

【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29年 6月19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 992,000,000円
(注)発行価額の総額は、平成29年 6月 1日(木)現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人
の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

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】

12,940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		12,940口	
払込金額		992,000,000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	取締役社長 清水 喜彦	
	資本金の額（平成29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29年3月末日現在）	株式会社三井住友フィナンシャルグループ 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29年5月末日現在）	8,499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29年6月1日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（４）【発行価額の総額】

992,000,000円

（注）上記の発行価額の総額は、平成29年6月1日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（５）【発行価格】

未定

（注）発行価格は、平成29年6月28日（水）から平成29年6月30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29年8月1日（火）

（９）【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店
東京都渋谷区恵比寿四丁目1番18号 恵比寿ネオナート

(11) 【払込期日】

平成29年8月2日(水)

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三井住友銀行 神田支店
東京都千代田区神田小川町一丁目1番地

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(15) 【手取金の使途】

本第三者割当における手取金上限992,000,000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8,598,000,000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9,498,000,000円については、本投資法人による新たな特定資産である「ヒルトン成田」、「インターナショナルガーデンホテル成田」及び「ホテル日航奈良」(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) ヒルトン成田、インターナショナルガーデンホテル成田及びホテル日航奈良の詳細については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 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29年6月1日(木)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(注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。

(16) 【その他】

(イ) 申込み

申込みは、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に、前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みを行い、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29年6月19日（月）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236,000口であり、国内一般募集における発行数は112,130口を目処とし、海外募集における発行数は123,870口（以下「海外募集口数」といいます。）を目処として募集を行いますが、その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。また、国内一般募集における発行価額の総額は8,598,000,000円（注1）であり、海外募集における発行価額の総額は9,498,000,000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29年6月1日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（注2）海外募集における発行価額の総額は、平成29年6月1日（木）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。なお、本投資法人が既に発行した本投資口及び本募集における本投資口の発行価額の総額の合計額のうち、国内において募集される投資口の発行価額の総額の占める割合は、100分の50を超えるものとします。

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29年6月19日（月）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、国内一般募集の事務主幹事会社である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12,940口を上限として借り入れる本投資口（但し、かかる本資産運用会社からの本投資口の貸借は、国内一般募集において本投資口1,200口が本資産運用会社に販売されることを条件とします。）（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29年7月28日(金)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。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とその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われな場合があります。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17期 自平成28年1月1日 至平成28年12月31日
平成29年3月22日、関東財務局長に提出。

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

該当事項はありません。

4【訂正報告書】

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29年6月19日、関東財務局に提出。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である平成29年3月22日付の有価証券報告書（訂正報告書により訂正された内容を含み、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。

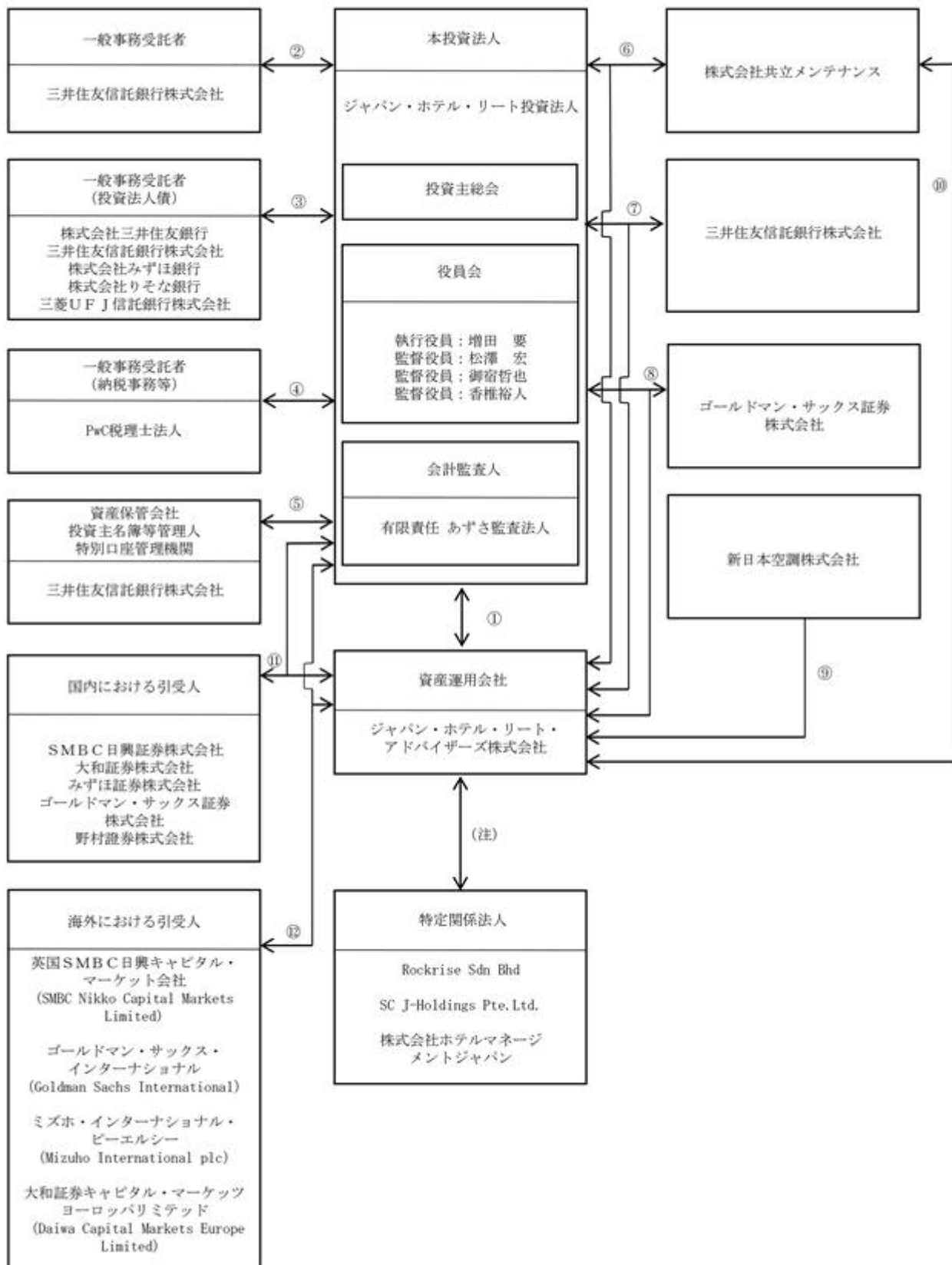
また、参照有価証券報告書には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は以下の記載を除き本書の日付現在においてもその判断に変更はありません。

（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

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）及び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。Rockrise Sdn Bhd、SC J-Holdings Pte. Ltd.及びHMJはSC CAPITAL PARTNERSグループ（IBRECAPグループ）に属する法人です。

（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、国内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（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（Goldman Sachs International）</u> <u>ミズホ・インターナショナル・ピーエルシー（Mizuho International plc）</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（Daiwa Capital Markets Europe Limited）</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。

所得水準の上昇やレジャー志向の高まり等による日本人の底堅いレジャー需要に加え、政府による観光立国推進政策の実施、それを受けたインバウンド（「訪日外国人」又は「訪日外国人旅行者」をいいます。以下同じです。）の増加等により、今後も持続的な成長が期待されるホテル・アセットは、有力な投資対象であ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7月の公募増資に続き、6期連続8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。）の実施を決定しました。

（注）平成29年5月末日現在における資産規模を基準としたものです。なお、資産規模とは、各時点における保有物件の取得価格の合計を意味します。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（運営委託収入及び売上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、ホテルの売上高又は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。

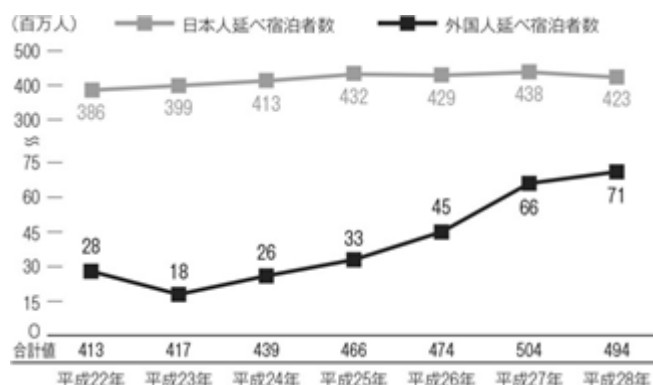
かかるアップサイド・ポテンシャルの追求を可能にする大きな要因の一つは「国内の堅調なレジャー需要と国外のレジャー需要の増加」です。

日本人のレジャー需要は底堅く推移しています。日本人のレジャー需要については、「働き方改革」に代表されるワークライフバランス（仕事と生活の調和）の実現のための施策や、消費行動の「モノ消費」から「コト消費」への動きを背景として、今後も堅調に推移すると本投資法人は考えています。また、インバウンドのレジャー需要についても、中間所得層の拡大を大きな背景として、アジアを中心に世界的に海外旅行者数が増加していること、政府による観光立国推進政策の実施、東京オリンピック・パラリンピック競技大会開催に向けた観光インフラの更なる整備等により、引き続き堅調に増加す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28年の国内宿泊施設における延べ宿泊者数は約49,400万人余りと50,000万人に迫る高い数値であり、過去最高を記録した前年とほぼ同じ水準を維持しています。その約85%（約42,300万人）を占める日本人の延べ宿泊者数も過去数年にわたり安定的に推移しています。このような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8.0%増、平成22年からの年平均増加率は17.1%増と大幅に伸びており、国内外あわせた宿泊

需要を牽引しています。このように、ホテルの宿泊需要の約85%を占める日本人の需要が堅調に推移しているところに、インバウンドの需要が増加していることが、ホテル宿泊マーケットの背景にあり、今後も地域により成長の差は出てくるものの概して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。

< 国内宿泊施設における延べ宿泊者数の推移 >



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査（平成29年3月3日付）」

（注1）百万人未満を四捨五入しています。

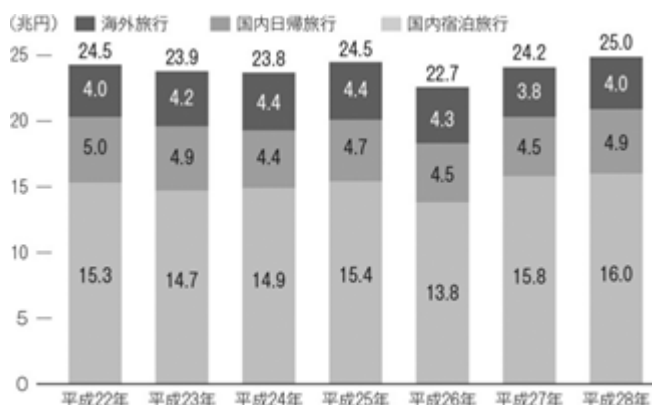
（注2）合計値は、日本人延べ宿泊者数と外国人延べ宿泊者数を合計した数値です。

（注3）平成28年の数値は速報値です。

日本人のレジャー需要

内閣府の行った平成28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、35.5%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。また、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28年の遊園地・テーマパークの売上高及び入場者数は、いずれも過去最高を記録した平成27年とほぼ同じ水準を維持しています。さらに、観光庁公表の「旅行・観光消費動向調査」によると、平成28年の日本人国内旅行消費額は約20.9兆円と前年比2.7%増加しています。こうした日本人のレジャー需要に関する状況は、平成26年4月の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やや異なる傾向を示しています。日本人のレジャー需要は、昨今の長時間労働の抑制や年次有給休暇の取得促進等を内容とする「働き方改革」に代表される、国民のワークライフバランスの実現を目指した政府の施策や、耐久消費財等の購入といった物質的豊かさを追求するいわゆる「モノ消費」から、サービスや体験を通じて余暇をいかに楽しむか、といういわゆる「コト消費」への嗜好の変化等を背景として、今後も堅調に推移すると本投資法人は考えています。また、観光庁公表の「旅行・観光消費動向調査」によれば、平成28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34%となっています。旅行に費やす時間とお金を持ったシニア層の存在が、底堅く推移する日本人のレジャー需要の一つの要因となっていると考えられます。

< 日本人の旅行消費額の推移 >



出所：観光庁「旅行・観光消費動向調査」

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された平成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、インバウンド数を平成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。その後も、平成28年のインバウンド数は2,403万人と、最高記録を更新しており、平成28年のインバウンド数の前年比増加率は21.8%と依然として高い水準です。なお、インバウンド数は、平成29年以降、仮に年平均で約14%増加すると、平成32年までに政府の目標である4,000万人に達します。また、平成28年1月から3月のインバウンド数が575万人であるのに対し、平成29年1月から3月のインバウンド数は653万人と前年比13.6%増になっています。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景気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ていることで、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。

観光庁公表の「宿泊旅行統計調査」によると、平成28年の外国人延べ宿泊者数は前年比8.0%増の約7,088万人と引き続き増加しています。かかるインバウンド数増加を牽引しているのは、インバウンド数の88%を占めるレジャー目的の観光客です。

こうしたレジャー目的の旅行の増加は、世界的に見られる傾向です。国連世界観光機関（以下「UNWTO」といいます。）公表の「World Tourism Barometer (Advance Release January 2017)」によると、全世界の平成28年の国際観光客到着数は前年比3.9%増となり、平成29年も全世界で3~4%増加すると推定されています（注1）。また、UNWTO公表の「Tourism Highlights 2016 Edition」によると、全世界における国際観光客到着数は、平成27年に前年比52百万人、4.6%増の1,186百万人に達しており、平成22年から平成42年にかけて年平均3.3%増加し、平成32年までに14億人、平成42年までに18億人に達すると見込まれています。その中でも増加傾向が最も顕著であるのが日本を含むアジア・太平洋地域であり、同地域の国際観光客到着数は、平成27年の279.2百万人から平成32年には355.0百万人、平成42年には535.0百万人となる見込みとされています（注1）。また、国際観光客は同一地域内の移動が80%を占めるとされているため、所得水準の向上が顕著な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。

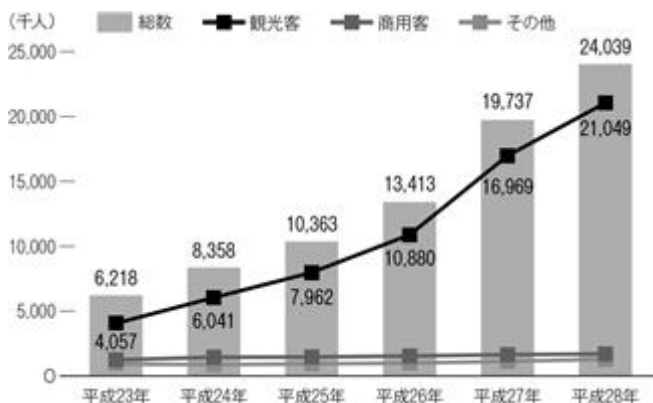
このように、レジャー目的の旅行の増加は世界的な流れであり、レジャー需要に牽引されるインバウンド数の増加は一過性のものではないと本投資法人は考えています。日本のインバウンド数の増加は、デスティネーション（旅行目的地）としての日本の魅力に支えられたものであり、政府によるビザの免除、発給要件の緩和に代表される観光立国推進政策の実施、国際線の発着可能枠増加や東京オリンピック・パラリンピック競技大会開催に向けた観光インフラの更なる整備、また、アジア地域の経済成長による個人所得の増加等に支えられた持続的なものであると考えています。イ

ンバウンド数の増加は、新たな宿泊需要を創出し、ホテルの稼働率やA D R（注2）の上昇を通じて、今後もホテルの業績向上に寄与していくものと考えています。

（注1）推定値及び見込値はU N W T Oの予想値であり、実数は大きく変動する可能性があります。

（注2）A D R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（J N T O）

（注）平成28年の数値は暫定値です。

今後のホテル市況

本投資法人は、国内外の旺盛なレジャー需要により増加した宿泊需要が、ホテルの業績向上に寄与してきたものと考えています。

但し、平成28年には好調なホテル宿泊需要を狙ったホテルの新規供給や住宅（戸建住宅、共同住宅等）の全部又は一部を宿泊サービスに利用するいわゆる「民泊」の影響等により、一部の地域ではRevPAR（注1）成長の減速が見られます。今後は、個別ホテルの立地や競争力、また、オペレーター（注2）の能力により、ホテルの業績に差が出てくるものと本投資法人は考えています。

本投資法人は、一貫して「国内外のレジャー宿泊需要が強いマーケットに立地する競争力が高いホテル」を取得及び保有のターゲットとしています。また、本投資法人のポートフォリオは、地域、グレード（価格帯）及びブランド等の分散の効いた質の高いものであると考えています。ホテル市況を取り巻く変化の中、本投資法人は、ホテル特化型J-REITとしてのアセットマネジメント戦略を継続することを通じて成長していきたいと考えています。

（注1）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A D R × 客室稼働率の値と同値となります。以下同じです。

（注2）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。

（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中長期的に期待できる地域において、高い競争力を持つ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に加え、リブランド（注3）、賃借人やオペレーターの変更、賃料スキームの変更等、それぞれの物件の潜在力を引き出す本投資法人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た取得戦略の実践により、外部成長を実現してきました。また、ホテルの取得に際し、ホテルの特徴や運営の特性等に応じてHMJのプラットフォーム（注4）を活用し、HMJによるホテル運営会社の承継を通じて取得機会の拡充が図れることも、本投資法人の強みの一つだと考えています。その結果、戦略的投資対象地域を中心に、再スタート以降、第17期（平成28年12月期）末までに、継続的に21物件のホテル・アセット（取得価格総額約1,773億円）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、地域を代表する大型ホテルを9物件保有しています。日本最大のホテル特化型J-REIT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をはじめとする物件の情報入手において優位性がさらに高まっており、大型で競争力の高いホテルの取得が可能であること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、東京湾に面した神奈川県及び千葉県臨海地域をいいます。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、オペレーターの変更及び戦略的資本的支出（以下「戦略的CAPEX」といいます。）

（*）の実施等の組み合わせによるブランドの再構築等をいいます。以下同じです。

（*）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CAPEXの3種類に区分しています。上記、及びの実績値は、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、第17期（平成28年12月期）はそれぞれ1,324百万円、511百万円及び783百万円です。

（注4）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。以下同じです。

内部成長戦略

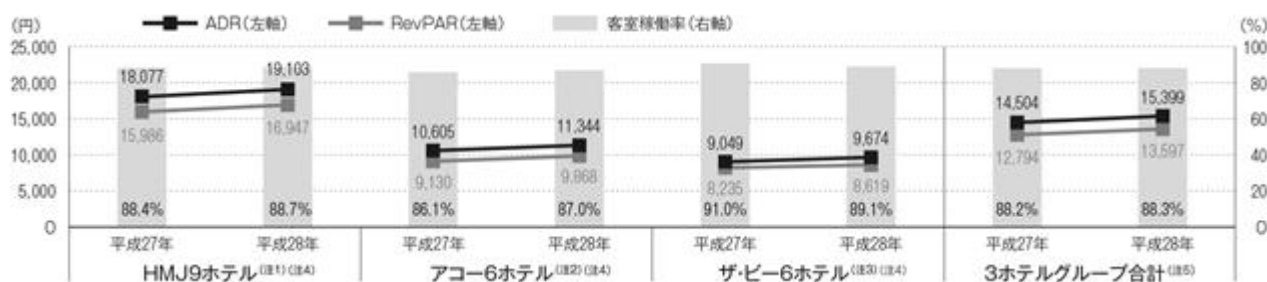
本投資法人は、主に固定賃料により安定収益を確保するとともに、物件収益力と資産価値の向上を能動的に図るアクティブ・アセットマネジメント（注）戦略の実行を通じて、アップサイドの追求を目指します。

（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CAPEX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、アクティブ・アセットマネジメント戦略により変動賃料物件の収益力の向上を図っています。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いる、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ともに、ホテルの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、国内の堅調なレジャー需要とインバウンドのレジャー需要の増加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によるコスト削減等のシナジー効果の実現をオペレーターに対して要請し、協働してホテルの業績向上に努めています。また、成長期待の高いホテルを中心に競争力向上を目的とした客室改装等の戦略的CAPEXを実施し、RevPARの成長に牽引されるホテル収益の一層の向上を図っています。このようにホテルの売上高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17期（平成28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「HMJ 9ホテル」、「アコー6ホテル」及び「ザ・ビー6ホテル」を指します。）の合計のRevPARは、前年比で6.3%増となり、GOPも前年比11.0%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。

< 主要変動賃料等導入ホテルの宿泊部門の主な指標 >



- (注1) HMJ9ホテルとは、HMJ5ホテル(後記「(4)本投資法人の成長の軌跡及び本募集の効果」の(注3)で定義します。)に、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的主要施設であるシェラトングランドホテル広島(以下「シェラトングランドホテル広島」といいます。)、ホテルセントラザ博多及びホリデイ・イン大阪難波を加えた9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 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・ビー6ホテルとは、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 博多及びザ・ビー 水道橋の6ホテルをいいます。以下同じです。
- (注4) HMJ9ホテルのうち、オキナワ マリオット リゾート & スパは平成27年7月に、シェラトングランドホテル広島は平成27年12月に、ホテルセントラザ博多は平成28年4月に、ホリデイ・イン大阪難波は平成28年8月に取得しているため、取得以前の数値が含まれている場合は、前所有者等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。アコー6ホテルのうち、メルキュールホテル横須賀は平成27年4月に取得しているため、取得以前の数値が含まれている場合は、前所有者等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、本投資法人及び本資産運用会社はこれらの数値の正確性を担保することはできません。また、ザ・ビー6ホテルのうち、ザ・ビー 水道橋は平成27年7月1日付でドゥーミーイン水道橋からリブランドしました。このため、平成27年のザ・ビー6ホテル合計の数値は、ザ・ビー 水道橋の実績値(6か月分)を年換算した数値を用いて算出しています。HMJ9ホテル、アコー6ホテル及びザ・ビー6ホテルのそれぞれの数値は、賃借人等から提供を受けた情報に基づいて本資産運用会社が計算したものです。
- (注5) 3ホテルグループ合計とは、HMJ9ホテル、アコー6ホテル及びザ・ビー6ホテルの合計をいい、賃借人等から提供を受けた情報に基づいて本資産運用会社が計算したものです。

) 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金的支出を行い、賃借人等の賃料負担力の維持・向上を図ります。また、賃貸借契約上賃料の変更に関する協議が可能なホテルの賃借人に対しては、契約更改時期等において賃料の増額や状況に応じた賃料スキームの変更(主に売上歩合(レベニュー・シェアリング)の導入)の協議を行い、アップサイドの追求にも努めています。例えば、取得時には固定賃料のみであったホテルを変動賃料を含む賃料スキームに変更する等、アップサイドの追求が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

本投資法人が本書の日付現在所有する41ホテルのうち、インターナショナル・ブランドを冠するホテルは12軒であり、ポートフォリオに占める割合は47%(取得価格ベース)となっています。本投資法人は、インターナショナル・ブランドはインバウンド需要の取込みに効果的であると考えています。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し、昨年取得したホリデイ・イン大阪難波(旧名称:ホテルピスタグランド大阪)は、取得後速やかに国内ブランドから世界有数の運営客室数を誇るインターコンチネンタルホテルズグループ(IG)のホリデイ・インにリブランドするなど、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し、インバウンドの取込みによるRevPARの成長を目指しています。

