

【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】 2026年2月25日

【発行者名】 ジャパン・ホテル・リート投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 増田 要

【本店の所在の場所】 東京都渋谷区恵比寿四丁目1番18号 恵比寿ネオナート

【事務連絡者氏名】 ジャパン・ホテル・リート・アドバイザーズ株式会社
取締役コーポレート本部長 板橋 昇

【電話番号】 03-6422-0530

【届出の対象とした募集
（売出）内国投資証券に
係る投資法人の名称】 ジャパン・ホテル・リート投資法人

【届出の対象とした募集
（売出）内国投資証券の
形態及び金額】 形態：投資証券
発行価額の総額：一般募集 38,716,000,000円
売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し 3,133,000,000円
（注1）発行価額の総額は、2026年2月2日（月）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。ただし、今回の募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総額は上記の金額とは異なります。
（注2）売出価額の総額は、2026年2月2日（月）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項 1. 今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商品取引法施行令第20条第1項に規定する安定操作取引が行われる場合があります。
2. 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。

【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【募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）】

（1）【投資法人の名称】

ジャパン・ホテル・リート投資法人

（英文表示：Japan Hotel REIT Investment Corporation）

（以下「本投資法人」といいます。）

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

（2）【内国投資証券の形態等】

本書に従って行われる募集（以下「国内一般募集」といいます。）及び売出しの対象である有価証券は、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。以下「振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第2項に基づき投資主が発行を請求する場合を除き、本投資法人は、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

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

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

（3）【発行数】

493,911口

（注1）国内一般募集及び後記（注2）に記載のオーバーアロットメントによる売出しと同時に、米国、欧州及びアジアを中心とする海外市場（ただし、米国においては1933年米国証券法ルール144Aに基づく適格機関投資家への販売のみとします。）における募集（以下「海外募集」といいます。）が行われます。

国内一般募集及び海外募集（以下併せて「本募集」といいます。）の総発行数は848,991口であり、国内一般募集における発行数（以下「国内募集口数」といいます。）は493,911口を目標とし、海外募集における発行数は355,080口（海外引受会社（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 本邦以外の地域における発行（1）海外募集」で定義します。以下同じです。）による買取引受けの対象口数313,089口及び海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利の対象口数41,991口、以下「海外募集口数」といいます。）を目標として募集を行います。その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日（後記「（13）引受け等の概要」で定義します。以下同じです。）に決定されます。海外募集の内容については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 本邦以外の地域における発行」をご参照ください。

（注2）国内一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、国内一般募集とは別に、国内一般募集の事務主幹会社であるS M B C日興証券株式会社がRise Synergy Investments Limited（Rise Synergy Investments Limitedの詳細については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」の（注1）をご参照ください。以下同じです。）及び本資産運用会社（後記「（13）引受け等の概要」の（注1）で定義します。以下同じです。）から38,709口を上限として借り入れる本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の日本国内における売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）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等の内容については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

（注3）本募集及びオーバーアロットメントによる売出し（以下併せて「グローバル・オフリング」といいます。）のジョイント・グローバル・コーディネーターはS M B C日興証券株式会社、みずほ証券株式会社及び大和証券株式会社（以下併せて「ジョイント・グローバル・コーディネーター」といいます。）です。

国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの共同主幹会社はS M B C日興証券株式会社、みずほ証券株式会社及び大和証券株式会社です。

（4）【発行価額の総額】

38,716,000,000円

（注）後記「（13）引受け等の概要」に記載のとおり、上記の発行価額の総額は、後記「（13）引受け等の概要」に記載の引受人（以下「引受人」といいます。）の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、2026年2月2日（月）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１）発行価格等決定日の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値（当日に終値のない場合には、その日に先立つ直近日の終値）に0.90～1.00を乗じた価格（1円未満端数切捨て）を仮条件として、日本証券業協会の定める有価証券の引受け等に関する規則第25条に規定される方式により、需要状況等を勘案した上で決定します。

今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内募集口数）、海外募集口数、海外引受会社による買取引受けの対象口数、海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利の対象口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金上限、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL] <https://www.jhrth.co.jp/>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

（注２）2026年3月3日（火）から2026年3月5日（木）までの間のいずれかの日（発行価格等決定日）に国内一般募集における価額（発行価格）を決定し、併せて発行価額（本投資法人が引受人より本投資口1口当たりの払込金として受け取る金額）を決定します。

（注３）後記「（13）引受け等の概要」の冒頭に記載のとおり、発行価格と発行価額とは異なります。発行価格と発行価額との差額の総額は、引受人の手取金となります。

（６）【申込手数料】

該当事項はありません。

（７）【申込単位】

1口以上1口単位とします。

（８）【申込期間】

2026年3月4日（水）

（注）申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2026年2月26日（木）から、最短で2026年3月3日（火）まで、最長で2026年3月5日（木）までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2026年3月3日（火）から2026年3月5日（木）までを予定しています。

従って、申込期間は、

発行価格等決定日が2026年3月3日（火）の場合、「2026年3月4日（水）」

発行価格等決定日が2026年3月4日（水）の場合、「2026年3月5日（木）」

発行価格等決定日が2026年3月5日（木）の場合、「2026年3月6日（金）」

となりますので、ご注意ください。

（９）【申込証拠金】

1口当たり発行価格と同一の金額とします。

（10）【申込取扱場所】

後記「（13）引受け等の概要」に記載の引受人の本店及び全国各支店並びに営業所で申込みの取扱いを行います。

（11）【払込期日】

2026年3月9日（月）

（注）払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案した上で、繰り下げることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2026年2月26日（木）から、最短で2026年3月3日（火）まで、最長で2026年3月5日（木）までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2026年3月3日（火）から2026年3月5日（木）までを予定しています。

従って、払込期日は、

発行価格等決定日が2026年3月3日（火）の場合、「2026年3月9日（月）」

発行価格等決定日が2026年3月4日（水）の場合、「2026年3月10日（火）」

発行価格等決定日が2026年3月5日（木）の場合、「2026年3月11日（水）」

となりますので、ご注意ください。

(1 2) 【払込取扱場所】

株式会社三井住友銀行 神田支店
東京都千代田区神田小川町三丁目12番

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

(1 3) 【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2026年3月3日(火)から2026年3月5日(木)までの間のいずれの日(以下「発行価格等決定日」といいます。)に決定される発行価額にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額(発行価格)で国内一般募集を行います。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。ただし、引受人は、払込期日に発行価額の総額を本投資法人に払い込むものとし、国内一般募集における発行価格の総額と発行価額の総額との差額は、引受人の手取金とします。

引受人の名称	住所	引受投資口数
S M B C 日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	未定
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
大和証券株式会社	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号	
合 計		493,911口

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

(注2)引受人は、投信法上の一般事務受託者(投信法第117条第1号)として国内一般募集に関する事務を行います。

(注3)引受人は、引受人以外の金融商品取引業者に国内一般募集の対象となる本投資口の販売を委託することがあります。

(注4)各引受人の引受投資口数及び引受投資口数の合計(国内募集口数)は、発行価格等決定日に決定されます。

(1 4) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構(以下「振替機関」といいます。)
東京都中央区日本橋兜町7番1号

(1 5) 【手取金の使途】

国内一般募集における手取金38,716,000,000円については、海外募集における手取金上限27,833,000,000円と併せて、本投資法人による新たな特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。)である「ハイアット リージェンシー 東京」(注1)(以下「取得予定資産」といいます。)の取得資金の一部に充当します。残余が生じた場合には、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限3,034,000,000円と併せて、手元資金とし、将来の特定資産の取得資金の一部又は既存物件の競争力維持・向上のための修繕及び資本的支出に充当します。

(注1)「ハイアット リージェンシー 東京」の詳細については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 取得予定資産の概要」をご参照ください。

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

(注3)上記の手取金は、2026年2月2日(月)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。

(16)【その他】

(イ) 申込み

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

従って、申込証拠金の入金期間は、

- 発行価格等決定日が2026年3月3日(火)の場合、
「2026年3月4日(水)から2026年3月5日(木)まで」
- 発行価格等決定日が2026年3月4日(水)の場合、
「2026年3月5日(木)から2026年3月6日(金)まで」
- 発行価格等決定日が2026年3月5日(木)の場合、
「2026年3月6日(金)から2026年3月9日(月)まで」

となりますので、ご注意ください。

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

(ロ) 受渡し

国内一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。

従って、受渡期日は、

- 発行価格等決定日が2026年3月3日(火)の場合、「2026年3月10日(火)」
- 発行価格等決定日が2026年3月4日(水)の場合、「2026年3月11日(水)」
- 発行価格等決定日が2026年3月5日(木)の場合、「2026年3月12日(木)」

となりますので、ご注意ください。

国内一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

2【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】

（1）【投資法人の名称】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（1）投資法人の名称」と同じです。

（2）【内国投資証券の形態等】

前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（2）内国投資証券の形態等」と同じです。

（3）【売出数】

38,709口

（注）オーバーアロットメントによる売出しは、国内一般募集に伴い、その需要状況等を勘案した上で、国内一般募集の事務主幹事会社であるS M B C日興証券株式会社がRise Synergy Investments Limited及び本資産運用会社から38,709口を上限として借り入れる本投資口の売出しです。従って、上記売出数はオーバーアロットメントによる売出しの上限口数を示したものであり、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。オーバーアロットメントによる売出し等の内容については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。
今後、売出数が決定された場合には、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。）及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内募集口数）、海外募集口数、海外引受会社による買取引受けの対象口数、海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利の対象口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金上限、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL] <https://www.jhrth.co.jp/>）（新聞等）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

（4）【売出価額の総額】

3,133,000,000円

（注）上記売出価額の総額は、2026年2月2日（月）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）【売出価格】

未定

（注）売出価格は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（5）発行価格」に記載の発行価格と同一の価格とします。

（6）【申込手数料】

該当事項はありません。

（7）【申込単位】

1口以上1口単位とします。

（8）【申込期間】

2026年3月4日（水）

（注）上記申込期間は、前記「1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（8）申込期間」に記載の申込期間と同一とします。

（9）【申込証拠金】

1口当たり売出価格と同一の金額とします。

(10)【申込取扱場所】

S M B C 日興証券株式会社の本店及び全国各支店並びに営業所で申込みの取扱いを行います。

(11)【受渡期日】

2026年3月10日(火)

(注)上記受渡期日は、前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる国内一般募集) (16)その他 (口)受渡し」に記載の受渡期日と同一とします。

(12)【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(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】

前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる国内一般募集) (14)振替機関に関する事項」と同じです。

(15)【手取金の使途】

該当事項はありません。

(16)【その他】

(イ) 申込み

申込みは、前記「(8)申込期間」に記載の申込期間内に、前記「(10)申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ、前記「(9)申込証拠金」に記載の申込証拠金を申込証拠金の入金期間に当該申込取扱場所へ入金するものとします。

当該申込証拠金には、利息をつけません。

(注)上記の申込証拠金の入金期間は、前記「1 募集内国投資証券(引受人の買取引受けによる国内一般募集) (16)その他 (イ)申込み」に記載の申込証拠金の入金期間と同一とします。

(ロ) 受渡し

オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、前記「(11)受渡期日」に記載の受渡期日から売買を行うことができます。振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 本邦以外の地域における発行

(1) 海外募集

前記「第1 内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。） 1 募集内国投資証券（引受人の買取引受けによる国内一般募集）（3）発行数」の（注1）に記載のとおり、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しと同時に、海外募集が行われず。SMBC Bank International plc、Mizuho International plc、Daiwa Capital Markets Europe Limited及びMorgan Stanley & Co. International plcを共同主幹事会社兼ジョイント・ブックランナーとする海外引受会社（以下総称して「海外引受会社」といいます。）は、発行価格等決定日付にて本投資法人及び本資産運用会社との間で、International Purchase Agreementを締結して、投信法上の一般事務受託者（投信法第117条第1号）として、海外募集を総額個別買取引受けにより行います。また、本投資法人は海外引受会社に対して追加的に発行する本投資口を買い取る権利を付与します。

(2) 海外募集の概要

(イ) 海外募集における発行数（海外募集口数）

355,080口

(注) 海外募集口数は、今後変更される可能性があります。なお、本募集の総発行数は848,991口であり、国内募集口数は493,911口を目処とし、海外募集口数は355,080口（海外引受会社による買取引受けの対象口数313,089口及び海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利の対象口数41,991口）を目処として募集を行いますが、その最終的な内訳は、需要状況等を勘案した上で、発行価格等決定日に決定されます。

(ロ) 海外募集における発行価額の総額

27,833,000,000円（上限）

(注) 海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利のすべてが行使された場合の上限金額です。海外募集における発行価額の総額は、2026年2月2日（月）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。なお、本投資法人が既に発行した本投資口及び本募集における本投資口の発行価額の総額の合計額のうち、国内において募集される投資口の発行価額の総額の占める割合は、100分の50を超えるものとします。

(ハ) その他

海外募集に関しては、海外投資家向けに英文目論見書を発行していますが、その様式及び内容は本書と同一ではありません。

2 オーバーアロットメントによる売出し等について

国内一般募集にあたり、その需要状況等を勘案した上で、国内一般募集の事務主幹事会社であるS M B C日興証券株式会社がRise Synergy Investments Limited（注1）及び本資産運用会社から38,709口を上限として借り入れる本投資口の日本国内における売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、S M B C日興証券株式会社に借入投資口の返還に必要な本投資口を取得させるために、本投資法人は、2026年2月25日（水）開催の本投資法人の役員会において、S M B C日興証券株式会社を割当先とする本投資口38,709口の第三者割当による新投資口発行（以下「本第三者割当」といいます。）を、2026年4月7日（火）を払込期日として行うことを決議しています。

また、S M B C日興証券株式会社は、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の翌日から2026年4月3日（金）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。（注2））、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ない場合、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

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

S M B C日興証券株式会社は、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、本第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本第三者割当における最終的な発行数がその限度で減少する場合、又は発行そのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われない場合は、S M B C日興証券株式会社によるRise Synergy Investments Limited及び本資産運用会社からの本投資口の借入れは行われません。従って、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ず、申込みを行わないため、失権により本第三者割当における新投資口発行は全く行われません。また、東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引も行われません。

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

（注1）Rise Synergy Investments Limitedは本資産運用会社のメインスポンサーであるSC Capital Partners グループに属する会社です。

（注2）シンジケートカバー取引期間は、
発行価格等決定日が2026年3月3日（火）の場合、
「2026年3月5日（木）から2026年4月3日（金）までの間」
発行価格等決定日が2026年3月4日（水）の場合、
「2026年3月6日（金）から2026年4月3日（金）までの間」
発行価格等決定日が2026年3月5日（木）の場合、
「2026年3月7日（土）から2026年4月3日（金）までの間」
となりますので、ご注意ください。

3 売却・追加発行等の制限

Rise Synergy Investments Limited及び本資産運用会社は、グローバル・オファリングに関し、ジョイント・グローバル・コーディネーターとの間で、発行価格等決定日に始まり、グローバル・オファリングの受渡期日以降180日を経過する日までの期間、ジョイント・グローバル・コーディネーターの事前の書面による承諾を受けることなく、グローバル・オファリング前から所有している本投資口の売却等（ただし、オーバーアロットメントによる売出しに係るS M B C日興証券株式会社への本投資口の貸付等を除きます。）を行わない旨を合意します。

なお、ジョイント・グローバル・コーディネーターは、その裁量で上記の制限の一部又は全部を解除する権限を有します。

本投資法人は、グローバル・オファリングに関し、ジョイント・グローバル・コーディネーターとの間で、発行価格等決定日に始まり、グローバル・オファリングの受渡期日以降90日を経過する日までの期間、ジョイント・グローバル・コーディネーターの事前の書面による承諾を受けることなく、本投資口の発行等（ただし、本募集、本第三者割当及び投資口の分割による本投資口の発行等を除きます。）を行わない旨を合意します。

なお、ジョイント・グローバル・コーディネーターは、その裁量で上記の制限の一部又は全部を解除する権限を有します。

4 目論見書の電子交付

引受人等は、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しにおける目論見書の提供を、原則として、書面ではなく、電子交付により行います（注）。

（注）本投資法人は、電磁的方法による目論見書記載事項の提供を「目論見書の電子交付」と呼んでいます。目論見書提供者は、目論見書被提供者から同意を得た上で、目論見書に記載された事項を電磁的方法により提供した場合、目論見書の交付をしたものとみなされます（金融商品取引法（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条の30の9第1項、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。）（以下「特定有価開示府令」といいます。）第32条の2第1項）。国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しにおいて、投資家は目論見書の書面による交付を選択することはできません。引受人等が目論見書の電子交付を行う場合において、投資家から当該同意が得られないとき、また、当該同意が撤回されたときは、当該投資家に対しては目論見書の電子交付はできず、また、国内一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しにおいては、当該同意が得られ撤回されていない投資家に対してのみ投資口を販売します。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

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

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第25期 自2024年1月1日 至2024年12月31日
2025年3月24日、関東財務局長に提出。

2【半期報告書】

計算期間 第26期中 自2025年1月1日 至2025年6月30日
2025年9月22日、関東財務局長に提出。

3【臨時報告書】

上記1の有価証券報告書提出後、本書提出日(2026年2月25日)までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価開示府令第29条第1項及び第2項第1号の規定に基づき、2026年2月25日、臨時報告書を関東財務局長に提出。

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

4【訂正報告書】

該当事項はありません。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2025年3月24日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）及び同年9月22日付の半期報告書（以下「参照半期報告書」といい、参照有価証券報告書と参照半期報告書を、以下「参照有価証券報告書等」と総称します。）に関して、参照有価証券報告書等提出日後本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

以下の記載には将来に関する事項が記載されていますが、当該事項は本書の日付現在において判断したものです。

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

（注1）本書における記載のうち、第26期（2025年12月期）に係る数値については、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査を終了していません。

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

1 本投資法人の特徴及び基本方針

（1）オファリング・ハイライト

本募集の意義と目的

本投資法人は、本募集の意義と目的は以下の3点にあると考えています。

I	東京都心の希少な大型フルサービスホテル^(注1)を割安な価格^(注2)で取得
II	国内トップのホテルマーケット^(注3)である東京への投資比率を拡大
III	アクティブ・アセットマネジメント^(注4)による更なるアップサイドの追求

（注1）本投資法人は、取得予定資産が東京都心エリアに所在する高価格帯の外資系ブランドに属する大型フルサービスホテルであること、当面の同エリアにおける同規模のホテルの新規供給は限定的となるものと認識していること等から、取得予定資産は希少性の高い物件であると考えています。なお、本投資法人は、ホテル営業の業態に応じて、ホテルのタイプ（業態）区分を、「フルサービスホテル」（総合型ホテル）、「リミテッドサービスホテル」（宿泊主体型ホテル）及び「リゾートホテル」（総合型ホテルの中でリゾートエリア（いわゆる温泉地や景勝地等の、自然環境や観光資源に恵まれた地域又は著名若しくは集客力の高いレジャー施設等の周辺地域をいいます。）に位置するホテル）の3区分に分類しています。以下同じです。

（注2）割安な価格とは、取得予定資産の取得予定価格が不動産鑑定評価額を相当程度下回っていることを意味します。なお、取得予定資産の取得予定価格を不動産鑑定評価額（価格時点：2026年1月31日）で除した値は80.8%です。

（注3）国内トップのホテルマーケットとは、観光庁の宿泊旅行統計調査（2026年1月30日更新）において、47都道府県の中で最大の延べ宿泊者数（2025年1月から11月累計）であることを意味します。以下同じです。

（注4）アクティブ・アセットマネジメントとは、力強い内部成長を実現し、収益の向上、ひいてはポートフォリオの資産価値の向上を図る積極的なアセットマネジメントを指します。具体例としては、ホテルの競争力向上を目的とした客室改装等の戦略的資本的支出（以下「戦略的CAPEX」といいます。）（*）の実施によるADR向上施策、ホテルの特性に最適なオペレーター（ホテルの運営受託者をいいます。以下同じです。）への変更やリブランド（**）、アップサイドの取り込みが可能な賃料形態への変更、ポートフォリオの質の向上を目指した資産の入替え（売却）等があります。以下同じです。アクティブ・アセットマネジメントの詳細については、後記「（3）取得予定資産の改装等スケジュールと主要な業績指標等」及び「（8）補足情報 アクティブ・アセットマネジメントについて」もご参照ください。

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

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

物件取得の概要

本投資法人は、2012年の合併（注1）以降、インバウンドを中心とした宿泊需要の増加等に伴うホテルマーケットの拡大を的確に捉え、力強い内部成長を実現するとともに、公募増資を伴う物件取得を継続的に実行し、本投資法人の内部成長と外部成長を両輪とした一貫した成長戦略に基づいて、着実な成長を実現してきました。かかる成長戦略のもと、本合併以降、計11回の公募増資を実施するとともに、合計37物件で総額429,077百万円（取得価格ベース）の新規物件を取得しており、本書の日付現在、保有物件は51物件で取得価格の合計は515,391百万円となっています。

そして、本投資法人は、本合併後12回目となる本募集等（本募集及び本第三者割当を併せていいます。以下同じです。）及び後記「（6）財務ハイライト 本募集に伴う借入れ」に記載の借入れ（以下「本借入れ」といいます。）を通じて、取得予定資産1物件を取得すること（以下「本取得」といいます。）を決定しました。

物件取得の概要、物件取得に係る取得資金及び支出（Sources and Uses）（予定）の概要、並びに第26期（2025年12月期）末及び取得予定資産取得後時点の時価LTV（注2）は以下のとおりです。

物件取得概要		物件取得に係る取得資金及び支出（Sources & Uses）（予定）	
取得予定資産の数		1物件	
取得予定資産	名称	ハイアットリージェンシー 東京	
	所在地	東京都新宿区	
取得予定価格		126,000百万円	
鑑定評価額		156,000百万円	
取得予定日		2026年3月13日	
		(百万円)	
		Uses	Sources
		取得予定価格 : 126,000	一般募集 ^(注3) : 63,258
		諸費用等 : 2,258	借入 : 65,000
		合計 : 128,258	合計 : 128,258
		時価LTV ^(注2)	(2025年12月期末) (取得予定資産取得後)
			35.3% → 36.0%

今回の取得予定資産であるハイアットリージェンシー 東京は、国内トップのホテルマーケットである東京・新宿に立地する、地上28階建て、712室の客室（注4）と充実した施設を有する大型フルサービスホテルです。取得予定資産は、取得予定価格ベースでJ-REIT最大級（注5）のホテル物件であり、本投資法人にとっても最大規模のトロフィーアセットとなります。本取得は、希少性の高い都心の大型ホテルを鑑定価格を下回る割安な価格で取得できる貴重な機会であると本投資法人は考えています。取得予定資産の詳細については、後記「2 取得予定資産の概要」をご参照ください。

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

（注2）時価LTVの算出方法については、後記「ポートフォリオの変化」をご参照ください。

（注3）一般募集の金額は、本募集のうち、国内一般募集及び海外募集（海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利の対象口数を除きます。）における発行価額の合計額を記載しています。当該金額は、2026年2月2日（月）現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（注4）取得予定資産の客室数は、本書の日付現在における客室数を記載しています。なお、取得予定資産については、本投資法人による取得後、客室の増設等を内容とする改装工事を実施することを予定しています。詳細は、後記「（3）取得予定資産の改装等スケジュールと主要な業績指標等」をご参照ください。以下同じです。

（注5）2026年2月25日現在における上場不動産投資法人による資産の取得（予定）価格を基準としたものです。

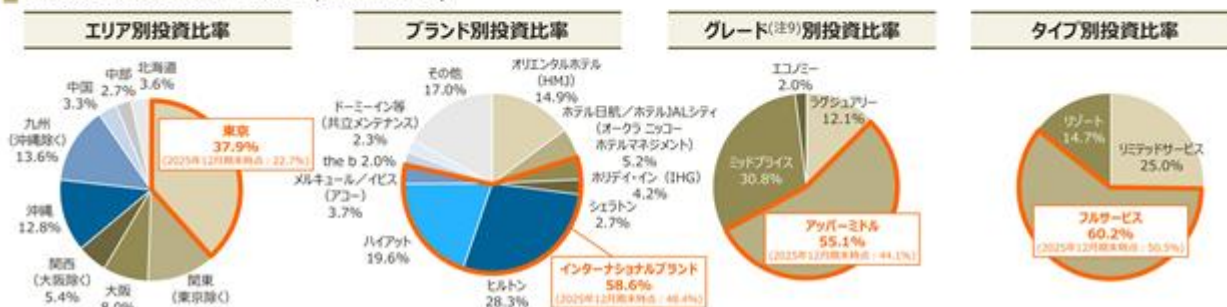
ポートフォリオの変化

本取得により、国内トップのホテルマーケットである東京エリアの投資比率及び多様な需要に対応できるフルサービスホテルの投資比率が上昇します。また、ヒルトン、シェラトン、IHG（ホリデイ・イン）及びアコグループ（メルキュール及びイビス）に続き、新たに国際ブランドであるハイアットグループのホテルが本投資法人のポートフォリオに加わることで、国際ブランドの投資比率が増加します。さらに、ハイアットグループの特徴として、平均滞在日数が長く、旅行消費額の高い欧米系インバウンド（注1）の取り込みに強い点が挙げられ、今後のインバウンド需要の更なる取り込みが期待できると本投資法人は考えています。このようなエリア別、ホテルタイプ別の投資比率の変化、国際ブランドの増加及びインバウンド集客力の一層の強化により、本投資法人のポートフォリオの質の向上に寄与するとともに、本資産運用会社の運営ノウハウの深化にもつながるものと考えています。

本取得による第26期（2025年12月期）末からのポートフォリオの変化は、以下のとおりです。

	2025年12月期末	取得予定資産	取得予定資産取得後
物件数	51 物件	1 物件	52 物件
取得(予定)価格の合計 ^(注2)	5,153 億円	1,260 億円	6,413 億円
鑑定評価額の合計 ^(注3)	7,036 億円	1,560 億円	8,596 億円
含み益 ^(注4)	1,871 億円	300 億円	2,171 億円
NOI利回り ^(注5)	7.4%	4.9%	-
償却後NOI利回り ^(注5)	6.1%	4.2%	-
時価LTV ^(注6)	35.3%	-	36.0%
1口当たりNAV ^(注7)	89,157 円	-	-

取得予定資産取得後のポートフォリオ（取得価格ベース）^(注8)



(注1) 欧米系インバウンドとは、欧州及び北米(米国及びカナダ)を主要な出発地とする訪日外国人旅行者を指します。欧州とは、欧州諸国のうち、JNTOによる「訪日外客統計」において推計値が発表される、英国、フランス、ドイツ、イタリア、スペイン及びロシアの6か国を併せています。以下同じです。

