

【表紙】

【提出書類】 臨時報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成22年9月7日

【発行者名】 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 増田 要

【本店の所在の場所】 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー

【事務連絡者氏名】 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社
管理本部長 板橋 昇

【連絡場所】 東京都港区六本木六丁目10番1号 六本木ヒルズ森タワー

【電話番号】 03 (6439) 0333

【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)

1 【提出理由】

本投資法人の運用に関する基本方針に以下の変更がありましたので、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第29条第1項及び同条第2項第3号の規定に基づき本臨時報告書を提出するものであります。

2 【報告内容】

(1) 変更の内容についての概要

平成22年9月7日開催の本投資法人投資主総会において、本投資法人の規約の一部変更が承認され、本投資法人は、その所有するホテル不動産について、運営委託契約に基づくホテル事業（運営）会社への運営委託による資産運用（運営委託方式）を行うことが可能となりました。また、「証券取引法等の一部を改正する法律」及び「証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」が施行され、「投資信託及び投資法人に関する法律」その他投資法人に関わる法令等が整備・改正されたこと、及び、租税特別措置法の改正により、不動産の所有権移転登記に係る登録免許税の税率の軽減に係る要件が変更されたことに伴い、規約の語句の修正を行いました。規約の変更箇所の詳細については、以下の「規約の一部変更対比表」をご参照下さい。

また、当該規約変更に伴い、平成21年11月20日付で提出した有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1ファンドの状況」中の「1 投資法人の概況 (2) 投資法人の目的及び基本的性格 ② 本投資法人の特色 (ロ) 運用の特色」、「2 投資方針 (1) 投資方針」及び「3 投資リスク (1) 本投資証券への投資に関するリスク要因」の内容の一部を変更致します。その主な変更内容は、以下の「有価証券報告書変更対比表」に記載のとおりです。

なお、特に断らない限り、平成21年11月20日付有価証券報告書で定義された用語は、本書においても同一の意味を有するものとします。

・規約の一部変更対比表

(下線は変更部分を示します。)

変更前規約	変更後規約
<p>第3章 資産運用の対象及び方針</p> <p>第12条 (投資態度)</p> <p>1. 投資するホテル及びリゾート施設等を選定するにあたっては、原則として、安定的事業収入が現に生じているか又は生じる見込みのある不動産関連資産を投資対象とし、一般経済情勢や税制等の一般的要因、ホテル及びリゾート施設等の立地する地域の周辺環境、客室、料飲、宴会の部門等の競争力及び収益性、経費率、マネジメント、都市計画の状況及びそれらの将来動向等の地域要因、土地及び建物の規模、形状、接道状況等の個別的要因から中長期にわたり優位性を持つと考えられる立地のものから、その不動産の生み出すキャッシュフロー・賃料収入の予想及びそれに基づく収益価格等を総合的に検討及び判断して選定する。</p> <p>2. (記載省略)</p> <p>3. 投資するホテル及びリゾート施設等の選定においては、<u>キャッシュフロー・賃料収入</u>の変動リスクを軽減する目的で、地域分散等を図る。</p>	<p>第3章 資産運用の対象及び方針</p> <p>第12条 (投資態度)</p> <p>1. 投資するホテル及びリゾート施設等を選定するにあたっては、原則として、安定的事業収入が現に生じているか又は生じる見込みのある不動産関連資産を投資対象とし、一般経済情勢や税制等の一般的要因、ホテル及びリゾート施設等の立地する地域の周辺環境、客室、料飲、宴会の部門等の競争力及び収益性、経費率、マネジメント、都市計画の状況及びそれらの将来動向等の地域要因、土地及び建物の規模、形状、接道状況等の個別的要因から中長期にわたり優位性を持つと考えられる立地のものから、その不動産の生み出すキャッシュフロー<u>等</u>の予想及びそれに基づく収益価格等を総合的に検討及び判断して選定する。</p> <p>2. (現行どおり)</p> <p>3. 投資するホテル及びリゾート施設等の選定においては、<u>本投資法人の収益</u>の変動リスクを軽減する目的で、地域分散等を図る。</p>

変更前規約	変更後規約
<p>4. 本投資法人が取得する特定資産のうち、不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権の価額の合計額を本投資法人の有する特定資産の合計額で除した比率（以下、「特定不動産の割合」という。）が100分の75以上であることを、その資産運用の方針とする。</p> <p>5. （記載省略）</p>	<p>4. 本投資法人が取得する特定資産のうち、不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の<u>所有権</u>、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権の価額の合計額を本投資法人の有する特定資産の合計額で除した比率（以下、「特定不動産の割合」という。）が100分の75以上であることを、その資産運用の方針とする。</p> <p>5. （現行どおり）</p>
<p>第13条（組入資産の貸付け等）</p> <p>1. 本投資法人は、本投資法人の有するホテル及びリゾート施設等について、運用をはかることを目的として、第三者との間で賃貸借契約を締結して貸付けを行うことを原則とし、本投資法人の有する信託受益権に係る信託財産であるホテル及びリゾート施設等については、当該信託の受託者に第三者との間で賃貸借契約を締結させ、貸付けを行うことを原則とする。</p> <p>2. 本投資法人は、不動産の賃貸に際し、敷金又は保証金等これらに類する金銭を収受することがあり、かかる収受した金銭を第11条及び第12条に従い運用する。</p> <p>3. （記載省略）</p>	<p>第13条（組入資産の賃貸・運営委託）</p> <p>1. 本投資法人は、本投資法人の有するホテル及びリゾート施設等について、運用をはかることを目的として、第三者との間で、<u>①賃貸借契約を締結して貸付けを行うこと、又は、②運営委託契約を締結して委託を行うこと</u>を原則とし、本投資法人の有する信託受益権に係る信託財産であるホテル及びリゾート施設等については、<u>①当該信託の受託者に第三者との間で賃貸借契約を締結させ、貸付けを行うこと、又は、②本投資法人が当該ホテル及びリゾート施設等を受託者から借り受け、第三者との間で、運営委託契約を締結し、委託を行うこと</u>を原則とする。</p> <p>2. 本投資法人は、不動産の賃貸又は運営委託に際し、敷金又は保証金等これらに類する金銭を収受することがあり、かかる収受した金銭を第11条及び第12条に従い運用する。</p> <p>3. （現行どおり）</p>
<p>第26条（資産運用会社に対する報酬）</p> <p>本投資法人は、資産運用業務の対価として、以下に定める報酬を資産運用会社に支払う。</p> <p>(1) 運用報酬1</p> <p>以下の算定式に従って算出される金額とする。なお、資産運用会社が本投資法人との間の資産運用委託契約に従い本投資法人に対して提出する年度運用計画に基づいて、毎年2月、5月、8月及び11月の各末日を最終日とする3ヶ月について、下記の算定式に従って算出される金額を当該末日から30日以内に<u>投資信託委託業者の指定する銀行口座への振込</u>により支払い、決算確定後遅滞なく過不足を精算する。</p> $\text{運用報酬1} = (a + b - c) \times 0.3\% \times \text{当該四半期の日数} / 365 \text{ (一円未満切捨)}$ <p>(2) （記載省略）</p> <p>(3) （記載省略）</p>	<p>第26条（資産運用会社に対する報酬）</p> <p>本投資法人は、資産運用業務の対価として、以下に定める報酬を資産運用会社に支払う。</p> <p>(1) 運用報酬1</p> <p>以下の算定式に従って算出される金額とする。なお、資産運用会社が本投資法人との間の資産運用委託契約に従い本投資法人に対して提出する年度運用計画に基づいて、毎年2月、5月、8月及び11月の各末日を最終日とする3ヶ月について、下記の算定式に従って算出される金額を当該末日から30日以内に<u>資産運用会社の指定する銀行口座への振込</u>により支払い、決算確定後遅滞なく過不足を精算する。</p> $\text{運用報酬1} = (a + b - c) \times 0.3\% \times \text{当該四半期の日数} / 365 \text{ (一円未満切捨)}$ <p>(2) （現行どおり）</p> <p>(3) （現行どおり）</p>

