

## 【表紙】

【提出書類】	有価証券報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成18年11月27日
【計算期間】	第1期（自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31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 鈴木 雅之
【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 取締役・管理本部長 鈴木 博之
【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)

## 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】

##### (1)【主要な経営指標等の推移】

##### ① 主要な経営指標等の推移

期		第1期(注9)	
決算年月		平成18年8月	
営業収益	百万円	2,985	
(うち賃貸事業収入)	百万円	(2,985)	
営業費用	百万円	1,235	
(うち賃貸事業費用)	百万円	(978)	
営業利益	百万円	1,749	
経常利益	百万円	1,461	
当期純利益 (a)	百万円	1,459	
総資産額 (b)	百万円	81,857	
純資産額 (c)	百万円	47,428	
出資総額	百万円	46,014	
発行済投資口数 (d)	口	91,700	
1口当たり純資産額 (c) / (d)	円	517,212	
1口当たり当期純利益 (注2)	円	28,937(16,032)	
分配総額 (e)	百万円	1,459	
1口当たり分配金額 (e) / (d)	円	15,921	
(うち1口当たり利益分配金)	円	(15,921)	
(うち1口あたり利益超過分配金)	円	(—)	
総資産経常利益率(ROA) (注3)(注7)	%	1.8%	(3.3%)
自己資本利益率 (注3)(注7)	%	3.2%	(5.9%)
自己資本比率 (c) / (b) (注7)	%	57.9%	
配当性向 (e) / (a) (注8)	%	99.9%	
投資物件数	件	6	
総賃貸可能面積	m <sup>2</sup>	145,759.92	
当期減価償却費	百万円	668	
当期資本的支出額	百万円	999	
賃貸NOI(Net Operating Income) (注4)	百万円	2,730	
期末負債比率(LTV) (注5)(注7)	%	38.8%	
ファンズ・フロム・オペレーション(FFO) (注6)	百万円	2,183	

(注1) 営業収益等については、消費税等は含まれておりません。

(注2) 1口当たりの当期純利益は、次の期中平均投資口数により算出しております。

平成18年8月期：50,454口

なお平成18年8月期においては、計算期間は平成17年9月8日から平成18年8月31日の358日間ですが、本投資法人の実質的な資産運用期間は、平成18年2月15日からの198日間であります。

また実質的運用期間における日数加重平均投資口数91,063口により算出した1口当たり当期純利益を括弧内に併記しております。

(注3) 記載した指標は以下の方法により算定しております。なお、括弧内には、当期の実質的な資産運用期間である平成18年2月15日から平成18年8月31日の198日間を年換算した数値を併記しております。

総資産経常利益率(ROA) = 経常利益 / 平均総資産額      平均総資産額 = (期首総資産額 + 期末総資産額) ÷ 2

自己資本利益率(ROE) = 当期純利益 / 平均純資産額      平均純資産額 = (期首純資産額 + 期末純資産額) ÷ 2

年換算値＝当該計算期間の実質的な数値／実質的な資産運用期間の日数（198日）×365  
総資本経常利益率及び自己資本利益率の算定には、期首と期末の総資本、純資産のそれぞれの平均値を使用しております。  
なお、平成18年8月期については、実質的な運用開始日である平成18年2月15日を期首とみなして計算を行っております。

(注4) 賃貸NOI (Net Operating Income) = 不動産賃貸事業損益 (不動産賃貸事業収益－不動産賃貸事業費用) + 当期減価償却費+当期固定資産除却損

(注5) 期末負債比率 (LTV) = 期末有利子負債額 (期末借入金額+投資法人債残高) / 期末総資産額

(注6) ファンズ・フロム・オペレーション (FFO) = 当期純利益+当期減価償却費+当期固定資産除却損

(注7) 小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

(注8) 小数点第1位未満を切り捨てて表示しております。

(注9) 第1期につき「対前期比」は記載しておりません。

(注10) 当下期より「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」(企業会計基準委員会 平成17年12月9日 企業会計基準第5号) 及び「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準等の適用指針」(企業会計基準委員会 平成17年12月9日 企業会計基準適用指針第8号) を適用しております。

## ② 当期の資産の運用の経過

### (イ) 投資法人の主な推移

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、平成17年9月8日出資金1億円(投資口数200口)で設立され、翌平成18年2月15日公募による投資口の追加発行87,000口を実施し、わが国初めてのホテルの運用に特化した投資法人として同日東京証券取引所不動産投資信託市場に上場(銘柄コード:8981)致しました。その後、同年3月14日を払込期日とした4,500口の第三者割当増資を行い、当第1期末となる平成18年8月31日現在の発行済投資口数は、91,700口となっております。

### (ロ) 当期の運用実績

当期の日本経済は、輸出の伸び悩みや原油価格の高騰といった懸念材料はあったものの、好調な企業業績を背景に、民間設備投資及び雇用者所得は緩やかに上昇し、個人消費も増加基調となりました。物価水準においてもプラス基調で推移し、7月には日本銀行によりゼロ金利政策も解除され、ゆるやかな景気拡大を示しました。

ホテルの売買マーケットにおいては、2003年頃から売買取引が活発化し、当期においても引き続きこの傾向が続いております。日本の景気回復に伴う不動産市況の好転により、投資家層や投資物件のタイプに厚みが出てきたことがその主因と言えます。

ホテル業界においては、日本の景気拡大を背景に個人需要・法人需要が増加し、都心部のホテルを中心に客室稼働率は総じて好調を維持しました。一方で、新規参入や既存ホテルによる商品の競争力を高めるべく設備施設の改善等の資本的支出が活発化し、販売競争も激化しました。但し、ホテル需要の増加の地方への波及はなお限定的であり、ホテル業界全体の経営環境が改善したというところまでは至りませんでした。

こうした状況下、本投資法人は本年2月15日に6物件(取得価額の合計:72,880百万円)を取得し、うち4物件(新浦安オリエンタルホテル、神戸メリケンパークオリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル、ホテル日航アリビラ)を株式会社ホテルマネージメントジャパンに、2物件(奈良ワシントンホテルプラザ、博多中洲ワシントンホテルプラザ)をワシントンホテル株式会社に、それぞれ賃貸して運用を開始しました。

運用に際しては、本投資法人の最大の特徴である変動賃料(株式会社ホテルマネージメントジャパンに賃貸されている4物件について、固定賃料年間30億円に加え、同4物件の総売上上の10%の変動賃料を導入)の増収を狙い、客室・宴会場・レストランのリニューアルを積極的に実施し、中長期的な視点にたった4物件それぞれの競争力の強化による売上増加を図ってまいりました。

また、追加の物件の取得については、ホテルの施設や設備・立地等(ハード面)と賃借人たるホテル運営者等の能力(ソフト面)との両面から優位性のある物件の取得を目指し、様々な物件の査定を実施しま

したが、当期における取得はありませんでした。

#### (ハ) 資金調達概要

当期における物件取得に際し、投資口追加発行による総額459億円の資金調達に加え、複数の適格機関投資家より平成18年2月15日に約317億円の長期借入（借入期間：平成18年2月15日～平成21年2月13日）を行いました。この結果、当期末時点での借入は、31,753百万円となっております。

また、当該借入は全額変動金利であったため、金利上昇懸念に対して中長期的視点に立った安定的な分配金の支払いを確保することを目指し、同借入のうち190億円相当及び同借入返済後における予定借入190億円相当分について通算約4年8ヶ月をヘッジ対象とするスプレッド型金利キャップ<sup>(注)</sup>を平成18年6月23日に購入いたしました。なお、借入時から当期末時点までの間の借入利率は0.52091%（年利）でした。

本投資法人は、資金調達の機動性の確保と多様化を目指し、平成18年8月29日付けで、株式会社格付投資情報センター（R&I）より、A（格付けの方向性：安定的）の発行体格付けを取得しました。

#### (注) スプレッド型金利キャップ

本スプレッド型キャップの購入により、6ヶ月円TIBORが行使レートの低位ストライク（1.30%）を上回り、かつ、高位のストライク（3.00%）より低い場合には、6ヶ月円TIBORと低位ストライクの差額が本キャップ購入先から本投資法人に対して支払われます。また、6ヶ月円TIBORが高位ストライクを上回った場合でも、高位ストライクと低位ストライクの差額（1.70%）がキャップ購入先から本投資法人に対して支払われます。キャップの購入は、スワップによる金利固定化に比べて、金利が上昇しない場合は低い変動金利が適用されるため、金利コストを抑えられるメリットがあります。また、高位ストライクを設定するスプレッド型キャップは、プレーン型キャップに比べキャップ・プレミアムが削減できるメリットがあります。

#### (ニ) 業績及び分配の概況

こうした運用の結果、当期（実質的な運用期間は資産取得日の平成18年2月15日から同年8月31日までの198日間）の実績として、営業収益2,985百万円、営業利益1,749百万円となりました。ここから新投資口発行費191百万円、創業費一括償却2百万円他、支払利息や格付取得費用等を控除した後の経常利益は1,461百万円、当期純利益は1,459百万円となりました。

なお、営業収益の中には、株式会社ホテルマネージメントジャパン（以下「HMJ」といいます。）に賃貸した4物件（新浦安オリエンタルホテル、神戸メリケンパークオリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル、ホテル日航アリビラ）の平成18年2月15日から同年8月31日の期間における総売上高の10%の変動賃料1,148百万円を含んでおります。（注：変動賃料の取り決めの詳細は後記「5 運用状況／(2) 投資資産／②投資不動産物件／a）投資不動産物件の概要／＜参考情報＞1. HMJの変動賃料の概要」をご参照下さい。）

分配金につきましては、租税特別措置法第67条の15の適用により利益分配金の最大限が損金算入されることを企図して、投資口1口当たりの分配金額が1円未満となる端数部分を除く当期末処分利益の全額を分配することとし、この結果、当期の投資口1口当たりの分配金は15,921円となりました。

#### (ホ) 今後の運用方針及び対処すべき課題

2006年から2007年にかけての日本経済は、米国の景気減速や日本の景気先行指数に陰りがみられる等の不安材料はあるものの、好調な企業業績を背景に緩やかに拡大していくものと思われまます。そうした経済環境の中、ホテル業界全体としても個人需要・ビジネス需要の増加を期待することができると思われまますが、一方で新規参入やニーズの多様化などにより、ホテル間の競争も一段と激化することが予想されまます。したがって、こうしたホテルの需要増加を具体的な売上高の増加に結びつけ、さらに増益に繋げていくという点で、地域毎、ホテル毎に格差・優劣が生じるものと思われまます。

本投資法人が保有する6物件については、それぞれの地域性・収益構造に差異があるものの、いずれの

ホテルも周辺ホテルに対して競争力があることから、安定したホテル収益が期待できると思われます。

特に変動賃料の導入された4物件（新浦安オリエンタルホテル、神戸メリケンパークオリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル、ホテル日航アリビラ）については、通常の建物・設備の維持に係わる資本的支出に加え、ホテルの客室、レストラン等のリニューアルを本投資法人負担で効率的に実施することにより、各ホテルの売上高の増加を目指し、変動賃料の増加を図ってまいります。

一方、ホテルの売買マーケットも引き続き拡大傾向を示しており、本投資法人にとっても新規物件取得の機会も拡大するものと思われます。本投資法人及び資産運用会社は、独自の情報ネットワークを活かし自ら新規取得案件の発掘を行うと同時に、ゴールドマン・サックス・グループと締結している情報提供契約を活用し、ホテルを購入する機会への積極的なアクセスを行ってまいります。

また、物件の選定に際しては、立地、建物・施設等（ハード面）と優れた賃借人・ホテル運営者の能力（ソフト面）との両面において、競争力・優位性のある物件を厳選すると同時に、中長期的には、ホテルのグレード別、タイプ別、地理的分散、変動賃料・固定賃料の構成割合といった4つの項目についてのバランスを意識しながら、優良物件の取得を行ってまいります。

財務戦略については、財務の健全性と資本効率のバランスを意識しつつ、金融機関からの借入、公募増資等を行ってまいります。有利子負債の調達に際しては、借入金融機関及び返済期日の分散を図り、リファイナンス・リスクの軽減を目指します。さらに、中長期的視点にたち、景気回復とそれに伴う変動賃料増収・金利上昇に配慮しつつ、金利の固定化を図ってまいります。また、調達手段の多様化の一環として投資法人債の起債の検討も行っています。

#### (へ) 決算後に生じた重要な事実

本投資法人は、平成18年10月20日付で関東財務局長より、「業務改善命令」を受けました。

その処分の内容は、本投資法人の役員会について、平成17年9月から平成18年6月までの間に開催したとする15回のうち2回については、役員会構成員である執行役員及び監督役員3名の招集事実がなく、役員会構成員が、本投資法人の資産の運用を受託するジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社から、事前に複数回にわたり説明を受け、後日、あたかも役員会構成員が参集した上で決議したかのように記載された議事録に捺印するという、いわゆる持ち廻り方式により得られた承認をもって、役員会に付議すべき行為を行っていたこと及びその他3回の役員会については、実際に役員会が開催された日の翌日以降に開催が行われたものとして議事録を作成・保存していたことというものであります。

本投資法人は、平成18年11月6日の役員会において、役員会の決議要件を充足していない上記の2回の役員会につき、その決議事項のすべてについて改めて審議の上、当該決議がなされていたものとされていた各日付に遡って追認し、その他3回の役員会の議事録の修正についても審議の上、承認しました。

本投資法人は、今回の業務改善命令を厳粛に受け止め、深く反省するとともに、法令遵守態勢の充実・強化及び再発防止を図るよう取り組んでまいり所存でございます。なお、平成18年11月13日付で「業務報告書」を関東財務局に提出し、同日受理されております。

#### (2) 【投資法人の目的及び基本的性格】

##### ① 投資法人の目的及び基本的性格

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。）並びにその他の関係法令に基づき、資産を主として特定資産（投信法第2条第1項に規定する「特定資産」をいいます。）のうち不動産等及び不動産等を主たる投資対象とする資産対応証券等に対する投資を行うことを目的として設立された法人であり、資産運用における基本方針は規約において以下のとおり定められております（規約第11条）。

(イ) 投資対象とする不動産の主な用途はホテル及びリゾート施設等（以下単に「ホテル」といいます。）とします。

(ロ) 前記等で定める投資対象について、安定した収益の確保と運用資産の着実な成長を目指して、中長期的な資産の安定運用を行うことを基本とします。

##### ② 本投資法人の特色

## (イ) ホテルへの投資

本投資法人は、国内の優良なホテル<sup>(注)</sup>に選択的に投資することにより、投資家に対して特徴的な投資の機会を提供します。

本投資法人は投信法上の投資信託委託業者であるジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社（以下「資産運用会社」といいます。）との間で資産運用委託契約（以下「資産運用委託契約」といいます。）を締結しております。

(注) 本書の日付現在、本投資法人の運用資産の取得及び運営管理等の細則として資産運用会社が制定している運用ガイドラインにおいて、スキー場やゴルフ場等のホテルに付帯しないリゾート施設については当面の間投資を行わない旨を規定しております（後記「2 投資方針／(1) 投資方針／① ポートフォリオの構築方針／(イ) 取得対象資産の用途」をご参照下さい。）。

## (ロ) 運用の特色

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」をご参照下さい。

### a. 優位性のある物件の選定（ハード面において優れたホテルの選定）

ホテルは立地型産業であることから、ホテルとして中長期にわたり優位性をもつと考えられる立地に恵まれた物件の中から、本投資法人はそ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、投資対象たる物件を選定します。物件の優位性の判断にあたっては、その立地及び周辺環境、客室・レストラン・宴会等、ホテルの各営業部門の競争力及び収益性・経費率、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を検討いたします。

また、本投資法人は、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がある物件を選定するとともに、ホテルのタイプやグレード、立地等の観点から投資対象物件の分散を図り、ポートフォリオレベルでの収益の安定を目指します。

### b. 賃貸借方式による運用と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）

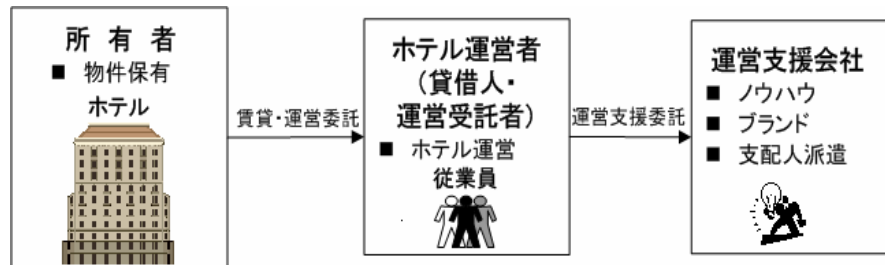
本投資法人は規約において、その有するホテルについて、運用をはかることを目的として、第三者との間で賃貸借契約を締結して賃貸を行うことを原則とすることを規定しております（本投資法人が信託受益権を保有する信託の信託財産であるホテルについては、当該信託の受託者に第三者との間で賃貸借契約を締結させ、賃貸を行うことを原則とします）（規約第13条第1項）。

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（次頁<<ホテルの所有・運営方式について>>をご参照下さい。）。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。

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貸する物件を選定することにより、本投資法人は安定した賃料収入の確保を目指します。

<<ホテルの所有・運営方式について>>

世界的には、ホテルの所有者が自らホテルの運営を行うことなく、その所有物件を、所有者が第三者にホテルとして賃貸もしくは運営委託する例が数多く見受けられます。ホテル運営者である賃借人・運営受託者は、ホテル事業に従事する優秀な従業員を擁し、効率的な内部統制システムを採用して、ホテル運営を行います。ホテル運営者は、自らホテル運営にあたる場合があるほか、ホテル運営に対する高度なノウハウの活用、現場におけるキーパーソンである優秀な支配人の派遣、ブランド価値の付与によるバリューアップ等によりホテルのポテンシャルを最大限に引き出すため、ホテル運営について優れたノウハウを有する運営支援会社に、ホテルの運営支援を委託する事例も多くあります（下図参照。本書では、ホテルの運営を行う者をホテル運営会社、その運営の支援を行う者をホテル運営支援会社と称します。）。



c. 固定賃料・変動賃料の戦略的な組み合わせ

ホテル賃貸借契約では、固定賃料のほか、ホテルの売上げ・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。

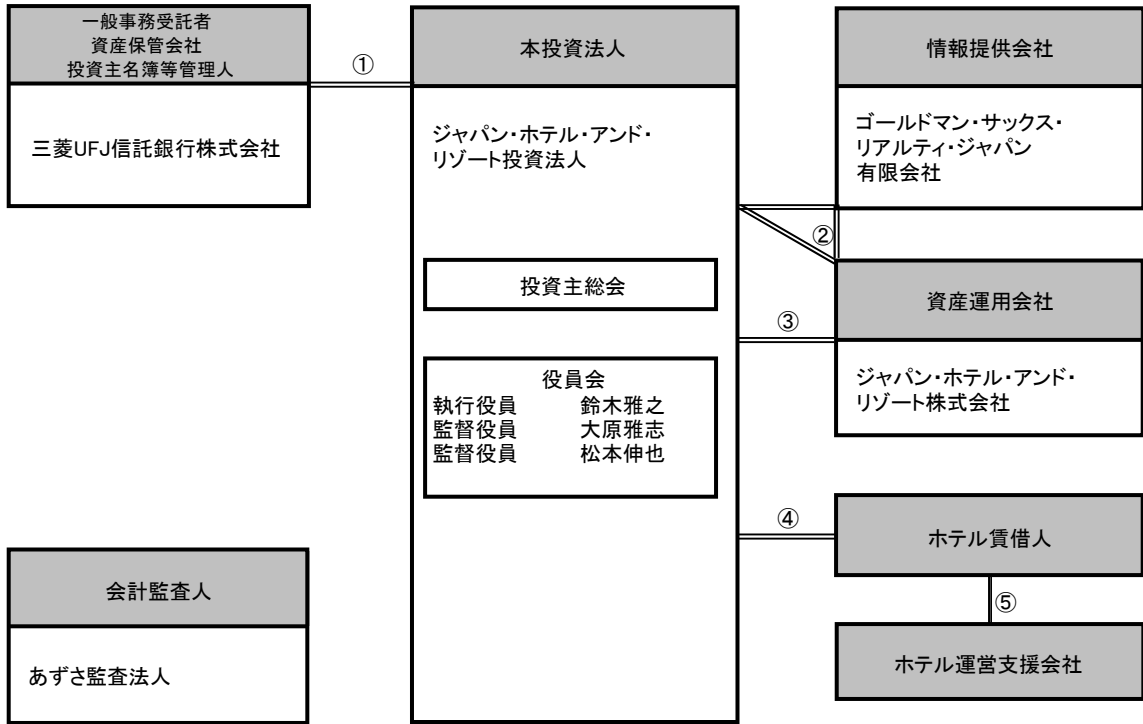
ホテルの宿泊売上その他収益は、一般的に、経済環境の変動への感応度が高く、経済環境に恵まれた場合、大幅な向上が期待できるという特徴があります。また、ホテル事業は人的サービスを主体とする労働集約的側面と建物や設備等への依存度が高いという資本集約的側面をあわせ持つため、一般に固定費負担が重く損益分岐点が高いものの、売上げが損益分岐点を超えた場合の収益向上効果が大きくなる傾向があります。変動賃料を有する賃貸借契約の場合、このようなホテル収益向上の効果を賃借人として享受することが可能となります。

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。

(3) 【投資法人の仕組み】

① 本投資法人の仕組図

本投資法人の関係法人、その他の関係者の名称及び関係業務の概要は以下の図のとおりです。



- 契約の種類
- ① 一般事務委託契約／資産保管業務委託契約
  - ② 情報提供契約
  - ③ 資産運用委託契約
  - ④ ホテル賃貸借契約
  - ⑤ ホテル運営支援契約



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

運営上の役割	名称	関係業務の概要
投資法人	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人	規約に基づき、投資主より募集した資金等を主として不動産又は不動産を信託財産とする信託受益権その他の資産に投資し、当該資産を主としてホテルとして運用することを通じて、中長期的な観点から、着実な成長と安定した収益の確保を目指して、運用を行います。
資産運用会社	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社	平成17年9月8日付で資産運用委託契約を本投資法人との間で締結しました。 投信法上の投資信託委託業者として、資産運用委託契約に基づき、本投資法人の規約並びに同規約に定める資産運用の対象及び方針に従い、資産の運用に係る業務を行います。 資産運用会社に委託された業務の内容は、①資産の運用に係る業務、②資金調達に係る業務、③報告業務、④その他本投資法人が随時委託するこれらに関連又は附随する業務です。
一般事務受託者／ 資産保管会社／ 投資主名簿等管理人	三菱UFJ信託銀行株式会社	平成17年9月8日付で本投資法人との間で一般事務委託契約及び資産保管業務委託契約をそれぞれ締結しました。 投信法の一般事務受託者（投信法第117条第2号から第6号。但し、投資法人債に関する事務を除きます。）として、一般事務委託契約に基づき、本投資法人の①投資口の名義書換に関する事務、②本投資証券の発行に関する事務、③本投資法人の機関（投資主総会及び役員会）の運営に関する事務、④計算に関する事務、⑤投資主に対して分配をする金銭の支払に関する事務、⑥投資主からの本投資法人に対する権利行使に関する請求、その他の投資主からの申出の受付に関する事務、⑦会計帳簿の作成に関する事務及び⑧納税に関する事務を行います。また、投信法上の資産保管会社として、資産保管業務委託契約に基づき、本投資法人の保有する資産の保管に係る業務を行います。

③ 前頁②以外の本投資法人の主な関係者の運営上の役割及び関係業務の概要

運営上の役割	関係業務の概要
情報提供会社	<p>情報提供会社であるゴールドマン・サックス・リアルティ・ジャパン有限会社（以下「GSRJL」といいます。）は、資産運用会社を通じて本投資法人に対して、日本国内のホテルの用途に供されている不動産の購入機会を紹介します。平成17年12月22日付で本投資法人、資産運用会社及びGSRJLとの間で、情報提供契約を締結しております。</p> <p>情報提供会社は、ゴールドマン・サックス・グループ各社が保有する、日本国内のホテル施設等の用途に供されている不動産を売却する場合、当該不動産に関する情報を本投資法人に対して優先的に提供し、本投資法人及び資産運用会社が当該不動産の買受けの希望を通知した場合には誠実に協議します。ゴールドマン・サックス・グループ各社が第三者の保有する不動産を購入する機会があり、当該不動産の購入を独自の判断と裁量により放棄する場合、当該購入機会を本投資法人に紹介します。また、本投資法人及び資産運用会社は、本投資法人が保有する、日本国内のホテル施設等の用途に供されている不動産を売却する場合、当該不動産に関する情報を情報提供会社に提供し、情報提供会社が当該不動産の買受けの希望を通知した場合には誠実に協議します。本投資法人が不動産を購入する機会があり、当該購入機会を資産運用会社がその独自の判断と裁量により放棄する場合、当該購入機会をゴールドマン・サックス・グループ各社に紹介します。</p>
ホテル賃借人（ホテル運営会社）	<p>本投資法人は、その主たる運用資産であるホテルを、原則として、ホテル賃貸借契約により賃借人（以下「ホテル賃借人」といいます。）に賃貸します。</p> <p>平成18年8月期における取得資産のうち、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル、神戸メリケンパークオリエンタルホテル及びホテル日航アリビラについては株式会社ホテルマネージメントジャパン（以下「HMJ」といいます。）がホテル賃借人となり、奈良ワシントンホテルプラザ及び博多中洲ワシントンホテルプラザについてはワシントンホテル株式会社がホテル賃借人となります。</p>
ホテル運営支援会社	<p>本投資法人の主たる運用資産であるホテルの賃借人は、ホテル運営のノウハウを有するホテル運営支援会社との間で、ホテル毎に個別にホテル運営支援契約を締結することがあり、ホテル賃借人によるホテル運営に関し支援を受けるとともに、ホテル総支配人及び重要な部門長等の派遣を受けます。</p> <p>平成18年8月期における取得資産のうち、神戸メリケンパークオリエンタルホテル、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテルについては、アーコン・ホスピタリティ株式会社<sup>(注)</sup>（以下「アーコン・ホスピタリティ」といいます。）がホテル運営支援会社となり、ホテル賃借人であるHMJの行うホテル運営を支援します。また、ホテル日航アリビラにつきましては、株式会社JALホテルズがホテル運営支援会社となり、ホテル賃借人であるHMJの行うホテル運営を支援します。なお、HMJはアーコン・ホスピタリティから上記個別ホテルの運営支援を受けるほか、HMJが賃借し運営するすべてのホテルについての包括的な運営助言も受けます。</p>

(注) アーコン・ホスピタリティ株式会社は平成18年6月15日にアーコン・ホスピタリティ有限会社から株式会社に組織変更されております。

(4) 【投資法人の機構】

① 投資法人の機構

本書の日付現在、本投資法人の機関は、投資主により構成される投資主総会に加えて、執行役員1名以上、監督役員2名以上（但し、執行役員の員数に1を加えた数以上。）並びに執行役員及び監督役員を構成員とする役員会により構成されております。

(イ) 投資主総会

投信法又は規約により定められる本投資法人に関する一定の事項は、投資主により構成される投資主総

会にて決定されます。投資主総会の決議は、法令又は規約に別段の定めがある場合のほか、出席した投資主の議決権の過半数をもって決議されます（規約第38条第1項）が、規約の変更（投信法第140条）等一定の重要事項については、発行済投資口の総数の過半数に当たる投資口を有する投資主が出席し、その議決権の3分の2以上による決議（特別決議）を経なければなりません。但し、投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主は、その投資主総会に提出された議案（複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除きます。）について賛成するものとみなされます（投信法第93条第1項、規約第41条）。

本投資法人の資産運用の方針及び基準は、本投資法人の規約に定められております。かかる規約中に定められた資産運用の方針及び基準を変更する場合には、前記のとおり投資主総会の特別決議による規約の変更が必要となります。

また、本投資法人は、資産運用会社との間で資産運用委託契約を締結し、本投資法人の資産の運用にかかる業務を委託しております。資産運用会社が資産運用委託契約を解約するためには本投資法人の同意を得なければならず、執行役員はかかる同意を与えるために原則として投資主総会の承認を得ることが必要となります（投信法第34条の9）。また、本投資法人が資産運用委託契約を解約する場合にも原則として投資主総会の決議が必要です（投信法第206条第1項）。

#### （ロ）執行役員、監督役員及び役員会

本投資法人の執行役員は1名以上、監督役員は2名以上（但し、執行役員の員数に1を加えた数以上。）とされております（規約第43条）。

執行役員は、本投資法人の業務を執行するとともに、本投資法人を代表して本投資法人の営業に関する一切の裁判上又は裁判外の行為を行う権限を有しております（投信法第109条第1項、第5項、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第349条第4項）。但し、資産運用会社からの資産運用委託契約の解約への同意、投資主総会の招集、一般事務受託者への事務委託、資産運用委託契約又は資産保管業務委託契約の締結その他投信法に定められた一定の職務の執行については、役員会の承認を得なければなりません（投信法第109条第2項）。監督役員は、執行役員の職務の執行を監督する権限を有しております（投信法第111条第1項）。また、役員会は、一定の職務の執行に関する前記の承認権限を有する（投信法第109条第2項）ほか、投信法及び規約に定める権限並びに執行役員の職務執行を監督する権限を有しています（投信法第114条第1項）。役員会の決議は、法令又は規約に別段の定めがない限り、構成員の過半数が出席し、その出席者の過半数をもって決議されます（投信法第115条第1項、会社法第369条第1項、規約第49条）。

投信法の規定（投信法第115条第1項、会社法第369条第2項）及び本投資法人の役員会規程において、決議について特別の利害関係を有する執行役員又は監督役員は決議に参加することができないこと及びその場合には当該執行役員又は監督役員の数はその決議の定足数算定の基礎に算入しないことが定められております。

執行役員又は監督役員は、法令又は規約に違反する行為により投資法人に損害を与えた場合はこれを賠償する責任を負い、その他一定の場合に投資法人に一定の金員を弁済する責任を負いますが（投信法第115条の6第1項）、本投資法人は、投信法の規定（投信法第115条の6第7項）により、規約をもって、当該執行役員又は監督役員が職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がない場合において、責任の原因となった事実の内容、当該執行役員又は監督役員の職務の執行の状況その他の事情を勘案して特に必要と認めるときは、役員会の決議により、前記賠償責任を法令の限度において免除することができるとしております。なお、免除は、賠償の責めに任ずべき額から、執行役員又は監督役員がその在職中に本投資法人から職務執行の対価として受け、又は受けるべき財産上の利益の1年間当たりの額に相当する額として、次の各号に掲げる額の合計額に4を乗じて得た額を限度とします（投信法第115条の6第3項、規約第51条）。

- a. 当該執行役員又は監督役員がその在職中に報酬、賞与その他の職務遂行の対価として本投資法人から受け、又は受けるべき財産上の利益（次号に定めるものを除きます。）の額の営業期間（役員会の決議の日を含む営業期間及びその前の各営業期間に限りです。）ごとの合計額（当該営業期間が1年でない場合にあっては、当該合計額を1年当たりの額に換算した額）のうち、最も高い額
- b. 当該執行役員又は監督役員が本投資法人から受けた退職慰労金及びその性質を有する財産上の利益の

額を当該執行役員又は監督役員がその職に就いていた年数（4年未満の場合は、4）で除して得た額

(ハ) 会計監査人

本投資法人は、あずさ監査法人を会計監査人に選任しております。会計監査人は、本投資法人の計算書類等の監査を行うとともに、執行役員の職務執行に関して不正の行為又は法令もしくは規約に違反する重大な事実があることを発見した場合における監督役員への報告その他法令で定める業務を行います（投信法第115条の3等）。

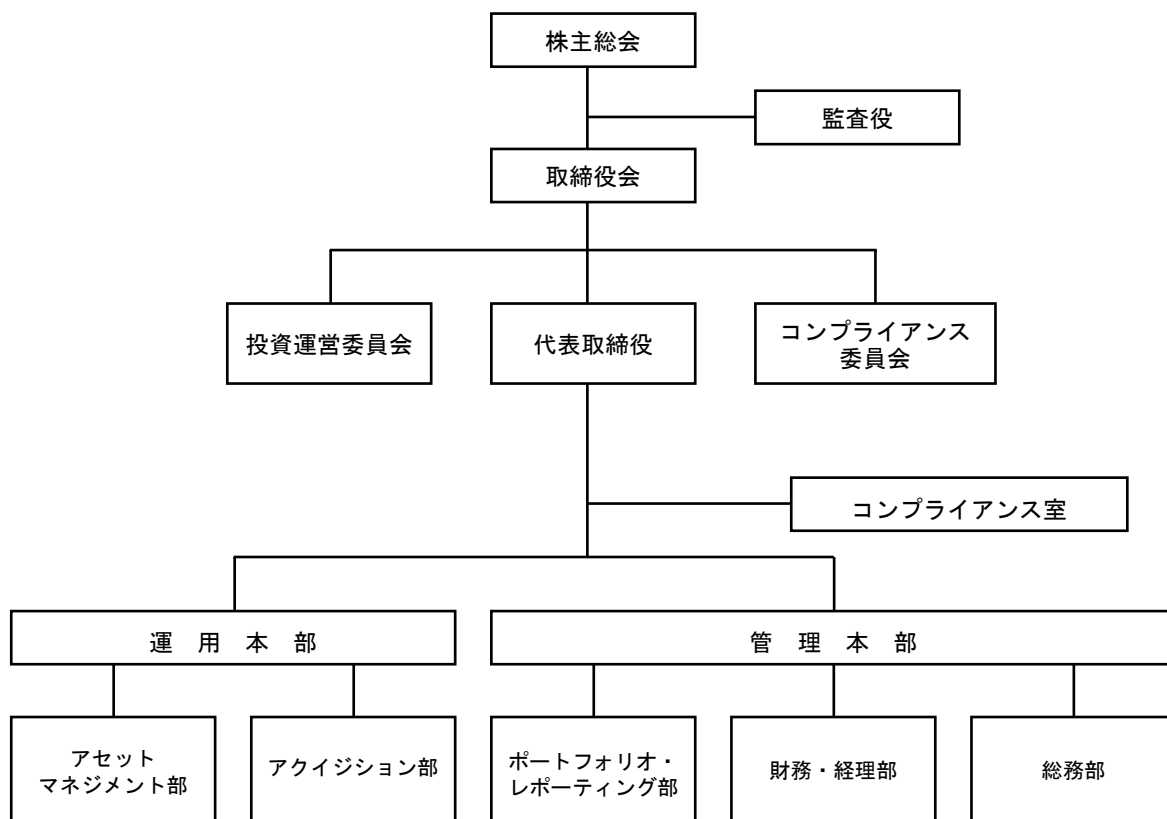
② 投資法人の運用体制

前記のとおり、本投資法人の資産運用は資産運用会社（ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社）に委託して行います。

資産運用会社は、本投資法人の資産運用にあたり、以下の概要の運用体制（組織、業務分掌体制及び運用の意思決定機構等）を構築しております。

(イ) 組織

資産運用会社の組織図は次のとおりです。



(ロ) 業務分掌体制

a. 運用本部

運用本部は、資産運用業務全般に関する事項を管掌しており、アセットマネジメント部及びアクイジション部の2つの部署で構成されております。各部の職務権限及び責任は次のとおりです。

組織	業務分掌
アセット マネジメント部	<ul style="list-style-type: none"> <li>ホテル賃借人の選択の検討及びモニタリング</li> <li>ホテルのオペレーション状況のモニタリング</li> <li>ホテル賃貸借契約の内容の検討</li> <li>ホテル賃貸借契約上の要承諾事項のモニタリング</li> <li>資産運用計画の策定</li> <li>運用資産の売却計画策定、取締役会の承認後の実行及び実行後の報告</li> <li>資本的支出計画策定、取締役会の承認後の実行及び実行後の報告</li> </ul>
アクイジション部	<ul style="list-style-type: none"> <li>案件発掘営業</li> <li>ホテル・マーケットに関する調査</li> <li>デュー・ディリジェンス</li> <li>運用資産の取得計画策定、プライシング、取締役会の承認後の実行及び実行後の報告</li> </ul>

b. 管理本部

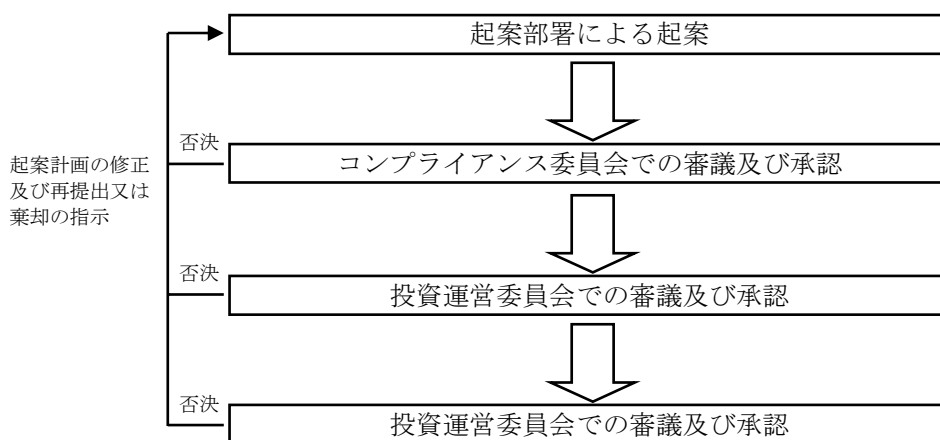
管理本部は、資産運用管理事務、経営方針・計画策定及びその他の会社運営全般に関する業務を管掌しており、ポートフォリオ・レポート部、財務・経理部及び総務部の3つの部署で構成されております。各部の職務権限と責任は次のとおりです。

組織	業務分掌
ポートフォリオ・ レポート部	<ul style="list-style-type: none"> <li>ポートフォリオ全般のマネジメント及び分析</li> <li>ポートフォリオの運用リスク管理</li> <li>配当方針・計画策定に関する事項</li> </ul>
財務・経理部	<ul style="list-style-type: none"> <li>運用資産に関する定期的報告（投資運営委員会及び取締役会、投資法人の役員会）</li> <li>借入金調達計画起案、取締役会の承認後の実行及び実行後の報告に関する事項</li> <li>投資口発行計画起案、取締役会の承認後の実行及び実行後の報告</li> <li>余資運用方針・計画の起案</li> <li>投資口発行に係る引受会社対応</li> <li>本投資法人の経理・決算書作成</li> <li>資産運用会社の経理・決算書作成</li> <li>情報開示の年度基本方針・計画及びその内容の起案、取締役会の承認後の実行及び実行後の報告</li> <li>投資家及びアナリスト対応</li> </ul>
総務部	<ul style="list-style-type: none"> <li>行政機関及び業界諸団体等対応</li> <li>訴訟行為、執行保全行為</li> <li>年度経営方針・予算策定等経営企画全般に関する事項</li> <li>株主総会・取締役会の運営事務に関する事項</li> <li>コンプライアンス委員会の運営事務に関する事項</li> <li>諸規程・規則等の制定改廃に関する事項</li> <li>人事・総務全般に関する事項</li> <li>広報、宣伝に関する事項</li> <li>投資者からの問合せ、苦情、違法行為等の指摘等の対応に関する事項</li> </ul>

c. コンプライアンス室

コンプライアンス室は独立した法令遵守監督機関としての位置付けであり、室長（「コンプライアンス責任者」）を1名置きます。コンプライアンス責任者は、検査方針・計画を起案し、各部署における業務の検査、及び法令その他規制の遵守状況の監督指導、契約書、規程・規約、報告書、資料、広告宣伝物等に関する法令その他規制の遵守状況の検証を実施する権限を有します。また、法令遵守状況に問題がある場合は、関係部署に改善命令を出す権限を有します。

(ハ) 投資運用の意思決定機構（利害関係人等取引以外の場合）



a. 起案部署による起案

起案部署は、本投資法人の資産の運用に係る主に次の事項について計画を策定し、起案を行います。これら起案計画は、投資運営委員会において審議が行われる前に、法令等遵守の観点からコンプライアンス委員会に提出され、その判断を経なければなりません。

起案部署		起案計画
運用本部	アセット マネジメント部	資産売却計画
		資産運用計画
		資本的支出計画
		年度資産運用基本計画
	運用ガイドラインの制定・変更	
	アキュジション部	資産取得計画
管理本部	ポートフォリオ・ レポート部	配当方針・計画
		借入金調達計画
	財務・経理部	投資口発行計画
		余資運用方針・計画
		情報開示年度基本方針・計画
	総務部	年度経営方針・予算
コンプライアンス室		コンプライアンス・プログラム
		3年間内部監査計画
		年度内部監査計画
		リスク・アセスメントの結果

b. コンプライアンス委員会での審議及び承認

コンプライアンス委員会は、起案部署より提出された起案計画について、法令遵守上の問題の有無を詳細に審議します。コンプライアンス委員会は、当該審議において法令違反等コンプライアンス上の観点から重大な問題があると判断した場合には、当該起案計画を棄却することができます。

委員長	代表取締役
委員	管理本部長、コンプライアンス責任者
目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 運用を行う投資法人の投資方針、資金調達計画、新規投資計画、保有資産の処分計画、実行計画、売買条件等に関する法令遵守上の問題の有無の審議、当該案件の承認又は棄却</li> <li>・ 各部署における業務及び法令その他規制の遵守状況、取締役会における方針決定事項並びに契約書、規程、規約、報告書、資料、広告宣伝物等に関する法令、その他規制の遵守状況の検証</li> <li>・ コンプライアンスリスク、社内検査、内部監査その他に関する報告を承認し、コンプライアンス・プログラム等の法令遵守等に必要な処置に関する取組方針等の決議</li> </ul>
決議方法	<p>構成員の過半数が出席し、出席委員の過半数の賛成により決定。承認を決議しない場合、コンプライアンス委員会は当該起案計画の修正及び再提出又は棄却を起案部署に指示することができます。</p> <p>決議結果は、委員長が投資運営委員会に報告します。</p>
開催時期	原則毎月1回。但し、必要に応じて随時開催します。
事務局	総務部

ただし、利害関係人等取引を行おうとする場合、上記委員に加え外部専門家の出席が要求されます（詳細は後記「(二) 利害関係人等取引を行う場合の方法及び体制／d. コンプライアンス委員会での審議及び承認」をご参照下さい。）。また、必要に応じて、上記構成員以外の者が、本委員会に出席することがあります。但し、議決権については付与されません。

c. 投資運営委員会での審議及び承認

起案計画は、コンプライアンス委員会において承認後、次いで投資運営委員会に提出されます。投資運営委員会においては、当該起案計画が資産運用会社の規程等に照らし適切であるかどうかについて詳細に審議されます。

委員長	代表取締役
委員	取締役、運用本部長、管理本部長、コンプライアンス責任者
目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 法令開示事項の審議・提案</li> <li>・ 物件の取得の審議・提案</li> <li>・ 物件の売却の審議・提案</li> <li>・ 一定額以上の資金調達の審議・提案</li> <li>・ 会社全般の戦略の審議・提案</li> <li>・ 資産運用の全般の審議・提案</li> <li>・ 配当方針の審議・提案</li> <li>・ ファイナンスの審議・提案</li> <li>・ 資産運用計画の審議・提案</li> <li>・ ホテル借入人の選定・変更の審議・提案</li> <li>・ 一定規模以上の新規テナント・資本的支出、経常支出の審議・提案</li> <li>・ 貸出人の承認を要する事項の審議・提案</li> <li>・ 月次運用実績の報告の受理及び審議・提案</li> </ul>
決議方法	各担当部長から付議され、委員の過半数が出席し、出席委員の過半数の賛成により決定。承認を決議しない場合、投資運営委員会は当該起案計画の修正及び再提出又は棄却を起案部署に指示することができます。 決議結果は、委員長が取締役会に報告します。
開催時期	原則毎月1回。但し、必要に応じて随時開催します。
事務局	運用本部

