

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成28年7月7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
取締役管理本部長 板橋 昇

【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：その他の者に対する割当 947,000,000円
(注)発行価額の総額は、平成28年6月28日(火)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。

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、均等の割合の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】

11,740口

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

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

割当予定先の氏名又は名称		S M B C 日興証券株式会社	
割当口数		11,740口	
払込金額		947,000,000円（注）	
割当予定先の内容	本店所在地	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
	代表者の氏名	代表取締役社長 清水 喜彦	
	資本金の額（平成28年3月末日現在）	10,000百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
	大株主（平成28年3月末日現在）	株式会社三井住友銀行 100%	
本投資法人との関係	出資関係	本投資法人が保有している割当予定先の株式の数	該当事項はありません。
		割当予定先が保有している本投資法人の投資口の数（平成28年5月末日現在）	7,075口
	取引関係	国内一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義されます。以下同じです。）の共同主幹事会社です。	
	人的関係	該当事項はありません。	
本投資口の保有に関する事項		該当事項はありません。	

（注）払込金額は、平成28年6月28日（火）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（４）【発行価額の総額】

947,000,000円

（注）上記の発行価額の総額は、平成28年6月28日（火）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（５）【発行価格】

未定

（注）発行価格は、平成28年7月20日（水）から平成28年7月22日（金）までの間のいずれかの日（以下「発行価格等決定日」といいます。）に国内一般募集において決定される発行価額と同一の価格とします。

（６）【申込手数料】

該当事項はありません。

（７）【申込単位】

1口以上1口単位とします。

（８）【申込期間】

平成28年8月22日（月）

（９）【申込証拠金】

該当事項はありません。

(1 0) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店
東京都渋谷区恵比寿四丁目 1 番18号 恵比寿ネオナート

(1 1) 【払込期日】

平成28年 8 月23日 (火)

(1 2) 【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

(1 3) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(1 4) 【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茅場町二丁目 1 番 1 号

(1 5) 【手取金の使途】

本第三者割当における手取金上限947,000,000円については、手元資金とし、将来の特定資産(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。)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。

なお、本第三者割当と同日付をもって決議された国内一般募集における手取金15,024,000,000円及び海外募集(後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて」に定義されます。)における手取金上限19,520,000,000円については、本投資法人が平成28年4月1日付で取得した特定資産である「ホテルセントラーザ博多」(注1)の取得資金(取得に係る諸費用を含みます。)の一部として充当したことによる手元資金の減少分の一部を補うものとして手元資金に充当する他、本投資法人による新たな特定資産である「ホテルビスタグランデ大阪」、「ヒルトン名古屋」及び「ホテルアセント福岡」(注1)の取得資金の一部に充当します。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) ホテルセントラーザ博多、ホテルビスタグランデ大阪、ヒルトン名古屋及びホテルアセント福岡の詳細については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補充情報 4 取得(予定)資産の概要」をご参照下さい。

(注2) 上記の各手取金は、平成28年6月28日(火)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(注3) 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。

(1 6) 【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申込みを行い、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金額を払い込むものとします。

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

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 国内市場及び海外市場における本投資口の募集及び売出しについて

本投資法人は、平成28年7月7日（木）開催の本投資法人の役員会において、本第三者割当とは別に、日本国内における本投資口の募集（以下「国内一般募集」といいます。）、米国、欧州及びアジアを中心とする海外市場（但し、米国においては1933年米国証券法ルール144Aに基づく適格機関投資家への販売のみとします。）における本投資口の募集（以下「海外募集」といいます。）並びに日本国内における本投資口の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行うことを決議しています。

国内一般募集及び海外募集（以下、併せて「本募集」といいます。）の総発行数は428,260口であり、国内一般募集における発行数は186,260口を目標とし、海外募集における発行数は242,000口（英国S M B C日興キャピタル・マーケット会社（SMBC Nikko Capital Markets Limited）、ゴールドマン・サックス・インターナショナル（Goldman Sachs International）、大和証券キャピタル・マーケットヨーロッパリミテッド（Daiwa Capital Markets Europe Limited）及びミズホ・インターナショナル・ピーエルシー（Mizuho International plc）を共同主幹事会社兼ジョイント・ブックランナーとする海外引受会社（以下「海外引受会社」と総称します。）による買取引受けの対象口数213,740口及び海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利の対象口数28,260口）を目標として募集を行いますが、その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。また、国内一般募集における発行価額の総額は15,024,000,000円（注1）であり、海外募集における発行価額の総額は19,520,000,000円（注2）です。

オーバーアロットメントによる売出し等の内容につきましては、後記「2 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

（注1）国内一般募集における発行価額の総額は、平成28年6月28日（火）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（注2）海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利のすべてが行使された場合の上限金額です。海外募集における発行価額の総額は、平成28年6月28日（火）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。なお、本投資法人が既に発行した本投資口及び本募集における本投資口の発行価額の総額の合計額のうち、国内において募集される投資口の発行価額の総額の占める割合は、100分の50を超えるものとします。

2 オーバーアロットメントによる売出し等について

本投資法人は、平成28年7月7日（木）開催の本投資法人役員会において、本第三者割当とは別に、国内一般募集及び海外募集を決議していますが、これらの募集のうち、国内一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、S M B C日興証券株式会社が本投資法人の投資主及びジャパン・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。）から11,740口を上限として借り入れる本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の日本国内における売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少

し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。本第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、S M B C日興証券株式会社に借入投資口の返還に必要な本投資口を取得させるために行われます。

また、S M B C日興証券株式会社は、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から平成28年8月18日(木)までの間(以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。)、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け(以下「シンジケートカバー取引」といいます。)を行う場合があります。S M B C日興証券株式会社がシンジケートカバー取引により買い付けた全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、S M B C日興証券株式会社の判断で、シンジケートカバー取引を全く行わない場合、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

さらに、S M B C日興証券株式会社は、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しに伴い安定操作取引を行うことがあり、かかる安定操作取引により買い付けた本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。また、安定操作取引により買い付けた本投資口の全部又は一部を、海外募集の一部の決済にあてるため、海外引受会社に譲渡する場合があります。

この場合、オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって買い付け、借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、S M B C日興証券株式会社は、本第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本第三者割当における最終的な発行数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

上記に記載の取引に関しては、S M B C日興証券株式会社が、大和証券株式会社及びみずほ証券株式会社と協議の上、これを行います。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

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

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第16期 自平成27年1月1日 至平成27年12月31日
平成28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】

上記1の有価証券報告書提出後、本書提出日（平成28年7月7日）までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。以下「特定有価証券開示府令」といいます。）第29条第1項及び第2項第1号の規定に基づき、平成28年7月7日、臨時報告書を関東財務局長に提出。

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

4【訂正報告書】

訂正報告書（上記1の有価証券報告書の訂正報告書）を平成28年7月7日、関東財務局長に提出。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である平成28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。

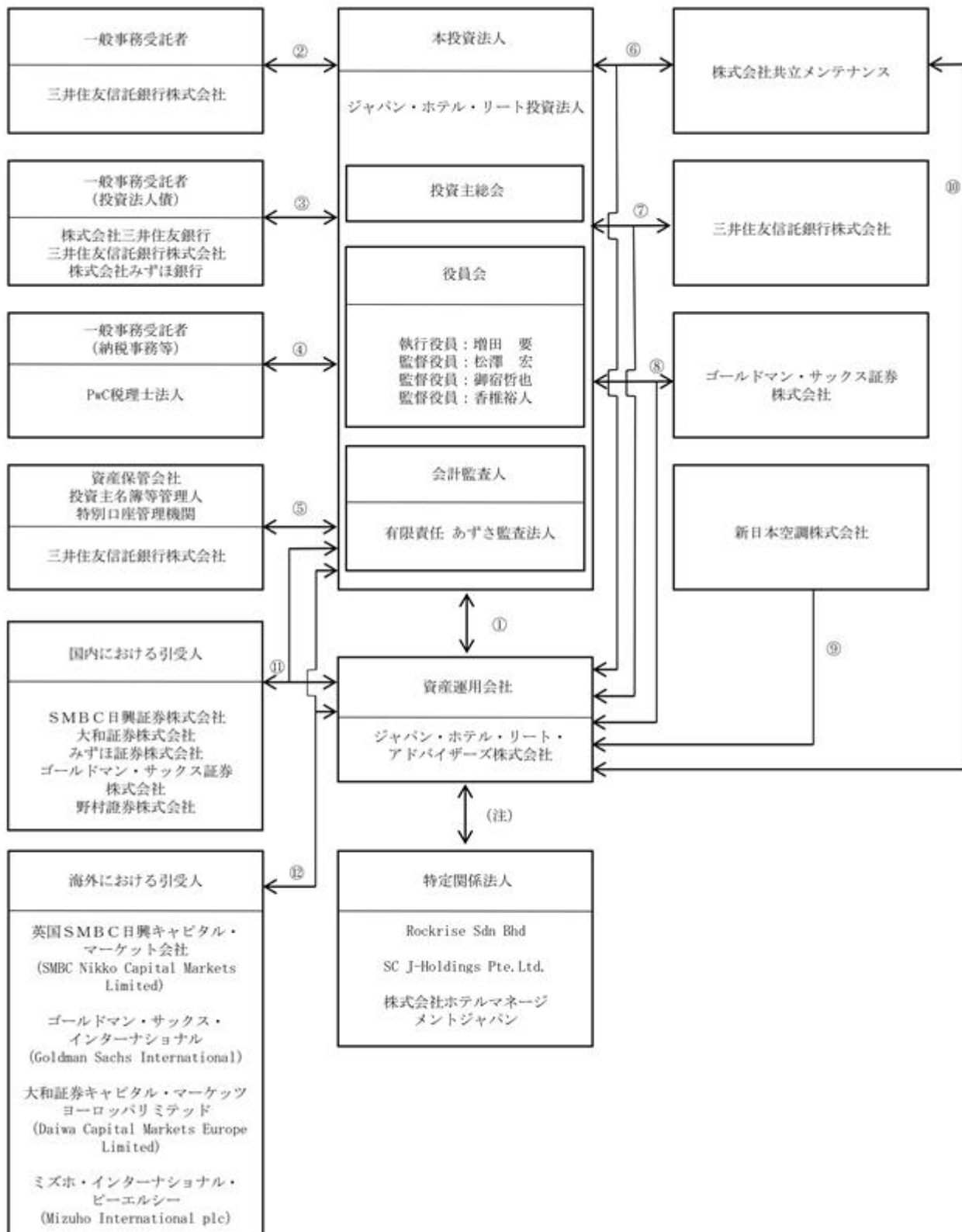
また、参照有価証券報告書には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は以下の記載を除き本書の日付現在においてもその判断に変更はありません。

(注)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 本投資法人の仕組み

(1) 本投資法人の仕組み図

本書の日付現在における本投資法人の仕組み図は以下のとおりです。



資産運用委託契約

一般事務委託契約

財務代理契約（投資法人債）/ 投資法人債管理事務委託契約

一般事務委託契約（納税事務等）

資産保管業務委託契約 / 投資主名簿等管理人委託契約 / 特別口座の管理に関する契約

不動産等取得のサポート（情報提供）に関する協定書

収益不動産の仲介等情報提供に関する基本協定書

情報提供契約

技術アドバイザリー契約

バックアップ・オペレーティングの意向表明書

新投資口引受契約

International Purchase Agreement

（注）本投資法人の特定関係法人（特定有価証券開示府令第12条第3項に定める特定関係法人をいいます。）は、Rockrise Sdn Bhd（本資産運用会社の発行済株式の87.6%を保有する親会社）、SC J-Holdings Pte. Ltd.（Rockrise Sdn Bhdの出資持分の100%を保有する法人）、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%を保有する株式会社。以下「HMJ」といいます。なお、HMJの詳細については、後記「5 本投資法人の特徴 HMJのプラットフォームの活用」をご参照下さい。）です。

（2）本投資法人及び本投資法人の関係法人の運営上の役割、名称及び関係業務の概要

以下の内容は、本書の日付現在における本投資法人及び本投資法人の関係法人の名称、運営上の役割及び関係業務の概要のうち、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。

運営上の役割	名称	関係業務の概要
国内における引受人	<u>S M B C 日興証券株式会社</u> <u>大和証券株式会社</u> <u>みずほ証券株式会社</u> <u>ゴールドマン・サックス証券株式会社</u> <u>野村證券株式会社</u>	<u>国内における引受人は、発行価格等決定日付で本投資法人及び本資産運用会社との間で新投資口引受契約を締結し、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第1号。但し、投資法人債を引き受ける者の募集及び新投資口予約権無償割当てに関する事務を除きます。）として、一般募集に係る本投資口の買取引受けを行います。</u>
海外における引受人	<u>英国 S M B C 日興キャピタル・マーケット会社</u> <u>（SMBC Nikko Capital Markets Limited）</u> <u>ゴールドマン・サックス・インターナショナル</u> <u>（Goldman Sachs International）</u> <u>大和証券キャピタル・マーケットヨーロッパリミテッド</u> <u>（Daiwa Capital Markets Europe Limited）</u> <u>ミズホ・インターナショナル・ピーエルシー</u> <u>（Mizuho International plc）</u>	<u>海外における引受人は、発行価格等決定日付で本投資法人及び本資産運用会社との間で International Purchase Agreement を締結し、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第1号。但し、投資法人債を引き受ける者の募集及び新投資口予約権無償割当てに関する事務を除きます。）として、海外募集に係る本投資口の総額個別買取引受けを行います。</u>

2 本募集のハイライト

(1) 本投資法人のミッション

「挑戦と創造を継続し、ホテルへの魅力的投資機会を提供します。」この文章は、本資産運用会社のミッション・ステートメントであり、その実現に向けて取り組んでいます。

本投資法人は、日本最大のホテル特化型J-REIT（注）として、今後も更なる成長が期待される日本の観光産業に関連するホテル・アセットへの魅力的な投資機会を提供することを重要な使命と考えており、本資産運用会社の役職員ともこの使命を共有し、実現に向けて取り組んでいます。

所得上昇やレジャー志向の高まり等による日本人のレジャー需要の増加に加え、日本政府による観光立国推進政策の実施、それを受けた訪日外国人（以下「インバウンド」といいます。）旅行者の増加等の追い風にも恵まれ、今後も大きな成長が期待されるホテル・アセットは、投資対象としての魅力が更に高まっていると本投資法人は考えています。本投資法人は、この市場環境の下、平成28年1月の公募増資（以下「前回公募増資」といいます。）に続き、5期連続通算7度目の公募増資となる国内一般募集、海外募集及び本第三者割当（以下「本募集等」といいます。）を決定しました。

（注）平成28年5月31日現在における資産規模（取得価格の合計）を基準としたものです。以下同じです。

(2) ホテル・アセットの特性と本投資法人のターゲット

本投資法人は、個別ホテルの特性に合わせた多様な賃料スキームの設定を行うことで、ホテル・アセットの特性からもたらされる「安定性とアップサイド・ポテンシャル（注1）の両立」を追求しています。

「安定性」は固定賃料収入を源泉とし、「アップサイド・ポテンシャル」は変動賃料等による収入（運営委託収入及び歩合賃料収入を含みます。以下同じです。）を源泉とします。ホテルの業績にかかわらず基本的に一定額の賃料を収受できる固定賃料は、分配金の安定性を確保するものです。また、国内外のレジャー需要等によって牽引される宿泊部門を中心としたホテル業績の向上は、ホテルの売上又はGOP（注2）に連動する変動賃料等による収入の増加に直接繋がり、分配金増加の原動力となっています。

（注1）アップサイドとは、ホテルの業績向上によりもたらされる変動賃料等による収入の増加をいい、アップサイド・ポテンシャルとは、アップサイドの実現可能性をいいます。以下同じです。

（注2）GOPとは、売上高営業粗利益であり、ホテルの売上高から、人件費・一般管理費等ホテル営業に関して発生した費用を控除した残額をいいます。以下同じです。

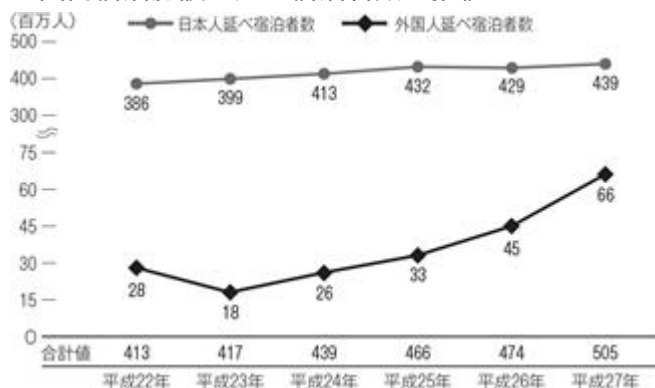
本投資法人は、ホテルを含む観光産業は21世紀の成長産業であり、ホテル・アセットはアップサイド・ポテンシャルの追求に適したアセットクラスであると考えています。

かかるアップサイド・ポテンシャルの追求を可能にする大きな要因の一つは「国内外のレジャー需要」の増加です。

日本人のレジャー需要が堅調に増加していることに加え、レジャー目的のインバウンドも急速に増加しており、その結果、ホテルの宿泊需要が高まっているものと本投資法人は考えています。

観光庁公表の「宿泊旅行統計調査」によると、平成27年の延べ宿泊者数は約50,500万人泊余りで前年比6.7%増と過去最高を記録し、平成19年の調査開始以来、初めて50,000万人泊を超えました。平成27年における延べ宿泊者総数の87%を占める日本人の延べ宿泊者数は前年比2.4%増、平成22年からの年平均増加率は2.6%増と着実に増加しています。日本人の底堅い宿泊需要に加えて、外国人延べ宿泊者数は前年比48.1%増、平成22年からの年平均増加率は19.3%増と大幅に伸びており、宿泊需要の増加を牽引していることが分かります。延べ宿泊者数は、平成28年に入っても1月から4月までの累計で前年同期比1.3%増とホテルの宿泊需要が着実に増加していることが見て取れます。ホテルの宿泊需要の87%を占める日本人の需要が堅調に増加しているところに、インバウンドが大きく増加していることが、ホテル市場好調の背景であり、今後もこの傾向が続いていくものと本投資法人は考えています。

< 国内宿泊施設の延べ宿泊者数の推移 >



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査（平成28年2月29日付）」

（注1）百万人未満を四捨五入しています。

（注2）合計値は、日本人延べ宿泊者数と外国人延べ宿泊者数を足した数値です。

日本人のレジャー需要

日本人のレジャー需要は、耐久消費財等を購入するというような物質的豊かさを追求する方向から、余暇をいかに楽しむか、という方向への嗜好の変化等から堅調に推移しているものと本投資法人は考えています。内閣府の行った平成27年度「国民生活に関する世論調査」によると、「今後の生活で重点を置きたい分野」として「レジャー・余暇生活」を挙げる割合が最も高く、37.3%に達しており、昭和58年度の調査から「レジャー・余暇生活」は同分野の1位を保っています。経済産業省公表の「特定サービス産業動態統計調査」によると、平成27年度の遊園地・テーマパークの売上高、入場者数は前年度比それぞれ8.2%増、3.9%増と堅調な増加を記録しています。また、観光庁公表の「主要旅行業者の旅行取扱状況速報」によると、平成27年度の国内旅行取扱高は8.3%増加と4年連続増加しています。こうした需要の増加は、消費税増税以降低迷が指摘されている一般の個人消費とは異なる傾向を示しており、本投資法人は、日本人のレジャー需要は今後も堅調に推移するものと考えています。さらに、数年前から「団塊の世代」が退職時期を迎え、旅行に費やす時間とお金を持ったシニア人口が増えているということも、中期的には観光産業にプラスであると本投資法人は考えています。観光庁公表の「旅行・観光消費動向調査」によれば、平成26年の観光・レクリエーションに係る国内旅行において、60代以上の延べ泊数が全世代の延べ泊数合計に占める割合は32%、60代以上の旅行消費額が全世代の旅行消費額合計に占める割合は33%です。国立社会保障・人口問題研究所によれば、平成22年から平成27年にかけて、60～84歳の人口は3,570万人から4.3%増の3,730万人（推計値）になり、また平成32年から平成42年にかけて3,700万人から3,660万人へとわずかに減少することが予想されています。

< 主要旅行業者取扱高（国内需要のみ）の推移 >



出所：観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況速報（平成28年5月31日付）」

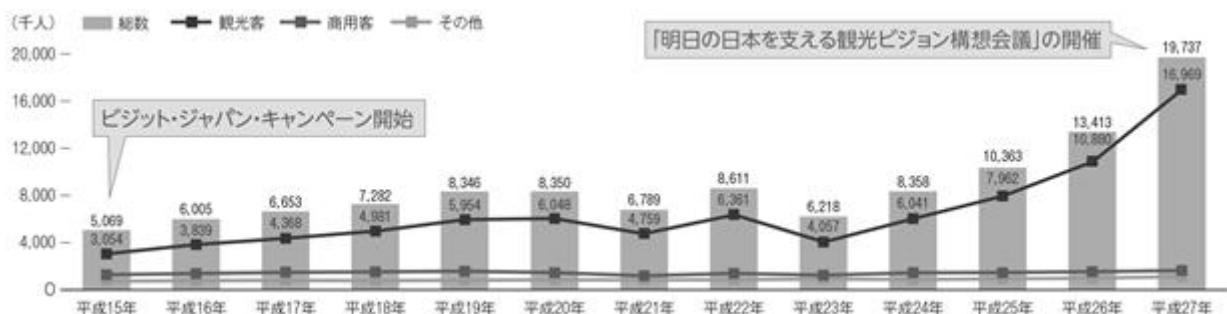
（注）平成27年度の数値は速報値です。

インバウンドのレジャー需要

日本政府観光局（以下「JNTO」といいます。）によると、ビジット・ジャパン・キャンペーンが開始した平成15年に約500万人であったインバウンド数は、平成25年に史上初めて1,000万人を超えました。平成26年には前年比29.4%増となる1,341万人に達し、平成27年には前年比47.1%増となる1,973万人と過去最高を記録し、政府が平成32年の達成目標としていた2,000万人に迫るまでに増加しました。これを受けて、政府は、平成28年3月に開催された「明日の日本を支える観光ビジョン構想会議」において、訪日外国人旅行者数を平成32年までに4,000万人、平成42年までに6,000万人にする新たな目標を策定しました。インバウンド数の増加は、インバウンドの消費額増加等を通じ国内需要の下支えに一定の効果をもたらしています。政府が引き続き観光立国推進に向け取り組んでいく強いコミットメントを示したことで、インバウンド数増加に向けた更なる政策が期待されます。また、宿泊旅行統計調査によると、平成27年の外国人延べ宿泊者数は前年比48.1%増の6,600万人と大幅に増加しており、平成28年1月から4月までの累計も前年同期比22.5%を超える水準になっています。インバウンド数増加を牽引しているのはレジャー目的の観光客であり、平成26年のインバウンド数に占める観光客の割合は、8割を超えています。また、JNTO公表の「訪日外客数の動向」によると、平成26年のインバウンド総数のうちレジャー目的のインバウンド数は前年比36.6%増とインバウンド総数の伸びを上回っており、レジャー需要がインバウンド数の増加を牽引していることがわかります。さらに、国連世界観光機関（以下「UNWTO」といいます。）発表の世界観光動向によると、全世界を見ても、平成27年の国際観光客到着数は前年比4.4%増となり、平成28年も全世界で4%増加すると推定されています。また、国際観光客は同一地域内の移動が80%を占めるとされており、所得水準の向上が見られるアジア地域に属する日本には地理的優位性があるものと考えられます。本投資法人は、レジャー目的の旅行増加は世界的な流れであり、レジャー需要に牽引されるインバウンド数の増加は一過性のものではないと考えています。インバウンド数の増加は、デスティネーション（旅行目的地）としての日本の魅力に支えられたものであり、また、アジア地域の経済成長による個人所得の増加、ビザの免除・発給要件の緩和や国際線の発着枠増加等のインフラ整備にも支えられた持続的なものであると考えています。インバウンド数の増加は、新たな宿泊需要を創出し、ホテルの稼働率を向上させ、かかる稼働率の向上はADR（注）の上昇、ひいてはホテル業績の向上に寄与するものと考えています。

（注）ADRとは、平均客室単価であり、一定期間の宿泊部門売上高合計を同期間の販売客室数で除した値をいいます。以下同じです。

<インバウンド数の推移>



出所：日本政府観光局（JNTO）

本投資法人は、国内外の旺盛なレジャー需要により宿泊需要が増加し、ホテルの業績向上に寄与してきたものと考えています。本投資法人は、一貫して「国内外のレジャー需要の取込みが可能な競争力を持つホテル」を取得及び保有のターゲットとしており、上述のビジネス環境の変化はまさに本投資法人が想定したとおりの動きになっていると考えています。

(3) 一貫した成長戦略の実行

本投資法人は、平成24年4月にジャパン・ホテル・リート投資法人として再スタート(注)して以降、「安定性とアップサイド・ポテンシャルの両立」を追求し、外部成長戦略、内部成長戦略及び財務戦略の3つの成長エンジンを通じて、一貫した成長戦略を実行してきました。

(注) 再スタートとは、平成24年4月1日を合併効力発生日として行われた旧日本ホテルファンド投資法人(以下「旧NHFF」といいます。)と旧ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人(以下「旧JHR」といいます。)の合併(以下「本合併」といいます。)をいいます。以下同じです。

外部成長戦略

本投資法人は、本投資法人が定める「戦略的投資対象地域」(北海道エリア、東京及びベイエリア(注1)、大阪・京都エリア、福岡エリア及び沖縄エリアをいいます。以下同じです。)を中心に、国内外のレジャー需要の取込みが可能な競争力のあるホテルを取得することを目指します。本投資法人は、)日本最大のホテル特化型J-REIT(注2)としての高い認知度、)継続的な物件取得による売買市場での高いプレゼンス及び信用力、)リブランド(注3)、オペレーター(注4)の変更、賃料スキームの変更等、それぞれの物件に合わせた成長ストーリーを描くことのできるホテル特化型J-REITならではの多様な取得スキームの提案力及び取引実行力を活かしながら、外部成長を実現してきました。その結果、戦略的投資対象地域において、再スタート以降、第16期(平成27年12月期)末までに継続的に16軒のホテル・アセット(取得価格総額約1,162億円)を取得しました。また、本投資法人は、本書の日付現在、取得価格が100億円を超える各戦略的投資対象地域を代表する競争力を持つホテルを6軒保有しています。日本最大のホテル特化型J-REIT(注2)としての高い認知度や売買市場でのプレゼンスにより、各地域を代表する大型物件の情報入手等の優位性が更に高まっており、そのような大型のホテルの取得が可能であるのも本投資法人の強みであると考えています。

(注1) ベイエリアとは、東京を除く関東をいいます。以下同じです。

(注2) 前記「(1) 本投資法人のミッション」の(注)をご参照下さい。

(注3) リブランドとは、ホテルの名称変更、ブランドの再構築等をいいます。以下同じです。

(注4) オペレーターとは、ホテルの運営者をいいます。以下同じです。

内部成長戦略

本投資法人は、アクティブ・アセットマネジメント(注)戦略を通じ、安定収益の確保とアップサイドの追求を目指します。

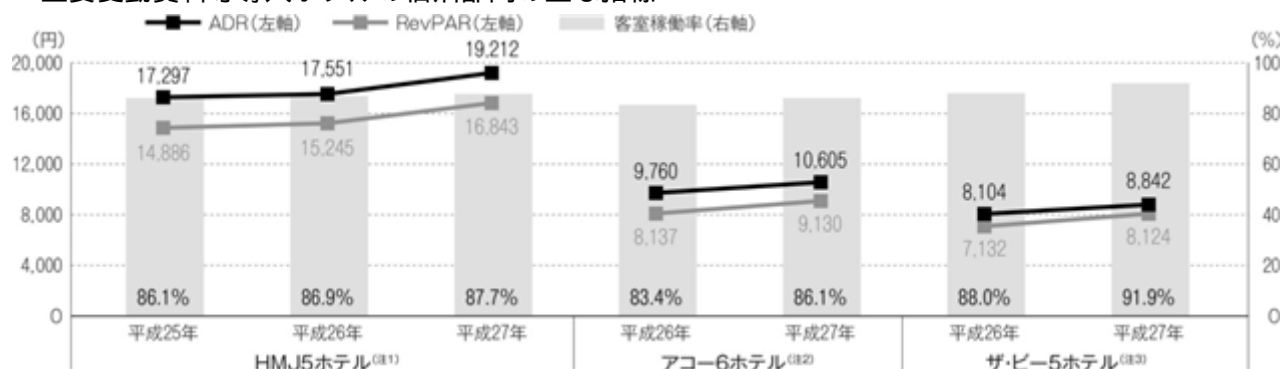
(注) アクティブ・アセットマネジメントとは、力強い内部成長を実現し、収益の向上、ひいてはポートフォリオの資産価値の向上を図る積極的なアセットマネジメントを指します。具体例としては、ホテルの競争力向上を目的とした客室改装等の戦略的資本的支出(以下「戦略的CAPEX」といいます。)の実施によるADR向上施策、ホテルの特性に最適なオペレーターへの変更やリブランド、アップサイドが取込み可能な賃料形態への変更、ポートフォリオの質の向上を目指した資産の入替え(売却)等があります。以下同じです。

