

【表紙】

【提出書類】	有価証券届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年3月16日
【発行者名】	いちごホテルリート投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員 石井 絵梨子
【本店の所在の場所】	東京都千代田区内幸町一丁目1番1号
【事務連絡者氏名】	いちご投資顧問株式会社 執行役員ホテルリート本部長 岩坂 英仁
【電話番号】	03-3502-4886
【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】	いちご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 575,000,000円 (注) 発行価額の総額は、2023年3月8日（水）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。
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】

いちごホテルリート投資法人

（英文表示：Ichigo Hotel REIT Investment Corporation）

（以下「本投資法人」といいます。）

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

(2)【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集（以下「本第三者割当」といいます。）の対象である有価証券は、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。以下「振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第2項に基づき投資主が発行を請求する場合を除き、本投資法人は、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

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

（注）投信法上、均等の割合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、その所有者を「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】

5,380口

（注1）2023年3月16日（木）開催の本投資法人の役員会において、本第三者割当とは別に、本投資口107,620口の公募による新投資口発行に係る募集（以下「一般募集」といいます。）を行うことを決議しています。一般募集においては、発行投資口数107,620口のうちの一部分が、欧州及びアジアを中心とする海外市場（ただし、米国及びカナダを除きます。）の海外投資家に対して販売（以下「海外販売」といいます。）されることがあります。

（注2）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 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）に関連して、S M B C日興証券株式会社を割当先として行う本第三者割当の発行数です。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 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3）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		5,380口	
払込金額		575,000,000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 近藤 雄一郎	
	資本金の額（2022年12月31日現在）	10,000百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
	大株主（2022年12月31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（2023年2月28日現在）	281口
	取引関係	一般募集の事務主幹事会社です。	
	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、2023年3月8日（水）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】

575,000,000円

（注）発行価額の総額は、2023年3月8日（水）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、2023年3月27日(月)から2023年3月29日(水)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。)に一般募集において決定される発行価額と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2023年4月25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
東京都千代田区内幸町一丁目1番1号

(11) 【払込期日】

2023年4月26日(水)

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三井住友銀行 本店営業部
東京都千代田区丸の内一丁目1番2号

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋兜町7番1号

(15) 【手取金の使途】

本第三者割当による新投資口発行の手取金上限(575,000,000円)については、本投資法人が後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 投資対象(1) 第15期取得資産及び取得予定資産の概要」に記載の本投資法人による新たな特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。なお、当該特定資産を本書において総称して「取得予定資産」といいます。)の取得資金として借り入れた借入金の返済又は将来の新たな特定資産の取得資金の一部に充当します。

なお、本第三者割当と同日付をもって決議された一般募集に係る日本国内における販売(以下「国内販売」といいます。)における手取金11,512,000,000円については、海外販売における手取金(未定)と併せて、取得予定資産の取得資金の一部に充当します。

(注1) 上記の各手取金は、2023年3月8日(水)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。なお、国内販売における手取金は、本書の日付現在における、国内販売投資口数の上限口数(一般募集における発行投資口の全口数)に係るものです。

(注2) 調達する資金については、支出するまでの間、金融機関に預け入れる予定です。

(16) 【その他】

申込みは、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所に申込みを行い、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。

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 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】

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、2023年3月16日（木）開催の本投資法人の役員会において、本第三者割当とは別に、本投資口107,620口の一般募集を決議していますが、一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集とは別に、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いちご株式会社から5,380口を上限として借り入れる本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の売出し（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、5,380口を予定していますが、当該売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、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日興証券株式会社が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、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翌日から2023年4月24日（月）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すべての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、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ず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

さらに、S M B C日興証券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しに伴って安定操作取引を行うことがあり、かかる安定操作取引により買い付けた本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

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い場合があります。

上記の取引に関しては、S M B C日興証券株式会社は、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ください。

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第14期（自2022年2月1日 至2022年7月31日） 2022年10月26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2023年3月16日に関東財務局長に提出

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2022年10月26日付の有価証券報告書（2023年3月16日提出の有価証券報告書の訂正報告書により訂正済み。以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

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

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

- (注1) 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、単位未満の金額については切り捨てて記載し、割合については小数第2位を四捨五入した数値を記載しています。したがって、各項目別の金額又は比率の合計が一致しない場合があります。
- (注2) 本書における記載のうち、第15期（2022年8月1日から2023年1月31日まで）以降に係る数値（第15期に係る投信法第129条に基づき作成された計算書類に記載の数値を含みます。）については、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査を終了していません。

1 投資方針

(1) 本投資法人の概要

本投資法人は、既存不動産に新しい価値を創造することを目指すいちごグループ(注1)の「心築」(注2)機能と強力なソーシング力(注3)を最大限活用してホテル用不動産等(注4)に投資を行う、ホテル特化型リートです。日本政府による観光政策の推進、訪日外国人旅行者の増加等を背景に、日本における宿泊施設の需要が増加する一方、ホテル用不動産等の供給は限定的であり、ホテル用不動産等の重要性は今後ますます高まると本投資法人は考えています。

日本国内のホテル・旅館等の宿泊施設のうち、J-REIT(注5)が保有するホテル・旅館等の宿泊施設は一部に限られており、今後もJ-REITの取得対象資産として、ホテル用不動産等には大きな成長ポテンシャルが存在するものと本投資法人は考えています。また、日本に所在するホテルは築20年以上経過した物件が多く、今後も築古物件は増加していくことが想定されます。このような状況下において、本投資法人は、いちごグループが有する「心築」機能を活用することで、日本のホテルのボリュームゾーンである築古物件の資産価値を向上させ、安全で質の高い宿泊施設として中長期的に運用を行っていくことが可能であると考えています。

本投資法人は、ホテル用不動産等は、各種不動産の中でもハード・ソフトの両面を改善することで収益増加が相対的に高く期待できるアセットタイプであると考えています。そこで、本投資法人はこれまでいちごグループが培ってきた不動産の価値向上のノウハウやソーシング力を最大限活用し、社会生活に必要なインフラで、高い付加価値を持つホテル用不動産等への重点投資、安定性及び成長性の両面を追求した中長期的な運用により、投資主価値の最大化を目指すことを基本理念としています。

(注1) 「いちごグループ」とは、いちご株式会社及びその連結子会社（いちご投資顧問株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）を含みます。）で構成されます。以下個別に又は総称して「スポンサー」ということがあります。以下同じです。

(注2) 「心築」とは、いちごグループの不動産技術とノウハウを活用し、一つ一つの不動産に心を込めた丁寧な価値向上を図り、現存不動産に新しい価値を創造することをいい、いちごグループは、日本における「100年不動産」（いわゆる「スクラップ&ビルド」とは異なり、現存する建物について改修、修繕、環境対応、省エネ化の推進等を通じ、顧客満足度を高めることによって新たな価値を創り出した、築後50年・100年を経過しても安心・安全であり、その価値の維持・向上が可能である「サステナブル」な不動産をいいます。）の実現を目指しています。以下同じです。

(注3) 「ソーシング力」とは、投資対象となり得る物件情報の収集力及び物件取得に向けた交渉力等の投資対象物件を取得するための総合的な力をいいます。以下同じです。

(注4) 「ホテル用不動産等」とは、(i) 主たる用途が旅館業法に定める旅館業を営むための宿泊施設及びその付帯施設・設備の用に供される不動産等、(ii) 家具等の備置その他一定の環境整備等がなされた上で賃貸される住居若しくは提供される宿泊施設及び賃借人若しくは利用者に対してフロントサービス等一定のサービスを提供することのある住居若しくは宿泊施設並びにこれらの付帯施設・設備の用に供される不動産等、又は、(iii) 複数の不動産等が社会経済上の観点において一体的に利用され得る場合において、そのいずれかが(i) 及び(ii) に掲げる用に供されるものであるときに、本投資法人が、関連する(i) 及び(ii) に掲げる不動産等の取得又は保有を条件として、取得する当該複数の不動産等をいいます。以下同じです。

(注5) 「J-REIT」とは、上場不動産投資法人をいいます。以下同じです。

(2) インベストメント・ハイライト

本募集(注)の概要は以下のとおりです。

(注) 「本募集」の定義については、後記「運用基盤の更なる安定化と成長フェーズへの移行 (イ) 5物件150億円の物件取得を通じて資産規模は698億円に拡大」をご参照ください。以下同じです。

1 運用基盤のさらなる安定化と成長フェーズへの移行

- 5物件 / 150億円の物件取得により資産規模を698^(注1)億円に拡大
- 地域分散の進展を通じて安定性を高めるとともに、観光・ビジネス双方の需要の取り込みが可能なポートフォリオを構築
- 流動性の向上により、新規格付取得およびグローバルインデックス組入れを目指す
- 本募集後総資産LTV^(注2)は39.0%に低下する見込みであり、取得余力の確保と財務基盤の安定化に寄与することに期待

2 コロナの状況下での取り組みを通じた堅実な成長

- 今後の経済活動活発化を見据えた投資主価値向上施策を通じて、コロナの状況下でも堅実なポートフォリオ運営を実現
- いちごグループの全面的なスポンサーサポートを活用
- ホテルマーケットの回復と更なる成長への期待

(注1) 「資産規模」とは、各保有資産及び各取得予定資産に係る取得（予定）価格の合計額をいいます。なお、「取得（予定）価格」とは、各信託受益権の売買契約に定める売買金額（物件取得に関する業務委託報酬等の取得経費、固定資産税、都市計画税、消費税等相当額及びその他手数料等を除きます。）を記載しています。なお、当該売買金額に係る売買対象資産には動産を含むことがあります。以下同じです。

(注2) 「総資産LTV」及び「取得余力」の詳細は、後記「運用基盤の更なる安定化と成長フェーズへの移行 (二) 本募集後総資産LTVは39.0%に低下する見込みであり、取得余力の確保と財務基盤の安定化に寄与することを期待」をご参照ください。なお、上記の本募集後総資産LTVは試算値であり、実際の本募集後の総資産LTVはこれと異なる可能性があります。以下同じです。

運用基盤の更なる安定化と成長フェーズへの移行

(イ) 5物件/150億円の物件取得を通じて資産規模は698億円に拡大

本投資法人は、本募集（本書に基づく一般募集及び本第三者割当を総称していいますが、これらに伴う取得予定資産の取得及びこれらと並行して実施予定の新規借入れ（以下「新規借入れ」といいます。）も含意して「本募集」ということがあります。以下同じです。）の手取金を取得資金の一部として、取得予定資産計5物件を取得する予定です。

本投資法人は、第14期（2022年7月期）に取得したコンフォートホテル長野（2022年12月27日付でスマイルホテル長野に名称変更済みです。以下「第14期取得資産」といいます。）に続き、第15期（2023年1月期）に取得したホテルサンシャイン宇都宮（以下「第15期取得資産」といいます。）及び取得予定資産の取得により、安定性と成長性を追求することが可能なポートフォリオの構築を図ります。

No.	1	2	3	4	5	6	7
取得区分	第14期 取得資産	第15期 取得資産	取得予定資産				
ホテル名	スマイルホテル 長野	ホテル サンシャイン 宇都宮	コンフォートホテル 大阪心斎橋 (いちご心斎橋ビル)	HOTEL THE KNOT YOKOHAMA	クインテッサホテル 伊勢志摩	クインテッサホテル 大垣	THE KNOT SAPPORO
外観写真							
取得(予定)日	2022年5月31日 (取得済)	2022年9月20日 (取得済)	2023年4月3日				
取得(予定)価格	670百万円	2,200百万円	3,700百万円	4,800百万円	610百万円	1,070百万円	4,900百万円
鑑定NOI利回り ^(注1)	6.5%	6.0%	4.7%	5.6%	11.7%	9.9%	4.9%
オペレーター	株式会社 ホスピタリティ オペレーションズ	合同会社 エス・ホテル オペレーションズ 宇都宮	株式会社 グリーンズ	株式会社 ホスピタリティ オペレーションズ	コアグローバル マネジメント株式会社		博多ホテルズ 株式会社
賃料形態 ^(注2)	固定+変動賃料	固定賃料	固定+変動賃料				
取得ルート ^(注3)	運用会社独自		スポンサー				

(注1) 「鑑定NOI利回り」の詳細は、後記「2 投資対象 (1) 第15期取得資産及び取得予定資産の概要 第15期取得資産及び取得予定資産の概要 (ホ) 不動産鑑定評価書の概要」及び同「ポートフォリオの概況 (イ) 用途別」をご参照ください。

(注2) 「賃料形態」に記載の「固定賃料」は固定額の賃料又は最低保証賃料を意味し、「変動賃料」は変動額の賃料（売上歩合の賃料を含みます。）を意味し、「固定+変動賃料」はその両者を組み合わせた賃料を意味します。なお、当該契約は、ホテルに係る賃貸借のテナントであるオペレーターとの賃貸借契約です。以下同じです。

(注3) 「取得ルート」の詳細は、後記「コロナの状況下での取組みを通じた堅実な成長 (ロ) いちごグループの全面的なスポンサーサポートを活用」をご参照ください。

<観光・ビジネス双方の需要が豊富なエリア中心のポートフォリオ>

2022年の都道府県別ビジネスホテル客室稼働率と、取得予定資産取得後のポートフォリオマップは以下のとおりです。本投資法人は、ビジネスホテルの需要が高い地域を中心にポートフォリオを構築しています。また、日本人によるビジネス・観光の需要がある、安定性の高い地域に所在するホテルについては固定賃料とすることで収益の安定性を高め、スポーツやコンサートといった各種イベントや海外からのインバウンド旅行者が多い地域のホテルについては固定賃料に変動賃料も加えることとし、収益のアップサイドを享受できるようにしています。本投資法人は、これらの施策により、本投資法人の収益・分配金の安定及び向上に寄与するものと考えています。

■ 2022年の都道府県別ビジネスホテル客室稼働率と本投資法人のポートフォリオの状況（取得予定資産取得後）



(注1) 「アップサイド」とは変動賃料の増額に伴う賃料総額の増加可能性をいいます。以下同じです。

(注2) 「A」は北海道・東北、「B」は関東甲信越、「C」は東京、「D」は北陸・東海、「E」は近畿、「F」は中国・四国、「G」は九州・沖縄に各物件が所在することを示します。各地域の詳細は後記「2 投資対象 (1) 第15期取得資産及び取得予定資産の概要 ポートフォリオの概況 (口) 地域別」をご参照ください。

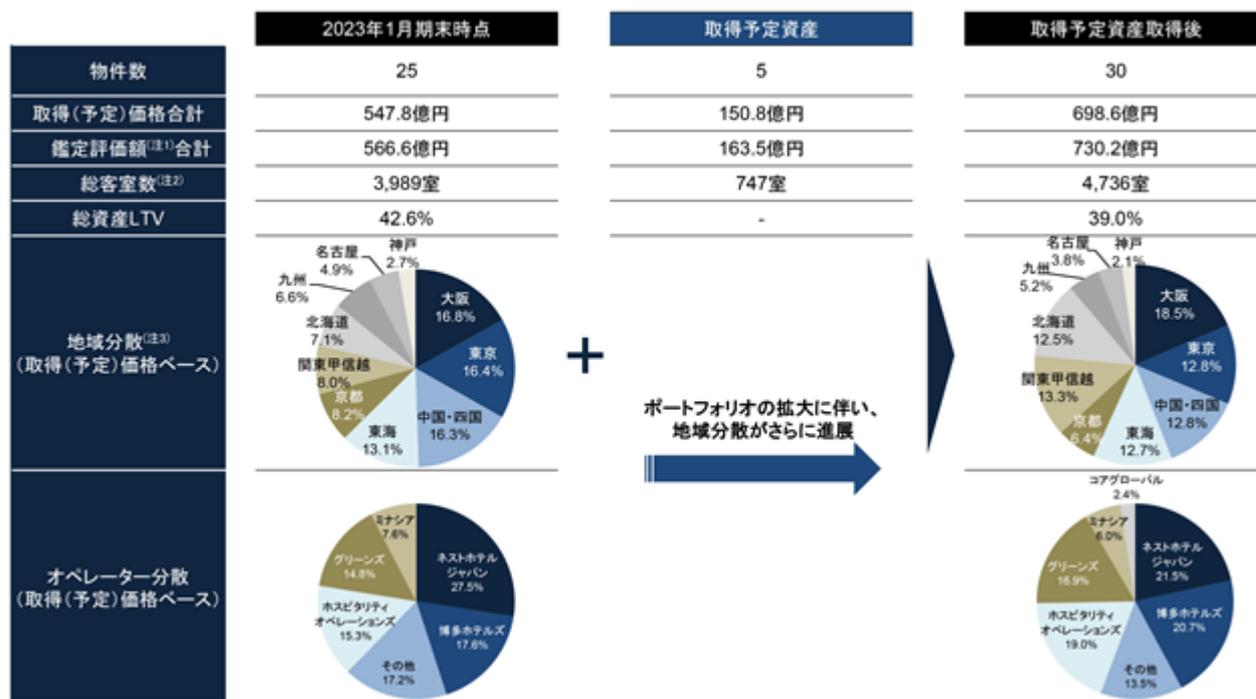
(出所) 「ビジネスホテル2022年客室稼働率」につき、観光庁「宿泊旅行統計調査」を基に、本資産運用会社作成

(ロ) 地域分散の進展を通じて安定性を高めるとともに、観光・ビジネス双方の需要の取り込みが可能なポートフォリオを構築

<本募集に伴う主要指標の変化>

取得予定資産5物件150億円の物件取得により、本投資法人の資産規模は698億円に拡大する見込みです。取得予定資産の取得により、地域分散が進展し、ポートフォリオの安定性が向上すると、本投資法人は考えています。

本募集に伴う主要指標の第15期(2023年1月期)末時点からの変化は以下のとおりです。



(注1) 取得予定資産に係る「鑑定評価額」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の定める規則に基づき、株式会社谷澤総合鑑定所の不動産鑑定士による2023年1月1日時点における鑑定評価額を記載しています。以下同じです。

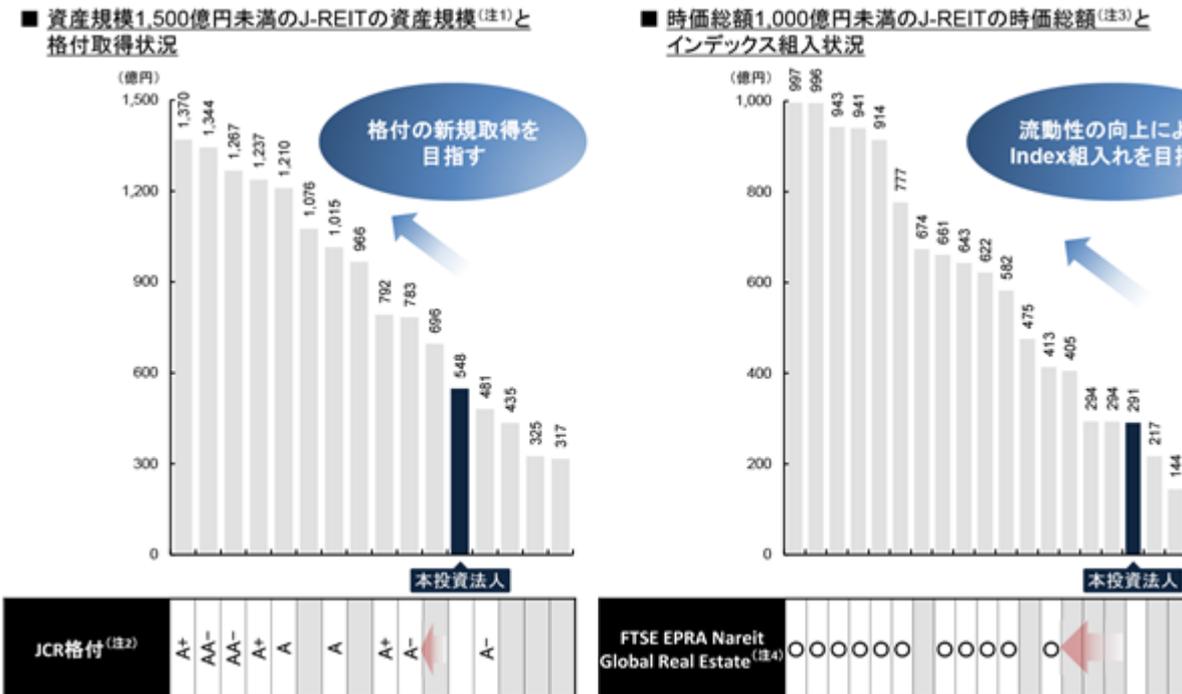
(注2) 「総客室数」は、宿泊用途として使用可能な客室の数を記載しています。以下同じです。

(注3) 「地域分散」は、2023年1月末日時点及び取得予定資産取得後について、取得(予定)価格の総額に占める地域別の各不動産の取得(予定)価格の合計額の比率を、「オペレーター分散」は、2023年1月末日時点及び取得予定資産取得後について、取得(予定)価格の総額に占める各オペレーターが運営する不動産の取得(予定)価格の合計額(当該不動産の一部をオペレーター以外のテナントが賃借している場合も、単に当該不動産の取得(予定)価格の全額を基準としています。)の比率を記載しています。なお、取得予定資産取得後の数値は、一定の仮定の下、保有資産に係る2023年1月期末の数値及び取得予定資産に係る数値から算出したものであり、実際の数値と一致するとは限りません。以下同じです。

(八) 流動性の向上により、新規格付取得及びグローバルインデックス組入れを目指す

本投資法人は、本募集を通じ、資産規模・流動性向上を実現し、格付けの新規取得やグローバルインデックスへの組入れを目指します。

資産規模1,500億円未満のJ-REITの資産規模と格付取得状況及び時価総額1,000億円未満のJ-REITの時価総額とインデックス組入状況は以下のとおりです。



(注1) 「資産規模1,500億円未満のJ-REITの資産規模」は、2023年1月31日時点において資産規模1,500億円未満の各J-REITについて、各J-REITの開示情報に基づき同日時点の値を記載しています。

(注2) 「JCR格付」とは株式会社日本格付研究所(JCR)が提供又は閲覧に供する長期発行体格付けをいいます。上図は2023年1月31日時点において資産規模1,500億円未満の各J-REITの、同日時点のJCR格付の状況を各J-REITの開示情報に基づき記載しています。

(注3) 「時価総額1,000億円未満のJ-REITの時価総額」は、2023年1月31日時点において時価総額1,000億円未満の各J-REITについて、各J-REITの開示情報に基づき同日時点の値を示しています。

(注4) 「FTSE EPRA Nareit Global Real Estate」とは、「FTSE EPRA Nareit Global Real Estate Index Series」の略称であり、金融データの提供を行うFTSEグループが欧州上場不動産協会(EPRA)及び全米不動産投資信託協会(NAREIT)と共同開発した国際的な不動産投資指数です。国内外問わず多くの機関投資家の国際不動産投資におけるベンチマークとして採用されています。上図は2023年1月31日時点において時価総額1,000億円未満の各J-REITの、同日時点のFTSE EPRA Nareit Global Real Estateへの組入れ状況を各J-REITの開示情報に基づき記載しています。

(二) 本募集後総資産LTVは39.0%に低下する見込みであり、取得余力の確保と財務基盤の安定化に寄与することを期待

本投資法人は、金利コストの低減、金利の固定化、借入期間の長期化及び適切な総資産LTVコントロール等を念頭に安定的な財務基盤の継続を目指した財務運営を推進しています。本募集に伴い総資産LTVは39.0%に低下する見込みであり、財務基盤の改善に寄与するものと、本投資法人は考えています。

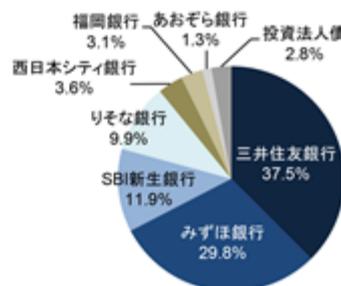
また、本投資法人は、メガバンクを中心とした強固なレンダーフォーメーションを構築するとともに、将来の既存借入金の返済時における借換えリスク低減のため、返済期限の長期化・分散化を図っています。

本募集後の本投資法人の主要な財務指標(ただし、平均有利子負債コストについては2023年1月末時点)、総資産LTVの推移、有利子負債の残高及び返済期限の分散状況は以下のとおりです。

■ 主要な財務指標

総資産LTV ^(注1) (本募集後) ^(注8)	長期有利子負債比率 (本募集後) ^(注2)	固定金利比率 (本募集後) ^(注3)
39.0%	55.4%	55.4%
平均残存期間 (本募集後) ^(注4)	平均有利子負債コスト (2023年1月末時点) ^(注5)	
1.3年	0.8%	

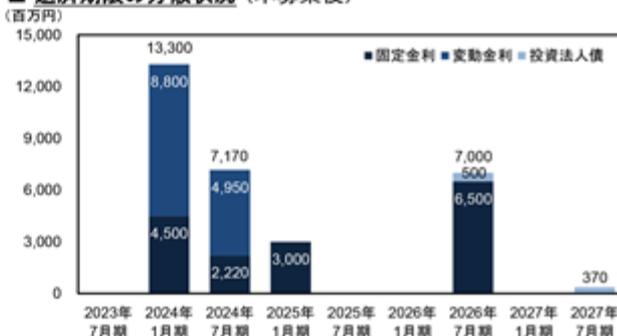
■ 有利子負債の残高^(注8)(2023年1月期末)



■ 総資産LTVの推移



■ 返済期限の分散状況(本募集後)^(注9)



(注1) 「総資産LTV」とは、借入金額の合計額を総資産額で除して得られる割合をいいます。以下同じです。

(注2) 「長期有利子負債比率」とは、本投資法人の有利子負債の総見込額のうち、借入実行日から返済期限までが1年超の借入金及び払込期日から償還期限までが1年超の投資法人債の総見込額が占める比率を記載しています。なお、有利子負債には借入残高に加えて投資法人債発行残高を含みます。以下同じです。

