

平成 29 年 7 月 27 日

不動産投資信託証券の発行者等の運用体制等に関する報告書

不動産投資信託証券発行者名
星野リゾート・リート投資法人
代表者名 執行役員 秋本 憲二
(コード：3287)
問合先 TEL.03-5159-6338

資産運用会社名
株式会社星野リゾート・アセットマネジメント
代表者名 代表取締役社長 秋本 憲二

1. 基本情報

(1) コンプライアンスに関する基本方針

① 基本方針

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。）及び本投資法人の資産運用業務を受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「当社」又は「本資産運用会社」といいます。）は、投資法人の資産運用業務が投資法人の投資主の資金を運用する行為であるという重要性を認識し、コンプライアンスを重視した経営を推進するため適正な運用体制を構築します。

本投資法人は、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、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。

当社においては、コンプライアンスを最重要事項の一つと位置付け、「コンプライアンス規程」、「コンプライアンス・マニュアル」、及び「コンプライアンス・プログラム」を制定し、体制構築及び実践を行っています。当社は、コンプライアンスとは、単なる法令等の遵守に留まらず、倫理や社会規範などを含めて役職員等一人ひとりが意識を持って行動し、企業の社会的責任を果たしていくことであると考えています。

当社は、コンプライアンス規程の基本方針において、以下の点を明記しています。

- ア. 当社は、コンプライアンスの不徹底が当社の経営基盤を揺るがし得ることを十分に認識し、コンプライアンスの徹底を経営の最重要課題の一つとして位置付ける。
- イ. 当社は、金融商品取引業を担う会社として、社会的に求められる当社の業務の価値の実現に努める責任があることを認識し、当社の業務の価値を質的及び量的に高めていくために、コンプライアンスに対し積極的かつ不断に取り組む。
- ウ. 当社は、前記イのコンプライアンス活動を展開することにより経済及び社会の発展に寄与し、これをもって投資者からの評価を高め、広く社会からの信頼を確立することを目指す。

② コンプライアンス体制

当社のコンプライアンス規程その他の社内規程により、取締役会、コンプライアンス委員会、コンプライアンス・オフィサー及びコンプライアンス部の役割をそれぞれ以下のように規定しています。

ア. 取締役会

取締役会は、コンプライアンスの推進に関する基本的方針その他の基本的事項の決定機関として、コンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムその他の必要な各種社内規程の制定及び変更、コンプライアンス・オフィサーの選任及び解任並びにコンプライアンスに関する重要事項を決定し、コンプライアンス委員会の審議事項及び決議事項のうち、取締役会に報告が必要と認められる事項の報告を受けます。

イ. コンプライアンス委員会

(ア) 構成員

代表取締役社長、監査役、コンプライアンス・オフィサー並びに1名以上の外部委員（弁護士又は公認会計士の有資格者であり、かつ、コンプライアンスに関する知識及び経験があると本資産運用会社が判断した者とします。）

(イ) 委員長

コンプライアンス・オフィサー

(ウ) 開催時期

委員長の招集により原則として毎月1回開催されますが、委員長が当社において必要と認めるときに適時開催することができます。

(エ) 審議事項

- a. 当社のリスク管理に関する事項の審議及び決議
- b. 当社のコンプライアンス規程及びコンプライアンス委員会規程の改廃に関する事項の審議及び決議
- c. コンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムの策定及び改廃に関する事項の審議及び決議
- d. 当社に対する苦情等の処理に関する事項の審議及び決議
- e. コンプライアンス・オフィサーが審議及び決議を求めた事項の審議及び決議
- f. コンプライアンス・オフィサーが必要と認めた事項及び当社の業務分掌規程その他の当社の社内規程等により別途定める事項の審議及び決議

g. その他付随する事項の審議及び決議

(オ) 審議・決議方法

コンプライアンス委員会は、コンプライアンス・オフィサー及び1名以上の外部委員を含むコンプライアンス委員会委員の3分の2以上の出席があった場合に開催されます。コンプライアンス委員会の決議は、コンプライアンス・オフィサー及び1名以上の外部委員が出席し、出席したコンプライアンス・オフィサー及び外部委員全員が賛成し、かつ出席したコンプライアンス委員会委員の3分の2以上の賛成により決めます。ただし、本資産運用会社の利害関係人等（利害関係人等取引規程に定める利害関係人等をいいます。以下同じです。）との取引に関してコンプライアンス委員会が審議を行う場合においては、利害関係人等と利害関係を有する委員は当該審議及び決議に加わることができないものとします。委員長は、必要と認めるときには、コンプライアンス委員会委員以外の者をコンプライアンス委員会に出席させ、その意見又は説明を求めることができます。

ウ. コンプライアンス・オフィサー

当社は、当社の遂行する本投資法人の資産運用業務が本投資法人の投資主の資金を運用する行為であるという重要性を理解し、適正な運用体制を構築するため、コンプライアンス・オフィサーをコンプライアンス担当に任命し、他の部門に対する社内牽制機能の実効性を確保します。また、コンプライアンス・オフィサーの選任及び解任については、取締役会の決議によりなされるものとします。

コンプライアンス・オフィサーは、コンプライアンスの統括部署として、コンプライアンス全般の企画、立案及び推進を行うものとします。このため、コンプライアンス・オフィサーは、コンプライアンス委員会を招集し、コンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムを立案するとともに、当社の業務に関するコンプライアンス上の問題が発生していないかについて、検証を行うことにより、その牽制機能を果たすものとします。

また、コンプライアンス・オフィサーは、資産運用会社の全部署及び職位を対象に内部監査を実施します（ただし、コンプライアンス部及びコンプライアンス・オフィサーの内部監査については、代表取締役社長が担当します。）。内部監査の内容は、(i)各組織の業務及び運営が、金融商品取引法、投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」といいます。）及び宅地建物取引業法（以下「宅建業法」といいます。）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当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、(ii)不正又は重大な過失の発見及び未然防止のための監査、(iii)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、(iv)その他必要な事項の内部監査であり、コンプライアンス・オフィサーは、内部監査の結果を踏まえ、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ます。

エ. コンプライアンス部

コンプライアンス部には、部長に代え、コンプライアンス・オフィサーをおいています。コンプライアンス部は、コンプライアンス規程、コンプライアンス・マニュアルその他のコンプライアンスに関する規程を含む当社の社内規程等の立案及び管理並びにその遵守状況の確認、各種稟議等の事前審査、コンプライアンス・プログラムの立案及び管理その他当社のコンプライアンス体制の管理、並びに内部監査に関する業務等を行います。

(2) 投資主の状況

平成29年4月30日現在

氏名・名称	投資法人、資産運用会社又はスポンサーとの関係及び出資の経緯	投資口数 (口)	比率 (%) (注1)
日本トラスティ・サービス 信託銀行株式会社 (信託口)	—	27,038	16.53
資産管理サービス信託銀行 株式会社 (証券投資信託口)	—	19,894	12.16
日本マスタートラスト 信託銀行株式会社 (信託口)	—	15,474	9.46
野村信託銀行株式会社 (投信口)	—	7,568	4.62
株式会社星野リゾート (注2)	<p>本資産運用会社に 100%出資している親会社です。</p> <p>本投資法人及び本資産運用会社との間でスポンサーサポート契約及びバックアップオペレーター契約を締結しています。</p> <p>本投資法人との間で締結した不動産売買契約に基づき、平成 25 年 7 月 16 日、本投資法人に対して 7,600 百万円 (取得価格) で「星のや 軽井沢」を譲渡し、同日より、本投資法人から同物件を賃借しています。また、同物件の敷地につき、同日より、本投資法人に賃貸しています。</p> <p>更に、本投資法人との間で締結した不動産売買契約に基づき、平成 27 年 11 月 2 日、本投資法人に対して 3,080 百万円 (取得価格) で「界 鬼怒川」を譲渡し、同日より、本投資法人から同物件を賃借しています。</p> <p>本投資法人の設立時及び新投資口発行時に出資しています。</p>	6,140	3.75

J P MORGAN CHASE BANK 385632 (常任代理 人 株式会社みずほ銀行)	—	5,672	3.46
STATE STREET BA NK AND TRUST CO MPANY 505012 (常任 代理人 香港上海銀行東京支店)	—	2,712	1.65
THE BANK OF NEW YORK, NON-TREATY JASDEC ACCOUNT (常任代理人 株式会社三菱東京 UFJ銀行)	—	2,171	1.32
株式会社北國銀行 (常任代理人 資産管理サービス 信託銀行株式会社)	—	1,815	1.10
NOMURA BANK (LUX EMBOURG) S. A. (常任代理人 株式会社三井住友 銀行)	—	1,725	1.05
合計		90,209	55.16

(注1) 比率とは、発行済投資口の総口数に対する所有投資口数の割合をいい、小数第2位未満を切り捨てて記載しています。

(注2) 株式会社星野リゾートは本投資法人のスポンサー（当社に100%出資している親会社）です。以下、株式会社星野リゾートを「スポンサー」又は「星野リゾート」ということがあり、また、スポンサー、並びにその親会社及びその子会社を「星野リゾートグループ」といいます。

(3) 資産運用会社の大株主の状況

平成29年4月30日現在

氏名・名称	投資法人、資産運用会社又はスポンサーとの関係及び出資の経緯	株数 (株)	比率 (%)
株式会社星野リゾート	<p>本資産運用会社に 100%出資している親会社です。</p> <p>本投資法人と本資産運用会社との間でスポンサーサポート契約及びバックアップオペレーター契約を締結しています。</p> <p>本投資法人との間で締結した不動産売買契約に基づき、平成 25 年 7 月 16 日、本投資法人に対して 7,600 百万円（取得価格）で「星のや 軽井沢」を譲渡し、同日より、本投資法人から同物件を賃借しています。</p> <p>また、同物件の敷地につき、同日より、本投資法人に賃貸しています。</p> <p>更に、本投資法人との間で締結した不動産売買契約に基づき、平成 27 年 11 月 2 日、本投資法人に対して 3,080 百万円（取得価格）で「界 鬼怒川」を譲渡し、同日より、本投資法人から同物件を賃借しています。</p> <p>当社の設立時に 1,000 株を出資（平成 22 年 5 月 17 日付）し、平成 24 年 12 月 1 日付で 9,000 株を増資しています。</p>	10,000	100.0
合計		10,000	100.0

(注) 比率とは、発行済株式数に対する所有株式数の割合を表しています。

(4) 投資方針・投資対象

① 基本方針

ア. 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に楽しめるリゾートホテル(注1)をコンセプトとする「星野リゾート リゾナーレ」の3つのブランドその他の星野リゾートグループが展開する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。

更に、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海外に所在するホテル、旅館及び付帯施設のうち、海外における星野リゾートグループ関与物件(注2)に対しても投資を行います。なお、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あたっては、投資対象が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、各国の不動産市場動向・制度及び規則等を含めた投資対象資産の位置する市場を総合的に分析し、各国の法制度、会計制度、税制等のリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク等も総合的に勘案して、慎重に投資を行います。

(注1) 本書において、「リゾート」とは大勢の人が休暇・余暇を過ごす場所又は行楽地をいい、「リゾートホテル」とはリゾートに所在するホテルをいいます。

(注2) 「海外における星野リゾートグループ関与物件」とは、以下のいずれかに該当するものをいいます。以下同じです。

- ・ 星野リゾートグループ若しくは星野リゾートグループが出資する事業体等（本投資法人による投資に際して出資することとなるものを含みます。）が所有し、開発若しくは運営に関与するもの
- ・ 本投資法人の取得後一定の期間を経て上記に該当することが見込めると本投資法人が判断したもの

イ. 星野リゾートグループの運営力の活用

本投資法人は、事業規模の拡大及び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。

星野リゾートグループは、本書の日付現在、国内35箇所、国外2箇所に拠点を有しており、グループ全体が一つのバリューチェーンとして機能しています。すなわち、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、プロパティ・マネジメント、各種コンサルティング等、様々なホテル、旅館及び付帯施設に関連するソリューションを提供しており、本投資法人はこれらを以下a.乃至c.のとおり最大限に活用していきます。

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、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。

c.内部成長

本投資法人は、物件ごとに適切な賃借人又は運営受託者の選定を図る方針です。本投資法人が適切と考える場合には、施設の「運営分野」を主たる事業領域として定めてノウハウ蓄積を行ってきた星野リゾートグループを運用資産の賃借人又は運営受託者に選定することにより、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活用する方針です。

ウ. 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「星野リゾートグループ以外運営物件」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、星野リゾートグループ以外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。

星野リゾートグループ以外運営物件の取得後、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、当該運用資産の特性を踏まえ最適と考えられる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、本投資法人は、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、星野リゾートグループ以外のオペレーターに関するリスクを低減するよう努めます。

② ポートフォリオ構築方針

本投資法人は、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考えています。本投資法人は、ソフトの優位性とハードの優位性という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、星野リゾートグループ以外運営物件及び海外における星野リゾートグループ関与物件の物件売却情報を積極的に入手し、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投資を行うことが望ましいと考えています。

「星のや」は、和風高級リゾートとして圧倒的な非日常感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であり、国内リゾート市場にスモールラグジュアリー(注)の概念を定着させたブランドであると、本投資法人は考えています。

「星野リゾート 界」は、有名温泉観光地に立地する高級温泉旅館であり、小さくて上質、地域の魅力を感じる特別で快適なステイを提供することを目的としています。このブランドについては、日本独自のリゾート業態である「温泉旅館」として、「星のや」と同様に訪日外国人観光客の利用の増加も見込まれると、本投資法人は考えています。また、星野リゾートグループでは、このブランドの下で、経営難や後継者不足等で事業継続が困難となった既存旅館から経営・運営を承継することを一つのビジネスモデルにしており、今後、更なるパイプラインの拡大を見込めるものと考えています。