) 変動賃料物件

本投資法人は、世界有数のインターナショナル・ブランド又は国内有数のブランドとして、質の高いサービスを提供し、顧客から高い評価を受けており、ホテルの収益向上を図ることができる優良なオペレーターと以下のようなコラボレーションを図り、ホテル業績向上を通じた変動賃料の増加を目指します。本投資法人は、国内外のレジャー需要の高まりを考慮した広範な需要を取り込むための営業施策や、販売単価の維持・向上のための施策、複数物件を保有することのシナジー効果によるコスト削減等の実践をオペレーターに対して要請し、協働しています。また、成長期待の高いホテルを中心に資産価値向上を目的とした客室改装等の戦略的CAPEXを投下し、ADRの一層の向上を図っています。このようにホテルの売上増加及び費用削減の両面でGOP増加を志向した結果、以下のグラフのとおり、第16期(平成27年12月期)において、本投資法人が保有している主要変動賃料等導入ホテル(以下に記載した「HMJ5ホテル」、「アコー6ホテル」及び「ザ・ビー5ホテル」を指します。)のRevPAR(注)は、前年比で11.2%増となり、GOPも前年比14.1%増と高い成長を遂げ、変動賃料等の増加を達成しています。

(注) RevPARとは、販売可能客室数当たり宿泊部門売上であり、一定期間の宿泊部門売上高合計を同期間の販売可能客室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となります。以下同じです。RevPARは本投資法人が変動賃料等による賃料収入増加のドライバーであると考えている指標です。

< 主要変動賃料等導入ホテルの宿泊部門の主な指標 >



(注1) HMJ5ホテルとは、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及びオリエンタルホテル広島の5ホテルをいいます。以下同じです。

(注2) アコー6ホテルとは、イビス東京新宿、イビスタイルズ 京都ステーション、イビス スタイルズ 札幌、メルキュールホテル札幌、メルキュールホテル沖縄那覇及びメルキュールホテル横須賀の6ホテルをいいます。以下同じです。

(注3) ザ・ピー5ホテルとは、ザ・ピー八王子、ザ・ピー 博多、ザ・ピー 赤坂見附、ザ・ピー 池袋及びザ・ピー お茶の水の5ホテルをいいます。以下同じです。

(注4) アコー6ホテルのうち、イビスタイルズ 札幌は平成26年7月に、メルキュールホテル札幌及びメルキュールホテル沖縄那覇は平成26年9月に取得しているため、平成26年1月～8月の数値は、前所有者から入手した未監査のデータを一部使用して算出しています。ザ・ピー5ホテルは平成27年1月に取得しているため、平成26年1月～12月の数値は、前所有者から入手した未監査のデータを一部使用して算出しています。これらの数値は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、また、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とも限らないため、当該資産における今後の数値と必ずしも一致するものではありません。

(注5) HMJ5ホテル、アコー6ホテル及びザ・ピー5ホテルの合計のADR、客室稼働率及びRevPARについては、第15期(平成26年12月期)はそれぞれ12,940円、85.8%及び11,103円、第16期(平成27年12月期)はそれぞれ14,051円、87.9%及び12,352円です。

) 固定賃料物件

本投資法人は、適切な運営状況のモニタリングに加え、賃借人の賃料負担力に注目し、競争力、資産価値維持のための資本的支出を行い、テナント等の賃料負担力の維持・向上を図ります。また業績が向上したホテルの賃借人に対しては、契約更改時期等において状況に応じた賃料スキームの変更(主に売上歩合(アップサイド・シェアリング)の導入)やリブランドを実施し、既存の固定賃料を下限とすることにより収益の安定性を保持しつつ、将来のアップサイドを追求できる取組み等を進めています。また、取得時固定賃料のみであったホテルを変動賃料に変更する等、アップサイド追求可能な賃料スキームに変更した事例は6件にのぼります。

) インターナショナル・ブランドの拡充

本投資法人は、充実したインターナショナル・ブランドによるインバウンド需要の取込みを図っています。例えば、アジア圏からのインバウンドの伸びが強い札幌や沖縄では、中国を除くアジア・パシフィックで最大の客室運営数を誇るアコー・ホテルズ(Accor Hotels)の日本法人であるエイ・エイ・ピー・シー・ジャパン株式会社に運営を委託し、また欧米系のインバウンドが多い広島ではシェラトンブランドのホテルを取得するなど、新規物件取得時及び取得後のリブランドに際しては、ホテルの立地や特性に適したブランドを選定するなど、インバウンドの取込みによるRevPARの力強い成長を目指しています。

このような内部成長実現に向けての各種取組みにより、ポートフォリオ全体のNOI利回りは着実に成長しています。また、新規取得したホテルのうち平成26年に取得した3ホテルを例にとると、3ホテルの平成27年の実績NOI利回りは、当該物件の取得に際して鑑定評価機関から取得した鑑定評価書上のNOIに基づく鑑定NOI利回りを上回っています。また、上記3ホテルの平成27年のGOPは、平成26年のGOPをいずれも上回っています。これは、本投資法人の物件取得戦略が、宿泊マーケットの動きを的確に捉え、物件が有する競争力を業績の向上に繋げた証左であると本投資法人は考えています。NOI利回り、実績NOI利回り及び取得時鑑定NOI利回りの定義については、後記「(4)本投資法人の成長の軌跡及び本募集の効果」に記載の表の(注5)をご参照下さい。

<平成26年取得ホテルにおけるアクティブ・アセットマネジメントの効果(NOI利回りの比較及びGOPの推移)>



(注) 平成26年のNOI利回りは実績NOI利回りを算定できないため、その取得の際に鑑定評価機関から取得した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定の前提とされているNOIを取得価格で除して算出しており、平成27年のNOI利回りは実績NOIを取得価格で除して算出しています。なお、イビス スタイルズ 札幌は平成26年7月に、メルキュールホテル札幌及びメルキュールホテル沖縄那覇は平成26年9月に取得しているため、平成26年1月～8月の数値は、前所有者から入手した未監査のデータを一部使用して算出しています。これらの数値は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、また、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とも限らないため、当該資産における今後の数値と必ずしも一致するものではありません。

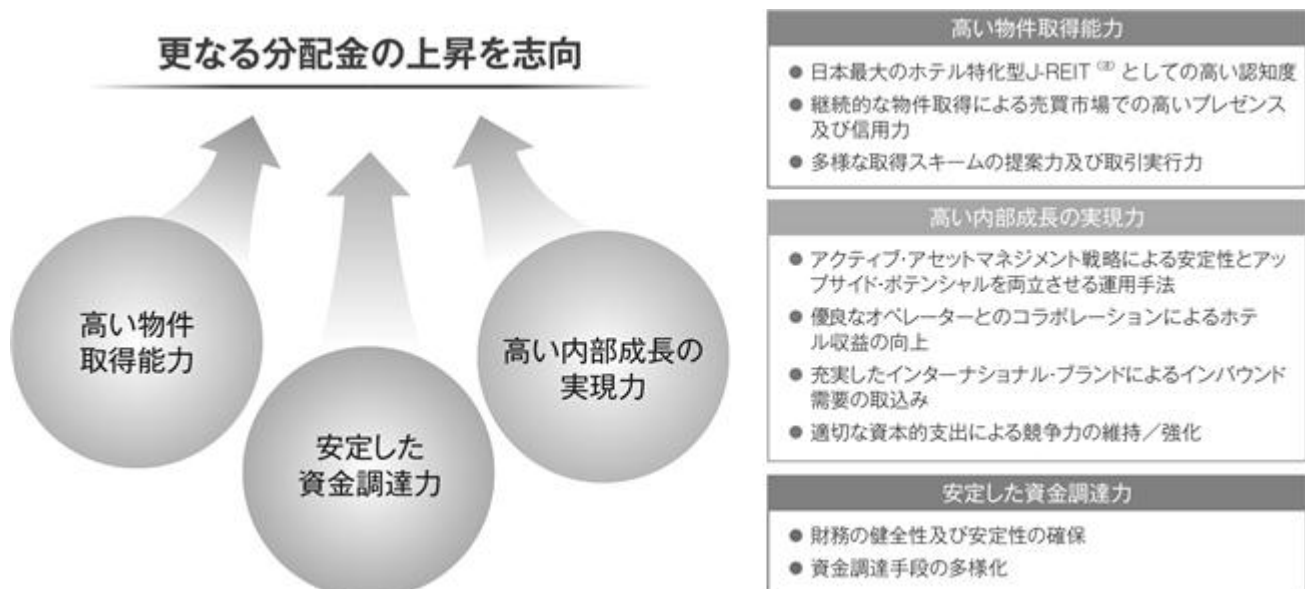
財務戦略

本投資法人は、財務の健全性及び安定性の確保を重視した保守的な財務戦略を基本方針としています。5期連続6度の公募増資の実施、新規貸付人の招聘、投資法人債の発行等により資金調達手段の多様化を図るとともに、資金調達コストの低減に努めてきました。投資法人債については、平成28年3月に本投資法人としては最長年限となる期間10年の投資法人債30億円を発行しました。加えて、LTV(注1)の引き下げ、借入期間の長期化、返済期限の分散化及び金利の固定化を含む金利上昇リスクのヘッジ等を進め、今後の外部成長に向けた借入余力を拡大させるとともに、財務面の安定性も着実に強化してきました。詳細については、後記「6 本投資法人の戦略 (3) 財務戦略」をご参照下さい。このような取組みの結果、平成27年10月に株式会社格付投資情報センターより発行体格付の方向性に関する公表があり、本投資法人の格付のアウトルックが、A-〈安定的〉からA-〈ポジティブ〉に変更され、また平成27年11月には株式会社日本格付研究所による本投資法人の発行体格付のアウトルックが、A〈安定的〉からA〈ポジティブ〉に変更される等外部からの評価も向上しました(注2)。

(注1) 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

(注2) 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る予定の信用格付はありません。

本投資法人は、今後も従来同様、一貫した成長戦略を実行することにより、更なる分配金の増加を目指しています。



（注）前記「（１）本投資法人のミッション」の（注）をご参照下さい。

（４） 本投資法人の成長の軌跡及び本募集の効果

こうした成長戦略を継続して実行した結果、再スタート以降の約４年間で、本投資法人は以下のように大きな成長を遂げ、また予定しています。ホテルビスタグランデ大阪、ヒルトン名古屋、ホテルアセント福岡及びホテルセントラザ博多（以下「取得（予定）資産」と総称します。）の取得後（取得（予定）資産を全て取得した時点をいいます。以下同じです。）、本投資法人が保有する物件数は、再スタート当初の28物件から41物件に増加する予定です。また、資産規模（取得（予定）価格ベース）（注２）は、再スタート当初の1,222億円から取得（予定）資産取得前（平成28年3月末日現在をいいます。以下同じです。）で2,324億円へと約1.9倍に拡大し、取得（予定）資産取得後には約2,868億円となる見込みであり、本投資法人は、従来より設定してきた資産規模3,000億円の目標達成を視野に入れて、力強い成長の実現へ尽力していきます。

また、本投資法人は、高い競争力を有する物件を継続的に取得することにより、規模の拡大のみならず、戦略的投資対象地域を中心とした地域分散やオペレーターの分散、国際ブランドの拡充等に取り組み、ポートフォリオの質の向上を図ってきました。その結果、取得価格ベースのNOI利回り（注５）は再スタート当初の5.9%（注５）から取得（予定）資産取得前で6.9%へと向上し、償却後NOI利回り（注５）は、3.9%から5.6%へと向上しました。また、1口当たりNAV（注６）は、32,509円から取得（予定）資産取得前で67,246円へと増加する一方、総資産LTV（注７）は、46.3%から40.9%へと低下しました。本投資法人は、このように、再スタートから現在に至るまで、ポートフォリオの質の向上を図りました。

こうした一連の成長戦略の実行が評価され、本投資法人の投資口価格の上昇率は、ベンチマークとなる東証REIT指数の上昇率を上回り、再スタート当初の18,670円から平成28年5月末日現在で96,300円へと416%上昇しました。あわせて時価総額の面でも再スタート当初の29位/33社から平成28年5月末日現在で12位/54社へとJ-REIT上位を占める位置まで成長しました。

< 本投資法人の成長の軌跡及び本募集の効果 >



- (注1) 上記の第16期(平成27年12月期)末においては、前回公募増資に伴い平成28年2月1日付で取得したカンデオホテルズ上野公園を含む数値又は当該物件取得後の数値を参考として括弧内に記載しています。括弧内に記載した数値につき、以下(注2)ないし(注8)において、「取得(予定)資産取得前」といいます。
- (注2) 取得(予定)価格の合計には、信託受益権等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記載しています。なお、当該算出にあたっては、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3) 合併効力発生日時点である平成24年4月1日(以下「合併効力発生日」といいます。)の鑑定評価額の合計は、平成24年3月末日を調査の時点とする鑑定評価額又は本合併時の評価替えによる受入価格を用いて算出しています。各期末現在の鑑定評価額の合計は、本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。なお、ドリーマンは、平成26年1月24日付で譲渡しました。このため第14期(平成25年12月期)末の鑑定評価額における鑑定評価額の合計の算出にあたっては、当該譲渡価額を用いています。取得(予定)資産取得前の鑑定評価額の合計は、平成27年12月期末を価格時点とする鑑定評価額の合計にカンデオホテルズ上野公園の鑑定評価額を加えて算出した数値を記載しています。なお、平成28年2月1日付で取得したカンデオホテルズ上野公園の鑑定評価額は、平成27年11月1日を価格時点として大和不動産鑑定株式会社が作成した不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を用いています。取得(予定)資産取得後の鑑定評価額の合計については、取得(予定)資産取得前の鑑定評価額の合計に取得(予定)資産の鑑定評価額を加えて算出した数値を記載しています。なお、平成28年4月1日付で取得したホテルセンタラザ博多の鑑定評価額は、平成28年2月1日を価格時点として大和不動産鑑定株式会社が作成した不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を用いています。また、取得予定資産であるホテルピスタグラデ大阪は平成28年6月1日を価格時点として一般財団法人日本不動産研究所が作成した不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を、ホテルアセント福岡及びヒルトン名古屋は、それぞれ平成28年1月1日及び平成28年3月1日を価格時点として、大和不動産鑑定株式会社が作成した不動産鑑定評価書に基づく鑑定評価額を用いています。
- (注4) 合併効力発生日時点における含み損益は、平成24年3月末日を調査の時点とする鑑定評価額又は本合併時の評価替えによる受入価格から合併効力発生日時点の帳簿価格を控除した金額を記載しています。各期末現在における含み損益は、各期末に保有する資産に係る期末鑑定評価額から各期末現在の帳簿価格を控除した金額を記載しています。取得(予定)資産取得前における含み損益は、平成27年12月期末現在を価格時点とする鑑定評価額の合計から平成27年12月末日時点の帳簿価格を控除した金額とカンデオホテルズ上野公園の含み損益の合計を記載しています。取得(予定)資産取得後における含み損益は、取得(予定)資産取得前における含み損益と取得(予定)資産の含み損益の合計を記載しています。なお、カンデオホテルズ上野公園及び取得(予定)資産の含み損益は鑑定評価額と取得(予定)価格の差額としています。
- (注5) 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。

$$\text{NOI} = \text{不動産運用収益}(\ast) - \text{不動産運用費用} + \text{減価償却費} + \text{固定資産除去損}$$

$$\text{NOI利回り} = \text{NOI} \div \text{取得(予定)価格}$$

$$\text{償却後NOI} = \text{不動産運用収益}(\ast) - \text{不動産運用費用}$$

$$\text{償却後NOI利回り} = \text{償却後NOI} \div \text{取得(予定)価格}$$

$$(\ast) \text{ 不動産運用収益は営業収益から不動産等売却益を控除した金額です。}$$

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。

合併効力発生日時点

旧NHF保有物件のNOI及び償却後NOIについては、第12期(自平成23年10月1日至平成24年3月31日)のNOI及び減価償却費の実績値を年換算して算出しています。HMJ5ホテルのNOI及び償却後NOIについては、固定賃料は、旧JHRの第7期(自平成23年9月1日至平成24年3月31日)(以下「旧JHRの第7期(平成24年3月期)」)の実績値を年換算して算出し、変動賃料は、平成23年4月1日から平成24年3月31日までのHMJ5ホテルのGOP実績値5,435百万円を基に算出した変動賃料1,698百万円を用い、その他費用項目等は旧JHRの第7期(平成24年3月期)のその他費用項目等の実績値を年換算して算出し、償却後NOIについては、旧JHRの第7期(平成24年3月期)のHMJ5ホテルの減価償却費及び固定資産除却損の実績値を年換算して算出しています。HMJ5ホテル以外の旧JHR保有物件に係るNOIについては、旧JHRの第7期(平成24年3月期)のHMJ5ホテル以外の旧JHR保有物件のNOI実績値を年換算して算出し、また償却後NOIについては、旧JHRの第7期(平成24年3月期)におけるHMJ5ホテル以外の旧JHR保有物件の減価償却費及び固定資産除却損の実績値を年換算して算出しています。

第13期(平成24年12月期)末

第13期(平成24年12月期)末のHMJ5ホテルのNOIについては、固定賃料は、第13期(平成24年12月期)の実績値を年換算して算出し、変動賃料は、HMJ5ホテルにおける平成24年1月1日から平成24年12月31日までのGOP実績値5,645百万円を基に算出した数値1,869百万円を用い、その他費用項目等は、第13期(平成24年12月期)のその他費用項目等の実績値を年換算して算出し、また償却後NOIについては、HMJ5ホテルの第13期(平成24年12月期)の減価償却費及び固定資産除却損の実績値を年換算して算出しています。HMJ5ホテル以外の保有物件(ホテルリソル札幌南二条及びミレニアホテル松山を除きます。)に係るNOIについては、第13期(平成24年12月期)のNOI実績値を年換算して算出し、また償却後NOIについては、HMJ5ホテル以外の保有物件(ホテルリソル札幌南二条及びミレニアホテル松山を除きます。)の減価償却費及び固定資産除却損の実績値を年換算して算出しています。なお、第13期譲渡済み資産であるホテルリソル札幌南二条及びミレニアホテル松山においては、年間を通じて所有していないことを前提にしています。

第14期（平成25年12月期）末

第14期（平成25年12月期）末のNOIについては、第14期（平成25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14期（平成25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。なお、償却後NOIを算出するにあたっては、ホテルピスタ橋本及びパールホテル茅場町に係る売却損及びドリーミンなんばに係る減損損失を除いた数値を用いています。

第15期（平成26年12月期）末

第15期（平成26年12月期）末のNOIについては、第15期（平成26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15期（平成26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。なお、償却後NOIを算出するにあたり、ドリーミンなんばに係る売却益を除いた数値を用いています。

第16期（平成27年12月期）末

第16期（平成27年12月期）末のNOIについては、第16期（平成27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16期（平成27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。なお、償却後NOIを算出するにあたり、コンフォートホテル新山口、ダイワロイネットホテル秋田及びホテルサンルート新潟に係る売却益を除いた数値を用いています。なお、当該期のNOI利回り及び償却後NOI利回りは、平成27年12月18日付で取得したアクティブインターシティ広島の第16期（平成27年12月期）の運用期間14日間分を含むNOI及び償却後NOIを、アクティブインターシティ広島の取得価格を含む取得価格の合計で除して算出しています。なお、アクティブインターシティ広島の取得及び運用の影響を除いたNOI利回り及び償却後NOI利回りは、それぞれ7.1%及び5.8%となります。

取得（予定）資産取得前

取得（予定）資産取得前のNOI及び償却後NOIについては、第16期（平成27年12月期）末のNOI及び償却後NOI実績値から第16期中に取得したザ・ビー5ホテル、ホテル フランクス、メルキュールホテル横須賀、オキナワ マリオット リゾート&スパ及び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）の第16期（平成27年12月期）末のNOI及び償却後NOI実績値を除き、ザ・ビー5ホテル、ホテルフランクス、メルキュールホテル横須賀、オキナワ マリオット 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）及びカンデオホテルズ上野公園のNOI及び償却後NOIを合計して算出した数値を用いています。ザ・ビー5ホテル、ホテルフランクス、メルキュールホテル横須賀、オキナワ マリオット リゾート&スパ及び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）は平成27年12月期末を価格時点として、カンデオホテルズ上野公園は平成27年11月1日を価格時点として作成された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、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取得時に試算した年間の減価償却費を用いています。

取得（予定）資産取得後

取得（予定）資産取得後のNOI及び償却後NOIについては、取得（予定）資産取得前のNOI及び償却後NOIに取得（予定）資産のNOI及び償却後NOIを加えた数値を用いています。取得（予定）資産については、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、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。

- （注6）NAVとはNet Asset Valueの略称であり、「1口当たりNAV」とは、本投資法人の各決算期に係る貸借対照表記載の純資産額に、当該決算期末現在のポートフォリオ全体の含み損益を加算又は減算し、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、会計上の1口当たり純資産額とは異なります。なお、合併効力発生日の「1口当たりNAV」は、平成24年4月1日時点の純資産額及び含み損益、発行済投資口の総口数を用いて算出しています。取得（予定）資産取得前の「1口当たりNAV」は、平成27年12月期末時点の純資産額に前回公募増資における出資金14,618百万円及び取得（予定）資産取得前の含み損益（注4）を加算した金額を発行済投資口の総口数で除して算出しています。

- （注7）総資産LTVは以下の前提により算出しています。以下同じです。

$$\text{総資産LTV} = \text{有利子負債の総額} (*) \div \text{総資産額} (**) \times 100$$

（*）有利子負債の総額

合併効力発生日：平成24年4月1日時点の有利子負債額

各期末時点：各期末時点の有利子負債額

取得（予定）資産取得前：平成28年3月末日時点の有利子負債額

取得（予定）資産取得後：取得（予定）資産取得前の有利子負債額 + ホテルセンターザ博多の取得に際して実行した借入れに係る有利子負債額7,000百万円 + 本募集等に際して調達を予定している有利子負債額14,000百万円

（**）総資産額

合併効力発生日：平成24年4月1日時点の総資産額

各期末時点：各期末時点の総資産額

取得（予定）資産取得前：平成27年12月期末時点の総資産額 + 前回公募増資における一般募集及び第三者割当分の出資金合計14,618百万円 + 平成27年12月期末時点以降平成28年3月末日現在までの有利子負債純増額1,825百万円 - 平成27年12月期末時点以降平成28年3月末日現在までの敷金・保証金減少額907百万円

取得（予定）資産取得後：取得（予定）資産取得前の総資産 + 取得（予定）資産に係る敷金・保証金見込額1,616百万円 + 本募集による手取金上限見込額34,544百万円 + 本第三者割当による手取金上限見込額947百万円 + ホテルセンターザ博多の取得に際して実行した借入れに係る有利子負債額7,000百万円 + 本募集等に際して調達を予定している有利子負債見込額14,000百万円

上記本募集による手取金は、本募集による発行価額の総額として34,544百万円、上記本第三者割当による手取金は、本第三者割当における発行価額の総額として947百万円を見込んでいます。なお、当該見込額は、平成28年6月28日現在の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80,665円と仮定して算出したものです。また、本募集等のうち、海外募集については、海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利が全て行使されることを前提としており、また、本第三者割当については、本第三者割当による新投資口発行の全部についてSMB C日興証券株式会社により払込みがなされることを前提としています。したがって、本募集等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、海外募集における海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利の全部若しくは一部が行使されないこととなった場合又は本第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、本募集等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、本募集等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8）第13期（平成24年12月期）末は、決算期変更により平成24年4月1日から平成24年12月31日までの9ヶ月間の変則決算となっています。第13期（平成24年12月期）末における1口当たり分配金1,427円を年換算した1口当たり分配金は1,621円となります。年換算を算出するにあたってのNOIについては、前記（注5）をご参照下さい。NOIより下に計上されている販売費及び一般管理費、営業外収益、営業外費用については、第13期（平成24年12月期）の実績値を負ののれんの発生益（18,578百万円）がないことを前提に年換算して算出しています。また、第13期（平成24年12月期）譲渡済み資産であるホテルリソル札幌 南二条及びミレニアホテル松山においては、年間を通じて所有していないことを前提としています。

- （注9）百万円未満の数値は切り捨て、百分率は小数点以下第二位を四捨五入して表示しています。

（5）本募集の意義と目的

今期2度目の公募増資となる本募集の意義と目的は、以下に記載のとおり、質の高い大型物件の取得及び成長サイクルの更なる推進の2点です。

本投資法人は、前回公募増資を通して、本投資法人が広島エリアNo. 1(注1)と考える「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2)(取得価格17,320百万円)及びインバウンド需要の増加の恩恵が期待される東京都心の上野エリアにおいて「カンデオホテルズ上野公園」(取得価格6,705百万円)の新規取得を行いました。

今回の物件取得においても、以下に記載のとおり、質の高い大型物件を取得することにより、安定性に配慮しつつ、国内外のレジャー需要の取込みによるアップサイドを追求し、成長サイクルを更に推進させることを主眼としています。

(注1)シェラトングランドホテル広島は、世界最大級の旅行口コミサイトであるトリップアドバイザーの口コミ評価で広島市124軒のホテル及び旅館の中で1位(平成28年6月14日現在)の評価を得ています。また、株式会社KPMG FAS(以下「KPMG」といいます。)作成のマーケットレポートによると、ADR及びRevPARの観点で市内最高水準を維持しています。

(注2)平成28年6月10日付で、「シェラトンホテル広島」から「シェラトングランドホテル広島」にホテル名称が変更になっています。

質の高い大型物件の取得

本募集における取得(予定)資産は、大阪を代表する繁華街である「なんば」エリアに位置する「ホテルビスタグランド大阪」、インターナショナル・ブランドであるヒルトンを冠しエリアを代表するホテルである「ヒルトン名古屋」、JR博多駅及び地下鉄空港線博多駅に直結と極めて高い立地の優位性をもつ「ホテルセントラザ博多」及び福岡市の商業、ビジネスの中心地である「天神」駅至近のリミテッドサービスホテル(注)「ホテルアセント福岡」です。いずれも今後の国内外のレジャー需要の更なる成長が見込まれるエリアに所在する大型物件であり、本投資法人は、これらのホテルに対し取得後アクティブ・アセットマネジメント戦略を実行することで、安定収益の確保とアップサイドの追求を図っていきます。

(注)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に位置するホテル)の3区分に分類しています。以下同じです。

質の高い大型物件の取得の目的は以下のとおりです。

-) 国内外のレジャー需要の更なる成長が見込まれるエリアでの大型物件取得によるアップサイドの追求
-) インターナショナル・ブランドを冠したホテルの取得
 - ・ヒルトン名古屋 - ヒルトン東京ベイに続く「ヒルトン」ブランドを冠したホテル
 - ・ホテルビスタグランド大阪 - 世界有数の運営客室数を誇るIHGの「ホリデイ・イン」へのリブランドを予定

）更なる成長期待の高まる三大都市圏の一つ、名古屋での初の物件取得

ホテルビスタグランデ大阪は、インバウンド宿泊需要の増加等によりマーケットの成長が顕著である「なんば」エリアへの追加投資です。本投資法人は、なんばオリエンタルホテルの運営を通じて得た「なんば」エリアでの運用経験及びマーケットの知見を活かしてアップサイドの追求を目指します。本ホテルに対するアクティブ・アセットマネジメント戦略は、リブランド及び近隣の既存物件とのシナジーの追求です。具体的には、本物件取得後、インターナショナル・ブランドであるIHGの「ホリデイ・イン」にリブランド予定であり、このリブランドによりアップサイドを追求するとともに、新たにIHGのブランドであるホリデイ・インを取り込むことにより、インターナショナル・ブランドの更なる拡充を目指します。また、なんばオリエンタルホテルとの間で相互送客による収益向上及びバックオフィスにおけるコスト削減等オペレーション面でのシナジー効果の実現等、GOP最大化へ向けた施策を実施する予定です。

ヒルトン名古屋は、本投資法人のポートフォリオの空白地帯であり、更なる成長期待の高まる名古屋エリアでの初の投資物件です。これによりポートフォリオに新たな分散が加わり、ポートフォリオの安定性向上が図れます。また、インターナショナル・ブランドであるヒルトンを冠しエリアトップクラスのADRを誇るホテルを取得することは、ポートフォリオの質の向上に資するものと本投資法人は考えています。本ホテルは、平成28年3月に完了した全客室のフルリノベーションにより、ADRの更なる上昇が期待できるものと本投資法人は考えています。

