

【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】 | 2024年5月24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 取締役経営企画本部長 蕪木 貴裕 |
| 【電話番号】 | 03-5159-6338 |
| 【届出の対象とした募集内国投資証券に係る投資法人の名称】 | 星野リゾート・リート投資法人 |
| 【届出の対象とした募集内国投資証券の形態及び金額】 | 形態：投資証券 発行価額の総額：その他の者に対する割当 961,129,656円 (注) 発行価額の総額は、2024年5月14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。 |
| 安定操作に関する事項 | 該当事項はありません。 |
| 【縦覧に供する場所】 | 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号) |

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券(新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。)】

(1)【投資法人の名称】

星野リゾート・リート投資法人(以下「本投資法人」といいます。)

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

(2)【内国投資証券の形態等】

本書により募集の対象とされる有価証券は、投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号。その後の改正を含みます。)(以下「投信法」といいます。)に従って設立された本投資法人の投資口(以下「本投資口」といいます。)です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律(平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。)(以下「振替法」といいます。)の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第2項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。

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

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

(注) 投信法上、均等の割合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】

1,779口

(注1) 本投資法人は、2024年5月24日(金)開催の本投資法人役員会において、本件第三者割当(下記(注2)に定義します。)とは別に、本投資口35,580口の公募による新投資口発行に係る募集(以下「一般募集」又は「本募集」といいます。)を行うことを決議しています。一般募集においては、発行投資口数35,580口のうちの一部が、欧州及びアジアを中心とする海外市場(ただし、米国及びカナダを除きます。)の海外投資家に対して販売(以下「海外販売」といいます。)されることがあります。

(注2) 上記発行数は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載のオーバーアロットメントによる売出し(以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。)に関連して、野村證券株式会社を割当先として行う第三者割当による新投資口発行(以下「本件第三者割当」といいます。)の発行数です。野村證券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

(注3) 割当予定先の概要及び本投資法人と割当予定先との関係等は、以下のとおりです。

| | | | |
|---------------|-----------------|---|----|
| 割当予定先の氏名又は名称 | 野村證券株式会社 | | |
| 割当口数 | 1,779口 | | |
| 払込金額 | 961,129,656円(注) | | |
| 割当予定先の 内容 | 本店所在地 | 東京都中央区日本橋一丁目13番1号 | |
| | 代表者の氏名 | 代表取締役社長 奥田 健太郎 | |
| | 資本金の額 | 10,000百万円 | |
| | 事業の内容 | 金融商品取引業 | |
| | 大株主 | 野村ホールディングス株式会社100% | |
| 本投資法人との 関係 | 出資関係 | 本投資法人が保有している 割当予定先の株式の数 | 0株 |
| | | 割当予定先が保有している 本投資法人の投資口の数 (2024年4月30日現在) | 0口 |
| | 取引関係 | 一般募集の事務主幹事会社です。 | |
| | 人的関係 | - | |
| 本投資口の保有に関する事項 | - | | |

(注) 払込金額は、2024年5月14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。

(4) 【発行価額の総額】

961,129,656円

(注) 発行価額の総額は、2024年5月14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) 発行価格は、2024年5月30日（木）から2024年6月4日（火）までの間のいずれかの日に一般募集において決定される発行価額（本投資法人が引受人より受け取る投資口1口当たりの払込金額）と同一の価格とします。

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2024年7月1日（月）

(9) 【申込証拠金】

該当事項はありません。

(10) 【申込取扱場所】

本投資法人 本店
東京都中央区京橋三丁目6番18号

(11) 【払込期日】

2024年7月2日（火）

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三菱UFJ銀行 新宿新都心支店
東京都新宿区西新宿一丁目6番1号

(13) 【引受け等の概要】

該当事項はありません。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋兜町7番1号

(15) 【手取金の使途】

本件第三者割当における手取金上限961,129,656円については、手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産（投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。）の取得資金の一部又は借入金の返済資金の一部に充当する予定です。また、本件第三者割当と同日付をもって決議された一般募集に係る日本国内における販売（以下「国内販売」といいます。）における手取金19,222,593,120円については、海外販売における手取金（未定）と併せて、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 投資方針（1）インベストメント・ハイライト」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「取得予定資産」といいます。）の取得資金及びその関連費用に充当します。取得予定資産は本投資法人が策定したグリーンエクイティ・フレームワークの適格クライテリアを満たすプロジェクトに該当しています。残余が生じた場合には、手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、遅滞なく、適格クライテリアに適合するプロジェクトの取得資金の一部又はこれらの資金にかかる借入金の返済資金の一部に充当する予定です。

- (注1) 本投資法人が策定したグリーンエクイティ・フレームワークについては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 グリーンエクイティファイナンスについて (1) グリーンエクイティ・フレームワークの適格性について」をご参照ください。
- (注2) 適格クライテリアについては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 グリーンエクイティファイナンスについて (2) 適格クライテリアについて」をご参照ください。
- (注3) 上記の各手取金は、2024年5月14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。なお、国内販売における手取金は、本書の日付現在における、国内販売口数(発行数)の上限数(一般募集における発行投資口の全口数)に係るものです。

(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に申込みを行い、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金を払込むものとします。
- (ロ) 野村證券株式会社は、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 オーバーアロットメントによる売出し等について」に記載の口数について申込みを行い、申込みの行われなかった口数については失権します。

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券(短期投資法人債を除く。)】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 オーバーアロットメントによる売出し等について

本投資法人は、2024年5月24日（金）開催の本投資法人の役員会において、本件第三者割当とは別に、本投資口35,580口の一般募集を決議していますが、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社の本投資法人の投資主から1,779口を上限として借り入れる本投資口の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。

本件第三者割当は、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、野村證券株式会社を上記本投資法人の投資主から借り入れた本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の返還に必要な本投資口を取得させるために行われます。

また、野村證券株式会社は、一般募集及びオーバーアロットメントによる売出しの申込期間の翌日から2024年6月26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。）、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。野村證券株式会社がシンジケートカバー取引により取得した全ての本投資口は、借入投資口の返還に充当されます。なお、シンジケートカバー取引期間内において、野村證券株式会社の判断でシンジケートカバー取引を全く行わず、又はオーバーアロットメントによる売出しに係る口数に至らない口数でシンジケートカバー取引を終了させる場合があります。

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

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

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

2 グリーンエクイティファイナンスについて

(1) グリーンエクイティ・フレームワークの適格性について

本投資法人は、将来的なグリーンエクイティ・オフリングの実施を見据えて、「グリーンボンド原則2021」（注1）、「グリーンローン原則2023」（注2）、「グリーンボンドガイドライン（2022年版）」（注3）及び「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（2022年版）」（注4）（以下、個別に又は総称して「原則等」といいます。）のいずれか又は複数に即したグリーンエクイティ・フレームワーク（以下「本エクイティ・フレームワーク」といいます。）を策定しました。

本エクイティ・フレームワークの適格性について株式会社格付投資情報センターより原則等はエクイティを想定して策定されたものではないため、本エクイティ・フレームワークに関して原則等への適合性を評価することはできないが、本エクイティ・フレームワークが原則等の趣旨に準じるものであると判断した旨のセカンドオピニオンを取得しています。

本募集は、本エクイティ・フレームワークに則り実施されるグリーンエクイティ・オフリングです。

（注1）「グリーンボンド原則2021」とは、国際資本市場協会（ICMA）が事務局機能を担う民間団体であるグリーンボンド・ソーシャルボンド原則執行委員会（Green Bond Principles and Social Bond Principles Executive Committee）により策定されているグリーンボンドの発行に係るガイドラインです。

（注2）「グリーンローン原則2023」とは、ローンマーケット協会（Loan Market Association：LMA）、アジア太平洋ローンマーケット協会（Asia Pacific Loan Market Association：APLMA）及びローンシンジケーション・トレーディング協会（Loan Syndication and Trading Association：LSTA）により策定された環境分野に用途を限定する融資のガイドラインです。

（注3）「グリーンボンドガイドライン（2022年版）」とは、グリーンボンド原則との整合性に配慮しつつ、市場関係者の実務担当者がグリーンボンドに関する具体的対応を検討する際に参考とし得る具体的対応例や我が国の特性に即した解釈を示すことで、グリーンボンドを国内でさらに普及させることを目的に、環境省が2017年3月に策定・公表し、2022年に最終改訂したガイドラインです。

（注4）「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン（2022年版）」とは、環境省が2020年3月に策定・公表し、2022年に改訂したガイドラインをいいます。同ガイドラインでは、グリーンローンについてグリーンローン原則との整合性に配慮しつつ、グリーンローンを国内でさらに普及させることを目的として、借り手、貸し手その他の関係機関の実務担当者がグリーンローンに関する具体的対応を検討する際に参考とし得る、具体的対応の例や我が国の特性に即した解釈が示されています。

(2) 適格クライテリアについて

本エクイティ・フレームワークでは、調達資金の使途や適格クライテリアの選定基準等に関し、原則として、借入れによる資金調達の際に参照するグリーンファイナンス・フレームワークを準用することとしています。

グリーンビルディング及び環境に資する付加的な取組み

下記a.からd.までの第三者認証機関の認証（下記a.については下記 . から . までに定める取組みが行われていることを要します。）のいずれかを取得済又は今後取得予定の物件

なお、b.からd.までについて . から . までに定める取組みが行われている場合、物件全体をグリーン適格物件とみなすものとします。

- a . BELS (Building-Housing Energy-efficiency Labeling System / 建築物省エネルギー性能表示制度) 認証 (注1) における2つ星、かつ当該物件において本投資法人又はオペレーターにより以下の取組みが1つ以上行われていること

< 環境に資する付加的な取組み >

- . EIMY (Energy In My Yard) (注2) による自然エネルギーの調達 (水力発電等)
- . . 以外の自然エネルギー調達
- . 「ゼロ・エミッション活動」による3Rの実施
- . プラスチック製品の使用削減
 - . 個包装ソープからポンプボトルへの切り替え
 - . 歯ブラシリサイクルの実施
 - . ペットボトル廃止 等
- . 自然保護活動

- b . BELS認証における3つ星以上

- c . LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) 認証 (注3) におけるSilver以上

- d . CASBEE (Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency / 建築環境総合性能評価システム) 認証 (注4) におけるB+以上

省エネルギー性能

空調機器の更新、照明器具のLED化、蓄電システムの導入等省エネルギー機器の導入に関する費用（従来比10%以上の使用量又は排出量の削減効果が見込まれるもの）

改修工事

- a . 保有資産に係る改修工事で、CO₂、エネルギー、水等の使用量又は排出量の削減等、環境面において有益な改善が可能な工事（従来比、10%以上の使用量又は排出量の削減効果が見込まれるもの）

- b . 環境認証の取得、再取得、又は1段階以上の改善を目的とした工事

再生可能エネルギー

再生可能エネルギー発電設備の取得又は設置

(注1) 「BELS (Building-Housing Energy-efficiency Labeling System / 建築物省エネルギー性能表示制度) 認証」とは、国土交通省が評価基準を定めた公的な評価制度で、建築物の一次エネルギー消費量に基づき、省エネルギー性能を評価する制度です。

(注2) 「EIMY (Energy In My Yard)」とは、星のや軽井沢で採用されている自給自足システムを指します。軽井沢の豊かな自然に対して負荷を最小限におさえることを目的として発展した仕組みであり、敷地内に2か所ある自家水力発電所と温泉排湯及び地中熱の利用により、本書の日付現在、星のや軽井沢で使用されるエネルギーの調達に大きな貢献をしています。

(注3) 「LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) 認証」とは、住居用・商業用建築物を対象とし、取得するポイント数に応じたランク (Certified, Silver, Gold, Platinum) で評価する米国の認証システムです。

(注4) 「CASBEE (Comprehensive Assessment System for Built Environment Efficiency / 建築環境総合性能評価システム) 認証」とは、建築物の環境性能を評価し格付け (CランクからSランクまで) する手法で、省エネや省資源、リサイクル性能など環境負荷低減の側面に加え、景観への配慮なども含めた建築物の環境性能を総合的に評価するシステムです。

(3) プロジェクトの評価及び選定プロセス

グリーンエクイティ・オフリングの資金調達の使途となる適格クライテリアに適合するプロジェクトについては、チーフ・サステナビリティ・オフィサーによって選定され、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。）の代表取締役社長、投資運用本部長、財務経理本部長、経営企画本部長、コンプライアンス・オフィサー、並びにチーフ・サステナビリティ・オフィサーで構成されるESG委員会で評価・審議された後、取締役会にて決定され、役員会で報告されます。

(4) レポートニング

資金充当状況に関するレポーティング

本投資法人は、本書の日付現在、以下の内容を、決算期毎に本投資法人のウェブサイト上に、該当するもののみ開示する方針です。

- ・ グリーンファイナンスによる調達時点で未充当資金がある場合、充当計画
- ・ 資金使途の対象となる資産を償還・返済期間までに売却した場合にはポートフォリオ管理にて残高管理をしている旨、またグリーンファイナンス残高及びグリーン適格負債上限額

環境改善効果に関するレポーティング

本投資法人は、本書の日付現在、以下の内容を本投資法人のウェブサイト上にて、該当するもののみ年次で開示する方針です。

- ・ 取得資産の環境認証数・種類
- ・ (改修工事を対象とした場合)改修前と改修後のエネルギー使用量/水使用量
- ・ (再生可能エネルギーを対象とした場合)投資対象となる発電設備の年間発電量・CO2削減量(推定値)
- ・ EIMY(Energy In My Yard)による年間発電量(水力発電等)
- ・ EIMY以外での自然エネルギー調達量
- ・ 生ゴミの堆肥化継続(2011年より)
- ・ プラスチック容器の削減量
 - a. シャンプー、コンディショナー、ボディソープのポンプボトル化継続(2019年より)
 - b. ペットボトルミネラルウォーターの段階的切り替え
- ・ リサイクル対象となった歯ブラシの本数
- ・ 自然保護活動の概要

加えて、以下の方法に従い算出したグリーンエクイティ、及びグリーンエクイティ割合を、本投資法人のウェブサイト上にて、決算期毎に継続開示することとし、投資家への情報開示の充実化を図ることとしています。

- ・ グリーンエクイティ
グリーンファイナンス・フレームワークにおけるグリーン適格資産の評価総額(A)から、グリーン適格負債上限額(B)を控除した金額を、グリーンエクイティ(C)とみなします。
- ・ グリーンエクイティ割合
上記. で算出されたグリーンエクイティ(C)が、本投資法人の貸借対照表における出資総額(D)に占める割合を、グリーンエクイティ割合()とします。

(5) 適格クライテリアへの適合性

前記「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。)(15)手取金の使途」に記載のとおり、一般募集により調達する資金については、取得予定資産の取得資金及びその関連費用に充当します。

取得予定資産は、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 1 投資方針 (2)取得予定資産の概要 (ト)物件概要 「環境建築」 b. 伝統技術の知恵をモチーフにしたパッシブな環境制御で太陽熱をコントロールする仕組み」に記載のとおり、2022年にBELS(建築物省エネルギー性能表示制度)による第三者認証で最高等級5つ星を取得しています。そのため、取得予定資産は、「BELS認証における3つ星以上」という本投資法人が定めるグリーンファイナンス・フレームワークの適格クライテリアを満たすプロジェクトに該当しています。

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21期(自 2023年5月1日 至 2023年10月31日) 2024年1月26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】

該当事項はありません。

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2024年1月26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) インベストメント・ハイライト

本募集の意義(インベストメント・ハイライト)は、以下の3点です。

・星野リゾートグループの旗艦物件「OM07大阪」を取得。資産規模3,000億円(注1)・星野リゾートグループ運営物件比率(注2)50%超に向けた外部成長を継続

本投資法人は本募集により星野リゾートグループの旗艦物件である「OM07大阪」(取得予定資産。以下「本物件」といいます。)を取得する予定です。本物件の取得により、資産規模3,000億円・星野リゾートグループ運営物件比率50%超という本投資法人の中長期目標の達成に向けた外部成長を継続しています。詳細については、後記「(2)取得予定資産の概要」及び「(4)中長期目標達成に向けて積極的な取組みを推進」をご参照下さい。

・大阪観光マーケットの回復/成長途上である今だからこそその割安価格(鑑定評価額対比(注3)85.3%、50億円)での取得を実現。ポートフォリオのクオリティ向上に加えて、1口当たりNAV(注4)の増加にも寄与

大阪府の観光マーケットは、後記「(2)取得予定資産の概要(へ)観光業界・大阪府を取巻くマクロ環境」に記載のとおり2023年の関西国際空港の国際線旅客数が2019年の水準に回復しておらず、2023年の訪日外国人延べ宿泊者数が2019年対比約96%となっていますが、中国からの訪日延べ宿泊者数については約37%となっており、回復途上にあります。一方で、大阪府の観光マーケットについては、後記「(2)取得予定資産の概要(へ)観光業界・大阪府を取巻くマクロ環境」に記載のとおり今後ますます成長していくことが期待できると、本投資法人は考えています。本投資法人はこのように大阪府の観光マーケットが回復途上、成長途上である今のタイミングだからこそ、鑑定評価額対比85.3%、鑑定評価額に対して50億円割安な価格で本物件を取得することができると考えています。また、本物件の取得により、ポートフォリオのクオリティが向上することに加えて、1口当たりNAVの増加にも寄与する見込みです。詳細については、後記「(3)本募集によるポートフォリオの強化」をご参照ください。