(下線は変更部分を示します。)

変更前	変更後
<p style="text-align: center;">第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況</p> <p>1 投資法人の概況 (2) 投資法人の目的及び基本的性格 ② 本投資法人の特色 (ロ) 運用の特色</p> <p>本投資法人は、ホテルを取得し、これを賃貸することにより、運用いたします。本投資法人は、ホテルとして優位性のある物件を選定し、中長期的な安定運用を行いながら固定賃料・変動賃料を戦略的に組み合わせホテル収益向上の利益を享受する機会を積極的に追求し、そのために優れた運営能力を有する賃借人・ホテル運営支援会社を擁する物件を選定することを運用の基本方針とします。本投資法人の投資方針、物件選定方針、保有物件の運用方針の詳細については、後記「2 投資方針」をご参照ください。</p> <p>(中略)</p>	<p style="text-align: center;">第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況</p> <p>1 投資法人の概況 (2) 投資法人の目的及び基本的性格 ② 本投資法人の特色 (ロ) 運用の特色</p> <p>本投資法人は、ホテルを取得し、これを賃貸借契約に基づきホテル事業(運営)会社(以下、本投資法人からホテルを賃借するホテル事業(運営)会社を「ホテル賃借人」といいます。)へ賃貸(以下「賃貸借方式」といいます。)もしくは、運営委託契約に基づきホテル事業(運営)会社(以下、本投資法人から運営委託を受託するホテル事業(運営)会社を「ホテル運営受託者」といいます。)へ運営委託(以下「運営委託方式」といいます。)することにより、運用いたします。本投資法人は、ホテルとして優位性のある物件を選定し、中長期的な安定運用を行いながら固定賃料・変動賃料・<u>運営委託方式</u>を戦略的に組み合わせ、ホテル収益向上の利益を享受する機会を積極的に追求し、そのために優れた運営能力を有するホテル賃借人及びホテル運営受託者並びにホテル運営支援会社を擁する物件を選定することを運用の基本方針とします。本投資法人の投資方針、物件選定方針、保有物件の運用方針の詳細については、後記「2 投資方針」をご参照ください。</p> <p>(中略)</p>

変更前	変更後
<p>b. 優れた運営能力を有するホテル賃借人・ホテル運営支援会社を擁する物件の選定（ソフト面において優れたホテルの選定）</p> <p>ホテルの運営には高度なノウハウが要求される一方で、運営能力の高いホテル賃借人及びホテル運営支援会社による運営により、競合ホテルに対する優位性を発揮し、経営が安定し、優れた業績を達成することができるという特徴があります（後記<<ホテルの所有・運営方式について>>をご参照ください。）。従って、本投資法人は、ホテル運営につき競争力のあるホテル賃借人に対し保有物件を賃貸するとともに、ホテル賃借人が有力なホテル運営支援会社を擁している場合には、当該ホテル運営支援会社の運営能力等についても検討します。</p> <p>このように優れた運営能力を有するホテル賃借人もしくは優れたノウハウを有するホテル運営支援会社を擁するホテル賃借人が賃借する物件を選定することにより、<u>本投資法人は安定した賃料収入の確保を目指します。</u></p>	<p>b. 優れた運営能力を有するホテル賃借人・<u>ホテル運営受託者</u>・ホテル運営支援会社を擁する物件の選定（ソフト面において優れたホテルの選定）</p> <p>ホテルの運営には高度なノウハウが要求される一方で、運営能力の高いホテル賃借人・<u>ホテル運営受託者</u>・ホテル運営支援会社による運営により、競合ホテルに対する優位性を発揮し、経営が安定し、優れた業績を達成することができるという特徴があります（後記<<ホテルの所有・運営について>>をご参照ください。）。従って、本投資法人は、ホテル運営につき競争力のあるホテル賃借人に対し保有物件を賃貸、<u>もしくはホテル運営受託者に運営委託するとともに、ホテル賃借人もしくはホテル運営受託者が有力なホテル運営支援会社を擁している場合には、当該ホテル運営支援会社の運営能力等についても検討します。</u></p> <p>このように、本投資法人は、<u>賃貸借方式の場合、優れた運営能力を有するホテル賃借人もしくは優れたノウハウを有するホテル運営支援会社を擁するホテル賃借人が賃借する物件を選定することにより、安定した賃料収入の確保を目指し、運営委託方式の場合、優れた運営能力を有するホテル運営受託者もしくは優れたノウハウを有するホテル運営支援会社を擁するホテル運営受託者が運営する物件を選定することにより、安定したホテル収益の確保を目指します。</u></p>

変更前	変更後
<p data-bbox="220 242 635 268"><<ホテルの所有・運営方式について>></p> <p data-bbox="236 321 306 347">(中略)</p> <p data-bbox="185 399 252 425">(新設)</p>	<p data-bbox="849 242 1214 268"><<ホテルの所有・運営について>></p> <p data-bbox="865 321 935 347">(中略)</p> <p data-bbox="849 399 1142 425"><<運営委託方式について>></p> <p data-bbox="849 478 1394 620"><u>運営委託方式とは、所有するホテル不動産に関して、そのホテルの運営をホテル運営受託者に委託して、その事業結果を不動産運用収入として本投資法人に取り込むものです。</u></p> <p data-bbox="849 633 1394 1242"><u>具体的には、ホテル不動産の所有者である本投資法人が、ホテル運営受託者との間で運営委託契約を締結し、ホテル事業の運営に必要な業務を、ホテル運営受託者に委託します。本投資法人では、ホテル運営受託者のホテル事業（運営）から生じるホテル売上を本投資法人のホテル売上として認識すると同時に、ホテル運営受託者に対して運営委託料を支払います。このホテル売上から運営委託料を差し引いた金額を「運営委託による不動産運用収入」として認識することとなり、この収入部分が、賃貸借方式における不動産運用収入たる賃料に相当するものになります。なお、この運営委託料はホテル運営受託者で発生する人件費、材料費、水道光熱費、広告費等のホテル運営に関わるすべての費用とホテル運営受託者利益の合計となります。</u></p>

