

平成 27 年 7 月 29 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、コンプライアンス担当取締役及びコンプライアンス・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て。）

(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、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27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)	—	8,210	19.10
資産管理サービス信託銀行 株式会社 (証券投資信託口)	—	4,792	11.15
日本マスタートラスト 信託銀行株式会社 (信託口)	—	3,168	7.37
株式会社星野リゾート (注2)	本資産運用会社に100%出資している親会社です。 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。 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。 本投資法人の設立時及び各新投資口発行時に出資しています。	2,835	6.59
野村信託銀行株式会社 (投信口)	—	1,085	2.52
SIX SIS LTD. (常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行)	—	774	1.80

EVERGREEN（常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行）	—	666	1.54
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505223（常任代理人 株式会 社みずほ銀行）	—	606	1.41
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）	—	513	1.19
NOMURA BANK(LUXEMBOURG)S.A. （常任代理人 株式会社三井 住友銀行）	—	510	1.18
合計		23,159	53.89

（注1） 比率とは、発行済投資口の総数に対する所有投資口数の割合をいい、小数第2位未満を切捨てにより表示しています。

（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」ということがあり、また、スポンサー、その親会社及び子会社並びに親会社の子会社を「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27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>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。

(注)「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。

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31箇所、国外1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、株式会社星野リゾートから、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、株式会社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、物件ごとに適切な借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借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「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、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。

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、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。

「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、株式会社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. 外部オペレーター運営物件

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・旅館業界にあつて、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、株式会社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。

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、本投資法人は、かかる判断にあたり、以下に記載の基準で検討するものとします。

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します。具体的には、以下の基準に従うものとします。

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。
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。

ii. 投資金額

1 物件当たりの投資金額が 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。

なお、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。

(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、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(固定賃料の6か月以上を原則とします。))、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。

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るものとします。

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在否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、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	<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1)、ADR(注2)、RevPAR(注3)等
	テナント・オペレーター(注4)	<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) 「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。

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

(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 (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3) 「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4) 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。

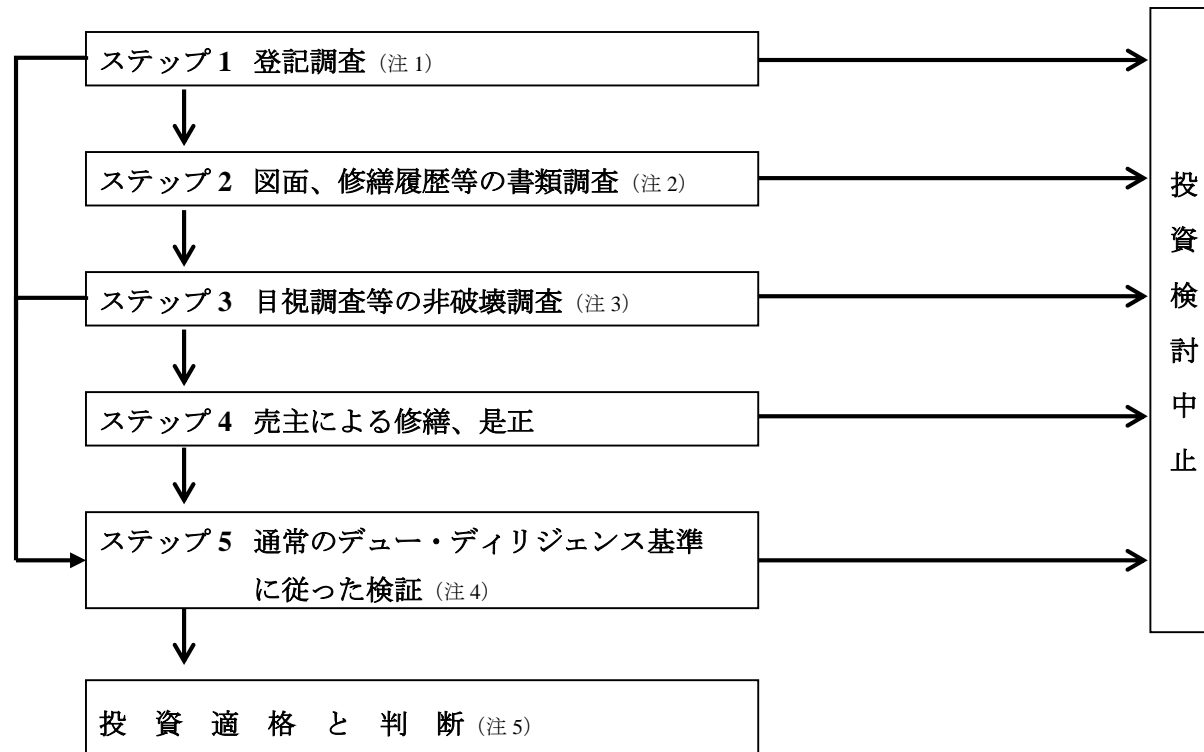
調査主要項目一覧表②

調査	項目	内容
物理的調査	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、 土壤環境汚染調査	<ul style="list-style-type: none"> ・ PML 値の算出 ・ 土壤調査