財務戦略

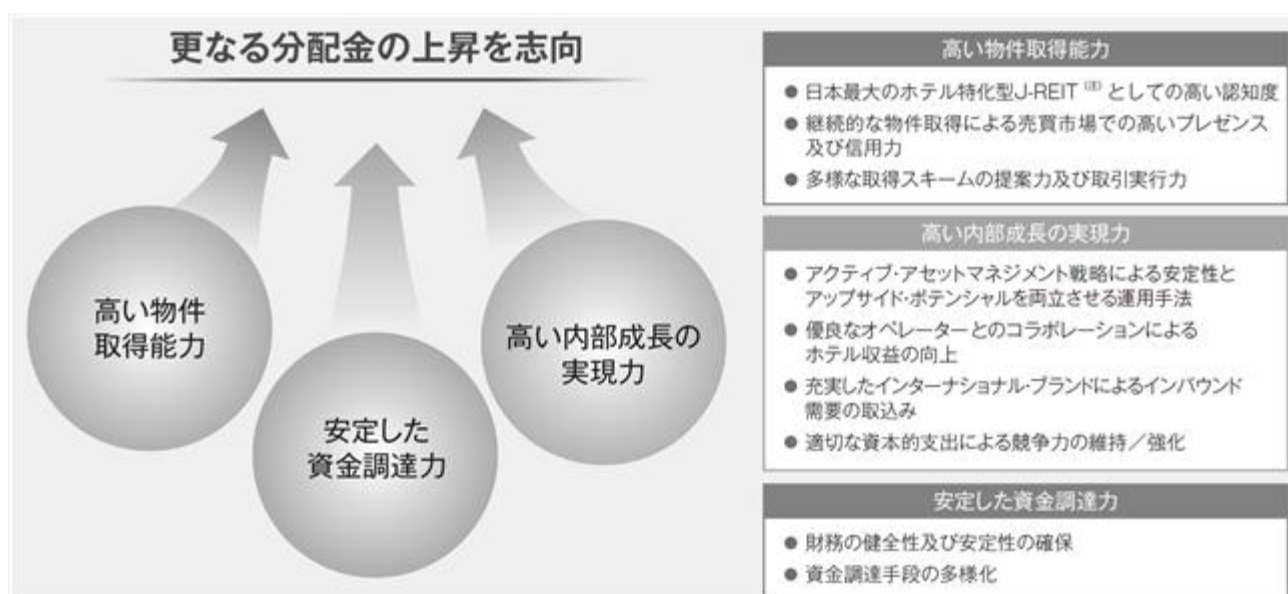
本投資法人は、財務の健全性及び安定性の確保を重視した保守的な財務戦略を基本方針としています。本募集前までに5期連続7度の公募増資を実施し、また新規貸付人の招聘、投資法人債の発行等により資金調達手段の多様化を図るとともに、資金調達コストの低減に努めてきました。投資

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(第6回無担保投資法人債)を発行し、同年11月には個人投資家を対象としたリート債を含む期間10年の投資法人債合計101億円(第7回及び第8回無担保投資法人債)を発行しました。加えて、LTV(注1)のマネジメント、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28年10月に株式会社格付投資情報センターによる本投資法人の発行体格付がA-からAに、また株式会社日本格付研究所による本投資法人の長期発行体格付がAからA+に変更されました(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) 上記はいずれも本投資法人に関する格付であり、本投資口に対する格付ではありません。また、本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

本投資法人は、従来同様、今後も一貫した成長戦略を実行することにより、更なる分配金の上昇を目指しています。



(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、ヒルトン成田、インターナショナルガーデンホテル成田及びホテル日航奈良(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、以下「取得予定資産取得後」といいます。)、本投資法人が保有する物件数は、再スタート当初(注1)の28物件から44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の取得前である平成28年12月末日現在で2,868億円へ約2.3倍に拡大しましたが、取得予定資産取得後には3,194億円となり、本投資法人は、従来より設定してきた資産規模3,000億円の目標を達成する見込みです。本投資法人は、今後も力強い成長の実現を目指します。

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、インターナショナル・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3)は再スタート当初の5.9%から平成28年12月末日現在で6.6%へと向上し、償却後NOI利回り(注3)は、3.9%から5.4%へと向上しました。また、1口当たりNAV(注4)は、再スタート当初の32,509円から平成28年12月末日現在で78,629円へと増加する一

方、総資産LTV(注5)は、46.3%から39.7%へと低下しました。このように、本投資法人は、ポートフォリオの質の向上に資する取組みを継続しています。

こうした一連の成長戦略の実行が評価され、本投資法人の時価総額(注6)は再スタート当初の33社中29位から平成29年5月末日現在で58社中13位へと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) 再スタート当初とは、合併効力発生日である平成24年4月1日(以下「合併効力発生日」ということがあります。)時点をいいます。

(注2) 取得(予定)価格の合計には、信託受益権売買契約書等に記載された売買代金(消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。)を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) 各時点のNOI利回り及び償却後NOI利回りは以下の前提により算出しています。

NOI = 不動産運用収益(*) - 不動産運用費用 + 減価償却費 + 固定資産除去損 + 資産除去債務費用

NOI利回り = NOI ÷ 取得(予定)価格

償却後NOI = 不動産運用収益(*) - 不動産運用費用

償却後NOI利回り = 償却後NOI ÷ 取得(予定)価格

(*) 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)」)といひます。)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。

(*) 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をいひます。以下同じです。

第13期(平成24年12月期)末(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。以下同じです。)

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期中に譲渡した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。

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を算出するにあたり、ホテルビ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、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。

第17期（平成28年12月期）末

第17期（平成28年12月期）末のNOIについては、第17期（平成28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17期（平成28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。

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17期（平成28年12月期）のNOI実績値及び償却後NOI実績値から第17期中に取得したカンデオホテルズ上野公園、ホテルセントラザ博多、ホリデイ・イン大阪難波、ホテルアセント福岡及びヒルトン名古屋（以下「第17期取得物件」といいます。）の第17期（平成28年12月期）のNOI実績値及び償却後NOI実績値を除き、第17期取得物件の鑑定NOI及び償却後鑑定NOIを合計して算出した数値を用いています。第17期取得物件に係る鑑定NOIは、平成28年12月期末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、また償却後鑑定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に取得予定資産に係る鑑定NOI及び償却後鑑定NOIを加えた数値を用いています。取得予定資産に係る鑑定NOI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、また償却後鑑定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4）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。

（注5）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。
総資産LTV = 有利子負債の総額（*） ÷ 総資産額（**） × 100

（*）有利子負債の総額

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

取得予定資産取得後：第17期（平成28年12月期）末時点の有利子負債額 - 平成28年12月期末時点以降平成29年3月末日現在までの有利子負債純減額516百万円 + 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15,000百万円

（**）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

取得予定資産取得後：第17期（平成28年12月期）末時点の総資産額 - 平成28年12月期末時点以降平成29年3月末日現在までの有利子負債純減額516百万円 - 平成28年12月期末時点以降平成29年3月末日現在までの敷金・保証金減少額3百万円 + 本募集による手取金見込額18,096百万円 + 本第三者割当による手取金上限見込額992百万円 + 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15,000百万円

上記本募集による手取金見込額は、本募集による発行価額の総額として18,096百万円、上記本第三者割当による手取金上限見込額は、本第三者割当による発行価額の総額として992百万円を見込んでいます。なお、当該見込額は、平成29年6月1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76,679円と仮定して算出したものです。また、本募集等のうち、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SMBC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6）時価総額とは、各時点の東京証券取引所における投資口価格（終値）に各時点の発行済投資口の総口数を乗じた金額を指します。以下同じです。

（注7）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3）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期中に譲渡した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8）各期末現在の鑑定評価額の合計は、本投資法人の規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会が定める規則に基づき、該当期末現在を価格時点とする鑑定評価額を用いて算出しています。なお、ドリーミンなんばは、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。取得予定資産取得後の鑑定評価額の合計については、平成28年12月期末時点において保有していた物件に係る同日を価格時点とする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、取得予定資産であるヒルトン成田及びインターナショナルガーデンホテル成田は平成29年4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、ホテル日航奈良は平成29年5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9）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。取得予定資産取得後における含み損益は、第17期（平成28年12月期）末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、取得予定資産の含み損益は鑑定評価額から取得予定価格を控除した金額としています。

（注10）百万円未満の数値は切り捨て、百分比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

6期連続8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。

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、「ヒルトン成田」、「インターナショナルガーデンホテル成田」及び「ホテル日航奈良」です。

いずれも安定した需要と今後の着実な成長が期待できるエリアに所在する質の高い大型物件であり、本投資法人は、これらのホテルにおいて、取得後アクティブ・アセットマネジメント戦略の実行により、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。

本募集における質の高い大型物件の取得の意義と目的は以下のとおりです。

- ）地域を代表する競争力の高い大型フルサービスホテル（注1）の取得
- ）HMJと連携したスキームによる物件取得
- ）更なる分散によるポートフォリオの質の向上

ヒルトン成田は、日本最大の玄関口である成田国際空港（以下「成田空港」といいます。）からシャトルバスで約15分に立地しており、エアラインクルー（注2）の安定した宿泊需要や、国内外の海外旅行者の増加による成田空港利用客の前泊・後泊による安定需要を取り込む優位性の高い物件です。また、成田空港の発着回数及び発着可能枠の拡大計画等により、成田エリアでは今後更なる宿泊需要拡大の可能性があると本投資法人は考えています。また、本ホテルは、インターナショナル・ブランドである「ヒルトン」を冠した地域No.1のADRを誇るフルサービスホテルであり、高価格帯の旅行者の需要を取り込んでいます。

インターナショナルガーデンホテル成田は、成田空港からシャトルバスで約20分に立地するフルサービスホテルです。エアラインクルー向け販売客室数が半数を超えるため稼働の安定性が高く、ヒルトン成田と同様に、エアラインクルーによる安定需要に加え、成田空港利用客の前泊・後泊による安定需要を取り込む優位性の高い物件です。また、アッパーミドル（注3）のヒルトン成田とはグレードが異なることにより、ボリュームゾーンであるミッドプライス（注3）の顧客層を取り込んでいるため、両ホテルあわせて、幅広い顧客層の獲得を見込むことができると本投資法人は考えています。

両ホテルに対するアクティブ・アセットマネジメント戦略として、HMJのプラットフォームを活用したコストマネジメント等によりホテル運営の効率化を図り、複数のホテルを同一地域に保有することによるシナジー効果創出を目指します。

ホテル日航奈良は、JR奈良駅に直結し、世界文化遺産等の観光名所へのアクセスが良好な好立地物件であり、日本を代表する歴史文化遺産が豊富な観光地に近接する大型ホテルとして国内の安定需要とインバウンドの需要増加によるアップサイドが期待できる質の高い大型物件です。また、国内外で認知度の高い株式会社オークラ ニッコー ホテルマネジメントの「ホテル日航」ブランドを冠し、奈良市内最大の客室数を有するフルサービスホテルです。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として、HMJのプラットフォームを活用し、HMJグループで共有しているベストプラクティス（後記「5 本投資法人の特徴 HMJのプラットフォームの活

用)に定義します。)を実践することによる売上向上及びコストマネジメントによるホテル運営の効率化を図ります。

本投資法人は、取得予定資産の取得を通じて、地域、グレード及びブランド等における更なる分散による、ポートフォリオの質の向上が図れるものと考えています。

(注1)本投資法人は、ホテル営業の業態に応じて、ホテルのタイプ(業態)区分を、「リミテッドサービスホテル」(宿泊主体型ホテル)、「フルサービスホテル」(総合型ホテル)及び「リゾートホテル」(総合型ホテルの中でリゾートエリアに位置するホテル)の3区分に分類しています。以下同じです。

(注2)エアラインクルーとは、航空会社の乗務員をいいます。以下同じです。

(注3)本投資法人は、主に、ADR等の観点から、ホテルのグレード区分を「ラグジュアリー」、「アッパーミドル」、「ミッドプライス」及び「エコノミー」の4種類に分類しています。以下同じです。

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、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の実行を通じて、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していきます。このような成長サイクルの推進により、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、取得予定資産の取得により、資産規模の目標としていた3,000億円を達成する予定です。今後も力強い成長の実現へ尽力し、資産規模の更なる拡大へ向けて進んでいきます。

また、取得予定資産は、HMJのプラットフォームを活用して取得し、取得後は、アクティブ・アセットマネジメント戦略の実行による内部成長を目指します。

さらに、本投資法人は、本募集前の5期連続7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、有利子負債の平均借入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、6期連続8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による財務基盤の強化及びエクイティ、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連続2度目のグローバル・オフアリングであり、かかるグローバル・オフアリングの実施により、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、平成27年の国内宿泊施設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50,000万人を超えました。平成28年の延べ宿泊者数は約49,400万人余りと前年とほぼ同じ水準であるものの、2.0%の微減となりました。このうち、外国人延べ宿泊者数については前年比8.0%増となっており、引き続き宿泊需要を牽引しています。また、日本人延べ宿泊者数は前年比3.5%の微減となりましたが、以下のとおり構造的な要因によるものではないと本投資法人は考えています。

国内宿泊需要の観点では、同庁が集計する「旅行・観光消費動向調査」によると、平成28年の日本人国内宿泊旅行消費額は16.0兆円と前年比1.4%増加しています。前述のとおり遊園地・テーマパークは引き続き好調です。また「働き方改革」に代表されるワークライフバランスの実現のための施策や、観光立国の実現に向けた後記の政府の取組み(注1)もあり、消費行動の「モノ消費」から「コト消費」への動き等を背景とする日本人のレジャー志向の高まりに変化はなく、国内宿泊需要は今後総じて堅調な推移を示すものと本投資法人は考えています。

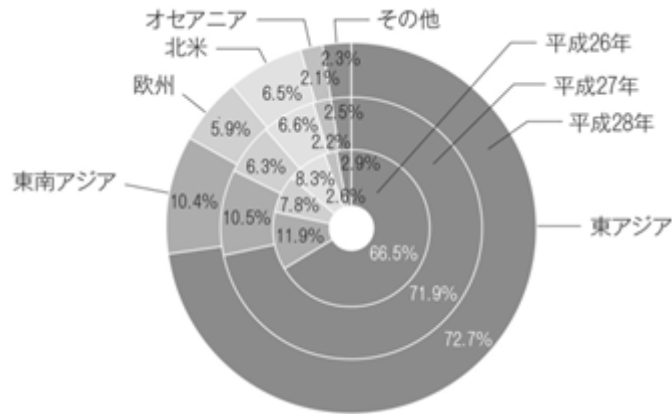
インバウンドに目を向けると、ビジット・ジャパン・キャンペーンが開始された平成15年に500万人余りであったインバウンド数は、平成25年におよそ2倍の1,000万人を突破しました。平成27年は前年比47.1%増の1,973万人と過去最高を記録し、昭和39年に統計を取り始めて以降、最大の伸び率であり、政府が平成32年の達成目標としていた2,000万人に迫るまでに増加しました。これを受けて、政府は、平成28年3月に開催された「明日の日本を支える観光ビジョン構想会議」において、インバウンド数を平成32年までに4,000万人、平成42年までに6,000万人にする新たな目標を策定しています。その後、平成28年も前年比21.8%増の2,403万人となり、過去最高記録を更新しています。その中でも中国からのインバウンド数は、JNTOによれば、平成28年において前年比成長率27.6%となる637万人に達し、アジア全体で見ると全体の8割を超える2,040万人余りが日本を訪れ、その前年比成長率は22.7%でした。他方、北米及び欧州からのインバウンド数の前年比成長率はそれぞれ19.8%及び14.2%となっており、前年とほぼ同水準でした。このように、平成28年は、全地域からのインバウンド数が平均的に成長した年であり、今後もこの傾向が継続していくものと本投資法人は考えています。平成27年の世界各国のインバウンド数において、日本は世界で16位、アジアで6位となっています(注2)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、今後もインバウンド数が持続的に増加していく可能性が高いと本投資法人は考えています。以上を踏まえ、本投資法人は、底堅い国内需要に支えられながら、政府の取組み及びインバウンドの伸びに牽引される形で、宿泊需要が今後も堅調に推移すると考えています。

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となっています。但し、不動産総合サービス会社であるSavillsの「Spotlight Japan Hospitality」によると、今後の新規供給客室数について、平成28年12月時点のデータにおいて、平成29年に全国で約29千室(客室数未定のものはありません。)もの新規供給が既に見込まれているなど、東京及び大阪を中心に今後の新規供給客室数は増加見込みであると、本投資法人は考えています。また、現在法整備が検討されているAirbnbをはじめとする民泊も宿泊マーケットにおいて一定の需要を吸収しているものと考えられます。そのため、新規供給ないし民泊の影響の強いエリア及びグレードのホテルにおいては、当面需給が緩むことも考えられます。このように、総じて国内宿泊マーケットは、堅調に推移するものの、地域や個々のホテルによる成長力の差が顕著になっていくと本投資法人は考えています。

(注1) 後記「(3) 政府の取組みに牽引される観光産業の更なる成長可能性」の拡大・充実」をご参照下さい。

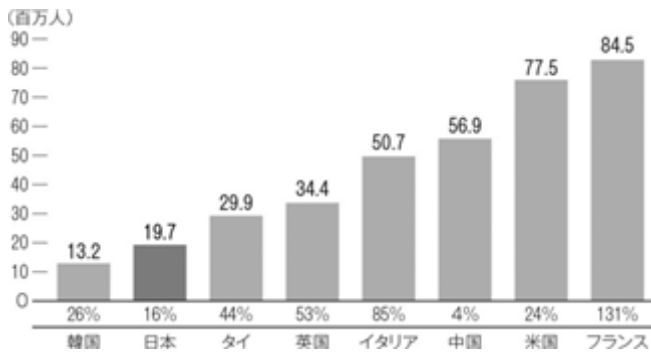
(注2) 日本政府観光局(JNTO)「世界各国、地域への外国人訪問者数ランキング」

< 国別のインバウンド数割合 (平成26年から平成28年まで) >



出所：日本政府観光局(JNTO)

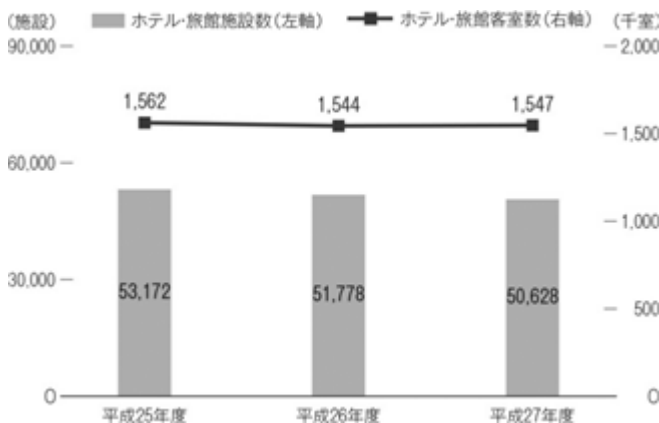
< 世界各国のインバウンド数と人口比 (平成27年) >



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 2015」

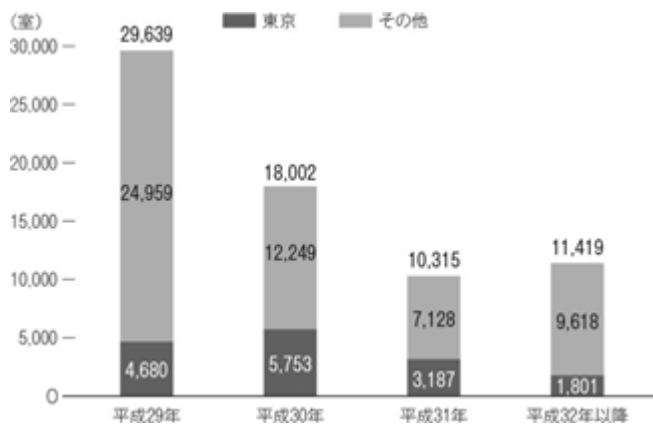
(注) グラフ中のパーセンテージは、上記各国のインバウンド数の対人口比です。

< 全国のホテル・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」

< 全国の新規客室数の供給見込（平成28年12月時点） >



出所：Savills「Spotlight Japan Hospitality」（平成29年2月15日付）のデータより本資産運用会社が作成

（注1）平成28年12月時点で開業が予定され、客室数の推計が可能なホテルを記載しています。当該時点以降の計画の新規策定、中止又は延期等により、実数は大きく変動する可能性があります。また、全てのホテルの新規供給客室数を網羅するものではなく、限定的な情報に基づく推計値です。

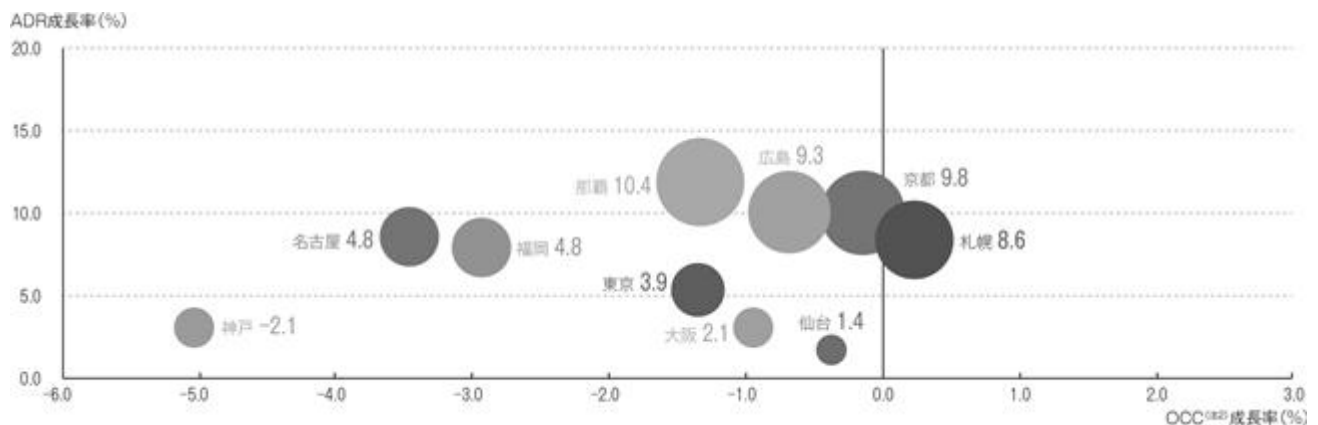
（注2）客室数が推計可能で、供給時期未定の客室数については、平成32年以降の数値に含めて表示しています。また、供給客室数が未定のものは、数値に含まれていません。

（2）日本の主要都市別宿泊マーケット

S T R社のマーケットデータによると、平成28年は、多くの主要都市がADRの上昇を主因としたRevPAR成長を遂げています。平成27年に30%を超えるRevPAR成長を示した大阪や、他の主要都市に比べていち早く成長局面に入った東京については、新規供給や民泊の影響等もあり成長率がやや鈍化したもののプラス成長であり、多くの主要都市において概ね5～10%の成長を遂げています。観光庁のデータも同様の傾向を示しており、平成28年の外国人延べ宿泊客数の年間成長率は、東京においてはやや鈍化したものの、北海道、大阪、福岡及び沖縄等の一部の都市においては10%を超える成長率を示しました。

本投資法人は、それぞれの地域における宿泊マーケットの特徴を踏まえつつ、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ます。

< 各都市の宿泊部門の主要指標の成長率（平成28年成長率（前年比）） >



出所：S T R社のデータより本資産運用会社が作成

（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）政府の取組みに牽引される観光産業の更なる成長可能性

）観光立国の実現に関する政府の目標

政府は、観光立国の実現に関する施策の総合的かつ計画的な推進を図るため、平成29年3月28日に、平成29年度から平成32年度までを計画期間とする新たな「観光立国推進基本計画」を閣議決定しました。新たな観光立国推進基本計画においては、「明日の日本を支える観光ビジョン構想会議」を踏まえ、観光が我が国の成長戦略の柱であり、地方創生への切り札であるという認識の下、拡大する世界の観光需要を取り込み、世界が訪れたいくなる「観光先進国・日本」への飛躍を図る、という方向性が示されています。「観光立国推進基本計画」においては、以下のとおり、観光立国の実現に向けて新たな目標値が設定されています。

本投資法人は、こうした政府の取組みが観光産業の成長を大きく後押しするものと考えており、増加が見込まれる将来の国内外のレジャー需要を確実に取り込むべく、当該目的にかなったホテル・アセット等の新規取得を検討し、また、既に保有しているホテルの競争力を高める運営及び管理について、ホテルの賃借人及びホテルの運営受託者等と協働しています。