変更前	変更後
<p>c. 固定賃料・変動賃料の戦略的な組み合わせ</p> <p><u>ホテル賃貸借契約では、固定賃料のほか、ホテルの売上・収益に連動した変動賃料を組み合わせた賃貸借契約も比較的多く見られます。</u></p> <p>ホテルの宿泊売上その他収益は、一般的に、経済環境の変動への感応度が高く、経済環境に恵まれた場合、大幅な向上が期待できるという特徴があります。また、ホテル事業は人的サービスを主体とする労働集約的側面と建物や設備等への依存度が高いという資本集約的側面をあわせ持つため、一般に固定費負担が重く損益分岐点が高いものの、売上が損益分岐点を越えた場合の収益向上効果が大きくなる傾向があります。変動賃料を有する賃貸借契約の場合、このようなホテル収益向上の効果を<u>賃貸人として享受することが可能となります。</u></p> <p>本投資法人は、固定賃料・変動賃料を戦略的に組み合わせることにより、固定賃料を通じて安定した収益を確保しつつ、変動賃料によりホテルの収益向上の成果を本投資法人が享受できることを目指します。</p> <p>また、ホテルの収益向上の成果をより効率的に本投資法人の賃料収入として享受するために、第3期より、ステップアップ変動賃料を導入しております。（詳細は後記「5 運用状況／（2）投資資産／②投資不動産物件／（イ）投資不動産物件の概要／＜参考情報＞1. HMJの変動賃料の概要」をご参照ください。）</p> <p>d. 運営面やサービス面も考慮した包括的かつ戦略的な資本的支出</p> <p>資産運用会社は、<u>ホテル賃貸借契約上賃貸人の負担</u>となる資本的支出を、ホテルの資産価値維持のみならず、競争力向上を目的として積極的に行うことを検討し、資産価値の向上に努めます。また、新たな資本的支出による設備を活用した新たな運営システムやサービスの付加による競争力の向上について、ホテル賃借人からの要望、提案の検討を行います。</p> <p>2 投資方針 (1) 投資方針</p> <p>(中略)</p>	<p>c. 固定賃料・変動賃料・<u>運営委託方式</u>の戦略的な組み合わせ</p> <p>ホテルの宿泊売上その他収益は、一般的に、経済環境の変動への感応度が高く、経済環境に恵まれた場合、大幅な向上が期待できるという特徴があります。また、ホテル事業は人的サービスを主体とする労働集約的側面と建物や設備等への依存度が高いという資本集約的側面をあわせ持つため、一般に固定費負担が重く損益分岐点が高いものの、売上が損益分岐点を越えた場合の収益向上効果が大きくなる傾向があります。変動賃料を有する賃貸借契約、<u>又は運営委託方式</u>の場合、このようなホテル収益向上の効果を<u>本投資法人において享受することが可能となります。</u></p> <p>本投資法人は、固定賃料・変動賃料・<u>運営委託方式</u>を戦略的に組み合わせることにより、固定賃料を通じて安定した収益を確保しつつ、変動賃料もしくは<u>運営委託方式</u>によりホテルの収益向上の成果を本投資法人が享受できることを目指します。</p> <p>また、ホテルの収益向上の成果をより効率的に本投資法人の賃料収入として享受するために、第3期より、ステップアップ変動賃料を導入しております。（詳細は後記「5 運用状況／（2）投資資産／②投資不動産物件／（イ）投資不動産物件の概要／＜参考情報＞1. HMJの変動賃料の概要」をご参照ください。）</p> <p>d. 運営面やサービス面も考慮した包括的かつ戦略的な資本的支出</p> <p>資産運用会社は、<u>本投資法人の負担</u>となる資本的支出を、ホテルの資産価値維持のみならず、競争力向上を目的として積極的に行うことを検討し、資産価値の向上に努めます。また、新たな資本的支出による設備を活用した新たな運営システムやサービスの付加による競争力の向上について、<u>ホテル賃借人、又はホテル運営受託者</u>からの要望、提案の検討を行います。</p> <p>2 投資方針 (1) 投資方針</p> <p>(中略)</p>

変更前	変更後
<p>② 成長戦略</p> <p>(中略)</p> <p>(ロ) 運営管理に関する成長戦略 本投資法人及び資産運用会社は、下記の運営・管理を通じての内部成長を継続的に目指します。</p> <p>a. 変動賃料の導入（ホテル業績向上の成果の享受） ホテル業績向上の成果の恩恵を本投資法人が受けることを可能にするための手法として、本投資法人は賃貸借契約において可能な場合には固定賃料に加えて変動賃料（ステップアップ変動賃料を含みます。）を<u>導入</u>します。</p> <p>b. ホテル賃借人による優れた運営支援会社の活用 上記 a. の変動賃料（ステップアップ変動賃料を含みます。）の導入により本投資法人が積極的な成長を目指すには、優れた運営能力を有するホテル賃借人を選定することにより、安定した収益を確保することが重要ですが、これに加えホテル賃借人が、優れた運営能力を有するホテル運営支援会社を選定していることも、ホテル賃借人選定の際に考慮します。</p> <p>c. 戦略的な本投資法人による資本的支出 資産運用会社は、<u>ホテル賃貸借契約上賃貸人の負担</u>となる資本的支出を、ホテルの資産価値維持のみならず、競争力向上を目的として積極的に行うことを検討し、資産価値の向上に努めます。また、新たな資本的支出による設備を活用した新たな運営システムやサービスの付加による競争力の向上について、ホテル賃借人からの要望、提案の検討を行います。</p> <p>③ 物件取得方針</p> <p>(中略)</p>	<p>② 成長戦略</p> <p>(中略)</p> <p>(ロ) 運営管理に関する成長戦略 本投資法人及び資産運用会社は、下記の運営・管理を通じての内部成長を継続的に目指します。</p> <p>a. 変動賃料・<u>運営委託方式</u>の導入（ホテル業績向上の成果の享受） ホテル業績向上の成果の恩恵を本投資法人が受けることを可能にするための手法として、本投資法人は賃貸借契約において可能な場合には固定賃料に加えて変動賃料（ステップアップ変動賃料を含みます。）の<u>導入</u>、もしくは<u>運営委託が可能な場合には運営委託方式の導入</u>を検討します。</p> <p>b. ホテル賃借人・<u>ホテル運営受託者</u>による優れた運営支援会社の活用 上記 a. の変動賃料（ステップアップ変動賃料を含みます。）<u>又は運営委託方式</u>の導入により本投資法人が積極的な成長を目指すには、優れた運営能力を有するホテル賃借人・<u>ホテル運営受託者</u>を選定することにより、安定した収益を確保することが重要ですが、これに加えホテル賃借人・<u>ホテル運営受託者</u>が、優れた運営能力を有するホテル運営支援会社を選定していることも、ホテル賃借人・<u>ホテル運営受託者</u>選定の際に考慮します。</p> <p>c. 戦略的な本投資法人による資本的支出 資産運用会社は、<u>本投資法人の負担</u>となる資本的支出を、ホテルの資産価値維持のみならず、競争力向上を目的として積極的に行うことを検討し、資産価値の向上に努めます。また、新たな資本的支出による設備を活用した新たな運営システムやサービスの付加による競争力の向上について、<u>ホテル賃借人・ホテル運営受託者</u>からの要望、提案の検討を行います。</p> <p>③ 物件取得方針</p> <p>(中略)</p>