(注3) 「固定金利比率」とは、本投資法人の有利子負債の総見込額のうち、固定金利による有利子負債の総見込額が占める比率を記載しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定化された又は固定化される見込みの変動金利による有利子負債は、固定金利比率の算出においては、固定金利による有利子負債として計算しています。

(注4) 「平均残存期間」とは、各有利子負債について、新規借入れの借入予定日である2023年4月3日時点から借入契約等に表示された満期返済日及び満期償還日までの期間を、有利子負債の総見込額に基づき加重平均した値を記載しています。

(注5) 「平均有利子負債コスト」とは、各有利子負債に適用される利率を、各有利子負債の額で加重平均した平均値を記載しています。

(注6) 本募集後の「総資産LTV」とは、以下の計算式より求められる数値をいいます。

総資産LTV = (第15期(2023年1月期)末時点の借入残高 + 新規借入れの借入予定額) ÷ (第15期(2023年1月期)末時点の総資産額 + 新規借入れの借入予定額 + 本募集における発行価額の総見込額^(*))

(*)本募集における発行価額の総見込額は、2023年3月8日(水)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算出したものです。また、本第三者割当については、本第三者割当における発行口数の全部について、S M B C日興証券株式会社により申込みがなされ、払込金額の全額についてS M B C日興証券株式会社により払込みがなされることを前提としています。したがって、本募集後における実際の発行価額が当該見込額と異なる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、実際の本募集後の総資産LTVは前記と異なる可能性があります。

(注7) 「取得余力」とは、総資産LTVを45%まで上昇させることが可能であると仮定した場合に、金融機関からの新規借入れによって、物件取得のために追加的に調達することのできる借入金の額をいいます。なお、当該金額は、当該金額の借入金の調達及び調達する借入金による物件取得ができることを保証又は約束するものではありません。また、実際の本募集における発行価額の総額が、本書の日付現在の見込額よりも少額又は多額となった場合には、それに応じて実際の取得余力は上記の金額よりも低く又は高くなる場合があります。

(注8) 「有利子負債の残高」は、借入金額及び投資法人債発行残高の比率を示しており、借入先の金融機関名は略称を使用しています。

(注9) 「返済期限の分散状況」については、借入(見込)金額及び投資法人債発行残高を示しています。

(注10) 本募集後の有利子負債総額又は有利子負債残高は、第15期(2023年1月期)末時点の有利子負債残高26,340百万円(投資法人債発行残高870百万円を含む。)に、新規借入れの借入予定額である4,500百万円を加えた、30,840百万円であることを前提としています。また、本募集後の借入総額又は借入残高は、第15期(2023年1月期)末時点の借入残高25,470百万円に、新規借入れの借入予定額である4,500百万円を加えた、29,970百万円であることを前提としています。当該新規借入れ

の借入予定額は予定額であり、本募集後における実際の発行価額等によっては、実際の新規借入れの借入額は異なる可能性があり、その場合、上記前提の下に算出した本(二)に記載の各数値とは、実際の数値は異なる可能性があります。

コロナの状況下での取組みを通じた堅実な成長

(イ) 今後の経済活動活発化を見据えた投資主価値向上施策を通じて、コロナの状況下でも堅実なポートフォリオ運営を実現

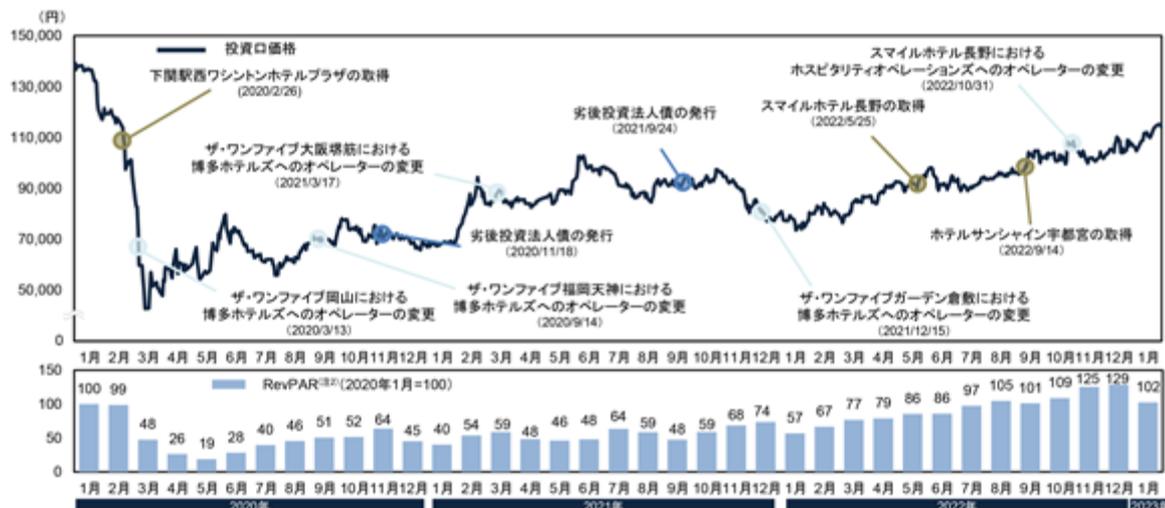
本投資法人の投資口価格は、新型コロナウイルスの感染拡大により第9期（2020年1月期）後に急落しましたが、オペレーターの変更を通じた賃料増額による内部成長や、劣後投資法人債の発行による財務基盤安定化により、現在では回復基調にあります。

本投資法人は、2022年には、今後の経済活動活発化を見据え、手元資金を活用して第14期取得資産及び第15期取得資産を先行して取得しました。

このように、本投資法人は新型コロナウイルスの感染症拡大以降も継続的に投資口価格の回復及び投資主価値の向上のための施策を実施しています。

外部成長	内部成長	財務戦略
今後のアップサイドを見据えた先行投資により、ポートフォリオの地方分散が進展	オペレーターの変更を通じた賃料増額によるアップサイドの追求	劣後投資法人債の発行による財務基盤の安定化

■ 過去3年間のRevPARと投資口価格の推移と各種取組みの公表日(2020年1月初～2023年1月末)



(注1) 投資口価格の推移と各種取組みとの間に相関関係はありません。

(注2) 「RevPAR」は、2020年1月の数値を100として指数化した数値を記載しています。

(ロ) いちごグループの全面的なスポンサーサポートを活用

a. 外部成長：スポンサールート/運用会社独自ルートの双方を活用

本募集による取得予定資産5物件の取得には全てスポンサーサポートを活用しています。

本投資法人は、スポンサールート(注1)及び運用会社独自ルート(注1)での多様なルートによる物件取得を通じて今後の外部成長を加速させる方針です。また、スポンサールートでの物件譲渡による譲渡益の確保の実績があります。

本募集後の各ルートの取得・譲渡実績及び運用会社独自ルートの取得主要物件、スポンサールートの取得主要物件及びスポンサールートの譲渡物件は以下のとおりです。



(注1) 「スポンサールート」での物件取得又は物件譲渡とは、本投資法人とスポンサーであるいちご株式会社との間で締結されているスポンサーサポート契約に基づくスポンサーサポートを活用し本投資法人による物件取得又は物件譲渡につながった場合をいい、「運用会社独自ルート」での物件取得とは、本資産運用会社が独自に物件情報を取得して、本投資法人による物件取得につながった場合をいいます。

(注2) 「譲渡価格」とは、各信託受益権の譲渡契約書に記載された売買金額(固定資産税、都市計画税相当額の精算分、消費税相当額、その他手数料等を除きます。)に記載しています。なお、当該売買金額に係る売買対象資産には動産を含むことがあります。

b.外部成長：スポンサーサポートを活用した物件取得

いちごグループは、宿泊主体・特化型ホテルを中心に東京、広島、福岡等の全国広域に保有しており、取得予定資産取得後において合計13物件で約467億円相当(注1)の豊富なパイプラインを有しています(注2)。

■ 各エリアの代表的なスポンサーパイプライン^(注1)

■ スポンサー保有物件

エリア	ホテル数	取得時簿価
関東甲信越	2	5,331百万円
東京	2	8,211百万円
近畿	1	5,322百万円
中国・四国	1	3,962百万円
九州・沖縄	7	23,940百万円
合計	13	46,767百万円

(注1) パイプラインの価値については、取得時簿価を記載しています。また、本投資法人がパイプラインを当該金額で取得できる保証もありません。

(注2) 本書の提出日現在、本投資法人が保有している物件又は取得を予定している物件ではなく、また、将来本投資法人が取得を決定し又は取得できることを保証するものでもありません。

c.内部成長：リテナント実績

本投資法人は、リテナント(注)の際に賃料形態や契約条件の変更により賃料収入のアップサイドの追求を図るなど、継続的な内部成長の実現を目指しています。

本投資法人の保有物件におけるリテナント実績は以下のとおりです。

時期	ホテル名	賃料形態	変更内容
2019年3月	ホテルウィングインターナショナル 神戸新長田駅前 (旧ホテルサブ神戸アスタ)	固定→ 固定+変動	・物件全体の固定賃料の増額 ・変動賃料の導入
2019年9月	ヴァリエホテル広島	固定→ 固定+変動	・取得後、改装を経てリブランド ・変動賃料の導入
2020年10月	ザ・ワンファイブ岡山 (旧コンフォートホテル岡山)	固定→ 固定+変動	・博多ホテルズと契約締結(オペレーター変更) ・固定賃料増額+変動賃料の導入
2020年10月	ザ・ワンファイブ福岡天神 (旧ヴァリエホテル天神)	固定+変動	・博多ホテルズと契約締結(オペレーター変更) ・変動賃料の算定基準見直し
2021年2月	カプセルプラス横浜 (旧グランパーク・イン横浜)	固定→変動	・GOP ^(注2) 連動の変動賃料を導入
2021年9月	ザ・ワンファイブ大阪堺筋 (旧チサンイン大阪ほんまち)	固定+変動	・博多ホテルズと契約締結(オペレーター変更) ・変動賃料の算定基準見直し
2022年2月	ザ・ワンファイブガーデン倉敷 (旧コートホテル倉敷)	固定+変動	・博多ホテルズと契約締結(オペレーター変更)
2022年12月	スマイルホテル長野 (旧コンフォートホテル長野)	固定→ 固定+変動	・変動賃料の導入

(注1) 「リテナント」とは、物件の既存の賃借人(テナント)が退去した後に、新たな賃借人(テナント)が入居し又は入居するよう働きかけることを指します。

(注2) 「GOP」とは、とは、売上高営業粗利益(Gross Operating Profit)を意味し、原則として、ホテルの売上高から、ホテル運営経費を控除した値をいい、単位未満を四捨五入して記載しています。ホテル運営経費には一般的に以下のような費用項目が含まれます。以下同じです。売上原価、人件費、直接営業費(リネン費、アメニティ費、保守管理業務委託費、水道光熱費、消耗品費等)、営業・販売促進費、間接費(通信費、支払手数料、ホテル営業に係る公租公課等)。

d.内部成長：いちごグループのホテルオペレーター（博多ホテルズ）

本投資法人の一部の保有資産や取得予定資産であるTHE KNOT SAPPOROのオペレーターである博多ホテルズ株式会社は、博多エリアを中心に全国で14ホテルの運営を行ういちごグループのホテルオペレーターです。

同社では、スポンサーであるいちご株式会社が開発したAIレベニューマネジメント（売上管理）システム「PROPERA」（注1）の導入により、収益の最大化と顧客満足度の向上を図っており、本投資法人の確かな内部成長の一助となっています。

商号	博多ホテルズ株式会社
本店所在地	福岡県福岡市中央区春吉三丁目13番1号
代表者	代表取締役会長 石原 実 代表取締役社長 北崎 堂献
資本金	100百万円（いちご株式会社の100%連結子会社である、株式会社セントロが100%出資）
設立	2019年3月
主な事業内容	1. 商業ビル・ホテル・レストラン等の商業施設の開発、経営、賃貸および運営管理 2. 不動産の賃貸および管理 3. 建築・内装工事の設計および施工 4. 商業ビル・商業施設・飲食店業の総合コンサルタント 5. 前各号に付帯関連する一切の事業
PROPERAについて	<ul style="list-style-type: none"> いちご株式会社が開発した、AIレベニューマネジメント(売上管理)システム 顧客満足度の向上と収益の最大化を図る 外販についても展開



(注1) 「PROPERA」とは、現状の統計プロセスを基にした過去データの複数要因の解析や、予測能力の高い機械学習により、最善の宿泊施設の価格設定を提案するシステムです。以下同じです。

(注2) 「博多ホテルズ運営ホテル」について、本投資法人の取得予定資産を赤色の破線、本投資法人の保有資産を赤色の実線でそれぞれ囲んでいます。

(八) ホテルマーケットの回復と更なる成長への期待

a. 宿泊需要

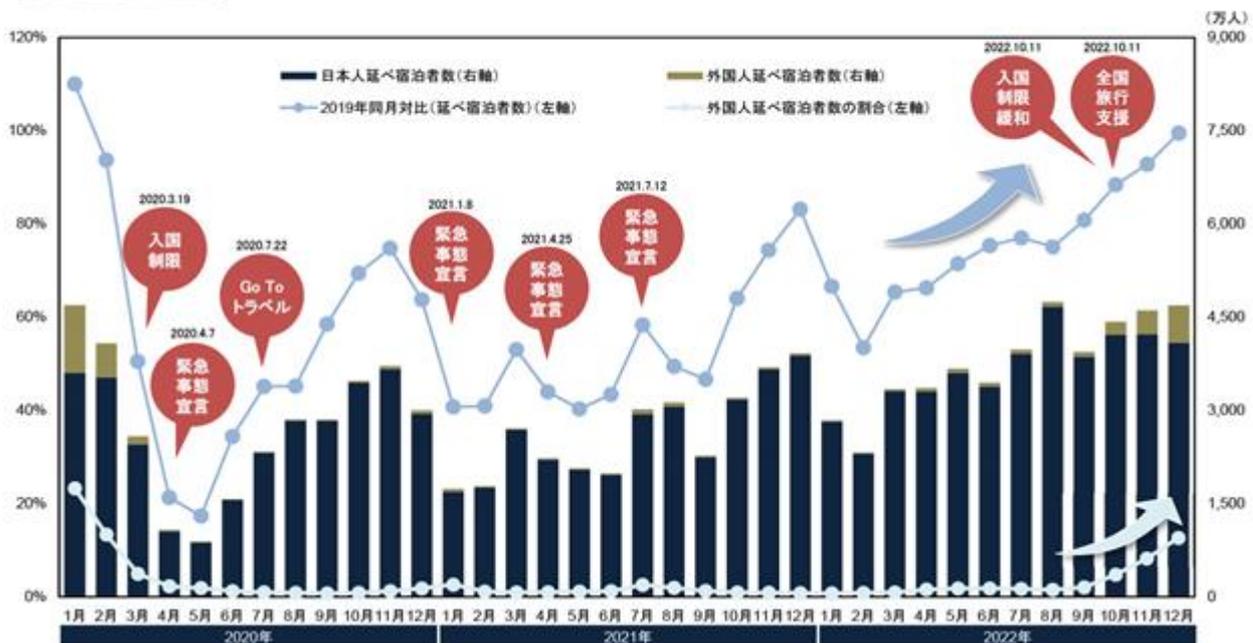
2020年以降、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大に伴い、政府による緊急事態宣言、まん延防止等重点措置及び入国制限等の影響を受け、ホテルマーケットは急激に悪化しました。

しかし、政府は、新型コロナウイルス感染症の分類を結核や重症急性呼吸器症候群(SARS)と同様の危険度である2類相当から、季節性インフルエンザと同程度の5類相当に2023年5月8日付で引き下げる方針であり、入国制限緩和や全国旅行支援等の影響も受けて、観光・宿泊需要は回復傾向にあると、本投資法人は考えています。

観光庁「宿泊旅行統計調査」によると、2020年以降急速に減少した延べ宿泊者数及び外国人延べ宿泊者数は、入国制限の緩和や全国旅行支援の影響も受けて少しずつ回復しており、2022年11月時点ではコロナの状況下以前の2019年同月対比で90%超にまで回復しています。

このように、足元では国内宿泊需要がコロナの状況下以前の水準にまで回復傾向にあり、政府による入国制限の緩和により、インバウンド需要も増加傾向にあると、本投資法人は考えています。

■ 延べ宿泊者数の推移(2020年初以降)

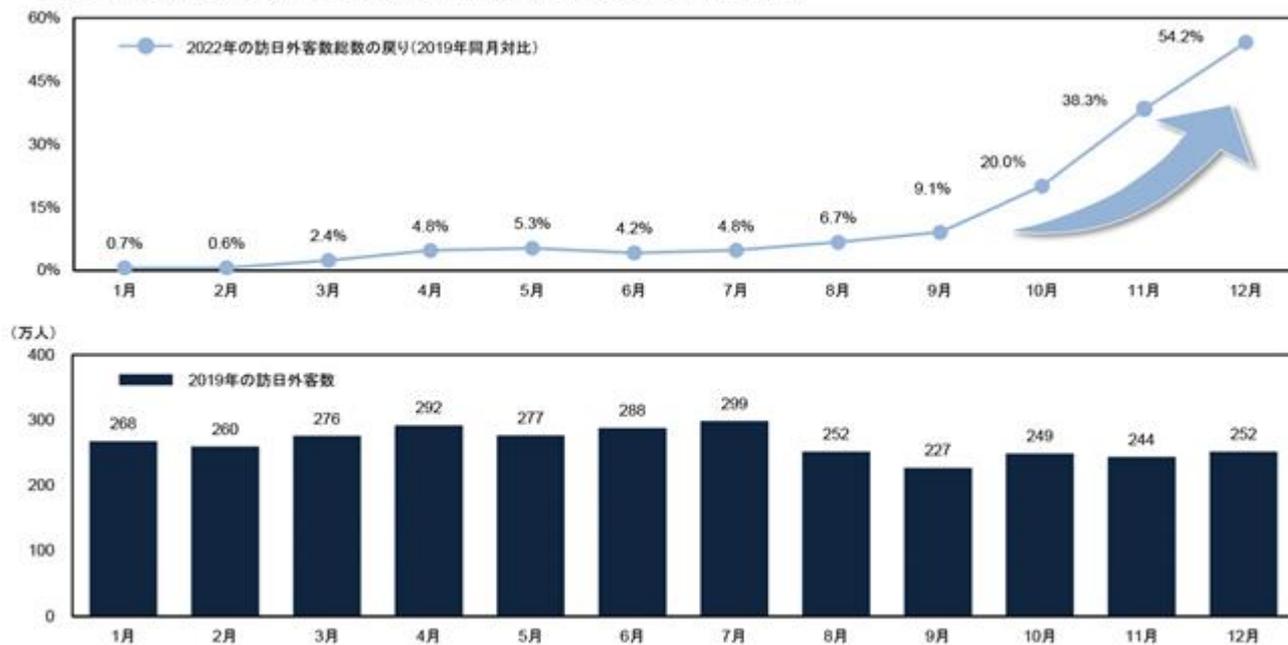


(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」を基に、本資産運用会社作成

b. 観光需要

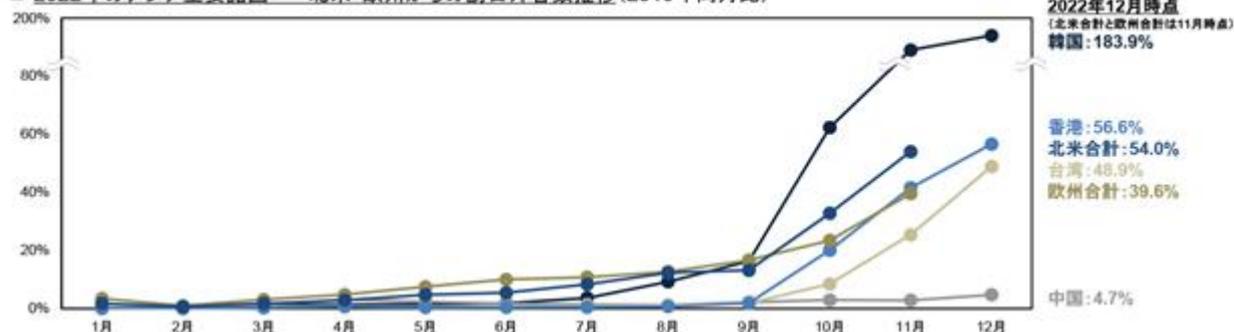
日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数の動向」によると、足元の訪日外客数総数はコロナの状況下以前の水準に戻りつつあり、ホテルマーケットでは今後も回復基調が続くことが期待されると、本投資法人は考えています。

■ 2019年の訪日外客数と2022年の訪日外客数総数の戻り(2019年同月対比)

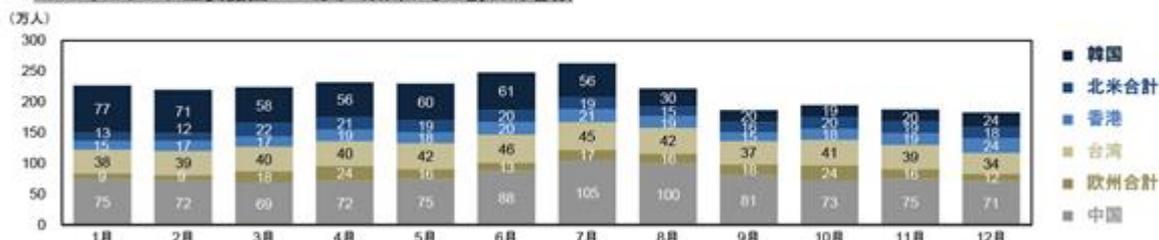


また、日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数の動向」によると、2022年12月現在、中国を除くアジア主要諸国(注)では訪日外客数が顕著に回復している状況にあります。観光需要の主要な源泉である中国は低位で推移しているものの、2023年1月に中国政府は水際対策の緩和に踏み切り「ゼロコロナ政策」を事実上終了させたこと、また、2023年3月に日本政府が中国からの入国者に対する水際対策を緩和したことから、今後は中国からの訪日外客数についても回復する見込みであると、本投資法人は考えています。

■ 2022年のアジア主要諸国(注)・北米・欧州からの訪日外客数推移(2019年同月比)



■ 2019年のアジア主要諸国(注)・北米・欧州からの訪日外客数



(注) 「アジア主要諸国」とは、中国、韓国、台湾及び香港をいいます。

(出所) 日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数の動向」を基に、本資産運用会社作成

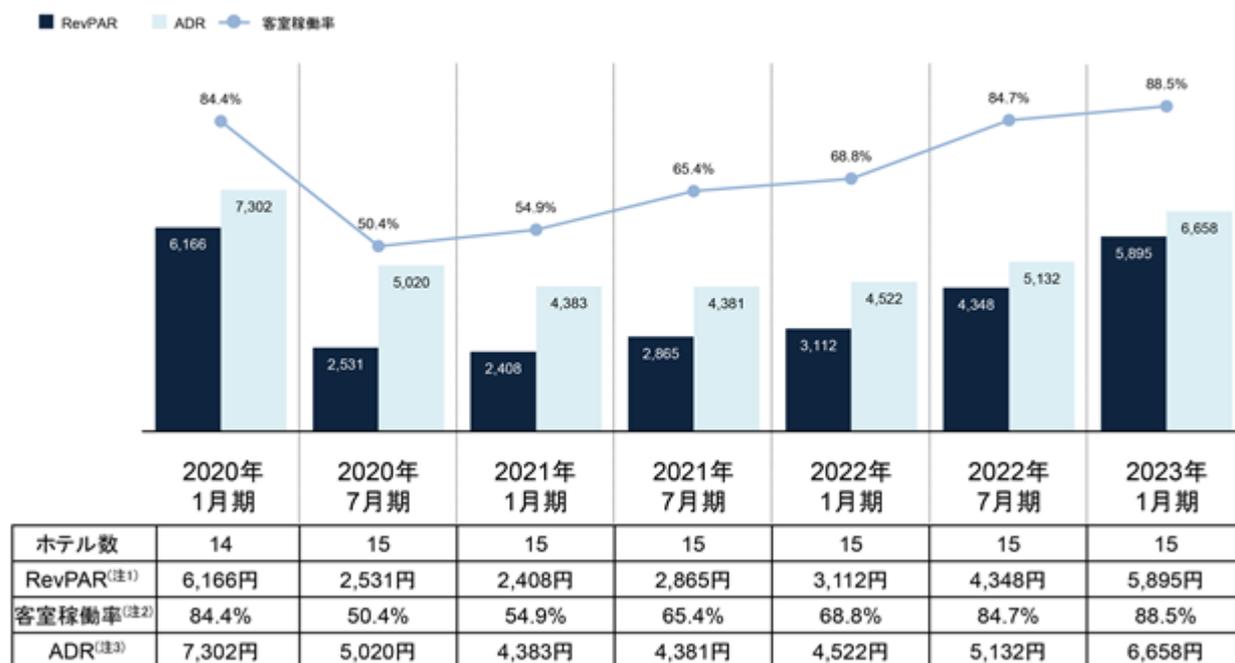
c. 変動賃料導入ホテルの指標推移

第9期（2020年1月期）後、新型コロナウイルスの感染拡大により本投資法人のRevPAR（注1）、客室稼働率（注2）及びADR（注3）は著しく低下しましたが、コロナの状況下でも堅実なポートフォリオ運営を行いました。

また、前記のとおり、足元では宿泊需要及び観光需要は回復基調にあると本投資法人は考えており、現に第14期（2022年7月期）の客室稼働率は第9期（2020年1月期）の客室稼働率を上回るとともに、ADR及びRevPARについても順調に回復基調にあると、本投資法人は考えています。