・都市にありながらリゾートを感じられる広大なスケールを持つガーデンエリアを有する希少な物件であり、星野リゾートの魅力創出による継続的成長も期待

取得予定資産である「OM07大阪」は、都市にありながらリゾートを感じられる広大なスケールを有する緑豊かなガーデンエリア「みやぐりん」を有している希少な物件です。さらには星野リゾートが魅力豊かなアクティビティを揃えており、星野リゾートが継続的に提供するアクティビティにより星野リゾート運営物件が成長してきたことを踏まえると、本物件においても今後も季節ごとに新たなアクティビティが星野リゾートにより定期的に提供されることで、魅力創出による継続的な運営実績の成長が期待されます。詳細については、後記「(2)取得予定資産の概要」をご参照下さい。

(注1) 資産規模の中長期目標は、本資産運用会社の策定した中期経営計画上の目標値です。かかる中長期目標は、本書の日付現在における目標値であり、将来本投資法人の資産規模が当該目標値に達することや目標の達成時期を保証するものではありません。また、投資環境や不動産市況の変動等の事情によって、中長期目標が変更又は撤廃される可能性もあります。以下同じです。

(注2) 「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。「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。また、「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3) 「鑑定評価額対比」は、取得予定価格を不動産鑑定評価額で除した値を百分率で、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。
- (注4) 「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(又は調査評価額)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(又は調査評価額)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。

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

- 1 「純資産額」及び「不動産関連資産の簿価合計額」は、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、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(又は調査評価額)合計額」は、期末を価格時点とする鑑定評価額又は調査評価額を用いています。

(2) 取得予定資産の概要

(イ) 物件概要 「ハイライト」

a. ブランドコンセプト

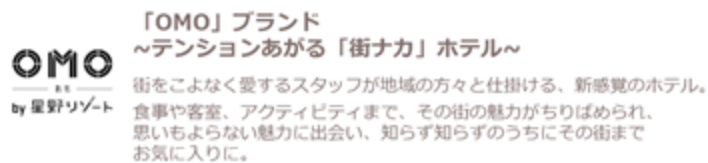
本物件及び「OMO」ブランドのブランドコンセプト(注)は以下のとおりです。

< 「OMO7大阪」及び「OMO」ブランドのブランドコンセプト >

コンセプト

ほれてまうわ、なにわ

船の帆で覆われたようなホテルからは、大阪の街が見え隠れ。
木立や芝生が広がるエリアは人々で賑わい、湯屋で寛ぐひとときも。
ここは大阪の新天地。定番の美味しいもんは鮮やかな料理に仕立て、
千客万来お待ちしております。
ディープな街・新世界や水の都大阪を知れば実におもしろい。
知ってるようで知らない、なにわにほれてまうこと間違いなし。



- (注) 本物件及び「OMO」ブランドの魅力を顧客に対して訴求するために星野リゾートグループが考案したコンセプトであって、本物件及び「OMO」ブランド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. 本物件の概要

本投資法人は、本募集により、星野リゾートグループの都市観光ホテルブランドの旗艦物件である「OM07大阪」を鑑定評価額対比85.3%と、鑑定評価額と比較し割安な価格で取得する予定です。

「OM07大阪」の概要は以下のとおりです。

< 物件の概要 >

| | | | |
|--------|------------------------|------------|-----------|
| 所在地 | 大阪市浪速区 | 取得予定価格 | 29,000百万円 |
| 竣工年月 | 2021年11月 | 不動産鑑定評価額 | 34,000百万円 |
| 取得予定日 | 2024年6月6日 | 不動産鑑定評価額対比 | 85.3% |
| 総客室数 | 436部屋 | 賃貸借契約期間 | 20年 |
| 賃借人 | 星野リゾートグループ | 鑑定NOI利回り | 5.5% |
| オペレーター | 星野リゾートグループ | 鑑定NCF利回り | 5.4% |
| 賃料形態 | 固定+変動 (当初2年間割増固定賃料) | 償却後利回り | 4.3% |

- (注1) 「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います。
- (注2) 「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3) 「総客室数」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。
- (注4) 「賃借人」及び「オペレーター」欄に記載の「星野リゾートグループ」には、株式会社ミナミホテルマネジメントが該当する予定です。当該法人は、本投資法人による取得予定資産の取得と同時に、星野リゾートの100%子会社となり、星野リゾートグループに属する法人となる予定です。
- (注5) 「賃料形態」及び「賃貸借契約期間」は、本投資法人と賃借人との間で締結予定の賃貸借契約の内容を記載しています。
- (注6) 「取得予定価格」は、売買契約に記載された取得予定資産に係る売買代金（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。以下同じです。
- (注7) 取得予定資産の鑑定評価については、大和不動産鑑定株式会社に委託しており、「不動産鑑定評価額」は、2024年4月30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8) 「不動産鑑定評価額対比」は、取得予定価格を不動産鑑定評価額で除した値を百分率で、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。
- (注9) 「鑑定NOI利回り」は、「OM07大阪」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「OM07大阪」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10) 「鑑定NCF利回り」は、「OM07大阪」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、「OM07大阪」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、運営純収益に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11) 「償却後利回り」は、「OM07大阪」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、「OM07大阪」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。



c. 運営実績・鑑定評価上のKPI（注1）

本物件の月別運営実績は以下のとおりです。なお、取得予定資産に係る2024年4月30日を価格時点とする不動産鑑定評価機関である大和不動産鑑定株式会社作成の不動産鑑定評価書によると、中長期的に安定的であると認められる標準化した安定稼働期の客室稼働率、ADR及びRevPARの想定値はそれぞれ80.0%、31,500円、25,200円と査定されています。

< 運営実績・鑑定評価上のKPI >

| | 2024年1月 | 2024年2月 | 2024年3月 | 2024年4月 | 鑑定評価における 安定稼働期の想定値 |
|--------|---------|---------|---------|---------|-----------------------|
| 客室稼働率 | 62.4% | 71.5% | 80.6% | 78.2% | 80.0% |
| ADR | 25,962円 | 25,442円 | 26,845円 | 26,389円 | 31,500円 |
| RevPAR | 16,193円 | 18,186円 | 21,647円 | 20,627円 | 25,200円 |

- (注1) 「KPI」とは「Key Performance Indicator」の略であり、重要な業績評価の指標を意味します。本書では、「客室稼働率」、「ADR」及び「RevPAR」の3つの指標を指しています。各用語については、下記（注2）、（注3）及び（注4）をご参照ください。
- (注2) 「客室稼働率」とは、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 × 100
- (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) 「鑑定評価における安定稼働期の想定値」は、取得予定資産に係る不動産鑑定評価書に記載されたOM07大阪に関して不動産鑑定士が鑑定評価額を算出する際に、過年度実績、対象物件の立地や運営面及び今後の予測等を踏まえて査定した中長期的に安定的であると認められる標準化した安定稼働期の客室稼働率、ADR及びRevPARであり、実際の各種数値と一致する保証はなく、実際の数値と大きく異なる可能性もあります。また、上記のとおり、安定稼働期は鑑定評価額を算出する際に用いられる概念であり、将来の稼働実績を保証又は約束するものではありません。
- (注6) 上記の過去の客室稼働率、ADR及びRevPARは、売主から提供を受け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。加えて、前提となる状況が本投資法人による取得予定資産の取得後と同一とは限りません。したがって、これらの情報は、取得予定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。

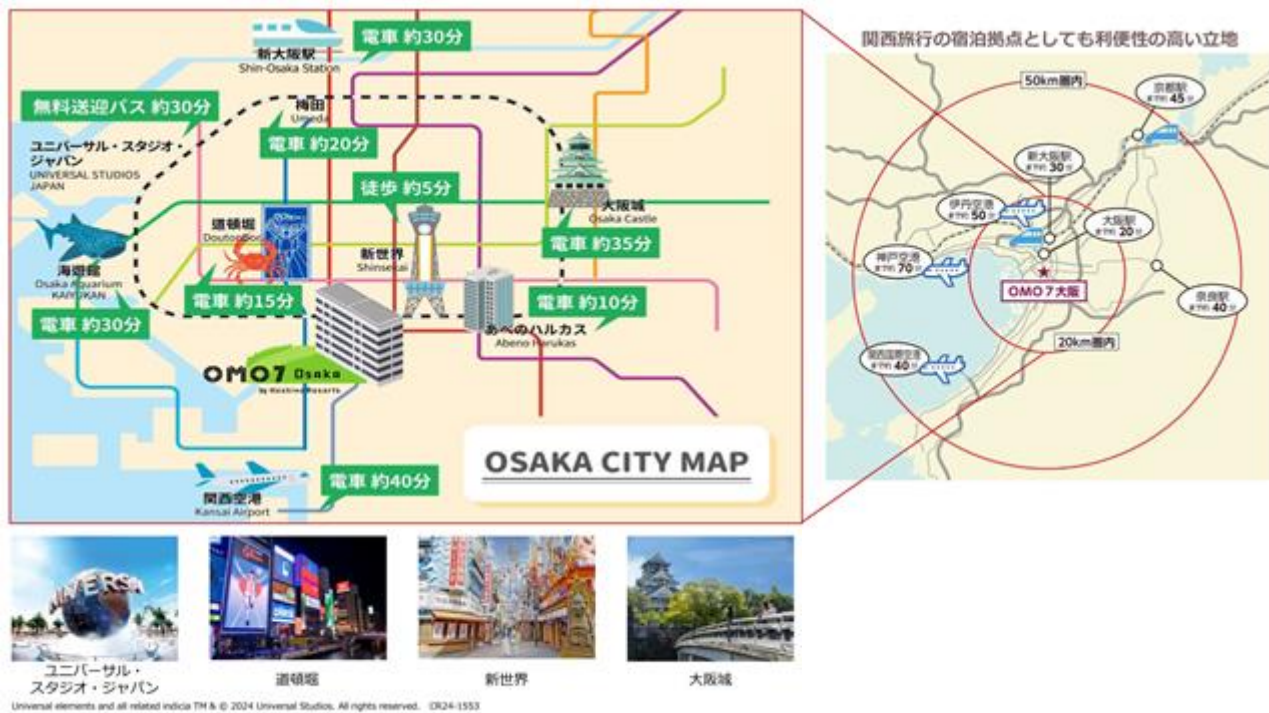
(ロ) 物件概要 「立地」

a. ここは大阪観光の中心地(注1)

本投資法人は、本物件の立地の魅力は、以下のとおりであると考えています。

本物件は新今宮駅の目の前に位置し、周辺駅を含めて8路線が通る非常に高い交通利便性を有しています。また、ユニバーサル・スタジオ・ジャパン(以下「USJ」といいます。)のアライアンスホテルである本物件には、USJへの無料シャトルバスが毎日運航しており、楽々移動ができます。また、本物件は関西国際空港や新大阪駅からは電車1本、大阪の主要な観光地へのアクセスも非常に良好であり、観光客にとって大阪観光を満喫するのに適したロケーションです。

< 「OMO7大阪」周辺のエリアマップ >



- (注1) 本物件の立地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。また必ずしも実際の「OMO7大阪」及びその周辺環境等と一致しません。
- (注2) 上記は、星野リゾートグループが、「OMO7大阪」の施設の位置関係やイメージ等を説明するために作成したイラスト化された地図(エリアマップ)であり、施設の形状、施設間の距離、所要時間、記載されている人物その他の事項は、必ずしも実際の「OMO7大阪」及びその周辺環境等と一致しません。
- (注3) 「OMO7大阪」の最寄駅である「新今宮」駅から各地点までの電車での所要時間を各地点の下に記載しています。

b. 2031年なにわ筋線が開業予定(注)

なにわ筋線は、2023年3月に開業した大阪駅(うめきたエリア)と、JR難波駅及び南海本線の新今宮駅をつなぐ新たな鉄道路線です。本路線の整備により、関西国際空港や新大阪駅へのアクセス性の向上、鉄道ネットワークの強化、大阪の南北都市軸の強化などの効果が図られることが期待されます。

(注) なにわ筋線の開業予定時期については、なにわ筋線の整備を行う関西高速鉄道株式会社が定める本書の日付現在の開業予定時期を記載していますが、今後変更される可能性があります。

(八) 物件概要 「みやぐりん」

a. 緑豊かなガーデンエリア「みやぐりん」

本投資法人は、本物件の緑化広場(ガーデンエリア)である「みやぐりん」の魅力

(注)は、以下のとおりであると考えています。

「みやぐりん」は都会に居ながら広々と緑を感じることができる約7,600㎡のガーデンエリアです。大きな芝生広場と、それを囲う段々のデッキテラスなどで構成された緑の丘のようなエリアで、リゾートを感じる時間を過ごすことができます。椅子や大きめなソファなども設置しているので、家族やグループでのびのびと寛ぐことができます。夜にはネオンアートで彩られた宿泊者限定のイベント「PIKAPIKA NIGHT」を開催しています。ホテルの壁面一面の演出照明、提灯片手に浴衣姿のそぞろ歩き、たこ焼きやクラフトビールのふるまいの他、季節ごとのイベントもお楽しみいただけます。

(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や体験を保証又は約束するものではありません。また、必ずしも1年中24時間の利用を保証するものではなく、法令に基づく設備点検や天候等のやむを得ない理由によりサービスの提供が制限される場合があります。

b. 『第42回大阪都市景観建築賞(愛称 大阪まちなみ賞)』(注)受賞

「みやぐりん」のウッドデッキ、芝生広場、アクティビティが周辺環境の向上に資すると評価され、2023年12月に「緑化賞」(注)を受賞しました。また「OM07」の文字の大型立体サインや、建物の外壁そのものをういたLED照明での演出が新たな大阪の観光スポットとして期待され、同時に「建築サイン・アート賞」(注)も受賞しました。

(注) 「大阪都市景観建築賞(愛称 大阪まちなみ賞)」とは、美しく個性と風格のあるまちの景観づくりを進めていくために、周辺景観の向上に資し、かつ景観上優れた「建物」や「建物を中心としたまちなみ」が広く一般から推薦され、その中で特に優れたものを表彰するものであり、昭和56年から実施されています。「大阪まちなみ賞」では大阪府知事賞、大阪市長賞、審査員特別賞、緑化賞、建築サイン・アート賞(第35回新設)及び奨励賞が設けられています。

<ガーデンエリア「みやぐりん」の写真及び過ごし方(注)のイメージ>



(注) 「過ごし方」は、本物件及び本物件で提供されているアクティビティ等を活用した本物件での滞在モデルの一例です。以下同じです。なお、上記のアクティビティについては、本物件のオペレーターである星野リゾートグループが本書の日付現在提供されている又は提供を予定しているものであり、今後も継続して提供されることを保証又は約束するものではありません。また、必ずしも1年中24時間の利用を保証するものではなく、法令に基づく設備点検や天候等のやむを得ない理由によりサービスの提供が制限される場合があります。

(二) 物件概要 「客室」

本物件の客室は、都市にありながら1部屋当たり平均定員3.2名・36.0㎡(注)の広さを誇り、旅の疲れを癒やす快適な滞在が可能であると本投資法人は考えています。また、本物件は、グループやファミリーの旅のニーズに応えるバリエーション豊かな客室を用意しています。特に、「いどばたスイート」「OMOハウス」など、定員6名・約60㎡の広々とした部屋が多数(66部屋)あるのが特徴です。広さに加えて、全部屋靴を脱ぐ土足禁止のため、子連れのファミリーでも安心して過ごすことができます。さらに、大部分が畳張りの部屋であり、インバウンド観光客の方が日本文化を体験することもできます。

(注) 「定員」及び「客室面積」の「1部屋当たり平均」は、客室タイプ別の定員及び客室面積について、客室タイプ別総客室数で加重平均して算出しています。客室面積はオペレーターにより提供された情報に基づいて記載しています。

< 客室の特徴 >



< バリエーション豊かな客室 >

(2024年3月31日時点)

| 客室タイプ (代表例) | 定員 | 客室面積 | 部屋数 |
|-----------------|-------------|--------------|-------|
| いどばたスイート | 6名 | 59.0㎡ | 61部屋 |
| OMOハウス | 6名 | 60.0㎡ | 5部屋 |
| ツインルーム | 3名 | 29.5㎡ | 127部屋 |
| コーナーツインルーム | 3名 | 35.2㎡ | 48部屋 |
| キングルーム | 2名 | 29.7㎡ | 96部屋 |
| だんだんルーム | 3名 | 29.6㎡ | 60部屋 |
| デラックスルーム | 2名 | 50.7㎡ | 24部屋 |
| 1部屋当たり平均 | 3.2名 | 36.0㎡ | |

(ホ) 物件概要 「過ごし方」

本物件の魅力が体験できる過ごし方の一例は以下のとおりです。

< ソウルフルなアクティビティ (注1) / なにわラグジュアリーに過ごす (注1) >

| | | | |
|---|---|---|--|
| 3:00pm  OMO7大阪に到着！大きな窓からは、都会にいながらも四季の移ろいを感じる景色を一望できます |  大阪の代表的な観光スポットが描かれたOSAKAボードを前に、お部屋でゆっくりと旅の計画を | 4:00pm  ディープでコテコテな大阪の下町・新世界の見どころを、ご近所ガイドOMOレンジャーとお散歩しながら巡るツアー | 5:00pm  散歩の後はそのまま新世界で、OMOレンジャーおススメのお店をはしごしながら、食い倒れを満喫 |
| 8:00pm  エキサイティングな体験が連続する旅の合間には、大阪のお風呂文化を感じられる「湯屋」でリラックスを | 8:30pm  湯上がりタイムは、無料貸し出しの浴衣に着替え、『みやぐりん』へ。ご近所さんのたこやきやビールを堪能しながら、至福のひとときを | 9:30pm  ホテルの壁面につぎつぎと上がる大阪のシンボルをモチーフにしたちょっとおちゃめな花火を眺め、特別なナイトタイムを | 翌日  パークへ向かう無料シャトルバスに、ユニバーサル・スタジオ・ジャパン公認 OMOレンジャーが同乗！様々なコンテンツを通して、ワクワク感に包まれながらパークへ |

