

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 B. 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平成12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平成19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変化、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、貸借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、テナントが貸借人に対し、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、貸借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（平成24年11月20日から平成34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、本書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

開始の申立てができる状態になります（民事再生法第21条第1項）。また、本投資法人が解散すると清算手続に入りますが、清算の遂行に著しい支障を来す事情がある場合又は債務超過の疑いがある場合には、債権者、清算執行人、清算監督人又は投資主が特別清算開始の申立てを行うことができます（投信法第164条第1項、第2項）。また、清算執行人は、本投資法人（清算投資法人の場合）に債務超過の疑いがある場合には特別清算開始の申立てをしなければなりません（投信法第164条第3項）。

本投資法人につき、投資主総会での決議等に基づく通常の清算が開始され又は倒産手続により清算される場合、投資主は、本投資証券の持つエクイティ証券としての性質により、全ての債権者への弁済又は投資法人債の償還後の残余財産をもってする分配によってのみ投資金額を回収することとなります。このため、投資主は、本投資法人の清算の場合、投資金額のほとんどの又は場合により一切の回収を期待できない可能性があり、特に倒産手続に基づく清算の場合にはこの傾向が顕著となります。

本投資法人におけるこれらの倒産手続により、結果的に投資主が損害を受ける可能性があります。

④ 本投資法人の登録が取消されるリスク

本投資法人は、資産の運用を行うために投信法に基づき投資法人としての登録を受けておりますが、事由により投信法第214条第1項に基づく業務改善命令を受け、本投資法人が業務改善計画を作成実施することを要請されるだけでなく、一定の事由が発生した場合、かかる登録が取消される可能性があります（投信法第216条）。登録が取消されると、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、解散し、清算手続に入ることとなります。

⑤ 本投資法人以外の関係者への依存に関するリスク

投資法人は、資産の運用以外の行為を営業としてすることができず、使用人を雇用することはできません（投信法第63条）。資産の運用行為については、投資法人は投信法第2条第21項に定義される資産運用会社にその資産の運用に係る業務を委託しなければならないこと（投信法第198条第1項）になっております。また、投信法において、投資法人は投信法第2条第22項に定義される資産保管会社にその資産の保管に係る業務を委託しなければならないこと（投信法第208条第1項）、その資産の運用及び保管に係る業務以外に係る事務であって投信法第117条に定める事務を他の者に委託しなければならないことが法定されています（投信法第117条）。従って、本投資法人は、資産の運用を資産運用会社に、資産の保管を資産保管会社に、一般事務を一般事務受託者に委託しています。本投資法人の円滑な業務遂行の実現のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに拠るところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基礎等を必ずしも維持できる保証はありません。資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者は、委託を受けた業務の執行につき善管注意義務を負い、かつ金融商品取引法、投信法その他関係法令及び本規約を遵守し投資法人のために忠実に業務を行うべき義務を負っていますが（金融商品取引法第42条、投信法第118条、第209条）、これらの者による業務の懈怠その他の義務違反があった場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります（投信法第119条、第204条、第210条）。また、一定の場合には、資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者との委託契約が解約されることがあります。投信法上、資産の運用、資産の保管及び一般事務に関して第三者へ委託することが要求されている（投信法第117条、第198条第1項、第208条第1項）ため、各委託契約が解約された場合には、本投資法人は新たな受託者に委託する必要があります。しかし、本投資法人の希望する時期及び条件で現在と同等又はそれ以上の能力と専門性を有する新たな受託者を選任できる保証はなく、速やかに選任できない場合には本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者が、破産手続、会社更生手続又は民事再生手続その他の倒産手続等に入った場合、業務遂行能力を喪失する可能性があるほか、本投資法人は、それらのものに対する債権の回収に困難が生じるおそれがあり、さらに（本投資法人の意思にかかわらず）資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者との委託契約が解約されることがあります。これらにより、本投資法人の日常の業務遂行に影響が及び、その結果、投資主に損害を与える可能性があります。

このほかに、資産運用会社又は本投資法人若しくは運用資産に係る投資対象不動産の所有者（運用資産が不動産信託受益権である場合における信託受託者等）から委託を受けている業者として、プロパティ・マネジメント会社もあります。本投資法人の収益性の向上のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに拠るところが大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。これらの者について業務の懈怠その他の義務違反があった場合には本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

⑥ 役員職務遂行に関するリスク

投信法においては、投資法人の執行役員は、投資法人の業務を執行し、投資法人を代表することとされ（投信法第109条第1項）、また、投資法人にすべての執行役員及び監督役員により構成される役員会を置くこと（投信法第112条）、執行役員は、投信法に従い一定の事項その他の重要な職務を執行しようとするときは役員会の承認を受けなければならないこと（投信法第109条第2項）及び監督役員は執行役員職務の執行を監督すること（投信法第111条第1項）が法定されています。このように、執行役員及び監督役員は、投資法人の運営にあたり裁量が広いことから、善管注意義務及び忠実義務を負う（投信法第97条、第109条第5項、第111条第3項、

会社法第355条)ほか、特に監督役員に関しては、当該投資法人の設立企画人又は執行役員と利害関係を有すること等を基準として欠格事由が定められ(投信法第100条)、監督役員と利害関係を有する金融商品取引業者との間において資産運用委託契約を締結することが禁止されるなど(投信法第200条)、監督役員の職務の遂行が妨げられることのないよう、制度的な担保がなされています。しかし、職務遂行上、本投資法人の執行役員又は監督役員が善管注意義務や忠実義務に反する行為を行った場合には、投資主が損害を受ける可能性があります。

⑦ インサイダー取引規制に関するリスク

従前、投資証券は、上場株式等と異なり、金融商品取引法第166条に定める会社関係者の禁止行為(いわゆる「インサイダー取引規制」)の対象とはされておりました。しかし、平成25年6月12日に投資法人の発行する投資口へのインサイダー取引規制の導入等を定める金融商品取引法等の一部を改正する法律が成立し、同法は平成26年4月1日に施行され、本投資法人の発行する投資口の取得は、金融商品取引法に定めるインサイダー取引規制の対象となりました。従って、本投資法人の関係者が金融商品取引法で禁じられているインサイダー取引に該当する取引を行った場合には、取引市場における本投資証券に対する投資家の信頼を害し、ひいては本投資証券の流動性の低下や市場価格の下落等の悪影響をもたらす可能性があり、このような取引が行われることを未然に防止する必要があります。このため、資産運用会社は、法人関係情報等の管理に関する規程を定めて、その役職員がその立場上知り得た重要事実の公表前に上場会社等(金融商品取引法第163条第1項に規定する上場会社等をいいます。以下同じ。)の株式等の売買を行うことを禁止し、さらに本投資法人の投資口及び投資法人債の売買については、重要事実の有無を問わず全面的に禁止しています。また、本投資法人においても、役員会にて内部取引管理規則を採択し、執行役員及び監督役員がその立場上知り得た重要事実の公表前に本投資法人の投資口及び投資法人債並びに上場会社等の株式等の売買を行うことを禁止しています。加えて、一般事務受託者及び資産保管会社においても、社内マニュアルを通じて、担当部署以外の部署への本投資法人の未公開情報の開示を禁止し、また、担当部署の役職員による未公開情報を利用した本投資法人の投資口等の売買を禁止しています。このように、資産運用会社の役職員並びに本投資法人の執行役員及び監督役員は、金融商品取引法に定めるインサイダー取引規制及びかかる内部規則を遵守し、投資家の信頼を確保するように努めます。

また、特定の投資家により支配権が獲得された後の投資主総会での決議等の結果として、本投資法人の運用方針、運用形態等が、他の投資家の想定し得なかつた方針、形態等に変更される可能性があります。なお、平成19年1月より投資証券について大量保有報告書制度による規制が設けられており、投資家は、投資を行うにあたって、これに留意する必要があります。

⑧ 資産運用会社に関するリスク

本投資法人にとって適切な運用資産の運用を確保するためには、特に資産運用会社の能力、経験及びノウハウに拠るところが大きいと考えられます。資産運用会社においてかかる業務遂行に必要な人的・財政的基盤が常に維持されるとの保証はありません。