なお、必要に応じて、上記構成員以外の者が、本委員会に出席することがあります。但し、議決権については付与されません。



d. 取締役会での審議及び承認

投資運営委員会が承認した起案計画にかかる決議結果は、取締役会に投資運営委員会の委員長より上申され、取締役会においては、これらを精査して決議が行われます。

議長	代表取締役
構成員	取締役
目的	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 会社全般の戦略決定</li> <li>・ 資産運用の全般決定</li> <li>・ 配当方針・計画の承認</li> <li>・ 借入金調達計画の承認</li> <li>・ 投資口発行計画の承認</li> <li>・ 余資運用方針・計画の承認</li> <li>・ 情報開示年度基本方針・計画の承認</li> <li>・ 年度資産運用基本計画の承認・変更</li> <li>・ 年度経営方針・予算の承認</li> <li>・ 一定規模以上の新規テナント・資本的支出・経常支出の承認</li> <li>・ 投資運営委員会及びコンプライアンス委員会における委員の構成</li> <li>・ 運用本部長、管理本部長及びコンプライアンス責任者の選任・解任</li> <li>・ コンプライアンス委員会の委員である外部専門家の選任・解任（但し、投資法人役員会での承認が必要）</li> <li>・ コンプライアンス・プログラムの承認</li> <li>・ 3年間内部監査計画の承認</li> <li>・ 年度内部監査計画の承認</li> <li>・ 重要な契約の締結又は破棄</li> <li>・ リスク・アセスメントの結果の承認</li> <li>・ 投資運営委員会において審議又は提案がなされた事項</li> <li>・ 前各号のほか法令及び定款で定める事項、代表取締役社長において重要であつて取締役会の決議を要すると認めた事項、並びに株主総会決議により取締役会に委任された事項</li> <li>・ 必要に応じ上記の見直し</li> </ul>
決議方法	取締役の過半数が出席し、出席取締役の過半数の賛成により決定。承認を決議しない場合、取締役会は当該起案計画の修正及び再提出又は棄却を起案部署に指示することができます。
開催時期	原則毎月1回。但し、必要に応じて随時開催します。
事務局	総務部

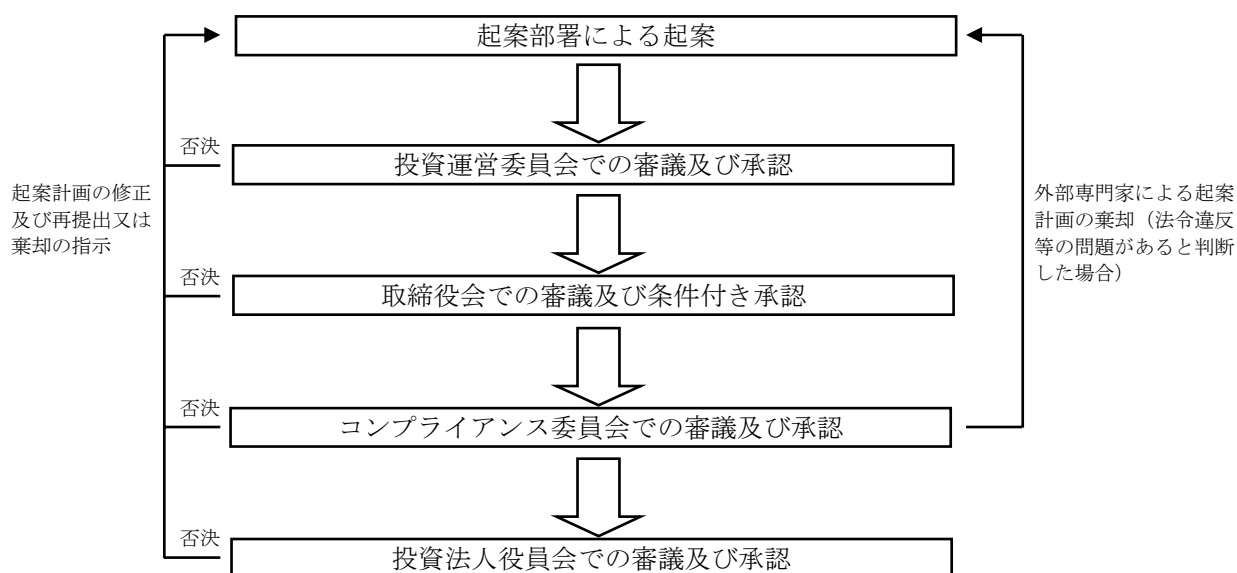
なお、必要に応じて、上記構成員以外の者が、取締役会に出席することがあります。但し、議決権については付与されません。

取締役会の承認が得られたことをもって、当該起案計画が起案部署により実行に移されます。

(二) 利害関係人等取引を行う場合の方法及び体制

上記に加え、資産運用会社は、利害関係人等取引を行おうとする場合、投信法その他法令上の規定を遵守するほか、利益相反取引規程において本投資法人と利害関係人等と取引を行う場合の方法及び体制について定めております（利益相反取引規程の概要については後記「第二部 投資法人の詳細情報／第3 管理及び運営／2 利害関係人との取引制限／(2) 利害関係人等との取引における自主ルール」をご参照下さい。）。

利益相反取引規程においては、利害関係人等取引の類型に応じて一定の書類を取得のうえ、当該書類をもとに投資運営委員会にて審議・承認がなされた後、取引の可否及び条件につき、資産運用会社の取締役会の承認を得ることを規定しております。取締役会の承認後、コンプライアンス委員会において取引の可否及び条件について検討を行うこととしております。コンプライアンス委員会の構成員である外部専門家は、審議される案件に関し棄却権限を有します。コンプライアンス委員会において承認された利害関係人等取引は、本投資法人の役員会による審議・承認の対象となります。利害関係人等取引の場合の意思決定のプロセスは以下のとおりです。



a. 起案部署による起案

起案部署より、本投資法人の利害関係人等取引に該当する次の事項が起案されます。

起案部署		起案計画
運用本部	アセット	資産売却計画
	マネジメント部	資産運用計画
		資本的支出計画
	アクイジション部	資産取得計画
管理本部	財務・経理部	信用供与計画

b. 投資運営委員会での審議及び承認

起案計画は、投資運営委員会に提出されます。投資運営委員会においては、当該起案計画が資産運用会社の規程等、特に利益相反取引規程に照らし適切であるかどうかについて詳細に審議されます。また、投資運営委員会は、審議する起案計画につき、修正、変更又は追加等の提案を行うことができます。

委員長	代表取締役
委員	取締役、運用本部長、管理本部長、コンプライアンス責任者
目的	投資法人と利害関係人等との間で行なう、投資法人の運用資産に関する取引及び投資法人による信用供与の取引の可否及び条件に関する事項の決議
決議方法	各担当部長から付議され、委員の過半数が出席し、出席委員の過半数の賛成により決定。承認を決議しない場合、投資運営委員会は当該起案計画の修正及び再提出又は棄却を起案部署に指示することができます。 決議結果は、委員長が取締役に報告します。
開催時期	必要に応じて随時開催します。
事務局	運用本部

なお、必要に応じて、上記構成員以外の者が、本委員会に出席することがあります。但し、議決権については付与されません。

c. 取締役会での審議及び条件付き承認

投資運営委員会での決議結果は、取締役会に投資運営委員会の委員長より上申され、取締役会においては、これらを精査し、起案計画について承認するか否かを決議します。但し、承認決議はコンプライアンス委員会及び投資法人役員会の承認が得られることを条件とします。

議長	代表取締役
構成員	取締役
目的	投資法人と利害関係人等との間で行う、投資法人の運用資産に関する取引の可否及び条件に関する事項についての審議及び決議（但し、承認決議はコンプライアンス委員会及び投資法人役員会による承認を条件とします。）
決議方法	取締役の過半数が出席し、出席取締役の過半数の賛成により決定。承認を決議しない場合、取締役会は当該起案計画の修正及び再提出又は棄却を投資運営委員会に指示することができます。
開催時期	必要に応じて随時開催します。
事務局	総務部

なお、必要に応じて、上記構成員以外の者が、取締役会に出席することがあります。但し、議決権については付与されません。

d. コンプライアンス委員会での審議及び承認

取締役会からの起案計画の付議を受け、コンプライアンス委員会において、外部専門家の意見を踏まえつつ、当該起案計画の是非について法令遵守上の問題の有無を詳細に審議します。コンプライアンス委員会は、当該審議の内容に法令違反等コンプライアンス上の観点から、あるいは利益相反取引規程上重大な問題があると判断した場合には、当該起案計画を棄却することができます。審議される取引の承認には外部専門家の出席を要し、当該外部専門家には審議事項に関する棄却権限が与えられております。

委員長	代表取締役
委員	管理本部長、コンプライアンス責任者、外部専門家
目的	投資法人と利害関係人等との間で行なう、投資法人の運用資産に関する取引の可否及び条件に関する事項の決議
決議方法	構成員の過半数が出席し、出席委員の過半数の賛成により決定。承認を決議しない場合、コンプライアンス委員会は当該起案計画の修正及び再提出又は棄却を起案部署に指示することができます。なお、外部専門家は、各部署より起案されてきた運用を行う投資法人の利害関係人取引に関する法令遵守上の問題の有無の審議、当該案件の承認又は棄却を行う場合には必ず出席し、法令その他規制の遵守状況の検証を行うとともに決定された計画についての棄却権限を有します。但し、コンプライアンス責任者の求めがある場合は、その他の審議事項においても出席します。決議結果は、委員長が起案部署、投資運営委員会及び取締役会に報告します。
開催時期	必要に応じて随時開催します。
事務局	総務部

なお、必要に応じて、上記構成員以外の者が、本委員会に出席することがあります。但し、議決権については付与されません。

(注) 外部専門家の選任及び解任には、本投資法人役員会の承認が必要です。

コンプライアンス委員会の外部専門家は、下記のすべての条件を満たす者から選任します。

- ・外部専門家及びその親族（配偶者並びに一親等内の血族・姻族をいう。）が現在及び過去において利害関係人等の役員（取締役、執行役、理事、監事又はこれに準ずる者をいう。）、支配人その他の使用人でないこと。
- ・現在及び過去2年間において外部専門家が利害関係人等と継続的な取引関係を原則として有していないこと。
- ・本投資法人の監督役員でないこと。

e. 投資法人役員会の承認での審議及び承認

コンプライアンス委員会の承認を得た後、投資法人役員会において、利害関係人等取引の適否について審議及び決議を行います。投資法人役員会の承認が得られたことをもって、当該起案計画が起案部署により実行に移されます。

(5) 【投資法人の出資総額】

本書の日付現在の本投資法人の出資総額、投資口の総口数及び発行済投資口総数は次のとおりです。

出資総額	46,014,700,000円
投資口の総口数	2,000,000口
発行済投資口総数	91,700口

当計算期間の発行済投資口数及び出資総額の増減の状況は以下のとおりです。

年月日	摘要	発行済投資口数（口）		出資総額（百万円）		備考
		増減	残高	増減	残高	
平成17年9月8日	私募設立	200	200	100	100	(注1)
平成18年2月15日	公募増資	87,000	87,200	43,656	43,756	(注2)
平成18年3月15日	第三者割当増資	4,500	91,700	2,258	46,014	(注3)

(注1) 1口当たり発行価格500,000円にて、本投資法人が設立されました。

(注2) 1口当たり発行価格520,000円（発行価額501,800円）にて、新規物件の取得資金の調達等を目的とする公募により新投資口を発行し、資産の運用を開始しました。

(注3) 1口当たり発行価額501,800円にて、新規物件の取得資金の調達等を目的とする第三者割当により新投資口を発行しました。

## (6) 【主要な投資主の状況】

平成18年8月31日現在の本投資法人の主要な投資主は以下のとおりです。

氏名又は名称	所有投資口数 (口)	発行済投資口の総数 に対する所有投資口 数の割合 (%) (注3)
有限会社ジャパンホテルアライアンス (注1)	9,150	9.98
日興シティ信託銀行株式会社 (投信口)	6,843	7.46
ユービーエスエージーロンドンアイビーピークライアントアカウント	5,875	6.41
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	5,527	6.03
日本トラスティ・サービス信託銀行(株) (信託口)	5,146	5.61
森観光トラスト資産管理株式会社 (注2)	4,575	4.99
資産管理サービス信託銀行(株) (証券投資信託口)	4,451	4.85
シーエムビーエル、エスエーリ、ミューチャアルファンド	3,858	4.21
ゴールドマン・サックス・インターナショナル	3,672	4.00
アメリカンライフインシュアランスカンパニージーエイエル	2,365	2.58
合計	51,462	56.12

(注1) 有限会社ジャパンホテルアライアンスは、ゴールドマン・サックス・グループの100%出資子会社であり本投資法人に資産の譲渡を行っております。

また同社は、平成18年2月15日に発行された本投資法人投資口のうち9,150口を、一般募集により購入・保有しております。

(注2) 森観光トラスト資産管理会社は、資産運用会社の発行株式の5%を保有しております。また同社は、平成18年2月15日に発行された本投資法人投資口のうち4,575口を、一般募集により購入・保有しております。なお、「森観光トラスト資産管理株式会社」は平成18年10月1日付で「森トラスト株式会社」に合併されております。

(注3) 発行済投資口数の総数に対する所有投資口数の割合は、小数点第3位以下を四捨五入して表示しております。

## (所有者別状況)

区分	投資口の状況				
	金融機関 (証券会社を含む)	その他の 国内法人	外国法人・ 個人	個人・ その他	計
投資主数 (人)	90	66	67	1,724	1,947
投資主数の割合 (%)	4.6	3.4	3.4	88.6	100.0
所有投資口数 (口)	42,580	17,663	25,346	6,111	91,700
所有投資口数の割合 (%)	46.4	19.3	27.6	6.7	100.0

(注) 比率は小数点第2位を四捨五入して記載しております。

## 2【投資方針】

### (1)【投資方針】

本投資法人は規約において、中長期にわたり安定収益の確保を図ることを目標とし、主な用途をホテル及びリゾート施設等とする不動産に投資して運用を行います。

資産運用会社は、日本国内のホテル投資市場、並びにこれを取り巻く経済情勢、資本市場動向、その他諸環境の動向及び見通しを総合的に勘案して、資産運用会社が、規約に定める本投資法人の運用の基本方針及び投資態度を実現するために現時点で最も適切なものと判断して運用ガイドラインを制定し、資産運用会社が業として行う本投資法人の運用資産の取得及び運営管理等の細則としております。

資産運用会社は、今後のホテル投資市場あるいはこれを取り巻く諸環境の変動に伴い、規約に定める本投資法人の運用の基本方針及び投資態度を最も適切な態様で実現するために必要であると判断する場合には、運用ガイドラインの内容を変更することがあります。運用ガイドラインの概要は、以下のとおりです。

#### ① ポートフォリオの構築方針

##### (イ) 取得対象資産の用途

資産運用会社は、現況のホテルの投資環境を考慮し、ホテルを用途とする不動産等（以下、単に「ホテル」といい、本投資法人が取得し保有するホテルを「運用資産」といいます。）を本投資法人の主たる投資対象とし、スキー場やゴルフ場等のホテルに付帯しないリゾート施設については当面の間投資を行わないこととしております。ホテルは、ホテル営業が、宿泊、料飲、物販、テナントなど複数の異なる事業部門からなり、それぞれについて高度なノウハウが要求されることから、良質なホテルにおいて、優れた運営能力を有する者が運営を行うことによる事業収益向上の余地が、他の用途の収益不動産と比較して大きいといえます。本投資法人は、優れた運営能力を有する者による運営を伴う良質なホテルに投資することにより、他の用途の収益不動産にはない特徴的な投資機会を投資主に提供することを目指します。

##### (ロ) 投資期間

本投資法人は、原則として、中期または長期の保有を目的としてホテルを取得します。

##### (ハ) ポートフォリオの分散化

本投資法人は、投資対象となるホテルを以下のような観点から分類し、ホテルを各分類に分散させて保有することにより、収益の安定化を図ります。

##### a. ホテルのタイプ

本投資法人は、ホテルの提供する機能やサービス、保有する施設、あるいは立地等の観点から、ホテルを「シティホテル」、「ビジネスホテル」及び「リゾートホテル」に分類し、投資を行います。

名称		立地	施設・設備
シティホテル	総合型ホテル	都心部もしくは政令指定都市、県庁所在地等の大都市	宿泊施設のほか、レストラン施設及び宴会・会議場等の付帯施設を有し、都市の交流拠点あるいは情報・文化の発信拠点としてフルラインのサービスを提供することが可能なホテル
	宿泊主体型ホテル		都心の一等地等に出店し、快適な宿泊サービスの提供を主眼として、レストラン・宴会を極力抑えたホテル
ビジネスホテル		駅等の交通の要所に近接し、オフィス街にも至便な立地	客室の種類や付帯施設を最小限にとどめ、宿泊主体の運営を行うホテル（原則として付帯施設を有さない宿泊特化型のホテルもこれに含む）
リゾートホテル		いわゆる温泉地や景勝地など、自然環境や観光資源に恵まれた地域	比較的ゆとりのある宿泊施設及びその付帯施設（レストラン施設及び宴会・会議場に限らず、温泉施設、スポーツ施設等、より多様な施設を含む）を有するホテル

## b. ホテルのグレード

本投資法人は、これらセグメントに属するホテルを、主に平均客室販売単価（以下「ADR」といいます。<sup>(注)</sup>）の価格帯等の観点から、「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種類に分類しております。

(注) 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（サービス料を除きます。）を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。

## c. ホテルの立地

本投資法人は、可能な限り全国に分散を図ることで、特定の地域の経済情勢やホテルマーケット動向、地震等の地域的な自然災害等がポートフォリオ全体の収益状況に及ぼす影響を平準化し、中長期的に安定した収益性の確保を目指します。

また、各マーケットにおいて商圏の状況や交通アクセス、周辺環境、都市計画における位置付け等とともに、ホテルマーケットの規模や特質、地域経済の情勢、競合ホテルの状況等の詳細な調査を行います。当該調査を踏まえた分析に基づき、当該ホテルのコンセプトや開発時の商品化計画の妥当性を慎重に検討の上、投資を判断することにより、各ホテル個別の収支の安定についても考慮します。

## ② 成長戦略

### (イ) 物件取得に関する成長戦略

本投資法人及び資産運用会社は、自らが有するホテル投資に関するノウハウ並びにネットワークを通じて、案件の発掘・物件取得を行うと同時に、豊富なホテル投資・運営のノウハウを有するゴールドマン・サックス・グループとの間で締結している下記の「情報提供契約」を活用して、積極的な外部成長を目指します。

#### a. ゴールドマン・サックス・グループとの情報提供契約

ゴールドマン・サックス・グループ等が日本において保有するホテルのうち、本投資法人の投資基準に適合するホテルにかかる情報について、当該契約の定めるところにより、優先的にその提供を受ける権利を有しております。さらに、同契約により下記の追加的効果が期待されます。

- i ゴールドマン・サックス・グループ各社が本投資法人及び資産運用会社よりホテルの購入機会情報の提供を受け、その結果当該ホテルを取得することとなった場合、ゴールドマン・サックス・グループ各社による運営により当該ホテルの利益率等の改善がなされ、将来的に本投資法人の投資基準に適合することとなる可能性があり、本投資法人の購入機会が更に拡大することが期待されます。
- ii 本投資法人及び資産運用会社がゴールドマン・サックス・グループ各社よりホテルの売却機会情報の提供を受け、その結果当該ホテルを本投資法人が取得することとなった場合、他の第三者からホテルを取得する場合に比べ、G S R J Lの協力により当該ホテルの移転及び当該ホテルに付随するシステム・人材等の移管をより効率的に行うことが可能と考えられます。
- iii ゴールドマン・サックス・グループ各社が保有・運営するホテルにおいては、内部監査、並びに、中間期及び決算期における監査法人による外部監査が行われることが通例であるため、会計財務数値等の開示基盤が整っている蓋然性が高く、本投資法人及び資産運用会社が当該ホテルの売却機会情報を受けた場合には、適切に管理された情報の一括提供等を受けることにより、効率的なデュー・ディリジェンスが行えることが期待できます。
- iv 本投資法人及び資産運用会社がゴールドマン・サックス・グループ各社よりホテルの購入機会情報の提供を受け、当該ホテルの取得を本投資法人が検討することとなった場合、本投資法人は当該ホテルの所有者又は処分権限者の同意があればゴールドマン・サックス・グループ各社の精査した情報を受領することができ、効率的なデュー・ディリジェンスが行えることが期待できます。



(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。

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を導入します。本投資法人の取得資産のうち、神戸メリケンパークオリエンタルホテル、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル及びホテル日航アリビラについては、これらのホテル賃借人であるHMJとの賃貸借契約において、賃料の一部についてホテル売上げに連動する変動賃料を導入しております。

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。本投資法人が賃貸借契約において変動賃料を導入している賃借人であるHMJは、神戸メリケンパークオリエンタルホテル、新浦安オリエンタルホテル及びなんばオリエンタルホテルのホテル運営支援会社としてゴールドマン・サックス・グループの会社であるアーコン・ホスピタリティを採用するとともに、同社よりHMJが賃借し運営する全てのホテルについての包括的な運営助言を受けます。同社を通じ、HMJはその賃借し運営するホテルについてゴールドマン・サックス・グループの有するホテル運営ノウハウを活用しホテルの経営成績の向上を目指すことができます。

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、ホテル賃貸借契約上賃借人の負担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。例えば、競合ホテルとの差別化を図るために、新たな設備としてエグゼクティブ・ルームを設置し、これによりホテル賃借人がゲスト・リレーションズ・オフィサーを置きパーソナルなサービスを宿泊者等に提供することにより戦略的に新たな高級セグメントを獲得することを目指すこと等がホテル賃借人から提案され、資産運用会社がその実現を検討することが考えられます。このような、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により賃借人のホテル運営管理をサポートし、それを通じてのホテルの経営成績の向上、更には、変動賃料の増収を目指します。

③ 物件取得方針

(イ) 投資額

a. 一件あたりの取得金額下限

個別では（不動産の共有持分又は区分所有権を取得する場合があります。）資産規模10億円以上を基本とします。

b. 利害関係人からの取得価格の制限

原則として、利益相反取引規程に定める利害関係人等の取引方法及び体制に準じて、資産運用会社が選定した資産運用会社の利害関係人等ではない一定の実績及び能力を有し、業界内で定評があると判断される不動産鑑定会社が鑑定した鑑定評価額等（ホテル評価に関する専門的知識と経験を有する資産運用会社の利害関係人等ではない外部専門家の評価額を含みます。）以下で取得するものとし、これを超えて取得しません。

(ロ) ホテル賃借人の選定

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。

す。

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。

#### (ハ) デュー・ディリジェンスの基準

投資するホテルを選定するにあたっては、下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、可能な限りの調査を実施する<sup>(注)</sup>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、賃料収入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。

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。

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。

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。

(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、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。

調査主要項目一覧表①

	項目	内容
事業調査	施設・設備	<ul style="list-style-type: none"> <li>客室 客室数/客室タイプ/客室面積等</li> <li>レストラン施設 施設数・施設構成等</li> <li>宴会施設 施設構成/結婚式場等</li> <li>その他施設・機能</li> </ul>
	ホテルマーケット	<ul style="list-style-type: none"> <li>地域経済・マーケット全般 主要経済指標、地域統計及び観光関連データ宿泊供給・需要等</li> <li>ホテル立地 周辺環境/立地・アクセス/周辺施設/交通インフラ等</li> <li>競合マーケット 競合ホテルの営業動向/新規ホテル、婚礼・宴会施設等の開発計画等</li> </ul>
	ホテル各部門のオペレーション	<ul style="list-style-type: none"> <li>部門売上 主要指標（宿泊部門の客室稼働率（注1）、ADR（注2）、RevPAR（注3）等、宴会部門の婚礼・一般宴会件数等、レストラン部門の利用客数・客単価等）/セールスマーケティングの実施状況と費用対効果</li> <li>部門費用 主要指標（各部門別の原価率、人件費率、一般管理費率、保守管理費等）</li> <li>その他</li> </ul>
	テナント部門のオペレーション	<ul style="list-style-type: none"> <li>テナント調査 テナントの信用力/賃料延滞状況等</li> <li>テナント構成</li> </ul>
	その他（GOP（注4）以下）の費用項目	<ul style="list-style-type: none"> <li>リース資産の保有状況</li> <li>損害保険の付保状況</li> <li>公租公課（固定資産税、都市計画税等）</li> <li>マネジメント手数料等</li> <li>FF&amp;E（注5）及び資本的支出</li> </ul>
	その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>ホテル顧客満足度</li> <li>ホテル人事制度</li> <li>その他</li> </ul>

（注1）客室稼働率とは、一定期間の販売客室数合計を同期間の販売可能客室数合計で除したものを百分率で表示したものをいいます。

（注2）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（サービス料を除きます。）を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。

（注3）1日当たり販売可能客室数当たり宿泊部門売上（Revenue Per Available Room）をいい(以下「RevPAR」といいます。)、一定期間の宿泊部門売上高合計（サービス料を除きます。）を同期間の販売可能客室数合計で除したものをいい、ADRと客室稼働率の積にて計算される数値と同値となります。

（注4）売上高営業粗利益（Gross Operating Profit）をいい、ホテルの代表的経営指標であり、ホテル事業における宿泊・料飲・物販・テナント・その他の部門別利益の合計から、部門毎の営業費用に含めることのできない非配分営業費用（人件費などの管理費や水道光熱費など）を控除した額をいいます。

（注5）Furniture, Fixture & Equipmentの略であり、家具、什器、備品、装飾品並びに厨房機器等、ホテル運営に必要な資産をいいます。原則的にFF&Eは償却資産です。

調査主要項目一覧表②

	項目	内容
物理的調査	建物・建築・設備・管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 建物、設備にかかる診断</li> <li>・ 再調達価格の算出</li> <li>・ 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</li> <li>・ 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</li> </ul>
	耐震性能	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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）</li> </ul>
	環境・地質等	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> </ul>
法的調査	重要契約	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> <li>・ 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</li> </ul>
	許認可	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> </ul>
	所有権関係への対応	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> </ul>
	境界調査	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 境界の確認</li> <li>・ 越境物の有無</li> <li>・ 未登記建物の有無</li> <li>・ 隣地所有者との紛争の有無の確認</li> </ul>
	テナント属性	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ホテル賃借人及びテナントとの間の紛争の有無</li> <li>・ 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）</li> </ul>

（注）PML（Probable Maximum Loss）とは、地震による予想最大損失率を意味します。一般的には、エンジニアリング専門会社が、竣工図・構造図等に基づく建物固有の耐震性能及び地質地盤の状況等の影響を考慮して、現存する建物について地震リスク調査を行います。PMLには個別物件に関するものと、ポートフォリオ全体に関するものがあります。PMLについての統一された厳密な定義はありませんが、ここにおいては、想定した予定使用期間（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（％）で示したものを意味します。

（二）未稼働不動産等の取得

本投資法人は、未稼働のホテルあるいは開発中のホテルにかかる各種リスク要因（完工・引渡リスク等）は負担しません。開発中のホテルについては原則として投資を行いませんが、投資を行う場合には原則として、その投資対象を建物工事着工後のホテルに限定し、購入代金の支払は完工後の建物の引渡を条件とします。但し、リスク要因による最大損失を考慮して取得価格を決定する等、投資リスクが限定されていると認められる場合には、投資機会を確保するための売買予約契約又は停止条件付売買契約等の締結を行うことがあります。

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

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。

また、ホテル賃貸借契約において賃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。

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賃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／b) 投資不動産物件の詳細な情報」における物件毎の「賃貸借契約の概要」をご参照下さい。

#### (ロ) 資本的支出方針

- a. 中長期的な観点から、運用資産の資産価値、競争力の維持・向上を図り、運営収益の安定を目指し慎重かつ十分な資本的支出を行います。

本投資法人が行う資本的支出の範囲

- ・ 資産価値・競争力の維持を目的とし、運用資産が良好な物理的状态を保ち、将来に渡り競争力を発揮できることを内容とした資本的支出
- ・ 資産価値・競争力の向上を目的とし、客室単価・稼働率・宴会の件数・単価、料飲単価・稼働率のアップ等を図るのに必要な資本的支出（例えば、客室・宴会場のグレードアップ等）

- b. 資本的支出の原資

本投資法人は、資本的支出について、基本的には減価償却の範囲内で対応しますが、必要に応じて借入等により調達することがあります。

- c. 資本的支出計画策定プロセス

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。

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。

#### (ハ) 付保方針

- a. 損害保険

災害や事故等による建物等の損害又は第三者への損害賠償を担保するため、運用資産のうち建物やその付帯施設・設備について火災保険、賠償責任保険を付保します。なお、災害、事故等による利害損失等を回避するため、逸失利益保険を付保します。

- b. 地震保険

本投資法人は、ポートフォリオ全体にかかるPMLを基準に、災害による影響と損害保険料等を比較検討して地震保険の付保の判断を行います。なお、PMLが20%を超える建物やその付帯施設・設備があれば、個別に地震保険の付保を検討します。

#### ⑤ 売却方針

運用資産は中長期的な保有を基本とし、頻繁な売却は行いません。しかしながら、特定の運用資産の保有について戦略的重要性が失われ、かつ魅力的な購入価格を提示する投資家が現れた場合、運用資産の売却を検討することがあります。本投資法人が想定している事例を以下に示します。

- ・ 各運用資産において、潜在価値を超える魅力的な価格が提示される等強い購入意向が示された場合
- ・ 建物やその付帯施設・設備の老朽化等により運用資産の収益性が低く、追加的な資本的支出によっても目標とする収益をあげる見込みがないと判断される場合
- ・ LTVレシオ等に基づく負債管理（後記「⑦ 財務方針」をご参照下さい。）の結果、財務戦略の観点からポートフォリオの一部運用資産の売却が要請される場合

売却を検討する運用資産については、高い売却価格が実現するよう、期限を定めた競争入札、資料の整備、競争力のある売却アドバイザーの活用などを実施します。

各運用資産の売却方針は、基本的に年度運用計画において、及び必要に応じて見直すものとします（後記「⑥ 年度運用計画等」をご参照下さい。）。運用資産の売却は、将来における収益予想、資産価値の増減及びその予測、エリアの将来性・安定性、建物やその付帯施設・設備の劣化又は陳腐化リスク及びそれに対するコスト予測、並びにポートフォリオの構成等を考慮のうえ総合的に判断します。

## ⑥ 年度運用計画等

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。

### （イ）運用資産別のパフォーマンスのモニタリング

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、ADR、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。

### （ロ）年度運用計画

資産運用会社は、本投資法人の資産ポートフォリオ全体について、本投資法人の営業期間毎に、年度運用計画を策定し、計画的な運営管理（運用資産の売却方針を含むものとします。）を実施します。年度運用計画は、各営業期間開始時点のポートフォリオ全体の運営予算及び運用資産別のパフォーマンスに関する計画により構成し、各営業期間の開始までにコンプライアンス委員会及び投資運営委員会による審議・承認を経た後、取締役会で決定します。

### （ハ）年度運用計画の修正、検証

#### a. 月次での検証

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。

#### b. 営業期間毎の検証

運用資産毎及びポートフォリオ全体の運用状況を分析し、それを踏まえて、翌営業期間以降の年度運用計画を策定します。

## ⑦ 財務方針

### （イ）レバレッジ比率に関する方針

総資産額に対する借入額及び投資法人債発行額の残高が占める割合（以下「LTVレシオ」といいます。）に着目し、本投資法人の負債を継続的に管理します。LTVレシオは概ね30～50%程度を標準的な水準とし、またその上限を原則として65%とします。但し、投資物件の追加取得等の状況により、LTVレシオは一時的に65%を超える場合があります。

### （ロ）負債の調達期間の構成及び期間別の調達方針

#### a. 長期調達

##### i タームデット（期限付借入れ）

本投資法人のデットは主としてタームデットにより調達し、中長期の調達をめざします。

また、金利の変動・固定については、その時々資本市場の情勢等に基づき、適切に判断します。本

投資法人は、基本的にホテルの収益性が金利と一定の相関性を持つものと考えており、固定金利による調達には固執しません。

なお、本投資法人は規約（第10条第2項）に定めるところにしたがい、金利変動リスクを回避するために、わが国における金融デリバティブ取引（投資信託及び投資法人に関する法律施行令（平成12年政令第480号、その後の改正を含みます。）（以下「投信法施行令」といいます。）第3条第14号において定義されております。）を行うことがあります。

ii 賃借人からの預り金

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。

b. 短期調達

将来のホテルの追加取得等にかかる必要資金の機動的な調達を目的として、事前の借入枠設定を行い、当該借入枠より短期借入れを行うことを基本とします。

(ハ) 投資口の追加発行

本投資法人は投資物件の追加取得に際しては、投資口の追加発行を行うことがあります。投資口の追加発行については、安定的な収益の確保、運用資産の着実な成長とともに、LTVレシオ等の本投資法人の財務状態及び投資口の希薄化（新投資口の追加発行による投資口の持分割合の低下）を考慮の上、決定します。

(ニ) 余剰資金の運用方針

本投資法人は余剰資金の運用を目的として、有価証券又は金銭債権に投資することがあります。この場合、安全性と換金性を重視して投資対象を選定します。

⑧ 開示方針

(イ) 基本方針

情報開示は、投信法、証券取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）（以下「証券取引法」といいます。）、「東京証券取引所及び社団法人投資信託協会等がそれぞれ要請する内容及び様式に従って行うとともに、法定開示事項以外にも投資主及び投資家にとって重要かつ有用な情報を原則として開示します。また運用資産の運営状況や運営に影響を及ぼす事象について、投資主及び投資家の理解が得られるよう、可能な限り迅速かつ正確な開示を行うことに努めます。

(ロ) 自主的な開示方針

上記（イ）に従った自主的な開示として、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。

(2) 【投資対象】

① 投資対象とする資産の種類

(イ) 主たる投資対象とする特定資産（規約第9条第2項、第3項）

本投資法人は、主として以下の特定資産を運用対象とします。

a. 不動産等（以下 i から vii の特定資産を併せて「不動産等」といいます。）

i 不動産

ii 不動産の賃借権

iii 地上権

iv 不動産、土地の賃借権もしくは地上権を信託する信託受益権（不動産に付随する金銭と合わせて信

託する包括信託を含みますが、証券取引法（昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。）第2条第1項及び第2項に定める有価証券に該当するものを除きます。）

- v 信託財産を主として上記 i から iii に掲げる資産に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権（有価証券に該当するものを除きます。）
  - vi 当事者の一方が相手方の行う上記 i から v に掲げる資産の運用のために出資を行い、相手方がその出資された財産を主として当該資産に対する投資として運用し、当該運用から生じる利益の分配を行うことを約する契約にかかる出資の持分（以下「不動産に関する匿名組合出資持分」といいます。）
  - vii 信託財産を主として不動産に関する匿名組合出資持分に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権（有価証券に該当するものを除きます。）
- b. 不動産等を主たる投資対象とする資産対応証券等（以下viiiから x i の特定資産を併せて「不動産対応証券」といいます。）
- viii 資産の流動化に関する法律（平成10年法律第105号、その後の改正を含みます。）（以下「資産流動化法」といいます。）第2条第9項に定める優先出資証券
  - ix 投信法第2条第12項に定める投資信託の受益証券
  - x 投信法第2条第22項に定める投資証券
  - x i 資産流動化法第2条第15項に定める特定目的信託の受益証券（a. iv、v 又はviiに掲げる資産に該当するものを除きます。）

上記viiiから x i については、資産の2分の1を超える額を不動産等に投資することを目的とするものに限ります。

(ロ) 主たる投資対象以外の特定資産（規約第9条第4項）

本投資法人は、上記（イ）に掲げる特定資産の他、以下に掲げる特定資産に投資することがあります。

- a. 預金
- b. コール・ローン
- c. 金銭債権（但し a. 及び b. を除きます。）
- d. 国債証券
- e. 地方債証券
- f. 特別の法律により法人の発行する債券（証券取引法第2条第1項第3号において定めるものをいいます。）
- g. 資産流動化法第2条第7項に定める特定社債券
- h. 社債券
- i. 株券（実質的に不動産等に投資することを目的とするもの又は不動産等への投資に付随しもしくは関連して取得するものに限ります。）
- j. 公社債投資信託の受益証券（投信法第2条第4項に定める証券投資信託の受益証券のうち、d.、e.、h.、l. 又はm. に掲げる資産等への投資として運用することを目的としたものをいいます。）
- k. 投信法第2条第25項に定める投資法人債券
- l. コマーシャル・ペーパー（証券取引法第2条第1項第8号で定めるものをいいます。）
- m. 外国法人が発行する譲渡性預金証書（証券取引法第2条第1項第11号で定めるものをいいます。）
- n. 信託財産を a. ないし m. に掲げる資産に対する投資として運用することを目的とした金銭の信託の受益権（有価証券に該当するものを除きます。）
- o. 金融先物取引等に関する権利（投信法施行令第3条第13号において定めるものをいいます。）
- p. 金融デリバティブ取引に関する権利（投信法施行令第3条第14号において定めるものをいいます。）

(ハ) 特定資産以外の資産の種類（規約第9条第5項）

本投資法人は、不動産等への投資に付随する資産であって、当該不動産等と併せて取得することが適当と判断される場合には以下に掲げる資産に対して投資することができます。



- a. 商標法（昭和34年法律第127号。その後の改正を含みます。）に定める商標権又はその専用使用権もしくは通常使用権
- b. 温泉法（昭和23年法律第125号。その後の改正を含みます。）に定める温泉の源泉を利用する権利及び当該温泉に関する設備
- c. 本投資法人の保有に係る不動産等に付随する器具備品等の動産
- d. その他、本投資法人の保有に係る不動産等の運用に必要なものとして、本投資法人の投資口を表示する投資証券を上場する証券取引所等が認めるもの
- e. 信託財産として a. ないし d. を信託する信託の受益権

(二) 有価証券に対する投資（規約第10条第1項）

本投資法人は、（ロ）に掲げる有価証券への投資を、安全性及び換金性を重視して行うものとし、積極的な運用益の取得のみを目指した投資を行いません。

② 投資基準

前記「(1) 投資方針／① ポートフォリオの構築方針」をご参照下さい。

(3) 【分配方針】

(イ) 利益の分配（規約第23条第1号）

本投資法人は、原則として、以下の方針に基づき毎決算後に金銭の分配を行います。

- (i) 投資主に分配する金銭の総額のうち、利益〔貸借対照表上の純資産額から出資総額等の合計額を控除して得た額をいう。以下本条において同じ。〕の金額は、日本国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して計算されます。
- (ii) 利益の金額を限度として金銭の分配を行う場合には、租税特別措置法（昭和32年法律第26号、その後の改正を含みます。）（以下「租税特別措置法」といいます。）第67条の15及び租税特別措置法施行令（昭和32年政令第43号、その後の改正を含みます。）第39条の32の3に規定される本投資法人の配当可能所得の金額の90%に相当する金額を超えるものとして本投資法人が決定する金額について、これを行います。

(ロ) 利益を超えた金銭の分配（規約第23条第2号）

本投資法人は、投信法第137条第1項の規定に基づいて利益を超えて金銭の分配を行う場合には、投資主に対し、投信法第131条第2項の承認を受けた金銭の分配に係る計算書に基づき、法人税法等の租税債務に係る影響、社団法人投資信託協会の規則等、諸般の事情を勘案したうえで、投信法所定の限度額の範囲内で本投資法人が決定する金額について、これを行うものとします。

(ハ) 分配金の支払（規約第24条）

分配金は金銭により分配するものとし、決算期現在の最終の投資主名簿に記載されている投資主又は登録投資口質権者を対象に、投資口の所有口数に応じて分配します。支払いは、原則として決算日から3ヶ月以内に行うものとします。

(ニ) 分配金の除斥期間（規約第25条）

分配金が、その支払開始の日から3年の期間を経過した場合には、本投資法人は分配金の支払義務を免れます。なお、未払分配金には利息を付しません。

(4) 【投資制限】

① 規約に定める投資制限

(イ) 有価証券及び金銭債権に係る制限

本投資法人は、有価証券及び金銭債権への投資を安全性及び換金性を重視して行うものとし、積極的な運用益の取得のみを目指した投資を行わないものとします（規約第10条第1項）。

(ロ) 金融デリバティブ取引に係る権利に関する制限

本投資法人は、金融デリバティブ取引に関する権利への投資を、本投資法人に係る負債から生じる金利変動リスクその他のリスクをヘッジすることを目的として、日本国内で行われるもののみを行います（規約第10条第2項）。

(ハ) 国外不動産等に係る制限

本投資法人は、国外に所在する不動産並びに国外に所在する不動産を対象とする不動産等（不動産を除く）及び不動産対応証券への投資は行わないものとします（規約第10条第3項）。

(ニ) 外貨建資産に係る制限

本投資法人は、外貨建資産への投資は行わないものとします（規約第10条第4項）。

(ホ) 借入制限

- a. 本投資法人は、安定した収益の確保と運用資産の着実な成長を目的として、証券取引法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家からの借入れ、及び投資法人債の発行を行うことができます（規約第18条）。
- b. 借入金及び投資法人債の発行により調達した資金の使途は、運転資金、資産の取得、修繕等又は分配金の支払い、本投資法人の費用の支払い若しくは債務の返済（敷金等並びに借入金及び投資法人債の債務の返済を含みます。）等とします（規約第19条）。
- c. 借入金及び投資法人債発行の限度額は、それぞれ1兆円とします（但し、借入金と投資法人債と併せて、その合計額が1兆円を超えないものとします）（規約第20条）。

(ヘ) 他のファンドへの投資

本投資法人は、投信法に規定する投資信託受益証券及び投信法に規定する投資証券で、投資信託の信託財産又は投資法人の財産の2分の1を超える額を不動産等に投資することを目的とするものに投資することができます（規約第9条第3項）。

② 法令に基づく投資制限

本投資法人は、投信法による投資制限に従います。主たるものは以下のとおりです。

(イ) 資産運用会社による運用制限

投資法人は資産運用会社はその資産の運用に係る業務の委託をしなければなりません、資産運用会社は、当該投資法人の資産の運用に係る業務に関して一定の行為を行うことが禁止されており、結果的に、投資法人が一定の投資制限に服することになります。かかる禁止行為のうち、法令及び資産運用会社の自主ルールに基づく利害関係人との取引制限を除き、主なものは以下のとおりです。

a. 投資法人相互間の取引

資産の運用を行う投資法人相互間において取引を行うこと（投信法第34条の3第1項第5号）。但し、双方の投資法人の投資主の保護に欠けるおそれが少ないと認められる以下の場合を除きます（投信法施行令第33条）。

ア 次に掲げる要件のすべてを満たす取引

- I 次に掲げるいずれかの場合に該当するものであること。
  - (i) 資産運用委託契約の終了に該当するものであること。
  - (ii) 投資口の払い戻しに伴う払戻金の支払に応じるために行うものである場合。
  - (iii) その資産について、法令の規定又は規約に定められている投資の割合を超えるおそれがある場合において、その割合を超えることを避けるために行うものである場合。
  - (iv) 投資法人相互間で取引を成立させる意図をもって行うものでない場合。
- II 有価証券の売買その他の投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成12年総理府令第129号、その後の改正を含みます。以下「投信法施行規則」といいます。）で定める取引であって、投信法

施行規則で定めるところにより公正な価額により行うものであること。

イ 個別の取引ごとに双方の投資法人のすべての投資主の同意を得て行う取引

ウ その他投資主の保護に欠けるおそれのないものとして金融庁長官の承認を受けて行う取引

b. 第三者の利益を図る取引

資産運用会社が特定の有価証券等（投信法第15条第1項第4号に規定する有価証券等をいいます。）に関し、当該投資法人の資産の運用としての取引に基づく価格、指数、数値又は対価の額の変動を利用して自己又は当該投資法人以外の第三者の利益を図る目的をもって、正当な根拠を有しない取引を行うこと（投信法第34条の3第1項第6号）。

c. 投資法人の利益を害する取引

資産運用会社が通常取引条件と異なる条件で、かつ、当該条件での取引が当該投資法人の利益を害することとなる条件での取引を行うこと（投信法第34条の3第1項第7号）。

d. その他投信法施行規則で定める取引

上記のほか、資産運用会社が行う行為のうち、投資主の保護に欠け、若しくは投資法人の資産の運用の適正を害し、又は投資法人の信用を失墜させるおそれのあるものとして投信法施行規則で定める以下の行為（投信法第34条の3第1項第8号、投信法施行規則第52条）。

ア 資産の運用の範囲及びその実行に関する事項、報酬の額又は支払の時期その他の資産運用委託契約の内容の重要な部分の変更を、投信法第34条の7において準用する有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律（昭和61年法律第74号、その後の改正を含みます。以下「投資顧問業法」といいます。）第15条第1項に規定する書面に準ずる書類を交付しないで行うこと（当該書面の交付に代えて、電磁的方法により当該書面に記載すべき事項を提供する場合にあっては、当該事項を提供しないで行うこと）。

イ 資産運用会社が資産運用委託契約を締結した投資法人以外の者の利益を図るため、当該投資法人の利益を害することとなる取引を行うこと（投信法第34条の3第1項第6号及び第7号並びに第2項第1号から3号までに掲げる取引に該当する場合を除く。）。

