

3【投資リスク】

(1) リスク要因

以下には、本投資証券又は本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本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。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、本投資証券又は本投資法人債券の市場価格は下落し、発行価格に比べ低くなることもあったと予想され、その結果、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。また、本投資法人の純資産額の低下、その他財務状況の悪化による分配金の減少が生じたり、本投資法人債券の利子支払いや元本償還が滞る可能性があります。

各投資家又は各投資法人債権者は、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本投資法人債券に関する投資判断を行う必要があります。

なお、本書に記載の事項には、将来に関する事項が含まれますが、別段の記載のない限り、これらの事項は本書の日付現在における本投資法人及び本資産運用会社の判断によるものです。

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 本投資証券又は本投資法人債券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券又は本投資法人債券の市場価格の変動に関するリスク
- (ロ) 本投資証券の市場での取引に関するリスク
- (ハ) 金銭の分配等に関するリスク
- (ニ) 収入及び支出の変動に関するリスク
- (ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク
- (ヘ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないリスク
- (ト) 本投資法人債券の償還・利払に関するリスク

② 本投資法人の運用方針に関するリスク

- (イ) トーセイから想定どおり物件取得が行えないリスク
- (ロ) 不動産等を取得又は処分できないリスク
- (ハ) 不動産等のバリューアップ（リースアップ及び改修・改装工事等を含みます。）に向けた取組みによる効果が想定どおり発現しない可能性に関するリスク
- (ニ) シングル／核となる大規模テナント物件に関するリスク
- (ホ) 新投資口の発行、借入れ及び新投資法人債の発行による資金調達に関するリスク
- (ヘ) 有利子負債比率に関するリスク
- (ト) 敷金及び保証金に関するリスク
- (チ) ホテルに関するリスク
- (リ) 物流施設に関するリスク

③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

- (イ) トーセイグループへの依存、利益相反に関するリスク
- (ロ) 本資産運用会社が不動産私募ファンドの運用を行っていることに関するリスク
- (ハ) 資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者に関するリスク
- (ニ) PM会社に関するリスク
- (ホ) 本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の人材に依存しているリスク
- (ヘ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク
- (ト) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

④ 不動産及び信託受益権に関するリスク

- (イ) 不動産の欠陥・瑕疵及び契約不適合や境界に関するリスク
- (ロ) 賃貸借契約に関するリスク
- (ハ) 災害等による不動産の毀損、滅失及び劣化のリスク
- (ニ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持・管理費用等に関するリスク
- (ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
- (ヘ) 法令の制定・変更に関するリスク
- (ト) 売主等の倒産等の影響を受けるリスク
- (チ) 転貸に関するリスク
- (リ) ML契約に関するリスク
- (ヌ) テナントによる不動産の利用状況に関するリスク
- (ル) 周辺環境の悪化等に関するリスク
- (ヲ) 共有物件に関するリスク
- (ワ) 区分所有建物に関するリスク

- (カ) 借地物件に関するリスク
- (コ) 借家物件に関するリスク
- (ク) 底地物件に関するリスク
- (ケ) 開発物件に関するリスク
- (コ) 築古物件に関するリスク
- (ツ) 有害物質に関するリスク
- (ネ) 埋立地に関するリスク
- (ナ) 地球温暖化対策に関するリスク
- (ラ) 不動産を信託受益権の形態で保有する場合の固有のリスク
- (ム) フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (ウ) 伝染病・疫病等の影響を受けるリスク

⑤ 税制に関するリスク

- (イ) 導管性要件に関するリスク
- (ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク
- (ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
- (ニ) 一般的な税制の変更に係るリスク

⑥ その他

- (イ) 専門家の意見への依拠に関するリスク
- (ロ) 減損会計の適用に関するリスク
- (ハ) 会計処理と税務処理との不一致により税負担が増大するリスク
- (ニ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
- (ホ) 特定目的会社の優先出資証券への投資に関するリスク
- (ヘ) 取得予定資産の取得及び売却予定資産の売却を実行することができないリスク

① 本投資証券又は本投資法人債券の商品性に関するリスク

- (イ) 本投資証券又は本投資法人債券の市場価格の変動に関するリスク

本投資法人は、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・エンド型であるため、投資主が本投資証券を換価する手段は、原則として、第三者に対する売却に限定されます。

本投資法人が発行済みの投資法人債券は金融商品取引所に上場されておらず、相対で譲渡する他に換金の手段がないため、本投資法人の信用力や本投資法人債券の諸条件に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資法人債券の譲渡自体が事実上不可能となる場合があります、損失を被る可能性があります。

本投資証券の市場価格は、金融商品取引所における需給バランスにより影響を受け、一定の期間内に大量の売却が出た場合には、大きく価格が下落する可能性があります。また、本投資証券及び本投資法人債券の市場価格は、金利情勢、経済情勢、不動産市況、不動産投資信託に係る諸法制度その他市場を取り巻く様々な要因の影響を受けて変動します。本投資法人若しくは本資産運用会社、又は他の投資法人若しくは他の資産運用会社に対して監督官庁による行政処分の勧告や行政処分が行われた場合にも、本投資証券又は本投資法人債券の市場価格が下落することがあります。

そのため、投資主又は投資法人債権者は、本投資証券又は本投資法人債券を取得した価格で売却できない可能性があり、その結果、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

- (ロ) 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に上場していますが、一定期間金銭の分配を行わないこと、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の東京証券取引所の有価証券上場規程に定める上場廃止基準に抵触する場合には、上場が廃止されます。

本投資証券の上場が廃止される場合、投資主は、保有する本投資証券を相対で譲渡する他に換金の手段がないため、本投資法人の純資産額に比して相当に廉価で譲渡せざるを得ない場合や本投資証券の譲渡自体が事実上不可能となる場合があります、その結果、投資主が損失を被る可能性があります。

- (ハ) 金銭の分配等に関するリスク

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、分配の有無及びその金額は、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。本投資法人が取得する不動産及び不動産を裏付けとする資産の当該裏付け不動産（以下、本「(1) リスク要因」において単に「不動産」といいます。）の賃貸状況、売却に伴う損益や建替えに伴う除却損等により、期間損益が変動し、投資主への分配金が増減し、又は一切分配されないことがあります。

また、本投資口に対して投下された投資主からの投資金額については、いかなる保証も付されておらず、金融機関の預金と異なり預金保険等の対象でもありません。本投資法人について破産その他の倒産手続が開始された場合や本投資法人が解散した場合には、投資主は配当・残余財産の分配等において最劣後の地位に置かれ、投資金額の全部又は一部の回収が不可能となる可能性があります。

(二) 収入及び支出の変動に関するリスク

本投資法人の収入は、不動産の賃料収入に主として依存しています。不動産に係る賃料収入は、不動産の稼働率の低下等により、大きく減少する可能性があるほか、賃借人との協議や賃借人からの請求等により賃料が減額されたり、契約どおりの増額改定を行えない可能性もあります（なお、不動産に係る賃料収入に関するリスクについては、後記「④ 不動産及び信託受益権に関するリスク (ロ) 賃貸借契約に関するリスク」をご参照ください。）。また、不動産に関して締結される賃貸借契約に基づく賃料が、一般的な賃料水準に比して適正な水準にあるとは限りません。

一方、収入の減少だけでなく、退去するテナントへの預り敷金及び保証金の返還、大規模修繕等に要する費用支出、多額の資本的支出、不動産の取得等に要する費用、その他不動産に関する支出が状況により増大し、キャッシュ・フローを減ずる要因となる可能性があります。

このように、不動産からの収入が減少する可能性があるとともに、不動産に関する支出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減少したり、本投資法人債券の利子支払いや元本償還が滞ったり、本投資証券又は本投資法人債券の市場価格が下落することがあります。

(ホ) 投資口の追加発行時の1口当たりの価値の希薄化に関するリスク

本投資法人は、投資口を随時追加発行する予定ですが、かかる追加発行により既存の投資主の保有する投資口の持分割合が減少します。また、本投資法人の計算期間中に追加発行された投資口に対して、当該計算期間の期初から存在する投資口と同額の金銭の分配が行われるため、既存の投資主は、追加発行がなかった場合に比して、悪影響を受ける可能性があります。さらに、追加発行の結果、本投資口1口当たりの価値や市場における需給バランスが影響を受ける可能性があります。

(ヘ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないリスク

投資法人の投資主は、投資主総会を通じて、投資法人の意思決定に参画できるほか、投資法人に対して一定の権利を行使することができますが、かかる権利は株式会社における株主の権利とは必ずしも同一ではありません。例えば、金銭の分配に係る計算書を含む投資法人の計算書類等は、役員会の承認のみで確定し（投信法第131条第2項）、投資主総会の承認を得る必要はないことから、投資主総会は、必ずしも、決算期毎に招集されるわけではありません。また、投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときは、当該投資主はその投資主総会に提出された議案（複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるときは、当該議案のいずれをも除きます。）について賛成するものとみなされます（投信法第93条第1項及び規約第41条第1項）（なお、本投資法人の規約上、役員の選解任、資産運用会社との間の運用委託契約の締結又は解約、解散その他規約に定める一定の重要議案については、一定の要件を満たす少数投資主が所定の期限までに当該議案に反対である旨を本投資法人に通知した場合、又は、本投資法人が当該議案に反対である旨を表明した場合には、上記のみなし賛成制度の適用はないものとされています。詳細については、後記「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 3 投資主・投資法人債権者の権利 (1) 投資主の権利 ① 投資主総会における議決権 (ロ)」をご参照ください。）。

さらに、投資法人は、資産の運用に係る業務その他の業務を本資産運用会社その他の第三者に委託しています。

これらの要因により、投資主による資産の運用に係る業務その他の業務に対する統制が効果的に行えない可能性もあります。

(ト) 本投資法人債券の償還・利払に関するリスク

本投資法人の信用状況の悪化その他の事由により、本投資法人債券について元本や利子の支払が滞ったり、支払不能が生じるリスクがあります。

② 本投資法人の運用方針に関するリスク

(イ) トーセイから想定どおり物件取得が行えないリスク

本投資法人及び本資産運用会社は、トーセイとの間で、物件売却情報の優先提供や優先交渉権の付与等に関するスポンサーサポート等に関する覚書を締結しています。しかし、当該覚書はトーセイが資産の売却を検討する場合において本投資法人の投資基準に適合する物件についてその売却に関する優先的な情報提供を義務づけるものに過ぎず、トーセイが本投資法人の投資基準に適合する売却情報を十分に取得できない可能性があるほか、トーセイが本投資法人に対して、本投資法人の希望する価格で物件を売却する義務を負っているわけではありません。すなわち、当該覚書に則って、本投資法人の投資基準に適合する物件を希望する価格で取得できることまでは保証されていません。したがって、本投資法人は、トーセイから本投資法人の投資基準に適合する物件を必ずしも希望どおり取得できるとは限りません。

(ロ) 不動産等を取得又は処分できないリスク

不動産等は、一般にそれぞれの物件の個性が強いために代替性がなく、流動性が低いため、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産等を取得することができるとは限りません。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、時期その他の条件で取引を行えない可能性もあります。さらに、本投資法人が不動産等を取得した後にこれらを処分する場合にも、投資採算の観点から希望した価格、時期その