本投資法人の変動賃料導入ホテルにおける主要指数（RevPAR、客室稼働率及びADR）の推移は以下のとおりです。

■ 変動賃料導入ホテルの指標推移（2020年1月期～2023年1月期）



(注1) 「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計（Revenue Per Available Room）をいい、一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）を同期間の販売可能客室数合計で除した値を単位未満を四捨五入して記載しています。以下同じです。

(注2) 「客室稼働率」は、一定期間中における、稼働した延べ客室数（予定していた滞在期間の宿泊料を支払っているにもかかわらず滞在期限前にチェックアウトした客室に別の当日客を宿泊させる場合や、時間利用の場合も加算することがあります。）の、全営業日における全延べ客室数に対する割合をいいます。以下同じです。

(注3) 「ADR」とは、平均客室販売単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）を同期間の販売客室数（稼働した延べ客室数）合計で除した値を単位未満を四捨五入して記載しています。以下同じです。

(注4) 上記各指標につき、カプセルプラス横浜は、賃借人から運営実績の開示について同意が得られていないため、集計の対象としていません。また、2022年5月に取得したスマイルホテル長野は、2023年1月期までの間は固定賃料のみの賃料形態であったため、集計の対象とはしていません（詳細については、後記「4 オペレーターの変更及び保有資産の名称変更」をご参照ください。）。

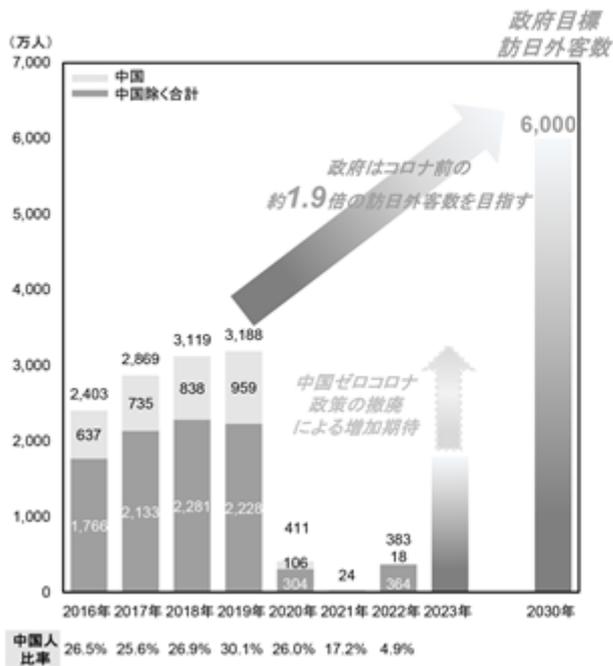
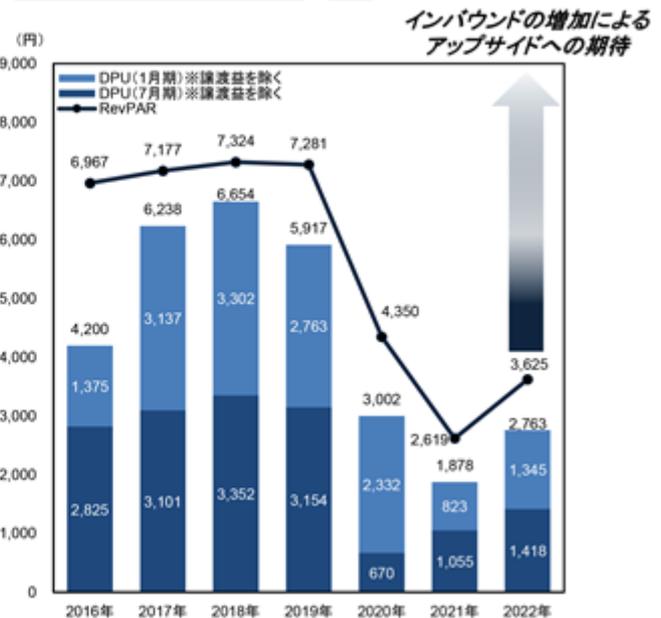
d. インバウンド回帰によるアップサイドへの期待

新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、訪日外客数は2020年以降著しく減少し、ホテルマーケットは急激に悪化しました。

しかし、前記のとおり、足元の訪日外客数は回復傾向にあり、「ゼロコロナ政策」の事実上の終了により中国からのインバウンドの回復が期待できることや、政府としても2030年に訪日外客数を年間6,000万人（コロナの状況下以前の2019年対比で約1.9倍）にするという目標を掲げていることから、今後の更なる訪日外客数の回復が見込まれると、本投資法人は考えています。

そして、中国を含むインバウンドの回帰により、本投資法人保有資産のRevPAR及びDPU（注）についてもアップサイドの余地が残されており、2030年の政府目標の達成に向かって更なるアップサイドが期待できると、本投資法人は考えています。

■ 訪日外客数推移(2016年～2022年実績)

■ RevPAR・DPU(譲渡益を除く)^(注)推移(2016年～2022年)

(注) 「DPU(譲渡益を除く)」とは、DPU(1口当たり分配金)から1口当たり譲渡益(物件を譲渡した際に発生した利益)を控除した数値をいいます。

(出所) 「訪日外客数推移」につき、日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数の動向」を基に、本資産運用会社作成

(3) 本投資法人の特徴

オペレーターとの賃貸借契約の賃料形態内訳

取得予定資産5物件に関するオペレーターとの賃貸借契約の賃料形態は、全て固定賃料と変動賃料を併用するものであり、本募集後においては固定賃料収入が増加するとともに、ホテルマーケットの回復に伴う、変動賃料収入のアップサイドを期待しています。

本投資法人は、ホテルマーケットが回復基調にあると考えていることから、固定賃料収入の増加による安定性の向上と合わせ、変動賃料によるアップサイドを追求する予定です。

■ 賃料形態の構成

賃料形態 ^(注1)	変動賃料の算出方法	保有資産に関するオペレーターの賃料合計 ^{(注2)(注3)} (百万円) (2023年1月期末実績)	ホテル数	取得(予定)価格合計 (百万円)	ホテル名
固定賃料	-	451 (29.6%)	8	13,898 (19.9%)	・コンフォートホテル釧路 ・コンフォートホテル浜松 ・コンフォートホテル中部国際空港 ・コンフォートホテル鈴鹿 ・ホテルリブマックス日本橋箱崎 ・アーバイン広島エグゼクティブ ・下関駅西ワシントンホテルプラザ ・ホテルサンシャイン宇都宮 ^(注4)
変動賃料	固定賃料 + 売上歩合	売上超過分 × 一定の料率	2	4,160 (6.0%)	・ホテルウイングインターナショナル名古屋 ・ホテルウイングインターナショナル神戸新長田駅前
	固定賃料 + 変動賃料	GOPの 一定割合分 × 一定の料率	19	50,315 (72.0%)	・ネストホテル札幌駅前 ・ネストホテル札幌大通 ・ネストホテル大阪心斎橋 ・ネストホテル松山 ・ネストホテル熊本 ・スマイルホテル東京阿佐ヶ谷 ・スマイルホテル京都四条 ・ヴァリエホテル広島 ・ザ・ワンファイブ福岡天神 ・ザ・ワンファイブガーデン倉敷 ・ザ・ワンファイブ東京渋谷 ・ザ・ワンファイブ岡山 ・ザ・ワンファイブ大阪堺筋 ・スマイルホテル長野 ^(注5) ・コンフォートホテル大阪心斎橋 (いちご心斎橋ビル) ・HOTEL THE KNOT YOKOHAMA ・クインテッサホテル伊勢志摩 ・クインテッサホテル大垣 ・THE KNOT SAPPORO
	変動賃料	GOPの 一定割合超過分 × 一定の料率	1	1,490 (2.1%)	・カプセルプラス横浜 ^(注6)

(注1) 「賃料形態」、「変動賃料の算出方法」及び「保有資産に関するオペレーターの賃料合計」については、各物件のエンドテナント全てについてではなく、ホテルに係る賃貸借のテナントであるオペレーターの賃貸借契約に係る賃料についてのみ記載しています。

(注2) 「保有資産に関するオペレーターの賃料合計」については、賃借人から運営実績の開示が得られていない変動賃料のみの賃料形態に係る賃料を除いた金額の合計を100%として、賃料形態毎の賃料割合を算出しています。

(注3) 「保有資産に関するオペレーターの賃料合計」については、取得予定資産に関する賃料は含んでいません。

(注4) ホテルサンシャイン宇都宮については、2022年9月20日に取得したため、保有資産に関するオペレーターの賃料合計には日割りの金額が含まれています。

(注5) スマイルホテル長野については、2023年1月期には固定賃料の賃貸借契約のみ存在したため「保有資産に関するオペレーターの賃料合計」に賃料は含まれていません（詳細については、後記「4 オペレーターの変更及び保有資産の名称変更」をご参照ください。）。

(注6) カプセルプラス横浜については、賃借人から運営実績の開示について同意が得られていないため非開示としています。

「サステナビリティ経営」に向けた取組み

本投資法人は、人類、社会そして地球の一員として「サステナビリティ経営」の実現を重要な経営課題としています。環境と社会の維持と発展に貢献することは本投資法人の社会責任であり、本投資法人の中長期的な投資主価値向上と持続的成長の実現のために不可欠であると、本投資法人は考えています。

サステナビリティの推進に主体的に取り組むことを目的に、いちごグループでは「サステナビリティ方針」を定め、環境負荷の低減や環境貢献活動に積極的に参加しています。

本投資法人及びスポンサーの「サステナビリティ経営」に向けた取組みの一部は以下のとおりです。

(イ) 環境認証の取得

本投資法人では、保有する資産が環境に与える影響への配慮を強化しており、保有物件における環境認証の取得を進めています。本投資法人の保有資産のうち、ザ・ワンファイブ東京渋谷（変更前の名称はホテルエミット渋谷です。以下同じです。）では、BELS(注1)において4つ星 を取得しており、その他2ホテルでも省エネ診断(注2)を実施しています。

また、本投資法人は2021年度よりGRESBリアルエステイト評価(注3)に参加しており、2022年に実施されたGRESBリアルエステイト評価においては、「GRESBレーティング」（5段階評価）の「2 Star」を取得するとともに、2年連続で「Green Star」の評価を獲得するなど、ESGに配慮した各種の取組みを進めています。

このように、本投資法人のサステナビリティ経営については、外部評価機関からも一定の評価がされており、今後もESGに配慮した取組みを進めていきます。



(注1) 「BELS（建築物省エネルギー性能表示制度：Building-Housing Energy-efficiency Labeling System）評価」とは、国土交通省が定める「非住宅建築物に係る省エネルギー性能の表示のための評価ガイドライン（2013）」に基づき、第三者機関が非住宅建築物を対象とした省エネルギー性能の評価及び表示を的確に実施することを目的として開始された制度をいいます（なお、2016年4月以降は、建築物のエネルギー消費性能の向上に関する法律（平成27年法律第53号。その後の改正を含みます。）第7条に基づく建築物のエネルギー消費性能の表示に関する指針（平成28年国土交通省告示第489号。その後の改正を含みます。）に定められた第三者認証制度の1つとなり、また、住宅が適用範囲に追加されています。）。本制度では、新築建物、既存建物にかかわらず様々な尺度を基に第三者機関が省エネルギー性能を評価し、その評価は5段階（～）で表示されます。以下同じです。

(注2) 「省エネ診断」とは、一般社団法人省エネルギーセンターが実施する「省エネ最適化診断」又は地球温暖化防止活動推進センター（愛称：クール・ネット東京）が実施する「省エネルギー診断」をいいます。

(注3) 「GRESBリアルエステイト評価」とは、欧州の主要年金基金グループを中心に創設された、不動産会社・運用機関等のサステナビリティ配慮を測る指標をいいます。「Green Star」評価は、サステナビリティ評価に係る「マネジメント・コンポーネント」及び「パフォーマンス・コンポーネント」の両面において優れている会社に付与されるものです。

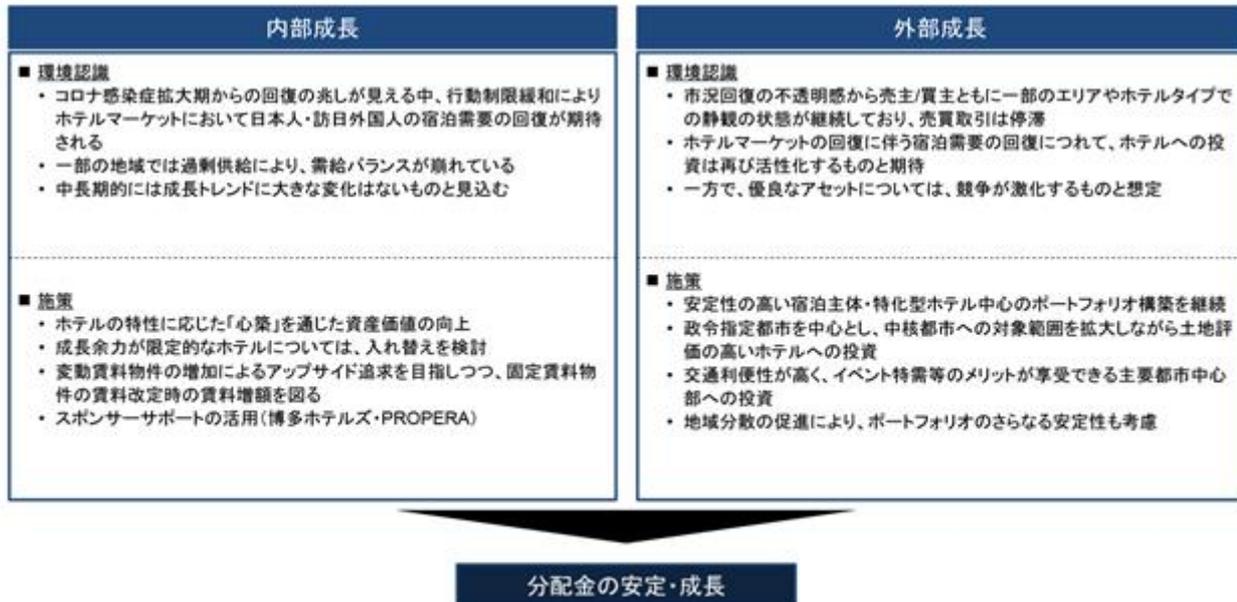
(ロ) 環境に配慮した省エネルギー工事の実施

本投資法人は、全保有資産の照明LED化及び節水設備工事等のエネルギー消費量削減に向けて、計画調査を実施済みです。

投資主価値の向上に向けた本投資法人の成長戦略

本投資法人は、リスク分散の視点から、資産の所在地域、資産規模等の分散により、ポートフォリオの地域分散及び物件分散の進展を図ることでキャッシュ・フローの安定性を向上させるとともに、継続的な外部成長により投資主価値の向上を図ることにより、更なる成長を目指しています。

本投資法人は、今後も「分散」を念頭に置いた「拡大」を通じ、収益の安定性と成長性の向上を図ります。本投資法人の内部成長戦略及び外部成長戦略は以下のとおりです。



スポンサー（サステナブルインフラの「いちご」）の概要

(イ) スポンサーの概要

本投資法人のスポンサーであるいちご株式会社（東証プライム：2337）は、「サステナブル」な社会の実現を目指し、不動産の有効活用とエネルギー創出を軸とした事業を推進している「サステナブルインフラ企業」です。

豊富な経験に裏付けられた不動産・建築技術を活かし、現存する不動産に新しい価値を創造する「心築（しんちく）」事業を強みとしています。

また、太陽光発電や風力発電等の「クリーンエネルギー」事業、本投資法人、いちごオフィスリート投資法人及びいちごグリーンインフラ投資法人をはじめとする資産運用を行う「アセットマネジメント」事業をグループで展開しております。

さらには、ウエイトリフティング、ライフル射撃、陸上、Jリーグトップパートナー等のスポーツ支援についても積極的に推進しています。

本投資法人は、このように多様な事業を展開するいちごグループの強力なスポンサーサポートを通じて、外部成長及び内部成長を目指します。



(ロ) スポンサーと本投資法人のシナジー

スポンサーと本投資法人は、ともに多様なソーシングルートを通じてホテルを調達しています。

そして、スポンサーは「心築」機能のノウハウを活用し、調達したホテルを本投資法人が投資できる資産にすべく適正化を図っており、本投資法人は取得した資産を中長期的に運用することで、収益を投資主に分配しています。

このように、本投資法人は、スポンサーとのシナジーを活用して安定的かつ着実な成長を目指します。



(注1) 「CAPEX」とは、Capital Expenditure（資本的支出）をいい、不動産を維持するための修繕費用ではなく、不動産及び設備の価値・競争力を高めることを目的とした支出をいいます。以下同じです。

(注2) 本投資法人は、CAPEXを原則として各期に計上する減価償却費総額の範囲内で実施します。また、本投資法人は、物件の特性を踏まえた運営方針に基づき、費用対効果に優れた価値向上CAPEXを的確に行うことにより、効果的かつ戦略的なCAPEX投資を実施することを目指しています。

2 投資対象

(1) 第15期取得資産及び取得予定資産の概要

第15期取得資産及び取得予定資産の概要

本投資法人は、一般募集の対象となる本投資口の発行により調達した資金及び借入金により、取得予定資産を取得することを予定しています。また、本投資法人は、2022年9月20日付で、第15期取得資産を取得しました。

本投資法人は、取得予定資産のすべてについて、2023年3月16日に信託受益権売買契約（以下「売買契約」といいます。）を売主ごとに締結しており、各売主との間で、各信託受益権の譲渡について合意しています。

各売買契約においては、本投資法人が売買代金の支払いに必要な資金調達（増資、借入等を含みますがこれに限られません。）を完了できたこと、並びに本投資法人が取引実行日までの間に公募による新投資口の発行及び投資口の売出しの実施を完了していることが、本投資法人の義務履行の条件とされており、かかる条件が充足されない場合には一般的に違約金等の支払義務は発生しません。

なお、取得予定資産の売主は、利害関係者取引規程に定める利害関係者に該当することから、本資産運用会社は、利害関係者取引規程その他の社内規程に基づき、必要な審議及び決議を経ています。本資産運用会社の利害関係者取引規程については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 2 利害関係人との取引制限 (2) 利害関係者取引規程」をご参照ください。

(イ) 第15期取得資産及び取得予定資産の概要

第15期取得資産及び取得予定資産の取得（予定）価格、比率、鑑定評価額、売主及び取得（予定）年月日は以下のとおりです。

ホテルタイプ (注1)	物件番号	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円)	比率(%) (注2)	鑑定評価額 (百万円) (注3)	売主	取得 (予定) 年月日 (注4)
第15期取得資産							
宿泊 主体 ・ 特化型 ホテル	028	ホテルサンシャイン宇都宮	2,200	12.7	2,410	タカラレーベン 不動産投資法人	2022年 9月20日
取得予定資産							
宿泊 主体 ・ 特化型 ホテル	029	コンフォートホテル 大阪心齋橋 (いちご心齋橋ビル)	3,700	21.4	3,860	合同会社 心齋橋地所	2023年 4月3日
	030	HOTEL THE KNOT YOKOHAMA	4,800	27.8	5,520	いちご地所 株式会社	2023年 4月3日
	031	クインテッサホテル 伊勢志摩	610	3.5	633	いちご地所 株式会社	2023年 4月3日
	032	クインテッサホテル 大垣	1,070	6.2	1,130	いちご地所 株式会社	2023年 4月3日
	033	THE KNOT SAPPORO	4,900	28.4	5,210	いちご地所 株式会社	2023年 4月3日
取得予定資産小計			15,080	87.3	16,353	-	-
合計			17,280	100.0	18,763	-	-

(注1) 「ホテルタイプ」は、本投資法人が投資対象とするホテルタイプ別に従い、「宿泊主体・特化型ホテル」、「フルサービスホテル」、「リゾートホテル」及び「その他宿泊施設」のいずれかを記載しています。各ホテルタイプの定義については、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 2 投資方針 (1) 投資方針 本投資法人のポートフォリオ構築方針 (イ) 本投資法人の投資対象」をご参照ください。以下同じです。

(注2) 「比率」は、取得（予定）価格の合計額に対する各物件の取得（予定）価格の比率を記載しています。

(注3) 第15期取得資産の「鑑定評価額」は、株式会社谷澤総合鑑定所に委託しており、2023年1月31日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された鑑定評価額を記載しています。

(注4) 「取得（予定）年月日」は、第15期取得資産及び各取得予定資産に係る不動産信託受益権売買契約書に記載された取得（予定）年月日を記載しています。なお、取得予定資産に係る取得予定年月日は、本書の日付現在、上表記載のとおりですが、発行価格等決定日が繰り下げられた場合には、数日程度繰り下げられることがあります。以下同じです。

(口) 所在地、面積、規模等

第15期取得資産及び取得予定資産の所在地、土地面積、延床面積、建築時期、年間固定賃料、総賃貸面積、総賃貸可能面積、稼働率、テナント数、総客室数は以下のとおりです。

ホテルタイプ	物件番号	物件名称	所在地	土地面積 (㎡) (注1)	延床面積 (㎡) (注2)	建築時期 (注3)	年間 固定賃料 (百万円) (注4)	総賃貸 面積 (㎡) (注5)	総賃貸 可能面積 (㎡) (注6)	稼働率 (%) (注7)	テナ ント 数	総客 室数 (室) (注8)
第15期取得資産												
宿泊 主体 ・ 特化 型ホ テル	028	ホテルサンシャイン宇都宮	栃木県 宇都宮市	1,038.75	5,259.65	1991年2月	115	5,267.16	5,267.16	100.0	1	160
取得予定資産												
宿泊 主体 ・ 特化 型ホ テル	029	コンフォートホテル大阪心齋橋(いちご心齋橋ビル)	大阪府 大阪市	1,276.87	6,114.29	2002年9月	非開示	5,453.97	5,760.79	94.7	5	214
	030	HOTEL THE KNOT YOKOHAMA	神奈川県 横浜市	854.06	5,794.75	1984年1月	98	5,794.75	5,794.75	100.0	2	145
	031	クインテッサホテル伊勢志摩	三重県 志摩市	4,341.37	11,523.25	1998年2月	41	11,523.25	11,523.25	100.0	1	150
	032	クインテッサホテル大垣	岐阜県 大垣市	2,284.18	7,883.29	1989年6月	30	7,883.29	7,883.29	100.0	1	98
	033	THE KNOT SAPPORO	北海道 札幌市	609.26	5,153.60	2020年2月	50	5,153.60	5,153.60	100.0	3	140
取得予定資産 小計/平均			-	9,365.74	36,469.18	-	221	35,808.86	36,115.68	99.2	12	747
合計/平均			-	10,404.02	41,866.54	-	336	41,076.02	41,382.84	99.3	13	907

(注1) 「土地面積」は、登記簿上表示されている地積を記載しています。「THE KNOT SAPPORO」については、借地面積226.37㎡を含みます。以下同じです。

(注2) 「延床面積」は、登記簿上表示されている床面積の合計を記載しています。「クインテッサホテル大垣」については、稼働を中止している駐車場に係る床面積84.51㎡を含みます。なお、附属建物の面積は含みません。以下同じです。

(注3) 「建築時期」は、登記簿上の新築年月を記載しています。以下同じです。

(注4) 上記各物件について締結されている賃貸借契約において、賃料は、固定賃料及び変動賃料により構成されますが、「年間固定賃料」欄には、当該賃貸借契約に定める2022年3月から2023年2月までの年間固定賃料又は年間最低保証賃料の金額を記載しています。「コンフォートホテル大阪心齋橋(いちご心齋橋ビル)」については、賃借人より賃料の開示について同意を得られていないため、非開示としています。また、「ホテルサンシャイン宇都宮」、「HOTEL THE KNOT YOKOHAMA」及び「THE KNOT SAPPORO」については、店舗部分の賃料(「ホテルサンシャイン宇都宮」につき、パススルーされるエンドテナントからの賃料を含みます。)の開示について同意を得られていないため、非開示としています。かかる非開示の金額は「合計」欄においても除外しています。以下同じです。

(注5) 「総賃貸面積」は、本書の提出日現在における第15期取得資産及び各取得予定資産に係る各賃貸借契約又は建物図面等に表示された賃貸面積の合計を記載しています。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、エンドテナントとの間で締結済みの各賃貸借契約書に表示されている賃貸面積の合計を記載しています。以下同じです。

(注6) 「総賃貸可能面積」は、本書の提出日現在における各建物の賃貸借契約又は建物図面等に基づき賃貸が可能と考えられる部分の面積を記載しています。以下同じです。

(注7) 「稼働率」は、本書の提出日現在の個々の保有資産の総賃貸可能面積に占める総賃貸面積の割合を記載しています。以下同じです。

(注8) 「総客室数」は、宿泊用途として使用可能な客室の数を記載しています。以下同じです。

(八) 信託受益権の概要

第15期取得資産及び取得予定資産の信託受託者及び信託期間満了日は以下のとおりです。

物件番号	物件名称	信託受託者(注1)	信託期間満了日(注2)
第15期取得資産			
028	ホテルサンシャイン宇都宮	みずほ信託銀行株式会社	2032年9月30日
取得予定資産			
029	コンフォートホテル 大阪心斎橋 (いちご心斎橋ビル)	みずほ信託銀行株式会社	2033年4月30日
030	HOTEL THE KNOT YOKOHAMA	三菱UFJ信託銀行株式会社	2033年4月30日
031	クインテッサホテル 伊勢志摩	三菱UFJ信託銀行株式会社	2033年4月30日
032	クインテッサホテル大垣	三菱UFJ信託銀行株式会社	2033年4月30日
033	THE KNOT SAPPORO	三菱UFJ信託銀行株式会社	2033年4月30日