本投資法人は、投資主総会の承認を得て資産運用会社との資産運用委託契約を解除することができます。また、本投資法人は、資産運用会社が職務上の義務に違反した場合その他一定の場合に資産運用会社との資産運用委託契約を(投資主総会の承認なく)解約することができるほか(投信法第206条第2項)、資産運用会社が投信法第199条第2号に定める金融商品取引法上の金融商品取引業者でなくなったときその他一定の場合には資産運用会社との資産運用委託契約を解約しなければなりません(投信法第207条第1項)。資産運用会社との資産運用委託契約が解約された場合、本投資法人は、新たな資産運用会社に対して運用資産の運用に係る業務を委託しなければなりません。適切な資産運用会社との間で時機を得て新たな資産運用委託契約を締結できる保証はありません。新たな資産運用会社に業務が継承されない限り、本投資法人の収益等に悪影響が生じ、場合によっては登録が取り消されたり、本投資証券が上場廃止となる可能性があります。また、資産運用会社の変更は、本投資法人の借入金債務及び投資法人債の期限の利益の喪失事由となることがあります。

さらに、資産運用会社は、他の投資法人等の資産運用会社となることを制限されていませんので、資産運用会社が他の投資法人等の資産運用等を受託した場合には、本投資法人に不利益となる意思決定が行われるおそれがあります。

本投資法人は、投信法に定める利害関係人等に該当すると否とを問わず、資産運用会社の株主又はそれらの関連会社等(以下、「資産運用会社関係者」といいます。)から資産を取得する可能性があります。このような場合、資産運用会社は、資産運用会社関係者に有利な条件で、本投資法人にかかる資産を取得させることにより、資産運用会社関係者の利益を図ることが可能な立場にあることとなります。

資産運用会社関係者は、自ら不動産投資、運用業務を行うことがあるほか、投資運用業務を行う他の会社に出資を現在行っており、また将来においても行う可能性があります。そのため、本投資法人と資産運用会社関係者が特定の資産の取得又は処分に関して競合する場合、資産運用会社が本投資法人の利益を優先せず、資産運用会社関係者又はその顧客の利益を優先し、その結果本投資法人の利益が害されることとなる可能性が存在します。

さらに、投資対象不動産の管理委託契約や保険の付保契約の相手方として、又は本投資法人に対する融資の貸出人等として、資産運用会社関係者が本投資法人と取引を行う可能性があります。このような場合、資産運用会社は、その裁量において本投資法人を代理して取引を行う場合と単に交渉の代行を行う場合とありますが、かか

る代理行為又は交渉の代行を介して、本投資法人の利益を優先せず、その結果本投資法人の利益を害することとなる可能性が存在します。

しかし、金融商品取引法上、資産運用会社は、本投資法人のために忠実に、かつ本投資法人に対し、善良なる管理者の注意をもって運用資産の運用に係る業務を遂行することが義務づけられているほか（金融商品取引法第42条）、原則として、資産運用会社自身若しくはその取締役等との取引又は資産運用会社が運用する運用財産相互間における取引を行うことを内容とした運用等が禁止されています（金融商品取引法第42条の2）。加えて、上記要件に該当するもの以外の取引で、必ずしも投資主の利益を害するとは限らない行為については、行為そのものを典型的に禁止せず、損害が生じた場合に資産運用会社の責任を追及できるよう、資産運用会社や投資法人の帳簿等が公正な手続で作成され、証拠として蓄積されるような体制を充実させています（投信法第203条、第211条、第212条、金融商品取引法第47条、第47条の2）。さらに、資産運用会社が、投信法第201条に定められている者に特定資産の価格等の調査（投信法第201条）を行わせることで、価格の公正さを確保し、投資判断の決定プロセス等に客観性・公明性を持たせる体制をとっています。しかしながら、本投資法人に関する資産の運用において、資産運用会社が、上記の行為準則に反したり、法定の措置を適正に取らない場合には、投資主に損害が発生するリスクがあります。

⑨ 資産運用会社の兼業業務によるリスク

資産運用会社は、本投資法人に係る投資運用業（以下、「投資法人資産運用業務」といいます。）の他に後記「第二部 投資法人の詳細情報 第4 関係法人の状況 1 資産運用会社の概況（1）名称、資本金の額及び事業の内容」に記載のとおり、投資一任業務等及び投資助言業務等（いずれも後記「第二部 投資法人の詳細情報 第4 関係法人の状況 1 資産運用会社の概況（1）名称、資本金の額及び事業の内容」に定義されます。以下同じ。）を兼業しています。投資一任業務等及び投資助言業務等における顧客と本投資法人が特定の資産の貸借、取得又は処分に関して競合する場合において、投資法人資産運用業務に際して取得したテナントや物件等に関する情報を本投資法人のために利用せず投資一任業務等及び投資助言業務等の顧客に提供する等、資産運用会社が本投資法人の利益を優先せず、投資一任業務等及び投資助言業務等における顧客の利益を優先し、その結果本投資法人の利益を害することとなる可能性が存します。特に、投資一任業務等及び投資助言業務等は、収入及び利益の両面で資産運用会社において重要な位置を占めております。

しかし、資産運用会社は、取得した新規の物件情報に係る投資判断については、投資法人資産運用業務を営む部門（「投信運用部」及び「投信業務部」で構成され、以下、「投信部門」といいます。）が投資一任業務等を営む部門（「ファンド運用マネジメント部」。以下、「ファンド運用マネジメント部門」といいます。）及び投資助言業務等を営む部門（「不動産運用マネジメント本部」、「不動産運用第1部」及び「不動産運用第2部」で構成され、以下、「不動産運用マネジメント部門」といいます。）に優先することとし、それ以外の情報については、当該3部門間に情報隔壁を整備して、部門間における情報流用等により本投資法人又はファンド運用マネジメント部門若しくは不動産運用マネジメント部門のいずれかの顧客の利益が優先されることのないよう、次のとおり適切な措置を講じています。

- A. 資産運用会社の各業務の意思決定機関については、投信部門、ファンド運用マネジメント部門及び不動産運用マネジメント部門がそれぞれ別の業務執行委員会を設け、一の部門の業務執行委員会に他の2部門に所属する役職員は参加できない体制をとっております。
- B. リスク管理・コンプライアンス委員会においては、投信部門、ファンド運用マネジメント部門及び不動産運用マネジメント部門に属する者をリスク管理・コンプライアンス担当者に任命する場合には、他の2部門の所管業務に係るリスクの管理及び法令等遵守状況のチェックを担当できず、かつ一の部門に係る事項を審議及び決定する場合には他の2部門に所属する役職員は出席できない体制をとっております。
- C. 資産運用会社は、倫理規則、コンプライアンス基本規程、コンプライアンス・マニュアル等を制定し、投信部門、ファンド運用マネジメント部門及び不動産運用マネジメント部門の間における情報隔壁を遵守するよう資産運用会社の全ての役職員に対し周知徹底しております。

このように資産運用会社は、投資法人資産運用業務、投資一任業務等及び投資助言業務等の各業務間で利益相反が生じない措置を講じておりますが、資産運用会社がかかる措置を適切に運用しない場合には、本投資法人については投資主に損害が発生するリスクがあります。

⑩ プロパティ・マネジメント会社に関するリスク

投資対象不動産に関しては、プロパティ・マネジメント会社が選定される場合があります。その場合、プロパティ・マネジメント会社は、当該関連する投資対象不動産につき、主としてテナント募集活動その他不動産の管理及び運営に関する業務（プロパティ・マネジメント業務）を行うこととなります。一般に、テナント募集業務を含め、不動産の管理及び運営業務の成否は、プロパティ・マネジメント会社の能力、経験及びノウハウに拠るところが大きいと考えられますが、プロパティ・マネジメント会社においてかかる業務遂行に必要な人的・財政的基盤が維持される保証はありません。

プロパティ・マネジメント契約に基づく義務違反がある場合その他一定の場合、プロパティ・マネジメント契約が解除されることがありますが、その場合、適切な代替のプロパティ・マネジメント会社が選任されない可能性があります。