他の条件で取引を行えない可能性もあります。

- (ハ) 不動産等のバリュアアップ（リースアップ及び改修・改装工事等を含みます。）に向けた取組みによる効果が想定どおり発現しない可能性に関するリスク

本投資法人は、トーセイのコア・コンピタンスの活用を通じたバリュアアップ及びリースアップによる収益性向上の可能性を踏まえて投資判断を行います。そして、本投資法人が取得を検討している物件の稼働率が、投資判断の時点において、本投資法人が中長期安定的な稼働率と考える稼働率の水準（以下「計画稼働率」といいます。）又は本投資法人の投資基準において本投資法人の取得判断の時点で原則として必要としている稼働率の水準（80%以上）（詳細については、前記「2 投資方針 (1) 投資方針 ⑥ 投資基準 (イ) 物件選別基準」をご参照ください。）に達していない場合であっても、それらの実現が本投資法人による当該物件取得後に比較的短期間で見込まれる場合、又はその達成までに一定の時間を要すると判断されるものの賃料固定型ML契約を導入する等の方策を講じた場合には、計画稼働率を収益還元法に基づく本資産運用会社独自の価格評価に織り込み、かかる評価を前提に売主と交渉のうえ、売主と合意した価格で当該物件を取得する場合があります。

しかし、バリュアアップ及びリースアップが本投資法人の想定どおり進捗するとは限らず、新規テナントの募集に際して設定する募集賃料の水準その他のリーシング活動の如何や市況の変化等によっては、前記のバリュアアップ及びリースアップを実現するまでに想定以上の長期を要する可能性及び計画稼働率が結果として達成できない可能性があります。その他、取得時において想定していた賃貸需要やバリュアアップ及びリースアップ等による収益性の向上が想定どおりに実現できる保証はありません。さらに、稼働率や収益性が当初の想定を下回ることとなった場合又はその実現に想定以上の時間や費用を要することとなった場合には、期待どおりの収益をあげることができない可能性及び減損損失又は売却損等の損失が生じる可能性があります。

- (ニ) シングル／核となる大規模テナント物件に関するリスク

本投資法人は、原則として、マルチテナント物件を取得しますが、退去リスク・テナント信用力を加味して総合的に判断したうえでシングルテナント物件や核となる大規模テナント（マルチテナント物件において、建物の大部分を賃借しているテナントをいいます。以下同じです。）が入居する物件を取得する場合があります。

一般に、シングルテナント及び核となる大規模テナントは、賃貸借期間が長く賃貸借解約禁止期間が設定されている場合もあるため、退去する可能性は比較的低いものと本投資法人は考えていますが、万一退去した場合、賃貸スペースの広さ等から、代替テナントとなりうる者が限定され、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化する可能性があります。その結果、当該物件の稼働率が大きく減少したり、代替テナント確保のために賃料水準を引き下げざるを得なくなることがあり、賃料収入に大きな影響を与える可能性があります。

さらに、シングルテナント又は核となる大規模テナントの財務状況や営業状況が悪化した場合、本投資法人の収益も悪影響を受ける可能性があります。

- (ホ) 新投資口の発行、借入れ及び新投資法人債の発行による資金調達に関するリスク

- a. 資金調達全般に関するリスク

新投資口の発行、借入れ及び新投資法人債の発行の可能性及び条件は、本投資法人の経済的信用力、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新投資口の発行、借入れ及び新投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなくなる等の悪影響が生じる可能性があります。さらに、弁済期の到来した借入れ又は本投資法人債の借換えを行うことができない場合には、予定しない資産の売却を余儀なくされたり、資金繰りがつかなくなる等の可能性があります。

- b. 調達条件に関するリスク

新投資口の発行価額は、その時点の本投資口の市場価格等に左右されますが、特に、発行価額が当該時点における純資産額や鑑定評価額を考慮した純資産額に比べ割安となる場合、既存投資主の保有する本投資口の価値は希薄化により下落する可能性があります。

また、借入れ及び新投資法人債の金利は、借入時及び新投資法人債発行時の市場動向に左右され、変動金利の場合には、その後の市場動向にも左右されます。借入れ及び本投資法人債券の金利が上昇し、又は本投資法人の借入金額及び投資法人債発行額が増加した場合には、本投資法人の利払額は増加します。このような利払額の増加により、投資主に対する金銭の分配額や投資法人債権者に対する支払額等に悪影響を及ぼす可能性があります。本投資法人は、金利変動の影響を軽減するため、変動金利と固定金利のスワップ取引及び長期借入れや返済期限の分散化等の取組みを行う予定です。しかし、これらの取組みが金利変動の影響を軽減できない場合、本投資法人の財務状況に悪影響が及ぶ可能性があります。

- c. 財務制限条項に関するリスク

本投資法人が借入れ又は新投資法人債の発行を行う場合において、当該借入れ又は当該投資法人債の発行の条件として、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持する、本投資法人の信用状態に関する評価を一定の水準に維持する、若しくは投資主への金銭の分配（利益を超えた金銭の分配を含みます。）を

制約する等の財務制限条項が設けられる、運用資産に担保を設定する、又は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きたし、又は投資主に対する金銭の分配額や投資法人債権者に対する支払額等に悪影響を及ぼす可能性があります。加えて、これらの制限に違反した場合には、担保設定や費用負担等を求められ、又は当該借入れに係る借入金若しくは当該投資法人債の元利金について期限の利益を喪失する等の可能性があります、その結果、本投資法人の運営に重大な悪影響が生じる可能性があります。本投資法人が現在行っている借入れについては、このような一般的な財務制限条項が設けられています。

本投資法人が運用資産の売却を希望したとしても、担保の解除手続その他の事情により、希望どおりの時期に売却できない可能性又は希望する価格で売却できない可能性があります。また、収益性の悪化等により運用資産の評価額が引き下げられた場合、他の借入れを行う場合又は他の投資法人債を発行する等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対して担保を設定することを要求される可能性もあります。この場合、他の借入れ又は他の投資法人債等のために担保が既に設定されている等の理由で担保に供する適切な資産がない可能性もあります。また、担保不動産からのキャッシュフローが減少したり、その評価額が引き下げられたりした場合には、本投資法人の希望しない条件で借換資金を調達せざるを得なくなったり、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くなる状況も想定され、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。さらに、担保に供する適切な資産がないために、本投資法人の希望どおりの借入れ又は新投資法人債の発行等を行えない可能性もあります。

(ヘ) 有利子負債比率に関するリスク

LTVの上限は、本資産運用会社の運用ガイドラインにより60%としていますが、資産の取得等に伴い一時的に60%を超えることがあります。一般にLTVの水準が高くなればなるほど、金利が低下しない限り利払額は増加し、また、金利上昇の影響を受けやすくなり、その結果、本投資法人の収益の安定性等に悪影響を及ぼしたり、投資主の分配額が減少するおそれがあります。

(ト) 敷金及び保証金に関するリスク

本投資法人は、運用資産の賃借人が無利息又は低利で預託した敷金又は保証金を運用資産の取得資金の一部として利用する場合があります。そのため、賃貸市場の動向、賃借人との交渉等により、本投資法人の想定よりも賃借人からの敷金及び保証金の預託額が少なくなり、又は預託期間が短くなる可能性があります、この場合、必要な資金を借入れ等により調達せざるを得なくなります。また、敷金又は保証金を本投資法人が利用する条件として、本投資法人が敷金又は保証金の返還債務を負う場合があり、当該返還債務の履行に必要な資金を借入れ等により調達する可能性があります。これらの結果、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。

(チ) ホテルに関するリスク

- a. ホテルの収益が景気の悪化、災害等のホテル業界を取り巻く様々な外部要因や環境等の影響を受ける傾向にあるリスク

本投資法人は、不動産の中でも、ホテルに投資することがあります。このような場合、本投資法人の業績は、ホテル業界の全体的な傾向の影響を受けることがあります。ホテルの業績は、ホテル業界の全体的な傾向に大きく依存しています。場合によっては、テナントが、賃料を約定どおり支払うことができなくなったり、賃貸借契約を解約して又は更新せずに退去したり、賃料の減額請求をすることがあります。これらの要因により、本投資法人の収益は悪影響を受けることがあります。また、本投資法人が、テナントとの間で賃貸借契約を締結する際に、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した場合、テナントの売上減少又は利益の減少等が、賃料収入に直接的な悪影響を与えることになります。

さらに、変動賃料部分の計算根拠となっている売上高の数値について、その正確性を十分に検証できず、本来支払われるべき変動賃料全額の支払いがなされず、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

ホテルは、物件の特性上、オペレーターが利用者に一定のサービスを提供することが必要とされます。この為、オペレーターによる運営管理が適切に行われなかった場合に、ホテルのレビューテーションの低下によりホテル利用者が減少し、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。

ホテルの業績や収益は、以下のものを含む様々な要素により悪影響を受ける可能性があります。

- ・国内の景気及び経済状況の悪化並びに災害、悪天候、伝染病の流行等による消費者行動の変化の影響を受けた旅行者数の減少
- ・政治及び外交上の出来事及び動向や為替要因等による、インバウンドの旅行者数の減少
- ・保有する設備や周辺環境の陳腐化又は交通環境の変化による集客力の低下
- ・周辺の特定の施設に集客力が依存している場合の当該施設の閉鎖等による集客力の低下
- ・当該施設や周辺において提供されている特定のサービスに集客力が依存している場合の当該サービス提供の終了、当該サービスに対する旅行者の選好の変化等による集客力の低下
- ・特殊なコンセプトに基づいて運営されている施設の場合における、当該コンセプトの陳腐化、当該コンセ

プトに対する旅行者の選好の変化等による集客力の低下、類似するコンセプトのホテルとの競合による集客力の低下

- ・従業員等の故意又は過失による顧客情報の漏洩
- ・旅館業法（昭和23年法律第138号。その後の改正を含みます。）に基づく営業許可その他許認可の取消

また、ホテルの業績や収益は、季節的要因により変動します。一般的には、年末年始や大型連休などには収益が大きくなりますが、物件ごとに個別事情もあります。したがって、本投資法人の収益は4月末日で終了する営業期間と10月末日で終了する営業期間で異なることがあります。

b. 既存テナントが退去した場合に関するリスク

ホテルは、装置産業としての性格が強く、内装や温泉権のように、施設運営に不可欠の資産、権利等をオペレーターが有している場合もあり、また、運営に当たり高度な知識が要求されることから、賃貸借契約が解除され又は更新されずに既存オペレーターが退去した場合、代替するオペレーターとなりうる者が少ないために、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化し、不動産の稼働率が大きく低下すること、代替するオペレーター確保のために賃料水準を下げざるを得なくなることで、運営の移行期間において十分な収益が実現できないこと、又は賃貸借契約の条件が不利になることがあり、その結果、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

c. FF&Eの定期更新に関するリスク

ホテルは、競争力維持のためのいわゆるFF&E(注)の定期的な更新投資及び単なる更新に留まらない競争力強化のための大規模投資が必要となります。特に、本投資法人が投資することがあるシェア型複合ホテルは、客室のみならず、様々なコンセプトを有するシェアスペース等の施設を有するため、FF&Eが通常の宿泊特化型ホテルに比して高額になる傾向にあります。FF&Eはその資産アイテム毎に、本投資法人とテナントとの間の資産区分及び初期投資、修繕、更新等の負担区分が賃貸借契約において規定されることが想定されます。かかる取決めにより、本投資法人がその多くを所有し、その負担能力を超えて初期投資、修繕、更新等を行うこととなった場合、本投資法人の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。また、これらの理由で工事が行われる場合、施設が相当期間閉鎖される場合もあり、この間オペレーターは収益をあげることができません。そのために、賃料等の減少の形で本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性もあります。また、かかるFF&Eの初期投資、修繕、更新等がホテルの売上又は利益増につながらず、期待どおりの効果が得られない場合、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。

