

**【表紙】**

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	平成26年4月4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】	東京都中央区銀座一丁目11番1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 取締役財務管理部長 隆 哲郎
【連絡場所】	東京都中央区銀座一丁目11番1号
【電話番号】	03-5159-6338
【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)

## 1【提出理由】

本投資法人の運用に関する基本方針に以下の変更がありましたので、金融商品取引法第24条の5第4項並びに特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第29条第1項及び同条第2項第3号の規定に基づき本臨時報告書を提出するものです。

## 2【報告内容】

### (1) 変更の内容についての概要

平成26年1月28日付で提出した有価証券報告書（以下「直近有価証券報告書」といいます。）の「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」の一部を以下のとおり変更します。なお、特に断らない限り、直近有価証券報告書で定義された用語は、本書においても同一の意味を有するものとします。

\_\_\_\_\_の部分は変更箇所を示します。

### 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

##### ② 基本方針

##### (イ) ホテル、旅館及び付帯施設への投資

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

まず、本投資法人は、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（以下「星野リゾートグループ運営物件」）ということがあります。）のうち、上記の方針に合致するものに対し、継続的に投資を行います。中でも、星野リゾートグループの基幹ブランドであり、圧倒的な非日常感と世界スタンダードなサービスを提供することを目的とする「星のや」、有名温泉観光地に立地する高級温泉旅館「星野リゾート 界」及び大人も子供もそれぞれ楽しめるリゾートホテル(注)をコンセプトとする「星野リゾート リゾナーレ」の3つのブランドに対する投資を行うことにより、収益の安定性を確保することが可能なポートフォリオの構築を目指します。

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

(中略)

##### (ロ) 星野リゾートグループの運営力の活用

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

(中略)

##### a. 情報活用

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

##### b. 外部成長

本投資法人は、星野リゾートとのスポンサーサポート契約に基づき、優先的に提供される物件情報及び優先的売買交渉権を活用し、保有資産（6物件）及び取得予定資産の一部（3物件）に加えて、今後も星野リゾートグループが運営する収益力の安定した資産を継続的に取得していく方針です。

(中略)

##### (ハ) 星野リゾートグループ以外のオペレーターが運営する物件に対する投資

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

星野リゾートグループから提供される情報に加え、本資産運用会社がホテル・旅館業界において独自に有するネットワーク並びに本資産運用会社の役職員が本投資法人の資産の運用やホテル・旅館業に携わっ

た経験等により培った取得検討物件のオペレーターの運営力や立地、物件の価値についての知識及び経験（オペレーターの運営力や立地、物件の価値に対する目利き力）を活用することで、外部オペレーター運営物件についても、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保することが可能な高い収益力を有するホテル・旅館施設の取得を図る方針です。

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

詳細は後記「③ ポートフォリオ構築方針（イ）投資対象資産 b. 外部オペレーター運営物件」をご参照下さい。

### ③ ポートフォリオ構築方針

本投資法人は、観光客の旅のニーズに応えるホテル、旅館及び付帯施設を中心とした安定的な収益基盤を持ったポートフォリオを構築していくことを基本戦略としています。保有資産6物件及び取得予定資産24物件については、その運営実績に照らし、安定した収益性の確保が可能な物件であると、本投資法人は考えています。

#### （イ） 投資対象資産

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

##### i ソフトの優位性

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

##### ii ハードの優位性

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

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

#### a. 星野リゾートグループ運営物件

本投資法人は、上記の観点から本書の日付現在、星野リゾートグループの運営する「星のや」、「星野リゾート 界」及び「星野リゾート リゾナーレ」の3つのブランドに対する継続的な投資を行うことが望ましいと考えています。

（中略）

本投資法人は、かかる3つのブランドに継続的に投資することで、収益の安定性を確保することが可能であると考えています。本投資法人は、星野リゾートとのスポンサーサポート契約を積極的に活用し、かかる3ブランドの施設の情報を入手していく方針であり、その結果、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると判断した場合には、積極的に投資を行います。

