

## 【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】	2021年5月19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 蕪木 貴裕
【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 1,964,199,000円
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】

3,103口

(注1) 上記発行数は、株式会社星野リゾート(以下「星野リゾート」又は「スポンサー」ということがあり、また、スポンサー、並びにその親会社及びその子会社を「星野リゾートグループ」といいます。)の親会社である、下記(注2)記載の株式会社星野リゾートホールディングス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「本第三者割当」といいます。)の発行数です。

(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		株式会社星野リゾートホールディングス	
割当口数		3,103口	
払込金額		1,964,199,000円	
割当予定先の 内容	本店所在地	長野県北佐久郡軽井沢町大字長倉2148番地	
	代表者の氏名	代表取締役 星野 佳路	
	資本金の額 (2021年3月31日現在)	10百万円	
	事業の内容	リゾート運営業	
	大株主(2021年3月31日現在)	やまぼうし投資事業有限責任組合 93.6%	
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 (2021年3月31日現在)	該当事項はありません。
		割当予定先が保有している 本投資法人の投資口の数 (2021年3月31日現在)	該当事項はありません。(注3)
	取引関係	本投資法人との間で記載すべき取引関係はありません。	
	人的関係	該当事項はありません。	
本投資口の保有に関する事項		「第5 募集に関する特別記載事項 3 売却等の制限」をご参照ください。	

(注3) 株式会社星野リゾートホールディングスが議決権を全て所有する子会社である株式会社星野リゾートは、本書の日付現在、本投資法人の投資口を6,140口保有しています。なお、本書の日付現在、星野リゾートグループにおいて本投資法人の投資口を保有している者は、株式会社星野リゾートのみです。

## (4) 【発行価額の総額】

1,964,199,000円

## (5) 【発行価格】

633,000円

(注) 発行価格は、発行決議日の直前営業日である2021年5月18日の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。)における本投資口の普通取引の終値633,000円です。なお、発行価格の算定根拠を含む発行条件等の合理性に関する事項につきましては、後記「第5 募集に関する特別記載事項 1 発行条件等の合理性」をご参照ください。

## (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】

2021年5月28日(金)

## (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】

2021年5月31日(月)

## (12) 【払込取扱場所】

株式会社三菱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】

本第三者割当における手取金1,964,199,000円については、本第三者割当による取得予定資産(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) 新規取得資産の取得」に定義します。)の取得資金の一部に充当します。

## (16) 【その他】

## 募集事務の委託の概要

本投資法人及び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。)は、2021年5月19日付で、野村證券株式会社との間で、本書により募集する本投資口について、投資口を引き受ける者の募集に関する事務の委託に関し、「新投資口募集事務取扱契約証書」を締結しています。

## 申込みの方法等

- (イ) 申込みは、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ申込みをし、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に、前記「(12) 払込取扱場所」に記載の払込取扱場所に新投資口払込金額を払い込むものとします。
- (ロ) 割当先から割当投資口数の全部又は一部につき申込みがない場合には、申込みのなかった当該投資口については失権します。

## 本邦以外の地域における発行

該当事項はありません。

**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【募集に関する特別記載事項】****1 発行条件等の合理性**

払込価額については、発行決議日の直前営業日である2021年5月18日の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値633,000円です。

本第三者割当の払込価額の算定方法として、発行決議日の直前営業日の本投資口の普通取引の終値を基準としたのは、算定時に最も近い時点の市場価格である発行決議日の直前営業日の終値が、本投資口の現時点における公正な価格を算定するにあたって基礎とすべき合理的な価格であると考えたためです。

当該払込価額633,000円は、発行決議日の直前1か月間(2021年4月19日から2021年5月18日まで)の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値の平均値639,944円(1円未満切捨て)からは1.1%のディスカウント、同直前3か月間(2021年2月19日から2021年5月18日まで)の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値の平均値626,068円(1円未満切捨て)からは1.1%のプレミアム、同直前6か月間(2020年11月19日から2021年5月18日まで)の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値の平均値567,256円(1円未満切捨て)からは11.6%のプレミアムとなっています。

以上のことから、本投資法人は、当該払込価額は、既存投資主に配慮した適正かつ妥当な価額であり、割当予定先に特に有利な条件で発行するものには該当せず、公正な金額であると判断しています。

**2 発行数量及び投資口の希薄化の規模が合理的であると判断した根拠**

本第三者割当において発行する新投資口の数は3,103口の予定であり、本書の日付現在の発行済投資口数221,862口に対して、1.40%の割合で希薄化が生じます。しかしながら、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 本第三者割当について」に記載のとおり、本第三者割当による調達資金による本第三割当による取得予定資産の取得により、更なるポートフォリオの質の向上が図れるとともに、資産規模を拡大することにより中長期的な収益の安定性の向上及び分配金の増加が見込まれること、並びに星野リゾートグループのセიმポート出資比率を高めることにより、星野リゾートグループによるサポートを通じたコミットメントの更なる強化を期待でき、中長期的な投資主価値の向上により既存投資主にも利益をもたらすことができると考えることから、本第三者割当における投資口の発行数量及び投資口の希薄化の規模は合理的なものと判断しました。

**3 売却等の制限**

本投資法人は、割当予定先から、本第三者割当により取得する本投資口については、特段の事情がない限り保有を継続する意向であることを確認しています。また、割当予定先は、本投資法人及び本資産運用会社との間で、本投資口につき、その払込期日以降180日を経過する日までの期間、原則として、本投資法人及び本資産運用会社の事前の書面による承諾を得ることなく第三者に売却等(ただし、割当予定先に課せられる制限と同様の義務に服することを誓約させることを条件とした割当予定先が直接的又は間接的に議決権を全て所有する会社を相手方とする本投資口の全部又は一部の売却等を除きます。)を行わない旨合意しています。

## 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15期(自 2020年5月1日 至 2020年10月31日) 2021年1月25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(2021年5月19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2号に基づき、2021年5月10日及び2021年5月14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2021年1月25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 本第三者割当について

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うことを基本方針としており、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。本投資法人は、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。

本投資法人は、本第三者割当による調達資金により、後記「2 投資対象 (1) 新規取得資産の取得」に記載の本第三者割当による取得予定資産の取得を行うことを決定しました。本第三者割当による取得予定資産は、星野リゾートグループの高い運営力を生かした安定的な運営が期待できる星野リゾートグループ運営物件(注)であり、当該資産の取得により、更なるポートフォリオの質の向上が図れるとともに、資産規模の拡大により、中長期的な収益の安定性の向上及び分配金の増加が見込まれるものと、本投資法人は考えています。

更に、本投資法人及び本資産運用会社は、本第三者割当による取得予定資産の取得資金の調達方法を検討するに際し、株式会社星野リゾートホールディングスによる、本投資法人の成長へ向けた更なるスポンサーサポートの強化の一環として、星野リゾートグループと本投資法人及び本資産運用会社の間で従前より前向きに検討していた、星野リゾートグループで保有する、本投資法人の投資口の追加取得について、株式会社星野リゾートホールディングスとの間で協議及び検討を行いました。

星野リゾートグループは、本書の日付現在、国内外で30を超える宿泊施設を運営しており、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し、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に対し、優先的物件情報の提供及び優先的売買交渉権の付与、資産取得業務等の支援、ウェアハウジング機能の提供並びに共同投資等の実施等の多岐にわたるサポートを行っています。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運営物件の取得及び運用により、賃借人としての星野リゾートグループの高い運営力を生かした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ことに加え、スポンサーとしての星野リゾートグループによる、上記のサポートの提供を通じたコミットメントが本投資法人の価値の源泉であると考えており、本第三者割当により、星野リゾートグループによるセიმポート出資比率を高め、投資主との更なる利害の一致を図ることによって、本投資法人の継続的な成長に向けた星野リゾートグループによるスポンサーサポートを通じたコミットメントの更なる強化が期待できることから、本第三者割当は中長期的な投資主価値の向上に資する取組みであると判断しました。また、本第三者割当の規模の検討にあたっては、本投資法人の投資口価格の推移、本第三者割当による取得予定資産の取得予定価格、当該資産の取得後のLTV水準及び取得余力、希薄化率並びに本第三者割当後の星野リゾートグループ全体のセიმポート出資比率(約4%)を総合的に勘案し、株式会社星野リゾートホールディングスとの協議の結果、20億円程度の新投資口の発行が適切であると判断しました。

また、本投資法人及び本資産運用会社は、資金調達手段としての相当性の観点から第三者割当増資及び公募増資について検討を行いました。本投資法人の投資口価格の推移、資本調達規模、資金調達の確実性、資金調達コスト(公募増資の場合、募集価格は通常、公表後、募集価格決定日前日の投資口価格から数%割り引いた価格で決定され、本投資法人に払い込まれる払込金額は通常さらに数%割り引いた価格となります。)、増資後の市場流動性への影響や条件決定までの投資口価格変動リスク等の観点から検討を行った結果、本第三者割当による取得予定資産の取得のために必要な資金を合理的な発行価額で投資口価格変動の影響を受けることなく確実に調達することができる点、及びこれにより公募増資で本第三者割当と同規模の資金調達を行う場合と比べて調達に必要な新規発行投資口数を少なくすることで既存の投資主の権利の希薄化を一定程度抑制することができる点において、今般の資金調達については、本第三者割当が最適であると判断しました(具体的な発行条件等に係る判断の詳細については、前記

「第一部 証券情報 第5 募集に関する特別記載事項 1 発行条件等の合理性」をご参照ください。)

(注) 「星野リゾートグループ運営物件」とは、星野リゾートグループが運営するホテル、旅館及び付帯施設をいいます。以下同じです。



## 2 投資対象

### (1) 新規取得資産の取得

本投資法人は、2020年11月2日に界 遠州(以下「第16期取得資産」ということがあります。))を取得しました。また、本投資法人は、2021年3月18日にANAクラウンプラザホテル福岡(以下「譲渡予定資産」ということがあります。))の譲渡及びグランドハイアット福岡の取得(以下「本資産入替え」といいます。))を発表しており、2021年6月1日(注1)に、グランドハイアット福岡を取得し、譲渡予定資産を譲渡する予定であり、さらに、本第三者割当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、2021年6月1日(注1)に界 長門(以下「本第三者割当による取得予定資産」ということがあります。))と併せて「取得予定資産」と総称します。また、取得予定資産と第16期取得資産を併せて「新規取得資産」と総称します。))を取得することを予定しています。

本資産入替えにより、本投資法人の純資産価格(NAV)が増加する見込みであることに加えて、オフィスや商業施設の集積が進み、国内及びアジア圏をはじめとする海外からの九州地区の玄関口として発展を続ける福岡市において、そのアップサイドを享受できる希少なラグジュアリーホテルの取得が実現し、さらに総客室数・賃貸面積の増加や築年数の若返りも合わせて実現できることから、本資産入替えは、中長期的な収益の安定性及び成長性の向上に寄与すると、本投資法人は考えています。