(注2) 取得(予定)価格の合計は、第26期(2025年12月期)末及び取得予定資産取得後時点における取得(予定)価格の合計について単位未満を切り捨てた数値を記載しています。なお、取得(予定)価格は、信託受益権売買契約書等に記載された売買代金(消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。)を合計して算出した数値を用いています。また、当該算出にあたっては、本合併により受け入れた物件については受入価格を用いて算出しています。以下同じです。

(注3) 第26期(2025年12月期)末現在の鑑定評価額の合計は、本投資法人の規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会が定める規則に基づき、第26期(2025年12月期)末現在を価格時点とする鑑定評価額を用いて算出しています。取得予定資産については、2026年1月31日を価格時点とする鑑定評価額を記載しています。また、取得予定資産取得後の鑑定評価額の合計については、第26期(2025年12月期)末時点において保有していた物件に係る同期末現在を価格時点とする鑑定評価額の合計に、取得予定資産に係る2026年1月31日を価格時点とする鑑定評価額を加えて算出した数値を記載しています。以下同じです。

(注4) 含み益は、第26期(2025年12月期)末については、第26期(2025年12月期)末を価格時点とする鑑定評価額の合計から該当期末現在の保有資産の帳簿価額の合計を控除して算出した金額を、取得予定資産については、取得予定資産に係る2026年1月31日を価格時点とする鑑定評価額から取得予定資産の取得予定価格を控除して算出した金額を、取得予定資産取得後については、第26期(2025年12月期)末時点の含み益に取得予定資産の含み益を加えて算出した金額をそれぞれい、1億円未満を切り捨てて記載しています。以下同じです。

(注5) NOI利回り及び償却後NOI利回りは以下の前提により算出しています。

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

NOI利回り = NOI ÷ 取得(予定)価格の合計

償却後NOI = 不動産運用収益(*) - 不動産運用費用

償却後NOI利回り = 償却後NOI ÷ 取得(予定)価格の合計

(*) 不動産運用収益は営業収益から不動産等売却益を控除した金額です。

なお、NOI及び償却後NOIの算出の前提条件は以下のとおりです。

第26期(2025年12月期)末

第26期(2025年12月期)末のNOIについては、第26期(2025年12月期)のNOI実績値を用いて算出し、また償却後NOIについては、第26期(2025年12月期)の減価償却費及び固定資産除却損の実績値を用いて算出しています。

取得予定資産

取得予定資産に係るNOIについては、2026年1月31日を価格時点とする不動産鑑定評価書における直接還元法による収益価格の算出の前提とされているNOI(運営純収益)を用いて算出し、NOI利回りについては、取得予定価格に対するNOI利回り

を記載しています。また、償却後NOIの算出には、耐用年数に応じた定額法の償却率により本投資法人が試算した年間の減価償却費を用いています。以下同じです。

(注6) 時価LTVは、以下の算式及び前提により算出しています。以下同じです。

時価LTV = 有利子負債の総額(*) ÷ (総資産額(**) + 含み益) × 100

(*) 有利子負債の総額

第26期(2025年12月期)末: 2025年12月31日時点の有利子負債総額269,381百万円

取得予定資産取得後: 2025年12月31日時点の有利子負債総額269,381百万円 - 2026年1月30日に弁済期限が到来した借入金のリファイナンス時に手元資金を返済に充当した約定弁済金額26百万円 + 本募集等に際して調達を予定している有利子負債見込額65,000百万円

(**) 総資産額

第26期(2025年12月期)末: 2025年12月31日時点の総資産額576,683百万円

取得予定資産取得後: 2025年12月31日時点の総資産額576,683百万円 - 2026年1月30日に弁済期限が到来した借入金のリファイナンス時に返済に充当した手元資金26百万円 + 本募集による手取金上限見込額66,549百万円 + 本第三者割当による手取金上限見込額3,034百万円 + 本募集等に際して調達を予定している有利子負債見込額65,000百万円

上記本募集による手取金上限見込額は、本募集による発行価額の総額として66,549百万円、上記本第三者割当による手取金上限見込額は、本第三者割当による発行価額の総額として3,034百万円を見込んでいます。なお、当該見込額は、2026年2月2日現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として、発行価額を本投資口1口当たり78,387円と仮定して算出したものです。また、本募集等のうち、海外募集については、海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利がすべて行使されることを前提としており、また、本第三者割当については、本第三者割当による新投資口発行の全部についてSMB C日興証券株式会社により払込みがなされることを前提としています。したがって、本募集等における実際の発行価額が上記仮定よりも低額となった場合、海外募集における海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利の全部若しくは一部が行使されないこととなった場合又は本第三者割当による新投資口発行の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、本募集等による手取金は上記金額よりも減少することとなり、実際の取得予定資産取得後の時価LTVは上記の数値よりも高くなります。逆に、実際の発行価額が上記仮定よりも高額となった場合には、本募集等による手取金は上記金額よりも増加する可能性があり、その場合、実際の取得予定資産取得後の時価LTVは上記の数値よりも低くなります。

(注7) 1口当たりNAV(Net Asset Value)とは、第26期(2025年12月期)に係る貸借対照表記載の純資産額から分配金総額を控除した額に、当該期末現在のポートフォリオ全体の含み益を加算し、当該期末現在の発行済投資口の総口数で除した金額を指しており、いずれも会計上の1口当たり純資産額とは異なります。

(注8) エリア別投資比率、ブランド別投資比率、グレード別投資比率及びタイプ別投資比率は、取得予定資産取得後における保有資産の取得(予定)価格の総額に対する、保有資産のカテゴリ毎の取得(予定)価格の合計額の割合を、百分率で小数点以下第二位を四捨五入して記載しています。また、エリア別投資比率の「東京」、ブランド別投資比率の「インターナショナルブランド」、グレード別投資比率の「アッパーミドル」及びタイプ別投資比率の「フルサービス」については、第26期(2025年12月期)末時点の数値も併せて記載しており、当該各数値は、同時点における保有資産の取得価格の総額に対する、保有資産のカテゴリ毎の取得価格の合計額の割合を、百分率で小数点以下第二位を四捨五入して記載しています。

(注9) 本投資法人は、ホテルのグレード区分について、主にADR(*)等の観点から、「ラグジュアリー」、「アッパーミドル」、「ミッドプライス」及び「エコノミー」クラスの4種類に分類しています。以下同じです。

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

（２）取得予定資産の概要

物件ハイライト

取得予定資産は、地上28階建て、全712室の客室、オールデイダイニング、クラブラウンジ、フィットネス施設、18の宴会場・会議室等の充実した施設を有する大型フルサービスホテルです。旺盛なホテル需要が見込まれる新宿に位置し、都営大江戸線「都庁前」駅より地下通路直結で徒歩約1分、東京メトロ丸ノ内線「西新宿」駅より徒歩約4分、JR「新宿」駅から徒歩約9分という抜群の利便性を誇り、成田空港や羽田空港へのアクセスにも優れています。また、取得予定資産は、ハイアットブランドに対するゲストの高い顧客ロイヤリティ（注1）と、インバウンドの集客力に強みを有すると、本投資法人は考えています。

また、2025年7月には総額94億円の大規模改装を完了し、客室に加えてロビーやレストランも刷新されたことで、ホテル全体の魅力と市場における競争優位性が向上していると本投資法人は考えています。その結果、新たな需要の取り込みにおける訴求力が高まり、今後のADRの上昇が期待されます。

さらに、本投資法人の戦略的パートナーであるHMJ（注2）は、ホテル運営を行う株式会社西新宿ホテルアンドリゾートの全株式を取得する予定であり（注3）、HMJグループ（注2）との協働体制に加え、ハイアットグループの高いブランド力と、本資産運用会社の長年にわたり培ってきたアクティブ・アセットマネジメントのノウハウを活用することで、収益の一層の拡大を図ります。

（注1）本投資法人は、取得予定資産の宿泊者のうちに占めるハイアットの会員プログラム「ワールド オブ ハイアット」の会員比率から、ハイアットブランドは高い顧客ロイヤリティを有すると考えています。以下同じです。

（注2）HMJとは、株式会社ホテルマネジメントジャパン（SC J-Holdings Pte. Ltd. が間接的に発行済株式の100%を保有する会社）をいい、HMJグループとは、HMJ及びその子会社（HMJが発行済株式の50%超を保有する会社）をいいます。以下同じです。

（注3）HMJグループとハイアットグループとの間でフランチャイズ契約が締結されています。

< 位置図 >



< ブランドの概要 >

「ハイアット」は、世界各地で幅広いブランドを展開する世界有数のホスピタリティー企業です。「ハイアット リージェンシー」ブランドは、ハイアットのクラシック・ポートフォリオの中でアッパー・アップスケール(注)に位置付けられるブランドです。

(注) アッパー・アップスケールとは、Smith Travel Research (STR) が定めるチェーンスケール分類（一定のホテルブランドについて、ホテルブランド毎のADRを元に、STRが独自に設定したカテゴリー毎の割合に応じてホテルブランドを分類するものです。）における高価格帯フルサービスホテルの区分を指します。アッパー・アップスケールは、UpscaleとLuxuryの間に位置づけられるカテゴリであり、ハイアットブランドではHyatt Regencyのほか、Hyatt Centric等が該当ブランドとして分類されています（2026年2月10日時点のハイアットのホームページ上の記載に基づきます。）。



出所：Hyatt.com

(注) ハイアット ホテルズ コーポレーション又はその関連会社が展開するオールインクルーシブ施設を含みます。

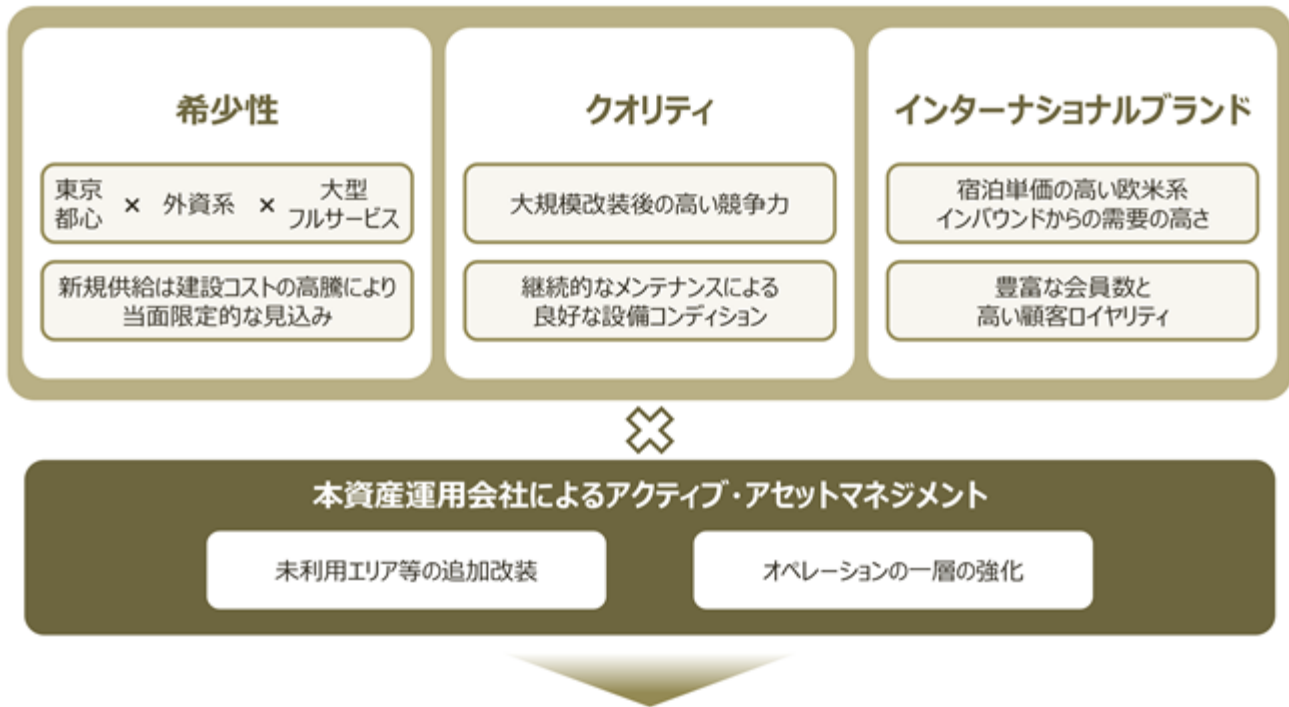
アップサイドを牽引する成長ドライバー

取得予定資産は、東京都新宿区に所在する大型フルサービスホテルです。現時点で公表されている各種計画によれば、東京都内のホテル新規供給は、建設コストの上昇により当面限定的となる見通しであり、この結果、既存ホテルの資産価値は相対的に高まる傾向にあるものと見込まれます。本投資法人は、取得予定資産が東京都心エリアに所在する外資系ブランドに属する高価格帯の大型フルサービスホテルとして、高い希少性を有すると考えています。

また、取得予定資産は、本書の日付現在において築45年の物件ですが、2024年5月から2025年7月にかけて大規模改装が実施されており、改装直後の良質な状態を備えた高い競争力を有する物件であると考えています。また、設備についても継続的なメンテナンスにより良好な状態が保たれており、将来的に必要な修繕コストは限定的であると見込んでいます。

さらに、取得予定資産が属するハイアットブランドは、堅調なインバウンド需要に加え、豊富な会員数と高い顧客ロイヤリティに支えられた競争優位性を持つ国際的なホテルブランドです。本投資法人は、こうした点からも、当該資産が中長期的に安定した運用価値を提供すると考えています。

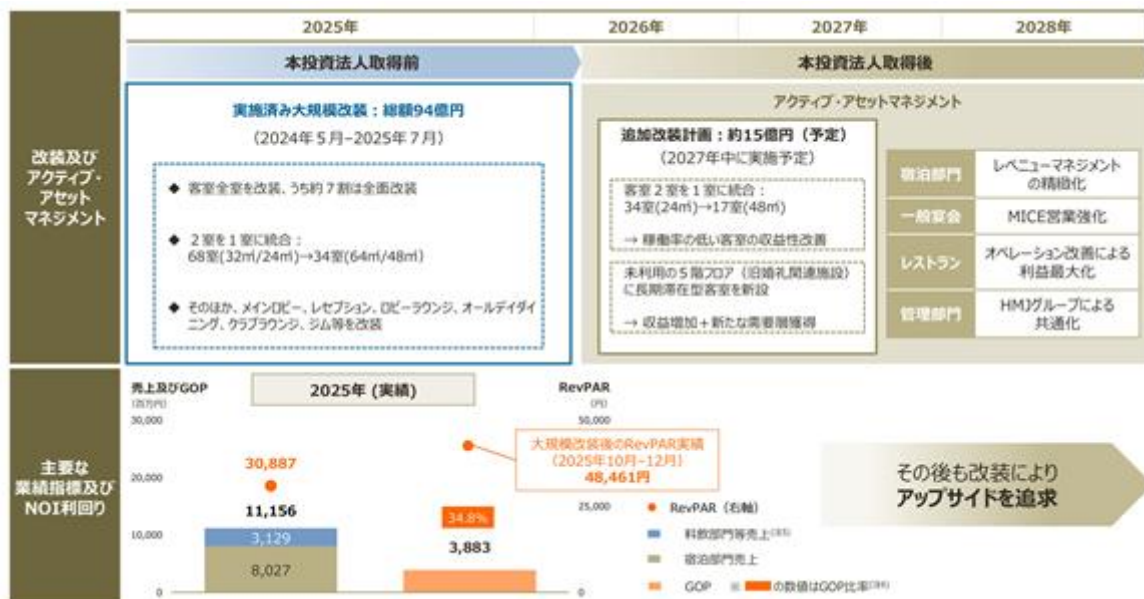
上記の強みを備えたホテルに、本資産運用会社によるハード面及びソフト面の両面からのアクティブ・アセットマネジメントを実施することにより、収益力の更なる向上を目指します。



物件収益力の更なる向上を目指す

（3）取得予定資産の改装等スケジュールと主要な業績指標等

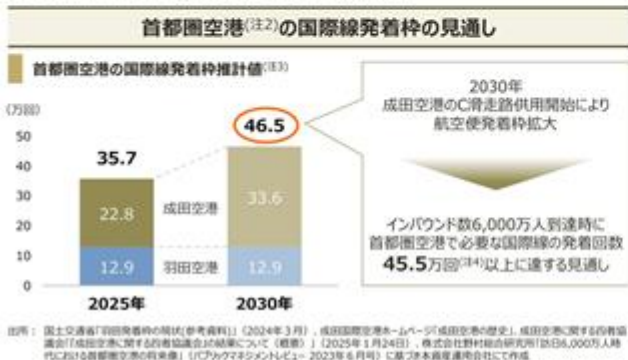
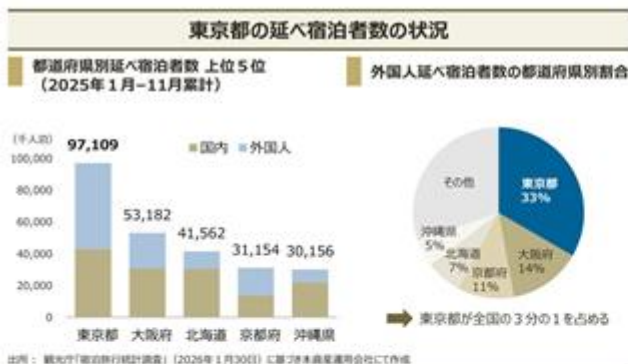
取得予定資産については、2024年5月から2025年7月まで、客室全室、ロビー、ダイニング及びクラブラウンジ等、ほぼ全館を対象とする総額94億円の大規模改装工事が実施されています。大規模改装後3か月間（2025年10月～12月）のRevPAR（注1）の実績は48,461円（注2）となっていますが、実施済みの大規模改装の効果に加え、今後予定している追加改装及びオペレーションの一層の強化等の本資産運用会社によるアクティブ・アセットマネジメントの推進等により、本投資法人は更なるアップサイドが期待できると考えています。本投資法人による取得後、ハード面におけるアクティブ・アセットマネジメントとして、2027年中を目途に約15億円の追加改装を予定しており、具体的には、現在未利用の5階フロア（旧婚礼関連施設）に長期滞在需要を取り込む新たなタイプの客室を新設するほか、一部の客室について2室を1室に統合し、収益の増加及び収益性の改善を図ることを計画しています。また、ソフト面では、レベニューマネジメントの一層の精緻化やMICE（注3）獲得に向けた営業強化等、本資産運用会社の強みであるアクティブ・アセットマネジメントのノウハウを最大限活用することで、資産価値の向上及び収益の最大化を目指します（注4）。



- (注1) RevPARとは、販売可能客室数当たり宿泊部門売上(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊部門売上高合計(サービス料を含みます。)を同期間の販売可能客室数合計で除した値をいいます。また、当該数値はADR×客室稼働率の値と同値になります。以下同じです。
- (注2)大規模改装後のRevPAR実績(2025年10月-12月)は、2025年10月から12月の3か月間の宿泊部門売上高合計(サービス料を含みます。)を同期間の販売可能客室数合計で除して算出しています。以下同じです。
- (注3)MICEとは、企業等の会議(Meeting)、企業等の行う報奨・研修旅行(Incentive Travel)、国際機関・団体、学会等が行う国際会議(Convention)、展示会・見本市、イベント(Exhibition/Event)の頭文字からなる略語であり、多くの集客効果が見込まれるビジネスイベント等の総称です。以下同じです。
- (注4)上記本投資法人取得後の客室新設、拡張工事及び収益向上に向けた取組みの内容は、本書の日付現在における予定であり、実際に実施される内容とは異なる可能性があります。
- (注5)「料飲部門等売上」は、料飲部門売上のほか、その他売上を含みます。2025年(実績)におけるその他売上の金額は、91百万円です。
- (注6)GOP比率は、GOP(Gross Operating Profit(売上高営業利益)であり、ホテルの売上高から、人件費・一般管理費等ホテルの運営に係る費用を控除した残額をいいます。以下同じです。)を売上で除して算出しています。

（４）東京都のホテルの需要と供給

取得予定資産が所在する東京都は、2025年1月から11月の累計で、国内最大の延べ宿泊者数を誇り、インバウンド需要が最も集中するエリアです。旺盛なインバウンド需要に対し、首都圏空港では、発着枠の拡大が検討されるなど、インバウンドの受入体制を増強する方針が示されています。一方で、東京オリンピックに向けた建設ラッシュの反動や、建設資材費及び労務費の高騰の影響もあり、東京都のホテルの新規供給客室数は2021年以降大きく減少しており、2026年1月末日時点において東京都に開業予定のホテル及び旅館による新規供給客室数の見込みによれば、2027年にかけて東京都のホテルの新規供給量は限定的となる見通しです。インバウンドを中心とした旺盛な需要と限定的な新規供給により、今後も東京都における需要のひっ迫が続くことが見込まれると本投資法人は考えています。



（注1）建設コストの動向は、2018年1月における各数値を100として相対化しています。

（注2）首都圏空港とは、羽田空港（東京国際空港）及び成田空港（成田国際空港）を指します。

（注3）成田空港の国際線発着枠推計値は、成田空港に関する四者協議会「『成田空港に関する四者協議会』の結果について（概要）」（2025年1月24日）で発表された国内線及び国際線を含んだ成田空港全体の発着枠に、成田空港における2025年の国際線の発着回数を全発着回数で除して算出した国際線比率を乗じて算出した推計値です。2030年の見通しについても、同じ比率を用いて算出しています。

（注4）株式会社野村総合研究所により試算された2023年6月時点発表の推計値です。

（５）新宿エリアの魅力

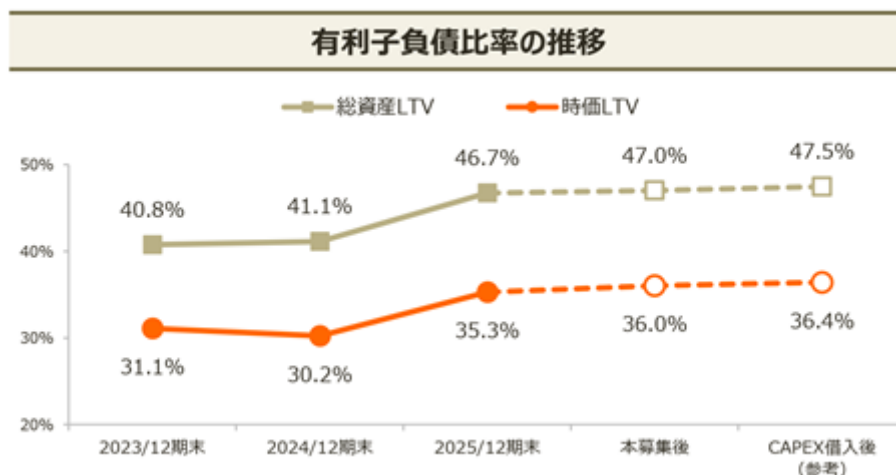
取得予定資産が所在する新宿エリアの中心である新宿駅は、1日当たり乗降客数約300万人と世界1位のターミナル駅です。東京都内の観光に加え、日光や富士山、その他の日本を代表する観光地へのアクセスも容易であることから、観光拠点として優れたエリアであると本投資法人は考えています。新宿エリアは、今後複数の再開発の実施が見込まれており、観光拠点として更なる魅力の高まりが期待されると本投資法人は考えています。

(6) 財務ハイライト
財務ハイライト

有利子負債総額 ^(注1) (取得予定資産取得後)	時価LTV (取得予定資産取得後)	平均残存年数 ^(注2) (取得予定資産取得後)	有利子負債コスト ^(注3) (2025年12月末時点)	含み益 (取得予定資産取得後)	格付 ^(注4) (本書の日付現在)
3,343億円	36.0%	3.3年	1.7%	2,171億円	JCR A+ (ボジティブ) R&I A (ボジティブ)

- (注1) 有利子負債総額の算出方法とその前提については、前記「(1) オファリング・ハイライト ポートフォリオの変化」をご参照ください。
- (注2) 平均残存年数は、取得予定資産取得予定日から弁済期日又は償還期限までの期間(年)を取得予定資産取得予定日時点において予定する各有利子負債の残高で加重平均した値を記載しています。なお、小数点以下第二位を四捨五入して表示しています。
- (注3) 有利子負債コストは、2025年12月31日時点における各有利子負債の適用利率(金利スワップ等の効果を勘案後のもの)に、アップフロントフィー(借入実行時に貸出金融機関に支払われる手数料)を含む融資手数料や、引受手数料を含む投資法人債の発行費用等の付随費用を年率化したものを加えた上、2025年12月31日時点における各有利子負債の残高で加重平均した値を記載しています。なお、小数点以下第二位を四捨五入して表示しています。
- (注4) 上記の格付(本書の日付現在)は、いずれも本投資法人に関する格付であり、本投資口に対する格付ではありません。また、本投資口について、本投資法人の依頼により、信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

本投資法人の第24期(2023年12月期)末以降の総資産LTV(注1)及び時価LTV(注2)の推移は、以下のとおりです。取得予定資産取得後の総資産LTV及び時価LTVはそれぞれ47.0%及び36.0%、CAPEX借入後(注3)の総資産LTV及び時価LTVはそれぞれ47.5%及び36.4%となる見込みです。



- (注1) 総資産LTVは、以下の算式により算出しています。「有利子負債の総額」及び「総資産額」の前提については、前記「(1) オファリング・ハイライト ポートフォリオの変化」をご参照ください。

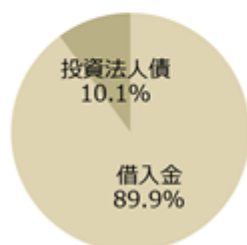
$$\text{総資産LTV} = \text{有利子負債の総額} \div \text{総資産額} \times 100$$
- (注2) 時価LTVの算出方法については、前記「(1) オファリング・ハイライト ポートフォリオの変化」をご参照ください。
- (注3) 本投資法人は、ヒルトン東京お台場において改装工事を行っており、2026年12月期に実施予定の改装費用(総額64億円)に充当するために、2026年12月期に60億円の新規借入を行うことを予定しています。CAPEX借入後の総資産LTV及び時価LTVの算出にあたっては、有利子負債総額及び総資産額は、取得予定資産取得後における金額に、2026年12月期新規借入予定額(60億円)を加算した数値を用いています。なお、2027年12月期に実施予定の改装費用(総額44億円)についても借入れによる調達を検討していますが、本書の日付現在においては未定です。

取得予定資産取得後における有利子負債の内訳は、以下のとおりとなる見込みです。借入コストの低減と借入期間の長期化のバランスを考慮しつつ、借入金利の固定化や借入金及び投資法人債による調達手段の多様化により、堅実な財務戦略を実施しています。

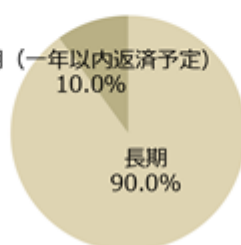
有利子負債の内訳

(取得予定資産取得後)