プロパティ・マネジメント会社は、自ら若しくはその子会社等を通じて、又は第三者から賃借しテナントに転貸する形式で、多数の不動産の貸主となる可能性があります。また、複数の不動産に関して、他の顧客（他の投資法人を含み得ます。）から不動産の管理及び運営業務を受託し、他の顧客のためにも、類似又は同種の業務を行う可能性があります。これらの場合に、プロパティ・マネジメント会社が、本投資法人以外の者の利益を優先した場合には、本投資法人の利益が害される可能性があります。

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

本投資法人の一般事務受託者、資産保管会社又は資産運用会社の株主若しくはこれらの役職員の出向企業等、本投資法人に現在関与し又は将来関与する可能性がある法人は、それぞれの立場において自己又は第三者の利益を図ることが可能な立場にあります。

投信法及び金融商品取引法上、一般事務受託者、資産保管会社及び資産運用会社は、本投資法人に対し善管注意義務と忠実義務を負担しています。また、新たに本投資法人に関与することとなる法人についても、可能な限り、本投資法人との契約上、本投資法人に対し善管注意義務と忠実義務を負うものとする予定です。しかし、これら本投資法人の運営に関与する可能性のある法人（資産運用会社又は投資顧問会社、資産保管会社、一般事務受託者、販売会社、特定関係法人等をいい、以下、「関係法人」といいます。）がそれぞれの立場において自己又は第三者の利益を図った場合は、本投資法人（ひいては投資主）の利益が害される可能性があります。

⑫ 本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本規約記載の資産運用の対象及び方針等の基本的な事項の変更には、投資主総会の承認が必要ですが、資産運用会社が定めた本運用規程等については、投資主総会の承認を経ることなく、変更することが可能です。そのため、本投資法人の投資主の意思が反映されないまま、本運用規程等が変更される可能性があります。

(3) 信託受益権特有のリスク

本投資法人は、不動産、不動産の賃借権、地上権若しくは地役権を信託する信託の受益権を取得又は売却することがあります。かかる資産の取得又は売却により、本投資法人は、以下のような信託受益権特有のリスクを負います。なお、以下、平成19年9月30日施行の信託法（平成18年法律第108号、その後の改正を含みます。）を「信託法」といい、信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成18年法律第109号、その後の改正を含みます。以下、「信託法整備法」といいます。）施行により改正された従前の信託法（大正11年法律第62号、その後の改正を含みます。）を「旧信託法」といいます。契約によってされた信託で、信託法施行日（平成19年9月30日）前に効力を生じたものについては、信託財産に属する財産についての対抗要件に関する事項を除き旧信託法が適用されます（信託法整備法第2条）。ただし、信託委託者、信託受託者及び信託受益者の書面合意等により信託法の適用を受けることもできます。

① 信託受益者として負うリスク

信託受益者とは信託の利益を享受する者ですが（旧信託法第7条、信託法第2条第6項及び第7項）、他方で、信託受益者は、信託受託者が信託事務の処理上発生した信託財産に関する租税、信託受託者の報酬、信託財産に瑕疵があることを原因として第三者が損害を被った場合の賠償費用等の信託費用については、最終的に信託受益者が負担することがあります。旧信託法ではこれらの信託費用、損害及び報酬は最終的に信託受益者が負担するものとされており（旧信託法第36条第2項、第37条）、信託法でも、これらの信託費用、損害及び報酬は、信託財産が負担する旨変更されましたが、信託受託者と信託受益者との合意により、信託受益者から信託費用等の償還、報酬の支払又はこれらの前払を受けることができます（信託法第48条、第53条、第54条）。すなわち、信託受託者が信託財産としての不動産を所有し管理するのは信託受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て信託受益者に帰属することになります。従って、本投資法人が不動産、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権を取得する場合には、信託財産に関する詳細調査（デュー・ディリジェンス）を実施し、保険金支払能力に優れる保険会社を保険者、信託受託者を被保険者とする損害保険を付保すること等、本投資法人自ら不動産を取得する場合と同等の注意をもって取得する必要がありますし、一旦不動産、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権を保有するに至った場合には、信託受託者を介して、原資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを信託受益者たる本投資法人が負担することになります。

また、信託受託者は、信託事務の遂行に関して被った損害につき、信託財産から支弁を受け又は別途信託受益者と合意した場合には信託受益者にその賠償を請求することができます。このため、信託財産からの支弁又は信託受益者に対する請求がなされた場合、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。その結果、投資主に損害を与える可能性があります。

② 信託受益権の流動性リスク

本投資法人が信託受託者を通じて信託財産である投資対象不動産を処分する場合には、後述する不動産の場合における流動性リスクと同様のリスクが存在します。また、信託受託者は、原則として瑕疵担保責任を負う形態での信託不動産の売却は行わない傾向があるため、本投資法人の意思にかかわらず信託不動産の売却が困難である可能性があります。また、信託受益権そのものを譲渡しようとする場合には、信託受託者の承諾を契約上要求されるのが通常です。さらに、信託法第185条以下に定める受益証券発行信託に係る信託受益権を除き、指名債権譲渡に準じた譲渡及び対抗要件具備方法によって譲渡することになり（信託法第94条）、株券等の取引所金融商品市場のある有価証券ほどの流動性があるわけではありません。また、株券等の取引所金融商品市場のある有価証券と異なり信託受益権を日々売買できる流通市場が存在せず、株券等の取引所金融商品市場のある有価証券と比較すると流動性が低いというリスクが存在します。

③ 信託受託者に関するリスク

A. 信託受託者の破産・会社更生等に関するリスク

旧信託法上、信託受託者が破産手続開始決定を受け又は会社更生手続その他の倒産手続の対象となった場合に、信託財産が破産財団又は更生会社の財産その他信託受託者の固有財産に属するか否かに関しては明文の規定はないものの、信託法の諸規定が念頭におくと解される信託財産の独立性という観点から、登記等の対抗要件を具備している限り、信託財産が信託受託者の破産財団又は更生会社の財産その他信託受託者の固有財産に帰属するリスクは極めて低いと判断されます。信託受託者が破産した場合、旧信託法第42条第1項に基づき信託受託者の任務は終了し、旧信託法第50条に基づき信託財産の名義人でもなくなることから、信託財産は破産財団に属しないと説明する向きもあります（破産法第34条第1項）。また、旧信託法第16条によれば、信託財産に対する信託受託者自身の債権者による差押えは禁止されており、信託財産は信託受託者の債権者との関係では信託受託者自身の債務の引当財産にならないと考えられ、信託財産は破産管財人・更生管財人等による取戻リスクにさらされないものと考えられます。

信託法では、信託受託者が破産手続、民事再生手続、会社更生手続の開始の決定を受けた場合に、信託財産が破産財団、再生債務者又は更生会社の財産に属しない旨定められています（信託法第25条）。また、信託財産に対する信託受託者自身の債権者による差押えは禁止されており、信託財産は信託受託者の債権者との関係では信託受託者自身の債務の引当財産になりません（信託法第21条、第22条、第23条）。なお、信託法上、信託された不動産が信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記をする必要があります（信託法第14条）。また、金銭のように公示方法がないものが信託財産である場合、取り戻せない可能性があります。

B. 信託受託者の債務負担に伴うリスク

信託受託者が、信託目的に反して信託財産である不動産等を処分した場合、あるいは信託財産である不動産等を引当てとして、何らかの債務を負うことにより、不動産等を信託する信託の受益権を運用資産に組み込む本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。かかるリスクに備え、旧信託法は信託の本旨に反した信託財産の処分行為の取消権を信託受益者に認めており（旧信託法第31条）、また、信託法では、信託受託者の権限違反行為又は利益相反行為の取消権を信託受益者に認めています（信託法第27条、第31条第6項、第7項）、常にかかる権利の行使により損害を免れることができるとは限りません。

資産運用会社は、その社内規程たる本運用規程において、信託受益権を本投資法人のために取得するに際しては、詳細調査（デュー・ディリジェンス）を実施することにより本投資法人が不利益を被る可能性を回避する方針をとっておりますが、なお、かかるリスクが現実化しないという保証はありません。

④ 信託受益権の準共有等に関するリスク

本投資法人が保有する信託受益権が準共有される場合又は分割された信託受益権を他の者とそれぞれ保有する場合には、準共有者間の規約又は信託契約その他の合意により、信託受益者としての本投資法人が有する指図権の行使が制約され、その結果、本投資法人の資産運用が影響を受ける場合があります。