国内観光の拡大・充実

我が国の旅行消費額は、日本人の国内旅行による消費額が占める割合が高いことから、地域への経済効果、雇用創出効果をより一層高めるため、日本人の国内旅行を促進することが重要であると政府は考えています。今後、人口減少が予測される中では国内旅行による消費額が縮小していくおそれがあるものの、滞在日数や国内旅行に行く回数を増やしていくことにより、国内旅行消費額の維持及び成長を目指しています。

具体的には、日本人による国内旅行消費額を、平成27年の実績値である20.4兆円から平成32年には21兆円に伸ばすことを目標としています（注1）。また、そのための参考指標として、国内宿泊観光旅行の年間平均宿泊数を平成27年の実績値である2.27泊から平成32年には2.5泊に伸ばし、地方部（注2）における日本人延べ宿泊者数及び国内旅行消費額（旅行中支出のみ）を平成27年の実績値である2.94億人及び10.6兆円から平成32年には3.1億人及び12兆円に伸ばすことを目標としています（注1）。

国際観光の拡大・充実

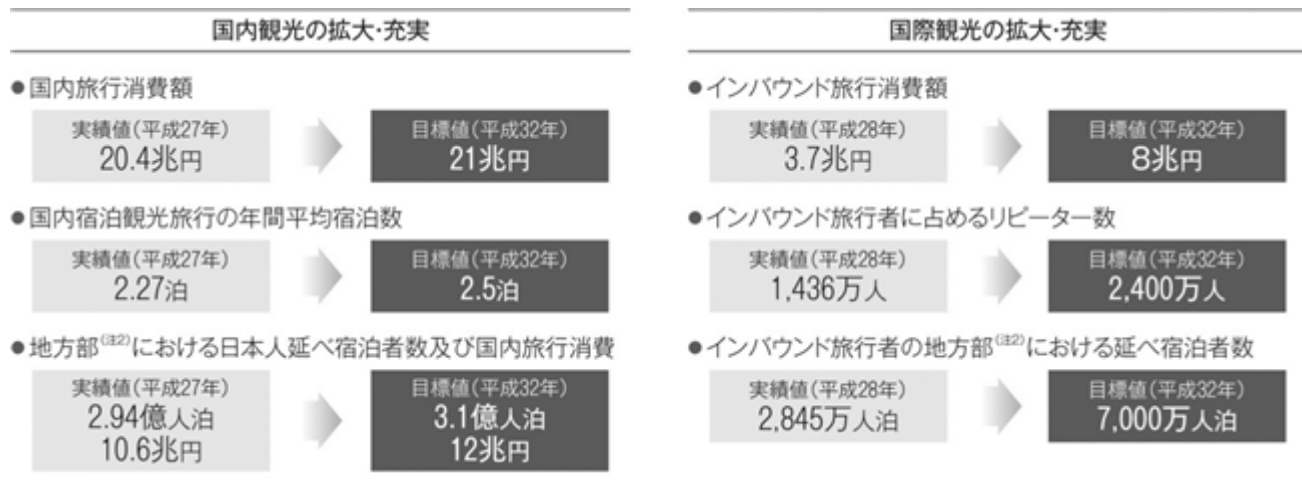
世界の海外旅行市場は今後も成長が予測されており、この成長を我が国の活力とするため、我が国が世界の旅行者から選ばれる旅先となることが重要であると政府は考えています。このような考えのもと、観光先進国という新たなステージへ進むため、政府は、インバウンド数について、平成32年までに、平成27年の実績値である1,974万人の約2倍である4,000万人を目指すとしています（注1）。また、観光が我が国の経済成長へ貢献するためには、インバウンド旅行消費額を増大させ、地域への経済効果を高めることが重要であるとされています。新たな「観光立国推進基本計画」は、インバウンドによる消費を一層拡大させるため、滞在日数を増加させること等により1人当たり単価を20万円台に乗せ、平成32年のインバウンド旅行消費額を平成28年の実績値である3.7兆円の2倍超である8兆円とすることを目指しています（注1）。

そして、インバウンド数を今後も拡大するためには、旅行者に繰り返し日本に訪れてもらうことも必要であり、我が国の観光の魅力を高め、質の向上を図ることにより、インバウンドの満足度を高め、リピーターを増やしていくことが重要であると政府は考えています。平成27年時点で、インバウンドのリピーターは全体の6割を占めていますが、リピーターについてもインバウンド数全体の増加に匹敵する伸びを達成するため、平成32年のインバウンドに占めるリピーター数を平成28年の実績値である1,436万人の1.7倍である2,400万人とすることを目指しています（注1）。

さらに、政府は、インバウンド旅行消費の効果を全国津々浦々に届け、観光を地方創生につなげていくためには、地方部を訪れる外国人旅行者を増加させることが重要であると考えています。このような考えのもと、政府は、外国人延べ宿泊者数について、地方部の比率を高め、平成32年のイ

ンバウンドの地方部における延べ宿泊者数を、平成28年の実績値である2,845万人から7,000万人とすることを目指すとしています(注1)。

< 観光立国の実現に関する政府の目標(注1) >



(注1) 目標値は、平成29年3月28日に閣議決定された「観光立国推進基本計画」に記載のものであり、実数は大きく変動する可能性があります。

(注2) 「地方部」は三大都市圏(埼玉県、千葉県、東京都、神奈川県、愛知県、京都府、大阪府、兵庫県)以外の地域を指します。

) 観光立国の実現に向けた政府の施策

政府は、観光立国の実現に向けて、更なるインバウンド数の増加に向けた予算の大幅な拡充を行っています。観光庁の「観光庁予算」によると、平成27年度の観光庁予算(復興枠を除きます。)が99億円であったのに対し、平成28年度は前年度比102%増となる200億円となり、平成29年度は210億円とさらに増加しています。

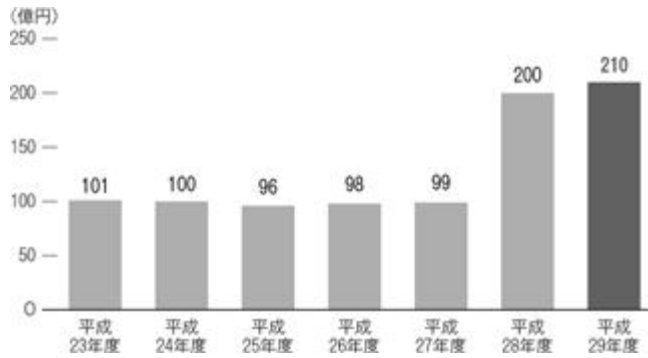
平成29年度の観光庁予算の用途として、政府は、観光産業の革新と国際競争力の強化のための施策に93億円を計上しています。主な施策としては、「明日の日本を支える観光ビジョン構想会議」で示された、平成32年にインバウンド数を4,000万人、インバウンド旅行消費額を8兆円とする目標の達成のため、既存市場の確保に加え、欧米豪、富裕層、若年層などの新しい市場の開拓が必要であることから、グローバルメディアを活用した認知度向上等の訪日プロモーションの強化を挙げています。

また、政府は、ストレスフリーで快適な旅行環境の実現のための施策に85億円の予算を計上しています。主な施策として、インバウンド数の平成32年4,000万人、平成42年6,000万人の実現に向けて、外国人旅行者がストレスなく快適に観光を満喫できるよう、滞在時の快適性・観光地の魅力向上や、観光地までの移動円滑化等を図るとともに、SNS等のビッグデータも活用した外国人旅行者の不満、要望の把握及び検証や、地域における新たな課題の調査検討を行い、案内表示の多言語化、無料公衆無線LANの整備や観光案内所の設置等の具体的な改善を図ることを予定しています。

さらに、政府は、地方創生の礎となる観光資源の魅力向上のための施策に27億円の予算を計上しています。主な施策としては、広域観光周遊ルートの形成促進、すなわち、インバウンドの地方誘客に資するテーマやストーリーを持ったルートの形成を促進するため、具体的なモデルコースを中心に、地域の観光資源を活かした滞在コンテンツの充実、ターゲット市場へのプロモーション等を支援することを予定しています。

このような、平成28年度から大幅に拡充された観光庁予算に基づいて行われる観光立国の実現に向けた施策を通して、今後も更なる観光需要の創出とそれに伴うインバウンド数の増加、及び潜在的な宿泊客の増加が見込まれると本投資法人は考えています。

< 観光庁予算の推移 >



出所：観光庁「観光庁予算」

(注)復興枠に計上される予算を除きます。

< 観光庁関係予算内訳（平成29年度） >

① 観光産業の革新と国際競争力の強化:93億円

主な施策

訪日プロモーションの強化
 -グローバルメディアを使用した認知度向上
 -欧米豪等新たな市場の開拓 等

② ストレスフリーで快適な旅行環境の実現:85億円

主な施策

案内表示の多言語化
 無料公衆無線LANの整備
 観光案内所の設置 等

③ 地方創生の礎となる観光資源の魅力向上:27億円

主な施策

広域観光周遊ルートの形成促進 等

出所：観光庁「平成29年度観光庁関係予算決定概要」

4 取得予定資産の概要

以下に記載した取得予定資産は、いずれも本書の日付現在で信託受益権売買契約を締結しており、各物件の概要に記載の取得予定年月日に取得を予定しています。

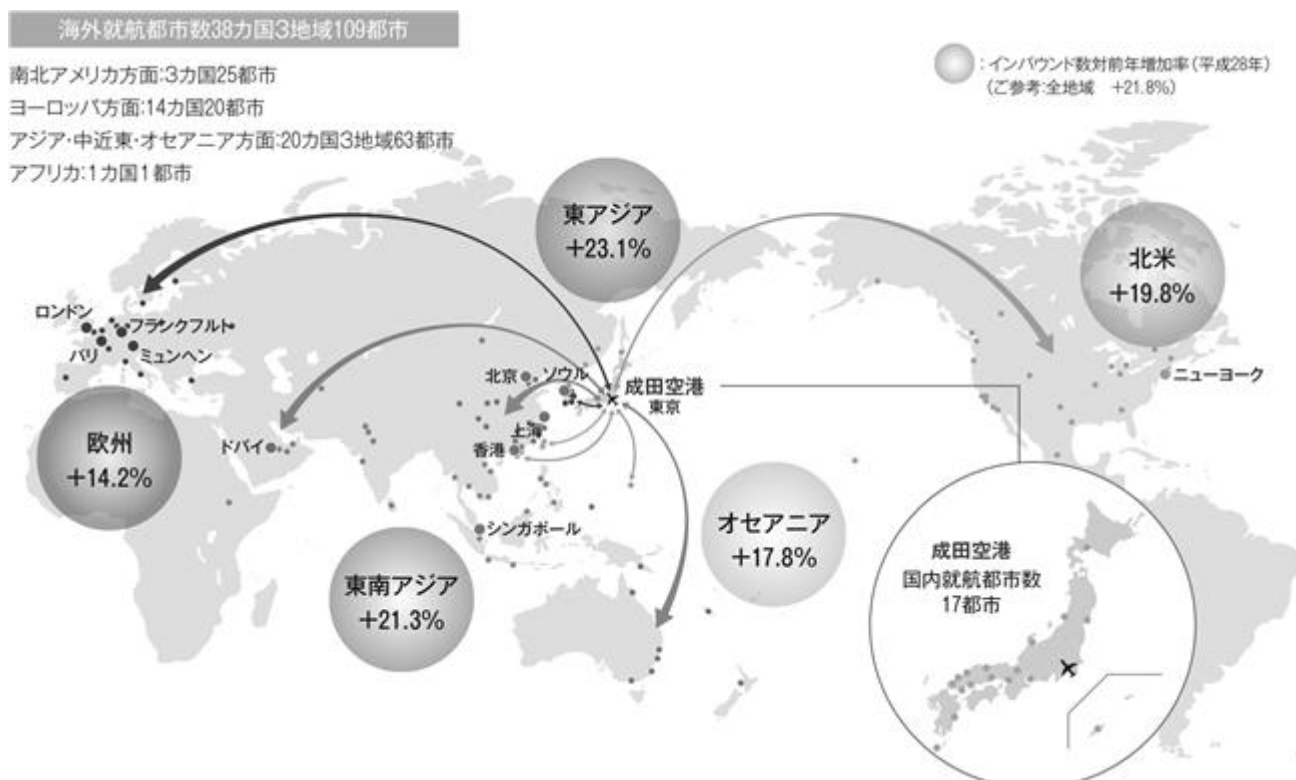
(1) ヒルトン成田

成田エリアのマーケット環境

成田は、世界のゲートウェイシティと日本を結ぶ最大の玄関口である成田空港を擁し、エアラインクルーによる安定した宿泊需要に加え、成田空港の発着回数・発着可能枠の拡大や国内外の海外旅行者数の増加、夜間飛行制限の緩和による前泊・後泊の需要の増加等により、安定需要に加えて今後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。

成田空港は、首都圏の国際航空需要に対応するため、世界の多くの都市との豊富なネットワークを強みとしています。平成29年5月2日時点の成田空港発の就航都市（経由地を含みます。）は海外109都市、国内17都市の合計126都市にのぼり、海外就航都市は38カ国3地域と多方面に及んでおり、着実に就航都市数及び便数を伸ばしています。成田空港と国際線で結ばれているエリアはアジアに偏らず多岐にわたります。平成28年のインバウンド数の対前年増加率は、東アジアは23.1%増、東南アジアは21.3%増、北米は19.8%増、オセアニアは17.8%増、欧州は14.2%増であり、こうしたエリアと結ばれていることで、特定の地域に偏ることなくインバウンド数の成長を取り込めることが成田空港の特徴であると本投資法人は考えています。

< 成田空港における就航都市ネットワーク（経由地含む）及びインバウンド数対前年増加率 >

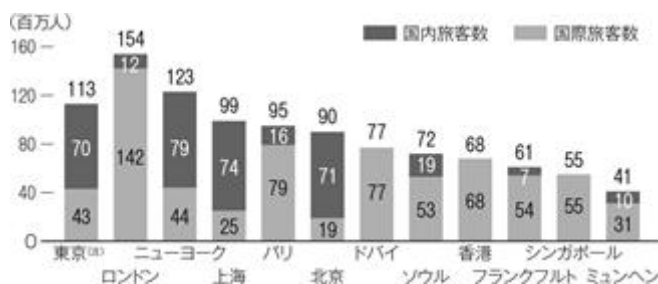


出所：成田国際空港株式会社ホームページ（以下「成田空港HP」といいます。）、日本政府観光局（JNTO）
（注）就航都市数は平成29年5月2日時点のものを記載しています。

また、成田空港と東京国際空港（以下「羽田空港」といいます。）を合わせた東京全体と世界の各都市を比較すると、平成27年の旅客数については113百万人と、ロンドンの154百万人、ニューヨークの123百万人に次ぐ3番目の数値となっています。また、平成27年の年間発着回数は75万回であり、ニューヨークの121万回、ロンドンの111万回に次ぐ3番目の数値となっています。このように、東京は世界全体で見ても既にトップクラスのゲートウェイシティですが、政府による観光立

国推進政策、東京の観光資源、今後のアジアの経済成長等を考慮すれば、今後更なる成長を見込むことができるマーケットであると本投資法人は考えています。

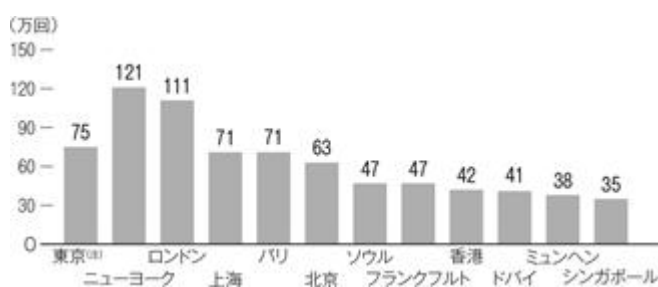
< 世界の都市別旅客数（平成27年） >



出所：国土交通省航空局「平成29年度航空局関係予算決定概要」

(注)東京は、成田空港と羽田空港の旅客数の合計値を記載しています。

< 世界の都市別年間発着回数（平成27年） >



出所：国土交通省航空局「平成29年度航空局関係予算決定概要」

(注)東京は、成田空港と羽田空港の発着回数の合計値を記載しています。

国内空港との比較では、国土交通省の「平成27年空港管理状況調書」によると、成田空港における平成27年の国際線の年間乗降客数は25,501千人であり、関西国際空港の16,089千人、羽田空港の12,637千人を大きく上回り、国内の空港で1位となっています。また、成田空港の就航都市は、前述のとおり多方面に及んでおり、国際線の年間乗降客数第2位である関西国際空港の就航都市がアジアの都市を中心としているのとは異なる特徴を有しています。

他方、国内線の年間乗降客数は、羽田空港は62,500千人であるのに対して成田空港は6,720千人であり、大きな差があるものの、成田空港については、羽田空港と比較して多くの発着可能枠が残っていることや、今後国内線及び国際線の発着可能枠及び発着回数の拡大が計画されていることを背景として、更なる成長の余地があるものと本投資法人は考えています。

< 日本の空港別年間乗降客数（平成27年） >

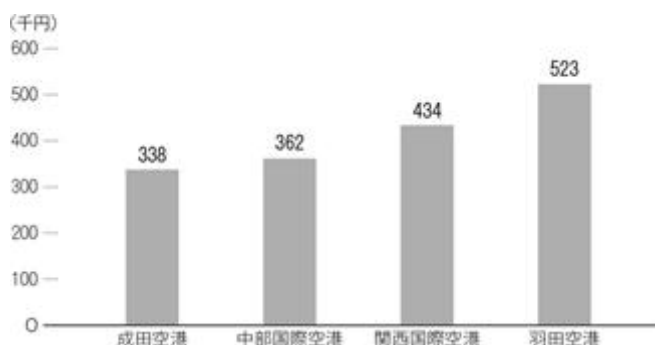


出所：国土交通省航空局「平成27年空港管理状況調査」

（注）各数値には通過客が含まれません。

また、国際線の着陸料（平成29年4月3日時点）については、成田空港が1回の着陸当たり338千円となっており、中部国際空港の362千円、関西国際空港の434千円、羽田空港の523千円と比べて安く、アジア近距離路線及び国内線の担い手となるLCC（Low Cost Carrier）（格安航空会社をいいます。以下同じです。）の誘致における高い競争力の要因になっています。

< 主要空港の着陸料比較（国際線：航空機1回当たり、平成29年4月3日時点） >

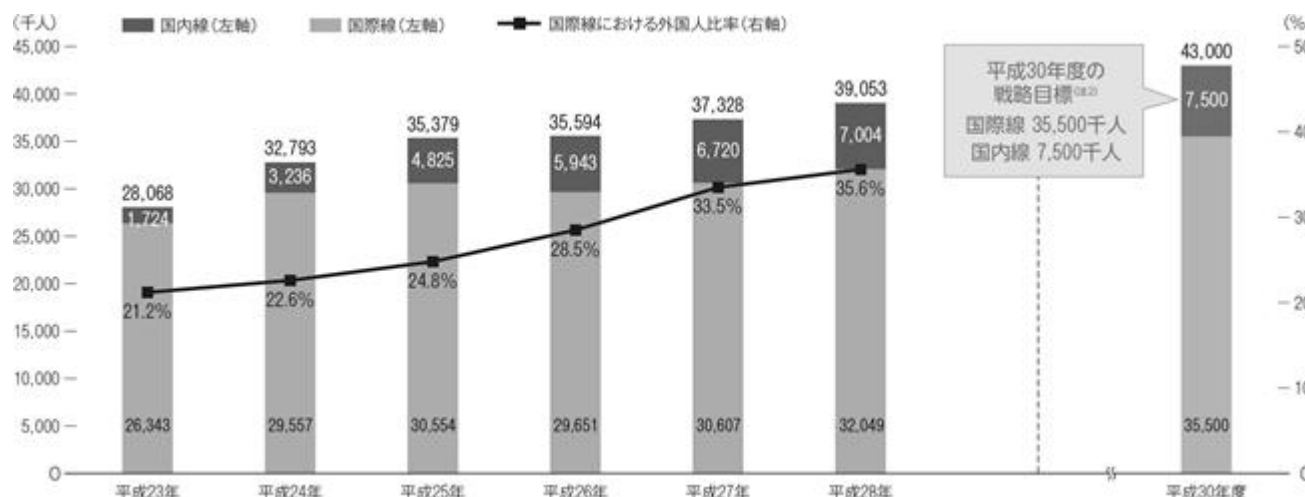


出所：成田空港HP

成田空港は、更なる航空ネットワークの拡充を図るため、航空会社が新規路線を開設した場合に着陸料を最大で1年間無料とする「成田ハブ化促進インセンティブ」を平成27年4月に導入し、LCCの拠点となる第3旅客ターミナルビルをオープンしました。

こうした試みとインバウンド数の増加を背景として、平成28年の成田空港の航空旅客数は、国際線旅客数が32,049千人（前年比4.7%増）、国内線旅客数が7,004千人（前年比4.2%増）、合計で前年比4.6%増の39,053千人となりました。成田空港を運営するNAAグループ（成田国際空港株式会社及びそのグループ会社をいいます。以下同じです。）は、アジア主要空港に対する成田空港の競争力を高め、多くの航空旅客需要が見込まれる平成32年の東京オリンピック・パラリンピック競技大会を安全・円滑に迎えるための前段階として、平成30年度までに航空旅客数を国際線35,500千人、国内線7,500千人に拡大する戦略目標（注2）を掲げています。

< 成田空港の旅客数の推移 >



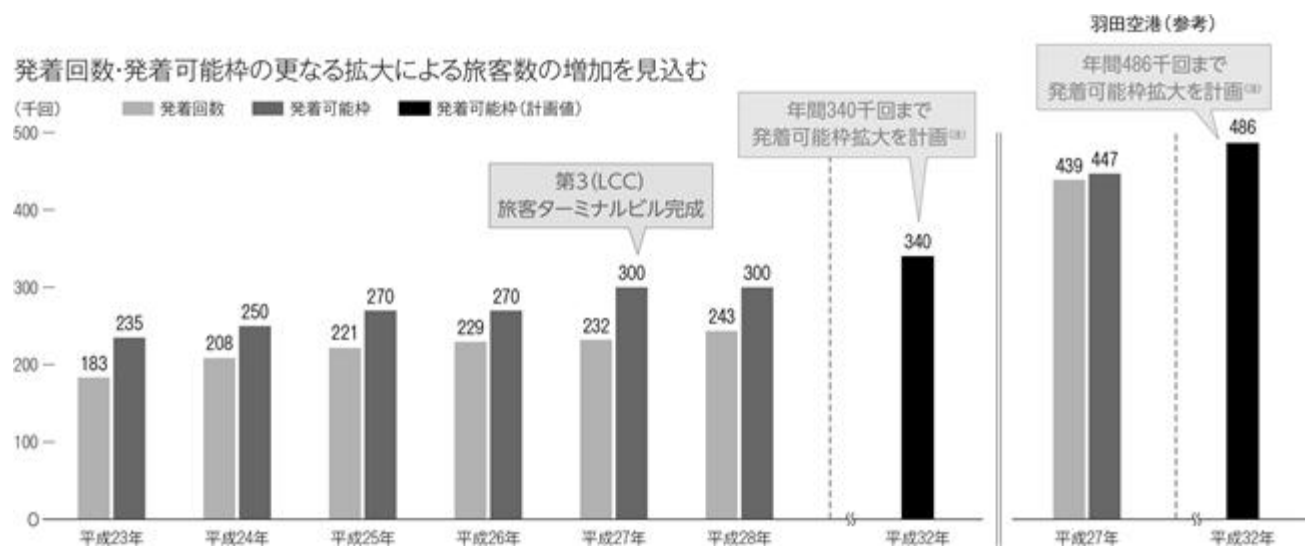
出所：成田空港HP、成田国際空港株式会社「2016～2018年度 N A Aグループ中期経営計画」