(注) FF&Eは、Furniture、Fixture&Equipmentの略であり、家具、什器、備品、装飾品及び厨房機器等、ホテル運営に必要な資産をいいます。原則的にFF&Eは償却資産です。以下同じです。

(リ) 物流施設に関するリスク

本投資法人の主たる投資対象のうちの一つである物流施設について、特有のリスクを抱えています。Eコマース市場の拡大等を背景とした消費物流の潜在的需要等の物流施設に対する需要を高めていると考えられる要因に変動が生じ、又は物流施設の供給が想定以上に増加し競合状況に変化が生じること等により、物流施設について希少性が高く需要が供給を上回る状態が変動する可能性があります。周辺環境や主要な輸送手段変化等の要因により、本投資法人が投資対象としている物流施設のテナント需要が後退した場合、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、運用資産の周辺の市街地化により、共同住宅・戸建住宅や学校・病院等の公益施設の建設が近隣で行われ、周辺環境が変動し、テナントの操業に支障が発生することがあります。その結果、テナント需要が後退し、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、現状の船舶、鉄道、航空機、自動車による物流輸送の役割が、技術革新や、インフラの利便性の変化、環境関連法規の制定による規制等により大きく変化した場合、それぞれを主要な輸送手段とする物流施設の役割が衰退することとなり、テナント需要が低下する可能性があります。場合によっては、これらによりテナントが、賃料を約定どおり支払うことができなくなったり、賃貸借契約を解約して又は更新せずに退去したり、賃料の減額請求を行ったりする可能性があります。

さらに、景気減速により消費者行動が影響を受ける結果、テナントの事業及びその物流施設に対する需要が悪影響を受けるなど、物流業界全体における全般的な景気が悪化した場合、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性があります。また、今後の物流市場の変化に伴い、テナントのニーズそのものが変化することにより本投資法人の保有する物流施設が陳腐化し、又はテナントの事業活動内容が変化すること等により、本投資法人の収益に悪影響が生じる可能性があります。

上記の他にも、本投資法人が物流施設を投資対象としていることから、その建物の特性、適用規制、テナント特性等に起因して特有のリスクが生じ、これらが本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(イ) トーセイグループへの依存、利益相反に関するリスク

a. トーセイグループへの依存に関するリスク

本投資法人は、トーセイのコア・コンピタンスである目利き力、リーシング力及び再生力を活用し、また、スポンサーサポート等に関する覚書に基づき、トーセイからソーシングサポート、ウェアハウジングサ

ポート、コンストラクション・マネジメントサポート、リーシングサポート及びその他のサポートを享受することにより、投資主利益の最大化を目指すことを基本方針としています。また、トーセイは、本書の日付現在、本資産運用会社の全株式を保有しており、本資産運用会社の一部を除く役職員の出向元であり、本資産運用会社の非常勤取締役の兼任先です。

また、新横浜センタービル、Rising Place川崎二番館、サンハウス野並、TRガーデン蔵及びTRガーデン横浜中田を除く運用資産は全てトーセイグループが売主です。また、本投資法人又は運用資産に係る信託受託者は、白山麻の実ビル、ツイン・アベニュー、ルミエール3番館、Rising Place川崎二番館、サンハウス野並及びTRガーデン横浜中田を除きトーセイ・コミュニティにPM業務を委託し、パススルー型ML契約を締結しています。今後も、同様にトーセイグループからの物件取得や、PM業務の委託等が見込まれます。さらに、本投資法人は、トーセイから商標の使用許諾を受けています。

このように、本投資法人及び本資産運用会社は、トーセイグループと密接な関係を有し、また、その投資方針におけるトーセイグループに対する依存度は相当程度高いといえます。したがって、本投資法人及び本資産運用会社がトーセイ及びその他のトーセイグループとの間で、本書の日付現在における関係と同一の関係を維持できなくなった場合、トーセイグループの事業方針の変更等によりトーセイグループにおける本投資法人の位置付けが変化した場合、トーセイグループのレピュテーション、ブランド力等が低下した場合、又はトーセイグループの業績若しくは財政状態が悪化した場合その他の理由により、本投資法人の物件取得時に予定していたスポンサーサポートが受けられなくなった場合には、本投資法人に期待した収益が得られなくなる等の悪影響が及ぶ可能性があります。

b. トーセイグループとの利益相反に関するリスク

本投資法人又は本資産運用会社が、資産運用活動その他を通じて、トーセイグループとの間で取引等を行う場合、本資産運用会社とトーセイグループの前記のような関係から、トーセイグループの利益のために、本投資法人の投資主又は投資法人債権者の利益に反する行為が行われる可能性もあり、その場合には、投資主又は投資法人債権者に損害が発生する可能性があります。加えて、本投資法人及び本資産運用会社がトーセイグループとの間で締結している契約は、トーセイグループが、本投資法人と競合する事業を行うことを禁止するものではありません。トーセイグループは、オフィス及び住宅の開発・所有・運営、第三者からのPM業務の受託、私募ファンドの運営、私募ファンドに対するアセットマネジメント業務の提供又は私募ファンドが保有する物件に対するPM業務の提供等、様々な形で不動産に関連する業務を行っています。したがって、本投資法人又は本資産運用会社とトーセイグループとが、特定の資産の取得、賃貸借、管理運営、処分等に関して競合する可能性やその他利益相反が問題となる状況が生じる可能性は否定できません。

前記のような利益相反が問題となりうる場合としては、例えば、物件取得、リーシングその他の取引機会に関する本投資法人及びトーセイグループの競合、トーセイグループからの物件取得に際しての取得価格その他の購入条件、ML会社であるトーセイ又はトーセイグループに対する賃貸に関する条件（特に賃料固定型ML契約の場合の契約や再契約の諾否、契約期間や賃料水準）、PM会社であるトーセイグループに対するPM業務の委託の条件、トーセイグループに対する瑕疵担保責任又は契約不適合責任(注)の追及その他の権利行使、スポンサーサポート等に関する覚書の更新の有無、テナントの誘致その他のPM業務の遂行等があげられます。

これらのうち、特に物件取得については、立地や規模、用途、地域等の点で本投資法人の投資対象をトーセイグループ及び本資産運用会社が別途運用を受託する私募ファンドと厳格に区分することは困難であり、個別の不動産売買情報やかかる入札等に関して、本投資法人が、買い手としてトーセイグループ又は私募ファンドと競合する可能性もあります。そのため、不動産等の物件の取得に係る検討順位に関する規則を採用することで、本資産運用会社が入手する不動産等売却情報に関して、本投資法人の投資対象に適合する物件については、本投資法人が優先して検討できることとするルールを設け、トーセイとの間ではスポンサーサポート等に関する覚書を締結し、ファイアーウォールを設けています。

しかし、かかるルールが遵守されない可能性があり、その他、かかるルールによっても本投資法人に不利益が生じることを防止できない可能性があります。また、かかるルールは物件取得についてのものであり、これ以外の状況について定めるものではありません。このため、これらの利益相反により、本投資法人の利益が不当に害され、本投資法人の投資主又は投資法人債権者に損害が発生する可能性があります。

(注) 民法の一部を改正する法律（2020年4月1日施行）による改正後の民法の下では、改正前の民法における瑕疵担保責任は、給付の目的物が契約の内容に適合しない場合に売主が責任を負う契約不適合責任とされています。なお、2020年3月31日以前に締結した契約や発生した債権については、原則として改正前の民法が適用されます。以下同じです。

(ロ) 本資産運用会社が不動産私募ファンドの運用を行っていることに関するリスク

金融商品取引法上、資産運用会社は、複数のファンドを設定したり、複数のファンドから資産運用を受託することを禁じられておらず、本資産運用会社は、本投資法人のほか、複数の不動産私募ファンドの自己運用を行い、また、資産の運用を受託しています。

本投資法人は、オフィス、商業施設、住宅、ホテル及び物流施設を投資対象としています。前記不動産私募ファンドと投資対象が競合する関係にあり、物件取得の場合等、本投資法人及び本資産運用会社が運用を行

う他の不動産私募ファンドの間の利益が相反する可能性があります。

そのため、不動産等の物件の取得に係る検討順位に関する規則を採用することで、本資産運用会社が入手する不動産等売却情報に関して、本投資法人の投資対象に適合する物件については、本投資法人が優先して検討できることとするルールを設け、かかるルールに則った運営を行うこととしています。しかし、かかるルールが遵守されない可能性があり、その他、かかるルールによっても本投資法人に不利益が生じることを防止できない可能性があります。

さらに、かかるルールは変更される可能性があります、当該変更により、本投資法人にとって望ましいと考えられるポートフォリオの構築が実現しにくくなる可能性があります、結果として、本投資法人の収益性や資産の状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ハ) 資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者に関するリスク

a. 任務懈怠等に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、資産の運用を本資産運用会社に、資産の保管を資産保管会社に、一般事務を一般事務（会計）受託者、一般事務（税務）受託者及び一般事務（機関運営）受託者に、それぞれ委託しています。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関係法人の能力、経験及び知見に依拠するところが大きいと考えられますが、これらの関係法人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、一般事務（会計）受託者、一般事務（税務）受託者及び一般事務（機関運営）受託者は、投信法及び金融商品取引法上委託を受けた業務の執行につき善良な管理者としての注意義務（以下「善管注意義務」といいます。）を負い、かつ法令、規約及び投資主総会の決議を遵守し投資法人のために忠実に職務を遂行する義務（以下「忠実義務」といいます。）を負っています（投信法第118条及び第209条並びに金融商品取引法第42条）が、これらの者による業務の懈怠その他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。

b. 利益相反に関するリスク

本資産運用会社、一般事務（会計）受託者、一般事務（税務）受託者、一般事務（機関運営）受託者、資産保管会社及び本資産運用会社の株主等、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本投資法人の利益を害し、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。これらの関係法人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、本投資法人の利益が害される可能性があります。

本資産運用会社は、本投資法人に対し善管注意義務及び忠実義務を負う（金融商品取引法第42条）ほか、投信法及び金融商品取引法において業務遂行に関して行為準則が詳細に規定されており、さらに運用ガイドラインに基づく自主的なルールも定めています。

しかし、本資産運用会社が、前記に反して、自己又は第三者の利益を図るため、本投資法人の利益を害することとなる取引を行った場合には、投資主又は投資法人債権者に損害が発生する可能性があります。

なお、本資産運用会社の役職員のうちには持株制度等を通じてトーセイの株式を取得している者がおり、今後もトーセイの持株制度及びストックオプション等により、本資産運用会社の役職員がトーセイの株式又は新株予約権を取得することがあります。このためトーセイの株式、新株予約権等を取得した本資産運用会社の役職員と本投資法人との間に利益相反関係が生じる可能性があります。