(注1) 「信託受託者」は、本書の提出日現在における信託受託者を記載しています。ただし、THE KNOT SAPPOROについては、本書の提出日現在、信託設定されておらず、当該不動産の現所有者は、本投資法人の取得時に、当該不動産を信託設定し、当該信託に係る信託受益権を本投資法人に譲渡することを予定しています。そのため、THE KNOT SAPPOROについては、かかる信託設定時に、信託受託者となることが予定されている者を記載しています。

(注2) 「信託期間満了日」は、本書の提出日現在有効な信託契約又は本投資法人の取得に伴い締結若しくは変更される予定の信託契約に基づいて記載しています。

(二) 第15期取得資産及び取得予定資産に関する権利関係の従前の経緯

第15期取得資産に関する前信託受益者、取得予定資産の現信託受益者又は現所有者、当該信託受益者又は現所有者における取得時期及び当該信託受益者又は現所有者による取得価格は以下のとおりです。

物件番号	物件名称	(第15期取得資産) 前信託受益者 (取得予定資産) 現信託受益者又は 現所有者(注1)	取得時期(注2)	取得価格 (百万円)(注3)
第15期取得資産				
028	ホテルサンシャイン 宇都宮	タカラレーベン 不動産投資法人	-	-
取得予定資産				
029	コンフォートホテル 大阪心斎橋 (いちご心斎橋ビル)	合同会社 心斎橋地所	2015年5月8日	2,810
030	HOTEL THE KNOT YOKOHAMA	いちご地所 株式会社	2016年3月31日	2,289
031	クインテッサホテル伊勢 志摩	いちご地所 株式会社	2017年1月20日	541
032	クインテッサホテル大垣	いちご地所 株式会社	2017年5月31日	1,243
033	THE KNOT SAPPORO	いちご地所 株式会社	2020年3月10日	3,519

(注1) 「現信託受益者又は現所有者」は、THE KNOT SAPPOROについては、本書の提出日現在、信託設定されておらず、当該不動産の現所有者は、本投資法人の取得時に、当該不動産を信託設定し、当該信託に係る信託受益権を本投資法人に譲渡することを予定しているため、本書の提出日現在の所有者を記載しています。

(注2) 「取得時期」は、取得予定資産の現信託受益者又は現所有者による信託受益権又は所有権の取得日を登記簿に基づき記載しています。第15期取得資産の前信託受益者は、本資産運用会社の利害関係者には該当しないため、開示を省略しています。

(注3) 「取得価格」は、第15期取得資産の前信託受益者については、本資産運用会社の利害関係者には該当しないため、開示を省略しています。

(ホ) 不動産鑑定評価書の概要

本投資法人及び本資産運用会社は、株式会社谷澤総合鑑定所から、第15期取得資産及び取得予定資産に係る不動産鑑定評価書を取得しています。

本投資法人及び本資産運用会社が第15期取得資産については2023年1月31日、各取得予定資産については2023年1月1日を価格時点として取得している不動産鑑定評価書の概要は以下のとおりです。なお、当該各不動産鑑定評価書における各不動産鑑定評価は、一定時点における評価者の判断と意見にとどまり、その内容の妥当性、正確性及び当該鑑定評価額での取引可能性等を保証するものではありません。また、不動産鑑定評価を行った株式会社谷澤総合鑑定所並びに本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

ホテルタイプ	物件番号	物件名称	不動産鑑定機関	鑑定評価額 (百万円)	積算 価格 (百万円)	収益価格(百万円)						鑑定NOI 利回り (%) (注2)	償却後 NOI 利回り (%) (注3)
						直接 還元法 による 価格	還元 利回り (%)	DCF法に よる 価格	割引率 (%)	最終 還元 利回り (%)	鑑定NOI (千円) (注1)		
第15期取得資産													
宿泊 主体 ・ 特化 型ホ テル	028	ホテルサンシャ イン宇都宮	株式会社谷澤総 合鑑定所	2,410	2,090	2,480	4.9	2,380	5.0	5.1	132,979	6.0	5.7
取得予定資産													
宿泊 主体 ・ 特化 型ホ テル	029	コンフォートホ テル大阪心齋橋 (いちご心齋橋 ビル)	株式会社谷澤総 合鑑定所	3,860	4,330	3,990	4.1	3,800	4.2	4.3	174,023	4.7	4.1
	030	HOTEL THE KNOT YOKOHAMA	株式会社谷澤総 合鑑定所	5,520	5,440	5,720	4.2	5,430	4.3	4.4	270,761	5.6	4.9
	031	クインテッサホ テル伊勢志摩	株式会社谷澤総 合鑑定所	633	666	612	5.2	642	5.3	5.4	71,328	11.7	8.6
	032	クインテッサホ テル大垣	株式会社谷澤総 合鑑定所	1,130	1,190	1,130	5.1	1,130	5.2	5.3	106,281	9.9	7.2
	033	THE KNOT SAPPORO	株式会社谷澤総 合鑑定所	5,210	4,890	5,360	4.3	5,150	4.4	4.5	242,075	4.9	4.1
取得予定資産 小計 / 平均(注4)				16,353	16,516	16,812	-	16,152	-	-	864,471	5.7	4.8
合計 / 平均(注4)				18,763	18,606	19,292	-	18,532	-	-	997,450	5.8	4.9

(注1) 「鑑定NOI」とは、不動産鑑定評価書に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益 (Net Operating Income) をいい、減価償却費を控除する前の収益をいいます。鑑定NOIから一時金の運用益や資本的支出を控除したNCF (純収益、Net Cash Flow) とは異なります。上記鑑定NOIは、直接還元法による鑑定NOIです。なお、「鑑定NOI」は、千円未満を切り捨てて記載しています。したがって、各物件の鑑定NOIを足し合わせてもポートフォリオ合計と一致しない場合があります。以下同じです。

(注2) 「鑑定NOI利回り」は、鑑定NOIを取得(予定)価格で除した数値を記載しています。そのうち、「平均鑑定NOI利回り」は、対象となる各物件の鑑定NOIの合計を、取得(予定)価格の合計で除した数値を記載しています。なお、鑑定NOI利回りは、不動産鑑定評価書に記載された金額を基に本資産運用会社において算出した数値であり、不動産鑑定評価書に記載されている数値ではなく、また、第15期取得資産及び各取得予定資産の取得後における実際のNOI利回りとは一致するとは限りません。以下同じです。

(注3) 「償却後NOI利回り」は、以下の計算式により求められる数値を記載しています。

$$\text{償却後NOI利回り} = \text{各物件に係る(鑑定NOI - 減価償却費(*))} \div \text{当該物件に係る取得(予定)価格}$$
 (*) 定額法により本資産運用会社が一定の仮定のもとに算出した試算値です。

なお、償却後NOI利回りは、不動産鑑定評価書に記載された金額を基に本資産運用会社において算出した数値であり、不動産鑑定評価書に記載されている数値ではなく、また、第15期取得資産及び各取得予定資産の取得後における実際の償却後NOI利回りとは一致するとは限りません。

(注4) 取得予定資産の「小計 / 平均」並びに第15期取得資産及び各取得予定資産の「合計 / 平均」は、「鑑定NOI利回り (%)」及び「償却後NOI利回り (%)」については各対象物件全部の加重平均値を記載しています。

(ハ) 建物状況評価報告書の概要

本投資法人は、第15期取得資産及び各取得予定資産について、建物検査、関連法規の遵守、修繕費評価及び環境アセスメント等に関する建物状況評価報告書を東京海上ディーアール株式会社又は大和不動産鑑定株式会社より取得しています。なお、建物状況評価報告書の記載は報告者の意見を示したものとどまり、本投資法人がその内容の正確さを保証するものではありません。また、東京海上ディーアール株式会社又は大和不動産鑑定株式会社並びに本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

物件番号	物件名称	調査業者	調査書作成年月	緊急・短期修繕費 (千円)(注1)	長期修繕費 (千円)(注2)
第15期取得資産					
028	ホテルサンシャイン 宇都宮	東京海上ディーアール 株式会社	2022年9月	-	19,321
取得予定資産					
029	コンフォートホテル 大阪心齋橋 (いちご心齋橋ビル)	東京海上ディーアール 株式会社	2023年2月	-	18,408
030	HOTEL THE KNOT YOKOHAMA	東京海上ディーアール 株式会社	2023年2月	-	29,287
031	クインテッサホテル 伊勢志摩	東京海上ディーアール 株式会社	2023年2月	-	41,758
032	クインテッサホテル大垣	東京海上ディーアール 株式会社	2023年2月	-	55,108
033	THE KNOT SAPPORO	大和不動産鑑定株式会社	2023年2月	-	8,332

(注1) 「緊急・短期修繕費」は、緊急に必要とされる費用及び概ね1年以内に必要とされる修繕更新費用として建物状況評価報告書に記載された費用の合計を記載しています。以下同じです。

(注2) 「長期修繕費」は、今後12年間に予測される1年あたりの修繕更新費用（緊急・短期修繕費を除きます。）を記載しています。以下同じです。

(ト) 地震リスク分析等の概要

本投資法人は、第15期取得資産及び各取得予定資産を取得する際のデュー・ディリジェンスの一環として、SOMPOリスクマネジメント株式会社に依頼し、地震リスク分析の評価を行っています。当該分析は、構造図面・構造計算書を基に、独自の構造評価方法で建物の耐震性能を評価し、構造計算書の内容と比較検討を行い、対象建物の最終的な耐震性能として評価しています。その評価を基に建物固有の地震に対する脆弱性を考慮し、地震ハザード及び地盤条件を含めた総合的な評価結果に基づき、地震による建物のPML値（予想最大損失率）を算定しています。同社作成の「地震PML評価報告書（レベル2）」に記載された第15期取得資産及び各取得予定資産に係る建物のPML値は、下表のとおりです。なお、地震PML評価報告書の記載は報告者の意見を示したものとどまり、本投資法人がその内容の正確さを保証するものではありません。また、SOMPOリスクマネジメント株式会社並びに本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

物件番号	物件名称	PML値（％）
第15期取得資産		
028	ホテルサンシャイン宇都宮	0.2
取得予定資産		
029	コンフォートホテル大阪心斎橋 （いちご心斎橋ビル）	2.5
030	HOTEL THE KNOT YOKOHAMA	10.8
031	クインテッサホテル伊勢志摩	8.8
032	クインテッサホテル大垣	2.0
033	THE KNOT SAPPORO	0.3
ポートフォリオ全体(注)		2.4

(注) 「ポートフォリオ全体」に記載の数値は、SOMPOリスクマネジメント株式会社による2023年2月付「ポートフォリオ地震PML評価報告書」に基づき、保有資産を含むポートフォリオ全体に関するPML値を記載しています。

- (チ) 第15期取得資産及び取得予定資産の設計者、構造設計者、施工者及び確認検査機関
 第15期取得資産及び取得予定資産の設計者、構造設計者、施工者及び確認検査機関は以下のとおりです。

物件番号	物件名称	設計者	構造設計者	施工者	確認検査機関
第15期取得資産					
028	ホテルサンシャイン宇都宮	清水建設株式会社一級建築士事務所	清水建設株式会社一級建築士事務所	清水建設株式会社	宇都宮市建築主事
取得予定資産					
029	コンフォートホテル大阪心斎橋(いちご心斎橋ビル)	株式会社鴻池組大阪本店一級建築士事務所	株式会社鴻池組大阪本店一級建築士事務所	株式会社鴻池組大阪本店	財団法人 日本建築センター
030	HOTEL THE KNOT YOKOHAMA	本田設計事務所	本田設計事務所	奈良建設株式会社	横浜市建築主事
031	クインテッサホテル伊勢志摩	五洋建設株式会社名古屋支店一級建築士事務所	五洋建設株式会社名古屋支店一級建築士事務所	五洋建設株式会社名古屋支店	阿児町建築主事
032	クインテッサホテル大垣	株式会社久米建築事務所	株式会社久米建築事務所	株式会社竹中工務店名古屋支店	大垣市建築主事
033	THE KNOT SAPPORO	岩田地崎建設株式会社	株式会社久米設計	岩田地崎建設株式会社	日本ERI株式会社

(リ) 担保の状況

本書の提出日現在、第15期取得資産及び各取得予定資産について、本投資法人が設定を合意又は約束している担保権はありません。

個別信託不動産の概要

第15期取得資産及び取得予定資産の個別の信託不動産の概要は、以下のとおりです。なお、記載事項に関する説明は以下のとおりです。

(イ) 「特定資産の概要」欄に関する説明

- ・ 「特定資産の種類」は、特定資産としての不動産等資産の種別を記載しています。
- ・ 「取得価格」及び「取得予定価格」は、各信託受益権の売買契約に定める売買金額（物件取得に関する業務委託報酬等の取得経費、固定資産税、都市計画税、消費税等相当額及びその他手数料等を除きます。）を記載しています。なお、当該売買金額に係る売買対象資産には動産を含むことがあります。
- ・ 「所在地（住居表示）」は、住居表示（住居表示が実施されていない場合は、登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地））を記載しています。
- ・ 「アクセス」は、本資産運用会社が算出した各駅からの距離を分速80mで歩いた場合の時間（単位未満切上げ）又は不動産鑑定評価書若しくは建物状況評価報告書に記載された時間を記載しています。
- ・ 土地及び建物の「所有形態」には、本投資法人又は信託不動産に関して不動産信託の受託者が保有する予定の権利の種類を記載しています。敷地権が設定されている建物の区分所有権を取得する場合は、登記簿上表示されている敷地権の比率を括弧内に記載しています。
- ・ 土地の「面積」は、登記簿上表示されている地積を記載しています。
- ・ 土地の「用途地域」は、都市計画法第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類を記載しています。
- ・ 土地の「建ぺい率」は、建築基準法第53条第1項に定める、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる数値を記載しています。なお、当該物件が複数の建ぺい率の指定を受けている場合には、該当する複数の建ぺい率を記載しています。
- ・ 土地の「容積率」は、建築基準法第52条に定める、建築物の延べ面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる数値を記載しています。なお、当該物件が複数の容積率の指定を受けている場合には、該当する複数の容積率を記載しています。
- ・ 建物の区分所有権を取得する場合は、取得対象の専有部分の登記簿上表示されている床面積を、建物全体の専有部分の登記簿上表示されている床面積の合計で除した比率を、建物の「所有形態」の括弧内に記載しています。
- ・ 建物の「用途」は、登記簿上表示されている種類のうち、主要なものを記載しています。
- ・ 建物の「延床面積」は、登記簿上表示されている床面積の合計を記載しています。附属建物の面積は含みません。
- ・ 建物の「構造・階数」は、登記簿上表示されている構造を記載しています。なお、「構造・階数」欄の記載の略称は、それぞれ次のとおりです。
RC造：鉄筋コンクリート造、SRC造：鉄骨鉄筋コンクリート造、S造：鉄骨造、F：階、B：地下
- ・ 建物の「設計者」及び「施工者」は、主たる建物について設計及び施工がなされた当時の社名で記載しています。
- ・ 建物の「建築時期」は、登記簿上表示されている新築年月日を記載しています。
- ・ 「信託受託者」は、本書の日付現在の信託受託者又は信託受託者となる予定の者を記載しています。
- ・ 「不動産鑑定機関」は、不動産鑑定評価書の作成者を記載しています。
- ・ 「総客室数」には、宿泊用途として使用可能な客室の数を記載しています。
- ・ 「PM会社」は、第15期取得資産については本書の日付現在、取得予定資産については各取得予定資産の取得予定日における、当該不動産に関してプロパティ・マネジメント業務を委託するプロパティ・マネジメント会社を記載しています。
- ・ 「特記事項」は、不動産の権利関係や利用等及び評価額、収益性、処分性への影響度を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。
- ・ 「立地特性等」には、不動産鑑定評価書、建物状況評価報告書、マーケット・レポート及び不動産の建築主がウェブサイト等で公表している情報等を参考にした、本資産運用会社の判断を記載しています。

(ロ) 「賃貸借の概要」欄に関する説明

- ・ 「賃貸借の概要」欄は、各不動産に関し、ホテルに係る賃貸借を行っているテナントとの賃貸借契約の内容を記載しています。

- ・ 「賃借人」、「契約形態」、「契約期間」、「賃貸面積」、「賃料」、「敷金・保証金」、「期間満了時の更新について」、「賃料改定について」、「中途解約について」及び「違約金」は、第15期取得資産については本書の日付現在、取得予定資産については各取得予定資産の取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約及びそれに関連して締結された合意書面の内容を記載しています。

(八) 「運営実績」の概要

- ・ 「運営実績」は、取得先から取得した情報を原則としてそのまま記載しています。
- ・ 「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値を記載しています。
客室稼働率 = 対象期間中に稼働した延べ客室数 ÷ (対象期間中の全客室数 × 対象期間の営業日数)

なお、予定していた滞在期間の宿泊料を支払っているにもかかわらず滞在期限前にチェックアウトした客室に別の当日客を宿泊させる場合や、時間利用の場合に、上記「対象期間中に稼働した延べ客室数」に加算することがあり得るため、客室稼働率は100%を超える場合があります。以下同じです。

- ・ 「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値を単位未満を四捨五入して記載しています。以下同じです。
- ・ 「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売可能客室数合計で除した値を単位未満を四捨五入して記載しています。以下同じです。
- ・ 「売上高」とは、賃借人が各物件において旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいいます。各物件と一体として運営されている施設において得られた収入であっても、当該施設が各物件に含まれなければ、売上高には含まれません。なお、売上高については、単位未満を四捨五入して記載しています。以下同じです。
- ・ 「GOP」とは、売上高営業粗利益(Gross Operating Profit)を意味し、原則として、ホテルの売上高から、ホテル運営経費を控除した値をいい、単位未満を四捨五入して記載しています。ホテル運営経費には一般的に以下のような費用項目が含まれます。以下同じです。
売上原価、人件費、直接営業費(リネン費、アメニティ費、保守管理業務委託費、水道光熱費、消耗品費等)、営業・販売促進費、間接費(通信費、支払手数料、ホテル営業に係る公租公課等)。
- ・ 「平均/累計」は、「客室稼働率」、「ADR」及び「RevPAR」については、2022年2月から2023年1月までの平均値を、「売上高」及び「GOP」については、2022年2月から2023年1月までの期間の合計値を記載しています。

(二) 「鑑定評価書の概要」欄に関する説明

- ・ 「鑑定評価書の概要」欄は、株式会社谷澤総合鑑定所から取得した不動産鑑定評価書に基づいて記載しています。

028 ホテルサンシャイン宇都宮

特定資産の概要		
特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得価格	2,200百万円	
取得年月日	2022年9月20日	
所在地 (住居表示)	栃木県宇都宮市東宿郷二丁目3番3号	
アクセス	JR東北本線、東北・山形・秋田新幹線他「宇都宮」駅より徒歩約5分	
土地	所有形態	所有権
	面積	1,038.75㎡
	用途地域	商業地域
	建ぺい率/容積率	80%/600%
建物	所有形態	所有権
	用途	ホテル
	延床面積	5,259.65㎡
	構造・階数	S造 B1F/13F
	設計者	清水建設株式会社一級建築士事務所
	施工者	清水建設株式会社
	建築時期	1991年2月20日
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
総客室数	160室	
PM会社	サムティプロパティマネジメント株式会社	
特記事項	1. 建物状況評価報告書において、以下の指摘がありますが、売主の費用負担により2023年6月までに是正することについて、売主との間で合意しております。 敷地東側にあるコンクリートブロック塀が1.2mを超すが、控壁が設置されていない。	
立地特性等	1. JR東北本線、東北・山形・秋田新幹線他「宇都宮」駅より徒歩約5分に位置する宿泊主体・特化型ホテル。 2. 本物件が立地するエリアは、ビジネスホテル・低層オフィスビル・病院・飲食店舗等が集積しており、「宇都宮」駅東口においては2023年8月開業予定のLRT（軽量軌道交通。Light Rail Transitの略）の整備に合わせ、宇都宮駅東口地区整備事業の中核となる「ウツノミヤテラス」が2022年8月にオープン。コンベンションセンター（ライトキューブ宇都宮）も2022年11月に開業し、今後、商業地としてさらに成熟していくことが期待される地区。 3. 客室は、シングルルームを主体に、2名以上が宿泊可能なダブル・ツインルームも備えており、幅広い需要に対応できる構成。	

賃貸借の概要

賃借人	合同会社エス・ホテルオペレーションズ宇都宮
契約形態	賃貸借契約（定期借家）
契約期間	2017年4月21日から2027年4月20日までの10年間
賃貸面積	5,267.16㎡
賃料	固定賃料：115,599,996円/年額
敷金・保証金	敷金：31,981,899円、保証金：該当なし
期間満了時の更新について	賃貸借期間満了により終了し、更新されないものとする。ただし、賃貸人及び賃借人は、協議のうえ、賃貸借期間の満了の日の翌日を始期とする新たな賃貸借契約を締結することができる。
賃料改定について	本契約に借地借家法第32条が適用されないものとする。
中途解約について	賃貸人及び賃借人が別途協議のうえ書面により合意した場合又は本契約の他の条項に定める場合を除き、賃貸借期間中、本契約を解約することができない。
違約金	該当なし

運営実績

	2022年												2023年 1月	平均 / 累計
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
客室稼働率（％）	70.0	96.9	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	98.1	95.7
ADR（円）	6,707	7,729	7,583	7,582	7,582	7,582	7,582	7,582	8,273	8,273	8,273	8,273	8,273	7,752
RevPAR（円）	4,694	7,488	7,728	7,727	7,727	7,727	7,727	7,727	8,118	8,118	8,118	8,118	8,118	7,585
売上高（百万円）	21	37	37	38	37	38	38	37	41	39	41	41	41	444
GOP（百万円）	6	18	21	24	20	22	21	20	23	22	23	24	24	247

鑑定評価書の概要		
鑑定評価額	2,410,000,000円	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2023年1月31日	
項目	内容	概要等
収益価格	2,410,000,000円	DCF法による収益価格がより説得力が高いと判断し、直接還元法による収益価格からの検証も行い試算
直接還元法による価格	2,480,000,000円	
運営収益	150,097,126円	収支想定、類似事例等を参考に査定した収益
可能総収益	150,743,604円	
空室等損失合計	646,478円	
運営費用	17,117,477円	
維持管理費	0円	テナント負担のため非計上
水道光熱費	0円	テナント負担のため非計上
修繕費	5,355,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
PMフィー	1,560,000円	地位承継等に関する覚書に基づき査定
テナント募集費用等	112,050円	店舗部分についてテナント入替率：年間10%を想定
公租公課	9,508,900円	2022年度税金資料に基づき査定
損害保険料	431,430円	保険資料に基づき計上
その他費用	150,097円	類似事例等に基づき査定
運営純収益	132,979,649円	
一時金の運用益	61,415円	店舗部分の敷金等につき、運用利回り1.0%で計上
資本的支出	11,475,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
FF&Eリザーブ	0円	テナント負担のため非計上
純収益	121,566,064円	
還元利回り	4.9%	近隣地域又は同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し査定
DCF法による価格	2,380,000,000円	
割引率	5.0%	保有期間を10年と設定し、ベース利回りに対象不動産の個別リスクを勘案して査定
最終還元利回り	5.1%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定
積算価格	2,090,000,000円	
土地比率	71.5%	土地の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
建物比率	28.5%	建物の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
資産価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	特になし	

029 コンフォートホテル大阪心斎橋(いちご心斎橋ビル)

特定資産の概要		
特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得予定価格	3,700百万円	
取得予定年月日	2023年4月3日	
所在地(住居表示)	大阪府大阪市中心区東心斎橋一丁目15番15号	
アクセス	大阪メトロ御堂筋線、長堀鶴見緑地線「心斎橋」駅より徒歩約5分 大阪メトロ堺筋線、長堀鶴見緑地線「長堀橋」駅より徒歩約5分 近畿日本鉄道奈良線「近鉄日本橋」駅より徒歩約10分	
土地	所有形態	所有権
	面積	1,276.87㎡
	用途地域	商業地域
	建ぺい率/容積率	80%/500%
建物	所有形態	所有権
	用途	ホテル・店舗
	延床面積	6,114.29㎡
	構造・階数	S・RC造 B1F/11F
	設計者	株式会社鴻池組大阪本店一級建築士事務所
	施工者	株式会社鴻池組大阪本店
	建築時期	2002年9月6日
信託受託者	みずほ信託銀行株式会社	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
総客室数	214室	
PM会社	伊藤忠アーバンコミュニティ株式会社	
特記事項	1. 下記の受変電設備月次点検報告書の指摘事項については、売主の費用負担により売買実行日までには是正することを、売主との間で合意しています。 発電機テスト起動不能である。	
立地特性等	1. 大阪メトロ御堂筋線、長堀鶴見緑地線「心斎橋」駅より徒歩約5分、大阪メトロ堺筋線、長堀鶴見緑地線「長堀橋」駅より徒歩約5分、近畿日本鉄道奈良線「近鉄日本橋」駅より徒歩約10分に位置する店舗付きの宿泊主体型ホテル。 2. 本物件が所在する心斎橋エリアは、百貨店やハイブランドの旗艦店が建ち並び「御堂筋」及びファストファッションやドラッグストア等が建ち並び商店街「心斎橋筋」を中心に、大型商業施設や飲食店舗が集積する大阪市内有数の商業繁華性の高いエリアである。 3. ビジネス及び国内外のレジャー需要の取り込みにも優れており、大阪市内の主要な観光スポットであるユニバーサル・スタジオ・ジャパンや京セラドーム大阪等へのアクセスも良好である。	