ウ 他人から不当な制限又は拘束を受けて投資法人の資産の売買その他の取引を行い、又は行わないこと。

エ 特定の銘柄の有価証券等について、不当に売買高若しくは取引高を増加させ、又は作為的に値付けを行うことを目的として取引を行うこと。

オ 投資法人のために証券取引行為（投資顧問業法第2条第13項に規定する証券取引行為をいう。以下この号において同じ。）を行う場合において、当該証券取引行為の相手方の代理人になること。但し、資産運用会社が証券業を営んでいる場合は、この限りではありません。

(ロ) 同一株式の取得制限

投資法人は同一の法人の発行する株式に係る議決権の総数が100分の50を超える場合においては、取得することができません（投信法第194条、投信法施行規則第221条）。

(ハ) 自己投資口の取得及び質受けの制限

投資法人は、自ら発行した投資口を取得し、又は質権の目的として受けることができません。但し、次に掲げる場合において自らが発行した投資口を取得するときは、この限りではありません（投信法第80条第1項）。

a. 合併後消滅する投資法人から当該投資口を承継する場合。

b. 投信法の規定により投資口の買取りをする場合。

c. その他投信法施行規則で定める場合。

③ その他の投資制限

(イ) 有価証券の引受け及び信用取引

投資法人は、有価証券の引受け及び信用取引は行いません。

(ロ) 集中投資及びファンドへの投資

集中投資及び他のファンドへの投資について制限はありません。なお、ポートフォリオの分散化に関する方針については、前記「(1) 投資方針／① ポートフォリオの構築方針」をご参照下さい。

### 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

以下には、本投資証券への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。但し、以下は本投資証券への投資に関するすべ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。以下における不動産に関する記述は、不動産信託受益権その他の資産についてもほぼ同様に当てはまりますが、資産としての種類の違いに応じて追加で発生するリスクもあります。また、運用資産のそれぞれに特有のリスクについては、後記「5 運用状況／(2) 投資資産／②投資不動産物件／b. 投資不動産物件の詳細な情報」に記載する各物件の特記事項を併せてご参照下さい。

以下に記載するリスクが現実化した場合、分配金の額が低下したり、本投資証券の市場価格が下落する可能性があり、その結果として、投資した金額を回収できなくなる可能性があります。

本投資法人は、可能な限りこれらリスクの発生の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保証はありません。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書の本項以外の記載事項を慎重に検討したうえで本投資証券に関する投資判断を行う必要があります。

本項に記載されているリスク項目は以下のとおりです。

- ① 投資証券の性格に関するリスク
  - (a) 投資口・投資証券の商品性に関するリスク
  - (b) 本投資証券の払戻しができないことに関するリスク
  - (c) 本投資証券の市場性に関するリスク
  - (d) 本投資証券の価格変動に関するリスク
  - (e) 投資口の希薄化に関するリスク
  - (f) 金銭の分配に関するリスク
  - (g) 投信法に基づき業務を受託する関係者（資産運用会社、一般事務受託者、資産保管会社）への依存に関するリスク
  - (h) 借入れ及び投資法人債に関するリスク、LTVレシオに関するリスク
  - (i) 本投資法人の運営に関与する法人の利益相反等に関するリスク
  - (j) 役員の職務遂行に関するリスク
  - (k) インサイダー取引規制が存在しないことによるリスク
  - (l) 大量保有報告制度が存在しないことによるリスク
  - (m) 本投資法人の倒産又は登録が取消されるリスク
  - (n) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク
  - (o) 運用資産の取得方法に関するリスク
  - (p) 余裕資金の運用に関するリスク
  - (q) 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
- 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
  - (a) ホテルの賃貸借契約に関するリスク
  - (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
  - (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
  - (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
- ③ 本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク
  - (a) ホテル事業に関する一般的リスク
  - (b) 主な投資対象をホテルに限定していることによるリスク
  - (c) 季節要因により本投資法人の収益が変動するリスク
  - (d) 施設及び設備等の維持に関するリスク
  - (e) 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
  - (f) ホテル・マーケット・レポートの信頼性に関するリスク
  - (g) 個人情報の保護に関するリスク
  - (h) 周辺施設への依存に関するリスク

- ④ 不動産としてのホテルに関するリスク
- (a) 不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク
  - (b) 物件の取得競争に関するリスク
  - (c) 不動産の物的及び法的な欠陥・瑕疵に関するリスク
  - (d) 不動産に関する行政法規・条例等に関するリスク
  - (e) 法令等の変更に関するリスク
  - (f) 区分所有物件に関するリスク
  - (g) 共有物件に関するリスク
  - (h) 借地物件に関するリスク
  - (i) 開発物件に関するリスク
  - (j) 鑑定評価額に関するリスク
  - (k) 不動産の運用費用の増加に関するリスク
  - (l) ホテルとしての建物使用態様に関するリスク
  - (m) 不動産の毀損等に関するリスク
  - (n) 火災、破裂爆発、落雷、風ひょう雪災、水災、電氣的事故、機械的事故その他偶然不測の事故に関するリスク
  - (o) 地震火災、地震破裂、地震倒壊、噴火、津波、戦争、暴動、テロ等に関するリスク
  - (p) 不動産の所有者責任に関するリスク
  - (q) 不動産の売却における制限に関するリスク
  - (r) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク
  - (s) 有害物質に関するリスク
  - (t) 運用資産の偏在に関するリスク
  - (u) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
  - (v) 敷金・保証金に関するリスク
  - (w) 転貸に関するリスク
- ⑤ 信託の受益権特有のリスク
- (a) 信託受益者として負うリスク
  - (b) 信託の受益権の流動性リスク
  - (c) 信託受託者の破産、会社更生等に関するリスク
  - (d) 信託受託者の債務負担に伴うリスク
  - (e) 信託の受益権の準共有等に関するリスク
- ⑥ 会計、税制に関するリスク
- (a) 減損会計の適用に関するリスク
  - (b) 導管性要件に関するリスク
  - (c) 会計処理と税務処理との乖離により支払配当要件が満たされないリスク
  - (d) 導管性要件が満たされなくなることにより、次営業期間以降も通常の法人税率により課税が行われるリスク
  - (e) 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
  - (f) 配当後の留保利益に対して通常の法人税等の課税のリスク
  - (g) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク
  - (h) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
  - (i) 同族会社に該当するリスク
  - (j) 投資口の発行価額のうちに国内において保有される投資口の発行価額に占める割合が100分の50を超えないこととなるリスク
  - (k) 借入れに係る導管性要件に関するリスク
  - (l) 投資口を保有する投資主数に関するリスク
  - (m) 法令の解釈・改正に関するリスク
  - (n) 一般的な税制の変更に関するリスク

## ① 投資証券の性格に関するリスク

### (a) 投資口・投資証券の商品性に関するリスク

投資口又は投資証券は、株式会社における株式又は株券に類似する性質を持ち、投資金額の回収や利回りの如何は、経済状況や不動産及び証券市場等の動向、本投資法人の業務又は財産の状況に影響され、譲渡による換価時に投資金額以上の回収を図ることができるかどうかは定かではありません。また、本投資法人の通常の清算又は倒産手続きの下における清算においては、最劣後の地位となり、投資額の全部又は一部の回収ができない可能性があります。投資証券は、投資額の保証が行われる商品ではなく、金融機関の預金と異なり預金保険等の対象になっていません。

### (b) 本投資証券の払戻しができないことに関するリスク

本投資証券は、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・エンド型です。従って、投資主が本投資証券を換価する手段は、投資主総会での決議に基づき本投資法人が解散し清算された場合の残余財産分配請求権等を除き、第三者に対する売却（証券取引所を通じた売却を含みます。）に限られます。本投資証券の第三者に対する売却が困難又は不可能となった場合、投資主は、本投資証券を希望する時期及び条件で換価できないこととなります。

### (c) 本投資証券の市場性に関するリスク

本投資証券は、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場に上場され取引が行われていますが、本投資証券を投資主の希望する時期及び条件で取引できることは保証されていません。従って、本投資法人の純資産額に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資証券の譲渡自体が不可能な場合があります。

さらに、本投資法人の資産総額の減少、本投資証券の売買高の減少その他、東京証券取引所の上場規程、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、本投資証券の上場が廃止される可能性があります。上場廃止後は東京証券取引所における本投資証券の売却は不可能となり、投資家の換価手段が大きく制限されることとなります。

### (d) 本投資証券の価格変動に関するリスク

本投資証券の市場価格は、取引所における需給関係や、不動産関係資産への投資の動向、他の資産への投資との比較、証券市場の状況、金利情勢、経済情勢等様々な要因の影響を受けます。また、地震等の天災その他の事象を契機として、不動産への投資とそれ以外の資産への投資との比較により、不動産投資信託全般の需給が崩れない保証はありません。

本投資法人は、不動産及び不動産信託受益権を主な投資対象としておりますが、不動産の価格及び不動産信託受益権の価格は、不動産市況、社会情勢等の影響を特に受けやすいといえます。さらに、不動産及び不動産信託受益権の流動性は一般に低いので、望ましい時期及び価格で不動産及び不動産信託受益権を売却することができない可能性があり、そのために実際の売却時までには価格が下落する可能性等もあります。これらの要因により本投資法人の保有する資産の価値が下落すれば、本投資証券の市場価格の下落をもたらす可能性があります。

また、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場の将来的な規模及び同市場における流動性の不確実性、法制や税制の変更等が本投資証券の価格形成に影響を及ぼす可能性があります。

本投資証券が取引所において一時的に大量に売却される場合、本投資証券の市場価格が大幅に下落する可能性があります。

### (e) 投資口の希薄化に関するリスク

本投資法人は、資産の取得もしくは修繕等、本投資法人の運営に要する資金又は債務の返済（テナントの敷金、保証金、借入金及び投資法人債の債務の返済を含みます。）等の資金の手当てを随時必要としております。本投資法人は、投信法及び規約に従い、その事業遂行のために必要に応じて規約で定める範囲内（本投資法人の場合は200万口）において、投資法人の保有する資産の内容に照らし公正な価額（投信法第82条第6項）で投資口を随時追加発行する予定です。投資口が追加発行された場合、既存の投資主が有する投資口の本投資法人の発行済投資口数に対する割合は希薄化する可能性が

あります。また、営業期間中において追加発行された投資口に対して、その保有期間にかかわらず、既存の投資主が有する投資口と同額の金銭の分配を行うことがあり、既存の投資主が有する投資口への分配額に影響を与え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口当たりの純資産額が影響を受けることがあります。また、追加発行が市場における投資口の需給バランスに影響を与えることもあり、本投資証券の市場価格が悪影響を受ける可能性があります。

これらの結果、本投資証券の投資家は、市場価格の変動により、当初の投資額を下回る金額しか回収できない可能性があります。

(f) 金銭の分配に関するリスク

本投資法人は前記「2 投資方針／(3) 分配方針」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、金額及びその支払いは、いかなる場合においても保証されません。

(g) 投信法に基づき業務を受託する関係者（資産運用会社、一般事務受託者、資産保管会社）への依存に関するリスク

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委託しております。本投資法人の円滑な業務遂行の実現はこれらの者及びこれらの者の役職員の能力、経験及びノウハウに大きく依拠しております。しかし、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基礎等を必ずしも維持できる保証はありません。資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者は、委託を受けた業務の執行につき投信法上の善管注意義務及び忠実義務を負っておりますが（投信法第34条の2、第118条、第209条）、これらの者による業務の懈怠その他義務違反があった場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、一定の場合には、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又は解除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への委託が必須とされているため（投信法第111条、第198条、第208条）、委託契約が解約又は解除された場合には、本投資法人は新たな資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者を選任する必要があります。しかし、新たな資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者を速やかに選任できる保証はなく、速やかに選任できない場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があるほか、場合によっては本投資証券が上場廃止になる可能性もあります。

(h) 借入れ及び投資法人債に関するリスク、LTVレシオに関するリスク

本投資法人は、本書記載の投資方針に従い、継続的に適格機関投資家からの借入れ及び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おります。本投資法人は規約において、その上限を、借入れについては1兆円、投資法人債については1兆円（但し、合計して1兆円を超えないものとし）としております（規約第20条）。

借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、経済状況、金利情勢、金融・証券市場の動向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借入れ及び投資法人債の発行を行うことができない可能性があります。利益配当の損金算入要件のうち、投資法人による借入金の借入先を適格機関投資家に限定するという税法上の要件により、本投資法人が資金調達を行うに際して、借入先が限定され資金調達が機動的に行えない場合があります。追加の借入れを行おうとする際には、担保提供等の条件について制約が課され、本投資法人が希望する条件での借入れができなくなる可能性もあります。

本投資法人が借入れ又は投資法人債の発行を希望する時期及び条件で行えない場合、投資対象物件の取得に支障を来し、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、本投資法人が借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、借入等の比率等に応じ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、修繕費用や預り金等に対応した現金の積立てを強制される場合もあり、また物件の取得に一定の制約が課され、規約等の変更が制限される場合もあります。このような制約が本投資法人の運営に支障をもたらすほか、これらの制約により投資主への金銭の分配が制限され、導管性要件（後記「⑥ 会計、税制に関するリスク／(b) 導管性要件に関するリスク」をご参照下さい。）を満たせなくなる等、投資主への金銭の分配に重大な悪影響



響を及ぼす場合があります。

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

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れ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、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

本投資法人は、LTVレシオ（前記「2 投資方針／(1) 投資方針／⑦ 財務方針／(イ) レバレッジ比率に関する方針」をご参照下さい。）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レシオが高まった場合、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。

(i) 本投資法人の運営に関与する法人の利益相反等に関するリスク

投信法上、資産運用会社は、本投資法人のため忠実に、かつ本投資法人に対し善良な管理者の注意をもって、本投資法人の資産の運用にかかる業務を遂行することが義務づけられているほか（投信法第34条の2）、資産運用会社の利害関係人等の利益を図るため本投資法人の利益を害することとなる取引を行うことが明示的に禁止されております（投信法第34条の3第2項第1号、第2号）。

しかしながら、資産運用会社は他の投資法人等の資産運用会社となる可能性があり、その場合、上記の善管注意義務や忠実義務等の存在にもかかわらず、本投資法人に不利益となる意思決定をする可能性を否定できません。

また、本投資法人の資産運用会社の株主もしくは資産運用会社の役職員の出向元企業等、本投資法人に現在関与し又は将来関与する可能性がある法人その他投信法に定める利害関係人等に該当する法人及びその関連会社等（以下「資産運用会社関係者」といいます。）は、資産運用会社を介して本投資法人が行う取引について、それぞれの立場において自己又は第三者の利益を図ることが可能な立場にあります。加えて、資産運用会社関係者は、自ら不動産投資、運用業務を行い又は将来行うことがあるほか、資産運用業務を行う他の会社に出資を現在行い又は将来行う可能性があります。そのため、本投資法人と資産運用会社関係者が特定の資産の取得に関して競合する場合、本投資法人が当該資産を取得できない場合があります。その場合には、本投資法人の利益を害することとなる可能性があります。特に、資産運用会社の95%株主であり、その役職員の出向元であるゴールドマン・サックス・グループとの利益相反に関するリスクにつきましては、後記「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／(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」をご参照下さい。

(j) 役員の職務遂行に関するリスク

投信法上、投資法人を代表しその業務執行を行う執行役員及び執行役員の業務の監督等を行う監督役員は、投資法人からの受任者として善良な管理者としての注意義務（以下「善管注意義務」といいます。）を負い、また、法令、規約及び投資主総会の決議を遵守し投資法人のため忠実に職務を遂行する義務（以下「忠実義務」といいます。）を負っております（投信法第107条、第111条、会社法第330条、第355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、本書の日付現在、資産運用会社の代表取締役は、金融庁長官より承認を受けたうえで、本投資法人の執行役員を兼務しておりますが、当該兼務が上記の点に影響しない保証はありません（なお、執行役員及び監督役員の業務の詳細については、前記「1 投資法人の概況／(4) 投資法人の機構／① 投資法人の機構／(ロ) 執行役員、監督役員及び役員会」をご参照下さい。）。

(k) インサイダー取引規制が存在しないことによるリスク

本書の日付現在、上場投資証券は、上場株券等と異なり、証券取引法第166条に定める会社関係者の禁止行為（いわゆる「インサイダー取引規制」）の対象ではありません。従って、本投資法人又は資産運用会社の関係者が本投資法人に関する一定の重要な事実を立場上知り、その重要事実の公表前に本投資証券の取引を行った場合であっても証券取引法上はインサイダー取引規制に抵触いたしません。しかし、本投資法人又は資産運用会社の関係者が証券取引法で禁じられているインサイダー取引に類似する取引を行った場合には、取引市場における本投資証券に対する投資家の信頼を害し、ひいては本投資証券の流動性の低下や市場価格の下落等の悪影響をもたらす可能性があります。このような点に対処するため、本投資法人及び資産運用会社は、その内部規則において、本投資法人に関する一定の重要な事実を知った役員による本投資証券の取引を禁止しております。但し、かかる内部規則は証券取引法の定めるインサイダー取引規制と一致するものではなく、かつ、当該規則違反のみでは刑事罰は課されないため、法令と同じ程度の実効性が確保される保証はありません。なお、本投資法人が借入れを行っている場合において、借入先である適格機関投資家は融資の条件として、本投資法人に対し公表されていない重要事実の開示を要求できる立場に立つことがあります。

(l) 大量保有報告制度が存在しないことによるリスク

上場投資証券については、上場株券等と異なり、大量保有報告書制度に関する規制は設けられていません。従って、本投資証券につき支配権獲得を意図した取得が情報開示なしに行われる可能性があり、支配権を獲得した後の投資主総会での決議等の結果として、本投資法人の運用方針、運営形態等が投資主の当初想定しなかった方針、形態等に変更される可能性があります。

(m) 本投資法人の倒産又は登録が取消されるリスク

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

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

上記のように本投資法人が清算される場合、投資主は、すべての債権者への弁済（投資法人債の償還を含みます。）後の残余財産による分配からしか投資金額を回収することができません。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。

(n) 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人は、投信法の規定に従い、資産運用の対象及び方針を規約第3章において定めており、本投資法人の資産運用会社はかかる規約の定めに従って本投資法人の資産の運用を行っております。しかしながら、実際の資産運用においては様々な資産の特性に応じ、またその時々市場環境や経済情勢に応じた的確かつきめ細やかな対応が余儀なくされることがあります。そのため、本投資法人の資

産運用会社はその社内規程として運用業務規程や、より詳細な運用ガイドラインを定め、かかる資産運用を適時適切に対応することとしております。この場合、規約第3章に定める資産運用の対象及び方針の改訂には投資主総会の決議を必要としますが、運用業務規程や運用ガイドラインは資産運用会社の社内規程であるため、投資主総会の決議によらず変更されることがあります。かかる運用業務規程や運用ガイドラインの改訂により、意図したとおりの運用が成功を収める保証はなく、かかる改訂が結果的に本投資法人の資産運用及びその業績に悪影響を与えない保証はありません。そのような場合には、本投資証券の投資主は損害を被る可能性があります。

(o) 運用資産の取得方法に関するリスク

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

(p) 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、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

(q) 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

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41条）。更に、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おります。これらの要因により、投資主による資産の運用に係る業務その他の業務に対する統制が効果的に行えない可能性もあります。

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

(a) ホテルの賃貸借契約に関するリスク

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. 賃貸借方式による運用と優れた運用能力を有する賃借人・ホテル運営支援会社を擁する物件の選定」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者に賃貸することにより運用します。ホテル賃貸借契約に関しては、以下のとおりのリスクがあります。

(i) 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

本投資法人は、不動産信託受託者を通じて投資対象である各ホテルをホテル賃借人に賃貸します。ホテルの賃貸借契約の場合、賃貸借契約の解除又は終了により、ホテル運営を行う賃借人が不在

となってしまうと、ホテルの運営ができなくなってしまう、本投資法人に重大な悪影響が及びます。また、賃貸借契約において期間中の解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても賃貸借契約を終了することが可能であるため、賃借人から賃貸借契約が解除される場合があります。また、賃貸借契約の期間満了時に契約の更新がなされない場合もあります。定期建物賃貸借契約の場合、原則として賃貸借期間中の契約解除はできませんが、賃貸借期間満了時に、賃借人と再契約ができる保証はありません。このような理由により、賃貸借契約が終了する場合、本投資法人は新たな賃借人と賃貸借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賃借人と賃貸借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。

(ii) 賃料不払いに関するリスク

ホテルに関する本投資法人の収益はホテル賃借人の賃料支払能力に依存することになります。敷金が差入れられている場合は、敷金額の限度で賃料の支払いは敷金により担保されますが、敷金の額が十分ではなく、あるいは敷金の差入れを受けられない場合もあります。従って、ホテルの業績悪化あるいはその他の要因によりホテル賃借人の信用状態が悪化した場合又は破産手続、再生手続もしくは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行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。

なお、HMJに対して株式会社三井住友銀行から、HMJが賃借する4ホテル（神戸メリケンパークオリエンタルホテル、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル及びホテル日航アリビラ。以下、本「(a) ホテルの賃貸借契約に関するリスク」において「4ホテル」といいます。）の固定賃料の支払いのための流動性補完を目的とする極度額10億円のコミットメントライン（期間2年間）を設定しております。なお、これはHMJの流動性を補完するもので、信用を補完するものではなく、また、HMJは期間中いつでもコミットメントラインを終了させることができます。

(iii) 変動賃料に関するリスク

固定賃料に加えて、ホテルの売上げに応じた変動賃料の支払いを伴う場合には、ホテルの売上げの減少が賃料総額の減少につながり、その結果本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。本書の日付現在、HMJが賃借人となった4ホテルの変動賃料の合計額は、HMJが4ホテルにおいて営む事業に係るGOPより固定賃料及び運営支援会社報酬を控除した額の90パーセント相当額を上限とする旨（後記「5 運用の状況／(2) 投資資産／②投資不動産物件／b. 取得資産の詳細な情報」をご参照下さい。）が定められているため、必ずしも売上に連動した変動賃料の全額が支払われるとは限らず、また、ホテルの売上の増減の比率に完全に連動した比率で賃料が増減するわけではありません。特に売上高が減少する傾向にある場合には、ホテル事業は固定費負担が重く損益分岐点が高いことから、変動賃料が上記上限額を上回りやすくなる傾向があります。一方、ホテル賃借人は株主に対する忠実義務を負っているため、GOPを極大化させるインセンティブを有しております。さらに、HMJのホテル運営については、ホテル運営支援会社の運営支援を受けますが、ホテル運営支援会社はホテルの売上とGOPに連動して報酬を受け取ることとなっていることから、ホテルのコスト管理並びにGOP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、営業費用を過大に見積もる等により、GOPをより低位に計上し、変動賃料の上限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、HMJが4ホテルの信託受託者との間で締結する定期建物賃貸借契約の定めるところに従い、4ホテルの売上げ等の業績についてHMJより定期的に報告を受けること

としており、かかる報告に基づきこれを月次ベースで公表することを予定しておりますが、月次の業績公表は速報値であり、変動賃料算定の基礎となる年度末の数値と乖離が生ずる可能性があります。

(iv) 賃料改定に係るリスク

賃借人との賃貸借契約の期間が比較的長期間である場合には、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おります。従って、本書の日付現在の賃料が今後も維持される保証はありません。賃料改定により賃料が減額された場合、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、定期建物賃貸借契約の期間満了に伴い再契約を行う場合、従来の賃料水準で再契約できる保証はなく、減額された賃料で再契約しなければならない場合もあり得ます。

(v) 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。HMJが賃借人となった4ホテルの定期建物賃貸借契約においては、借地借家法第32条の適用を排除する特約が定められておりますが、HMJの上半期もしくは下半期において、当該期間の固定賃料が、当該期間に係る減価償却前営業利益(賃料控除前)<sup>(注1)</sup>を上回った場合、HMJの連続する2営業期間において、当該営業期間の変動賃料総合計額<sup>(注2)</sup>が変動賃料総基準額<sup>(注3)</sup>を上回った場合又は法令上もしくは税務上改定が必要となった場合には賃料減額請求権の行使を認める特約があり、かかる権利が行使された結果賃料収入が減少し、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1) HMJの特定の営業期間につき、当該営業期間に係るHMJの営業利益又は営業損失の金額に同期間に係る減価償却費及び賃料を足し戻した金額をいいます。

(注2) HMJがその各営業期間について営業するホテル及び付帯駐車場に係る売上高並びにホテルの利用によって生じるその他一切の収入の10パーセント相当額

(注3) HMJの当該ホテルにおいて営む事業に係るGOPから固定賃料及び運営支援会社に対する報酬控除後の金額の90パーセント相当額をいいます。

(vi) FF&Eの更新投資に関するリスク

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FF&Eの定期的な更新投資が必要となります。FF&Eはその資産アイテム毎に、賃貸人と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FF&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、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。

HMJが賃借人である4ホテルの定期建物賃貸借契約においては、4ホテル取得後のFF&Eの新規取得及び資本的支出に該当する修繕・更新を賃貸人が負担することが規定されております。

(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

本投資法人及び資産運用会社は、それぞれ平成17年9月8日及び平成16年10月7日に設立されました。また、資産運用会社にとり、本投資法人が、投資法人資産運用業務を行う初めての投資法人です。従って、本投資法人及び資産運用会社は、過去の実績が乏しく、過去の実績から、今後の実績を予測することは困難です。

(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

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、変動賃料を賃料の構成要素とする場合は特に、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。

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、HMJと株式会社ワシントンホテルの2社のみであるため、極めて少数の賃借人に、とりわけ、総賃貸面積の合計の約90%以上を占めるHMJに強く依拠することになります。

ホテル賃借人のうち、HMJ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、HMJ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、HMJ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、HMJ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。

さらに、4ホテルについては、同一のホテル賃借人HMJが、ビジネス・シティ及びリゾートを運営しており、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、HMJ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、HMJ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。また、本投資法人とHMJとの平成17年12月14日付定期建物賃貸借契約は、前記「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／(a) ホテルの賃貸借契約に関するリスク／(iii) 変動賃料に関するリスク、(v) 賃借人による賃料減額請求権行使のリスク及び(vi) FF&Eの更新投資に関するリスク」にそれぞれ指摘されるような特徴的な契約内容を含み、かつ詳細な売上報告に関する規定（後記「5 運用状況／(2) 投資資産／②投資不動産物件／b) 取得資産の詳細な情報／個別物件の9. 賃貸借契約の概要」をご参照下さい。）が存するため、交渉により必ずしも同条件にて代替テナントと契約できる保証はありません。

(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

ゴールドマン・サックス・グループは、本書の日付現在、資産運用会社の株式の95%を保有するとともに、GSRJLを通じ資産運用会社の常勤取締役や従業員の出身・出向元、非常勤取締役兼任先として関与しております。

また、本書の日付現在、取得資産である新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル、神戸メリケンパークオリエンタルホテル及びホテル日航アビラのホテル賃借人のHMJとの間でホテル運営支援契約を締結し新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル及び神戸メリケンパークホテルのホテル運営支援会社となっているアーコン・ホスピタリティもゴールドマン・サックス・グループの会社であり、GSRJLを通じ常勤取締役や従業員の出身・出向元となっております（但し本書の日付現在、HMJ及びアーコン・ホスピタリティの常勤取締役及び従業員は、資産運用会社の常勤取締役及び従業員を兼職していません。）。さらに、本投資法人は、GSRJLとの情報提供契約により、同グループが保有又は取得するもしくはその他の形で関与するホテルの購入機会あるいは売却機会に関する情報提供を受けています。同グループが主としてより期待利回りの高い投資を追求していることから、安定的な収益を生じるホテルを投資対象とする本投資法人とは、基本的

な投資方針は同一ではありませんが、双方の投資方針に合致するような物件情報については、本投資法人は情報提供会社から当該物件情報を得られない場合があります。

以上のとおり、本投資法人は、ゴールドマン・サックス・グループと緊密な関係を有しており、本投資法人による安定した収益の確保、成長性、資金調達については、同グループの影響は相当程度高いといえます。

従って、本投資法人がゴールドマン・サックス・グループとの間で本書の日付現在と同様の関係を維持できなくなった場合、資産運用会社、HMJ又はアーコン・ホスピタリティがゴールドマン・サックス・グループの会社ではなくなる場合、あるいはゴールドマン・サックス・グループの事業や風評に重大な悪影響を及ぼす事象が発生した場合には、本投資法人に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、本投資法人が運用資産の取得などの資産運用活動や資金調達活動を通じて、ゴールドマン・サックス・グループとの間で取引を行う場合があります。なお、かかる利益相反に関するリスクへの対策については、後記「第二部 投資法人の詳細情報／第3 管理及び運営／2 利害関係人との取引制限／(2) 利害関係人等との取引における自主ルール」をご参照下さい。これらの対策にもかかわらず、ゴールドマン・サックス・グループが本投資法人の利益に反する取引を行った場合には、投資主に損害が発生する可能性があります。

### ③ 本投資法人の投資対象であるホテルに関するリスク

#### (a) ホテル事業に関する一般的リスク

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。

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。

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

戦争やテロなどの不安定な社会情勢を含むカントリーリスク、地震や風水害など不測の自然災害、SARS（重症急性呼吸器症候群）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。

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。

#### (b) 主な投資対象をホテルに限定していることに関するリスク

本投資法人は主な投資対象をホテルに限定しております。ホテルは一般に他の不動産と比べて取得の

ための取引機会が限定的であり、投資対象物件の件数的分散を実現することが困難です。本書日付現在、本投資法人の運用資産は6件のホテルであり、追加取得に際しても件数的分散は容易でないため、特定のホテルが特定の地域の経済・マーケット動向の影響を受け、本投資法人の収益等に及ぼす影響が大きくなる可能性があります。また、ホテル特有の立地条件や建物構造からは、他用途への転用が難しいため、売却に際しては潜在的購入者が限定され、本投資法人がホテルを売却しようとする場合に、本投資法人の希望する時期や価格での売却が困難となる場合があります。

(c) 季節要因により本投資法人の収益が変動するリスク

ビジネス及びシティホテルの場合、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ホテル日航アリビラの収益は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、本投資法人の収益は大きく変動する可能性があります。

(d) 施設及び設備等の維持に関するリスク

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

施設及び設備の運営維持費、並びにその更新投資の負担がホテルの売上げ等に比べ過大な場合、あるいは施設及び設備の更新投資がホテルの売上げ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、ホテル賃借人の負担による場合であっても当該ホテル賃借人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場合があります。

(e) 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。

(f) ホテル・マーケット・レポートの信頼性に関するリスク

第三者によるマーケット分析は、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、客観的に適正なエリア特性、需要と供給、マーケットにおける位置づけなどと一致するとは限りません。従って、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・資料等の範囲もしくは時期によってマーケット分析の内容が異なること可能性があります。なお、一般的にホテルに関する情報はオフィスビルや住宅に比べるとサンプル数や調査分析会社の数が限定的です。

(g) 個人情報の保護に関するリスク

ホテル賃借人は個人情報保護法の適用を受けます。そのため、個人情報保護法遵守体制を整える必要



があり、そのための人的・物的コストがホテル賃借人の収益を圧迫する可能性があります。また、ホテル賃借人において個人情報の漏洩・紛失があった場合、その対応に場合によっては多大な人的・物的コストを要する可能性があるとともに、風評が害されることにより、ホテル業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

(h) 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、もしくは賃料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のうち、新浦安オリエンタルホテルは近隣の東京ディズニーリゾートの集客力に著しく依存しているため、東京ディズニーリゾートの移転、閉鎖や営業停止あるいは集客力の低下により同ホテルの営業収入に著しい悪影響をもたらす可能性があります。

④ 不動産としてのホテルに関するリスク

(a) 不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク

一般に、不動産の有する特徴として、特に地理的位置の固定性、不動性（非移動性）、永続性（不変性）、不増性、個別性（非同質性、非代替性）等が挙げられます。また、上記の特性の他に、取引当事者の属性や取引動機等の取引事情等によってもその価格が影響される等の特性もあります。これらの特性のために、不動産は、国債・社債・株式等の金融商品等に比べ一般的に流動性が相対的に低い資産といえます。そして、それぞれの不動産の個別性が強いいため、売買において一定の時間と費用を要し、その時間や費用の見積もりが難しく、予想よりも多くの時間と費用が費やされ、その結果不動産を取得もしくは売却できない可能性があります。さらに、不動産が共有物件又は区分所有物件である場合、土地と建物が別個の所有者に属する場合等、権利関係の態様が単純ではないことがあり、上記の流動性等に関するリスクが増幅されます。

経済環境や不動産需給関係の影響によって、取得を希望する物件を希望どおりの時期・条件で取得できず、又は売却を希望する物件を希望どおりの時期・条件で売却できない可能性もあります。これらの結果、本投資法人はその投資方針に従った運用ができず、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。

(b) 物件の取得競争に関するリスク

本投資法人は、規約において、不動産等及び不動産対応証券を主たる投資対象として、安定した収益の確保と運用資産の着実な成長を目指して、中長期的な資産の安定運用を行うことをその投資の基本方針としております（規約第11条）。しかしながら、不動産投資信託その他のファンド、大小の投資家等による不動産投資は今後さらに活発化する可能性があり、その場合、物件の取得競争が激化し、物件がそもそも取得できず又は投資採算の観点から希望した価格で物件が取得できない等の事情により、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実現できない可能性があります。本投資法人及び資産運用会社はG S R J Lとの情報提供契約に従い提供された情報に基づき、ゴールドマン・サックス・グループが保有又は取得するもしくはその他の形で関与するホテルを継続的に取得する可能性があります。しかし、ゴールドマン・サックス・グループが、本投資法人が必要とする物件を保有しているとは限らず、また保有している場合においても、情報提供契約は、一定の不動産につき、本投資法人及び資産運用会社に情報の提供を受ける権利や取得に関する優先交渉権を与えるものにすぎず、ゴールドマン・サックス・グループは、本投資法人に対して、不動産を本投資法人の希望する価格で売却する義務を負っているわけではありません。即ち、本投資法人は、情報提供により、本投資法人が適切であると判断する不動産を適切な価格で取得できることまで常に確保されているわけではありません。

従って、本投資法人は、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。

(c) 不動産の物的及び法的な欠陥・瑕疵に関するリスク

一般に、不動産には地盤、地質、建物の構造、材質等に関して欠陥、瑕疵等（隠れたるものを含みます。）が存在している可能性があります。また、適用される法令上の規制に対する遵守や、周辺の土地利用状況等によっても、その瑕疵や欠陥となる可能性となるものが含まれております。そこで、資産運用会社が不動産又は不動産信託受益権の選定・取得の判断を行うにあたっては、運用ガイドラインに従い対象となる不動産又は信託財産である不動産について利害関係のない建設会社等の専門業者からエンジニアリングレポートを取得することとしており（前記「2 投資方針／(1) 投資方針／③ 物件取得方針／(ハ) デュー・ディリジェンスの基準」をご参照下さい。）、特に建物の耐震性能の評価に当たっては、建物地震リスク調査レポートを取得することによるPML値の評価を行うことを規定し、本投資法人の投資対象として特段の問題がないことの確認を行ったうえで取得を決定しております。

しかし、エンジニアリングレポートの作成者である専門業者の調査には、提供される資料の内容やその調査範囲及び時間的な制約等から一定の限界があり、不動産又は信託財産である不動産に関する欠陥・瑕疵について完全に報告が行われているとは限りません。さらに、エンジニアリングレポートで指摘されなかった事項であっても、本投資法人が不動産又は不動産信託受益権を取得した後に欠陥、瑕疵、不適正な設計・施工等の存在が判明する可能性があります。なお、建物の構造計算書偽造等の事件が発覚した昨今の状況を鑑み、本書の日付現在の運用資産6件につきましてはその取得時に、建物地震リスク調査レポートを取得することによるPML値の評価を実施するという一般のプロセスに加え、さらに検証に必要な資料をレビューした結果、建物の構造上、建築基準法で定める耐震性能を疑わせるような特段の事項がないことを第三者専門機関の追加的な調査レポート（平成17年12月27日付）により確認しております。なお、取得資産の設計者・施工者等は以下のとおりです。

ホテル名	設計者	施工者	建築確認機関
新浦安オリエンタルホテル (注)	株式会社長谷工コーポレーション	株式会社長谷工コーポレーション	千葉県
なんばオリエンタルホテル	株式会社竹中工務店	株式会社竹中工務店	大阪市
神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	株式会社竹中工務店	株式会社竹中工務店	神戸市
ホテル日航アリビラ	佐藤工業株式会社	佐藤工業株式会社	沖縄県
奈良ワシントンホテルプラザ	株式会社アクテム	浅沼組・佐藤秀・木内建設共同企業体	奈良市
博多中洲ワシントンホテルプラザ	株式会社総合設計	株式会社熊谷組・株式会社辰村組 建設工事共同企業体	福岡市

(注) 新浦安オリエンタルホテルについて、平成17年8月に平成設計株式会社の設計による内装工事を実施しましたが、当該工事が既存の建物の耐震性能に影響を及ぼすような構造体の変更ではないため、構造計算等を再度行う必要はない旨の確認（平成17年10月31日付）株式会社竹中工務店エンジニアリングレポートの補足資料（平成17年12月）を行っております。

物件の取得に当たっては、交渉上可能な限り、当該不動産又は不動産信託受益権の売主から売買契約等において譲渡の時点における一定の表明及び保証を取得するとともに、一定の瑕疵担保責任を負担させることに努めておりますが、物件の収益性や価格の合理性等を総合的に勘案したうえ、売主がこれらを負担しない場合であっても、本投資法人が当該不動産又は不動産信託受益権を取得することがあります。また、不動産又は不動産信託受益権の購入に当たり、売主より一定の表明及び保証が行われた場合であっても、その内容が真実かつ正確であるとは限らず、また、売主の表明及び保証の内容及び期間は一定範囲に限定されるのが通例です。

さらに、瑕疵担保責任については、民法（明治29年法律第89号。その後の改正を含みます。）（以下「民法」といいます。）上、売主の責任の範囲及び期間が制限されており、また、契約上においても、これを一定範囲に制限することが一般的です（なお、本書の日付現在において本投資法人の運用不動産には存在しませんが、強制競売で購入した物件については、瑕疵担保責任の追及はできません（民

法第570条但書) )。

不動産に欠陥、瑕疵等が存在する場合、当該不動産の資産価値が減少する可能性があり、これを防ぐために、本投資法人に当該欠陥、瑕疵等の補修その他予定外の費用又は損失が生ずる可能性があります。そして、このような場合において、売主に対し表明及び保証違反を理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任を追及することが法的には可能であっても、売主が特別目的会社や資力が不十分な会社であったり、解散等により存在しなくなっている等の事情により、責任追及に実効性がなく本投資法人に費用負担が発生する可能性があります。さらに、不動産又は信託受益権の売主が表明及び保証をまったく行わず、もしくは制限的にしか行わない場合、又は瑕疵担保責任をまったく負担せず、もしくは制限的にしか負担しない場合であっても、本投資法人が当該不動産又は信託受益権を取得する可能性があります。

不動産をめぐる権利義務関係も、その特殊性や複雑性ゆえに種々の問題を引き起こす可能性があります。本投資法人は運用不動産を取得するにあたって、不動産登記簿を確認する等売主の所有権の帰属に関する調査を行います。不動産登記にいわゆる公信力がない一方で、実際の取引において売主の権利帰属を確実に知る方法が必ずしもあるとはいえないため、本投資法人の取得後に、売主が所有者でなかったことが判明する可能性があります。また、本投資法人が取得した権利が第三者の権利の対象になっていることや第三者の権利を侵害していることが、本投資法人の取得後になって判明する可能性があります。これらの問題が発生した場合、前述した欠陥や瑕疵等と同様、法律上又は契約上の瑕疵担保責任や表明保証責任を追及することが考えられますが、前述のように、責任の内容、範囲及び期間に制限がある場合や責任追及が可能であっても実効性がない場合もあります。

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。

不動産に含まれる建物が原因となって近隣地域に電波障害を生じさせた場合には、電波障害対策工事を行うための追加費用や電波障害対策設備を設置するための賃借料が本投資法人に生じる可能性があります。

これらの結果、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。

(d) 不動産に関する行政法規・条例等に関するリスク

通常、建築基準法(昭和25年法律201号。これに基づく命令・条例を含みます。)(以下「建築基準法」といいます。)の規定又はその改正法の規定の施行の際、すでに存する建物(現に建築中のものを含みます。)及びその敷地でこれらの規定に適合しないものについては、当該規定が適用されない扱いとされております。運用不動産の中には、上記のような扱いの結果、現行の建築基準法上の規定の一部を満たしていないが違法とはならない、いわゆる既存不適格である建物を含む場合があります。特に、耐震設計基準に関し、昭和56年以前に建築確認申請された建物については、いわゆる旧耐震基準を採用しており、現行法において必要とされる基準を満たしていないものがあります。これらの建物の建替え等を行う場合には、現行の規定に合致するよう、既存の部分の手直しをする必要があり、費用等追加的な負担が生じる可能性があります。

また、不動産に関する様々な行政法規、文化財保護法、各地の条例による規制が運用不動産に適用される可能性があります。例えば、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。電波法上、一定の高さの建物の新築・増築等につき総務大臣への届出が求められ、場合によっては工事に制限が課せられることも、この一例です。このような義務や制約が課せられている場合、当該運用不動産を処分するときや建替え等を行うときに、事実上の困難が生じたり、これらの義務を遵守するための追加的な負担が生じたりする可能性があります。さらに、運用不動産を含む地域が道路設置等都市計画等の対象となる場合には、当該都市計画対象部分に建築制限が付されたり、建物の敷地とされる面積が減少

し、運用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。

(e) 法令等の変更に関するリスク

消防法（昭和23年法律第186号。その後の改正を含みます。）（以下「消防法」といいます。）その他不動産の建築・運営・管理に影響する関係法令や条例の改正等により、運用不動産の管理費用等が増加する可能性があります。また、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。）（以下「都市計画法」といいます。）その他不動産に関する行政法規の改正等、新たな法令等の制定及びその改廃、あるいは、収用、再開発、区画整理等の事業により、運用不動産に関する権利が制限される可能性があります。さらに、環境保護を目的とする現行法令等又は将来制定・施行される新法令等により、運用不動産について、大気、土壌、地下水等の汚染に関する調査義務、除去義務、損害賠償義務、所有者としての無過失責任等が課され、又は義務が強化される可能性があります。このように、法令又は条例の制定・改廃等が本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

(f) 区分所有物件に関するリスク

不動産が区分所有物件である場合には、その管理及び運営は区分所有者間で定められる管理規約等に服します。この管理規約等は、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。）第31条をご覧ください。なお、建替え決議等においてはさらに多数決の要件が加重されております。また、区分所有者の議決権数は、必ずしも区分所有割合（専有部分の床面積割合）に比例するわけではありません。）。従って、本投資法人が議決権の4分の3を有していない場合には、区分所有物件の管理及び運営について本投資法人の意向を十分に反映させることができない可能性があります。

区分所有者は、自己の専有部分を原則として自由に処分することができます。従って、本投資法人の意向にかかわらず他の区分所有者が変更される可能性があります。新区分所有者の資力、数、属性等の如何によっては、運用不動産の価値や収益が減少する可能性があります。これに対し、管理規約等において当該不動産の区分所有権（敷地の共有持分を含みます。）を処分する場合に他の区分所有者の先買権又は優先交渉権、処分における一定の手続きの履践義務等が課されている場合があります。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う等の制約を受け、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。

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

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

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おります（但し、管理規約等で別段の定めをすることができます。また、昭和59年1月1日当時に存在する専有部分及び敷地利用権については、法務大臣の指定がない場合には、管理規約等で分離処分ができるものと定められたものとみなされます。）。そして、敷地権（敷地利用権をもとに、区分所有建物の敷地になっている土地について建物と一体化されて登記されている権利をいいます。）の登記がなされている場合には、専有部分とは別に敷地利用権だけが分離されて処分されても、当該分離処分は無効となります。しかし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の無効を善意の第三者に主張することができません。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。

(g) 共有物件に関するリスク

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

まず、共有物の管理は、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有者の持分の過半数で行うとされているため（民法第252条）、持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため（民法第249条）、他の共有者によるこれらの権利行使によって、本投資法人の当該不動産の保有又は利用が妨げられる可能性があります。共有物全体を一括処分するには、全共有者の合意が必要です。従って、本投資法人は共有物を希望する時期及び価格で売却できない可能性があります。もっとも、共有者には共有物の分割を請求する権利があり（民法第256条）、これにより単独の処分又は使用収益を行うことが可能ですが、現物分割が不可能である場合は、裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性があります（民法第258条第2項）。また、本投資法人が分割を請求できる反面、本投資法人が分割を望まないときでも、他の共有者からの請求にも服さなければならない可能性があります。共有者間で不分割の合意をすることは可能ですが、その場合であっても、合意の有効期間（民法第256条により、5年が最長ですが、5年を限度に更新することも可能です。）が満了していたり、その合意が未登記であるために第三者に対抗できないことがあります（民法第256条）。また、共有者について破産手続、会社更生手続もしくは民事再生手続が開始された場合は共有物の分割が行われる可能性があります（但し、共有者は、破産手続、会社更生手続もしくは民事再生手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます（破産法第52条、会社更生法（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）。）。

