

【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 平成29年10月11日

【発行者名】 星野リゾート・リート投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 秋本 憲二

【本店の所在の場所】 東京都中央区京橋三丁目6番18号

【事務連絡者氏名】 株式会社星野リゾート・アセットマネジメント  
取締役財務管理本部長兼財務管理部長 隆 哲郎

【電話番号】 03-5159-6338

【届出の対象とした募集内国投資証券に係る投資法人の名称】 星野リゾート・リート投資法人

【届出の対象とした募集内国投資証券の形態及び金額】 形態：投資証券  
発行価額の総額：その他の者に対する割当 986,224,212円  
(注) 発行価額の総額は、平成29年9月29日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

安定操作に関する事項 該当事項はありません。

【縦覧に供する場所】 株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 第一部【証券情報】

### 第1【内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。 )】

#### (1)【投資法人の名称】

星野リゾート・リート投資法人(以下「本投資法人」といいます。 )

(英文ではHoshino Resorts REIT, Inc.と表示します。 )

#### (2)【内国投資証券の形態等】

本書により募集の対象とされる有価証券は、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。 )に従って設立された本投資法人の投資口(以下「本投資口」といいます。 )です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律(平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。 )(以下「振替法」といいます。 )の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第2項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。

また、本投資口は、投資主の請求による投資口の払戻しが認められないクローズド・エンド型です。

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

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

## (3) 【発行数】

1,908口

(注1) 上記発行数は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）に関連して、野村證券株式会社を割当先として行う第三者割当による新投資口発行（以下「本件第三者割当」といいます。）の発行数です。野村證券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

(注2) 割当予定先の概要及び本投資法人と割当予定先との関係等は、以下のとおりです。

割当予定先の氏名又は名称		野村證券株式会社	
割当口数		1,908口	
払込金額		986,224,212円（注）	
割当予定先の 内容	本店所在地	東京都中央区日本橋一丁目9番1号	
	代表者の氏名	代表執行役社長 森田 敏夫	
	資本金の額	10,000百万円	
	事業の内容	金融商品取引業	
	大株主	野村ホールディングス株式会社100%	
本投資法人との 関係	出資関係	本投資法人が保有している 割当予定先の株式の数	-
		割当予定先が保有している 本投資法人の投資口の数 (平成29年4月30日現在)	18口
	取引関係	一般募集（後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に定義します。以下同じです。）の事務主幹事会社です。	
	人的関係	-	
本投資口の保有に関する事項		-	

(注) 払込金額は、平成29年9月29日（金）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

## (4) 【発行価額の総額】

986,224,212円

(注) 発行価額の総額は、平成29年9月29日（金）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

## (5) 【発行価格】

未定

(注) 発行価格は、平成29年10月24日（火）から平成29年10月27日（金）までの間のいずれかの日に一般募集において決定される発行価額（本投資法人が引受人より受け取る投資口1口当たりの払込金額）と同一の価格とします。

## (6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

## (7) 【申込単位】

1口以上1口単位

## (8) 【申込期間】

平成29年11月27日（月）

## (9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

## (10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店  
東京都中央区京橋三丁目6番18号

## (11) 【払込期日】

平成29年11月28日(火)

## (12) 【払込取扱場所】

株式会社三菱東京UFJ銀行 新宿新都心支店  
東京都新宿区西新宿一丁目6番1号

## (13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

## (14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構  
東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

## (15) 【手取金の使途】

本件第三者割当における手取金上限986,224,212円については、手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。)の取得資金の一部又は借入金返済資金の一部に充当する予定です。なお、本件第三者割当と同日付をもって決議された一般募集による新投資口発行の手取金19,724,484,240円については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 投資対象 (1) 新規取得資産の概要」に記載の本投資法人が取得を予定する新たな特定資産(当該特定資産を本書において総称して「取得予定資産」といいます。)の取得資金の一部に充当します。

(注) 本件第三者割当における手取金及び本件第三者割当と同日付をもって決議された一般募集による新投資口発行の手取金は、平成29年9月29日(金)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

## (16) 【その他】

(イ) 申込みの方法は、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みを行い、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金を払込むものとします。

(ロ) 野村證券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

**第2【新投資口予約権証券】**

該当事項はありません。

**第3【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】**

該当事項はありません。

**第4【短期投資法人債】**

該当事項はありません。

**第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】**

オーバーアロットメントによる売出し等について

本投資法人は、平成29年10月11日（水）開催の本投資法人の役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口38,160口の一般募集（以下「一般募集」又は「本募集」といいます。）を決議していますが、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社が本投資法人の投資主から1,908口を上限として借り入れる本投資口の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。本件第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、野村證券株式会社が上記本投資法人の投資主から借り入れた本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の返還に必要な本投資口を取得させるために行われます。

また、野村證券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から平成29年11月20日（月）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。）、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。野村證券株式会社がシンジケートカバー取引により取得した全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、野村證券株式会社の判断でシンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

更に、野村證券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しに伴って安定操作取引を行うことがあり、かかる安定操作取引により取得した本投資口の全部又は一部を借入投資口の返還に充当することがあります。

オーバーアロットメントによる売出しに係る口数から、安定操作取引及びシンジケートカバー取引によって取得し借入投資口の返還に充当する口数を減じた口数について、野村證券株式会社は本件第三者割当に係る割当てに応じ、本投資口を取得する予定です。そのため本件第三者割当における発行数の全部又は一部につき申込みが行われず、その結果、失権により本件第三者割当における最終的な発行数がその限度で減少し、又は発行そのものが全く行われなかった場合があります。

上記に記載の取引に関しては、野村證券株式会社は、S M B C日興証券株式会社と協議の上、これを行います。

## 第二部【参照情報】

### 第1【参照書類】

金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)(以下「金融商品取引法」といいます。)第27条において準用する金融商品取引法第5条第1項第2号に掲げる事項については、以下に掲げる書類をご参照ください。

#### 1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第8期(自平成28年11月1日 至 平成29年4月30日)平成29年7月27日関東財務局長に提出

#### 2【半期報告書】

該当事項はありません。

#### 3【臨時報告書】

1の有価証券報告書提出後、本書提出日(平成29年10月11日)までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。)第29条第1項及び同条第2項第3号に基づき、平成29年10月11日に、臨時報告書を関東財務局長に提出

#### 4【訂正報告書】

該当事項はありません。

## 第2【参照書類の補完情報】

参照書類である平成29年7月27日付の有価証券報告書(以下「参照有価証券報告書」といいます。)に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

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

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

### 1 運用の状況

#### (1) 本投資法人の基本理念としての観光産業への投資

本投資法人は、観光産業の中核となり、安定的な利用が見込まれるホテル、旅館及び付帯施設(注1)に投資を行い、中長期的な観点から運用資産の着実な成長と収益の安定的な確保を図ることにより、本投資法人の投資主価値の継続的な拡大を目指します。

平成15年、政府の観光立国懇談会(注2)が「住んでよし、訪れてよしの国づくり」を基本理念とした「観光立国」の考え方を打ち出して以降、我が国においては観光地と観光産業に国際競争力を与え、世界に誇る魅力あふれる観光立国を実現するため、様々な施策が実施されてきています。その中で、我が国が有する自然、文化遺産、多様な地域性等の観光資源としての有用性が繰り返し指摘されており、これらの有効活用を、地域経済の活性化や雇用機会の増大につなげることが目指されています。

これらの施策の効果も受けつつ、平成27年の国内の旅行消費額(注3)は25.5兆円となっており(注4)、観光産業の市場としての大きさが容易に窺われる水準となっています。また、かかる旅行消費がもたらす経済波及効果は、生産波及効果で52.1兆円、付加価値誘発効果で25.8兆円、これによる雇用誘発効果は440万人、また、税収効果は4.6兆円と推計されています(注4)。

本投資法人は、このような経済波及効果、雇用誘発効果及び税収効果を有する観光産業について、各地の地域経済への貢献が可能であり、少子高齢化時代における我が国の経済活性化の切り札として重要な産業分野と位置付けることができると考えています。

本投資法人は、本投資法人の投資主が投資口の保有を通じてニッポンの観光産業の分野においてその成長の果実を享受できる仕組みを作ることを目指しており、これにより投資主価値の継続的な拡大を図ります。

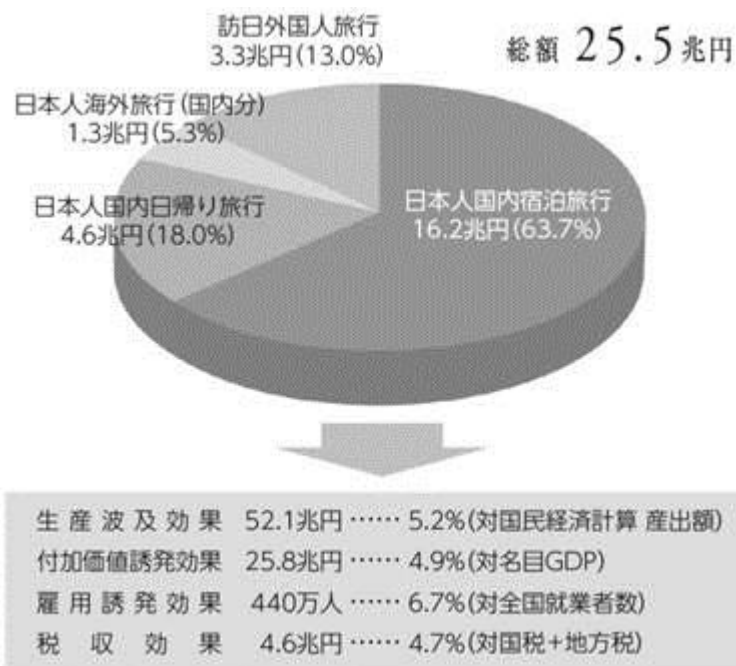
(注1)「ホテル」とは、主として洋風の構造及び設備を有する宿泊施設を、「旅館」とは、主として和風の構造及び設備を有する宿泊施設を、「付帯施設」とは、ホテル又は旅館に付帯するスキー場、ゴルフ場、プール、物販店舗などの大型施設を、それぞれいいます。以下同じです。

(注2)「観光立国懇談会」とは、平成15年1月に内閣総理大臣が、幅広い観点から、我が国の観光立国としての基本的なあり方を検討するために開催した会議をいいます。

(注3)「旅行消費額」とは、旅行中又は旅行のために消費した支出額の合計(他者が支払ったもの及びお土産代を含みます。)の推計額をいいます。以下同じです。

(注4)出所:観光庁「旅行・観光産業の経済効果に関する調査研究」(2015年版)

## 国内における旅行消費額(平成27年)



(出所)観光庁「旅行・観光産業の経済効果に関する調査研究」(2015年版)



## (2) 基本方針

### ホテル、旅館及び付帯施設への投資

本投資法人は、中長期にわたり、観光産業の中核となり、安定的な利用が見込まれるホテル、旅館及び付帯施設に対する投資を行います。その中でも特に長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれる施設に重点的に投資を行います。

まず、本投資法人は、株式会社星野リゾート(以下「星野リゾート」といいます。)並びにその親会社及びその子会社(以下、総称して「星野リゾートグループ」といいます。)が運営するホテル、旅館及び付帯施設(以下「星野リゾートグループ運営物件」といいます。)については、上記の方針に合致する星野リゾートグループの運営するサブブランド(サブブランドの詳細については、後記「(7) 星野リゾートグループの概要 星野リゾートグループの事業規模とブランディング戦略 (ロ) ブランディング戦略」をご参照ください。)のうち、本投資法人が競争力のあると考えるブランド(以下「主要ブランド」といいます。)が付された物件(以下「主要ブランド物件」といいます。)を中心に、継続的に投資を行います。本書の日付現在の主要ブランドは、星野リゾートグループの基幹ブランドであり、圧倒的な非日常感と世界スタンダードなサービスを提供することを目的とする「星のや」、有名温泉観光地に立地する高級温泉旅館「星野リゾート 界」及び大人も子供もそれぞれに楽しめるリゾートホテル(注1)をコンセプトとする「星野リゾート リゾナーレ」(以下、それぞれ「星のや」、「界」及び「リゾナーレ」といいます。)の3つがあると、本投資法人は考えています。本投資法人は、主要ブランド物件を中心に、星野リゾートグループ運営物件に対し継続的に投資を行うことにより、収益の安定性を確保することが可能なポートフォリオの構築を目指します。

また、星野リゾートグループ以外のオペレーターが運営する施設についても、安定的な利用が見込まれ、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれるホテル、旅館及び付帯施設には積極的な投資を行い、収益の安定性を確保しつつ、外部成長を図っていきます。

更に、本投資法人は、安定的な利用が見込まれ、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれる海外に所在するホテル、旅館及び付帯施設のうち、海外における星野リゾートグループ関連物件(注2)に対しても投資を行います。なお、海外における星野リゾートグループ関連物件への投資にあたっては、投資対象が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、各国の不動産市場動向・制度及び規則等を含めた投資対象資産の位置する市場を総合的に分析し、各国の法制度、会計制度、税制等のリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク等も総合的に勘案して、慎重に投資を行います。

具体的な投資対象の選定方針については、後記「(3) ポートフォリオ構築方針 投資対象資産」をご参照ください。

(注1) 本書において、「リゾート」とは、大勢の人が休暇・余暇を過ごす場所又は行楽地をいい、「リゾートホテル」とは、リゾートに所在するホテルをいいます。

(注2) 「海外における星野リゾートグループ関連物件」とは、以下のいずれかに該当するものをいいます。以下同じです。

- ・ 星野リゾートグループ又は星野リゾートグループが出資する事業体等(本投資法人による投資に際して出資することとなるものを含みます。)が所有し、開発又は運営に関与するもの
- ・ 本投資法人の取得後一定の期間を経て上記に該当することが見込めると本投資法人が判断したもの

### 星野リゾートグループの運営力の活用

本投資法人は、事業規模の拡大及び他社との運営の仕組みの差別化により業界内でのプレゼンスを高めてきた、星野リゾートグループが有する施設運営に関する高い専門性を最大限活用することで、運用資産の競争力を維持し、安定的な運用を目指します。

星野リゾートグループは、本書の日付現在、国内35箇所、国外2箇所にて拠点を有しており、グループ全体が一つのバリューチェーンとして機能しています。すなわち、ホテル、旅館及び付帯施設に関わる取得、開発、保有・運営、再生、リーシング、プロパティ・マネジメント、各種コンサルティング等、様々なホテル、旅館及び付帯施設に関連するソリューションを提供しており、本投資法人はこれらを以下(イ)乃至(ハ)のとおり最大限に活用していきます。

星野リゾートグループについては、後記「(7) 星野リゾートグループの概要」をご参照ください。

## (イ) 情報活用

本投資法人は、星野リゾートから、星野リゾートグループが有する施設の売買・運営に関する情報を含む観光産業に関する情報及びその他の情報の提供を受けることとしています。星野リゾートグループは、取得検討物件の評価、運営計画の立案、物件のリスク分析等について、豊富な施設運営により独自のノウハウを有していると、本投資法人は考えています。本投資法人は、このような星野リゾートグループからの情報の提供を活用し、外部成長及び内部成長を図ります。

## (ロ) 外部成長

本投資法人は、星野リゾートとのスポンサーサポート契約に基づき、優先的に提供される物件情報及び優先的売買交渉権を活用し、今後も星野リゾートグループが運営する収益力の安定した資産を継続的に取得していく方針です。

## (ハ) 内部成長

本投資法人は、物件ごとに適切な賃借人又は運営受託者の選定を図る方針です。本投資法人が適切と考える場合には、施設の「運営分野」を主たる事業領域として定めてノウハウ蓄積を行ってきた星野リゾートグループを運用資産の賃借人又は運営受託者に選定することにより、星野リゾートグループが有する運営力を最大限活用する方針です。

## 星野リゾートグループ以外のオペレーターが運営する物件に対する投資

本投資法人は、安定的な利用が見込まれ、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれるホテル、旅館及び付帯施設であれば、星野リゾートグループ以外のオペレーターが運営する物件(以下「星野リゾートグループ以外運営物件」といいます。)についても積極的な投資を行います。

具体的には、星野リゾートグループ以外運営物件のうち、都市観光に対する観光ニーズが存在すると考えられる都市観光の拠点となるホテル、旅館及び付帯施設(以下「都市観光物件」といいます。)については、当該物件が所在する都市における都市観光需要を背景に、ソフト又はハードの優位性の観点から、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保できると判断できる場合に、当該物件の取得を検討します(都市観光及びそれに対する観光ニーズ並びにソフト及びハードの優位性の各詳細については、後記「(3) ポートフォリオ構築方針 投資対象資産 (ロ) 星野リゾートグループ以外運営物件」をご参照ください。)。また、都市観光以外の観光ニーズが存在すると考えられる、都市観光物件以外のホテル、旅館及び付帯施設(以下「外部オペレーターその他物件」といいます。)についても、ソフト又はハードの優位性の観点から、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保できると判断できる場合に、当該物件の取得を検討します。

星野リゾートグループから提供される情報に加え、本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している株式会社星野リゾート・アセットマネジメント(以下「本資産運用会社」といいます。)がホテル・旅館業界において独自に有するネットワーク並びに本資産運用会社の役職員が本投資法人の資産の運用やホテル・旅館業に携わった経験等により培った取得検討物件のオペレーターの運営力や立地、物件の価値についての知識及び経験(オペレーターの運営力や立地、物件の価値に対する目利き力)を活用することで、星野リゾートグループ以外運営物件についても、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保することが可能な高い収益力を有するホテル・旅館施設の取得を図る方針です。

星野リゾートグループ以外運営物件の取得後、当該物件の運営について、本投資法人の運用資産の特性を深く理解し、当該運用資産の特性を踏まえ最適と考えられるビジネスモデルやノウハウを有する場合など、当該施設の安定的なキャッシュ・フローを維持することが可能と判断した場合には、星野リゾートグループ以外のオペレーターによる運営を継続するか、又は星野リゾートグループ以外のオペレーターを新たに選定することがあります。かかる場合にも、本資産運用会社の役職員が有する施設運営ノウハウを活用することで、星野リゾートグループ以外のオペレーターによる安定的かつ効率的な施設運営を目指すとともに、本投資法人は、必要に応じて星野リゾートグループとバックアップオペレーター契約を締結し、当該オペレーターの退去リスク等に備えることで、星野リゾートグループ以外のオペレーターに関するリスクを低減するよう努めます。

### (3) ポートフォリオ構築方針

#### 投資対象資産

本投資法人は、今後も安定した収益を生み、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保することが可能なのは、ビジネスモデルや運営力、立地等の優位性などで差別化された施設であると考えています。本投資法人は、ソフトの優位性とハードの優位性という2つの観点から、投資対象資産を選定していきます。

また、本投資法人は、具体的な投資対象資産の選定にあたり、星野リゾートグループ運営物件、星野リゾートグループ以外運営物件及び海外における星野リゾートグループ関与物件の物件売却情報を積極的に入手し、それぞれについて以下のとおり投資対象資産を選別し、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保のため最適と考えられるポートフォリオを柔軟に構築する方針です。

#### (イ) 星野リゾートグループ運営物件

本投資法人は、上記の観点から、星野リゾートグループの運営する主要ブランド物件に対する投資を行うことが望ましいと考えています。

「星のや」は、圧倒的な非日常感と世界スタンダードなサービスを提供することを目的とした、星野リゾートグループの基幹ブランドであり、国内リゾート市場にスモールラグジュアリー(注)の概念を定着させたブランドであると、本投資法人は考えています。

「星野リゾート 界」は、有名温泉観光地に立地する高級温泉旅館であり、小さくて上質、地域の魅力を感じる特別で快適なステイを提供することを目的としています。このブランドについては、日本独自のリゾート業態である「温泉旅館」として、「星のや」と同様に訪日外国人観光客の利用の増加も見込まれると、本投資法人は考えています。また、星野リゾートグループでは、これらのブランドの下で、経営難や後継者不足等で事業継続が困難となった既存旅館から経営・運営を承継することを一つのビジネスモデルにしており、今後、更なるパイプラインの拡大を見込めるものと考えています。

「星野リゾート リゾナーレ」は、大人も子供もそれぞれに楽しめるリゾートホテルをコンセプトとし、四季折々の豊富なアクティビティやリゾートならではの癒しを体験できる魅力を提案することを目標としており、ファミリー層から支持を受けるブランドを目指しています。

本投資法人は、主要ブランド物件に投資することで、収益の安定性を確保することが可能であると考えています。本投資法人は、星野リゾートとのスポンサーサポート契約を積極的に活用し、主要ブランド物件の情報を入手していく方針であり、その結果、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると判断した場合には、積極的に投資を行います。

また、その他の星野リゾートグループ運営物件（以下「星野リゾートグループその他物件」といいます。）に対しても、安定的な利用が見込まれ、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれる場合には、投資を行うことがあります。

(注) 「スモールラグジュアリー」な施設とは、小規模ながら高級志向に重点をおいた商品構成となっており、高度なパーソナル・サービスを中心とする、食事、文化、景観、自然、滞在中のアクティビティ、温泉等が魅力を演出する施設をいいます。

## (ロ) 星野リゾートグループ以外運営物件

前記「(1) 本投資法人の基本理念としての観光産業への投資」に記載のとおり、本投資法人は、投資主が投資口の保有を通じてニッポンの観光産業の分野においてその成長の果実を享受できる仕組みを作ることを目指していますが、「観光」には、大別して以下のとおり「リゾート観光」、「温泉観光」及び「都市観光」の3つのタイプがあると、本投資法人は考えています。

観光のタイプ	概要
リゾート観光	リゾート地に滞在することを主たる目的とする観光
温泉観光	温泉保養を主たる目的とする観光
都市観光	歴史的町並みや都市文化（コンサート、美術館、現代建築等）、夜景、産業遺産・文化遺産、都市の生活文化（食事、ショッピング）等を楽しむことを主たる目的とする観光

(注) 本投資法人及び星野リゾートグループが観光のニーズを捉える上で独自に分類したものであり、記載のとおりタイプの観光ニーズがあることを保証又は約束するものではありません。

後記「(4) インベストメント・ハイライト 星野リゾートグループとの「相互成長」の推進と「都市観光」の拡充 (二) 多様な「観光ニーズ」を満たす「都市観光」に投資対象を拡大」に記載のとおり、本投資法人及び星野リゾートグループは、前記「(1) 本投資法人の基本理念としての観光産業への投資」に記載の「観光立国」の考え方の中では、我が国の各地域が有する多様性が観光資源として注目され、その活用のための取組みがこれまで行われてきていることに鑑みると、地域色豊かな都市には都市観光に対する観光ニーズがあると考えています。

本投資法人は、このように都市観光に対する観光ニーズが存在すると考えられることから、都市観光の拠点となる宿泊施設について、都市観光需要を背景に、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であり、これに対する投資を行うことが投資主価値の継続的な向上に繋がるものと考えています。

また、一般的にコモディティ化（似ている商品やサービスが大量に誕生し、それらが最適な生産性で生産され、効率的に消費者に届けられることで、どの企業も競争優位を維持できなくなる状態）の傾向が見られるホテル・旅館業界にあって、今後も安定した収益を生み、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保することが可能なのは、ビジネスモデルや運営力、立地等の優位性などで差別化された施設であると、本投資法人は考えています。このような観点から、本投資法人は、

## a. ソフトの優位性

競合他社と異なる差別化されたビジネスモデル、ブランド力等を有しており、運営について高い専門性を有するオペレーターにより運営されているかどうか

## b. ハードの優位性

立地の優位性や建物の希少性等により施設自体に優位性があるかどうかという2つの観点から、投資対象資産を選定していきます。

本投資法人は、本資産運用会社による十分な情報収集に基づき、上記の観点から適切な物件に投資することで、星野リゾートグループが運営する物件に投資する場合と同様に、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保できると考えています。

以上のとおり、本投資法人は、星野リゾートとのスポンサーサポート契約及び本資産運用会社独自のネットワークを積極的に活用して、星野リゾートグループ以外のオペレーターが運営する都市観光に対する観光ニーズが認められる都市観光の拠点となるホテル、旅館及び付帯施設（都市観光物件）の情報を入手し、その結果、当該物件の所在する都市における都市観光需要を背景に、ソフト又はハードの優位性の観点から、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると判断した場合には、積極的に投資を行います。また、都市観光以外の観光ニーズが認められる都市観光物件以外のホテル、旅館及び付帯施設（外部オペレーターその他物件）の情報を入手し、その結果、ソフト又はハードの優位性の観点から、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると判断した場合にも、積極的に投資を行います。

## (ハ) 海外における星野リゾートグループ関与物件

本投資法人は、海外における星野リゾートグループ関与物件については、投資対象が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、各国の不動産市場動向・制度及び規則等を含めた投資対象資産の位置する市場を総合的に分析し、各国の法制度、会計制度、税制等のリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク等も総合的に勘案して、慎重に投資を行う方針であり、安定的な利用が見込まれ、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれる海外における星野リゾートグループ関与物件を慎重に選別し、投資を行う方針です。

#### 投資期間

本投資法人は、原則として、中長期の保有を目的としてホテル、旅館及び付帯施設を取得します。

#### 資産規模の拡大及びポートフォリオ分散化の促進

本投資法人は、資産規模の拡大を通じて収益安定性を強化させると同時に、ポートフォリオの分散を進展させ、旅行者の旅のニーズ又はトレンドの変化、災害、国内外の景気動向等により、本投資法人のキャッシュ・フローが大きく低下するリスクを軽減することも目指しています。

星野リゾートグループは、投資対象となるホテル、旅館及び付帯施設を様々な観点で各ブランドに分類の上、各施設を運営しています。本投資法人は、星野リゾートグループが有する一つのブランドに集中的に投資するのではなく、規模や価格設定、ターゲット顧客層が異なる主要ブランド物件及び星野リゾートグループその他物件に投資すると同時に、星野リゾートグループ以外運営物件である都市観光物件及び外部オペレーターその他物件並びに海外における星野リゾートグループ関与物件にも投資することで、ポートフォリオの分散効果の獲得と、収益の安定化を図ります。

本書の日付現在のポートフォリオは、「星のや」、「星野リゾート 界」及び「星野リゾート リゾナーレ」に属する主要ブランド物件並びに星野リゾートグループその他物件、並びに星野リゾートグループ以外運営物件である都市観光物件及び外部オペレーターその他物件を含んでおり、規模や価格設定、ターゲット顧客層が異なるため、ポートフォリオの分散効果が期待されます。

また、本投資法人は、今後も主要ブランド物件を中心とした星野リゾートグループ運営物件並びに星野リゾートグループ以外運営物件である都市観光物件及び外部オペレーターその他物件について、積極的な投資を検討していく予定です。

#### (4) インベストメント・ハイライト

本投資法人は、本募集による資金調達に伴う追加の物件取得を行うことで、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保を図り、投資主価値の向上を目指します。

本募集におけるインベストメント・ハイライトは、以下のとおりです。

上場後約4年3か月で6回の公募増資を通じた投資主価値の着実な向上

##### (イ) 資産規模の拡大等を通じた収益安定性の強化

本投資法人は、上場時(注1)以降、着実に資産規模を拡大しており(注2)、本募集に伴い、平成29年11月1日(注3)に取得予定資産6物件(取得予定価格の合計290億円(注4)(注5))、具体的には、星野リゾートグループの運営する「星のや竹富島」及び星野リゾートグループ以外が運営する都市観光物件5物件を新たに取得する予定です。これらの取得及び本募集を経て、上場後約4年3か月で6回の公募増資及び取得余力(注6)を活用した物件の期中取得により、本投資法人の取得(予定)価格ベースの資産規模は、上場時の6物件(取得価格(注5)の合計150億円)から55物件(取得(予定)価格の合計1,424億円)にまで拡大する見込みです。このように、本投資法人は、上場後約4年3か月で6回の公募増資を実施し、保有資産及び1口当たり分配金を着実に成長させています。

(注1)「上場時」とは、本投資法人が東京証券取引所不動産投資信託証券市場に上場した直後である平成25年7月16日をいいます。以下同じです。

(注2)本投資法人は、本投資法人の平成29年6月30日現在における運用資産である「星のや京都」(以下「本館」ということがあります。 )の近隣において、平成29年7月14日付で、「星のや京都 別館」(以下「期中取得資産」又は「別館」ということがあります。 )と併せて「新規取得資産」と総称します。 )に係る土地(以下「別館土地」といいます。 )を取得しています。また、本投資法人は、平成29年7月14日付で、別館土地上に建築中の建物(以下「別館建物」といいます。 )に係る工事請負契約上の発注者としての地位等を別館土地の取得先より承継し、竣工した別館建物の引渡しを受け、別館建物を実質的に取得しています。

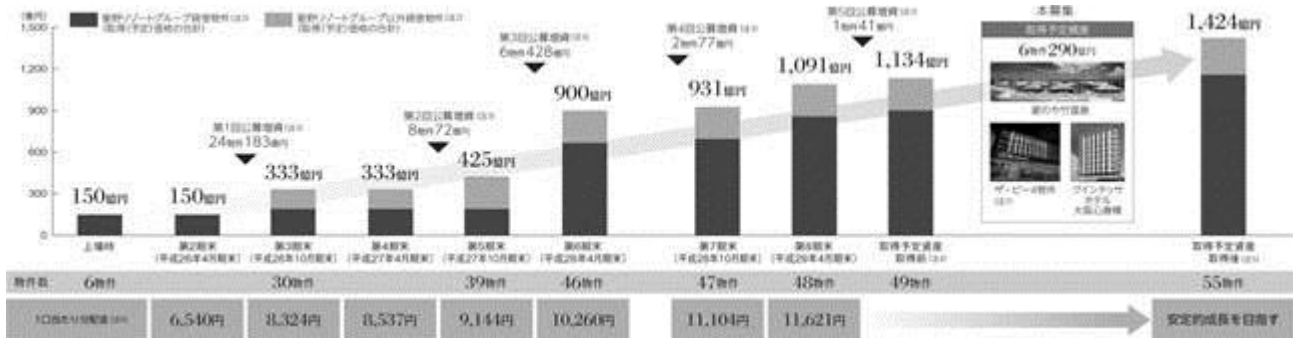
(注3)本書の日付現在における取得予定日を記載していますが、本投資法人及び現所有者の間で合意の上変更されることがあります。

(注4)本書においては、別段の記載のない限り、金額は単位未満を切り捨てて、比率は小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注5)本書においては、別段の記載のない限り、「取得価格」とは、本書の日付現在の本投資法人の保有資産(以下「保有資産」ということがあります。 )については、各保有資産に係る売買契約書に記載された売買代金(消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。 ) (ただし、「星のや軽井沢」については、売買代金に売主兼借地権設定者に対する借地権設定に係る権利金500百万円を加算した金額、「星のや京都」については、本館に係る売買契約書に記載された売買代金(消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。 )に別館土地に係る売買契約書に記載された別館土地の売買代金(消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。 )である93百万円を加算した金額、「星のや富士」については、売主兼転借地権設定者に対する転借地権設定に係る権利金726百万円を加算した金額、「旭川グランドホテル」については、当該物件の売主である株式会社旭川ホテル・ホールディングスから取得した設備等の売買代金178百万円を加算した金額、「ハイアットリージェンシー大阪」については、当該物件の貸借先である株式会社HRO(旧商号:GCP Hospitality Japan株式会社)から取得した設備等の売買代金79百万円を加算した金額)をいい、「取得予定価格」とは、取得予定資産については、各取得予定資産に係る売買契約書(以下「本件売買契約」といいます。 )に記載された売買代金(消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。 ) (ただし、「星のや竹富島」については、売主兼転借地権設定者に対する転借地権設定に係る権利金1,391百万円を加算した金額、「ザ・ビー 赤坂」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金12百万円を加算した金額、「ザ・ビー 三軒茶屋」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金6百万円を加算した金額、「ザ・ビー 名古屋」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金24百万円を加算した金額、「ザ・ビー 神戸」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金16百万円を加算した金額、「クインテッサホテル大阪心斎橋」については、当該物件の貸借先であるコアグローバルマネジメント株式会社から取得する設備等の売買代金19百万円を加算した金額)をいいます。なお、「取得(予定)価格」は、資本金の支出等の本投資法人の取得後の投資に係る金額が含まれないため、当該資産に対する本投資法人の投資総額とは異なります。以下同じです。

(注6)「取得余力」とは、LTVを特定の数値まで上昇させることが可能であると仮定した場合に、金融機関からの借入れ及び投資法人債等の発行によって負債性資金を追加的に調達することにより、物件取得を行うことができることをいいます。なお、負債性資金の調達及び調達する負債性資金による物件取得ができることを保証又は約束するものではないことにご留意ください。以下同じです。また、「LTV」については、後記「(6) 安定的かつ強固な財務基盤の構築」をご参照ください。

## 資産規模(注1)の推移（上場時以降）及び1口当たり分配金の推移（第2期以降）



(注1) 「資産規模」は、取得（予定）価格ベースの金額を記載しています。以下同じです。

(注2) 「星野リゾートグループ貸借物件」とは、星野リゾートグループが貸借している、又は本投資法人の取得後貸借を予定している施設をいいます。また、「星野リゾートグループ以外貸借物件」とは、星野リゾートグループ以外の第三者が貸借している施設をいいます。

(注3) 「第1回公募増資」とは、平成26年4月に本投資法人が提出した有価証券届出書に基づいて行われた公募増資を、「第2回公募増資」とは、平成27年4月に本投資法人が提出した有価証券届出書に基づいて行われた公募増資を、「第3回公募増資」とは、平成27年10月に本投資法人が提出した有価証券届出書に基づいて行われた公募増資を、「第4回公募増資」とは、平成28年4月に本投資法人が提出した有価証券届出書に基づいて行われた公募増資を、「第5回公募増資」とは、平成29年4月に本投資法人が提出した有価証券届出書に基づいて行われた公募増資を、それぞれいいます。以下同じです。

(注4) 「取得予定資産取得前」とは、本投資法人による期中取得資産の取得が完了した平成29年7月14日時点を含みます。以下同じです。

(注5) 「取得予定資産取得後」とは、本投資法人による取得予定資産の取得が完了した時点を含みます。以下同じです。

(注6) 平成28年10月31日を分割の基準日とし、平成28年11月1日を効力発生日として、投資口1口につき2口の割合による投資口の分割（以下「投資口分割」といいます。）を行いました。第2期から第7期までの「1口当たり分配金」は、投資口分割調整後の数値を記載しています。

(注7) 「ザ・ビー 4物件」とは、「ザ・ビー 赤坂」、「ザ・ビー 三軒茶屋」、「ザ・ビー 名古屋」及び「ザ・ビー 神戸」をいいます。以下同じです。

## &lt; 取得予定資産一覧 &gt;

投資区分(注1)	取得予定資産					
	星のや	都市観光				フインタッサホテル 大阪心斎橋
物件名称	星のや竹富島	ザ・ビー 赤坂	ザ・ビー 三軒茶屋	ザ・ビー 名古屋	ザ・ビー 神戸	フインタッサホテル 大阪心斎橋
物件写真						
取得手法(注1)	スポンサー パイプラインの活用	協働投資ストラクチャー			独自ルート	本資産運用会社 独自ルート
賃借人属性(注2)	星野リゾート グループ	星野リゾートグループ				コアグローバル マネジメント株式会社
賃料形態(注1)	固定+変動(利益連動)	固定+変動(利益連動)				固定
取得予定価格	49億円	ザ・ビー4物件の合計:208億円				33億円
不動産鑑定評価額(注3)	50億円	ザ・ビー4物件の合計:217億円				36億円
鑑定NOI利回り(注4)	6.5%	5.2%				5.2%
償却後利回り(注5)	4.7%	4.4%				4.6%

(注1) 「投資区分」については、後記「(口) 取得予定資産取得後の分散状況」を、「取得手法」については、後記「星野リゾートグループとの「相互成長」の推進と「都市観光」の拡充 (イ) 外部成長実現に向けた施策」を、「賃料形態」については、後記「(5) 本投資法人の成長戦略 内部成長 (ロ) 売上高又は利益に連動した変動賃料の導入」を、それぞれご参照ください。

(注2) 「賃借人属性」は、取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約に定める賃借人が星野リゾートグループに属する場合には、その旨を、その他の場合には、賃借人の名称を、それぞれ記載しています。

(注3) 「不動産鑑定評価額」は、平成29年8月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を記載しています。

(注4) 「鑑定NOI利回り」は、各物件の各不動産鑑定評価書に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益（Net Operating Income）を各物件の取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。「鑑定NOI利回り」は、いずれも本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。なお、運営純収益は、減価償却費を控除する前の収益です。運営純収益から敷金等の運用益の加算や資本的支出の控除をしたNCF（純収益、Net Cash Flow）とは異なります。また、直接還元法による運営純収益を用いています。

(注5) 「償却後利回り」は、各物件の各不動産鑑定評価書に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益（Net Operating Income）から、本書の日付現在における減価償却費の見込額を控除した数値を、各物件の取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。本書の日付現在における減価償却費の見込額は、建物状況評価報告書等の本資産運用会社が入手した情報を考慮した上で、取得予定価格及び取得費用等に、耐用年数に応じた定額法の償却率を乗じて本資産運用会社が算出した想定額を用いています。「償却後利回り」は、いずれも本資産運用会社が算出したもの（試算値）であり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。また、直接還元法による運営純収益を用いています。なお、「ザ・ビー4物件」の内訳は、「ザ・

ビー 赤坂」については4.2%、「ザ・ビー 三軒茶屋」については4.4%、「ザ・ビー 名古屋」については4.4%、「ザ・ビー 神戸」については4.6%です。

また、後記「(口) 取得予定資産取得後の分散状況」において後述するとおり、取得予定資産の取得の結果、本投資法人のポートフォリオは、施設の立地及びビジネスモデルやブランド、オペレーターの面において分散が促進されるため、旅行者の旅のニーズ又はトレンドの変化、災害や国内外の景気動向等により、本投資法人のキャッシュ・フローが大きく低下するリスクが従前に比べ軽減され、本投資法人の収益安定性が強化されると、本投資法人は考えています。取得予定資産の詳細については、後記「2 投資対象 (2) 新規取得資産及び第5回公募増資取得資産の個別不動産の概要」をご参照ください。

本投資法人は、上場時以降の着実な外部成長による資産規模の拡大と保有資産の良好な運用実績を通じた内部成長により、1口当たり分配金を堅調に推移させ、第8期(平成29年4月期)の1口当たり分配金実績は、投資口分割調整後の第2期(平成26年4月期)実績から約1.8倍に増加しており、投資主価値の着実な向上を実現してきました。

本募集においても、資産規模の拡大、ポートフォリオの分散の進展並びに取得予定資産取得後におけるポートフォリオ全体の固定賃料と変動賃料の割合について、キャッシュ・フローの安定性及び成長性の両立を図るとの観点から、適切なバランスを確保することにより、収益安定性を強化することで、1口当たり分配金の安定的な成長を通じた投資主価値の向上を目指します。

加えて、本募集により本投資法人の発行済投資口の総口数の増加及びそれに伴う時価総額の増加も見込まれるため、本投資口の流動性及び投資家層の拡大の更なる向上が期待されると、本投資法人は考えています。

取得予定資産取得後におけるポートフォリオの状況は、以下のとおりです。

#### < 取得予定資産取得後におけるポートフォリオの状況 >

取得予定資産取得後  
(注5)

物件数	55物件
取得(予定)価格の合計	1,424億円
不動産鑑定評価額の合計(注1)	1,619億円
対不動産鑑定評価額(注2)	88.0%
鑑定NOI利回り(注3)	6.6%
総客室数(注4)	6,781室

(注1) 保有資産及び取得予定資産の不動産鑑定評価については日本ヴァリュアーズ株式会社、森井総合鑑定株式会社及び株式会社立地評価研究所に委託しており、「不動産鑑定評価額の合計」は、平成29年4月30日現在の保有資産については平成29年4月30日を、「星のや富士」(以下「第5回公募増資取得資産」ということがあります。)については平成29年2月1日を、期中取得資産については平成29年6月1日を、それぞれ価格時点とする不動産鑑定評価書又は調査報告書(ただし、期中取得資産については、別館土地に係る不動産鑑定評価書)(以下「不動産鑑定評価書等」といいます。 )に記載された不動産鑑定評価額又は調査価格(ただし、期中取得資産については、別館土地に係る不動産鑑定評価額)(以下「不動産鑑定評価額等」といいます。 )に、取得予定資産についての平成29年8月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を合計した金額を記載しています。

(注2) 「対不動産鑑定評価額」は、「取得(予定)価格の合計」を「不動産鑑定評価額の合計」で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) 「鑑定NOI利回り」は、各物件の上記「(注1)」に記載の各不動産鑑定評価書等に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益(Net Operating Income)の合計を各物件の取得(予定)価格の合計で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。「鑑定NOI利回り」は、いずれも本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。なお、運営純収益は、減価償却費を控除する前の収益です。運営純収益から敷金等の運用益の加算や資本的支出の控除をしたNCF(純収益、Net Cash Flow)とは異なります。また、直接還元法による運営純収益を用いています。以下同じです。

(注4) 「総客室数」は、取得予定資産については平成29年6月30日現在の客室数(ただし、平成29年9月に運営を開始した「クインテッサホテル大阪心斎橋」については、平成29年9月30日現在の客室数)を、保有資産については、平成29年6月30日現在の客室数を、それぞれ基に計算しています。

(注5) 取得予定資産取得後の各数値は、取得予定資産取得前のポートフォリオの一定時点における各数値と取得予定資産に係る各数値をそれぞれ単純に合算等した上で算出したものであり、取得予定資産取得後のポートフォリオの実際の数値と一致するとは限りません。以下同じです。

本投資法人は、資産規模の拡大等を通じて収益安定性を強化させると同時に、ポートフォリオの分散を進展させ、旅行者の旅のニーズ又はトレンドの変化、災害、国内外の景気動向等により、本投資法人のキャッシュ・フローが大きく低下するリスクを軽減することを目指しています。



星野リゾートグループは、投資対象となるホテル、旅館及び付帯施設を様々な観点で各ブランドに分類の上、各施設を運営しています。本投資法人は、星野リゾートグループが有する1つのブランドに集中的に投資するのではなく、規模や価格設定、ターゲット顧客層が異なる主要ブランド物件を中心とした、星野リゾートグループ運営物件に対し継続的に投資すると同時に、星野リゾートグループ以外運営物件にも投資することで、ポートフォリオの分散効果の獲得と、収益の安定化を図ります。

(ロ) 取得予定資産取得後の分散状況

取得予定資産取得後のポートフォリオは、「星のや」、「星野リゾート 界」及び「星野リゾート リゾナーレ」に属する主要ブランド物件並びに星野リゾートグループ運営のその他物件、及び星野リゾートグループ以外運営物件である都市観光物件並びに星野リゾートグループ以外運営のその他物件を含んでおり、規模や価格設定、ターゲット顧客層が異なるため、ポートフォリオの分散効果が期待されます。

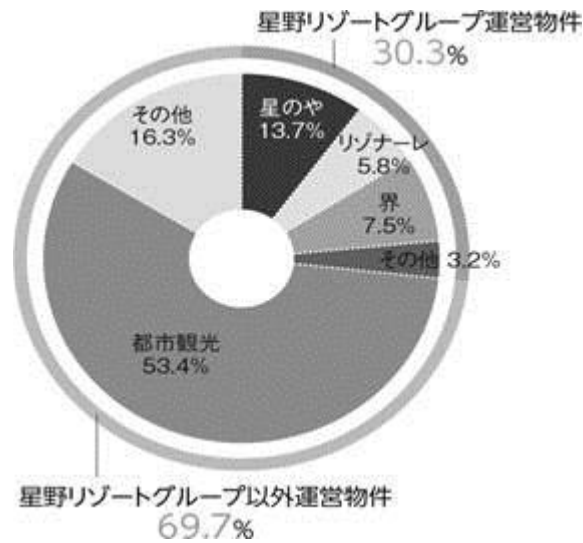
本資産運用会社は、本投資法人の資産規模の拡大に伴う保有資産の構成の変化を受け、平成29年10月11日付で運用ガイドラインを変更しました(運用ガイドラインの変更理由及び変更内容等の詳細については、後記「5 運用ガイドラインの変更」をご参照ください。)。運用ガイドラインの変更後の本投資法人の投資対象資産の区分(以下「投資区分」ということがあります。 )は、以下のとおりです。

<投資区分>

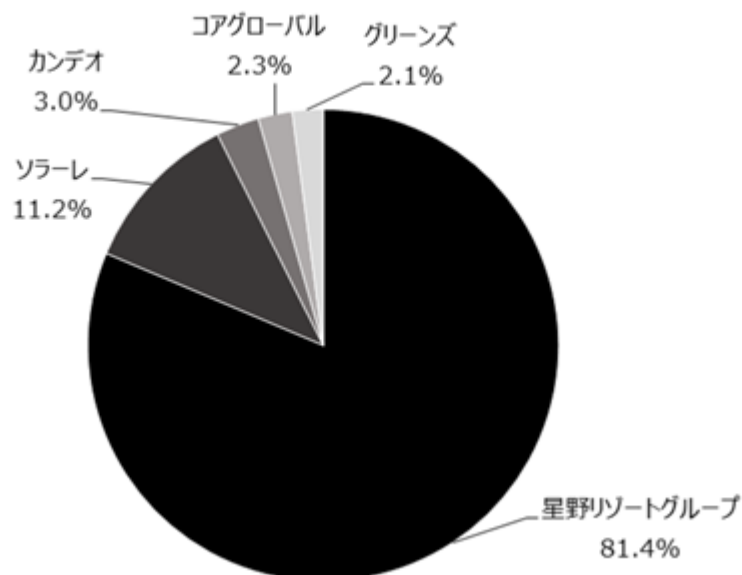
星野リゾートグループ 運営物件	星のや
	リゾナーレ
	界
	その他
星野リゾートグループ以外 運営物件	都市観光
	その他

取得予定資産取得後の投資区分別分散(取得(予定)価格ベース)、賃借人別分散(取得(予定)価格ベース)及びオペレーター別分散(取得(予定)価格ベース)は、以下のとおりです。

#### 投資区分別分散(取得(予定)価格ベース)

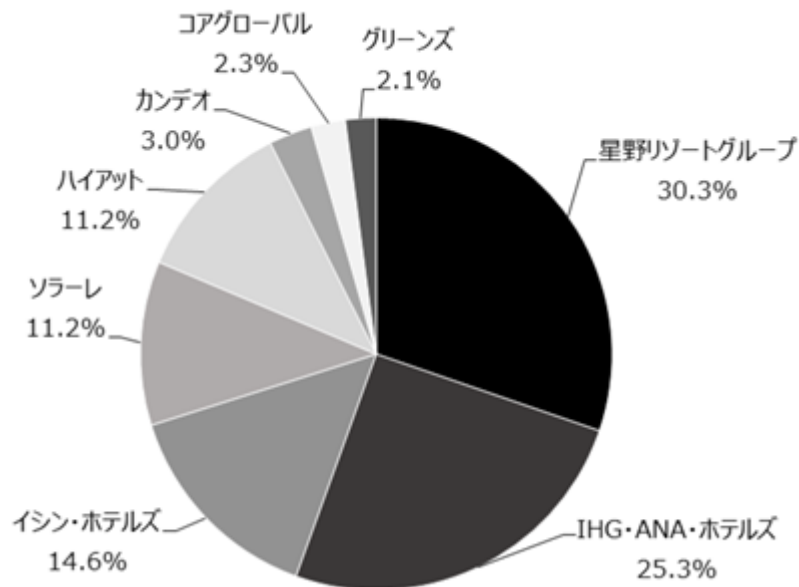


#### 賃借人別分散(取得(予定)価格ベース)



(注) 「ソーラーレ」とは、ソーラーレグループ(ソーラーレ ホテルズ アンド リゾーツ株式会社及びその子会社)を、「カンデオ」とは、株式会社カンデオ・ホスピタリティ・マネジメントを、「コアグローバル」とは、コアグローバルマネジメント株式会社を、「グリーンズ」とは、株式会社グリーンズを、それぞれいいます。以下同じです。