このほかに、本資産運用会社が、将来において本投資法人以外の投資法人等の資産運用を受託した場合、本投資法人及び本資産運用会社との間のみならず、本投資法人及び当該本投資法人以外の投資法人等との間でも、利益相反の問題が生じる可能性があります。投信法は、このような場合に備えて、投信法上の資産運用会社が、その資産の運用を行う投資法人相互間において取引を行うことを原則として禁止する等の規定を置いています。また、本資産運用会社においても、本投資法人以外の投資法人等の資産を運用することとなる場合には、他の投資法人等との間の利益相反の問題に対処するために必要な自主的ルールを策定することも想定されます。しかし、この場合に、本投資法人以外の投資法人等の利益を図るため、本投資法人の利益が害されるリスクが現実化しないという保証はありません。

c. 解約に関するリスク

一定の場合には、本資産運用会社、一般事務（会計）受託者、一般事務（税務）受託者、一般事務（機関運営）受託者、投資主名簿等管理人及び資産保管会社との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ため、各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。

d. 倒産等に関するリスク

本資産運用会社、一般事務（会計）受託者、一般事務（税務）受託者、一般事務（機関運営）受託者、投資主名簿等管理人又は資産保管会社のそれぞれが、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。）上の破産手続、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。）（以下「会社更生法」といいます。）上の会社更生手続、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。) 上の民事再生手続その他の倒産手続 (以下「倒産手続等」と総称します。) により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、それらの者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、それらの者との契約を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を及ぼすことになり、また、場合によっては本投資口の上場が廃止される可能性もあります。そのような場合、投資主が損害を受ける可能性があります。

(二) PM会社に関するリスク

a. 能力に関するリスク

一般に、賃借人の管理、建物の保守管理等、不動産の管理全般の成否は、PM会社の能力、経験及び知見によるところが大きく、本投資法人が保有する又は取得を予定している不動産の管理についても、管理を委託するPM会社の業務遂行能力に大きく依拠することとなります。管理委託先を選定するにあたっては、当該PM会社の能力、経験及びノウハウを十分考慮することが前提となりますが、当該PM会社における人的・財産的基盤が維持される保証はありません。

b. 利益相反に関するリスク

本投資法人の投資対象不動産に係るPM会社が、他の顧客 (本投資法人以外の投資法人を含みます。) から当該他の顧客の不動産の管理及び運営業務を受託し、本投資法人の投資対象不動産に係るPM業務と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、当該PM会社は、本投資法人以外の顧客の利益を優先することにより、本投資法人の利益を害する可能性があります。

c. 解約に関するリスク

一定の場合には、PM会社との契約が解約されることがあります。後任のPM会社が選任されるまではPM会社不在又は機能不全のリスクが生じるため、一時的に当該投資対象不動産の管理状況が悪化する可能性があります。また、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PM会社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。

d. 倒産に関するリスク

PM会社が、倒産手続等により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、それらの関係法人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、PM会社との契約を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ぶことになり、投資主又は投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

(ホ) 本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の人材に依存しているリスク

本投資法人の運営は、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本資産運用会社の人材に大きく依存しており、これらの人材が失われた場合、本投資法人の運営に悪影響をもたらす可能性があります。

投信法上、投資法人を代表し、その業務執行を行う執行役員及び執行役員の業務を監督する監督役員は、善管注意義務及び忠実義務を負いますが、職務執行上、本投資法人の執行役員又は監督役員が善管注意義務又は忠実義務に反する行為を行った場合は、結果として投資主又は投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

(ヘ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク

規約に記載されている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。もっとも、役員会及び本資産運用会社の取締役会が定めた、より詳細な投資方針、すなわちポートフォリオ構築方針、運用ガイドライン等については、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、これらが変更される可能性があります。

また、本投資口について支配権獲得その他を意図した取得が行われた場合、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、運営形態等が他の投資主の想定しなかった方針、形態等に変更される可能性があります。

一方で、運用環境の変化に対応して、適切に本投資法人の運用方針、運用形態等を変更できない可能性もあり、そのような場合には、本投資法人の収益等に悪影響をもたらす可能性があります。

(ト) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク

本投資法人は、破産手続、民事再生手続及び投信法上の特別清算手続 (投信法第164条) に服する可能性があります。

本投資法人は、投信法に基づいて投資法人としての登録を受けていますが、一定の事由が発生した場合に投信法に従ってその登録が取り消される可能性があります (投信法第216条)。その場合には、本投資口の上場が廃止され、本投資法人は解散し、清算手続に入ります。

本投資法人が清算される場合、投資主は、全ての債権者への弁済 (本投資法人債券の償還を含みます。) 後の残余財産の分配に与ることによってしか投資金額を回収することができません。このため、投資主は、投資

金額の全部又は一部について回収を得ることができない可能性があります。

また、投資法人債権者は清算手続に従って投資金額を回収することになるため、債権全額の償還を受けられる保証はありません。このため、投資法人債権者は、投資金額の全部又は一部について回収することができない可能性があります。

④ 不動産及び信託受益権に関するリスク

本投資法人の主たる運用資産は、前記「2 投資方針 (2) 投資対象 ① 投資対象とする資産の種類」に記載のとおり、不動産関連資産です。不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産の所有者は、その信託財産である不動産又は裏付けとなる不動産を直接所有する場合と経済的にはほぼ同様の利益状況に置かれます。したがって、以下に記載する不動産に関するリスクは、不動産を信託する信託の受益権その他不動産を裏付けとする資産についても、ほぼ同様にあてはまります。

なお、信託受益権特有のリスクについては、後記「(ラ) 不動産を信託受益権の形態で保有する場合の固有のリスク」をご参照ください。

(イ) 不動産の欠陥・瑕疵及び契約不適合や境界に関するリスク

不動産には権利、地盤、地質、構造等に関して欠陥、瑕疵、契約不適合等（工事における施工の不具合や施工報告書の施工データの転用・加筆等がなされているものを含みますが、これらに限りません。）が存在している可能性があり、また、かかる欠陥、瑕疵、契約不適合等が取得後に判明する可能性もあります。建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経由した不動産についても、一般的に、建物の施工を請負った建築会社又はその下請け業者において、建物が適正に施工されない場合がありうるほか、建築基準関係規定の求める安全性や構造耐力等を有することが保証されるわけではありません。本投資法人は、状況によっては、前所有者に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負担させるつもりですが、表明及び保証若しくは瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負担させることができない可能性があるほか、負担させた場合においてかかる表明及び保証が真実でなかったことを理由とする損害賠償責任や瑕疵担保責任又は契約不適合責任を追及できたとしても、これらの責任の期間及び責任額は一定範囲に限定されるのが通例であり、また、前所有者が解散したり無資力になっているために実効性がない場合もあります。

これらの場合には、当該欠陥、瑕疵、契約不適合等の程度によっては当該不動産の資産価値が低下することを防ぐために買主である本投資法人が当該欠陥、瑕疵、契約不適合等の修補、建替えその他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

また、本投資法人が不動産を売却する場合、本投資法人は、宅地建物取引業法（昭和27年法律第176号。その後の改正を含みます。）（以下「宅建業法」といいます。）上、宅地建物取引業者とみなされるため、同法に基づき、売却の相手方が宅地建物取引業者である場合を除いて、不動産の売買契約において、瑕疵担保責任又は契約不適合責任に関し、買主に不利となる特約をすることが制限されています。したがって、本投資法人が不動産を売却する場合は、売却した不動産の欠陥、瑕疵、契約不適合等の修補その他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

加えて、不動産をめぐる権利義務関係の複雑さゆえに、不動産に関する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に悪影響をもたらす可能性があります。

また、不動産登記簿の記載を信じて取引した場合にも、買主は不動産に係る権利を取得できないことがあります。さらに、権利に関する事項のみならず、不動産登記簿中の不動産の表示に関する事項が現況と一致していない場合もあります。このような場合、前記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上可能な範囲で責任を追及することとなりますが、その実効性があるとの保証はありません。

さらに、物件を取得するまでの時間的制約等から、一般に隣接地所有者からの境界確定同意が取得できず又は境界標の確認ができないまま、物件を取得する事例が少なからず見られます。本投資法人は、原則として境界が確定している物件を取得する方針ではあるものの、運営への影響、リスクの程度を検証したうえで適切と認める場合には、境界が未確定の物件も取得する方針です。状況次第では、境界に関して紛争が生じ、境界確定の過程で所有敷地の面積が減少することにより、運用資産の運営に不可欠の土地が隣接地所有者の所有に属するものとされたり、建ぺい率、容積率等の遵法性についての問題が発生する可能性があります。また、訴訟費用及び損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、投資対象不動産について予定外の費用又は損失を負担する可能性もあります。さらに、これらの事象が生じなかったとしても、境界未確定の事実が物件処分の際の障害となる可能性があります。同様に、越境物の存在により、投資対象不動産の利用が制限され賃料に悪影響を及ぼす可能性や、越境物の除去等のために追加費用を負担する可能性があります。

(ロ) 賃貸借契約に関するリスク

a. 賃貸借契約の解約及び更新に関するリスク

賃借人が賃貸借契約において解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても賃貸借契約が終了したり、また、賃貸借契約の期間満了時に契約の更新がなされない場合もあるため、稼働率が低下し、不動産に係る賃料収入が減少することがあります。特に、テナント数の少ない不動産において大口テナントが契

約を更新しなかった場合、又は複数の賃貸借契約の期間満了時期が短期間に集中した場合において多くの賃借人が契約を更新しなかった場合は、物件の稼働率が大きく低下する可能性があります。また、解約禁止条項、解約ペナルティ条項等を置いて期間中の解約権を制限している場合や更新料を定めている場合でも、裁判所によって所定の更新料の金額から減額されたり、かかる条項の効力が否定される可能性があります。

以上のような事由により、賃料収入等が減少した場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

他方で、賃貸人が、テナントとの賃貸借契約の更新を拒絶したり、解約を申し入れるためには、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。）上、正当の事由があると認められる場合であることが必要であり、賃貸人側の意向どおりに賃貸借契約を終了させることができないことにより、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。なお、賃貸借契約を定期建物賃貸借契約とすれば、契約の更新がないこととすることが認められていますが、定期建物賃貸借契約の効力が認められるためには、借地借家法第38条所定の要件を充足する必要があるため、借地借家法第38条所定の要件が充足されなかった場合には、当該契約は、いわゆる普通建物賃貸借契約として取り扱われる可能性があります。その結果、建物賃貸借契約が所定の時期に終了しないこと等により、本投資法人の収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。

b. 賃料不払に関するリスク

賃借人若しくは保証人の財務状況が悪化した場合又は賃借人若しくは保証人が倒産手続等の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞る可能性があり、この延滞賃料等の債務の合計額が敷金及び保証金で担保される範囲を超える状況になった場合には、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。特に大口テナントが賃料の支払を怠った場合、本投資法人の収益に重大な悪影響を及ぼすこととなります。

また、いわゆる保証会社が保証人となっている場合を中心として、賃借人の保証人との間の保証契約において、物件の売買等を理由として賃貸人が変更された場合に保証契約が承継されない旨の特約がなされる場合があります。この場合、本投資法人が物件を取得しても、保証会社による保証の対象外となることとなります。本投資法人の運用資産にもこのようなものが含まれています。

c. 賃料改定に係るリスク

テナントとの賃貸借契約の期間が比較的長期間である場合には、多くの場合、賃料等の賃貸借契約の内容について、定期的に見直しを行うこととされています。

したがって、本書の日付現在の賃料が今後も維持される保証はありません。賃料改定により賃料が減額された場合、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