「星野リゾート リゾナーレ」は、大人も子供もそれぞれに楽しめるリゾートホテルをコンセプトとし、四季折々の豊富なアクティビティやリゾートならではの癒しを体験できる魅力を提案することを目標としており、ファミリー層から支持を受けるブランドを目指しています。

本投資法人は、かかる3つのブランドに投資することで、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。

(注) 「スモールラグジュアリー」な施設とは、小規模ながら高級志向に重点をおいた商品構成となっており、高度なパーソナル・サービスを中心とする、食事、文化、景観、自然、滞在中のアクティビティ、温泉等が魅力を演出する施設をいいます。

b. 星野リゾートグループ以外運営物件

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。

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、上記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。

c. 海外における星野リゾートグループ関与物件

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ついては、投資対象が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、各国の不動産市場動向・制度及び規則等を含めた投資対象資産の位置する市場を総合的に分析し、各国の法制度、会計制度、税制等のリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク等も総合的に勘案して、慎重に投資を行う方針であり、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海外における星野リゾートグループ関与物件を慎重に選別し、投資を行う方針です。

③ 投資基準

本投資法人は、ホテル、旅館及び付帯施設への投資にあたっては、国内外のホテル・旅館等のマーケット環境を分析して当該物件の競争力及び将来性を検討するとともに、ポートフォリオ全体の成長性及び収益性と、ポートフォリオ全体におけるリスクも勘案の上、投資の可否を総合的に判断します。なお、海外における星野リゾートグループ関与物件については、投資対象が所在する国・地域の情

報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、各国の不動産市場動向・制度及び規則等を含めた投資対象資産の位置する市場を総合的に分析し、各国の法制度、会計制度、税制等のリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク等も総合的に勘案して、慎重に投資を行います。なお、本投資法人は、かかる判断にあたり、原則として以下に記載の基準で検討するものとしませんが、海外における星野リゾートグループ関与物件に関する判断については、所在する国・地域での実務を勘案し、以下の基準に必要な修正ができるものとしします。

i. 立地

立地については、投資対象資産の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します。具体的には、以下の基準に従うものとしします。

ブランド	立地基準
「星のや」	地域独特の文化的なポテンシャルがあると本投資法人が判断した地域に立地することを原則とします。
「星野リゾート 界」	全国的に知名度があると本投資法人が判断した温泉地に立地することを原則とします。
「星野リゾート リゾナーレ」	集客が十分に見込めると本投資法人が判断したリゾート又は今後の成長により集客が十分に見込めるリゾートになると本投資法人が判断した地域に立地することを原則とします。

ブランド	立地基準
上記3つのブランド以外の星野リゾートグループが展開するブランド	ホテル、旅館及び付帯施設の対象客層や性質等を踏まえ、旅客数、知名度その他の事情に照らし、安定して運営できると本投資法人が判断した地域に立地することを原則とします。
その他	ホテル、旅館及び付帯施設の対象客層や性質等を踏まえ、旅客数、知名度その他の事情に照らし、安定して運営できると本投資法人が判断した地域に立地することを原則とします。
海外における星野リゾートグループ関与物件	世界的に観光地としての知名度が高い地域を中心に、当面の間は、米国、ヨーロッパ等の地域を中心とした中長期的に安定した経済基盤や、人口増加による経済成長が見込める地域のうち、国内と同様、安定して運営できると本投資法人が判断した地域に立地することを原則とします。

(注) 海外における星野リゾートグループ関与物件に対する投資比率は、15.0%を上限とします。

ii. 投資金額

1物件当たりの投資金額(海外における星野リゾートグループ関与物件その他の海外資産の場合には、取得時における投資金額の邦貨換算額)が5億円以上であることを原則とします。ただし、その他の事項も含め総合的に勘案して投資が適正と判断される場合には、投資金額が1物件当たり5億円未満の物件についても、投資を行うことができるものとします。

iii. 取得価格

不動産等の取得価格については、本資産運用会社による独自の価格評価に基づき、不動産鑑定評価額(海外における星野リゾートグループ関与物件については、国土交通省の定める「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」(平成20年1月25日制定。その後の改正を含みます。)に準拠して得られた不動産鑑定評価額)を参考に判断します(なお、本資産運用会社の利害関係人等との取引においては、利益相反防止策として、利害関係人等でない不動産鑑定士(法人を含みます。)が鑑定した鑑定評価額を超えて取得してはならない旨の自主ルールを設けています。)

iv. 建物構造

建物構造については、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物件に投資します。なお、本投資法人は、旅館等として使用する不動産等については、建物が周辺自然環境と調和していることや、建物が歴史的建造物であることなどが、旅館等としての希少性を高め、集客力や競争力に寄与することがあると考えています。したがって、建物構造については特段の限定を設けず、木造を含む全ての種類の建物構造に投資を行うことができるものとしします。

本投資法人は、必要な強度を有しているかの判断にあたり、当該物件の PML (Probable Maximum Loss: 予想最大損害率) (以下「PML」といいます。)(注)を参考にし、当該物件の PML が 20%を超える場合、本投資法人は、地震保険の付保を検討します。

ただし、海外における星野リゾートグループ関与物件については、所在する国・地域における耐震性の法令上の基準を遵守しているかどうかを必要な強度を有しているかの判断にあたっての基準とし、PML は、当該国・地域でのホテル、旅館及び付帯施設への投資の実務において参考とすることが一般的である場合にのみ参考とするものとしします。

(注) 「PML」とは、当該地域で予想される最大規模の地震(475年に1度起こる可能性のある大地震=50年間に起こる可能性が10%を超える大地震)を対象物件が受けた場合に、被災後の建物を被災前の状態に戻すための工事費が総建替費に占める割合(%)を示したものをいいます。以下同じです。

v. テナント及びオペレーター

テナント及びオペレーターの選定にあたっては、当該業者の社会的信用力を確認し、運営実績、競争力等について評価・分析の上、経済的信用力を有する等当該物件の競争力を維持又は向上できると判断できるテナント及びオペレーターを選定します。なお、本投資法人がテナントに対して運用資産を賃貸する場合には、テナントの信用状況等を調査の上、物件特性や当該テナントの信用状況等に応じた適切な担保(敷金及び保証金、親会社等の保証を含みます。)を獲得するよう努めるものとしします。

vi. 権利関係

当該物件の特性に照らし、本投資法人による運用に支障がないと判断できる権利関係であることを原則としします。具体的には、所有権、賃借権、地上権等権利の形態を確認した上で、共有、区分所有又は借地の場合は、物件の特性を総合的に勘案し、権利関係者の

属性等をも考慮の上、運営・管理における制約事項が少ないことを原則とします。

また、海外における星野リゾートグループ関与物件においては、所在する国・地域における権利関係等の調査を行い、かつ当該国・地域での実務を勘案し総合的に判断します。

vii. 運営実績

本投資法人は、原則として、過去の運営実績が無い未稼働のホテル、旅館及び付帯施設（建設予定又は建設中のホテル、旅館及び付帯施設を含みます。以下本 vii.において同じです。）への投資は行いません。ただし、未稼働のホテル、旅館及び付帯施設であっても、運営開始後の安定した運営が十分に見込まれ、本投資法人が取得した後に安定した収益が得られるものと判断した場合には、未稼働の物件に対しても、投資を行うことができます。

viii. 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おける間接投資の利用

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際し、所在する国・地方における法制度若しくは税制度上の制約又は投資に際するリスクの限定その他の理由により適切と判断した場合には、海外における星野リゾートグループ関与物件を所有する海外法人の発行する不動産対応証券、株券、社債券その他の有価証券（投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成12年総理府令第129号。その後の改正を含みます。）第221条の2第1項に規定する法人の発行済株式を含みます。）の取得を通じて、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行うことができます。

④ デュー・ディリジェンス基準

本投資法人は、投資するホテル、旅館及び付帯施設を選定するにあたっては、以下に挙げる事業性に関する調査項目（調査主要項目一覧表①）について、可能な限り調査し、当該調査結果に基づき、当該物件の生み出す運営上のキャッシュ・フローの見込み、賃料収入の予想及びそれらに基づく収益価格等、当該物件の収益性及び安定性並びに投資の採算性について検証します。

また、かかる事業性に関する調査に加え、投資するホテル、旅館及び付帯施設を選定するにあたっては、土地、建物の物理的調査及び法的調査（調査主要項目一覧表②）についても十分に実施し、当該物件の生み出す運営上のキャッシュ・フローの安定性・成長性等を阻害する要因の有無の把握等を中心とした、当該物件の投資対象としての妥当性を検討します。

なお、上記調査プロセスにおいては、公正かつ調査能力・経験があると認められた第三者の専門家による不動産鑑定評価書、エンジニアリングレポートを取得するほか、必要と判断する場合にはマーケットレポートその他の第三者の専門家の報告書等を取得し、これらの内容についても考慮します。

本投資法人は、投資する海外における星野リゾートグループ関連物件を選定するにあたっては、原則として上記に定めるところに準じて調査及び検討を実施しますが、所在する国・地域における権利関係等の調査を行い、かつ当該国・地域での実務を勘案するものとします。

本投資法人は、これらの調査及び検証の結果、当該物件の生み出す運営上のキャッシュ・フローが本投資法人の投資対象として妥当と判断される賃料その他の収入を達成するために必要な水準に達している（又は改善の見込みがあり当該改善後は必要な水準に達する蓋然性が高い）と判断できるとともに、当該物件の生み出す運営上のキャッシュ・フローの安定性・成長性等を阻害する要因がない又はかかる要因はあるものの限定的であり、総合的に判断して当該物件の投資対象としての妥当性が認められると判断した物件について投資します。

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"> 客室 客室数／客室タイプ／客室面積等 レストラン・大浴場・その他施設・機能施設数・施設構成等
	マーケット（注1）	<ul style="list-style-type: none"> 地域経済・マーケット全般 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
	運営実績	<ul style="list-style-type: none"> 運営主要指標の調査 運営実績に基づく賃料負担力の調査 客室稼働率（注2）、ADR（注3）、RevPAR（注4）等
	テナント・オペレーター（注5）	<ul style="list-style-type: none"> 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

- (注1) 海外における星野リゾートグループ関与物件については、所在する国・地域におけるカントリーリスク等も考慮して総合的に判断します。
- (注2) 「客室稼働率」とは、以下の計算式により求められる数値をいいます。以下同じです。
客室稼働率＝販売客室数÷販売可能客室数
- (注3) 「ADR」とは、平均客室販売単価（Average Daily Rate）をいい、一定期間の宿泊売上高合計（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）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ます。以下同じです。
- (注4) 「Rev PAR」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（料飲売上、その他売上及びサービス料等を除きます。）を同期間の販売可能客室数合計で除した値をいい、ADRと客室稼働率の積にて計算される数値と同値となります。以下同じです。
- (注5) 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。

調査主要項目一覧表②

調査	項目	内容
物理的調査 (注1)	建物の遵法性	<ul style="list-style-type: none"> ・ 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。）や都市計画法（昭和43年法律第100号。その後の改正を含みます。）等の建築関連法令等の遵守状況の確認 ・ 既存不適格の有無・程度 ・ 建築関連法令、条例、協定等による建築制限等の有無
	建物の状況	<ul style="list-style-type: none"> ・ アスベスト、ポリ塩化ビフェニル（PCB）等の有害汚染物質の含有機器及び含有廃棄物の有無 ・ 建築基準法、消防法（昭和23年法律第186号。その後の改正を含みます。）、建築物における衛生的環境の確保に関する法律（昭和45年法律第20号。その後の改正を含みます。）等の建物管理関連法令に沿った各種定期調査報告実施状況 ・ 建物管理状況
	建物の修繕・ 資本的支出	<ul style="list-style-type: none"> ・ 緊急修繕必要箇所の有無 ・ 長期修繕計画 ・ 過去の修繕状況
	地震リスク・ 耐震性能調査、 土壌環境汚染調査	<ul style="list-style-type: none"> ・ PML値の算出 ・ 土壌調査
法的調査 (注1)	境界調査	<ul style="list-style-type: none"> ・ 境界確認の有無（境界に関する訴訟その他の紛争の有無） ・ 越境・非越境物の有無 ・ 未登記建物の有無

	権利関係の確認	<ul style="list-style-type: none"> ・ 土地及び建物に関する権利関係の確認（完全所有権、地上権、借地権、共有、分有、区分所有等） ・ 権利に付随する各種契約書等（温泉権又は水利権に関するものを含みます。）の内容
	テナント・オペレーター属性	<ul style="list-style-type: none"> ・ テナント関連契約（賃貸借契約、転貸借契約、使用貸借契約等）の調査 ・ 運営委託関連契約の調査 ・ 反社会的勢力の調査（注2）

（注1） 海外における星野リゾートグループ関与物件に関する調査については、所在する国・地域での実務を勘案し、上記の調査項目の一部を行わないことがあります。

（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。

木造物件については、売主へのヒアリング調査等を含む過去の修繕状況の確認を行い、必要に応じ、専門家レポートに基づく建物劣化診断、中長期修繕・更新計画の検討を行います。

具体的には以下のフローにしたがって検討を行います。



(注1) 投資を検討する建物の全部事項証明書を確認し、構造が木造であればステップ2に、それ以外であればステップ5に進みます。

(注2) 専門家レポート、図面（改修図を含みます。）、修繕履歴等を検証して得られた情報に基づき、安全性を検討します。この時点で売主による修繕、是正を前提としても安全性の確保が難しいと判断された場合には投資を断念し、それ以外の場合にはステップ3に進みます。