（注1）各数値には通過客が含まれます。

（注2）目標値は、上記「2016～2018年度 N A Aグループ中期経営計画」に記載のものであり、実数は大きく変動する可能性があります。

また、成田空港の発着回数と発着可能枠も、堅調に推移しています。発着回数は、平成27年に前年比1.1%増の232千回となり、第3旅客ターミナルビルの供用開始等を背景に、平成28年には前年比4.9%増の243千回となっています。発着可能枠は、平成26年の270千回から、平成27年及び平成28年には300千回に拡大しています。N A Aグループは、発着可能枠を平成32年度までに年間340千回に拡大する計画であり、発着回数と発着可能枠は、今後さらに拡大することが期待できます。また、羽田空港においては、発着可能枠447千回に対して発着回数が439千回と逼迫しており、成田空港と比較すると発着回数の増加余地が限られ、発着可能枠の拡大には相応の時間が必要とされるため、今後、成田空港が羽田空港における発着需要を一部取り込む可能性も考えられます。

< 成田空港の発着回数・発着可能枠の推移 >



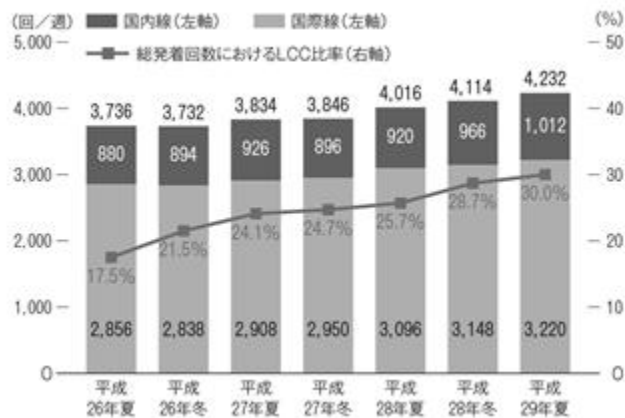
出所：成田空港HP、成田国際空港株式会社「2016～2018年度 N A Aグループ中期経営計画」、国土交通省航空局「平成27年空港管理状況調査」、「首都圏空港の機能強化について」及び「首都圏空港機能強化技術検討小委員会の中間取りまとめ」、日本空港ビルディング株式会社ホームページ

（注）発着可能枠拡大の計画値は、上記「首都圏空港機能強化技術検討小委員会の中間取りまとめ」に記載のものであり、実数は大きく変動する可能性があります。

また、成田空港は、航空ネットワークの強化のために、アジア近距離路線及び国内路線の担い手となるL C Cの拠点化対策を行っており、旅客便発着回数に占めるL C Cの割合を平成30年度までに30.0%以上とすることを戦略目標として掲げています。平成28年夏における国際線L C C及び国内線L C Cの本数はそれぞれ640回/週、394回/週であり、総発着回数に占めるL C Cの割合は

25.7%であったのに対し、平成28年冬においてはそれぞれ686回/週、496回/週となり、割合は28.7%と増加しています。また、平成29年夏にはそれぞれ732回/週、536回/週となり、割合は30.0%に達する予定であり、上記の戦略目標を前倒しで達成する見込みを述べています。

< 成田空港の週間発着回数とLCCのシェアの推移 >



出所：成田空港HP（平成29年3月23日付）

（注）グラフ中の「平成29年夏」の数値は、平成29年4月16日～4月29日（14日間）を集計対象期間とする定期航空会社別スケジュールに基づく平均値です。

< 成田空港の国内・海外のLCC就航状況 >

航空会社	就航時期	週間発着回数 (平成29年夏) (注)		主な就航路線	
		国内線	国際線		
国内 LCC	ジェットスター・ジャパン	平成24年7月	416	42	新千歳、関西、福岡、 香港 他
	Peach Aviation	平成25年10月	70	-	新千歳、関西、福岡
	バニラ・エア	平成25年12月	162	112	新千歳、奄美大島、那覇、 台北 他
	Spring Japan	平成26年8月	84	28	広島、佐賀
海外 LCC	ジェットスター航空	平成20年12月	-	28	ゴールド・コースト、 ケアンズ 他
	エアプサン	平成23年6月	-	28	釜山
	イースター航空	平成23年7月	-	34	ソウル
	スクート	平成24年10月	-	28	シンガポール（台北経由）
	チェジュ航空	平成25年7月	-	56	ソウル
	セブパシフィック航空	平成26年3月	-	22	マニラ、セブ
	タイ・エアアジアX	平成26年9月	-	28	バンコク
	香港エクスプレス	平成26年12月	-	42	香港
	タイガー・エア台湾	平成27年4月	-	32	台北、高雄
	ディー・ウェイ航空	平成28年3月	-	28	ソウル
	ジンエア	平成28年7月	-	28	ソウル
	インドネシア・エアアジアX	平成29年5月	-	8	デンパサール

出所：成田空港HP

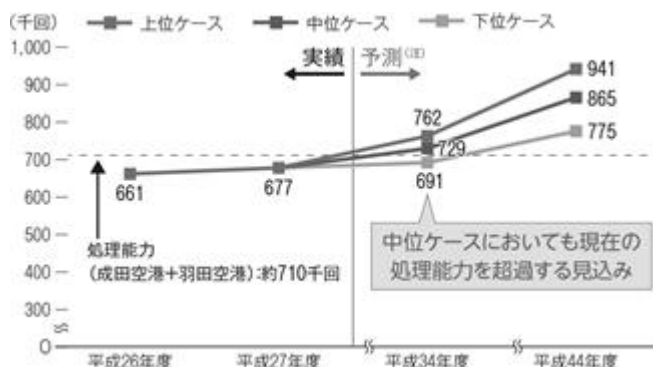
(注) 表中の「週間発着回数(平成29年夏)」の数値は、平成29年4月16日～4月29日(14日間)を集計対象期間とする定期航空会社別スケジュールに基づく平均値です。

このような状況の中で、首都圏空港においては今後の需給の逼迫が予想されています。国土交通省航空局の「首都圏空港の機能強化について(平成26年8月)」及び「暦年・年度別空港管理状況調査」によると、成田空港及び羽田空港における国内線及び国際線の航空需要発着回数の合計は、日本の年平均実質GDP成長率の仮定値に応じて設定した3つのケース(注)のうち、中位ケースにおいて、平成34年度には現在の計画処理能力の合計である710千回を超過する見込みです。このように近い将来における需要過多が見込まれる中で、成田空港の発着枠は、現在の年間300千回から平成32年までに340千回に拡大することが計画されています。このように、成田空港には更なる成長の可能性があるため、成田は、宿泊需要の更なる増加が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) 3つのケースが想定する日本の年平均実質GDP成長率の仮定値は、それぞれ以下のとおりです。

ケース	年平均実質GDP成長率			
	平成22年～平成29年	平成29年～平成34年	平成34年～平成39年	平成39年～平成44年
上位ケース	2.2%	3.0%	3.0%	3.0%
中位ケース	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%
下位ケース	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%

< 首都圏空港の航空需要予測 >

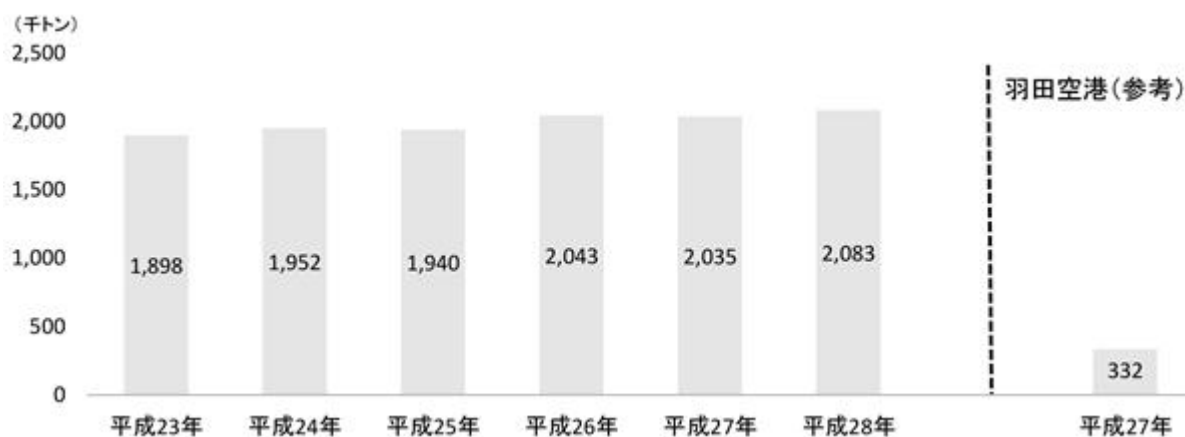


出所：国土交通省航空局「首都圏空港の機能強化について」、「暦年・年度別空港管理状況調査」

（注）予測値は、上記「首都圏空港の機能強化について」に記載のものであり、実数は大きく変動する可能性があります。

また、国際交通貨物量については、平成27年の羽田空港の332千トンと比べて、成田空港は、平成26年に2,043千トン、平成27年に2,035千トン、平成28年に2,083千トンと格段に多く、かつ安定的に推移しています。成田のホテルマーケットにおいては、国際交通貨物量の堅調な推移に伴う貨物便のエアラインクルーの安定的な宿泊需要も期待できると本投資法人は考えています。

< 成田空港の国際航空貨物量の推移 >



出所：成田空港HP、国土交通省航空局「暦年・年度別空港管理状況調査」

このように、成田は、成田空港の成長に伴う宿泊需要の更なる増加が期待できるエリアであると本投資法人は考えています。さらに、現在検討されている成田空港の夜間飛行制限の緩和が実現すると、早朝便や深夜便の前泊・後泊の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。

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

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、本ホテルは、成田空港からシャトルバスで15分の位置に立地しています。成田空港と成田市街地の中間に位置し、高速道路と連結する新空港自動車道・成田インターチェンジの至近に位置しているため、周辺の観光地、ショッピングセンターや都内への移動に便利な立地環境にあります。また、東京駅や銀座駅からJRバスで直接アクセスすることが可能であり、広域から訪れる成田空港利用客にとって利便性が高く、このような立地特性から、安定したエアラインクルーの利用に加え、レジャーからビジネスまで幅広い利用客の取込みが可能であると本投資法人は考えています。

) 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、緑豊かな周辺環境の中にそびえ立つ本ホテルは、白系の上質な色合いの外観と柔らかい印象を与える曲線により、リゾートホテル風の雰囲気を用意し、高い視認性を有しています。本ホテルは13階建てであり、周辺に視界を遮る建築物がないため、上層階の客室やバンケットからは周辺に広がる緑溢れる北総台地のなだらかで解放感のある景色を味わうことができます。ロビー空間は、階高、スペース共に十分な空間が確保され、上質で洗練された家具にブルーを基調とした華やかなデザインの絨毯のコントラストも好印象を与えており、リゾートホテルにいるような寛ぎを味わうことができます。また、本ホテルの客室は全室25㎡以上有しており、2名以上での利用にあたり十分な広さが確保されています。さらに、レストランやラウンジ、会議室、宴会場、結婚式場、フィットネスジムやプール等の付帯設備も充実しており、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アップーミドルクラスのホテルとして、ビジネス及びレジャーの両面で利便性の高いホテル設備を有しています。

ソフト面の優位性

本ホテルの最大の強みは、成田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です。国際的な上場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しています。ヒルトンを運営するHilton Worldwide Holdings Inc.は、平成29年5月2日現在、コンラッドやダブルツリーbyヒルトン等の14のブランドを展開し、世界103の国と地域で約5,000ホテル、812,000室以上を運営しているインターナショナル・ブランドです。

また、HMJのプラットフォームを活用したアクティブ・アセットマネジメント戦略として、本ホテルと同時に取得予定のインターナショナルガーデンホテル成田とのシナジー効果の実現やホテル運営の効率化等を通じ、GOP最大化を図ります。

(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。

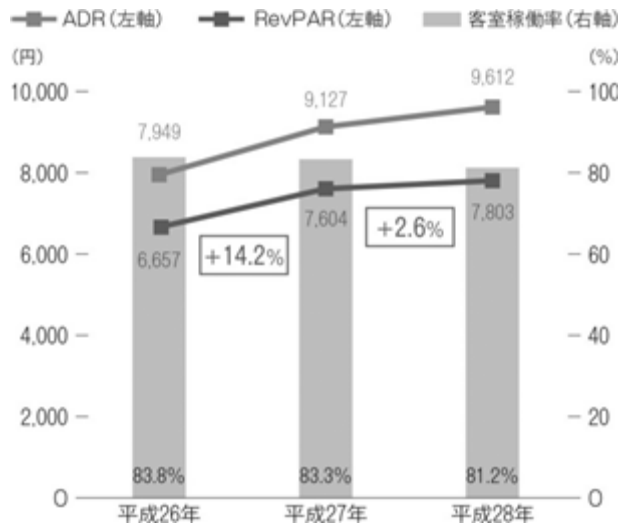
<Hilton Worldwide Holdings Inc.の概要>

運営ホテル	世界103の国と地域で約5,000ホテル、812,000室以上
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14ブランド

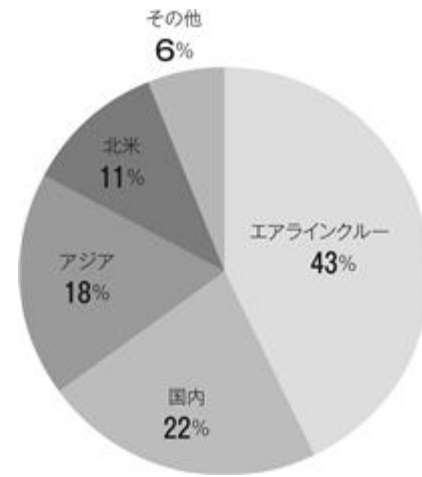


出所：Hilton Worldwide Holdings Inc.「Q1 2017 Earnings Release」

< 主要指標の推移 (注1) >



< 販売客室数内訳 (平成28年) (注2) >



(注1) ヒルトン成田は取得前のため、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、本投資法人及び本資産運用会社はこれらの数値の正確性を担保することはできません。

(注2) エアラインクルーは、販売客室数全体に占めるエアラインクルーが宿泊した客室数の割合を、エアラインクルー以外は、販売客室数全体に占める各地域からの宿泊者の客室数の割合を、それぞれ記載しています。

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	50	物件名称	ヒルトン成田			
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29年7月12日					
取得予定価格	13,175,000千円					
鑑定評価額	13,400,000千円（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	所有権				
	建物	所有権				
土地	地番	千葉県成田市小菅字山田456番 他1筆				
	住居表示	千葉県成田市小菅456				
	地積	32,552.84㎡				
	用途地域等	市街化調整区域				
	指定建蔽率	60%				
	指定容積率	300%				
建物	構造/階数	SRC造・S造陸屋根/地下2階付13階建				
	建物用途	ホテル				
	建築時期	平成5年8月				
	延床面積	56,817.28㎡				
	設計者	株式会社観光企画設計社/株式会社現代建築研究所				
	施工者	鹿島建設株式会社/株式会社竹中工務店/清水建設株式会社				
	建築確認機関	千葉県建築主事				
現所有者	受託者：みずほ信託銀行株式会社（信託期間満了日：平成39年8月末日） 受益者：NRTプロジェクト合同会社					
3. 交通 （注3）						
成田空港第1・第2ターミナルからシャトルバスで15分						
4. 賃貸借の状況						
テナント総数	1					
賃貸可能面積	56,817.28㎡					
賃貸面積	56,817.28㎡					
契約賃料	固定賃料	月額37,000千円				
	変動賃料	平成29年12月31日まで：平成29年7月12日以降のGOPがGOP基準額（260,000千円）を超えた場合に、その超えた額に86.5%を乗じた額 平成30年1月1日以降：GOPがGOP基準額（年間550,000千円）を超えた場合に、その超えた額に86.5%を乗じた額				
賃貸借期間	平成29年7月12日から平成49年6月末日まで					
敷金・保証金	0円					
最近5年間の稼働率の推移（面積ベース）	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	平成28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	株式会社ナリタコスゲ・オペレーションズ					
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.hiltonnarita.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29年 3月13日	
修繕費	緊急	0円
	1年以内	0円
	今後12年の合計	1,294,263千円
地震PML値(注5)	2.4%	
8. 特記事項		
<p>ホテル賃借人とHilton Worldwide Franchising LP(以下「フランチャイザー」といいます。)の間で、平成29年6月19日付Franchise Agreement(以下「本フランチャイズ契約」といいます。)が締結されます。本フランチャイズ契約に関し、本投資法人が本物件に係る信託受益権を譲渡する場合及び本物件に係る賃貸借契約を合意解約又は変更する場合にはフランチャイザーの事前の同意を得る等の一定の条件が付されています。</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動産(以下、総称して「不動産等資産」といいます。)の種別を記載しています。

「取得予定価格」には、当該不動産等資産の取得に要した諸費用(不動産売買媒介手数料等)を含まない金額(信託受益権売買契約書等に記載された売買価格)を記載しています。

(注2) 「不動産(若しくは信託不動産)の概要」欄の記載について

「構造/階数」、「建物用途」及び「建築時期」には、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しています。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	ヒルトン成田	
鑑定評価額	13,400,000千円	
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29年4月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	13,400,000千円	
直接還元法による価格	13,400,000千円	
運営収益	858,797千円	
可能総収益	858,797千円	
固定賃料	444,000千円	
変動賃料	414,797千円	
空室等損失等	0千円	
運営費用	120,280千円	
維持管理費	0千円	
水道光熱費	0千円	
修繕費	32,357千円	
PMフィー	2,520千円	
テナント募集費用等	0千円	
公租公課	81,835千円	
損害保険料	3,568千円	
その他費用	0千円	
運営純収益	738,517千円	
一時金の運用益	0千円	
資本的支出	108,701千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額、FF&E一式に係る更新費用を考慮して計上
純収益	629,816千円	
還元利回り	4.7%	
DCF法による価格	13,300,000千円	
割引率	4.4%	
最終還元利回り	4.8%	
積算価格	12,800,000千円	
土地比率	57.9%	
建物比率	42.1%	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) インターナショナルガーデンホテル成田

成田エリアのマーケット環境

成田エリアのマーケット環境については、前記「(1) ヒルトン成田 成田エリアのマーケット環境」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、成田空港からシャトルバスで20分の立地であり、成田市街地と成田空港のどちらにもアクセスできる好立地に所在しています。全国2位の初詣参拝客数を誇る成田山新勝寺をはじめ、成田ゆめ牧場、さくらの山といった観光スポットが本ホテルから車で約20分の距離にあります。

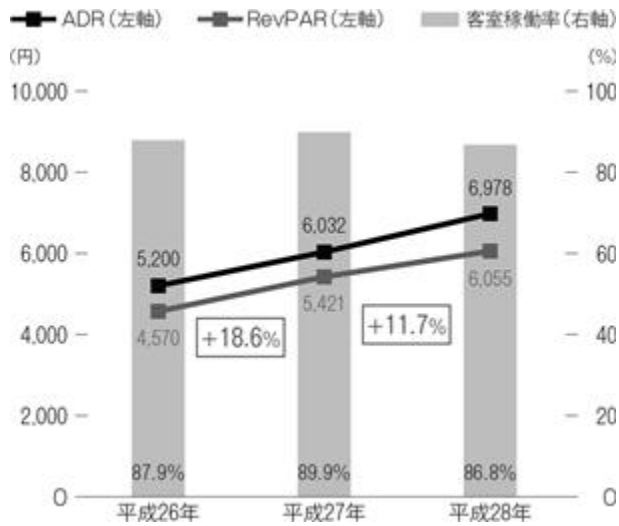
) ハード面の優位性

KPMG作成のマーケットレポートによると、本ホテルは、高品質なフルサービスのエアポートホテルです。本ホテルの横長で重厚な印象を与える建物は、周辺では目立つ存在であり、特に前面道路に面して設置されている緑色のホテルサインボードは高級ゴルフ場を思わせるサインで目を引く存在となっています。本ホテルのフロントロビーは、中央が2階までの吹き抜け空間となっていて、大理石の床に配置された家具、デザインが施された太く重厚な柱、天井のシャンデリアなどと併せて、高い質感とゆとりを感じさせる空間となっています。また、フロントロビーには面積的にも十分な広さが確保されており、外国人向けインフォメーションカウンターも設置されています。また、客室タイプはダブル、ツイン、デラックスダブルの3種類があり、デラックスダブル(2部屋)を除くダブル、ツインの客室は全て28㎡のサイズで統一されており、グループや団体への販売が容易な客室構成となっています。館内唯一の料飲店舗であるレストラン・バー「アヴァンティ」は、天井や柱の木を強調したデザインと開放的な大型窓から伺える中庭の風景により、自然を楽しむ雰囲気を味わえるカジュアルイタリアンの店舗となっています。さらに、24時間使用可能なフィットネスクラブや屋外型ジャグジーなど、エアラインクルーだけでなく外国人宿泊客全般にとっても魅力的な設備が設置されています。

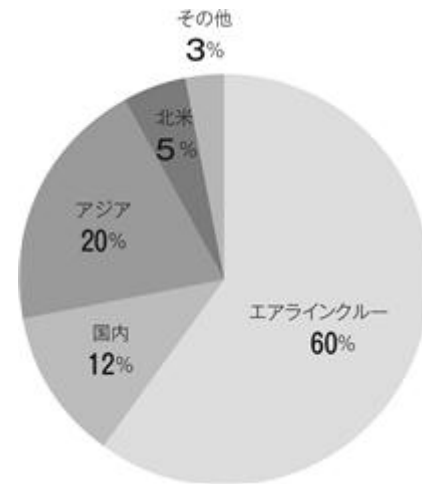
) ソフト面の優位性

本ホテルは、アジア系及び欧米中堅航空会社のエアラインクルー需要の取込みに強く、エアラインクルー向け販売客室数が半数を超えており、客室稼働が安定しています。クルールームなどエアラインクルー向けの付帯機能が設置されていることも強みです。また、グレードがヒルトン成田と異なりボリュームゾーンであるミッドプライスであるため、ヒルトン成田と違った顧客セグメントの取込みが可能です。また、本ホテルにおいてもヒルトン成田と同様にHMJのプラットフォームを活用したアクティブ・アセットマネジメント戦略による成長を目指します。

< 主要指標の推移 (注1) >



< 販売客室数内訳 (平成28年) (注2) >



(注1) インターナショナルガーデンホテル成田は取得前のため、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、本投資法人及び本資産運用会社はこれらの数値の正確性を担保することはできません。

(注2) エアラインクルーは、販売客室数全体に占めるエアラインクルーが宿泊した客室数の割合を、エアラインクルー以外は、販売客室数全体に占める各地域からの宿泊者の客室数の割合を、それぞれ記載しています。

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	51	物件名称	インターナショナルガーデンホテル成田			
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29年7月12日					
取得予定価格	9,125,000千円					
鑑定評価額	9,430,000千円（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	所有権				
	建物	所有権				
土地	地番	千葉県成田市吉倉字往還附241番1 他5筆				
	住居表示	千葉県成田市吉倉241-1				
	地積	11,858.79㎡				
	用途地域等	第1種住居地域				
	指定建蔽率	60%				
	指定容積率	200%				
建物	構造/階数	SRC造/地下1階付9階建				
	建物用途	ホテル				
	建築時期	平成8年5月				
	延床面積	21,814.93㎡				
	設計者	テクノタンク株式会社				
	施工者	株式会社フジタ				
	建築確認機関	千葉県建築主事				
現所有者	受託者：みずほ信託銀行株式会社（信託期間満了日：平成39年8月末日） 受益者：IGリアルエステート販売合同会社					
3. 交通 （注3）						
成田空港第1・第2ターミナルからシャトルバスで20分						
4. 賃貸借の状況						
テナント総数	1					
賃貸可能面積	21,814.93㎡					
賃貸面積	21,814.93㎡					
契約賃料	固定賃料	月額28,000千円				
	変動賃料	平成29年12月31日まで：平成29年7月12日以降のGOPがGOP基準額（170,000千円）を超えた場合に、その超えた額に98%を乗じた額 平成30年1月1日以降：GOPがGOP基準額（年間360,000千円）を超えた場合に、その超えた額に98%を乗じた額				
賃貸借期間	平成29年7月12日から平成39年6月末日まで					
敷金・保証金	0円					
最近5年間の稼働率の推移（面積ベース）	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	平成28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	株式会社ナリタヨシクラ・オペレーションズ					
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）						
https://gardennarita.com/						
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29年 3月13日	
修繕費	緊急	0円
	1年以内	0円
	今後12年の合計	419,493千円
地震PML値（注5）	5.2%	
8.特記事項		
該当事項なし。		