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

共有不動産を賃貸に供する場合、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、従って、本投資法人は、他の共有者（賃貸人）の債権者により当該他の共有者の持分を超えて賃料債権全部が差し押さえられたり、賃借人からの敷金返還債務を他の共有者がその持分等に応じて履行しない場合に、敷金全部の返還債務を負わされる可能性があります。これらの場合、本投資法人は、自己の持分に応じた賃料債権相当額や他の共有者のために負担抛出した敷金返還債務相当額の償還を当該他の共有者に請求することができますが、当該他の共有者の資力の如何によっては、償還を受けることができない可能性があります。

また、不動産の共有者の1人の共有持分に抵当権が設定された場合、共有物の分割が行われても分割された不動産の各々の部分に当該抵当権の効力が及びます。

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

共有不動産については、上記のような制約やリスクがあるため、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、単独所有の場合には存在しない減価要因が加わる可能性があります。

(h) 借地物件に関するリスク

本投資法人は、運用不動産である建物の敷地の所有権を有しない場合があります。この場合、建物の処分に付随する借地権の処分に関して、敷地の所有者の同意等が要求されることがあり、そのため、本投資法人が事実上建物を処分できなかつたり、多額の承諾料を徴求されたり、本投資法人が希望する価格、時期等の条件で建物を処分することができない可能性があります。また、借地権が敷地利用に関する契約の終了又は解除その他の理由により消滅した場合、本投資法人は、敷地の明渡義務を負う可能性があります。さらに、借地権について民法、建物保護法（明治42年法律第40号。その後の改

正を含みます。)又は借地借家法等の法令に従い対抗要件が具備されていないとき又は先順位の対抗要件を具備した担保権者が存在するときは、本投資法人は、当該借地権を敷地の全部又は一部に関して権利を取得した新所有者又は競落人に対して自己の権利を対抗できず、敷地を明け渡さざるを得なくなる可能性があります。

また、本投資法人が敷地の所有者に対し借地契約に基づく保証金等の返還請求権を有する場合、敷地の所有者の資力の悪化や倒産等により、それらの全額又は一部が返還されない可能性があります。敷地の所有者に対する保証金等の返還請求権については十分な担保設定や保証がなされない場合が少なくありません。

(i) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、前記「2 投資方針／(1) 投資方針／③ 物件取得方針／(二) 未稼働不動産等の取得」に記載のとおり、開発中の不動産の取得は原則として行いません。しかし、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、損害もしくは損失を本投資法人が負担しも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。

(j) 鑑定評価額に関するリスク

不動産の鑑定評価額は、個々の不動産鑑定士による地域分析、個別分析等の分析の結果に基づく、ある一定時点における不動産鑑定士の判断や意見を示したものととどまります。従って、同一物件について鑑定評価を行った場合でも、個々の不動産鑑定士によって、その適用する評価方法又は調査方法もしくは時期、収集した資料等の範囲等によって鑑定評価額が異なる可能性があります。本書記載の鑑定評価額は、不動産鑑定評価基準及び留意事項に基づき、原則として、DCF法による収益価格を標準とし、直接還元法による収益価格等による検証を行い決定された特定価格をもって「鑑定評価額」とするものですが、かかる鑑定評価の結果は、将来において本投資法人が当該鑑定評価額により運用不動産を売却できることを保証又は約束するものではありません。

(k) 不動産の運用費用の増加に関するリスク

経済全般のインフレーション、人件費や水道光熱費の高騰、不動産管理や建物管理の費用又は備品調達等の管理コストの上昇、修繕費の負担、各種保険料の値上げ、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。一方で、運用不動産からの収入がこれに対応して増加する保証はありません。

(l) 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解放しているため、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が及ぶ可能性があります。

(m) 不動産の毀損等に関するリスク

運用不動産につき滅失、毀損又は劣化等が生じ、修繕が必要となる場合があります。かかる修繕に多額の費用を要する場合があります。また、修繕工事の内容やその実施の仕方によっては、ホテル営業の収益に影響を与える可能性があるため、収入等が減少しあるいは少なからぬ付帯費用が発生する場合があります。他方、かかる修繕が困難又は不可能な場合には、将来的に運用不動産から得られる収入等

が減少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もたらす可能性があります。

(n) 火災、破裂爆発、落雷、風ひょう雪災、水災、電氣的事故、機械的事故その他偶然不測の事故に関するリスク

火災、破裂爆発、落雷、風ひょう雪災、水災、電氣的事故、機械的事故その他不測の事故等の災害により、運用不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値が消滅、減少し、又は、本投資法人の収入が悪影響を受ける可能性があります。

本書の日付現在、本投資法人が所有する運用不動産に関しては、火災保険や施設賠償責任保険等が締結されており、今後本投資法人が新たに運用不動産を取得する場合には原則として適切な保険を付保する予定です。しかし、運用不動産の個別事情等により、保険契約が締結されない可能性、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生する可能性、保険契約でカバーされない災害や事故（例えば、故意によるもの、戦争やテロ行為等に基づくものは必ずしもすべて保険でカバーされるとは限りません。）が発生する可能性又は保険契約に基づく支払いが保険会社により行われずもしくは遅れる可能性も否定できません。また、保険金が支払われた場合でも、行政上の規制その他の理由により事故発生前の状態に回復させることができない可能性があります。

本投資法人の付保に関する方針の概要については、後記「(o) 地震火災、地震破裂、地震倒壊、噴火、津波、戦争、暴動、テロ等に関するリスク」及び「(p) 不動産の所有者責任に関するリスク」に関するものを含め、前記「2 投資方針／(1) 投資方針／④ 運営管理方針／(ハ) 付保方針」をご参照下さい。

(o) 地震火災、地震破裂、地震倒壊、噴火、津波、戦争、暴動、テロ等に関するリスク

地震火災、地震破裂、地震倒壊、噴火、津波等の災害あるいは戦争、暴動、テロといった物理的加害行為により、運用不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値が消滅、減少し、又は、本投資法人の収入が悪影響を受ける可能性があります。

(p) 不動産の所有者責任に関するリスク

本投資法人の運用不動産の瑕疵等を原因として、第三者の生命、身体又は財産その他法律上保護に値する利益を侵害した場合に、損害賠償義務が発生し、結果的に本投資法人が予期せぬ損失を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、民法上、占有者に過失がない場合は無過失責任を負うこととされております（民法第717条第1項但書）。特に、ホテル事業においては運用不動産を不特定多数の利用者が利用するため、運用不動産の安全性に関する瑕疵がある場合、事故の発生により多額の損害賠償債務を負うとともに、風評の悪化によりホテルの業績が悪化する可能性があります。

(q) 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、前記「(f) 区分所有権に関するリスク」及び「(g) 共有物件に関するリスク」に記載されているように他の区分所有者や共有者によって契約上その処分について制限が課されることがあるほか、賃貸借契約において賃借人に対し賃貸借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に対して買取りについての優先交渉権を与えたりする場合があります。そのような場合、不動産市場の動向を見ながら最も有利な条件で売却することが難しくなり、本投資法人は、通常であれば得ることができる利益を得ることができなくなるおそれがあります。

(r) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

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。

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。

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。

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。また、予定外の出費を強いられる場合があります。

(s) 有害物質に関するリスク

運用不動産として取得した土地について産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されたり、利用する地下水に有害物質が含まれている場合、当該土地及び建物の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために土壌の入れ替えや洗浄等が必要となって予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。この点に関連して、土壌汚染等について、土壌汚染対策法（平成14年法律第53号）が制定され、平成15年2月より施行されております。同法は、土壌の特定有害物質による汚染の状況の把握に関する措置及びその汚染による人の健康にかかる被害の防止に関する措置を定めること等により土壌汚染の対策の実施を図り、もって国民の健康を保護することを目的とするものと定めております。

同法に規定する特定有害物質に関する一定の施設を設置していた場合や、土壌の特定有害物質による汚染により人の健康の被害が生じる可能性があることと認められる場合には、その土地の所有者、管理者又は占有者等は、かかる汚染の状況について調査報告を命じられることがあり、さらに、当該汚染の除去、当該汚染の拡散の防止その他必要な措置を講じるよう命じられることがあります。このような場合に本投資法人が運用不動産の所有者としてかかる必要な措置を講じるように命じられたときには、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があります。もっとも、本投資法人は、かかる負担について、その原因となった者に対し費用償還を請求できる可能性があります。仮にかかる請求が可能な場合であっても、その者の財産状態が悪化しているような場合には、本投資法人の損害を回復することができない可能性があります。その結果、本投資法人については投資主が損害を受ける可能性があります。また、運用不動産として取得した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等が使用されているもしくは使用されている可能性がある場合又はポリ塩化ビフェニル（以下「PCB」といいます。）が保管されている場合等には、状況によって当該建物及びその敷地の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。なお、保有する運用不動産6物件については、物件の選定に当たってのデュー・ディリジェンス（前記「2 投資方針／(1) 投資方針／③ 物件取得方針／(ハ) デュー・ディリジェンスの基準」をご参照下さい。）において、第三者専門機関による建物環境調査により、アスベストを含有している可能性のある建材は良好に維持されており、アスベストの飛散などが発生しうる状況ではないことを確認しており、通常の建物使用状況において特段の問題はないと資産運用会社では認識しております。さらに、かかる有害物質を除去するために建材等の全面的又は部分的交換や、封じ込め、保管・撤去費用等が必要となって予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。さらに、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、運用不動産の所有者として損害を賠償する義務が発生する可能性があります。

(t) 運用資産の偏在に関するリスク

本投資法人は、前記「2 投資方針／(1) 投資方針／① ポートフォリオの構築方針」記載された投資方針に基づき、タイプ等の異なるホテルへバランスよく投資するよう努めますが、運用資産が、一定の用途又は地域に偏在した場合、運用資産のホテル売上の低下、当該地域における地震その他の災害等が、本投資法人の収益等又は存続に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、その結果ホテルの賃料収入が減少し、本投資法人の収益に影響を与える可能性があります。

さらに、一般に、総資産額に占める個別の運用資産の割合は、総資産額の規模が拡大する過程で低下



していくと予想されるものの、総資産額に占める割合が大きい運用資産に関して、地震その他の災害、運用資産のホテル売上の低下、顧客単価の下落等の事情が発生した場合には、ホテルの賃料収入が減少する可能性があり、その結果本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響をもたらす可能性があります。

(u) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

一般に、不動産又は不動産信託受益権を売却した後に売主が倒産手続きに入った場合、当該不動産又は不動産信託受益権の売買又は売却についての対抗要件具備が当該売主の管財人により否認される可能性があります。また、財産状態が健全でない売主が不動産又は不動産信託受益権を売却した場合、当該不動産又は不動産信託受益権の売買が当該売主の債権者により詐害行為を理由に取消される可能性があります。

また、売買取引が担保付融資取引であると法的に評価され、依然としてその目的物が売主（又は倒産手続きにおける管財人もしくは財団）に属すると解される可能性があります。この場合、特に担保権の行使に対する制約が破産手続き等に比較して相対的に大きい会社更生手続きにおいては深刻な問題となり得ます。

なお、本投資法人に対して、運用不動産（不動産信託受益権を含みます。以下本項において同じ。）を譲渡した前所有者（前信託受益者を含みます。以下本項において同じ。）が運用不動産をその前々所有者から購入した当時の、当該前々所有者の財産状態の健全性について、本投資法人は調査を行っていません。前々所有者の倒産等の場合、転得者が否認の原因のあることを知っていた等一定の条件のもとで、前々所有者と前所有者との間の取引の否認の効力が転得者にも及ぼされることがあります（破産法第170条、会社更生法第93条、民事再生法第134条）。従って、かかる前々所有者を含む売主等の倒産の場合、本投資法人が否認の効力を主張され、又は詐害行為取消権の行使を受けることにより、運用不動産の所有権を失う等、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。

(v) 敷金・保証金に関するリスク

本投資法人は、運用資産の賃借人が無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を運用資産の取得資金の一部として利用する場合があります。しかし、賃貸市場の動向、賃借人との交渉等により、本投資法人の想定よりも賃借人からの敷金及び保証金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、必要な資金を借入れ等により調達せざるを得なくなります。また、敷金又は保証金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れ等により調達する可能性があります。これらの結果、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

(w) 転貸に関するリスク

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からテナントに対し転貸されます。本投資法人の運用資産のうち、特になんばオリエンタルホテルは稼働エリア中の転貸面積の割合が約33%と高い割合となっております。転貸においては、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、テナント退去後の新規テナント獲得（市況により、競争が厳しい場合があります。）が容易ではない可能性、あるいは賃料減額請求を受ける可能性があります。その結果ホテル収益に悪影響が及ぶ可能性があります。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、賃借人に、不動産の一部又は全部を転貸させる権限を与えた場合、本投資法人は、不動産に入居するテナントを自己の意思により選択できなくなったり、退去させられなくなる可能性があるほか、賃借人の賃料が、転借人から賃借人に対する賃料に連動する場合、転借人の信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、賃貸借契約が合意解約された場合、又は債務不履行を理由に解除された場合であっても、賃貸借契約上、賃貸借契約終了の場合に転貸人の転借人に対する敷金等の返還義務が賃貸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、貸貸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貸貸人の負担となり、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### ⑤ 信託の受益権特有のリスク

本投資法人は、不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を取得することがありますので、不動産特有のリスクに加え、以下のような信託の受益権特有のリスクを負います。

##### (a) 信託受益者として負うリスク

信託受益者とは信託の利益を享受するものですが（信託法（大正11年法律第62号。その後の改正を含みます。）（以下「信託法」といいます。）第7条）、他方で、信託財産に関する租税、信託受託者の報酬、信託財産に瑕疵があることを原因として第三者が損害を被った場合の賠償費用等の信託費用については、最終的に信託受益者が負担することになっております（信託法第36条、第37条）。従って、本投資法人が不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を取得する場合には、信託財産に関する十分なデューデリジェンス（詳細な調査等）を実施し、保険会社を保険者、信託受託者を被保険者とする損害保険を付保すること等、本投資法人自ら不動産を取得する場合と同等の措置を講じたうえで取得する必要がありますし、一旦不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権を保有するに至った場合には、信託受託者を介して、原資産が不動産である場合と実質的にはほぼ同じリスクを信託受益者たる本投資法人が負担することになります。

また、信託受託者は、信託事務の遂行に関して被った損害につき、信託財産から支弁を受け又は受益者にその賠償を請求することができます。信託受託者は、かかる信託費用支払いの担保として信託財産を留置することができるほか、信託費用未払いの場合には信託財産である不動産を売却することができます。このため、信託財産からの支弁又は受益者に対する請求がなされた場合、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、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。

##### (b) 信託の受益権の流動性リスク

本投資法人が信託の受益権を運用資産とする場合で、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場合には、既に述べた不動産の流動性リスクが存在します（前記「④ 不動産としてのホテルに関するリスク／(a) 不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク」をご参照下さい。）。

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信託契約上要求されるのが通常です。

さらに、不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権については有価証券としての性格を有していませんので、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになりますし、また、信託の受益権の流通市場や明確な媒介業務ルールを定める法令が存在するわけでもありませんので、有価証券と比較すると相対的に流動性が低いものといえます。

##### (c) 信託受託者の破産、会社更生等に関するリスク

信託法上、信託受託者につき破産手続き、民事再生手続き、会社更生手続きその他の倒産手続きが開始された場合に、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か否かに関しては明文の規定はないものの、信託法の諸規定、とりわけ信託財産の独立性という観点から、登記等の対抗要件を具備している限り、信託財産である不動産その他の資産が信託受託者の破産財団、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帰属すると解釈される可能性は小さいものと考えられます。信託受託者について破産手続きが開始された場合、信託法第42条第1項に基づき受託者の任務は終了し、信託法第50条に基づき信託財産の名義人でもなくなることから、信託財産は破産財団に属しないと説明する見解もあります（破産法第34条第1項）。また、信託法第16条によれば、信託財産に対する信託受託者自身の債権者による差押えは禁止されており、信託財産は信託受託者の債権者との関係では信託受託者自身の債務の引当財産にならないと考えられます。但し、信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記をする必要があります。また、金銭のように公示方法がないものが信託財産である場合、取り戻せない可能性があります。

(d) 信託受託者の債務負担に伴うリスク

信託受託者が、信託契約又は信託受益者の意思に反して信託財産である不動産を処分すること、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等により、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。かかるリスクに備え、信託法は信託の本旨に反した信託財産の処分行為の取消権を受益者に認めておりますが（信託法第31条）、常にかかる権利の行使により損害を回避できるとは限りません。

(e) 信託の受益権の準共有等に関するリスク

本投資法人が保有する信託の受益権が準共有されている場合又は分割された受益権を他の者とそれぞれ保有する場合には、共有者間の規約又は信託契約により、信託の受益者としての本投資法人が有する指図権の行使が制約され、その結果、本投資法人の資産運用が影響を受ける場合があります。

## ⑥ 会計、税制に関するリスク

(a) 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、平成17年4月1日以後開始される事業年度より強制適用されることになったことに伴い、本投資法人においても「減損会計」が適用されております。「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、地価の動向と運用資産の収益状況によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の業績に影響を与える可能性があります。また、税務上は当該資産の売却まで損金を認識することができない（税務上の評価損の損金算入要件を満たした場合や減損損失の額のうち税務上の減価償却費相当額を除きます。）ため、税務と会計の齟齬が発生することとなり、税務上のコストが増加する可能性があります。

(b) 導管性要件に関するリスク

租税特別措置法第67条の15は、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、一定の要件（以下「導管性要件」といいます。下記<sup>(注)</sup>をご参照下さい。）を満たした投資法人が支払う利益の配当等を投資法人の損金に算入することを認めております。本投資法人は、導管性要件を満たすよう継続して努める予定ですが、今後、本投資法人の投資主の異動、分配金支払原資の制限・不足、会計処理と税務処理の取扱いの差異、税務当局と本投資法人との見解の相違、投信法に関する解釈の変更、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可能性があります。なお、本投資法人では、定期建賃貸借契約において規定されている変動賃料や賃貸人の要承諾事項について、導管性要件には抵触しないものと考えており、今後も抵触しないよう最大限の注意を払ってまいります。本投資法人が、導管性要件を満たすことができなかった場合、利益の配当等を損金算入できなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。また本投資証券の市場価格に影響を及ぼす可能性があります。なお、本投資法人における利益の配当等の損金算入の有無にかかわらず、個人投資主における配当控除又は法人投資主における受取配当金の益金不算入の適用はありません。課税上の取扱いについては、後記「4 手数料等及び税金／(5) 課税上の取扱い」をご参照下さい。

(注) 一定の要件の主たる事項は以下のとおりです。

(i) 投信法第63条の規定に違反している事実がないこと。

(ii) 設立時における投資口の発行が次のいずれかに該当するものであること。

① 公募でかつ発行価額の総額が1億円以上であること

② 事業年度の終了時において50人以上の者によって所有されていること又は適格機関投資家のみに所有されていること

- (iii) 発行する投資口の発行価額の総額のうち国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨が投資法人の規約において記載されていること。
- (iv) 内閣総理大臣の登録を受けていること。
- (v) 営業年度等が1年を超えないものであること。
- (vi) 配当等の額が配当可能所得の90%超（又は金銭の分配の額が配当可能額の90%超）であること。
- (vii) 他の法人（一定の要件を満たす投資法人が平成16年4月1日から平成19年3月31日までの間に特定目的会社が発行する優先出資証券の全部を取得した場合における当該特定目的会社を除く。）の株式又は出資の50%以上を有していないこと。
- (viii) 借入れが、適格機関投資家からのものであること。
- (ix) 事業年度の終了時において法人税法第2条第10号に規定する同族会社に該当していないこと。
- (x) 次の事実がないこと。
  - ① 資産運用以外の業務を行うこと
  - ② 本店以外の営業所の設置
  - ③ 使用人の雇い入れ
- (xi) 資産の運用にかかる業務を投資信託委託業者に委託しており、資産の保管にかかる資産保管業務を資産保管会社に委託していること。

(c) 会計処理と税務処理との乖離により支払配当要件が満たされないリスク

導管性要件のうち、配当可能所得あるいは配当可能額の90%超の分配を行わなければならないとする要件（以下「支払配当要件」といいます。）においては、投資法人の会計上の利益と税務上の課税所得との比較により支払配当要件の判定を行うこととされており、従って、会計処理と税務上の取扱いの差異により、この要件を満たすことが困難となる場合があります。この結果、本投資法人の税務負担が増大し、投資家への分配額や純資産額が減少することがあります。

(d) 導管性要件が満たされなくなることにより、次営業期間以降も通常の法人税率により課税が行われるリスク

本投資法人において、導管性要件を満たさないこととなる場合、支払配当額が法人税の課税所得の計算上損金不算入となるため、会計上の利益と税務上の課税所得の間に大幅な乖離が生じる可能性があります。このような一営業期間における会計上の利益及び税務上の課税所得の大幅な乖離は、その乖離から生じた営業期間以降の支払配当要件へも影響を及ぼすこととなる場合があります。すなわち、本投資法人の租税債務が発生することにより、次営業期間以降も支払配当要件を満たすことが困難となり、通常の法人と同様に法人税の課税を受けることとなり、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。

(e) 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れ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、配当の金額が配当可能所得又は配当可能額の90%超とならない可能性があります。かかる場合、利益の配当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。

(f) 配当後の留保利益に対して通常の法人税等の課税のリスク

利益配当前当期利益から利益配当額を控除した後の当期利益にかかる課税所得に対しては、通常の法人と同様に法人税等が課税が行われますので、利益の配当等の損金算入規定が適用されたとしてもこれが課税所得額の100%に相当しない場合には、投資法人として税負担が生じ、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。

- (g) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク  
本投資法人に対して税務調査が行われ、税務当局との見解の相違等により過年度の本投資法人の導管性要件の取扱いに関して、税務否認等の更正処分を受けた場合には、過年度における導管性要件が事後的に満たされなくなる可能性があります。このような場合には、本投資法人が過年度において損金算入した配当金の全部又は一部が税務否認される結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。なお、過年度において正しい計算に基づくものとして損金算入した配当金の取扱いにかかる宥恕規定はありません。
- (h) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク  
本投資法人は、規約において、特定不動産の価額の合計額の本投資法人の有する特定資産の価額の合計額に占める資産の総額のうちに占める不動産、信託の受益権（不動産のみを信託をするものに限ります。）及び匿名組合出資持分（不動産のみを運用対象とするものに限ります。）の価額の割合として財務省令で定める割合を100分の75以上とすることとしております（規約第12条第5項）。本投資法人は、上記内容の投資方針を規約に定めること及びその他の税制上の要件を充足することを前提として、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（後記「4 手数料等及び税金／(5) 課税上の取扱い」をご参照下さい。）の適用を受けることができると考えております。しかし、対象不動産の用途等が税制の要件を満たさない場合、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も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い可能性があります。
- (i) 同族会社に該当するリスク  
導管性要件のうち、事業年度終了時に同族会社に該当していないこと（発行済投資口の総口数の50%超が上位3位以内の投資主グループによって保有されていないこと）とする要件については、本投資証券が市場で流通することにより、本投資法人の意思にかかわらず、結果として満たされなくなるリスクがあります。かかる場合、利益の配当等を損金算入することが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、投資家への分配額や純資産額が減少する可能性があります。
- (j) 投資口の発行価額のうちに国内において保有される投資口の発行価額に占める割合が100分の50を超えないこととなるリスク  
本投資法人は、規約において投資口の発行価額の総額のうち、国内において募集される投資口の発行価額の占める割合は、100分の50を超えるものとして定めておりますが、募集終了後に投資口が市場で流通することにより、本投資法人の意図にかかわらず、結果として国内投資主の保有割合が100分の50超ではなくなる可能性があります。利益配当等の損金算入要件が、募集のみならず保有状況についても100分の50を超えることを要請していると解釈された場合には、利益の配当等を損金算入することが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、投資主への分配額等に重大な悪影響をもたらす可能性があります。
- (k) 借入れに係る導管性要件に関するリスク  
導管性要件のひとつに、借入れを行う場合には証券取引法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家のみから行うべきという要件があります。従って、本投資法人が何らかの理由により適格機関投資家以外からの借入れを行わざるを得ない場合、又は、保証金もしくは敷金等の全部もしくは一部がテナントからの借入金に該当すると解釈された場合においては、導管性要件を満たせないこととなります。この結果、本投資法人の税務負担が増大し、投資家への分配額や純資産額が減少することがあります。
- (l) 投資口を保有する投資主数に関するリスク  
導管性要件のひとつに、事業年度末において投資法人の投資口が適格機関投資家のみにより保有されること、又は50人以上の投資家に保有されることという要件があります。しかし、本投資法人は投資家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

資家に保有される（適格機関投資家のみには保有される場合を除きます。）こととなる場合においては、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、投資家への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(m) 法令の解釈・改正に関するリスク

上記の各種軽減措置は比較的新しいものであるため、未だ解釈・運用の固まっていない部分も多く、そのため、本投資法人の要件充足の努力にもかかわらず、後にそれが否認される可能性のあることは否定できません。また、これらに関して将来法令が改正され、その結果、予定していた軽減措置の享受を継続できなくなる可能性のあることも否定できません。

(n) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、信託受益権その他本投資法人の資産に関する税制もしくは本投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。また、投資証券の利益の配当、出資の払戻し、譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資証券の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少したり、税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じる可能性があります。

(2) 投資リスクに関する管理体制

資産運用会社及び本投資法人は、本投資法人の資産運用に関し、以下のような体制により、可能な限り、本投資証券への投資に関する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、これらの措置が結果的に十分な成果を収める保証はありません。

① 資産運用会社の体制

(イ) 運用ガイドラインの整備

資産運用会社は、本投資法人の規約に定める資産運用の基本方針及び投資態度を踏まえたうえで、運用ガイドラインにおいて投資不動産の投資方針等を定め、これを遵守することにより、リスクの管理に努めております。運用ガイドラインに規定する投資方針等の細目については、前記「2 投資方針／(1) 投資方針」をご参照下さい。

(ロ) 利益相反取引規程の整備

資産運用会社は、利益相反取引規程において本投資法人と利害関係人等と取引を行う場合の方法及び体制並びに取引の内容の開示について定め、これを遵守することにより、利害関係人等との取引に関するリスクの管理に努めています。利益相反取引規程の概要については後記「第二部 投資法人の詳細情報／第3 管理及び運営／2 利害関係人との取引制限／(2) 利害関係人等との取引における自主ルール」をご参照下さい。

(ハ) 意思決定手続の明確化及びコンプライアンス委員会

本投資法人の資産の運用に係る投資方針（運用資産の取得・処分基準、毎年の運用方法・予算、資金調達政策を含みます。）の決定について、投資運営委員会において審議が行われる前に、法令遵守の観点から、コンプライアンス委員会の判断を経るものとしております。投資運営委員会及びコンプライアンス委員会における意思決定は、構成員の過半数が出席し、出席委員の過半数が賛成することを必要としております。利害関係人等との取引については、コンプライアンス委員会の構成員である外部専門家に、審議される案件について棄却権限が付与されております。

資産運用会社の組織及び業務分掌体制並びに意思決定手続については、前記「1 投資法人の概況／(4) 投資法人の機構／② 投資法人の運用体制」をご参照下さい。

(ニ) コンプライアンス責任者によるコンプライアンス及び内部検査体制

コンプライアンス委員会におけるコンプライアンス責任者は、法令その他規制の遵守状況の監督指導、

各会議体における方針決定事項並びに契約書、規約、報告書、資料、広告宣伝物等に関する法令その他遵守状況の検証及び各部署における業務の検査を実施する権限を有します。法令遵守状況に問題がある場合は、関係部署に改善命令を出す権限を有します。

会議体の方針決定事項及び運用に関する上記契約書等は、コンプライアンス責任者によって、必ず検証を受けなければなりません。

コンプライアンス責任者は、年1回各部の責任者と面談し、業務上のリスクの把握状況、法令遵守の知識水準、コンプライアンス態勢遂行の水準、緊急時対策の完備水準等コンプライアンスの実効性を点検します。

コンプライアンス責任者は、年1回コンプライアンス・マニュアルを見直し、従業員に周知徹底を図ります。

コンプライアンス責任者は、経理規程に定める内部会計監査の内部会計監査責任者としての責務を負います。

コンプライアンス責任者は、情報セキュリティ管理規則に定める情報セキュリティ責任者としての責務を負います。コンプライアンス責任者は同規則に添付の苦情処理体制の整備状況に従い、本投資法人の執行役員、監督役員、外部会計監査人からの苦情ないし指摘及び本投資法人の投資者からの苦情等照会の対応等を行います。

コンプライアンス責任者は、インサイダー取引防止規則に定める法人関係重要情報管理責任者及び自己売買管理責任者としての責務を負います。

コンプライアンス責任者は、必要に応じて各部署の業務の検査を随時行います。

コンプライアンス責任者は、内部監査規程及び内部監査規則に定める内部監査責任者として、半期毎に1回以上の内部検査を実施し、各業務部署におけるリスク管理態勢を含む内部管理態勢等の適切性、有効性を検証し、被監査部門の事務処理等の問題点の発見、指摘から内部管理態勢の評価及び問題点の改善方法の提言等まで行います。

コンプライアンス責任者は、必要に応じて取締役会及び監査役へ上記監査結果の報告を行います。

内部体制については、「1 投資法人の概況／(4) 投資法人の機構／② 投資法人の運用体制」をご参照下さい。

## ② 本投資法人の体制

本投資法人は、以上のような投資リスクがあることを認識しており、そのうえで、このようなリスクに最大限対応できるよう、以下のリスク管理体制を整備しております。詳細は、前記「1 投資法人の概況／(4) 投資法人の機構／① 投資法人の機構」をご参照下さい。

### (イ) 執行役員、監督役員及び役員会

本投資法人は、本書の日付現在、執行役員1名及び監督役員2名から構成される役員会により運営されております。本投資法人は、業務執行の意思決定及び執行役員に対する監督機関としての役員会が十分に機能し、執行役員が本投資法人のために忠実のその職務を遂行するよう努めております。3ヶ月に1回以上開催する役員会においては、本投資法人が委託する資産運用会社が執行する資産運用に係る重要な事項を資産運用会社からの報告事項とすることにより、資産運用会社への一定の牽制機能を構築しております。

### (ロ) 内部者取引

本投資法人は役員会において「内部者取引管理規程」を採択し、執行役員及び監督役員がその立場上知り得た重要事実の公表前に本投資法人の投資口及び投資法人債並びに上場投資法人の投資証券等の売買を行うことを禁止し、インサイダー類似取引の防止に努めております。

#### 4【手数料等及び税金】

(1) 【申込手数料】

該当事項はありません。

(2) 【買戻し手数料】

本投資法人は、投資主（実質投資主を含みます。）の請求による投資口の払戻しを行わないため（規約第6条）、該当事項はありません。

(3) 【管理報酬等】

① 役員報酬（規約第27条）

(イ) 執行役員

執行役員の報酬の額は、役員会で決定した金額（一人当たり月額100万円を上限とします。）とし、当月分を当月末日までに支払います。

(ロ) 監督役員

監督役員の報酬の額は、役員会で決定した金額（一人当たり月額50万円を上限とします。）とし、当月分を当月末日までに支払います。

② 会計監査人報酬（規約第31条）

会計監査人の報酬額は、1営業期間につき3,000万円を上限として役員会で決定します。その支払時期は、決算日後3ヶ月以内に会計監査人の指定する口座への振込により支払います。

③ 資産運用会社への支払報酬（規約第26条）

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対して支払います。

(イ) 運用報酬1

以下の算定式に従って算出される金額とします。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各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日以内に資産運用会社の指定する銀行口座への振込により支払い、決算確定後遅滞なく過不足を精算します。

$$\text{運用報酬1} = (a + b - c) \times 0.3\% \times \text{当該四半期の日数} / 365 \quad (1 \text{円未満切捨})$$

上記算定式において：

「a」は、本投資法人の当該決算期間の直前の決算期間に係る決算日（以下「基準決算日」といいます。）における運用資産の償却前評価額総額をいいます。

「b」は、基準決算日以降、本投資法人が取得した運用資産の累積取得価額（但し、消費税及び地方消費税並びに取得に伴う費用は除きます。）の当該四半期の毎月末残高を平均した金額をいいます。

「c」は、基準決算日以降、本投資法人が売却した運用資産の累積売却価額（但し、消費税及び地方消費税並びに売却に伴う費用は除きます。）当該四半期の毎月末残高を平均した金額をいいます。

(ロ) 運用報酬2

本投資法人が運用資産として、不動産等及び不動産対応証券の特定資産を取得又は売却した場合において、その売買代金（但し、消費税及び地方消費税並びに取得もしくは売却に伴う費用は除きます。）に0.5%を上限とする料率を乗じた額を上限とし、利害関係人等から取得又は売却した場合においてはその売買代金（但し、消費税及び地方消費税並びに取得もしくは売却に伴う費用は除きます。）に0.25%を乗じた金額を上限として支払います（本投資法人の投資口を表示する投資証券の新規上場前に特定資産を取得する場合には、当該報酬を無報酬とすることができます。）。



支払時期は、本投資法人が当該資産を取得した日又は売却した日（所有権移転等の権利移転の効果が発生した日）の翌月末日までとします。

(ハ) 運用報酬 3

決算期に算定される、運用報酬 3 控除前の分配可能金額の 5% に相当する金額（1 円未満切捨）とし、決算確定後遅滞なく支払います。なお、報酬の対応する期間が営業期間に満たない場合については、日割り計算により精算します。

「分配可能金額」とは、日本国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して計算される運用報酬 3 控除前の税引前当期利益に繰越欠損金があるときはその全額を充填した後の金額とします。

④ 一般事務受託者への支払報酬（規約第 32 条）

本投資法人は、一般事務受託者である三菱 UFJ 信託銀行株式会社に対して以下の業務を委託しております。

(イ) 投資口事務代行業務

- a. 投信法第 117 条第 2 号に規定する事務のうち、投資口の名義書換に関する事務として、下記に記載される事務
  - i 投資主名簿及び実質投資主名簿の作成及び管理
  - ii 投資主及び実質投資主の名寄せ
  - iii 投資口の名義書換、質権の登録又はその抹消及び信託財産の表示又はその抹消
  - iv 投資主、実質投資主、登録質権者及びこれらの代理人の住所、氏名及び印鑑の登録又はその変更
  - v 投資証券の保管、交付及び回収
  - vi 投資証券不所持の取扱い
- b. 投信法第 117 条第 4 号に規定する事務のうち下記に記載される事務
  - i 投資主総会招集通知状、決議通知状等投資主総会関係書類及び議決権行使書又は議決権代理行使委任状への議決権個数の記入
  - ii 前号に掲げるものの他、投資主及び実質投資主に対する通知、催告、報告等に関する書類の封入発送
  - iii 官庁、証券取引所等への届出資料及び報告資料並びに統計表の作成
- c. 投信法第 117 条第 6 号及び投信法施行規則第 169 条第 2 項第 1 号に規定する事務のうち下記に記載される事務
  - i 個々の投資主の分配金額の算定
  - ii 金銭の分配金支払のための手続
  - iii 金銭の分配関係書類の封入発送
  - iv 投資証券、金銭の分配金額領収証等の印紙税の代理納付手続
  - v 銀行取扱期間又は郵便局払渡期間経過後の金銭の分配金の支払
- d. 投信法第 117 条第 6 号及び投信法施行規則第 169 条第 2 項第 3 号に規定する事務のうち下記に記載される事務
  - i 投資証券不所持申出の受理
  - ii 前号に掲げるものの他、投資口に関する請求、届出又は照会の受付及び処理
- e. 前各号に掲げる事務の遂行に必要な付随事務
- f. a. から e. に定める事務（以下「経常事務」といいます。）以外の臨時に発生する事務（以下「臨時事務」といいます。）。なお、臨時事務の取扱いについては本投資法人及び一般事務受託者が協議の上、これを定めるものとします。

(ロ) その他の一般事務

- a. 投資証券の発行に関する事務（投信法第 117 条第 3 号に規定する事務のうち投資証券の発行に関する事務）
- b. 本投資法人の機関の運営に関する事務（投信法第 117 条第 4 号に規定する事務のうち、投資口事務代行業務以外のもの）

- c. 計算に関する事務（投信法第117条第5号に規定する事務）
  - d. 会計帳簿の作成に関する事務（投信法第117条第6号及び投信法施行規則第169条第2項第6号に規定する事務）
  - e. 納税に関する事務（投信法第117条第6号及び投信法施行規則第169条第2項第7号に規定する事務）
- (ハ) 一般事務受託者において上記（イ）及び（ロ）に規定する事務以外の事務に対応すべき事態が発生した場合、投信法施行規則第169条第2項第8号に規定するその他金融庁長官が定める事務が定められた場合、又は、投信法、投信法施行令もしくは投信法施行規則の改正に伴い本投資法人が委託すべき一般事務が変更もしくは新設された場合には、本投資法人及び一般事務受託者は、別途その取扱について協議するものとします。

上記の業務に対し、以下のとおり、一般事務手数料を支払います。

- (イ) 投資口事務代行業務に関する一般事務手数料
- a. 一般事務委託者は、下記証券代行事務手数料（経常分）明細に基づいて算出した経常事務手数料（経常事務についての手数料を指します。）、本投資法人と一般事務受託者が協議のうえ定める臨時事務手数料（臨時事務についての手数料を指します。経常事務手数料と臨時事務手数料を合わせて以下「本件一般事務手数料」といいます。）及び投資口事務代行業務に関する一般事務処理に必要な費用として下記 i から vi の費用を支払います。但し、本投資法人の1営業期間における本件一般事務手数料は、当該営業期間の決算日における貸借対照表上の資産総額（資産総額が100億円以下の場合、100億円を一般事務委託者資産総額として計算します。）の0.2%を上限とするものとし、本投資法人の1営業期間の本件一般事務手数料の総額が、当該上限を超えた場合には、当該決算日後遅滞なく精算します。
    - i 投資主及び実質投資主宛名入力に掛かる費用
    - ii 銀行取扱期間又は郵便局払渡期間経過後の分配金の支払に必要な送金手数料
    - iii 投資主総会関係書類その他投資主及び実質投資主に対する通知、催告、報告等の書類の発送に必要な郵送料
    - iv 宛名单票、共通議決権代理行使委任状用紙、共通分配金計算書用紙、共通分配金振込先確認書用紙、共通分配金振込通知書用紙、共通封筒の作製費
    - v 投資主及び実質投資主に対して発送する投資証券等有価物に保険を付した場合の保険料及びこれらの者から徴収不能の郵送料
    - vi 前各項目のほか、一般事務委託者及び一般事務受託者の間における協議により定めた費用
  - b. 前 a. により本投資法人が負担すべき本件一般事務手数料及び費用につき、一般事務受託者は、前月に取扱った投資口事務代行業務にかかる本件一般事務手数料及び費用を毎月20日までに本投資法人に対して請求し、本投資法人は、請求があった月の月末までに一般事務受託者に支払います。但し、一般事務受託者は、本投資法人の決算月及び金銭の分配基準月に取扱った投資口事務代行業務にかかる本件一般事務手数料及び費用（印紙税納付額を除きます。）については翌々月の5日までに本投資法人に対して請求し、本投資法人は、請求のあった月の15日までに一般事務受託者に支払います。
  - c. a. 及び b. により本投資法人が負担すべき費用を一般事務受託者が立替えたときは、本投資法人は、請求があり次第これを支払います。
  - d. 本投資法人は、上記 b. 及び c. の支払を一般事務受託者の指定する銀行口座への振込又は口座振替の方法により行います。
  - e. 経済情勢の変動等により一般事務手数料の金額が不相当となったときは、本投資法人及び一般事務受託者は、互いに協議の上、一般事務手数料の金額を変更することができます。なお、当該協議に当たり、役員会による承認手続を経る旨の書面による通知を本投資法人が一般事務受託者に行ったときは、当該変更の効力発生時は、当該承認手続完了時とします。この場合、本投資法人は、速やかに当該承認手続を行うものとします。
  - f. 投資口事務代行業務の遂行に関連して発生する以下に定める経費及び費用は一般事務受託者が負担するものとします。
    - i 一般事務受託者が、弁護士、公認会計士、税理士等をして、投資口事務代行業務の履行を補助せしめ

- 又はこれらの者を一般事務受託者の代理人として利用する場合に必要な費用
- ii 投資口事務代行業務の再委託に当たり必要となる費用

(ロ) その他の一般事務に関する一般事務手数料

- a. 2月、5月、8月及び11月の末日を最終日とする3ヶ月毎の各営業期間（以下「営業期間」といいます。）の、その他の一般事務に係る報酬（以下「その他の一般事務手数料」といいます。）は、本投資法人の当該営業期間初日の直前の決算期における資産総額（投信法第129条第2項に規定する貸借対照表上の資産総額）に対して、次頁記載の基準報酬額表に定める算式を用いて計算した額を上限として、資産構成に応じて本投資法人と一般事務受託者との合意により定めるものとします。但し、円単位未満は切捨とします。
- b. a. の定めにかかわらず、資産総額が5億円以下の場合の営業期間の一般事務手数料額は、240,000円とします。なお、当該営業期間中に資産総額が5億円を超えた場合は、資産総額が5億円を超えた日を基準日とし、当該営業期間の初日（一般事務委託契約締結後最初の営業期間の場合は一般事務委託契約の効力発生日）以降基準日まで（同日を含みません。）の実日数をもとに、240,000円を日割計算した金額と、基準日以降当該営業期間末日までの実日数分としてa. に基づき計算した額を日割計算した金額の合計額（円単位未満切捨）とします。
- c. 3ヶ月に満たない期間のその他の一般事務手数料額は、当該期間に含まれる実日数をもとに日割計算した金額（円単位未満切捨）とします。
- d. 本投資法人は、各営業期間のその他の一般事務手数料を、最終月の翌月の末日までに一般事務受託者の指定する銀行口座への振込又は口座振替の方法により支払うものとします。
- e. 経済情勢の変動等によりその他の一般事務手数料の金額が不相当となったときは、本投資法人及び一般事務受託者は、互いに協議のうえ、その他の一般事務手数料の金額を変更することができます。なお、当該協議に当たり、本投資法人が役員会による承認手続を経る旨の書面による通知を一般事務受託者に行ったときは、当該変更の効力発生時は、当該承認手続の完了時とします。この場合、本投資法人は、速やかに当該承認手続を行うものとします。
- f. その他の一般事務の処理に要する費用は、次の各号に定めるものを除き、一般事務受託者の負担とします。
  - i 公租公課
  - ii 事務規程において本投資法人の負担である旨が定められた費用
  - iii その他の一般事務の処理に当たり要した費用で、支払の前に一般事務受託者が申し出て本投資法人が承諾したもの。但し、緊急の場合には、一般事務受託者は支払後に本投資法人に立替払いをした旨を申し出て、本投資法人からその支払を受けることができます。
- g. 上記f. に定める費用を立替えて支払ったときは、一般事務受託者は本投資法人にその支払を請求することができます。当該請求を受けたときには本投資法人は速やかに一般事務受託者に当該支払を行うものとします。