法的調査	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)

(注) 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

i 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。

ii 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。

iii 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。

a. 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態を保ち、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

b. 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。

c. 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、貸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价格的及び質的に適切な内容となるよう努めます。

iv 付保方針

a. 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。

b. 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 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

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ことがあります。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

現在のところ、海外不動産への投資を行う予定はありません。

(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、同旅館をオープンしてから 100 年が経ちました。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 31 箇所、国外 1 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めざし、リゾート施設・旅館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

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、(i)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、(ii)取得の意向がない旨を回答した場合又は(iii)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
----------------------------------	---

	<p>・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> <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>
ii 資産取得業務等の支援	<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>
iii ウェアハウジング機能の提供	<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> <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、取得予</p>

	<p>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。</p> <ul style="list-style-type: none"> 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手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 投資主優待制度の提供	<p>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、本投資法人が投資しているホテル、旅館及び付帯施設について、その特徴を投資主に体験させ、理解を深める機会の一助とすべく、投資主優待制度（以下、本ivにおいて「本優待制度」といいます。）を設け、これを実施する意向であることを確認しています。</p> <p><本優待制度の概要></p>

	<ul style="list-style-type: none"> 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が本優待制度として、株式会社星野リゾートが管理運営するホテル、旅館及び付帯施設について投資主に広く利用させる目的で、宿泊に際し宿泊代金より一定額の割引を受けられる優待券の贈呈その他の方法による優待を行う場合、本投資法人及び本資産運用会社と誠実に協議の上、当該優待券を発行する等、本投資法人又は本資産運用会社の指示に従い、これに協力します。 本優待制度に伴い生じる費用等の負担については、別途合意の上定めるものとします。
v 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、(i)不動産等取得及び運用に関する助言・補助、(ii)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(iii)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。
vi 報酬	本投資法人及び本資産運用会社は、i 乃至 v 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。
vii 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。

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1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られませんが、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 投資法人の役員状況（平成27年1月29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	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。
		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）	

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	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（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26年12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） 株式会社レッド・プラネット・ジャパン 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	中央新光監査法人	
		平成 4 年 3 月	公認会計士登録	
		平成 10 年 6 月	金融監督庁検査部 金融証券検査官	
		平成 12 年 7 月	藤川裕紀子公認会計士事務所 開設 (現任)	公認会計士及び税理士としての
		平成 16 年 10 月	東京フロンティア投資法人 監督役員 (現任)	実務経験と見識を有しており、会
		平成 16 年 12 月	税理士登録	計及び税務の専門家の見地から
		平成 16 年 12 月	藤川裕紀子税理士事務所 開設	執行役員の業務執行を監督する
		平成 20 年 7 月	ニューシティ・レジデンス投資法人 監督役員	者として適任であると考えます。
		平成 24 年 1 月	税理士法人会計実践研究所 設立 代表社員	
			(現任)	
		平成 25 年 3 月	星野リゾート・リート投資法人 監督役員	
			(現任)	
		平成 26 年 4 月	独立行政法人労働安全衛生総合研究所 監事	
			(現任)	
		平成 26 年 4 月	独立行政法人労働者健康福祉機構 監事	
			(現任)	
		平成 26 年 6 月	東洋証券株式会社 社外取締役 (現任)	

補欠監督 役員	吉村 智明	平成元年 4 月 平成 8 年 11 月 平成 16 年 4 月	株式会社日本交通公社 至誠監査法人 同法人 代表社員（現任）	公認会計士としての実務経験と見識を有していることから、会計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。
------------	-------	--	--------------------------------------	---

（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、さら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通りですが、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） 株式会社レッド・プラネット・ジャパン（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） 東京フロンティア投資法人（監督役員） 税理士法人会計実践研究所（代表社員） 独立行政法人労働安全衛生総合研究所（監事） 独立行政法人労働者健康福祉機構（監事） 東洋証券株式会社（社外取締役）	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27年7月29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。	株式会社星野リゾートより出向
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（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	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 コンプライアンス部 同社 コンプライアンス・オフィサー	
		平成27年2月	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)	二瓶 直和	平成11年4月	アルファグループ株式会社	二瓶公認会計士事務所 兼任 株式会社フィット 社外監査 役 兼任
		平成18年6月	新創監査法人	
		平成25年10月	二瓶公認会計士事務所 開設 (現任)	
		平成26年4月	株式会社フィット 社外監査役 (現任)	
		平成27年2月	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)	