変更前	変更後
<p>(ロ) ホテル賃借人の選定</p> <p>ホテルの賃料収入は、ホテル賃借人の賃料支払能力に依存するため、信用力及びホテル運営能力の高いホテル賃借人を選定することが重要であり、これらを総合的に評価のうえ、ホテル賃借人の選定を行います。</p> <p>またホテル賃借人は、その独自の判断においてホテル運営支援会社を選任している場合があります。このような場合において、本投資法人はホテル賃借人がホテル運営支援会社を効率的に活用する能力を評価するとともに、ホテル運営支援会社を活用することによりホテルのポテンシャルが十分に引き出されているか否かを、当該ホテルへの投資に際して慎重に検討します。</p>	<p>(ロ) <u>ホテル賃借人又はホテル運営受託者の選定</u></p> <p>ホテルの賃料収入は、ホテル賃借人の賃料支払能力に依存し、<u>ホテル事業の運営委託による不動産運用収入は、ホテル運営受託者のホテル運営能力に依存するため、信用力及びホテル運営能力の高いホテル賃借人又はホテル運営受託者を選定することが重要であり、これらを総合的に評価のうえ、ホテル賃借人又はホテル運営受託者の選定</u>を行います。</p> <p>またホテル賃借人<u>あるいはホテル運営受託者</u>は、その独自の判断においてホテル運営支援会社を選任している場合があります。このような場合において、本投資法人はホテル賃借人<u>あるいはホテル運営受託者</u>がホテル運営支援会社を効率的に活用する能力を評価するとともに、ホテル運営支援会社を活用することによりホテルのポテンシャルが十分に引き出されているか否かを、当該ホテルへの投資に際して慎重に検討します。</p>

変更前	変更後
<p>(ハ) デュー・ディリジェンスの基準</p> <p>投資するホテルを選定するにあたっては、次表に挙げるホテル事業に関する調査項目（調査主要項目一覧表①）に基づいて、<u>可能な限りの調査を実施する</u></p> <p>（注）とともに、当該結果を踏まえたうえで、当該ホテルの生み出すキャッシュ・フロー、<u>賃料収入</u>の予想及びそれに基づく収益価格等、投資の採算性についての検証を実施します。</p> <p>また、投資するホテルの検討にあたっては、土地、建物の物理的調査及び法的調査（調査主要項目一覧表②）についても十分実施し、キャッシュ・フローの安定性・成長性等を阻害する要因の存否の把握等を中心とした、当該ホテルの投資対象としての妥当性についての検討を行います。</p> <p>上記調査プロセスにおいては、公正かつ調査能力・経験のあると認められる第三者の専門会社による不動産鑑定評価書、建物状況評価報告書等（以下「エンジニアリングレポート」といいます。）、ホテルマーケットレポート等を取得し、これらの内容についても考慮します。</p> <p>資産運用会社は、これら精査の結果、取得を検討するホテルが、本投資法人の投資対象として妥当と判断される賃料収入を達成するために必要な運営パフォーマンスを上げている、もしくは一定の手当てにより改善を図ることで当該パフォーマンスを達成する可能性が高いことを確認するとともに、その賃料収入による投資採算性についても、投資主及び投資家の理解が得られるような水準に達していると合理的に判断できることを条件に、その取得を行います。</p> <p>（注）次表は、取得を検討するホテルにおいて部門別管理の観点からそのオペレーションのチェックが行えることを前提としておりますが、投資対象ホテルによっては、各項目について十分な情報が得られない場合も有り得ます。また、<u>既存ホテル賃借人とのホテル賃貸借契約を承継する場合においては、オペレーション上の数値について詳細な情報が入手できない場合があります。</u></p> <p>(中略)</p>	<p>(ハ) デュー・ディリジェンスの基準</p> <p>投資するホテルを選定するにあたっては、次表に挙げるホテル事業に関する調査項目（調査主要項目一覧表①）に基づいて、調査を実施する（注）とともに、当該結果を踏まえたうえで、当該ホテルの生み出すキャッシュ・フロー等<u>の予想及びそれに基づく収益価格等</u>、投資の採算性についての検証を実施します。</p> <p>また、投資するホテルの検討にあたっては、土地、建物の物理的調査及び法的調査（調査主要項目一覧表②）についても十分実施し、キャッシュ・フローの安定性・成長性等を阻害する要因の存否の把握等を中心とした、当該ホテルの投資対象としての妥当性についての検討を行います。</p> <p>上記調査プロセスにおいては、公正かつ調査能力・経験のあると認められる第三者の専門会社による不動産鑑定評価書、建物状況評価報告書等（以下「エンジニアリングレポート」といいます。）、ホテルマーケットレポート等を取得し、これらの内容についても考慮します。</p> <p>資産運用会社は、これら精査の結果、取得を検討するホテルが、本投資法人の投資対象として妥当と判断される賃料収入<u>又は運営委託による不動産運用収入</u>を達成するために必要な運営パフォーマンスを上げている、もしくは一定の手当てにより改善を図ることで当該パフォーマンスを達成する可能性が高いことを確認するとともに、その賃料収入<u>又は運営委託による不動産運用収入</u>による投資採算性についても、投資主及び投資家の理解が得られるような水準に達していると合理的に判断できることを条件に、その取得を行います。</p> <p>（注）次表は、取得を検討するホテルにおいて部門別管理の観点からそのオペレーションのチェックが行えることを前提としておりますが、投資対象ホテルによっては、各項目について十分な情報が得られない場合も有り得ます。</p> <p>(中略)</p>