（中略）

#### b. 外部オペレーター運営物件

本投資法人は、本資産運用会社による十分な情報収集に基づき、前記 i 及び ii の2つの観点から適切な物件に投資することで、星野リゾートグループが運営する物件に投資する場合と同様に、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保することができると考えています。

このような観点から、本投資法人は、星野リゾートとのスポンサーサポート契約及び本資産運用会社独自のネットワークを積極的に活用して、星野リゾートグループ以外のオペレーターが運営するホテル、旅館及び付帯施設の情報を入手し、その結果、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると判断した場合には、積極的に投資を行います。

(中略)

(ハ) 資産規模の拡大及びポートフォリオ分散化の促進

a. 資産規模の拡大

本投資法人は、資産規模の拡大を通じて、収益力を向上させることを目指します。また、本投資法人の運用に関連するコストの一部は、資産規模の拡大に比例するほど増加しないことが想定されるため、運用関連コストの収益に占める比率を低減させることを目指します。

b. ポートフォリオ分散化の促進

本投資法人は、ポートフォリオの分散を促進し、旅のトレンドの変化、災害等により、本投資法人のキャッシュ・フローが大きく低下するリスクを軽減することを目指します。

星野リゾートグループは、投資対象となるホテル、旅館及び付帯施設を様々な観点で各ブランドに分類の上、各施設を運営しています。本投資法人は、星野リゾートグループが有する一つのブランドに集中的に投資するのではなく、「星のや」、「星野リゾート 界」及び「星野リゾート リゾナーレ」に継続して分散投資を行うと同時に、外部オペレーター運営物件にも投資することにより、ポートフォリオの分散効果を促進することで、収益の安定化を図ります。

取得予定資産取得後のポートフォリオは、「星のや」、「星野リゾート 界」及び「星野リゾート リゾナーレ」の3ブランド並びにロードサイド型ホテルを含む予定であり、規模や価格設定、ターゲット顧客層が異なるため、ポートフォリオの分散効果が期待されます。

また、本投資法人は、「星のや」、「星野リゾート 界」及び「星野リゾート リゾナーレ」の3ブランド並びにロードサイド型ホテル以外のホテル、旅館及び付帯施設についても投資を検討していく予定です。

④ 成長戦略

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

また、本投資法人の上場及び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により増加した物件売却情報に基づいて取得する外部オペレーター運営物件についても、上記の星野リゾートグループが有するノウハウ等を最大限活用することで、当該外部オペレーター運営物件に対する適正な評価、当該物件の取得後における安定的かつ効率的な運営を目指します。

(イ) 外部成長

本投資法人は、安定的な成長及び外部成長のスピードを重視し、以下の施策により運用資産を取得する方針です。

本投資法人は、安定成長を実現する目的で、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を活用し、星野リゾートグループが所有、開発、運営する物件を継続的に取得していく予定です。

星野リゾートグループにおいても、今後、市場成長性と星野リゾートグループ独自の運営の仕組みが有する強みを生かし、「星のや」、「星野リゾート 界」、「星野リゾート リゾナーレ」という3ブランドを中心に運営施設数を増やし、さらなるスケールメリットを追求していくことを、成長戦略として掲げています。

(中略)

更に、本投資法人は、外部成長のスピードを早めるためにも、星野リゾートグループが所有、開発、運営する物件の取得に限定せず、安定的な利用が見込まれ、長期的かつ安定的なキャッシュ・フローの確保が可能であると見込まれる外部オペレーター運営物件も取得する方針です。

