

3【投資リスク】

以下には、本投資法人の発行する投資証券（以下、「本投資証券」といい、本投資法人の投資口で振替機関が取り扱うものを含むものとします。）又は投資法人債券への投資に関してリスク要因となる可能性があると考えられる主な事項を記載しています。ただし、以下は本投資証券又は投資法人債券への投資に関する全てのリスクを網羅したものではなく、記載されたリスク以外のリスクも存在します。以下における不動産に関する記述は、不動産を主たる裏付けとする各信託に係る信託受益権その他の不動産関連資産についてもほぼ同様にあてはまります。また、本投資法人が既に取得した個別の不動産関連資産に特有のリスクについては、後記「5 運用状況（2）投資資産 ③その他投資資産の主要なもの C. 個別資産の概要」をあわせてご参照ください。なお、記載されたリスクのうち、将来に関する事項については、本書の日付現在において判断したものです。

本投資法人は、対応可能な限りにおいてこれらのリスクの発生の回避及び発生した場合の対応に努める方針ですが、回避及び対応が結果的に十分である保証はありません。

以下に記載するリスクが現実化した場合、本投資証券の分配金の額、投資法人債券の利息の未収が発生し若しくはその償還金額が減少し、又は本投資証券の市場価格が下落する可能性があり、その結果、投資家が損失を被る可能性があります。各投資家は、自らの責任において、本項及び本書中の本項以外の記載事項を慎重に検討したうえで本投資証券又は投資法人債券に関する投資判断を行う必要があります。

本項に記載されているリスク項目は、以下のとおりです。

（1）一般的なリスク

- ① 投資法人の法律上、税制上、その他諸制度上の取扱いに関するリスク
- ② 本投資証券の商品性に関するリスク
- ③ 本投資証券の市場での取引に関するリスク
- ④ 本投資証券の価格変動に関するリスク
- ⑤ 投資口の希薄化に関するリスク
- ⑥ 総資産有利子負債比率に関するリスク
- ⑦ 金銭の分配に関するリスク

（2）商品設計及び関係者に関するリスク

- ① 収入及び費用、キャッシュ・フローの変動に関するリスク
- ② 借入れ及び投資法人債に関するリスク
- ③ 本投資法人の倒産リスク
- ④ 本投資法人の登録が取消されるリスク
- ⑤ 本投資法人以外の関係者への依存に関するリスク
- ⑥ 役員の職務遂行に関するリスク
- ⑦ インサイダー取引規制に関するリスク
- ⑧ 資産運用会社に関するリスク
- ⑨ 資産運用会社の兼業業務によるリスク
- ⑩ プロパティ・マネジメント会社に関するリスク
- ⑪ 本投資法人の運営に関与する法人の利益相反等に関するリスク
- ⑫ 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

（3）信託受益権特有のリスク

- ① 信託受益者として負うリスク
- ② 信託受益権の流動性リスク
- ③ 信託受託者に関するリスク
- ④ 信託受益権の準共有等に関するリスク

（4）不動産に関するリスク

- ① 不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク
- ② 物件取得の競争に関するリスク
- ③ 不動産の欠陥・瑕疵に関するリスク
- ④ 不動産に関する権利関係の複雑性及び不動産登記に公信力なきことに由来するリスク
- ⑤ 共有物件に関するリスク
- ⑥ 区分所有物件に関するリスク
- ⑦ 借地物件に関するリスク
- ⑧ 開発型物件に関するリスク
- ⑨ 鑑定評価額等に関するリスク
- ⑩ 賃料収入の減少に関するリスク
- ⑪ わが国における不動産の賃貸借契約に関するリスク