(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27年7月29日現在)

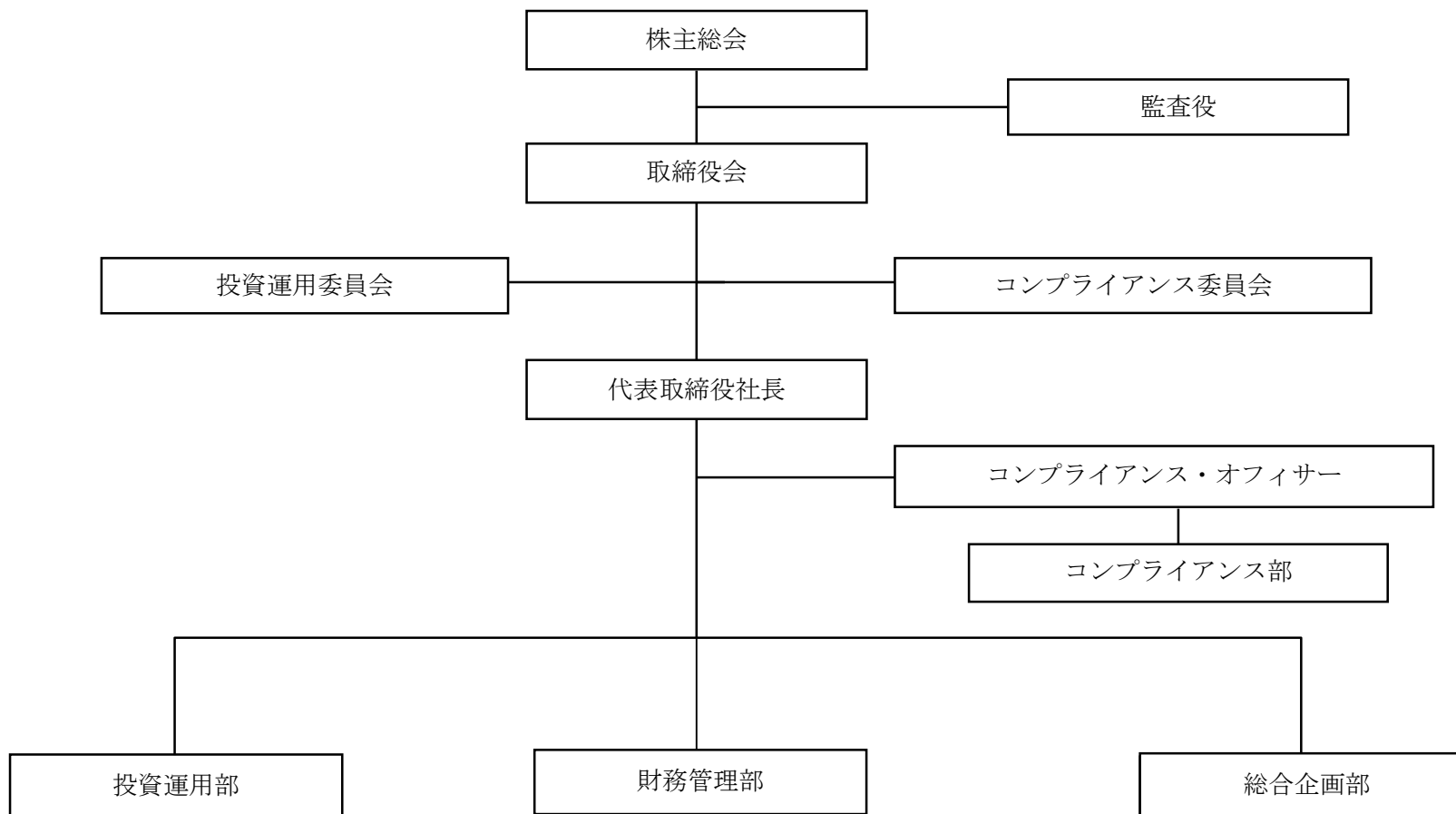
出向元	人数	出向元と兼務がある場合にはその状況
株式会社星野リゾート	10名	無
株式会社星野リゾート・マネジメント	1名	無
出向者計	11名	—
資産運用会社従業員総数	11名	—