(注1) 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時間軸に応じた行動・観光モデルの一例を示したコンセプトであって、本物件の施設の現況及び施設又は周辺環境等において提供されるサービスや体験を保証又は約束するものではありません。

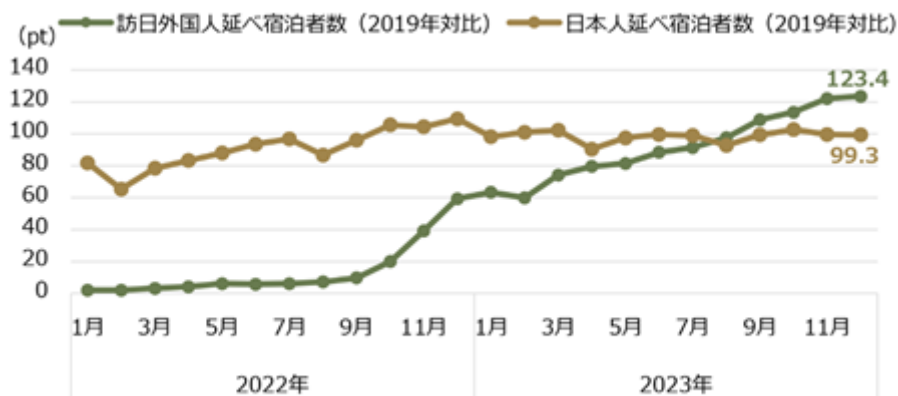
(注2) 上記のアクティビティについては、本物件のオペレーターである星野リゾートグループにより本書の日付現在提供されている又は提供を予定しているものであり、今後も継続して提供されることを保証又は約束するものではありません。また、必ずしも1年中24時間の利用を保証するものではなく、法令に基づく設備点検や天候等のやむを得ない理由によりサービスの提供が制限される場合があります。

(へ) 観光業界・大阪府を取巻くマクロ環境

a. 国内宿泊者数の推移

訪日外国人延べ宿泊者数は2023年9月にコロナ禍（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。）前の水準まで回復し、翌月以降も2019年より高い水準で推移しています。

< 外国人・日本人国内宿泊者数（2019年同月の月次実績を100として指数化） >



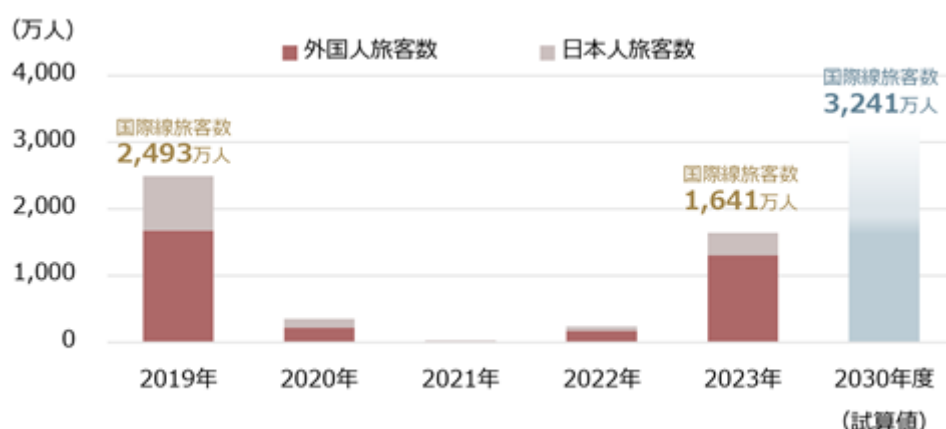
(出所) 観光庁「宿泊旅行統計調査」より本資産運用会社作成

(注) 上記表は、2022年1月から2023年12月までの期間における訪日外国人延べ宿泊者数及び日本人延べ宿泊者数について、2019年の月次実績を100とした同月比の推移を示しています。ただし、2022年は確定値、2023年は速報値を使用して算出しています。

b. 関西国際空港の国際線旅客数推移

国際線旅客数（関西国際空港）はコロナ禍前対比でまだ回復途上にあります。アジア諸国からの訪日需要が牽引することで、今後はインバウンドの拡大によりコロナ禍前水準への回復と更なる伸長が期待されています。

< 関西国際空港の国際線旅客数推移 >



(出所) 関西エアポート株式会社「月次利用状況」「関西国際空港の将来航空需要に関する調査委員会の報告について」より本資産運用会社作成

(注) 関西国際空港における各年の国際線利用旅客数を示しています。「外国人旅客数」は関西国際空港における外国人入国者数及び外国人出国者数の合計（通過旅客を除きます。）を、「日本人旅客数」は関西国際空港における日本人入国者数及び日本人出国者数の合計（通過旅客を除きます。）を、それぞれ記載しています。なお、2030年度の需要予測は、関西エアポート株式会社「関西国際空港の将来航空需要に関する調査委員会の報告について」に基づき、2030年度の国際線旅客数については、試算されている基本ケース・中位ケース・上位ケースのうち、基本ケースについて掲載しています。

c. 大阪府における外国人宿泊者数の推移

大阪府における2023年の外国人延べ宿泊者数は、概ねコロナ禍前水準まで回復しています。一方で、中国人観光客（注）は未だ2019年対比約37%の水準であり、今後の回復が期待されると本投資法人は考えています。

（注） 「中国人観光客」とは、中国政府が発券した旅券を提示した外国人宿泊者をいいます。

<大阪府における外国人宿泊者数の推移>



（出所）観光庁「宿泊旅行統計調査」より本資産運用会社作成

（注）大阪府における外国人延べ宿泊者数においては、2019年1月～2022年12月は確定値、2023年1月～2023年12月は速報値を使用して算出しています。

d. 魅力高まる大阪府の観光マーケット

2024年後半（注1）、USJの「スーパー・ニンテンドー・ワールド」の新エリアの開業が予定されています。また、2025年4月から10月（注2）の半年にわたり、大阪・関西万博が開催予定で、国内外から多くの来場が見込まれています。さらに、政府の認定を受け、大阪IR（統合型リゾート）が2030年秋ごろ（注3）を目標として開業を目指しています。



大阪・関西万博のイメージ図

（出所）公益社団法人2025年日本国際博覧会協会



大阪IRのイメージ図

（出所）大阪IR株式会社

（注1） 「USJ」の拡張エリアについては、本書の日付現在の開業予定時期を記載していますが、今後変更され、又は開業されない可能性があります。当該記載は、当該開業を本投資法人が保証又は約束するものではありません。

（注2） 大阪・関西万博の開業予定時期については、「公益社団法人2025年日本国際博覧会協会「2025年日本国際博覧会（略称「大阪・関西万博」）基本計画」」を基に、本書の日付現在の開業予定時期を記載していますが、今後変更され、又は開催されない可能性があります。当該記載は、当該開催を本投資法人が保証又は約束するものではありません。

（注3） 大阪IR（統合型リゾート）については、本書の日付現在の開業目標時期を記載していますが、今後変更され、又は開業されない可能性があります。当該記載は、当該開業を本投資法人が保証又は約束するものではありません。

（注4） 「大阪・関西万博のイメージ図」及び「大阪IRのイメージ図」は、各事業主体が作成し、公表しているイメージ図又は完成予想図であり、現況及び事業完成後の状況とは必ずしも一致しません。

(ト) 物件概要 「環境建築」

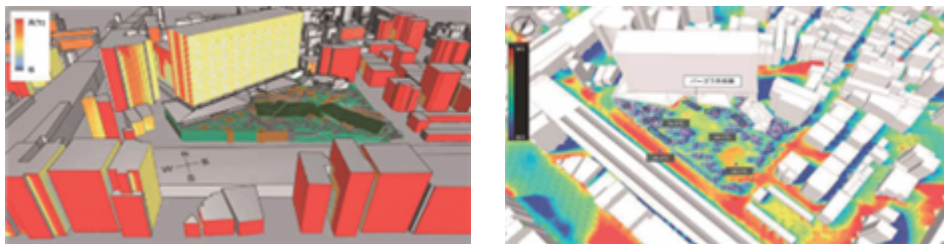
a. 日本建築が培ってきた知恵と技術で環境との共存を目指す

本物件は、日本建築が培ってきた知恵と技術を現代にアップデートさせ、これからの100年を見据えた持続可能なホテルを目指した建築計画のもとで設計されていると本投資法人は考えています。



本物件の建築に活用されている各技術の効果解析例(注)として、建物を外装膜で包み込むことで、膜材が簾のような効果を発揮し、コンクリート躯体への直射日光を遮断して窓から入る日射量を30~45%軽減する計画であることや、緑化広場「みやぐりん」には、あずまやを設けるとともに、約200本の植栽、約1,700㎡の芝生で緑化することでヒートアイランド緩和に寄与することを目指していることなどがあげられます。

< 各技術の効果解析例 >



(注) 効果解析の結果は株式会社日本設計による環境シミュレーション検証に係る報告書に基づくものであり、実際の本物件の建築による効果を保証又は約束するものではありません。

b. 伝統技術の知恵をモチーフにしたパッシブな環境制御で太陽熱をコントロールする仕組み

本物件は前記「a. 日本建築が培ってきた知恵と技術で環境との共存を目指す」に記載のとおり、日本建築が培ってきた知恵をモチーフにした、機械を使わず、建築物等の構造・素材特性を利用して地球環境に負荷をかけずに省エネルギーを目指し設計された環境制御の技術を活用し、太陽熱をコントロールする仕組みを採用しています。

本物件の断面構成図及び本物件に採用されている主な仕組みは以下のとおりです。



(注) 上記は環境に配慮した本物件の構造をわかりやすく説明するためのイメージ図であり、上記に記載の環境制御が実現できることを保証又は約束するものではありません。

本物件は、2022年にBELS（建築物省エネルギー性能表示制度）（注1）による第三者認証で最高等級（注2）の5つ星を取得しており、「ZEB Oriented」（注3）認証も取得しています。



(注1) 「BELS」は、国土交通省が定めた「建築物の省エネ性能表示のガイドライン（建築物のエネルギー消費性能の表示に関する指針）」に基づく第三者認証制度の一つで省エネルギー性能を客観的に評価し、5段階の星マークで表示されます。以下同じです。

(注2) 2024年4月に建築物の省エネ性能表示制度の告示が改正・施行されたことに伴い、省エネ性能表示は7段階となっていますが、ここでは旧制度において最高等級である5つ星を取得していた事実を記載しています。

(注3) 「ZEB」とは、Net Zero Energy Building（ネット・ゼロ・エネルギー・ビル）の略称をいい、先進的な建築設計によるエネルギー負荷の抑制やパッシブ技術の採用による自然エネルギーの積極的な活用、高効率な設備システムの導入等により、室内環境の質を維持しつつ大幅な省エネルギー化を実現した上で、再生可能エネルギーを導入することにより、エネルギー自立度を極力高め、年間の一次エネルギー消費量の収支をゼロとすることを旨とした建築物をいい、現在ZEBの実現・普及に向けて「ZEB」、「Nearly ZEB」、「ZEB Ready」、「ZEB Oriented」の4段階で評価されます。本物件が取得した「ZEB Oriented」とは、「ZEB Readyを見据えた建築物として、外皮の高性能化及び高効率な省エネルギー設備に加え、更なる省エネルギーの実現に向けた措置を講じた建築物」をいいます。以下同じです。

また、日本建築の技術を活かした独創的なアイデアにより都市のヒートアイランド抑制に貢献するとともに、地区の景観向上へ寄与している点が評価され、『令和4年度おおさか環境にやさしい建築賞 商業施設その他部門賞』（注）を受賞しました。

(注) 「おおさか環境にやさしい建築賞」とは、大阪府・大阪市において、地球温暖化やヒートアイランド現象防止等、環境への配慮に優れた建築物を表彰する顕彰制度であり、「大阪府気候変動対策の推進に関する条例（平成18年4月1日施行）」及び「大阪市建築物の環境配慮に関する条例（平成24年4月1日施行）」に基づき実施するもので、環境配慮の模範となる建築物を表彰することにより、環境に配慮した建築物の普及促進及び大阪府民の意識啓発を図ることを目的としています。

(3) 本募集によるポートフォリオの強化

本投資法人は、築浅の星野リゾートグループの旗艦物件である「OM07大阪」の鑑定評価額対比割安な価格での取得により、ポートフォリオのクオリティ向上の実現を図ります。

| | 本募集前 | 取得予定資産 (OM07大阪) | 譲渡予定資産 (界川治) | 本募集後 |
|----------------------|---------------------------------|--------------------|-----------------|-----------|
| 物件数 | 69件 | 1件 | 1件 | 69件 |
| 資産規模 | 1,986億円 | 290億円 | 10億円 | 2,266億円 |
| NOI利回り | 5.2% | 5.5% | 11.7% | 5.2% |
| 星野リゾートグループ 運営物件比率 | 42.1% | 100% | 100% | 49.3% |
| グリーンビルディング 認証取得比率 | 24.1% | 99.2% | - | 36.1% |
| インプライド・ キャップレート | 4.6% | - | - | - |
| 星野リゾートグループ 出資比率 | 3.84% | | | 4.49% |
| 1口当たりNAV | 572,919円 | | | 582,635円 |
| LTV | 39.0% | | | 38.7% |
| 取得余力 | 35億円 | | | 52億円 |
| 格付 | JCR : A+ (安定的) R&I : A (安定的) | | | 更なる向上を目指す |

- (注1) 「本募集前」は、2023年10月31日を、「本募集後」は、本募集及び本件第三者割当の払込後の2024年7月2日をいいます。なお、「インプライド・キャップレート」については、下記(注5)をご参照ください。以下同じです。
- (注2) 「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)価格の合計及び譲渡予定資産(後記「2 投資対象(1)取得予定資産及び譲渡予定資産の概要 取得予定資産及び譲渡予定資産の概要」に定義します。)の譲渡予定価格を記載しています。
- (注3) 「NOI利回り」は、各時点におけるNOIの合計を取得(予定)価格の合計で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。取得済資産及び譲渡予定資産のNOIについては2023年10月期の賃貸NOI(不動産賃貸事業収益合計と不動産賃貸事業費用合計の差額)(年換算)を使用しており、取得予定資産のNOIについては鑑定評価書に記載された運営収益から運営費用を控除した運営純収益(Net Operating Income)を使用しています。なお、NOIは、減価償却費を控除する前の収益です。NOI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、取得予定資産については直接還元法による運営純収益を用いています。
- (注4) 「グリーンビルディング認証取得比率」はCASBEE・BELS取得物件の賃貸可能面積に、当該物件全体に占める認証取得部分の割合を乗じたうえで、ポートフォリオ全体の賃貸可能面積で除して算出しています。
- (注5) 「インプライド・キャップレート」は投資口価格をベースに算出される投資家の不動産要求利回りをいい、以下の計算式により算出しています。

インプライド・キャップレート = 2023年10月期における賃貸NOIの合計(年換算) ÷ (2024年5月14日時点の本投資法人の時価総額 + 2023年10月期末におけるネット有利子負債())

「ネット有利子負債」は、以下の計算式により算出しています。

ネット有利子負債 = 本投資法人の貸借対照表上の有利子負債の総額 + 預り敷金・保証金 - 現預金・信託現預金

- (注6) 本募集後の「星野リゾートグループ出資比率」は、本件第三者割当に関しては、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計算しています。
- (注7) 本募集前の1口当たりNAV(本注記において、「1口当たりNAV(本募集前)」といいます。)及び本募集後の1口当たりNAV(本注記において、「1口当たりNAV(本募集後)」といいます。)は、以下の計算式により算出しています。当該数値は試算値であり、実際の各時点の1口当たりNAVとは異なる可能性があります。以下同じです。

1口当たりNAV(本募集前) = NAV(本募集前) ÷ 2023年10月31日現在の発行済投資口総数

NAV(本募集前) = 2023年10月31日現在のNAV

1口当たりNAV(本募集後) = NAV(本募集後) ÷ 本募集後の発行済投資口数 1

NAV(本募集後) = NAV(本募集前) - 譲渡予定資産の含み益 + 本募集及び本件第三者割当における発行価額の総額 2 + 取得予定資産の鑑定評価額 - 取得予定資産の取得予定価額 3

- 「本募集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募集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、実際に本募集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。
- 「本募集及び本件第三者割当における発行価額の総額」は、2024年5月14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、実際の本募集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、本募集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（本募集後）が低くなる可能性があります。

3 「取得予定資産の取得予定価額」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8) 「LTV」は、各時点における本投資法人の総資産に対する有利子負債の比率をいいます。本募集前のLTV（以下「LTV（本募集前）」）といたします。）及び本募集後のLTV（以下「LTV（本募集後）」）といたします。）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。

$$\text{LTV（本募集前）} = \left(\text{2023年10月期末現在の貸借対照表上の有利子負債総額} \right) \div \left(\text{2023年10月期末現在の貸借対照表上の総資産額} \right)$$

$$\text{LTV（本募集後）} = \left(\text{2023年10月期末現在の貸借対照表上の有利子負債総額} + \text{2023年11月1日から2024年7月2日までの有利子負債増減見込額（なお、本バックアップローン（後記「（6）機動力のある財務運営と多様な調達手段の構築（亦）本新規借入の内容」に定義します。）による増加はないものとして当該見込額を算出しています。以下同じです。）} \right) \div \left(\text{2023年10月期末現在の貸借対照表上の総資産額} + \text{2023年11月1日から2024年7月2日までの有利子負債増減見込額} + \text{本募集における発行価額の総額の見込額} + \text{本件第三者割当における発行価額の総額の見込額} + \text{取得予定資産に係る敷金・保証金額} - \text{譲渡予定資産に係る敷金・保証金額} \right)$$