外部成長実現に向けた施策は、以下のとおりです。

a. スポンサーサポート契約の活用

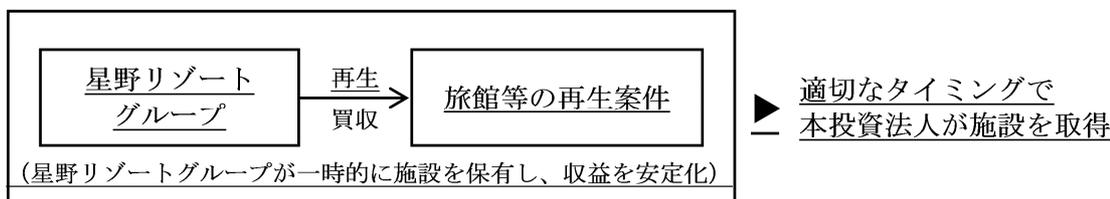
本投資法人は、星野リゾートグループが保有する物件の情報、人的・物的資源及び観光産業やリゾート分野における知識・経験・ノウハウ等の提供等、包括的なスポンサーサポートを利用します。

(中略)

b. 星野リゾートグループの旅館等の再生ノウハウの活用

スポンサーサポート契約に基づき、本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートグループから物件情報の提供を受けるとともに、星野リゾートグループの旅館等の再生ノウハウにより魅力を取り戻した物

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



c. 本資産運用会社独自の外部オペレーター運営物件情報の活用

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

i. 星野リゾートグループ以外のオペレーターが運営する物件の取得

本投資法人は、情報を入手した物件のオペレーターが、競合他社と異なる差別化されたビジネスモデル、ブランド力や高い専門性等を活かして、物件を効率的に運営しており、当該オペレーターに運営を行わせることによって本投資法人が将来にわたり長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保できると判断した場合には、オペレーターを変更することなく当該物件を取得します。また、立地の優位性や建物の希少性等により、他の施設との差別化を図ることができおり、施設自体に優位性がある物件について、本投資法人が将来にわたり長期的かつ安定的なキャッシュ・フローを確保できると判断した場合には、当該物件の取得を検討します。その場合、星野リゾートグループ以外の既存のオペレーターによる運営を継続、又は新たな星野リゾートグループ以外のオペレーターを選定することがあります。更に、本投資法人は、これらの物件の運用に関しても星野リゾートグループの経営ノウハウを活用するほか、必要に応じて、星野リゾートグループをバックアップオペレーターに選定する方針です。

ii. 星野リゾートグループのスポンサー力を活用した、外部オペレーター運営物件の取得

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

第一に、前記「a. スポンサーサポート契約の活用」に記載のとおり、本投資法人は、星野リゾートからウェアハウジング機能の提供を受けることで、資金調達の時期や投資基準との整合性等の理由で本投資法人が直ちに取得できない物件について、本投資法人の取得機会を優先的に確保することにより、機動的な取得機会の確保を図ることができます。

第二に、前記「b. 星野リゾートグループの旅館等の再生ノウハウの活用」に記載のとおり、ウェアハウジング機能を活用すべく星野リゾートグループにホテル、旅館及び付帯施設を一時的に保有することを依頼した場合、かかる一時的な保有の間に星野リゾートグループの再生ノウハウを用いて当該施設の魅力をより高めることを期待することができます。また、本投資法人が競争力の向上に資する場合には、星野リゾートグループ以外がオペレーターとなっているホテル、旅館及び付帯施設を本投資法人が取得した上で、オペレーターを星野リゾートグループに変更することがあります。

(ロ) 内部成長

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

内部成長実現に向けた施策は、以下のとおりです。

a. オペレーター及び本資産運用会社による内部成長

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

(i) オペレーターによる内部成長

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

(中略)