また、定期的に賃料等を増額する旨の規定が賃貸借契約にある場合でも、賃借人との交渉如何によっては、必ずしも、規定どおりに賃料を増額できるとは限りません。

d. 賃借人による賃料減額請求権行使のリスク

建物の賃借人は、定期建物賃貸借契約において借地借家法第32条に基づく賃料減額請求権を排除する特約を設けた場合を除いて、同条に基づく賃料減額請求をすることができ、その結果、物件から得られる賃料収入が減少し、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

ある建物賃貸借契約を定期建物賃貸借契約としたうえで借地借家法第32条に基づく賃料減額請求権を排除する特約を設けた場合であっても、定期建物賃貸借契約の効力が認められるためには、借地借家法第38条所定の要件を充足する必要があるため、借地借家法第38条所定の要件が充足されなかった場合には、賃料減額請求権を排除することができず、物件から得られる賃料収入が減少し、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

e. 定期建物賃貸借契約における賃料減額請求権排除特約に関するリスク

定期建物賃貸借契約の場合には、そ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、定期建物賃貸借契約においてテナントが早期解約した場合でも、残存期間全体についてのテナントに対する賃料請求が認められない可能性があります。なお、定期建物賃貸借契約において借地借家法第32条に基づく賃料増減請求権を排除する特約を設けた場合には、同条に基づく賃料増額請求もできなくなるため、かかる賃料が契約締結時に予期し得なかった事情により一般的な相場に比べて低額となり、通常の賃貸借契約の場合よりも低い賃料収入しか得られない可能性があります。

f. 更新料、敷引等に関するリスク

賃貸借契約において、賃貸借契約が更新される際の更新料、貸主が受領した敷金の一部を借主に返還しない旨のいわゆる敷引、また契約期間中に賃借人が解約した場合の違約金に関して敷金・保証金の没収につい

て規定することがありますが、これらの規定は状況によってはその全部又は一部が無効とされ、その結果、本投資法人に予定外の収入の減少や費用負担が発生する可能性があります。

(ハ) 災害等による不動産の毀損、滅失及び劣化のリスク

火災、地震、津波、液状化、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、火山の噴火、戦争、暴動、騒乱、テロ等（以下「災害等」と総称します。）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。このような場合には、滅失、劣化又は毀損した個所を修復するため一定期間不動産の不稼働を余儀なくされることにより、賃料収入が減少し、又は当該不動産の価値が下落する結果、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

本投資法人は、想定される損害の可能性及び程度、保険料の水準等を総合勘案して、保険の対象とする損害の種類や上限額を決定しており、全ての損害が保険の対象となっているわけではありません。不動産の個別事情等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、保険契約で填補されない災害等が発生した場合又は保険契約に基づく保険会社による支払が他の何らかの理由により行われず、減額される若しくは遅れる場合があります。さらに、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当該不動産を災害等の発生前の状態に回復させることが不可能となることがあります。これらの場合には、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼし、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。さらに、災害等により建物が滅失、劣化又は毀損した場合、建築から年月が経過していることなどの理由により、建物の建替え等に必要な図面や書面等が失われている不動産については、必要な修復を行うことができず、結果として当該不動産を従来の用途に利用することができなくなる可能性もあります。

(ニ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持・管理費用等に関するリスク

運用資産である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、民法上無過失責任を負うことがあります。また、不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合、前記(ハ)と同様の理由により、本投資法人は悪影響を受ける可能性があります。

また、不動産につき滅失、毀損又は劣化等が生じ、修繕が必要となる場合には、かかる修繕に関連して多額の費用を要する可能性があります。また、かかる修繕が困難又は不可能な場合には、不動産から得られる賃料収入が減少し、不動産の価値が下落する可能性があります。

さらに、経済状況によっては、インフレーション、水道光熱費等の費用の高騰、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、租税公課の増大その他の理由により、投資対象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。

(ホ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為の規定の施行又は適用の際、原則としてこれらの規定に適合しない現に存する建物（現に建築中のものを含みます。）又はその敷地については、当該規定が適用されない扱いとされています（いわゆる既存不適格）。しかし、かかる既存不適格の建物の建替え等を行う場合には、現行の規定が適用されるため、現行の規定に合致するよう手直しをする必要があり、追加的な費用負担が必要となる可能性があります。また、現状と同規模の建物を建築できない可能性やそもそも建物を再建築できない可能性もあります。さらに、建築から年月が経過していることなどの理由により、建物の建替え等に必要な図面や書面等が失われている不動産については、災害等により建物が滅失、劣化又は毀損した場合、必要な修復を行うことができず、結果として当該不動産を従来の用途に利用することができなくなる可能性もあります。

また、不動産に係る様々な行政法規や各地の条例による規制が運用資産である不動産に適用される可能性があります。例えば、都市計画法、地方公共団体の条例による風致地区内における建築等の規制、河川法（昭和39年法律第167号。その後の改正を含みます。）による河川保全区域における工作物の新築等の制限、文化財保護法（昭和25年法律第214号。その後の改正を含みます。）に基づく試掘調査義務、一定割合において住宅を付置する義務や、駐車場設置義務、福祉配慮設備設置義務、緑化推進義務及び雨水流出抑制施設設置義務等があげられます。このような義務が課せられている場合、当該不動産の処分及び建替え等に際して、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費用負担が生じる可能性があります。さらに、運用資産である不動産を含む地域が道路設置等の都市計画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収益が減少する可能性があります。また、当該不動産に関して建替え等を行う際に、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。

(ヘ) 法令の制定・変更に関するリスク

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。）（以下「土壌汚染対策法」といいます。）のほか、将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、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る可能性があります。

また、消防法その他不動産の管理に影響する関係法令の改正により、不動産の管理費用等が増加する可能性があるほか、エネルギー及び温室効果ガスの削減並びに耐震診断及び耐震改修の促進を目的とした法令、条例等の制定、適用、改正等によっても、追加的な費用負担等が発生する可能性があります。さらに、建築基準

法、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。このような法令若しくは行政行為又はその変更等が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。

(ト) 売主等の倒産等の影響を受けるリスク

本投資法人が、債務超過の状況にある等財務状態が実質的危機状態にあると認められる又はその疑義がある者を売主として不動産を取得した場合には、当該不動産の売買が詐害行為であるとして売主の債権者により取消される可能性があります。また、本投資法人が不動産を取得した後、売主について倒産等手続が開始した場合には、当該不動産の売買が破産管財人、監督委員又は管財人により否認される可能性が生じます。

また、本投資法人が、ある売主（以下「前々所有者」といいます。）から不動産を取得した別の者（以下、本項において「前所有者」といいます。）からさらに不動産を取得した場合において、本投資法人が、当該不動産の取得時において、前々所有者及び前所有者との間の当該不動産の売買が詐害行為として取消され又は否認される根拠となりうる事実関係を知っている場合には、本投資法人に対しても、前々所有者及び前所有者との間の売買が詐害行為であるとして前々所有者の債権者により取消され、また、否認され、その効果を主張される可能性があります。

さらに、前々所有者がある売主（以下「前々々所有者」といいます。）から不動産を取得した場合において、本投資法人が、当該不動産の取得時において、前々々所有者及び前々所有者との間の当該不動産の売買が詐害行為として取消され又は否認される根拠となりうる事実関係を知っている場合には、本投資法人に対しても、前々々所有者及び前々所有者との間の売買が詐害行為であるとして前々々所有者の債権者により取消され、また、否認され、その効果を主張される可能性があります。

本投資法人は、管財人等により売買が否認又は取消されるリスク等について諸般の事情を慎重に検討し、実務的に可能な限り管財人等により売買が否認又は取消されるリスク等を回避するよう努めますが、このリスクを完全に排除することは困難です。

さらに、取引の態様如何によっては売主及び本投資法人との間の不動産の売買が、担保取引であると判断され、当該不動産は破産者である売主の破産財団の一部を構成し、又は更生会社若しくは再生債務者である売主の財産に属するとみなされる可能性（いわゆる真正譲渡でないといふ可能性）もあります。

また、本投資法人による売主からの投資対象不動産等の取得又は売主若しくは前所有者による取得行為がいわゆる事後設立（会社法及び会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成17年法律第87号）（以下「整備法」といいます。）に基づく改正前の商法（明治32年法律第48号。その後の改正を含みます。）第246条第1項、整備法に基づく廃止前の有限会社法（昭和13年法律第74号。その後の改正を含みます。）第40条第3項及び会社法第467条第1項第5号）に該当するにもかかわらず、所定の手続がとられていない場合には、取得行為が無効と解される可能性があります。

(チ) 転貸に関するリスク

賃借人（転借人を含みます。）に、不動産の一部又は全部を転貸する権限を与えた場合、本投資法人は、不動産に入居するテナントを自己の意思により選択できなくなったり、退去させられなくなる可能性があるほか、賃借人の賃料が、転借人の賃借人に対する賃料に連動する場合、転借人の信用状態等が、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、賃貸借契約が合意解約された場合、又は債務不履行を理由に解除された場合であっても、賃貸借契約上、賃貸借契約終了の場合に転貸人の転借人に対する敷金等の返還義務が賃貸人に承継される旨規定されている場合等には、かかる敷金等の返還義務が賃貸人に承継される可能性があります。このような場合、敷金等の返還原資は賃貸人の負担となり、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

(リ) ML契約に関するリスク

本投資法人の運用資産について、ML会社が本投資法人及び信託受託者とML契約を締結したうえで、各エンドテナントに対して転貸する形態が利用されることがあります。この点、運用資産はその全てについてMLが利用されています。

ML契約の形態が利用される物件においてML会社の財務状況が悪化した場合、エンドテナントがML会社に賃料を支払ったとしても、ML会社の債権者がML会社のテナントに対する賃料債権を差し押さえる等により、ML会社から本投資法人又は信託受託者への賃料の支払が滞る又は不可能となる可能性があります。また、テナントの募集及び管理その他ML会社としての機能に支障をきたす事由が発生した場合、当該運用資産の稼働率が大きく低下し、本投資法人の収入が減少する可能性があります。

本投資法人、ML会社及び信託受託者との間で締結されたML契約が、ML会社の倒産又は契約期間満了等により終了した場合には、本投資法人が信託受託者との間で新たなML契約（以下「新ML契約」といいます。）を締結し、本投資法人がそれまでのML会社（以下「旧ML会社」といいます。）及びエンドテナントとの間の転貸借契約及び旧ML会社のエンドテナントに対する権利及び義務等を承継することが規定されている場合があります。この場合において、本投資法人は、賃貸人である信託受託者に対して、新ML契約に基づいて請求し得る敷金返

還請求権等に比して過重な敷金返還債務等をエンドテナントに対して負担しなければならなくなる可能性があります。

また、本投資法人がエンドテナントに対して、賃貸人たる地位を承継した旨を通知する前に、エンドテナントが旧ML会社に賃料等を支払った場合、本投資法人は賃貸人たる信託受託者に対して賃料を支払う必要があるにもかかわらず、エンドテナントに対して賃料を請求できなくなります。