賃貸借の概要

賃借人	株式会社グリーンズ
契約形態	賃貸借契約（定期借家）
契約期間	賃借人より同意を得られていないため、非開示としています。
賃貸面積	4,670.94㎡
賃料	賃借人より同意を得られていないため、非開示としています。
敷金・保証金	敷金：135,644,160円、保証金：-
期間満了時の更新について	賃借人より同意を得られていないため、非開示としています。
賃料改定について	賃借人より同意を得られていないため、非開示としています。
中途解約について	賃借人より同意を得られていないため、非開示としています。
違約金	賃借人より同意を得られていないため、非開示としています。

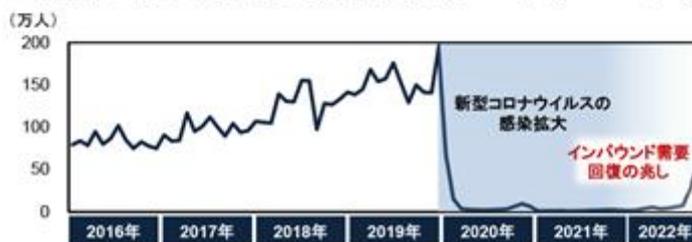
運営実績

	2022年												2023年 1月	平均 / 累計
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
客室稼働率（％）	55.8	70.2	65.0	66.1	68.3	65.2	66.2	66.4	76.9	88.1	88.2	58.4	69.6	
ADR（円）	3,766	4,116	4,488	4,684	4,707	5,077	4,992	5,157	5,889	7,517	8,667	7,744	5,567	
RevPAR（円）	2,100	2,891	2,919	3,095	3,213	3,309	3,302	3,422	4,531	6,625	7,640	4,526	3,964	
売上高（百万円）	13	19	19	20	20	22	22	22	30	42	51	30	310	
GOP（百万円）	-1	1	4	4	3	3	2	2	9	19	26	7	83	

ADR、RevPAR、客室稼働率の推移



大阪府の各月の外国人延べ宿泊者数の推移 (2016年1月～2022年11月)



(出所) 「大阪府の各月の外国人延べ宿泊者数の推移 (2016年1月～2022年10月)」につき、国土交通省「宿泊旅行統計調査」を
 基に、本資産運用会社作成

鑑定評価書の概要		
鑑定評価額	3,860,000,000円	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2023年1月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	3,860,000,000円	将来の純収益の変動を明示することによって価格を導いたDCF法による収益価格がより説明力が高く、説得力があると判断
直接還元法による価格	3,990,000,000円	
運営収益	252,210,149円	収支想定、類似事例等を参考に査定した収益
可能総収益	256,110,169円	
空室等損失合計	3,900,020円	
運営費用	78,186,445円	
維持管理費	15,692,392円	収支実績等に基づき査定
水道光熱費	28,204,828円	収支実績等に基づき査定
修繕費	5,625,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
PMフィー	2,722,794円	依頼者提示書類等に基づき計上
テナント募集費用等	523,360円	店舗部分についてテナント入替率：年間10%を想定
公租公課	22,527,600円	2022年度課税資料に基づき査定
損害保険料	1,125,000円	保険資料を参考に査定
その他費用	1,765,471円	収支実績及び類似事例等に基づき査定
運営純収益	174,023,704円	
一時金の運用益	1,951,562円	敷金等につき、運用利回り1.0%で計上
資本的支出	12,375,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
FF&Eリザーブ	0円	テナント負担のため非計上
純収益	163,600,266円	
還元利回り	4.1%	近隣地域又は同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し査定
DCF法による価格	3,800,000,000円	
割引率	4.2%	保有期間を10年と設定し、ベース利回りに対象不動産の個別リスクを勘案して査定
最終還元利回り	4.3%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定
積算価格	4,330,000,000円	
土地比率	84.2%	土地の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
建物比率	15.8%	建物の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
資産価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	特になし	

030 HOTEL THE KNOT YOKOHAMA

特定資産の概要		
特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得予定価格	4,800百万円	
取得予定年月日	2023年4月3日	
所在地（住居表示）	神奈川県横浜市西区南幸二丁目16番28号	
アクセス	JR各線、東急東横線、横浜市営地下鉄ブルーライン、京浜急行線、相鉄線、みなとみらい線「横浜」駅より徒歩約5分	
土地	所有形態	所有権
	面積	854.06㎡
	用途地域	商業地域
	建ぺい率 / 容積率	80% / 700%
建物	所有形態	所有権
	用途	ホテル
	延床面積	5,794.75㎡
	構造・階数	SRC造 10F
	設計者	本田設計事務所
	施工者	奈良建設株式会社
	建築時期	1984年1月20日
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
総客室数	145室	
PM会社	清水総合開発株式会社	
特記事項	<p>1. 本物件は、横浜市駐車場条例における駐車台数を確保していませんが、賃借人が周辺の時間貸し駐車場と駐車券の契約を締結して使用しており、横浜市から現状直ちに是正命令を出すことはない旨の回答を得ています。</p> <p>2. 下記の建物状況評価報告書の各指摘事項については、売主の費用負担により売買実行日までには是正することを、売主との間で合意しています。</p> <p>3階ロビー廊下は竣工図ではロビー、ホールとして一体であったが、現況ではロビー廊下、事務所、倉庫、喫煙室に分割されている。従前は一体として自然排煙が成立していたと想定されるが、現況では確認ができない。</p> <p>1階スタッフルームの扉が撤去され、ロビーホールと同じ防煙区画となる。また、受領した改修図に記載されている排煙窓に消防機器が設置されており、必要排煙面積が確保されているか、確認ができない。</p>	
立地特性等	<p>1. JR各線等「横浜」駅より徒歩約5分に位置するライフスタイルホテル。</p> <p>2. 本物件が所在する「横浜駅西口」エリアは、横浜の新たなランドマークとなる複合施設である「JR横浜タワー」や「高島屋」、「ヨドバシカメラ」等の大規模小売店舗を核とした各種商業店舗が連なっており、特に西口のメインストリートであるパルナード通り沿いは各種店舗が高密度に集積し、高い賑わいを有している。また、隣接地で（仮称）横浜南幸地区共同建替事業が進行しており、コアテナントのイオンモールが2023年秋に開業予定であり、さらに繁华性が高まるものと期待される。</p> <p>3. ツイン・ダブルを中心に旅路でもくつろげる客船のキャビンをイメージした客室を配し、港町横浜を目的とした観光需要と、交通便利性に優れた立地を活かしたビジネス目的の需要獲得が見込まれる。</p>	

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社ホスピタリティオペレーションズ
契約形態	賃貸借契約（定期借家）
契約期間	2016年4月1日から2026年3月31日までの10年間
賃貸面積	4,383.45㎡
賃料	最低保証賃料(注)：98,921,800円/年額 変動賃料：当該月のGOPから、最低保証賃料、当該月の売り上げに一定比率を乗じた額及び当該月のGOPに一定比率を乗じた額等を控除した額
敷金・保証金	敷金：該当なし、保証金：該当なし
期間満了時の更新について	賃貸借期間満了により終了し、更新されないものとする。ただし、賃貸人及び賃借人は、協議のうえ、賃貸借期間の満了の日の翌日を始期とする新たな賃貸借契約を締結することができる。
賃料改定について	賃料は、本件建物等の改修（客室数の増減や設備投資等を含む。）により賃料が不相当となったと合理的に判断した場合は、賃貸人又は賃借人のいずれかが相手方に書面にて申し出るにより賃料の変更に関する協議を求めることができる。かかる協議の求めがあった場合には、双方協議の上、合意した場合に限り変更することができる。なお、合意できなかった場合には、本契約は従前の条件にて存続するものとする。ただし、本契約に借地借家法第32条は適用されないものとする。
中途解約について	賃貸人及び賃借人が別途協議のうえ書面により合意した場合又は本契約の他の条項に定める場合を除き、賃貸借期間中、本契約を解約することができない。
違約金	該当なし

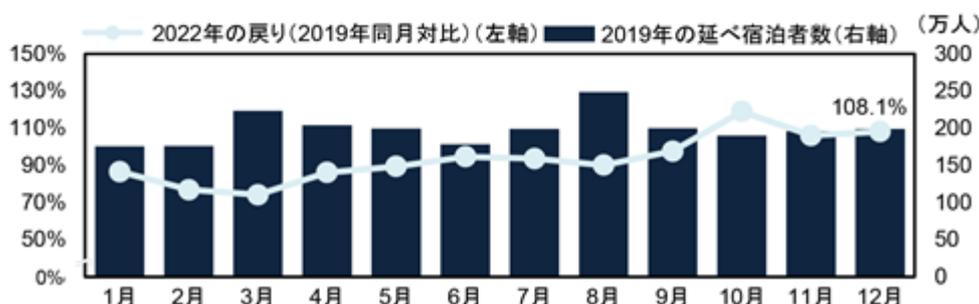
(注) 最低保証賃料は2022年3月から2023年2月までの最低保証賃料（年額）を記載しています。

	2022年												2023年 1月	平均 / 累計
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
客室稼働率（％）	79.4	91.1	92.5	88.6	87.3	93.5	94.7	95.2	96.5	97.7	95.7	93.3	92.1	
ADR（円）	7,628	8,449	8,475	9,874	8,929	10,505	10,852	10,419	10,699	12,020	14,545	10,542	10,245	
RevPAR（円）	6,056	7,697	7,840	8,745	7,796	9,822	10,277	9,916	10,325	11,741	13,920	9,838	9,498	
売上高（百万円）	28	40	35	42	36	48	51	48	52	56	68	48	553	
GOP（百万円）	-0	6	11	18	19	21	22	21	23	27	36	16	224	

ADR、RevPAR、客室稼働率の推移



神奈川県内の延べ宿泊者数



(出所) 「神奈川県の延べ宿泊者数」につき、国土交通省「宿泊旅行統計調査」を基に、本資産運用会社作成

鑑定評価書の概要		
鑑定評価額	5,520,000,000円	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2023年1月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	5,520,000,000円	将来の純収益の変動を明示することによって価格を導いたDCF法による収益価格がより説明力が高く、説得力があると判断
直接還元法による価格	5,720,000,000円	
運営収益	304,784,304円	収支想定、類似事例等を参考に査定した収益
可能総収益	304,784,304円	
空室等損失合計	0円	
運営費用	34,022,722円	
維持管理費	0円	テナント負担のため非計上
水道光熱費	0円	テナント負担のため非計上
修繕費	9,900,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
PMフィー	1,440,000円	プロパティマネジメントレポートに基づき計上
テナント募集費用等	0円	
公租公課	20,168,800円	2022年度税金資料に基づき査定
損害保険料	990,000円	類似事例等に基づき査定
その他費用	1,523,922円	類似事例等に基づき査定
運営純収益	270,761,582円	
一時金の運用益	0円	
資本的支出	21,780,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
FF&Eリザーブ	8,700,000円	類似事例等に基づき査定
純収益	240,281,582円	
還元利回り	4.2%	近隣地域又は同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し査定
DCF法による価格	5,430,000,000円	
割引率	4.3%	保有期間を10年と設定し、ベース利回りに対象不動産の個別リスクを勘案して査定
最終還元利回り	4.4%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定
積算価格	5,440,000,000円	
土地比率	90.4%	土地の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
建物比率	9.6%	建物の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
資産価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	特になし	

031 クインテッサホテル伊勢志摩

特定資産の概要		
特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得予定価格	610百万円	
取得予定年月日	2023年4月3日	
所在地（住居表示）	三重県志摩市阿児町鷓方1210番1	
アクセス	近畿日本鉄道志摩線「志摩横山」駅より徒歩約3分 近畿日本鉄道志摩線「鷓方」駅より徒歩約10分	
土地	所有形態	所有権
	面積	4,341.37m ²
	用途地域	用途地域の指定なし
	建ぺい率 / 容積率	60% / 200%
建物	所有形態	所有権
	用途	ホテル
	延床面積	11,523.25m ²
	構造・階数	S造B1F / 9F
	設計者	五洋建設株式会社名古屋支店一級建築士事務所
	施工者	五洋建設株式会社名古屋支店
	建築時期	1998年2月10日
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
総客室数	150室	
PM会社	清水総合開発株式会社	
特記事項	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本件建物の竣工後に行われた条例の改正により、本件建物の容積率は現行の基準容積率を上回っており、いわゆる既存不適格の建物となっています。 2. 下記の建物状況評価報告書の指摘事項については、売主の費用負担により売買実行日までには是正することを、売主との間で合意しています。 地下1階のゴミ置き場は駐車場と防火区画となっており、壁面に設置されたガラリが空いたままの状況となっている。 	
立地特性等	<ol style="list-style-type: none"> 1. 近畿日本鉄道志摩線「志摩横山」駅より徒歩約3分、「鷓方」駅より徒歩約10分に位置する宿泊主体型ホテル。 2. 本物件が所在する志摩市は、全域が伊勢志摩国立公園に含まれ、大小の島々も点在する自然豊かな地域。また、2016年「G7伊勢志摩サミット」の開催地であり、英虞湾を望む風光明媚なエリアであることから旅館、ホテル、保養所等が多く建ち並ぶ県内有数の観光地である賢島に近接。 3. 鉄道及び車両で鳥羽市、伊勢市等の近隣市町へのアクセスも良好であり、観光・修学旅行からビジネスまで幅広い需要の獲得が見込まれる。 	

賃貸借の概要

賃借人	コアグローバルマネジメント株式会社
契約形態	賃貸借契約(定期借家)
契約期間	2017年5月1日から2027年4月30日までの10年間
賃貸面積	11,523.25m ²
賃料	最低保証賃料(注): 41,089,489円/年額 変動賃料: 当該月のGOPから、最低保証賃料、当該月の売り上げに一定比率を乗じた額及び当該月のGOPに一定比率を乗じた額等を控除した額
敷金・保証金	敷金: 該当なし、保証金: 該当なし
期間満了時の更新について	本契約は、賃貸借期間満了日に終了し、更新しないこととする。ただし、賃借人及び賃借人は、協議の上、再契約にかかる条件等に合意した場合は、賃貸借期間満了日の翌日を始期とする新たな賃貸借契約を締結することができる。
賃料改定について	賃借人及び賃借人は、(i)賃貸借期間開始日から5年ごとに、又は(ii)本件建物等の改修(客室数の増減や設備投資等を含む。)により、若しくは天災地変や著しい経済情勢の変動により、第5条に定める賃料計算方法が不当となったと合理的に判断した場合、相手方に対し書面により申し出ることにより第5条に定める賃料計算方法の変更に関する協議を求められることができる。本契約の一方当事者からかかる協議の求めがあった場合には、賃借人及び賃借人は誠実に協議を行うものとし、かかる協議の結果合意に至った場合は、第5条に定める賃料計算方法を変更できるものとする。この場合において合意に至らなかったときは、本契約は従前の第5条に定める賃料計算方法にて存続するものとする。本契約には借地借家法第32条は適用されないものとする。
中途解約について	賃借人及び賃借人は、別途協議のうえ書面により合意した場合又は第6条の規定に基づく場合を除き、賃貸借期間開始日から賃貸借期間満了日まで本契約を中途解約することができない。
違約金	該当なし

(注) 最低保証賃料は2022年3月から2023年2月までの最低保証賃料(年額)を記載しています。

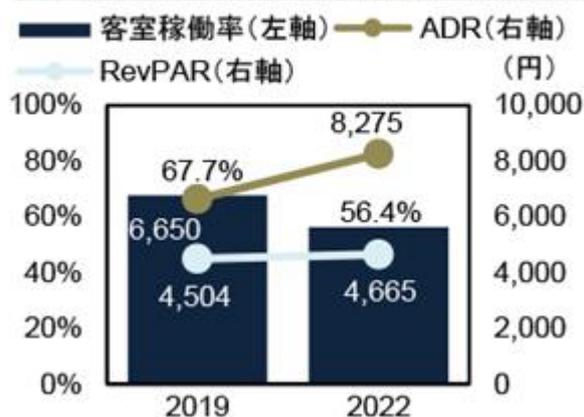
運営実績

	2022年												平均 / 累計
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
客室稼働率(%)	37.0	55.1	68.2	66.5	53.6	50.3	73.2	57.1	61.5	70.2	63.7	47.3	58.6
ADR(円)	6,549	7,571	6,189	8,463	7,007	8,875	11,049	8,100	9,286	9,095	9,850	8,935	8,414
RevPAR(円)	2,420	4,170	4,219	5,623	3,754	4,464	8,086	4,624	5,708	6,383	6,274	4,225	4,996
売上高(百万円)	15	29	28	44	30	31	50	33	43	44	44	29	420
GOP(百万円)(注)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 賃借人よりGOP実績の開示について同意を得られていないため、非開示としています。



ADR、RevPAR、客室稼働率の推移



鑑定評価書の概要		
鑑定評価額	633,000,000円	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2023年1月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	633,000,000円	将来の純収益の変動を明示することによって価格を導いたDCF法による収益価格がより説明力が高く、説得力があると判断
直接還元法による価格	612,000,000円	
運営収益	99,569,304円	収支想定、類似事例等を参考に査定した収益
可能総収益	99,569,304円	
空室等損失合計	0円	
運営費用	28,240,424円	
維持管理費	0円	テナント負担のため計上しない
水道光熱費	0円	テナント負担のため計上しない
修繕費	14,364,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
PMフィー	1,680,000円	依頼者聴取、類似事例等に基づき計上
テナント募集費用等	0円	
公租公課	9,704,300円	2022年度税金資料に基づき査定
損害保険料	1,596,000円	類似事例等に基づき査定
その他費用	896,124円	類似事例等に基づき査定
運営純収益	71,328,880円	
一時金の運用益	0円	
資本的支出	33,516,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
FF&Eリザーブ	6,000,000円	修繕費及び資本的支出にて考慮
純収益	31,812,880円	
還元利回り	5.2%	近隣地域又は同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し査定
DCF法による価格	642,000,000円	
割引率	5.3%	保有期間を10年と設定し、ベース利回りに対象不動産の個別リスクを勘案して査定
最終還元利回り	5.4%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定
積算価格	666,000,000円	
土地比率	12.9%	土地の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
建物比率	87.1%	建物の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
資産価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	特になし	

032 クインテッサホテル大垣

特定資産の概要		
特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得予定価格	1,070百万円	
取得予定年月日	2023年4月3日	
所在地(住居表示)	岐阜県大垣市宮町一丁目13番	
アクセス	JR東海道線、養老鉄道養老線、樽見鉄道樽見線「大垣」駅より徒歩約5分	
土地	所有形態	所有権
	面積	1,592.95㎡ 691.23㎡
	用途地域	商業地域
	建ぺい率/容積率	80%/500%、400%
建物	所有形態	所有権
	用途	ホテル 駐車場
	延床面積	7,798.78㎡ 84.51㎡
	構造・階数	SRC・RC造 B1F/12F S造 1F
	設計者	株式会社久米建築事務所
	施工者	株式会社竹中工務店名古屋支店
	建築時期	1989年6月22日
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
総客室数	98室	
PM会社	清水総合開発株式会社	
特記事項	<ol style="list-style-type: none"> 1. 昇降機定期検査報告書にて、制御器主回路用及びブレーキ用接触器製造者が指定する交換基準を超えていることが確認されましたが、売買実行日までに売主の費用負担により是正することを売主との間で合意しています。 2. 本件建物のうち駐車場については、現在稼働を休止しており、保守点検を実施していません。 	
立地特性等	<ol style="list-style-type: none"> 1. JR東海道線、養老鉄道養老線、樽見鉄道樽見線「大垣」駅より徒歩約5分に位置する宿泊主体型ホテル。 2. 大垣市は日本列島のほぼ中心に位置し、古くから東西交通の要衝として、経済・文化の交流点として栄えてきた岐阜県で人口第2位の中心都市。JR東海道線や名神高速道路が整備されており、名古屋市及び関東・関西の主要都市圏からのアクセスも良好。 3. 約20㎡以上のゆったりとした客室を有しており、ビジネスユース及びレジャーの拠点として利用が可能。また、近隣エリアでは稀少な多目的に利用が可能な会議室・宴会場もあり、幅広いニーズ獲得が期待される。 	

賃貸借の概要	
賃借人	コアグローバルマネジメント株式会社
契約形態	賃貸借契約（定期借家）
契約期間	2017年6月1日から2027年5月31日までの10年間
賃貸面積	7,883.29m ²
賃料	最低保証賃料(注)：30,898,380円/年額 変動賃料：当該月のGOPから、最低保証賃料、当該月の売り上げに一定比率を乗じた額及び当該月のGOPに一定比率を乗じた額等を控除した額
敷金・保証金	敷金：該当なし、保証金：該当なし
期間満了時の更新について	本契約は、賃貸借期間満了日に終了し、更新しないこととする。ただし、賃借人及び賃借人は、協議の上、再契約にかかる条件等に合意した場合は、賃貸借期間満了日の翌日を始期とする新たな賃貸借契約を締結することができる。
賃料改定について	賃借人及び賃借人は、(i)賃貸借期間開始日から5年ごとに、又は(ii)本件建物等の改修（客室数の増減や設備投資等を含む。）により、若しくは天災地変や著しい経済情勢の変動により、第5条に定める賃料計算方法が不当となったと合理的に判断した場合、相手方に対し書面により申し出ることにより第5条に定める賃料計算方法の変更に関する協議を求めることができる。また、第13条第4項に基づく協議の結果、賃借人が宴会場の運営を停止、休業又は廃止したときは、賃借人は賃借人に対し、書面により申し出ることにより第5条に定める賃料計算方法の変更に関する協議を求めることができる。本契約の一方当事者からかかる協議の求めがあった場合には、賃借人及び賃借人は誠実に協議を行うものとし、かかる協議の結果合意に至った場合は、第5条に定める賃料計算方法を変更できるものとする。この場合において合意に至らなかったときは、本契約は従前の第5条に定める賃料計算方法にて存続するものとする。本契約には借地借家法第32条は適用されないものとする。
中途解約について	賃借人及び賃借人は、別途協議のうえ書面により合意した場合又は第6条の規定に基づく場合を除き、賃貸借期間開始日から賃貸借期間満了日まで本契約を中途解約することができない。
違約金	該当なし

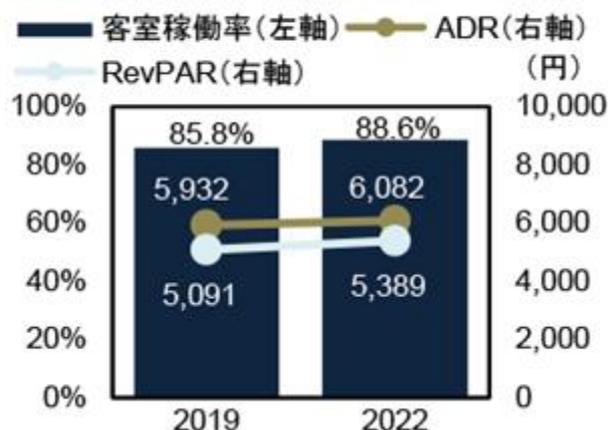
(注) 最低保証賃料は2022年3月から2023年2月までの最低保証賃料（年額）を記載しています。

	2022年												平均 / 累計
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
客室稼働率 (%)	88.3	91.3	90.9	89.1	91.0	86.4	91.0	90.6	92.2	91.5	86.9	83.3	89.4
ADR (円)	5,278	5,798	6,253	6,417	6,117	6,377	6,665	6,200	6,303	6,206	6,335	6,088	6,170
RevPAR (円)	4,659	5,294	5,685	5,720	5,567	5,510	6,068	5,620	5,809	5,676	5,505	5,074	5,516
売上高 (百万円)	17	24	25	28	26	24	26	25	29	28	29	26	306
GOP (百万円) (注)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 賃借人よりGOP実績の開示について同意を得られていないため、非開示としています。



ADR、RevPAR、客室稼働率の推移



鑑定評価書の概要		
鑑定評価額	1,130,000,000円	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2023年1月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	1,130,000,000円	将来の純収益の変動を明示することによって価格を導いたDCF法による収益価格がより説明力が高く、説得力があると判断
直接還元法による価格	1,130,000,000円	
運営収益	142,338,264円	収支想定、類似事例等を参考に査定した収益
可能総収益	142,338,264円	
空室等損失合計	0円	
運営費用	36,056,730円	
維持管理費	0円	テナント負担のため計上しない
水道光熱費	0円	テナント負担のため計上しない
修繕費	18,980,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
PMフィー	1,440,000円	依頼者提示条件に基づき計上
テナント募集費用等	0円	
公租公課	13,322,700円	2022年度税金資料に基づき査定
損害保険料	1,460,000円	類似事例等に基づき査定
その他費用	854,030円	収支実績、類似事例等に基づき査定
運営純収益	106,281,534円	
一時金の運用益	0円	
資本的支出	43,800,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
FF&Eリザーブ	4,900,000円	修繕費及び資本的支出にて考慮
純収益	57,581,534円	
還元利回り	5.1%	近隣地域又は同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し査定
DCF法による価格	1,130,000,000円	
割引率	5.2%	保有期間を10年と設定し、ベース利回りに対象不動産の個別リスクを勘案して査定
最終還元利回り	5.3%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定
積算価格	1,190,000,000円	
土地比率	31.5%	土地の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
建物比率	68.5%	建物の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
資産価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	特になし	

