

新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の訂正事項分

2022 年 6 月（第 1 回訂正分）

星野リゾート・リート投資法人

本届出目論見書により行う星野リゾート・リート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）の投資口の募集及び売出しにつきましては、本投資法人は、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。）第 5 条により有価証券届出書を 2022 年 6 月 15 日に関東財務局長に提出し、また、同法第 7 条第 1 項により有価証券届出書の訂正届出書を 2022 年 6 月 16 日に関東財務局長に提出していますが、その届出の効力は生じていません。したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正されることがあります。

1 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の訂正理由

2022 年 6 月 15 日提出の有価証券届出書の記載事項のうち、本投資法人の指定する販売先である株式会社星野リゾートホールディングスの状況等に関する事項を追加するため、2022 年 6 月 16 日付で
有価証券届出書の訂正届出書を提出しました。これに伴い、新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の関連事項を後記のとおり訂正します。

2 訂正事項

頁

第一部 証券情報

第 1 内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）

1 募集内国投資証券

（16） その他 2

第 5 募集又は売出しに関する特別記載事項 2

3 訂正箇所

訂正箇所は_____ 罫で示してあります。

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

1【募集内国投資証券】

(16)【その他】

(前略)

(ホ) 引受人は、本投資法人の指定する販売先として、本資産運用会社の株主の親会社である株式会社星野リゾートホールディングス（以下、本「第一部 証券情報」において「指定先」ということがあります。）に対し、一般募集の対象となる本投資口のうち、376口を販売する予定です。

指定先の状況等につきましては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 4 販売先の指定について」をご参照ください。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

(前略)

2 ロックアップについて

(1) 一般募集に関連して、指定先は、共同主幹事会社に対し、発行価格等決定日から一般募集に係る受渡期日の6か月後の応当日までの期間中、共同主幹事会社の事前の書面による同意なしには、本投資口の売却等（ただし、指定先が直接的又は間接的に議決権を全て所有する会社への本投資口の売却等を除きます。）を行わない旨を合意しています。

共同主幹事会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容を一部又は全部につき解除できる権限を有しています。

(中略)

4 販売先の指定について

① 指定先の状況（2022年6月16日現在）

a. 指定先の概要	名称	株式会社星野リゾートホールディングス	
	本店の所在地	長野県北佐久郡軽井沢町大字長倉 2148 番地	
	代表者の役職及び氏名	代表取締役 星野 佳路	
	資本金	10 百万円	
	事業の内容	リゾート運営業	
	主たる出資者及びその出資比率	やまぼうし投資事業有限責任組合 93.6%	
b. 本投資法人と指定先との関係	出資関係	本投資法人が保有している指定先の株式の数	0 株
		指定先が保有している本投資口の数	204 口（注）
	人事関係		本投資法人と指定先との間には、人事関係はありません。
	資金関係		本投資法人と指定先との間には、資金関係はありません。
c. 指定先の選定理由	技術又は取引等の関係		本投資法人と指定先との間には、技術又は取引等の関係はありません。
			本投資法人と指定先との関係に鑑み、本投資法人の投資主の利益と指定先の利益を合致させるという観点から、指定先として選定しています。
d. 販売しようとする本投資口の数	376 口		
e. 投資口の保有方針	指定先が保有した投資口については、特段の事情がない限り、保有を継続する意向であることを確認しています。		
f. 払込みに要する資金等の状況	本投資法人は、指定先の貸借対照表の開示を受け、当該貸借対照表における現金及び預金を確認することにより、指定先が上記 376 口の払込みに要する資金を有していると判断しています。		
g. 指定先の実態	本投資法人は、指定先より反社会的勢力等とは一切関係がない旨の説明を受けた上で、新聞等の資料に基づく調査を行っており、これを踏まえ指定先が反社会的勢力等との関係を有していないものと判断しています。		

（注）株式会社星野リゾートホールディングスが議決権を全て所有する子会社である株式会社星野リゾートを含む星野リゾートグループの法人は、2022年6月16日現在、本投資法人の投資口を合計 9,447 口保有しています。

② 投資口の譲渡制限

指定先は、一般募集に関連して、ロックアップに関する合意をしています。その内容につきましては、前記「2 ロックアップについて (1)」をご参照ください。

③ 発行条件に関する事項

一般募集における本投資口の一部を指定先に販売するものであり、指定先への販売は一般募集における発行価格にて行われるため、指定先に対して特に有利な条件には該当しません。

④ 一般募集後の主要な投資主の状況

氏名又は名称	住所	所有投資口数 (口)	総議決権数に 対する所有議 決権数の割合 (%)	一般募集後の 所有投資口数 (口)	一般募集後の 総議決権数に 対する所有議 決権数の割合 (%)
日本マスタートラスト信託銀行 株式会社(信託口)	東京都港区浜松町二丁目 11 番 3 号	44,624	18.26	44,624	17.46
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	東京都中央区晴海一丁目 8 番 12 号	24,952	10.21	24,952	9.76
BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES SINGAPORE/JASDEC/CLIENT ASSET (常任代理人：香港上海 銀行東京支店)	東京都中央区日本橋三丁目 11 番 1 号	19,777	8.09	19,777	7.73
野村信託銀行株式会社(投信口)	東京都千代田区大手町二丁目 2 番 2 号	10,876	4.45	10,876	4.25
株式会社日本カストディ銀行 (証券投資信託口)	東京都中央区晴海一丁目 8 番 12 号	6,596	2.69	6,596	2.58
J. P. MORGAN BANK LUXEMBOURG S. A. 381572 (常任代理人：株式 会社みずほ銀行決済営業部)	東京都港区港南二丁目 15 番 1 号 品川インターシティ A 棟	4,460	1.82	4,460	1.74
STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234 (常任代理人： 株式会社みずほ銀行決済営業 部)	東京都港区港南二丁目 15 番 1 号 品川インターシティ A 棟	4,336	1.77	4,336	1.69
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号	4,151	1.69	4,151	1.62
SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT (常任代理人：香港上海銀行東 京支店)	東京都中央区日本橋三丁目 11 番 1 号	2,942	1.20	2,942	1.15
株式会社ホライズン・ホテルズ	富山県富山市大手町 2 番 3 号	2,586	1.05	2,586	1.01
計	二	125,300	51.27	125,300	49.02

(注 1) 「所有投資口数」及び「総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、2022 年 4 月 30 日現在の数値を記載しています。

(注 2) 「一般募集後の所有投資口数」及び「一般募集後の総議決権数に対する所有議決権数の割合」は、2022 年 4 月 30 日現在の所有投資口数及び総議決権数に一般募集による増加分を加味し、野村証券株式会社に対する第三者割当に対する申込みが全て行われた場合の数値を記載しています。

⑤ 投資口併合等の予定の有無及び内容

該当事項はありません。

⑥ その他参考になる事項

該当事項はありません。



新投資口発行及び 投資口売出届出目論見書

銘柄コード：3287

<https://www.hoshinoresorts-reit.com>

資産運用会社
株式会社星野リゾート・アセットマネジメント
2022年6月



インベストメント・ハイライト

ニッポンの観光産業の 成長の果実を享受できる 仕組みを作る

- 1 資産規模3,000億円を中期的目標として掲げ、
星野リゾートグループ運営物件比率50%超を視野に、
成長フェーズを加速
- 2 星野リゾートグループの
「所有」「運営」「開発」の成長サイクルを活用し、
持続的な外部成長を実現
- 3 本投資法人のトロフィーアセットとなる
「星のや沖縄」を取得



【新投資口発行及び投資口売出届出目論見書】

本届出目論見書により行う星野リゾート・リート投資法人投資口 6,854,343,980 円（見込額）の募集（一般募集）及び投資口 354,391,700 円（見込額）の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）につきましては、本投資法人は金融商品取引法（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 5 条により有価証券届出書を 2022 年 6 月 15 日に関東財務局長に提出していますが、その届出の効力は生じていません。

したがって、発行価格及び売出価格等については今後訂正が行われます。なお、その他の記載内容についても訂正されることがあります。

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

【募集又は売出しの公表後における空売りについて】

(1) 金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。）（以下「金商法施行令」といいます。）第 26 条の 6 の規定により、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（平成 19 年内閣府令第 59 号。その後の改正を含みます。）（以下「取引等規制府令」といいます。）第 15 条の 5 に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間（*1））において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第 26 条の 2 の 2 第 7 項に規定する私設取引システムにおける空売り（*2）又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ（*3）の決済を行うことはできません。

(2) 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家が行った空売り（*2）に係る有価証券の借入れ（*3）の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。

(*1) 取引等規制府令第 15 条の 5 に定める期間は、2022 年 6 月 16 日から、発行価格及び売出価格を決定したことによる有価証券届出書の訂正届出書が 2022 年 6 月 21 日から 2022 年 6 月 23 日までの間のいずれかの日に提出され、公衆の縦覧に供された時までの間となります。

(*2) 取引等規制府令第 15 条の 7 各号に掲げる、次の取引を除きます。

- ・先物取引
- ・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り
- ・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り

(*3) 取引等規制府令第 15 条の 6 に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。

【金融サービスの提供に関する法律に係る重要事項】

不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。

(注) 表紙等の写真を含む本書の写真には、取得予定資産以外の、取得予定資産の周辺の沖縄県内の有名な観光資源の写真が含まれています。

【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】	2022年6月15日
【発行者名】	星野リゾート・リート投資法人
【代表者の役職氏名】	執行役員 秋本 憲二
【本店の所在の場所】	東京都中央区京橋三丁目6番18号
【事務連絡者氏名】	株式会社星野リゾート・アセットマネジメント 取締役財務管理本部長 蕪木 貴裕
【電話番号】	03-5159-6338
【届出の対象とした募集（売 出）内国投資証券に係る投資 法人の名称】	星野リゾート・リート投資法人
【届出の対象とした募集（売 出）内国投資証券の形態及び 金額】	形態：投資証券 発行価額の総額：一般募集 6,854,343,980円 売価額の総額：オーバーアロットメントによる売出し 354,391,700円 (注1) 発行価額の総額は、2022年5月25日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本 投資法人の投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。 ただし、今回の募集の方法は、引受人が発行価額にて買取引受けを行い、当該発行価 額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行うため、一般募集における発行価格の総 額は上記の金額とは異なります。 (注2) 売価額の総額は、2022年5月25日（水）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	1. 今回の募集及び売出しに伴い、本投資法人の発行する上場投資 口について、市場価格の動向に応じ必要があるときは、金融商 品取引法施行令第20条第1項に規定する安定操作取引が行われ る場合があります。 2. 上記の場合に安定操作取引が行われる取引所金融商品市場を開 設する金融商品取引所は、株式会社東京証券取引所です。
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 （東京都中央区日本橋兜町2番1号）

目 次

	頁
第一部 証券情報	1
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
1 募集内国投資証券	1
2 売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）	5
第 2 新投資口予約権証券	7
第 3 投資法人債券（短期投資法人債を除く。）	7
第 4 短期投資法人債	7
第 5 募集又は売出しに関する特別記載事項	8
第二部 参照情報	10
第 1 参照書類	10
第 2 参照書類の補完情報	11
1 投資方針	11
2 投資対象	62
3 投資リスク	111
4 課税上の取扱い	141
5 その他	145
第 3 参照書類を縦覧に供している場所	149
第三部 特別情報	150
第 1 内国投資証券事務の概要	150
第 2 その他	151
「参照方式」の利用適格要件を満たしていることを示す書面	152
投資法人の目的及び基本的性格並びに主要な経営指標等の推移	153
第18期計算期間（2021年11月1日から2022年4月30日まで）の業績の概要	158

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

1【募集内国投資証券】

(1)【投資法人の名称】

星野リゾート・リート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）
（英文ではHoshino Resorts REIT, Inc.と表示します。）

(2)【内国投資証券の形態等】

本書により募集又は売出しの対象とされる有価証券は、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法」といいます。）に従って設立された本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）です。本投資口は、社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。）

（以下「振替法」といいます。）の規定の適用を受ける振替投資口であり、振替法第227条第2項に基づき請求される場合を除き、本投資口を表示する投資証券を発行することができません。

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

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

（注） 投信法上、均等の割合的単位に細分化された投資法人の社員の地位を「投資口」といい、その所有者を「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】

10,670口

（注） 本「1 募集内国投資証券」に記載の募集（以下「一般募集」又は「本募集」といいます。）に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社が本投資法人の投資主から533口を上限として借り入れる本投資口の売出し（以下「オーバーアロットメントによる売出し」といいます。）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出し等の内容につきましては、後記「第5 募集又は売出しに関する特別記載事項 1 オーバーアロットメントによる売出し等について」をご参照ください。

(4)【発行価額の総額】

6,854,343,980円

（注） 後記「(13) 引受け等の概要」に記載のとおり、上記の発行価額の総額は、後記「(13) 引受け等の概要」に記載の引受人（以下「引受人」といいます。）の買取引受けによる払込金額の総額です。発行価額の総額は、2022年5月25日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(5)【発行価格】

未定

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

（注2） 日本証券業協会の定める有価証券の引受け等に関する規則第25条に規定される方式により、上記仮条件により需要状況等を勘案した上で、2022年6月21日（火）から2022年6月23日（木）までの間のいずれかの日（発行価格等決定日）に一般募集における価額（発行価格）を決定し、併せて発行価額（本投資法人が引受人より受け取る投資口1口当たりの払込金額）を決定します。

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

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

(6) 【申込手数料】

申込手数料はありません。

(7) 【申込単位】

1口以上1口単位

(8) 【申込期間】

2022年6月22日（水）

(注) 申込期間については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記申込期間については、需要状況等を勘案した上で繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2022年6月17日（金）から、最短で2022年6月21日（火）まで、最長では2022年6月23日（木）までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2022年6月21日（火）から2022年6月23日（木）までを予定しています。

したがって、申込期間は、

① 発行価格等決定日が2022年6月21日（火）の場合、
上記申込期間のとおり

② 発行価格等決定日が2022年6月22日（水）の場合、
「2022年6月23日（木）」

③ 発行価格等決定日が2022年6月23日（木）の場合、
「2022年6月24日（金）」

となりますので、ご注意ください。

(9) 【申込証拠金】

申込証拠金は、発行価格と同一の金額です。

(10) 【申込取扱場所】

引受人の本店及び全国各支店並びに営業所

(11) 【払込期日】

2022年6月27日（月）

(注) 払込期日については、上記のとおり内定していますが、発行価格等決定日において正式に決定する予定です。なお、上記払込期日については、需要状況等を勘案した上で繰り下げられることがあります。当該需要状況等の把握期間は、2022年6月17日（金）から、最短で2022年6月21日（火）まで、最長では2022年6月23日（木）までを予定していますが、実際の発行価格等の決定期間は、2022年6月21日（火）から2022年6月23日（木）までを予定しています。

したがって、払込期日は、

① 発行価格等決定日が2022年6月21日（火）の場合、上記払込期日のとおり

② 発行価格等決定日が2022年6月22日（水）の場合、「2022年6月28日（火）」

③ 発行価格等決定日が2022年6月23日（木）の場合、「2022年6月29日（水）」

となりますので、ご注意ください。

(12) 【払込取扱場所】

株式会社三菱UFJ銀行 新宿新都心支店
東京都新宿区西新宿一丁目6番1号

(注) 上記払込取扱場所での申込みの取扱いは行いません。

(13) 【引受け等の概要】

以下に記載する引受人は、2022年6月21日（火）から2022年6月23日（木）までの間のいずれの日（以下「発行価格等決定日」といいます。）に決定される発行価額にて本投資口の買取引受けを行い、当該発行価額と異なる価額（発行価格）で一般募集を行います。引受人は、払込期日に発行価額の総額と同額を本投資法人へ払込み、一般募集における発行価格の総額との差額は、引受人の手取金となります。本投資法人は、引受人に対して引受手数料を支払いません。

引受人の名称	住所	引受投資口数
野村證券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目13番1号	未定
SMB C日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目9番2号	
株式会社SBI証券	東京都港区六本木一丁目6番1号	
合 計	—	10,670口

(注1) 本投資法人及び本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している株式会社星野リゾート・アセットマネジメント（以下「本資産運用会社」といいます。）は、発行価格等決定日に引受人との間で新投資口引受契約を締結します。

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

(注3) 一般募集の共同主幹事会社は、野村證券株式会社及びSMB C日興証券株式会社（以下「共同主幹事会社」といいます。）です。なお、野村證券株式会社は一般募集の単独ブックランナーです。

(注4) 各引受人の引受投資口数は、発行価格等決定日に決定されます。

(14) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構
東京都中央区日本橋兜町7番1号

(15) 【手取金の使途】

一般募集における手取金6,854,343,980円については、後記「第二部 参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 投資対象 (1) 取得予定資産の概要 <取得予定資産一覧>」に記載の本投資法人が取得を予定する新たな特定資産（投信法第2条第1項における意味を有します。以下同じです。なお、当該特定資産を本書において「取得予定資産」といいます。）の取得資金及びその関連費用に充当し、残余が生じた場合には、一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金上限342,396,002円と併せて手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産の取得資金の一部又は借入金の返済資金の一部に充当する予定です。

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

(注2) 一般募集における手取金及び一般募集と同日付をもって決議された第三者割当による新投資口発行の手取金は、2022年5月25日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

(16) 【その他】

(イ) 申込みの方法は、前記「(8) 申込期間」に記載の申込期間内に前記「(10) 申込取扱場所」に記載の申込取扱場所に申込みを行い、前記「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金は申込期間の翌営業日まで（以下「申込証拠金の入金期間」といいます。）に当該申込取扱場所へ入金するものとします。

したがって、申込証拠金の入金期間は、

- ① 発行価格等決定日が2022年6月21日（火）の場合、
「2022年6月22日（水）から2022年6月23日（木）まで」
- ② 発行価格等決定日が2022年6月22日（水）の場合、
「2022年6月23日（木）から2022年6月24日（金）まで」
- ③ 発行価格等決定日が2022年6月23日（木）の場合、
「2022年6月24日（金）から2022年6月27日（月）まで」

となりますので、ご注意ください。

(ロ) 申込証拠金のうち発行価額相当額は、前記「(11) 払込期日」に記載の払込期日に新投資口払込金に振替充当します。

(ハ) 申込証拠金には、利息をつけません。

(ニ) 一般募集の対象となる本投資口の受渡期日は、払込期日の翌営業日です。

したがって、受渡期日は、

- ① 発行価格等決定日が2022年6月21日（火）の場合、「2022年6月28日（火）」
- ② 発行価格等決定日が2022年6月22日（水）の場合、「2022年6月29日（水）」
- ③ 発行価格等決定日が2022年6月23日（木）の場合、「2022年6月30日（木）」

となりますので、ご注意ください。

一般募集の対象となる本投資口は、受渡期日から売買を行うことができます。

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

(ホ) 引受人は、本投資法人の指定する販売先として、本資産運用会社の株主の親会社である株式会社星野リゾートホールディングス（以下、本「第一部 証券情報」において「指定先」ということがあります。）に対し、一般募集の対象となる本投資口のうち、376口を販売する予定です。

2【売出内国投資証券（オーバーアロットメントによる売出し）】

（１）【投資法人の名称】

前記「1 募集内国投資証券（1）投資法人の名称」に同じ。

（２）【内国投資証券の形態等】

前記「1 募集内国投資証券（2）内国投資証券の形態等」に同じ。

（３）【売出数】

533口

（注） オーバーアロットメントによる売出しは、一般募集に当たり、その需要状況等を勘案した上で、一般募集の事務主幹事会社である野村證券株式会社が本投資法人の投資主から533口を上限として借り入れる本投資口の売出しです。上記売出数はオーバーアロットメントによる売出しの売出数の上限を示したものであり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

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

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

（４）【売出価額の総額】

354,391,700円

（注） 売出価額の総額は、2022年5月25日（水）現在の株式会社東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した見込額です。

（５）【売出価格】

未定

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

（６）【申込手数料】

申込手数料はありません。

（７）【申込単位】

1口以上1口単位

（８）【申込期間】

2022年6月22日（水）

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

（９）【申込証拠金】

申込証拠金は、売出価格と同一の金額です。

（10）【申込取扱場所】

野村證券株式会社の本店及び全国各支店

(11) 【受渡期日】

2022年6月28日（火）

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

(12) 【払込取扱場所】

該当事項はありません。

(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】

該当事項はありません。

(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「(9) 申込証拠金」に記載の申込証拠金は申込証拠金の入金期間に当該申込取扱場所へ入金するものとします。

（注）オーバーアロットメントによる売出しの申込証拠金の入金期間は、前記「1 募集内国投資証券（16）その他（イ）」に記載の申込証拠金の入金期間と同一とします。

（ロ）申込証拠金には、利息をつけません。

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

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

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

該当事項はありません。

第4【短期投資法人債】

該当事項はありません。

第5【募集又は売出しに関する特別記載事項】

1 オーバーアロットメントによる売出し等について

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証券株式会社が本投資法人の投資主から533口を上限として借り入れる本投資口の売出し（オーバーアロットメントによる売出し）を行う場合があります。オーバーアロットメントによる売出しの売出数は、533口を予定していますが、当該売出数は上限の売出数であり、需要状況等により減少し、又はオーバーアロットメントによる売出しそのものが全く行われない場合があります。

なお、オーバーアロットメントによる売出しに関連して、野村証券株式会社が上記本投資法人の投資主から借り入れた本投資口（以下「借入投資口」といいます。）の返還に必要な本投資口を野村証券株式会社に取得させるために、本投資法人は2022年6月15日（水）開催の本投資法人役員会において、野村証券株式会社を割当先とする本投資口533口の第三者割当による新投資口発行（以下「本件第三者割当」といいます。）を、2022年7月26日（火）を払込期日として行うことを決議しています。

また、野村証券株式会社は、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2022年7月20日（水）までの間（以下「シンジケートカバー取引期間」といいます。（注））、借入投資口の返還を目的として、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）においてオーバーアロットメントによる売出しに係る口数を上限とする本投資口の買付け（以下「シンジケートカバー取引」といいます。）を行う場合があります。野村証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、野村証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、野村証券株式会社は、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、野村証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い場合があります。

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

（注） シンジケートカバー取引期間は、

- ① 発行価格等決定日が2022年6月21日（火）の場合、
「2022年6月23日（木）から2022年7月20日（水）までの間」
- ② 発行価格等決定日が2022年6月22日（水）の場合、
「2022年6月24日（金）から2022年7月20日（水）までの間」
- ③ 発行価格等決定日が2022年6月23日（木）の場合、
「2022年6月25日（土）から2022年7月20日（水）までの間」
となります。

2 ロックアップについて

- (1) 一般募集に関連して、指定先に、共同主幹事会社に対し、発行価格等決定日から一般募集に係る受渡期日の6か月後の応当日までの期間中、共同主幹事会社の事前の書面による同意なしには、本投資口の売却等（ただし、指定先が直接的又は間接的に議決権を全て所有する会社への本投資口の売却等を除きます。）を行わない旨を約していただく予定です。

共同主幹事会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容を一部又は全部につき解除できる権限を有する予定です。

- (2) 一般募集に関連して、星野リゾートグループ(注)の法人（本書の日付現在、本投資法人の投資口を保有しているものに限ります。ただし、指定先を除きます。）は、野村証券株式会社に対し、発行価格等決定日から一般募集に係る受渡期日の6か月後の応当日までの期間中、野村証券株式会社の事前の書面による同意なしには、本投資口の売却等（ただし、オーバーアロットメントによる売出しに伴う本投資口の貸渡し及び指定先が直接的又は間接的に議決権を全て所有する会社への本投資口の売却等を除きます。）を行わない旨を合意しています。

野村証券株式会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容を一部又は全部につき解除できる権限を有しています。

(注) 「星野リゾートグループ」とは、株式会社星野リゾート並びにその親会社である指定先及びその子会社をいいます。以下同じです。

- (3) 一般募集に関連して、本投資法人は、野村証券株式会社に対し、発行価格等決定日から一般募集に係る受渡期日の3か月後の応当日までの期間中、野村証券株式会社の事前の書面による同意なしには、本投資口の発行等（ただし、一般募集、本件第三者割当及び投資口の分割に伴う新投資口発行等を除きます。）を行わない旨を合意しています。

野村証券株式会社は、上記の期間中であってもその裁量で、当該合意の内容を一部又は全部につき解除できる権限を有しています。

3 目論見書の電子交付について

引受人は、本募集における目論見書の提供を、原則として、書面ではなく、電子交付により行います(注)。

(注) 本投資法人は、電磁的方法による目論見書記載事項の提供を「目論見書の電子交付」と呼んでいます。目論見書提供者は、目論見書被提供者から同意を得た上で、目論見書に記載された事項を電磁的方法により提供した場合、目論見書の交付をしたものとみなされます（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条の30の9第1項、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令（平成5年大蔵省令第22号。その後の改正を含みます。）（以下「特定有価開示府令」といいます。）第32条の2第1項）。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

金融商品取引法第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17期（自 2021年5月1日 至 2021年10月31日）2022年1月27日関東財務局長に提出

2【半期報告書】

該当事項はありません。

3【臨時報告書】

1の有価証券報告書提出後、本書提出日（2022年6月15日）までに、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価開示府令第29条第1項及び同条第2項第2号に基づき、2022年4月22日に、臨時報告書を関東財務局長に提出

4【訂正報告書】

該当事項はありません。

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2022年1月27日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本書の日付現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

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

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

（注） 本書における記載のうち、第18期（2021年11月1日から2022年4月30日まで）以降に係る数値（第18期に係る投信法第129条に基づき作成された計算書類に記載の数値を含みます。）については、金融商品取引法第193条の2第1項の規定に基づく監査を終了していません。

1 投資方針

（1）本投資法人の主要な推移及び本公募増資の概要

① 本投資法人の基本理念等

（イ）本投資法人の基本理念及び基本方針

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

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

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

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

本投資法人は、かかる基本理念のもと、中長期にわたり、観光産業の中核となり、安定的な利用が見込まれるホテル、旅館及び付帯施設（注2）に対する投資を行うことを基本方針としており、その中でも特に長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれる施設に重点的に投資を行います。本投資法人は、星野リゾートグループが有するホテル、旅館及び付帯施設の開発、運営、リーシング、プロパティ・マネジメント等に関する情報、ノウハウ及び経営資源等を、本投資法人が有する運用資産の安定的な運営及び着実な外部成長に最大限活用していく方針です。

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

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

（ロ）本投資法人の沿革及び運用実績

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

その後、着実に資産規模を拡大し、2021年5月には、星野リゾートグループとの積極的な協業により、コロナ禍（新型コロナウイルス感染症が全ての産業に深刻な影響を及ぼしたことをいいます。以下同じです。）においてもいち早く成長フェーズへと舵を切る取組みの一環として、2021年5月31日を払込期日として、株式会社星野リゾート（以下「星野リゾート」又は「スポンサー」といいます。）に対する第三者割当による資金調達（以下「2021年5月第三者割当増資」といいます。）を実施し、その調達資金等により、「界 長門」及び「グランドハイアット福岡」を取得しました。また、2021年11月にも、その取組みを一層推進し、2021年11月24日を払込期日として、設立後8回目

の一般募集による公募増資（以下「前回公募増資」といいます。）を実施し、その調達資金により、「界 霧島」及び「界 別府」を取得しました。

本書の日付現在、本投資法人が保有する資産は65物件（取得価格(注)合計176,856百万円）となっています。

（注） 「取得価格」は、当該物件に係る売買契約に記載された売買代金（消費税及び地方消費税、並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）を記載しています。以下同じです。

② 本公募増資

本投資法人は、2020年11月より始動した新たな成長フェーズを加速することを目的に、新たな星野リゾートグループ運営物件(注)である「星のや沖縄」を取得するための資金の調達等を目的に、設立後9回目の一般募集による公募増資（以下「第9回公募増資」又は「本公募増資」といいます。）を実施します。

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

(2) インベストメント・ハイライト

本公募増資におけるインベストメント・ハイライトは、以下のとおりです。

① 資産規模3,000億円を中期的目標（注1）として掲げ、星野リゾートグループ運営物件比率（注2）50%超を視野に、成長フェーズを加速

（イ）コロナ禍においても積極的な取組みを推進

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

本投資法人は、2021年4月期以降3期連続で物件取得を、2021年10月期以降2期連続で増資を実施しており、コロナ禍においても継続的な外部成長を実現しました。この一連の取組み並びに本公募増資及びこれに伴う物件取得により、2020年10月期末時点に32.2%だった星野リゾートグループ運営物件比率は、本公募増資後（注3）には42.0%まで上昇する見込みです。また、この一連の取組み並びに本公募増資及びこれに伴う物件取得により、2020年10月期以降の本投資法人の取組みとしては、4期連続の物件取得となり、取得（予定）価格の合計349億円及び売却価格77億円を合算した取引価格総額（予定）は426億円となる見込みであると共に、3期連続のエクイティファイナンスとなり、総調達（予定）額は、216億円となる見込みです（注4）。

本投資法人は、今後も堅実な財務運営を基盤とし、星野リゾートグループの運営力が生み出す豊富な投資機会を活用して、資産規模3,000億円と星野リゾートグループ運営比率50%超を目指し、今後もさらなる成長に向けて積極的な取組みを継続します。

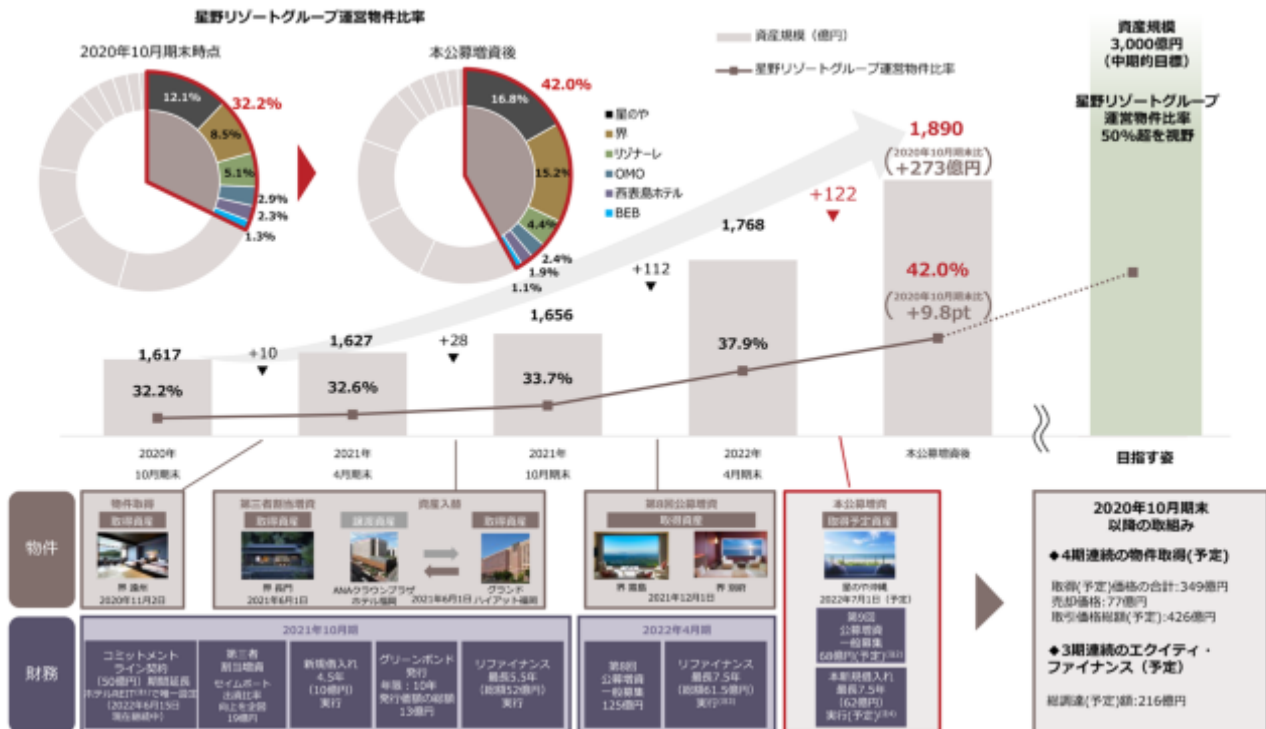
（注1） 資産規模の中期的目標は、本資産運用会社の策定した中期経営計画上の目標値です。かかる中期的目標は、本書の日付現在における目標値であり、将来本投資法人の資産規模が当該目標値に達することや目標の達成時期を保証するものではありません。また、投資環境や不動産市況の変動等の事情によって、中期的目標が変更又は撤廃される可能性もあります。以下同じです。

（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 ① 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） 「本公募増資後」は、本公募増資及び本件第三者割当の払込後の2022年7月26日をいいます。以下同じです。

（注4） 「取得（予定）価格の合計」は、対象となる物件の売買契約に記載された物件の売買代金（消費税及び地方消費税、並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）の合計を、「売却価格」は、対象となる物件の売買契約に記載された物件の売買代金（消費税及び地方消費税、並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）を、いずれも単位未満を切り捨てて記載しています。また、「取引価格総額（予定）」は、取得（予定）価格の合計と売却価格の合計額を、「総調達（予定）額」は、2021年5月第三者割当増資及び前回公募増資における払込金額の合計額に本公募増資及び本件第三者割当における発行価額の総額の見込額を加算した金額を、それぞれ記載しています。なお、総調達（予定）額は、2022年5月25日（水）現在の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。以下同じです。

＜本投資法人の資産規模の推移＞



- (注1) 「ホテルREIT」とは、2022年5月31日時点において、ホテル・旅館等の宿泊施設を取得（予定）価格ベースで80％以上保有する東京証券取引所に上場している6つの投資法人をいい、一般社団法人不動産証券化協会の定めるホテル・旅館特化型である5つの上場投資法人に加えインヴィンシブル投資法人がこれに該当します。なお、ホテルREITのうち本投資法人を除いた5つの投資法人（森トラスト・ホテルリート投資法人、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及び大江戸温泉リート投資法人を総称していいです。）を「ホテルREIT（本投資法人を除く）」といいます。以下同じです。
- (注2) 2022年5月25日（水）現在の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。
- (注3) 2022年5月に実施したリファイナンスも含みます。
- (注4) 本新規借入れ（本募集と並行して行う、7月実行予定の新規借入れをいいです。以下同じです。）の最長調達年限7.5年及び調達予定額62億円は、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。）が参照するタームシートの内容に基づき記載していますが、最長調達年限、調達予定額その他の実際に行われる本新規借入れの内容はこれと異なる可能性があります。

(ロ) 本公募増資の概要

本投資法人は、コロナ禍においても積極的な物件取得や資産入替えにより、投資主価値の向上に努めてきた結果、コロナ禍での資本市場における高い評価の獲得に成功したものと考えています。

本投資法人の投資口価格は、2020年3月以降大きく下落しましたが、その後2021年3月以降、コロナ禍前である2019年末の水準まで回復しており、ホテルREIT（本投資法人を除く）の時価総額加重平均と比較し、堅調に推移しています。

＜本投資法人とホテルREIT（本投資法人を除く）の投資口価格の推移
（時価総額加重平均及び東証REIT指数との比較）＞



(出所) 株式会社QUICKのデータより本資産運用会社作成

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

本投資法人は、このようにホテルREIT（本投資法人を除く）の時価総額加重平均と比較し、堅調に推移している投資口価格を活かした公募増資及び対不動産鑑定評価額比で割安な物件取得により、投資主価値の向上を狙います。

また、星野リゾートグループのフラッグシップブランド（注1）を冠する「星のや沖縄」の取得と、資本市場における高い評価を背景とした効率的な資金調達によって、投資主価値向上に資する外部成長を狙います。

本公募増資における本投資法人の狙いは、主として以下の3点です。

- 星野リゾートグループのフラッグシップブランド「星のや」の中で最も新しい物件の取得による資産規模の拡大とポートフォリオの質の向上
- 星野リゾートグループ運営物件比率上昇による収益の成長性及び安定性の向上
- 割安な物件取得に加えて、堅調な投資口価格での本公募増資による1口当たりNAV（注2）の上昇

(注1) 「星野リゾートグループのフラッグシップブランド」とは、圧倒的な非日常感と世界スタンダードなサービスを提供することを目的とした星野リゾートグループの基幹ブランドをいいます。また、単に「フラッグシップブランド」ということがあります。以下同じです。

(注2) 「1口当たりNAV」とは、以下の計算式により求められる、鑑定評価額（又は調査価額）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。

$$1口当たりNAV = \text{NAV} \div \text{発行済投資口数}$$

「NAV」とは、以下の計算式により求められる、本投資法人が保有する不動産関連資産の価額を鑑定評価額（又は調査価額）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。

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

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

※2 「分配総額」は、各期の金銭の分配に係る計算書上の分配総額（利益超過分配金を含みます。）を用いています。

※3 「不動産関連資産の鑑定評価額（又は調査価額）合計額」は、各期末を価格時点とする鑑定評価額又は調査価額を用いています。

		本公募増資前 ^(注9)		本公募増資後
物件名称	星のやゆり	物件数	65 ^{※1} 口	66 ^{※1} 口
賃借人兼オペレーター	星野リゾートグループ ^(注2)	資産規模 ^(注10)	1,768 ^{百万円}	1,890 ^{百万円}
物件写真		星野リゾートグループ運営物件比率	37.9%	42.0%
取得手法 ^(注2)	スポンサーパイプライン ^(注3) (DBJ共同ファンド開発 ^(注4))	出資総額 ^(注11)	1,172 ^{百万円}	1,244 ^{百万円}
竣工年月 ^(注4)	2019年11月(第2年7か月)	1口当たりNAV ^(注12)	537,090 ^円	545,214 ^円
取得予定日 ^(注5)	2022年7月1日	LTV ^(注13,15)	35.5%	36.2%
取得予定価格 ^(注6)	12,710 ^{百万円}	取得余力 ^(注14,15)	143 ^{百万円}	129 ^{百万円}
不動産鑑定評価額 ^(注7)	13,300 ^{百万円}			
対不動産鑑定評価額比 ^(注8)	91.8%			

- (注1) 上記の図において、賃借人兼オペレーターである「星野リゾートグループ」には、株式会社読谷オペレーションズが該当する予定です。株式会社読谷オペレーションズは、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2) 「取得手法」については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ④ 成長戦略 (イ) 外部成長」をご参照ください。また、「DBJ共同ファンド」は、星野リゾートと株式会社日本政策投資銀行（以下「日本政策投資銀行」といいます。）が組成した共同運営ファンド（以下「本共同ファンド」、「星野リゾート×日本政策投資銀行共同ファンド」又は「星野リゾート×DBJ共同ファンド」ということがあります。）をいいます。以下同じです。
- (注3) 「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4) 「竣工年月」は、主たる建物について建築基準法（昭和25年法律第201号。その後の改正を含みます。）（以下「建築基準法」といいます。）上の検査済証の工事完了検査年月を記載しており、括弧内には「築年数」を記載しています。「築年数」は、竣工年月から2022年6月15日までの期間を、1か月に満たない日数を切り捨てて記載しています。
- (注5) 「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6) 「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、百万円未満を切り捨てて記載しています。
- (注7) 取得予定資産の鑑定評価については、一般財団法人日本不動産研究所に委託しており、「不動産鑑定評価額」は、2022年5月20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) 「対不動産鑑定評価額比」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記載しており、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) 「本公募増資前」は、2022年4月30日をいいます。以下同じです。
- (注10) 「資産規模」は、各時点における本投資法人の取得（予定）資産の取得（予定）価格の合計を記載しています。
- (注11) 「出資総額」は、本公募増資前については、第18期に係る投信法第129条に基づき作成された計算書類に記載の出資総額を記載しており、本公募増資後については、本公募増資前の出資総額に「本公募増資における発行価額の総額の見込額」及び「本件第三者割当における発行価額の総額の見込額」を加算した金額を記載しています。「本公募増資における発行価額の総額の見込額」及び「本件第三者割当における発行価額の総額の見込額」については、下記（注13）をご参照ください。
- (注12) 本公募増資前の1口当たりNAV（本注記において、「1口当たりNAV（本公募増資前）」といいます。）及び本公募増資後の1口当たりNAV（本注記において、「1口当たりNAV（本公募増資後）」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。

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

$$NAV（本公募増資前）＝ 2022年4月30日現在のNAV$$

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

$$NAV（本公募増資後）＝ NAV（本公募増資前）＋ 本公募増資及び本件第三者割当における発行価額の総額※2
＋ 取得予定資産の鑑定評価額－取得予定資産の取得予定価額※3$$

※1 「本公募増資後の発行済投資口数」とは、本書の日付現在の発行済投資口数に本公募増資及び本件第三者割当により新規に発行される投資口数を加えた口数をいいます。なお、本件第三者割当については、募集投資口数の全部について野村證券株式会社より申込みがあり、発行が行われた場合を前提としています。したがって、本件第三者割当における募集投資口数の全部若しくは一部について申込みが行われず、発行が行われなかった場合には、実際に本公募増資により新規に発行される投資口数は上記口数より少なくなります。

※2 「本公募増資及び本件第三者割当における発行価額の総額」は、2022年5月25日（水）現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した、本件第三者割当に係る募集投資口数の全てが発行された場合を前提とする本書の日付現在の見込額であり、実際の本公募増資及び本件第三者割当における発行価額の総額と一致するとは限りません。実際の発行価額が見込額よりも低くなった場合や、本件第三者割当における募集投資口数の全部若しくは一部について申込みが行われず、発行が行われなかった場合には、本公募増資及び本件第三者割当における発行価額の総額も減少することになります。このため、実際の1口当たりNAV（本公募増資後）が低くなる可能性があります。

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

$$\text{LTV（本公募増資前）} = \left(\text{2022年4月期末現在の貸借対照表上の有利子負債総額} \right) \div \left(\text{2022年4月期末現在の貸借対照表上の総資産額} \right)$$

$$\text{LTV（本公募増資後）} = \left(\text{2022年4月期末現在の貸借対照表上の有利子負債総額} + \text{2022年5月1日から2022年7月26日までの有利子負債増減見込額（なお、本バックアップローン（後記「⑥ 安定性と機動性を両立する財務運営（イ）本新規借入れの内容」に定義します。）による増加はないものとして当該見込額を算出しています。以下同じです。）} \right) \div \left(\text{2022年4月期末現在の貸借対照表上の総資産額} + \text{2022年5月1日から2022年7月26日までの有利子負債増減見込額} + \text{本公募増資における発行価額の総額の見込額} + \text{本件第三者割当における発行価額の総額の見込額} \right)$$

「本公募増資における発行価額の総額の見込額」及び「本件第三者割当における発行価額の総額の見込額」は、それぞれ6,854,343,980円及び342,396,002円として算出しています。これらの金額は、2022年5月25日（水）現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した本書の日付現在の見込額です。また、本件第三者割当については、募集投資口数の全部について野村證券株式会社より申込みがあり、発行が行われた場合を前提としています。

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

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

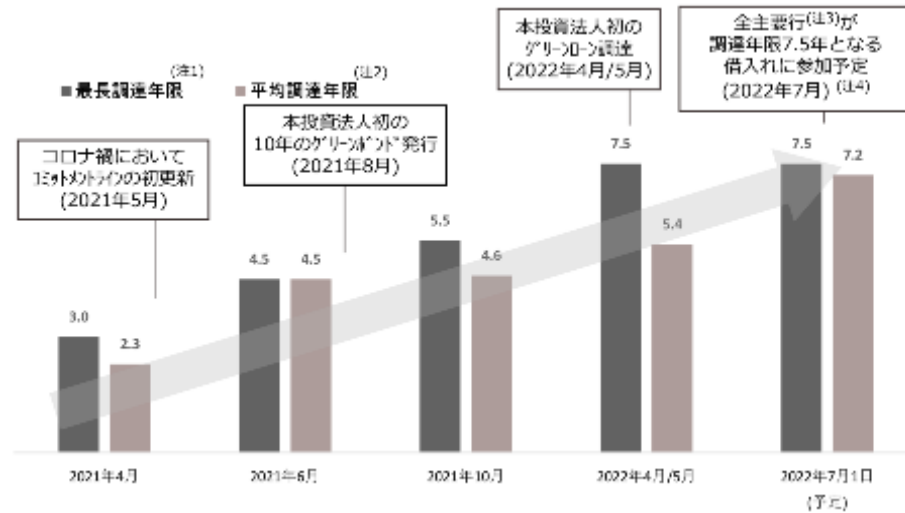
(注14) 「取得余力」とは、LTVを特定の数値まで上昇させることが可能であると仮定した場合に、金融機関からの借入れ及び投資法人債等の発行によって負債性資金を追加的に調達することにより、物件取得を行うことができることをいいます。以下同じです。なお、負債性資金の調達及び調達する負債性資金による物件取得ができることを保証又は約束するものではないことにご留意ください。また、本公募増資前及び本公募増資後の「取得余力」の見込額は、LTV（本公募増資前）及びLTV（本公募増資後）を仮に40.0%まで引き上げた場合における取得余力の金額を、1億円未満を切り捨てて記載しています。本公募増資後の「取得余力」の見込額は、実際の本公募増資における発行価額の総額が、本書の日付現在の見込額よりも少額又は多額となった場合には、その分、実際の募集後の「取得余力」は上記の金額よりも低く又は高くなることがあります。以下同じです。

(注15) 本公募増資後の「出資総額」、「LTV」及び「取得余力」の数値は、2022年5月25日（水）現在の東京証券取引所における本投資口の普通取引の終値を基準として算出した本募集における手取金の見込額等に基づき算出した本書の日付現在の見込数値です。本公募増資における手取金は変動する可能性があり、当該見込数値が実際のLTV及び取得余力の数値と一致するとは限りません。以下同じです。

本投資法人は、コロナ禍においても、2021年4月期には最長調達年限3.0年、総額28.6億円のリファイナンスを、2021年10月期にはホテルREITで唯一設定している50億円のコミットメントライン契約の期間延長、第三者割当増資、調達年限4.5年の新規借入れ（一部に期限前弁済資金を含みます。）、年限10年のグリーンボンド発行及び最長調達年限5.5年、総額52.0億円のリファイナンスを、2022年4月期にはホテルREITとして唯一の公募増資の実施を、2022年4月期以降には最長調達年限7.5年、総額61.5億円のリファイナンスを行う等、安定性と機動性を両立する財務運営を実行しています。

本投資法人は、コロナ禍における一連の取組みや実績が評価され、本新規借入れにおいても、最長調達年限7.5年を実現できる見込みです。

<借入金の調達実績>



- (注1) 「最長調達年限」とは、各時点における各借入れのうち返済期限が最長である借入れにおける借入期間（年）をいいます。
- (注2) 「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。ただし、2022年7月1日については、本バックアップローンを実施しない前提で算出された平均調達年限を記載しており、本バックアップローンの年限を考慮しない数値を記載しています。
- (注3) 「全主要行」とは、本新規借入れにおける全貸付人である株式会社三菱UFJ銀行、株式会社日本政策投資銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社りそな銀行及び株式会社みずほ銀行をいいます。
- (注4) 借入実行予定日である2022年7月1日及び最長調達年限7.5年は、融資関心表明書が参照するタームシートの内容に基づき記載していますが、借入実行予定日、最長調達年限その他の実際に行われる本新規借入れの内容はこれと異なる可能性があります。