(注3) 目視調査等の非破壊調査においては、以下の事項を確認し、安全性を検討します。

構造躯体	建物の土台、躯体（柱及び梁を含みます。）等の構造体を目視にて確認し、図面と整合しているかを確認します。
外壁	屋根、外壁等の外部仕上げ材に、目立った亀裂、クラック等が無い目視にて確認します。
内部仕上げ	建物内部において目立った亀裂、クラック等が無い、漏水箇所が無い目視にて確認します。
天井裏	建物内部の点検口より目視にて天井裏の状態を確認します。

この時点で売主による修繕・是正を前提としても安全性の確保が難しいと判断された場合又は安全性確保に必要な修繕・是正を売主が拒んだ場合は投資を断念し、安全性確保に必要な修繕を売主が了承した場合にはステップ4に進み、修繕、是正を行わなくても安全性が確保されている場合にはステップ5に進みます。

(注4) 通常のデュー・ディリジェンスに従った検証は、ステップ1からステップ4までの手続と並行して行われることがあります。

(注5) 上記各ステップにおいて、安全性が確認できない場合等安全性の確保が難しいと判断された場合は投資検討を中止し、必要な安全性が確保できると判断した木造物件のみを、投資適格と判断します。

⑤ フォワード・コミットメント

フォワード・コミットメント（先日付での売買契約であって、契約締結日から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。）等を行う場合には、以下の点に留意することとします。

- ・ 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（株式会社東京証券取引所の定める上場廃止基準を含みます。）
- ・ 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

⑥ ポートフォリオ運営・管理方針

ア. 基本方針

運用資産の運用については、投資主のニーズに合致した高品質で魅力的な運用商品を提供するために、運用資産からの安定した収益の確保と資産価値の向上を目指し、透明性の高い運用を行うことを基本方針としています。

イ. 賃借人による運営のパフォーマンスのモニタリング

本投資法人は、賃借人との間で賃貸借契約を締結する際、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することを検討します。賃貸借契約において変動賃料を導入する場合、賃借人に対しホテル・旅館の運営収支等について一定の報告義務等を課すことが一般的であり、本投資法人においても賃貸借契約の中でかかる報告義務を課すことを基本方針とします。これにより、本投資法人の賃料収入に大きな影響を与えることとなる賃借人による運営パフォーマンスについて、本資産運用会社が一定の範囲でモニタリングすることが可能となります。

ウ. 海外における星野リゾートグループ関与物件の運営・管理方針

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す。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ます。

本投資法人は、投資した海外における星野リゾートグループ関与物件の運用に際しては、所在する国・地域における時差や言語の違い等にかかわらず、適時適切に必要な情報を取得し、対応・対策その他の適切な管理を行うことができるよう、当該海外不動産等のテナント及びオペレーターとの間で緊密な連絡体制を構築します。

本投資法人は、現地国・地域におけるテナント及びオペレーターとの業務連絡に際しては、その記録等の適切な保管を行うことができるよう、その記録等の保管体制について当該テナント及びオペレーターとの間で適切に取り決めます。

本投資法人は、本投資法人が有する海外における星野リゾートグループ関与物件に係る業務関係の記録を、本資産運用会社のアクイジション部、アセットマネジメント1部、アセットマネジメント2部において適切に保管します。

エ. 資本的支出

中長期的な観点から、運用資産の資産価値、競争力の維持・向上を図り、運営収益の安定を目指し、慎重かつ十分な資本的支出を行います。

(ア) 本投資法人が行う資本的支出の範囲

- ・資産価値・競争力の維持を目的とし、運用資産が良好な物理的状态を保ち、将来に渡り競争力を発揮するために必要な資本的支出
- ・資産価値・競争力の向上を目的とし、客室及び料飲施設に関する単価及び客室稼働率のアップを図るのに必要な資本的支出

(イ) 資本的支出の原資

本投資法人は、資本的支出について、基本的には毎期計上する減価償却の額の範囲内で対応しますが、必要に応じて借入れ等により調達することがあります。

(ウ) 資本的支出計画策定プロセス

毎期作成される年度運用計画において、本資産運用会社は、賃借人の意見を参考に、費用対効果分析を綿密に行って、大規模修繕計画等、資本的支出にかかる方針を策定します。資本的支出の実行においては、可能な限り業者からの入札プロセスを採用し、市場水準に比較して価格及び質的に適切な内容となるよう努めます。

オ. 付保方針

(ア) 損害保険

災害や事故等による建物等の損害又は第三者への損害賠償を担保するため、運用資産のうち建物やその付帯施設・設備について火災保険、賠償責任保険等必要と判断した保険を付保します。なお、海外における星野リゾートグループ関与物件についても原則として同様としますが、当該物件が所在する国・地域における特有のリスクの調査を行い、かつ当該国・地域での実務を勘案して総合的に判断します。

(イ) 地震保険

PMLが20%を超える建物やその付帯施設・設備及び地震保険の付保を検討すべき特段の事情がある建物やその付帯施設・設備につき、災害による影響と損害保険料等を比較検討して地震保険の付保を検討します。

⑦ 売却方針

原則として短期的な物件の売却は行いませんが、ポートフォリオ全体の構成、ニーズの変化、個別物件の状況、収益性の見通し、周辺環境の変化等を総合的に判断した結果、当該物件の売却がポートフォリオの収益の安定に資するものと判断される場合には、適切な時期での売却を検討することがあります。

⑧ 年度運用計画

本投資法人のアセットマネージャーたる役割を担う本資産運用会社は、その業務の一つとして、賃借人のパフォーマンスのモニタリングを行うとともに、本投資法人の資産ポートフォリオの年度運用計画（大規模改装工事計画等を含みます。）の策定を行い、計画的な運用資産の運用を行います。

(ア) 運用資産別のパフォーマンスのモニタリング

本資産運用会社は、賃借人に対して、月別の売上予測の提供並びに月次の売上、客室稼働率、ADR 及び RevPAR 等の実績の報告等を原則として求め、各施設のパフォーマンスについて逐次モニタリングするように努めます。

(イ) 年度運用計画

本資産運用会社は、本投資法人の資産ポートフォリオ全体について、本投資法人の営業期間毎に、年度運用計画を策定し、計画的な運営管理を実施します。年度運用計画は、各営業期間開始時点のポートフォリオ全体の運営予算及び運用資産別のパフォーマンスに関する計画より構成され、各営業期間の開始までに投資運用委員会及びコンプライアンス委員会による審議及び承認を経た後、取締役会で決定されます。

(ウ) 年度運用計画の修正、検証

a. 月次での検証

本資産運用会社は、運用資産毎及びポートフォリオ全体での月次運営実績を検証します。上記（ア）に基づく月次レポートのレビュー

一により、月次運営予算と実績に乖離が見られる等、年度運用計画の見直しが必要と判断される場合には、速やかに修正年度運用計画（期中運用計画）を策定します。なお、期中に資産の取得又は売却を行った場合も同様とします。

b. 営業期毎の検証

本資産運用会社は、運用資産毎及びポートフォリオ全体の運用状況を分析し、それを踏まえて、翌営業期間以降の年度運用計画を策定します。

⑨ 財務方針

(ア) 基本方針

本投資法人は、収益の確保と運用資産の着実な成長に資するため、計画的かつ効率的な財務戦略を立案し、中長期にわたり安定的な財務基盤を構築することを目指します。

(イ) エクイティ・ファイナンス

新投資口の発行は、運用資産の長期的かつ安定的な成長を目的として機動的に行います。その際には、経済環境や資本市場の動向、新たな運用資産の取得時期、及び投資口の希薄化（新規投資口の追加発行による投資口の持分割合の低下及び投資口1口当たりの純資産額又は分配金の減少）に十分配慮した上で総合的に判断するものとします。

(ウ) デット・ファイナンス

本投資法人は、海外不動産等への投資を行う場合には、現地通貨建てで借入れを行う場合があります。また、調達時点のマーケット環境等を勘案し、円建てで調達し、現地通貨へ換金する場合があります。

a. 安定性重視の財務方針

主要金融機関を中心にバランスの取れたバンクフォーメーションを構築することを目指します。また、借入金の長期固定化と返済期限の分散による、安定性重視の財務方針を採用します。

b. LTV水準

LTV（本投資法人の総資産額のうち、投資法人債を含む借入金残高の割合）の水準は財務健全性の確保のため、原則として50%を上限とします。ただし、新たな資産取得等に伴い、一時的に50%を超えることがあります。

c. アモチゼーション方針

本投資法人が投資対象とする施設は立地の点から相対的に建物比率が大きくなる傾向があり、営業期間毎に減価償却費として計上される金額が実際に必要とされる資本的支出の金額を相当程度上回る場合があります。この一部を戦略的なアモチゼーション（借入れの分割返済）に充てることにより、リファイナンスリスクの低減、及び支払利息の負担軽減による運用収益の増加を目指すことがあります。

d. 借入限度及び借入先

借入金及び投資法人債発行の限度額はそれぞれ 1 兆円とし、かつ、その合計額が 1 兆円を超えないものとします。なお、借入先は、金融商品取引法第 2 条第 3 項第 1 号に規定する適格機関投資家（租税特別措置法第 67 条の 15 に規定する機関投資家に限ります。）に限定されます。また、借入先については候補となる複数の機関投資家と交渉の上、固定金利借入れの割合、約定弁済、借入期間、担保設定の有無等の借入諸条件を、比較して決定します。

e. 担保設定方針

資金調達に際しては、本投資法人の運用資産を担保として提供することができるものとします。

f. 投資法人債

金利の動向、資金調達コスト、支払金利の形態、調達先、調達期間及び債務の返済・償還期日を総合的に勘案した上で、投資法人債の発行を行うことがあります。

g. 短期投資法人債

金利の動向、資金調達コスト、支払金利の形態、調達先、調達期間及び債務の返済・償還期日を総合的に勘案した上で、短期投資法人債の発行を行うことがあります。

⑩ 情報開示方針

(ア) 本投資法人は、資産運用にあたり、常に投資家の視点に立ち、迅速、正確かつ公平に情報を開示することに努めます。

(イ) 投資家に開示すべき情報の集約体制を整え、これを維持することに努めます。

(4) - 2 テナントの選定基準に関する事項

前記「1. 基本情報 (4) 投資方針・投資対象 ③ 投資基準 v. テナント及びオペレーター」に記載のとおりです。

(4) - 3 海外不動産投資に関する事項

① 海外不動産への投資姿勢

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海外に所在するホテル、旅館及び付帯施設のうち、海外における星野リゾートグループ関与物件に対しても投資を行います。なお、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あたっては、投資対象が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、各国の不動産市場動向・制度及び規則等を含めた投資対象資産の位置する市場を総合的に分析し、各国の法制度、会計制度、税制等のリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク等も総合的に勘案して、慎重に投資を行います。

② 海外不動産に投資する際の指針等

ア. 立地

海外における星野リゾートグループ関与物件については、世界的に観光地としての知名度が高い地域を中心に、当面の間は、米国、ヨーロッパ等の地域を中心とした中長期的に安定した経済基盤や、人口増加による経済成長が見込める地域のうち、国内と同様、安定して運営できると本投資法人が判断した地域に立地することを原則とします。

イ. 投資比率

海外における星野リゾートグループ関与物件に対する投資比率は、15.0%を上限とします。

海外における星野リゾートグループ関与物件に関する物件の選定基準等については、前記「(4) 投資方針・投資対象」をご参照ください。

③ 海外不動産への投資に対する運用体制及び適時開示体制

ア. 海外不動産等に関する業務運営体制

海外不動産等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ます。

イ. 海外不動産等に関するデュー・ディリジェンス体制等

本資産運用会社は、海外不動産等への投資にあたっては、投資対象が所在する国・地域の情報を的確に入手し、政治動向、人口動態、経済成長等マクロ的な観点を踏まえ、各国の不動産市場動向・制度及び規則等を含めた投資対象資産の位置する市場を総合的に分析し、各国の法制度、会計制度、税制等のリスクや投資及び収益還元に関連する為替リスク等も総合的に勘案して、慎重に投資を行います。また、本資産運用会社は、投資する海外不動産等を選定するにあたっては、原則として国内不動産の選定の際のデュー・ディリジェンスに準じて調査及び検討を実施しますが、所在する国・地域における権利関係等の調査を行い、かつ当該国・地域での実務を勘案するものとします。

本資産運用会社は、海外不動産等への投資の取得価格については、本資産運用会社による独自の価格評価に基づき、不動産鑑定評価額（国土交通省の定める「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」（平成20年1月25日制定。その後の改正を含みます。）に準拠して得られた不動産鑑定評価額）を参考に判断します。海外不動産等の鑑定評価については、「海外投資不動産鑑定評価ガイドライン」に基づき、現地鑑定補助方式や現地鑑定検証方式等により行うことを想定しています。

なお、その他、デュー・ディリジェンス体制については、前記「ア. 海外不動産等に関する業務運営体制」に記載の事項等を除き、国内不動産に関して行うデュー・ディリジェンス体制と同一の体制で行います。

ウ. 海外不動産等の資産管理に係る体制

本資産運用会社は、投資した海外不動産等の運用に際しては、所在する国・地域における時差や言語の違い等にかかわらず、適時適切に必要な情報を取得し、対応・対策その他の適切な管理を行うことができるよう、当該海外不動産等のテナント及びオペレーターとの間で緊密な連絡体制を構築します。また、本資産運用会社は、現地国・地域におけるテナント及びオペレーターとの業務連絡

に際しては、その記録等の適切な保管を行うことができるよう、その記録等の保管体制について当該テナント及びオペレーターとの間で適切に取り決めます。更に、本資産運用会社は、本資産運用会社が有する海外不動産等に係る業務関係の記録を、アクイジション部、アセットマネジメント1部、アセットマネジメント2部において適切に保管します。