033 THE KNOT SAPPORO

特定資産の概要		
特定資産の種類	不動産信託受益権	
取得予定価格	4,900百万円	
取得予定年月日	2023年4月3日	
所在地（住居表示）	北海道札幌市中央区南三条西三丁目16番地2	
アクセス	札幌市営地下鉄南北線「すすきの」駅より徒歩約2分	
土地	所有形態	所有権、賃借権
	面積	609.26m ²
	用途地域	商業地域
	建ぺい率 / 容積率	80% / 800%
建物	所有形態	所有権
	用途	ホテル
	延床面積	5,153.60m ²
	構造・階数	S・SRC造 B1F / 13F
	設計者	岩田地崎建設株式会社
	施工者	岩田地崎建設株式会社
	建築時期	2020年2月28日
信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
総客室数	140室	
PM会社	東京キャピタルマネジメント株式会社	
特記事項	<ol style="list-style-type: none"> 1. 本件土地の一部は借地であり、「面積」欄には借地部分を含めた面積を記載しています。なお、借地部分の面積は226.37m²です。 2. 本件土地の借地部分の借地権に係る信託受益権を第三者に譲渡する場合は、借地権設定者に対して所定の承諾料を支払い、事前の承諾を得るものとする旨の合意があります。 	
立地特性等	<ol style="list-style-type: none"> 1. 札幌市営地下鉄南北線「すすきの」駅より徒歩約2分に位置するライフスタイルホテル。 2. 三越等の大型商業施設が集積する「大通」駅と日本有数の歓楽街を有する「すすきの」駅の間であり、観光スポットである「狸小路商店街」にも近接しており、昼夜問わず多くの人々の往来があるエリア。また、周辺では複数の再開発案件も予定されており、今後更なる繁華性の高まりが期待される。 3. ツイン・ダブルを中心にModern & Natureをテーマとした温かみを感じる客室を配し、インバウンドを含む観光目的とビジネス目的の両方の需要獲得が見込まれる。 	

賃貸借の概要	
賃借人	博多ホテルズ株式会社
契約形態	賃貸借契約（定期借家）
契約期間	2022年3月1日から2032年2月28日までの10年間
賃貸面積	4,828.49m ²
賃料	最低保証賃料(注)：50,218,264円/年額 変動賃料：当該月のGOPから、最低保証賃料、当該月の売り上げに一定比率を乗じた額及び当該月のGOPに一定比率を乗じた額等を控除した額
敷金・保証金	敷金：該当なし、保証金：該当なし
期間満了時の更新について	賃貸借期間満了により終了し、更新されないものとする。ただし、賃貸人及び賃借人は、協議のうえ、賃貸借期間の満了の日の翌日を始期とする新たな賃貸借契約を締結することができる。
賃料改定について	本契約に借地借家法第32条が適用されないものとする。
中途解約について	賃貸人及び賃借人が別途協議のうえ書面により合意した場合又は本契約の他の条項に定める場合を除き、賃貸借期間中、本契約を解約することができない。
違約金	該当なし

(注) 最低保証賃料は2022年3月から2023年2月までの最低保証賃料（年額）を記載しています。

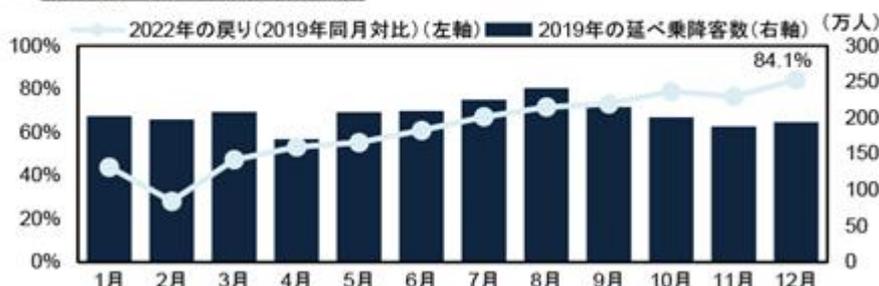
	2022年												2023年 1月	平均 / 累計
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月			
客室稼働率（％）	87.6	77.2	78.8	90.0	93.7	96.0	96.5	96.8	97.4	97.3	97.4	99.1	92.3	
ADR（円）	4,970	4,874	5,186	5,770	6,876	9,070	11,267	9,542	8,379	8,783	13,174	10,237	8,175	
RevPAR（円）	4,351	3,761	4,087	5,196	6,441	8,710	10,878	9,233	8,165	8,543	12,837	10,145	7,693	
売上高（百万円）	21	18	20	26	31	42	52	43	40	41	61	49	422	
GOP（百万円）(注)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

(注) 賃借人よりGOP実績の開示について同意を得られていないため、非開示としています。

■ ADR、RevPAR、客室稼働率の推移



■ 新千歳空港の乗降客数推移



(出所) 「新千歳空港の旅客数推移」につき、国土交通省「管内空港の利用状況、空港管理状況調査」を基に、本資産運用会社作成

鑑定評価書の概要		
鑑定評価額	5,210,000,000円	
不動産鑑定機関	株式会社谷澤総合鑑定所	
価格時点	2023年1月1日	
項目	内容	概要等
収益価格	5,210,000,000円	将来の純収益の変動を明示することによって価格を導いたDCF法による収益価格がより説明力が高く、説得力があると判断
直接還元法による価格	5,360,000,000円	
運営収益	285,569,210円	収支想定、類似事例等を参考に査定した収益
可能総収益	286,749,360円	
空室等損失合計	1,180,150円	
運営費用	43,493,849円	
維持管理費	0円	テナント負担のため計上しない
水道光熱費	1,057,630円	収支実績に基づき査定
修繕費	2,280,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
PMフィー	1,560,000円	依頼者聴取に基づき計上
テナント募集費用等	204,550円	店舗部分についてテナント入替率：年間10%を想定
公租公課	25,106,100円	2022年度公租公課資料に基づき査定
損害保険料	760,000円	類似事例等に基づき査定
その他費用	12,525,569円	類似事例等に基づき査定
運営純収益	242,075,361円	
一時金の運用益	71,779円	店舗部分の敷金等につき、運用利回り1.0%で計上
資本的支出	4,560,000円	エンジニアリング・レポート、類似事例に基づく数値を法人税基本通達等を参考に「修繕費3：資本的支出7」に配分して査定
FF&Eリザーブ	7,000,000円	類似事例等に基づき査定
純収益	230,587,140円	
還元利回り	4.3%	近隣地域又は同一需給圏内の類似地域等における複数の取引利回りを比較検討し査定
DCF法による価格	5,150,000,000円	
割引率	4.4%	保有期間を10年と設定し、ベース利回りに対象不動産の個別リスクを勘案して査定
最終還元利回り	4.5%	還元利回りを基礎に将来の予測不確実性を加味して査定
積算価格	4,890,000,000円	
土地比率	66.3%	土地の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
建物比率	33.7%	建物の積算価格を土地及び建物の積算価格の合計で除した比率を記載
資産価格の調整及び鑑定評価額の決定に際し留意した事項	特になし	

ポートフォリオの概況

以下は、保有資産及び取得予定資産に係る取得予定資産取得後におけるポートフォリオの概況を示したものです。

(イ) 用途別

用途(注1)	物件数	取得（予定）価格 （百万円）	用途別投資比率 （％）(注2)	平均鑑定 NOI利回り（％） (注3)
ホテル				
宿泊主体・特化型ホテル	30	69,863	100.0	5.6
合計	30	69,863	100.0	5.6

(注1) 「用途」は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 本投資法人のポートフォリオ構築方針 (イ) 本投資法人の投資対象」に基づきます。以下同じです。

(注2) 「用途別投資比率」は、保有資産及び取得予定資産の取得（予定）価格の合計に対する当該用途の取得（予定）価格の合計の割合を記載しています。

(注3) 「平均鑑定NOI利回り」で用いる鑑定NOIは、保有資産については2023年1月31日時点、取得予定資産については2023年1月1日時点の不動産鑑定評価書の鑑定NOIです。以下同じです。

(ロ) 地域別

地域(注1)	物件数	取得（予定）価格 （百万円）	地域別投資比率 （％）(注2)	平均鑑定 NOI利回り（％）
北海道・東北	4	8,810	12.6	6.1
関東甲信越（除く東京）	4	9,160	13.1	5.6
東京	3	8,970	12.8	4.8
北陸・東海	6	11,508	16.5	6.0
近畿	5	18,900	27.1	4.3
中国・四国	6	8,915	12.8	7.8
九州・沖縄	2	3,600	5.2	7.2
合計	30	69,863	100.0	5.6

(注1) 「地域」は、下記によります。以下同じです。

北海道・東北	北海道、青森県、岩手県、宮城県、秋田県、山形県、福島県
関東甲信越	茨城県、栃木県、群馬県、埼玉県、千葉県、神奈川県、山梨県、長野県、新潟県
東京	東京都
北陸・東海	富山県、石川県、福井県、岐阜県、静岡県、愛知県、三重県
近畿	大阪府、兵庫県、京都府、滋賀県、奈良県、和歌山県
中国・四国	鳥取県、島根県、岡山県、広島県、山口県、香川県、徳島県、高知県、愛媛県
九州・沖縄	福岡県、佐賀県、長崎県、熊本県、大分県、宮崎県、鹿児島県、沖縄県

(注2) 「地域別投資比率」は、保有資産及び取得予定資産の取得（予定）価格の合計に対する当該地域の取得（予定）価格の合計の割合を記載しています。

(ハ) 主要な不動産に関する情報

本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、本書の日付現在で、年間固定賃料が取得予定資産取得後のポートフォリオ全体の年間固定賃料の10%以上を占める不動産の概要は、以下のとおりです。

物件名称	テナントの総数	年間固定賃料 （百万円）	総賃貸面積 （㎡）	総賃貸可能面積 （㎡）	稼働率 （％）
コンフォートホテル 中部国際空港	1	302	11,599.63	11,599.63	100

(二) 主要なテナント(当該テナントへの賃貸面積が総賃貸面積の合計の10%以上を占めるもの)に関する情報

本投資法人の保有資産及び取得予定資産につき、本書の日付現在で、総賃貸面積が取得予定資産取得後のポートフォリオ全体の総賃貸面積の10%以上を占めるテナントの概要は、以下のとおりです。

テナント名	業種	物件名称	年間固定賃料		総賃貸面積	
			(百万円)	比率 (%) (注1)	(㎡)	比率 (%)
ネストホテル ジャパン 株式会社	ホテル運営	ネストホテル札幌駅前 ネストホテル札幌大通 ネストホテル大阪心斎橋 ネストホテル松山 ネストホテル熊本	373	18.3	32,507.27	27.3
株式会社 グリーンズ	ホテル運営	コンフォートホテル浜松 コンフォートホテル中部国際空港 コンフォートホテル釧路 コンフォートホテル鈴鹿 コンフォートホテル大阪心斎橋 (いちご心斎橋ビル)	606	29.7	25,811.72	21.7
博多ホテルズ 株式会社	ホテル運営	ザ・ワンファイブ大阪堺筋 ザ・ワンファイブ福岡天神 ザ・ワンファイブ岡山 ザ・ワンファイブガーデン倉敷 ザ・ワンファイブ東京渋谷 THE KNOT SAPPORO	351	17.3	21,286.16	17.9

(注1) ポートフォリオ全体の年間固定賃料の合計額に対する、各物件の年間固定賃料の占める割合を記載しています。

(注2) 契約満了日、契約更改の方法、敷金・保証金等賃貸借契約に関して特記すべき事項等については、前記「個別信託不動産の概要」及び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 (3) 個別信託不動産の概要」をご参照ください。

3 投資リスク

以下は、参照有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」に記載された投資リスクの全文を記載しています。なお、当該投資リスクに関し、同書の日付以降に発生した変更点は、_____ 罫で示しています。

(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「本投資証券」といいます。）への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資証券への投資に関するすべ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保有する不動産を信託財産とする信託受益権に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 其他投資資産の主要なもの（ヨ）個別信託不動産の概要」及び前記「2 投資対象（1）第15期取得資産及び取得予定資産の概要」を併せてご参照下さい。なお、以下、本書又は参照有価証券報告書に記載の事項には、将来に関する事項が含まれますが、別段の記載のない限り、当該事項は本書の日付現在において本投資法人が判断したものです。

本投資法人は、対応可能な限りにおいてこれらのリスクの発生の回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分である保証はありません。以下に記載するリスクが顕在化した場合、本投資証券の市場価格は下落し、その結果、投資主が損失を被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、本項及び本書中の本項以外の記載事項並びに参照有価証券報告書の記載事項を慎重に検討した上で本投資証券に関する投資判断を行う必要があります。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

本投資証券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク
- (ロ) 本投資証券の市場での取引に関するリスク
- (ハ) 金銭の分配に関するリスク
- (ニ) 収入及び支出の変動に関するリスク
- (ホ) 投資口の追加発行時の価値の希薄化に関するリスク
- (ヘ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一ではないリスク

本投資法人の運用方針に関するリスク

- (イ) 不動産等を取得又は処分できないリスク
- (ロ) 新投資口の発行、借入れ及び投資法人債による資金調達に関するリスク
- (ハ) プロパティ・マネジメント会社に関するリスク
- (ニ) 投資対象を宿泊施設及びその付帯施設・設備に特化していることによるリスク
- (ホ) シングルテナント物件であることによるリスク
- (ヘ) オペレーターに関するリスク

本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

- (イ) いちごグループ等への依存、利益相反に関するリスク
- (ロ) 本資産運用会社が他の投資法人の資産運用を受託していることに関するリスク
- (ハ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
- (ニ) 本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の人材（個人の能力、経歴、ノウハウ）に依存しているリスク
- (ホ) インサイダー取引規制に関するリスク
- (ヘ) フェア・ディスクロージャー・ルールに関するリスク
- (ト) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク
- (チ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク
- (リ) 敷金及び保証金に関するリスク

不動産及び信託の受益権に関する法的リスク

- (イ) 不動産の欠陥・瑕疵・契約不適合や境界に関するリスク
- (ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク
- (ハ) 賃貸借契約に関するリスク
- (ニ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

- (ホ) 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
- (ヘ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
- (ト) 法令の制定・変更に関するリスク
- (チ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (リ) 転貸に関するリスク
- (ヌ) マスターリースに関するリスク
- (ル) テナント等による不動産の利用・管理状況に関するリスク
- (ヲ) ホテル用不動産等としての建物使用態様に関するリスク
- (ワ) 共有物件に関するリスク
- (カ) 区分所有建物に関するリスク
- (ヨ) 借地物件に関するリスク
- (タ) 借家物件に関するリスク
- (レ) 底地物件に関するリスク
- (ソ) 開発物件に関するリスク
- (ツ) 築古物件に関するリスク
- (ネ) 有害物質に関するリスク
- (ナ) 埋立地に関するリスク
- (ラ) 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
- (ム) フォワード・コミットメント等に関するリスク

税制に関するリスク

- (イ) 導管性の維持に関する一般的なリスク
- (ロ) 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
- (ハ) 借入れに係る導管性要件に関するリスク
- (ニ) 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
- (ホ) 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
- (ヘ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク
- (ト) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- (チ) 一般的な税制の変更に関するリスク

その他

- (イ) 専門家の意見への依拠に関するリスク
- (ロ) 減損会計の適用に関するリスク
- (ハ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
- (ニ) オペレーターの過去の業績が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク
- (ホ) 投資主優待制度に関するリスク
- (ヘ) 本投資法人の資産規模が小規模であることに関するリスク
- (ト) 新型コロナウイルスの感染拡大に関するリスク
- (チ) 取得予定資産を組み入れることができないリスク

本投資証券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク

本投資法人は、投資主からの請求による払戻しを行わないクローズド・エンド型であるため、投資主が本投資証券を換価する手段は、原則として第三者に対する売却に限定されます（ただし、本投資法人は、投資主との合意により本投資法人の投資口を有償で取得することができます（規約第8条第2項）。）。

本投資証券の市場価格は、本投資証券が上場している東京証券取引所における投資家の需給により影響を受け、一定の期間内に大量の売却が出た場合には、大きく価格が下落する可能性があります。また、市場価格は、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します。本投資法人若しくは本資産運用会社、又は他の投資法人若しくは他の資産運用会社に対して監督官庁による行政処分の勧告や行政処分が行われた場合にも、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

そのため、投資主は、本投資証券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、また本投資証券を取得した価格で売却できない可能性や本投資証券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) 本投資証券の市場での取引に関するリスク

本投資証券は、一定期間金銭の分配を行わないこと、本投資法人の資産総額の減少、投資口の売買高の減少その他の東京証券取引所の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に抵触する場合には、上場が廃止されます。

本投資証券の上場が廃止される場合、投資主は、保有する本投資証券を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証券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。

(八) 金銭の分配に関するリスク

本投資法人は参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (3) 分配方針」に記載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。本投資法人が保有する不動産等の賃貸状況、売却に伴う損益や建替えに伴う除却損、ファイナンス環境の悪化に伴う金利コストの上昇等により、期間損益が変動し、投資主への分配金が増減し、又は一切分配されないことがあります。

また、本投資証券に対して投下された投資主からの投資金額については、いかなる保証も付されておらず、金融機関の預金と異なり預金保険等の対象でもありません。本投資法人について破産その他の倒産手続が開始された場合や本投資法人が解散した場合には、投資主は配当・残余財産の分配等において最劣後の地位に置かれ、投資金額の全部又は一部の回収が不可能となる可能性があります。

(二) 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、本投資法人が保有する不動産等の賃料収入に主として依存しています。不動産等に係る賃料収入は、固定賃料の契約の場合は、不動産等の稼働率の低下、変動賃料の契約の場合は、テナントの売上減等により、賃料が大きく減少する可能性があります。また、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、又は契約どおりの増額改定を行えない可能性もあります(なお、不動産等に係る賃料収入に関するリスクについては、後記「不動産及び信託の受益権に関する法的リスク (八) 賃貸借契約に関するリスク」をご参照下さい。)。また、保有資産の過去の収支の状況も、当該資産の今後の収支の状況と必ずしも一致するものではありません。さらに、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、退去するテナントへの預り敷金及び保証金の返還、大規模修繕等による費用支出、多額の資本的支出、不動産等の取得等に要する費用、その他不動産等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、不動産等からの収入が減少する可能性があるとともに、不動産等に関する支出は増大する可能性があり、これらの双方又はいずれか一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額が減少し、又は本投資証券の市場価格が下落することがあります。

なお、本書において開示されている保有資産における、過去のADR、RevPAR、売上高、GOPその他の運営実績は、保有資産のテナント、前所有者等から取得した情報(会計監査等の手続は経っていません。)をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。

また、本投資法人による取得前における保有資産の運営実績については、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、保有資産について、前提となる状況が本投資法人取得後と同一とも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後のADR、RevPAR、売上高、GOPその他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(ホ) 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、本投資法人の営業期間中に追加発行された投資口に対して、当該営業期間の期初から存在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口当たりの価値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。

(ハ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一ではないリスク

本投資法人の投資主は、投資主総会を通じて、一定の重要事項につき本投資法人の意思決定に参画できるほか、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。例えば、貸借対照表、損益計算書等の計算書類について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、決算期ごと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（複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除きます。）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15条第1項）。ただし、本投資法人の規約上、役員を選任又は解任、資産運用会社との間の資産運用委託契約の締結又は解約、解散その他規約に定める一定の重要議案については、一定の要件を満たす少数投資主が所定の期限までに当該議案に反対である旨を本投資法人に通知した場合、又は、本投資法人が当該議案に反対である旨を表明した場合には、上記のみなし賛成制度の適用はないものとされています。詳細については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 3 投資主・投資法人債権者の権利（1）投資主の権利 投資主総会における議決権（口）」をご参照下さい。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本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もあります。

本投資法人の運用方針に関するリスク

(イ) 不動産等を取得又は処分できないリスク

不動産は、一般的にそれぞれの物件の個別性が強いために代替性がなく、流動性が低いため、希望する時期に希望する物件を取得又は売却できない可能性があります。不動産投資信託その他のファンド及び投資家等による不動産等に対する投資が活発化することがあり、その様な状況下では、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産等を取得することが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うことができない可能性等もあります。さらに、本投資法人が不動産等を取得した後にこれらを処分する場合にも、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うことができない可能性等もあります。

不動産の中でも、特に、本投資法人が主たる投資対象としている、宿泊施設及びその付帯施設・設備は、オフィス等その他の種類の不動産に比べ、立地、用途及び構造等が特殊であり、売手及び買手ともに限定される傾向があるため、一般的に流動性が低い点に留意が必要です。

以上の結果、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) 新投資口の発行、借入れ及び投資法人債による資金調達に関するリスク

a. 資金調達全般に関するリスク

新投資口の発行、借入れ及び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新投資口の発行、借入れ及び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くなる等の悪影響が生じる可能性があります。さらに、弁済期の到来した借入れ又は投資法人債の借換えを行うことができない場合には、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等の可能性があります。

b. 調達条件に関するリスク

新投資口の発行価額は、その時点の本投資証券の市場価格等に左右されますが、特に、発行価額が当該時点における純資産額や鑑定評価額を考慮した純資産額に比べ割安となる場合、既存投資主の保有する投資口の価値は希薄化により下落する可能性があります。

また、借入れ及び投資法人債の金利は、借入時及び投資法人債発行時の市場動向に左右され、変動金利の場合には、その後の市場動向にも左右されます。借入れ及び投資法人債の金利が上昇し、又は本投資法人の借入金額及び投資法人債発行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。本投資法人は、金利変動の影響を軽減するため、変動金利と固定金利のスワップ取引及び長期借入れや返済期限の分散化等の取組みを行う予定です。しかし、これらの取組みが金利変動の影響を軽減できない場合、本投資法人の財務状況に悪影響が及ぶ可能性があります。

c. 財務制限条項に関するリスク

本投資法人が借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、当該借入れ又は投資法人債の発行の条件として、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持する、本投資法人の信用状態に関する評価を一定の水準に維持する、若しくは投資主への金銭の分配（利益を超えた金銭の分配を含みます。）を制約する等の財務制限条項が設けられる、運用資産に担保を設定する、又は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きたし、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。加えて、これらの制限に違反した場合には、担保設定や費用負担等を求められ、又は当該借入れに係る借入金若しくは投資法人債の元利金について期限の利益を喪失する等の可能性があります。その結果、本投資法人の運営に重大な悪影響が生じる可能性があります（なお、本投資法人が行っている借入れについては、本書の日付現在、本投資法人の各決算期末を基準として、本投資法人の元利金支払能力を判定する指標（SDSCR）に係るものを含む、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持することを定める等の財務制限条項が付されています。今後、SDSCRの基準値を下回る等の財務制限状態が本投資法人に生じた場合、当該財務制限条項に抵触する可能性があります。）。

本投資法人が保有資産の売却を希望したとしても、借入契約上の制限その他の事情により、希望どおりの時期に売却できない可能性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運用資産の評価額が引き下げられた場合又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対して担保を設定することを要求される可能性もあります。この場合、他の借入れ等のために担保が既に設定されている等の理由で担保に供する適切な資産がない可能性もあります。また、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、本投資法人の希望しない条件で借換資金を調達せざるを得なくなったり、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、担保に供する適切な資産がないために、本投資法人の希望どおりの借入れ等を行えない可能性もあります。

また本投資法人が発行した期限前償還条項付無担保投資法人債（劣後特約付および適格機関投資家限定）を含む劣後投資法人債は、一般債権者よりも債務弁済の順位が劣ることの見返りとして、合理的な検討の結果本投資法人が適当であると判断した範囲内ではあるものの、利率が高く設定されます。本投資法人の投資主が受領する分配金は、劣後投資法人債の債権者に対する利息支払後に算出される本投資法人の利益から支払われることから、劣後特約が付されていない場合の借入、又は一般の投資法人債の発行が行われる場合と比較して、投資主への分配金が減少する可能性があります。

また、劣後投資法人債の元金支払は、劣後事由の発生時以降、本投資法人の一般債務に劣後するものとされていますが、本投資法人の債務である性質上、投資主が有する残余財産分配請求権には優先します。これらの理由から、劣後投資法人債の発行条件次第では、投資主の権利及び本投資法人の投資口の市場価格に悪影響を与える可能性があります。

(八) プロパティ・マネジメント会社に関するリスク

一般に、賃借人の管理、建物の保守管理等不動産の管理業務全般の成否は、プロパティ・マネジメント会社の能力・経験・ノウハウによるところが大きく、本投資法人が保有するホテル用不動産等の管理についても、管理を委託するプロパティ・マネジメント会社の業務遂行能力に一定程度依拠することになります。管理委託先を選定するにあたっては、当該プロパティ・マネジメント会社の能力・経験・ノウハウを十分考慮することが前提となりますが、そのプロパティ・マネジメント会社における人的・財産的基礎が維持される保証はありません。また、複数の不動産に関して、他の顧客（他の不動産投資法人を含みます。）から不動産の管理及び運営業務を受託し、本投資法人の投資対象不動産に係るプロパティ・マネジメント業務と類似又は同種の業務を行う可能性があります。これらの場合、当該プロパティ・マネジメント会社は、本投資法人以外の者の利益を優先することにより、本投資法人の利益を害する可能性があります。

本投資法人は、プロパティ・マネジメント会社につき、業務懈怠又は倒産事由が認められた場合、管理委託契約を解除することができますが、後任のプロパティ・マネジメント会社が任命されるまではプロパティ・マネジメント会社不在又は機能不全のリスクが生じるため、一時的に当該投資対象不動産の管理状況が悪化する可能性があります。

(二) 投資対象を宿泊施設及びその付帯施設・設備に特化していることによるリスク

a. 本投資法人の収益がホテル業界等の収益に依存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、宿泊施設及びその付帯施設・設備を主たる投資対象としています。

したがって、本投資法人の業績は、ホテル業界の全体的な傾向に大きく依存しています。場合によっては、テナントが、賃料を約定どおり支払うことができなくなったり、賃貸借契約を解約して又は更新せずに退去したり、賃料の減額請求をすることがあります。これらの要因により、本投資法人の収益は悪影響を受けることがあります。

また、本投資法人は、テナントとの間で賃貸借契約を締結する際、固定賃料部分と変動賃料部分を組み合わせた賃料構成とすることを検討することとしており、このような賃料構成とした場合、テナントの売上減少が、賃料収入に直接的な悪影響を与えることとなります。