(ハ) 観光業界を取巻く環境

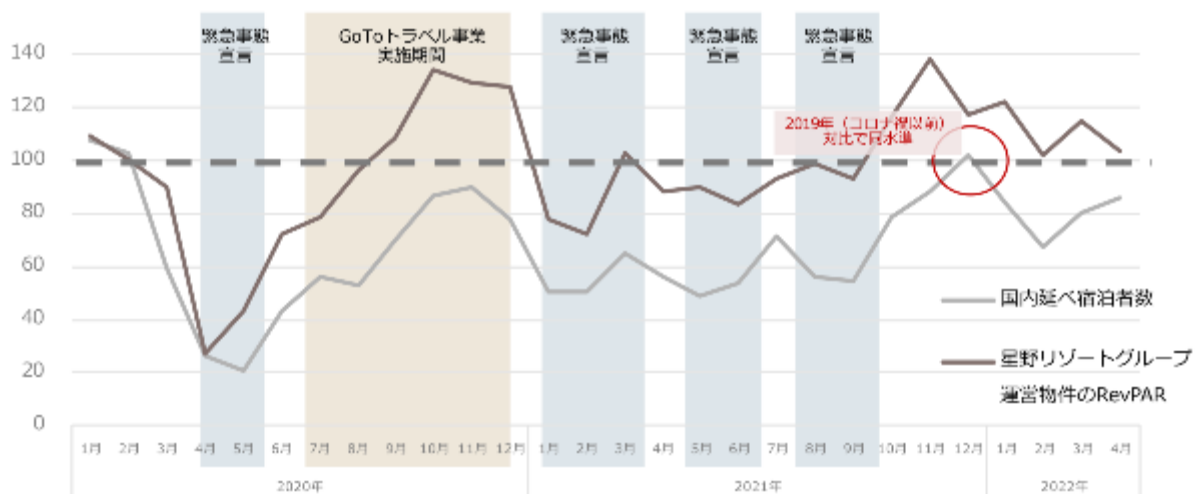
新型コロナウイルス感染症は、観光関連産業に深刻な打撃をもたらしてきましたが、その影響力はかつてほどの強さを失いつつあり、新型コロナウイルス感染症の新規感染者数の増加が観光関連産業に対する需要に与える負の影響は徐々に弱まってきているものと、本投資法人は考えています。

多くの現代人にとって大切な娯楽であると考えられる旅行需要は、2021年12月にはコロナ禍以前と同水準を示すまで回復しており、今後もさらに回復していくものと、本投資法人は考えています。

星野リゾートグループは、いち早くマイクロツーリズム（注）に適したサービスを提供することで、コロナ禍を通して堅調な運営実績を残しています。

(注) 「マイクロツーリズム」とは、新型コロナウイルス感染症の感染拡大を背景に、感染拡大防止と地域経済を両立させる旅の在り方として星野リゾートグループが提唱した、3密（密集、密接、密閉）を避けながら近場で過ごす旅のスタイルをいいます。以下同じです。

＜国内延べ宿泊者数と星野リゾートグループ運営物件のRevPAR（注）推移（2019年月次実績を100として指数化）＞



(出所) 国土交通省「宿泊旅行統計調査」より本資産運用会社作成

(注) 「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て算出し、2019年月次実績を100として指数化しています。

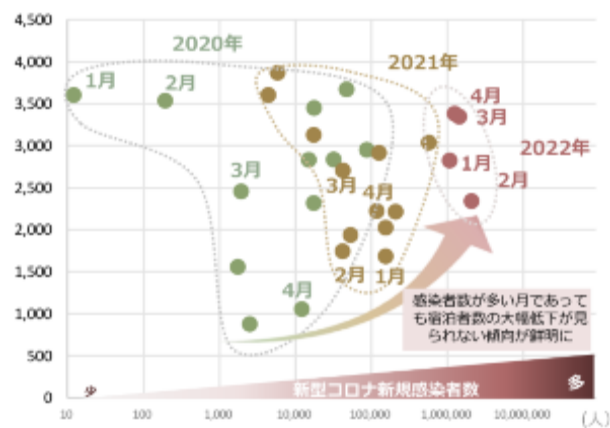
また、月次国内延べ宿泊者数と新規感染者数の関係についても、感染者数が多い月であっても宿泊者数の大幅低下が見られない傾向が鮮明になっていると、本投資法人は考えています。

国内における新型コロナウイルス感染症の感染が初めて確認された2020年は、新規感染者数が約2,500人であった5月に月次国内延べ宿泊者数が8.7百万人にまで落ち込みましたが、2021年の月次国内延べ宿泊者数は、最も少ない1月であっても、当該月の新規感染者数が2020年5月の60倍となる15万人であったにもかかわらず、2020年5月の2倍以上となる16.8百万人でした。

さらに、2022年においては、新規感染者数は一層増え、2月には約210万人となっていますが、当該月の月次国内延べ宿泊者数は、新規感染者数が1.7万人であった2020年7月及び新規感染者数が11万人であった2021年4月と同水準に収まっています。

＜月次国内延べ宿泊者数と新規感染者数の関係＞

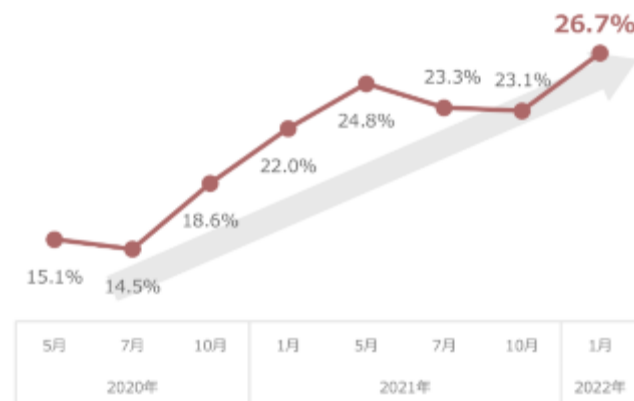
月次国内延べ
宿泊者数（万人）



（出所） 国土交通省「宿泊旅行統計調査」、厚生労働省 新型コロナウイルス感染症についての「オープンデータ」より本資産運用会社作成

また、公益財団法人日本交通公社の調査によると、新型コロナウイルス収束後「これまで以上に旅行に行きたい」と回答した回答者の割合は、2020年7月には14.5%であったものが、2022年1月には26.7%となり、1年4か月間で12.2pt増加しました。本投資法人は、かかる調査において、旅行意欲を示す回答が2020年7月から2022年1月にかけて増加傾向にあることから、コロナ禍収束後の旅行意欲が一定程度高まってきているものと考えています。

＜新型コロナウイルス収束後、 「これまで以上に旅行に行きたい」と考える人の推移＞



（出所） 公益財団法人日本交通公社 新型コロナウイルス感染症流行下の日本人旅行者の動向(その16)より本資産運用会社作成

本書の日付現在、新型コロナウイルス感染症の感染拡大は未だ収束せず、引き続きコロナ禍が続いていますが、上記のとおり、新規感染者数と月次国内延べ宿泊者数との負の相関関係が弱まってきており、また、新型コロナウイルス収束後「これまで以上に旅行に行きたい」と回答した回答者の割合が増加傾向を見せていることから、国内宿泊需要及びコロナ収束後の旅行意向の回復の期待は高まっていると、本投資法人は考えています。

・TOPICS ～星野リゾート代表のコメント～

星野リゾート代表 星野佳路は、旅の効能について、以下のとおり述べています。本投資法人も、このような星野リゾートらしい見方・分析に基づき、更なる成長を図ります。

星野リゾート代表 星野佳路 ～旅の効能～

TOPICS



「旅は現代人になくてはならない」

政府からの要請が出ている最中は激減するものの、感染が収まるとともに、旅行者は勢いよく戻ってきました。これは、想像以上に“旅は人々の人生の一部”として確立した役割があり、不要不急とは真逆ということを意味します。旅の効能には、ストレス解消や非日常体験、家族とのコミュニケーションなどが挙げられますが、人生を彩る行事として日常生活の中にしっかり根を下ろしています。特に精神的な閉塞感が大きいコロナ禍での旅の役割は、衣食住に匹敵するくらい大切な要素として認識されていると感じました。

「遠くへ行かなくても旅の効能は変わらない」

星野リゾートグループは、かねてより「マイクロツーリズム」を推奨してきました。自宅から車で1～2時間で来られるお客さまに何度も利用していただき、“海外へ行くのと変わらない楽しみがある。日本の旅館やリゾートも良くなったんだね”というお声を数多くいただきました。そこには、通常時の旅行と変わらない旅の効能があり、わざわざ海外まで行く必要が無かったということです。このコロナ禍でマイクロツーリズムの需要の多さと大切さを改めて実感しました。

② 星野リゾートグループの「所有」「運営」「開発」の成長サイクルを活用し、持続的な外部成長を実現

(イ) 星野リゾート×日本政策投資銀行（DBJ）共同ファンドによる豊富な取得機会

a. 本投資法人の基本戦略とパイプラインの拡充

本投資法人は、星野リゾートグループが有するホテル、旅館及び付帯施設の開発、運営、リーシング、プロパティ・マネジメント等に関する情報、ノウハウ及び経営資源等を、本投資法人が有する運用資産の安定的な運営及び着実な外部成長に最大限活用していく方針です。また、本資産運用会社独自の人的ネットワーク及び積極的なソーシング活動（投資対象となり得る物件情報の収集及び物件取得に向けた交渉等、投資対象物件を取得するための活動をいいます。）により入手した物件売却情報に基づいて取得する星野リゾートグループ以外運営物件（注）についても、上記の星野リゾートグループが有するノウハウ等を最大限活用することで、当該星野リゾートグループ以外運営物件に対する適正な評価、当該物件の取得後における安定的かつ効率的な運営を目指しています。

本投資法人は、星野リゾートグループから継続的に運用資産を取得する方針であり、星野リゾート及び本資産運用会社との間で締結したスポンサーサポート契約や共同投資に向けた合意等を活用し、主要ブランド（本書の日付現在、「星のや」、「星野リゾート リゾナーレ」及び「界」の3つがあると、本投資法人は考えています。以下同じです。）物件を中心に星野リゾートグループが所有、開発、運営する物件及び海外における星野リゾートグループ関与物件を取得していく予定であり、かかる基本戦略に従い、本投資法人は上場以降外部成長を続けてきました。

さらに、本投資法人の「所有」機能、星野リゾートの「運営」機能及び既存の「開発」機能に加えて、2015年に、DBJ共同ファンドによる新たな「開発」機能が付加されて以降、本共同ファンドを通じて、9物件の星野リゾートグループ運営物件が開発済み又は開発中の状態となり、その内5物件292億円（取得（予定）価格ベース）を本投資法人において取得済み又は取得予定です。

コロナ禍においても本共同ファンドによる開発は止まることなく続いており、本共同ファンドからの2期連続の継続的な物件取得を実現しました。

このように、本投資法人〈所有〉・星野リゾートグループ〈運営〉・本共同ファンド〈開発〉が生み出す強力なパートナーシップの下、本投資法人は、競争力のある良質な物件の継続取得による外部成長を実現してきました。本投資法人は、今後も3者の成長サイクルの一翼を担い、持続的な外部成長とポートフォリオの質の向上を狙います。

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

b. 本共同ファンドを通じた「星のや沖縄」の取得

本投資法人が足元の環境に適したストラクチャーを構築することで、星野リゾート×DBJ共同ファンドから3期連続の物件取得が実現する見込みです。

「星のや沖縄」の取得においては、良質な築浅物件の割安な取得機会を捉えた外部成長の一環として、星野リゾートグループのフラッグシップブランドである「星のや」の最新施設を、コロナ禍の影響によりホテル物件の取得競争が過熱化しづらい状況にある足元の環境下ならではの対不動産鑑定評価額比91.8%となる割安な取得機会を逃さず、かつ、以下のとおりコロナリスク（注1）にも配慮しながら取得する予定です。

コロナリスクへの対応としては、本投資法人は、スポンサーコミットメントに基づく賃料設計によりコロナリスクによる影響を低減することを目指しています。具体的には、星野リゾートグループによる本投資法人及び本物件の運営に対するコミットメントを背景に、取得後2年4か月間の完全固定賃料の設定について、星野リゾートと合意しています（注2）。星野リゾートグループに属する各テナントは、コロナ禍においても賃料減免に至らなかったことから、かかる安定したテナントである星野リゾートグループとの間で賃貸借契約を締結することで、コロナ禍の影響が一定程度残ると考えられる当面の期間においても安定的な収益が確保される賃料スキームを採用できるものと、本投資法人は考えています。

本投資法人は、株式会社読谷ホテルマネジメント（以下「本共同ファンドSPC」ということがあります。）が継続保有予定の「星のや沖縄」の建物の共有持分22.53%への優先

交渉権を獲得する予定であり、将来的な未取得部分の取得も見据えた優先交渉権獲得による取得蓋然性の向上を実現しています。

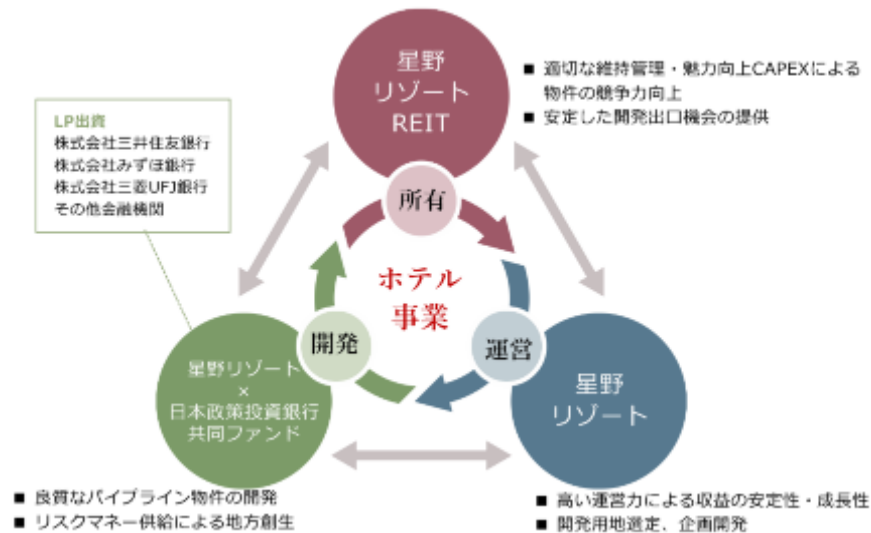
本投資法人が「星のや沖縄」を取得した後の保有ストラクチャーは、「星のや沖縄」の売主であり、本投資法人の共有持分の取得後には共有者となる本共同ファンドSPCから、本共同ファンドSPCが継続して保有する予定の建物の共有持分（持分割合22.53%）を本投資法人が賃借の上、本投資法人の保有する予定の共有持分（持分割合77.47%）

（注3）と併せ、建物全体を本投資法人が賃借人兼オペレーターである新経営法人（注4）に対し、取得後一定の期間は固定賃料とするマスターリース契約に基づき賃貸するスキームとなる予定です。また、本共同ファンドSPCから本投資法人に対して付与される予定の、本共同ファンドSPCが継続して保有する予定の建物の共有持分（持分割合22.53%）に関する優先交渉権の概要については、後記「2 投資対象 （2）新規取得資産の個別不動産の概要 取得予定資産 星のや沖縄 特記事項」をご参照ください。

本投資法人は、「星のや沖縄」の取得にあたり、上記のとおり、取得後一定の期間は固定賃料を主軸とする賃料設計とする点、ファンドとの共有を一部継続し取得予定価格を抑えた点など、コロナ禍の影響も踏まえたリスクヘッジを取り入れた堅実な取得スキームを構築しています。本投資法人は、このような堅実な取得スキームにより、適切なリスクコントロールと同時に収益安定性とコロナ後のアップサイドへの期待の双方を視野に入れた取得を実現することを企図しています。

- （注1） 「コロナリスク」とは、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響で、ホテルの運営実績が停滞・悪化することにより、本投資法人の賃料収入が減少する等、本投資法人の収益に悪影響が生じるリスクをいいます。以下同じです。
- （注2） 実際に賃貸借契約の当事者となるのは新経営法人ですが、本書の日付時点で新経営法人は未設立であるため、新経営法人の100%親会社となる予定の星野リゾートとの間で、新経営法人との間の契約条件について合意しています。「新経営法人」の詳細については（注4）をご参照ください。
- （注3） 本投資法人の取得予定資産は、「星のや沖縄」の建物及びその敷地権等の共有持分（持分割合77.47%）です。詳細については、後記「2 投資対象 （1）取得予定資産の概要 <取得予定資産>」をご参照ください。
- （注4） 「新経営法人」とは、株式会社読谷ホテルマネジメントからの新設分割により設立される予定の、株式会社読谷オペレーションズをいいます。以下同じです。

＜本投資法人の基本戦略～3者による成長サイクル～（注）＞



（注） 上記は、本投資法人の基本戦略とパイプラインの拡充についての本投資法人の戦略を分かりやすく説明するためのイメージ図であり、上記に記載の戦略が実現できることを保証又は約束するものではありません。

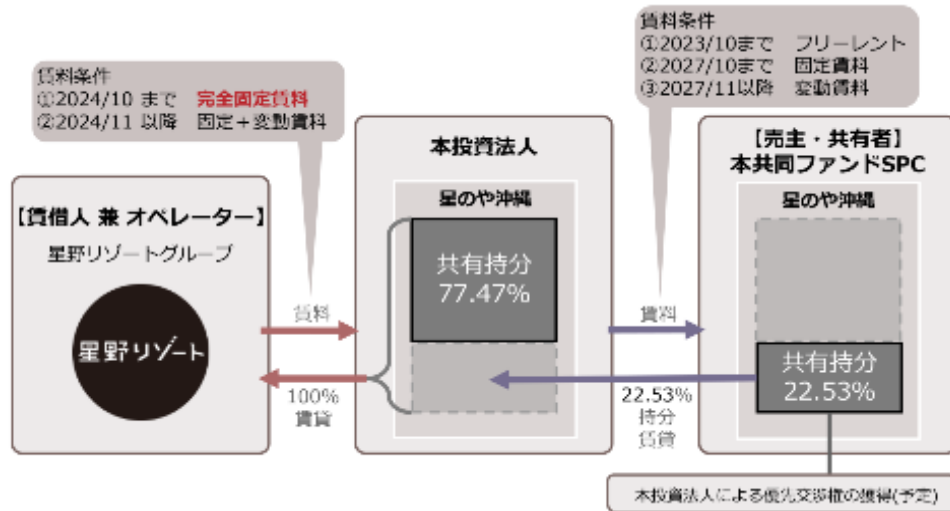
＜本共同ファンドを通じて、9物件の星野リゾートグループ運営物件が開発済み又は開発中＞

内5物件292億円（取得（予定）価格ベース）を本投資法人において取得済み又は取得予定



- （注1） 上記は本共同ファンドの開発済み又は開発中物件を記載したものであり、取得済資産及び取得予定資産を除き、本投資法人が上記に記載の不動産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。
- （注2） 「OMO」ブランド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であり、当該物件の外観等を表示するものではありません。また、当該イメージ図には、「OMO」ブランド物件が所在する地域に関連した名産品、名所その他の観光資源等、当該物件のマーケティング戦略上強調したい事物が記載されていますが、それらは本共同ファンドが所有する資産には含まれません。以下同じです。

<保有ストラクチャー>



(注) 上記の図において、賃借人兼オペレーターである「星野リゾートグループ」には、株式会社読谷オペレーションズ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期に、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。

(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一覧は、以下のとおりです。

<星野リゾートグループ所有施設>

運営開始年	施設名
1992年	Onward Beach Resort Guam
1995年	冠井沼ホテルズレストンコート
2003年	別荘山荘ホテル
2009年	界 雲仙 (決定中)
2013年	界 日光
2017年	Surface Hotel & Swim Club
2019年	リゾナーレ小浜島

■界 日光 所在地：栃木県



界 日光 所在地：栃木県

■リゾナーレ小浜島 所在地：沖縄県



リゾナーレ小浜島 所在地：沖縄県

<メザニンローン債権 (注2) / 匿名組合出資>

運営開始年	名称
未定	T L S 5 特定目的会社クラスD貸付債権 (裏付資産：(数社)ホテルWBFグランデ関西エアポート)
未定	東海神宮温泉開発合同会社匿名組合出資持分

<DBJ共同ファンド所有施設>

運営開始年	施設名
2019年	リゾナーレ那須
2020年	星のや那須 (共有持分22.53% (取得予定資産取得後))
2022年	界 ポルト
2022年	OMO7大阪
2022年(予定)	界 雲仙

■界 雲仙 所在地：長崎県



界 雲仙 所在地：長崎県

■界 ポルト 所在地：北海道



界 ポルト 所在地：北海道

■リゾナーレ那須 所在地：栃木県



リゾナーレ那須 所在地：栃木県

■OMO7大阪 所在地：大阪府



OMO7大阪 所在地：大阪府

<WBF社 (注1) 所有施設>

運営開始年	施設名
2010年	ホテルWBF銀座
2014年	ホテルWBFグランデ銀座
2015年	ホテルWBFグランデ旭川
2018年	ホテルWBFなんば東門
2019年	ホテルWBF防府 海神の湯
2019年	ホテルWBF フォースティ札幌

<星野リゾートグループ 開発案件 (一部) >

運営開始年	所在地
2022年(予定)	大分県由布市 (界 由布院)
2022年(予定)	鹿児島県市 (界 山崎)
2023年(予定)	熊本県熊本市
2024年(予定)	奈良県奈良市 (旧奈良公園)
2025年(予定)	神奈川県横浜市
2025年(予定)	山口県下関市 (リゾナーレ下関(仮称))
2025年(予定)	福岡県山田市
未定	奈良県南河内町
未定	京都府和泉町
未定	東京都品川区五反田

■界 出雲 所在地：島根県



界 出雲 所在地：島根県

<第三者所有施設 (一部) >

運営開始年	施設名
2004年	リゾナーレトマム
2004年	トマム ザ・タワー
2005年	青森屋
2005年	奥入瀬温泉ホテル
2010年	界 津軽
2016年	星のや東京
2017年	星のやパリ
2017年	界 アンダン
2018年	OMO5東京大塚
2018年	界 新石原
2019年	星のやグランド
2020年	BEB'S 十津
2021年	OMO3京都華寺
2021年	OMO5京都三象
2021年	星野リゾート直島天台
2021年	OMO5福岡博多
2021年	OMO5京都花園
2022年	OMO3東京赤坂
2022年	OMO3札幌すすきの
2022年	OMO5小樽
2022年	OMO5金沢片町
2022年(予定)	BEB'S福岡筑紫
2022年(予定)	OMO1東京川崎

- (注1) 「WBF社」とは、WBFホテル&リゾート株式会社及び株式会社ホワイト・ペアーファミリーの2社及びその子会社等を総称していいます。以下同じです。
- (注2) 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。）。
- (注3) 「運営開始年」に（予定）と記載されているものは、本書の日付現在運営が開始しておらず、本書の日付現在の運営開始の予定を記載しており、今後変更される可能性があります。
- (注4) 本投資法人が上記一覧に記載の不動産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証也没有ありません。

③ 本投資法人のトロフィーアセット（注1）となる「星のや沖縄」を取得

（イ）物件概要

所在地	沖縄県中頭郡読谷村
竣工年月	2019年11月
取得予定日	2022年7月1日
総客室数	100室
賃貸人	星野リゾートグループ(94%)
賃料形態	固定+変動 (当初2年4か月固定賃料)
オペレーター	星野リゾートグループ(94%)
取得予定価格	12,210百万円
不動産鑑定評価額	13,300百万円
対不動産鑑定評価額比率	91.8%
賃貸借契約期間	20年
鑑定NOI利回り（年）	5.8%
鑑定NCF利回り（年）	5.7%
償却後利回り（年）	4.4%



- (注1) 「トロフィーアセット」とは、物件のスペックや規模・利用者の注目度等の観点で特に優れた水準や高い品質を誇る物件であると本投資法人が考えるアセットをいいます。
- (注2) 「鑑定NOI利回り」は、「星のや沖縄」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「星のや沖縄」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3) 「鑑定NCF利回り」は、「星のや沖縄」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、「星のや沖縄」の取得予定価格で除して本資産運用会社が算出した数値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。NCF（純収益、Net Cash Flow）は、運営純収益から敷金等の運用益の加算や資本的支出の控除をしたものであり、直接還元法による純収益を用いています。「鑑定NCF利回り」は、本資産運用会社が算出したものであり、不動産鑑定評価書等に記載されている数値ではありません。
- (注4) 「償却後利回り」は、「星のや沖縄」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、「星のや沖縄」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。
- (注5) 「星野リゾートグループ」には、株式会社読谷オペレーションズ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期に、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。

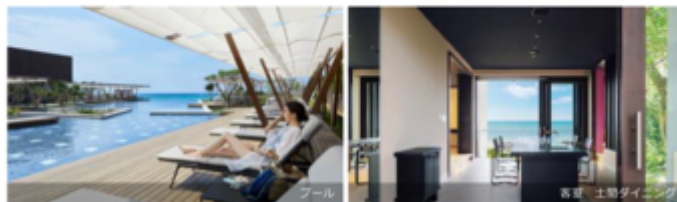
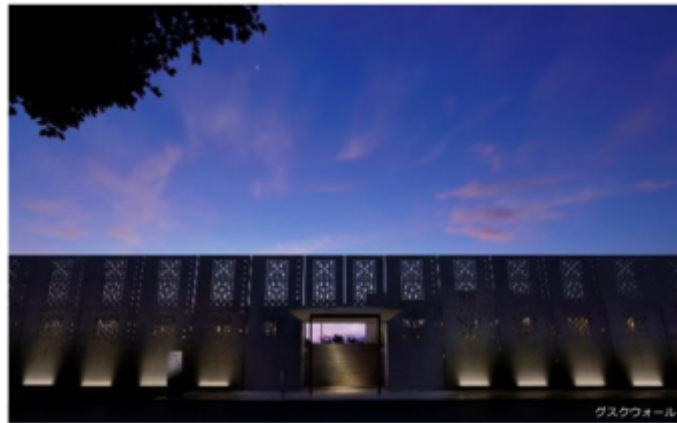
(ロ) 物件ハイライト

本投資法人は、コロナ禍以前において、ハワイと並ぶ訪問客数（注）を誇る沖縄県において、星野リゾートグループが一切の妥協を許さずに開発した、星野リゾートグループのフラッグシップブランド「星のや」を取得する予定です。

また、「星のや沖縄」は、高さ4.5mのグスクウォールに囲まれたエリアに、全長40mのインフィニティプールや全室オーシャンフロントを設え、さらに、絶景を望める海カフェ「バンタカフェ」を併設する壮大なスケール感を有します。

さらに、「星のや沖縄」は、美しい海と沖縄らしい植生に恵まれ、全客室からサンゴ礁に囲まれた海を一望できるビーチリゾートの魅力のみならず、豊富な文化アクティビティを揃え、通年での集客を企図した魅力ある施設を有します。

(注) 「ハワイ」はハワイ州全体を指し、ハワイ島だけを指したものではありません。また、コロナ禍以前における沖縄県及びハワイ州の訪問客数については、後記「(へ) 沖縄県を取り巻くマクロ環境 b. コロナ禍以前の沖縄県及びハワイの訪問客数の推移」をご参照ください。以下同じです。



(ハ) コンセプト「グスクの居館」について

「星のや沖縄」のコンセプト「グスクの居館に滞在する」(注)における「グスク」とは、沖縄や奄美諸島に残されている史跡のことで、一般的には聖域や人の暮らす集落、有力者の居城などを、石や石壁で囲った場所とされています。星野リゾートグループは、今もグスクの中で沖縄らしい豊かな生活が守られ、それが進化し続けていたらどうなっていたらうか、と考えながら、滞在の提案をしています。

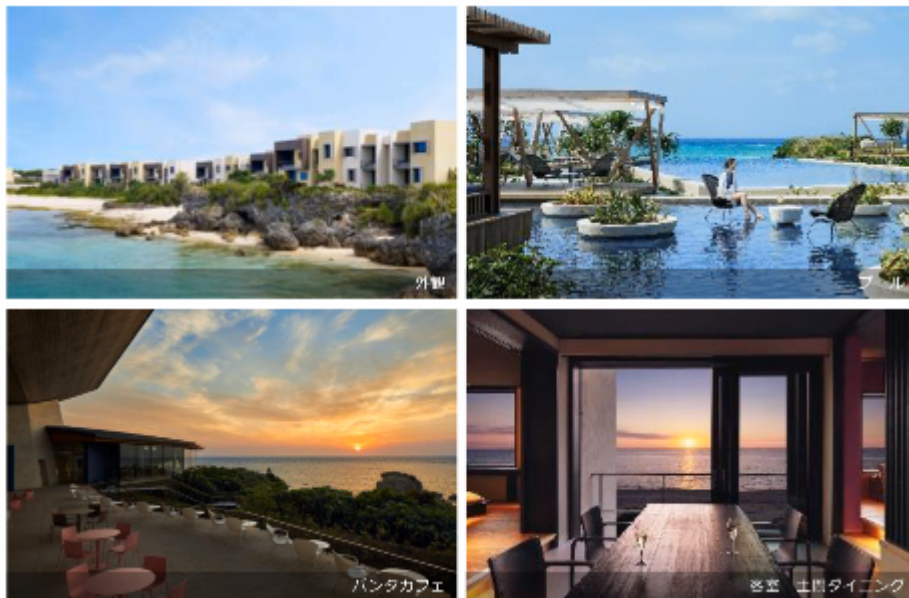
(注) 本物件の魅力を顧客に対して訴求するために星野リゾートグループが考案したコンセプトであって、本物件の施設の現況及び施設において提供されるサービスを保証又は約束するものではありません。

(ニ) 「星のや沖縄」の魅力①

本投資法人は、沖縄の自然が体感でき、壮大なスケール感を誇る本物件の魅力は、以下のとおりであると考えています。

- a. 美しい海と沖縄らしい植生に恵まれ、全客室からサンゴ礁に囲まれた海を一望できる絶景リゾート
- b. 沖縄の自然と穏やかな時の流れが堪能できる、景色に馴染むようデザインされた畑や庭
- c. 全長40mを誇る広さと、1年中24時間の利用を可能とする(注)最高40度の加温機能を備えた、絶景を望むことができるインフィニティプール
- d. 壮大な海の絶景を見渡せる崖の上に建ち、圧倒的なスケールを誇る海カフェ「バンタカフェ」を併設
- e. 通り抜ける風や波音に包まれ、食事や会話をしながら暮らすように過ごせる、全客室に設えられた「土間ダイニング」

(注) 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利用が制限される場合があります。





(注) 上記は、星野リゾートグループが、「星のや沖縄」の施設の位置関係やイメージ等を説明するために「星のや沖縄」において配布している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「星のや沖縄」及びその周辺環境等と一致しません。

(ホ) 「星のや沖縄」の魅力②

本投資法人は、本物件ならではの文化体験・アクティビティの魅力は、以下のとおりであると考えています。

- 琉球の美学とおもてなしの心に触れられる琉球舞踊鑑賞や体験
- 沖縄発祥の唐手の心得や精神を学び、自分自身と向き合う琉球唐手稽古
- シェフが下準備を済ませた本格的な料理を、客室で好きなタイミングで簡単に仕上げ、出来立てを楽しめる「ギャザリングサービス」
- 沖縄の食材をシチリア料理の技法で楽しめる「琉球シチリアーナ」

また、「星のや沖縄」は、「JAPAN TRAVEL AWARDS 2022」（注）（以下「本アワード」といいます。）を受賞しています。観光×ダイバーシティをテーマにした本アワードにおいて、「星のや沖縄」は「何もしないを満喫できるリゾートでありながら、琉球空手や琉球舞踊などの文化体験、ビーチでの乗馬やスノーケリングなど、沖縄で体験したいアクティビティが全て揃っている」と評価されラグジュアリー部門＜施設・サービス＞でベストラグジュアリーを受賞しました。

(注) 「JAPAN TRAVEL AWARDS 2022」とは、株式会社いいわけクリエイティブが主催し、旅行者が体験できる観光関連の商品やサービス、取組み、人などを広く募集し、カテゴリー別に優れた対象を表彰する取組みをいいます。





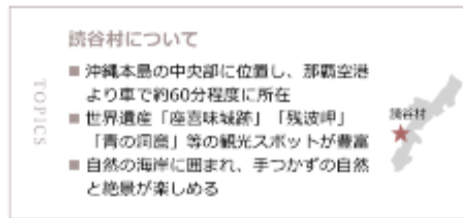
(へ) 沖縄県を取り巻くマクロ環境

観光地として魅力溢れる沖縄県の訪問客数は、コロナ禍以前はハワイに並ぶ多さを誇っており、コロナ禍収束後の旅行先としても根強い人気があります。

また、沖縄県の玄関口として国内外各地を結ぶ那覇空港においては、2014年に新国際線旅客ターミナルビルの整備拡張、2020年に第2滑走路の増設が完了しており、沖縄県の観光需要の中長期的な成長が期待されると、本投資法人は考えています。

a. 沖縄県の観光地としての魅力

- i. 透明度の高い海や温暖な気候を活かしたアクティビティが充実し、豊かな自然を有した国内有数の人気リゾート地です。
- ii. 2000年に「琉球王国のグスク及び関連遺産群」が、2021年に沖縄島北部がユネスコの世界遺産に登録され、世界にも認められた自然・文化観光地です。



b. コロナ禍以前の沖縄県及びハワイの訪問客数の推移（注）

沖縄県とハワイのコロナ禍以前の訪問客数は、同程度の高い水準であり、大きな観光市場を誇ります。

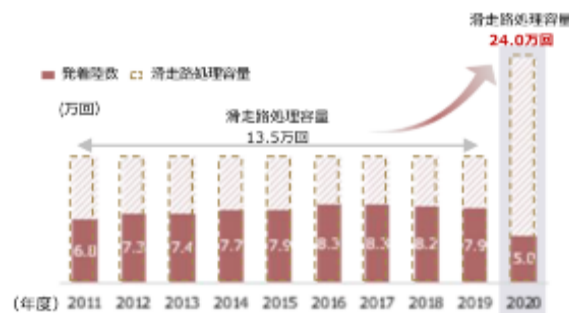


（出所） 沖縄県「入域観光客統計概況」、Hawaii Tourism Authority データベース「TOURISM DATA WAREHOUSE」より本資産運用会社作成

（注） 沖縄県の訪問客数は、観光目的か否かにかかわらず各年の沖縄県に訪れた人（沖縄県在住者を除きます。）の数の合計を、ハワイ州の訪問客数は、各年のハワイ州に訪れた人の数の合計を、それぞれ記載しています。

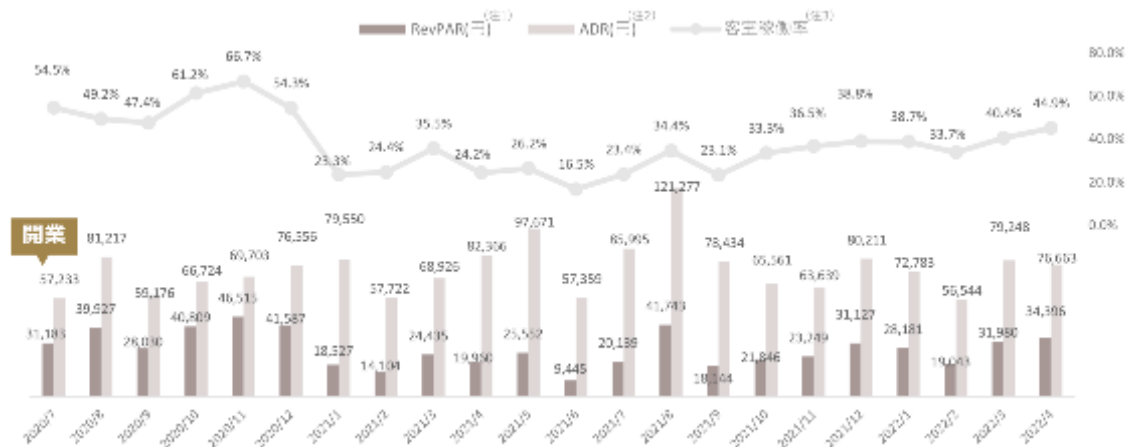
c. 那覇空港の第2滑走路増設

那覇空港では、2020年3月から第2滑走路の運用が開始され、滑走路処理容量が約1.8倍に増大しました。本投資法人は、かかる増大から、コロナ禍収束後の人流・物流の活性化が見込まれるものと考えています。



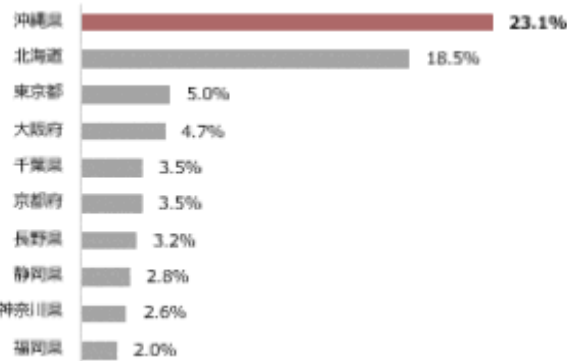
（出所） 国土交通省「令和2年空港管理状況調書」、プレスリリース「那覇空港滑走路増設事業の共用について」より本資産運用会社作成

d. 「星のや沖縄」月別運営実績



- (注1) 「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 AvailableRoom）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2) 「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3) 「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

e. コロナ収束後に旅行したい都道府県ランキング



- (出所) アソビュー株式会社「コロナが落ち着いたら、旅行に行きたい都道府県」より本資産運用会社作成
- (注) アソビュー株式会社の調査は、同社の会員向けのアンケート結果を集計したものであり、実際のコロナ収束後における都道府県の旅行者数の比率や人数の順位が当該アンケート結果と一致することを保証又は約束するものではありません。

④ 星野リゾートグループの取組み：コロナ禍の取組み及び今後の開業

星野リゾートグループはコロナ禍において、マイクロツーリズムや3密回避滞在、地域連携プロジェクト等の取組みをいち早く実施することで業績を維持・向上させ、その危機対応力及び需要創出力の高さを示してきたものと、本投資法人は考えています。

未曾有の危機だからこそ星野リゾートグループの高い運営力が再評価されていると本投資法人は考えており、実際にコロナ禍において、星野リゾートグループは、多くの開業案件を進捗させ、事業拡大のスピードを加速させています。

(イ) コロナ禍における星野リゾートグループの主な取組み

a. マイクロツーリズムの提唱と3密回避滞在の提案

星野リゾートグループは、2020年4月以降、他の観光事業者に先駆けて、withコロナ期（注）の新しい旅の在り方として「マイクロツーリズム」の提唱、「3密回避滞在」の提案をしました。

（注） 「withコロナ期」とは、新型コロナウイルス感染症が全国的に拡大・長期化し、感染防止のための新たな生活様式が広がった2020年4月以降の期間を指します。

b. 最高水準を目指してのコロナ対策宣言

星野リゾートグループは、安心して非日常を楽しめるよう、「新ノーマルビューッエ」、「大浴場の混雑度確認サービス」等の開発を進め、従来のサービスを迅速に進化させました。

c. 地域連携プロジェクト

星野リゾートグループは、地域の産業や伝統文化を守ると共に、地元の人々に地域の魅力を再発見してもらうため、コロナ禍の影響を受けた事業者と積極的に連携を図り、地域経済の維持に貢献するための取組みを行いました。

d. マーケティングの進化とマイクロツーリズムの定着

星野リゾートグループは、2021年以降、全国を11のマイクロツーリズム商圏（注）に区分し、各地のローカルメディアと連携して地域魅力を発信しました。星野リゾートグループは、コロナ禍初期からマイクロツーリズム需要の獲得に継続して取り組んできました。その結果として、多くの星野リゾートグループ運営物件においてその需要が定着し、コロナ禍でも一定の業績を確保できています。

（注） 「マイクロツーリズム商圏」とは、マイクロツーリズムの取組み促進のために、星野リゾートグループが全国を11のエリアに区分して設定した商圏をいいます。なお、当該商圏は、星野リゾートグループが独自に設定した概念であり、当該商圏内に所在する各施設の実際の集客範囲と一致するとは限りません。

(ロ) 2020年～2022年の開業状況

星野リゾートグループは、2020年以降、2022年12月までに、新たに22施設（計2,257室）を開業する予定です。

星野リゾートグループは、コロナ禍でも業績好調な高級温泉旅館ブランド「界」、都市観光ブランド「OMO」を中心に、アフターコロナの観光需要復活を見据え、全国に拠点を増やしています。



（出所） 星野リゾートグループ

<2020年～2022年の開業施設一覧>



(出所) 星野リゾートグループ

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

(注2) 本投資法人が取得済みの不動産又は取得予定資産を除き、本投資法人が上記に記載の不動産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

⑤ 星野リゾートグループの取組み：スモールマスマーケティングの展開

星野リゾートグループは、多種多様なスモールマス（大多数ではないものの、一定の市場規模を持つ顧客層をいいます。）ごとに需要の創出を狙うスモールマスマーケティング戦略を掲げ、顧客の年齢層や行動様式などに合わせたサービスを提供しています。以下は、本書の日付現在、星野リゾートグループが提供しているサービスの一例(注)です。

(注) 本投資法人の保有資産及び取得予定資産以外で提供されているサービスを含みます。

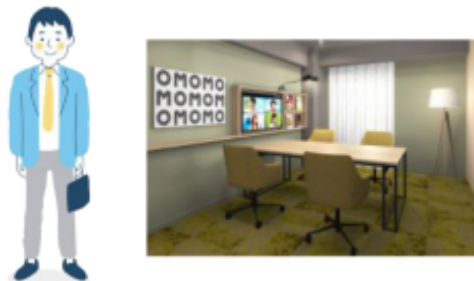
(イ) 北海道民～セイコーマートクラブ会員限定「旅々貯まる北海道旅プロジェクト」～

星野リゾートグループは、星野リゾートグループが運営する北海道内の全宿泊施設で、セイコーマートクラブ会員限定の優待宿泊プランを用意したほか、利用額に応じてセイコーマートで使える電子マネー「ペコママネー」が貯まるプロジェクトを実施しています。星野リゾートグループは、この取組みにより、北海道内のマイクロツーリズムを盛り上げることを狙っています。



(ロ) ビジネス～フレキシブルオフィスを展開する「WeWork Japan」とサービス連携～

星野リゾートグループは、旅先における快適なワーケーションニーズに応えることをコンセプトとした「ワークルーム」を「OMO」に設けています。星野リゾートグループは、WeWork Japanと連携し、「旅の楽しみ」と「働き方」を両立する快適なワーケーションのスタイルを提供することを目指しています。



(ハ) ビジネス～星野リゾートグループ初のポイントプログラム「OMO（おも）ポイント」～

星野リゾートグループは、星野リゾートグループ初のポイントプログラムである「OMO（おも）ポイント」を開始しました。「OMO（おも）ポイント」においては、予約時の宿泊代に応じてポイントが貯まり、貯まったポイントを、全国の星野リゾートグループ運営施設で使える宿泊ギフト券に交換できるため、仕事で「OMO」を利用し貯めたポイントを使って、休暇に旅を楽しむ機会を推進できると、星野リゾートグループは考えています。



(二) 新たな市場～株式会社KabuK Styleが提供する旅のサブスク(注)「HafH (ハフ)」と提携開始～

旅の市場では、観光目的だけではなく、日頃の気分転換やワーケーション、多拠点居住などの新しいライフスタイルに合わせたニーズが生まれているものと、星野リゾートグループは考えています。星野リゾートグループは、「旅のサブスクリプション」というビジネスモデルが新しい旅行市場を創造していることに共感し、「OMO」と「BEB」の全13施設において、「HafH (ハフ)」との提携を開始しました。

(注) 「サブスク」とは、月額課金・定額制によるサービス形態を意味する「サブスクリプション」を略した用語です。以下同じです。



(ホ) シニア～70歳以上限定 温泉旅館サブスク「温泉めぐり 界の定期券」～

「温泉めぐり界の定期券」は、旅の意欲が高いと考えられる70歳以上の方に、手軽に全国の温泉めぐりを楽しんでもらいたいという思いから、星野リゾートグループが考えた70歳以上限定の温泉旅館サブスクです。「温泉めぐり界の定期券」を活用することにより、70歳以上の方に、予約や料金の比較検討に手間や時間をかけることなく、気軽に年間12泊まで旅をすることができる機会を提供しています。



(ヘ) 愛犬家～愛犬と泊まれるホテル・旅館を9施設から46施設に拡大～

星野リゾートグループは、46施設において、「愛犬と一緒に旅をしたい」という気持ちがあっても「旅行したいエリアに愛犬と泊まれるホテルや旅館がない」という顧客の悩みに応えつつ、旅の選択肢が豊かになるように、愛犬との旅をサポートするアメニティを備えた客室を用意しています。



(ト) ミレニアル世代・Z世代(注)～20代をメインターゲットとするサブブランド「BEB」の展開～

「BEB」は星野リゾートグループが展開する「星のや」「界」「リゾナーレ」「OMO」に続く5つ目のブランドであり、当該ブランドにおいて、星野リゾートグループは、ミレニアル世代・Z世代のニーズにあわせて、時間を気にせずルーズに過ごす旅を提案しています。

(注) 「ミレニアル世代」とは、1980年から1995年の間に生まれた世代をいい、「Z世代」とは、1996年から2015年の間に生まれた世代をいいます。



⑥ 安定性と機動性を両立する財務運営

本投資法人は、2022年4月及び5月に、ホテルREITとしてコロナ禍以降最長調達年限となる7.5年のリファイナンスを実施しました。さらに、本新規借入れにおいては全参加行が最長調達年限7.5年となる借入れに参加予定であり、有利子負債の長期固定化及び返済期限の分散化に寄与する見通しです。また、本公募増資後も129億円の取得余力を確保し、物件取得の機動性を維持する見込みです。

(イ) 本新規借入れの内容

本投資法人は、上記方針のもと、本募集と並行して本新規借入れを行う予定です(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 (注3)	借入金利(年率) (注2)(注4)	借入実行 予定日(注2)	最終返済期日・期間 (注2)	返済方法 (注2)
株式会社三菱UFJ銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社りそな銀行 株式会社みずほ銀行	19億円	基準金利+0.635% (注5)	2022年7月1日	2028年12月29日 (注6) ・6.5年	期日一括返済
	43億円	基準金利+0.740% (注5)		2029年12月28日 (注6) ・7.5年	期日一括返済