また、本第三者割当による取得予定資産である界 長門の取得により、本投資法人のポートフォリオは、施設の立地及びキャッシュ・フロー特性の面において分散が促進され、本投資法人の収益安定性が強化されると判断しています。

界 長門は、宿泊客の大幅減少により低迷していた長門湯本温泉の復興を図る山口県長門市から、星野リゾートグループに対して、宿泊施設の開業及び温泉街全体の再生計画(マスタープラン)策定に関して要請があったことをきっかけに、2020年3月に開業した温泉旅館です。行政や地元事業者と連携した温泉街全体の再生の中核をなす、本第三者割当による取得予定資産を本投資法人が取得し、今後運用することは、地域社会と共生し、地域経済の復興による地方創生に共に取り組むという意味で、ESGの観点からも非常に意義のある投資であると、本投資法人は考えています。

本投資法人は、本第三者割当による取得予定資産について、2021年5月19日付で、当該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を条件とする売買契約を締結しています。

また、グランドハイアット福岡の取得及び譲渡予定資産の譲渡に係る各売買契約等は、いずれも金融庁の定める「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」に規定される投資法人によるフォワード・コミットメント等(先日付での売買契約であって、契約締結から1か月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしているものその他これに類する契約をいいます。))に該当します。各売買契約等に定められた違約金に関する条項の概要は以下のとおりです。

グランドハイアット福岡の取得に係る受益権譲渡契約(以下「本取得契約」といいます。))において、本投資法人又は取得先が契約上の義務を履行しなかったときは、その相手方が相当の期間を定めた上でその履行を催告し、当該期間内に義務を履行しない場合には、グランドハイアット福岡の取得実行前に限り、当該相手方は本取得契約を解除することができるものとされています。また、催告をしても当該不履行を正すことが不可能であることが明らかな場合には、当該相手方は催告を要せずして直ちに本取得契約を解除することができるものとされています。これらにより本取得契約が解除されたときは、解除した当事者は、売買代金の20%相当額の違約金を請求することができます。

譲渡予定資産の譲渡に係る不動産等売買契約(以下「本譲渡契約」といいます。))において、本投資法人又は譲渡先が契約上の義務を履行しなかったときは、その相手方が相当の期間を定めた上でその履行を催告し、当該期間内に義務を履行しない場合には、譲渡予定資産の譲渡実行前に限り、当該相手方は本譲渡契約を解除することができるものとされています。また、催告をしても当該不履行を正すことが不可能であることが明らかな場合には、当該相手方は催告を要せずして直ちに本譲渡契約を解除することができるものとされています。これらにより本譲渡契約が解除されたときは、解除した当事者は、売買代金の20%相当額の違約金を請求することができます。

なお、グランドハイアット福岡の取得及び譲渡予定資産の譲渡による資産入替えは、グランドハイアット福岡の取得予定価格及び譲渡予定資産の譲渡予定価格が同額であり、かつグランドハイアット福岡の取得の実行が客観的に確実であること及び譲渡予定資産の譲渡の実行が客観的に確実であることが、本取得契約における本投資法人による売買代金支払義務の前提条件

の一つとなっていることから、本資産入替えに当たっての資金調達における懸念は乏しく、フォワード・コミットメント等を履行できない事態が生じる可能性は低いものと本投資法人は考えています。

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、売主及び取得(予定)年月日、並びに譲渡予定資産の譲渡予定価格、不動産鑑定評価額、買主及び譲渡予定日は、以下のとおりです。

< 新規取得資産及び譲渡予定資産一覧 >

分類 (注2)	物件 番号 (注3)	物件名称	取得(予定)価格 又は譲渡予定価格 (百万円) (注4)	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注5)	売主又は買主	取得(予定)日 又は譲渡予定日 (注1)
第16期取得資産						
星野 リゾート グループ 運営	界	K-10 界 遠州	1,050	1,070	株式会社館山寺 ホテルマネージメント	2020年11月2日
取得予定資産						
星野 リゾート グループ 運営	界	K-11 界 長門	2,750	2,910	有限会社長門 ホテルマネージメント	2021年6月1日
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-47 グランドハイアット 福岡(注6)(注7)	7,700	8,870	福岡リート投資法人	2021年6月1日
譲渡予定資産						
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-32 ANAクラウンプラザ ホテル福岡	7,700	8,360	福岡地所株式会社	2021年6月1日

(注1) 第16期取得資産については取得日を、取得予定資産については本書の日付現在における取得予定日を、譲渡予定資産については本書の日付現在における譲渡予定日をそれぞれ記載していますが、取得予定資産の取得予定日及び譲渡予定資産の譲渡予定日は、本投資法人及び現所有者(売主)又は譲渡先(買主)の間で合意の上変更されることがあります。

(注2) 「分類」は、本投資法人が投資対象とする資産のブランドの別に従い星野リゾートグループ運営(「星のや」、「リゾートナーレ」、「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。以下同じです。

(注3) 「物件番号」は、2017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」、「リゾートナーレ」、「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」又は「譲渡予定価格」は、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。)を、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注5) 鑑定評価については、JLL森井鑑定株式会社、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所に委託しており、「不動産鑑定評価額」は、第16期取得資産については2020年10月1日、グランドハイアット福岡については2021年2月15日、本第三者割当による取得予定資産については2021年4月12日、譲渡予定資産については2020年10月31日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を記載しています。

(注6) グランドハイアット福岡は、区分所有建物であるキャナルシティ博多のうち、区分所有建物の一部の専有部分である、「グランドハイアット福岡」が入居するキャナルシティ博多・B グランドビル(建物217番30の1)及びその敷地権等の共有持分(持分割合88.28%)であり、本書の日付現在、キャナルシティ博多・Bの他の専有部分と合わせて一つの信託の信託財産となっていますが、売主である福岡リート投資法人(以下「福岡リート」といいます。)は、本投資法人によるグランドハイアット福岡の取得に先立ち、当該信託について新規信託分割を行い、グランドハイアット福岡のみを他の専有部分と異なる新たな信託に分割する予定です。本投資法人は、当該新たな信託の信託受益権を取得する予定です。なお、グランドビルは呼称であり、不動産登記簿上の表示は「ホテルA」です。以下同じです。

(注7) 本投資法人が取得を予定している、キャナルシティ博多・B グランドビル(建物217番30の1)及びその敷地権等の共有持分(持分割合88.28%)の残りの共有持分(持分割合11.72%)については、本資産入替え後も引き続き福岡リートがその信託受益権を保有します。

## (2) 新規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。

「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徴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、当該物件の取得日を記載しています。
- ・「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、取得予定資産の取得予定日は、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類を記載しています。
- ・「信託受託者」は、本投資法人による取得以降に効力を有する予定の信託契約に記載された信託受託者を記載しています。
- ・「信託期間」は、本投資法人による取得以降に効力を有する予定の信託契約に記載された信託期間を記載しています。
- ・「取得価格」は、当該物件に係る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。)を記載しています。
- ・「取得予定価格」は、各取得予定資産に係る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。)を記載しています。
- ・「鑑定評価額(価格時点)」は、第16期取得資産については、JLL森井鑑定株式会社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、取得予定資産については、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産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、第16期取得資産については、JLL森井鑑定株式会社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、取得予定資産については、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産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「建蔽率」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蔽率の上限値(指定建蔽率)(複数ある場合にはそのいずれも)を記載しています。指定建蔽率は、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蔽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、信託不動産については信託受託者が、不動産について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、第16期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若しく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。ただし、グランドハイアット福岡については、本投資法人は、キャナルシティ博多・B グランドビルを保有する信託受託者及び福岡リートとの間で、キャナルシティ博多・B グランドビルの地下1階部分については福岡リートが、地下1階以外の部分については本投資法人が、それぞれマスターリースをして、自己のマスターリース部分をエンドテナントに対して賃貸(転貸)すること等を合意しているため、かかる合意に基づいて本投資法人が賃貸(転貸)することが可能な部分に相当する面積として、本投資法人とテナントの間で締結予定の賃貸借契約書に関連して締結された合意書面又は当該物件の図面に表示されているもののいずれかを記載しています。
- ・「稼働率」は、第16期取得資産については、本投資法人の第16期取得資産の取得日時点の稼働率(総賃貸可能面積に対して総賃貸面積が占める割合)を、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、それぞれ小数第2位を四捨五入して記載しています。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、第16期取得資産については、本投資法人の第16期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、取得予定資産については、本投資法人の取得予定資産の取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借又は転借する者のうち、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、第16期取得資産については、本投資法人の第16期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当該物件を賃借する者の数を、取得予定資産については、本投資法人の取得予定資産の取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借又は転借する者の数を、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等のために敷地又は建物の一部について賃貸を受けている者又は受ける予定の者を除きます。
- ・「客室数」には、宿泊用途として使用可能な客室の数を記載しています。
- ・「転貸テナント数」は、第16期取得資産については、本投資法人の第16期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当該物件を賃借する者から賃貸(転貸)を受けている者の数を、取得予定資産については、取得予定資産の取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借又は転借する者から賃貸(転貸)又は転貸(転々貸)を受ける予定の者の数を、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等のために敷地又は建物の一部について賃貸(転貸)又は転貸(転々貸)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、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又は行う予定の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。ただし、グランドハイアット福岡については、ホテルに係る賃貸借を行う予定のテナント(以下

「本件ホテルテナント（GHF）」といたします。）との間で、取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約又はそれに関連して締結された合意書面の内容を記載しています。

- ・「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、第16期取得資産については、本投資法人の第16期取得資産の取得日時時点で有効な賃貸借契約の内容を、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の内容を、それぞれ記載しています。ただし、グランドハイアット福岡については、取得予定日において効力を有する予定の本件ホテルテナント（GHF）との賃貸借契約又はそれに関連して締結された合意書面の内容を記載し、「賃貸面積」については、当該賃貸借契約書又はそれに関連して締結された合意書面に記載の賃貸面積のうち、賃貸可能面積に含まれる部分の面積を記載しています。

「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、JLL森井鑑定株式会社、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産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記載しています。