ホテル業界の業績や収益は、以下のものを含むさまざまな要素により悪影響を受ける可能性があります。

- ・ 国内外の景気及び経済状況の悪化並びに災害、悪天候、新型コロナウイルス感染症などの伝染病の流行等による消費者行動の変化や制限などの影響を受けた宿泊施設利用者数の減少
- ・ 政治及び外交上の出来事及び動向や為替要因等による、インバウンド旅行者数の減少
- ・ 旅行代理店の倒産等による、旅行代理店との間の信用取引によって発生した債務の不履行
- ・ 保有する設備や周辺環境の陳腐化又は交通環境の変化による集客力の低下
- ・ 周辺の特定の施設に集客力が依存している場合の当該施設の閉鎖等による集客力の低下
- ・ 当該施設や周辺において提供されている特定のサービスに集客力が依存している場合の当該サービス提供の終了、当該サービスに対する旅行者の選好の変化等による集客力の低下
- ・ 類似するコンセプトのホテルとの競合による集客力の低下
- ・ 旅行者の旅のニーズ又はトレンドの変化
- ・ 機械化が難しいサービスを提供する従業員の確保の失敗
- ・ 提供する飲食物による食中毒等の事故の発生
- ・ 従業員等の故意又は過失による顧客情報の漏洩
- ・ 自然災害等による温泉の枯渇や温泉の利用権の喪失
- ・ 旅館業法に基づく営業許可その他許認可の取消し

また、ホテル業界の業績や収益は、季節的要因により変動します。一般的には、年末年始や大型連休等には収益が大きくなりますが、当該事情は、地域及び物件によって異なる場合があります。

したがって、本投資法人の収益は1月末日で終了する営業期間と7月末日で終了する営業期間で大きく異なることがあります。

b. 既存テナントが退去した場合に関するリスク

ホテル業界は、装置産業としての性格が強く、内装や温泉権のように、施設運営に不可欠の資産、権利等をオペレーターが有している場合もあり、また、運営にあたり高度な知識が要求されることから、賃貸借契約が解除され又は更新されずに既存オペレーターが退去した場合、代替するオペレーターとなり得る者が少ないために、代替テナントが入居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、代替するオペレーター確保のために賃料を下げざるを得なくなること、代替オペレーターへの移行期間において十分な収益が実現できないこと、又は賃貸借契約の条件が不利になることがあり、その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。本投資法人は既存オペレーターが退去した場合に代替するオペレーターとなり得る者と事前にバックアップオペレーター契約を締結して既存オペレーターの退去に備えることがありますが、本書の日付現在、保有資産について当該契約は締結していません。なお、仮に締結した場合でも、必ずしも相手方がオペレーターとなる契約上の義務を負うわけではなく、既存オペレーターの退去による本投資法人の収益等への悪影響を避けることができるとは限りません。

c. CAPEXの実施に関するリスク

一定規模以上のホテル用不動産等においては、施設及び設備の陳腐化による競争力低下を避けるために相当程度のCAPEXの実施が必要となることがあります。また、本投資法人では、CAPEXの実施を通じて物件の収益力を高める投資方針を採用しており、積極的にCAPEXの実施を検討する可能性もあります。しかし、経済的・物理的な要因その他により、十分なCAPEXの実施ができない可能性があります。また、十分なCAPEXを実施したとしても、運用資産からの収入がCAPEXの実施に対応して増加するとの保証はなく、CAPEXの実施により、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。さらに、CAPEXを実施する場合、施設の全部又は一部が相当期間閉鎖される場合もあり、この間オペレーターは収益をあげることができない可能性もあります。

d. FF&Eの定期更新に関するリスク

ホテル用不動産等は、競争力維持のためのいわゆるFF&Eの定期的な更新投資及び単なる更新にとどまらない競争力強化のための大規模投資が必要となります。FF&Eはその資産アイテムごとに、本投資法人とテナント又は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賃貸借契約において規定されることが想定されます。かかる規定により、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、これらの理由で工事が行われる場合、施設が相当期間閉鎖される場合もあり、この間オペレーターは収益をあげることができません。

e. オペレーターの業態を変更することが困難であることに関するリスク

ホテル用不動産等の場合、用途に応じた構造の特殊性から、オペレーター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。

f. マーケットレポートに関するリスク

ホテル用不動産等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、たと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、客観的に適性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、調査分析者、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。

g. 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

テナント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ほかの基準・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、当該ホテル用不動産等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。

(ホ) シングルテナント物件であることによるリスク

本投資法人の保有資産の多くは、単一のテナントへ物件全体を賃貸するいわゆるシングルテナント物件です。このため、本投資法人は特定のテナントの支払能力、テナント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、シングルテナントとなる賃借人は、賃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テナント向けの特別仕様の物件が多いことや、代替となるテナントとなり得る者が限定されていることから、代替となるテナント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テナント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。

(ヘ) オペレーターに関するリスク

一般に、ホテル用不動産等の管理運営業務全般の成否は、テナントであるオペレーターの能力・経験・ノウハウによるところが大きく、本投資法人が保有するホテル用不動産等の管理運営についても、オペレーターの業務遂行能力に強く依拠することになります。オペレーターを選定するにあたっては、当該オペレーターの能力・経験・ノウハウを十分考慮することが前提となりますが、そのオペレーターにおける人的・財産的基礎が維持される保証はありません。また、複数の不動産に関して、他の顧客（他の不動産投資法人を含みます。）から不動産の管理運営業務を受託し、本投資法人の投資対象不動産に係るオペレーター業務と類似又は同種の業務を行う可能性があります。これらの場合、当該オペレーターは、本投資法人以外の者の利益を優先することにより、本投資法人の利益を害する可能性があります。

本投資法人は、オペレーターにつき、業務懈怠又は倒産事由が認められた場合、賃貸借契約を解除することができますが、後任のオペレーターが任命されるまではオペレーター不在又は機能不全のリスクが生じるため、一時的に当該投資対象不動産の管理運営状況が悪化する可能性があります。

また、資産運用会社は、オペレーターからホテル用不動産等の売上等の実績について定期的に報告を受け、かかる報告に基づき、ホテル用不動産等の売上等の実績を月次又は決算時に公表することがあります。これらの公表数値は、オペレーターから提示された数値であり、本投資法人及び本資産運用会社はこの数値の正確性を担保することができない可能性があります。

本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(イ) いちごグループ等への依存、利益相反に関するリスク

いちご株式会社は、本書の日付現在、本資産運用会社の株式の100%を保有する株主であり、また、本投資法人は、いちご株式会社との間でスポンサーサポート契約を締結しています。しかし、いちご株式会社は、本投資法人の希望する価格で物件を売却する義務を負っているわけではありません。すなわち、当該契約に則って、本投資法人の投資基準に適合する物件を希望する価格で取得できることまでは保証されていません。したがって、本投資法人は、いちご株式会社から本投資法人の投資基準に適合する物件を必ずしも希望どおり取得できるとは限りません。

また、上記のスポンサーサポート契約に加え、本資産運用会社は、いちご株式会社並びにいちご株式会社の子会社であるいちご地所、いちごECOエナジー及びいちごオーナーズとの間で取得資産情報のグループ内優先検討順位に関する覚書を締結しています。さらに、本投資法人は、いちごグループの運営力、レピュテーション、ブランド力等に大きく依存しています。

これらの点に鑑みると、本投資法人及び本資産運用会社は、いちごグループと密接な関連性を有しており、本投資法人による安定した収益の確保と成長性に対するいちごグループの影響は相当程度高いといえることができます。

したがって、本投資法人がいちごグループとの間で本書の日付現在と同一の関係を維持できなくなった場合には、本投資法人に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、本投資法人は、資産運用活動を通じて、いちごグループ又はその利害関係者との間で取引を行う可能性があり、この場合、いちごグループの利益を図るためいちごグループが本投資法人の投資主の利益に反する行為を行う可能性もあります。なお、かかる利益相反に関するリスクへの対策については後記「(2) 投資リスクに対する管理体制」をご参照下さい。これらの対策にもかかわらず、いちごグループが本投資法人の利益に反する取引を行った場合には、投資主に損害が発生する可能性があります。

(ロ) 本資産運用会社が他の投資法人の資産運用を受託していることに関するリスク

金融商品取引法上、資産運用会社は、複数の投資法人等の資産運用を受託することを禁じられておらず、本資産運用会社は、本投資法人の他、いちごオフィスリート投資法人及びいちごグリーンインフラ投資法人並びにその他の公募ファンド及び複数の私募ファンドからも資産の運用を受託しています。

本投資法人は、宿泊施設及びその付帯施設・設備を主な投資対象としていますが、それ以外の資産への投資を排除していません。そのため広く、いちごオフィスリート投資法人、いちごグリーンインフラ投資法人、その他の公募ファンド及び不動産私募ファンドと投資対象が重なり得ます。

そのため、本資産運用会社は、競合する取得検討対象資産の情報の恣意的な配分を防止することを目的として、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 投資運用の意思決定機構 (八) 資産の取得及び売却に関する事項 a. 投資資産情報の取扱い」記載のローテーション・ルールを採用しており、かかるルールに則った運営を行うこととしています。

本投資法人及び本資産運用会社は、いちごオフィスリート投資法人、いちごグリーンインフラ投資法人、その他の公募ファンド及び不動産私募ファンドとの間では、主たる投資対象が異なっていることや、資金調達の本質や財務戦略、投資家の志向する投資リターンの違いにより、実際に取得希望の競合が生じる場合は限定的であると想定しています。しかし、かかる想定とは異なり、実際に取得希望の競合が生じる場合には、上記のルールにより、いちごオフィスリート投資法人、いちごグリーンインフラ投資法人、その他の公募ファンド及び不動産私募ファンドが優先して資産の取得検討を行うことがあります。また、この場合に、かかるルールに反する資産の取得検討が行われる可能性も否定できません。

さらに、かかるルールは変更される可能性があり、当該変更により、本投資法人にとって望ましいと考えられるポートフォリオの構築が実現しにくくなる可能性があり、結果として、本投資法人の収益性や資産の状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

(八) 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、会計監査人において監査を行い、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・財政的基礎等を必ずしも維持できる保証はありません。

また、資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者が、法令上又は契約上負っている善良な管理者としての注意義務、投資法人のために忠実に職務を遂行する義務、利益相反状況にある場合に投資法人の利益を害してはならない義務その他の義務に違反した場合には、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼし、投資主が損害を受ける可能性があります。

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若しくはテナントから委託を受ける業者として、プロパティ・マネジメント会社、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・財政的基礎等を必ずしも維持できる保証はありません。これらの者について業務の懈怠その他の義務違反があった場合や業務遂行能力が失われた場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(二) 本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の人材（個人の能力、経歴、ノウハウ）に依存しているリスク

本投資法人の運営は、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の人材（個人の能力、経歴、ノウハウ）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もたらす可能性があります。

また、今後、本資産運用会社の業容が拡大し、その状況に応じた人材の確保が行われなかった場合、本投資法人の運営に悪影響をもたらす可能性があります。

(ホ) インサイダー取引規制に関するリスク

投資法人の発行する特定有価証券等（金融商品取引法第163条第1項に定める特定有価証券等をいいます。）についても、インサイダー取引規制の対象となっています。

本投資法人及び本資産運用会社は本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の役職員が本投資法人の特定有価証券等の売買等を行うこと及び未公表の重要事実（本資産運用会社又は本投資法人に関する情報であって、金融商品取引法第166条第2項において定義する「業務等に関する重要事実」をいいます。）の伝達を原則禁止とし、本資産運用会社の役職員が持投資口会又は株式累積投資制度に加入して取得した投資証券を売却する場合に限り、事前の承認を得た上で売却することができるとする社内規程を定めています。しかし、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の役職員が金融商品取引法で定めるインサイダー取引規制に違反する場合には、本投資法人及び本資産運用会社に係る情報の管理に対する信頼が揺らぎ、その結果、本投資法人の投資主に悪影響が及ぶ可能性があります。

(ヘ) フェア・ディスクロージャー・ルールに関するリスク

本投資法人及び本資産運用会社も、フェア・ディスクロージャー・ルールの適用対象となっています。本投資法人及び本資産運用会社は、フェア・ディスクロージャーの観点から、迅速、正確かつ公平な情報開示を実施し、投資家にとって分かりやすい情報の積極的な提供に努めています。しかしながら、本投資法人若しくは本資産運用会社又はこれらの役職員がフェア・ディスクロージャー・ルールに違反する場合には、本投資法人及び本資産運用会社に係る情報の管理に対する信頼が揺らぎ、その結果、本投資法人の投資主又は投資法人債権者に悪影響が及ぶ可能性があります。

(ト) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めたより詳細な投資方針、運用ガイドライン等については、投資主総会の承認を経ることなく、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。

(チ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

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。

また、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、本投資証券の上場が廃止され、本投資法人は解散し、清算手続に入ります。

上記のように本投資法人が清算される場合、投資主は、すべての債権者への弁済（投資法人債の償還を含みます。）後の残余財産による分配からしか投資金額を回収することができません。当該時点において、本投資法人の保有資産の価値が下落し又は出資金に欠損が生じている場合には、借入れを弁済した後の残余財産が全く残らないか、又は出資総額を下回ることとなり、投資主は、投資金額の全部又は一部について回収することができない可能性があります。

(リ) 敷金及び保証金に関するリスク

本投資法人は、投資対象不動産の賃借人が賃貸人に対し無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を投資資金として利用する場合があります。しかし、そのような場合で賃貸借契約の中途解約により想定外の時期に敷金又は保証金の返還義務が生じた場合には、本投資法人は、敷金又は保証金の返還資金をそれらよりも調達コストの高い借入れ等により調達せざるを得なくなります。また、敷金又は保証金の投資運用が失敗に終わり損失が生じる可能性もあります。その結果、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

また、敷引特約がある賃貸借契約については、敷引額の敷金額に対する割合が高い場合、敷引特約の全部又は一部の有効性が否定され、本投資法人が引き継いだ敷金額より多額の敷金返還債務を負う可能性があります。

不動産及び信託の受益権に関する法的リスク

本投資法人の主たる運用資産は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (2) 投資対象 投資対象とする資産の種類」に記載のとおり、不動産等です。不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産の所有者は、その信託財産である不動産又は裏付けとなる不動産を直接所有する場合と、経済的には、ほぼ同様の利益状況に置かれます。したがって、以下に記載する不動産に関する法的リスクは、不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産についても、ほぼ同様にあてはまります。

なお、信託の受益権特有のリスクについては、後記「(ラ) 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」をご参照下さい。

(イ) 不動産の欠陥・瑕疵・契約不適合や境界に関するリスク

不動産には権利、地盤、地質、構造等に関して欠陥、瑕疵等の契約内容不適合（建物の構造、材質、地盤、特に土地に含有される有害物質、地質の構造等に関する欠陥や瑕疵のほか、法令上の規制違反や基準不適合、免振装置、制振装置を含む建築資材の強度、機能等の不足、工事における施工の不具合や施工報告書の施工データの転用、加筆等がなされているものを含みますが、これらに限りません。）が存在している可能性があります。本資産運用会社が不動産の選定・取得の判断を行うにあたっては、当該不動産について定評のある専門業者から建物状況評価報告書を取得する等の物件精査を行うことにしていますが、建物状況評価報告書で指摘されなかった事項について、取得後に欠陥、瑕疵等の契約内容不適合が判明する可能性もあります。建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経由した不動産についても、一般的に、建物の施工を請負った建築会社又はその下請け業者において、建物が適正に施工されない場合がありうるほか、建築基準関係規定の求める安全性や構造耐力等を有することが保証されるわけではありません。本投資法人は、状況に依りては、前所有者又は前受益者に対し一定の事項につき表明及び保証を取得し、瑕疵担保責任又は契約不適合責任（注）を負担させる場合もありますが、たとえかかる表明及び保証を取得し、瑕疵担保責任又は契約不適合責任を追及できたとしても、これらの表明及び保証の内容が真実かつ正確である保証はなく、また、瑕疵担保責任又は契約不適合責

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、前所有者又は前受益者が解散し、又は無資力になっているために実効性がない場合もあります。

これらの場合には、当該欠陥、瑕疵等の契約内容不適合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、瑕疵等の契約内容不適合の修補、建替えその他に係る予定外の費用を負担せざるをえなくなることがあり、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、我が国の法制度上、不動産登記にはいわゆる公信力がありません。したがって、不動産登記簿の記載を信じて取引した場合にも、買主は不動産に係る権利を取得できないことがあります。さらに、権利に関する事項のみならず、不動産登記簿中の不動産の表示に関する事項が現況と一致していない場合もあります。このような場合、上記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上許容される限度で責任を追及することとなりますが、その実効性があるとの保証はありません。

さらに、物件を取得するまでの時間的制約等から、一般に隣接地所有者からの境界確定同意が取得できず又は境界標の確認ができないまま、物件を取得する事例が少なからずみられます。本投資法人は、原則として境界が確定している物件を取得する方針ではあるものの、運営への影響、リスクの程度を検証した上で適切と認める場合には、境界が未確定の物件も取得する方針です。状況次第では、境界に関して紛争が生じ、境界確定の過程で所有敷地の面積が減少することにより、運用資産の運営に不可欠の土地が隣接地所有者の所有に属するものとされたり、建ぺい率、容積率等の遵法性についての問題が発生する可能性があります。また、訴訟費用及び損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、投資対象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もあります。これらの事象が生じなかったとしても、境界未確定の事実が物件処分の際の障害となる可能性があります。同様に、越境物の存在により、投資対象不動産の利用が制限され賃料に悪影響を及ぼす可能性や、越境物の除去等のために追加費用を負担する可能性があります。

(注) 民法の一部を改正する法律(2020年4月1日施行)による改正後の民法の下では、改正前の民法における瑕疵担保責任は、給付の目的物が契約の内容に適合しない場合に売主が責任を負う契約不適合責任とされています。なお、2020年3月31日以前に締結した契約や発生した債権については、原則として改正前の民法が適用されます。以下同じです。

(ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

本投資法人が不動産を売却した場合に、当該不動産に物的又は法的な瑕疵があるために、法令の規定又は売買契約上の規定に従い、瑕疵担保責任、契約不適合責任又は表明保証責任を負担する可能性があります。特に、本投資法人は、宅地建物取引業法(昭和27年法律第176号。その後の改正を含みます。以下「宅地建物取引業法」といいます。)上のみなし宅地建物取引業者となりますので、買主が宅地建物取引業者でない場合には、本投資法人の瑕疵担保責任又は契約不適合責任に関するリスクを排除できない場合があります。したがって、本投資法人が不動産を売却した場合は、売却した不動産の欠陥、瑕疵等の契約内容不適合の修補その他に係る予定外の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。

加えて、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、又は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。その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

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免責的に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、予想外の債務又は義務を負う場合があり得ます。

(八) 賃貸借契約に関するリスク

a. 賃貸借契約の解約及び更新に関するリスク

賃借人が賃貸借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賃貸借契約を終了することが可能であるため、賃借人から賃料が得られることは将来にわたって確保されているものではありません。また、賃貸借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、稼働率が低下した場合、不動産に係る賃料収入が減少することになります。特にホテル用不動産等の場合はシングルテナントと賃貸借契約を締結することが多く、そのような場合にかかる事由が生じたときは、当該不動産に係る賃料収入はゼロとなります。

また、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や更新料を定めている場合でも、裁判所によって更新料の額が賃料の額、賃貸借契約が更新される期間等に照らし高額に過ぎる等の諸般の事情があると判断された場合、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、賃料収入等が減少した場合、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。

他方で、賃借人が、テナントとの賃貸借契約の更新を拒絶したり、解約を申し入れるためには、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。）上、正当の事由があると認められる場合であることが必要であり、賃借人側の意向どおりに賃貸借契約を終了させることができないことにより、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。なお、賃貸借契約を定期建物賃貸借契約とすれば、契約の更新がないこととすることが認められていますが、定期建物賃貸借契約の効力が認められるためには、借地借家法第38条所定の要件を充足する必要があるため、借地借家法第38条所定の要件が充足されなかった場合には、当該契約は、いわゆる普通建物賃貸借契約として取り扱われる可能性があります。その結果、建物賃貸借契約が所定の時期に終了しないこと等により、本投資法人の収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。

b. 賃料不払に関するリスク

賃借人が特に解約の意思を示さなくても、賃借人の財務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（以下、総称して「倒産等手続」といいます。）の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払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本投資法人ひいては投資主に損害を与える可能性があります。

c. 賃料改定に係るリスク

賃貸借契約の更新の際又は賃料等の見直しの際には、その時々における賃料相場も参考にして、賃料が賃借人との協議に基づき改定されることがありますので、本投資法人が保有する不動産について、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、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。

d. 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、これにより、当該不動産から得られる賃料収入が減少し、本投資法人ひいては投資主に損害を与える可能性があります。定期建物賃貸借契約の効力が認められるためには、借地借家法第38条所定の要件を充足する必要があります。このため、ある建物賃貸借契約を定期建物賃貸借契約とした上で借地借家法第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であっても、借地借家法第38条所定の要件が充足されなかった場合には、賃料減額請求権を排除することができず、当該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、投資主が損害を被る可能性があります。

e. 定期建物賃貸借契約における賃料減額請求権排除特約に関するリスク

定期建物賃貸借契約の場合には、その有効期間中は契約中に定められた賃料をテナントに対して請求できるのが原則です。しかし、定期建物賃貸借契約においてテナントが早期解約した場合でも、残存期間全体についてのテナントに対する賃料請求が認められない可能性があります。なお、定期建物賃貸借契約において借地借家法第32条に基づく賃料増減請求権を排除する特約を設けた場合には、同条に基づく賃料増額請求もできなくなるため、かかる賃料が契約締結時に予期し得なかった事情により一般的な相場に比べて低額となり、通常の賃貸借契約の場合よりも低い賃料収入しか得られない可能性があります。

f. 更新料等に関するリスク

賃貸借契約において、賃貸借契約が更新される際の更新料や、契約期間中に賃借人が解約した場合の違約金に関して敷金・保証金の没収について規定することがありますが、これらの規定は状況によってはその全部又は一部が無効とされ、その結果、本投資法人に予定外の収入の減少や費用負担が発生する可能性があります。

g. 変動賃料に関するリスク

保有資産について締結されている一部の賃貸借契約においては、固定賃料と売上実績等に連動した変動賃料が組み合わさった賃料構成を採用しているものがありますが、売上実績等に連動した変動賃料の支払いを受ける場合には、売上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、変動賃料の支払いを伴う賃貸借契約において、変動賃料の計算の基礎となる売上高等の数値について、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。

(二) 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、液状化、津波、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、戦争、暴動、騒乱、テロ等(以下「災害等」といいます。)により不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値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ることにより、賃料収入が減少し、又は当該不動産の価値が下落する結果、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、保険契約で填補されない災害等が発生した場合又は保険契約に基づく保険会社による支払が他の何らかの理由により行われず、減額され若しくは遅れる場合には、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

また、大規模な地震、津波又は環境汚染を伴う災害等が発生した場合、たとえ本投資法人の保有する不動産が滅失、劣化若しくは毀損せず、又は当該不動産に瑕疵が生じなかったとしても、所在地の周辺地域経済が多大な影響を受けることにより、当該不動産の収益性が大幅に低下する可能性があります。

(ホ) 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、身体又は財産等を侵害した場合に、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、民法上無過失責任を負うこととされています。そして、本投資法人の主たる投資対象である、宿泊施設及びその付帯施設・設備においては、プール等のレジャー用施設を土地の工作物として併設しているものもあり得るため、宿泊施設及びその付帯施設・設備においては土地の工作物により第三者、特に宿泊客及び付帯施設・設備の利用客の生命、身体又は財産等が侵害されるリスクは相対的に高いといえます。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、保険契約でカバーされない事故が発生した場合又は保険契約に基づく保険会社による支払が他の何らかの理由により行われず、減額され若しくは遅れる場合には、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

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、租税公課の増大その他の理由により、投資対象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。

(ハ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為の規定の施行又は適用の際、原則としてこれら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まず。）又はその敷地については、当該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す。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、不動産に係る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、都市計画法、地方公共団体の条例による風致地区内における建築等の規制、河川法（昭和39年法律第167号。その後の改正を含みます。）による河川保全区域における工作物の新築等の制限、海岸法（昭和31年法律第101号。その後の改正を含みます。）による海岸保全区域における土地の掘削等の制限、港湾法（昭和25年法律第218号。その後の改正を含みます。）による港湾区域内における工事等の制限、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、その他一定割合において住宅を付置する義務や、駐車施設附置義務、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、又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道路設置等の都市計画の対象となる場合には、当該都市計画対象部分に建築制限が付され、又は建物の敷地とされる面積が減少し、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。

(ト) 法令の制定・変更に関するリスク

土壤汚染対策法（平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。以下「土壤汚染対策法」といいます。）のほか、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。

また、消防法（昭和23年法律第186号。その後の改正を含みます。以下「消防法」といいます。）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るほか、エネルギーや温室効果ガス削減を目的とした法令、条例等の制定、改正等によっても、追加的な費用負担が発生する可能性があります。さらに、建築基準法、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。この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もたらす可能性があります。

(チ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

本投資法人は、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、管財人等により不動産の売買が否認されるリスク等について諸般の事情を慎重に検討し、実務的に可能な限り管財人等により否認されるリスクを回避するよう努めますが、このリスクを完全に排除することは困難です。

万一売主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状況を認識できずに本投資法人が不動産を取得した場合には、当該不動産の売買が売主の債権者により取消（詐害行為取消）される可能性があります。また、本投資法人が不動産を取得した後、売主について倒産等手続が開始した場合には、不動産の売買が破産管財人、監督委員又は管財人により否認される可能性があります。

