

【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11月10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（売 出）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（売 出）内国投資証券の形態及び 金額】	形態：投資証券 発行価額の総額：一般募集 13,148,300,830円 売出価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し 680,819,400円 <small>(注1) 発行価額の総額は、2021年10月26日（火）現在の株式会社東京証券取引所における本 投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。 ただし、今回の募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価 額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総 額は上記の金額とは異なります。 (注2) 売出価額の総額は、2021年10月26日（火）現在の株式会社東京証券取引所における本 投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。</small>
安定操作に関する事項	1. 今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資 口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商 品取引法施行令第20条第1項に規定する安定操作取引が行われ る場合があります。 2. 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開 設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。)]】

1【募集内国投資証券】

(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】

本書により募集又は売出し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、均等の割合の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】

19,390口

(注) 本「1 募集内国投資証券」に記載の募集(以下「一般募集」又は「本募集」といいます。))に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社が本投資法人の投資主から969口を上限として借り入れる本投資口の売出し(以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。))を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出し等の内容につきましては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

(4)【発行価額の総額】

13,148,300,830円

(注) 後記「(13) 引受け等の概要」に記載のとおり、上記の発行価額の総額は、後記「(13) 引受け等の概要」に記載の引受人(以下「引受人」といいます。))の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、2021年10月26日(火)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5)【発行価格】

未定

(注1) 発行価格等決定日(後記「(13) 引受け等の概要」で定義します。))の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値(当日に終値のない場合は、その日に先立つ直近日の終値)に0.90~1.00を乗じた価格(1円未満端数切捨て)を仮条件とします。

(注2) 日本証券業協会の定める有価証券の引受け等に関する規則第25条に規定される方式により、上記仮条件により需要状況等を勘案した上で、2021年11月17日(水)から2021年11月24日(水)までの間のいずれかの日(発行価格等決定日)に一般募集における価額(発行価格)を決定し、併せて発行価額(本投資法人が引受人より受け取る投資口1口当たりの払込金額)を決定します。

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

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

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2021年11月18日(木)から2021年11月19日(金)まで

(注) 申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案した上で繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2021年11月15日(月)から、最短で2021年11月17日(水)まで、最長では2021年11月24日(水)までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2021年11月17日(水)から2021年11月24日(水)までを予定しています。

したがって、申込期間は、

発行価格等決定日が2021年11月17日(水)の場合、

上記申込期間のとおり

発行価格等決定日が2021年11月18日(木)の場合、

「2021年11月19日(金)から2021年11月22日(月)まで」

発行価格等決定日が2021年11月19日(金)の場合、

「2021年11月22日(月)から2021年11月24日(水)まで」

発行価格等決定日が2021年11月22日(月)の場合、

「2021年11月24日(水)から2021年11月25日(木)まで」

発行価格等決定日が2021年11月24日(水)の場合、

「2021年11月25日(木)から2021年11月26日(金)まで」

となりますので、ご注意ください。

(9) 【申込証拠金】

申込証拠金は、発行価格と同一の金額です。

(10) 【申込取扱場所】

引受人の本店及び全国各支店並びに営業所

(11) 【払込期日】

2021年11月24日(水)

(注) 払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案した上で繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2021年11月15日(月)から、最短で2021年11月17日(水)まで、最長では2021年11月24日(水)までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2021年11月17日(水)から2021年11月24日(水)までを予定しています。

したがって、払込期日は、

発行価格等決定日が2021年11月17日(水)の場合、上記払込期日のとおり

発行価格等決定日が2021年11月18日(木)の場合、「2021年11月25日(木)」

発行価格等決定日が2021年11月19日(金)の場合、「2021年11月26日(金)」

発行価格等決定日が2021年11月22日(月)の場合、「2021年11月29日(月)」

発行価格等決定日が2021年11月24日(水)の場合、「2021年11月30日(火)」

となりますので、ご注意ください。

(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

(注) 上記払込取扱場所での申込みの取扱いはいりません。

(13) 【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2021年11月17日(水)から2021年11月24日(水)までの間のいずれかの日(以下「発行価格等決定日」といいます。)に決定される発行価額にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額(発行価格)で一般募集を行います。引受人は、払込期日に発行価額の総額と同額を本投資法人へ払込み、一般募集における発行価格の総額との差額は、引受人の手取金となります。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。

引受人の名称	住所	引受投資口数
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目13番1号	未定
S M B C日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
株式会社S B I証券	東京都港区六本木一丁目6番1号	
合 計	-	19,390口

(注1) 本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している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、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。

(注2) 上記引受人は、引受人以外の金融商品取引業者に一般募集の対象となる本投資口の販売を委託することがあります。

(注3) 一般募集の共同主幹事会社は、野村證券株式会社及びS M B C日興証券株式会社(以下「共同主幹事会社」といいます。)です。

(注4) 各引受人の引受投資口数は、発行価格等決定日に決定されます。

(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兜町7番1号

(15) 【手取金の使途】

一般募集における手取金13,148,300,830円については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 投資対象 (1) 新規取得資産の概要 <新規取得資産一覧>」に記載の本投資法人が取得を予定する新たな特定資産(投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。なお、当該特定資産を本書において「取得予定資産」といいます。)及び同「<取得予定ローン債権一覧>」に記載の本投資法人が取得を予定する新たな特定資産(当該特定資産を本書において「取得予定ローン債権」といいます。)の取得資金に充当し、残余が生じた場合には、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限657,075,993円と併せて手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産の取得資金の一部又は借入金の返済資金の一部に充当する予定です。

(注1) 一般募集と同日付をもって決議された第三者割当については、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

(注2) 一般募集における手取金及び一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金は、2021年10月26日(火)現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(16)【その他】

- (イ) 申込みの方法は、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて申込みをするものとします。
- (ロ) 申込証拠金のうち発行価額相当額は、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金に振替充当します。
- (ハ) 申込証拠金には、利息をつけません。
- (ニ) 一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。
したがって、受渡期日は、
発行価格等決定日が2021年11月17日(水)の場合、「2021年11月25日(木)」
発行価格等決定日が2021年11月18日(木)の場合、「2021年11月26日(金)」
発行価格等決定日が2021年11月19日(金)の場合、「2021年11月29日(月)」
発行価格等決定日が2021年11月22日(月)の場合、「2021年11月30日(火)」
発行価格等決定日が2021年11月24日(水)の場合、「2021年12月1日(水)」
となりますので、ご注意ください。
一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。
振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。
- (ホ) 引受人は、本投資法人の指定する販売先として、本資産運用会社の株主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(以下、本「第一部 証券情報」において「指定先」ということがあります。)に対し、一般募集の対象となる本投資口のうち、204口を販売する予定です。

2【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】**（1）【投資法人の名称】**

前記「1 募集内国投資証券（1）投資法人の名称」に同じ。

（2）【内国投資証券の形態等】

前記「1 募集内国投資証券（2）内国投資証券の形態等」に同じ。

（3）【売出数】

969口

(注) オーバーアロットメントによる売出しは、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社が本投資法人の投資主から969口を上限として借り入れる本投資口の売出しです。上記売出数はオーバーアロットメントによる売出しの売出数の上限を示したものであり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

オーバーアロットメントによる売出し等の内容につきましては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

今後、売出数が決定された場合には、発行価格等（発行価格、発行価額、各引受人の引受投資口数、売出価格及び引受人の手取金）及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項（発行価額の総額、一般募集における手取金、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限、オーバーアロットメントによる売出しの売出数及びオーバーアロットメントによる売出しの売出価額の総額）について、目論見書の訂正事項分の交付に代えて、発行価格等決定日の翌日付の日本経済新聞及び発行価格等の決定に係る有価証券届出書の訂正届出書の提出後から申込期間の末日までの期間中のインターネット上の本投資法人ウェブサイト（[URL] <https://www.hoshinoresorts-reit.com/>）（新聞等）において公表します。また、発行価格等が決定される前に有価証券届出書の記載内容について訂正が行われる場合には、目論見書の訂正事項分が交付されます。しかしながら、発行価格等の決定に際し、発行価格等及び発行価格等の決定に伴い連動して訂正される事項以外の記載内容についての訂正が含まれる場合には、目論見書の訂正事項分が交付され、新聞等による公表は行いません。

（4）【売出価額の総額】

680,819,400円

(注) 売出価額の総額は、2021年10月26日（火）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（5）【売出価格】

未定

(注) 売出価格は、前記「1 募集内国投資証券（5）発行価格」に記載の発行価格と同一の価格とします。

（6）【申込手数料】

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11月18日（木）から2021年11月19日（金）まで

(注) 申込期間は、前記「1 募集内国投資証券（8）申込期間」に記載の一般募集の申込期間と同一とします。

（9）【申込証拠金】

申込証拠金は、売出価格と同一の金額です。

（10）【申込取扱場所】

野村證券株式会社の本店及び全国各支店

(1 1) 【受渡期日】

2021年11月25日(木)

(注) 上記受渡期日は、前記「1 募集内国投資証券 (16) その他(二)」に記載の受渡期日と同一とします。

(1 2) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(1 3) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(1 4) 【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兜町7番1号

(1 5) 【手取金の使途】

該当事項はありません。

(1 6) 【その他】

(イ) 申込みの方法は、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所へ前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を添えて申込みをするものとします。

(ロ) 申込証拠金には、利息をつけません。

(ハ) オーバーアロットメントによる売出しの対象となる本投資口は、前記「(11) 受渡期日」に記載の受渡期日から売買を行うことができます。

振替法の適用により、本投資口の売買は、振替機関又は口座管理機関における振替口座での振替により行われます。

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。)】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 オーバーアロットメントによる売出し等について

- (1) 一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社が本投資法人の投資主から969口を上限として借り入れる本投資口の売出し(オーバーアロットメントによる売出し)を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は、969口を予定していますが、当該売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われぬ場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、野村證券株式会社が上記本投資法人の投資主から借り入れた本投資口(以下「借入投資口」といいます。)の返還に必要な本投資口を野村證券株式会社に取得させるために、本投資法人は2021年11月10日(水)開催の本投資法人役員会において、野村證券株式会社を割当先とする本投資口969口の第三者割当による新投資口発行(以下「本件第三者割当」といいます。)を、2021年12月21日(火)を払込期日として行うことを決議しています。

また、野村證券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の終了する日の翌日から2021年12月15日(水)までの間(以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。(注))、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。)においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け(以下「シンジケートカバー取引」といいます。)を行う場合があります。野村證券株式会社がシンジケートカバー取引により取得した全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、野村證券株式会社の判断でシンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

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

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

なお、オーバーアロットメントによる売出しが行われるか否か及びオーバーアロットメントによる売出しが行われる場合の売出数については発行価格等決定日に決定されます。オーバーアロットメントによる売出しが行われぬ場合には、野村證券株式会社による上記本投資法人の投資主からの本投資口の借入れは行われません。したがって、野村證券株式会社は本件第三者割当に係る割当てに応じず、申込みを行わないため、失権により本件第三者割当における新投資口発行は全く行われません。また、東京証券取引所におけるシンジケートカバー取引も行われません。

(注) シンジケートカバー取引期間は、

- 発行価格等決定日が2021年11月17日(水)の場合、
「2021年11月20日(土)から2021年12月15日(水)までの間」
 - 発行価格等決定日が2021年11月18日(木)の場合、
「2021年11月23日(火)から2021年12月15日(水)までの間」
 - 発行価格等決定日が2021年11月19日(金)の場合、
「2021年11月25日(木)から2021年12月15日(水)までの間」
 - 発行価格等決定日が2021年11月22日(月)の場合、
「2021年11月26日(金)から2021年12月15日(水)までの間」
 - 発行価格等決定日が2021年11月24日(水)の場合、
「2021年11月27日(土)から2021年12月15日(水)までの間」
- となります。

- (2) 上記(1)に記載の取引に関しては、野村證券株式会社は、SMB C日興証券株式会社と協議の上、これを行います。

2 ロックアップについて

- (1) 一般募集に関連して、指定先に、共同主幹事会社に対し、発行価格等決定日から一般募集に係る受渡期日の6か月後の応当日までの期間中、共同主幹事会社の事前の書面による同意なしには、原則として本投資口の売却等を行わない旨を約していただく予定です。
共同主幹事会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容を一部又は全部につき解除できる権限を有する予定です。
- (2) 一般募集に関連して、星野リゾートグループ(注)の法人(本書の日付現在、本投資法人の投資口を保有しているものに限り、ただし、指定先を除きます。)は、共同主幹事会社に対し、発行価格等決定日から一般募集に係る受渡期日の6か月後の応当日までの期間中、共同主幹事会社の事前の書面による同意なしには、本投資口の売却等(ただし、オーバーアロットメントによる売出しに伴う本投資口の貸渡し及び指定先が直接的又は間接的に議決権を全て所有する会社への本投資口の売却等を除きます。)を行わない旨を合意しています。
共同主幹事会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容を一部又は全部につき解除できる権限を有しています。
(注) 「星野リゾートグループ」とは、株式会社星野リゾート並びにその親会社である指定先及びその子会社をいいます。以下同じです。
- (3) 一般募集に関連して、本投資法人は、共同主幹事会社に対し、発行価格等決定日から一般募集に係る受渡期日の3か月後の応当日までの期間中、共同主幹事会社の事前の書面による同意なしには、本投資口の発行等(ただし、一般募集、本件第三者割当及び投資口の分割に伴う新投資口発行等を除きます。)を行わない旨を合意しています。
共同主幹事会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容を一部又は全部につき解除できる権限を有しています。

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16期(自 2020年11月1日 至 2021年4月30日) 2021年7月27日関東財務局長に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

1の有価証券報告書提出後、本書提出日(2021年11月10日)までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。)第29条第1項及び同条第2項第3号に基づき、2021年10月22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7月27日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

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

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

1 投資方針

(1) 本投資法人の主要な推移及び本公募増資の概要

本投資法人の基本理念等

(イ) 本投資法人の基本理念及び基本方針

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

2003年、政府の観光立国懇談会（注1）が「住んでよし、訪れてよしの国づくり」を基本理念とした「観光立国」の考え方を打ち出して以降、我が国においては観光地と観光産業に国際競争力を与え、世界に誇る魅力あふれる観光立国を実現するため、様々な施策が実施されてきています。その中で、我が国が有する自然、文化遺産、多様な地域性等の観光資源としての有用性が繰り返し指摘されており、これらの有効活用を、地域経済の活性化や雇用機会の増大につなげることが目指されています。

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

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

本投資法人は、かかる基本理念のもと、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（注2）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。

（注1）「観光立国懇談会」とは、2003年1月に内閣総理大臣が、幅広い観点から、我が国の観光立国としての基本的なあり方を検討するために開催した会議をいいます。

（注2）「ホテル」とは、主として洋風の構造及び設備を有する宿泊施設を、「旅館」とは、主として和風の構造及び設備を有する宿泊施設を、「付帯施設」とは、ホテル又は旅館に付帯するスキー場、ゴルフ場、プール、物販店舗などの大型施設を、それぞれいいます。以下同じです。

(ロ) 本投資法人の沿革及び運用実績

本投資法人は、投信法に基づき、本資産運用会社を設立企画人として、2013年3月6日に出資金150百万円（300口）で設立されました。同年7月11日を払込期日として公募による新投資口の発行（19,000口）を実施し、同年7月12日に東京証券取引所の不動産投資信託証券市場に本投資証券を上場（銘柄コード3287）しました。

その後、着実に資産規模を拡大し、2021年5月には、星野リゾートグループとの積極的な協業により、コロナ禍（新型コロナウイルス感染症が全ての産業に深刻な影響を及ぼしたことをいいます。以下同じです。）においてもいち早く成長フェーズへと舵を切る取組みの一環として、2021年5月31日を払込期日として、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す。）に対する第三者割当による資金調達（以下「2021年5月第三者割当増資」といいます。）を実施し、その調達資金等により、「界 長門」及び「グランドハイアット福岡」を取得しました。

本書の日付現在、本投資法人が保有する資産は63物件（取得価格（注）合計165,608百万円）となっています。

（注）「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。）に記載しています。以下同じです。

本公募増資

本投資法人は、2021年6月より始動した新たな成長フェーズを一層推進することを目的に、新たな星野リゾートグループ運営物件(注)である「界 霧島」及び「界 別府」を取得するための資金の調達等を目的に、設立後8回目の一般募集による公募増資(以下「第8回公募増資」又は「本公募増資」といいます。)を実施します。

(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) インベストメント・ハイライト

本公募増資におけるインベストメント・ハイライトは、以下のとおりです。

今後の観光需要の復活を視野に、第8回公募増資を実施。本投資法人の新たな成長フェーズを推進

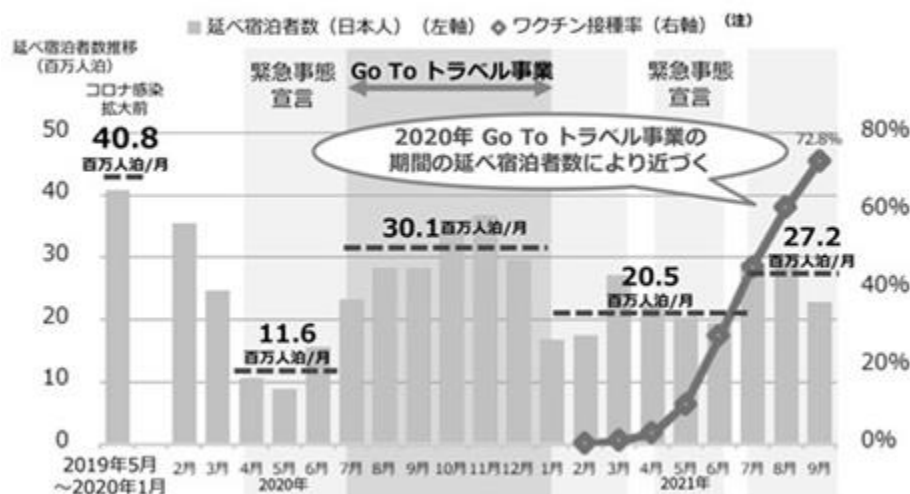
(イ) 今後の観光需要の復活の期待

新型コロナウイルス感染症は全ての産業に深刻な影響をもたらしており、感染拡大防止策を徹底しつつ旅行需要を喚起するために取り組まれたサービス産業消費喚起事業（いわゆるGo To トラベル事業）等の各種の施策が行われたにもかかわらず、観光関連産業はコロナ禍の影響により深刻な落ち込みを見せました。国土交通省の「宿泊旅行統計調査」によると、新型コロナウイルス感染症の感染拡大前（2019年5月から2020年1月まで）は平均40.8百万人泊/月だった延べ宿泊者数は、第1回目の緊急事態宣言発令時の2020年4月から6月までの期間には平均11.6百万人泊/月まで大きく減少し、Go To トラベル事業による一時的な上昇はあったものの、その後2021年1月から6月までの期間は平均20.5百万人泊/月となるなど、コロナ禍により観光需要が大幅に後退したことが窺われます。

2021年に入り、新型コロナウイルス感染症への対策として、新型コロナワクチンが薬事承認され、予防接種法に基づくワクチン接種が国内で開始されたことにより、2021年9月30日現在、日本のワクチン接種回数は累計で1.6億回を超え、その接種率（全人口に対する新型コロナワクチンの接種が完了した人の比率をいいます。以下「ワクチン接種率」ということがあります。）は、2回接種が完了した人で62.3%、少なくとも1回接種が完了した人を含めると72.8%まで上昇しています。

このようなワクチン接種率の上昇に伴い、2021年7月から9月までの期間の延べ宿泊者数は、2021年1月から6月までの期間の平均20.5百万人泊/月から増加し、27.2百万人泊/月となっており、2020年のGo To トラベル事業の期間の延べ宿泊者数（平均30.1百万人泊/月）により近づく水準となっていることから、足元の需要は回復傾向にあると、本投資法人は考えています。

国内の延べ宿泊者数とワクチン接種率の推移

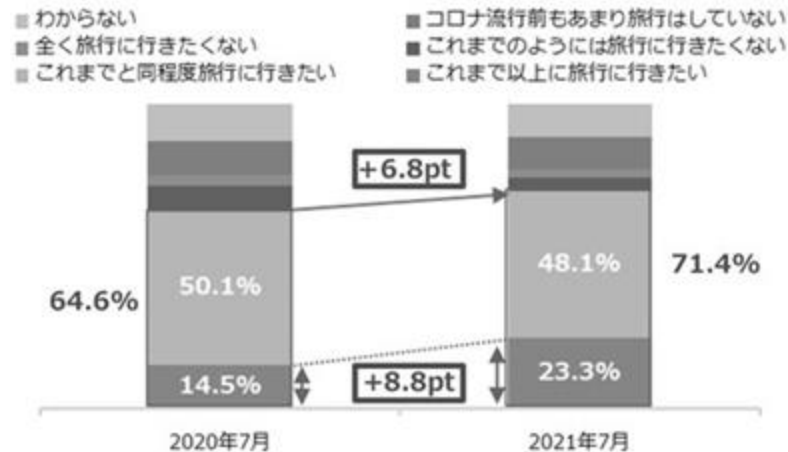


(出所) 国土交通省「宿泊旅行統計調査」、首相官邸「これまでのワクチン総接種回数」、厚生労働省「接種の実績について」及び総務省統計局「人口推計（令和3年（2021年）4月平成27年国勢調査を基準とする推計値、令和3年（2021年）9月概算値）（2021年9月21日公表）」に基づき本資産運用会社作成

(注) 「ワクチン接種率」は、全人口に対する新型コロナワクチンの接種が完了した人の比率をいい、2021年9月時点の総務省統計局の概算値に基づく全人口に対する少なくとも1回接種が完了した人の比率を記載しています。

また、公益財団法人日本交通公社の調査によると、コロナ禍収束後の旅行意向の調査において、「これまでと同程度に旅行に行きたい」及び「これまで以上に旅行に行きたい」と回答した回答者の割合は、2020年7月には合計で64.6%であったものが、2021年7月には合計で71.4%となり、1年間で6.8pt増加しました。本投資法人は、かかるコロナ禍収束後の旅行意向の調査において、旅行意欲を示す回答が2020年7月から2021年7月にかけて増加し、2021年7月には7割超の回答者が旅行意欲を示す回答をしていることから、コロナ禍収束後の旅行意欲が高まってきているものと考えており、このことから、コロナ禍が収束すれば、旅行需要について、一定程度の回復が期待できるものと考えています。

コロナ禍収束後の旅行意向の推移



(出所) 公益財団法人日本交通公社「新型コロナウイルス感染症流行下の日本人旅行者の動向(その12)(2021年8月31日公表)」に基づき本資産運用会社作成

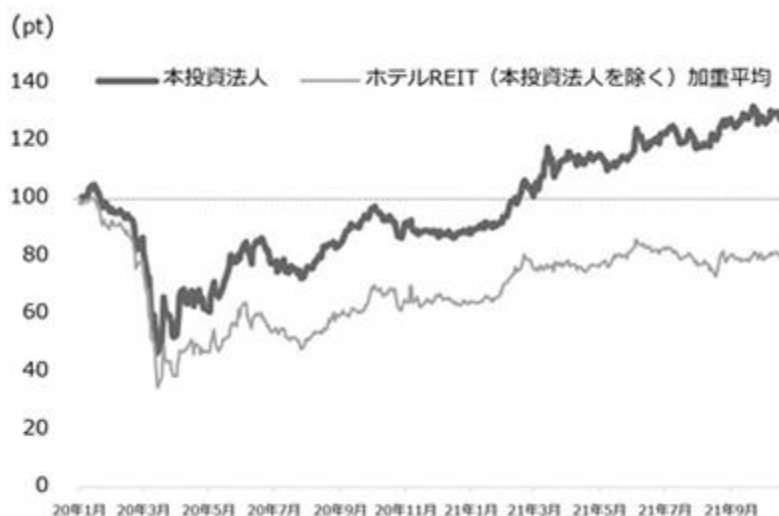
本書の日付現在、新型コロナウイルス感染症の感染拡大は未だ収束せず、引き続きコロナ禍が続いていますが、このようなワクチン接種率の上昇を受けて行動制限解除及び経済再開の機運は高まっており、また、コロナ禍収束後の旅行意向の調査において、7割超の回答者が旅行意欲を示す回答をしていることから、今後の観光需要の復活の期待も高まっているものと、本投資法人は考えています。

(ロ) 本公募増資の実施による星野リゾートグループ運営比率及びポートフォリオの質の向上

本投資法人は、コロナ禍においても積極的な物件取得や資産入替えにより、投資主価値の向上に努めてきました。

本投資法人の投資口価格は、2020年3月以降大きく下落しましたが、その後2021年3月以降、コロナ禍前である2019年末の水準まで回復しており、ホテルREIT(本投資法人を除く)(2021年10月29日時点において、ホテル・旅館等の宿泊施設を取得(予定)価格ベースで80%以上保有する東京証券取引所に上場している6つの投資法人を以下「ホテルREIT」といい、一般社団法人不動産証券化協会の定めるホテル・旅館特化型である5つの上場投資法人に加えインヴィンシブル投資法人がこれに該当します。なお、ホテルREITのうち本投資法人を除いた5つの投資法人を以下「ホテルREIT(本投資法人を除く)」といいます。)の時価総額加重平均と比較し、堅調に推移しています。

< 投資口価格の推移(本投資法人とホテルREIT(本投資法人を除く)の時価総額加重平均の比較) >



(出所) 株式会社QUICKのデータに基づき本資産運用会社作成

(注) 2019年12月30日の投資口価格 = 100として指数化した数値を記載しています。

本投資法人は、今般、本公募増資の実施により、星野リゾートグループ運営物件比率(注1)の更なる向上と、新たな成長フェーズの推進に向けた財務基盤の構築を狙います。

本公募増資における本投資法人の狙いは、主として以下の4点です。

- ・取得予定資産の取得により星野リゾートグループ運営物件比率を高めることで、収益の安定性及びポートフォリオの成長性の向上を企図すること
- ・投資主価値向上のため、投資口1口当たりNAV(注2)の上昇を狙った公募増資を実施すること
- ・機動的に物件取得するため、取得余力(注3)の拡大を企図すること
- ・観光需要の復活を取り込む成長機会へ確実に投資できる財務基盤の構築を企図すること

(注1) 「星野リゾートグループ運営物件比率」とは、本投資法人のポートフォリオ全体(不動産関連資産に限ります。)の取得(予定)価格に占める、星野リゾートグループ運営物件の取得(予定)価格の比率をいいます。なお、「不動産関連資産」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 (2) 投資対象 投資対象とする資産の種類」をご参照ください。以下同じです。

(注2) 「1口当たりNAV」とは、以下の計算式により求められる、鑑定評価額(又は調査価格)に基づく1口当たり純資産額を意味し、貸借対照表に記載されている純資産額の1口当たりの金額とは異なります。

$$1口当たりNAV = NAV \div 発行済投資口数$$

「NAV」とは、以下の計算式により求められる、本投資法人が保有する不動産関連資産の価額を鑑定評価額(又は調査価格)に基づいて評価した場合における、本投資法人の資産と負債の差額(純額)であり、貸借対照表に記載されている純資産額とは異なります。

$$NAV = 純資産額 1 - 分配総額 2 + (不動産関連資産の鑑定評価額(又は調査価格)合計額 3 - 不動産関連資産の簿価合計額 1)$$

1 「純資産額」及び「不動産関連資産の簿価合計額」は、各期末現在における貸借対照表上の金額を用いています。

- 2 「分配総額」は、各期の金銭の分配に係る計算書上の分配総額（利益超過分配金を含みます。）を用いています。
- 3 「不動産関連資産の鑑定評価額（又は調査価格）合計額」は、各期末を価格時点とする鑑定評価額又は調査価格を用いています。
- (注3) 「取得余力」とは、LTVを特定の数値まで上昇させることが可能であると仮定した場合に、金融機関からの借入れ及び投資法人債等の発行によって負債性資金を追加的に調達することにより、物件取得を行うことができることをいいます。以下同じです。なお、負債性資金の調達及び調達する負債性資金による物件取得ができることを保証又は約束するものではないにご留意ください。また、「LTV」については、後記「本公募増資概要」の(注10)をご参照ください。