(注1) 融資関心表明書の記載に基づいて記載しています。実際に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・期間」及び「返済方法」は、融資関心表明書が参照するタームシートの内容を記載しています。実際の「借入先」、「借入金利(年率)」、「借入実行予定日」、「最終返済期日・期間」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ームシートを基に、本募集における発行価額の総額の見込額及び本件第三者割当における発行価額の総額の見込額に基づいて本資産運用会社が算出した試算値です。実際の借入金額は、本募集及び本件第三者割当の発行価額の決定後に締結する予定の金銭消費貸借契約により決定し、本募集における発行価額の総額及び本件第三者割当における発行価額の総額等により変動することがあります。以下同じです。

(注4) 「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5) 「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り、変更される可能性があります。

(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。なお、本書の日付現在、借入実行日は、2022年7月1日を予定していますが、本投資法人及び借入先の間で合意の上変更されることがあります。

(注7) 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。以下同じです。

借入先	借入 予定額 (上限)	借入金利 (年率)	借入実行 予定日	最終返済期日・期間	返済方法
株式会社三菱UFJ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社みずほ銀行	13億円 (上限)	基準金利+ 0.300% (*)	2022年7月1日	2023年6月30日 ・1.0年	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。

(ロ) 直近のリファイナンス及び本新規借入れ

- a. 2022年4月/5月リファイナンス（最長7.5年）（ホテルREIT初のグリーンローンを含む）

借入先	株式会社三菱UFJ銀行をアレンジャーとする 協調融資団（全10行） ^(注1)				
借入実行日	2022年4月28日又は2022年5月2日				
期間 （年）	3.0	4.5	6.0	6.5	7.5
借入金額 （総額）	12.0 億円 （4行）	4.5 億円 （2行）	13.5 億円 （4行）	30.0 億円 （4行）	1.5 億円 （1行）
	（合計61.5億円）				
借入金利 （年率） ^(注2)	0.5020 ～ 0.5060 %	0.6670 ～ 0.6680 %	0.9085 ～ 0.9115 %	0.9920 ～ %	1.1540 ～ %

(注1) 「株式会社三菱UFJ銀行をアレンジャーとする協調融資団（全10行）」とは、株式会社三菱UFJ銀行、株式会社日本政策投資銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社りそな銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社福岡銀行、株式会社北陸銀行、株式会社足利銀行、株式会社山口銀行及び株式会社京都銀行をいいます。

(注2) 「借入金利（年率）」は、変動金利による借入れですが、本投資法人は、金利スワップ契約を締結し、金利の固定を行っています。

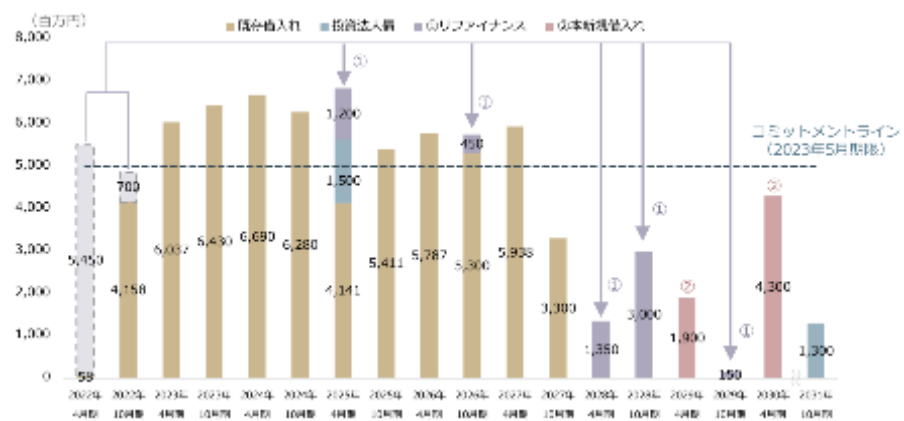
- b. 本新規借入れ（最長7.5年）

借入先	株式会社三菱UFJ銀行、株式会社日本政策投資銀行、株式会社三井住友銀行、株式会社りそな銀行、株式会社みずほ銀行	
借入実行予定日	2022年7月1日	
期間 （年）	6.5	7.5
借入予定額 （総額）	19.0 億円 （5行）	43.0 億円 （5行）
	（合計62.0億円）	
借入金利 ^(注2) （年率）	基準金利 ^(注1) +0.635% 基準金利 ^(注1) +0.740%	

(注1) 「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り、変更される可能性があります。

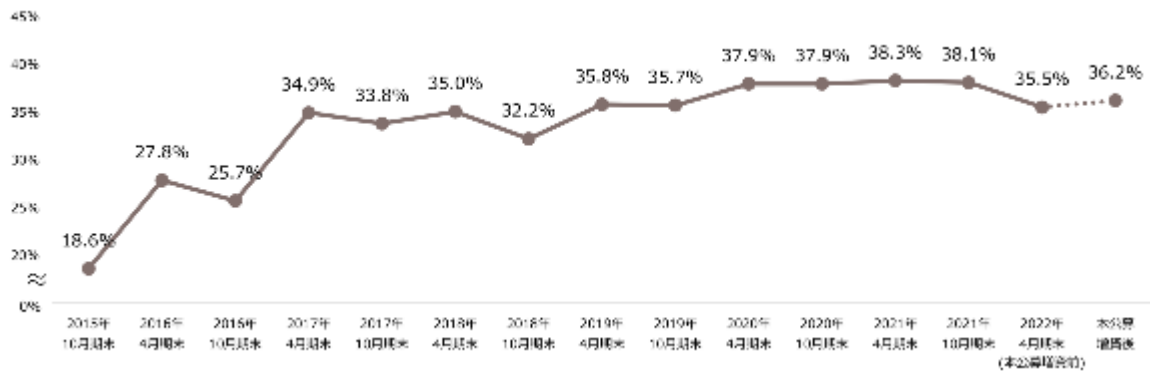
(注2) 「借入金利（年率）」について、本投資法人は、金利スワップ契約を締結し、金利の固定を行う方針です。

(ハ) 返済期限の分散状況（本公募増資後）



(二) LTVコントロール

本公募増資後、LTV40.0%までの取得余力は14億円減少し、129億円となる見込みです。



< 主要な財務指標（本公募増資後） >

長期有利子負債比率 (注1) 100.0%

固定金利比率 (注2) 99.5%

平均残存期間 (注3) 3.4年

平均金利 (注4) 0.74%

(注1) 「長期有利子負債比率」は、有利子負債に占める期間1年超の借入れ及び長期の償還期間の投資法人債の比率を記載しています。

(注2) 「固定金利比率」は、有利子負債残高に占める固定金利での借入れ及び投資法人債の比率を記載しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定された変動金利による有利子負債は、当該固定された金利が適用される固定金利による有利子負債として計算しています。また、本新規借入れ（ただし、本バックアップローンを除きます。以下本「(二) LTVコントロール」において同じです。）の利率は、2022年6月7日現在本投資法人が複数の金融機関より提示を受けた、本新規借入れの借入期間に応じた金利スワップ契約により固定化された場合に適用される固定金利の利率の最も経済性の高い値を用いて計算しています。当該利率は、2022年6月7日現在の金利水準等に基づいて当該金融機関が提示した参考値であり、実際の本新規借入れの借入期間に応じた金利スワップ契約により固定化される際に実際に適用される利率は異なる可能性があります。以下同じです。

(注3) 「平均残存期間」とは、本公募増資後から最終返済期日までの期間につき、各有利子負債残高に基づいて加重平均した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注4) 「平均金利」とは、各有利子負債における利率を各有利子負債残高で加重平均したものです。融資手数料等は含めていません。変動金利の有利子負債の利率は、2022年4月26日現在の全銀協3か月日本円TIBORに基づき計算しています。なお、金利スワップ契約により金利が固定された変動金利による有利子負債は、当該固定された金利が適用される固定金利による有利子負債として計算しています。また、本新規借入れの利率は、2022年6月7日現在本投資法人が複数の金融機関より提示を受けた、本新規借入れの借入期間に応じた金利スワップ契約により固定化された場合に適用される固定金利の利率の最も経済性の高い値を用いて計算しています。当該利率は、2022年6月7日現在の金利水準等に基づいて当該金融機関が提示した参考値であり、実際の本新規借入れの借入期間に応じた金利スワップ契約により固定化される際に実際に適用される利率は異なる可能性があります。以下同じです。

(ホ) レンダーフォーメーション（本公募増資後）



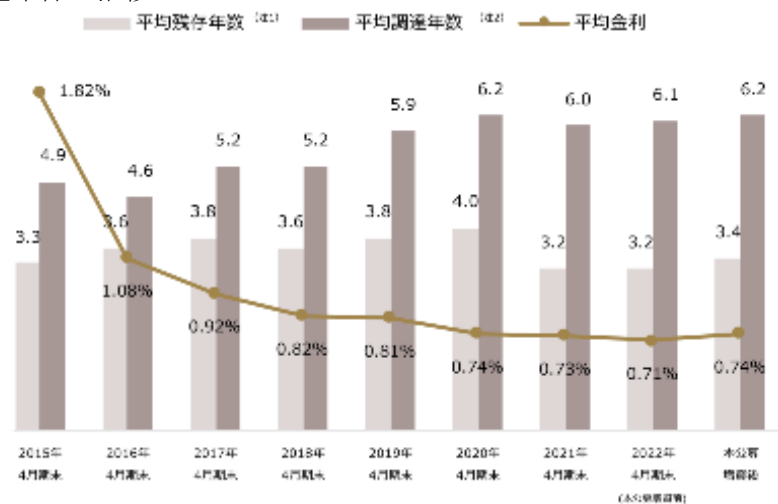
- (注1) 本公募増資後の有利子負債総額は、2022年4月末日時点における有利子負債残高と本新規借入れ（ただし、本バックアップローンを除きます。）の借入予定額の合計を記載しています。ただし、本新規借入れ（ただし、本バックアップローンを除きます。）の借入予定額は、融資関心表明書の記載に基づく金額であり、実際の借入金額は上記と異なる可能性があります。以下同じです。
- (注2) 各金融機関の比率は、本公募増資及び本件第三者割当の払込後の2022年7月26日時点における各金融機関別又は投資法人債が、本公募増資後の有利子負債総額に占める割合を、小数第2位を四捨五入して記載しています。ただし、本新規借入れ（ただし、本バックアップローンを除きます。）の借入予定額及び借入先は、融資関心表明書の記載に基づく金額であり、実際の比率は上記と異なる可能性があります。

(ヘ) 格付等の状況

格付機関	株式会社日本格付研究所（JCR）	
格付対象 / 評価対象	長期発行体格付	グリーンファイナンス・フレームワーク
格付 / 総合評価	A（安定的）	Green1（F）

- (注) 上記の各「格付」は、株式会社日本格付研究所が行った、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）及びグリーンファイナンス・フレームワークに対する総合評価（「グリーンボンド原則」（2018年版）、「グリーンローン原則」（2020年版）、「グリーンボンドガイドライン」（2020年版）及び「グリーンローンガイドライ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）への適合性についての第三者評価）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。

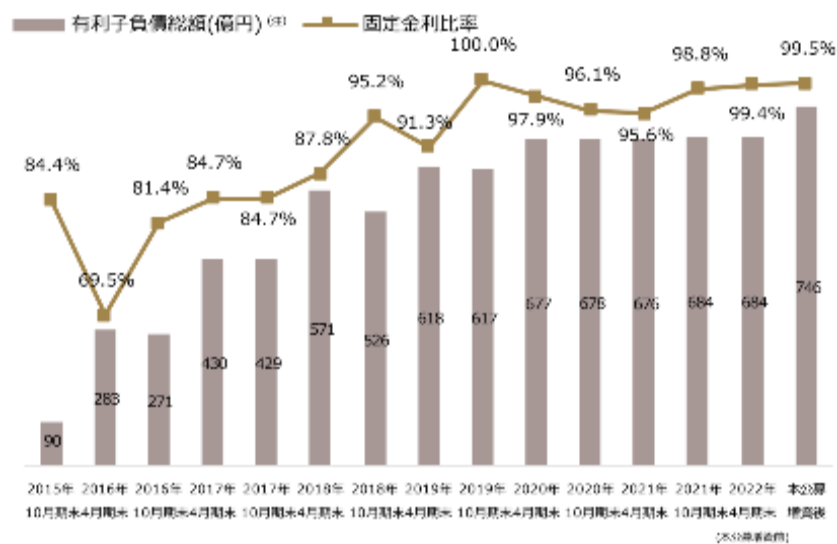
(ト) 調達条件の推移



(注1) 「平均残存年数」は、各時点から最終返済期日までの期間につき、各有利子負債残高に基づいて加重平均した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(注2) 「平均調達年数」は、各時点の各有利子負債にかかる調達年限を各未償還有利子負債残高に基づいて加重平均した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

(チ) 有利子負債総額と固定金利比率の推移



(注) 「有利子負債総額」は、各時点における有利子負債残高を記載しています。

⑦ ESGの取組み ～ESGハイライト～

(イ) 気候変動への対策

本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に関して「TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）」提言に賛同しており、「気候変動・レジリエンスポリシー」に基づく適切なガバナンス体制の下、以下のシナリオ分析(注1)をベースとして、GHG(注2)排出削減等様々なアプローチを実施していく方針です。

- (注1) 「シナリオ分析」とは、不確実性が存在する状況下での将来事象の潜在的な範囲の結果を特定し、評価するためのプロセスをいいます。例えば、気候変動の場合、シナリオを使って、気候変動の移行リスク(注3)及び物理的リスク(注4)が時の経過と共に事業、戦略、財務パフォーマンスにどのような影響を与えるかについて、組織が調査し、理解を深めることができます。
- (注2) 「GHG」とは、Green House Gasの略称であり、二酸化炭素等の温室効果ガスのことをいいます。
- (注3) 「移行リスク」とは、気候変動による社会制度その他の移行に伴うリスクであり、政策及び法的リスク（政策及び訴訟行為の変化のリスク）、技術リスク（新興技術が特定の組織の競争力に影響を与えることにより生じるリスク）、市場リスク（需要供給の変化によるリスク）、評判リスク（顧客又はコミュニティの認識の変化に関連するリスク）に分類されます。以下同じです。
- (注4) 「物理的リスク」とは、気候変動に伴う物理的なリスクであり、ハリケーン、洪水、山火事などの事象駆動型の急性リスクと、高温や海面上昇など、気候パターンの長期的な変化に関連する慢性リスクに分類されます。以下同じです。

a. シナリオ分析の実施

本資産運用会社は、不動産投資市場におけるESG投資動向の変化や自然災害等、気候変動が本投資法人の事業に与えるリスク（ネガティブ影響）と機会（ポジティブ影響）を具体的に特定（リスク：計14個、機会：計7個）しました(注1)。

その上で、シナリオ分析を行い、「4℃シナリオ」及び「1.5℃シナリオ」(注2)のそれぞれについて、中期〈2030年〉及び長期〈2050年〉の2つの視点における、リスクと機会の発生による本投資法人への財務的影響の大小を評価し、それらへの対応策等を整理しています(注1)。

- (注1) 当該特定及び整理は、金融安定理事会により設置された気候関連財務情報開示タスクフォースが2021年10月に公表した「Task Force on Climate-related Financial Disclosures」に基づき、本資産運用会社が、気候変動により本投資法人の財務状況に生じる影響に関してリスクと機会を分析したものであり、当該分析の実施時点における本資産運用会社の見解に過ぎず、当該分析どおりのリスク又は対応が生じることを保証又は約束するものではなく、また、当該シナリオ分析は、気候変動が生じた際に、本投資法人の財務状況に悪影響が生じないことを保証又は約束するものでもありません。また、当該シナリオ分析は、今後変更される可能性があります。
- (注2) 「4℃シナリオ」及び「1.5℃シナリオ」とは、IPCC（気候変動に関する政府間パネルをいいます。以下同じです。）の報告書等において言及されている、シナリオで想定されている一定期間で上昇する世界の平均気温に応じて生じる影響の予測として本資産運用会社が作成した、平均気温が4℃上昇する際のシナリオ及び平均気温が1.5℃上昇する際のシナリオをいいます。IPCC第5次報告におけるRCP（Representative Concentration Pathwaysの略称であり、代表濃度経路のことをいいます。）シナリオは、RCP2.6（低位安定化シナリオ）、RCP4.5（中位安定化シナリオ）、RCP6.0（高位安定化シナリオ）及びRCP8.5（高位参照シナリオ）の4つがありますが、本資産運用会社は、4℃シナリオをRCP8.5（高位参照シナリオ）を参照し、1.5℃シナリオをRCP2.6を参照してこれを参考に、それぞれ作成しています。



b. 4℃シナリオ、1.5℃シナリオの世界観



- (注1) 上記は、金融安定理事会により設置された気候関連財務情報開示タスクフォースが2021年10月に公表した「Task Force on Climate-related Financial Disclosures」に基づき、本資産運用会社が、気候変動により本投資法人の財務状況に生じる影響に関してリスクと機会を分析するために行ったシナリオ分析の結果の概要をまとめたイラスト資料です。当該イラスト資料は、「4℃シナリオ」又は「1.5℃シナリオ」が実現した場合に、本投資法人に関連する当事者に関連して生じる主要なリスク又は主要な対応として、本資産運用会社が分析した内容を分かりやすく単純化して記載しており、本資産運用会社の分析等の全てを記載したものではありません。また、当該分析は、当該分析の実施時点における本資産運用会社の見解に過ぎず、当該分析どおりのリスク又は対応が生じることを保証又は約束するものではなく、また、当該シナリオ分析は、気候変動が生じた際に、本投資法人の財務状況に悪影響が生じないことを保証又は約束するものでもありません。また、当該シナリオ分析は、今後変更される可能性があります。
- (注2) 「気候リスク」とは、気候変動に伴う企業や組織に対する潜在的な悪影響をいい、移行リスク及び物理的リスクを総称していいいます。
- (注3) 「カーボンニュートラル」とは、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにすること、すなわち、二酸化炭素をはじめとする温室効果ガスの人為的な活動による排出量から、植林、森林管理などによる人為的な活動による吸収量を差し引いて、合計を実質的にゼロにする考え方をいいいます。
- (注4) 「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目指した建築物をいいいます。
- (注5) 「SBT」とは、Science Based Targetsの略称であり、パリ協定が求める水準と整合した、5年から15年先を目標年として企業が設定する、温室効果ガス排出削減目標のことをいいいます。
- (注6) 「IEA」とは、International Energy Agency (国際エネルギー機関) の略称をいいいます。
- (注7) 「NZE2050シナリオ」とは、Net Zero Emissions by 2050 Scenarioの略称であり、多くの国や企業が今世紀半ばまでに温室効果ガス排出量のネットゼロを目指すシナリオのことをいいいます。

(ロ) 本投資法人のESGに関する外部評価

a. MSCI ESG格付

本投資法人は、MSCI ESG格付において、2022年4月、従前の評価「B」から2ランクアップとなる「BBB」を獲得しました(注)。「人材開発」及び「グリーンビルディング認証」の評価改善がランクアップに寄与したものと、本投資法人は考えています。

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



b. GRESBリアルエステイト評価

本投資法人は、2021年GRESBリアルエステイト評価において、5段階で格付されるGRESBレーティングで<3スター>を取得しました。2020年初参加で獲得した<2スター>の時と比較し、「リスクアセスメント」や「テナントコミュニティ」の評価が向上しました。



c. GRESB開示評価

本投資法人は、GRESB開示評価では、ESG情報開示の取組みが高く評価され、2020年のBレベルを上回る、最上位<Aレベル>の評価を取得しました。



(ハ) 目論見書電子化を実施

本投資法人は、目論見書を電子化することで、紙、インク等の使用量の削減を図り、環境に配慮したオフエリングの実施を目指します。

本募集においては、B5用紙約195万枚分（注）が削減される見込みです。

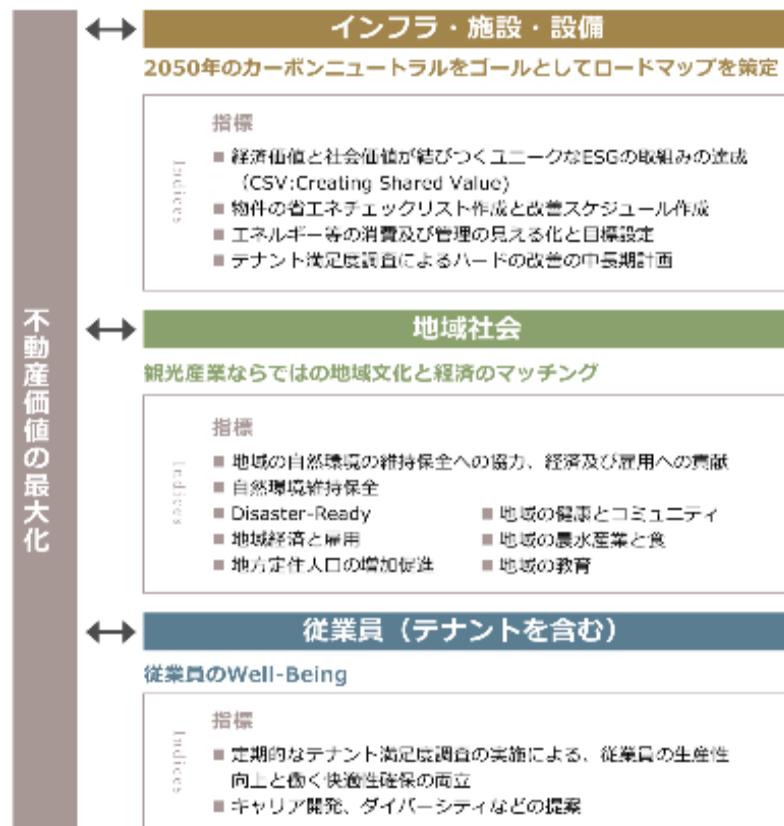
また、カラーページを作成することで、投資家の見やすさ向上を企図します。

（注） 削減枚数は、目論見書一冊当たりを使用される紙の枚数をB5用紙約100枚（本公募増資において目論見書を印刷した場合に想定されるB5用紙の使用枚数（概算）であり、訂正事項は含んでいません。）、想定必要目論見書を約19,520部（前回公募増資における目論見書の印刷部数19,520部を本計算の前提としています。）と仮定した上で算出した見込み数値であり、実際に印刷が不要となる用紙の枚数と一致することを保証又は約束するものではありません。

(二) 観光産業ならではのESGの構築と推進

本投資法人は、不動産運用の視点から、「建物の設計・建築」・「地域社会」・「従業員のWell-Being」という観光産業ならではのエコシステムを構築していきます。

<観光産業ならではのエコシステム>



(ホ) 本投資法人の環境運用及び星野リゾートグループの環境経営

a. 本投資法人のサステナビリティ目標

- i. 本資産運用会社は、本投資法人の保有資産全体で、エネルギーの使用の合理化等に関する法律（省エネ法）のエネルギー消費量削減目標に従い、年次使用量を1%削減することを目標とします。

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

ii. 共存共栄のエコシステム

星野リゾートグループは、ホテルと地域は一心同体であると考えています。つまり、地域の魅力が高まることはホテルの業績に直結し、反対に、地域の魅力をホテルが発信することで、地域のブランド力を高めることに貢献できるものと捉え、地域に根付いた活動を行っています。

こうした地域に根付いた活動は、持続可能な企業競争力のひとつであり、地域に存在する産地の技術、農林水産物、観光資源などが価値の源泉となると、星野リゾートグループは考えています。

また、環境経営には、エコツーリズム・ゼロエミッション・環境負荷のかからないエネルギーグリッドの開発も必要であると、星野リゾートグループは考えています。

< 共存共栄のエコシステムのイメージ図 >



上記「a. 本投資法人のサステナビリティ目標」に記載の思想によって、本投資法人及び星野リゾートグループは、下記のユニークな取組みを推進しています。

(へ) 環境・社会課題への対応による、地域と不動産の新たな価値の創出

i. 「星のや軽井沢」－エネルギー自給システム“EIMY”

「EIMY」とは、「自分たちの使うエネルギーは、できる限り自らの場所の自然エネルギーで賄おう」という考え方（Energy In My Yard）です。「星のや軽井沢」は、約100年前から利用している水力発電に加え、施設の特徴を活かし、「地中熱」や「温泉の排湯」を利用したヒートポンプも活用しています。



ii. 「星のや竹富島」－海水淡水化装置の活用と地域との協働

「星のや竹富島」では、海水の淡水化により飲料水の自給を可能とする「海水淡水化熱源給湯ヒートポンプユニット」(注)を設置し、年間46トンのCO₂削減のみならず、災害時における島の人々への水の供給も可能にしています。



(注) 「海水淡水化熱源給湯ヒートポンプユニット」とは、「ゼネラルヒートポンプ工業株式会社」と「株式会社エナジア※」が「星のや竹富島」への導入のために開発した製品であり、本書の日付現在特許を出願中です。

また、星野リゾートグループは、竹富島の自然環境保全と持続的な島文化保全のため、「一般財団法人 竹富島地域自然資産財団」とパートナーシップ協定を締結しています。

iii. 「西表島ホテル」ー世界自然遺産 西表島における日本初のエコツーリズムリゾート活動

2021年7月、西表島が世界自然遺産に登録されました。星野リゾートグループは、島の自然環境を保護しつつ持続可能な観光の仕組みを創るため、日本初の「エコツーリズムリゾート」を目指して、宿泊者も巻き込みながら活動しています。主な取り組みは、以下のとおりです。

エコロジカルなホテル運営

ゼロ・エミッションの達成に向け取り組んでいます。

- ペットボトルの提供及び販売停止
- ウォーターサーバーの設置
- 洗剤レスのスマートランドリーの導入



ビーチクリーン

海洋環境の保全に向け、従業員による浜辺の清掃活動を行っています。

島の魅力と価値を感じるネイチャーツアー

絶滅危惧種や固有種等の「生物多様性」を守り継ぐ活動を行っています。

- イリオモテヤマネコ復踏ツアー
- 自然環境を学ぶ「世界遺産の学校」の開催



イリオモテヤマネコの保護活動

絶滅危惧種・イリオモテヤマネコのロードキル防止のため、道路での視認性を高める草取り活動等を行っています。

- 「イリオモテヤマネコの学校」の開催



(ト) 環境 (E) への取組み

a. 環境パフォーマンス

エネルギー消費量

期間 (注1)	2019 年度	2020 年度	2021 年度
物件数 (注2)	56	57	61
エネルギー消費 量 (MWh)	155,083	124,934	163,116
エネルギー消費 量原単位 (注3) (kWh/m ²)	342.2	272.0	330.4

GHG排出量

期間 (注1)	2019 年度	2020 年度	2021 年度
物件数 (注2)	56	57	61
温室効果ガス (GHG) 排出量 (t-CO ₂)	50,133	41,827	51,274
温室効果ガス (GHG) 排出量 原単位 (注4) (kgCO ₂ /m ²)	110.6	91.1	103.9

水消費量

期間 (注1)	2019 年度	2020 年度	2021 年度
物件数 (注2)	58	60	63
水消費量 (m ³)	1,881,761	1,336,263	1,508,187
水消費量 原単位 (注5) (m ³ /m ²)	4.3	2.9	3.1

廃棄物

期間 (注1)	2019 年度	2020 年度	2021 年度
物件数 (注2)	11	11	50
廃棄物重量 (t)	1,937	1,036.2	2,441.8
リサイクル率 (注6) (%)	29.7	35.5	17.6

(注1) 集計期間は、毎年4月～3月です。

(注2) 投資法人が保有する物件のうち、データ取得面積が100%の物件を対象としています。

(注3) 原単位の計算方法は、(保有物件のうちデータ取得面積が100%の物件のエネルギー消費量) ÷ 原単位分母 (保有物件のうちデータ取得面積が100%の物件の延床面積 (m²)) として計算しています。ただし、原単位分母について、「ANAクラウンプラザホテル広島」は、賃貸可能面積と駐車場に係る本投資法人の共有持分に相当する面積を合計した面積を、「ANAクラウンプラザホテル金沢」及び「ANAクラウンプラザホテル富山」(上記3物件について、以下「ANAクラウンプラザ3物件」又は「ANAクラウンプラザホテル広島等」ということがあります。)は、賃貸可能面積と共用部分の面積を合計した面積を採用しています。以下、原単位分母の採用面積に関して、ANAクラウンプラザ3物件について同様です。

(注4) 原単位の計算方法は、(保有物件のうちデータ取得面積が100%の物件の温室効果ガス (GHG) 排出量) ÷ 原単位分母 (保有物件のうちデータ取得面積が100%の物件の延床面積 (m²)) として計算しています。

(注5) 原単位の計算方法は、(保有物件のうちデータ取得面積が100%の物件の水消費量) ÷ 原単位分母 (保有物件のうちデータ取得面積が100%の物件の延床面積 (m²)) として計算しています。

(注6) リサイクル率の計算方法は、(保有物件のうちデータ取得面積が100%の物件の廃棄物リサイクル量) ÷ (保有物件のうちデータ取得面積が100%の物件の廃棄物発生量) として計算しています。

(注7) 延床面積は、各物件の登記簿に記載された面積に基づいています。

b. サステナビリティに関する外部評価

取得年	物件名称	BELS (注1)	CASBEE (注2)
2019	界 鬼怒川	★★★★★	
	クインテッサホテル大阪心斎橋	★★★	
2020	界 アルプス (評価対象：フロント棟)	★★★★	
	BE85経井沢	★★	
2021	界 加賀 (評価対象：新館)	★★★★★	
	カンデオホテルズ銚野	★★★★	
	チザンイン 千葉浜野 R16	★★	
	星のや経井沢 (評価対象：パルニレテラス)		Sランク (★★★★★)
2022	ANAクラウンプラザホテル広島	★★	
	ANAクラウンプラザホテル富山	★	

(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。

(注2) 「CASBEE」は、国土交通省の主導の下、日本で開発・普及が進められている建築物の総合的な環境性能を評価するシステムです。CASBEE不動産評価認証は、CASBEE-不動産で評価された建築物について、その評価内容を審査し、的確であることを第三者機関が認証する制度で、評価は5段階 (Sランク：★★★★★～Cランク：★) で表示されます。

c. グリーンリース契約

グリーンリースとは、ビルオーナーとテナントが協働し、不動産の省エネ等の環境負荷の低減や執務環境の改善について、契約や覚書等を交わし自主的に取り決め、その内容を実践することをいいます。

本投資法人は、グリーンリース契約を実行することで、光熱費削減等による収益改善や地球環境の改善につなげることを目指しています。

<グリーンリース契約締結状況（2022年4月30日時点）>



(注1) 「締結済みの物件数」は、当該物件においてグリーンリース契約が締結された物件の数を記載しています。なお、一つの物件において複数の契約が締結されている場合であっても、1物件として算出しています。

(注2) 「延床面積ベースの締結割合」は、以下の計算式により算出しています。

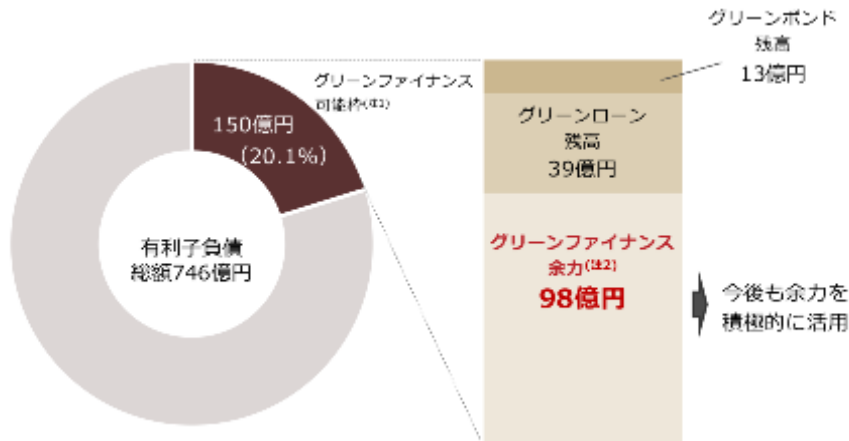
「延床面積ベースの締結割合」＝グリーンリース契約締結済の物件の延床面積合計÷ポートフォリオ全体の延床面積合計×100

(注3) 延床面積は、各物件の登記簿に記載された面積に基づいています。

d. グリーンファイナンスの取組み

本投資法人は、グリーンボンドやグリーンローンをはじめとするサステナビリティファイナンスを積極的に活用し、資金面からもESGの取組みを推進していきます。

<グリーンファイナンス実施状況（本公募増資後）>



(注1) 「グリーンファイナンス可能枠」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（以下「本フレームワーク」といいます。）に基づき、本書の日付現在における適格クライテリアを満たす物件の取得価格の合計にLTV（本公募増資後）を乗じ算出しています。当該金額は試算値であり、本公募増資後の実際の本フレームワークに基づきグリーンファイナンスが実施可能な金額とは異なる可能性があります。以下同じです。

(注2) 「グリーンファイナンス余力」は、グリーンファイナンス可能枠の金額から、本書の日付現在本投資法人が実施しているグリーンファイナンス（グリーンローン及びグリーンボンド）の元本残高を控除して算出しています。当該金額は試算値であり、本公募増資後の実際の本フレームワークに基づきグリーンファイナンスが実施可能な金額とは異なる可能性があります。

(チ) 社会 (S) への取り組み

a. テナント満足度調査の実施

本投資法人が保有する物件のうち30物件のテナント従業員を対象に、働きやすさや健康増進等Well-Beingの観点も盛り込んだ満足度調査を実施し、65.5%の方から回答を得ました。

本投資法人は、快適なバックヤードの整備が労働生産性やモチベーションの向上につながると考えており、今回の調査結果を活用し計画的に修繕を行っています。今後もステークホルダーの意向を踏まえながら、安心安全に働ける場所を作ることはもちろん、労働生産性やモチベーションの向上に資する投資を行うことで、不動産価値の最大化に努めます。

テナント満足度調査を受けた改修事例

「界 遠州」～快適性と労働生産の向上～

<女性用仮眠室の新設>



<洗面台の増設、鏡の拡張等>



<畳、クロスの張替等>



b. 本資産運用会社の従業員に向けた取組み

星野リゾートグループでは、以前より、ダイバーシティを促すフラットな組織文化が企業競争力の源泉だと考えてきました。したがって、組織の階層を可能な限りフラットに維持し、いつでも言いたいことを誰にでも言うことができる人間関係があり、年齢、性別に関係なく会社が何をすべきか自由で活発な議論がなされる組織文化を有していると、星野リゾートグループは自負しています。

また、本資産運用会社の従業員向けに年1回従業員満足度調査を実施し、働きやすい環境づくりに努めています。

なお、本資産運用会社の人事データは、以下のとおりです。

<本資産運用会社の人事データ（各年度12月31日現在）>

	2019年	2020年	2021年
従業員数合計	24名	27名	34名
男性	13名	14名	21名
女性	11名	13名	13名
男性割合	54%	52%	62%
女性割合	46%	48%	38%
男性管理職割合	100%	100%	83%
女性管理職割合	0%	0%	17%
年間離職率	23.1%	4.2%	10.7%
時間外労働時間（月平均）	20時間	23時間	27時間

c. 地域社会への貢献

「界」では、地域の文化を継承する職人や作家、生産者の方の希少な技を宿泊客が間近で見たり、一緒に行うことができる文化体験「手わざのひととき」を実施しています。

本企画を通して、地域文化の振興・継承や地域経済の維持に貢献することは、ひいては星野リゾートグループの運営力向上にもつながるものと、本投資法人は考えています。

界 通州×浜松市北区の自園自製「まるたま製茶」

自然の恵みを感じる新茶積みと
静岡県指定無形文化財の手揉み体験



界 鬼怒川×「黒羽藍染組」

200年の歴史を継ぐ若手職人による
工房案内をはじめ、
さまざまな黒羽藍染に触れる滞在

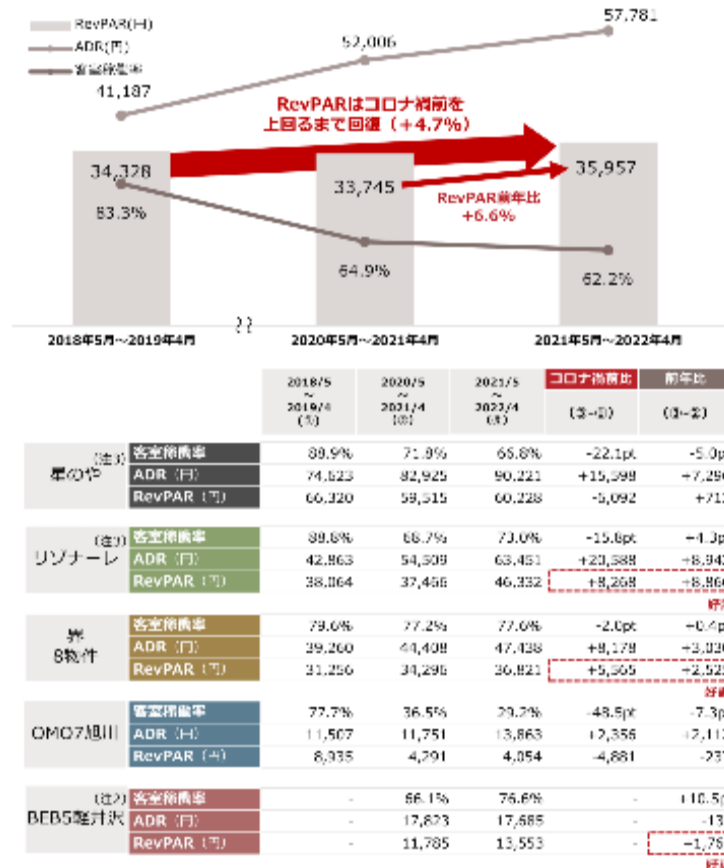


(リ) 運営実績サマリー

a. ブランド別運営実績サマリー（コロナ禍前及び直近2年間の推移）

星野リゾートグループ運営物件は、コロナ禍においてマイクロツーリズム需要を取り込み、特に「リゾナーレ」、「界」及び「BEB」が堅調に推移したため、RevPARは前年比+6.6%、コロナ禍前比+4.7%と、力強い実績を残したものと、本投資法人は考えています。また、星野リゾートグループ以外運営物件は、RevPARが各ブランドとも前年比で回復傾向を見せ、前年比+15.6%と大きく上昇しました。

<星野リゾートグループ運営物件の合計>

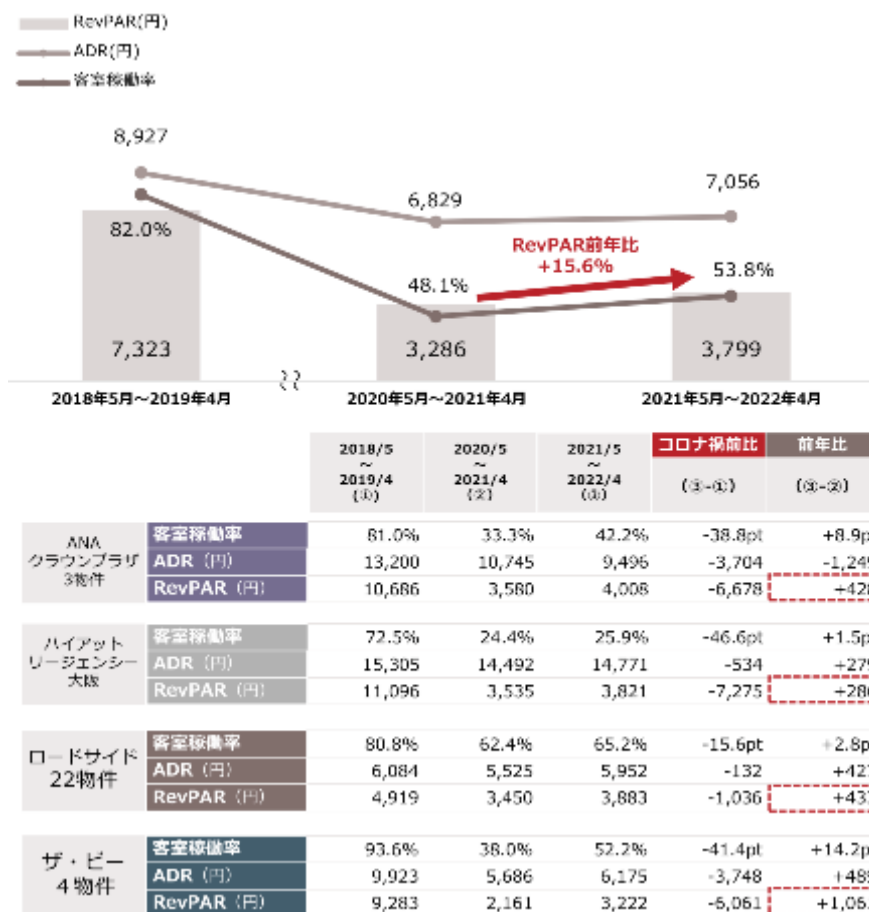


(注1) 2018年5月以降に取得している物件は含みません。以下同じです。

(注2) 「BEB5軽井沢」(2019年2月開業)は2019年4月までの年間運営実績が存在しないため、2019年4月以前の数値は記載していません。

(注3) 「星のや」及び「リゾナーレ」については、本投資法人の保有資産の運営実績のみを記載しています。以下同じです。

＜主要な星野リゾートグループ以外運営物件の合計＞
 (ANAクラウンプラザ3物件、ハイアットリージェンシー大阪、
 ロードサイド22物件 (注1)、ザ・ビー4物件 (注2) を集計)

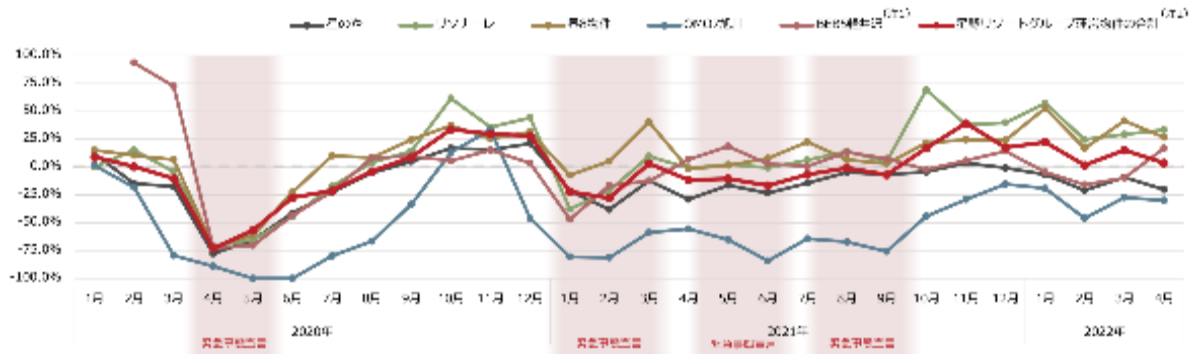


- (注1) 「ロードサイド22物件」とは、本書の日付現在の保有資産のうち、ソラーレグループ（ソラーレ ホテルズ アンド リゾーツ株式会社及びその子会社）が運営する22物件のバジェット型ホテル（エコノミーかつ宿泊に特化したホテルをいいます。）をいいます。以下同じです。
- (注2) 「ザ・ビー4物件」とは、「ザ・ビー 赤坂」、「ザ・ビー 三軒茶屋」、「ザ・ビー 名古屋」及び「ザ・ビー 神戸」をいいます。以下同じです。

b. 2020年1月～2022年4月実績（星野リゾートグループ運営物件）

星野リゾートグループでは、コロナ禍以降、マイクロツーリズム需要の獲得に成功し、2020年夏以降の緊急事態宣言下においても堅調な運営実績を記録しました。また、国内でオミクロン株が拡大した中でも引き続き「界」、「リゾナーレ」等が好調だったことから、星野リゾートグループ運営物件の合計の2021年10月以降のRevPARは、全ての月で2019年実績を上回って推移しました。

＜2019年対比RevPAR変化率＞



- (注1) 「BEB5軽井沢」は2019年2月開業のため、2020年1月の前年同月実績はございません。また、2021年1月・2022年1月は2020年1月と比較し算出しています。さらに、開業後一定の期間は稼働が安定していないため、2021年2月、3月及び2022年2月、3月は、それぞれ2020年2月、3月と比較し算出しています。
- (注2) 2019年1月以降に取得している物件は含みません。

＜2021年11月以降の動向（ブランド別のコメント）＞

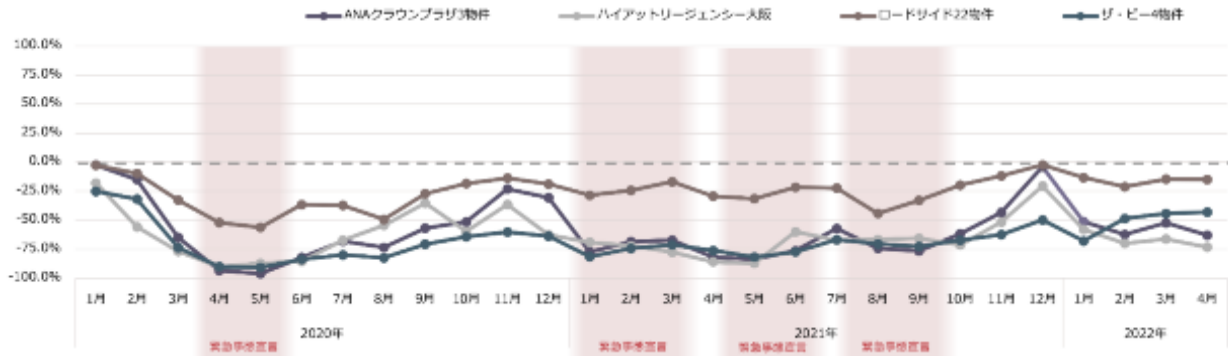
星のや	いずれの物件もADRが高い水準で推移し、2021年11～12月には概ね2019年同水準のRevPARに回復。一方、2022年1月下旬から再発令されたまん延防止重点措置の影響により、同期間において京都、竹富島では獲得に苦戦する結果となった。なお、喫食率の増加や、ウェディング需要の回復など、付帯収入も順調に回復している。
リゾナーレ	「リゾナーレの家族旅」の訴求や各物件のアクティビティの魅力の強化により、稼働率、ADR共に好調な結果とった。八ヶ岳では2022年2月及び3月が同月の過去最高売上を記録し、ウェディングの需要も回復がみられている。熱海では主な獲得エリアである関東圏からの需要の戻りが大きく影響して、好調であった。
界	2022年1月下旬からのまん延防止重点措置の再発令にも関わらず、マイクロツーリズム需要が後押しとなり、稼働率、ADR共に高い水準で推移。開業以来、単月での過去最高の稼働率・売上高を記録した物件もあった。特に、2021年12月に取得した霧島は12月及び1月は概ね満室稼働と好調で、以降も高稼働を維持。
OM07旭川	コロナ影響による道外からの旅行客の戻りが鈍い一方で、道民割、あさっぴ一割等の自治体の支援策の効果もあり、道民による観光需要を着実に獲得。好評となっている動物ルームの増設や、プラトー（大浴場・サウナ）及びロビーラウンジ内に動物のオブジェを設置するなど、ビジネス客を主なターゲットとしている周辺のホテルとの差別化をさらに強化し、レジャー客の獲得、同伴係数の向上を実現し、概ね2019年と同水準のADRを維持している。
BEB5軽井沢	関東圏のコロナ禍による稼働への影響はみられたものの、クリスマス等における軽井沢星野エリア全体での施策の効果が獲得に寄与した。また、春休み期間については、学生の卒業旅行を中心に獲得が好調であったことに加え、ホテルブレストンコートの婚礼需要の回復に伴い、週末の参列客の宿泊獲得につながった。