(4) 不動産に関するリスク

以下に記載するリスクは、主として本投資法人が不動産を直接に取得する場合を念頭においていますが、本投資法人が不動産を主たる裏付けとする信託受益権及びその他の不動産関連資産を取得する場合であってもほぼ同様にあてはまります。

① 不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク

一般的に、不動産は代替性がないうえ、流動性が低く、またそれぞれの物件の個性が強いため、類似の物件が類似の価格で売買されるとは限らず、不動産をめぐる権利関係の調査、賃貸借契約に関する調査、修繕履歴の調査、不動産鑑定士による鑑定や関係者との交渉等、売却及び取得に多くの時間と費用を要します。特に、不動産が共有物件又は区分所有物件である場合、土地と建物が別人の所有に属する場合等権利関係の態様によっては、取得又は売却により多くの時間と費用を要することがあり、場合によっては取得又は売却ができない可能性があります。かかる不動産の売買に予想よりも多くの時間と費用が費やされた場合又は不動産が取得又は売却できな

かった場合には、本投資法人の収益等につき悪影響を受ける可能性があります。また、経済環境や不動産需給関係の影響により、本投資法人が取得を希望する不動産を希望どおりの時期・条件で取得できず、又は本投資法人が売却を希望する不動産を希望どおりの時期・条件で売却できない可能性があります、その結果、本投資法人の投資方針に従った運用ができず、収益等が悪影響を受ける可能性があります。

② 物件取得の競争に関するリスク

本投資法人は、運用資産の着実な成長をめざして運用を行う方針であります。今後の政府の政策や景気の動向如何によっては、不動産に対する投資が活発となることがあり、また不動産投資信託その他のファンド及び投資家等による不動産に対する投資が活発化した場合には、不動産の取得競争が激化し、取得ができない可能性があります。また、取得が可能であったとしても、投資採算の観点から希望した価格で取引を行えない可能性等があります。その結果、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考える資産のポートフォリオを実現できない可能性があります。

③ 不動産の欠陥・瑕疵に関するリスク

不動産には権利、地盤、地質、構造等に関して欠陥、瑕疵等が存在している可能性があります。また、建物の施工を請負った建設会社又はその下請業者において、建物が適正に施工されない場合があり得るほか、建築資材の強度・機能等の不具合や基準への不適合がないとの保証はありません。

不動産の欠陥、瑕疵等により本投資法人が思わぬ損害を被ることがないように、資産運用会社は、不動産の選定・取得の判断を行うに当たって、対象となる不動産について専門業者からエンジニアリングレポート（建物状況調査報告書）を取得する等の調査を行います。しかし、エンジニアリングレポート（建物状況調査報告書）で指摘されなかった事項や売主が表明及び保証した事項であっても、取得後に欠陥、瑕疵等が判明する可能性があります。取得後に欠陥、瑕疵等が判明した場合において、原則として民法第570条に定める瑕疵担保責任を売主に対して追及することが可能です。加えて、資産運用会社は、不動産の売買にあたり、原則として不動産の売主から譲渡の時点における一定の表明及び保証を取得することとし、瑕疵担保責任を拡張して負担させるよう働きかけることを想定しています（ただし、資産運用会社における社内規程たる本運用規程においても明確に定めているのではなく、本書の日付現在における主観的な方針に過ぎません。）。しかし、これらの表明及び保証の内容が真実かつ正確である保証はなく、また、その期間及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例です。

また、売主が負担する瑕疵担保責任や表明及び保証した事実が真実でなかったことを理由とする損害賠償責任を売主に対して追及しようとしても、売主の損害賠償責任又は瑕疵担保責任の負担期間が限定されていたり、売主の資力が不十分であったり、売主が解散等により存在しなくなっている等の事情により、実効性がない可能性があります。

さらに、不動産の売主が表明及び保証を行わない場合又は瑕疵担保責任を負担しない場合であっても、本投資法人が当該不動産を取得する可能性があります。例えば、本投資法人は、競売されている不動産を取得することがありますが、かかる不動産に瑕疵等があった場合には瑕疵担保責任を追及することができません。

また、不動産に関し、建物建築当時において行政機関により、その敷地の一部を道路や公開空地として負担するよう指導を受け、本投資法人がかかる義務を承継することがあります。

他方、本投資法人が不動産を売却する場合には、本投資法人は、宅地建物取引業法上におけるみなし宅地建物取引業者であるため、不動産の売却の相手方が宅地建物取引業者でない場合には、売主として民法上負う瑕疵担保責任を特約をもって排除することは原則としてできません。従って、本投資法人が不動産の売主となる場合には一定限度の瑕疵担保責任を負うことになる場合があります。なお、本投資法人が不動産関連資産として取得することが予想され得る不動産を信託する信託の受益権についても、信託受託者たる宅地建物取引業法上の登録をした信託銀行も上記のみなし宅地建物取引業者に該当するため、同様のリスクがあります。また、法令の規定以外にも、売買契約上の規定に従い、物件の性状その他に関する表明保証責任や瑕疵担保責任を負う可能性があります。これらの法令上又は契約上の表明保証責任や瑕疵担保責任を負担する場合には、買主から売買契約を解除され、あるいは買主が被った損害の賠償をしなければならず、本投資法人の収益等に悪影響を与える可能性があります。

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

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

不動産をめぐる権利義務関係の複雑性ゆえに、本投資法人が取得した権利が第三者の権利や行政法規等により制限を受けたり、第三者の権利を侵害していることが後になって判明する可能性があります。その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。資産運用会社は、本投資法人のための不動産の取得に際し、不動産登記簿を確認することにより当該不動産に関する売主の所有権を確認することとしていますが、不動産登記には公信力がなく、登記簿上所有者として記載されているものが真実所有権を有するとは限らず、権利を確実に知る方法がありません。

その他にも、不動産を取得するまでの時間的制約等から、隣接地所有者からの境界確定合意が取得できないまま、当該不動産を取得する可能性もあります。

⑤ 共有物件に関するリスク

不動産が第三者との間で共有されている場合には、以下に掲げるとおり、本投資法人による利用・管理・処分に制限があるほか、共有物の分割がなされるリスクその他のリスクがあります。

まず、利用及び管理に関し、不動産の共有者は、その持分の割合に応じて共有物の全体を利用することができるため（民法第249条）、他の共有者によるこれらの権利行使によって当該不動産の保有又は利用が妨げられるおそれがあります。

他方で、共有物の管理は、共有者間で別段の定めがある場合を除き、共有者の持分の過半数で行うものとされているため（民法第252条）、持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。

また、譲渡に関し、共有者は自己の持分を原則として自由に処分することができます。しかしながらこのような処分に際して、共有持分は単独所有の場合と比して不利でない価格で処分できるとは限りません。他方で、共有物全体を一括処分する際には、他の共有者全員の合意が必要となります。従って、本投資法人が不動産の共有者である場合、本投資法人の認識しないところで他の共有者が変更されることがある反面、本投資法人が当該共有の不動産への投資額を回収しようとする場合にも、当該共有の不動産を希望する時期及び条件で売却できないおそれがあります。一部の共有者の変更の場合、新たな共有者の属性等によっては、当該共有の不動産の管理や価値に悪影響が出ることもあり、本投資法人が損害を被ることがあります。もっとも、当該不動産の共有持分を譲渡する場合における他の共有者の先買権又は優先交渉権、譲渡における一定の手續の履践等、共有者間で締結される協定書乃至規約等による一定の制限に服する場合があります。かかる場合には、本投資法人が共有者の変更について関与する機会がありますが、翻って、本投資法人が共有持分の譲渡を希望する際に、一定の手續の履践等を行う必要があることとなり、本投資法人の希望する時期に売却を行えない可能性があります。

さらに、共有者は共有物の分割請求権を有するため（民法第256条）、共有者の請求により不動産が分割される可能性があります（分割の方法は現物分割とは限りません。）。共有者間で不分割の合意（民法第256条）がある場合であっても、合意の有効期間が満了していたり、その合意が未登記であるために第三者に対抗できないことがあります。また、共有者間で不分割の合意がある場合であっても、共有者が破産した場合又は共有者について会社更生手続若しくは民事再生手続が開始された場合は共有物の分割が行われる可能性があります（破産法第52条、会社更生法（平成14年法律第154号、その後の改正を含みます。）第60条、民事再生法第48条）。