## オペレーター別分散（取得（予定）価格ベース）



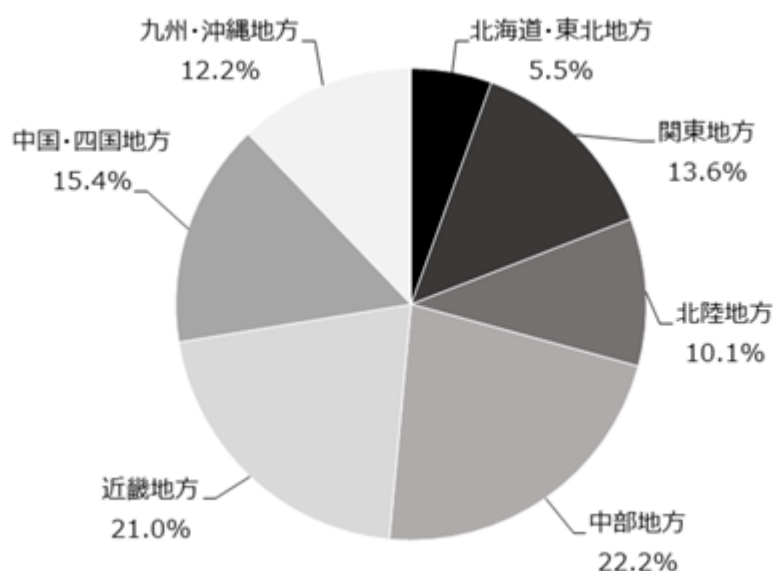
（注）「IHG・ANA・ホテルズ」とは、IHG・ANA・ホテルズグループジャパン合同会社を、「イシン・ホテルズ」とは、株式会社イシン・ホテルズ・グループ及びその子会社（以下、総称して「イシン・ホテルズ・グループ」といいます。）を、「ハイアット」とは、ハイアット・インターナショナル・アジア・パシフィック・リミテッド（Hyatt International-Asia Pacific, Limited）を、それぞれいいます。以下同じです。

また、本投資法人は、投資区分、賃借人及びオペレーターの分散のみならず、各施設が所在する地域についても、分散を図る方針です。取得予定資産の取得は賃借人及び地域の分散の進展に資するものであり、本投資法人は、今後もこのような新規資産の取得により、賃借人、オペレーター及び地域の分散の維持と、収益の安定化を図ります。

取得予定資産取得後の地域別分散（取得（予定）価格ベース）は、以下のとおりです。

## 地域別分散（取得（予定）価格ベース）

< 取得予定資産取得後 >



## 星野リゾートグループとの「相互成長」の推進と「都市観光」の拡充

## (イ) 外部成長実現に向けた施策

本投資法人は、観光客の旅のニーズに応えるホテル、旅館及び付帯施設を中心とした安定的な収益基盤を有するポートフォリオを構築していくことを基本戦略とし、中長期にわたり、観光産業の中核となり、安定的な利用が見込まれるホテル、旅館及び付帯施設に対する投資を行います。その中でも、本投資法人は、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれる施設に重点的に投資します。

本投資法人は、上場時から、ホテル、旅館及び付帯施設の内容に応じ、スポンサーパイプライン(注)からの物件取得(スポンサーパイプラインの活用)、星野リゾートグループが再生完了した物件の取得(星野リゾートグループの再生ノウハウの活用)、本資産運用会社独自の星野リゾートグループ以外運営物件情報の活用による取得(本資産運用会社独自ルート)に加え、星野リゾートグループと協働する手法(協働投資ストラクチャー)を活用して取得を行うなど、様々な取得手法を活用して外部成長を進めてきました。本募集においては、上記の取得手法のうち、スポンサーパイプラインの活用により「星のや竹富島」を、協働投資ストラクチャーの活用により「ザ・ビー4物件」を、本資産運用会社独自ルートの活用により「クインテッサホテル大阪心斎橋」を、それぞれ取得します。「ザ・ビー4物件」の取得における協働投資ストラクチャーの活用の詳細については、後記「(ホ)「ザ・ビー4物件」の取得 a. 「ザ・ビー4物件」の概要 iv. 取得ストラクチャー(協働投資ストラクチャーの活用)」をご参照ください。

本投資法人は、ホテル・旅館等の取得が厳しい環境下においても、上記のような様々な取得手法を活用することにより、物件取得の可能性や取得の効率を向上させることを目指しており、継続的に外部成長を進めていく方針です。

(注) 「パイプライン」とは、本投資法人に対して物件取得の機会が提供されることをいい、「スポンサーパイプライン」とは、本投資法人のスポンサーである星野リゾートを含む星野リゾートグループが、本投資法人に対して提供する物件取得の機会のことをいいます。以下同じです。

なお、外部成長実現に向けた施策の詳細については、後記「(5) 本投資法人の成長戦略 外部成長」をご参照ください。

星野リゾートグループ運営(予定)施設一覧及び開発案件(一部)  
< 星野リゾートグループ所有施設(注1) >

運営開始年	施設名 <sup>(注2)</sup>
平成7年	ホテルプレストンコート
平成15年	アルツ磐梯
平成15年	磐梯山温泉ホテル
平成20年	界 熱海
平成20年	界 熱海別館(ヴィラ・デル・ソル)
平成20年	猫魔スキー場
平成22年	界 遠州
平成24年	星のや竹富島(取得予定資産)
平成25年	界 日光

## &lt; 第三者所有施設(注1) &gt;

運営開始年(注3)	施設名(注2)
平成16年	リゾナーレトمام
平成16年	トمامスキー場
平成16年	トمام
平成17年	青森屋
平成17年	奥入瀬溪流ホテル
平成21年	ウトコ オーベルジュ&スパ
平成22年	界 津軽
平成27年	ロテルド比叡
平成27年	Kia Ora ランギロア
平成28年	星のや東京
平成29年	星のやバリ
平成29年	界 アンジン
平成29年(予定)	界 アルプス

## &lt; 開発案件(注4) (一部) &gt;

運営開始年(予定)(注3)	所在地
平成30年	東京都豊島区
平成31年	山口県長門市
平成31年	鹿児島県霧島市
平成32年	大分県由布市
平成32年	沖縄県中頭郡読谷村
平成32年	大分県別府市
平成34年	大阪府大阪市



(出所) 星野リゾートグループより受領した資料に基づき本資産運用会社が作成

(注1) 本書の日付現在、本投資法人の保有資産以外の星野リゾートグループが運営し、又は運営を予定している施設及び星野リゾートグループにより開発中の施設の一部の一覧であり、本投資法人の取得予定資産以外の施設も含まれていません。取得予定資産を除き、本投資法人がこれらの施設を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。第三者所有施設のうち、ウトコ オーベルジュ&スパの運営の受託に係る契約の契約期間は、平成29年10月31日に終了するものとされています。なお、当該終了の日は、今後変更される可能性があります。

(注2) 施設名はマスターブランド「星野リゾート」を省略して記載しています。

(注3) 運営開始年の予定は、今後変更となる可能性があります。

(注4) 上記開発案件は、本書の日付現在、星野リゾートグループが計画中の開発プロジェクトの一部です。上記は、本書の日付現在の予定に基づいて記載しており、今後予告なく変更、延期又は中止される可能性があります。また、本投資法人が上記開発案件を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。


(注5) 上記の図は、本書の日付現在の完成予想図であり、当該施設の現況及び完成後の当該施設とは必ずしも一致しません。

本投資法人は、今後もスポンサーパイプラインを活用した物件取得により外部成長を更に推進することを目指します。

## &lt; 参考情報 &gt;

星野リゾートグループによる都市観光ホテル新ブランド「OMO」

星野リゾートは、平成29年10月、「星のや」、「リゾナーレ」及び「界」に続く第4のホテルブランドとなる「OMO(おも)」を立ち上げ、平成30年春より展開する予定である旨を公表しています。

<p><b>ブランドコンセプト</b></p>	<p>寝るだけでは終わらせない、旅のテンションを上げる都市観光ホテル 旅先をまるごと楽しむディープな近所の魅力と、 お茶目な仕掛け満載のホテルステイが、旅のテンションを盛り上げます。</p>						
	<p><b>ブランドプロミス</b></p> <table border="0"> <tr> <td>① カジュアルで革新的なインテリア</td> <td>④ ディープ魅力を堪能する仕掛け</td> </tr> <tr> <td>② フレンドリーなサービス</td> <td>⑤ 部屋に帰るのがもったいないパブリックスペース</td> </tr> <tr> <td>③ 観光視点のロケーション</td> <td>⑥ 気軽な旅に嬉しいリーズナブルな価格</td> </tr> </table> <p>出所：星野リゾート</p>	① カジュアルで革新的なインテリア	④ ディープ魅力を堪能する仕掛け	② フレンドリーなサービス	⑤ 部屋に帰るのがもったいないパブリックスペース	③ 観光視点のロケーション	⑥ 気軽な旅に嬉しいリーズナブルな価格
① カジュアルで革新的なインテリア	④ ディープ魅力を堪能する仕掛け						
② フレンドリーなサービス	⑤ 部屋に帰るのがもったいないパブリックスペース						
③ 観光視点のロケーション	⑥ 気軽な旅に嬉しいリーズナブルな価格						

(注) 上記は、星野リゾートが公表した新ブランドの計画を記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれがあり、また、今後変更される可能性もあります。本投資法人は、かかる星野リゾートの計画の実現可能性を保証又は約束するものではありません。また、上記の「ブランドコンセプト」及び「ブランドプロミス」は、新ブランドの魅力を顧客に対して訴求するために星野リゾートが考案したコンセプト及び目標であって、新ブランドが付された施設において提供されるサービスの内容及び水準を保証又は約束するものではありません。

#### (ロ) 星野リゾートグループとの「相互成長」の推進と「都市観光」の拡充

##### a. 星野リゾートグループとの「相互成長」の推進

本投資法人は、施設の「所有」を通じて、星野リゾートグループの運営施設数の増加と事業規模の拡大を推進することにより、星野リゾートグループに「事業拡大の機会」を提供し、星野リゾートグループは、長年の経験を経て培われた観光市場や宿泊施設に対する「目利き力」を活用し、本投資法人の新たな成長機会を開拓すると同時に、本投資法人が保有する施設及び今後本投資法人が取得する施設に対して「運営力」を提供します。

星野リゾートグループは、「星のや」、「リゾナーレ」及び「界」の3ブランドを中心にサービス提供を実施しています。

本投資法人も、これらの3つの各ブランドが競争力を有するものと考え、上場以来、スポンサーパイプラインの活用と星野リゾートグループの再生ノウハウの活用による物件取得を推進し、これら3つの各ブランドへの投資を行ってきました。

星野リゾートグループは、本投資法人の上場以降、運営施設数を増加させ、開発を加速し、事業領域を拡大しています。本投資法人は、星野リゾートグループの事業領域の拡大に伴い、星野リゾートグループの関与する優良な物件を取得して外部成長を更に推進し、それと同時に、星野リゾートグループは、施設運営に特化することで、更なる事業領域の拡大を目指すことができる、という「相互成長」を推進しています。

本募集に伴い、本投資法人は、星野リゾートグループとの「相互成長」の推進の一環として、スポンサーパイプラインの活用を通じて「星のや竹富島」を取得します。

##### b. 外部成長に資する「都市観光」の拡充

本投資法人は、第3回公募増資では、星野リゾートグループとの協働投資ストラクチャーを活用して、都市観光物件の取得にも参入し、都市観光に対する観光ニーズを取り込むため、「ANAクラウンプラザ4物件」(注)への投資を行いました。

また、本投資法人は、協働投資ストラクチャーの活用を通じて、平成28年3月に「旭川グランドホテル」を、平成28年11月に「ハイアットリージェンシー大阪」を取得し、都市観光に対する観光ニーズを継続的に取り込んでいます。

更に、本投資法人は、本募集に伴い、「都市観光」の拡充の一環として、本資産運用会社独自ルートを活用により「クインテッサホテル大阪心斎橋」を取得することに加え、星野リゾートグループとの協働投資ストラクチャーの活用により「ザ・ビー4物件」を取得します。「ザ・ビー4物件」の取得における協働投資ストラクチャーの活用の詳細については、後記「(ホ)「ザ・ビー4物件」の取得 a. 「ザ・ビー4物件」の概要 iv. 取得ストラクチャー(協働投資ストラクチャーの活用)」をご参照ください。

このように、本投資法人は、後記「(二) 多様な「観光ニーズ」を満たす「都市観光」に投資対象を拡大」に記載の都市観光に対する観光ニーズを背景に、都市観光物件を継続的に取得し、投資主価値向上に資する都市観光物件の拡充を図っています。

(注) 「ANAクラウンプラザ4物件」とは、「ANAクラウンプラザホテル広島」、「ANAクラウンプラザホテル福岡」、「ANAクラウンプラザホテル金沢」及び「ANAクラウンプラザホテル富山」をいいます。以下同じです。

c. 星野リゾートグループとの「相互成長」の推進と「都市観光」の拡充

協働投資ストラクチャーの活用を通じて平成28年3月に取得した「旭川グランドホテル」の賃借人である株式会社旭川グランドホテルは、オペレーターであるアビリティスホスピタリティ株式会社との間で締結していた「旭川グランドホテル」の運営委託契約を平成29年3月31日をもって解約しました。これにより、賃借人兼経営法人であり、星野リゾートグループに属する株式会社旭川グランドホテルが平成29年4月1日から自ら運営を開始しており、星野リゾートグループとして、それまで経営参画のみを行っていた都市観光タイプのホテルでの初の自社運営を開始しています。

本件において星野リゾートグループが「都市観光」の分野におけるサービスの提供に新規に参入し、その事業領域を拡大することができたことは、星野リゾートグループが都市観光の分野におけるサービスの提供を、本投資法人が都市観光の分野を対象とする施設の取得及び保有を、協働して行うという星野リゾートグループと本投資法人の「相互成長」の成果の一つであると、本投資法人は考えています。

<星野リゾートグループとの「相互成長」の推進と「都市観光」の拡充>

■ 星野リゾートグループとの「相互成長」の推進

■ 外部成長に資する「都市観光」の拡充



## (八) 「星のや竹富島」の取得

## a. 「星のや竹富島」のエリア特性・周辺の状況

本物件が所在する竹富島は、離島の中では比較的アクセスが良好であり、那覇空港はもとより、東京国際空港(羽田空港)、関西国際空港等国内主要空港からも直行便が就航する新石垣空港から車と高速船で40分程度に位置しています。島全体が国立公園に指定されており、沖縄の原風景と称される集落が「重要伝統的建造物群保存地区」として保存され、年間約50万人弱が訪れます。島の周囲は約9キロで、西棧橋等の景観スポットのほか、水牛車で島内を回るツアーや種子取祭等の伝統行事を楽しむことができます。

## b. 「星のや竹富島」の概要・特徴

本物件は、島の東部に位置し、竹富港からは送迎車で10分程度です。広大な敷地内には琉球古来の手法で建てられたヴィラタイプの客室が自然と調和するように立地しており、伝統的集落を再現した施設内の景観は極めて良好です。施設内のメインとなる建物には、レストラン及びゆんたくラウンジがあり、ラウンジ前にはテラスと温水プールがあります。そのほか、見晴台やスパ棟が設けられており、敷地内外の美しい眺めを堪能しゆったりとした時間を過ごすことができる施設構成となっています。

## c. 「星のや竹富島」の運営実績

「星のや竹富島」の平成25年5月から平成29年4月までの運営実績は、以下のとおりです。

	平成25年5月 ～ 平成26年4月	平成26年5月 ～ 平成27年4月	平成27年5月 ～ 平成28年4月	平成28年5月 ～ 平成29年4月
客室稼働率(注1)	66.4%	64.0%	67.3%	69.0%
ADR(単位:円)(注2)	53,852	63,005	67,064	70,039
RevPAR(単位:円)(注3)	35,779	40,325	45,140	48,299
売上高(単位:百万円)(注4)	1,006	1,141	1,261	1,328

(注1)本項目における「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値をいいます。

客室稼働率 = 販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計

(注2)本項目における「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注3)本項目における「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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)本項目における「売上高」とは、「星のや竹富島」において株式会社星野リゾート・マネジメントが旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注5)上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、株式会社星野リゾート・マネジメントから取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、「星のや竹富島」について、前提となる状況が本投資法人による「星のや竹富島」の取得後と同一であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

## d. 星野リゾートグループと一体となった運営、魅力投資(注)により高稼働の維持及びRevPARの上昇を両立

本投資法人は、星野リゾートグループの運営力を最大限活用することで、星野リゾートグループの旗艦ブランドである「星のや」ブランド物件の魅力・集客力向上を図ると同時に、星野リゾートグループと協働した本資産運用会社による中長期的な観点による資本的支出及び修繕計画の策定・実行を通じた魅力投資により、保有する「星のや」ブランド物件の高稼働率の維持及びRevPARの着実な成長を実現しています。「星のや軽井沢」及び「星のや京都」の運営実績は、以下のとおりです。

(注)「魅力投資」とは、中長期的な観点による資本的支出及び修繕計画の策定・実行を通じた運用資産の資産価値・競争力の維持・向上を通じて、施設の魅力及び集客力をより高めることにより、当該施設の業績向上を図るための施策をいいます。以下同じです。



星のや軽井沢	平成25年5月 ～ 平成26年4月	平成26年5月 ～ 平成27年4月	平成27年5月 ～ 平成28年4月	平成28年5月 ～ 平成29年4月
客室稼働率(注1)	79.0%	81.1%	83.4%	81.9%
ADR(単位:円)(注2)	61,475	65,852	71,872	76,855
RevPAR(単位:円)(注3)	48,557	53,394	59,907	62,963
売上高(単位:百万円)(注4)	2,774	2,933	3,212	3,287

星のや京都	平成26年5月 ～ 平成27年4月	平成27年5月 ～ 平成28年4月	平成28年5月 ～ 平成29年4月
客室稼働率(注1)	84.7%	88.7%	86.6%
ADR(単位:円)(注2)	76,942	88,251	93,359
RevPAR(単位:円)(注3)	65,191	78,305	80,809
売上高(単位:百万円)(注4)	962	836	1,145

(注1)本項目における「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値をいいます。

客室稼働率 = 販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計

(注2)本項目における「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注3)本項目における「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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)本項目における「売上高」とは、各物件において星野リゾート又は株式会社嵐山温泉嵐峡館が旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。

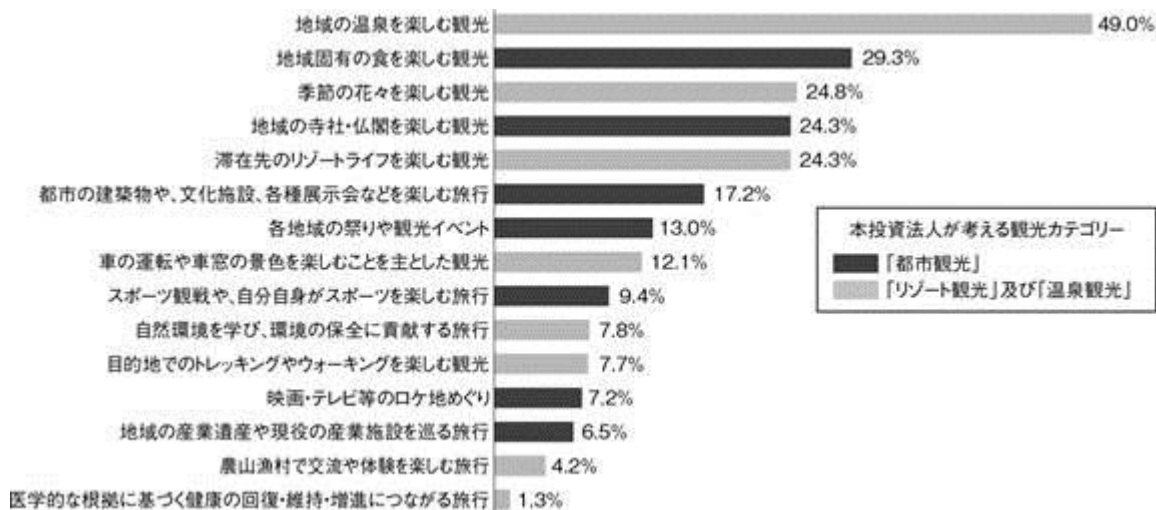
(注5)上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、星野リゾート又は株式会社嵐山温泉嵐峡館から取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

## (二)多様な「観光ニーズ」を満たす「都市観光」に投資対象を拡大

### a. 日本人国内旅行者の多様な「観光ニーズ」

本投資法人及び星野リゾートグループは、前記「(1)本投資法人の基本理念としての観光産業への投資」に記載の「観光立国」の考え方の中では、我が国の各地域が有する多様性が観光資源として注目され、その活用のための取組みがこれまで行われてきていることに鑑みると、地域色豊かな都市には都市観光に対する観光ニーズがあると考えています。公益社団法人日本観光振興協会の平成28年度版「観光の実態と志向」によると、日本人が国内観光で希望する旅行の種類は、「食を楽しむ」、「寺社・仏閣を楽しむ」、「都市の建築物や文化施設、各種展示会などを楽しむ」等の本投資法人が「都市観光」カテゴリーに属すると考えている観光ニーズが、「リゾート観光」及び「温泉観光」カテゴリーに属すると考えている観光ニーズと並んで上位に位置しており、このことから都市観光に対する観光ニーズが裏付けられていると、本投資法人は考えています。このように、日本人国内旅行者のニーズは、リゾート観光及び温泉観光だけでなく、都市観光にも広がっていると、本投資法人は考えています。

## &lt; 希望する旅行の種類（複数回答可） &gt;



（出所）公益社団法人日本観光振興協会 平成28年度版「観光の実態と志向」

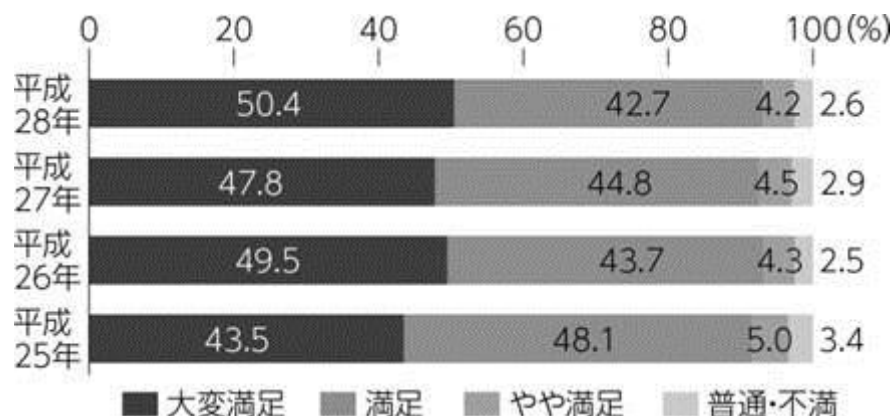
## b. 訪日外国人旅行者の動向

観光庁による平成28年の訪日外国人の消費動向調査によると、訪日外国人の主な来訪目的では「観光・レジャー」が全体の72.7%を占めており、観光・レジャーを目的とした訪日外国人の平均泊数は6.0泊であり、なかでも、欧州やロシア、カナダ、オーストラリアからの訪日外国人の平均泊数は10泊以上となっています。

また、訪日旅行の満足度について、平成25年以降継続して、9割を超える訪日外国人旅行者が、訪日旅行に対して「大変満足」又は「満足」と回答しており、日本への再訪意向についても、「必ず来たい」又は「来たい」と回答した訪日外国人旅行者が平成25年以降継続して9割を超えているため、訪日外国人旅行者の満足度、再訪意向は、堅調であり、宿泊需要については、今後も安定的に推移するものと、本投資法人は考えています。

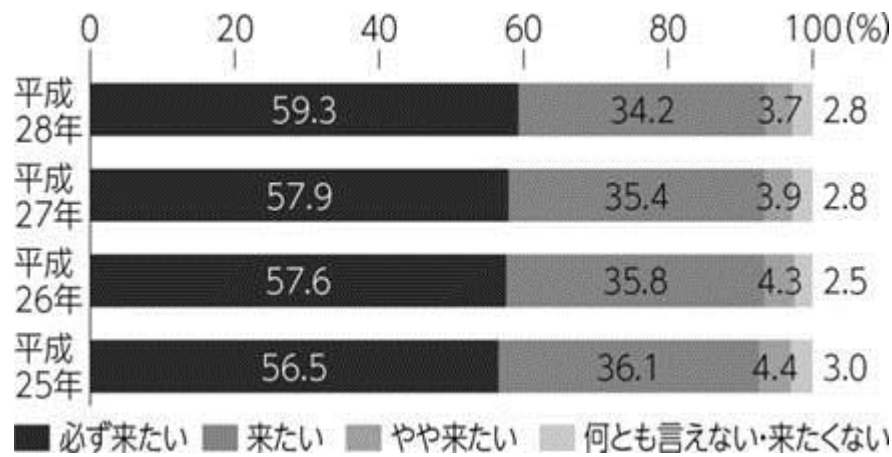
本投資法人は、このような訪日外国人の宿泊需要の高まりをふまえて、宿泊者のうち、訪日外国人旅行者が一定程度の割合を占める施設に対する取得についても、検討します。

## &lt; 訪日旅行の満足度 &gt;



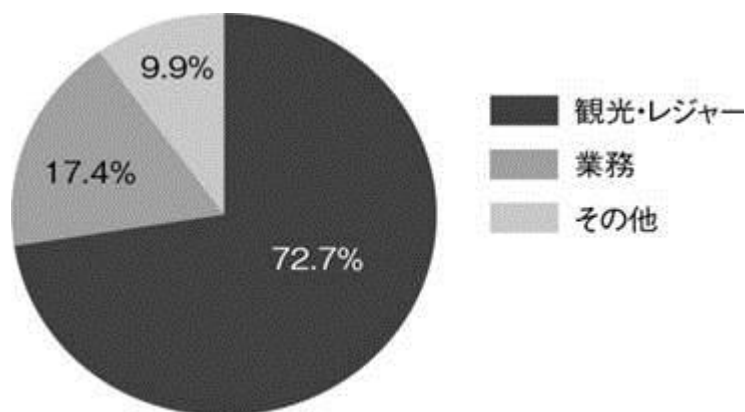
（出所）観光庁「訪日外国人の消費動向 訪日外国人消費動向調査結果及び分析 平成28年 年次報告書」

## &lt; 日本への再訪意向 &gt;



（出所）観光庁「訪日外国人の消費動向 訪日外国人消費動向調査結果及び分析 平成28年 年次報告書」

## &lt; 日本旅行の目的（平成28年） &gt;

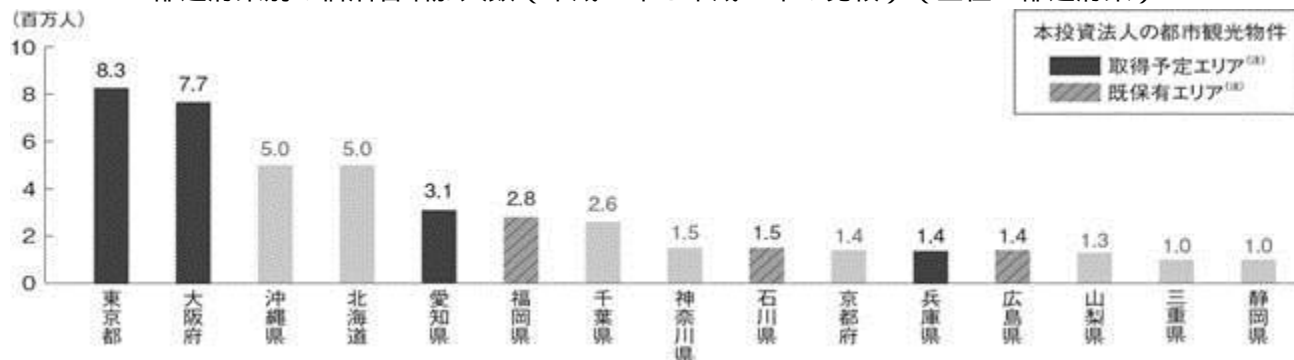


（出所）観光庁「訪日外国人の消費動向 訪日外国人消費動向調査結果及び分析 平成28年 年次報告書」

## c. 本投資法人による都市観光参入の意義

平成24年と平成28年の都道府県別の宿泊者増加人数を比較すると、東京、大阪等、本投資法人が取得予定及び保有する都市観光物件（星野リゾートグループ以外運営物件のうち都市観光に対する観光ニーズが存在すると考えられる都市観光の拠点となるホテル、旅館及び付帯施設をいいます。）が所在するエリアにおいて宿泊者の増加がみられます。本投資法人は、都市観光の拠点となる宿泊施設について、都市観光需要を背景に、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であり、これに対する投資を行うことが投資主価値の継続的な向上に繋がるものと考えています。

## &lt; 都道府県別の宿泊者増加人数（平成24年と平成28年の比較）（上位15都道府県） &gt;



（出所）観光庁「宿泊者統計 都道府県別延べ宿泊者数推移表」

（注）「取得予定エリア」とは、取得予定資産のうち都市観光物件（星野リゾートグループ以外運営物件のうち都市観光に対する観光ニーズが存在すると考えられる都市観光の拠点となるホテル、旅館及び付帯施設をいいます。以下本注において同じです。）が所在する都道府県をいい、また、「既保有エリア」とは、保有資産のうち都市観光物件が所在する都道府県（取得予定資産のうち都市観光物件が所在する都道府県を除きます。）をいいます。

（ホ）「ザ・ビー4物件」の取得

a. 「ザ・ビー4物件」の概要

i. 「ザ・ビー4物件」の運営実績

「ザ・ビー4物件」の過去4年分（平成25年1月1日から平成28年12月末日まで）の運営実績は、以下のとおりです。

	平成25年	平成26年	平成27年	平成28年
客室稼働率(注1)	88.3%	88.2%	90.2%	87.1%
ADR（単位：円）(注2)	7,938	8,293	9,047	9,598
RevPAR（単位：円）(注3)	7,006	7,316	8,160	8,364
売上高（単位：百万円）(注4)	1,911	1,976	2,184	2,172

（注1）本項目における「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値をいいます。

客室稼働率 = 「ザ・ビー4物件」に係る販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計

（注2）本項目における「ADR」とは、「ザ・ビー4物件」に係る平均客室販売単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）を同期間の販売客室数（稼働した延べ客室数）合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。

（注3）本項目における「RevPAR」とは、「ザ・ビー4物件」に係る1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計（Revenue Per Available Room）をいい、一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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）本項目における「売上高」とは、「ザ・ビー4物件」においてイシシ・ホテルズ・グループが旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。

（注5）上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、イシシ・ホテルズ・グループから取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、「ザ・ビー4物件」について、前提となる状況が本投資法人による「ザ・ビー4物件」の取得後と同一であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

ii. 「ザ・ビー4物件」の特徴

「ザ・ビー4物件」の主な特徴は、以下のとおりです。

< 主な特徴 >

特徴	立地	交通利便性の高いエリア 各都市の一等地エリア
特徴	観光資源	観光スポットや地域文化などの 豊富な都市観光資源
特徴	部屋構成	複数人での宿泊に適した 高いツイン・ダブル以上客室比率(注)

（注）「ツイン・ダブル以上客室比率」とは、総客室数に占めるツイン又はダブル以上の部屋タイプの客室数の割合をいいます。以下同じです。

## &lt; ツイン・ダブル以上客室比率 &gt;

ツイン・ダブル以上（ザ・ビー4物件の合計）	74.4%
ザ・ビー 赤坂	61.7%
ザ・ビー 三軒茶屋	83.1%
ザ・ビー 名古屋	65.3%
ザ・ビー 神戸	92.3%
シングル（ザ・ビー4物件の合計）	25.6%

「ザ・ビー4物件」は、立地に優位性が認められ、また、豊富な都市観光資源を有することに加え、ツイン・ダブル以上客室比率が高いことから、シングルの客室と比較して高いADRの確保が期待でき、個人のみならず複数人での旅行に適した都市観光の拠点となるホテルであると、本投資法人は考えています。

## iii. イシン・ホテルズ・グループの概要

「ザ・ビー4物件」のオペレーターであるイシン・ホテルズ・グループは、日本全国の都市ホテル、リゾートホテルからフルサービスホテルまで、運営受託、賃貸借、アセットマネジメントなど様々な契約形態や立場でホテル関連事業を行っています。イシン・ホテルズ・グループは、平成29年10月1日現在、主要ブランドの「ザ・ビー ホテルズ」をはじめ、全15施設2,317室を運営しています。

## . 取得ストラクチャー（協働投資ストラクチャーの活用）

本投資法人のためのウェアハウジングを目的とした「ザ・ビー4物件」の取得と同時に、星野リゾートは、「ザ・ビー4物件」の各経営法人であるイシン・ホテルズ・グループに属する「株式会社イシン・ミナトアカサカ・オペレーションズ」、「株式会社イシン・サンゲンチャヤ・オペレーションズ」、「株式会社イシン・ナゴヤサカエ・オペレーションズ」及び「株式会社イシン・コウベサンノミヤ・オペレーションズ」の株式を取得し、各社を100%子会社としました。

星野リゾートがこれらの経営法人の株式を100%取得したことは、「ANAクラウンプラザ4物件」、「旭川グランドホテル」及び「ハイアットリージェンシー大阪」と同様に、星野リゾートがこれらの経営法人の経営に関与することが可能となっている点で、本投資法人がスポンサーである星野リゾートグループと協働して都市観光の分野に投資を行う事例としての意義もあると、本投資法人は考えています。

## b. 「ザ・ビー 赤坂」の運営実績

「ザ・ビー 赤坂」の平成28年の運営実績は、以下のとおりです。

	平成28年
客室稼働率(注1)	78.9%
ADR（単位：円）(注2)	10,956
RevPAR（単位：円）(注3)	8,644
売上高（単位：百万円）(注4)	466

（注1）本項目における「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値をいいます。

客室稼働率 = 販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計

（注2）本項目における「ADR」とは、平均客室販売単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）を同期間の販売客室数（稼働した延べ客室数）合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。

（注3）本項目における「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計（Revenue Per Available Room）をいい、一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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）本項目における「売上高」とは、「ザ・ビー 赤坂」においてイシン・ホテルズ・グループが旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。

（注5）上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、イシン・ホテルズ・グループから取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、「ザ・ビー赤坂」について、前提となる状況が本投資法人による「ザ・ビー 赤坂」の取得後と同一であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

## c. 「ザ・ビー 三軒茶屋」の運営実績

「ザ・ビー 三軒茶屋」の平成28年の運営実績は、以下のとおりです。

	平成28年
客室稼働率(注1)	91.1%
ADR(単位:円)(注2)	10,733
RevPAR(単位:円)(注3)	9,778
売上高(単位:百万円)(注4)	443

(注1)本項目における「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値をいいます。

客室稼働率 = 販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計

(注2)本項目における「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注3)本項目における「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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)本項目における「売上高」とは、「ザ・ビー 三軒茶屋」においてイシシ・ホテルズ・グループが旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注5)上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、イシシ・ホテルズ・グループから取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、「ザ・ビー三軒茶屋」について、前提となる状況が本投資法人による「ザ・ビー 三軒茶屋」の取得後と同一であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

## d. 「ザ・ビー 名古屋」の運営実績

「ザ・ビー 名古屋」の平成28年の運営実績は、以下のとおりです。

	平成28年
客室稼働率(注1)	87.7%
ADR(単位:円)(注2)	7,064
RevPAR(単位:円)(注3)	6,196
売上高(単位:百万円)(注4)	538

(注1)本項目における「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値をいいます。

客室稼働率 = 販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計

(注2)本項目における「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注3)本項目における「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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)本項目における「売上高」とは、「ザ・ビー 名古屋」においてイシシ・ホテルズ・グループが旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注5)上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、イシシ・ホテルズ・グループから取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、「ザ・ビー名古屋」について、前提となる状況が本投資法人による「ザ・ビー 名古屋」の取得後と同一であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

## e. 「ザ・ビー 神戸」の運営実績

「ザ・ビー 神戸」の平成28年の運営実績は、以下のとおりです。

	平成28年
客室稼働率(注1)	90.6%
ADR(単位:円)(注2)	10,940
RevPAR(単位:円)(注3)	9,907
売上高(単位:百万円)(注4)	726

(注1)本項目における「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値をいいます。

客室稼働率 = 販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計

(注2)本項目における「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注3)本項目における「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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)本項目における「売上高」とは、「ザ・ビー 神戸」においてイシシ・ホテルズ・グループが旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。
- (注5)上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、イシシ・ホテルズ・グループから取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、「ザ・ビー神戸」について、前提となる状況が本投資法人による「ザ・ビー 神戸」の取得後と同一であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(へ)「クインテッサホテル大阪心斎橋」の取得

a. 心斎橋エリアに立地する新築ホテル

本物件は、平成29年9月に運営を開始した、大阪市の繁華街である心斎橋を中心とするエリアに立地する新築ホテルです。「新大阪」駅から電車で約13分の地下鉄御堂筋線「心斎橋」駅から約350mに位置しています。客室は全132室のうち、127室が複数人での宿泊に適したツインルーム又はダブルルームで構成されています。関西屈指の商業地域である心斎橋エリアには百貨店やブランドショップが建ち並び、「食い倒れの街」として有名な道頓堀エリアをはじめ、徒歩圏内に複数の都市観光エリアを有する観光・ショッピングに最適なロケーションです。近年増加が顕著なインバウンド観光客を含む、大阪の都市文化を味わう目的をはじめとする都市観光ニーズの安定的な取込みが期待できる物件であると、本投資法人は考えています。

b. 固定賃料によるポートフォリオの収益の安定化

本投資法人は、取得予定資産の取得に際し、固定賃料と変動賃料とを適切に組み合わせることにより、キャッシュ・フローの安定性及び成長性の両立を図っており、取得予定資産取得後のポートフォリオにおける固定賃料と変動賃料のバランスを勘案した賃貸借契約を取得予定資産のテナントとの間で締結します。

「クインテッサホテル大阪心斎橋」のテナントであるコアグローバルマネジメント株式会社との賃貸借契約においては、賃貸借期間20年間とし、その間に段階的に賃料が増額する内容で固定賃料を定め、収益の安定化を図る一方、変動賃料を設定しないことで、固定賃料と変動賃料を組み合わせた他の取得予定資産における賃料形態とのバランスを図り、取得予定資産取得後のポートフォリオにおける収益の安定化を、本投資法人は図っていきます。

c. コアグローバルマネジメント株式会社の概要

「クインテッサホテル大阪心斎橋」のオペレーターであるコアグローバルマネジメント株式会社は、シティホテル、リゾートホテルをはじめとするホテル・旅館の運営・管理や、ウエディング業務の運営業務受託等を行っています。コアグローバルマネジメント株式会社は、平成29年10月1日現在、「ホテルヒューイット甲子園」、「軽井沢倶楽部ホテル軽井沢1130」、「クインテッサホテル佐世保」、「ザエディスターホテル成田」等、10施設の運営を全国で行っています。

## 独自のオペレーションを有する星野リゾートグループのサポートによる内部成長

## (イ) 内部成長への取組方針

本投資法人は、上場以降、その保有資産の特性を理解し、その特性を踏まえ最適と考えられるビジネスモデルやノウハウを有するオペレーターによる運営を行っており、本資産運用会社による施設競争力の維持・向上のための運営管理及びオペレーターによる施設の魅力作りや集客に関する日々の取組みによりポートフォリオの収益力の強化を目指しています。

また、本投資法人は、中長期的な観点による資本的支出及び修繕計画の策定・実行を通じた、運用資産の資産価値・施設競争力の維持・向上を図っています。売上高又は利益に連動した変動賃料の導入等のその他の内部成長実現に向けた施策の詳細については、後記「(5) 本投資法人の成長戦略 内部成長」をご参照ください。

## (ロ) 内部成長施策の実施とその効果

本投資法人は、「リゾナーレ八ヶ岳」、「界箱根」等において、オペレーターと協働し、本資産運用会社のノウハウに加えて、オペレーターの有する施設運営のノウハウも活用して、運営実績の維持・向上に向けた以下の資本的支出及び修繕を実施しています。

## a. リゾナーレ八ヶ岳(概要)

本投資法人は、平成29年1月から同年4月にかけて、オペレーターと協働し、ワインリゾートのコンセプトのもと、全館休館を伴う客室改装並びにレストラン(YYgrill)の空間デザイン一新及び増席等の大規模改装工事等を実施しました。具体的には、今回改装した客室では壁やカーペットに鮮やかなボルドーカラーを採用し、レストラン(YYgrill)では天井にぶどう棚を意識した装飾をあしらう等の改装を行いました。改装工事等の効果もあり、平成29年5月から同年7月の期間の売上高は、前年同期間比で合計149百万円向上しました。

客室改装後



レストラン(YY grill)改装後



## &lt; 運営実績の推移 &gt;

	平成26年5月 ～ 平成26年7月 (改装前)	平成27年5月 ～ 平成27年7月 (改装前)	平成28年5月 ～ 平成28年7月 (改装前)	平成29年5月 ～ 平成29年7月 (改装後)
客室稼働率(注1)	78.6%	77.7%	75.6%	78.1%
ADR(単位:円)(注2)	25,257	28,965	32,189	33,892
RevPAR(単位:円)(注3)	19,851	22,502	24,337	26,481
売上高(単位:百万円)(注4)	1,100	1,205	1,199	1,347

(注1) 本項目における「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値をいいます。

客室稼働率 = 販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計

(注2) 本項目における「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注3) 本項目における「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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) 本項目における「売上高」とは、「リゾナーレ八ヶ岳」において株式会社ホライズン・ホテルズが旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注5) 上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、株式会社ホライズン・ホテルズから取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限りませ



ん。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

## b. 界 箱根(概要)

本投資法人は、平成28年12月から平成29年2月にかけて、オペレーターと協働し、洋室8室の和室及び露天風呂付和室への改装や、客室収入の向上を図ることを目的としたスパルームの和室への改装工事等の客室を中心とした改装工事を実施しました。この取組みにより、施設のADR及び売上高が向上し、将来的な収益増加が期待できると、本投資法人は考えています。改装工事等の効果もあり、平成29年3月から同年7月の期間の売上高は、前年同期間比で合計73百万円向上しました。

### < 運営実績の推移 >

	平成26年3月 ~ 平成26年7月 (改装前)	平成27年3月 ~ 平成27年7月 (改装前)	平成28年3月 ~ 平成28年7月 (改装前)	平成29年3月 ~ 平成29年7月 (改装後)
客室稼働率(注1)	74.6%	68.9%	74.3%	88.8%
ADR(単位:円)(注2)	36,687	38,103	41,282	42,573
RevPAR(単位:円)(注3)	27,352	26,238	30,691	37,810
売上高(単位:百万円)(注4)	273	252	283	356

(注1)本項目における「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値をいいます。

客室稼働率 = 販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計

(注2)本項目における「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注3)本項目における「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計(料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。)を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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)本項目における「売上高」とは、「界 箱根」において株式会社星野リゾート・マネジメントが旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。

(注5)上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、株式会社星野リゾート・マネジメントから取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

### 客室改装後

#### [露天風呂付客室]



#### [清流リビング付客室]



## (5) 本投資法人の成長戦略

本投資法人は、本資産運用会社にその資産の運用を委託し、利益相反取引への対策に留意しつつ、星野リゾートグループが有するホテル、旅館及び付帯施設の開発、運営、リーシング、プロパティ・マネジメント等に関する情報、ノウハウ及び経営資源等を、本投資法人が有する運用資産の安定的な運営及び着実な外部成長に最大限活用していく方針です。星野リゾートグループは、本投資法人のスポンサーである星野リゾートを中心としたリゾート施設の運営会社グループであり、リゾート施設の運営のほか、リゾート施設の新規開発及び再生事業等、デベロッパーとしての機能等を有しています。

また、本資産運用会社独自の人的ネットワーク及び積極的なソーシング活動（投資対象となり得る物件情報の収集及び物件取得に向けた交渉等、投資対象物件を取得するための活動をいいます。）により入手した物件売却情報に基づいて取得する星野リゾートグループ以外運営物件についても、上記の星野リゾートグループが有するノウハウ等を最大限活用することで、当該星野リゾートグループ以外運営物件に対する適正な評価、当該物件の取得後における安定的かつ効率的な運営を目指します。

### 外部成長

本投資法人は、以下の施策により運用資産を取得する方針です。

本投資法人は、星野リゾートグループから継続的に運用資産を取得する方針であり、星野リゾート及び本資産運用会社との間で締結したスポンサーサポート契約や共同投資に向けた合意等を活用し、主要ブランド物件を中心に星野リゾートグループが所有、開発、運営する物件及び海外における星野リゾートグループ関与物件を取得していく予定です。

星野リゾートグループにおいても、今後、市場成長性と星野リゾートグループ独自の運営の仕組みが有する強みを生かし、主要ブランド物件を中心に運営施設数を増やし、更なるスケールメリットを追求していくことを、成長戦略として掲げています。

更に、本投資法人は、主要ブランド物件を中心とする星野リゾートグループが所有、開発、運営する物件の取得に限定せず、安定的な利用が見込まれ、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれる星野リゾートグループ以外運営物件である都市観光物件及び外部オペレーターその他物件も積極的に取得する方針です。

外部成長実現に向けた施策は、以下のとおりです。

### (イ) スポンサーサポート契約の活用

本投資法人は、星野リゾートグループが保有する物件の情報、人的・物的資源及び観光産業やリゾート分野における知識・経験・ノウハウ等の提供等、包括的なスポンサーサポートを活用します。

星野リゾートグループが所有するホテル、旅館及び付帯施設が、本投資法人の将来の外部成長に資する重要なパイプラインとして期待されるとの基本認識のもと、星野リゾートグループが所有するホテル、旅館及び付帯施設を本投資法人が安定的かつ継続的に取得すること、並びに星野リゾートグループが保有する人的・物的資源、観光産業やリゾート分野における知識・経験・ノウハウ及び国内外のネットワークを利用して、本投資法人の資産取得業務等を効率的に行うことを目的として、本投資法人及び本資産運用会社は星野リゾートとの間で、平成25年5月27日付でスポンサーサポート契約を締結しています。本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートグループが国内において保有する物件の売却に関する情報及び星野リゾートの取引先等が所有、開発又は運営する適格不動産（参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 2 利害関係人との取引制限 (3) 利害関係者との取引状況等 スポンサーサポート契約の概要」において定義します。）の売却に関する情報を、スポンサーサポート契約に基づいて優先的に入手し、本投資法人の外部成長を図っていきます。

本投資法人は、他にも(i)優先的売買交渉権の付与、(ii)資産取得業務等の支援、(iii)ウェアハウジング機能の提供等のサポートを受けています。詳細については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 2 利害関係人との取引制限 (3) 利害関係者との取引状況等 スポンサーサポート契約の概要」をご参照ください。

**(ロ) 星野リゾートグループの再生ノウハウの活用**

スポンサーサポート契約に基づき、本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートグループから物件情報の提供を受けるとともに、星野リゾートグループの再生ノウハウにより魅力を取り戻した物件の情報についても提供を受けます。また、本投資法人が取得を希望するホテル、旅館及び付帯施設について、ウェアハウジング機能を活用すべく星野リゾートグループに一時的に保有することを依頼した場合にも、かかる一時的な保有の間に星野リゾートグループが再生ノウハウを用いて当該施設の魅力をより高めることが期待できます。なお、再生案件施設の取得においては、星野リゾートグループが先行して物件取得を行い、当該物件のキャッシュ・フローが改善・安定し、中長期的な視点で安定的に収益が確保される状態になった段階で、本投資法人が当該物件を取得することにより、投資リスクを低減することができるものと考えており、これらの取組みは本投資法人の外部成長と収益の安定性に資するものと考えています。

なお、本投資法人は、星野リゾートグループにより再生が行われた施設について、引き続き外部成長のためのパイプラインとなることを期待しています。

**(ハ) 本資産運用会社独自の星野リゾートグループ以外運営物件情報の活用**

本資産運用会社は、星野リゾートグループに限らず、全国のホテル、旅館及び付帯施設の所有者及びオペレーター等との間でネットワークを構築し、物件取得に関する情報を収集しています。本投資法人は、スポンサーサポート契約に基づき提供される星野リゾートグループからの情報に加え、本資産運用会社独自の情報収集力を活かし、競争力の高い物件の取得に努めます。