## 第16期取得資産

界 遠州		分類	星野リゾートグループ運営 (界)		
		用途	旅館		
<b>特定資産の概要</b>					
取得年月日	2020年11月2日	特定資産の種類	不動産		
取得価格	1,050,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	1,070,000,000円 (2020年10月1日)		
所在地(住居表示)	静岡県浜松市西区舘山寺町399番地の1				
交通	JR東海道新幹線「浜松駅」より約15.0km				
土地	地番	静岡県浜松市西区舘山寺町字矢原 400番地2他	建物	竣工年月	1997年4月
	建蔽率	60%		構造・階数	鉄筋コンクリート造かわらぶき・陸 屋根8階建
	容積率	200%		延床面積	7,829.48㎡
	用途地域	指定なし		設計者	株式会社交通公社トラベランド
	敷地面積	22,595.41㎡		施工者	間・鈴木建設協同企業体
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	7,829.48㎡	稼働率	100%		
主要テナント	株式会社舘山寺ホテルマネージメント	テナント数	1		
客室数	33	転貸テナント数	0		
特記事項：					
<ul style="list-style-type: none"> <li>・本物件に設置された擁壁及び塀について、建築基準法に定める完了検査手続に関する検査済証が確認できていませんが、当該擁壁及び塀について、東京海上日動リスクコンサルティング株式会社から、法令上必要となる離隔距離は確保できている旨の見解を得ています。</li> <li>・本建物において、一部の増築の際の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、売主において2018年11月28日付で浜松市建築主事に対して既存不適格調書を提出しています。</li> <li>・本物件は、市街化調整区域内に位置しており、本建物の建築にあたり、開発許可を得ています。また、本投資法人は、本物件の取得に際して都市計画法第42条第1項ただし書の規定による許可を受けています。第三者へ本物件の所有権の移転等を行う場合、当該規定に基づく許可が必要となります。</li> <li>・本物件は、静岡県立自然公園条例に定める普通地域内に位置しており、一定規模以上の工作物の新築、改築及び増築を行う場合、所定の届出が必要となります。</li> <li>・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。）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。</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が設置されています。</li> </ul>					

<b>賃貸借の概要</b>	
賃借人	株式会社館山寺ホテルマネージメント
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	2020年11月2日から20年間
賃貸面積	7,829.48㎡
賃料	<p>年間固定賃料：47,520,000円</p> <p>変動賃料：変動賃料は2020年11月2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。</p> <p>&lt; 計算式 &gt;          変動賃料算出期間GOPが51,890,000円を超える部分（ただし、122,520,000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122,520,000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>敷金の預託は行わないものとします。</p> <p>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（本表において、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HRO、株式会社IHB、大阪ホテルマネージメント合同会社、株式会社八重山ホテル&amp;リゾート、有限会社浅間温泉ホテルマネジメント、有限会社中軽井沢ホテルマネジメント、株式会社那覇松山ホテルマネージメント及び株式会社館山寺ホテルマネージメントを総称していいます。）との間で、賃借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賃借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。その後は5年ごとに経済情勢の変動、土地又は建物に対する公租又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、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年を経過後は、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。

鑑定評価書の概要			
不動産鑑定機関	JLL森井鑑定株式会社		
鑑定評価額	1,070,000,000円		
価格時点	2020年10月1日		
	数値	根拠等	
直接還元法			
(1) 運営収益 ( - - )	107,764,000円	-	
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	107,764,000円	-	
空室損失相当額	0円	契約内容により長期的に賃貸されるものと想定していることから計上しない。	
貸倒損失相当額	0円	借借人の状況等を勘案し貸倒損失の計上は不要と判断。	
(2) 運営費用 ( + + + + + )	24,851,000円	-	
維持管理費等	4,202,000円	提示の予定契約を基に査定（月148円／賃貸坪）。	
水道光熱費	0円	テナント負担のため計上しない。	
修繕費	9,599,000円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の30%を計上。	
プロパティマネジメントフィー	0円	テナント負担のため計上しない。	
テナント募集費用等	0円	-	
公租公課	10,390,000円	土地：提示の実額を基礎とし、変動率を考慮（DCF分析期間の11年目を採用）。 建物：経年減価を考慮し査定（DCF分析期間の11年目を採用）。 償却資産：実績を基礎とし、経年減価を考慮し査定（DCF分析期間の10年平均を採用）。	
損害保険料	660,000円	提示の資料を妥当と判断し計上（再調達原価の0.02%相当）。	
その他の費用	0円	-	
(3) 運営純収益 ( (1)-(2) )	82,913,000円	-	
(4) 一時金の運用益	0円	満室時保証金等の額から空室分相当額を控除した額に1.0%の利回りを乗じて査定。	
(5) 資本的支出	22,397,000円	ERの見積りを妥当と判断し平準化した額の70%を計上。	
(6) 純収益 ( (3)+(4)-(5) )	60,516,000円	-	
(7) 還元利回り	5.6%	-	
直接還元法による価格	1,080,000,000円	-	
DCF法による価格	1,050,000,000円	-	
割引率	5.4%	-	
最終還元利回り	5.8%	-	
原価法による積算価格	981,000,000円	-	
土地割合	45.1%	-	
建物割合	54.9%	-	
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。		



## 取得予定資産

グランドハイアット福岡		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		
<b>特定資産の概要</b>					
取得予定年月日	2021年6月1日(予定)		特定資産の種類	信託受益権(予定)	
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社 (予定)		信託期間	2021年6月1日から10年間 (予定)	
取得予定価格	7,700,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	8,870,000,000円 (2021年2月15日)	
所在地(住居表示)	福岡県福岡市博多区住吉一丁目2番82号				
交通	JR鹿児島本線、九州新幹線、地下鉄空港線「博多」駅より800m				
土地 (注1)	地番	福岡県福岡市博多区住吉一丁目 217番地30		竣工年月	1996年3月
	建蔽率	80%		構造・階数	鉄骨鉄筋コンクリート造14階建
	容積率	500%		延床面積	39,701.27m <sup>2</sup> (注2)(注3)
	用途地域	商業地域		設計者	福岡地所株式会社一級建築士 事務所
	敷地面積	34,363.91m <sup>2</sup> (注1)		施工者	キャナルシティ博多新築工事 建設共同企業体
	所有形態	所有権(共有)		所有形態	区分所有権(共有)(注2)
賃貸可能面積	35,048.87m <sup>2</sup>		稼働率	100%	
主要テナント	株式会社博多住吉 ホテルマネジメント(予定)		テナント数	1	
客室数	372		転貸テナント数	5(予定)	

## 特記事項：

- ・本建物は、区分所有建物であるキャナルシティ博多のうち、区分所有建物の一部の専有部分であり、主としてホテルの用途に用いられる専有部分であるキャナルシティ博多・B グランドビル（建物217番30の1）及びその敷地権等（以下「本共有物件」といいます。）の共有持分（持分割合88.28%）を信託財産とする新たな信託の信託受益権です。  
当該信託の信託受託者（以下「受託者」といいます。）は、キャナルシティ博多を、複数の区分所有者との間で区分所有するとともに、本共有物件を、他の共有者である福岡リートを受益者とする信託の信託受託者（以下「共有者」といいます。）と共有する予定です。本投資法人及び受託者は、グランドハイアット福岡の取得にあたり、福岡リート及び共有者との間で、本共有物件の管理及び運営等に関して、共有者間協定書（以下「本共有者間協定書」といいます。）を締結する予定です。本共有者間協定書の主な内容は、以下のとおりです。
- ・本共有物件の賃貸： 受託者及び共有者は、本建物のうち地下1階部分において生じる収益及び費用が実質的に福岡リートにのみ、地下1階以外の部分において生じる収益及び費用が実質的に本投資法人のみに帰属することとなることを意図して、地下1階部分を福岡リートに対して、地下1階以外の部分を本投資法人に対して、それぞれ賃貸します。
- ・本共有物件に関する意思決定： 区分所有者としての権利行使に関する決定及び本共有物件の全体に関連する区分所有者としての行為に関する意思決定は、原則として本投資法人が単独で決定します。  
ただし、区分所有建物であるキャナルシティ博多の他の区分所有者に信託受託者としての三井住友信託銀行株式会社が含まれる場合には、管理規約に基づく議決権行使にあたっては、福岡リートが代表指図者となり、三井住友信託銀行株式会社が受託する複数の信託において議決権数に応じた議決権の集約を行い、管理規約に基づく議決権等行使が認められる議決権総数に対する割合の要件に従い議決権が統一して行使されます。また、福岡リートに賃貸した部分に関する事項については福岡リートが単独で決定します。さらに、本共有物件の売却その他の処分に関する事項及び本共有物件の賃貸に関する契約の変更及び解除等については、福岡リートと本投資法人との合意により決定します。
- ・本共有物件の処分等： 本投資法人及び受託者がその保有する信託受益権又は本共有物件の共有持分の全部又は一部を第三者に譲渡しようとする場合には、事前に福岡リートの承諾を得なければなりません。また、福岡リート及び共有者がその保有する信託受益権又は本共有物件の共有持分の全部又は一部を第三者に譲渡しようとする場合には、事前に本投資法人の承諾を得なければなりません。
- ・本建物を含む区分所有建物であるキャナルシティ博多の管理規約において、区分所有者が区分所有権を譲渡しようとする場合には、あらかじめ所定の届出書等を管理者に提出するものとされています。また、区分所有権又は区分所有権を信託財産とする信託受益権を第三者に譲渡しようとする場合には、原則として、他の区分所有者が先買権を有するものとされています。
- ・受託者を含むキャナルシティ博多を区分所有する各区分所有者は、異なる信託の信託受託者ではあるものの同一の法人であることから、本投資法人及び受託者は、他の区分所有者たる信託受託者及び各信託にかかる受益者全員との間で信託間合意書を締結し、管理組合における議決権行使の際の手續（その詳細については、上記「・本共有物件に関する意思決定」をご参照ください。）及び各信託に係る信託契約の解除又は信託受託者の変更を行おうとする場合には、他の受益者全員の同意を要する旨等を合意する予定です。

(注1) 本投資法人が取得を予定している資産は、本共有物件（キャナルシティ博多・B グランドビル（建物217番30の1）及びその敷地権等の共有持分）を信託財産とする新たな信託の信託受益権ですが、敷地面積は信託財産に含まれる予定の土地全体の面積を記載しています。

(注2) 本建物は、区分所有建物であり、本投資法人が取得を予定している資産は、本共有物件（キャナルシティ博多・B グランドビル（建物217番30の1）及びその敷地権等の共有持分）を信託財産とする新たな信託の信託受益権ですが、延床面積は信託財産に含まれる予定の専有部分であるキャナルシティ博多・B グランドビル全体の面積を記載しています。

(注3) 本書の日付現在、本共有物件において、2002年に実施された増築に係る登記が未了です。本投資法人及び福岡リートは、2021年11月30日までに、当該登記を福岡リートの責任と負担において完了することを合意しています。