変更前			変更後		
調査主要項目一覧表②			調査主要項目一覧表②		
	項目	内容		項目	内容
物理的調査	建物・建築・設備・管理	<ul style="list-style-type: none"> ・建物、設備にかかる診断 ・再調達価格の算出 ・建物状況調査報告書における将来（10年間程度）の修繕費用見込み ・関係法規（消防法、都市計画法その他建築法規）の遵守状況等 	物理的調査	建物・建築・設備・管理	<ul style="list-style-type: none"> ・建物、設備にかかる診断 ・再調達価格の算出 ・建物状況調査報告書における将来（10年間程度）の修繕費用見込み ・関係法規（消防法、都市計画法その他建築法規）の遵守状況等
	耐震性能	<ul style="list-style-type: none"> ・当該物件が既存ポートフォリオに加わった場合の個別物件及びポートフォリオ全体のPML値（注） 		耐震性能	<ul style="list-style-type: none"> ・当該物件が既存ポートフォリオに加わった場合の個別物件及びポートフォリオ全体のPML値（注）
	環境・地質等	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱いに規制のあるPCB・アスベスト等の物質の使用状況、土壌汚染状況等 		環境・地質等	<ul style="list-style-type: none"> ・取扱いに規制のあるPCB・アスベスト等の物質の使用状況、土壌汚染状況等
法的調査	重要契約	<ul style="list-style-type: none"> ・取得に関する重要契約の確認 売買契約／信託契約／ホテル賃貸借契約 ・運営に関する重要契約の確認 ホテル賃借人及びテナントとの間の賃貸借契約／設備等のリース契約／業務受委託契約等 	法的調査	重要契約	<ul style="list-style-type: none"> ・取得に関する重要契約の確認 売買契約／信託契約／ホテル賃貸借契約／<u>ホテル運営委託契約</u> ・運営に関する重要契約の確認 ホテル賃借人及びテナントとの間の賃貸借契約／<u>ホテル所有者及びホテル運営受託者との間のホテル運営委託契約</u>／設備等のリース契約／業務受委託契約等
	許認可	<ul style="list-style-type: none"> ・営業の許認可の確認 旅館業法／食品衛生法／酒類販売免許／たばこ事業法／その他営業許可、届出 		許認可	<ul style="list-style-type: none"> ・営業の許認可の確認 旅館業法／食品衛生法／酒類販売免許／たばこ事業法／その他営業許可、届出

変更前			変更後		
	項目	内容		項目	内容
法的調査	所有権利関係への対応	<ul style="list-style-type: none"> 共有、区分所有、借地物件等、本投資法人が完全な所有権を有しない物件について、以下を検討 管理規約や共有者間協定書／取得時以前の担保の設定状況等／共有持分分割請求及び共有者持分売却等に関する適切な措置／売却時の優先譲渡条項／敷金保全措置、長期修繕計画に対する積立金の方針・措置等 	法的調査	所有権利関係への対応	<ul style="list-style-type: none"> 共有、区分所有、借地物件等、本投資法人が完全な所有権を有しない物件について、以下を検討 管理規約や共有者間協定書／取得時以前の担保の設定状況等／共有持分分割請求及び共有者持分売却等に関する適切な措置／売却時の優先譲渡条項／敷金保全措置、長期修繕計画に対する積立金の方針・措置等
	境界調査	<ul style="list-style-type: none"> 境界の確認 越境物の有無 未登記建物の有無 隣地所有者との紛争の有無の確認 		境界調査	<ul style="list-style-type: none"> 境界の確認 越境物の有無 未登記建物の有無 隣地所有者との紛争の有無の確認
	テナント属性	<ul style="list-style-type: none"> ホテル賃借人及びテナントとの間の紛争の有無 ホテル賃借人及びテナントとの間の賃貸借契約（使用目的及び形態） 		テナント属性	<ul style="list-style-type: none"> ホテル賃借人又はホテル運営受託者とテナントとの間の紛争の有無 ホテル賃借人又はホテル運営受託者とテナントとの間の賃貸借契約（使用目的及び形態）
(中略)			(中略)		
④ 運営管理方針			④ 運営管理方針		
(イ) ホテル賃借人による運営のパフォーマンスのモニタリング			(イ) ホテル賃借人による運営のパフォーマンスのモニタリング等		
<p>賃貸借契約において変動賃料を導入する場合、ホテル賃借人に対しホテル運営収支等について一定の報告義務等を課すことが可能となるのが一般的であり、本投資法人においても賃貸借契約の締結に際しては、かかる報告の内容が充実したものとなるようホテル賃借人と交渉を行います。これにより、本投資法人の賃料収入に大きな影響を与えることとなるホテル賃借人によるホテル運営のパフォーマンスについて、資産運用会社が一定の範囲でモニタリングすることが可能となります。</p>			<p>a. <u>賃貸借契約において変動賃料を導入する場合、ホテル賃借人に対しホテルの運営収支、運営状況等について一定の報告義務等を課すことが可能となるのが一般的であり、本投資法人においても賃貸借契約の締結に際しては、かかる報告の内容が充実したものとなるようホテル賃借人と交渉を行います。これにより、本投資法人の賃料収入に大きな影響を与えることとなるホテル賃借人によるホテル運営のパフォーマンスについて、資産運用会社が一定の範囲でモニタリングすることが可能となります。</u></p> <p><u>一方、賃貸借契約において固定賃料を導入する場合、賃料の支払状況を逐次確認すると共に、定期的な信用調査を行うと同時に風評についても留意します。</u></p>		