本公募増資概要					
取得予定資産			本公募増資前	本公募増資後	本投資法人の狙い①
物件名称	界 高島	界 別府	(注7)	(注7)	
物件写真			物件数	63戸	65戸
			資産規模	1,656億円	1,768億円
取得手法 (注1)	スポンサーバイライン (DBJ共同ファンド開発)		星野リゾートグループ運営物件比率	33.7%	37.9%
竣工年月 (注2)	2020年10月(築1年)	2021年2月(築6か月)	1口当たりNAV (注9)	518,443円	532,829円
取得予定価格 (注3)	3,913百万円	7,335百万円	LTV (注10,12)	38.1%	35.4%
不動産鑑定評価額 (注4)	4,020百万円	7,650百万円	取得余力 (注11,12)	55億円	147億円
対不動産鑑定評価額 (注5)	97.3%	95.9%			
取得予定日 (注6)	2021年12月1日				

本投資法人の狙い①

星野リゾートグループ運営物件比率を高めることで、収益の安定性及びポートフォリオの成長性の向上を企図

投資主価値向上のため、1口当たりNAVの上昇を狙った公募増資を実施

本投資法人の狙い②

機動的に物件取得するため、取得余力の拡大を企図

観光需要の復活を取り込む成長機会へ着実に投資できる財務基盤の構築を企図

- (注1) 「取得手法」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 成長戦略 (イ) 外部成長」をご参照ください。また、「DBJ共同ファンド」は、星野リゾートと株式会社日本政策投資銀行（以下「日本政策投資銀行」といいます。）が組成した共同運営ファンドをいいます。以下同じです。「DBJ共同ファンド」の詳細については、後記「星野リゾートグループの運営力が生み出す豊富な投資機会。」「所有」、「運営」及び「開発」の成長サイクル（ロ）DBJ共同ファンド」をご参照ください。
- (注2) 「竣工年月」は、主たる建物について建築基準法（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。）上の検査済証の工事完了検査年月を記載しており、括弧内には「築年数」を記載していません。「築年数」は、竣工年月から2021年10月31日までの期間を、1か月に満たない日数を切り捨てて記載しています。
- (注3) 「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、百万円未満を切り捨てて記載しています。
- (注4) 取得予定資産の鑑定評価については、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、2021年11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、百万円未満を切り捨てて記載しています。
- (注5) 「対不動産鑑定評価額」は、取得予定価格を不動産鑑定評価額で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。
- (注6) 「取得予定日」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。
- (注7) 「本公募増資前」は、2021年10月31日を、「本公募増資後」は、本公募増資及び本件第三者割当の払込後の2021年12月21日をいいます。以下同じです。
- (注8) 「資産規模」は、各時点における本投資法人の取得（予定）資産の取得（予定）価格の合計を記載しています。
- (注9) 本公募増資前の1口当たりNAV（以下「1口当たりNAV（本公募増資前）」）といいますが、及び本公募増資後の1口当たりNAV（以下「1口当たりNAV（本公募増資後）」）といいますが、以下の計算式により求められる、各時点における鑑定評価額（又は調査価格）に基づく1口当たり純資産額を意味します。

$$1口当たりNAV（本公募増資前）= NAV（本公募増資前）\div 本書の日付現在の発行済投資口総数$$

$$NAV（本公募増資前）= NAV（2021年4月期末現在）+ 2021年5月第三者割当増資における発行価額の総額 1 + (「グランドハイアット福岡」及び「界 長門」（以下、総称して「第17期取得資産」といいます。）の鑑定評価額合計額 2 - 第17期取得資産の取得価額 3合計額) - (「ANAクラウンプラザホテル福岡」（以下「第17期譲渡資産」といいます。）の鑑定評価額 4 - 第17期譲渡資産の2021年4月期末時点の帳簿価額)$$

- 1 「2021年5月第三者割当増資における発行価額の総額」は、2021年5月第三者割当増資により調達した第三者割当における発行価額の総額1,964百万円の合計額を意味します。以下同じです。
- 2 「第17期取得資産の鑑定評価額合計額」は、「グランドハイアット福岡」については2021年2月15日、「界 長門」については2021年4月12日を価格時点として作成された各不動産鑑定評価書（取得時鑑定評価書）に記載された評価額を用いてそれぞれ算定しています。
- 3 「第17期取得資産の取得価額」は、本書の日付現在において本資産運用会社が入手した情報をもとに、取得価格及び取得費用等の見込額に基づき、本資産運用会社が算出した見込額であり、実際の数値とは異なる可能性があります。
- 4 「第17期譲渡資産の鑑定評価額」は、2021年4月30日を価格時点として作成された不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額をいいます。

$$1口当たりNAV（本公募増資後）= NAV（本公募増資後）\div 本公募増資後の発行済投資口数 5$$

$$NAV（本公募増資後）= NAV（本公募増資前）+ 本公募増資及び本件第三者割当における発行価額の総額 6 + 取得予定資産の鑑定評価額合計額 - 取得予定資産の取得予定価額合計額 7$$

- 5 「本公募増資後の発行済投資口数」とは、本書の日付現在の発行済投資口数に本公募増資及び本件第三者割当により新規に発行される投資口数を加えた口数をいいます。なお、本件第三者割当については、募集投資口数の全部について野村證券株式会社より申込みがあり、発行が行われた場合を前提としています。したがって、本件第三者割当における募集投資口数の全部若しくは一部について申込みが行われず、発行が行われなかった場合には、実際に本公募増資により新規に発行される投資口数は上記口数より少なくなります。
- 6 「本公募増資及び本件第三者割当における発行価額の総額」は、2021年10月26日(火)現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した、本件第三者割当に係る募集投資口数の全てが発行された場合を前提とする本書の日付現在の見込額であり、実際の本公募増資及び本件第三者割当における発行価額の総額と一致するとは限りません。実際の発行価額が見込額よりも低くなった場合や、本件第三者割当における募集投資口数の全部若しくは一部について申込みが行われず、発行が行われなかった場合には、本公募増資及び本件第三者割当における発行価額の総額も減少することになります。このため、実際の1口当たりNAV(本公募増資後)が低くなる可能性があります。
- 7 「取得予定資産の取得予定価額合計額」は、本書の日付現在において本資産運用会社が入手した情報をもとに、取得予定価格及び取得費用等の見込額に基づき、本資産運用会社が算出した見込額であり、実際の数値とは異なる可能性があります。

(注10) 「LTV」は、各時点における本投資法人の総資産に対する有利子負債の比率をいいます。本公募増資前のLTV(以下「LTV(本公募増資前)」)及び本公募増資後のLTV(以下「LTV(本公募増資後)」)は、以下の計算式により求めた未監査の試算値であり、実際のLTVとは異なる可能性があります。以下同じです。

$$\text{LTV(本公募増資前)} = \frac{\text{2021年4月期末現在の貸借対照表上の有利子負債総額} + \text{2021年5月1日から2021年10月31日までの有利子負債増減額}}{\text{2021年4月期末現在の貸借対照表上の総資産額} + \text{2021年5月1日から2021年10月31日までの有利子負債増減額} + \text{2021年5月第三者割当増資の発行価額の総額} + \text{第17期取得資産に係る敷金・保証金額} - \text{第17期譲渡資産に係る敷金・保証金額}}$$

$$\text{LTV(本公募増資後)} = \frac{\text{2021年4月期末現在の貸借対照表上の有利子負債総額} + \text{2021年5月1日から2021年12月21日までの有利子負債増減見込額}}{\text{2021年4月期末現在の貸借対照表上の総資産額} + \text{2021年5月1日から2021年12月21日までの有利子負債増減見込額} + \text{2021年5月第三者割当増資における発行価額の総額} + \text{本公募増資における発行価額の総額の見込額} + \text{本件第三者割当における発行価額の総額の見込額} + \text{第17期取得資産に係る敷金・保証金額} - \text{第17期譲渡資産に係る敷金・保証金額}}$$

「本公募増資における発行価額の総額の見込額」及び「本件第三者割当における発行価額の総額の見込額」は、それぞれ13,148,300,830円及び657,075,993円として算出しています。これらの金額は、2021年10月26日現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した本書の日付現在の見込額です。また、本件第三者割当については、募集投資口数の全部について野村證券株式会社より申込みがあり、発行が行われた場合を前提としています。

したがって、これらの金額は、実際の本公募増資における発行価額の総額及び本件第三者割当における発行価額の総額と一致するとは限りません。

実際の発行価額が見込額よりも低くなった場合や、本件第三者割当における募集投資口数の全部若しくは一部について申込みが行われず、発行が行われなかった場合には、本公募増資又は本件第三者割当における調達金額は上記よりも減少することとなり、実際のLTVは上記よりも高くなります。逆に、実際の発行価額が上記見込額よりも高額となった場合には、本公募増資又は本件第三者割当における調達金額は上記金額よりも増加することとなり、実際のLTVは上記よりも低くなります。

(注11) 本公募増資前及び本公募増資後の「取得余力」の見込額は、LTV(本公募増資前)及びLTV(本公募増資後)を仮に40.0%まで引き上げた場合における取得余力の金額を、1億円未満を切り捨てて記載しています。本公募増資後の「取得余力」の見込額は、実際の本公募増資における発行価額の総額が、本書の日付現在の見込額よりも少額又は多額となった場合には、その分、実際の本募集後の「取得余力」は上記の金額よりも低く又は高くなることがあります。以下同じです。

(注12) 本公募増資後の「LTV」及び「取得余力」の数値は、2021年10月26日現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した本募集における手取金の見込額等に基づき算出した本書の日付現在の見込数値です。本公募増資における手取金は変動する可能性があり、当該見込数値が実際のLTV及び取得余力の数値と一致するとは限りません。以下同じです。

(八) 本投資法人の資産規模の推移

本投資法人と星野リゾートグループは、2013年の本投資法人の上場以来、競争力強化のシナジー効果を発揮し、本投資法人は保有物件数を増加させ、資産規模を拡大することを通じて、星野リゾートグループは運営施設数を増加させ、観光市場でのプレゼンスを高めることを通じて、それぞれ互いに成長してきました。

本投資法人は、星野リゾートグループ運営物件比率を50%超まで引き上げることを中長期的な目標としており、本公募増資においては、星野リゾートグループ運営物件を新規に2物件取得することで、星野リゾートグループ運営物件比率が33.7%から37.9%に上昇します。

本投資法人は、今後も星野リゾートグループの運営力が生み出す豊富な投資機会を活用して、星野リゾートグループ運営物件比率を向上させ、中長期的な成長を目指します。



(出所) 星野リゾートグループより提供を受けた情報(株式会社マクロミルによる調査結果を含みます。)に基づき本資産運用会社作成

(注1) 「星野リゾートグループ以外運営物件」とは、星野リゾートグループ以外のオペレーターが運営するホテル、旅館及び付帯施設をいいます。以下同じです。

(注2) 「星野リゾートグループ認知率」とは、2013年以降各年の8月又は9月に、星野リゾートグループの依頼により株式会社マクロミルが行った調査において、「名前を見聞きしたことがある施設」として「星野リゾート」を回答した回答者の数が当該調査における有効回答全体の数に占める割合を、小数第一位を四捨五入して記載しています。

株式会社マクロミルは、上記調査に当たり、各調査の実施時点において、調査対象地域(関東一都三県(東京都、千葉県、神奈川県及び埼玉県をいいます。))並びに関西二府四県(京都府、大阪府、兵庫県、奈良県、和歌山県及び滋賀県をいいます。))に居住する旨を回答した調査対象者(株式会社マクロミルのモニタ)より、インターネットリサーチの手法(市場調査の代表的手法の1つであり、Web上で集客したアンケート会員に対してメール等でアンケートを依頼し、会員がWeb上のアンケート画面で回答をする方法でアンケートの回答を収集する手法をいいます。)を用いて回答を収集しています。

星野リゾートグループ認知率の数値は、一定の調査地域及び調査対象者を対象として行われた、限定された範囲で実施されたアンケートの回答から算出された数値であり、星野リゾートグループの運営する施設を過去に利用し、又は将来利用する予定の者の数や割合を示すものではなく、また、宿泊に当たり星野リゾートグループの運営する施設を宿泊先として選択する利用者の数や割合を示すものでもありません。

(注3) 2021年は、同年9月末日現在における施設数を記載しています。

(注4) 「WBF社」とは、WBFホテル&リゾーツ株式会社及び株式会社ホワイト・ベアーファミリーの2社及びその子会社等を総称しています。以下同じです。

星野リゾートグループの運営力が生み出す豊富な投資機会。「所有」、「運営」及び「開発」の成長サイクル

(イ) 本投資法人の基本戦略とパイプライン(注)の拡充

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

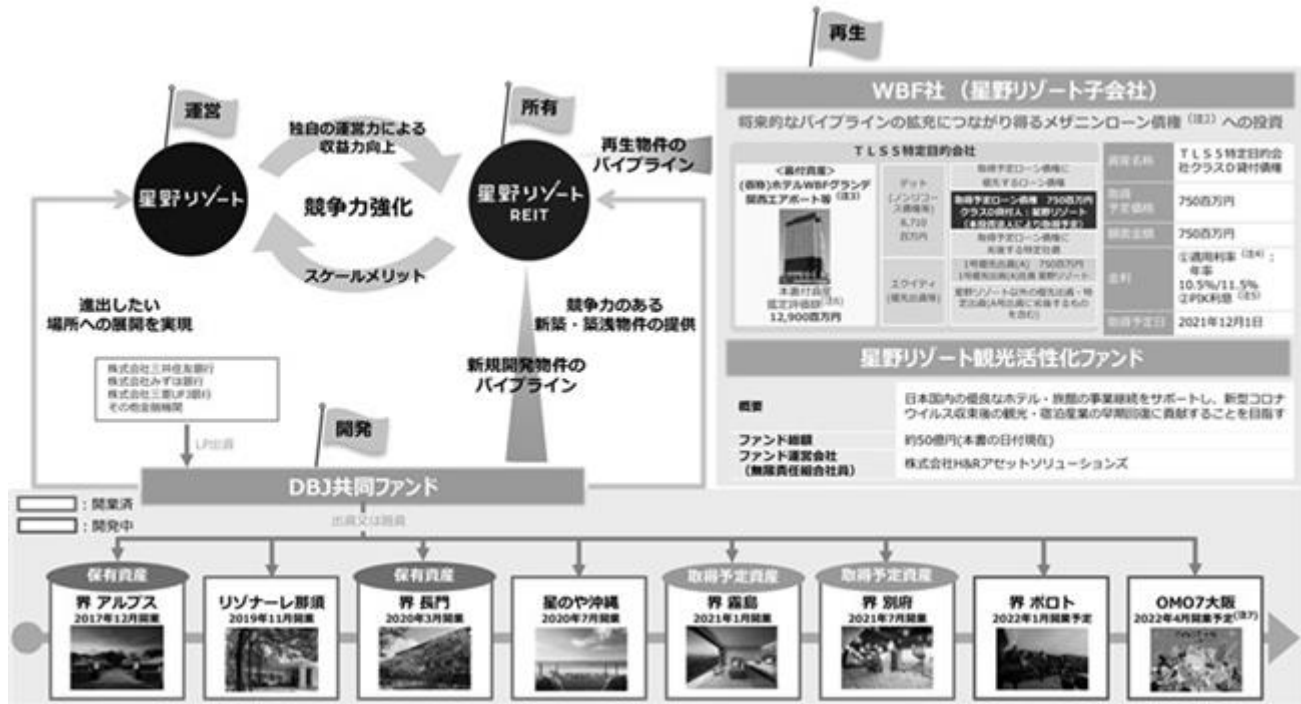
本投資法人は、星野リゾートグループから継続的に運用資産を取得する方針であり、星野リゾート及び本資産運用会社との間で締結したスポンサーサポート契約や共同投資に向けた合意等を活用し、主要ブランド物件を中心に星野リゾートグループが所有、開発、運営する物件及び海外における星野リゾートグループ関与物件を取得していく予定であり、かかる基本戦略に従い、本投資法人は上場以降外部成長を続けてきました。

そして、2015年以降、本投資法人の「所有」機能、星野リゾートの「運営」機能及び既存の「開発」機能に加えて、DBJ共同ファンドによる新たな「開発」機能が付加されました。

ホテル事業を構成する重要な「所有」、「運営」及び「開発」の3つの機能を、本投資法人(所有)に加えて、星野リゾートグループ(運営)及びDBJ共同ファンド(開発)というプレゼンスの高いプレイヤーがそれぞれ担い、強力なパートナーシップを発揮していることにより、本投資法人の今後の継続的な外部成長及びポートフォリオの質の向上が期待できるものと、本投資法人は考えています。更に、星野リゾートグループの「再生」機能も活用することで、本投資法人は、更なるパイプラインの積み上げを目指します。

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

< 本投資法人の基本戦略とパイプラインの拡充 >



- (注1) 上記は、本投資法人の基本戦略とパイプラインの拡充についての本投資法人の戦略を分かりやすく説明するためのイメージ図であり、上記に記載の戦略が実現できること及び上記に記載の時期に上記に記載の不動産が開業することを保証又は約束するものではありません。また、取得予定資産を除き、本投資法人が上記に記載の不動産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。
- (注2) SPCを用いた不動産流動化が行われる場合、資本性の資金（エクイティ）による調達と、ローンや社債発行等の負債性の資金（デット）による調達が併用されるのが一般的であり、この負債性の資金の調達方法として、銀行その他金融機関によるローンに加えて、返済順位等においてこれらに劣後するローンが実施される場合があり、このように返済順位等において劣後するローンをメザニンローンといい、メザニンローンに優先するローンをシニアローンといいます（なお、メザニンローンに基づく債権を、以下「メザニンローン債権」といいます。）。
- メザニンローンは、返済順位等においてシニアローンに劣後する代わりに、シニアローンよりも金利が高く設定されることが一般的です。したがって、元利金が予定どおり返済される場合には、シニアローンに比べて高い収益を実現することができますが、裏付けとなる不動産等からの収入が減少し又は不動産等の価値が下落する等の原因によりシニアローン及びメザニンローンの元利金の全額を支払うことができない場合には、シニアローンへの支払が優先され、その結果メザニンローンの元利金が予定どおり支払われないことになります。
- もっとも、メザニンローンへの支払は、原則として資本性の資金（エクイティ）への支払に優先して行われるため、不動産等の価値が下落した場合でも、最初に資本性の資金（エクイティ）の元本の毀損が生じ、資本性の資金（エクイティ）が全て毀損した後に初めてメザニンローンの元本が毀損することになるため、資本性の資金（エクイティ）よりは相対的に安全性が高い資産と一般に評価されています。
- (注3) 「裏付資産」には、「（仮称）ホテルWBFGランデ関西エアポート」のほか、組成コスト、リザーブ金等が含まれています。なお、「（仮称）ホテルWBFGランデ関西エアポート」という名称は本書の日付現在の仮称であり、今後、借入人等により正式名称が決定される予定であり、本物件の運営開始時点の名称は、「（仮称）ホテルWBFGランデ関西エアポート」から変更される可能性があります。また、本投資法人がかかる裏付資産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。以下同じです。
- (注4) 年率10.50%は予定返済期日までの期間に適用される利率であり、年率11.50%は予定返済期日の翌日から最終返済期日までの期間に適用される利率です。
- (注5) 取得予定ローン債権については、下記の計算式で算出される金額の利息（以下「PIK利息」といいます。）が発生し、各利払日にそれぞれ自動的に予定返済期日（予定返済期日が延長された場合には最終返済期日）まで支払が繰り延べられるものとします。なお、PIK利息については、元本に組み入れられず、重ねて利息は付されません。
- $$\text{取得予定ローン債権に係るPIK利息の金額} = \left[\text{利息計算期間の初日における取得予定ローン債権の元本残高} \right] \times \left[2.00\% \right] \times \left[\text{当該利息計算期間の実日数} \right] \div 365$$
- (注6) 「本裏付資産」とは、「（仮称）ホテルWBFGランデ関西エアポート」をいいます。また、「本裏付資産鑑定評価額」は、T L S 5 特定目的会社から提供を受けた2021年3月1日を価格時点とする未開業・オペレーター未定の状態を前提とした自用の建物及びその敷地としての鑑定評価額を記載しています。当該鑑定評価額は、本投資法人が取得した鑑定評価額ではありません。
- (注7) 「OMO7大阪」の開発に当たってのコンセプトをまとめたイメージ図であり、当該物件の完成予想図ではなく、また、当該物件完成後の外観等を表示するものではありません。以下同じです。

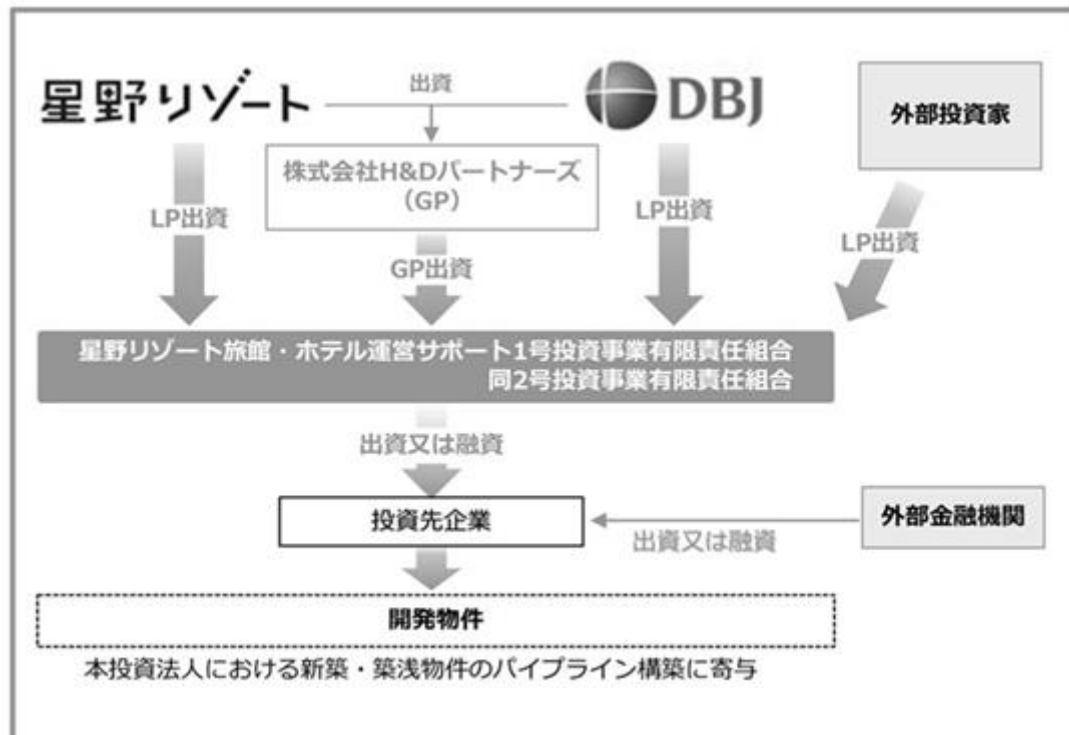
(ロ) DBJ共同ファンド

星野リゾートと日本政策投資銀行の共同運営ファンドであるDBJ共同ファンドは、地域創生への貢献を企図して組成され、資金の供給開始より既に6年以上の実績があります。DBJ共同ファンドは、本投資法人にとって、今後も競争力のある新築・築浅物件のパイプライン構築に寄与するものと考えています。

<DBJ共同ファンドのコンセプト>

- ・地域経済において重要な役割を担う観光産業が抱える、事業承継、耐震改修及び過少資本等の経営課題を解決するためのリスクマネーを提供
- ・観光交流人口の増大による地域創生への貢献を企図

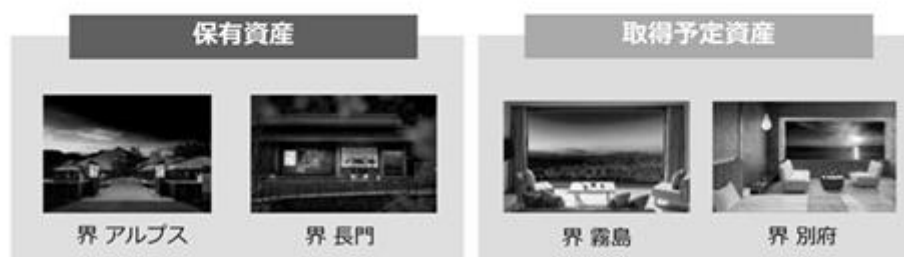
<スキーム概要(2021年10月末日現在)(注)>



(注) DBJ共同ファンドのスキームを分かりやすく説明するためのイメージ図であり、DBJ共同ファンドに該当する個々のファンドが全て同一のスキームを採用することを保証又は約束するものではありません。取得予定資産を除き、本投資法人が記載の開発物件を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。なお、「GP」とは、無限責任組合員を、「LP」とは、有限責任組合員を、それぞれ意味します。

< 沿革と実績 >

2013年7月	本投資法人が東京証券取引所に上場	
2015年6月	日本政策投資銀行が「成長競創ファシリティ」を創設	
2015年12月	星野リゾートと日本政策投資銀行による1号ファンド(注)を組成	日本政策投資銀行が成長資金市場の創造・発展をより一層加速するための自主的取組みとして2015年に創設した「成長協創ファシリティ」の対象案件
2017年7月	外部投資家も招聘した2号ファンド(注)を組成	
2019年3月	本投資法人が1号ファンドから「界 アルプス」を取得	2019年3月及び2021年6月にDBJ共同ファンド開発物件を本投資法人が取得
2021年6月	本投資法人が2号ファンドから「界 長門」を取得	
2021年12月	本投資法人が2号ファンドから「界 霧島」及び「界 別府」を取得予定	本公募増資の取得予定資産



(注) 「1号ファンド」とは、星野リゾート旅館・ホテル運営サポート1号投資事業有限責任組合をいい、「2号ファンド」とは、星野リゾート旅館・ホテル運営サポート2号投資事業有限責任組合をいいます。

(八) WBFグループ(注)再生の取組み及び星野リゾート観光活性化ファンドの組成

WBFグループと星野リゾートは、2020年6月に「スポンサー就任についての基本合意書」を締結しました。その後、星野リゾートは2021年3月にWBF社の株式を取得しました。これによって、星野リゾートグループは、WBF社の株式を取得し、WBFグループより14施設の運営を承継しました。

また、星野リゾートと株式会社リサ・パートナーズは、2020年10月に星野リゾート観光活性化投資事業有限責任組合（以下「星野リゾート観光活性化ファンド」といいます。）を組成し、星野リゾート観光活性化ファンドは2020年10月より運用を開始しました。

星野リゾートによるWBFグループ及び星野リゾート観光活性化ファンドの「再生」の取組みに対して、本投資法人もメザニンローン債権への投資及び匿名組合出資を行うことより、投資による安定的かつ高い収益の確保及び将来的なパイプラインの拡充を図ります。

(注) 「WBFグループ」とは、WBF社及びWBFホールディングス株式会社をいいます。以下同じです。

a. 再生物件のパイプライン（WBFグループ）

・再生物件のパイプラインの内容

<星野リゾートグループが運営を承継したWBFホテル一覧（14施設）>



(出所) 星野リゾートグループより提供を受けた情報に基づき本資産運用会社作成

(注) 本投資法人が上記に記載のホテルを取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

b. 再生物件のパイプライン（星野リゾート観光活性化ファンド）

星野リゾート観光活性化ファンドは、宿泊施設の取得・保有を通じて、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による需要喪失に直面するホテル・旅館の事業者に対し、事業承継、事業譲渡支援、又はオフバランスによる資金調達の手段を提供しています。星野リゾートは、星野リゾート観光活性化ファンドの無限責任組合員たる株式会社H&Rアセットソリューションズの50%株主として、星野リゾート観光活性化ファンドが投資する宿泊施設に対し、必要に応じて宿泊施設の運営又は経営改善支援を行います。