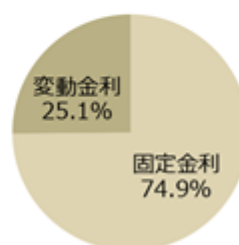
<借入金／投資法人債>



<長期／短期> (注1)



<固定／変動> (注2)



(注1) 長期とは借入期間又は償還期間が1年超のものを、短期とは借入期間又は償還期間が1年以内のものを、それぞれ意味します。なお、取得予定資産取得後において、短期有利子負債はありません。

(注2) 取得予定資産の取得に伴う借入額650億円のうち、220億円については借入実行前に全期間の金利が確定することから実質的に固定金利による借入れであり、また、100億円についてはスワップ取引によって金利を固定化することから、これらの借入れについては固定金利に含めています。

取得予定資産取得後における、本投資法人の有利子負債の返済スケジュールは、以下のとおりとなる見込みです。2023年以降、本投資法人は、長期借入による借換えを実現し、マチュリティーラダー（注）の平準化を図り、安定的な返済スケジュール構築を目指しています。

有利子負債の返済スケジュール

(取得予定資産取得後)



(注) マチュリティーラダーとは、契約残存期間の分散状況をいいます。

本投資法人は、第26期（2025年12月期）末時点で6,959百万円の一時差異等調整積立金（負ののれんを振り替えたもの）の残高（注1）を有しており、第26期（2025年12月期）分配金支払後に6,490百万円の残高を見込んでいます。また、本投資法人は当初残高の50分の1に相当する262百万円（以下「負ののれん50年償却額」といいます。）を一時差異等調整積立金の残高を上限に取り崩し、毎期分配する方針です。また、上記に加え、物件売却に伴う譲渡損失への対応、固定資産除却損への対応、1口当たり分配金の希薄化への対応、税会不一致（注2）への対応、収益への影響が大きい大規模改修工事による売り止め等への対応に関し、負ののれん50年償却額に上乗せして一時差異等調整積立金の取崩しを行うことを予定しています。

(注1) 合併時における会計上の取得企業の取得原価が被取得企業の時価純資産額を下回る場合に発生する差額として計上された負ののれんを一時差異等調整積立金に振り替えた金額のうち、第26期（2025年12月期）末時点における残高を記載しています。

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

本募集に伴う借入れ

本投資法人は、取得予定資産の取得に伴い、以下の借入れを行う予定です。

(イ) タームローン127 <期間：約1年>

借入先	三井住友銀行、みずほ銀行、三井住友信託銀行、SBI新生銀行、三菱UFJ銀行、日本政策投資銀行、千葉銀行
借入金額	22,000百万円
利率	基準金利 + 0.250% (注1) (注2)
借入日	2026年3月13日
借入方法	2013年11月13日付基本合意書（その後の変更を含む。）に基づき2026年3月11日付で締結予定の上記借入先との間の個別貸付契約
利払日	2027年3月15日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	2027年3月15日
担保の有無	無担保・無保証

(ロ) タームローン128 <期間：約2年>

借入先	三井住友銀行、みずほ銀行、三井住友信託銀行、SBI新生銀行、三菱UFJ銀行、りそな銀行、日本政策投資銀行、大和ネクスト銀行
借入金額	8,000百万円
利率	基準金利 + 0.275% (注1)
借入日	2026年3月13日
借入方法	2013年11月13日付基本合意書（その後の変更を含む。）に基づき2026年3月11日付で締結予定の上記借入先との間の個別貸付契約
利払日	初回を2026年3月末日とし、以降各月の末日（ただし、当日が営業日でない場合は直前の営業日）及び元本弁済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	2028年3月31日
担保の有無	無担保・無保証

（八）タームローン129＜期間：約4年＞

借入先	三井住友銀行、みずほ銀行、三井住友信託銀行、SBI新生銀行、三菱UFJ銀行、りそな銀行、日本政策投資銀行、関西みらい銀行、大和ネクスト銀行
借入金額	10,000百万円
利率	基準金利 + 0.350%（注1）（注3）
借入日	2026年3月13日
借入方法	2013年11月13日付基本合意書（その後の変更を含む。）に基づき2026年3月11日付で締結予定の上記借入先との間の個別貸付契約
利払日	初回を2026年3月末日とし、以降各月の末日（ただし、当日が営業日でない場合は直前の営業日）及び元本弁済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	2030年3月29日
担保の有無	無担保・無保証

（二）タームローン130＜期間：約5年＞

借入先	三井住友銀行、みずほ銀行、三井住友信託銀行、SBI新生銀行、三菱UFJ銀行、りそな銀行、日本政策投資銀行、千葉銀行、関西みらい銀行、大和ネクスト銀行
借入金額	25,000百万円
利率	基準金利 + 0.400%（注1）
借入日	2026年3月13日
借入方法	2013年11月13日付基本合意書（その後の変更を含む。）に基づき2026年3月11日付で締結予定の上記借入先との間の個別貸付契約
利払日	初回を2026年3月末日とし、以降各月の末日（ただし、当日が営業日でない場合は直前の営業日）及び元本弁済期日
元本返済方法	期限一括返済
元本返済期日	2031年3月31日
担保の有無	無担保・無保証

（注1）利払日に支払う利息の計算期間に適用する基準金利は、直前の利払日の2営業日前（初回の利息計算期間は借入実行日の2営業日前）における全銀協1か月日本円TIBORとなります。ただし、タームローン127については、基準金利は借入実行日の2営業日前における全銀協12か月日本円TIBORが適用されます。

（注2）タームローン127については、利払日が元本弁済期日のみであり、全期間に対応する利率利息金額は借入実行日の2営業日前に確定することから、実質的に固定金利による借入れとなります。

（注3）タームローン129については、金利スワップ契約を締結し、金利の固定化を行う予定です。

（注4）上記は本書の日付現在の予定であり、実際の借入金及び借入条件等は、本募集による手取金等を勘案した上、借入実行の時点までに変更されることがあります。

（注5）本借入れに関し金融機関が発行した検討結果通知書の記載に基づいて記載していますが、実際上記の内容で本借入れが行われることが保証されているものではありません。

(7) 既存物件の業績

既存物件ハイライト

変動賃料等導入29ホテル（注1）に係るRevPAR、売上、GOP及びGOP比率は以下のとおりです。

ホテル指標（変動賃料等導入29ホテル）	
	2025年 (実績) ^(注2)
RevPAR (円)	17,336
売上 (百万円)	81,890
宿泊部門	55,549
料飲部門	23,220
GOP (百万円)	31,583
GOP比率	38.6%

(注1) 変動賃料等導入29ホテルは、変動賃料等導入28ホテルから、ヒルトン東京お台場を除外し、サザンビーチホテル&リゾート沖縄、ヒルトン福岡シーホークを加えた29ホテルをいい、変動賃料等導入28ホテルとは、以下の28ホテルをいいます。以下同じです。

神戸メリケンパークオリエンタルホテル
オリエンタルホテル 東京ベイ
なんばオリエンタルホテル
ホテル日航アリビラ
オリエンタルホテル広島
オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ
オリエンタルホテル 沖縄リゾート&スパ
シェラトングランドホテル広島（アクティブインターシティ広島の主要施設）
オリエンタルホテル福岡 博多ステーション
ホリデイ・イン大阪難波
ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神
ヒルトン成田
インターナショナルガーデンホテル成田
ホテル日航奈良
ホテル オリエンタル エクスプレス 大阪心斎橋
ヒルトン東京お台場
オリエンタルホテル京都 六条
ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端
ホテルJALシティ関内 横浜
イビスタイルズ京都ステーション
イビスタイルズ札幌
メルキュール札幌
メルキュール沖縄那覇
メルキュール横須賀
the b 水道橋
the b 池袋
the b 八王子
the b 博多

(注2) 実績値に含まれるヒルトン福岡シーホークは、本投資法人により2025年2月に取得されましたが、取得前の期間の実績値については売主から提供された数値を用いています。

本投資法人は、内部成長に向け、各種施策を実施する方針です。今後の主要な施策として、オペレーションに伴うアクティブ・アセットマネジメント、ヒルトン東京お台場をはじめとする大規模改装並びに賃料改定及びリブランドを実施する方針であり、各種施策の実施により、成長サイクルを促進し、1口当たり分配金（DPU）の上昇及び資産価値向上を目指します。

今後の主要な内部成長施策

1 オペレーションの改善

- ・状況に応じたマーケティング施策、レベニューマネジメント及びコスト最適化

2 大規模改装（戦略的CAPEX）

- ・ヒルトン東京お台場：2026-2027年でCAPEX 108億円実施（予定）
- ・引き続き他物件でも大規模改装を推進する計画

3 賃料改定及びリブランド

- ・変動賃料体系変更等により賃料アップを図る

成長サイクルを促進し、DPU上昇及び資産価値向上を目指す

中国の影響について

2025年12月においては、中国からの訪日客数が大きく減少した一方で、中国以外の国・地域からのインバウンド需要は堅調に推移し、訪日客数全体としては増加基調を維持しました。中国からの需要減少による影響については、全国の国別延べ宿泊者数（2025年）における比率が中国より高く、かつ長期滞在傾向の強い欧米豪を中心とした中国以外の国・地域からの需要増加により、一定程度軽減されると考えています。本投資法人では、こうした市場環境を踏まえ、中国以外の堅調なインバウンド需要を捉える施策を強化し、中国からの訪日客の減少分を補完し、インバウンド売上全体としての成長を図ります。

中国からの訪日客の現状



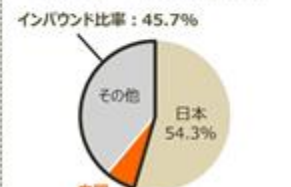
本投資法人への影響及び今後の施策



全国の国別延べ宿泊者数割合（2025年）



本投資法人ポートフォリオの宿泊売上割合（2025年）



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」（2026年1月30日）に基づき、本資産運用会社にて作成

HMJグループホテルでのインバウンド取り込み施策

海外エージェンツ向けダイレクト送客セールス 日本との接点に限定的な海外旅行会社・法人エージェンツに対する直接営業を強化し、団体送客を中心に需要拡大を図る	海外OTA^(注5)におけるリスティング広告強化 Booking.com等の海外OTAにおける露出を高め、検索・比較段階での選択率向上を図る
SNS活用によるHMJホテルの魅力訴求 インフルエンサーやInstagram等を活用し、HMJホテルの魅力を発信することで、インバウンドによる検討・予約を促進	重点地域 韓国、台湾、欧州、米国、豪州を重点地域とし、インバウンド取り込み施策を積極的に展開

（注1）中国には香港を含みません。

（注2）「宿泊旅行統計調査」（2026年1月30日）において公表された数値に基づき、2025年1月から11月分は第2次速報値、12月分は第1次速報値の延べ宿泊者数（従業員数10人以上の施設）の数値を用いて集計しています。

（注3）欧米豪とは、宿泊旅行統計調査で発表されている宿泊者の国籍のうち、米国、カナダ、英国、ドイツ、フランス、イタリア、スペイン、オーストラリアをいいます。

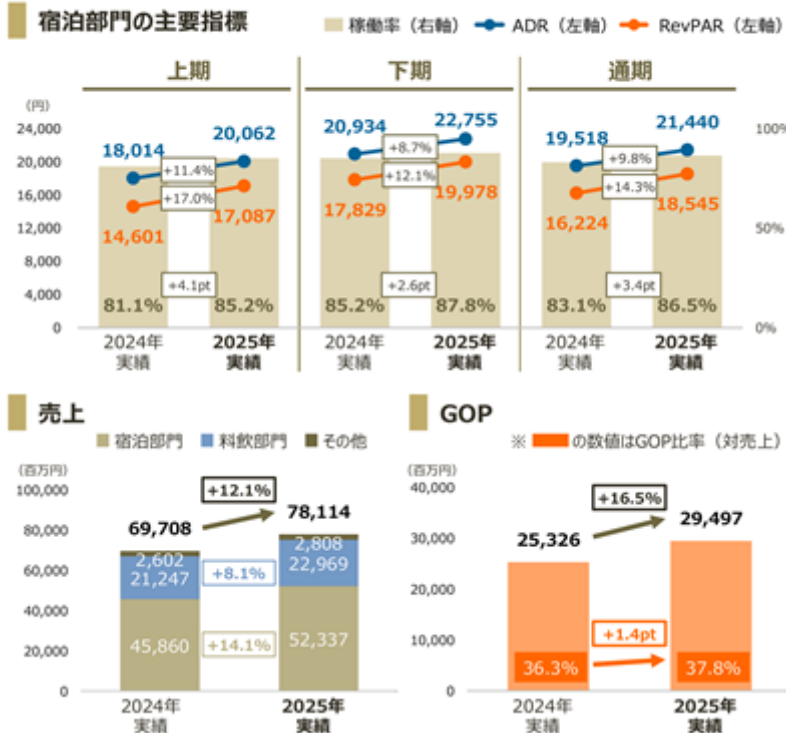
（注4）本投資法人ポートフォリオの宿泊売上割合において、インバウンドに関するエリア区分の定義を宿泊旅行統計調査と同基準で統一することが困難であることから、全国の宿泊旅行統計調査との比較における「欧米豪」区分のデータは掲載していません。

（注5）OTAとは、Online Travel Agentの略で、インターネット上で宿泊予約、交通機関、旅行商品などを販売するオンライン旅行代理店を指します。

既存ホテルの業績

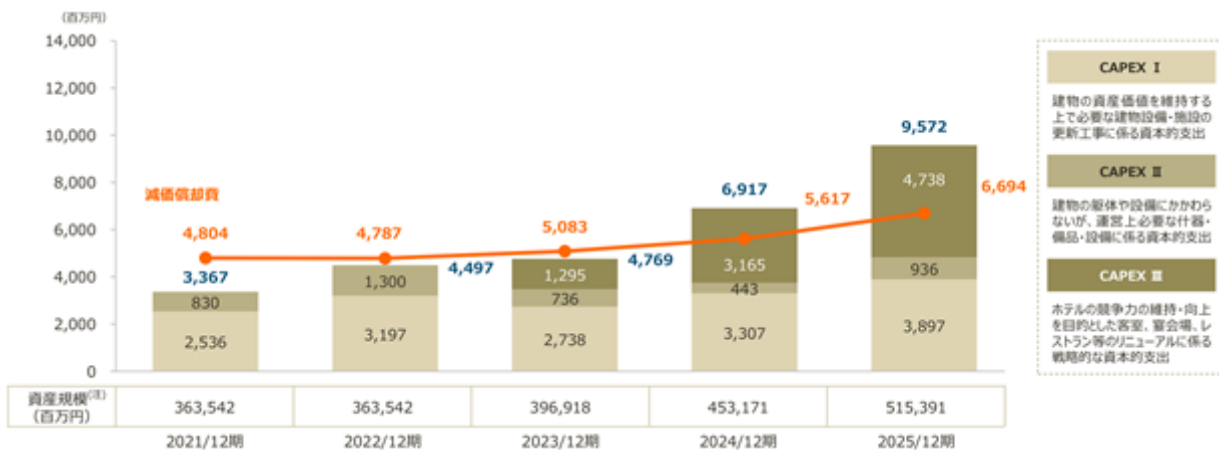
変動賃料等導入28ホテルにおける、ホテル運営指標、売上及びG O P は以下のとおりです。

2025年実績（変動賃料等導入28ホテル）



資本的支出（CAPEX）及び減価償却費

本投資法人は、原則として、資本的支出（CAPEX）は減価償却費の範囲内で実施する方針です。ただし、近年は、好調なホテルマーケットを背景に、戦略的CAPEX（CAPEX）を積極的に実施しており、2025年は減価償却費を大きく超える総額約95億円のCAPEXを実施しました。2026年は、沖縄ハーバービューホテルの大規模改装が完了する予定であり、ヒルトン東京お台場の大規模改装に着手したほか、ヒルトン福岡シーホークの客室等の改装も予定されています。



（注）資産規模は、各時点において保有(予定)している物件の取得(予定)価格の合計を記載しています。

大規模改装計画

本投資法人は、2025年1月から沖縄ハーバービューホテルの全館にわたる大規模改装を実施しており、2026年2月からは、ヒルトン東京お台場においても、全館にわたる大規模改装を開始しました。改装費用については、沖縄ハーバービューホテルは、総額38.5億円（全額CAPEX）、ヒルトン東京お台場は、総額108億円（CAPEXⅠ：57億円、CAPEXⅢ：51億円）を見込んでおり、ADRの引き上げによる更なる収益の向上を目指します。

沖縄ハーバービューホテル（352室）	
	共用部も含めた大規模改装により、建物全体の商品性・価値向上を企図。ADRの大幅な引き上げによりポジショニングアップを図る
改装の概要（予定）	
改装費用	総額38.5億円（全額CAPEXⅢ）
改装期間	2025年1月-2026年5月
改装箇所	全館（全客室、レストラン、プール、ロビー等共用部、クラブラウンジ）

ヒルトン東京お台場（453室）	
	都心のラグジュアリーホテルに匹敵するハイクオリティな改装により、高単価な顧客層の需要獲得を企図。ADRの一層の引き上げにより、大幅な収益増加を図る
改装の概要（予定）	
改装費用	総額108億円（CAPEXⅠ：57億円、CAPEXⅢ：51億円）
改装期間	2026年2月-2027年12月
改装箇所	全館（全客室、エグゼクティブラウンジ、宴会場、共用部）

今後の戦略的CAPEX実施候補物件

以下は、本投資法人が今後戦略的CAPEXを実施する物件の候補です。本投資法人は、継続して戦略的CAPEXを実施することで、1口当たり分配金の継続成長を目指します。

(2025年12月31日時点)

ホテル日航アリビラ	リゾート								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>取得価格</th> <th>客室数</th> <th>NOI利回り (2025年実績)</th> <th>築年数</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>18,900 百万円</td> <td>397室</td> <td>8.0%</td> <td>31.8年</td> </tr> </tbody> </table>	取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数	18,900 百万円	397室	8.0%	31.8年
取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数						
18,900 百万円	397室	8.0%	31.8年						

ヒルトン福岡シーホーク	フルサービス								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>取得価格</th> <th>客室数</th> <th>NOI利回り (2025年実績)</th> <th>築年数</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>64,350 百万円</td> <td>1,052室</td> <td>5.8%</td> <td>30.8年</td> </tr> </tbody> </table>	取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数	64,350 百万円	1,052室	5.8%	30.8年
取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数						
64,350 百万円	1,052室	5.8%	30.8年						

サザンビーチホテル&リゾート沖縄	リゾート								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>取得価格</th> <th>客室数</th> <th>NOI利回り (2025年実績)</th> <th>築年数</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>16,200 百万円</td> <td>448室</td> <td>4.5%</td> <td>16.7年</td> </tr> </tbody> </table>	取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数	16,200 百万円	448室	4.5%	16.7年
取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数						
16,200 百万円	448室	4.5%	16.7年						

ホテル日航奈良	フルサービス								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>取得価格</th> <th>客室数</th> <th>NOI利回り (2025年実績)</th> <th>築年数</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>10,373 百万円</td> <td>330室</td> <td>5.0%</td> <td>27.8年</td> </tr> </tbody> </table>	取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数	10,373 百万円	330室	5.0%	27.8年
取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数						
10,373 百万円	330室	5.0%	27.8年						

箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	リゾート								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>取得価格</th> <th>客室数</th> <th>NOI利回り (2025年実績)</th> <th>築年数</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>4,070 百万円</td> <td>158室</td> <td>6.6%</td> <td>19.2年</td> </tr> </tbody> </table>	取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数	4,070 百万円	158室	6.6%	19.2年
取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数						
4,070 百万円	158室	6.6%	19.2年						

ザ・ビーチタワー沖縄	リゾート								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>取得価格</th> <th>客室数</th> <th>NOI利回り (2025年実績)</th> <th>築年数</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>7,610 百万円</td> <td>280室</td> <td>6.1%</td> <td>21.8年</td> </tr> </tbody> </table>	取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数	7,610 百万円	280室	6.1%	21.8年
取得価格	客室数	NOI利回り (2025年実績)	築年数						
7,610 百万円	280室	6.1%	21.8年						

(注) 上記物件は、いずれも戦略的CAPEXの対象となる可能性がある候補物件に過ぎず、戦略的CAPEXの実施可否、実施時期及び具体的内容は、いずれも本書の日付現在において未定であり、実施は決定していません。

賃料改定実績及び契約満了・更新予定物件(2024年~2026年)

本投資法人は、以下左側記載の物件について、2024年以降、賃料改定を実施しており、2026年以降も、以下右側記載の契約満了予定の物件について、賃料改定を行う方針です。

賃料改定実績					契約満了予定の物件(注5)				
改定年月	対象ホテル	改定内容	試算効果(注1)	契約満了年月	契約満了年月	対象ホテル	賃貸形態	現在の賃料種別	
2024年 10月	ホテルフランス	固定賃料同額のままGOP連動の変動賃料を導入	+61.8%	2030年12月	2026年 3月	トミーインEXPRESS浅草	普通借家	固定	
5月	ラ・シェント・ステイ札幌大通	変動賃料算定式の変更	+0.4%	2027年12月		森森ワシントンホテルプラザ	普通借家	固定	
8月	the b 池袋	固定賃料を自任2019年の水準まで増額し、固定賃料割合を増加	実質同額	2029年7月		スマイルホテル日本橋三越前	普通借家	固定+売上歩合	
	the b 八王子					トミーイン船本	定期借家	固定+変動	
	the b 博多					相鉄フレッサイン 新橋島森口	定期借家	固定+売上歩合	
4月	メルキュール沖縄那覇	アコグループへ支払うフィーの減額等	+8.7%	2029年4月	6月	ザ・ピーチタワー沖縄	定期借家	固定	
9月	メルキュール横浜西				2029年8月	10月	箱根強羅温泉 季の満 雲月花	定期借家	固定
10月	メルキュール札幌				2029年9月	12月	チサン イン 京急蒲田	定期借家	変動
2025年 1月	イビススタイルズ京都ステーション				2029年12月		the b 水国橋	定期借家	固定+変動
	イビススタイルズ札幌	2029年12月		アクティブインターシティ広島 (シェアトラングランドホテル広島)	定期借家	固定+変動			
4月	MIMARU東京 新宿WEST	契約の定めに従い固定賃料を増額	+27.0%	2027年4月(注2)					
12月	サザンビーチホテル&リゾート沖縄	賃借人をHMに変更し、賃料条件を変更	+6.0%	2035年12月					
2026年 1月	チサン ホテル 蒲田	変動賃料の料率アップ(86%→88%)	+2.3%	2030年12月					
4月(予定)	トミーイン船本	変動賃料条件(基準額及び料率)の変更	+34.2%	2031年3月					
	ホテル オリエンタル エクスプレス 銀座ウエスト(注3) (旧 相鉄フレッサイン 新橋島森口)	賃借人をHMに変更し、賃料条件を変更	…(注4)	2036年12月					
7月(予定)	ザ・ピーチタワー沖縄	固定賃料同額のままGOP連動の変動賃料導入	+11.4%	2027年6月					

(注1) 各ホテルの2025年実績に基づき、改定前後の契約条件で年間賃料を試算し、その比較結果として改定後の賃料増加率を記載しています。

(注2) MIMARU東京 新宿WESTに係る2026年2月25日現在の賃貸借契約の契約満了年月は2040年2月ですが、当該契約に規定される賃料改定時期を記載しています。

(注3) 相鉄フレッサイン 新橋島森口は、2026年4月1日より「ホテル オリエンタル エクスプレス 銀座ウエスト」に名称変更予定です。

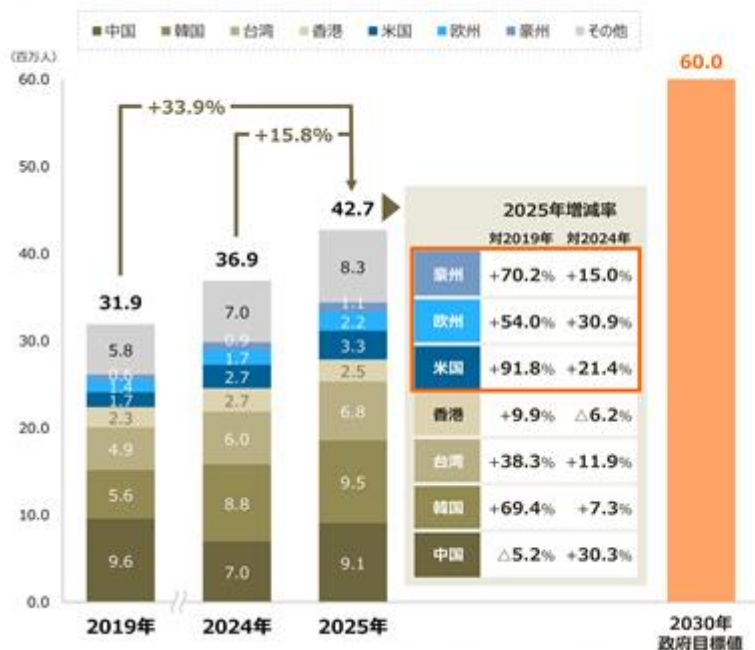
(注4) 旧オペレーターよりホテルの実績値が開示されていないため、記載していません。なお、賃料条件は、固定賃料は同額とし、変動賃料については、「売上歩合」から「ホテルのA G O Pが254百万円を超えた額に95%を乗じた金額」に変更しています。なお、A G O P (Adjusted G O P = 調整後 G O P) とは、G O Pから一定の支払手数料等を控除した残額をいいます。以下同じです。

(注5) 契約満了後の賃借人との間の賃貸借契約については未締結であり、また、増額改定となる保証はありません。

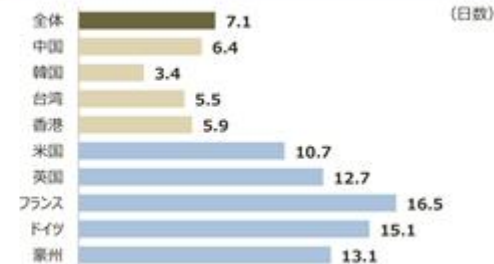
インバウンドの動向

インバウンド数については、2025年に年間4,200万人を超え過去最高を記録し、2030年の政府目標である年間6,000万人に向けて増加傾向が続いています。特に、長期滞在傾向のある欧州、米国及び豪州からのインバウンド数がコロナ禍前の2019年に比べ拡大しており、中でも2025年の欧州、米国及び豪州からのインバウンド数は、2019年及び2024年対比で、他の国・地域に比して伸び率が高まっている点が特徴として挙げられます。また、インバウンド1人当たりの宿泊費（注1）も上昇が続いており、地域別にみると欧米豪からのインバウンド1人当たりの宿泊費が高い傾向が顕著です。