また、共有者と共同して不動産を第三者に賃貸している場合、賃貸借契約に基づく各共有者の権利が不可分債権とみなされ、当該賃貸借契約に基づく権利の全体が当該共有者の債権者等による差押え等の対象となる可能性があります。

賃借人に対する敷金返還債務を他の共有者がその共有持分等に応じて履行できない際に本投資法人が敷金全部の返還債務を負う可能性もあります。

さらに、他の共有者が自ら負担すべき公租公課、修繕費、保険料等の支払い又は積立てを履行しない場合、本投資法人が影響を受ける場合があります。

これらの他にも、共有物件に特有の法律上又は事実上のリスクがあり得ます。

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の中には、その投資対象不動産の一部が共有物件である「大手町ファーストスクエア」、「銀座ファーストビル」、「明治安田生命さいたま新都心ビル」、「平河町森タワー」、「アークヒルズ 仙石山森タワー」及び「アルカセントラル」が含まれています。これらのビルに関する共有関係の詳細については後記「5 運用状況 (2) 投資資産 ③その他投資資産の主要なもの B. 個別資産の概要」をご参照ください。

⑥ 区分所有物件に関するリスク

区分所有建物とは建物の区分所有等に関する法律（昭和37年法律第69号、その後の改正を含みます。以下、「区分所有法」といいます。）の適用を受ける建物で、単独所有の対象となる専有部分（居室等）と共有となる共用部分（エントランス部分等）及び建物の敷地部分から構成されます。

不動産が区分所有物件である場合には、以下に掲げるとおり、本投資法人による利用・管理・処分に制限があり、またその他のリスクがあります。

まず、利用に関して、区分所有者は、その専有部分を原則として自由に賃貸その他使用収益することができますので、他の区分所有者による使用収益の状況によって本投資法人が影響を受ける可能性があります。

また、管理及び運営は、法定の管理方法及び区分所有者間で定められる管理規約に服することとなります。管理規約は、原則として区分所有者及びその議決権（管理規約に別段の定めのない限り、その有する専有部分の床面積の割合）の各4分の3以上の多数決によって変更できるため（区分所有法第31条第1項）、本投資法人が議決権の4分の3を有していない場合には、区分所有物件の管理及び運営について本投資法人の意向を反映させることができない可能性があります。また、建替え決議等をする場合には集会において区分所有者及び議決権の各

5分の4以上の多数の建替え決議が必要とされる等（区分所有法第62条）、区分所有法の適用を受けない単独所有物件と比較して管理方法に制限があります。

加えて、区分所有者は、自己の専有部分を原則として自由に処分することができるため、他の区分所有者の意向に関わりなく区分所有者が変更される可能性があります。この点、管理規約において、区分所有権を譲渡する場合に他の区分所有者の先買権又は優先交渉権、譲渡における一定の手續の履践等、管理規約による一定の制限が課されている場合があります。かかる場合には、本投資法人が区分所有権の譲渡を希望する際に、当該管理規約に定められた一定の制限に従うこととなり、本投資法人の希望する時期に売却を行えない可能性があります。

さらに、他の区分所有者が自己の負担すべき公租公課、修繕費、保険料等の支払い又は積立てを履行しない場合、本投資法人が影響を受ける場合があります。

区分所有建物と敷地の関係については以下のようなリスクがあります。

第一は、専有部分と敷地利用権の分離処分のリスクです。区分所有建物の専有部分を所有するために区分所有者が敷地に関して有する権利を敷地利用権といいます。区分所有建物では、専有部分と敷地利用権の一体性を保持するために、管理規約で別段の定めがない限り、専有部分と敷地利用権を分離して処分することが禁止されており、また通常、管理規約で分離処分することは認められていません。敷地権（敷地権とは、敷地利用権をもとに、区分所有建物の敷地になっている土地について建物と一体化されて登記されている権利をいいます。）の登記がなされている場合には、専有部分とは別に敷地利用権だけが分離されて処分されても、善意の第三者を含めて当該分離処分は無効となります。これに対し、敷地権の登記がされていない場合には、善意の第三者に対する分離処分は有効になりますので、敷地利用権を有しない専有部分の所有者が出現する可能性があります。そのような場合には、区分所有建物と敷地の権利関係が複雑になるため、既に述べた売却時の流動性の低さに係るリスクや、それらのリスクを反映した価格の減価要因が増す可能性があります。

第二は、区分所有建物とその敷地の関係について、使用貸借権やそれに類似した利用権が設定されている場合に、それらの利用権を設定した者から当該敷地を譲り受けた第三者が区分所有者に対して利用権を否認してくるリスクです。使用貸借権やそれに類似した利用権設定関係の合意は、区分所有法上、新たな区分所有建物の買受人等の特定承継人（当該敷地のみを譲り受けた第三者も含みます。）に対して効力を生じる（区分所有法第54条）合意とは解されない債権的合意であるため、理論上、特定承継人が合意の存在を無視して、敷地の一部の所有権（又は共有権）に基づき、その敷地を無償で利用している他の区分所有者に対して区分所有建物の明渡しを請求できないとは言い切れません。このような区分所有建物と敷地の関係を反映して、区分所有建物の場合には、既に述べた流動性の低さに係るリスクや、それらのリスクを反映した価格の減価要因が増す可能性があります。

「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（平成24年11月20日から平成34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。共同運用の場合、本投資法人の収益は、本投資法人が保有する区分所有部分に限られず、共同運用の対象となる賃貸部分全体の運用状況に影響されるため、本投資法人の保有する区分所有部分以外の共同運用の対象となる賃貸部分の運用状況が悪化した場合には、本投資法人の収益も悪化する可能性があります。

これらの他にも、区分所有物件に特有の法律又は事実上のリスクがあり得ます。

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の中には、区分所有物件である「大手町ファーストスクエア」、「銀座ファーストビル」、「平河町森タワー」、「アークヒルズ 仙石山森タワー」及び「アルカセントラル」が含まれています。これらのビルに関する区分所有関係の詳細については後記「5 運用状況（2）投資資産 ③その他投資資産の主要なもの B. 個別資産の概要」をご参照ください。

⑦ 借地物件に関するリスク

本投資法人は、投資対象不動産たる建物の敷地の所有権を有しない場合があります。この場合、敷地利用権について民法、建物保護に関する法律（明治42年法律第40号、その後の改正を含みます。）又は借地借家法等の適用のある法令に従い対抗要件が具備されていないときは、本投資法人は、敷地利用権を敷地の新所有者に対して対抗できず、敷地の明渡し義務を負う可能性があります。また、敷地利用権が解除その他の理由により消滅した場合、本投資法人は、敷地の明渡し義務を負う可能性があります。さらに、投資対象不動産たる建物の処分に付随する敷地利用権の処分に関して、敷地の所有者の同意等が要求されることがあります。このため、本投資法人が当該建物を処分できなかつたり、本投資法人が希望する価格、時期その他の条件でかかる建物を処分することができない可能性があります。また、敷地の所有者の資力の悪化や倒産等により、本投資法人が差し入れる敷金・保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があります。

⑧ 開発型物件に関するリスク

前記「2 投資方針（1）投資方針 ②投資態度 B. 選定基準（ハ）開発型物件」に記載のとおり、本投資法人は、自ら土地を取得して建物を建築することは予定していません。ただし、第三者が開発中の物件について、入居予定テナントとの予約契約等により、安定的賃貸事業収入が生じる見込みが極めて高いと判断できる場合においては、当該物件の完工リスクを排除するために竣工後引渡しを条件として投資対象とすることがありま