星野リゾート及び株式会社リサ・パートナーズは、星野リゾート観光活性化ファンドの効果的な活用を通じて、日本国内の優良ホテル・旅館の事業継続をサポートし、新型コロナウイルス感染症収束後の観光・宿泊産業の早期回復に貢献することを目指しています。

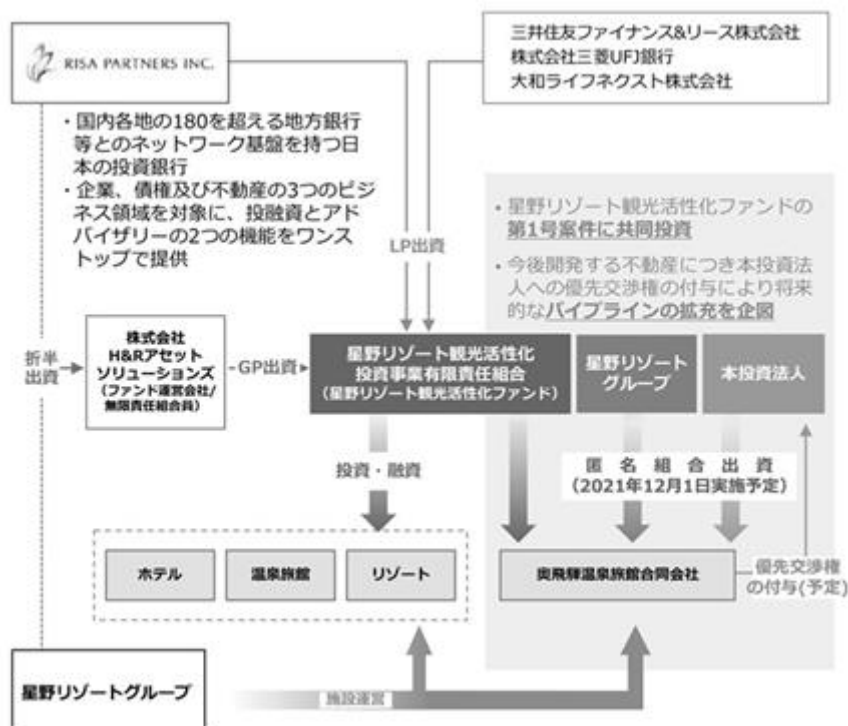
本投資法人は、将来的な取得の機会を創出(注)することを企図して、星野リゾートグループと協議を重ね、本投資法人がこれまで星野リゾートグループと行ってきた協働投資ストラクチャーの活用の新たな一態様として、星野リゾート観光活性化ファンドが投資をする第1号案件について、特別目的会社である奥飛騨温泉旅館合同会社に対する匿名組合出資を本投資法人が取得し、それにより、当該特別目的会社が今後開発する不動産(注)に間接的に投資をすることとしました。

(注) 本投資法人が、上記の当該特別目的会社が今後開発する不動産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

<星野リゾート観光活性化ファンドの概要>

名称	星野リゾート観光活性化投資事業有限責任組合
ファンド総額	約50億円（本書の日付現在）
ファンド運営会社（無限責任組合員）	株式会社H&Rアセットソリューションズ

< 星野リゾート観光活性化ファンドの仕組み図（注） >



(注) 星野リゾート観光活性化ファンドの仕組み及び本投資法人が2021年12月1日に実施することを予定している匿名組合出資の概要及び意図を分かりやすく説明するためのイメージ図であり、星野リゾート観光活性化ファンドの個々の投資又は融資が全て同一の仕組みを採用することを保証又は約束するものではありません。なお、「GP」とは、無限責任組合員を、「LP」とは、有限責任組合員を、それぞれ意味します。

c. 将来的なパイプラインの拡充につながり得るメザニンローン債権への投資

本投資法人は、星野リゾートグループが開業準備を支援している「（仮称）ホテルWBFグランデ関西エアポート」について、将来的な取得の機会を創出(注1)することを企図して、星野リゾートグループと協議を重ね、本投資法人がこれまで星野リゾートグループと行ってきた協働投資ストラクチャーの活用の新たな一態様として、星野リゾートグループが優先出資をしている「（仮称）ホテルWBFグランデ関西エアポート」の開発のための特別目的会社であるT L S 5 特定目的会社に対する劣後ローン債権を、本投資法人が星野リゾートグループから取得し、それにより、「（仮称）ホテルWBFグランデ関西エアポート」に間接的に投資することを決定しました。

T L S 5 特定目的会社に対する劣後ローン債権は、T L S 5 特定目的会社に対するシニアローン債権に元利金の支払等において劣後して取扱われるローン債権であり、いわゆるメザニンローン債権に該当します。本投資法人は、メザニンローン債権への投資による安定的かつ高い収益の確保を企図し、取得予定資産のほか、「（仮称）ホテルWBFグランデ関西エアポート」を裏付資産とするメザニンローン債権（以下「取得予定ローン債権」といいます。）を、本公募増資の調達資金により、取得します。取得予定ローン債権は2024年7月(注2)を最終返済期日としていますが、取得予定ローン債権返済に伴う物件売却に際してA号出資を保有する星野リゾートは優先交渉権を取得していることから、取得予定ローン債権の取得は、本投資法人にとって将来的なパイプラインの拡充につながる投資であると考えています(注3)。

- (注1) 本投資法人が、「（仮称）ホテルWBFグランデ関西エアポート」を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。
- (注2) 取得予定ローン債権の元本最終返済期日は予定返済期日（2024年7月31日）ですが、T L S 5 特定目的会社が希望し、全貸付人が承諾した場合には、最終返済期日（2026年1月31日）まで延長されます。また、本裏付資産が売却されるなど一定の事由により、最終返済期日前に返済される可能性があります。
- (注3) 優先交渉権を保有しているのは星野リゾートであり、本投資法人ではありませんが、本投資法人は、星野リゾートとのスポンサーサポート契約に基づき、当該物件を売却する際には、遅くとも第三者に情報を提供すると同時に当該物件に関する情報の提供を受けることができます。

(二) 主なスポンサーパイプライン一覧

本投資法人は、スポンサーパイプラインを活用した物件取得により、更なる外部成長を図ります。

< 星野リゾートグループ所有施設 >

運営開始年	施設名
1995年	軽井沢ホテルプレストンコート
2003年	磐梯山温泉ホテル
2008年	界 熱海 (改築中)
2013年	界 日光
2017年	Surfjack Hotel & Swim Club
2019年	リゾナーレ小浜島

界 日光 所在地：栃木県



リゾナーレ小浜島 所在地：沖縄県



< メザニンローン債権及び匿名組合出資 >

運営開始年(注1)	施設名
未定	T L S 5 特定目的会社クラスD貸付債権 (裏付資産：(仮称)ホテル WBF グランデ関西エアポート)
未定	奥飛騨温泉旅館合同会社匿名組合出資持分

< DBJ共同ファンド所有施設 >

運営開始年(注1)	施設名
2019年	リゾナーレ那須
2020年	星のや沖縄
2022年(予定)	界 ポロト
2022年(予定)	OMO7大阪

星のや沖縄 所在地：沖縄県



界 ポロト 所在地：北海道



リゾナーレ那須 所在地：栃木県



OMO7大阪 所在地：大阪府



< WBF社所有施設 >

運営開始年	施設名
2010年	ホテルWBF銀路
2014年	ホテルWBFグランデ函館
2015年	ラ・ジョリー元町 by WBF
2015年	ホテルWBFグランデ旭川
2018年	ホテルWBFなんば黒門
2019年	ホテルWBF函館 海神の湯
2019年	ホテルWBFフォーステイ札幌

< 星野リゾートグループ開発案件(一部) >

運営開始年(注1)	所在地
2022年	大分県由布市(界 由布院)
2022年	長崎県雲仙市
2023年	熊本県熊本市
2024年	奈良県奈良市(旧奈良監獄)
2025年	神奈川県横浜市
2025年	山口県下関市 (リゾナーレ下関(仮称))
未定	奈良県明日香村
未定	京都府和東町

< 第三者所有施設(一部) >

運営開始年(注1)	施設名
2004年	リゾナーレトマム
2004年	トマム ザ・タワー
2005年	青森屋
2005年	奥入瀬渓流ホテル
2010年	界 津軽
2016年	星のや東京
2017年	星のやバリ
2017年	界 アンジン
2018年	OMO5東京大塚
2018年	界 仙石原
2019年	星のやグーファン
2020年	BEB5土浦
2021年	OMO3京都東寺
2021年	OMO5京都三条
2021年	星野リゾート嘉助天台
2021年	OMO5沖縄那覇
2021年	OMO5京都紙園
2022年(予定)	OMO3東京赤坂
2022年(予定)	OMO3札幌すすきの
2022年(予定)	OMO5小樽
2022年(予定)	OMO1東京川崎

リゾナーレトマム 所在地：北海道



(注1) 「運営開始年」に(予定)と記載されているものは、本書の日付現在運営が開始しておらず、本書の日付現在の運営開始の予定を記載しており、今後変更される可能性があります。

(注2) 本投資法人が上記一覧に記載の不動産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

2021年開業の「界 霧島」及び「界 別府」を取得。コロナ禍においても競争力を期待できる星野リゾートグループ運営物件

(イ) 星野リゾートグループの九州展開

今回の取得予定資産である「界 霧島」及び「界 別府」は、いずれも日本有数の温泉地である九州の「界」ブランドの宿泊施設です。

九州は豊富な観光資源を有しており、観光地としての成長ポテンシャルが高いことから、本書の日付現在、星野リゾートグループは、九州を今後も力を入れて事業展開を進めるエリアとして位置づけています。

a. 日本有数の温泉地である九州での「界」ブランドの取得

高級温泉旅館チェーンを目指す「界」ブランドは、全国の有名温泉地に展開することで、「色々な場所に旅をしてみたい」という顧客ニーズに応えることを目標としている高級温泉旅館ブランドです。「界」ブランドは、「ご当地の魅力に出会える温泉旅館」として、その地域の伝統文化や工芸を体験する「ご当地楽」や、地域文化に触れる客室「ご当地部屋」が特徴です。DBJ共同ファンドとの開発によって、九州エリアで、星野リゾートグループ2施設目となる「界 霧島」、3施設目となる「界 別府」が開業しました。



界 霧島



界 別府

b. 九州での星野リゾートグループの事業展開と展開エリアの魅力

温泉旅館をつくる上では、良質で豊富な温泉と特徴的な風土が必要不可欠であり、九州はその点で非常に魅力的なエリアです。星野リゾートグループは、各エリアの観光資源を磨き、九州を周遊できる旅を提案していくため、今後も拠点を拡大する方針です。



(出所) 一般社団法人日本温泉協会「都道府県別 温泉ベスト10(令和元年度)」(2021年4月19日公表)、一般社団法人あまみ大島観光物産連盟、(写真協力)公益社団法人鹿兒島県観光連盟

(注) 本投資法人が開発中として記載された資産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

(ロ) 界 霧島

a. 取得ハイライト

- i. 稀有な自然環境を有する霧島温泉に所在し、全客室から桜島や錦江湾の絶景を一望できる温泉旅館
- ii. マイクロツーリズム需要を獲得し、コロナ禍においても運営実績は堅調に推移
- iii. DBJ共同ファンドからの取得



b. 界 霧島の魅力 (エリア特性・周辺の状況)

本物件は、霧島錦江湾国立公園の雄大な自然に囲まれ、霧島連山の麓から湧き出る霧島温泉に恵まれた環境にあり、桜島や錦江湾等の景色を一望することができます。

JR九州日豊本線「霧島神宮」駅より車で約15分、「鹿児島空港」からは車で約45分とアクセス良好で、周辺には霧島神宮や高千穂牧場等、複数の観光スポットも充実しており、周辺観光を楽しむことも可能です。



c. 界 霧島の魅力 (概要・特徴)

本物件のコンセプト「桜島をはるかに見渡す絶景の湯宿」(注)のとおり、本館からスロープカーで山を下った先にある湯浴み小屋では、霧島の硫黄泉に浸かり、豊かな自然や星空を堪能することができます。

客室は薩摩和紙等の鹿児島県の伝統工芸品や、同県特有の火山噴出物であるシラスのヘッドボードを設えたご当地部屋「薩摩シラス大地の間」であり、全室より桜島を眺望可能です。



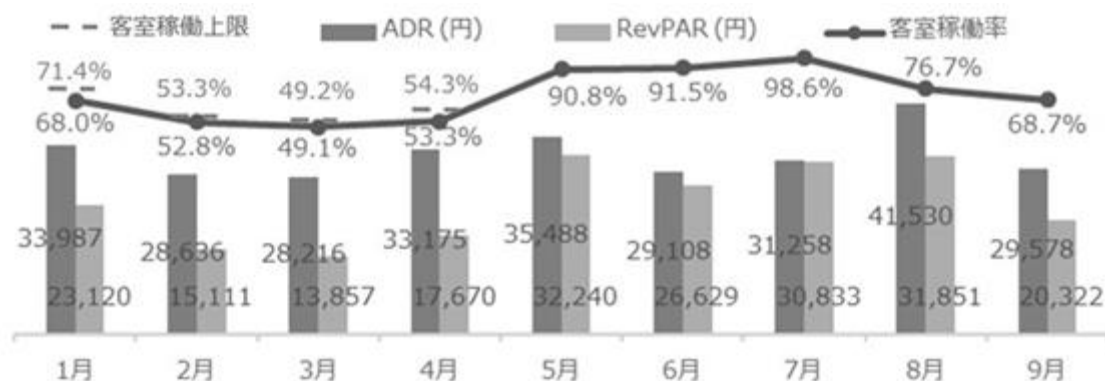
(注) 本物件の魅力を顧客に対して訴求するために星野リゾートグループが考案したコンセプトであって、本物件の施設の現況及び施設において提供されるサービスを保証又は約束するものではありません。

d. 霧島市とのパートナーシップ協定

2019年11月1日、星野リゾートと鹿児島県霧島市は、本物件の建設に伴う霧島錦江湾国立公園の環境整備及び魅力の発信等に関する「パートナーシップ協定書」を締結しました。

本協定書では、自然環境の保護に努めながら、その自然を最大限に生かした魅力溢れる宿泊施設になるよう、霧島市と星野リゾートが協働して取り組むことを定めています。

e. 月別運営実績 (2021年1月グランドオープン)



(注1) 「界 霧島」の開業日(グランドオープン)は2021年1月29日であるため、2021年1月の月次運営実績は、開業日から月末までの集計値を記載しています。

(注2) 「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。
客室稼働率 = 販売客室数 ÷ 販売可能客室数

(注3) 「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値を、単位未満を切り捨てて記載しています。以下同じです。

(注4) 「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計を同期間の販売可能客室数合計で除した値を、単位未満を切り捨てて記載しています。以下同じです。

(注5) 「客室稼働上限」とは、販売客室数に制限を加えた際の、客室稼働率の上限をいいます。

(注6) 上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び客室稼働上限は、売主から取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投

資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の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。

f. 物件概要

所在地	鹿児島県霧島市	鑑定NCF利回り(注2)	5.5%
竣工年月	2020年10月	償却後利回り(注3)	4.3%
取得予定日	2021年12月1日		
総客室数	49室		
貸借人	星野リゾートグループ		
賃料形態	固定+変動 (当初3.4年間固定賃料)		
オペレーター	星野リゾートグループ		
取得予定価格	3,913百万円		
不動産鑑定評価額	4,020百万円		
対不動産鑑定評価額	97.3%		
賃貸借契約期間	20年		
鑑定NOI利回り(注1)	5.8%		



- (注1) 「鑑定NOI利回り」は、「界 霧島」の不動産鑑定評価書又は調査報告書（以下「不動産鑑定評価書等」といいます。）に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益（Net Operating Income）を「界 霧島」の取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。「鑑定NOI利回り」は、本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。なお、運営純収益は、減価償却費を控除する前の収益です。運営純収益から敷金等の運用益の加算や資本的支出の控除をしたNCF（純収益、Net Cash Flow）とは異なります。また、直接還元法による運営純収益を用いています。
- (注2) 「鑑定NCF利回り」は、「界 霧島」の不動産鑑定評価書等に記載された1年間のNCF（純収益、Net Cash Flow）を、「界 霧島」の取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。NCF（純収益、Net Cash Flow）は、運営純収益から敷金等の運用益の加算や資本的支出の控除をしたものであり、直接還元法による純収益を用いています。「鑑定NCF利回り」は、本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。
- (注3) 「償却後利回り」は、「界 霧島」の不動産鑑定評価書等に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益（Net Operating Income）から、本書の日付現在における減価償却費の見込額を控除した数値を、「界 霧島」の取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。本書の日付現在における減価償却費の見込額は、建物状況評価報告書等の本資産運用会社が入手した情報を考慮した上で、取得予定価格及び取得費用等の見込額に、耐用年数に応じた定額法の償却率を乗じて本資産運用会社が算出した想定額を用いています。「償却後利回り」は、本資産運用会社が算出したもの（試算値）であり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。また、直接還元法による運営純収益を用いています。

(八) 界 別府

a. 取得ハイライト

- i. 日本一の源泉数と湧出量を誇る(注1)別府温泉に所在し、客室は別府湾を望む全室オーシャンビュー
- ii. 「ドラマティック温泉街」(注2)をコンセプトに、滞在を通して別府の魅力を十分に堪能できる温泉旅館
- iii. DBJ共同ファンドからの取得



(注1) 一般社団法人日本温泉協会「都道府県別 温泉ベスト10(令和元年度)」(2021年4月19日公表)及び大分県ホームページ「温泉データ 県内温泉の概況」に基づく情報であり、本投資法人がその正確性を保証又は約束するものではありません。

(注2) 本物件の魅力を顧客に対して訴求するために星野リゾートグループが考案したコンセプトであって、本物件の施設の現況及び施設において提供されるサービスを保証又は約束するものではありません。

b. 界 別府の魅力 (エリア特性・周辺の状況)

本物件は、温泉地として高い知名度を有する別府温泉に所在しています。JR九州日豊本線「別府」駅より徒歩約10分、「大分空港」からは車で約50分とアクセスも良好です。

周辺には、血の池地獄等個性的な7つの地獄を楽しむことができる「別府地獄めぐり」、重要文化的景観に選定されている「ゆけむり展望台」、温泉で温められた砂をかけてくれる名物「砂場」を体験できる市営温泉の「竹瓦温泉」といった数多くの観光スポットが点在しており、都市観光も楽しむことができます。



c. 界 別府の魅力 (概要・特徴)

本物件では、時の移ろいによって、窓から見える別府湾の景色や館内の情景が変わる様子を「ドラマティック」(注)と表現しています。館内には、眼前に広がる別府湾を望む足湯や、桶をモチーフにした手湯、ちょうちんが照らす石畳の路地、夜店をイメージした「ラボ」等の空間が広がって、かつて「不夜城」と例えられた別府の賑やかな温泉街を彷彿させるつくりとなっており、滞在を通して、様々な情景がドラマティックに変化する様子を楽しめます。

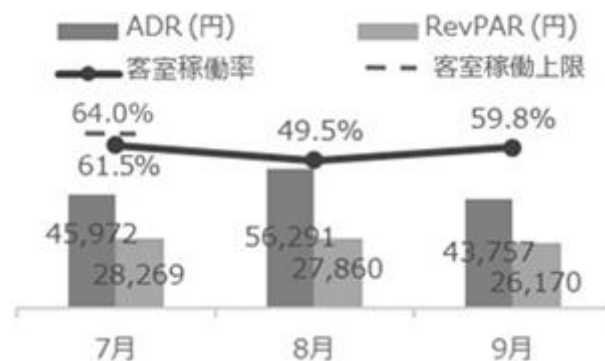
客室は、海を絵画のように楽しめる「ピクチャーウィンドウ」が特徴で、美しい海景を更に引き立たせるため、壁やヘッドボード等には、別府の名所「血の池地獄」から着想を得た「柿渋色」を採用しています。また、豊後絞りのインテリアを随所に取り入れており、地域の伝統工芸や文化に触れることができます。本物件は、世界的な建築家・隈研吾氏による設計です。

地域の文化や伝統工芸等に触れ、ご当地ならではの魅力を体験してほしいと考える星野リゾートと、地元根付く素材を使用し、周囲の環境に溶け込むことで新しい魅力を発信したいと考える隈氏の理念が一致した結果、本物件の設計が実現しました。



(注) 本物件の魅力を顧客に対して訴求するために星野リゾートグループが考案したコンセプトであって、本物件の施設の現況及び施設において提供されるサービスを保証又は約束するものではありません。

d. 月別運営実績（2021年7月グランドオープン）



(注1) 「界 別府」のグランドオープンは2021年7月8日であるため、2021年7月の月次運営実績は、グランドオープン日から月末日までの集計値を記載しています。

(注2) 上記の過去の客室稼働率、ADR、RevPAR及び客室稼働上限は、売主から取得した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

e. 物件概要

所在地	大分県別府市	鑑定NCF利回り(注2)	5.3%
竣工年月	2021年2月	償却後利回り(注3)	3.9%
取得予定日	2021年12月1日		
総客室数	70室		
賃借人	星野リゾートグループ		
賃料形態	固定+変動 (当初1.9年間固定賃料)		
オペレーター	星野リゾートグループ		
取得予定価格	7,335百万円		
不動産鑑定評価額	7,650百万円		
対不動産鑑定評価額	95.9%		
賃貸借契約期間	20年		
鑑定NOI利回り(注1)	5.3%		



- (注1) 「鑑定NOI利回り」は、「界 別府」の不動産鑑定評価書等に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益 (Net Operating Income) を「界 別府」の取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。「鑑定NOI利回り」は、本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。なお、運営純収益は、減価償却費を控除する前の収益です。運営純収益から敷金等の運用益の加算や資本的支出の控除をしたNCF (純収益、Net Cash Flow) とは異なります。また、直接還元法による運営純収益を用いています。
- (注2) 「鑑定NCF利回り」は、「界 別府」の不動産鑑定評価書等に記載された1年間のNCF (純収益、Net Cash Flow) を、「界 別府」の取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。NCF (純収益、Net Cash Flow) は、運営純収益から敷金等の運用益の加算や資本的支出の控除をしたものであり、直接還元法による純収益を用いています。「鑑定NCF利回り」は、本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。
- (注3) 「償却後利回り」は、「界 別府」の不動産鑑定評価書等に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益 (Net Operating Income) から、本書の日付現在における減価償却費の見込額を控除した数値を、「界 別府」の取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。本書の日付現在における減価償却費の見込額は、建物状況評価報告書等の本資産運用会社が入手した情報を考慮した上で、取得予定価格及び取得費用等の見込額に、耐用年数に応じた定額法の償却率を乗じて本資産運用会社が算出した想定額を用いています。「償却後利回り」は、本資産運用会社が算出したもの (試算値) であり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。また、直接還元法による運営純収益を用いています。

(二) 取得予定物件における星野リゾートグループの運営又は販売戦略上のコンセプト

施設名称	運営又は販売戦略上のコンセプト
界 霧島	桜島をはるかに見渡す絶景の湯宿
界 別府	ドラマティック温泉街に逗留する

(注) 本物件の魅力を顧客に対して訴求するために星野リゾートグループが考案したコンセプトであって、本物件の施設の現況及び施設において提供されるサービスを保証又は約束するものではありません。

コロナ禍における星野リゾートグループの取組み。スポンサーの危機対応力及び需要創出力による競争力の向上

(イ) スポンサーの危機対応力及び需要創出力

a. コロナ危機対応と需要創出

星野リゾートグループは、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の初期段階である2020年4月から、コロナ禍における3大経営方針の策定、倒産確率の社内公表、旅行需要の予測に基づく運営戦略策定、マイクロツーリズムの提唱及びその需要創出のためのサービス作り込み等の様々な打ち手を行い、その危機対応能力及び需要創出力の高さを示してきたものと、本投資法人は考えています。

< コロナ危機対応と需要創出 >

2020年4月

- ・ 3大経営方針、旅行需要予測の社内発表
- ・ マイクロツーリズムの提唱・需要喚起
- ・ 三密回避滞在プランの提供開始

2020年5月

- ・ 星野リゾート「倒産確率」の社内公表

2020年7月

- ・ 新ノーマルピュッフェ開始

2021年以降

- ・ 地域連携プロジェクト強化
- ・ マイクロツーリズムに対するマーケティング進化
(対象商圈(マイクロツーリズム商圈)の設定とローカルメディアとの関係強化)

c. 地域との連携

星野リゾートグループは「地域連携プロジェクト」を実施し、地域の魅力を守り、発信するため、コロナ禍によって影響を受けた生産者や作り手の方と積極的に連携を図りました。本投資法人は、このような星野リゾートグループの取組みは、地域経済の復活に貢献し、星野リゾートグループの運営力向上にも繋がるものと考えています。



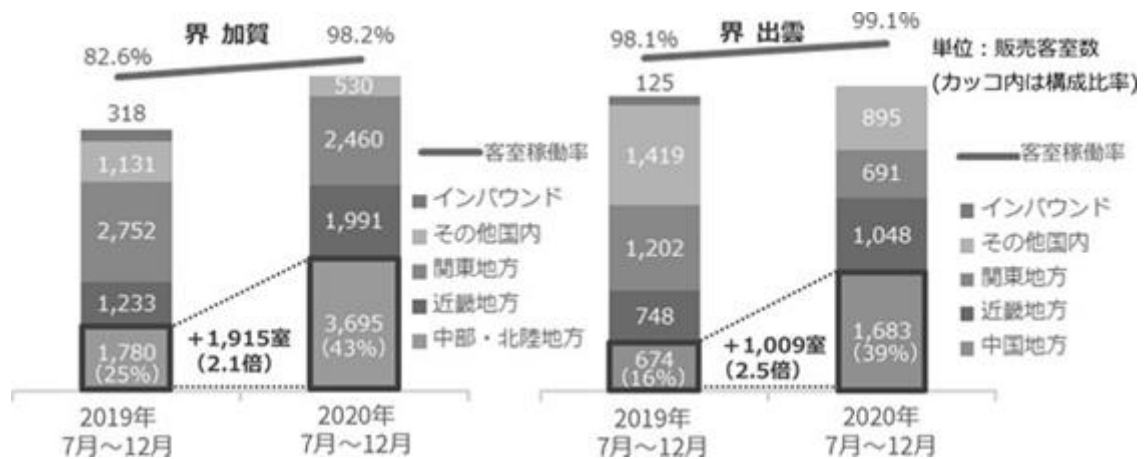
リゾナーレ × 那須の牧场
「牧场を救うミルクジャムフラッペ」(注)

(注) 本投資法人の取得（予定）資産において実施されたものではありません。

d. 各ブランドの取組み

i. 界

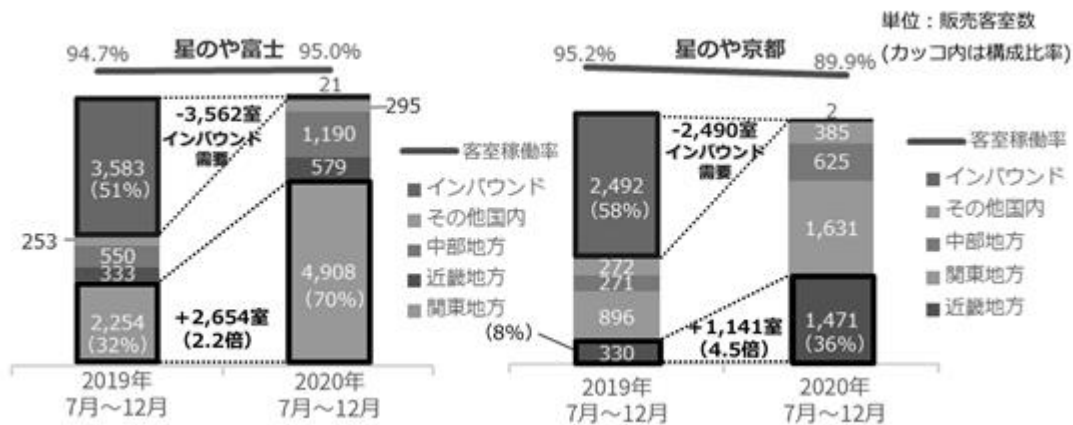
全施設で地元食材を使った料理を提供しました。近隣の温泉旅館で、リラックスしたいお客様を取り込み、マイクロツーリズムを推進することで同一地域在住のお客様の宿泊割合が増加したことで、販売客室数は増加傾向となりました。