変更前	変更後
<p>また、<u>ホテル賃貸借契約</u>において貸貸人による承諾事項が規定されることがあります。かかる承諾事項には代表的なものとして、ホテル賃借人によるホテル運営支援会社との運営支援契約の締結、解除、変更又は更新並びに資本的支出を伴うホテルの造作、設備、内装等の工事等が挙げられます。このような場合には資産運用会社の投資運営委員会、コンプライアンス委員会及び取締役会において、慎重に承諾の可否を決定します。</p> <p>本投資法人の取得資産の賃貸借契約において規定されている賃借人の売上等の報告義務や貸貸人の承諾事項の内容について、詳細は後記「5 運用状況／(2) 投資資産／② 投資不動産物件／(ロ) 投資不動産物件の詳細な情報」における物件毎の「9. 賃貸借契約の概要」をご参照ください。</p> <p>(新設)</p> <p>(ロ) 資本的支出方針</p> <p>(中略)</p>	<p>b. <u>ホテル賃貸借契約</u>において貸貸人による承諾事項が規定されることがあります。かかる承諾事項には代表的なものとして、ホテル賃借人によるホテル運営支援会社との運営支援契約の締結、解除、変更又は更新並びに資本的支出を伴うホテルの造作、設備、内装等の工事等が挙げられます。このような場合には<u>原則</u>、<u>資産運用会社の投資運営委員会</u>、<u>コンプライアンス委員会</u>及び<u>取締役会</u>において、慎重に承諾の可否を<u>審議</u>・決定します。</p> <p>本投資法人の取得資産の賃貸借契約において規定されている賃借人の売上等の報告義務や貸貸人の承諾事項の内容について、詳細は後記「5 運用状況／(2) 投資資産／② 投資不動産物件／(ロ) 投資不動産物件の詳細な情報」における物件毎の「9. 賃貸借契約の概要」をご参照ください。</p> <p><u>(ロ) ホテル運営受託者による運営のモニタリング等</u></p> <p>a. <u>運営委託契約を導入する場合、ホテル事業に係る収益が、すべて本投資法人に帰属するため、ホテル運営受託者に対しホテルの運営収支、運営状況等について報告義務を課すことを求めます。これにより、本投資法人の収益に大きな影響を与えるホテル運営事項について、資産運用会社が、モニタリングをすることが可能となり、ホテル運営受託者に対して影響力を及ぼすことが可能となります。</u></p> <p>b. <u>ホテル運営委託契約において投資法人による承諾事項が規定されることがあります。かかる承諾事項には代表的なものとして、ホテル運営受託者によるホテル運営支援会社との運営支援契約の締結、解除、変更又は更新並びに資本的支出を伴うホテルの造作、設備、内装等の工事等に加え、ホテルの収益に重大な影響を与える事項等が挙げられます。このような場合には原則、資産運用会社の投資運営委員会、コンプライアンス委員会及び取締役会において、慎重に承諾の可否を審議・決定します。</u></p> <p>(ハ) 資本的支出方針</p> <p>(中略)</p>

変更前	変更後
<p>c. 資本的支出計画策定プロセス</p> <p>毎期作成される年度運用計画において、資産運用会社は、ホテル賃借人の意見を参考に、費用対効果分析を綿密に行って、大規模修繕計画等、資本的支出にかかる方針を策定します。</p> <p>資本的支出の実行においては、可能な限り業者からの入札プロセスを採用し、市場水準に比較して価格及び質的に競争力のあるレベルとなるよう努めます。</p> <p>(ハ) 付保方針</p> <p>(中略)</p> <p>⑥ 年度運用計画等</p> <p>本投資法人のアセット・マネージャーたる役割を担う資産運用会社は、その業務の一つとして、ホテル賃借人のパフォーマンスのモニタリングを行うとともに、本投資法人の資産ポートフォリオの年度運用計画（大規模改装工事計画等を含みます。）の策定を行い、計画的な運用資産の運用を行います。</p> <p><u>(イ) 運用資産別のパフォーマンスのモニタリング</u></p> <p><u>資産運用会社では、ホテル賃借人のうち変動賃料を伴うホテル賃貸借契約を締結しているホテル賃借人に対しては、月別の売上予測の提供並びに月次の売上げ、客室稼働率、A D R、RevPAR等の実績の報告等を原則として求め、各ホテルのパフォーマンスについて逐次モニタリングするよう努めます。一方で、固定賃料契約の場合には、賃料の支払状況を逐次確認すると共に、定期的な信用調査を行うと同時に風評についても留意します。</u></p> <p>(ロ) 年度運用計画</p> <p>(中略)</p>	<p>c. 資本的支出計画策定プロセス</p> <p>毎期作成される年度運用計画において、資産運用会社は、<u>ホテル賃借人・ホテル運営受託者の意見を参考に、費用対効果分析を綿密に行って、大規模修繕計画等、資本的支出にかかる方針を策定します。</u></p> <p>資本的支出の実行においては、可能な限り業者からの入札プロセスを採用し、市場水準に比較して価格及び質的に競争力のあるレベルとなるよう努めます。</p> <p>(ニ) 付保方針</p> <p>(中略)</p> <p>⑥ 年度運用計画等</p> <p>本投資法人のアセット・マネージャーたる役割を担う資産運用会社は、その業務の一つとして、ホテル賃借人のパフォーマンスのモニタリング<u>並びにホテル運営受託者のパフォーマンスのモニタリング等</u>を行うとともに、本投資法人の資産ポートフォリオの年度運用計画（大規模改装工事計画等を含みます。）の策定を行い、計画的な運用資産の運用を行います。</p> <p>(削除)</p> <p>(イ) 年度運用計画</p> <p>(中略)</p>

変更前	変更後
<p>(ハ) 年度運用計画の修正、検証</p> <p>a. 月次での検証</p> <p>資産運用会社は、運用資産毎及びポートフォリオ全体での月次運営実績を検証します。上記(イ)に基づく月次レポートのレビューにより、月次運営予算と実績に乖離が見られる等、年度運用計画の見直しが必要と判断される場合には、速やかに修正年度運用計画（期中運用計画）を策定します。なお、期中にホテルの取得又は運用資産の売却を行った場合も同様とします。</p> <p>(中略)</p> <p>⑦ 財務方針</p> <p>(中略)</p> <p>(ロ) 負債の調達期間の構成及び期間別の調達方針</p> <p>a. 長期調達</p> <p>(中略)</p> <p>ii 賃借人からの預り金</p> <p>資金効率の観点から、本投資法人又は運用資産の不動産信託受託者が運用資産について受け入れる賃借人からの預り金残高は、将来のホテルの追加取得、運転資金、資本的支出、借入金の返済等にかかる必要資金として充当します。但し、適切な流動性を確保するため、一定金額を現金として維持します。</p> <p>(中略)</p> <p>⑧ 開示方針</p> <p>(中略)</p> <p>(ロ) 自主的な開示方針</p> <p>上記(イ)に従った自主的な開示として、<u>本投資法人は東京証券取引所への上場後、変動賃料の支払いを伴うホテルであって、ホテル賃借人から開示について同意を受けることができたホテルについては、ホテル事業の主要指標として、月次総売上げ並びに宿泊部門の客室稼働率、ADR及びRevPAR等を月次で開示します。HMJをホテル賃借人とするホテルについては、かかる開示について、HMJから同意を受けております。</u></p>	<p>(ロ) 年度運用計画の修正、検証</p> <p>a. 月次での検証</p> <p>資産運用会社は、運用資産毎及びポートフォリオ全体での月次運営実績を検証します。上記④に基づく月次レポートのレビューにより、月次運営予算と実績に乖離が見られる等、年度運用計画の見直しが必要と判断される場合には、速やかに修正年度運用計画（期中運用計画）を策定します。なお、期中にホテルの取得又は運用資産の売却を行った場合も同様とします。</p> <p>(中略)</p> <p>⑦ 財務方針</p> <p>(中略)</p> <p>(ロ) 負債の調達期間の構成及び期間別の調達方針</p> <p>a. 長期調達</p> <p>(中略)</p> <p>ii 賃借人又はホテル運営受託者からの預り金</p> <p>資金効率の観点から、本投資法人又は運用資産の不動産信託受託者が運用資産について受け入れる賃借人又はホテル運営受託者からの預り金残高は、将来のホテルの追加取得、運転資金、資本的支出、借入金の返済等にかかる必要資金として充当します。但し、適切な流動性を確保するため、一定金額を現金として維持します。</p> <p>(中略)</p> <p>⑧ 開示方針</p> <p>(中略)</p> <p>(ロ) 自主的な開示方針</p> <p>上記(イ)に従った自主的な開示として、変動賃料の支払いを伴うホテルであって、ホテル賃借人から開示について同意を受けることができたホテル及び<u>運営委託方式のホテル</u>については、ホテル事業の主要指標として、月次総売上げ並びに宿泊部門の客室稼働率、ADR及びRevPAR等を月次で開示します。HMJをホテル賃借人とするホテルについては、かかる開示について、HMJから同意を受けております。</p>