ホテルセンターザ博多は、JR博多駅筑紫口ロータリーに位置し、地下鉄空港線博多駅と地下で直結した高い利便性を有しています。本ホテルは、客室改装等によるアクティブ・アセットマネジメント戦略によるアップサイド・ポテンシャルの追求に適したホテルであると本投資法人は考えています。

ホテルアセント福岡は、福岡市の商業、ビジネスの中心地である「天神」駅至近の好立地に位置しています。成長が続く福岡エリアでの固定賃料物件の取得により安定性の向上を目指します。

成長サイクルの更なる推進

本投資法人の考える成長サイクルとは、外部成長・内部成長・財務戦略を3本の柱とする循環的なサイクルです。本投資法人は、一貫した成長戦略に基づいた継続的な物件取得による資産規模の拡大及びポートフォリオの質の向上（外部成長）を図ります。また、本投資法人は、以下に記載のとおりオペレーターとコラボレーションを図り、ホテルの特性に応じた賃料スキームの変更やリブランド及び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の実施等のアクティブ・アセットマネジメント戦略を通じて、保有ホテルの収益力及びポートフォリオの収益力向上（内部成長）を図ります。その成果として、資金調達コストの低減をはじめとした資金調達力を強化（財務戦略）し、これらの取組みを更なる「物件取得力」の強化に繋げていくという成長サイクルを推進することで、分配金の更なる上昇を実現していきたいと本投資法人は考えています。

本投資法人は、再スタート以降、この一貫した成長戦略を継続的に実行して物件取得を行い、当初中期的な資産規模目標としていた2,000億円を達成しました。今回の物件取得により次なる数値目標とした資産規模3,000億円の達成が視野に入ります。今後も力強い成長の実現へ尽力し、資産規模の拡大へ向けて進んでいきます。

また、今回の取得（予定）資産についても、アクティブ・アセットマネジメント戦略の実行による力強い内部成長を目指します。

さらに、本投資法人は、再スタート以降これまで通算6度の公募増資によって、エクイティ市場での認知度を高めるとともに、ポートフォリオの質の向上に伴い本投資法人の財務基盤を強化することでデット市場での信用力を高めてきました。その結果、有利子負債の平均残存年数の長期化と固定化比率の引き上げを図りながら、有利子負債コストの低下を実現させることができました。本投資法人は、再スタート以降5期連続7度目の公募増資となる本募集を通じて、更なる資産規模の拡大及びポートフォリオの質の向上等を通じた財務基盤の強化、ひいてはエクイティ、デットの両面での資金調達力の一層の強化を目指し、成長サイクルを推進します。さらに、本募集は、国内一般募集と同時に海外募集を行

う本投資法人初のグローバル・オフリングであり、かかるグローバル・オフリングの実施による投資家層の更なる拡大を目指します。

3 宿泊マーケット

(1) 国内宿泊マーケットの需給状況

観光庁公表の「宿泊旅行統計調査」によると、国内宿泊施設の延べ宿泊者数は年々増加しており、平成27年における延べ宿泊者数は調査開始以来最高値を記録し、初めて50,000万人泊を超えました。このうち、外国人延べ宿泊者数は前年比48.1%増と大幅に伸びており、宿泊需要の増加を牽引していることが分かります。平成28年に入っても1月から4月までの延べ宿泊者数は前年同期比で1.3%増と順調に増加しています。特に外国人延べ宿泊者数は前年同期比22.5%増と伸びが大きく、宿泊需要の増加を牽引していることが分かります。

国内宿泊需要の観点では、同庁が集計する「主要旅行業者の旅行取扱状況速報」によると、海外旅行の取扱高が近年減少傾向である一方、国内旅行の取扱高は東日本大震災の翌年である平成24年度から増加を続け、平成27年4月から平成28年3月までの前年度同期比で8.3%増と伸び幅を増加させていることが分かります。前述の遊園地・テーマパークの好調や平成27年3月の北陸新幹線開業効果等に裏づけられた日本人のレジャー志向の高まり等から、国内宿泊需要は今後とも堅調な増加を示すものと本投資法人は考えています。

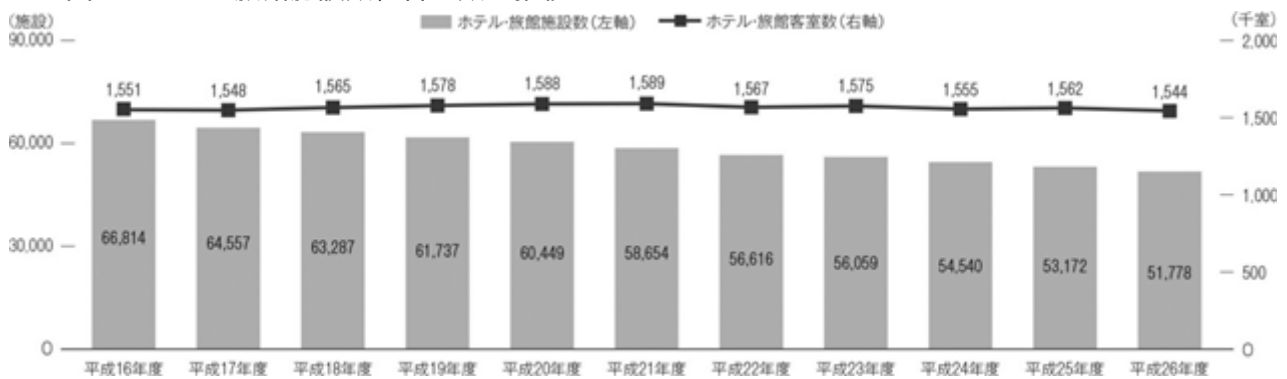
インバウンドに目を向けると、ビジット・ジャパン・キャンペーンが開始された平成15年に500万人余りであったインバウンド数は、平成25年におよそ2倍の1,000万人を突破しました。平成27年は前年比47.1%増の1,973万人と過去最高を記録し、昭和39年に統計を取り始めて以降、最大の伸び率となっており、政府が平成32年の達成目標としていた2,000万人に迫るまでに増加しました。これを受けて、政府は、平成28年3月に開催された「明日の日本を支える観光ビジョン構想会議」において、訪日外国人旅行者数を平成32年までに4,000万人、平成42年までに6,000万人にする新たな目標を策定しています。平成28年に入ってもその勢いは衰えず、1月から4月までの累計で前年同期比32.9%増の783万人となっています。また、インバウンドの目的別内訳は、平成26年で80%超がレジャー目的となっています。この割合も年々増加し続けていることから、レジャー需要がインバウンド増加を牽引しているものと本投資法人は考えています。UNWTO発表の世界観光動向によると、平成27年の国際観光客到着数は前年比4.4%増の1,184百万人にのぼります。UNWTOによれば、アジア・パシフィックへのインバウンド数は、日本を含む北東アジアにおいて昭和55年から平成22年の間に大きく成長し、平成22年にはアジア・パシフィックへのインバウンド数の半分以上を北東アジアへのインバウンドが占めました。また、平成22年以降、年平均成長率は4%以上となっており、全世界的にもレジャー需要の旺盛さが見て取れます。UNWTOの将来予測では、平成28年もインバウンド数の増加が続くものとされ、その中でも日本の属するアジア・パシフィック及び南北アメリカ、次いでヨーロッパの伸び率が高く予想されています。また、UNWTOは、中国が観光支出において平成16年から毎年2桁の成長を続けており、引き続き世界のアウトバウンド旅行(国外旅行)を牽引し、日本やタイなどのアジアの旅行目的地に恩恵をもたらしているとしています。JNT0によれば、中国からの訪日インバウンド数は、平成27年において107.3%の前年比成長率をみせ約500万人に達しました。また、韓国及び台湾は、過去最高のそれぞれ400万人(前年比成長率45.3%)と360万人(前年比成長率29.9%)でした。平成27年の前年比成長率に関しては、中国に続いて、香港が前年比成長率64.6%、ベトナムが前年比成長率49.2%、フィリピンが前年比成長率45.7%でした。平成27年には、アジア全体から1,660万人を超える人が日本を訪れ、その前年比成長率は53.9%でした。平成27年において全体の約8割を占めるアジア地域からの訪日インバウンド数は、今後も増加が期待できるものと本投資法人は考えています。平成26年の世界各国のインバウンド数において、日本は世界では22位、アジアでは7位となっています(注)が、政府による観光立国推進政策、日本の観光資源、インバウンド数に対する人口比、今後のアジアの経済成長等を考慮すれば、その順位はまだ低い位置にあり、今後も訪日インバウンド数が持続的に増加していく余地が大きいものと本投資法人は考えています。このようなことから、本投資法人は、堅実な成長を示す国内需要に支えられなが

ら、力強いインバウンドの伸びに牽引される形で宿泊需要が今後も更に高まっていくものと考えています。

一方、厚生労働省の「衛生行政報告例」による日本の客室数（ホテル及び旅館）の推移を見ると、ここ数年ほぼ横這いであり、上記宿泊需要（延べ宿泊者数）の増加が新規供給（客室数）の増加を上回っていることが分かります。みずほ総合研究所株式会社の平成27年8月10日付「インバウンド観光と宿泊施設不足」と題されたレポートにおいては、インバウンドの増勢が続く中、インバウンド一人当たりの都道府県訪問数及び滞在日数が増加しており、宿泊需要はインバウンド数の増加テンポを上回って拡大している一方、供給面では新規供給が限られているため、宿泊施設の不足感が強まる旨が述べられています。なお、宿泊施設の不足感は全国一律ではなく、不足が大きいとされる都道府県の多くは、本投資法人の戦略的投資対象地域と合致しています。

（注）日本政府観光局（JNTO）「世界各国、地域への外国人訪問者数ランキング」

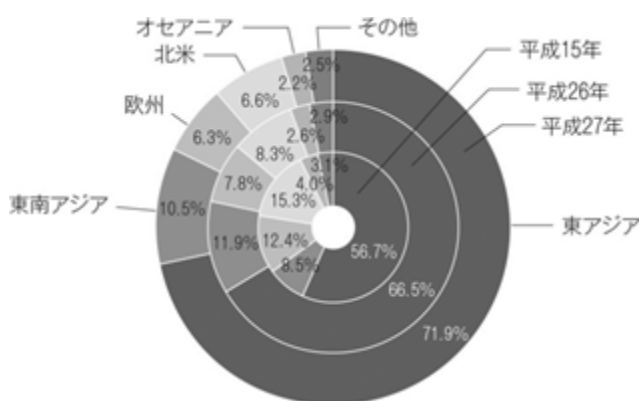
< 全国のホテル・旅館施設数、客室数の推移 >



出所：厚生労働省「衛生行政報告例」

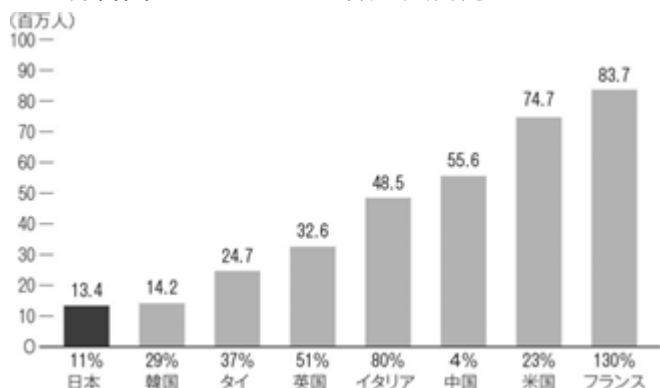
こうした状況から本投資法人は、国内宿泊マーケットは、こうした需給の逼迫を背景に今後も堅調に推移していくものと考えています。

< 国別の訪日インバウンド数割合 >



出所：日本政府観光局（JNTO）

< 世界各国のインバウンド数と人口比 >



出所：国連世界観光機関（UNWTO）、日本政府観光局（JNTO）、国連人口基金「世界人口白書 2014」

（注）表中のパーセンテージは、上記各国のインバウンド数に対する人口対比です。

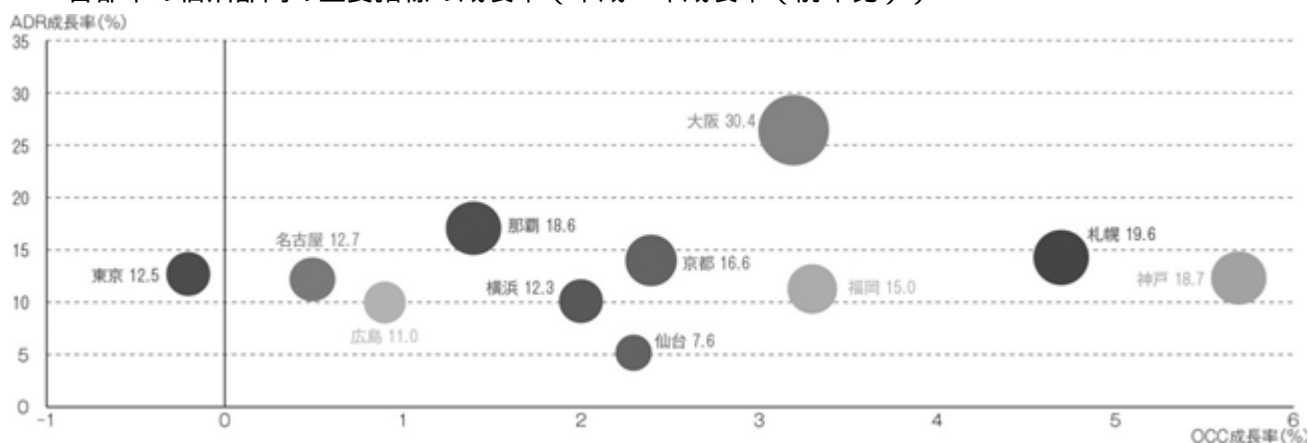
(2) 日本の主要都市別宿泊マーケット

本投資法人が保有するホテルにおいては、宿泊部門を中心にホテル業績が向上しており、宿泊マーケットの好調さから、近時その傾向は顕著になっています。

宿泊ビジネスにおいては、稼働率がADRに先んじて動き、稼働率の上昇後にADRの上昇が始まる傾向があると本投資法人は考えています。つまり、稼働率が低い状況では、部屋を埋めることが優先されるため、ADRを上げることは困難で、稼働率が上昇し十分な宿泊需要が確認できれば、ADRの上昇が徐々に始まるという関係にあり、稼働率が十分に高い水準を維持できるようになれば、ADRの上昇をドライバーとする成長期に入るものと考えています。現在、全国的に宿泊ビジネスは成長を示していますが、その成長の局面は一様ではありません。平成27年の各都市のRevPAR成長率を稼働率、ADRの要因別で見ると、成長の初期段階にある都市は稼働率を主要因としているのに対し、他の主要都市に比べていち早く成長局面に入った東京ではADRを中心に伸ばしています。

下記図のとおり、本投資法人が定める戦略的投資対象地域は10%以上の、特に大阪については約30%という高いRevPAR成長率を示しており、本投資法人としては、引き続きホテル特化型J-REITとしてこうした都市毎の成長局面の違いを踏まえつつ、個々のホテルの競争力を見極めた上で資産取得及び資産運用を行っていきます。

< 各都市の宿泊部門の主要指標の成長率（平成27年成長率（前年比）） >



出所：STR Global社[®]のデータより本資産運用会社が作成しています。

（注1）円の大きさと数値はRevPARの前年比成長率を示しています。

（注2）OCCとは、客室稼働率をいいます。

（３） ADRの上昇可能性

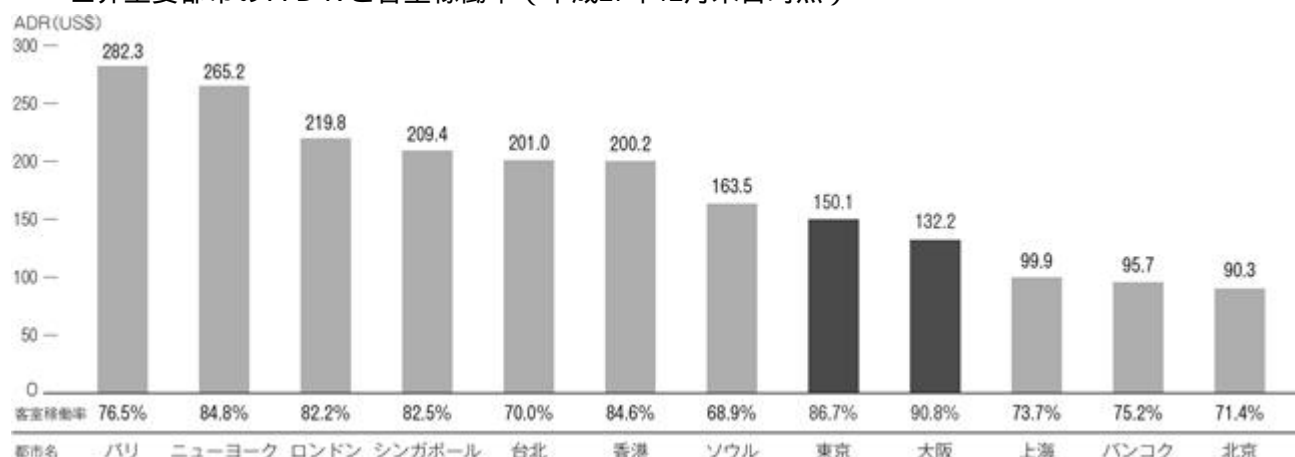
前記のとおり、日本の主要都市の宿泊マーケットの状況を見ると、ADRを中心にRevPARは成長しているものの、日本の主要都市のADRを他国の主要都市と比べた場合、まだ低い水準にあるため、本投資法人は、今後日本の主要都市のADRは更に上昇する可能性を有しているものと考えています。STR Global社によると、平成27年12月のデータでは、東京及び大阪は、客室稼働率が他の都市と比べて高い一方、ADRは低く、欧米のゲートウェイシティであるパリ、ニューヨーク及びロンドンのADRは、それぞれ東京の1.9倍、1.8倍及び1.5倍、大阪の2.1倍、2.0倍及び1.7倍（注）であり、同じアジアの主要都市であるシンガポールや香港のADRも、東京、大阪のいずれよりも高い水準です。

（注） 下記計算方法により算出しています。

倍率 = (各都市のADR) ÷ (東京又は大阪のADR)

なお、各都市のADRは下表に記載のとおりです。

<世界主要都市のADRと客室稼働率（平成27年12月末日時点）>



出所：STR Global社TMのデータより本資産運用会社が作成しています。

（注）縦軸の数値はADRを示しており、平成27年12月末日時点の為替レートでSTR Global社TMがUSドル換算しています。

現在の、日本の主要都市のADRが他国の主要都市と比べて低いという状況は、インバウンド旅行者から見ると日本の宿泊費が安く魅力的に映ることから、日本への旅行を後押しするものと本投資法人は考えています。

一方で、最近では出張時の宿泊予約が取りづらくなっており、国内企業が定める出張時の宿泊費の予算上限金額が引き上げられつつある状況であると本投資法人は認識しています。インバウンドの増加に加え、平日の宿泊を底支えするビジネス客の宿泊費が上昇すれば、上記のとおり国際的には低い水準にある日本の主要都市のADRが更に上昇していく可能性があるかと本投資法人は考えています。

4 取得（予定）資産の概要

以下に記載した取得（予定）資産のうち、「ホテルセントラーザ博多」は平成28年4月1日に取得を完了しており、また「ホテルビスタグランデ大阪」、「ヒルトン名古屋」及び「ホテルアセント福岡」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物件取得予定年月日に取得を予定しています。

(1) ホテルビスタグランデ大阪

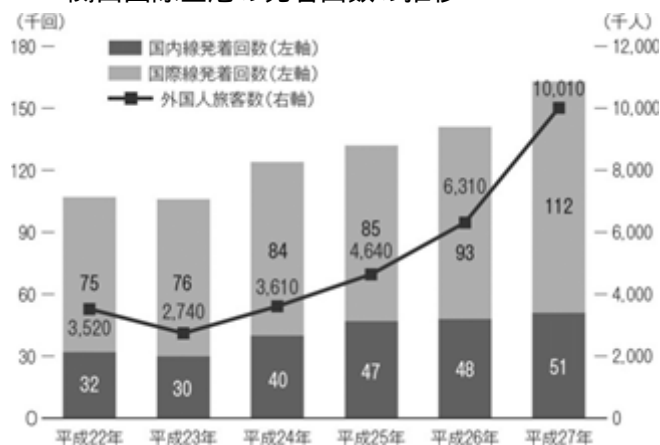
大阪エリアのマーケット動向

大阪は、インバウンドを中心とするレジャー需要の増加により日本で有数のRevPAR成長を実現しているマーケットであると本投資法人は考えています。

「なんば」は、京都、奈良、神戸などの近隣観光エリアまで電車で約60分とアクセスが良好です。また、難波（なんば）駅は関西国際空港の玄関口であり、南海線空港急行で関西国際空港までの所要時間は約45分です。関西国際空港には、アジア便を中心にLCCの就航が相次いでおり、平成27年12月現在、国内12都市、海外25都市へと乗入れており、平成27年の国際線発着回数は通常便とあわせて112千回と平成26年と比べて20.3%増加し、外国人旅客数も1,000万人を超え、前年比58.6%と大幅に増加しています。また、日本を代表するテーマパークであるユニバーサル・スタジオ・ジャパンへもJR西九条駅乗換えのゆめ咲線で約16分です。この他にも近郊施設等として、道頓堀、あべのハルカス、グランフロント大阪、通天閣、京セラドームなどがあります。さらに、大阪市は、国内最大級の商業都市であり、人口は250万人を超え、三大都市圏の一角である近畿圏の中核都市です。平成25年度における「市民経済計算」に基づく大阪市の市内総生産は政令指定都市中最大であり、経済産業省公表の「商業統計」によると、平成26年における市内の事業所数は国内第2位を誇ります。

これらを背景として、大阪府の延べ宿泊者数は、平成22年から平成27年まで5年連続して前年を上回っており、特に、外国人延べ宿泊者数は、平成27年に933万人と平成26年と比べて50.6%増と大きく伸びています。加えて、観光外国人旅行者数は、平成25年の262万人から平成26年の375万人まで43.1%増と大幅に増加しています。また、大阪府における外国人観光客のうち中国、台湾をはじめとする東アジアからの観光客の割合は、75%となっています。これらのことから、大阪は、東アジアを中心とする強いインバウンド需要の恩恵を受けており、今後もインバウンド数の拡大に伴い観光客に牽引される宿泊需要の増加が期待できるものと本投資法人は考えています。

< 関西国際空港の発着回数の推移 >



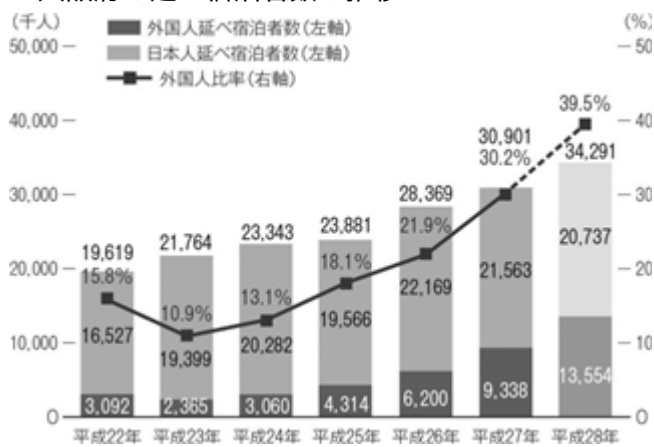
出所：新関西国際空港株式会社

< 関西国際空港のLCC就航状況 >



出所：新関西国際空港株式会社

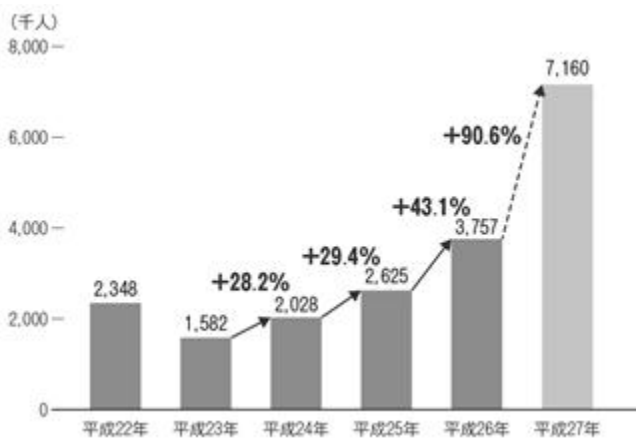
< 大阪府の延べ宿泊者数の推移 >



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」

(注) 平成28年の数値は、平成28年1月～2月の前年同期間比増加率を用いて試算しています。

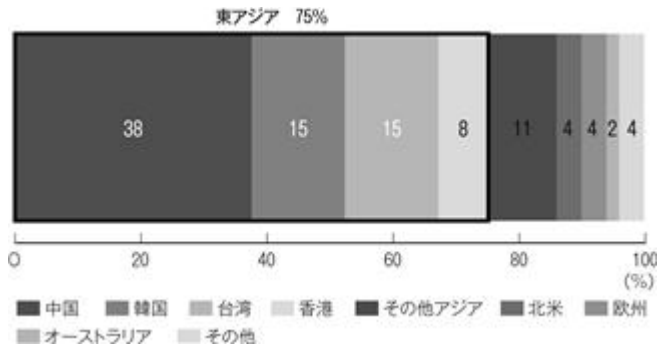
< 大阪府の観光外国人旅行者数の推移 >



出所：大阪府

(注) 平成27年の数値は推計値です。

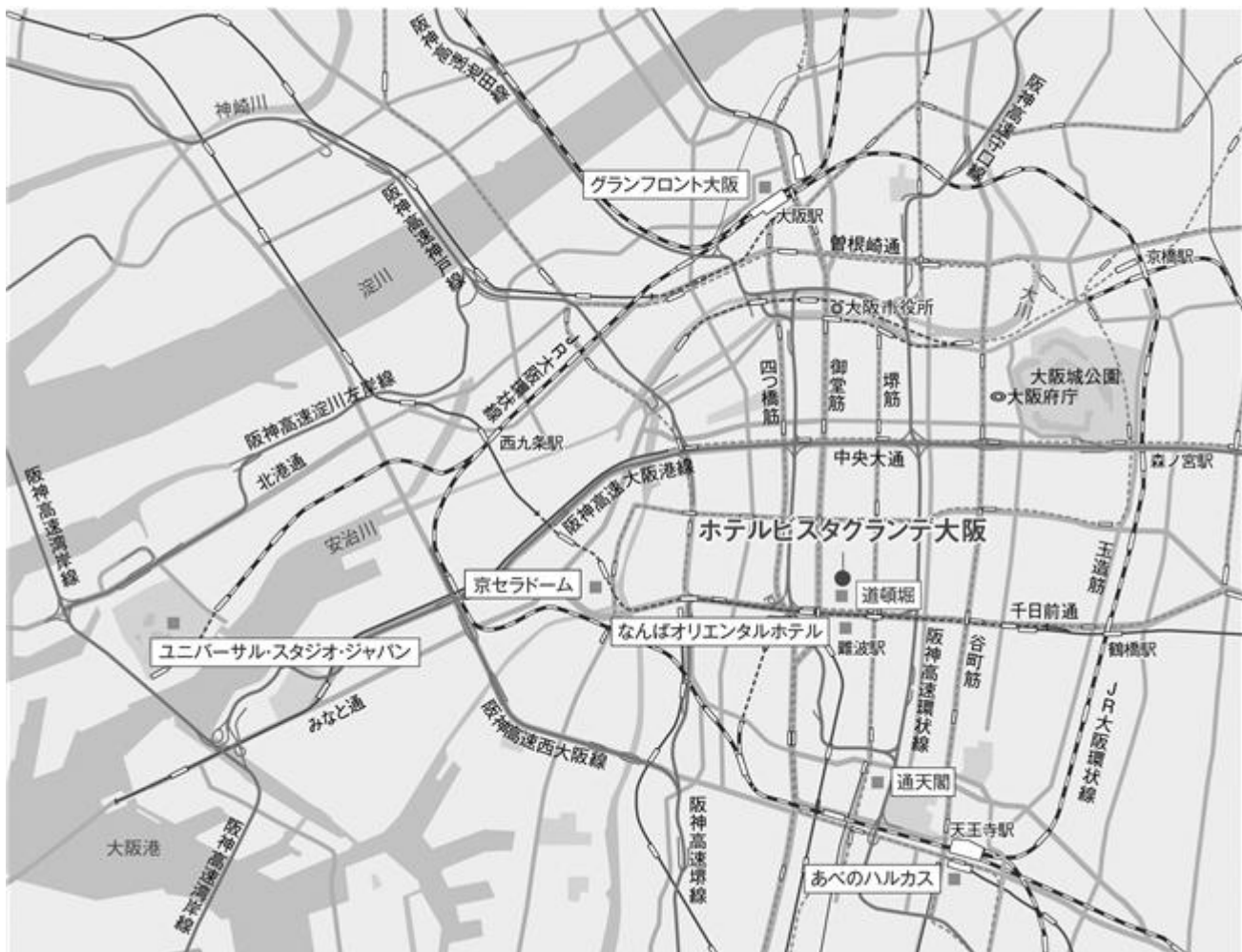
< 大阪府における外国人観光客の分類（平成27年） >



出所：大阪観光局「来阪外客数の推移」及び大阪観光局からの提供資料を基に本資産運用会社が作成しています。

大阪市の中でも、道頓堀エリアを中心とする「なんば」エリアは、訪日観光客拡大に向けての取組みを行っており、大阪商工会議所は、アジアからの観光客による買い物消費を拡大するため、大阪市と連携し、買い物観光魅力強化エリアとして指定した「船場～なんば」及び「天王寺・あべの」において、観光バスの駐停車場整備や各種サインの多言語化の推進等、買い物環境を整備しています。また、「なんば」エリアに所在する百貨店においては、訪日外国人客向けの専用サロンを開設しており、近隣の家電量販店には平成29年春を目処に空港型免税店がオープンされる予定です。これらの取組みにより、「なんば」エリアは今後もインバウンド観光客に人気の高いエリアであり続けるものと本投資法人は考えています。

