル運営支援業務を行うことがあります。ホテル経営を成功させるには非常に高度なノウハウが必要とされ、したがって、この様な場合にホテル賃借人が行うホテル事業の成否は、ホテル運営支援会社及びホテル運営支援会社の派遣する人材（ホテル総支配人等）の能力、経験、ノウハウに強く依拠することになります。しかし、ホテル運営支援会社においてかかる業務遂行に必要な人的・財政的基礎が維持される保証はありません。ホテル運営支援会社について業務の懈怠その他義務違反があった場合には、ホテル賃借人が運営するホテルの収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ホテル運営支援会社との運営委託契約が終了あるいは解除された場合、代替する能力を持つホテル運営支援会社が見つからない可能性、あるいは高額の費用負担が必要となる可能性があり、結果とし

てホテル収益等あるいは本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者又はホテル運営支援会社は、他の顧客からホテルを賃借し、あるいは運営又は運営支援業務を受託し、本投資法人の保有するホテルに係る業務と類似又は同種の業務を行う可能性があります。これらの場合、当該ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者又はホテル運営支援会社は、本投資法人以外の者の利益を優先することにより、本投資法人の利益を害する可能性があります。

（ニ）本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、資産の運用を本資産運用会社に、資産の保管を資産保管会社に、一般事務を一般事務受託者に、それぞれ委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに依存するところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。

また、一定の場合には、本投資法人と本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者との委託契約が解約されることがあります。投信法上、資産の運用、資産の保管及び一般事務に関しては第三者に委託することが制度上要求されているため、委託契約が解約された場合には、本投資法人が新たな受託者に委託する必要があります。しかし、新たな受託者を選任できる保証はなく、速やかに選任できない場合には運用が実質的に機能しない可能性があり、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

また、本投資法人の運営は、本資産運用会社の人材に大きく依存しており、これらの人材が失われた場合、本投資法人の運営に悪影響を及ぼす可能性があります。

このほかに、本資産運用会社又は本投資法人若しくは運用資産である不動産信託受益権に関する信託受託者から委託を受ける業者として、ＰＭ会社、建物の管理会社等があります。本投資法人の収益性の向上のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに依存するところも大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。

ホテルにおいては、不動産の保守管理、転借人の管理等の業務を不動産のホテル賃借人（例えばシングルテナント及び核テナント）あるいはホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社に大きく依存することがあり、このような場合に、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社が何らかの理由により適切な管理を行えなくなった又は行わなくなった場合、本投資法人の収益や運用資産である不動産の資産価値等に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、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があります。

また、本資産運用会社が他の不動産ファンド等の投資一任業務及び投資助言業務の受託等を行う場合、本投資法人の投資対象と競合する可能性があります。そのため、本資産運用会社は「パイプライン会議規程」を制定し、本資産運用会社が入手する不動産等案件情報に関して、取得のための優先検討権について、特定の不動産等案件情報が、売主等の要望又は事情等により、本投資法人以外のファンド等との関係においてのみ取得の検討が行われるべきものである場合を除き、本投資法人が常に他のファンド等よりも優先されることとしています。したがって、実際に物件取得希望が競合し、他のファンド等が本投資法人に先立って優先検討権を取得することはないものと想定していますが、かかる想定とは異なり、かかるルールに反する物件の取得検討が行われる場合や、かかるルールが変更される場合には、本投資法人の取得機会が減少すること等により、本投資法人の利益を害することとなる可能性があります。

さらに、本資産運用会社が複数のファンド等の投資一任業務及び投資助言業務を受託する場合、かかる業務において負担することのある契約上の補償義務を負担するなどの事業上のリスクが存在します。かかる事業上のリスクが現実化した場合には、本資産運用会社が本投資法人の資産運用会社として業務を遂行する上で必要な財政的基盤等が損なわれ、本投資法人の運営に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、本投資法人の資産運用会社の株主若しくは資産運用会社の役職員の出向元及び出向先企業等、本投資法人に現在関与し又は将来関与する可能性がある法人その他投信法に定める利害関係人等に該当する法人及びその関連会社等（以下「資産運用会社関係者」といいます。）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、資産運用会社関係者は、自ら不動産投資、運用業務を行い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い又は将来行う可能性があります。そのため、本投資法人と資産運用会社関係者が特定の資産の取得に関して競合する場合、本投資法人が当該資産を取得できない場合があります。その場合には、本投資法人の利益を害することとなる可能性があります。

（ホ）ポートフォリオ全体において特定のホテル賃借人あるいはホテル運営受託者に依存することによるリスク

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、あるいは１つのホテル運営受託者に運営を委託することで運用を行うことが多く、そのポートフォリオ全体に占める個々のホテル賃借人あるいはホテル運営受託者の割合が相対的に大きくなります（すなわち、ポートフォリオ全体におけるホテル賃借人あるいはホテル運営受託者数が相対的に少ないといえます。）。このように、本投資法人の収入は、特定のホテル賃借人あるいはホテル運営受託者に依存する傾向があり、これらのホテル賃借人あるいはホテル運営受託者の営業状況、財務状況が悪化した場合には、ホテル賃借人としての賃料負担力の悪化やホテル収益の低下を招き、結果として賃料支払が遅延すること、変動賃料が大きく減少すること、運営委託による不動産運用収入が大きく減少あるいは赤字になること、当該ホテル賃借人からの請求等による賃料の減額が発生することがあります。さらには物件から当該ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者が退去することとなった場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響を及ぼす可能性があります。

（ヘ）本投資法人の仕組み及び関係者に関するリスク

本書の日付現在、本資産運用会社の株主（スポンサー）は SCJ One (S) Pte. Ltd. （SC CAPITAL PARTNERS グループの100％出資子会社）、株式会社共立メンテナンス及びオリックス株式会社（以下併せて「スポンサー企業」といいます。）です。本資産運用会社の発行済株式につき、それぞれ87.6％、10.3％、2.1％を保有しています。さらに、SC CAPITAL PARTNERSグループは2011年12月に、ＨＭＪの発行済株式の100％を取得しています。

現在及び将来において、本投資法人及び本資産運用会社につき、更なる再編や資本構成の再構築がなされないとの保証はなく、かかる再編や資本構成の再構築に係る決定がなされた場合には、法令及び上場規則に従い引続き適時開示に努めることとなりますので、本投資法人やスポンサー企業の再編の決定が本書提出から間もない時点で公表される場合がないとの保証はありません。また、スポンサー企業の利益は必ずしも本投資法人又は本投資法人の他の投資主の利益と一致するとは限らず、利益相反の問題が生じる可能性があります。スポンサー企業は、本投資法人がスポンサー企業、その子会社若しくは関連会社から資産を取得する場合、物件の賃貸又はその他の業務を行う場合に、本投資法人に対して

影響力を行使する可能性があり、また、本投資法人は、スポンサー企業、その子会社又は関連会社と資産の取得等に関し直接競合する場合もあります。加えて、本投資法人やスポンサー企業の更なる再編がなされた後においても、本投資法人が期待したシナジー効果が得られるとの保証はなく、想定外の費用や負担が生じる可能性もあります。かかる場合、本投資法人の業務、財政状態又は経営成績に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、本投資法人の投資口価格や分配金が減少する可能性があります。

③　本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク

（イ）ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等が行うホテル営業に関するリスク

本投資法人の収益は、賃貸借方式による運用の場合、ホテルの賃貸料収入に依拠しており、賃貸料の支払いの安定性、特に変動賃料は、運用資産からのホテル収益に依存するところがあります。また、運営委託方式による運用の場合、ホテル収益に直接依拠します。したがって、ホテルをその用途とする運用不動産の価値はホテル収益に依拠するところがあります。

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、料飲、物販及びテナントの４つの売上部門により構成されており、テナント部門以外は継続的契約ではなく、不定期顧客との随意かつ一時契約による営業です。このように４つの売上部門により構成されていることから、各部門を合計した全体の事業収入は、各部門個別の事業収入と比して安定した事業収入といえますが、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、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ことに注意を要します。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その他の宿泊施設間、あるいは結婚式場、宴会・催事場や飲食・物販店との競争は激しく、新規に開業するホテルその他の宿泊施設との競争を含め、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、著名レストラン、スパの有無といった、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）、ＭＥＲＳ（中東呼吸器症候群）、新型コロナウイルス感染症及びジカ熱などの伝染病・疫病の流行のほか、航空会社、空港施設、鉄道会社等のストライキといった交通機関のトラブルや、交通運賃の上昇、天候不順などの外的要因により、ホテル業界は長期間にわたり悪影響を受ける可能性があります。新型コロナウイルス感染症については、収束の兆しが見えつつあるものの、訪日客を含めた旅行者やビジネス需要の出張者によるホテル需要が感染拡大以前の水準まで回復しない可能性があります。

これらの可能性が顕在化した場合には、ホテル収益、保有資産の価値、本投資口の価格等に悪影響を与える可能性があります。

（ロ）投資対象をホテルに特化していることによるリスク

本投資法人は、不動産の中でも、ホテルを主たる投資対象としています。

一般的にホテルの賃貸借契約の賃貸借期間は比較的短期なものから10年以上の長期のものまであり、また、賃料が固定のものからその一部又は全てがホテル収益に連動するものまで様々な内容のものがあり、それら契約条件如何によりホテルを用途とする不動産に係る賃料収入は影響を受けることがあります。また、賃貸借契約ではなくホテル運営受託者との間で運営委託契約を締結する場合もあり、この場合、当該ホテルからの収入はホテル収益に連動することになるため、経済的要因、季節的要因等によりその収入が大きく変動するおそれがあります。