賃貸借の概要	
借借人	株式会社博多住吉ホテルマネジメント（予定）（注1）
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	2021年6月1日から20年間（予定）
賃貸面積	35,048.87㎡（注2）
賃料	<p>年間固定賃料： 2021年 6 月から2021年10月まで 728,568,000円（年換算）  2021年11月から2022年 4 月まで 813,108,000円（年換算）  2022年 5 月から2022年10月まで 1,004,640,000円（年換算）  2022年11月から2023年 4 月まで 1,043,040,000円（年換算）  2023年 5 月以降 540,612,000円</p> <p>変動賃料：変動賃料は2022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か月分の賃料算出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か月分の賃料算出EBITDAを変動賃料算出期間EBITDA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。</p> <p>&lt; 計算式 &gt;  2022年5月から2022年10月まで  A．変動賃料算出期間EBITDAが1,322,539,000円を超える部分（ただし、1,409,364,000円を超える部分を除きます。）について、その65%相当額  B．変動賃料算出期間EBITDAが1,409,364,000円を超過する部分について、その50%相当額  2022年11月から2023年4月まで  A．変動賃料算出期間EBITDAが1,322,539,000円を超える部分（ただし、1,409,364,000円を超える部分を除きます。）について、その65%相当額  B．変動賃料算出期間EBITDAが1,409,364,000円を超過する部分について、その50%相当額  2023年5月以降  A．変動賃料算出期間EBITDAが579,113,000円を超える部分（ただし、1,409,364,000円を超える部分を除きます。）について、その65%相当額  B．変動賃料算出期間EBITDAが1,409,364,000円を超過する部分について、その50%相当額</p> <p>（ 1 ）「EBITDA」とは、本物件の一定期間における売上金の総額から、売上原価、非配賦費用、マネジメント・フィー及びGOP下費用を控除した額をいいます。  （ 2 ）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、本物件における営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。また、FFEリザーブ及び実際に賃借人が支出したFFEに係る費用についてもGOP下費用には含まれないものとします。</p>
敷金、保証金	<p>敷金：144,000,000円。ただし、本賃貸借開始日までに本賃貸借契約に基づく一切の債務を被担保債権として星野リゾートグループの所有に係る資産に対して賃借人が満足する内容の根抵当権その他の担保権が設定され、かつ、当該根抵当権その他の担保権に係る仮登記等がなされた場合には、当該根抵当権その他の担保権が有効に維持される間、敷金のうち24,000,000円の預託は留保されるものとし、</p> <p>なお、本賃貸借契約と同日付で、星野リゾートグループ賃借人（本表において、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HRO、株式会社IHB、大阪ホテルマネジメント合同会社、株式会社八重山ホテル&amp;リゾート、有限会社浅間温泉ホテルマネジメント、有限会社中軽井沢ホテルマネジメント、株式会社那覇松山ホテルマネジメント、株式会社館山寺ホテルマネジメント、株式会社博多住吉ホテルマネジメント（予定）及び有限会社長門ホテルマネジメントを総称していいます。）との間で、賃借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賃借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する予定です。</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。その後は5年ごとに公租公課あるいは経済情勢の著しい変動、その他やむを得ない事情が発生した場合、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満10年を経過後は、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、賃借人の責に帰すべき事由によって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て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不能期間(賃貸借期間開始後10年間)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、本賃貸借期間が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1) 賃借人である株式会社博多住吉ホテルマネジメント(予定)は、本書の日付現在の「グランドハイアット福岡」の経営法人である株式会社エフ・ジェイホテルズにより設立される予定の、新たな「グランドハイアット福岡」の経営法人です。星野リゾートグループは、本投資法人によるグランドハイアット福岡の取得と同時に、株式会社博多住吉ホテルマネジメント(予定)の実質的な経営権を取得する予定です。これにより、星野リゾートグループは、「グランドハイアット福岡」の経営に参画することを企図しています。以下同じです。
- (注2) 本共有者間協定書に基づき福岡リートが共有者から賃借する予定である本建物の地下1階部分について、本投資法人は、その一部を福岡リートの賃貸(転貸)先から賃借(転々借)したうえで、株式会社博多住吉ホテルマネジメント(予定)へ賃貸(転々貸)する予定です。当該賃貸(転々貸)に係る面積は上記賃貸面積には含まれません。

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	8,870,000,000円	
価格時点	2021年2月15日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益( - - )	1,121,293,982円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	1,121,293,982円	依頼者提示の契約条件に基づき、標準年度の固定賃料及び変動賃料を計上。
空室損失相当額	0円	現況利用状況、契約内容等を考慮し非計上。
貸倒損失相当額	0円	一時金により担保されているため計上不要と判断。
(2) 運営費用( + + + + + + )	481,486,320円	-
維持管理費	247,184,000円	組合管理費について、依頼者提示資料に基づく実績値を参考に査定。
水道光熱費	33,546,400円	共用部の水道光熱費について、依頼者提示資料に基づく実績値を参考に査定。
修繕費	20,996,000円	ERを標準にオーナー負担となる全体共用部分の修繕費を計上。
プロパティマネジメントフィー	360,000円	類似不動産の負担水準等を参考に査定。
テナント募集費用等	0円	本件では非計上。
公租公課	146,340,100円	土地：2020年度土地の税額等に関する資料を基に、共有持分比率、地価上昇を勘案し計上。 建物：2020年度建物の税額等に関する資料を基に、共有持分比率、物価変動等を勘案し計上。 償却資産：2020年度償却資産の税額等に関する資料を基に、全体施設の総額に対象専有部分の敷地権割合、共有持分比率等を勘案し計上。
損害保険料	4,843,620円	依頼者提示資料に基づく見積額を計上。
その他の費用	28,216,200円	依頼者提示資料より予定賃料を計上。
(3) 運営純収益((1)-(2))	639,807,662円	-
(4) 一時金の運用益	1,125,177円	標準的な預託金の月数を別途判断し、比較的流動性の高い金融資産の金利・利回り水準等を考慮して査定(地下1階部分の賃貸借にかかる敷金の運用損失相当額を控除)。
(5) 資本的支出	229,966,000円	ERを標準に、全体共用部分及び対象専有部分の更新費年平均額(共有持分を勘案)を計上。
(6) 純収益((3)+(4)-(5))	410,966,839円	-
(7) 還元利回り	4.6%	-
直接還元法による価格	8,930,000,000円	-
DCF法による価格	8,850,000,000円	-
割引率	4.3%	-
最終還元利回り	4.7%	-
原価法による積算価格	9,630,000,000円	-
土地割合	32.7%	-
建物割合	67.3%	-
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	「グランドハイアット福岡」のうち、地下1階部分は評価対象外となるが、地下1階の一部区画については賃借のうえ利用する。	

界 長門		分類	星野リゾートグループ運営 (界)		
		用途	旅館		
<b>特定資産の概要</b>					
取得予定年月日	2021年6月1日	特定資産の種類	不動産		
取得予定価格	2,750,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	2,910,000,000円 (2021年4月12日)		
所在地(住居表示)	山口県長門市深川湯本2229番地1				
交通	JR美祢線「長門湯本」駅より約1.2km				
土地	地番	山口県長門市深川湯本字平町2229番地1他	建物	竣工年月	2019年11月
	建蔽率	80%		構造・階数	鉄骨造スレートぶき4階建
	容積率	400%		延床面積	4,767.66㎡
	用途地域	商業地域		設計者	積水ハウス株式会社大阪北シャームゾン支店一級建築士事務所
	敷地面積	7,077.24㎡		施工者	積水ハウス株式会社山口支店
	所有形態	所有権及び転借地権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	4,767.66㎡	稼働率	100%		
主要テナント	有限会社長門ホテルマネジメント	テナント数	1		
客室数	40	転貸テナント数	0		
<b>特記事項：</b> <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を締結しています。 <ul style="list-style-type: none"> <li>転借地権設定者：湯本温泉旅館協同組合</li> <li>転借地権の種類：普通借地権</li> <li>転貸借期間：2018年8月9日から30年間</li> <li>賃料(月額)：毎年1月1日付で算定された本土地の固定資産税評価額に0.006を乗じた金額(1円未満切り捨て)を同年6月1日より翌年5月31日までの期間における月額賃料とします。ただし、2018年8月9日から10年間は本土地の賃料は無償とします。</li> <li>賃料改定：該当事項はありません。</li> <li>敷金・保証金：該当事項はありません。</li> <li>権利金：該当事項はありません。</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、更新について協議をします。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：転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、転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> </ul> </li> <li>・本書の日付現在、本土地の一部が土砂災害警戒特別区域(急傾斜地の崩壊)に該当している可能性があります。</li> <li>・本土地の入り口部分の生け垣等が道路上に、本物件の運営に関連する川床が本物件に隣接する河川内に、それぞれ設置されており、本投資法人は、当該生け垣等及び川床について、山口県より占用許可を取得しています。</li> </ul>					

賃貸借の概要	
借借人	有限会社長門ホテルマネジメント
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	2021年6月1日から20年間
賃貸面積	4,767.66㎡
賃料	<p>年間固定賃料：96,583,200円            （ただし、2021年6月1日から2022年4月30日までは年間165,568,800円（年換算）、            2022年5月1日から2023年10月31日までは年間172,995,600円）</p> <p>変動賃料：変動賃料は2023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。</p> <p>&lt; 計算式 &gt;            変動賃料算出期間GOPが111,564,000円を超える部分（ただし、212,405,000円を超える部分を除きます。）について、その84%相当額            変動賃料算出期間GOPが212,405,000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	<p>敷金：0円            本投資法人は、2021年6月1日付で、星野リゾートグループ賃借人（本表において、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HRO、株式会社IHB、大阪ホテルマネジメント合同会社、株式会社八重山ホテル&amp;リゾート、有限会社浅間温泉ホテルマネジメント、有限会社中軽井沢ホテルマネジメント、株式会社那覇松山ホテルマネジメント、株式会社館山寺ホテルマネジメント、株式会社博多住吉ホテルマネジメント（予定）及び有限会社長門ホテルマネジメントを総称していいます。）との間で、賃借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賃借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。その後は5年ごとに公租公課あるいは経済情勢の著しい変動、その他やむを得ない事情が発生した場合、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年を経過後は、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。

鑑定評価書の概要		
不動産鑑定機関	一般財団法人日本不動産研究所	
鑑定評価額	2,910,000,000円	
価格時点	2021年4月12日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益 ( - - )	182,420,000円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	182,420,000円	賃貸借契約内容等をもとに、対象不動産の安定稼働期における営業総利益(GOP)を査定し、これに基づく貸室賃料収入を計上。
空室等損失	0円	賃貸借契約の内容、入居している賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し、不計上。
貸倒れ損失	0円	賃借人の状況等を勘案し、計上不要と判断。
(2) 運営費用 ( + + + + + )	16,021,000円	-
維持管理費	3,564,000円	清掃費、設備管理費等の委託費用を対象不動産の個別性を考慮して計上。
水道光熱費	0円	賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから不計上。
修繕費	3,400,000円	過年度実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し計上。
プロパティマネジメントフィー	0円	テナント管理業務及び建物管理業務等を統括する委託業者に支払う委託手数料は特にないため不計上。
テナント募集費用等	0円	事業の内容、賃借人の属性、賃貸借契約の内容等を勘案し、計上不要と判断。
公租公課	8,605,000円	土地：公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案し、税額を計上。 建物：公租公課関係資料に基づき計上。 償却資産：公租公課関係資料に基づき計上。
損害保険料	407,000円	見積書及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮し計上。
その他の費用	45,000円	河川占有料をその他費用として計上。
(3) 運営純収益 ( (1)-(2) )	166,399,000円	-
(4) 一時金の運用益	0円	現行の賃貸借契約に基づく一時金はないため不計上。
(5) 資本的支出	7,900,000円	今後見込まれる支出を每期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びERにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定。
(6) 純収益 ( (3)+(4)-(5) )	158,499,000円	-
(7) 還元利回り	5.4%	-
直接還元法による価格	2,940,000,000円	-
DCF法による価格	2,880,000,000円	-
割引率	5.0%	-
最終還元利回り	5.5%	-
原価法による積算価格	2,620,000,000円	-
土地割合	18.0%	-
建物割合	82.0%	-
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。	