（注1）「特定資産の概要」欄の記載について

「特定資産の種類」には、不動産等資産の種別を記載しています。

「取得予定価格」には、当該不動産等資産の取得に要した諸費用（不動産売買媒介手数料等）を含まない金額（信託受益権売買契約書等に記載された売買価格）を記載しています。

（注2）「不動産（若しくは信託不動産）の概要」欄の記載について

「構造/階数」、「建物用途」及び「建築時期」には、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しています。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	インターナショナルガーデンホテル成田	
鑑定評価額	9,430,000千円	
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29年4月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	9,430,000千円	
直接還元法による価格	9,430,000千円	
運営収益	553,267千円	
可能総収益	553,267千円	
固定賃料	336,000千円	
変動賃料	217,267千円	
空室等損失等	0千円	
運営費用	51,813千円	
維持管理費	0千円	
水道光熱費	0千円	
修繕費	10,487千円	
PMフィー	2,280千円	
テナント募集費用等	0千円	
公租公課	37,423千円	
損害保険料	1,623千円	
その他費用	0千円	
運営純収益	501,454千円	
一時金の運用益	0千円	
資本的支出	39,374千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額、FF&E一式に係る更新費用を考慮して計上
純収益	462,080千円	
還元利回り	4.9%	
DCF法による価格	9,420,000千円	
割引率	4.6%	
最終還元利回り	5.0%	
積算価格	5,890,000千円	
土地比率	43.7%	
建物比率	56.3%	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	

(3) ホテル日航奈良

奈良エリアのマーケット環境

奈良は、日本を代表する観光地として、安定した国内レジャー需要とインバウンドの需要による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。

奈良県は、世界文化遺産の数が国内第1位、国宝・重要文化財の数が国内第3位を誇り、歴史文化遺産が豊富な観光地として広く認知されています。例えば、東大寺、興福寺、元興寺、春日大社、春日山原始林、平城京跡、唐招提寺、薬師寺、奈良公園をはじめとする観光名所を多数擁しています。

また、奈良市内のJR奈良駅までは、JR京都駅から電車で約45分、JR大阪駅から電車で約50分で結ばれているほか、大阪国際空港及び関西国際空港からは直通バスが運行しており(乗車時間はそれぞれ約65分、約90分)、アクセスが良好です。なお、関西国際空港には、アジア便を中心にLCCの新規就航が相次いでおり、平成28年12月現在、国内12都市、海外26都市へ乗り入れています。平成28年の国際線発着回数は通常便とあわせて129千回と前年比で15.3%増加しているほか、外国人旅客数も1,000万人を超え、前年比21.5%と大幅に増加しています。奈良市は、京都や大阪をはじめとする周遊性の高い近隣観光エリアとの連携により、更なる観光需要の取込みを期待でき、また、関西国際空港における国際線発着回数の増加による外国人旅客数の増加等から、宿泊需要の増加が期待できるエリアであると本投資法人は考えています。

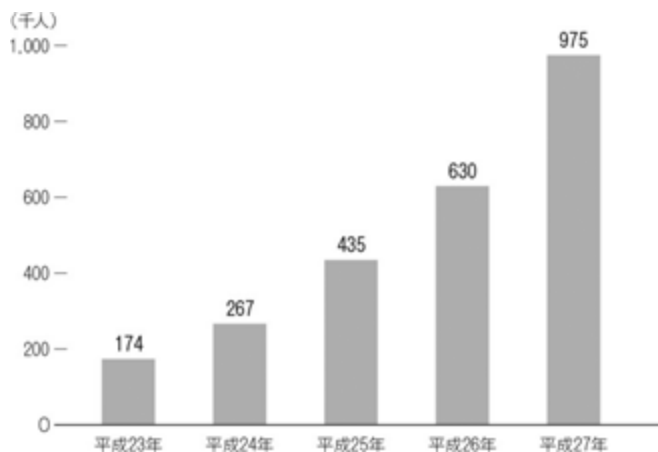
奈良市の観光入込客数は、平成23年から平成27年まで毎年増加しており、特に、外国人観光入込客数は、平成25年の435万人から平成26年の630万人へ44.8%増加し、平成27年は975万人へ54.8%増と大きく伸びています。奈良市の延べ宿泊者数は、平成26年の1,561千人から平成27年の1,611千人へ3.2%増加し、特に、外国人延べ宿泊者数は平成26年の111千人から平成27年の227千人へ104.5%増加しており、外国人比率も7.1%から14.1%へ増加しています。さらに、奈良市は修学旅行先としても広く認知され、修学旅行生宿泊数も、平成25年に103千人、平成26年に117千人、平成27年に114千人と堅調に推移しており、修学旅行需要に支えられた安定的な宿泊需要が期待できると本投資法人は考えています。

< 奈良市の観光入込客数の推移 >



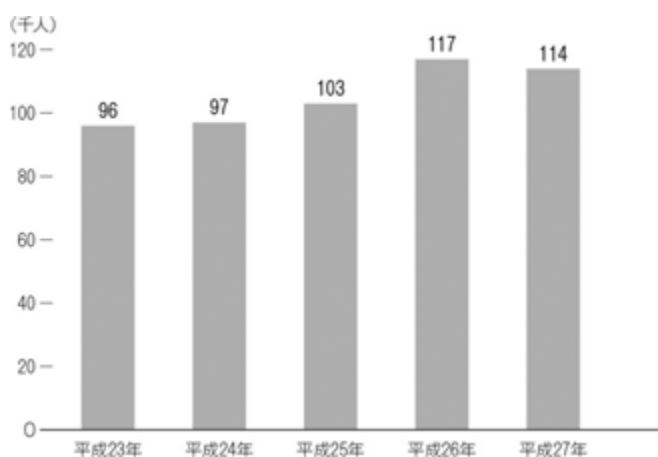
出所：奈良市「奈良市観光入込客数調査報告」

< 奈良市の外国人観光入込客数の推移 >



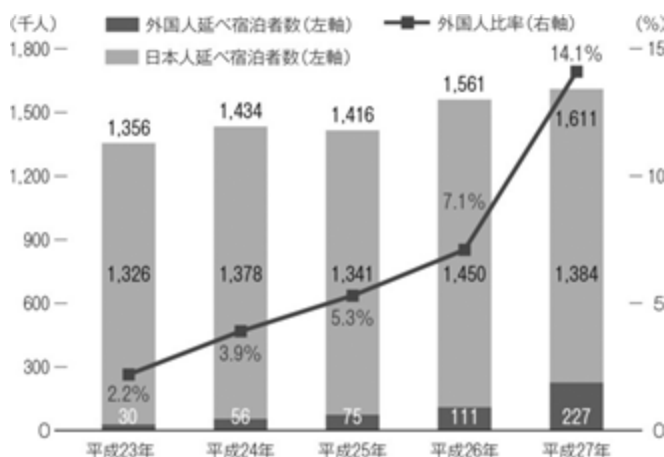
出所：奈良市「奈良市観光入込客数調査報告」

< 奈良市の修学旅行生宿泊数の推移 >



出所：奈良市「奈良市観光入込客数調査報告」

< 奈良市の延べ宿泊者数の推移 >



出所：奈良市「奈良市観光入込客数調査報告」

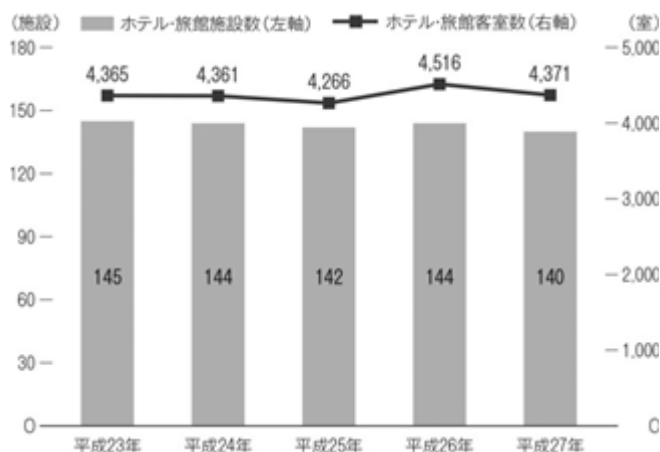
取得予定資産である「ホテル日航奈良」や本投資法人が既に保有する「奈良ワシントンホテルプラザ」は奈良市街の中心地である三條通り近辺に所在し、奈良市内における世界文化遺産に登録された豊富な観光名所群の中心でもあり、各観光名所まで車で約20分圏内に位置します。とくに「ホテル日航奈良」はJR奈良駅に直結しており、観光アクセスに優れたインバウンドの需要の取込みに強みを発揮する立地です。

< ホテル周辺の状況 >



奈良県のホテル・旅館の供給に関しては、条例等により開発に一定の制限があること等から、客室数は全国の都道府県の中で最下位であり、厚生労働省の「衛生行政報告例」によると、平成27年度の奈良市内のホテル・旅館の客室数及び施設数は、それぞれ4,371室、140軒であり、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、奈良市内では、平成28年から平成32年にかけて複数のホテルの新規供給が見込まれています。奈良市には強い潜在的なレジャー宿泊需要があるものの、奈良市のホテルの多くがシングルルーム主体のホテルであるため、奈良市以外に宿泊し、取り込めていない潜在的な宿泊需要が相当程度あると本投資法人は考えています。よって新規供給の影響は、この潜在的な宿泊需要を考慮すれば限定的であると本投資法人は考えています。

< 奈良市のホテル・旅館の施設数・客室数の推移 >

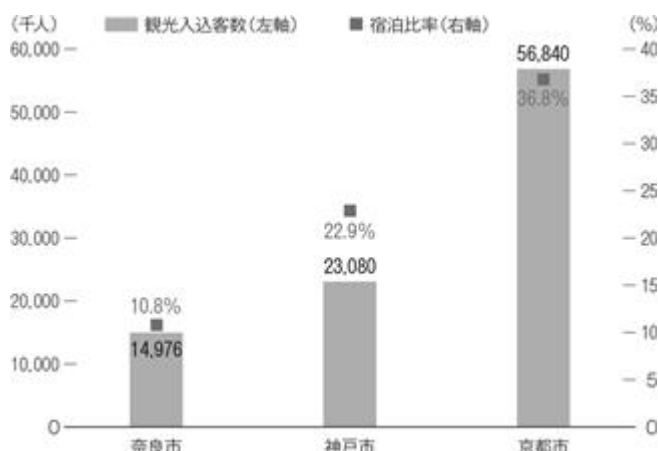


出所：厚生労働省「衛生行政報告例」

さらに、大阪に隣接する周辺都市と比較すると、平成27年の奈良市の観光入込客数14,976千人は、神戸市の23,080千人、京都市の56,840千人と比べて低い数値となっています。また、宿泊比率についても、奈良市は10.8%と、神戸市の22.9%、京都市の36.8%と比べて低く、観光需要を宿泊需要に結び付けられていないことがわかります。日本随一の歴史文化遺産を有する観光地であることや、大阪、京都へのアクセスの良さ及び大阪、京都及び神戸と比較して安価に留まっているADR水準を考えれば、奈良市の観光入込客数と宿泊客数は、今後の成長余地が大きいと本投資法人は

考えています。また、観光庁公表の「宿泊旅行統計調査」によると、奈良県におけるシティホテルの稼働率が平成26年以降70%台後半を推移している一方で、ビジネスホテルの稼働率が60%台にとどまっていることから、観光ニーズに合ったホテルは、増加が見込まれる観光入込客の需要を取り込むことで、今後の宿泊売上の増加につながると本投資法人は考えています。

< 周辺都市の観光入込客数及び宿泊比率の比較（平成27年） >



出所：奈良市、神戸市、京都市

(注) 宿泊比率は、延べ宿泊者数を観光入込客数で除したものです。

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、JR奈良駅にペDESTリアンデッキで直結しています。近鉄奈良駅からは徒歩約12分、さらにバスターミナルにも隣接しており、交通の便に優れています。また、JR奈良駅は、JR京都駅に快速で約45分、大阪駅に約50分、天王寺駅に約33分の距離にあり、周辺の観光地へのアクセスも容易です。さらに、関西国際空港からリムジンバス（直行便）を利用して約90分であり、空港利用客の利便性も高い立地です。奈良市内に所在する春日大社、東大寺など主要な観光名所を、本ホテルから徒歩による散策や市内循環バスを利用して容易に楽しむことができることに加え、本ホテルに接続する「なら100年会館」は最大1,476席の大ホールなど様々なホールを有する県内最大規模のイベント会場で、音楽関連のコンサート等が開催されており、こうしたイベントへの参加を目的とする観光客の需要も取り込むことができると本投資法人は考えています。

）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、奈良市内最大の客室数及び宴会場を有する最大級のフルサービスホテルです。奈良市内で最も高い建築物であり、視認性が極めて高いホテルとなっています。また、低層階は茶系、上層階はクリーム系の外装で、古都奈良の玄関口に相応しい落ち着いた雰囲気を出しています。全客室の8割超が20㎡以上と広く、レジャー需要の取込みに優位な客室構成となっています。ロビーフロアは柔らかな色調の大理石が利用され、中央部分は2層吹き抜け方式で落ち着いた内装デザインが施されています。また、和洋中各種レストランやラウンジ、会議室、宴会場、結婚式場、大浴場等の付帯設備が充実しており、特に大宴会場は市内最大規模の1,000㎡の広さを誇り、ビジネス需要の取込みも可能となっています。

）ソフト面の優位性

本ホテルは、国内外で認知度の高い株式会社オークラ ニッコー ホテルマネジメントの「ホテル日航」ブランドを冠するフルサービスホテルです。奈良市内では、クラシックホテルで顧客層の異

なる奈良ホテルを除き、最も高いADR水準であり、稼働率は80%を超えています。本投資法人による取得後は、HMJのプラットフォームを活用したアクティブ・アセットマネジメント戦略による成長を目指します。HMJ本社には傘下の全ホテルを統括した修学旅行販売の営業戦略により、顧客セグメント別で高いADRに結びつく修学旅行需要の獲得といった戦略も本ホテルに有効な手法であると考えています。

< 株式会社オークラ ニッコー ホテルマネジメントの概要 >

設 立	株式会社ホテルオークラのチェーン運営組織と株式会社JALホテルズの統合に伴い平成27年10月に現在の名称に変更
業 務 内 容	ホテル運営
運 営 ホ テ ル	オークラ ホテルズ & リゾーツ 国内17ホテル・海外8ホテル ニッコー・ホテルズ・インターナショナル 国内19ホテル・海外17ホテル ホテルJALシティ 国内12ホテル

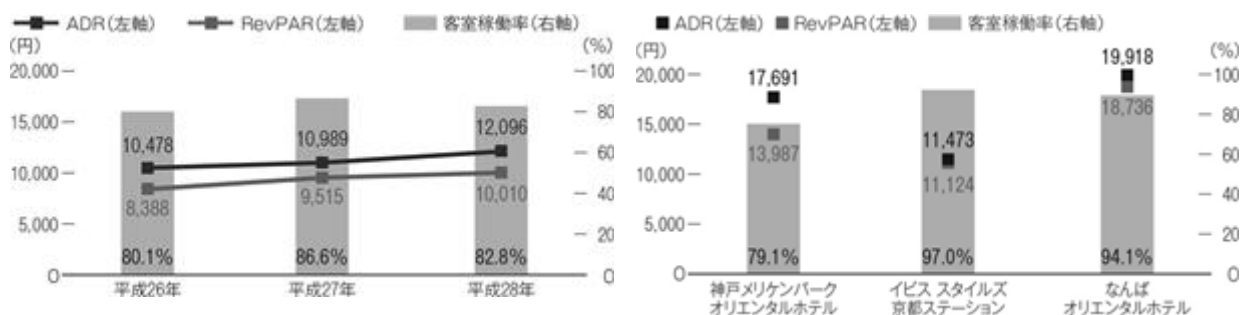


(出所) 株式会社オークラ ニッコー ホテルマネジメント

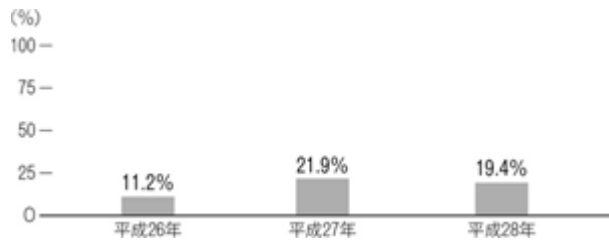
(注) 平成29年4月末日時点

また、本ホテルの外国人宿泊比率は、平成26年の11.2%から、平成27年は21.9%へ大きく増加し、平成28年においても19.4%と高い水準を維持しています。前記のとおり奈良市におけるインバウンド数は増加傾向にあり、今後のインバウンド需要の拡大によって本ホテルはインバウンドの更なる取込みが期待できると本投資法人は考えています。

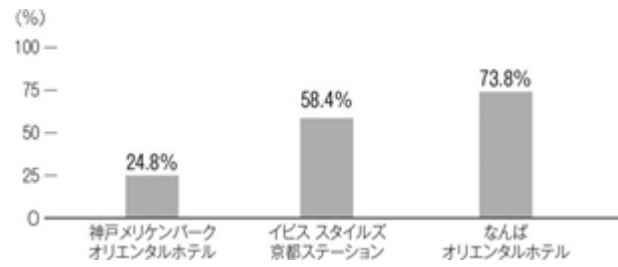
< ホテル日航奈良の主要指標の推移(注1) > < 近隣エリアの本投資法人保有ホテルの主要指標(平成28年) >



<外国人比率(注2)>



<外国人比率(注3)>



(注1) ホテル日航奈良は取得前のため、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、本投資法人及び本資産運用会社はこれらの数値の正確性を担保することはできません。

(注2) 外国人比率は、販売客室数ベースで算出しています。

(注3) 外国人比率は、宿泊部門売上高ベースで算出しています。

本物件の概要は、以下のとおりです。

物件番号	52	物件名称	ホテル日航奈良			
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29年8月1日					
取得予定価格	10,373,000千円					
鑑定評価額	11,200,000千円（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	敷地権（共有）				
	建物	区分所有権（注3）				
土地	地番	奈良県奈良市三条本町1087番				
	住居表示	奈良県奈良市三条本町8-1				
	地積	3,049.23m ² （注4）				
	用途地域等	商業地域、防火地域				
	指定建蔽率	80%				
	指定容積率	600%				
建物	構造/階数	SRC造・RC造・S造陸屋根/地下2階付11階建（注5）				
	建物用途	ホテル				
	建築時期	平成10年2月				
	延床面積	21,011.31m ² （注6）				
	設計者	協同組合都市設計連合				
	施工者	大林組・村本建設・浅川組共同企業体				
	建築確認機関	奈良市建築主事				
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39年12月末日） 受益者：JH奈良ブリッジファンド合同会社					
3. 交通 （注7）						
JR関西本線「奈良」駅西口直結、近鉄奈良線「近鉄奈良」駅より徒歩12分						
4. 賃貸借の状況						
テナント総数	1					
賃貸可能面積	21,011.31m ²					
賃貸面積	21,011.31m ²					
契約賃料	固定賃料	平成29年12月31日まで：月額34,000千円 平成30年1月1日以降：月額35,000千円				
	変動賃料	平成29年12月31日まで：平成29年8月1日以降のGOPがGOP基準額（204,200千円）を超えた場合に、その超えた額に83.0%を乗じた額 平成30年1月1日以降：GOPがGOP基準額（年間470,000千円）を超えた場合に、その超えた額に91.5%を乗じた額				
賃貸借期間	平成29年8月1日から平成32年12月31日まで					
敷金・保証金	0円					
最近5年間の稼働率の推移（面積ベース）	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	平成28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	株式会社ホテルマネジメント					
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8）						
http://www.nikkonara.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29年4月4日	
修繕費	緊急	0円
	1年以内	0円
	今後12年の合計	975,492千円
地震PML値（注9）	7.5%	
8. 特記事項（注10）		
<p>ホテル賃借人と株式会社オークラ ニッコー ホテルマネジメント（以下本特記事項において「運営受託者」といいます。）の間で、平成22年4月28日付ホテル運営管理契約（その後の変更を含みます。）が締結されています。同契約上、HMJがホテル賃借人の株式又は当該契約上の地位を譲渡する場合には、運営受託者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、不動産等資産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）「建物の所有形態」欄の記載について

ホテル日航奈良の建物は、ホテル、店舗及び駐車場等から構成される「JR奈良駅前再開発第1ビル」を一棟の建物（延床面積：39,843.43㎡）とする区分所有建物であり、本投資法人の議決権割合は353分の223（約63.2%）です。

（注4）「地積」欄の記載について

ホテル日航奈良の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、地積については、対象土地の全体面積（5,402.42㎡）のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合（2兆1,011億3,100万分の1兆1,859億1,825万7,889、約56.44%）に相当する面積（3,049.23㎡）を記載しています。

（注5）「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6）「延床面積」欄の記載について

延床面積は不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分及び附属建物の床面積の合計を記載しています。

（注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）「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について

ホテル賃借人が現在開設しているホームページアドレスを記載しています。

（注9）PMLについて

PML（Probable Maximum Loss）とは、地震による予想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10）「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11）金額表示は全て千円未満を切り捨てて表示しています。

9. 鑑定評価書の概要		
物件名称	ホテル日航奈良	
鑑定評価額	11,200,000千円	
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29年5月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	11,200,000千円	
直接還元法による価格	11,300,000千円	
運営収益	732,566千円	
可能総収益	732,566千円	
固定賃料	420,000千円	
変動賃料	312,565千円	
空室等損失等	0千円	
運営費用	101,285千円	
維持管理費	0千円	
水道光熱費	0千円	
修繕費	24,387千円	
PMフィー	2,760千円	
テナント募集費用等	0千円	
公租公課	46,713千円	
損害保険料	1,606千円	
その他費用	25,818千円	実績額に基づき修繕積立金等を計上
運営純収益	631,280千円	
一時金の運用益	0千円	
資本的支出	78,298千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額、FF&E一式に係る更新費用を考慮して計上
純収益	552,982千円	
還元利回り	4.9%	
DCF法による価格	11,200,000千円	
割引率	4.7%	
最終還元利回り	5.1%	
積算価格	5,060,000千円	
土地比率	46.2%	
建物比率	53.8%	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	