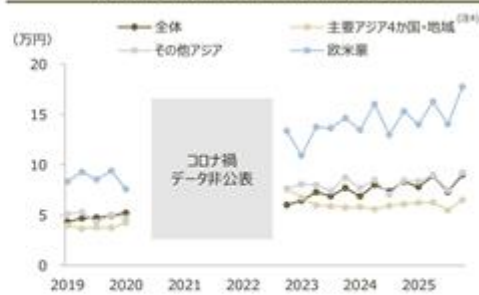
インバウンド数の推移(注2)



インバウンドの国・地域別平均宿泊日数（2025年）(注3)



インバウンドの国・地域別の宿泊費の推移



出所：日本政府観光局（JNTO）「訪日外国人」(2026年1月21日)、首相官邸「明日の日本を支える観光ビジネス」(2016年3月30日)に基づき本資産運用会社にて作成 出所：国土交通省「インバウンド消費動向調査」(2026年1月21日)に基づき本資産運用会社にて作成

(注1) 宿泊費とは、訪日外国人が日本滞在中に支払った宿泊費の総額をいいます。

(注2) インバウンド数は千人未満の数値を四捨五入して表示しています。また、各数値は、2018年から2024年は確定値、2025年1月から10月は暫定値、2025年11月及び12月は推計値です。

(注3) インバウンドの国・地域別平均宿泊日数(2025年)は、2025年暦年の速報値を記載しています。

(注4) 主要アジア4か国・地域とは、中国、韓国、台湾、香港の4か国・地域を指します。

国内宿泊需要の動向

日本人の宿泊者数は底堅く安定的に推移する中で、国内宿泊旅行消費額は増加傾向にあり、日本人宿泊者の宿泊単価の上昇が期待できます。国内宿泊施設の延べ宿泊者数の推移及び日本人の国内宿泊旅行消費額の推移は以下のとおりです。



出所：観光庁「宿泊旅行統計調査」

(注1) 百万人未満の数値を四捨五入して表示しています。また、2016年から2024年は確定値、2025年1月から11月は第2次速報値、2025年12月は第1次速報値です。

(注2) 2016年から2024年は確定値、2025年1月から9月は2次速報値です。



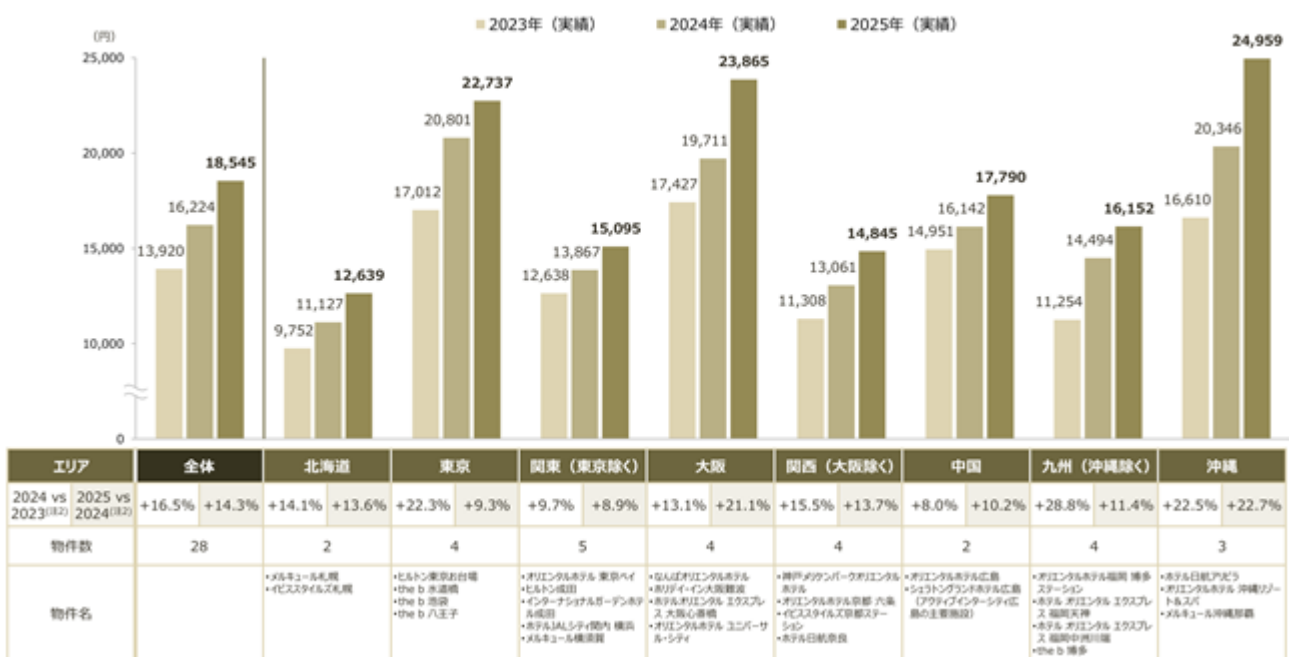
出所：観光庁「旅行・観光消費動向調査」

(8) 補足情報

地域別 RevPAR

変動賃料等導入28ホテルのエリア別 RevPAR 推移（注1）は以下のとおりです。2025年12月期の RevPAR は地域を問わず増加し、全国的に好調に推移しました。

変動賃料等導入28ホテルのエリア別RevPAR推移




(注1) 変動賃料等導入28ホテルについて、各年における、各エリアに所在するホテルの年間宿泊売上合計を年間販売可能客室数合計で除して算出した値を記載しています。

(注2) 「2024 vs 2023」は、2023年から2024年のエリア別 RevPAR の増減額を2023年のエリア別 RevPAR で除して、「2025 vs 2024」は、2024年から2025年のエリア別 RevPAR の増減額を2024年のエリア別 RevPAR で除してそれぞれ算出しています。


取得後の収益性・資産価値の向上

本投資法人は、以下の物件の取得後、収益向上施策等を実施することにより、NOI利回り及び鑑定評価額について、取得時を上回る水準への成長を実現しています。


ラ・ジェント・ステイ札幌大通

	取得価格 10,020百万円	取得時(実績)平均 4.7%	2025年12月期(実績) 6.5%
	取得時期 2023年9月	取得時 10,800百万円	2025年12月末時点 11,800百万円


MIMARU東京 新宿WEST

	取得価格 9,645百万円	取得時(実績)平均 4.4%	2025年12月期(実績) 5.8%
	取得時期 2024年7月	取得時 11,700百万円	2025年12月末時点 14,200百万円

オリエンタルホテル京都 六条

	取得価格 4,446百万円	取得時(実績)平均 5.3%	2025年12月期(実績) 9.0%
	取得時期 2023年9月	取得時 5,920百万円	2025年12月末時点 6,650百万円

ホテル アマネク新宿歌舞伎町

	取得価格 8,845百万円	取得時(実績)平均 5.5%	2025年12月期(実績) 6.2%
	取得時期 2024年7月	取得時 12,800百万円	2025年12月末時点 12,900百万円

ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端

	取得価格 4,460百万円	取得時(実績)平均 5.2%	2025年12月期(実績) 11.1%
	取得時期 2023年9月	取得時 6,070百万円	2025年12月末時点 6,280百万円

ヒルトン福岡シーホーク

	取得価格 64,350百万円	取得時(予想)平均 5.7%	2025年12月期(実績)平均 6.2%
	取得時期 2025年2月	取得時 71,700百万円	2025年12月末時点 71,700百万円

(注) 取得時におけるNOI利回りは、本投資法人の取得前期間について、売主より提供を受けた実績値に基づき算出した年間NOIを、各物件の取得価格で除して算定しています。なお、ヒルトン福岡シーホークの取得時のNOI利回り(予想)は、同物件の取得決定時において想定していた2025年NOI利回り(年換算予想)を記載しています。

戦略的CAPEXの実績

本投資法人ではホテルの競争力の維持・向上を目的とした戦略的CAPEXを積極的に実施しています。2023年から2025年にかけて実施した戦略的CAPEXは以下のとおりです。

ホテル名	2023年	2024年	2025年	2025年 RevPAR実績
神戸メリケンパーク オリエンタルホテル (323室)	● 客室改装(62室): 214百万円 ● レストラン改装: 165百万円	● 客室改装(79室): 385百万円		21,936円 (2019年比: +33.8%)
オリエンタルホテル 東京ベイ (511室)	● 客室改装(99室): 382百万円 ● レストラン改装: 63百万円	● 客室改装(216室): 992百万円	● 客室改装(196室): 900百万円	26,122円 (2019年比: +25.4%)
オリエンタルホテル 沖縄リゾート&スパ (361室)	● 客室改装(96室): 470百万円	● 客室改装(192室): 962百万円		30,424円 (2019年比: +73.1%)
なんばオリエンタルホテル (258室→267室)		● 客室(9室)及び ラウンジの新設等: 780百万円		25,486円 (2019年比: +47.4%)
ラ・ジェント・ステイ 札幌大通 (219室)		● 客室改装(19室): 45百万円	● 客室改装(200室): 635百万円	17,430円 (2019年比: +34.9%)
合計	1,295百万円	3,165百万円	1,535百万円 ^(注)	

(注) 沖縄ハーバービューホテルは、本書の日付現在において工事が継続中のため、上記実績に含みません。

リブランド事例

本投資法人は、以下の物件の取得後、HMJのプラットフォームを活用したリブランド及び大規模改装を実施し、ホテル運営において、大幅な収益の向上を実現しています。

オリエンタルホテル 沖縄リゾート&スパ (旧 オキナワ マリオット リゾート&スパ)				
	<ul style="list-style-type: none"> 2015年7月取得 2021年10月リブランドオープン 2024年4月改装完了（ロビー、プール、客室等） <ul style="list-style-type: none"> フランチャイズ契約終了に伴い、「オリエンタルホテル」へブランド変更 フランチャイズフィー削減による賃料増額 			
	リブランド前 (2019年)	RevPAR (円)	ホテル売上 (百万円)	賃料 (百万円)
リブランド後 (2025年実績)	17,577	3,693	937	5.6%
増減率	+73.1%	+50.0%	+79.9%	+3.9pt

オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ (旧 ホテル京阪 ユニバーサル・シティ)				
	<ul style="list-style-type: none"> 2012年9月取得 2021年12月リブランドオープン 2022年7月全館改装完了 <ul style="list-style-type: none"> ミッドプライスからアッパー・ミドルへのグレードアップ 賃借人をHMJグループへ変更 賃貸借契約スキーム変更による賃料増額 			
	リブランド前 (2019年)	RevPAR (円)	ホテル売上 (百万円)	賃料 (百万円)
リブランド後 (2025年実績)	17,620	2,122	700	11.3%
増減率	+65.0%	+86.0%	+169.7%	+14.5pt

ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神 (旧 ホテルアセント福岡)				
	<ul style="list-style-type: none"> 2016年8月取得 2021年6月全館改装完了、リブランドオープン <ul style="list-style-type: none"> エコノミーからミッドプライスへのグレードアップ 賃借人をHMJグループへ変更 賃貸借契約スキーム変更による賃料増額 			
	リブランド前 (2019年)	RevPAR (円)	ホテル売上 (百万円)	賃料 (百万円)
リブランド後 (2025年実績)	6,219	632	334	5.9%
増減率	+130.6%	+140.0%	+178.9%	+9.5pt

オリエンタルホテル福岡 博多ステーション (旧 ホテルセンターザ博多)				
	<ul style="list-style-type: none"> 2016年4月取得 2019年4月リブランドオープン <ul style="list-style-type: none"> ミッドプライスからアッパー・ミドルへのグレードアップ 客室数の増加（+27室）、全室2名以上の客室構成に変更 			
	リブランド前 (2017年)	RevPAR (円)	ホテル売上 (百万円)	賃料 (百万円)
リブランド後 (2025年実績)	11,071	2,464	865	8.4%
増減率	+118.3%	+56.6%	+142.2%	+15.2pt

（注）NOI利回りは、各年におけるNOI実績値を期末帳簿価格で除して算出しています。

本資産運用会社の運用手法

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

アクティブ・アセットマネジメントについて

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



(注1) 本投資法人におけるアクティブ・アセットマネジメントの施策全般に関する説明であり、取得予定資産において実施予定の具体的な施策以外の施策についての説明も含まれます。

(注2) リストラクチャリングとは、不採算部門の効率化や縮小、間接部門や共通部門の集約による効率化等により、事業及び組織を再構築することを意味します。

(注3) PM費用とは、PM会社（物件のテナント管理や建物の修繕に関する管理を行うプロパティ・マネジメント会社をいいます。以下同じです。）に対し各物件のプロパティ・マネジメント契約に基づき支払う報酬をいいます。

(注4) 信託費用とは、各物件の所有者である信託銀行に対し、信託契約に基づき支払う報酬をいいます。

2 取得予定資産の概要

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

物件番号	66	物件名称	ハイアット リージェンシー 東京		
1. 特定資産の概要（注1）					
特定資産の種類	不動産信託受益権及びホテルに付随する動産				
取得予定年月日	2026年3月13日				
取得予定価格	126,000,000千円				
鑑定評価額	156,000,000千円				
2. 不動産（若しくは信託不動産）の概要（注2）					
不動産の用途	ホテル/フルサービスホテル				
所有形態	土地	敷地権（共有）			
	建物	区分所有権（注3）			
土地	地番	東京都新宿区西新宿二丁目7番			
	住居表示	東京都新宿区西新宿二丁目7番2号			
	地積	7,172.25m ² （注4）			
	用途地域等	商業地域			
	指定建蔽率	80%			
	指定容積率	1000%（注5）			
建物 （注6）	構造/階数	SRC造陸屋根/地下5階付28階建			
	建物用途	ホテル、店舗、駐車場			
	建築時期	1980年8月12日			
	延床面積	71,828.90m ²			
	設計者	清水建設株式会社、株式会社竹中工務店			
	施工者	清水建設株式会社、株式会社竹中工務店東京支店、小田急建設株式会社、日本建設株式会社			
	建築確認機関	東京都建築主事			
現所有者	受託者：株式会社S M B C 信託銀行（信託期間満了日：2036年3月31日） 受益者：合同会社ミッドタウン東京				
担保の状況	無				
3. 交通（注7）					
都営大江戸線「都庁前」駅より徒歩約1分 東京メトロ丸ノ内線「西新宿」駅より徒歩約4分 JR「新宿」駅より徒歩約9分 羽田空港からJR山手線/京急エアポートラインで約40分					
4. 賃貸借の状況					
テナント総数	1				
賃貸可能面積（注8）	71,828.90m ²				
賃貸面積（注8）	71,828.90m ²				
賃貸形態	定期借家契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）				
契約賃料（注9）	固定賃料	月額300,000千円			
	変動賃料	2026年3月13日から2026年12月31日まで： 当該期間のA G O Pが基準額（2,980,000千円）を超えた場合に、その超えた額に97.5%を乗じた額 2027年1月1日以降： 年間A G O Pが基準額（3,720,000千円）を超えた場合に、その超えた額に97.5%を乗じた額			
契約期間（注9）	2025年7月31日から2036年12月31日まで				
敷金・保証金	0円				
最近5年間の稼働率の推移 （面積ベース）	2021年 12月末	2022年 12月末	2023年 12月末	2024年 12月末	2025年 12月末
	100%	100%	100%	100%	100%

５．ホテル運営の関係会社		
ホテル賃借人	株式会社西新宿ホテルアンドリゾート	
建物等管理業務受託者	株式会社第一ビルディング（専有部分）、小田急不動産株式会社（全体共用部分）	
６．ホテルのホームページアドレス（注10）		
https://www.hyatt.com/hyatt-regency/ja-JP/tyoty-hyatt-regency-tokyo		
７．建物状況調査報告書の概要		
調査会社	大和不動産鑑定株式会社	
調査時点	2025年12月19日	
修繕費	緊急	0円
	1年以内	0円
	今後12年の合計	5,075,375千円
地震PML値（注11）	4.8%	
８．特記事項		
<p>ハイアット リージェンシー 東京を含む区分所有建物の区分所有者（専有部分等の共有者及び（信託設定されている専有部分等については）信託受益者を含みます。）の間の共有者間協定書により、自己の保有する区分所有権（共用部分の共有持分を含みます。）及び土地の共有持分又はこれらを信託財産とする信託受益権（以下「区分所有権等」といいます。）の売却を行う場合、売却活動の開始時及び売却先候補からの購入意向表明書の受領時に、当該協定書における他の当事者に対して想定売却価格及び売却条件をそれぞれ通知しなければならないものとされており、その後一定期間内に他の当事者が当該売却条件により区分所有権等を買受ける旨の購入意向表明書を提出した場合は、当該他の当事者は当該区分所有権等を買受けることができるものとされています。</p>		

（注1）「特定資産の概要」欄の記載について

「特定資産の種類」には、特定資産としての不動産信託受益権及び不動産信託受益権と一体として取得するホテル用動産（以下、総称して「不動産等資産」といいます。）の種類を記載しています。

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

（注2）「不動産（若しくは信託不動産）の概要」欄の記載について

「構造/階数」、「建物用途」及び「建築時期」には、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しています。ただし、調査の結果、当該記載に誤りがあることが判明している場合には、この限りではありません。

「構造」について、「S」は鉄骨造、「RC」は鉄筋コンクリート造、「SRC」は鉄骨鉄筋コンクリート造を、それぞれ意味します。

「用途地域等」には、都市計画法第8条第1項第1号、第2号及び第5号に掲げる「用途地域」、「特別用途地区」及び「防火地域又は準防火地域」に基づき記載しています。

（注3）ハイアット リージェンシー 東京は、新宿第一生命ビルディングと併せて一棟の区分所有建物（延床面積173,121.06㎡）を構成しており、本投資法人が取得予定の共用部分の共有持分の割合は（一部の施設・設備を除き）50%です。

（注4）ハイアット リージェンシー 東京の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、地積については、対象土地の全体面積（14,344.51㎡）のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合（1,436万5,780分の718万2,890、50%）に相当する面積（7,172.25㎡）を記載しています。

（注5）ハイアット リージェンシー 東京の敷地は特定街区に指定されており、最大容積率は1070%となっています。

（注6）一棟の区分所有建物のうち、ハイアット リージェンシー 東京を構成する部分についての構造/階数、建物用途等を記載しています。延床面積は不動産登記簿謄本に記載された建物及び附属建物の床面積のうち、専有部分の建物の表示に記載された床面積の合計を記載しています。

（注7）「交通」欄の記載について

株式会社KPMG FASが作成したマーケットレポートの情報に基づき記載しています。

（注8）「賃貸可能面積」及び「賃貸面積」欄の記載について

ホテル賃借人との建物賃貸借契約に基づく契約面積の合計を記載しています。

（注9）「契約賃料」及び「契約期間」欄の記載について

取得予定日において、定期建物賃貸借契約変更契約を締結予定です。「契約賃料」及び「契約期間」は、変更後の新契約の条件(予定)を記載しています。

（注10）「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について

ホテル賃借人が現在開設しているホームページアドレスを記載しています。

（注11）PMLについて

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

（注12）金額表示は全て千円未満を切り捨てて表示しています。

不動産鑑定評価書の概要		
物件名称	ハイアット リージェンシー 東京	
鑑定評価額	156,000,000千円	
鑑定評価機関の名称	一般財団法人 日本不動産研究所	
価格時点	2026年1月31日	
項目	内容	概要等
収益価格	156,000,000千円	
直接還元法による価格	157,000,000千円	
運営収益	7,242,179千円	
可能総収益	7,242,179千円	
貸室賃料収入	7,242,179千円	
共益費収入	0円	
水道光熱費収入	0円	
駐車場収入	0円	
その他収入	0円	
空室等損失等	0円	
運営費用	1,049,347千円	
維持管理費	185,000千円	
水道光熱費	0円	
修繕費	126,884千円	
PMフィー	14,400千円	
テナント募集費用等	0円	
公租公課	706,251千円	
損害保険料	16,812千円	
その他費用	0円	
運営純収益	6,192,832千円	
一時金の運用益	0円	
資本的支出	296,064千円	類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びエンジニアリング・レポートにおける修繕更新費の年平均額を考慮して計上
FF&Eリザーブ	255,379千円	
純収益	5,641,389千円	
還元利回り	3.6%	
DCF法による価格	154,000,000千円	
割引率	3.3%	
最終還元利回り	3.7%	
積算価格	152,000,000千円	
土地比率	94.6%	
建物比率	5.4%	動産含む
その他、鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	収益的側面からの価格形成プロセスを忠実に再現した収益価格がより説得力を有すると判断し、収益価格を標準に積算価格を参考として、鑑定評価額を決定	

3 取得予定資産取得後のポートフォリオ

(1) 投資状況

本投資法人の取得予定資産取得後における投資状況の概要は以下のとおりです。

資産の種類	業態分類 (注1)	所在 都道府県	名称	取得(予定)価格 (百万円) (注2)	投資比率 (%) (注3)		
フル サービス ホテル		東京都	ハイアット リージェンシー 東京	126,000	19.6		
			ヒルトン東京お台場	62,400	9.7		
		福岡県	ヒルトン福岡シーホーク	64,350	10.0		
			オリエンタルホテル福岡 博多ステーション	7,197	1.1		
		千葉県	オリエンタルホテル 東京ベイ	19,900	3.1		
			ヒルトン成田	13,175	2.1		
			インターナショナルガーデンホテル成田	9,125	1.4		
		沖縄県	ホテルフランス	3,105	0.5		
		沖縄県	沖縄ハーバービューホテル	21,562	3.4		
		広島県	アクティブインターシティ広島 (シェラトングランドホテル広島)(注4)	17,320	2.7		
			オリエンタルホテル広島	4,100	0.6		
		愛知県	ヒルトン名古屋	15,250	2.4		
		奈良県	ホテル日航奈良	10,373	1.6		
		兵庫県	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	10,900	1.7		
		神奈川県	メルキュール横須賀	1,650	0.3		
		小計				386,408	60.2
		信託 不動産	リミテッド サービス ホテル	東京都	MIMARU東京 新宿WEST	9,645	1.5
					ホテル アマネク新宿歌舞伎町	8,845	1.4
					相鉄フレッサイン 新橋烏森口	8,400	1.3
					カンデオホテルズ上野公園	6,705	1.0
the b 池袋	6,520				1.0		
コンフォートホテル東京東日本橋	3,746				0.6		
the b 八王子	2,610				0.4		
スマイルホテル日本橋三越前	2,108				0.3		
ワシントンR&Bホテル上野広小路(注5)	1,720				0.3		
チサン ホテル 蒲田	1,512				0.2		
the b 水道橋	1,120				0.2		
ドーマーインEXPRESS浅草	999				0.2		
チサン イン 京急蒲田(注6)	823				0.1		
大阪府	ホリデイ・イン大阪難波				27,000	4.2	
	なんばオリエンタルホテル			15,000	2.3		
	ホテル オリエンタル エクスプレス 大阪心斎橋			2,738	0.4		
北海道	ラ・ジェント・ステイ札幌大通			10,020	1.6		
	イビススタイルズ札幌			6,797	1.1		
	メルキュール札幌			6,000	0.9		
福岡県	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神			5,248	0.8		
	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端	4,460	0.7				
	the b 博多	2,300	0.4				
	東横イン博多口駅前本館・シングル館	1,652	0.3				

資産の種類	業態分類 (注1)	所在 都道府県	名称	取得(予定)価格 (百万円) (注2)	投資比率 (%) (注3)
信託 不動産	リミテッド サービス ホテル	京都府	イビスタイルズ京都ステーション	6,600	1.0
			オリエンタルホテル京都 六条	4,446	0.7
		神奈川県	ホテルJALシティ関内 横浜	4,000	0.6
		沖縄県	メルキュール沖縄那覇	3,000	0.5
		熊本県	ドーミーイン熊本	2,334	0.4
		石川県	雨庵 金沢	2,050	0.3
		奈良県	奈良ワシントンホテルプラザ	2,050	0.3
	小計			160,449	25.0
	リゾート ホテル	沖縄県	ホテル日航アリビラ	18,900	2.9
			サザンビーチホテル&リゾート沖縄	16,200	2.5
			オリエンタルホテル 沖縄リゾート&スパ	14,950	2.3
			ザ・ビーチタワー沖縄	7,610	1.2
		千葉県	ヒルトン東京ベイ	26,050	4.1
		大阪府	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ	6,753	1.1
		神奈川県	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	4,070	0.6
	小計			94,533	14.7
	信託不動産合計			641,391	100.0

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

(注2) 「取得(予定)価格」には、信託受益権売買契約書等に記載された売買代金(消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。)を記載しています。なお、合併により受け入れた資産については受入価格を記載しています。

(注3) 「投資比率」欄には、取得(予定)価格の総額に対する各資産の取得(予定)価格の割合を記載しており、小数点以下第二位を四捨五入しています。したがって、比率の合計が一致しない場合があります。

(注4) アクティブインターシティ広島は、主要施設であるシェラトングランドホテル広島の業態に応じて分類しています。

(注5) 2025年4月1日付でR&Bホテル上野広小路はワシントンR&Bホテル上野広小路へ名称を変更しました。

(注6) 2025年7月1日付でチサン イン 蒲田はチサン イン 京急蒲田へ名称を変更しました。

(2) 投資資産

投資不動産物件(信託)の概要

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

組入資産の明細1(所在地・所有形態・面積・構造規模等)