(注) ブランド別のコメントは、本書の日付現在の本投資法人の保有資産について、各ブランドごとの2021年11月以降の運営状況の動向についての本書の日付現在の本資産運用会社の分析内容を記載しています。以下同じです。

c. 2020年1月～2022年4月実績（星野リゾートグループ以外運営物件）

2021年10月の緊急事態宣言解除以降、需要の回復傾向がみられ、2021年12月にはANAクラウンプラザ3物件やロードサイド22物件では、2019年のRevPARと同水準まで回復しました。オミクロン株急拡大により、回復スピードは一時的に鈍化したものの、ロードサイド22物件においては、車移動のビジネス需要などが下支えとなり、底堅く推移しました。

＜2019年対比RevPAR変化率＞



＜2021年11月以降の動向（ブランド別のコメント）＞

ANAクラウンプラザ3物件	2021年12月にはレジャーを中心に需要が戻り、2019年と同等程度のRevPARの実績を残す。一方、年明け以降は、まん延防止等重点措置により、団体のキャンセル発生に加えて、個人のビジネス・レジャーも共に新規獲得の鈍化傾向が続いた。3月の措置解除以降は、レジャーを中心に宿泊需要の回復傾向がみられる。
ハイアット2物件	「大阪いらしやいキャンペーン」、「福岡の避密の旅」といった需要喚起施策の後押しにより2021年末において一定の需要獲得に成功した。一方、2022年は1月から発令されたまん延防止等重点措置の影響を受け、一転してビジネス・レジャー共に需要が低迷。解除後4月以降は主にレジャー需要の回復が先行しているが、徐々にビジネスイベントの予約状況も改善の兆しがみえ始めてきている。
ロードサイド22物件	まん延防止等重点措置下は、イベント開催が制限されていたこともあり、レジャー需要が鈍化傾向であったが、底堅いビジネス需要に下支えされ堅調な稼働を維持。措置解除後はイベント制限が緩和され、レジャー需要に回復の動きが見られており、RevPARも2019年実績の水準に近づいている。
ザ・ビー4物件	まん延防止等重点措置下は、ビジネス・レジャー共に需要が低迷。措置解除後、レジャー需要を中心に回復の傾向がみられる。赤坂では、2月以降コロナ軽症者療養施設として行政による一棟借上が開始され、大幅に収益が改善されている。

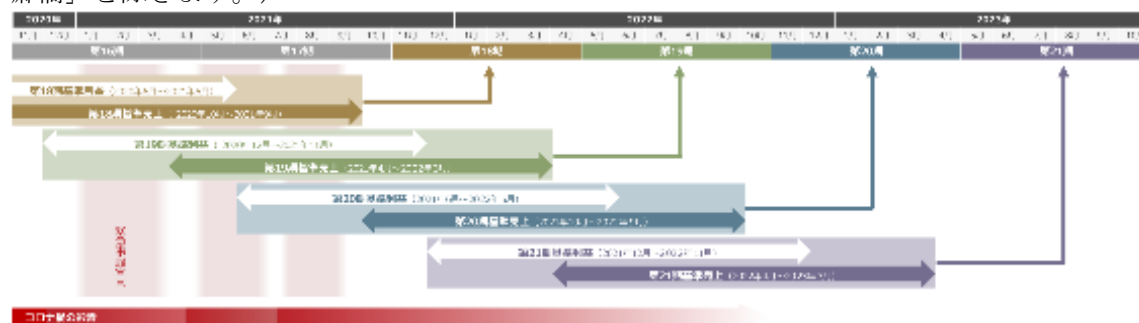
本投資法人は、保有資産（本投資法人が各時点において保有している資産をいいます。以下同じです。）について、固定賃料と変動賃料とを適切に組み合わせることにより、キャッシュ・フローの安定性及び成長性の両立を図る方針を採用しています。

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

(本公募増資後)

資料形態		固定資料	固定資料+変動資料	固定資料+変動資料	変動資料
変動資料抽出の仕組み等		—	固定費上	変動利益	変動利益
発行数		9冊作	31冊作	25冊作	1冊作
取次（予定） 価格	全冊	947円H	254億円	1,282億円	1507円H
	比率	5.0%	18.7%	67.8%	8.5%
執筆者	カンデオ5冊作、グリーンズ3冊作、ホテルロは西田園ロイヤル	2人の作家12、2人の作家1、 リゾーレハカ、 岸 祐太、岸 正弘、岸 伊都、 岸 祐太、岸 正弘、岸 正弘、 ロートゴード22冊作	2人の作家12、2人の作家1、 リゾーレハカ、 岸 祐太、岸 正弘、岸 伊都、 岸 祐太、岸 正弘、岸 正弘、 ロートゴード22冊作	2人の作家12、2人の作家1、 リゾーレハカ、 岸 祐太、岸 正弘、岸 伊都、 岸 祐太、岸 正弘、岸 正弘、 ロートゴード22冊作	2人の作家12、2人の作家1、 リゾーレハカ、 岸 祐太、岸 正弘、岸 伊都、 岸 祐太、岸 正弘、岸 正弘、 ロートゴード22冊作

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



2 投資対象

(1) 取得予定資産の概要

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、2022年7月1日(注1)に「星のや沖縄」を取得することを予定しています。

本投資法人は、取得予定資産である「星のや沖縄」について、2022年6月15日付で、当該資産の現所有者との間で、新投資口の発行等により必要資金の調達を完了したこと等を売買代金支払義務の効力発生条件とする不動産持分売買契約を締結しています。

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等は、以下のとおりです。

<取得予定資産>

分類 (注2)	物件 番号 (注3)	物件名称	取得予定価格 (百万円) (注4)	不動産 鑑定 評価額 (百万円) (注5)	対不動産 鑑定 評価額 (%) (注6)	売主	取得予定年月日 (注1)
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-5 星のや沖縄(注7)	12,210	13,300	91.8	株式会社読谷ホテル マネジメント	2022年7月1日

- (注1) 本書の日付現在における取得予定日を記載していますが、本投資法人及び現所有者の間で合意の上変更されることがあります。
- (注2) 「分類」は、本投資法人が投資対象とする資産のブランドの別に従い星野リゾートグループ運営（「星のや」、「リゾナーレ」、「界」及び「その他」）並びに星野リゾートグループ以外運営（「都市観光」及び「その他」）の分類のいずれかを記載しています。以下同じです。
- (注3) 「物件番号」は、2017年10月11日付の本資産運用会社の運用ガイドラインの変更前の本投資法人の投資対象資産の区分に従った「星のや」、「リゾナーレ」、「界」及び「その他」の4つの分類ごとに付された物件番号を記載しています。以下同じです。
- (注4) 「取得予定価格」は、取得予定資産に係る売買契約に記載された売買代金（消費税及び地方消費税、並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）を、百万円未満を切り捨てて記載しています。
- (注5) 鑑定評価については、日本ヴァリュアーズ株式会社に委託しており、「不動産鑑定評価額」は、2022年5月20日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を、百万円未満を切り捨てて記載しています。
- (注6) 「対不動産鑑定評価額」は、取得予定価格を不動産鑑定評価額で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。
- (注7) 本投資法人は、「星のや沖縄」の建物及びその敷地権等の共有持分（持分割合77.47%）を取得する予定です。なお、建物及びその敷地権等の他の共有持分（持分割合22.53%）については、売主である株式会社読谷ホテルマネジメントが保有を継続する予定です。

(2) 新規取得資産の個別不動産の概要

以下の表は、本投資法人の新規取得資産（本投資法人が2021年12月1日に取得した「界 霧島」及び「界 別府」（以下総称して「第18期取得資産」ということがあります。）及び取得予定資産を総称していいいます。以下同じです。）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。

① 「特定資産の概要」欄に関する説明

- ・「分類」は、本投資法人の投資対象資産の区分の別に従い星野リゾートグループ運営（「星のや」、「リゾナーレ」、「界」及び「その他」）並びに星野リゾートグループ以外運営（「都市観光」及び「その他」）の分類のいずれかを記載しています。
- ・「用途」は、当該物件の現況に従い、主として洋風の構造及び設備を有する宿泊施設については「ホテル」と、主として和風の構造及び設備を有する宿泊施設については「旅館」と、それぞれ記載しています。かかる「用途」欄の記載は、本投資法人の投資方針に照らした各施設の特性を総体として把握するための分類であり、各施設を構成する個別の建物の不動産登記簿上の用途とは必ずしも一致しません。
- ・「取得年月日」は、各不動産の取得日を記載しています。
- ・「取得予定年月日」は、本書の日付現在における取得予定日を記載していますが、本投資法人及び現所有者の間で合意の上変更されることがあります。
- ・「特定資産の種類」は、特定資産としての不動産等資産の種類を記載しています。
- ・「取得価格」は、当該物件に係る売買契約に記載された売買代金（消費税及び地方消費税、並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）を記載しています。
- ・「取得予定価格」は、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。
- ・「調査価額（価格時点）」又は「鑑定評価額（価格時点）」は、第18期取得資産については、一般財団法人日本不動産研究所から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査に関する調査報告書に記載の調査価額及び価格時点を、取得予定資産については、日本ヴァリュアーズ株式会社から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価書に記載の不動産鑑定評価額及び価格時点を、それぞれ記載しています。
- ・「所在地（住居表示）」は、原則として、住居表示を記載しています。住居表示のない物件は、不動産登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地）を記載しています。
- ・「交通」は、第18期取得資産については、一般財団法人日本不動産研究所から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価書に基づいて、取得予定資産については、日本ヴァリュアーズ株式会社から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価書に基づいて、それぞれ記載しています。
- ・土地の「地番」は、登記簿上の建物所在地（複数ある場合にはそのうちの一所在地）を記載しています。
- ・土地の「建蔽率」は、原則として、建築基準法第53条に定める、建築物の建築面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる建蔽率の上限値（指定建蔽率）（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。指定建蔽率は、防火地域内の耐火建築物であることその他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される建蔽率とは異なる場合があります。
- ・土地の「容積率」は、建築基準法第52条に定める、建築物の延べ面積の敷地面積に対する割合であって、用途地域等に応じて都市計画で定められる容積率の上限値（指定容積率）（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。指定容積率は、敷地に接続する道路の幅員その他の理由により緩和若しくは割増され、又は減少することがあり、実際に適用される容積率とは異なる場合があります。
- ・土地の「用途地域」は、都市計画法（昭和43年法律第100号。その後の改正を含みます。）（以下「都市計画法」といいます。）第8条第1項第1号に掲げる用途地域の種類（複数ある場合にはそのいずれも）を記載しています。
- ・土地の「敷地面積」は、登記簿上の記載（借地がある場合には借地面積を含みます。なお、借地面積は、借地契約の記載に基づいています。）に基づいており、現況とは一致しない場合があります。
- ・土地及び建物の「所有形態」は、本投資法人が保有する権利の種類を記載しています。
- ・建物の「竣工年月」は、主たる建物について建築基準法上の検査済証の工事完了検査年月を記載しています。
- ・建物の「構造・階数」は、主たる建物について登記簿上の記載に基づいています。
- ・建物の「延床面積」は、登記簿上の記載に基づき、附属建物の床面積も含めて記載してい

- ます。
- ・建物の「設計者」及び「施工者」は、主たる建物について設計及び施工がなされた当時の社名で記載しています。
 - ・「賃貸可能面積」は、第18期取得資産については、賃貸することが可能な面積のうち本投資法人の保有持分に相当する面積で、本投資法人とテナントの間で締結済みの賃貸借契約に表示されているものを、取得予定資産については、本投資法人は、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（持分割合22.53%）を賃借の上、本投資法人の保有する予定の共有持分（持分割合77.47%）と併せ、建物全体を本投資法人が新経営法人に対しマスターリース契約に基づき賃貸すること等を星野リゾートとの間で合意しているため、かかる合意に基づいて本投資法人が賃貸することが可能な面積（ただし、株式会社沖縄うみの園（以下「本土地の賃貸人兼転貸人」ということがあります。）が所有し、本投資法人が賃借した上で新経営法人に対し転貸する予定の建物2棟及びこれに附属する建物（以下「本賃借建物」ということがあります。）の面積を除きます。）で、本投資法人と新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面又は当該物件の図面に表示されているものを、それぞれ記載しています（ただし、当該合意書面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。）。
 - ・「稼働率」は、第18期取得資産については、2022年4月30日時点の稼働率（総賃貸可能面積に対して総賃貸面積が占める割合）を、取得予定資産については、取得予定日現在に予定される稼働率を、記載しています。なお、本投資法人による取得を条件として効力が発生する停止条件付不動産賃貸借契約を本投資法人とテナントの間で締結している場合は、取得予定日に賃貸借が開始しているものとして記載しています。
 - ・「主要テナント」は、第18期取得資産については、2022年4月30日時点で有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者のうち、もっとも賃貸面積が大きい者を、取得予定資産については、本投資法人と新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面に基づき、取得予定日において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、それぞれ記載しています。
 - ・「テナント数」は、第18期取得資産については、本投資法人の2022年4月30日時点で有効な賃貸借契約に基づき本投資法人から当該物件を賃借する者の数を、取得予定資産については、本投資法人と新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面に基づき、取得予定日において本投資法人から当該物件を賃借する予定の者の数を、それぞれ記載しています。ただし、駐車場利用やアンテナ設置等のために敷地又は建物の一部について賃貸を受けている者又は受ける予定の者を除きます。
 - ・「客室数」には、宿泊用途として使用可能な客室の数を記載しています。
 - ・「転貸テナント数」は、第18期取得資産については、2022年4月30日時点で有効な賃貸借契約に基づき、本投資法人から当該物件を賃借する者から賃貸（転貸）を受けている者の数を、取得予定資産については、本投資法人と新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面に基づき、取得予定日において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、それぞれ記載しています。ただし、駐車場利用やアンテナ設置等のために敷地又は建物の一部について賃貸（転貸）を受けている者又は受ける予定の者を除きます。
 - ・「特記事項」には、原則として、本書の日付現在において各資産の権利関係や利用等で重要と考えられる事項のほか、各資産の評価額、収益性及び処分性への影響等を考慮して重要と考えられる事項を記載しています。

② 「賃貸借の概要」欄に関する説明

- ・「賃貸借の概要」欄は、第18期取得資産については、当該物件に関し、ホテル又は旅館に係る賃貸借を行っているテナントとの賃貸借契約の内容を、取得予定資産については、本投資法人と新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面の内容を、それぞれ記載しています。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。

③ 「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。
- ・新規取得資産の客室稼働率、ADR、RevPAR及び売上高は、新規取得資産の各オペレーターから提供を受けた数値に基づいて記載したものであり、いずれも、あくまでも参考情報に過ぎず、当該情報は不完全又は不正確であるおそれもあります。また、これらの情報は、本投資法人が採用する会計処理等と同一の方法で算出されたものとは限らず、新規取得資産について、前提となる状況が本投資法人による新規取得資産取得後と同一であるとも限りません。したがって、これらの情報は、当該資産における今後の売上高その他の運営実績と必ずしも一致するものではなく、場合によっては大幅に乖離する可能性があります。

④ 「物件概要」欄に関する説明

- ・「物件概要」欄は、新規取得資産について、交通機関の開業予定その他の将来に関する情報も含め、本資産運用会社が新規取得資産の取得の意思決定に際し、デュー・ディリジェンス手続において、一般財団法人日本不動産研究所又は日本ヴァリュアーズ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。

⑤ 「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、第18期取得資産については、一般財団法人日本不動産研究所から取得した当該物件に係る不動産鑑定評価基準に則らない価格等調査に関する調査報告書に記載の調査価額等及びその査定根拠等を、取得予定資産については、日本ヴァリュアーズ株式会社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、それぞれ記載しています。

第18期取得資産

界 霧島		分類	星野リゾートグループ運営 (界)		
		用途	旅館		
特定資産の概要					
取得年月日	2021年12月1日		特定資産の種類	不動産	
取得価格	3, 913, 000, 000円		調査価額 (価格時点)	4, 040, 000, 000円 (2022年4月30日)	
所在地 (住居表示)	鹿児島県霧島市霧島田口2583番地21				
交通	JR日豊本線「霧島神宮」駅より約10. 0km				
土地	地番	鹿児島県霧島市霧島田口字霧島山 2583番地21他	建物	竣工年月	2020年10月
	建蔽率	20%		構造・階数	鉄筋コンクリート造合金メッキ鋼板 ぶき地下1階付き5階建
	容積率	60%		延床面積	5, 360. 73㎡
	用途地域	指定なし		設計者	清水建設株式会社九州支店一級建築 士事務所
	敷地面積	105, 194. 73㎡		施工者	清水建設株式会社九州支店
	所有形態	所有権		所有形態	所有権
賃貸可能面積	5, 360. 73㎡		稼働率	100%	
主要テナント	株式会社霧島ホテルマネジメント		テナント数	1	
客室数	49		転貸テナント数	0	
特記事項： ・本土地の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。 ・本物件は自然公園法（昭和32年法律第161号。その後の改正を含みます。）に定める第3種特別地域内に位置しており、工作物の新築、増築、改築等の一定の行為をする場合、鹿児島県知事の許可が必要です。 ・本土地の一部は、土砂災害防止対策推進法に基づく土砂災害警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域）又は土砂災害特別警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域で、一定の開発行為の制限及び居室を有する建築物の構造を規制すべき土地の区域）に位置しています。					

賃貸借の概要	
賃借人	株式会社霧島ホテルマネジメント
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	2021年12月1日から20年間
賃貸面積	5,360.73㎡
賃料	年間固定賃料：97,396,800円 (ただし、2021年12月1日から2022年4月30日までは182,808,000円（年換算）、2022年5月1日から2023年10月31日までは年間202,052,400円、2023年11月1日から2024年10月31日までは年間220,377,600円、2024年11月1日から2025年4月30日までは230,000,400円（年換算）） 変動賃料：変動賃料は2025年5月1日より以下の基準で発生します。 毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分の賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、毎年11月から翌年4月までは、前年6月から当年5月までの12か月分の賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、以下の計算式に基づき算出した金額の合計額の12分の1に相当する額（下限を0円とします。）とします。 <計算式> ① 変動賃料算出期間GOPが113,458,800円を超える部分（ただし、318,987,800円を超える部分を除きます。）について、その81%相当額 ② 変動賃料算出期間GOPが318,987,800円を超える部分について、その50%相当額 （※）「変動賃料算出期間GOP」とは、本施設の一定期間における売上金の総額から、売上原価及び販管費、並びにチェーンサービス料（賃借人が本部機能として負担する費用のうち、本物件における営業に直接関連して負担したもの）を控除した額をいいます。
敷金、保証金	敷金：0円 本投資法人は、2021年11月10日付で、星野リゾートグループ賃借人（本表において、株式会社星野リゾート、株式会社星野リゾート・マネジメント、株式会社嵐山温泉嵐峡館、株式会社ホライズン・ホテルズ、株式会社旭川グランドホテル、株式会社HRO、株式会社IHB、大阪ホテルマネジメント合同会社、株式会社八重山ホテル&リゾート、有限会社浅間温泉ホテルマネジメント、有限会社中軽井沢ホテルマネジメント、株式会社那覇松山ホテルマネジメント、株式会社館山寺ホテルマネジメント、有限会社長門ホテルマネジメント、株式会社博多住吉ホテルマネジメント、株式会社霧島ホテルマネジメント及び花菱ホールディングス株式会社を総称していいます。）との間で、賃借人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ賃借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ賃借人の賃借人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意しています。
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	本賃貸借開始日から満10年間は改定できないものとします。その後は5年ごとに公租公課あるいは経済情勢の著しい変動、その他やむを得ない事情が発生した場合、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年を経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	賃借人は、賃借人の責に帰すべき事由によって本賃貸借契約が解除された場合又は賃借人の意向を受け賃借人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間（賃貸借期間開始後10年）の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃借人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

運営実績												
	2021年								2022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 (%)	-	-	-	-	-	-	-	99.6	99.6	77.0	95.6	85.1
ADR (円)	-	-	-	-	-	-	-	38,845	48,588	43,012	40,421	40,701
RevPAR (円)	-	-	-	-	-	-	-	38,692	48,389	33,136	38,638	34,637
売上高 (百万円)	-	-	-	-	-	-	-	111	41	80	109	94

(注) 本投資法人が本物件を取得したのは2021年12月1日であるため、取得日以降の月次運営実績を記載しています。

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

鑑定評価書等の概要			
調査機関	一般財団法人日本不動産研究所		
調査価額	4,040,000,000円		
価格時点	2022年4月30日		
	数値	根拠等	
直接還元法			
(1) 運営収益 (①-②-③)	258,780,000円	－	
①潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)	258,780,000円	賃貸借契約内容等をもとに、対象不動産の安定稼働期における営業総利益 (GOP) を査定し、これに基づく貸室賃料収入を計上。	
②空室等損失	0円	賃貸借契約の内容、入居している賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し、不計上。	
③貸倒れ損失	0円	賃借人の状況等を勘案し、計上不要と判断。	
(2) 運営費用 (④+⑤+⑥+⑦+⑧+⑨+⑩+⑪)	30,932,000円	－	
④維持管理費	10,550,000円	清掃費、設備管理費等の委託費用を対象不動産の個別性を考慮して計上。	
⑤水道光熱費	0円	賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから不計上。	
⑥修繕費	4,700,000円	過年度実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し計上。	
⑦プロパティマネジメントフィー	0円	テナント管理業務及び建物管理業務等を統括する委託業者に支払う委託手数料は特にないため不計上。	
⑧テナント募集費用等	0円	事業の内容、賃借人の属性、賃貸借契約の内容等を勘案し、計上不要と判断。	
⑨公租公課	15,179,000円	土地：公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案し、税額を計上。 建物：公租公課関係資料に基づき計上。 償却資産：公租公課関係資料に基づき計上。	
⑩損害保険料	503,000円	見積書及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮し計上。	
⑪その他の費用	0円	－	
(3) 運営純収益 ((1)-(2))	227,848,000円	－	
(4) 一時金の運用益	0円	現行の賃貸借契約に基づく一時金はないため不計上。	
(5) 資本的支出	10,900,000円	今後見込まれる支出を每期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びERにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定。	
(6) 純収益 ((3)+(4)-(5))	216,948,000円	－	
(7) 還元利回り	5.3%	－	
直接還元法による価格	4,090,000,000円	－	
DCF法による価格	3,980,000,000円	－	
割引率	5.0%	－	
最終還元利回り	5.4%	－	
原価法による積算価格	－(注)	－	
土地割合	－(注)	－	
建物割合	－(注)	－	
その他調査機関が価格等調査に当たって留意した事項	該当事項はありません。		

(注)調査報告書において原価法による積算価格の記載がされていないことから、「—」と記載しています。

界 別府		分類		星野リゾートグループ運営 (界)	
		用途		旅館	
特定資産の概要					
取得年月日		2021年12月1日		特定資産の種類	
取得価格		7,335,000,000円		不動産	
取得価額 (価格時点)		7,660,000,000円 (2022年4月30日)			
所在地 (住居表示)		大分県別府市北浜二丁目14番29号			
交通		JR日豊本線「別府」駅より約630m			
土地	地番	大分県別府市北浜二丁目818番地71他		建物	竣工年月
	建蔽率	80%			構造・階数
	容積率	400%			延床面積
	用途地域	商業地域			設計者
	敷地面積	2,807.60㎡			施工者
	所有形態	所有権			所有形態
賃貸可能面積		7,822.41㎡		稼働率	
主要テナント		花菱ホールディングス株式会社		100%	
テナント数		1			
客室数		70		転貸テナント数	
0					
特記事項： ・本土地の一部の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。 ・本建物には、水質汚濁防止法（昭和45年法律第138号。その後の改正を含みます。）（以下「水質汚濁防止法」といいます。）に規定される特定施設に該当する厨房施設、洗濯施設及び入浴施設が設置されています。					

賃貸借の概要	
賃借人	花菱ホールディングス株式会社
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	2021年12月1日から20年間
賃貸面積	7,822.41㎡
賃料	年間固定賃料：176,469,600円 (ただし、2021年12月1日から2022年4月30日までは324,638,400円（年換算）、2022年5月1日から2022年10月31日までは396,780,000円（年換算）、2022年11月1日から2023年10月31日までは年間420,126,000円） 変動賃料：変動賃料は2023年11月1日より以下の基準で発生します。 毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分の賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、毎年11月から翌年4月までは、前年6月から当年5月までの12か月分の賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、以下の計算式に基づき算出した金額の合計額の12分の1に相当する額（下限を0円とします。）とします。 <計算式> ① 変動賃料算出期間GOPが200,919,000円を超える部分（ただし、565,322,700円を超える部分を除きます。）について、その84%相当額 ② 変動賃料算出期間GOPが565,322,700円を超える部分について、その50%相当額 （※）「変動賃料算出期間GOP」とは、本施設の一定期間における売上金の総額から、売上原価及び販管費、並びにチェーンサービス料（賃借人が本部機能として負担する費用のうち、本物件における営業に直接関連して負担したもの）を控除した額をいいます。
敷金、保証金	敷金：0円 本投資法人は、2021年11月10日付で、星野リゾートグループ賃借人（本表において、株式会社星野リゾート、株式会社星野リゾート・マネジメント、株式会社嵐山温泉嵐峡館、株式会社ホライズン・ホテルズ、株式会社旭川グランドホテル、株式会社HRO、株式会社IHB、大阪ホテルマネジメント合同会社、株式会社八重山ホテル&リゾート、有限会社浅間温泉ホテルマネジメント、有限会社中軽井沢ホテルマネジメント、株式会社那覇松山ホテルマネジメント、株式会社館山寺ホテルマネジメント、有限会社長門ホテルマネジメント、株式会社博多住吉ホテルマネジメント、株式会社霧島ホテルマネジメント及び花菱ホールディングス株式会社を総称していいます。）との間で、賃借人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ賃借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ賃借人の賃借人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意しています。
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	本賃貸借開始日から満10年間は改定できないものとします。その後は5年ごとに公租公課あるいは経済情勢の著しい変動、その他やむを得ない事情が発生した場合、双方合意したときは、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年を経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	賃借人は、賃借人の責に帰すべき事由によって本賃貸借契約が解除された場合又は賃借人の意向を受け賃借人が同意することにより本賃貸借契約が解約された場合、解除又は解約の日から解約禁止期間（賃貸借期間開始後10年）の末日までの賃料相当額と12か月分の賃料相当額とのいずれか高い方の額（かかる賃料の計算にあたっては、本賃貸借契約の終了の日の属する月の前月を1か月目として過去12か月間の賃料の平均月額を用います。ただし、賃貸借期間が12か月に満たない場合はその賃貸借期間の平均月額とします。）を、賃借人である本投資法人に、違約金として支払います。
契約更改の方法	更新がなく、本賃貸借期間満了により終了しますが、当事者間の協議により再契約を行うことができます。

運営実績												
	2021年								2022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 (%)	-	-	-	-	-	-	-	81.5	96.1	65.5	72.5	65.1
ADR (円)	-	-	-	-	-	-	-	44,551	54,210	39,582	41,865	42,537
RevPAR (円)	-	-	-	-	-	-	-	36,298	52,119	25,930	30,366	27,689
売上高 (百万円)	-	-	-	-	-	-	-	139	59	92	118	101

(注) 本投資法人が本物件を取得したのは2021年12月1日であるため、取得日以降の月次運営実績を記載しています。

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

鑑定評価書等の概要			
調査機関		一般財団法人日本不動産研究所	
調査価額		7,660,000,000円	
価格時点		2022年4月30日	
		数値	根拠等
直接還元法			
(1) 運営収益 (①-②-③)		422,858,000円	－
①潜在総収益 (賃料収入、共益費収入、その他収入等)		422,858,000円	賃貸借契約内容等をもとに、対象不動産の安定稼働期における営業総利益 (GOP) を査定し、これに基づく貸室賃料収入を計上。
②空室等損失		0円	賃貸借契約の内容、入居している賃借人の属性・信用力等を総合的に判断し、不計上。
③貸倒れ損失		0円	賃借人の状況等を勘案し、計上不要と判断。
(2) 運営費用 (④+⑤+⑥+⑦+⑧+⑨+⑩+⑪)		30,767,000円	－
④維持管理費		8,600,000円	設備管理費等の委託費用を対象不動産の個別性を考慮して計上。
⑤水道光熱費		0円	賃貸借契約上、賃借人負担となっていることから不計上。
⑥修繕費		1,920,000円	過年度実績額を参考に、今後の管理運営計画、類似不動産の費用水準及びERにおける修繕更新費の年平均額等を考慮し計上。
⑦プロパティマネジメントフィー		0円	テナント管理業務及び建物管理業務等を統括する委託業者に支払う委託手数料は特にないため不計上。
⑧テナント募集費用等		0円	事業の内容、賃借人の属性、賃貸借契約の内容等を勘案し、計上不要と判断。
⑨公租公課		19,469,000円	土地：公租公課関係資料及び負担調整措置の内容等を勘案し、税額を計上。 建物：公租公課関係資料に基づき計上。 償却資産：公租公課関係資料に基づき計上。
⑩損害保険料		778,000円	保険契約に基づく保険料及び対象建物と類似の建物の保険料率等を考慮し計上。
⑪その他の費用		0円	－
(3) 運営純収益 ((1)-(2))		392,091,000円	－
(4) 一時金の運用益		0円	現行の賃貸借契約に基づく一時金はないため不計上。
(5) 資本的支出		4,480,000円	今後見込まれる支出を每期平均的に積み立てることを想定し、類似不動産における資本的支出の水準、築年数及びERにおける修繕更新費の年平均額等を勘案のうえ査定。
(6) 純収益 ((3)+(4)-(5))		387,611,000円	－
(7) 還元利回り		5.0%	－
直接還元法による価格		7,750,000,000円	－
DCF法による価格		7,570,000,000円	－
割引率		4.8%	－
最終還元利回り		5.2%	－
原価法による積算価格		－(注)	－
土地割合		－(注)	－
建物割合		－(注)	－
その他調査機関が価格等調査に当たって留意した事項		該当事項はありません。	

(注)調査報告書において原価法による積算価格の記載がされていないことから、「—」と記載しています。

取得予定資産

星のや沖縄			分類		星野リゾートグループ運営 (星のや)	
			用途		ホテル	
特定資産の概要						
取得予定年月日		2022年7月1日		特定資産の種類		不動産
取得予定価格		12, 210, 000, 000円		鑑定評価額 (価格時点)		13, 300, 000, 000円 (2022年5月20日)
所在地 (住居表示)		沖縄県中頭郡読谷村儀間474番地				
交通		那覇空港より沖縄自動車道経由で約60分				
土地	地番	沖縄県中頭郡読谷村字儀間片江原406番1他		建物	竣工年月	2019年11月
	建蔽率	60%			構造・階数	鉄筋コンクリート造陸屋根平家建
	容積率	200%			延床面積	10, 657. 52㎡ (注1)
	用途地域	指定なし			設計者	有限会社東環境・建築研究所
	敷地面積	122, 067. 15㎡ (注1)			施工者	佐藤工業株式会社九州支店
	所有形態	借地権及び転借地権			所有形態	所有権 (共有)
賃貸可能面積		10, 657. 52㎡		稼働率		100%
主要テナント		新経営法人 (注2)		テナント数		1
客室数		100		転貸テナント数		0

特記事項：

- ・本土の隣地との境界について、境界立会い及び書面での境界確認がなされていませんが、本書の日付現在、当該隣地所有者との間に紛争等は発生していません。
- ・本土の一部に、通行のための地役権が設定されています。
- ・本投資法人は、本建物の共有持分並びに本土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%）（以下「本共有持分」ということがあります。）を取得する予定であり、本共有持分の取得後は、本建物並びに本土の借地権及び転借地権（以下「本建物等」といいます。）を、株式会社読谷ホテルマネジメント（以下「共有者」ということがあります。）と共有する予定です。本投資法人は、本共有持分の取得にあたり、共有者との間で、本建物等の管理及び運営等に関して、共有者間協定書（以下「本共有者間協定書」といいます。）を締結する予定です。締結予定の本共有者間協定書の主な内容は、以下のとおりです。

本建物等の賃貸：共有者は本投資法人に対して本建物に係る共有者の共有持分を賃貸します。

本建物等に関する意思決定：不動産に関する事項についての意思決定は、原則として本投資法人が単独で行います。ただし、本建物の取り壊し及び建て替え等の一定の事項については、本投資法人及び共有者の合意により決定します。

本建物等の処分等：本投資法人は、本共有者間協定書から2027年10月31日までの間においては、事前に共有者の書面による承諾を得た場合に限り、本投資法人の本件共有持分の全部又は一部を譲渡することができます。ただし、共有者はかかる承諾を不合理に遅延、留保又は拒絶してはならないものとします。

共有者は、本件共有持分の全部又は一部を譲渡する場合には、第三者との譲渡交渉に先立ち、本投資法人との間で優先的に譲渡交渉を行わなければならないものとします。共有者は、本投資法人が譲り受けを希望する旨の回答を行った場合には、一定の期間、本投資法人以外の第三者との間で一切の譲渡交渉を行ってはならないものとします。
- ・本土について、売主は、本土の賃貸人兼転貸人から、本土のうち、株式会社沖縄うみの園の所有地（以下「対象土地①」といいます。）を賃借し、また、個人等が所有し、株式会社沖縄うみの園が賃借している土地（以下「対象土地②」といい、対象土地①と対象土地②をあわせて「対象土地」といいます。）を転借しています。本投資法人は、売主からかかる借地権及び転借地権の準共有持分（持分割合77.47%）を取得する予定であり、取得後に、既存の土地賃貸借・転貸借契約書を合意解約した上で、共有者及び本土の賃貸人兼転貸人との間で新たに以下の内容の土地賃貸借・転貸借契約書を締結する予定です。

借地権・転借地権設定者：株式会社沖縄うみの園

借地権・転借地権者：本投資法人（持分割合77.47%）及び共有者（持分割合22.53%）

借地権・転借地権の種類：普通借地権

賃貸・転貸借期間：2022年7月1日から30年間

賃料（月額）：10,558,912円

賃料改定：原則として2025年6月30日までは賃料を改定することができません。ただし、本土に係る固定資産税課税台帳の価格が増加した場合等一定の場合において、2025年7月1日及びその後3年毎の応当日までに、借地権・転借地権設定者に対して書面により通知することにより、賃料を改定することができます。

敷金・保証金：該当事項はありません。

権利金：該当事項はありません。

契約更新：借地権・転借地権設定者及び借地権・転借地権者は、賃貸・転貸借期間満了の12か月前までに、更新について協議をします。

中途解約：借地権・転借地権設定者は中途解約することができません。
- ・上記のとおり、売主が対象土地の全てを本土の賃貸人兼転貸人から賃借及び転借していますが、本書の日付現在、対象土地のうち一部の土地について、売主の借地権及び転借地権の対抗要件が具備されていません。本投資法人は、本物件の取得後に対抗要件を具備する予定ですが、すべての対象土地について対抗要件が具備できない可能性があります。そのため、本投資法人は、本土の賃貸人兼転貸人との間で、本土の賃貸人兼転貸人が本土の所有権及び借地権を本投資法人の承諾なく第三者に譲渡することはできない旨を合意する予定です。
- ・本投資法人は、本物件の取得にあたり、本土上の本賃借建物を、共有者と共同で賃借した上で（賃借対象面積合計719.54㎡）、賃借人に転貸する予定です。

(注1) 本投資法人が取得を予定している資産は、本物件の建物及びその敷地権等の共有持分（持分割合77.47%）ですが、敷地面積及び延床面積は、本建物及び本土の全体の面積を記載しています。なお、本土の敷地面積のうち、本投資法人の借地権及び転借地権の対象となる土地の面積は105,589.12㎡であり、残りの土地については当該借地権及び転借地権の対象外ですが、本投資法人は、本土の賃貸人兼転貸人との間で、当該土地を使用できる旨を合意する予定です。

(注2) 賃借人である新経営法人は、株式会社読谷ホテルマネジメントからの新設分割により設立される予定の、新たな「星のや沖縄」の経営法人です。以下同じです。

賃貸借の概要	
賃借人	新経営法人
契約形態	定期建物賃貸借契約
契約期間	2022年7月1日から20年間
賃貸面積	10,657.52㎡
賃料	年間固定賃料：361,926,000円 (ただし、2022年7月1日から2022年10月31日までは806,770,800円（年換算）、 2022年11月1日から2023年10月31日までは年間720,118,800円、2023年11月1日から 2024年10月31日までは年間822,849,600円） 変動賃料：変動賃料は2024年11月1日より以下の基準で発生します。 毎月の変動賃料の算定方法は、毎年5月から10月までは、前々年12月から前年11月までの12か月分の賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、毎年11月から翌年4月までは、前年6月から当年5月までの12か月分の賃料算出GOPを変動賃料算出期間GOPとし、以下の計算式に基づき算出した金額の合計額の12分の1に相当する額（下限を0円とします。）とします。 <計算式> ・2024年11月から2027年10月まで A. 変動賃料算出期間GOPが458,536,800円を超える部分（ただし、1,380,898,800円を超える部分を除きます。）について、その65%相当額 B. 変動賃料算出期間GOPが1,380,898,800円を超える部分について、その50%相当額 ・2027年11月以降 A. 変動賃料算出期間GOPが404,012,400円を超える部分（ただし、1,380,898,800円を超える部分を除きます。）について、その81%相当額 B. 変動賃料算出期間GOPが1,380,898,800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）を控除した額をいいます。
敷金、保証金	敷金：0円 本投資法人は、2022年7月1日付で、星野リゾートグループ賃借人（本表において、株式会社星野リゾート、株式会社星野リゾート・マネジメント、株式会社嵐山温泉嵐峡館、株式会社ホライズン・ホテルズ、株式会社旭川グランドホテル、株式会社HRO、株式会社IHB、大阪ホテルマネージメント合同会社、株式会社八重山ホテル&リゾート、有限会社浅間温泉ホテルマネージメント、有限会社中軽井沢ホテルマネージメント、株式会社那覇松山ホテルマネージメント、株式会社館山寺ホテルマネージメント、有限会社長門ホテルマネージメント、株式会社博多住吉ホテルマネージメント、株式会社霧島ホテルマネージメント、花菱ホールディングス株式会社及び新経営法人を総称していいます。）との間で、賃借人との間で締結している賃貸借契約に基づき星野リゾートグループ賃借人が差し入れた、敷金、保証金等を、全ての星野リゾートグループ賃借人の賃借人に対する賃貸借契約に基づく債務の全てを担保するために差し入れられたこととみなすことを合意する予定です。
期間満了時の更新について	期間満了により終了し、更新されないものとします。
賃料改定について	本賃貸借開始日から満10年間は改定できないものとします。その後は5年ごとに公租公課あるいは経済情勢の著しい変動、その他やむを得ない事情が発生した場合、双方合意した場合、賃料の改定をすることができます。
中途解約について	賃借人は、本賃貸借期間中、原則として本賃貸借契約を解約することはできません。ただし、賃借人は、本賃貸借開始日から起算して10年経過後は、解約日の12か月前までに、賃借人に書面により中途解約の意思表示を行うことにより解約することができます。
違約金	賃借人は、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												
	2021年								2022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 (%)	26.2	16.5	23.4	34.4	23.1	33.3	36.5	38.8	38.7	33.7	40.4	44.9
ADR (円)	97,671	57,359	85,995	121,277	78,434	65,561	63,639	80,211	72,783	56,544	79,248	76,663
RevPAR (円)	25,552	9,445	20,139	41,743	18,144	21,846	23,249	31,127	28,181	19,043	31,980	34,396
売上高 (百万円)	129	45	93	183	82	106	113	143	106	77	133	139

物件概要
エリア特性、周辺の状況： 本物件が所在する読谷村は、沖縄本島中部の西側にあり、北は恩納村、東は沖縄市、南は嘉手納町、西は東シナ海に面しています。村内には主にサトウキビ畑や紅芋畑を中心とした農地が広がっているほか、東側一体及び南西側の一部は米軍施設となっています。商店等は村内を縦断する主要幹線道路の国道56号、各県道沿いに断続的に立地し、眺望が良好な西側には大型リゾートホテル等が複数見られます。東シナ海を一望できる景勝地である「残波岬」や、世界遺産である「座喜味城跡」、「ニライビーチ」や「残波ビーチ」等の複数の良質なビーチを擁するほか、体験型テーマパークの「むら咲むら」、読谷を代表する工芸品である陶器の工房が軒を連ねる「やちむんの里」等の観光施設があり、観光資源は豊富であると、本投資法人は考えています。また、読谷祭りをはじめとしたお祭りや陶器市等のイベントも多く開催されているほか、プロ野球やJリーグなど様々なスポーツのキャンプ地としても有名であり、年間を通して多くの観光客が訪れる地域です。本物件は読谷村の西部に位置し、那覇空港からは車で約60分程度の距離です。海岸に沿って南北に広がる広大な敷地内には低層の客室棟が建ち並び、全室オーシャンフロントとなる客室内からの眺望は極めて良好であると、本投資法人は考えています。また、施設内はプライベート/パブリックエリアがバランス良く配置されているほか、徒歩圏内には県内でも有数の透明度を誇る「ニライビーチ」があり、観光資源からのアクセスも良好であると、本投資法人は考えています。
概要・特徴： 2019年に竣工、翌年に開業した本物件は、星野リゾートグループが運営する「星のや」ブランドのリゾートホテルです。海岸沿いのグスク（琉球時代の城）をコンセプトに、城壁に見立てられた白いコンクリート壁が敷地を囲い、敷地内には南国の果樹や草花が豊かに繁る庭が広がっています。海岸線に沿って配された客室棟はいずれも低層であり、全室がオーシャンフロントであることから、海が間近に感じられる造りとなっています。室内には土間にダイニングテーブルが配された「土間ダイニング」スペースが設けられ、簡単な調理等が可能となっています。ベッドルームの壁紙には伝統工芸である琉球紅型が用いられ、昔ながらの風習等が表現されています。客室は「ティンツイン」、「ティンダブル」、「フウシ」、「ハル」及び「ティーダ」の5タイプに分かれており、定員は2～4名が基本となっています。施設内には海との一体感が演出されたインフィニティプールがあり、24時間利用可能であり、かつ、加温式であることから、季節を問わず快適な水温が維持されています。プールサイドにはドリンク等が用意されたラウンジ及びライブラリーが配され、食事は宿泊エリアのほぼ中央に位置するメインダイニング（シチリア料理）のほか、シェフが下ごしらえをした料理を客室で仕上げるギャザリングサービスが利用可能です。その他、スパ棟、イベントやアクティビティで利用される道場が設けられています。また、宿泊エリアの南側には外来エリアとしてバンタカフェ及びオールウェーグリルがあります。本物件は、コロナ禍の影響を受けている状況ですが、本来の主な客層は首都圏のカップルやファミリーであり、将来的にはインバウンド需要も見込まれ、インバウンドを含むローシーズンの底上げ等により、更なるアップサイドも期待できる物件であると、本投資法人は考えています。

鑑定評価書等の概要		
不動産鑑定機関	日本ヴァリュアーズ株式会社	
鑑定評価額	13,300,000,000円	
価格時点	2022年5月20日	
	数値	根拠等
直接還元法		
(1) 運営収益 (①-②-③)	889,131,400円	—
①可能総収入 (100%持分相当)	1,147,397,900円	実際の契約に基づき計上 (変動賃料部分はテナント収支関連資料を基に算定)。
②共有者への支払賃料	258,266,500円	実際の契約に基づき計上 (変動賃料部分はテナント収支関連資料を基に算定)。
③貸倒損失	0円	敷金等により担保されているため非計上。
(2) 運営費用 (④+⑤+⑥+⑦+⑧+⑨)	179,273,446円	—
④管理委託費	5,732,263円	オーナー負担額を採用。
⑤修繕費	5,226,514円	ER「修繕更新費用」12年間平均値の30%を計上。
⑥公租公課	45,113,026円	土地：全部借地のため非計上。 建物：実額を基に査定。 償却資産：課税標準額を基にオーナー負担の予定額を計上。
⑦保険料	1,800,773円	予定額を採用。
⑧支払家賃 (U工区)	13,944,600円	実額を計上。
⑨支払地代 (共用施設利用料含む)	107,456,270円	実額を計上。
(3) 運営純収益 ((1)-(2))	709,857,954円	—
(4) 一時金の運用益等 (収入)	△90,000円	運用利回り1.0%で計算。
(5) 資本的支出 (CAPEX)	12,195,198円	ER「修繕更新費用」12年間平均値の70%を計上。
(6) 純収益 ((3)+(4)-(5))	697,572,756円	—
(7) 還元利回り	5.2%	—
直接還元法による価格	13,400,000,000円	—
DCF法による価格	13,200,000,000円	—
割引率	4.8%	—
最終還元利回り	5.3%	—
原価法による積算価格	10,100,000,000円	—
土地割合	35.2%	—
建物割合	64.8%	—
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) 新規取得資産取得後のポートフォリオの概要