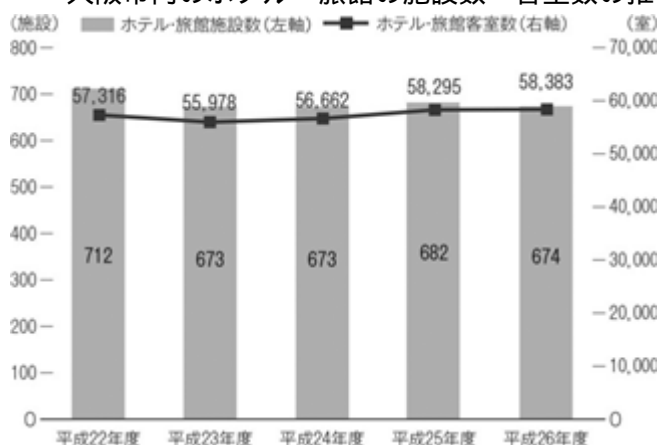
< ホテル周辺の状況 >



供給に関しては、厚生労働省の衛生行政報告例によると、平成26年度の大阪市内のホテル・旅館の客室数及び施設数は、それぞれ58千室、674軒と、ここ数年ほぼ横這いとなっています。KPMG作成のマー

ケットレポートによると、大阪市内では平成30年に向けて3,592室が供給予定とされており、このうち4軒1,550室がなんば心斎橋地区内の改装及び新規ホテルとされていますが、インバウンドに牽引された強い宿泊需要に対して、ホテル新規供給の影響が限定的であることから、宿泊需給が逼迫した状況が続くものと本投資法人は考えています。

< 大阪市内のホテル・旅館の施設数・客室数の推移 >



出所：厚生労働省「衛生行政報告例」

取得予定資産の個別の概要

本物件の特徴は以下のとおりです。

ロケーションの優位性

KPMG作成のマーケットレポートによると、本ホテルは、関西国際空港の玄関口となっている地下鉄、南海本線、近鉄奈良線、JRの各難波（なんば）駅に連絡している出口から徒歩3分の距離に所在しており、インバウンド需要の取込みに強みを発揮できる好立地となっています。大阪を代表する活気に溢れた繁華街であるミナミの中心であり、観光名所として名高い道頓堀に位置しています。また、北に延びる心斎橋筋商店街（アーケード街）やなんばパークスとも至近であり、ショッピング目的での利便性も高くなっています。本ホテルは、繁華街特有の派手な建物が多数ある周辺環境の中で、高品質な佇まいを醸しだしており、土色の壁面に格子模様のデザインが施された外観は、非常に目をひく存在となっています。

ハード面の優位性

KPMG作成のマーケットレポートによると、平成20年開業で築7年の本ホテルは、全室20㎡以上と広く、客室タイプはダブル、ツイン、トリプルと全室2名以上での利用が可能な構成となっています。ロビー周りは、十分なスペースとシックな内装、大理石貼りの床などが施され、一般的な宿泊主体型ホテルに比べて高い質感を感じることができ、ロビーだけでなく、客室階の廊下やエレベーターホールのスペースも十分に確保されており、荷物の多い外国人宿泊客にとって使いやすいパブリックエリアとなっています。また、深夜営業の料飲店舗（テナント）、コンビニ、二方面に設けられたエントランスなど、機能面でも観光客にとって利用しやすいホテルとなっています。これらの点から、本ホテルは、広い客室等ハード面の優位性を活かした運営を行うことによるDOR（注）の上昇を通じたADRの向上施策に適していると、本投資法人は考えています。

（注）DORとは、一部屋当たりの平均宿泊人数をいいます。以下同じです。

) ソフト面の優位性

H M J が、本ホテルの運営会社であるオーダブリュー・ホテル・オペレーションズ株式会社の株式を取得のうえ、固定賃料と変動賃料を組み合わせた賃料体系とし、アップサイドを追求します。取得後は、近隣に位置するH M J が運営するなんばオリエンタルホテルと相互送客による収益向上及びバックオフィスにおけるコスト削減等オペレーション面でのシナジー効果の実現等、G O P 最大化を図る施策を実施する予定です。この他にも、H M J と協働した「なんば」エリアでの運用経験、マーケットに対する知見を活用し、既存物件とのシナジーを追求するとともに、広い客室等ハード面の優位性を活かした運営を行う予定です。

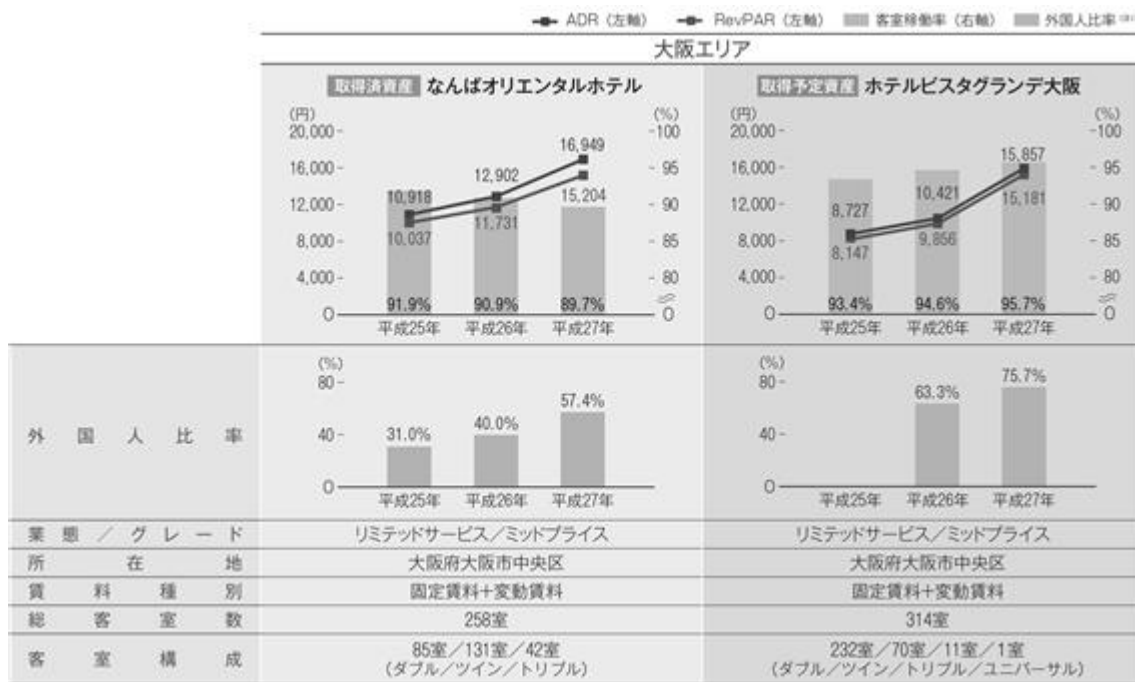
また、本ホテルは、取得後に、国際的なブランドであるI H G の「ホリデイ・イン」へのリブランドを予定しています。I H G は、平成27年12月31日現在、インターコンチネンタル、クラウンプラザを含む12のブランドを有し、世界中の約100の国と地域において5,000以上のホテルを運営し、世界有数の運営客室数を誇るグローバルなホテル運営会社です。本投資法人は、I H G ブランドを活用しインバウンドを中心とした幅広い顧客層の取込みを図り、また、賃料体系を固定賃料と変動賃料の組み合わせとしリブランドによるアップサイド・ポテンシャルを追求するとともに、国際的なブランドの拡充によるポートフォリオの質の向上を目指します。

< I H G の概要 >



設 立	1777年(2003年4月にIHGとして経営統合)
上場証券取引所	ニューヨークおよびロンドン証券取引所
業 務 内 容	ホテル所有・運営・リース・フランチャイズ運営
売上高/営業利益	1,803百万ドル/680百万ドル(2015年12月期)
本 社 所 在 地	英国バッキンガムシャー州
運 営 ホ テ ル	世界およそ100の国と地域で5,000ホテル以上、約750,000室
運 営 ブ ラ ン ド	インターコンチネンタル、クラウンプラザ、ホリデイ・イン等12ブランド

< なんばオリエンタルホテルとの主要指標比較 >



(注1) 外国人比率は販売客室数ベースで算出しています。以下同じです。

(注2) ホテルビスタグランデ大阪は取得前のため、現所有者から入手した未監査のデータを使用して算出しています。これらの数値は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、また、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とも限らないため、当該資産における今後の数値と必ずしも一致するものではありません。また、平成25年におけるホテルビスタグランデ大阪の外国人比率は、現所有者から入手したデータに一部不足があるため掲載していません。

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	47	物件名称	ホテルビスタグランデ大阪
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	平成28年8月1日		
取得予定価格	27,000,000千円		
鑑定評価額	28,500,000千円（詳細は、後記「9. 鑑定評価書の概要」をご参照下さい。）		
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	大阪府中央区宗右衛門町11番1ほか4筆	
	住居表示	大阪府中央区宗右衛門町5-15	
	地積	2,428.47m ²	
	用途地域等	商業地域、防火地域	
	指定建蔽率	80%	
	指定容積率	500%	
建物	構造/階数	S造/12階建	
	建物用途	ホテル	
	建築時期	平成20年8月	
	延床面積	11,501.10m ²	
	設計者	清水建設株式会社	
	施工者	清水建設株式会社	
	建築確認機関	一般財団法人 日本建築総合試験所	
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：平成38年3月末日） 受益者：合同会社アポロ		
3. 交通 （注3）			
大阪市営地下鉄御堂筋線・千日前線・四ツ橋線「なんば」駅、南海本線・近鉄奈良線・JR「難波」駅B20番出口より徒歩3分			

4．賃貸借の状況					
テナント総数	1				
賃貸可能面積	11,501.10㎡				
賃貸面積	11,501.10㎡				
契約賃料（年間）	固定賃料	月額48,000千円			
	変動賃料	平成28年12月31日まで：平成28年8月1日以降のGOPがGOP基準額（270,000千円）を超えた場合に、その超えた額に92.5%を乗じた額 平成29年1月1日以降：GOPがGOP基準額（年間650,000千円）を超えた場合に、その超えた額に92.5%を乗じた額			
敷金・保証金	0千円				
最近5年間の稼働率の推移（面積ベース）	平成23年12月末	平成24年12月末	平成25年12月末	平成26年12月末	平成27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	オーダブリュー・ホテル・オペレーションズ株式会社				
建物等管理業務受託者	日本管財株式会社				
6．ホテルのホームページアドレス（注4）					
http://www.vistagrande.jp/					
7．建物状況調査報告書の概要					
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社				
調査時点	平成28年4月22日				
修繕費	緊急	0円			
	1年以内	0円			
	今後12年の合計	260,029千円			
地震PML値（注5）	6.5%				
8．特記事項					
<p>ホテル賃借人とIHG Japan Management 合同会社（以下「ライセンサー」といいます。）の間で、本投資法人による本物件に係る信託受益権の取得及びHMJによるホテル賃借人の全株式の取得を効力発生の停止条件とする、平成28年7月7日付ホリデイ・イン大阪難波ライセンス契約が締結されています。同契約上、HMJがホテル賃借人の株式を譲渡する場合にはライセンサーの事前の同意の取得を含む一定の条件が付されており、本投資法人による本物件に係る信託受益権の譲渡と同時にHMJがホテル賃借人の株式を売却する場合には、これらの条件を満たす必要があります。</p>					

（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。）の種類を記載しています。

「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（信託受益権等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。但し、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）「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4）「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5）PMLについて

PML(Probable Maximum Loss)とは、地震による予想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。算出にあ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。なお、当該PMLは調査会社による詳細評価版(Phase 2)のPMLを記載しています。

(注6)金額表示は全て千円未満を切り捨てて表示しています。

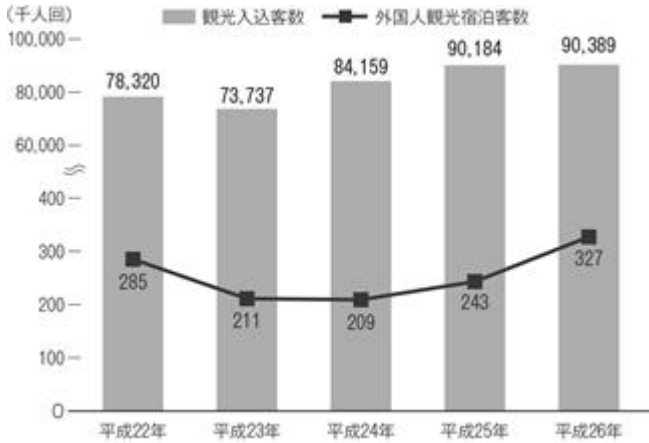
9. 鑑定評価書の概要		
物件名称	ホテルピスタグランデ大阪	
鑑定評価額	28,500,000千円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人 日本不動産研究所	
価格時点	平成28年6月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	28,500,000千円	
直接還元法による価格	28,900,000千円	
運営収益	1,399,776千円	
可能総収益	1,399,776千円	
固定賃料	576,000千円	
変動賃料	823,776千円	
空室等損失等	0千円	
運営費用	49,804千円	
維持管理費	0千円	
水道光熱費	0千円	
修繕費	6,500千円	
PMフィー	1,560千円	
テナント募集費用等	0千円	
公租公課	40,352千円	平成27年度の実績額に基づき査定
損害保険料	1,392千円	
その他費用	0千円	
運営純収益	1,349,972千円	
一時金の運用益	0千円	
資本的支出	15,200千円	
FF&Eリザーブ	33,530千円	
純収益	1,301,242千円	
還元利回り	4.5%	
DCF法による価格	28,100,000千円	
割引率	4.3%	
最終還元利回り	4.7%	
積算価格	14,500,000千円	
土地比率	71.0%	
建物比率	29.0%	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	収益性及び投資採算性を適切に反映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） ヒルトン名古屋

名古屋エリアのマーケット動向

本投資法人は、名古屋エリアをビジネス中心のマーケットと認識していましたが、インバウンドの増加等に伴い、国内外のレジャー需要の増加を見込めるエリアへ変貌を遂げ、今後も幅広いエリアからのインバウンドに対する取込みを中心に更なる成長が期待できるマーケットであると考えています。

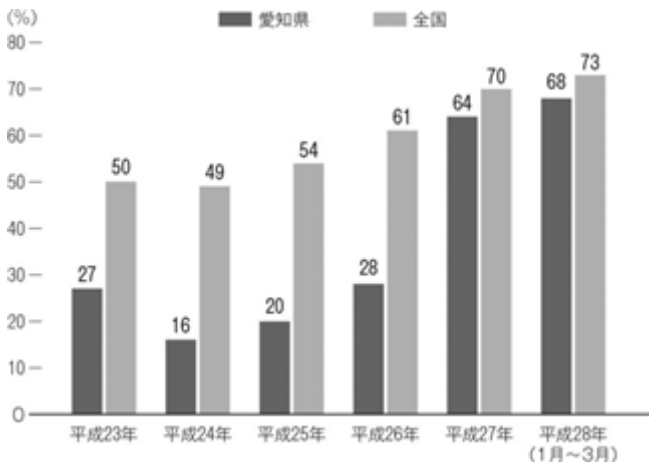
< 愛知県の観光入込客数の推移 >



出所：観光庁「共通基準による観光入込客統計」

(注)「人回」という単位は、当該都道府県内にある観光地を訪れた観光入込客の1回の来訪を1人回とするものです。

< 観光目的の外国人の来訪割合の推移 >



出所：観光庁「訪日外国人消費動向調査」

名古屋エリアは、中部国際空港を中心に県営名古屋空港や、新幹線をはじめとする鉄道網、高速道路網を備える等、国際的な玄関口としてアクセス性に富んだエリアです。また、インバウンド観光客に人気の高い東京、富士山、関西を巡るルート（ゴールデンルート）の中間地点に立地し、ビジネス・レジャーの両面で利便性が高く、インバウンドの宿泊需要の増加が見込めるエリアであると本投資法人は考えています。魅力的な観光資源も多く、名古屋市内には名古屋城や熱田神宮といった旧来の観光地に加え、トヨタ産業技術記念館や名古屋水族館、リニア・鉄道館等の現代的な観光地が所在しています。また、周辺エリアには伊勢志摩、妻籠宿、馬籠宿の旧中山道の宿場町等の観光客に人気の高い訪問先が豊富に存在しています。平成24年1月には中部北陸9県の自治体、観光関係団体、観光事業者等と協働して中部北陸圏の知名度向上を図り、海外からのインバウンドを推進することを目的とした「昇龍道プロジェクト」が中部運輸局、北陸信越運輸局及び中部広域観光推進協議会により始動し、名古屋エリアの人気観光スポットへの観光客の呼び込みにも貢献しています。

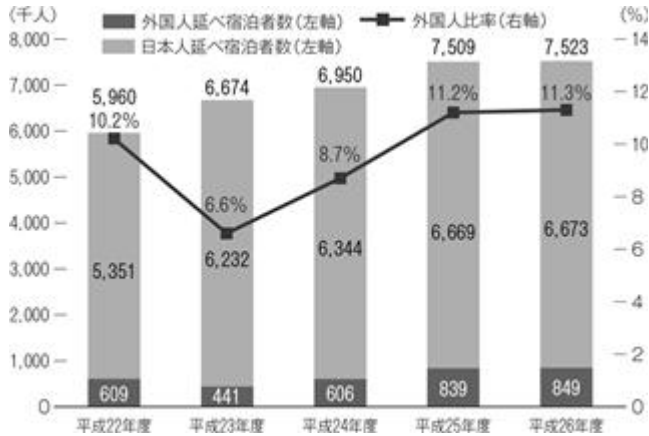
さらに、名古屋市は、国内最大級の商業都市であり、人口は200万人を超え、三大都市圏の一角である中京圏の中核都市です。また、愛知県にはトヨタ自動車株式会社をはじめとする上場企業の本社や大企業の支店が所在しています。

< ホテル周辺の状況 >



名古屋市の延べ宿泊者数は、平成22年度から平成26年度まで5年連続で増加しており、延べ宿泊者数に占める外国人宿泊者数の比率も平成26年度で11.3%ですが、平成23年度からその比率は伸びてきており、日本人及び外国人のいずれもが宿泊者数の増加に寄与しています。

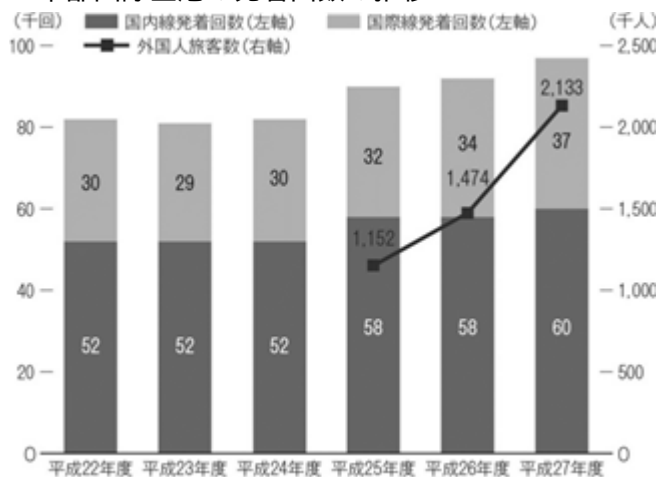
< 名古屋市内の延べ宿泊者数の推移 >



出所：名古屋市「名古屋市観光客・宿泊客動向調査」

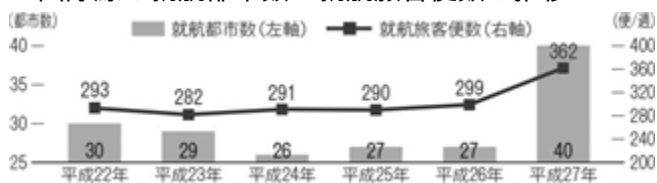
中部国際空港の国際線発着回数は、平成24年度から平成27年度まで毎年増加しており、これに牽引される形で平成27年度の国内線及び国際線の発着回数は97千回となり前年比6.0%増となりました。中部国際空港の国際線及びLCC就航路線の拡張等により、更なるインバウンドの取込みが期待されると本投資法人は考えています。

< 中部国際空港の発着回数の推移 >

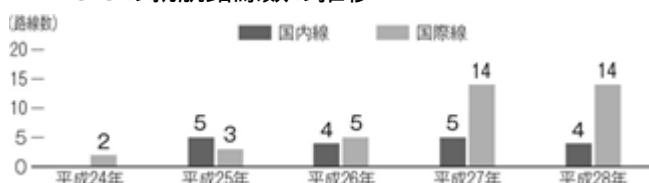


出所：中部国際空港株式会社「実績一覧」

< 国際線の就航都市数・就航旅客便数の推移 >



< LCCの就航路線数の推移 >



出所：上記2図は中部国際空港株式会社「中部国際空港 2016年国際線夏ダイヤ（期初計画）について」及び中部国際空港株式会社公表資料より本資産運用会社が作成しています。

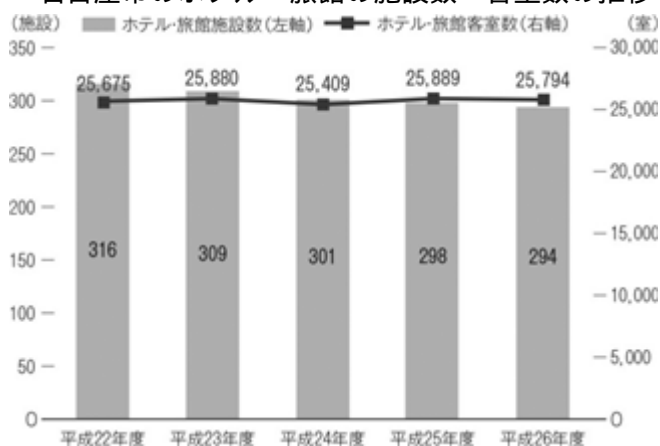
（注1）平成28年の数値は、本書の日付現在の数値です。

（注2）就航都市数、就航旅客便数及び就航路線数は各年のピーク時の数値です。

また、名古屋市は、平成39年のリニア中央新幹線開業に先駆けて、世界に冠たる「スーパーターミナル・ナゴヤ」を目指した「名古屋駅周辺まちづくり構想」を平成26年9月に発表しています。JR名古屋駅周辺では、平成27年竣工の名古屋ビルヂング、JPタワー名古屋等の超高層ビルをはじめとする大規模開発が続き、繁華性が更に高まっていくものと考えられます。

新規供給に関しては、KPMG作成のマーケットレポートによると、平成30年にかけて5軒1,333室の新規供給が予定されていますが、これは宿泊特化型ホテルの開業が中心であり、本ホテルの直接的な競合とはならず、今後の供給増によるインパクトは限定的であると本投資法人は考えています。

<名古屋市のホテル・旅館の施設数・客室数の推移>



出所：厚生労働省「衛生行政報告例」

取得予定資産の個別の概要

本物件の特徴は以下のとおりです。

）ロケーションの優位性

KPMG作成のマーケットレポートによると、本ホテルは、名古屋市を代表する業務集積エリアである伏見地区の中心部に位置しており、名古屋駅及び栄駅からいずれも一駅である地下鉄東山線・鶴舞線伏見駅から徒歩約3分の距離にあります。伏見駅は名古屋の玄関口である名古屋駅と最大の繁華街である栄駅の間に所在するため、ビジネス・観光の両面で利便性が高い立地です。また、徒歩圏内に御園座（現在建替え中で、平成29年竣工予定）、新名古屋ミュージカル劇場（劇団四季常設劇場）、名古屋市美術館、名古屋市科学館などの集客施設が所在しています。本ホテルは、パールホワイト色の外観を有した高層ビルであり、スマートかつシャープな外観は、インターナショナル・ブランドに相応しい雰囲気を与え、周辺には同様の高層ビルが少ないため、29階建ての本ホテルは非常に視認性が高く、伏見地区周辺では特別の存在感を示しています。本投資法人は、ポートフォリオの空白地帯である名古屋エリアでの初の投資となる本ホテルの取得により、日本人、外国人とも宿泊者数の伸びが高い成長を示す名古屋市内の宿泊ニーズの取込みを図るとともに、アセットの地域分散を企図しています。

) ハード面の優位性

KPMG作成のマーケットレポートによると、本ホテルは、平成28年3月に全客室の改装の完了により客室数が449室から460室へ11室増加しており、フルリノベーション後のアップサイド実現により、本投資法人は収益力の向上を目指します。改装後の客室は、スタイリッシュで高い質感を感じさせるデザインで統一されており、全室30㎡以上のハイスペックで快適な居住空間を実現しています。リノベーション工事にあわせて、エグゼクティブフロアはフロア数を増やしており(22階から27階まで6フロア)、改装による施設とサービスの差別化によるADRの上昇を図ることで、更なるアップサイドの追求が可能と本投資法人は考えています。ホテル内には、直営のレストランやラウンジ、宴会場、会議室、結婚式場、フィットネスジムやプール等の付帯施設も充実しており、ヒルトンホテルの洗練されたサービスを提供するフルサービスのラグジュアリーホテルとして、ビジネス及びレジャーの両面で利便性の高いホテル施設を有し、ビジネスからレジャーまで幅広い利用客の取込みが可能と本投資法人は考えています。

) ソフト面の優位性

本ホテルの最大の強みは、名古屋市では数少ないインターナショナル・ブランドを冠したフルサービスホテルであることが挙げられます。トヨタ自動車株式会社や三菱重工業株式会社といった国際的な企業に関連したビジネスユース、レジャーユースで来訪するミドルクラス以上の外国人客に対して、ヒルトンブランドは強い訴求力を誇っています。また、グローバル規模のヒルトンHオナーズ(注)の存在もミドルクラス以上の外国人宿泊客の獲得に貢献をしています。ヒルトンは、平成27年12月31日現在、コンラッドやダブルツリーbyヒルトン等の12のブランドを展開し、世界で約4,610軒、約758,000室超を運営しているインターナショナル・ブランドです。

(注) ヒルトンHオナーズとは、ヒルトンの参加ホテルでの無料宿泊などの特典を受けることができる会員制サービスです。

<Hilton Worldwide Holdings Inc.の概要>

設 立	2010年
上場証券取引所	ニューヨーク証券取引所
業 務 内 容	ホテル所有・運営・フランチャイズ運営・会員制ビジネス
売上高/営業利益	11,272百万ドル/2,071百万ドル(2015年12月期)
本 社 所 在 地	米国ヴァージニア州
運 営 ホ テ ル	世界およそ100の国と地域で約4,600ホテル以上、約758,500室
運 営 ブ ラ ン ド	ヒルトン、コンラッド、ダブルツリーbyヒルトン等12ブランド



出所：Hilton Worldwide Holdings Inc.「2015 ANNUAL REPORT」

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	49	物件名称	ヒルトン名古屋
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		
取得予定年月日	平成28年9月1日		
取得予定価格	15,250,000千円		
鑑定評価額	15,900,000千円 (詳細は、後記「9. 鑑定評価書の概要」をご参照下さい。)		
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/フルサービスホテル(注3)		
所有形態	土地	所有権及び地上権(注4)	
	建物	区分所有権(注5)	
土地	地番	愛知県名古屋市中区栄1丁目311番ほか15筆	
	住居表示	愛知県名古屋市中区栄1-3-3	
	地積	6,723.59㎡(注6)	
	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%/600%(総合設計に基づく基準容積率は701.9%)(注7)	
建物	構造/階数	S・SRC・RC造/地下3階付29階建(注8)	
	建物用途	ホテル/店舗/事務所	
	建築時期	平成元年2月	
	延床面積	46,368.99㎡(注9)	
	設計者	株式会社竹中工務店名古屋一級建築士事務所 三菱地所株式会社一級建築士事務所	
	施工者	株式会社竹中工務店名古屋支店	
	建築確認機関	名古屋市建築主事	
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：平成48年4月末日) 受益者：合同会社HNプロジェクト		
3. 交通 (注10)			
JR・近鉄・名鉄各線「名古屋」駅徒歩約15分又はタクシーで約5分、地下鉄東山線・鶴舞線「伏見」駅徒歩約3分			