なお、その他、海外不動産等の資産管理に係る体制については、前記「ア. 海外不動産等に関する業務運営体制」に記載の事項等を除き、国内不動産に関して行う資産管理に係る体制と同一の体制で行います。

エ. 海外不動産等に関する適時開示体制

本投資法人は、投資した海外不動産等に関する情報（所在する国・地域に関する情報を含みます。）を、投資家に対して適時適切に開示します。なお、本資産運用会社は、投資した海外不動産等の運用に際しては、所在する国・地域における時差や言語の違い等にかかわらず、適時適切に必要な情報を取得し、対応・対策その他の適切な管理を行うことができるよう、当該海外不動産等のテナント及びオペレーターとの間で緊密な連絡体制を構築します。

④ 海外不動産への投資に対するリスク管理体制

海外不動産等の投資にあたっては以下のようなリスクがあります。

ア. 海外不動産等の投資に関するリスク

（ア）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実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。

(イ) 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、本投資法人が海外不動産保有法人をとおして海外不動産等へ投資する場合、現地の法令に基づき、海外不動産保有法人において不動産の賃貸収益や売却益に対して法人税等が課税される可能性があります。この場合、本投資法人は海外不動産保有法人から課税後の配当（又は利子）を受け取ることになりますが、海外不動産保有法人所在国の税制等により、当該配当（又は利子）に源泉税が課される可能性があります。本投資法人が現地で負担した法人税等及び配当（又は利子）に課された源泉税（以下「外国法人税」といいます。）は、一般に、租税特別措置法の規定に基づき、投資法人が投資家へ支払う配当等の額に係る源泉所得税の額から控除（以下「外国税額の控除」といいます。）することが認められています。

しかしながら、現行法上は、分配金の受領方法によって、外国税額の控除の適用が受けられる場合と受けられない場合があります。具体的には、投資法人（実際上は、その支払代理人である信託銀行）が源泉徴収義務者となる分配金を受領する投資主（主に郵便為替証書の受領又は投資主が指定した銀行口座への振込み等を通じて分配金を受領する投資主）については、原則として、個人投資主又は法人投資主の区分に関係なく、外国税額の控除の適用が受けられます。一方で、租税特別措置法第9条の3の2の規定により、証券会社等の支払の取扱者が源泉徴収義務者となる分配金を受領する投資主（主に特定口座等の証券口座を通じて分配金を受領する投資主）については、当該外国税額の控除の適用が受けられません。

本投資法人においては、外国税額の控除について、その適用が認められる投資主については外国税額の控除を行う予定です。その場合、現行法においては、本投資法人からの分配金の受領方法により、外国税額の控除の適用の有無の相違が生じ、その結果、投資主間で、分配金の額から源泉所得税の額を控除した実際の手取金の額が相違する可能性があります。また、投資法人に適用される外国税額の控除に係る法令の定めにおいて、一般に、投資法人が負担した外国法人税額は投資法人の配当等の額に対する源泉所得税の額から控除することとされており、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。

(ウ) 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を満たすことが困難となる可能性があります。なお、平成27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。

(エ) 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。

(オ) 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。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、平成17年4月1日以後開始する事業年度より強制適用されたことに伴い、本投資法人においても減損会計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、平成27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。

また、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。

イ. 海外不動産等の投資に関する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海外不動産等の投資に関する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、投資主に損害が及ぶおそれがあります。

(ア) 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。

(イ) 本資産運用会社の体制

本資産運用会社は、本投資法人の規約の投資方針等の基本方針を実現するため、本投資法人の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。

(5) スポンサーに関する事項

① スポンサーの企業グループの事業の内容

星野リゾートグループは明治 37 年に軽井沢の地で創業しました。大正 3 年には星野温泉旅館をオープンしました。平成 13 年以降、本拠地の長野・軽井沢を飛び出して、施設価値再生を求めるリゾート施設や旅館の経営・運営に携わりながら拠点を拡大してきました。本書の日付現在、星野リゾートグループは国内 35 箇所、国外 2 箇所に拠点を有します。

星野リゾートグループでは、世界の人々を結び付け、相互理解と世界平和を促進することが観光産業の役割であると考え、このような観光産業の一翼を担うべく、全ての利用者に満足感を与えること、新しい旅の形を提案することを目指し、リゾート施設・旅館及びホテルの運営事業に取り組んでいます。

② スポンサーの企業グループとの物件供給や情報提供に係る契約等の状況

ア. 株式会社星野リゾートとの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活用します。

星野リゾートグループが所有するホテル、旅館及び付帯施設が、本投資法人の将来の外部成長に資する重要なパイプラインとして期待されるとの基本認識のもと、星野リゾートグループが所有するホテル、旅館及び付帯施設を本投資法人が安定的かつ継続的に取得すること、並びに星野リゾートグループが保有する人的・物的資源、観光産業やリゾート分野における知識・経験・ノウハウ及び国内外のネットワークを利用して、本投資法人の資産取得業務等を効率的に行うことを目的として、本投資法人及び本資産運用会社は株式会社星野リゾートとの間で、平成 25 年 5 月 27 日付でスポンサーサポート契約を締結しています。本投資法人及び本資産運用会社は、星野リゾートグループが国内において保有する物件の売却に関する情報及び株式会社星野リゾートの取引先等が所有、開発又は運営する適格不動産（後記「i 優先的物件情報の提供及び優先的売買交渉権の付与」において定義します。）の売却に関する情

報を、スポンサーサポート契約に基づいて優先的に入手し、本投資法人の外部成長を図っていきます。

スポンサーサポート契約の概要は、以下のとおりです。

<p>i 優先的物件情報の提供及び優先的売買交渉権の付与</p>	<p>株式会社星野リゾートは、星野リゾートグループが保有しているホテル、旅館及び付帯施設のうち、本投資法人及び本資産運用会社の定める投資方針に合致するホテル、旅館及び付帯施設（以下、本 i において「適格不動産」といいます。）を売却しようとする場合には、本投資法人及び本資産運用会社に対し、第三者に先立ち当該適格不動産に関する情報を優先的に提供し、優先的に売買交渉をする権利（以下、本 i において、「優先的売買交渉権」といいます。）を付与します。</p> <p><優先的売買交渉権の概要></p> <ul style="list-style-type: none">・スポンサーサポート契約の定めに従い本投資法人及び本資産運用会社に対し優先的売買交渉権が付与された場合、前記のとおり情報の提供を受けた日（同日を含みます。）から 10 銀行営業日（以下、本 i において「優先検討期間」といいます。）以内に、本投資法人及び本資産運用会社は、当該適格不動産の取得の意向の有無を優先的売買交渉権を付与した者（以下、本 i において「優先交渉権付与者」といいます。）に回答します。なお、優先交渉権付与者と本投資法人又は本資産運用会社とが別途合意した場合、優先検討期間は、当該合意した期間延長されます。・優先交渉権付与者は、優先検討期間内に本投資法人又は本資産運用会社から当該適格不動産の取得の意向がある旨を回答された場合、本投資法人又は本資産運用会社と当該適格不動産の売却の条件について誠実に協議し、合意に達した場合、優先交渉権付与者は、本投資法人に対し、当該適格不動産を売却します。・本投資法人及び本資産運用会社が、優先交渉権付与者に対し、①優先検討期間内に取得の意向がある旨を回答しなかった場合、②取得の意向がない旨を回答した場合又は③取得の意向がある旨を回答したものの当該回答を優先交渉権付与者が受領した日（同日を含みます。）から 10 銀行営業日又は優先交渉権付与者と本投資法人若しくは本資産運用会社とが別途合意して定める期間内に売却の条件について合意に達しなかった場合、優先的売買交渉権は消滅します。
----------------------------------	--

	<p><適用除外></p> <p>以下の事由がある場合には、優先的売買交渉権の付与は行われません。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・星野リゾートグループが行政機関の要請に基づいて不動産等を売却する場合 ・星野リゾートグループがスポンサーサポート契約締結前に締結済みの第三者との契約に基づき、当該第三者に対して優先交渉権を付与することを要する場合 <p>また、株式会社星野リゾートは、自らの取引先その他の関係先である個人又は法人（ホテル、旅館及び付帯施設のデベロッパー及び運営業者を含みます。）が所有、開発又は運営する適格不動産について、当該適格不動産の所有者が売却を検討していることを知った場合には、当該適格不動産の所有者の意向等で情報を提供することができない場合を除き、本投資法人及び本資産運用会社に対し、遅くとも第三者に情報を提供すると同時に当該適格不動産に関する情報を提供します。ただし、株式会社星野リゾートが本契約締結前に締結済みの第三者との契約に基づき、当該第三者に対して優先的に情報提供することを要する場合（優先交渉権を付与することを要する場合を含みます。）はこの限りではありません。</p>
<p>ii 資産取得業務等の支援</p>	<p>株式会社星野リゾートは、本投資法人が株式会社星野リゾート以外のもの（株式会社星野リゾート以外の星野リゾートグループを含みます。）から適格不動産を取得しようとする場合において本資産運用会社から要請されたときは、星野リゾートグループが保有する人的及び物的資源、観光産業やリゾート分野における知識、経験及び再生ノウハウ並びに国内外のネットワークその他の資源を利用して、本投資法人の資産取得業務等を効率的に行うことを目的として、本投資法人及び本資産運用会社のために、当該適格不動産に関する情報収集及び提供、当該適格不動産における運営計画及び広報戦略等の立案及び検討、当該適格不動産の改善計画の立案及び検討その他の支援業務を行い、本資産運用会社による当該適格不動産の取得業務等を支援します。</p>
<p>iii ウェアハウジング機能の提供</p>	<p>本投資法人及び本資産運用会社は、将来における本投資法人による適格不動産の取得を目的として、第三者が保有又は運用している適格不動産の取得及び一時的な保有（以下、「ウェアハウジング」といいます。）を株式会社星野リゾートに依頼することができます。</p>

	<p><株式会社星野リゾートが提供するウェアハウジング機能の概要></p> <ul style="list-style-type: none"> ・本投資法人及び本資産運用会社は、将来における本投資法人による適格不動産の取得を目的として、取得予定時期及び取得予定価格又は取得価格の決定方法等を提示した上で、第三者が保有又は運用している適格不動産の取得及び一時的な保有を株式会社星野リゾートに依頼することができます。この場合、株式会社星野リゾートは、かかる依頼を誠実に検討し、当該依頼を受けた日（同日を含みます。）から10銀行営業日以内に、受諾の可否を本投資法人及び本資産運用会社に対し回答します。 ・株式会社星野リゾートが上記に定めるところに従いウェアハウジングの依頼を受諾した場合、株式会社星野リゾート、本投資法人及び本資産運用会社は、協議し、合意の上、ウェアハウジングによる取得、保有及び本投資法人への売却等に関する詳細を定め、株式会社星野リゾートは、当該定めに従いウェアハウジングを実施し、当該適格不動産を自ら又は星野リゾートグループの他の法人をして取得し、保有します。株式会社星野リゾートは、ウェアハウジングとして適格不動産を保有している間、星野リゾートグループが有する各種資源を最大限活用し、当該適格不動産の魅力をより高めるよう最大限努力します。 ・株式会社星野リゾートは、当該適格不動産を取得した場合、本投資法人及び本資産運用会社が提示した取得予定時期を経過するまでの間、本投資法人以外の第三者に当該適格不動産の売却その他の処分の申入れをしてはならず、また、かかる期間内に本投資法人及び本資産運用会社が取得を申し出た場合、株式会社星野リゾート、本投資法人及び本資産運用会社との間で取得予定不動産等の売却に関する詳細を合意の上、当該適格不動産を本投資法人に売却します。 ・本投資法人及び本資産運用会社は、本投資法人及び本資産運用会社が提示した取得予定時期に当該取得予定不動産等を取得することが困難となった場合には、株式会社星野リゾートに対してその旨及び希望する延長後の取得予定時期を通知し、取得予定時期を延長することができます。ただし、かかる通知による取得予定時期の延長は、通算で1年間を超えることはできません。
iv その他の支援	株式会社星野リゾートは、本投資法人及び本資産運用会社から依頼された場合、本資産運用会社に対し、適用

	法令に反しない範囲で、①不動産等取得及び運用に関する助言・補助、②人材の派遣を含め必要とされる人材確保への協力、並びに③本資産運用会社の役職員に対する研修の提供その他の必要な支援を行います。
v 報酬	本投資法人及び本資産運用会社は、i 乃至 iv に定める業務について株式会社星野リゾートに報酬を支払いません。
vi 投資口の取得及び保有	株式会社星野リゾートは、本投資法人及び本資産運用会社に対し、株式会社星野リゾートが本投資法人の投資口を取得した場合、特段の事情がない限り、本投資法人の投資口の保有を継続する意向であることを確認しています。

(注) 本投資法人は、平成28年10月31日現在の投資主名簿に記載又は記録された投資主に対する優待券の送付を最終として、投資主優待制度を平成29年2月1日付で廃止することを決定しています。

③ スポンサーの企業グループと投資法人の投資対象の棲分け、あるいは、重複の状況

スポンサーである株式会社星野リゾートは、旅館・リゾート施設の運営を主要なセグメントの一つとし、直接又はその子会社を通じて、ホテル、旅館及び付帯施設を保有しており、当該業務において一部、本投資法人の投資及び資産運用と重複する場合があります。

本投資法人は、以下のとおり、本投資法人及び当社と星野リゾートグループが役割を分担し、相互に補完し、互いの価値向上に寄与する協力体制を構築することが可能だと考えています。