物件 番号	名称	所在地	所有形態(注1)		面積		構造/階数 (注4)	建築時期 (注5)	総客 室数 (注6)
			土地	建物	敷地面積 (㎡) (注2)	延床面積 (㎡) (注3)			
1	神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	兵庫県神戸市 中央区	借地権 (注7)	区分 所有権 (注7)	22,660.09 (注7)	48,701.82 (注7)	S 14F	1995年7月	323室
2	オリエンタルホテル 東京ベイ	千葉県浦安市	所有権	所有権	9,914.00	44,833.11	SRC・S・RC B2/12F	1995年5月	511室
3	なんばオリエンタル ホテル	大阪府大阪市 中央区	所有権	所有権	4,505.23	19,364.33	S・SRC B1/9F	1996年3月	267室
4	ホテル日航アリビラ	沖縄県中頭郡 読谷村	所有権/ 借地権 (注8)	所有権	65,850.05 (注8)	38,024.98 (注8)	SRC B1/10F	1994年4月	397室
5	オリエンタルホテル広島	広島県広島市 中区	所有権	所有権	1,792.84	13,752.22	SRC B2/23F	1993年9月 2006年9月増築	227室
8	ザ・ビーチタワー沖縄	沖縄県中頭郡 北谷町	所有権	所有権	10,242.00	20,140.01	SRC 24F	2004年3月 2005年6月増築 2006年5月増築	280室
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	神奈川県 足柄下郡箱根町	所有権	所有権	10,478.89	10,655.03	RC B1/5F	2006年10月	158室
10	ドミーイン熊本	熊本県熊本市 中央区	所有権	所有権	1,295.85	7,701.19	SRC 13F	2008年1月	291室
12	the b 水道橋	東京都文京区 本郷	所有権	所有権	723.86	3,097.25	SRC・RC B1/8F	1986年8月 1989年9月増築	99室
13	ドミーインEXPRESS浅草	東京都台東区 花川戸	所有権	所有権	287.66	2,006.51	SRC・RC 10F	1997年3月	75室
15	奈良ワシントン ホテルプラザ	奈良県奈良市	所有権	所有権	2,322.28	5,385.82	S 7F	2000年3月	203室
16	ワシントンR&Bホテル 上野広小路	東京都台東区 上野	所有権	所有権	446.29	3,060.21	S 13F	2002年4月	176室
18	コンフォートホテル 東京東日本橋	東京都中央区 日本橋馬喰町	所有権	所有権	823.67	5,765.26	S 11F	2008年1月	259室
22	スマイルホテル 日本橋三越前	東京都中央区 日本橋本町	所有権	所有権	512.58	3,097.85	SRC・RC B1/10F	1997年3月	164室
24	東横イン博多口駅前 本館・シングル館	福岡県福岡市 博多区	所有権	所有権	本館: 565.98 別館: 152.37	本館: 3,566.46 別館: 856.68	本館: SRC 14F 別館: SRC 9F	本館・別館ともに 2001年9月	256室
25	チサン ホテル 蒲田	東京都大田区 西蒲田	所有権	所有権	743.46	3,831.80	SRC・S B1/9F	1992年1月	105室
26	チサン イン 京急蒲田	東京都大田区 蒲田	所有権	所有権	240.35	1,499.87	SRC 12F	2003年4月	70室
29	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ	大阪府大阪市 此花区	所有権 (注9)	区分 所有権 (注9)	3,350.14 (注9)	17,252.71 (注9)	S・SRC 21F	2001年6月	330室
31	ヒルトン東京ベイ	千葉県浦安市	所有権 (注10)	所有権 (注10)	36,121.00 (注10)	72,143.14 (注10)	SRC B1/11F	1988年6月	828室
32	イビススタイルズ 京都ステーション	京都府京都市 南区	所有権	所有権	1,107.77	5,003.99	RC 10F	2009年3月	215室
33	イビススタイルズ札幌	北海道札幌市 中央区	所有権	所有権	2,515.22	14,992.49	RC B1/16F	2010年7月	278室
34	メルキュール札幌	北海道札幌市 中央区	所有権	所有権	2,016.27	16,145.79	S B1/15F	2009年4月	285室
35	メルキュール沖縄那覇	沖縄県那覇市	所有権/ 借地権	所有権	2,860.69 (注11)	10,884.25	RC 14F	2009年8月	260室
37	the b 池袋	東京都豊島区 東池袋	所有権	所有権	718.71	5,650.01	SRC・S B2/10F	1982年6月	175室
39	the b 八王子	東京都 八王子市	所有権	所有権	1,227.29	7,847.65	SRC B2/12F	1986年8月 1987年4月増築	196室
40	the b 博多	福岡県福岡市 博多区	所有権	所有権	719.46	3,986.09	SRC 8F	1997年9月	175室

物件番号	名称	所在地	所有形態(注1)		面積		構造/階数(注4)	建築時期(注5)	総客室数(注6)
			土地	建物	敷地面積(㎡)(注2)	延床面積(㎡)(注3)			
41	ホテルフランス	千葉県千葉市美浜区	所有権	所有権	4,828.00	19,213.39	SRC B1/13F	1991年8月	222室
42	メルキュール横須賀	神奈川県横須賀市	敷地権(共有)(注12)	区分所有権(注12)	1,887.86(注12)	16,881.82(注12)	SRC・S B3/21F	1993年11月	160室
43	オリエンタルホテル沖縄リゾート&スパ	沖縄県名護市	所有権	所有権	52,988.00	36,430.15	SRC 14F	2005年2月 2006年12月増築	361室
44	アクティブインターシティ広島(シェラトングランドホテル広島)	広島県広島市東区	敷地権(共有)(注13)	区分所有権(注13)	6,379.02(注13)	39,540.75(注13)	S・RC・SRC B1/21F	2010年8月	238室(注14)
45	カンデオホテルズ上野公園	東京都台東区根岸	所有権	所有権	1,559.03	7,030.10	S 12F	2009年12月	268室
46	オリエンタルホテル福岡博多ステーション	福岡県福岡市博多区	定期借地権(注15)	所有権	2,163.42	18,105.42	SRC B3/12F	1985年7月	221室
47	ホリデイ・イン大阪難波	大阪府大阪市中央区	所有権	所有権	2,428.47	11,501.10	S 12F	2008年8月	314室
48	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神	福岡県福岡市中央区	所有権	所有権	1,346.51	8,600.22	S・RC・SRC B2/13F	1999年4月	263室
49	ヒルトン名古屋	愛知県名古屋市中区	所有権及び地上権(注16)	区分所有権(注16)	6,723.59(注16)	46,368.99(注16)	S・RC・SRC B3/29F	1989年2月	460室
50	ヒルトン成田	千葉県成田市	所有権	所有権	32,552.84	56,817.28(注17)	SRC・S B2/13F	1993年8月	548室
51	インターナショナルガーデンホテル成田	千葉県成田市	所有権	所有権	11,858.79	21,814.93	SRC B1/9F	1996年5月	463室
52	ホテル日航奈良	奈良県奈良市	敷地権(共有)(注18)	区分所有権(注18)	3,049.23(注18)	21,011.31(注18)	SRC・RC・S B2/11F	1998年2月	330室
53	ホテル オリエンタル エクスプレス 大阪心斎橋	大阪府大阪市中央区	所有権	所有権	456.74	2,710.55	S 10F	2018年1月	124室
54	ヒルトン東京お台場	東京都港区台場	所有権	所有権	18,825.30	64,907.76	RC・S B1/14F	1996年1月	453室
55	雨庵 金沢	石川県金沢市	所有権	所有権	729.91	2,606.85	S 6F	2017年9月	47室
56	相鉄フレッサイン新橋烏森口	東京都港区新橋	所有権/使用貸借権(注19)	所有権	759.01(注19)	5,476.39	S・SRC B1/16F	2008年3月	220室
57	ラ・ジェント・ステイ札幌大通	北海道札幌市中央区	所有権	所有権	1,277.68	9,742.83	RC 14F	2016年6月	219室
58	オリエンタルホテル京都 六条	京都府京都市下京区	所有権	所有権	1,741.01	5,464.79	SRC B1/5F	2019年9月	166室
59	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端	福岡県福岡市博多区	所有権/一部地上権	所有権	812.23	4,614.35	S 11F	2021年4月	183室
60	ホテルJALシティ関内横浜	神奈川県横浜市中区	所有権	所有権	903.63	5,770.18	RC B1/10F	2006年11月	170室
61	MIMARU東京 新宿WEST	東京都新宿区西新宿	所有権	所有権	491.34	3,972.70	RC 14F	2020年2月	76室
62	ホテル アマネク 新宿歌舞伎町	東京都新宿区歌舞伎町	所有権	所有権	760.36	4,326.52	SRC B1/14F	2023年3月	169室
63	沖縄ハーバービューホテル	沖縄県那覇市	所有権	所有権	13,639.48(注20)	26,402.86	SRC B2/12F	1975年4月本館 1983年9月南館	352室
64	サザンビーチホテル&リゾート沖縄	沖縄県糸満市	所有権	所有権	34,927.46	29,874.76	S 10F	2009年4月	448室
65	ヒルトン福岡シーホーク	福岡県福岡市中央区	所有権	所有権	29,036.35	140,958.90	SRC B2/35F	1995年3月	1,052室
66	ハイアットリージェンシー 東京	東京都新宿区西新宿	敷地権(共有)(注21)	区分所有権(注21)	7,172.25(注21)	71,828.90(注21)	SRC B5/28F	1980年8月	712室

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

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

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

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

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

(注6) 「総客室数」欄は、それぞれ2025年12月末時点における販売可能客室数(長期自社使用は除きます。)及び取得予定資産の販売可能客室数の合計を記載しています。

- (注7) 神戸メリケンパークオリエンタルホテルの土地は、神戸市からの借地及び神戸市より神戸市港湾施設条例等に基づき本投資法人が使用許可を得ている土地であり、上記敷地面積は、建築確認申請書記載数量に基づいて記載しています。また、神戸メリケンパークオリエンタルホテルの建物は、本投資法人と神戸市の2者を区分所有者とする区分所有建物であり、上記数値は区分所有建物の一棟の建物の延床面積(附属建物764.83㎡を含みます。)に記載しており、本投資法人が所有する専有部分(附属建物764.83㎡は除きます。)は31,899.07㎡、神戸市が所有する専有部分は13,960.11㎡、本投資法人と神戸市の共用部分は2,077.81㎡(共用部分の持分割合は72.18%(本投資法人)及び27.82%(神戸市)です。)となっています。
- (注8) ホテル日航アリビラの土地は、本投資法人の所有地及び株式会社沖縄うみの園からの借地又は転借地であり、上記敷地面積は各土地の不動産登記簿謄本に記載された面積の合計です。なお、当該借地又は転借地の中には、一筆の土地の一部のみを賃借又は転借しているものもあり、上記敷地面積には本投資法人が株式会社沖縄うみの園から借地又は転借していない面積が一部含まれています。また、当該転借地が一部分筆されたことに伴い、上記敷地面積は2012年6月12日付で67,038.05㎡から65,850.05㎡に変更されています。本投資法人の所有地、不動産登記簿謄本及び株式会社沖縄うみの園との賃貸借契約書等に基づき算出した借地又は転借地の敷地面積の合計は57,408.85㎡です。上記延床面積には附属建物120.10㎡を含み、株式会社沖縄うみの園から賃借している建物493.50㎡を含みません。
- (注9) オリエンタルホテル ユニバーサル・シティの土地は、他の権利者と共有する土地(17,574.10㎡)で構成されており、当該敷地面積は、共有の土地のうち本投資法人の共有持分3,350.14㎡(共有持分割合は約19.06%)に記載しています。また、オリエンタルホテル ユニバーサル・シティの建物は、ホテル2棟、業務施設及び商業施設等から構成される「ユニバーサル・シティウオーク大阪」を一棟の建物(86,888.64㎡)とする区分所有建物であり、本投資法人の専有部分(規約共用部分を含みます。)は15,749.32㎡、共用部分(15,648.98㎡)のうち本投資法人の共有持分は3,466.56㎡(共有持分割合は約22.15%)となっています。なお、上表における「延床面積」欄には、「ホテル京阪新築工事竣工図」に基づく延床面積を記載しています。
- (注10) ヒルトン東京ベイの土地は他の権利者と共有する土地であり、当該敷地面積は共有の土地の総面積です。当該敷地面積のうち、本投資法人の共有持分は32,508.90㎡(共有部分の持分割合は10分の9)です。また、ヒルトン東京ベイの建物は、他の権利者と共有する建物であり、当該延床面積は共有の建物の総面積です(附属建物33.92㎡を含みます。)。当該延床面積のうち、本投資法人の共有持分は64,928.83㎡(共有部分の持分割合は10分の9)です。
- (注11) メルキュール沖縄那覇の敷地面積は借地125.67㎡を含んでいます。
- (注12) メルキュール横須賀の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、当該敷地面積は対象土地の全体面積(10,408.79㎡)のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合(1,000,000分の181,372、約18.14%)に相当する面積(1,887.86㎡)を記載しています。また、メルキュール横須賀の建物は、ホテル、劇場、店舗、共同住宅、事務所、及び駐車場から構成される「ベースウオークよこすか一番館」を一棟の建物(67,019.04㎡)とする区分所有建物です。延床面積には不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分の面積を記載しています。
- (注13) アクティブインターシティ広島(セラトングランドホテル広島)の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、当該敷地面積については、対象土地の全体面積(6,468.28㎡)のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合(10,000,000分の9,862,454、約98.62%)に相当する面積(6,379.02㎡)を記載しています。また、アクティブインターシティ広島(セラトングランドホテル広島)の建物は、セラトングランドホテル広島、事務所、店舗、駐車場及び駐輪場等から構成される「アクティブインターシティ広島」を一棟の建物とする区分所有建物です。延床面積には不動産登記簿謄本に記載されたホテル、事務所、店舗及び駐車場の専有面積を記載しています。
- (注14) アクティブインターシティ広島(セラトングランドホテル広島)の総客室数については、主要施設であるセラトングランドホテル広島の総客室数を記載しています。
- (注15) オリエンタルホテル福岡 博多ステーションの定期借地権の存続期間は2057年3月30日までです。
- (注16) ヒルトン名古屋の土地は、所有地及び地上権設定地により構成されており、敷地面積については所有地(918.39㎡)及び地上権設定地(5,805.20㎡)の合計を記載しています。また、ヒルトン名古屋の建物は、ホテル棟(店舗を含みます。)、事務所棟、駐車場等から構成される「アムナットスクエア」を一棟の建物(延床面積:91,948.34㎡)とする区分所有建物であり、延床面積は不動産登記簿謄本に記載されたホテル・店舗の専有面積(44,552.79㎡)、9階事務所の専有面積(1,075.90㎡)に本投資法人の共有持分割合107,590分の74,030(約68.8%)を乗じて得た面積(740.30㎡)、10階事務所の専有面積(1,075.90㎡)の合計を記載しています。
- (注17) ヒルトン成田の延床面積には附属建物170.40㎡は含みません。
- (注18) ホテル日航奈良の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、敷地面積については、対象土地の全体面積(5,402.42㎡)のうち本投資法人の敷地利用権の共有持分割合(2兆1,011億3,100万分の1兆1,859億1,825万7,889、約56.44%)に相当する面積(3,049.23㎡)を記載しています。また、ホテル日航奈良の建物は、ホテル、店舗及び駐車場等から構成される「JR奈良駅前再開発第1ビル」を一棟の建物(延床面積:39,843.43㎡)とする区分所有建物であり、本投資法人の議決権割合は353分の223(約63.2%)です。延床面積には不動産登記簿謄本に記載されたホテルの専有部分及び附属建物の床面積の合計を記載しています。
- (注19) 相鉄フレッサイン 新橋烏森口の敷地面積は使用貸借権116.86㎡を含んでいます。
- (注20) 沖縄ハーバービューホテルの敷地面積は2024年10月に追加で取得した敷地138.68㎡を含んでいます。
- (注21) ハイアット リージェンシー 東京の土地は、共有者全員持分敷地権で構成されており、敷地面積については、対象土地の全体面積(14,344.51㎡)のうち本投資法人が取得予定の敷地利用権の共有持分割合(1,436万5,780分の718万2,890、50%)に相当する面積(7,172.25㎡)を記載しています。また、ハイアット リージェンシー 東京は、新宿第一生命ビルディングと併せて一棟の区分所有建物(延床面積173,121.06㎡)を構成しており、本投資法人が取得予定の共用部分の共有持分の割合は(一部の施設・設備を除き)50%です。延床面積は不動産登記簿謄本に記載された建物及び附属建物の床面積のうち、専有部分の建物の表示に記載された床面積の合計を記載しています。
- (注22) 譲渡済の資産の物件番号は欠番となります。

組入資産の明細2(取得(予定)価格ほか)

物件 番号	名称	グレード区分 (注1)	取得(予 定)価格 (百万円) (注2)	鑑定評価額 (百万円) (注3)	鑑定 機関 (注4)	投資 比率 (%) (注5)	担保 設定 (注6)
1	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	アッパーミドル	10,900	14,600	N	1.7	無
2	オリエンタルホテル 東京ベイ	アッパーミドル	19,900	35,100	N	4.1	無
3	なんばオリエンタルホテル	ミッドプライス	15,000	33,700	N	3.9	無
4	ホテル日航アリビラ	ラグジュアリー	18,900	29,200	N	3.4	無
5	オリエンタルホテル広島	アッパーミドル	4,100	4,290	N	0.5	無
8	ザ・ビーチャタワー沖縄	ミッドプライス	7,610	10,400	N	1.2	無
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	ミッドプライス	4,070	5,630	N	0.7	無
10	ドーマーイン熊本	ミッドプライス	2,334	5,570	N	0.6	無
12	the b 水道橋	ミッドプライス	1,120	2,530	N	0.3	無
13	ドーマーインEXPRESS浅草	エコノミー	999	1,300	J	0.2	無
15	奈良ワシントンホテルプラザ	ミッドプライス	2,050	2,450	N	0.3	無
16	ワシントンR&Bホテル上野広小路	エコノミー	1,720	1,880	J	0.2	無
18	コンフォートホテル東京東日本橋	エコノミー	3,746	5,910	J	0.7	無
22	スマイルホテル日本橋三越前	エコノミー	2,108	3,170	J	0.4	無
24	東横イン博多駅前本館・シングル館	エコノミー	1,652	2,780	T	0.3	無
25	チサン ホテル 蒲田	エコノミー	1,512	2,130	T	0.2	無
26	チサン イン 京急蒲田	エコノミー	823	1,460	T	0.2	無
29	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ	アッパーミドル	6,753	22,300	R	2.6	無
31	ヒルトン東京ベイ	ラグジュアリー	26,050	42,800	D	5.0	無
32	イビスタイルズ京都ステーション	ミッドプライス	6,600	10,000	D	1.2	無
33	イビスタイルズ札幌	ミッドプライス	6,797	11,300	N	1.3	無
34	メルキュール札幌	ミッドプライス	6,000	12,400	N	1.4	無
35	メルキュール沖縄那覇	ミッドプライス	3,000	7,440	N	0.9	無
37	the b 池袋	ミッドプライス	6,520	7,990	N	0.9	無
39	the b 八王子	ミッドプライス	2,610	2,740	N	0.3	無
40	the b 博多	ミッドプライス	2,300	6,180	N	0.7	無
41	ホテルフランクス	ミッドプライス	3,105	6,690	D	0.8	無
42	メルキュール横須賀	アッパーミドル	1,650	3,640	D	0.4	無
43	オリエンタルホテル 沖縄リゾート&スパ	アッパーミドル	14,950	19,700	N	2.3	無
44	アクティブインターシティ広島 (シェラトングランドホテル広島)	ラグジュアリー	17,320	20,600	D	2.4	無
45	カンデオホテルズ上野公園	ミッドプライス	6,705	7,420	D	0.9	無
46	オリエンタルホテル福岡 博多ステーション	アッパーミドル	7,197	16,000	D	1.9	無
47	ホリデイ・イン大阪難波	ミッドプライス	27,000	27,300	N	3.2	無
48	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神	ミッドプライス	5,248	7,820	D	0.9	無
49	ヒルトン名古屋	ラグジュアリー	15,250	15,500	D	1.8	無
50	ヒルトン成田	アッパーミドル	13,175	13,200	N	1.5	無
51	インターナショナルガーデンホテル成田	ミッドプライス	9,125	9,650	N	1.1	無
52	ホテル日航奈良	アッパーミドル	10,373	10,000	D	1.2	無
53	ホテル オリエンタル エクスプレス 大阪心斎橋	ミッドプライス	2,738	2,900	D	0.3	無
54	ヒルトン東京お台場	アッパーミドル	62,400	72,700	N	8.5	無
55	雨庵 金沢	アッパーミドル	2,050	2,340	N	0.3	無
56	相鉄フレッサイン 新橋烏森口	ミッドプライス	8,400	10,300	D	1.2	無
57	ラ・ジェント・ステイ札幌大通	ミッドプライス	10,020	11,800	N	1.4	無
58	オリエンタルホテル京都 六条	ミッドプライス	4,446	6,650	N	0.8	無
59	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端	ミッドプライス	4,460	6,280	N	0.7	無

物件番号	名称	グレード区分 (注1)	取得(予定)価格 (百万円) (注2)	鑑定評価額 (百万円) (注3)	鑑定 機関 (注4)	投資 比率 (%) (注5)	担保 設定 (注6)
60	ホテルJALシティ 関内 横浜	ミッドブライズ	4,000	4,590	N	0.5	無
61	MIMARU東京 新宿WEST	アッパーミドル	9,645	14,200	D	1.7	無
62	ホテル アマネク 新宿歌舞伎町	ミッドブライズ	8,845	12,900	D	1.5	無
63	沖縄ハーバービューホテル	ミッドブライズ	21,562	24,200	N	2.8	無
64	サザンビーチホテル&リゾート沖縄	ミッドブライズ	16,200	20,300	N	2.4	無
65	ヒルトン福岡シーホーク	アッパーミドル	64,350	71,700	D	8.3	無
66	ハイアット リージェンシー 東京	アッパーミドル	126,000	156,000	N	18.1	無
	合計		641,391	859,630		100.0	

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

(注2) 「取得(予定)価格」には、信託受益権売買契約等に記載された売買代金(消費税及び地方消費税相当額並びに媒介手数料等の取得に要した費用を含みません。)を記載しています。なお、合併により受け入れた資産については受入価格を記載しています。

(注3) 「鑑定評価額」には、本投資法人の規約に定める資産評価の方法及び基準並びに一般社団法人投資信託協会が定める規則に基づき、取得済資産については2025年12月31日を価格時点とする鑑定評価額を、取得予定資産については2026年1月31日を価格時点とする鑑定評価額をそれぞれ記載しています。

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

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

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

(注7) 譲渡済の資産の物件番号は欠番となります。

組入資産の明細3(ポートフォリオのテナントの推移)

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

	第22期期末 2021年12月	第23期期末 2022年12月	第24期期末 2023年12月	第25期期末 2024年12月	第26期期末 2025年12月	取得予定 資産取得後
テナントの総数 (注1)	116	110	117	118	144	145
総賃貸可能面積 (注2)	733,995.61㎡	733,995.61㎡	767,700.44㎡	832,486.39㎡	963,054.12㎡	1,034,883.02㎡
総賃貸面積 (注3)	732,764.69㎡	732,251.49㎡	765,875.99㎡	831,261.48㎡	962,556.92㎡	1,034,385.82㎡
稼働率 (注4)	99.8%	99.8%	99.8%	99.9%	99.9%	100.0%

(注1) テナントの総数には、各期末日現在における各信託不動産に係る賃貸借契約書に基づくテナント数(駐車場等は含みません。)の合計を記載しています。ただし、エンドテナントからの賃料等を原則としてそのまま受け取るパススルー型マスターリース契約が締結されている場合には、エンドテナントの総数(駐車場等は含みません。)を合計しています。なお、取得予定資産取得後のテナント数には、取得済資産については2025年12月末時点における各信託不動産に係る賃貸借契約書に基づくテナント数(駐車場等は含みません。)、取得予定資産については取得予定日において効力を有すると見込まれる賃貸借契約書に基づくテナント数(駐車場等は含みません。)に基づき、その合計を記載しています。

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

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

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

組入資産の明細 4（主要な不動産の情報）

取得予定資産取得後における年間（予定）賃料合計がポートフォリオ全体の年間（予定）賃料総額の10%以上を占める主要な不動産は以下のとおりです。なお、年間（予定）賃料総額は、後記「ポートフォリオの分散状況」の（注2）により算出した年間（予定）賃料総額を用いています。

物件名称	テナントの総数	年間（予定）賃料総額（注）	総賃貸面積	総賃貸可能面積	最近5年の稼働率の推移	
					2021年	稼働率
ハイアットリージェンシー東京	1	固定賃料 3,600百万円 変動賃料 3,642百万円	71,828.90㎡	71,828.90㎡	2021年	100.0%
					2022年	100.0%
					2023年	100.0%
					2024年	100.0%
					2025年	100.0%

（注）2026年1月31日時点の不動産鑑定評価書に基づいた固定賃料及び変動賃料を記載しています。

組入資産の明細 5（主要なテナントの賃料設定状況）

取得予定資産取得後における総賃貸（予定）面積がポートフォリオ全体の総賃貸（予定）面積の10%以上を占める主要なテナントは以下のとおりです。

テナント名	物件名	業種	契約開始（予定）日 契約終了（予定）日	総賃貸（予定）面積（ホテル別）（注1）		総賃貸（予定）面積（テナント別）		年間（予定）賃料（ホテル別）（注3）		年間（予定）賃料総額（テナント別）（注3）	
				面積	比率（注2）	面積	比率（注2）	固定賃料（注4） 変動賃料	固定賃料（注4） 変動賃料		
HMJ（株式会社ホテルマネジメントジャパン）（注5）（注6）	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	ホテル	2020年1月1日 2034年12月31日	32,663.90㎡	3.2%	148,638.54㎡	14.4%	599百万円（注7）百万円		3,221百万円（注7）百万円	
	オリエンタルホテル東京ベイ		2020年1月1日 2034年12月31日	44,833.11㎡	4.3%			758百万円（注7）百万円			
	なんばオリエンタルホテル		2020年1月1日 2034年12月31日	19,364.33㎡	1.9%			843百万円（注7）百万円			
	ホテル日航アリビラ		2020年1月1日 2034年12月31日	38,024.98㎡	3.7%			804百万円（注7）百万円			
	オリエンタルホテル広島		2020年1月1日 2034年12月31日	13,752.22㎡	1.3%			214百万円（注7）百万円			
株式会社ホークスタウン	ヒルトン福岡シーホーク	ホテル	2025年2月21日 2035年12月31日	136,169.77㎡	13.2%	136,169.77㎡	13.2%	2,040百万円（注7）百万円		2,040百万円（注7）百万円	
主要なテナントの合計				284,808.31㎡	27.5%	284,808.31㎡	27.5%	5,261百万円 - 百万円		5,261百万円 - 百万円	
ポートフォリオ全体の合計				1,034,385.82㎡	100.0%	1,034,385.82㎡	100.0%	23,295百万円 - 百万円		23,295百万円 - 百万円	

（注1）総賃貸（予定）面積は、取得済資産については2025年12月末時点における、原則として建物の賃貸借契約書に記載された賃貸面積を記載していますが、賃貸借契約上賃貸面積の記載がない物件については、当該建物の登記簿に記載された面積を記載しています。取得予定資産については取得予定資産の取得予定日において効力を有すると見込まれる賃貸借契約書に記載された賃貸面積を記載しています。

（注2）比率については、小数点以下第二位を四捨五入しています。

（注3）各ホテル別又はテナント別の年間賃料の比率は、変動賃料及び運営委託収入の金額により変動するため記載していません。

（注4）固定賃料は、本投資法人と主要なテナントとの間の2025年12月末時点において効力を有する賃貸借契約に基づく固定賃料収入（建物本体の賃料のみで、共益費や看板、駐車場の使用料を含みません。なお、上記時点以降の賃料の変更は考慮していません。）の月額に12を乗じた金額を記載しており、変動賃料及び運営委託収入を含みません。ただし、取得予定資産については、2026年1月31日を価格時点として作成された不動産鑑定評価書に基づく固定賃料収入を記載しています。