証券代行事務手数料（経常分）明細

項目	計算単位及び計算方法															
基本料	<p>1. 月末現在投資主及び実質投資主の名寄せ合算後投資主数を基準として1名につき、下記段階に応じ区分計算した合計額の6分の1（月額）。但し、最低料金は月額210,000円とする。</p> <table style="margin-left: 40px;"> <tr> <td>1名～</td> <td>5,000名</td> <td>490円</td> </tr> <tr> <td>5,001名～</td> <td>10,000名</td> <td>440円</td> </tr> <tr> <td>10,001名～</td> <td>30,000名</td> <td>380円</td> </tr> <tr> <td>30,001名～</td> <td>50,000名</td> <td>320円</td> </tr> <tr> <td></td> <td>50,001名以上</td> <td>270円</td> </tr> </table> <p>2. 月中に除籍となった投資主：1名につき70円加算</p>	1名～	5,000名	490円	5,001名～	10,000名	440円	10,001名～	30,000名	380円	30,001名～	50,000名	320円		50,001名以上	270円
1名～	5,000名	490円														
5,001名～	10,000名	440円														
10,001名～	30,000名	380円														
30,001名～	50,000名	320円														
	50,001名以上	270円														
名義書換料	<p>1. 月中書換投資口数1投資口につき135円</p> <p>2. 書換投資証券1枚につき135円</p>															
投資証券交換分合料	<p>1. 回収投資証券1枚につき90円</p> <p>2. 交付投資証券1枚につき90円</p>															
不所持投資主管理料	<p>1. 不所持申出受理：(1) 1投資口につき65円、(2) 提出投資証券1枚につき135円</p> <p>2. 不所持投資証券交付：(1) 1投資口につき65円、(2) 交付投資証券1枚につき135円</p> <p>3. 月末現在不所持投資主：1名につき（月額）70円</p>															
未達・未引換 投資証券保管料	月末保管件数：1件につき（月額）80円															
予備投資証券管理料	<p>1. 予備投資証券の保管：期末の残高枚数1枚につき（6か月）4円</p> <p>2. 予備投資証券の廃棄：1枚につき15円</p>															
諸届受付料	受付1件につき500円															
証明調査料	証明調査依頼対象投資主1名につき1,000円															
分配金明細表管理料	<p>1. 投資主及び実質投資主の名寄せ合算後投資主数を基準として1名につき、下記段階に応じ区分計算した合算額。但し、最低額を380,000円とする。</p> <table style="margin-left: 40px;"> <tr> <td>1名～</td> <td>5,000名</td> <td>135円</td> </tr> <tr> <td>5,001名～</td> <td>10,000名</td> <td>115円</td> </tr> <tr> <td>10,001名～</td> <td>30,000名</td> <td>95円</td> </tr> <tr> <td>30,001名～</td> <td>50,000名</td> <td>80円</td> </tr> <tr> <td></td> <td>50,001名以上</td> <td>65円</td> </tr> </table> <p>2. 分配金振込指定：1件につき170円加算</p>	1名～	5,000名	135円	5,001名～	10,000名	115円	10,001名～	30,000名	95円	30,001名～	50,000名	80円		50,001名以上	65円
1名～	5,000名	135円														
5,001名～	10,000名	115円														
10,001名～	30,000名	95円														
30,001名～	50,000名	80円														
	50,001名以上	65円														
未払分配金関係手数料	<p>1. 分配金領収証又は郵便振替支払通知書：1枚につき500円</p> <p>2. 未払分配金の除斥期間満了後管理料：毎月月末現在未払管理件数1件につき、下記段階に応じ区分計算した合計額。</p> <table style="margin-left: 40px;"> <tr> <td>1件～</td> <td>5,000件</td> <td>3円</td> </tr> <tr> <td>10,001件～</td> <td>30,000件</td> <td>2円</td> </tr> <tr> <td></td> <td>30,001件以上</td> <td>1円</td> </tr> </table>	1件～	5,000件	3円	10,001件～	30,000件	2円		30,001件以上	1円						
1件～	5,000件	3円														
10,001件～	30,000件	2円														
	30,001件以上	1円														
議決権行使書及び委任状関係手数料	<p>1. 議決権行使書、委任状（出席票を含む）作成：1通につき22円</p> <p>2. 議決権行使書、委任状集計：1通につき70円 プライバシー保護シール扱い集計：1通につき10円加算 但し、最低額を70,000円とする。</p>															

項目	計算単位及び計算方法
投資主一覧表等作成料	1. 全投資主を記載する場合：1名につき7円 2. 一部投資主を記載する場合：1名につき60円 3. 分配金明細表作成料：1名につき22円 4. CD-ROM作成料：基本料60,000円と合わせ別途1名につき8円加算
投資主総会及び分配金関係書類封入発送料	1. 封入送料 (1) 投資主総会関係：封入物招集通知2種又は3種、決議通知2種又は3種、合計5種まで1名につき54円 (2) 分配金関係封入物 2種まで1名につき30円 (3) 分配金振込先確認書の封入1通につき40円加算 (4) 追加封入料 封入物1種増すごと6円加算 (5) 決議はがき 1名につき18円加算 2. 配達記録扱い：1通につき55円加算
その他	郵便振替支払通知書分割料：1通につき350円 但し、最低額を70,000円とする。

投資証券保管振替制度事務取扱手数料

項目	計算単位及び計算方法															
実質投資主管理料	月末現在実質投資主1名につき下記段階に応じ区分計算した合計額の6分の1（月額）。但し、最低料金は月額70,000円とする。  <table style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>1名～</td> <td>5,000名</td> <td>270円</td> </tr> <tr> <td>5,001名～</td> <td>10,000名</td> <td>240円</td> </tr> <tr> <td>10,001名～</td> <td>30,000名</td> <td>210円</td> </tr> <tr> <td>30,001名～</td> <td>50,000名</td> <td>180円</td> </tr> <tr> <td></td> <td>50,001名以上</td> <td>150円</td> </tr> </table>	1名～	5,000名	270円	5,001名～	10,000名	240円	10,001名～	30,000名	210円	30,001名～	50,000名	180円		50,001名以上	150円
1名～	5,000名	270円														
5,001名～	10,000名	240円														
10,001名～	30,000名	210円														
30,001名～	50,000名	180円														
	50,001名以上	150円														
データ受送料	1. 実質投資主票受送料：参加者から提出された実質投資主票1枚につき200円 2. 実質投資主通知受送料：証券保管振替機構の実質投資主通知1件につき200円															
除籍料	用済実質投資主票：1枚につき50円															
失念投資口関係手数料	1. 機構名義失念投資口に係る分配金の支払：1件につき1,500円 2. 機構名義失念投資口に係る分割分投資口の交付：1件につき3,000円															

基準報酬額表

総資産額	報酬額（年間）
100億円以下	11,000,000円
100億円超 500億円以下	11,000,000円 + (資産総額 - 100億円) × 0.080%
500億円超 1,000億円以下	43,000,000円 + (資産総額 - 500億円) × 0.060%
1,000億円超 2,000億円以下	73,000,000円 + (資産総額 - 1,000億円) × 0.055%
2,000億円超 3,000億円以下	128,000,000円 + (資産総額 - 2,000億円) × 0.040%
3,000億円超 5,000億円以下	168,000,000円 + (資産総額 - 3,000億円) × 0.035%
5,000億円超	238,000,000円 + (資産総額 - 5,000億円) × 0.030%

⑤ 資産保管会社への支払報酬

本投資法人は、資産保管会社に対して、投信法第208条に基づき委託した資産の保管に係る業務（以下「資産保管業務」といいます。）の対価として、以下に定める報酬を支払います。

- (イ) 各営業期間の資産保管業務に係る報酬（以下「資産保管業務報酬」といいます。）は、本投資法人の当該営業期間初日の直前の決算期における資産総額（投信法第129条第2項に規定する貸借対照表上の資産総額）に対して、下記基準報酬額表に定める算式を用いて計算した額を上限として、資産構成に応じて本投資法人と資産保管会社との合意により定めるものとします。但し、円単位未満は切捨とします。
- (ロ) 上記（イ）の定めにかかわらず、資産総額が5億円以下の場合の営業期間の資産保管業務報酬額は、金150,000円とします。なお、当該営業期間中に資産総額が5億円を超えた場合には、資産総額が5億円を超えた日を基準日とし、当該営業期間の初日（資産保管業務委託契約締結後最初の営業期間の場合は資産保管業務委託契約の効力発生日）以降基準日まで（同日を含みません。）の実日数をもとに、150,000円を日割計算した金額と、基準日以降当該営業期間末日までの実日数分として（イ）に基づき計算した額を日割計算した金額の合計額（円単位未満切捨）とします。
- (ハ) 3ヶ月に満たない期間の資産保管業務報酬額は当該期間に含まれる実日数をもとに日割計算した金額（円単位未満切捨）とします。
- (ニ) 本投資法人は、各営業期間の資産保管業務報酬を、最終月の翌月の末日までに資産保管会社の指定する銀行口座への振込又は口座振替の方法により支払うものとします。
- (ホ) 経済情勢の変動等により資産保管業務報酬の金額が不相当となったときは、本投資法人及び資産保管会社は、互いに協議のうえ、資産保管業務報酬の金額を変更することができます。なお、当該協議が整い次第速やかに、本投資法人は投信法第109条第2項第7号の規定の役員会の承認手続を経るものとします。この場合、当該変更の効力発生時は、当該承認手続完了時とします。
- (ヘ) 資産保管業務に要する費用は、次の各号に定める場合を除き、資産保管会社の負担とします。
- a. 公租公課
  - b. 特定保管対象資産の維持保全に要する費用
  - c. 保管規程又は付随規程において、本投資法人の負担である旨が定められた費用
  - d. 資産保管業務を行うにあたり要した費用で、支払の前に資産保管会社が申し出て本投資法人が承諾したもの。但し、緊急の場合には、資産保管会社は、支払後に本投資法人に立替払をした旨を申し出て、本投資法人からその支払を受けることができます。
- (ト) 上記（ヘ）に定める費用を立替えて支払ったときは、資産保管会社は本投資法人にその支払を請求することができます。当該請求を受けたときは、本投資法人は速やかに資産保管会社に当該支払を行うものとします。

基準報酬額表

総資産額		報酬額（年間）
	100億円以下	7,000,000円
100億円超	500億円以下	7,000,000円 + (資産総額 - 100億円) × 0.050%
500億円超	1,000億円以下	27,000,000円 + (資産総額 - 500億円) × 0.040%
1,000億円超	2,000億円以下	47,000,000円 + (資産総額 - 1,000億円) × 0.035%
2,000億円超	3,000億円以下	82,000,000円 + (資産総額 - 2,000億円) × 0.030%
3,000億円超	5,000億円以下	112,000,000円 + (資産総額 - 3,000億円) × 0.025%
5,000億円超		162,000,000円 + (資産総額 - 5,000億円) × 0.020%

(4) 【その他の手数料等】

本投資法人は、資産運用会社の取締役会において物件の取得の検討着手の決裁がなされた場合には、当該物件についての以下に記される費用を、当該物件の取得の成否にかかわらず負担します。本投資法人は、資産運用会社がこれらにつき立替払いを行った場合は、資産運用会社の請求に従い、直ちにこれらを払い戻します。

- ① 建物診断調査費用
- ② 環境リスク調査費用
- ③ 地震リスク調査費用
- ④ 物件管理状況評価費用
- ⑤ 賃料調査費用
- ⑥ 鑑定評価費用（仮鑑定価格算出の場合を含みます。）
- ⑦ 法務デュー・ディリジェンス費用
- ⑧ 財務デュー・ディリジェンス費用
- ⑨ その他物件の取得のために必要な資料のうち、資産運用会社以外の第三者に依頼して調査し作成する必要があると資産運用会社が判断し、第三者に対し発注する費用

(5) 【課税上の取扱い】

日本の居住者又は日本法人である投資主及び投資法人に関する課税上の一般的な取扱いは下記のとおりです。なお、税法等の改正、税務当局等による解釈・運用の変更により、以下の内容は変更されることがあります。

① 個人投資主の税務

(イ) 利益の分配にかかる税務

個人投資主が本投資法人から受取る利益の分配は、株式の配当と同様に配当所得として取り扱われます。この場合に、各個人投資主が有する出資口数によって課税関係が異なります。なお、投資法人から受ける分配金については二重課税の調整措置を目的として設けられている配当控除の適用はありません。この規定は、本投資法人が利益配当等の損金算入要件を満たさない場合も同様です。

a. 発行済投資口総数の100分の5未満の口数を有する小口個人投資主の取扱い

本投資法人の事業年度終了の日に本投資法人の発行済投資口総数の100分の5以上に相当する口数を有する者以外の個人投資主が、本投資法人より分配を受取る際の源泉徴収税率は、所得税15%、地方税（住民税）5%とされております。しかし平成20年3月31日までの間に受取る分配金の源泉徴収税率に関しては、所得税7%、地方税（住民税）3%に軽減されております。

また、小口個人投資主が受取る分配金については、その金額にかかわらず、総合課税に代えて源泉徴収だけで納税手続きを終了させる確定申告不要の選択が可能です（住民税についても申告不要です。）。

b. 発行済投資口総数の100分の5以上の口数を有する大口個人投資主の取扱い

本投資法人の事業年度終了の日に本投資法人の発行済投資口総数の100分の5以上に相当する口数を有する個人投資主については、総合課税となります。本投資法人より分配を受取る際の源泉徴収税率は、所得税20%（地方税は課されません。）となります。なお、1回に受取る分配金額が5万円以下（分配金の営業期間が1年以上であるときは10万円以下）の場合に限り、源泉徴収だけで納税手続きを終了させる確定申告不要の選択が可能です（住民税については別途申告が必要となります。）。

(ロ) 利益を超えた金銭の分配にかかる税務

個人投資主が本投資法人から受取る利益を超えた金銭の分配は、投資口の消却を伴わない出資の払戻し（資本の払い戻し）として扱われ、この金額のうち払戻しを行った本投資法人の出資等（本投資法人の資本金等の額）に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当<sup>(注1)</sup>として前記（イ）における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。また、出資の払戻し額のうちみなし配当を上回る金額は、投資口の譲渡にかかる収入金額<sup>(注2)</sup>として取扱われます。各投資主は、この譲渡収入に対応する譲渡原価<sup>(注3)</sup>を算定し、投資口の譲渡損益の額<sup>(注4)</sup>を計算します。この譲渡損益の取扱いは、下記（ハ）における投資口の譲渡の場合と同様になります。

#### (ハ) 投資口の譲渡にかかる税務

個人投資主が本投資法人の投資口を譲渡した際の譲渡益については、上場株式等を譲渡した場合と同様に、株式等の譲渡所得等として原則20%の申告分離課税（所得税15%、地方税5%）の対象となります。

譲渡損が生じた場合は、他の株式等の譲渡所得等との相殺は認められますが、株式等の譲渡所得等の合計額が損失となった場合には、その損失は他の所得と相殺することはできません。

但し、本投資口を、証券会社等を通じて譲渡等した場合は、以下の特例の対象となります。

- a. 申告分離課税の税率は、平成19年12月31日までの譲渡等に関しては10%（所得税7%、住民税3%）となります。
- b. 本投資口の譲渡等により損失が生じた場合において、その損失をその譲渡日の属する年度における他の株式等の譲渡所得等の金額から控除しきれない結果、株式等の譲渡所得等の合計が損失となった場合は、この損失を翌年以降3年間にわたり、株式等の譲渡所得等の金額から繰越控除を行うことが認められます。この規定の適用を受けるためには、確定申告書に上場株式等にかかる譲渡損失等の一定の書類を添付し、かつ、その後においても継続して確定申告書を提出することが必要となります。
- c. 証券会社における特定口座の源泉徴収選択口座（源泉徴収を選択した特定口座）内において譲渡等した場合の所得に関しては源泉徴収による申告不要の選択が認められます。源泉税率は、平成19年12月31日までの譲渡等に対しては10%（所得税7%、住民税3%）、平成20年1月1日以後の譲渡等に対しては20%（所得税15%、住民税5%）となります。

### ② 法人投資主の税務

#### (イ) 利益の分配にかかる税務

法人投資主が本投資法人から受取る利益の分配は、原則として分配決議のあった日の属する法人投資主の事業年度において益金計上され、原則20%の税率により所得税が源泉徴収されます。

但し、本投資口の利益の分配は特例の対象となり、この所得税の源泉税率は、平成20年3月31日までに受取るものに関しては7%、平成20年4月1日以後に受取るものに関しては15%となります。

この源泉徴収された税額は、法人投資主の法人税の申告上、利子配当等に対する所得税として所得税額控除の対象となります。なお、受取配当等の益金不算入の規定の適用はありません。この規定は、本投資法人が導管性要件を満たさない場合も同様です。

#### (ロ) 利益を超えた金銭の分配にかかる税務

法人投資主が本投資法人から受取る利益を超えた金銭の分配は、投資口の消却を伴わない出資の払戻し（資本の払い戻し）として扱われ、この金額のうち払戻しを行った本投資法人の出資等（本投資法人の資本金等の額）に相当する金額を超える金額がある場合には、みなし配当<sup>(注1)</sup>として前記（イ）における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。また、出資の払戻し（資本の払い戻し）額のうちみなし配当以外の金額は、投資口の譲渡にかかる収入金額<sup>(注2)</sup>として取扱われます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価<sup>(注3)</sup>を算定し、投資口の譲渡損益<sup>(注4)</sup>の額を計算します。この譲渡損益の額の取扱いは、下記（ハ）における投資口の譲渡の場合と同様となります。

#### (ハ) 投資口の保有にかかる税務

法人投資主が保有する投資証券が、税務上の売買目的有価証券に該当する場合には、当該法人投資主の事業年度末において時価法により評価され、その評価損益は課税所得に影響を与えることとなります。

#### (ニ) 投資口の譲渡にかかる税務

法人投資主が本投資口を譲渡した際の取扱いについては、有価証券の譲渡として、原則約定日の属する事業年度に譲渡損益を計上します。

(注1) みなし配当の金額は、次のように計算されます。なお、この金額は、本投資法人からお知らせします。

みなし配当の金額	=	出資の払戻し（資本の払い戻し）額	-	投資主の所有投資口に相当する投資法人の出資等の金額（資本金等の額）
----------	---	------------------	---	-----------------------------------

上記「投資主の所有投資口に相当する投資法人の出資等の金額（資本金等の額）」は下記のように計算



されます。

$$\begin{aligned} & \text{投資主の所有投資口に相当する投資法人の出資等の金額（資本金等の額）} = \\ & \quad \text{出資払戻し（資本の払い戻し）直前の投資法人の出資等の金額} \\ & \times \frac{\text{投資法人の出資払戻し総額}}{\text{投資法人の前事業年度末の簿価純資産額(*)}} \quad (**) \\ & \times \frac{\text{投資主の出資払戻し（資本の払い戻し）直前の所有投資口数}}{\text{投資法人の払戻し（資本の払い戻し）直前の発行済投資口総数}} \end{aligned}$$

(\*) 前事業年度末から払戻しの直前までの間に資本等の金額が増加し又は減少した場合には、その増加額を加算した又は減少額を控除した金額となります。

(\*\*) この割合は小数点3位未満の端数がある時は切り上げとなります。

(注2) 投資口の譲渡にかかる収入金額は、以下のとおり算定されます。

$$\text{投資口の譲渡にかかる収入金額} = \text{出資の払戻し額（資本の払い戻し）} - \text{みなし配当金額}$$

(注3) 投資主の譲渡原価は、次の算式により計算されます。

$$\text{出資払戻し（資本の払い戻し）直前の取得価額} \times \frac{\text{投資法人の出資払戻し（資本の払い戻し）総額}}{\text{投資法人の前期末の簿価純資産価額(*)}} \quad (**)$$

(\*) 前事業年度末から払戻しの直前までの間に資本等の金額が増加し又は減少した場合には、その増加額を加算した又は減少額を控除した金額となります。

(\*\*) この割合は、小数点第3位未満の端数がある時は切り上げとなります。この割合に関しては、本投資法人からお知らせします。

(注4) 投資口の譲渡損益は、次のように計算されます。

$$\text{投資口の譲渡損益の額} = \text{譲渡収入金額} - \text{譲渡原価の額}$$

### ③ 本投資法人の税務

#### (イ) 利益配当等の損金算入要件

租税特別措置法第67条の15は、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、導管性要件を満たした投資法人が支払う利益の配当等を投資法人の損金に算入することを認めております。利益の配当等を損金算入するために満たすべき導管性要件の主たる事項は次のとおりです。

- a. 投信法第63条の規定に違反している事実がないこと。
- b. 設立時における投資口の発行が次のいずれかに該当するものであること。
  - i 公募でかつ発行価額の総額が1億円以上であること
  - ii 事業年度の終了時において50人以上の者によって所有されていること又は適格機関投資家のみ所有されていること
- c. 発行する投資口の発行価額の総額のうちに国内において募集される投資口の発行価額の占め割合が50%を超える旨が投資法人の規約において記載されていること。
- d. 内閣総理大臣の登録を受けていること。
- e. 営業年度等が1年を超えないものであること。
- f. 配当等の額が配当可能所得の90%超（又は金銭の分配の額が配当可能額の90%超）であること。
- g. 他の法人（一定の要件を満たす投資法人が平成16年4月1日から平成19年3月31日までの間に特定目的会社が発行する優先出資証券の全部を取得した場合における当該特定目的会社を除く。）の株式又は出資の50%以上を有していないこと。
- h. 借入れが、適格機関投資家からのものであること。
  - i. 事業年度の終了時において法人税法第2条第10号に規定する同族会社に該当していないこと。
  - j. 次の事実がないこと。
    - i 資産運用以外の業務を行うこと
    - ii 本店以外の営業所の設置

iii 使用人の雇い入れ

- k. 資産の運用にかかる業務を投資信託委託業者に委託しており、資産の保管にかかる資産保管務を資産保管会社に委託していること。

(ロ) 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価格の2%の税率により課されますが、平成18年4月1日から平成20年3月31日までに登記される土地については、税率が1%に軽減されます。但し、規約において、資産運用の方針として、本投資法人が取得する特定資産のうち特定不動産（不動産、不動産の賃借権、地上権又は不動産、土地の賃借権もしくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。）の価格の合計額が本投資法人の有する特定資産の価格の合計額に占める割合である「特定不動産の割合」を100分の75以上とする旨の記載があること、借入れは適格機関投資家からのものであること等の要件を満たす投資法人が、平成18年4月1日から平成20年3月31日までに不動産の所有権を取得した場合には、当該所有権の移転登記に係る登録免許税の税率が0.8%に軽減されます。

b. 不動産取得税

不動産を取得した際には、原則として不動産取得税が課税価格の4%の税率により課税されますが、平成18年4月1日から平成21年3月31日までに取得する住宅及び土地については3%に、平成18年4月1日から平成20年3月31日までに取得する宅地及び宅地比準土地については、3.5%にそれぞれ軽減されます。また平成21年3月31日までに取得する宅地及び宅地比準土地については、不動産取得税の課税価額が2分の1に軽減されます。さらに規約において、資産運用の方針として、「特定不動産の割合」を100分の75以上とする旨の記載があること、借入れは適格機関投資家からのものであること等の要件を満たす投資法人が平成19年3月31日までに規約に従い取得する規模及び用途等の要件を満たす一定の不動産に対しては、特例により不動産取得税の課税価格が3分の1に軽減されます。

c. 特別土地保有税

平成15年度以降、当分の間、不動産の取得（及び保有）に係る特別土地保有税の課税は停止されております。

## 5【運用状況】

### (1)【投資状況】

本投資法人の当計算期間末日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	所在都道府県	タイプ別区分 (注1)	名称	第1期 (平成18年8月31日現在)	
				保有総額(注2) (百万円)	対総資産比率 (注3) (%)
信託不動産	兵庫県	シティホテル	神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	11,468	14.0
	千葉県		新浦安オリエンタル ホテル	19,471	23.8
	小計			30,939	37.8
	大阪府	ビジネスホテル	なんばオリエンタル ホテル	16,808	20.5
	奈良県		奈良ワシントン ホテルプラザ	1,820	2.2
	福岡県		博多中洲ワシントン ホテルプラザ	3,941	4.8
	小計			22,571	27.6
	沖縄県	リゾートホテル	ホテル日航アリビラ	19,860	24.3
	小計			19,860	24.3
	信託不動産合計			73,371	89.6
預金・その他の資産			8,486	10.4	
資産総額計			81,857	100.0	

(注1) タイプ区分の定義については、前記「2 投資方針/(1) 投資方針/①ポートフォリオの構築方針/(ハ) ポートフォリオの分散化/a. ホテルのタイプ」をご参照下さい。

(注2) 保有総額は、取得価額（取得に伴う付帯費用を含む）から減価償却累計額を控除した額です。

(注3) 対総資産比率は、資産総額に対する信託不動産の貸借対照表計上額の比率を表しております（小数点第2位を四捨五入して表示しております。）。

	貸借対照表計上額（百万円）	資産総額に対する比率（%）
負債総額	34,429	42.1
純資産総額	47,428	57.9

(2) 【投資資産】

① 【投資有価証券の主要銘柄】

該当事項はありません。

② 【投資不動産物件】

a) 投資不動産物件の概要

本投資法人は、本投資証券の発行及び資金の借入れにより調達した資金によって、下表にその概要を掲げる不動産（以下「信託不動産」といいます。）を信託財産とする信託受益権（以下「取得資産」といいます。）を取得しました。

組入資産の明細 1（所在地・所有形態・面積・構造規模等）

名称	所在地（住居表示）	所有形態		面積（注1）		構造/階数 （注1）（注2）	建築時期 （注1）	総客室数 （注3）
		土地	建物	土地(m <sup>2</sup> )	建物(m <sup>2</sup> )			
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 波止場町5番6号	借地権 （注4）	区分 所有権 （注4）	22,660.09 （注4）	48,701.82 （注4）	S造 14階建	1995年7月	331室
新浦安オリエンタル ホテル	千葉県浦安市美浜 一丁目8番2号	所有権	所有権	9,914.00	44,833.11	SRC・S・RC造 地下2階付 12階建	1995年5月	506室
なんばオリエンタル ホテル	大阪府大阪市中央区 千日前二丁目8番17号	所有権	所有権	4,505.23	19,364.33	S・SRC造 地下1階付 9階建	1996年3月	257室
ホテル日航アリビラ	沖縄県中頭郡読谷村字 儀間600番地	所有権/ 借地権 （注5）	所有権	67,423.55	38,024.98 （注6）	SRC造 地下1階付 10階建	1994年4月	397室
奈良ワシントン ホテルプラザ	奈良県奈良市下三条町 31番1号	所有権	所有権	2,393.48	5,385.82	S造 7階建	2000年3月	204室
博多中洲ワシントン ホテルプラザ	福岡県福岡市博多区 中洲二丁目8番28号	所有権	所有権	1,128.46	5,692.24 （注7）	S造 12階建	1995年3月	247室

（注1）「面積」、「構造/階数」及び「建築時期」は、不動産登記簿謄本に記載された事項を記載しております。

（注2）「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。

（注3）「総客室数」は、それぞれ平成18年8月31日における販売可能客室数（長期自社使用は除く）を記載しております。

（注4）神戸メリケンパークオリエンタルホテルの土地は、神戸市からの借地であり、その借地の対象となる土地面積については、建築確認申請書記載数量を記載しております。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（共用部分の持分割合はそれぞれ72.18%及び27.82%です。）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764.83m<sup>2</sup>を含みます。）を記載しております。なお、本投資法人が所有する専有部分は31,899.07m<sup>2</sup>です。

（注5）ホテル日航アリビラの土地は、株式会社沖縄うみの園からの借地・転借地を含みます。

（注6）附属建物120.10m<sup>2</sup>を含みます。

（注7）附属建物90.20m<sup>2</sup>を含みます。

組入資産の明細2（取得価格ほか）

タイプ区分	名称	グレード区分 (注1)	取得価格 (百万円)	貸借対照表計上額 (百万円)(注2)	当計算期間末 貸借対照表計上額 (百万円) (注3)	当計算期末における 鑑定評価額 (百万円)(注4)	投資比率 (%) (注5)
シティ ホテル	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	11,400	11,504	11,607	12,000	16.3%
	新浦安オリエンタル ホテル	ミッドプライス	19,400	19,553	19,555	19,500	26.4%
ビジネス ホテル	なんばオリエンタル ホテル	ミッドプライス	16,700	16,821	16,869	16,700	22.6%
	奈良ワシントン ホテルプラザ	ミッドプライス	1,800	1,843	1,820	1,900	2.6%
	博多中洲ワシントン ホテルプラザ	ミッドプライス	3,880	3,961	3,941	3,900	5.3%
リゾート ホテル	ホテル日航アリビラ	ラグジュアリー	19,700	19,789	19,924	19,800	26.8%
ポートフォリオ合計			72,880	73,473	73,719	73,800	100.0%

(注1) 本投資法人は、主に平均客室販売単価の価格帯等の観点から、ホテルを「ラグジュアリー」、「アッパーミドル」、「ミッドプライス」及び「エコノミー」クラスの4種類に分類しております。

(注2) 取得価格に付帯費用を加えた取得時における計上額です。

(注3) 平成18年8月31日時点の帳簿価格であり、信託不動産の他、機械装置、工具器具備品の金額を含みます。

(注4) 鑑定評価額は、平成18年8月31日を価格時点として株式会社立地評価研究所が算出した評価額を記載しております。

(注5) 「投資比率」の欄には、平成18年8月31日時点での鑑定評価額の総額に対する各物件の鑑定評価額の割合を記載しており、小数点第2位を四捨五入して表示しております。

組入資産の明細3（賃貸事業収益の概要）

No	物件名称	第1期 自平成17年9月8日 至平成18年8月31日	比率 (%) (注1)
		賃貸事業収益 (百万円)	
1	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	650	21.8%
2	新浦安オリエンタルホテル	711	23.8%
3	なんばオリエンタルホテル	531	17.8%
4	ホテル日航アリビラ	871	29.2%
5	奈良ワシントンホテルプラザ	79	2.7%
6	博多中洲ワシントンホテルプラザ	140	4.7%
合計		2,985	100.0%

(注1) 比率は、第1期の賃貸事業収益合計に対する比率です。算定にあたっては、小数点第2位以下を四捨五入して表示しております。

組入資産の明細4（賃貸面積及び稼働率の状況）

No	物件名称	賃貸可能面積 (㎡)	賃貸面積 (㎡) (注1)	テナント総数 (注2)	稼働率 (%)
1	神戸メリケンパークオリエンタルホテル (注3)	32,663.90㎡	32,663.90㎡	1	100.0
2	新浦安オリエンタルホテル (注3)	44,833.11㎡	44,833.11㎡	1	100.0
3	なんばオリエンタルホテル (注3)	19,364.33㎡	19,364.33㎡	1	100.0
4	ホテル日航アリビラ (注3)	38,024.98㎡	38,024.98㎡	1	100.0
5	奈良ワシントンホテルプラザ	5,271.56㎡	5,271.56㎡	2	100.0
6	博多中洲ワシントンホテルプラザ	5,602.04㎡	5,602.04㎡	1	100.0
合計		145,759.92㎡	145,759.92㎡	7	100.0

(注1) 賃貸面積とは、賃貸可能面積のうち、実際に賃貸借契約が締結され賃貸されている面積合計をいいます。

(注2) テナント総数は、1テナントが一つの物件について一括賃借して、その一部又は全部を転貸している場合は1としております。

(注3) 神戸メリケンパークオリエンタルホテルについては区分所有建物であり、本投資法人が所有する専有部分（附属建物を含みます）の面積を記載しております。また、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル及びホテル日航アリビラの賃貸可能面積は延床面積を記載しております。

組入資産の明細5（主要なテナントの状況）

No	テナント名 (注1)	物件名 (注2)	業種	契約開始日 契約終了日	総賃貸面積(ホテル別)		総賃貸面積(テナント別)	
					(注3)	比率 (注6)	(注3)	比率 (注6)
1	株式会社ホテル マネジメント ジャパン(HMJ)	神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	ホテル	2006年2月15日 2012年2月14日	32,663.90㎡ (注4)	22.4%	134,886.32㎡	92.5%
		新浦安オリエンタル ホテル		2006年2月15日 2012年2月14日	44,833.11㎡ (注4)	30.8%		
		なんばオリエンタル ホテル		2006年2月15日 2012年2月14日	19,364.33㎡ (注4)	13.3%		
		ホテル日航アリビラ		2006年2月15日 2012年2月14日	38,024.98㎡ (注4)	26.1%		
2	ワシントンホテル 株式会社	奈良ワシントン ホテルプラザ(注2)	ホテル	2000年3月27日 2020年3月26日	4,883.79㎡ (注5)	3.4%	10,485.83㎡	7.2%
		博多中洲ワシントン ホテルプラザ		1995年4月1日 2015年3月31日	5,602.04㎡ (注5)	3.8%		
上記テナントの合計					145,372.15㎡	99.7%	145,372.15㎡	99.7%

(注1) ポートフォリオ全体の総賃貸面積の5%以上を占める主要なテナントについて記載しております。

(注2) ワシントンホテル株式会社以外のテナントとの賃貸借契約面積は、総賃貸面積の合計に含まれていません。

(注3) 総賃貸面積とは、総賃貸可能面積のうち、実際に賃貸借契約が締結され賃貸されている面積合計をいいます。

(注4) 神戸メリケンパークオリエンタルホテルについては、区分所有建物であり本投資法人が所有する専有部分（附属建物を含みます。）の面積を記載しております。また、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル及びホテル日航アリビラの総賃貸可能面積は延床面積を記載しております。

(注5) 奈良ワシントンホテル、博多中洲ワシントンホテルプラザの賃貸面積は、実際にワシントンホテル株式会社と賃貸借契約が締結されている面積合計をいいます。

(注6) 比率は、各ホテル別又はテナント別の総賃貸面積のポートフォリオ合計（145,759.92㎡）に対する比率です。算定にあたっては、小数点第2位以下を四捨五入して表示しております。

組入資産の明細6（主要なテナントの賃料設定状況）

No	テナント名（注1）	物件名	業種	契約開始日 契約終了日	年間賃料(ホテル別) (注2)		年間賃料(テナント別) (注2)	
					固定賃料 変動賃料 年間賃料	比率 (注4)	固定賃料 変動賃料 年間賃料	比率 (注4)
1	株式会社ホテル マネジメント ジャパン（注3）	神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	ホテル	2006年2月15日 2012年2月14日	576百万円 (注3) 百万円 576百万円	16.9%	3,000百万円 (注3) 百万円 3,000百万円	88.1%
		新浦安オリエンタル ホテル		2006年2月15日 2012年2月14日	666百万円 (注3) 百万円 666百万円	19.6%		
		なんばオリエンタル ホテル		2006年2月15日 2012年2月14日	799百万円 (注3) 百万円 799百万円	23.5%		
		ホテル日航アリビラ		2006年2月15日 2012年2月14日	957百万円 (注3) 百万円 957百万円	28.1%		
2	ワシントン ホテル株式会社	奈良ワシントン ホテルプラザ	ホテル	2000年3月27日 2020年3月26日	127百万円 - 百万円 127百万円	3.8%	386百万円 - 百万円 386百万円	11.3%
		博多中洲ワシントン ホテルプラザ		1995年4月1日 2015年3月31日	259百万円 - 百万円 259百万円	7.6%		
上記テナントの合計					3,386百万円 - 百万円 3,386百万円	99.6%	3,386百万円 - 百万円 3,386百万円	99.4%

(注1) ポートフォリオ全体の総賃貸面積の5%以上を占める主要なテナントについて記載しております。

(注2) 年間賃料とは、本投資法人と主要なテナントとの間の賃貸借契約に基づく月額賃料（駐車場使用料等を含みます）を12倍（年換算）して百万円未満を切捨てて記載しております。

(注3) 株式会社ホテルマネジメントジャパンが賃借人となる神戸メリケンパークオリエンタルホテル、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル及びホテル日航アリビラに関する変動賃料の取り決めの詳細については、後記「<参考情報>1. HMJの変動賃料の概要」をご参照下さい。

(注4) 各ホテル別又はテナント別の年間賃料（変動賃料は除きます。）の比率はポートフォリオ合計（3,406百万円）に対する比率です。算定にあたっては、小数点第2位以下を四捨五入して表示しております。

(注5) 上記以外の賃貸借契約の詳細については、後記「b)投資不動産物件の詳細な情報」をご参照下さい。

(注6) 第1期の物件別の実際賃料収入については、前記「組入資産の明細3（賃貸事業収入の概要）」をご参照下さい。

<参考情報>

1. HMJの変動賃料の概要

HMJが賃借人となる神戸メリケンパークオリエンタルホテル、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル及びホテル日航アリビラの4物件の変動賃料については、平成17年12月14日付定期建物賃貸借契約において次のような取り決めがなされております。

(a) 4物件の変動賃料は、営業期間売上高<sup>(注1)</sup>の10パーセント相当額(消費税別途)です。

(b) 変動賃料合計額<sup>(注2)</sup>は変動賃料総基準額<sup>(注3)</sup>を上限とします。

(c) HMJは、賃借人である4物件の信託受託者に対し、以下のとおり、変動賃料を支払います。なお、本投資法人とHMJの決算期はいずれも毎年9月1日から翌年8月末日であり、同一です。

・上半期終了後2ヶ月以内：仮払変動賃料

HMJの取締役会が承認した未監査の決算上の金額に基づき、営業期間が当該上半期であったと仮定した場合の変動賃料額(以下「仮払変動賃料」といいます。)を算出し支払います。

・営業期間終了後2ヶ月以内：最終変動賃料

HMJは、当該営業期間に係る監査済みの確定決算に基づき変動賃料を算出し、当該算出金額から、上記に基づき支払った仮払変動賃料との差額を支払います。

(注1) 営業期間売上高とは、HMJが各営業期間について、神戸メリケンパークオリエンタルホテル、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル及びホテル日航アリビラの4物件で営業するホテル及び付帯駐車場に係る売上高並びに本物件の利用によって生じるその他一切の収入(転貸借が行われる場合には、転賃料収入を含みます。いずれの金額も日本において一般に公正妥当と認められる会計原則に従って計算します。)をいいます。

(注2) 変動賃料合計額とは、4物件の変動賃料の合計額をいい、上記に従い算出されます。

(注3) 変動賃料総基準額とは、HMJの4物件において営む事業に係るGOP<sup>(注4)</sup>から固定賃料及び運営支援会社に対する報酬控除後の金額(「修正GOP」といいます。)の90パーセント相当額をいいます。

(注4) GOP (Gross Operating Profit) とは、各物件の売上高から、次の営業費用(但し、各物件の営業或いは所有に関して直接発生したものに限り、)を控除した残額をいいます。①売上原価、②ホテル従業員の人件費・福利厚生費、③備品費、④営業部門に係る費用(外部委託費用、各種手数料等を含む)、⑤一般管理費、⑥販売促進・広告宣伝費、⑦修繕維持費(施設保守・管理費用を含みます。)、⑧水道光熱費、⑨運営管理に関する保険料、⑩ホテル運営管理に関する公租公課(印紙税等)、⑪ホテル売上債権に係わる貸倒引当金並びに貸倒損失、⑫その他ホテル運営管理に関する直接経費。



2. ホテル事業の主要指標 (注1)

平成18年8月期計算期間 (平成18年2月15日～平成18年8月31日) (注2)

		①. 神戸メリケンパークオリエンタルホテル		②. 新浦安オリエンタルホテル		③. なんばオリエンタルホテル		④. ホテル日航アリビラ		合計/平均	
			売上比率		売上比率		売上比率		売上比率		売上比率
宿泊部門指標 (%, 円)	客室稼働率	80.0%	—	84.3%	—	80.8%	—	82.9%	—	82.4%	—
	ADR (注3)	14,869	—	18,994	—	10,023	—	29,516	—	19,334	—
	RevPAR (注4)	11,925	—	16,116	—	8,114	—	25,077	—	16,192	—
財務指標 (百万円)	総売上高	3,391	100.0%	3,524	100.0%	1,007	100.0%	3,560	100.0%	11,482	100.0%
	宿泊部門	860	25.4%	1,782	50.6%	454	45.1%	2,154	60.5%	5,249	45.7%
	料飲部門	2,293	67.6%	1,428	40.5%	72	7.2%	1,061	29.8%	4,854	42.3%
	物販部門	86	2.5%	53	1.5%	—	0.0%	257	7.2%	397	3.5%
	テナント部門	34	1.0%	144	4.1%	451	44.7%	—	0.0%	629	5.5%
	その他部門	118	3.5%	117	3.3%	30	3.0%	88	2.5%	354	3.1%
	GOP (注5)	669	19.7%	946	26.8%	603	59.9%	1,310	36.8%	3,528	30.7%

(注1) 本投資法人の取得資産のうち、変動賃料を含む賃貸借契約を締結している上記4ホテルについて記載しております。客室稼働率については小数点第2位を、ADR、RevPARについては小数点第1位を四捨五入して表示しております。売上高については、百万円未満を四捨五入して表示しております。また、売上比率については、各部門の売上高の総売上高に対する比率を小数点第2位で四捨五入して表示しております。

(注2) 当該取得資産の平成18年2月15日から平成18年8月31日までを運営期間とするホテル事業関連数値を、ホテル賃借人から提供を受けた数値に基づいて記載しております。

(注3) ADR：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 (サービス料を除きます。) を同期間の販売客室数合計で除した値をいいます。

(注4) RevPAR：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 (サービス料を除きます。) を同期間の販売可能客室数合計で除したものをいい、ADRと客室稼働率の積にて計算される数値と同値となります。

(注5) GOP：売上高営業粗利益 (Gross Operating Profit) をいい、ホテルの代表的経営指標であり、ホテル事業における宿泊・料飲・物販・テナント・その他運営の各部門及びその他の部門別利益の合計から、部門毎の営業費用に含めることのできない非配分営業費用 (総務・経理等の間接部門人件費や一般管理費、修繕維持費等の管理費や水道光熱費等) を控除した金額を指します。

b) 投資不動産物件の詳細な情報

当期末（平成18年8月31日）現在の個別の投資不動産物件の概要の詳細は以下のとおりです。

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おります。
  - ・「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（不動産売買契約書等に記載された売買価格）を記載しております。
2. 「不動産（もしくは信託不動産）の概要」欄の記載について
  - ・「地積・延床面積」、「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おります。但し、調査の結果、当該記載に誤りがあることが判明している場合には、この限りではありません。
  - ・「構造」について、「S」は鉄骨造、「RC」は鉄筋コンクリート造、「SRC」は鉄骨鉄筋コンクリート造を、それぞれ意味します。
  - ・区分所有建物及び共有土地に関しては、区分所有建物の一棟の建物の合計延床面積（他の区分所有者が所有する面積を含みます。）及び共有土地全体の面積（他の共有者の持分を含みます。）を記載しております。
  - ・「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」に基づき記載しております。
3. 「交通」欄の記載について
  - ・ホテル賃借人から提供を受けた情報に基づき記載しております。
4. 「ホテル運営の関係会社」欄の記載について
  - ・「ホテル賃借人」欄には、本投資法人が賃貸している先を、「ホテル運営支援会社」欄には当該ホテル賃借人が運営支援契約を締結している先を記載しております。また「建物等管理業務受託者」欄には、本投資法人が業務を委託している先を記載しております。
5. 「ホテルのホームページアドレス」欄の記載について
  - ・ホテル賃借人等が現在開設しているホームページアドレスを記載しております。
6. 「収支状況」欄の記載について
  - ・記載数値は千円未満を切捨てて表示することを原則としますが、やむを得ず千円単位での記載ができない場合にはその旨を注記しております。なお、物件に直接帰属しない収支については含めていません。
  - ・記載の収支金額は、原則として発生主義に基づき記載しますが、やむを得ず現金主義での記載になる場合にはその旨を注記しております。
7. 「特記事項」欄の記載について
  - ・原則として当計算期間末現在の(1)当該不動産等資産に付着しているテナント以外の第三者の権利及びかかる権利に基づく制限等、(2)区分所有建物及び共有土地等において、他の共有者等との間に存する管理規約、協定書及び覚書等に記載された重要な事項、(3)当該不動産等資産に関する行政法規における重要な制限等を記載しております。
8. 「月次指標」欄の記載について
  - ・ホテル賃借人から提供を受けた情報に基づき記載しております。
  - ・本数値はHMJの監査済み財務諸表に基づいて作成された数値です。本投資法人が毎月開示している数値は速報性を優先させた未監査であるため、本監査済み数値との間に差異がある場合があります。
  - ・客室稼働率については小数点第2位を、ADR、RevPARについては小数点第1位を四捨五入して表示しております。売上高については、百万円未満を四捨五入して表示しております。
9. 「賃貸借契約の概要」欄の記載について
  - ・「契約賃料」欄には、「ホテル賃借人」欄に記載する先と締結している賃貸借契約に基づき、月額賃料を原則として千円未満を切捨てて記載しておりますが、やむを得ず千円単位での記載が出来ない場合にはその旨を注記しております。