① 取得（予定）価格、投資比率等

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

分類	物件 番号	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円)	投資 比率 (%) (注1)	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注2)	対不動産 鑑定評価額 (%) (注2)	鑑定評価 機関 (注3)	賃借人	
保有資産									
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-1	星のや軽井沢	7,600	4.0	12,000	63.3	NV	株式会社 星野リゾート
		H-2	星のや京都	2,878	1.5	4,240	67.9	NV	株式会社 嵐山温泉嵐峡館
		H-3	星のや富士	4,160	2.2	4,360	95.4	NV	株式会社 星野リゾート
		H-4	星のや竹富島	4,955	2.6	4,980	99.5	NV	株式会社 星野リゾート・ マネジメント
		小計		19,593	10.4	25,580	76.6	—	—
	リゾナ ーレ	R-1	リゾナーレ八ヶ岳	4,500	2.4	7,560	59.5	NV	株式会社 ホライズン・ ホテルズ
		R-2	リゾナーレ熱海	3,750	2.0	4,890	76.7	NV	
		小計		8,250	4.4	12,450	66.3	—	—
	界	K-1	界 松本	600	0.3	810	74.1	JMK	株式会社 星野リゾート・ マネジメント
		K-2	界 玉造	680	0.4	887	76.7	JMK	
		K-3	界 伊東	670	0.4	1,610	41.6	JMK	
		K-4	界 箱根	950	0.5	1,330	71.4	JMK	
		K-5	界 阿蘇	575	0.3	712	80.8	JMK	
		K-6	界 川治	1,000	0.5	1,180	84.7	JMK	
		K-7	界 鬼怒川	3,080	1.6	3,290	93.6	JMK	株式会社 星野リゾート
		K-8	界 加賀	3,160	1.7	3,330	94.9	JMK	株式会社 嵐山温泉嵐峡館
		K-9	界 アルプス	3,060	1.6	3,150	97.1	NV	有限会社 浅間温泉ホテル マネジメント
		K-10	界 遠州	1,050	0.6	1,090	96.3	JMK	株式会社 館山寺ホテル マネージメント
		K-11	界 長門	2,750	1.5	2,910	94.5	JREI	有限会社 長門ホテル マネージメント
		K-12	界 霧島	3,913	2.1	4,040	96.9	JREI	株式会社 霧島ホテル マネージメント
		K-13	界 別府	7,335	3.9	7,660	95.8	JREI	花菱 ホールディングス 株式会社
		小計		28,823	15.2	31,999	90.1	—	—
	その他	0-35	OM07旭川	4,619	2.4	4,620	100.0	RC	株式会社 旭川グランド ホテル
		0-43	西表島ホテル	3,650	1.9	3,750	97.3	NV	株式会社 八重山ホテル& リゾート
		0-45	BEB5軽井沢	2,170	1.1	2,250	96.4	NV	有限会社 中軽井沢ホテル マネージメント
		小計		10,439	5.5	10,620	98.3	—	—

分類	物件 番号	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円)	投資 比率 (%) (注1)	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注2)	対不動産 鑑定評価額 (%) (注2)	鑑定評価 機関 (注3)	賃借人
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-31 ANAクラウンプラザ ホテル広島	17,784	9.4	18,700	95.1	RC	株式会社 ホライズン・ ホテルズ
		0-33 ANAクラウンプラザ ホテル金沢	6,609	3.5	6,240	105.9	RC	
		0-34 ANAクラウンプラザ ホテル富山	4,008	2.1	3,980	100.7	RC	
		0-36 ハイアット リージェンシー大阪	16,000	8.5	14,800	108.1	NV	株式会社HRO
		0-37 ザ・ビー 赤坂	4,860	2.6	4,620	105.2	RC	株式会社IHB
		0-38 ザ・ビー 三軒茶屋	4,420	2.3	4,240	104.2	RC	
		0-39 ザ・ビー 名古屋	4,500	2.4	4,140	108.7	RC	
		0-40 ザ・ビー 神戸	7,020	3.7	6,250	112.3	RC	コアグローバル マネジメント 株式会社 大阪ホテル マネージメント 合同会社 旭食品株式会社 株式会社 那覇松山ホテル マネージメント 株式会社博多住 吉ホテルマネジ メント
		0-41 クインテッサホテル 大阪心斎橋	3,339	1.8	3,440	97.1	NV	
		0-42 ホテル・アンド ルームス大阪本町	4,238	2.2	3,340	126.9	RC	
		0-44 ホテル日航高知 旭ロイヤル	2,200	1.2	2,260	97.3	NV	
		0-46 ソルヴィータホテル 那覇	3,860	2.0	3,850	100.3	NV	
		0-47 グランドハイアット 福岡	7,700	4.1	8,770	87.8	RC	
		小計	86,538	45.8	84,630	102.3	—	—
	その他	0-1 チサンイン 塩尻北インター	672	0.4	819	82.1	NV	株式会社 SHRロード サイドイン
		0-2 チサンイン 佐野藤岡インター	742	0.4	915	81.1	JMK	
		0-3 チサンイン 諏訪インター	658	0.3	827	79.6	NV	
		0-4 チサンイン 豊川インター	602	0.3	726	82.9	NV	
		0-5 チサンイン 鳥栖	504	0.3	643	78.4	NV	
		0-6 チサンイン 千葉浜野R16	798	0.4	1,000	79.8	JMK	
		0-7 チサンイン 熊本御幸笹田	616	0.3	729	84.5	NV	
		0-8 チサンイン 宇都宮鹿沼	714	0.4	831	85.9	JMK	
		0-9 チサンイン 福井	644	0.3	798	80.7	NV	
		0-10 チサンイン 福島西インター	672	0.4	753	89.2	JMK	
		0-11 チサンイン 新潟中央インター	630	0.3	766	82.2	NV	
		0-12 チサンイン 大村長崎空港	630	0.3	758	83.1	NV	
		0-13 チサンイン ひたちなか	742	0.4	902	82.3	JMK	
		0-14 チサンイン 土浦阿見	770	0.4	903	85.3	JMK	
		0-15 チサンイン 甲府石和	658	0.3	782	84.1	NV	
		0-16 チサンイン 丸亀善通寺	588	0.3	726	81.0	NV	
		0-17 チサンイン 宗像	504	0.3	624	80.8	NV	
		0-18 チサンイン 岩手一関インター	700	0.4	767	91.3	JMK	
		0-19 チサンイン 軽井沢	812	0.4	1,080	75.2	NV	
		0-20 チサンイン 姫路夢前橋	616	0.3	735	83.8	NV	
		0-21 チサンイン 倉敷水島	728	0.4	860	84.7	NV	

分類		物件 番号	物件名称	取得 (予定) 価格 (百万円)	投資 比率 (%) (注1)	不動産鑑定 評価額 (百万円) (注2)	対不動産 鑑定評価額 (%) (注2)	鑑定評価 機関 (注3)	賃借人
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-22	カンデオホテルズ 半田	620	0.3	646	96.0	RC	株式会社 カンデオ・ ホスピタリテ イ・ マネジメント
		0-23	カンデオホテルズ 茅野	793	0.4	865	91.7	RC	
		0-24	カンデオホテルズ 福山	1,075	0.6	1,160	92.7	RC	
		0-25	カンデオホテルズ 佐野	1,260	0.7	1,440	87.5	RC	
		0-26	カンデオホテルズ 亀山	470	0.2	464	101.3	RC	
		0-27	コンフォートホテル 函館	937	0.5	961	97.5	NV	株式会社 グリーンズ
		0-28	コンフォートホテル 苫小牧	963	0.5	972	99.1	NV	
		0-29	コンフォートホテル 呉	1,100	0.6	1,160	94.8	NV	
		0-30	チサンイン 鹿児島谷山	1,995	1.1	2,450	81.4	RC	株式会社 SHRロード サイドイン
		小計		23,213	12.3	27,062	85.8	—	—
中計			176,856	93.5	192,341	91.9	—	—	
取得予定資産									
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-5	星のや沖縄	12,210	6.5	13,300	91.8	NV	新経営法人
		小計		12,210	6.5	13,300	91.8	—	—
合計				189,066	100.0	205,641	91.9	—	—

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

(注2) 各物件の鑑定評価については、日本ヴァリュアーズ株式会社、JLL森井鑑定株式会社、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所に委託しており、保有資産については、2022年4月30日を価格時点とする各不動産鑑定評価書等に記載された不動産鑑定評価額等を、取得予定資産については、2022年5月20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それぞれ記載しています。また、「対不動産鑑定評価額」は、各物件の取得（予定）価格を、不動産鑑定評価額等で除した値を小数第2位を四捨五入して記載しています。なお、小計欄、中計又は合計欄には取得（予定）価格の小計又は合計を不動産鑑定評価額等の小計、中計又は合計で除した値を、小数第2位を四捨五入して記載しています。

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

NV：日本ヴァリュアーズ株式会社

JMK：JLL森井鑑定株式会社

RC：株式会社立地評価研究所

JREI：一般財団法人日本不動産研究所

(注4) 不動産鑑定評価書等は、一定時点における評価者たる鑑定評価機関の判断と意見であり、その内容の妥当性、正確性及び当該不動産鑑定評価額等での取引可能性等を保証するものではありません。なお、日本ヴァリュアーズ株式会社、JLL森井鑑定株式会社、株式会社立地評価研究所及び一般財団法人日本不動産研究所と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

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

<株式>

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

(注1) 「評価額」は、非上場株式であることから、取得原価を記載しています。なお、本投資法人及び本資産運用会社は、2022年4月30日を評価基準日とする株式会社ブルータス・コンサルティング作成の「株式会社読谷ホテルマネジメント第1回乃至第3回B種優先株式評価報告書」を取得しています。当該報告書に記載の上記株式の評価額の単価は第1回B種優先株式が1株当たり660千円、第2回B種優先株式が1株当たり630千円、第3回B種優先株式が1株当たり607千円であり、当該単価に基づく評価額の総額は第1回B種優先株式が219,303千円、第2回B種優先株式が209,843千円、第3回B種優先株式が202,914千円です。

(注2) 「対総資産比率」は、取得(予定)資産の取得(予定)価格の合計及び本書の日付現在本投資法人が保有する投資有価証券の取得価格の合計に対する各株式の取得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3) 株式会社読谷ホテルマネジメントは、本書の日付現在、リゾート開発及び運営事業を事業内容としています。以下同じです。

(注4) 株式会社読谷ホテルマネジメントは、本投資法人との間で、取得予定資産の本投資法人に対する譲渡にあたり、A種優先株式の全部を取得することにより償還するとともに、取得予定資産の譲渡及びA種優先株式の全部の償還の完了を停止条件として、本投資法人が保有する第1回B種優先株式、第2回B種優先株式及び第3回B種優先株式の剰余金の配当に関する定めを以下のとおり変更する等の内容変更をすることを合意しています。かかる変更により、本投資法人が保有する第1回B種優先株式、第2回B種優先株式及び第3回B種優先株式については、取得予定資産の取得予定日である2022年7月1日までに発生した配当額分のみが優先配当の対象となり、その他の利益配当や残余財産分配については、普通株式と同様の権利内容となります。

変更前	変更後
第1回B種優先株式1株当たりの第1回B種優先配当金額：以下の算式により算出された金額 - 第1回B種優先株式1株当たりの第1回B種優先配当金額＝第1回B種優先株式1株当たりの払込金額×優先配当率 - 第1回B種優先配当金の金額を超えて剰余金の配当は行われない(非参加型) - ある事業年度において第1回B種優先株主に対して支払う1株当たりの配当金の額が第1回B種優先配当金の額に達しないときは、その不足額は翌事業年度以降に累積する	第1回B種優先株式1株当たりの第1回B種優先配当金額： - 第1回B種優先株式1株当たりの第1回B種優先配当金額＝累計額160,554円 - 上記優先配当金額を超えて剰余金の配当を行うときは、普通株主又は普通登録株式質権者と同順位にて、第1回B種優先株式1株につき、普通株式1株当たりの剰余金の配当の額と同額の剰余金の配当を行う。
第2回B種優先株式1株当たりの第2回B種優先配当金額：以下の算式により算出された金額 - 第2回B種優先株式1株当たりの第2回B種優先配当金額＝第2回B種優先株式1株当たりの払込金額×優先配当率 - 第2回B種優先配当金の金額を超えて剰余金の配当は行われない(非参加型) - ある事業年度において第2回B種優先株主に対して支払う1株当たりの配当金の額が第2回B種優先配当金の額に達しないときは、その不足額は翌事業年度以降に累積する	第2回B種優先株式1株当たりの第2回B種優先配当金額： - 第2回B種優先株式1株当たりの第2回B種優先配当金額＝累計額130,162円 - 上記優先配当金額を超えて剰余金の配当を行うときは、普通株主又は普通登録株式質権者と同順位にて、第2回B種優先株式1株につき、普通株式1株当たりの剰余金の配当の額と同額の剰余金の配当を行う。
第3回B種優先株式1株当たりの第3回B種優先配当金額：以下の算式により算出された金額 - 第3回B種優先株式1株当たりの第3回B種優先配当金額＝第3回B種優先株式1株当たりの払込金額×優先配当率 - 第3回B種優先配当金の金額を超えて剰余金の配当は行われない(非参加型) - ある事業年度において第3回B種優先株主に対して支払う1株当たりの配当金の額が第3回B種優先配当金の額に達しないときは、その不足額は翌事業年度以降に累積する	第3回B種優先株式1株当たりの第3回B種優先配当金額： - 第3回B種優先株式1株当たりの第3回B種優先配当金額＝累計額107,529円 - 上記優先配当金額を超えて剰余金の配当を行うときは、普通株主又は普通登録株式質権者と同順位にて、第3回B種優先株式1株につき、普通株式1株当たりの剰余金の配当の額と同額の剰余金の配当を行う。

さらに、本書の日付現在、本投資法人が保有する「（仮称）ホテルWBF グランデ関西エアポート」に関するメザニンローン債権（以下「本ローン債権」といいます。）は、以下のとおりです。

＜本ローン債権＞

資産の種類	銘柄名	額面金額 (百万円)	利率 (%)	最終返済期日 (注1)	利払日	取得価格 (百万円) (注2)	評価額 (百万円) (注3)	取得年月日	評価損益 (百万円) (注5)	対総資産比率 (注6)
金銭債権 (劣後債権)	T L S 5 特定目的 会社クラス D 貸付債権	750	①適用利率 予定返済期日までの期間：年率10.50% 予定返済期日の翌日から最終返済期日までの期間：年率11.50% ②PIK利息(注4)	2024年 7月31日	毎月末日、並びに予定返済期日及び最終返済期日	750	750	2021年 12月1日	-	0.4

- (注1) 本ローン債権の元本最終返済期日は予定返済期日（2024年7月31日）ですが、T L S 5 特定目的会社が希望し、全貸付人が承諾した場合には、最終返済期日（2026年1月31日）まで延長されます。また、裏付資産である「（仮称）ホテルWBF グランデ関西エアポート」が売却されるなど一定の事由により、最終返済期日前に返済される可能性があります。
- (注2) 「取得価格」は、売買契約に記載されたローン債権の売買代金（消費税及び地方消費税、並びに売買手数料等の諸費用を含みません。）を、百万円未満を切り捨てて記載しています。
- (注3) 「評価額」は、取得価額から貸倒引当金を除いた金額を記載しています。
- (注4) 「PIK利息」は、本ローン債権については、PIK利息（下記の計算式で算出される金額の利息）が発生し、各利払日にそれぞれ自動的に予定返済期日（予定返済期日が延長された場合には最終返済期日）まで支払が繰り延べられるものとなります。なお、PIK利息については、元本に組み入れられず、重ねて利息は付されません。

$$\text{本ローン債権に係るPIK利息の金額} = [\text{利息計算期間の初日におけるローン債権の元本残高}] \times [2.00\%] \times [\text{当該利息計算期間の実日数}] \div 365$$
- (注5) 「評価損益」は、2022年4月30日現在の、帳簿価額と評価額の差額を記載しており、同額である場合は「-」と記載しています。
- (注6) 「対総資産比率」は、取得（予定）資産の取得（予定）価格の合計及び本書の日付現在本投資法人が保有する投資有価証券の取得価格の合計に対する本ローン債権の取得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。

その他、本書の日付現在、本投資法人が保有する奥飛騨温泉旅館合同会社に係る匿名組合出資持分（以下「本匿名組合出資持分」といいます。）は、以下のとおりです。

＜本匿名組合出資持分＞

資産の種類	銘柄名	取得価格 (百万円) (注1)	評価額 (百万円) (注2)	取得年月日	評価損益 (百万円) (注4)	対総資産比率 (注5)
匿名組合出資持分	奥飛騨温泉旅館合同会社匿名組合出資持分	49	51	2021年 12月1日	-	0.0

(注1) 「取得価格」は、匿名組合契約に定める出資金額（諸費用を含みません。）を、百万円未満を切り捨てて記載しています。なお、本投資法人以外の匿名組合出資者は、星野リゾート観光活性化投資事業有限責任組合（以下「星野リゾート観光活性化ファンド」といいます。）及び星野リゾートであり、本書の日付現在のそれぞれの匿名組合出資等総額における出資比率は、星野リゾート観光活性化ファンドは約81%、星野リゾートは約13%、本投資法人は約6%です。

(注2) 「評価額」は、帳簿価額を記載しています。

(注3) 本匿名組合出資持分の取得に伴う実質的な投資対象資産は、岐阜県高山市の土地（奥飛騨温泉旅館合同会社が今後開発する予定の温泉旅館の事業用地）ですが、本書の日付現在、当該開発の詳細は未定です。なお、当該開発は、本書の日付現在奥飛騨温泉旅館合同会社が検討しているものであり、今後予告なく変更、延期又は中止される可能性があります。本投資法人がかかる不動産を取得する具体的な予定はなく、また、今後取得できる保証もありません。

(注4) 「評価損益」は、2022年4月30日現在の、帳簿価額と評価額の差額を記載しており、同額である場合は「-」と記載しています。

(注5) 「対総資産比率」は、取得（予定）資産の取得（予定）価格の合計及び本書の日付現在本投資法人が保有する投資有価証券の取得価格に対する本匿名組合出資持分の取得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。

② 所在地、面積、規模等

各保有資産及び取得予定資産に係る所在地、敷地面積、延床面積、竣工年月、年間賃料、賃貸面積、賃貸可能面積等は、以下のとおりです。

分類	物件 番号	物件名称	所在地	敷地面積 (㎡) (注1)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注2)	賃貸面積 (㎡) (注3)	賃貸可能 面積 (㎡) (注3)	テナント数 (転貸テナ ント数) (注4)	客 室数 (室)	
保有資産												
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-1	星のや 軽井沢	長野県 北佐久郡 軽井沢町 (中部地方)	79,784.52	11,723.61	2002年2月 (トンボの 湯・ 村民食堂)／ 2005年4月 (星のや)／ 2009年6月 (ハ ルニレテラ ス)／2016年 7月 (森のスケー トリンク)	630	11,723.61	11,723.61	1(15)	77
		H-2	星のや 京都	京都府 京都市 (近畿地方)	10,456.38	3,075.70	不明(本館・ 新築)(注5) ／ 2009年10月 (本館・改 修)／2017年 6月 (別館)	203	3,075.70	3,075.70	1(0)	25
		H-3	星のや 富士	山梨県 南都留郡 富士河口湖町 (中部地方)	74,772.03	2,103.55	2015年8月	184	2,103.55	2,103.55	1(0)	40
		H-4	星のや 竹富島 (注6)	沖縄県 八重山郡 竹富町 (九州・ 沖縄地方)	115,982.04	4,259.59	2012年3月 (本館)／ 2009年3月 (別邸)	219	4,259.59	4,259.59	1(0)	48
		小計			280,994.97	21,162.45	—	1,237	21,162.45	21,162.45	4(15)	190
	リゾ ナーレ	R-1	リゾナー レハヶ岳	山梨県 北杜市 (中部地方)	75,831.81	33,853.45	1992年6月 (ホ テル・プー ル)／ 2004年4月 (チャペル・ 機械室)	525	33,853.45	33,853.45	1(19)	172
		R-2	リゾナー レ熱海	静岡県 熱海市 (中部地方)	65,161.44	23,385.18	1992年10月	223	23,385.18	23,385.18	1(0)	81
		小計			140,993.25	57,238.63	—	748	57,238.63	57,238.63	2(19)	253
	界	K-1	界 松本	長野県 松本市 (中部地方)	3,340.67	4,056.12	1999年11月	75	4,056.12	4,056.12	1(0)	26
		K-2	界 玉造	島根県 松江市 (中国・ 四国地方)	11,321.56	3,909.02	不明(旧館) (注5)／ 1997年7月 (新館)	75	3,909.02	3,909.02	1(0)	24
		K-3	界 伊東	静岡県 伊東市 (中部地方)	4,899.97	6,918.92	不明(注5)／ 1995年11月 (増築)	94	6,918.92	6,918.92	1(0)	30
		K-4	界 箱根	神奈川県 足柄下郡 箱根町 (関東地方)	9,723.04	4,649.67	1987年7月	95	4,649.67	4,649.67	1(0)	32

分類		物件 番号	物件名称	所在地	敷地面積 (㎡) (注1)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注2)	賃貸面積 (㎡) (注3)	賃貸可能 面積 (㎡) (注3)	テナント数 (転貸テナ ント数) (注4)	客 室数 (室)
星野 リゾート グループ 運営	界	K-5	界 阿蘇	大分県 玖珠郡 九重町 (九州・ 沖縄地方)	26,673.00	1,543.53	2006年4月	42	1,543.53	1,543.53	1(0)	12
		K-6	界 川治	栃木県 日光市 (関東地方)	8,671.47	8,206.58	1994年9月	99	8,190.38	8,190.38	1(0)	54
		K-7	界 鬼怒川	栃木県 日光市 (関東地方)	35,187.55	4,066.60	2015年8月	129	4,066.60	4,066.60	1(0)	48
		K-8	界 加賀	石川県 加賀市 (北陸地方)	1,796.81	5,159.46	2015年9月 (新館)／ 1967年3月・ 一部不明 (旧館)(注 7)	130	5,159.46	5,159.46	1(0)	48
		K-9	界 アルプ ス	長野県 大町市 (中部地方)	7,796.90	4,241.12	2017年8月	186	4,241.12	4,241.12	1(0)	48
		K-10	界 遠州	静岡県 浜松市 (中部地方)	22,595.41	7,829.48	1997年4月	47	7,829.48	7,829.48	1(0)	33
		K-11	界 長門	山口県 長門市 (中国・ 四国地方)	7,077.24	4,767.66	2019年11月	165	4,767.66	4,767.66	1(0)	40
		K-12	界 霧島	鹿児島県 霧島市 (九州・ 沖縄地方)	105,194.73	5,360.73	2020年10月	182	5,360.73	5,360.73	1(0)	49
		K-13	界 別府	大分県 別府市 (九州・ 沖縄地方)	2,807.60	7,822.41	2021年2月	324	7,822.41	7,822.41	1(0)	70
	小計				247,085.95	68,531.30	—	1,648	68,515.10	68,515.10	13(0)	514
	その他	0-35	OM07旭川	北海道 旭川市 (北海道・ 東北地方)	4,278.02	25,715.20	1994年3月	364	25,715.20	25,715.20	1(3)	237
		0-43	西表島 ホテル	沖縄県 八重山郡 竹富町 (九州・ 沖縄地方)	68,928.47	11,460.41	2004年6月 (ホテル 棟)／ 2004年8月 (レストラ ン棟)／ 2004年11月 (社員寮) ／ 不明(注5) (ごみ焼却 炉)	271	11,460.41	11,460.41	1(0)	139
		0-45	BEB5 軽井沢	長野県 北佐久郡 軽井沢町 (中部地方)	5,307.36	2,807.36	2018年11月	136	2,807.36	2,807.36	1(0)	73
		小計				78,513.85	39,982.97	—	773	39,982.97	39,982.97	3(3)

分類	物件 番号	物件名称	所在地	敷地面積 (㎡) (注1)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注2)	賃貸面積 (㎡) (注3)	賃貸可能 面積 (㎡) (注3)	テナント数 (転賃テナ ント数) (注4)	客 室数 (室)
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-31	ANA クラウン プラザ ホテル広島 (中国・ 四国地方)	5,126.00 (注8)	42,727.85 (注9)	1983年8月	606	32,332.00	32,332.00	1(6)	409
		0-33	ANA クラウン プラザ ホテル金沢 (北陸地方)	8,312.42 (注10)	61,448.41 (注11)	1990年3月	546	23,835.00	23,835.00	1(5)	249
		0-34	ANA クラウン プラザ ホテル富山 (北陸地方)	3,723.50	26,209.92 (注12)	1999年6月	240	21,600.11	21,600.11	1(5)	252
		0-36	ハイアット リージェン シー大阪 (近畿地方)	30,483.14	80,197.60	1994年4月 (ホテル棟) / 2012年7月 (チャペル棟 (ル サロン プラン))	—	80,197.60	80,197.60	1(1)	480
		0-37	ザ・ビー 赤坂 (関東地方)	1,311.55	4,027.00	1973年3月	135	4,027.00	4,027.00	1(1)	162
		0-38	ザ・ビー 三軒茶屋 (関東地方)	545.58	2,672.20	1984年2月	117	2,672.20	2,672.20	1(1)	118
		0-39	ザ・ビー 名古屋 (中部地方)	2,079.87 (注13)	8,058.64	1981年4月 (注14)	99	8,058.64	8,058.64	1(5)	219
		0-40	ザ・ビー 神戸 (近畿地方)	1,616.89	9,647.11	1981年10月	180	9,647.11	9,647.11	1(10)	168
		0-41	クインテッ サホテル 大阪心斎橋 (近畿地方)	791.15	2,964.69	2017年8月	36	2,964.69	2,964.69	1(0)	132
		0-42	ホテル・ アンド ルームス 大阪本町 (近畿地方)	594.88	3,191.32	1998年8月	144	3,191.32	3,191.32	1(0)	103
		0-44	ホテル 日航高知 旭ロイヤル (中国・ 四国地方)	3,127.39	16,222.49	1997年3月 (ホテル棟) /2007年10月 (チャペル棟)	180	16,222.49	16,222.49	1(1)	191
		0-46	ソルヴィー タホテル 那覇 (九州・ 沖縄地方)	2,129.30	5,288.04	2005年11月	115	5,288.04	5,288.04	2(0)	200
		0-47	グランドハ イアット福 岡 (九州・ 沖縄地方)	34,363.91 (注15)	39,701.27 (注16)	1996年3月	813	35,048.87 (注17)	35,048.87 (注18)	1(5)	372
		小計		94,205.58	302,356.54	—	3,212	245,085.07	245,085.07	14(40)	3,055

分類		物件 番号	物件名称	所在地	敷地面積 (㎡) (注1)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注2)	賃貸面積 (㎡) (注3)	賃貸可能 面積 (㎡) (注3)	テナント数 (転貸テナ ント数) (注4)	客 室数 (室)
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-1	チサンイン 塩尻北 インター	長野県 塩尻市 (中部地方)	4,292.64	2,100.47	2007年3月 (チサンイン 塩尻北インタ ー)／ 2008年1月 (飲食店舗)	48	2,100.47	2,100.47	1(1)	92
		0-2	チサンイン 佐野藤岡 インター	栃木県 佐野市 (関東地方)	2,894.40	1,968.91	2006年10月	52	1,968.91	1,968.91	1(0)	92
		0-3	チサンイン 諏訪 インター	長野県 諏訪市 (中部地方)	2,858.11	1,944.94	2006年10月	46	1,944.94	1,944.94	1(0)	92
		0-4	チサンイン 豊川 インター	愛知県 豊川市 (中部地方)	2,607.19	2,040.09	2007年7月	42	2,040.09	2,040.09	1(0)	94
		0-5	チサンイン 鳥栖	佐賀県 鳥栖市 (九州・ 沖縄地方)	2,374.09	1,968.02	2007年7月	36	1,968.02	1,968.02	1(0)	92
		0-6	チサンイン 千葉浜野 R16	千葉県 千葉市 (関東地方)	2,470.00	2,023.29	2007年7月	57	2,023.29	2,023.29	1(0)	94
		0-7	チサンイン 熊本 御幸笛田	熊本県 熊本市 (九州・ 沖縄地方)	2,877.99	2,094.77	2007年10月	43	2,094.77	2,094.77	1(0)	98
		0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	栃木県 宇都宮市 (関東地方)	2,658.08	2,094.16	2007年12月	51	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-9	チサンイン 福井	福井県 福井市 (北陸地方)	2,680.57	2,094.01	2007年12月	45	2,094.01	2,094.01	1(0)	98
		0-10	チサンイン 福島西 インター	福島県 福島市 (北海道・ 東北地方)	4,728.00	2,094.01	2008年2月	48	2,094.01	2,094.01	1(0)	98
		0-11	チサンイン 新潟中央 インター	新潟県 新潟市 (中部地方)	3,177.86	2,094.16	2008年4月	45	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-12	チサンイン 大村長崎 空港	長崎県 大村市 (九州・ 沖縄地方)	2,781.68	1,968.02	2008年5月	45	1,968.02	1,968.02	1(0)	92
		0-13	チサンイン ひたちなか 市	茨城県 ひたちなか 市 (関東地方)	2,284.84	1,968.30	2008年12月	52	1,968.30	1,968.30	1(0)	92
		0-14	チサンイン 土浦阿見	茨城県 稲敷郡 阿見町 (関東地方)	2,963.49	1,968.03	2008年9月	54	1,968.03	1,968.03	1(0)	92
		0-15	チサンイン 甲府石和	山梨県 笛吹市 (中部地方)	3,357.07	1,968.47	2009年10月	46	1,968.47	1,968.47	1(0)	92
		0-16	チサンイン 丸亀善通寺	香川県 丸亀市 (中国・ 四国地方)	2,447.29	2,094.16	2009年10月	42	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-17	チサンイン 宗像	福岡県 宗像市 (九州・ 沖縄地方)	3,015.37	2,094.16	2008年12月	36	2,094.16	2,094.16	1(0)	98

分類		物件 番号	物件名称	所在地	敷地面積 (㎡) (注1)	延床面積 (㎡)	竣工年月	年間 賃料 (百万円) (注2)	賃貸面積 (㎡) (注3)	賃貸可能 面積 (㎡) (注3)	テナント数 (転貸テナ ント数) (注4)	客 室数 (室)
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-18	チサンイン 岩手一関 インター (注19)	岩手県 一関市 (北海道・ 東北地方)	3,633.00	1,968.02	2009年1月	49	1,968.02 (注20)	1,968.02 (注20)	1(1)	92
		0-19	チサンイン 軽井沢	長野県 北佐久郡 軽井沢町 (中部地方)	4,226.44	1,917.10	2009年7月	57	1,917.10	1,917.10	1(0)	90
		0-20	チサンイン 姫路 夢前橋	兵庫県 姫路市 (近畿地方)	2,413.68	2,406.95	2009年2月	43	2,406.95	2,406.95	1(0)	98
		0-21	チサンイン 倉敷水島	岡山県 倉敷市 (中国・ 四国地方)	2,876.06	2,094.16	2009年10月	51	2,094.16	2,094.16	1(0)	98
		0-22	カンデオ ホテルズ 半田	愛知県 半田市 (中部地方)	1,592.72	2,814.05	2008年2月	52	2,814.05	2,814.05	1(0)	126
		0-23	カンデオ ホテルズ 茅野	長野県 茅野市 (中部地方)	2,399.15	2,868.18	2008年1月	65	2,868.18	2,868.18	1(0)	119
		0-24	カンデオ ホテルズ 福山	広島県 福山市 (中国・ 四国地方)	1,079.92	3,985.73	2008年3月	78	3,985.73	3,985.73	1(0)	164
		0-25	カンデオ ホテルズ 佐野	栃木県 佐野市 (関東地方)	3,222.09	2,828.71	2008年3月	91	2,828.71	2,828.71	1(0)	124
		0-26	カンデオ ホテルズ 亀山	三重県 亀山市 (中部地方)	6,599.00	3,912.03	2008年4月	41	3,912.03	3,912.03	1(0)	170
		0-27	コンフォ ート ホテル 函館	北海道 函館市 (北海道・ 東北地方)	491.82	2,927.44	2007年9月	65	2,927.44	2,927.44	1(0)	139
		0-28	コンフォ ート ホテル 苫小牧	北海道 苫小牧市 (北海道・ 東北地方)	1,344.24	2,721.08	2007年9月	66	2,721.08	2,721.08	1(0)	123
		0-29	コンフォ ート ホテル 呉	広島県 呉市 (中国・ 四国地方)	793.11	3,121.02	2009年3月	75	3,121.02	3,121.02	1(0)	149
		0-30	チサンイン 鹿児島谷山	鹿児島県 鹿児島市 (九州・ 沖縄地方)	3,521.52	8,066.36	2009年5月	96	8,066.36	8,066.36	1(1)	217
		小計					84,661.42	76,208.80	—	1,633	76,208.80	76,208.80
中計					926,455.02	565,480.69	—	9,252	508,193.02	508,193.02	66(80)	7,780
取得予定資産												
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-5	星のや沖縄	沖縄県 中頭郡 読谷村 (九州・ 沖縄地方)	122,067.15 (注21)	10,657.52 (注21)	2019年11月	806	10,657.52 (注22)	10,657.52 (注23)	1(0)	100
		小計				122,067.15	10,657.52	—	806	10,657.52	10,657.52	1(0)
合計					1,048,522.17	576,138.21	—	10,059	518,850.54	518,850.54	67(80)	7,880

(注1) 以下の保有資産及び取得予定資産の建物及び土地の所有関係及び賃借関係は、以下のとおりです。

星のや軽井沢	本投資法人は、建物のみを所有し、土地は所有していません。 当該土地については、所有者から賃借しています。
ANAクラウンプラザ ホテル富山	
カンデオホテルズ茅野	
星のや富士	本投資法人は、建物のみを所有し、土地は所有していません。 当該土地については、賃借人から転借しています。
星のや竹富島	
リゾナーレハヶ岳	本投資法人は、当該土地の一部（55,274.81㎡）を所有者から賃借しています。
界 玉造	本投資法人は、当該土地の一部（2,966.21㎡）を所有者から賃借しています。
界 川治	本投資法人は、当該土地の一部（696.95㎡）を所有者から賃借しています。
界 長門	本投資法人は、当該土地の一部（5,796.24㎡）を所有者から賃借しています。
西表島ホテル	本投資法人は、当該土地の一部（9,113.00㎡）を所有者から賃借しています。
カンデオホテルズ半田	本投資法人は、当該土地の一部（991.72㎡）を所有者から賃借しています。
カンデオホテルズ佐野	本投資法人は、当該土地の一部（740.62㎡）を所有者から賃借しています。
星のや沖縄	本投資法人は、建物の共有持分（持分割合77.47%）のみを所有し、土地は所有しない予定です。 当該土地については、所有者から賃借及び転借する予定です。

- (注2) 保有資産については2022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与自然新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面に基づき、それぞれ記載しています。上記各物件について締結され又は締結される予定の賃貸借契約において、賃料は、原則として固定賃料及び変動賃料により構成されますが（ただし、カンデオ5物件、グリーन्ズ3物件及び「ホテル日航高知旭ロイヤル」についてはいずれも固定賃料のみで構成され、「ハイアットリージェンシー大阪」については変動賃料のみで構成されます。）、「年間賃料」欄には、「ハイアットリージェンシー大阪」以外については、当該賃貸借契約に定める固定賃料（月額）を12倍して年換算した金額を記載しています。ただし、一部の物件については、賃貸借開始後一定の期間についてのみ適用される、特定の金額又は期間に応じて段階的に変動する金額の固定賃料について合意されているので、「年間賃料」欄には、当該一部の物件については、保有資産については2022年4月末日現在、取得予定資産については取得予定日現在における当該固定賃料（月額）を12倍して年換算した金額を記載しています。当該固定賃料期間経過後の固定賃料は、上記表記載の金額より減少しますが、ホテル、旅館及び付帯施設の売上高又は利益が一定金額を超えた場合には、変動賃料が発生します。また、「グランドハイアット福岡」を除き、当該固定賃料期間が終了するまでは、ホテル、旅館及び付帯施設の売上高又は利益の金額にかかわらず、変動賃料は発生しません。ただし、「OMO7旭川」については、当該固定賃料を超えて変動賃料が発生する見込みとなった場合、当該固定賃料期間を終了できる権利を本投資法人は有しています。「ハイアットリージェンシー大阪」については、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響等により、2021年11月1日から2022年4月30日までの期間は賃料が発生していないため、「-」と記載しています。以下同じです。
- (注3) 保有資産については、2022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与自然新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面に基づき、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。）。全ての物件の稼働率は100.0%です。
- (注4) テナント数（転賃テナント数）の小計、中計及び合計は、保有資産については2022年4月30日現在の延べテナント数を、取得予定資産については本投資法人与自然新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書の当事者である延べテナント数を、それぞれ記載しており、括弧内は本投資法人から当該物件を賃借している者から賃貸（転賃）を受けている者の数を記載しています。ただし、駐車場利用やアンテナ設置等のために敷地又は建物の一部について賃貸（転賃）を受けている者又は受ける予定の者を除きます。なお、「チサンイン 岩手一関インター」のテナント数（括弧内を除きます。）については、建物に関する賃貸借契約と土地の一部に関する賃貸借契約の合計2件の賃貸借契約に基づくテナントが存在しますが、両賃貸借契約において賃借するテナントは同一であるため、テナント数は1と記載しています。
- (注5) 本投資法人は、前所有者から資料を受領していないため、不明です。
- (注6) 敷地面積、延床面積、年間賃料、賃貸面積、賃貸可能面積、テナント数（転賃テナント数）及び客室数は、本館と別邸の合計を、竣工年月については本館及び別邸の竣工年月を、それぞれ記載しています。
- (注7) 2022年4月30日現在、宿泊に供していません。
- (注8) 本投資法人が所有する土地は、当該土地の共有持分（持分割合：100分の81）ですが、敷地面積は当該土地全体の面積を記載しています。
- (注9) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が所有する建物は、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権及びこれに伴う共用部分の共有持分（持分割合：100分の81）ですが、延床面積は当該建物全体の面積を記載しています。
- (注10) 本投資法人が所有する土地は、当該土地の敷地権（所有権）の共有持分（持分割合：1,000,000,000分の245,437,622）ですが、敷地面積は当該土地全体の面積を記載しています。
- (注11) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が所有する建物は、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権の共有持分（持分割合：2分の1）及びこれに伴う共用部分の共有持分（持分割合：1,000,000,000分の245,437,622）ですが、延床面積は当該建物全体の面積を記載しています。
- (注12) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人が所有する建物は、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権及びこれに伴う共用部分の共有持分（持分割合：1,000,000分の870,472）ですが、延床面積は当該建物全体の面積を記載しています。
- (注13) 本投資法人が所有する土地は、当該土地の共有持分（持分割合：10,000分の4,840）ですが、敷地面積は当該土地全体の面積を記載しています。
- (注14) 前所有者から検査済証の原本を受領していないため、前所有者より受領した株式会社アセッツアールアンドディーの意見書に記載の検査済証の交付年月を記載しています。
- (注15) 本投資法人の保有する資産は、本共有物件（キャナルシティ博多・B グランドビル（建物217番30の1）及びその敷地権等の共有持分（持分割合88.28%））を信託財産とする信託の信託受益権ですが、敷地面積は信託財産に含まれる土地全体の面積を記載しています。
- (注16) 当該建物は、区分所有建物であり、本投資法人の保有する資産は、本共有物件（キャナルシティ博多・B グランドビル（建物217番30の1）及びその敷地権等の共有持分（持分割合88.28%））を信託財産とする信託の信託受益権ですが、延床面積は信託財産に含まれる専有部分であるキャナルシティ博多・Bグランドビル全体の面積を記載しています。
- (注17) 「グランドハイアット福岡」については、当該賃貸借契約に記載の賃貸面積のうち、賃貸可能面積に含まれる部分の面積を記載しています。また、本書の日付現在、本共有者間協定書に基づき福岡リート投資法人（以下「福岡リート」といい

ます。)が共有者から賃借する本建物の地下1階部分について、本投資法人は、その一部を福岡リートの賃貸先から賃借したうえで、株式会社博多住吉ホテルマネジメントへ賃貸しています。当該賃貸に係る面積は上記賃貸面積には含まれません。

- (注18) 「グランドハイアット福岡」については、地下1階部分については福岡リートが、地下1階以外の部分については本投資法人が、それぞれマスターリースをして、自己のマスターリース部分をエンドテナントに対して賃貸(転貸)しているため、本投資法人が賃貸(転貸)することが可能な部分に相当する面積として、本投資法人とテナントの間で締結された賃貸借契約又は当該物件の図面に表示されているもののいずれかを記載しています。
- (注19) 「チサンイン 岩手一関インター」については、2022年4月30日現在の賃貸借契約は、当該物件の建物に関するものと土地の一部に関するものの合計2件であり、当該建物の賃貸借契約の賃料(以下、本注記において「本建物賃料」といいます。)は、固定賃料及び変動賃料により構成され、また、当該土地の賃貸借契約の賃料(以下、本注記において「本借地料」といいます。)は、固定賃料により構成されています。ただし、これらの賃貸借契約においては、本借地料が支払われた場合には、同額が本建物賃料から控除される旨が合意されているため、当該物件の固定賃料の額は、当該建物の賃貸借契約に定める固定賃料の額を超えることはありません。したがって、「チサンイン 岩手一関インター」の年間固定賃料額は、当該建物の賃貸借契約に定める固定賃料(月額)を12倍して年換算した金額を記載しています。以下同じです。
- (注20) 「チサンイン 岩手一関インター」については、2022年4月30日現在の賃貸借契約は、当該物件の建物に関するものと土地の一部に関するものの合計2件ですが、「賃貸面積」欄及び「賃貸可能面積」欄には、当該建物に関する賃貸面積及び賃貸可能面積を記載しています。
- (注21) 本投資法人が取得を予定している資産は、本物件の建物及びその敷地権等の共有持分(持分割合77.47%)ですが、敷地面積及び延床面積は、本物件の建物及び土地の全体の面積を記載しています。
- (注22) 「星のや沖縄」については、本投資法人は、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(持分割合22.53%)を賃借のうえ、本投資法人の保有する予定の共有持分(持分割合77.47%)と併せ、建物全体を本投資法人が新経営法人に対しマスターリース契約に基づき賃貸すること等を星野リゾートとの間で合意しています。そのため、「賃貸面積」は、本投資法人と新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面(ただし、本賃借建物の面積を除きます。)に基づき記載しています。
- (注23) 「星のや沖縄」については、本投資法人は、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(持分割合22.53%)を賃借のうえ、本投資法人の保有する予定の共有持分(持分割合77.47%)と併せ、建物全体を本投資法人が新経営法人に対しマスターリース契約に基づき賃貸すること等を星野リゾートとの間で合意しています。そのため、「賃貸可能面積」は、本投資法人が賃貸することが可能な部分に相当する面積(ただし、本賃借建物の面積を除きます。)として、本投資法人と新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面若しくは当該物件の図面に表示されているもののいずれかを記載しています。

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

	2017年 10月31日	2018年 4月30日	2018年 10月31日	2019年 4月30日	2019年 10月31日
物件数	49	56	56	59	59
テナント数	49	56	56	59	59
総賃貸可能面積(㎡) (A)	400,473.62	435,317.22	434,762.23	466,686.25	466,686.25
総賃貸面積(㎡) (B)	400,473.62	435,317.22	434,762.23	466,686.25	466,686.25
最近5年の稼働率 (%) (B) / (A) (注)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

	2020年 4月30日	2020年 10月31日	2021年 4月30日	2021年 10月31日	2022年 4月30日
物件数	61	61	62	63	65
テナント数	61	62	63	64	66
総賃貸可能面積(㎡) (A)	474,791.37	474,774.80	482,566.09	495,009.88	508,193.02
総賃貸面積(㎡) (B)	474,791.37	474,774.80	482,566.09	495,009.88	508,193.02
最近5年の稼働率 (%) (B) / (A) (注)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

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

③ 不動産鑑定評価書等の概要

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

分類	物件 番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NOI (百万円) (注3)	鑑定NOI 利回り (%) (注4)	
					直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)			
保有資産												
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-1	星のや軽井沢	NV	12,000	12,000	5.2	11,900	5.2	5.7	642	8.4
		H-2	星のや京都	NV	4,240	4,250	5.8	4,230	5.4	6.2	249	8.6
		H-3	星のや富士	NV	4,360	4,360	6.1	4,350	5.8	6.3	269	6.5
		H-4	星のや竹富島	NV	4,980	5,070	6.0	4,880	5.6	6.1	314	6.3
		小計			25,580	25,680	－	25,360	－	－	1,474	7.5
	リゾ ナーレ	R-1	リゾナーレ八ヶ岳	NV	7,560	7,250	5.5	7,870	5.5	6.0	533	11.8
		R-2	リゾナーレ熱海	NV	4,890	4,770	5.2	5,010	5.0	5.5	293	7.8
		小計			12,450	12,020	－	12,880	－	－	826	10.0
	界	K-1	界 松本	JMK	810	818	5.9	802	5.7	6.1	65	10.8
		K-2	界 玉造	JMK	887	892	6.0	882	5.8	6.2	64	9.4
		K-3	界 伊東	JMK	1,610	1,630	5.7	1,580	5.5	5.9	108	16.0
		K-4	界 箱根	JMK	1,330	1,340	5.7	1,320	5.5	5.9	91	9.6
		K-5	界 阿蘇	JMK	712	716	6.1	708	5.9	6.3	48	8.3
		K-6	界 川治	JMK	1,180	1,190	5.8	1,160	5.6	6.0	87	8.7
		K-7	界 鬼怒川	JMK	3,290	3,320	5.5	3,260	5.3	5.7	187	6.1
		K-8	界 加賀	JMK	3,330	3,360	5.5	3,290	5.3	5.7	190	6.0
		K-9	界 アルプス	NV	3,150	3,200	5.4	3,100	5.1	5.6	178	5.8
		K-10	界 遠州	JMK	1,090	1,090	5.6	1,090	5.4	5.8	84	8.0
		K-11	界 長門	JREI	2,910	2,930	5.4	2,880	5.0	5.5	166	6.0
		K-12	界 霧島	JREI	4,040	4,090	5.3	3,980	5.0	5.4	228	5.8
		K-13	界 別府	JREI	7,660	7,750	5.0	7,570	4.8	5.2	392	5.3
		小計			31,999	32,326	－	31,622	－	－	1,886	6.5
	その他	0-35	OMO7旭川	RC	4,620	4,580	4.9	4,640	4.7	5.1	339	7.3
		0-43	西表島ホテル	NV	3,750	3,810	5.3	3,690	4.9	5.4	242	6.6
		0-45	BEB5軽井沢	NV	2,250	2,250	5.5	2,250	5.2	5.6	128	5.9
		小計			10,620	10,640	－	10,580	－	－	708	6.8
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-31	ANAクラウンプラザ ホテル広島	RC	18,700	19,600	4.5	18,300	4.3	4.7	1,012	5.7
0-33		ANAクラウンプラザ ホテル金沢	RC	6,240	6,600	4.7	6,080	4.5	4.9	402	6.1	