（注5）HMJは、投信法上の利害関係人等及び本資産運用会社のスポンサー関係者取引管理規則に定めるスポンサー関係者に該当します。

（注6）HMJは、下記の賃借人の全株式を保有しており、又は取得予定です。したがって、下記の賃借人は、投信法上の利害関係人等及び本資産運用会社のスポンサー関係者取引管理規則に定めるスポンサー関係者に該当します。賃貸借の条件は以下のとおりであり、HMJを含む総賃貸（予定）面積の合計及びその比率並びに年間（予定）固定賃料総額は、それぞれ706,579.82㎡及び68.3%並びに16,300百万円となります。

テナント名	物件名	業種	契約開始 (予定)日 契約終了 (予定)日	総賃貸 (予定) 面積 (㎡) (*2)	総賃貸 (予定) 面積比率 (*3)	年間(予定) 賃料 固定賃料 (*4) 変動賃料
株式会社大阪桜島オペレーションズ	オリエンタルホテルユニバーサル・シティ	ホテル	2021年7月1日 2031年12月31日	15,926.83	1.5%	350百万円 (注7)百万円
株式会社ラグーンリゾート名護	オリエンタルホテル沖縄リゾート&スパ	ホテル	2021年1月1日 2030年12月31日	36,430.15	3.5%	550百万円 (注7)百万円
株式会社A・I・C 広島マネジメント (*1)	アクティブインターシティ広島 (シェラトングランドホテル広島)	ホテル	2015年12月18日 2026年12月31日	21,890.33	3.0%	348百万円 (注7)百万円
株式会社ホテル セントラザ	オリエンタルホテル福岡 博多ステーション	ホテル	2020年1月1日 2034年12月31日	18,105.42	1.8%	425百万円 (注7)百万円
オーダブリュー・ホテル・オペレーションズ 株式会社	ホリデイ・イン大阪難波	ホテル	2016年8月1日 2031年10月31日	11,501.10	1.1%	576百万円 (注7)百万円
株式会社福岡天神オペレーションズ	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡天神	ホテル	2021年6月18日 2031年12月31日	6,700.01	0.6%	150百万円 (注7)百万円
株式会社ナリタコス ゲ・オペレーションズ	ヒルトン成田	ホテル	2017年7月12日 2037年6月30日	56,817.28	5.5%	444百万円 (注7)百万円
株式会社ナリタヨシク ラ・オペレーションズ	インターナショナルガーデンホテル 成田	ホテル	2017年7月12日 2027年6月30日	21,814.93	2.1%	336百万円 (注7)百万円
株式会社ホテルマネジ メント	ホテル日航奈良	ホテル	2021年1月1日 2030年12月31日	21,011.31	2.0%	420百万円 (注7)百万円
株式会社ホテルオリエ ンタルエクスプレス	ホテル オリエンタル エクスプレス 大阪心斎橋	ホテル	2018年4月2日 2028年3月31日	2,710.55	0.3%	110百万円 (注7)百万円
株式会社東京ヒューマ ニアエンタプライズ	ヒルトン東京お台場	ホテル	2019年4月8日 2029年12月31日	64,907.76	6.3%	1,600百万円 (注7)百万円
株式会社京都堀川 オペレーションズ	オリエンタルホテル京都 六条	ホテル	2019年10月31日 2033年12月31日	5,464.79	0.5%	171百万円 (注7)百万円
株式会社福岡店屋町 オペレーションズ	ホテル オリエンタル エクスプレス 福岡中洲川端	ホテル	2021年4月23日 2033年12月31日	4,614.35	0.4%	174百万円 (注7)百万円
株式会社横浜山下町 オペレーションズ	ホテルJALシティ関内 横浜	ホテル	2023年12月22日 2033年12月31日	5,770.18	0.6%	135百万円 (注7)百万円
ザ・ホテリエ・グルー プ那覇株式会社	沖縄ハーバービューホテル	ホテル	2024年7月31日 2034年12月31日	26,402.86	2.6%	1,050百万円 (注7)百万円
株式会社沖縄系満オペ レーションズ	サザンビーチホテル&リゾート沖縄	ホテル	2025年12月28日 2035年12月31日	29,874.76	2.9%	600百万円 (注7)百万円
株式会社ホークスタウ ン	ヒルトン福岡シーホーク	ホテル	2025年2月21日 2035年12月31日	136,169.77	13.2%	2,040百万円 (注7)百万円
株式会社西新宿ホテル アンドリゾート	ハイアット リージェンシー 東京	ホテル	2025年7月31日 2036年12月31日	71,828.90	6.9%	3,600百万円 (注7)百万円

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

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

(*3) 小数点以下第二位を四捨五入しています。

(*4) 固定賃料は、本投資法人と上記各テナントとの間の2025年12月末時点において効力を有する賃貸借契約に基づく固定賃料収入(建物本体の賃料のみで、共益費や看板、駐車場の使用料を含みません。なお、上記時点以降の賃料の変更は考慮していません。)の月額に12を乗じた金額を記載しており、変動賃料及び運営委託収入を含みません。ただし、取得予定資産については、2026年1月31日時点の不動産鑑定評価書に基づく固定賃料収入を記載しています。

(注7) 変動賃料の取り決めの詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 其他投資資産の主要なもの (二) 変動賃料等導入ホテルの賃料体系」(ハイアット リージェンシー 東京については前記「2 取得予定資産の概要」を、ヒルトン福岡シーホークについては後記「第26期取得済資産の概要」)をご参照ください。

なお、サザンビーチホテル&リゾート沖縄は2025年8月18日付で株式会社沖縄系満オペレーションズとの間で定期建物賃貸借契約を締結しており、賃料体系は以下のとおりです。

固定賃料： 月額50,000千円

変動賃料： 年間A G O Pが650百万円を超えた場合に、その超えた額に93%を乗じた額

ポートフォリオの分散状況

) 業態分散

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

業態（注1）	年間（予定）賃料総額 （注2） （百万円）	取得（予定）価格 （注3） （百万円）	投資比率（注4） （%）
フルサービスホテル	26,905	386,408	60.2
リミテッドサービスホテル	13,418	160,449	25.0
リゾートホテル	9,393	94,533	14.7
合 計	49,717	641,391	100.0

) 地域分散

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

地域（注5）	年間（予定）賃料総額 （注2） （百万円）	取得（予定）価格 （注3） （百万円）	投資比率（注4） （%）
北海道	2,126	22,817	3.6
東京	14,323	243,153	37.9
関東（東京を除く。）	7,445	81,075	12.6
中部	1,311	17,300	2.7
大阪	5,342	51,491	8.0
関西（大阪を除く。）	2,847	34,369	5.4
中国	1,801	21,420	3.3
九州（沖縄を除く。）	8,441	87,542	13.6
沖縄	6,078	82,222	12.8
合 計	49,717	641,391	100.0

) グレード分散

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

グレード	年間（予定）賃料総額 （注2） （百万円）	取得（予定）価格 （注3） （百万円）	投資比率（注4） （%）
ラグジュアリー	6,938	77,520	12.1
アッパーミドル	26,502	353,444	55.1
ミッドプライス	15,161	197,867	30.8
エコノミー	1,115	12,560	2.0
合 計	49,717	641,391	100.0

) 築年数分散

取得予定資産取得後における保有資産の築年数毎の年間(予定)賃料総額、取得(予定)価格の合計及び投資比率は、以下のとおりです。築年数は、登記簿又は登記記録において新築年月として記載されている年月から2025年12月31日までの期間によっています。

築年数	年間(予定)賃料総額 (注2) (百万円)	取得(予定)価格 (注3) (百万円)	投資比率(注4) (%)
5年以内	1,085	13,305	2.1
5年超10年以内	2,151	28,899	4.5
10年超20年以内	8,031	112,172	17.5
20年超	38,448	487,014	75.9
合計	49,717	641,391	100.0

) 契約残存期間分散

取得予定資産取得後における保有資産の契約残存期間毎の年間(予定)賃料総額及び取得予定資産取得後における保有資産全体の年間(予定)賃料総額に占める契約残存期間毎の年間(予定)賃料総額の比率は、以下のとおりです。なお、契約残存期間は、取得済資産は2025年12月31日から賃貸借期間満了日までの期間を、取得予定資産は取得予定日から賃貸借期間満了日までの期間を指します。

契約残存期間	年間(予定)賃料総額 (注2) (百万円)	年間(予定)賃料総額比率 (%)
5年以内	16,853	33.9
5年超10年以内	18,884	38.0
10年超20年以内	13,979	28.1
合計	49,717	100.0

) 賃料種別分散

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

賃料種別	年間（予定）賃料総額 （注2） （百万円）	年間（予定）賃料総額比率 （％）
固定賃料	23,295	46.9
変動賃料等	26,422	53.1
合計	49,717	100.0

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

（注2）「年間（予定）賃料総額」には、2025年12月末時点において効力を有する賃貸借契約上の固定賃料（建物本体の賃料のみで、共益費や看板、駐車場の使用料を含みません。なお、上記時点以降における賃料の変更は考慮していません。）の月額に12を乗じた金額と、2025年通期の売上歩合賃料、変動賃料、運営委託収入の実績を合計した金額に、取得予定資産の2026年1月31日時点の不動産鑑定評価書に基づいた年間賃料総額を合計した金額を用いています。

なお、売上歩合賃料、変動賃料及び運営委託方式導入ホテルの契約の詳細は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 その他投資資産の主要なもの (二) 変動賃料等導入ホテルの賃料体系」（ハイアット リージェンシー 東京については前記「2 取得予定資産の概要」を、ヒルトン福岡シーホークについては後記「第26期取得済資産の概要」）をご参照ください。

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

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

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

エンジニアリング・レポートの概要

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

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

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

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

物件番号	名称	エンジニアリング・レポート作成日	修繕費 (千円)	建物再調達 価格 (百万円) (注2)	地震リスク分析 における予想 最大損失率 (PML) (注3)(%)	地震 保険の 有無	建物調査 機関 (注4)	PML算出 機関 (注4)
			長期 (注1)					
1	神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	2025年9月17日	203,869	19,453	11.6	無	A	P
2	オリエンタルホテル 東京ベイ	2022年6月8日	82,195	16,167	14.2	無	D	P
3	なんばオリエンタルホテル	2022年6月13日	50,719	6,063	13.4	無	D	P
4	ホテル日航アリビラ	2022年7月15日	125,661	11,060	7.3	無	D	P
5	オリエンタルホテル広島	2025年9月18日	72,090	5,395	10.7	無	A	O
8	ザ・ビーチタワー沖縄	2021年11月15日	26,018	7,012	2.7	無	J	S
9	箱根強羅温泉 季の湯 雪月花	2021年7月28日	10,329	3,301	14.4	無	D	P
10	ドーミーイン熊本	2021年3月5日	8,184	2,359	5.6	無	D	S
12	the b 水道橋	2024年4月9日	17,013	930	5.4	無	D	S
13	ドーミーインEXPRESS浅草	2024年4月16日	6,414	840	4.9	無	E	S
15	奈良ワシントンホテルプラザ	2024年2月14日	18,348	1,485	13.7	無	D	P
16	ワシントンR&Bホテル上野広小路	2022年8月24日	8,497	829	3.6	無	D	S
18	コンフォートホテル東京東日本橋	2021年1月22日	4,856	1,682	6.7	無	D	S
22	スマイルホテル日本橋三越前	2024年2月22日	11,340	924	7.5	無	D	S
24	東横イン博多口駅前本館・ シングル館(注5)	2025年9月2日	本館： 0 別館： 0	本館：1,325 別館： 326	合算：3.8	無	A	S
25	チサン ホテル 蒲田	2023年2月14日	16,341	1,246	9.0	無	REIT	S
26	チサン イン 京急蒲田	2023年2月14日	5,339	448	4.2	無	D	S
29	オリエンタルホテル ユニバーサル・シティ(注6)	2022年6月14日	83,526	5,607	8.7	無	D	P
31	ヒルトン東京ベイ(注7)	2022年9月16日	99,905	19,487	3.2	無	D	T
32	イビスタイルズ 京都ステーション	2023年3月17日	18,435	1,723	10.5	無	D	T
33	イビスタイルズ札幌	2024年3月19日	14,673	4,451	1.0	無	D	T
34	メルキュール札幌	2024年3月19日	24,764	5,071	1.0	無	D	T
35	メルキュール沖縄那覇	2024年3月5日	22,111	3,705	0.5	無	D	T
37	the b 池袋	2025年4月4日	34,423	1,999	5.3	無	D	T
39	the b 八王子	2024年10月25日	39,642	2,576	4.9	無	D	T
40	the b 博多	2024年10月18日	23,601	1,287	3.3	無	D	T
41	ホテルフランク	2024年10月11日	62,454	5,866	2.5	無	D	T

物件番号	名称	エンジニアリング・レポート作成日	修繕費 (千円)	建物再調達 価格 (百万円) (注2)	地震リスク分析 における予想 最大損失率 (PML) (注3)(%)	地震 保険の 有無	建物調査 機関 (注4)	PML算出 機関 (注4)
			長期 (注1)					
42	メルキュール横須賀(注8)	2024年11月7日	36,000	7,295	7.1	無	A	T
43	オリエンタルホテル 沖縄リゾート&スパ	2024年3月6日	85,635	12,557	0.7	無	D	T
44	アクティブインターシティ広島 (セラトングランドホテル広島) (注9)	2020年3月9日	51,937	13,263	2.0	無	D	T
45	カンデオホテルズ上野公園	2025年9月3日	19,404	2,332	3.1	無	D	T
46	オリエンタルホテル福岡 博多ステーション	2024年4月17日	31,622	5,867	2.4	無	D	T
47	ホリデイ・イン大阪難波	2023年2月22日	26,354	4,177	6.5	無	E	T
48	ホテル オリエンタル エクスプレ ス 福岡天神	2022年3月18日	28,189	2,386	3.3	無	D	T
49	ヒルトン名古屋(注10)	2022年4月8日	125,954	17,637	1.7	無	D	T
50	ヒルトン成田	2022年5月27日	170,124	17,033	2.4	無	D	T
51	インターナショナルガーデンホテル 成田	2022年5月26日	57,849	6,765	5.2	無	D	T
52	ホテル日航奈良(注11)	2022年6月24日	101,593	7,089	7.5	無	D	T
53	ホテル オリエンタル エクスプレ ス 大阪心斎橋	2024年9月5日	2,528	1,376	7.3	無	A	S
54	ヒルトン東京お台場	2024年6月21日	184,729	37,660	4.3	無	J	T
55	雨庵 金沢	2022年11月24日	6,969	848	10.0	無	T	T
56	相鉄フレッサイン 新橋島森口	2022年10月26日	19,070	1,460	7.0	無	D	S
57	ラ・ジェント・ステイ札幌大通	2023年5月18日	30,390	3,193	2.6	無	T	T
58	オリエンタルホテル京都 六条	2023年5月23日	11,022	1,710	12.2	無	T	T
59	ホテル オリエンタル エクスプレ ス 福岡中洲川端	2023年5月23日	8,340	1,370	5.2	無	T	T
60	ホテルJALシティ関内 横浜	2023年9月6日	19,666	1,903	7.9	無	E	S
61	MIMARU東京 新宿WEST	2023年11月20日	12,369	1,485	4.2	無	T	T
62	ホテル アマネク新宿歌舞伎町	2023年11月20日	8,634	1,556	3.0	無	T	T
63	沖縄ハーバービューホテル	2024年4月8日	164,521	8,129	4.5	無	K	S
64	サザンビーチホテル&リゾート 沖縄	2024年4月9日	83,526	8,872	10.5	無	K	S
65	ヒルトン福岡シーホーク	2024年11月8日	467,139	65,513	0.1未満	無	K	S
66	ハイアット リージェンシー 東京 (注12)	2025年12月19日	422,947	42,977	4.8	無	D	S
ポートフォリオ全体			3,267,283	407,092				

(注1) 長期修繕費には、12年以内に必要と思われる修繕費用の年平均額を記載しています。

(注2) 「建物再調達価格」とは、評価対象たる建物を調査時点において再建築することを想定した場合に必要なと見込まれる適正な原価総額をいいます。なお、百万円未満を切り捨てています。

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

(注4) 「建物調査機関」及び「PML算出機関」欄に記載されている「A」は株式会社アースアプレイザル、「D」は大和不動産鑑定株式会社、「E」は株式会社ERIソリューション、「J」は株式会社ジャスト、「K」は株式会社東京建築検査機構、「O」は株式会社大林組、「P」はデロイト トーマツ PRS株式会社、「S」はSOMPOリスクマネジメント株式会社、「T」は東京海上ディール株式会社を表しています。

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

(注6) オリエンタルホテル ユニバーサル・シティの修繕費及び建物再調達価格には、専用部分の金額と共有持分の金額に持分割合0.2215を乗じた額を合計して記載しています。

(注7) ヒルトン東京ベイの修繕費及び建物再調達価格には、持分割合である10分の9を乗じた金額を記載しています。

(注8) メルキュール横須賀の修繕費及び建物再調達価格には、持分割合である1,000,000分の181,372を乗じた金額を記載しています。

(注9) アクティブインターシティ広島(セラトングランドホテル広島)の修繕費及び建物再調達価格には、持分割合である10,000,000分の9,862,454を乗じた金額を記載しています。

(注10) ヒルトン名古屋の修繕費には、全体共用部分(駐車場部分等を除く。)については持分割合100,000分の68,443、全体共用部分(駐車場部分等)については持分割合100,000分の70,120、事務所棟・店舗の部分共用部分については持分割合100,000分の19,115を乗じた額を合計して記載しています。また建物再調達価格は全体共用部分に関する議決権割合である100,000分の69,330を乗じた金額を記載しています。

- (注11) ホテル日航奈良の修繕費には、全体共用部分については持分割合1,000,000分の633,466、店舗の部分共用部分については持分割合1,000,000分の807,441を乗じた額を合計して記載しています。また建物再調達価格は全体共用部分に関する持分割合である1,000,000分の633,466を乗じた金額を記載しています。
- (注12) ハイアットリージェンシー 東京の修繕費は、全体共用部分については建物及び設備ごとに定められた持分割合を乗じた金額を合計して記載しています。また、建物再調達価格は、敷地利用権がホテル棟とオフィス棟で1:1であることから、一棟全体の再調達価格に50%を乗じた金額を記載しています。
- (注13) 譲渡済の資産の物件番号は欠番となります。

第26期取得済資産の概要

本投資法人は、第26期（2025年12月期）において以下の資産を取得しました。

物件番号	65	物件名称	ヒルトン福岡シーホーク		
1．特定資産の概要 （注1）					
特定資産の種類	不動産信託受益権（注2）				
取得年月日	2025年2月21日				
取得価格	64,350,000千円				
鑑定評価額	71,700,000千円				
2．不動産（若しくは信託不動産）の概要 （注3）					
不動産の用途	ホテル／フルサービスホテル				
所有形態	土地	所有権			
	建物	所有権			
土地	地番	福岡県福岡市中央区地行浜二丁目30番地23			
	住居表示	福岡県福岡市中央区地行浜二丁目2番地3			
	地積	29,036.35㎡			
	用途地域等	第二種住居地域			
	指定建蔽率	80%			
	指定容積率	400%			
建物	構造／階数	SRC造陸屋根／地下2階付35階建			
	建物用途	ホテル			
	建築時期	1995年3月29日			
	延床面積 （注4）	140,958.90㎡			
	設計者	株式会社竹中工務店九州一級建築士事務所			
	施工者	株式会社竹中工務店九州支店			
	建築確認機関	福岡市建築主事			
前所有者	受託者：三菱UFJ信託銀行株式会社（信託期間満了日：2027年3月31日） 前受益者：エムエル・エステート株式会社				
3．交通 （注5）					
「福岡空港」より車で約20分、地下鉄空港線「天神」駅より車で約16分、博多駅バスターミナルよりバスで約20分、地下鉄空港線「唐人町」駅より徒歩約19分					
4．賃貸借の状況					
テナント総数	1				
賃貸可能面積（注6）	136,169.77㎡				
賃貸面積（注6）	136,169.77㎡				
賃貸形態	定期借家契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）				
契約賃料	固定賃料	月額170,000千円			
	変動賃料	年間A G O Pが基準額（2,100,000千円）を超えた場合に、その超えた額に95%を乗じた額			
賃貸借期間	2025年2月21日から2035年12月31日まで				
敷金・保証金	0円				
最近5年間の稼働率の推移 （面積ベース）	2021年 12月末	2022年 12月末	2023年 12月末	2024年 12月末	2025年 12月末
	100%	100%	100%	100%	100%
5．ホテル運営の関係会社					
ホテル賃借人	株式会社ホークスタウン				
建物等管理業務受託者	JLLリテールマネジメント株式会社				

6．ホテルのホームページアドレス（注7）		
https://fukuokaseahawk.hiltonjapan.co.jp/		
7．建物状況調査報告書の概要		
調査会社	株式会社東京建築検査機構	
調査時点	2024年5月9日	
修繕費	緊急	0円
	1年以内	0円
	今後12年の合計	5,605,670千円
地震PML値（注8）	0.1%未満	
8．特記事項		
該当事項はありません。		

（注1）「特定資産の概要」欄の記載について

「特定資産の種類」には、特定資産としての不動産等資産の種類を記載しています。

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

（注2）本投資法人は、ヒルトン福岡シーホーク及び隣接するみずほPayPayドーム福岡（個別に又は総称して以下「個別信託財産」といいます。）を信託財産とする単一の信託に基づく信託受益権のうち、ヒルトン福岡シーホークに対応する信託受益権（ホテル受益権）を保有しています。各個別信託財産は原則として分別管理され、各個別信託財産の管理及び処分、各個別信託財産に係る計算及び配当等は個別に行われます。

（注3）「不動産（若しくは信託不動産）の概要」欄の記載について

「構造/階数」、「建物用途」及び「建築時期」には、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しています。ただし、調査の結果、当該記載に誤りがあることが判明している場合には、この限りではありません。

「構造」について、「S」は鉄骨造、「RC」は鉄筋コンクリート造、「SRC」は鉄骨鉄筋コンクリート造を、それぞれ意味します。

「用途地域等」には、都市計画法第8条第1項第1号、第2号及び第5号に掲げる「用途地域」、「特別用途地区」及び「防火地域又は準防火地域」に基づき記載しています。

（注4）「延床面積」欄の記載について

延床面積は不動産登記簿謄本に記載された建物及び附属建物の床面積の合計を記載しています。

（注5）「交通」欄の記載について

株式会社KPMG FASが作成したマーケットレポートの情報に基づき記載しています。

（注6）「賃貸可能面積」及び「賃貸面積」欄の記載について

ホテル賃借人、店舗賃借人、事務所賃借人との建物賃貸借契約に基づく契約面積（地下駐車場を含む。）の合計を記載しています。

（注7）「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について

ホテル賃借人が現在開設しているホームページアドレスを記載しています。

（注8）PMLについて

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

（注9）金額表示は全て千円未満を切り捨てて表示しています。

4 投資リスク

以下は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」に記載されたリスクの全文を記載しています。なお、参照有価証券報告書提出日後、その内容について変更又は追加があった箇所を下線で示しています。

(1) リスク要因

以下には、本投資法人が発行する投資口（以下「本投資口」といいます。）又は本投資法人が発行する投資法人債（以下「本投資法人債」といいます。）への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資口又は本投資法人債への投資に関する全てのリスクを網羅したものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。また、本投資法人が本書の日付現在までに取得した又は取得を予定している不動産又は個別の信託の受益権の信託財産である不動産特有のリスクについては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 その他投資資産の主要なもの (ロ) 投資不動産物件の詳細な情報」並びに前記「2 取得予定資産の概要」及び「3 取得予定資産取得後のポートフォリオ (2) 投資資産 第26期取得済資産の概要」を併せてご参照ください。

本投資法人は、可能な限りこれらリスクの発生回避及びリスクが発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分であるとの保証はありません。

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

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

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

本「4 投資リスク」に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

投資証券の性格に関するリスク

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

本投資法人の仕組み及び関係者への依存に関するリスク

- (イ) 賃貸借契約に関するリスク
- (ロ) ホテルの運営委託契約に関するリスク
- (ハ) ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社への依存に関するリスク

- (二) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
- (ホ) ポートフォリオ全体において特定のホテル賃借人あるいはホテル運営受託者に依存することによるリスク
- (ヘ) 本投資法人の仕組み及び関係者に関するリスク
- (ト) 少数の物件に収入が依存することによるリスク

本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク

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

不動産としてのホテルに関するリスク

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

信託の受益権特有のリスク

- (イ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

会計、税制に関するリスク

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

その他のリスク

- (イ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
- (ロ) 優待制度に関するリスク
- (ハ) 負ののれんによって生じる剰余金の活用方針に関するリスク
- (ニ) 取得予定資産の取得ができないリスク

投資証券の性格に関するリスク

- (イ) 投資口の市場価格の変動に関するリスク

本投資口は、投資主からの請求による投資口の払戻しを行わないクローズド・エンド型であるため、投資主が本投資口を換金する手段は、原則として第三者に対する売却に限定されます。

本投資口の市場価格は、本投資法人が上場する金融商品取引所における投資家の需給により影響を受けるほか、国際情勢、金利情勢、経済情勢、不動産市況その他市場を取り巻く様々な要因の影響を受けて変動するため、本投資口を投資主が希望する時期及び条件で取引できるとの保証はなく、また本投資口を取得した価格以上の価格で売却できない場合や本投資口の譲渡自体が事実上不可能となる場合があります、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

- (ロ) 本投資法人の投資口の市場での取引に関するリスク

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

- (ハ) 投資法人債の償還・利払いに関するリスク

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

(二) 投資法人債の価格の変動に関するリスク

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

(ホ) 収入及び支出の変動に関するリスク

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

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

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

(ヘ) 金銭の分配に関するリスク

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

(ト) 借入及び投資法人債による資金調達に関するリスク

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

金銭の借入及び本投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の経済的信用力、金利情勢その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件

で金銭の借入及び本投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなかつたり、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、資金繰りがつかなくなる可能性があります。

また、本投資法人が新たな金銭の借入、既存債務の借換又は投資法人債の発行を希望する場合にも、これらが可能であるとの保証はありません。またこれらが可能な場合にも、当該金銭の借入、借換又は本投資法人債の発行の条件として、投資主への金銭の分配を制約する等の財務制限条項が設けられたり、運用資産に担保を設定することとなつたり、規約の変更が制限される等の可能性があります。このような制約が本投資法人の運営に支障をもたらし、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。なお、本書の日付現在、本投資法人が行っている金銭の借入に際しては、一定の財務制限条項が設定されています。