(ii) 本資産運用会社による内部成長

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

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

また、本投資法人は、外部オペレーター運営物件については、本投資法人の運用資産の特性を深く理解し、当該運用資産に適合的なプロパティ・マネジメントのノウハウを有する者を必要に応じてプロパティ・マネージャーに選定することとしています。

b. 売上実績に連動した変動賃料の導入

オペレーターのノウハウによるホテル、旅館及び付帯施設の業績向上の恩恵を本投資法人が享受することを可能とする仕組みとして、本投資法人は、賃貸借契約において、固定賃料に加えて、ブランド及び施設の運営特性に応じた変動率を設定し、売上実績に連動した変動賃料を定めることを検討します。本投資法人の保有資産の賃貸借契約においては、いずれも固定賃料に加えてかかる変動賃料が定められており、これは、ロードサイド型ホテル21物件を含む取得予定資産の賃貸借契約についても同様です。

具体的には、保有資産及び取得予定資産について、本投資法人と星野リゾートグループとの間で締結した賃貸借契約においては、基準売上と一定の比率（変動率）を乗じた額から固定賃料額を減じた額を変動賃料とすることで、キャッシュ・フローの安定性及び成長性の両立を図っています。なお、基準売上と一定の比率を乗じた額から固定賃料額を減じた額が正の数にならない場合には、変動賃料が生じません。

本投資法人は、変動賃料のベースとなる売上げを向上させるために、取得予定資産については星野リゾートグループ及びソラーレグループをオペレーターとすることで施設の運営パフォーマンスを向上させるとともに、運営パフォーマンスについて本資産運用会社によるモニタリングを実施する他、高い施設運営力との相乗効果が狙えるような施設自体の魅力・競争力の向上につながる資本的支出を実行します。

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

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

(中略)

⑤ 星野リゾートグループの概要

(中略)

(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

(中略)

b. ブランディング戦略

星野リゾートグループは、集客面においては星野リゾートグループ内のリピートを目的として、平成21年頃から施設カテゴリーの整理を行い、ブランディング戦略を展開しています。

まず、星野リゾート独自の調査により、観光・リゾートホテルの分野で「星野リゾート」の認知度が徐々に高まってきたとの認識の下、「星野リゾート」をマスターブランドとして位置付け、次にコンセプトやカテゴリーを示す名称として運営施設の大半を、「星のや」、「星野リゾート界」及び「星野リゾート リゾナーレ」の3つのブランドに分類しました。各ブランドを総称して「サブブランド」と位置付け、これに「地域名」を組み込みました。このようなブランディング戦略に基づき、例えば、「星野リゾート界」というブランドに分類されることで、星野リゾートが運営する温泉旅館であることが識別可能で

あり、また、地域名を組み合わせることで、地域性も明確になると考えられます。本書の日付現在、各ブランドには複数の施設がありますが、施設ごとに個別にPRするのではなく、各ブランドのイメージを包括的にPRしていくことによりブランドとしての知名度が高まり、各施設の集客力が向上するものと、本投資法人は考えています。

(中略)

⑦ デュー・ディリジェンス基準

(中略)

調査主要項目一覧表①

調査	項目	内容
事業性調査	施設・設備	<ul style="list-style-type: none"> <li>客室 客室数／客室タイプ／客室面積等</li> <li>レストラン・大浴場・その他施設・機能 施設数・施設構成等</li> </ul>
	マーケット	<ul style="list-style-type: none"> <li>地域経済・マーケット全般</li> <li>立地 周辺環境／立地・アクセス／周辺施設／ 交通インフラ／温泉湯量等</li> </ul>
	運営実績	<ul style="list-style-type: none"> <li>運営主要指標の調査</li> <li>運営実績に基づく賃料負担力の調査 客室稼働率(注1)、ADR、RevPAR等</li> </ul>
	テナント・オペレーター(注2)	<ul style="list-style-type: none"> <li>テナント・オペレーター調査 テナント・オペレーターの信用力／業績／実績等</li> </ul>

(注1) 「客室稼働率」とは、以下の計算式により求められる数値をいいます。以下同じです。

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

(注2) 星野リゾートグループをテナント・オペレーターに選定する場合は、当該項目の調査は原則として行いません。

(後略)

(2) 変更の年月日

平成26年4月4日