**a. 星野リゾートグループ以外運営物件の取得**

本投資法人は、情報を入手した物件のオペレーターが、競合他社と異なる差別化されたビジネスモデル、ブランド力や高い専門性等を活かして、物件を効率的に運営しており、当該オペレーターに運営を行わせることによって本投資法人が将来にわたり長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保できると判断した場合には、オペレーターを変更することなく当該物件を取得します。具体的には、(i)都市観光に対する観光ニーズが存在すると考えられる、都市観光物件については、当該物件の所在する都市における都市観光需要を背景に、ソフト又はハードの優位性の観点から、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保できると判断できる場合に、当該物件の取得を検討します。また、(ii)都市観光物件以外にも、都市観光以外の観光ニーズが存在すると考えられる外部オペレーターその他物件について、ソフト又はハードの優位性の観点から、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保できると判断した場合に、当該物件の取得を検討します。

これらの場合、星野リゾートグループ以外の既存のオペレーターによる運営を継続、又は新たな星野リゾートグループ以外のオペレーターを選定することがあります。更に、本投資法人は、これらの物件の運用に関しても星野リゾートグループの経営ノウハウを活用するほか、必要に応じて、星野リゾートグループをバックアップオペレーターに選定する方針です。なお、本投資法人の保有資産のうちソラーレ22物件(注1)、カンデオ5物件(注2)及びグリーンズ3物件(注3)については、星野リゾートをバックアップオペレーターに選定し、バックアップオペレーター契約を締結しています。

(注1)「ソラーレ22物件」とは、保有資産のうちソラーレグループが運営する22物件のバジェット型ホテル(エコノミーかつ宿泊に特化したホテルをいいます。)をいいます。以下同じです。

(注2)「カンデオ5物件」とは、「カンデオホテルズ半田」、「カンデオホテルズ茅野」、「カンデオホテルズ福山」、「カンデオホテルズ佐野」及び「カンデオホテルズ亀山」をいいます。以下同じです。

(注3)「グリーンズ3物件」とは、「コンフォートホテル函館」、「コンフォートホテル苫小牧」及び「コンフォートホテル呉」をいいます。以下同じです。

**b. 星野リゾートグループのスポンサー力を活用した、星野リゾートグループ以外運営物件の取得**

本資産運用会社独自の情報収集力により物件情報を入手した場合、本資産運用会社は、現所有者及び現オペレーターに対して星野リゾートグループのノウハウを活用した多様な取得方法及び運営方法を提案することで、本投資法人が投資機会を逃さずに星野リゾートグループ以外運営物件を取得することが可能となり、その結果、外部成長のスピードを早めることができるものと考えています。

## 内部成長

本投資法人は、オペレーター及び本資産運用会社による施策を通じて、変動賃料の指標となる売上高又は利益の拡大及び安定的かつ効率的な運営を通じた施設の競争力の維持・向上を通じて、安定的分配及び分配金の成長の両立を目指します。

内部成長実現に向けた施策は、以下のとおりです。

### (イ) オペレーター及び本資産運用会社による内部成長

本投資法人は、投資家の立場に即して、本投資法人の保有するポートフォリオから得られる運営上のキャッシュ・フロー及びその賃貸収入を厳格に管理し、その維持・向上を図ります。

#### a. オペレーターによる内部成長

ホテル・旅館事業は、施設を所有する役割と、運営する役割に大きく分けることができます。本投資法人は、本投資法人の運用資産の特性を深く理解し、当該運用資産の特性を踏まえ最適と考えられるビジネスモデルやノウハウを有する者を運用資産のオペレーターに選定することで、施設の競争力を維持・向上させる方針です。

本投資法人は、新規取得資産に関して、新規取得資産の特性を踏まえ最適と考えられるビジネスモデルやノウハウを有する者を引き続き運用資産のオペレーターに選定することで、施設の競争力の維持・向上を図ります。

#### b. 本資産運用会社による内部成長

本資産運用会社は、施設競争力の維持・向上のための運営管理及びリニューアルを実施し、ポートフォリオの収益力の強化を目指します。

本投資法人は、星野リゾートグループ運営物件については、星野リゾートグループが独自のノウハウを有し、運用資産毎の特性を十分に理解していると考えており、適切と考える場合には星野リゾートグループにプロパティ・マネジメント業務を委託することにより、星野リゾートグループが有する運営力を最大限引き出す方針です。

また、本投資法人は、星野リゾートグループ以外運営物件については、本投資法人の運用資産の特性を深く理解し、当該運用資産の特性を踏まえ最適と考えられるプロパティ・マネジメントのノウハウを有する者を必要に応じてプロパティ・マネージャーに選定することとしています。

### (ロ) 売上高又は利益に連動した変動賃料の導入

オペレーター及び賃借人のノウハウによるホテル、旅館及び付帯施設の業績向上の恩恵を本投資法人が享受することを可能とする仕組みとして、本投資法人は、賃貸借契約において、固定賃料に加えて、ブランド及び施設の運営特性に応じた変動賃料の算式を設定し、売上高又は利益に連動した変動賃料を定めることを検討します。

本投資法人は、保有資産及び取得予定資産について、固定賃料と変動賃料とを適切に組み合わせることにより、キャッシュ・フローの安定性及び成長性の両立を図っています。

本投資法人は、変動賃料の指標となる売上高又は利益を向上させるために、運営パフォーマンスについて本資産運用会社によるモニタリングを実施するほか、高い施設運営力との相乗効果が狙えるような施設自体の魅力・競争力の向上につながる資本的支出を実行します。

## 変動賃料の仕組み

### a. 売上連動型

・ 毎月の変動賃料(注)の基準売上の期間

毎月の変動賃料は、(i)毎年5月から10月までは、前年4月から当年3月までの12か月分の売上高を基準売上とし、(ii)毎年11月から翌年4月までは、前年10月から当年9月までの12か月分の売上高を基準売上とします。

## b. 利益連動型

## ・ 毎月の変動賃料(注)の基準利益の期間

毎月の変動賃料は、(i)毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分の利益を基準利益とし、(ii)毎年11月から翌年4月までは、前年6月から当年5月までの12か月分の利益を基準利益とします。なお、各物件における利益連動型の変動賃料の定めの詳細については、後記「2 投資対象 (2) 新規取得資産及び第5回公募増資取得資産の個別不動産の概要」をご参照ください。

(注) 変動賃料の発生時期や具体的な算出方法は各物件の取得時期等により異なります。なお、各賃借人との賃貸借契約において、変動賃料の起算日は、「リゾナーレ熱海」及び「界 鬼怒川」については平成30年11月1日（第12期）、「界 加賀」については平成31年5月1日（第13期）、「旭川グランドホテル」については平成31年11月1日（第14期）、「星のや富士」については平成32年5月1日（第15期）、「星のや竹富島」については平成32年11月1日（第16期）、「ザ・ビー4物件」については平成30年5月1日（第11期）とされているため、当該日以前は、ホテル、旅館及び付帯施設の売上高又は利益の金額にかかわらず、変動賃料は発生しません。その他の上記の詳細については、後記「2 投資対象 (2) 新規取得資産及び第5回公募増資取得資産の個別不動産の概要」及び参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 投資不動産物件 (ウ) 個別不動産の概要」をご参照ください。

## &lt; 各施設の賃料形態（取得予定資産取得後） &gt;

賃料形態		固定賃料 + 変動賃料	固定賃料 + 変動賃料	変動賃料	固定賃料
変動賃料の指標		売上高	利益	利益	—
物件数		31物件	14物件	1物件	9物件
取得(予定)価格	金額	354億円	804億円	160億円	105億円
	比率	24.9%	56.5%	11.2%	7.4%
施設名		星のや軽井沢、 星のや京都、 リゾナーレハケ岳 <sup>(注)</sup> 、 界 松本、界 出雲、 界 伊東、界 箱根、 界 阿蘇、界 川治、 ソラーレ22物件	星のや富士、 星のや竹富島、 リゾナーレ熱海、 界 鬼怒川、界 加賀、 ANAクラウンプラザ4物件、 旭川グランドホテル、 ザ・ビー4物件	ハイアット リージェンシー大阪	カンデオ5物件、 グリーنز3物件、 クインテッサホテル 大阪心斎橋

(注) 「リゾナーレハケ岳」については、エンドテナントへの転賃区画の一部について、賃料の一部が転賃区画数に応じて算出される旨の定めが採用されています。詳細については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 投資不動産物件 (ウ) 個別不動産の概要」をご参照ください。

## (八) 中長期的な視点による資本的支出及び修繕計画の策定・実行を通じた運用資産の資産価値・競争力の維持・向上

本投資法人は、中長期的な観点から、運用資産の資産価値・競争力の維持・向上を図るとともに、慎重かつ十分な資本的支出を通じて将来における過大な修繕発生リスク及び施設の魅力減少に起因する売上減少リスクを低減させることで、運営収益の安定を目指します。本資産運用会社は、オペレーターの意見を参考に、綿密な費用対効果分析を行い、大規模修繕計画等、資本的支出に係る方針を策定し、適切なバリューアップ工事を実施することで、更なる売上高又は利益の向上を目指します。

本投資法人及び本資産運用会社が運用実績の維持・向上のために行った取組みについては、前記「(2) インベストメント・ハイライト 独自のオペレーションを有する星野リゾートグループのサポートによる内部成長」をご参照ください。

## 星野リゾートグループとの共存共栄(星野リゾートグループのコミットメント)

## (イ) 本投資法人におけるメリット

本投資法人は、星野リゾートとの間で締結しているスポンサーサポート契約を活用することで、星野リゾートグループが所有する施設の情報等を優先的に入手し、高い競争力及び収益の安定性が見込めると判断した場合、当該施設を取得する方針です。

## (ロ) 星野リゾートグループにおけるメリット

星野リゾートグループのバリューチェーンを活用した本投資法人の成長戦略、その中核の一つをなす星野リゾートグループが所有するホテル、旅館及び付帯施設を取得して外部成長を図る本投資法人の戦略は、施設の「運営分野」を主たる事業領域と定め、その上で拠点数の拡大を目指している星野リゾートグループの利益にも資するものであり、星野リゾートグループの戦略とも合致するものと、本投資法人は考えています。

## (ハ) 競争力強化のサイクルによる共存共栄モデルの実現

世界のホテル業界において、所有と運営の分離は、施設所有者と運営会社それぞれの強みを活かし、相乗効果を発揮する手法として一般的になっていると、本投資法人は考えています。所有と運営を分離することで、運営会社は施設運営に特化してノウハウを蓄積し、運営力を向上させることが期待できます。運営会社の運営力が向上すれば、施設の収益性は安定し、成長することが期待できます。これにより、施設所有者の収益性は安定し、更に、変動賃料の導入を組み合わせれば、収益性の向上も実現できると、本投資法人は考えています。収益性が安定かつ成長した場合には、施設所有者は新たに施設を取得することが可能となり、運営会社はかかる施設の運営を受託することで、運営会社の運営施設数を拡大し、更なるノウハウの蓄積や運営の効率化が可能となり、競争力の強化を図ることが期待できます。

かかる競争力強化のサイクルを通じて、施設を所有する本投資法人と施設を運営する星野リゾートグループには密接な共存共栄の関係が構築されると、本投資法人は考えています。本投資法人は、保有資産及び取得予定資産のうち、星野リゾートグループ運営物件(主要ブランド物件である「星のや」、「星野リゾート 界」及び「星野リゾート リゾナーレ」に属する14物件並びに星野リゾートグループその他物件である「旭川グランドホテル」)については、星野リゾートグループに相当期間運営を行わせ、安定したキャッシュ・フローを確保するため、当該資産に係る本投資法人と星野リゾートグループの賃貸借契約について、契約期間を20年とし、取得後10年間は賃貸人の同意なく中途解約することができない契約としています。本投資法人は、本投資法人の収益性が安定及び成長することで、競争力強化のサイクルに入り、星野リゾートグループとともに利益を最大化することを追求していきます。更に、本投資法人は、引き続きホテル、旅館及び付帯施設の情報をスポンサーサポート契約に基づき優先的に入手することで、適切な施設の取得を図りますが、保有資産以外の星野リゾートグループが現在所有しているホテル、旅館及び付帯施設についても、本投資法人が取得し、星野リゾートグループに賃貸することにより、競争力強化のサイクルの効果を高めることを目指します。

## (6) 安定的かつ強固な財務基盤の構築

## 本借入れの内容

本投資法人は、運用資産の着実な成長に資するため、計画的かつ効率的な財務戦略を立案し、中長期にわたり安定的な財務基盤を構築することを目指しています。また、本投資法人は、主要金融機関を中心にバランスの取れたバンクフォーメーションを構築することを目指します。更に、本投資法人は、借入金の長期固定化及び返済期限の分散による、安定性を重視した財務方針を採用しています。

本投資法人は、上記方針の下、本募集と並行して新規借入れ（以下「本借入れ」といいます。）を行う予定です(注1)。本借入れの内容は、以下のとおりです。

借入先 (注2)	借入予定額 (注3)	利率 (注2)	最終返済期日 (注2)	返済方法 (注2)
株式会社三菱東京UFJ銀行を アレンジヤーと する協調融資団	25億円	基準金利 + 0.225% (注4)	平成32年4月30日 (注5)	期日一括返済
	20億円	基準金利 + 0.325% (注4)	平成34年4月28日 (注5)	期日一括返済
	25億円	基準金利 + 0.475% (注4)	平成35年10月31日 (注5)	期日一括返済
	30億円	基準金利 + 0.625% (注4)	平成37年4月30日 (注5)	期日一括返済

(注1) 本借入れに関し金融機関が発行した融資に関する検討結果通知書（以下「融資関心表明書」といいます。）の記載に基づいて記載しています。実際に借入れが行われることが保証されているものではありません。

(注2) 「借入先」、「利率」、「最終返済期日」及び「返済方法」は、融資関心表明書が参照するタームシートの内容を記載しています。実際の「借入先」、「利率」、「最終返済期日」及び「返済方法」は上記と異なる可能性があります。

(注3) 「借入予定額」は、融資関心表明書記載の借入金額及び融資関心表明書が参照するタームシートを基に、本募集における発行価額の総額の見込額及び本件第三者割当における発行価額の総額の見込額に基づいて本資産運用会社が算出した試算値です。実際の借入金額は、本募集及び本件第三者割当の発行価額の決定後に締結する予定の金銭消費貸借契約により決定し、本募集における発行価額の総額及び本件第三者割当における発行価額の総額等により変動することが見込まれます。

(注4) 「基準金利」は、全銀協1か月日本円TIBORに基づき決定される利率（変動利率）を予定していますが、当該予定は本書の日付現在の予定であって変更される可能性があり、借入実行の時点において、借入実行の時点の基準金利である全銀協1か月日本円TIBORに基づき決定される利率よりも低率の固定利率での借入れを実施できる場合には、当該固定利率での借入れを行う可能性があります。なお、固定利率での借入れを実施する場合、借入実行以降の経済変動その他の理由により、当該固定利率が全銀協1か月日本円TIBORに基づき決定される変動利率よりも高率となる可能性があります。

(注5) 当該日が営業日でない場合は翌営業日とし、かかる営業日が翌月となる場合には直前の営業日とします。なお、本書の日付現在、借入実行日は、平成29年11月1日を予定していますが、本投資法人及び借入先の間で合意の上変更されることがあります。

(注6) 本借入れは、金利スワップ契約を締結し、金利の固定化を行う方針です。

## 財務ハイライト（本借入れ実行後）

本借入れ実行後の主要な財務指標は、以下のとおりです。

長期借入比率(注1)	固定金利比率(注2)
97.2%	87.6%
平均借入残存期間(注3)	平均金利(注4)
3.8年	0.85%

(注1) 「長期借入比率」とは、当該借入れに占める借入期間1年超の借入れの比率を記載しています。

(注2) 「固定金利比率」とは、当該借入れに占める固定金利での借入れの比率を記載しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定された変動金利による借入れは、当該固定された金利が適用される固定金利による借入れとして計算しています。

(注3) 「平均借入残存期間」とは、本借入れの借入れ実行予定日である平成29年11月1日から最終返済期日までの期間につき、各借入残高に基づいて加重平均した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注4) 本借入れ実行後の「平均金利」とは、本借入れ実行後の各借入れにおける利率を各借入額で加重平均したものです。融資手数料は含めていません。変動金利の借入れの利率は、平成29年10月2日現在の全銀協1か月日本円TIBOR及び全銀協3か月日本円TIBORに基づき計算しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定された変動金利による借入れは、当該固定された金利が適用される固定金利による借入れとして計算しています。また、本借入れの利率は、平成29年10月2日現在本投資法人が複数の金融機関より提示を受けた、本借入れの借入期間に応じた金利スワップ契約により固定化された場合に適用される固定金利の利率の平均値を用いて計算しています。当該利率は、平成29年10月2日現在の金利水準等に基づいて当該金融機関が提示した参考値であり、実際の本借入れの借入期間に応じた金利スワップ契約により固定化される際に実際に適用される利率は異なる可能性があります。

(注5) 「長期借入比率」、「固定金利比率」、「平均借入残存期間」及び「平均金利」については平成29年10月末日に最終返済期日をむかえる借入金1,500百万円を、平成29年10月末日に同条件で借換えを行ったものと仮定して計算しています。したがって、実際の本借入れ後の数値と異なる可能性があります。

また、本投資法人は、本書の日付現在、信用格付業者である株式会社日本格付研究所より「A-（見通し：安定的）」の長期発行体格付（発行体の将来の信用力に関する信用格付業者の意見）を取得しています。

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

#### 平均金利の低減及び借入金の長期化並びに返済期限の分散状況

本投資法人は、安定的な財務基盤を維持するため、資産規模等を考慮しLTV(注1)水準を保守的にコントロールしてきました。本投資法人は、今後も財務の安定性を考慮してLTV水準をコントロールしていく方針です。

#### < LTVの推移 >



(注1) 「LTV」は、各時点における本投資法人の総資産に対する有利子負債の比率をいいます。

本募集前及び本募集後のLTVは、以下の計算式により求めた未監査の試算値であり、実際のLTVとは異なる可能性があります。

LTV(本募集前) = (平成29年4月末日現在の貸借対照表上の有利子負債総額 + 平成29年5月1日から平成29年7月14日までの有利子負債増減額) ÷ (平成29年4月末日現在の貸借対照表上の総資産額 + 平成29年5月1日から平成29年7月14日までの有利子負債増減額 + 第5回公募増資の一般募集における発行価額の総額 + 第5回公募増資の第三者割当における発行価額の総額 + 第5回公募増資取得資産及び期中取得資産に係る敷金・保証金額)

LTV(本募集後) = (平成29年4月末日現在の貸借対照表上の有利子負債総額 + 平成29年5月1日から平成29年10月末日までの有利子負債増減見込額 + 本借入れの合計借入予定額) ÷ (平成29年4月末日現在の貸借対照表上の総資産額 + 平成29年5月1日から平成29年10月末日までの有利子負債増減見込額 + 第5回公募増資の一般募集における発行価額の総額 + 第5回公募増資の第三者割当における発行価額の総額 + 本募集における発行価額の総額の見込額 + 本件第三者割当における発行価額の総額の見込額 + 本借入れの合計借入予定額 + 第5回公募増資取得資産、期中取得資産及び新規取得資産に係る敷金・保証金額)

本募集における発行価額の総額の見込額及び本件第三者割当における発行価額の総額の見込額は、それぞれ19,724,484,240円及び986,224,212円として算出しています。これらの金額は、平成29年9月29日現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として、発行価額を本投資口1口当たり516,889円と仮定して算出したものです。また、本件第三者割当については、募集投資口数の全部について野村證券株式会社により申し込まれ、払込みがなされることを前提としています。

したがって、本募集における実際の発行価額が上記仮定額よりも低額となった場合又は本件第三者割当の全部若しくは一部について払込みがなされないこととなった場合には、本募集又は本件第三者割当における調達金額は上記よりも減少することとなり、実際のLTVは上記比率よりも高くなります。逆に実際の発行価額が上記仮定額よりも高額となった場合には、本募集又は本件第三者割当における調達金額は上記金額よりも増加することとなり、実際のLTVは上記比率よりも低くなります。

なお、平成29年5月1日から平成29年10月末日までの有利子負債増減見込額には、平成29年10月末日までに行われる予定の約定返済の額1,625百万円が含まれています。また、平成29年10月末日に最終返済期日をむかえる借入金1,500百万円を、平成29年10月末日に同条件で借換えを行ったものと仮定して計算しています。

(注2) 「本募集前」とは、本投資法人による期中取得資産の取得が完了した平成29年7月14日時点です。以下同じです。

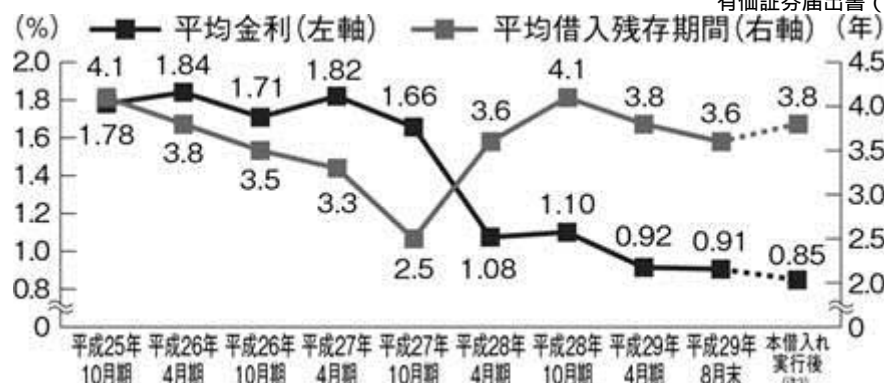
(注3) 「本募集後」とは、本件第三者割当の払込日である平成29年11月28日です。以下同じです。

(注4) 本募集後の「LTV」の数値は、平成29年9月29日現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した本募集における手取金の見込額等に基づき算出した本書の日付現在の見込数値です。本募集における手取金は変動する可能性があり、当該見込数値が実際のLTVの数値と一致するとは限りません。

また、本投資法人の借入れに係る平均金利(注1)及び平均借入残存期間(注2)は、以下のとおり推移しています。本投資法人の借入れに係る平均金利は、当初は資産規模や運用におけるトラックレコードの欠如等の要因により比較的高い水準にありましたが、上場以降5回の公募増資及び資産規模の拡大並びに安定した運用実績の積上げ等により、平均借入残存期間を長期化させながら平均金利の低減を実現させてきました。本投資法人は、今後も資産規模の拡大と安定的な資産の運用の継続により、借入金の長期化を維持しながら、平均金利の更なる低減を目指します。

#### < 平均金利(注1)及び平均借入残存期間(注2)の推移 >





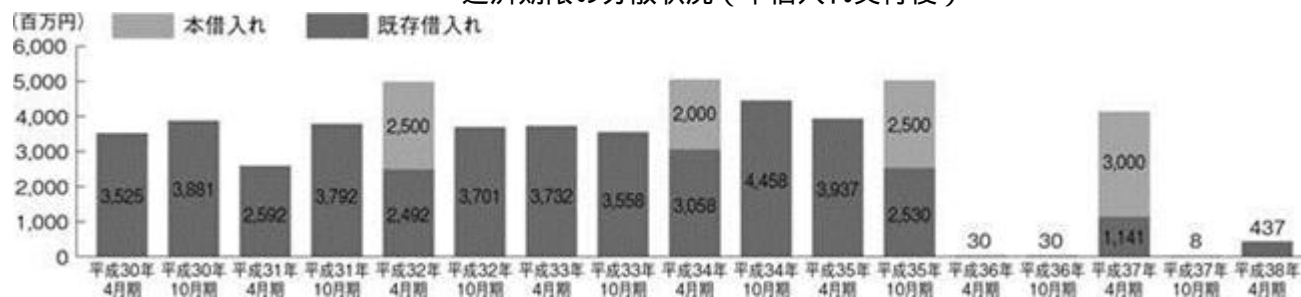
(注1) 「平均金利」とは、各時点の各借入れにおける利率を各借入額で加重平均したものです。融資手数料は含めていません。本借入れ実行後における変動金利の借入れの利率は、平成29年10月2日現在の全銀協1か月日本円TIBOR及び全銀協3か月日本円TIBORに基づき計算しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定された変動金利による借入れは、当該固定された金利が適用される固定金利による借入れとして計算しています。また、本借入れの利率は、平成29年10月2日現在本投資法人が複数の金融機関より提示を受けた、本借入れの借入期間に応じた金利スワップ契約により固定化された場合に適用される固定金利の利率の平均値を用いて計算しています。当該利率は、平成29年10月2日現在の金利水準等に基づいて当該金融機関が提示した参考値であり、実際の本借入れの借入期間に応じた金利スワップ契約により固定化される際に実際に適用される利率は異なる可能性があります。

(注2) 「平均借入残存期間」は、各時点から最終返済期日までの期間につき、各借入残高に基づいて加重平均した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) 本借入れ実行後の「平均金利」及び「平均借入残存期間」については平成29年10月末日に最終返済期日をむかえる借入金1,500百万円を、平成29年10月末日に同条件で借換えを行ったものと仮定して計算しています。したがって、実際の本借入れ後の数値と異なる可能性があります。

なお、本借入れ実行後における借入金の返済期限の分散状況は、以下のとおりです。

#### < 返済期限の分散状況（本借入れ実行後） >



(注1) 融資関心表明書の記載に基づいて記載しています。実際に本借入れが行われることが保証されているものではありません。実際の借入金額は、本募集及び本件第三者割当の発行価額の決定後に締結する予定の金銭消費貸借契約により決定します。本借入れの借入予定金額は、100億円であり、これは融資関心表明書記載の借入金額及び融資関心表明書が参照するタームシートを基に、平成29年9月29日現在の東京証券取引所における普通取引の終値を基準として算出した本募集における発行価額の総額の見込額及び本件第三者割当における発行価額の総額の見込額に基づいて本資産運用会社が算出した試算値です。更に、本借入れの実際の返済期限は、融資関心表明書が参照するタームシートに記載されたものと異なる可能性があります。

(注2) 上記返済期限の分散状況については、平成29年10月末日に最終返済期日をむかえる借入金1,500百万円を、平成29年10月末日に同条件で借換えを行ったものと仮定して計算しており、上記の「既存借入れ」には当該借換え後の借入れの金額を含んでいます。したがって、実際の本借入れ後の数値と異なる可能性があります。

## (7) 星野リゾートグループの概要

本投資法人は、星野リゾートをスポンサーとしたJ-REIT（日本国内の証券取引所に上場している不動産投資法人をいいます。）であり、本投資法人は、ホテル、旅館及び付帯施設の運営について高い専門性を有する星野リゾートグループのサポートを活用し、運用資産の安定的な運用を目指します。本投資法人は、「高い生産性を達成する新しい仕組み」及び「ブランディング戦略によりスケールメリットを活かせる持続可能な競争力」を有していることが、星野リゾートグループのリゾート運営会社としての強みであると考えています。

星野リゾートグループの強みと特徴は、以下のとおりです。

## 星野リゾートグループの事業規模とブランディング戦略

## (イ) 事業規模の拡大

星野リゾートグループは明治37年に軽井沢の地で創業しました。大正3年に星野温泉旅館をオープンしました。平成13年以降、本拠地の長野・軽井沢を飛び出して、施設価値再生を求めるリゾート施設や旅館の経営・運営に携わりながら拠点を拡大してきました。本書の日付現在、星野リゾートグループは、日本全国の「星のや」、「界」及び「リゾナーレ」を始めとした多数のホテル・旅館を運営しており、国内35箇所、国外2箇所にて拠点を有します。

星野リゾートグループでは、世界の人々を結び付け、相互理解と世界平和を促進することが観光産業の役割であると考え、このような観光産業の一翼を担うべく、全ての利用者に満足感を与えること、新しい旅の形を提案することを目指し、リゾート施設・旅館及びホテルの運営事業に取り組んでいます。

## (参考情報)

株式会社星野リゾートホールディングスの財務状態及び経営成績の状況（連結）は、以下のとおりです。

（単位：千円）

	平成27年11月期	平成28年11月期
営業収益	31,446,509	51,106,918
経常利益	2,547,838	3,185,100
当期純利益	2,436,112	7,192,496
総資産額	47,514,414	62,696,033
純資産額	18,089,094	25,411,427
有利子負債	12,719,328	16,496,566

## (出所) 星野リゾートグループ

(注) 上記数値は、株式会社星野リゾートホールディングス及びその子会社各社の計算書類を基に、星野リゾートグループが、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に基づき作成したものです。金融商品取引法及び会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）において公認会計士又は監査法人による監査を行うことを要請されていないため、計算書類の作成にあたり、かかる監査を経たものではありません。あくまでも参考として作成された数値に過ぎず、不完全又は不正確であるおそれもあります。

なお、本投資法人は、星野リゾートから調査業務を受託する新創監査法人との間で合意された手続（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行われる監査手続及び四半期レビュー基準に基づく四半期レビュー手続に準拠して行われるレビュー手続とは異なるものであり、いかなる保証の提供もされないものです。）により、上記数値の計算過程について同監査法人の確認を受けています。

拠点数の増加については、星野リゾートグループが積極的にリゾート運営会社として運営受託や拠点拡大の意向をアピールしてきたことで外部からの物件情報が得られたこと、生産性と顧客満足度を同時に高める運営ノウハウを蓄積して実績を残してきたこと、そして、所有・運営の分離がリゾート業界や旅館業界でも進んできたことも影響していると、本投資法人は考えています。



を選択してもらえよう、脱コモディティ化を図るため、独自の運営の仕組みを作り出してきました。

これらの運営の仕組みは、ホテル及び旅館の所有者に対しては、高い生産性を生む効率的運営による利益の最大化を、顧客に対しては、顧客満足度の最大化をもたらすことを目的としています。星野リゾートグループの独自の運営の仕組みについては、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 星野リゾートグループの概要 (ロ) 星野リゾートグループ独自の運営の仕組み」をご参照ください。

## (8) 我が国の旅行市場の概況

本投資法人は、国内宿泊旅行市場の将来展望について、少子高齢化時代においても、国内宿泊旅行に対する潜在需要が高いこと、そして、今後、相当数の訪日外国人旅行者数の増加が期待できるとの見通しであることから、今後も安定した市場規模が維持されるものと考えています。

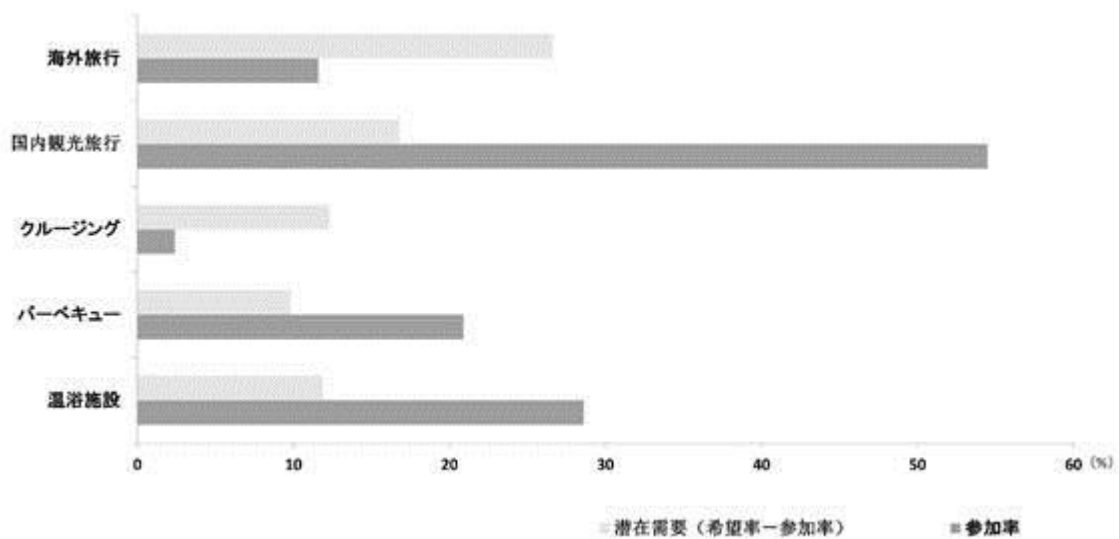
## 旅行市場及び国内日本人宿泊旅行の動向

観光庁の「旅行・観光産業の経済効果に関する調査研究」(2015年版)によると、平成27年の国内における旅行消費額は25.5兆円(国内宿泊旅行16.2兆円、日帰り旅行4.6兆円、海外旅行の国内消費分1.3兆円、訪日外国人旅行の消費分3.3兆円)となっています。

また、観光庁の「宿泊旅行統計調査(平成27年1月～12月)」によると、平成27年における国内延べ宿泊者数は、前年比で約6.5%の増加を示しています。

公益財団法人日本生産性本部の「レジャー白書2016」によると、平成27年における余暇活動の潜在需要の第2位は「国内観光旅行」となっており、本投資法人は、国内宿泊旅行に対する潜在需要が高い理由として、レジャー・余暇生活や観光旅行に対する日本人の関心の高さがあげられると考えています。

## 余暇活動の潜在需要(希望率-参加率)上位5種目(平成27年)

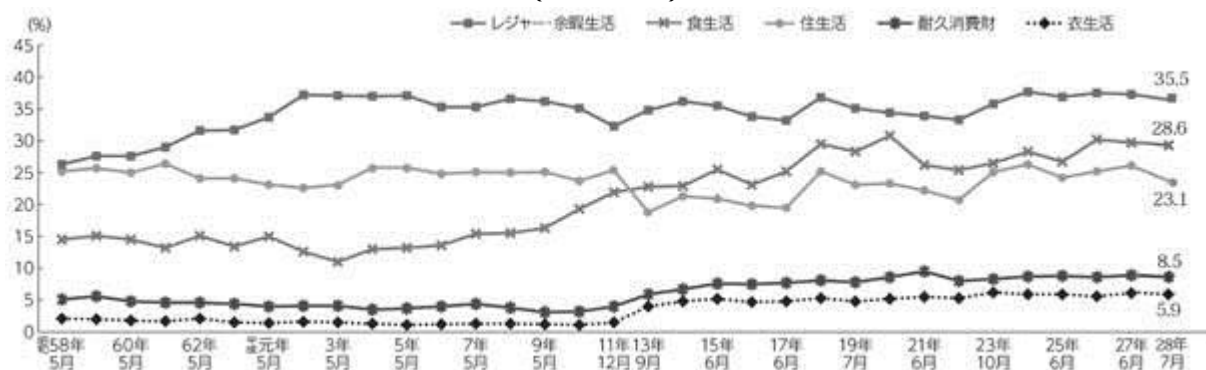


(出所) 公益財団法人日本生産性本部「レジャー白書2016」

平成28年8月公表の「国民生活に関する世論調査」によると、今後の生活で重点を置きたい分野として「レジャー・余暇生活」を挙げる人数の割合が35.5%と最も多く、昭和58年以降連続して第1位を占めています。また、平成28年1月実施の公益財団法人日本生産性本部調査によると、余暇活動に関して参加を希望するものについて、全国の15歳から79歳までの男女に複数回答(有効回収数3,375件)にて調査を行ったところ、参加希望率(ある余暇活動を将来やってみたい、又は今後も続けたいとする人の割合)は国内観光旅行が第1位であり、国民の関心が高いことを示しています。

更に、公益社団法人日本観光振興協会の平成28年度版「観光の実態と志向」によると、日本人が国内観光で希望する旅行の種類は、「食を楽しむ」、「寺社・仏閣を楽しむ」、「都市の建築物や文化施設、各種展示会などを楽しむ」等の本投資法人が「都市観光」カテゴリーに属すると考えている観光ニーズが、これまで星野リゾートグループがターゲット市場としてきた本投資法人が「リゾート観光」及び「温泉観光」カテゴリーに属すると考えている観光ニーズと並んで上位に位置していることからこのことが裏付けられていると、本投資法人は考えています。

## 今後の生活で重点をおきたい分野（複数回答）



（出所）内閣府「国民生活に関する世論調査」（平成28年）  
（注1）「耐久消費財」とは、自動車、電気製品、家具等を指します。  
（注2）平成12年度は調査が行われていません。

## 訪日外国人旅行者の動向

訪日外国人旅行者数は、平成15年の「ビジット・ジャパン・キャンペーン」開始後順調に増加し、平成21年に新型インフルエンザの影響で一時的な落ち込みを見せましたが、平成22年には羽田空港の国際定期便就航などの追い風を受け、アジアからの訪日客数が伸び、過去最高の861万人となりました。平成23年は東日本大震災の影響により621万人と一時的に減少し、平成24年は日中関係の悪化による影響があったと考えられますが、835万人まで回復し、独立行政法人国際観光振興機構（通称：日本政府観光局）（JNTO）の発表によると、平成27年は1,973万人、平成28年は2,403万人に達する等、年間の過去最高記録を更新しています。

## 訪日外国人旅行者数

平成19年	8,346,969人
平成20年	8,350,835人
平成21年	6,789,658人
平成22年	8,611,175人
平成23年	6,218,752人
平成24年	8,358,105人
平成25年	10,363,904人
平成26年	13,413,467人
平成27年	19,737,409人
平成28年	24,039,700人

（出所）日本政府観光局（JNTO）「訪日外客数の動向」

## (9) 投資基準

本投資法人は、ホテル、旅館及び付帯施設への投資にあたっては、国内外のホテル・旅館等のマーケット環境を分析して当該物件の競争力及び将来性を検討するとともに、ポートフォリオ全体の成長性及び収益性と、ポートフォリオ全体におけるリスクも勘案の上、投資の可否を総合的に判断します。なお、海外における星野リゾートグループ関連物件については、投資対象が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、各国の不動産市場動向・制度及び規則等を含めた投資対象資産の位置する市場を総合的に分析し、各国の法制度、会計制度、税制等のリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク等も総合的に勘案して、慎重に投資を行います。なお、本投資法人は、かかる判断にあたり、原則として以下に記載の基準で検討するものとしますが、海外における星野リゾートグループ関連物件に関する判断については、所在する国・地域での実務を勘案し、以下の基準に必要な修正ができるものとします。

## 立地

立地については、投資対象資産のブランドに適した立地であることを重視するほか、一般社団法人投資信託協会の制定する「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」を踏まえ、海外不動産等の所在する国又は地域についての不動産法制や司法制度全般の整備の状況、外国為替相場や制度の整備状況、及び資金決済や海外送金制度の整備状況等も総合的に考慮した上で、投資対象地域を選定します。具体的には、以下の基準に従うものとします。

区分	立地基準
星野リゾートグループ運営物件	<p>ホテル、旅館及び付帯施設の対象客層や性質等を踏まえ、旅客数、知名度その他の事情に照らし、安定して運営できると本投資法人が判断した地域に立地することを原則とします。</p> <p>主要ブランド物件については、各主要ブランド物件の競争力及び特徴に鑑み、上記の立地基準を踏まえて、それぞれ、例えば、以下のような立地に所在する物件に投資します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・星のや           <ul style="list-style-type: none"> <li>地域独特の文化的なポテンシャルがあると本投資法人が判断した立地に所在する場合</li> </ul> </li> <li>・星野リゾート 界           <ul style="list-style-type: none"> <li>全国的に知名度があると本投資法人が判断した温泉地に立地する場合</li> </ul> </li> <li>・星野リゾート リゾナーレ           <ul style="list-style-type: none"> <li>集客が十分に見込めると本投資法人が判断したリゾート又は今後の成長により集客が十分に見込めるリゾートになると本投資法人が判断した地域に立地する場合</li> </ul> </li> </ul>
星野リゾートグループ以外運営物件	<p>ホテル、旅館及び付帯施設の対象客層や性質等を踏まえ、旅客数、知名度その他の事情に照らし、安定して運営できると本投資法人が判断した地域に立地することを原則とします。</p>
海外における星野リゾートグループ関連物件（注）	<p>世界的に観光地としての知名度が高い地域を中心に、当面の間は、米国、ヨーロッパ等の地域を中心とした中長期的に安定した経済基盤や、人口増加による経済成長が見込める地域のうち、国内と同様、安定して運営できると本投資法人が判断した地域に立地することを原則とします。</p>

（注） 海外における星野リゾートグループ関連物件に対する投資比率は、15.0%を上限とします。

## 投資金額

1物件当たりの投資金額（海外における星野リゾートグループ関連物件その他の海外資産の場合には、取得時における投資金額の邦貨換算額）が5億円以上であることを原則とします。ただし、その他の事項も含め総合的に勘案して投資が適正と判断される場合には、投資金額が1物件当たり5億円未満の物件についても、投資を行うことができるものとします。

## 取得価格

不動産等の取得価格については、本資産運用会社による独自の価格評価に基づき、不動産鑑定評価額（海外における星野リゾートグループ関与物件については、国土交通省の定める「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」（平成20年1月25日制定。その後の改正を含みます。）に準拠して得られた不動産鑑定評価額）を参考に判断します（なお、本資産運用会社の利害関係人等との取引においては、利益相反防止策として、利害関係人等でない不動産鑑定士（法人を含みます。）が鑑定した鑑定評価額を超えて取得してはならない旨の自主ルールを設けています。かかる利益相反防止策の詳細については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 2 利害関係人との取引制限（2）利害関係人等取引規程」をご参照ください。）。

## 建物構造

建物構造については、ホテル、旅館及び付帯施設としての目的に照らして必要な強度を有し、宿泊施設としての安全性に問題がないと判断できる物件に投資します。なお、本投資法人は、旅館等として使用する不動産等については、建物が周辺自然環境と調和していることや、建物が歴史的建造物であることなどが、旅館等としての希少性を高め、集客力や競争力に寄与することがあると考えています。したがって、建物構造については特段の限定を設けず、木造を含む全ての種類の建物構造に投資を行うことができるものとします。

本投資法人は、必要な強度を有しているかの判断にあたり、当該物件のPML（Probable Maximum Loss：予想最大損害率）（以下「PML」といいます。）（注）を参考にし、当該物件のPMLが20%を超える場合、本投資法人は、地震保険の付保を検討します。

ただし、海外における星野リゾートグループ関与物件については、所在する国・地域における耐震性の法令上の基準を遵守しているかどうかを必要な強度を有しているかの判断にあたっての基準とし、PMLは、当該国・地域でのホテル、旅館及び付帯施設への投資の実務において参考とすることが一般的である場合にのみ参考とするものとします。

（注）「PML」とは、当該地域で予想される最大規模の地震（475年に1度起こる可能性のある大地震＝50年間に起こる可能性が10%を超える大地震）を対象物件が受けた場合に、被災後の建物を被災前の状態に戻すための工事費が総建替費に占める割合（%）を示したものをいいます。以下同じです。

## テナント及びオペレーター

テナント及びオペレーターの選定にあたっては、当該業者の社会的信用力を確認し、運営実績、競争力等について評価・分析の上、経済的信用力を有する等当該物件の競争力を維持又は向上できると判断できるテナント及びオペレーターを選定します。なお、本投資法人がテナントに対して運用資産を賃貸する場合には、テナントの信用状況等を調査の上、物件特性や当該テナントの信用状況等に応じた適切な担保（敷金及び保証金、親会社等の保証を含みます。）を獲得するよう努めるものとします。

## 権利関係

当該物件の特性に照らし、本投資法人による運用に支障がないと判断できる権利関係であることを原則とします。具体的には、所有権、賃借権、地上権等権利の形態を確認した上で、共有、区分所有又は借地の場合は、物件の特性を総合的に勘案し、権利関係者の属性等をも考慮の上、運営・管理における制約事項が少ないことを原則とします。

また、海外における星野リゾートグループ関与物件においては、所在する国・地域における権利関係等の調査を行い、かつ当該国・地域での実務を勘案し総合的に判断します。

## 運営実績

本投資法人は、原則として、過去の運営実績がない未稼働のホテル、旅館及び付帯施設（建設予定又は建設中のホテル、旅館及び付帯施設を含みます。以下本において同じです。）への投資は行いません。ただし、未稼働のホテル、旅館及び付帯施設であっても、運営開始後の安定した運営が十分に見込まれ、本投資法人が取得した後に安定した収益が得られるものと判断した場合には、未稼働の物件に対しても、投資を行うことができるものとします。



### 海外における星野リゾートグループ関与物件への投資における間接投資の利用

本投資法人は、海外における星野リゾートグループ関与物件への投資に際し、所在する国・地方における法制度若しくは税制度上の制約又は投資に際するリスクの限定その他の理由により適切と判断した場合には、海外における星野リゾートグループ関与物件を所有する海外法人の発行する不動産対応証券、株券、社債券その他の有価証券(投信法施行規則第221条の2第1項に規定する法人(以下「海外不動産保有法人」といいます。))の発行済株式を含みます。)の取得を通じて、海外における星野リゾートグループ関与物件への投資を行うことができます。

## 2 投資対象

### (1) 新規取得資産の概要

本投資法人は、平成29年5月1日に第5回公募増資取得資産を、平成29年7月14日に期中取得資産を取得し、また、本募集の対象となる新投資口の発行により調達した資金等により、平成29年11月1日(注1)に取得予定資産を取得することを予定しています。

本投資法人は、取得予定資産について、平成29年10月11日付で、各取得予定資産の現所有者との間で新投資口の発行等により必要資金の調達を完了したこと等を売買代金支払義務の効力発生条件とする本件売買契約を締結しています。

新規取得資産の物件名称、取得(予定)価格、不動産鑑定評価額、対不動産鑑定評価額、売主及び取得(予定)年月日は、以下のとおりです。

#### < 新規取得資産一覧 >

分類 (注2)	物件 番号 (注3)	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円) (注4)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	対不動産 鑑定 評価額 (%) (注6)	売主	取得(予定)年月日	
期中取得資産								
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-2	星のや京都 別館 (注7)	93	103	90.3	株式会社 嵐山温泉嵐峡館 (注8)	平成29年7月14日 (注7)
		小計		93	103	90.3	-	-
取得予定資産								
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-4	星のや竹富島	4,900	5,090	96.3	株式会社 星野リゾート・ マネジメント	平成29年11月1日 (注1)
		小計		4,900	5,090	96.3	-	-
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-37	ザ・ビー 赤坂	4,860	5,130	94.7	株式会社 星野リゾート	平成29年11月1日 (注1)
		0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	4,420	4,660	94.8	株式会社 星野リゾート	平成29年11月1日 (注1)
		0-39	ザ・ビー 名古屋	4,500	4,680	96.2	株式会社 星野リゾート	平成29年11月1日 (注1)
		0-40	ザ・ビー 神戸	7,020	7,320	95.9	株式会社 星野リゾート	平成29年11月1日 (注1)
		0-41	クインテッサホテル 大阪心齋橋	3,339	3,660	91.2	株式会社三栄建築設計	平成29年11月1日 (注1)
		小計		24,139	25,450	94.9	-	-
中計			29,039	30,540	95.1	-	-	
合計			29,132	30,643	95.1	-	-	

(注1) 本書の日付現在における取得予定日を記載していますが、本投資法人及び現所有者の間で合意の上変更されることがあります。

(注2) 「分類」は、本投資法人の投資対象資産の区分に従い、「星野リゾートグループ運営」(「星のや」、「リゾート・レー」、「界」及び「その他」)並びに「星野リゾートグループ以外運営」(「都市観光」及び「その他」)の分類のいずれかを記載しています。

(注3) 「物件番号」は、平成29年10月11日付の本資産運用会社の運用ガイドラインの変更前の本投資法人の投資対象資産の区分に従った「星のや」、「リゾート・レー」、「界」及び「その他」の4つの分類ごとに付された物件番号を記載しています。以下同じです。

(注4) 「取得(予定)価格」は、期中取得資産については、別館土地に係る売買契約書に記載された売買代金(消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。)を、取得予定資産については、本件売買契約に記載された各物件の売買代金(消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。)(ただし、「星のや竹富島」については、売主兼転借地権設定者に対する転借地権設定に係る権利金1,391百万円を加算した金額、「ザ・ビー 赤坂」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金12百万円を加算した金額、「ザ・ビー 三軒茶屋」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金6百万円を加算した金額、「ザ・ビー 名古屋」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金24百万円を加算した金額、「ザ・ビー 神戸」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金16百万円を加算した金額、「クインテッサホテル大阪心齋橋」については、当該物件の貸借先であるコアグローバルマネジメント株式会社から取得する設備等の売買代金19百万円を加算した金額)を、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注5) 各物件の鑑定評価については、日本ヴァリュアーズ株式会社及び株式会社立地評価研究所に委託しており、「不動産鑑定評価額」には、期中取得資産については平成29年6月1日を価格時点とする別館土地に係る不動産鑑定評価書に記載された別館土地に係る不動産鑑定評価額を、取得予定資産については、平成29年8月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を記載しています。