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。

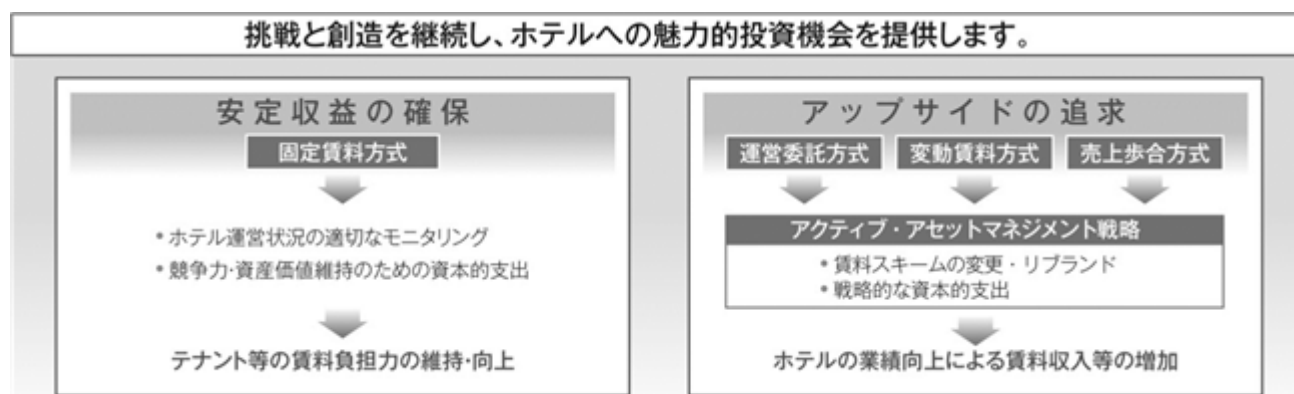
安定性とアップサイド・ポテンシャルの両立

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運動する変動賃料物件、運営委託物件及び固定賃料と変動賃料を併用した物件により構成されており、また、一部の固定賃料物件には売上歩合賃料が導入されています。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、固定・変動賃料併用物件及び売上歩合賃料導入物件を通じて、ホテル業績の向上による賃料収入のアップサイドを即座に享受できるという特徴を有しています。さらに、固定賃料物件の安定性を高めるとともに、アクティブ・アセットマネジメント戦略により、変動賃料物件の更なるアップサイドの追求を目指します。

第17期（平成28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42%、固定賃料によるものは約58%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の当該割合は、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45%、固定賃料が約55%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44ホテルのうち、固定賃料のみの13ホテルを除いた31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、また、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、ホテル収益のアップサイドをより取り込むことが可能なポートフォリオであると本投資法人は考えています。

（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 >

		安定性			アップサイド		
賃料種別 ^(注1)		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GOPの一定割合	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28年12月期)(%)		2,856百万円 (12.9%)	3,545百万円 (16.0%)	11,758百万円 (53.2%)	781百万円 (3.5%)	3,165百万円 (14.3%)	22,107百万円 (100.0%)
(内訳)	固定部分 ^(注2) (%)	2,856百万円 (12.9%)	2,989百万円 (13.5%)	6,098百万円 (27.6%)	189百万円 (0.9%)	580百万円 (2.6%)	12,714百万円 (57.5%)
	変動部分 (%)	—	556百万円 (2.5%)	5,660百万円 (25.6%)	591百万円 (2.7%)	2,584百万円 (11.7%)	9,392百万円 (42.5%)
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3)		13	5	18	3	5	44
取得(予定)価格 ^(注4) (%)		42,580百万円 (13.3%)	40,470百万円 (12.7%)	189,060百万円 (59.2%)	17,723百万円 (5.5%)	29,640百万円 (9.3%)	319,474百万円 (100.0%)
代表的な物件例		ザ・ビーチタワー沖縄 カンデオホテルズ 上野公園 等	ヒルトン東京ベイ ホテル京阪 ユニバーサルシティ 等	HMJ9ホテル ザ・ビー6ホテル 等 《取得予定資産》 ヒルトン成田 インターナショナル ガーデンホテル成田 ホテル日航奈良	ヒルトン名古屋 等	アコー5ホテル ^(注4)	—

(注1) 賃料種別は、取得(予定)資産のホテルに係る賃貸借契約における賃料の種別に基づき分類したものです。

(注2) 固定部分には、取得(予定)資産のホテル以外の部分(看板、駐車場、店舗等)に係る賃貸借契約における固定賃料や水光熱費が含まれます。

(注3) 物件数及び取得(予定)価格は、取得予定資産取得後です。

(注4) アコー5ホテルとは、アコー6ホテルからメルキュールホテル横須賀を除いた5ホテルをいいます。

本資産運用会社の高い専門性及び独立性

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・アセット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。そのため、本資産運用会社は、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、客室改装等の戦略的CAPEXの実施によるRevPAR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、ホテル賃借人や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賃借人や運営会社との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。

<平成28年12月期のアクティブ・アセットマネジメント戦略の実施事例>

<p>賃料スキームの改定</p> <ul style="list-style-type: none"> ●HMJ5ホテル 平成28年1月より変動賃料率を81.5%から85.0%に変更 ⇒148百万円(4.3%)の賃料増加 ●カンデオホテルズ上野公園 平成28年7月より新賃料に改定 	<p>戦略的な資本的支出による改装等</p> <p>RevPARの向上を目指した客室改装等を実施</p> <ul style="list-style-type: none"> ●神戸メリケンパークオリエンタルホテル ：7階客室(51室)、バルコニー、バー（平成28年1月～12月実施） ●なんばオリエンタルホテル ：9階客室(42室)（平成28年1月～2月実施） ●オリエンタルホテル 東京ベイ ：4階客室(54室)（平成28年1月～3月実施） ●イビス東京新宿 ：3～10階客室(67室)（平成28年5月～7月実施） 		
<p>リブランド</p> <ul style="list-style-type: none"> ●ホリデイ・イン大阪難波(旧ホテルビスタグランデ大阪) <p>平成28年8月に取得後、同年11月にリブランド完了</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;">国際ブランドの拡充</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <table border="0" style="width: 100%;"> <tr> <td style="text-align: center;">ポर्टフォリオの 質の向上</td> <td style="text-align: center;">インバウンドの 更なる取込み</td> </tr> </table>	ポर्टフォリオの 質の向上	インバウンドの 更なる取込み	<p>同一グループホテル間のシナジー追求</p> <p>売上・コスト両面からシナジー効果創出により、GOPを最大化</p> <ul style="list-style-type: none"> ●HMJグループ ：なんばオリエンタルホテル、ホリデイ・イン大阪難波 ⇒ 相互送客、バックオフィス部門の効率化 ：各ホテル間での人事交流 ⇒ 人材配置の適正化、従業員のキャリア形成 ●アコーグループ ：メルキュールホテル札幌、イビス スタイルズ 札幌 ⇒ 相互送客、バックオフィス部門の統合、共同購買
ポर्टフォリオの 質の向上	インバウンドの 更なる取込み		

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、売買市場に参加するホテル・アセット等の投資家や全国の有力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を擁しており、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。

<ホテル運営に関する高い専門性と独立性の高い経営体制>

- ・ホテル運営に関する深い理解に基づき、前例にとらわれず適切な資産運用施策を企画・実行する能力がある。（投資主優待制度の実施、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との協働による、リノベーションやリブランドの豊富な経験と実績を有している。
- ・多数のホテル賃借人やホテル運営受託者との長期に亘る強固なリレーションシップを構築している。
- ・幅広いネットワークから得られる豊富な情報とデータに基づく高い分析力及び適確な判断力を有している。
- ・非常勤取締役を除きスポンサーからの出向役職員がいない独立性の高い経営体制を構築している。

負ののれん（注1）の活用

本投資法人は、平成28年12月末日時点で131億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。

- ・ 毎期262百万円（負ののれん50年償却額（注2））を分配金に上乗せ
- ・ 以下の対応に関して負ののれん50年償却額に加えて分配金に上乗せ
 - ・ 1口当たり分配金の希薄化への対応
 - ・ 物件売却に伴う譲渡損失への対応
 - ・ 固定資産除却損への対応
 - ・ 税会不一致（注3）への対応 等

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50年償却額^(注2)として毎期262百万円を分配金に上乗せ

■ 上記に加え、以下の対応における分配金への上乗せ

- 1口当たり分配金の希薄化への対応
- 物件売却に伴う譲渡損失への対応
- 固定資産除却損への対応
- 税会不一致^(注3)への対応 等

負ののれんの残額

残額約131億円

(平成28年12月末日時点)

（注1）負ののれんとは、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）負ののれん50年償却額は、平成28年12月期（第17期）に取得した、ホテルセントラーザ博多及びホテルアセント福岡の定期借地権及び資産除去債務に関わる減価償却費等の金額を含みます。

（注3）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。なお、上記（注2）のとおり、従来から負ののれんの活用方針において対象としてきた、ホテルセントラーザ博多及びホテルアセント福岡に関する定期借地権及び資産除去債務に関わる減価償却費等については、負ののれん50年償却額に上乗せして負ののれんの取崩しを行うのではなく、負ののれん50年償却額に含めることを予定しています。

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で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・アセット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・アセット等に投資を行う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。

なお、本優待制度について、平成29年度優待制度（対象利用期間 平成29年10月1日～平成30年9月30日）においては、優待対象ホテルの拡大及び割引内容の見直しを行うことを決定しています。

（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。

) H M J 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う H M J 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。取得予定資産の取得に際しても、H M J によるホテル運営会社の承継を予定しています。

) H M J との連携による内部成長

H M J は、独立系のホテル運営会社として特定のブランドにとらわれず、ホテルが持つ潜在競争力を最大限に活かす運営能力を有しています。H M J 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するホテルで実践しています。また、H M J との賃料スキームを G O P 連動の変動賃料とすることで本投資法人との利益の共通化を図っています。さらに、H M J 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）の実践により、ホテル収益の向上と運営コストの削減を図り、G O P 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。

< H M J の概要 >



HOTEL MANAGEMENT JAPAN

(平成29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	ホテル経営及び運営
従業員数 ^(注)	1,964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29年5月末日時点で上場しているJ-REIT58銘柄の中でも、ホテル特化型J-REITは数少なく、またアジア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1位（平成29年5月末日現在）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。

6 本投資法人の戦略

(1) 外部成長戦略

基本方針

「国内レジャー客」及び「インバウンドレジャー客」の取込みが中長期的に期待できる地域において高い競争力をもつホテル・アセット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・アセット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。

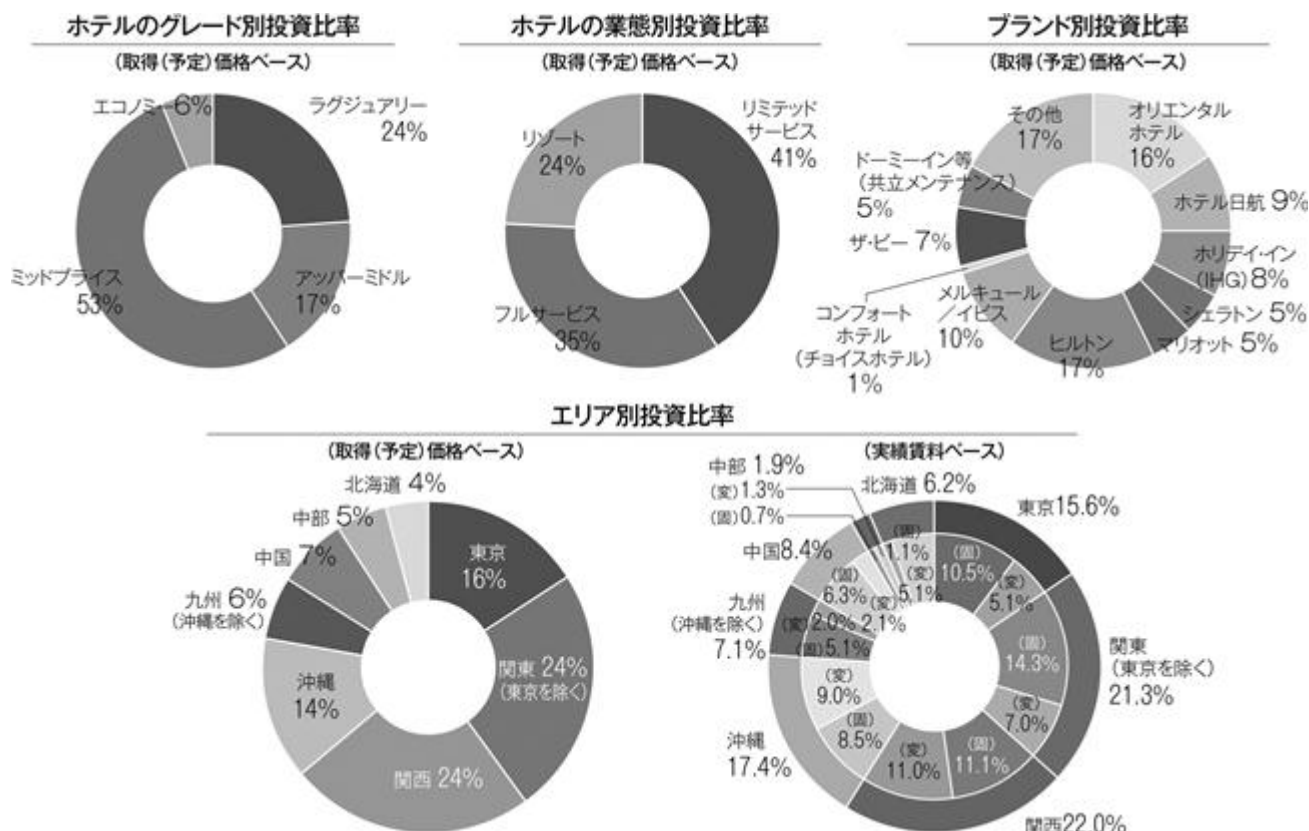
また、投資対象地域の観点では、本投資法人の戦略的投資対象地域を、北海道エリア、東京及びベイエリア、大阪・京都エリア、福岡エリア及び沖縄エリアといった観光資源に恵まれ、当該地方公共団体も国内外の観光客誘致に熱心な地域としており、結果として全国に分散したポートフォリオが構築できています。さらに、これらの戦略的投資対象地域は、平成28年の都道府県別のインバウンドの延べ宿泊者数（速報値）の上位7つである東京、大阪、北海道、京都、沖縄、千葉及び福岡（注）とも概ね重なっており、インバウンドの需要による成長も期待できるエリアであると本投資法人は考えています。

さらに、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（マリオット及びシェラトン）、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）、IHG（ホリデイ・イン）のブランドを冠するホテルを保有しており、今回の取得後にヒルトン成田が加わることで、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%となります。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の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53%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戦略を実践することができます。

（注）観光庁「宿泊旅行統計調査（平成29年3月3日付）」

< ポートフォリオの分散状況（注） >



（注）取得（予定）価格ベースについては、取得予定資産取得後の数値を基に算出しています。また、実績資料ベースについては、平成28年12月期の実績を基に算出しています。

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。具体的には契約更改時期等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、取得後に内部成長を図る過程でこれを実践し積極的に具現化する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・アセット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。その結果として、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、他のアセットクラスの利回りの低下及び新たなホテル特化型J-REITを含むホテル投資のプレイヤー数の増加の影響等から、引き続き、厳しい取得競争が予想されます。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、（ ）H M J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、外部成長を継続する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、() H M J の活用(H M J 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戦略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、宿泊マーケットの状況に応じて賃料引上げ(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、アクティブ・アセットマネジメント戦略の実践による変動賃料等の増加を図っていきます。

このように、成長戦略の着実な実行により、「安定性」と「アップサイド・ポテンシャル」の両立を図ります。

主要な施策

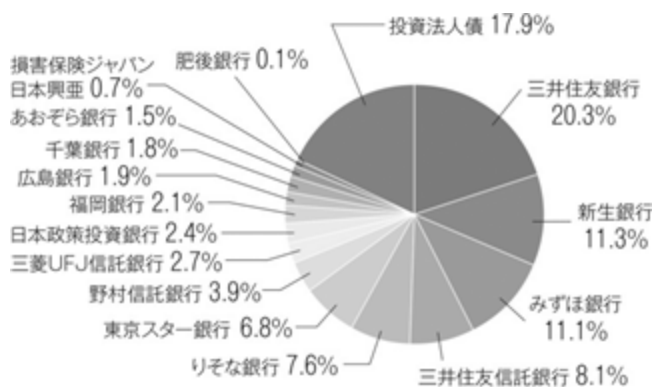
ホテル事業に対する深い理解に基づきホテルの運営状況をモニタリングし、それを踏まえたアクティブ・アセットマネジメント戦略を立案し、実施します。客室改装等の戦略的C A P E X の実施によるRevPAR向上施策、ホテルの特性に最適なオペレーターへの変更やリブランド、アップサイドが取込み可能な賃料形態の変更、ポートフォリオの質の向上を目指した資産の入替え(売却)等、ホテル運営会社の自発的な業績向上施策のみに頼るのではなく、アセットマネージャーとしてホテル運営会社とハイレベルな議論等を通じた、積極的な内部成長推進施策を実践していきます。

(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等の強化及びレンダーとの良好な取引関係の維持を図ります。

<レンダーフォーメーション等>



(注) 平成28年12月末日時点

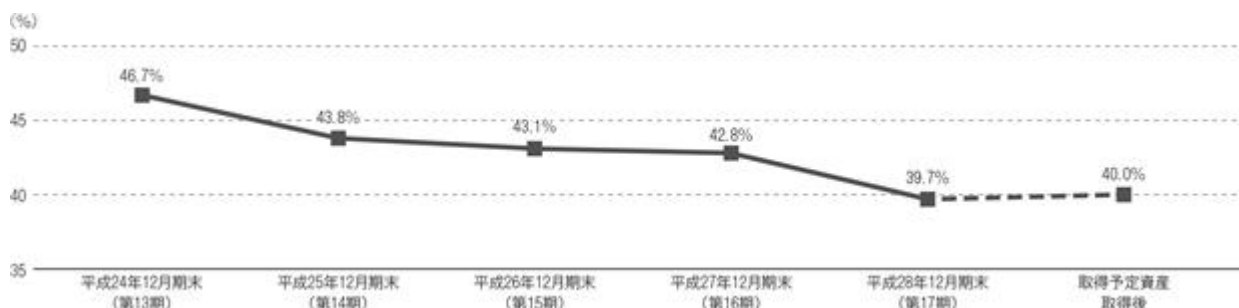
主要な施策

(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う予定です。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ます。

また、本合併以降計7回の無担保投資法人債を発行しています。特に平成27年10月には本投資法人初の個人向け投資法人債、平成28年3月及び同年11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>



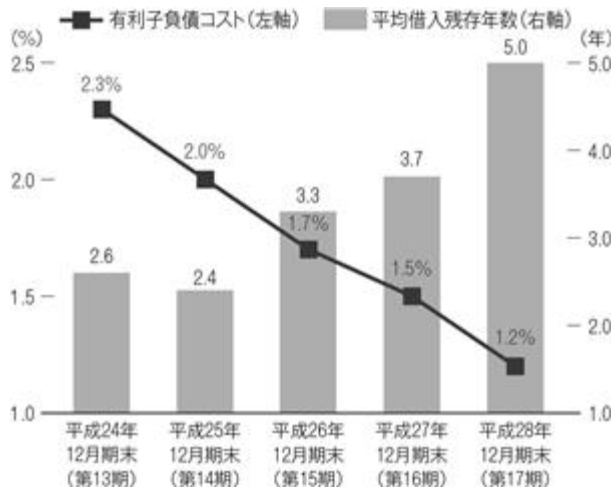
(注) 総資産LTVの詳細については、前記「2 本募集のハイライト (4) 本投資法人の成長の軌跡及び本募集の効果」の(注5)をご参照下さい。

（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28年12月期末時点では5.0年へと長期化しています。また、平成28年12月末日時点で有利子負債に占める長期債務の割合は90.9%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98.0%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。

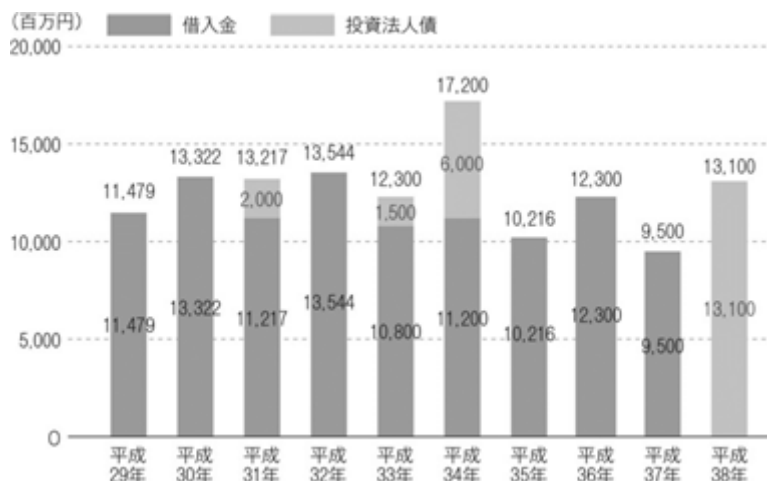
<有利子負債コスト（注1）と平均借入残存年数（注2）>



（注1）有利子負債コストとは、各期末時点における各有利子負債の適用利率（金利スワップ等の効果を勘案後のもの）にアップフロントフィーを含む融資手数料や、引受手数料を含む投資法人債の発行費用等の付随費用を年率化したものを加え、各期末時点における各有利子負債の残高で加重平均した値をいいます。

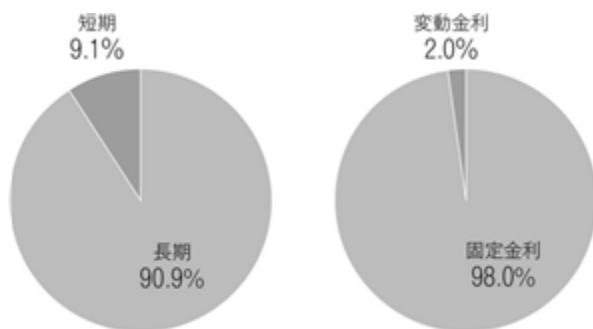
（注2）平均借入残存年数とは、各期末時点から弁済期又は償還期限までの期間を各期末時点における各有利子負債の残高で加重平均した値をいいます。

<有利子負債の返済スケジュール>



（注）平成28年12月末日時点

< 長期比率・固定金利比率 >



(注) 平成28年12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。平成27年10月及び平成28年11月には、より幅広く安定的な資金調達を企図して、個人投資家を対象とした投資法人債を発行しました（愛称「ホテル・リート・ボンド」）。また、平成28年3月及び同年11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	第7回無担保 投資法人債	第8回無担保 投資法人債
発行 年月日	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	平成28年 11月29日	平成28年 11月29日
総額	20億円	15億円	60億円	30億円	90億円	11億円
利率	年0.92%	年0.86%	年0.82%	年0.935%	年0.60%	年0.60%
償還 期限	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	平成38年 11月27日	平成38年 11月27日
期間	5年	7年	7年	10年	10年	10年
備考	-	-	本投資法人初 のリート債	-	リート債	-

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33

ローン名称	タームローン33 <期間：約1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、三井住友信託銀行株式会社
借入金額	4,000百万円(予定)
利率	基準金利(全銀協1ヶ月日本円TIBOR)+0.275%(注1)
借入日	平成29年7月12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29年6月22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29年7月31日とし、以降各月末日(但し当日が営業日でない場合は直前の営業日)及び元本弁済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	平成30年6月29日
担保の有無	無担保・無保証

(ロ) タームローン34

ローン名称	タームローン34 <期間：約6年>
借入先	株式会社三井住友銀行、株式会社千葉銀行
借入金額	2,250百万円(予定)
利率	基準金利(全銀協1ヶ月日本円TIBOR)+0.40%(注1)
借入日	平成29年7月12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29年6月22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29年7月31日とし、以降各月末日(但し当日が営業日でない場合は直前の営業日)及び元本弁済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	平成35年6月30日
担保の有無	無担保・無保証

(八) タームローン35

ローン名称	タームローン35 <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
借入金額	4,250百万円(予定)
利率	基準金利(全銀協1ヶ月日本円TIBOR)+0.60%(注1)
借入日	平成29年8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29年6月22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29年8月31日とし、以降各月末日(但し当日が営業日でない場合は直前の営業日)及び元本弁済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	平成38年9月30日
担保の有無	無担保・無保証

(二) タームローン36

ローン名称	タームローン36 <期間：約8年>
借入先	三井住友信託銀行株式会社
借入金額	1,000百万円(予定)
利率	基準金利(全銀協3ヶ月日本円TIBOR)+0.50%(注1)(注2)
借入日	平成29年8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29年6月22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29年9月29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)及び元本弁済期日
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