変更前	変更後
<p>3 投資リスク</p> <p>(1) 本投資証券への投資に関するリスク要因</p> <p>(中略)</p> <p>② 本投資法人の仕組み及び関係者への依存に関するリスク</p> <p>(a) ホテルの賃貸借契約に関するリスク</p> <p>(中略)</p> <p>(新設)</p>	<p>3 投資リスク</p> <p>(1) 本投資証券への投資に関するリスク要因</p> <p>(中略)</p> <p>② 本投資法人の仕組み及び関係者への依存に関するリスク</p> <p>(a) ホテルの賃貸借契約に関するリスク</p> <p>(中略)</p> <p>(b) <u>ホテルの運営委託契約に関するリスク</u></p> <p><u>前記「1 投資法人の概況／(2) 投資法人の目的及び基本的性格／② 本投資法人の特色／(ロ) 運用の特色／b. 優れた運用能力を有するホテル賃借人・ホテル運営受託者・ホテル運営支援会社を擁する物件の選定（ソフト面において優れたホテルの選定）」に記載のとおり、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。</u></p> <p><u>(i) 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</u></p> <p><u>本投資法人は、投資対象であるホテルをホテル運営受託者に運営委託する場合があります。ホテルの運営委託契約の場合、運営委託契約の解除又は終了により、ホテル運営を行うホテル運営受託者が不在となると、ホテルの運営ができなくなり、本投資法人に重大な悪影響が及びます。また、運営委託契約において期間中の解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても運営委託契約を終了することが可能であるため、ホテル運営受託者から運営委託契約が解除される場合があります。また、運営委託契約の期間満了時に契約の更新がなされない場合もあります。このような理由により、運営委託契約が終了する場合、本投資法人は新たなホテル運営受託者と運営委託契約を締結することにより、ホテル運営が継続して行われるようにしなければなりません。優れたホテル運営能力を有する新たなホテル運営受託者と運営委託契約を締結できる保証はなく、もしこれができない場合、ホテル運営に重大な支障を来し、本投資法人に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。</u></p>

変更前	変更後
	<p>(ii) <u>運営委託に関わる支払いのリスク</u></p> <p><u>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）から生じるホテル売上を本投資法人のホテル売上として認識すると同時に、ホテル運営受託者に対して運営委託料を支払います。このホテル売上から運営委託料を差し引いた金額が運営委託による不動産運用収入となります。このような中、本投資法人によるホテル売上の回収と運用委託料（報酬）の支払いは、ホテル運営受託者の資金繰りに支障をきたさないことを目的として、それぞれ個別に清算されるものでなく、ホテル売上から運営委託料を差し引いた金額をホテル運営受託者から本投資法人に支払うことで精算することが想定されます。従って、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、ホテル売上から運営委託料を差し引いた金額が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。</u></p> <p><u>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ホテル売上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も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。</u></p>

変更前	変更後
	<p><u>(iii) 運営委託による不動産運用収入に関するリスク</u></p> <p><u>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、本投資法人に取り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、借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。</u></p> <p><u>また、本投資法人の運営委託による不動産運用収入を計算するための基礎となるホテル売上、ホテル運営に関わる費用等の数値に関して、その数値の計算者はホテル運営受託者であり、会計監査人による監査等の実施等の一定の手立てを行います。その数値の正確性について本投資法人が十分な検証を行えない場合があります。その結果、本来ホテル運営受託者から受け取るべき金額全額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。</u></p> <p><u>(iv) 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</u></p> <p><u>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おりますが、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出来なくなる可能性があります。</u></p>

変更前	変更後
<p>(b) 本投資法人及び資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク</p> <p>(中略)</p>	<p><u>(v) 運営委託料改定に係るリスク</u></p> <p><u>ホテル運営受託者との運営委託契約の期間が比較的長期間である場合には、運営委託料について、定期的に見直しを行う場合があります。従って、当初の運営委託料が、それ以後維持される保証はありません。運営委託料改定により運営委託料が増額された場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。また、運営委託契約の期間満了に伴い再契約を行う場合、従来<u>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。</u></u></p> <p><u>(vi) F F & Eの更新投資に関するリスク</u></p> <p><u>後記「③ 本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク／(d) 施設及び設備等の維持に関するリスク」記載のとおり、ホテルは競争力維持のためには特に、いわゆる F F & Eの定期的な更新投資が必要となります。賃貸借契約のもとでは、F F & Eはその資産アイテム毎に、賃貸人と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が、<u>運営委託契約のもとでは、F F & Eを本投資法人が原則負担します。このようなことから、その負担能力を超えて初期投資、修繕、更新等を本投資法人が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も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。</u></u></p> <p>(c) 本投資法人及び資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク</p> <p>(中略)</p>