す。その場合でも、既に完成した物件を取得する場合に比べて、以下に例示するような固有のリスクが加わります。

- A. 開発途中において、地中障害物、埋蔵文化財、土壌汚染等が発見されることがあり、これらが開発の遅延、変更又は中止の原因となる可能性。
- B. 工事請負業者の倒産又は請負契約の不履行により、開発が遅延、変更又は中止される可能性。
- C. 開発コストが当初の計画を大きく上回る可能性。
- D. 天変地異により開発が遅延、変更又は中止される可能性。
- E. 行政上の許認可手続により開発が遅延、変更又は中止される可能性。
- F. 開発過程において事故が生じる可能性。
- G. その他予期しない事情により開発の遅延、変更又は中止が必要となる可能性。

これらの結果、開発型物件からの収益等が予想を大きく下回る可能性があるほか、予定された時期に収益等が得られなかったり、予定されていない費用、損害若しくは損失を本投資法人が被る可能性があります。このため本投資法人の収益等が重大な悪影響を受ける可能性があります。

⑨ 鑑定評価額等に関するリスク

不動産の鑑定評価額及び価格調査による期末算定評価額は、個々の不動産鑑定士の分析に基づく、分析の時点における評価を示したものとどまります。同じ物件について鑑定を行った場合でも、不動産鑑定士、評価方法又は調査の方法若しくは時期のいずれか一部又は全部が異なることによって鑑定評価額又は価格調査による期末算定評価額が異なることがあります。また、かかる鑑定及び価格調査の結果が、現在及び将来において当該鑑定評価額又は当該期末算定評価額による売買を保証又は約束するものではなく、不動産が将来売却される場合であっても鑑定評価額又は期末算定評価額をもって売却されるとは限りません。また、不動産鑑定評価書及び調査報告書は、その内容を保証するものではなく、意見に過ぎません。

マーケットレポート及びエンジニアリングレポートの報告内容については、委託調査会社の意見に過ぎず、内容の正確性については保証されておりません。また、エンジニアリングレポートが土地、建物、構築物、機械、装置、設備及び機器等における重大な欠陥、瑕疵が存在しないことを保証又は約束するものではありません。

地震リスク分析によるPML値を含む評価内容については、リスク分析専門機関の意見に過ぎず、内容については保証されておりません。PML値には、機器、家具、在庫品、水又は火災による被害、被災者に対する補償、休業による損失等が考慮されていないため、将来、地震が発生した場合、予想以上の損失又は費用負担が発生する可能性があります。

⑩ 賃料収入の減少に関するリスク

本投資法人の収益の源泉は、主として本投資法人が保有する投資対象不動産の賃料収入に依存します。投資対象不動産に係る賃料収入は、当該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・遅延等により減少する可能性があります。

また、前述のとおり、テナントが支払うべき賃料は、減額される可能性があります。

さらに、本投資法人が賃貸している不動産を賃借人が転貸している場合には、転貸条件が必ずしも賃貸条件と同一ではなく、何らかの理由で本投資法人が転借人と当該転貸条件で直接賃貸借契約関係を持つこととなった場合、本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。

⑪ わが国における不動産の賃貸借契約に関するリスク

日本におけるオフィスビルでは、テナントとの賃貸借契約の期間は2年が一般的であり、賃貸借期間経過後に契約が更新される保証はありません。また、テナントが一定期間前の通知を行うことにより賃貸借期間中であっても賃貸借契約を解約できることとされている場合も多く見受けられます。また、賃貸借契約期間内に賃借人が解約した場合の違約金について規定する場合がありますが、かかる規定が場合によっては裁判所により無効とされ又は一部減額される可能性があります（定期賃貸借契約の場合も含まれます。）。賃貸借契約の更新がなされず、又は賃貸借期間中に解約された場合、すぐに新たなテナントが入居する保証はなく、その結果、賃料収入が減少し、ひいては本投資法人の収益等が悪影響を受ける可能性があります。これに対し、不動産の賃借人からの賃貸借契約の解約及び更新拒絶は、正当事由が認められる等の特段の事情がある場合を除いて原則として困難です。

定期賃貸借契約においては、テナントの賃料減額請求権を契約で排除することが可能です。また、定期賃貸借契約の有効期間中は契約中に定められた賃料をテナントに対して請求できるのが原則です。しかし、定期賃貸借契約においてテナントが早期解約した場合、残存期間全体についてのテナントに対する賃料請求が場合によっては認められない可能性があります。また、定期賃貸借契約において契約期間中の賃料改定を行わない約束がなされた場合、一般的な賃料水準が上昇することにより、一般的な賃料水準に対する当該定期賃貸借契約の賃料が相対的に低下する可能性があります。

⑫ テナントの建物使用態様に関するリスク

建築時においては行政法規及び当該不動産の所在地における条例に適合している不動産であっても、テナントが建物の変更工事、内装の変更等を行ったり、道路上への建物の造作を越境させたりすることにより、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。以下、「消防法」といいます。）及び屋外広告等に関する条例等の規制に違反する状態となる場合があります。このような場合には、本来、テナントが違反状態を解消する義務を負いますが、事情によっては、本投資法人がその改善のための費用を負担する可能性があります。

また、賃貸借契約における規定の如何にかかわらず、テナントによる転貸や賃借権の譲渡が本投資法人の関与なしに行われる可能性があります。さらに、テナントによる風俗営業等の規制及び業務の適正化等に関する法律（昭和23年法律第122号、その後の改正を含みます。）に定める風俗営業の開始等が行われる可能性や、反社会的勢力により不動産が占有される可能性があります。このような場合には、建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。

⑬ 不動産の運用費用の増加に関するリスク

経済状況によっては、インフレーション、水道光熱費等の高騰、不動産管理や建物管理に係る費用、備品調達等の管理コスト及び各種保険料等のコストの上昇、公租公課の増大その他の理由により、不動産の運用に関する費用が増加する可能性があります。また、不動産につき滅失、損壊又は劣化等が生じ、修繕が必要となる可能性があります。かかる修繕に多額の費用を要する場合、又はかかる修繕が困難若しくは不可能な場合には、不動産からの収入が減少し、不動産の価値が下落する可能性があります。これらの可能性が現実化した場合に、不動産からの収入がこれに対応して増加するという保証はなく、本投資法人の利益が減少する可能性があります。

⑭ 偶然不測の事故・自然災害に関するリスク

火災、破裂爆発、落雷、風ひょう雪災、水災、地震火災、地震破裂、地震倒壊、噴火及び津波並びに電気的事故、機械的事故その他偶然不測の事故並びに戦争、暴動、騒乱、テロ等の災害により、不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値が影響を受ける可能性があります。

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に係る投資対象不動産に関しては、火災保険等の保険（地震保険を除きます。）契約が締結されており、資産運用会社は、今後本投資法人が取得する不動産関連資産に係る投資対象不動産に関しても、原則として適切な保険を付保する予定です。

しかし、不動産関連資産に係る個別事情により保険契約が締結されない場合、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合、保険契約で補填されない事故若しくは災害等が発生した場合又は保険契約に基づく支払いが保険会社により行われない場合には、本投資法人は著しい悪影響を受ける可能性があります。

また、保険金が支払われた場合であっても、行政規制その他の理由により不動産を事故若しくは災害等の発生前の状態に回復させることが不可能である可能性があります。

加えて、天災地変とりわけ広い地域に被害をもたらす大地震が起った場合、本投資法人の保有する不動産のうち複数の建物が同時に天災地変の影響を受ける可能性は否定できません。本投資法人は投資対象不動産について本書の日付現在地震保険を付保しておらず、地震によりこれらの資産に損害が生じた場合には保険によりこれをカバーすることはできません。また、将来、地震保険を付保したとしても対人的被害の賠償については、保険でカバーされないこともあります。

他方、地震火災、地震破裂、地震倒壊、噴火及び津波等の天災に起因して生じる損害に関しては、資産運用会社は、災害発生時の影響と保険料負担を随時比較考慮して付保方針を決定することとしております。

さらに、天災が生じた場合には、テナントの支払能力等が悪影響を受ける可能性があります。

⑮ 不動産の偏在に関するリスク

本投資法人が、不動産の取得を行っていく過程で、本投資法人の保有に係る不動産が一定の地域に偏在する可能性があります。

本投資法人が保有する不動産が一定の地域に偏在した場合には、当該地域における地震その他の災害、地域経済の悪化、稼働率の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の収益に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