(出所) 星野リゾートグループより提供を受けた情報に基づき本資産運用会社作成

ii. 星のや

マイクロツーリズムの推進により、非日常を味わいたい近隣のお客様を取り込み、宿泊客層はコロナ禍で減少したインバウンドに代わり、同一地域在住のお客様が増加しました。

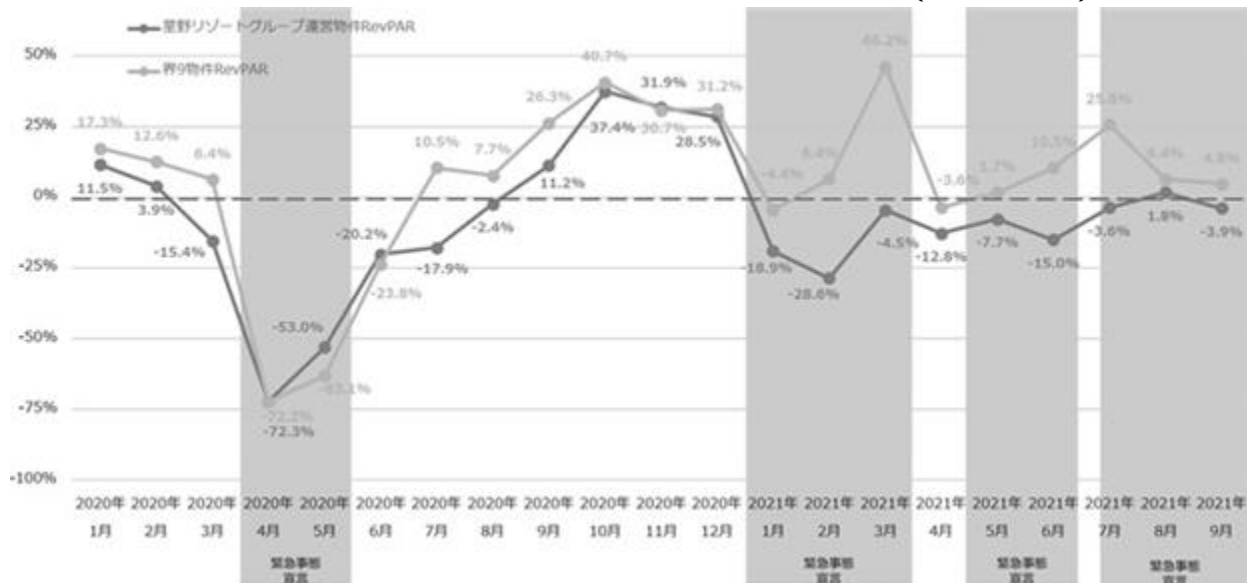


(出所) 星野リゾートグループより提供を受けた情報に基づき本資産運用会社作成

(ロ) 星野リゾートグループ運営物件の運営実績

上記「(イ) スポンサーの危機対応力及び需要創出力」に記載の運営や取組みを行った結果もあり、星野リゾートグループ運営物件、特に有名温泉観光地に立地する高級旅館のブランドである「界」は、2020年7月という早期に前年同期比でプラスに転じ、それ以降も度重なる緊急事態宣言の発令にもかかわらず、コロナ禍前と同等以上の運営実績を有しています。

<星野リゾートグループ運営物件及び界9物件のRevPARの推移(2019年対比)>



(出所) 星野リゾートグループより提供を受けた情報に基づき本資産運用会社作成

(注1) 「星野リゾートグループ運営物件RevPAR」及び「界9物件RevPAR」は、それぞれ2020年、2021年の各月のRevPARについて、2019年の同月の数値に対する比率を表しています。

(注2) 「BEB5軽井沢」は2019年2月開業、「界 遠州」は2020年11月取得、「界 長門」は2021年6月取得のため、上記には含まれません。

(注3) 「界9物件」とは、2018年12月末日時点で本投資法人が保有している「界 松本」、「界 出雲」、「界 伊東」、「界 箱根」、「界 阿蘇」、「界 川治」、「界 鬼怒川」、「界 加賀」、「界 アルプス」の9物件をいいます。

(注4) 上記グラフにおいて、東京都にて緊急事態宣言が発令されていた期間を、「緊急事態宣言」として表記しています。

本投資法人保有物件の賃料形態

本投資法人は、保有資産（本投資法人が各時点において保有している資産をいいます。以下同じです。）について、固定賃料と変動賃料とを適切に組み合わせることにより、キャッシュ・フローの安定性及び成長性の両立を図る方針を採用しています。

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

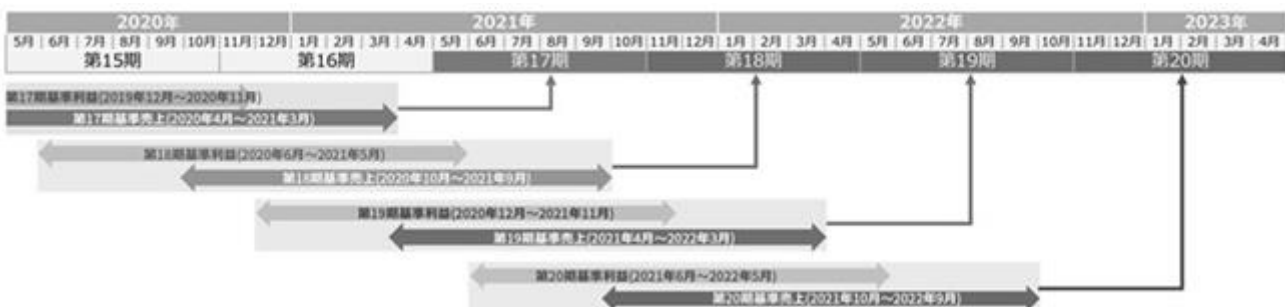
取得予定資産取得後の本投資法人の保有資産における賃料形態は、以下のとおりです。

本投資法人は、星野リゾートグループ運営物件を中心に変動賃料を導入することで、本投資法人の収益の最大化及びそれに伴う投資主価値の最大化を狙います。

（本公募増資後）

賃料形態		固定賃料	固定賃料+変動賃料	固定賃料+変動賃料	変動賃料
変動賃料算出の基準指標		—	施設売上	施設利益	施設利益
物件数		9物件	31物件	24物件	1物件
取得（予定） 価格	金額	94億円	354億円	1,159億円	160億円
	比率	5.3%	20.0%	65.6%	9.0%
施設名		カンデオ5物件、グリーンズ3物件、ホテル日航高知旭口イナル	星のや軽井沢、星のや京都、リゾナーレハッピ、リゾナーレ松本、リゾナーレ出雲、リゾナーレ伊東、リゾナーレ箱根、リゾナーレ阿蘇、リゾナーレ川治、ロードサイド22物件	星のや富士、星のや竹富島、リゾナーレ熱海、リゾナーレ鬼怒川、リゾナーレ加賀、リゾナーレアルプス、リゾナーレ遠州、リゾナーレ長門、リゾナーレ森島、リゾナーレ別府、ANAクラウンプラザ3物件、OMO7旭川、西表島ホテル、BEB5軽井沢、ザ・ビー4物件、ホテル・アンドルームス大阪本町、ソルヴィータホテル那覇、クインテッサホテル大阪心斎橋、グランドハイアット福岡	ハイアットリージェンシー大阪

（ご参考）変動賃料を算出する基準となる利益又は売上の対応期間（「クインテッサホテル大阪心斎橋」を除きます。）



財務の健全性と物件取得の機動性を両立させた財務基盤の構築

新型コロナウイルス感染症の感染拡大以降、ホテルREITとしては初となるグリーンボンドの発行とともに、借入れにおいてもホテルREIT最長となる5.5年のリファイナンスを行い、有利子負債の長期固定化及び返済期限の分散化を実現しています。また、本公募増資によって取得余力を創出し、物件取得の機動性を確保することを目指します。

(イ) 直近の資金調達

a. グリーンボンド発行(10年債)

名称	第2回無担保投資法人債 (愛称：星野リゾート・リート イニシアティブ グリーン「ふくろうボンド」)
発行日	2021年8月26日
年限	10年
発行総額	13.0億円
利率 (年率)	1.000%

b. リファイナンス(最長5.5年)

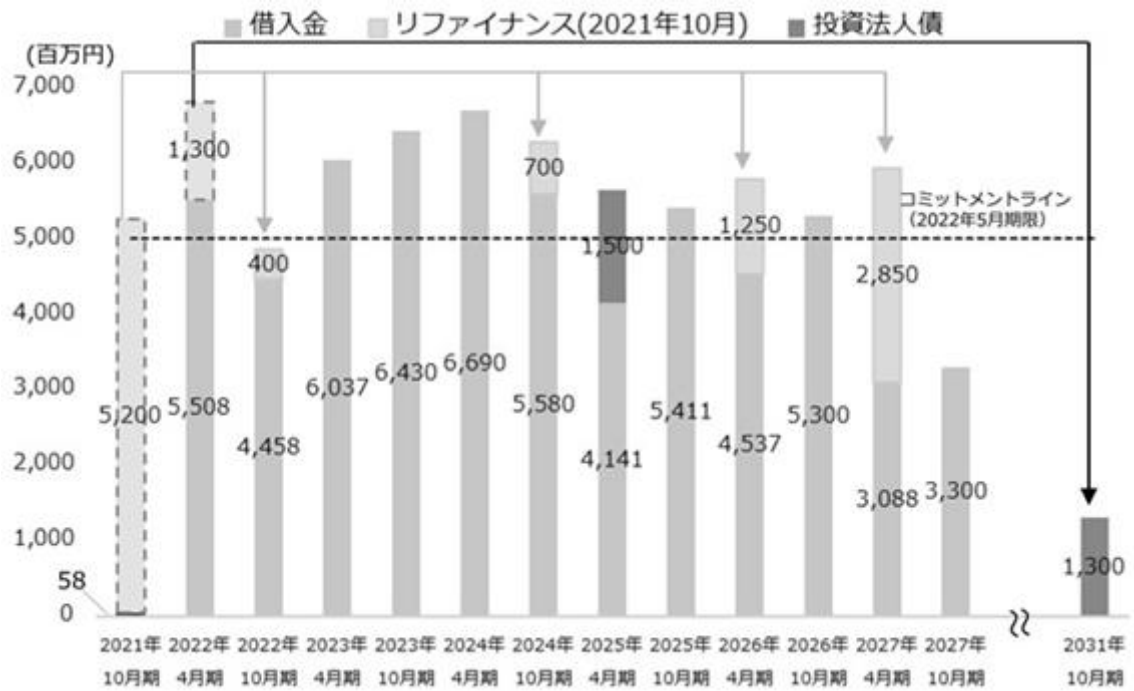
借入先	株式会社三菱UFJ銀行を アレンジャーとする協調融資団 (全10行) ^(注1)			
借入 実行日	2021年10月29日			
期間	1.0年	3.0年	4.5年	5.5年
借入金額 (総額)	4.0億円	7.0億円	12.5億円	28.5億円
	(合計52.0億円)			
借入金利 (年率) (注2,3)	0.35727%	0.3995%	0.5175%	0.6300%

(注1) 「株式会社三菱UFJ銀行をアレンジャーとする協調融資団」とは、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社日本政策投資銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社りそな銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社福岡銀行、株式会社足利銀行、株式会社山口銀行、株式会社京都銀行及び株式会社肥後銀行をいいます。

(注2) 期間1.0年の「借入金利(年率)」は、変動金利による借入れですが、2021年10月27日現在の全銀協3か月日本円TIBORに基づき計算しています。なお、実際の適用される変動金利については、各利払期日における2営業日前の所定の時点の3か月日本円TIBORとなり、当該借入金利とは異なる可能性があります。

(注3) 「借入金利(年率)」(期間1.0年を除きます。)は、金利スワップ契約により支払金利を固定しています。

(ロ) 返済期限の分散状況(2021年10月末日時点)



(ハ) LTVコントロール

本公募増資後、LTV40.0%までの取得余力は147億円増加し、147億円となる見込み



(二) 財務ハイライト（2021年10月末時点）

株式会社日本格付研究所（JCR） 長期発行体格付 A（安定的） 2021年1月8日据え置き
長期有利子負債比率（注1） 99.3%
固定金利比率（注2） 98.8%
平均残存期間（注3） 3.3年
平均金利（注4） 0.71%

- （注1） 「長期有利子負債比率」は、有利子負債に占める期間1年超の借入れ及び長期の償還期間の投資法人債の比率を記載しています。
- （注2） 「固定金利比率」は、有利子負債に占める固定金利での借入れ及び投資法人債の比率を記載しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定された変動金利による有利子負債は、当該固定された金利が適用される固定金利による有利子負債として計算しています。
- （注3） 「平均残存期間」とは、本公募増資後から最終返済期日までの期間につき、各有利子負債残高に基づいて加重平均した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。
- （注4） 「平均金利」とは、各有利子負債における利率を各有利子負債残高で加重平均したものです。融資手数料等は含めていません。変動金利の有利子負債の利率は、2021年10月27日現在の全銀協1か月日本円TIBOR及び全銀協3か月日本円TIBORに基づき計算しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定された変動金利による有利子負債は、当該固定された金利が適用される固定金利による有利子負債として計算しています。

ESGの取組み

(イ) 本投資法人のESGに関する外部評価

a. GRESBリアルエステイト評価

本投資法人は、2021年10月に、2021年GRESBレーティングで **3スター** を取得しました。



b. グリーンビルディング認証 CASBEE不動産

2021年3月に、本投資法人の保有資産のうち、「星のや軽井沢（ハルニレテラス）」がSランクに認定されました。



c. 省エネ格付 BELS

本投資法人の保有資産のうち、新たに3物件が評価を取得し、本書の日付現在、全63物件中7物件が評価取得済みとなりました。



(ロ) 本資産運用会社の従業員への取組み

a. 働きやすい職場環境 / ダイバーシティ

i. フラットな組織文化

星野リゾートグループでは、以前より、ダイバーシティを促すフラットな組織文化が企業競争力の源泉だと考えてきました。本資産運用会社は、このような文化を星野リゾートグループより受け継いでいます。そのような本資産運用会社においては、組織の階層を可能な限りフラットに維持し、いつでも言いたいことを誰にでも言うことができる人間関係があり、年齢、性別に関係なく会社が何をすべきか自由で活発な議論がなされる組織文化を有していると、本投資法人は考えています。

ii. 福利厚生制度

- ・ 学習休職制度
- ・ 出産・育児・介護休暇 育児休業取得実績あり
- ・ 時間短縮勤務制度
- ・ キャリアカムバック制度
- ・ 育児休業中のスキル習得支援
- ・ 投資口累積投資制度の導入

iii. 従業員満足度調査

本書の日付現在、本資産運用会社は、従業員に年1回従業員満足度調査を実施し、その結果に基づき働きやすい環境づくりに努めています。

iv. 労務相談・公益通報窓口（内部通報窓口）

本書の日付現在、本資産運用会社は、全従業員を対象に、星野リゾートグループ内の労務相談・公益通報窓口（内部通報窓口）を設置しており、守秘義務を順守し、問題の早期発見、対応に努めています。

b. コロナ禍における従業員の健康と快適性

新型コロナウイルス感染症の感染拡大防止対策の実施

- ・ 時差出勤
- ・ 在宅勤務
- ・ マスクの配布
- ・ 消毒液の配置
- ・ 毎日の検温
- ・ 発熱状況の管理

(八) 本投資法人の環境運用及び星野リゾートグループの環境経営

a. 本投資法人のサステナビリティ目標

i. 本投資法人は、省エネルギー化、温室効果ガス排出量削減などを宿泊事業における重要な環境課題として認識し、個別のポリシーを設け環境負荷の低減を試みます。宿泊者とそこで働くスタッフに「がまんしない、がまんさせない」をモットーに工夫と対策に取り組んでいます。

また、本資産運用会社は、エネルギー使用量の削減目標について次のとおり設定しています。

本投資法人の保有資産全体で、エネルギーの使用の合理化等に関する法律（昭和54年法律第49号。その後の改正を含みます。）（いわゆる省エネ法）のエネルギー消費量削減目標に従い、年次使用量を1%削減することを目標とします。

ii. 星野リゾートグループの共存共栄のエコシステム

星野リゾートグループは、ホテルと地域は一心同体だと考えています。地域の魅力が高まることはホテルの業績に直結し、反対に、地域の魅力をホテルが発信することで、地域のブランド力を高めることに貢献できます。

こうした地域に根付いた活動は、持続可能な企業競争力のひとつです。地域には産地の技術、農林水産物、観光資源などがありこれらが価値の源泉となります。また、環境経営には、エコツーリズム・ゼロエミッション・環境負荷のかからないエネルギーグリッドの開発も必要であると、星野リゾートグループは考えています。

< 共存共栄のエコシステムのイメージ図 >



ii. 星のや竹富島の海水淡水化装置と地域貢献の取組み

「星のや竹富島」に設置された装置は、海水淡水化機能に加え、太陽光発電、蓄電及びヒートポンプが一体化された「海水淡水化熱源給湯ヒートポンプユニット」（注1）です。年間およそ65トンのCO₂を削減(注2)するだけでなく、災害発生時には、島の人々への水の供給も可能です。



(注1) 「ゼネラルヒートポンプ工業株式会社」と「株式会社エナジア®」が「星のや竹富島」への導入のために開発した製品であり、本書の日付現在特許を出願中です。

(注2) CO₂の削減量は、本投資法人が、「海水淡水化熱源給湯ヒートポンプユニット」の事業を計画した際に、環境省が公表する「地球温暖化対策事業効果算定ガイドブック〈補助事業申請者用〉」に従って算出した数値であり、環境省が行う地球温暖化対策技術の補助事業に当たりエネルギー起源二酸化炭素の排出削減効果を定量的に算定するための数値であって、実際に削減されたCO₂の量を示すものではありません。

また、「星のや竹富島」を運営する星野リゾートグループは、竹富島の自然環境保全に取り組む「一般財団法人 竹富島地域自然資産財団（以下「財団」といいます。）」と、竹富島の自然環境保全と持続的な島文化保全のため、2021年3月11日にパートナーシップ協定を締結しました。この協定では、竹富島の社会的価値と経済的価値を両立できるよう、「星のや竹富島」と財団が、島の海洋漂着ごみの解決に向けたアクティビティ開発や伝統作物の復興などの活動に協働していくことが示されました。



一般財団法人竹富島地域自然資産財団と
「パートナーシップ協定」を締結

3つの協働

- 1 島の海洋漂着ごみ問題の解決に向けたアクティビティ開発
- 2 島全体での伝統作物の復興
- 3 伝統作物の特産化を目指す技術協力

2 投資対象

(1) 新規取得資産の概要

本投資法人は、2021年6月1日に第17期取得資産である「グランドハイアット福岡」及び「界 長門」を取得しました。

また、本投資法人は、本募集の対象となる新投資口の発行により調達した資金により、2021年12月1日(注1)に「界 霧島」及び「界 別府」（以下「取得予定資産」といい、第17期取得資産と取得予定資産をあわせて「新規取得資産」ということがあります。）、並びに取得予定ローン債権である「（仮称）ホテルWBFグランド関西エアポート」（以下「本裏付資産」ということがあります。）に関するメザニンローン債権を取得することを予定しています。

本投資法人は、取得予定資産及び取得予定ローン債権について、2021年11月10日付で、当該各資産の現所有者との間で、新投資口の発行等により必要資金の調達を完了したこと等を売買代金支払義務の効力発生条件とする売買契約を締結しています。

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

< 新規取得資産一覧 >

分類 (注2)	物件 番号 (注3)	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円) (注4)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	対不動産 鑑定 評価額 (%) (注6)	売主	取得(予定)年月日 (注1)
第17期取得資産							
星野 リゾート グループ 運営	界	K-11 界 長門	2,750	2,910	94.5	有限会社長門ホテルマ ネジメント	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7)	7,700	8,870	86.8	福岡リート投資法人	2021年6月1日
取得予定資産							
星野 リゾート グループ 運営	界	K-12 界 霧島	3,913	4,020	97.3	株式会社霧島ホテルマ ネジメント	2021年12月1日
	界	K-13 界 別府	7,335	7,650	95.9	花菱ホールディングス 株式会社	2021年12月1日

(注1) 第17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、それぞれ記載していますが、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。

(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」は、新規取得資産に係る売買契約書に記載された売買代金（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）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、株式会社地価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、「界 長門」については2021年4月12日、「グランドハイアット福岡」については2021年2月15日、取得予定資産については2021年11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、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注6) 「対不動産鑑定評価額」は、取得（予定）価格を不動産鑑定評価額で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注7) 本書の日付現在本投資法人が保有しているのは、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%）を信託財産とする信託受益権です。なお、建物及びその敷地権等の他の共有持分（持分割合11.72%）を信託財産とする信託受益権については、本書の日付現在福岡リート投資法人（以下「福岡リート」といいます。）が保有しています。

また、取得予定ローン債権の種類、額面金額、利率、最終返済期日、利払日、取得予定価格、評価額、対評価額、売主及び取得予定年月日等は、以下のとおりです。

< 取得予定ローン債権一覧 >

資産の種類	銘柄名	額面金額 (百万円)	利率 (%)	最終返済期日 (注1)	利払日	取得予定価格 (百万円) (注2)	評価額 (百万円) (注3)	対評価額 (%) (注4)	売主	取得予定年月日
金銭債権 (劣後債権)	T L S 5 特定目的 会社クラス D 貸付債権	750	適用利率 予定返済期日までの期間： 年率10.50% 予定返済期日の翌日から最終返済期日までの期間： 年率11.50% PIK利息(注5)	2024年 7月31日	毎月末日 並びに 予定返済 期日 及び 最終返済 期日	750	955	78.5	株式会社 星野リゾート	2021年 12月1日

(注1) 取得予定ローン債権の元本最終返済期日は予定返済期日(2024年7月31日)ですが、T L S 5 特定目的会社(以下「借入人」ということがあります。)が希望し、全貸付人が承諾した場合には、最終返済期日(2026年1月31日)まで延長されます。また、本裏付資産が売却されるなど一定の事由により、最終返済期日前に返済される可能性があります。

(注2) 「取得予定価格」は、売買契約に記載された取得予定ローン債権の売買代金(消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。)を、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注3) 「評価額」は、本投資法人が取得予定ローン債権について価値の評価を委託した株式会社ブルーラス・コンサルティングより取得した「T L S 5 特定目的会社貸付金評価報告書」に記載された取得予定ローン債権の評価額を、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注4) 「対評価額」は、取得予定価格を評価額で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注5) 「PIK利息」は、取得予定ローン債権については、PIK利息(下記の計算式で算出される金額の利息)が発生し、各利払日にそれぞれ自動的に予定返済期日(予定返済期日が延長された場合には最終返済期日)まで支払が繰り延べられるものとします。なお、PIK利息については、元本に組み入れられず、重ねて利息は付されません。

取得予定ローン債権に係るPIK利息の金額 = [利息計算期間の初日における取得予定ローン債権の元本残高] × [2.00%] × [当該利息計算期間の実日数] ÷ 365

その他、本投資法人は、2021年12月1日付で、以下の匿名組合出資持分を取得することを決定しています。

資産の種類	銘柄名	取得予定価格 (百万円) (注1)	評価額 (百万円) (注2)	対評価額 (%) (注3)	取得予定年月日
匿名組合出資持分	奥飛騨温泉旅館合同会社 匿名組合出資持分	49	49	99.8	2021年12月1日

(注1) 「取得予定価格」は、匿名組合契約に定める出資定金額(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。なお、本投資法人以外の匿名組合出資者は、星野リゾート観光活性化ファンド及び星野リゾートであり、本投資法人による本匿名組合出資持分取得後のそれぞれの匿名組合出資等総額における出資比率は、星野リゾート観光活性化ファンドは約81%、星野リゾートは約13%、本投資法人は約6%となる予定です。

(注2) 「評価額」は、本投資法人が取得予定の匿名組合出資持分について価値の評価を委託した、2021年10月31日を算定基準日とする東京共同会計事務所作成の「出資持分価値算定報告書」に記載の、当該匿名組合出資持分の評価額の中間値を、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注3) 「対評価額」は、取得予定価格を評価額で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注4) 本匿名組合出資持分の取得に伴う実質的な投資対象資産は、岐阜県高山市の土地(奥飛騨温泉旅館合同会社が今後開発する予定の温泉旅館の事業用地)ですが、本書の日付現在、当該開発の詳細は未定です。なお、当該開発は、本書の日付現在奥飛騨温泉旅館合同会社が検討しているものであり、今後予告なく変更、延期又は中止される可能性があります。本投資法人がかかる不動産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

(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性を総体として把握するための分類であり、各施設を構成する個別の建物の不動産登記簿上の用途とは必ずしも一致しません。
- ・「取得年月日」は、各不動産又は信託受益権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別を記載しています。
- ・「信託受託者」は、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、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17期取得資産については、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、取得予定資産については、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17期取得資産については、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、取得予定資産については、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17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、本投資法人の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、当該賃貸借契約記載の賃貸面積及び賃貸可能面積が延床面積を超える場合には、延床面積を記載しています。)。ただし、「グランドハイアット福岡」については、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)しているため、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された賃貸借契約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17期取得資産については、2021年9月30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を、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17期取得資産については、2021年9月30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に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者のうち、もっとも賃貸面積が大きい者を、それぞれ記載しています。
- ・「テナント数」は、第17期取得資産については、2021年9月30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。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17期取得資産については、2021年9月30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、本投資法人の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)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、原則として、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。
- ・「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17期取得資産については、2021年9月30日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」の「賃貸面積」については、当該賃貸借契約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。

「運営実績」欄に関する説明

- ・「客室稼働率」は、以下の計算式により求められる数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

$$\text{客室稼働率} = \text{販売客室数} \div \text{販売可能客室数}$$

- ・「ADR」とは、平均客室販売単価(Average Daily Rate)をいい、一定期間の宿泊売上高合計を同期間の販売客室数(稼働した延べ客室数)合計で除した値をいい、単位未満を切り捨てて記載しています。
- ・「RevPAR」とは、1日当たり販売可能客室数当たり宿泊売上高合計(Revenue Per Available Room)をいい、一定期間の宿泊売上高合計を同期間の販売可能客室数合計で除した値をいい、単位未満を切り捨てて記載しています。
- ・「売上高」とは、賃借人が各物件において旅行宿泊施設運営事業及びその付帯事業により得た収入のことをいい、百万円未満を切り捨てて記載しています。各物件と一体として運営されている施設において得られた収入であっても、当該施設が本投資法人の保有資産又は取得予定資産に含まれなければ、売上高には含まれません。
- ・新規取得資産の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、新規取得資産の各オペレーターから提供を受けた数値に基づいて記載したものであり、いずれも、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、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であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

「物件概要」欄に関する説明

- ・「物件概要」欄は、新規取得資産について、交通機関の開業予定その他の将来に関する情報も含め、本資産運用会社が新規取得資産の取得の意思決定に際し、デュー・ディリジェンス手続において、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不動産鑑定評価書を含む資料及び情報に基づいて記載しています。