①. 神戸メリケンパークオリエンタルホテル

物件番号	1	物件名称	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	
1. 特定資産の概要			4. ホテル運営の関係会社	
特定資産の種類	不動産信託受益権		ホテル賃借人	株式会社ホテルマネジメントジャパン
取得年月日	2006年2月15日		ホテル運営支援会社	アーコン・ホスピタリティ株式会社 (注3)
取得価格	11,400百万円		建物等管理業務受託者	株式会社ホテルマネジメントジャパン
信託 受益権の 概要	信託設定日	2006年2月15日	5. ホテルのホームページアドレス	
	信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社	http://www.kobe-orientalhotel.co.jp/	
	信託期間満了日	2016年2月15日	6. 収支状況 (千円)	
2. 不動産 (もしくは信託不動産) の概要			運用期間	自2006年2月15日 至2006年8月31日
不動産の用途	ホテル		(A) 賃貸事業収益 小計	650,356
所有形態	土地	借地権	固定賃料	311,270
	建物	区分所有権	変動賃料	339,086
土地	地番	兵庫県神戸市中央区波止場町2番他	その他収入	—
	住居表示	兵庫県神戸市中央区波止場町5番6号	(B) 賃貸事業費用 小計	369,365
	地積	22,660.09㎡ (注1)	損害保険料	4,205
	用途地域	準工業地域、準防火地域、臨港地区	支払地代	133,939
	指定建蔽率/ 容積率	60%/200%	その他賃借料	19,817
			建物管理費用	520
建物	構造/階数	S造/14階建	信託報酬	1,616
	建物用途	ホテル	減価償却費	184,158
	建築時期	1995年7月	固定資産除却損	20,157
	延床面積	48,701.82㎡ (注2)	その他費用	4,949
	設計者	株式会社竹中工務店	(C) 賃貸事業損益 = (A) - (B)	280,991
	施工者	株式会社竹中工務店	7. 特記事項	
3. 交通			<p>本ホテルは、神戸市の所有する土地上に、神戸市により設定された借地権に基づき建設された、本投資法人と神戸市の2者を区分所有者(中突堤先端ビル管理規約(平成7年4月1日付)により共有部分の持分割合はそれぞれ本投資法人72.18%、神戸市27.82%とされており)とする区分所有建物です。条例、上記管理規約、神戸市との港湾施設賃貸借契約(平成15年6月24日付)等により、本投資法人はその専有部分をホテル及びこれに付帯する施設として、神戸市はその専有部分を公共旅客ターミナル及びこれに付帯する施設並びに事務所として使用すると規定され、本投資法人が専有部分の譲渡、転貸、使用目的又は利用計画の変更、増改築等を行うにあたっては、神戸市の事前の承諾又は神戸市に対する通知等が必要とされています。</p>	
<p>&lt;鉄道&gt; JR・阪神電鉄「元町駅」、神戸高速鉄道「花隈駅」より徒歩約15分 神戸市営地下鉄西神・山手線「県庁前」駅より徒歩約18分 神戸市営地下鉄海岸線「みなと元町」駅より徒歩約8分 &lt;車&gt; JR山陽新幹線「新神戸駅」より車で約13分 JR・阪急電鉄・阪神電鉄・神戸市営地下鉄西神・山手線「三宮駅」より車で約8分</p>				

(注1) 神戸市からの借地であり、その借地の対象となる土地面積については、建築確認申請書記載面積を記載しております。

(注2) 区分所有建物の一棟の建物の延床面積(附属建物764.83㎡を含みます。)を記載しております。なお、本投資法人が所有する専有部分は31,899.07㎡となっております。

(注3) アーコン・ホスピタリティ株式会社は平成18年6月15日にアーコン・ホスピタリティ有限会社から株式会社に組織変更されております。

## 8. 月次指標

	2005年9月	2005年10月	2005年11月	2005年12月	2006年1月	2006年2月
客室稼働率(%)	—	—	—	—	—	86.8%
A D R (円)	—	—	—	—	—	12,173
RevPAR(円)	—	—	—	—	—	10,566
総売上高(百万円)	—	—	—	—	—	239

	2006年3月	2006年4月	2006年5月	2006年6月	2006年7月	2006年8月
客室稼働率(%)	81.9%	62.5%	81.9%	71.4%	80.7%	97.6%
A D R (円)	14,123	15,869	15,474	13,668	14,483	16,809
RevPAR(円)	11,573	9,926	12,673	9,754	11,694	16,413
総売上高(百万円)	555	512	610	461	498	517

(注) 2006年1月以前の月次指標は、本投資法人の資産取得前であるため記載しておりません。2006年2月の数字については、ホテル賃借人より提供を受けた情報に基づき、本投資法人が資産取得した2006年2月15日から同28日までの間のデータを記載しております。

神戸メリケンパークオリエンタルホテル

9. 賃貸借契約の概要		
賃貸人	三菱UFJ信託銀行株式会社	
賃借人	株式会社ホテルマネージメントジャパン	
契約形態	定期建物賃貸借契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）	
契約期間	2006（平成18）年2月15日（本物件の引渡日）から2012（平成24）年2月14日までの6年間	
賃貸借契約面積	32,663.90㎡	
賃料	固定賃料	48,053千円／月
	変動賃料（注1）	営業期間売上高の10パーセント相当額
敷金	288,322千円	
期間満了時の更新について	本契約は借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約であるため契約の更新はありませんが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。 かかる協議においては、賃貸人及び本賃借人は賃貸借期間満了時における賃料その他経済的な条件を含め、本契約に定める条件及び条項と実質的に同一の条件及び条項によることを基本とします。	
転貸借契約について	一定の事由に該当する者を除き、賃貸人の事前の承諾を得て、本賃借人以外の第三者に対し、本物件の一部を転貸することができます。	
賃料改定について	一定の重大な事由（注2）がある場合を除き、賃料の改定は行わないものとし、借地借家法第32条（賃料減額請求権）の適用はありません。 なお、賃料の改定に際しては、本賃借人における過年度の売上及びGOPその他の収益性の状況、その時点における賃料水準、各ホテルの事業計画、同種不動産の市場賃料、負担すべき公租公課の変動等を勘案した上、固定賃料と変動賃料のそれぞれ、その合計額及びその比率に関して協議するものとされております。	
中途解約について	契約期間中、原則として中途解約はできません。 但し、賃借人の本契約の重大な違反等が発生等した場合には、賃貸人は本契約を解除することができます。この場合、賃貸人は賃借人に対し、賃貸借残存期間分の残存賃料額（変動賃料は直近年度の変動賃料額とします。）の請求ができる旨規定されております。	
賃貸人の要承諾事項	本賃借人は、賃貸人の事前の書面による承諾がなく、以下の行為を行うことはできません。 (1) 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。 (2) 造作、設備、内装等の工事。 (3) 本賃借人が本契約上有する一切の権利について、第三者に対し譲渡、担保設定、信託その他の処分を行うこと。あらかじめ合意する適格テナントの基準に合致しないテナントに対する転貸を行うこと。 (4) 会社分割、営業譲渡等により本契約に基づく権利の全部又は一部を第三者に包括的に承継させる行為。 (5) 本賃借人が営業上有する債権（ホテル営業上の債権、転貸賃料を含む。）について、譲渡、担保設定その他の処分を行うこと。 (6) 本物件を本契約に基づく使用目的以外の目的に使用すること。 (7) 建物使用規定（細則）に定めのない方法により本物件の使用を行うこと。	
売上報告等	本賃借人は、資産運用会社に対し、日々の売上げその他を記載した月次売上報告書、監査人の監査を受けた財務諸表及び営業報告書等を報告する義務があります。	
動産賃貸借契約	賃貸人、本賃借人及び本投資法人は、本投資法人が本物件の使用のために取得する什器備品を本賃借人に賃貸し、当該什器備品の賃貸借に係る賃料は上記契約賃料に含まれることに合意しております。	
費用の主な負担区分について	賃貸人負担	公租公課、物件の躯体及び基幹設備にかかわる資本的支出、本契約で賃貸人の負担に区分される資産に対する修繕維持費、固定資産税（償却資産税を含む。）、都市計画税並びに保険料
	賃借人負担	ホテル運営のために必要とする電気、ガス、水道、電話、受信料のすべて、本契約で賃借人の負担に区分される資産に対する修繕維持費、固定資産税（償却資産税を含む。）、都市計画税並びに保険料
特記すべき事項	該当事項なし。	

（注1）変動賃料に関する詳細については、前記「a）投資不動産物件の概要／＜参考情報＞1. HMJの変動賃料の概要」をご参照下さい。

（注2）主な賃料の改定事由は次のとおりです。①上半期もしくは下半期において、当該期間の固定賃料が、当該期間に係る減価償却前営業利益（賃料控除前）を上回った場合、②連続する2営業期間において、当該営業期間の変動賃料総合計額が変動賃料総基準額を上回った場合。

②. 新浦安オリエンタルホテル

物件番号	2	物件名称	新浦安オリエンタルホテル	
1. 特定資産の概要			4. ホテル運営の関係会社	
特定資産の種類	不動産信託受益権		ホテル賃借人	株式会社ホテルマネジメントジャパン
取得年月日	2006年2月15日		ホテル運営支援会社	アーコン・ホスピタリティ株式会社 (注1)
取得価格	19,400百万円		建物等管理業務受託者	株式会社ホテルマネジメントジャパン
信託 受益権の 概要	信託設定日	2003年2月26日	5. ホテルのホームページアドレス	
	信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社	http://www.oriental-hotel.co.jp/	
	信託期間満了日	2013年2月26日	6. 収支状況 (千円)	
2. 不動産 (もしくは信託不動産) の概要			運用期間	自2006年2月15日 至2006年8月31日
不動産の用途	ホテル		(A) 賃貸事業収益 小計	711,448
所有形態	土地	所有権	固定賃料	359,062
	建物	所有権	変動賃料	352,385
土地	地番	千葉県浦安市美浜一丁目6番9他	その他収入	—
	住居表示	千葉県浦安市美浜一丁目8番2号	(B) 賃貸事業費用 小計	246,990
	地積	9,914.00㎡	損害保険料	4,181
	用途地域	商業地域、防火地域	支払地代	—
	指定建蔽率/ 容積率	80%/400%	その他賃借料	—
建物	構造/階数	SRC・S・RC造/地下2階付12階建	建物管理費用	520
		建物用途	ホテル	信託報酬
	建築時期	1995年5月	減価償却費	214,394
	延床面積	44,833.11㎡	固定資産除却損	20,893
	設計者	株式会社長谷工コーポレーション	その他費用	5,384
	施工者	株式会社長谷工コーポレーション	(C) 賃貸事業損益 = (A) - (B)	464,458
3. 交通			7. 特記事項	
<鉄道> JR京葉線「新浦安駅」直結 ※「新浦安駅」までのアクセス ・JR京葉線「東京駅」より約17分 ・JR京葉線東京ディズニーリゾート「舞浜駅」より約3分 <車> 羽田空港よりリムジンバスで35～50分 成田空港よりリムジンバスで90～100分			該当事項なし。	

(注1) アーコン・ホスピタリティ株式会社は平成18年6月15日にアーコン・ホスピタリティ有限会社から株式会社に組織変更されております。

## 8. 月次指標

	2005年9月	2005年10月	2005年11月	2005年12月	2006年1月	2006年2月
客室稼働率(%)	—	—	—	—	—	94.0%
ADR(円)	—	—	—	—	—	13,177
RevPAR(円)	—	—	—	—	—	12,328
総売上高(百万円)	—	—	—	—	—	217

	2006年3月	2006年4月	2006年5月	2006年6月	2006年7月	2006年8月
客室稼働率(%)	96.1%	78.5%	80.8%	75.1%	78.9%	91.4%
ADR(円)	20,095	18,175	19,731	15,123	18,610	24,731
RevPAR(円)	19,320	14,276	15,948	11,364	14,679	22,607
総売上高(百万円)	654	503	549	441	535	625

(注) 2006年1月以前の月次指標は、本投資法人の資産取得前であるため記載しておりません。2006年2月の数字については、ホテル賃借人より提供を受けた情報に基づき、本投資法人が資産取得した2006年2月15日から同28日までの間のデータを記載しております。

新浦安オリエンタルホテル

9. 賃貸借契約の概要		
賃貸人	三菱UFJ信託銀行株式会社	
賃借人	株式会社ホテルマネージメントジャパン	
契約形態	定期建物賃貸借契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）	
契約期間	2006（平成18）年2月15日（本物件の引渡日）から2012（平成24）年2月14日までの6年間	
賃貸借契約面積	44,833.11㎡	
契約賃料	固定賃料	55,525千円/月
	変動賃料（注1）	営業期間売上高の10パーセント相当額
敷金	333,151千円	
期間満了時の更新について	本契約は借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約であるため契約の更新はありませんが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。 かかる協議においては、賃貸人及び本賃借人は賃貸借期間満了時における賃料その他経済的な条件を含め、本契約に定める条件及び条項と実質的に同一の条件及び条項によることを基本とします。	
転貸借契約について	一定の事由に該当する者を除き、賃貸人の事前の承諾を得て、本賃借人以外の第三者に対し、本物件の一部を転貸することができます。	
賃料改定について	一定の重大な事由（注2）がある場合を除き、賃料の改定は行わないものとし、借地借家法第32条（賃料減額請求権）の適用はありません。 なお、賃料の改定に際しては、本賃借人における過年度の売上及びGOPその他の収益性の状況、その時点における賃料水準、各ホテルの事業計画、同種不動産の市場賃料、負担すべき公租公課の変動等を勘案した上、固定賃料と変動賃料のそれぞれ、その合計額及びその比率に関して協議するものとされております。	
中途解約について	契約期間中、原則として中途解約はできません。 但し、賃借人の本契約の重大な違反等が発生等した場合には、賃貸人は本契約を解除することができます。この場合、賃貸人は賃借人に対し、賃貸借残存期間分の残存賃料額（変動賃料は直近年度の変動賃料額とします。）の請求ができる旨規定されております。	
賃貸人の要承諾事項	本賃借人は、賃貸人の事前の書面による承諾がなく、以下の行為を行うことはできません。 (1) 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。 (2) 造作、設備、内装等の工事。 (3) 本賃借人が本契約上有する一切の権利について、第三者に対し譲渡、担保設定、信託その他の処分を行うこと。あらかじめ合意する適格テナントの基準に合致しないテナントに対する転貸を行うこと。 (4) 会社分割、営業譲渡等により本契約に基づく権利の全部又は一部を第三者に包括的に承継させる行為。 (5) 本賃借人が営業上有する債権（ホテル営業上の債権、転貸賃料を含む。）について、譲渡、担保設定その他の処分を行うこと。 (6) 本物件を本契約に基づく使用目的以外の目的に使用すること。 (7) 建物使用規定（細則）に定めのない方法により本物件の使用を行うこと。	
売上報告等	本賃借人は、資産運用会社に対し、日々の売上げその他を記載した月次売上報告書、監査人の監査を受けた財務諸表及び営業報告書等を報告する義務があります。	
動産賃貸借契約	賃貸人、本賃借人及び本投資法人は、本投資法人が本物件の使用のために取得する什器備品を本賃借人に賃貸し、当該什器備品の賃貸借に係る賃料は上記契約賃料に含まれることに合意しております。	
費用の主な負担区分について	賃貸人負担	公租公課、物件の躯体及び基幹設備にかかわる資本的支出、本契約で賃貸人の負担に区分される資産に対する修繕維持費、固定資産税（償却資産税を含む。）、都市計画税並びに保険料
	賃借人負担	ホテル運営のために必要とする電気、ガス、水道、電話、受信料のすべて、本契約で賃借人の負担に区分される資産に対する修繕維持費、固定資産税（償却資産税を含む。）、都市計画税並びに保険料
特記すべき事項	該当事項なし。	

（注1）変動賃料に関する詳細については、前記「a）投資不動産物件の概要／＜参考情報＞1. HMJの変動賃料の概要」をご参照下さい。

（注2）主な賃料の改定事由は次のとおりです。①上半期もしくは下半期において、当該期間の固定賃料が、当該期間に係る減価償却前営業利益（賃料控除前）を上回った場合、②連続する2営業期間において、当該営業期間の変動賃料総合計額が変動賃料総基準額を上回った場合。



③. なんばオリエンタルホテル

物件番号	3	物件名称	なんばオリエンタルホテル	
1. 特定資産の概要			4. ホテル運営の関係会社	
特定資産の種類	不動産信託受益権		ホテル賃借人	株式会社ホテルマネジメントジャパン
取得年月日	2006年2月15日		ホテル運営支援会社	アーコン・ホスピタリティ株式会社 (注1)
取得価格	16,700百万円		建物等管理業務受託者	株式会社ホテルマネジメントジャパン
信託 受益権の 概要	信託設定日	2003年2月26日	5. ホテルのホームページアドレス	
	信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社	http://www.nambaorientalhotel.co.jp/	
	信託期間満了日	2013年2月26日	6. 収支状況 (千円)	
2. 不動産 (もしくは信託不動産) の概要			運用期間	自2006年2月15日 至2006年8月31日
不動産の用途	ホテル		(A) 賃貸事業収益 小計	531,815
所有形態	土地	所有権	固定賃料	431,089
	建物	所有権	変動賃料	100,725
土地	地番	大阪府大阪市中央区千日前二丁目1550番3他	その他収入	—
	住居表示	大阪府大阪市中央区千日前二丁目8番17号	(B) 賃貸事業費用 小計	89,831
	地積	4,505.23㎡	損害保険料	1,929
	用途地域	商業地域、防火地域	支払地代	—
	指定建蔽率/ 容積率	80%/500%	その他賃借料	—
			建物管理費用	520
建物	構造/階数	S・SRC造/地下1階付9階建	信託報酬	1,616
	建物用途	ホテル	減価償却費	80,070
	建築時期	1996年3月	固定資産除却損	3,358
	延床面積	19,364.33㎡	その他費用	2,336
	設計者	株式会社竹中工務店	(C) 賃貸事業損益 = (A) - (B)	441,983
	施工者	株式会社竹中工務店	7. 特記事項	
3. 交通			該当事項なし。	
<鉄道> 南海電鉄「なんば駅」、地下鉄御堂筋線・千日前線「なんば駅」、 近鉄「難波駅」、地下鉄堺筋線「日本橋駅」より徒歩3分 関西空港より南海電鉄で30分 <車> 大阪空港より空港バスで30分				

(注1) アーコン・ホスピタリティ株式会社は平成18年6月15日にアーコン・ホスピタリティ有限会社から株式会社に組織変更されております。

## 8. 月次指標

	2005年9月	2005年10月	2005年11月	2005年12月	2006年1月	2006年2月
客室稼働率(%)	—	—	—	—	—	63.1%
A D R (円)	—	—	—	—	—	9,911
RevPAR(円)	—	—	—	—	—	6,258
総売上高(百万円)	—	—	—	—	—	64

	2006年3月	2006年4月	2006年5月	2006年6月	2006年7月	2006年8月
客室稼働率(%)	77.6%	79.3%	78.7%	77.9%	84.7%	94.3%
A D R (円)	9,907	9,795	10,530	9,551	9,612	10,773
RevPAR(円)	7,690	7,764	8,291	7,441	8,145	10,155
総売上高(百万円)	153	150	157	147	158	178

(注) 2006年1月以前の月次指標は、本投資法人の資産取得前であるため記載しておりません。2006年2月の数字については、ホテル賃借人より提供を受けた情報に基づき、本投資法人が資産取得した2006年2月15日から同28日までの間のデータを記載しております。

なんばオリエンタルホテル

9. 賃貸借契約の概要		
賃貸人	三菱UFJ信託銀行株式会社	
賃借人	株式会社ホテルマネージメントジャパン	
契約形態	定期建物賃貸借契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）	
契約期間	2006（平成18）年2月15日（本物件の引渡日）から2012（平成24）年2月14日までの6年間	
賃貸借契約面積	19,364.33㎡	
契約賃料	固定賃料	66,663千円／月
	変動賃料（注1）	営業期間売上高の10パーセント相当額
敷金	399,980千円	
期間満了時の更新について	本契約は借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約であるため契約の更新はありませんが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。 かかる協議においては、賃貸人及び本賃借人は賃貸借期間満了時における賃料その他経済的な条件を含め、本契約に定める条件及び条項と実質的に同一の条件及び条項によることを基本とします。	
転貸借契約について	一定の事由に該当する者を除き、賃貸人の事前の承諾を得て、本賃借人以外の第三者に対し、本物件の一部を転貸することができます。	
賃料改定について	一定の重大な事由（注2）がある場合を除き、賃料の改定は行わないものとし、借地借家法第32条（賃料減額請求権）の適用はありません。 なお、賃料の改定に際しては、本賃借人における過年度の売上及びGOPその他の収益性の状況、その時点における賃料水準、各ホテルの事業計画、同種不動産の市場賃料、負担すべき公租公課の変動等を勘案した上、固定賃料と変動賃料のそれぞれ、その合計額及びその比率に関して協議するものとされております。	
中途解約について	契約期間中、原則として中途解約はできません。 但し、賃借人の本契約の重大な違反等が発生等した場合には、賃貸人は本契約を解除することができます。この場合、賃貸人は賃借人に対し、賃貸借残存期間分の残存賃料額（変動賃料は直近年度の変動賃料額とします。）の請求ができる旨規定されております。	
賃貸人の要承諾事項	本賃借人は、賃貸人の事前の書面による承諾がなく、以下の行為を行うことはできません。 (1) 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。 (2) 造作、設備、内装等の工事。 (3) 本賃借人が本契約上有する一切の権利について、第三者に対し譲渡、担保設定、信託その他の処分を行うこと。あらかじめ合意する適格テナントの基準に合致しないテナントに対する転貸を行うこと。 (4) 会社分割、営業譲渡等により本契約に基づく権利の全部又は一部を第三者に包括的に承継させる行為。 (5) 本賃借人が営業上有する債権（ホテル営業上の債権、転貸賃料を含む。）について、譲渡、担保設定その他の処分を行うこと。 (6) 本物件を本契約に基づく使用目的以外の目的に使用すること。 (7) 建物使用規定（細則）に定めのない方法により本物件の使用を行うこと。	
売上報告等	本賃借人は、資産運用会社に対し、日々の売上げその他を記載した月次売上報告書、監査人の監査を受けた財務諸表及び営業報告書等を報告する義務があります。	
動産賃貸借契約	賃貸人、本賃借人及び本投資法人は、本投資法人が本物件の使用のために取得する什器備品を本賃借人に賃貸し、当該什器備品の賃貸借に係る賃料は上記契約賃料に含まれることに合意しております。	
費用の主な負担区分について	賃貸人負担	公租公課、物件の躯体及び基幹設備にかかわる資本的支出、本契約で賃貸人の負担に区分される資産に対する修繕維持費、固定資産税（償却資産税を含む。）、都市計画税並びに保険料
	賃借人負担	ホテル運営のために必要とする電気、ガス、水道、電話、受信料のすべて、本契約で賃借人の負担に区分される資産に対する修繕維持費、固定資産税（償却資産税を含む。）、都市計画税並びに保険料
特記すべき事項	該当事項なし。	

（注1）変動賃料に関する詳細については、前記「a）投資不動産物件の概要／＜参考情報＞1. HMJの変動賃料の概要」をご参照下さい。

（注2）主な賃料の改定事由は次のとおりです。①上半期もしくは下半期において、当該期間の固定賃料が、当該期間に係る減価償却前営業利益（賃料控除前）を上回った場合、②連続する2営業期間において、当該営業期間の変動賃料総合計額が変動賃料総基準額を上回った場合。

## ④. ホテル日航アリビラ

物件番号	4	物件名称	ホテル日航アリビラ	
1. 特定資産の概要			4. ホテル運営の関係会社	
特定資産の種類	不動産信託受益権	ホテル賃借人	株式会社ホテルマネジメントジャパン	
取得年月日	2006年2月15日	ホテル運営支援会社	株式会社JALホテルズ	
取得価格	19,700百万円	建物等管理業務受託者	株式会社ホテルマネジメントジャパン	
信託 受益権の 概要	信託設定日	2003年4月22日	5. ホテルのホームページアドレス	
	信託受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社	<a href="http://www.alivila.co.jp/index.shtml">http://www.alivila.co.jp/index.shtml</a>	
	信託期間満了日	2013年4月22日	6. 収支状況 (千円)	
2. 不動産 (もしくは信託不動産) の概要		運用期間	自2006年2月15日 至2006年8月31日	
不動産の用途	ホテル	(A) 賃貸事業収益 小計	871,884	
所有形態	土地	所有権/借地権	固定賃料	515,766
	建物	所有権	変動賃料	356,025
土地	地番	沖縄県中頭郡読谷村字儀間601番他	その他収入	91
	住居表示	沖縄県中頭郡読谷村字儀間600番地	(B) 賃貸事業費用 小計	209,679
	地積	67,423.55㎡	損害保険料	3,516
	用途地域	無指定	支払地代	10,832
	指定建蔽率/ 容積率	60%/200%	その他賃借料	34,747
建物	構造/階数	SRC造/地下1階付10階建	建物管理費用	1,040
			信託報酬	2,694
	建物用途	ホテル	減価償却費	142,379
	建築時期	1994年4月	固定資産除却損	10,382
	延床面積	38,024.98㎡ (注)	その他費用	4,085
設計者	佐藤工業株式会社	(C) 賃貸事業損益 = (A) - (B)	662,205	
施工者	佐藤工業株式会社	7. 特記事項		
3. 交通		本ホテルの敷地の一部について、借地権及び転借地権の設定について、所有者の承諾が取得されていません。本ホテルの敷地については、隣地との境界の確定がなされていません。本投資法人は、隣地所有者との間に境界に関する紛争を認識しておりません。また、本ホテルの敷地は132筆に及び、本ホテルの建設当初よりこれらすべての土地について境界確定を行うことが現実的ではないことから、境界確定を行うことを予定していません。		
<車> 那覇空港より車にて約60分				

(注) 附属建物120.10㎡を含みます。

## 8. 月次指標

	2005年9月	2005年10月	2005年11月	2005年12月	2006年1月	2006年2月
客室稼働率(%)	—	—	—	—	—	85.4%
A D R (円)	—	—	—	—	—	16,720
RevPAR(円)	—	—	—	—	—	14,280
総売上高(百万円)	—	—	—	—	—	172

	2006年3月	2006年4月	2006年5月	2006年6月	2006年7月	2006年8月
客室稼働率(%)	79.7%	77.5%	76.6%	80.0%	90.4%	91.7%
A D R (円)	20,735	20,327	26,528	21,491	38,770	54,470
RevPAR(円)	16,521	15,757	20,326	17,189	35,056	49,937
総売上高(百万円)	427	398	465	408	724	966

(注) 2006年1月以前の月次指標は、本投資法人の資産取得前であるため記載しておりません。2006年2月の数字については、ホテル賃借人より提供を受けた情報に基づき、本投資法人が資産取得した2006年2月15日から同28日までの間のデータを記載しております。

ホテル日航アリビラ

9. 賃貸借契約の概要		
賃貸人	三菱UFJ信託銀行株式会社	
賃借人	株式会社ホテルマネージメントジャパン	
契約形態	定期建物賃貸借契約（借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約）	
契約期間	2006（平成18）年2月15日（本物件の引渡日）から2012（平成24）年2月14日までの6年間	
賃貸借契約面積	38,024.98㎡	
契約賃料	固定賃料	79,757千円／月
	変動賃料（注1）	営業期間売上高の10パーセント相当額
敷金	478,546千円	
期間満了時の更新について	本契約は借地借家法第38条に規定する定期建物賃貸借契約であるため契約の更新はありませんが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。 かかる協議においては、賃貸人及び本賃借人は賃貸借期間満了時における賃料その他経済的な条件を含め、本契約に定める条件及び条項と実質的に同一の条件及び条項によることを基本とします。	
転貸借契約について	一定の事由に該当する者を除き、賃貸人の事前の承諾を得て、本賃借人以外の第三者に対し、本物件の一部を転貸することができます。	
賃料改定について	一定の重大な事由（注2）がある場合を除き、賃料の改定は行わないものとし、借地借家法第32条（賃料減額請求権）の適用はありません。 なお、賃料の改定に際しては、本賃借人における過年度の売上及びGOPその他の収益性の状況、その時点における賃料水準、各ホテルの事業計画、同種不動産の市場賃料、負担すべき公租公課の変動等を勘案した上、固定賃料と変動賃料のそれぞれ、その合計額及びその比率に関して協議するものとされております。	
中途解約について	契約期間中、原則として中途解約はできません。 但し、賃借人の本契約の重大な違反等が発生等した場合には、賃貸人は本契約を解除することができます。この場合、賃貸人は賃借人に対し、賃貸借残存期間分の残存賃料額（変動賃料は直近年度の変動賃料額とします。）の請求ができる旨規定されております。	
賃貸人の要承諾事項	本賃借人は、賃貸人の事前の書面による承諾がなく、以下の行為を行うことはできません。 (1) 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。 (2) 造作、設備、内装等の工事。 (3) 本賃借人が本契約上有する一切の権利について、第三者に対し譲渡、担保設定、信託その他の処分を行うこと。あらかじめ合意する適格テナントの基準に合致しないテナントに対する転貸を行うこと。 (4) 会社分割、営業譲渡等により本契約に基づく権利の全部又は一部を第三者に包括的に承継させる行為。 (5) 本賃借人が営業上有する債権（ホテル営業上の債権、転貸賃料を含む。）について、譲渡、担保設定その他の処分を行うこと。 (6) 本物件を本契約に基づく使用目的以外の目的に使用すること。 (7) 建物使用規定（細則）に定めのない方法により本物件の使用を行うこと。	
売上報告等	本賃借人は、資産運用会社に対し、日々の売上げその他を記載した月次売上報告書、監査人の監査を受けた財務諸表及び営業報告書等を報告する義務があります。	
動産賃貸借契約	賃貸人、本賃借人及び本投資法人は、本投資法人が本物件の使用のために取得する什器備品を本賃借人に賃貸し、当該什器備品の賃貸借に係る賃料は上記契約賃料に含まれることに合意しております。	
費用の主な負担区分について	賃貸人負担	公租公課、物件の躯体及び基幹設備にかかわる資本的支出、本契約で賃貸人の負担に区分される資産に対する修繕維持費、固定資産税（償却資産税を含む。）、都市計画税並びに保険料
	賃借人負担	ホテル運営のために必要とする電気、ガス、水道、電話、受信料のすべて、本契約で賃借人の負担に区分される資産に対する修繕維持費、固定資産税（償却資産税を含む。）、都市計画税並びに保険料
特記すべき事項	該当事項なし。	

（注1）変動賃料に関する詳細については、前記「a）投資不動産物件の概要／＜参考情報＞1. HMJの変動賃料の概要」をご参照下さい。

（注2）主な賃料の改定事由は次のとおりです。①上半期もしくは下半期において、当該期間の固定賃料が、当該期間に係る減価償却前営業利益（賃料控除前）を上回った場合、②連続する2営業期間において、当該営業期間の変動賃料総合計額が変動賃料総基準額を上回った場合。

⑤. 奈良ワシントンホテルプラザ

物件番号	5	物件名称	奈良ワシントンホテルプラザ	
1. 特定資産の概要			4. ホテル運営の関係会社	
特定資産の種類	不動産信託受益権		ホテル賃借人	ワシントンホテル株式会社
取得年月日	2006年2月15日		ホテル運営支援会社	該当なし
取得価格	1,800百万円		建物等管理業務受託者	株式会社ザイマックス
信託	信託設定日	2004年9月24日	5. ホテルのホームページアドレス	
受益権の	信託受託者	住友信託銀行株式会社	http://nara.wh-at.com/	
概要	信託期間満了日	2014年9月24日	6. 収支状況 (千円)	
2. 不動産 (もしくは信託不動産) の概要			運用期間	自2006年2月15日 至2006年8月31日
不動産の用途	ホテル		(A) 賃貸事業収益 小計	79,000
所有形態	土地	所有権	固定賃料	78,000
	建物	所有権	変動賃料	—
土地	地番	奈良県奈良市下三条町31番1他	その他収入	0
	住居表示	奈良県奈良市下三条町31番1号	(B) 賃貸事業費用 小計	28,000
	地積	2,393.48㎡	損害保険料	0
	用途地域	商業地域、防火地域／第一種住居地域、準防火地域	支払地代	—
			その他賃借料	0
	指定建蔽率／ 容積率	80%/400% / 60%/200%	建物管理費用	3,000
信託報酬			1,000	
建物	構造／階数	S造／7階建	減価償却費	22,000
	建物用途	ホテル	その他費用	0
	建築時期	2000年3月	(C) 賃貸事業損益 = (A) - (B)	50,000
	延床面積	5,385.82㎡		
	設計者	株式会社アクテム	(注) 賃借人より千円単位での賃料開示について同意を得られなかったため、百万円未満を切り捨てた数字を記載しております。	
	施工者	浅沼組・佐藤秀・木内建設共同企業体		
3. 交通			7. 特記事項	
<鉄道> JR関西本線「奈良駅」東方約400m、 及び近鉄奈良線「近鉄奈良駅」南西方約700mに所在。			該当事項なし。	

8. 月次指標

該当事項なし。

奈良ワシントンホテルプラザ

9. 賃貸借契約の概要		
賃貸人	住友信託銀行株式会社	
賃借人	ワシントンホテル株式会社	
契約形態	普通借家契約	
契約期間	2000（平成12）年3月27日から2020（平成32）年3月26日までの20年間	
賃貸借契約面積	4,883.79㎡	
契約賃料	固定賃料（注）	10百万円／月
	変動賃料	－
敷金	150百万円	
期間満了時の更新について	契約期間満了の1ヶ月前までに賃貸人又は賃借人が、その相手方に対し文書による別段の意思表示をしない場合には、本契約満了時の条件と同一の条件で更に3ヶ年自動更新され、その後の契約満了に際しても同様です。	
転貸借契約について	当該事項にかかわる規定はありません。	
賃料改定について	① 12年目までは、あらかじめ本契約において予定賃料（3年毎の段階賃料）が定められており、これに基づき協議のうえ賃料を決定します。 ② 13年目以降の賃料改定については、賃貸人・賃借人の別途協議の上改定されます。	
中途解約について	契約期間中は、賃貸人及び賃借人ともに原則として中途解約はできません。 但し、賃借人が自己の責に帰すべき事由により契約期間内に解約の止むなきに至った場合には、賃借人は賃貸人に違約金として残存期間の賃料相当額を支払う旨の規定があります。	
賃貸人の要承諾事項	本賃借人は、賃貸人の事前の書面による承諾がなく、以下の行為を行うことはできません。 (1) 本物件をホテル業及びこれに付帯する業務の目的以外の用途に使用すること。 (2) 本物件を改造・改築すること。 (3) 本契約上の権利の全て又は一部を譲渡又は担保に供すること。	
売上報告等	当該事項にかかわる規定はありません。	
費用の主な負担区分について	賃貸人負担	賃貸人の資産に関する不動産取得税、固定資産税、都市計画税、新設事業所税並びに火災保険料
	賃借人負担	① 賃借人の資産又は事業にかかわる公租公課、火災保険料及び損害保険料 ② 賃借人の営業用及びこれに付帯する業務に必要な付属品、什器、備品の設置・修繕・取替え費用、その他消耗品 ③ 賃借人の営業用及びこれに付帯する業務に必要な水道・光熱費・清掃費・警備費保守要員費 ④ 賃借人が今後負担する別途工事部分の補修及び改装・改造費
特記すべき事項	特にありません。	

（注）上記賃貸借契約は主要なテナントのみについて記載しております。駐車場（20台）使用料240千円を含みますが、賃借人より千円単位の賃料開示について同意を得られなかったため、百万円未満を切り捨てた数字を記載しております。



⑥. 博多中洲ワシントンホテルプラザ

物件番号	6	物件名称	博多中洲ワシントンホテルプラザ	
1. 特定資産の概要			4. ホテル運営の関係会社	
特定資産の種類	不動産信託受益権		ホテル賃借人	ワシントンホテル株式会社
取得年月日	2006年2月15日		ホテル運営支援会社	該当なし
取得価格	3,880百万円		建物等管理業務受託者	株式会社ザイマックス
信託	信託設定日	2004年9月24日	5. ホテルのホームページアドレス	
受益権の	信託受託者	住友信託銀行株式会社	http://hakata.wh-at.com/	
概要	信託期間満了日	2014年9月24日	6. 収支状況 (千円)	
2. 不動産 (もしくは信託不動産) の概要			運用期間	自2006年2月15日 至2006年8月31日
不動産の用途	ホテル		(A) 賃貸事業収益 小計	140,000
所有形態	土地	所有権	固定賃料	140,000
	建物	所有権	変動賃料	—
土地	地番	福岡県福岡市博多区中洲二丁目119番1他	その他収入	—
	住居表示	福岡県福岡市博多区中洲二丁目8番28号	(B) 賃貸事業費用 小計	33,000
	地積	1,128.46㎡	損害保険料	0
	用途地域	商業地域、防火地域	支払地代	—
	指定建蔽率/ 容積率	80%/500%	その他賃借料	—
			建物管理費用	3,000
建物	構造/階数	S造/12階建	信託報酬	1,000
	建物用途	ホテル	減価償却費	24,000
	建築時期	1995年3月	その他費用	3,000
	延床面積	5,692.24㎡(注)	(C) 賃貸事業損益 = (A) - (B)	107,000
	設計者	株式会社総合設計		
施工者	株式会社熊谷組・株式会社辰村組建設工事共同企業体	(注) 賃借人より千円単位での賃料開示について同意を得られなかったため、百万円未満を切り捨てた数字を記載しております。		
3. 交通			7. 特記事項	
<鉄道> 福岡市営地下鉄空港線「中洲川端」駅南方約400m、同線「祇園」駅西方約500mに所在			① 民境界の一部(本ホテルと隣地(地番115番2、116番2、117番1、123番1及び123番2)との境界)が未確定です。 ② 本ホテルの外堀のブロックの一部が隣地(地番117番2、118番1、118番2)内に越境しております。かかる越境に関しては、当該隣地所有者との間で、現状を維持すること、将来建て替える際には境界線を厳守すること、を内容とする覚書が存在します。	

(注) 附属建物90.20㎡を含みます。

8. 月次指標

該当事項なし。

博多中洲ワシントンホテルプラザ

9. 賃貸借契約の概要		
賃貸人	住友信託銀行株式会社	
賃借人	ワシントンホテル株式会社	
契約形態	普通借家契約	
契約期間	1995（平成7）年4月1日から2015（平成27）年3月末日までの20年間	
賃貸借契約面積	5,602.04㎡	
契約賃料	固定賃料(注)	21百万円/月
	変動賃料	—
敷金	ありません。	
期間満了時の更新について	契約期間満了の1ヶ月前までに賃貸人及び賃借人のいずれかからも文書による別段の意思表示がない場合には本契約は更に3ヶ年自動更新することとし、その後の契約期間満了に際しても同様とされます。	
転貸借契約について	当該事項にかかわる規定はありません。	
賃料改定について	① 15年目までは、あらかじめ本契約において予定賃料（3年毎の段階賃料）が定められておりますが、協議のうえ現行賃料を合意しております。 ② 16年目以降の賃料改定については、賃貸人・賃借人の別途協議の上改定されます。	
中途解約について	契約期間中は、賃貸人及び賃借人ともに原則として中途解約はできません。 但し、賃借人が自己の責に帰すべき事由により契約期間内に解約の止むなきに至った場合には、賃借人は賃貸人に違約金として残存期間の賃料相当額を支払う旨の規定があります。	
賃貸人の要承諾事項	本賃借人は、賃貸人の事前の書面による承諾がなく、以下の行為を行うことはできません。 (1) 本物件をホテル業及びこれに付帯する業務の目的以外の用途に使用すること。 (2) 本物件を改造・改築すること。 (3) 本契約上の権利の全て又は一部を譲渡又は担保に供すること。	
売上報告等	当該事項にかかわる規定はありません。	
費用の主な負担区分について	賃貸人負担	賃貸人の資産に関する不動産取得税、固定資産税、都市計画税、新設事業所税並びに火災保険料
	賃借人負担	① 賃借人の資産又は事業にかかわる公租公課、火災保険料及び損害保険料 ② 賃借人の営業用及びこれに付帯する業務に必要な付属品、什器、備品の設置・修繕・取替え費用、その他消耗品 ③ 賃借人の営業用及びこれに付帯する業務に必要な水道・光熱費・清掃費・警備費保守要員費 ④ 賃借人が今後負担する別途工事部分の補修及び改装・改造費
特記すべき事項	特にありません。	

(注) 賃借人より千円単位での賃料開示について同意を得られなかったため、百万円未満を切り捨てた数字を記載しております。

c) 資本的支出の状況

① 資本的支出の予定

本投資法人が保有する投資不動産物件について、当期末時点で計画されている改修工事に伴う資本的支出の予定額のうち主要なものは以下のとおりです。

不動産等の名称	目的	予定期間	工事金額 (百万円)
新浦安オリエンタル ホテル	7-8階客室(108室)及び廊下のリニューアル工事	自 平成19年1月 至 平成19年2月	160
	2階ラウンジ及びレストラン「チャイニーズテーブル」のリニューアル工事	自 平成19年1月 至 平成19年1月	75
	PBX・中継台・電話機導入	自 平成19年7月 至 平成19年7月	52
なんばオリエンタル ホテル	4階客室朝食会場のリニューアル工事	自 平成19年6月 至 平成19年6月	74
神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	10-11階客室(88室)及び廊下のリニューアル工事	自 平成19年1月 至 平成19年3月	228
	ロビーラウンジ「ピア」のリニューアル工事	自 平成19年2月 至 平成19年2月	84
ホテル日航アリビラ	客室(64室)のリニューアル工事	自 平成19年2月 至 平成19年2月	125

(注) リニューアル工事については、固定資産に区分される建物、付属設備等だけでなく、什器及び備品に区分されているものも含まれます。尚、実施時期につきましては変更の可能性があります。

② 期中に行った資本的支出

本投資法人が保有する投資不動産物件において、当期に行った資本的支出に該当する主要な工事の概要は以下のとおりです。当期の資本的支出額は999百万円であり、費用に区分された修繕費4百万円と併せ、合計1,003百万円の工事を実施しております。

不動産等の名称	目的	期間	工事金額 (百万円)
新浦安オリエンタル ホテル	9-10階客室(108室)及び廊下のリニューアル工事	自 平成18年6月 至 平成18年7月	145
なんばオリエンタル ホテル	7-8階客室(86室)及び廊下のリニューアル工事	自 平成18年1月 至 平成18年3月	93
神戸メリケンパーク オリエンタルホテル	ステーキハウス「オリエンタル」のリニューアル工事	自 平成18年1月 至 平成18年3月	51
	12-13階客室(72室)及び廊下のリニューアル工事	自 平成18年5月 至 平成18年7月	189
ホテル日航アリビラ	ハーブ&グリル「ハナハナ」のリニューアル工事	自 平成18年5月 至 平成18年5月	155
	中央監視装置更新(BEMS導入工事)	自 平成18年2月 至 平成18年6月	69
その他		自 平成18年2月 至 平成18年8月	297
合計			999

d) 建物状況評価の概要

本投資法人の投資不動産物件における調査書日付の建物状況評価の概要は以下のとおりです。なお下記調査に関しては、利害関係を有しない独立した外部委託者に委任し、建物状況評価報告書として報告を受けております。但し報告内容については、外部委託者の意見に過ぎず内容の正確性については保証されていません。

委託調査業者	物件名称	予想最大損失率(PML)(%) (注4)	地震保険の有無	長期修繕費の見積額(千円) (注5)	調査書日付
株式会社竹中工務店(注1)	神戸メリケンパークオリエンタルホテル	13.8%	無	118,924	2005年10月31日
株式会社竹中工務店(注1)	新浦安オリエンタルホテル	15.3%	無	98,399	2005年10月31日
株式会社竹中工務店(注1)	なんばオリエンタルホテル	11.1%	無	39,876	2005年10月31日
清水建設株式会社(注2)	ホテル日航アリビラ	5.0%	無	81,291	2005年10月31日
日本管財株式会社(注3)	奈良ワシントンホテルプラザ	6.7%	無	4,243	2005年10月31日
日本管財株式会社(注3)	博多中洲ワシントンホテルプラザ	0.14%	無	21,666	2005年10月31日

(注1) 株式会社竹中工務店が建物状況評価を行った、神戸メリケンパークオリエンタルホテル、新浦安オリエンタルホテル及びなんばオリエンタルホテルの長期修繕費用の見積額は、調査時点から12年間に必要と思われる修繕費用の年平均額を示しております。

(注2) 清水建設株式会社が建物状況評価を行ったホテル日航アリビラの長期修繕費用の見積額は、調査時点から12年間に必要と思われる修繕費用の年平均額を示しております。

(注3) 日本管財株式会社が建物状況評価を行った奈良ワシントンホテルプラザ及び博多中洲ワシントンホテルプラザの長期修繕費用見積額は、調査時点から10年間に必要と思われる修繕費用の年平均額を示しております。