- ⑫ テナントの建物使用態様に関するリスク
- ⑬ 不動産の運用費用の増加に関するリスク
- ⑭ 偶然不測の事故・自然災害に関するリスク
- ⑮ 不動産の偏在に関するリスク
- ⑯ テナント集中に関するリスク
- ⑰ 不動産に関する所有者責任等に関するリスク
- ⑱ 法令の変更に関するリスク
- ⑲ 有害物質等に関するリスク
- ⑳ 売主の倒産等の影響を受けるリスク
- (5) 税制に関するリスク
 - ① 配当等の額の損金算入に関する課税の特例の適用に関する一般的なリスク
 - ② 税負担の発生により90%超支払配当要件が満たされないリスク
 - ③ 税務調査等による更正処分のため、追加的な税負担の発生するリスク及び90%超支払配当要件が満たされないリスク
 - ④ 同族会社に該当するリスク
 - ⑤ 投資主の変動により本投資法人の導管性が認められなくなるリスク
 - ⑥ 借入れについて本投資法人の導管性が認められなくなるリスク
 - ⑦ 不動産の取得に伴う軽減措置の適用が受けられないリスク
 - ⑧ 税制変更に関するリスク
- (6) その他
 - ① 不動産関連資産の取得及び売却が予定どおり行われないリスク
 - ② 本投資法人の資金調達（金利環境）に関するリスク
 - ③ 格付低下に関するリスク
 - ④ フォワード・コミットメント等に関するリスク
- (7) 投資リスクに対する管理体制について
 - ① 資産運用会社の体制
 - ② 本投資法人の体制

本項に記載されている各リスク項目の内容は以下のとおりです。

(1) 一般的なリスク

① 投資法人の法律上、税制上、その他諸制度上の取扱いに関するリスク

不動産又は不動産を主たる裏付けとする信託受益権等を主な運用対象とする投資法人の設立は、投信法並びに投信法施行令及び投信法施行規則の改正により2000年11月以降可能になりました。かかる投資法人に関する法律上、税制上その他諸制度上の取扱い及び解釈には現段階において未確定な点があります。また、投資法人の不動産又は不動産を主たる裏付けとする信託受益権等を主として運用する資産運用会社に適用される金融商品取引法、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号、その後の改正を含みます。）、金商業等府令等の金融商品取引法に係る政省令が2007年9月30日に施行され、かかる法令の取扱い及び解釈には現段階において資産運用会社が十分理解して慎重に対処するべき点があります。今後その取扱い若しくは解釈が大幅に変更され、又は新たな立法が制定される可能性があり、それに伴い、本投資法人の本書の日付現在の運用方針、運営形態等の変更が必要となる可能性があります。その結果、投資主にとっての投資判断や手続等に影響を及ぼす他、本投資法人の存続、収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

② 本投資証券の商品性に関するリスク

本投資証券は、投資主からの請求による投資口の払戻しを行わないクローズド・エンド型であって、本投資法人に対して解約金や払戻金の請求を行うことができないため、投資主による本投資証券に係る投下資本の回収方法としては、投資主総会での決議に基づき本投資法人が解散し、清算される場合の残余財産分配請求権等を除き、原則として取引市場を通じた売却によることとなります。本投資証券の取引市場における売却が困難又は不可能となった場合、投資主は、本投資証券を希望する時期及び条件で換価できない可能性があります。

また、本投資証券は、投資金額の保証が行われる商品ではなく、換価時に投資金額以上の回収を図ることができる保証はありません。また、本投資証券の譲渡価格や投資金額について、いかなる第三者の保証も付されず、投資金額欠損のおそれがあります。さらに、預金保険等の対象としての保護も受けません。

また、本投資証券の取引価格は、取引市場の需給を反映して決まります。本投資法人の1口当たり純資産価額とは必ずしも一致するものではなく、また純資産価額の総額と必ずしも連動しません。

③ 本投資証券の市場での取引に関するリスク

本投資証券は、東京証券取引所の不動産投資信託証券市場に上場しておりますが、今後、本投資法人の資産総額の減少、投資口の売買高の減少その他により、東京証券取引所が定める上場廃止基準に抵触する場合には、本投資証券の上場が廃止されます。

本投資証券の東京証券取引所の不動産投資信託証券市場における上場が廃止された場合、又はその他の理由で本投資証券の東京証券取引所の不動産投資信託証券市場における売却が困難若しくは不可能となった場合には、投資主は、本投資証券を希望する時期又は条件で換価できないか、全く換価できない可能性があり、これにより損害を被る可能性があります。

上記に加えて、本書の日付現在では、不動産投資信託証券市場の将来の市場規模を予測することはできません。さらに、不動産投資信託証券市場の存続も保証されていません。

④ 本投資証券の価格変動に関するリスク

本投資証券の市場価格は、取引所における投資家の需給により影響を受けるほか、金利情勢、経済情勢その他市場を取り巻く様々な要素の影響を受けます。

本投資法人は、不動産関連資産を主な投資対象としていますが、不動産（不動産関連資産）の価格は、不動産市況、社会情勢その他の要因を理由として変動します。さらに不動産（不動産関連資産）の流動性は一般に低く、望ましい時期に不動産（不動産関連資産）を売却することができない可能性、売却価格が下落する可能性もあります。不動産を裏付資産又は引当資産とする、不動産以外の不動産関連資産の場合にあっても、その価格は当該投資対象不動産の価格に影響されるため、不動産の場合と同様のリスクがあります。これらの要因により本投資法人の資産の価値が下落する可能性があり、かかる資産の価値の下落が本投資証券の市場価格の下落をもたらす可能性があります。