「鑑定評価書の概要」欄に関する説明

- ・「鑑定評価書の概要」欄は、新規取得資産について、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17期取得資産

界 長門		分類		星野リゾートグループ運営 (界)	
		用途		旅館	
特定資産の概要					
取得年月日		2021年6月1日		特定資産の種類	
取得価格		2,750,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	
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 1他		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
<p>特記事項：</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 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。 ・ 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"> 転借地権設定者：湯本温泉旅館協同組合 転借地権の種類：普通借地権 転貸借期間：2018年8月9日から30年間 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。 賃料改定：該当事項はありません。 敷金・保証金：該当事項はありません。 権利金：該当事項はありません。 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。 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。 ・ 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。 ・ 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。 					

賃貸借の概要	
賃借人	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>< 計算式 > 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）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、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&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、有限会社長門ホテルマネジメント及び株式会社博多住吉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、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。

月次運営実績									
	2021年								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
客室稼働率（％）	-	-	-	-	-	77.7	88.4	90.4	83.4
ADR（円）	-	-	-	-	-	32,380	37,148	44,872	37,033
RevPAR（円）	-	-	-	-	-	25,148	32,834	40,566	30,891
売上高（百万円）	-	-	-	-	-	62	78	90	71

（注）本投資法人が本物件を取得したのは2021年6月1日であり、取得日以降の月次運営実績を記載しています。

物件概要
<p>エリア特性、周辺の状況：</p> <p>本物件が存する長門市は、北長門海岸国定公園の中心である青海島、日本海の家産物などの自然の観光資源と、湯本温泉をはじめとする多くの温泉地を有し、山口県内の他広島県や福岡県等の周辺大都市からの観光客を多く受け入れています。湯本温泉は、山口県で最古の温泉地として知られており、開湯は室町時代、約600年の歴史を持ちます。温泉街の中央を流れる音信川沿いに旅館が林立し、街全体が深い緑に包まれ、昔ながらの温泉街情緒が漂います。旅行スタイルの変化等による旅行者の減少を受け、2014年から温泉街の再生に向けた取組みをスタートさせ、2016年1月に星野リゾートグループが「長門湯本温泉マスタープラン」を策定し、以降、恩湯のリニューアル等、地域・民間・公共が連携した温泉街再生に向けた取組みが続いています。</p>
<p>概要・特徴：</p> <p>客室は本館30室、別館10室であり、別館はいずれも露天風呂付き客室となっています。大浴場は露天風呂と内風呂から構成され、内風呂内には「ぬる湯」と「あつ湯」2つの浴槽を備えています。共用施設としては、ライブラリーやショップ、湯上がり処が用意されているほか、宿泊者以外も利用可能な「あけぼのカフェ」が併設されています。宿泊者が気軽に温泉街へと出向ける仕様の「あけぼの門」が設置されている等、施設全体を通じて、モダンな空間にいながら温泉街ならではの雰囲気や伝統文化を堪能できるような工夫がなされています。</p>

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。	

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		
特定資産の概要					
取得年月日	2021年6月1日	特定資産の種類	信託受益権		
信託受託者	三井住友信託銀行株式会社	信託期間	2021年6月1日から10年間		
取得価格	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	建物 (注2)	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	39,701.27㎡(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	34,363.91㎡(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	35,048.87㎡	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	テナント数	1		
客室数	372	転貸テナント数	6		

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。）と共有しています。本投資法人及び受託者は、「グランドハイアット福岡」の取得に当たり、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。）を締結しています。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の上に、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上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。更に、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しています。

(注1)本投資法人の保有する資産は、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、本投資法人の保有する資産は、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)2021年9月30日現在、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	
賃借人	株式会社博多住吉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	35,048.87㎡（注）
賃料	<p>年間固定賃料：540,612,000円 （ただし、2021年6月から2021年10月までは728,568,000円（年換算）、2021年11月から2022年4月までは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月までは1,043,040,000円（年換算））</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>< 計算式 > 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 （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ます。</p> <p>なお、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、大阪ホテルマネジメント合同会社、株式会社八重山ホテル&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、有限会社長門ホテルマネジメント及び株式会社博多住吉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、賃貸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賃貸人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間(賃貸借期間開始後10年間)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、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。)を、賃貸人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

(注)本書の日付現在、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先から賃借したうえで、株式会社博多住吉ホテルマネジメントへ賃貸しています。当該賃貸に係る面積は上記賃貸面積には含まれません。

月次運営実績									
	2021年								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
客室稼働率（％）	-	-	-	-	-	25.6	36.7	29.0	27.4
ADR（円）	-	-	-	-	-	22,779	25,141	24,406	23,880
RevPAR（円）	-	-	-	-	-	5,837	9,215	7,075	6,549
売上高（百万円）	-	-	-	-	-	117	178	137	128

（注）本投資法人が本物件を取得したのは2021年6月1日であり、取得日以降の月次運営実績を記載しています。

物件概要
<p>エリア特性、周辺の状況：</p> <p>本物件が存する福岡市は、九州地方最大の都市であり、ビジネス目的の他、国内外から多くの観光客等が訪れます。本物件が立地するキャナルシティ博多は「都市の劇場」というコンセプトの下、市街地再開発事業として1996年に開業した複合商業施設であり、ショッピングモールや映画館、劇場、アミューズメント施設、ホテル、オフィス等が入居しています。本物件は、繁華街である中州地区に隣接しているほか、博多駅前地区、天神地区への接近性も良好であり、博多エリアにおける観光・ビジネス拠点としてのポテンシャルは高いといえます。</p>
<p>概要・特徴：</p> <p>本物件は、Hyatt Hotels and Resortsが展開する高級ホテルであり、地上12階地下2階から構成され、中高層階に配された客室は15室のスイートを含む全372室、Grand Queen、Grand Twinが全体の6割強を占めます。2階から3階は宴会・婚礼施設があり、メインバンケットは正餐550名、立食1,000名のザ・グランド・ボールルーム、その他正餐330名、立食250名のサボイ等、複数の会場が用意されています。ロビー階にはレストラン及びバー、地下1階にバーラウンジ、その他飲食テナント等を擁し、4階にフィットネスクラブ、プールを備えています。近年では2016年から2017年に全客室が改装され、「東洋と西洋の融合美」という従前からのコンセプトを踏襲しつつ、現代のニーズを満たす機能性の向上が図られました。</p>

鑑定評価書の概要		
不動産鑑定機関	株式会社立地評価研究所	
鑑定評価額	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。	

取得予定資産

界 霧島		分類	星野リゾートグループ運営 (界)		
		用途	旅館		
特定資産の概要					
取得予定年月日	2021年12月1日		特定資産の種類	不動産	
取得予定価格	3,913,000,000円		鑑定評価額 (価格時点)	4,020,000,000円 (2021年11月1日)	
所在地(住居表示)	鹿児島県霧島市霧島田口字霧島山2583番地21				
交通	JR日豊本線「霧島神宮」駅より約10.0km				
土地	地番	鹿児島県霧島市霧島田口字霧島山 2583番地21他	建物	竣工年月	2020年10月
	建蔽率	20%		構造・階数	鉄筋コンクリート造合金メッキ鋼板 ぶき地下1階付き5階建
	容積率	60%		延床面積	5,360.73m ²
	用途地域	指定なし		設計者	清水建設株式会社九州支店一級建築 士事務所
	敷地面積	105,194.73m ²		施工者	清水建設株式会社九州支店
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	5,360.73m ²		稼働率	100%	
主要テナント	株式会社霧島ホテルマネジメント		テナント数	1	
客室数	49		転貸テナント数	0	
特記事項： <ul style="list-style-type: none"> ・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。 ・本物件は自然公園法（昭和32年法律第161号。その後の改正を含みます。）に定める第3種特別地域内に位置しており、工作物の新築、増築、改築等の一定の行為をする場合、鹿児島県知事の許可が必要です。 ・本土地の一部は、土砂災害防止対策推進法に基づく土砂災害警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域）又は土砂災害特別警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域で、一定の開発行為の制限及び居室を有する建築物の構造を規制すべき土地の区域）に位置しています。 					

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社霧島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12月1日から20年間
賃貸面積	5,360.73㎡
賃料	<p>年間固定賃料：97,396,800円 （ただし、2021年12月1日から2022年4月30日までは年間182,808,000円（年換算）、2022年5月1日から2023年10月31日までは年間202,052,400円、2023年11月1日から2024年10月31日までは年間220,377,600円、2024年11月1日から2025年4月30日までは年間230,000,400円（年換算））</p> <p>変動賃料：変動賃料は2025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>< 計算式 > 変動賃料算出期間GOPが113,458,800円を超える部分（ただし、318,987,800円を超える部分を除きます。）について、その81%相当額 変動賃料算出期間GOPが318,987,800円を超える部分について、その50%相当額 （ ）「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12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&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、有限会社長門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、株式会社霧島ホテルマネジメント及び花菱ホールディングス株式会社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、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が高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃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。

月次運営実績									
	2021年								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
客室稼働率（％）	68.0	52.8	49.1	53.3	90.8	91.5	98.6	76.7	68.7
ADR（円）	33,987	28,636	28,216	33,175	35,488	29,108	31,258	41,530	29,578
RevPAR（円）	23,120	15,111	13,857	17,670	32,240	26,629	30,833	31,851	20,322
売上高（百万円）	6	44	48	53	96	81	94	91	64

(注) 本物件の開業日（グランドオープン）は2021年1月29日であるため、2021年1月の月次運営実績は、開業日から月末日までの集計値を記載しています。

物件概要
<p>エリア特性、周辺の状況：</p> <p>本物件が存する霧島市は、鹿児島県本土のほぼ中央に位置しています。錦江湾に面する南部には湾に浮かぶ雄大な桜島を望む特徴的な景観が広がり、宮崎県との県境となる北部には、日本で初めて国立公園に指定された霧島連山が存在します。天孫降臨神話における物語の舞台とされており、神が天孫降臨の第一歩をしるしたとされる高千穂峰や、ニギノミコトを祀る霧島神宮をはじめ、海幸彦・山幸彦の神話を伝える鹿児島神宮等、日本神話にまつわる数々の歴史的遺産を擁しています。更には良質な泉質の温泉郷が4か所存するほか、450年の伝統をもつ「初午祭」や「龍馬ハネムーンウォーク」など多くの観光イベントが開催されていることから、年間700万人超が訪れる国内有数の観光地となっています。</p>
<p>概要・特徴：</p> <p>高千穂峰の中腹、標高約600mに位置する本物件は、「桜島をはるかに見渡し、湯浴み小屋でうろう宿」をコンセプトとしており、全ての客室から桜島と霧島高原が広がる壮大な景色が眺望可能となっています。客室は全49室で、火山噴出物であるシラスを用いたシラス壁を使ったヘッドボードや、工芸品の薩摩和紙を使った照明等、地域の伝統工芸が多用されています。大浴場は自然豊かな景色を眺めながらの入浴が可能な露天風呂と内風呂から構成され、内風呂は「あつ湯」と「ぬる湯」の2つの湯船を備えています。車利用で「鹿児島空港」から45分程度、JR九州日豊本線「霧島神宮」駅から15分程度となっており、高千穂峰や霧島神宮等の周辺主要観光地へのアクセスも良好です。</p>

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	4,020,000,000円	
価格時点	2021年11月1日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益 (- -)	258,789,000円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	258,789,000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 (+ + + + + +)	30,870,000円	-
維持管理費	10,550,000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	4,700,000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	15,179,000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	441,000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	0円	-
(3) 運営純収益 ((1)-(2))	227,919,000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	10,900,000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))	217,019,000円	-
(7) 還元利回り	5.3%	-
直接還元法による価格	4,090,000,000円	-
DCF法による価格	3,950,000,000円	-
割引率	5.0%	-
最終還元利回り	5.4%	-
原価法による積算価格	3,920,000,000円	-
土地割合	30.1%	-
建物割合	69.9%	-
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。	

界 別府		分類	星野リゾートグループ運営 (界)		
		用途	旅館		
特定資産の概要					
取得予定年月日	2021年12月1日	特定資産の種類	不動産		
取得予定価格	7,335,000,000円	鑑定評価額 (価格時点)	7,650,000,000円 (2021年11月1日)		
所在地(住居表示)	大分県別府市北浜二丁目14番29号				
交通	JR日豊本線「別府」駅より約630m				
土地	地番	大分県別府市北浜二丁目818番地71 他	建物	竣工年月	2021年2月
	建蔽率	80%		構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根12階建
	容積率	400%		延床面積	7,822.41m ²
	用途地域	商業地域		設計者	清水建設株式会社九州支店一級建築 士事務所
	敷地面積	2,807.60m ²		施工者	清水建設株式会社九州支店
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	7,822.41m ²	稼働率	100%		
主要テナント	花菱ホールディングス株式会社	テナント数	1		
客室数	70	転貸テナント数	0		
特記事項： <ul style="list-style-type: none"> ・本土地の一部の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。 ・本建物には、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、洗濯施設及び入浴施設が設置されています。 					

賃貸借の概要	
賃借人	花菱ホールディングス株式会社
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	2021年12月1日から20年間
賃貸面積	7,822.41㎡
賃料	<p>年間固定賃料：176,469,600円 （ただし、2021年12月1日から2022年4月30日までは年間324,638,400円（年換算）、2022年5月1日から2022年10月31日までは年間396,780,000円（年換算）、2022年11月1日から2023年10月31日までは年間420,126,000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><計算式> 変動賃料算出期間GOPが200,919,000円を超える部分（ただし、565,322,700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565,322,700円を超える部分について、その50%相当額</p> <p>（ ）「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12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、大阪ホテルマネージメント合同会社、株式会社八重山ホテル&リゾート、有限会社浅間温泉ホテルマネージメント、有限会社中軽井沢ホテルマネージメント、株式会社那覇松山ホテルマネージメント、株式会社館山寺ホテルマネージメント、有限会社長門ホテルマネージメント、株式会社博多住吉ホテルマネージメント、株式会社霧島ホテルマネージメント及び花菱ホールディングス株式会社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、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が高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃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。

月次運営実績									
	2021年								
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
客室稼働率（％）	-	-	-	-	-	-	61.5	49.5	59.8
ADR（円）	-	-	-	-	-	-	45,972	56,291	43,757
RevPAR（円）	-	-	-	-	-	-	28,269	27,860	26,170
売上高（百万円）	-	-	-	-	-	-	74	98	96

(注) 本物件のグランドオープンは2021年7月8日であるため、2021年7月の月次運営実績は、グランドオープン日から月末日までの集計値を記載しています。

物件概要
<p>エリア特性、周辺の状況：</p> <p>本物件が存する別府市は、温泉街として全国的にも高い知名度を有する観光地であり、例年800万人以上の観光客が訪れます。源泉数及び入浴可能な温泉としての湧出量は世界一となっており、点在する自然湧出の源泉を巡る「別府地獄めぐり」が有名であるほか、市内にはそれぞれ泉質が異なる8つの温泉郷が存します。総称して「別府八湯」と呼ばれる各温泉郷の周辺には、古くから多数の旅館が立地しており、観光宿泊需要の受け皿となっています。</p>
<p>概要・特徴：</p> <p>本物件は、別府湾に面して立地する12階建ての温泉旅館であり、「ドラマティック温泉街」がコンセプトとなっており、提灯で照らす石畳の路地や土産店、夜店等を模した空間は、館内にいながらにして別府の温泉街を彷彿とさせる造りとなっています。70室の客室はいずれもピクチャーウィンドウを備えたオーシャンビューとなっており、「血の池地獄」から着想を得た柿渋色の壁紙が、窓の向こうに広がる海の色を引き立てています。大浴場は露天風呂と内風呂から構成され、露天風呂からは四季折々の草花が繁る庭園が眺望可能となっており、内風呂は「あつ湯」と「ぬる湯」の2つの湯船を備えています。JR九州日豊本線「別府」駅から徒歩圏内であるほか、飲食店等が集積する繁華街へのアクセス性にも優れ、利便性が高い立地となっています。</p>

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	7,650,000,000円	
価格時点	2021年11月1日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益 (- -)	422,858,000円	-
潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	422,858,000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 (+ + + + +)	30,671,000円	-
維持管理費	8,600,000円	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	1,920,000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	19,469,000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	682,000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	0円	-
(3) 運営純収益 ((1)-(2))	392,187,000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	4,480,000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))	387,707,000円	-
(7) 還元利回り	5.0%	-
直接還元法による価格	7,750,000,000円	-
DCF法による価格	7,550,000,000円	-
割引率	4.8%	-
最終還元利回り	5.2%	-
原価法による積算価格	6,500,000,000円	-
土地割合	34.0%	-
建物割合	66.0%	-
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。	

(3) 取得予定ローン債権の概要

取得予定ローン債権の概要

取得予定ローン債権の概要は、以下のとおりです。

取得予定ローン債権の種類	金銭債権 「(仮称)ホテルWBFグランデ関西エアポート」を所有するT L S 5特定目的会社に対する劣後貸付債権(ノンリコースローン)
名称	T L S 5特定目的会社クラスD貸付債権
額面金額	750百万円
取得予定価格	750百万円
金利	適用利率 予定返済期日までの期間：年率10.50% 予定返済期日の翌日から最終返済期日までの期間：年率11.50% PIK利息 取得予定ローン債権については、PIK利息が発生し、各利払日にそれぞれ自動的に予定返済期日(予定返済期日が延長された場合には最終返済期日)まで支払が繰り延べられるものとします。なお、PIK利息については、元本に組み入れられず、重ねて利息は付されません。 取得予定ローン債権に係るPIK利息の金額 = 〔利息計算期間の初日における取得予定ローン債権の元本残高〕×〔2.00%〕×〔当該利息計算期間の実日数〕÷365
利払期日	毎月末日並びに予定返済期日及び最終返済期日
最終返済期日	2024年7月31日
本裏付資産	「(仮称)ホテルWBFグランデ関西エアポート」

取得予定ローン債権に係るストラクチャーの概要

取得予定ローン債権に係るストラクチャーの概要は、以下のとおりです。

T L S 5 特定目的会社		
本裏付資産等(注1)	デット (ノンリコース債権等)	取得予定ローン債権に優先するローン債権
		取得予定ローン債権 750百万円 (取得予定ローン債権) クラスD貸付人：株式会社星野リゾート (本投資法人により取得予定)
	エクイティ (優先出資等)	取得予定ローン債権に劣後する特定社債
		1号優先出資(A) 750百万円 1号優先出資(A)社員：株式会社星野リゾート 株式会社星野リゾート以外の優先出資・特定出資 (1号優先出資(A)に劣後するものを含みます。)

- 本投資法人は、2021年12月1日又はクラスD貸付人及び本投資法人間で別途書面にて合意した日に、クラスD貸付人から、取得予定ローン債権(元本金額：金750百万円)を取得する予定です。
- 取得予定ローン債権は、利払い及び元本の返済の順位において、取得予定ローン債権に優先するローン債権(元本金額合計7,860百万円)に劣後します。一方で、借入人の発行する特定社債及び優先出資等(以下「エクイティ等」と総称します。)に優先します。
- 元本の返済においては、万一、本裏付資産等の価値が下落した場合でも、最初にエクイティ等の毀損が生じ、エクイティ等がすべて毀損した後に初めて取得予定ローン債権の元本が毀損されます。
- 取得予定ローン債権について、取得予定ローン債権に優先するローン債権が完済されるまでの間の各利払日において、クラスD貸付人に対して支払われるべき利息の支払に不足する場合には、当該不足額に対応する金額についての返済期日は、翌利払日に変更されます(以下、かかる利息を「繰越利息」といいます。)。繰越利息については、元本に組み入れられず、重ねて利息は付されません。
- 本裏付資産鑑定評価額(注2)は12,900百万円であり、これに対する借入人のデット(取得予定ローン債権に優先するローン債権、取得予定ローン債権及び取得予定ローン債権に劣後する特定社債上位債権。合計8,710百万円)の比率は約67.5%となります。したがって、本投資法人は、かかる本裏付資産鑑定評価額に対する借入人のデットの比率から、取得予定ローン債権の元本毀損のリスクは比較的低いと判断しています。
- 借入人は、本裏付資産を売却しようとする場合には、売却する意向を有する旨を、星野リゾートに対して書面により通知します。星野リゾートは、かかる通知を受領した日から10営業日以内に借入人に購入の意思表示を書面により通知を行うことで、2か月間優先的に本裏付資産の取得交渉を行う権利(優先交渉権)(注3)を取得します(ただし、本裏付資産の

売買条件につき、本裏付資産の売買価格について、借入人がその裁量において合理的に満足することができる金額であることを要し、また借入人が既に第三者から本裏付資産の購入の申込(意向表明を含みます。)を受けている場合、当該申込の条件以上の条件であることを要します。)

(注1) 本裏付資産等には、本裏付資産のほか、組成コスト、リザーブ金等が含まれています。

(注2) 「本裏付資産鑑定評価額」は、借入人から提供を受けた2021年3月1日を価格時点とする未開業・オペレーター未定の状態を前提とした自用の建物及びその敷地としての鑑定評価額を記載しています。当該鑑定評価額は、本投資法人が取得した鑑定評価額ではありません。

(注3) 当該優先交渉権を保有しているのは星野リゾートであり、本投資法人ではありませんが、本投資法人は、星野リゾートとのスポンサーサポート契約に基づき、当該物件を売却する際には、遅くとも第三者に情報を提供すると同時に当該物件に関する情報の提供を受けることができます。

取得予定ローン債権に係る裏付資産の概要

取得予定ローン債権に係る裏付資産たる本裏付資産の概要は、以下のとおりです。

(仮称)ホテルWBFグランデ関西エアポート		分類	未定	
		用途	ホテル	
所在地	大阪府泉佐野市りんくう往来北1番地833			
交通	南海電気鉄道南海空港線及びJR関西空港線「りんくうタウン」駅より徒歩2分			
土地	地番	大阪府泉佐野市りんくう往来北1番地833	竣工年月	2020年8月
	建蔽率	80%	構造/階数	鉄骨造陸屋根地下1階付22階建
	容積率	600%	延床面積	28,975.89㎡
	敷地面積	2,954.00㎡	室数	700室
	所有形態	所有権	棟数	1棟
			設計者	株式会社日企設計
			施工者	日本国土開発・旭建・宇佐美組特定建設工事共同企業体
賃貸借の概要	該当事項はありません。			

(注1) 上記は、本書の日付現在の情報に基づいて記載しており、今後予告なく変更される可能性があります。なお、本投資法人が本裏付資産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

(注2) 「交通」は、本投資法人の調査に基づき記載しています。

(4) 新規取得資産取得後のポートフォリオの概要

取得(予定)価格、投資比率等

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

分類	物件番号	物件名称	取得(予定)価格 (百万円)	投資比率 (%) (注1)	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注2)	対不動産 鑑定評価額 (%) (注2)	鑑定評価 機関 (注3)	賃借人	
保有資産									
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-1	星のや軽井沢	7,600	4.3	11,900	63.9	NV	株式会社星野リゾート
		H-2	星のや京都	2,878	1.6	4,240	67.9	NV	株式会社嵐山温泉嵐峡館
		H-3	星のや富士	4,160	2.4	4,370	95.2	NV	株式会社星野リゾート
		H-4	星のや竹富島	4,955	2.8	4,980	99.5	NV	株式会社星野リゾート・マネジメント
		小計		19,593	11.1	25,490	76.9	-	-
	リゾ ナーレ	R-1	リゾナーレハヶ岳	4,500	2.5	7,380	61.0	NV	株式会社ホライズン・ホテルズ
		R-2	リゾナーレ熱海	3,750	2.1	4,810	78.0	NV	
		小計		8,250	4.7	12,190	67.7	-	-
	界	K-1	界 松本	600	0.3	804	74.6	JMK	株式会社星野リゾート・マネジメント
		K-2	界 出雲	680	0.4	876	77.6	JMK	
		K-3	界 伊東	670	0.4	1,600	41.9	JMK	
		K-4	界 箱根	950	0.5	1,320	72.0	JMK	
		K-5	界 阿蘇	575	0.3	708	81.2	JMK	
		K-6	界 川治	1,000	0.6	1,170	85.5	JMK	株式会社星野リゾート
		K-7	界 鬼怒川	3,080	1.7	3,290	93.6	JMK	
		K-8	界 加賀	3,160	1.8	3,320	95.2	JMK	株式会社嵐山温泉嵐峡館
		K-9	界 アルプス	3,060	1.7	3,160	96.8	NV	有限会社浅間温泉ホテルマネジメント
		K-10	界 遠州	1,050	0.6	1,070	98.1	JMK	株式会社箱山寺ホテルマネジメント
		K-11	界 長門	2,750	1.6	2,910	94.5	JREI	有限会社長門ホテルマネジメント
		小計		17,575	9.9	20,228	86.9	-	-
	その他	0-35	OM07旭川	4,619	2.6	4,620	100.0	RC	株式会社旭川グランドホテル
		0-43	西表島ホテル	3,650	2.1	3,810	95.8	NV	株式会社八重山ホテル&リゾート
		0-45	BEB5軽井沢	2,170	1.2	2,250	96.4	NV	有限会社中軽井沢ホテルマネジメント
小計		10,439	5.9	10,680	97.7	-	-		

分類	物件番号	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円)	投資 比率 (%) (注1)	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注2)	対不動産 鑑定評価額 (%) (注2)	鑑定評価 機関 (注3)	賃借人		
都市 観光	0-31	ANAクラウンプラザ ホテル広島	17,784	10.1	18,700	95.1	RC	株式会社ホライ ズン・ホテルズ		
	0-33	ANAクラウンプラザ ホテル金沢	6,609	3.7	6,280	105.2	RC			
	0-34	ANAクラウンプラザ ホテル富山	4,008	2.3	4,060	98.7	RC			
	0-36	ハイアット リージェンシー大阪	16,000	9.0	14,900	107.4	NV	株式会社HRO		
	0-37	ザ・ビー 赤坂	4,860	2.7	4,630	105.0	RC	株式会社IHB		
	0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	4,420	2.5	4,250	104.0	RC			
	0-39	ザ・ビー 名古屋	4,500	2.5	4,150	108.4	RC			
	0-40	ザ・ビー 神戸	7,020	4.0	6,270	112.0	RC			
	0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	3,339	1.9	3,430	97.4	NV	コアグローバル マネジメント株 式会社		
	0-42	ホテル・アンド ルームス大阪本町	4,238	2.4	3,340	126.9	RC	大阪ホテルマ ネージメント合 同会社		
	0-44	ホテル日航高知 旭口イヤル	2,200	1.2	2,250	97.8	NV	旭食品株式会社		
	0-46	ソルヴィータホテル 那覇	3,860	2.2	3,810	101.3	NV	株式会社那覇松 山ホテルマネー ジメント		
	0-47	グランドハイアット 福岡	7,700	4.4	8,870	86.8	RC	株式会社博多住 吉ホテルマネジ メント		
		小計	86,538	48.9	84,940	101.9	-	-		
	星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-1	チサンイン 塩尻北インター	672	0.4	818	82.2	NV	株式会社SHR ロードサイドイ ン
			0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	742	0.4	898	82.6	JMK	
			0-3	チサンイン 諏訪インター	658	0.4	824	79.9	NV	
			0-4	チサンイン 豊川インター	602	0.3	727	82.8	NV	
			0-5	チサンイン 鳥栖	504	0.3	643	78.4	NV	
			0-6	チサンイン 千葉浜野R16	798	0.5	996	80.1	JMK	
0-7			チサンイン 熊本御幸笛田	616	0.3	734	83.9	NV		
0-8			チサンイン 宇都宮鹿沼	714	0.4	829	86.1	JMK		
0-9			チサンイン 福井	644	0.4	796	80.9	NV		
0-10			チサンイン 福島西インター	672	0.4	751	89.5	JMK		
0-11			チサンイン 新潟中央インター	630	0.4	766	82.2	NV		
0-12			チサンイン 大村長崎空港	630	0.4	754	83.6	NV		
0-13			チサンイン ひたちなか	742	0.4	900	82.4	JMK		
0-14			チサンイン 土浦阿見	770	0.4	901	85.5	JMK		
0-15			チサンイン 甲府石和	658	0.4	776	84.8	NV		
0-16			チサンイン 丸亀善通寺	588	0.3	724	81.2	NV		
0-17			チサンイン 宗像	504	0.3	624	80.8	NV		
0-18			チサンイン 岩手一関インター	700	0.4	765	91.5	JMK		
0-19			チサンイン 軽井沢	812	0.5	1,080	75.2	NV		