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

借入又は投資法人債の発行において運用不動産に担保を設定した場合(本書の日付現在、本投資法人は借入に際して運用不動産に担保を設定していません。また、当初は無担保の借入又は投資法人債であっても、一定の条件のもとに担保設定を要求される場合もあります。)、本投資法人が担保の設定された運用不動産の売却を希望したとしても、担保の解除手続その他の事情により、希望どおりの時期に売却できない又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により担保不動産の評価額が借入先によって引き下げられた場合あるいは他の借入を行う場合等、一定の条件のもとに運用不動産に対して追加して担保を設定することを要求される可能性もあります。特に、担保不動産からのキャッシュ・フローが減少したり、その評価額が引き下げられたりした場合には、借入先より借入金の早期返済を強制され、本投資法人の希望しない条件で借換え資金を調達せざるを得なくなつたり、借入先より担保不動産の売却による返済を強制され、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用不動産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

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

借換えや運用不動産の売却等によって借入金の期限前返済を行う場合には、違約金等がその時点の金利情勢によって決定されることがあり、予測しがたい経済状況の変動により投資主に損害を与える可能性があります。

さらに、本投資法人のキャッシュ・フロー、金利情勢その他の理由により、運用不動産を処分しなければ借入の返済及び投資法人債の償還ができなくなる可能性があります。この場合、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用不動産を処分せざるを得ない状況も想定され、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

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

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

(チ) 投資口の追加発行時の価値の希薄化に関するリスク

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

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

(リ) 余裕資金の運用に関するリスク

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

(ヌ) 本投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないことによるリスク

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

(ル) 役員の職務遂行に関するリスク

投信法上、投資法人を代表しその業務執行を行う執行役員及び執行役員の業務の監督を行う監督役員は、投資法人からの受任者として善良な管理者としての注意義務(以下「善管注意義務」といいます。)を負い、また、法令、規約及び投資主総会の決議を遵守し投資法人のため忠実に職務を遂行する義務(以下「忠実義務」といいます。)を負っています(投信法第97条、第109条、第111条、会社法第330条、第355条、民法第644条。)。しかし、本投資法人の執行役員又は監督役員が、職務遂行上、善管注意義務又は忠実義務に反する行為を行い、結果として投資主が損害を受ける可能性があります(なお、執行役員及び監督役員の業務の詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 1 投資法人の概況 (4) 投資法人の機構 投資法人の統治に関する事項 (イ) 投資法人の機関の内容 b. 執行役員、監督役員及び役員会」をご参照ください。)

(ロ) 本投資法人の関係者による信用失墜に関するリスク

2013年6月12日に上場投資法人の発行する投資口等へのインサイダー取引規制の導入等を定めた金融商品取引法等の一部を改正する法律が成立し、2014年4月1日に同法が施行

されたため、本投資法人の発行する投資口等の取引は、金融商品取引法が定めるインサイダー取引規制の対象となりました。本投資法人の関係者が禁止されるインサイダー取引を行った場合には、本投資口に対する投資家一般の信頼を害し、ひいては本投資口の市場価格の下落や流動性の低下等の悪影響を及ぼす可能性があります。

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

(ワ) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めたより詳細な投資方針等については、投資主総会の承認を経ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらが変更される可能性があります。

(カ) 本投資法人の倒産、登録抹消又は清算のリスク

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

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

なお、本投資法人は投資主総会の決議により解散することがあります。

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

本投資法人の仕組み及び関係者への依存に関するリスク

(イ) 賃貸借契約に関するリスク

a. 賃貸借契約の解約リスク、更新又は再契約がなされないリスク

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

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

b. 賃料不払に関するリスク

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

c. 変動賃料に関するリスク

ホテルの売上げ又はG O Pに応じた変動賃料の支払いを受ける場合には、ホテルの売上げ又はG O Pの減少が賃料総額の減少につながり、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

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

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

d. 賃料改定に係るリスク

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

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

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

e. 賃借人による賃料減額請求権行使のリスク

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

f. F F & Eの更新投資に関するリスク

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

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

（ロ）ホテルの運営委託契約に関するリスク

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

a. 運営委託契約の解約リスク、更新又は再契約がなされないリスク

本投資法人は、投資対象であるホテルをホテル運営受託者に運営委託する場合があります。ホテルの運営委託契約の場合、運営委託契約の解除又は終了により、ホテル運営を行うホテル運営受託者が不在となると、ホテルの運営ができなくなり、本投資法人に重大な悪影響が及びます。また、運営委託契約において期間中の解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても運営委託契約を終了することが可能であるため、ホテル運営受託者から運営委託契約が解除される場合があります。また、運営委託契約の期間満了時

に契約の更新がなされない場合もあります。このような理由により、運営委託契約が終了する場合、本投資法人は新たなホテル運営受託者と運営委託契約を締結することにより、ホテル運営が継続して行われるようにしなければなりません。優れたホテル運営能力を有する新たなホテル運営受託者と運営委託契約を締結できる保証はなく、もしこれできない場合、ホテル運営に重大な支障を来し、本投資法人に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

b. 運営委託に関わる支払いのリスク

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

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

c. 運営委託による不動産運用収入に関するリスク

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

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

d. 法令、金融庁の解釈等で運営委託方式の適用ができなくなるリスク

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

e. 運営委託料改定に係るリスク

ホテル運営受託者との運営委託契約の期間が比較的長期間である場合には、運営委託料について、定期的に見直しを行う場合があります。したがって、当初の運営委託料が、それ以後維持される保証はありません。運営委託料改定により運営委託料が増額された場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。また、運営委託契約の期間満了に伴い再契約を行う場合、従来¹の運営委託料水準で再契約できる保証はなく、増額された運営委託料で再契約しなければならない場合もあり得ます。

f. F F & E の更新投資に関するリスク

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

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

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

ホテル賃借人は、ホテル運営支援会社とホテル運営支援委託契約を締結し、これに基づきホテル運営支援会社が、ホテル賃借人によるホテル運営業務を支援することを目的として、ホテル運営支援業務を行うことがあります。ホテル経営を成功させるには非常に高度なノウハウが必要とされ、したがって、このような場合にホテル賃借人が行うホテル事業の成否は、ホテル運営支援会社及びホテル運営支援会社の派遣する人材（ホテル総支配人等）の能力、経験、ノウハウに強く依拠することになります。しかし、ホテル運営支援会社においてかかる業務遂行に必要な人的・財政的基礎が維持される保証はありません。ホテル運営支援会社について業務の懈怠その他義務違反があった場合には、ホテル賃借人が運営するホテルの収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ホテル運営支援会社との運営委託契約が終了あるいは解除された場合、代替する能力を持つホテル運営支援会社が見つからない可能性、あるいは高額²の費用負担が必要となる可能性があり、結果としてホテル収益等あるいは本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

(二) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

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

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

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

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

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

さらに、本資産運用会社は他の投資法人や私募ファンド等の資産運用や投資助言業務等を受託する可能性があり、その場合、上記の善管注意義務や忠実義務等の存在にもかかわらず、当該他の投資法人や私募ファンド等との間で不利な条件で資産の取得や売却を行うなど、本投資法人に不利益となる意思決定をする可能性があります。本資産運用会社においては、自主ルールとしてスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者取引管理規則を定め、これらを遵守することにより利益相反に係るリスク管理を行っておりますが、かかる利益相反行為を排することができない可能性があります。

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

れる場合には、本投資法人の取得機会が減少すること等により、本投資法人の利益を害することとなる可能性があります。

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

また、本資産運用会社の株主若しくは本資産運用会社の役職員の出向元及び出向先企業等、本投資法人に現在関与し又は将来関与する可能性がある法人その他投信法に定める利害関係人等に該当する法人及びその関連会社等（以下「資産運用会社関係者」といいます。）は、本資産運用会社を介して本投資法人が行う取引について、それぞれの立場において自己又は第三者の利益を図ることが可能な立場にあります。加えて、資産運用会社関係者は、自ら不動産投資、運用業務を行い又は将来行うことがあるほか、資産運用業務を行う他の会社に出資を現在行い又は将来行う可能性があります。そのため、本投資法人と資産運用会社関係者が特定の資産の取得に関して競合する場合、本投資法人が当該資産を取得できない場合があります。その場合には、本投資法人の利益を害することとなる可能性があります。

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

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

(ヘ) 本投資法人の仕組み及び関係者に関するリスク

本書の日付現在、本資産運用会社の株主（スポンサー）はSCJ One (S) Pte. Ltd.（SC Capital Partnersグループに属するSCCP Group Holdings Pte. Ltd.（以下「SCCPGH」といいます。）の100%出資子会社であり、以下「SCJ1社」といいます。）、株式会社共立メンテナンス及びオリックス株式会社（以下併せて「スポンサー企業」といいます。）です。本資産運用会社の発行済株式につき、それぞれ87.6%、10.3%、2.1%を保有しています。さらに、SC Capital Partnersグループは2011年12月に、HMJの発行済株式の100%を取得しています。

なお、2025年3月7日付で、SC Capital Partnersグループは、その保有するSCCPGHの発行済株式総数の40%について、CapitaLand Investment Limited（以下「CLI」といいます。）への譲渡（以下「本株式譲渡」といいます。）が完了したため、本書の日付現在、CLIが、SCJ1社の発行済株式の40%を間接的に保有しています。さらに、CLIは、SC Capital Partnersグループとの間で2024年11月20日付で締結した本株式譲渡を含む取引に関する契約において、所定の条件を充足することを条件として、本株式譲渡実行日の3年

後及び5年後の応当日に、それぞれSCCPGHの発行済株式総数の30%を追加的に取得する権利を有し、2030年までに同社の全株式を段階的に取得することができることとされており、当該権利が全て行使された場合、CLIが、SCJ1社の発行済株式の100%を間接的に保有することとなります。

現在及び将来において、本投資法人及び本資産運用会社につき、更なる再編や資本構成の再構築がなされないとの保証はなく、かかる再編や資本構成の再構築に係る決定がなされた場合には、法令及び上場規則に従い引続き適時開示に努めることとなりますので、本投資法人やスポンサー企業の再編の決定が本書提出から間もない時点で公表される場合がないとの保証はありません。また、スポンサー企業の利益は必ずしも本投資法人又は本投資法人の他の投資主の利益と一致するとは限らず、利益相反の問題が生じる可能性があります。スポンサー企業は、本投資法人がスポンサー企業、その子会社若しくは関連会社から資産を取得する場合、物件の賃貸又はその他の業務を行う場合に、本投資法人に対して影響力を行使する可能性があり、また、本投資法人は、スポンサー企業、その子会社又は関連会社と資産の取得等に関し直接競合する場合があります。加えて、本投資法人やスポンサー企業の更なる再編がなされた後においても、本投資法人が期待したシナジー効果が得られるとの保証はなく、想定外の費用や負担が生じる可能性もあります。さらに、本資産運用会社は、本株式譲渡によって、SC Capital Partners グループとしての本投資法人及び本資産運用会社各社に対する支援その他の関係には影響がない旨の報告を受けていますが、CLIがSCCPGHの株式を追加取得した場合、SC Capital Partners グループからの支援その他の関係に影響を及ぼす可能性があります。これらの場合、本投資法人の業務、財政状態又は経営成績に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、本投資法人の投資口価格や分配金が減少する可能性があります。

(ト) 少数の物件に収入が依存することによるリスク

取得予定資産取得後、本投資法人の保有資産は、52物件により構成される予定です。このうち、取得予定資産並びにヒルトン福岡シーホーク及びヒルトン東京お台場の3物件が占める割合は、賃料(前記「3 取得予定資産取得後のポートフォリオ (2) 投資資産 ポートフォリオの分散状況」の(注2)により算出した「年間(予定)賃料総額」をいいます。)ベースでポートフォリオ全体の約3割程度となることが見込まれ、本投資法人の収入がこれらの物件からの賃料収入に一定程度依存することとなります。したがって、これらの物件のいずれかが何らかの理由で毀損、滅失若しくは劣化し、又はオペレーションが不可能若しくは著しく困難となる事由が生じた場合や、テナントの財政状態及び経営成績の悪化、テナントによる中途解約又は当該ホテルのブランドイメージが著しく低下し若しくはブランドの使用が不可となった場合等には、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。

本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク

(イ) ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等が行うホテル営業に関するリスク

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

ホテル事業については、以下のようなリスクがあります。ホテル事業は、主として宿泊、料飲、物販及びテナントの4つの売上部門により構成されており、テナント部門以外は継続的契約ではなく、不定期顧客との随意かつ一時契約による営業です。このように4つの売上部門により構成されていることから、各部門を合計した全体の事業収入は、各部門個別の事業収入と比して安定した事業収入といえますが、ホテル収益を正確に予測することは容易でなく、大きな変動の可能性もあります。特に、ホテル収益に関しては、過去における収益状況と将来の収益状況が異なる可能性が比較的高いことに注意を要します。さらに、本投資法人の収益及び運用不動産の価値等は、以下のようなホテル事業固有の要因により、大きく悪影響を受ける可能性があります。

一般的にホテル事業は労働集約的・資本集約的な事業であることから、固定費負担が重く損益分岐点が高いため、売上げ上昇時の収益性の向上が見込みやすい反面、売上減の場合の利益落ち込みリスクが比較的高いといえます。

海外旅行を含む、観光地間の競争や、同地域内におけるホテルその他の宿泊施設間、あるいは結婚式場、宴会・催事場や飲食・物販店との競争は激しく、新規に開業するホテルその他の宿泊施設との競争を含め、ホテル業界は競争による影響を強く受けます。

ホテル業界は、全世界、各国、各地域の経済、景気、市場動向といった一般景気変動の影響を強く受けるほか、ビジネス顧客の動向、立地周辺の観光施設やイベントの状況等にも左右される観光客の動向の影響を強く受けます。また、消費者の消費性向を含むライフスタイルの変化や、著名レストラン、スパの有無といった、消費者の嗜好性の変化による影響を受ける可能性があります。

戦争やテロなどの不安定な社会情勢を含むカントリーリスク、政治又は外交上の事象・動向等に起因するインバウンド観光者数の減少等、地震や風水害など不測の自然災害、新型コロナウイルス感染症などの伝染病・疫病の流行のほか、航空会社、空港施設、鉄道会社等のストライキといった交通機関のトラブルや、交通運賃の上昇、天候不順などの外的要因により、ホテル業界は長期間にわたり悪影響を受ける可能性があります。

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

(ロ) 投資対象をホテルに特化していることによるリスク

本投資法人は、不動産の中でも、ホテルを主たる投資対象としています。

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

ホテルは、装置産業としての性格が強く、また、運営に当たり高度な知識が要求されることから、賃貸借契約において既存ホテル賃借人が退去した場合、代替するホテル賃借人となりうる者が少ないために、代替ホテル賃借人が入居するか、あるいは運営受託契約に変更後ホテル運営受託者が運営を開始するまでの空室期間が長期化し、不動産の稼働率が

大きく低下すること、代替するホテル賃借人確保のために賃料水準を下げざるを得なくなること、運営の移行期間において十分なホテル収益が実現できないこと、あるいはホテル運営受託者との運営委託契約の条件が不利になることがあり、その結果、賃料収入あるいは不動産収入が大きな影響を受ける可能性があります。

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

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

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

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

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

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

(二) ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等の業態の偏りに関するリスク

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

(ホ) 季節要因により本投資法人の収益等が変動するリスク

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

(ヘ) 施設及び設備等の維持及び改装に関するリスク

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

施設及び設備の運営維持費、並びにその更新投資の負担がホテルの売上げ等に比べ過大な場合、あるいは施設及び設備の更新投資（戦略的CAPEXを含みます。）がホテルの売上げ若しくはホテル収益の増加につながらず、期待どおりの効果が得られない場合、本投資法人が直接これを負担することが予定されている場合のみならず、ホテル賃借人・ホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社の負担による場合であっても当該ホテルのホテル賃借人あるいはホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社がグレード等維持のために必要な施設維持運営費を負担しない場合、ホテルの価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、本投資法人は、ヒルトン東京お台場の改装を2026年2月から2027年12月にかけて、ヒルトン福岡シーホークの改装を2026年6月から同年9月にかけて、取得予定資産の改装を2027年中にそれぞれ実施することを予定しています。

ホテルの施設及び設備の改装を実施する場合、当該ホテルの運営を長期間にわたって一部又は全面的に停止する必要が生じ、改装期間中には提供可能な客室の減少、稼働率の低下及びホテル収益の減少が生じます。さらに、改装工事には、工事の遅延、コスト超過、労働力不足、サプライチェーンの混乱その他の予期せぬ問題が生じ、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、改装により期待する利益が期待した時期に実現できる保証はありません。これらの場合、本投資法人の業務、財政状態又は経営成績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

(ト) マーケットレポートへの依存に関するリスク

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

(チ) フランチャイズやブランドライセンス契約に関するリスク

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

(リ) 周辺施設への依存に関するリスク

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

不動産としてのホテルに関するリスク**(イ) 不動産を取得又は処分できないリスク**

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

（ロ）不動産の欠陥・瑕疵・契約不適合に関するリスク

不動産には権利、土地の地盤及び地質並びに建物の杭や梁等の構造、設計及び施工等に関して欠陥、瑕疵、契約不適合等が存在している可能性があり、また、かかる欠陥、瑕疵、契約不適合等が取得後に発生する可能性もあります。民法の一部を改正する法律（平成29年法律第44号）（以下「民法改正法」といいます。）に基づき2020年4月1日に施行された民法改正（以下「2020年民法改正」といいます。）前の民法（以下「旧民法」といいます。）が適用される不動産の売買においては、特約で排除されていない限り、売主は、当該欠陥、瑕疵等について旧民法第570条により買主に対して瑕疵担保責任を負う可能性があります。また、2020年民法改正後の民法が適用される不動産の売買においては、その対象となる不動産が種類、品質若しくは数量又はその権利に関して契約の内容に適合しないものであった場合には、特約で排除されていない限り、売主は、買主に対して契約不適合による担保責任を負う可能性があります。本投資法人は、不動産又は不動産信託受益権を取得するに当たっては、売主に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負担させる場合もあります。しかし、本投資法人は、売主が特別目的会社であり他に見るべき資産が無い場合等のほか、物件の状況や他の条件により、売主からの表明及び保証又は瑕疵担保責任若しくは契約不適合責任の全部又は一部を取得し、又は負担させることなく、不動産又は不動産信託受益権を取得することを余儀なくされる可能性があります。また、たとえ表明及び保証した事実が真実でなかったことを理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任又は契約不適合責任を売買契約上負担させたとしても、瑕疵担保責任や契約不適合責任の期間、責任内容及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例であり、また、元所有者又は元受益者が解散したり無資力になっているために実効性がない場合もありえます。これらの場合には、当該欠陥、瑕疵、契約不適合等の程度によっては、当該不動産の資産価値が低下することを防ぐために買主である本投資法人が当該欠陥、瑕疵、契約不適合等の補修その他の対応に係る予定外の費用が甚大となる可能性があるとともに、当該不動産の買主である本投資法人が当該費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主に損害を与える可能性があります。また、本投資法人では、不動産を取得しようとする場合、当該不動産について調査を行うほか、売主に対する資料の徴求を行い、また宅地建物取引業者が作成する重要事項説明書（信託受益権の場合は、第二種金融商品取引業者が作成する書面）等の関係書類の調査を行います。さらに、建物の構造、耐震性、法令や条例の遵守状況、有害物質の有無、隣地との境界等につき、信頼のおける中立の建設会社、不動産業者、リサーチ会社等の専門業者に調査を依頼し、エンジニアリング・レポート（建物状況評価報告書）、市場レポートその他の報告書等を取得し、欠陥、瑕疵乃至品質につき調査を行うことを検討します。その他建物の耐震性能の評価に当たり、本投資法人は、必要に応じ、独立の第三者専門機関に構造計算書を含む耐震構造に問題がないことについての確認の調査を依頼することがあります（参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針（1）投資方針

投資基準（ロ）取得基準 g. デュー・デリジェンスの基準」をご参照ください。）。しかしながら、これらの調査には限界があり、提供される資料の内容や精度、売主・前所有者やホテル賃借人あるいはホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社の協力の程度、調査が可能な書面等の範囲及び時間的・物理的な制約等から、不動産に関する欠陥・瑕疵・品質について事前に全てを認識することができるとの保証はありません。また、専門家であっても想定し難い過誤を犯さないとはいえません。したがって、本投資法人による取得の後に、取得した不動産に欠陥や瑕疵、契約不適合等が判明する可能性があります。その他、不動産をめぐる権利義務関係の複雑さゆえに、不動産に関する権利が第三者の権利や行政法規等により制限を受けたり、第三者の権利を侵害していることが後になって判明する可能性があります。さらには、不動産の形状や用途によっては、当該不動産の存在や利用状況によって意図しない第三者の権利の侵害が生じる可能性もあります。その結果、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、不動産登記には公信力がないため、その記載を信じて取引したとしても買主が不動産に係る権利を取得できないことがあります。さらに、権利に関する事項のみならず、不動産登記簿中の不動産の表示に関する事項が現況と一致していない場合もあります。このような場合、上記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上許容される限度で責任を追及することとなりますが、その実効性があるとの保証はありません。他方、本投資法人が不動産を売却する場合には、本投資法人は、宅地建物取引業法（昭和27年法律第176号。その後の改正を含みます。以下「宅地建物取引業法」といいます。）上宅地建物取引業者とみなされるため、不動産の売却の相手方が宅地建物取引業者でない場合、2020年民法改正の前後を問わず、不動産の売主として民法上負う瑕疵担保責任又は契約不適合責任を原則として排除できません。したがって、本投資法人が不動産の売主となる場合には一定限度の瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負うことになる場合があります。

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

(八) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

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

(二) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク

運用資産である不動産を原因として、第三者の生命、身体又は財産等に損害を与えた場合には、損害賠償義務が発生し、結果的に本投資法人が予期せぬ損害を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、その設置又は保存の瑕疵により生じた損害につき民法上無過失責任を負うこととされています。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合等には、上記（八）と同様、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

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

さらに、経済状況によっては、インフレーション、水道光熱費等の費用の高騰、不動産管理や建物管理に係る費用、備品調達等の管理コスト及び各種保険料等のコストの上昇、公租公課の増大その他の理由により、不動産の運用に関する費用が増加する可能性があります。

（ホ）不動産の地域的な偏在に関するリスク

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

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

（ヘ）不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

不動産には様々な法令及び条例が適用され、これを遵守する必要があります。ただし、建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例の規定については、その改正の施行又は適用の際、原則として改正後の規定に適合しない現に存する建物（現に建築中のものを含みます。）又はその敷地については、当該改正後の規定が適用されない扱いとされています（いわゆる既存不適格）。しかし、かかる既存不適格の建物の改装や建替え等を行う場合には現行の規定が適用されるので、現行の規定に合致するよう手直しをする必要があります、追加的な費用負担が必要となる可能性があり、また、現状と同規模の建築物を建築できない可能性があります。

また、その他様々な行政法規や各地の条例による規制が運用資産である不動産に適用される可能性があります。例えば、文化財保護法（昭和25年法律第214号。その後の改正を含みます。）に基づく試掘調査義務、一定割合において住宅を付置する義務や、駐車場設置義務、福祉配慮設備設置義務、緑化推進義務及び雨水流出抑制施設設置義務等が挙げられます。このような義務が課せられている場合、当該不動産の処分及び建替え等に際して、事実上の困難が生じること、あるいはこれらの義務を遵守するための追加的な費用負担が生じる可能性があります。さらに、運用資産である不動産を含む地域が都市計画の対象であり、運用資産の土地の一部が道路等の都市施設用地とされている場合には、当該部分に建築制限が付されること、建築基準法上建物の敷地に算入できる面積が減少し、当該不動産に関して建替え等を行う際に、現状と同規模の建築物を建築できない可能性があります。

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

また、国有財産法（昭和23年法律第73号。その後の改正を含みます。）により、国有財産のうちの普通財産（国有財産法により定義されます。）が売払い・譲与の対象とされる場合、当該財産を所管する各省庁の長はその買受人又は譲受人に対して用途並びにその用途に供しなければならない期日及び期間を指定することが原則として要請され、また、大蔵省国有財産局長から各財務局長宛の「普通財産にかかる用途指定の処理要領について」（昭和41年2月22日蔵国有第339号。その後の改正を含みます。）により、普通財産の売払い又は譲与等の場合、原則として10年間の期間につき用途指定を行い、さらに売払いの契約に買戻特約を付すること等が要請されます。この場合における買戻しの期間は10年間とされ、当該契約の相手方が倒産等し、解散し、営業停止し、又は合併等を行う場合には当初の売却代金を支払うことにより当該財産を原状に回復した上これを買戻すことができる

旨定めるものとされており、かつその旨の登記をなすべきものと規定されています。同様に、地方公共団体の保有する財産が売払い・譲与される場合にもこれに準じた制限が売払い・譲与の契約において定められることがあります。その他、法律又は条例により、地球温暖化対策として、一定の要件を満たす不動産の所有者に温室効果ガス排出に関する報告や排出量制限の義務が課されることがあります。これらの制度創設又は拡充に伴い、排出量削減のための建物改修工事や義務を達成できない場合の排出権の購入等の負担を負う可能性があります。

(ト) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

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

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うる事実関係を知っている場合には、本投資法人に対しても、売主・買主間の売買が取り消され、又は否認された場合に、その効果を主張される可能性があります。

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

(チ) 転貸等に関するリスク

本投資法人の主たる運用不動産はホテルですが、ホテルの一部はホテル賃借人等のテナントとの賃貸借契約により、当該不動産の賃借人であるホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等から他のテナントに対し転貸・賃貸されることがあります。このような転貸・賃貸においては、転借人等のテナントの信用状態の悪化による賃料の不払い、回収不能の可能性や、転借人等のテナント退去後の新規テナント獲得(市況により、競争が厳しい場合があります。)が容易ではない可能性、あるいは賃料減額となり又はその請求を受ける可能性があり、その結果ホテル収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、テナントによる建物への変更工事、内装の変更等により、建築基準法・消防法その他の法令や条例等に違反する状態となり、本投資法人が、その改善のための費用を負担する可能性があります。

また、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者に、不動産の一部又は全部を転借人等のテナントに対し転貸・賃貸させる権限を与えた場合、本投資法人は、不動産に入居する転借人等のテナントを自己の意思により選択できなくなったり、退去させられなくなる可能性があります。また、賃貸借方式において、ホテル賃借人の賃料が、転借人等のテナントからホテル賃借人に対する賃料に連動する場合、又は運営委託方式を採用した場合、テナントの信用状態等が、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、賃貸借契約あるいは運営委託契約が合意解約された場合、又は債務不履行を理由に解除された場合であっても、賃貸借契約・運営委託契約上、賃貸借契約・運営委託契約の終了の場合にホテル賃借人あるいはホテル運営受託者のテナントに対する敷金等の返還義務が本投資法人に承継される旨規定されている場合等には、かかる敷金等の返還義務が、本投資

法人に承継される可能性があります。このような場合、敷金等の返還原資は本投資法人の負担となり、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(リ) ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等による不動産の利用・管理状況に関するリスク