ホテルは、装置産業としての性格が強く、また、運営に当たり高度な知識が要求されることから、賃貸借契約において既存ホテル賃借人が退去した場合、代替するホテル賃借人となりうる者が少ないために、代替ホテル賃借人が入居するか、あるいは運営受託契約に変更後ホテル運営受託者が運営を開始するまでの空室期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下すること、代替するホテル賃借人確保のために賃料水準を下げざるを得なくなること、運営の移行期間において十分なホテル収益が実現できないこと、あるいはホテル運営受託者との運営委託契約の条件が不利になることがあり、その結果、賃料収入あるいは不動産収入が大きな影響を受ける可能性があります。

本投資法人は、賃貸借契約における代替するホテル賃借人の確保のため、バックアップオペレーターとの間で「バックアップ・オペレーティングの意向表明書」を締結し、既存のホテル賃借人の退去の場合に備えることとしていますが、実際にホテル賃借人が退去した場合に、速やかにバックアップオペレーターとの間で既存のホテル賃借人との契約条件と同等又はそれ以上の条件で賃貸借契約を締結できるとの保証はありません。

また、本投資法人がホテル賃借人との間で変動賃料を採用している場合、あるいはホテル運営受託者との間で運営委託契約を締結している場合、賃料や運営委託収入は変動しますので、当該ホテル賃借人の売上減少やホテルの運営収入の減少が、賃料収入や運営委託収入に直接的な影響を与えることになり、赤字となる可能性もあります。

（ハ）物件単位での単一あるいは核となるホテル賃借人あるいはホテル運営受託者がいる物件に関するリスク

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か、１つのホテル運営受託者に運営を委託することが多いため、ポートフォリオを構成する各物件は、単一のホテル賃借人へ当該物件全体を賃貸するいわゆるシングルテナント物件、又は少数の核となる大規模なホテル賃借人が存在する核テナント物件、不動産の大半を１つのホテル運営受託者に運営委託する物件が多数を占めることとなりがちです。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るという傾向があります。

一般的に、シングルテナント及び核となる大規模ホテル賃借人は、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。

また、１つのホテル運営受託者に運営を委託している場合においても、ホテル運営受託

者が退去した場合、代替となるホテル運営受託者が運営を引き継ぐまでには一定の期間が必要となる場合があり、不動産収入に大きな影響を受ける可能性があります。

（ニ）ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等の業態の偏りに関するリスク

ホテルの場合、用途に応じた構造の特殊性からホテル賃借人あるいはホテル運営受託者の業態を大きく変更することが困難であることが多く、また、経済の動向、消費性向の変化に伴い、収益力が減退するときには業務の撤退・縮小を余儀なくされることもあり、そのような場合には、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

（ホ）季節要因により本投資法人の収益等が変動するリスク

リミテッドサービス及びフルサービスホテルの場合、周辺のイベント（カンファレンス等）の有無及び婚礼、宴会の繁忙期の存在の為、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。特に、本書の日付現在の運用資産のうち沖縄のビーチリゾートに位置する変動賃料物件のホテル収益は７月、８月が突出して大きいのが一般的特徴です。このような季節的要因により、本投資法人の収益等は営業期間内で大きく変動する可能性があります。また、ポートフォリオ全体としては、季節要因が軽減できている状態でも、今後追加取得するホテルによっては、季節要因の影響により、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。

（ヘ）施設及び設備等の維持に関するリスク

一定規模以上のシティホテルやリゾートホテルでは、施設及び設備が重装備であり、その運営維持費がかさむのが一般的です。また、これらの陳腐化が比較的激しいため、相応の資本的支出が必要となります。特にホテルでは、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、装飾品並びに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、例えば客室に一定の質感をもたせれば、それに伴いレストラン、宴会場等に対してもそれ相応の質感を整える必要があります。

施設及び設備の運営維持費、並びにその更新投資の負担がホテルの売上げ等に比べ過大な場合、あるいは施設及び設備の更新投資がホテルの売上げ若しくはホテル収益の増加につながらず、期待どおりの効果が得られない場合、本投資法人が直接これを負担することが予定されている場合のみならず、ホテル賃借人・ホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社の負担による場合であっても当該ホテルのホテル賃借人あるいはホテル運営受託者並びに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。

（ト）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。また例え存在した場合にも、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、客観的に適正と思われるエリア特性、供給・需要等と一致するとは限りません。同じ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。

（チ）フランチャイズやブランドライセンシング契約に関するリスク

ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者はホテル事業に関するフランチャイズ契約やブランドライセンシング契約を締結することがありますが、これらの契約においては、一定のオペレーティングスタンダードや他の基準・条件の遵守が要求されることが一般的です。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。

（リ）周辺施設への依存に関するリスク

近隣に著しく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、その結果ホテルの価値が減少し、若しくは不動産運用収入が減少する可能性があり、本投資法人に影響を与える可能性があります。本投資法人の運用資産であるオリエンタルホテル 東京ベイ及びヒルトン東京ベイは近隣の東京ディズニーリゾートの集客力に、また、オリエンタルホテル ユニバーサル・シティは近隣のユニバーサル・スタジオ・ジャパンの集客力に、それぞれ著しく依存しているため、これらの施設の移転、閉鎖や営業停止あるいは集客力の低下によりこれらのホテルの営業収入に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

④ 不動産としてのホテルに関するリスク

（イ）不動産を取得又は処分できないリスク

本投資法人は、不動産投資信託その他のファンド及び国内外の投資家等との間で、本投資法人が投資対象とするような不動産の取得競争にさらされている一方で、ホテルの用に供される不動産の市場は、オフィスビルその他の用途向け不動産市場に比べ、市場規模が相対的には小さく、不動産についての賃料情報、空室率等の情報整備が確立しているとはいえず、また取引事例も少ないため、オフィスビルその他の用途向け不動産に比べて、ホテルの用に供される不動産の流動性は低い傾向にあります。したがって、本投資法人が不動産及びこれを裏付けとする資産の取得を希望した場合にも、これらを取得できるとは限りません。また、取得が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性もあります。さらに、本投資法人が不動産及びこれらを裏付けとする資産を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の視点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性があります。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構築できない可能性があります。

（ロ）不動産の欠陥・瑕疵・契約不適合に関するリスク

不動産には権利、土地の地盤及び地質並びに建物の杭や梁等の構造、設計及び施工等に関して欠陥、瑕疵、契約不適合等が存在している可能性があり、また、かかる欠陥、瑕疵、契約不適合等が取得後に発生する可能性もあります。民法の一部を改正する法律（平成29年法律第44号）（以下「民法改正法」といいます。）に基づき2020年４月1日に施行された民法改正（以下「2020年民法改正」といいます。）前の民法（以下「旧民法」といいます。）が適用される不動産の売買においては、特約で排除されていない限り、売主は、当該欠陥、瑕疵等について旧民法第570条により買主に対して瑕疵担保責任を負う可能性があります。また、2020年民法改正後の民法が適用される不動産の売買においては、その対象となる不動産が種類、品質若しくは数量又はその権利に関して契約の内容に適合しない

ものであった場合には、特約で排除されていない限り、売主は、買主に対して契約不適合による担保責任を負う可能性があります。本投資法人は、不動産又は不動産信託受益権を取得するに当たっては、売主に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負担させる場合もあります。しかし、本投資法人は、売主が特別目的会社であり他に見るべき資産が無い場合等のほか、物件の状況や他の条件により、売主からの表明及び保証又は瑕疵担保責任若しくは契約不適合責任の全部又は一部を取得し、又は負担させることなく、不動産又は不動産信託受益権を取得することを余儀なくされる可能性があります。また、たとえ表明及び保証した事実が真実でなかったことを理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任又は契約不適合責任を売買契約上負担させたとしても、瑕疵担保責任や契約不適合責任の期間、責任内容及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例であり、また、元所有者又は元受益者が解散したり無資力になっているために実効性がない場合もありえます。これらの場合には、当該欠陥、瑕疵、契約不適合等の程度によっては、当該不動産の資産価値が低下することを防ぐために買主である本投資法人が当該欠陥、瑕疵、契約不適合等の補修その他の対応に係る予定外の費用が甚大となる可能性があるとともに、当該不動産の買主である本投資法人が当該費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主に損害を与える可能性があります。また、本投資法人では、不動産を取得しようとする場合、当該不動産について調査を行うほか、売主に対する資料の徴求を行い、また宅地建物取引業者が作成する重要事項説明書（信託受益権の場合は、第二種金融商品取引業者が作成する書面）等の関係書類の調査を行います。さらに、建物の構造、耐震性、法令や条例の遵守状況、有害物質の有無、隣地との境界等につき、信頼のおける中立の建設会社、不動産業者、リサーチ会社等の専門業者に調査を依頼し、エンジニアリング・レポート（建物状況評価報告書）、市場レポートその他の報告書等を取得し、欠陥、瑕疵乃至品質につき調査を行うことを検討します。その他建物の耐震性能の評価に当たり、本投資法人は、必要に応じ、独立の第三者専門機関に構造計算書を含む耐震構造に問題がないことについての確認の調査を依頼することがあります（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　２　投資方針　（１）投資方針　⑤投資基準　（ロ）取得基準　g. デュー・デリジェンスの基準」をご参照ください。）。しかしながら、これらの調査には限界があり、提供される資料の内容や精度、売主・前所有者やホテル賃借人あるいはホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社の協力の程度、調査が可能な書面等の範囲及び時間的・物理的な制約等から、不動産に関する欠陥・瑕疵・品質について事前に全てを認識することができるとの保証はありません。また、専門家であっても想定し難い過誤を犯さないとはいえません。したがって、本投資法人による取得の後に、取得した不動産に欠陥や瑕疵、契約不適合等が判明する可能性があります。その他、不動産をめぐる権利義務関係の複雑さゆえに、不動産に関する権利が第三者の権利や行政法規等により制限を受けたり、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。更には、不動産の形状や用途によっては、当該不動産の存在や利用状況によって意図しない第三者の権利の侵害が生じる可能性もあります。その結果、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、不動産登記には公信力がないため、その記載を信じて取引したとしても買主が不動産に係る権利を取得できないことがあります。さらに、権利に関する事項のみならず、不動産登記簿中の不動産の表示に関する事項が現況と一致していない場合もあります。このような場合、上記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上許容される限度で責任を追及することとなりますが、その実効性があるとの保証はありません。他方、本投資法人が不動産を売却する場合には、本投資法人は、宅地建物取引業法（昭和27年法律第176号。その後の改正を含みます。以下「宅地建物取引業法」といいます。）上宅地建物取引業者とみなされるため、不動産の売却の相手方が宅地建物取引業者でない場