4．賃貸借の状況					
テナント総数	4				
賃貸可能面積	47,942.71㎡（注11）				
賃貸面積	47,942.71㎡（注11）				
契約賃料（年間）	ホテル賃料	ホテル売上高等に連動した変動賃料（注12）			
	店舗・事務所・倉庫賃料	146,435千円			
敷金・保証金	非開示（注13）				
最近5年間の稼働率の推移（面積ベース）	平成23年 12月末	平成24年 12月末	平成25年 12月末	平成26年 12月末	平成27年 12月末
	100%	100%	100%	100%	100%
5．ホテル運営の関係会社（注14）					
ホテル賃借人	名古屋ヒルトン株式会社				
建物等管理業務受託者	シービーアールイー株式会社（予定）				
6．ホテルのホームページアドレス（注15）					
http://hiltonhotels.jp/hotel/chubu/hilton-nagoya					
7．建物状況調査報告書の概要					
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社				
調査時点	平成28年2月17日				
修繕費	緊急	0円			
	1年以内	0円			
	今後12年の合計	1,591,747千円			
地震PML値（注16）	1.7%				
8．特記事項（注17）					
<p>ヒルトン名古屋を含む区分所有建物に係る区分所有者間の平成25年4月1日付協定書及び地上権設定契約により、区分所有者がその所有する専有部分又は敷地に関する権利（地上権及び共同使用権を含みます。）を第三者に譲渡する場合は、第三者に優先して他の区分所有者に譲渡を申し出なければならず、また、申出の結果、契約条件について協議が成立しなかったときといえども、区分所有者が別途第三者に譲渡しようとするときは改めて確定した売却条件を示し、他の区分所有者が当該条件で買受けを希望したときは、これを売り渡さなければならない旨が規定されています。</p>					

（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不動産（以下、総称して「不動産等資産」といいます。）の種類を記載しています。

「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（信託受益権等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。但し、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）「不動産の用途」欄の記載について

主要施設であるヒルトン名古屋の用途に応じて記載しています。

（注4）「土地の所有形態」欄の記載について

ヒルトン名古屋の建物は、ホテル棟（店舗を含む。）、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るところ、敷地の一部については所有権及び地上権ではなく、敷地の所有者である他の区分所有者から共同使用権が付与されています。

（注5）「建物の所有形態」欄の記載について

ヒルトン名古屋の建物は、ホテル棟（店舗を含む。）、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、本投資法人の議決権割合は100,000分の69,330（約69.3%）です。なお、

事務所棟の9階部分は共有物件であり、本投資法人が10万7590分の7万4030の共有持分を所有しており、残る10万7590分の3万3560の共有持分を他の区分所有者である株式会社竹中工務店が所有しています。

- (注6) 「地積」欄の記載について
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、地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。
- (注7) 信託不動産に係る基準容積率は、北側道路より30mまでが容積率800%（以下「A」といいます。）、北側道路より30m超が容積率600%（以下「B」といいます。）となっております。容積率は、（A）の区域と（B）の区域の加重平均により、665.81%となりますが、総合設計制度の適用により緩和され、701.90%となっております。
- (注8) 「構造/階数」欄の記載について
一棟の建物の構造・階数を記載しています。
- (注9) 「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・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10) 「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11) 「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12) 「契約賃料（年間）」欄の記載について
ホテル賃借人より同意を得られなかったため、変動賃料の内容について記載していません。
- (注13) 「敷金・保証金」欄の記載について
ホテル賃借人より同意を得られなかったため、非開示としています。
- (注14) 「ホテル運営の関係会社」欄の記載について
「ホテル賃借人」欄には、受託者が現に賃貸している先を記載しています。「建物等管理業務受託者」欄には、受託者が業務を委託する予定先を記載しています。
- (注15) 「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について
現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16) PMLについて
PML（Probable Maximum Loss）とは、地震による予想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。算出にあ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。なお、当該PMLは調査会社による詳細評価版（Phase 2）のPMLを記載しています。
- (注17) 「特記事項」欄の記載について
原則として（1）当該不動産等資産に付着しているテナント以外の第三者の権利及びかかる権利に基づく制限等、（2）区分所有建物及び共有土地等において、他の共有者等との間に存する管理規約、協定書及び覚書等に記載された重要な事項、（3）当該不動産等資産に関する行政法規における重要な制限等を記載しています。
- (注18) ヒルトン名古屋の取得については、本投資法人とみずほ証券株式会社との間でアドバイザー契約を締結しており、当該取得の完了を条件として、本投資法人はみずほ証券株式会社に報酬を支払います。
- (注19) 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. 鑑定評価書の概要		
物件名称	ヒルトン名古屋	
鑑定評価額	15,900,000千円	
鑑定評価機関の名称	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	平成28年3月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	15,900,000千円	
直接還元法による価格	16,000,000千円	
運営収益	1,542,655千円	
可能総収益	1,546,941千円	
ホテル賃料	1,077,926千円	現行賃料水準に基づき本ホテルの賃料負担可能額及び中長期的競争力を勘案のうえ計上
店舗・事務所・倉庫賃料	147,087千円	現行賃料水準等に基づき計上
その他収入	321,927千円	水道光熱費収入、駐車場収入等を計上
空室等損失等	4,285千円	事務所テナントの入れ替え等を勘案のうえ計上
運営費用	796,637千円	
維持管理費	104,419千円	過年度実績に基づき計上
水道光熱費	313,257千円	過年度実績に基づき計上
修繕費	39,793千円	類似不動産の費用水準及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
PMフィー	3,000千円	類似不動産における報酬料率、対象不動産の個別性等を考慮して計上
テナント募集費用等	363千円	類似不動産のテナント募集費用等を勘案のうえ計上
公租公課	104,661千円	平成27年度の実績額に基づき査定
損害保険料	7,000千円	対象不動産の保険料見積額及び類似建物の保険料率等を考慮して計上
その他費用	224,141千円	
運営純収益	746,018千円	
一時金の運用益	22,842千円	運用利回りを2.0%として査定
資本的支出	95,504千円	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等を勘案のうえ査定
FF&Eリザーブ	0円	FF&E更新はホテル賃借人負担であるため計上しない
純収益	673,355千円	
還元利回り	4.2%	類似不動産の利回り等を基準とし、対象不動産の個別性を考慮のうえ査定
DCF法による価格	15,800,000千円	
割引率	4.0%	類似不動産の投資利回り等を勘案のうえ査定
最終還元利回り	4.4%	類似不動産の取引利回り等を勘案のうえ査定

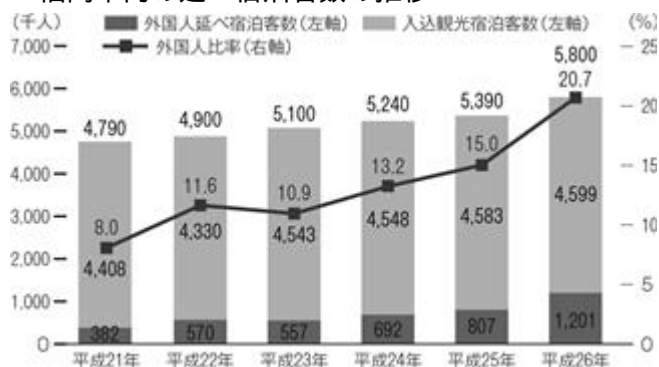
積算価格	13,100,000千円	
土地比率	70.3%	
建物比率	29.7%	
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	収益性及び投資採算性を適切に反映した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を標準に積算価格を参考として、鑑定評価額を決定	

(3) ホテルセンターザ博多

福岡エリアのマーケット動向

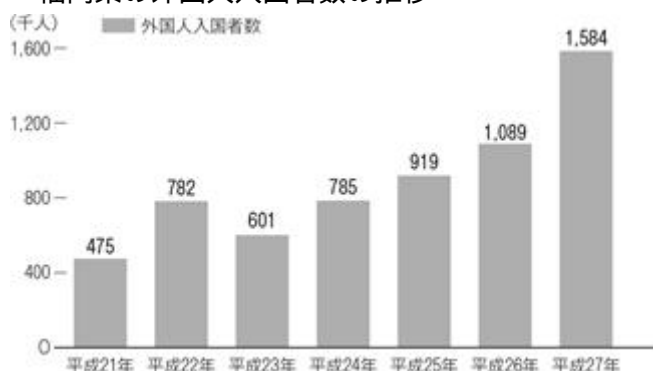
福岡市は、日本で人口第5位の都市であり、アジアから近いという立地面での大きな優位性を有しています。福岡空港は都心部まで地下鉄で約10分と抜群の利便性を持っています。また、九州新幹線鹿児島ルートと全線開業により熊本、鹿児島等へのアクセスが向上し、平成34年に九州新幹線長崎ルートが開業することにより佐賀、長崎へのアクセス性も高まります。平成26年の福岡空港の乗降客数は1,970万人であり、羽田、成田に次ぐ全国3位の旅客数です。このような強みを持つ福岡市はアジア各都市と空路や海路で結ばれた日本有数の玄関口として、インバウンドを中心とした宿泊需要の増加が期待できると本投資法人は考えています。福岡市内の入込観光宿泊客数は、平成21年から平成25年まで5年連続で増加しており、外国人延べ宿泊客数も平成25年には807千人と前年から16.6%増加、平成26年も1,201千人と前年から48.8%増加しており、今後の更なる成長が期待できるマーケットであると本投資法人は考えています。

< 福岡市内の延べ宿泊者数の推移 >



出所：福岡市「福岡市観光統計」

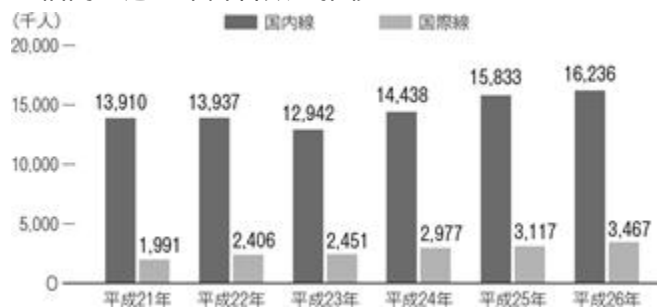
< 福岡県の外国人入国者数の推移 >



出所：法務省「出入国管理統計表」

(注)「外国人入国者数」は福岡空港、北九州空港及び博多港からの外国人入国者数の合計を記載しています。

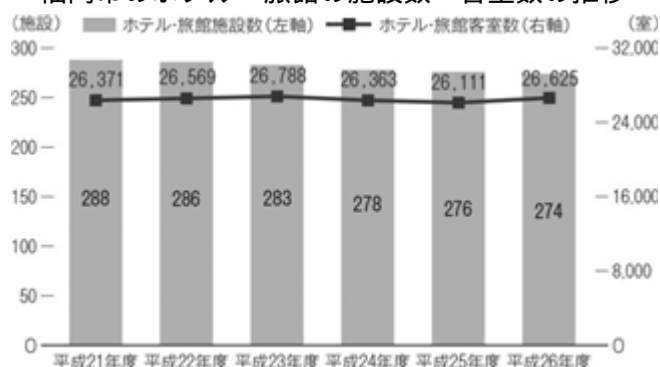
< 福岡空港の乗降客数の推移 >



出所：国土交通省「空港管理状況調書」

供給に関しては、厚生労働省の衛生行政報告例によると、平成26年度の福岡市内のホテル・旅館の客室数及び施設数は、それぞれ26千室、274軒と、ここ数年ほぼ横這いとなっています。KPMG作成のマーケットレポートによると、平成29年までに5軒821室の供給が予定されていますが、好調な宿泊需要を背景として新規供給による影響は限定的と本投資法人は考えています。

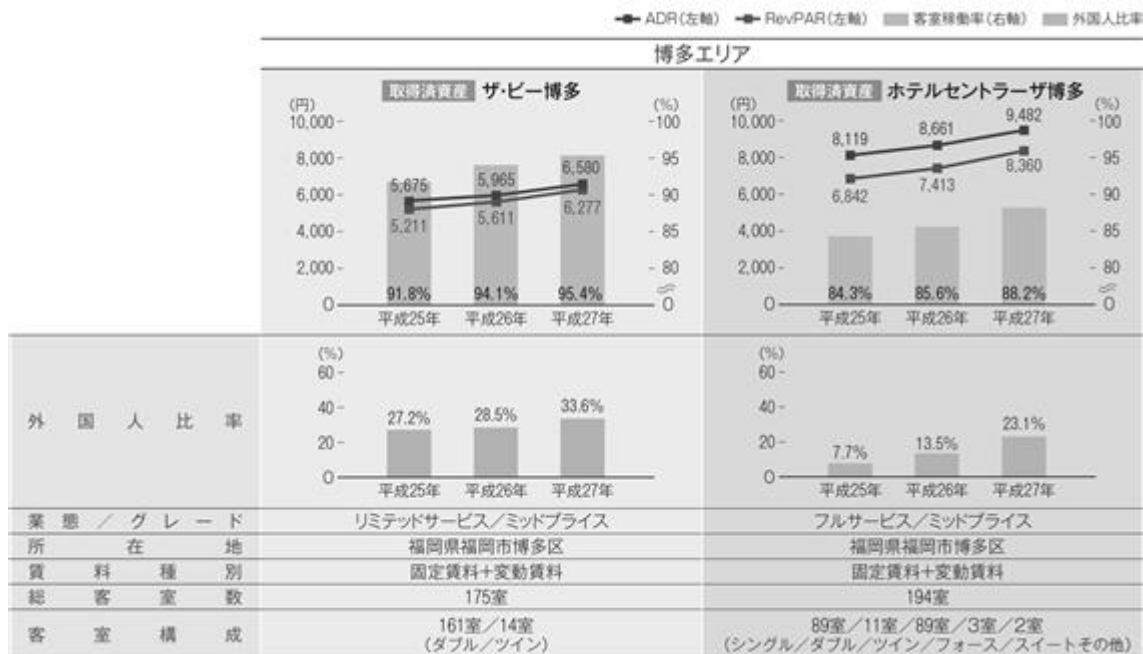
< 福岡市のホテル・旅館の施設数・客室数の推移 >



出所：厚生労働省「衛生行政報告例」

本投資法人は、福岡市に既に3軒のホテルを所有しており、いずれも好調です。例えば、本投資法人の所有するザ・ビー博多の平成27年の客室稼働率は95.4%とほぼフル稼働であり、RevPARは6,277円と平成26年と比べて11.8%の伸びとなっており、本投資法人のポートフォリオの中でも高い成長率を示しています。

< ザ・ビー博多との主要指標比較 >



(注) ザ・ビー博多は平成27年1月に取得しているため、平成25年及び平成26年の数値は前所有者から入手した未監査のデータを使用して算出しています。また、ホテルセンターザ博多は平成28年4月に取得しているため、前所有者から入手した未監査のデータを使用して算出しています。これらの数値は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、また、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とも限らないため、当該資産における今後の数値と必ずしも一致するものではありません。

取得済資産の個別の概要

本物件の特徴は以下のとおりです。

) ロケーションの優位性

KPMG作成のマーケットレポートによると、本ホテルは、JR博多駅筑紫口ロータリーに位置し、市内で新幹線へのアクセスが最も良いホテルであり、ビジネス・観光の宿泊需要、宴会需要において、立地の強みを発揮しています。また、JR及び地下鉄空港線とは地下道からの連絡が可能で、雨に濡れずにアクセスが可能となっています。地下鉄空港線博多駅は福岡空港に5分でアクセスができるため、空港利用客の利便性も高い立地となっています。JR博多駅周辺は、平成23年に博多口の「JR博多シティ」のオープン以降、繁華性を高めています。本年も博多口で「JRJP博多ビル」、「KITTE博多」が開業し、博多駅周辺の更なる繁華性向上が期待できます。本ホテルが位置する博多駅筑紫口でも駅前広場の再整備事業が福岡市により進められています。筑紫口は、市内・近郊へのバスの発着所の他に、JR九州が所有運営するデイトスアネックスなどが所在し、新幹線ビルからの人の流れと合わせて、非常に賑わいのあるエリアであり、外国人観光客も多く集っています。

< ホテル周辺の状況 >



）ハード面の優位性

KPMG作成のマーケットレポートによると、博多駅筑紫口ロータリーの一角を占めているため、3方面からの視認性が高く、博多駅筑紫口周辺のホテルでは最も存在感の高いホテルとなっています。客室は、シングルルームからツインルームまで窓が大きく設置されているため、明るく清潔感のある空間となっています。客室は過半が複数人数で利用できる21㎡以上のダブル・ツイン仕様であり、レジャー客の取込みに適しています。また、シングルルームもほぼ15.5㎡以上で、ベッド幅が1400mmのダブルベッドであるため、ビジネス需要のみならず2名利用のレジャー需要の取込みも可能な構成になっています。昨年には全客室の約30%にあたる客室の改装が行われており、改装済み客室のADRは未改装客室のADRを1割以上上回る実績を示しています。この実績は、本ホテルの立地面での競争力の高さと、客室の改装等アクティブ・アセットマネジメント戦略によるアップサイド・ポテンシャルの大きさを示していると本投資法人は考えています。また、本ホテルは13の宴会場を擁しています。本ホテルは開業30周年を迎えており、市内における認知度が高いホテルとして、官公庁や地元企業からの安定的な宴会需要を確保しています。

）ソフト面の優位性

本ホテルの取得に際して、HMJが、本ホテルの運営会社である株式会社ホテルセントラザの株式を取得し、その運営に参画しています。HMJ及びその子会社（以下、総称して「HMJグループ」といいます。）は既に本投資法人所有の7軒のホテルの賃借・運営を行い、客室改装を含む様々な施策を通じてホテル業績を向上させるノウハウと実績を有しています。また、本投資法人は、福岡エリアで既に3軒のホテルを所有し、当エリアにおける深い知見を有しており、HMJグループとのコラボレーションにより、アクティブ・アセットマネジメント戦略を通じた内部成長の実行による本ホテルのアップサイド・ポテンシャルを追求します。

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	46	物件名称	ホテルセントラーザ博多
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	平成28年4月1日		
取得価格	7,197,217千円		
鑑定評価額	7,240,000千円（詳細は、後記「9. 鑑定評価書の概要」をご参照下さい。）		
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/フルサービスホテル		
所有形態	土地	定期借地権（存続期間：平成69年3月30日迄）	
	建物	所有権	
土地	地番	福岡県福岡市博多区博多駅中央街42番	
	住居表示	福岡県福岡市博多区博多駅中央街4-23	
	地積	2,163.42m ²	
	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	SRC造/地下3階付地上12階建	
	建物用途	ホテル	
	建築時期	昭和60年7月	
	延床面積	18,105.42m ²	
	設計者	大成建設株式会社九州支店一級建築士事務所	
	施工者	大成建設株式会社九州支店	
	建築確認機関	福岡市建築主事	
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社（信託期間満了日：平成38年4月末日）		
3. 交通（注3）			
JR「博多」駅（筑紫口）徒歩約1分、地下鉄空港線博多駅筑紫口東4番出口より直結			

4．賃貸借の状況					
テナント総数	1				
賃貸可能面積	18,105.42m ²				
賃貸面積	18,105.42m ²				
契約賃料（年間）（注4）	固定賃料	400,000千円			
	変動賃料	GOPがGOP基準値425,000千円を超えた場合に、その超えた額に90%を乗じた額			
敷金・保証金	159,563千円				
最近5年間の稼働率の推移（面積ベース）	平成23年 12月末	平成24年 12月末	平成25年 12月末	平成26年 12月末	平成27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	株式会社ホテルセントラーザ				
建物等管理業務受託者	日本管財株式会社				
6．ホテルのホームページアドレス（注5）					
http://www.centraza.com/index.html					
7．建物状況調査報告書の概要					
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社				
調査時点	平成27年11月27日				
修繕費	緊急	0円			
	1年以内	0円			
	今後12年の合計	556,007千円			
地震PML値（注6）	2.4%				
8．特記事項					
<p>本資産は、借地借家法第22条に定める定期借地物件であり、土地賃貸人との間の借地契約が終了した場合には、自己の費用をもって本件建物を取り壊し、本件土地を更地の状態で返還する必要があります。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・借地料は年額175,000千円です。 ・本投資法人は、定期土地賃貸借契約に規定される前払地代1,935,192千円を別途同額で譲受しています。前払地代は、借地権存続期限迄期間按分され、借地料に加えて地代の一部として計上されます。 <p>本物件の一部において建築確認を伴う増築が実施されていますが、建築確認がなされたことを示す書類は確認できません。なお、当該増築がなされた区画につき、容積率等に問題はない旨の専門家による報告書を取得しています。</p>					

（注1）「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（信託受益権等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。但し、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）「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4）「契約賃料（年間）」欄の記載について

平成28年4月1日から平成28年12月31日までの契約賃料は以下の通りです。

固定賃料：300,000千円。

変動賃料：GOPがGOP基準値318,000千円を超えた場合に、その超えた額に90%を乗じた額。

（注5）「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6）PMLについて

PML(Probable Maximum Loss)とは、地震による予想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。算出にあ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。なお、当該PMLは調査会社による詳細評価版(Phase 2)のPMLを記載しています。

(注7) 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. 鑑定評価書の概要		
物件名称	ホテルセントラータ博多	
鑑定評価額	7,240,000千円	
鑑定評価機関の名称	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	平成28年2月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	7,240,000千円	
直接還元法による価格(注)	7,280,000千円	有期還元法（インウッド式）による（注）
運営収益	687,234千円	
可能総収益	687,234千円	
固定賃料	400,000千円	現行賃料水準に基づき本ホテルの賃料負担可能額及び中長期的競争力を勘案のうえ計上
変動賃料	287,234千円	
空室等損失等	0円	
運営費用	214,466千円	
維持管理費	0円	
水道光熱費	0円	
修繕費	13,900千円	エンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額等を考慮して計上
PMフィー	3,000千円	対象不動産における見積額に基づき計上
テナント募集費用等	0円	
公租公課	21,230千円	平成27年度の課税標準額に基づき査定
損害保険料	1,336千円	対象不動産の保険料見積額及び類似建物の保険料率等を考慮して計上
その他費用	175,000千円	借地契約に基づく年額支払実績額を計上
運営純収益	472,767千円	
一時金の運用益	0円	
資本的支出	56,433千円	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及びFF&Eリザーブ相当額等を勘案のうえ査定
FF&Eリザーブ	0円	
純収益	416,333千円	
還元利回り	4.8%	類似不動産の利回り等を基準とし、対象不動産の個別性を考慮のうえ査定
DCF法による価格	7,220,000千円	
割引率	4.6%	類似不動産の投資利回り等を勘案のうえ査定
最終還元利回り	5.1%	類似不動産の取引利回り等を勘案のうえ査定
積算価格	4,310,000千円	
土地比率	74.30%	
建物比率	25.70%	動産を含む
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	収益性及び投資採算性を適切に反映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	

（注） 直接還元法による価格については、取得を予定している借地権の種類が一般定期借地権であることを鑑み、有限の収益期間を基礎とした算定方式（有期還元法（インウッド式））により評価されています。

(4) ホテルアセント福岡

福岡エリアのマーケット動向

福岡エリアのマーケット動向については、前記(3)をご参照下さい。

取得予定資産の個別の概要

本物件の特徴は以下のとおりです。

) ロケーションの優位性

KPMG作成のマーケットレポートによると、本ホテルは、地下鉄空港線天神駅下車徒歩約3分に位置しており、天神地区の中心である天神橋口交差点至近の主要幹線道路である昭和通りに面した立地にあります。天神地区は、百貨店やファッションビルなどの商業施設が高度に集積した九州最大の繁華街であると同時に大型オフィスビルが立ち並び福岡市の商業、経済の中心拠点であり、本ホテルは、天神地区の好立地に所在するため、平日のビジネス需要、週末の観光需要における利便性が高く、リピーターを多く獲得しています。また、ヨーロピアン調の落ち着いたロビー空間を有しており、女性客や家族連れにも利用しやすいホテルです。さらに、天神地区は、福岡市が主導する大規模な再開発プロジェクトが予定されており、今後のマーケットの成長が期待されています。

< ホテル周辺の状況 >



) ハード面の優位性

KPMG作成のマーケットレポートによると、福岡市中心部を東西に貫く大通りである昭和通りに面しているため、視認性は高く、外観は築年数を感じさせないフレッシュさを保っており、一般的な宿泊主体型ホテルよりも上質な雰囲気醸成を醸し出しています。また、側面に立てられたワインカラーのホテルサインも上品な処理が施されていて、女性客に安心感を与えることに役立っています。シングルルームの主力客室には1400mmベッドが配置されており、ツインルームもトリプル利用が可能なタイプが多く、今後DORを高める可能性を秘めた客室構成となっています。

) ソフト面の優位性

福岡のホテルマーケットは、チェーンホテルの進出が続く中で、本ホテルは立地の良さとアットホームなサービスクオリティを活かした運営により、従前から一定のポジションを確立しています。本ホテルは、好立地に比してリーズナブルなADRを設定し、高稼働を維持しています。また、総収入の約30%を直接契約の店舗賃料が占めており、賃料の源泉が分散されています。順調な成長が続く福岡エリアでこのような固定賃料のホテルを取得することは、安定性の向上に繋がるものと本投資法人は考えています。

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	48	物件名称	ホテルアセント福岡
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		
取得予定年月日	平成28年8月19日		
取得予定価格	4,925,000千円		
鑑定評価額	5,220,000千円（詳細は、後記「9．鑑定評価書の概要」をご参照下さい。）		
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（注3）		
所有形態	土地	所有権／定期借地権（存続期間：平成77年7月2日迄）（注4）	
	建物	所有権	
土地	地番	福岡市中央区天神3丁目46番1他	
	住居表示	福岡県福岡市中央区天神3-3-14	
	地積	1,482.13m ² （一部、借地）	
	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%／400%（対象地は、指定容積率の異なる地域に跨っており、各地域の指定容積率を土地の面積割合で加重平均した基準容積率は約565.8%である。）（注5）	
建物	構造／階数	S造・SRC造・RC造／地下2階付地上13階建（注6）	
	建物用途	ホテル	
	建築時期	平成11年4月	
	延床面積	8,600.22m ²	
	設計者	株式会社リード・デザインシステム	
	施工者	日特建設株式会社	
	建築確認機関	福岡市建築主事	
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：平成37年8月9日） 受益者：合同会社天神1		
3．交通（注7）			
市営地下鉄「天神」駅より約100m、福岡バスセンターより徒歩約3分			

4．賃貸借の状況					
テナント総数	6				
賃貸可能面積	8,238.75㎡（注8）				
賃貸面積	8,238.75㎡（注8）				
契約賃料（年間）	固定賃料	315,697千円			
	変動賃料	-			
敷金・保証金	283,855千円				
最近5年間の稼働率の推移（面積ベース）	平成23年 12月末	平成24年 12月末	平成25年 12月末	平成26年 12月末	平成27年 12月末
	92.9%	96.8%	100%	100%	100%
5．ホテル運営の関係会社（注9）					
ホテル賃借人	二幸産業株式会社				
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10）					
http://www.hotel-ascent.com/fukuoka/					
7．建物状況調査報告書の概要					
調査会社	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社				
調査時点	平成27年12月25日				
修繕費	緊急	0円			
	1年以内	0円			
	今後12年の合計	224,645千円			
地震PML値（注11）	3.3%				
8．特記事項					
該当事項はありません。					

（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資産（以下、総称して「不動産等資産」といいます。）の種類を記載しています。

「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（信託受益権等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。但し、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）「不動産の用途」欄の記載について

主要施設であるホテルアセント福岡の用途に応じて記載しています。

（注4）「土地の所有形態」欄の記載について

本件敷地の一部（113.52㎡）を中応恒産株式会社より賃借しています、なお、同社に対して、所有地の一部（135.62㎡）を賃借しており、同社とは相互借地関係にあります。

（注5）信託不動産に係る基準容積率は、南側前面道路境界より北側30mまでが容積率600%（以下「A」といいます。）、30m超が容積率400%（以下「B」といいます。）となっております。基準容積率は、（A）の区域と（B）の区域の加重平均により、565.8%となりますが、総合設計制度の適用により緩和され、645.38%となっております。

（注6）「構造／階数」欄の記載について

一棟の建物の構造・階数を記載しています。

（注7）「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8）「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、店舗賃借人との建物賃貸借契約に基づく契約面積の合計を記載しています。