(注6) 「対不動産鑑定評価額」は、各物件の取得予定価格を不動産鑑定評価額で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、小計欄、中計欄又は合計欄には取得(予定)価格の小計、中計又は合計を不動産鑑定評価額の小計、中計又は合計で除した値を記載しています。

- (注7) 本投資法人は、本館の近隣において、平成29年7月14日付で、別館土地を取得しています。また、本投資法人は、平成29年7月14日付で、別館土地上に建築中の別館建物に係る工事請負契約上の発注者としての地位等を別館土地の取得先より承継し、竣工した別館建物の引渡しを受け、別館建物を実質的に取得しています。
- (注8) 上記の取得及び地位承継の相手方を記載しています。

## (2) 新規取得資産及び第5回公募増資取得資産の個別不動産の概要

以下の表は、本投資法人の新規取得資産及び第5回公募増資取得資産の概要を個別に表にまとめたものです（以下「個別物件表」といいます。）。個別物件表に記載されている各種用語については、以下をご参照ください。

なお、期中取得資産については、別段の記載のない限り、期中取得資産取得後の「星のや京都」全体の概要について記載しています。

## 「特定資産の概要」欄に関する説明

- ・「分類」は、本投資法人の投資対象資産の区分の別に従い、「星野リゾートグループ運営」（「星のや」、「リゾナーレ」、「界」及び「その他」）並びに「星野リゾートグループ以外運営」（「都市観光」及び「その他」）の分類のいずれかを記載しています。
- ・「用途」は、当該物件の現況に従い、主として洋風の構造及び設備を有する宿泊施設については「ホテル」と、主として和風の構造及び設備を有する宿泊施設については「旅館」と、それぞれ記載しています。かかる「用途」欄の記載は、本投資法人の投資方針に照らした各施設の特性を総体として把握するための分類であり、各施設を構成する個別の建物の不動産登記簿上の用途とは必ずしも一致しません。
- ・「取得年月日」は、期中取得資産については、本館の取得日及び別館の取得日を、第5回公募増資取得資産については、当該物件の取得日を、それぞれ記載しています。
- ・「取得予定年月日」は、本書の日付現在における取得予定日を記載していますが、本投資法人及び現所有者の間で合意の上変更されることがあります。
- ・「特定資産の種類」は、特定資産としての不動産等資産の種別を記載しています。
- ・「取得価格」は、期中取得資産については、本館に係る売買契約書に記載された売買代金（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）に別館土地に係る売買契約書に記載された売買代金（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）である93百万円を加算した金額を、第5回公募増資取得資産については、当該物件に係る売買契約書に記載された売買代金（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）に売主兼転借地権設定者に対する転借地権設定に係る権利金726百万円を加算した金額を、それぞれ記載しています。
- ・「取得予定価格」は、各取得予定資産に係る本件売買契約に記載された売買代金（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）（ただし、「星のや竹富島」については、売主兼転借地権設定者に対する転借地権設定に係る権利金1,391百万円を加算した金額、「ザ・ビー 赤坂」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金12百万円を加算した金額、「ザ・ビー 三軒茶屋」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金6百万円を加算した金額、「ザ・ビー 名古屋」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金24百万円を加算した金額、「ザ・ビー 神戸」については、当該物件の売主である星野リゾートから取得する設備等の売買代金16百万円を加算した金額、「クインテッサホテル大阪心斎橋」については、当該物件の貸借先であるコアグローバルマネジメント株式会社から取得する設備等の売買代金19百万円を加算した金額）を記載しています。
- ・「鑑定評価額（価格時点）」は、期中取得資産については、日本ヴァリュアーズ株式会社から取得した本館に係る不動産鑑定評価書に記載の不動産鑑定評価額及び別館土地に係る不動産鑑定評価書に記載の別館土地に係る不動産鑑定評価額の合計額並びにそれぞれの価格時点を、取得予定資産及び第5回公募増資取得資産については、日本ヴァリュアーズ株式会社及び株式会社立地評価研究所から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価書に記載の不動産鑑定評価額及び価格時点を、それぞれ記載しています。
- ・「所在地（住居表示）」は、原則として、住居表示を記載しています。住居表示のない物件は、不動産登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地）を記載しています。
- ・「交通」は、期中取得資産については、日本ヴァリュアーズ株式会社から取得した本館及び別館土地に係る不動産鑑定評価書に基づいて、第5回公募増資取得資産及び取得予定資産については、日本ヴァリュアーズ株式会社及び株式会社立地評価研究所から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価書に基づいて、それぞれ記載しています。
- ・土地の「地番」は、登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地）を記載しています。

- ・土地の「建ぺい率」は、原則として、建築基準法（昭和25年法律第201号。その後の改正を含みます。）（以下「建築基準法」といいます。）第53条に定める、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる建ぺい率の上限値（指定建ぺい率）（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。指定建ぺい率は、防火地域内の耐火建築物であることその他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される建ぺい率とは異なる場合があります。
- ・土地の「容積率」は、建築基準法第52条に定める、建築物の延べ面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる容積率の上限値（指定容積率）（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。指定容積率は、敷地に接続する道路の幅員その他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される容積率とは異なる場合があります。
- ・土地の「用途地域」は、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。）第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。
- ・土地の「敷地面積」は、登記簿上の記載（借地がある場合には借地面積を含みます。なお、借地面積は、借地契約の記載に基づいています。）に基づいており、現況とは一致しない場合があります。
- ・土地及び建物の「所有形態」は、本投資法人が保有する権利の種類を記載しています。
- ・建物の「竣工年月」は、主たる建物について建築基準法上の検査済証の工事完了検査年月を記載しています。
- ・建物の「構造/階数」は、主たる建物について登記簿上の記載に基づいています。
- ・建物の「延床面積」は、登記簿上の記載に基づき、附属建物の床面積も含めて記載しています。
- ・建物の「設計者」及び「施工者」は、主たる建物について設計及び施工がなされた当時の社名で記載しています。
- ・「賃貸可能面積」は、期中取得資産については、本館及び別館建物を併せた賃貸することが可能な面積のうち本投資法人の保有持分に相当する面積で、本投資法人とテナントの間で締結済みの賃貸借契約書に表示されているものを、取得予定資産及び第5回公募増資取得資産については、賃貸することが可能な面積のうち本投資法人の保有持分に相当する面積で、本投資法人とテナントの間で締結予定又は締結済みの賃貸借契約書又は当該物件の図面に表示されているものを、それぞれ記載しています。
- ・「稼働率」は、期中取得資産については、本投資法人の期中取得資産の取得日現在の本館及び別館建物を併せた稼働率（総賃貸可能面積に対して総賃貸面積が占める割合）を、取得予定資産については、取得予定日現在に予定される稼働率（総賃貸可能面積に対して総賃貸面積が占める割合）を、第5回公募増資取得資産については、平成29年6月30日現在の稼働率（総賃貸可能面積に対して総賃貸面積が占める割合）を、それぞれ記載しています。なお、本投資法人による取得を条件として効力が発生する停止条件付不動産賃貸借契約を本投資法人とテナントの間で締結している場合は、取得予定日に賃貸借が開始しているものとして記載しています。
- ・「主要テナント」は、期中取得資産については、本投資法人の期中取得資産の取得日時点で有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から本館及び別館建物を賃借する者のうち、もっとも賃貸面積が大きい者を、取得予定資産については、本投資法人の取得時点で有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者のうち、もっとも賃貸面積が大きい者を、第5回公募増資取得資産については、平成29年6月30日現在有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者のうち、もっとも賃貸面積が大きい者を、それぞれ記載しています。
- ・「テナント数」は、期中取得資産については、本投資法人の期中取得資産の取得日時点で有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から本館及び別館建物を賃借する者の数を、取得予定資産については、本投資法人の取得時点で有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者の数を、第5回公募増資取得資産については、平成29年6月30日現在有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者の数を、それぞれ記載しています。
- ・「客室数」には、期中取得資産については、本館及び別館建物の宿泊用途として使用可能な客室の数を、取得予定資産及び第5回公募増資取得資産については、当該物件の宿泊用途として使用可能な客室の数を、それぞれ記載しています。

- ・「転貸テナント数」は、期中取得資産については、本投資法人の期中取得資産の取得日時時点で有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から本館及び別館建物を賃借する者から転貸を受けている者の数を、取得予定資産については、本投資法人の取得時点で有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者から転貸を受ける予定の者の数を、第5回公募増資取得資産については、平成29年6月30日現在有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者から転貸を受けている者の数を、それぞれ記載しています。ただし、駐車場利用やアンテナ設置のために敷地又は建物の一部について転貸を受けている者又は受ける予定の者を除きます。
- ・「特記事項」には、本書の日付現在において各資産の権利関係や利用等で重要と考えられる事項のほか、各資産の評価額、収益性及び処分性への影響等を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。

#### 「賃貸借の概要」欄に関する説明

- ・「賃貸借の概要」欄は、期中取得資産については、期中取得資産取得後の「星のや京都」全体に関し、ホテル又は旅館に係る賃貸借を行っているテナントとの賃貸借契約の内容を、取得予定資産及び第5回公募増資取得資産については、当該物件に関し、ホテル又は旅館に係る賃貸借を行っているテナントとの賃貸借契約の内容を、それぞれ記載しています。なお、期中取得資産について、本投資法人は、期中取得資産の取得日付で、本投資法人と株式会社嵐山温泉嵐峡館との間で平成26年4月4日に締結した本館に係る賃貸借契約の対象に別館建物を追加し、別館建物を株式会社嵐山温泉嵐峡館に賃貸しています。
- ・「賃借人」、「契約形態」、「契約期間」、「賃貸面積」、「賃料」、「敷金、保証金」、「期間満了時の更新について」、「賃料改定について」、「中途解約について」、「違約金」及び「契約更改の方法」は、期中取得資産については、期中取得資産取得後の「星のや京都」全体に関し、本投資法人の期中取得資産の取得日時時点で有効な賃貸借契約及びそれに関連して締結された合意書面の内容を、取得予定資産については、各取得予定資産の取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約及びそれに関連して締結された合意書面の内容を、第5回公募増資取得資産については、平成29年6月30日現在有効な賃貸借契約及びそれに関連して締結された合意書面の内容を、それぞれ記載しています。

#### 「運営実績」欄に関する説明

- ・「客室稼働率」は、取得予定資産（「クインテッサホテル大阪心斎橋」を除きます。以下、本 において同じです。）について、以下の計算式により求められる数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。  
客室稼働率 = 販売客室数の合計 ÷ 販売可能客室数の合計
- ・「ADR」とは、平均客室販売単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）を同期間の販売客室数（稼働した延べ客室数）合計で除した値をいい、取得予定資産について、単位未満を四捨五入して記載しています。
- ・「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計（Revenue Per Available Room）をいい、一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）を同期間の販売可能客室数合計で除した値をいい、取得予定資産について、単位未満を四捨五入して記載しています。なお、RevPARは、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。
- ・「売上高」とは、賃借人が各取得予定資産において旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、単位未満を四捨五入して記載しています。各取得予定資産と一体として運営されている施設において得られた収入であっても、当該施設が各取得予定資産に含まれなければ、売上高には含まれません。
- ・「累計」は、各取得予定資産の「客室稼働率」、「ADR」及び「RevPAR」については、平成28年7月から平成29年6月までの平均値を、各取得予定資産の「売上高」については、平成28年7月から平成29年6月までの期間の合計値を記載しています。
- ・各取得予定資産の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、取得予定資産については、株式会社星野リゾート・マネジメント及びイシン・ホテルズ・グループから取得した情報をそのまま記載したものであり、いずれも、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用

する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、取得予定資産について、前提となる状況が本投資法人による取得予定資産取得後と同一であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

- ・「クインテッサホテル大阪心斎橋」については、平成29年9月15日に運営を開始したため、本書の日付現在、開示可能な運営実績はありません。

「物件概要」欄に関する説明

- ・「物件概要」欄は、取得予定資産について、交通機関の開業予定その他の将来に関する情報も含め、本資産運用会社が各取得予定資産の取得の意思決定に際し、デュー・ディリジェンス手続において日本ヴァリュアーズ株式会社及び株式会社立地評価研究所から取得した不動産鑑定評価書並びに日本ヴァリュアーズ株式会社から取得したマーケットレポートを含む資料及び情報に基づいて記載しています。

「鑑定評価書の概要」欄に関する説明

- ・「鑑定評価書の概要」欄は、期中取得資産については、日本ヴァリュアーズ株式会社から取得した別館土地に係る不動産鑑定評価書に記載の別館土地に係る不動産鑑定評価額及びその査定根拠等の概要を、取得予定資産については、日本ヴァリュアーズ株式会社及び株式会社立地評価研究所から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価書に記載の不動産鑑定評価額及びその査定根拠等を、それぞれ記載しています。

## 期中取得資産

星のや京都		分類	星野リゾートグループ運営 (星のや)		
		用途	旅館		
特定資産の概要					
取得年月日	平成26年5月2日（本館） 平成29年7月14日（別館）	特定資産の種類	不動産		
取得価格	2,878,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	3,933,000,000円 (平成29年4月30日（本館）/ 平成29年6月1日（別館土地）)		
所在地（住居表示）	京都府京都市西京区嵐山元録山町11番地2（本館） 京都府京都市西京区嵐山中尾下町60番地（別館）				
交通	阪急嵐山線「嵐山駅」より約1.6km（本館） 京福電気鉄道嵐山本線「嵐山駅」より550m（別館）				
土地	地番	京都府京都市西京区嵐山元録山町 11番地2他（本館） 京都府京都市西京区嵐山中尾下町 60番他（別館）	建物	竣工年月	不明（本館・新築）/平成21年 10月（本館・改修）/平成29年6月 （別館）
	建ぺい率	60%（本館） 80%/50%（別館）		構造/階数	木造かわらぶき平家建（本館） 木造かわらぶき2階建（本館） 木・鉄筋コンクリート造 かわらぶき地下1階付2階建（別館）
	容積率	100%（本館） 200%/80%（別館）		延床面積	3,075.70m <sup>2</sup>
	用途地域	指定なし（本館） 近隣商業地域/第一種低層住居 専用地域（別館）		設計者	不明（本館・新築）/有限会社 東環境・建築研究所（本館・改修/ 別館）
	敷地面積	10,456.38m <sup>2</sup>		施工者	不明（本館・新築）/前田建設 工業株式会社（本館・改修）/ 株式会社熊倉工務店（別館）
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	3,097.69m <sup>2</sup>	稼働率	100%		
主要テナント	株式会社嵐山温泉嵐峡館	テナント数	1		
客室数	25	転貸テナント数	0		



## 特記事項：

- ・本土地の一部の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。
- ・本土地の一部は、土砂災害警戒区域等における土砂災害防止対策の推進に関する法律（平成12年法律第57号。その後の改正を含みます。）（以下「土砂災害防止対策推進法」といいます。）に基づく土砂災害特別警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域で、一定の開発行為の制限及び居室を有する建築物の構造を規制すべき土地の区域）に位置しています。
- ・本物件は、都市計画法に基づく風致地区内に位置しています。また、文化財保護法に基づく史跡及び名勝に指定されています。更に、古都保存法に基づく歴史的風土保存区域に指定されています。
- ・本館に係る建物（以下「本館建物」といいます。）について、増築等の際の建築基準法に基づく建築確認手続及び完了検査手続に関する確認済証及び検査済証の一部がありませんが、前所有者である株式会社嵐山温泉嵐峡館は京都市に対して建築基準法に基づく報告書を提出する等一定の手続を経ることにより増改築に支障のないことを確認しています。
- ・本館建物の一部分は、建築基準法が制定された昭和25年以前に建築された歴史的建造物であり、その他の部分の多くも昭和44年以前に建築されています。本館は、都市計画法に基づく風致地区第1種地域に関する制限、京都市建築基準条例に基づく接道や道路幅員の制限、古都保存法に基づく歴史的風土保存区域に関する制限等の様々な法令による制限を受けますが、これらの法令による制限が設けられる以前から本館が存在することから、当該制限に関する法令の規定が適用されない扱いとされています（いわゆる既存不適格）。本館の建替え等を行う場合には、これらの法令の規定の適用を受けるため、新たに建築面積の削減、敷地の一部の道路提供（いわゆるセットバック）等を行う必要となる可能性があります。そのため、将来本館の建替えや増築等を行う場合に、現状の建物と同条件の建物を建築できない可能性があります。
- ・本館は、主たる建物2棟及び付属建物10棟からなります。かかる主たる建物2棟及び付属建物のうち8棟については、その全部又は一部が木造の建築物です。
- ・本館建物及び擁壁の一部が河川に越境していますが、売主は、当該越境について、当該部分の取り壊し等を行う際に是正すれば足りることを、京都府に確認しています。
- ・本館土地の一部（1,906㎡）は、森林法（昭和26年法律第249号。その後の改正を含みます。）に定める風致保安林の指定を受けているため、当該土地について建物その他の建築物を増築することができません。
- ・本館では、公道と繋がる道路が細いこと等から、主要な交通手段は、大堰川を運航する船となっています。なお、株式会社嵐山温泉嵐峡館は、当該道路を所轄の警察署より車両等通行の許可を得て利用しています。
- ・別館土地の前所有者は、別館土地の一部（約9.65㎡）について、別館土地の隣地所有者に対し、当該隣地所有者が運営する旅館の宿泊客及び従業員が無償で通行することを目的として使用貸借しており、本投資法人は、別館土地の取得に伴い、使用貸主としての地位を前所有者から承継しています。

賃貸借の概要(注)	
借借人	株式会社嵐山温泉嵐峡館
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	平成26年5月2日（ただし、別館建物については本投資法人が別館建物を取得した日）から20年間
賃貸面積	3,097.69m <sup>2</sup>
賃料	年間第一固定賃料：187,800,000円 年間第二固定賃料：15,996,000円 なお、別館建物及びその敷地にかかる平成30年度に課される固定資産税・都市計画税等の公租公課の総額が、2,120,000円を大幅に超過する時は、平成30年1月1日以降の期間に係る第二固定賃料の月額が、1,333,000円に当該超過額を12で除した金額を加えた額に改定されます。 変動賃料：月額（i）毎年5月から10月までは、前年4月から当年3月までの12か月の売上を基準売上とし、（ii）毎年11月から翌年4月までは前年10月から当年9月までの12か月分の売上を基準売上とし、基準売上に変動率（25%）を乗じた金額から年間第一固定賃料額を減じた金額（下限を0円とします。）の12分の1に相当する額とします。
敷金、保証金	敷金：101,898,000円（第一固定賃料及び第二固定賃料の6か月分） ただし、本投資法人は、本賃貸借契約と同日付で、星野リゾートグループ借借人（株式会社星野リゾート、株式会社星野リゾート・マネジメント、株式会社嵐山温泉嵐峡館、株式会社ホライズン・ホテルズ、株式会社旭川グランドホテル、株式会社HR0、株式会社イシン・ミナトアカサカ・オペレーションズ、株式会社イシン・サンゲンチャヤ・オペレーションズ、株式会社イシン・ナゴヤサカエ・オペレーションズ及び株式会社イシン・コウベサンノミヤ・オペレーションズを総称していいます。以下、同じです。）との間で、本投資法人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ借借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ借借人の本投資法人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意しています。
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	平成26年5月2日から満10年間は改定できないものとします。その後5年ごとに賃料の改定について協議するものとし、経済情勢の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	借借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、借借人は、平成26年5月2日から起算して10年を経過する日の翌日においては、その日の12か月前までに、賃貸人に対して書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	借借人は、本賃貸借契約が本賃貸借契約の定めに基づき解除された場合又は借借人の意向を受け賃貸人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間（平成26年5月2日から10年）の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれが高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃貸人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

（注）本投資法人は、別館建物竣工後は別館建物を株式会社嵐山温泉嵐峡館に賃貸しており、これに伴い、本投資法人と株式会社嵐山温泉嵐峡館との間で平成26年4月4日に締結した本館に係る賃貸借契約につき、その賃貸借の対象に別館建物を追加し、別館建物にかかる賃料である第二固定賃料の設定及びこれに対応する敷金の増額等に関する変更を行いました。

鑑定評価書の概要(注)		
不動産鑑定機関	日本ヴァリュアーズ株式会社	
鑑定評価額	103,000,000円	
価格時点	平成29年6月1日	
	数値	根拠等
収益還元法 - DCF法(開発賃貸型)		
(1) 運営収益( - - )	0円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	0円	-
空室損失相当額	0円	-
貸倒損失相当額	0円	-
(2) 運営費用( + + + + + )	0円	-
維持管理費等	0円	-
水道光熱費	0円	-
修繕費	0円	-
公租公課	0円	-
損害保険料	0円	-
その他の費用	0円	-
(3) 運営純収益( (1)-(2) )	0円	-
(4) 一時金の運用益	0円	-
(5) 資本的支出	0円	-
(6) 純収益( (3)+(4)-(5) )	0円	竣工前のため賃貸事業に基づく純収益は発生しない。
(7) 開発費用( + + )	305,587,069円	-
建築費等	297,000,000円	提示見積額・同種事例を考慮。
開発～竣工後の公租公課等	3,587,069円	想定課税標準額に税率等乗じ査定。
その他諸経費	5,000,000円	同種事例を考慮。
(8) 開発費用考慮後の純収益( (6)-(7) )	305,587,069円	-
(9) 開発期間の適用複利現価率	0.92593	-
投下資本収益率	8.00%	-
(10) 純収益の現在価値( (7) × (9) )	282,952,235円	-
(11) 竣工後建物の復帰価格	417,100,000円	別館建物を含む「星のや京都」全体の収益価格から別館建物を含まない「星のや京都」の収益価格を控除して査定。
(12) 竣工後建物の復帰現価( (11) × (9) )	386,205,403円	-
(13) 対象不動産(土地)の収益価格 ( (10)+(12) ) (注)	103,253,168円	-
その他鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	更地(開発用地)としての評価であり、(a)取引事例比較法による比準価格、(b)収益還元法による収益価格を求め、試算価格を調整の上鑑定評価額を決定。なお、本物件は既成市街地に属し、再調達原価を把握できないため、上記別館土地に係る不動産鑑定評価書において原価法は適用されていない。	

(注) 別館土地の鑑定評価額の算出にあたっては、別館建物を含む「星のや京都」全体の収益価格から別館建物を含まない「星のや京都」の収益価格を控除して得られた別館建物の竣工後価格から、別館建物の売却費用等を控除して別館建物の復帰価格(上表(11))を求め、その現在価値である別館建物の復帰現価(上表(12))に、開発費用の現在価値(上表(10))を加算して、別館土地の収益価格(上表(13))が算出されています。

## 取得予定資産

星のや竹富島		分類	星野リゾートグループ運営 (星のや)		
		用途	ホテル		
特定資産の概要					
取得予定年月日	平成29年11月1日	特定資産の種類	不動産		
取得予定価格	4,900,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	5,090,000,000円 (平成29年8月1日)		
所在地(住居表示)	沖縄県八重山郡竹富町字竹富1955番地				
交通	竹富港より約2.1km				
土地	地番	沖縄県八重山郡竹富町字 竹富漢那地1940番他	建物	竣工年月	平成24年3月
	建ぺい率	指定なし		構造/階数	木造かわらぶき平家建
	容積率	指定なし		延床面積	4,150.72m <sup>2</sup>
	用途地域	都市計画区域外		設計者	有限会社東環境・建築研究所
	敷地面積	115,053m <sup>2</sup>		施工者	前田建設工業株式会社
	所有形態	転借地権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	4,150.72m <sup>2</sup>	稼働率	100%		
主要テナント	株式会社 星野リゾート・マネジメント	テナント数	1		
客室数	48	転貸テナント数	0		
特記事項：					
<ul style="list-style-type: none"> <li>・本土の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。</li> <li>・本土について、本投資法人は、本土の賃借人である売主との間で当該土地上の建物の売買の実行を停止条件とする以下の内容の停止条件付土地転貸借契約書を締結しています。        転借地権設定者：株式会社星野リゾート・マネジメント        転借地権の種類：普通借地権        転貸借期間：停止条件成就の日（本投資法人による建物の取得日）から平成71年3月22日まで。        賃料（月額）：月額1,050,000円。        賃料改定：該当事項はありません。        敷金・保証金：該当事項はありません。        権利金：転借地権設定の対価として、停止条件成就の日において、本投資法人は転借地権設定者に対して金1,391,600,000円を権利金として支払います（本物件の取得予定価格は、かかる権利金を含む金額を記載しています。）。なお、権利金は返還されません。</li> <li>契約更新：転借地権設定者及び転借人である本投資法人は、転貸借期間満了の6か月前までに、いずれからも書面による解約の申し出がない場合には、従前の契約と同一の条件で更に50年間更新され、その後も同様です。</li> <li>中途解約：借地権設定者は中途解約することができません。転借人である本投資法人は、借地権設定者に対して12か月前に書面により通知することにより、中途解約することができます。</li> <li>・本物件には、水質汚濁防止法（昭和45年法律第138号。その後の改正を含みます。）（以下「水質汚濁防止法」といいます。）に規定される特定施設に該当する厨房施設及び入浴施設が設置されています。</li> </ul>					

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社星野リゾート・マネジメント
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	平成29年11月1日から20年間
賃貸面積	4,150.72m <sup>2</sup>
賃料	<p>年間固定賃料：219,120,000円（ただし、平成29年11月1日から平成32年10月31日までは、年間336,720,000円）</p> <p>変動賃料：変動賃料は平成32年11月1日より以下の基準で発生します。            毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分の変動賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、毎年11月から翌年4月までは、前年6月から当年5月までの12か月分の変動賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、以下の計算式に基づき算出した金額の合計額の12分の1に相当する額（下限を0円とします。）とします。ただし、平成29年11月1日から平成32年10月31日までは、割増の年間固定賃料336,720,000円のみです。</p> <p>計算式            変動賃料算出期間GOPが263,220,000円を超える部分（ただし、410,220,000円を超える部分を除きます。）について、その80%相当額            変動賃料算出期間GOPが410,220,000円を超える部分について、その50%相当額</p> <p>（注）「変動賃料算出期間GOP」とは、本施設の一定期間における売上金の総額から、売上原価及び販管費並びにチェーンサービス料（賃借人が本部機能として負担する費用のうち、本物件における営業に直接関連して負担したものを）を控除した額をいいます。</p>
敷金、保証金	<p>敷金：固定賃料6か月分</p> <p>ただし、本投資法人は、本賃貸借契約と同日付で、星野リゾートグループ賃借人との間で、本投資法人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ賃借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ賃借人の本投資法人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意しています。</p>
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	本賃貸借開始日から満10年間は改定できないものとします。その後5年ごとに賃料の改定について協議するものとし、経済情勢の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	賃借人は、本賃貸借契約が解除された場合又は賃借人の意向を受け賃借人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間（賃貸借期間開始後10年）の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃借人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

運営実績													
	平成28年						平成29年						累計
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
客室稼働率	74.7%	87.4%	74.8%	81.5%	57.6%	56.4%	61.0%	67.4%	78.2%	72.3%	64.5%	70.7%	70.7%
ADR（円）	83,767	94,603	73,133	71,529	61,497	61,403	59,246	57,424	60,279	65,676	70,156	63,738	69,780
RevPAR（円）	62,544	82,714	54,697	58,261	35,446	34,622	36,140	38,710	47,135	47,478	45,262	45,059	49,350
売上高（百万円）	138	181	120	142	87	87	75	89	108	110	111	107	1,354

物件概要
<p>エリア特性、周辺の状況：</p> <p>本物件が所在する竹富島は、離島の中では比較的アクセスが良好であり、那覇空港はもとより、東京国際空港（羽田空港）、関西国際空港等国内主要空港からも直行便が就航する新石垣空港から車と高速船で40分程度に位置しています。島全体が国立公園に指定されており、沖縄の原風景と称される集落が「重要伝統的建造物群保存地区」として保存され、年間約50万人弱が訪れます。島の周囲は約9キロで、西棧橋等の景観スポットのほか、水牛車で島内を回るツアーや種子取祭等の伝統行事を楽しむことができます。</p>
<p>概要・特徴：</p> <p>本物件は、島の東部に位置し、竹富港からは送迎車で10分程度です。広大な敷地内には琉球古来の手法で建てられたヴィラタイプの客室が自然と調和するように立地しており、伝統的集落を再現した施設内の景観は極めて良好です。施設内のメインとなる建物にはレストラン及びゆんたくラウンジがあり、ラウンジ前にはテラスと温水プールがあります。そのほか、見晴台やスパ棟が設けられており、敷地内外の美しい眺めを堪能しゆったりとした時間を過ごすことができる施設構成となっています。</p>

鑑定評価書の概要		
不動産鑑定機関	日本ヴァリュアーズ株式会社	
鑑定評価額	5,090,000,000円	
価格時点	平成29年8月1日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益 ( - - )	351,308,000円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	351,308,000円	実際の契約に基づく(変動賃料部分はテナント 収支関連資料を基に算定)。
空室損失相当額	0円	-
貸倒損失相当額	0円	敷金等により担保されているため計上しな い。
(2) 運営費用 ( + + + + + )	31,745,529円	-
維持管理費等	6,625,000円	実額に基づき査定。
水道光熱費	0円	-
修繕費	5,468,775円	提示エンジニアリング・レポート「修繕更新 費用」12年間平均値の30%。
プロパティマネジメントフィー	0円	-
テナント募集費用等	0円	-
公租公課	6,599,366円	土地については全部借地のため非計上。 建物については実額に基づき査定。 償却資産については課税標準を基に予定額を 計上。
損害保険料	452,388円	建物再調達原価の0.03%。
支払地代	12,600,000円	予定額を計上。
(3) 運営純収益 ( (1)-(2) )	319,562,471円	-
(4) 一時金の運用益	1,095,600円	運用利回り1.0%。
(5) 資本的支出	12,760,475円	提示エンジニアリング・レポート「修繕更新 費用」12年間平均値の70%。
(6) 純収益 ( (3)+(4)-(5) )	307,897,596円	-
(7) 還元利回り	6.0%	-
直接還元法による価格	5,130,000,000円	-
DCF法による価格	5,040,000,000円	-
割引率	5.7%	-
最終還元利回り	6.2%	-
原価法による積算価格	1,650,000,000円	-
土地割合	28.4%	-
建物割合	71.6%	-
その他鑑定評価機関が 鑑定評価に当たって留 意した事項	該当事項はありません。	

ザ・ビー 赤坂		分類	星野リゾートグループ以外運営 (都市観光)		
		用途	ホテル		
特定資産の概要					
取得予定年月日	平成29年11月1日	特定資産の種類	不動産(注)		
取得予定価格	4,860,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	5,130,000,000円 (平成29年8月1日)		
所在地(住居表示)	東京都港区赤坂七丁目6番13号				
交通	東京メトロ千代田線「赤坂駅」より約450m				
土地	地番	東京都港区赤坂七丁目419番	建物	竣工年月	昭和48年3月
	建ぺい率	60%		構造/階数	鉄筋コンクリート・鉄骨造陸屋根 地下1階付8階建
	容積率	300%		延床面積	4,027.00㎡
	用途地域	第一種中高層住居専用地域・ 第二種住居地域		設計者	三井建設一級建築士事務所
	敷地面積	1,311.55㎡		施工者	三井建設株式会社
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	4,027.00㎡	稼働率	100%		
主要テナント	株式会社イシン・ミナトアカサカ・ オペレーションズ	テナント数	1		
客室数	162	転貸テナント数	1		
特記事項： <ul style="list-style-type: none"> <li>・本土地の一部の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。</li> <li>・本建物は昭和56年に改正される以前の耐震基準（いわゆる旧耐震基準）により設計及び施工された建物ですが、耐震改修工事が実施されており、港区長から建築物の耐震改修の促進に関する法律（平成7年法律第23号。その後の改正を含みます。）（以下「耐震改修促進法」といいます。）第22条第2項に基づく地震に対する安全性に係る基準に適合している旨の認定を受けています。</li> </ul>					

(注) 本物件は、本書の日付現在、信託受益権ですが、本投資法人は、取得予定日付で本物件に係る信託受益権を取得し、同日付で本物件に係る不動産管理処分信託契約を解約することにより、本物件を不動産として取得します。



賃貸借の概要	
賃借人	株式会社イシン・ミナトアカサカ・オペレーションズ
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	平成29年11月1日から20年間
賃貸面積	4,027.00m <sup>2</sup>
賃料	<p>年間固定賃料：135,000,000円（ただし、平成29年11月1日から平成30年4月30日までは、月額17,590,000円）</p> <p>変動賃料：変動賃料は平成30年5月1日より以下の基準で発生します。          毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分のEBITDAを変動賃料算出期間EBITDAとし、毎年11月から翌年4月までは前年6月から当年5月までの12か月分のEBITDAを変動賃料算出期間EBITDAとし、変動賃料算出期間EBITDAに99%を乗じた金額から年間固定賃料額を減じた金額の12分の1とします。ただし、平成29年11月1日から平成30年4月30日までは、割増の月額固定賃料17,590,000円のみです。          EBITDAとは、以下の数式で求められる数値をいいます。          売上金の総額 - 売上原価 - 非配賦費用 - マネジメント・フィー - GOP下費用</p> <p>（注）売上原価、非配賦費用、マネジメント・フィー及びGOP下費用は、本件ホテル等事業に直接関連して支出されるものに限られるものとし、その他の支出（賃借人の他の運営施設と関連して支出するものを含みますが、これに限られません。）は含まれないものとします。</p>
敷金、保証金	<p>敷金の預託は行わないものとします。</p> <p>ただし、本投資法人は、本賃貸借契約と同日付で、星野リゾートグループ賃借人との間で、本投資法人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ賃借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ賃借人の本投資法人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意しています。</p>
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	本賃貸借開始日から満10年間は改定できないものとします。その後5年ごとに賃料の改定について協議するものとし、経済情勢の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	賃借人は、本賃貸借契約が解除された場合又は賃借人の意向を受け賃貸人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間（賃貸借期間開始後10年）の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃貸人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

運営実績													
	平成28年						平成29年						累計
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
客室稼働率	77.1%	70.5%	61.2%	84.9%	83.7%	81.8%	78.6%	89.6%	87.6%	92.5%	82.6%	88.1%	81.8%
ADR（円）	11,307	11,046	10,896	10,858	10,143	10,148	8,929	9,548	10,420	11,546	9,602	9,167	10,261
RevPAR（円）	8,722	7,792	6,669	9,221	8,492	8,305	7,016	8,558	9,126	10,681	7,929	8,081	8,393
売上高（百万円）	39	33	30	48	43	43	37	41	47	54	42	41	498

物件概要
<p>エリア特性、周辺の状況：</p> <p>赤坂エリアは、外堀通り、六本木通り沿い等の大型ビルを中心に、多数の金融機関等が集積するほか、大手企業の本社や政府の外郭団体、広告会社、テレビ局及び関連産業等も見られる都心部のビジネス街です。鉄道利用は赤坂駅、赤坂見附駅、溜池山王駅等があり、南方の六本木駅も近く、宿泊拠点としての適性も高いエリアといえます。また、六本木ヒルズや東京ミッドタウンが立地する六本木エリアからのレジャー需要も見込まれます。</p>
<p>概要・特徴：</p> <p>本物件は、赤坂駅から徒歩5分程度、赤坂見附駅から徒歩15分程度に位置しています。本物件がある高台は駅周辺にあって比較的閑静なエリアが形成されており、立地としては落ち着きがあります。赤坂BLITZや赤坂ACTシアターといったレジャー目的の宿泊需要には訴求力の強い立地です。客室は全162室、共用施設は、フロント・ロビー、自販機、ランドリールーム及び朝食会場でもあるレストランがあります。宿泊ターゲットは旅行者や周辺施設利用者のほか、インバウンド需要もあります。</p>

鑑定評価書の概要			
不動産鑑定機関	株式会社立地評価研究所		
鑑定評価額	5,130,000,000円		
価格時点	平成29年8月1日		
	数値	根拠等	
直接還元法			
(1) 運営収益 ( - - )	265,442,161円	-	
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	265,442,161円	変動賃料：ホテルの運営収支状況等を考慮して、中長期的に安定的に得られる標準賃料を査定した。	
空室損失相当額	0円	現況利用状況、契約内容等を考慮し、本件では空室等損失相当額を非計上とした。	
貸倒損失相当額	0円	テナント属性、対象不動産及び類似不動産の管理状況を勘案し、本件では貸倒れ損失は見込まない。	
(2) 運営費用 ( + + + + + )	18,905,968円	-	
維持管理費等	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。	
水道光熱費	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。	
修繕費	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。	
プロパティマネジメントフィー	1,200,000円	類似不動産のプロパティマネジメントフィー水準等を参考に査定額を計上した。	
テナント募集費用等	0円	現況利用状況、契約内容等を考慮し、本件では計上しない。	
公租公課	17,343,700円	土地については依頼者提示の平成29年度土地の税額等に関する資料を基に計上した。 建物については依頼者提示の平成29年度建物の税額等に関する資料を基に計上した。 償却資産については依頼者提示の平成29年度償却資産の税額等に関する資料を基に計上した。	
損害保険料	362,268円	依頼者提示資料の金額を妥当と判断し、実額相当額を計上した（火災保険等を計上）。	
その他の費用	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。	
(3) 運営純収益 ( (1)-(2) )	246,536,193円	-	
(4) 一時金の運用益	0円	本件では計上しない。	
(5) FF&E積立金	16,971,788円	ホテル収入合計の3.0%相当額を計上した。	
(6) 資本的支出	8,717,000円	エンジニアリング・レポート記載の更新費用（所有者負担分）の年平均値相当額を計上した。	
(7) 純収益 ( (3)+(4)-(5)-(6) )	220,847,405円	-	
(8) 還元利回り	4.2%	-	
直接還元法による価格	5,260,000,000円	-	
DCF法による価格	5,080,000,000円	-	
割引率	4.0%	-	
最終還元利回り	4.4%	-	
原価法による積算価格	4,790,000,000円	-	
土地割合	94.3%	-	
建物割合	5.7%	-	
その他鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	該当事項はありません。		

ザ・ビー 三軒茶屋		分類	星野リゾートグループ以外運営 (都市観光)		
		用途	ホテル		
特定資産の概要					
取得予定年月日	平成29年11月1日	特定資産の種類	不動産(注)		
取得予定価格	4,420,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	4,660,000,000円 (平成29年8月1日)		
所在地(住居表示)	東京都世田谷区太子堂二丁目17番9号				
交通	東急田園都市線「三軒茶屋駅」より約160m、東急世田谷線「三軒茶屋駅」より約220m				
土地	地番	東京都世田谷区太子堂二丁目430番 5他	建物	竣工年月	昭和59年2月
	建ぺい率	80%		構造/階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根 12階建
	容積率	500%		延床面積	2,672.20㎡
	用途地域	商業地域		設計者	株式会社大谷設計事務所
	敷地面積	545.58㎡		施工者	小田急建設株式会社
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	2,672.20㎡	稼働率	100%		
主要テナント	株式会社イシン・サンゲンチャヤ・ オペレーションズ	テナント数	1		
客室数	118	転貸テナント数	1		
特記事項： <ul style="list-style-type: none"> <li>・本土地の一部の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。</li> <li>・本建物の屋上に設置された広告塔について、建築基準法に定める建築確認手続及び完了検査手続に関する確認済証及び検査済証が確認できていませんが、当該広告塔について、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社から、補強工事の実施により構造安全性は確保できている旨の見解を得ています。</li> </ul>					

(注) 本物件は、本書の日付現在、信託受益権ですが、本投資法人は、取得予定日付で本物件に係る信託受益権を取得し、同日付で本物件に係る不動産管理処分信託契約を解約することにより、本物件を不動産として取得します。

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社イシン・サンゲンチャヤ・オペレーションズ
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	平成29年11月1日から20年間
賃貸面積	2,672.20m <sup>2</sup>
賃料	<p>年間固定賃料：117,000,000円（ただし、平成29年11月1日から平成30年4月30日までは、月額19,060,000円）</p> <p>変動賃料：変動賃料は平成30年5月1日より以下の基準で発生します。          毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分のEBITDAを変動賃料算出期間EBITDAとし、毎年11月から翌年4月までは前年6月から当年5月までの12か月分のEBITDAを変動賃料算出期間EBITDAとし、変動賃料算出期間EBITDAに99%を乗じた金額から年間固定賃料額を減じた金額の12分の1とします。ただし、平成29年11月1日から平成30年4月30日までは、割増の月額固定賃料19,060,000円のみです。          EBITDAとは、以下の数式で求められる数値をいいます。          売上金の総額 - 売上原価 - 非配賦費用 - マネジメント・フィー - GOP下費用</p> <p>（注）売上原価、非配賦費用、マネジメント・フィー及びGOP下費用は、本件ホテル等事業に直接関連して支出されるものに限られるものとし、その他の支出（賃借人の他の運営施設と関連して支出するものを含みますが、これに限られません。）は含まれないものとします。</p>
敷金、保証金	<p>敷金の預託は行わないものとします。</p> <p>ただし、本投資法人は、本賃貸借契約と同日付で、星野リゾートグループ賃借人との間で、本投資法人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ賃借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ賃借人の本投資法人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意しています。</p>
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	本賃貸借開始日から満10年間は改定できないものとします。その後5年ごとに賃料の改定について協議するものとし、経済情勢の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	賃借人は、本賃貸借契約が解除された場合又は賃借人の意向を受け賃借人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間（賃貸借期間開始後10年）の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃借人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

運営実績													
	平成28年						平成29年						累計
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
客室稼働率	90.4%	87.6%	90.3%	94.5%	93.6%	89.7%	83.4%	93.5%	92.8%	95.2%	91.3%	85.1%	90.6%
ADR（円）	10,809	10,829	10,340	10,844	10,561	10,618	10,138	11,464	11,089	11,190	10,368	10,236	10,713
RevPAR（円）	9,772	9,488	9,341	10,248	9,881	9,523	8,459	10,718	10,285	10,649	9,466	8,712	9,704
売上高（百万円）	38	37	35	39	36	36	32	37	39	39	36	32	435

物件概要
<p>エリア特性、周辺の状況：</p> <p>三軒茶屋エリアは、ターミナル駅である渋谷駅まで東急田園都市線の急行で1駅4分程度とアクセスが良好なことから、渋谷駅周辺のサブマーケットとして位置づけられています。世田谷区の中央部に位置し、繁華性が高い商業地です。複合ビルである「キャロットタワー」は三軒茶屋駅と直結しており、無料の展望台や商業施設・文化施設などが充実しています。駅周辺には飲食店や生活雑貨店が集積するほか、大型スーパーマーケットも立地しており、利便性が高いです。</p>
<p>概要・特徴：</p> <p>本物件は、三軒茶屋駅北口から徒歩2分程度に位置し、アクセスは非常に良好です。三軒茶屋エリアには競合するホテルがなく、地域の宿泊需要を取り込む事が可能であるほか、渋谷エリアの宿泊需要を料金設定により取り込むことも可能といえます。客室は全118室、共用施設はコンビニエンスストア、フロント・ロビー、朝食会場及びランドリールーム等が存します。宿泊ターゲットは旅行者や渋谷駅周辺施設利用者のほか、インバウンド需要もあります。</p>

鑑定評価書の概要		
不動産鑑定機関	株式会社立地評価研究所	
鑑定評価額	4,660,000,000円	
価格時点	平成29年8月1日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益 ( - - )	231,215,917円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	231,215,917円	変動賃料：ホテルの運営収支状況等を考慮して、中長期的に安定的に得られる標準賃料を査定した。
空室損失相当額	0円	現況利用状況、契約内容等を考慮し、本件では空室等損失相当額を非計上とした。
貸倒損失相当額	0円	テナント属性、対象不動産及び類似不動産の管理状況を勘案し、本件では貸倒れ損失は見込まない。
(2) 運営費用 ( + + + + + )	7,989,440円	-
維持管理費等	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。
水道光熱費	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。
修繕費	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。
プロパティマネジメントフィー	1,200,000円	類似不動産のプロパティマネジメントフィー水準等を参考に査定額を計上した。
テナント募集費用等	0円	現況利用状況、契約内容等を考慮し、本件では計上しない。
公租公課	6,537,500円	土地については依頼者提示の平成29年度土地の税額等に関する資料を基に計上した。 建物については依頼者提示の平成29年度建物の税額等に関する資料を基に計上した。 償却資産については依頼者提示の平成29年度償却資産の税額等に関する資料を基に計上した。
損害保険料	251,940円	依頼者提示資料の金額を妥当と判断し、実額相当額を計上した（火災保険等を計上）。
その他の費用	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。
(3) 運営純収益 ( (1)-(2) )	223,226,477円	-
(4) 一時金の運用益	0円	本件では計上しない。
(5) FF&E積立金	13,609,058円	ホテル収入合計の3.0%相当額を計上した。
(6) 資本的支出	5,148,000円	エンジニアリング・レポート記載の更新費用（所有者負担分）の年平均値相当額を計上した。
(7) 純収益 ( (3)+(4)-(5)-(6) )	204,469,419円	-
(8) 還元利回り	4.3%	-
直接還元法による価格	4,760,000,000円	-
DCF法による価格	4,620,000,000円	-
割引率	4.1%	-
最終還元利回り	4.5%	-
原価法による積算価格	3,140,000,000円	-
土地割合	88.8%	-
建物割合	11.2%	-
その他鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	該当事項はありません。	

ザ・ビー 名古屋		分類	星野リゾートグループ以外運営 (都市観光)		
		用途	ホテル		
特定資産の概要					
取得予定年月日	平成29年11月1日	特定資産の種類	不動産(注1)		
取得予定価格	4,500,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	4,680,000,000円 (平成29年8月1日)		
所在地(住居表示)	愛知県名古屋市中区栄四丁目15番23号				
交通	名古屋市営地下鉄東山線・名城線「栄駅」より約250m、名古屋市営地下鉄名城線「矢場町駅」より約350m				
土地	地番	愛知県名古屋市中区栄四丁目 1518番1	建物	竣工年月	昭和56年4月(注2)
	建ぺい率	80%		構造/階数	鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根 地下2階付15階建
	容積率	800%		延床面積	8,058.64㎡
	用途地域	商業地域		設計者	株式会社久米建築事務所
	敷地面積	2,079.87㎡(注2)		施工者	株式会社浅沼組
	所有形態	所有権(共有)(注3)		所有形態	所有権
賃貸可能面積	8,058.64㎡	稼働率	100%		
主要テナント	株式会社イシン・ナゴヤサカエ・ オペレーションズ	テナント数	1		
客室数	219	転貸テナント数	5		
特記事項：					
<ul style="list-style-type: none"> <li>・本土地上には、本建物のほか、隣接する区分所有建物であるライオンズマンション久屋公園(以下「隣接建物」といいます。)が所在しており、本建物とともに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。)に定める団地を形成しています。現所有者は、本建物を所有するとともに、本土地を隣接建物の区分所有者と共有(持分割合：1万分の4,840)しています。</li> <li>・本土地の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。</li> <li>・本建物は昭和56年に改正される以前の耐震基準(いわゆる旧耐震基準)により設計及び施工された建物ですが、耐震改修工事が実施されており、名古屋市長から耐震改修促進法第22条第2項に基づく地震に対する安全性に係る基準に適合している旨の認定を受けています。</li> </ul>					

(注1) 本物件は、本書の日付現在、信託受益権ですが、本投資法人は、取得予定日付で本物件に係る信託受益権を取得し、同日付で本物件に係る不動産管理処分信託契約を解約することにより、本物件を不動産として取得します。

(注2) 前所有者から検査済証の原本を受領していないため、前所有者より受領した株式会社アセツアールアンドディーの意見書に記載の検査済証の交付年月を記載しています。