合、2020年民法改正の前後を問わず、不動産の売主として民法上負う瑕疵担保責任又は契約不適合責任を原則として排除できません。したがって、本投資法人が不動産の売主となる場合には一定限度の瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負うことになる場合があります。

また、一般的に、不動産を取得するまでの時間的制約等から、隣接地権者からの境界確定同意が取得できず又は境界の確認ができないまま、当該不動産を取得する事例が少なからずあり、今後本投資法人が取得する物件についてもその可能性は小さくありません。そして、そのような不動産を取得した場合には、後日不動産の利用等に支障が生じ、また境界に関して紛争が発生して、所有敷地の面積の減少、損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、不動産について予定外の費用又は損失を負担する可能性があります。同様に、越境物の存在により、不動産の利用が制限される可能性や、越境物の除去等のために追加費用を負担する可能性もあります。

(ハ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

火災、地震、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、戦争、暴動、騒乱、テロ等（以下併せて「災害等」といいます。）により不動産が滅失、劣化若しくは毀損し、又は周辺環境の悪化等の間接被害により、その価値又は収益が影響を受ける可能性があります。このような場合には、滅失、劣化又は毀損した個所を修復するため一定期間建物の不稼働を余儀なくされ、又は建替え若しくは修繕が困難であることなどにより、賃料収入が減少し若しくは得られなくなり、又は当該不動産の価値が下落する結果、投資主に損害を与える可能性があります。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合、保険契約で補填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いがほかの何らかの理由により行われず、減額され若しくは遅れる場合には、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

(ニ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク

運用資産である不動産を原因として、第三者の生命、身体又は財産等に損害を与えた場合には、損害賠償義務が発生し、結果的に本投資法人が予期せぬ損害を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、その設置又は保存の瑕疵により生じた損害につき民法上無過失責任を負うこととされています。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合等には、上記（ハ）と同様、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

また、不動産につき滅失、毀損又は劣化等が生じ、修繕が必要となる場合には、かかる修繕に関連して多額の費用を要する可能性があります。また、かかる修繕が困難又は不可能な場合には、不動産から得られる賃料収入が減少し、不動産の価格が下落する可能性があります。

さらに、経済状況によっては、インフレーション、水道光熱費等の費用の高騰、不動産管理や建物管理に係る費用、備品調達等の管理コスト及び各種保険料等のコストの上昇、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。

(ホ) 不動産の地域的な偏在に関するリスク

本投資法人の保有する不動産であるオリエンタルホテル_東京ベイ及びヒルトン東京ベイは、いずれも千葉県浦安市に所在しており、当該地域における地震その他の災害、地域経済の悪化、特に東京ディズニーリゾートの集客力の悪化により、本投資法人の全体収益にも著しい悪影響を及ぼす可能性があります。また、本投資法人が保有する不動産が一定の地域に偏在した場合には、当該地域における地震その他の災害、地域経済の悪化、稼働率

の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の全体収益にも著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

また、ホテル市場において運用資産相互間で競合し、結果としてホテル営業収入が減少し、その結果、本投資法人の不動産運用収入が減少し、本投資法人の収益等に影響を与える可能性があります。

(へ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

不動産には様々な法令及び条例が適用され、これを遵守する必要があります。ただし、建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例の規定については、その改正の施行又は適用の際、原則として改正後の規定に適合しない現に存する建物（現に建築中のものを含みます。）又はその敷地については、当該改正後の規定が適用されない扱いとされています（いわゆる既存不適格）。しかし、かかる既存不適格の建物の改装や建替え等を行う場合には現行の規定が適用されるので、現行の規定に合致するよう手直しをする必要があり、追加的な費用負担が必要となる可能性があり、また、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、その他様々な行政法規や各地の条例による規制が運用資産である不動産に適用される可能性があります。例えば、文化財保護法（昭和25年法律第214号。その後の改正を含みます。）に基づく試掘調査義務、一定割合において住宅を付置する義務や、駐車場設置義務、福祉配慮設備設置義務、緑化推進義務及び雨水流出抑制施設設置義務等が挙げられます。このような義務が課せられている場合、当該不動産の処分及び建替え等に際して、事実上の困難が生じること、あるいはこれらの義務を遵守するための追加的な費用負担が生じる可能性があります。さらに、運用資産である不動産を含む地域が都市計画の対象であり、運用資産の土地の一部が道路等の都市施設用地とされている場合には、当該部分に建築制限が付されること、建築基準法上建物の敷地に算入できる面積が減少し、当該不動産に関して建替え等を行う際に、現状と同規模の建築物を建築できない可能性があります。

以上のほか、消防法（昭和23年法律第186号。その後の改正を含みます。）その他不動産の管理に影響する関係法令の改正により、不動産の管理費用等が増加する可能性があります。さらに、建築基準法、都市計画法（昭和43年法律第100号。その後の改正を含みます。）の改正、新たな立法、収用、市街地再開発事業、土地区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。このような法令若しくは行政行為又はその変更等が本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、国有財産法（昭和23年法律第73号。その後の改正を含みます。）により、国有財産のうちの普通財産（国有財産法により定義されます。）が売払い・譲与の対象とされる場合、当該財産を所管する各省庁の長はその買受人又は譲受人に対して用途並びにその用途に供しなければならない期日及び期間を指定することが原則として要請され、また、大蔵省国有財産局長から各財務局長宛の「普通財産にかかる用途指定の処理要領について」（昭和41年２月22日蔵国有第339号。その後の改正を含みます。）により、普通財産の売払い又は譲与等の場合、原則として10年間の期間につき用途指定を行い、さらに売払いの契約に買戻特約を付すること等が要請されます。この場合における買戻しの期間は10年間とされ、当該契約の相手方が倒産等し、解散し、営業停止し、又は合併等を行う場合には当初の売却代金を支払うことにより当該財産を原状に回復した上これを買戻すことができる旨定めるものとされており、かつその旨の登記をなすべきものと規定されています。同様に、地方公共団体の保有する財産が売払い・譲与される場合にもこれに準じた制限が売払い・譲与の契約において定められることがあります。その他、法律又は条例により、地球温暖化対策として、一定の要件を満たす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や義務を達成できない場合の排出権の購入等の負担を負う可能性があります。

（ト）売主の倒産等の影響を受けるリスク

本投資法人が債務超過の状況にある等、財務状態が実質的危機時期にあると認められる又はその疑義がある者を売主として不動産を取得する場合には、当該不動産の売買が売主の債権者により取り消される（詐害行為取消）可能性があります。また、本投資法人が不動産を取得した後、売主について破産手続、民事再生手続又は会社更生手続が開始した場合には、不動産の売買が破産管財人、監督委員又は更生管財人により否認される可能性が生じます。

また、本投資法人が、ある売主から不動産を取得した別の者（以下、本項において「買主」といいます。）からさらに不動産を取得した場合において、本投資法人が、当該不動産の取得時において、売主と買主間の当該不動産の売買が詐害行為として取り消され又は否認される根拠となりうる事実関係を知っている場合には、本投資法人に対しても、売主・買主間の売買が取り消され、又は否認された場合に、その効果を主張される可能性があります。

さらに、取引の態様如何によっては売主と本投資法人との間の不動産の売買が、担保取引であると判断され、当該不動産は破産者である売主の破産財団の一部を構成し、又は更生会社若しくは再生債務者である売主の財産に属するとみなされる可能性（いわゆる真正譲渡でないとみなされるリスク）もあります。

（チ）転貸等に関するリスク

本投資法人の主たる運用不動産はホテルですが、ホテルの一部はホテル賃借人等のテナントとの賃貸借契約により、当該不動産の賃借人であるホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等から他のテナントに対し転貸・賃貸されることがあります。このような転貸・賃貸においては、転借人等のテナントの信用状態の悪化による賃料の不払い、回収不能の可能性や、転借人等のテナント退去後の新規テナント獲得（市況により、競争が厳しい場合があります。）が容易ではない可能性、あるいは賃料減額となり又はその請求を受ける可能性があり、その結果ホテル収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、テナントによる建物への変更工事、内装の変更等により、建築基準法・消防法その他の法令や条例等に違反する状態となり、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、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者に、不動産の一部又は全部を転借人等のテナントに対し転貸・賃貸させる権限を与えた場合、本投資法人は、不動産に入居する転借人等のテナントを自己の意思により選択できなくなったり、退去させられなくなる可能性があります。また、賃貸借方式において、ホテル賃借人の賃料が、転借人等のテナントからホテル賃借人に対する賃料に連動する場合、又は運営委託方式を採用した場合、テナントの信用状態等が、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。さらに、賃貸借契約あるいは運営委託契約が合意解約された場合、又は債務不履行を理由に解除された場合であっても、賃貸借契約・運営委託契約上、賃貸借契約・運営委託契約の終了の場合にホテル賃借人あるいはホテル運営受託者のテナントに対する敷金等の返還義務が本投資法人に承継される旨規定されている場合等には、かかる敷金等の返還義務が、本投資法人に承継される可能性があります。このような場合、敷金等の返還原資は本投資法人の負担となり、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。

（リ）ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者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、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等による建物への変更工事、内装の変更、賃借人あるいはホテル運営受託者等による設備（看板等）の設置、その他のホテル賃借人あるいはホテル運営受託者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人あるいはホテル運営受託者等に要請、指示等をしていく所存ですが、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者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あるいはホテル運営受託者等の属性が悪化し、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。