これらの場合、旧ML会社に対して求償権又は不当利得返還請求権を行使することは可能ですが、旧ML会社が破綻状態に陥っており、十分に損害を回復できない場合には、本投資法人は損失を被ることになります。

さらに、賃料固定型ML契約が締結されている場合、当該契約が期間満了その他の理由により終了し後継の賃料固定型ML契約が締結されないときは、特にその時点におけるエンドテナントの空室率や賃料水準等により、賃料収入に影響を与える可能性があります。

(ヌ) テナントによる不動産の利用状況に関するリスク

テナントによる不動産の利用・管理状況により、当該不動産の資産価値や、本投資法人の収益に悪影響が及ぶ可能性があります。また、転借人や賃借権の譲受人の属性によっては、テナントによる不動産の利用状況が悪化し、これに起因して建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。

例えば、建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、テナントによる建物への変更工事、内装の変更その他利用状況等により、建築基準法、消防法その他の法令や条例等に違反する状態となり、本投資法人が、その改善のための費用を負担する必要が生じ、又は法令上不利益を被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貸借の譲渡が本投資法人の承諾なしに行われる可能性があります。その他、転借人や賃借権の譲受人の属性によっては、テナントによる不動産の利用状況が悪化し、これに起因して建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。賃貸人は賃借人と普通建物賃貸借契約を締結した場合又は定期建物賃貸借契約を締結したものの借地借家法第38条所定の要件が充足されないことにより定期建物賃貸借契約としての効力が否定された場合、正当の事由があると認められなければ、賃貸借期間が経過した場合であっても賃借人との賃貸借契約を終了することができず、テナントによる不動産の利用状況の悪化を阻止できない可能性があります。

(ル) 周辺環境の悪化等に関するリスク

本投資法人の運用資産である不動産の周辺環境が本投資法人の支配できない事由により悪化する可能性があり、その結果、本投資法人の運用資産である不動産の収益の低下や価値の下落が生じ、本投資法人に悪影響が生じる可能性があります。そのような事由として、例えば、周辺建物の建替え等により、騒音、振動等を発したり、静謐な環境を妨げる施設が誕生することによる環境の悪化、周辺建物のテナント属性の悪化に伴う地域の治安の悪化等があげられます。

(ロ) 共有物件に関するリスク

運用資産である不動産が第三者との間で共有されている場合には、その保存・利用・処分等について単独で所有する場合には存在しない種々のリスクがあります。

まず、共有物の管理は、共有者間で別段の定めをした場合を除き、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条第1項）、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、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条第1項）、他の共有者によるこれらの権利行使によって、本投資法人の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。

さらに、共有の場合、他の共有者からの共有物全体に対する分割請求権行使を受ける可能性（民法第256条）、及び裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性（民法第258条第3項）があり、ある共有者の意図に反して他の共有者からの分割請求権行使によって共有物全体が処分されるリスクがあります。

この分割請求権を行使しないという共有者間の特約は有効ですが、この特約は5年を超えては効力を有しません。また、登記済みの不分割特約がある場合でも、特約をした者について倒産等手続の対象となった場合には、管財人等はその換価処分権を確保するために分割請求ができるとされています。ただし、共有者は、倒産等手続の対象となった他の共有者の有する共有持分を相当の対価で取得することができます（破産法第52条、会社更生法第60条及び民事再生法第48条）。

他の共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、共有物が分割されると、共有されていた物件全体について当該共有者の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶことになると考えられています。したがって、運用資産である共有持分には抵当権が設定されていなくても、他の共有者の共有持分に抵当権が設定された場合には、共有物が分割されると、分割後の運用資産についても、他の共有者の持分割合に応じて、当該抵当権の効力が及ぶこととなるリスクがあります。

共有持分の処分は単独所有物と同様に自由に行えると解されていますが、共有不動産については、共有者間で共有持分の優先的購入権の合意をすることにより、共有者がその共有持分を第三者に売却する場合に他の共有者が優先的に購入できる機会を与えるようにする義務を負う場合があります。

不動産の共有者が賃貸人となる場合には、賃料債権は不可分債権となり敷金返還債務は不可分債務になると一般には解されており、共有者は他の賃貸人である共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

共有者間において、他の共有者に共有物の賃貸権限を付与し、当該他の共有者からその対価を受領する旨の合意をする場合がありますが、かかる場合、共有者の収入は賃貸人である他の共有者の信用リスクに晒されることとなります。これを回避するために、テナントからの賃料を、賃貸人ではない共有者の口座に払い込むように取り決めることがあります。かかる取決めによっても、賃貸人である他の共有者の債権者により当該他の共有者の各テナントに対する賃料債権が差し押さえられることもあり、他の共有者の信用リスクは完全には排除されません。また、複数の共有者が、他の共有者に共有物の賃貸権限を付与する場合、かかる複数の共有者の他の共有者に対する賃料分配債権が不可分債権と解される可能性があり、共有者はかかる他の共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

また、所有権以外の権利について準共有する場合にも、同様の制限やリスクが存在します。

共有不動産については、単独所有の場合と比べて前記のような制限やリスクがあるため、取得及び売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

(ワ) 区分所有建物に関するリスク

区分所有建物とは区分所有法の適用を受ける建物であり、単独所有の対象となる専有部分（居室等）、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。区分所有建物は、区分所有法上、法定の管理方法及び管理規約（管理規約の定めがある場合）によって管理方法が定められます。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、区分所有建物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、建替決議等をする場合には、原則として、集会において区分所有者及び議決権（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5分の4以上の多数の建替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異なり管理方法に制限があります。

区分所有建物の専有部分の処分は自由に行うことができますが、区分所有者間で優先的購入権の合意をすることがあることは、共有物件の場合と同様です。

区分所有建物と敷地の関係に関しては以下のようなリスクがあります。

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。区分所有建物については、専有部分と敷地利用権の一体性を保持するために、法律で、専有部分とそれに係る敷地利用権を分離して処分すること（以下「分離処分」といいます。）が原則として禁止されています（区分所有法第22条）。ただし、敷地権の登記がなされていない場合には、分離処分の禁止を善意の第三者に対抗することができず、分離処分が有効となります（区分所有法第23条）。また、区分所有建物の敷地が数筆に分かれ、区分所有者が、それぞれ、その敷地のうちの筆又は数筆の土地について、単独で、所有権、賃借権等を敷地利用権（いわゆる分有形式の敷地利用権）として有している場合には、分離処分が可能とされています。このように専有部分とそれに係る敷地利用権が分離処分された場合、敷地利用権を有しない区分所有者が出現する可能性があります。

また、敷地利用権が使用借権及びそれに類似した権利である場合には、当該敷地が売却、競売等により第三者に移転された場合に、区分所有者が当該第三者に対して従前の敷地利用権を対抗できなくなる可能性があります。

これら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、取得又は売却により多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

(カ) 借地物件に関するリスク

借地権とその借地上に存在する建物については、自らが所有権を有する土地上に存在する建物と比べて特有のリスクがあります。借地権は、所有権と異なり永久に存続するものではなく、期限の到来により当然に消滅し（定期借地権の場合）又は期限到来時に借地権設定者が更新を拒絶しかつ更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します（普通借地権の場合）。また、借地権が地代の不払等の理由による解除等により消滅してしまう可能性もあります。借地権が消滅すれば、時価での建物買取りを請求できる場合（借地借家法第13条、借地法（大正10年法律第49号。その後の改正を含みます。）（以下「借地法」といいます。）第4条）を除き、借地上に存在する建物を取り壊したうえで、土地を返還しなければなりません。普通借地権の場合、借地権の期限到来時の更新拒絶につき前記正当事由が認められるか否かを本投資法人の物件取得時に正確に予測することは不可能であり、仮に建物の買取請求権を有する場合でも、買取価格が本投資法人が希望する価格以上である保証はありません。

また、本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、他に転売されたり、借地権設定時に既に存在する土地上の抵当権等の実行により第三者に移ってしまう可能性があります。この場合、借地権について適用のある法令に従い第三者対抗要件が具備されていないときは、本投資法人は、借地権を当該土地の新所有者に対し

て対抗できず、当該土地の明渡義務を負う可能性があります。

さらに、借地権が賃借権である場合、借地権を譲渡するには、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。借地上の建物の所有権を譲渡する場合には、当該借地に係る借地権も一緒に譲渡することになるため、原則として、借地権設定者の承諾が必要となります。かかる借地権設定者の承諾に関しては、借地権設定者への承諾料の支払があらかじめ約束されていたり、約束されていなくても慣行を理由として借地権設定者が承諾料を承諾の条件として請求してくる場合があります（なお、法律上、借地権設定者に当然に承諾料請求権が認められているものではありません。）。

加えて、借地権設定者の資力の悪化や倒産等により、借地権設定者に差し入れた敷金及び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。なお、借地権設定者に対する敷金及び保証金等の返還請求権について担保設定や保証はなされないのが通例です。

借地上に建てられている建物については、敷地及び建物を一括して所有している場合と比べて、前記のような制限やリスクがあるため、取得又は売却のために多くの時間と費用を要したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

（ヨ）借家物件に関するリスク

本投資法人は、建物（共有持分、区分所有建物等を含みます。）を第三者から賃借のうえ又は信託受託者に賃借させたうえ、賃借部分を直接若しくは信託受託者を通じて保有する建物と一体的に又は賃借部分を単独で、テナントへ転貸することがあります。

この場合、建物の賃貸人の資力の悪化や倒産等により、建物の賃貸人に差し入れた敷金及び保証金等の全額又は一部が返還されない可能性があることは、前記（カ）の借地物件の場合と同じです。

加えて、民法上、本投資法人が第三者との間で直接又は信託受託者を通じて締結した賃貸借契約が何らかの理由により終了した場合、原則として、本投資法人又は当該信託受託者とテナントの間の転貸借契約も終了するとされているため、テナントから、転貸借契約の終了に基づく損害賠償請求等がなされるおそれがあります。

（タ）底地物件に関するリスク

本投資法人は、第三者が、土地所有者から借地権の設定を受け、その上に建物を所有している土地、いわゆる底地を取得することがあります。底地物件の場合は特有のリスクがあります。借地権は、定期借地権の場合は借地契約に定める期限の到来により当然に消滅し、普通借地権の場合には期限到来時に本投資法人が更新を拒絶しかつ本投資法人に更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します。借地権が消滅する場合、本投資法人は借地権者より時価での建物買取を請求される場合があります（借地借家法第13条及び借地法第4条）。普通借地権の場合、借地権の期限到来時に更新拒絶につき前記正当事由が認められるか否かを本投資法人の物件取得時に正確に予測することは不可能であり、借地権者より時価での建物買取を請求される場合においても、買取価格が本投資法人が希望する価格以下である保証はありません。

また、借地権者の財務状況が悪化した場合又は倒産等手続の対象となった場合、借地契約に基づく土地の賃料の支払が滞る可能性があり、この延滞賃料の合計額が敷金及び保証金等で担保される範囲を超える場合は投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

加えて、借地契約では、多くの場合、賃料等の借地契約の内容について、定期的に見直しを行う旨を規定する条項が含まれています。当該条項に基づく賃料の改定により賃料が減額された場合、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。借地権者は借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求をすることができ、これにより、当該底地から得られる賃料収入が減少し、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