(注3) 本投資法人が取得する土地は、当該土地の共有持分(持分割合10,000分の4,840)ですが、敷地面積は当該土地全体の面積を記載しています。



賃貸借の概要	
賃借人	株式会社イシン・ナゴヤサカエ・オペレーションズ
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	平成29年11月1日から20年間
賃貸面積	8,058.64㎡
賃料	<p>年間固定賃料：99,000,000円（ただし、平成29年11月1日から平成30年4月30日までは、月額18,940,000円）</p> <p>変動賃料：変動賃料は平成30年5月1日より以下の基準で発生します。          毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分のEBITDAを変動賃料算出期間EBITDAとし、毎年11月から翌年4月までは前年6月から当年5月までの12か月分のEBITDAを変動賃料算出期間EBITDAとし、変動賃料算出期間EBITDAに99%を乗じた金額から年間固定賃料額を減じた金額の12分の1とします。ただし、平成29年11月1日から平成30年4月30日までは、割増の月額固定賃料18,940,000円のみです。          EBITDAとは、以下の数式で求められる数値をいいます。          売上金の総額 - 売上原価 - 非配賦費用 - マネジメント・フィー - GOP下費用</p> <p>（注）売上原価、非配賦費用、マネジメント・フィー及びGOP下費用は、本件ホテル等事業に直接関連して支出されるものに限られるものとし、その他の支出（賃借人の他の運営施設と関連して支出するものを含みますが、これに限られません。）は含まれないものとしします。</p>
敷金、保証金	敷金の預託は行わないものとしします。ただし、本投資法人は、本賃貸借契約と同日付で、星野リゾートグループ賃借人との間で、本投資法人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ賃借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ賃借人の本投資法人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意しています。
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとしします。
賃料改定について	本賃貸借開始日から満10年間は改定できないものとしします。その後5年ごとに賃料の改定について協議するものとし、経済情勢の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	賃借人は、本賃貸借契約が解除された場合又は賃借人の意向を受け賃貸人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間（賃貸借期間開始後10年）の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃貸人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

運営実績													
	平成28年						平成29年						累計
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
客室稼働率	91.2%	88.3%	82.1%	95.2%	95.2%	83.6%	84.2%	92.4%	89.6%	94.4%	79.6%	85.6%	88.4%
ADR（円）	7,298	7,022	7,018	6,873	6,876	6,969	6,419	6,930	7,130	7,275	7,696	7,108	7,047
RevPAR（円）	6,658	6,198	5,762	6,540	6,548	5,824	5,405	6,402	6,385	6,870	6,126	6,082	6,228
売上高（百万円）	46	44	42	49	47	44	41	44	48	49	46	44	542

物件概要
<p>エリア特性、周辺の状況：</p> <p>名古屋栄エリアは、市内最大の歓楽街である錦三丁目等がある繁華性の高いエリアです。最近のインバウンド需要の増加を背景に金沢から東海北陸自動車道を通じ中部国際空港に至る観光ルートは人気を博しており、外国人宿泊客も増加しつつあります。また、名古屋市が一丸となって名古屋市の観光地化に努めており、名古屋港付近にテーマパーク「レゴランド」が2017年4月にオープンしたほか、名古屋城の木造への建替えも計画中です。独特の食文化等ソフト面のアピールも並行して進めています。</p>
<p>概要・特徴：</p> <p>本物件は、栄駅から南に徒歩5分の久屋大通の東側沿いに位置し、エリア背後には価格の手頃な飲食店舗が多い繁華街が形成され飲食需要を満たしています。久屋大通の西側は百貨店が建ち並び顧客が回遊するなど物販店舗が主となっています。全219室、共用施設は、フロント・ロビー、朝食会場及び会議室が存するほか、地下1階～2階にかけて、飲食店舗があります。宿泊ターゲットは旅行者のほか、インバウンド需要もあります。</p>

鑑定評価書の概要		
不動産鑑定機関	株式会社立地評価研究所	
鑑定評価額	4,680,000,000円	
価格時点	平成29年8月1日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益 ( - - )	254,821,728円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	254,821,728円	変動賃料：ホテルの運営収支状況等を考慮して、中長期的に安定的に得られる標準賃料を査定した。
空室損失相当額	0円	現況利用状況、契約内容等を考慮し、本件では空室等損失相当額を非計上とした。
貸倒損失相当額	0円	テナント属性、対象不動産及び類似不動産の管理状況を勘案し、本件では貸倒れ損失は見込まない。
(2) 運営費用 ( + + + + + )	17,826,184円	-
維持管理費等	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。
水道光熱費	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。
修繕費	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。
プロパティマネジメントフィー	1,200,000円	類似不動産のプロパティマネジメントフィー水準等を参考に査定額を計上した。
テナント募集費用等	0円	現況利用状況、契約内容等を考慮し、本件では計上しない。
公租公課	15,935,800円	土地については依頼者提示の平成29年度土地の税額等に関する資料を基に計上した。 建物については依頼者提示の平成29年度建物の税額等に関する資料を基に計上した。 償却資産については依頼者提示の平成29年度償却資産の税額等に関する資料を基に計上した。
損害保険料	690,384円	依頼者提示資料の金額を妥当と判断し、実額相当額を計上した（火災保険等を計上）。
その他の費用	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。
(3) 運営純収益 ( (1)-(2) )	236,995,544円	-
(4) 一時金の運用益	0円	本件では計上しない。
(5) FF&E積立金	17,427,352円	ホテル収入合計の3.0%相当額を計上した。
(6) 資本的支出	14,805,000円	エンジニアリング・レポート記載の更新費用（所有者負担分）の年平均値相当額を計上した。
(7) 純収益 ( (3)+(4)-(5)-(6) )	204,763,192円	-
(8) 還元利回り	4.3%	-
直接還元法による価格	4,760,000,000円	-
DCF法による価格	4,650,000,000円	-
割引率	4.1%	-
最終還元利回り	4.5%	-
原価法による積算価格	4,710,000,000円	-
土地割合	88.8%	-
建物割合	11.2%	-
その他鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	該当事項はありません。	

ザ・ビー 神戸		分類	星野リゾートグループ以外運営 (都市観光)		
		用途	ホテル		
特定資産の概要					
取得予定年月日	平成29年11月1日	特定資産の種類	不動産(注)		
取得予定価格	7,020,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	7,320,000,000円 (平成29年8月1日)		
所在地(住居表示)	兵庫県神戸市中央区下山手通二丁目11番5号				
交通	JR東海道本線「三ノ宮駅」、阪急電鉄神戸線「神戸三宮駅」、阪神電鉄本線「三宮駅」より約350m、地下鉄西神・山手線「三宮駅」より約90m				
土地	地番	兵庫県神戸市中央区下山手通二丁目11番2	建物	竣工年月	昭和56年10月
	建ぺい率	80%		構造/階数	鉄筋コンクリート・ 鉄骨鉄筋コンクリート造陸屋根 地下2階付10階建
	容積率	600%		延床面積	9,647.11m <sup>2</sup>
	用途地域	商業地域		設計者	株式会社日建設計
	敷地面積	1,616.89m <sup>2</sup>		施工者	大成建設株式会社
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	9,647.11m <sup>2</sup>	稼働率	100%		
主要テナント	株式会社イシン・コウベサンノミヤ・オペレーションズ	テナント数	1		
客室数	168	転貸テナント数	13		
特記事項： ・本建物は昭和56年に改正される以前の耐震基準(いわゆる旧耐震基準)により設計及び施工された建物ですが、耐震改修工事が実施されており、神戸市長から耐震改修促進法第22条第2項に基づく地震に対する安全性に係る基準に適合している旨の認定を受けています。					

(注) 本物件は、本書の日付現在、信託受益権ですが、本投資法人は、取得予定日付で本物件に係る信託受益権を取得し、同日付で本物件に係る不動産管理処分信託契約を解約することにより、本物件を不動産として取得します。

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社イシシ・コウベサンノミヤ・オペレーションズ
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	平成29年11月1日から20年間
賃貸面積	9,647.11㎡
賃料	<p>年間固定賃料：180,000,000円（ただし、平成29年11月1日から平成30年4月30日までは、月額31,240,000円）</p> <p>変動賃料：変動賃料は平成30年5月1日より以下の基準で発生します。          毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分のEBITDAを変動賃料算出期間EBITDAとし、毎年11月から翌年4月までは前年6月から当年5月までの12か月分のEBITDAを変動賃料算出期間EBITDAとし、変動賃料算出期間EBITDAに99%を乗じた金額から年間固定賃料額を減じた金額の12分の1とします。ただし、平成29年11月1日から平成30年4月30日までは、割増の月額固定賃料31,240,000円のみです。          EBITDAとは、以下の数式で求められる数値をいいます。          売上金の総額 - 売上原価 - 非配賦費用 - マネジメント・フィー - GOP下費用</p> <p>（注）売上原価、非配賦費用、マネジメント・フィー及びGOP下費用は、本件ホテル等事業に直接関連して支出されるものに限られるものとし、その他の支出（賃借人の他の運営施設と関連して支出するものを含みますが、これに限られません。）は含まれないものとします。</p>
敷金、保証金	敷金の預託は行わないものとします。ただし、本投資法人は、本賃貸借契約と同日付で、星野リゾートグループ賃借人との間で、本投資法人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ賃借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ賃借人の本投資法人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意しています。
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	本賃貸借開始日から満10年間は改定できないものとします。その後5年ごとに賃料の改定について協議するものとし、経済情勢の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	賃借人は、本賃貸借契約が解除された場合又は賃借人の意向を受け賃借人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間（賃貸借期間開始後10年）の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃借人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

運営実績													
	平成28年						平成29年						累計
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
客室稼働率	94.5%	92.7%	88.0%	88.1%	84.6%	89.8%	81.3%	85.0%	92.4%	86.7%	89.8%	92.0%	88.8%
ADR（円）	11,212	12,454	10,628	11,823	11,663	10,603	9,193	9,998	10,706	10,015	10,680	9,450	10,726
RevPAR（円）	10,599	11,548	9,352	10,413	9,865	9,518	7,474	8,500	9,896	8,688	9,595	8,696	9,524
売上高（百万円）	65	70	57	64	60	59	49	50	61	54	60	54	702

物件概要
<p>エリア特性、周辺の状況：</p> <p>神戸市は、異国情緒も残る国際色豊かな観光都市としても国内外に知られており、高い商業繁華性を有する一方で、自然環境に恵まれ観光スポットも多く多面的な性格を持つ都市です。三宮駅エリアは、北側は飲食物販店舗が集積する繁華街が形成されている一方、南側は高度商業地域となっています。主要街路は近隣各都市と接続するほか、阪神高速や各バイパスも走り、多方面へのアクセスに長けるため観光拠点ともなることから宿泊需要は強いです。更には新幹線駅から1駅で空港からも電車で直結するほか、大型客船が接岸できる港も近いいため、今後の外国人宿泊客に一定の期待は持てます。</p>
<p>概要・特徴：</p> <p>本物件は、地下鉄西神・山手線の三宮駅から徒歩1分程度、三宮駅エリアでもほぼ中心にあり、各方面へのアクセスに富んでいます。本物件の北東方は特に飲食店が集積する地域であり宿泊客の飲食ニーズに十分に応えることができるほか、徒歩圏に元町駅があり、南京町の中華街等にも近いです。客室は全168室、共用施設は、フロント・ロビー、朝食会場でもあるレストランが存するほか、地下1階から2階にかけて、飲食店舗やサービス店舗があります。</p>

鑑定評価書の概要		
不動産鑑定機関	株式会社立地評価研究所	
鑑定評価額	7,320,000,000円	
価格時点	平成29年8月1日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益 ( - - )	400,322,133円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	400,322,133円	変動賃料：ホテルの運営収支状況等を考慮して、中長期的に安定的に得られる標準賃料を査定した。
空室損失相当額	0円	現況利用状況、契約内容等を考慮し、本件では空室等損失相当額を非計上とした。
貸倒損失相当額	0円	テナント属性、対象不動産及び類似不動産の管理状況を勘案し、本件では貸倒れ損失は見込まない。
(2) 運営費用 ( + + + + + )	24,630,616円	-
維持管理費等	0円	テナント負担につき、計上しない。
水道光熱費	0円	テナント負担につき、計上しない。
修繕費	0円	テナント負担につき、計上しない。
プロパティマネジメントフィー	1,200,000円	類似不動産のプロパティマネジメントフィー水準等を参考に査定額を計上した。
テナント募集費用等	0円	現況利用状況、契約内容等を考慮し、本件では計上しない。
公租公課	22,621,300円	土地については依頼者提示の平成29年度土地の税額等に関する資料を基に計上。 建物については依頼者提示の平成29年度建物の税額等に関する資料を基に計上。 償却資産については依頼者提示の平成29年度償却資産の税額等に関する資料を基に計上。
損害保険料	809,316円	依頼者提示資料の金額を妥当と判断し、実額相当額を計上した（火災保険等を計上）。
その他の費用	0円	テナント負担のため、本件では計上しない。
(3) 運営純収益 ( (1)-(2) )	375,691,517円	-
(4) 一時金の運用益	0円	本件では計上しない。
(5) FF&E積立金	22,238,402円	ホテル収入合計の3.0%相当額を計上した。
(6) 資本的支出	26,126,000円	エンジニアリング・レポート記載の更新費用（所有者負担分）の年平均値相当額を計上した。
(7) 純収益 ( (3)+(4)-(5)-(6) )	327,327,115円	-
(8) 還元利回り	4.4%	-
直接還元法による価格	7,440,000,000円	-
DCF法による価格	7,270,000,000円	-
割引率	4.2%	-
最終還元利回り	4.6%	-
原価法による積算価格	5,840,000,000円	-
土地割合	88.0%	-
建物割合	12.0%	-
その他鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	該当事項はありません。	

クインテッサホテル大阪心齋橋		分類	星野リゾートグループ以外運営 (都市観光)		
		用途	ホテル		
特定資産の概要					
取得予定年月日	平成29年11月1日	特定資産の種類	不動産		
取得予定価格	3,339,400,000円	鑑定評価額 (価格時点)	3,660,000,000円 (平成29年8月1日)		
所在地(住居表示)	大阪府大阪市中央区東心齋橋一丁目8番21号				
交通	大阪市営地下鉄堺筋線及び長堀鶴見緑地線「長堀橋駅」より約240m、大阪市営地下鉄御堂筋線「心齋橋駅」より約350m				
土地	地番	大阪府大阪市中央区東心齋橋一丁目47番他	建物	竣工年月	平成29年8月
	建ぺい率	100%		構造/階数	鉄骨造陸屋根9階建
	容積率	360%		延床面積	2,964.69m <sup>2</sup>
	用途地域	商業地域		設計者	有限会社デルフィ 一級建築士事務所
	敷地面積	791.15m <sup>2</sup>		施工者	日本建設株式会社
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	2,997.46m <sup>2</sup>	稼働率	100%		
主要テナント	コアグローバルマネジメント株式会社	テナント数	1		
客室数	132	転賃テナント数	0		
特記事項： ・該当事項はありません。					



賃貸借の概要	
賃借人	コアグローバルマネジメント株式会社
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	平成29年9月7日から20年間
賃貸面積	2,997.46㎡
賃料	年間固定賃料： 平成29年11月1日から平成30年4月30日まで： 月額13,675,000円  平成30年5月1日から平成30年10月31日まで： 月額14,175,000円  平成30年11月1日から平成31年10月31日まで： 月額14,500,000円  平成31年11月1日以降： 月額15,500,000円
敷金、保証金	敷金：35,025,000円
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	賃借人及び賃貸人である本投資法人は、賃貸借期間中賃料を改定することができないものとし、本契約に借地借家法第32条は適用しないこととします。
中途解約について	賃借人は、本契約に別途の定めがある場合を除き、賃貸借期間中、相手方の事前の書面による承諾がない限り、本契約を解除することができません。
違約金	賃借人は、本賃貸借契約が解除された場合又は賃借人の意向を受け賃貸人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から賃貸借期間満了日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃貸人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

運営実績(注)													
	平成28年						平成29年						累計
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
客室稼働率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ADR（円）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RevPAR（円）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上高（百万円）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(注) 本物件の運営は、平成29年9月15日に開始したため、本書の日付現在、開示可能な運営実績はありません。

物件概要	
エリア特性、周辺の状況：	心齋橋エリアは、中央区南部に位置する繁華性の高い商業地域です。中心となる駅は地下鉄御堂筋線、長堀鶴見緑地線、「心齋橋」駅であり、交通利便性も良好です。南北動線を担う御堂筋、心齋橋筋商店街は国内有数の集客力を誇り、心齋橋駅で御堂筋と交差する長堀通、御堂筋西側背後のアメリカ村、その他心齋橋筋商店街東側背後が心齋橋の主要な商業ゾーンとして位置づけられます。国内需要に加え、訪日外国人の増加で心齋橋地区周辺のホテル需要は旺盛です。
概要・特徴：	大坂市営地下鉄堺筋線、長堀鶴見緑地線、「長堀橋」駅(5-A 出入口)の南西方約240mに位置し、大坂市営地下鉄御堂筋線、長堀鶴見緑地線、「心齋橋駅」の北東方約350mに位置します。なお、「心齋橋」駅は西方の地下鉄四つ橋線、「四ツ橋」駅と改札内でつながっています。 施設の1階にはレストラン及びホテルロビー等の共用スペースがあり、バゲージスペースも確保される等、外国人旅行者も意識した施設構成となっています。2階から9階は客室が主となり、共用施設はレストランがあり、宿泊者専用の駐車場も利用可能です。

鑑定評価書の概要		
不動産鑑定機関	日本ヴァリュアーズ株式会社	
鑑定評価額	3,660,000,000円	
価格時点	平成29年8月1日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益 ( - - )	186,000,000円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	186,000,000円	実際の契約に基づく。
空室損失相当額	0円	-
貸倒損失相当額	0円	敷金等により担保されているため計上しない。
(2) 運営費用 ( + + + + + )	11,552,663円	-
維持管理費等	0円	テナント負担につき計上なし。
水道光熱費	0円	-
修繕費	0円	-
プロパティマネジメントフィー	0円	-
テナント募集費用等	0円	-
公租公課	11,293,499円	土地については平成29年度実額を基に査定。 建物については想定税額標準額を基に査定。
損害保険料	259,164円	建物再調達価格の0.03%と査定。
その他の費用	0円	-
(3) 運営純収益 ( (1)-(2) )	174,447,337円	-
(4) 一時金の運用益	350,250円	運用利回り1.0%。
(5) 資本的支出	1,820,583円	提示エンジニアリング・レポート「修繕更新費用」12年間平均値。
(6) 純収益 ( (3)+(4)-(5) )	172,977,004円	-
(7) 還元利回り	4.7%	-
直接還元法による価格	3,680,000,000円	-
DCF法による価格	3,640,000,000円	-
割引率	4.4%	-
最終還元利回り	4.8%	-
原価法による積算価格	3,250,000,000円	-
土地割合	70.6%	-
建物割合	29.4%	-
その他鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項	該当事項はありません。	

## 第5回公募増資取得資産

星のや富士		分類	星野リゾートグループ運営 (星のや)		
		用途	ホテル		
特定資産の概要					
取得年月日	平成29年5月1日	特定資産の種類	不動産		
取得価格	4,160,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	4,310,000,000円 (平成29年2月1日)		
所在地(住居表示)	山梨県南都留郡富士河口湖町大石1408				
交通	富士急行線「河口湖駅」より約7km				
土地	地番	山梨県南都留郡富士河口湖町大石 字明光山2917番1他	建物	竣工年月	平成27年8月
	建ぺい率	70%		構造/階数	鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき2階建・ 鉄筋コンクリート造合金メッキ 鋼板ぶき平家建・木造合金メッキ 鋼板ぶき平家建
	容積率	200%		延床面積	2,103.55m <sup>2</sup>
	用途地域	指定なし		設計者	有限会社東環境・建築研究所
	敷地面積	74,772.03m <sup>2</sup>		施工者	清水建設株式会社
	所有形態	転借地権		所有形態	所有権
	賃貸可能面積	2,103.55m <sup>2</sup>		稼働率	100%
主要テナント	株式会社星野リゾート	テナント数	1		
客室数	40	転貸テナント数	0		
特記事項：					
<ul style="list-style-type: none"> <li>・本土地の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。</li> <li>・本土地上について、本投資法人は、本土地の賃借人との間で以下の内容の土地転貸借契約書を締結しています。        転借地権設定者：株式会社ホライズン・ホテルズ        転借地権の種類：普通借地権        転貸借期間：本投資法人による建物の取得日（平成29年5月1日）から30年間        賃料（月額）：月額1,151,916円。ただし、毎年4月分は1,151,924円。        賃料改定：該当事項はありません。        敷金・保証金：38,016,500円。        権利金：転借地権設定の対価として、本投資法人による建物の取得日（平成29年5月1日）において、本投資法人は転借地権設定者に対して金726百万円を権利金として支払っています（本物件の取得価格は、かかる権利金を含む金額を記載しています。）。なお、権利金は返還されません。</li> <li>契約更新：転借地権設定者及び転借人である本投資法人は、転貸借期間満了の1年前までに、更新について協議し、更新するか否かについて決定します。転貸借期間が満了する場合において、転借人である本投資法人が更新を請求したときは、従前の契約と同一の条件で更に20年間更新するものとし、その後も同様です。ただし、転借地権設定者が転借人である本投資法人の請求に対して遅滞なく異議を述べたときは、この限りではありません。なお、転借地権設定者は、正当の事由がある場合を除き、かかる異議を述べることができません。</li> <li>中途解約：借地権設定者は中途解約することができません。転借人である本投資法人は、借地権設定者に対して12か月前に書面により通知することにより、中途解約することができます。</li> <li>・本物件は自然公園法（昭和32年法律第161号。その後の改正を含みます。）（以下「自然公園法」といいます。）に定める国立公園内に位置しており、野営場事業を行う場合には、環境大臣の認可が必要です。また、建物の増改築を行う場合等、認可にあたり提出した申請書等の事項を変更する場合には、環境大臣の認可を受ける必要があります。</li> <li>・本土地の一部は、土砂災害防止対策推進法に基づく土砂災害警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域）に位置しています。また、本土地の一部は、山地災害危険地区調査要領（平成18年、林野庁）に基づく崩壊土砂流出危険地区（山腹崩壊又は地すべりによって発生した土砂又は火山噴出物が土石流等となって流出し、災害が発生するおそれのある地区）に位置しています。更に、本土地の一部は、急傾斜地の崩壊による災害の防止に関する法律（昭和44年法律第57号。その後の改正を含みます。）に基づく急傾斜地崩壊危険区域（崩壊するおそれのある急傾斜地で、その崩壊により相当数の居住者その他の者に危害が生ずるおそれのあるもの及びこれに隣接する区域）に位置しています。</li> <li>・本物件には、水質汚濁防止法に規定される特定施設に該当する厨房施設及び入浴施設が設置されています。</li> </ul>					

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社星野リゾート
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	平成29年5月1日から20年間
賃貸面積	2,103.55㎡
賃料	<p>年間固定賃料：184,860,000円（ただし、平成29年5月1日から平成32年4月30日までは、年間284,700,000円）</p> <p>変動賃料：変動賃料は平成32年5月1日より以下の基準で発生します。            毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分の変動賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、毎年11月から翌年4月までは、前年6月から当年5月までの12か月分の変動賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、以下の計算式に基づき算出した金額の合計額の12分の1に相当する額（下限を0円とします。）とします。ただし、平成29年5月1日から平成32年4月30日までは、割増の年間固定賃料284,700,000円のみです。</p> <p>計算式            変動賃料算出期間GOPが222,300,000円を超える部分（ただし、347,100,000円を超える部分を除きます。）について、その80%相当額            変動賃料算出期間GOPが347,100,000円を超える部分について、その50%相当額</p> <p>（注）「変動賃料算出期間GOP」とは、本施設の一定期間における売上金の総額から、売上原価及び販管費並びにチェーンサービス料（賃借人が本部機能として負担する費用のうち、本物件における営業に直接関連して負担したもの）を控除した額をいいます。</p>
敷金、保証金	敷金：固定賃料6か月分。ただし、本投資法人は、本賃貸借契約と同日付で、星野リゾートグループ賃借人との間で、本投資法人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ賃借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ賃借人の投資法人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意しています。
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	本賃貸借開始日から満10年間は改定できないものとします。その後5年ごとに賃料の改定について協議するものとし、経済情勢の変動、土地若しくは建物に対する公租若しくは公課その他の負担の増加その他やむを得ない事情が発生した場合において、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	賃借人は、本賃貸借契約が解除された場合又は賃借人の意向を受け賃借人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間（賃貸借期間開始後10年）の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃借人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

## (3) 新規取得資産取得後のポートフォリオの概要

取得(予定)価格、投資比率等

各保有資産及び取得予定資産に係る取得(予定)価格、投資比率、不動産鑑定評価額、対不動産鑑定評価額、鑑定評価機関等は、以下のとおりです。

分類	物件番号	物件名称	取得(予定)価格 (百万円)	投資比率 (%) (注1)	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注2)	対不動産 鑑定評価額 (%) (注2)	鑑定評価 機関 (注3)	賃借人		
保有資産										
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-1	星のや軽井沢	7,600	5.3	11,300	67.3	NV	株式会社 星野リゾート	
		H-2	星のや京都	2,878	2.0	3,933	73.2	NV	株式会社 嵐山温泉嵐峡館	
		H-3	星のや富士	4,160	2.9	4,310	96.5	NV	株式会社 星野リゾート	
		小計		14,638	10.3	19,543	74.9	-	-	
	リゾ ナーレ	R-1	リゾナーレ八ヶ岳	4,500	3.2	6,480	69.4	NV	株式会社 ホライズン・ ホテルズ	
		R-2	リゾナーレ熱海	3,750	2.6	4,150	90.4	NV		
		小計		8,250	5.8	10,630	77.6	-	-	
	界	K-1	界 松本	600	0.4	784	76.5	MSK	株式会社 星野リゾート・ マネジメント	
		K-2	界 出雲	680	0.5	848	80.2	MSK		
		K-3	界 伊東	670	0.5	953	70.3	MSK		
		K-4	界 箱根	950	0.7	1,240	76.6	MSK		
		K-5	界 阿蘇	575	0.4	676	85.1	MSK		
		K-6	界 川治	1,000	0.7	1,140	87.7	MSK		
		K-7	界 鬼怒川	3,080	2.2	3,280	93.9	MSK	株式会社 星野リゾート	
		K-8	界 加賀	3,160	2.2	3,330	94.9	MSK	株式会社 嵐山温泉嵐峡館	
		小計		10,715	7.5	12,251	87.5	-	-	
	その他	0-35	旭川グランドホテル	4,619	3.2	4,770	96.8	RC	株式会社 旭川グランド ホテル	
		小計		4,619	3.2	4,770	96.8	-	-	
	星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-31	ANAクラウンプラザ ホテル広島	17,784	12.5	19,900	89.4	RC	株式会社 ホライズン・ ホテルズ
			0-32	ANAクラウンプラザ ホテル福岡	7,599	5.3	8,700	87.3	RC	
0-33			ANAクラウンプラザ ホテル金沢	6,609	4.6	7,170	92.2	RC		
0-34			ANAクラウンプラザ ホテル富山	4,008	2.8	4,440	90.3	RC		
0-36			ハイアット リージェンシー大阪	16,000	11.2	16,600	96.4	NV	株式会社HRO	
小計			52,000	36.5	56,810	91.5	-	-		

分類	物件番号	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円)	投資 比率 (%) (注1)	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注2)	対不動産 鑑定評価額 (%) (注2)	鑑定評価 機関 (注3)	賃借人	
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-1	チサンイン 塩尻北インター	672	0.5	809	83.1	NV	株式会社 SHRロード サイドイン
		0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	742	0.5	895	82.9	MSK	
		0-3	チサンイン 諏訪インター	658	0.5	802	82.0	NV	
		0-4	チサンイン 豊川インター	602	0.4	726	82.9	NV	
		0-5	チサンイン 鳥栖	504	0.4	630	80.0	NV	
		0-6	チサンイン 千葉浜野R16	798	0.6	1,020	78.2	MSK	
		0-7	チサンイン 熊本御幸笛田	616	0.4	736	83.7	NV	
		0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	714	0.5	833	85.7	MSK	
		0-9	チサンイン 福井	644	0.5	768	83.9	NV	
		0-10	チサンイン 福島西インター	672	0.5	774	86.8	MSK	
		0-11	チサンイン 新潟中央インター	630	0.4	771	81.7	NV	
		0-12	チサンイン 大村長崎空港	630	0.4	752	83.8	NV	
		0-13	チサンイン ひたちなか	742	0.5	904	82.1	MSK	
		0-14	チサンイン 土浦阿見	770	0.5	921	83.6	MSK	
		0-15	チサンイン 甲府石和	658	0.5	787	83.6	NV	
		0-16	チサンイン 丸亀善通寺	588	0.4	714	82.4	NV	
		0-17	チサンイン 宗像	504	0.4	619	81.4	NV	
		0-18	チサンイン 岩手一関インター	700	0.5	773	90.6	MSK	
		0-19	チサンイン 軽井沢	812	0.6	1,080	75.2	NV	
		0-20	チサンイン 姫路夢前橋	616	0.4	731	84.3	NV	
		0-21	チサンイン 倉敷水島	728	0.5	860	84.7	NV	
		0-22	カンデオホテルズ 半田	620	0.4	693	89.5	RC	株式会社 カンデオ・ ホスピタリ ティ・ マネジメント
		0-23	カンデオホテルズ 茅野	793	0.6	914	86.8	RC	
		0-24	カンデオホテルズ 福山	1,075	0.8	1,240	86.7	RC	
		0-25	カンデオホテルズ 佐野	1,260	0.9	1,460	86.3	RC	
		0-26	カンデオホテルズ 亀山	470	0.3	532	88.3	RC	
		0-27	コンフォートホテル 函館	937	0.7	1,040	90.1	NV	株式会社 グリーンズ
		0-28	コンフォートホテル 苫小牧	963	0.7	1,070	90.0	NV	
		0-29	コンフォートホテル 呉	1,100	0.8	1,230	89.4	NV	
		0-30	チサンイン 鹿児島谷山	1,995	1.4	2,290	87.1	RC	株式会社 SHRロード サイドイン
		小計	23,213	16.3	27,374	84.8	-	-	
		中計	113,435	79.6	131,378	86.3	-	-	

分類	物件番号	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円)	投資 比率 (%) (注1)	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注2)	対不動産 鑑定評価額 (%) (注2)	鑑定評価 機関 (注3)	賃借人	
取得予定資産									
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-4	星のや竹富島	4,900	3.4	5,090	96.3	NV	株式会社 星野リゾート・ マネジメント
		小計		4,900	3.4	5,090	96.3	-	-
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-37	ザ・ビー 赤坂	4,860	3.4	5,130	94.7	RC	株式会社イシン ・ミナトアカサ カ・オペレー ションズ
		0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	4,420	3.1	4,660	94.8	RC	株式会社イシン ・サンゲンチャ ヤ・オペレー ションズ
		0-39	ザ・ビー 名古屋	4,500	3.2	4,680	96.2	RC	株式会社イシン ・ナゴヤサカ エ・オペレー ションズ
		0-40	ザ・ビー 神戸	7,020	4.9	7,320	95.9	RC	株式会社イシン ・コウベサンノ ミヤ・オペレー ションズ
		0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	3,339	2.3	3,660	91.2	NV	コアグローバル マネジメント 株式会社
		小計		24,139	16.9	25,450	94.9	-	-
中計			29,039	20.4	30,540	95.1	-	-	
合計			142,474	100.0	161,918	88.0	-	-	

(注1)「投資比率」は、取得(予定)価格の合計に占める各物件の取得(予定)価格の割合を示しており、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2)各物件の不動産鑑定評価については、日本ヴァリュアーズ株式会社、森井総合鑑定株式会社又は株式会社立地評価研究所に委託しており、保有資産(「星のや京都」及び第5回公募増資取得資産を除きます。)については、平成29年4月30日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額等を、「星のや京都」については、平成29年4月30日を価格時点とする本館に係る不動産鑑定評価書に記載の不動産鑑定評価額及び平成29年6月1日を価格時点とする別館土地に係る不動産鑑定評価書に記載の別館土地に係る不動産鑑定評価額の合計額を、第5回公募増資取得資産については、平成29年2月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を、取得予定資産については、平成29年8月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を、それぞれ記載しています。また、「対不動産鑑定評価額」は、各物件の取得(予定)価格を不動産鑑定評価額等で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、小計欄、中計欄又は合計欄には取得(予定)価格の小計、中計又は合計を不動産鑑定評価額等の小計、中計又は合計で除した値を記載しています。

(注3)「鑑定評価機関」は、上表において略称により記載しています。各鑑定評価機関の略称は、以下のとおりです。

NV：日本ヴァリュアーズ株式会社

MSK：森井総合鑑定株式会社

RC：株式会社立地評価研究所

(注4)不動産鑑定評価書等は、一定時点における評価者たる鑑定評価機関の判断と意見であり、その内容の妥当性、正確性及び当該不動産鑑定評価額等での取引可能性等を保証するものではありません。なお、日本ヴァリュアーズ株式会社、森井総合鑑定株式会社及び株式会社立地評価研究所と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

## 所在地、面積、規模等

各保有資産及び取得予定資産に係る所在地、土地面積、建物面積、建築時期、年間賃料、賃貸面積、賃貸可能面積等は、以下のとおりです。

分類	物件番号	物件名称	所在地	土地面積 (㎡)	建物面積 (㎡)	建築時期	年間賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転貸借) (注3)	総客室数 (室)	
保有資産												
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-1	星のや 軽井沢	長野県 北佐久郡 軽井沢町 (中部地方)	78,888.26 (注4)	11,723.61	平成14年2月 (トンボの 湯・村民食 堂) / 平成17年4月 (星のや) / 平成21年6月 (ハルニレテ ラス) / 平成28年7月 (森のスケ ートリンク)	630	11,723.61	11,723.61	1(14)	77
		H-2	星のや 京都	京都府 京都市 (近畿地方)	10,456.38	3,075.70	不明(本館・ 新築)(注 5) / 平成21年10月 (本館・改 修) / 平成29年6月 (別館)	187	3,097.69	3,097.69	1(0)	25
		H-3	星のや 富士	山梨県 南都留郡 富士河口湖町 (中部地方)	74,772.03 (注6)	2,103.55	平成27年8月	284	2,103.55	2,103.55	1(0)	40
		小計				164,116.67	16,902.86	-	1,102	16,924.85	16,924.85	3(14)
	リゾ ナーレ	R-1	リゾナーレ ハケ岳	山梨県 北杜市 (中部地方)	75,831.81 (注7)	33,853.45	平成4年6月 (ホテル・ プール) / 平成16年4月 (チャペル・ 機械室)	525	33,853.45	33,853.45	1(18)	172
		R-2	リゾナーレ 熱海	静岡県 熱海市 (中部地方)	65,161.44	23,385.18	平成4年10月	313	23,385.18	23,385.18	1(0)	77
		小計				140,993.25	57,238.63	-	838	57,238.63	57,238.63	2(18)
	界	K-1	界 松本	長野県 松本市 (中部地方)	3,340.67	4,056.12	平成11年11月	75	4,056.12	4,056.12	1(0)	26
		K-2	界 出雲	島根県 松江市 (中国・ 四国地方)	11,321.56 (注8)	3,909.02	不明(旧館) (注5) / 平成9年7月 (新館)	75	3,909.02	3,909.02	1(0)	24
		K-3	界 伊東	静岡県 伊東市 (中部地方)	4,899.97	7,473.91	不明(注5) / 平成7年11月 (増築)	80	7,473.91	7,473.91	1(0)	34
		K-4	界 箱根	神奈川県 足柄下郡 箱根町 (関東地方)	9,723.04	4,649.67	昭和62年7月	95	4,649.67	4,649.67	1(0)	32
		K-5	界 阿蘇	大分県 玖珠郡 九重町 (九州・ 沖縄地方)	26,673.00	1,543.53	平成18年4月	42	1,543.53	1,543.53	1(0)	12
		K-6	界 川治	栃木県 日光市 (関東地方)	8,671.47 (注9)	8,190.38	平成6年9月	99	8,190.38	8,190.38	1(0)	54
K-7		界 鬼怒川	栃木県 日光市 (関東地方)	35,187.55	4,066.60	平成27年8月	204	4,066.60	4,066.60	1(0)	48	



分類	物件番号	物件名称	所在地	土地面積 (㎡)	建物面積 (㎡)	建築時期	年間賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転賃借) (注3)	総客室数 (室)	
星野 リゾート グループ 運営	界	K-8	界 加賀	石川県 加賀市 (北陸地方)	1,796.81	5,159.46	平成27年9月 (新館) / 昭和42年3月・ 一部不明(旧館) (注10)	206	5,159.46	5,159.46	1(0)	48
		小計			101,614.07	39,048.69	-	876	39,048.69	39,048.69	8(0)	278
	その他	0-35	旭川 グランド ホテル	北海道 旭川市 (北海道・ 東北地方)	4,278.02	25,715.20	平成6年3月	364	25,715.20	25,715.20	1(5)	237
		小計			4,278.02	25,715.20	-	364	25,715.20	25,715.20	1(5)	237
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-31	ANA クラウン プラザ ホテル広島	広島県 広島市 (中国・ 四国地方)	5,126.00 (注11)	42,727.85 (注12)	昭和58年8月	606	32,332.00	32,332.00	1(8)	409
		0-32	ANA クラウン プラザ ホテル福岡	福岡県 福岡市 (九州・ 沖縄地方)	3,411.67	27,372.74	昭和51年11月 (ホテル棟) / 平成11年2月 (光のチャペル)	288	27,372.74	27,372.74	1(5)	320
		0-33	ANA クラウン プラザ ホテル金沢	石川県 金沢市 (北陸地方)	8,312.42 (注13)	61,448.41 (注14)	平成2年3月	546	23,835.00	23,835.00	1(5)	249
		0-34	ANA クラウン プラザ ホテル富山	富山県 富山市 (北陸地方)	3,723.50 (注15)	26,209.92 (注16)	平成11年6月	240	21,600.11	21,600.11	1(7)	251
		0-36	ハイアット リージェン シー大阪	大阪府 大阪市 (近畿地方)	30,483.14	80,197.60	平成6年4月 (ホテル棟) / 平成24年7月 (チャペル棟 (ル サロ ン プラ ン))	720	80,197.60	80,197.60	1(7)	480
	小計			51,056.73	237,956.52	-	2,400	185,337.45	185,337.45	5(32)	1,709	

分類	物件番号	物件名称	所在地	土地面積 (㎡)	建物面積 (㎡)	建築時期	年間 賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転賃借) (注3)	総客 室数 (室)	
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-1	チサンイン 塩尻北 インター	長野県 塩尻市 (中部地方)	4,292.64	2,100.47	平成19年3月 (チサンイン 塩尻北イン ター)/ 平成20年1月 (飲食店舗)	48	2,100.47	2,100.47	1(1)	92
		0-2	チサンイン 佐野藤岡 インター	栃木県 佐野市 (関東地方)	2,894.40	1,968.91	平成18年10月	52	1,968.91	1,968.91	1(0)	92
		0-3	チサンイン 諏訪 インター	長野県 諏訪市 (中部地方)	2,858.11	1,944.94	平成18年10月	46	1,944.94	1,944.94	1(0)	92
		0-4	チサンイン 豊川 インター	愛知県 豊川市 (中部地方)	2,607.19	2,040.09	平成19年7月	42	2,040.09	2,040.09	1(0)	94
		0-5	チサンイン 鳥栖	佐賀県 鳥栖市 (九州・ 沖縄地方)	2,374.09	1,968.02	平成19年7月	36	1,968.02	1,968.02	1(0)	92
		0-6	チサンイン 千葉浜野 R16	千葉県 千葉市 (関東地方)	2,470.00	2,023.29	平成19年7月	57	2,023.29	2,023.29	1(0)	94
		0-7	チサンイン 熊本 御幸笹田	熊本県 熊本市 (九州・ 沖縄地方)	2,877.99	2,094.77	平成19年10月	43	2,094.77	2,094.77	1(0)	98
		0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	栃木県 宇都宮市 (関東地方)	2,658.08	2,094.16	平成19年12月	51	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-9	チサンイン 福井	福井県 福井市 (北陸地方)	2,680.57	2,094.01	平成19年12月	45	2,094.01	2,094.01	1(0)	98
		0-10	チサンイン 福島西 インター	福島県 福島市 (北海道・ 東北地方)	4,728.00	2,094.01	平成20年2月	48	2,094.01	2,094.01	1(0)	98
		0-11	チサンイン 新潟中央 インター	新潟県 新潟市 (中部地方)	3,177.86	2,094.16	平成20年4月	45	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-12	チサンイン 大村長崎 空港	長崎県 大村市 (九州・ 沖縄地方)	2,781.68	1,968.02	平成20年5月	45	1,968.02	1,968.02	1(0)	92
		0-13	チサンイン ひたちなか 市	茨城県 ひたちなか 市 (関東地方)	2,284.84	1,968.30	平成20年12月	52	1,968.30	1,968.30	1(0)	92
		0-14	チサンイン 土浦阿見	茨城県 稲敷郡 阿見町 (関東地方)	2,963.49	1,968.03	平成20年9月	54	1,968.03	1,968.03	1(0)	92
		0-15	チサンイン 甲府石和	山梨県 笛吹市 (中部地方)	3,357.07	1,968.47	平成21年10月	46	1,968.47	1,968.47	1(0)	92
		0-16	チサンイン 丸亀善通寺	香川県 丸亀市 (中国・ 四国地方)	2,447.29	2,094.16	平成21年10月	42	2,094.16	2,094.16	1(0)	98

分類	物件 番号	物件名称	所在地	土地面積 (㎡)	建物面積 (㎡)	建築時期	年間 賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転賃借) (注3)	総客 室数 (室)	
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-17	チサンイン 宗像	福岡県 宗像市 (九州・ 沖縄地方)	3,015.37	2,094.16	平成20年12月	36	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-18	チサンイン 岩手一関 インター (注17)	岩手県 一関市 (北海道・ 東北地方)	3,633.00	1,968.02	平成21年1月	49	1,968.02 (注18)	1,968.02 (注18)	1(1)	92
		0-19	チサンイン 軽井沢	長野県 北佐久郡 軽井沢町 (中部地方)	4,226.44	1,917.10	平成21年7月	57	1,917.10	1,917.10	1(0)	90
		0-20	チサンイン 姫路 夢前橋	兵庫県 姫路市 (近畿地方)	2,413.68	2,406.95	平成21年2月	43	2,406.95	2,406.95	1(0)	98
		0-21	チサンイン 倉敷水島	岡山県 倉敷市 (中国・ 四国地方)	2,876.06	2,094.16	平成21年10月	51	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-22	カンデオ ホテルズ 半田	愛知県 半田市 (中部地方)	1,592.72 (注19)	2,814.05	平成20年2月	52	2,814.05	2,814.05	1(0)	126
		0-23	カンデオ ホテルズ 茅野	長野県 茅野市 (中部地方)	2,399.15 (注20)	2,868.18	平成20年1月	65	2,868.18	2,868.18	1(0)	119
		0-24	カンデオ ホテルズ 福山	広島県 福山市 (中国・ 四国地方)	1,079.92	3,985.73	平成20年3月	78	3,985.73	3,985.73	1(0)	164
		0-25	カンデオ ホテルズ 佐野	栃木県 佐野市 (関東地方)	3,222.09 (注21)	2,828.71	平成20年3月	91	2,828.71	2,828.71	1(0)	124
		0-26	カンデオ ホテルズ 亀山	三重県 亀山市 (中部地方)	6,599.00	3,912.03	平成20年4月	41	3,912.03	3,912.03	1(0)	170
		0-27	コンフォ ート ホテル 函館	北海道 函館市 (北海道・ 東北地方)	491.82	2,927.44	平成19年9月	65	2,927.44	2,927.44	1(0)	139
		0-28	コンフォ ート ホテル 苫小牧	北海道 苫小牧市 (北海道・ 東北地方)	1,344.24	2,721.08	平成19年9月	66	2,721.08	2,721.08	1(0)	123
		0-29	コンフォ ート ホテル 呉	広島県 呉市 (中国・ 四国地方)	793.11	3,121.02	平成21年3月	75	3,121.02	3,121.02	1(0)	149
		0-30	チサンイン 鹿児島谷山	鹿児島県 鹿児島市 (九州・ 沖縄地方)	3,521.52	8,066.36	平成21年5月	96	8,066.36	8,066.36	1(1)	217
		小計		84,661.42	76,208.80	-	1,633	76,208.80	76,208.80	30(3)	3,319	
		中計		546,720.16	453,070.70	-	7,215	400,473.62	400,473.62	49(72)	5,934	

分類	物件番号	物件名称	所在地	土地面積 (㎡)	建物面積 (㎡)	建築時期	年間 賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転賃借) (注3)	総客 室数 (室)	
取得予定資産												
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-4	星のや 竹富島	沖縄県八重 山郡竹富町 (九州・沖 縄地方)	115,053 (注22)	4,185.10	平成24年3月	336	4,150.72	4,150.72	1(0)	48
		小計			115,053	4,185.10	-	336	4,150.72	4,150.72	1(0)	48
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-37	ザ・ビー 赤坂	東京都港区 (関東地方)	1,311.55	4,027.00	昭和48年3月	173	4,027.00	4,027.00	1(1)	162
		0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	東京都世田 谷区(関東 地方)	545.58	2,672.20	昭和59年2月	172	2,672.20	2,672.20	1(1)	118
		0-39	ザ・ビー 名古屋	愛知県名古 屋市(中部 地方)	2,079.87 (注23)	8,058.64	昭和56年4月 (注24)	163	8,058.64	8,058.64	1(5)	219
		0-40	ザ・ビー 神戸	兵庫県神戸市 (近畿地方)	1,616.89	9,647.11	昭和56年10月	277	9,647.11	9,647.11	1(13)	168
		0-41	クインテッ サホテル 大阪心斎橋	大阪府大阪市 (近畿地方)	791.15	2,964.69	平成29年8月	167	2,997.46	2,997.46	1(0)	132
		小計			6,345.04	27,369.64	-	953	27,402.41	27,402.41	5(20)	799
中計				121,398.04	31,554.74	-	1,290	31,553.13	31,553.13	6(20)	847	
合計				668,118.20	484,625.44	-	8,506	432,026.75	432,026.75	55(92)	6,781	

(注1) 保有資産(「星のや京都」を除きます。)については平成29年6月30日現在有効な賃貸借契約に基づき、「星のや京都」については本投資法人の期中取得資産の取得日時時点で有効な賃貸借契約に基づき、取得予定資産については取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約に基づき、それぞれ記載しています。上記各物件について締結され又は締結される予定の賃貸借契約において、賃料は、原則として固定賃料及び変動賃料により構成されますが(ただし、保有資産のうちカンデオ5物件及びグリーンズ3物件並びに取得予定資産のうち「クインテッサホテル大阪心斎橋」についてはいずれも固定賃料のみで構成され、保有資産のうち「ハイアットリージェンシー大阪」については変動賃料のみで構成されます。)、年間賃料欄には、「ハイアットリージェンシー大阪」以外については、当該賃貸借契約に定める固定賃料(月額)を12倍して年換算した金額を記載しています。ただし、「リゾナーレ熱海」及び「界 鬼怒川」については平成27年11月2日から平成30年10月31日までに限定した割増しについて、「界 加賀」については平成28年5月2日から平成31年4月30日までに限定した割増しについて、「旭川グランドホテル」については平成28年3月31日から平成31年10月31日までに限定した割増しについて、「星のや富士」については平成29年5月1日から平成32年4月30日までに限定した割増しについて、「星のや竹富島」については平成29年11月1日から平成32年10月31日までに限定した割増しについて、「ザ・ビー4物件」については平成29年11月1日から平成30年4月30日までに限定した割増しについて、それぞれ合意されていますが、固定賃料(月額)を12倍して年換算した金額は、本投資法人の取得予定資産の取得時点における、かかる割増し賃料額に基づいて算出されています。したがって、当該賃料額は、各物件の実際の年間固定賃料額と必ずしも一致しません。割増期間経過後の固定賃料は上記記載の金額より減少します。なお、ホテル、旅館及び付帯施設の売上高又は利益が一定金額に満たない場合には、変動賃料は発生しません。また、上記各賃借人との賃貸借契約において、変動賃料の起算日は、「リゾナーレ熱海」及び「界 鬼怒川」について平成30年11月1日(第12期)、「界 加賀」については平成31年5月1日(第13期)、「旭川グランドホテル」については平成31年11月1日(第14期)、「星のや富士」については平成32年5月1日(第15期)、「星のや竹富島」については平成32年11月1日(第16期)、「ザ・ビー4物件」については平成30年5月1日(第11期)とされているため、当該日以前は、ホテル、旅館及び付帯施設の売上高又は利益の金額にかかわらず、変動賃料は発生しません。「ハイアットリージェンシー大阪」については、当該賃貸借契約に従い算出される平成29年6月30日現在における変動賃料を12倍して年換算した金額を記載しています。以下同じです。