分類	物件番号	物件名称	取得（予定）価格（百万円）	投資比率（%）（注1）	不動産鑑定評価額（百万円）（注2）	対不動産鑑定評価額（%）（注2）	鑑定評価機関（注3）	賃借人				
星野リゾートグループ以外運営	その他	0-20	チサンイン 姫路夢前橋	616	0.3	736	83.7	NV	株式会社カンデオ・ホスピタリティ・マネジメント			
		0-21	チサンイン 倉敷水島	728	0.4	862	84.5	NV				
		0-22	カンデオホテルズ 半田	620	0.4	652	95.1	RC				
		0-23	カンデオホテルズ 茅野	793	0.4	870	91.1	RC				
		0-24	カンデオホテルズ 福山	1,075	0.6	1,170	91.9	RC				
		0-25	カンデオホテルズ 佐野	1,260	0.7	1,440	87.5	RC				
		0-26	カンデオホテルズ 亀山	470	0.3	471	99.8	RC				
		0-27	コンフォートホテル 函館	937	0.5	960	97.6	NV		株式会社グリーンズ		
		0-28	コンフォートホテル 苫小牧	963	0.5	972	99.1	NV				
		0-29	コンフォートホテル 呉	1,100	0.6	1,160	94.8	NV				
				0-30	チサンイン 鹿児島谷山	1,995	1.1	2,380		83.8	RC	株式会社SHR ロードサイドイン
				小計	23,213	13.1	26,979	86.0		-	-	
		中計	165,608	93.6	180,507	91.7	-	-				
取得予定資産												
星野リゾートグループ運営	界	K-12	界 霧島	3,913	2.2	4,020	97.3	JREI	株式会社霧島ホテルマネジメント			
		K-13	界 別府	7,335	4.1	7,650	95.9	JREI	花菱ホールディングス株式会社			
		小計	11,248	6.4	11,670	96.4	-	-				
		合計	176,856	100.0	192,177	92.0	-	-				

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

(注2) 各物件の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、保有資産（第17期取得資産を除きます。）については、2021年4月30日を価格時点とする各不動産鑑定評価書等に記載された不動産鑑定評価額等を、第17期取得資産のうち、「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、「界 長門」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、取得予定資産については、2021年11月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を、百万円未満を切り捨ててそれぞれ記載しています。また、「対不動産鑑定評価額」は、各物件の取得（予定）価格を不動産鑑定評価額等で除した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、小計欄、中計欄又は合計欄には、取得（予定）価格の小計、中計又は合計を不動産鑑定評価額等の小計、中計又は合計で除した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

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

NV：日本ヴァリュアーズ株式会社

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。

また、本書の日付現在、本投資法人が保有する投資有価証券は、以下のとおりです。

< 保有優先株式一覧 >

銘柄	株式数 (株)	取得価額(千円)		評価額(千円)(注1)		評価損益 (千円)	備考	対総資産 比率 (%) (注2)
		単価	金額	単価	金額			
株式会社読谷ホテルマネジメント 第1回B種優先株式	332	507	168,530	507	168,530	-	-	0.1
株式会社読谷ホテルマネジメント 第2回B種優先株式	333	505	168,165	505	168,165	-	-	0.1
株式会社読谷ホテルマネジメント 第3回B種優先株式	334	505	168,670	505	168,670	-	-	0.1

(注1) 「評価額」は、非上場株式であることから、取得原価を記載しています。なお、本投資法人及び本資産運用会社は、2021年4月30日を評価基準日とする株式会社ブルーアス・コンサルティング作成の「株式会社読谷ホテルマネジメント第1回乃至第3回B種優先株式評価報告書」を取得しており、当該報告書に記載の評価額については、太陽有限責任監査法人による価格の調査手続を実施しています。当該報告書に記載の評価額に基づき本投資法人が算出した上記株式の評価額の中間値の単価は第1回B種優先株式が1株当たり630千円、第2回B種優先株式が1株当たり601千円、第3回B種優先株式が1株当たり579千円であり、当該単価に基づく評価額の総額は第1回B種優先株式が209,267千円、第2回B種優先株式が200,240千円、第3回B種優先株式が193,628千円です。

(注2) 「対総資産比率」は、2021年4月30日時点の対総資産比率であり、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注3) 株式会社読谷ホテルマネジメントは、本書の日付現在、リゾート開発及び運営事業を事業内容としています。以下同じです。

更に、取得予定ローン債権は、以下のとおりです。

資産の種類	銘柄名	額面 金額 (百万円)	利率 (%)	最終 返済 期日 (注1)	利払日	取得 予定 価格 (百万円) (注2)	評価額 (百万円) (注3)	対評価額 (%) (注4)	投資比率 (%) (注5)
金銭 債権 (劣後 債権)	T L S 5 特 定目的 会社クラス D貸付債権	750	適用利率 予定返済期日までの期 間： 年率10.50% 予定返済期日の翌日から 最終返済期日までの期 間： 年率11.50% PIK利息(注6)	2024年 7月31日	毎月末日 並びに 予定返済期日 及び 最終返済期日	750	955	78.5	0.4

(注1) 取得予定ローン債権の元本最終返済期日は予定返済期日(2024年7月31日)ですが、T L S 5 特定目的会社が希望し、全貸付人が承諾した場合には、最終返済期日(2026年1月31日)まで延長されます。また、本裏付資産が売却されるなど一定の事由により、最終返済期日前に返済される可能性があります。

(注2) 「取得予定価格」は、売買契約に記載された取得予定ローン債権の売買代金(消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含みません。)を、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注3) 「評価額」は、本投資法人が取得予定ローン債権について価値の評価を委託した株式会社ブルーアス・コンサルティングより取得した「T L S 5 特定目的会社貸付金評価報告書」に記載された取得予定ローン債権の評価額を、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注4) 「対評価額」は、取得予定価格を評価額で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注5) 「投資比率」は、取得(予定)資産の取得(予定)価格の合計、本書の日付現在本投資法人が保有する投資有価証券の取得価格、奥飛騨温泉旅館合同会社匿名組合出資持分の取得予定価格及び取得予定ローン債権の取得予定価格の合計に対する取得予定ローン債権の取得予定価格の割合を示しており、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注6) 「PIK利息」は、取得予定ローン債権については、PIK利息(下記の計算式で算出される金額の利息)が発生し、各利払日にそれぞれ自動的に予定返済期日(予定返済期日が延長された場合には最終返済期日)まで支払が繰り延べられるものとします。なお、PIK利息については、元本に組み入れられず、重ねて利息は付されません。

取得予定ローン債権に係るPIK利息の金額 = [利息計算期間の初日における取得予定ローン債権の元本残高] × [2.00%] × [当該利息計算期間の実日数] ÷ 365

その他、本投資法人が2021年12月1日付で取得することを予定している匿名組合出資持分は、以下のとおりです。

資産の種類	銘柄名	取得予定価格 (百万円)(注1)	評価額 (百万円) (注2)	対評価額 (%) (注3)	投資比率 (%) (注4)
匿名組合出資持分	奥飛騨温泉旅館合同会社匿名組合出資持分	49	49	99.8	0.0

(注1) 「取得予定価格」は、匿名組合契約に定める出資予定金額(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。なお、本投資法人以外の匿名組合出資者は、星野リゾート観光活性化ファンド及び星野リゾートであり、本投資法人による本匿名組合出資持分取得後のそれぞれの匿名組合出資等総額における出資比率は、星野リゾート観光活性化ファンドは約81%、星野リゾートは約13%、本投資法人は約6%となる予定です。

(注2) 「評価額」は、本投資法人が取得予定の匿名組合出資持分について価値の評価を委託した、2021年10月31日を算定基準日とする東京共同会計事務所作成の「出資持分価値算定報告書」に記載の、当該匿名組合出資持分の評価額の中間値を、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注3) 「対評価額」は、取得予定価格を評価額で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注4) 「投資比率」は、取得(予定)資産の取得(予定)価格の合計、本書の日付現在本投資法人が保有する投資有価証券の取得価格、奥飛騨温泉旅館合同会社匿名組合出資持分の取得予定価格及び取得予定ローン債権の取得予定価格の合計に対する奥飛騨温泉旅館合同会社匿名組合出資持分の取得予定価格の割合を示しており、小数第2位を四捨五入して記載しています。

所在地、面積、規模等

各保有資産及び取得予定資産に係る所在地、敷地面積、延床面積、竣工年月、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	敷地面積 (㎡)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転貸テナ ント数) (注3)	客 室数 (室)	
保有資産												
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-1	星のや 軽井沢	長野県 北佐久郡 軽井沢町 (中部地方)	79,784.52 (注4)	11,723.61	2002年2月 (トンボの 湯・村民食 堂) / 2005年4月 (星のや) / 2009年6月 (ハルニレテ ラス) / 2016年7月 (森のスケ ートリンク)	630	11,723.61	11,723.61	1(15)	77
		H-2	星のや 京都	京都府 京都市 (近畿地方)	10,456.38	3,075.70	不明(本館・ 新築)(注5) / 2009年10月 (本館・改 修) / 2017年6月 (別館)	203	3,075.70	3,075.70	1(0)	25
		H-3	星のや 富士	山梨県 南都留郡 富士河口湖町 (中部地方)	74,772.03 (注6)	2,103.55	2015年8月	184	2,103.55	2,103.55	1(0)	40
		H-4	星のや 竹富島 (注7)	沖縄県 八重山郡 竹富町 (九州・ 沖縄地方)	115,982.04	4,259.59	2012年3月 (本館) / 2009年3月 (別邸)	219	4,259.59	4,259.59	1(0)	48
		小計				280,994.97	21,162.45	-	1,237	21,162.45	21,162.45	4(15)
	リゾ ナーレ	R-1	リゾナー レハヶ岳	山梨県 北杜市 (中部地方)	75,831.81 (注8)	33,853.45	1992年6月 (ホテル・ プール) / 2004年4月 (チャペル・ 機械室)	525	33,853.45	33,853.45	1(17)	172
		R-2	リゾナー レ熱海	静岡県 熱海市 (中部地方)	65,161.44	23,385.18	1992年10月	223	23,385.18	23,385.18	1(0)	81
		小計				140,993.25	57,238.63	-	748	57,238.63	57,238.63	2(17)
	界	K-1	界 松本	長野県 松本市 (中部地方)	3,340.67	4,056.12	1999年11月	75	4,056.12	4,056.12	1(0)	26
		K-2	界 出雲	島根県 松江市 (中国・ 四国地方)	11,321.56 (注9)	3,909.02	不明(旧館) (注5) / 1997年7月 (新館)	75	3,909.02	3,909.02	1(0)	24
		K-3	界 伊東	静岡県 伊東市 (中部地方)	4,899.97	6,918.92	不明(注5) / 1995年11月 (増築)	94	6,918.92	6,918.92	1(0)	30
		K-4	界 箱根	神奈川県 足柄下郡 箱根町 (関東地方)	9,723.04	4,649.67	1987年7月	95	4,649.67	4,649.67	1(0)	32

分類	物件番号	物件名称	所在地	敷地面積 (㎡)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転貸テナ ント数) (注3)	客 室数 (室)	
星野 リゾート グループ 運営	界	K-5	界 阿蘇	大分県 玖珠郡 九重町 (九州・ 沖縄地方)	26,673.00	1,543.53	2006年4月	42	1,543.53	1,543.53	1(0)	12
		K-6	界 川治	栃木県 日光市 (関東地方)	8,671.47 (注10)	8,206.58	1994年9月	99	8,190.38	8,190.38	1(0)	54
		K-7	界 鬼怒川	栃木県 日光市 (関東地方)	35,187.55	4,066.60	2015年8月	129	4,066.60	4,066.60	1(0)	48
		K-8	界 加賀	石川県 加賀市 (北陸地方)	1,796.81	5,159.46	2015年9月 (新館) / 1967年3月・ 一部不明(旧 館)(注11)	130	5,159.46	5,159.46	1(0)	48
		K-9	界 アルプス	長野県 大町市 (中部地方)	7,796.90	4,241.12	2017年8月	186	4,241.12	4,241.12	1(0)	48
		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
		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
	小計				139,083.62	55,348.16	-	1,140	55,331.96	55,331.96	11(0)	395
	その他	0-35	OM07旭川	北海道 旭川市 (北海道・ 東北地方)	4,278.02	25,715.20	1994年3月	364	25,715.20	25,715.20	1(3)	237
		0-43	西表島 ホテル	沖縄県 八重山郡 竹富町 (九州・ 沖縄地方)	68,928.47 (注12)	11,460.41	2004年6月 (ホテル 棟) / 2004年8月 (レストラン 棟) / 2004年11月 (社員寮) / 不明(注5) (ごみ焼却 炉)	271	11,460.41	11,460.41	1(0)	139
		0-45	BEB5軽井沢	長野県 北佐久郡 軽井沢町 (中部地方)	5,307.36	2,807.36	2018年11月	136	2,807.36	2,807.36	1(0)	73
小計				78,513.85	39,982.97	-	773	39,982.97	39,982.97	3(3)	449	
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-31	ANA クラウン プラザ ホテル広島	広島県 広島市 (中国・ 四国地方)	5,126.00 (注13)	42,727.85 (注14)	1983年8月	606	32,332.00	32,332.00	1(6)	409
		0-33	ANA クラウン プラザ ホテル金沢	石川県 金沢市 (北陸地方)	8,312.42 (注15)	61,448.41 (注16)	1990年3月	546	23,835.00	23,835.00	1(5)	249
		0-34	ANA クラウン プラザ ホテル富山	富山県 富山市 (北陸地方)	3,723.50 (注4)	26,209.92 (注17)	1999年6月	240	21,600.11	21,600.11	1(5)	252
		0-36	ハイアット リージェン シー大阪	大阪府 大阪市 (近畿地方)	30,483.14	80,197.60	1994年4月 (ホテル 棟) / 2012年7月 (チャペル棟 (ル サロ ン ブラ ン))	-	80,197.60	80,197.60	1(6)	480

分類	物件番号	物件名称	所在地	敷地面積 (㎡)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転貸テナ ント数) (注3)	客 室数 (室)	
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-37	ザ・ビー 赤坂	東京都 港区 (関東地方)	1,311.55	4,027.00	1973年3月	135	4,027.00	4,027.00	1(1)	162
		0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	東京都 世田谷区 (関東地方)	545.58	2,672.20	1984年2月	117	2,672.20	2,672.20	1(1)	118
		0-39	ザ・ビー 名古屋	愛知県 名古屋市 (中部地方)	2,079.87 (注18)	8,058.64	1981年4月 (注19)	99	8,058.64	8,058.64	1(5)	219
		0-40	ザ・ビー 神戸	兵庫県 神戸市 (近畿地方)	1,616.89	9,647.11	1981年10月	180	9,647.11	9,647.11	1(11)	168
		0-41	クインテッ サホテル 大阪心斎橋	大阪府 大阪市 (近畿地方)	791.15	2,964.69	2017年8月	36	2,964.69	2,964.69	1(0)	132
		0-42	ホテル・ アンド ルームス 大阪本町	大阪府 大阪市 (近畿地方)	594.88	3,191.32	1998年8月	144	3,191.32	3,191.32	1(0)	103
		0-44	ホテル 日航高知 旭口イヤル	高知県 高知市 (中国・ 四国地方)	3,127.39	16,222.49	1997年3月 (ホテル 棟) / 2007年 10月(チャペ ル棟)	180	16,222.49	16,222.49	1(1)	191
		0-46	ソルヴィー タホテル 那覇	沖縄県 那覇市 (九州・ 沖縄地方)	2,129.30	5,288.04	2005年11月	115	5,288.04	5,288.04	2(0)	200
		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20)	39,701.27 (注21)	1996年3月	728	35,048.87	35,048.87	1(6)	372
	小計				94,205.58	302,356.54	-	3,127	245,085.07	245,085.07	14(47)	3,055
	その他	0-1	チサンイン 塩尻北 インター	長野県 塩尻市 (中部地方)	4,292.64	2,100.47	2007年3月 (チサンイン 塩尻北イン ター) / 2008年1月 (飲食店舗)	48	2,100.47	2,100.47	1(1)	92
		0-2	チサンイン 佐野藤岡 インター	栃木県 佐野市 (関東地方)	2,894.40	1,968.91	2006年10月	52	1,968.91	1,968.91	1(0)	92
		0-3	チサンイン 諏訪 インター	長野県 諏訪市 (中部地方)	2,858.11	1,944.94	2006年10月	46	1,944.94	1,944.94	1(0)	92
		0-4	チサンイン 豊川 インター	愛知県 豊川市 (中部地方)	2,607.19	2,040.09	2007年7月	42	2,040.09	2,040.09	1(0)	94
		0-5	チサンイン 鳥栖	佐賀県 鳥栖市 (九州・ 沖縄地方)	2,374.09	1,968.02	2007年7月	36	1,968.02	1,968.02	1(0)	92
0-6		チサンイン 千葉浜野 R16	千葉県 千葉市 (関東地方)	2,470.00	2,023.29	2007年7月	57	2,023.29	2,023.29	1(0)	94	
0-7		チサンイン 熊本 御幸笛田	熊本県 熊本市 (九州・ 沖縄地方)	2,877.99	2,094.77	2007年10月	43	2,094.77	2,094.77	1(0)	98	

分類	物件番号	物件名称	所在地	敷地面積 (㎡)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転貸テナ ント数) (注3)	客 室数 (室)	
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-8	チサイン 宇都宮鹿沼	栃木県 宇都宮市 (関東地方)	2,658.08	2,094.16	2007年12月	51	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-9	チサイン 福井	福井県 福井市 (北陸地方)	2,680.57	2,094.01	2007年12月	45	2,094.01	2,094.01	1(0)	98
		0-10	チサイン 福島西 インター	福島県 福島市 (北海道・ 東北地方)	4,728.00	2,094.01	2008年2月	48	2,094.01	2,094.01	1(0)	98
		0-11	チサイン 新潟中央 インター	新潟県 新潟市 (中部地方)	3,177.86	2,094.16	2008年4月	45	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-12	チサイン 大村長崎 空港	長崎県 大村市 (九州・ 沖縄地方)	2,781.68	1,968.02	2008年5月	45	1,968.02	1,968.02	1(0)	92
		0-13	チサイン ひたちなか	茨城県 ひたちなか市 (関東地方)	2,284.84	1,968.30	2008年12月	52	1,968.30	1,968.30	1(0)	92
		0-14	チサイン 土浦阿見	茨城県 稲敷郡 阿見町 (関東地方)	2,963.49	1,968.03	2008年9月	54	1,968.03	1,968.03	1(0)	92
		0-15	チサイン 甲府石和	山梨県 笛吹市 (中部地方)	3,357.07	1,968.47	2009年10月	46	1,968.47	1,968.47	1(0)	92
		0-16	チサイン 丸亀善通寺	香川県 丸亀市 (中国・ 四国地方)	2,447.29	2,094.16	2009年10月	42	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-17	チサイン 宗像	福岡県 宗像市 (九州・ 沖縄地方)	3,015.37	2,094.16	2008年12月	36	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-18	チサイン 岩手一関 インター (注22)	岩手県 一関市 (北海道・ 東北地方)	3,633.00	1,968.02	2009年1月	49	1,968.02 (注23)	1,968.02 (注23)	1(1)	92
		0-19	チサイン 軽井沢	長野県 北佐久郡 軽井沢町 (中部地方)	4,226.44	1,917.10	2009年7月	57	1,917.10	1,917.10	1(0)	90
		0-20	チサイン 姫路 夢前橋	兵庫県 姫路市 (近畿地方)	2,413.68	2,406.95	2009年2月	43	2,406.95	2,406.95	1(0)	98
		0-21	チサイン 倉敷水島	岡山県 倉敷市 (中国・ 四国地方)	2,876.06	2,094.16	2009年10月	51	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-22	カンデオ ホテルズ 半田	愛知県 半田市 (中部地方)	1,592.72 (注24)	2,814.05	2008年2月	52	2,814.05	2,814.05	1(0)	126
0-23	カンデオ ホテルズ 茅野	長野県 茅野市 (中部地方)	2,399.15 (注4)	2,868.18	2008年1月	65	2,868.18	2,868.18	1(0)	119		

分類	物件番号	物件名称	所在地	敷地面積 (㎡)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注1)	賃貸面積 (㎡) (注2)	賃貸可能 面積 (㎡) (注2)	テナント数 (転貸テナ ント数) (注3)	客 室数 (室)	
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-24	カンデオ ホテルズ 福山	広島県 福山市 (中国・ 四国地方)	1,079.92	3,985.73	2008年3月	78	3,985.73	3,985.73	1(0)	164
		0-25	カンデオ ホテルズ 佐野	栃木県 佐野市 (関東地方)	3,222.09 (注25)	2,828.71	2008年3月	91	2,828.71	2,828.71	1(0)	124
		0-26	カンデオ ホテルズ 亀山	三重県 亀山市 (中部地方)	6,599.00	3,912.03	2008年4月	41	3,912.03	3,912.03	1(0)	170
		0-27	コンフォ ートホテル 函館	北海道 函館市 (北海道・ 東北地方)	491.82	2,927.44	2007年9月	65	2,927.44	2,927.44	1(0)	139
		0-28	コンフォ ートホテル 苫小牧	北海道 苫小牧市 (北海道・ 東北地方)	1,344.24	2,721.08	2007年9月	66	2,721.08	2,721.08	1(0)	123
		0-29	コンフォ ートホテル 呉	広島県 呉市 (中国・ 四国地方)	793.11	3,121.02	2009年3月	75	3,121.02	3,121.02	1(0)	149
		0-30	チサン イン 鹿児島 谷山	鹿児島 鹿児島市 (九州・ 沖縄地方)	3,521.52	8,066.36	2009年5月	96	8,066.36	8,066.36	1(1)	217
		小計				84,661.42	76,208.80	-	1,633	76,208.80	76,208.80	30(3)
中計				818,452.69	552,297.55	-	8,660	495,009.88	495,009.88	64(85)	7,661	
取得予定資産												
星野 リゾート グループ 運営	界	K-12	界 霧島	鹿児島 霧島市 (九州・ 沖縄地方)	105,194.73	5,360.73	2020年10月	182	5,360.73	5,360.73	1(0)	49
		K-13	界 別府	大分 別府市 (九州・ 沖縄地方)	2,807.60	7,822.41	2021年2月	324	7,822.41	7,822.41	1(0)	70
		小計				108,002.33	13,183.14	-	507	13,183.14	13,183.14	2(0)
合計				926,455.02	565,480.69	-	9,168	508,193.02	508,193.02	66(85)	7,780	

(注1) 保有資産については2021年9月30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賃貸借契約において、賃料は、原則として固定賃料及び変動賃料により構成されますが(ただし、「カンデオ5物件」、「コンフォート3物件」及び「ホテル日航高知旭ロイヤル」についてはいずれも固定賃料のみで構成され、「ハイアットリージェンシー大阪」については変動賃料のみで構成されます。)、年間賃料欄には、「ハイアットリージェンシー大阪」以外については、当該賃貸借契約に定める固定賃料(月額)を12倍して年換算した金額を記載しています。ただし、「OMO7旭川」については2016年3月31日から2024年10月31日までに限定した割増しについて、「界 アルプス」については2019年3月29日から2022年4月30日までに限定した割増しについて、「西表島ホテル」については2019年11月1日から2022年10月31日までに限定した割増しについて、「BEB5軽井沢」については2020年1月31日から2023年4月30日までに限定した割増しについて、「界 長門」については2021年6月1日から2023年10月31日までに限定した割増しについて、「グランドハイアット福岡」については2021年6月1日から2022年4月30日までに限定した割増しについて、「界 霧島」については2021年12月1日から2025年4月30日までに限定した割増しについて、「界 別府」については2021年12月1日から2023年10月31日までに限定した割増しについて、それぞれ合意されていますが、固定賃料(月額)を12倍して年換算した金額は、2021年9月30日現在における、かかる割増賃料額に基づいて算出されています。割増期間経過後の固定賃料は上記記載の金額より減少します。なお、ホテル、旅館及び付帯施設の売上高又は利益が一定金額に満たない場合には、変動賃料は発生しません。また、上記各賃借人との賃貸借契約において、変動賃料の起算日は、「界 アルプス」については2022年5月1日(第19期)、「グランドハイアット福岡」については2022年5月1日(第19期)、「西表島ホテル」については2022年11月1日(第20期)、「BEB5軽井沢」については2023年5月1日(第21期)、「界 長門」については2023年11月1日(第22期)、「界 別府」については2023年11月1日(第22期)、「OMO7旭川」については2024年11月1日(第24期)、「界 霧島」については2025年5月1日(第25期)、とされているため、当該日以前は、ホテル、旅館及び付帯施設の売上高又は利益の金額にかかわらず、変動賃料は発生しません。ただし、「OMO7旭川」については割増固定賃料を超えて変動賃料が発生する見込みとなった場合、割増期間を終了できる権利を本投資法人は有しています。「ハイアットリージェンシー大阪」については、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響等により、2021年9月30日時点においては賃料が発生していないため、「-」と記載しています。以下同じです。

(注2) 保有資産については、2021年9月30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に基づき、それぞれ記載しています(ただし、当該賃貸借契約記載の賃貸面積及び賃貸可能面積が延床面積を超える場合には、延床面積を記載しています。)。全ての物件の稼働率は100.0%です。

(注3) テナント数(転貸テナント数)の小計、中計及び合計は、保有資産については2021年9月30日現在の延べテナント数を、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延べテナント数を、それぞれ記載しており、括弧内は本投資法人から当該物件を賃借している者から賃貸(転貸)を受けている者の数を記載しています。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)を受けている者又は受ける予定の者を除きます。なお、「チサンイン 岩手一閑インター」のテナント数(括弧内を除きます。)については、建物に関する賃貸借契約と土地の一部に関する賃貸借契約の合計2件の賃貸借契約に基づくテナントが存在しますが、両賃貸借契約において賃借するテナントは同一であるため、テナント数は1と記載しています。