本投資法人は、係るリスクを低減するため、各物件に係るホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等による予想収支、賃料負担力、当該ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等のコンプライアンス体制、ノウハウや業歴等を基準としてホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等を選定しています。また、本投資法人は、運用資産において、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等が原則として完全な裁量をもってホテル経営を行うことに鑑み、本資産運用会社によるホテル賃借人あるいはホテル運営受託者の管理を通じて、運用資産の適切な維持・管理に努めることとしています。しかしながら、このような対応策をとったとしても、かかるリスクが現実化しないという保証はありません。

（ヌ）ホテルとしての建物使用態様に関するリスク

運用不動産は、ホテルを中心とする複合施設として、不特定多数の利用者に対し宿泊や飲食等の各種サービスを提供する施設であり、また、ホテル顧客以外の公衆に対してもロビー、トイレ等の共用部分を開放しているため、清掃・維持修繕の費用が通常の建物より多額になる可能性があるとともに、ホテル施設内で予期できない不法行為を行うものが出現する可能性は常にあります。これにより、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等が不測の損害を蒙る場合、あるいは、ホテル自体に損害が発生した場合、本投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。

（ル）共有物件に関するリスク

運用資産である不動産が第三者との間で共有されている場合には、その保存・利用・処分等について単独で所有する場合には存在しない種々の問題が生じる可能性があります。

まず、共有物の管理は、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有者の持分の過半数で決するものとされているため（民法第252条第１項）、持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため（民法第249条第１項）、ほかの共有者によるこれらの権利行使によって、本投資法人の当該不動産の保有又は利用が妨げられるおそれがあります。

さらに、共有の場合、ほかの共有者からの共有物全体に対する分割請求権行使を受ける可能性（民法第256条第１項）、及び裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性

（民法第258条第３項）があり、ある共有者の意図に反してほかの共有者からの分割請求権行使によって共有物全体が処分されるリスクがあります。

この分割請求権を行使しないという共有者間の特約は有効ですが、この特約を第三者に対抗するためには登記が必要で、かつ、５年を超えては効力を有しません。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産手続が開始された場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができるとされています。ただし、共有者は、倒産手続の対象となった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。以下「会社更生法」といいます。）第60条、民事再生法第48条第１項）。

ほかの共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、共有物が分割されると、共有されていた物件全体について当該共有者（抵当権設定者）の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶことになると考えられています。したがって、運用資産である共有持分には抵当権が設定されていなくても、ほかの共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、共有物が分割されると、分割後の運用資産についても、ほかの共有者の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶこととなるリスクがあります。

共有持分の処分は単独所有物と同様に自由に行えると解されていますが、共有不動産については、共有者間で共有持分の優先的購入権の合意をすることにより、共有者がその共有持分を第三者に売却する場合にほかの共有者が優先的に購入できる機会を与えるようにする義務を負う場合があります。

他方、共有持分については、共有者が自己の持分を原則として自由に処分することにより、本投資法人の意向にかかわりなく他の共有者が変更される可能性があります。新共有者の資力、数、属性等の如何によっては、運用不動産の価値や収益が減少する可能性があります。これに対し、共有者間の協定書又は規約等において、当該不動産の持分を処分するに際し、他の共有者の先買権又は優先交渉権、事前同意の取得その他処分における一定の手続きの履践義務等が課されている場合があります。この場合は、本投資法人が持分を処分する際に事前に優先交渉を他の共有者と行う等の制約を受ける可能性があります。

共有されている不動産を賃貸する場合には、共有者たる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おり、各共有者は他の共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

また、共有不動産を運営委託に供する場合、一般的な議論はなされていませんが、本投資法人のホテル運営受託者に対するホテル売上の支払請求権が不可分債権となり、本投資法人のホテル運営受託者に対する運営委託料の支払債務及び営業保証金返還債務が不可分債務になる可能性があります。そのような場合には、上記の賃貸借方式と同様のリスクが発生します。

共有不動産については、単独所有の場合と比べて上記のような制限やリスクがあるため、取得及び売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

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価格で売却できない可能性があります。もっとも、共有者には共有物の分割を請求する権利があり（民法第256条第１項）、これにより単独の処分又は使用収益を行うことが可能ですが、現物分割が不可能である場合は、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３項）。また、本投資法人が分割を請求できる反面、本投資法人が分割を望まないときでも、他の共有者からの請求にも服さなければならない可能性があります。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが、その場合であっても、合意の有効期間（民法第256条により、５年が最長ですが、５年を限度に更新することも可能です。）が満了していたり、その合意が未登記であるため

に第三者に対抗できないことがあります（民法第256条）。また、共有者について破産手続、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共有物の分割が行われる可能性があります（ただし、共有者は、破産手続、会社更生手続若しくは民事再生手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます（破産法第52条、会社更生法第60条、民事再生法第48条）。）。

さらに、共有者が自ら負担すべき公租公課、修繕費、保険料等の支払又は積立てを履行しない場合、当該不動産やその持分が法的手続きの対象となる、あるいは、劣化する等の可能性があります。

（ヲ）区分所有建物に関するリスク

区分所有建物とは建物の区分所有等に関する法律（昭和37年法律第69号。その後の改正を含みます。以下「区分所有法」といいます。）の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分（居室等）、共有となる共用部分（エントランス部分等）及び建物の敷地部分から構成されます。区分所有建物の場合には、区分所有法に管理方法に関する規定があるほか、同法の認める範囲で管理規約（管理規約中に管理方法の定めがある場合）によって管理方法が定められます。共用部分の管理に関する事項は、区分所有法又は規約に別段の定めがない限り、区分所有者及び議決権の各過半数で決するものとされています（区分所有法第39条）。管理規約等の変更は、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できません。建替決議等をする場合には集会において区分所有者及び議決権（管理規約に別段の定めのない限り、その有する専有部分の床面積の割合）の各５分の４以上の多数の決議が必要とされます（区分所有法第62条）。このように、区分所有建物は、区分所有法の適用を受けない単独所有物件と異なり管理方法に制限があります。

区分所有建物の専有部分の処分は自由に行うことができますが、区分所有者間で優先的購入権の合意をすることがあることは、共有物件の場合と同様です。

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ます。したがって、本投資法人の意向にかかわりなく他の区分所有者が変更される可能性があります。新区分所有者の資力、数、属性等の如何によっては、運用不動産の価値や収益が減少する可能性があります。これに対し、管理規約等において当該不動産の区分所有権（敷地の共有持分を含みます。）を処分する場合に他の区分所有者の先買権又は優先交渉権、処分における一定の手続きの履践義務等が課されている場合があります。また、区分所有者間の協定書等において、当該不動産の区分所有権（敷地の共有持分を含みます。）を処分する場合に他の区分所有者の同意を要する旨が課されている場合があります。この場合は、本投資法人が区分所有権を処分する際に事前に優先交渉を他の区分所有者と行い、又は、他の区分所有者の同意を得る等の制約を受け、区分所有権を適時に処分できなくなる可能性があります。

区分所有建物とその敷地の関係については以下のようなリスクがあります。

区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利を敷地利用権といいます。区分所有建物では、専有部分と敷地利用権の一体性を保持するために、専有部分とそれに係る敷地利用権を分離して処分することが原則として禁止されています（区分所有法第22条）。ただし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の禁止を善意の第三者に対抗することができず、分離処分が有効となります（区分所有法第23条）。また、区分所有建物の敷地が数筆に分かれ、区分所有者が、それぞれ、その敷地のうちの一筆又は数筆の土地について、単独で、所有権、賃借権等を敷地利用権（いわゆる分有形式の敷地利用権）として有している場合には、分離して処分することが可能とされています。このように専有部分とそれに係る敷地利用権が分離して処分された場合、

敷地利用権を有しない区分所有者が出現する可能性があります。

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

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

なお、区分所有建物では、専有部分と敷地利用権（区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利をいいます。）の一体性を保持するために、区分所有法第22条で、専有部分と敷地利用権を分離して処分することが禁止されています（ただし、管理規約等で別段の定めをすることができます。また、1984年１月１日当時に存在する専有部分及び敷地利用権については、法務大臣の指定がない場合には、管理規約等で分離処分ができるものと定められたものとみなされます。）。そして、敷地権（敷地利用権をもとに、区分所有建物の敷地になっている土地について建物と一体化されて登記されている権利をいいます。）の登記がな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分されても、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（区分所有法第23条）。そのような場合には、区分所有建物と敷地の権利関係が複雑になるため、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。

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、本投資法人の運用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。

加えて、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てを履行しない場合、当該区分所有権や運用不動産が法的手続きの対象となり又は劣化する等の可能性があります。

（ワ）借地物件に関するリスク

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

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、ほかに転売されたり、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ってしまう可能性があります。この場合において、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないときは、本投資法人は、借地権を当該土地の新所有者に対して対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。

さらに、借地権が賃借権である場合、借地権を譲渡するには、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります（民法第612条第１項）。借地上の建物の所有権を譲渡する場合

には、当該借地に係る借地権も一緒に譲渡することになるので、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。かかる借地権設定者の承諾に関しては、借地権設定者への承諾料の支払いが予め約束されていたり、約束されていなくても慣行を理由として借地権設定者が承諾料を承諾の条件として請求してくる場合があります（なお、法律上借地権設定者に当然に承諾料請求権が認められているものではありません。）。

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

借地権と借地上に建てられている建物については、敷地と建物を一括して所有している場合と比べて、上記のような制限やリスクがあるため、取得及び売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

（カ）借家物件に関するリスク

本投資法人は、建物（区分所有建物の専有部分を含みます。）を第三者から賃借のうえ又は信託受託者に賃借させた上、当該賃借部分を直接若しくは信託受託者を通じて保有する建物と一体的に又は当該賃借部分を単独で、賃借人へ転貸又はホテル運営受託者に運営委託することがあります。

この場合、建物の賃貸人の資力の悪化や倒産等により、建物の賃貸人に差し入れた敷金及び保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があることは、前記の借地物件の場合と同じです。