(注2) 保有資産(「星のや京都」を除きます。)については平成29年6月30日現在有効な賃貸借契約に基づき、「星のや京都」については本投資法人の期中取得資産の取得日時時点で有効な賃貸借契約及びそれに関連して締結された合意書面の内容に基づき、取得予定資産については取得時点において効力を有する予定の賃貸借契約に基づき、それぞれ記載しています。全ての物件の稼働率は100.0%です。

(注3) テナント数(転賃借)の小計、中計及び合計は、保有資産(「星のや京都」を除きます。)については平成29年6月30日現在の、「星のや京都」については本投資法人の期中取得資産の取得日時時点の、取得予定資産については取得予定日に予定されている延べテナント数を記載しており、括弧内は保有資産については本投資法人から当該物件を賃借している者から転賃を受けている者の数を、取得予定資産については本投資法人から当該物件を賃借する予定の者から転賃を受ける予定の者の数を、それぞれ記載しています。なお、「チサンイン 岩手一閑インター」のテナント数(括弧内を除きます。)については、建物に関する賃貸借契約と土地の一部に関する賃貸借契約の合計2件の賃貸借契約に基づくテナントが存在しますが、両賃貸借契約において賃借するテナントは同一であるため、テナント数は1と記載しています。

(注4) 本投資法人は、建物のみを所有し、土地は所有していません。当該土地については、所有者から賃借しています。

(注5) 本投資法人は、前所有者から資料を受領していないため、不明です。

(注6) 本投資法人は、建物のみを所有し、土地は所有していません。当該土地については、賃借人から転借しています。

(注7) 本投資法人は、当該土地の一部(20,557.00㎡)のみを所有し、その他の部分(55,274.81㎡)を所有者から賃借しています。

(注8) 本投資法人は、当該土地の一部(2,966.21㎡)を所有者から賃借しています。

(注9) 本投資法人は、当該土地の一部(696.95㎡)を所有者から賃借しています。

(注10) 平成29年6月30日現在、宿泊用具の保管に用いており、宿泊に供していません。

(注11) 本投資法人が所有する土地は、当該土地の共有持分(持分割合:100分の81)ですが、土地面積は当該土地全体の面積を記載しています。

(注12) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が所有する建物は、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権及びこれに伴う共用部分の共有持分(持分割合:100分の81)ですが、建物面積は当該建物全体の面積を記載しています。

(注13) 本投資法人が所有する土地は、当該土地の敷地権(所有権)の共有持分(持分割合:1,000,000,000分の245,437,622)ですが、土地面積は当該土地全体の面積を記載しています。

- (注14) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が所有する建物は、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権の共有持分(持分割合:2分の1)及びこれに伴う共用部分の共有持分(持分割合:1,000,000,000分の245,437,622)ですが、建物面積は当該建物全体の面積を記載しています。
- (注15) 本投資法人は、建物のみを所有し、土地を所有していません。当該土地については、所有者から賃借しています。
- (注16) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が所有する建物は、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権及びこれに伴う共用部分の共有持分(持分割合:1,000,000分の870,472)ですが、建物面積は当該建物全体の面積を記載しています。
- (注17) 「チサンイン 岩手一閑インター」については、平成29年6月30日現在の賃貸借契約は、当該物件の建物に関するものと土地の一部に関するものの合計2件であり、当該建物の賃貸借契約の賃料(以下、本注記において「本建物賃料」といいます。)は、固定賃料及び変動賃料により構成され、また、当該土地の賃貸借契約の賃料(以下、本注記において「本借地料」といいます。)は、固定賃料により構成されています。ただし、これらの賃貸借契約においては、本借地料が支払われた場合には、同額が本建物賃料から控除される旨が合意されているため、当該物件の固定賃料の額は、当該建物の賃貸借契約に定める固定賃料の額を超えることはありません。したがって、「チサンイン 岩手一閑インター」の年間固定賃料額は、当該建物の賃貸借契約に定める固定賃料(月額)を12倍して年換算した金額を記載しています。
- (注18) 「チサンイン 岩手一閑インター」については、平成29年6月30日現在の賃貸借契約は、当該物件の建物に関するものと土地の一部に関するものの合計2件ですが、「賃貸面積」欄及び「賃貸可能面積」欄には、当該建物に関する賃貸面積及び賃貸可能面積を記載しています。
- (注19) 本投資法人は、当該土地の一部(991.72㎡)を所有者から賃借しています。
- (注20) 本投資法人は、建物のみを所有し、土地は所有していません。当該土地については、所有者から賃借しています。
- (注21) 本投資法人は、当該土地の一部(740.62㎡)を所有者から賃借しています。
- (注22) 本投資法人は、建物のみを所有し、土地は所有していません。当該土地については、賃借人から転借しています。
- (注23) 本投資法人が取得する土地は、当該土地の共有持分(持分割合10,000分の4,840)ですが、土地面積は当該土地全体の面積を記載しています。
- (注24) 前所有者から検査済証の原本を受領していないため、前所有者より受領した株式会社アセッツアールアンドディーの意見書に記載の検査済証の交付年月を記載しています。

本投資法人の保有資産の稼働率の推移は、以下のとおりです。なお、新規取得資産は含まれません。

	平成25年 10月31日	平成26年 4月30日	平成26年 10月31日	平成27年 4月30日	平成27年 10月31日	平成28年 4月30日	平成28年 10月31日
物件数	6	6	30	30	39	46	47
テナント数	6	6	30	30	39	46	47
総賃貸可能面積(㎡) (A)	65,580.62	65,580.62	120,904.88	120,904.88	154,149.48	312,456.31	317,700.93
総賃貸面積(㎡) (B)	65,580.62	65,580.62	120,904.88	120,904.88	154,149.48	312,456.31	317,700.93
最近5年の稼働率(%) (B)/(A)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

	平成29年 4月30日	平成29年 6月30日
物件数	48	49
テナント数	48	49
総賃貸可能面積(㎡) (A)	397,898.53	400,002.08
総賃貸面積(㎡) (B)	397,898.53	400,002.08
最近5年の稼働率(%) (B)/(A)	100.0	100.0

## 不動産鑑定評価書等の概要

各保有資産及び取得予定資産に係る不動産鑑定評価書等の概要は、以下のとおりです。

分類	物件番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NO1 (百万円) (注3)	鑑定NO1 利回り (%) (注4)		
					直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)				
保有資産													
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-1	星のや軽井沢	NV	11,300	11,400	5.2	11,200	5.2	5.7	607	8.0	
		H-2	星のや京都(全体) (注5)	NV	3,933	-	-	-	-	-	226	7.9	
					本館	3,830	3,790	5.9	3,870	5.5	6.3	226	8.1
					別館 (注5)	103	-	-	-	-	-	-	-
		H-3	星のや富士	NV	4,310	4,340	6.1	4,280	5.8	6.3	267	6.4	
	小計				19,543	19,530	-	19,350	-	-	1,100	7.5	
	リゾ ナーレ	R-1	リゾナーレ八ヶ岳	NV	6,480	6,330	5.5	6,620	5.5	6.0	463	10.3	
		R-2	リゾナーレ熱海	NV	4,150	4,140	5.3	4,160	5.0	5.5	277	7.4	
		小計				10,630	10,470	-	10,780	-	-	740	9.0
	界	K-1	界 松本	MSK	784	792	5.9	776	5.7	6.1	63	10.5	
		K-2	界 出雲	MSK	848	853	6.1	843	5.9	6.3	62	9.1	
		K-3	界 伊東	MSK	953	960	5.9	946	5.7	6.1	73	11.0	
		K-4	界 箱根	MSK	1,240	1,260	5.8	1,220	5.6	6.0	87	9.2	
		K-5	界 阿蘇	MSK	676	684	6.2	667	6.0	6.4	46	8.0	
		K-6	界 川治	MSK	1,140	1,150	5.9	1,120	5.7	6.1	85	8.5	
		K-7	界 鬼怒川	MSK	3,280	3,320	5.6	3,240	5.4	5.8	187	6.1	
		K-8	界 加賀	MSK	3,330	3,370	5.6	3,290	5.4	5.8	192	6.1	
		小計				12,251	12,389	-	12,102	-	-	795	7.4
	その他	0-35	旭川グランド ホテル	RC	4,770	4,690	4.8	4,810	4.6	5.0	337	7.3	
		小計				4,770	4,690	-	4,810	-	-	337	7.3
	星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-31	ANAクラウンプラザ ホテル広島	RC	19,900	20,100	4.4	19,800	4.2	4.6	1,034	5.8
			0-32	ANAクラウンプラザ ホテル福岡	RC	8,700	8,710	4.3	8,690	4.1	4.5	481	6.3
			0-33	ANAクラウンプラザ ホテル金沢	RC	7,170	7,230	4.6	7,140	4.4	4.8	425	6.4
0-34			ANAクラウンプラザ ホテル富山	RC	4,440	4,360	4.7	4,470	4.5	4.9	301	7.5	
0-36			ハイアット リージェンシー大阪	NV	16,600	16,500	4.5	16,600	4.2	4.7	989	6.2	
小計				56,810	56,900	-	56,700	-	-	3,230	6.2		
その他		0-1	チサンイン 塩尻北インター	NV	809	812	5.9	805	5.7	6.1	50	7.4	

分類	物件 番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NO1 (百万円) (注3)	鑑定NO1 利回り (%) (注4)	
					直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)			
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	MSK	895	905	5.9	885	5.7	6.1	56	7.5
		0-3	チサンイン 諏訪インター	NV	802	795	6.0	808	5.8	6.2	50	7.5
		0-4	チサンイン 豊川インター	NV	726	725	5.9	726	5.7	6.1	45	7.4
		0-5	チサンイン 鳥栖	NV	630	626	6.0	633	5.8	6.3	39	7.8
		0-6	チサンイン 千葉浜野R16	MSK	1,020	1,030	5.5	1,010	5.3	5.7	59	7.4
		0-7	チサンイン 熊本御幸笹田	NV	736	729	6.2	742	6.0	6.5	47	7.7
		0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	MSK	833	841	6.0	824	5.8	6.2	53	7.4
		0-9	チサンイン 福井	NV	768	760	6.2	775	6.0	6.4	49	7.7
		0-10	チサンイン 福島西インター	MSK	774	779	6.1	768	5.9	6.3	50	7.4
		0-11	チサンイン 新潟中央インター	NV	771	769	6.0	772	5.8	6.2	48	7.7
		0-12	チサンイン 大村長崎空港	NV	752	748	6.0	755	5.8	6.2	47	7.4
		0-13	チサンイン ひたちなか	MSK	904	913	5.8	894	5.6	6.0	55	7.5
		0-14	チサンイン 土浦阿見	MSK	921	931	5.8	910	5.6	6.0	56	7.3
		0-15	チサンイン 甲府石和	NV	787	787	6.1	786	5.9	6.3	50	7.6
		0-16	チサンイン 丸亀善通寺	NV	714	708	6.2	719	6.0	6.4	46	7.8
		0-17	チサンイン 宗像	NV	619	619	6.1	618	5.9	6.4	40	7.9
		0-18	チサンイン 岩手一関インター	MSK	773	781	6.1	764	5.9	6.3	50	7.1
		0-19	チサンイン 軽井沢	NV	1,080	1,070	6.0	1,090	5.8	6.2	66	8.2
		0-20	チサンイン 姫路夢前橋	NV	731	729	6.2	733	6.0	6.4	47	7.7



分類	物件番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NO1 (百万円) (注3)	鑑定NO1 利回り (%) (注4)	
					直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)			
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-21	チサンイン 倉敷水島	NV	860	857	6.0	862	5.8	6.2	54	7.4
		0-22	カンデオホテルズ 半田	RC	693	689	5.4	694	5.2	5.6	40	6.5
		0-23	カンデオホテルズ 茅野	RC	914	915	5.5	913	5.3	5.7	53	6.7
		0-24	カンデオホテルズ 福山	RC	1,240	1,240	5.3	1,240	5.1	5.5	70	6.5
		0-25	カンデオホテルズ 佐野	RC	1,460	1,470	5.4	1,450	5.2	5.6	82	6.5
		0-26	カンデオホテルズ 亀山	RC	532	528	5.5	533	5.3	5.7	33	7.1
		0-27	コンフォートホテル 函館	NV	1,040	1,040	5.2	1,040	5.0	5.4	58	6.2
		0-28	コンフォートホテル 苫小牧	NV	1,070	1,070	5.3	1,060	5.1	5.5	60	6.3
		0-29	コンフォートホテル 呉	NV	1,230	1,230	5.1	1,220	4.9	5.3	67	6.1
		0-30	チサンイン 鹿児島谷山	RC	2,290	2,300	5.5	2,280	5.3	5.7	134	6.7
				小計		27,374	27,396	-	27,309	-	-	1,656
		中計		131,378	131,375	-	131,051	-	-	7,860	6.9	
取得予定資産												
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-4	星のや竹富島	NV	5,090	5,130	6.0	5,040	5.7	6.2	320	6.5
				小計	5,090	5,130	-	5,040	-	-	320	6.5
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-37	ザ・ビー 赤坂	RC	5,130	5,260	4.2	5,080	4.0	4.4	247	5.1
		0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	RC	4,660	4,760	4.3	4,620	4.1	4.5	223	5.1
		0-39	ザ・ビー 名古屋	RC	4,680	4,760	4.3	4,650	4.1	4.5	237	5.3
		0-40	ザ・ビー 神戸	RC	7,320	7,440	4.4	7,270	4.2	4.6	376	5.4
		0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	NV	3,660	3,680	4.7	3,640	4.4	4.8	174	5.2
				小計		25,450	25,900	-	25,260	-	-	1,257
		中計		30,540	31,030	-	30,300	-	-	1,576	5.4	
		合計		161,918	162,405	-	161,351	-	-	9,436	6.6	

(注1) 「鑑定評価機関」は、上表において略称により記載しています。各鑑定評価機関の略称は、以下のとおりです。

NV：日本ヴァリュアーズ株式会社

MSK：森井総合鑑定株式会社

RC：株式会社立地評価研究所

(注2) 各物件の不動産鑑定評価については、日本ヴァリュアーズ株式会社、森井総合鑑定株式会社又は株式会社立地評価研究所に委託しており、保有資産(「星のや京都」及び第5回公募増資取得資産を除きます。)については平成29年4月30日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額等を、「星のや京都」については平成29年4月30日を価格時点とする本館に係る不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額及び平成29年6月1日を価格時点とする別館土地に係る不動産鑑定評価書に記載の別館土地に係る不動産鑑定評価額を、第5回公募増資取得資産については平成29年2月1日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を、取得予定資産については、「星のや竹富島」については平成29年7月1日、その他については平成29年9月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を、百万円未満を切り捨ててそれぞれ記載しています。したがって、各物件の不動産鑑定評価額等を足し合わせてもポートフォリオ合計と一致しない場合があります。

(注3) 「鑑定NO1」とは、不動産鑑定評価書に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益(Net Operating Income)をいい、減価償却費を控除する前の収益です。運営純収益から敷金等の運用益や資本的支出を控除したNCF(純収益、Net Cash Flow)とは異なります。上記鑑定NO1は直接還元法による鑑定NO1です。なお、「鑑定NO1」は、百万円未満を四捨五入して記載しています。したがって、各物件の鑑定NO1を足し合わせてもポートフォリオ合計と一致しない場合があります。

(注4) 「鑑定NO1利回り」は、鑑定NO1を取得(予定)価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。ただし、小計欄、中計欄又は合計欄の数値は、鑑定NO1の小計、中計又は合計を取得(予定)価格の小計、中計又は合計で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。かかる数値は、いずれも本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書に記載されている数値ではありません。

(注5) 「星のや京都」別館土地に係る不動産鑑定評価書においては、別館土地の収益価格の算定に当たり、別館土地の直接還元法による価格及び還元利回り並びにDCF法による価格、割引率及び最終還元利回りが個別に算出されていないため、当該

数値については、「-」と記載しています。また、「星のや京都」(全体)の鑑定評価額については、本資産運用会社が算出した、「星のや京都」本館に係る不動産鑑定評価書及び「星のや京都」別館土地に係る不動産鑑定評価書に記載の各鑑定評価額を単純合計した額を、「星のや京都」(全体)の鑑定NOIについては、「星のや京都」本館に係る鑑定NOIの額を、「星のや京都」(全体)の鑑定NOI利回りについては、かかる「星のや京都」本館に係る鑑定NOIの額に基づき算出した鑑定NOI利回りの数値を、それぞれ記載しています。

- (注6) 不動産鑑定評価書等は、一定時点における評価者たる鑑定評価機関の判断と意見であり、その内容の妥当性、正確性及び当該不動産鑑定評価額等での取引可能性等を保証するものではありません。なお、日本ヴァリュアーズ株式会社、森井総合鑑定株式会社及び株式会社立地評価研究所と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

## 建物状況評価報告書の概要

本投資法人は、各保有資産及び取得予定資産について、建物検査、関連法規の遵守、修繕費評価及び環境アセスメント等に関する建物状況評価報告書（建物エンジニアリングレポート）を株式会社アセツアールアンドディー、株式会社ケーディーアンドパートナーズ、デロイトトーマツPRS株式会社及び東京海上日動リスクコンサルティング株式会社より取得しています。各保有資産及び取得予定資産に係る建物状況評価報告書（建物エンジニアリングレポート）の概要は、以下のとおりです。建物状況評価報告書の記載は一定時点における報告者の意見を示したものに留まり、本投資法人がその内容の妥当性及び正確性を保証するものではありません。

なお、株式会社アセツアールアンドディー、株式会社ケーディーアンドパートナーズ、デロイトトーマツPRS株式会社及び東京海上日動リスクコンサルティング株式会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	短期修繕費 (千円) (注1)(注2)	長期修繕費 (年平均) (千円) (注1)(注3)
保有資産					
H-1	星のや軽井沢	株式会社アセツアールアンドディー (星のや、トンボの湯、村民食堂及びハルニレテラス)	平成25年4月30日	-	36,084
		東京海上日動リスクコンサルティング株式会社 (森のスケートリンク)	平成28年7月6日	-	691
H-2	星のや京都	株式会社アセツアールアンドディー(本館)	平成26年3月20日	-	6,754
		東京海上日動リスクコンサルティング株式会社 (別館)	平成29年7月21日	-	330
H-3	星のや富士	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	平成29年1月13日	-	4,202
R-1	リゾナーレ八ヶ岳	株式会社アセツアールアンドディー	平成25年4月30日	-	179,604
R-2	リゾナーレ熱海	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	平成27年6月17日	-	83,826
K-1	界 松本	株式会社アセツアールアンドディー	平成25年4月30日	-	23,767
K-2	界 出雲	株式会社アセツアールアンドディー	平成25年4月30日	-	14,766
K-3	界 伊東	株式会社アセツアールアンドディー	平成25年4月30日	-	24,469
K-4	界 箱根	株式会社アセツアールアンドディー	平成25年4月30日	-	21,332
K-5	界 阿蘇	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	平成26年3月20日	-	5,391
K-6	界 川治	株式会社アセツアールアンドディー	平成26年3月20日	-	24,832
K-7	界 鬼怒川	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	平成27年8月7日	-	2,203
K-8	界 加賀	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	平成28年2月23日	-	5,203
O-35	旭川グランドホテル	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	平成28年2月15日	-	107,629
O-31	ANAクラウンプラザホテル広島	東京海上日動リスクコンサルティング株式会社	平成27年6月16日	-	76,078

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	短期修繕費 (千円) (注1)(注2)	長期修繕費 (年平均) (千円) (注1)(注3)
0-32	ANAクラウンプラザ ホテル福岡	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年6月16日	-	66,619
0-33	ANAクラウンプラザ ホテル金沢	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年6月17日	-	74,938
0-34	ANAクラウンプラザ ホテル富山	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年6月17日	-	54,292
0-36	ハイアット リージェンシー大阪	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成28年8月16日	-	215,055
0-1	チサンイン 塩尻北インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,483
0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	平成26年3月20日	-	3,509
0-3	チサンイン 諏訪インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,291
0-4	チサンイン 豊川インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,483
0-5	チサンイン 鳥栖	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,311
0-6	チサンイン 千葉浜野R16	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	平成26年3月20日	-	3,354
0-7	チサンイン 熊本御幸笛田	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,497
0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	平成26年3月20日	-	3,609
0-9	チサンイン 福井	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,871
0-10	チサンイン 福島西インター	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	平成26年3月20日	-	3,906
0-11	チサンイン 新潟中央インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,676
0-12	チサンイン 大村長崎空港	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,391
0-13	チサンイン ひたちなか	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	平成26年3月20日	-	3,755
0-14	チサンイン 土浦阿見	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	平成26年3月20日	-	3,315
0-15	チサンイン 甲府石和	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,384
0-16	チサンイン 丸亀善通寺	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,500
0-17	チサンイン 宗像	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,501
0-18	チサンイン 岩手一関インター	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	平成26年3月20日	-	3,816
0-19	チサンイン 軽井沢	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,507
0-20	チサンイン 姫路夢前橋	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,784
0-21	チサンイン 倉敷水島	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成26年3月20日	-	3,675
0-22	カンデオホテルズ 半田	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成27年3月16日	-	4,540

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	短期修繕費 (千円) (注1)(注2)	長期修繕費 (年平均) (千円) (注1)(注3)
0-23	カンデオホテルズ茅野	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成27年3月16日	-	3,815
0-24	カンデオホテルズ福山	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成27年3月16日	-	7,469
0-25	カンデオホテルズ佐野	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成27年3月16日	-	3,764
0-26	カンデオホテルズ亀山	デロイトトーマツPRS 株式会社	平成27年3月16日	-	5,051
0-27	コンフォートホテル 函館	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年2月13日	-	4,393
0-28	コンフォートホテル 苫小牧	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年2月12日	-	3,927
0-29	コンフォートホテル 呉	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年2月9日	-	4,802
0-30	チサンイン 鹿児島谷山	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年4月18日	-	13,129
小計				-	1,153,569
取得予定資産					
H-4	星のや竹富島	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年7月14日	-	18,229
0-37	ザ・ビー 赤坂	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年3月21日	-	15,422
0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年3月21日	-	13,270
0-39	ザ・ビー 名古屋	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年3月22日	-	22,632
0-40	ザ・ビー 神戸	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年3月17日	-	33,837
0-41	クインテッサホテル 大阪心齋橋	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年8月2日	-	1,821
小計				-	105,211
合計				-	1,258,780

(注1) 「短期修繕費」及び「長期修繕費(年平均)」は、建物状況評価報告書の記載に基づき記載しています。

(注2) 「短期修繕費」には、調査業者により調査・作成された建物状況評価報告書に基づき、標準的な修繕又は内装・設備の更新に関わる費用以外で、劣化が進んでいるために概ね1年以内に修繕更新をする場合の修繕更新の費用を記載しています。

(注3) 「長期修繕費(年平均)」には、調査業者により調査・作成された建物状況評価報告書に基づき、調査時点より今後12年間(カンデオ5物件以外)又は15年間(カンデオ5物件)の修繕更新費用の金額を本投資法人にて年平均額に換算し、千円未満を四捨五入して記載しています。したがって、各物件の長期修繕費を足し合わせてもポートフォリオ合計と一致しない場合があります。

保有資産及び取得予定資産に係る設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者  
各保有資産及び取得予定資産に係る設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者は、以下のとおりです。

物件番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
保有資産					
H-1	星のや軽井沢	有限会社東環境・建築研究所(星のや、トンボの湯、村民食堂及びハルニレテラス) / 株式会社クライン・ダイサム一級建築士事務所(森のスケートリンク)	株式会社大林組(星のや、トンボの湯、村民食堂) / 竹花工業株式会社(ハルニレテラス) / 北野建設株式会社(森のスケートリンク)	長野県佐久地方事務所 建築主事	株式会社 佐野建築 構造事務所
H-2	星のや京都	不明(本館・新築)(注2) / 有限会社東環境・建築研究所(本館・改修/別館)	不明(本館・新築)(注2) / 前田建設工業株式会社(本館・改修) / 株式会社熊倉工務店(別館)	不明(本館)(注2) / 京都府京都市建築主事(別館)	不明(本館)(注2) / 株式会社KAP一級建築士事務所(別館)
H-3	星のや富士	有限会社東環境・建築研究所	清水建設株式会社	株式会社東京建築検査機構	株式会社KAP一級建築士事務所
R-1	リゾートレハヶ岳	株式会社IAO竹田設計室(ホテル・プール) / 久山幸成建築設計事務所(チャペル・機械室)	日産建設株式会社(ホテル・プール) / りんかい日産建設株式会社(チャペル・機械室)	山梨県中北建設事務所	株式会社IAO竹田設計室
R-2	リゾートレ熱海	株式会社森京介建築事務所	株式会社間組	静岡県熱海土木事務所	株式会社森京介建築事務所
K-1	界 松本	株式会社羽深隆雄・梅工房設計事務所	株式会社熊谷組	長野県松本市役所	株式会社羽深隆雄・梅工房設計事務所
K-2	界 出雲	不明(旧館)(注2) / 株式会社交通公社トラベランド一級建築士事務所(新館)	不明(旧館)(注2) / 株式会社松村組(新館)	不明(旧館)(注2) / 島根県松江市役所(新館)	不明(注2)
K-3	界 伊東	不明(注2) / 株式会社イナバ設計(増築)	不明(注2) / 株式会社鈴木工務店(増築)	不明(注2) / 静岡県熱海土木事務所(増築)	不明(注2) / 株式会社イナバ設計(増築)
K-4	界 箱根	株式会社坂倉建築研究所	株式会社熊谷組	神奈川県西土木事務所	不明(注2)
K-5	界 阿蘇	株式会社橋本建設一級建築士事務所	株式会社橋本建設	大分県玖珠土木事務所 建築主事	株式会社橋本建設一級建築事務所 / 株式会社太宏設計事務所 / 三井住商建材株式会社
K-6	界 川治	株式会社交通公社トラベランド	戸田建設株式会社	栃木県建築主事	株式会社交通公社トラベランド
K-7	界 鬼怒川	今村幹建築設計事務所	東武建設株式会社	ビューローベリタスジャパン株式会社	株式会社オーク構造設計
K-8	界 加賀	今村幹建築設計事務所	清水建設株式会社	ビューローベリタスジャパン株式会社	株式会社オーク構造設計
O-35	旭川グランドホテル	株式会社日本設計	清水・荒井・廣野・北野・タカハタ・川島・新谷・国策・共同企業体	北海道旭川市建築主事	株式会社日本設計
O-31	ANAクラウンプラザホテル広島	鹿島建設株式会社一級建築士事務所	鹿島建設株式会社	広島県広島市中区建築主事	鹿島建設株式会社
O-32	ANAクラウンプラザホテル福岡	株式会社観光企画設計社	鹿島建設株式会社	福岡県福岡市建築主事	株式会社構造計画研究所
O-33	ANAクラウンプラザホテル金沢	株式会社日建設計	清水建設、大成建設、大林組、真柄建設共同企業体	石川県金沢市建築主事	株式会社構造計画研究所

物件番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
0-34	ANAクラウンプラザ ホテル富山	横総合計画事務所・ 観光企画設計社設計 連合、株式会社観光 企画設計社	大成建設株式会社他 共同企業体(注3)	富山県富山市建築主事	株式会社 構造計画研究所
0-36	ハイアット リージェンシー大阪	株式会社大林組一級建築 士事務所(ホテル棟)/ 花谷建設株式会社(チャ ペル棟(ル サロン プ ラン))	株式会社大林組 (ホテル棟)/ 花谷建設株式会社 (チャペル棟(ル サロ ン プラン))	大阪府大阪市建築主事 (ホテル棟)/一般財団法人 大阪建築防災センター (チャペル棟(ル サロ ン プラン))	株式会社大林組一級 建築士事務所(ホテ ル棟)/ 花谷建設株式会社 (チャペル棟(ル サロン プラン))
0-1	チサンイン 塩尻北インター	株式会社ディアンドエー (チサンイン 塩尻北 インター)/有限会社 ヒロ設計室一級建築 事務所(飲食店舗)	大成建設株式会社 (チサンイン 塩尻北 インター)/洪崎建設 株式会社(飲食店舗)	株式会社東京建築検査機構 (チサンイン 塩尻北イン ター)/長野県松本地方 事務所建築主事(飲食店舗)	有限会社東都設計
0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	株式会社ディアンドエー	斎藤工業株式会社	株式会社東京建築検査機構	有限会社東都設計
0-3	チサンイン 諏訪インター	株式会社ディアンドエー	清水建設株式会社	株式会社東京建築検査機構	有限会社東都設計
0-4	チサンイン 豊川インター	株式会社ディアンドエー	清水建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	有限会社東都設計
0-5	チサンイン 鳥栖	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	ビューローベリタスジャパン 株式会社	有限会社東都設計
0-6	チサンイン 千葉浜野R16	株式会社ディアンドエー	株式会社長谷工 コーポレーション	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-7	チサンイン 熊本御幸笹田	株式会社ディアンドエー	株式会社フジタ	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	株式会社ディアンドエー	大成建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-9	チサンイン 福井	株式会社ディアンドエー	木原建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-10	チサンイン 福島西インター	株式会社ディアンドエー	斎藤工業株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-11	チサンイン 新潟中央インター	株式会社ディアンドエー	株式会社加賀田組	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-12	チサンイン 大村長崎空港	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-13	チサンイン ひたちなか	株式会社ディアンドエー	日本国土開発株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-14	チサンイン 土浦阿見	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-15	チサンイン 甲府石和	株式会社ディアンドエー	株式会社早野組	一般社団法人 日本住宅性能評価機構	溝呂木建築構造 設計室
0-16	チサンイン 丸亀善通寺	株式会社ディアンドエー	株式会社合田工務店	日本ERI株式会社	株式会社 エコ・アシスト
0-17	チサンイン 宗像	株式会社ディアンドエー	株式会社フジタ	日本ERI株式会社	株式会社片平設計
0-18	チサンイン 岩手一関インター	株式会社ディアンドエー	東海興業株式会社	岩手県南広域振興局 一関総合支局建築主事	株式会社 白鳥建築構造事務所
0-19	チサンイン 軽井沢	株式会社ディアンドエー	大成建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-20	チサンイン 姫路夢前橋	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	日本ERI株式会社	株式会社 エコ・アシスト
0-21	チサンイン 倉敷水島	株式会社ディアンドエー	東洋建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計

物件番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
0-22	カンデオホテルズ 半田	株式会社志賀建築研究所	五洋建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社 志賀建築研究所 / 有限会社野崎設計
0-23	カンデオホテルズ 茅野	株式会社久米設計	北野建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社久米設計
0-24	カンデオホテルズ 福山	株式会社九建設計	五洋建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社九建設計
0-25	カンデオホテルズ 佐野	株式会社志賀建築研究所	西松建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社 志賀建築研究所 / 株式会社 藤川構造計画
0-26	カンデオホテルズ 亀山	株式会社九建設計	日本国土開発株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社九建設計
0-27	コンフォートホテル 函館	株式会社フジタ	株式会社フジタ	北海道函館市建築主事	株式会社フジタ
0-28	コンフォートホテル 苫小牧	株式会社フジタ	株式会社フジタ	北海道苫小牧市建築主事	株式会社フジタ
0-29	コンフォートホテル 呉	大成建設株式会社	大成建設株式会社	広島県呉市建築主事	大成建設株式会社
0-30	チサンイン 鹿児島谷山	株式会社東条設計	株式会社鴻池組	鹿児島県鹿児島市建築主事	ストラクト・アン 一級建築士事務所
取得予定資産					
H-4	星のや竹富島	有限会社 東環境・建築研究所	前田建設工業株式会社	沖縄県建築主事	- (注4)
0-37	ザ・ビー 赤坂	三井建設 一級建築士事務所	三井建設株式会社	東京都港区建築主事	三井建設 一級建築士事務所
0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	株式会社 大谷設計事務所	小田急建設株式会社	東京都世田谷区建築主事	東京海上日動リスク コンサルティング株 式会社(注5)
0-39	ザ・ビー 名古屋	株式会社 久米建築事務所	株式会社浅沼組	愛知県名古屋市建築主事	株式会社 久米建築事務所
0-40	ザ・ビー 神戸	株式会社日建設計	大成建設株式会社	兵庫県神戸市建築主事	株式会社日建設計
0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	有限会社デルフィ 一級建築士事務所	日本建設株式会社	株式会社 日本確認検査センター	株式会社 福井建築設計事務所

(注1) 設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者の各欄に記載の名称については、設計、施工、確認検査及び構造計算がなされた当時の社名を記載しています。

(注2) 前所有者から資料を受領していないため、不明です。

(注3) 当該共同企業体の代表者は、大成建設株式会社であり、構成員は、大日本土木株式会社、辻建設株式会社、タカノ建設株式会社及び石坂建設株式会社です。

(注4) 「星のや竹富島」は、木造平家建であり、その他の要件にも該当しないため、建築基準法上、構造計算が不要であることから、構造計算書を取得していません。

(注5) 前所有者から新築時の構造計算書を受領していないため、再現構造計算書の作成者を記載しています。



## 地震リスク分析等の概要

各保有資産及び取得予定資産に係るPMLは、以下のとおりです。各PMLの数値は、株式会社イー・アール・エス、応用アール・エム・エス株式会社、株式会社アセッツアールアンドディー、株式会社ケーディーアンドパートナーズ、デロイトトーマツPRS株式会社及び東京海上日動リスクコンサルティング株式会社による地震リスク評価報告書に基づいて記載しています。

なお、本書の日付現在、保有資産及び取得予定資産について地震保険を付保する予定はありません。

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	PML値 (予想最大損失率) (%)
保有資産				
H-1	星のや軽井沢	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社 (星のや、トンボの湯、 村民食堂及びハルニレテラス)	平成25年4月30日	(星のや) 4.8 (トンボの湯) 2.1 (村民食堂) 2.6 (ハルニレテラス) 6.2
		東京海上日動リスクコンサルティング株式会社(森のスケートリンク)	平成28年7月6日	4.6
H-2	星のや京都	応用アール・エム・エス株式会社 (本館)	平成26年3月20日	9.3(注)
		東京海上日動リスク コンサルティング株式会社(別館)	平成29年7月21日	7.4
H-3	星のや富士	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年1月13日	9.4
R-1	リゾナーレ八ヶ岳	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	平成25年4月30日	6.1
R-2	リゾナーレ熱海	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年6月17日	10.5
K-1	界 松本	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	平成25年4月30日	8.0
K-2	界 出雲	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	平成25年4月30日	0.6(注)
K-3	界 伊東	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	平成25年4月30日	10.5
K-4	界 箱根	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	平成25年4月30日	9.8(注)
K-5	界 阿蘇	応用アール・エム・エス株式会社	平成26年3月20日	1.1(注)
K-6	界 川治	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	平成26年3月20日	2.8
K-7	界 鬼怒川	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年8月7日	4.4
K-8	界 加賀	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成28年2月23日	7.9
0-35	旭川グランドホテル	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成28年2月15日	1.4
0-31	ANAクラウンプラザホテル広島	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年6月16日	1.9
0-32	ANAクラウンプラザホテル福岡	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年6月16日	(ホテル棟) 5.1 (光のチャペル) 7.1
0-33	ANAクラウンプラザホテル金沢	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年6月17日	7.5
0-34	ANAクラウンプラザホテル富山	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年6月17日	4.7

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	PML値 (予想最大損失率) (%)
0-36	ハイアットリージェンシー大阪	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成28年8月16日	7.7
0-1	チサイン 塩尻北インター	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	7.8
0-2	チサイン 佐野藤岡インター	株式会社アセツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	平成26年3月20日	4.8
0-3	チサイン 諏訪インター	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	11.0
0-4	チサイン 豊川インター	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	9.8
0-5	チサイン 鳥栖	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	7.1
0-6	チサイン 千葉浜野R16	株式会社アセツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	平成26年3月20日	10.1
0-7	チサイン 熊本御幸笛田	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	6.9
0-8	チサイン 宇都宮鹿沼	株式会社アセツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	平成26年3月20日	4.2
0-9	チサイン 福井	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	6.6
0-10	チサイン 福島西インター	株式会社アセツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	平成26年3月20日	4.1
0-11	チサイン 新潟中央インター	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	5.9
0-12	チサイン 大村長崎空港	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	4.7
0-13	チサイン ひたちなか	株式会社アセツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	平成26年3月20日	4.4
0-14	チサイン 土浦阿見	株式会社アセツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	平成26年3月20日	9.2
0-15	チサイン 甲府石和	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	11.5
0-16	チサイン 丸亀善通寺	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	9.4
0-17	チサイン 宗像	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	5.9
0-18	チサイン 岩手一関インター	株式会社アセツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	平成26年3月20日	7.4
0-19	チサイン 軽井沢	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	4.4
0-20	チサイン 姫路夢前橋	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	10.3
0-21	チサイン 倉敷水島	デロイトトーマツPRS株式会社	平成26年3月20日	7.9
0-22	カンデオホテルズ半田	デロイトトーマツPRS株式会社	平成27年3月16日	14.6
0-23	カンデオホテルズ茅野	デロイトトーマツPRS株式会社	平成27年3月16日	11.0
0-24	カンデオホテルズ福山	デロイトトーマツPRS株式会社	平成27年3月16日	11.2
0-25	カンデオホテルズ佐野	デロイトトーマツPRS株式会社	平成27年3月16日	9.9
0-26	カンデオホテルズ亀山	デロイトトーマツPRS株式会社	平成27年3月16日	12.4

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	PML値 (予想最大損失率) (%)
0-27	コンフォートホテル 函館	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年2月13日	4.8
0-28	コンフォートホテル 苫小牧	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年2月12日	7.2
0-29	コンフォートホテル 呉	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年2月9日	2.4
0-30	チサンイン 鹿児島島谷山	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成27年4月18日	13.8
取得予定資産				
H-4	星のや竹富島	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年7月14日	8.6
0-37	ザ・ビー 赤坂	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年3月21日	9.8
0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年3月21日	6.4
0-39	ザ・ビー 名古屋	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年3月22日	7.3
0-40	ザ・ビー 神戸	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年3月17日	12.0
0-41	クインテッサホテル大阪心斎橋	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	平成29年8月2日	14.2

(注) 「界 出雲」及び「界 箱根」の地震リスク分析については、株式会社イー・アール・エス及び応用アール・エム・エス株式会社が、当該建物に関する資料に基づき、応用アール・エム・エス株式会社の所有する自然災害リスク評価システムRisk Link®を用いて、地震発生・地震動伝播、地盤特性及び建物の脆弱性の評価に基づき、予測の不確実性を考慮して予想損失を算出しています。「星のや京都」(本館)及び「界 阿蘇」の地震リスク分析については、応用アール・エム・エス株式会社が、当該建物に関する資料に基づき、応用アール・エム・エス株式会社の所有する自然災害リスク評価システムRisk Link®を用いて、地震発生・地震動伝播、地盤特性及び建物の脆弱性の評価に基づき、予測の不確実性を考慮して予想損失を算出しています。

### 主要な不動産に関する情報

保有資産及び取得予定資産で構成されるポートフォリオのうち、当該物件の総賃料収入が当該ポートフォリオ全体の総賃料収入合計(注1)の10%以上を占めることになる不動産の概要は、以下のとおりです。

物件名称	テナントの総数	総賃料収入	総賃貸面積	総賃貸可能面積	最近5年の稼働率の推移 (注2)	
					年月日	稼働率
ANAクラウンプラザ ホテル広島	1	581百万円	32,332.00㎡	32,332.00㎡	平成25年 10月31日	-
					平成26年 4月30日	-
					平成26年 10月31日	-
					平成27年 4月30日	-
					平成27年 10月31日	-
					平成28年 4月30日	100.0%
					平成28年 10月31日	100.0%
					平成29年 4月30日	100.0%
					平成29年 6月30日	100.0%

(注1) 保有資産（「星のや京都」については本館に限ります。）については平成29年4月期における総賃料収入額、期中取得資産については本投資法人の期中取得資産の取得時点において効力を有する物件に係る賃貸借契約に基づき算出される期中取得資産の取得時点における別館建物に係る固定賃料（月額）を6倍して通期換算した金額（消費税及び地方消費税は含みません。）、第5回公募増資取得資産については本投資法人の取得時点において効力を有する物件に係る賃貸借契約に記載された固定賃料（月額）を6倍して通期換算した金額（消費税及び地方消費税は含みません。）、取得予定資産については本投資法人の取得時点において効力を有する予定の物件に係る賃貸借契約に記載された固定賃料（月額）を6倍して通期換算した金額（消費税及び地方消費税は含みません。）に基づいて記載しています。なお、第5回公募増資取得資産については平成29年5月1日から平成32年4月30日までに限定した割増しについて合意されていますが、固定賃料（月額）を6倍して年換算した金額は、本投資法人の第5回公募増資取得資産の取得時点における、かかる割増しされた賃料額に基づいて算出されています。なお、「星のや竹富島」については平成29年11月1日から平成32年10月31日までに限定した割増しについて、「ザ・ビー4物件」については平成29年11月1日から平成30年4月30日までに限定した割増しについて、それぞれ合意されていますが、固定賃料（月額）を6倍して年換算した金額は、本投資法人の取得予定資産の取得時点における、かかる割増し賃料額に基づいて算出されています。

(注2) 「最近5年の稼働率の推移」は、本投資法人が資産運用を開始した後の稼働率のみを記載しています。

### 主要なテナントへの賃貸借の状況

当該テナントへの賃貸面積が保有資産及び取得予定資産で構成されるポートフォリオの総賃貸面積の合計の10%以上を占めるテナントは、以下のとおりです。

テナント名称	業種	物件名称	契約期間満了日	賃貸面積	
				(㎡) (注1)	比率 (%) (注2)
株式会社 ホライズン・ ホテルズ	ホテル	リゾナーレハヶ岳	平成45年7月15日	33,853.45	7.8
		リゾナーレ熱海	平成47年11月1日	23,385.18	5.4
		ANAクラウンプラザホテル広島	平成47年11月1日	32,332.00	7.5
		ANAクラウンプラザホテル福岡	平成47年11月1日	27,372.74	6.3
		ANAクラウンプラザホテル金沢	平成47年11月1日	23,835.00	5.5
		ANAクラウンプラザホテル富山	平成47年11月1日	21,600.11	5.0
		合計		162,378.48	37.6
株式会社HRO	ホテル	ハイアットリージェンシー大阪	平成48年10月31日	80,197.60	18.6
		合計		80,197.60	18.6
株式会社 SHRロード サイドイン	ホテル	チサンイン 塩尻北インター	平成36年5月1日	2,100.47	0.5
		チサンイン 佐野藤岡インター	平成36年5月1日	1,968.91	0.5
		チサンイン 諏訪インター	平成36年5月1日	1,944.94	0.5
		チサンイン 豊川インター	平成36年5月1日	2,040.09	0.5
		チサンイン 鳥栖	平成36年5月1日	1,968.02	0.5
		チサンイン 千葉浜野 R 16	平成36年5月1日	2,023.29	0.5
		チサンイン 熊本御幸笛田	平成36年5月1日	2,094.77	0.5
		チサンイン 宇都宮鹿沼	平成36年5月1日	2,094.16	0.5
		チサンイン 福井	平成36年5月1日	2,094.01	0.5
		チサンイン 福島西インター	平成36年5月1日	2,094.01	0.5
		チサンイン 新潟中央インター	平成36年5月1日	2,094.16	0.5
		チサンイン 大村長崎空港	平成36年5月1日	1,968.02	0.5
		チサンイン ひたちなか	平成36年5月1日	1,968.30	0.5
		チサンイン 土浦阿見	平成36年5月1日	1,968.03	0.5
		チサンイン 甲府石和	平成36年5月1日	1,968.47	0.5
		チサンイン 丸亀善通寺	平成36年5月1日	2,094.16	0.5
		チサンイン 宗像	平成36年5月1日	2,094.16	0.5
		チサンイン 岩手一関インター	平成36年5月1日(注3)	1,968.02	0.5
		チサンイン 軽井沢	平成36年5月1日	1,917.10	0.4
		チサンイン 姫路夢前橋	平成36年5月1日	2,406.95	0.6
		チサンイン 倉敷水島	平成36年5月1日	2,094.16	0.5
チサンイン 鹿児島谷山	平成36年5月2日	8,066.36	1.9		
合計		51,030.56	11.8		

(注1) 保有資産（「星のや京都」を除きます。）については平成29年6月30日現在有効な賃貸借契約に基づき、「星のや京都」については本投資法人の期中取得資産の取得日時時点で有効な賃貸借契約に基づき、取得予定資産については取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約に基づき、それぞれ記載しています。

(注2) ポートフォリオ全体の賃貸面積の合計に対する、各物件の賃貸面積の占める割合を記載しています。

(注3) 「チサンイン 岩手一関インター」については、平成29年6月30日現在の賃貸借契約は、当該物件の建物に関するものと土地の一部に関するものの合計2件であり、当該建物の賃貸借契約の契約期間満了日は平成36年5月1日であり、また、当該土地の賃貸借契約の契約期間満了日は平成37年6月30日です。ただし、当該土地の賃貸借契約においては、当該建物の賃貸借契約が終了する場合、当該土地の賃貸借契約も同時に終了する旨が合意されているため、当該物件の契約期間満了日

は、当該建物の賃貸借契約に定める契約期間満了日を超えることはありません。したがって、「チサンイン 岩手ー関イ  
ンター」の契約期間満了日は、当該建物の賃貸借契約に定める契約期間満了日を記載しています。以下同じです。

ポートフォリオの概況  
（イ）投資区分別

投資区分		物件数	取得（予定）価格 （百万円）	比率 （％）	対不動産鑑定評価額 （％）(注1)	鑑定NOI利回り （％）(注2)
星野 リゾート グループ 運営	星のや	4	19,538	13.7	79.3	7.3
	リゾナーレ	2	8,250	5.8	77.6	9.0
	界	8	10,715	7.5	87.5	7.4
	その他	1	4,619	3.2	96.8	7.3
	小計	15	43,122	30.3	82.5	7.6
星野 リゾート グループ 以外運営	都市観光	10	76,139	53.4	92.6	5.9
	その他	30	23,213	16.3	84.8	7.1
	小計	40	99,352	69.7	90.6	6.2
合計		55	142,474	100.0	88.0	6.6

（注1）「対不動産鑑定評価額」は、各物件の取得（予定）価格を不動産鑑定評価額等で除した値を記載しています。なお、合計欄には取得（予定）価格の合計を不動産鑑定評価額等の合計で除した値を記載しています。

（注2）「鑑定NOI利回り」は、鑑定NOIを取得（予定）価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。かかる数値は、いずれも本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。

（ロ）所在地の属する地域別

所在地の属する地域	物件数	取得（予定）価格 （百万円）	比率（％）
北海道・東北地方	5	7,891	5.5
関東地方	11	19,336	13.6
北陸地方	4	14,421	10.1
中部地方	16	31,695	22.2
近畿地方	5	29,853	21.0
中国・四国地方	6	21,955	15.4
九州・沖縄地方	8	17,323	12.2
合計	55	142,474	100.0

（ハ）賃貸期間別

賃貸借期間	契約年数		残存年数(注)	
	取得（予定）価格 （百万円）	比率 （％）	取得（予定）価格 （百万円）	比率 （％）
ポートフォリオ全体	142,474	100.0	142,474	100.0
10年超	126,479	88.8	124,579	87.4
10年以内	15,995	11.2	17,895	12.6

（注）「残存年数」は、平成29年11月1日時点における保有資産及び取得予定資産に係る賃貸借契約（取得予定資産については取得予定日において効力を有する予定の賃貸借契約）の残存年数に基づいて記載しています。

## (二) 契約形態別

契約形態	取得(予定)価格 (百万円)	比率 (%)
ポートフォリオ全体	142,474	100.0
定期賃貸借契約	142,474	100.0
普通賃貸借契約	0	0.0



### 3 投資リスク

以下は、参照有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」に記載された投資リスクの全文を記載しています。