- (注4) 本投資法人は、建物のみを所有し、土地は所有していません。当該土地については、所有者から賃借しています。
- (注5) 本投資法人は、前所有者から資料を受領していないため、不明です。
- (注6) 本投資法人は、建物のみを所有し、土地は所有していません。当該土地については、賃借人から転借しています。
- (注7) 本投資法人は、建物のみを所有し、土地は所有していません。当該土地については、賃借人から転借しています。また、敷地面積、延床面積、年間賃料、賃貸面積、賃貸可能面積、テナント数(転賃テナント数)及び客室数は、本館と別邸の合計を、竣工年月については本館及び別邸の竣工年月を、それぞれ記載しています。
- (注8) 本投資法人は、当該土地の一部(55,274.81㎡)を所有者から賃借しています。
- (注9) 本投資法人は、当該土地の一部(2,966.21㎡)を所有者から賃借しています。
- (注10) 本投資法人は、当該土地の一部(696.95㎡)を所有者から賃借しています。
- (注11) 2021年9月30日現在、宿泊に供していません。
- (注12) 本投資法人は、当該土地の一部(9,113.00㎡)を所有者から賃借しています。
- (注13) 本投資法人が所有する土地は、当該土地の共有持分(持分割合:100分の81)ですが、敷地面積は当該土地全体の面積を記載しています。
- (注14) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が所有する建物は、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権及びこれに伴う共用部分の共有持分(持分割合:100分の81)ですが、延床面積は当該建物全体の面積を記載しています。
- (注15) 本投資法人が所有する土地は、当該土地の敷地権(所有権)の共有持分(持分割合:1,000,000,000分の245,437,622)ですが、敷地面積は当該土地全体の面積を記載しています。
- (注16) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が所有する建物は、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権の共有持分(持分割合:2分の1)及びこれに伴う共用部分の共有持分(持分割合:1,000,000,000分の245,437,622)ですが、延床面積は当該建物全体の面積を記載しています。
- (注17) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が所有する建物は、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権及びこれに伴う共用部分の共有持分(持分割合:1,000,000分の870,472)ですが、延床面積は当該建物全体の面積を記載しています。
- (注18) 本投資法人が所有する土地は、当該土地の共有持分(持分割合:10,000分の4,840)ですが、敷地面積は当該土地全体の面積を記載しています。
- (注19) 前所有者から検査済証の原本を受領していないため、前所有者より受領した株式会社アセツアールアンドディーの意見書に記載の検査済証の交付年月を記載しています。
- (注20) 本投資法人の保有する資産は、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土地全体の面積を記載しています。
- (注21) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人の保有する資産は、本共有物件(キャナルシティ・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22) 「チサンイン 岩手一閑インター」については、2021年9月30日現在の賃貸借契約は、当該物件の建物に関するものと土地の一部に関するもの合計2件であり、当該建物の賃貸借契約の賃料(以下、本注記において「本建物賃料」といいます。)は、固定賃料及び変動賃料により構成され、また、当該土地の賃貸借契約の賃料(以下、本注記において「本借地料」といいます。)は、固定賃料により構成されています。ただし、これらの賃貸借契約においては、本借地料が支払われた場合には、同額が本建物賃料から控除される旨が合意されているため、当該物件の固定賃料の額は、当該建物の賃貸借契約に定める固定賃料の額を超えることはありません。したがって、「チサンイン 岩手一閑インター」の年間固定賃料額は、当該建物の賃貸借契約に定める固定賃料(月額)を12倍して年換算した金額を記載しています。以下同じです。
- (注23) 「チサンイン 岩手一閑インター」については、2021年9月30日現在の賃貸借契約は、当該物件の建物に関するものと土地の一部に関するもの合計2件ですが、「賃貸面積」欄及び「賃貸可能面積」欄には、当該建物に関する賃貸面積及び賃貸可能面積を記載しています。
- (注24) 本投資法人は、当該土地の一部(991.72㎡)を所有者から賃借しています。
- (注25) 本投資法人は、当該土地の一部(740.62㎡)を所有者から賃借しています。

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

	2016年 10月31日	2017年 4月30日	2017年 10月31日	2018年 4月30日	2018年 10月31日
物件数	47	48	49	56	56
テナント数	47	48	49	56	56
総賃貸可能面積(m ²) (A)	317,700.93	397,898.53	400,473.62	435,317.22	434,762.23
総賃貸面積(m ²) (B)	317,700.93	397,898.53	400,473.62	435,317.22	434,762.23
最近5年の稼働率(%) (B)/(A)(注)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

	2019年 4月30日	2019年 10月31日	2020年 4月30日	2020年 10月31日	2021年 4月30日
物件数	59	59	61	61	62
テナント数	59	59	61	62	63
総賃貸可能面積(m ²) (A)	466,686.25	466,686.25	474,791.37	474,774.80	482,566.09
総賃貸面積(m ²) (B)	466,686.25	466,686.25	474,791.37	474,774.80	482,566.09
最近5年の稼働率(%) (B)/(A)(注)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 本投資法人の運用資産の最近5年の稼働率は、全ての物件について、取得日より100.0%となっています。

不動産鑑定評価書等の概要

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

分類	物件 番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NOI (百万円) (注3)	鑑定NOI 利回り (%) (注4)		
					直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)				
保有資産													
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-1	星のや軽井沢	NV	11,900	12,000	5.2	11,700	5.2	5.7	642	8.4	
		H-2	星のや京都	NV	4,240	4,240	5.8	4,230	5.4	6.2	248	8.6	
		H-3	星のや富士	NV	4,370	4,380	6.1	4,360	5.8	6.3	269	6.5	
		H-4	星のや竹富島	NV	4,980	5,070	6.0	4,880	5.6	6.1	314	6.3	
		小計				25,490	25,690	-	25,170	-	-	1,474	7.5
	リゾ ナーレ	R-1	リゾナーレ八ヶ岳	NV	7,380	7,250	5.5	7,510	5.5	6.0	533	11.8	
		R-2	リゾナーレ熱海	NV	4,810	4,710	5.2	4,900	5.0	5.5	293	7.8	
		小計				12,190	11,960	-	12,410	-	-	826	10.0
	界	K-1	界 松本	JMK	804	812	5.9	796	5.7	6.1	64	10.7	
		K-2	界 出雲	JMK	876	883	6.0	869	5.8	6.2	63	9.3	
		K-3	界 伊東	JMK	1,600	1,620	5.7	1,580	5.5	5.9	107	16.0	
		K-4	界 箱根	JMK	1,320	1,330	5.7	1,310	5.5	5.9	90	9.5	
		K-5	界 阿蘇	JMK	708	713	6.1	702	5.9	6.3	47	8.2	
		K-6	界 川治	JMK	1,170	1,180	5.8	1,160	5.6	6.0	86	8.6	
		K-7	界 鬼怒川	JMK	3,290	3,320	5.5	3,250	5.3	5.7	186	6.0	
		K-8	界 加賀	JMK	3,320	3,350	5.5	3,290	5.3	5.7	190	6.0	
		K-9	界 アルプス	NV	3,160	3,190	5.4	3,130	5.1	5.6	178	5.8	
		K-10	界 遠州	JMK	1,070	1,080	5.6	1,060	5.4	5.8	83	7.9	
		K-11	界 長門	JREI	2,910	2,940	5.4	2,880	5.0	5.5	166	6.1	
		小計				20,228	20,418	-	20,027	-	-	1,262	7.2
	その他	0-35	OMO7旭川	RC	4,620	4,570	4.9	4,640	4.7	5.1	338	7.3	
		0-43	西表島ホテル	NV	3,810	3,810	5.3	3,800	4.9	5.4	242	6.6	
		0-45	BEB5軽井沢	NV	2,250	2,250	5.5	2,250	5.2	5.6	127	5.9	
		小計				10,680	10,630	-	10,690	-	-	708	6.8
	星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-31	ANAクラウンプラザ ホテル広島	RC	18,700	19,600	4.5	18,300	4.3	4.7	1,008	5.7
			0-33	ANAクラウンプラザ ホテル金沢	RC	6,280	6,650	4.7	6,120	4.5	4.9	402	6.1

分類	物件番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NO1 (百万円) (注3)	鑑定NO1 利回り (%) (注4)	
					直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)			
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-34	ANAクラウンプラザ ホテル富山	RC	4,060	4,190	4.8	4,000	4.6	5.0	307	7.7
		0-36	ハイアット リージェンシー大阪	NV	14,900	15,400	4.8	14,400	4.1	4.6	980	6.1
		0-37	ザ・ビー 赤坂	RC	4,630	4,870	4.1	4,530	3.9	4.3	227	4.7
		0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	RC	4,250	4,450	4.3	4,160	4.1	4.5	211	4.8
		0-39	ザ・ビー 名古屋	RC	4,150	4,370	4.3	4,060	4.1	4.5	222	4.9
		0-40	ザ・ビー 神戸	RC	6,270	6,550	4.4	6,150	4.2	4.6	338	4.8
		0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	NV	3,430	3,520	4.6	3,330	4.3	4.7	163	4.9
		0-42	ホテル・アンド ルームス大阪本町	RC	3,340	3,420	4.5	3,310	4.3	4.7	165	3.9
		0-44	ホテル日航高知 旭ロイヤル	NV	2,250	2,230	4.8	2,270	4.6	5.1	144	6.6
		0-46	ソルヴィータホテル 那覇	NV	3,810	3,870	4.6	3,750	4.2	4.6	200	5.2
		0-47	グランドハイアット 福岡	RC	8,870	8,930	4.6	8,850	4.3	4.7	640	8.3
		小計				84,940	88,050	-	83,230	-	-	5,007
	その他	0-1	チサンイン 塩尻北インター	NV	818	829	5.9	807	5.7	6.1	52	7.8
		0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	JMK	898	907	5.9	888	5.7	6.1	56	7.5
		0-3	チサンイン 諏訪インター	NV	824	831	6.0	816	5.8	6.2	54	8.3
		0-4	チサンイン 豊川インター	NV	727	734	5.9	720	5.7	6.1	45	7.5
		0-5	チサンイン 鳥栖	NV	643	655	6.0	630	5.8	6.3	41	8.2
		0-6	チサンイン 千葉浜野 R16	JMK	996	1,010	5.6	981	5.4	5.8	59	7.4
		0-7	チサンイン 熊本御幸笹田	NV	734	744	6.2	723	6.0	6.5	48	7.9
		0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	JMK	829	841	6.1	816	5.9	6.3	54	7.5
0-9		チサンイン 福井	NV	796	797	6.2	794	6.0	6.4	52	8.1	
0-10		チサンイン 福島西インター	JMK	751	762	6.2	739	6.0	6.4	50	7.4	

分類	物件 番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NO1 (百万円) (注3)	鑑定NO1 利回り (%) (注4)		
					直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)				
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-11	チサンイン 新潟中央インター	NV	766	774	6.0	757	5.8	6.2	49	7.8	
		0-12	チサンイン 大村長崎空港	NV	754	761	6.0	747	5.8	6.2	48	7.6	
		0-13	チサンイン ひたちなか	JMK	900	913	5.9	886	5.7	6.1	56	7.6	
		0-14	チサンイン 土浦阿見	JMK	901	914	5.8	888	5.6	6.0	55	7.2	
		0-15	チサンイン 甲府石和	NV	776	787	6.1	764	5.9	6.3	52	7.9	
		0-16	チサンイン 丸亀善通寺	NV	724	735	6.2	712	6.0	6.4	48	8.1	
		0-17	チサンイン 宗像	NV	624	634	6.1	613	5.9	6.4	41	8.1	
		0-18	チサンイン 岩手ー関インター	JMK	765	776	6.2	754	6.0	6.4	51	7.2	
		0-19	チサンイン 軽井沢	NV	1,080	1,080	6.0	1,070	5.8	6.2	67	8.2	
		0-20	チサンイン 姫路夢前橋	NV	736	744	6.2	728	6.0	6.4	49	7.9	
		0-21	チサンイン 倉敷水島	NV	862	871	6.0	852	5.8	6.2	55	7.5	
		0-22	カンデオホテルズ 半田	RC	652	653	5.4	652	5.2	5.6	41	6.6	
		0-23	カンデオホテルズ 茅野	RC	870	874	5.6	868	5.4	5.8	53	6.7	
		0-24	カンデオホテルズ 福山	RC	1,170	1,180	5.3	1,170	5.1	5.5	71	6.6	
		0-25	カンデオホテルズ 佐野	RC	1,440	1,460	5.4	1,430	5.2	5.6	82	6.5	
		0-26	カンデオホテルズ 亀山	RC	471	471	5.9	471	5.7	6.1	34	7.2	
		0-27	コンフォートホテル 函館	NV	960	962	5.2	958	5.0	5.4	59	6.3	
		0-28	コンフォートホテル 苫小牧	NV	972	976	5.3	967	5.1	5.5	61	6.3	
		0-29	コンフォートホテル 呉	NV	1,160	1,160	5.1	1,150	4.9	5.3	67	6.1	
		0-30	チサンイン 鹿児島谷山	RC	2,380	2,420	5.6	2,360	5.4	5.8	148	7.4	
				小計		26,979	27,255	-	26,711	-	-	1,697	7.3
				中計		180,507	184,003	-	178,238	-	-	10,974	6.6

分類	物件番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NOI (百万円) (注3)	鑑定NOI 利回り (%) (注4)	
					直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)			
取得予定資産												
星野 リゾート グループ 運営	界	K-12	界 霧島	JREI	4,020	4,090	5.3	3,950	5.0	5.4	228	5.8
		K-13	界 別府	JREI	7,650	7,750	5.0	7,550	4.8	5.2	392	5.3
		小計			11,670	11,840	-	11,500	-	-	620	5.5
合計				192,177	195,843	-	189,738	-	-	11,594	6.6	

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

NV：日本ヴァリュアーズ株式会社

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、保有資産（第17期取得資産を除きます。）については、2021年4月30日を価格時点とする各不動産鑑定評価書等に記載された不動産鑑定評価額等を、第17期取得資産のうち、「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、「界 長門」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、取得予定資産については、2021年11月1日を価格時点とする各不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を、百万円未満を切り捨ててそれぞれ記載しています。したがって、各物件の鑑定評価額を足し合わせてもポートフォリオ合計と一致していない場合があります。

(注3) 「鑑定NOI」とは、不動産鑑定評価書等に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益（Net Operating Income）をいい、減価償却費を控除する前の収益です。運営純収益から敷金等の運用益や資本的支出を控除したNCF（純収益、Net Cash Flow）とは異なります。上記鑑定NOIは直接還元法による鑑定NOIです。なお、「鑑定NOI」は、百万円未満を四捨五入して記載しています。したがって、各物件の鑑定NOI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) 「鑑定NOI利回り」は、鑑定NOIを取得（予定）価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。ただし、小計欄又は合計欄の数値は、鑑定NOIの小計又は合計を取得（予定）価格の小計又は合計で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。かかる数値は、いずれも本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。

(注5) 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。

建物状況評価報告書の概要

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

なお、株式会社ケーディーアンドパートナーズ、デロイトトーマツPRS株式会社及び東京海上ディーアール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)
保有資産					
H-1	星のや軽井沢	株式会社ケーディーアンドパートナーズ (星のや、トンボの湯、村民食堂及びハルニレテラス)	2018年9月	-	35,034
		東京海上ディーアール株式会社 (森のスケートリンク)	2016年8月	-	691
H-2	星のや京都	株式会社ケーディーアンドパートナーズ(本館)	2019年9月	-	7,011
		東京海上ディーアール株式会社 (別館)	2017年8月	-	330
H-3	星のや富士	東京海上ディーアール株式会社	2017年3月	-	4,202
H-4	星のや竹富島	東京海上ディーアール株式会社	2020年3月 (本館)	-	15,458
			2018年3月 (別邸)		762
R-1	リゾナーレ八ヶ岳	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2018年9月	-	174,200
R-2	リゾナーレ熱海	東京海上ディーアール株式会社	2020年11月	-	66,829
K-1	界 松本	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2018年9月	-	23,920
K-2	界 出雲	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2018年9月	-	15,130
K-3	界 伊東	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2019年4月	-	21,779
K-4	界 箱根	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2018年9月	-	20,993
K-5	界 阿蘇	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2019年9月	-	5,749
K-6	界 川治	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2019年9月	-	25,509
K-7	界 鬼怒川	東京海上ディーアール株式会社	2020年11月	-	6,191
K-8	界 加賀	東京海上ディーアール株式会社	2021年5月	-	9,190
K-9	界 アルプス	東京海上ディーアール株式会社	2018年11月	-	7,971

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)
K-10	界 遠州	東京海上ディーアール株式会社	2020年10月	-	31,996
K-11	界 長門	東京海上ディーアール株式会社	2021年5月	-	11,245
0-35	OMO7旭川	東京海上ディーアール株式会社	2021年5月	-	100,530
0-43	西表島ホテル	東京海上ディーアール株式会社	2019年2月	-	46,321
0-45	BEB5軽井沢	東京海上ディーアール株式会社	2019年12月	-	5,355
0-31	ANAクラウンプラザ ホテル広島	東京海上ディーアール株式会社	2020年11月	-	68,034
0-33	ANAクラウンプラザ ホテル金沢	東京海上ディーアール株式会社	2020年11月	-	103,818
0-34	ANAクラウンプラザ ホテル富山	東京海上ディーアール株式会社	2020年11月	-	75,986
0-36	ハイアット リージェンシー大阪	東京海上ディーアール株式会社	2016年10月	-	215,055
0-37	ザ・ビー赤坂	東京海上ディーアール株式会社	2017年9月	-	15,422
0-38	ザ・ビー三軒茶屋	東京海上ディーアール株式会社	2017年9月	-	13,270
0-39	ザ・ビー名古屋	東京海上ディーアール株式会社	2017年9月	-	22,632
0-40	ザ・ビー神戸	東京海上ディーアール株式会社	2017年10月	-	33,837
0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	東京海上ディーアール株式会社	2017年9月	-	1,821
0-42	ホテル・アンドルームス 大阪本町	東京海上ディーアール株式会社	2018年3月	-	2,162
0-44	ホテル日航高知 旭ロイヤル	東京海上ディーアール株式会社	2019年2月	-	39,674
0-46	ソルヴィータホテル那覇	東京海上ディーアール株式会社	2019年12月	-	15,151
0-47	グランドハイアット福岡	東京海上ディーアール株式会社	2021年3月	-	165,418 846,693 (注4)
0-1	チサンイン 塩尻北インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	3,677
0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	-	3,771
0-3	チサンイン 諏訪インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	4,835
0-4	チサンイン 豊川インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	3,398
0-5	チサンイン 鳥栖	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	3,471
0-6	チサンイン 千葉浜野 R 16	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	-	3,593
0-7	チサンイン 熊本御幸笛田	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	3,687
0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	-	3,897

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)
0-9	チサンイン 福井	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	4,030
0-10	チサンイン 福島西インター	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	-	4,070
0-11	チサンイン 新潟中央インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	3,883
0-12	チサンイン 大村長崎空港	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	3,568
0-13	チサンイン ひたちなか	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	-	4,089
0-14	チサンイン 土浦阿見	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	-	3,567
0-15	チサンイン 甲府石和	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	3,851
0-16	チサンイン 丸亀善通寺	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	3,950
0-17	チサンイン 宗像	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	3,694
0-18	チサンイン 岩手一関インター	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	-	3,941
0-19	チサンイン 軽井沢	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	4,254
0-20	チサンイン 姫路夢前橋	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	4,385
0-21	チサンイン 倉敷水島	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	-	4,210
0-22	カンデオホテルズ 半田	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	-	5,877
0-23	カンデオホテルズ茅野	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	-	4,629
0-24	カンデオホテルズ福山	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	-	8,515
0-25	カンデオホテルズ佐野	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	-	4,066
0-26	カンデオホテルズ亀山	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	-	6,096
0-27	コンフォートホテル 函館	東京海上ディーアール株式会 社	2020年5月	-	9,404
0-28	コンフォートホテル 苫小牧	東京海上ディーアール株式会 社	2020年5月	-	9,187
0-29	コンフォートホテル 呉	東京海上ディーアール株式会 社	2020年5月	-	8,174
0-30	チサンイン 鹿児島谷山	東京海上ディーアール株式会 社	2020年5月	-	16,072
取得予定資産					
K-12	界 霧島	東京海上ディーアール株式会 社	2021年11月	-	15,508
K-13	界 別府	デロイトトーマツPRS株式会 社	2021年10月	-	6,400

- (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。
- (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。

保有資産及び取得予定資産に係る設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者

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

物件番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
保有資産					
H-1	星のや軽井沢	有限会社東環境・建築研究所(星のや、トンボの湯、村民食堂及びハルニレテラス)/株式会社クライン・ダイサム一級建築士事務所(森のスケートリンク)	株式会社大林組(星のや、トンボの湯、村民食堂)/竹花工業株式会社(ハルニレテラス)/北野建設株式会社(森のスケートリンク)	長野県佐久地方事務所 建築主事	株式会社 佐野建築 構造事務所
H-2	星のや京都	不明(本館・新築)(注2)/有限会社東環境・建築研究所(本館・改修/別館)	不明(本館・新築)(注2)/前田建設工業株式会社(本館・改修)/株式会社熊倉工務店(別館)	不明(本館)(注2)/京都府京都市建築主事(別館)	不明(本館)(注2)/株式会社KAP一級建築士事務所(別館)
H-3	星のや富士	有限会社東環境・建築研究所	清水建設株式会社	株式会社東京建築検査機構	株式会社KAP一級建築士事務所
H-4	星のや竹富島	有限会社東環境・建築研究所(本館)/山里建築設計事務所(別邸)	前田建設工業株式会社(本館)/不明(別邸)(注2)	沖縄県建築主事	- (注3)
R-1	リゾナーレ八ヶ岳	株式会社IAO竹田設計室(ホテル・プール)/久山幸成建築設計事務所(チャペル・機械室)	日産建設株式会社(ホテル・プール)/りんかい日産建設株式会社(チャペル・機械室)	山梨県中北建設事務所	株式会社IAO竹田設計室
R-2	リゾナーレ熱海	株式会社森京介建築事務所	株式会社間組	静岡県熱海土木事務所	株式会社森京介建築事務所
K-1	界 松本	株式会社羽深隆雄・栴工房設計事務所	株式会社熊谷組	長野県松本市役所	株式会社羽深隆雄・栴工房設計事務所
K-2	界 出雲	不明(旧館)(注2)/株式会社交通公社トラベランド一級建築士事務所(新館)	不明(旧館)(注2)/株式会社松村組(新館)	不明(旧館)(注2)/島根県松江市役所(新館)	不明(注2)
K-3	界 伊東	不明(注2)/株式会社イナバ設計(増築)	不明(注2)/株式会社鈴木工務店(増築)	不明(注2)/静岡県熱海土木事務所(増築)	不明(注2)/株式会社イナバ設計(増築)
K-4	界 箱根	株式会社坂倉建築研究所	株式会社熊谷組	神奈川県県西土木事務所	不明(注2)
K-5	界 阿蘇	株式会社橋本建設一級建築士事務所	株式会社橋本建設	大分県玖珠土木事務所 建築主事	株式会社橋本建設一級建築事務所/株式会社太宏設計事務所/三井住商建材株式会社
K-6	界 川治	株式会社交通公社トラベランド	戸田建設株式会社	栃木県建築主事	株式会社交通公社トラベランド
K-7	界 鬼怒川	今村幹建築設計事務所	東武建設株式会社	ビューローベリタスジャパン株式会社	株式会社オーク構造設計
K-8	界 加賀	今村幹建築設計事務所	清水建設株式会社	ビューローベリタスジャパン株式会社	株式会社オーク構造設計
K-9	界 アルプス	前田建設工業株式会社一級建築士事務所	前田建設工業株式会社	一般財団法人日本建築センター	前田建設工業株式会社一級建築士事務所
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

物件番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
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
0-35	OMO7旭川	株式会社日本設計	清水・荒井・廣野・ 北野・タカハタ・川 島・新谷・国策・ 共同企業体	北海道旭川市建築主事	株式会社日本設計
0-43	西表島ホテル	東急建設株式会社一級建 築士事務所(ホテル棟・ レストラン棟) 株式会社総合計画設計 (社員寮) 株式会社タイム・アンド ・タイド(ごみ焼却 炉)	東急建設株式会社(ホ テル棟・レストラン 棟) 株式会社大米建設(社 員寮) 不明(注2)(ごみ焼 却炉)	沖縄県建築主事(ホテル棟・ レストラン棟・社員寮)	株式会社総合計画設 計(社員寮) 東急建設株式会社 一級建築士事務所 (ホテル棟・レスト ラン棟)
0-45	BEB5軽井沢	株式会社佐々木達郎 建築設計事務所 一級建築士事務所	竹花工業株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社KAP 一級建築士事務所
0-31	ANAクラウンプラザ ホテル広島	鹿島建設株式会社 一級建築士事務所	鹿島建設株式会社	広島県広島市中区建築主事	鹿島建設株式会社
0-33	ANAクラウンプラザ ホテル金沢	株式会社日建設計	清水建設、大成建設、 大林組、真柄建設共同 企業体	石川県金沢市建築主事	株式会社 構造計画研究所
0-34	ANAクラウンプラザ ホテル富山	横総合計画事務所・ 観光企画設計社設計 連合、株式会社観光 企画設計社	大成建設株式会社他 共同企業体	富山県富山市建築主事	株式会社 構造計画研究所
0-36	ハイアット リージェンシー大阪	株式会社大林組一級建築 士事務所(ホテル棟)/ 花谷建設株式会社(チャ ペル棟(ル サロン プ ラン))	株式会社大林組 (ホテル棟)/ 花谷建設株式会社 (チャペル棟(ル サ ロン プラン))	大阪府大阪市建築主事 (ホテル棟)/一般財団法人 大阪建築防災センター (チャペル棟(ル サ ロン プラン))	株式会社大林組一級 建築士事務所(ホテ ル棟)/ 花谷建設株式会社 (チャペル棟(ル サロン プラン))
0-37	ザ・ビー 赤坂	三井建設 一級建築士事務所	三井建設株式会社	東京都港区建築主事	三井建設 一級建築士事務所
0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	株式会社 大谷設計事務所	小田急建設株式会社	東京都世田谷区建築主事	東京海上ディーアール 株式会社(注4)
0-39	ザ・ビー 名古屋	株式会社 久米建築事務所	株式会社浅沼組	愛知県名古屋市建築主事	株式会社 久米建築事務所
0-40	ザ・ビー 神戸	株式会社日建設計	大成建設株式会社	兵庫県神戸市建築主事	株式会社日建設計
0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	有限会社デルフィ 一級建築士事務所	日本建設株式会社	株式会社 日本確認検査センター	株式会社 福井建築設計事務所
0-42	ホテル・アンド ルームス大阪本町	浅井謙建築研究所株式会 社(新築)/UDS株式会 社・株式会社再生建築研 究所(改修)	前田建設・銭高組共同 企業体(新築)/株式 会社エフピーエス(改 修)	大阪府大阪市建築主事	浅井謙建築研究所株 式会社
0-44	ホテル日航高知 旭ロイヤル	株式会社西川設計(ホテ ル棟) 株式会社安井秀夫アトリ エ(チャペル棟)	鹿島建設株式会社 (ホテル棟) 株式会社岸之上工務店 (チャペル棟)	高知県高知市建築主事 (ホテル棟) 日本ERI株式会社 (チャペル棟)	鹿島建設株式会社 一級建築士事務所 (ホテル棟) CRS構造設計研究所 (チャペル棟)
0-46	ソルヴィータホテル 那覇	株式会社オオキ建築 事務所	株式会社仲本工業	沖縄県那覇市建築主事 株式会社 国際確認検査センター	株式会社 オオキ建築事務所
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
0-1	チサンイン 塩尻北インター	株式会社ディアンドエー (チサンイン 塩尻北 インター)/有限会社 ヒコ設計室一級建築 事務所(飲食店舗)	大成建設株式会社 (チサンイン 塩尻北 インター)/浜崎建設 株式会社(飲食店舗)	株式会社東京建築検査機構 (チサンイン 塩尻北イン ター)/長野県松本地方 事務所建築主事(飲食店舗)	有限会社東都設計