## (4) 新規取得資産の概要

取得（予定）価格、投資比率等

新規取得資産に係る取得（予定）価格、投資比率、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 評価額等 （百万円） （注2）	鑑定評価 機関 （注3）	賃借人
第16期取得資産							
星野 リゾート グループ 運営	界	K-10 界 遠州	1,050	0.6	1,070	JMK	株式会社 箱山寺ホテル マネージメント
取得予定資産							
星野 リゾート グループ 運営	界	K-11 界 長門	2,750	1.7	2,910	JREI	有限会社 長門ホテル マネジメント
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-47 グランドハイアット福岡	7,700	4.6	8,870	RC	株式会社 博多住吉ホテル マネジメント （予定）
新規取得資産小計			11,500	6.9	12,850	-	-
新規取得資産取得後のポートフォリオ合計			165,608	100.0	180,962	-	-

(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）価格の比率をいい、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。

(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、JLL森井鑑定株式会社、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所に委託しており、第16期取得資産を除く保有資産（譲渡予定資産を除く本書の日付現在の本投資法人の保有資産をいいます。以下同じです。）については、2020年10月31日を価格時点とする不動産鑑定評価書等に記載された不動産鑑定評価額を、第16期取得資産については、2020年10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、グランドハイアット福岡については、2021年2月15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、本第三者割当による取得予定資産については、2021年4月12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、百万円未満を切り捨ててそれぞれ記載しています。

(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。

JMK：JLL森井鑑定株式会社

RC：株式会社立地評価研究所

JREI：一般財団法人日本不動産研究所

(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、JLL森井鑑定株式会社、株式会社立地評価研究所及び一般財団法人日本不動産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

新規取得資産に係る所在地、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 (転賃借) (注3)	総客室数 (室)
第16期取得資産											
星野リゾートグループ運営	界	K-10 界 遠州	静岡県 浜松市 (中部地方)	22,595.41	7,829.48	1997年4月	47	7,829.48	7,829.48	1(0)	33
取得予定資産											
星野リゾートグループ運営	界	K-11 界 長門	山口県 長門市 (中国・四国地方)	7,077.24	4,767.66	2019年11月	165	4,767.66	4,767.66	1(0)	40
星野リゾートグループ以外運営	都市観光	0-47 グランドハイアット福岡	福岡県 福岡市 (九州・沖縄地方)	34,363.91 (注4)	39,701.27 (注5)	1996年3月	728	35,048.87	35,048.87	1(5)	372
新規取得資産小計				64,036.56	52,298.41	-	941	47,646.01	47,646.01	3(5)	445
新規取得資産取得後のポートフォリオ合計				818,452.69	552,297.55	-	9,245	495,048.07	495,048.07	64(89)	7,661

(注1) 第16期取得資産については、本投資法人の第16期取得資産の取得日現在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又はそれに関連して締結された合意書面にに基づき、それぞれ記載しています。上記各物件について締結された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、「年間賃料」欄には、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。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。

(注2) 第16期取得資産については、第16期取得資産の取得日現在有効な賃貸借契約に基づき、取得予定資産については、取得予定資産の取得日時時点で効力を有する予定の賃貸借契約又はそれに関連して締結された合意書面にに基づき、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)の新規取得資産取得後のポートフォリオ合計は、第16期取得資産については、本投資法人の第16期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当該物件を賃借する者の数を、取得予定資産については、本投資法人の取得予定資産の取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約又はそれに関連して締結された合意書面にに基づき本投資法人から当該物件を賃借又は転借する者の数を、保有資産については2020年10月31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。また、括弧内は、第16期取得資産については、本投資法人の第16期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当該物件を賃借する者から賃貸(転賃)を受けている者の数を、取得予定資産については、取得予定資産の取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約又はそれに関連して締結された合意書面にに基づき本投資法人から当該物件を賃借又は転借する者から賃貸(転賃)又は転賃(転々賃)を受ける予定の者の数を、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賃貸(転賃)を受けている者の数を記載しています。ただし、それぞれ駐車場利用やアンテナ設置等のために敷地又は建物の一部について賃貸(転賃)又は転賃(転々賃)を受けている者又は受ける予定の者を除きます。

(注4) 本投資法人が取得を予定している資産は、本共有物件(キャナルシティ博多・B グランドビル(建物217番30の1)及びその敷地権等の共有持分(持分割合88.28%))を信託財産とする新たな信託の信託受益権ですが、土地面積は信託財産に含まれる予定の土地全体の面積を記載しています。

(注5) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が取得を予定している資産は、本共有物件(キャナルシティ博多・B グランドビル(建物217番30の1)及びその敷地権等の共有持分(持分割合88.28%))を信託財産とする新たな信託の信託受益権ですが、建物面積は信託財産に含まれる予定の専有部分であるキャナルシティ博多・B グランドビル全体の面積を記載しています。

## 建物状況評価報告書の概要

本投資法人は、新規取得資産について、建物検査、関連法規の遵守、修繕費評価又は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。各新規取得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、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	エンジニアリング・レポート 報告書年月	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)
第16期取得資産					
K-10	界 遠州	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	2020年10月	-	31,996
取得予定資産					
K-11	界 長門	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	2021年5月	-	11,245
0-47	グランドハイアット福岡	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	2021年3月	-	165,418 846,693 (注4)

(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。以下同じです。

(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。以下同じです。

(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。以下同じです。

(注4) 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、は、区分所有建物であるキャナルシティ博多のうち、区分所有建物の一部の専有部分である本共有物件全体に関して、は、区分所有建物であるキャナルシティ博多全体の共用部分に関して、調査時点より今後12年間のそれぞれ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。

新規取得資産に係る設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者  
 新規取得資産に係る設計者、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)	施工者 (注)	確認検査機関 (注)	構造計算者 (注)
第16期取得資産					
K-10	界 遠州	株式会社交通公社 トラベランド	間・鈴木建設協同 企業体	静岡県浜松市建築主事	田中輝明研究室
取得予定資産					
K-11	界 長門	積水ハウス株式会社 大阪北シャームゾン支店 一級建築士事務所	積水ハウス株式会社 山口支店	日本ERI株式会社	有限会社フォルテック 一級建築士事務所
0-47	グランドハイアット 福岡	福岡地所株式会社 一級建築士事務所	キャナルシティ 博多新築工事建設 共同企業体	福岡県福岡市建築主事	清水建設株式会社 九州支店 一級建築士事務所

(注) 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。

### 地震リスク分析等の概要

新規取得資産に係るPML (Probable Maximum Loss：予想最大損害率) (以下「PML」といいます。)(注)は、以下のとおりです。各PMLの数値は、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、新規取得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)(%)
第16期取得資産				
K-10	界 遠州	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	2020年9月7日	9.3
取得予定資産				
K-11	界 長門	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	2021年2月24日	5.1
0-47	グランドハイアット福岡	東京海上日動リスク コンサルティング株式会社	2021年1月22日	4.1

(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。

### 主要な不動産に関する情報

新規取得資産取得後のポートフォリオのうち、主要な不動産(当該物件総賃料収入が保有資産及び取得予定資産全体の総賃料収入の10%以上を占める不動産をいいます。)は、ありません。

## 新規取得資産取得後のポートフォリオの投資比率

分類		物件 番号	物件名称	投資比率 (%)
星野リゾート グループ運営	星のや	H-1	星のや軽井沢	4.6
		H-2	星のや京都	1.7
		H-3	星のや富士	2.5
		H-4	星のや竹富島	3.0
		小計		
	リゾナーレ	R-1	リゾナーレ八ヶ岳	2.7
		R-2	リゾナーレ熱海	2.3
		小計		
	界	K-1	界 松本	0.4
		K-2	界 出雲	0.4
		K-3	界 伊東	0.4
		K-4	界 箱根	0.6
		K-5	界 阿蘇	0.3
		K-6	界 川治	0.6
		K-7	界 鬼怒川	1.9
		K-8	界 加賀	1.9
		K-9	界 アルプス	1.8
		K-10	界 遠州	0.6
		K-11	界 長門	1.7
	小計			10.6
	その他	0-35	OM07 旭川	2.8
		0-43	西表島ホテル	2.2
		0-45	BEB5 軽井沢	1.3
小計			6.3	
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	10.7
		0-33	ANAクラウンプラザホテル金沢	4.0
		0-34	ANAクラウンプラザホテル富山	2.4
		0-36	ハイアットリージェンシー大阪	9.7
		0-37	ザ・ビー 赤坂	2.9
		0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	2.7
		0-39	ザ・ビー 名古屋	2.7
		0-40	ザ・ビー 神戸	4.2
		0-41	クインテッサホテル大阪心斎橋	2.0
		0-42	ホテル・アンドルームス大阪本町	2.6
		0-44	ホテル日航高知旭ロイヤル	1.3
		0-46	ソルヴィータホテル那覇	2.3
		0-47	グランドハイアット福岡	4.6
		小計		

分類		物件 番号	物件名称	投資比率 (%)
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	0.4
		0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	0.4
		0-3	チサンイン 諏訪インター	0.4
		0-4	チサンイン 豊川インター	0.4
		0-5	チサンイン 鳥栖	0.3
		0-6	チサンイン 千葉浜野R16	0.5
		0-7	チサンイン 熊本御幸笛田	0.4
		0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	0.4
		0-9	チサンイン 福井	0.4
		0-10	チサンイン 福島西インター	0.4
		0-11	チサンイン 新潟中央インター	0.4
		0-12	チサンイン 大村長崎空港	0.4
		0-13	チサンイン ひたちなか	0.4
		0-14	チサンイン 土浦阿見	0.5
		0-15	チサンイン 甲府石和	0.4
		0-16	チサンイン 丸亀善通寺	0.4
		0-17	チサンイン 宗像	0.3
		0-18	チサンイン 岩手一関インター	0.4
		0-19	チサンイン 軽井沢	0.5
		0-20	チサンイン 姫路夢前橋	0.4
		0-21	チサンイン 倉敷水島	0.4
		0-22	カンデオホテルズ半田	0.4
		0-23	カンデオホテルズ茅野	0.5
		0-24	カンデオホテルズ福山	0.6
		0-25	カンデオホテルズ佐野	0.8
		0-26	カンデオホテルズ亀山	0.3
		0-27	コンフォートホテル函館	0.6
		0-28	コンフォートホテル苫小牧	0.6
		0-29	コンフォートホテル呉	0.7
		0-30	チサンイン 鹿児島谷山	1.2
		小計		
合計				100.0