なお、当該投資リスクに関し、同書の日付以降に発生した変更点は、\_\_野で示しています。

#### (1) リスク要因

以下には、本投資口(以下、本「3 投資リスク」の項において「本投資証券」といいます。)への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資証券への投資に関する全てのリスクを網羅したものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。本投資法人は、対応可能な限りにおいてこれらのリスクの発生の回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分である保証はありません。以下に記載するリスクが現実化した場合、本投資証券の市場価格は下落し、発行価格に比べ低くなることもあると予想され、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。また、本投資法人の純資産額の低下、その他財務状況の悪化による分配金の減少が生じる可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書中の本項以外の記載事項並びに参照有価証券報告書の記載事項を慎重に検討した上で本投資証券に関する投資判断を行う必要があります。

なお、本書又は参照有価証券報告書に記載の事項には、将来に関する事項が含まれますが、別段の記載のない限り、これらの事項は本書の日付現在における本投資法人及び本資産運用会社の判断によるものです。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

#### 本投資証券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク
- (ロ) 本投資証券の市場での取引に関するリスク
- (ハ) 金銭の分配に関するリスク
- (ニ) 収入及び支出の変動に関するリスク
- (ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク

#### 本投資法人の運用方針に関するリスク

- (イ) スポンサーサポート契約に基づき想定通りの物件取得が行えないリスク
- (ロ) 不動産を取得又は処分できないリスク
- (ハ) 投資口の追加発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク
- (ニ) 投資対象をホテル、旅館及び付帯施設に特化していることによるリスク
- (ホ) 少数のテナント及びオペレーターに依存していることによるリスク
- (ヘ) シングルテナント物件に関するリスク
- (ト) 少数の物件に収入が依存していることによるリスク
- (チ) 運用資産の立地の地域的な偏在に関するリスク

#### 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

- (イ) 星野リゾートグループへの依存、利益相反に関するリスク
- (ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
- (ハ) 本投資法人の役員及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク
- (ニ) 本投資法人及び本資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク
- (ホ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク
- (ヘ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク
- (ト) 敷金及び保証金に関するリスク

#### 不動産及び信託の受益権に関するリスク

- (イ) 不動産の欠陥・瑕疵や境界に関するリスク
- (ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク
- (ハ) 賃貸借契約に関するリスク
- (ニ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク
- (ホ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク
- (ヘ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
- (ト) 水質汚濁防止法上の特定施設に関するリスク
- (チ) 法令の制定・変更に関するリスク
- (リ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (ヌ) マスターリース会社に関するリスク

- (ル) 転貸に関するリスク
- (ヲ) テナント等による不動産の利用状況に関するリスク
- (ワ) 共有物件に関するリスク
- (カ) 区分所有建物に関するリスク
- (ヨ) 借地物件に関するリスク
- (タ) 借家物件に関するリスク
- (レ) 開発物件に関するリスク
- (ソ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (ツ) 有害物質に関するリスク
- (ネ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク
- (ナ) 底地物件に関するリスク
  - 海外不動産等への投資に関するリスク
- (イ) 海外不動産等の取得並びに管理及び運用等に関するリスク
- (ロ) 外国法人税額を負担することに関するリスク
- (ハ) 海外不動産等の保有に係る会計上・税務上の取扱いの相違に関するリスク
- (ニ) 外国為替についての会計処理に関するリスク
- (ホ) 海外不動産等への減損会計の適用に関するリスク
  - 税制に関するリスク
- (イ) 配当等の額の損金算入に関する課税の特例の適用に関する一般的なリスク
- (ロ) 過大な税負担等の発生により支払配当要件が満たされないリスク
- (ハ) 税務調査等による更正のため追加的な税金が発生するリスク
- (ニ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- (ホ) 同族会社に該当するリスク
- (ヘ) 借入金に係る配当等の額の損金算入要件に関するリスク
- (ト) 投資口を保有する投資主数に関するリスク
- (チ) 資金不足により計上された利益の全部を配当できないリスク
- (リ) 一般的な税制の変更に関するリスク
- (ヌ) 納税遅延に係る延滞税等の発生に関するリスク
  - その他
- (イ) 不動産の鑑定評価等に伴うリスク
- (ロ) 減損会計の適用に関するリスク
- (ハ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
- (ニ) 取得予定資産を取得することができないリスク
- (ホ) オペレーターの過去の業績が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク

## 本投資証券の商品性に関するリスク

### (イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク

本投資法人は、投資主からの請求による払戻しを行わないクローズド・エンド型であるため、投資主が本投資証券を換価する手段は、原則として第三者に対する売却に限定されます。

本投資証券の市場価格は、取引所における需給バランスにより影響を受け、一定の期間内に大量の売却が出た場合には、大きく価格が下落する可能性があります。また、市場価格は、金利情勢、経済情勢、不動産市況その他市場を取り巻く様々な要因の影響を受けて変動します。本投資法人若しくは本資産運用会社、又は他の投資法人若しくは他の資産運用会社に対して監督官庁による行政処分の勧告や行政処分が行われた場合にも、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

本投資証券の市場価格が下落した場合、投資主は、本投資証券を取得した価格で売却できない可能性があり、その結果、損失を被る可能性があります。

### (ロ) 本投資証券の市場での取引に関するリスク

本投資証券は、東京証券取引所に上場していますが、本投資法人の資産総額の減少、投資口の売買高の減少その他の東京証券取引所の定める有価証券上場規程に規定される上場不動産投資信託証券の上場廃止基準に抵触する場合には廃止されます。

本投資証券の上場が廃止される場合、投資主は、保有する本投資証券を相対で譲渡する他に換金の手段がないため、本投資証券を本投資法人の純資産額に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資証券の譲渡自体が事実上不可能となる場合があり、損害を受ける可能性があります。

### (ハ) 金銭の分配に関するリスク

本投資法人は参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (3) 分配方針」に記載の分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、分配の有無及びその金額は、いかなる場合においても保証されるものではありません。本投資法人が取得する不動産及び不動産を裏付けとする資産の当該裏付け不動産（本「(1) リスク要因」の項において、以下「不動産」と総称します。）の賃貸状況、売却に伴う損益、減損損失の発生や建替えに伴う除却損等により、期間損益が変動し、投資主への分配金が増減することがあります。

### (ニ) 収入及び支出の変動に関するリスク

本投資法人の収入は、不動産の賃料収入に主として依存しています。不動産に係る賃料収入は、不動産の稼働率の低下等により、大きく減少する可能性があるほか、賃借人との協議や賃借人からの請求等により賃料が減額されたり、契約通りの増額改定を行えない可能性もあります（なお、これら不動産に係る賃料収入に関するリスクについては、後記「不動産及び信託の受益権に関するリスク (ハ) 賃貸借契約に関するリスク」をご参照ください。）。

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

このように、不動産からの収入が減少する可能性があるとともに、不動産に関する支出は増大する可能性があり、これら双方又はいずれか一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額が減少したり、本投資証券の市場価格が下落することがあります。

なお、本書又は参照有価証券報告書において開示されている保有資産及び取得予定資産における過去の運営実績は、保有資産及び取得予定資産のテナント、現所有者等から取得した情報（会計監査等の手続は経っていません。）をそのまま記載したものを含んでおり、また、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

### (ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク

本投資法人は、新規投資口を随時追加発行する予定ですが、かかる追加発行により既存の投資主の保有する投資口の持分割合が減少します。また、本投資法人の営業期間中

に追加発行された投資口に対して、当該営業期間の期初から存在する投資口と同額の金銭の分配が行われる場合には、既存の投資主は、追加発行がなかった場合に比して、悪影響を受ける可能性があります。

更に、追加発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの価値や市場における需給バランスが影響を受ける可能性があります。

本投資法人の運用方針に関するリスク

(イ) スポンサーサポート契約に基づき想定通りの物件取得が行えないリスク

本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートとの間で、スポンサーサポート契約を締結しています(スポンサーサポート契約については、前記「1 運用の状況 (5) 本投資法人の成長戦略 外部成長 (イ) スポンサーサポート契約の活用」をご参照ください。)。しかし、スポンサーサポート契約は、本投資法人及び本資産運用会社に情報の提供を受ける権利や優先的売買交渉権等を与えるものにとどまらず、星野リゾートは、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。すなわち、本投資法人は、スポンサーサポート契約により、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。

したがって、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。

(ロ) 不動産を取得又は処分できないリスク

不動産は、一般的にそれぞれの物件の個別性が強いために代替性がなく、流動性が低いため、希望する時期に希望する物件を取得又は処分できない可能性があります。また、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産等及び不動産対応証券等を取得することができるとは限りません。取得が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性等もあります。更に、本投資法人が不動産等及び不動産対応証券等を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性等もあります。

不動産の中でも、特に、本投資法人が主たる投資対象としている、ホテル、旅館及び付帯施設は、オフィス等の他の種類の不動産に比べ、立地、用途及び構造等が特殊であり、売り手及び買い手ともに限定される傾向があるため、一般的に流動性が低い点に留意が必要です。

以上の結果、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考える資産のポートフォリオを構築できない可能性があり、また、ポートフォリオの組替えが適時に行えない可能性があります。

(ハ) 投資口の追加発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク

投資口の追加発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の経済的信用力、金利情勢その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件で投資口の追加発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなかつたり、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、資金繰りがつかなくなる可能性があります。

また、本投資法人が金銭の借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、当該金銭の借入れ又は投資法人債の発行の条件として、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持する、本投資法人の信用状態に関する評価を一定の水準に維持する、投資主への金銭の分配を制約する等の財務制限条項が新たに設けられたり、運用資産に担保を新たに又は追加して設定することとなつたり、本投資法人の規約(以下「規約」といいます。)の変更が制限される等の可能性があり、このような制約が本投資法人の運営に支障をきたし、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。加えて、これらの制限に違反した場合には、追加の担保設定や費用負担等を求められ、本投資法人の運営に重大な悪影響が生じる可能性があります。なお、本投資法人の本書の日付現在の借入金については、財務制限条項を設けており、かかる財務制限条項には、本投資法人のLTV等の財務指標に関する数値が一定の数値を超過した場合の、現金その他の一定資産の留保義務、期限の利益喪失等に関する条件、投資主への分配の制約等が含まれるほか、本資産運用会社の唯一の株主である星野リゾートの親会社である株式会社星野リゾートホールディングスの財務指標に関する数値が一定期間一定の水準を下回った場合、現金その他の一定資産の留保義務等の制約が含まれます。

本投資法人の保有資産又は取得予定資産に担保が設定された場合、本投資法人が担保の設定された保有資産又は取得予定資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、希望通りの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により運用資産の評価額が引き下げられた場合又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対して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。この場合、他の借入れ等のために担保が既に設定されているなどの理由で担保に供する適切な資産がない可能性もあります。また、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、本投資法人の希望しない条件で借換資金を調達せざるを得なくなったり、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。更に、担保に供する適切な資産がないために、本投資法人の希望通りの借入等を行えない可能性もあります。

また、借入れ及び投資法人債の金利その他の条件やこれに関する費用は、借入れ時及び投資法人債発行時の市場動向並びに投資法人債に係る格付等に左右され、変動金利の場合には、その後の市場動向にも左右されます。借入れ及び投資法人債の金利が上昇し、又は本投資法人の借入金額及び投資法人債発行額が増加した場合には、本投資法人の利払額は増加します。このような利払額の増加により、投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

## (二) 投資対象をホテル、旅館及び付帯施設に特化していることによるリスク

### a. 本投資法人の収益がホテル・旅館業界等の収益に依存していることによるリスク

本投資法人は、不動産の中でも、ホテル、旅館及び付帯施設を主たる投資対象としています。

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

また、本投資法人が、テナントとの間で賃貸借契約を締結する際に、固定賃料部分と変動賃料部分を組み合わせた賃料構成とした場合又は変動賃料を主体とする場合、テナントの売上減少又は利益の減少等が、賃料収入に直接的な悪影響を与えることになります。

なお、本投資法人が、ある施設について、賃貸借契約でなく、運営委託契約を締結して運営受託者に運営を委託する場合にも、上記とほぼ同様のリスクがあります。

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

- ・国内外の景気及び経済状況の悪化並びに災害、悪天候、伝染病の流行等による消費者行動の変化の影響を受けた旅行者数の減少
- ・政治及び外交上の出来事及び動向や為替要因等による、旅行者数の減少
- ・旅行代理店の倒産等による、旅行代理店との間の信用取引によって発生した債務の不履行
- ・保有する設備や周辺環境の陳腐化又は交通環境の変化による集客力の低下
- ・周辺の特定の施設に集客力が依存している場合の当該施設の閉鎖等による集客力の低下
- ・当該施設や周辺において提供されている特定のサービスに集客力が依存している場合の当該サービス提供の終了、当該サービスに対する旅行者の選好の変化等による集客力の低下
- ・類似するコンセプトのホテル及び旅館との競合による集客力の低下
- ・旅行者の旅のニーズ又はトレンドの変化
- ・機械化が難しいサービスを提供する従業員の確保の失敗
- ・提供する飲食物による食中毒などの事故の発生
- ・従業員等の故意又は過失による顧客情報の漏洩
- ・自然災害等による温泉の枯渇や温泉の利用権の喪失
- ・旅館業法(昭和23年法律第138号。その後の改正を含みます。)及びこれに相当する所在国・地域の法令等に基づく営業許可その他許可の取消し

また、ホテル・旅館業界の業績や収益は、季節的要因により変動します。一般的には、年末年始や大型連休などには収益が大きくなりますが、例えば、「リゾナーレ八ヶ岳」では冬の時期に収益が相対的に減少したり、「星のや軽井沢」では夏の時期に収益が相対的に増加するなど、物件ごとに個別事情もあります。

したがって、本投資法人の収益は4月末日で終了する営業期間と10月末日で終了する営業期間で異なることがあります。なお、保有資産に関する本書の日付現在有効な賃貸借契約又は取得予定資産に関して取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約においては、変動賃料は原則として12か月分の売上高又は利益を基準売上又は基準利益とする仕組みとなっており、当該資産の業績や収益の季節的要因による変動が賃料に反映されない仕組みとなっています。変動賃料の算定方法についての詳細は、前記「2 投資対象 (2) 新規取得資産及び第5回公募増資取得資産の個別不動産の概要」及び参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 投資不動産物件 (ウ) 個別不動産の概要」をご参照ください。

b. 既存テナント等が退去した場合に関するリスク

ホテル・旅館業界は、装置産業としての性格が強く、内装や温泉権のように、施設運営に不可欠の資産、権利等をテナント又はオペレーターが有している場合もあり、また、運営に当たり高度な知識が要求されることから、賃貸借契約又は運営委託契約が解除され又は更新されずに既存テナント又は既存オペレーターが退去した場合、代替するテナント又はオペレーターとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するか、又は新たな運営委託契約の締結後運営受託者が運営を開始するまでの空室期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下すること、代替するテナント又はオペレーター確保のために賃料や受託手数料水準を下げざるを得なくなること、運営の移行期間において十分な収益が実現できないこと、又は賃貸借契約や運営委託契約の条件が不利になることがあり、その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。本投資法人は既存テナント又は既存オペレーターが退去した場合に代替するテナント又はオペレーターとなりうる者と事前にバックアップオペレーター契約を締結して既存テナント又は既存オペレーターの退去に備えることがありますが、その場合でも、必ずしも相手方がテナント又はオペレーターとなる契約上の義務を負うわけではなく、既存テナント又は既存オペレーターの退去による本投資法人の収益等への悪影響を避けることは限りません。

更に、既存オペレーターへの運営委託の終了によってオペレーターが交代するものとしていても、円滑な交代ができず、又は交代に伴って多額の費用が生じ、その結果、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

c. FF&Eの定期更新に関するリスク

ホテル、旅館及び付帯施設は、競争力維持のためのいわゆるFF&E(注)の定期的な更新投資及び単なる更新に留まらない競争力強化のための大規模投資が必要となります。FF&Eはその資産アイテム毎に、本投資法人とテナント又は運営受託者との間の資産区分及び初期投資、修繕、更新等の負担区分が賃貸借契約又は運営委託契約において規定されることが想定されます。かかる取決めにより、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、これらの理由で工事が行われる場合、施設が相当期間閉鎖される場合もあり、この間オペレーターは収益をあげることができません。特に、本投資法人が現時点で継続的に投資を行うことが望ましいと考えている主要ブランド(本書の日付現在、「星のや」、「星野リゾート リゾナーレ」及び「星野リゾート 界」の3つがあると、本投資法人は考えています。)では、前記「1 運用の状況 (2) 基本方針 ホテル、旅館及び付帯施設への投資」に記載のコンセプトを有しており、かかるコンセプトの実現のため、施設の閉鎖を伴うような大規模なFF&Eの修繕及び更新が想定されます。そのために、賃料等の減少の形で本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性もあります。また、かかるFF&Eの初期投資、修繕、更新等がホテル、旅館及び付帯施設の売上又は利益増につながらず、期待どおりの効果が得られない場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

d. オペレーターの業態の偏りに関するリスク

ホテル、旅館及び付帯施設の場合、用途に応じた構造の特殊性から、オペレーターの業態を大きく変更することが困難であることが多く、また、経済の動向、消費性向

の変化に伴い、収益力が減退するときには業務の撤退・縮小を余儀なくされることもあり、そのような場合には、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

e. ホテル、旅館及び付帯施設の構造及び立地の特殊性に伴うリスク

参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針

(1) 投資方針 投資基準」に記載のとおり、本投資法人は、ホテル、旅館及び付帯施設としての目的に照らして必要な強度を有し、宿泊施設としての安全性に問題がないと判断できる場合には、木造を含む全ての種類の建物構造に投資することがあります。なお、保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや軽井沢」、「星のや京都」、「星のや富士」、「星のや竹富島」、「界 出雲」、「界伊東」、「界 阿蘇」、「界 川治」、「界 加賀」及び「ハイアットリージェンシー大阪」の一部が木造です。また、築年が古い建築物、都市部のような手厚い災害対策がなされていない手付かずの自然環境が豊かな地域に立地する建築物等に投資することもあります。このような特殊な建築物には特有のリスクがあります。詳しくは後記「不動産及び信託の受益権に関するリスク (二) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク」をご参照ください。本投資法人は、現地で建物の目視調査を含む非破壊調査を行い、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。)等を含む関連法令に照らし必要と判断される場合は、修繕を実施する等、安全性に配慮し、また、オペレーション上の支障がないことも確認した上で投資する方針ですが、このような特殊な不動産特有のリスクを回避できず、当該建築物でのオペレーションが不可能になった場合又は利用者の生命、身体若しくは財産等を侵害した場合、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

(ホ) 少数のテナント及びオペレーターに依存していることによるリスク

本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや」、「星野リゾート 界」、「星野リゾート リゾナーレ」、「ANAクラウンプラザ4物件」、「旭川グランドホテル」、「ハイアットリージェンシー大阪」及び「ザ・ビー4物件」を星野リゾートグループへ賃貸し又は賃貸する予定です。この結果、取得(予定)価格ベースで81.4%は星野リゾートグループに賃貸し又は賃貸する予定です。また、本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや」、「星野リゾート 界」、「星野リゾート リゾナーレ」及び「旭川グランドホテル」は星野リゾートグループが運営し、「ANAクラウンプラザ4物件」はIHG・ANA・ホテルズグループジャパンが運営します。この結果、取得(予定)価格ベースで30.3%は星野リゾートグループが、25.3%はIHG・ANA・ホテルズグループジャパンが運営します。したがって、本投資法人の収入は、星野リゾートグループ及びIHG・ANA・ホテルズグループジャパンに大きく依存しています。これらの運営力、レピュテーション、ブランド力等が低下して変動賃料の額(設定されている場合)が減少したり、財政状態及び経営成績が悪化し、賃料支払が遅延したり、中途解約その他の理由により物件から退去した場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。本投資法人は、保有資産及び取得予定資産に関して星野リゾートグループと締結している又は締結する予定の賃貸借契約において、いずれも取得後10年間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定めを設け、かかるリスクを限定すべく対応し又は対応する予定ですが、かかる中途解約が制限される期間の経過後はテナントからの中途解約を制限することはできないため、当該リスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。なお、星野リゾートグループの財政状態及び経営成績の状況については前記「1 運用の状況 (7) 星野リゾートグループの概要 星野リゾートグループの事業規模とブランディング戦略 (イ) 事業規模の拡大」をご参照ください。

(ヘ) シングルテナント物件に関するリスク

本投資法人の保有資産及び取得予定資産の全ては、単一のテナントへ物件全体を賃貸するいわゆるシングルテナント物件となる予定です。

本投資法人は、保有資産に関して締結している、本書の日付現在有効な賃貸借契約のうち、星野リゾートグループと締結している賃貸借契約において、いずれも取得後10年間、ソラーレの運営子会社と締結している「チサンイン 鹿児島谷山」の賃貸借契約において3年間、カンデオ5物件に関してカンデオと締結している賃貸借契約において、いずれも取得後20年間、「コンフォートホテル 呉」に関してグリーンズと締結している賃貸借契約において、取得後約4年間、また、取得予定資産について本投資法人の取得時点で

有効な賃貸借契約において、取得後10年間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定めを設けているため、これらの定めを設けている物件については、かかる中途解約が制限される期間中は退去する可能性は比較的低いものの、万一退去した場合、個々のホテル、旅館及び付帯施設は個性が強い物件であることが多いことから、代替テナントとなりうる者が限定されているために、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化する可能性があります。その結果、当該物件の稼働率が大きく減少したり、代替テナント確保のために賃料水準を引き下げざるを得なくなることがあり、賃料収入に大きな影響を与える可能性があります。なお、運営受託者と運営委託契約を締結する場合であっても、上記と同様のリスクがあります。

(ト) 少数の物件に収入が依存していることによるリスク

本投資法人のポートフォリオは、本書の日付現在、49物件により構成されていますが、取得予定資産を予定通りに取得した場合、本投資法人のポートフォリオは55物件により構成される予定です。このうち、「ANAクラウンプラザ4物件」が占める割合が大きく、取得(予定)価格ベースでポートフォリオ全体の25.3%に達し、収入が「ANAクラウンプラザ4物件」からの賃料収入に大きく依存しています。したがって、「ANAクラウンプラザ4物件」が何らかの理由で毀損、滅失若しくは劣化し、又はオペレーションが不可能となる事由が生じた場合、あるいはそのテナント又はオペレーターである株式会社ホライズン・ホテルズ又はIHG・ANA・ホテルズグループジャパンの財政状態及び経営成績が悪化し、又はこれらのテナントが中途解約等により退去した場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。本投資法人は、「ANAクラウンプラザ4物件」に関して締結している、現時点で有効な賃貸借契約において、いずれも取得後10年間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定めを設け、かかるリスクを限定すべく対応していますが、かかる中途解約が制限される期間の経過後はテナントからの中途解約を制限することはできないため、当該リスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。

(チ) 運用資産の立地の地域的な偏在に関するリスク

本投資法人は、運用資産について、ブランドに適した立地であることを重視するほか、一般社団法人投資信託協会の制定する「不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則」を踏まえ、海外不動産等の所在する国又は地域についての不動産法制や司法制度全般の整備の状況、外国為替相場や制度の整備状況、及び資金決済や海外送金制度の整備状況等も総合的に考慮した上で、投資対象地域を選定することとしていますが、今後の運用次第では、本投資法人の運用資産の立地に地域的な偏在が生じる可能性があります。その場合、当該地域における地震その他の災害や、当該地域における情勢の悪化などの当該地域に特有の事由により、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。



本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(イ) 星野リゾートグループへの依存、利益相反に関するリスク

星野リゾートは、本書の日付現在、本資産運用会社の完全親会社であり、本資産運用会社の主要な役職員の出向元です。また、本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートとスポンサーサポート契約及び星野リゾートグループが有する商標の使用許諾に関する覚書を締結しています(スポンサーサポート契約については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 2 利害関係人との取引制限 (3) 利害関係者との取引状況等 スポンサーサポート契約の概要」をご参照ください。)。また、本投資法人は、星野リゾートグループが独自のノウハウを有し、ポートフォリオ全体及び運用資産毎の特性を十分に理解していると考えており、適切と考える場合には星野リゾートグループをオペレーターに選定します。このように、星野リゾートグループをオペレーターとすることにより、本投資法人はその運用資産の運営に際し星野リゾートグループの名称及びロゴ等を使用します。更には、本投資法人は、海外不動産等については、海外における星野リゾートグループ関与物件のみに投資をすることとしています。

すなわち、本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートグループと密接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と成長性に対する星野リゾートグループの影響は極めて高いといえます。

したがって、本投資法人及び本資産運用会社が星野リゾートグループとの間で、本書の日付現在における関係と同様の関係を維持できなくなった場合、星野リゾートグループの事業方針の変更等により星野リゾートグループにおける本投資法人の位置付けが変化した場合、星野リゾートグループの運営力、レピュテーション、ブランド力等が低下した場合、又は星野リゾートグループの業績若しくは財政状態が悪化した場合等には、本投資法人に悪影響が及ぶ可能性があります。

また、星野リゾートグループの運営力、レピュテーション、ブランド力等は株式会社星野リゾートホールディングスの代表取締役である星野佳路氏その他の星野リゾートグループの人材に大きく依存しています。したがって、当該人材の能力が著しく低下した場合又は星野リゾートグループが当該人材を失った場合等は、星野リゾートグループの運営力、レピュテーション、ブランド力等が低下し、本投資法人に悪影響が及ぶ可能性があります。

更に、本投資法人や本資産運用会社が、資産運用活動その他を通じて、星野リゾートグループとの間で取引を行う場合、利害関係人等取引規程に基づく手続の履践等、一定の利益相反対策は行っているものの、星野リゾートグループの利益を図るために、本投資法人の投資主の利益に反する行為を行う可能性もあり、その場合には、本投資法人の投資主に損害が発生する可能性があります。

加えて、本投資法人及び本資産運用会社が星野リゾートとの間で締結している契約は、星野リゾートグループが、本投資法人と競合する事業を行うことを禁止するものではありません。星野リゾートグループは、ホテル、旅館及び付帯施設に関わる取得、開発、保有・運営、再生、リーシング、星野リゾートグループ以外の第三者からの各種コンサルティング業務、プロパティ・マネジメント業務又はホテル運営業務(賃貸借の形態によるものも含まれます。)の受託等、様々な形で本投資法人の運用資産と競合する不動産に関連する業務を行っています。したがって、本投資法人又は本資産運用会社と星野リゾートグループとが、特定の資産の取得、賃貸借、管理運営、処分等に関して競合する可能性やその他利益相反が問題となる状況が生じる可能性は否定できません。

上記のような利益相反が問題となりうる場合としては、例えば、星野リゾートグループからの物件取得に際しての取得価格その他の購入条件、星野リゾートグループが所有する土地の借地に関する条件、オペレーターである星野リゾートグループに対する賃貸又は運営委託に関する条件、星野リゾートグループに対する瑕疵担保責任の追及その他の権利行使、スポンサーサポート契約の更新の有無、利用者の誘致、プロパティ・マネジメント業務の遂行などがあげられます。

これらの問題により、本投資法人の利益が不当に害され、本投資法人の投資主に損害が発生する可能性があります。

(ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、全ての執行役員及び監督役員から構成される役員会において重要な意思決定を行い、資産の運用を本資産運用会社に、資産の保管を資産保管会社に、一般事務を一般事務受託者に、それぞれ委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに依存するところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。また、投信法は、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本投資法人の関係者に関する義務及び責任を定めていますが、これらの本投資法人の関係者が投信法その他の法令に反し、又は、法定の措置をとらないときは、投資主に損害が発生する可能性があります。

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

このほかに、本資産運用会社又は本投資法人若しくは今後運用資産となりうる不動産信託受益権に関する信託受託者から委託を受ける業者として、プロパティ・マネジメント会社、建物の管理会社等があります。本投資法人の収益性の向上のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに依存するところも大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。これらの者について業務の懈怠その他の義務違反があった場合や業務遂行能力が失われた場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ハ) 本投資法人の役員及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク

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

(ニ) 本投資法人及び本資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク

本投資法人は、平成25年3月6日に設立され、また、本資産運用会社は、平成25年2月6日に投資運用業の登録を完了し、本投資法人が資産の運用を行う初めての投資法人であり、他に投資法人の資産の運用を行っていません。したがって、本投資法人及び本資産運用会社には、過去の実績が少なく、過去の実績から今後の実績を予測することは困難となります。

(ホ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク

規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めたより詳細な投資方針、ポートフォリオ構築方針、運用ガイドライン等については、投資主総会の承認を経ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらが変更される可能性があります。本資産運用会社は、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれるホテル、旅館及び付帯施設に重点的に投資を行い、中でも、星野リゾートグループが運営する主要ブランド物件を中心に、星野リゾートグループ運営物件に対して継続的に投資を行い、安定的な利用が見込まれ、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれる星野リゾートグループ以外運営物件及び海外における星野リゾートグループ関連物件にも投資を行う方針を運用ガイドラインで定めていますが、この方針を投資主総会の承認を受けずに変更することも可能です。

また、本投資法人の発行する投資証券について支配権獲得その他を意図した取得が行われた場合、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、運営形態等が他の投資主の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。

一方で、星野リゾートグループの経営戦略の変更その他の運用環境の変化に対応して、適切に本投資法人の運用方針、運用形態等を変更できない可能性もあり、そのような場合には、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

(ヘ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

本投資法人は、破産法（平成16年法律第75号。その後の改正を含みます。）（以下「破産法」といいます。）上の破産手続、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。）上の再生手続及び投信法上の特別清算手続（投信法第164条）に服する可能性があります。

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

本投資法人が清算される場合、投資主は、全ての債権者への弁済（投資法人債の償還を含みます。）後の残余財産の分配にあずかることによって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。

#### (ト) 敷金及び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、不動産を信託する信託の受益権を取得した場合に、その信託財産である不動産に関する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ます。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。

#### 不動産及び信託の受益権に関するリスク

本投資法人の主たる運用資産は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (2) 投資対象 投資対象とする資産の種類」に記載のとおり、不動産等資産です。本書の日付現在、本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 投資不動産物件 (ワ) 個別不動産の概要」に記載する不動産及び前記「2 投資対象 (1) 新規取得資産及び第5回公募増資取得資産の個別不動産の概要」に記載の期中取得資産及び第5回公募増資取得資産を運用資産としており、また、前記「2 投資対象 (1) 新規取得資産及び第5回公募増資取得資産の個別不動産の概要」に記載の取得予定資産を取得する予定です。本投資法人は、今後、不動産に加えて不動産を信託する信託の受益権を取得する可能性があります。不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産の所有者は、その信託財産である不動産又は裏付けとなる不動産を直接所有する場合と、経済的には、ほぼ同様の利益状況に置かれます。したがって、以下に記載する不動産に関するリスクは、不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産についても、ほぼ同様にあてはまります。

なお、信託の受益権特有のリスクについては、後記「(ネ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク」をご参照ください。

また、本投資法人は、海外における星野リゾートグループ関与物件に投資を行うことを想定しており、かかる投資は、海外の不動産及び当該海外の不動産を信託する信託の受益権への投資として行われることがあります。かかる海外の不動産等への投資に係るリスクについては、後記「海外不動産等への投資に関するリスク」をご参照ください。

#### (イ) 不動産の欠陥・瑕疵や境界に関するリスク

第三者の権利の存在、建物の建設工事における施工の不具合や施工時に利用するデータの転用その他の不適切な利用、土地の地形や組成等の様々な原因により、不動産には権利、土地の地盤及び地質並びに建物の杭や梁等の構造、設計及び施工等に関して欠陥、瑕疵等（隠れたものを含みます。）が存在している可能性があります。また、不動産には様々な法規制が適用されるため、法令上の規制違反の状態をもって瑕疵とされることもありえます。本資産運用会社が不動産の選定・取得の判断を行うにあたっては、専門業者から建物状況評価報告書を取得するなどの物件精査を行うことにしています。しかしながら、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経た不動産についても、建物の素材や建設時の施工の適切性を保証するものではなく、当該行政法規が求める安全性や構造耐力等を有するとの保証もなく、また、建築基準法等の行政法規が求める所

定の手続が適正であったか否かを事後的に検証することは、当該手続時や施工時の資料等を入手する必要があること等の理由から困難が伴います。したがって、かかる欠陥、瑕疵等が本投資法人の取得後に判明する可能性もあります。本投資法人は、状況によっては、前所有者に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任を負担させる場合もありますが、たとえばかかる表明及び保証が真実でなかったことを理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任を追及できたとしても、これらの責任の期間及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例であり、また、前所有者が解散したり無資力になっているために実効性がない場合もあります。

これらの場合には、当該欠陥、瑕疵等の程度によっては、当該不動産の資産価値が低下することを防ぐために必要となる当該欠陥、瑕疵等の補修、建物の建替えその他の対応に係る費用が甚大となる可能性があるとともに、当該不動産の買主である本投資法人が当該費用を負担せざるをえなくなることがあり、投資主に損害を与える可能性があります。

また、不動産登記簿の記載を信じて取引した場合にも、買主は不動産に係る権利を取得できないことがあります。更に、不動産登記簿中の不動産の権利に関する事項が現況と一致していない場合もあります。加えて、権利に関する事項のみならず、不動産登記簿中の不動産の表示に関する事項も現況と一致していない場合もあります。このような場合、上記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上可能な範囲で責任を追及することとなりますが、その実効性があるとの保証はありません。

更に、本投資法人の主たる投資対象であるホテル、旅館及び付帯施設は、都市部に立地することが多い他の種類の不動産に比べ、隣地との境界が確定していない場合や、景勝地に存在すること等により公道への接続が限定されている場合が多いという特殊性があり、保有資産の一部においても、隣地との境界が確定しておらず、また、「星のや京都」については、公道と繋がる道路が細いこと等から、主要な交通手段は、船となっており、公道への接続が限定されています。本投資法人は、このような境界が確定していない物件や公道への接続が限定されている物件であっても、紛争等の可能性や運営への影響等を検討の上で取得することがありますが、本投資法人の想定に反し、隣地との間で紛争が生じたり、境界確定の過程で運用資産の運営に不可欠の土地が隣地所有者の所有に属するものとされたり、公道への接続手段が失われ又はより限定されることにより運営に悪影響が生じることなどにより、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。

#### (ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

本投資法人が不動産を売却する場合、本投資法人は、宅地建物取引業法(昭和27年法律第176号。その後の改正を含みます。)(以下「宅地建物取引業法」といいます。)上、宅地建物取引業者とみなされるため、同法に基づき、売却の相手方が宅地建物取引業者である場合を除いて、不動産の売買契約において、瑕疵担保責任に関し、買主に不利となる特約をすることが制限されています。したがって、本投資法人が不動産を売却する場合は、売却した不動産の欠陥、瑕疵等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主に損害を与える可能性があります。

加えて、不動産をめぐる権利義務関係の複雑さゆえに、不動産に関する権利が第三者の権利や行政法規等により制限を受けたり、第三者の権利を侵害していることが後になって判明する可能性があります。その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

更に、賃貸不動産の売却においては、新所有者が賃借人に対する敷金返還債務等を承継するものと解されており、実務もこれにならうのが通常ですが、旧所有者が当該債務を免れることについて賃借人の承諾を得ていない場合には、旧所有者は新所有者とともに当該債務を負い続けると解される可能性があります。予想外の債務又は義務等を負う場合があります。

#### (ハ) 賃貸借契約に関するリスク

##### a. 賃貸借契約の解約及び更新に関するリスク

賃借人が賃貸借契約上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が終了したり、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るため、稼働率が低下し、不動産に係る賃料収入が減少することがあります。また、解約禁止条項、解約ペナルティ条項等を置いて期間中の解約権を制限している

場合や更新料を定めている場合でも、裁判所によって所定の金額から減額されたり、かかる条項の効力が否定される可能性があります。

以上のような事由により、賃料収入等が減少した場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

b. 賃料不払に関するリスク

賃借人の財務状況が悪化した場合又は破産手続、民事再生法上の再生手続若しくは会社更生法(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。)上の更生手続その他の倒産手続(以下、併せて「倒産等手続」と総称します。)の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞る可能性があります。この延滞賃料等の債務の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超える状況になった場合には、投資主に損害を与える可能性があります。

c. 賃料改定に係るリスク

テナント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います。

したがって、本書の日付現在の賃料が今後も維持される保証はありません。賃料改定により賃料が減額された場合、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、定期的に賃料等を増額する旨の規定が賃貸借契約にある場合でも、賃借人との交渉如何によっては、必ずしも、規定通りに賃料を増額できるとは限りません。

d. 賃借人による賃料減額請求権行使のリスク

建物の賃借人は、定期建物賃貸借契約において借地借家法(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。

e. 変動賃料に関するリスク

保有資産及び取得予定資産の一部について本投資法人とテナントの間で締結されている又は締結する予定の建物の賃貸借契約において、固定賃料と売上高若しくは利益に連動した変動賃料が組み合わさった賃料構成又はかかる変動賃料が主体となった賃料構成が採用されることがありますが、売上高又は利益に連動した変動賃料の支払いを受ける場合には、売上高の減少又は利益の減少等が賃料総額の減少につながり、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

また、変動賃料の支払いを伴う賃貸借契約において、変動賃料の計算の基礎となる売上高等の数値について、賃貸人がその正確性について十分な検証を行えない場合があります。その結果、本来支払われるべき金額全額の変動賃料の支払いがなされず、本投資法人の収益に悪影響を及ぼし、投資主に損害を与える可能性があります。

## （二）災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

火災、地震、液状化、津波、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、火山の噴火、戦争、暴動、騒乱、テロ等（以下「災害等」といいます。）により不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値が影響を受ける可能性があります。このような場合には、滅失、劣化又は毀損した個所を修復するため一定期間建物の不稼働を余儀なくされることにより、賃料収入が減少し、又は当該不動産の価値が下落する結果、投資主に損害を与える可能性があります。特に、本投資法人の主たる投資対象である、ホテル、旅館及び付帯施設は、災害等の被害を受ける可能性が高い場所に立地することも多く、また、特に旅館の多くは木造であり、築年数も古い傾向にあることから、火災をはじめとする災害等の影響を受ける可能性が高いという、他の種類の不動産にはない特殊性があります。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合、保険契約で填補されない災害等が発生した場合、又は保険契約に基づく保険会社による支払が他の何らかの理由により行われず、減額され若しくは遅れる場合には、本投資法人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。なお、現ポートフォリオについては、全ての保有資産において火災保険に加入しており、取得予定資産においても火災保険に加入する予定ですが、今後取得する資産について火災保険に加入するとは限りません。更に、災害等により建物が滅失、劣化又は毀損した場合、建築から年月が経過していることなどの理由により、建物の建替え等に必要な図面や書面等が失われている不動産については、必要な修復を行うことができず、結果として当該不動産をホテル、旅館及び付帯施設として利用することができなくなる可能性もあります。

## （ホ）不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク

運用資産である不動産を原因として、第三者の生命、身体又は財産等を侵害した場合に、損害賠償義務が発生し、結果的に本投資法人が予期せぬ損害を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、民法（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。）上無過失責任を負うことがあるところ、ホテル、旅館及び付帯施設においては、アスレチックやプールといったレジャー用施設を土地の工作物として併設しているものがあるため、ホテル、旅館及び付帯施設においては、土地の工作物により第三者、特に利用客の生命、身体又は財産等が侵害されるリスクは相対的に高いといえます。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合や生じた事故に対して保険金が支払われない場合、前記「（二）災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク」と同様、本投資法人の収益等は悪影響を受ける可能性があります。

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

前記「（二）災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク」と同様、これらのリスクについても、本投資法人の主たる投資対象であるホテル、旅館及び付帯施設は、その特殊性から、他の種類の不動産に比べて高いものと考えられます。また、人を宿泊させるという特質から、第三者、特に宿泊客の生命、身体又は財産等を侵害する危険性も想定されます。

## （ヘ）不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為の規定の施行又は適用の際、原則としてこれらの規定に適合しない現に存する建物（現に建築中のものを含みます。）又はその敷地については、当該規定が適用されない扱いとされています（いわゆる既存不適格）。しかし、かかる既存不適格の建物の建替え等を行う場合には、現行の規定が適用されるため、現行の規定に合致するよう手直しをする必要があり、追加的な費用負担が必要となる可能性があります。また、現状と同規模の建物を建築できない可能性やそもそも建物を再建築できない可能性もあります。特に、建築から年月が経過している歴史的建造物については、建築時の法令と現行の法令の規定が大きく異なる可能性があり、この場合、適用される建ぺい率、容積率、高さ制限、用途の制限等の制限の内容も大きく異なることから、現状と同規模の建物を建築できない可能性や、そもそも建物を再建築できない可能

性が一般的に大きいと考えられます(なお、「星のや京都」は、建物の一部分が建築基準法が制定された昭和25年以前に建築された歴史的建造物です。)

更に、建築から年月が経過していることなどの理由により、建物の建替え等に必要な図面や書面等が失われている不動産については、災害等により建物が滅失、劣化又は毀損した場合、必要な修復を行うことができず、結果として当該不動産をホテル、旅館及び付帯施設として利用することができなくなる可能性もあります。保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや京都」の本館、「界 出雲」及び「界 伊東」は新築の際の建築基準法に基づく建築確認手続及び完了検査手続に関する確認済証及び検査済証がありません。また、保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや京都」、「界 出雲」、「界 伊東」、「界 箱根」、「界 加賀」及び「ザ・ビー三軒茶屋」の構造図がありません(ただし、「界 出雲」、「界 伊東」、「界 加賀」及び「ザ・ビー三軒茶屋」については、新築時(注)の構造図に限りです。)

(注)「界 加賀」の「新築」とは、昭和42年3月に竣工した工事をいいます。

また、不動産に係る様々な行政法規や各地の条例による規制が運用資産である不動産に適用される可能性があります。例えば、都市計画法及び地方公共団体の条例による風致地区内、古都における歴史的風土の保存に関する特別措置法(昭和41年法律第1号。その後の改正を含みます。)(以下「古都保存法」といいます。))における歴史的風土保存区域内、文化財保護法(昭和25年法律第214号。その後の改正を含みます。)(以下「文化財保護法」といいます。))に基づいて指定された史跡及び名勝内、並びに自然公園法による特別地域内における建築等や現状変更を行うに当たり行政庁の許可が必要となる等の規制、河川法(昭和39年法律第167号。その後の改正を含みます。))による河川保全区域における工作物の新築を行うに当たり行政庁の許可が必要となる等の制限、文化財保護法に基づく試掘調査義務、一定割合において住宅を付置する義務や、駐車場設置義務、福祉配慮設備設置義務、緑化推進義務及び雨水流出抑制施設設置義務、建築物の耐震改修の促進に関する法律(平成7年法律第123号。その後の改正を含みます。))に基づく不動産の耐震診断及び耐震改修の実施義務、建築物の建築・増改築の制限等が挙げられます(その制限や課される義務の内容は様々です。)。また、これらの規制により、運用資産である不動産に関する情報が開示又は公表されることもあります。これらの規制が適用される場合、当該不動産の修繕、改築、増築その他の現状変更のほか、処分及び建替え等に際して、それらの行為が行政法規上禁止され不可能となったり、禁止されない場合でも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費用負担が生じたり、開示又は公表に起因して運用資産のホテル、旅館及び付帯施設としての集客や売上に悪影響を生じる可能性があります。

更に、運用資産である不動産を含む地域が道路設置等の都市計画の対象となる場合には、当該都市計画対象部分に建築制限が付されたり、建物の敷地とされる面積が減少し収益が減少する可能性があります。また、当該不動産に関して建替え等を行う際に、現状と同規模の建築物を建築できない可能性があります。

#### (ト) 水質汚濁防止法上の特定施設に関するリスク

本投資法人が不動産等を取得する場合において、当該不動産等に、水質汚濁防止法に規定される特定施設が設置されている場合があります。

水質汚濁防止法によれば、特定施設の設置者は、排水基準に適合しない排水を排出するおそれがある場合には、都道府県知事により汚水等の処理の方法等の改善や特定施設の使用若しくは排水の排出の一時停止を命ぜられることがあり、また、特定施設の破損その他の事故が発生し、有害物質等を含む水等が排出され又は地下に浸透したことにより人の健康又は生活環境に係る被害を生ずるおそれがあるときには、有害物質等を含む水の排出又は浸透の防止のための応急の措置を講ずべき義務を負い、これを講じない場合には、都道府県知事により応急の措置を命ぜられることがあります。更に、有害物質に該当する物質を含む水の地下への浸透があったことにより、現に人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがあるときは、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な限度において、地下水の水質の浄化のための措置を命ぜられることがあります。これらの場合、本投資法人に多額の費用の負担が生じる可能性があります。加えて、かかる有害物質が含まれた排水の排出又は地下への浸透により、人の生命又は身体を害したときは、当該排出又は地下への浸透をした者は、無過失責任を負うものとされていることから、特定施設において事故等が生じた場合には、本投資法人が第三者に対して多額の損害を賠償する義務が発生する可能性もあります。

これらの結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が損失を被る可能性があります。

保有資産及び取得予定資産のうち、「界 箱根」に設置されている厨房施設及び入浴施設、「界 阿蘇」に設置されている厨房施設、「界 川治」に設置されている厨房施設、入浴施設及びし尿処理施設並びに「星のや富士」に設置されている厨房施設及び入浴施設、「星のや竹富島」に設置されている厨房施設及び入浴施設は、それぞれかかる特定施設に該当します。

#### (チ) 法令の制定・変更に関するリスク

土壤汚染対策法(平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。)(以下「土壤汚染対策法」といいます。)のほか、将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

また、消防法その他不動産の管理に影響する関係法令の改正により、不動産の管理費用等が増加する可能性があるほか、エネルギーや温室効果ガス削減を目的とした法令、条例等の制定、適用、改正等によっても、追加的な費用負担等が発生する可能性があります。更に、建築基準法、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。このような法令若しくは行政行為又はその変更等が本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

#### (リ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

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

また、本投資法人が、ある売主から不動産を取得した別の者(本(リ)において、以下「買主」といいます。)から更に不動産を取得した場合において、本投資法人が、当該不動産の取得時において、売主と買主間の当該不動産の売買が詐害行為として取消され又は否認される根拠となりうる事実関係を知っている場合には、本投資法人に対しても、売主・買主間の売買が否認され、その効果を主張される可能性があります。本投資法人が運用資産の一部を取得することを想定している星野リゾートグループは、倒産状態にある売主から不動産を購入し運営するケースが多いことから、本投資法人にとって、このリスクは特に留意すべきものと考えられます。

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

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

#### (ヌ) マスターリース会社に関するリスク

本投資法人は、マスターレシー(転貸人)が本投資法人又は信託受託者とマスターリース契約を締結した上で、各転借人に対して転貸するマスターリースの形態をとる物件を取得することがあります。

マスターリースの形態をとる物件においてマスターレシーの財務状況が悪化した場合、転借人がマスターレシーに賃料を支払ったとしても、マスターレシーの債権者がマスターレシーの転借人に対する賃料債権を差し押さえる等により、マスターレシーから本投資法人又は信託受託者への賃料の支払が滞る可能性があります。

#### (ル) 転貸に関するリスク

賃借人(転借人を含みます。)に、不動産の一部又は全部を転貸す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、転借人の賃借人に対する



る賃料に連動する場合、転借人の信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、賃貸借契約が合意解約された場合、又は債務不履行を理由に解除された場合であっても、賃貸借契約上、賃貸借契約終了の場合に転貸人の転借人に対する敷金等の返還義務が賃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、賃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賃貸人の負担となり、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (ウ) テナント等による不動産の利用状況に関するリスク

テナントによる不動産の利用・管理状況により、当該不動産の資産価値や、本投資法人の収益に悪影響が及ぶ可能性があります。また、転借人や賃借権の譲受人の属性によっては、運用資産である不動産のテナント属性が悪化し、これに起因して建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。

#### (ワ) 共有物件に関するリスク

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

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、共有者の持分の価格に従い、その過半数で行うものとされているため(民法第252条)、持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、共有者はその持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため(民法第249条)、他の共有者によるこれらの権利行使によって、本投資法人の当該不動産の保有又は利用が妨げられるおそれがあります。

更に、共有の場合、他の共有者からの共有物全体に対する分割請求権行使を受ける可能性(民法第256条)、及び裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性(民法第258条第2項)があり、ある共有者の意図に反して他の共有者からの分割請求権行使によって共有物全体が処分されるリスクがあります。