分類		物件 番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NOI (百万円) (注3)	鑑定NOI 利回り (%) (注4)
						直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)		
星野 リゾート グループ 以外運営	都市 観光	0-34	ANAクラウンプラザ ホテル富山	RC	3,980	4,110	4.8	3,930	4.6	5.0	307	7.7
		0-36	ハイアット リージェンシー大阪	NV	14,800	15,100	4.8	14,500	4.1	4.6	957	6.0
		0-37	ザ・ビー 赤坂	RC	4,620	4,830	4.1	4,530	3.9	4.3	226	4.7
		0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	RC	4,240	4,430	4.3	4,160	4.1	4.5	211	4.8
		0-39	ザ・ビー 名古屋	RC	4,140	4,360	4.3	4,050	4.1	4.5	223	4.9
		0-40	ザ・ビー 神戸	RC	6,250	6,540	4.4	6,120	4.2	4.6	339	4.8
		0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	NV	3,440	3,520	4.6	3,350	4.3	4.7	163	4.9
		0-42	ホテル・アンド ルームス大阪本町	RC	3,340	3,420	4.5	3,310	4.3	4.7	165	3.9
		0-44	ホテル日航高知 旭ロイヤル	NV	2,260	2,230	4.8	2,280	4.6	5.1	144	6.6
		0-46	ソルヴィータホテル 那覇	NV	3,850	3,830	4.6	3,870	4.2	4.6	198	5.1
		0-47	グランドハイアット 福岡	RC	8,770	8,910	4.6	8,710	4.3	4.7	639	8.3
		小計				84,630	87,480	—	83,190	—	—	4,986
	その他	0-1	チサンイン 塩尻北インター	NV	819	829	5.9	809	5.7	6.1	52	7.8
		0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	JMK	915	909	5.9	920	5.7	6.1	56	7.5
		0-3	チサンイン 諏訪インター	NV	827	831	6.0	822	5.8	6.2	54	8.3
		0-4	チサンイン 豊川インター	NV	726	734	5.9	718	5.7	6.1	45	7.5
		0-5	チサンイン 鳥栖	NV	643	654	6.0	632	5.8	6.3	41	8.2
		0-6	チサンイン 千葉浜野R16	JMK	1,000	1,020	5.6	983	5.4	5.8	59	7.4
		0-7	チサンイン 熊本御幸笹田	NV	729	739	6.2	718	6.0	6.5	48	7.8
		0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	JMK	831	844	6.1	818	5.9	6.3	54	7.6
		0-9	チサンイン 福井	NV	798	797	6.2	799	6.0	6.4	52	8.1
		0-10	チサンイン 福島西インター	JMK	753	765	6.2	741	6.0	6.4	50	7.4
		0-11	チサンイン 新潟中央インター	NV	766	774	6.0	758	5.8	6.2	49	7.8
		0-12	チサンイン 大村長崎空港	NV	758	761	6.0	754	5.8	6.2	48	7.6

分類		物件 番号	運用資産 (物件名称)	鑑定 評価 機関 (注1)	鑑定 評価額 (百万円) (注2)	収益価格					鑑定NOI (百万円) (注3)	鑑定NOI 利回り (%) (注4)
						直接還元法 による価格 (百万円)	還元 利回り (%)	DCF法に よる価格 (百万円)	割引率 (%)	最終還元 利回り (%)		
星野 リゾート グループ 以外運営	その他	0-13	チサンイン ひたちなか	JMK	902	916	5.9	887	5.7	6.1	57	7.6
		0-14	チサンイン 土浦阿見	JMK	903	916	5.8	890	5.6	6.0	55	7.2
		0-15	チサンイン 甲府石和	NV	782	788	6.1	775	5.9	6.3	52	7.9
		0-16	チサンイン 丸亀善通寺	NV	726	735	6.2	716	6.0	6.4	48	8.1
		0-17	チサンイン 宗像	NV	624	634	6.1	614	5.9	6.4	41	8.1
		0-18	チサンイン 岩手一関インター	JMK	767	778	6.2	756	6.0	6.4	51	7.2
		0-19	チサンイン 軽井沢	NV	1,080	1,080	6.0	1,070	5.8	6.2	67	8.2
		0-20	チサンイン 姫路夢前橋	NV	735	745	6.2	725	6.0	6.4	49	7.9
		0-21	チサンイン 倉敷水島	NV	860	871	6.0	848	5.8	6.2	55	7.5
		0-22	カンデオホテルズ 半田	RC	646	646	5.4	646	5.2	5.6	41	6.6
		0-23	カンデオホテルズ 茅野	RC	865	868	5.6	864	5.4	5.8	53	6.7
		0-24	カンデオホテルズ 福山	RC	1,160	1,170	5.3	1,160	5.1	5.5	71	6.6
		0-25	カンデオホテルズ 佐野	RC	1,440	1,450	5.4	1,430	5.2	5.6	82	6.5
		0-26	カンデオホテルズ 亀山	RC	464	464	5.9	464	5.7	6.1	34	7.2
		0-27	コンフォートホテル 函館	NV	961	962	5.2	959	5.0	5.4	59	6.3
		0-28	コンフォートホテル 苫小牧	NV	972	976	5.3	968	5.1	5.5	61	6.3
		0-29	コンフォートホテル 呉	NV	1,160	1,160	5.1	1,150	4.9	5.3	67	6.1
		0-30	チサンイン 鹿児島谷山	RC	2,450	2,480	5.6	2,430	5.4	5.8	152	7.6
		小計				27,062	27,296	—	26,824	—	—	1,702
中計					192,341	195,442	—	190,456	—	—	11,583	6.5
取得予定資産												
星野 リゾート グループ 運営	星のや	H-5	星のや沖縄	NV	13,300	13,400	5.2	13,200	4.8	5.3	710	5.8
		小計			13,300	13,400	—	13,200	—	—	710	5.8
合計				205,641	208,842	—	203,656	—	—	12,292	6.5	

(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。各鑑定評価機関の略称は、以下のとおりです。

NV：日本ヴァリュアーズ株式会社

JMK：JLL森井鑑定株式会社

RC：株式会社立地評価研究所

JREI：一般財団法人日本不動産研究所

(注2) 各物件の不動産鑑定評価については、日本ヴァリュアーズ株式会社、JLL森井鑑定株式会社、株式会社立地評価研究所又は一般財団法人日本不動産研究所に委託しており、保有資産については2022年4月30日を価格時点とする各不動産鑑定評価書等に記載された不動産鑑定評価額等を、取得予定資産については2022年5月20日を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額を、百万円未満を切り捨ててそれぞれ記載しています。したがって、各物件の鑑定評価額を足し合わせてもポートフォリオ合計と一致していない場合があります。

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

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

(注5) 不動産鑑定評価書等は、一定時点における評価者たる鑑定評価機関の判断と意見であり、その内容の妥当性、正確性及び

当該不動産鑑定評価額等での取引可能性等を保証するものではありません。なお、日本ヴァリュアーズ株式会社、JLL森井鑑定株式会社、株式会社立地評価研究所及び一般財団法人日本不動産研究所と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

④ 建物状況評価報告書の概要

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

なお、株式会社ケーディーアンドパートナーズ、デロイトトーマツPRS株式会社及び東京海上ディール株式会社と本投資法人及び本資産運用会社との間には、特別の利害関係はありません。

物件 番号	物件名称	調査業者	エンジニアリング・ レポート 報告書年月	短期修繕費 (千円) (注1)(注2)	長期修繕費 (年平均) (千円) (注1)(注3)
保有資産					
H-1	星のや軽井沢	株式会社ケーディーアンドパートナーズ (星のや、トンボの湯、村民食堂及びハルニレテラス)	2018年9月	—	35,034
		東京海上ディール株式会社 (森のスケートリンク)	2021年11月	—	886
H-2	星のや京都	株式会社ケーディーアンドパートナーズ(本館)	2019年9月	—	7,011
		東京海上ディール株式会社 (別館)	2017年8月	—	330
H-3	星のや富士	東京海上ディール株式会社	2022年5月	—	5,357
H-4	星のや竹富島	東京海上ディール株式会社	2020年3月 (本館)	—	15,458
			2018年3月 (別邸)		762
R-1	リゾナーレ八ヶ岳	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2018年9月	—	174,200
R-2	リゾナーレ熱海	東京海上ディール株式会社	2020年11月	—	66,829
K-1	界 松本	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2018年9月	—	23,920
K-2	界 玉造	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2018年9月	—	15,130
K-3	界 伊東	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2019年4月	—	21,779
K-4	界 箱根	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2018年9月	—	20,993
K-5	界 阿蘇	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2019年9月	—	5,749
K-6	界 川治	株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2019年9月	—	25,509
K-7	界 鬼怒川	東京海上ディール株式会社	2020年11月	—	6,191
K-8	界 加賀	東京海上ディール株式会社	2021年5月	—	9,190
K-9	界 アルプス	東京海上ディール株式会社	2018年11月	—	7,971

物件 番号	物件名称	調査業者	エンジニアリング・ レポート 報告書年月	短期修繕費 (千円) (注1)(注2)	長期修繕費 (年平均) (千円) (注1)(注3)
K-10	界 遠州	東京海上ディール 株式会社	2020年10月	—	31,996
K-11	界 長門	東京海上ディール 株式会社	2021年5月	—	11,245
K-12	界 霧島	東京海上ディール 株式会社	2021年11月	—	15,508
K-13	界 別府	デロイトトーマツPRS 株式会社	2021年10月	—	6,400
0-35	OM07旭川	東京海上ディール 株式会社	2021年5月	—	100,530
0-43	西表島ホテル	東京海上ディール 株式会社	2019年2月	—	46,321
0-45	BEB5軽井沢	東京海上ディール 株式会社	2019年12月	—	5,355
0-31	ANAクラウンプラザ ホテル広島	東京海上ディール 株式会社	2020年11月	—	68,034
0-33	ANAクラウンプラザ ホテル金沢	東京海上ディール 株式会社	2020年11月	—	103,818
0-34	ANAクラウンプラザ ホテル富山	東京海上ディール 株式会社	2020年11月	—	75,986
0-36	ハイアット リージェンシー大阪	東京海上ディール 株式会社	2021年11月	—	175,633
0-37	ザ・ビー赤坂	東京海上ディール 株式会社	2017年9月	—	15,422
0-38	ザ・ビー三軒茶屋	東京海上ディール 株式会社	2017年9月	—	13,270
0-39	ザ・ビー名古屋	東京海上ディール 株式会社	2017年9月	—	22,632
0-40	ザ・ビー神戸	東京海上ディール 株式会社	2017年10月	—	33,837
0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	東京海上ディール 株式会社	2017年9月	—	1,821
0-42	ホテル・アンドルームス 大阪本町	東京海上ディール 株式会社	2018年3月	—	2,162
0-44	ホテル日航高知 旭ロイヤル	東京海上ディール 株式会社	2019年2月	—	39,674
0-46	ソルヴィータホテル那覇	東京海上ディール 株式会社	2019年12月	—	15,151
0-47	グランドハイアット福岡	東京海上ディール 株式会社	2021年3月	—	①165,418 ②846,693 (注4)
0-1	チサンイン 塩尻北インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	3,677
0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	—	3,771
0-3	チサンイン 諏訪インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	4,835
0-4	チサンイン 豊川インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	3,398
0-5	チサンイン 鳥栖	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	3,471
0-6	チサンイン 千葉浜野R16	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	—	3,593

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)
0-7	チサンイン 熊本御幸笹田	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	3,687
0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	—	3,897
0-9	チサンイン 福井	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	4,030
0-10	チサンイン 福島西インター	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	—	4,070
0-11	チサンイン 新潟中央インター	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	3,883
0-12	チサンイン 大村長崎空港	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	3,568
0-13	チサンイン ひたちなか	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	—	4,089
0-14	チサンイン 土浦阿見	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	—	3,567
0-15	チサンイン 甲府石和	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	3,851
0-16	チサンイン 丸亀善通寺	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	3,950
0-17	チサンイン 宗像	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	3,694
0-18	チサンイン 岩手一関インター	株式会社ケーディーアンド パートナーズ	2019年9月	—	3,941
0-19	チサンイン 軽井沢	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	4,254
0-20	チサンイン 姫路夢前橋	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	4,385
0-21	チサンイン 倉敷水島	デロイトトーマツPRS 株式会社	2019年9月	—	4,210
0-22	カンデオホテルズ 半田	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	—	5,877
0-23	カンデオホテルズ茅野	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	—	4,629
0-24	カンデオホテルズ福山	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	—	8,515
0-25	カンデオホテルズ佐野	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	—	4,066
0-26	カンデオホテルズ亀山	デロイトトーマツPRS 株式会社	2020年5月	—	6,096
0-27	コンフォートホテル 函館	東京海上ディール 株式会社	2020年5月	—	9,404
0-28	コンフォートホテル 苫小牧	東京海上ディール 株式会社	2020年5月	—	9,187
0-29	コンフォートホテル 呉	東京海上ディール 株式会社	2020年5月	—	8,174
0-30	チサンイン 鹿児島谷山	東京海上ディール 株式会社	2020年5月	—	16,072
取得予定資産					
H-5	星のや沖縄	東京海上ディール 株式会社	2022年3月 (本賃借建物以外) 2022年4月 (本賃借建物)	—	22,488 (注5)

- (注1) 「短期修繕費」及び「長期修繕費（年平均）」は、建物状況評価報告書の記載に基づき記載しています。以下同じです。
- (注2) 「短期修繕費」には、調査業者により調査・作成された建物状況評価報告書に基づき、標準的な修繕又は内装・設備の更新に関わる費用以外で、劣化が進んでいるために概ね1年以内に修繕更新をする場合の修繕更新の費用を記載しています。以下同じです。
- (注3) 「長期修繕費（年平均）」には、調査業者により調査・作成された建物状況評価報告書に基づき、調査時点より今後12年間の修繕更新費用の金額を本投資法人にて年平均額に換算し、千円未満を四捨五入して記載しています。
- (注4) 調査業者により調査・作成された建物状況評価報告書に基づき、①は、区分所有建物であるキャナルシティ博多のうち、区分所有建物の一部の専有部分である本共有物件全体に関して、②は、区分所有建物であるキャナルシティ博多全体の共用部分に関して、調査時点より今後12年間のそれぞれの修繕更新費用の金額を、本投資法人にて年平均額に換算し、千円未満を四捨五入して記載しています。
- (注5) 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、「星のや沖縄」の建物全体（本賃借建物も含みます。）に関して、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。

⑤ 保有資産及び取得予定資産に係る設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者

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

物件 番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
保有資産					
H-1	星のや軽井沢	有限会社東環境・建築研究所（星のや、トンボの湯、村民食堂及びハルニレテラス）／株式会社クライン・ダイサム一級建築士事務所（森のスケートリンク）	株式会社大林組（星のや、トンボの湯、村民食堂）／竹花工業株式会社（ハルニレテラス）／北野建設株式会社（森のスケートリンク）	長野県佐久地方事務所建築主事	株式会社佐野建築構造事務所
H-2	星のや京都	不明（本館・新築）（注2）／有限会社東環境・建築研究所（本館・改修／別館）	不明（本館・新築）（注2）／前田建設工業株式会社（本館・改修）／株式会社熊倉工務店（別館）	不明（本館）（注2）／京都府京都市建築主事（別館）	不明（本館）（注2）／株式会社KAP一級建築士事務所（別館）
H-3	星のや富士	有限会社東環境・建築研究所	清水建設株式会社	株式会社東京建築検査機構	株式会社KAP一級建築士事務所
H-4	星のや竹富島	有限会社東環境・建築研究所（本館）／山里建築設計事務所（別邸）	前田建設工業株式会社（本館）／不明（別邸）（注2）	沖縄県建築主事	－（注3）
R-1	リゾナーレハヶ岳	株式会社IAO竹田設計室（ホテル・プール）／久山幸成建築設計事務所（チャペル・機械室）	日産建設株式会社（ホテル・プール）／りんかい日産建設株式会社（チャペル・機械室）	山梨県中北建設事務所	株式会社IAO竹田設計室
R-2	リゾナーレ熱海	株式会社森京介建築事務所	株式会社間組	静岡県熱海土木事務所	株式会社森京介建築事務所
K-1	界 松本	株式会社羽深隆雄・梅工房設計事務所	株式会社熊谷組	長野県松本市役所	株式会社羽深隆雄・梅工房設計事務所
K-2	界 玉造	不明（旧館）（注2）／株式会社交通公社トラベランド一級建築士事務所（新館）	不明（旧館）（注2）／株式会社松村組（新館）	不明（旧館）（注2）／島根県松江市役所（新館）	不明（注2）
K-3	界 伊東	不明（注2）／株式会社イナバ設計（増築）	不明（注2）／株式会社鈴木工務店（増築）	不明（注2）／静岡県熱海土木事務所（増築）	不明（注2）／株式会社イナバ設計（増築）
K-4	界 箱根	株式会社坂倉建築研究所	株式会社熊谷組	神奈川県県西土木事務所	不明（注2）
K-5	界 阿蘇	株式会社橋本建設一級建築士事務所	株式会社橋本建設	大分県玖珠土木事務所建築主事	株式会社橋本建設一級建築事務所／株式会社太宏設計事務所／三井住商建材株式会社
K-6	界 川治	株式会社交通公社トラベランド	戸田建設株式会社	栃木県建築主事	株式会社交通公社トラベランド
K-7	界 鬼怒川	今村幹建築設計事務所	東武建設株式会社	ビューローベリタスジャパン株式会社	株式会社オーク構造設計
K-8	界 加賀	今村幹建築設計事務所	清水建設株式会社	ビューローベリタスジャパン株式会社	株式会社オーク構造設計
K-9	界 アルプス	前田建設工業株式会社一級建築士事務所	前田建設工業株式会社	一般財団法人日本建築センター	前田建設工業株式会社一級建築士事務所
K-10	界 遠州	株式会社交通公社トラベランド	間・鈴木建設協同企業体	静岡県浜松市建築主事	田中輝明研究室

物件 番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
K-11	界 長門	積水ハウス株式会社 大阪北シャーマン支店 一級建築士事務所	積水ハウス株式会社山 口支店	日本ERI株式会社	有限会社フォルテッ ク 一級建築士事務所
K-12	界 霧島	清水建設株式会社九州支 店一級建築士事務所	清水建設株式会社九州 支店	九州住宅保証株式会社	清水建設株式会社九 州支店一級建築士事 務所
K-13	界 別府	清水建設株式会社九州支 店一級建築士事務所	清水建設株式会社九州 支店	九州住宅保証株式会社	清水建設株式会社九 州支店一級建築士事 務所
0-35	OM07旭川	株式会社日本設計	清水・荒井・廣野・ 北野・タカハタ・川 島・新谷・国策共同企 業体	北海道旭川市建築主事	株式会社日本設計
0-43	西表島ホテル	東急建設株式会社一級建 築士事務所（ホテル棟・ レストラン棟）／ 株式会社総合計画設計 （社員寮）／ 株式会社タイム・アンド ・タイド（ごみ焼却 炉）	東急建設株式会社（ホ テル棟・レストラン 棟）／ 株式会社大米建設（社 員寮）／ 不明（注2）（ごみ焼 却炉）	沖縄県建築主事（ホテル棟・ レストラン棟・社員寮）	株式会社総合計画設 計（社員寮）／ 東急建設株式会社 一級建築士事務所 （ホテル棟・レスト ラン棟）
0-45	BEB5軽井沢	株式会社佐々木達郎 建築設計事務所 一級建築士事務所	竹花工業株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社KAP 一級建築士事務所
0-31	ANAクラウンプラザ ホテル広島	鹿島建設株式会社 一級建築士事務所	鹿島建設株式会社	広島県広島市中区建築主事	鹿島建設株式会社
0-33	ANAクラウンプラザ ホテル金沢	株式会社日建設計	清水建設、大成建設、 大林組、真柄建設共同 企業体	石川県金沢市建築主事	株式会社 構造計画研究所
0-34	ANAクラウンプラザ ホテル富山	横総合計画事務所・ 観光企画設計社設計 連合、株式会社観光 企画設計社	大成建設株式会社他 共同企業体	富山県富山市建築主事	株式会社 構造計画研究所
0-36	ハイアット リージェンシー大阪	株式会社大林組一級建築 士事務所（ホテル棟）／ 花谷建設株式会社（チャ ペル棟（ル サロン プ ラン））	株式会社大林組 （ホテル棟）／ 花谷建設株式会社 （チャペル棟（ル サロン プラン））	大阪府大阪市建築主事 （ホテル棟）／一般財団法人 大阪建築防災センター （チャペル棟（ル サロン プラン））	株式会社大林組一級 建築士事務所（ホテ ル棟）／ 花谷建設株式会社 （チャペル棟（ル サロン プラン））
0-37	ザ・ビー 赤坂	三井建設 一級建築士事務所	三井建設株式会社	東京都港区建築主事	三井建設 一級建築士事務所
0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	株式会社 大谷設計事務所	小田急建設株式会社	東京都世田谷区建築主事	東京海上ディエール 株式会社(注4)
0-39	ザ・ビー 名古屋	株式会社 久米建築事務所	株式会社浅沼組	愛知県名古屋市の建築主事	株式会社 久米建築事務所
0-40	ザ・ビー 神戸	株式会社日建設計	大成建設株式会社	兵庫県神戸市の建築主事	株式会社日建設計
0-41	クインテッサホテル 大阪心斎橋	有限会社デルフィ 一級建築士事務所	日本建設株式会社	株式会社 日本確認検査センター	株式会社 福井建築設計事務所
0-42	ホテル・アンド ルームス大阪本町	浅井謙建築研究所株式会 社（新築）／UDS株式会 社・株式会社再生建築研 究所（改修）	前田建設・銭高組共同 企業体（新築）／株式 会社エフビーエス（改 修）	大阪府大阪市建築主事	浅井謙建築研究所株 式会社
0-44	ホテル日航高知 旭ロイヤル	株式会社西川設計（ホテ ル棟）／ 株式会社安井秀夫アトリ エ（チャペル棟）	鹿島建設株式会社 （ホテル棟）／ 株式会社岸之上工務店 （チャペル棟）	高知県高知市の建築主事 （ホテル棟）／ 日本ERI株式会社 （チャペル棟）	鹿島建設株式会社 一級建築士事務所 （ホテル棟）／ CRS構造設計研究所 （チャペル棟）
0-46	ソルヴィータホテル 那覇	株式会社オオキ建築 事務所	株式会社仲本工業	沖縄県那覇市の建築主事 株式会社 国際確認検査センター	株式会社 オオキ建築事務所
0-47	グランドハイアット福 岡	福岡地所株式会社一級建 築士事務所	キャナルシティ博多新 築工事建設共同企業体	福岡県福岡市の建築主事	清水建設株式会社 九州支店 一級建築士事務所

物件 番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
0-1	チサンイン 塩尻北インター	株式会社ディアンドエー (チサンイン 塩尻北 インター) / 有限会社 ヒロ設計室一級建築 事務所 (飲食店舗)	大成建設株式会社 (チサンイン 塩尻北 インター) / 洪崎建設 株式会社 (飲食店舗)	株式会社東京建築検査機構 (チサンイン 塩尻北インタ ー) / 長野県松本地方 事務所建築主事 (飲食店舗)	有限会社東都設計
0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	株式会社ディアンドエー	斎藤工業株式会社	株式会社東京建築検査機構	有限会社東都設計
0-3	チサンイン 諏訪インター	株式会社ディアンドエー	清水建設株式会社	株式会社東京建築検査機構	有限会社東都設計
0-4	チサンイン 豊川インター	株式会社ディアンドエー	清水建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	有限会社東都設計
0-5	チサンイン 鳥栖	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	ビューローベリタスジャパン 株式会社	有限会社東都設計
0-6	チサンイン 千葉浜野 R16	株式会社ディアンドエー	株式会社長谷工 コーポレーション	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-7	チサンイン 熊本御幸笹田	株式会社ディアンドエー	株式会社フジタ	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	株式会社ディアンドエー	大成建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-9	チサンイン 福井	株式会社ディアンドエー	木原建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-10	チサンイン 福島西インター	株式会社ディアンドエー	斎藤工業株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-11	チサンイン 新潟中央インター	株式会社ディアンドエー	株式会社加賀田組	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-12	チサンイン 大村長崎空港	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-13	チサンイン ひたちなか	株式会社ディアンドエー	日本国土開発株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-14	チサンイン 土浦阿見	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-15	チサンイン 甲府石和	株式会社ディアンドエー	株式会社早野組	一般社団法人 日本住宅性能評価機構	溝呂木建築構造 設計室
0-16	チサンイン 丸亀善通寺	株式会社ディアンドエー	株式会社合田工務店	日本ERI株式会社	株式会社 エコ・アシスト
0-17	チサンイン 宗像	株式会社ディアンドエー	株式会社フジタ	日本ERI株式会社	株式会社片平設計
0-18	チサンイン 岩手一関インター	株式会社ディアンドエー	東海興業株式会社	岩手県南広域振興局 一関総合支局建築主事	株式会社 白鳥建築構造事務所
0-19	チサンイン 軽井沢	株式会社ディアンドエー	大成建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-20	チサンイン 姫路夢前橋	株式会社ディアンドエー	株式会社イチケン	日本ERI株式会社	株式会社 エコ・アシスト
0-21	チサンイン 倉敷水島	株式会社ディアンドエー	東洋建設株式会社	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社東都設計
0-22	カンデオホテルズ 半田	株式会社志賀建築研究所	五洋建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社 志賀建築研究所 / 有限会社野崎設計
0-23	カンデオホテルズ 茅野	株式会社久米設計	北野建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社久米設計
0-24	カンデオホテルズ 福山	株式会社九建設	五洋建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社九建設
0-25	カンデオホテルズ 佐野	株式会社志賀建築研究所	西松建設株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社 志賀建築研究所 / 株式会社 藤川構設計画

物件 番号	物件名称	設計者 (注1)	施工者 (注1)	確認検査機関 (注1)	構造計算者 (注1)
0-26	カンデオホテルズ 亀山	株式会社九建設計	日本国土開発株式会社	株式会社 国際確認検査センター	株式会社九建設計
0-27	コンフォートホテル 函館	株式会社フジタ	株式会社フジタ	北海道函館市建築主事	株式会社フジタ
0-28	コンフォートホテル 苫小牧	株式会社フジタ	株式会社フジタ	北海道苫小牧市建築主事	株式会社フジタ
0-29	コンフォートホテル 呉	大成建設株式会社	大成建設株式会社	広島県呉市建築主事	大成建設株式会社
0-30	チサンイン 鹿児島谷山	株式会社東条設計	株式会社鴻池組	鹿児島県鹿児島市建築主事	ストラクト・アン ー級建築士事務所
取得予定資産					
H-5	星のや沖縄	有限会社東環境・建築研 究所	佐藤工業株式会社九州 支店	ビューローベリタスジャパン 株式会社	株式会社KAP一級建 築士事務所

(注1) 設計者、施工者、確認検査機関及び構造計算者の各欄に記載の名称については、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。

(注2) 前所有者から資料を受領していないため、不明です。

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

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

⑥ 地震リスク分析等の概要

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

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

物件番号	物件名称	調査業者	調査年月日	PML値 (予想最大損失率) (%)
保有資産				
H-1	星のや軽井沢	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社 (星のや、トンボの湯、 村民食堂及びハルニレテラス)	2013年4月30日	(星のや) 4.8 (トンボの湯) 2.1 (村民食堂) 2.6 (ハルニレテラス) 6.2
		東京海上ディーアール 株式会社 (森のスケートリンク)	2016年7月6日	4.6
H-2	星のや京都	応用アール・エム・エス株式会社 (本館)	2014年3月20日	9.3(注1)
		東京海上ディーアール株式会社 (別館)	2017年7月21日	7.4
H-3	星のや富士	東京海上ディーアール株式会社	2017年1月13日	9.4
H-4	星のや竹富島	東京海上ディーアール株式会社	2020年2月18日 (本館)	8.8
			2018年2月6日 (別邸)	9.3
R-1	リゾナーレ八ヶ岳	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	6.1
R-2	リゾナーレ熱海	東京海上ディーアール株式会社	2015年6月17日	10.5
K-1	界 松本	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	8.0
K-2	界 玉造	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	0.6(注1)
K-3	界 伊東	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	10.5
K-4	界 箱根	株式会社イー・アール・エス 応用アール・エム・エス株式会社	2013年4月30日	9.8(注1)
K-5	界 阿蘇	応用アール・エム・エス株式会社	2014年3月20日	1.1(注1)
K-6	界 川治	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	2.8
K-7	界 鬼怒川	東京海上ディーアール株式会社	2015年8月7日	4.4
K-8	界 加賀	東京海上ディーアール株式会社	2016年2月23日	7.9
K-9	界 アルプス	東京海上ディーアール株式会社	2018年8月6日	11.3
K-10	界 遠州	東京海上ディーアール株式会社	2020年9月7日	9.3
K-11	界 長門	東京海上ディーアール株式会社	2021年2月24日	5.1
K-12	界 霧島	東京海上ディーアール株式会社	2021年9月6日	6.0

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) (%)
K-13	界 別府	デロイトトーマツPRS株式会社	2021年8月20日	(高層棟) 9.6 (低層棟) 4.4
0-35	OM07旭川	東京海上ディール株式会社	2016年2月15日	1.4
0-43	西表島ホテル	東京海上ディール株式会社	2018年9月4日	(ホテル棟) 9.6 (レストラン棟) 11.0 (社員寮・焼却炉) 7.9
0-45	BEB5軽井沢	東京海上ディール株式会社	2019年11月15日	3.0
0-31	ANAクラウンプラザホテル広島	東京海上ディール株式会社	2015年6月16日	1.9
0-33	ANAクラウンプラザホテル金沢	東京海上ディール株式会社	2015年6月17日	7.5
0-34	ANAクラウンプラザホテル富山	東京海上ディール株式会社	2015年6月17日	4.7
0-36	ハイアットリージェンシー大阪	東京海上ディール株式会社	2016年8月16日	7.7
0-37	ザ・ビー 赤坂	東京海上ディール株式会社	2017年3月21日	9.8
0-38	ザ・ビー 三軒茶屋	東京海上ディール株式会社	2017年3月21日	6.4
0-39	ザ・ビー 名古屋	東京海上ディール株式会社	2017年3月22日	7.3
0-40	ザ・ビー 神戸	東京海上ディール株式会社	2017年3月17日	12.0
0-41	クインテッサホテル大阪心斎橋	東京海上ディール株式会社	2017年8月2日	14.2
0-42	ホテル・アンドルームス 大阪本町	東京海上ディール株式会社	2018年1月19日	9.1
0-44	ホテル日航高知旭ロイヤル	東京海上ディール株式会社	2018年11月28日	(ホテル棟) 6.1 (チャペル棟) 10.2
0-46	ソルヴィータホテル那覇	東京海上ディール株式会社	2019年10月21日	4.7
0-47	グランドハイアット福岡	東京海上ディール株式会社	2021年1月22日	4.1
0-1	チサンイン 塩尻北インター	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	7.8
0-2	チサンイン 佐野藤岡インター	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	4.8
0-3	チサンイン 諏訪インター	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	11.0
0-4	チサンイン 豊川インター	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	9.8
0-5	チサンイン 鳥栖	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	7.1
0-6	チサンイン 千葉浜野R16	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	10.1
0-7	チサンイン 熊本御幸笹田	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	6.9
0-8	チサンイン 宇都宮鹿沼	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	4.2
0-9	チサンイン 福井	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	6.6
0-10	チサンイン 福島西インター	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	4.1

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) (%)
0-11	チサンイン 新潟中央インター	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	5.9
0-12	チサンイン 大村長崎空港	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	4.7
0-13	チサンイン ひたちなか	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	4.4
0-14	チサンイン 土浦阿見	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	9.2
0-15	チサンイン 甲府石和	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	11.5
0-16	チサンイン 丸亀善通寺	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	9.4
0-17	チサンイン 宗像	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	5.9
0-18	チサンイン 岩手一関インター	株式会社アセッツアールアンドディー 株式会社ケーディーアンドパートナーズ	2014年3月20日	7.4
0-19	チサンイン 軽井沢	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	4.4
0-20	チサンイン 姫路夢前橋	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	10.3
0-21	チサンイン 倉敷水島	デロイトトーマツPRS株式会社	2014年3月20日	7.9
0-22	カンデオホテルズ半田	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	14.6
0-23	カンデオホテルズ茅野	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	11.0
0-24	カンデオホテルズ福山	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	11.2
0-25	カンデオホテルズ佐野	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	9.9
0-26	カンデオホテルズ亀山	デロイトトーマツPRS株式会社	2015年3月16日	12.4
0-27	コンフォートホテル 函館	東京海上ディアーアール株式会社	2015年2月13日	4.8
0-28	コンフォートホテル 苫小牧	東京海上ディアーアール株式会社	2015年2月12日	7.2
0-29	コンフォートホテル 呉	東京海上ディアーアール株式会社	2015年2月9日	2.4
0-30	チサンイン 鹿児島谷山	東京海上ディアーアール株式会社	2015年4月18日	13.8
取得予定資産				
H-5	星のや沖縄	東京海上ディアーアール株式会社	2021年9月3日	4.8、4.7、1.6、2.1、2.6 (注2)

(注1) 「界 玉造」及び「界 箱根」の地震リスク分析については、株式会社イー・アール・エス及び応用アール・エム・エス株式会社が、当該建物に関する資料に基づき、応用アール・エム・エス株式会社の所有する自然災害リスク評価システムRisk Link®を用いて、地震発生・地震動伝播、地盤特性及び建物の脆弱性の評価に基づき、予測の不確実性を考慮して予想損失を算出しています。「星のや京都」(本館)及び「界 阿蘇」の地震リスク分析については、応用アール・エム・エス株式会社が、当該建物に関する資料に基づき、応用アール・エム・エス株式会社の所有する自然災害リスク評価システムRisk Link®を用いて、地震発生・地震動伝播、地盤特性及び建物の脆弱性の評価に基づき、予測の不確実性を考慮して予想損失を算出しています。

(注2) 取得予定資産は広範な敷地に複数の建物が建築されているため、PML値が複数存在しています。

⑦ 主要な不動産に関する情報

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

⑧ 主要なテナントへの賃貸借の状況

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

テナント名称	業種	物件名称	契約期間満了日	賃貸面積	
				(㎡) (注1)	比率 (%) (注2)
株式会社 ホライズン・ ホテルズ	ホテル	リゾナーレ八ヶ岳	2033年7月15日	33,853.45	6.5
		リゾナーレ熱海	2035年11月1日	23,385.18	4.5
		ANAクラウンプラザホテル広島	2035年11月1日	32,332.00	6.2
		ANAクラウンプラザホテル金沢	2035年11月1日	23,835.00	4.6
		ANAクラウンプラザホテル富山	2035年11月1日	21,600.11	4.2
		合計		135,005.74	26.0
株式会社HRO	ホテル	ハイアットリージェンシー大阪	2036年10月31日	80,197.60	15.5
		合計		80,197.60	15.5

(注1) 保有資産については2022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と新経営法人の間で締結予定の賃貸借契約に関連して締結された合意書面に基づき、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。

⑨ 新規取得資産取得後のポートフォリオの所在地域別分散の状況（取得（予定）価格ベース）

所在地の属する地域	物件数	取得（予定）価格 （百万円）	比率（％）
北海道・東北地方	5	7,891	4.2
関東地方	11	19,336	10.2
北陸地方	4	14,421	7.6
中部地方	19	37,975	20.1
近畿地方	6	34,091	18.0
中国・四国地方	8	26,905	14.2
九州・沖縄地方	13	48,447	25.6
合計	66	189,066	100.0

3 投資リスク

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

なお、当該投資リスクに関し、同書の日付以降に発生した変更点は、― ̶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。

① 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

② 本投資法人の運用方針に関するリスク

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

③ 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

④ 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
- ⑤ 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
- ⑥ 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
- ⑦ 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
- ⑧ 税制に関するリスク
 - (イ) 配当等の額の損金算入に関する課税の特例の適用に関する一般的なリスク
 - (ロ) 過大な税負担等の発生により支払配当要件が満たされないリスク
 - (ハ) 税務調査等による更正のため追加的な税金が発生するリスク
 - (ニ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
 - (ホ) 同族会社に該当するリスク
 - (ヘ) 借入金に係る配当等の額の損金算入要件に関するリスク
 - (ト) 投資口を保有する投資主数に関するリスク
 - (チ) 資金不足により計上された利益の全部を配当できないリスク
 - (リ) 一般的な税制の変更に関するリスク
 - (ヌ) 納税遅延に係る延滞税等の発生に関するリスク
- ⑨ その他
 - (イ) 不動産の鑑定評価等に伴うリスク
 - (ロ) 減損会計の適用に関するリスク
 - (ハ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
 - (ニ) オペレーターの過去の業績が将来の本投資法人の収支状況と一致しないリスク
 - (ホ) 取得予定資産の取得を実行することができないリスク

① 本投資証券又は本投資法人債の商品性に関するリスク

(イ) 本投資証券の市場価格の変動に関するリスク

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

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

本投資証券の市場価格が下落した場合、投資主は、本投資証券を取得した価格で売却できない可能性があります、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「④ 不動産及び信託の受益権に関するリスク (ハ) 賃貸借契約に関するリスク」をご参照ください。）。

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

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

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

場合によっては大幅に乖離する可能性もあります。

(ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク

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

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

(ヘ) 投資法人債の償還・利払いに関するリスク

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

(ト) 投資法人債の価格の変動に関するリスク

本投資法人債は金融商品取引所に上場されておらず、相対で譲渡する他に換金的手段がないため、本投資法人の信用力や本投資法人債の諸条件に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資法人債の譲渡自体が事実上不可能となる場合があります。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。

② 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 (4) 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することまで常に確保されているわけではありません。

したがって、本投資法人は、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考える資産のポートフォリオを構築できない可能性があります。

(ロ) 不動産を取得又は処分できないリスク

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

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

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

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

投資口の追加発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の経済的信用力、金利情勢その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件で投資口の追加発行、金銭の借入れ及び投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなかったり、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ったり、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ったり、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得なくなる状況も想定され、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。更に、担保に供する適切な資産がないために、本投資法人の希望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。

(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

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ったり、賃貸借契約を解約して又は更新せずに退去したり、賃料の減額請求をすることがあります。これらの要因により、本投資法人の収益は悪影響を受けることがあります。

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

なお、本投資法人が、ある施設について、賃貸借契約でなく、運営委託契約を締結し

て運営受託者に運営を委託する場合にも、上記とほぼ同様のリスクがあります。

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

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

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

したがって、本投資法人の収益は4月末日で終了する営業期間と10月末日で終了する営業期間で異なることがあります。なお、保有資産に関する本書の日付現在有効な賃貸借契約又は取得予定資産に関して取得予定日に効力を有する予定の賃貸借契約においては、変動賃料は原則として12か月分の売上高又は利益を基準売上又は基準利益とする仕組みとなっており、当該資産の業績や収益の季節的要因による変動が賃料に反映されない仕組みとなっています。変動賃料の算定方法についての詳細は、前記「2 投資対象（2）新規取得資産の個別不動産の概要」及び参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況（2）投資資産 ③ その他投資資産の主要なもの（ワ）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 (3) 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 (7) 投資基準」に記載のとおり、本投資法人は、ホテル、旅館及び付帯施設としての目的に照らして必要な強度を有し、宿泊施設としての安全性に問題がないと判断できる場合には、木造を含む全ての種類の建物構造に投資することがあります。なお、本投資法人の保有資産及び取得予定資産の建物構造については、前記「2 投資対象 (2) 新規取得資産の個別不動産の概要」及び参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 (3) その他投資資産の主要なもの (ワ) 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。例えば、本投資法人の保有資産のうち、星のや京都、星のや富士、界 玉造、界 箱根、界 鬼怒川、界 遠州、界 長門、界 霧島の土地の一部は、土砂災害警戒区域等における土砂災害防止対策の推進に関する法律（平成12年法律第57号。その後の改正を含みます。）に基づく土砂災害特別警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域で、一定の開発行為の制限及び居室を有する建築物の構造を規制すべき土地の区域）又は土砂災害警戒区域（急傾斜地の崩壊等が発生した場合に、住民等の生命又は身体に危害が生ずるおそれがあると認められる区域）に位置しています。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「④ 不動産及び信託の受益権に関するリスク (二) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク」をご参照ください。本投資法人は、現地で建物の目視調査を含む非破壊調査を行い、消防法（昭和23年法律第186号。その後の改正を含みます。）（以下「消防法」といいます。）等を含む関連法令に照らし必要と判断される場合は、修繕を実施する等、安全性に配慮し、また、オペレーション上の支障がないことも確認した上で投資する方針ですが、このような特殊な不動産特有のリスクを回避できず、当該建築物でのオペレーションが不可能になった場合又は利用者の生命、身体若しくは財産等を侵害した場合、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

(ホ) 少数のテナント及びオペレーターに依存していることによるリスク

本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや」、「星野リゾート リゾナ

ーレ」、「界」、「OM07旭川」、「西表島ホテル」、「BEB5軽井沢」、「ANAクラウンプラザホテル広島等」、「ハイアットリージェンシー大阪」、「ザ・ビー4物件」、「ホテル・アンドルームス大阪本町」、「ソルヴィータホテル那覇」及び「グランドハイアット福岡」を星野リゾートグループへ賃貸している又は賃貸する予定です。また、本投資法人の保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや」、「星野リゾート リゾナーレ」、「界」、「OM07旭川」、「西表島ホテル」及び「BEB5軽井沢」は星野リゾートグループが、「ANAクラウンプラザホテル広島等」はIHG・ANA・ホテルズが、「ハイアットリージェンシー大阪」及び「グランドハイアット福岡」はハイアットがそれぞれ運営している又は運営する予定であり、星野リゾートグループ、IHG・ANA・ホテルズ、ハイアットの順で、取得価格ベースで上位3位を占めています。この結果、本投資法人の収入は、星野リゾートグループ、IHG・ANA・ホテルズ及びハイアットに大きく依存しています。これらの運営力、レピュテーション、ブランド力等が低下して変動賃料の額（設定されている場合）が減少したり、財政状態及び経営成績が悪化し、賃料支払が遅延したり、中途解約その他の理由により物件から退去した場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。本投資法人は、保有資産及び取得予定資産に関して星野リゾートグループと締結している又は締結する予定の賃貸借契約において、いずれも取得後10年間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定めを設け、かかるリスクを限定すべく対応している又は対応する予定ですが、かかる中途解約が制限される期間の経過後はテナントからの中途解約を制限することはできないため、当該リスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。なお、星野リゾートグループの財政状態及び経営成績の状況については、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針 ⑤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。

(へ) シングルテナント物件に関するリスク

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

本投資法人は、保有資産及び取得予定資産に関して締結している、又は締結する予定の賃貸借契約の一部において、取得後一定の期間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定めを設けている、又は設ける予定であるため、当該物件については、かかる中途解約が制限される期間中は退去する可能性は比較的低いものの、万一退去した場合、個々のホテル、旅館及び付帯施設は個性が強い物件であることが多いことから、代替テナントとなりうる者が限定されているために、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化する可能性があります。その結果、当該物件の稼働率が大きく減少したり、代替テナント確保のために賃料水準を引き下げざるを得なくなることがあり、賃料収入に大きな影響を与える可能性があります。なお、運営受託者と運営委託契約を締結する場合であっても、上記と同様のリスクがあります。本投資法人の保有資産及び取得予定資産に関して締結されている賃貸借契約の詳細については、前記「2 投資対象 (2) 新規取得資産の個別不動産の概要」及び参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 ③ その他投資資産の主要なもの (ワ) 個別不動産等の概要」をご参照ください。

(ト) 少数の物件に収入が依存していることによるリスク

本投資法人のポートフォリオは、本書の日付現在、65物件により構成されていますが、取得予定資産を予定どおりに取得した場合、本投資法人のポートフォリオは66物件により構成される予定です。このうち、「ANAクラウンプラザホテル広島等」が占める割合が大きいため、収入が「ANAクラウンプラザホテル広島等」からの賃料収入に大きく依存しています。したがって、「ANAクラウンプラザホテル広島等」が何らかの理由で毀損、滅失若しくは劣化し、又はオペレーションが不可能となる事由が生じた場合、あるいはそのテナント又はオペレーターである株式会社ホライズン・ホテルズ又はIHG・ANA・ホテルズの財政状態及び経営成績が悪化し、又はこれらのテナントが中途解約等により退去した場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。本投資法人は、「ANAクラウンプラザホテル広島等」に関して締結している、現時点で有効な賃貸借契約において、いずれも取得後10年間、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定

めを設け、かかるリスクを限定すべく対応していますが、かかる中途解約が制限される期間の経過後はテナントからの中途解約を制限することはできないため、当該リスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。

(チ) 運用資産の立地の地域的な偏在に関するリスク

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

③ 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) 利害関係者との取引状況等 (4) スポンサーサポート契約の概要」をご参照ください。）。また、本投資法人は、星野リゾートグループが独自のノウハウを有し、ポートフォリオ全体及び運用資産毎の特性を十分に理解していると考えており、適切と考える場合には星野リゾートグループをオペレーターに選定します。このように、星野リゾートグループをオペレーターとすることにより、本投資法人はその運用資産の運営に際し星野リゾートグループの名称及びロゴ等を使用します。更には、本投資法人は、海外不動産等については、海外における星野リゾートグループ関与物件のみに投資をすることとしています。

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

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

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

更に、本投資法人や本資産運用会社が、資産運用活動その他を通じて、星野リゾートグループとの間で取引を行う場合、利害関係人等取引規程に基づく手続の履践等、一定の利益相反対策は行っているものの、星野リゾートグループの利益を図るために、本投資法人の投資主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みます。）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、これらに変更される可能性があります。

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

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

(ホ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

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

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

本投資法人が清算される場合、投資主は、全ての債権者への弁済（投資法人債の償還を含みます。）後の残余財産の分配にあずかることによってしか投資金額を回収することができません。しかしながら、本投資法人の保有資産の価値が下落している場合には、投資法人債権者は元本又は利息の支払を予定どおりに受けられない可能性があります、また、投資主は、借入金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。

④ 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 ① 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 ③ その他投資資産の主要なもの (ワ) 個別不動産等の概要」に記載する不動産、不動産信託受益権及び前記「2 投資対象 (2) 新規取得資産の個別不動産の概要」に記載の第17期取得資産を運用資産としており、また、前記「2 投資対象 (2) 新規取得資産の個別不動産の概要」に記載の取得予定資産を取得する予定です。不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産の所有者は、その信託財産である不動産又は裏付けとなる不動産を直接所有する場合と、経済的には、ほぼ同様の利益状況に置かれます。したがって、以下に記載する不動産に関するリスクは、不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産についても、ほぼ同様にあてはまります。

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

また、本投資法人は、海外における星野リゾートグループ関与物件に投資を行うことを想定しており、かかる投資は、海外の不動産及び当該海外の不動産を信託する信託の受益権への投資として行われることがあります。かかる海外の不動産等への投資に係るリスクについては、後記「⑥ 海外不動産等への投資に関するリスク」をご参照ください。