### 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、\_\_罫で示しています。

#### (1) リスク要因

以下には、本投資法人の投資口(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。)又は本投資法人が発行する投資法人債(以下、本「3 投資リスク」の項において「本投資法人債」といいます。)への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資証券又は本投資法人債への投資に関する全てのリスクを網羅したのではなく、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、本投資証券又は本投資法人債の市場価格は下落し、発行価格に比べ低くなることもであると予想され、その結果、投資主又は投資法人債権者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又は本投資法人債に関する投資判断を行う必要があります。

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。

本投資証券又は本投資法人債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
- (ヘ) 投資法人債の償還・利払いに関するリスク
- (ト) 投資法人債の価格の変動に関するリスク

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どお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) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク
- (ホ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク
- (ヘ) 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) 区分所有建物等に関するリスク
- (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
  - 優先株式等への投資に関するリスク
- (イ) 優先株式への投資の仕組みに関するリスク
- (ロ) 優先株式の流動性に関するリスク
  - 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) オペレーターの過去の業績が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク
- (ホ) 取得予定資産の取得及び譲渡予定資産の譲渡を実行することができないリスク



本投資証券又は本投資法人債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、契約どお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。

(ヘ) 投資法人債の償還・利払いに関するリスク

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

(ト) 投資法人債の価格の変動に関するリスク

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

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どお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、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。)。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すぎず、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性が強いために代替性がなく、流動性が低いいため、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。

## (八) 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ます。このような制約が本投資法人の運営に支障をきたし、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。加えて、これらの制限に違反した場合には、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、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により運用資産の評価額が引き下げられた場合又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対して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つたり、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、本投資法人の希望どお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、賃料を約定どおり支払うことができなくなつたり、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となります。

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認可の取消し

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ができるとは限りません。

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、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 ポートフォリオ構築方針 (イ) 投資対象資産」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、本投資法人の保有資産及び取得予定資産の建物構造については、前記「2 投資対象 (2) 新規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 (ワ) 個別不動産の概要」をご参照ください。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

本投資法人の譲渡予定資産を除く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3物件(注1)」、「OMO7旭川」、「ハイアットリージェンシー大阪」、「ザ・ビー4物件(注2)」、「ホテル・アンドルームス大阪本町」、「西表島ホテル」、「BEB5軽井沢」及び「ソルヴィータホテル那覇」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、取得予定資産取得後において、取得(予定)価格ベースで82.6%は星野リゾートグループに賃貸しています。また、本投資法人の譲渡予定資産を除く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」、「OMO7旭川」、「西表島ホテル」及び「BEB5軽井沢」は星野リゾートグループが運営し、「ANAクラウンプラザ3物件」はIHG・ANA・ホテルズが運営します。この結果、取得予定資産取得後において、取得(予定)価格ベースで33.7%は星野リゾートグループが、17.1%はIHG・ANA・ホテルズが運営します。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、譲渡予定資産を除く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、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 (イ) 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 a. 事業規模の拡大」をご参照ください。

(注1) 「ANAクラウンプラザホテル広島」、「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。

(注2) 「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。

## (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大半は、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、保有資産及び取得予定資産に関して締結している、又は締結する予定の賃貸借契約の一部において、取得後一定の期間、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、又は設ける予定であるため、当該物件については、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。本投資法人の保有資産及び取得予定資産に関して締結されている賃貸借契約の詳細については、前記「2 投資対象 (2) 新規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 (ワ) 個別不動産の概要」をご参照ください。

## (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、62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、譲渡予定資産を予定通りに譲渡した場合、本投資法人のポートフォリオは63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3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17.1%に達し、収入が「ANAクラウンプラザ3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3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3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自元です。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連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又は投資法人債権者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又は投資法人債権者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や契約不適合の責任等の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又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者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。

## (ホ) 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。しかしながら、本投資法人の保有資産の価値が下落している場合には、投資法人債権者は元本又は利息の支払を予定どおりに受けられない可能性があり、また、投資主は、借入れを弁済し又は投資法人債を償還した後の残余財産が全く残らないか又は出資総額を下回ることにより、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。

## (ヘ) 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 (2) 新規取得資産の個別不動産の概要」に記載の第16期取得資産を運用資産としており、また、前記「2 投資対象 (2) 新規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連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等(隠れたもの及び免震装置、制振装置を含む建物の素材の強度・機能等の不具合や基準への不適合、法令上の規制違反の状態等を含みます。)が存在している可能性があります。

本資産運用会社が不動産の選定・取得の判断を行うにあたっては、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、瑕疵担保責任や契約不適合の責任等の責任を負担させる場合もありますが、たとえかかる表明及び保証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や契約不適合の責任等の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、投資主又は投資法人債権者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、瑕疵担保責任や契約不適合の責任等の責任に関し、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、投資主又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者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、規定どおりに賃料を増額できるとは限りません。

### d. 賃借人による賃料減額請求権行使のリスク

建物の賃借人は、定期建物賃貸借契約において借地借家法（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、投資主又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

また、変動賃料の支払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がなされず、本投資法人の収益に悪影響を及ぼし、投資主又は投資法人債権者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したり、不動産に不可欠な電気、水道等のインフラ設備が停止したり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、投資主又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者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まず。)又はその敷地については、当該規定が適用されない扱いとされています(いわゆる既存不適格)。しかし、かかる既存不適格の建物の建替え等を行う場合には、現行の規定が適用されるため、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、適用される建蔽率、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1950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、一部の物件について、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)の構造図に限ります。)。なお、詳細については、前記「2 投資対象 (2) 新規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 (ワ) 個別不動産の概要」をご参照ください。

(注) 「界 加賀」の「新築」とは、1967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。 )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(昭和32年法律第161号。その後の改正を含みます。 )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が、これらの不動産においては、厨房施設、入浴施設等の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ことが良くあり、そのため、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、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

#### (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生じます。

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

また、賃貸借契約が合意解約された場合、又は債務不履行を理由に解除された場合であっても、賃貸借契約上、賃貸借契約終了の場合に転貸人の転借人に対する敷金等の返還義務が賃借人に承継される旨規定されている場合等には、かかる敷金等の返還義務が、賃借人に承継される可能性があります。このような場合、敷金等の返還原資は賃借人の負担となり、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### (ロ) 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借人となる場合には、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、共有者は他の賃借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や

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、当該権利の第三者対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、又は第三者対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

区分所有建物とは建物の区分所有等に関する法律(昭和37年法律第69号。その後の改正を含みます。)(以下「区分所有法」といいます。 )の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分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は異なり、許認可手続に予定以上の時間を要することや、工事等が計画どおりに進まないこと等様々な事由により、開発が遅延、変更又は中止されることにより、売買契約どおりの引渡しを受けられない可能性があります。また、本投資法人が開発段階の物件に投資する場合には、当該開発が遅延、変更又は中止され、あるいは、開発に伴う費用が想定を超えて増加(いわゆるコストオーバーラン)することにより、開発物件からの収益等を得られる時期が当初の予定よりも大幅に遅延したり、開発の収益性が大幅に悪化したり、又はそもそも開発が頓挫し、開発物件からの収益等が全く得られなくなる可能性もあります。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、又は予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

#### (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・コミットメント等(先日付での売買契約であって、契約締結から1か月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしているものその他これに類する契約をいいます。以下同じです。)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。なお、資産入替えによる取得予定資産に係る本取得契約及び譲渡予定資産に係る本譲渡契約は、かかるフォワード・コミットメント等に該当します。

#### (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ます。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す。また、本投資法人は、支出を余儀なくされた費用について、その原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

また、本投資法人が建物又は建物を信託する信託の受益権を取得する場合において、当該建物の建材等にアスベストその他の有害物質を含む建材が使用されているか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や契約不適合の責任等の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や契約不適合の責任等の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、投資主又は投資法人債権者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りを請求される場合、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、投資主又は投資法人債権者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又は投資法人債権者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、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

### 優先株式等への投資に関するリスク

本投資法人は、不動産等への投資に際し、投資に際するリスクの限定その他の理由により、不動産等を所有する法人（以下、本において「発行会社」といいます。）の発行する普通株式、優先株式（剰余金の配当又は残余財産の分配（以下「剰余金の配当等」といいます。）を他の株式に先んじて受け取ることができる株式をいいます。以下同じです。）、社債券その他の有価証券の取得を通じて当該不動産等への投資を行うことがあります。かかる投資を行う場合には、発行会社は、不動産等を所有することに伴う前記「不動産及び信託の受益権に関するリスク」に記載のリスクを直接負担することになりますが、発行会社の発行する有価証券に投資する者は、発行会社からの剰余金の配当等、利息の支払その他の金銭的な利益を享受する地位にあることから、本投資法人が当該有価証券を取得した場合、本投資法人は、発行会社を介して、その有価証券の保有者として損害を被るおそれがあります。

その他にも、本投資法人は、発行会社への投資を発行会社の発行する優先株式により行う場合には、以下のような優先株式特有のリスクを負担することとなります。

#### （イ）優先株式への投資の仕組みに関するリスク

優先株式においては、剰余金の配当等を他の株式に先んじて受け取ることができる旨が定められていますが、剰余金の配当等は、発行会社にその原資があるときにしか行われられないため、発行会社が所有する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、剰余金の配当等の額が減少し、その結果、本投資法人が発行会社に投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、優先株式においては、剰余金の配当等を優先して受領できる反面、他の株式には認められる議決権その他の権利の全部又は一部が認められないことがあり、また、議決権その他の権利が認められる場合であっても、本投資法人以外の支配株主が存在する場合もあります。これらの事由により、発行会社の運営等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、その結果、発行会社が本投資法人の希望しない時期に希望しない価格で不動産等を売却する可能性もあり、その結果、本投資法人が発行会社から当該不動産等を取得する機会を喪失する可能性もあります。

更に、優先株式においては、発行会社が、所定の金額を支払うことにより、当該優先株式を取得することができる旨の定めが設けられることがあり、かかる定めが設けられた場合、本投資法人が意図しない時期に優先株式の処分を強制されることとなる可能性があります。加えて、発行会社が優先株式を含む複数の種類の株式を発行する場合、株主間の権利の調整を目的として、各株主の権利の行使について互いの承諾を必要としたり、他の株主の保有する株式を優先的に買い取る権利や、買い取る義務等の特殊な権利及び義務（その内容は様々です。）が株主及び発行会社の間で合意されることがあり、その結果、本投資法人がその意図に従って権利を行使できず、また、想定外の義務を負担する可能性もあります。

以上のような事由により、優先株式への投資は本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

#### （ロ）優先株式の流動性に関するリスク

優先株式については、譲渡が禁止され又は譲渡にあたり発行会社の承諾が必要とされる等譲渡が制限されていることがあり、また、確立された流通市場も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。

### 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、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、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、本投資法人が投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成12年総理府令第129号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法施行規則」といいます。）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。）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が、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。

#### (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

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ナリスク」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、2015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ナリスク