⑯ テナント集中に関するリスク

不動産のテナント数が少なくなればなるほど、本投資法人は特定のテナントの支払能力、退去その他の事情による影響を受けやすくなります。特に、1テナントしか存在しない不動産においては、本投資法人の当該不動産からの収益等は、当該テナントの支払能力、当該不動産からの転出・退去その他の事情により大きく左右されます。また、賃貸面積の大きなテナントが退去したときに、空室率が高くなり、他のテナントを探しその空室率を回復させるのに時間を要することがあり、その期間が長期になればなるほど、本投資法人の収益等がより悪影響を受ける可能性があります。

⑰ 不動産に関する所有者責任等に関するリスク

不動産を原因として、第三者の生命、身体又は財産等を侵害した場合に、損害賠償義務が発生し、結果的に本投資法人が予期せぬ損害を被る可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、土地の工作物の占有者が損害発生を防止するために必要な注意を払った場合には、民法上無過失責任を負うこととされています（民法第717条第1項ただし書）。

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に係る投資対象不動産に関しては、施設賠償責任保険等の保険契約を締結しており、資産運用会社は、今後本投資法人が取得する不動産関連資産に係る投資対象

不動産に関しても原則として適切な保険を付保する予定ですが、不動産関連資産に係る個別事情により保険契約が締結されない場合、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生した場合、受領した保険金をもってしても原状復旧ができない場合、原状復旧に時間を要する場合又は保険契約に基づく支払いが保険会社により行われず又は支払いが遅れる場合には、本投資法人は重大な悪影響を受ける可能性があります。

⑱ 法令の変更に関するリスク

不動産は、建築時において行政法規及び当該不動産の所在地における条例に適合している場合であっても、建築基準法の改正の際にこれらの規定に適合しなくなる場合があります。例えば、建築基準法及びその関連法令における耐震設計基準に関し、昭和56年に基準が改正されておりますが、改正以前において建築された建物については現行法において必要とされる基準を満たしていないことがあります。このような場合に、建替え等を行うには、現行の規定に合致するよう、既存の部分の手直しをする必要があり、費用等追加的な負担が必要となる可能性があります。また、条例による規制の例として、住宅付置義務や、駐車場・駐輪場付置義務、福祉設備、緑化施設又は雨水流出抑制施設等を設置する義務等が課せられることがあります。このような義務が課せられた場合、当該不動産を処分するときや建替え等を行うときに、事実上の困難が生じたり、これらの義務を遵守するための追加的な負担が生じたりする可能性があります。

不動産を含む地域が道路整備等都市計画等の対象となる場合には、当該都市計画対象部分に建築制限が付されたり、建物の敷地とされる面積が減少し、不動産に関して建替え等を将来行う際に、現状と同規模の建築物を建築できない可能性があります。

将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行又は改正され、不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課されたり、現行の義務が加重されたりする可能性があります。

エネルギーの使用の合理化等に関する法律（昭和54年法律第49号、その後の改正を含みます。）に基づき、一定規模の建築物の新築・増改築及び大規模修繕等の際に、所管行政庁に対してエネルギーの効率的利用のための措置に関する届出等が義務付けられており、地球温暖化対策の推進に関する法律（平成10年法律第117号、その後の改正を含みます。）又は地方公共団体が制定する条例等に基づき、地球温暖化対策又は報告を求められる場合があります。

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。以下、「ビル管理法」といいます。）第2条第1項に定める特定建築物に関し、本投資法人が所有者として当該特定建築物の維持管理の権原を有する場合において、当該特定建築物の維持管理がビル管理法第4条及び建築物における衛生的環境の確保に関する法律施行令（昭和45年政令第304号、その後の改正を含みます。）第2条に定める建築物環境衛生管理基準に従って行われず、かつ、当該特定建築物内における人の健康を損ない、又は損なうおそれのある事態その他環境衛生上著しく不適当な事態が存すると当該特定建築物所在地の都道府県知事が認めるときは、本投資法人は当該都道府県知事より当該維持管理の方法の改善その他の必要な措置をとるべき命令を受けたり、当該事態がなくなるまでの間、当該特定建築物の一部の使用若しくは関係設備の使用を停止し、若しくは制限されることがあり（ビル管理法第12条）、本投資法人が予想以上の維持管理費用を負担する可能性や、テナントから賃貸収入が得られなくなる可能性があります。また、建築物環境衛生管理基準の厳格化等ビル管理法等の改正により当該法令に抵触する可能性があります。

消防法その他オフィスビルの管理に影響する関連法令の改正により、オフィスビルの管理費用等が増加する可能性があります。

⑲ 有害物質等に関するリスク

土地及び建物には、有害物質が含まれる可能性があります。例えば、土地に関して産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている可能性や、建物の建材等にアスベスト、PCBその他の有害物質を含む建材が使用されている可能性があります。かかる場合においては、土地に関する有害物質を除去するために、土壌の入れ替え、洗浄等を行うことが考えられ、予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。土地につき土壌汚染対策法（平成14年法律第53号、その後の改正を含みます。）に定める土壌の特定有害物質による汚染により人の健康に係る被害が生ずるおそれ等が生じる場合には、土壌汚染状況調査報告や汚染の除去、当該汚染の拡散の防止その他必要な措置を講ずべきことを命ぜられる場合があります。かかる場合には、調査報告や汚染の除去等の措置に予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。また、建物における有害物質を除去するために建材の全面的又は部分的交換や、保管・撤去費用等が必要となって予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。さらに、有害物質を含むことにより、不動産の価値が悪影響を受ける可能性があります。

また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、本投資法人は、不動産の所有者として損害を賠償する義務を負担する可能性があります。

⑳ 売主の倒産等の影響を受けるリスク

一般的に、不動産を売却した後にその売主が倒産手続に入った場合、当該不動産の売買が管財人により否認されることがあります。また、財産状態が健全でない売主が不動産を売却した場合に当該不動産の売買が当該売主の債権者により詐害行為を理由に取消されることがあります（いわゆる否認及び詐害行為のリスク）。さらに、当該取引を担保取引であると法的に性格付けることにより、当該不動産は破産者である売主の破産財団を構成

し、又は更生会社若しくは民事再生債務者である売主の財産に属するとみなされることがあります（いわゆる真正譲渡でないといふとみなされるリスク）。資産運用会社は、本投資法人が取得する不動産について、売主やその前所有者及び前々所有者等について可能な限度で信用状況等を調査し、慎重に購入決定を行い、実務的に可能な限りかかるリスクを回避するよう努める予定ですが、このリスクを完全に排除することは困難です。

(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リスク

税法上、一定の要件（以下、「配当等の額の損金算入要件」といいます。）を満たした投資法人に対しては、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、後記「4 手数料等及び税金（5）課税上の取扱い」に記載する配当等の額を投資法人の課税所得の計算上損金に算入することが認められています。本投資法人は、本書の日付以降、かかる要件を満たすよう継続して努める予定ですが、今後、本投資法人の投資主の減少、分配金支払原資の不足、法律の改正その他の要因により配当等の額の損金算入要件を満たすことができない可能性があります。かかる場合、配当等の額を損金算入することができなくなるにより本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響をもたらす可能性があります。

なお、配当等の額の損金算入要件については後記「4 手数料等及び税金（5）課税上の取扱い ③投資法人の税務」をご参照ください。

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

平成21年4月1日以後終了した事業年度に係る配当等の額の損金算入要件のうち、租税特別措置法施行令（昭和32年政令第43号、その後の改正を含みます。以下、「租税特別措置法施行令」といいます。）第39条の32の3に規定する配当可能利益の額あるいは配当可能額の90%超の分配を行うべきとする要件（以下、「90%超支払配当要件」といいます。）においては、投資法人の会計上の税引前当期純利益を基礎として判定を行うこととされています。従って、会計処理と税務上の取扱いの差異により本投資法人の税負担が増加し、実際に配当できる利益（会計上の税引後当期純利益）が減少した場合、この要件を満たすことが困難となる可能性があります。本投資法人は、平成17年9月期より固定資産の減損に係る会計基準を適用しており、減損の会計処理と税務上の取扱いの差異については、本投資法人の税負担を増加させることとなります。