(イ) 不動産の欠陥や境界に関するリスク

第三者の権利の存在、建物の建設工事における施工の不具合や施工時に利用するデータの転用その他の不適切な利用、土地の地形や組成等の様々な原因により、不動産には権利、土地の地盤及び地質、並びに建物の杭や梁等の構造、設計及び施工等に関して欠陥等（隠れたもの及び免震装置、制振装置を含む建物の素材の強度・機能等の不具合や基準への不適合、法令上の規制違反の状態等を含みます。）が存在している可能性があります。

本資産運用会社が不動産の選定・取得の判断を行うにあたっては、専門業者から建物状

況評価報告書を取得するなどの物件精査を行うことにしています。しかしながら、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経た不動産についても、建物の素材や建設時の施工の適切性を保証するものではなく、当該行政法規が求める安全性や構造耐力等を有するとの保証もなく、また、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続が適正であったか否かを事後的に検証することは、当該手続時や施工時の資料等を入手する必要があること等の理由から困難が伴います。したがって、かかる欠陥等が本投資法人の取得後に判明する可能性もあります。本投資法人は、状況によっては、前所有者に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任や契約不適合の責任等の責任を負担させる場合もありますが、たとえかかる表明及び保証が真実でなかったことを理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任や契約不適合の責任等の責任を追及できたとしても、これらの責任の期間及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例であり、また、前所有者が解散したり無資力になっているために実効性がない場合もあります。

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

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

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

(ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

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

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

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

(ハ) 賃貸借契約に関するリスク

a. 賃貸借契約の解約及び更新に関するリスク

賃借人が賃貸借契約上解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても賃貸借契約が終了したり、また、賃貸借契約の期間満了時に契約の更新がなされない場合もあるため、稼働率が低下し、不動産に係る賃料収入が減少することがあります。また、解約禁止条項、解約ペナルティ条項等を置いて期間中の解約権を制限している場合や更新料を定めている場合でも、裁判所によって所定の金額から減額されたり、かかる条項の効力が否定される可能性があります。

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

b. 賃料不払に関するリスク

賃借人の財務状況が悪化した場合又は破産手続、民事再生法上の再生手続若しくは会社更生法（平成14年法律第154号。その後の改正を含みます。）（以下「会社更生法」といいます。）上の更生手続その他の倒産手続（以下、併せて「倒産等手続」と総称します。）の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞る可能性があり、この延滞賃料等の債務の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超える状況になった場合には、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

c. 賃料改定に係るリスク

テナントとの賃貸借契約の期間が比較的長期間である場合には、多くの場合、賃料等の賃貸借契約の内容について、定期的に見直しを行うこととされています。

したがって、本書の日付現在の賃料が今後も維持される保証はありません。賃料改定により賃料が減額された場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

また、定期的に賃料等を増額する旨の規定が賃貸借契約にある場合でも、賃借人との交渉如何によっては、必ずしも、規定どおりに賃料を増額できるとは限りません。

d. 賃借人による賃料減額請求権行使のリスク

建物の賃借人は、定期建物賃貸借契約において借地借家法（平成3年法律第90号。その後の改正を含みます。）（以下「借地借家法」といいます。）第32条に基づく賃料減額請求権を排除する特約を設けた場合を除いて、同条に基づく賃料減額請求をすることができます。請求が認められた場合、当該不動産から得られる賃料収入が減少し、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

e. 変動賃料に関するリスク

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

また、変動賃料の支払を伴う賃貸借契約において、変動賃料の計算の基礎となる売上高等の数値について、賃借人がその正確性について十分な検証を行えない場合があります。その結果、本来支払われるべき金額全額の変動賃料の支払がなされず、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。

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

(ヘ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

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

更に、建築から年月が経過していることなどの理由により、建物の建替え等に必要な図面や書面等が失われている不動産については、災害等により建物が滅失、劣化又は毀損した場合、必要な修復を行うことができず、結果として当該不動産をホテル、旅館及び付帯施設として利用することができなくなる可能性もあります。保有資産及び取得予定資産のうち、一部の物件について、新築の際の建築基準法に基づく建築確認手続及び完了検査手

続に関する確認済証及び検査済証がありません。また、保有資産及び取得予定資産のうち、「星のや京都」、「界 玉造」、「界 伊東」、「界 箱根」、「界 加賀」及び「ザ・ビー 三軒茶屋」の構造図がありません（ただし、「界 玉造」、「界 伊東」、「界 加賀」及び「ザ・ビー 三軒茶屋」については、新築時(注)の構造図に限ります。）。なお、詳細については、前記「2 投資対象 (2) 新規取得資産の個別不動産の概要」及び参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 ③ その他投資資産の主要なもの (ワ) 個別不動産等の概要」をご参照ください。
(注) 「界 加賀」の「新築」とは、1967年3月に竣工した工事をいいます。

また、不動産に係る様々な行政法規や各地の条例による規制が運用資産である不動産に適用される可能性があります。例えば、都市計画法及び地方公共団体の条例による風致地区内、古都における歴史的風土の保存に関する特別措置法（昭和41年法律第1号。その後の改正を含みます。）における歴史的風土保存区域内、文化財保護法（昭和25年法律第214号。その後の改正を含みます。）（以下「文化財保護法」といいます。）に基づいて指定された史跡及び名勝内、並びに自然公園法（昭和32年法律第161号。その後の改正を含みます。）による特別地域内における建築等や現状変更を行うに当たり行政庁の許可が必要となる等の規制、河川法（昭和39年法律第167号。その後の改正を含みます。）による河川保全区域における工作物の新築を行うに当たり行政庁の許可が必要となる等の制限、文化財保護法に基づく試掘調査義務、一定割合において住宅を付置する義務や、駐車場設置義務、福祉配慮設備設置義務、緑化推進義務及び雨水流出抑制施設設置義務、建築物の耐震改修の促進に関する法律（平成7年法律第123号。その後の改正を含みます。）に基づく不動産の耐震診断及び耐震改修の実施義務、建築物の建築・増改築の制限等が挙げられます（その制限や課される義務の内容は様々です。）。また、これらの規制により、運用資産である不動産に関する情報が開示又は公表されることもあります。これらの規制が適用される場合、当該不動産の修繕、改築、増築その他の現状変更のほか、処分及び建替え等に際して、それらの行為が行政法規上禁止され不可能となったり、禁止されない場合でも事実上の困難が生じたり、これらの義務を遵守するための追加的な費用負担が生じたり、開示又は公表に起因して運用資産のホテル、旅館及び付帯施設としての集客や売上に悪影響を生じる可能性があります。

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

(ト) 水質汚濁防止法上の特定施設に関するリスク

本投資法人は、不動産の中でも、ホテル、旅館及び付帯施設を主たる投資対象としていますが、これらの不動産においては、厨房施設、入浴施設等の水質汚濁防止法（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良くあり、そのため、本投資法人が不動産等を取得する場合において、当該不動産等に、水質汚濁防止法に規定される特定施設が設置されている場合があります。

水質汚濁防止法によれば、特定施設の設置者は、排水基準に適合しない排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

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

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

(リ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク

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

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

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

更に、取引の態様如何によっては売主と本投資法人との間の不動産の売買が、担保取引であると判断され、当該不動産は破産者である売主の破産財団の一部を構成し、又は更生会社若しくは再生債務者である売主の財産に属するとみなされる可能性（いわゆる真正譲渡でないといふとみなされるリスク）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貸人に承継される旨規定されている場合等には、かかる敷金等の返還義務が、賃貸人に承継される可能性があります。このような場合、敷金等の返還原資は賃貸人の負担となり、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ワ) 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。

(ウ) 共有物件に関するリスク

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

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

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

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

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

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

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

また、共有不動産について、一部の共有者が他の共有者全員からその持分を賃借し、当該共有不動産を一体として使用収益する場合がありますが、かかる賃貸借の有効性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「ハイアットリージェンシー大阪」において本投資法人が有する借地権については、当該敷地全体について第三者対抗要件が具備されているとは認められない可能性があります。更に、「星のや沖縄」において本投資法人が取得する予定の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が（地方自治法第238条の5第4項）、かかる規定は、地方自治法に定める財産区がその財産を貸し付ける場合にも適用されるものとされています（地方自治法第294条第1項、第238条の5第4項）。したがって、地方公共団体や財産区から土地その他の資産を賃借した場合、本投資法人は、その契約に違反がない場合であっても解除されることがあり、その場合には本投資法人の資産運用及び収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

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

（タ）借家物件に関するリスク

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

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

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

（レ）開発物件に関するリスク

本投資法人は、規約に定める投資方針に従って、竣工後の物件を取得するために予め開発段階で売買契約を締結する場合があります。かかる場合、既に完成した物件につき売買契約を締結して取得する場合とは異なり、許認可手続に予定以上の時間を要することや、工事等が計画どおりに進まないこと等様々な事由により、開発が遅延、変更又は中止されることにより、売買契約どおりの引渡しを受けられない可能性があります。また、本投資

法人が開発段階の物件に投資する場合には、当該開発が遅延、変更又は中止され、あるいは、開発に伴う費用が想定を超えて増加（いわゆるコストオーバーラン）することにより、開発物件からの収益等を得られる時期が当初の予定よりも大幅に遅延したり、開発の収益性が大幅に悪化したり、又はそもそも開発が頓挫し、開発物件からの収益等が全く得られなくなる可能性もあります。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、収益等が全く得られなかったり、又は予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が負担し若しくは被る可能性があり、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。

（ソ）フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産又は不動産を信託する信託の受益権を取得するに当たり、いわゆるフォワード・コミットメント等（先日付での売買契約であって、契約締結から1か月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこととしているものその他これに類する契約をいいます。以下同じです。）を行うことがあります。不動産売買契約が買主の事情により解約された場合には、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、不動産又は不動産を信託する信託の受益権の売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定の期間があるため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が不動産取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払により、本投資法人の財務状況等が悪影響を受ける可能性があります。

（ツ）有害物質に関するリスク

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

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

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

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

更に、保有物件のうち、東北地方及び関東地方に所在する物件の一部は、平成二十三年三月十一日に発生した東北地方太平洋沖地震に伴う原子力発電所の事故により放出された放射性物質による環境の汚染への対処に関する特別措置法（平成23年8月30日法律第110号。その後の改正を含みます。）に基づき「汚染状況重点調査地域」に指定されている市

町村に立地し、また、その中でも、一部の物件については、「除染実施計画対象区域」に含まれ、「除染実施区域」に指定されています。本投資法人の運用資産は、観光目的での利用が見込まれるホテル、旅館及び付帯施設であるため、これらの資産を中心に、福島第一原子力発電所事故により放出された放射性物質による環境の汚染に対する風評被害等の影響により、利用客が減少し、又はその他の理由により本投資法人の収益に影響を及ぼす可能性があります。

(ネ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

本投資法人は、不動産を信託の受益権の形式で取得することがあります。

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

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

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

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

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

(ナ) 底地物件に関するリスク

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

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

⑤ 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⑤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「④ 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。

⑥ 海外不動産等への投資に関するリスク

（イ）海外不動産等の取得、並びに管理及び運用等に関するリスク

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

本投資法人は、海外における星野リゾートグループ関与物件への投資に係る業務の適正な遂行のため、本資産運用会社の担当各部において海外における星野リゾートグループ関与物件の投資に関与する担当者を、海外不動産等への投資に関する一定の知識を有する者とし、また、海外における星野リゾートグループ関与物件への投資を実施するにあたっての海外不動産等に関する法制・税制等や投資対象の候補となる物件に関する情報の収集及び調査等に関しては、投資判断に先立ち、各海外不動産等の所在する国・地域において専門的な知見を有する法律事務所その他の専門家に依頼し、専門家の助言やレポート等を取得するなど、海外不動産等への投資に関する必要な情報を取得するものとしていますが、本書の日付現在、本資産運用会社には海外不動産等の取得、並びに管理及び運用の実績はなく、その結果、本投資法人は、日本国内における一般的な取扱いとの相違等により、本投資法人が保有し、又は将来投資する海外不動産等を取得し又は管理若しくは運用する上で予期せぬ問題に直面し、取得を実行できず、又は取得を行ったとしても、取得した海外不動産等の管理上の問題を抱える可能性があります。

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

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

（ロ）外国法人税額を負担することに関するリスク

本投資法人が海外不動産等の所有権を直接又は信託等を通じて取得する場合、投資先である現地において法人税等を負担する可能性があります。また、本投資法人が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。）をととして海外不動産等へ投資する場合、現地の法令に基づき、海外不動産保有法人において不動産の賃貸収益や売却益に対して法人税等が課税される可能性があります。この場合、本投資法人は海外不動産保有法人から課税後の配当（又は利子）を受け取ることになりますが、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。

（ハ）海外不動産等の保有に係る会計上・税務上の取扱いの相違に関するリスク

海外不動産等の保有に伴い計上される資産の区分、収益・費用の認識方法及び発生する外貨建取引の換算等に係る会計処理と税務上の取扱いの差異等により、過大な税負担が発生した場合には、配当等の額の損金算入要件（後記「⑧ 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。

（ニ）外国為替についての会計処理に関するリスク

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

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

（ホ）海外不動産等への減損会計の適用に関するリスク

海外不動産等への投資についても、国内不動産と同様、減損会計の適用を受けます。減損会計の適用に関するリスクについては後記「⑨ 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。

⑦ 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⑦において「借入会社」といいます。）に対するメザニンローン債権の取得を通じて当該不動産等への投資を行うことがあります。かかる投資を行う場合には、借入会社は、不動産等を所有することに伴う前記「④ 不動産及び信託の受益権に関するリスク」に記載のリスクを直接負担することになりますが、借入会社に対するメザニンローン債権に投資する者は、借入会社からの元利金の支払を享受する地位にあることから、本投資法人が当該メザニンローン債権を取得した場合、本投資法人は、借入会社を介して、そのメザニンローン債権の保有者としてメザニンローン債権の元利金の一部又は全部の支払を受けられない等の損害を被るおそれがあります。

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

（イ）メザニンローン債権への投資の仕組みに関するリスク

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

また、一般的に、メザニンローン債権にはシニアローン債権よりも高い金利が付される一方で、その返済順位はシニアローン債権に劣後するため、シニアローン債権よりも貸倒

れのリスクが高くなります。

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

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

(ロ) メザニンローン債権の流動性に関するリスク

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

⑧ 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

税法上、一定の要件（以下「配当等の額の損金算入要件」といいます。）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」に記載する配当等の額を投資法人の損金に算入することが認められています。本投資法人は、配当等の額の損金算入要件を満たすよう継続して努める予定ですが、今後、本投資法人の投資主の減少、分配金支払原資の不足、法律の改正、その他の要因により配当等の額の損金算入要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が、配当等の額の損金算入要件を満たすことができなかった場合、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、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」をご参照ください。

(ロ) 過大な税負担等の発生により支払配当要件が満たされないリスク

配当等の額の損金算入要件のうち、配当可能額の90%超の金銭の分配を行うべきとする要件（以下「支払配当要件」といいます。）においては、投資法人の税引前の会計上の利益を基礎として支払配当要件の判定を行うこととされています。したがって、会計処理と税務上の取扱いの差異により、過大な税負担が発生した場合には、会計上の税引後の利益を基礎とする分配可能金額が税引前の利益の90%以下となること等により、前記支払配当要件を満たすことが困難となる可能性があります。このような会計処理と税務上の取扱いの差異は、資産除去債務の計上、固定資産の償却方法、引当金の計上等により発生する可能性があります。なお、2015年4月1日以後に開始する事業年度については、会計処理と税務上の取扱いの差異が生じた場合であっても、一時差異等調整引当額の増加額（参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い」をご参照ください。）を配当等の額として取扱い、損金算入することが可能になるという手当てがなされています。

(ハ) 税務調査等による更正のため追加的な税金が発生するリスク

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

(ニ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

本投資法人は、規約における投資方針において、その有する特定資産の価額の合計額に占める特定不動産（不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の

賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。)の価額の合計額の割合が100分の75以上となるように資産を運用すること(規約第29条第5項)としています。本投資法人は、本書の日付現在において、前記内容の投資方針を規約に定めることその他の税法上の要件を充足することを前提として、直接に不動産を取得する場合の登録免許税及び不動産取得税の軽減措置の適用を受けることができると考えています。しかし、本投資法人がかかる軽減措置の要件を満たすことができない場合、又は軽減措置の要件が変更され若しくは軽減措置が廃止された場合において、軽減措置の適用を受けることができない可能性があります。

(ホ) 同族会社に該当するリスク

配当等の額の損金算入要件のうち、事業年度終了時に同族会社のうち租税特別措置法施行令に定めるもの(投資法人の投資主の一人及びこれと特殊の関係にある者等が、その投資法人の発行済投資口の総口数若しくは議決権の総数の100分の50を超える数を有する場合における当該投資法人をいいます。)に該当していないこととする要件については、本投資証券が市場で流通することにより、本投資法人の意思にかかわらず、結果として満たされなくなるリスクがあります。かかる場合、配当等の額を損金算入することができなくなるにより本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ヘ) 借入金に係る配当等の額の損金算入要件に関するリスク

配当等の額の損金算入要件のひとつに、借入れを行う場合には租税特別措置法に規定する機関投資家(以下、本「⑧ 税制に関するリスク」において「機関投資家」といいます。)のみから行うことという要件があります。したがって、本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入れを行わざるを得ない場合、借入れに係る債権が機関投資家以外の者に譲渡された場合、又は、保証金若しくは敷金等の全部若しくは一部が賃借人からの借入金に該当すると解釈された場合においては、配当等の額の損金算入要件を満たせないことになります。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保有されること、又は50人以上の投資主に保有されることという要件があります。しかし、本投資法人は投資主による投資口の売買をコントロールすることができないため、本投資法人の投資口が50人未満の投資主に保有される(機関投資家のみに保有される場合を除きます。)こととなる場合においては、配当等の額の損金算入要件を満たせないことになります。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係るリスク

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。

⑨ 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どまり、客観的に適正な不動産価格と一致するとは限りません。同じ物件について鑑定、調査を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査の方法若しくは時期によって鑑定評価額の内容が異なる可能性があります。また、かかる鑑定等の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

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

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

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

(ロ) 減損会計の適用に関するリスク

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

なお、2015年4月1日以降開始事業年度からは、会計処理と税務上の取扱いの差異が生じた場合であっても、一時差異等調整引当額の増加額（参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い ② 本投資法人の税務 (イ) 配当等の額の損金算入要件」をご参照ください。）を配当等の額として取扱い、損金算入することが可能になるという手当てがなされています。

(ハ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク

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

(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を実行することができないリスク

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

(2) 投資リスクに対する管理体制

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

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

① 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。

② 本資産運用会社の体制

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

(イ) 運用ガイドライン及びリスク管理規程の策定・遵守

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

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

(ロ) 内部監査による検証

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

改善計画及び改善状況が不十分と判断した場合には、改善勧告又は改善指示を受けた部署又はコンプライアンス・オフィサーに対して追加の改善勧告又は改善指示を行うことができます。なお、取締役会又はコンプライアンス・オフィサーは、業務運営の適切性を確認するためその他の理由により必要があると判断した時は、外部の専門家等による外部監査を行うことができます。

(ハ) 利害関係人等取引規程

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

(ニ) 内部者取引等管理規程

本資産運用会社では、内部者取引等管理規程を制定し、本資産運用会社の役職員等によるインサイダー取引等の防止に努めています。なお、同規程によれば、本資産運用会社の役職員等又はその同居する親族は、本投資法人の投資口及び投資法人債を売買等してはならないものとされており(ただし、別に定める星野リゾート・リート投資法人投資口累積投資制度による本投資法人の投資口の買付けを除きます。)、本資産運用会社の役職員等でなくなった後も1年間は、当該規程に従わなければならないものとされています。

(ホ) フォワード・コミットメント等

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

4 課税上の取扱い

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

① 投資主の税務

(イ) 個人投資主の税務

a. 配当等の額に係る税務

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

i. 源泉徴収

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

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

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

ii. 確定申告

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

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

(注) 大口個人投資主（配当基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有する者（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。

iii. 源泉徴収選択口座への受入れ

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

iv. 少額投資非課税制度（NISA）

金融商品取引業者等に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等（2014年から2015年まで新規投資額で毎年100万円を上限、2016年から2023年まで新規投資額で毎年120万円を上限）及び特定非課税管理勘定で取得したもの（2024年1月1日から2028年12月31日までの期間における新規投資額で毎年102万円を上限とします。）に係る配当等で、その非課税管理勘定及び特定非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。

(注) 非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上（2023年1月1日以降は満18歳以上）である方に限ります。また、本非課税制度の適用を受けるためには、配当金の受取方法として「株式数比例配分方式」を選択する必要があります。

v. 未成年者少額投資非課税制度（ジュニアNISA）

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

(注) 未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満（2023年は満18歳未満）である方及びその年に出生した方に限ります。また、本非課税制度の適用を受けるためには、配当金の受取方法として「株式数比例配分方式」を選択する必要があります。

b. 出資等減少分配に係る税務

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

i. みなし配当

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

ii. みなし譲渡収入

出資総額等の減少額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額として扱われます。投資主はこのみなし譲渡収入に対応する譲渡原価（注1）を算定し、投資口の譲渡損益（注2）を計算します。この譲渡損益の取扱い、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ii.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、譲渡損失の生じた年から連続して確定申告書を提出することが必要です。

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

ii. 源泉徴収口座内の譲渡

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

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

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

iii. 少額投資非課税制度（NISA）

金融商品取引業者等に開設した非課税口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等（2014年から2015年まで新規投資額で毎年100万円を上限、2016年から2023年まで新規投資額で毎年120万円を上限）及び特定非課税管理勘定で取得したもの（2024年1月1日から

2028年12月31日までの期間における新規投資額で毎年102万円を上限とします。)を、その非課税管理勘定及び特定非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合に、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、当該損失は、ないものとみなされ、上記のi.及びii.の損益通算や繰越控除は適用できません。

(注) 非課税口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳以上(2023年1月1日以降は満18歳以上)である方に限ります。

iv. 未成年者少額投資非課税制度(ジュニアNISA)

2016年4月1日から実施された未成年者少額投資非課税制度に基づき、金融商品取引業者等に開設した未成年者口座の非課税管理勘定で取得した少額上場株式等(2016年から2023年まで新規投資額で毎年80万円を上限)を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合及び継続管理勘定で譲渡した場合に、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、未成年者口座内で譲渡損失が生じて、当該損失は、ないものとみなされ、上記のi.及びii.の損益通算や繰越控除は適用できません。

(注) 未成年者口座を開設できるのは、その年の1月1日において満20歳未満(2023年は満18歳未満)である方及びその年に出生した方に限ります。

(ロ) 法人投資主の税務

a. 配当等の額に係る税務

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

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

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

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。

i. みなし配当

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

(注) ただし、所得税額控除においては所得期間の按分は行いません。

ii. みなし譲渡収入

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

c. 投資口の譲渡に係る税務

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

② 本投資法人の税務

(イ) 配当等の額の損金算入要件

税法上、投資法人に係る課税の特例の規定により、一定の要件を満たす投資法人に対し

ては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、配当等の額を本投資法人の損金に算入することが認められています。

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

- a. その事業年度に係る配当等の額が租税特別措置法施行令に規定する配当可能利益の額の90%超であること。
- b. 他の法人（租税特別措置法施行規則に定める一定の法人を除きます。）の発行済株式又は出資（匿名組合に対する出資を含みます。）の総数又は総額の50%以上（割合の判定にあたっては、匿名組合を通じて間接的に保有する株式等を含めて判定します。）を有していないこと。
- c. 租税特別措置法に規定する機関投資家以外の者から借入れを行っていないこと。
- d. 事業年度の終了の時ににおいて同族会社のうち租税特別措置法施行令に定めるものに該当していないこと。
- e. 投資口の発行価額の総額のうち国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨が投資法人の規約において記載されていること。
- f. 発行済の投資口が事業年度の終了の時ににおいて50人以上の者によって所有されていること。

(ロ) 不動産流通税の軽減措置

a. 不動産取得税

不動産を取得した際には、原則として不動産取得税が課税価額の4%の税率により課されます。なお、住宅及び土地の取得については2024年3月31日までは3%に軽減されます。

なお、投資法人の規約に資産運用の方針として、特定不動産（不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権をいいます。以下、本（ロ）において同じです。）の価額の合計額の本投資法人の有する特定資産の価格の合計額に占める割合である特定不動産の割合を100分の75以上とする旨の記載があることその他の要件を満たす投資法人が、2023年3月31日までに取得する一定の不動産に対しては、不動産取得税の課税価額が5分の2に軽減されます。

b. 登録免許税

不動産を取得した際の所有権の移転登記に対しては、原則として登録免許税が課税価額の2%の税率により課されます。なお、売買により取得した土地については税率が2023年3月31日までは1.5%に軽減されています。また、投資法人の規約に資産運用の方針として、特定不動産の割合を100分の75以上とする旨の定めがある事その他の要件を満たす投資法人が取得する不動産に対しては、2023年3月31日までは登録免許税の税率が1.3%に軽減されています。

c. 海外不動産等投資に係る税務

本投資法人は日本国外の不動産等の所有権を直接又は信託等を通じて取得する可能性があります。この場合、当該不動産等から稼得する収益について、現地で法人税等が課税される可能性があります。本投資法人は当該法人税等について外国税額の控除の適用を受けることを目指します。また、本投資法人は海外不動産保有法人をとおして日本国外の不動産等を取得する可能性があります。この場合、不動産を保有する海外不動産保有法人は、当該不動産等から稼得する収益について、現地で法人税等が課される可能性があります。この場合、本投資法人は、課税後の利益について配当を受取ることになりますが、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、2022年2月25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	所有 株式数 (株)
取締役投資 運用本部長 兼 アセッ トマネジメ ント1部長 兼 アセッ トマネジメ ント2部長	高橋 悦郎	2010年4月 平和不動産株式会社 資産開発部 2012年6月 同社 日本橋兜町再開発推進グループ 2016年12月 東急不動産株式会社 住宅事業ユニット 首都圏住宅事業本部 再開発事業部 2019年2月 株式会社星野リゾート・マネジメント 株式会社星野リゾート・アセットマネジメントへ出向 投資運用本部 アセットマネジメント2部 2020年6月 同社 投資運用本部 アセットマネジメント2部長 2020年11月 同社 資産運用本部長 兼 アセットマネジメント2部長 2021年4月 同社 資産運用本部長 兼 アセットマネジメント2部長 兼 アクイジション部長 2021年12月 同社 投資運用本部長 兼 アクイジション部長 兼 アセットマネジメント2部長 2022年1月 同社へ転籍 投資運用本部長 兼 アクイジション部長 兼 アセットマネジメント2部長 2022年2月 同社 投資運用本部長 兼 アセットマネジメント1部長 兼 アセットマネジメント2部長 2022年2月 同社 取締役投資運用本部長 兼 アセットマネジメント1部長 兼 アセットマネジメント2部長 (現任)	0

(2) 特定関係法人の異動について

2022年4月期（2021年11月1日～2022年4月30日）の末日から過去3年間に於いて、花菱ホールディングス株式会社との間で本投資法人が不動産等（不動産、不動産の賃借権又は地上権をいいます。以下同じです。）の取得の対価として支払いを行った金額の合計額は、同期間中に本投資法人が不動産等及び不動産等を信託する信託の受益権の取得及び譲渡の対価として支払い、又は受領した金額の合計額の20%以上となったため、花菱ホールディングス株式会社は、2022年10月期の初日である2022年5月1日をもって、本投資法人の主要な関係法人である特定関係法人に該当することとなりました。

当該特定関係法人の名称、資本金の額及び関係業務の概要は、以下のとおりです。

- (イ) 名称（特定関係法人）
花菱ホールディングス株式会社
大分県別府市北浜二丁目14番29号
- (ロ) 資本金の額
10百万円（本書の日付現在）
- (ハ) 関係業務の概要
温泉旅館業等

(3) 本投資法人のグリーンファイナンス・フレームワークの変更について

本資産運用会社は、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 ⑬ 財務方針 (ニ) グリーンファイナンス・フレームワーク」に記載の本投資法人のグリーンファイナンス・フレームワークについて、2022年3月18日付で一部内容を変更することを決定しました。

当該変更の内容は、以下のとおりです。なお、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 ⑬ 財務方針 (ニ) グリーンファイナンス・フレームワーク」の記載からの変更箇所は、 罫で示しています。

「(ニ) グリーンファイナンス・フレームワーク

(中略)

b. 適格クライテリアについて

i. 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(i)から(iv)までの第三者認証機関の認証(下記(i)については下記①から⑤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もしくは今後取得予定の物件。なお、(ii)から(iv)までについて①から⑤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。

(i)BELS (Building-Housing Energy-efficiency Labeling System/建築物省エネルギー性能表示制度) 認証における2つ星、かつ当該物件において本投資法人もしく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>

① EIMY (Energy In My Yard) による自然エネルギーの調達(水力発電等)

② ①以外の自然エネルギー調達

③ 「ゼロ・エミッション活動」による3Rの実施

④ 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

⑤ 自然保護活動

(ii)BELS認証における3つ星以上

(iii)LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) 認証におけるSilver 以上

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

(中略)

c. プロジェクトの評価及び選定プロセス

グリーンファイナンスの資金調達の用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、本資産運用会社の代表取締役社長、投資運用本部長、財務管理本部長、企画管理部長、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。

(中略)

e. レポーティング

(中略)

ii. 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

- (i) 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）
- (ii) 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

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 名義書換の手続、取扱場所、取次所、事務受託者及び手数料

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

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

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

2 投資主名簿の閉鎖の時期

該当事項はありません。

3 投資主に対する特典

該当事項はありません。

4 内国投資証券の譲渡制限の内容

該当事項はありません。

5 その他内国投資証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第2【その他】

- 1 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降に本投資法人の名称及び英文名称、銘柄コード、ウェブサイトのアドレス並びに本資産運用会社の名称を記載し、本投資法人及び保有資産、取得予定資産、取得予定資産の周辺の沖縄県内の有名な観光資源又はそのテナントのロゴマークや写真を使用するとともに、表紙の次頁以降に、「表紙等の写真を含む本書の写真には、取得予定資産以外の、取得予定資産の周辺の沖縄県内の有名な観光資源の写真が含まれています。」という文言を記載することがあります。
- 2 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降に、以下のとおり記載します。

募集又は売出しの公表後における空売りについて

 - (1) 金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）（以下「金商法施行令」といいます。）第26条の6の規定により、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（平成19年内閣府令第59号。その後の改正を含みます。）（以下「取引等規制府令」といいます。）第15条の5に定める期間（有価証券の募集又は売出しについて、有価証券届出書が公衆の縦覧に供された日の翌日から、発行価格又は売出価格を決定したことによる当該有価証券届出書の訂正届出書が公衆の縦覧に供された時までの間（*1））において、当該有価証券と同一の銘柄につき取引所金融商品市場又は金商法施行令第26条の2の2第7項に規定する私設取引システムにおける空売り（*2）又はその委託若しくは委託の取次ぎの申込みを行った投資家は、当該募集又は売出しに応じて取得した有価証券により当該空売りに係る有価証券の借入れ（*3）の決済を行うことはできません。
 - (2) 金融商品取引業者等は、(1)に規定する投資家が行った空売り（*2）に係る有価証券の借入れ（*3）の決済を行うために当該募集又は売出しに応じる場合には、当該募集又は売出しの取扱いにより有価証券を取得させることができません。
 - (*1) 取引等規制府令第15条の5に定める期間は、2022年6月16日から、発行価格及び売出価格を決定したことによる有価証券届出書の訂正届出書が2022年6月21日から2022年6月23日までの間のいずれかの日に提出され、公衆の縦覧に供された時までの間となります。
 - (*2) 取引等規制府令第15条の7各号に掲げる、次の取引を除きます。
 - ・先物取引
 - ・国債証券、地方債証券、社債券（新株予約権付社債券及び交換社債券を除きます。）、投資法人債券等の空売り
 - ・取引所金融商品市場における立会外売買による空売り
 - (*3) 取引等規制府令第15条の6に定めるもの（売戻条件付売買又はこれに類似する取引による買付け）を含みます。
- 3 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降に、以下のとおり金融サービスの提供に関する法律（平成12年法律第101号。その後の改正を含みます。）に係る重要事項の記載を行います。

不動産投資証券は、主に不動産への投資の成果を投資家に還元することを目指した商品です。運用の目的となる不動産の価格や収益力の変動等により取引価格が下落し、損失を被ることがあります。また、倒産等、発行者の財務状態の悪化により損失を被ることがあります。
- 4 新投資口発行及び投資口売出届出目論見書の表紙以降に、以下のとおり記載を行います。

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

「参照方式」の利用適格要件を満たしていることを示す書面

投資法人名	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

- 1 当法人は1年間継続して有価証券報告書を提出しています。
- 2 当法人の発行する投資証券は、株式会社東京証券取引所に上場されています。
- 3 当法人の発行済投資証券は、3年平均上場時価総額が250億円以上です。

127,366百万円

(参考)

(2020年3月31日の上場時価総額)

東京証券取引所における 最終価格	発行済投資口総数	
332,000円 ×	221,862口 =	73,658万円

(2021年3月31日の上場時価総額)

東京証券取引所における 最終価格	発行済投資口総数	
638,000円 ×	221,862口 =	141,547百万円

(2022年3月31日の上場時価総額)

東京証券取引所における 最終価格	発行済投資口総数	
683,000円 ×	244,355口 =	166,894百万円

投資法人の目的及び基本的性格並びに主要な経営指標等の推移

1. 投資法人の目的及び基本的性格

① 投資法人の目的及び基本的性格

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。）は、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法」といいます。）に基づき、資産を主として特定資産（投信法第2条第1項に規定する特定資産をいいます。以下同じです。）に対する投資として運用することを目的とします。

（イ） 不動産等資産

本投資法人は、主として次に掲げる資産（以下「不動産等資産」といいます。）に投資を行うものとします。

- a. 不動産
- b. 不動産の賃借権
- c. 地上権
- d. 上記a. からc. までの資産のみを信託する信託の受益権
- e. 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。）の発行済株式（当該発行済株式（当該海外不動産保有法人が有する自己の株式を除きます。）の総数に投信法施行規則第221条に規定する率を乗じて得た数を超えて取得する当該発行済株式に限りません。）

（ロ） 不動産等資産以外の不動産関連資産

本投資法人は、不動産等資産のほか、次に掲げる特定資産に投資することができます。

- a. 信託財産を不動産、不動産の賃借権又は地上権に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権
- b. 当事者の一方が相手方の行う不動産等資産又は上記a. に掲げる資産の運用のために出資を行い、相手方がその出資された財産を主として当該資産に対する投資として運用し、当該運用から生じる利益の分配を行うことを約する契約に係る出資の持分（以下「不動産に関する匿名組合出資持分」といいます。）
- c. 信託財産を主として不動産に関する匿名組合出資持分に対する投資として運用することを目的とする金銭の信託の受益権
- d. 外国の法令に基づき又は外国の法令に準拠して組成された不動産等資産又は上記a. からc. に掲げる資産
- e. 投信法第194条第2項に規定する場合において、海外不動産保有法人のうち、資産の全てが不動産及び当該不動産に係る金銭債権等である法人（外国金融商品市場に上場されているもの及び外国において開設されている店頭売買金融商品市場に登録等をされているものを除きます。）が発行する株式又は出資（ただし、不動産等資産に該当するものを除きます。）
- f. 資産の2分の1を超える額を不動産等に投資することを目的とする次に掲げるもの
 - i. 優先出資証券（資産の流動化に関する法律（平成10年法律第105号。その後の改正を含みます。）（以下「資産流動化法」といいます。）に定めるものをいいます。）
 - ii. 受益証券（投信法に定めるものをいいます。）
 - iii. 投資証券（投信法に定めるものをいいます。）
 - iv. 特定目的信託の受益証券（資産流動化法に定めるものをいいます。）（不動産等資産又は上記a. 若しくはc. に掲げる資産に該当するもの及び上記d. に掲げる資産のうち、不動産等資産又は上記a. 若しくはc. に掲げる資産に投資するものを除きます。）
 - v. 外国の法令に準拠して組成された上記i. 又はiv. に掲げる資産と同様の性質を有する資産

（ハ） その他の特定資産

本投資法人は、不動産関連資産のほか、次に掲げる特定資産に投資します。

- a. 預金
- b. コール・ローン
- c. 金銭債権（ただし、上記a. 及びb. に掲げる資産を除きます。）
- d. 国債証券
- e. 地方債証券
- f. 特別の法律により法人が発行する債券（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。）に定めるものをいいます。）
- g. 資産流動化法に定める特定社債券
- h. 社債券（外国の法令に準拠したものを含みます。）

- i. 株券（外国の法令に準拠した法人に係るものを含まれますが、株券を発行する法人が不動産関連資産を実質的に保有している場合、又は本投資法人が不動産関連資産への投資に付随し若しくは関連して取得する場合に限り、ただし、不動産等資産に該当するもの及び上記(ロ)e.に掲げる資産を除きます。）
- j. 公社債投資信託の受益証券（投信法に定める証券投資信託の受益証券のうち、上記d.、e.若しくは h. 又は下記 l. 若しくは m. に掲げる資産等への投資として運用することを目的としたものをいいます。）
- k. 投信法に定める投資法人債券
 - l. コマーシャル・ペーパー
- m. 外国法人が発行する譲渡性預金証書
- n. 信託財産を上記(ロ)e. 又はa. からm. までに掲げる資産に対する投資として運用することを目的とした金銭の信託の受益権（外国の法令に準拠したものを含まれます。）
- o. デリバティブ取引に係る権利（投資信託及び投資法人に関する法律施行令（平成12年政令第480号。その後の改正を含みます。以下「投信法施行令」といいます。）において定めるものをいいます。）
- p. 再生可能エネルギー発電設備（投信法施行令に定めるものをいいます。）

（二） その他の特定資産以外の資産

本投資法人は、上記(イ)から(ハ)までに定める特定資産のほか、不動産関連資産への投資に付随して取得する次に掲げる資産に投資します。

- a. 商標法（昭和34年法律第127号。その後の改正を含みます。）に定める商標権又はその専用使用権若しくは通常使用権
- b. 温泉法（昭和23年法律第125号。その後の改正を含みます。）に定める温泉の源泉を利用する権利、観光施設財団抵当法（昭和43年法律第91号。その後の改正を含みます。）に定める温泉を利用する権利及び慣習法上の権利として認められる温泉権又は温泉利用権並びに当該温泉に関する設備等
- c. 地球温暖化対策の推進に関する法律（平成10年法律第117号。その後の改正を含みます。）に基づく算定割当量その他これに類似するもの、又は排出権（温室効果ガスに関する排出権を含みます。）
- d. 不動産等に付随する器具備品等の民法（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。）上の動産（上記(ハ)p. に掲げる資産を除きます。）
- e. 著作権法（昭和45年法律第48号。その後の改正を含みます。）に定める著作権等
- f. 民法上の組合の出資持分（ただし、不動産、不動産の賃借権又は地上権を出資することにより設立され、その賃貸、運営又は管理等を目的としたものに限り、）
- g. 地役権（外国の法令に準拠したものを含まれます。）
- h. 資産流動化法に定める特定出資
 - i. 会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）に定める合同会社の社員たる地位
 - j. 一般社団法人及び一般財団法人に関する法律（平成18年法律第48号。その後の改正を含みます。）に定める一般社団法人の基金拠出者の地位（基金返還請求権を含みます。）
- k. 信託財産として上記a. からj. までに掲げる資産を信託する信託の受益権
 - l. 各種保険契約に係る権利
- m. 外国の法令に準拠して組成された、上記f. 及びh. からk. までに掲げる資産と同様の性質を有する資産
- n. その他、金融商品取引所等の規則上取得可能なものであり、本投資法人の保有に係る不動産関連資産の運用に必要又は有益なもの

② 投資法人の特色

本投資法人は、投信法に基づき、資産を主として特定資産に対する投資として運用することを目的とします。本投資法人は、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。本投資法人の資産運用は、金融商品取引法上の金融商品取引業者である株式会社星野リゾート・アセットマネジメントに全て委託してこれを行います。

2. 主要な経営指標等の推移

回次	第8期	第9期	第10期	第11期	第12期
決算年月	2017年4月	2017年10月	2018年4月	2018年10月	2019年4月
営業収益 (百万円)	4,462	4,644	5,540	5,802	5,924
(うち不動産賃貸事業収益) (百万円)	4,462	4,644	5,540	5,802	5,924
営業費用 (百万円)	2,195	2,268	2,465	2,592	2,680
(うち不動産賃貸事業費用) (百万円)	1,682	1,753	1,924	1,999	2,089
営業利益 (百万円)	2,266	2,376	3,074	3,209	3,243
経常利益 (百万円)	1,901	2,065	2,625	2,839	2,870
当期純利益 (百万円)	1,900	2,064	2,624	2,839	2,878
総資産額 (百万円)	123,204	126,998	163,194	163,704	172,779
(対前期比) (%)	(+16.5)	(+3.1)	(+28.5)	(+0.3)	(+5.5)
純資産額 (百万円)	74,491	79,596	100,754	105,577	105,616
(対前期比) (%)	(+0.1)	(+6.9)	(+26.6)	+4.8	(+0.0)
有利子負債額 (百万円)	43,034	42,909	57,183	52,690	61,847
出資総額 (百万円)	72,591	77,532	98,129	102,737	102,737
発行済投資口の総口数 (口)	163,514	172,670	212,738	221,862	221,862
1口当たり純資産額 (円)	455,568	460,974	473,607	475,868	476,046
1口当たり当期純利益 (円)	11,620	11,959	12,354	12,799	12,974
分配総額 (百万円)	1,900	2,064	2,624	2,838	2,878
1口当たり分配金 (円)	11,621	11,956	12,338	12,796	12,974
(うち1口当たり利益分配金) (円)	11,621	11,956	12,338	12,796	12,974
(うち1口当たり利益超過分配金) (円)	-	-	-	-	-
総資産経常利益率(注4) (%)	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7
(年換算値)(注5) (%)	3.3	3.3	3.6	3.4	3.4
自己資本利益率(注6) (%)	2.6	2.7	2.9	2.8	2.7
(年換算値)(注5) (%)	5.1	5.3	5.9	5.5	5.5
期末自己資本比率(注7) (%)	60.5	62.7	61.7	64.5	61.1
(対前期増減) (%)	(△9.9)	(+2.2)	(△0.9)	(+2.8)	(△3.4)
配当性向 (注8) (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
[その他参考情報]					
当期運用日数 (日)	181	184	181	184	181
期末投資物件数 (件)	48	49	56	56	59
当期減価償却費 (百万円)	956	1,013	1,141	1,169	1,196
当期資本的支出額 (百万円)	2,230	762	1,421	782	1,597
賃貸NOI (Net Operating Income) (注9) (百万円)	3,736	3,904	4,757	4,972	5,031
FFO (Funds from Operation) (注10) (百万円)	2,857	3,078	3,767	4,009	4,076
1口当たりFFO(注11) (円)	17,472	17,830	17,710	18,073	18,375
分配総額／FFO比率(注12) (%)	66.5	67.1	69.7	70.8	70.6
期末総資産有利子負債比率 (LTV) (%)	34.9	33.8	35.0	32.2	35.8

回次		第13期	第14期	第15期	第16期	第17期
決算年月		2019年10月	2020年4月	2020年10月	2021年4月	2021年10月
営業収益	(百万円)	6,086	6,158	6,021	4,591	4,840
(うち不動産賃貸事業収益)	(百万円)	6,086	6,158	6,021	4,591	4,801
営業費用	(百万円)	2,756	2,758	2,782	2,774	2,994
(うち不動産賃貸事業費用)	(百万円)	2,134	2,138	2,167	2,193	2,381
営業利益	(百万円)	3,330	3,399	3,238	1,816	1,845
経常利益	(百万円)	2,923	2,952	2,854	1,422	1,412
当期純利益	(百万円)	2,922	2,951	2,853	1,466	1,410
総資産額	(百万円)	172,964	178,572	178,813	176,787	179,715
(対前期比)	(%)	(+0.1)	(+3.2)	(+0.1)	(△1.1)	(+1.7)
純資産額	(百万円)	105,660	105,689	105,591	104,204	106,157
(対前期比)	(%)	(+0.0)	(+0.0)	(△0.1)	(△1.3)	(+1.9)
有利子負債額	(百万円)	61,755	67,758	67,848	67,690	68,482
出資総額	(百万円)	102,737	102,737	102,737	102,737	104,702
発行済投資口の総口数	(口)	221,862	221,862	221,862	221,862	224,965
1口当たり純資産額	(円)	476,245	476,373	475,931	469,679	471,885
1口当たり当期純利益	(円)	13,173	13,301	12,860	6,608	6,284
分配総額	(百万円)	2,922	2,951	2,853	1,421	1,427
1口当たり分配金	(円)	13,174	13,302	12,860	6,406	6,344
(うち1口当たり利益分配金)	(円)	13,174	13,302	12,860	6,406	6,344
(うち1口当たり利益超過分配金)	(円)	-	-	-	-	-
総資産経常利益率(注4)	(%)	1.7	1.7	1.6	0.8	0.8
(年換算値)(注5)	(%)	3.4	3.4	3.2	1.6	1.6
自己資本利益率(注6)	(%)	2.8	2.8	2.7	1.4	1.3
(年換算値)(注5)	(%)	5.5	5.6	5.4	2.8	2.7
期末自己資本比率(注7)	(%)	61.1	59.2	59.1	58.9	59.1
(対前期増減)	(%)	(△0.0)	(△1.9)	(△0.1)	(△0.1)	(+0.1)
配当性向(注8)	(%)	100.0	100.0	100.0	96.9	101.2
[その他参考情報]						
当期運用日数	(日)	184	182	184	181	184
期末投資物件数	(件)	59	61	61	62	63
当期減価償却費	(百万円)	1,281	1,291	1,320	1,341	1,430
当期資本的支出額	(百万円)	801	952	1,225	915	596
賃貸NOI (Net Operating Income)(注9)	(百万円)	5,233	5,313	5,179	3,743	3,853
FFO (Funds from Operation)(注10)	(百万円)	4,206	4,247	4,181	2,813	2,807
1口当たりFFO(注11)	(円)	18,958	19,142	18,848	12,682	12,480
分配総額／FFO比率(注12)	(%)	69.5	69.5	68.2	50.5	50.8
期末総資産有利子負債比率(LTV)	(%)	35.7	37.9	37.9	38.3	38.1

(注1) 本投資法人の営業期間は、毎年5月1日から10月末日まで及び11月1日から翌年4月末日までの各6か月間です。

(注2) 営業収益等には消費税等は含まれていません。

(注3) 表中において記載する数値は、別途記載する場合を除き、単位未満の金額については切り捨てて記載し、比率については小数第2位を四捨五入した数値を記載しています。したがって、各項目別の金額又は比率の合計が一致しない場合があります。