「本募集における発行価額の総額の見込額」及び「本件第三者割当における発行価額の総額の見込額」は、それぞれ19,222百万円及び993百万円として算出しています。これらの金額は、2024年5月14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、実際の本募集における発行価額の総額及び本件第三者割当における発行価額の総額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、本募集又は本件第三者割当における調達金額は上記よりも減少することとなり、実際のLTVは上記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多額となった場合には、本募集又は本件第三者割当における調達金額は上記金額よりも増加することとなり、実際のLTVは上記よりも低くなります。

(注9) 「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ことにご留意ください。また、本募集前及び本募集後の「取得余力」の見込額は、LTV（本募集前）及びLTV（本募集後）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。本募集後の「取得余力」の見込額は、実際の本募集における発行価額の総額及び本件第三者割当における発行価額が、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、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可能性があります。

(注10) 上記の各「格付」は、株式会社日本格付研究所（以下「JCR」といいます。）が行った、長期発行体格付（発行体の将来の信用力に関する信用格付業者の意見）及び株式会社格付投資情報センター（以下「R&I」といいます。）が行った発行体格付であり、本投資口に付された格付ではありません。また、本投資口について、本投資法人の依頼により信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供された信用格付、又は信用格付業者から提供され若しくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

(4) 中長期目標達成に向けて積極的な取組みを推進

(イ) 本投資法人の資産規模の推移

本投資法人は、継続的な公募増資及び物件取得により、2023年10月期末時点で42.1%だった星野リゾートグループ運営物件比率は、本募集後には49.3%まで上昇する見込みです。また、本募集及びこれに伴う物件取得により、取得（予定）価格総額は、2,266億円となる見込みです。

< 本投資法人の資産規模の推移（億円） >



(注) 「目指す姿」として記載された資産規模の中長期目標及び星野リゾートグループ運営物件比率は、いずれも本資産運用会社の策定した中期経営計画上の目標値です。かかる中長期目標は、本書の日付現在における目標値であり、将来本投資法人の資産規模及び星野リゾートグループ運営物件比率が当該目標値に達することや目標の達成時期を保証又は約束するものではありません。また、投資環境や不動産市況の変動等の事情によって、中長期目標が変更又は撤廃される可能性もあります。

(ロ) パイプライン一覧

本投資法人は、星野リゾートグループの運営力を活かした豊富な投資機会を有しています。

主なスポンサーパイプライン（注1）一覧は、以下のとおりです。

| 星野リゾート所有施設 | | 星野リゾート開発物件（一部） | | 星野リゾート観光活性化ファンド案件 | | 第三者所有施設（一部） | |
|------------|----------------------------|----------------|----------------|-------------------|------------------------|-------------|-----------|
| 運営開始年 | 施設名 | 運営開始年 | 施設名 | 運営開始年 | 施設名 | 運営開始年 | 施設名 |
| 1992年 | リゾートレガム | 2025年(予定) | 福井県勝山市 | 2024年 | 青 秋保 | 2004年 | リゾートレタム |
| 1995年 | 軽井沢ホテルプレストンコート | 2026年(予定) | 星のや奈良監獄 | 2024年(予定) | 青 金糸餅 | 2004年 | トナム ザ・タワー |
| 2003年 | 磐梯山温泉ホテル | 2026年(予定) | OMO7横浜 | 2026年(予定) | 青 金糸餅 | 2010年 | 青 津軽 |
| 2008年 | 青 熱海(改築中) | 2026年(予定) | 星のやロケットニセコ(改築) | 2026年(予定) | 未定(合同会社温泉旅館3号匿名組合出資時分) | 2017年 | 青 アンパン |
| 2013年 | 青 日光 | 2026年(予定) | 青 テシカカ | | | 2021年 | OMO3京都東寺 |
| 2015年 | ホテルWBFグランデ城川 | 未定 | 奈良県明日香村 | | | 2021年 | OMO3京都三島 |
| 2017年 | SurfJack Hotel & Swim Club | | | | | 2021年 | OMO5沖縄那覇 |
| 2019年 | リゾートレタム | | | | | 2021年 | OMO5京都醍醐 |
| 2024年(予定) | OMO5福岡 | | | | | 2022年 | OMO5小樽 |
| | | | | | | 2022年 | OMO5金沢片町 |
| | | | | | | 2022年 | BEB5沖縄那覇 |
| | | | | | | 2022年 | 青 湯布院 |
| | | | | | | 2023年 | OMO5長野 |

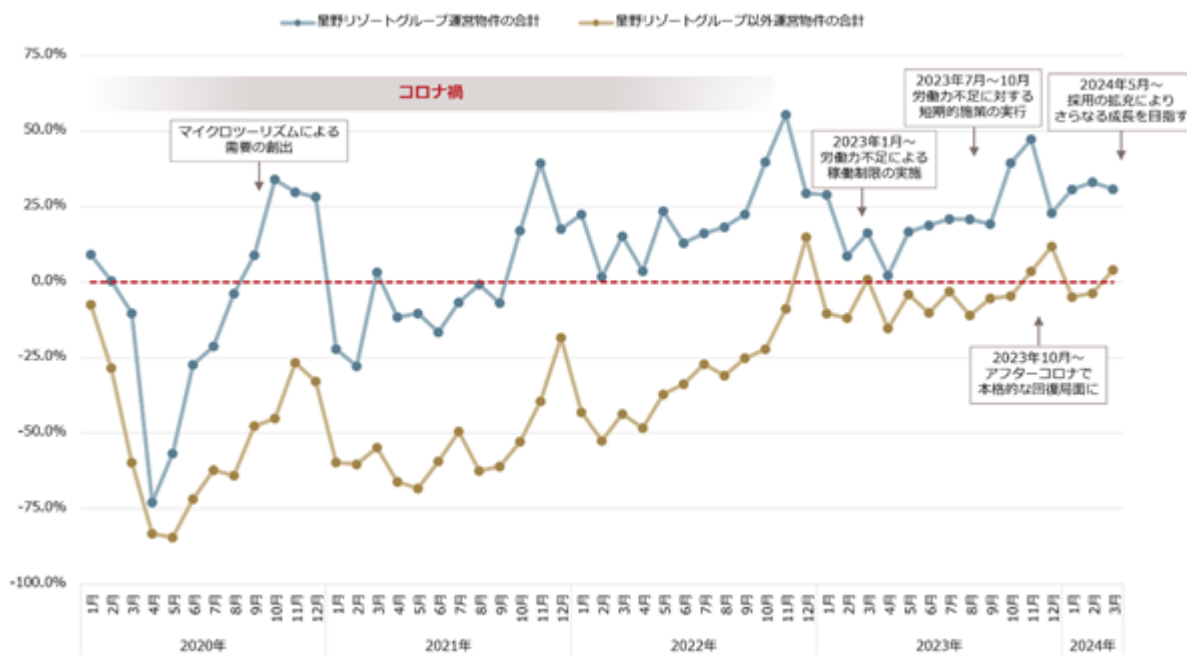
- (注1) 「パイプライン」とは、本投資法人に対して物件取得の機会が提供されることをいい、「スポンサーパイプライン」とは、本投資法人のスポンサーである星野リゾートを含む星野リゾートグループが、本投資法人に対して提供する物件取得の機会のことをいいます。以下同じです。
- (注2) 「運営開始年」に（予定）と記載されているものについては、本書の日付現在の運営開始の予定を記載しており、今後変更される可能性があります。
- (注3) 「DBJ共同ファンド」は、星野リゾートと株式会社日本政策投資銀行が組成した共同運営ファンドをいいます。
- (注4) 「星野リゾート開発物件」とは、星野リゾートグループが計画中の開発プロジェクトをいいます。
- (注5) 「星のや沖縄」については、本投資法人は、本物件の建物の共有持分並びに土地の借地権及び転借地権の準共有持分（いずれも持分割合77.47%）を保有しており、「パイプライン一覧」に記載の「星のや沖縄」は、株式会社読谷ホテルマネジメントから同社が保有する建物の共有持分並びに土地の借地権及び転借地権の準共有持分（いずれも持分割合22.53%）を指します。
- (注6) 「星野リゾート観光活性化ファンド」は、星野リゾートと株式会社リサ・パートナーズが組成した共同運営ファンドをいいます。
- (注7) 「ALL-JAPAN観光立国ファンド」は、「様々な業界のリーディングカンパニー」や「地域金融機関」と連携し、地域の枠を超えて47都道府県全てを投資対象とする投資ファンドをいいます。ホテルや宿泊施設の新規開発、改装、コンバージョンをはじめ、宿泊施設の運営・経営改革、観光立国化を支えるベンチャー企業、伝統産業などの活性化など幅広いテーマを対象にビジネス展開を図ります。
- (注8) 「第三者所有施設」とは、星野リゾートグループが運営を行い、星野リゾートグループ、DBJ共同ファンド、星野リゾート観光活性化ファンド又はALL-JAPAN観光立国ファンド以外の第三者が所有する物件をいいます。
- (注9) 本投資法人が上記一覧に記載の不動産関連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10) 「リゾナーレ下関」の図は、本物件の開発に当たってのコンセプトをまとめたイメージ図及び完成予想図であり、当該物件の現況及び完成後の当該物件とは必ずしも一致しません。

(5) コロナ禍以降の月次運営実績の推移

星野リゾート運営物件は、一時的な労働力不足による稼働制限を行っていましたが、足元では労働力不足の解消が進み、RevPARは改善傾向にあります。

星野リゾート以外運営物件は、CAPEX（資本的支出）の取組みによる内部成長等が寄与し、引き続き堅調な需要を獲得しています。

< 2019年対比RevPAR変化率(注1) >



- (注1) 「2019年対比RevPAR変化率」とは、2019年1月1日時点から2024年3月31日まで継続保有している星野リゾートグループ運営物件及び星野リゾートグループ以外運営物件について、各月におけるそれぞれ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（RevPAR）を、2019年の同月におけるRevPARで除して百分率で、小数第2位を四捨五入して記載しています。以下同じです。
- (注2) 「マイクロツーリズム」とは、星野リゾートグループが提唱する自宅から1～2時間程の距離で滞在を楽しむ、旅のスタイルをいいます。
- (注3) 「労働力不足による稼働制限の実施」とは、施設の人員数等の状況に合わせ、一部の客室に係る販売は行わず、売止めることをいいます。
- (注4) 「労働力不足に対する短期的施策の実行」とは、主に、短期スタッフの雇用強化、時間外労働割増率アップによる時間外労働へのインセンティブの強化、運営方法の短期的修正を行い効率化を図ることをいいます。
- (注5) 「アフターコロナ」とは、感染症の予防及び感染症の患者に対する医療に関する法律における新型コロナウイルス感染症の分類が「五類感染症」に指定された2023年5月8日以降のことをいいます。

(6) 機動力のある財務運営と多様な調達手段の構築

(イ) グリーンエクイティ・オフリング及びグリーンローンの概要

本募集は、ホテルREIT(注1)初の取組みとなる、グリーンエクイティ・オフリングとグリーンローン(注2)の組み合わせによる資金調達により物件取得を実施予定です。

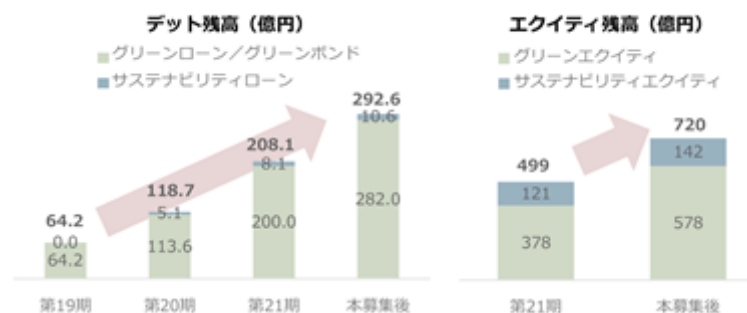


- (注1) 「ホテルREIT」とは、2024年4月30日時点において、ホテル・旅館等の宿泊施設を取得(予定)価格ベースで80%以上保有する東京証券取引所に上場している5つの投資法人をいい、インヴィンシブル投資法人、ジャパン・ホテル・リート投資法人、いちごホテルリート投資法人、日本ホテル&レジデンシャル投資法人及び本投資法人を総称しています。
- (注2) 「グリーンローン」とは、本投資法人が策定したグリーンファイナンス・フレームワーク(下記(注4)において定義します。)に基づき実行される融資のことをいいます。以下同じです。
- (注3) 「サステナビリティファイナンス・フレームワーク」とは、「サステナビリティボンド・ガイドライン2021年版」ほか各種原則及びガイドラインに適合したサステナビリティファイナンスを実施するための基本方針をいいます。当該フレームワークの適格性についてサステナビリティファイナンス・フレームワーク評価機関であるJCRより「JCRサステナビリティファイナンス・フレームワーク評価」の最上位評価である「SU1(F)」の評価を取得しています。
- (注4) 「グリーンファイナンス・フレームワーク」とは、「グリーンボンド原則2018年版」、「グリーンローン原則2020年版」、並びに「グリーンボンドガイドライン2020年版」及び「グリーンローン及びサステナビリティ・リンク・ローンガイドライン2020年版」ほか各種原則及びガイドラインに適合したグリーンファイナンスを実施するための基本方針をいいます。当該フレームワークの適格性についてグリーンファイナンス評価機関であるJCRより「JCRグリーンファイナンス・フレームワーク評価」の最上位評価である「Green1(F)」の評価を取得しています。

(ロ) グリーンファイナンス及びサステナビリティファイナンスの取組み

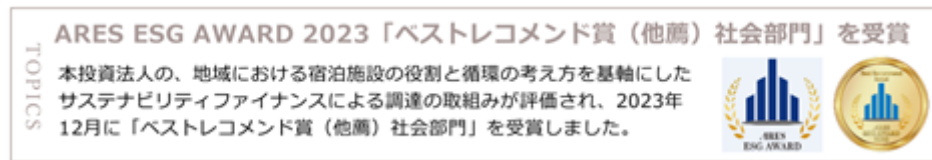
J-REIT初の取組みとなるグリーン/サステナビリティエクイティ割合を明示するフレームワークを新設し、格付機関からオピニオン(注1)を取得しています。

本募集後、グリーンファイナンス及びサステナビリティファイナンスの合計残高は1,012億円となる見込みです。



- (注1) オピニオンの詳細については、「第一部 証券情報 第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2 グリーンエクイティファイナンスについて (1) グリーンエクイティ・フレームワークの適格性について」をご参照下さい。
- (注2) 本募集後のデット残高及びエクイティ残高は、以下の計算式により算出しています。
 デット残高 = (2024年4月30日時点のグリーンローン/ボンド残高+サステナビリティローン残高) + (本新規借入におけるグリーンローンの借入予定額)
 エクイティ残高 = (2024年4月30日時点のグリーンエクイティ残高+サステナビリティエクイティ残高) + (本募集及び本件第三者割当における発行価額の総額)

また、本投資法人は、2023年12月、ARES ESG AWARD 2023「ベストレコメンド賞(他薦) 社会部門」を受賞しました。



(注) 「ARES ESG AWARD」とは、昨今のESGへの関心の高まりを踏まえ、J-REITのESGに関する取組みを支援するために一般社団法人不動産証券化協会が創設した顕彰制度をいいます。この顕彰制度は、既存の外部格付・認証制度のように各銘柄のランク付けをするものではなく、ユニークな取組みを表彰し、広く業界内外に共有することで、J-REITのESGに関する取組みが進化すること、ひいては投資家や市場に対する業界のESG取組みのアピールに繋げることを狙いとするものと説明されています。

(八) J-REIT初のブルーローン(注)による調達

本投資法人はJ-REITとして初の取組みとなる、海洋保護や持続可能な水産業に資する事業に融資されるブルーローンによる借入れを行っています。本ブルーローンで調達した資金は「星のや竹富島」において2021年2月に導入した海水淡水化装置の設備投資に要した資金に充当しています。「星のや竹富島」では、当該設備により汲み上げた海水の淡水化による水の自給を行っており、年間約4万本に上る客室でのペットボトル入りのミネラルウォーターの提供を廃止するなど、持続可能なホテル事業運営を推進しています。対象プロジェクトは、SDGsの「6. 安全な水とトイレを世界中に」及び「14. 海の豊かさを守ろう」に貢献すると本投資法人は考えています。

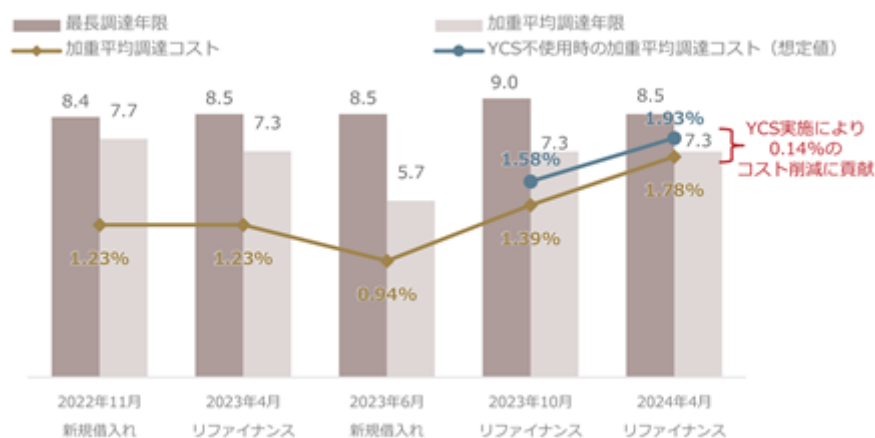


(注) 「ブルーローン」とは、海洋保護や持続可能な水産業に資する事業に実施される融資であり、ローン・マーケット・アソシエーション(LMA)等が発行する「グリーンローン原則」及び国際金融公社(IFC)が策定した「ブルーファイナンスのガイドライン」に適合しているものをいいます。