(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、上記人数に含まれません。

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	<ul style="list-style-type: none"> (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
投資運用部	<ul style="list-style-type: none"> (1) 本投資法人の投資運用方針・投資運用計画の策定 (2) 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 (3) 本投資法人の保有資産の譲渡に関する業務 (4) 本投資法人の保有資産の賃貸借に関する業務 (5) 本投資法人の保有資産の管理に関する業務 (6) 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 (7) 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 (8) 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 (9) 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) 資産管理計画書・投資運用計画の策定に関する業務 (2) 本投資法人の経理業務に関する業務 (3) 本投資法人の予算の立案及び執行に関する業務 (4) 本投資法人の決算及び税務に関する業務 (5) 本投資法人の投資主等への情報開示に関する業務 (6) 本投資法人の投資主等への対応に関する業務 (7) 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 (8) 本投資法人の余資の運用に関する業務 (9) 当社の経理に関する業務 (10) 本投資法人の所轄官庁との各種折衝に関する業務 (11) 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 (12) 当社の所轄官庁との各種折衝に関する業務 (13) 当社の株主総会及び取締役会の運営に関する業務 (14) 当社の総務、人事等の経営管理に関する業務 (15) その他付随する業務
総合企画部	<ul style="list-style-type: none"> (1) 本資産運用会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) 本投資法人の投資主等への情報開示に関する業務 (4) 本投資法人の投資主等への対応に関する業務 (5) 本投資法人に係る公的機関との各種折衝に関する業務 (6) 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) 本投資法人の所轄官庁との各種折衝に関する業務 (8) 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 (9) 当社の所轄官庁との各種折衝に関する業務 (10) 当社の株主総会及び取締役会の運営に関する業務 (11) 法人関係情報その他の情報管理に関する業務 (12) 当社に対する苦情等の処理に関する業務 (13) その他付随する業務
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

組織名称	各組織の業務の概略
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) 投信法及び投信法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。

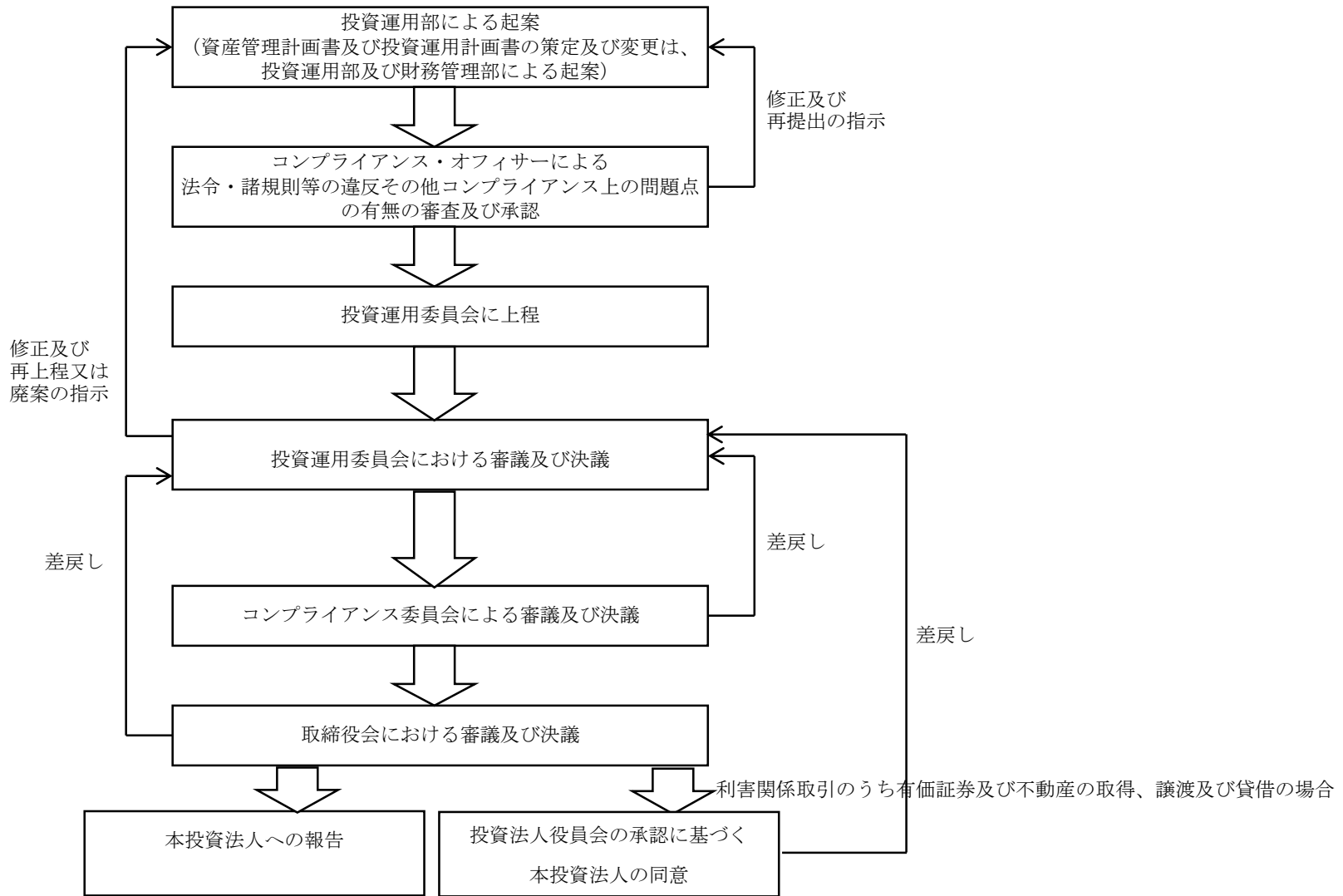
物件の取得及び譲渡のうち利害関係人等との間で行われるものに関しては、取引ごとに投資運用部が運用ガイドラインに定められたデュー・ディリジェンスを行い、投資適格資産を選定の上投資運用部が起案し、コンプライアンス・オフィサーによる法令・諸規則等の違反その他コンプライアンス上の問題点の有無の審査及び承認の後、投資運用委員会に上程され、審議及び決議されます。投資運用委員会で承認の決議がされた後コンプライアンス委員会に上程され、審議及び決議され、コンプライアンス委員会で承認の決議がされた後、取締役会に上程され、審議及び承認の決議がされた後、遅滞なく投資法人の役員会に報告されます。ただし、利害関係取引のうち、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③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の委託