物件番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	株式会社ディアンドエー	斎藤工業株式会社	株式会社東京建築検査機構	有限会社東都設計
0-3	チサンイン 諏訪インター	株式会社ディアンドエー	清水建設株式会社	株式会社東京建築検査機構	有限会社東都設計
0-4	チサンイン 豊川インター	株式会社ディアンドエー	清水建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	有限会社東都設計
0-5	チサンイン 鳥栖	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	ビューローベリタスジャパン 株式会社	有限会社東都設計
0-6	チサンイン 千葉浜野R16	株式会社ディアンドエー	株式会社長谷工 コーポレーション	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-7	チサンイン 熊本御幸笛田	株式会社ディアンドエー	株式会社フジタ	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	株式会社ディアンドエー	大成建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-9	チサンイン 福井	株式会社ディアンドエー	木原建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-10	チサンイン 福島西インター	株式会社ディアンドエー	斎藤工業株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-11	チサンイン 新潟中央インター	株式会社ディアンドエー	株式会社加賀田組	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-12	チサンイン 大村長崎空港	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-13	チサンイン ひたちなか	株式会社ディアンドエー	日本国土開発株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-14	チサンイン 土浦阿見	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-15	チサンイン 甲府石和	株式会社ディアンドエー	株式会社早野組	一般社団法人 日本住宅性能評価機構	溝呂木建築構造 設計室
0-16	チサンイン 丸亀善通寺	株式会社ディアンドエー	株式会社合田工務店	日本ERI株式会社	株式会社 エコ・アシスト
0-17	チサンイン 宗像	株式会社ディアンドエー	株式会社フジタ	日本ERI株式会社	株式会社片平設計
0-18	チサンイン 岩手一関インター	株式会社ディアンドエー	東海興業株式会社	岩手県南広域振興局 一関総合支局建築主事	株式会社 白鳥建築構造事務所
0-19	チサンイン 軽井沢	株式会社ディアンドエー	大成建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-20	チサンイン 姫路夢前橋	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	日本ERI株式会社	株式会社 エコ・アシスト
0-21	チサンイン 倉敷水島	株式会社ディアンドエー	東洋建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-22	カンデオホテルズ 半田	株式会社志賀建築研究所	五洋建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社 志賀建築研究所 / 有限会社野崎設計
0-23	カンデオホテルズ 茅野	株式会社久米設計	北野建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社久米設計
0-24	カンデオホテルズ 福山	株式会社九建設	五洋建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社九建設
0-25	カンデオホテルズ 佐野	株式会社志賀建築研究所	西松建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社 志賀建築研究所 / 株式会社 藤川構造計画
0-26	カンデオホテルズ 亀山	株式会社九建設	日本国土開発株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社九建設
0-27	コンフォートホテル 函館	株式会社フジタ	株式会社フジタ	北海道函館市建築主事	株式会社フジタ

物件番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
0-28	コンフォートホテル 苫小牧	株式会社フジタ	株式会社フジタ	北海道苫小牧市建築主事	株式会社フジタ
0-29	コンフォートホテル 呉	大成建設株式会社	大成建設株式会社	広島県呉市建築主事	大成建設株式会社
0-30	チサンイン 鹿児島谷山	株式会社東条設計	株式会社鴻池組	鹿児島県鹿児島市建築主事	ストラクト・アン 一級建築士事務所
取得予定資産					
K-12	界 霧島	清水建設株式会社九州 支店一級建築士事務所	清水建設株式会社九州 支店	九州住宅保証株式会社	清水建設株式会社九州 支店一級建築士事務所
K-13	界 別府	清水建設株式会社九州 支店一級建築士事務所	清水建設株式会社九州 支店	九州住宅保証株式会社	清水建設株式会社九州 支店一級建築士事務所

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

(注2) 前所有者から資料を受領していないため、不明です。

(注3) 「星のや竹富島」の本館及び別邸は、木造平家建であり、その他の要件にも該当しないため、建築基準法上、構造計算が不要であることから、構造計算書を取得していません。

(注4) 前所有者から新築時の構造計算書を受領していないため、再現構造計算書の作成者を記載しています。

地震リスク分析等の概要

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

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

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	PML値 (予想最大損失率) (%)
保有資産				
H-1	星のや軽井沢	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社 (星のや、トンボの湯、 村民食堂及びハルニレテラス)	2013年4月30日	(星のや)4.8 (トンボの湯)2.1 (村民食堂)2.6 (ハルニレテラス)6.2
		東京海上ディーアール株式会社 (森のスケートリンク)	2016年7月6日	4.6
H-2	星のや京都	応用アール・エム・エス株式会社 (本館)	2014年3月20日	9.3(注)
		東京海上ディーアール株式会社 (別館)	2017年7月21日	7.4
H-3	星のや富士	東京海上ディーアール株式会社	2017年1月13日	9.4
H-4	星のや竹富島	東京海上ディーアール株式会社	2020年2月18日 (本館)	8.8
			2018年2月6日 (別邸)	9.3
R-1	リゾナーレ八ヶ岳	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	6.1
R-2	リゾナーレ熱海	東京海上ディーアール株式会社	2015年6月17日	10.5
K-1	界 松本	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	8.0
K-2	界 出雲	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	0.6(注)
K-3	界 伊東	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	10.5
K-4	界 箱根	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	9.8(注)
K-5	界 阿蘇	応用アール・エム・エス株式会社	2014年3月20日	1.1(注)
K-6	界 川治	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	2.8
K-7	界 鬼怒川	東京海上ディーアール株式会社	2015年8月7日	4.4
K-8	界 加賀	東京海上ディーアール株式会社	2016年2月23日	7.9
K-9	界 アルプス	東京海上ディーアール株式会社	2018年8月6日	11.3
K-10	界 遠州	東京海上ディーアール株式会社	2020年9月7日	9.3
K-11	界 長門	東京海上ディーアール株式会社	2021年2月24日	5.1
0-35	OMO7旭川	東京海上ディーアール株式会社	2016年2月15日	1.4

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	PML値 (予想最大損失率) (%)
0-43	西表島ホテル	東京海上ディーアール株式会社	2018年9月4日	(ホテル棟)9.6 (レストラン棟)11.0 (社員寮・焼却炉)7.9
0-45	BEB5軽井沢	東京海上ディーアール株式会社	2019年11月15日	3.0
0-31	ANAクラウンプラザホテル広島	東京海上ディーアール株式会社	2015年6月16日	1.9
0-33	ANAクラウンプラザホテル金沢	東京海上ディーアール株式会社	2015年6月17日	7.5
0-34	ANAクラウンプラザホテル富山	東京海上ディーアール株式会社	2015年6月17日	4.7
0-36	ハイアットリージェンシー大阪	東京海上ディーアール株式会社	2016年8月16日	7.7
0-37	ザ・ビー 赤坂	東京海上ディーアール株式会社	2017年3月21日	9.8
0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	東京海上ディーアール株式会社	2017年3月21日	6.4
0-39	ザ・ビー 名古屋	東京海上ディーアール株式会社	2017年3月22日	7.3
0-40	ザ・ビー 神戸	東京海上ディーアール株式会社	2017年3月17日	12.0
0-41	クインテッサホテル大阪心斎橋	東京海上ディーアール株式会社	2017年8月2日	14.2
0-42	ホテル・アンドルームス 大阪本町	東京海上ディーアール株式会社	2018年1月19日	9.1
0-44	ホテル日航高知旭ロイヤル	東京海上ディーアール株式会社	2018年11月28日	(ホテル棟)6.1 (チャペル棟)10.2
0-46	ソルヴィータホテル那覇	東京海上ディーアール株式会社	2019年10月21日	4.7
0-47	グランドハイアット福岡	東京海上ディーアール株式会社	2021年1月22日	4.1
0-1	チサンイン 塩尻北インター	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	7.8
0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	4.8
0-3	チサンイン 諏訪インター	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	11.0
0-4	チサンイン 豊川インター	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	9.8
0-5	チサンイン 鳥栖	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	7.1
0-6	チサンイン 千葉浜野 R 16	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	10.1
0-7	チサンイン 熊本御幸笛田	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	6.9
0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	4.2
0-9	チサンイン 福井	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	6.6
0-10	チサンイン 福島西インター	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	4.1
0-11	チサンイン 新潟中央インター	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	5.9
0-12	チサンイン 大村長崎空港	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	4.7

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	PML値 (予想最大損失率) (%)
0-13	チサンイン ひたちなか	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	4.4
0-14	チサンイン 土浦阿見	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	9.2
0-15	チサンイン 甲府石和	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	11.5
0-16	チサンイン 丸亀善通寺	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	9.4
0-17	チサンイン 宗像	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	5.9
0-18	チサンイン 岩手一関インター	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	7.4
0-19	チサンイン 軽井沢	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	4.4
0-20	チサンイン 姫路夢前橋	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	10.3
0-21	チサンイン 倉敷水島	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	7.9
0-22	カンデオホテルズ半田	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	14.6
0-23	カンデオホテルズ茅野	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	11.0
0-24	カンデオホテルズ福山	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	11.2
0-25	カンデオホテルズ佐野	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	9.9
0-26	カンデオホテルズ亀山	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	12.4
0-27	コンフォートホテル 函館	東京海上ディーアール株式会社	2015年2月13日	4.8
0-28	コンフォートホテル 苫小牧	東京海上ディーアール株式会社	2015年2月12日	7.2
0-29	コンフォートホテル 呉	東京海上ディーアール株式会社	2015年2月9日	2.4
0-30	チサンイン 鹿児島谷山	東京海上ディーアール株式会社	2015年4月18日	13.8
取得予定資産				
K-12	界 霧島	東京海上ディーアール株式会社	2021年9月6日	6.0
K-13	界 別府	デロイトトーマツPRS株式会社	2021年8月20日	(高層棟)9.6 (低層棟)4.4

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

主要な不動産に関する情報

保有資産及び取得予定資産で構成されるポートフォリオのうち、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。

主要なテナントへの賃貸借の状況

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

テナント名称	業種	物件名称	契約期間満了日	賃貸面積	
				(㎡) (注1)	比率 (%) (注2)
株式会社 ホライズン・ ホテルズ	ホテル	リゾナーレ八ヶ岳	2033年7月15日	33,853.45	6.7
		リゾナーレ熱海	2035年11月1日	23,385.18	4.6
		ANAクラウンプラザホテル広島	2035年11月1日	32,332.00	6.4
		ANAクラウンプラザホテル金沢	2035年11月1日	23,835.00	4.7
		ANAクラウンプラザホテル富山	2035年11月1日	21,600.11	4.3
		合計		135,005.74	26.6
株式会社HRO	ホテル	ハイアットリージェンシー大阪	2036年10月31日	80,197.60	15.8
		合計		80,197.60	15.8
株式会社 SHRロード サイドイン	ホテル	チサンイン 塩尻北インター	2024年5月1日	2,100.47	0.4
		チサンイン 佐野藤岡インター	2024年5月1日	1,968.91	0.4
		チサンイン 諏訪インター	2024年5月1日	1,944.94	0.4
		チサンイン 豊川インター	2024年5月1日	2,040.09	0.4
		チサンイン 鳥栖	2024年5月1日	1,968.02	0.4
		チサンイン 千葉浜野 R16	2024年5月1日	2,023.29	0.4
		チサンイン 熊本御幸笹田	2024年5月1日	2,094.77	0.4
		チサンイン 宇都宮鹿沼	2024年5月1日	2,094.16	0.4
		チサンイン 福井	2024年5月1日	2,094.01	0.4
		チサンイン 福島西インター	2024年5月1日	2,094.01	0.4
		チサンイン 新潟中央インター	2024年5月1日	2,094.16	0.4
		チサンイン 大村長崎空港	2024年5月1日	1,968.02	0.4
		チサンイン ひたちなか	2024年5月1日	1,968.30	0.4
		チサンイン 土浦阿見	2024年5月1日	1,968.03	0.4
		チサンイン 甲府石和	2024年5月1日	1,968.47	0.4
		チサンイン 丸亀善通寺	2024年5月1日	2,094.16	0.4
		チサンイン 宗像	2024年5月1日	2,094.16	0.4
		チサンイン 岩手一関インター	2024年5月1日(注3)	1,968.02	0.4
		チサンイン 軽井沢	2024年5月1日	1,917.10	0.4
		チサンイン 姫路夢前橋	2024年5月1日	2,406.95	0.5
		チサンイン 倉敷水島	2024年5月1日	2,094.16	0.4
チサンイン 鹿児島谷山	2024年5月2日	8,066.36	1.6		
合計		51,030.56	10.0		

- (注1) 保有資産については2021年9月30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に基づき、それぞれ記載しています。
- (注2) ポートフォリオ全体の賃貸面積の合計に対する、各物件の賃貸面積の占める割合を記載しています。
- (注3) 「チサンイン 岩手一閑インター」については、2021年9月30日現在の賃貸借契約は、当該物件の建物に関するものと土地の一部に関するもの合計2件であり、当該建物の賃貸借契約の契約期間満了日は2024年5月1日であり、また、当該土地の賃貸借契約の契約期間満了日は2025年6月30日です。ただし、当該土地の賃貸借契約においては、当該建物の賃貸借契約が終了する場合、当該土地の賃貸借契約も同時に終了する旨が合意されているため、当該物件の契約期間満了日は、当該建物の賃貸借契約に定める契約期間満了日を超えることはありません。したがって、「チサンイン 岩手一閑インター」の契約期間満了日は、当該建物の賃貸借契約に定める契約期間満了日を記載しています。以下同じです。

本公募増資後のポートフォリオの所在地域別分散の状況(取得(予定)価格ベース)

所在地の属する地域	物件数	取得(予定)価格 (百万円)	比率(%)
北海道・東北地方	5	7,891	4.5
関東地方	11	19,336	10.9
北陸地方	4	14,421	8.2
中部地方	19	37,975	21.5
近畿地方	6	34,091	19.3
中国・四国地方	8	26,905	15.2
九州・沖縄地方	12	36,237	20.5
合計	65	176,856	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
- (ロ) 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
- メザニンローン債権への投資に関するリスク
- (イ) メザニンローン債権への投資の仕組みに関するリスク
- (ロ) メザニンローン債権の流動性に関するリスク
- 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、本投資法人の保有資産における優先株式やメザニンローン債権等の不動産等又は不動産対応証券に該当しない資産の増加による基準値の超過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、多額の資本的支出、不動産の取得等に要する費用、その他不動産に関する支出が状況により増大し、キャッシュ・フローを減ずる要因となる可能性があります。

このように、不動産からの収入が減少する可能性があるとともに、不動産に関する支出は増大する可能性があり、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別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。

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

投資口の追加発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の経済的信用力、金利情勢その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件で投資口の追加発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行を行うこと

ができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなかつたり、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、資金繰りがつかなくなる可能性があります。

また、本投資法人が金銭の借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、当該金銭の借入れ又は投資法人債の発行の条件として、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持する、本投資法人の信用状態に関する評価を一定の水準に維持する、投資主への金銭の分配を制約する等の財務制限条項が新たに設けられたり、運用資産に担保を新たに又は追加して設定することとなつたり、本投資法人の規約(以下「規約」といいます。)の変更が制限される等の可能性があります。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 (ワ) 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

本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや」、「星野リゾート リゾナーレ」、「星野リゾート 界」、「OMO7旭川」、「西表島ホテル」、「BEB5軽井沢」、「ANAクラウンプラザ3物件(注1)」、「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」、「ソルヴィータホテル那覇」及び「グランドハイアット福岡」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。また、本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや」、「星野リゾート リゾナーレ」、「星野リゾート 界」、「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、「ANAクラウンプラザ3物件」はIHG・ANA・ホテルズが、「ハイアットリージェンシー大阪」及び「グランドハイアット福岡」はハイアットがそれぞれ運営し、星野リゾートグループ、IHG・ANA・ホテルズ、ハイアットの順で、取得価格ベースで上位3位を占めています。この結果、本投資法人の収入は、星野リゾートグループ、IHG・ANA・ホテルズ及びハイアットに大きく依存しています。これらの運営力、レピュテーション、ブランド力等が低下して変動賃料の額(設定されている場合)が減少したり、財政状態及び経営成績が悪化し、賃料支払が遅延したり、中途解約その他の理由により物件から退去した場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。本投資法人は、保有資産及び取得予定資産に関して星野リゾートグループと締結している又は締結する予定の賃貸借契約において、いずれも取得後10年間、賃貸人の同意な

く中途解約することができない旨の定めを設け、かかるリスクを限定すべく対応している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プランニング戦略 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3物件」とは、「ANAクラウンプラザホテル広島」、「ANAクラウンプラザホテル金沢」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 (ウ) 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、63物件により構成されていますが、取得予定資産を予定どおりに取得した場合、本投資法人のポートフォリオは65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いため、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向元です。また、本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートとスポンサーサポート契約及び星野リゾートグループが有する商標の使用許諾に関する覚書を締結しています(スポンサーサポート契約については、参照有価証券報告書「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 2 利害関係人との取引制限 (3) 利害関係者との取引状況等 スポンサーサポート契約の概要」をご参照ください。)。また、本投資法人は、星野リゾートグループが独自のノウハウを有し、ポートフォリオ全体及び運用資産毎の特性を十分に理解していると考えており、適切と考える場合には星野リゾートグループをオペレーターに選定します。このように、星野リゾートグループをオペレーターとすることにより、本投資法人はその運用資産の運営に際し星野リゾートグループの名称及びロゴ等を使用します。更には、本投資法人は、海外不動産等については、海外における星野リゾートグループ関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び可能性があります。

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び可能性があります。

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。

(八) 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。

(二) 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、これらに変更される可能性があります。

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、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、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 (ウ) 個別不動産の概要」に記載する不動産、不動産信託受益権及び前記「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17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。不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産の所有者は、その信託財産である不動産又は裏付けとなる不動産を直接所有する場合と、経済的には、ほぼ同様の利益状況に置かれます。したがって、以下に記載する不動産に関するリスクは、不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産についても、ほぼ同様にあてはまります。

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

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

(イ) 不動産の欠陥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、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、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、定期的な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ことがあるところ、ホテル、旅館及び付帯施設においては、アスレチックやプールといったレジャー用施設を土地の工作物として併設しているものがあるため、ホテル、旅館及び付帯施設においては、土地の工作物により第三者、特に利用客の生命、身体又は財産等が侵害されるリスクは相対的に高いといえます。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合や生じた事故に対して保険金が支払われない場合、前記「(二) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク」と同様、本投資法人の収益等は悪影響を受ける可能性があります。

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

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

(ヘ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為の規定の施行又は適用の際、原則としてこれらの規定に適合しない現に存する建物（現に建築中のものを含みます。）又はその敷地については、当該規定が適用されない扱いとされています（いわゆる既存不適格）。しかし、かかる既存不適格の建物の建替え等を行う場合には、現行の規定が適用されるため、現行の規定に合致するよう手直しをする必要があり、追加的な費用負担が必要となる可能性があり、また、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の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)の構造図に限りです。）。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あります。

また、本投資法人が、ある売主から不動産を取得した別の者（本(リ)において、以下「買主」といいます。）から更に不動産を取得した場合において、本投資法人が、当該不動産の取得時において、売主と買主間の当該不動産の売買が詐害行為として取消され又は否認される根拠となりうる事実関係を知っている場合には、本投資法人に対しても、売主・買主間の売買が否認され、その効果を主張される可能性があります。本投資法人が運用資産の一部を取得することを想定している星野リゾートグループは、倒産状態にある売主から不動産を購入し運営する機会が多いことから、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ふリスク）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こととされています。ただし、共有者は、倒産手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます(破産法第52条、民事再生法第48条、会社更生法第60条)。

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

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

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

また、共有不動産について、一部の共有者が他の共有者全員からその持分を賃借し、当該共有不動産を一体として使用収益する場合がありますが、かかる賃借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借借を行う場合がありますが、本投資法人がかかる賃借借を行った場合において、かかる賃借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、その賃借借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。

(ヨ) 借地物件に関するリスク

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

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売されたり、借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移転する可能性があります。この場合、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件(借地権の登記又は借地権を有している土地上に借地権者が登記されている建物を所有していることが該当します。)が具備されていないとき又は第三者対抗要件を具備しているものの所有権の移転の原因が借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の借地権に優先する権利であるときは、本投資法人は、借地権を当該土地の新所有者に対して対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。特に、ホテル、旅館及び付帯施設の敷地は、庭園等を含んでいることから建物の規模に比較して相当程度広いことがあり、この場合、ホテル、旅館及び付帯施設の建物が存在する範囲が敷地の一部に限られているため、本投資法人がホテル、旅館及び付帯施設の建物について所有者として登記されていたとしても、当該敷地全体について第三者対抗要件が具備されているとは認められない可能性があります。「界川治」において本投資法人が有する借地権については、第三者対抗要件が具備されていません。また、「星のや軽井沢」、「星のや富士」、「リゾナーレ八ヶ岳」、「界出雲」及び「ハイアットリージェンシー大阪」において本投資法人が有する借地権については、当該敷地全体について第三者対抗要件が具備されているとは認められない可能性があります。

更に、借地権が賃借権である場合、借地権を譲渡するには、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。借地上の建物の所有権を譲渡する場合には、当該借地に係る借地権も一緒に譲渡することになるので、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。かかる借地権設定者の承諾に関しては、借地権設定者への承諾料の支払が予め約束されていたり、約束されていないとし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(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ます。その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

(ソ) フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産又は不動産を信託する信託の受益権を取得するに当たり、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。

(ツ) 有害物質に関するリスク

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

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

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

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

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

(ネ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

本投資法人は、不動産を信託の受益権の形式で取得することがあります。

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

信託契約上信託の受益権を譲渡しようとする場合には、信託受託者の承諾を要求されるのが通常です。更に、不動産、不動産の賃借権、地上権又は地役権を信託する信託の受益権については受益証券発行信託の受益証券でない限り私法上の有価証券としての性格を有

していませんので、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになり、有価証券のような流動性がありません。

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

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

更に、信託契約上、信託開始時において既に存在していた信託不動産の欠陥等につき、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当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ます。これにより、本投資法人がかかる規制や政策を確実に遵守するために、更なる支出及び対策を余儀なくされる可能性があります。また、取得した海外不動産等の運用及び管理に必要な許認可の取得又は更新その他の行政処分が遅延する可能性もあり、この結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。更に、将来行われる日本国又は当該海外不動産等が所在する国又は地域の政府当局や行政機関の政策が、当該海外不動産等が所在する国又は地域の経済状況に著しい影響を及ぼす可能性もあります。加えて、当該海外不動産等が所在する国において、紛争や政変、内乱等が生じ、当該海外不動産等の価値が低下し、又はその処分が困難となる等想定外の不利益を被る可能性もあります。

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

(ロ) 外国法人税額を負担することに関するリスク

本投資法人が海外不動産等の所有権を直接又は信託等を通じて取得する場合、投資先である現地において法人税等を負担する可能性があります。また、本投資法人が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。）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。）をとと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）を受け取るようになりますが、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なリスク」に定義します。）

を満たすことが困難となる可能性があります。なお、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。

(二) 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。

メザニンローン債権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「借入会社」といいます。)に対するメザニンローン債権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、借入会社は、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、借入会社に対するメザニンローン債権に投資する者は、借入会社からの元利金の支払を享受する地位にあることから、本投資法人が当該メザニンローン債権を取得した場合、本投資法人は、借入会社を介して、そのメザニンローン債権の保有者としてメザニンローン債権の元利金の一部又は全部の支払を受けられない等の損害を被るおそれがあります。

その他にも、本投資法人は、借入会社に対するメザニンローン債権への投資を行う場合には、以下のようなメザニンローン債権のリスクを負担することとなります。

(イ) メザニンローン債権への投資の仕組みに関するリスク

メザニンローン債権は、一般に、借入会社に対する貸付けに当たり、裏付けとなる不動産等及びそこから生じる収益のみを引当てとするノンリコースローンの形式がとられることが多く、そのため、裏付けとなる不動産等の価格が下落し、当該不動産等を売却してもその手取金が借入会社が支払義務を負うシニアローン債権及びメザニンローン債権の元本及び利息全額並びにその他の費用等の支払額に満たないような場合には、メザニンローン債権の元本及び利息の全部又は一部が返済されない可能性があります。

また、一般的に、メザニンローン債権にはシニアローン債権よりも高い金利が付される一方で、その返済順位はシニアローン債権に劣後するため、シニアローン債権よりも貸倒れのリスクが高くなります。

更に、メザニンローン債権については、シニアローン債権の元利金の優先的な弁済その他シニアローン債権者の権利を確保することを目的として、一定の事由が発生した場合にメザニンローン債権の利息の支払いを繰り延べる旨の条項や、シニアローン債権者の意向に反して債務者の期限の利益を喪失させることができない旨の条項が設けられる等、通常の貸付債権の条件とは異なる不利益な条項が設けられる場合があり、かかる不利益な条項の存在ゆえに、メザニンローン債権の元本及び利息の全部又は一部が適時に返済されず、貸付人としての権利行使における重大な制約となる可能性があります。

以上のような事由により、メザニンローン債権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) メザニンローン債権の流動性に関するリスク

メザニンローン債権は、金融商品取引所のような確立した流通市場がある株式等の有価証券と比べて流動性が低く、本投資法人が適切と考える時期及び価格での第三者への譲渡

が困難となる可能性があり、また、譲渡が行われる場合であっても、本投資法人が適切と考える価格よりも低い価格での譲渡を余儀なくされる可能性があります。

税制に関するリスク

(イ) 配当等の額の損金算入に関する課税の特例の適用に関する一般的リスク

税法上、一定の要件(以下「配当等の額の損金算入要件」といいます。)を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」に記載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つた場合、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、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」をご参照ください。

(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(参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」をご参照ください。)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)としています。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(機関投資家のみにより保有される場合を除きます。)こととなる場合においては、配当等の額の損金算入要件を満たせないこととなります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

(チ) 資金不足により計上された利益の全部を配当できないリスク

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

(リ) 一般的な税制の変更に関するリスク

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

(ヌ) 納税遅延に係る延滞税等の発生に関するリスク

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

その他

(イ) 不動産の鑑定評価等に伴うリスク

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

また、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等の建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に

関する第三者の報告書を取得することがありますが、建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に関する第三者の報告書は、建物の評価に関する専門家が、設計図書等の確認、現況の目視調査又は施設管理者への聞き取り等を行うことにより、現在又は将来発生することが予想される建物の不具合、必要と考えられる修繕又は更新工事の抽出及びそれらに要する概算費用並びに再調達価格の算出、並びに建物の耐震性能及び地震による損失リスク等を検討した結果を記載したものであり、不動産に欠陥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(参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い 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。)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。

(二) 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、代替資産の取得ための努力を行う予定ですが、短期間に投資に適した物件を取得することができる保証はなく、短期間に物件を取得することができず、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。

(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(ただし、別に定める星野リゾート・リート投資法人投資口累積投資制度による本投資法人の投資口の買付けを除きます。)、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。

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】

- 1 新投資口発行及び投資口売届出目論見書の表紙、表紙裏及び裏表紙に本投資法人の名称及び英文名称(Hoshino Resorts REIT, Inc.)を記載し、本投資法人及び保有資産、新規取得資産又はそのテナントのロゴマークや写真を使用することがあります。
 - 2 新投資口発行及び投資口売届出目論見書の表紙裏の次に、以下のとおり記載します。

募集又は売出しの公表後における空売りについて

 - (1) 金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)(以下「金商法施行令」といいます。)第26条の6の規定により、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」(平成19年内閣府令第59号。その後の改正を含みます。)(以下「取引等規制府令」といいます。)第15条の5に定める期間(有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間(*1))において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り(*2)又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ(*3)の決済を行うことはできません。
 - (2) 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家が行った空売り(*2)に係る有価証券の借入れ(*3)の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。
 - (*1) 取引等規制府令第15条の5に定める期間は、2021年11月11日から、発行価格及び売出価格を決定したことによる有価証券届出書の訂正届出書が2021年11月17日から2021年11月24日までの間のいずれかの日に提出され、公衆の縦覧に供された時までの間となります。
 - (*2) 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。
 - ・先物取引
 - ・国債証券、地方債証券、社債券(新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。)、投資法人債券等の空売り
 - ・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り
 - (*3) 取引等規制府令第15条の6に定めるもの(売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け)を含みます。
- 不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。
- 3 新投資口発行及び投資口売届出目論見書の表紙裏の次に、以下のとおり金融サービスの提供に関する法律(平成12年法律第101号。その後の改正を含みます。)に係る重要事項の記載を行います。
- 4 新投資口発行及び投資口売届出目論見書の表紙裏の次に、以下のとおり記載を行います。

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