また、不動産投資信託証券市場の将来的な規模及び同市場における流動性の不確実性、法制や税制の変更等が本投資証券の価格形成に影響を及ぼす可能性があります。

さらに、本投資証券の市場価格の形成は、本投資証券に関する事象、例えば運用資産の価値、不動産関連資産の取得又は売却の可否、事業の将来性、財政状態、経営成績の予測と実績の相違、本投資証券の需給バランス及び証券アナリストによる推奨や予測の変更により影響を受けることに加え、社会経済一般の事象、例えば一般経済情勢や市場実態の変化を含んだ市場全体の变化、不動産市況、将来の不動産投資信託証券市場一般の規模と流動性、税制等の不動産投資信託証券に係る諸制度の変更及びエクイティ市場の低迷や金利の上昇、不動産投資信託証券以外をも含めた他のエクイティ証券との対比における本投資証券の魅力その他様々な要因の影響を受けます。

これらの諸要素に起因して本投資証券の市場価格が下落した場合、投資家が損失を被る可能性があります。

⑤ 投資口の希薄化に関するリスク

本投資法人は、資産の取得、修繕等、本投資法人の運営に要する資金又は債務の返済（敷金・保証金並びに借入金及び投資法人債に係る債務の返済を含みます。）等の資金の手当てを目的として投資口を随時発行する予定です。投資口が発行された場合、既存の投資主が有する投資口の本投資法人の全投資口に対する割合は希薄化する可能性があります。また、発行された投資口に対して、その保有期間にかかわらず、既存の投資主が有する投資口と同額の金銭の分配が行われる可能性があります。さらに、投資口発行の結果、本投資証券の1口当たりの純資産額や市場における需給バランスが影響を受けることがあります。

⑥ 総資産有利子負債比率に関するリスク

本投資法人は、総資産有利子負債比率の上限について、70%程度を目途としていますが、資産の取得等に伴い、70%を超えることがあります。総資産有利子負債比率が高まった場合、一般的に、分配可能な金額が金利変動の影響を受け易くなり、その結果、急激な金利環境の変化が起こると投資主が受け取る分配が低額となり又は（場合により）分配がなされなくなる可能性があります。

⑦ 金銭の分配に関するリスク

本投資法人は前記「2 投資方針（3）分配方針」に記載の分配方針に従って、投資主に対して金銭の分配を行う予定ですが、分配の有無、金額及びその支払いは、いかなる場合においても保証されるものではありません。

(2) 商品設計及び関係者に関するリスク

① 収入及び費用、キャッシュ・フローの変動に関するリスク

本投資法人の収益は、主として投資対象不動産の賃料収入に依存しています。投資対象不動産に係る賃料収入は、投資対象不動産の稼働率の低下、賃料水準の低下、テナントによる賃料の支払債務の不履行及び遅延等により、大きく減少する可能性があります。

投資対象不動産に関して締結される賃貸借契約に基づく賃料は、一般的に適正と認められる賃料水準であるとは限りません。

投資対象不動産に係るテナントによる賃料の支払いが遅延し、又は不履行となる場合、本投資法人は予定した収入を予定した時期に得られないか、又は全く得られない可能性があります。

テナントが支払うべき賃料は、賃貸借契約の更新時であるか、契約期間中であるかを問わず、賃貸人とテナントの合意により減額される可能性があります。また、テナントが賃貸人に対し、借地借家法（平成3年法律第90号、その後の改正を含みます。以下、「借地借家法」といいます。）第32条に基づく賃料減額請求権を行使した場合、賃貸人の同意なしに賃料が引き下げられる可能性があります。このような賃料減額の可能性は、賃料水準が一般的に低下した場合にはより増大するとともに、新たに入居するテナントとの間で締結される賃貸借契約に基づいて支払われる賃料が従前の賃料に比して低額となり、賃料収入の減少をもたらす可能性があります。