加えて、民法上、本投資法人が第三者との間で直接又は信託受託者を通じて締結した賃貸借契約が本投資法人又は信託受託者の債務不履行により解除されて終了した場合、原則として、本投資法人又は当該受託者と賃借人の間の転貸借契約又は運営委託契約も終了するとされていますので、転貸あるいは運営委託した転借人又は運営受託者から、転貸借契約又は運営委託契約の終了に基づく損害賠償請求等がなされるおそれがあります。

（ヨ）開発物件に関するリスク

本投資法人は、規約に定める投資方針に従って、竣工後の物件を取得するために予め開発段階で売買契約を締結することがあります。かかる場合、既に完成した物件につき売買契約を締結して取得する場合とは異なり、様々な事由により、開発が遅延し、変更され、又は中止されることにより、売買契約どおりの引渡しを受けられない可能性があります。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、又は予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があり、その結果本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

（タ）有害物質に関するリスク

本投資法人が土地、土地の賃借権若しくは地上権又はこれらを信託する信託の受益権を取得する場合において、当該土地について産業廃棄物等の有害物質が存在する可能性があり、かかる有害物質が存在する場合には当該土地の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために土壌の入替えや洗浄が必要となる場合にはこれに係る予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接又は信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負う可能性があります。

土壌汚染対策法（平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。）に関しては、土地の所有者、管理者又は占有者は、鉛、砒素、トリクロロエチレンその他の特定有害物質に

よる土地の土壌の汚染の状況について、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあり、また、土壌の特定有害物質による汚染により、人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがあるときは、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な汚染の除去等の措置を命ぜられることがあります。この場合、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があり、また、本投資法人は、支出を余儀なくされた費用について、その原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

また、本投資法人が建物又は建物を信託する信託の受益権を取得する場合において、当該建物の建材等にアスベストその他の有害物質を含む建材が使用されているか又は使用されている可能性があるときやポリ塩化ビフェニール（ＰＣＢ）が保管されているとき等には、当該建物の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために建材の全面的又は部分的交換が必要となる場合にはこれに係る予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接又は信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務が発生する可能性があります。

将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

（レ）不動産の売却における制限に関するリスク

本投資法人が運用不動産を売却しようとする際、賃貸借契約において賃借人に対し、あるいは運営委託契約においてホテル運営受託者に、契約期間中は売却をしない旨や土地と建物を分離譲渡しない旨を約したり、第三者に売却する前に賃借人あるいはホテル運営受託者に対して買取りについての優先交渉権を与えたりする場合があり得ます。あるいは売却にあたり、第三者による承認が必要となる場合があります。そのような場合、不動産市場の動向を見ながら最も有利な条件で売却することが難しくなり、本投資法人は、通常であれば得ることができる利益を得ることができなくなるおそれがあります。

（ソ）不動産の売却に伴う責任に関するリスク

本投資法人は、法律の規定上の瑕疵担保責任又は契約不適合責任以外に、売買契約上の規定に従い、物件の性状その他に関する表明保証責任や担保責任を負う可能性があります。

これらの契約上の表明保証責任や担保責任を負う場合には、契約内容に従い買主から売買契約を解除され、又は買主が被った損害の賠償等をしなければならず、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。

さらに、賃貸不動産の売却においては、2020年民法改正後の民法が適用される賃貸借契約に関しては、新所有者が賃借人に対する敷金返還債務等を承継する旨が定められています。2020年民法改正前の民法が適用される賃貸借契約に関しても、新所有者が賃借人に対する敷金返還債務等を承継するものと解されており、実務もこれにならうのが通常ですが、旧所有者が当該債務を免れることについて賃借人の承諾を得ていない場合には、旧所有者は新所有者とともに当該債務を負い続けると解される可能性があり、予定外の出費を強いられる場合があり得ます。

運営委託方式に係る不動産の売却においては、別途契約上の地位の移転を行なわない限り、本投資法人とホテル運営受託者の間の運営委託契約は、新所有者に承継されません。このような場合、運営委託契約を解約する必要がありますが、継続的契約関係に基づく信義則等により、運営委託契約上の解約権の行使が制限される可能性があります。このような状況の下で解約した場合、本投資法人は損害賠償債務を負う可能性があります。

（ツ）敷金・保証金等に関するリスク

本投資法人は、運用資産の賃借人あるいはホテル運営受託者が無利息又は低利で預託した敷金、権利金又は保証金等を運用資産の取得資金の一部又は借入金等債務の弁済充当資金の一部として利用する場合があります。しかし、賃借人あるいはホテル運営受託者との交渉等により、本投資法人の想定よりも賃借人あるいはホテル運営受託者からの敷金及び保証金等の預託額が少なくなり、又は預託期間が短くなる可能性があり、この場合、必要な資金を借入等により調達せざるを得なくなります。また、敷金又は保証金等を本投資法人が利用する条件として、本投資法人が敷金又は保証金等の返還債務を負う場合があり、当該返還債務の履行に必要な資金を借入等により調達する可能性があります。これらの結果、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。

（ネ）フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産等を取得するにあたり、いわゆるフォワード・コミットメント（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）等を行うことがあります。不動産等の売買契約においては、買主の事情により契約が解約された場合に、売買価格に対する一定割合の違約金が発生する旨の合意がなされることが少なくありません。資産取得のためにフォワード・コミットメント等を行った場合、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定期間があるため、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等の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。

（ナ）専門家による報告書（不動産鑑定評価書等）に関するリスク

不動産の鑑定評価額及び不動産価格調査の調査価格は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものにとどまり、客観的に適正な不動産価格と一致するとは限りません。同じ物件について鑑定、調査等を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査の方法によって鑑定評価額、調査価格の内容が異なる可能性があります。また、かかる鑑定等の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額や調査価格による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

また、不動産に関して算出される予想最大損失率（ＰＭＬ）も個々の専門家の分析に基づく予想値であり、損害の予想復旧費用の再調達価格に対する比率で示されますが、将来、地震が発生した場合、予想以上の多額の復旧費用が必要となる可能性があります。

（ラ）運用資産の取得方法に関するリスク

税制上の軽減措置に要する手続との関係で、本投資法人が今後不動産を取得するに当たり、譲渡代金支払日後直ちには当該不動産についての所有権等の移転本登記申請を行わない場合があり得ます。この場合、売主が譲渡代金支払後本登記申請までの間に当該不動産を二重譲渡し、担保提供し、又は売主が倒産すること等により、本投資法人が運用不動産の完全な所有権を取得できなくなる可能性があり、また、同時に支払済みの譲渡代金の全部又は一部につき返還を受けられなくなる可能性があります。なお、本投資法人は、将来取得する不動産については、上記軽減措置に関する手続きのために10日程度要する場合がありますが、このような場合においては、運用不動産の購入実行時（代金支払時）から上記軽減措置に関する手続き終了時（終了後直ちに移転本登記申請を行います。）までの間は仮登記を経ることにより本登記の順位を保全して上記のリスクを可能な限り回避する方針でいます。ただし、仮登記はそれに基づく本登記がなされるまでは順位保全効果しかなく、仮登記に基づき本登記がなされる前に売主が倒産した場合において本投資法人が保護されない可能性もあり、上記のリスクを完全に排除できるとは限りません。

⑤ 信託の受益権特有のリスク

（イ）不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

本投資法人が、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又は金銭の信託の受益権（ただし、主として当該金銭により不動産、地上権又は土地の賃借権を取得して信託財産とする信託に限ります。以下、これらを本項において「信託の受益権」と総称します。）を取得する場合には、以下のような信託の受益権特有のリスクがあります。なお、以下、2007年９月30日施行の信託法（平成18年法律第108号）を「新信託法」といい、その施行前の信託法（大正11年法律第62号。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）による改正を含みません。）を「旧信託法」といいます。原則として、2007年９月30日より前に効力を生じた信託については、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（信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第２条）。

信託受託者が信託財産としての不動産、不動産の賃借権又は地上権を所有し管理するのは受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て受益者に帰属することになります。したがって、本投資法人は、信託の受益権の保有に伴い、信託受託者を介して、運用資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを負担することになります。

本投資法人が信託の受益権を保有運用資産とする場合、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ときは、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、信託受益権は有価証券とみなされますが、譲渡に際しては債権譲渡と同様の譲渡方法によるため（新信託法第94条）、株券や社債券のような典型的な有価証券と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て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。

信託受託者が倒産手続の対象となった場合における信託財産の取扱いについては、旧信託法の下では、明文の規定はないものの、同法の諸規定や信託財産の独立性という観点から、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と解釈される可能性は、極めて小さいものと考えられていました。新信託法においては、信託財産は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（新信託法第25条第１項、第４項及び第７項）。ただし、不動産の場合、当該不動産が信託財産に属することを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託の登記が必要とされます。

また、信託財産の受託者が、信託目的に反して信託財産である不動産を処分した場合、又は信託財産である不動産を引当てとして、何らかの債務を負うことにより、不動産を信託する信託の受益権を保有する本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。

さらに、信託契約上、信託開始時において既に存在していた信託不動産の欠陥、瑕疵等につき、当初委託者が信託財産の受託者に対し一定の瑕疵担保責任を負担する場合に、信託財産の受託者がかかる瑕疵担保責任を適切に追及しない、又はできない結果、本投資法人が不測の損害を被り、投資主に損害を与える可能性があります。

⑥ 会計、税制に関するリスク

（イ）減損会計の適用に関するリスク

固定資産の減損に係る会計基準（「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」（企業会計審議会平成14年８月９日））及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」（企業会計基準適用指針第６号平成15年10月31日）が適用されることになったことに伴い、本投資法人においても第１期営業期間より「減損会計」が適用されています。「減損会計」とは、主として土地・建物等の事業用不動産について、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった場合に、一定の条件のもとで回収可能性を反映させるように帳簿価額を減額する会計処理のことをいいます。