(二) イールドカーブスワップ(YCS)(注1)の活用

日銀の長短金融政策の金利ギャップを利用したJ-REIT初のYCSの考案・実施により、金利固定化コストの上昇に対応しています。

<直近の借入れの状況(変動短期の借入れを除く)>



- (注1) 「イールドカーブスワップ(YCS)」とは、変動金利と固定金利を交換する金利スワップの1種で、通常の金利スワップが契約期間中固定金利が一定であるのに対し、予め定めた一定期間ごとに固定金利の水準が見直される金利スワップをいいます。なお、2023年10月リファイナンス時及び2024年4月リファイナンス時のイールドカーブスワップは当初2年又は2.5年以降、2年ごとに固定金利の水準が見直される契約となっています。
- (注2) 「最長調達年限」とは、各時点における各借入れのうち借入期間が最長である借入れにおける借入期間(年)をいいます。
- (注3) 「加重平均調達年限」とは、各時点における各借入れの借入期間を各借入金額により加重平均した借入期間(年)をいいます。
- (注4) 「加重平均調達コスト」とは、各借入れ及びリファイナンス時点における利率を各借入額で加重平均したものをいいます。なお、金利スワップ契約により金利が固定化された変動金利による借入は、当該固定された金利が適用される固定金利による借入れとして計算しています。
- (注5) 「YCS不使用時の加重平均調達コスト(想定値)」とは、イールドカーブスワップで金利スワップ契約を約定した借入について、運用会社が独自に算出する金利スワップのマーケット気配値を仮の約定値とした場合の加重平均調達コストです。イールドカーブスワップは、予め定めた一定期間ごとに固定金利の水準が見直される金利スワップであるため、今後の金利動向によっては、イールドカーブスワップに基づく加重平均調達コストがYCS不使用時の加重平均調達コストを上回る可能性もあります。

(ホ) 本新規借入の内容

本投資法人は、本募集と並行して6月実行予定の新規借入れ(以下「本新規借入れ」といいます。)を行う予定です(注1)。本新規借入れの内容は、以下のとおりです。

| 借入先 (注2) | 借入予定額 (百万円) (注3) | 借入金利 (年率) (注2) | 借入実行 予定日 (注2) | 最終返済期日 (注2) | 返済方法 (注2) |
|---|------------------------|--------------------------------|---------------------|---------------------|--------------|
| 株式会社三菱UFJ銀行 株式会社三井住友銀行 | 1,900 | 基準金利 + 0.26986% (注4)(注5) | 2024年6月6日 | 2027年10月29日 (注6) | 期日一括 返済 |
| 株式会社みずほ銀行(注7) | 100 | 基準金利 + 0.21986% (注4)(注5) | | | |
| 株式会社三菱UFJ銀行(注7) | 200 | 未定 (固定金利) (注8) | | 2029年4月27日 (注6) | |
| 株式会社みずほ銀行(注7) | 300 | 基準金利 + 0.37145% (注4)(注5) | | | |
| 株式会社三井住友銀行 株式会社足利銀行 株式会社山口銀行 株式会社りそな銀行 株式会社池田泉州銀行 | 950 | 基準金利 + 0.42145% (注4)(注5) | | 2029年10月31日 (注6) | |
| 株式会社三菱UFJ銀行(注7) | 900 | 未定 (固定金利) (注8) | | | |
| 株式会社みずほ銀行(注7) | 300 | 基準金利 + 0.40514% (注4)(注5) | | 2030年4月30日 (注6) | |
| 株式会社日本政策投資銀行 | 300 | 1.10514% | | | |
| 株式会社三菱UFJ銀行(注7) | 700 | 未定 (固定金利) (注8) | | 2030年10月31日 (注6) | |
| 株式会社三井住友銀行 | 800 | 基準金利 + 0.48669% (注4)(注5) | | | |
| 株式会社三菱UFJ銀行(注7) | 800 | 未定 (固定金利) (注8) | | 2031年10月31日 (注6) | |
| 株式会社日本政策投資銀行 | 600 | 1.28463% | | | |
| 株式会社みずほ銀行(注7) | 650 | 基準金利 + 0.50463% (注4)(注5) | | | |
| 株式会社三井住友銀行 株式会社りそな銀行 | 1,000 | 基準金利 + 0.55463% (注4)(注5) | | | |
| 株式会社三菱UFJ銀行(注7) | 500 | 未定 (固定金利) (注8) | | | |
| 株式会社三井住友銀行 | 1,200 | 基準金利 + 0.60830% (注4)(注5) | | | |

| 借入先 (注2) | 借入予定額 (百万円) (注3) | 借入金利 (年率) (注2) | 借入実行 予定日 (注2) | 最終返済期日 (注2) | 返済方法 (注2) |
|-----------------------------|------------------------|--------------------------------|---------------------|-------------------|--------------|
| 株式会社三菱UFJ銀行(注7) | 100 | 未定 (固定金利) (注8) | | 2033年6月6日 (注6) | |
| 株式会社日本政策投資銀行 (注7) | 100 | 1.65600% | | | |
| 株式会社みずほ銀行(注7) | 100 | 未定 (固定金利) (注8) | | | |
| 株式会社三井住友銀行 株式会社りそな銀行(注7) | 200 | 基準金利 + 0.73600% (注4)(注5) | | | |

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

(注2) 「借入先」、「借入金利（年率）」、「借入実行予定日」、「最終返済期日」及び「返済方法」は、融資関心表明書が参照するタムシートの内容を記載しています。実際の「借入先」、「借入金利（年率）」、「借入実行予定日」、「最終返済期日」及び「返済方法」は上記と異なる可能性があります。以下同じです。

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

(注4) 「基準金利」は、全銀協3か月日本円TIBORに基づき決定される利率（変動利率）を予定していますが、当該予定は本書の日付現在の予定であって変更される可能性があります。

(注5) 「借入金利（年率）」について、本投資法人は、金利スワップ契約を締結し、金利の固定を行う方針です。

(注6) 当該日が営業日でない場合は翌営業日とし、かかる営業日が翌月となる場合には直前の営業日とします。

(注7) 本投資法人は、当該借入れを、本投資法人が策定したグリーンファイナンス・フレームワークに基づき実行される融資（グリーンローン）として行います。

(注8) 固定金利については、2024年6月4日に決定する予定です。

(注9) 本投資法人は、上記各借入れに加えて、一般募集における手取金及び上記各借入金の合計額が取得予定資産の取得資金及びその関連費用に満たない場合に以下の借入予定額を上限に借入れ（以下「本バックアップローン」といいます。）を行うことを予定しています。ただし、当該借入れは、一般募集における手取金及び上記各借入金の合計額が取得予定資産の取得資金及びその関連費用に満たない場合にのみ行われる予定であるため、実際に借入れが行われることが保証されているものではありません。

| 借入先 | 借入予定額 (上限) (百万円) | 借入金利 (年率) | 借入実行予定日 | 最終返済期日 | 返済方法 |
|---------------------------|---------------------|------------------------|-----------|-----------|--------|
| 株式会社三菱UFJ銀行 株式会社三井住友銀行 | 1,800 | 基準金利 + 0.30000% (*) | 2024年6月6日 | 2025年6月6日 | 期日一括返済 |

* 「基準金利」は、全銀協1か月日本円TIBORに基づき決定される利率（変動利率）を予定していますが、当該予定は本書の日付現在の予定であって変更される可能性があります。

2 投資対象

(1) 取得予定資産及び譲渡予定資産の概要

取得予定資産及び譲渡予定資産の概要

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等により、2024年6月6日(注1)に「OM07大阪」を取得することを予定しています。また、本投資法人は、2024年5月31日(注1)に「界 川治」(以下「譲渡予定資産」ということがあります。)を譲渡する予定です。

本投資法人は、取得予定資産である「OM07大阪」について、2024年5月24日付で、当該資産の現受益者との間で、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信託受益権売買契約を、譲渡予定資産である「界 川治」について、2024年5月24日付で、当該資産の買主との間で、不動産売買契約を、それぞれ締結しています。

取得予定資産の物件名称、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、並びに譲渡予定資産の譲渡予定価格、不動産鑑定評価額、対不動産鑑定評価額、買主及び譲渡予定年月日等は、以下のとおりです。

< 取得予定資産及び譲渡予定資産 >

| 分類 (注2) | 物件 番号 (注3) | 物件名称 | 取得予定価格 又は譲渡予定 価格 (百万円) (注4) | 不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注5) | 対不動産 鑑定 評価額 (%) (注6) | 売主又は買主 | 取得予定年月日 又は譲渡予定年月日 (注1) | |
|--------------------------|------------------|------|---|-----------------------------------|----------------------------------|--------|------------------------------|------------|
| 取得予定資産 | | | | | | | | |
| 星野 リゾート グループ 運営 | その他 | 0-51 | OM07大阪 | 29,000 | 34,000 | 85.3 | 新今宮開発特定目的会社 | 2024年6月6日 |
| 譲渡予定資産 | | | | | | | | |
| 星野 リゾート グループ 運営 | 界 | K-6 | 界 川治 | 1,260 | 1,320 | 95.5 | 非開示(注7) | 2024年5月31日 |

(注1) 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年月日を、譲渡予定資産については本書の日付現在における譲渡予定年月日をそれぞれ記載していますが、本投資法人及び売主又は買主の間で合意の上変更されることがあります。

(注2) 「分類」は、本投資法人が投資対象とする資産のブランドの別に従い星野リゾートグループ運営(「星のや」、「リゾナーレ」、「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」又は「譲渡予定価格」は、売買契約に記載された取得予定資産又は譲渡予定資産に係る売買代金(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) 各物件の鑑定評価については、取得予定資産については大和不動産鑑定株式会社、譲渡予定資産についてはJLL森井鑑定株式会社に委託しており、「不動産鑑定評価額」は、取得予定資産については2024年4月30日、譲渡予定資産については2023年10月31日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を、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、取得予定価格又は譲渡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) 買主より名称等の開示の承諾を得られていないため、非開示としています。当該買主は、本投資法人及び本資産運用会社の関連当事者には該当しません。また、当該買主は、投信法第201条及び投資信託及び投資法人に関する法律施行令(平成12年政令第480号。その後の改正を含みます。)第123条に規定する利害関係人等に該当せず、本資産運用会社の社内規程である「利害関係人等取引規程」上の利害関係人等にも該当しません。

取得予定資産に係る所在地、面積、規模等

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) |
|--------------|------|-------------|--------|-------------|-------------|----------|-----------------------|---------------------|-----------------------|----------------------------|------------|
| 星野リゾートグループ運営 | その他 | 0-51 OMO7大阪 | 大阪府大阪市 | 13,907.34 | 36,168.15 | 2021年11月 | 598 | 36,168.15 | 36,168.15 | 1(0) | 436 |

- (注1) 本投資法人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記載しています。上記物件について締結される予定の賃貸借契約において、賃料は、原則として固定賃料及び変動賃料により構成されますが、「年間賃料」欄には、当該賃貸借契約に定める固定賃料（月額）を12倍して年換算した金額を記載しています。なお、当該賃貸借契約において、固定賃料の額は、2024年6月6日から2024年6月30日までは月額78,000,000円（実額）、2024年7月1日から2024年10月31日までは年間1,443,228,000円（年換算）、2024年11月1日から2026年4月30日までは年間1,849,416,000円（年換算）とそれぞれ定められていますが、変動賃料が発生する2026年5月1日以降の固定賃料（月額49,915,000円）に基づく金額を記載しています。
- (注2) 本投資法人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。）。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）は、本投資法人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予定の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。

取得予定資産に係る不動産鑑定評価書等の概要

取得予定資産に係る不動産鑑定評価書等の概要は、以下のとおりです。

| 分類 | 物件番号 | 運用資産 (物件名称) | 鑑定評価機関 (注1) | 鑑定評価額 (百万円) (注2) | 収益価格 | | | | | 鑑定NO1 (百万円) (注3) | 鑑定NO1利回り (%) (注4) |
|--------------|------|----------------|----------------|------------------------|---------------------|--------------|--------------------|------------|----------------|------------------------|-------------------------|
| | | | | | 直接還元法による価格 (百万円) | 還元利回り (%) | DCF法による価格 (百万円) | 割引率 (%) | 最終還元利回り (%) | | |
| 星野リゾートグループ運営 | その他 | 0-51 OMO7大阪 | DREA | 34,000 | 34,600 | 4.5 | 33,800 | 4.3 | 4.7 | 1,606 | 5.5 |

- (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。鑑定評価機関の略称は、以下のとおりです。
DREA：大和不動産鑑定株式会社
- (注2) 物件の不動産鑑定評価については、大和不動産鑑定株式会社に委託しており、2024年4月30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3) 「鑑定NO1」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。運営純収益に敷金等の運用益を加算し資本的支出を控除したNCF（純収益、Net Cash Flow）とは異なります。上記鑑定NO1は直接還元法による鑑定NO1です。なお、「鑑定NO1」は、百万円未満を四捨五入して記載しています。
- (注4) 「鑑定NO1利回り」は、鑑定NO1を取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。かかる数値は、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、大和不動産鑑定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。

取得予定資産に係る建物状況評価報告書の概要

本投資法人は、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）を東京海上ディーアール株式会社より取得しています。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、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) |
|------|--------|----------------|------------------------|---------------------------|------------------------------------|
| 0-51 | OMO7大阪 | 東京海上ディーアール株式会社 | 2024年4月 | - | 49,448 |

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

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

(注3) 「長期修繕費（年平均）」には、調査業者により調査・作成された建物状況評価報告書に基づき、調査時点より今後12年間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。

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

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) | 施工者 (注) | 確認検査機関 (注) | 構造計算者 (注) |
|------|--------|------------|------------|--------------------|--------------|
| 0-51 | OMO7大阪 | 株式会社日本設計 | 株式会社竹中工務店 | 一般財団法人 日本建築センター | 株式会社日本設計 |

(注) 設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者の各欄に記載の名称については、原則として、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。

取得予定資産に係る地震リスク分析等の概要

取得予定資産に係るPMLは、以下のとおりです。PMLの数値は、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) (%) |
|------|--------|----------------|-----------|--------------------------|
| 0-51 | OMO7大阪 | 東京海上ディーアール株式会社 | 2024年4月3日 | 6.5 |

(2) 取得予定資産の個別不動産の概要

以下の表は、本投資法人の取得予定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。
- ・「取得予定年月日」は、本書の日付現在における取得予定日を記載していますが、本投資法人及び現所有者の間で合意の上変更されることがあります。
- ・「特定資産の種類」は、特定資産としての不動産等資産の種別を記載しています。
- ・「信託受託者」は、本投資法人による取得時点で効力を有する信託契約に記載された信託受託者を記載しています。
- ・「信託期間」は、本投資法人による取得以降に効力を有する予定の信託契約に記載された信託期間を記載しています。
- ・「取得予定価格」は、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、大和不動産鑑定株式会社から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価書に記載の不動産鑑定評価額及び価格時点を記載しています。
- ・「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、大和不動産鑑定株式会社から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価書に基づいて記載しています。
- ・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、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書又は当該物件の図面に表示されているものを、それぞれ記載しています。

- ・「稼働率」は、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、本投資法人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予定の者のうち、もっとも賃貸面積が大きい者を記載しています。
- ・「テナント数」は、本投資法人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予定の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、本投資法人の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予定の者から賃貸(転貸)を受ける予定の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。
- ・「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、ホテルに係る賃貸借を行う予定のテナントとの賃貸借契約の内容を記載しています。ただし、取得予定資産の「賃貸面積」については、当該合意書面に記載の賃貸面積から、本賃借建物の面積を除いた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。

$$\text{客室稼働率} = \text{販売客室数} \div \text{販売可能客室数} \times 100$$

- ・「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。
- ・取得予定資産の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、取得予定資産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、取得予定資産について、前提となる状況が本投資法人による取得予定資産取得後と同一であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

「物件概要」欄に関する説明

- ・「物件概要」欄は、取得予定資産について、交通機関の開業予定その他の将来に関する情報も含め、本資産運用会社が取得予定資産の取得の意思決定に際し、デュー・ディリジェンス手続において、大和不動産鑑定株式会社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。

「鑑定評価書等の概要」欄に関する説明

- ・「鑑定評価書等の概要」欄は、大和不動産鑑定株式会社から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価書に記載の不動産鑑定評価額等及びその査定根拠等を記載しています。