なお、平成27年4月1日以後に開始する事業年度については、会計処理と税務上の取扱いの差異である一時差異等調整引当額の増加額に相当する金銭の分配について配当等の額として損金算入が可能になるという手当てがなされています。

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

本投資法人に対して税務調査が行われ、税務当局との見解の相違等により過年度の課税所得計算について税務否認等の更正処分を受けた場合には、予想外の追加的な課税が発生することがあります。現行税法上、このような場合の救済措置が設けられていないため、投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額等に悪影響をもたらす可能性があります。

④ 同族会社に該当するリスク

配当等の額の損金算入要件のうち、事業年度終了時に同族会社のうち租税特別措置法施行令第39条の32の3に定めるものに該当していないこと（発行済投資口の総口数又は議決権総数の50%超が1人の投資主グループによって保有されていないこと）とする要件については、投資口が市場で流通することにより、本投資法人の意思にかかわらず、結果として満たされなくなるリスクがあります。かかる場合、配当等の額を損金算入することができなくなるにより本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額等に悪影響をもたらす可能性があります。

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

税法上、配当等の額の損金算入要件の一つに、事業年度終了時において投資法人の投資口が機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号に規定するものをいいます。以下、本（5）において同じです。）のみにより保有されること又は50人以上の投資主に保有されることという要件があります。本投資法人が投資主による投資口の売買をコントロールすることはできないため、本投資法人の投資口の売買に伴う投資主の変動により、かかる配当等の額の損金算入要件が本投資法人の意図に反して満たせなくなる可能性があり、投資主への分配額等に悪影響をもたらす可能性があります。

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

税法上、配当等の額の損金算入要件の一つに、借入れを行う場合には機関投資家のみから行うという要件があります。従って、本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外から借入れを行わざるを得ない場合、又は保証金若しくは敷金等の全部又は一部がテナントからの借入金に該当すると解釈された場合においては、かかる配当等の額の損金算入要件が満たせなくなる可能性があります。

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

投資法人が直接に不動産を取得する場合において、本規約に資産運用の方針として一定の内容の記載があること、その他の税務上の要件を満たす場合には、登録免許税及び不動産取得税等の軽減措置の適用が認められています。しかし、本投資法人がかかる軽減措置の要件を満たすことができない場合又は軽減措置の要件が変更された場合には、この軽減措置の適用を受けることができなくなる可能性があります。

⑧ 税制変更に関するリスク

不動産、信託受益権その他本投資法人の運用資産に関する税制若しくは投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈若しくは運用が変更された場合、公租公課の負担が増大し、その結果本投資法人の収益に悪影響をもたらす可能性があります。また、投資口に係る利益の配当、資本の払戻し（出資の払戻し）、譲渡等に関する税制が変更された場合、本投資証券の保有又は売却による手取金の額が減少する可能性があります。投資法人債券も同様に、利息、譲渡等に関する税制が変更された場合、投資法人債券の保有又は売却による手取金の額が減少する可能性があります。

(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ぬリスク

本投資法人は現在保有している不動産関連資産のみを保有することを目的として組成されたものではありません。今後、新たな不動産関連資産の取得及び保有する不動産関連資産の売却が行われる可能性があります。本投資法人による不動産関連資産の取得及び売却が決定された場合には、適時開示に努めますが、経済環境が著しく変化すること等により、かかる不動産関連資産の取得及び売却が予定どおり行われず、投資主に損害を与える可能性があります。

② 本投資法人の資金調達（金利環境）に関するリスク

本投資法人は、現在保有している不動産関連資産の購入のための資金を、募集に係る本投資証券の払込金による他、借入れ等（投資法人債券の発行を含みます。）により調達いたしました。今後、借入金利が著しく変更されること並びに、資金の追加借入れ等（投資法人債券の発行を含みます。）又は借換え等（投資法人債券の発行を含みます。）に時間を要すること等により、投資主に損害を与える可能性があります。

また、借入れを行った後も借入金利の上昇に伴う、金銭の分配の減少が生じるリスクがあります。

若しくは、本投資法人がその資産を売却することにより借入資金の期限前返済を行う場合には、その時点における金利情勢によって決定される期限前返済コスト（違約金等）が発生する等、予測しがたい経済状況の変更により投資主に損害を与える可能性があります。

③ 格付低下に関するリスク

本投資法人は、発行済みの投資法人債券に対し格付会社の株式会社日本格付研究所より格付を取得しておりますが、今後発行する投資法人債券について、格付会社より現在と同等の格付を取得できるとは限りません。今後発行する投資法人債券に対して、格付会社が格付を現行水準より引き下げの場合、本投資法人の資金調達及び資金調達コストに悪影響を及ぼす可能性があり、不動産関連資産の取得にも影響を与えます。かかる事態が生じた場合には、本投資法人の収益性に影響を与え、本投資証券の金銭の分配額が減少する可能性があります。

④ フォワード・コミットメント等に関するリスク

本投資法人は、不動産等を取得するにあたり、いわゆるフォワード・コミットメント（先日付の売買契約であって、契約締結から一定期間経過した後に決済・物件引渡しを行うことを約する契約）等を行うことがあります。不動産等に係る売買契約において、買主がその都合により解約した場合、買主は債務不履行による損害賠償義務を負担することとなります。また、損害額等の立証にかかわらず、不動産等売買価格に対して一定の割合の違約金が発生する旨の合意がなされることも少なくありません。フォワード・コミットメント等の場合には、契約締結後、決済・物件引渡しまでに一定の期間があることから、その間に市場環境等が変化し、決済・物件引渡し時において、当初の想定と異なる事情が生ずる可能性があります。例えば、金融市場に予想できない変動があり、不動産等の取得資金を調達できなくなる等の事由によって、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払いにより、本投資法人の財務状態が悪化する可能性があります。

(7) 投資リスクに対する管理体制について

上記の各々のリスクについて対応すべく、本投資法人及び資産運用会社は、投信法及び金融商品取引法の規制を遵守し、様々な社内規則を設けてこれに対処する他、最適と思われる以下のような管理体制と人材の配置・遵法精神の涵養を含めた教育を行う等の対応策をとっております。しかしながらかかる管理体制が万全であるとの保証はなく、かかる管理体制の不備により本投資法人が損失を被るおそれがあります。

① 資産運用会社の体制

A. 資産運用会社は、本運用規程において、主に以下の諸点に関する運用基準・方針を定め、これを遵守することにより、リスク管理に努めています。

- (イ) 保有期間
- (ロ) 選定基準
- (ハ) 選定手順
- (ニ) 運営管理
- (ホ) 保険
- (ヘ) 売却
- (ト) 財務

なお、本運用規程の概要については、前記「2 投資方針 (1) 投資方針 ②投資態度」をご参照ください。

B. 資産運用会社は、法人関係情報等の管理に関する規程を定めてその役職員によるインサイダー取引等の防止に努めています。インサイダー取引等の防止に係る社内規則について、後記「第二部 投資法人の詳細情報 第4 関係法人の状況 1 資産運用会社の概況 (2) 運用体制 ③インサイダー取引等の防止」をご参照ください。

C. 資産運用会社は、本投資法人の運用資産に関する投資方針・計画、運用資産の運用について、各種社内規程を定め、資産運用会社内の各種委員会で確認の上、業務運営する体制をとっております。

資産運用会社の組織及び体制並びに意思決定手続については、後記「第二部 投資法人の詳細情報 第4 関係法人の状況 1 資産運用会社の概況 (2) 運用体制 ②資産運用会社における運用資産の運用に係る業務運営及び社内管理体制」をご参照ください。

② 本投資法人の体制

A. 本投資法人は、3ヶ月に1回以上役員会を開催し、資産運用会社から定期的に運用状況の報告を受ける他、執行役員が必要に応じて資産運用会社より運用状況について意見聴取を行う上、関係書類の閲覧・調査を行います。これにより、資産運用会社関係者等との取引について、利益相反取引のおそれがないか調査を行い、利益相反等に係るリスクの管理に努めています。

B. 本投資法人は、役員会にて内部者取引管理規則を採択し、その執行役員及び監督役員がその立場上知り得た重要事実の公表前に本投資法人の投資口及び投資法人債並びに上場会社等の株式等の売買を行うことを禁止し、インサイダー取引防止に努めています。