- a. 再生ノウハウを有する星野リゾートグループが、(i)ノウハウを活用した再生が期待される再生案件施設をはじめとするハイリスクな物件等を保有し、また、(ii)施設・リゾート施設の「運営分野」を主たる事業領域とし、星野リゾートグループの保有物件及び本投資法人の保有物件の双方を含むホテル、旅館及び付帯施設の「運営」の役割を担うこと。
- b. ホテル、旅館及び付帯施設の中長期的な保有を基本方針とする本投資法人が、星野リゾートグループが所有するホテル、旅館及び付帯施設のうち、キャッシュ・フローが安定したものを取得し、ホテル、旅館及び付帯施設の「保有」の役割を担うこと。

現状、星野リゾートグループが保有するホテル、旅館及び付帯施設は、再生案件施設をはじめとするハイリスクな物件等に限りませんが、上記スポンサーサポート契約により、星野リゾートグループの保有しているホテル、旅館及び付帯施設のうち、適格不動産を売却しようとする場合、本投資法人及び本資産運用会社に対し、第三者に先立ち当該適格不動産に関する情報を優先的に提供するものとし、

また、株式会社星野リゾートは、自らの取引先その他の関係先である個人又は法人（ホテル、旅館及び付帯施設のデベロッパー及び運営業者を含みます。）が所有、開発又は運営する適格不動産について、当該適格不動産の所有者が売却を検討していることを知った場合、当該適格不動産の所有者の意向等で情報を提供することができない場合を除き、本投資法人及び本資産運用会社に対し、遅くとも第三者に情報を提供すると同時に当該適格不動産に関する情報を提供することとしており、本投資法人と星野リゾートグループとの間で競合が生じる可能性は限定的であると考えています。

2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等

(1) 投資法人

① 投資法人の役員の状況（平成29年7月27日現在）

役職名	氏名	主要略歴	選任理由
執行役員	秋本 憲二	昭和 62 年 4 月 株式会社ワールド 東京本社経理部 平成 3 年 4 月 同社 東京本社財務部 平成 4 年 11 月 株式会社 NHV ホテルズインターナショナル 経理部財務課長 平成 8 年 5 月 株式会社ザ・ウィンザー・ホテルズインターナショナル 監査役 平成 9 年 4 月 株式会社ザ・ウィンザー・ホテルズインターナショナル洞爺 経理部長 平成 10 年 5 月 株式会社壱番屋 経理部 平成 10 年 12 月 株式会社星野リゾート 財務経理ユニット・ディレクター 平成 21 年 6 月 同社 経営企画室長 平成 22 年 9 月 同社 財務戦略室長 平成 24 年 12 月 株式会社星野リゾート・アセットマネジメント 代表取締役社長（現任） 平成 25 年 3 月 星野リゾート・リート投資法人 執行役員（現任）	旅館、ホテル及び付帯施設の運営及び財務経理面の実務経験が豊富であり、また法人役員の経験も有していることから、投資法人の経営を遂行するものとして適任であると考えます。

補欠執行 役員	隆 哲郎	平成 9 年 4 月 平成 16 年 11 月 平成 17 年 12 月 平成 21 年 6 月 平成 21 年 9 月 平成 22 年 2 月 平成 22 年 5 月 平成 24 年 12 月 平成 28 年 12 月 平成 29 年 2 月	第一法規出版株式会社 株式会社星野リゾート 財務経理ユニット 同社 購買ユニット・ディレクター 同社 内部体制整備プロジェクトチーム 同社 内部体制整備プロジェクトチーム 兼 グループ総務ユニット・ディレクター 同社 監査役 株式会社コンメンダ 監査役 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 同社 取締役財務管理部長兼総合企画部長 同社 取締役財務管理本部長兼財務管理部長 (現任)	財務経理面の実務経験が豊富であることから、投資法人の経営を遂行するものとして適任であると考えます。
------------	------	---	--	---

監督役員	品川 広志	平成 14 年 10 月 平成 14 年 10 月 平成 20 年 9 月 平成 21 年 9 月 平成 22 年 10 月 平成 24 年 1 月 平成 25 年 3 月 平成 27 年 6 月 平成 28 年 3 月 平成 29 年 7 月	弁護士登録 濱田松本法律事務所 Alston & Bird 法律事務所 研修 モルガン・スタンレー証券株式会社 投資銀行本部 出向 森・濱田松本法律事務所 錦華通り法律事務所 (現任) 星野リゾート・リート投資法人 監督役員 (現任) 株式会社みらいワークス 社外監査役 (現任) 株式会社セルテクノロジー 社外監査役 (現任) 株式会社インキュリオン・グループ 社外監査役 (現任)	弁護士としての実務経験と見識を有しており、法律の専門家の見地から執行役員の業務執行を監督する者として適任であると考えます。
------	-------	---	---	---

監督役員	藤川 裕紀子	昭和 63 年 10 月 平成 4 年 3 月 平成 10 年 6 月 平成 12 年 7 月 平成 16 年 12 月 平成 16 年 12 月 平成 20 年 7 月 平成 24 年 1 月 平成 25 年 3 月 平成 26 年 4 月 平成 26 年 6 月 平成 27 年 10 月 平成 28 年 3 月 平成 29 年 1 月	中央新光監査法人 公認会計士登録 金融監督庁検査部 金融証券検査官 藤川裕紀子公認会計士事務所 開設（現任） 税理士登録 藤川裕紀子税理士事務所 開設 ニューシティ・レジデンス投資法人 監督役員 税理士法人会計実践研究所 設立 代表社員 （現任） 星野リゾート・リート投資法人 監督役員 （現任） 独立行政法人労働者健康安全機構 監事 （現任） 東洋証券株式会社 社外取締役（現任） 独立行政法人日本芸術文化振興会 監事 （現任） 学校法人嘉悦学園 監事（現任） 外国人技能実習機構 監事（現任）	公認会計士及び税理士としての 実務経験と見識を有しており、 会計及び税務の専門家の見地か ら執行役員の業務執行を監督す る者として適任であると考えま す。
------	--------	---	--	--

補欠監督 役員	高橋淳二	平成 8 年 4 月	東京 C.P.A. 専門学校	公認会計士及び税理士としての 実務経験と見識を有しており、 監督役員が欠けた場合等で、会 計及び税務の専門家の見地から 執行役員の業務執行を監督する 者として適任であると考えま す。
		平成 8 年 4 月	太田昭和監査法人	
		平成 11 年 5 月	公認会計士登録	
		平成 14 年 6 月	学校法人高橋学園 理事（現任）	
		平成 15 年 9 月	監査法人保森会計事務所	
		平成 21 年 7 月	監査法人クラリティ 社員	
		平成 25 年 4 月	専門学校東京 CPA 会計学院 副校長（現任）	
平成 28 年 9 月	税理士登録			

(注) 主要略歴の記載に関しては、在籍時の名称等に統一して記載しています。

② 投資法人執行役員の資産運用会社役職員との兼職理由及び利益相反関係への態勢

氏名	資産運用会社の役職名	兼職理由	利益相反関係への態勢
秋本 憲二	代表取締役社長	<p>本投資法人は、その主たる業務である資産運用業務を受託する当社との連携が必要となりますが、当社の役員が本投資法人の執行役員を兼務することによって当社と本投資法人との連携がより一層強化されるものと考えます。</p> <p>また、兼職により本投資法人の役員会への機動的かつ的確な報告が可能となることにより業務運営の効率化を促進でき、同時に実態に即した詳細な審議に基づく経営判断及び意思決定を行うことができるものと考えます。</p>	<p>本投資法人と当社との取引関係は資産運用業務の委託のみを予定していますが、当該委託契約の変更又は解約等については投信法若しくは当該委託契約の条項により、役員会又は投資主総会の承認を受けることとされており、更に本投資法人の役員会規程において特別な利害関係を有する役員は役員会の決議に参加できないこととしています。なお、本投資法人の監督役員には外部の弁護士及び公認会計士が就任し執行役員の業務執行を監督しています。</p> <p>また、当社については会社法による利益相反取引の規制が適用されるほか、当社において利害関係人等取引規程及び業務分掌規程を制定し、本投資法人が当社の利害関係人等との間で有価証券及び不動産の取得、譲渡及び貸借を行う場合には、コンプライアンス・オフィサーによる法令・諸規則等の違反その他コンプライアンス上の問題点の有無の審査及び承認の後、投資運用委員会、コンプライアンス委員会、取締役会にそれぞれ上程され、審議及び承認の決議がされた後、投資法人役員会に上程され、投資法人役員会の承認に基づき、本投資法人の同意を得た上で決定されます。</p>

③ その他投資法人役員の兼任・兼職による利益相反関係の有無等（前②に記載された内容を除く）

監督役員2名についての兼職状況は以下のとおりですが、利益相反関係はありません。

氏 名	兼任・兼職先	利益相反関係、利益相反取引などへの対応や取組み、今後の方針等
品川 広志	錦華通り法律事務所（弁護士） 株式会社みらいワークス（社外監査役） 株式会社セルテクノロジー（社外監査役） 株式会社インフキュリオン・グループ（社外監査役）	利益相反関係はありません。
藤川 裕紀子	藤川裕紀子公認会計士事務所（公認会計士） 税理士法人会計実践研究所（代表社員） 独立行政法人労働者健康安全機構（監事） 東洋証券株式会社（社外取締役） 独立行政法人日本芸術文化振興会（監事） 独立法人嘉悦学園（監事） 外国人技能実習機構（監事）	利益相反関係はありません。

(2) 資産運用会社

① 資産運用会社の役員の状況（平成29年7月27日現在）

役職名・常勤 非常勤の別	氏名	主要略歴	兼任・兼職・出向の状況
代表取締役社長 (常勤)	秋本 憲二 (注1)	前記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等（1）投資法人 ① 投資法人の役員の状況」をご参照下さい。	—
取締役 (常勤)	金谷 隆行	平成 16 年 4 月 三井不動産販売株式会社 住宅営業本部 平成 17 年 1 月 株式会社ゼクス 不動産事業開発部 平成 20 年 7 月 株式会社ダヴィンチ・アドバイザーズ アキュイジションチーム 平成 20 年 11 月 株式会社ダヴィンチ・サポート 投資運用部 平成 21 年 11 月 株式会社ダヴィンチ・アドバイザーズ アセットマネジメントチーム 平成 23 年 1 月 同社 アキュイジションチーム 平成 24 年 3 月 株式会社星野リゾート 企画開発部 平成 24 年 12 月 株式会社星野リゾート・アセットマネジメント 取締役投資運用部長 平成 29 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（現任）	兼任・兼職については、該当 ありません。 株式会社星野リゾートより出 向
取締役 (常勤)	隆 哲郎	前記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等（1）投資法人 ① 投 資法人の役員の状況」をご参照下さい。	兼任・兼職については、該当 ありません。 株式会社星野リゾートより出 向

<p>取締役 コンプライア ンス・オフィ サー（常勤）</p>	<p>武田 英一</p>	<p>昭和61年4月 平成3年7月 平成4年2月 平成7年10月 平成10年3月 平成13年1月 平成14年2月 平成17年7月 平成18年2月 平成19年6月 平成21年7月</p>	<p>ニチメン株式会社 大阪財務部 山一証券株式会社 財務本部 事務指導部 主任 山一情報システム株式会社へ出向 経営企画部 主任 山一証券投資信託委託株式会社へ出向 経理部 課長代理 A I U 保険会社 A I G 株式会社へ出向 トレジャリー部 アシスタント・トレジャラー 日興アセットマネジメント株式会社 海外業務企画室 マネージャー 同社 経営企画部 シニア・マネージャー パシフィックマネジメント株式会社 内部監査室 ゼネラルマネージャー パシフィック・コマーシャル・インベスト メント株式会社へ出向 コンプライアンス・オフィサー 同社 出向解除 パシフィックマネジメント株式会社 内部監査室 ゼネラルマネージャー さわかみ投信株式会社 コンプライアンス室 室長</p>	<p>兼任・兼職については、該当 ありません。 株式会社星野リゾートより出 向</p>
---	--------------	--	---	---

		平成25年8月 平成27年2月	株式会社星野リゾート 株式会社星野リゾート・アセットマネジメント へ出向 コンプライアンス・オフィサー 同社 取締役コンプライアンス・オフィサー (現任)	
監査役 (非常勤)	井上 陽介	平成19年12月 平成23年9月 平成24年8月 平成24年8月 平成28年10月	あずさ監査法人 公認会計士登録 井上陽介公認会計士事務所 開設 (現任) 株式会社アズベック 代表取締役 (現任) 株式会社星野リゾート・アセットマネジメント 監査役 (現任)	井上陽介公認会計士事務所 兼任 株式会社アズベック 代表取 締役 兼任