取得予定資産

| | | | | | |
|---|---|-------------------------|---------------------------------|-------|-------------------------|
| OMO7大阪 | | 分類 | 星野リゾートグループ運営 (その他) | | |
| | | 用途 | ホテル | | |
| 特定資産の概要 | | | | | |
| 取得予定年月日 | 2024年6月6日 | 特定資産の種類 | 信託受益権 | | |
| 信託受託者 | 三菱UFJ信託銀行株式会社 | 信託期間 | 2024年6月6日から10年間（予定） | | |
| 取得予定価格 | 29,000,000,000円 | 鑑定評価額 (価格時点) | 34,000,000,000円 (2024年4月30日) | | |
| 所在地（住居表示） | 大阪府大阪市浪速区恵比須西三丁目16番30号 | | | | |
| 交通 | JR西日本各線及び南海電鉄各線「新今宮」駅北方約130m、大阪メトロ各線「動物園前」駅北西方約160m | | | | |
| 土地 | 地番 | 大阪府大阪市浪速区恵比須西三丁目38番地2 | 建物 | 竣工年月 | 2021年11月 |
| | 建蔽率 | 80% | | 構造・階数 | 鉄筋コンクリート造陸屋根14階建 |
| | 容積率 | 400% | | 延床面積 | 36,168.15m ² |
| | 用途地域 | 商業地域 | | 設計者 | 株式会社日本設計 |
| | 敷地面積 | 13,907.34m ² | | 施工者 | 株式会社竹中工務店 |
| | 所有形態 | 所有権 | | 所有形態 | 所有権 |
| 賃貸可能面積 | 36,168.15m ² | 稼働率 | 100% | | |
| 主要テナント | 株式会社ミナミホテルマネジメント | テナント数 | 1 | | |
| 客室数 | 436 | 転貸テナント数 | 0 | | |
| 特記事項： <ul style="list-style-type: none"> ・ 本物件の売主、信託受託者及び本物件土地の過去の所有者である大阪市の間の合意に基づき、2027年3月20日までの間、本物件又は本物件に係る信託受益権を第三者に譲渡する場合には、大阪市の事前の承認を得ることが必要とされており、本投資法人は、本物件の取得に当たり、当該合意に基づく義務を承継する予定です。 ・ 本物件の売主、信託受託者及び本物件土地の過去の所有者である大阪市の間の合意において、大阪市の、2027年3月20日までの間、本土地在あらかじめ合意した用途以外の用に供された場合その他大阪市との合意事項に違反した場合、本土地を買い戻すことができることが合意されています。 ・ 本土地の一部は、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。）に定める基準値を超える特定有害物質による土壤汚染が確認されたことから、土壤汚染対策法に基づく形質変更時要届出区域に指定されています。ただし、本投資法人は、本物件の取得に当たり、本物件の環境調査を実施した東京海上ディール株式会社から、当該土壤汚染に関して、健康被害が生じるリスクは低い旨の見解を得ています。 ・ 建物状況評価報告書において、建築基準法等の遵法性に関する指摘事項がありますが、売主との間で、売主の責任及び負担にて是正する旨を合意しています。 | | | | | |

| 賃貸借の概要 | |
|--------------|--|
| 賃借人 | 株式会社ミナミ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 | 2024年6月6日から20年間 |
| 賃貸面積 | 36,168.15㎡ |
| 賃料 | <p>年間固定賃料：598,980,000円 （ただし、2024年6月6日から2024年6月30日までは月額78,000,000円（実額）、2024年7月1日から2024年10月31日までは年間1,443,228,000円（年換算）、2024年11月1日から2026年4月30日までは年間1,849,416,000円（年換算）、2026年5月以降の年間固定賃料は598,980,000円です。）</p> <p>変動賃料：変動賃料は2026年5月1日より以下の基準で発生します。 毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分の変動賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、毎年11月から翌年4月までは、前年6月から当年5月までの12か月分の変動賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、以下の計算式に基づき算出した金額の合計額の12分の1に相当する額（下限を0円とします。）とします。</p> <p>< 計算式 > 変動賃料算出期間GOPが687,768,000円を超える部分（ただし、2,312,000,000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2,312,000,000円を超える部分について、その50%相当額 （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、2024年5月24日付で、星野リゾートグループ賃借人（株式会社星野リゾート、株式会社星野リゾート・マネジメント、株式会社嵐山温泉嵐峡館、株式会社ホライズン・ホテルズ、大阪ホテルマネジメント合同会社、株式会社読谷オペレーションズ、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、株式会社高知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。以下同じです。）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。 |
| 中途解約について | 賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。 |
| 違約金 | 賃借人は、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。 |

| 運営実績 | | | | | | | | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2023年 | | | | | | | | 2024年 | | | |
| | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 |
| 客室稼働率（％） | 33.0 | 27.5 | 41.1 | 50.1 | 41.8 | 51.5 | 56.1 | 60.6 | 62.4 | 71.5 | 80.6 | 78.2 |
| ADR（円） | 28,586 | 30,374 | 30,420 | 31,838 | 26,389 | 26,010 | 26,521 | 30,627 | 25,962 | 25,442 | 26,845 | 26,389 |
| RevPAR（円） | 9,427 | 8,344 | 12,507 | 15,940 | 11,028 | 13,382 | 14,866 | 18,556 | 16,193 | 18,186 | 21,647 | 20,627 |
| 売上高（百万円） | 142 | 131 | 200 | 261 | 173 | 217 | 231 | 288 | 138 | 266 | 339 | 307 |

| 物件概要 |
|---|
| <p>エリア特性、周辺の状況： 本物件は「新今宮」駅の目の前に位置し、周辺駅を含めて8路線が通る非常に高い交通利便性を有しています。また、大阪市内の主要拠点や「新大阪」駅、関西国際空港に加え、奈良、和歌山方面へのアクセスにも優れています。徒歩圏内には、観光スポットである新世界、天王寺動物園や、あべのハルカスがあり、観光・宿泊施設の立地として高いポテンシャルを有していると本投資法人は考えています。</p> |
| <p>概要・特徴： 地上14階建て、様々な旅のニーズに応えるバリエーション豊かな436室の客室を有し、また都会に居ながら広々と緑を感じることができるガーデンエリア「みやぐりん」を有する都市型のフルサービスホテルです。本物件は星野リゾートが運営する都市観光ホテルの「OMO」ブランドであり、「ほれてまうわ、なにわ」をコンセプトとして、ソウルフルなアクティビティやなにわラグジュアリーな滞在が楽しめるかと本投資法人は考えています。</p> |

| 鑑定評価書等の概要 | | |
|--------------------------------|-----------------|---|
| 不動産鑑定機関 | 大和不動産鑑定株式会社 | |
| 鑑定評価額 | 34,000,000,000円 | |
| 価格時点 | 2024年4月30日 | |
| | 数値 | 根拠等 |
| 直接還元法 | | |
| (1) 運営収益 (- -) | 1,838,345,000円 | - |
| 貸室賃料収入等 (賃料収入、共益費収入、その他収入等) | 1,838,345,000円 | ホテルの過年度実績、事業計画及び類似ホテルの水準を参考に分析し、対象不動産の中長期的競争力を勘案のうえ、対象不動産の標準化した想定賃料収入を査定。 |
| 空室等損失 | 0円 | テナントの入替を想定しないため非計上。 |
| 貸倒れ損失 | 0円 | 契約形態及びテナントクレジット等を考慮し、特段の計上は不要と判断。 |
| (2) 運営費用 (+ + + + + +) | 232,201,060円 | - |
| 維持管理費 | 27,046,000円 | 類似不動産の維持管理費等を参考に、賃貸可能面積1坪当たり月額200円と査定。 |
| 水道光熱費 | 0円 | 賃借人負担を想定し、非計上。 |
| 修繕費 | 21,162,360円 | 類似不動産の修繕費を参考に、建物再調達価格の0.12%相当額と査定し、計上。 |
| プロパティマネジメントフィー | 0円 | 予定賃貸借契約においてプロパティマネジメントフィーは発生しないため、計上しない。 |
| テナント募集費用等 | 0円 | 長期的なテナントの入居を前提とするため、計上しない。 |
| 公租公課 | 178,170,100円 | 土地：2024年度実績額に基づき、負担水準及び地価動向を考慮のうえ、計上。 建物他：2024年度実績額に基づき査定し、計上。 |
| 損害保険料 | 3,984,600円 | 依頼者から受領した見積額に基づき、計上。 |
| その他の費用 | 1,838,000円 | 維持管理費、その他予備費等について、運営収益の0.1%相当額と査定。 |
| (3) 運営純収益 ((1)-(2)) | 1,606,143,940円 | - |
| (4) 一時金の運用益 | 0円 | 予定賃貸借契約により一時金の授受を想定しないため、計上しない。 |
| (5) 資本的支出 | 49,378,840円 | 類似不動産の資本的支出等を参考に、建物再調達価格の0.28%相当額と査定し、計上。 |
| (6) 純収益 ((3)+(4)-(5)) | 1,556,765,100円 | - |
| (7) 還元利回り | 4.5% | - |
| 直接還元法による価格 | 34,600,000,000円 | - |
| DCF法による価格 | 33,800,000,000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 | 33,500,000,000円 | - |
| 土地割合 | 43.8% | - |
| 建物割合 | 56.0% | - |
| FF&E割合 | 0.2% | - |
| その他鑑定評価機関が鑑定評価に当たって留意した事項 | 該当事項はありません。 | |

(3) 取得予定資産取得及び譲渡予定資産譲渡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(譲渡予定資産を除く本書の日付現在の本投資法人の保有資産をいいます。以下同じです。)及び取得予定資産に係る取得(予定)価格及び投資比率は、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) | | |
|--------------------------|----------------------------|----------|---------------------|---------------------|--------|------|
| 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 | 3.4 | |
| | | H-2 | 星のや京都 | 2,878 | 1.3 | |
| | | H-3 | 星のや富士 | 4,160 | 1.8 | |
| | | H-4 | 星のや竹富島 | 4,955 | 2.2 | |
| | | H-5 | 星のや沖縄 | 12,210 | 5.4 | |
| | | | 小計 | | 31,803 | 14.0 |
| | リゾ ナーレ | R-1 | リゾナーレ八ヶ岳 | 4,500 | 2.0 | |
| | | R-2 | リゾナーレ熱海 | 3,750 | 1.7 | |
| | | | 小計 | | 8,250 | 3.6 |
| | 界 | K-1 | 界 松本 | 600 | 0.3 | |
| | | K-2 | 界 玉造 | 680 | 0.3 | |
| | | K-3 | 界 伊東 | 670 | 0.3 | |
| | | K-4 | 界 箱根 | 950 | 0.4 | |
| | | K-5 | 界 阿蘇 | 575 | 0.3 | |
| | | K-7 | 界 鬼怒川 | 3,080 | 1.4 | |
| | | K-8 | 界 加賀 | 3,160 | 1.4 | |
| | | K-9 | 界 アルプス | 3,060 | 1.4 | |
| | | K-10 | 界 遠州 | 1,050 | 0.5 | |
| | | K-11 | 界 長門 | 2,750 | 1.2 | |
| | | K-12 | 界 霧島 | 3,913 | 1.7 | |
| | | K-13 | 界 別府 | 7,335 | 3.2 | |
| | | | 小計 | | 27,823 | 12.3 |
| | | その他 | O-35 | OMO7旭川 | 4,619 | 2.0 |
| | O-43 | | 西表島ホテル | 3,650 | 1.6 | |
| | O-44 | | OMO7高知 | 2,200 | 1.0 | |
| | O-45 | | BEB5軽井沢 | 2,170 | 1.0 | |
| | | | 小計 | | 12,639 | 5.6 |
| | 星野 リゾート グループ 以外運営 | 都市 観光 | O-31 | ANAクラウンプラザ ホテル広島 | 17,784 | 7.8 |
| | | | O-33 | ANAクラウンプラザ ホテル金沢 | 6,609 | 2.9 |
| | | | O-34 | ANAクラウンプラザ ホテル富山 | 4,008 | 1.8 |
| | | | O-36 | グランドプリンスホテ ル大阪ベイ | 16,000 | 7.1 |
| | | | O-37 | ザ・ビー 赤坂 | 4,860 | 2.1 |
| | | | O-38 | ザ・ビー 三軒茶屋 | 4,420 | 2.0 |
| O-39 | | | ザ・ビー 名古屋 | 4,500 | 2.0 | |
| O-40 | | | ザ・ビー 神戸 | 7,020 | 3.1 | |
| O-41 | | | クインテッサホテル 大阪心斎橋 | 3,339 | 1.5 | |
| O-42 | | | ホテル・アンド ルームス大阪本町 | 4,238 | 1.9 | |
| O-46 | | | ソルヴィータホテル 那覇 | 3,860 | 1.7 | |
| O-47 | | | グランドハイアット 福岡 | 7,700 | 3.4 | |
| O-49 | | | the b 浅草 | 5,630 | 2.5 | |
| O-50 | | | ホテルビスタ松山 | 1,904 | 0.8 | |
| | | | 小計 | | 91,872 | 40.5 |

| 分類 | 物件番号 | 物件名称 | 取得 (予定) 価格 (百万円) | 投資 比率 (%) (注1) |
|-----|------|------------------------------|---------------------------|-------------------------|
| その他 | 0-1 | コンフォートイン 塩尻北インター (注2) | 672 | 0.3 |
| | 0-2 | コンフォートイン 佐野藤岡インター (注2) | 742 | 0.3 |
| | 0-3 | チサンイン 諏訪インター (注3) | 658 | 0.3 |
| | 0-4 | コンフォートイン 豊川インター (注2) | 602 | 0.3 |
| | 0-5 | コンフォートイン 鳥栖 (注2) | 504 | 0.2 |
| | 0-6 | チサンイン 千葉浜野 R16 | 798 | 0.4 |
| | 0-7 | コンフォートイン 熊本御幸笛田 (注2) | 616 | 0.3 |
| | 0-8 | コンフォートイン 宇都宮鹿沼(注2) | 714 | 0.3 |
| | 0-9 | チサンイン 福井(注3) | 644 | 0.3 |
| | 0-10 | コンフォートイン 福島西インター (注2) | 672 | 0.3 |
| | 0-11 | コンフォートイン 新潟中央インター (注2) | 630 | 0.3 |
| | 0-12 | コンフォートイン 大村長崎空港 (注2) | 630 | 0.3 |
| | 0-13 | コンフォートイン ひたちなか(注2) | 742 | 0.3 |
| | 0-14 | チサンイン 土浦阿見(注3) | 770 | 0.3 |
| | 0-15 | コンフォートイン 石和(注2) | 658 | 0.3 |
| | 0-16 | コンフォートイン 丸亀善通寺(注2) | 588 | 0.3 |
| | 0-17 | コンフォートイン 宗像 (注2) | 504 | 0.2 |
| | 0-18 | コンフォートイン 岩手一関インター (注2) | 700 | 0.3 |
| | 0-19 | コンフォートイン 軽井沢(注2) | 812 | 0.4 |
| | 0-20 | コンフォートイン 姫路夢前橋(注2) | 616 | 0.3 |
| | 0-21 | コンフォートイン 倉敷水島(注2) | 728 | 0.3 |
| | 0-22 | カンデオホテルズ 半田 | 620 | 0.3 |
| | 0-23 | カンデオホテルズ 茅野 | 793 | 0.3 |
| | 0-24 | カンデオホテルズ 福山 | 1,075 | 0.5 |
| | 0-25 | カンデオホテルズ 佐野 | 1,260 | 0.6 |
| | 0-26 | カンデオホテルズ 亀山 | 470 | 0.2 |
| | 0-27 | コンフォートホテル 函館 | 937 | 0.4 |
| | 0-28 | コンフォートホテル 苫小牧 | 963 | 0.4 |
| | 0-29 | コンフォートホテル 呉 | 1,100 | 0.5 |

| 分類 | | 物件番号 | 物件名称 | 取得 (予定) 価格 (百万円) | 投資 比率 (%) (注1) |
|----------------------------|-----|------|--------------------|---------------------------|-------------------------|
| 星野 リゾート グループ 以外運営 | その他 | 0-30 | チサンイン 鹿児島谷山(注3) | 1,995 | 0.9 |
| | | 0-48 | コンフォートホテル 高松 | 2,050 | 0.9 |
| | | 小計 | | 25,263 | 11.1 |
| 中計 | | | | 197,650 | 87.2 |
| 取得予定資産 | | | | | |
| 星野 リゾート グループ 運営 | その他 | 0-51 | OM07大阪 | 29,000 | 12.8 |
| | | 小計 | | 29,000 | 12.8 |
| 合計 | | | | 226,650 | 100.0 |

(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) 株式会社SHRロードサイドインが賃借していた本投資法人の保有する物件群である「ロードサイド22物件」の一部について、本投資法人と株式会社グリーンズは2024年2月20日付で停止条件付定期建物賃借契約を締結しており、当該契約に基づく賃借が開始したことに伴い、物件名称が以下のとおり変更されています。以下同じです。

| 旧名称 | 新名称 | 変更日 |
|---------------|------------------|-----------|
| チサンイン塩尻北インター | コンフォートイン塩尻北インター | 2024年5月2日 |
| チサンイン佐藤藤岡インター | コンフォートイン佐藤藤岡インター | |
| チサンイン豊川インター | コンフォートイン豊川インター | |
| チサンイン鳥栖 | コンフォートイン鳥栖 | |
| チサンイン熊本御幸笛田 | コンフォートイン熊本御幸笛田 | |
| チサンイン宇都宮鹿沼 | コンフォートイン宇都宮鹿沼 | |
| チサンイン福島西インター | コンフォートイン福島西インター | |
| チサンイン新潟中央インター | コンフォートイン新潟中央インター | |
| チサンインひたちなか | コンフォートインひたちなか | |
| チサンイン甲府石和 | コンフォートイン石和 | |
| チサンイン丸亀善通寺 | コンフォートイン丸亀善通寺 | |
| チサンイン岩手一関インター | コンフォートイン岩手一関インター | |
| チサンイン軽井沢 | コンフォートイン軽井沢 | |
| チサンイン姫路夢前橋 | コンフォートイン姫路夢前橋 | |
| チサンイン倉敷水島 | コンフォートイン倉敷水島 | |
| チサンイン大村長崎空港 | コンフォート大村長崎空港 | 2024年5月7日 |
| チサンイン宗像 | コンフォートイン宗像 | |

(注3) 上記(注2)記載の停止条件付定期建物賃借契約による賃借が開始する予定であることから、物件名称が以下のとおり変更される予定です。以下同じです。

| 旧名称 | 新名称 | 変更予定日 |
|-------------|----------------|-----------|
| チサンイン諏訪インター | コンフォートイン諏訪インター | 2024年6月1日 |
| チサンイン福井 | コンフォートイン福井 | |
| チサンイン土浦阿見 | コンフォートイン土浦阿見 | |
| チサンイン鹿児島谷山 | コンフォートイン鹿児島谷山 | |