本書の日付現在、本投資法人が保有している不動産関連資産である「アークヒルズ 仙石山森タワー」については、他の各区分所有者との間で、期間約10年（2012年11月20日から2022年11月30日まで）の区分所有者間協定を締結し、32階から47階までの16フロアを共同運用区画とし、当該区画から生じる収支を面積に基づく事業比率に応じて分配する仕組み（共同運用）となっております。かかる共同運用に関するリスクの詳細については後記「（4）不動産に関するリスク ⑥区分所有物件に関するリスク」をご参照ください。

また、上記収入の減少だけでなく、退去するテナントへの敷金・保証金の返還、多額の資本的支出、未稼働（又は低稼働）の投資対象不動産の取得等は、本投資法人の資金効率を悪化させ、結果として投資主への分配金額に悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、投資対象不動産の売却に伴い収入が発生することがありますが、かかる収入は、恒常的に発生するものではなく、当該関連する不動産関連資産の性質、本投資法人の運用方針や不動産市場の環境等に左右されるものであって、安定的に得られる性格のものではありません。

一方、投資対象不動産に関する費用としては、減価償却費、投資対象不動産に関して課せられる公租公課、投資対象不動産に関して付保される保険の保険料、水道光熱費、清掃委託費用、警備委託費用、設備管理委託費用、造作買取費用、修繕費等があります。かかる費用の額は、個々の投資対象不動産によって様々である上、投資対象不動産の状況のみならず市況その他の一般的な状況によっても増大する可能性があります。

このように、投資対象不動産からの収入を源泉とするキャッシュ・フローが減少する可能性があるとともに、投資対象不動産に関する費用は増大する可能性があり、これら双方又はいずれか一方の事由が生じた場合、投資主への分配金額が悪影響を受けることがあります。

② 借入れ及び投資法人債に関するリスク

本投資法人は、前記「2 投資方針（1）投資方針」に記載の投資方針に従い、継続的に適格機関投資家からの借入れ及び投資法人債の発行による資金調達を予定しています。その上限は、本規約において、借入れについては1兆円、投資法人債の発行については1兆円（ただし、合計して1兆円を超えません。）としています。

借入れ及び投資法人債の発行の可能性及び条件は、金利情勢その他の要因による影響を受けるため、今後本投資法人の希望する時期及び条件で借入れ及び投資法人債の発行を行うことができる保証はありません。

また、本投資法人が借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、債権者より、債権保全措置として、例えば、総資産有利子負債比率に応じて投資主への分配金額を制約する等の財務制限条項が設けられたり、担保設定制限や資産取得制限等が課されることがあります。また、現金その他一定の資産を留保するよう求められたり、本投資法人の業務その他に関して誓約を要請されたり、本規約の変更が制限される等の可能性があります。このような制約が本投資法人の運営に支障をもたらす、又は投資主への分配金額等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、投資法人債の発行・金銭の借入れの際に（又はその後において）運用資産に担保を設定した場合には、本投資法人が当該担保の設定された運用資産の売却を希望する際に、担保の解除の手續等を要することが考えられ、希望どおりの時期又は価格で売却できない可能性があります。

さらに、本投資法人のキャッシュ・フロー、金利情勢その他の理由により、運用資産を処分しなければ借入れ及び投資法人債の返済ができなくなる可能性があります。この場合、本投資法人の希望しない時期及び条件で運用資産を処分せざるを得ない状況も想定され、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

本投資法人が借入れ又は投資法人債について債務不履行となった場合、それらの債権者により本投資法人の資産に対して仮差押え等の保全処分や差押え等の強制執行が行われることがあるとともに、本投資法人に対して破産等の倒産手續の申立てが行われる可能性があります。

③ 本投資法人の倒産リスク

本投資法人は一般の法人と同様に、その資産を超える負債を有するに至る可能性があります。本投資法人は現行法上の倒産手續として破産法（平成16年法律第75号、その後の改正を含みます。以下、「破産法」といいます。）、民事再生法（平成11年法律第225号、その後の改正を含みます。以下、「民事再生法」といいます。）及び投信法上の特別清算手續（投信法第164条）に服します。本投資法人にはこれらの倒産手續を回避するための特別の制度や保証があるものではありません。

本投資法人が支払不能や債務超過の状態になると、破産法上の破産手續が開始され得る状態になります（破産法第15条、第16条）。本投資法人に破産手續開始の原因である事実の生じるおそれのあるときは、民事再生手續