変更前	変更後
<p>(c) ホテル賃借人及びホテル運営支援会社への依存に関するリスク</p> <p><u>本投資法人は、ホテルをホテル賃借人に賃貸することにより、運用します。ホテル賃料収入は、変動賃料（ステップアップ変動賃料を含みます。）を賃料の構成要素とする場合は特に、</u>ホテル賃借人のホテル運営、さらにホテル賃借人によるホテル運営がホテル運営支援会社のノウハウ等に依拠している場合には、ホテル運営支援会社によるホテル運営支援に依存する場合があります。従って、ホテル賃借人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、ホテル賃借人が破産手続、民事再生手続、会社更生手続、会社整理、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、ホテル賃借人から本投資法人に支払われるべき賃料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。</p> <p>特に、本書の日付現在における本投資法人の運用資産にかかるホテル賃借人は、HM J 及び少数の賃借人のためHM J に強く依拠することになります。</p> <p>ホテル賃借人のうち、HM J 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は、HM J 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います。ホテル経営を成功させるには非常に高度なノウハウが必要とされ、従って、HM J 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、HM J 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。</p> <p>さらに、変動賃料導入5ホテルについては、同一のホテル賃借人HM J が、ビジネス・シティ及びリゾートホテルを運営しており、これら広範なタイプのホテル運営には高度なホテル運営ノウハウを必要とすることから、HM J が活用できるホテル運営ノウハウへの依存の度合いは大きいといえ、HM J と同等のホテル運営能力を有する代替テナントの探索が困難となる可能性があります。</p>	<p>(d) ホテル賃借人及び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</p> <p><u>不動産運用収入は、ホテル賃借人・ホテル運営受託者のホテル運営、さらにホテル賃借人・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、</u>ホテル運営支援会社によるホテル運営支援に依存する場合があります。従って、ホテル賃借人・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・ホテル運営受託者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・ホテル運営受託者が破産手続、民事再生手続、会社更生手続、会社整理、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・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又はホテル売上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。</p> <p>特に、本書の日付現在における本投資法人の運用資産にかかるホテル賃借人は、HM J 及び少数の賃借人のためHM J に強く依拠することになります。</p> <p>ホテル賃借人のうち、HM J 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は、HM J 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います。ホテル経営を成功させるには非常に高度なノウハウが必要とされ、従って、HM J 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、HM J 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。</p> <p>さらに、変動賃料導入5ホテルについては、同一のホテル賃借人HM J が、ビジネス・シティ及びリゾートホテルを運営しており、これら広範なタイプのホテル運営には高度なホテル運営ノウハウを必要とすることから、HM J が活用できるホテル運営ノウハウへの依存の度合いは大きいといえ、HM J と同等のホテル運営能力を有する代替テナントの探索が困難となる可能性があります。</p>

変更前	変更後
<p>(d) ゴールドマン・サックス・グループへの依存及び同グループとの利益相反の可能性に関するリスク</p>	<p>(e) ゴールドマン・サックス・グループへの依存及び同グループとの利益相反の可能性に関するリスク</p>
<p>(中略)</p>	<p>(中略)</p>
<p>③ 本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク</p> <p>(a) ホテル事業に関する一般的リスク</p> <p>本投資法人の収益は、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、特に変動賃料金額は、運用資産からのホテル事業収入に依存するところがあります。またホテルをその用途とする運用不動産の価値はホテル事業の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、ホテル事業の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、ホテルの収益に関しては、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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	<p>③ 本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク</p> <p>(a) ホテル事業に関する一般的リスク</p> <p>本投資法人の収益は、<u>賃貸借方式による運用の場合</u>、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、特に変動賃料金額は、運用資産からのホテル事業<u>収益</u>に依存するところがあります。また、<u>運営委託方式による運用の場合</u>、ホテル事業<u>収益に直接依拠します</u>。従って、ホテルをその用途とする運用不動産の価値はホテル事業の収益に依拠するところがあります。</p> <p>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、ホテル事業の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、ホテルの収益に関しては、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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>

変更前	変更後
<p>戦争やテロなどの不安定な社会情勢を含むカンントリーリスク、地震や風水害など不測の自然災害、SARS（重症急性呼吸器症候群）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。</p> <p>ホテル施設内で人身事故、食中毒などの事故が発生した場合、ホテルの営業を中止せざるを得ない場合があります。また、風評の悪化により利用者が減少する可能性があります。</p> <p>(中略)</p> <p>④ 不動産としてのホテルに関するリスク</p> <p>(中略)</p> <p>(r) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク</p> <p>本投資法人が運用不動産を売却した場合に、当該運用不動産に物的又は法律的な瑕疵があるために、法律の規定に従い、瑕疵担保責任を負う可能性があります。特に、本投資法人は、宅地建物取引業法上（昭和27年法律176号。その後の改正を含みます。）（以下「宅建業法」といいます。）みなし宅地建物取引業者となりますので、買主が宅地建物取引業者でない場合には、瑕疵担保責任を排除することが原則としてできません。</p> <p>また、法律の規定以外にも、売買契約上の規定に従い、物件の性状その他に関する表明保証責任や瑕疵担保責任を負う可能性があります。</p> <p>これらの法律上又は契約上の表明保証責任や瑕疵担保責任を負う場合には、買主から売買契約を解除され、あるいは、買主が被った損害の賠償をしなければならず、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。</p> <p>さらに、賃貸不動産の売却においては、新所有者が賃借人に対する敷金返還債務等を承継するものと解されており、実務もこれにならうのが通常ですが、旧所有者が当該債務を免れることについて賃借人の承諾を得ていない場合には、旧所有者は新所有者とともに当該債務を負い続けると解される可能性があります。予定外の出費を強いられる場合があります。</p>	<p>戦争やテロなどの不安定な社会情勢を含むカンントリーリスク、地震や風水害など不測の自然災害、SARS（重症急性呼吸器症候群）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。</p> <p>ホテル施設内で人身事故、食中毒などの事故が発生した場合、ホテルの営業を中止せざるを得ない場合があります。また、風評の悪化により利用者が減少する可能性があります。</p> <p>(中略)</p> <p>④ 不動産としてのホテルに関するリスク</p> <p>(中略)</p> <p>(r) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク</p> <p>本投資法人が運用不動産を売却した場合に、当該運用不動産に物的又は法律的な瑕疵があるために、法律の規定に従い、瑕疵担保責任を負う可能性があります。特に、本投資法人は、宅地建物取引業法上（昭和27年法律176号。その後の改正を含みます。）（以下「宅建業法」といいます。）みなし宅地建物取引業者となりますので、買主が宅地建物取引業者でない場合には、瑕疵担保責任を排除することが原則としてできません。</p> <p>また、法律の規定以外にも、売買契約上の規定に従い、物件の性状その他に関する表明保証責任や瑕疵担保責任を負う可能性があります。</p> <p>これらの法律上又は契約上の表明保証責任や瑕疵担保責任を負う場合には、買主から売買契約を解除され、あるいは、買主が被った損害の賠償をしなければならず、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。</p> <p>さらに、賃貸不動産の売却においては、新所有者が賃借人に対する敷金返還債務等を承継するものと解されており、実務もこれにならうのが通常ですが、旧所有者が当該債務を免れることについて賃借人の承諾を得ていない場合には、旧所有者は新所有者とともに当該債務を負い続けると解される可能性があります。予定外の出費を強いられる場合があります。</p>

変更前	変更後
(後略)	<p><u>運営委託方式に係る不動産の売却においては、別途契約上の地位の移転を行わない限り、本投資法 人とホテル運営受託者の間の運営委託契約は、新所 有者に承継されません。このような場合、運営委託 契約を解約する必要がありますが、継続的契約関係 に基づく信義則等により、運営委託契約上の解約権 の行使が制限される可能性があります。このような 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。</u></p> <p>(後略)</p>

(2) 変更の年月日
平成22年9月7日