「減損会計」の適用に伴い、地価の動向及び運用不動産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の業績は悪影響を受ける可能性があります。なお、2015年４月１日以後に開始する営業期間については、会計処理と税務上の取扱いの差異が生じた場合であっても、一時差異等調整引当額の増加額及び配当等の額（一時差異等調整引当額の増加額及び配当等の額については、後記「５　課税上の取扱い」をご参照ください。）として取扱い、損金算入することが可能になるという手当てがなされています。

（ロ）導管性の維持に関する一般的なリスク

税法上、一定の要件（以下「導管性要件」といいます。）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。導管性要件のうち一定のものについては、営業期間毎に判定を行う必要があります。本投資法人は、導管性要件を継続して満たすよう努めていますが、今後、本投資法人の投資主の減少、分配金支払原資の不足、法律の改正その他の要因により導管性要件を満たすことができない営業期間が生じる可能性があります。現行税法上、導管性要件を満たさなかったことについてやむを得ない事情がある場合の救済措置が設けられていないため、後記「（ト）同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク」に記載する同族会社化の場合等、本投資法人の意図しないやむを得ない理由により要件を満たすことができなかった場合においても、配当等の額を損金算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があり、本投資口の市場価格に影響を及ぼすこともあります。なお、課税上の取扱いについては、後記「５　課税上の取扱い」をご参照ください。

（ハ）過大な税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク

2009年４月１日以後終了した事業年度に係る導管性要件のうち、租税特別措置法施行令に規定する配当可能額の90％超の金銭の分配を行うべきとする要件（以下「支払配当要件」といいます。）においては、投資法人の税引前の会計上の利益を基礎として支払配当要件の判定を行うこととされています。したがって、会計処理と税務上の取扱いの差異により、又は90％の算定について税務当局の解釈・運用・取扱いが本投資法人の見解と異なること等により、過大な税負担が発生した場合には、この要件を満たすことが困難となる営業期間が生じる場合があり得ます。なお、2015年４月１日以後に開始する営業期間については、会計処理と税務上の取扱いの差異が生じた場合であっても、一時差異等調整引当額の増加額を配当等の額として取扱い、損金算入することが可能になるという手当てがなされています。

（ニ）利益が計上されているにもかかわらず資金不足により配当が十分にできないリスク

本投資法人において利益が生じているにもかかわらず金銭の借入又は投資法人債の発行に際しての財務制限条項上、一定額を内部留保しなければならない等、配当原資となる資金が不足する場合は、借入金や資産の処分により配当原資を確保する場合があります。しかしながら、導管性要件に基づく借入先の制限や資産の処分の遅延等により機動的な資金調達ができない場合には、配当等の額が配当可能利益の額の90%超とならない可能性があります。かかる場合、配当等の額を損金算入できなくなることにより本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

（ホ）税務調査等による更正処分のため、追加的な税金が発生するリスク

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

（ヘ）不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

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

（ト）同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

各営業期間毎に判定を行う導管性要件のうち、営業期間終了時に同族会社のうち租税特別措置法施行令に定めるもの（投資法人の投資主の一人及びこれと特殊の関係にある者等が、その投資法人の発行済投資口の総数若しくは議決権の総数の100分の50を超える数を有する場合における当該投資法人をいいます。）に該当していないこととする要件、即ち、同族会社要件については、本投資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、結果として満たされなくなる営業期間が生じるリスクがあります。

（チ）借入に係る導管性要件に関するリスク

税法上、上記の各営業期間毎に判定を行う導管性要件のひとつに、借入を行う場合には租税特別措置法に規定する機関投資家（以下本「⑥　会計、税制に関するリスク」において「機関投資家」といいます。）のみから行うべきという要件があります。したがって、本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入を行わざるを得ない場合、借入に係る債権が機関投資家以外の者に譲渡された場合、又は、保証金若しくは敷金の全部若しくは一部が賃借人からの借入金に該当すると解釈された場合においては、導管性要件を満たせないことになります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

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

税法上、導管性要件のひとつに、営業期間末において投資法人の投資口が機関投資家のみにより保有されること、又は50人以上の投資主に保有されることという要件があります。しかし、本投資法人は投資主による投資口の売買をコントロールすることができないため、本投資法人の投資口が50人未満の投資主により保有される（機関投資家のみに保有

される場合を除きます。）こととなる場合には、導管性要件を満たせないことになります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資家への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

（ヌ）一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、信託の受益権その他投資法人の運用資産に関する税制若しくは投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、投資口に係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手取金の額が減少する可能性があります。

（ル）適格合併が否認されるリスク

本投資法人は2012年４月１日付で旧ＪＨＲと合併していますが、本合併は国税庁より公表されている文書回答事例「投資法人が共同で事業を営むための合併を行う場合の適格判定について」（2009年３月19日回答）における取扱いに従っており、税制適格合併に該当するものと考えています。しかし、税務当局との見解の相違により、非適格合併と認定された場合には、差額負債調整勘定の５年均等償却により課税所得が増加する結果、本投資法人の税負担が増加し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

⑦ その他のリスク

（イ）匿名組合出資持分への投資に関するリスク

本投資法人はその規約に基づき、不動産に関する匿名組合出資持分への投資を行います。本投資法人が出資する匿名組合では、本投資法人の出資金を営業者が不動産等に投資しますが、当該不動産等に係る収益が悪化した場合、当該不動産等の価値が下落した場合や匿名組合が投資あるいは開発する不動産が想定した価格で売却できない場合等には、当該匿名組合出資持分より得られる運用益や分配させる残余財産の減少等により損害を被る可能性があります。また、匿名組合出資持分については契約上譲渡が禁止若しくは制限されている場合があり、又は、確立された流通市場が存在しないため、その流動性が低く、本投資法人が譲渡を意図しても、適切な時期及び価格で譲渡することが困難な場合があります。また、匿名組合出資持分への投資は、営業者が開発する新規物件に係る優先交渉権の取得を目的として行われることがありますが、かかる優先交渉権により当該新規物件を取得できる保証はありません。

（ロ）優待制度に関するリスク

本投資法人は、現在の法令、税務の取扱い、優待の内容及び利用状況の推定等に基づくホテル賃借人との合意を前提に、優待制度を導入しています。したがって、これらの前提条件に変更がある場合、本優待制度の内容等が変更、若しくは、実施が停止される場合があります。また、本優待制度の利用に伴って本投資法人の不動産運用収入に影響が有る場合があります。

（ハ）本合併に関するリスク

本投資法人は、2012年４月１日を効力発生日として、旧ＪＨＲを合併消滅投資法人とする本合併を行いました。

本投資法人は、本合併に係る合併契約の締結及びその実現にあたり、旧ＪＨＲ物件に対する精査（デュー・デリジェンス）を行っていますが、かかる精査等によって旧ＪＨＲ物件に存する瑕疵等の全てを認識しているとの保証はなく、将来旧ＪＨＲ物件の瑕疵その他の問題が明らかとなった場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

（ニ）負ののれんによって生じる剰余金の活用方針に関するリスク

本投資法人は本合併により負ののれん発生益を計上していますが、投資法人に関する負ののれんの会計処理又は剰余金の取扱いに関する解釈、運用又は取扱いが変更された場合、負ののれん発生益の金額が変更される可能性及び剰余金の活用が困難になるなど本投資法人の収益及び分配金等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、負ののれんはキャッシュの裏付けのない会計上の利益であるため、剰余金の分配に関する負ののれんの活用方針は、分配可能なキャッシュの額による制約を受けます。本投資法人は、公表した剰余金の分配額（以下「公表済剰余金分配額」といいます。）を分配すべく、本投資法人のキャッシュ・マネジメントに最大限留意しますが、本投資法人が金銭の分配を行う時点において公表済剰余金分配額分のキャッシュが存在するという保証はなく、公表済剰余金分配額よりも低い金額が実際の剰余金の分配額となる可能性があります。また、公表済剰余金分配額の分配が可能であっても、公表済剰余金分配額までの分配を行わない可能性もあります。

（ホ）継続企業の前提に関する重要事象等

本投資法人は、新型コロナウイルス感染症の影響が継続する環境のもと、ＨＭＪ14ホテルとの賃貸借契約について、2020年２月以降2021年末まで固定賃料の設定をなくし全額変動賃料としていたものを、更に2022年についても固定賃料の設定をなくし全額変動賃料とすることとして、2022年２月25日付で「定期建物賃貸借契約に関する覚書」を締結しました。

国内の宿泊・観光マーケットの回復傾向は強いものの、ＨＭＪ14ホテルの固定賃料の設定をなくしたこと等により、第23期営業期間（2022年12月期）の営業収益は、2019年比で47.3%の減少となりました。その結果、取引金融機関との借入金関連契約上に定めるデット・サービス・カバレッジ・レシオが基準値を下回ることになり、財務制限条項に抵触する状況が一時的に発生したことから、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在しておりました。なお、上記の状況につき、本投資法人は、取引金融機関との間で財務制限条項に抵触しないとみなすことに合意しております。第24期営業期間（2023年12月期）の中間決算期に当該デット・サービス・カバレッジ・レシオが基準値を下回った場合、財務制限条項に抵触しますが、本書の日付現在における同中間決算期の営業収益の見込み、並びに本投資法人と取引金融機関の良好な関係、スポンサー関係者からの継続的な支援、十分な手元資金、保守的な負債比率等を考慮すれば、継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められないものと判断しています。

（ヘ）取得予定資産の取得ができないリスク

本投資法人は、本書の日付以降、前記「２　第24期取得済資産及び取得予定資産の概要」に記載の取得予定資産の取得を予定しています。

しかしながら、本書の日付以降、取得予定資産に係る売買契約において定められた条件が成就しない場合等においては、取得予定資産を取得することができない可能性があります。この場合、本投資法人は、代替資産を取得するための努力を行う予定ですが、短期間に投資に適した物件を取得することができる保証はなく、短期間に物件を取得できず、かつかかる資金を有利に運用できない場合には、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