建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等による建物への変更工事、内装の変更、賃借人あるいはホテル運営受託者等による設備(看板等)の設置、その他のホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等による建物の使用方法により、建物の状況が建築基準法・消防法その他の法令や条例等に違反する状態となる可能性があります。この場合、マスコミ等により、当該建物がかかる状態にあることが公表され、風評リスクにさらされる可能性もあります。本投資法人は、かかる事態が生じないようホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等に要請、指示等をしていく所存ですが、ホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等が所有する資産が関連する場合、本投資法人は当該資産についての管理処分権限を持たないため、上記要請、指示等が必ず遵守されるとの保証はありません。また、本投資法人が建物の所有者であるが故に違反を是正するための費用や事故により発生した損害の負担を余儀なくされる可能性も否定できません。

さらに、転借人や賃借権の譲受人の属性によっては、運用資産である不動産のホテル賃借人あるいはホテル運営受託者等の属性が悪化し、これに起因して建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。

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

(ヌ) ホテルとしての建物使用態様に関するリスク

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

(ル) 共有物件に関するリスク

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

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

さらに、共有の場合、ほかの共有者からの共有物全体に対する分割請求権行使を受ける可能性（民法第256条第1項）、及び裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性（民法第258条第3項）があり、ある共有者の意図に反してほかの共有者からの分割請求権行使によって共有物全体が処分されるリスクがあります。

この分割請求権を行使しないという共有者間の特約は有効ですが、この特約を第三者に対抗するためには登記が必要で、かつ、5年を超えては効力を有しません。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産手続が開始された場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができるとされています。ただし、共有者は、倒産手続の対象となったほかの共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます（破産法第52条、会社更生法（平成14年法律第154号。その後の改正を含みます。以下「会社更生法」といいます。）第60条、民事再生法第48条第1項）。

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

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

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

共有されている不動産を賃貸する場合には、共有者たる賃貸人の賃料債権は不可分債権となり敷金返還債務は不可分債務になると一般的には解されており、各共有者は他の共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

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

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

共有物全体を一括処分する際には、全共有者の合意が必要です。したがって、本投資法人は共有物を希望する時期及び価格で売却できない可能性があります。もっとも、共有者には共有物の分割を請求する権利があり(民法第256条第1項)、これにより単独の処分又は使用収益を行うことが可能ですが、現物分割が不可能である場合は、裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性があります(民法第258条第3項)。また、本投資法人が分割を請求できる反面、本投資法人が分割を望まないときでも、他の共有者からの請求にも服さなければならない可能性があります。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが、その場合であっても、合意の有効期間(民法第256条により、5年が最長ですが、5年を限度に更新することも可能です。)が満了していたり、その合意が未登記であるために第三者に対抗できないことがあります(民法第256条)。また、共有者について破産手続、会社更生手続若しくは民事再生手続が開始された場合は共有物の分割が行われる可能性があります(ただし、共有者は、破産手続、会社更生手続若しくは民事再生手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができません(破産法第52条、会社更生法第60条、民事再生法第48条)。

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

(ヲ) 区分所有建物に関するリスク

区分所有建物とは建物の区分所有等に関する法律(昭和37年法律第69号。その後の改正を含みます。以下「区分所有法」といいます。)の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分(居室等)、共有となる共用部分(エントランス部分等)及び建物の敷地部分から構成されます。区分所有建物の場合には、区分所有法に管理方法に関する規定があるほか、同法の認める範囲で管理規約(管理規約中に管理方法の定めがある場合)によって管理方法が定められます。共用部分の管理に関する事項は、区分所有法又は規約に別段の定めがない限り、区分所有者及び議決権(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)の各過半数で決するものとされています(区分所有法第18条第1項、第39条第1項)。管理規約等の変更は、原則として区分所有者及びその議決権の各4分の3以上の多数決によらなければ変更できません。建替決議等をする場合には集会において区分所有者及び議決権の各5分の4以上の多数の決議が必要とされます(区分所有法第62条)。このように、区分所有建物は、区分所有法の適用を受けない単独所有物件と異なり管理方法に制限があります。なお、2025年5月23日に成立した「老朽化マンション等の管理及び再生の円滑化等を図るための建物の区分所有等に関する法律等の一部を改正する法律」(令和7年法律第47号)により、区分所有建物の管理の円滑化を目的とした出席者多数決による決議等の決議要件の緩和その他の改正が行われます(施行日：2026年4月1日)。

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

区分所有者は、自己の専有部分を原則として自由に処分することができます。したがって、本投資法人の意向にかかわらず他の区分所有者が変更される可能性があります。新区分所有者の資力、数、属性等の如何によっては、運用不動産の価値や収益が減少する可能性があります。これに対し、管理規約等において当該不動産の区分所有権(敷地の共有持分を含みます。)を処分する場合に他の区分所有者の先買権又は優先交渉権、処分における一定の手続の履践義務等が課されている場合があります。また、区分所有者間の協定書等において、当該不動産の区分所有権(敷地の共有持分を含みます。)を処分する場合に他の区分所有者の同意を要する旨が課されている場合があります。この場合は、本投資法人が区分所有権を処分する際に事前に優先交渉を他の区分所有者と行い、又は、他の区

分所有者の同意を得る等の制約を受け、区分所有権を適時に処分できなくなる可能性があります。

区分所有建物とその敷地の関係については以下のようなリスクがあります。

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

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

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

なお、区分所有建物では、専有部分と敷地利用権(区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利をいいます。)の一体性を保持するために、区分所有法第22条で、専有部分と敷地利用権を分離して処分することが禁止されています(ただし、管理規約等で別段の定めをすることができます。また、1984年1月1日当時に存在する専有部分及び敷地利用権については、法務大臣の指定がない場合には、管理規約等で分離処分ができるものと定められたものとみなされます。)。そして、敷地権(敷地利用権をもとに、区分所有建物の敷地になっている土地について建物と一体化されて登記されている権利をいいます。)の登記がなされている場合には、専有部分とは別に敷地利用権だけが分離されて処分されても、当該分離処分は無効となります。しかし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の無効を善意の第三者に主張することができません(区分所有法第23条)。そのような場合には、区分所有建物と敷地の権利関係が複雑になるため、不動産の鑑定評価及び市場での売買価格の決定等において、減価要因が増加する可能性があります。

また、区分所有者は自己の専有部分を原則として自由に賃貸その他使用収益することができます。その結果、本投資法人の運用不動産の価値や収益は、他の区分所有者による使用収益の状況によって影響を受ける可能性があります。

加えて、他の区分所有者が自己の負担すべき公租公課、修繕費、保険料等の支払い又は積立てを履行しない場合、当該区分所有権や運用不動産が法的手続の対象となり又は劣化する等の可能性があります。

(ワ) 借地物件に関するリスク

借地権(ここでは、地上権と土地の賃借権をいうものとします。)とその借地上に存在する建物からなる物件については、自己が所有権を有する土地上に存在する建物と比べて特有のリスクがあります。借地権は、所有権と異なり永久に存続するものではなく、期限の到来により当然に消滅し(定期借地権の場合)又は期限到来時に借地権設定者が更新を拒絶しかつ更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します(普通借地権の場合)。また、借地権が地代の不払その他により解除その他の理由により消滅してしまう可能性もあります。借地権が消滅すれば、時価での建物買取りを請求できる場合(借地借家法第13条、借地法(大正10年法律第49号、その後の改正を含みます。)第4条)を除き、借地人は、借地上に存在する建物を取り壊した上で、土地を返還しなければなりません。普通借

地権の場合、借地権の期限到来時の更新拒絶につき上記正当事由が認められるか否かを本投資法人の資産取得時に正確に予測することは不可能であり、仮に建物の買取請求権を有する場合でも、買取価格が本投資法人が希望する価格以上である保証はありません。

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

さらに、借地権が賃借権である場合、借地権を譲渡するには、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります(民法第612条第1項)。借地上の建物の所有権を譲渡する場合には、当該借地に係る借地権も一緒に譲渡することになるので、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。かかる借地権設定者の承諾に関しては、借地権設定者への承諾料の支払いが予め約束されていたり、約束されていなくても慣行を理由として借地権設定者が承諾料を承諾の条件として請求してくる場合があります(なお、法律上借地権設定者に当然に承諾料請求権が認められているものではありません。)

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

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

(カ) 借家物件に関するリスク

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

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

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

(コ) 開発物件に関するリスク

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

(ク) 有害物質に関するリスク

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

土壌汚染対策法(平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。)に関しては、土地の所有者、管理者又は占有者は、鉛、砒素、トリクロロエチレンその他の特定有害物質による土地の土壌の汚染の状況について、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあり、また、土壌の特定有害物質による汚染により、人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがあるときは、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な汚染の除去等の措置を命ぜられることがあります。この場合、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があります。また、本投資法人は、支出を余儀なくされた費用について、その原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

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

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

(レ) 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、改装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。取得予定資産については、これまでに建物改装工事等が行われてきたものの、1980年に竣工された物件であることから、上記のリスクを完全に排除できるとは限りません。

(ロ) 不動産の売却における制限に関するリスク

本投資法人が運用不動産を売却しようとする際、賃貸借契約において賃借人に対し、あるいは運営委託契約においてホテル運営受託者に、契約期間中は売却をしない旨や土地と建物を分離譲渡しない旨を約したり、第三者に売却する前に賃借人あるいはホテル運営受託者に対して買取りについての優先交渉権を与えたりする場合があります。あるいは売

却にあたり、第三者による承認が必要となる場合があります。そのような場合、不動産市場の動向を見ながら最も有利な条件で売却することが難しくなり、本投資法人は、通常であれば得ることができる利益を得ることができなくなるおそれがあります。

(ツ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

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

これらの契約上の表明保証責任や担保責任を負う場合には、契約内容に従い買主から売買契約を解除され、又は買主が被った損害の賠償等を行わなければならない、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

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

(ネ) 敷金・保証金等に関するリスク

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

（ナ）フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産等を取得するにあたり、いわゆるフォワード・コミットメント（先日付の売買契約であって、契約締結から一定期間経過した後に決済・物件引渡しを行うことを約する契約）等を行うことがあります。不動産等の売買契約においては、買主の事情により契約が解約された場合に、売買価格に対する一定割合の違約金が発生する旨の合意がなされることが少なくありません。資産取得のためにフォワード・コミットメント等を行った場合、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定期間があるため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が不動産等の取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金の支払いにより、本投資法人の財務状態が悪化する可能性があります。

（ウ）専門家による報告書（不動産鑑定評価書等）に関するリスク

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

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

（エ）運用資産の取得方法に関するリスク

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

信託の受益権特有のリスク

(イ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

本投資法人が、不動産、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権又は金銭の信託の受益権（ただし、主として当該金銭により不動産、地上権又は土地の賃借権を取得して信託財産とする信託に限ります。以下、これらを本項において「信託の受益権」と総称します。）を取得する場合には、以下のような信託の受益権特有のリスクがあります。なお、以下、2007年9月30日施行の信託法（平成18年法律第108号）を「新信託法」といい、その施行前の信託法（大正11年法律第62号。信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成18年法律第109号）による改正を含みません。）を「旧信託法」といいます。原則として、2007年9月30日より前に効力を生じた信託については、信託財産についての対抗要件に関する事項を除き、旧信託法が適用されます（信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第2条）。

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

本投資法人が信託の受益権を保有運用資産とする場合、信託受託者を通じて信託財産としての不動産を処分するときは、既に述べた不動産の流動性リスクが存在します。また信託の受益権を譲渡しようとする場合には、信託受託者の承諾を契約上要求されるのが通常です。さらに、信託受益権は有価証券とみなされますが、譲渡に際しては債権譲渡と同様の譲渡方法によるため（新信託法第94条）、株券や社債券のような典型的な有価証券と比較すると相対的に流動性が低いというリスクが存在します。また、信託受託者は原則として瑕疵担保責任を負っての信託不動産の売却を行わないため、本投資法人の意思にかかわらず信託財産である不動産の売却ができなくなる可能性があります。

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

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

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

会計、税制に関するリスク

（イ）減損会計の適用に関するリスク

固定資産の減損に係る会計基準（「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」（企業会計審議会平成14年8月9日））及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」（企業会計基準適用指針第6号平成15年10月31日）が適用されることになったことに伴い、本投資法人においても第1期営業期間より「減損会計」が適用されています。

「減損会計」とは、主として土地・建物等の事業用不動産について、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった場合に、一定の条件のもとで回収可能性を反映させるように帳簿価額を減額する会計処理のことをいいます。

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

（ロ）導管性の維持に関する一般的なリスク

税法上、一定の要件（以下「導管性要件」といいます。）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。導管性要件のうち一定のものについては、営業期間毎に判定を行う必要があります。本投資法人は、導管性要件を継続して満たすよう努めていますが、今後、本投資法人の投資主の減少、分配金支払原資の不足、法律の改正その他の要因により導管性要件を満たすことができない営業期間が生じる可能性があります。現行税法上、導管性要件を満たさなかったことについてやむを得ない事情がある場合の救済措置が設けられていないため、後記「（ト）同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク」に記載する同族会社化の場合等、本投資法人の意図しないやむを得ない理由により要件を満たすことができなかった場合においても、配当等の額を損金算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があり、本投資口の市場価格に影響を及ぼすこともあります。なお、課税上の取扱いについては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金（5）課税上の取扱い」をご参照ください。

（ハ）過大な税負担の発生により支払配当要件が満たされないリスク

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

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

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

(ホ) 税務調査等による更正処分のため、追加的な税金が発生するリスク

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

(ヘ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

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

(ト) 同族会社要件について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

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

(チ) 借入に係る導管性要件に関するリスク

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

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

税法上、導管性要件のひとつに、営業期間末において投資法人の投資口が機関投資家のみにより保有されること、又は50人以上の投資主に保有されることという要件があります。しかし、本投資法人は投資主による投資口の売買をコントロールすることができないため、本投資法人の投資口が50人未満の投資主により保有される(機関投資家のみにより保有される場合を除きます。)こととなる場合には、導管性要件を満たせないこととなります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資家への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(ヌ) 一般的な税制の変更に関するリスク

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

その他のリスク**(イ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク**

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

(ロ) 優待制度に関するリスク

本投資法人は、現在の法令、税務の取扱い、優待の内容及び利用状況の推定等に基づくホテル賃借人との合意を前提に、投資主優待制度を導入することがあります。なお、従前実施していた投資主優待制度は、優待制度の利用状況及び投資主への公平な利益還元等を勘案し、2023年度をもって廃止しております。今後投資主優待制度を導入した場合においても、上記の導入の前提条件の変更その他理由により、優待制度の内容等を変更、中止又は廃止する場合があります。また、優待制度を導入した場合、その利用に伴って本投資法人の不動産運用収入に影響が生じる場合があります。

(ハ) 負ののれんによって生じる剰余金の活用方針に関するリスク

本投資法人は本合併により負ののれん発生益を計上していますが、投資法人に関する負ののれんの会計処理又は剰余金の取扱いに関する解釈、運用又は取扱いが変更された場合、負ののれん発生益の金額が変更される可能性及び剰余金の活用が困難になるなど本投資法人の収益及び分配金等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、負ののれんはキャッシュの裏付けのない会計上の利益であるため、剰余金の分配に関する負ののれんの活用方針は、分配可能なキャッシュの額による制約を受けます。本投資法人は、公表した剰余金の分配額(以下「公表済剰余金分配額」といいます。)を分配すべく、本投資法人のキャッシュ・マネジメントに最大限留意しますが、本投資法人が金銭の分配を行う時点

において公表済剰余金分配額分のキャッシュが存在するという保証はなく、公表済剰余金分配額よりも低い金額が実際の剰余金の分配額となる可能性があります。また、公表済剰余金分配額の分配が可能であっても、公表済剰余金分配額までの分配を行わない可能性もあります。

(二) 取得予定資産の取得ができないリスク

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

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

(2) 投資リスクに対する管理体制

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

具体的な取組みは、以下のとおりです。

本投資法人の体制

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

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

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

本資産運用会社の体制

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

- (イ) 本資産運用会社は、資産運用ガイドラインにおいて、分散投資によるポートフォリオの構築方針、投資対象の選定方針、安定した収益の確保等を目指した運用方針、投資を行う場合の取得基準、物件のデュー・デリジェンスの基準、物件の管理運営方針（PM会社の選定基準及びその業務のモニタリングを含みます。）、付保基準及び年度投資計画等を定めています。かかる資産運用ガイドラインを遵守することにより、不動産や不動産信託受益権に係るリスクの管理に努めています。
- (ロ) 本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に係る重要な事項の決定プロセスの明確化を図るとともに、不動産等の調査、取得、管理運営その他の業務それぞれについて、客観的な業務手順を確立して、リスクの管理に努めます。また、投資委員会が承認した資産の運用等に関する全ての事項について、本資産運用会社の取締役会に付議され、取締役の過半数が出席のうえ、出席取締役の過半数をもって取引に係る議案を決するものとします。
- (ハ) 本資産運用会社は、スポンサー関係者との本投資法人の間の取引については、自主ルールとしてスポンサー関係者取引規程及びスポンサー関係者取引管理規則を定めており、これを遵守することにより利益相反に係るリスク管理を行います。
- (ニ) 本資産運用会社は、内部者取引管理規程を定め、役職員によるインサイダー取引防止に努めています。
- (ホ) 本資産運用会社は、コンプライアンスを所管するコンプライアンス室長が委員長となるコンプライアンス委員会を設け、コンプライアンス委員会規程に定める重要な法令等遵守状況を監視します。また、コンプライアンス委員会にて審議・承認された議案は、全て本資産運用会社の取締役会に付され決議されることが必要となります。
- (ヘ) 本資産運用会社は、コンプライアンスに関する社内体制を整備し、コンプライアンス上の問題の発生について、対応を講じています。また、法令等遵守を実現させるための具体的な手引書として、コンプライアンス・マニュアルを定め、役職員による法令等遵守の徹底を図るとともに、法令等遵守を実現させるための具体的な実践計画であるコンプライアンス・プログラムを策定し、これに従って法令等遵守の実践に努めます。

以上のように、本投資法人及び本資産運用会社は投資リスクに関する管理体制を整備していますが、このような体制が常に有効に機能する保証はありません。管理体制が有効に機能しないことによりリスクが顕在化した場合、本投資法人又は投資主に損失が生ずる恐れがあります。

5 課税上の取扱い

以下は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金(5) 課税上の取扱い」に記載された課税上の取扱いに関し、参照有価証券報告書提出日以後本書の日付現在までに、その内容について変更又は追加があった項目のみを抜粋の上、変更又は追加があった箇所につき下線で示しています。なお、税法等の改正、税務当局等による解釈・運用の変更により、以下の内容は変更されることがあります。また、個々の投資主の固有の事情によっては、異なる取扱いが行われることがあります。

(前略)

投資法人の税務

(中略)

(口) 不動産流通税の軽減措置

a. 登録免許税

不動産を取得した際の所有権の移転登記に対しては、原則として登録免許税が課税標準額の2%の税率により課されますが、売買により取得した土地については、2026年3月31日までは1.5%となります。ただし、一定の要件を満たした投資法人が2027年3月31日までに取得する不動産に対しては、所有権の移転登記に係る登録免許税の税率が軽減されます。

b. 不動産取得税

一定の要件を満たした投資法人が2027年3月31日までに取得する一定の不動産に対しては、不動産取得税の課税標準額が5分の2に軽減されます。

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

(後略)

6 その他

(1) 投資法人債の発行

本投資法人は、2025年3月24日に開催した役員会における投資法人債の発行に係る包括決議に基づき、2025年9月11日付で以下の投資法人債を発行しました。

名称	ジャパン・ホテル・リート投資法人第14回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)(グリーンボンド)(以下「第14回債」といいます。)
投資法人債の総額	金18億円
払込金額	各投資法人債の金額100円につき金100円
償還金額	各投資法人債の金額100円につき金100円
利率	年2.052%
払込期日	2025年9月11日
担保・保証	第14回債には担保及び保証は付されておらず、また第14回債のために特に留保されている資産はありません。
償還期限及び償還の方法	2032年9月10日に第14回債の総額を償還します。第14回債の買入消却は、払込期日の翌日以降、振替機関が別途定める場合を除き、いつでもこれを行うことができます。
利払期日	毎年3月11日及び9月11日 ただし、利払期日が銀行休業日にあたる時は、その支払は前銀行営業日にこれを繰り上げます。
財務代理人	株式会社りそな銀行
資金使途	2025年9月19日付で、ジャパン・ホテル・リート投資法人第13回無担保投資法人債(以下「既存投資法人債」といいます。)の償還資金の一部に充当しました。

名称	ジャパン・ホテル・リート投資法人第15回無担保投資法人債 (特定投資法人債間限定同順位特約付)(以下「第15回債」といいます。)
投資法人債の総額	金8億円
払込金額	各投資法人債の金額100円につき金100円
償還金額	各投資法人債の金額100円につき金100円
利率	年1.783%
払込期日	2025年9月11日
担保・保証	第15回債には担保及び保証は付されておらず、また第15回債のために特に留保されている資産はありません。
償還期限及び償還の方法	2030年9月11日に第15回債の総額を償還します。第15回債の買入消却は、払込期日の翌日以降、振替機関が別途定める場合を除き、いつでもこれを行うことができます。
利払期日	毎年3月11日及び9月11日 ただし、利払期日が銀行休業日にあたる時は、その支払は前銀行営業日にこれを繰り上げます。
財務代理人	株式会社りそな銀行
資金使途	2025年9月19日付で、既存投資法人債の償還資金の一部に充当しました。

(2) 規約の変更

参照有価証券報告書等提出日後、2025年11月26日開催の本投資法人第13回投資主総会において、規約の変更の承認決議を行い、規約の一部が変更されました。

主な変更内容及び変更理由は、以下のとおりです。

執行役員及び監督役員の員数について、本投資法人の資産規模等を考慮し、その適正な運営に必要な役員数と、役員数の増大による負担との均衡を図るために、上限を設けるように規定の変更を行いました。また、当該変更に伴い、必要となる表現の調整を行いました。

本投資法人の資産規模の拡大に伴い、監査対象及び業務量が増加している状況を踏まえ、会計監査人に対する報酬の上限を変更しました。

本投資法人が借入先の多様化を進めるに当たり、信用金庫及び信用組合から融資を受けることも想定されること、このために必要となる信用金庫法及び中小企業等協同組合法に基づく出資を行うことができるよう、本投資法人の投資対象に追加しました。また、これに伴う条項数の調整を行いました。

投信法及び投資法人の計算に関する規則が改正されたことを踏まえ、本投資法人の規約第34条における「利益」について、これらの法令の定めるものと同様であることを明確にするため、所要の変更を行いました。

(3) 役員を選任

参照有価証券報告書等提出日後、2025年11月26日開催の本投資法人第13回投資主総会において、以下のとおり執行役員及び監督役員が選任されました。

また、執行役員が欠けた場合又は法令に定める員数を書くことになる場合に備えて、以下のとおり補欠執行役員が選任されました。

執行役員及び監督役員

執行役員 増田 要（重任）

監督役員 富山 暁子（重任）

監督役員 松本 真輔（新任）

監督役員 鈴木 恵美子（新任）

補欠執行役員

補欠執行役員 青木 陽幸

（注）上記補欠執行役員は、本資産運用会社の代表取締役社長です。

新たに監督役員となった松本真輔及び鈴木恵美子の略歴等については以下のとおりです。

役職名	氏名	主要略歴		所有 投資口数
監督役員	松本 真輔	1997年4月	弁護士登録（第一東京弁護士会） 西村総合法律事務所（現西村あさひ法律事務所・外国法共同事業）	0
		1999年10月	長島・大野法律事務所（現長島・大野・常松法律事務所）	
		2002年9月	Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP (New York Office)	
		2003年3月	ニューヨーク州弁護士登録	
		2004年4月	中村・角田法律事務所（現中村・角田・松本法律事務所）	
		2005年1月	中村・角田・松本法律事務所 パートナー（現職）	
		2005年12月	東京弁護士会登録	
		2017年3月	ビートレンド株式会社 社外監査役（現職）	
		2023年6月	綜研化学株式会社 社外監査役（現職）	
		2025年3月	小林製薬株式会社 社外取締役（現職）	
監督役員	鈴木 恵美子	1986年4月	株式会社富士銀行（現株式会社みずほ銀行）	0
		2002年10月	監査法人トーマツ（現有限責任監査法人トーマツ）	
		2006年5月	公認会計士登録	
		2019年10月	有限責任監査法人トーマツ シニアマネジャー 公認会計士	
		2025年3月	鈴木恵美子公認会計士事務所 代表（現職）	
		2025年3月	株式会社ポーラ・オルビスホールディングス 社外監査役（現職）	

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

ジャパン・ホテル・リート投資法人

(東京都渋谷区恵比寿四丁目1番18号 恵比寿ネオナート)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

第三部【特別情報】

第1【内国投資証券事務の概要】

1．投資主名簿への記載又は記録の手續、取扱場所、取次所、投資主名簿等管理人の名称及び住所並びに手数料

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

取扱場所	三井住友信託銀行株式会社 証券代行部 東京都千代田区丸の内一丁目4番1号
取次所	該当事項はありません。
投資主名簿等管理人の名称及び住所	三井住友信託銀行株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目4番1号
手数料	該当事項はありません。

2．投資主に対する特典

該当事項はありません。

3．内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

4．その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

- (a) 新投資口発行及び投資口売届出目論見書の表紙に、本投資法人の名称を記載することがあります。
- (b) 新投資口発行及び投資口売届出目論見書の表紙の次頁に、以下のとおり金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律（平成12年法律第101号。その後の改正を含みます。）に係る重要事項の記載を行います。

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

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

「募集又は売出しの公表後における空売りについて

- (1) 金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。以下「金商法施行令」といいます。）第26条の6の規定により、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令（平成19年内閣府令第59号。その後の改正を含みます。以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の5に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書又は臨時報告書が公衆の縦覧に供された日のうち最も早い日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書又は当該臨時報告書の訂正報告書が公衆の縦覧に供された時のうち最も早い時までの間）において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り（注1）又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ（注2）の決済を行うことはできません。
- (2) 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家が行った空売り（注1）に係る有価証券の借入れ（注2）の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。

(注1) 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。

- ・先物取引
- ・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り
- ・取引所金融商品市場における立会外売による空売り

(注2) 取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。」

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

「今後、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金をいいます。以下同じです。）が決定された場合には、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行数（国内募集口数）、海外募集口数、海外引受会社による買取受けの対象口数、海外引受会社に付与する追加的に発行する本投資口を買い取る権利の対象口数、発行価額（国内一般募集における発行価額）の総額、海外募集における発行価額の総額、国内一般募集における手取金、海外募集における手取金上限、国内一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額をいいます。以下同じです。）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL] <https://www.jhrth.co.jp/>）（以下「新聞等」といいます。）において公表します。なお、発行価格等が決定される前に有価証券届

出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。また、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。」