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 本投資法人の税務 (イ) 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、2015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、借入れに係る債権が機関投資家以外の者に譲渡された場合、又は、保証金若しくは敷金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上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、2015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) 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、各オペレーターが収集し作成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、新規取得資産について、前提となる状況が本投資法人による新規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。

#### (ホ) 取得予定資産の取得及び譲渡予定資産の譲渡を実行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あり、また、2021年6月1日付で譲渡予定資産を譲渡する予定です。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、取得予定資産の取得及び譲渡予定資産の譲渡を実行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、代替資産の取得又は譲渡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。また、譲渡予定資産に関しては、同様の条件で他の譲渡先に譲渡することができない場合には、投資主に損害を与える可能性があります。

## (2) 投資リスクに対する管理体制

本投資法人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、投資主又は投資法人債権者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、内部監査実施後遅滞なく、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。

##### 投資主の税務

##### (イ) 個人投資主の税務

##### a. 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。

##### i. 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、2013年1月1日から2037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2014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% 2013年1月1日から2037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。

##### ii. 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、2013年から2037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2014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。

##### iii. 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。

##### iv. 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(2014年から2015年まで新規投資額で毎年100万円を上限、2016年から2023年まで新規投資額で毎年120万円を上限)及び特定非課税管理勘定で取得したもの(2024年1月1日から2028年12月31日までの期間における新規投資額で毎年102万円を上限とします。)に係る配当等で、その非課税管理勘定及び特定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(2023年1月1日以降は満18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。

##### v. 未成年者少額投資非課税制度(ジュニアNISA)

2016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(2016年から2023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(2023年は満18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。

##### b. 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て取り扱われます。

##### i. 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a.における配当等の額と同様の課税関係が適用されます。

#### ii. 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c.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

#### c. 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、2013年から2037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i.及び .の損益通算及び繰越控除の対象となります。

##### i. 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、譲渡損失が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) 2016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。

##### ii. 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。

##### iii. 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(2014年から2015年まで新規投資額で毎年100万円を上限、2016年から2023年まで新規投資額で毎年120万円を上限)及び特定非課税管理勘定で取得したもの(2024年1月1日から2028年12月31日までの期間における新規投資額で毎年102万円を上限とします。)を、その非課税管理勘定及び特定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i.及び .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(2023年1月1日以降は満18歳以上)である方に限ります。

##### iv. 未成年者少額投資非課税制度(ジュニアNISA)

2016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(2016年から2023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も、当該損失は、ないものとみなされ、上記のi.及びii.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(2023年は満18歳未満)である方及びその年に出生した方に限ります。

## (ロ) 法人投資主の税務

### a. 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。

2013年1月1日から2037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2014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。

### b. 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。

#### i. 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a.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。

#### ii. 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c.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。

### c. 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。

## 本投資法人の税務

### (イ) 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。

- a. 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。
- b. 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(匿名組合に対する出資を含みます。)の総数又は総額の50%以上(割合の判定にあたっては、匿名組合を通じて間接的に保有する株式等を含めて判定します。)を有していないこと。
- c. 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。
- d. 事業年度の終了の時ににお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。
- e. 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。
- f. 発行済の投資口が事業年度の終了の時ににおいて50人以上の者によって所有されていること。

## (ロ) 不動産流通税の軽減措置

### a. 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2024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(ロ)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、2023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。

### b. 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2023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、2023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。

### c. 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は当該源泉税について、また、海外不動産保有法人がタックスヘイブン税制の適用対象となる場合は、海外不動産保有法人が現地で課された法人税について、それぞれ外国税額の控除の適用を受けることを目指します。



## 5 投資主・投資法人債権者の権利

本書の日付現在における本投資法人の投資主・投資法人債権者の権利の内容は、下記のとおりです。

### A 投資主の権利

#### (1) 投資主総会における議決権

本投資法人の投資主は、保有する投資口数に応じ、投資主総会における議決権を有しています(投信法第77条第2項第3号、第94条第1項、会社法第308条第1項本文)。投資主総会において決議される事項は、以下のとおりです。

- (イ) 執行役員、監督役員及び会計監査人の選任(ただし、設立の際選任されたものとみなされる者の選任を除きます。)及び解任(投信法第96条、第104条、第106条)
- (ロ) 資産運用会社との資産運用委託契約の締結及び解約の承認又は同意(投信法第198条第1項、第205条、第206条第1項)
- (ハ) 投資口の併合(投信法第81条の2第2項、会社法第180条第2項(第3号及び第4号を除きます。))
- (ニ) 投資法人の解散(投信法第143条第3号)
- (ホ) 規約の変更(投信法第140条)
- (ヘ) その他投信法又は規約で定める事項(投信法第89条)

投資主の有する議決権の権利行使の手続は、以下のとおりです。

- (イ) 投資主総会の決議は、法令又は規約に別段の定めがある場合を除き、出席した投資主の議決権の過半数をもって行います(規約第11条)。
- (ロ) 投資主は、本投資法人の議決権を有する他の投資主1名を代理人として、議決権を行使することができます(規約第11条第2項)。ただし、当該投資主又は代理人は、投資主総会ごとにその代理権を証明する書面を予め本投資法人に提出しなければなりません(投信法第94条第1項、会社法第310条第1項及び第1項、規約第11条第3項)。
- (ハ) 書面による議決権の行使は、投資主が議決権を行使するための書面(以下「議決権行使書面」といいます。)に必要な事項を記載し、法令で定める時までに当該記載をした議決権行使書面を本投資法人に提出して行います(投信法第90条の2第2項、第92条第1項、規約第12条第1項)。
- (ニ) 書面によって行使した議決権の数は、出席した投資主の議決権の数に算入しません(投信法第92条第2項、規約第12条第2項)。
- (ホ) 電磁的方法による議決権の行使は、法令で定めるところにより、本投資法人の承諾を得て、法令で定める時までに議決権行使書面に記載すべき事項を、電磁的方法により本投資法人に提供して行います(投信法第92条の2第1項、規約第13条第1項)。
- (ヘ) 電磁的方法によって行使した議決権の数は、出席した投資主の議決権の数に算入しません(投信法第92条の2第3項、規約第13条第2項)。
- (ト) 投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主は、その投資主総会に提出された議案(複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除きます。)について賛成するものとみなします(投信法第93条第1項、規約第14条第1項)。
- (チ) 上記(ト)の定めに基づき議案に賛成するものとみなした投資主の有する議決権の数は、出席した投資主の議決権の数に算入しません(投信法第93条第3項、規約第14条第2項)。
- (リ) 本投資法人が2017年1月16日及び同日以降遅滞なく招集し、以後、隔年ごとの1月16日及び同日以後遅滞なく投資主総会を招集する場合には、本投資法人は、2016年10月末日及び以後隔年ごとの10月末日における最終の投資主名簿に記載又は記録されている投資主をもって、かかる投資主総会において権利を行使することができる投資主とします。かかる場合のほか、決算期から3か月以内の日を投資主総会の日とする投資主総会を開催する場合、本投資法人は、直前の決算期の最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主をもって、その招集に係る投資主総会において権利を行使することができる投資主とします。このほか、本投資法人は、必要があるときは、役員会の決議を経て法令に従いあらかじめ公告して定める一定の日における最終の投資主名簿に記載又は記録された投資主又は登録投資口質権者をもって、その権利を行使すべき者として行うことができます(投信法第77条の3第2項、規約第9条第3項、第15条第1項、第2項)。

## (2) その他の共益権

代表訴訟提起権（投信法第204条、第116条、第119条、会社法第847条（第2項を除きます。））

6か月前から引き続き投資口を有する投資主は、本投資法人に対し、書面その他投信法施行規則で定める方法により、資産運用会社、執行役員、監督役員若しくは会計監査人、又は一般事務受託者の責任を追及する訴えの提起を請求することができ、本投資法人が請求の日から60日以内に訴えを提起しないときは、当該請求をした投資主は、本投資法人のために訴えを提起することができます。

投資主総会決議取消訴権等（投信法第94条第2項、会社法第830条、第831条）

投資主（当該決議の取消により投資主となる者を含みます。）は、投資主総会の招集の手續又は決議の方法が法令若しくは規約に違反する又は著しく不公正なとき、決議の内容が規約に違反し、又は決議について特別の利害関係を有する者が議決権を行使したことによって著しく不当な決議がされたときには、決議の日から3か月以内に、訴えをもって当該決議の取消しを請求することができます。また、投資主総会の決議が存在しない場合又は決議の内容が法令に違反する場合には、それぞれ投資主総会の決議が存在しないこと又は無効であることの確認を訴えをもって請求することができます。

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

6か月前から引き続き投資口を有する投資主は、執行役員が本投資法人の目的の範囲外の行為その他法令若しくは規約に違反する行為をし、又はこれらの行為をするおそれがある場合において、当該行為によって本投資法人に回復することができない損害が生ずるおそれがあるときは、当該執行役員に対し、その行為をやめることを請求することができます。本投資法人が清算手続に入った場合には清算執行人に対しても同様です。

新投資口発行の差止請求権（投信法第84条第1項、会社法第210条）

投資主は、新投資口の発行が法令若しくは規約に違反する場合又は著しく不公正な方法により行われる場合において、投資主が不利益を受けるおそれがあるときは、本投資法人に対し、新投資口の発行をやめることを請求することができます。

投資口の併合差止請求権（投信法第81条の2第2項、会社法第182条の3）

投資主は、投資口の併合が法令又は規約に違反する場合において、投資主が不利益を受けるおそれがあるときは、本投資法人に対し、投資口の併合をやめることを請求することができます。

合併差止請求権（投信法第150条、会社法第784条の2、第796条の2、第805条の2）

投資主は、合併が法令又は規約に違反する場合等において、投資主が不利益を受けるおそれがあるときは、本投資法人に対し、合併をやめることを請求することができます。

新投資口及び新投資口予約権発行無効訴権（投信法第84条第2項、第88条の23第1項、会社法第828条第1項第2号、第4号、第2項第2号、第4号）

投資主は、新投資口及び新投資口予約権の発行について重大な法令・規約違反があった場合には、新投資口及び新投資口予約権の発行の効力が生じた日から6か月以内に、本投資法人に対して新投資口及び新投資口予約権発行無効の訴えを提起することができます。

合併無効訴権（投信法第150条、会社法第828条第1項第7号、第8号、第2項第7号、第8号）

投資主は、合併手続に重大な瑕疵があった場合等には、合併の効力が生じた日から6か月以内に、合併無効の訴えを提起することができます。

投資主提案権（投信法第94条第1項、会社法第303条第2項、第305条第1項、第305条第4項）

発行済投資口の100分の1以上の口数の投資口を6か月前から引き続き有する投資主は、執行役員に対し投資主総会の日8週間前までに、一定の事項を投資主総会の目的とすることを請求することができ、また、投資主総会の目的である事項につき当該投資主が提出しようとする議案の要領を招集通知に記載又は記録することを請求することができます。ただし、当該投資