(ホ) タームローン37

ローン名称	タームローン37 <期間：約8年>
借入先	三菱UFJ信託銀行株式会社
借入金額	700百万円(予定)
利率	基準金利(全銀協3ヶ月日本円TIBOR)+0.45%(注1)(注2)
借入日	平成29年8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29年6月22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29年9月29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)及び元本弁済期日
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

(ヘ) タームローン38

ローン名称	タームローン38 <期間：約8年>
借入先	株式会社日本政策投資銀行
借入金額	500百万円(予定)
利率	未定(固定金利)
借入日	平成29年8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29年6月22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29年9月29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)及び元本弁済期日
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

(ト) タームローン39

ローン名称	タームローン39 <期間：約8年>
借入先	株式会社福岡銀行
借入金額	500百万円(予定)
利率	基準金利(全銀協3ヶ月日本円TIBOR)+0.50%(注1)(注2)
借入日	平成29年8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29年6月22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29年9月29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)及び元本弁済期日
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

(チ) タームローン40

ローン名称	タームローン40 <期間：約8年>
借入先	株式会社あおぞら銀行
借入金額	500百万円(予定)
利率	基準金利(全銀協3ヶ月日本円TIBOR)+0.50%(注1)(注2)
借入日	平成29年8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29年6月22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29年9月29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)及び元本弁済期日
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

(リ) タームローン41

ローン名称	タームローン41 <期間：約8年>
借入先	株式会社西日本シティ銀行（新規借入先）
借入金額	1,000百万円（予定）
利率	基準金利（全銀協3ヶ月日本円TIBOR）+0.50%（注1）（注2）
借入日	平成29年8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29年6月22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29年9月29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）及び元本弁済期日
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

(ヌ) タームローン42

ローン名称	タームローン42 <期間：約8年>
借入先	株式会社新生銀行
借入金額	300百万円（予定）
利率	基準金利（全銀協3ヶ月日本円TIBOR）+0.45%（注1）（注2）
借入日	平成29年8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29年6月22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29年9月29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）及び元本弁済期日
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

（注1）基準金利（全銀協1ヶ月、同2ヶ月及び同3ヶ月日本円TIBOR）につきましては、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）初回の利息計算期間（平成29年8月1日から平成29年9月29日まで）の基準金利は全銀協2ヶ月日本円TIBOR、以降は全銀協3ヶ月日本円TIBORとなります。

（注3）タームローン35、36、37、39、40、41及び42につきましては、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4）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	2.3		
			カンデオホテルズ上野公園	6,705	2.1		
			ザ・ビー 池袋	6,520	2.0		
			ザ・ビー 赤坂見附	6,250	2.0		
			ホテルサンルート新橋	4,800	1.5		
			コンフォートホテル東京東日本橋	3,746	1.2		
			ザ・ビー 八王子	2,610	0.8		
			ザ・ビー お茶の水	2,320	0.7		
			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	0.5		
			R & B ホテル東日本橋	1,534	0.5		
			ホテルピスタ蒲田東京	1,512	0.5		
			ザ・ビー 水道橋	1,120	0.4		
			ドリーミンEXPRESS浅草	999	0.3		
			チサンイン蒲田	823	0.3		
		大阪府	ホリデイ・イン大阪難波	27,000	8.5		
			なんばオリエンタルホテル	15,000	4.7		
		北海道	イビス スタイルズ 札幌	6,797	2.1		
			メルキュールホテル札幌	6,000	1.9		
		福岡県	ホテルアセント福岡	4,925	1.5		
			ザ・ビー 博多	2,300	0.7		
			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	0.5		
		京都府	イビス スタイルズ 京都ステーション	6,600	2.1		
		沖縄県	メルキュールホテル沖縄那覇	3,000	0.9		
		熊本県	ドリーミン熊本	2,334	0.7		
		奈良県	奈良ワシントンホテルプラザ	2,050	0.6		
		小計				129,798	40.6
		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	6.2	
				ヒルトン成田	13,175	4.1	
				インターナショナルガーデンホテル成田	9,125	2.9	
				ホテル フランクス	3,105	1.0	
			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	5.4	
オリエンタルホテル広島	4,100			1.3			
愛知県	ヒルトン名古屋		15,250	4.8			
奈良県	ホテル日航奈良		10,373	3.2			
兵庫県	神戸メリケンパークオリエンタルホテル		10,900	3.4			
福岡県	ホテルセントラーザ博多		7,197	2.3			
神奈川県	メルキュールホテル横須賀		1,650	0.5			
小計				112,095	35.1		

資産の種類	業態分類 (注1)	所在 都道府県	名称	取得(予定)価格 (百万円)(注2)	投資比率 (%) (注3)
信託 不動産	リゾート ホテル	沖縄県	ホテル日航アリビラ	18,900	5.9
			オキナワ マリオット リゾート & スパ	14,950	4.7
			ザ・ビーチタワー沖縄	7,610	2.4
		千葉県	ヒルトン東京ベイ	26,050	8.2
		大阪府	ホテル京阪ユニバーサル・シティ	6,000	1.9
		神奈川県	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	4,070	1.3
	小計			77,580	24.3
	信託不動産合計			319,474	100.0

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

(注2) 「取得(予定)価格」には、信託受益権売買契約書等に記載された売買代金(消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。)を記載しています。なお、合併により受け入れた資産については受入価格を、取得予定資産であるヒルトン成田、インターナショナルガーデンホテル成田及びホテル日航奈良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せん。

(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

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)			
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	105室
26	チサンイン蒲田	東京都大田区 蒲田	所有権	所有権	240.35	1,499.87	SRC 12F	平成15年4月	70室
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	828室
32	イビス スタイルズ 京都ステーション	京都府京都市 南区	所有権	所有権	1,107.77	5,003.99	RC 10F	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(シェラトン グランドホテル広島)	広島県広島市 東区	敷地権 (共有) (注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	ホリデイ・イン大阪難波	大阪府大阪市 中央区	所有権	所有権	2,428.47	11,501.10	S 12F	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	263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）			
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
50	ヒルトン成田	千葉県成田市	所有権	所有権	32,552.84	56,817.28	SRC・S B2/13F	平成5年 8月	548室
51	インターナショナル ガーデンホテル成田	千葉県成田市	所有権	所有権	11,858.79	21,814.93	SRC B1/9F	平成8年 5月	463室
52	ホテル日航奈良	奈良県奈良市	敷地権 （共有） （注19）	区分 所有権 （注19）	3,049.23 （注19）	21,011.31 （注19）	SRC・ RC・S B2/11F	平成10年 2月	330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、それぞれ平成29年3月末時点における販売可能客室数（長期自社使用は除きます。）と取得予定資産の販売可能客室数を記載しています。

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

（注8）ホテル日航アリビラの土地は、本投資法人の所有地及び株式会社沖縄うみの園からの借地又は転借地であり、上記敷地面積は各土地の不動産登記簿謄本に記載された面積の合計です。なお、当該借地又は転借地の中には、一筆の土地の一部のみを賃借又は転借しているものもあり、上記敷地面積には、本投資法人が株式会社沖縄うみの園から借地又は転借していない面積が一部含まれています。また、当該転借地が一部分筆されたことに伴い、上記敷地面積は平成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敷地面積の合計は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19.06%）、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・シティウォーク大阪」を一棟の建物（86,888.64㎡）とする区分所有建物であり、本投資法人の専有部分（規約共用部分を含みます。）は15,749.32㎡、共用部分（15,648.98㎡）のうち本投資法人の共有持分は3,466.56㎡（共有持分割合は約22.15%）となっています。なお、上表における「延床面積」欄には、「ホテル京阪新築工事竣工図」に基づく延床面積を記載しています。

（注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、約18.14%）に相当する面積（1,887.86㎡）を記載しています。また、建物は、ホテル、劇場、店舗、共同住宅、事務所、及び駐車場から構成される「ベイスクエアよこすか一番館」を一棟の建物（67,019.04㎡）とする区分所有建物です。延床面積には不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分の面積を記載しています。

（注14）アクティブインターシティ広島島の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、当該敷地面積については、対象土地の全体面積（6,468.28㎡）のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合（10,000,000分の9,862,454、約98.62%）に相当する面積（6,379.02㎡）を記載しています。また、建物は、シェラトングランドホテル広島、事務所、店舗、駐車場及び駐輪場等から構成される「アクティブインターシティ広島」を一棟の建物とする区分所有建物です。延床面積には不動産登記簿謄本に記載されたホテル、事務所、店舗及び駐車場の専有面積を記載しています。

（注15）アクティブインターシティ広島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島の総客室数を記載しています。

（注16）ホテルセントラーザ博多の定期借地権の存続期間は平成69年3月30日までです。

（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日までです。

（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（店舗を含みます。）、事務所棟、駐車場等から構成される「アムナットスクエア」を一棟の建物（延床面積：91,948.34㎡）とする区分所有建物と、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）ホテル日航奈良の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、敷地面積については、対象土地の全体面積（5,402.42㎡）のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合（2兆1,011億3,100万分の1兆1,859億1,825万7,889、約56.44%）に相当する面積（3,049.23㎡）を記載しています。また、ホテル日航奈良の建物は、ホテル、店舗及び駐車場等から構成される「JR奈良駅前再開発第1ビル」を一棟の建物（延床面積：39,843.43㎡）とする区分所有建物であり、本投資法人の議決権割合は353分の223（約63.2%）です。延床面積には不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分及び附属建物の床面積の合計を記載しています。

（注20）売却済物件は欠番となります。

組入資産の明細2(取得(予定)価格ほか)

物件 番号	名称	グレード区分 (注1)	取得(予定) 価格 (百万円) (注2)	鑑定評価額 (百万円) (注3)	鑑定 機関 (注4)	投資 比率 (%) (注5)	担保 設定 (注6)
1	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	アッパーミドル	10,900	14,400	N	3.3	無
2	オリエンタルホテル東京ベイ	ミッドプライス	19,900	34,100	N	7.9	無
3	なんばオリエンタルホテル	ミッドプライス	15,000	32,000	N	7.4	無
4	ホテル日航アリビラ	ラグジュアリー	18,900	29,200	N	6.7	無
5	オリエンタルホテル広島	アッパーミドル	4,100	4,250	N	1.0	無
6	イビス東京新宿	ミッドプライス	7,243	9,290	N	2.1	無
8	ザ・ビーチャタワー沖縄	ミッドプライス	7,610	9,420	N	2.2	無
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	ミッドプライス	4,070	5,020	N	1.2	無
10	ドゥーミーイン熊本	ミッドプライス	2,334	2,950	M	0.7	無
12	ザ・ビー 水道橋	ミッドプライス	1,120	2,040	N	0.5	無
13	ドゥーミーインEXPRESS浅草	エコノミー	999	1,300	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	4,350	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	2,430	N	0.6	無
16	R & B ホテル上野広小路	エコノミー	1,720	1,920	M	0.4	無
17	R & B ホテル東日本橋	エコノミー	1,534	2,050	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	5,320	M	1.2	無
22	スマイルホテル日本橋三越前	エコノミー	2,108	3,060	M	0.7	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	2,680	T	0.6	無
25	ホテルピスタ蒲田東京	エコノミー	1,512	1,990	T	0.5	無
26	チサンイン蒲田	エコノミー	823	1,410	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	14,600	R	3.4	無
30	ホテルサンルート新橋	ミッドプライス	4,800	8,730	D	2.0	無
31	ヒルトン東京ベイ	ラグジュアリー	26,050	36,000	D	8.3	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	10,900	D	2.5	無
33	イビス スタイルズ 札幌	ミッドプライス	6,797	10,200	N	2.4	無
34	メルキュールホテル札幌	ミッドプライス	6,000	10,300	N	2.4	無
35	メルキュールホテル沖縄那覇	ミッドプライス	3,000	7,620	N	1.8	無
36	ザ・ビー 赤坂見附	ミッドプライス	6,250	6,740	N	1.6	無
37	ザ・ビー 池袋	ミッドプライス	6,520	7,590	N	1.8	無
38	ザ・ビー お茶の水	ミッドプライス	2,320	2,590	N	0.6	無
39	ザ・ビー 八王子	ミッドプライス	2,610	3,070	N	0.7	無

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)
40	ザ・ビー 博多	ミッドプライス	2,300	3,960	N	0.9	無
41	ホテル フランクス	ミッドプライス	3,105	4,090	D	0.9	無
42	メルキュールホテル横須賀	ミッドプライス	1,650	2,040	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	17,200	N	4.0	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	18,700	D	4.3	無
45	カンデオホテルズ上野公園	ミッドプライス	6,705	7,630	D	1.8	無
46	ホテルセントラザ博多	ミッドプライス	7,197	7,690	D	1.8	無
47	ホリデイ・イン大阪難波	ミッドプライス	27,000	28,800	N	6.7	無
48	ホテルアセント福岡	エコノミー	4,925	5,340	D	1.2	無
49	ヒルトン名古屋	ラグジュアリー	15,250	15,800	D	3.7	無
50	ヒルトン成田	アッパーミドル	13,175	13,400	N	3.1	無
51	インターナショナルガーデンホテル成田	ミッドプライス	9,125	9,430	N	2.2	無
52	ホテル日航奈良	アッパーミドル	10,373	11,200	D	2.6	無
	合計		319,474	432,800		100.0	

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

(注2) 「取得(予定)価格」には、信託受益権売買契約書等に記載された売買代金(消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。)を記載しています。なお、合併により受け入れた資産については受入価格を、取得予定資産であるヒルトン成田、インターナショナルガーデンホテル成田及びホテル日航奈良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、本投資法人の規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会が定める規則に基づき、平成28年12月期末時点を価格時点とする鑑定評価額を、取得予定資産であるヒルトン成田及びインターナショナルガーデンホテル成田については、平成29年4月1日、ホテル日航奈良については、平成29年5月1日を価格時点とする鑑定評価額を記載しています。

(注4) 「鑑定機関」に記載されている「N」は一般財団法人 日本不動産研究所、「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、「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) 売却済物件は欠番となります。

組入資産の明細3(ポートフォリオのテナントの推移)

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

	第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	第17期 平成28年12月	取得予定 資産取得後
テナントの総数 (注1)	24	37	38	57	113	128	130
総賃貸可能面積 (注2)	101,028.49㎡	288,875.32㎡	349,162.63㎡	386,826.71㎡	493,758.78㎡	587,481.02㎡	687,124.54㎡
総賃貸面積 (注3)	101,028.49㎡	288,875.32㎡	349,162.63㎡	386,447.08㎡	493,138.06㎡	587,050.94㎡	686,626.80㎡
稼働率 (注4)	100.0%	100.0%	100.0%	99.9%	99.9%	99.9%	99.9%

(注1) テナントの総数には、各期末日現在における各信託不動産物件に係る賃貸借契約書に基づくテナント数(駐車場等は含みません。)の合計を記載しています。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29年3月末時点における各信託不動産に係る賃貸借契約書に基づくテナント数(駐車場等は含みません。)と取得予定資産のテナント数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となる面積(土地(平面駐車場を含みます。))の賃貸可能面積を含みません。)を、賃貸借契約書又は各信託不動産の図面に基づいて記載していますが、賃貸借契約上賃貸面積の記載がない物件については、当該建物の登記簿上に記載された面積を記載しています。なお、賃貸借契約上に記載された面積が坪表示の場合はメートル法による面積(1坪当たり3.30578㎡)に換算した面積を記載しています。以下同じです。

(注3) 原則として建物の賃貸借契約に記載された賃貸面積を記載していますが、賃貸借契約上賃貸面積の記載がない物件については、当該建物の登記簿上に記載された面積を記載しています。なお、賃貸借契約上に記載された面積が坪表示の場合はメートル法による面積(1坪当たり3.30578㎡)に換算した面積を記載しています。但し、マスターリース会社が賃貸人等と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。以下同じです。

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

組入資産の明細4(主要な不動産の情報)

年間(予定)賃料合計がポートフォリオ全体の年間(予定)賃料総額の10%以上を占める主要な不動産はありません。
なお、ポートフォリオ全体の年間賃料総額は、後記「ポートフォリオの分散状況」の(注2)により算出した年間(予定)賃料総額を用いています。

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) (注2)		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)
					比率 (注3)		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㎡	4.8%	148,638.54㎡	21.6%	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㎡	6.5%			631百万円 (注8)百万円	
	なんばオリエンタル ホテル		平成24年4月1日 平成31年12月31日	19,364.33㎡	2.8%			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㎡	5.5%			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㎡	2.0%			341百万円 (注8)百万円	
主要なテナントの合計				148,638.54㎡	21.6%	148,638.54㎡	21.6%	3,221百万円 - 百万円	3,221百万円 - 百万円
ポートフォリオ全体の合計				686,626.80㎡	100.0%	686,626.80㎡	100.0%	13,706百万円 - 百万円	13,706百万円 - 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)総賃貸(予定)面積は、平成29年3月末時点における、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、取得予定資産であるヒルトン成田、インターナショナルガーデンホテル成田及びホテル日航奈良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29年3月末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、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ヒルトン成田及びインターナショナルガーデンホテル成田については、平成29年4月1日、ホテル日航奈良については、平成29年5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、下記の賃借人の全株式を取得し、又は取得予定です。よって、下記の賃借人は、投信法上の利害関係人等及び本資産運用会社のスポンサー関係者取引管理規則に定めるスポンサー関係者に該当します。賃貸借の条件は以下のとおりであり、HMJを含む総賃貸(予定)面積の合計及びその比率並びに年間(予定)固定賃料総額は、それぞれ336,209.06㎡及び49.0%並びに6,283百万円となります。

テナント名(賃借人)	物件名	業種	契約開始(予定)日 契約終了(予定)日	総賃貸 (予定) 面積(㎡) (*2)	総賃貸 (予定) 面積比率 (*3)	年間(予定)賃料 固定賃料 (*4) 変動賃料
株式会社ラグーン 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	5.3%	550百万円 (*5)百万円
株式会社A・I・C 広島マネジメント (*1)	アクティブインターシティ広島 (シェラトングランドホテル広島)	ホテル	平成27年12月18日 平成38年12月31日	21,890.33	3.2%	348百万円 (*5)百万円
株式会社ホテル センターザ	ホテルセンターザ博多	ホテル	平成28年4月1日 平成31年12月31日	18,105.42	2.6%	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	ホリデイ・イン大阪難波	ホテル	平成28年8月1日 平成43年10月31日	11,501.10	1.7%	576百万円 (*5)百万円
株式会社ナリタコスグ・ オペレーションズ	ヒルトン成田	ホテル	平成29年7月12日 平成49年6月30日	56,817.28	8.3%	444百万円 (*6)百万円
株式会社ナリタヨシクラ・ オペレーションズ	インターナショナル ガーデンホテル成田	ホテル	平成29年7月12日 平成39年6月30日	21,814.93	3.2%	336百万円 (*7)百万円
株式会社ホテルマネジメント	ホテル日航奈良	ホテル	平成29年8月1日 平成32年12月31日	21,011.31	3.1%	408百万円 (*8)百万円

(*1)アクティブインターシティ広島の主要施設であるシェラトングランドホテル広島の賃借人です。

(*2)総賃貸(予定)面積は、建物の賃貸借契約書上に記載された賃貸面積を記載しています。

(*3)小数点以下第二位を四捨五入しています。

(*4)固定賃料は、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ヒルトン成田及びインターナショナルガーデンホテル成田については、平成29年4月1日、ホテル日航奈良については、平成29年5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。

- (* 5) 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)、ホテルセントラザ博多及びホリデイ・イン大阪難波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。
- (* 6) ヒルトン成田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) ヒルトン成田 取得予定資産の個別の概要」をご参照下さい。
- (* 7) インターナショナルガーデンホテル成田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 (2) インターナショナルガーデンホテル成田 取得予定資産の個別の概要」をご参照下さい。
- (* 8) ホテル日航奈良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) ホテル日航奈良 取得予定資産の個別の概要」をご参照下さい。
- (注8) 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。

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(注1)	年間(予定)賃料総額 (注2)(百万円)	取得(予定)価格 (注3)(百万円)	投資比率(注4) (%)
リミテッドサービスホテル	9,710	129,798	40.6
フルサービスホテル	8,907	112,095	35.1
リゾートホテル	6,504	77,580	24.3
合計	25,122	319,474	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5)	年間(予定)賃料総額 (注2)(百万円)	取得(予定)価格 (注3)(百万円)	投資比率(注4) (%)
北海道	1,225	12,797	4.0
東京	3,264	50,010	15.7
関東(東京を除く)	6,062	77,075	24.1
中部	928	15,250	4.8
関西	6,354	77,923	24.4
中国	1,567	21,420	6.7
九州(沖縄を除く)	1,873	20,538	6.4
沖縄	3,846	44,460	13.9
合計	25,122	319,474	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2）（百万円）	取得（予定）価格 （注3）（百万円）	投資比率（注4） （%）
ラグジュアリー	5,778	77,520	24.3
アッパーミドル	4,224	53,498	16.7
ミッドプライス	13,783	169,436	53.0
エコノミー	1,335	19,019	6.0
合 計	25,122	319,474	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29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2）（百万円）	取得（予定）価格 （注3）（百万円）	投資比率（注4） （%）
5年超10年以内	5,884	84,302	26.4
10年超20年以内	5,009	66,577	20.8
20年超	14,228	168,595	52.8
合 計	25,122	319,474	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、既存物件は平成29年3月末日から賃貸借期間満了日までの期間を、取得予定資産は取得予定日から賃貸借期間満了日までの期間を指します。

契約残存期間	年間（予定）賃料総額 （注2）（百万円）	年間（予定）賃料総額比率 （%）
5年以内	16,687	66.4
5年超10年以内	4,021	16.0
10年超20年以内	4,413	17.6
合 計	25,122	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（予定）賃料総額の比率は、以下のとおりです。なお、運営委託契約に基づく運営委託収入は「変動賃料等」に含めており、また、固定賃料と売上歩合賃料又は変動賃料が複合する賃貸借契約については、固定賃料部分は固定賃料に、売上歩合賃料及び変動賃料部分は変動賃料にそれぞれ分類しています。

賃料種別	年間（予定）賃料総額 （注2）（百万円）	年間（予定）賃料総額比率 （％）
固定賃料	13,706	54.6
変動賃料等	11,416	45.4
合計	25,122	100.0

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

（注2）「年間（予定）賃料総額」には、平成29年3月末時点における賃貸借契約上の固定賃料（建物本体の賃料のみで、共益費や看板、駐車場の使用料を含みません。なお、当期中における賃料の変更は考慮していません。）の月額に12を乗じた金額と売上歩合賃料、変動賃料、運営委託収入の合計を記載しています。

また、売上歩合賃料、変動賃料及び運営委託方式導入ホテルの年間（予定）賃料総額の前提条件については下記のとおりです。

HMJ5ホテル オキナワ マリオット リゾート&スパ シェラトングランドホテル広島	平成28年1月1日から平成28年12月31日までに実際に発生した変動賃料と、平成29年3月末時点における月額固定賃料に12を乗じた金額の合計額。
アコー6ホテル	平成28年1月1日から平成28年12月31日までに実際に発生した運営委託収入及び変動賃料額。
ザ・ビー6ホテル	平成28年1月1日から平成28年12月31日までに実際に発生した変動賃料と、平成29年3月末時点における月額固定賃料に12を乗じた金額の合計額。
ホテルセンターザ博多 ホリデイ・イン大阪難波 ヒルトン名古屋	平成28年1月1日から平成28年12月31日までのGOPまたは売上の実績値に基づき算出される変動賃料と、平成29年3月末時点における月額固定賃料に12を乗じた金額の合計額。
チサンイン蒲田	平成28年1月1日から平成28年12月31日までに実際に発生した変動賃料額。
スマイルホテル日本橋三越前 ホテルピスタ蒲田東京 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	平成28年1月1日から平成28年12月31日までに実際に発生した変動賃料と、平成29年3月末時点における月額固定賃料に12を乗じた金額の合計額。
取得予定資産	ヒルトン成田及びインターナショナルガーデンホテル成田については、平成29年4月1日、ホテル日航奈良については、平成29年5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た固定賃料及び変動賃料の合計額。