（注9）「ホテル運営の関係会社」欄の記載について

「ホテル賃借人」欄には、受託者が現に賃借している先を記載しています。「建物等管理業務受託者」欄には、受託者が業務を委託する予定先を記載しています。

（注10）「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について

現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11）PMLについて

PML（Probable Maximum Loss）とは、地震による予想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。算出にあ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。なお、当該PMLは調査会社による詳細評価版
(Phase 2)のPMLを記載しています。

(注12) 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. 鑑定評価書の概要		
物件名称	ホテルアセント福岡	
鑑定評価額	5,220,000千円	
鑑定評価機関の名称	大和不動産鑑定株式会社	
価格時点	平成28年1月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	5,220,000千円	
直接還元法による価格	5,240,000千円	
運営収益	405,419千円	
可能総収益	411,430千円	
固定賃料	313,167千円	
変動賃料	0円	
水道光熱費収入	59,812千円	過年度実績を参考に、満室想定のうち賃貸可能面積当り月額2,000円/坪と査定
駐車場収入	9,600千円	
その他収入	28,850千円	
空室等損失等	6,010千円	
運営費用	138,289千円	
維持管理費	11,640千円	
水道光熱費	56,822千円	過年度実績を参考に、満室想定のうち賃貸可能面積当り月額1,900円/坪と査定
修繕費	5,943千円	エンジニアリング・レポートにおける中長期修繕費用年平均額
PMフィー	2,400千円	予定契約に基づき、月額200,000円を計上
テナント募集費用等	734千円	類似不動産のテナント募集費用等を参考に、新規入居テナントの1.0ヶ月分と査定
公租公課	30,789千円	平成27年度の課税標準額に基づき査定
損害保険料	1,363千円	
その他費用	28,596千円	
運営純収益	267,130千円	
一時金の運用益	2,869千円	
資本的支出	13,048千円	エンジニアリング・レポートにおける中長期更新費用年平均額等に、CMフィーを勘案のうえ査定
FF&Eリザーブ	0円	
純収益	256,950千円	
還元利回り	4.9%	類似不動産の利回り等を基準とし、対象不動産の個別性を考慮のうえ査定
DCF法による価格	5,210,000千円	
割引率	4.7%	
最終還元利回り	5.1%	

積算価格	4,090,000千円	
土地比率	77.9%	借地及び底地含む
建物比率	22.1%	
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	収益性及び投資採算性を適切に反映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	

5 本投資法人の特徴

本投資法人の最大の特徴は、ホテル・アセットに特化したJ-REITであるということです。ホテル・アセットは、いくつかの点でオフィス、住居といった他のアセットクラスとは異なる特徴を有しており、アセットマネジメント戦略がより運用成績に反映されやすいものと本投資法人は考えています。本投資法人は、力強い内部成長を実現し、収益の向上、ひいては資産価値の向上を図る積極的な施策をアクティブ・アセットマネジメント戦略と称し、外部成長及びアクティブ・アセットマネジメント戦略の実行を通じて投資主価値の最大化及び投資主還元の充実を目指します。

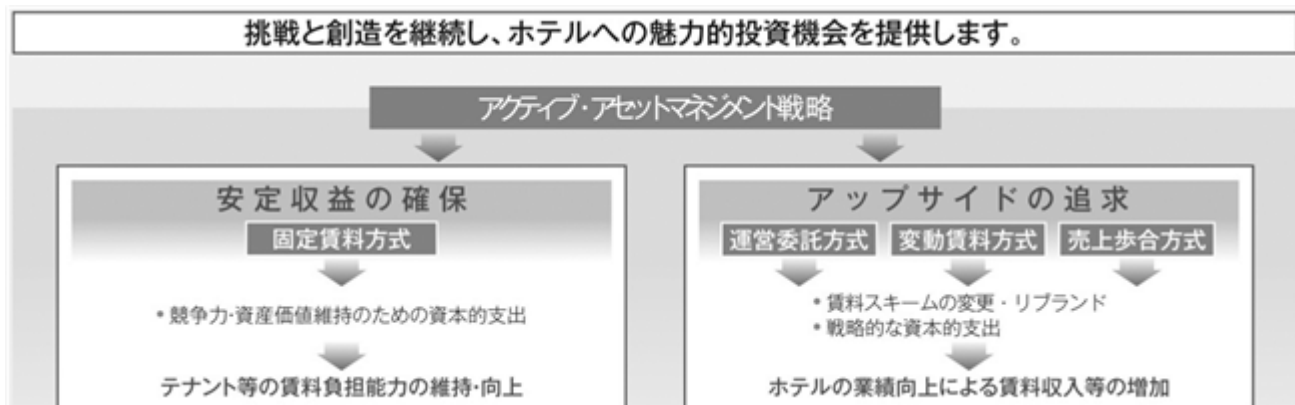
安定性とアップサイド・ポテンシャルの両立

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と運営委託物件及び固定賃料と変動賃料を併用した物件により構成されており、一部の固定賃料物件には売上歩合賃料が導入されています。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、固定賃料物件からの安定的な賃料収入を源泉とした賃貸NOIや分配金の安定性向上を目指しつつ、変動賃料物件、運営委託物件や固定・変動賃料併用物件、売上歩合賃料を通じて、好調なホテルマーケットのもたらす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、アクティブ・アセットマネジメント戦略を実行することにより、固定賃料物件の安定性を高めるとともに、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。

第16期（平成27年12月期）末現在の本投資法人の賃料収入のうち、変動賃料及び運営委託方式によるものは約39%、固定賃料によるものは約61%であり、固定賃料が賃料収入の主たる源泉になっています。取得（予定）資産取得後で当該割合は、ホテルの業績向上等を主要因として、変動賃料及び運営委託収入が約43%、固定賃料が約57%となる見込みです（注）。また、取得（予定）資産取得後に本投資法人が所有する41ホテルのうち、固定賃料のみの13ホテルを除いた28ホテルは、アップサイドが享受可能な賃料形態を採用しています。ホテルの特性に合わせた賃料スキームを採用し、変動賃料割合をコントロールすることで、安定性にも配慮しつつ、好調な宿泊マーケットを背景としたホテル収益のアップサイドをより本投資法人に取り込むことが可能なポートフォリオであると考えています。

（注） 取得（予定）資産取得後の変動賃料及び運営委託収入、固定賃料の割合の算出方法については、後記「7 取得（予定）資産取得後のポートフォリオ（2）投資資産 ポートフォリオの分散状況 vi）賃料種別分散」をご参照下さい。

< 本投資法人の特徴 >



< 本資産運用会社の運用手法 >

（平成28年7月7日現在^(注1)）

		安定性			アップサイド		
賃料種別		固定賃料	固定賃料+売上歩合	固定賃料+変動賃料	変動賃料	運営委託	Total
契約形態		賃貸借契約	賃貸借契約	賃貸借契約	賃貸借契約	運営委託契約	
内容	固定	○	○	○	—	—	—
	変動	—	売上超過分の一定割合	ホテルGOPの一定割合	ホテル売上あるいはGOP	ホテルGOP	—
景気感応度		低い	やや高い	高い	高い	高い	—
営業収益 (平成27年12月期)(%)		2,612百万円 (15.3%)	3,394百万円 (19.9%)	8,055百万円 (47.3%)	225百万円 (1.3%)	2,746百万円 (16.1%)	17,033百万円 (100.0%)
(内訳)	固定部分 (%)	2,612百万円 (15.3%)	2,988百万円 (17.5%)	4,190百万円 (24.6%)	36百万円 (0.2%)	483百万円 (2.8%)	10,311百万円 (60.5%)
	変動部分 (%)	—	406百万円 (2.4%)	3,864百万円 (22.7%)	188百万円 (1.1%)	2,263百万円 (13.3%)	6,722百万円 (39.4%)
ホテル運営への関与度		低い	低い	高い	高い	高い	—
CAPEX負担		1) 建物・設備の更新工事	1) 建物・設備の更新工事 (3) 戦略的投資	1) 建物・設備の更新工事 2) 什器・備品 3) 戦略的投資	1) 建物・設備の更新工事 2) 什器・備品 3) 戦略的投資	1) 建物・設備の更新工事 2) 什器・備品 3) 戦略的投資	—
物件数 ^(注1)		13	5	15	3	5	41
取得(予定)価格 ^(注1) (%)		42,580百万円 (14.8%)	40,470百万円 (14.1%)	156,387百万円 (54.5%)	17,723百万円 (6.2%)	29,640百万円 (10.3%)	286,801百万円 (100.0%)
対象 ホテル名 ^(注1)	既存 物件	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花 ザ・ビー・チタワー沖繩 ドミーイン熊本 ホテル フランス カンデオホテルズ 上野公園 (その他7ホテル)	スマイルホテル 日本橋三越前 ホテルビスタ蒲田東京 ホテル京阪 ユニバーサル・シティ ホテルサンルート新橋 ヒルトン東京ベイ	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 ザ・ビー 赤坂見附 ザ・ビー 池袋 ザ・ビー お茶の水 ザ・ビー 八王子 ザ・ビー 博多 ザ・ビー 水道橋 ^(注2) オキナワ マリオット リゾート & スパ アクティブインターシティ広島 (シェラトンランドホテル広島) ホテルセントラーザ博多	チサンイン蒲田 メルキュールホテル 横須賀	イbis東京新宿 イbis スタイルズ 京都ステーション イbis スタイルズ 札幌 メルキュールホテル札幌 メルキュールホテル 沖繩那覇	—
	取得予定物件	ホテルアセント福岡		ホテルビスタグランデ大阪	ヒルトン名古屋		

(注1) 物件数、取得(予定)価格及び対象ホテル名は、取得(予定)資産取得後です。

(注2) ドミーイン水道橋は平成27年7月よりザ・ビー 水道橋にリブランドの上、固定賃料から、固定賃料+変動賃料に変更しました。

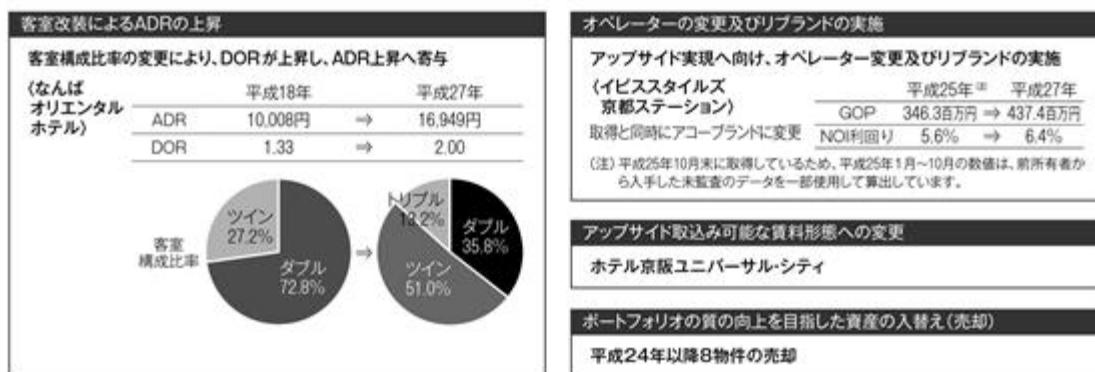
本資産運用会社の高い専門性

本資産運用会社は、「挑戦と創造を継続し、ホテルへの魅力的投資機会を提供します。」を自らのミッション・ステートメントと定めて、本投資法人の資産運用の受託を通じてホテル用不動産等の運用及び管理を行うための高度な専門性を高めてまいりました。

本投資法人が投資対象とするホテル・アセットは、ホテルの施設等の運営及び管理に係る高い専門性やノウハウが求められるアセットクラスです。固定賃料物件については、各ホテルの事業環境、ホテル賃借人の運営状況及び賃料負担力等を十分に把握し、モニタリングを行っています。

変動賃料等を採用しているホテルについては、より細部に亘る状況を把握した上で、ホテルの業績を向上させ、変動賃料等の増加につなげるために必要なアクティブ・アセットマネジメント戦略を実行しています。アクティブ・アセットマネジメント戦略とは、客室改装等戦略的CAPEXの実施によるADR向上のための施策、ホテルの特性に最適なオペレーター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、ホテル運営会社の自発的な業績向上施策のみに頼るのではなく、アセットマネージャーとしてホテル運営会社とハイレベルな議論等を通じた、積極的な内部成長推進施策を指します。

< アクティブ・アセットマネジメント戦略の事例 >



客室改装によるADRの上昇

- ・なんばオリエンタルホテル 等

オペレーターの変更及びリブランドの実施

- ・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
- ・ザ・ビー 水道橋 等
- ・ホテルビスタグランデ大阪（ホリデイ・イン大阪難波）（予定）

アップサイド取込み可能な賃料形態への変更

- ・ホテル京阪ユニバーサル・シティ（注） 等

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）

- ・平成24年以降 8 物件の売却

(注) ホテル京阪ユニバーサル・シティは、平成26年8月に、その賃料種別を固定賃料から、固定賃料+売上歩合に変更しました。ホテル京阪ユニバーサル・シティのNOI及びNOI利回りは、第15期（平成26年12月期）においてはそれぞれ474百万円及び7.9%であり、第16期（平成27年12月期）においてはそれぞれ718百万円及び12.0%でした。

物件の取得については、ホテル特化型J-REITとしての高い認知度や継続的な物件取得による売買市場での高いプレゼンス及び信用力を最大限に活かしながら、売買マーケットに参加するホテル用不動産等の投資家や全国の有効なホテルの所有者及び運営会社等との関係を構築し、迅速かつ幅広い情報の収集及び活用に努めています。

また、ホテル・アセットの運用は、他のアセットとはやや異なる特性を持つことから資産運用会社には高い専門性が要求されます。本資産運用会社には不動産投資会社、不動産アセットマネジメント会社、ホテル・コンサルタント、ホテル運営会社、金融機関、コンサルティング会社等様々な分野での経験を有する人材が集結しており、それぞれの経験を活かして本投資法人の資産運用に従事しています。

本投資法人が、競争力の高い地域を代表する大型ホテルを取得できているのは、このような売買市場における高いプレゼンスと専門性の高い物件取得能力によるものと、本投資法人は考えています。

<高い専門性>

- ・前例に囚われない資産運用に係る施策を企画し、実行した実績がある。
（投資主優待制度の導入、運営委託方式の導入等）
- ・ホテル賃借人やホテル運営受託者等との協働によるリノベーションやリブランド等の豊富な経験と企画力及び実行力等を有している。
- ・多数のホテル賃借人やホテル運営受託者等と長期に亘り友好的取引関係を構築している。
- ・非常勤取締役を除き、メインスポンサーからの出向役員は存在せず、メインスポンサーからの経営の独立性を確保することで、本投資法人の成長に強い関わり合いと責務を担っている。
- ・ホテル産業及び観光業に対する独自の調査を実施している。

負ののれん（注1）の活用

本投資法人は、平成27年12月末日時点で13,867百万円の負ののれんを有しています。負ののれんについては、以下に掲げる活用方針（負ののれんの主な活用方針）に基づいて活用する予定です。

- ・資産の入替え等を目的とした物件売却に伴い生じる譲渡損失への対応
- ・改装等により発生する固定資産除却損への対応
- ・期中での新投資口発行に伴い発生する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（定期借地権償却、資産除却債務の減価償却への対応）

負ののれんを活用することにより1口当たり分配金への一時的な影響を回避しつつ、時宜を得たタイミングでこれらの施策を機動的に実施することで、更なる成長を志向することが可能となるという強みを有しています。負ののれんの活用は、本投資法人の戦略に大きな柔軟性をもたらすものです。

負ののれんの主な活用方針 残額約 138億円 (平成27年12月末日時点)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 資産の入替え等を目的とした物件売却に伴い生じる譲渡損失への対応 ■ 改装等により発生する固定資産除却損への対応 ■ 期中での新投資口発行に伴い発生する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(定期借地権償却、資産除去債務の減価償却費等への対応)
---	--

(注1) 投資法人の合併の際に、合併対価が、時価ベースの受入資産から受入負債及び合併諸費用を控除した金額を下回る場合に発生する帳簿上の利益をいいます。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ます。

投資主優待制度の実施

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（以下「本優待制度」といいます。）を実施しており、毎年6月末日の中間決算期末時点に所定の条件を満たす投資主の皆様に対して投資主優待券を送付しています。

本優待制度の特徴として、投資主の皆様は「オーナー」という立場のみならず、ホテルのお客様として実際にホテルを利用していただき、アンケートを通してホテルに対するご意見をいただいています。そして、本資産運用会社が、アンケートの結果を踏まえ、ホテル賃借人やホテル運営支援会社による日々のホテル運営に活かすことで、投資主の皆様にも間接的にホテルの運営にご参加いただき、本投資法人が所有するホテル用不動産等の資産価値向上にご協力いただいています。

本優待制度は、投資主の皆様が実際に利用できるホテル用不動産等に投資を行うJ-REITならではの特徴であり、投資主の皆様は本投資法人をより身近に感じていただく効果をもたらしていると本投資法人は考えています。

(注) 本優待制度については、後記「8 投資リスク (1) リスク要因 その他のリスク (ロ) 優待制度に関するリスク」をご参照下さい。

HMJのプラットフォームの活用

本投資法人は、HMJと連携した物件取得及びアクティブ・アセットマネジメント戦略の実行を通じ、新規物件の取得及び取得後の変動賃料の更なる増加により、本投資法人の成長を追求します。

HMJとの協働による外部成長

本投資法人による物件取得に伴い、HMJによるホテル運営会社の承継（取得先ホテルの従業員を含む）が可能となり、取得機会の拡充及び資産規模の拡大に繋がります。取得予定資産であるホテルピスタグランド大阪及び取得済資産であるホテルセンターザ博多の取得に際しても、HMJがホテル運営会社を承継若しくは承継を予定しています。

HMJとの連携による内部成長

HMJは、独立系のホテル運営会社として自社ブランドにとらわれずホテルが持つ競争力を最大限に活かす運営能力を有しています。HMJは本資産運用会社とのハイレベルな議論に基づき、具体的な戦略を運営ホテルで実践しています。また、HMJとの賃料スキームを変動賃料を組み入れた形態とし、GOP連動の変動賃料による本投資法人との利益の共通化を図っています。さらに、

HMJグループで共有しているホテル運営におけるベストプラクティス(注)の活用により、ホテル収益の向上と運営コストの削減を図り、GOPの最大化に努めています。

(注) ノウハウの蓄積に基づき、業務の運営・管理等における最適な仕組みや手法を採用することを指しています。

< HMJの概要 >



(平成28年4月1日時点)

設立	平成17年
本社所在地	東京都渋谷区恵比寿
業務内容	シティホテル、ビジネスホテル、リゾートホテルといった多彩なホテルグループを全国に展開
従業員数 ^(注)	1,903名(HMJグループ合計)

(注) 従業員数には、契約社員、派遣社員、アルバイト等を含みます。

ホテルセクターへの希少な投資機会

日本の株式市場において一般にホテル銘柄として認識されている企業は、運輸や不動産賃貸業等のホテル以外の事業も営んでいることが多く、投資家が純粋にホテルのみのアセットに投資を行う機会を求めることは容易ではありません。

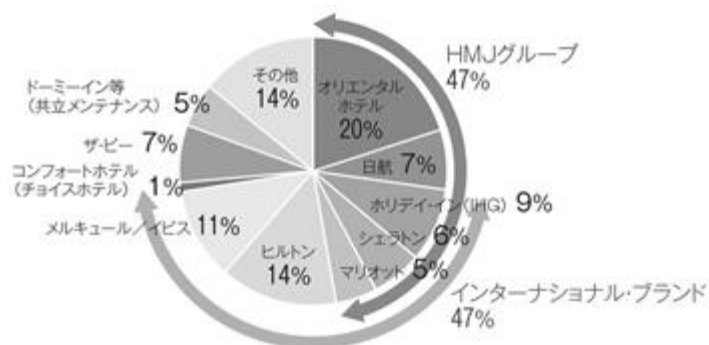
また、平成27年12月末日時点で上場しているJ-REIT52銘柄の中でも、ホテル特化型J-REITは数少なく、また世界各国で上場しているホテル特化型REIT及びホテル運営会社を見ても本投資法人の時価総額は上位4位となっており、本投資法人は、投資家に対してホテルセクターへの希少な投資機会を提供していると考えています。

インターナショナル・ブランドの拡充及びHMJグループとの連携

本投資法人のポートフォリオをブランド別で見ると、インターナショナル・ブランドとして、ヒルトン、マリオット、スターウッド・ホテル&リゾートワールドワイド(シェラトン)、アコー・ホテルズ(メルキュール、イビス及びイビススタイルズ)のブランドを冠するホテルを保有しており、今回の取得後にIHG(ホリデイ・イン)が加わることで、取得(予定)価格ベースではインターナショナル・ブランドが全体の47%と約半数を占めることとなり、多彩なラインナップが更に拡充します。インターナショナル・ブランドを冠したホテルは、特にインバウンドを中心とした顧客層の取込みに優位性があると本投資法人は考えています。また、アジア圏からのインバウンド数増加がより期待できるエリアについてはアコーのブランド、欧米系のインバウンドがより期待できる地域ではシェラトン等、そのホテルの持つ競争力を最大限に活かせるブランドの活用を模索しています。また、インターナショナル・ブランドにこだわることなく、その物件に対する運営能力が高いと本投資法人が判断した場合等には、国内系のオペレーターを選定しています。なお、固定賃料の物件については、賃借人の賃料負担力を重視しています。

また、取得(予定)資産取得後HMJグループホテルが取得(予定)価格ベースで全体の47%を占めることとなります。本資産運用会社は、独立系のホテル運営会社であるHMJとのハイレベルな議論を通じ、より積極的にホテル業績の向上及び変動賃料等の増加を狙ったアクティブ・アセットマネジメントを実践することができます。

< ブランド別割合(取得(予定)価格ベース) >



(注) 取得(予定)資産取得後

6 本投資法人の戦略

(1) 外部成長戦略

基本方針

足元でも着実に増加し今後も継続的な増加が期待される「国内レジャー客」及び「訪日レジャー客」の取込みが可能なホテル用不動産等の取得を基本方針としています。また、安定的な収益を確保するとともに、アップサイドの実現を図るため将来の成長性を意識したポートフォリオを構築します。

主要な施策

取得に際しては、当該ホテル用不動産等の建物及び設備といったハード面、ホテル賃借人及びホテル運営受託者の信用力、運営及び管理能力といったソフト面並びに需要の安定性及び成長性の基盤となるロケーションの面での優位性を重視します。

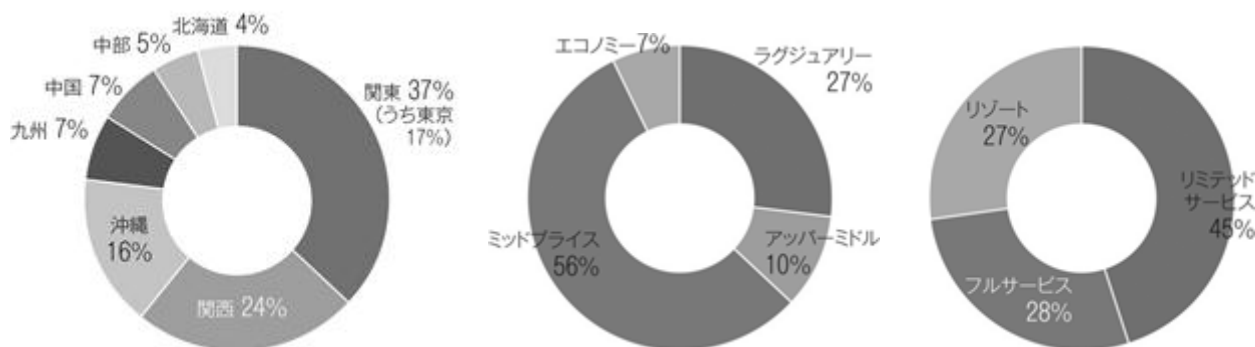
具体的には、ホテルの運営を行うにあたって求められる運営及び管理のノウハウ、投下資本及び立地の制約から新規開業に係る参入障壁が高い「フルサービスホテル」及び「リゾートホテル」を投資対象とする他、「リミテッドサービスホテル」は、ホテル賃借人及びホテル運営受託者の信用力及び運営能力並びに物件の築年、ロケーション、客室構成及び収益性を重視しています。また、競争力の源泉が価格にのみ依存するようなシングルルームを主体とするバジェットタイプ（低価格帯）の宿泊特化型ホテルについては、特に選別的な対応を行っており、取得(予定)資産取得後における保有資産のグレード別及び業態別の投資比率は以下のとおりとなる予定です。

また、投資対象地域の観点では、本投資法人の戦略的投資対象地域を、北海道エリア、東京及びベイエリア、大阪・京都エリア、福岡エリア及び沖縄エリアといった観光資源に恵まれ、当該地方公共団体も国内外の観光客誘致に熱心な地域としており、結果として全国に分散したポートフォリオが構築できています。さらに、これらの戦略的投資対象地域は、平成27年の都道府県別の訪日外国人の延べ宿泊者数の上位7つである東京、大阪、北海道、京都、沖縄、千葉及び福岡(注)とも重なっており、インバウンド需要による成長も期待できるエリアであると本投資法人は考えています。

(注) 観光庁「宿泊旅行統計調査(平成28年2月29日付)」

<ポートフォリオの分散状況（取得（予定）資産取得後）>

<エリア別投資比率> <ホテルのグレード別投資比率> <ホテルの業態別投資比率>
（取得（予定）価格ベース） （取得（予定）価格ベース） （取得（予定）価格ベース）



さらに、新規物件取得の際の足元の利回りだけでなく、物件取得後のアクティブ・アセットマネジメント戦略を立案し、将来的な収益及び資産価値の向上に関する検証が行えることは、取得における本投資法人の強みであると考えています。具体的には契約改定時における適切な賃料水準・スキームの検討、不動産運用費用の削減の可能性、ハード面での改善可能性の検討を行い、特に変動賃料・運営委託方式導入物件では、オペレーターとの協働による内部成長促進の可能性といったことを事前に検証しておき、取得後の内部成長の中でこれを実践し積極的に具現化していくことを重要視しています。

ホテル売買市場に対する認識

本投資法人は、ホテル特化型J-REITとしてホテル用不動産等の売買情報を網羅的に入手し、選別的な対応を行うことが可能な立場にあると自負しています。結果として、本合併後、戦略上重要性のある立地に競争力のある物件を継続して取得し、ポートフォリオの質を向上させてきました。

今後のホテル売買市場は、引き続き、取得競争が厳しさを増していくと想定され、それに伴い取得利回りの低下も予想されます。このような状況の中、ホテル特化型である本投資法人の強み、すなわち、（ ）日本最大のホテル特化型J-REIT（注）としての高い認知度、（ ）継続的な物件取得による売買市場での高いプレゼンス及び信用力、（ ）HMJの戦略的活用等多様なスキームの提案/実行力、（ ）主要プレイヤーとしての物件情報収集力、（ ）ホテルマーケットの情報収集/分析力、（ ）主要オペレーターとの良好なネットワーク、（ ）長期保有を前提とした信頼性、等を活かすことによって、売買市場で引き続き優位性を保ちながら物件を取得し、外部成長を継続していくことが可能であると考えています。

（注）前記「2 本募集のハイライト（1）本投資法人のミッション」の（注）をご参照下さい。

多様な取得手法を用いた機動的な物件取得

本投資法人は、物件取得にあたり、（ ）ウエアハウジング機能の活用、（ ）リブランドを中心としたバリューアップ施策の実施、（ ）HMJの活用（HMJによるホテル運営の承継）等、複数のノウハウを用いて、機動的な物件取得を行い、これにより外部成長機会の拡大を図ります。

）ウエアハウジング機能の活用

ウエアハウジング機能の活用とは、将来における本投資法人による物件取得を目的として、ブリッジファンド等で一時的に物件を保有し、本投資法人は当該ブリッジファンドから優先交渉権の付与を受けることにより将来的な取得機会を確保する方法です。これにより、本投資法人は、資金的又は時間的な制約等により即時取得が困難な物件について、機動的に取得することが可能になります。

）リブランドを中心としたバリューアップ施策の実施

リブランドを中心としたバリューアップ施策は、リブランド等のバリューアップ改装を前提にアセットマネジメント戦略を立案し、取得後速やかなバリューアップ施策を実現することをいいます。また、ケースによっては、取得前にリブランド等バリューアップ施策を先行させることで、未稼働期

間が発生することを回避しつつ、取得時から稼働率及びA D Rの向上によるアップサイドを享受することも可能となります。あわせて取得ホテルの特性に合致したオペレーターに変更することで、当該オペレーターが有しているノウハウや知見を活用する方法や本投資法人のネットワークを活用して海外の厚い顧客基盤を有するインターナショナル・ブランドにリブランドする方法もあります。

) H M Jの活用(H M Jによるホテル運営の承継)