- 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) 工事等の発注

- 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、投資運用担当取締役及び投資運用部長、財務管理担当取締役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) コンブ

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27年7月29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 平成 22 年 8 月	三菱信託銀行株式会社 不動産鑑定士 登録 斉藤不動産鑑定調査 設立（現任）	兼任・兼職は左記のとおり
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 4 月 平成 14 年 9 月 平成 17 年 3 月 平成 17 年 4 月 平成 19 年 12 月	学校法人高橋学園 東京 C P A 専門学校（現任） 早稲田大学商学部公認会計士講座 講師（現任） 新日本監査法人 公認会計士登録 早稲田大学大学院会計研究科 非常勤講師 （現任） 監査法人保森会計事務所（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27年7月29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4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

該当ありません。

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	年間固定賃料 (百万円) (注)	年間固定賃料総額に占める割合 (%)
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	600	21.4
株式会社星野リゾート・八ヶ岳	リゾナーレ 八ヶ岳	建物賃貸借契約	20年	525	18.7
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	197	7.0
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	2.7
	界 出雲	建物賃貸借契約	20年	75	2.7
	界 伊東	建物賃貸借契約	20年	80	2.9
	界 箱根	建物賃貸借契約	20年	95	3.4
	界 阿蘇	建物賃貸借契約	20年	46	1.7
	界 川治	建物賃貸借契約	20年	110	3.9

(注) 上記各賃借人との賃貸借契約において、賃料は、固定賃料及び変動賃料により構成されますが、年間固定賃料は、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。変動賃料は、賃借人のホテル、旅館及び付帯施設の売上に賃貸借契約で定める一定の料率を乗じて算出されます。ただし、ホテル、旅館及び付帯施設の売上が一定金額に満たない場合には、変動賃料は生じません。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「星のや 京都」及び「界 阿蘇」について平成27年5月1日(第5期)、「界 川治」について平成27年11月1日(第6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の金額にかかわらず、変動賃料は生じません。

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	1,040,664 (注2)	48.9

(注1) 上記物件の敷地を株式会社星野リゾートより賃借しています。

(注2) 平成26年5月1日から平成27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。

(2) 物件取得等の状況

該当ありません。

4. その他

(1) 不動産鑑定機関の選定方針及び概要 (平成27年4月30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	17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				
リゾナーレ 八ヶ岳				
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				
チサンイン 宗像				
チサンイン 軽井沢				

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
チサンイン 姫路夢前橋				
チサンイン 倉敷水島				
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				
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				

(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27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26年12月から平成27年2月にかけて毎月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