なお、売上歩合賃料、変動賃料及び運営委託方式導入ホテルの賃料の詳細は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 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3）「取得（予定）価格」には、信託受益権売買契約等に記載された売買代金（消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。）を記載しています。なお、合併により受け入れた物件については受入価格を、取得予定資産については取得予定価格をそれぞれ記載しています。

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

（注5）「東京」は東京都、「関東（東京を除く）」は、神奈川県、千葉県、埼玉県、茨城県、群馬県、栃木県及び山梨県、「中部」は愛知県、三重県、静岡県、長野県、岐阜県、新潟県、富山県、石川県及び福井県、「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29年3月31日時点で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28年8月3日	66,321	14,122	14.2	無	D	P
3	なんばオリエンタルホテル	平成28年7月11日	40,344	5,284	13.4	無	D	P
4	ホテル日航アリビラ	平成28年7月14日	82,917	9,571	7.3	無	D	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28年7月20日	9,692	3,069	14.4	無	D	P
10	ドーミーイン熊本	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28年7月26日	6,215	756	3.6	無	D	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

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)					
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
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 フランクス	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	ホリデイ・イン大阪難波	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
50	ヒルトン成田	平成29年3月13日	107,855	14,284	2.4	無	T	T
51	インターナショナルガーデン ホテル成田	平成29年3月13日	34,957	6,104	5.2	無	T	T
52	ホテル日航奈良(注10)	平成29年4月4日	81,291	6,258	7.5	無	T	T
ポートフォリオ全体			1,358,061	189,209				

(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と見込まれる適正な原価総額をいいます。なお、百万円未満を切り捨てています。

(注3) 「PML」とは、想定された予定使用期間(50年=一般的建物の耐用年数)中に想定される最大規模の地震(475年に一度起こる可能性のある大地震=50年間に起こる可能性が10%の大地震)によりどの程度の被害を被るかを、損害の予想復旧費用の再調達価格に対する比率(%)で示したものをいいます。本投資法人は、PMLが15%以上である場合には、当該物件について地震保険の付保を検討することとされており、本書の日付現在、地震保険を付保する物件の予定はありません。

(注4) 「建物調査機関」及び「PML算出機関」欄に記載されている「T」は東京海上日動リスクコンサルティング株式会社、「D」は大和不動産鑑定株式会社、「K」は株式会社東京建築検査機構、「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、「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(合併により社名変更、現SOMPORリスクアマネジメント株式会社)を表しています。

(注5) 東横イン博多口駅前本館・シングル館の修繕は全てテナント負担であるため、修繕費の計上予定はありません。

(注6) 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) ホテル日航奈良の修繕費には、全体共用部分については持分割合1,000,000分の633,466、店舗の部分共用部分については持分割合1,000,000分の807,441を乗じた額を合計して記載しています。また建物再調達価格は全体共用部分に関する持分割合である1,000,000分の633,466を乗じた金額を記載しています。

(注11) 売却物件は欠番となります。

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
- (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

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、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性が生じる他、保有する本投資口を相対で譲渡する他に換金の手段がないため、本投資法人の純資産額に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資口の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、損失を被る可能性があります。

- (ハ) 投資法人債の償還・利払いに関するリスク

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

（ニ）投資法人債の価格の変動に関するリスク

本投資法人債は金融商品取引所に上場されておらず、相対で譲渡する他に換金的手段がないため、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、多額の資本的支出、不動産の取得等に要する費用、その他不動産に関する支出が状況により増大し、キャッシュ・フローを減ずる要因となる可能性があります。

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

（ヘ）金銭の分配に関するリスク

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

できなかつたり、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、これらが変更される可能性があります。

(カ) 本投資法人の倒産、登録抹消又は清算のリスク

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

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

なお、本投資法人は投資主総会の決議により解散することがあります。

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

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借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。FF&Eはその資産アイテム毎に、賃貸人とホテル賃借人との資産区分及び初期投資、修繕、更新等の負担区分が賃貸借契約において規定されることが一般的です。かかる取り決めにより、本投資法人がその多くを所有し、その負担能力を超えて初期投資、修繕、更新等を行うこととなった場合、本投資法人の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。また、かかるFF&Eの初期投資、修繕、更新等がホテルの売上げ若しくは利益増につながらず、期待どおりの効果が得られない場合、ホテル賃借人の財務状態の悪化等を招くことを通じて、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

(ロ) ホテルの運営委託契約に関するリスク

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

a. 運営委託契約の解約リスク、更新又は再契約がなされないリスク

本投資法人は、投資対象であるホテルをホテル運営受託者に運営委託する場合があります。ホテルの運営委託契約の場合、運営委託契約の解除又は終了により、ホテル運営を行うホテル運営受託者が不在となると、ホテルの運営ができなくなり、本投資法人に重大な悪影響が及びます。また、運営委託契約において期間中の解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても運営委託契約を終了することが可能であるため、ホテル運営受託者から運営委託契約が解除される場合があります。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。これにより投資主に損害を与える可能性があります。このようなことから、運営委託契約において、本投資法人の収益はホテル運営受託者の支払い能力に依存することになります。

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

c. 運営委託による不動産運用収入に関するリスク

運営委託による不動産運用を行う場合、ホテル収益が本投資法人の不動産運用収入に反映されるため、ホテル収益の上昇局面において、その収益向上の成果を直接、本投資法人に取込むことが可能になる一方、ホテル収益の下降局面において、本投資法人の収益が大幅に減少する可能性があります。特に、賃貸借方式では、ホテル賃借人の支払能力に基づく固定賃

料の支払いによる一定の本投資法人の収益の下支えがあるのに対して、運営委託方式では、固定賃料による本投資法人の収益の下支えがなく、不動産運用収入がマイナスになる可能性があります。このようなことから、運営委託方式の導入は本投資法人の最終損益にも重要な影響を及ぼす可能性もあります。

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

d. 法令、金融庁の解釈等で運営委託方式の適用ができなくなるリスク

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

e. 運営委託料改定に係るリスク

ホテル運営受託者との運営委託契約の期間が比較的長期間である場合には、運営委託料について、定期的に見直しを行う場合があります。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、従来の運営委託料水準で再契約できる保証はなく、増額された運営委託料で再契約しなければならない場合もあり得ます。

f. 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、このような場合にホテル賃借人が行うホテル事業の成否は、ホテル運営支援会社及びホテル運営支援会社の派遣する人材（ホテル総支配人等）の能力、経験、ノウハウに強く依拠することになります。しかし、ホテル運営支援会社においてかかる業務遂行に必要な人的・財政的基礎が維持される保証はありません。ホテル運営支援会社について業務の懈怠その他義務違反があった場合には、ホテル賃借人が運営するホテルの収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ホテル運営支援会社との運営委託契約が終了あるいは解除された場合、代替する能力を持つホテル運営支援会社が見つからない可能性、あるいは高額の費用負担が必要となる可能性があり、結果としてホテル収益等あるいは本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

（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（SC CAPITAL PARTNERS グループ（旧RECAPグループ）の100%出資子会社）、株式会社共立メンテナンス及びオリックス株式会社（以下併せて「スポンサー企業」といいます。）です。本資産運用会社の発行済株式につき、それぞれ87.6%、10.3%、2.1%を保有しています。さらに、SC CAPITAL PARTNERSグループは平成23年12月に、HMJの発行済株式の100%を取得しています。

現在及び将来において、本投資法人及び本資産運用会社につき、更なる再編や資本構成の再構築がなされないとの保証はなく、かかる再編や資本構成の再構築に係る決定がなされた場合には、法令及び上場規則に従い引続き適時開示に努めることとなりますので、本投資法人やスポンサー企業の再編の決定が本書提出から間もない時点で公表される場合がないとの保証はありません。また、スポンサー企業の利益は必ずしも本投資法人又は本投資法人の他の投資主の利益と一致するとは限らず、利益相反の問題が生じる可能性があります。スポンサー企業は、本投資法人がスポンサー企業、その子会社若しくは関連会社から資産を取得する場合、物件の賃貸又はその他の業務を行う場合に、本投資法人に対して影響力を行使する可能性があり、また、本投資法人は、スポンサー企業、その子会社又は関連会社と資産の取得等に関し直接競合する場合があります。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、SARS(重症急性呼吸器症候群)、MERS(中東呼吸器症候群)及びジカ熱などの伝染病・疫病の流行のほか、航空会社、空港施設、鉄道会社等のストライキといった交通機関のトラブルや、交通運賃の上昇、天候不順などの外的要因により、ホテル業界は長期間にわたり悪影響を受ける可能性があります。

(ロ) 投資対象をホテルに特化していることによるリスク

本投資法人は、不動産の中でも、ホテルを主たる投資対象としています。

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

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

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

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

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

本投資法人はその保有するホテルの用に供される不動産を1棟全体として1つのホテル賃借人に賃貸するか、1つのホテル運営受託者に運営を委託することが多いため、ポートフォリオを構成する各物件は、単一のホテル賃借人へ当該物件全体を賃貸するいわゆるシングルテナント物件、又は少数の核となる大規模なホテル賃借人が存在する核テナント物件、不動産の大半を1つのホテル運営受託者に運営委託する物件が多数を占めることとなりがちです。このため、本投資法人は特定のホテル賃借人の支払能力や特定のホテル運営受託者の運営能力、これらのホテル賃借人あるいはホテル運営受託者の退去その他の事情により大きな影響を受けるという傾向があります。

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

また、1つのホテル運営受託者に運営を委託している場合においても、ホテル運営受託者が退去した場合、代替となるホテル運営受託者が運営を引き継ぐまでには一定の期間が必要となる場合があります、不動産収入に大きな影響を受ける可能性があります。

(ニ) ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等の業態の偏りに関するリスク

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

(ホ) 季節要因により本投資法人の収益等が変動するリスク

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

(ヘ) 施設及び設備等の維持に関するリスク

一定規模以上のシティホテルやリゾートホテルでは、施設及び設備が重装備であり、その運営維持費がかさむのが一般的です。また、これらの陳腐化が比較的激しいため、相応の資本的支出が必要となります。特にホテルでは、固定資産に区分される建物、付属設備等だけでなく、FF&Eと呼ばれる家具、什器、備品、装飾品並びに厨房機器等の償却資産についても、その定期的な更新投資がホテルの競争力維持のために不可欠となります。また、ホテルにはトータルのグレードとイメージがあり、例えば客室に一定の質感をもたせれば、それに伴いレストラン、宴会場等に対してもそれ相応の質感を整える必要があります。

施設及び設備の運営維持費、並びにその更新投資の負担がホテルの売上げ等に比べ過大な場合、あるいは施設及び設備の更新投資がホテルの売上げ若しくはホテル収益の増加につながらず、期待どおりの効果が得られない場合、本投資法人が直接これを負担することが予定されて

いる場合のみならず、ホテル賃借人・ホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社の負担による場合であっても当該ホテルのホテル賃借人あるいはホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社がグレード等維持のために必要な施設維持運営費を負担しない場合、ホテルの価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ト) マーケットレポートへの依存に関するリスク

ホテルに関する市場評価その他の各種比較資料において入手可能な資料や情報は概して公表例が少ないといえます。また例え存在した場合にも、第三者によるホテル関連のマーケット分析は、個々の調査会社の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものに留まり、客観的に適正と思われるエリア特性、供給・需要等と一致するとは限りません。同じ物件について調査分析を行った場合でも、調査分析会社、分析方法又は調査方法、収集した情報・資料等の範囲若しくは時期によってマーケット分析の内容が異なる可能性があります。

(チ) フランチャイズやブランドライセン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。)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。)により、普通財産の売払い又は譲与等の場合、原則として10年間の期間につき用途指定を行い、さらに売払いの契約に買戻特約を付すること等が要請されます。この場合における買戻しの期間は10年間とされ、当該契約の相手方が倒産等し、解散し、営業停止し、又は合併等を行う場合には当初の売却代金を支払うことにより当該財産を原状に回復した上これを買戻すことができる旨定めるものとされており、かつその旨の登記をなすべきものと規定されています。同様に、地方公共団体の保有する財産が売払い・譲与される場合にもこれに準じた制限が売払い・譲与の契約において定められることがあります。その他、法律又は条例により、地球温暖化対策として、一定の要件を満たす不動産の所有者に温室効果ガス排出に関する報告や排出量制限の義務が課されることがあります。これらの制度創設又は拡充に伴い、排出量削減のための建物改修工事や義務を達成できない場合の排出権の購入等の負担を負う可能性があります。

(ト) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

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

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

さらに、取引の態様如何によっては売主と本投資法人との間の不動産の売買が、担保取引であると判断され、当該不動産は破産者である売主の破産財団の一部を構成し、又は更生会社若

しくは再生債務者である売主の財産に属するとみなされる可能性(いわゆる真正譲渡でないとみなされるリスク)もあります。

（チ）転貸等に関するリスク

本投資法人の主たる運用不動産はホテルですが、ホテルの一部はホテル賃借人等のテナントとの賃貸借契約により、当該不動産の賃借人であるホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等から他のテナントに対し転貸・賃貸されることがあります。このような転貸・賃貸においては、転借人等のテナントの信用状態の悪化による賃料の不払い、回収不能の可能性や、転借人等のテナント退去後の新規テナント獲得（市況により、競争が厳しい場合があります。）が容易ではない可能性、あるいは賃料減額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す（破産法第52条、会社更生法（平成14年法律第154号。その後の改正を含みます。以下「会社更生法」といいます。）第60条、民事再生法第48条第1項）。

ほかの共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、共有物が分割されると、共有されていた物件全体について当該共有者（抵当権設定者）の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶことになると考えられています。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、ホテル京阪ユニバーサル・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、その結果本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

(タ) 有害物質に関するリスク

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

土壌汚染対策法(平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。)に関しては、土地の所有者、管理者又は占有者は、鉛、砒素、トリクロロエチレンその他の特定有害物質による土地の土壌の汚染の状況について、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあり、また、土壌の特定有害物質による汚染により、人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがあるときは、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な汚染の除去等の措置を命ぜられることがあります。この場合、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があります。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。あるいは売却にあたり、第三者による承認が必要となる場合があります。そのような場合、不動産市場の動向を見ながら最も有利な条件で売却することが難しくなり、本投資法人は、通常であれば得ることができる利益を得ることができなくなるおそれがあります。

（ロ）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の間の運営委託契約は、新所有者に承継されません。このような場合、運営委託契約を解約する必要がありますが、継続的契約関係に基づく信義則等により、運営委託契約上の解約権の行使が制限される可能性があります。このような状況の下で解約した場合、本投資法人は損害賠償債務を負う可能性があります。

（ツ）敷金・保証金等に関するリスク

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

本投資法人は、取得予定資産であるヒルトン成田、インターナショナルガーデンホテル成田及びホテル日航奈良に係る各不動産信託受益権並びにホテルに付随する動産の取得に関し、平成29年6月19日付で各信託受益権売買契約を締結しているところ、これらの取得予定日は、ヒ

ルトン成田及びインターナショナルガーデンホテル成田については同年7月12日、ホテル日航奈良については同年8月1日です。これらの信託受益権等売買契約においては、同契約上の義務の違反を理由として、同契約を解除することができ、その場合には、違反した当事者は、相手方当事者に対して、売買代金の一定割合を支払うものとされています。但し、これらの信託受益権等売買契約には、本借入れその他の資金調達がなされることを売買代金支払いの前提条件とする特約が付されています。したがって、本投資法人による売買代金支払いのための資金の借入れその他の資金調達がなされない場合には、これらの信託受益権等売買契約は違約金等の支払いなしに終了することとなります。

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「(ウ)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。

(ロ) 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す。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、後記「9 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ます。なお、課税上の取扱いについては、後記「9 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。

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

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

(ホ) 税務調査等による更正処分のため、追加的な税金が発生するリスク

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

(ヘ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

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

(ト) 同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

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

(チ) 借入に係る導管性要件に関するリスク

税法上、上記の各営業期間毎に判定を行う導管性要件のひとつに、借入を行う場合には租税特別措置法に規定する機関投資家(以下本「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賃借人からの借入金に該当すると解釈された場合においては、導管性要件を満たせないこととなります。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。

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。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。

9 課税上の取扱い

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

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

投資主の税務

（イ）個人投資主の税務

a. 配当等の額に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人から受け取る金銭の分配のうち、本投資法人の利益及び一時差異等調整引当額の増加額からなる金額（以下本「9 課税上の取扱い」において「配当等の額」といいます。）の取扱いは、原則として上場株式の配当の取扱いと同じです。但し、配当控除の適用はありません。

（ ）源泉徴収

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

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

（注2）大口個人投資主（配当基準日において発行済投資口総数の3%以上を保有）に対しては、上記税率ではなく、所得税20%（平成26年1月1日～平成49年12月31日は20.42%）の源泉徴収税率が適用されます。

（ ）確定申告

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

（注1）総合課税を選択した場合であっても、投資法人から受け取る配当等の額については、配当控除の適用はありません。

（注2）上場株式等に係る譲渡損失の金額は、その年分の上場株式等に係る配当所得等の金額（申告分離課税を選択したものに限り）と損益通算することができます。申告分離課税を選択した場合の税率は、上記（i）の源泉徴収税率と同じです。

（注3）大口個人投資主（配当基準日において発行済投資口総数の3%以上を保有）が1回に受け取る配当金額が10万円超（12ヶ月決算換算）の場合には、必ず総合課税による確定申告を行う必要があります（この場合には申告分離課税は選択できません。）。

（ ）源泉徴収選択口座への受入れ

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

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

（ ）少額投資非課税制度（NISA：ニーサ）

平成26年1月1日から平成35年12月31日までの期間、金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した上場株式等（新規投資額で年間100万円を上限。但し、平成28年1月1日以後に設けられる非課税管理勘定については120万円を上限。）に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である方に限ります。

（注1）配当等が非課税となるのは、配当金の受取方法について「株式数比例配分方式」を選択した場合に限ります。

（注2）大口個人投資主（配当基準日において発行済投資口総数の3%以上を保有）が受け取る配当金については、本非課税制度の適用はありません。

（ ）未成年者少額投資非課税制度（ジュニアNISA：ジュニアニーサ）

平成28年4月1日から平成35年12月31日までの期間、金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した未成年者口座の非課税管理勘定で取得した上場株式等（新規投資額で年間80万円を上限。）に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満である方又はその年中に出生した方に限ります。

（注1）配当等が非課税となるのは、配当金の受取方法について「株式数比例配分方式」を選択した場合に限ります。

（注2）大口個人投資主（配当基準日において発行済投資口総数の3%以上を保有）が受け取る配当金については、本非課税制度の適用はありません。

b. 出資等減少分配に係る税務

投資法人が行う利益を超えた金銭の分配（分割型分割及び株式分配並びに組織変更による事由を除く）のうち、一時差異等調整引当額の増加額以外のもの（以下本「9 課税上の取扱い」において「出資等減少分配」といいます。）は、投資法人の出資総額等の減少額に該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

（ ）みなし配当

この金額は、本投資法人から通知します。みなし配当には、上記「a. 配当等の額に係る税務」における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。

（ ）みなし譲渡収入

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

（注1）譲渡原価の額＝従前の取得価格×純資産減少割合
純資産減少割合は、本投資法人から通知します。

（注2）譲渡損益の額＝みなし譲渡収入金額－譲渡原価の額

（注3）調整後の取得価額＝従前の取得価額－譲渡原価の額

c. 投資口の譲渡に係る税務

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

（注）平成28年1月1日以降、株式等は上場株式等（金融商品取引所に上場されている株式等や国債、地方債、公募公社債等をいいます。）と一般株式等（上場株式等以外の株式等をいいます。）に区分され、株式等を譲渡した場合はそれぞれ別々の申告分離課税制度となりました。

（ ）税率

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

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

() 上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除

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

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

() 源泉徴収選択口座内の譲渡

源泉徴収選択口座内の上場株式等の譲渡による所得は、源泉徴収だけで納税が完結し、確定申告は不要となります。源泉徴収税率は、上記（i）の申告分離課税による税率と同じです。また、上場株式等の配当等を源泉徴収選択口座に受け入れた場合において、その源泉徴収選択口座内における上場株式等に係る譲渡損失の金額があるときは、年末に損益通算が行われ、上場株式等に配当等の額の総額からその譲渡損失の金額を控除した金額に対して源泉徴収税率を適用して所得税の計算が行われます。

() 少額投資非課税制度（NISA：ニーサ）

平成26年1月1日から平成35年12月31日までの期間、金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した上場株式等（新規投資額で年間100万円を上限。但し、平成28年1月1日以後に設けられる非課税管理勘定については120万円を上限。）を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である方に限ります。

（注）非課税口座内で生じた譲渡損失はないものとみなされるため、上記（ ）及び（ ）の損益通算や繰越控除には適用できません。

() 未成年者少額投資非課税制度（ジュニアNISA：ジュニアニーサ）

平成28年4月1日から平成35年12月31日までの期間、金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した未成年者口座の非課税管理勘定で取得した上場株式等（新規投資額で年間80万円を上限。）を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満である方又はその年中に出生した方に限ります。

（注）非課税口座内で生じた譲渡損失はないものとみなされるため、上記（ ）及び（ ）の損益通算や繰越控除には適用できません。

(口) 法人投資主の税務

a. 配当等の額に係る税務

法人投資主が投資法人から受け取る配当等の額については、受取配当等の益金不算入の適用はありません。

上場投資法人である本投資法人から受け取る配当等の額については、下記の税率により所得税の源泉徴収が行われますが、源泉徴収された所得税及び復興特別所得税は法人税の前払いとして所得税額控除の対象となり、法人税の額から控除されます。

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

b. 出資等減少分配に係る税務

投資法人が行う出資等減少分配は、投資法人の出資総額等の減少額に該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

() みなし配当

この金額は、本投資法人から通知します。みなし配当には、上記「a. 配当等の額に係る税務」における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。

() みなし譲渡収入

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

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

c. 投資口の譲渡に係る税務

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

投資法人の税務

(イ) 配当等の額の損金算入

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

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

(ロ) 不動産流通税の軽減措置

a. 登録免許税

一定の要件を満たした投資法人が平成31年3月31日までに取得する不動産に対しては、所有権の移転登記に係る登録免許税の税率が軽減されます。

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

b. 不動産取得税

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

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

10 その他

チサンイン蒲田に係る、本投資法人とソーレホテルズアンドリゾーツ株式会社との間で締結している定期建物賃貸借契約は平成29年6月30日に期間満了により終了するところ、本投資法人は、ソーレホテルズアンドリゾーツ株式会社との間で、平成29年5月17日付で下記条件にて定期建物賃貸借契約を新規に締結しました。

	新規契約	現行契約
賃借人	ソーレホテルズアンドリゾーツ株式会社	
賃借形態	定期借家契約(借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約)	
契約期間	平成29年7月1日～平成31年12月31日 (2年半)	平成24年7月1日～平成29年6月30日 (5年)
敷金・保証金	該当事項なし	
固定賃料	該当事項なし	
変動賃料	各月のGOPに86%を乗じた金額(かかる金額がゼロ円を下回るときはゼロ円)	各月のGOPに85%を乗じた金額(かかる金額がゼロ円を下回るときはゼロ円)
特記事項	賃貸人又は賃借人は、6ヶ月前までの書面による通知をもって本契約を中途解約することができます。但し、解約日は平成31年7月1日以降であることを要します。	賃貸人又は賃借人は、6ヶ月前までの書面による通知をもって本契約を中途解約することができます。但し、解約日は平成26年7月1日以降であることを要します。
その他条件	変更なし	

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名称及び住所	三井住友信託銀行株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目4番1号
手数料	該当事項はありません。

2．投資主に対する特典

本投資法人は、投資主優待制度について、対象ホテルの拡充及び内容・条件等を変更のうえ、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。