主が提出しようとする議案の数が10を超えるときは、10を超える数に相当することとなる議案については、この限りではありません。

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

発行済投資口の100分の3以上の口数の投資口を6か月前から引き続き有する投資主は、執行役員に対し、投資主総会の目的である事項及び招集の理由を示して投資主総会の招集を請求することができ、請求の後遅滞なく招集の手続が行われない場合又は請求があった日から8週間以内の日を投資主総会の日とする投資主総会の招集の通知が発せられない場合には、内閣総理大臣の許可を得て招集することができます。

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

発行済投資口の100分の1以上の口数の投資口を6か月前から引き続き有する投資主は、投資主総会に係る招集の手続及び決議の方法を調査させるため、当該投資主総会に先立ち、内閣総理大臣に対し、検査役の選任の申立てをすることができます。また、発行済投資口の100分の3以上の口数の投資口を有する投資主は、本投資法人の業務の執行に関し、不正の行為又は法令若しくは規約に違反する重大な事実があることを疑うに足りる事由があるときは、本投資法人の業務及び財産の状況を調査させるため、内閣総理大臣に対し、検査役の選任の申立てをすることができます。

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

発行済投資口の100分の3以上の口数の投資口を6か月前から引き続き有する投資主は、執行役員又は監督役員の職務の執行に関し不正の行為又は法令若しくは規約に違反する重大な事実があったにもかかわらず、当該役員を解任する旨の議案が投資主総会において否決されたときには、当該投資主総会の日から30日以内に訴えをもって当該役員を解任を請求することができます。

#### 解散請求権（投信法第143条の3）

発行済投資口の10分の1以上の口数の投資口を有する投資主は、本投資法人が業務の執行において著しく困難な状況に至り、本投資法人に回復することができない損害が生じ、又は生ずるおそれがあるときや、本投資法人の財産の管理又は処分が著しく失当で、本投資法人の存立を危うくするときにおいて、やむを得ない事由があるときは、訴えをもって本投資法人の解散を請求することができます。

#### (3) 分配金請求権（投信法第77条第2項第1号、第137条）

本投資法人の投資主は、規約及び法令に則り、役員会の承認を受けた金銭の分配に係る計算書に基づき、各投資主の有する投資口の口数に応じて金銭の分配を受けることができます。

なお、振替投資口である本投資口（以下「本振替投資口」といいます。）については、本投資法人が誤って本投資法人に対抗できないものとされた振替投資口について行った金銭の分配についても、本投資法人は当該分配に係る金額の返還を求められません。この場合、本投資法人は、当該分配に係る金額の限度において、投資主の振替機関等に対する損害賠償請求権を取得しません（振替法第228条、第149条）。

#### (4) 残余財産分配請求権（投信法第77条第2項第2号、第158条）

本投資法人が解散し、清算される場合、投資主は、各投資主の有する投資口の口数に応じて残余財産の分配を受ける権利を有しています。

#### (5) 払戻請求権（規約第5条第1項）

投資主は、投資口の払戻請求権を有していません。

#### (6) 投資口の処分権（投信法第78条第1項乃至第3項）

投資主は投資証券を交付する方法により投資口を自由に譲渡することができます。

本振替投資口については、投資主は、口座管理機関に対して振替の申請を行い、譲渡人の口座から譲受人の口座に本振替投資口の振替（譲受人の口座における保有欄の口数を増加させることをいいます。以下同じです。）が行われることにより、本振替投資口の譲渡を行うことができます（振替法第228条、第140条）。ただし、本振替投資口の譲渡は、本振替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)。なお、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、基準日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)。また、投資主が、特別口座に記載又は記録されている本振替投資口の譲渡を行う場合は、まず自らが開設した一般口座への振替を行った上で、譲受人の口座に振り替える必要があります。

(7) 投資証券交付請求権(振替法第227条第1項、第2項、投信法第85条第1項)

本投資法人の投資口は、振替法の適用を受ける振替投資口であり、本投資法人は、投資証券を発行することができません(振替法第227条第1項)。ただし、投資主は、保管振替機構が振替機関の指定を取り消された場合若しくは当該指定が効力を失った場合であって保管振替機構の振替業を承継する者が存しない場合、又は本振替投資口が振替機関によって取り扱われなくなった場合は、本投資法人に対して、投資証券の発行を請求することができます(振替法第227条第2項)。

(8) 帳簿等閲覧請求権(投信法第128条の3)

投資主は、本投資法人の営業時間内は、いつでも、会計帳簿又はこれに関する資料の閲覧又は謄写を請求することができます。ただし、この場合においては、当該請求の理由を明らかにして行わなければなりません。

(9) 少数投資主権の行使手続(振替法第228条、第154条、社債、株式等の振替に関する法律施行令(平成14年政令第362号。その後の改正を含みます。)第40条)

振替投資口に係る少数投資主権等の行使に際しては、投資主名簿の記載又は記録ではなく、振替口座簿の記載又は記録により判定されることとなります。したがって、少数投資主権を行使しようとする投資主は、振替機関が個別投資主通知(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。以下同じです。)を行うよう、投資主の口座を開設している口座管理機関に対して申し出ることができます。投資主は、かかる個別投資主通知が本投資法人に対して行われた後4週間が経過する日までに限り、少数投資主権を行使することができます。

B 投資法人債権者の権利

(1) 元利金支払請求権

投資法人債権者は、投資法人債の要項に従い、元利金の支払を受けることができます。

(2) 投資法人債の譲渡

投資法人債券を発行する旨の定めのある投資法人債の移転は、譲渡人及び譲受人間の意思表示及び投資法人債券を交付することにより行われます(投信法第139条の7、会社法第687条)。このうち、取得者が、記名式の投資法人債の譲渡を第三者に対抗するためには、投資法人債券を交付することが必要であり、投資法人に対抗するためには、取得者の氏名又は名称及び住所を投資法人債原簿に記載又は記録することが必要です(投信法第139条の7、会社法第688条第2項)。これに対し、取得者が、無記名式の投資法人債の譲渡を第三者及び投資法人に対抗するためには、投資法人債券を交付することが必要です(投信法第139条の7、会社法第688条第3項)。

投資法人債につき、本投資法人が振替法に基づく一般債振替制度において、保管振替機構が取り扱うことに同意し、振替法の適用を受けることを決定した振替投資法人債については、新規発行及び権利の移転は全て振替法に従い、振替口座簿への記録・記載によって行われることとなります。

### (3) 投資法人債権者集会における議決権

投資法人債権者集会は、投信法に規定のある場合のほか、投資法人債権者の利害に関する事項について、決議を行うことができます(投信法第139条の10第2項、会社法第716条)。

投資法人債権者集会において、投資法人債権者は、その有する投資法人債の金額の合計額に応じて議決権を行使することができます(投信法第139条の10第2項、会社法第723条第1項)。投資法人債権者は、投資法人債権者集会に出席する代わりに書面によって議決権を行使することも可能です(投信法第139条の10第2項、会社法第726条)。

投資法人債権者集会における決議は、裁判所の認可によってその効力を生じます(投信法第139条の10第2項、会社法第734条)。

投資法人債権者集会の決議方法は、以下のとおりです(投信法第139条の10第2項、会社法第724条)。

- (イ) 法令及び投資法人債の要項に別段の定めがある場合のほか、原則として、決議に出席した議決権者の議決権の総額の2分の1を超える議決権を有する者の同意をもって行われます(普通決議)。
- (ロ) 投資法人債権者集会の決議は、一定の重要な事項については、議決権者の議決権の総額の5分の1以上を有する議決権者が出席し、かつ、出席した議決権者の議決権の総額の3分の2以上の議決権を有する者の同意をもって行われます(特別決議)。

投資法人債総額(償還済みの額を除きます。)の10分の1以上に当たる投資法人債を保有する投資法人債権者は、本投資法人、投資法人債管理者又は投資法人債管理補助者に対して、会議の目的たる事項及び招集の理由を示して、投資法人債権者集会の招集を請求することができます(投信法第139条の10第2項、会社法第718条第1項)。

かかる請求がなされた後、遅滞なく投資法人債権者集会の招集手続がなされない場合等には、かかる請求を行った投資法人債権者は、裁判所の許可を得て投資法人債権者集会の招集をすることができます(投信法第139条の10第2項、会社法第718条第3項、第717条第3項第1号)。

投資法人債権者は、本投資法人の営業時間内に、投資法人債権者集会の議事録の閲覧又は謄写を請求することができます(投信法第139条の10第2項、会社法第731条第3項)。

### (4) 投資法人債管理者

本投資法人は、投資法人債を発行する場合には、投資法人債管理者を定め、投資法人債権者のために、弁済の受領、債権の保全その他の投資法人債の管理を行うことを委託しなければなりません。ただし、各投資法人債の金額が1億円以上である場合については、この限りではありません(投信法第139条の8)。

### (5) 投資法人債管理補助者(投信法第139条の9の2)

本投資法人は、投資法人債を発行する場合において、各投資法人債の金額が1億円以上である場合その他投資法人債権者の保護に欠けるおそれがないものとして投信法施行規則で定める場合には、投資法人債管理補助者を定め、投資法人債権者のために、投資法人債の管理の補助を行うことを委託することができます。ただし、当該投資法人債が担保付社債である場合は、この限りではありません。

## 6 2021年1月27日開催の本投資法人の投資主総会

参照有価証券報告書提出日後、2021年1月27日に本投資法人の投資主総会が開催され、当該投資主総会において、参照有価証券報告書に記載のとおり規約の一部変更及び役員を選任に関する議案が付議され、いずれも当該議案が原案どおり承認可決されています。当該議案の内容については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金(3) 管理報酬等 本資産運用会社への資産運用報酬(規約第39条及び別紙「資産運用会社に対する資産運用報酬」)」及び「第二部 投資法人の詳細情報 第1 投資法人の追加情報 2 役員(の状況)」をそれぞれご参照ください。

## 7 借入れの予定

本投資法人は、本第三者割当による取得予定資産の取得資金及び関連費用の一部、並びに既存借入金(契約番号0061)の期限前弁済資金に充当するため、以下の借入れを行います。ただし、各借入先による貸出審査手続における最終的な決済の完了、借入れに係る契約の締結及び当該契約に定められる貸出実行の前提条件の充足を条件とします。

借入先	借入予定額 (百万円)	利率	借入実行 予定日	最終返済期日	返済方法
株式会社三菱UFJ銀行	250	基準金利 +0.405% (注1)	2021年 6月1日	2025年 11月28日 (注2)	期日一括 返済
株式会社三井住友銀行	250				
株式会社日本政策投資銀行	250				
株式会社みずほ銀行	250				

(注1)「基準金利」は、各利払期日について、直前の利払期日(初回については借入実行日)の2営業日前の所定の時点において一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する3か月日本円TIBORを予定しています。ただし、当該期間に対応するレートが存在しない場合には、契約書に定められた方法に基づき算定される基準金利となります。

(注2)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、2021年6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3)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。

## 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、基準日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。