(注1) 秋本憲二は、本投資法人の執行役員を兼務しており、金融商品取引法第31条の4第1項に従い、平成25年3月29日付で金融庁長官に兼職の届出を行っています。

(注2) 主要略歴の記載に関しては、在籍時の名称等に統一して記載しています。

② 資産運用会社の従業員の状況（平成29年7月27日現在）

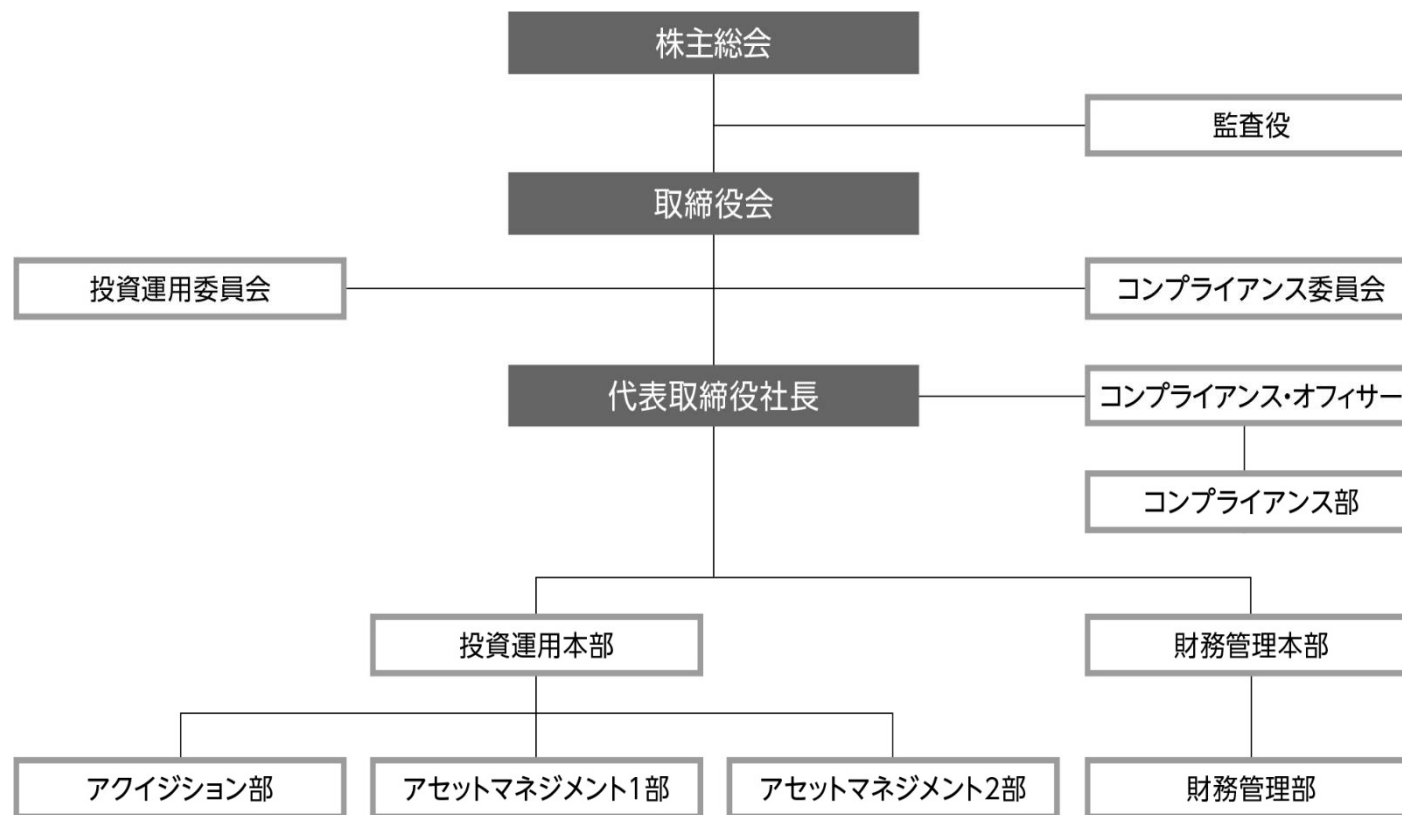
出向元	人数	出向元と兼務がある場合にはその状況
株式会社星野リゾート	5名	無
株式会社星野リゾート・マネジメント	15名	無
出向者計	20名	—
資産運用会社従業員総数	20名	—

(注1) 上記人数に非常勤役員、派遣社員、アルバイトを含みません。

(注2) 秋本憲二は、本資産運用会社の役員であり、上記人数に含みません。

③ 投資法人及び資産運用会社の運用体制

ア. 当社の運用体制



イ. 業務分掌体制（組織規程及び業務分掌規程）

組織名称	各組織の業務の概略
取締役会	(1) 当社の経営に係る事項の審議及び決議 (2) 投資運用委員会決議を経て上程される事項についての審議及び決議 (3) コンプライアンス委員会決議を経て上程される事項についての審議及び決議 (4) 本投資法人への報告 (5) その他付随する業務
投資運用本部	(1) 本投資法人の投資運用方針・投資運用計画・資産管理計画書の策定 (2) 投資・運用業務に関する統括 (3) その他付随する業務
アキュイジション部	(1) 本投資法人の取得資産の選定及び評価その他の取得に関する業務 (2) 本投資法人の保有資産の賃貸借に関する業務 (3) 本投資法人の海外不動産等に関する取得資産の選定及び評価その他の取得に関する業務 (4) 本投資法人の保有資産のプロパティ・マネジメント会社の選定に関する業務 (5) その他付随する業務

組織名称	各組織の業務の概略
アセットマネジメント 1 部	<p>(主として星野リゾートグループが運営する物件)</p> <ul style="list-style-type: none"> (1) 本投資法人の保有資産の譲渡に関する業務 (2) 本投資法人の保有資産の賃貸借に関する業務 (3) 本投資法人の保有資産の管理に関する業務 (4) 本投資法人の海外不動産等たる保有資産の賃貸借及び管理等に関する各種業務 (5) 本投資法人の保有資産のプロパティ・マネジメント会社の選定、指示及び監督に関する業務 (6) 本投資法人の保有資産の土木建築請負工事の発注に関する業務 (7) 本投資法人の保有資産に関する債権債務の管理に関する業務 (8) その他付随する業務
アセットマネジメント 2 部	<p>(主として星野リゾートグループ以外が運営する物件)</p> <ul style="list-style-type: none"> (1) 本投資法人の保有資産の譲渡に関する業務 (2) 本投資法人の保有資産の賃貸借に関する業務 (3) 本投資法人の保有資産の管理に関する業務 (4) 本投資法人の海外不動産等たる保有資産の賃貸借及び管理等に関する各種業務 (5) 本投資法人の保有資産のプロパティ・マネジメント会社の選定、指示及び監督に関する業務 (6) 本投資法人の保有資産の土木建築請負工事の発注に関する業務 (7) 本投資法人の保有資産に関する債権債務の管理に関する業務 (8) その他付随する業務
財務管理本部	<ul style="list-style-type: none"> (1) 当社及び本投資法人の財務・開示・管理業務に関する統括 (2) その他付随する業務

組織名称	各組織の業務の概略
財務管理部	<ul style="list-style-type: none"> (1) 当社及び本投資法人の経営戦略及び経営計画の立案・管理に関する業務 (2) 金融市場及び不動産投資信託市場等の調査・分析に関する業務 (3) 本投資法人の投資運用計画・資産管理計画書の策定に関する業務 (4) 本投資法人の投資口の発行、投資法人債の発行及び借入れその他の資金調達に関する業務 (5) 本投資法人の海外不動産等の取得時の資金調達に関する業務 (6) 本投資法人の余資の運用に関する業務 (7) 本投資法人の経理業務に関する業務 (8) 本投資法人の予算の立案及び執行に関する業務 (9) 本投資法人の決算及び税務に関する業務 (10) 本投資法人の投資主等への情報開示に関する業務 (11) 本投資法人の投資主等への対応に関する業務 (12) 本投資法人の所轄官庁との各種折衝に関する業務 (13) 本投資法人に係る公的機関との各種折衝に関する業務 (14) 当社の経理に関する業務 (15) 当社の予算の立案及び執行に関する業務 (16) 当社の決算及び税務に関する業務 (17) 当社の総務、人事等に関する業務 (18) 当社の所轄官庁との各種折衝に関する業務 (19) その他付随する業務

組織名称	各組織の業務の概略
コンプライアンス・オフィサー／コンプライアンス部	<ul style="list-style-type: none"> (1) 当社の社内諸規程等の立案及び管理、その審査並びにその遵守状況の確認に関する業務 (2) 当社の各種稟議等の事前審査に関する業務 (3) 当社のコンプライアンス規程、コンプライアンス・マニュアルその他のコンプライアンスに関する社内規程等の立案及び管理に関する業務 (4) 当社のコンプライアンス・プログラムの立案及び管理その他当社のコンプライアンス体制の管理に関する業務 (5) 内部監査に関する業務 (6) リスク管理統括業務 (7) 海外不動産等に関するリスク管理総括業務及びコンプライアンス体制の管理に関する業務 (8) 本投資法人の所轄官庁との各種折衝に関する業務 (9) 本投資法人の投資主総会及び役員会の運営事務その他の本投資法人の機関運営に関する業務 (10) 当社の所轄官庁との各種折衝に関する業務 (11) 当社の株主総会及び取締役会の運営に関する業務 (12) 法人関係情報その他の情報管理に関する業務 (13) 当社に対する苦情等の処理に関する業務 (14) その他付随する業務

組織名称	各組織の業務の概略
投資運用委員会	<ul style="list-style-type: none"> (1) 当社の運用方針に関する事項の審議及び決議 (2) 当社の運用ガイドラインの策定及び変更の審議及び決議 (3) 当社の行う金融商品取引業に係る資産の取得、処分及び運用管理に関する事項の審議及び決議 (4) 資産管理計画書及び投資運用計画書の策定及び変更に関する審議及び決議 (5) 当社の投資運用委員会規程の改廃に関する審議及び決議 (6) その他付随する事項の審議及び決議
コンプライアンス委員会	<ul style="list-style-type: none"> (1) 当社のリスク管理に関する事項の審議及び決議 (2) 当社のコンプライアンス規程及びコンプライアンス委員会規程の改廃に関する事項の審議及び決議 (3) コンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムの策定及び改廃に関する事項の審議及び決議 (4) 当社に対する苦情等の処理に関する事項の審議及び決議 (5) コンプライアンス・オフィサーが審議及び決議を求めた事項の審議及び決議 (6) コンプライアンス・オフィサーが必要と認めた事項及び当社の業務分掌規程その他の社内規程等により別途定める事項の審議及び決議 (7) その他付随する事項の審議及び決議

(3) 利益相反取引への取組み等

① 利益相反取引への対応方針及び運用体制

当社がその資産の運営を受託する本投資法人と当社の利害関係人等との間の取引については、以下に概要を記載する業務分掌規程及び利害関係人等取引規程に定める手続き及び基準を満たすことで、当該取引により当社がその資産の運営を受託する本投資法人に不利益が生じることのないように厳格な審査を行った上で取引を実施する態勢を構築しています。

ア. 利害関係人等の定義

利害関係人等取引規程及び業務分掌規程における「利害関係人等」とは次の者をいいます。

- (ア) 金融商品取引法に定める当社の親法人等及び子法人等
- (イ) 投信法及び投資信託及び投資法人に関する法律施行令に定める利害関係人等
- (ウ) 当社の総株主の議決権の10%以上を保有する株主
- (エ) 上記(ア)、(イ)又は(ウ)に該当する者が重要な影響を及ぼし得る特別目的会社(以下「SPC」といいます。)

イ. 利害関係人等との取引に関する意思決定手続

本投資法人と利害関係人等との間で下記ウ.記載の取引を行う場合には、利害関係人等取引規程及び業務分掌規程に基づき、以下の意思決定手続によるものとします。

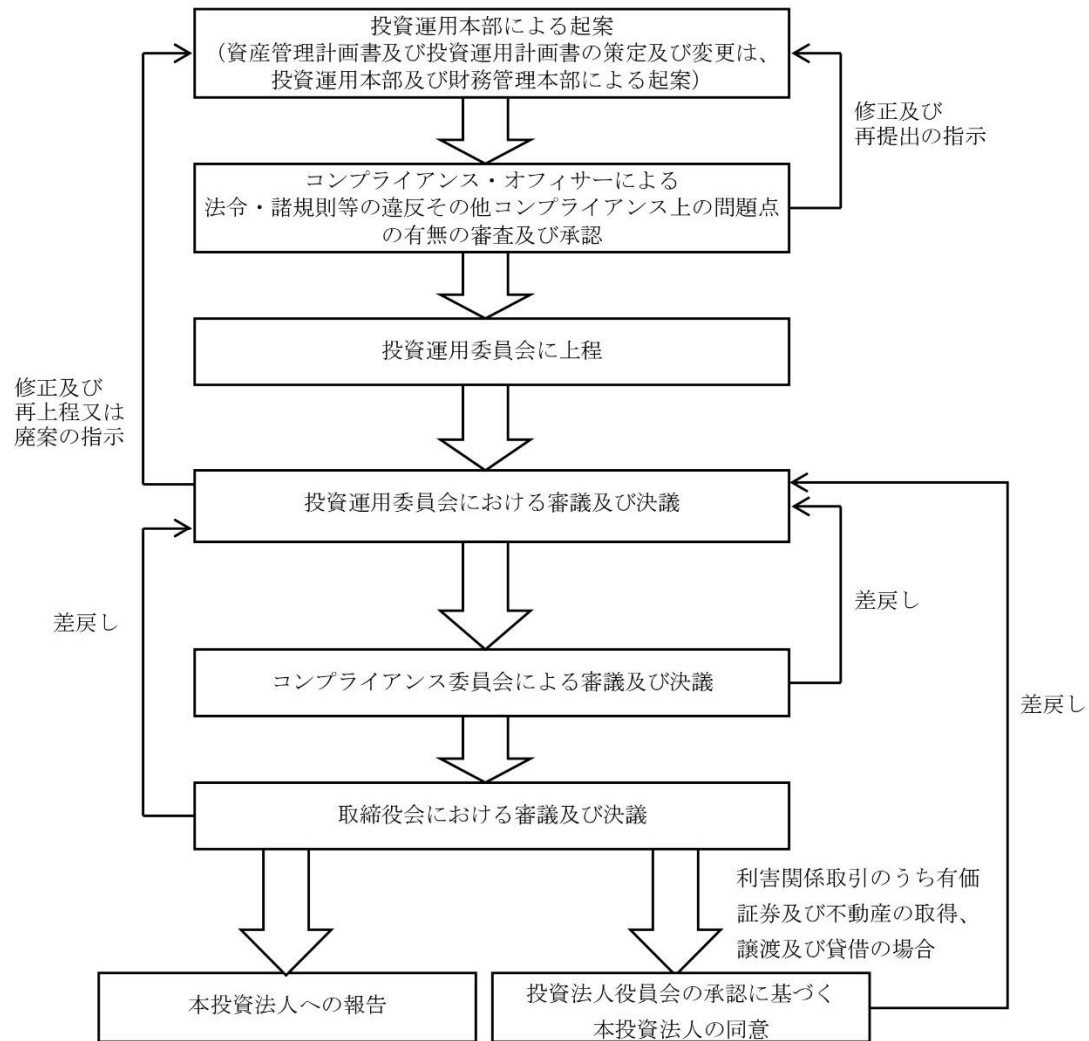
物件の取得及び譲渡のうち利害関係人等との間で行われるものに関しては、取引ごとに投資運用本部の各部が運用ガイドラインに定められたデュー・ディリジェンスを行い、投資適格資産を選定の上投資運用本部の各部が起案し、コンプライアンス・オフィサーによる法令・諸規則等の違反その他コンプライアンス上の問題点の有無の審査及び承認の後、投資運用委員会に上程され、審議及び決議されます。投資運用委員会で承認の決議がされた後コンプライアンス委員会に上程され、審議及び決議され、コンプライアンス委員会で承認の決議がされた後、取締役会に上程され、審議及び承認の決議がされた後、遅滞なく投資法人の役員会に報告されます。ただし、利害関係取引のうち、有価証券及び不動産の取得及び譲渡取引の場合、取締役会に上程され、審議及び承認の決議がされた後、投資法人役員会に上程され、投資法人役員会の承認に基づき、本投資法人の同意を得た上で決定されます。なお、取締役会、コンプライアン