さらに、借地権が賃借権である場合、借地権者による借地権の譲渡には、原則として、本投資法人の承諾が必要となりますが、裁判所が承諾に代わる許可をした場合（借地借家法第19条）や、借地契約上事前に一定範囲での借地権の譲渡を承諾している場合には、本投資法人の承諾なく借地権が譲渡される結果、財務状態に問題がある等の本投資法人が望まない者に借地権が譲渡される可能性があり、その結果、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

（レ）開発物件に関するリスク

本投資法人は、将来、規約に定める投資方針に従って、竣工後の物件を取得するためにあらかじめ開発段階で売買契約を締結する可能性があります。かかる場合、既に完成した物件につき売買契約を締結して取得する場合とは異なり、様々な事由により、開発が遅延し、変更され又は中止されることにより、売買契約どおりの引渡しを受けられない可能性があります。この結果、開発物件からの収益等が本投資法人の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、収益等が全く得られなかったり、又は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負担する若しくは被る可能性又は物件完成時における市価が開発段階で締結した契約における売買代金を下回る可能性があります。また、竣工後のテナントの確保が当初の期待を下回り、見込みどおりの賃料収入を得られない可能性があり、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。

(ソ) 築古物件に関するリスク

本投資法人が取得を検討する物件には築古物件が含まれていますが、一般に、築古物件は物理的及び機能的に劣化が進んでいることから、その運営、修繕、改修等に多額の出費が必要となる可能性があります。特に、取得検討時には想定していなかった瑕疵又は契約不適合等が判明し、想定以上に多額の資本的支出を余儀なくされる場合や、使用を継続するには現行法上問題ないものの、新規に使用することのできない有害物質が使用されており、処分又は除去する場合には、多額の出費が必要となる可能性があります。また、一般に、築古物件は新築物件と比較して築年数に応じて投資リスクが高まることから、想定していた水準の賃料を得られない可能性もあり、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。

これらの理由により、本投資法人が築古物件の取得に際して想定した投資利回りが得られない可能性及び本投資法人の行う物件に対する資本的支出が利回りの上昇に繋がらない可能性があります。

(ツ) 有害物質に関するリスク

本投資法人が土地又は土地の賃借権若しくは地上権又はこれらを信託する信託の受益権を取得する場合において、当該土地について産業廃棄物等の有害物質が埋蔵されている可能性があり、かかる有害物質が埋蔵されている場合には当該土地の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために土壌の入替えや洗浄が必要となる場合には、これに係る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、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、直接又は信託受託者を通じて間接的に、本投資法人がかかる損害を賠償する義務を負う可能性があります。なお、土壌汚染対策法によれば、土地の所有者、管理者又は占有者は、鉛、砒素、トリクロロエチレンその他の特定有害物質による土地の土壌の汚染の状況について、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあります（土壌汚染対策法第4条第2項及び第5条第1項）、また、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じ、又は生ずるおそれがある等の要件を満たす区域として都道府県知事による指定を受けた場合には、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な汚染の除去等の措置を示したうえで指示を受けることがあります（土壌汚染対策法第7条第1項）、当該措置を講じない場合、かかる措置を講じるよう命じられることがあります（土壌汚染対策法第7条第4項）。

これらの場合、本投資法人に多額の負担が生じる可能性があります。また、本投資法人は、支出を余儀なくされた費用について、その原因となった者やその他の者から常に償還を受けられるとは限りません。

また、本投資法人が建物又は建物を信託する信託の受益権を取得する場合において、建物の建材等にアスベストその他の有害物質を含む建材が使用されていることが一般的であり、その他、例えば設置されている設備にPCB等の有害物質が使用、保管されている等もありますが、これらの理由により、当該建物の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために建材の全面的若しくは部分的交換が必要となる場合又は有害物質の処分若しくは保管が必要となる場合には、これに係る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、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、直接又は信託受託者を通じて間接的に、本投資法人に係る損害を賠償する義務が発生する可能性があります。さらに、本投資法人が取得する建物において、アスベスト含有建材のうち飛散性の比較的高い吹付け材が使用されている場合には、飛散防止措置及び被害の補償等のために多額の出費を要する可能性があります。また、リーシングに困難をきたす可能性があります。加えて、通常使用下では飛散可能性がないアスベスト含有建材を使用している建物についても、アスベスト飛散のおそれのある改修又は解体時に飛散防止措置等を行うために多額の費用が発生する可能性があります。

将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、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る可能性があります。

(ネ) 埋立地に関するリスク

本投資法人が投資対象とする不動産は埋立地に立地することがありますが、埋立地には、埋立に使用した土壌に含まれることのある汚染物質に関するリスク、津波、高潮その他の災害、海面上昇等による被害を受けやすいリスク、建物が沈下するリスク、液状化リスク等の特有のリスクがあります。これらの理由により当該不動産が損害を被った場合、当該不動産の価値が下落し、投資主又は投資法人債権者が損失を被る可能性があります。

(ナ) 地球温暖化対策に関するリスク

地球温暖化対策として、法律又は条例により、一定の要件を満たす不動産の所有者に対し、温室効果ガス排出量の削減義務を課される場合があります。本投資法人の保有する不動産がかかる要件に該当する場合、本投資法人が削減義務を負う可能性があります。かかる場合、削減義務達成のための改修工事や義務を達成できない場合の排出権の購入等の負担を負う可能性があります。

(ラ) 不動産を信託受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

前記のとおり、本投資法人は、信託受益権の保有に伴い、信託受託者を介して、運用資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを負担することになります。

これに加え、本投資法人が、不動産を主たる裏付けとする信託受益権を取得する場合には、以下のような信託受益権特有のリスクがあります。

なお、以下、2007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「新信託法」といい、新信託法施行に伴い、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）第1条により題名を公益信託ニ関スル法律に改められる等の改正がなされる前の信託法（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（なお、信託契約に別段の定めがない限り、2007年9月30日より前に効力を生じた信託契約については、信託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（信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第2条）。）。

a. 信託受益者として負うリスク

受益者とは、受益権を有する者をいいます（新信託法第2条第6項）。この点、旧信託法のもとでは、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、信託受託者の報酬又は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、最終的に受益者が負担することになっており（旧信託法第36条、第37条）、本投資法人が、一旦、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、運用資産が不動産である場合と実質的にほぼ同じリスクを受益者たる本投資法人が負担することになっていました。したがって、かかる信託の受益権を取得する場合には、信託財産に関する物件精査を実施させ、保険金支払能力を有す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させる等、本投資法人自ら不動産、土地の賃借権又は地上権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したが、それにもかかわらず、前記のような信託費用が発生したときは、その結果、本投資法人ひいては投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。一方で、新信託法のもとでは、旧信託法第36条第2項が廃止され、原則として信託受益者がこのような責任を負うことはなくなりましたが、信託受益者及び信託受託者との間で信託費用等に関し別途の合意をした場合には、当該合意に従い信託受益者に対し信託受託者から信託費用等の請求がなされることがあり（新信託法第48条第5項、第54条第4項）、その場合には同様に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。

b. 信託受益権の流動性リスク

本投資法人が信託の受益権を運用の対象とする場合で、信託受託者を通じて信託財産としての不動産を処分する場合には、前記「② 本投資法人の運用方針に関するリスク（ロ）不動産等を取得又は処分できないリスク」に記載のとおり、希望した時期に取引を行えない可能性があります。また、信託の受益権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（新信託法第94条）。また、新信託法第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、不動産信託受益権は金融商品取引法上の有価証券とみなされますが、譲渡に際しては債権譲渡と同様の譲渡方法によるため、株券や社債券のような代表的な有価証券ほどの流動性があるわけではありません。加えて、信託受託者は原則として瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負う形態での信託不動産の売却を行わないため、本投資法人の意思にかかわらず、直接第三者に対して信託財産である不動産の売却ができなくなる可能性があります。なお、金融商品取引法に基づき、信託受益権の売買又はその代理若しくは媒介を行う営業については、内閣総理大臣の登録を受けた者でなければ、営むことができないとされています（金融商品取引法第29条、第28条第2項及び第2条第8項第1号）。

c. 信託受託者の破産等に係るリスク

旧信託法上、一般に、信託受託者が破産手続、再生手続又は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再生会社若しく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かどうかに関しては明文の規定はないものの、旧信託法の諸規定、とりわけ信託財産の独立性という観点から、信託財産が信託受託者の破産財団又は再生会社若しく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ものとされるリスクは極めて低いと考えられていました。また、一般に、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ていました。

一方で、新信託法においては、信託財産は信託受託者の固有財産に属しない旨が明文で規定されています（新信託法第25条第1項、第4項及び第7項）。ただし、不動産について信託財産であることを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の公示（信託の登記）をする必要があります。したがって、主として不動産を信託財産とする信託受益権について、本投資法人は信託の登記がなされるものに限り取得する予定です。

d. 信託受託者の不当な行為に伴うリスク

信託財産の受託者が、信託目的に反して信託財産である不動産を処分した場合、又は信託財産である不動産を引当てとして、何らかの債務を負うことにより、不動産を信託財産とする信託の受益権を保有する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受益者に認めていました（旧信託法第31条）。また、新信託法のもとでは、受託者

がその権限に属しない行為をした場合、その行為の取消権を受益者に認めています（新信託法第27条第1項及び第2項）。しかし、本投資法人は、常にかかる権利の行使により損害を回復することができるとは限りません。また、信託契約上、信託開始時において既に存在していた信託不動産の欠陥、瑕疵、契約不適合等につき、当初信託委託者が信託受託者に対し一定の瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負担する場合に、信託受託者が、かかる瑕疵担保責任又は契約不適合責任を適切に追及しない又はできない結果、本投資法人が不測の損害を被り、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。

(ム) フォワード・コミットメント等に係るリスク

本投資法人は、不動産等を取得するにあたり、フォワード・コミットメント等を行うことがあります。不動産売買契約が買主の事情により解約された場合には、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、不動産等の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ため、その期間における市場環境の変化等により本投資法人が不動産取得資金を調達できない場合等、売買契約を解約せざるを得なくなった場合には、違約金等の支払により、本投資法人の財務状況等が悪影響を受ける可能性があります。

(ウ) 伝染病・疫病等の影響を受けるリスク

SARS（重症急性呼吸器症候群）、MERS（中東呼吸器症候群）及びCOVID-19（新型コロナウイルス）による肺炎等の伝染病・疫病等の国内外における流行等の外的要因により、不動産の正常な運営、管理等が妨げられたり、来訪者の減少等により不動産の収益性が低下し、その結果、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。

⑤ 税制に関するリスク

(イ) 導管性要件に関するリスク

税法上、投資法人に係る課税の特例規定により、一定の要件（導管性要件）を満たした投資法人に対しては、投資法人及び投資主との間の二重課税を排除するため、利益の配当等を投資法人の損金に算入することが認められています。