この分割請求権を行使しないという共有者間の特約は有効ですが、この特約は5年を超えては効力を有しません。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産手続の対象となった場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができるとされています。ただし、共有者は、倒産手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます(破産法第52条、民事再生法第48条、会社更生法第60条)。

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

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

不動産の共有者が賃貸人となる場合には、賃料債権は不可分債権となり敷金返還債務は不可分債務になると一般的には解されており、共有者は他の賃貸人である共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

また、共有不動産について、一部の共有者が他の共有者全員からその持分を賃借し、当該共有不動産を一体として使用収益する場合がありますが、かかる賃貸借の有効性及び借地借家法により保護されるかは必ずしも明らかではなく、また、当該権利の第三者對抗要件も明らかではありません。本投資法人は、共有不動産の取得に当たりかかる賃貸借を行う場合がありますが、本投資法人がかかる賃貸借を行った場合において、かかる賃貸借の有効性が否定され、又は第三者對抗要件の具備が認められない場合には、その賃借権を他の共有者又は他の共有者からの譲受人に対して対抗できず、共有不動産を一体として使用収益する権限を失い、これにより不利益を受ける可能性があります。

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

### (カ) 区分所有建物等に関するリスク

区分所有建物とは区分所有法の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分と共有となる共用部分及び建物の敷地部分から構成されます。また、区分所有法に定める団地については、単独所有又は区分所有の対象となる建物(団地建物)と共有となる土地及び附属施設から構成されます(以下、区分所有建物と団地建物を併せて「区分所有建物等」といいます。)。区分所有建物等の場合には、区分所有法上、法定の管理方法及び管理規約(管理規約の定めがある場合)によって管理方法が定められます。区分所有建物について建替え決議等をする場合には原則として集会において区分所有者及び議決権(管理規約に別段の定めのない限り、その有する専有部分の床面積の割合)の各5分の4以上の多数の建替え決議が必要とされること(区分所有法第62条)、団地建物について建替え決議等をする場合には原則として集会において議決権の各4分の3以上の多数の建替え決議が必要とされること(区分所有法第69条)等、区分所有法の適用を受けない単独所有物件と異なり管理方法に制限があります。

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

区分所有建物等と敷地の関係については以下のようなリスクがあります。

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

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

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

### (コ) 借地物件に関するリスク

借地権とその借地上に存在する建物については、自らが所有権を有する土地上に存在する建物と比べて特有のリスクがあります。借地権は、所有権と異なり永久に存続するものではなく、期限の到来により当然に消滅し(定期借地権の場合)又は期限到来時に借地権設定者が更新を拒絶しかつ更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します(普通借地権の場合)。また、借地権が地代の不払その他により解除その他の理由により消滅してしまう可能性もあります。借地権が消滅すれば、時価での建物買取りを請求できる場合(借地借家法第13条、借地法第4条第2項)を除き、借地上に存在する建物を取り壊した上で、土地を返還しなければなりません。普通借地権の場合、借地権の期限到来時の更新拒絶につき上記正当事由が認められるか否かを本投資法人の物件取得時に正確に予測することは不可能であり、仮に建物の買取請求権を有する場合でも、買取価格が本投資法人が希望する価格以上である保証はありません。

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売されたり、借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移転する可能性があります。この場合、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件(借地権の登記又は借地権を有している土地上に借地権者が登記されている建物を所有していることが該当します。)が具備されていないとき又は第三者対抗要件を具備しているものの所有権の移転の原因が借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の借地権に優先する権利であるときは、本投資法人は、借地権を当該土地の新所有者に対して対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。特に、ホテル、旅館及び付帯施設の敷地は、庭園等を含んでいることから建物の規模に比較して相当程度広いことがあり、この場

合、ホテル、旅館及び付帯施設の建物が存在する範囲が敷地の一部に限られているため、本投資法人がホテル、旅館及び付帯施設の建物について所有者として登記されていたとしても、当該敷地全体について第三者対抗要件が具備されているとは認められない可能性があります。「界川治」において本投資法人が有する借地権については、第三者対抗要件が具備されていません。また、「星のや軽井沢」、「星のや富士」、「リゾナーレ八ヶ岳」、「界出雲」及び「ハイアットリージェンシー大阪」において本投資法人が有する借地権については、当該敷地全体について第三者対抗要件が具備されているとは認められない可能性があります。

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

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

その他、地方自治法(昭和22年法律第67号、その後の改正を含みます。)(以下「地方自治法」といいます。)に定める地方公共団体がその普通財産を貸し付けた場合、その貸付期間中であっても、当該地方公共団体において公用又は公共用に供するため必要が生じたときは、普通地方公共団体の長はその契約を解除できるとされていますが(地方自治法第238条の5第4項)、かかる規定は、地方自治法に定める財産区がその財産を貸し付ける場合にも適用されるものとされています(地方自治法第294条第1項、第238条の5第4項)。したがって、地方公共団体や財産区から土地その他の資産を賃借した場合、本投資法人は、その契約に違反がない場合であっても解除されることがあり、その場合には本投資法人の資産運用及び収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

#### (タ) 借家物件に関するリスク

本投資法人は、建物(共有持分、区分所有権等を含みます。)を第三者から賃借の上又は信託受託者に賃借させた上、当該賃借部分を直接若しくは信託受託者を通じて保有する建物と一体的に又は当該賃借部分を単独で、テナントへ転貸することがあります。

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

加えて、民法上、本投資法人が第三者との間で直接又は信託受託者を通じて締結した賃貸借契約が何らかの理由により終了した場合、原則として、本投資法人又は当該受託者とテナントの間の転貸借契約も終了するとされているため、テナントから、転貸借契約の終了に基づく損害賠償請求等がなされるおそれがあります。

#### (レ) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、規約に定める投資方針に従って、竣工後の物件を取得するために予め開発段階で売買契約を締結する場合があります。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、変更又は中止されることにより、売買契約通りの引渡しを受けられない可能性があります。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、又は予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があります。その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

#### (ソ) フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産又は不動産を信託する信託の受益権を取得するにあたり、いわゆるフォワード・コミットメント(不動産等の売買契約のうち契約締結から1か月以上経

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

#### (ツ) 有害物質に関するリスク

本投資法人が土地又は土地の賃借権若しくは地上権又はこれらを信託する信託の受益権を取得する場合において、当該土地について産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている可能性があり、かかる有害物質が埋蔵されている場合には当該土地の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために土壌の入替えや洗浄が必要となる場合には、これに係る予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接又は信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負う可能性があります。なお、土壌汚染対策法によれば、土地の所有者、管理者又は占有者は、鉛、砒素、トリクロロエチレンその他の特定有害物質による土地の土壌の汚染の状況について、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあり、また、土壌の特定有害物質による汚染により、人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがあるときは、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な汚染の除去等の措置を命ぜられることがあります。

この場合、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があり、また、本投資法人は、支出を余儀なくされた費用について、その原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

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

将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課されたり、また有害物質に関連する会計基準の変更等により本投資法人の損益が悪影響を受ける可能性があります。

更に、保有物件のうち、東北地方及び関東地方に所在する物件の一部は、平成二十三年三月十一日に発生した東北地方太平洋沖地震に伴う原子力発電所の事故により放出された放射性物質による環境の汚染への対処に関する特別措置法(平成23年8月30日法律第110号。その後の改正を含みます。)に基づき「汚染状況重点調査地域」に指定されている市町村に立地し、また、その中でも、一部の物件については、「除染実施計画対象区域」に含まれ、「除染実施区域」に指定されています。本投資法人の運用資産は、観光目的での利用が見込まれるホテル、旅館及び付帯施設であるため、これらの資産を中心に、福島第一原子力発電所事故により放出された放射性物質による環境の汚染に対する風評被害等の影響により、利用客が減少し、又はその他の理由により本投資法人の収益に影響を及ぼす可能性があります。

#### (ネ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

本投資法人は、不動産を信託の受益権の形式で取得することがあります。

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

信託契約上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要求されるのが通常です。更に、不動産、不動産の賃借権、地上権又は地役権を信託する信託の受益権については受益証券発行信託の受益証券でない限り私法上の有価証券としての性格を有していませんので、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになり、有価証券のような流動性がありません。

信託法(大正11年法律第62号。その後の改正を含みますが、信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律(平成18年法律第109号)による改正前のもの)及び信託法(平成18年法律第108号。その後の改正を含みます。)上、信託受託者が倒産等手続の対象となった場合に、信託の受益権の目的となっている不動産が信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記をする必要があります。仮にかかる登記が具備されていない場合には、本投資法人は、当該不動産が信託の受益権の目的となっていることを第三者に対抗できない可能性があります。

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

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

#### (ナ) 底地物件に関するリスク

本投資法人は、第三者が賃借してその上に建物を所有している土地、いわゆる底地を取得することがあります。底地物件には特有のリスクがあります。借地権は、定期借地権の場合は借地契約に定める期限の到来により当然に消滅し(ただし、定期借地権設定契約の効力が認められるには、借地借家法所定の要件を充足する必要があるため、かかる要件が充足されなかった場合(かかる要件の充足を証明できない場合を含みます。))には、定期借地権設定契約としての効力が認められない可能性があります。)、普通借地権の場合には期限到来時に本投資法人が更新を拒絶しかつ本投資法人に更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します。借地権が消滅する場合、本投資法人は借地権者より時価での建物買取を請求される場合があります(借地借家法第13条、借地法第4条)。借地権者より時価での建物買取を請求される場合、買取価格が本投資法人が希望する価格以下である保証はありません。

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

更に、借地契約に基づく土地の賃料の支払が滞り、延滞賃料の合計額が敷金及び保証金等で担保される範囲を超える場合は投資主に損害を与える可能性があります。加えて、土地の賃料の改定、又は、借地権者による借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求により、当該底地から得られる賃料収入が減少し、投資主に損害を与える可能性があります。

#### 海外不動産等への投資に関するリスク

##### (イ) 海外不動産等の取得並びに管理及び運用等に関するリスク

本投資法人は、海外における星野リゾートグループ関与物件にも投資を行う方針を運用ガイドラインで定めているため、将来的に、海外不動産等を取得する可能性があります。

本投資法人は、海外における星野リゾートグループ関与物件への投資に係る業務の適正な遂行のため、本資産運用会社の担当各部において海外における星野リゾートグループ関与物件の投資に関与する担当者を、海外不動産等への投資に関する一定の知識を有する者とし、また、海外における星野リゾートグループ関与物件への投資を実施するにあたっての海外不動産等に関する法制・税制等や投資対象の候補となる物件に関する情報の収集及び調査等に関しては、投資判断に先立ち、各海外不動産等の所在する国・地域において専門的な知見を有する法律事務所その他の専門家に依頼し、専門家の助言や

レポート等を取得するなど、海外不動産等への投資に関する必要な情報を取得するものとしていますが、本書の日付現在、本資産運用会社には海外不動産等の取得並びに管理及び運用の実績はなく、その結果、本投資法人は、日本国内における一般的な取扱いとの相違等により、本投資法人が保有し、又は将来投資する海外不動産等を取得し又は管理若しくは運用する上で予期せぬ問題に直面し、取得を実行できず、又は取得を行ったとしても、取得した海外不動産等の管理上の問題を抱える可能性があります。

また、取得した海外不動産等の運用及び管理については、当該海外不動産等が所在する国又は地域の政治制度、法制度、税制度、会計制度、経済成長その他の経済的事情及びこれらに関連する要素に大きく左右され、影響を受ける可能性があります。例えば、当該海外不動産等が所在する国又は地域の政府当局や行政機関は、規制、政策その他許認可の付与に関し新たな手続を課し又は既存の規制の解釈変更を行う可能性があります。これにより、本投資法人がかかる規制や政策を確実に遵守するために、更なる支出及び対策を余儀なくされる可能性があります。また、取得した海外不動産等の運用及び管理上必要な許認可の取得又は更新その他の行政処分が遅延する可能性もあり、この結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。更に、将来行われる日本国又は当該海外不動産等が所在する国又は地域の政府当局や行政機関の政策が、当該海外不動産等が所在する国又は地域の経済状況に著しい影響を及ぼす可能性もあります。加えて、当該海外不動産等が所在する国において、紛争や政変、内乱等が生じ、当該海外不動産等の価値が低下し、又はその処分が困難となる等想定外の不利益を被る可能性もあります。

また、その他にも、海外不動産等の投資にあたっては、日本国外に所在する海外不動産等への投資に対する日本国又は当該海外不動産等が所在する国又は地域の政府当局や行政機関の統制、外国為替及び送金にかかる規制（特に、日本国外の海外不動産等への投資から生じる収益を日本国内に送金することの制限）等の規制により投資ができず、又は投資した際に得られた収益の日本国内への移動が不可能若しくは困難になるといった可能性があります。これらにより本投資法人に悪影響が生じるリスクがあります。更に、当該海外不動産等から得られる収益及び当該海外不動産等に関して生じる費用は、通常当該海外不動産等が所在する国の通貨（外貨）によって生じますが、日本円と当該外貨の交換相場である為替相場は、一般的に外国為替市場によって時々刻々変動するものであるため、為替相場の変動の影響により予期せぬ損益が生じ、結果、本投資法人に悪影響が生じるリスクがあります。加えて、日本と海外不動産等の所在する国の関係が悪化した場合には、本投資法人の当該国での事業が制限又は禁止される可能性があるほか、当該国に所在する海外不動産等の価値が低下し、又はその処分が困難となる等想定外の不利益を被る可能性もあります。かかるリスクは、いずれも国際的要因に伴う一般的なリスクですが、本投資法人がこれらのリスクを適切に管理できない場合、当該リスクが、本投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (ロ) 外国法人税額を負担することに関するリスク

本投資法人が海外不動産等の所有権を直接又は信託等を通じて取得する場合、投資先である現地において法人税等を負担する可能性があります。また、本投資法人が海外不動産保有法人をとおして海外不動産等へ投資する場合、現地の法令に基づき、海外不動産保有法人において不動産の賃貸収益や売却益に対して法人税等が課税される可能性があります。この場合、本投資法人は海外不動産保有法人から課税後の配当（又は利子）を受け取ることとなりますが、海外不動産保有法人所在国の税制等により、当該配当（又は利子）に源泉税が課される可能性があります。本投資法人が現地で負担した法人税等及び配当（又は利子）に課された源泉税（以下「外国法人税」といいます。）は、一般に、租税特別措置法の規定に基づき、投資法人が投資家へ支払う配当等の額に係る源泉所得税の額から控除（以下「外国税額の控除」といいます。）することが認められています。

しかしながら、現行法上は、分配金の受領方法によって、外国税額の控除の適用が受けられる場合と受けられない場合があります。具体的には、投資法人（実際上は、その支払代理人である信託銀行）が源泉徴収義務者となる分配金を受領する投資主（主に郵便為替証書の受領又は投資主が指定した銀行口座への振込み等を通じて分配金を受領する投資主）については、原則として、個人投資主又は法人投資主の区分に関係なく、外国税額の控除の適用が受けられます。一方で、租税特別措置法第9条の3の2の規定により、証券会社等の支払の取扱者が源泉徴収義務者となる分配金を受領する投資主（主に

特定口座等の証券口座を通じて分配金を受領する投資主)については、当該外国税額の控除の適用が受けられません。

本投資法人においては、外国税額の控除について、その適用が認められる投資主については外国税額の控除を行う予定です。その場合、現行法においては、本投資法人からの分配金の受領方法により、外国税額の控除の適用の有無の相違が生じ、その結果、投資主間で、分配金の額から源泉所得税の額を控除した実際の手取金の額が相違する可能性があります。また、投資法人に適用される外国税額の控除に係る法令の定めにおいて、一般に、投資法人が負担した外国法人税額は投資法人の配当等の額に対する源泉所得税の額から控除することとされており、控除できる外国法人税額は当該源泉所得税の額が限度とされていますので、負担した外国法人税額のうち、外国税額の控除の規定により控除することができない金額が発生した場合には、投資主への分配金の額等がその分減少する可能性があります。

(八) 海外不動産等の保有に係る会計上・税務上の取扱いの相違に関するリスク

海外不動産等の保有に伴い計上される資産の区分、収益・費用の認識方法及び発生する外貨建取引の換算等に係る会計処理と税務上の取扱いの差異等により、過大な税負担が発生した場合には、配当等の額の損金算入要件(後記「税制に関するリスク(イ)配当等の額の損金算入に関する課税の特例の適用に関する一般的なリスク」に定義します。)を満たすことが困難となる可能性があります。なお、平成27年4月1日以降開始事業年度については、会計処理と税務上の取扱いの差異が生じた場合であっても、一時差異等調整引当額の増加額を配当等の額として取扱い、損金算入することが可能になるという手当てがなされています。

(ニ) 外国為替についての会計処理に関するリスク

本投資法人は、海外不動産等への投資に関して外貨建ての取引を行う場合があります。そのような取引では外国為替相場の変動に係るリスクを有しており、外国為替相場の変動は本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。外国通貨に対して円高が進んだ場合、海外不動産等への投資に関して発生する外貨建て取引の円換算額が目減りし、本投資法人の当期純利益に対してマイナスの影響を与える可能性があります。

また、海外不動産等への投資に関して外貨建て資産及び負債が発生する場合には、それらの一部の項目は、財務諸表作成のために決算時の外国為替相場により円換算されます。これらの項目は、為替変動により本投資法人の当期純利益に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ホ) 海外不動産等への減損会計の適用に関するリスク

海外不動産等への投資についても、国内不動産と同様、減損会計の適用を受けます。減損会計の適用に関するリスクについては後記「その他 (ロ) 減損会計の適用に関するリスク」に記載のとおりです。なお、外国為替相場の変動が減損会計の適用により生ずる可能性のある減損損失に影響を及ぼす可能性があります。

税制に関するリスク

(イ) 配当等の額の損金算入に関する課税の特例の適用に関する一般的リスク

税法上、一定の要件（以下「配当等の額の損金算入要件」といいます。）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、後記「4 課税上の取扱い」に記載する配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。本投資法人は、配当等の額の損金算入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減少、分配金支払原資の不足、法律の改正その他の要因により配当等の額の損金算入要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が、配当等の額の損金算入要件を満たすことができなかった場合、配当等の額を損金算入することができなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。なお、課税上の取扱いについては、後記「4 課税上の取扱い (2) 本投資法人の税務 配当等の額の損金算入要件」をご参照ください。

(ロ) 過大な税負担等の発生により支払配当要件が満たされないリスク

配当等の額の損金算入要件のうち、配当可能額の90%超の金銭の分配を行うべきとする要件（以下「支払配当要件」といいます。）においては、投資法人の税引前の会計上の利益を基礎として支払配当要件の判定を行うこととされています。したがって、会計処理と税務上の取扱いの差異により、過大な税負担が発生した場合又は多額の外国税額の支払い等が発生した場合には、会計上の税引後の利益を基礎とする分配可能金額が税引前の利益の90%以下となること等により、前記支払配当要件を満たすことが困難となる可能性があります。このような会計処理と税務上の取扱いの差異は、資産除去債務の計上、固定資産の償却方法、引当金の計上等により発生する可能性があります。なお、平成27年4月1日以後に開始する事業年度については、会計処理と税務上の取扱いの差異が生じた場合であっても、一時差異等調整引当額の増加額（後記「4 課税上の取扱い」をご参照ください。）を配当等の額として取扱い、損金算入することが可能になるという手当てがなされています。

(ハ) 税務調査等による更正のため追加的な税金が発生するリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、税務当局との見解の相違等により過年度の課税所得計算について税務否認等の更正処分を受けた場合には、予想外の追加的な課税が発生することとなり、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ニ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

本投資法人は、規約における投資方針において、その有する特定資産の価額の合計額に占める特定不動産（不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。）の価額の合計額の割合が100分の75以上となるように資産を運用すること（規約第29条第5項）としております。本投資法人は、本書の日付現在において、前記内容の投資方針を規約に定めることその他の税法上の要件を充足することを前提として、直接に不動産を取得する場合の登録免許税及び不動産取得税の軽減措置の適用を受けることができると考えています。し



かし、本投資法人がかかる軽減措置の要件を満たすことができない場合、又は軽減措置の要件が変更され若しくは軽減措置が廃止された場合において、軽減措置の適用を受けることができない可能性があります。

(ホ) 同族会社に該当するリスク

配当等の額の損金算入要件のうち、事業年度終了時に同族会社のうち租税特別措置法施行令に定めるもの(投資法人の投資主の一人及びこれと特殊の関係にある者等が、その投資法人の発行済投資口の総口数若しくは議決権の総数の100分の50を超える数を有する場合における当該投資法人をいいます。)に該当していないこととする要件については、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、配当等の額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悪影響を及ぼす可能性があります。

(ヘ) 借入金に係る配当等の額の損金算入要件に関するリスク

配当等の額の損金算入要件のひとつに、借入れを行う場合には租税特別措置法に規定する機関投資家(以下、本「税制に関するリスク」において「機関投資家」といいます。)のみから行うことという要件があります。したがって、本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入れを行わざるを得ない場合、又は、保証金若しくは敷金等の全部若しくは一部が賃借人からの借入金に該当すると解釈された場合においては、配当等の額の損金算入要件を満たせないこととなります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(ト) 投資口を保有する投資主数に関するリスク

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

(チ) 資金不足により計上された利益の全部を配当できないリスク

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必要があります。しかしながら、配当等の額の損金算入要件に基づく借入先の制限や資産の処分の遅延等により機動的な資金調達ができない場合には、配当等の額が租税特別措置法施行令に規定する配当可能利益の額の90%超とならない可能性があります。かかる場合、配当等の額を損金算入できなくなることにより本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(リ) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、信託の受益権その他本投資法人の運用資産に関する税制若しくは投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈が変更された場合、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及ぼす可能性があります。また、投資口に関する税制が変更された場合、本投資証券の保有又は売却による手取金の額が減少する可能性があります。

(ヌ) 納税遅延に係る延滞税等の発生に関するリスク

本投資法人において納税義務が発生した場合に、納付原資の不足等の事情により納期限内に納税が完了しない可能性があります。この場合、遅延納付となった税額に対し遅延期間に応じ延滞税等が発生し、納税が発生した事業年度の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。

その他

(イ) 不動産の鑑定評価等に伴うリスク

本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等の鑑定評価を不動産鑑定士等に依頼し、不動産鑑定評価書を取得することがありますが、不動産等の鑑定評価額は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものととどまり、客観的に適正な不動産価格と一致するとは限りません。同じ物件について鑑定、調査を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査の方法若しくは時期によって鑑定評価額の内容が異なる可能性があります。また、かかる鑑定等の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

また、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等の建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に関する第三者の報告書を取得することがありますが、建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に関する第三者の報告書は、建物の評価に関する専門家が、設計図書等の確認、現況の目視調査又は施設管理者への聞き取り等を行うことにより、現在又は将来発生することが予想される建物の不具合、必要と考えられる修繕又は更新工事の抽出及びそれらに要する概算費用並びに再調達価格の算出、並びに建物の耐震性能及び地震による損失リスク等を検討した結果を記載したものであり、不動産に欠陥、瑕疵等が存在しないことを保証又は約束するものではありません。

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

加えて、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等又はオペレーターのサービス提供の体制及び内容並びに設備及び稼働状況等に関するマーケットレポートを取得することがあります。とりわけ、利害関係人等に不動産等を賃貸する場合は不動産等に関するマーケットレポートを必ず取得することとしています。マーケットレポートにより提示される第三者によるマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準並びにオペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析等は、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ととどまり、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付け、市場の動向、オペレーターの提供するサービスの水準及び内容並びに設備及び稼働状況等と一致するとは限りません。同じ物件について調査分析を行った場合でも、調査会社及び調査の時期又は方法によってマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準並びにオペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析等の内容が異なる可能性があります。また、想定賃料水準は、現在及び将来において当該賃料水準による賃貸借の可能性を保証又は約束するものではなく、また、当該報告書の記載内容や分析(オペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析を含みます。)が正確である保証はありません。更に、本投資法人の投資対象となるホテル、旅館及び付帯施設は、一般的に施設ごとの特殊性が強く、マーケット分析及び想定賃料水準の前提となる類似物件の情報の取得が困難である可能性があります。また、ホテル、旅館及び付帯施設のマーケット分析及び想定賃料水準は、観光業界の動向等に左右されますが、調査会社が観光業界の動向を適切に予想することが困難である可能性があります。更に、オペレーターの提供するサービスの水準及び内容並びに設備及び稼働状況等は、繁閑期で大きく異なる可能性があります。したがって、他の不動産等に比べ、ホテル、旅館及び付帯施設については、マーケットレポートにおけるマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準並びにオペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析等が概括的なものになる可能性があり、場合によっては、マーケットレポートの取得自体が不可能となる可能性があります。

#### (ロ) 減損会計の適用に関するリスク

固定資産の減損に係る会計基準(「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」(企業会計審議会 平成14年8月9日))及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」(企業会計基準適用指針第6号 平成15年10月31日)が、適用されています。減損会計とは、主として土地・建物等の事業用不動産について、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった場合に、一定の条件のもとで回収可能性を反映させるように帳簿価額を減額する会計処理のことをいいます。減損会計の適用に伴い、地価の動向及び運用資産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。

なお、平成27年4月1日以降開始事業年度からは、会計処理と税務上の取扱いの差異が生じた場合であっても、一時差異等調整引当額の増加額（後記「4 課税上の取扱い」をご参照ください。）を配当等の額として取扱い、損金算入することが可能になるという手当てがなされています。

#### （ハ）匿名組合出資持分への投資に関するリスク

本投資法人はその規約に基づき、不動産に関する匿名組合出資持分への投資を行うことがあります。本投資法人が出資するかかる匿名組合では、本投資法人の出資金を営業者が不動産等に投資しますが、当該不動産等に係る収益が悪化した場合や当該不動産等の価値が下落した場合等には、本投資法人が匿名組合員として得られる分配金や元本の償還金額等が減少し、その結果、本投資法人が営業者に出資した金額を回収できない等の損害を被る可能性があります。また、匿名組合出資持分については、契約上譲渡が禁止若しくは制限されていること、及び確立された流通市場が存在しないことから、その流動性が低く、本投資法人が譲渡を意図しても、適切な時期及び価格で譲渡することが困難となる可能性があります。

#### （ニ）取得予定資産を取得することができないリスク

本投資法人は、前記「2 投資対象 (2) 新規取得資産及び第5回公募増資取得資産の個別不動産の概要」に記載の取得予定日に取得予定資産を取得する予定です。しかし、経済環境等が著しく変わった場合又は相手方の事情等により売買契約において定められた停止条件又は前提条件が成就しない場合等においては、取得予定資産を取得することができない可能性があります。この場合、本投資法人は、代替資産の取得のための努力を行う予定ですが、取得予定資産に関しては、短期間に投資に適した物件を取得することができる保証はなく、短期間に物件を取得することができず、かつかかる資金を有利に運用することができない場合及び売買契約の解除に伴う一定範囲での補償が生じた場合には、投資主に損害を与える可能性があります。

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

本書に記載されている、保有資産及び取得予定資産の過去の実績を含む運営実績は、星野リゾートグループ、ソーラーグループ、カンデオ、グリーンズ、IHG・ANAホテルズグループジャパン、ハイアット・インターナショナル・アジア・パシフィック・リミテッド及びイシン・ホテルズ・グループから取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれがあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、取得予定資産及び第5期公募増資取得資産について、前提となる状況が本投資法人による取得予定資産及び第5期公募増資取得資産取得後と同一とも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあり、本投資法人の今後の運用実績を保証するものではありません。

## (2) 投資リスクに対する管理体制

本投資法人及び本資産運用会社は、以上のようなリスクが投資リスクであることを認識しており、その上でこのようなリスクに最大限対応できるようリスク管理体制を整備しています。

しかしながら、当該リスク管理体制については、十分に効果があることが保証されているものではなく、リスク管理体制が適切に機能しない場合、投資主に損害が及ぶおそれがあります。

### 本投資法人の体制

本投資法人においては、その役員会規程において、役員会を3か月に1回以上開催することと定めています。本投資法人の役員会においては、執行役員及び監督役員が出席し、本資産運用会社が同席の上、執行役員の職務執行状況並びに本資産運用会社、一般事務受託者及び資産保管会社の業務執行状況等について執行役員の報告が行われることとされており、役員会を通じた管理を行う内部管理体制を確立しています。なお、執行役員の職務執行状況並びに本資産運用会社、一般事務受託者及び資産保管会社の業務執行状況の報告は3か月に1回以上行うこととされています。また、本書の日付現在、本投資法人の監督役員には、弁護士1名、公認会計士1名の計2名が選任されており、各監督役員は、これまでの実務経験と見識に基づき、執行役員の職務執行につき様々な見地から監督を行っています。

### 本資産運用会社の体制

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に関する諸リスクに対し、以下のとおりリスク管理体制を整備しています。

#### (イ) 運用ガイドライン及びリスク管理規程の策定・遵守

本資産運用会社は、規約の投資方針等の基本方針を実現するため、規約等に沿って運用ガイドラインを策定し、投資方針、利害関係者との取引ルール、投資物件の取得及び売却並びに投資物件の運営管理に係る基本方針等を定めています。本資産運用会社は、運用ガイドラインを遵守することにより、投資運用に係るリスクの管理に努めます。

また、本資産運用会社は、リスク管理規程において、リスク管理の基本方針、リスク管理の統括者及び重大な問題の発見時の対応方法等を規定し、本資産運用会社が管理すべき主要なリスクとして、運用リスク、財務リスク、システムリスク、レピュテーション・リスク、コンプライアンスに関するリスク及び反社会的勢力に関するリスク等を定義し、取締役会や本資産運用会社のリスクに関する統括者であるコンプライアンス・オフィサー及び各部署のリスク管理に関する責任者である各部署の部長の役割を定めています。なお、リスクの状況については、コンプライアンス・オフィサーが、少なくとも半期ごとに1度又は必要な場合は随時、モニタリングの上、評価及び分析し、その結果につきコンプライアンス委員会及び取締役会に報告することとされており、リスク管理体制の適切性又は有効性については、コンプライアンス・オフィサーが統括する内部監査及び外部機関による監査等により検証を行うものとしています（かかる内部監査による検証の詳細については、後記「(ロ) 内部監査による検証」をご参照ください。）。

#### (ロ) 内部監査による検証

コンプライアンス・オフィサーは、内部監査を担当し、全部署に対して原則として1年に1回以上の割合で定期的内部監査を実施するほか、コンプライアンス・オフィサーの判断により、臨時的内部監査を実施することができるものとし、また、代表取締役社長が特別に命じた場合には、特別監査を実施するものとします。内部監査は、各組織の業務及び運営が、金融商品取引法、投信法及び宅地建物取引業法等の法令、一般社団法人投資信託協会が定める諸規則及び本資産運用会社の社内規程等に従って、適切かつ効率的に行われているか否かの監査、不正又は重大な過失の発見及び未然防止のための監査、個人情報管理及び法人関係情報の管理を含む、各種の情報管理が適切に行われているか否かの監査並びにその他必要な事項の内部監査等を含むものとされています。コンプライアンス・オフィサーは、内部監査実施後滞りなく、内部監査の結果を取り纏めた内部監査報告書を作成し、これを代表取締役社長及び取締役会に提出するとともに、内部監査対象部署に対し、必要に応じて改善勧告又は改善指示を行い、その内容等を代表取締役社長及び取締役会に報告します。コンプライアンス・オフィサーは、改善勧告又は改善指示を受けた部署より受領した改善計画及び改善状況が十分であると判断した場合には、当該改善計画及び改善状況についての報告を代表取締役社長及び取締役会に報告します。取締役会は、当該改善計画及び改善状況が不十分と判断した場合には、改善勧告又は改善指示を受けた部署又はコンプライアンス・オフィサーに対して追加の改善勧告又は改善指示を行うことができます。なお、取締役会又はコンプライアンス・オフィ

サーは、業務運営の適切性を確認するためその他の理由により必要があると判断した時は、外部の専門家等による外部監査を行うことができます。

(ハ) 利害関係人等取引規程

参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 2 利害関係人との取引制限 (2)利害関係人等取引規程」をご参照ください。

(ニ) 内部者取引等管理規程

本資産運用会社では、内部者取引等管理規程を制定し、本資産運用会社の役職員等によるインサイダー取引等の防止に努めています。なお、同規程によれば、本資産運用会社の役職員等又はその同居する親族は、本投資法人の投資口及び投資法人債を売買等してはならないものとされており、本資産運用会社の役職員等でなくなった後も1年間は、当該規程に従わなければならないものとされています。

(ホ) フォワード・コミットメント等

フォワード・コミットメント等に係る物件は、決済までの間、本投資法人の貸借対照表には計上されずオフバランスとなりますが、当該期間中の当該物件の価格変動リスクは本投資法人に帰属することになります。このため、契約不履行に関する解約違約金の水準、ポートフォリオ全体の収支及び配当水準等に与える影響等(東京証券取引所の定める上場廃止基準を含みます。)並びに売買契約締結から物件引渡しまでの期間、当該期間中における金融環境及び不動産市場等の変動リスクの可能性並びに決済資金の調達方法等に留意することとしています。

#### 4 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。また、個々の投資主の固有の事情によっては異なる取扱いが行われることがあります。

##### (1) 投資主の税務

###### 個人投資主の税務

###### (イ) 配当等の額に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人から受取る金銭の分配のうち、本投資法人の利益及び一時差異等調整引当額の増加額からなる金額(以下「配当等の額」といいます。 )は、原則として上場株式の配当と同様です。ただし、配当控除の適用はありません。

###### a. 源泉徴収

配当等の額に係る源泉徴収税率は20%(所得税15%、住民税5%)となります。

なお、平成25年1月1日から平成49年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されるため、所得税及び住民税の額と合わせると平成26年1月1日以降は20.315%の税率により源泉徴収されます。

(注) 大口個人投資主(配当基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有)に対しては、20%(所得税20% 平成25年1月1日から平成49年12月31日までは復興特別所得税と合わせて20.42%)の源泉徴収税率が適用されます。

###### b. 確定申告

上場株式等の配当等については、総合課税の他に、20%(所得税15%、住民税5%)の税率による申告分離課税を選択できます。なお、平成25年から平成49年までの各年分の配当所得に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されるため、申告分離課税を選択した場合、所得税及び住民税を合わせると平成26年分以降は20.315%の税率により課税されます。

上場株式等の配当等は特例の対象となり、個人投資主は金額にかかわらず源泉徴収だけで納税手続を終了させる確定申告不要制度を選択することも可能です。

(注) 大口個人投資主(配当基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有)は、少額配当となる場合を除き総合課税による確定申告が必要となります。

###### c. 源泉徴収選択口座への受入れ

個人投資主が受けるべき上場株式等の配当等については、金融商品取引業者等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)内に受け入れることを選択できます。

###### d. 少額投資非課税制度(NISA)

金融商品取引業者等に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等(平成26年から平成27年まで新規投資額で毎年100万円を上限、平成28年から平成35年まで新規投資額で毎年120万円を上限)に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。

(注) 非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である方に限ります。また、本非課税制度の適用を受けるためには、配当金の受取方法として「株式数比例配分方式」を選択する必要があります。

###### e. 未成年者少額投資非課税制度(ジュニアNISA)

平成28年4月1日から実施された未成年者少額投資非課税制度に基づき、金融商品取引業者等に開設した未成年者口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等(平成28年から平成35年まで新規投資額で毎年80万円を上限)に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきもの及び継続管理勘定で支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。

(注) 未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満である方及びその年に出生した方に限ります。また、本非課税制度の適用を受けるためには、配当金の受取方法として「株式数比例配分方式」を選択する必要があります。

###### (ロ) 出資等減少分配に係る税務

個人投資主が本投資法人から受け取る利益を超える金銭の分配(分割型分割、株式分配及び組織変更による場合を除きます。)のうち、一時差異等調整引当額の増加額以外のもの(以下「出資等減少分配」といいます。)は、出資総額等の減少額として扱われ、この金額のうち投資法人の税務上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、みなし配当とされる部分とみなし配当以外の譲渡収入とされる部分にわけ取り扱われます。

## a. みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記(イ)における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。

## b. みなし譲渡収入

出資総額等の減少額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額として扱われます。投資主はこのみなし譲渡収入に対応する譲渡原価(注1)を算定し、投資口の譲渡損益(注2)を計算します。この譲渡損益の取扱いは、下記(八)における投資口の譲渡と同様の課税関係が適用されます。また、投資口の取得価格の調整(注3)を行います。

(注1) 譲渡原価の額 = 従前の取得価額 × 一定割合 \*

\* 一定割合は、本投資法人から通知します。

(注2) 譲渡損益の額 = みなし譲渡収入金額 - 譲渡原価の額

(注3) 調整後の取得価額 = 従前の取得価額 - 譲渡原価の額

## (八) 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人の投資口を譲渡した際の譲渡益は、上場株式等に係る譲渡所得等として、申告分離課税の対象となり20%（所得税15%、住民税5%）の税率で課税されます。なお、平成25年から平成49年までの各年分の株式等に係る譲渡所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されるため、所得税及び住民税の額と合わせると、20.315%の税率により課税されます。譲渡損が生じた場合は、他の上場株式等に係る譲渡所得等との相殺を除き、他の所得と損益通算はできません。ただし、金融商品取引業者等を通じて本投資法人の投資口を譲渡した場合には、以下のa.及びb.の損益通算及び繰越控除の対象となります。

## a. 上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除

上場株式等を金融商品取引業者等を通じて譲渡したことにより生じた譲渡損失の金額は、確定申告により、その年分の上場株式等に係る配当所得等の金額（上場株式等の配当等に係る配当所得については、申告分離課税を選択したものに限り、）と損益通算することができます。

また、損益通算してもなお控除しきれない譲渡損失の金額については、翌年以後3年間にわたり、確定申告により上場株式等に係る譲渡所得等の金額及び上場株式等に係る配当所得等の金額から繰越控除することができます。

(注1) 繰越控除を行う場合は、譲渡損失の生じた年から連続して確定申告書を提出することが必要です。

(注2) 平成28年分以後、株式等は上場株式等（金融商品取引所に上場されている株式等や国債、地方債、公募公社債等をいいます。）と一般株式等（上場株式等以外の株式等をいいます。）に区分されます。本投資法人の投資口は上場株式等として取り扱われます。

(注3) 平成27年分以前の各年分において生じた上場株式等に係る譲渡損失の金額で平成28年分以後に繰り越されたものについても、平成28年分以後における上場株式等に係る譲渡所得等の金額及び上場株式等に係る配当所得等の金額から繰越控除することができます。

## b. 源泉徴収口座内の譲渡

本投資法人の投資口は特定口座制度の対象となります。金融商品取引業者に特定口座を開設し源泉徴収口座を選択した場合、その特定口座内における上場株式等の譲渡による所得は申告不要とすることができます。

なお、金融商品取引業者等を通じて支払を受ける上場株式等の配当等については、その金融商品取引業者等に開設している源泉徴収口座に受け入れることができます。

また、上場株式等の配当等を受け入れた源泉徴収口座内に上場株式等を譲渡したことにより生じた譲渡損失の金額があるときは、上場株式等の配当等の額の総額からその上場株式等を譲渡したことにより生じた譲渡損失の金額を控除（損益通算）した金額を基に源泉徴収税額が計算されます。

## c. 少額投資非課税制度（NISA）

金融商品取引業者等に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等（平成26年から平成27年まで新規投資額で毎年100万円を上限、平成28年から平成35年まで新規投資額で毎年120万円を上限）を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、非課税口座内で譲渡損失が生じても、当該損失は、ないものとみなされ、上記のa.及びb.の損益通算や繰越控除は適用できません。

(注) 非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上である方に限ります。

## d. 未成年者少額投資非課税制度（ジュニアNISA）

平成28年4月1日から実施された未成年者少額投資非課税制度に基づき、金融商品取引業者等に開設した未成年者口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等（平成

28年から平成35年まで新規投資額で毎年80万円を上限)を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合及び継続管理勘定で譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、未成年者口座内で譲渡損失が生じて、当該損失は、ないものとみなされ、上記のa.及びb.の損益通算や繰越控除は適用できません。

(注) 未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満である方及びその年に出生した方に限りません。

#### 法人投資主の税務

##### (イ) 配当等の額に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る配当等の額は、原則として分配の決議のあった日の属する投資主の事業年度において益金計上されます。本投資法人の投資口は金融商品取引所に上場されている株式等として取扱われ、分配金を受け取る際には原則として15%の税率により源泉徴収がされますが、この源泉税は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。受取配当等の益金不算入の規定の適用はありません。

(注) 一時差異等調整引当額の分配はみなし配当ではないため、所得税額控除においては所得期間の按分が必要となります。

平成25年1月1日から平成49年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されるため、所得税の額と合わせると平成26年1月1日以降は15.315%の税率により源泉徴収されます。なお、この復興特別所得税は法人投資主の復興特別法人税の課税期間終了後は法人税の申告上、税額控除の対象となります。

##### (ロ) 出資等減少分配に係る税務

法人投資主が本投資法人から受け取る出資等減少分配は、出資総額の減少額として扱われ、みなし配当とされる部分とみなし配当以外の譲渡収入とされる部分にわけて取り扱われます。

###### a. みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記(イ)における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。

(注) ただし、所得税額控除においては所得期間の按分は行いません。

###### b. みなし譲渡収入

出資総額等の減少額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額として扱われます。投資主はこのみなし譲渡収入に対応する譲渡原価を算定し、投資口の譲渡損益を計算します。この譲渡損益の取扱いは、下記(ハ)における投資口の譲渡と同様の課税関係が適用されます。また、投資口の取得価格の調整を行います。譲渡原価、譲渡損益、取得価額の調整の計算方法は、個人投資主の場合と同様です。

##### (ハ) 投資口の譲渡に係る税務

法人投資主が本投資口を譲渡した際の譲渡損益は、法人税の計算上、益金又は損金として計上されます。



## (2) 本投資法人の税務

### 配当等の額の損金算入要件

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

配当等の額を損金算入するために満たすべき主要な要件(いわゆる導管性要件)は以下のとおりです。

- (イ) その事業年度に係る配当等の額が租税特別措置法施行令に規定する配当可能利益の額の90%超であること。
- (ロ) 他の法人(租税特別措置法施行規則に定める一定の法人を除きます。)の発行済株式又は出資の総数又は総額の50%以上を有していないこと。
- (ハ) 租税特別措置法に規定する機関投資家以外の者から借入れを行っていないこと。
- (ニ) 事業年度の終了の時に於いて同族会社のうち租税特別措置法施行令に定めるものに該当していないこと。
- (ホ) 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。
- (ヘ) 発行済の投資口が事業年度の終了の時に於いて50人以上の者によって所有されていること。

### 不動産流通税の軽減措置

#### (イ) 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額の4%の税率により課されます。なお、住宅及び土地の取得については平成30年3月31日までは3%に軽減されます。

なお、投資法人の規約に資産運用の方針として、特定不動産(不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。以下、本において同じです。)の価額の合計額の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その他の要件を満たす投資法人が、平成31年3月31日までに取得する一定の不動産に対しては、不動産取得税の課税価額が5分の2に軽減されます。

#### (ロ) 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額の2%の税率により課されます。なお、売買により取得した土地については税率が平成31年3月31日までは1.5%に軽減されています。また、投資法人の規約に資産運用の方針として、特定不動産の割合を100分の75以上とする旨の定めがある事その他の要件を満たす投資法人が取得する不動産に対しては、平成31年3月31日までは登録免許税の税率が1.3%に軽減されています。

#### (ハ) 海外不動産等投資に係る税務

本投資法人は日本国外の不動産等の所有権を直接又は信託等を通じて取得する可能性があります。この場合、当該不動産等から稼得する収益について、現地で法人税等が課税される可能性があります。本投資法人は当該法人税等について外国税額の控除の適用を受けることを目指します。また、本投資法人は海外不動産保有法人をとおして日本国外の不動産等を取得する可能性があります。この場合、不動産を保有する海外不動産保有法人は、当該不動産等から稼得する収益について、現地で法人税等が課される可能性があります。この場合、本投資法人は、課税後の利益について配当を受取ることとなりますが、本投資法人が受取る海外不動産保有法人からの配当等について、益金不算入制度の適用はありません。また、海外不動産保有法人が外国関係会社に該当する場合には、タックスヘイブン税制の適用対象となる可能性があります。本投資法人が海外不動産保有法人から受取る配当又は利子に源泉税が課される場合、当該源泉税は外国税額の控除の適用を受けることを目指します。ただし、海外不動産保有法人が現地で負担する法人税等については外国税額の控除の対象にはなりません。

## 5 運用ガイドラインの変更

本資産運用会社は、平成29年10月11日付で、社内規程である運用ガイドラインを変更することを決議し、同日付で変更されました。

### (1) 変更理由

本投資法人は、これまで、本投資法人の基本方針に基づき、本投資法人の投資主が投資口の保有を通じてニッポンの観光産業の分野においてその成長の果実を享受できる仕組みを作るとの目標の下、ホテル、旅館及び付帯施設に投資を行い、着実な運用を行ってきました。

本投資法人及び星野リゾートグループは、我が国の各地域が有する多様性が観光資源として注目され、その活用のための取組みがこれまで行われてきていることに鑑みると、地域色豊かな都市には都市観光に対する観光ニーズがあると考えています。公益社団法人日本観光振興協会の平成28年度版「観光の実態と志向」によると、日本人が国内観光で希望する旅行の種類は、「食を楽しむ」、「寺社・仏閣を楽しむ」、「都市の建築物や文化施設、各種展示会などを楽しむ」等の本投資法人が「都市観光」カテゴリーに属すると考えている観光ニーズが、上位に位置しており、このことから都市観光に対する観光ニーズが裏付けられていると、本投資法人は考えています。

このように都市観光に対する観光ニーズが存在すると考えられることから、都市観光の拠点となる宿泊施設について、都市観光需要を背景に、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であり、これに対する投資を行うことが投資主価値の継続的な向上に繋がるものと、本投資法人は考えています。これに沿って、投資方針の明確化及び見直しを行った結果、運用ガイドラインの改定を行うこととしました。

### (2) 変更内容

基本方針、ポートフォリオ構築方針、外部成長戦略等について、変更を行いました。変更後の基本方針、ポートフォリオ構築方針、外部成長戦略等については、前記「1 運用状況」をご参照ください。

## 第3【参照書類を縦覧に供している場所】

星野リゾート・リート投資法人 本店  
(東京都中央区京橋三丁目6番18号)

株式会社東京証券取引所  
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 第三部【特別情報】

### 第1【内国投資証券事務の概要】

#### 1 名義書換の手續、取扱場所、取次所、事務受託者及び手数料

本投資口は振替投資口であるため、投資主は、本投資法人又は投資主名簿等管理人である三菱UFJ信託銀行株式会社に対して、投資口の名義書換を直接請求することはできません。また、本投資口については、投資証券を発行することができず、権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まります(振替法第226条第1項、第227条第1項)。本投資口に係る投資主名簿の記載又は記録は、総投資主通知(振替機関が本投資法人に対して行う、投資主の氏名又は名称、保有投資口数等の通知をいいます。)により行われます(振替法第228条、第152条第1項)。投資主は、振替機関又は口座管理機関に対して振替(譲受人がその口座における保有欄に譲渡に係る数の増加の記載又は記録を受け、譲渡人がその口座における保有欄に当該数の減少の記載又は記録を受けることをいいます。以下同じです。)の申請を行い、本投資口の振替が行われることにより、本投資口の譲渡を行うこととなります(振替法第228条、第140条)。なお、本投資口の譲渡は、原則として、本投資口を取得した者の氏名又は名称及び住所を投資主名簿に記載し、又は記録しなければ、本投資法人に対抗することができません(投信法第79条第1項)。

投資主名簿に係る取扱場所、取次所、代理人の名称及び住所並びに手数料は、以下のとおりです。

取扱場所	東京都千代田区丸の内一丁目4番5号 三菱UFJ信託銀行株式会社 証券代行部
取次所	該当事項はありません。
代理人の名称及び住所	東京都千代田区丸の内一丁目4番5号 三菱UFJ信託銀行株式会社
手数料	該当事項はありません。

#### 2 投資主名簿の閉鎖の時期

該当事項はありません。

#### 3 投資主に対する特典

該当事項はありません。

#### 4 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

#### 5 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

## 第2【その他】

該当事項はありません。