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得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・買主間の売買が取消又は否認され、その効果を主張される可能性があります。

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

(リ) 転貸に関するリスク

本投資法人の主たる投資対象は宿泊施設及びその付帯施設・設備ですが、宿泊施設等の一部は、当該宿泊施設等の賃借人から第三者に対し転貸されることがあります。このように、賃借人(転借人を含みます。)に、不動産の一部又は全部を転貸させる権限を与えた場合、本投資法人は、不動産に入居するテナントを自己の意思により選択することができなくなり、又は退去させることができなくなる可能性があるほか、賃借人の賃料が、転借人から賃借人に対する賃料に連動する場合、転借人の信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、賃貸借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、賃貸借契約上、賃貸借契約終了の場合に転貸人の転借人に対する敷金等の返還義務が賃借人に承継される旨規定されている場合には、かかる敷金等の返還義務が、賃借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賃貸人の負担となり、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。

(ヌ) マスターリースに関するリスク

特定の不動産において、マスターレシー会社が当該不動産の所有者である信託受託者との間でマスターリース契約を締結し、その上でエンドテナントに対して転貸する、いわゆるマスターリースの形態をとる場合があります。この場合、特に固定賃料型のサブリース会社の財務状態が悪化したときは、マスターレシー会社の債権者がマスターレシー会社のエンドテナントに対する賃料債権を差し押さえる等により、マスターレシーから賃貸人である信託受託者への賃料の支払が滞る可能性があります。

(ル) テナント等による不動産の利用・管理状況に関するリスク

本投資法人は、テナントの属性や資力に留意しつつ賃貸借契約を締結し、その利用状況を管理していますが、個々のテナントの利用状況をつぶさに監督できるとの保証はなく、テナントの利用状況により、当該不動産の資産価値や、本投資法人の収益に悪影響が及ぶ可能性があります。

例えば、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、入居者による建物への変更工事、内装の変更、賃借人による設備(看板等)の設置、その他テナント等の利用状況等により、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る可能性があります。この場合、マスコミ等により、当該建物がかかる状態にあることが公表され、風評リスクにさらされる可能性があります。また、本投資法人が、その違反状態の改善のための費用を負担する必要が生じ、又は法令上不利益を被る可能性があります。

さらに、賃貸借契約における規定のいかんにかかわらず、テナント等による転貸や賃借権の譲渡が本投資法人の承諾なしに行われる可能性があります。その他、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テナント属性が悪化し、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。賃貸人は賃借人と普通建物賃貸借契約を締結した場合又は定期建物賃貸借契約を締結したものの借地借家法第38条所定の要件が充足されないことにより定期建物賃貸借契約としての効力が否定された場合、正当の事由があると認められなければ、賃貸借期間が経過した場合であっても賃借人との賃貸借契約を終了することができず、運用資産である不動産のテナント属性の悪化を阻止できない可能性があります。

(ヲ) ホテル用不動産等としての建物使用態様に関するリスク

保有資産は、ホテル用不動産等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者が出現する可能性は常にあります。これにより、テナントが不足の損害を被る場合、あるいは、ホテル用不動産等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。

(ワ) 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行う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）、他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、他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他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、この特約は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の対象となった場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができるとされています。ただし、共有者は、倒産手続の対象となった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（平成14年法律第154号。その後の改正を含みます。）第60条、民事再生法第48条）。

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

不動産の共有者が賃貸人となる場合には、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、共有者は他の賃貸人である共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

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、又は価格の減価要因が増す可能性があります。

(カ) 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）と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、区分所有法上、法定の管理方法及び管理規約（管理規約の定めがある場合）によって管理方法が定められます。建替え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以上の多数での建替え決議が必要とされる等（区分所有法第62条）、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、他の区分所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。

区分所有建物と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、法律で、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条第1項)。ただし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の無効を善意の第三者に主張することができません(区分所有法第23条)。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。

(ヨ) 借地物件に関するリスク

借地権とその借地上に存在する建物については、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による解除その他の理由により消滅してしまう可能性もあります。借地権が消滅すれば、時価での建物買取りを請求できる場合(借地借家法第13条、借地法(大正10年法律第49号。その後の改正を含みます。以下「借地法」といいます。)第4条)を除き、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物件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の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、他に転売され、又は借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移ってしまう可能性があります。この場合、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。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があらかじ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。

なお、建物の所有を目的としない土地の賃貸借については、借地借家法又は借地法の適用はありません。このため、当該土地に関する賃貸借契約が終了する場合、又は当該土地が他に転売される等して所有者が変わる場合には、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。

(タ) 借家物件に関するリスク

本投資法人は、建物(共有持分、区分所有建物等を含みます。)を第三者から賃借の上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、テナントへ転貸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何らかの理由により終了した場合、原則として、本投資法人又は当該受託者とテナントの間の転貸借契約も終了するとされていますので、テナントから、転貸借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。

(レ) 底地物件に関するリスク

本投資法人は、第三者が、土地所有者から借地権の設定を受け、その上に建物を所有している土地、いわゆる底地を取得することがあります。底地物件の場合は特有のリスクがあります。借地権は、定期借地権の場合は借地契約に定める期限の到来により当然に消滅し、普通借地権の場合には期限到来時に本投資法人が更新を拒絶しかつ本投資法人に更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します。借地権が消滅する場合、本投資法人は借地権者より時価での建物買取を請求される場合があります(借地借家法第13条及び借地法第4条)。普通借地権の場合、借地権の期限到来時に更新拒絶につき前記正当事由が認められるか否かを本投資法人の物件取得時に正確に予測することは不可能であり、借地権者より時価での建物買取を請求される場合においても、買取価格が本投資法人が希望する価格以下である保証はありません。

また、借地権者の財務状況が悪化した場合又は倒産等手続の対象となった場合、借地契約に基づく土地の賃料の支払が滞る可能性があり、この延滞賃料の合計額が敷金及び保証金等で担保される範囲を超える場合は投資主に損害を与える可能性があります。

加えて、借地契約では、多くの場合、賃料等の借地契約の内容について、定期的に見直しを行う旨を規定する条項が含まれています。当該条項に基づく賃料の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。借地権者は借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求をすることができ、これにより、当該底地から得られる賃料収入が減少し、投資主に損害を与える可能性があります。

さらに、借地権が賃借権である場合、借地権者による借地権の譲渡には、原則として、本投資法人の承諾が必要となりますが、裁判所が承諾に代わる許可をした場合(借地借家法第19条)や、借地契約上事前に一定範囲での借地権の譲渡を承諾している場合には、本投資法人の承諾なく借地権が譲渡される結果、財務状態に問題がある等の本投資法人が望まない者に借地権が譲渡される可能性があり、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。

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

(ツ) 築古物件に関するリスク

本投資法人は、築古物件を取得することがあります。一般に、築古物件は老朽化に伴い物理的及び機能的な劣化が進んでいることから、その運営、修繕、改修等に多額の出費が必要となり、かつその間における一時的な稼働率の低下等を生じる場合や、使用を継続するには現行法上問題ないものの、新規に使用することのできない有害物質が使用されており、処分又は除去する場合には、多額の支出が必要となる可能性もあります。特に、取得検討時には想定していなかった瑕疵又は契約不適合等が判明し、想定以上に多額の資本的支出を余儀なくされる可能性もあります。また、一般に、築古物件は新築物件と比較して築年数に応じた老朽化等による投資リスクが高まることから、想定していた水準の賃料を得られない可能性もあり、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。

これらの理由により、本投資法人が築古物件の取得に際して想定した投資利回りが得られない可能性及び本投資法人の行う物件に対する資本的支出が利回りの上昇に繋がらない可能性があります。

(ネ) 有害物質に関するリスク

本投資法人が土地又は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埋蔵されている可能性があり、かかる有害物質が埋蔵されている場合には当該土地の価格の下落により、本投資法人ひいては投資主が損害を受け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り、本投資法人ひいては投資主が損害を受け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、かかる義務を負う場合には本投資法人ひいては投資主が損害を受ける可能性があります。なお、土壌汚染対策法によれば、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。本投資法人がこれらの調査・報告又は措置を命ぜられた場合には、本投資法人ひいては投資主が損害を受ける可能性があります。

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若しくは使用されている可能性がある場合やポリ塩化ビフェニル（PCB）廃棄物が使用、保管されている場合等には、当該建物の価格の下落により、本投資法人ひいては投資主が損害を受け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り、本投資法人ひいては投資主が損害を受け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、かかる義務が生じた場合には本投資法人ひいては投資主が損害を受ける可能性があります。さらに、本投資法人が取得する建物において、アスベスト含有建材のうち飛散性の比較的高い吹付け材が使用されている場合には、飛散防止措置及び被害の補償等のために多額の出費を要する可能性があり、また、リーシングに困難をきたす可能性があります。加えて、通常使用下では飛散可能性がないアスベスト含有建材を使用している建物についても、アスベスト飛散のおそれのある改修又は解体時に飛散防止措置等を行うために多額の費用が発生する可能性があります。

また、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。

(ナ) 埋立地に関するリスク

本投資法人が投資対象とする不動産は埋立地に立地することがありますが、埋立地には、埋立に使用した土壌に含まれることのある汚染物質に関するリスク、津波、高潮その他の災害、海面上昇等による被害を受けやすいリスク、建物が沈下するリスク、液状化リスク等の特有のリスクがあります。これらの理由により当該不動産が損害を被った場合、当該不動産の価値が下落し、本投資法人ひいては投資主が損害を受ける可能性があります。

(ラ) 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

本投資法人は、不動産を信託の受益権の形式で取得することがあります。

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、最終的にはすべて受益者に帰属することになります。したがって、本投資法人は、信託の受益権の保有に伴い、信託受託者を介して、運用資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを負担することになります。

信託の受益権を譲渡しようとする場合には、信託法（平成18年法律第108号。その後の改正を含みます。以下「信託法」といいます。）上は受託者への通知又は受託者の承諾がなければ受託者その他の第三者に対抗できず、また、信託契約上、信託受託者の承諾を要求されるのが通常です。さらに、不動産、不動産の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権は受益証券発行信託の受益証券でない限り私法上の有価証券としての性格を有していませんので、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになり、有価証券のような流動性がありません。

信託法上、信託受託者が倒産等手続の対象となった場合に、信託の受益権の目的となっている不動産が信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記をする必要があり、仮にかかる登記が具備されていない場合には、本投資法人は、当該不動産が信託の受益権の目的となっていることを第三者に対抗できない可能性があります。

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、瑕疵等の契約内容不適合につき、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又は契約不適合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又は契約不適合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。

加えて、不動産を信託財産とする信託において、信託内借入の方法で資金を調達した場合、信託内借入等の信託受託者の債務は、信託の受益権に対する配当及び元本交付に優先して元利金等の返済が行われるため、信託財産である不動産の価格及び収益が減少した場合には、当該不動産の売却代金や賃料等の収益が信託内借入の元利金の返済に充当された結果、信託の受益権に対する配当及び元本交付が信託内借入の無い場合よりも減少し、信託内借入の割合や不動産の価格及び収益の下落率等によっては、信託配当及び信託元本の交付が受けられなくなる可能性があります。なお、信託内借入についても参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 本投資法人の財務戦略」記載の方針が適用され、有利子負債比率は、信託内借入を含めて算定されることとなります。また、信託内借入の引当てとなる財産は、信託財産に限定されるため、信託内借入においては、一般に、信託財産たる不動産の価格及び収益を基準としたLTV（ロートゥバリュー）やDSCR（デットサービスカバレッジレシオ）等の財務制限条項が付されます。これらの財務制限条項に抵触した場合には、当該信託内借入にかかる借入金の返済をするために、信託財産たる不動産売却を余儀なくされる等によって、本投資法人の収益等に悪影響が及ぶ可能性があります。

(ル) フォワード・コミットメント等に関するリスク

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。不動産売買契約が買主の事情により解約された場合には、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、不動産等の売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定の期間があるため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が不動産取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払により、本投資法人の財務状況等が悪影響を受ける可能性があります。

税制に関するリスク

(イ) 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、利益の配当等を投資法人の損金に算入することが認められています。導管性要件のうち一定のものについては、営業期間ごと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、借入金等の定義に係る不明確性、会計処理と税務処理の取扱いの差異、税務当局と本投資法人との見解の相違、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(二)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、利益の配当等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、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」をご参照下さい。

(ロ) 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

導管性要件のうち、租税特別措置法施行令（昭和32年政令第43号。その後の改正を含みます。以下「租税特別措置法施行令」といいます。）第39条の32の3に規定する配当可能利益の額又は配当可能額の90%超の分配を行うべきとする要件（支払配当要件）においては、投資法人の会計上の税引前当期純利益を基礎として判定を行うこととされています。したがって、会計処理と税務上の取扱いの差異（以下「税会不一致」といいます。）により本投資法人の税負担が増加し、実際に配当できる利益（会計上の税引後当期純利益）が減少した場合、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可能性があります。なお、交際費、寄附金、法人税等を除く税会不一致に対しては、一時差異等調整引当額の分配により法人税等の発生を抑えることができるようになるため、本リスクは軽減されます。

(ハ) 借入に係る導管性要件に関するリスク

税法上、上記の各営業期間ごとに判定を行う導管性要件のひとつに、借入れを行う場合には機関投資家（租税特別措置法（昭和32年法律第26号。その後の改正を含みます。以下「租税特別措置法」といいます。）第67条の15に規定するものをいいます。以下本「税制に関するリスク」において同じです。）のみから行うことという要件があります。したがって、本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入れを行わざるを得ない場合、本投資法人に対する貸付債権が機関投資家以外の者に譲渡された場合、又は、保証金若しくは敷金の全部若しくは一部がテナントからの借入金に該当すると解釈された場合等において、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。

(ニ) 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

各営業期間ごと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第39条の32の3第5項に定めるものに該当していないこと（発行済投資口の総数又は議決権総数の50%超が1人の投資主及び特殊関係者により保有されていないこと）とする要件、即ち、同族会社要件については、本投資証券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。

(ホ) 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

各営業期間ごとに判定を行う導管性要件のうち、営業期間終了時に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（機関投資家にのみ保有される場合を除きます。）こととなる可能性があります。

- (ヘ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク
本投資法人に対して税務調査が行われ、導管性要件に関する取扱いに関して、税務当局との見解の相違により更正処分を受け、過年度における導管性要件が事後的に満たされなくなる可能性があります。このような場合には、本投資法人が当該営業期間において損金算入した配当金が税務否認される結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額等に悪影響をもたらす可能性があります。
- (ト) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
本投資法人は、規約における投資方針において、その有する特定資産の価額の合計額に占める、特定不動産の価額の合計額の割合を75%以上となるように運用します（規約第30条第6項）。本投資法人は、上記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流通税（登録免許税及び不動産取得税）の軽減措置の適用を受けられると考えています。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られない可能性があります。
- (チ) 一般的な税制の変更に関するリスク
不動産、不動産信託受益権その他本投資法人の資産に関する税制若しくは本投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。また、投資証券に係る利益の配当、資本の払戻し、譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資証券の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少し、又は税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じる可能性があります。

その他

- (イ) 専門家の意見への依拠に関するリスク
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若しくは時期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。
土壌汚染リスク評価報告書も、個々の調査会社が行った分析に基づく意見であり、評価方法、調査の方法等によってリスク評価の内容が異なる可能性があります。また、かかる報告書は、専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、土壌汚染が存在しないことを保証又は約束するものではありません。
建物エンジニアリングレポートについても、建物の状況に関して専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、不動産に欠陥、瑕疵その他契約不適合が存在しないこと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PML値は、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。
なお、マーケットレポートについても上記と同様のことが妥当します。詳細は前記「本投資法人の運用方針に関するリスク (二) 投資対象を宿泊施設及びその付帯施設・設備に特化していることによるリスク f. マーケットレポートに関するリスク」をご参照下さい。

(ロ) 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、2005年4月1日以後開始する事業年度より強制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。また、税務上は当該不動産の売却まで損金を認識することができない（税務上の評価損の損金算入要件を満たした場合や減損損失の額のうち税務上の減価償却費相当額を除きます。）ため、税会不一致が発生することとなり、税務上のコストが増加する可能性があります。ただし、一時差異等調整引当額の分配により、法人税等の発生を抑えることができるようになるため、本リスクは軽減されます。

(ハ) 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うことがあります。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や当該不動産等の価値が下落した場合等には、本投資法人が匿名組合員として得られる分配金や元本の償還金額等が減少し、その結果本投資法人が営業者に出資した金額を回収できない等の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ことがあり、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となる可能性があります。また、匿名組合出資持分への投資は、営業者が投資した不動産等の取得に係る優先交渉権を得ることを目的として行われることがありますが、かかる優先交渉権により企図する不動産等を取得できる保証はありません。

(ニ) オペレーターの過去の業績が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク

本書に記載されている、保有資産の過去の運営実績は、保有資産のテナント、前所有者等から取得した情報を原則としてそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれがあります。

また、本投資法人による取得前における保有資産の運営実績については、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、保有資産について、前提となる状況が本投資法人取得後と同一とも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(ホ) 投資主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スポンサーとの合意に基づき、投資主優待制度を導入しています。しかし、これらの前提条件の変更、投資主優待制度の提供主体であるいちご株式会社の意向その他の理由により、投資主優待制度の内容等が将来に向けて変更され、又は実施が停止される可能性があります。

(ヘ) 本投資法人の資産規模が小規模であることに関するリスク

本投資法人の資産規模は比較的小さいため、各種費用が資産規模との関係で相対的に高くなり、結果として本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

(ト) 新型コロナウイルスの感染拡大に関するリスク

新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大の影響により海外からのインバウンド旅行者や国内のビジネス需要などホテル需要が以前に比べ減少している結果、保有ホテルの稼働率や宿泊料金が低下しており、かかる状況が長期にわたって改善しない可能性があります。本書の日付現在においては、回復傾向にあるもののその影響の程度や期間について予測することは困難です。新型コロナウイルス感染症による影響が今後も長期化し又は再

拡大する場合、保有ホテルからの収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。また、賃借人が経営破綻に至る場合等においてはホテル賃料の支払いが停止する可能性があります。

(チ) 取得予定資産を組み入れることができないリスク

本投資法人は、一般募集に係る払込期日後遅滞なく、前記「2 投資対象 (1) 第15期取得資産及び取得予定資産の概要 第15期取得資産及び取得予定資産の概要」に記載の取得予定資産の取得を予定しています。

しかし、資金調達が予定どおり完了しない場合、その他取得予定資産について締結された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や予定していた時期に取得できない可能性があります。

これらの場合、本投資法人は、代替資産を取得するための努力又は早期に取得予定資産を取得するための努力を行う予定ですが、短期間にこれらの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、かつ一般募集による手取金を有利に運用できない場合には、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。

(2) 投資リスクに対する管理体制

本投資法人の管理体制

本投資法人は投信法に基づいて設立され、執行役員1名、監督役員2名により構成される役員会により運営されています。役員会は、法令で定められた事項の審議・承認を行うとともに、資産の運用やそのリスクの状況について報告を受けることとしています。この報告を通じて、本資産運用会社及びその利害関係者から独立した地位にある監督役員は、各種リスク情報を的確に入手し、執行役員の業務執行状況を監視すること等により、投資リスクを含む各種リスクを管理します。

また、利害関係者との不動産等の売買取引を行う場合には、本資産運用会社のリスク・コンプライアンス委員会承認の後に投資法人役員会に付議することとし、利益相反等に係るリスクに対し一層厳格な管理体制を敷いているほか、内部者取引管理規程を定めて役員による本投資法人の発行する特定有価証券等の売買を禁止し、インサイダー取引の防止に努めています。

本資産運用会社の管理体制

本資産運用会社は、前記のようなリスクの存在及びそのリスク量を十分に把握するよう努めており、それらのリスクを回避する手段を以下のように構築し、厳格なルールに則り運用資産への投資及び運用を行っています。

(イ) 本資産運用会社は、「リスク管理規程」を策定し、リスク管理に関する基本方針及び態勢を定めています。「リスク管理規程」では、管理すべき主要なリスクを外的要因に関するリスク、取引先に起因するリスク、不動産に固有のリスク、業務に起因するリスク、人的・組織的な事由に起因するリスク、気候変動関連に起因するリスク、固有リスクに分類した上で、リスクの管理方法やリスク顕在時の対応について定めています。

(ロ) 本資産運用会社は、「運用ガイドライン」、「資産運用管理規程」、「利害関係者取引規程」、「内部情報管理規程」、「コンプライアンス規程」その他各種の規程を策定し、当該規程を遵守することで、リスクの適切なコントロールに努めています。

a. 運用ガイドライン等

本資産運用会社は、本投資法人の規約に定める資産運用の対象及び方針を踏まえた上で、基本方針、投資対象、取得方針、リーシング方針、管理方針、修繕及び資本的支出に関する基本方針、付保方針、ポートフォリオの見直し・売却方針及び財務方針等について定めた「運用ガイドライン」、資産運用及び資金調達に関する各種計画の内容及び策定方法並びに各種計画に基づいた資産運用及び資金調達等の実施手続について定めた「資産運用管理規程」並びに本投資法人と利益相反のおそれのある当事者間での取引等について行為基準、手続について定めた「利害関係者取引規程」を遵守することにより、本投資法人の運用の対象となる不動産等の投資運用リスクの管理に努めています。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 2 投資方針」をご参照下さい。

b. 内部情報管理規程

本資産運用会社は、本資産運用会社の役職員によるインサイダー取引について、役職員がその業務に関して取得した未公表の重要事実の管理及び役職員の服務等について定めた「内部情報管理規程」を遵守することにより、その未然防止に努めています。

c. コンプライアンス関連規程

本資産運用会社は、「コンプライアンス規程」でコンプライアンスを「本資産運用会社に関連するあらゆる市場ルール、法令等を厳格に遵守することはもとより、社会規範を十分にわきまえ誠実かつ公正な企業活動を全うすること」と定義した上で、「コンプライアンス・マニュアル」及び「コンプライアンス・プログラム」を定め、コンプライアンスに関する適切な運営体制を確立し、本資産運用会社の役職員は当該各種規程類を遵守することにより、投資運用リスクの管理に努めています。

d. その他

本資産運用会社は、内部監査の方針、内部監査の内容及び監査の方法に関し、「内部監査規程」を定め、当該業務の遂行状況を定期的に監査することで、不正、誤謬の発見及び未然防止、業務活動の改善向上等を図り、投資運用業務の円滑かつ効果的な運営が可能となるよう努めています。

4 オペレーターの変更及び保有資産の名称変更

本投資法人は、2022年12月27日付で、保有資産であるコンフォートホテル長野のオペレーターを以下のとおり変更しました。

また、コンフォートホテル長野の名称を2022年12月27日付で、スマイルホテル長野に変更してリブランドを行い、2023年3月1日よりリニューアルオープンしました。

	変更後	変更前
オペレーター	株式会社ホスピタリティオペレーションズ	株式会社グリーンズ
賃料形態	最低保証賃料(固定賃料) + 変動賃料	固定賃料のみ
賃料	最低保証賃料： $\text{予算 GOP} - \{ (\text{予算 GOR} (\text{注}) \times 2\%) + (\text{予算 GOP} \times 10\%) \} \times \text{料率}$ 料率内訳 1年目、2年目 : 30% 3年目以降 : 50% 変動賃料： $\text{実績 GOP} - \text{最低保証賃料} - \{ (\text{実績 GOR} \times 2\%) + (\text{実績 GOP} \times 10\%) \}$	賃借人より同意を得られていないため、非開示とします。
敷金・保証金	敷金：10,000,000円 保証金：該当なし	敷金：14,093,273円 保証金：該当なし

(注) 「GOR」とはホテルの売上高(Gross Operating Revenue)を意味し、単位未満を四捨五入して記載しています。

5 課税上の取扱い

日本の居住者又は日本法人である投資主及び投資法人に関する課税上の一般的な取扱いについては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」をご参照ください。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、当該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。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

いちごホテルリート投資法人 本店
(東京都千代田区内幸町一丁目1番1号)

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みずほ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（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、保管振替機構又は口座管理機関に対して振替（譲受人がその口座における保有欄に譲渡に係る数の増加の記載又は記録を受け、譲渡人がその口座における保有欄に当該数の減少の記載又は記録を受けることをいいます。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、原則として、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、以下のとおりです。

取扱場所	東京都千代田区丸の内一丁目3番3号 みずほ信託銀行株式会社 本店証券代行部
取次所	該当事項はありません。
投資主名簿等管理人の 名称及び住所	東京都千代田区丸の内一丁目3番3号 みずほ信託銀行株式会社
手数料	該当事項はありません。

- 2 投資主に対する特典

(1) いちごJリーグ株主・投資主優待

対象投資主

本投資法人の各決算期末時点の投資主名簿に記載された投資主。

優待内容

応募可能期間(注)の間、Jリーグの試合日毎に、J1、J2、J3それぞれにつき1試合ずつ試合観戦チケットの抽選に応募することができます。

(注) 応募可能期間とは、対象期末時点から4か月後の月初めから6か月間を指します。

(2) 宿泊代金割引優待

対象投資主

本投資法人の各決算期末時点の投資主名簿に記載された投資主。

優待内容

本投資法人が保有するホテルのオペレーター（賃借人）が全国に展開するホテルブランド（本投資法人が保有するホテル以外も含まれます。）の宿泊代金について、有効期間(注)の間、特別優待料金が適用されます。

なお、本宿泊代金割引優待の対象となるホテルブランド及び特別優待料金の割引率については、各決算期によって異なる可能性があります。

(注) 有効期間とは、各決算期の分配金支払開始日を開始日とし、1年後当日の前月末日を終了日とする期間を指します。

- 3 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

- 4 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

該当事項はありません。