ス委員会又は投資法人役員会において否決された議案は、いずれも投資運用委員会に差し戻されます。

物件の貸借のうち利害関係人等との間で行われるものに関しては、取引ごとに投資運用本部の各部が起案し、コンプライアンス・オフィサーによる法令・諸規則等の違反その他コンプライアンス上の問題点の有無の審査及び承認の後、投資運用委員会に上程され、審議及び決議されます。投資運用委員会で承認の決議がされた後コンプライアンス委員会に上程され、審議及び決議され、コンプライアンス委員会で承認の決議がされた後、取締役会に上程され、審議及び承認の決議がされた後、遅滞なく投資法人の役員会に報告されます。ただし、利害関係取引のうち、有価証券及び不動産の貸借取引の場合、取締役会に上程され、審議及び承認の決議がされた後、投資法人役員会に上程され、投資法人役員会の承認に基づき、本投資法人の同意を得た上で決定されます。なお、取締役会、コンプライアンス委員会又は投資法人役員会において否決された議案は、いずれも投資運用委員会に差し戻されます。

下記ウ．記載の取引のうちその他の取引については、当社の業務分掌規程に基づき、利害関係人等以外の間で行われる同種の取引とそれぞれ同様の手続きが行われます。

利害関係人等との取引のうち、有価証券及び不動産の取得、譲渡及び貸借に関する意思決定フローは、以下のとおりとします。



ウ. 対象となる取引の範囲及び取引の基準

(ア) 物件の取得

- a. 利害関係人等から不動産、不動産の賃借権、地上権並びに不動産、不動産の賃借権及び地上権を信託する信託受益権（以下、本ウ.において「不動産等」といいます。）を取得する場合は、利害関係人等でない不動産鑑定士（法人を含みます。以下同じです。）が鑑定した鑑定評価額を超えて取得してはならないものとします。ただし、鑑定評価額は、不動産等そのものの価格であり、税金、取得費用、信託設定に要する費用、信託勘定内の積立金、信託収益、固定資産税等の期間按分精算額等を含みません。
- b. 利害関係人等が本投資法人への譲渡を前提に、一時的にSPCの組成を行うなどして負担した費用が存する場合、前項に拘らず、当該費用を鑑定評価額に加えて取得することができるものとします。
- c. 利害関係人等から有価証券（不動産等に該当するものを除きます。）その他の特定資産を取得する場合は、時価が把握できるものは時価とし、それ以外は上記a.及びb.に準ずるものとします。
- d. 利害関係人等から上記a.からc.に基づく特定資産の取得を決定した場合は、適時開示規程に従い、速やかに開示するものとします。

(イ) 物件の譲渡

- a. 利害関係人等へ不動産等を譲渡する場合は、利害関係人等でない不動産鑑定士が鑑定した鑑定評価額未滿で譲渡してはならないものとします。ただし、鑑定評価額は、不動産等そのものの価格であり、税金、売却費用、信託設定に要した費用、信託勘定内の積立金、信託収益、固定資産税等の期間按分精算額等を含みません。
- b. 利害関係人等へ有価証券（不動産等に該当するものを除きます。）その他の特定資産を譲渡する場合は、時価が把握できるものは時価とし、それ以外は上記a.に準ずるものとします。
- c. 利害関係人等に対する上記a.及びb.に基づく特定資産の譲渡を決定した場合は、適時開示規程に従い、速やかに開示するものとします。

(ウ) 物件の貸借

- a. 利害関係人等へ不動産等を賃貸する場合（不動産等を取得することに際して新たに賃貸する場合のほか、賃貸借契約を承継する場合を含みます。）は、市場価格、周辺相場等を調査し、適正と判断される条件で賃貸しなければならないものとし、利害関係人等でないホテル、旅館及び付帯施設のマーケット分析に専門性を有する調査会社が実施したマーケット調査の結果得られた適正賃料額（適正賃料額が幅を持って示されている場合は、最高額と最低額の平均値）未満で賃貸してはならないものとします。
- b. 利害関係人等から不動産等を賃借する場合（不動産等を取得することに際して新たに賃借する場合のほか、賃貸借契約を承継する場合を含みます。）は、市場価格、周辺相場等を調査し、適正と判断される条件で賃借しなければならないものとし、利害関係人等でないホテル、旅館及び付帯施設のマーケット分析に専門性を有する調査会社が実施したマーケット調査の結果得られた適正賃料額（適正賃料額が幅を持って示されている場合は、最高額と最低額の平均値）を超えて賃借してはならないものとします。
- c. 利害関係人等へ有価証券（不動産等に該当するものを除きます。）その他の特定資産を賃貸し又は利害関係人等から有価証券（不動産等に該当するものを除きます。）その他の特定資産を賃借する場合は、上記a.及びb.に準ずるものとします。
- d. 利害関係人等に対する上記a.からc.に基づく貸借を決定した場合は、適時開示規程に従い、速やかに開示するものとします。

(エ) プロパティ・マネジメント業務等の委託

- a. 利害関係人等へプロパティ・マネジメント業務等を委託する場合は、実績、会社信用度等を調査するとともに、委託料については、市場水準、提供役務の内容、業務総量等を勘案し決定するものとします。
- b. 取得する不動産等について、利害関係人等が既にプロパティ・マネジメント業務等を行っている場合は、取得後のプロパティ・マネジメント業務等について当該利害関係人等に継続して委託することができますが、この場合においても、委託料の決定については上記a.に準じて検討の上、交渉するものとします。
- c. 利害関係人等に対する上記a.及びb.に基づくプロパティ・マネジメント業務等の委託を決定した場合は、適時開示規程に従い、速やかに開示するものとします。

(オ) 売買又は貸借の媒介委託

- a. 利害関係人等へ不動産等の売買の媒介を委託する場合は、宅建業法に規定する報酬の範囲内とし、売買価格の水準、媒介の難易度等を勘案して決定するものとします。
- b. 利害関係人等へ不動産等の貸借の媒介を委託する場合は、宅建業法に規定する報酬の範囲内とし、賃料水準、媒介の難易度等を勘案して決定するものとします。
- c. 利害関係人等に対して有価証券の売買又は貸借の媒介を委託する場合には、上記a.及びb.に準ずるものとします。
- d. 利害関係人等に対する上記aからc.に基づく媒介の委託を決定した場合は、適時開示規程に従い、速やかに開示するものとします。

(カ) 工事等発注

- a. 利害関係人等へ工事等を発注した場合は、第三者の見積り価格及び内容等を比較検討した上で、適正と判断される条件で工事の発注を行うものとします。
- b. 利害関係人等に対して上記a.に基づく工事の発注を行う場合、工事別に期ごとに資産運用報告において開示するものとします。

エ. 各委員会の概要

(ア) 投資運用委員会

a. 構成員

代表取締役社長、投資運用本部長、アクイジション部長、アセットマネジメント1部長、アセットマネジメント2部長、財務管理本部長及び財務管理部長並びに1名以上の外部委員（注）（本資産運用会社の利害関係人等取引規程に定める利害関係人等から不動産鑑定業務の依頼を受け若しくは過去に受けていた者若しくはその役職員、又は本資産運用会社の利害関係人等取引規程に定める利害関係人等若しくはその役職員の、いずれか又は複数に該当する者でない不動産鑑定士であることを要するものとします。）

（注） 本書の日付現在、不動産鑑定士1名が外部委員に選任されています。

b. 委員長

代表取締役社長

c. 開催時期

委員長の招集により原則として毎月1回開催され、委員長が必要があると認める時に適時開催することができます。

d. 審議事項

(a) 当社の運用方針に関する事項の審議及び決議

(b) 当社の運用ガイドラインの策定及び変更の審議及び決議

(c) 当社の行う金融商品取引業に係る資産の取得、処分及び運用管理に関する事項の審議及び決議

(d) 資産管理計画書及び投資運用計画書の策定及び変更に関する審議及び決議

(e) 当社の投資運用委員会規程の改廃に関する審議及び決議

(f) その他付随する事項の審議及び決議

e. 審議方法

投資運用委員会は、1名以上の外部委員を含む投資運用委員会委員の3分の2以上の出席があった場合に開催されます。投資運用委員会の決議は、1名以上の外部委員が出席し、出席した外部委員全員が賛成し、かつ出席した投資運用委員会委員の過半数により決めます。ただし、本資産運用会社の利害関係人等取引規程に定める利害関係人等との取引に関して投資運用委員会が審議を行う場合においては、利害関係人等と利害関係を有する委員は当該審議及び決議に加わることはできません。

(イ) コンプライアンス委員会

前記「1. 基本情報 (1) コンプライアンスに関する基本方針 ② コンプライアンス体制 イ. コンプライアンス委員会」をご参照下さい。

② 運用体制の採用理由

ア. 利益相反取引に対して本投資法人の執行役員が果たす機能について

本投資法人の執行役員である秋本憲二は当社の役員を兼任しています。兼職による利益相反関係への態勢については、前記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等 (1) 投資法人 (2) 投資法人執行役員の資産運用会社役職員との兼職理由及び利益相反関係への態勢」をご参照下さい。

イ. 利益相反取引に対する当社の取締役会が果たす機能について

当社の取締役会はスポンサー会社である株式会社星野リゾートからの出向者で構成されています。そのため当社の利害関係人等と本投資法人との取引においては公正性と透明性の確保が必要であると考え、自主ルールである利害関係人等取引規程を制定し、利害関係人等との一定の取引においてはコンプライアンス・オフィサーがコンプライアンス上の問題の有無につき事前に審査すること、価格につき一定の条件に服すること及びその取引を本投資法人において開示することを規定しています。詳細につきましては、前記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等 (3) 利益相反取引への取組み等 ① 利益相反取引への対応方針及び運用体制」をご参照下さい。

また、当該規程の改定についてはコンプライアンス委員会及び取締役会の承認を得るものとしています。

ウ. 利益相反取引に対する外部委員が果たす機能について

当社の自主的設置機関である投資運用委員会及びコンプライアンス委員会においては、それぞれ外部専門家を委員として取締役会により選任することを規定しており、不動産に関する深い経験及び知識を有し、かつ本資産運用会社、本投資法人及び星野リゾートグループと利害関係のない第三者である下記の公認会計士及び不動産鑑定士を選任しています。それにより利益相反取引に対する牽制を図るとともに、各委員会の決議は、投資運用委員会においては、コンプライアンス・オフィサー及び1名以上の外部委員が出席し、出席したコンプライアンス・オフィサー及び外部委員全員が賛成し、かつ出席した投資運用委員会委員の過半数、コンプライアンス委員会においては、コンプライアンス・オフィサー及び1名以上の外部委員が出席し、出席したコンプライアンス・オフィサー及び外部委員全員が賛成し、かつ出席したコンプライアンス委員会委員の3分の2以上の賛成と規定しており、各委員会の意思決定における公正性、客観性及び妥当性を確保しています。各委員会の概要につきましては、前記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等 (3) 利益相反取引への取組み等 ① 利益相反取引への対応方針及び運用体制 エ. 各委員会の概要 (ア) 投資運用委員会」及び「1. 基本情報 (2) コンプライアンスに関する基本方針 ② コンプライアンス体制 イ. コンプライアンス委員会」をご参照下さい。

【外部委員の主要略歴】（平成29年7月27日現在）

役職名	氏名	主要略歴		兼任・兼職の状況
投資運用委員会 委員	斉藤 建一	昭和 45 年 4 月 昭和 52 年 3 月	三菱信託銀行株式会社 不動産鑑定士 登録	—
コンプライアンス 委員会委員	加藤 大吾	平成 14 年 1 月 平成 14 年 9 月 平成 17 年 3 月 平成 19 年 12 月 平成 27 年 4 月	学校法人高橋学園 東京 C P A 専門学校 新日本監査法人 公認会計士登録 監査法人保森会計事務所 早稲田大学大学院会計研究科 専任講師（現任）	兼任・兼職は左記のとおり