(注4) PMLの定義については、前記「2 投資方針/(1) 投資方針/③物件取得方針/(ハ) デュー・ディリジェンスの基準」をご参照下さい。

(注5) 上記見積額は、千円未満を切り捨てて数字を記載しております。

③【その他投資資産の主要なもの】

該当事項はありません。

(3) 【運用実績】

① 【純資産等の推移】

第1期計算期間末における本投資法人の総資産額、純資産総額及び1口当たり純資産額は、以下のとおりです。

年月日	総資産額（注1）	純資産総額（注1）	1口当たりの純資産額（注2）
平成18年8月31日	81,857百万円	47,428百万円	517,212円

（注1）総資産額及び純資産総額は、帳簿価額を使用しています。

（注2）1口当たりの純資産額は、小数点以下を切り捨てて表示しております。

（注3）総資産額及び純資産総額並びに1口当たり純資産額については、期中では正確に把握できないため各月末における推移は記載しておりません。

また本投資証券は、東京証券取引所不動産投資信託証券市場に平成18年2月15日に上場されており、同所における近時の市場相場は以下のとおりです。

年月	最高	最低
平成18年2月	599,000円	560,000円
平成18年3月	675,000円	565,000円
平成18年4月	767,000円	641,000円
平成18年5月	830,000円	715,000円
平成18年6月	720,000円	614,000円
平成18年7月	705,000円	580,000円
平成18年8月	632,000円	583,000円
平成18年9月	604,000円	525,000円
平成18年10月	625,000円	587,000円

② 【分配の推移】

第1期計算期間末における本投資法人の分配の推移は以下のとおりです。

計算期間	分配総額 （千円）	1口あたり分配金 （円）
第1期（自平成17年9月8日～平成18年8月31日）	1,459,955	15,921

③ 【自己資本利益率（収益率）の推移】

	計算期間	自己資本利益率 （注1）	年換算 （注2）
第1期	平成17年9月8日～平成18年8月31日	3.2%	(5.9%)

（注1）自己資本利益率は、「当期純利益／（期首純資産額＋期末純資産額）÷2×100」により算出しており、小数点以下第2位を四捨五入して表示しております。

（注2）第1期における年換算の数値は、実質的な運用日数（198日）を年換算したものを表示しております。

## 第二部【投資法人の詳細情報】

### 第1【投資法人の追加情報】

#### 1【投資法人の沿革】

平成17年9月2日	設立企画人（ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社）による投信法第69条に基づく設立に関する届出
平成17年9月8日	投信法第166条に基づく設立の登記、本投資法人の設立
平成17年9月9日	投信法第188条に基づく登録の申請
平成17年10月15日	規約の変更
平成17年10月25日	投信法第187条に基づく内閣総理大臣による登録の実施（登録番号 関東財務局長 第44号） 執行役員江守善昭辞任、鈴木雅之選任
平成17年11月18日	規約の変更
平成18年2月15日	日本国内における公募による新投資口発行 東京証券取引所に上場 資産運用の開始
平成18年3月15日	第三者割当による新投資口発行
平成18年9月4日	規約の変更
平成18年10月10日	本店所在場所の変更

## 2【役員の状況】

本投資法人の執行役員は平成17年10月25日に江守善昭が辞任し、鈴木雅之が選任されました。

本書の日付現在における本投資法人の役員の状況は以下のとおりです。

役職名	氏名	主要略歴		所 有 投資口数
執行役員	鈴木 雅之	平成元年4月	株式会社リクルート入社 広告事業部編集企画室	5
		平成4年4月	岩手観光ホテル株式会社（現 株式会社岩手ホテルアンドリゾート）出向 盛岡グランドホテル	
		平成7年7月	株式会社セブンイレブンジャパン入社	
		平成12年5月	コーネル大学ホテル経営大学院 ホテル経営学修士取得	
		平成12年7月	KPMGビジネスアドバイザーLLC 東京支店	
		平成15年10月	ホスピタリティアドバイザーグループ マネジャー ゴールドマン・サックス・リアルティ・ジャパン有限会社 ホテル・アセット・マネジメント部 アセット・マネジャー	
		平成16年10月 平成17年5月 平成17年10月	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社 取締役 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社 代表取締役 現在 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人 執行役員 現在	
監督役員	大原 雅志	昭和51年11月	昭和監査法人入社	0
		昭和52年12月	同社退社	
		昭和53年10月	アーサーヤング公認会計士共同事務所入社	
		昭和57年3月	公認会計士登録	
		昭和58年8月	アーサーヤング公認会計士共同事務所と朝日会計社（現、あずさ監査法人）提携に伴い朝日会計社へ転籍	
		平成2年8月 平成2年9月 平成17年9月	同社退社 大原公認会計士事務所設立 現在 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人 監督役員 現在	
監督役員	松本 伸也	昭和59年4月	司法試験合格	0
		昭和62年4月	弁護士登録（第二東京弁護士会）	
		昭和62年4月	丸の内総合法律事務所入所	
		平成8年7月	丸の内総合法律事務所パートナー 現在	
		平成13年6月	株式会社インプレス（現・株式会社インプレスホールディングス）社外監査役 現在	
		平成17年1月 平成17年9月	司法研修所民事弁護教官 現在 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人 監督役員 現在	

（注1）鈴木雅之は、資産運用会社であるジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社の代表取締役と本投資法人の執行役員を兼務しており、投信法第13条に基づき、平成17年9月7日付で金融庁長官より兼職の承認を得ております。

（注2）本投資法人の執行役員及び監督役員2名は平成18年9月4日に任期を統一するため全員辞任し、同日の本投資法人第4回投資主総会において執行役員及び監督役員に選任されました。

### 3【その他】

#### ① 役員の変更

執行役員及び監督役員の任期は、就任後2年です（規約第45条本文）。ただし、補欠または増員のため選任された執行役員又は監督役員の任期は、前任の又は在任する他の執行役員又は監督役員の任期の満了すべき時までです（規約第45条但書）。

執行役員及び監督役員は投資主総会の決議によって選任されます（投信法第96条第1項、規約第44条）。

執行役員及び監督役員の解任には、投資株主総会において、発行済投資口の過半数を有する投資主が出席し、出席した当該投資主の議決権の過半数をもってこれを行う必要があります（投信法第104条、第106条）。執行役員又は監督役員の職務遂行に関して不正な行為又は法令若しくは規約に違反する重大な事実があるにもかかわらず投資主総会において執行役員又は監督役員の解任が否決された場合には、発行済投資口数の100分の3以上に当たる投資口を有する投資主（6ヶ月前より引続き投資口数を有するものに限り）は、30日以内に当該執行役員又は監督役員の解任を裁判所に請求することができます（投信法第104条第3項、会社法第854条第1項）。

なお、本投資法人の執行役員は、平成17年10月25日に江守善昭が辞任し、鈴木雅之が選任され、同日に就任いたしました。

#### ② 規約の変更、営業譲渡又は営業譲受、出資の状況その他の重要事項

##### i. 規約の変更

後記「第3 管理及び運営／1 資産管理等の概要／(5) その他／③規約の変更に関する手続き」をご参照下さい。

本投資法人は、下記のとおり規約を変更いたしました。

(イ) 平成17年10月5日 第1回投資主総会における規約の変更

一般事務委託契約内容の変更

(ロ) 平成17年11月18日 第3回投資主総会における規約の変更

計算期日の変更

(ハ) 平成18年9月4日 第4回投資主総会における規約の変更

本店所在場所、投資主総会の招集地についての規定の変更、会社法の施行にともなう所要の変更、設立時の規定で不要となった事項及び字句の削除及びそれらにかかわる条文・条項番号等の変更

##### ii. 営業譲渡又は営業譲受

該当事項はありません。

##### iii. 出資の状況その他の重要事項

該当事項はありません。

#### ③ 訴訟事件その他投資法人に重要な影響を及ぼすことが予想される事実

本書の日付現在、訴訟事件その他の類似事項で、本投資法人に重要な影響を及ぼすことが予想される事実はありません。



## 第2【手続等】

### 1【申込（販売）手続等】

該当事項はありません。

### 2【買戻し手続等】

本投資法人の発行する投資証券は、クローズド・エンド型であり、投資主（実質投資主を含みます。）の請求による投資口の払戻しを行いません（規約第6条）。

本投資法人は、東京証券取引所に上場されており、本投資証券を東京証券取引所を通じて売却することが可能です。また、証券取引所外で本投資証券を譲渡することも可能です。なお、投資口の価格については証券会社に問い合わせること等により確認できます。

### 第3【管理及び運営】

#### 1【資産管理等の概要】

##### (1)【資産の評価】

###### ① 1口当たりの純資産額の算出

本投資法人が発行する投資口の1口当たりの純資産額は、後記「(4) 計算期間」記載の決算日毎に、以下の算式にて算出します。

$$1口当たり純資産額 = \frac{\text{総資産の資産評価額} - \text{負債総額}}{\text{発行済投資口総数}}$$

###### ② 資産評価の原則的方法

本投資法人の資産評価の方法は、次のとおり運用資産の種類毎に定めます。

##### (イ) 不動産等

###### a. 不動産・不動産の賃借権及び地上権

取得価額から減価償却累計額を控除した価額をもって評価します。なお、減価償却の算定方法は建物部分及び設備部分ともに、原則として定額法によりますが、正当な事由により定額法による算定が適当ではなくなった場合で、かつ、投資家保護上問題がないと合理的に判断できる場合に限り他の算定方法により算定することができます。

###### b. 不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託の受益権（包括信託を含み、有価証券に該当するものを除きます。）

信託財産中の不動産、土地の賃借権及び地上権については、上記a. に定める評価を行い、金融資産の場合は一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に従った評価を行った上で、これらの合計額から負債の額を控除して当該信託受益権の持分相当額を算定した価額。

###### c. 不動産、不動産の賃借権もしくは地上権に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権（有価証券に該当するものを除きます。）

信託財産の構成資産が、不動産、土地の賃借権及び地上権である場合は、上記a. に定める評価を行い、金融資産の場合は一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に従った評価を行ったうえで、これらの合計額から負債の額を控除して当該信託受益権の持分相当額を算定した価額。

###### d. 不動産に関する匿名組合出資持分

匿名組合出資持分の構成資産が上記a. ないしc. に掲げる資産の場合はそれぞれに定める評価を行い、金融資産の場合は一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に従った評価を行ったうえで、これらの合計額から負債の額を控除して当該匿名組合出資の持分相当額を算定した価額。

###### e. 信託財産を主として不動産に関する匿名組合出資持分に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権（有価証券に該当するものを除きます。）

信託財産を構成する資産又は不動産に関する匿名組合出資持分における匿名組合の投資対象資産がa. 又はb. である場合にはそれぞれに定める評価を行い、また、投資対象資産が金融資産である場合には、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準による評価を行った上で、これらの合計額から負債の額を控除して当該信託受益権の持分相当額を算定した価額。

##### (ロ) 有価証券（不動産等を主たる投資対象とする資産対応証券等を含みます。）

###### a. 証券取引所に上場されている有価証券

証券取引所が開設する取引所有価証券市場又は外国有価証券市場における最終価格(原則として取引所の終値とし、終値がなければ気配値とします。その場合の気配値は、公表された売り気配の最安値又は買い気配の最高値とし、それらがともに公表されている場合には、それらの仲値とします。)に基づき算出した価格により評価します。

###### b. 上記以外の有価証券

当該有価証券の市場価格がある場合には市場価格に基づく価額を用い、市場価格がない場合には、合理的に算出された価額により評価します。但し、優先出資証券については、市場価格及び合理的に算出された価格がない場合には取得原価で評価することができます。

(ハ) 金銭債権

取得価額から貸倒引当金を控除した額をもって評価します。但し、債権を債権金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、取得金額と債権金額の差額の性格が金利の調整と認められるときは、償却原価法に基づいて算出された価額から貸倒引当金を控除した金額とします。

(ニ) 金融デリバティブ取引

a. 取引所の相場のあるもの

当該取引所の最終価格（終値、終値がなければ気配値（公表された売り気配の最安値又は買い気配の最高値、それらがともに公表されている場合にはそれらの仲値））に基づき算出した価額により評価します。

b. 取引所の相場のないもの

市場価格に準ずるものとして合理的に算定された価額が得られる場合には、その価額により評価します。また、公正な評価額を算定することが極めて困難な場合には、取得価額により評価します。

(ホ) 器具備品等の動産

取得価格から減価償却累計額を控除した価格をもって評価します。なお、減価償却の算定方法は、原則として定額法によりますが、正当な事由により定額法による算定が適当ではなくなった場合で、かつ、投資家保護上問題がないと合理的に判断できる場合に限り他の算定方法により算定することができます。

(ヘ) その他

上記に定めがない場合については、一般に公正妥当と認められる会計基準により付されるべき評価額をもって評価します。

③ 資産運用報告等により評価額を開示する目的で不動産等につき前記②と異なる方法で評価する場合には、下記のように評価するものとします。

(イ) 不動産、不動産の賃借権及び地上権

原則として、不動産鑑定士による鑑定評価等により求めた評価額。

(ロ) 不動産、地上権又は土地の賃借権を信託する信託の受益権及び不動産に関する匿名組合出資持分

信託財産又は匿名組合出資持分の構成資産が本③（イ）に掲げる資産については、本③（イ）にしたがった評価を、金融資産である場合には、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準による評価を行った上で、これらの合計額から負債の額を控除して当該信託受益権の持分相当額を算定した価額。

④ 資産評価の基準日は、原則として各決算日とします。

⑤ 資産評価にあたっては、継続性を原則とします。

⑥ 評価方法を変更した場合、その直後に投資者に交付する資産運用報告等において、次に掲げる事項を記載します。

(イ) 当該評価方法の変更の事実及び変更の日

(ロ) 変更前に採用していた評価方法と変更後の評価方法の具体的な内容

(ハ) 決算期における変更前に採用していた評価方法による評価額と変更後の評価方法による評価額

(ニ) 具体的な変更の理由

(ホ) その他、投資者保護上必要な事項

⑦ 1口当たり純資産額等の運用経過は決算日後に作成される計算書類の注記表に記載されることになっております（投資法人の計算に関する規則（平成18年内閣府令第47号。その後の改正を含みます。）（以下「投資法人計算規則」といいます。）第58条、第68条）。また、証券取引法に基づいて決算日後3か月以内に提出される有価証券報告書に記載されます。

⑧ 貸借対照表を含む計算書類等は決算期毎に作成され（投信法第129条）、役員会により承認された場合に、遅滞なく投資主に対して承認された旨が通知され、承認済みの計算書類等が会計監査報告とともに投資主に提供されます（投信法第131条第2項及至第5項）。

## (2) 【保管】

- ① 投資主は、証券会社等との間で保護預り契約を締結し、本投資証券の保管を委託できます（本投資証券が東京証券取引所の不動産投資信託証券市場から上場廃止された場合には、保管を委託できない場合があります。以下かかる保管の委託のことを「保護預り」といいます。）。保護預りの場合、本投資証券は、混蔵保管され、投資主に対しては預り証が交付されます（保護預り証券について預り証を省略し、定期的に、その時点での残高が掲載された「取引明細書」を交付する方法によることも可能です。）。
- ② 投資主から本投資証券の保管の委託を受けた証券会社等は、当該投資主の承諾を得て、また当該投資主の請求に基づいて、当該投資主から保管の委託を受けた本投資証券を保管振替機構に預託することができます。保管振替機構に預託する場合、保管振替機構は、預託を受けた本投資証券について預託者毎に分別保管せず、他の預託者から預託を受けた本投資証券と混蔵保管することによって集中保管します。保管振替機構は、その預託を受けた本投資証券について預託後相当の時期に保管振替機構名義への書換の請求を本投資法人に対して行います。保管振替機構に預託され保管振替機構名義に書き換えられた本投資証券について売買が行われた場合には、その決済のために本投資証券の券面を実際に授受するのではなく、保管振替機構に設けられた口座間の振替によって決済が行われます。現在、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場に上場されている投資証券の売買の決済については、同取引所の上場内国株券（但し、非同意銘柄を除きます。）の売買の決済と同様に、原則として保管振替機構における口座振替の方法によって行われています。但し、保管振替機構に本投資証券を預託した投資主は本投資証券の保管の委託をした証券会社等に申し出ることによって、保管振替機構に預託した投資証券の交付及び返還を受けることができます。
- ③ 投資主は、記名式の本投資証券の券面を直接保有することもできます。保護預りを行わない場合、本投資証券の券面は、投資主が自らの責任において保管することになります。

## (3) 【存続期間】

本投資法人の規約には存続期間の定めはありません。

## (4) 【計算期間】

本投資法人の営業期間は、毎年9月1日から翌年8月31日まで（但し、第1期の営業期間については、本投資法人設立の日から平成18年8月31日まで）とし、各営業期間の末日をもって決算日とします（規約第22条）。

## (5) 【その他】

### ① 増減資に関する制限

#### (イ) 最低純資産額

本投資法人が常時保持する最低限度の純資産額は、5,000万円です（規約第8条）。

#### (ロ) 投資口の追加発行

本投資法人が発行することができる投資口の総口数は、200万口であり、本書の日付現在で91,700口が発行されています。本投資法人は、かかる投資口の総口数から発行済の投資口数を控除した口数の範囲内において、役員会の承認を得たうえで、投資口の追加発行ができます。この場合において、投資口の発行価額は、発行日毎に均等に定め、本投資法人の保有する資産の内容に照らし公正な価額として役員会で承認を得た価額とします（規約第5条第1項及び第3項）。

#### (ハ) 国内における募集

租税特別措置法第67条の15第1項第1号ハ所定の要件を満たすため、本投資法人は、その発行する投資口のうち、発行価額の総額の100分の50を超える割合を国内において募集します（規約第5条第2項）。

## ② 解散条件

本投資法人における解散事由は以下のとおりです（投信法第143条）。

- (イ) 投資主総会の決議
- (ロ) 合併（合併により本投資法人が消滅する場合に限る）
- (ハ) 破産手続き開始の決定
- (ニ) 解散を命ずる裁判
- (ホ) 投信法第216条に基づく投信法第187条の登録の取消し

## ③ 規約の変更に関する手続

規約を変更するには、発行済投資口の総数の過半数に当たる投資口を有する投資主が出席した投資主総会において、出席者の議決権の3分の2以上により可決される必要があります（投信法第140条、第93条の2第2項）。但し、投資主は書面によって議決権を行使することが認められています。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には当該投資主は議案に賛成しているとみなします。詳しくは、後記「3 投資主・投資法人債権者の権利／(1) 投資主の権利／① 投資主総会における議決権」をご参照下さい。

投資主総会において規約の変更が決議された場合には、東京証券取引所規則に従ってその旨が開示されるほか、かかる規約の変更が、運用に関する基本方針、投資制限又は分配方針に関する重要な変更にあたる場合には、証券取引法に基づいて遅滞なく提出する臨時報告書により開示されます。また、変更後の規約は、証券取引法に基づいて本投資法人が提出する有価証券報告書の添付書類として開示されます。

④ 関係法人との契約の更改等に関する手続

本投資法人と各関係法人との間で締結されている契約における、当該契約の期間、更新、解約及び変更に関する規定は、以下のとおりです。

(イ) 資産運用会社：ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社

資産運用委託契約

期間	資産運用委託契約の有効期間は、平成17年9月8日から平成19年3月末日までとします。
更新	期間満了日の6ヶ月前までに相手方当事者に対する書面による契約を更新しない旨の意思表示がないときは、更に2年間延長され、以後も同様とします。
解約	<p>① 本投資法人又は資産運用会社は、資産運用委託契約の有効期間中であっても、いずれか一方が他方に対し、6ヶ月前の文書による事前通知（但し、下記②の手続を経たものに限ります。）を行うことにより、資産運用委託契約を解約することができます。</p> <p>② 本投資法人が、上記①に従い資産運用委託契約を解約する場合には、投資主総会の決議を経なければなりません。資産運用会社が、上記①に従い資産運用委託契約を解約する場合には、本投資法人の同意を得なければなりません。但し、かかる本投資法人の同意は、投資主総会の承認又は内閣総理大臣の許可を得たものでなければなりません。</p> <p>③ 上記①及び②にかかわらず、本投資法人は、次のいずれかに掲げる事項に該当する事由が生じた場合には、役員会の決議により、資産運用委託契約を解約することができます。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i 資産運用会社が資産運用委託契約の規定に違反した場合（但し、当該違反が是正可能なものである場合に、資産運用会社が本投資法人からの是正を求める催告を受領した日から30営業日以内にこれを是正した場合を除きます。）。</li> <li>ii 資産運用会社につき、支払停止、破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始、会社整理開始又は特別清算開始の申立て、手形交換所における取引停止処分、重要な財産に対する差押命令の送達等の事由が発生した場合。</li> <li>iii 上記 i 及び ii に掲げる場合のほか、資産の運用業務を引き続き委託することに堪えない重大な事由がある場合。</li> </ul> <p>④ 資産運用会社が次のいずれかに該当するときは、本投資法人は、資産運用会社に対する書面による通知を行うことにより、資産運用委託契約を解約します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i 資産運用会社が、投資信託委託業者でなくなったとき。</li> <li>ii 資産運用会社の役員もしくは使用人又は子会社の役員もしくは使用人（以下、本④において「役員等」といいます。）が本投資法人の監督役員となったとき。</li> <li>iii 資産運用会社が、本投資法人の監督役員に対して継続的な報酬を与えたとき。</li> <li>iv 本投資法人の監査役員の親族が、資産運用会社の役員等となったとき。</li> <li>v 資産運用会社が、本投資法人の監督役員に対して、無償又は通常取引価格より低い対価による事務所又は資金の提供その他の特別の経済的利益の供与をしたとき。</li> <li>vi 資産運用会社が解散したとき。</li> </ul>
変更	本投資法人及び資産運用会社は、適用法令の定める手続に従い、書面による事前の合意により、資産運用委託契約を変更することができます。

(ロ) 一般事務受託者兼資産保管会社：三菱UFJ信託銀行株式会社

一般事務委託契約

期間	一般事務委託契約の有効期間は、平成17年9月8日から平成19年11月末日までとします。
更新	<p>① 投資口事務代行業務</p> <p>有効期間の満了予定日の6ヶ月前までに、本投資法人又は一般事務受託者のいずれか一方からその相手方に対し書面による申し出がなされなかったときは、更に1年間延長され、以後も同様とします。</p> <p>② その他の一般事務</p> <p>有効期間の満了予定日の3ヶ月前までに、本投資法人又は一般事務受託者のいずれか一方からその相手方に対し書面による申し出がなされなかったときは、更に1年間延長され、以後も同様とします。</p>
解約	<p>① 本投資法人及び一般事務受託者は、以下に定める場合を除き、その相手方の承諾を得ることなく、一般事務委託契約を一方的に解約できません。</p> <p>② 本投資法人又は一般事務受託者が、その相手方に対し一般事務委託契約の終了を申し出て、当該相手方が書面をもってこれを承諾したときは、一般事務委託契約は終了します。</p> <p>③ 上記に定める契約の終了にあたり、本投資法人が役員会による承認手続を経る旨の書面による通知を一般事務受託者に行なったときは、当該承諾の効力発生時は、当該承認手続の完了時とします。</p> <p>④ 本投資法人及び一般事務受託者は、その相手方が一般事務委託契約に定める義務又は債務を履行しないときは、その相手方に期限を定めて催告したうえ、一般事務委託契約を解除することができます。</p> <p>⑤ 本投資法人及び一般事務受託者は、その相手方が次のいずれかに掲げる事項に該当したときは、催告その他の手続を要せず即時一般事務委託契約を解約することができます。</p> <p>i. 解散、破産手続開始、特別清算開始、会社整理開始、会社更生手続開始、民事再生手続開始その他これらに準じる申立てがあったとき。</p> <p>ii. 支払停止、手形交換所における取引停止処分、又は、差押、仮差押、仮処分、強制執行、滞納処分を受けたとき。</p>
変更	<p>① 投資口事務代行業務</p> <p>i. 本投資法人及び一般事務受託者は、互いに協議のうえ、関係法令との整合性及び準則性を遵守して、一般事務委託契約の各条項の定めを変更することができます。</p> <p>ii. 上記i. に定める協議にあたり、本投資法人が役員会による承認手続を経る旨の書面による通知を一般事務受託者に行ったときは、当該変更の効力発生時は、当該承認手続完了時とします。この場合、本投資法人は、速やかに当該承認手続を行います。</p> <p>② その他の一般事務</p> <p>i. 本投資法人及び一般事務受託者は、互いに協議のうえ、関係法令との整合性及び準則性を遵守して、一般事務委託契約の各条項の定めを変更することができます。</p> <p>ii. 一般事務受託者がその他一般事務を処理するにあたり事務規程に定める一般事務の処理方法では不都合が生じるときは、本投資法人及び一般事務受託者は、互いに協議のうえ、事務規程の各条項の定めを変更することができます。</p> <p>iii. 上記i. 及びii. に定める協議にあたり、役員会による承認手続を経る旨の書面による通知を一般事務受託者に行ったときは、上記i. 及びii. に定める変更の効力発生時は、当該承認手続完了時とします。この場合、本投資法人は、速やかに当該承認手続を行います。</p>

資産保管業務委託契約

期間	資産保管業務委託契約の有効期間は、平成17年9月8日から平成19年11月末日までとします。
更新	有効期間の満了予定日の3ヶ月前までに、本投資法人又は資産保管会社のいずれか一方からその相手方に対し書面による契約終了の申し出がなされなかったときは、更に1年間延長され、以後も同様とします。
解約	<p>① 本投資法人及び資産保管会社は、③又は④に定める場合を除き、その相手方の承諾を得ることなく、資産保管業務委託契約を一方的に解約できません。</p> <p>② 本投資法人又は資産保管会社が、その相手方に対し資産保管業務委託契約の終了を申し出て、当該相手方が書面をもってこれを承諾したときは、資産保管業務委託契約は終了します。なお、かかる承諾について、役員会の承認を経る旨の書面による通知を本投資法人が資産保管会社に行なったときは、承諾の効力発生時は、当該承認手続の完了時とします。</p> <p>③ 本投資法人及び資産保管会社は、その相手方が資産保管業務委託契約に定める義務又は債務を履行しないときは、その相手方に相当の期限を定めて催告したうえ、当該期間内に履行がないときは資産保管業務委託契約を解除することができます。</p> <p>④ 本投資法人又は資産保管会社は、その相手方が次のいずれかに掲げる事項に該当したときは、催告その他の手続を要せず即時資産保管業務委託契約を解約することができます。</p> <p>i 解散、破産手続開始、特別清算開始、会社整理開始、会社更生手続開始、民事再生手続開始その他これらに準じる申立てがあったとき。</p> <p>ii 支払停止、手形交換所における取引停止処分、又は、差押、仮差押、仮処分、強制執行、滞納処分を受けたとき。</p>
変更	<p>① 投資法人及び資産保管会社は、互いに協議のうえ、関係法令との整合性及び準則性を遵守して、資産保管業務委託契約の各条項の定めを変更することができます。</p> <p>② 資産保管会社が、資産保管業務を行うにあたり保管規程又は付随規程に定める業務の方法では不都合が生じるときは、本投資法人及び資産保管会社は、互いに協議のうえ、保管規程又は付随規程の各条項の定めを変更することができます。</p> <p>③ ①及び②に定める協議が整い次第速やかに、本投資法人は、投信法第97条第2項第7号の規定に基づいて、役員会の承認を経るものとします。この場合、当該変更の効力発生時は、当該承認手続完了時とします。</p>

(ハ) 会計監査人：あずさ監査法人

本投資法人は、あずさ監査法人を会計監査人に選任しております。

会計監査人は、投資主総会において選任します（規約第29条）。但し、法令の規定により、設立の際に選任されたものとみなされる会計監査人は、この限りではありません。会計監査人の任期は、就任後1年経過後に最初に迎える決算期後に開催される最初の投資主総会の終結のときまでとします。会計監査人は、上記の投資主総会において別段の決議がなされなかったときは、その投資主総会において再任されたものとみなされます（規約第30条）。

⑤ 公告の方法

本投資法人の公告は、日本経済新聞に掲載する方法により行います（規約第4条）。



## 2【利害関係人との取引制限】

### (1) 法令に基づく制限

① 資産運用会社は、法令の定めるところにより、利害関係人等との取引について次の行為を行うことが禁じられております（投信法第34条の3第2項、投信法施行令第21条、投信法施行規則第53条）。ここで「法定利害関係人等」とは、資産運用会社の議決権の過半数を保有していること、その他の当該資産運用会社と密接な関係を有する者として投信法施行令で定める者をいいます（投信法第15条第2項第1号、投信法施行令第20条）。

(イ) 資産運用会社の法定利害関係人等である次のa. からg. までに掲げる者の当該a. からg. までのそれぞれに定める顧客等の利益を図るため、投資法人の利益を害することとなる取引を行うこと（投信法第34条の3第2項第1号）。

- a. 投資信託委託業者 投資信託委託業にかかる受益者又は投資法人資産運用業にかかる投資法人
- b. 信託会社 信託の引受けを行う業務にかかる受益者
- c. 信託業務を営む金融機関 信託の引受けを行う業務にかかる受益者
- d. 投資顧問業者 投資顧問業にかかる顧客又は当該投資顧問業者が締結した投資一任契約にかかる顧客
- e. 宅地建物取引業者 宅地建物取引業にかかる顧客
- f. 不動産特定共同事業者 不動産特定共同事業の事業参加者
- g. 前記a. からf. までに掲げる者のほか、特定資産にかかる業務を営む者として投信法施行令で定める者 投信法施行令で定める顧客等

(ロ) 資産運用会社の法定利害関係人等の利益を図るため、投資法人の利益を害することとなる取引を行うこと（投信法第34条の3第2項第2号）。

(ハ) 資産運用会社の法定利害関係人等である次に掲げる者の利益を図るため、投資法人の資産の運用の方針、投資法人の純資産の額又は市場の状況に照らして不必要と認められる取引を行うこと（投信法第34条の3第2項第3号）。

- a. 証券会社等
- b. 登録金融機関
- c. 宅地建物取引業者
- d. 前記a. からc. までに掲げる者のほか、投信法施行令第21条に定められている者

(ニ) 資産運用会社の法定利害関係人等である証券会社が有価証券の引受けにかかる主幹事会社（投信法第15条第2項第4号に規定する主幹事会社をいいます。）である場合において、当該有価証券の募集又は売出しの条件に影響を及ぼすために実勢を反映しない作為的な相場を形成することを目的とした取引を行うこと（投信法第34条の3第2項第4号）。

(ホ) 資産運用会社の法定利害関係人等である発行者、証券会社、証券仲介業者又は登録金融機関が有価証券の募集、私募もしくは売出し又は募集、私募もしくは売出しの取扱いを行っている場合において、当該発行者、証券会社、証券仲介業者又は登録金融機関に対する当該有価証券の取得又は買付けの申込みの額が当該証券会社又は登録金融機関が予定していた額に達しないと見込まれる状況の下で、当該発行者、証券会社、証券仲介業者又は登録金融機関の要請を受けて、当該有価証券を投資法人の資産をもって取得し、又は買い付けること（投信法施行規則第53条第1号）。

(ヘ) 資産運用会社の法定利害関係人等である不動産特定共同事業者が不動産特定共同事業契約の締結にかかる勧誘をする場合において、当該不動産特定共同事業契約の締結額が当該不動産特定共同事業者が予定していた額に達しないと見込まれる状況の下で、当該不動産特定共同事業者の要請を受けて、当該不動産特定共同事業契約にかかる匿名組合出資持分を投資法人の資産をもって取得すること（投信法施行規則第53条第2号）。

(ト) 資産運用会社の法定利害関係人等である匿名組合の営業者が匿名組合契約の締結にかかる勧誘をする場

合において、当該匿名組合契約の出資額が当該匿名組合の営業者が予定していた額に達しないと見込まれる状況の下で、当該匿名組合の営業者の要請を受けて、当該匿名組合契約にかかる匿名組合出資持分を投資法人の資産をもって取得すること（投信法施行規則第53条第3号）。

(チ) 資産運用会社の法定利害関係人等である信託業者等が信託契約の締結にかかる勧誘をする場合において、当該信託契約にかかる信託財産の額が、当該信託業者等が予定していた額に達しないと見込まれる状況の下で、当該信託業者等の要請を受けて、当該信託契約にかかる受益権を投資法人の資産をもって取得すること（投信法施行規則第53条第4号）。

(リ) 資産運用会社の法定利害関係人等である信託受益権販売業者が信託受益権の販売又はその代理もしくは媒介を行っている場合において、当該信託受益権販売業者に対する当該信託受益権の買付けの申込みの額が当該信託受益権販売業者が予定していた額に達しないと見込まれる状況の下で、当該信託受益権販売業者の要請を受けて、当該信託受益権を投資法人の資産をもって買い付けること（投信法施行規則第53条第5号）。

## ② 利益相反のおそれがある場合の書面の交付

資産運用会社は、資産の運用を行う投資法人と自己又はその取締役もしくは執行役、資産の運用を行う他の投資法人、運用の指図を行う投資信託財産、法定利害関係人等その他の投信法施行令で定める者との間における特定資産（投信法に定める指定資産及び投信法施行規則で定めるものを除きます。以下本項において同じです。以下本項において同じです。）の売買その他の投信法施行令で定める取引が行われたときは、投信法施行規則で定めるところにより、当該取引にかかる事項を記載した書面を当該投資法人、資産の運用を行う他の投資法人（当該特定資産と同種の資産を投資の対象とするものに限りません。）その他投信法施行令で定める者に対して交付しなければなりません（投信法第34条の6第2項）。但し、資産運用会社は、かかる書面の交付に代えて投信法施行令に定めるところにより、当該資産の運用を行う投資法人、資産の運用を行う他の投資法人（当該特定資産と同種の資産を投資の対象とするものに限りません。）その他投信法施行令で定める者の承諾を得て、当該書面に記載すべき事項を、電子情報処理組織を使用する方法その他の情報通信の技術を利用する方法であって投信法施行規則に定める者により提供することができます（投信法第34条の6第4項、第26条第3項）。

## ③ 資産の運用の制限

登録投資法人は、①その執行役員又は監督役員、②その資産の運用を行う投資信託委託業者、③その執行役員又は監督役員の親族、④その資産の運用を行う投資信託委託業者の取締役、会計参与（会計参与が法人であるときはその職務を行うべき社員を含みます。）、監査役もしくは執行役もしくはこれらに類する役職にある者又は使用人との間で次に掲げる行為（投資家の保護に欠けるおそれが少ないと認められる行為として投信法施行令で定める行為を除きます。）を行ってはなりません（投信法第195条、第193条、投信法施行令第116条及至第118条）。

(イ) 有価証券の取得又は譲渡

(ロ) 有価証券の貸借

(ハ) 不動産の取得又は譲渡

(ニ) 不動産の貸借

(ホ) 不動産の管理の委託

(ヘ) 宅地の造成又は建物の建築を自ら行うことにかかる取引以外の特定資産にかかる取引（但し、資産運用会社に、宅地又は建物の売買又は貸借の代理又は媒介を行わせること等は認められております。）

## ④ 特定資産の価格等の調査

投信法第34条の4及びこれに関する法令並びに金融庁事務ガイドラインにより定められた特定資産（指定資産を除きます。）について取得及び譲渡等の取引が行われた場合には、資産運用会社の利害関係人等及びその資産保管会社を除く外部の所定の第三者により価格等の調査を受けるものとします。

ここで、外部の所定の第三者とは、以下のもの（投信法施行令に定める者を除きます。）をいいます。

- (イ) 弁護士又は弁護士法人
- (ロ) 公認会計士又は監査法人
- (ハ) 不動産鑑定士

なお、調査の対象である資産が不動産（土地もしくは建物又はこれらに関する所有権以外の権利をいいます。）である場合には、当該調査は、不動産鑑定士による鑑定評価を踏まえて調査します。

また、ここで規定する価格等の調査は、利害関係人等以外の第三者との間で取引が行われた場合にも、実施しなければならないことに留意します。

## (2) 利害関係人等との取引における自主ルール

資産運用会社は、資産運用会社と一定の利害関係を有する者との取引等に関する社内規程として「利益相反取引規程」を設け、これを遵守することによって、本投資法人と資産運用会社の法定利害関係人等との取引のみならず、その他の利益相反のおそれのある者との取引等にかかる弊害の排除に努めております。利益相反取引規程の概要は以下のとおりです。なお、利益相反取引規程の改廃は資産運用会社の取締役会の決議及び本投資法人の役員会の承認を要します。

### ① 利害関係人等の範囲

利益相反取引規程において、「利害関係人等」とは、以下に定める者のいずれかに該当するものとされています（以下後記②利害関係人等との取引範囲及び取引における行為基準から(3) 利害関係人等との取引の実績についてまで「利害関係人等」といいます）。

(イ) 投信法第15条第2項第1号及び投信法施行令第20条に定義される、資産運用会社の「利害関係人等」に該当する者

(ロ) 財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和38年大蔵省令第59号、その後の改正を含む。）第8条第8項に規定される関係会社に該当する会社（但し、当該会社が同規則に定める財務諸表提出会社であるか否かにかかわらず、財務諸表提出会社とみなして関係会社を判断します。）

(ハ) 上記(イ)もしくは(ロ)の該当社が資産運用を受託する、又は上記(イ)もしくは(ロ)の該当会社の役職員が役員数の過半数を占める等、その意思決定に関して上記(イ)又は(ロ)の該当社が重要な影響を及ぼしうると認められる特別目的会社（資産の流動化に関する法律（平成10年法律第105号、その後の改正を含みます。）第2条第3項に規定する特定目的会社を含みます。以下同じ。）

(ニ) 上記(イ)又は(ロ)の規定に該当する会社とその保有していた資産を流動化（証券化）した際に設立した特別目的会社

### ② 利害関係人等との取引の範囲及び取引における行為基準

利益相反取引規程が適用される取引は、投資法人と利害関係人等の間で行われる取引で投資法人の役員会の事前承認を得て行うことが必要とされる以下に掲げる取引をいいます。当該取引について、資産運用会社は、利益相反取引規程において、次の各取引類型に規定された行為基準に従ってこれを行わなければならない旨定めております。

(イ) 利害関係人等からの運用資産の取得

- a. 利害関係人等から不動産、不動産の賃借権又は地上権、並びに不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託受益権を取得する場合は、原則として、利害関係人でない不動産鑑定士が鑑定した鑑定評価額等（ホテル評価に関する専門的知識と経験を有する利害関係人でない外部専門家の評価額を含む、以下同じ。）を超えて取得できません。但し、鑑定評価額等は、物件そのものの価格であり、税金、取得費用、信託設定に要する費用、信託勘定内の積立金、信託収益、固定資産税等の期間按分精算額等を含みません。
- b. 利害関係人等が本投資法人への譲渡を前提に、一時的に特別目的会社等の組成を行うなどして負担した費用が存する場合、前項にかかわらず、当該費用を鑑定評価額等に加えて取得することができます。
- c. 利害関係人等からその他の運用資産を取得する場合は、時価が把握できるものは時価とし、それ以外は

a. 及びb. に準じます。

(ロ) 利害関係人等への運用資産の譲渡

- a. 利害関係人等に対し不動産、不動産の賃借権又は地上権、並びに不動産、土地の賃借権又は地上権を信託する信託受益権を譲渡する場合は、原則として、利害関係人等でない不動産鑑定士が鑑定した鑑定評価額等未済で譲渡できません。但し、鑑定評価額は、物件そのものの価格であり、税金、売却費用、信託設定に要する費用、信託勘定内の積立金、信託収益、固定資産税等の期間按分精算額等を含みません。
- b. 利害関係人等へその他の運用資産を譲渡する場合は、時価が把握できるものは時価とし、それ以外はa. に準じます。

(ハ) 利害関係人等への運用資産の賃貸

利害関係人等へ運用資産を賃貸する場合及び利害関係人等と締結した賃貸借契約の賃料その他重要な条件を変更する場合は、市場価格、周辺相場等を調査し、利害関係人等でない第三者作成のマーケットデータ、意見書等の賃料を検証できる書類を参考のうえ、適正と判断される条件で賃貸します。

(ニ) 利害関係人等への1,000万円以上の不動産管理業務等委託

- a. 利害関係人等へ1,000万円以上の不動産管理業務等を委託する場合は、実績、会社信用度等を調査するとともに、委託料については、市場水準、提供役務の内容、業務総量等を勘案し決定します。
- b. 取得する物件について、利害関係人等が既に不動産管理業務等を行っている場合は、取得後の不動産管理業務等は当該利害関係人等に委託することとしますが、委託料の決定についてはa. に準じます。

(ホ) 利害関係人等との運用資産の売買及び賃貸の媒介委託

- a. 利害関係人等へ運用資産の取得又は売買の媒介を委託する場合は、宅建業法に規定する報酬の範囲内とし、売買価格の水準、媒介の難易度等を勘案して決定します。
- b. 利害関係人等へ賃貸の媒介を委託する場合は、宅建業法に規定する報酬の範囲内とし、賃料水準、媒介の難易度等を勘案して決定します。

(ヘ) 利害関係人等への1,000万円以上の工事等発注

利害関係人等へ1,000万円以上の工事等を発注した場合は、第三者の見積り価格、内容等を比較検討した上で、適正と判断される条件で工事の発注を行います。

(ト) 信用取引の供与

利害関係人等から信用の供与を受ける場合は、第三者の見積り、内容等を比較検討した上で、適正と判断される条件で信用の供与を受けます。

③ 利害関係人等との取引方法及び体制

資産運用会社は、利害関係人等と取引を行おうとする場合、投信法その他法令上の規定を遵守するほか、利益相反取引規程において、以下の方法によると定めております。

(イ) 下記の各手続において検討を行う前に、以下の各号の取引の種別に応じて、以下に定める書類を取得します。

a. 運用資産の取得又は譲渡

(不動産又は不動産信託受益権の場合)

不動産鑑定評価書

売買契約書案

(それ以外の場合)

当該資産の時価を示す書類又は不動産鑑定評価書に準ずる書類

売買契約書案

b. 運用資産の賃貸

第三者作成の賃料を検証できる書類

賃借人が当社の利害関係人等と運営支援契約を締結する場合には締結するホテル運営支援契約案

不動産賃貸借契約書案

- c. 1,000万円以上の運用資産の不動産管理委託業務等の委託

見積書（但し、原則として複数の者から取ります。）又は第三者による評価（測定書等の意見書を含みます。）

不動産管理委託契約書案

- d. 1,000万円以上の運用資産に関する工事の発注

見積書（但し、複数の者から取ります。）

工事請負契約書案

- e. 信用供与の取引

信用供与の取引の契約案

(ロ) 上記（イ）の規定に従い取得した書類をもとに、投資運営委員会にて当該取引の可否及び条件について審議を行います。なお、承認に際しては同委員会の構成員の過半数が出席し、出席委員の過半数の賛成を必要とします。

(ハ) 投資運営委員会にて承認した後、取引の可否及び条件につき、取締役会の承認を得ます。

(ニ) 取締役会の承認を得た後、コンプライアンス委員会にて取引の可否及び条件につき検討を行います。コンプライアンス責任者及び外部専門家の意見を尊重し、承認に際しては同委員会の構成員の過半数が出席し、出席委員の過半数の賛成を必要とします。但し、承認にはコンプライアンス委員会の構成員である外部専門家の出席を要し、外部専門家は、審議される案件に関し棄却権限を有します。外部専門家が事故その他やむを得ない理由により出席することができず、緊急に委員会を開催する必要がある場合には、資産運用会社の取締役会の決議により、利害関係人等から中立独立の外部専門家を、本投資法人役員会の同意を得て、臨時に選任することができます。コンプライアンス委員会は取引を承認しない場合、その理由を付して、投資運営委員会及び取締役会に通知し、運用本部の担当起案部署に差し戻します。なお、コンプライアンス委員会は、投資運営委員会及び資産運用会社の取締役の承認を得た取引及びその条件の可否について、利益相反の見地から慎重に審議しますが、新たな条件について決定する権限は有しません。

(ホ) コンプライアンス委員会の承認を得た後、取引の可否及び条件につき、本投資法人の役員会の事前承認を得ます。

(ヘ) (ロ) から (ホ) の手続は、上記（イ）の不動産鑑定評価書(不動産又は不動産信託受益権の場合)又は当該資産の時価を示す書類又は不動産鑑定評価書に準ずる書類（その他の資産の場合）の作成者を資産運用会社が選定する場合に準用されます。この場合、上記（ロ）から（ホ）中「取引の可否及び条件」とあるのは、「選定の可否」と、（ロ）中「上記（イ）の規定に従い取得した書類」とあるのは、「委託先候補者の会社概要その他当該候補者に関する資料」と読み替えます。なお、本（ヘ）項は、平成17年12月21日付の利益相反取引規程の改正により採用され、同日以降の利害関係人等取引に適用されおります。

## (3) 利害関係人等との取引状況

## ① 取引状況

区分	売買金額等	
	買付額等	売付額
総額	72,880百万円	－千円
	うち利害関係人等からの買付額 72,880百万円 (100%)	うち利害関係人等への売付額 －千円 (－%)
利害関係人等(注1)との取引状況の内訳		
有限会社ジャパンホテル アライアンス	67,200百万円 (92.2%)	－千円 (－%)
エンデバー・リアルティ・ ファンド有限会社	5,680百万円 (7.8%)	－千円 (－%)
合計	72,880千円 (100.0%)	－千円 (－%)