主要な不動産に関する情報

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

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取得予定資産取得及び譲渡予定資産譲渡後の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 | 6.0 |
| | | リゾナーレ熱海 | 2035年11月1日 | 23,385.18 | 4.2 |
| | | ANAクラウンプラザホテル広島 | 2035年11月1日 | 32,332.00 | 5.8 |
| | | ANAクラウンプラザホテル金沢 | 2035年11月1日 | 23,835.00 | 4.3 |
| | | ANAクラウンプラザホテル富山 | 2035年11月1日 | 21,600.11 | 3.9 |
| | | グランドプリンスホテル大阪ベイ | 2036年10月31日 | 80,197.60 | 14.3 |
| | | the b 赤坂 | 2037年10月31日 | 4,027.00 | 0.7 |
| | | the b 三軒茶屋 | 2037年10月31日 | 2,672.20 | 0.5 |
| | | the b 名古屋 | 2037年10月31日 | 8,058.64 | 1.4 |
| | | the b 神戸 | 2037年10月31日 | 9,647.11 | 1.7 |
| | | 合計 | | | |
| 株式会社 星野リゾート・ マネジメント | ホテル 旅館 | 星のや竹富島 | 2037年10月31日 | 4,259.59 | 0.8 |
| | | 界 松本 | 2033年7月15日 | 4,056.12 | 0.7 |
| | | 界 遠州 | 2040年11月1日 | 7,829.48 | 1.4 |
| | | 界 玉造 | 2033年7月15日 | 3,909.02 | 0.7 |
| | | 界 伊東 | 2033年7月15日 | 6,918.92 | 1.2 |
| | | 界 箱根 | 2033年7月15日 | 4,649.67 | 0.8 |
| | | 界 阿蘇 | 2034年5月1日 | 1,545.26 | 0.3 |
| | | OMO7旭川 | 2036年3月30日 | 25,715.20 | 4.6 |
| | | 西表島ホテル | 2039年3月28日 | 11,460.41 | 2.0 |
| | | 合計 | | | |

(注1) 保有資産については2024年4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本投資法人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、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。

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ものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。本投資法人は、対応可能な限りにおいてこれらのリスクの発生の回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分である保証はありません。以下に記載するリスクが現実化した場合、本投資証券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) 運用資産の立地の地域的な偏在に関するリスク

本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(イ) 星野リゾートグループへの依存、利益相反に関するリスク

(ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

(ハ) 本投資法人の役員及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク

(ニ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク

(ホ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

(ヘ) 敷金及び保証金に関するリスク

不動産及び信託の受益権に関するリスク

(イ) 不動産の欠陥や境界に関するリスク

(ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

(ハ) 賃貸借契約に関するリスク

(ニ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

(ホ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク

(ヘ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

(ト) 水質汚濁防止法上の特定施設に関するリスク

(チ) 法令の制定・変更に関するリスク

(リ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

(ヌ) マスターリース会社に関するリスク

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

本投資証券又は本投資法人債の商品性に関するリスク

(イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク

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

本投資証券の市場価格は、取引所における需給バランスにより影響を受け、一定の期間内に大量の売却が出た場合には、大きく価格が下落する可能性があります。また、市場価格は、金利情勢、経済情勢、不動産市況、戦争やテロといった社会情勢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っていません。）をそのまま記載したものを含んでおり、また、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、前提となる状況が本投資法人による取得後と同一とも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク

本投資法人は、新規投資口を随時追加発行する予定ですが、かかる追加発行により既存の投資主の保有する投資口の持分割合が減少します。また、本投資法人の営業期間中に追加発行された投資口に対して、当該営業期間の期初から存在する投資口と同額の金銭の分配が行われる場合には、既存の投資主は、追加発行がなかった場合に比して、悪影響を受ける可能性があります。

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

(ヘ) 投資法人債の償還・利払いに関するリスク

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

(ト) 投資法人債の価格の変動に関するリスク

本投資法人債は金融商品取引所に上場されておらず、相対で譲渡する他に換金の手段がないため、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、流動性が低いため、希望する時期に希望する物件を取得又は処分できない可能性があります。また、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産等及び不動産対応証券等を取得することができるとは限りません。取得が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性等もあります。更に、本投資法人が不動産等及び不動産対応証券等を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の観点から希望した価格、時期その他の条件で取引を行えない可能性等もあります。

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

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

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

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

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

本投資法人の保有資産又は取得予定資産に担保が設定された場合、本投資法人が担保の設定された保有資産又は取得予定資産の売却を希望したとしても、担保の解除手続きその他の事情により、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により運用資産の評価額が引き下げられた場合又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対して追加して担保を設定することを要求される可能性もあります。この場合、他の借入れ等のために担保が既に設定されているなどの理由で担保に供する適切な資産がない可能性もあります。また、担保不動産からのキャッシュ・フローが減少したり、その評価額が引き下げられたりした場合には、本投資法人の希望しない条件で借換資金を調達せざるを得なくなつたり、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。更に、担保に供する適切な資産がないために、本投資法人の希望どおりの借入等を行えない可能性もあります。

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

(二) 投資対象をホテル、旅館及び付帯施設に特化していることによるリスク

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

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

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

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

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

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

- ・国内外の景気及び経済状況の悪化、並びに災害、悪天候、伝染病の流行、戦争やテロといった社会情勢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や運営収支の悪化
- ・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、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) 取得予定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 その他投資資産の主要なもの (ウ) 個別不動産等の概要」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。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) 取得予定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 その他投資資産の主要なもの (フ)個別不動産等の概要」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

本書の日付現在、本投資法人の保有資産及び取得予定資産の多くを星野リゾートグループへ賃貸し又は賃貸する予定であり、また、星野リゾートグループ又はIHG・ANA・ホテルズ(IHG・ANA・ホテルズグループジャパン合同会社のことをいいます。以下同じです。)が運用している又は運用する予定であるため、本投資法人の収入は、星野リゾートグループ及びIHG・ANA・ホテルズに大きく依存しています。これらの運営力、レピュテーション、ブランド力等が低下して変動賃料の額(設定されている場合)が減少したり、財政状態及び経営成績が悪化し、賃料支払が遅延したり、中途解約その他の理由により物件から退去した場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。本投資法人は、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ブランディング戦略 a. 事業規模の拡大」をご参照ください。

(ヘ) シングルテナント物件に関するリスク

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

本投資法人は、保有資産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) 取得予定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 その他投資資産の主要なもの (ウ) 個別不動産等の概要」をご参照ください。

(ト) 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) 利害関係人との取引状況等 スポンサーサポート契約の概要」をご参照ください。)。また、本投資法人は、星野リゾートグループが独自のノウハウを有し、ポートフォリオ全体及び運用資産毎の特性を十分に理解していると考えており、適切と考える場合には星野リゾートグループをオペレーターに選定します。このように、星野リゾートグループをオペレーターとすることにより、本投資法人はその運用資産の運営に際し星野リゾートグループの名称及びロゴ等を使用します。更には、本投資法人は、海外不動産等については、海外における星野リゾートグループ関与物件のみに投資をすることとしています。

すなわち、本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートグループと密接な関係を有しており、本投資法人による安定した収益の確保と成長性に対する星野リゾートグループの影響は極めて高いといえます。

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

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

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

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

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

(ロ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

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

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

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

(ハ) 本投資法人の役員及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク

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

(ニ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク

規約に記載されている資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、本投資法人の役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めたより詳細な投資方針、ポートフォリオ構築方針、運用ガイドライン等については、投資主総会の承認を経ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、これらが変更される可能性があります。

また、本投資法人の発行する投資証券について支配権獲得その他を意図した取得が行われた場合、投資主総会での決議等の結果として本投資法人の運用方針、運営形態等が他の投資主の想定しなかった方針、形態等に変更される可能性があります。

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

(ホ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

本投資法人は、破産法(平成16年法律第75号。その後の改正を含みます。)(以下「破産法」といいます。)上の破産手続、民事再生法(平成11年法律第225号。その後の改正を含みます。)(以下「民事再生法」といいます。)上の再生手続及び投信法上の特別清算手続(投信法第164条)に服する可能性があります。

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

本投資法人が清算される場合、投資主は、全ての債権者への弁済(投資法人債の償還を含みます。)後の残余財産の分配にあずかることによってしか投資金額を回収することができません。しかしながら、本投資法人の保有資産の価値が下落している場合には、投資法人債権者は元本又は利息の支払を予定どおりに受けられない可能性があり、また、投資主は、借入れを弁済し又は投資法人債を償還した後の残余財産が全く残らないか又は出資総額を下回ることにより、投資金額の全部又は一部について回収を得ることができない可能性があります。

(ヘ) 敷金及び保証金に関するリスク

本投資法人は、運用資産の賃借人が無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を運用資産の取得資金の一部として利用する場合があります。しかし、賃貸市場の動向、賃借人との交渉等により、本投資法人の想定よりも賃借人からの敷金及び保証金の預託額が少なくなり、又は預託期間が短くなる可能性があります。この場合、必要な資金を借入れ等により調達せざるを得なくなります。また、不動産を信託する信託の受益権を取得した場合に、その信託財産である不動産に関する敷金又は保証金を本投資法人が利用する条件として、本投資法人が敷金又は保証金の返還債務を負う場合があります。当該返還債務の履行に必要な資金を借入れ等により調達する可能性があります。これらの結果、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

不動産及び信託の受益権に関するリスク

本投資法人の主たる運用資産は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (2) 投資対象 投資対象とする資産の種類」に記載のとおり、不動産等資産です。本書の日付現在、本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 その他投資資産の主要なもの (フ) 個別不動産等の概要」に記載する不動産及び不動産信託受益権を運用資産としており、また、前記「2 投資対象 (2) 取得予定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。

(ハ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為の規定の施行又は適用の際、原則としてこれらの規定に適合しない現に存する建物（現に建築中のものを含みます。）又はその敷地については、当該規定が適用されない扱いとされています（いわゆる既存不適格）。しかし、かかる既存不適格の建物の建替え等を行う場合には、現行の規定が適用されるため、現行の規定に合致するよう手直しをする必要があり、追加的な費用負担が必要となる可能性があります。また、現状と同規模の建物を建築できない可能性やそもそも建物を再建築できない可能性もあります。特に、建築から年月が経過している歴史的建造物については、建築時の法令と現行の法令の規定が大きく異なる可能性があり、この場合、適用される建蔽率、容積率、高さ制限、用途の制限等の制限の内容も大きく異なることから、現状と同規模の建物を建築できない可能性や、そもそも建物を再建築できない可能性が一般的に大きいと考えられます（なお、「星のや京都」は、建物の一部分が建築基準法が制定された1950年以前に建築された歴史的建造物です。）。

更に、建築から年月が経過していることなどの理由により、建物の建替え等に必要な図面や書面等が失われている不動産については、災害等により建物が滅失、劣化又は毀損した場合、必要な修復を行うことができず、結果として当該不動産をホテル、旅館及び付帯施設として利用することができなくなる可能性もあります。保有資産のうち、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、建物の構造図等の図面や書面等がありません。

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（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が設置されていることがよくあり、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出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出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

土壌汚染対策法のほか、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みなされるリスク）もあります。

(ヌ) マスターリース会社に関するリスク

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

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

(ル) 転貸に関するリスク

賃借人（転借人を含みます。）に、不動産の一部又は全部を転貸する権限を与えた場合、本投資法人は、不動産に入居するテナントを自己の意思により選択できなくなったり、退去させられなくなる可能性があるほか、賃借人の賃料が、転借人の賃借人に対する賃料に連動する場合、転借人の信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

(ロ) テナント等による不動産の利用状況に関するリスク

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

(ワ) 共有物件に関するリスク

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

まず、共有物の管理は、共有者間で別段の定めをした場合を除き、共有者の持分の価格に従い、その過半数で行うものとされているため（民法第252条第1項）、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条第1項本文）、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3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（民法第256条第1項ただし書）。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産手続の対象となった場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができるとされています。ただし、共有者は、倒産手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます（破産法第52条、民事再生法第48条、会社更生法第60条）。

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

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

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

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

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

(カ) 区分所有建物等に関するリスク

区分所有建物とは建物の区分所有等に関する法律（昭和37年法律第69号。その後の改正を含みます。）（以下「区分所有法」といいます。）の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分と共有となる共用部分及び建物の敷地部分から構成されます。また、区分所有法に定める団地については、単独所有又は区分所有の対象となる建物（団地建物）と共有となる土地及び附属施設から構成されます（以下、区分所有建物と団地建物を併せて「区分所有建物等」といいます。）。区分所有建物等の場合には、区分所有法上、法定の管理方法及び管理規約（管理規約の定めがある場合）によって管理方法が定められます。区分所有建物について建替え決議等をする場合には原則として集会において区分所有者及び議決権（管理規約に別段の定めのない限り、その有する専有部分の床面積の割合）の各5分の4以上の多数の建替え決議が必要とされること（区分所有法第62条）、団地建物について建替え決議等をする場合には原則として集会において議決権の各4分の3以上の多数の建替え決議が必要とされること（区分所有法第69条）等、区分所有法の適用を受けない単独所有物件と異なり管理方法に制限があります。

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

区分所有建物等と敷地の関係については以下のようなリスクがあります。

区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利を敷地利用権といいます。

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

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

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

(コ) 借地物件に関するリスク

借地権とその借地上に存在する建物については、自らが所有権を有する土地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」、「界玉造」及び「グランドプリンスホテル大阪ベイ」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、「星のや沖縄」において本投資法人が取得した借地権及び転借地権の一部については、第三者対抗要件が具備されていません。

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

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

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

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

(タ) 借家物件に関するリスク

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

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

加えて、民法上、本投資法人が第三者との間で直接又は信託受託者を通じて締結した賃貸借契約が何らかの理由により終了した場合、原則として、本投資法人又は当該受託者と

テナントの間の転貸借契約も終了するとされているため、テナントから、転貸借契約の終了に基づく損害賠償請求等がなされるおそれがあります。

(レ) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、規約に定める投資方針に従って、竣工後の物件を取得するために予め開発段階で売買契約を締結する場合があります。かかる場合、既に完成した物件につき売買契約を締結して取得する場合とは異なり、許認可手続に予定以上の時間を要することや、工事等が計画どおりに進まないこと等様々な事由により、開発が遅延、変更又は中止されることにより、売買契約どおりの引渡しを受けられない可能性があります。また、本投資法人が開発段階の物件に投資する場合には、当該開発が遅延、変更又は中止され、あるいは、開発に伴う費用が想定を超えて増加(いわゆるコストオーバーラン)することにより、開発物件からの収益等を得られる時期が当初の予定よりも大幅に遅延したり、開発の収益性が大幅に悪化したり、又はそもそも開発が頓挫し、開発物件からの収益等が全く得られなくなる可能性もあります。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、又は予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

(ロ) 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。以下「信託法」といいます。)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は、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、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、これらにより本投資法人に悪影響が生じるリスクがあります。更に、当該海外不動産等から得られる収益及び当該海外不動産等に関して生じる費用は、通常当該海外不動産等が所在する国の通貨（外貨）によって生じますが、日本円と当該外貨の交換相場である為替相場は、一般的に外国為替市場によって時々刻々変動するものであるため、為替相場の変動の影響により予期せぬ損益が生じ、結果、本投資法人に悪影響が生じるリスクがあります。加えて、日本と海外不動産等の所在する国の関係が悪化した場合には、本投資法人の当該国での事業が制限又は禁止される可能性があるほか、当該国に所在する海外不動産等の価値が低下し、又はその処分が困難となる等想定外の不利益を被る可能性もあります。かかるリスクは、いずれも国際的要因に伴う一般的なリスクですが、本投資法人がこれらのリスクを適切に管理できない場合、当該リスクが、本投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) 外国法人税額を負担することに関するリスク

本投資法人が海外不動産等の所有権を直接又は信託等を通じて取得する場合、投資先である現地において法人税等を負担する可能性があります。また、本投資法人が投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成12年総理府令第129号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法施行規則」といいます。）第221条の2第1項に規定する法人（以下「海外不動産保有法人」といいます。）をとおして海外不動産等へ投資する場合、現地の法令に基づき、海外不動産保有法人において不動産の賃貸収益や売却益に対して法人税等が課税される可能性があります。この場合、本投資法人は海外不動産保有法人から課税後の配当（又は利子）を受け取ることになりますが、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。

(八) 海外不動産等の保有に係る会計上・税務上の取扱いの相違に関するリスク

海外不動産等の保有に伴い計上される資産の区分、収益・費用の認識方法及び発生する外貨建取引の換算等に係る会計処理と税務上の取扱いの差異等により、過大な税負担が発生した場合には、配当等の額の損金算入要件(後記「税制に関するリスク(イ)配当等の額の損金算入に関する課税の特例の適用に関する一般的なリスク」に定義します。)を満たすことが困難となる可能性があります。なお、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(注)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。

(注) SPCを用いた不動産流動化が行われる場合、資本金の資金(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。)

(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す。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、後記「4 課税上の取扱い」に記載する配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。本投資法人は、配当等の額の損金算入要件を満たすよう継続して努める予定ですが、今後、本投資法人の投資主の減少、分配金支払原資の不足、法律の改正、その他の要因により配当等の額の損金算入要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が、配当等の額の損金算入要件を満たすことができなかった場合、配当等の額を損金算入することができなくなり、本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。なお、課税上の取扱いについては、後記「4 課税上の取扱い 本投資法人の税務 (イ) 配当等の額の損金算入要件」をご参照ください。