本投資法人による物件取得にあわせてH M Jがホテルの従業員を含む運営会社を取得し、ホテル運営を承継する方法です。不動産としてのホテル・アセットの売却とともにホテル運営会社の売却が必要となる売主にとって、H M Jによるホテル運営会社の取得は、有力なソリューションとなり、本投資法人の物件取得上の強みになっていると本投資法人は考えます。また、本資産運用会社とH M Jとのハイレベルな議論を通じ、ホテル業績の向上に向けたアクティブ・アセットマネジメントの実践が容易になります。

(2) 内部成長戦略

基本方針

固定賃料物件においては、各ホテルが立地するマーケットの賃料水準あるいは賃料負担力を踏まえた適正な賃料の設定に注力していくとともに、最近の好調な宿泊マーケットを背景に賃料引上げ(売上歩合賃料の導入を含みます。)についても目指していく方針です。

変動賃料物件や運営委託方式の物件においては、好調な宿泊マーケットを背景に、アクティブ・アセットマネジメントの実践による変動賃料等の増加を図っていきます。

主要な施策

ホテル事業に対する深い理解に基づきホテルの運営状況をモニタリングし、それを踏まえたアクティブ・アセットマネジメント戦略を立案し、実施します。客室改装等戦略的CAPEX(注)の実施によるA D R向上施策、ホテルの特性に最適なオペレーターへの変更やリブランド、アップサイドが取込み可能な賃料形態の変更、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、ホテル運営会社の自発的な業績向上施策のみに頼るのではなく、アセットマネージャーとしてホテル運営会社とハイレベルな議論等を通じた、積極的な内部成長推進施策を実践していきます。

(注)本投資法人は、資本的支出を 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、 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 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(戦略的CAPEX)の3種類に区分しております。上記 、 及び の実績値は、第14期(平成25年12月期)はそれぞれ629百万円、167百万円及び58百万円、第15期(平成26年12月期)はそれぞれ760百万円、203百万円及び343百万円、第16期(平成27年12月期)はそれぞれ1,134百万円、640百万円及び36百万円です。

内部成長における成功事例

< H M J 5 ホテルの取組事例 >

なんばオリエンタルホテルは、レジャー需要を取り込むため、継続的に複数人で宿泊可能な客室への改装を実施してきました。

平成18年に全客室の27%であったツインルームは平成27年には51%になりました。また、平成22年からはトリプルルームへの客室タイプの拡充を行っており、平成27年には全客室の13%となりました。ツインルームとトリプルルームを合わせると、全客室の64%が、複数人で訪れるレジャー客を取り込める形となっています。

上記の結果、平成18年に1.33だったD O Rは平成27年には2.00、A D Rは平成18年の10,008円が、平成27年には16,949円となり、客室改装の効果が数字にも表れました。

< アコー 6 ホテルの取組事例 >

アコー 6 ホテルのうち、イビス スタイルズ 京都ステーションでは、平成25年10月の物件取得と同時に、ホテルビスタ京都をアコーブランド(イビススタイルズ)にリブランドするとともに、オペ

レーターをアコー・ホテルズ(Accor Hotels)の日本法人であるエイ・エイ・ピー・シー・ジャパン株式会社に変更しました。また、賃料体系についても、更なる成長が期待できるエリアでのホテル収益向上の果実を取り込むために、運営委託方式を採用しました。リブランド後、国際観光都市である京都の玄関口ともいえるJR京都駅から徒歩1分程度のロケーション面での優位性を活かして、国内宿泊需要の取込みだけでなく、アコーの自社予約システム等を活用したインバウンドの宿泊需要の取込み等により、平成25年に346.3百万円(注)であったGOPは平成27年に437.4百万円に増加するとともに、NOI利回りについても平成25年に5.6%であったものが、平成27年には6.4%に上昇しています。

その他、アコー6ホテルのうち、イビス東京新宿では、客室改装を実施し、これにより客室構成をシングルルームからダブルルームに変更し(14室)、レジャー需要の取込みを図っています。また、平成27年から平成29年までの3年をかけて全客室の改装を実施する予定です。あわせて給排水管の更新を実施し、機能面のリニューアルを行いました。かかる施策の結果、イビス東京新宿の平成27年度の売上は平成24年度(629百万円)比で38.9%増加し、873百万円となりました。

また、メルキュールホテル札幌とイビス スタイルズ 札幌では、シナジー効果の創出を図るため、旧ベストウエスタンホテル札幌中島公園をイビス スタイルズ 札幌にリブランドし、メルキュールホテル札幌の運営委託先であるエイ・エイ・ピー・シー・ジャパン株式会社にオペレーターを変更し、同一オペレーターによるシナジー効果の追求を図っています。また、リブランドによるシナジー効果として、大型団体客の分散受注等による売上の増加及び購買情報の共有、バックオフィス部門の統合等によるコスト削減の実現等、GOP最大化を追求しています。

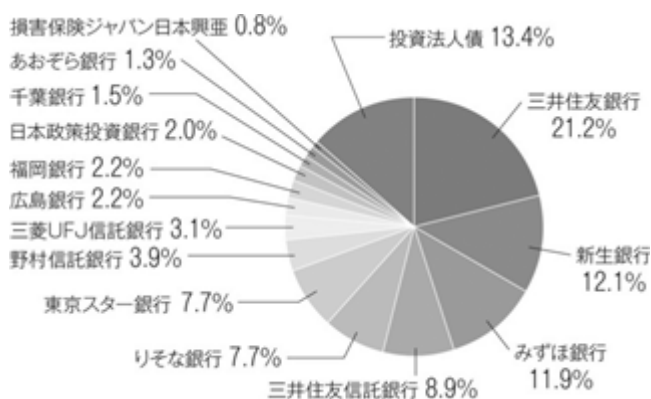
(注)平成25年10月末に取得しているため、平成25年1～10月の数値は、前所有者から入手した未監査のデータを一部使用して算出しています。

(3) 財務戦略

基本方針

本投資法人は、財務の健全性及び安定性の確保を重視した保守的な財務戦略を基本方針としています。この方針に基づいて、レンダーフォーメーションの強化及びレンダーとの良好な取引関係の維持を図っていきます。

<レンダーフォーメーション等>



(注) 平成28年5月末日時点

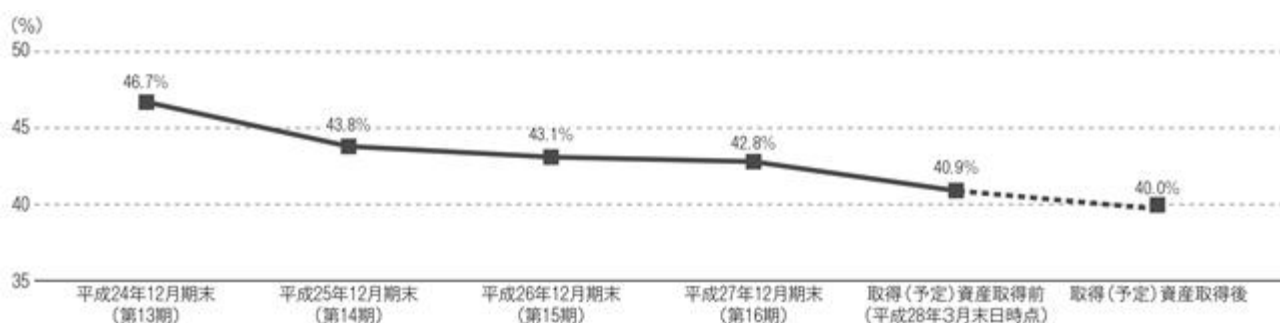
主要な施策

(イ) 安定した財務基盤の構築

LTVは、保守的な水準を維持することを基本とし、原則として総資産ベースで65%を上限として運用を行っていますが、当面は50%を上限として運用を行っていく予定です。また、既存取引金融機関との良好な関係を維持しつつ、新規金融機関の招聘によりレンダーフォーメーションの一層の強化を図っています。有利子負債については、資金調達コストや金利マーケットの状況を考慮しつつ、返済期限の分散化等についても検討していきます。

また、本合併以降計5回の無担保投資法人債を発行しています。特に昨年10月には本投資法人初の個人向け投資法人債、本年3月には本投資法人としては最長年限となる10年債を発行し、資金調達手段の多様化を図っています。

< 総資産LTVの推移 >



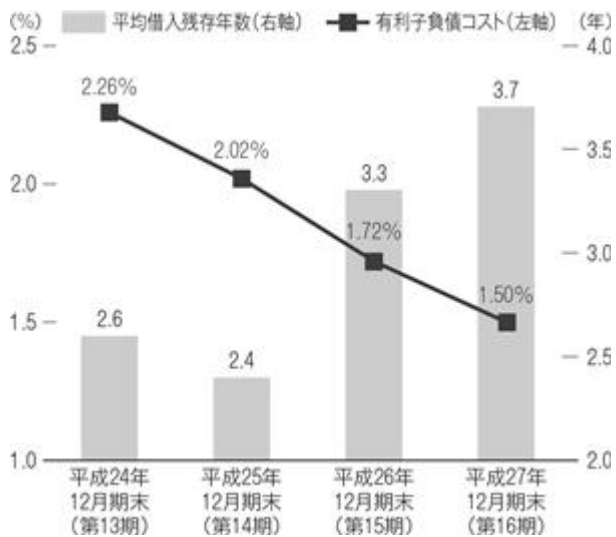
(注) 総資産LTVの詳細については、前記「2 本募集のハイライト (4) 本投資法人の成長の軌跡及び本募集の効果」の(注7)をご参照下さい。

(ロ) 将来の金利上昇に備え、有利子負債の長期化、固定化及び返済期限の分散を推進

本投資法人は将来の金利上昇をはじめとした将来の資金調達環境の変化に備え、有利子負債の平均借入残存年数は本合併時の2.3年から平成27年12月期末時点では3.7年へと長期化しています。また、平成28年5月末日時点で有利子負債に占める長期債務の割合は89.4%になっており、固定化比率(金利キャップ購入分を含みます。)も88.4%となっています。

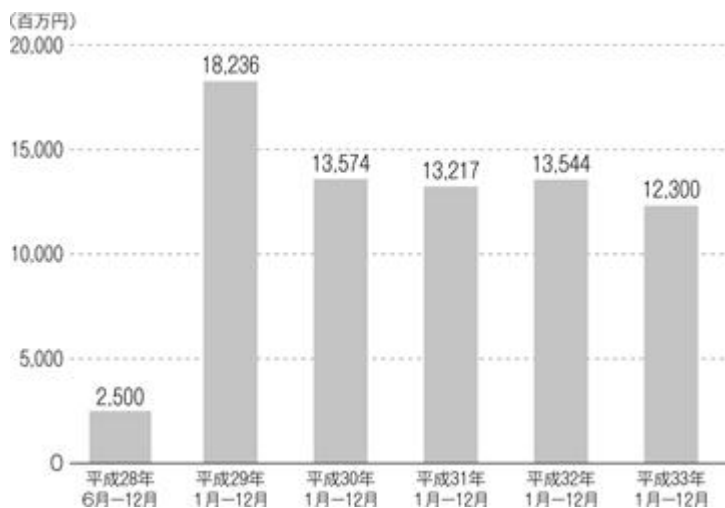
さらに、返済期限についても、分散化を推進しています。今後も財務安定性の維持向上を重視した資金調達を進めていく方針です。

<平均借入残存年数と有利子負債コスト>



(注) 各期末時点における有利子負債コスト(アップフロントフィー等を含みます。)の加重平均値及び各期末時点における平均借入残存年数を記載しています。

<有利子負債の返済スケジュール>

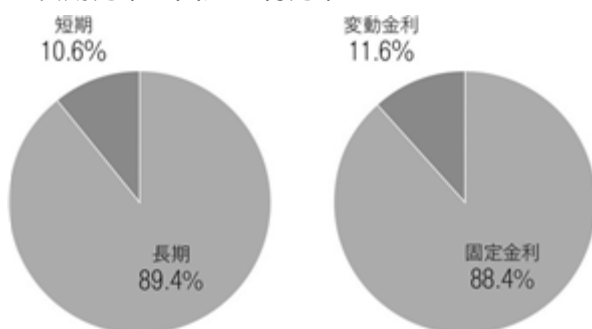


(注1) 平成28年5月末日時点

(注2) 最終返済期日以前に到来する約定弁済予定額は、最終返済期日の返済額に含めて記載しています。

(注3) 平成34年1月-12月以降の有利子負債の返済スケジュールは、平成34年1月-12月は17,200百万円、平成35年1月-12月は10,216百万円、平成36年1月-12月は7,800百万円、平成37年1月-12月は0百万円、平成38年1月-12月は3,000百万円です。

<長期比率・固定金利比率>



(注) 平成28年5月末日時点

投資法人債の状況及び個人向け投資法人債の発行

本投資法人は、資金調達手段の多様化を図るべく投資法人債の発行を行っています。昨年10月には、より幅広く安定的な資金調達を企図して、個人投資家の方を対象とした投資法人債を発行しました（第5回無担保投資法人債（愛称「ホテル・リート・ボンド」））。また、本年3月には本投資法人としては最長年限となる10年債を発行しました。

本書の日付現在における発行済投資法人債の状況は以下のとおりです。

名称	第2回無担保 投資法人債	第3回無担保 投資法人債	第4回無担保 投資法人債	第5回無担保 投資法人債	第6回無担保 投資法人債
発行 年月日	平成25年 11月26日	平成26年 3月19日	平成26年 12月19日	平成27年 10月23日	平成28年 3月22日
総額	25億円	20億円	15億円	60億円	30億円
利率	年0.89%	年0.92%	年0.86%	年0.82%	年0.935%
償還 期限	平成28年 11月25日	平成31年 3月19日	平成33年 12月17日	平成34年 10月21日	平成38年 3月19日
期間	3年	5年	7年	7年	10年
備考	—	—	—	本投資法人初 のリテール債	—

本募集時における借入れ

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。）を実行する予定です。

（イ）タームローン26 <期間：約9年>

借入先	株式会社三井住友銀行、株式会社新生銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社りそな銀行、野村信託銀行株式会社、株式会社千葉銀行、株式会社福岡銀行
借入金額	9,500,000千円（予定）
利率	基準金利（全銀協1ヶ月日本円TIBOR）+0.65%（注1）
借入日	平成28年9月1日（予定）
借入方法	平成25年11月13日付基本合意書（その後の変更を含む。）に基づき平成28年8月10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	初回を平成28年9月30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）及び元本返済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	平成37年9月30日
担保の有無	無担保・無保証

(ロ) タームローン27 <期間:約8年>

借入先	三井住友信託銀行株式会社
借入金額	1,300,000千円(予定)
利率	基準金利(全銀協3ヶ月日本円TIBOR)+0.50%(注1)
借入日	平成28年9月1日(予定)
借入方法	平成25年11月13日付基本合意書(その後の変更を含む。)に基づき平成28年8月10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	初回を平成28年9月30日とし、以降3月、6月、9月及び12月の各末日(但し当日が営業日でない場合は直前の営業日)及び元本返済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	平成36年9月30日
担保の有無	無担保・無保証

(ハ) タームローン28 <期間:約8年>

借入先	三菱UFJ信託銀行株式会社
借入金額	2,000,000千円(予定)
利率	基準金利(全銀協3ヶ月日本円TIBOR)+0.50%(注1)
借入日	平成28年9月1日(予定)
借入方法	平成25年11月13日付基本合意書(その後の変更を含む。)に基づき平成28年8月10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	初回を平成28年9月30日とし、以降3月、6月、9月及び12月の各末日(但し当日が営業日でない場合は直前の営業日)及び元本返済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	平成36年9月30日
担保の有無	無担保・無保証

(ニ) タームローン29 <期間:約8年>

借入先	株式会社日本政策投資銀行
借入金額	700,000千円(予定)
利率	未定(固定金利)
借入日	平成28年9月1日(予定)
借入方法	平成25年11月13日付基本合意書(その後の変更を含む。)に基づき平成28年8月10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	初回を平成28年9月30日とし、以降3月及び9月の各末日(但し当日が営業日でない場合は直前の営業日)及び元本返済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	平成36年9月30日
担保の有無	無担保・無保証

(ホ) タームローン30 <期間:約8年>

借入先	株式会社あおぞら銀行
借入金額	500,000千円(予定)
利率	未定(固定金利)
借入日	平成28年9月1日(予定)
借入方法	平成25年11月13日付基本合意書(その後の変更を含む。)に基づき平成28年8月10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	初回を平成28年9月30日とし、以降3月及び9月の各末日(但し当日が営業日でない場合は直前の営業日)及び元本返済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	平成36年9月30日
担保の有無	無担保・無保証

(注1) 基準金利(全銀協1ヶ月日本円TIBOR及び同3ヶ月日本円TIBOR)については、一般社団法人全銀協TIBOR運営機関のホームページ(<http://www.jbatibor.or.jp/rate/>)でご確認いただけます。

(注2) 本借入れ(但し、固定金利借入であるタームローン29及び30を除きます。)については、金利スワップ契約を締結し、金利の固定化を行う予定です。

(注3) 上記は本書の日付現在の予定であり、実際の借入金額及び借入条件等は、本募集等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。

7 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	東京都	イビス東京新宿	7,243	2.5		
			カンデオホテルズ上野公園	6,705	2.3		
			ザ・ビー 池袋	6,520	2.3		
			ザ・ビー 赤坂見附	6,250	2.2		
			ホテルサンルート新橋	4,800	1.7		
			コンフォートホテル東京東日本橋	3,746	1.3		
			ザ・ビー 八王子	2,610	0.9		
			ザ・ビー お茶の水	2,320	0.8		
			スマイルホテル日本橋三越前	2,108	0.7		
			R & B ホテル上野広小路	1,720	0.6		
			R & B ホテル東日本橋	1,534	0.5		
			ホテルビスタ蒲田東京	1,512	0.5		
			ザ・ビー 水道橋	1,120	0.4		
			ドーミーインEXPRESS浅草	999	0.3		
			チサンイン蒲田	823	0.3		
		大阪府	ホテルビスタグランデ大阪	27,000	9.4		
			なんばオリエンタルホテル	15,000	5.2		
		北海道	イビスタイルズ札幌	6,797	2.4		
			メルキュールホテル札幌	6,000	2.1		
		京都府	イビス スタイルズ 京都ステーション	6,600	2.3		
		福岡県	ホテルアセント福岡	4,925	1.7		
			ザ・ビー 博多	2,300	0.8		
			博多中洲ワシントンホテルプラザ	2,130	0.7		
		東横イン博多口駅前本館・シングル館	1,652	0.6			
			沖縄県	メルキュールホテル沖縄那覇	3,000	1.0	
		熊本県	ドーミーイン熊本	2,334	0.8		
		奈良県	奈良ワシントンホテルプラザ	2,050	0.7		
		小計				129,798	45.3
		フル サービス ホテル	千葉県	オリエンタルホテル東京ベイ	19,900	6.9	
				ホテル フランクス	3,105	1.1	
			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4)	17,320	6.0	
				オリエンタルホテル広島	4,100	1.4	
			愛知県	ヒルトン名古屋	15,250	5.3	
	兵庫県		神戸メリケンパークオリエンタルホテル	10,900	3.8		
	福岡県		ホテルセントラザ博多	7,197	2.5		
	神奈川県		メルキュールホテル横須賀	1,650	0.6		
	小計				79,422	27.7	
	リゾート ホテル	千葉県	ヒルトン東京ベイ	26,050	9.1		
			ホテル日航アリビラ	18,900	6.6		
		沖縄県	オキナワ マリオット リゾート & スパ	14,950	5.2		
			ザ・ビーチャタワー沖縄	7,610	2.7		
		大阪府	ホテル京阪ユニバーサル・シティ	6,000	2.1		
神奈川県	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	4,070	1.4				
小計				77,580	27.1		
信託不動産合計				286,801	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又は不動産売買契約書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ホテルピスタグランデ大阪、ホテルアセント福岡及びヒルトン名古屋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)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

投資不動産物件の概要

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	平成7年7月	319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	平成7年5月	503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	平成8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	平成6年4月	396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	平成5年9月 平成18年9月増築	227室
6	イビス東京新宿	東京都新宿区 西新宿	所有権	所有権	937.67	7,398.19	SRC・RC・S B1/11F	昭和55年9月	206室
8	ザ・ビーチャタワー沖縄	沖縄県中頭郡 北谷町	所有権	所有権	10,242.00	20,140.01	SRC 24F	平成16年3月 平成17年6月増築 平成18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	平成18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	平成20年1月	291室
12	ザ・ビー 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	昭和61年8月 平成元年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	平成9年3月	77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	平成7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	平成12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	平成14年4月	187室
17	R&Bホテル東日本橋	東京都中央区 東日本橋	所有権/ 借地権	所有権	507.83 (注9)	3,715.26	S 10F	平成10年3月	202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	平成20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	平成9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 平成13年9月	257室
25	ホテルピスタ蒲田東京	東京都大田区 西蒲田	所有権	所有権	743.46	3,831.80	SRC・S B1/9F	平成4年1月	106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	平成15年4月	70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)			
29	ホテル京阪 ユニバーサル・シティ	大阪府大阪市 此花区	所有権/ 借地権 (注10)	区分 所有権 (注10)	3,350.14 (注10)	17,252.71 (注10)	S・SRC 21F	平成13年6月	330室
30	ホテルサンルート新橋	東京都港区 新橋	所有権	所有権	761.01	5,476.39	S・SRC 16F	平成20年3月	220室
31	ヒルトン東京ベイ	千葉県浦安市	所有権 (注11)	所有権 (注11)	36,121.00 (注11)	72,146.60 (注11)	SRC B1/11F	昭和63年6月	823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	平成21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	平成22年7月	278室
34	メルキュールホテル札幌	北海道札幌市 中央区	所有権	所有権	2,016.27	16,145.79	S B1/15F	平成21年4月	285室
35	メルキュールホテル 沖縄那覇	沖縄県那覇市	所有権/ 借地権	所有権	2,860.69 (注12)	10,884.25	RC 14F	平成21年8月	260室
36	ザ・ビー 赤坂見附	東京都港区 赤坂	所有権	所有権	625.46	2,867.04	S 8F	平成14年11月	122室
37	ザ・ビー 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	昭和57年6月	175室
38	ザ・ビー お茶の水	東京都千代田区 神田淡路町	所有権	所有権	357.47	1,742.23	SRC 9F	平成11年8月	72室
39	ザ・ビー 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	昭和61年8月	196室
40	ザ・ビー 博多	福岡県福岡市 博多区	所有権	所有権	719.46	3,986.09	SRC 8F	平成9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	平成3年8月	222室
42	メルキュールホテル 横須賀	神奈川県 横須賀市	敷地権 (共有) (注13)	区分 所有権 (注13)	1,887.86 (注13)	16,881.82 (注13)	SRC・S B3/21F	平成5年11月	160室
43	オキナワ マリオット 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	平成17年2月 平成18年12月 増築	361室
44	アクティブインターシ ティ広島(セラトン グランドホテル広島)	広島県広島市 東区	敷地権 (共有) (注14)	区分 所有権 (注14)	6,379.02 (注14)	39,540.75 (注14)	S・RC・ SRC B1/21F	平成22年 8月	238室 (注15)
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	平成21年 12月	268室
46	ホテルセントラーザ博多	福岡県福岡市 博多区	定期借地権 (注16)	所有権	2,163.42	18,105.42	SRC B3/12F	昭和60年 7月	194室
47	ホテルピスタグランデ 大阪	大阪府大阪市 中央区	所有権	所有権	2,428.47	11,501.10	S 12F	平成20年 8月	314室
48	ホテルアセント福岡	福岡県福岡市 中央区	所有権/定期 借地権 (注17)	所有権	1,482.13	8,600.22	S・RC・ SRC B2/13F	平成11年 4月	260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18)	区分所有権 (注18)	6,723.59 (注18)	46,368.99 (注18)	S・RC・ SRC B3/29F	平成元年 2月	460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、それぞれ本書の日付現在における販売可能客室数(長期自社使用は除きます。)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。なお、当該使用許可を得ている敷地面積は、2,804.18㎡であり、このうち1,188.32㎡は上記敷地面積に含まれています。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。なお、建物のうち神戸市が所有する専有部分に関して、本投資法人が当該使用許可を得ている建物面積は694.00㎡(平成22年4月1日に当該使用許可を得ている建物の一部返却に伴い、建物面積は824.00㎡から694.00㎡に変更されています。)であり、上記延床面積48,701.82㎡に含まれています。

- (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、上記敷地面積は平成24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土地面積の合計は57,406.26㎡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) R & Bホテル東日本橋の敷地面積のうち賃借している土地の面積は77.38㎡です。
- (注10) ホテル京阪ユニバーサル・シティの土地は、他の権利者と共有する土地(8,785.43㎡)と大阪市から他の権利者と準共有する借地(8,788.67㎡)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1,674.76㎡(共有持分割合は約9.06%)、及び大阪市からの借地のうち本投資法人の借地権の準共有持分1,675.38㎡(準共有持分割合は約19.06%)の合計を記載しています。また、ホテル京阪ユニバーサル・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・シティウオーク大阪」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11) 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37.38㎡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64,931.94㎡(共有部分の持分割合は10分の9)です。
- (注12) メルキュールホテル沖縄那覇の敷地面積は借地125.67㎡を含んでいます。
- (注13) メルキュールホテル横須賀の土地は、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)に相当する面積を記載しています。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14) アクティブインターシティ広島土地は、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15) アクティブインターシティ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16) ホテルセンターザ博多の定期借地権の存続期間は平成69年3月30日迄です。
- (注17) ホテルアセント福岡の敷地面積のうち賃借している土地の面積は113.52㎡であり、定期借地権の存続期間は平成77年7月2日迄です。
- (注18) 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(店舗を含む。)、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19) 平成28年4月14日以降、熊本県及び大分県を中心とする地震により、ドリーミーイン熊本の外屋及び設備等の一部に被害が発生しています。当該被害に関する修繕費用となる金額については、原則として第17期(平成28年12月期)中間期において引当計上し、特別損失に計上する必要があります。
- (注20) 譲渡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	13,300	N	3.6	無
2	オリエンタルホテル東京ベイ	ミッドプライス	19,900	32,600	N	8.9	無
3	なんばオリエンタルホテル	ミッドプライス	15,000	27,000	N	7.4	無
4	ホテル日航アリビラ	ラグジュアリー	18,900	25,400	N	6.9	無
5	オリエンタルホテル広島	アッパーミドル	4,100	4,180	N	1.1	無
6	イビス東京新宿	ミッドプライス	7,243	8,830	N	2.4	無
8	ザ・ビーチャタワ-沖縄	ミッドプライス	7,610	9,070	N	2.5	無
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	ミッドプライス	4,070	4,730	N	1.3	無
10	ドミーイン熊本	ミッドプライス	2,334	2,950	M	0.8	無
12	ザ・ビー 水道橋	ミッドプライス	1,120	1,750	N	0.5	無
13	ドミーインEXPRESS浅草	エコノミー	999	1,220	M	0.3	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	3,680	N	1.0	無
15	奈良ワシントンホテルプラザ	ミッドプライス	2,050	2,330	N	0.6	無
16	R & B ホテル上野広小路	エコノミー	1,720	1,810	M	0.5	無
17	R & B ホテル東日本橋	エコノミー	1,534	1,960	M	0.5	無
18	コンフォートホテル東京東日本橋	エコノミー	3,746	5,110	M	1.4	無
22	スマイルホテル日本橋三越前	エコノミー	2,108	2,850	M	0.8	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	2,490	T	0.7	無
25	ホテルビスタ蒲田東京	エコノミー	1,512	1,870	T	0.5	無
26	チサンイン蒲田	エコノミー	823	1,270	T	0.3	無
29	ホテル京阪ユニバーサル・シティ	ミッドプライス	6,000	13,600	R	3.7	無
30	ホテルサンルート新橋	ミッドプライス	4,800	7,420	D	2.0	無
31	ヒルトン東京ベイ	ラグジュアリー	26,050	34,400	D	9.4	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	8,590	D	2.3	無
33	イビス スタイルズ 札幌	ミッドプライス	6,797	7,940	N	2.2	無
34	メルキュールホテル札幌	ミッドプライス	6,000	7,840	N	2.1	無
35	メルキュールホテル沖縄那覇	ミッドプライス	3,000	5,730	N	1.6	無
36	ザ・ビー 赤坂見附	ミッドプライス	6,250	6,730	N	1.8	無
37	ザ・ビー 池袋	ミッドプライス	6,520	7,040	N	1.9	無
38	ザ・ビー お茶の水	ミッドプライス	2,320	2,540	N	0.7	無
39	ザ・ビー 八王子	ミッドプライス	2,610	2,920	N	0.8	無
40	ザ・ビー 博多	ミッドプライス	2,300	2,700	N	0.7	無
41	ホテル フランクス	ミッドプライス	3,105	3,900	D	1.1	無
42	メルキュールホテル横須賀	ミッドプライス	1,650	1,760	D	0.5	無
43	オキナワ マリオット リゾート & スパ	アッパーミドル	14,950	16,700	N	4.6	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	17,900	D	4.9	無
45	カンデオホテルズ上野公園	ミッドプライス	6,705	6,820	D	1.9	無
46	ホテルセントラーザ博多	ミッドプライス	7,197	7,240	D	2.0	無
47	ホテルビスタグランデ大阪	ミッドプライス	27,000	28,500	N	7.8	無
48	ホテルアセント福岡	エコノミー	4,925	5,220	D	1.4	無
49	ヒルトン名古屋	ラグジュアリー	15,250	15,900	D	4.3	無
	合計		286,801	365,790		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書又は不動産売買契約書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ホテルビスタグランデ大阪、ホテルアセント福岡及びヒルトン名古屋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) 「鑑定評価額」には、本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、平成27年12月期末現在を価格時点とする鑑定評価額を、カンデオホテルズ上野公園については平成27年11月1日を価格時点とする鑑定評価額