（２）投資リスクに対する管理体制

本投資法人は、上記に記載した各々のリスクに関し、本投資法人自らが投信法及び関連法規に定められた規則を遵守するとともに、本資産運用会社においては適切な社内規程の整備を行い、併せて必要な組織体制を敷き、役職員に対する遵法精神を高めるための教育等の対策を講じています。

具体的な取組みは、以下のとおりです。

① 本投資法人の体制

本投資法人は、投信法に基づき設立され、執行役員１名及び監督役員３名で構成される役員会により運営されています。執行役員は、３ヶ月に１回以上の頻度で役員会を開催し、法令で定められた承認事項に加え、本投資法人の運営及び本資産運用会社の業務遂行状況の報告を行います。この報告手続きを通じ、本資産運用会社及びそのスポンサー関係者から独立した地位にある監督役員は、的確に情報を入手し、執行役員の業務執行状況を監視する体制を維持しています。同時に、かかる報告により、本投資法人は本資産運用会社のスポンサー関係者との取引について、利益相反取引のおそれがあるか否かについての確認を行い、利益相反等に係るリスクの管理に努めています。

本投資法人は、資産運用委託契約上、本資産運用会社から各種報告を受ける権利及び本資産運用会社の帳簿及び記録その他の資料の閲覧・調査を行う権利を有しています。かかる権利の行使により、本投資法人は、本資産運用会社の業務執行状況を監視できる体制を維持しています。

また、本投資法人は、内部者取引管理規程を定めて、その執行役員及び監督役員が、その業務に関して取得した法人関係情報等の公表前に本投資法人の投資口等及び上場会社等の特定有価証券等（金融商品取引法第163条第１項に定義されるものをいいます。）の売買を行うことを禁止し、インサイダー取引防止に努めています。

② 本資産運用会社の体制

本資産運用会社は、各種リスクを適切に管理するために、社内規程としてリスク管理規程を制定し、リスクの種類毎に管理部門を定めてリスク管理を行います。

（イ）本資産運用会社は、資産運用ガイドラインにおいて、分散投資によるポートフォリオの構築方針、投資対象の選定方針、安定した収益の確保等を目指した運用方針、投資を行う場合の取得基準、物件のデュー・デリジェンスの基準、物件の管理運営方針（ＰＭ会社の選定基準及びその業務のモニタリングを含みます。）、付保基準及び年度投資計画等を定めています。かかる資産運用ガイドラインを遵守することにより、不動産や不動産信託受益権に係るリスクの管理に努めています。

（ロ）本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に係る重要な事項の決定プロセスの明確化を図るとともに、不動産等の調査、取得、管理運営その他の業務それぞれについて、客観的な業務手順を確立して、リスクの管理に努めます。また、投資委員会が承認した資産の運用等に関する全ての事項について、本資産運用会社の取締役会に付議され、取締役の過半数が出席のうえ、出席取締役の過半数をもって取引に係る議案を決するものとします。

（ハ）本資産運用会社は、スポンサー関係者との本投資法人の間の取引については、自主ルールとして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規則を定めており、これを遵守することにより利益相反に係るリスク管理を行います。

（ニ）本資産運用会社は、内部者取引管理規程を定め、役職員によるインサイダー取引防止に努めています。

（ホ）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室長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程に定める重要な法令等遵守状況を監視します。また、コンプライアンス委員会にて審議・承認された議案は、全て本資産運用会社の取締役会に付され決議されることが必要となります。

（ヘ）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、対応を講じています。また、法令等遵守を実現させるための具体的な手引書として、コンプライアンス・マニュアルを定め、役職員による法令等遵守の徹底を図るとともに、法令等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、これに従って法令等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、このような体制が常に有効に機能する保証はありません。管理体制が有効に機能しないことによりリスクが顕在化した場合、本投資法人又は投資主に損失が生ずる恐れがあります。

5　課税上の取扱い

以下は、参照有価証券報告書「第一部　ファンド情報　第１　ファンドの状況　４　手数料等及び税金（５）課税上の取扱い」に記載された課税上の取扱いの全文を記載しています。なお、参照有価証券報告書提出日後、その内容について変更又は追加があった箇所を下線で示しています。

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

①　投資主の税務

（イ）個人投資主の税務

ａ．配当等の額に係る税務

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金銭の分配のうち、本投資法人の利益及び一時差異等調整引当額の増加額からなる金額（以下本「５　課税上の取扱い」において「配当等の額」といいます。）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。ただし、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
2014年１月１日～2037年12月31日	20.315%　（所得税15.315%　住民税５%）
2038年１月１日～	20%　（所得税15%　住民税５%）

（注１）2014年１月１日～2037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。

（注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%（2014年１月１日～2037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

（注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配当等の額については、配当控除の適用はありません。

（注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等の金額（申告分離課税を選択したものに限ります。）と損益通算することができます。申告分離課税を選択した場合の税率は、上記（ｉ）の源泉徴収税率と同じです。

（注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%以上を保有する者（2023年10月１日以後に配当等の支払を受ける場合は、基準日においてその者を判定の基礎となる株主とした場合に同族会社に該当することとなる法人が保有する本投資口と合算して発行済投資口総数の３%以上を保有する者を含む。））が１回に受け取る配当金額が10万円超（12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。

（注）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

2014年１月１日から2027年12月31日までの期間、少額投資非課税制度（NISA）に基づき、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のうち、非課税管理勘定に係るもの（新規投資額で年間100万円を上限。ただし、2016年１月１日以後に設けられる非課税管理勘定については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。なお、非課税口座を開設できるのは、2023年１月１日において満18歳以上である方に限ります。

2024年１月１日以後、少額投資非課税制度に基づき、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座内において管理されている上場株式等のうち、特定非課税管理勘定（成長投資枠）に係るもの（2024年１月１日以後における新規投資額で毎年240万円、総額1,200万円を上限。）に係る配当等で、非課税口座に特定非課税管理勘定を設けた日以後に支払いを受けるべきものについては、所得税及び住民税が課税されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の１月１日において満18歳以上である方に限ります。

（注１）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。

（注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）が受け取る配当金については、本非課税制度の適用はありません。

（注３）2018年１月１日から2042年12月31日までの25年間、非課税累積投資契約に係る非課税措置（通称つみたてNISA）に基づき、証券会社等の金融商品取引業者等に開設した非課税口座において設定した累積投資勘定に管理されている一定の公募等株式投資信託（2018年1月1日から2023年12月31日までの期間における新規投資額 で毎年40万円を上限。）に係る配当等で、その非課税口座に累積投資勘定を設けた年の１月１日から20年内に支払いを受けるべきものについても、所得税及び住民税が課されないこととされています。しかし、本投資法人の投資口自体はつみたてNISAの対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。

（注４）2024年１月１日以後、特定非課税累積投資契約に係る非課税措置に基づき、証券会社等の金融商品取引業者等に開設した非課税口座において設定した特定累積投資勘定（つみたて投資枠）に管理されている一定の公募等株式投資信託（2024年１月１日以後における新規投資額で毎年120万円、総額1,800万円を上限。）に係る配当等で、その非課税口座に特定累積投資勘定を設けた日以後に支払いを受けるべきものについても、所得税及び住民税が課されないこととされています。しかし、本投資法人の投資口自体は対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。

（注５）2023年12月31日までに非課税口座に設けられる勘定は、毎年、非課税管理勘定及び特定非課税管理勘定（一般NISA）又は累積投資勘定（つみたてNISA）のいずれかに限ります。

（注６）2024年１月１日以後に非課税口座に設けられる勘定は、特定非課税管理勘定（成長投資枠）及び特定累積投資勘定（つみたて投資枠）の併用が可能ですが、特定非課税管理勘定及び特定累積投資勘定における投資額の総額は1,800万円が上限となります。

（ｖ）未成年者少額投資非課税制度（ジュニアNISA ： ジュニアニーサ）

2016年４月１日から2027年12月31日までの期間、金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した未成年者口座の非課税管理勘定で取得した上場株式等（2016年４月１日から2023年12月31日までの期間における新規投資額で年間80万円を上限。）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。なお、未成年者口座を開設できるのは、2023年１月１日において満18歳未満である方又はその年中に出生した方に限ります。

（注１）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。

（注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）が受け取る配当金については、本非課税制度の適用はありません。

（注３）2018年１月１日から2042年12月31日までの25年間、非課税累積投資契約に係る非課税措置（通称つみたてNISA）に基づき、証券会社等の金融商品取引業者等に開設した非課税口座において設定した累積投資勘定に管理されている一定の公募等株式投資信託（2018年1月1日から2023年12月31日までの期間における新規投資額で毎年40万円を上限。）に係る配当等で、その非課税口座に累積投資勘定を設けた年の１月１日から20年内に支払いを受けるべきものについても、所得税及び住民税が課されないこととされています。しかし、本投資法人の投資口自体はつみたてNISAの対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。

b．出資等減少分配に係る税務

投資法人が行う利益を超えた金銭の分配（分割型分割及び株式分配並びに組織変更による事由を除く）のうち、一時差異等調整引当額の増加額以外のもの（以下本「５　課税上の取扱い」において「出資等減少分配」といいます。）は、投資法人の出資総額等の減少額に該当し、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「a．配当等の額に係る税務」における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。

（ⅱ）みなし譲渡収入

出資等減少分配のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額とみなされます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価（注１）を算定し、投資口の

譲渡損益（注２）を計算します。この譲渡損益の取扱いは、下記ｃ．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＝従前の取得価格×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

ｃ．投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が本上場投資口を譲渡した際の譲渡益は、株式等に係る譲渡所得等として、申告分離課税の対象となります。本上場投資口の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の金額との相殺を除き、他の所得との損益通算はできません。