(ロ) 過大な税負担等の発生により支払配当要件が満たされないリスク

配当等の額の損金算入要件のうち、配当可能額の90%超の金銭の分配を行うべきとする要件(以下「支払配当要件」といいます。)においては、投資法人の税引前の会計上の利益を基礎として支払配当要件の判定を行うこととされています。したがって、会計処理と税務上の取扱いの差異により、過大な税負担が発生した場合には、会計上の税引後の利益を基礎とする分配可能金額が税引前の利益の90%以下となること等により、前記支払配当要件を満たすことが困難となる可能性があります。このような会計処理と税務上の取扱いの差異は、資産除去債務の計上、固定資産の償却方法、引当金の計上等により発生する可能性があります。なお、2015年4月1日以後に開始する事業年度については、会計処理と税務上の取扱いの差異が生じた場合であっても、一時差異等調整引当額の増加額(後記「4 課税上の取扱い」をご参照ください。)を配当等の額として取扱い、損金算入することが可能になるという手当てがなされています。

(ハ) 税務調査等による更正のため追加的な税金が発生するリスク

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

(ニ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

本投資法人は、規約における投資方針において、その有する特定資産の価額の合計額に占める特定不動産(不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。)の価額の合計額の割合が100分の75以上となるように資産を運用すること(規約第29条第5項)としています。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借入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とどまり、客観的に適正なエリア特性、需要と供給、マーケットにおける位置付け、市場の動向、オペレーターの提供するサービスの水準及び内容、並びに設備及び稼働状況等と一致するとは限りません。同じ物件について調査分析を行った場合でも、調査会社及び調査の時期又は方法によってマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準、並びにオペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析等の内容が異なる可能性があります。また、想定賃料水準は、現在及び将来において当該賃料水準による賃貸借の可能性を保証又は約束するものではなく、また、当該報告書の記載内容や分析(オペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析を含みます。)が正確である保証はありません。更に、本投資法人の投資対象となるホテル、旅館及び付帯施設は、一般的に施設ごとの特殊性が強く、マーケット分析及び想定賃料水準の前提となる類似物件の情報の取得が困難である可能性があります。また、ホテル、旅館及び付帯施設のマーケット分析及び想定賃料水準は、観光業界の動向等に左右されますが、調査会社が観光業界の動向を適切に予想することが困難である可能性があります。更に、オペレーターの提供するサービスの水準及び内容、並びに設備及び稼働状況等は、繁閑期で大きく異なる可能性があります。したがって、他の不動産等に比べ、ホテル、旅館及び付帯施設については、マーケットレポートにおけるマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準、並びにオペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析等が概括的なものになる可能性があり、場合によっては、マーケットレポートの取得自体が不可能となる可能性があります。

(ロ) 減損会計の適用に関するリスク

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

なお、2015年4月1日以降開始事業年度からは、会計処理と税務上の取扱いの差異が生じた場合であっても、一時差異等調整引当額の増加額(後記「4 課税上の取扱い」をご参照ください。)を配当等の額として取扱い、損金算入することが可能になるという手当てがなされています。

（ハ）匿名組合出資持分への投資に関するリスク

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

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

本書に記載されている、保有資産及び取得予定資産の過去の実績を含む運営実績は、各オペレーターが収集し作成した情報をそのまま記載したものであり、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれがあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、取得予定資産について、前提となる状況が本投資法人による取得予定資産取得後と同一とも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性もあり、本投資法人の今後の運用実績を保証するものではありません。

（ホ）取得予定資産の取得及び譲渡予定資産の譲渡を実行することができないリスク

本投資法人は、前記「2 投資対象 (2) 取得予定資産の個別不動産の概要」に記載の取得予定日に取得予定資産を取得する予定であり、また、2024年5月31日付で譲渡予定資産を譲渡する予定です。しかし、経済環境等が著しく変わった場合又は相手方の事情等により売買契約において定められた停止条件又は前提条件が成就しない場合等においては、取得予定資産の取得及び譲渡予定資産の譲渡を実行することができない可能性があります。この場合、本投資法人は、代替資産の取得又は譲渡のための努力を行う予定ですが、取得予定資産に関しては、短期間に投資に適した物件を取得することができる保証はなく、短期間に物件を取得することができず、かつかかる資金を有利に運用することができない場合及び売買契約の解除に伴う一定範囲での補償が生じた場合には、投資主に損害を与える可能性があります。また、譲渡予定資産に関しては、同様の条件で他の譲渡先に譲渡することができない場合には、投資主に損害を与える可能性があります。

（2）投資リスクに対する管理体制

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

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

本投資法人の体制

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

本資産運用会社の体制

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

(イ) 運用ガイドライン及びリスク管理規程の策定・遵守

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

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

(ロ) 内部監査による検証

コンプライアンス・オフィサーは、内部監査を担当し、全部署に対して原則として1年に1回以上の割合で定期の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。

(二) 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。

4 課税上の取扱い

日本の居住者又は日本法人である投資主及び投資法人に関する課税上の一般的な取扱いは、下記のとおりです。なお、税法等の改正、税務当局等による解釈・運用の変更により、以下の内容は変更されることがあります。また、個々の投資主の固有の事情によっては異なる取扱いが行われることがあります。

投資主の税務

(イ) 個人投資主の税務

a. 配当等の額に係る税務

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

・ 源泉徴収

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

なお、2013年1月1日から2037年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されるため、所得税及び住民税の額と合わせると2014年1月1日以降は20.315%の税率により源泉徴収されます。

(注) 大口個人投資主(配当基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有する者)に対しては、20%(所得税20% 2013年1月1日から2037年12月31日までは復興特別所得税と合わせて20.42%)の源泉徴収税率が適用されます。

・ 確定申告

上場株式等の配当等については、総合課税の他に、20%(所得税15%、住民税5%)の税率による申告分離課税を選択できます。なお、2013年から2037年までの各年分の配当所得に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されるため、申告分離課税を選択した場合、所得税及び住民税を合わせると2014年分以降は20.315%の税率により課税されます。

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

(注) 大口個人投資主(配当基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有する者(2023年10月1日以後に配当等の支払を受ける場合は、配当基準日においてその者を判定の基礎となる株主とした場合に同族会社に該当することとなる法人が保有する本投資口と合算して発行済投資口の総口数の3%以上を保有する者を含みます。))は、少額配当となる場合を除き総合課税による確定申告が必要となります。

・ 源泉徴収選択口座への受入れ

個人投資主が受けるべき上場株式等の配当等については、金融商品取引業者等における特定口座の源泉徴収選択口座(源泉徴収を選択した特定口座)内に受け入れることを選択できます。

・ 少額投資非課税制度(NISA)

金融商品取引業者等に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等(2014年から2015年まで新規投資額で毎年100万円を上限、2016年から2023年まで新規投資額で毎年120万円を上限)に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。

2024年1月1日以後、金融商品取引業者等に開設した非課税口座の特定非課税管理勘定(成長投資枠)で取得した少額上場株式等(2024年以後新規投資額で毎年240万円、総額1,200万円を上限)に係る配当等で、その特定非課税管理勘定を開設した日以後に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。

(注1) 非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満18歳以上である方に限ります。また、本非課税制度の適用を受けるためには、配当金の受取方法として「株式数比例配分方式」を選択する必要があります。

(注2) 2024年1月1日以後、非課税口座には特定非課税管理勘定(成長投資枠)及び特定累積投資勘定(つみたて投資枠)を併用して開設することが可能ですが、特定非課税管理勘定及び特定累積投資勘定における投資額の総額は1,800万円を上限とします。

・ 未成年者少額投資非課税制度(ジュニアNISA)

2016年4月1日から実施された未成年者少額投資非課税制度に基づき、金融商品取引業者等に開設した未成年者口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等(2016年から2023年まで新規投資額で毎年80万円を上限)に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきもの及び継続管理勘定で支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。

(注) 本非課税制度の適用を受けるためには、配当金の受取方法として「株式数比例配分方式」を選択する必要があります。

b. 出資等減少分配に係る税務

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

・みなし配当

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

・みなし譲渡収入

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

（注1）譲渡原価の額 = 従前の取得価額 × 一定割合 *

*一定割合は、本投資法人から通知します。

（注2）譲渡損益の額 = みなし譲渡収入金額 - 譲渡原価の額

（注3）調整後の取得価額 = 従前の取得価額 - 譲渡原価の額

c. 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人の投資口を譲渡した際の譲渡益は、上場株式等に係る譲渡所得等として、申告分離課税の対象となり20%（所得税15%、住民税5%）の税率で課税されます。なお、2013年から2037年までの各年分の株式等に係る譲渡所得等に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されるため、所得税及び住民税の額と合わせると、20.315%の税率により課税されます。譲渡損が生じた場合は、他の上場株式等に係る譲渡所得等との相殺を除き、他の所得と損益通算はできません。ただし、金融商品取引業者等を通じて本投資法人の投資口を譲渡した場合には、以下のi.及び.の損益通算及び繰越控除の対象となります。

i. 上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除

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

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

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

（注2）2016年分以後、株式等は上場株式等（金融商品取引所に上場されている株式等や国債、地方債、公募公社債等をいいます。）と一般株式等（上場株式等以外の株式等をいいます。）に区分されます。本投資法人の投資口は上場株式等として取り扱われます。

・源泉徴収口座内の譲渡

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

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

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

・少額投資非課税制度（NISA）

金融商品取引業者等に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等（2014年から2015年まで新規投資額で毎年100万円を上限、2016年から2023年まで新規投資額で毎年120万円を上限）を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。

2024年1月1日以後、金融商品取引業者等に開設した非課税口座の特定非課税管理勘定（成長投資枠）で取得した少額上場株式等（2024年以後新規投資額で毎年240万円、総額1,200万円を上限）を、その特定非課税管理勘定を開設した日以後に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。

なお、非課税口座内で譲渡損失が生じても、当該損失は、ないものとみなされ、上記のi.及び.の損益通算や繰越控除は適用できません。

（注1）非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満18歳以上である方に限ります。

（注2）2024年1月1日以後、非課税口座には特定非課税管理勘定（成長投資枠）及び特定累積投資勘定（つみたて投資枠）を併用して開設することが可能ですが、特定非課税管理勘定及び特定累積投資勘定における投資額の総額は1,800万円を上限とします。

・未成年者少額投資非課税制度（ジュニアNISA）

2016年4月1日から実施された未成年者少額投資非課税制度に基づき、金融商品取引業者等に開設した未成年者口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等（2016年から2023年まで新規投資額

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

(ロ) 法人投資主の税務

a. 配当等の額に係る税務

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

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

2013年1月1日から2037年12月31日までの間に生ずる配当等の額に課される所得税の額に対しては、2.1%の税率により復興特別所得税が課されるため、所得税の額と合わせると2014年1月1日以降は15.315%の税率により源泉徴収されます。なお、この復興特別所得税は法人投資主の復興特別法人税の課税期間終了後は法人税の申告上、税額控除の対象となります。

2023年10月1日以後、本投資法人の発行済投資口の総口数の3分の1超を配当等の額に係る基準日等において保有する一定の法人投資主が本投資法人から配当等の額を受け取る場合には、所得税の源泉徴収はありません。

b. 出資等減少分配に係る税務

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

. みなし配当

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

(注) ただし、所得税額控除においては所得期間の按分は行いません。

. みなし譲渡収入

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

c. 投資口の譲渡に係る税務

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

本投資法人の税務

(イ) 配当等の額の損金算入要件

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

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

a. その事業年度に係る配当等の額が租税特別措置法施行令に規定する配当可能利益の額の90%超であること。

b. 他の法人(租税特別措置法施行規則に定める一定の法人を除きます。)の発行済株式又は出資(匿名組合に対する出資を含みます。)の総数又は総額の50%以上(割合の判定にあたっては、匿名組合を通じて間接的に保有する株式等を含めて判定します。)を有していないこと。

c. 租税特別措置法に規定する機関投資家以外の者から借入れを行っていないこと。

d. 事業年度の終了の時ににおいて同族会社のうち租税特別措置法施行令に定めるものに該当していないこと。

e. 投資口の発行価額の総額のうち国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨が投資法人の規約において記載されていること。

f. 発行済の投資口が事業年度の終了の時ににおいて50人以上の者によって所有されていること。

(ロ) 不動産流通税の軽減措置

a. 不動産取得税

不動産を取得した際には、原則として不動産取得税が課税価額の4%の税率により課されます。なお、住宅及び土地の取得については2027年3月31日までは3%に軽減されます。

なお、投資法人の規約に資産運用の方針として、特定不動産(不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。以下、本(ロ)において同じです。)の価額の合計額の本投資法人の有する特定資産の価格の合計額に占める割合である特定不動産の割合を100分の75以上とする旨の記載があることその他の要件を満たす投資法人が、2025年3月31日までに取得する一定の不動産に対しては、不動産取得税の課税価額が5分の2に軽減されます。

b. 登録免許税

不動産を取得した際の所有権の移転登記に対しては、原則として登録免許税が課税価額の2%の税率により課されます。なお、売買により取得した土地については税率が2026年3月31日までは1.5%に軽減されています。また、投資法人の規約に資産運用の方針として、特定不動産の割合を100分の75以上とする旨の定めがある事その他の要件を満たす投資法人が取得する不動産に対しては、2025年3月31日までは登録免許税の税率が1.3%に軽減されています。

c. 海外不動産等投資に係る税務

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

5 その他

(1) 本資産運用会社における取締役1名の就任について

本資産運用会社において、2024年2月28日付で新たな取締役1名が就任しました。
当該取締役の主要略歴等は、以下のとおりです。

(本書の日付現在)

| 役職名 | 氏名 | 主要略歴（会社名等 当時） | 所有株式数（株） |
|-----------------------|-------|---|----------|
| 取締役チーフ・サステナビリティ・オフィサー | 菊池 昌枝 | 1987年4月 ニベア花王株式会社 販売企画部 1996年4月 ブリストル・マイヤーズ スクイブ株式会社 パーソナルケア事業部 マーケティング部 ブランドマネージャー 2000年1月 株式会社星野リゾート プライダル広告ユニットディレクター 2008年8月 同社 星のや京都 開業準備室 2009年11月 同社 星のや京都 総支配人 2012年12月 同社 星のや軽井沢 総支配人 2015年12月 同社 星のや東京 総支配人 2017年12月 同社 グループオペレーション統括室ユニットディレクター 2018年6月 株式会社星野リゾート・アセットマネジメント 財務管理本部 財務管理部 IR ディレクター 2018年12月 同社 財務管理本部 企画管理部 IR ディレクター 2021年12月 同社 サステナビリティ推進室 チーフ・サステナビリティ・オフィサー 2024年2月 同社 サステナビリティ推進室 取締役チーフ・サステナビリティ・オフィサー | 0 |

(2) 株式会社星野リゾートによる本投資法人投資口の追加取得について

本投資法人は、本資産運用会社のスポンサーである株式会社星野リゾート（以下「スポンサー」といいます。）より、本投資法人の投資口を追加取得（以下「本追加取得」といいます。）した旨の通知を、2024年3月29日に受領しました。

(イ) 本追加取得の概要

買付期間：2024年2月26日から2024年3月29日

買付手法：証券会社への委託による市場買付

取得口数：2,397口

(ロ) 星野リゾートグループの本投資法人投資口保有状況

| | 追加取得前 | 追加取得後 |
|---------|--------|---------|
| 保有投資口数 | 9,823口 | 12,220口 |
| 保有投資口割合 | 3.84% | 4.78% |

(ハ) 本追加取得の意義

本投資法人は、星野リゾートグループが有するホテル・旅館に関する高い運営力と豊富なパイプラインを最大限活用し、投資主価値の向上を実現してきました。

本追加取得は、スポンサーのサポート姿勢をより一層明確化するものです。スポンサーが本投資法人の投資口を追加取得し、結果として本投資法人の投資主の利益とスポンサーの利益が一致することで、今後も本投資法人の中長期的な成長に資するスポンサーサポートが期待されます。

(3) 資金の借入れ(既存借入金の借換え)について

本投資法人は、2024年5月24日開催の本投資法人役員会において、既存借入金(グリーンファイナンス・フレームワークにおいてグリーン適格物件の基準を満たす物件である「ホテルビスタ松山」の当初取得に伴う借入金)の借換えを目的として、以下のとおり資金の借入れを行うことを決定しています。

| 借入先 | 借入予定額 (百万円) | 借入金利 (年率) | 借入実行 予定日 | 最終返済期日 | 返済方法 |
|---------------|----------------|----------------------|-------------|---------------------|------------|
| 株式会社三菱UFJ銀行 | 500 | 未定 (固定金利) (注2) | 2024年5月31日 | 2031年10月31日 (注3) | 期日一括 返済 |
| 株式会社みずほ銀行(注1) | 450 | 未定 (固定金利) (注2) | | | |

(注1) 株式会社みずほ銀行の融資対応分は、日本銀行が民間金融機関へ行う「気候変動対応を支援するための資金供給オペレーション(気候変動対応オペ)」の対象であると同行が判断した資金であり、本投資法人は、当該借入れを、本投資法人が策定したグリーンファイナンス・フレームワークに基づき実行される融資(グリーンローン)として行います。

(注2) 固定金利については、2024年5月29日に決定します。

(注3) 当該日が営業日でない場合は翌営業日とし、かかる営業日が翌月となる場合には直前の営業日とします。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

星野リゾート・リート投資法人 本店
(東京都中央区京橋三丁目6番18号)

株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

第三部【特別情報】

第1【内国投資証券事務の概要】

1 名義書換の手續、取扱場所、取次所、事務受託者及び手数料

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

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

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

2 投資主名簿の閉鎖の時期

該当事項はありません。

3 投資主に対する特典

該当事項はありません。

4 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

5 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

該当事項はありません。