を、取得（予定）資産であるホテルセントラザ博多、ホテルビスタグランデ大阪、ホテルアセント福岡及びヒルトン名古屋についてはそれぞれ平成28年2月1日、平成28年6月1日、平成28年1月1日及び平成28年3月1日を価格時点とする鑑定評価額を用いています。

- （注4）「鑑定機関」に記載されている「M」は森井総合鑑定株式会社、「T」は株式会社谷澤総合鑑定所、「N」は一般財団法人日本不動産研究所、「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）譲渡済み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総数及び稼働率の推移）

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及び稼働率は以下のとおりです。

	第11期 平成23年9月	第12期 平成24年3月	第13期 平成24年12月	第14期 平成25年12月	第15期 平成26年12月	第16期 平成27年12月	取得（予定） 資産取得後
テナント数 （注1）	21	24	37	38	57	113	127
総賃貸可能面積 （注2）	101,028.49㎡	101,028.49㎡	288,875.32㎡	349,162.63㎡	386,826.71㎡	493,758.78㎡	587,481.02㎡
総賃貸面積 （注3）	100,529.62㎡	101,028.49㎡	288,875.32㎡	349,162.63㎡	386,447.08㎡	493,138.06㎡	586,998.47㎡
稼働率 （注4）	99.5%	100.0%	100.0%	100.0%	99.9%	99.9%	99.9%

- （注1）テナント数には、各期末日現在における各信託不動産にかか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。但し、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、平成28年3月末時点における各信託不動産にかか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。
- （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。本書において以下同じです。
- （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。但し、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。
- （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の賃貸可能面積合計に占める賃貸面積合計の割合を記載しています。

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）賃料総額の10%以上を占める主要な不動産はありません。

組入資産の明細5(主要なテナントの賃料設定状況)

テナント名 (注1)	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)		総賃貸(予定)面積 (テナント別)		年間(予定) 賃料 (ホテル別) (注4)	年間(予定) 賃料総額 (テナント別) (注4)
				(注2)	比率 (注3)	(注2)	比率 (注3)	固定賃料 (注5) 変動賃料	固定賃料 (注5) 変動賃料
HMJ (株式会社 ホテルマ ネージメン トジャパ ン) (注6) (注7)	神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	ホテル	平成24年4月1日 平成31年12月31日	32,663.90㎡	5.6%	148,638.54㎡	25.3%	645百万円 (注8)百万円	3,221百万円 (注8)百万円
	オリエンタルホテル 東京ベイ		平成24年4月1日 平成31年12月31日	44,833.11㎡	7.6%			631百万円 (注8)百万円	
	なんぼりオリエンタル ホテル		平成24年4月1日 平成31年12月31日	19,364.33㎡	3.3%			797百万円 (注8)百万円	
	ホテル日航アリビラ		平成24年4月1日 平成31年12月31日	38,024.98㎡	6.5%			804百万円 (注8)百万円	
	オリエンタルホテル 広島		平成24年4月1日 平成31年12月31日	13,752.22㎡	2.3%			341百万円 (注8)百万円	
アコー(エ イ・エイ ビー・ ジャパン株 式会社)	イビス東京新宿	旅館・ ホテル	平成24年7月1日 平成36年6月30日	5,789.26㎡	1.0%	65,148.46㎡	11.1%	-百万円 (注9)百万円	-百万円 (注9)百万円
	イビス スタイルズ 京都ステーション		平成25年10月31日 平成30年12月31日	4,628.32㎡	0.8%			-百万円 (注9)百万円	
	イビス スタイルズ 札幌		平成26年12月27日 平成31年12月27日	14,076.45㎡	2.4%			-百万円 (注9)百万円	
	メルキュールホテル 札幌		平成26年9月30日 平成41年9月30日	12,888.36㎡	2.2%			-百万円 (注9)百万円	
	メルキュールホテル 沖縄那覇		平成26年9月30日 平成36年4月26日	10,884.25㎡	1.9%			-百万円 (注9)百万円	
	メルキュールホテル 横須賀		平成27年4月2日 平成31年8月30日	16,881.82㎡	2.9%			-百万円 (注9)百万円	
株式会社第 一ビルディ ング	ヒルトン東京ベイ	不動産 の賃貸 及び管 理	平成27年7月1日 平成30年12月31日	64,931.94㎡	11.1%	64,931.94㎡	11.1%	1,872百万円 (注10)百万円	1,872百万円 (注10)百万円
主要なテナントの合計				278,718.94㎡	47.5%	278,718.94㎡	47.5%	5,093百万円 -百万円	5,093百万円 -百万円
ポートフォリオ全体の合計				586,998.47㎡	100.0%	586,998.47㎡	100.0%	12,469百万円 -百万円	12,469百万円 -百万円

(注1)ポートフォリオ全体の総賃貸面積の10%以上を占める主要なテナントについて記載しています。

(注2)賃貸(予定)面積は、平成28年3月31日時点における、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。但し、ホテルセントラザ博多、ホテルビスタグランデ大阪、ホテルアセント福岡及びヒルトン名古屋については各取得(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3)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4)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5)固定賃料は、本投資法人と主要なテナントとの間の平成28年3月31日時点において効力を有する賃貸借契約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。なお、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。但し、取得(予定)資産であるホテルセントラザ博多、ホテルビスタグランデ大阪、ホテルアセント福岡及びヒルトン名古屋についてはそれぞれ平成28年2月1日、平成28年6月1日、平成28年1月1日及び平成28年3月1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いて固定賃料を算出しています。

(注6)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7)HMJは、オキナワマリオットリゾート & スパの賃借人兼ホテル運営会社である株式会社ラグーンリゾート名護、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兼ホテル運営会社である株式会社A・I・C広島マネジメント、ホテルセントラザ博多の賃借人兼ホテル運営会社である株式会社ホテルセントラザ及びホテルビスタグランデ大阪の賃借人兼ホテル運営会社であるオーダブリュー・ホテル・オペレーションズ株式会社の全株式を取得しています。よって、株式会社ラグーンリゾート名護及び株式会社A・I・C広島マネジメント、株式会社ホテルセントラザ及びオーダブリュー・ホテル・オペレーションズ株式会社は、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。

オキナワ マリオット リゾート & スパ、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、ホテルセントラザ博多及びホテルビスタグランデ大阪の賃貸借の条件は以下のとおりであり、HMJ及びその完全子会社である株式会社ラグーンリゾート名護、株式会社A・I・C広島マネジメント、株式会社ホテルセントラザ及びオーダブリュー・ホテル・オペレーションズ株式会社を含む賃貸面積及びその比率並びに年間固定賃料総額は、それぞれ236,565.54㎡及び40.3%並びに5,095百万円となります。

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（㎡） （*1）	総賃貸（予定） 面積比率 （*2）	年間（予定）賃料 固定賃料 （*3） 変動賃料
株式会社ラグーン リゾート名護	オキナワ マリオット リゾート & スパ	ホテル	平成27年7月10日 平成32年12月31日	36,430.15	6.2%	550百万円 （*4）百万円
株式会社A・I・C 広島マネジメント	アクティブインターシティ広島 （シエラトングランドホテル広島）	ホテル	平成27年12月18日 平成38年12月31日	21,890.33	3.7%	348百万円 （*4）百万円
株式会社ホテルセント ラーザ	ホテルセントラーザ博多	ホテル	平成28年4月1日 平成31年12月31日	18,105.42	3.1%	400百万円 （*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	ホテルビスタグランデ大阪	ホテル	平成28年8月1日 平成43年10月31日	11,501.10	2.0%	576百万円 （*6）百万円

（*1）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。

（*2）小数点以下第二位を四捨五入しています。

（*3）固定賃料は、各取得（予定）資産の取得（予定）日において効力を有する賃貸借契約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。但し、取得（予定）資産であるホテルセントラーザ博多及びホテルビスタグランデ大阪についてはそれぞれ平成28年2月1日及び平成28年6月1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いて固定賃料を算出しています。

（*4）オキナワマリオットリゾート&スパ及びアクティブインターシティ広島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 その他投資資産の主要なもの（二）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」をご参照下さい。

（*5）ホテルセントラーザ博多に関する変動賃料の取り決めの詳細については、前記「4 取得（予定）資産の概要（3）ホテルセントラーザ博多 取得済資産の個別の概要」をご参照下さい。

（*6）ホテルビスタグランデ大阪に関する変動賃料の取り決めの詳細については、前記「4 取得（予定）資産の概要（1）ホテルビスタグランデ大阪 取得予定資産の個別の概要」をご参照下さい。

（注8）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 その他投資資産の主要なもの（二）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」をご参照下さい。

（注9）アコー（エイ・エイ・ピー・シー・ジャパン株式会社）に関する変動賃料は運営委託収入及び変動賃料を意味します。運営委託収入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 その他投資資産の主要なもの（二）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」をご参照下さい。

（注10）株式会社第一ビルディングに関する変動賃料については、テナントの同意を得られなかったため、やむを得ない事情により開示できない場合として、記載していません。このため、主要なテナントの合計についても記載していません。

ポートフォリオの分散状況

）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	年間（予定）賃料総額 （注1）（百万円）	取得（予定）価格（注2） （百万円）	投資比率（注3） （%）
リミテッドサービス ホテル	8,968	129,798	45.3
フルサービスホテル	6,328	79,422	27.7
リゾートホテル	6,626	77,580	27.1
合計	21,924	286,801	100.0

) 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4)	年間(予定)賃料総額 (注1)(百万円)	取得(予定)価格(注2) (百万円)	投資比率(注3) (%)
北海道	1,067	12,797	4.5
東京	3,175	50,010	17.4
関東(東京を除く)	4,425	54,775	19.1
中部	1,123	15,250	5.3
関西	5,179	67,550	23.6
中国	1,218	21,420	7.5
九州(沖縄を除く)	1,728	20,538	7.2
沖縄	4,004	44,460	15.5
合計	21,924	286,801	100.0

) 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1)(百万円)	取得(予定)価格(注2) (百万円)	投資比率(注3) (%)
ラグジュアリー	5,466	77,520	27.0
アッパーミドル	3,041	29,950	10.4
ミッドプライス	12,106	160,311	55.9
エコノミー	1,309	19,019	6.6
合計	21,924	286,801	100.0

) 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平成28年3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1)(百万円)	取得(予定)価格(注2) (百万円)	投資比率(注3) (%)
5年以内			
5年超10年以内	5,533	88,372	30.8
10年超20年以内	4,442	55,241	19.3
20年超	11,947	143,188	49.9
合計	21,924	286,801	100.0

）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、平成28年3月末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1）（百万円）	年間（予定）賃料総額比率 （％）
5年以内	13,330	60.8
5年超10年以内	3,736	17.0
10年超20年以内	4,857	22.2
20年超		
合計	21,924	100.0

）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賃料総額の比率は、以下のとおりです。なお、固定賃料は固定賃料契約、変動賃料等は変動賃料契約及び運営委託契約を指します。

賃料種別	年間（予定）賃料総額 （注1）（百万円）	年間（予定）賃料総額比率 （％）
固定賃料	12,469	56.9
変動賃料等	9,454	43.1
合計	21,924	100.0

（注1）「年間（予定）賃料総額」には、平成28年3月31日時点における賃貸借契約上の固定賃料収入（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を乗じた金額と変動賃料、運営委託収入の合計を記載しており、変動賃料若しくは運営委託収入については、平成27年1月1日から平成27年12月31日までに実際に発生した金額を用いています。但し、ザ・ビー5ホテルについては平成27年1月30日から平成27年12月31日までの336日間に実際に発生した変動賃料の総額を336で除して365を掛けた額、メルキュールホテル横須賀については平成27年4月2日から平成27年12月31日までの274日間に実際に発生した変動賃料の総額を274で除して365を掛けた額、オキナワ マリオット リゾート & スパについては平成27年7月10日から平成27年12月31日までの175日間に実際に発生した変動賃料の総額を175で除して365を掛けた額、アクティブインターシティ広島については平成27年12月18日から平成27年12月31日までの14日間に実際に発生した変動賃料の総額を14で除して365を掛けた額をもって算出しています。また、取得（予定）資産であるホテルセントラーザ博多、ホテルピスタグランド大阪、ホテルアセント福岡及びヒルトン名古屋についてはそれぞれ平成28年2月1日、平成28年6月1日、平成28年1月1日及び平成28年3月1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いて固定賃料及び変動賃料を算出しています。

（注2）「取得（予定）価格」には、信託受益権売買契約又は不動産売買契約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」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4）「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、静岡県、長野県、岐阜県、新潟県、富山県、石川県及び福井県、「関西」は、京都府、大阪府、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。

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平成28年3月31日時点に受領しているエンジニアリング・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	平成27年9月24日	65,769	15,026	11.6	無	T	P
2	オリエンタルホテル東京ベイ	平成23年9月21日	54,193	12,316	14.2	無	P	P
3	なんばオリエンタルホテル	平成23年9月21日	33,804	4,608	13.4	無	P	P
4	ホテル日航アリビラ	平成23年9月21日	64,576	8,216	7.3	無	P	P
5	オリエンタルホテル広島	平成27年9月25日	54,141	4,878	10.7	無	T	O
6	イビス東京新宿	平成26年7月22日	37,489	1,996	8.8	無	K	S
8	ザ・ビーチタワー沖縄	平成26年7月18日	24,125	5,252	2.7	無	K	S
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	平成23年9月21日	6,241	2,656	14.4	無	P	P
10	ドゥーミーイン熊本	平成27年9月25日	4,530	1,987	5.6	無	T	S
12	ザ・ビー 水道橋	平成26年7月18日	16,599	788	5.4	無	K	S
13	ドゥーミーインEXPRESS浅草	平成26年7月18日	3,615	486	4.9	無	K	S
14	博多中洲ワシントンホテルプラザ	平成26年7月18日	19,470	1,445	8.2	無	K	P
15	奈良ワシントンホテルプラザ	平成26年7月18日	9,234	1,360	13.7	無	K	P
16	R & B ホテル上野広小路	平成24年10月30日	5,443	679	3.6	無	T	S
17	R & B ホテル東日本橋	平成26年7月18日	10,363	813	5.9	無	K	S
18	コンフォートホテル東京東日本橋	平成27年10月7日	4,433	1,882	6.7	無	T	S
22	スマイルホテル日本橋三越前	平成26年7月18日	7,898	783	7.5	無	K	S
24	東横イン博多口駅前本館・シングル館(注5)	平成26年7月18日	本館：0 別館：0	本館：874 別館：196	合算：3.8	無	K	S
25	ホテルピスタ蒲田東京	平成25年10月28日	11,993	960	9.0	無	K	S
26	チサンイン蒲田	平成25年6月13日	4,318	341	4.2	無	K	S
29	ホテル京阪ユニバーサル・シティ	平成24年7月12日	29,026	3,811	8.7	無	P	P
30	ホテルサンルート新橋	平成24年7月10日	5,403	1,091	6.8	無	P	P
31	ヒルトン東京ベイ(注6)	平成24年11月13日	71,218	13,773	3.2	無	T	T
32	イビス スタイルズ 京都ステーション	平成25年8月5日	10,608	1,197	10.5	無	T	T
33	イビス スタイルズ 札幌	平成26年5月7日	9,319	3,311	1.0	無	T	T
34	メルキュールホテル札幌	平成26年5月16日	13,678	3,757	1.0	無	T	T
35	メルキュールホテル沖縄那覇	平成26年6月12日	9,323	2,303	0.5	無	T	T
36	ザ・ビー 赤坂見附	平成26年10月9日	12,985	667	3.2	無	T	T
37	ザ・ビー 池袋	平成26年10月9日	25,189	1,443	5.3	無	T	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)					
38	ザ・ビー お茶の水	平成26年10月9日	7,588	397	8.0	無	T	T
39	ザ・ビー 八王子	平成26年10月9日	32,570	1,786	4.9	無	T	T
40	ザ・ビー 博多	平成26年10月10日	17,577	839	3.3	無	T	T
41	ホテル フランス	平成26年7月15日	51,302	4,356	2.5	無	T	T
42	メルキュールホテル横須賀 (注7)	平成27年1月28日	28,686	4,276	7.1	無	T	T
43	オキナワ マリオット リゾート & スパ	平成27年3月4日	65,634	9,928	0.7	無	T	T
44	アクティブインターシティ広島 (注8)	平成27年9月25日	37,276	11,090	2.0	無	T	T
45	カンデオホテルズ上野公園	平成27年11月4日	7,726	1,843	3.1	無	T	T
46	ホテルセントラーザ博多	平成27年11月27日	46,333	4,852	2.4	無	T	T
47	ホテルビスタグランデ大阪	平成28年4月22日	21,669	4,095	6.5	無	T	T
48	ホテルアセント福岡	平成27年12月25日	18,720	1,903	3.3	無	T	T
49	ヒルトン名古屋(注9)	平成28年2月17日	132,645	13,962	1.7	無	T	T
ポートフォリオ全体			1,092,725	158,235				

(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な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 (Probable Maximum Loss) とは、地震による予想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。算出にあ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。なお、当該PMLは調査会社による詳細評価版(Phase 2)のPMLを記載しています。なお、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「P」は株式会社プロパティ・リスク・ソリューション、「O」は株式会社大林組、「K」は株式会社東京建築検査機構、「S」は損保ジャパン日本興亜リスクマネジメント株式会社、「T」は東京海上日動リスクコンサルティング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) 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7) メルキュールホテ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8) アクティブインターシティ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9) 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10) 譲渡済み資産の物件番号は欠番となります。

第17期取得済資産の概要

本投資法人は、第17期（平成28年12月期）において、取得（予定）資産に含めて記載している平成28年4月1日付で取得したホテルセントラザ博多以外に、以下の不動産信託受益権を取得しました。

なお、取得価格には取得経費、固定資産税・都市計画税の精算額、消費税等は含まれていません。

・カンデオホテルズ上野公園

物件番号	45	物件名称	カンデオホテルズ上野公園	
1. 特定資産の概要			3. ホテル運営の関係会社	
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		ホテル賃借人	株式会社カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント
取得年月日	平成28年2月1日		ホテル運営支援会社	該当事項なし
取得価格	6,705,000千円		建物等管理業務受託者	ジョーンズ ラングラサール株式会社
信託受益権の概要	信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社	4. 収支状況（千円）（注3）	
	信託期間満了日	平成38年2月末日	運用期間	
2. 不動産（若しくは信託不動産）の概要			(A) 不動産運用収益小計	
用途／業態	ホテル/リミテッドサービスホテル		固定賃料	
所有形態	土地	所有権	変動賃料	
	建物	所有権	その他収入	
土地	地番	東京都台東区根岸1丁目7番22、7番24、7番32、7番65、24番20	(B) 不動産運用費用小計	
	住居表示	東京都台東区根岸1丁目2-13	支払地代・その他賃借料	
	地積	1,559.03m ²	公租公課	
	用途地域	商業地域、防火地域	外注管理費	
	指定建蔽率/容積率	80% 600%/400%（対象地は、指定容積率の異なる地域に跨っており、各地域の指定容積率を土地の面積割合で加重平均した基準容積率は約487%である。）	損害保険料	
建物	構造/階数	S造/12階建（注1）	減価償却費	
	建築時期	平成21年12月	固定資産除却損	
	延床面積	7,030.10m ² （注2）	その他費用	
	設計者	株式会社市毛建築設計事務所	(C) 不動産運用損益 = (A) - (B)	
	施工者	西松・勝村特定建設工事共同企業体		
5. 特記事項				
該当事項はありません。				

6．賃貸借契約の概要		
賃貸人	三菱UFJ信託銀行株式会社	
賃借人	株式会社カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント	
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）	
賃貸面積	7,934.26㎡（注4）	
契約期間	平成22年3月1日から平成42年2月28日までの20年間	
契約賃料	固定賃料	月額26,393,000円（税抜）
	変動賃料	-
敷金・保証金	非開示(注5)	
契約更改賃料改定等の特記事項		
期間満了時の更新について	本契約は借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約であるため契約の更新はありませんが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。	
賃料改定について	諸般の経済情勢の変化、公租公課を考慮し、3年毎に甲乙協議の上、改定することができるものとします。	
特記事項	該当事項なし	

（注1）「構造/階数」欄の記載について

別途、附属建物の駐車場（S造・56.58㎡）があります。

（注2）「延床面積」欄の記載について

延床面積は不動産登記簿面積を記載しており、附属建物56.58㎡（駐車場）を含んでいます。

（注3）第17期（平成28年12月期）の実績が確定していないため記載していません。

（注4）「賃貸面積」欄の記載について

ホテル賃借人との建物賃貸借契約に基づき検査済証の延床面積を記載しています。なお、機械式駐車装置の床面積を含みます。

（注5）ホテル賃借人より同意を得られなかったため、やむを得ない事情により開示できない場合として、非開示としています。

8 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。但し、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 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」を併せてご参照下さい。

本投資法人は、可能な限りこれらリスクの発生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「8 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「8 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「8 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。

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

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

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ス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

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

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

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及び支払配当要件が事後的に満たされなくなるリスク
- (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
- (ヲ) 本合併により生じた負ののれん発生益の調整のため支払配当要件を満たせないリスク

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) 取得予定資産の取得ができないリスク

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、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ます、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

- (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ます、損失を被る可能性があります。

（八）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。

（二）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的手段がないため、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まれます。）、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「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「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」をご参照下さい。）。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、多額の資金的支出、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。但し、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ます。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おりません。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。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 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」をご参照下さい。)

(ロ) 本投資法人の関係者による信用失墜に関するリスク

平成25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、平成26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、これらに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。

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「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」をご参照下さい。

c. 変動賃料に関するリスク

ホテルの売上げ又はG O P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G O P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G O P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G O Pの増加を目指してホテル運営の支援を行うこととなります。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G O P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G O P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。

従って、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となります。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となります。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. F F & Eの更新投資に関するリスク

後記「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F F & E（注）の定期的な更新投資が必要となります。F F & 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F F & 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） F F & 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F F & 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。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び可能性があります。

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。従って、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 of 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. F F & Eの更新投資に関するリスク

後記「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F F & Eの定期的な更新投資が必要となります。F F & 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F F & 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。

(八) 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。従って、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等により業務執行能力を喪失する場合には、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、従って、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、あるいは高額な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。

(二) 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は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Rockrise Sdn Bhd(R E C A P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、R E C A Pグループは平成23年12月に、H M J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があります。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。

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。従って、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、S A R S (重症急性呼吸器症候群)及びM E R S (中東呼吸器症候群)などの伝染病・

疫病の流行のほか、航空会社、空港施設、鉄道会社等のストライキといった交通機関のトラブルや、交通運賃の上昇、天候不順などの外的要因により、ホテル業界は長期間にわたり悪影響を受ける可能性があります。

(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った傾向があります。

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ます、不動産収入に大きな影響を受ける可能性があります。

(二) 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ス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ス契約を締結することがありますが、これらの契約においては、一定のオペレーティングスタンダードや他の基準・条件の遵守が要求されることが一般的です。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ます。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、ホテル京阪ユニバーサル・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。

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、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。従って、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、瑕疵等が存在している可能性があり、また、かかる欠陥、瑕疵等が取得後に発生する可能性もあります。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、売主が特定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の全部又は一部を取得することなく、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を売買契約上負担させたとしても、瑕疵担保責任の期間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、欠陥ないし瑕疵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 投資基準（ロ）取得基準 g. デュー・デリジェンスの基準」をご参照下さい。）。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究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、不動産の売主として民法上負う瑕疵担保責任を原則として排除できません。従って、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。

(八) 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。

(二) 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(八)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。

(ヘ) 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。但し、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。以下「普通財産通達」といいます。）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（以下併せて本項において「倒産・合併等」といいます。）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（以下併せて「倒産等手続」といいます。）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いみなされるリスク)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、当該建物がかかってい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)、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)、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)、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2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。但し、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せん(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。従って、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は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らず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で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。従って、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)、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2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(但し、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。従って、本投資法人の意向にかかわらず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）。但し、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（但し、管理規約等で別段の定めをすることができます。また、昭和59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。なお、ホテル京阪工

ニバーサル・シティは区分所有建物であり、当該建物の敷地利用権には借地権が含まれますが、事業用借地権設定契約の終了に際して、他の区分所有者とともに、その借地権の準共有持分割合に応じて、借地権の対象である土地を地主から購入する義務を負担しています。本投資法人は、かかる購入を行うよう努めますが、購入資金の手当てができないこと等を原因として、当該土地を購入することができない可能性があります。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。

(コ) 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ます、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ます。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。以下「土壌汚染対策法」といいます。)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す。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瑕疵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瑕疵担保責任を負う場合には、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、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わない限り、本投資法人とホテル運営受託者との運営委託契約は、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ます。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ます。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。なお、フォワード・コミットメントには該当しないものの、前記「(ワ) 借地物件に関するリスク」に記載のとおり、ホテル京阪ユニバーサル・シティに関し、事業用借地権設定契約の終了に際して、借地権の対象である土地を地主から購入する義務を負担していますが、当該義務の不履行に対して、違約金等の定めはありません。

(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ととどまり、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。但し、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。

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（但し、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、平成19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、平成19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。従って、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）。但し、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。

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、平成27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、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 手数料及び税金（5）課税上の取扱い」）をご参照下さい。）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、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 手数料及び税金（5）課税上の取扱い」をご参照下さい。

（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

平成21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。従って、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ます。なお、平成27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。

(二) 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及び支払配当要件が事後的に満たされなくなるリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、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、過年度における支払配当要件が事後的に満たされなくなるリスクがあります。現行税法上このような場合の救済措置が設けられていないため、本投資法人が過年度において損金算入した配当金が税務否認される結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額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「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。従って、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、又は、保証金若しくは敷金の全部若しくは一部が貸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となります。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（機関投資家のみにより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となります。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

本投資法人は平成24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」（平成21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。

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

本投資法人は本合併により負ののれん発生益を計上していますが、当該負ののれん発生益のうち一定額（控除済負ののれん発生益の額×当期月数/1200）を合併後100年間にわたり、上記（ハ）の支払配当要件の判定において配当可能利益の額に含める必要が生じます。負ののれんによって生じる剰余金を各事業年度の配当の上乗せ又は当期純損失金額との相殺等により使い切った場合、その後の各事業年度の配当等の額だけでは、支払配当要件を満たせない可能性があります。なお、平成27年4月1日の属する営業期間以前の営業期間に負ののれんによって生じた剰余金を、平成27年4月1日から起算して2年を経過する日までの間に終了するいずれかの営業期間において、一時差異等調整積立金として積み立てた場合は、以後の営業期間における上記（ハ）の支払配当要件の判定については、負ののれん発生益のうち一定額を配当可能利益の額に含めることが不要になるという手当てがなされています。

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。従って、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、平成24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。

しかしながら、本合併により期待された合併による費用面のシナジー効果による分配金の底上げや「負ののれん」の活用による分配金の安定化及び物件の入替によるポートフォリオの収益性・安定性向上が得られる保証はなく、本投資法人の財務状況等に悪影響が生じ、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

さらに、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）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「4 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。

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續、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となります（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住所及び名称	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、投資主優待制度を継続して実施することを決定しています（投資主優待制度に関する詳細については、前記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 5 本投資法人の特徴 投資主優待制度の実施」をご参照下さい。）。

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

投資主総会の開催時期、場所及び手續

本投資法人の投資主総会は原則として2年に1回以上開催されます。本投資法人の投資主総会は、平成29年10月31日及び同日以後遅滞なく招集され、以後、隔年毎の10月31日及び同日以後、遅滞なく招集されます。また、本投資法人は、必要があるときは随時投資主総会を招集することができます。

開催場所は東京都区内です。

投資主総会は、投資主総会の日の2ヶ月前までに公告を行い、かつ当該日の2週間前までに各投資主に対して書面で通知を発する方法により招集されます（投信法第91条第1項）。但し、規約第9条第2項第1文の定めに従って開催された直前の投資主総会の日から25ヶ月を経過する前に開催される投資主総会については、公告を行うことを要しません。

第2【その他】

該当事項はありません。