エ. 利益相反取引に対するコンプライアンス・オフィサーが果たす機能について

当社はコンプライアンス・オフィサーをコンプライアンス担当に任命し、他部門に対する社内牽制機能の実効性を確保しています。
コンプライアンス・オフィサーの役割については、前記「1. 基本情報 (1) コンプライアンスに関する基本方針 ② コンプライアンス体制 ウ. コンプライアンス・オフィサー」をご参照下さい。

【コンプライアンス・オフィサーの主要略歴】（平成29年7月27日現在）

前記「2. 投資法人及び資産運用会社の運用体制等 (2) 資産運用会社 ① 資産運用会社の役員の状況」をご参照下さい。

3. スポンサー関係者等との取引等

(1) 利害関係人等との取引等

第7期営業期間における利害関係人等及びその他特別の関係にあるものとの取引内容は、以下のとおりです。

① 売買取引状況

利害関係人等及びその他特別の関係にある者の名称	物件名称	金額（千円）	取引総額に占める割合（%）
株式会社HRO（注）	ハイアットリージェンシー大阪（注）	79,000（注）	100.0

（注） 上記は、ハイアットリージェンシー大阪の取得に伴い、当該物件の貸借先であるGCP Hospitality Japan株式会社から取得した設備等の売買であり、金額欄には当該設備等の売買代金額を記載しています。なお、GCP Hospitality Japan株式会社は平成28年11月1日に株式会社HROに商号を変更しました。

② 支払手数料等の金額

該当ありません。

③ その他利害関係人等への主な支払金額

該当ありません。

④ 利害関係人等への賃貸状況

利害関係人等及びその他特別の関係にある者の名称	物件名称	取引の種別	契約期間	年間賃料 (百万円) (注1)	年間賃料総額に占める割合 (%) (注2)
株式会社星野リゾート	星のや軽井沢	建物賃貸借契約	20年	630	9.0
	界 鬼怒川	建物賃貸借契約	20年	204	2.9
株式会社ホライズン・ホテルズ	リゾートレ八ヶ岳	建物賃貸借契約	20年	525	7.5
	リゾートレ熱海	建物賃貸借契約	20年	313	4.5
	ANAクラウンプラザホテル広島	建物賃貸借契約	20年	606	8.7
	ANAクラウンプラザホテル福岡	建物賃貸借契約	20年	288	4.1
	ANAクラウンプラザホテル金沢	建物賃貸借契約	20年	546	7.8
	ANAクラウンプラザホテル富山	建物賃貸借契約	20年	240	3.4
株式会社嵐山温泉嵐峡館	星のや京都	建物賃貸借契約	20年	187	2.7
	界 加賀	建物賃貸借契約	20年	206	2.9
株式会社星野リゾート・マネジメント	界 松本	建物賃貸借契約	20年	75	1.1
	界 出雲	建物賃貸借契約	20年	75	1.1
	界 伊東	建物賃貸借契約	20年	80	1.1
	界 箱根	建物賃貸借契約	20年	95	1.4
	界 阿蘇	建物賃貸借契約	20年	42	0.6
	界 川治	建物賃貸借契約	20年	99	1.4
株式会社旭川グランドホテル	旭川グランドホテル	建物賃貸借契約	20年	364	5.2

株式会社HRO	ハイアットリージェンシー大阪	建物賃貸借契約	20年	774	11.1
---------	----------------	---------	-----	-----	------

(注1) 平成29年4月30日現在有効な賃貸借契約に基づき記載しています。上記各物件について締結された上記各賃借人と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、「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、「リゾナーレ熱海」及び「界 鬼怒川」については平成27年11月2日から平成30年10月31日までに限定した割増しについて、「界 加賀」については平成28年5月2日から平成31年4月30日までに限定した割増しについて、「旭川グランドホテル」については平成28年3月31日から平成31年10月31日までに限定した割増しについて、それぞれ合意されていますが、固定賃料（月額）を12倍して年換算した金額は、平成29年4月30日現在における、かかる割増賃料額に基づいて算出されています。割増期間経過後の固定賃料は上記表記載の金額より減少します。なお、ホテル、旅館及び付帯施設の売上高又は利益が一定金額に満たない場合には、変動賃料は発生しません。また、上記各賃借人との賃貸借契約において、変動賃料の起算日は、「リゾナーレ熱海」及び「界 鬼怒川」については平成30年11月1日（第12期）、「界 加賀」については平成31年5月1日（第13期）、「旭川グランドホテル」については平成31年11月1日（第14期）とされているため、当該日以前は、ホテル、旅館及び付帯施設の売上高又は利益の金額にかかわらず、変動賃料は発生しません。「ハイアットリージェンシー大阪」については、当該賃貸借契約に従い算出される平成29年4月分の変動賃料の月額を12倍して年換算した金額を記載しています。したがって、上記記載の各賃料額は、各物件の実際の年間賃料額と必ずしも一致しません。以下同じです。

(注2) 「年間賃料総額に占める割合」欄には、上記（注1）に従い算出した各物件の年間賃料額が本投資法人の運用資産の年間賃料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。

⑤ 利害関係人等からの賃借状況

利害関係人及びその他特別の関係にある者の名称	物件名称	取引の種別	契約期間	月額賃料 (円)	取引総額に 占める割合 (%)
株式会社星野リゾート	星のや軽井沢 (注1)	土地賃貸借契約	30年 (注2)	1,068,171 (注3)	3.4

(注1) 上記物件の敷地を上記賃借人より賃借しています。

(注2) 上記土地賃貸借契約において、契約期間の初日は、トンボの湯・村民食堂、星のや及びハルニテラス部分については平成25年7月16日、森のスケートリンク部分については平成28年7月25日とされています。

(注3) 平成28年7月26日から平成29年4月30日までの期間に適用される賃料額を記載しています。平成28年5月1日から平成28年7月25日までの月額賃料は、1,040,582円です。

(2) 物件取得等の状況

第8期営業期間における利害関係人等及びその他特別の関係にあるものからの物件取得等はありません。

4. その他

(1) 不動産鑑定機関の選定方針及び概要（平成29年7月27日現在）

① 選定方針

ア. 鑑定発注方針

本資産運用会社で定めた「鑑定業者選定・評価チェックリスト」に基づき、第三者性が確保でき、かつ鑑定実績から信頼性の確保ができる事務所に発注します。鑑定業務を委託する鑑定事務所の候補は常時複数の事務所を確保しておき、取引の内容、相手先などから、適切な鑑定事務所を選定し、委託を行います。

イ. 鑑定事務所の委託・評価基準

委託に際しては、下記の3項目を全て満たしていることを条件としています。

(ア) 不動産証券化関連業務経験を中心に、業務が適切に遂行される能力があると認められること

(イ) 直近の3年間に、重大な法令違反、不祥事等の発生した事実のないこと

(ウ) 直近の3年間の委託者からの鑑定実績において、不適切な事実の発生がないこと

なお、鑑定業務の委託における機動性及び委託条件の妥当性を確保すること等を目的として、本投資法人では複数の不動産鑑定機関を利用しています。

② 概要

物件名称	不動産鑑定機関の概要			
	名称	住所	不動産鑑定士の人数	選定理由
星のや軽井沢	日本ヴァリュアーズ株式会社	〒102-0071 東京都千代田区富士見 2丁目4番3号 朝日観光ビル4階	18名	委託・評価基準を満たしており、類似案件における受託実績があること、及び受託体制が整っているため。
星のや京都				
星のや富士				
リゾナーレ八ヶ岳				
リゾナーレ熱海				
チサンイン 塩尻北インター				
チサンイン 諏訪インター				
チサンイン 豊川インター				
チサンイン 鳥栖				
チサンイン 熊本御幸笛田				
チサンイン 福井				
チサンイン 新潟中央インター				
チサンイン 大村長崎空港				
チサンイン 甲府石和				
チサンイン 丸亀善通寺				

物件名称	不動産鑑定機関の概要			
	名称	住所	不動産鑑定士の人数	選定理由
チサンイン 宗像				
チサンイン 軽井沢				
チサンイン 姫路夢前橋				
チサンイン 倉敷水島				
コンフォートホテル 函館				
コンフォートホテル 苫小牧				
コンフォートホテル 呉				
ハイアットリージェンシー大阪				
界 松本	森井総合鑑定株式会社	〒103-0025 東京都中央区日本橋茅場町 1丁目8番3号	21名	委託・評価基準を 満たしており、類 似案件における受 託実績があるこ と、及び受託体制 が整っているた め。
界 出雲				
界 伊東				
界 箱根				
界 阿蘇				
界 川治				
界 鬼怒川				
界 加賀				

物件名称	不動産鑑定機関の概要			
	名称	住所	不動産鑑定士の人数	選定理由
チサンイン 佐野藤岡インター				
チサンイン 千葉浜野R16				
チサンイン 宇都宮鹿沼				
チサンイン 福島西インター				
チサンイン ひたちなか				
チサンイン 土浦阿見				
チサンイン 岩手一関インター				
カンデオホテルズ 半田	株式会社立地評価研究所	〒541-0041 大阪府中央区北浜3丁目2番 25号 京阪淀屋橋ビル	13名	委託・評価基準を 満たしており、類 似案件における受 託実績があるこ と、及び受託体制 が整っているた め。
カンデオホテルズ 茅野				
カンデオホテルズ 福山				
カンデオホテルズ 佐野				
カンデオホテルズ 亀山				
チサンイン 鹿児島谷山				
ANAクラウンプラザホテル 広島				
ANAクラウンプラザホテル 福岡				
ANAクラウンプラザホテル 金沢				

物件名称	不動産鑑定機関の概要			
	名称	住所	不動産鑑定士の人数	選定理由
ANAクラウンプラザホテル 富山				
旭川グランドホテル				

(2) エンジニアリング・レポート作成機関の選定方針及び概要

① 選定方針

ア. エンジニアリング・レポート発注方針

本資産運用会社で定めた「ER業者選定・評価チェックリスト」に基づき、第三者性が確保でき、かつ業務実績から信頼性の確保ができる業者に発注します。

イ. エンジニアリング・レポート委託・評価基準

委託に際しては、下記の4項目を全て満たしていることを条件としています。

- (ア) 性能評価機関の認定を受けていること
- (イ) 不動産証券化関連業務経験を基本に、業務が適切に遂行される能力があると認められること
- (ウ) 直近の3年間に、重大な法令違反、不祥事等の発生した事実のないこと
- (エ) 直近の3年間の委託者からの委託業務実績において、不適切な事実の発生がないこと

なお、エンジニアリング・レポート作成業務の委託における機動性及び委託条件の妥当性を確保すること等を目的として、本投資法人では複数のエンジニアリング・レポート作成機関を利用しています。

② 概要

該当事項はありません。

(3) その他利益相反の可能性のある取引

該当事項はありません。

(4) IR に関する活動状況

① 基本方針

当社は、本投資法人の資産運用にあたり、常に投資家の視点に立ち、迅速、正確かつ公平に情報を開示するものとし、投資家に開示すべき情報の集約体制を整え、これを維持するものとします。

② 情報開示体制

当社及び本投資法人の運用に関する情報について、適時、適切に投資家に開示できるように努めます。具体的には、当社において「適時開示規程」を制定し、当該規程により適時開示（株式会社東京証券取引所が定める有価証券上場規程に基づき行う適時開示及び投資家にとって有用かつ適切と判断する情報について本投資法人及び当社において自主的に行う開示をいいます。以下本（4）において同じです。）の担当部署を財務管理部、情報取扱責任者を財務管理部長とし、適時開示における法令遵守態勢を維持し、適時開示の内容その他についてコンプライアンス上のチェックを担う責任者を、コンプライアンス・オフィサーとします。役職員は、適時開示すべき事由に該当する事実が発生することを予見した場合には、直ちに財務管理部長と協議し、その指示を受けるものとし、財務管理部長は、当該協議を受けた場合又は適時開示すべき事由に該当する事実が発生することを予見した場合には、必要に応じて直ちに適時開示資料を立案し、業務分掌規程及び適時開示マニュアルに従い、策定し、開示します。

③ IR 活動予定

(ア) 機関投資家及びアナリスト向け

本投資法人の決算期毎に当社により決算説明会を開催します。また機関投資家との個別ミーティングを設け、当社の役員若しくは情報開示担当部門の部員により直接説明を行います。なお、本投資法人は平成29年6月に機関投資家及びアナリスト向け決算説明会を

行いました。

(イ) 個人投資家向け

資産運用会社により積極的に各種フェア、セミナー等に参加し、運用状況を直接説明する機会を設けます。なお、本投資法人は平成29年1月から平成29年2月にかけて個人投資家向けフェア及び説明会へ参加しました。

(ウ) ホームページの作成

決算短信、資産運用報告、説明会資料、有価証券報告書等の決算情報の他、プレスリリース及び運用資産の状況等を本投資法人のホームページに掲載し、幅広い投資家層に公平かつ有用な情報取得機会を提供します。

(エ) IR スケジュール

本投資法人は、決算にかかる IR 活動を以下のスケジュールで行う予定です。

- ・ 決算月：4月、10月
- ・ 決算発表（決算短信）：6月、12月
- ・ 決算アナリスト説明会：6月、12月
- ・ 資産運用報告発送：7月、1月

(5) 反社会的勢力排除に向けた体制整備

当社は、「反社会的勢力対応マニュアル」を制定しています。当該マニュアルでは、当反社会的勢力からの暴力を未然に防止し、組織的な対応を明確にし、反社会的勢力との関係、取引、利用を一切しないことを徹底するための基本的な理念及び具体的な対応を定めています。反社会的勢力への基本対応方針として、組織としての対応、外部専門機関との連携、取引を含めた一切の関係遮断、有事における民事と刑事の法的対応及び裏取引や資金提供の禁止を掲げ、全役職員に周知徹底をしています。

以 上