（注）2016年１月１日以降、株式等は上場株式等（金融商品取引所に上場されている株式等や国債、地方債、公募公社債等をいいます。）と一般株式等（上場株式等以外の株式等をいいます。）に区分され、株式等を譲渡した場合はそれぞれ別々の申告分離課税制度となりました。

（ｉ）税率

譲渡日	申告分離課税による税率
2014年１月１日～2037年12月31日	20.315%　（所得税15.315%　住民税５%）
2038年１月１日～	20%　（所得税15%　住民税５%）

（注）2014年１月１日～2037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等の金額（上場株式等に係る利子所得の金額および配当所得の金額で、申告分離課税を選択したものに限ります。）と損益通算することができます。また、上場株式等に係る譲渡損失のうち、その年に損益通算してもなお控除しきれない金額については、翌年以後３年間にわたり、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等の金額から繰越控除することができます。

（注）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、上場株式等に配当等の額の総額からその譲渡損失の金額を控除した金額に対して源泉徴収税率を適用して所得税の計算が行われます。

（ⅳ）少額投資非課税制度

2014年１月１日から2027年12月31日までの期間、少額投資非課税制度（NISA）に基づき、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のうち、非課税管理勘定に係るもの（新規投資額で年間100万円を上限。ただし、2016年１月１日以後に設けられる非課税管理勘定については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。なお、非課税口座を開設できるのは、2023年１月１日において満18歳以上である方に限ります。

2024年１月１日以後、少額投資非課税制度に基づき、金融商品取引業者等の営業所に開設した非課税口座内において管理されている上場株式等のうち、特定非課税管理勘定（成長投資枠）に係るもの（2024年１月１日以後における新規投資額で毎年240万円、総額1,200万円を上限。）について、非課税口座に特定非課税管理勘定を設けた日以後に、金融商品取引業者等への売委託による方法等により上場株式等を譲渡した場合には、その譲渡

所得等については、所得税及び住民税が課税されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の１月１日において満18歳以上である方に限ります。

（注１）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。

（注２）2018年１月１日から2042年12月31日までの25年間、非課税累積投資契約に係る非課税措置（通称つみたてNISA）に基づき、証券会社等の金融商品取引業者等に開設した非課税口座において設定した累積投資勘定に管理されている一定の公募等株式投資信託（2018年1月1日から2023年12月31日までの期間における新規投資額で毎年40万円を上限。）に係る配当等で、その非課税口座に累積投資勘定を設けた年の１月１日から20年内に支払いを受けるべきものについても、所得税及び住民税が課されないこととされています。しかし、本投資法人の投資口自体はつみたてNISAの対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。

（注３）2024年１月１日以後、特定非課税累積投資契約に係る非課税措置に基づき、証券会社等の金融商品取引業者等に開設した非課税口座において設定した特定累積投資勘定（つみたて投資枠）に管理されている一定の公募等株式投資信託（2024年１月１日以後における新規投資額で毎年120万円、総額1,800万円を上限。）に係る配当等で、その非課税口座に特定累積投資勘定を設けた日以後に支払いを受けるべきものについても、所得税及び住民税が課されないこととされています。しかし、本投資法人の投資口自体は対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。

（注４）2023年12月31日までに非課税口座に設けられる勘定は、毎年、非課税管理勘定及び特定非課税管理勘定（一般NISA）又は累積投資勘定（つみたてNISA）のいずれかに限ります。

（注５）2024年１月１日以後に非課税口座に設けられる勘定は、特定非課税管理勘定（成長投資枠）及び特定累積投資勘定（つみたて投資枠）の併用が可能ですが、特定非課税管理勘定及び特定累積投資勘定における投資額の総額は1,800万円が上限となります。

（ⅴ）未成年者少額投資非課税制度（ジュニアNISA ： ジュニアニーサ）

2016年４月１日から2027年12月31日までの期間、金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した未成年者口座の非課税管理勘定で取得した上場株式等（2016年４月１日から2023年12月31日までの期間における新規投資額で年間80万円を上限。）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。なお、未成年者口座を開設できるのは、2023年１月１日において満18歳未満である方又はその年中に出生した方に限ります。

（注１）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。

（注２）2018年１月１日から2042年12月31日までの25年間、非課税累積投資契約に係る非課税措置（通称つみたてNISA）に基づき、証券会社等の金融商品取引業者等に開設した非課税口座において設定した累積投資勘定に管理されている一定の公募等株式投資信託（2018年1月1日から2023年12月31日までの期間における新規投資額で毎年40万円を上限。）に係る配当等で、その非課税口座に累積投資勘定を設けた年の１月１日から20年内に支払いを受けるべきものについても、所得税及び住民税が課されないこととされています。しかし、本投資法人の投資口自体はつみたてNISAの対象となる一定の公募等株式投資信託には該当しないこととされています。

（ロ）法人投資主の税務

ａ．配当等の額に係る税務

法人投資主が投資法人から受け取る配当等の額については、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配当等の額については、下記の税率により所得税の源泉徴収が行われますが、源泉徴収された所得税およ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、法人税の額から控除されます。

分配金支払開始日	源泉徴収税率
2014年１月１日～2037年12月31日	15.315％（復興特別所得税0.315％を含みます。）
2038年１月１日～	15％

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

b．出資等減少分配に係る税務

投資法人が行う出資等減少分配は、投資法人の出資総額等の減少額に該当し、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「a．配当等の額に係る税務」における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。

（ⅱ）みなし譲渡収入

出資等減少分配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。

（注）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。

c．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。

② 投資法人の税務

（イ）配当等の額の損金算入

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、配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。

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
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います。次の所有先要件において同じです。）以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了の時において、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時において、投資主の１人及びその特殊関係者により発行済投資口総数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
出資制限要件	他の法人の株式又は出資（匿名組合に対する出資を含みます。）の50%以上（割合の判定にあたっては、匿名組合を通じて間接的に保有する株式等を含めます。）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

a．登録免許税

不動産を取得した際の所有権の移転登記に対しては、原則として登録免許税が課税標準額の２%の税率により課されますが、売買により取得した土地については、2026年３月31日までは1.5%となります。ただし、一定の要件を満たした投資法人が2025年３月31日までに取得する不動産に対しては、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。

ｂ．不動産取得税

一定の要件を満たした投資法人が2025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。

（注）共同住宅及びその敷地にあっては、建物のすべての区画が50㎡以上のものに限り適用されます。

６　資金の借入れ

本投資法人は、2023年１月31日付で、雨庵 金沢の取得資金の一部に充当するため、以下のとおり資金の借入れを行いました。

借入名称	借入先	借入金額（百万円）	利率	借入日	元本返済期日	担保・返済方法
タームローン81	関西みらい銀行 北陸銀行	800	基準金利（全銀協３ヶ月日本円TIBOR）＋0.4%	2023年１月31日	2024年１月31日	無担保無保証・期限一括返済

第３【参照書類を縦覧に供している場所】

ジャパン・ホテル・リート投資法人
（東京都渋谷区恵比寿四丁目１番18号 恵比寿ネオナート）
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．投資主名簿への記載又は記録の手続、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

本投資口は振替投資口であるため、投資主は、本投資法人又は投資主名簿等管理人である三井住友信託銀行株式会社に対して投資口の名義書換を直接請求することはできません。また、本投資口については、投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります（振替法第226条第１項、第227条第１項）。本投資口に係る投資主名簿の記載又は記録は、総投資主通知（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（振替法第228条、第152条第１項）。投資主は、振替機関又は口座管理機関に対して振替（譲渡人の口座における保有欄の口数を減少させ、譲受人の口座における保有欄の口数を増加させることをいいます。以下同じです。）の申請を行い、本投資口の振替が行われることにより、本投資口の譲渡を行うことになります（振替法第228条、第140条）。なお、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ができません（投信法第79条第１項）。投資主名簿に係る取扱場所、取次所、投資主名簿等管理人の名称及び住所並びに手数料は次のとおりです。

取扱場所	三井住友信託銀行株式会社　証券代行部 東京都千代田区丸の内一丁目４番１号
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

本投資法人は、既存投資主の満足度の向上及び投資主の裾野の拡大を図ること等を目的として、投資主優待制度を継続して実施しており、毎年６月30日の中間決算期末時点において、本投資法人の投資主名簿に記載又は記録された投資口10口以上を保有する投資主に対し投資主優待券を送付しています。

（注）本優待制度については、前記「４　投資リスク　（１）リスク要因　⑦　その他のリスク　（ロ）優待制度に関するリスク」をご参照ください。

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】

(a) 新投資口発行届出目論見書の表紙に、本投資法人の名称を記載することがあります。

(b) 新投資口発行届出目論見書の表紙の次頁に、以下のとおり金融サービスの提供に関する法律（平成12年法律第101号。その後の改正を含みます。）に係る重要事項の記載を行います。

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

(c) 新投資口発行届出目論見書の表紙の次頁に、以下のとおり記載を行います。

「募集の公表後における空売りについて
（１）金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「金商法施行令」といいます。）第26条の６の規定により、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（平成19年内閣府令第59号。その後の改正を含みます。以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の５に定める期間（有価証券の募集について、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間）において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第26条の２の２第７項に規定する私設取引システムにおける空売り（注１）又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集に応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ（注２）の決済を行うことはできません。
（２）金融商品取引業者等は、（１）に規定する投資家がその行った空売り（注１）に係る有価証券の借入れ（注２）の決済を行うために当該募集に応じる場合には、当該募集の取扱いにより有価証券を取得させることができません。
（注１）取引等規制府令第15条の７各号に掲げる、次の取引を除きます。
・先物取引
・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り
・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り
（注２）取引等規制府令第15条の６に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。」

(d) 新投資口発行届出目論見書の表紙の次頁に、以下のとおり記載を行います。

「今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内販売投資口数）、海外販売投資口数、発行価額の総額、海外販売に係る発行価額の総額、国内販売における手取金及び海外販売における手取金をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（［URL］https://www.jhrth.co.jp/）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。」