(注4) 総資産経常利益率＝経常利益÷{(期首総資産額＋期末総資産額)÷2}×100

(注5) 第8期については運用日数181日、第9期については運用日数184日、第10期については運用日数181日、第11期については運用日数184日、第12期については運用日数181日、第13期については運用日数184日、第14期については運用日数182日、第15期については運用日数184日、第16期については運用日数181日、第17期については運用日数184日に基づいて年換算値を算出しています。

(注6) 自己資本利益率＝当期純利益÷{(期首純資産額＋期末純資産額)÷2}×100

(注7) 期末自己資本比率＝期末純資産額÷期末総資産額×100

(注8) 配当性向＝分配総額（利益超過分配金を含まない）÷当期純利益×100

(注9) 賃貸NOI＝不動産賃貸事業収益－不動産賃貸事業費用＋減価償却費＋固定資産除却損

(注10) FF0＝当期純利益＋減価償却費＋固定資産除却損＋その他の償却費－不動産等売却損益

(注11) 1口当たりFF0＝FF0÷発行済投資口の総口数

(注12) 分配総額／FF0比率＝分配総額（利益超過分配金を含む）÷FF0×100

第18期計算期間（2021年11月1日から2022年4月30日まで）の業績の概要

2022年6月15日開催の星野リゾート・リート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）の役員会で承認された第18期計算期間（2021年11月1日から2022年4月30日まで）の財務諸表は以下のとおりです。

本投資法人の財務諸表は、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38年大蔵省令第59号。その後の改正を含みます。）及び同規則第2条の規定により、「投資法人の計算に関する規則」（平成18年内閣府令第47号。その後の改正を含みます。）に基づいて作成しています。

なお、第18期計算期間（2021年11月1日から2022年4月30日まで）の財務諸表については、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。）第193条の2第1項の規定に基づく会計監査人の監査を終了していませんので、監査報告書は受領していません。

また、本投資法人には子会社がないため、連結財務諸表は作成していません。

財務諸表

(1) 貸借対照表

(単位：千円)

	前期 (2021年10月31日)	当期 (2022年4月30日)
資産の部		
流動資産		
現金及び預金	8,826,530	10,281,818
信託現金及び信託預金	81,175	134,716
営業未収入金	84,800	146,645
前払費用	294,850	282,624
未収消費税等	506,973	431,600
その他	1,093	-
流動資産合計	9,795,424	11,277,405
固定資産		
有形固定資産		
建物	92,632,070	100,401,370
減価償却累計額	△13,269,501	△14,567,977
建物（純額）	79,362,568	85,833,392
構築物	3,991,879	4,529,029
減価償却累計額	△505,212	△564,629
構築物（純額）	3,486,667	3,964,400
機械及び装置	83,801	83,801
減価償却累計額	△59,876	△63,141
機械及び装置（純額）	23,925	20,659
工具、器具及び備品	1,085,827	1,116,791
減価償却累計額	△556,983	△593,729
工具、器具及び備品（純額）	528,844	523,062
土地	73,132,411	76,837,167
信託建物	5,257,881	5,288,240
減価償却累計額	△91,998	△202,548
信託建物（純額）	5,165,882	5,085,692
信託構築物	37,383	37,383
減価償却累計額	△467	△1,028
信託構築物（純額）	36,916	36,355
信託工具、器具及び備品	-	224
減価償却累計額	-	△6
信託工具、器具及び備品（純額）	-	218
信託土地	2,567,140	2,567,140
建設仮勘定	19,532	49,215
有形固定資産合計	164,323,888	174,917,303
無形固定資産		
借地権	4,024,597	4,024,597
ソフトウェア	55,939	63,902
無形固定資産合計	4,080,537	4,088,500
投資その他の資産		
投資有価証券	505,365	556,905
長期貸付金	-	750,000
長期前払費用	608,030	614,163
繰延税金資産	5,034	3,075
差入保証金	10,000	10,000
その他	372,060	372,060
投資その他の資産合計	1,500,490	2,306,204
固定資産合計	169,904,916	181,312,009
繰延資産		
投資法人債発行費	15,220	13,952
繰延資産合計	15,220	13,952
資産合計	179,715,561	192,603,367

(単位：千円)

	前期 (2021年10月31日)	当期 (2022年4月30日)
負債の部		
流動負債		
営業未払金	247,968	217,363
短期借入金	450,000	-
1年内返済予定の長期借入金	9,917,128	10,895,696
未払金	752,031	828,891
未払法人税等	6,472	673
未払消費税等	33,989	-
未払費用	11,315	10,811
前受金	817,188	888,113
流動負債合計	12,236,094	12,841,549
固定負債		
長期借入金	55,315,701	54,728,559
投資法人債	2,800,000	2,800,000
預り敷金及び保証金	3,086,058	3,086,058
信託預り敷金及び保証金	120,000	120,000
固定負債合計	61,321,759	60,734,617
負債合計	73,557,853	73,576,166
純資産の部		
投資主資本		
出資総額	104,702,180	117,237,175
剰余金		
任意積立金		
圧縮積立金	44,746	28,350
任意積立金合計	44,746	28,350
当期末処分利益又は当期末処理損失（△）	1,410,781	1,761,674
剰余金合計	1,455,528	1,790,024
投資主資本合計	106,157,708	119,027,200
純資産合計	※2 106,157,708	※2 119,027,200
負債純資産合計	179,715,561	192,603,367

(2) 損益計算書

(単位：千円)

	前期 自 2021年5月1日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月1日 至 2022年4月30日
営業収益		
貸貸事業収入	※1 4,801,785	※1 5,399,628
不動産等売却益	※2 38,695	-
その他の収入	-	38,784
営業収益合計	4,840,480	5,438,413
営業費用		
貸貸事業費用	※1 2,381,931	※1 2,625,996
資産運用報酬	447,603	465,434
資産保管手数料	5,767	5,749
一般事務委託手数料	24,118	23,436
役員報酬	3,000	3,000
会計監査人報酬	9,265	9,450
その他営業費用	123,137	104,806
営業費用合計	2,994,824	3,237,873
営業利益	1,845,655	2,200,539
営業外収益		
受取利息	40	44
受取保険金	1,819	753
還付加算金	237	539
雑収入	1,171	8,913
営業外収益合計	3,268	10,249
営業外費用		
支払利息	244,124	229,441
投資法人債利息	7,135	11,074
投資法人債発行費償却	921	1,268
融資関連費用	165,341	161,919
投資口交付費	18,949	42,717
その他	361	53
営業外費用合計	436,834	446,475
経常利益	1,412,090	1,764,313
税引前当期純利益	1,412,090	1,764,313
法人税、住民税及び事業税	6,478	679
法人税等調整額	△5,019	1,959
法人税等合計	1,458	2,639
当期純利益	1,410,631	1,761,674
前期繰越利益	150	-
当期末処分利益又は当期末処理損失 (△)	1,410,781	1,761,674

(3) 投資主資本等変動計算書

前期 (自 2021年5月1日 至 2021年10月31日)

(単位：千円)

(単位：百万円)

	投資主資本						純資産合計
	出資総額	剰余金				投資主資本合計	
		任意積立金		当期末処分利益 又は当期末処理 損失（△）	剰余金合計		
		圧縮積立金	任意積立金合計				
当期首残高	102,737,981	-	-	1,466,144	1,466,144	104,204,125	104,204,125
当期変動額							
新投資口の発行	1,964,199	-	-	-	-	1,964,199	1,964,199
圧縮積立金の積立	-	44,746	44,746	△44,746	-	-	-
剰余金の配当	-	-	-	△1,421,247	△1,421,247	△1,421,247	△1,421,247
当期純利益	-	-	-	1,410,631	1,410,631	1,410,631	1,410,631
当期変動額合計	1,964,199	44,746	44,746	△55,362	△10,616	1,953,582	1,953,582
当期末残高	※1 104,702,180	44,746	44,746	1,410,781	1,455,528	106,157,708	106,157,708

当期 (自 2021年11月1日 至 2022年4月30日)

(単位：千円)

	投資主資本						純資産合計
	出資総額	剰余金				投資主資本合計	
		任意積立金		当期末処分利益 又は当期末処理 損失 (△)	剰余金合計		
		圧縮積立金	任意積立金合計				
当期首残高	104,702,180	44,746	44,746	1,410,781	1,455,528	106,157,708	106,157,708
当期変動額							
新投資口の発行	12,534,995	-	-	-	-	12,534,995	12,534,995
圧縮積立金の取崩	-	△16,396	△16,396	16,396	-	-	-
剰余金の配当	-	-	-	△1,427,177	△1,427,177	△1,427,177	△1,427,177
当期純利益	-	-	-	1,761,674	1,761,674	1,761,674	1,761,674
当期変動額合計	12,534,995	△16,396	△16,396	350,892	334,496	12,869,491	12,869,491
当期末残高	※1 117,237,175	28,350	28,350	1,761,674	1,790,024	119,027,200	119,027,200

(4) 金銭の分配に係る計算書

(単位：円)

	前期 自 2021年5月1日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月1日 至 2022年4月30日
I 当期末処分利益	1,410,781,864	1,761,674,822
II 任意積立金取崩額 圧縮積立金取崩額	16,396,096	287,818
III 分配金の額 (投資口1口当たり分配金の額)	1,427,177,960 (6,344)	1,758,134,225 (7,195)
IV 次期繰越利益	-	3,828,415
分配金の額の算出方法	本投資法人の規約第37条第1項に定める「租税特別措置法第67条の15に規定される本投資法人の配当可能利益の額の100分の90に相当する金額を超えて分配する」旨の方針に従い、当期末処分利益に圧縮積立金取崩額を加算し、加算後の全額である1,427,177,960円を利益分配金として分配することとしました。なお、規約第37条第2項に定める利益を超えた金銭の分配は行いません。	本投資法人の規約第37条第1項に定める「租税特別措置法第67条の15に規定される本投資法人の配当可能利益の額の100分の90に相当する金額を超えて分配する」旨の方針に従い、当期末処分利益に圧縮積立金取崩額を加算し、加算後の概ね全額である1,758,134,225円を利益分配金として分配することとしました。なお、規約第37条第2項に定める利益を超えた金銭の分配は行いません。

(5) キャッシュ・フロー計算書

(単位：千円)

	前期 自 2021年5月1日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月1日 至 2022年4月30日
営業活動によるキャッシュ・フロー		
税引前当期純利益	1,412,090	1,764,313
減価償却費	1,431,690	1,524,875
固定資産売却損益 (△は益)	△38,695	-
固定資産除却損	3,212	898
投資法人債発行費償却	921	1,268
受取利息	△40	△44
支払利息	251,260	240,515
融資関連費用	165,341	161,919
投資口交付費	18,949	42,717
営業未収入金の増減額 (△は増加)	△28,726	△61,844
前払費用の増減額 (△は増加)	△12,421	12,226
未収消費税等の増減額 (△は増加)	△398,722	75,372
未払消費税等の増減額 (△は減少)	△28,443	△33,989
営業未払金の増減額 (△は減少)	22,868	36,451
未払金の増減額 (△は減少)	150,709	77,059
前受金の増減額 (△は減少)	68,670	70,924
長期前払費用の増減額 (△は増加)	3,981	△6,133
その他	△189,387	△161,953
小計	2,833,260	3,744,577
利息の受取額	40	44
利息の支払額	△245,362	△240,896
法人税等の支払額	△915	△6,479
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,587,023	3,497,246
投資活動によるキャッシュ・フロー		
有形固定資産の取得による支出	△2,982,265	△12,165,259
信託有形固定資産の取得による支出	△7,862,405	△18,986
無形固定資産の取得による支出	△483,331	△9,029
有形及び無形固定資産の売却による収入	7,700,000	-
投資有価証券の取得による支出	-	△51,540
長期貸付けによる支出	-	△750,000
預り敷金及び保証金の返還による支出	△130,678	-
預り敷金及び保証金の受入による収入	42,625	-
信託預り敷金及び保証金の受入による収入	120,000	-
敷金及び保証金の差入による支出	△7,054	-
投資活動によるキャッシュ・フロー	△3,603,109	△12,994,815
財務活動によるキャッシュ・フロー		
短期借入金の返済による支出	△1,249,000	△450,000
長期借入れによる収入	6,200,000	5,450,000
長期借入金の返済による支出	△5,458,574	△5,058,574
投資口の発行による収入	1,964,199	12,534,995
投資口交付費の支出	△18,949	△42,717
投資法人債の発行による収入	1,300,000	-
投資法人債発行費の支出	△10,409	-
分配金の支払額	△1,423,169	△1,427,307
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,304,095	11,006,396
現金及び現金同等物の増減額 (△は減少)	288,008	1,508,828
現金及び現金同等物の期首残高	8,619,696	8,907,705
現金及び現金同等物の期末残高	※1 8,907,705	※1 10,416,534

(6) 継続企業の前提に関する注記

該当事項はありません。

(7) 重要な会計方針に係る事項に関する注記

1. 有価証券の評価基準及び評価方法	有価証券 その他有価証券 市場価格のない株式等 移動平均法による原価法 なお、匿名組合出資持分については、匿名組合の損益の純額に対する持分相当額を取り込む方法を採用しています。
2. 固定資産の減価償却の方法	①有形固定資産（信託財産を含みます。） 定額法を採用しています。 なお、主たる有形固定資産の耐用年数は以下のとおりです。 建物 3～57年 構築物 3～60年 機械及び装置 12～15年 工具、器具及び備品 3～20年 ②無形固定資産 定額法を採用しています。 なお、無形固定資産の耐用年数は以下のとおりです。 無形固定資産 4～5年 ③長期前払費用 定額法を採用しています。
3. 繰延資産の処理方法	①投資口交付費 発生時に全額費用計上しています。 ②投資法人債発行費 償還までの期間にわたり定額法により償却しています。
4. 収益及び費用の計上基準	①収益に関する計上基準 本投資法人の顧客との契約から生じる収益に関する主な履行義務の内容及び当該履行義務を充足する通常の時点（収益を認識する通常の時点）は以下のとおりです。 不動産等の売却 不動産等の売却については、不動産売却に係る契約に定められた引渡義務を履行することにより、顧客である買主が当該不動産等の支配を獲得した時点で収益計上を行います。 ②固定資産税等の処理方法 保有する不動産等に係る固定資産税、都市計画税及び償却資産税等については、賦課決定された税額のうち当該計算期間に対応する額を賃貸事業費用として費用処理する方法を採用しています。 なお、不動産等の取得に伴い、精算金として譲渡人に支払った取得日を含む年度の固定資産税等相当額については、費用に計上せず、当該不動産等の取得原価に算入しています。
5. ヘッジ会計の方法	①ヘッジ会計の方法 金利スワップについて特例処理を採用しています。 ②ヘッジ手段とヘッジ対象 ヘッジ手段 金利スワップ取引 ヘッジ対象 借入金金利 ③ヘッジ方針 本投資法人は財務方針に基づき、投資法人規約に規定するリスクをヘッジする目的で金利スワップ取引を行っています。 ④ヘッジの有効性評価の方法 金利スワップは特例処理の要件を満たしているため、有効性の評価は省略しています。

6. キャッシュ・フロー計算書における資金の範囲	キャッシュ・フロー計算書における資金（現金及び現金同等物）は、手許現金及び信託現金、随時引き出し可能な預金及び信託預金、並びに容易に換金可能であり、かつ、価値の変動について僅少なリスクしか負わない取得日から3ヶ月以内に償還期限の到来する短期投資からなっています。
7. その他財務諸表作成のための基礎となる事項	①不動産等を信託財産とする信託受益権に関する会計処理方法 保有する不動産等を信託財産とする信託受益権につきましては、信託財産内の全ての資産及び負債勘定、並びに信託財産に生じた全ての収益及び費用勘定について、貸借対照表及び損益計算書の該当勘定科目に計上しています。 なお、該当勘定科目に計上した信託財産のうち重要性がある下記の科目については、貸借対照表において区分掲記することとしております。 （１）信託現金及び信託預金 （２）信託建物、信託構築物、信託工具、器具及び備品、信託土地 （３）信託預り敷金及び保証金 ②消費税等の処理方法 消費税及び地方消費税の会計処理は、税抜方式によっています。

(8) 財務諸表に関する注記事項

[貸借対照表に関する注記]

1. コミットメントライン契約

本投資法人は、取引金融機関4行とコミットメントライン契約を締結しています。

(単位:千円)

	前期 (2021年10月31日)	当期 (2022年4月30日)
コミットメントライン契約の総額	5,000,000	5,000,000
借入実行残高	-	-
借入未実行残高	5,000,000	5,000,000

※2 投資信託及び投資法人に関する法律第67条第4項に定める最低純資産額

(単位:千円)

	前期 (2021年10月31日)	当期 (2022年4月30日)
	50,000	50,000

[損益計算書に関する注記]

※1 不動産賃貸事業損益の内訳

(単位:千円)

	前期 自 2021年5月1日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月1日 至 2022年4月30日
A. 不動産賃貸事業収益		
賃貸事業収入		
賃貸事業収入	4,801,785	5,399,628
不動産賃貸事業収益合計	4,801,785	5,399,628
B. 不動産賃貸事業費用		
賃貸事業費用		
保険料	18,333	19,217
修繕費	79,956	148,314
支払地代	60,495	60,568
減価償却費	1,430,257	1,523,363
固定資産除却損	3,212	898
公租公課	435,979	480,153
運営管理委託費	126,718	146,782

	前期 自 2021年5月1日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月1日 至 2022年4月30日
その他費用	226,978	246,697
不動産賃貸事業費用合計	2,381,931	2,625,996
C. 不動産賃貸事業損益 (A-B)	2,419,853	2,773,631

※2 不動産等売却益の内訳

前期（自 2021年5月1日 至 2021年10月31日）

ANAクラウンプラザホテル福岡	(単位:千円)
不動産等売却収入	7,700,000
不動産等売却原価	7,622,744
その他売却費用	38,560
不動産等売却益	38,695

当期（自 2021年11月1日 至 2022年4月30日）

該当事項はありません。

[投資主資本等変動計算書に関する注記]

※1 発行可能投資口総口数及び発行済投資口の総口数

	前期 自 2021年5月1日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月1日 至 2022年4月30日
発行可能投資口総口数	2,000,000口	2,000,000口
発行済投資口の総口数	224,965口	244,355口

[キャッシュ・フロー計算書に関する注記]

※1 現金及び現金同等物の期末残高と貸借対照表に掲記されている科目の金額との関係

(単位:千円)

	前期 自 2021年5月1日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月1日 至 2022年4月30日
現金及び預金	8,826,530	10,281,818
信託現金及び信託預金	81,175	134,716
現金及び現金同等物	8,907,705	10,416,534

[リース取引に関する注記]

オペレーティング・リース取引 (貸主側)

オペレーティング・リース取引のうち解約不能のものに係る未経過リース料

(単位:千円)

	前期 (2021年10月31日)	当期 (2022年4月30日)
1年以内	7,651,816	8,295,712
1年超	28,929,979	27,823,981
合計	36,581,795	36,119,693

[金融商品に関する注記]

1. 金融商品の状況に関する事項

(1) 金融商品に対する取組方針

本投資法人では、新たな運用資産の取得等の際し、投資口の発行、金融機関からの借入れ又は投資法人債の発行等による資金調達を行います。

デリバティブ取引については、借入金等から生じる金利変動リスクその他のリスクをヘッジすることを目的とした運用に限るものとします。

(2) 金融商品の内容及びそのリスク、並びにリスク管理体制

借入金及び投資法人債の資金使途は、主に運用資産の取得資金及び既存の有利子負債の返済・償還等です。これらの資金調達に係る返済・償還時の流動性リスクや金利変動リスクについては、調達先の分散を図るとともに、余剰資金の活用や投資口の発行等による資本市場からの資金調達、主要取引金融機関との間でのコミットメントライン契約の締結、資金繰表の作成等により、当該リスクを管理、限定しています。

また、変動金利による借入金は、支払金利の上昇リスクに晒されていますが、LTV（総資産有利子負債比率）を低位に保ち、長期固定金利による借入れの比率を高位に保つことで、金利の上昇が本投資法人の運営に与える影響を限定的にしています。更に、変動金利の上昇リスクを回避し支払利息の固定化を進めるために、デリバティブ取引（金利スワップ取引等）をヘッジ手段として利用することとしています。

預金は、本投資法人の余剰資金を運用するものであり、預入先金融機関の破綻等で信用リスクに晒されていますが、安全性及び換金性を考慮し、市場環境及び資金繰りの状況を十分に勘案の上、預入期間を短期に限定して慎重に行っています。

(3) 金融商品の時価等に関する事項についての補足説明

金融商品の時価の算定においては一定の前提条件等を採用しているため、異なる前提条件等によった場合、当該価額が異なることもあります。

2. 金融商品の時価等に関する事項

2021年10月31日現在における貸借対照表計上額、時価及びこれらの差額については、次のとおりです。また、「現金及び預金」、「信託現金及び信託預金」及び「短期借入金」は、現金及び短期間で決済されるため時価が帳簿価額に近似するものであることから、注記を省略しています。更に、「預り敷金及び保証金」及び「信託預り敷金及び保証金」は重要性が乏しいため、注記を省略しています。

(単位：千円)

	貸借対照表計上額 (注1)	時価 (注1)(注2)	差額
(1) 1年内返済予定の長期借入金	(9,917,128)	(9,925,528)	8,400
(2) 長期借入金	(55,315,701)	(55,411,537)	95,836
(3) 投資法人債	(2,800,000)	(2,774,950)	(25,050)
(4) デリバティブ取引	-	-	-

2022年4月30日現在における貸借対照表計上額、時価及びこれらの差額については、次のとおりです。また、「現金及び預金」及び「信託現金及び信託預金」は、現金及び短期間で決済されるため時価が帳簿価額に近似するものであることから、注記を省略しています。更に、「長期貸付金」、「預り敷金及び保証金」及び「信託預り敷金及び保証金」は重要性が乏しいため、注記を省略しています。

(単位：千円)

	貸借対照表計上額 (注1)	時価 (注1)(注2)	差額
(1) 1年内返済予定の長期借入金	(10,895,696)	(10,885,766)	(9,929)
(2) 長期借入金	(54,728,559)	(54,827,965)	99,406
(3) 投資法人債	(2,800,000)	(2,759,820)	(40,180)
(4) デリバティブ取引	-	-	-

(注1) 負債となる項目については、() で示しています。

(注2) 金融商品の時価の算定方法及びデリバティブ取引に関する事項

(1) 1年内返済予定の長期借入金、(2) 長期借入金

長期借入金のうち変動金利によるものは短期間で市場金利を反映しており、時価は帳簿価額と近似していると考えられるため、当該帳簿価額によっています。固定金利によるものの時価については、元利金の合計額を新規に同様の借入れを行った場合に適用される合理的に見積られる利率で割り引いて算定する方法によっています。なお、金利スワップの特例処理によるものの時価については、ヘッジ対象とされている長期借入金の時価に含めて記載しています。

(3) 投資法人債

これらの時価は日本証券業協会による公表参考値によっています。

(4) デリバティブ取引

後記「デリバティブ取引に関する注記」をご参照ください。

(注3) 市場価格のない株式等の貸借対照表計上額は、以下のとおりです。

(単位：千円)

	前期 (2021年10月31日)	当期 (2022年4月30日)
非上場株式	505,365	505,365

(注4) 匿名組合出資持分

匿名組合出資持分については、「時価の算定に関する会計基準の適用指針」(企業会計基準適用指針第31号 2019年7月4日)第27項の取扱いを適用し、「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」(企業会計基準適用指針第19号 2020年3月31日)第4項

(1)に定める事項を注記していません。

なお、匿名組合出資持分の貸借対照表計上額は、以下のとおりです。

(単位：千円)

	前期 (2021年10月31日)	当期 (2022年4月30日)
匿名組合出資持分	-	51,540

(注5) 借入金及び投資法人債の決算日(2021年10月31日)後の返済予定額

(単位:千円)

	1年以内	1年超 2年以内	2年超 3年以内	3年超 4年以内	4年超 5年以内	5年超
長期借入金	9,917,128	12,467,143	12,970,002	9,553,424	11,087,132	9,238,000
投資法人債	-	-	-	1,500,000	-	1,300,000

借入金及び投資法人債の決算日(2022年4月30日)後の返済予定額

(単位:千円)

	1年以内	1年超 2年以内	2年超 3年以内	3年超 4年以内	4年超 5年以内	5年超
長期借入金	10,895,696	13,120,002	11,321,853	11,198,704	11,388,000	7,700,000
投資法人債	-	-	1,500,000	-	-	1,300,000

[有価証券に関する注記]

前期(2021年10月31日)

有価証券

その他有価証券

株式会社読谷ホテルマネジメント第1回B種優先株式(貸借対照表計上額168,530千円)、株式会社読谷ホテルマネジメント第2回B種優先株式(貸借対照表計上額168,165千円)及び株式会社読谷ホテルマネジメント第3回B種優先株式(貸借対照表計上額168,670千円)については、「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」(企業会計基準適用指針第19号 2020年3月31日)第5項に基づき、時価開示の対象としていません。

当期(2022年4月30日)

有価証券

その他有価証券

株式会社読谷ホテルマネジメント第1回B種優先株式(貸借対照表計上額168,530千円)、株式会社読谷ホテルマネジメント第2回B種優先株式(貸借対照表計上額168,165千円)及び株式会社読谷ホテルマネジメント第3回B種優先株式(貸借対照表計上額168,670千円)については、「金融商品の時価等の開示に関する適用指針」(企業会計基準適用指針第19号 2020年3月31日)第5項に基づき、時価開示の対象としていません。

また、匿名組合出資持分(貸借対照表計上額は51,540千円)は、財務諸表等規則第8条の6の2第3項の規定に基づき、同項第2号に掲げる事項の記載を省略しています。

[デリバティブ取引に関する注記]

1. ヘッジ会計が適用されていないもの

前期（2021年10月31日）

該当事項はありません。

当期（2022年4月30日）

該当事項はありません。

2. ヘッジ会計が適用されているもの

前期（2021年10月31日）

ヘッジ会計の方法ごとの決算日における契約額又は契約において定められた元本相当額等は次のとおりです。

(単位：千円)

ヘッジ会計の方法	デリバティブ取引の種類等	主なヘッジ対象	契約額等		時価	当該時価の算定方法
				うち1年超		
金利スワップの特例処理	金利スワップ取引 変動受取・固定支払	長期借入金	45,801,000	43,101,000	(注)	-

(注) 金利スワップの特例処理によるものは、ヘッジ対象とされている長期借入金と一体として処理されているため、その時価は、前記「金融商品に関する注記 2. 金融商品の時価等に関する事項」における「(注2) (1) 1年内返済予定の長期借入金、(2) 長期借入金」の時価に含めて記載しています。

当期（2022年4月30日）

ヘッジ会計の方法ごとの決算日における契約額又は契約において定められた元本相当額等は次のとおりです。

(単位：千円)

ヘッジ会計の方法	デリバティブ取引の種類等	主なヘッジ対象	契約額等		時価	当該時価の算定方法
				うち1年超		
金利スワップの特例処理	金利スワップ取引 変動受取・固定支払	長期借入金	49,251,000	46,451,000	(注)	-

(注) 金利スワップの特例処理によるものは、ヘッジ対象とされている長期借入金と一体として処理されているため、その時価は、前記「金融商品に関する注記 2. 金融商品の時価等に関する事項」における「(注2) (1) 1年内返済予定の長期借入金、(2) 長期借入金」の時価に含めて記載しています。

[関連当事者との取引に関する注記]

1. 親会社及び法人主要投資主等

前期（自 2021年5月1日 至 2021年10月31日）

該当事項はありません。

当期（自 2021年11月1日 至 2022年4月30日）

該当事項はありません。

2. 関連会社等

前期（自 2021年5月1日 至 2021年10月31日）

該当事項はありません。

当期（自 2021年11月1日 至 2022年4月30日）

該当事項はありません。

3. 兄弟会社等

前期（自 2021年5月1日 至 2021年10月31日）

該当事項はありません。

当期（自 2021年11月1日 至 2022年4月30日）

該当事項はありません。

4. 役員及び個人主要投資主等

前期（自 2021年5月1日 至 2021年10月31日）

該当事項はありません。

当期（自 2021年11月1日 至 2022年4月30日）

該当事項はありません。

[税効果会計に関する注記]

1. 繰延税金資産及び繰延税金負債の発生の主な原因別内訳

(単位:千円)

	前期 (2021年10月31日)	当期 (2022年4月30日)
繰延税金資産		
未払事業税損金不算入額	454	3
減価償却超過額	4,580	3,071
繰延税金資産合計	5,034	3,075
繰延税金資産の純額	5,034	3,075

2. 法定実効税率と税効果会計適用後の法人税等の負担率との間に重要な差異があるときの、当該差異の原因となった主要な項目別の内訳

(単位:%)

	前期 (2021年10月31日)	当期 (2022年4月30日)
法定実効税率	31.46	31.46
(調整)		
支払分配金の損金算入額	△31.80	△31.35
圧縮積立金取崩額	0.37	0.01
その他	0.07	0.03
税効果会計適用後の法人税等の負担率	0.10	0.15

[賃貸等不動産に関する注記]

本投資法人では、長野県その他の地域において、ホテル・旅館用の賃貸等不動産を有しています。これら賃貸等不動産の貸借対照表計上額、期中増減額及び時価は、次のとおりです。

(単位:千円)

	前期 自 2021年5月1日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月1日 至 2022年4月30日
貸借対照表計上額(注2)		
期首残高	165,507,050	167,800,109
期中増減額	(注3) 2,293,059	(注4) 10,569,296
期末残高	167,800,109	178,369,405
期末時価(注5)	180,644,000	192,341,000

(注1) 該当する賃貸等不動産の概要については、後記「3. 参考情報 (1) 運用資産等の価格に関する情報 ② 投資資産 (ロ) 投資不動産物件」をご覧ください。

(注2) 貸借対照表計上額は、取得原価から減価償却累計額を控除した金額です。

(注3) 賃貸等不動産の増減額のうち、主な増加額は「グランドハイアット福岡」(7,861,243千円)及び「界 長門」(2,796,490千円)の取得によるものであり、主な減少額は「ANAクラウンプラザホテル福岡」(7,536,635千円)の譲渡及び減価償却(合計1,377,250千円)によるものです。

(注4) 賃貸等不動産の増減額のうち、主な増加額は「界 霧島」(3,980,224千円)及び「界 別府」(7,415,520千円)の取得によるものであり、主な減少額は減価償却(合計1,472,553千円)によるものです。

(注5) 期末時価は、社外の不動産鑑定士による鑑定評価額又は調査価額を記載しています。

なお、賃貸等不動産に関する損益は、前記「損益計算書に関する注記」に記載のとおりです。

[収益認識に関する注記]

顧客との契約から生じる収益を分解した情報

前期(自 2021年5月1日 至 2021年10月31日)

(単位:千円)

	顧客との契約から生じる収益(注1)	外部顧客への売上高
不動産等の売却(注2)	7,700,000	38,695
その他	-	4,801,785
合計	7,700,000	4,840,480

(注1) 企業会計基準第13号「リース取引に関する会計基準」の対象となる賃貸借事業収入等は収益認識会計基準の適用外となるため、「顧客との契約から生じる収益」には含めておりません。なお主な顧客との契約から生じる収益は不動産等売却収入です。

(注2) 不動産等の売却については、投資法人の計算に関する規則(平成18年内閣府令第47号)第48条第2項に基づき、損益計算書において不動産等売却損益として計上するため、不動産等売却収入より不動産等売却原価及びその他売却費用を控除した額を記載しています。

当期(自 2021年11月1日 至 2022年4月30日)

(単位:千円)

	顧客との契約から生じる収益(注)	外部顧客への売上高
不動産等の売却	-	-
その他	-	5,438,413
合計	-	5,438,413

(注) 企業会計基準第10号「金融商品に関する会計基準」及び企業会計基準第13号「リース取引に関する会計基準」の対象となる賃貸借事業収入等は収益認識会計基準の適用外となるため、「顧客との契約から生じる収益」には含めておりません。

[セグメント情報等に関する注記]

1. セグメント情報

本投資法人は、不動産賃貸事業の単一セグメントであるため、記載を省略しています。

2. 関連情報

前期（自 2021年5月1日 至 2021年10月31日）

（1）製品及びサービスごとの情報

単一の製品・サービスの区分の外部顧客への売上高が損益計算書の営業収益の90%を超えるため、記載を省略しています。

（2）地域ごとの情報

① 売上高

本邦の外部顧客への売上高が損益計算書の営業収益の90%を超えるため、記載を省略しています。

② 有形固定資産

本邦に所在している有形固定資産の金額が貸借対照表の有形固定資産の金額の90%を超えるため、記載を省略しています。

（3）主要な顧客ごとの情報

（単位：千円）

顧客の名称	営業収益	関連するセグメント名
株式会社星野リゾート	621,650	不動産賃貸事業
株式会社ホライズン・ホテルズ	1,236,366	不動産賃貸事業
株式会社SHRロードサイドイン	600,012	不動産賃貸事業

当期（自 2021年11月1日 至 2022年4月30日）

（1）製品及びサービスごとの情報

単一の製品・サービスの区分の外部顧客への売上高が損益計算書の営業収益の90%を超えるため、記載を省略しています。

（2）地域ごとの情報

① 売上高

本邦の外部顧客への売上高が損益計算書の営業収益の90%を超えるため、記載を省略しています。

② 有形固定資産

本邦に所在している有形固定資産の金額が貸借対照表の有形固定資産の金額の90%を超えるため、記載を省略しています。

（3）主要な顧客ごとの情報

（単位：千円）

顧客の名称	営業収益	関連するセグメント名
株式会社星野リゾート	720,437	不動産賃貸事業
株式会社ホライズン・ホテルズ	1,319,669	不動産賃貸事業
株式会社SHRロードサイドイン	628,921	不動産賃貸事業

[1口当たり情報に関する注記]

	前期 自 2021年 5 月 1 日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月 1 日 至 2022年 4 月30日
1口当たり純資産額	471,885円	487,107円
1口当たり当期純利益	6,284円	7,282円

(注1) 1口当たり当期純利益は、当期純利益を日数加重平均投資口数で除することにより算定しています。

また、潜在投資口調整後1口当たり当期純利益については、潜在投資口がないため記載しておりません。

(注2) 1口当たり当期純利益の算定上の基礎は、以下のとおりです。

	前期 自 2021年 5 月 1 日 至 2021年10月31日	当期 自 2021年11月 1 日 至 2022年 4 月30日
当期純利益 (千円)	1,410,631	1,761,674
普通投資主に帰属しない金額 (千円)	-	-
普通投資口に係る当期純利益 (千円)	1,410,631	1,761,674
期中平均投資口数 (口)	224,459	241,891

[重要な後発事象に関する注記]

1. 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、既存借入金の弁済資金に充当するため、2022年5月2日付で以下の資金を借り入れています。

変動 固定 区分	借入先	借入額 (百万円)	利率 (注1)(注2)	借入実行日	最終返済期日 (注6)	返済方法
変動	株式会社福岡銀行	300	基準金利3か月 日本円TIBOR +0.300%(注3)	2022年5月2日	2025年4月30日	期日一括返済
変動	株式会社足利銀行	300	基準金利3か月 日本円TIBOR +0.405%(注4)	2022年5月2日	2026年10月30日	期日一括返済
変動	株式会社三菱UFJ 銀行	100	基準金利3か月 日本円TIBOR +0.579%(注5)	2022年5月2日	2028年4月28日	期日一括返済

(注1) 「利率」には、借入先に支払われる融資手数料等は含まれていません。

(注2) 利払期日に支払う利息の利息計算期間に適用する基準金利は、各利払期日について、直前の利払期日(初回については借入実行日)の2営業日前の所定の時点において一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する3か月日本円TIBOR(Tokyo Interbank Offered Rate)のうち、当該利息計算期間に対応する月数の利率とします。ただし、当該期間に対応するレートが存在しない場合は、契約書に定められた方法に基づき算定される基準金利となります。

(注3) 支払金利の固定化を図り、金利上昇リスクをヘッジするため、金利スワップ契約を締結しており、金利は実質的に0.5060%に固定化されています。

(注4) 支払金利の固定化を図り、金利上昇リスクをヘッジするため、金利スワップ契約を締結しており、金利は実質的に0.6680%に固定化されています。

(注5) 支払金利の固定化を図り、金利上昇リスクをヘッジするため、金利スワップ契約を締結しており、金利は実質的に0.91150%に固定化されています。

(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。

2. 新投資口の発行について

本投資法人は、2022年6月15日開催の役員会において、以下のとおり新投資口の発行を決議しました。なお、1口当たりの発行価格等については、今後開催される役員会にて決定される予定です。

(一般募集による新投資口の発行)

発行新投資口数 10,670口
 払込期日 2022年6月27日から2022年6月29日までの間のいずれかの日

(第三者割当による新投資口の発行)

発行新投資口数 533口 (上限)
 払込期日 2022年7月26日
 割当先 野村證券株式会社

(注) 申込期間 (申込期日) である2022年7月25日までに申込みのない投資口については、発行を打ち切るものとします。

(資金使途)

一般募集に係る調達資金については、下記「3. 資産の取得 (予定) について」に記載の本投資法人が取得する予定の特定資産 (投信法第2条第1項における意味を有します。) の取得資金及びその関連費用に充当する予定です。なお、第三者割当に係る調達資金については、手元資金とし、支出するまでの間は金融機関に預け入れ、将来の特定資産の取得資金の一部又は借入金返済資金の一部に充当する予定です。

3. 資産の取得 (予定) について

本投資法人は、2022年6月15日開催の役員会において、上記「2. 新投資口の発行について」における手取金、本募集 (本日付で別途公表の「新投資口発行及び投資口売出しに関するお知らせ」に記載の2022年6月15日開催の本投資法人役員会で決議された投資口の一般募集をいいます。以下同じです。) に伴う新規借入れ (新規借入れに関する詳細については、今後決定する予定です。以下同じです。) による資金及び手元資金を原資とした以下の取得予定資産の取得を決定し、2022年7月1日付で取得する予定です。

物件名称	所在地	取得先	取得予定価格 (百万円) (注1)	取得予定年月日
星のや沖縄	沖縄県中頭郡 読谷村	株式会社読谷ホテルマネジメント	12,210	2022年7月1日

(注1) 「取得予定価格」は、売買契約に記載された物件の売買代金 (消費税及び地方消費税、並びに売買手数料等の諸費用を含みません。) を、百万円未満を切り捨てて記載しています。

(注2) 本投資法人は、「星のや沖縄」の建物及びその敷地権等の共有持分 (持分割合77.47%) を取得する予定です。なお、建物及びその敷地権等の他の共有持分 (持分割合22.53%) については、売主である株式会社読谷ホテルマネジメントが保有を継続する予定です。

4. 資金の借入れ (予定) について

本投資法人は、2022年6月15日開催の役員会において、上記「3. 資産の取得 (予定) について」に記載の不動産の取得資金及びその関連費用の一部に充当するため、以下のとおり新規借入れについて決議しました。

変動 固定 区分	借入先 (注2)	借入予定額 (億円) (注3)	利率 (注2) (注4)	借入実行 予定日 (注2)	最終返済期日 (注2)	返済方法 (注2)
変動	株式会社三菱UFJ銀行 株式会社日本政策投資銀行 株式会社三井住友銀行	19億円	基準金利 +0.635% (注5)	2022年 7月1日	2028年12月29日 (注6)	期日一括 返済
	株式会社りそな銀行 株式会社みずほ銀行	43億円	基準金利 +0.740% (注5)		2029年12月28日 (注6)	

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

- (注2)「借入先」、「利率」、「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ームシートの内容を記載しています。実際の「借入先」、「利率」、「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ームシートを基に、2022年5月25日時点の東京証券取引所における普通取引の終値を基準として算出した本募集における発行価額の総額の見込額及び本件第三者割当(本日付で別途公表の「新投資口発行及び投資口売出しに関するお知らせ」に記載の2022年6月15日開催の本投資法人役員会で決議された投資口の第三者割当をいいます。以下同じです。)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あります。以下同じです。
- (注4)本借入れについて、本投資法人は、金利スワップ契約を締結し、金利の固定化を行う方針です。
- (注5)「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、当該予定は本日現在の予定であり、変更される可能性があります。
- (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。なお、本日現在、借入実行日は、2022年7月1日を予定していますが、本投資法人及び借入先の間で合意の上変更されることがあります。
- (注7)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)	利率	借入実行 予定日	最終返済期日	返済方法
株式会社三菱UFJ銀行 株式会社三井住友銀行 株式会社みずほ銀行	13億円	基準金利+0.300% (*)	2022年7月1日	2023年6月30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。

5. 株式の内容変更（予定）について

株式会社読谷ホテルマネジメントは、本投資法人との間で、前記「3. 資産の取得（予定）について」に記載の「星のや沖縄」の本投資法人に対する譲渡にあたり、A種優先株式の全部を取得することにより償還するとともに、「星のや沖縄」の譲渡及びA種優先株式の全部の償還の完了を停止条件として、本投資法人が保有する第1回B種優先株式、第2回B種優先株式及び第3回B種優先株式の剰余金の配当に関する定めを以下のとおり変更する等の内容変更をすることを合意しています。かかる変更により、本投資法人が保有する第1回B種優先株式、第2回B種優先株式及び第3回B種優先株式については、「星のや沖縄」の取得予定日である2022年7月1日までに発生した配当額分のみが優先配当の対象となり、その他の利益配当や剰余財産分配については、普通株式と同様の権利内容となります。

変更前	変更後
第1回B種優先株式1株当たりの第1回B種優先配当金額：以下の算式により算出された金額 - 第1回B種優先株式1株当たりの第1回B種優先配当金額＝第1回B種優先株式1株当たりの払込金額×優先配当率 - 第1回B種優先配当金の金額を超えて剰余金の配当は行われない（非参加型） - ある事業年度において第1回B種優先株主に対して支払う1株当たりの配当金の額が第1回B種優先配当金の額に達しないときは、その不足額は翌事業年度以降に累積する	第1回B種優先株式1株当たりの第1回B種優先配当金額： - 第1回B種優先株式1株当たりの第1回B種優先配当金額＝累計額160,554円 - 上記優先配当金額を超えて剰余金の配当を行うときは、普通株主又は普通登録株式質権者と同順位にて、第1回B種優先株式1株につき、普通株式1株当たりの剰余金の配当の額と同額の剰余金の配当を行う。
第2回B種優先株式1株当たりの第2回B種優先配当金額：以下の算式により算出された金額 - 第2回B種優先株式1株当たりの第2回B種優先配当金額＝第2回B種優先株式1株当たりの払込金額×優先配当率 - 第2回B種優先配当金の金額を超えて剰余金の配当は行われない（非参加型） - ある事業年度において第2回B種優先株主に対して支払う1株当たりの配当金の額が第2回B種優先配当金の額に達しないときは、その不足額は翌事業年度以降に累積する	第2回B種優先株式1株当たりの第2回B種優先配当金額： - 第2回B種優先株式1株当たりの第2回B種優先配当金額＝累計額130,162円 - 上記優先配当金額を超えて剰余金の配当を行うときは、普通株主又は普通登録株式質権者と同順位にて、第2回B種優先株式1株につき、普通株式1株当たりの剰余金の配当の額と同額の剰余金の配当を行う。
第3回B種優先株式1株当たりの第3回B種優先配当金額：以下の算式により算出された金額 - 第3回B種優先株式1株当たりの第3回B種優先配当金額＝第3回B種優先株式1株当たりの払込金額×優先配当率 - 第3回B種優先配当金の金額を超えて剰余金の配当は行われない（非参加型） - ある事業年度において第3回B種優先株主に対して支払う1株当たりの配当金の額が第3回B種優先配当金の額に達しないときは、その不足額は翌事業年度以降に累積する	第3回B種優先株式1株当たりの第3回B種優先配当金額： - 第3回B種優先株式1株当たりの第3回B種優先配当金額＝累計額107,529円 - 上記優先配当金額を超えて剰余金の配当を行うときは、普通株主又は普通登録株式質権者と同順位にて、第3回B種優先株式1株につき、普通株式1株当たりの剰余金の配当の額と同額の剰余金の配当を行う。

[開示の省略]

退職給付、持分法損益等及び資産除去債務に関する注記事項については、決算短信における開示の必要性が大きいと考えられるため開示を省略しています。

(9) 発行済投資口の総口数の増減

本投資法人は、2021年11月に公募増資（19,390口）を行い、12,534,995千円の資金を調達しました。なお、当期末から最近5年間における出資総額及び発行済投資口の総口数の増減は以下のとおりです。

年月日	摘要	出資総額（千円）		発行済投資口の総口数（口）		備考
		増減	残高	増減	残高	
2017年5月1日	公募増資	4,705,163	77,296,787	8,720	172,234	(注1)
2017年5月23日	第三者割当増資	235,258	77,532,045	436	172,670	(注2)
2017年11月1日	公募増資	19,616,644	97,148,689	38,160	210,830	(注3)
2017年11月28日	第三者割当増資	980,832	98,129,521	1,908	212,738	(注4)
2018年5月1日	公募増資	4,389,249	102,518,771	8,690	221,428	(注5)
2018年5月22日	第三者割当増資	219,209	102,737,981	434	221,862	(注6)
2021年5月31日	第三者割当増資	1,964,199	104,702,180	3,103	224,965	(注7)
2021年11月24日	公募増資	12,534,995	117,237,175	19,390	244,355	(注8)

(注1) 特定資産の取得資金に充当することを目的として、1口当たり発行価格559,080円（発行価額539,583円）にて、公募により新投資口を発行しました。

(注2) 特定資産の取得資金の一部又は借入金返済資金の一部に充当することを目的として、1口当たり発行価額539,583円にて、第三者割当により新投資口を発行しました。

(注3) 特定資産の取得資金の一部に充当することを目的として、1口当たり発行価格531,508円（発行価額514,063円）にて、公募により新投資口を発行しました。

(注4) 特定資産の取得資金の一部又は借入金返済資金の一部に充当することを目的として、1口当たり発行価額514,063円にて、第三者割当により新投資口を発行しました。

(注5) 借入金返済資金の一部に充当することを目的として、1口当たり発行価格523,342円（発行価額505,092円）にて、公募により新投資口を発行しました。

(注6) 将来の特定資産の取得資金の一部又は借入金返済資金の一部に充当することを目的として、1口当たり発行価額505,092円にて、第三者割当により新投資口を発行しました。

(注7) 特定資産の取得資金の一部に充当することを目的として、1口当たり発行価額633,000円にて、第三者割当により新投資口を発行しました。

(注8) 特定資産の取得資金に充当することを目的として、1口当たり発行価格669,825円（発行価額646,467円）にて、公募により新投資口を発行しました。