(注1) 投資信託及び投資法人に関する法律施行令第20条に規定される本投資法人と資産運用委託契約を締結している投資信託委託業者の利害関係人等及び投資信託及び投資法人に関する法律第9条第3項に定義される投資信託委託業者の主要株主の内、当期において取引のあった者は、有限会社ジャパンホテルアライアンス及びエンデバー・リアルティ・ファンド有限会社です。

(注2) 上記数値は、不動産信託受益権譲渡契約書に記載された売買価格を記載しております。

(注3) 括弧内は、買付額等の総額に対する比率を、小数点第2位で四捨五入して表示しております。

## ② 利害関係人等への支払手数料等の金額

区分	支払手数料 等総額 (A)	利害関係人等(注1)(注5)との 取引の内訳		総額に対する 割合(B/A) (%)
		支払先	支払額 (B)	
建物管理手数料	7百万円	株式会社ホテル マネージメントジャパン	2百万円	36.0
引受手数料相当額(注2)	1,583百万円	ゴールドマン・サックス 証券会社東京支店	665百万円	42.0
スプレッド型金利キャップ購入 に伴うプレミアム支払額(注3)	408百万円	ゴールドマン・サックス 証券会社東京支店	408百万円	100.0

(注1) 投資信託及び投資法人に関する法律施行令第20条に規定される本投資法人と資産運用委託契約を締結している投資信託委託業者の利害関係人等及び投資信託及び投資法人に関する法律第9条第3項に定義される投資信託委託業者の主要株主の内、当期において取引のあった者は、株式会社ホテルマネージメントジャパン及びゴールドマン・サックス証券会社東京支店です。

(注2) 平成18年2月14日払込の一般募集による新投資口の発行は、引受証券会社が発行価額で引き受けを行い、これを発行価額と異なる価額(発行価格)で募集する買取引受契約によっております。従って、引受証券会社であるゴールドマン・サックス証券会社東京支店へ、事実上の引受手数料を支払っております。

(注3) 平成18年6月23日付で、金利上昇に対するヘッジ手段として、スプレッド型金利キャップをゴールドマン・サックス証券会社東京支店から購入しております。その支払プレミアム額を記載しております。

(注4) 株式会社ホテルマネージメントジャパンを賃借人とする神戸メリケンパークオリエンタルホテル、新浦安オリエンタルホテル、なんばオリエンタルホテル、ホテル日航アリビラについては、それぞれの不動産信託受益権譲渡契約に基づき、上場日である平成18年2月15日から平成18年4月2日までの期間に、納品または工事完了した固定資産163百万円について、ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人が一括購入しております。

(注5) 利害関係人等の会社名は、平成18年8月31日現在のものです。

(注6) 株式会社ホテルマネージメントジャパンからの賃貸事業収入に関しては、前記「5 運用状況 (2) 投資資産 ② 投資不動産物件 b) 投資不動産物件の詳細な情報」をご参照下さい。

### 3【投資主・投資法人債権者の権利】

#### (1) 投資主の権利

##### ① 投資主総会における議決権（投信法第77条第2項第3号）

(イ) 本投資法人の投資主は、保有する投資口数に応じ、投資主総会における議決権を有しています（投信法第94条第1項、会社法308条第1項本文）。その議決権の及ぶ範囲は、以下のとおりです。

- a. 執行役員、監督役員及び会計監査人の選任（但し、設立の際選任されたものとみなされる者の選任を除きます。）と解任（投信法第96条、第104条、第106条）
- b. 投資信託委託業者との資産運用委託契約の締結（但し、規約に記載されている成立時に締結される投資信託委託業者との資産運用委託契約の締結を除きます。）及び解約の承認又は同意（投信法第34条の9第2項、第198条第2項、第206条第1項）
- c. 投資口の併合（投信法第81条の2第2項、会社法第180条第2項）
- d. 投資法人の解散（投信法第143条第3号）
- e. 規約の変更（投信法第140条）
- f. その他投信法又は本投資法人の規約で定める事項（投信法第89条）

(ロ) 投資主の有する議決権の権利行使の手続は、以下のとおりです。

- a. 投資主総会の決議は、法令又は規約に別段の定めがある場合のほか、出席した投資主の議決権の過半数をもって決めます（規約第38条第1項）。
- b. 投信法第140条の決議は、発行済投資口の総数の過半数にあたる投資口を有する投資主が出し、その議決権の3分の2以上にあたる多数をもって決めます（投信法第93条の2第2項第3号）。
- c. 投資主は本投資法人の他の投資主を代理人として、議決権を行使することができます（規約第39条第1項本文）。但し、投資主総会毎に代理権を証する書面を予め本投資法人に提出しなければなりません（投信法第94条第1項、会社法第310条第1項、規約第39条第2項）。
- d. 投資主総会に出席しない投資主（代理人を出席させる投資主は除きます。）は、書面によって議決権を行使することができます（投信法第92条第1項、規約第38条第2項）。
- e. 書面によって行使した議決権の数は、出席した投資主の議決権の数に算入します（投信法第92条第2項、規約第38条第2項）。
- f. 投資法人は、投資法人の承諾を得て電磁的方法により議決権を行使することができます（投信法第92条の2、規約第40条）。
- g. 投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主はその投資主総会に提出された議案（複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除きます。）について賛成するものとみなします（投信法第93条第1項、規約第41条）。
- h. 前記g. の定めに基づき議案に賛成するものとみなされた投資主の有する議決権の数は、出席した投資主の議決権の数に算入します（投信法第93条第3項、規約第41条）。
- i. 投資主は、投資主総会直前の決算期の最終の投資主名簿（実質投資主名簿を含みます。以下同じ。）に記載された投資主をもって、その招集にかかる投資主総会において権利を行使することのできる投資主とします（投信法第77条の3第2項、規約第34条第1項本文）。但し、投資主総会の会日が決算期から3ヶ月を超えるときは、予め公告し定める基準日現在の最終の投資主名簿に記載された投資主とします（投信法第77条の3第3項、会社法第124条第2項及び第3項、規約第34条第1項）。
- j. 前記の場合のほか、本投資法人は、必要があるときは、役員会の決議により予め公告し定める基準日現在の、最終の投資主名簿に記載された投資主又は登録質権者をもって、その権利を行使すべき投資主又は登録質権者とすることができるものとします（投信法第77条の3第2項、規約第34条第2項）。

##### ② その他の共益権

(イ) 代表訴訟提起権（投信法第34条の8第3項、第116条、第119条第3項、会社法第847条）

6か月前から引続き投資口を有する投資主は、本投資法人に対して書面をもって、資産運用会社、一般事務受託者、執行役員又は監督役員の責任を追及する訴訟の提起を請求することができ、本投資法人が請求のあった日から60日以内に訴訟を提起しないときは、本投資法人のために訴訟を提起することができます

す。

(ロ) 投資主総会決議取消請求権（投信法第94条第2項、会社法第831条）

投資主は、投資主総会の招集の手續又は決議の方法が法令もしくは規約に違反している又は著しく不正なとき、決議の内容が規約に違反しているとき、又は決議について特別の利害関係を有している投資主が議決権を行使したことによって著しく不当な決議がなされたときには、決議の日から3か月以内に、訴えをもって投資主総会の決議の取消しを請求することができます。

(ハ) 執行役員等の違法行為差止請求権（投信法第109条第5項、第153条の3第2項、会社法第360条第1項）

執行役員が本投資法人の目的の範囲内ではない行為その他法令又は規約に違反する行為をすることにより本投資法人に回復できない損害が発生するおそれがある場合には、6か月前から引続き投資口を有する投資主は、本投資法人のために執行役員に対してその行為の差止めを請求することができます。本投資法人が清算手続に入った場合には清算執行人に対しても同様です。

(ニ) 新投資口発行無効訴権（投信法第84条第2項、会社法第828条第1項第2号）

投資主は、新投資口発行について重大な法令・規約違反があった場合には、新投資口の払込期日の翌日から6か月以内に、本投資法人に対して新投資口発行無効の訴えを提起することができます。

(ホ) 合併無効訴権（投信法第150条、会社法第828条第1項第7号、第8号）

投資主は、合併手続に重大な瑕疵があった場合等には、本投資法人に対して合併の日から6か月以内に合併無効の訴えを提起することができます。

(ヘ) 設立無効訴権（投信法第75条第6項、会社法第828条第1項第1号）

投資主は、本投資法人の設立につき重大な瑕疵があった場合には、本投資法人に対して設立の日から2年以内に設立無効の訴えを提起することができます。

(ト) 投資主提案権（投信法第94条第1項、会社法第303条第2項、第305条第1項本文）

発行済投資口の総口数の100分の1以上に当たる投資口を有する投資主（6か月前から引続き当該投資口を有する投資主に限ります。）は、執行役員に対して会日より8週間前に書面をもって、①一定の事項を投資主総会の会議の目的とするべきことを請求することができ、また、②会議の目的である事項についてその投資主の提出する議案の要領を投資主総会の招集通知に記載することを請求することができます。

(チ) 投資主総会招集権（投信法第90条第3項、会社法第297条第1項、第4項）

発行済投資口の総口数の100分の3以上に当たる投資口を有する投資主（6か月前から引続き当該投資口を有する投資主に限ります。）は、会議の目的である事項及び招集の理由を記載した書面を提出して執行役員に対して投資主総会の招集を請求することができ、遅滞なく投資主総会招集の手續がなされない場合には、内閣総理大臣の許可を得て招集することができます。

(リ) 検査役選任請求権（投信法第94条第1項、会社法306条第1項、投信法第110条）

発行済投資口の総口数の100分の1以上に当たる投資口を有する投資主（6か月前から引続き当該投資口を有する投資主に限ります。）は、投資主総会招集の手續及び決議方法を調査させるため投資主総会に先立って検査役の選任を内閣総理大臣に請求することができます。また、発行済投資口の総口数の100分の3以上に当たる投資口を有する投資主（6か月前から引続き当該投資口を有する投資主に限ります。）は、本投資法人の業務の執行に関し、不正の行為又は法令もしくは規約に違反する重大な事実があることを疑うべき事由があるときに、本投資法人の業務及び財産の状況を調査させるため検査役の選任を内閣総理大臣に請求することができます。

(ヌ) 執行役員等解任請求権（投信法第104条第1項、第3項、会社法第854条第1項第2号）



発行済投資口の総口数の100分の3以上に当たる投資口を有する投資主（6か月前から引続き当該投資口を有する投資主に限ります。）は、執行役員又は監督役員の職務遂行に関し不正の行為又は法令もしくは規約に違反する重大な事実があるにもかかわらず投資主総会で当該役員の解任が否決された場合には、30日以内に裁判所に当該役員の解任を請求することができます。

(ル) 解散請求権（投信法第143条の3）

発行済投資口の総口数の10分の1以上に当たる投資口を有する投資主は、本投資法人の業務の執行上著しい難局により投資法人に回復できないような損害が生じ又は生じるおそれがあるときや、投資法人の財産の管理又は処分が著しく失当で投資法人の存続が問題となるような場合には裁判所に解散請求をすることができます。

③ 分配金請求権（投信法第77条第2項第1号、第137条、規約第24条）

本投資法人の投資主は、本投資法人の規約及び法令に則り、役員会の承認を受けた金銭の分配の計算書に基づき、保有する投資口数に応じて金銭の分配を受けることができます。分配金は、金銭によって、決算期現在の投資主名簿に記載又は記録されている投資主又は登録質権者を対象として投資口の所有口数に応じて、分配されます。

④ 残余財産分配請求権（投信法第77条第2項第2号、第158条）

本投資法人が解散し、清算される場合、投資主は、各投資主の有する投資口の口数に応じて残余財産の分配を受けることができます。

⑤ 払戻請求権（規約第6条）

投資主は、投資口の払戻請求権は有していません。

⑥ 投資口の処分権（投信法第78条第1項、第2項、第3項）

投資主は投資証券を交付する方法により投資口を自由に譲渡することができます。

⑦ 投資証券交付請求権及び不所持請求権（投信法第85条第1項、第3項、会社法第217条）

投資主は、本投資法人が投資口を発行した日以後、遅滞なく投資証券の交付を受けることができます。また、投資主は、投資証券の不所持を申出することもできます。

⑧ 帳簿閲覧権（投信法第128条の3）

投資主は、本投資法人の営業時間内はいつでも、会計の帳簿及び書類の閲覧又は謄写を請求することができます。但し、この請求は、理由を付した書面をもってしなければなりません。

(2) 投資法人債権者の権利

本投資法人は、本書の提出日現在、投資法人債を発行していないため、該当事項はありません。

## 第4【関係法人の状況】

### 1【資産運用会社の概況】

#### (1)【名称、資本金の額及び事業の内容】

##### ① 名称

ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社

##### ② 資本金の額

平成18年8月末日現在

1億7,000万円

##### ③ 事業の内容

(イ) 投資信託委託業及び投資法人資産運用業

(ロ) 不動産投資顧問業

(ハ) 不動産及びホテルの売買及び賃貸借並びにその仲介

(ニ) 不動産及びホテルの管理及び鑑定

(ホ) 不動産及びホテルに関する情報の収集及び提供

(ヘ) 什器、家具、建具、室内装飾品、内装材及び建物資材の売買及び賃貸借並びにその仲介

(ト) 前各号に付帯又は関連する一切の業務

#### (2)【運用体制】

前記「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／②投資法人の運用体制」をご参照下さい。

#### (3)【大株主の状況】

(本書の日付現在)

名称	住所	所有株式数	所有株式数の比率
MLQ Investors, L.P.	85 Broad Street, New York, NY 10004, U.S.A	3,230株	95%
森トラスト株式会社(注)	東京都港区虎ノ門2丁目3番17号	170株	5%
合計		3,400株	100%

(注) 森トラスト株式会社は、ホテルの所有及び運用の実績を有していることから、資産運用会社の株主となっております。また、資産運用会社の利害関係人等には該当しません。

なお、「森トラスト株式会社」は、平成18年10月1日付で旧株主「森観光トラスト資産管理株式会社」を合併しております。

## (4) 【役員 の 状況】

(本書の日付現在)

役職名	氏名	主要略歴	所 有 投資口数
代表取締役・運用 本部長兼アセット マネジメント部責 任者兼アクイジ ション部責任者	鈴木 雅之	前記「第1 投資法人の追加情報/2 役員 の 状況」をご参照下さい。	
取締役 管理本部長兼ポ ートフォーリオ・レ ポーティング部責 任者兼財務・経 理部責任者・総務部 責任者 (常勤)	鈴木 博之	昭和59年4月 ワールド・ピーアール株式会社 昭和62年4月 牟田会計事務所 昭和63年9月 KPMG 国際税務部 東京事務所・スペイン・マドリッド事務所 マネジャー 平成8年6月 サン・マイクロシステムズ株式会社 経理財務本部 統括部長 平成16年7月 ゴールドマン・サックス・リアルティ・ジャパン有 限会社 コントローラー 平成16年10月 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社出向 平成17年10月 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社 取締役就任 現在	2
取締役 (非常勤)	大野 昭美	昭和55年4月 パイオニア株式会社 秘書室 平成3年9月 アーサーアンダーセン 米国フィラデルフィア事務 所 監査部門 平成10年8月 KPMG ビジネスリソースマネジメント株式会社 アイエヌジー投信株式会社 経理部 平成12年10月 日本ジーエムエーシー・コマーシャル・モーゲージ 株式会社 経理部 平成16年8月 ゴールドマン・サックス・リアルティ・ジャパン有 限会社 経理部責任者 平成17年3月 株式会社シーエムエー 監査役就任 平成17年10月 ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社取締 役就任 現在	0

役職名	氏名	主要略歴		所 有 投資口数
監査役 (非常勤)	李 鴻 基	昭和62年9月	アーサー・アンダーセン・アンド・カンパニー、 ニューヨーク・オフィス 監査部門：シニア・スー パーヴァイザー、日米の多国籍企業の監査及びコン サルティング業務に従事	0
		平成4年11月	メリルリンチ・バンク・アーゲー東京支店 コント ローラー	
		平成6年7月	メリルリンチ・アジア・パシフィック、香港支店 債券及び株式担当 ユニット・コントローラー	
		平成7年11月	メリルリンチ日本証券会社 ビジネス・アナリシス 及び管理部門担当 資本市場担当 コントローラー 環太平洋地域債券部担当 部長 債券部管理部門担当 部長 環太平洋地域債券部担当 ビジネス・マネジャー	
		平成15年8月	ハドソン・ジャパン債権回収株式会社 ファイナン ス及び管理部門部長 ファンドに関する会計、報 告、財務、人事、税務、監査の責任者	
		平成16年7月	ゴールドマン・サックス・リアルティ・ジャパン有 限会社 管理部門責任者	
		平成16年10月	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社 監査役就任 現在	

(5) 【事業の内容及び営業の概況】

資産運用会社は、投信法上の投資信託委託業者として投資法人資産運用業を行っております。本書の日付現在、資産運用会社が資産を運用する投資法人は本投資法人のみです。

## 2 【その他の関係法人の概況】

### (1) 【名称、資本金の額及び事業の内容】

(イ) 一般事務受託者兼資産保管会社（投信法第117条第2号乃至第6号並びに第208条関係）

#### ① 名称

三菱UFJ信託銀行株式会社

#### ② 資本の額

平成18年8月末日現在 324,279百万円

#### ③ 事業の内容

銀行法（昭和56年法律第59号。その後の改正を含みます。）に基づき銀行業を営むとともに、金融機関ノ信託業務ノ兼営等ニ関スル法律（昭和18年法律第43号。その後の改正を含みます。）に基づき信託業務を営んでおります。

### (2) 【関係業務の概要】

(イ) 一般事務受託者兼資産保管会社

資産保管会社としての業務及び一般事務受託者としての業務（前記「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／(3) 管理報酬等／④ 一般受託者への支払報酬」をご参照下さい。）

### (3) 【資本関係】

(イ) 一般事務受託者兼資産保管会社

該当事項はありません。

## 第5【投資法人の経理状況】

### ① 財務諸表の作成方法について

本投資法人の財務諸表は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号。以下「財務諸表等規則という。）及び同規則第2条の規程により「投資法人の計算に関する規則」（平成18年内閣府令第47号）に基づいて作成しております。

なお、当期は第1期であるため、前年同期との比較は行っておりません。

### ② 監査証明について

本投資法人は、証券取引法第193条の2の規定に基づき、第1期計算期間（平成17年9月8日から平成18年8月31日まで）の財務諸表について、あずさ監査法人の監査を受けております。

### ③ 連結財務諸表について

本投資法人は、子会社がありませんので連結財務諸表は作成しておりません。

# 1 【財務諸表】

## (1) 【貸借対照表】

区分	注記 番号	第1期 (平成18年8月31日現在)		構成比 (%)
		金額 (千円)		
(資産の部)				
I 流動資産				
現金及び預金			5,548,728	
信託現金及び信託預金			626,330	
営業未収入金			1,206,019	
前払費用			98,219	
繰延税金資産			39	
その他の流動資産			29,842	
流動資産合計			7,509,179	9.2
II 固定資産				
1. 有形固定資産				
機械装置	※1	20,562		
減価償却累計額		829	19,733	
工具器具備品	※1	353,675		
減価償却累計額		24,711	328,963	
信託建物	※1※2	28,322,898		
減価償却累計額		616,164	27,706,733	
信託構築物	※1	604,129		
減価償却累計額		25,257	578,872	
信託機械装置	※1	1,200		
減価償却累計額		11	1,188	
信託土地	※1		32,776,503	
有形固定資産合計			61,411,995	75.0
2. 無形固定資産				
信託借地権	※1		12,307,901	
ソフトウェア			29,328	
無形固定資産合計			12,337,229	15.1
3. 投資その他の資産				
長期前払費用			88,095	
繰延税金資産			30,083	
差入預託保証金			149,668	
金融派生商品			331,177	
投資その他の資産合計			599,024	0.7
固定資産合計			74,348,247	90.8
資産合計			81,857,429	100.0

		第1期 (平成18年8月31日現在)		
区分	注記 番号	金額 (千円)		構成比 (%)
(負債の部)				
I 流動負債				
営業未払金			256,974	
前受金			298,010	
未払金			153,181	
未払費用			176,647	
未払法人税等			1,797	
その他の流動負債			129,208	
流動負債合計			1,015,820	1.3
II 固定負債				
長期借入金	※1		31,753,200	
預り敷金保証金			1,500,000	
信託預り敷金保証金			160,000	
固定負債合計			33,413,200	40.8
負債合計			34,429,020	42.1
(純資産の部)				
I 投資主資本				
1. 出資総額			46,014,700	
2. 剰余金				
当期未処分利益			1,459,998	
投資主資本合計			47,474,698	58.0
II 評価・換算差額等				
1. 繰延ヘッジ損益			△46,289	
評価・換算差額等合計			△46,289	
純資産合計			47,428,409	57.9
負債・純資産合計			81,857,429	100.0



## (2) 【損益計算書】

		第1期 自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日		
区分	注記 番号	金額 (千円)		百分比 (%)
I 営業収益				
貸貸事業収入	※1	2,984,429		
その他貸貸事業収入	※1	1,047	2,985,476	100.0
II 営業費用				
貸貸事業費用	※1	978,302		
役員報酬		7,313		
資産運用報酬		206,753		
資産保管委託報酬		899		
一般事務委託報酬		4,709		
投資口事務代行報酬		3,049		
その他営業費用		34,894	1,235,923	41.4
営業利益			1,749,553	58.6
III 営業外収益				
受取利息		496		
為替差益		1,641		
雑収入		35,409	37,547	1.3
IV 営業外費用				
支払利息		89,726		
新投資口発行費用		191,374		
創業費		2,335		
金融派生商品損失		950		
その他営業外費用		40,854	325,244	10.9
経常利益			1,461,855	49.0
税引前当期純利益			1,461,855	49.0
法人税、住民税及び事業税		1,896		
法人税等調整額		△39	1,857	0.1
当期純利益			1,459,998	48.9
当期未処分利益			1,459,998	

## (3) 【投資主資本等変動計算書】

当期（自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日）

	投資主資本			評価・換算差額等		純資産合計
	出資総額	剰余金 当期未処分 利益	投資主 資本合計	繰延ヘッジ 損益	評価・換算 差額等合計	
平成17年9月8日残高（千円）	—	—	—	—	—	—
当期変動額						
新投資口の発行	46,014,700	—	46,014,700	—	—	46,014,700
剰余金の分配	—	—	—	—	—	—
当期純利益	—	1,459,998	1,459,998	—	—	1,459,998
繰延ヘッジ損益	—	—	—	△46,289	△46,289	△46,289
当期変動額合計（千円）	46,014,700	1,459,998	47,474,698	△46,289	△46,289	47,428,409
平成18年8月31日残高（千円）	46,014,700	1,459,998	47,474,698	△46,289	△46,289	47,428,409

## (4) 【注記表】

（重要な会計方針に係る事項に関する注記）

区分	第1期 自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日								
1. 固定資産の減価償却の方法	<p>①有形固定資産（信託財産を含みます。） 定額法を採用しております。 なお、主たる有形固定資産の耐用年数は以下のとおりであります。</p> <table> <tr> <td>建物</td> <td>3～43年</td> </tr> <tr> <td>構築物</td> <td>2～41年</td> </tr> <tr> <td>機械装置</td> <td>9～15年</td> </tr> <tr> <td>工具器具備品</td> <td>3～20年</td> </tr> </table> <p>②無形固定資産 ソフトウェア（自社利用分）については社内における利用可能期間（5年）に基づく定額法を採用しております。</p> <p>③長期前払費用 定額法を採用しております。</p>	建物	3～43年	構築物	2～41年	機械装置	9～15年	工具器具備品	3～20年
建物	3～43年								
構築物	2～41年								
機械装置	9～15年								
工具器具備品	3～20年								
2. 繰延資産の処理方法	<p>①創業費 支出時に全額費用処理しております。</p> <p>②新投資口発行費 支出時に全額費用処理しております。</p>								
3. 収益及び費用の計上基準	<p>固定資産税等の費用処理基準</p> <p>保有する不動産等に係る固定資産税都市計画税及び償却資産税等は賦課決定された税額のうち当期に対応する額を不動産賃貸事業費用として処理しております。</p> <p>なお、不動産等の取得に伴い精算金として譲渡人に支払った初年度の固定資産税、都市計画税及び償却資産税相当額は該当不動産等の取得価額に算入しております。</p>								

区分	第1期 自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日
4. リース取引の処理方法	リースの所有権が借主に移転すると認められるもの以外のファイナンス・リース取引については、通常の賃貸借取引に係る方法に準じた会計処理によっております。
5. ヘッジ会計の方法	<p>①ヘッジ会計の方法 繰延ヘッジ処理によっております。</p> <p>②ヘッジ手段とヘッジ対象 ヘッジ手段 スプレッド型金利キャップ取引 ヘッジ対象 予定取引および借入金</p> <p>③ヘッジ方針 本投資法人は、財務方針に基づき投資法人規約に規定するリスクをヘッジする目的でデリバティブ取引を行っております。</p> <p>④ヘッジの有効性評価の方法 本投資法人のヘッジ取引に関するリスク管理方針に基づき、元本金額、期間、金利インデックス、金利改定日の検証を行い、ヘッジ手段が継続的に高い有効性を有することを確認しております。</p>
6. キャッシュ・フロー計算書における資金の範囲	キャッシュ・フロー計算書における資金（現金及び現金同等物）は、手許現金及び信託現金、随時引き出し可能な預金及び信託預金並びに容易に換金可能であり、かつ、価値の変動について僅少なリスクしか負わない取得日から3ヶ月以内に償還期限が到来する短期投資からなっております。
7. その他財務諸表作成のための基本となる事項	<p>(1) 不動産等を信託財産とする信託受益権に関する会計処理方法 保有する不動産等を信託財産とする信託受益権については、信託財産内のすべての資産及び負債勘定並びに信託財産に生じたすべての収益及び費用勘定について、貸借対照表及び損益計算書の該当勘定科目に計上しております。</p> <p>なお、当該科目に計上した信託財産のうち重要性のある下記科目について、貸借対照表において区分掲記することとしております。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. 信託現金及び信託預金</li> <li>b. 信託建物、信託構築物、信託機械装置、信託土地</li> <li>c. 信託借地権</li> <li>d. 信託預り敷金保証金</li> </ul> <p>(2) 消費税等の処理方法 消費税及び地方消費税の会計処理は、税抜き処理によっております。</p>

## (会計方針の変更に関する注記)

項目	第1期
	自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日
1. 貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準	<p>当下期より「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」(企業会計基準委員会 平成17年12月9日 企業会計基準第5号)及び「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準等の適用指針」(企業会計基準委員会 平成17年12月9日 企業会計基準適用指針第8号)を適用しております。</p> <p>これによる損益への影響はありません。</p> <p>なお、従来の出資の部の合計に相当する金額は47,474,698千円であります。</p>
2. 株主資本等変動計算書に関する会計基準	<p>当下期より「株主資本等変動計算書に関する会計基準」(企業会計基準委員会 平成17年12月27日 企業会計基準第6号)及び「株主資本等変動計算書に関する会計基準の適用指針」(企業会計基準委員会 平成17年12月27日 企業会計基準適用指針第9号)を適用しております。</p>

## (貸借対照表に関する注記)

第1期 (平成18年8月31日現在)	
※1. 担保資産及び担保付債務	
担保に供している資産は次のとおりであります。	
機械装置	19,733千円
工具器具備品	328,963千円
信託建物	27,706,733千円
信託構築物	578,872千円
信託機械装置	1,188千円
信託土地	32,776,503千円
信託借地権	12,307,901千円
計	73,719,896千円
担保付債務は次のとおりであります。	
長期借入金	31,753,200千円
※2. 当期に取得した有形固定資産について、日本公認会計士協会監査第一委員会報告第43号「圧縮記帳に関する監査上の取扱い」により取得価額から控除した圧縮記帳は、信託建物29,203千円であります。	
※3. 投資信託及び投資法人に関する法律第67条第4項に定める最低純資産額	
	50,000千円

(損益計算書に関する注記)

第1期	
自 平成17年9月8日	
至 平成18年8月31日	
※1 不動産賃貸事業損益の内訳	
(イ) 不動産賃貸事業収益	
賃貸事業収入	
賃料収入	2,982,344千円
駐車場収入	1,560千円
受入地代	524千円
	2,984,429千円
その他賃貸事業収入	
水道使用料	956千円
その他雑収入	91千円
	1,047千円
不動産賃貸事業収益合計	2,985,476千円
(ロ) 不動産賃貸事業費用	
損害保険料	15,236千円
支払地代	144,772千円
その他賃借料	54,569千円
建物管理(委託)費	9,077千円
信託報酬	9,698千円
減価償却費	668,492千円
固定資産除却損	54,909千円
その他	21,545千円
	978,302千円
(ハ) 不動産賃貸事業損益 ((イ) - (ロ))	
不動産賃貸事業損益	2,007,174千円

(投資主資本等変動計算書に関する注記)

第1期	
自 平成17年9月8日	
至 平成18年8月31日	
1. 発行可能投資口の総口数	2,000,000口
2. 発行済投資口数	91,700口

(キャッシュ・フロー計算書に関する注記)

第1期	
自 平成17年9月8日	
至 平成18年8月31日	
※1. 現金及び現金同等物の期末残高と貸借対照表に掲記されている科目の金額との関係	
(平成18年8月31日現在)	
現金及び預金	5,548,728千円
信託現金及び信託預金	626,330千円
使途制限付信託預金(注)	△160,000千円
現金及び現金同等物	6,015,059千円
(注) テナントから預かっている敷金保証金の返還のために留保されている信託預金であります。	

(リース取引に関する注記)

第1期  
自 平成17年9月8日  
至 平成18年8月31日

1. リース物件の所有権が借主に移転すると認められるもの以外の  
ファイナンス・リース取引（借主側）

① リース物件の取得価額相当額、減価償却累計額相当額及び期末  
残高相当額

	取得価額 相当額 (千円)	減価償却 累計額相当額 (千円)	期末残高 相当額 (千円)
工具器具備品	7,436	1,972	5,463
ソフトウェア	2,363	627	1,736
合計	9,800	2,600	7,200

② 未経過リース料期末残高相当額

1年内	6,048千円
1年超	3,024千円
合計	9,072千円

③ 支払リース料、減価償却費相当額及び支払利息相当額

支払リース料	3,024千円
減価償却費相当額	2,600千円
支払利息相当額	471千円

④ 減価償却費相当額の算定方法

リース期間を耐用年数とし、残存価額を零とする定額法に  
よっております。

⑤ 利息相当額の算定方法

リース料総額とリース物件の取得価額相当額との差額を利息  
相当額とし、各期への配分方法については、利息法によっ  
ております。

2. オペレーティング・リース取引（貸主側）

未経過リース料期末残高相当額

1年内	3,406,789千円
1年超	17,009,232千円
合計	20,416,021千円

上記の未経過リース料には賃借人の業績に連動して発生する  
リース料は含まれておりません。

(有価証券関係に関する注記)

第1期(平成18年8月31日現在)

有価証券取引を行っていないため、該当事項はありません。

(デリバティブ取引に関する注記)

第1期 自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日
<p>1. 取引の状況に関する事項</p> <p>(1) 取引の内容 本投資法人の利用しているデリバティブ取引はスプレッド型金利キャップ取引であります。</p> <p>(2) 取引に関する取組方針 本投資法人のデリバティブ取引は将来の金利変動における金利上昇による変動リスクを回避する目的としており、投機的な取引は行わない方針であります。</p> <p>(3) 取引の利用目的 本投資法人のデリバティブ取引は将来の金利市場における金利上昇による変動リスクを回避する目的で利用しております。 なお、スプレッド型金利キャップ取引の利用にあたってはヘッジ会計を行っております。</p> <p>① ヘッジ会計の方法 繰延ヘッジ処理によっております。</p> <p>② ヘッジ手段とヘッジ対象 ヘッジ手段 スプレッド型金利キャップ取引 ヘッジ対象 予定取引および借入金</p> <p>③ ヘッジ方針 本投資法人は、財務方針に基づき投資法人規約に規定するリスクをヘッジする目的でデリバティブ取引を行っております。</p> <p>④ ヘッジの有効性の評価 本投資法人のヘッジ取引に関するリスク管理方針に基づき、元本金額、期間、金利インデックス、金利改定日の検証を行い、ヘッジ手段が継続的に高い有効性を有することを確認しております。</p> <p>(4) 取引に係るリスクの内容 スプレッド型金利キャップ取引は市場金利の変動によるリスクを有しております。 なお、取引相手先は高格付けを有する金融機関に限定しているため、信用リスクはほとんどないと認識しております。</p> <p>(5) 取引に係るリスク管理体制 本投資法人のヘッジ取引に関するリスク管理方針に基づき、リスク管理を行っております。</p> <p>2. 取引の時価等に関する事項 すべてヘッジ会計が適用されているため、注記を省略しております。</p>



(退職給付会計に関する注記)

第1期(自平成17年9月8日 至平成18年8月31日)

退職給付制度がありませんので、該当事項はありません。

(税効果会計に関する注記)

第1期 自平成17年9月8日 至平成18年8月31日	
1. 繰延税金資産及び繰延税金負債の発生の主な原因別内訳	
(繰延税金資産)	
(1) 流動資産	
未払事業税損金不算入額	39千円
(2) 固定資産	
繰延ヘッジ損益	30,083千円
繰延税金資産合計	30,122千円
(繰延税金資産の純額)	30,122千円
2. 法定実効税率と税効果会計適用後の法人税等の負担率との間に重要な差異があるときの、当該差異の原因となった主要な項目別の内訳	
法定実効税率	39.39%
(調整)	
支払分配金の損金算入額	△39.33%
その他	0.06%
税効果会計適用後の法人税等の負担率	0.12%

(持分法損益等に関する注記)

第1期(自平成17年9月8日 至平成18年8月31日)

本投資法人には関連会社が存在しないため、該当事項はありません。

(関連当事者との取引に関する注記)

第1期(自平成17年9月8日至平成18年8月31日)

1. 支配投資主及び法人主要投資主等

該当事項はありません。

2. 役員及び個人主要投資主等

属性	氏名	住所	資本金又は出資金 (千円)	事業の内容又は職業	投資口等の所有 (被所有)	関係内容		取引の内容	取引金額 (千円)	科目	期末残高 (千円)
						役員の兼任等	事業上の関係				
役員及びその近親者	鈴木雅之	—	—	本投資法人執行役員兼ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社代表取締役	—	—	資産運用報酬の支払	ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社への資産運用報酬の支払	206,753	未払費用	139,975

(注1) 本投資法人執行役員 鈴木雅之が第三者(ジャパン・ホテル・アンド・リゾート株式会社)の代表者として行った取引であり、報酬額は、本投資法人の規約で定められた条件によっております。

(注2) 上記金額のうち、取引金額には消費税等が含まれておらず、期末残高には消費税が含まれております。

3. 子法人等

該当事項はありません。

4. 兄弟法人等

該当事項はありません。

(1口当たり情報に関する注記)

第1期 自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日	
1口当たり純資産額	517,212円
1口当たり当期純利益	28,937円 (16,032円)
1口当たり当期純利益は、当期純利益を期中平均投資口数で除することにより算定しておりますが、実際に運用開始した日である平成18年2月15日を期首とみなして日数加重平均投資口数により算定した1口当たり当期純利益を括弧内に併記しております。	
また潜在投資口調整後1口当たり当期純利益については、潜在投資口がないため記載しておりません。	

(注) 1口当たり当期純利益の算定上の基礎は、以下のとおりであります。

なお、1口当たり当期純利益については、当期純利益を期中投資口数平均で除することにより算定しておりますが、実際に運用開始した日である平成18年2月15日を期首とみなして日数加重平均投資口数により算定しておりますので当該日数加重平均投資口数を括弧内に併記しております。

	第1期 自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日
当期純利益 (千円)	1,459,998
普通投資主に帰属しない金額 (千円)	—
普通投資口に係る当期純利益 (千円)	1,459,998
期中平均投資口数 (口)	50,454 (91,063)

(重要な後発事象に関する注記)

第1期 (自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日)

該当事項はありません。

## (5) 【金銭の分配に係る計算書】

区分	第1期 自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日
I. 当期末処分利益	1,459,998,432円
II. 分配金の額 (投資口1口当たり分配金の額)	1,459,955,700円 (15,921円)
III. 次期繰越利益	42,732円
分配金の額の算出方法	<p>本投資法人規約第23条(1)(イ)に定める分配方針に基づき、分配金の額は利益の金額を限度とし、かつ、租税特別措置法第67条の15に規定されている「配当可能所得」の金額の90%に相当する金額を超えるものとしております。かかる方針により、当期末処分利益を超えない額で発行済投資口数91,700口の整数倍で最大値となる1,459,955,700円を利益分配金として分配することと致しました。</p> <p>なお、本投資法人の規約第23条(2)に定める利益を超えた金銭の分配は行いません。</p>

## (6) 【キャッシュ・フロー計算書】

		第1期 自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日
区分	注記 番号	金額 (千円)
I 営業活動によるキャッシュ・フロー		
税引前当期純利益		1,461,855
減価償却費		668,492
固定資産除却損		54,909
金融派生商品損失		950
受取利息		△496
支払利息		89,726
新投資口発行費		191,374
営業未収入金の増加・減少額		△1,206,019
前払費用の増加・減少額		△98,219
長期前払費用の増加・減少額		△88,095
その他の流動資産の増加・減少額		△638
営業未払金の増加・減少額		9,497
前受金の増加・減少額		298,010
未払金の増加・減少額		153,181
未払費用の増加・減少額		176,647
その他の流動負債の増加・減少額		39,481
その他		△99
小計		1,750,558
利息の受取額		496
営業活動によるキャッシュ・フロー		1,751,055

		第1期 自 平成17年9月8日 至 平成18年8月31日
区分	注記 番号	金額 (千円)
II 投資活動によるキャッシュ・フロー		
有形固定資産の取得による支出		△61,944,602
無形固定資産の取得による支出		△12,309,750
預り敷金保証金の収入		1,660,000
差入保証金の支出		△149,668
使途制限付信託預金の預入れ		△160,000
投資活動によるキャッシュ・フロー		△72,904,021
III 財務活動によるキャッシュ・フロー		
長期借入金の借入による収入		31,753,200
投資口の発行による収入		46,014,700
投資口の発行による支出		△191,374
金融派生商品の支払額		△408,500
財務活動によるキャッシュ・フロー		77,168,025
IV 現金及び現金同等物の増加額		6,015,059
V 現金及び現金同等物の期首残高		—
VI 現金及び現金同等物の期末残高	※1	6,015,059

(注) キャッシュ・フロー計算書に関する注記は、注記表に記載しております。

## (7) 【附属明細表】

## ① 有価証券明細書

該当事項はありません。

## ② 特定取引及び為替予約取引の契約額等及び時価の状況表

(単位：百万円)

区分	種類	契約額等（注1）		時価（注3）
			うち1年超	
市場取引以外の取引	スプレッド型金利 キャップ取引	19,000	19,000	331
合計		19,000	19,000	331

（注1）当該スプレッド型金利キャップ取引の契約期間は、平成18年6月27日から、平成23年2月15日までです。

（注2）当該スプレッド型金利キャップ取引の契約額等は、想定元本に基づいて表示しております。

（注3）当該スプレッド型金利キャップ取引の時価は、当該取引契約の相手方が市場実勢金利等を基に算出した価額で評価しております。

## ③ 不動産等明細表のうち総括表

(単位：千円)

資産の種類		前期末 残高	当期 増加額 (注1)	当期 減少額 (注2)	当期末 残高	減価償却 累計額	当期 償却額	差引 当期末 残高	摘要
流動資産	—	—	—	—	—	—	—	—	
有形 固定資産	機械装置	—	20,562	—	20,562	829	829	19,733	
	工具器具備品	—	353,675	—	353,675	24,711	24,711	328,963	
	信託建物	—	28,378,690	55,792	28,322,898	616,164	617,111	27,706,733	
	信託 構築物	—	604,201	72	604,129	25,257	25,265	578,872	
	信託 機械装置	—	1,200	—	1,200	11	11	1,188	
	信託土地	—	32,776,503	—	32,776,503	—	—	32,776,503	
	合計	—	62,134,834	55,865	62,078,969	666,974	667,930	61,411,995	
無形 固定資産	ソフトウェア	—	29,890	—	29,890	561	561	29,328	
	信託 借地権	—	12,307,901	—	12,307,901	—	—	12,307,901	
	合計	—	12,337,791	—	12,337,791	561	561	12,337,229	

（注1）当期増加額は主として以下の物件取得によるものです。

神戸メリケンパークオリエンタルホテル

新浦安オリエンタルホテル

なんばオリエンタルホテル

ホテル日航アリビラ

奈良ワシントンホテルプラザ

博多中洲ワシントンホテルプラザ

（注2）当期減少額は、主として、レストラン及び客室改装に伴う除却です。

④ その他特定資産の明細表

該当事項はありません。

⑤ 投資法人債明細表

該当事項はありません。

⑥ 借入金等明細表

(単位：千円)

区分	借入先	前期末 残高	当期 増加額	当期 減少額	当期末 残高	平均 利率(%)	返済 期限	使途	適用
株式会社 みずほ銀行	—	10,584,400	—	10,584,400	平成21年2月13日				
農林中央金庫	—	10,584,400	—	10,584,400	平成21年2月13日				
合計		—	31,753,200	—	31,753,200	0.52	—		

(注) 長期借入金（1年以内に返済予定のものを除く。）の貸借対照表日以後5年以内における1年ごとの返済予定額の総額は以下のとおりです。

	1年超2年以内 (千円)	2年超3年以内 (千円)	3年超4年以内 (千円)	4年超5年以内 (千円)
長期借入金		31,753,200		



## 2【投資法人の現況】

### 【純資産額計算書】

(平成18年8月31日現在)

I 資産総額	81,857,429千円
II 負債総額	34,429,020千円
III 純資産総額 (I - II)	47,428,409千円
IV 発行済投資口数	91,700口
V 1口当たり純資産額 (III / IV)	517,212円

## 第6【販売及び買戻しの実績】

(本書の日付現在)

計算期間	販売日	販売口数	買戻し口数	発行済口数
第1期	平成18年2月15日	87,000口	0口	87,200口
第1期	平成18年3月15日	4,500口	0口	91,700口

(注1) 本邦外における販売及び買戻しの実績はありません。

## 第7【参考情報】

第1期計算期間の開始期間から、本有価証券報告書の提出日までの間に、以下の書類を提出しました。

1. 有価証券届出書  
有価証券届出書を平成18年1月12日に関東財務局長に提出しました。
2. 訂正届出書  
有価証券届出書の訂正届出書を平成18年1月26日及び平成18年2月6日に関東財務局に提出しました。
3. 半期報告書  
半期報告書を平成18年5月24日に関東財務局長に提出しました。

## 独立監査人の監査報告書

平成18年11月27日

ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人

役員会 御中

あずさ監査法人

指定社員  
業務執行社員 公認会計士 安藤 通教 印

指定社員  
業務執行社員 公認会計士 山崎 慎司 印

当監査法人は、証券取引法第193条の2の規定に基づく監査証明を行うため、「投資法人の経理状況」に掲げられているジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人の平成17年9月8日から平成18年8月31日までの第1期計算期間の財務諸表、すなわち、貸借対照表、損益計算書、投資主資本等変動計算書、注記表、金銭の分配に係る計算書、キャッシュ・フロー計算書及び附属明細表について監査を行った。この財務諸表の作成責任は経営者にあり、当監査法人の責任は独立の立場から財務諸表に対する意見を表明することにある。

当監査法人は、我が国において一般に公正妥当と認められる監査の基準に準拠して監査を行った。監査の基準は、当監査法人に財務諸表に重要な虚偽の表示がないかどうかの合理的な保証を得ることを求めている。監査は、試査を基礎として行われ、経営者が採用した会計方針及びその適用方法並びに経営者によって行われた見積りの評価も含め全体としての財務諸表の表示を検討することを含んでいる。当監査法人は、監査の結果として意見表明のための合理的な基礎を得たと判断している。

当監査法人は、上記の財務諸表が、我が国において一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準拠して、ジャパン・ホテル・アンド・リゾート投資法人の平成18年8月31日現在の財産の状態並びに同日をもって終了する計算期間の損益及びキャッシュ・フローの状況をすべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

追記情報

注記表の「会計方針の変更」に記載されているとおり、投資法人は当計算期間より貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準が適用されることとなるため、この会計基準により財務諸表を作成している。

投資法人と当監査法人又は業務執行社員との間には、公認会計士法の規定により記載すべき利害関係はない。

以 上

(注) 上記は、当社が独立監査人の監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は当社が別途保管しております。