投資法人の主な導管性要件	
支払配当要件	配当等の額が配当可能利益の額の90%超であること（利益を超えた金銭の分配を行った場合には、金銭の分配の額が配当可能額の90%超であること）
国内50%超募集要件	投資法人規約において、投資口の発行価額の総額のうち国内において募集される投資口の発行価額の占める割合が50%を超える旨の記載又は記録があること
借入先要件	機関投資家（租税特別措置法第67条の15第1項第1号ロ(2)に規定するものをいう。次の所有先要件において同じ。）以外の者から借入れを行っていないこと
所有先要件	事業年度の終了の時に、発行済投資口が50人以上の者によって所有されていること又は機関投資家のみによって所有されていること
非同族会社要件	事業年度の終了の時に、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口の総口数あるいは議決権総数の50%超を保有されている同族会社に該当していないこと
会社支配禁止要件	他の法人の株式又は出資の50%以上を有していないこと（匿名組合出資を含み、一定の海外子会社の株式又は出資を除く。）

本投資法人は、導管性要件を満たすよう努める予定ですが、今後、本投資法人の投資主の異動、借入れに係る債権の機関投資家以外の者への譲渡、分配金支払原資の制限・不足、資金の調達先、借入金等の定義の不明確性、会計処理と税務処理との不一致に起因する法人税等の発生、税務当局と本投資法人との見解の相違、法律の改正その他の要因により導管性要件を満たすことができない可能性があります。本投資法人が導管性要件を満たすことができなかった場合、利益の配当等を損金算入することができなくなり、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及ぼす可能性があります。

(ロ) 税務調査等による更正処分のため、導管性要件が事後的に満たされなくなるリスク

本投資法人に対して税務調査が行われ、導管性要件に関する取扱いに関して、税務当局との見解の相違により更正処分を受け、過年度における導管性要件が事後的に満たされなくなる可能性があります。このような場合には、本投資法人が過年度において行った利益の配当等の損金算入が否認される結果、本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及ぼす可能性があります。

(ハ) 不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク

本投資法人は、規約における投資方針において、特定不動産（本投資法人が取得する特定資産のうち不動産、不動産の賃借権若しくは地上権又は不動産の所有権、土地の賃借権若しくは地上権を信託する信託の受益権の総称をいいます。）の価額の合計額が本投資法人の有する特定資産の価額の合計額に占める割合を100分の75以上となるように資産運用を行うものとしています（規約第13条第3項）。本投資法人は、前記内容の投

資方針を規約に定めること及びその他の税法上の要件を充足することを前提として、直接に不動産を取得する場合の不動産流通税（登録免許税及び不動産取得税）の軽減措置の適用を受けることができると考えています。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、軽減措置の適用を受けることができない可能性があります。

（二）一般的な税制の変更にに関するリスク

不動産、信託受益権その他本投資法人の資産に関する税制若しくは本投資法人に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、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及ぼ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、譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈・運用・取扱いが変更された場合、本投資口の保有又は売却による投資主の手取金の額が減少し、又は税務申告等の税務上の手続面での負担が投資主に生じる可能性があります。

⑥ その他

（イ）専門家の意見への依拠に関するリスク

不動産の鑑定評価額及び不動産価格調査の調査価格は、個々の不動産鑑定士等の分析に基づく、分析の時点における評価に関する意見を示したものととどまり、客観的に適正な不動産価格と一致するとは限りません。同じ物件について鑑定、調査等を行った場合でも、不動産鑑定士等、評価方法又は調査の方法若しくは時期によって鑑定評価額、調査価格の内容が異なる可能性があります。また、不動産鑑定評価書の基礎となっている運用資産の稼働率水準は、本書において記載されている過去の一定時点における実際の稼働率水準や現在の稼働率水準とは必ずしも一致するものではなく、また、将来における実際の稼働率水準又は本投資法人が予測する将来における稼働率水準と一致しない可能性があります。さらに、かかる鑑定等の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額や調査価格による売買の可能性を保証又は約束するものではありません。

さらに、土壌汚染リスク評価報告書についても、個々の調査会社が行った分析に基づく意見であり、評価方法、調査の方法等によってリスク評価の内容が異なる可能性があります。また、かかる報告書は、専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、土壌汚染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。

また、マーケットレポート等により提示される第三者によるマーケット等の分析は、個々の調査会社の分析に基づく分析の時点における評価に関する意見を示したものととどまり、客観的に適正なエリア特性、需要と供給、マーケットにおける位置付け等と一致するとは限りません。同じ物件について調査分析を行った場合でも、調査分析会社、分析方法又は調査方法若しくは時期によってマーケット分析の内容が異なる可能性があります。

加えて、建物エンジニアリング・レポート及び構造計算書に関する調査機関による調査報告書についても、建物の状況及び構造に関して専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、不動産に欠陥、瑕疵、契約不適合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。

また、不動産に関して算出されるPML値は、個々の専門家の分析に基づく予想値であり、損害の予想復旧費用の再調達価格に対する比率で示されますが、将来、地震が発生した場合、予想以上の多額の復旧費用が必要となる可能性があります。

（ロ）減損会計の適用に関するリスク

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。その後の改正を含みます。））が、2005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、本投資法人につ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。

（ハ）会計処理と税務処理との不一致により税負担が増大するリスク

会計処理と税務処理との不一致（税会不一致）が生じた場合、会計上発生した費用・損失について、税務上その全部又は一部を損金に算入することができない等の理由により、法人税等の税負担が発生し、配当の原資となる会計上の利益は減少します。支払配当要件における配当可能利益の額（又は配当可能額）は会計上の税引前利益に基づき算定されることから、多額の法人税額が発生した場合には、配当可能利益の額の90%超の配当（又は配当可能額の90%超の金銭分配）ができず、支払配当要件を満たすことが困難となる可能性があります。

なお、2015年4月1日以後に開始する事業年度から、交際費、寄附金、法人税等を除く税会不一致に対しては、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より法人税額の発生を抑えることができるようになるため、本リスクは軽減されています。

(二) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク

本投資法人は規約に基づき、匿名組合出資持分への投資を行うことがあります。匿名組合においては、本投資法人の出資金を営業者が不動産等に投資しますが、当該不動産等に係る収益が悪化した場合や当該不動産等の価値が下落した場合等には、本投資法人が匿名組合員として得られる分配金や元本の償還金額等が減少し、その結果、本投資法人が営業者に出資した金額を回収できない等の損害を被る可能性があります。また、匿名組合出資持分については契約上譲渡が禁止若しくは制限されていることがあり、又は、確立された流通市場が存在しないため、その流動性が低く、本投資法人が譲渡を意図しても、適切な時期及び価格で譲渡することが困難となる可能性があります。

(ホ) 特定目的会社の優先出資証券への投資に関するリスク

本投資法人は規約に基づき、資産流動化法に基づく特定目的会社とその資産の2分の1を超える額を不動産等に投資することを目的とする場合、その優先出資証券への投資を行うことがあります。かかる優先出資証券への投資を行う場合にも、本投資法人は、税法上の導管性要件（前記「⑤ 税制に関するリスク (イ) 導管性要件に関するリスク」をご参照ください。）に抵触することなく保有する意向です。また、規約に基づき中長期の安定運用を目標としているため、取得した優先出資証券につき短期間でその売却を行うことは意図しておりません。ただし、売却する方が本投資法人にとってより経済的な合理性があると判断される場合、その売却を行うことがあります。

しかし、優先出資証券については確立された流通市場が存在しないため、その流動性が低く、したがって、売却を意図してもその売却が困難な場合があり、又は、予定より低い価額での売買取引を余儀なくされる可能性があります。また、特定目的会社の投資する不動産に関する収益が悪化した場合や当該不動産の価値が下落した場合又は特定目的会社の開発する不動産が予想した価格で売却できない場合、さらには導管体である特定目的会社において意図されない課税が生じた場合等には、当該特定目的会社の発行する優先出資証券に投資した本投資法人が当該優先出資証券より得られる運用益や分配される残余財産の減少等により損害を被るおそれがあります。また、優先出資証券の発行をした特定目的会社が自ら土地又は土地の賃借権を取得してその上に建物を建築する場合もあり、そのような場合には、前記「④ 不動産及び信託受益権に関するリスク (レ) 開発物件に関するリスク」に記載のリスクがあります。

(ヘ) 取得予定資産の取得及び売却予定資産の売却を実行することができないリスク

経済環境等が著しく変わった場合、その他相手方の事情等により売買契約において定められた前提条件が成就しない場合等においては、有価証券届出書、有価証券報告書等において開示した取得予定資産の取得及び売却予定資産の売却を実行することができない可能性があります。この場合、本投資法人は、代替資産の取得又は売却のための努力を行う予定ですが、取得予定資産に関しては、短期間に投資に適した物件を取得することができる保証はなく、短期間に物件を取得することができず、かつかかる資金を有利に運用することができない場合には、投資主又は投資法人債権者に損害を与える可能性があります。また、売却予定資産に関しては、同様の条件で他の売却先に売却することができない場合には、投資主又は投資法人債権者に大きな損害を与える可能性があります。

(2) 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投資リスクであることを認識しており、そのうえ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、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、投資主又は投資法人債権者に損害が及ぶおそれがあります。

① 本投資法人の体制

(イ) 役員会

本投資法人は、業務執行の意思決定及び執行役員に対する監督機関として役員会が十分に機能し、執行役員が本投資法人のために忠実にその職務を遂行するよう努めています。役員会は、原則として1か月に1回以上開催されるものと定められています。各監督役員は、役員会において、執行役員から業務執行状況等の報告を受けます。

(ロ) 本資産運用会社への牽制

本投資法人及び本資産運用会社との間で締結された資産運用委託契約において、本資産運用会社は、本投資法人から委託業務に関して報告を要求された場合、原則としてかかる報告の要求を拒否することができず、また、かかる場合以外にも、委託業務に関して適宜、役員会に報告する旨を定めています。また、本資産運用会社が策定する運用ガイドラインの決定、資産の取得及び売却に関する意思決定、資金調達に関する意思決定並びに利害関係人との取引については事前に役員会の承認を必要とすることにより、本投資法人の投資リスクを管理しています。その他、各役員は、役員会において、必要に応じて本資産運用会社の役職員に資産運用状況等の報告を求めます。

(ハ) 内部者取引等管理規程

本投資法人は、内部者取引等管理規程を制定し、本投資法人の役員によるインサイダー取引の防止に努めており、同規程において、本投資法人の役員は、本投資口について、売買等を行ってはならないものとされています。ただし、本投資法人の執行役員が本資産運用会社の取締役を兼ねる場合で、かつ、本資産運用会社の内部者取引等管理規程により本投資法人の発行する投資口の売買が認められている場合には、当該執行役員は、本資産運用会社の内部者取引等管理規程に従う限度において、本投資法人の発行する投資口の売買を行うことができるものとされています。

② 本資産運用会社の体制

本資産運用会社は、前記「(1) リスク要因」のリスク要因に対し、以下のとおりリスク管理体制を整備します。

(イ) 運用ガイドライン及びリスク管理規程の策定・遵守

本資産運用会社は、規約の投資方針等の基本方針を実現するため、法令、運用協会の規則、規約並びに本資産運用会社の社内規程等に沿って運用ガイドラインを策定し、投資方針、利害関係人との取引ルール、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、リスク管理に関する基本方針、リスク管理の統括者及び重要な問題発生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、コンプライアンス・リスク、運用リスク、事務リスク、システム・リスク、情報セキュリティ・リスク及びイベント・リスク等を定義し、取締役会や役職員の役割及びリスク管理状況やリスク管理に関する重要な情報等の継続的モニタリング等を定めています。

なお、リスク管理体制の適切性及び有効性については、内部監査室長が統括する内部監査（かかる内部監査の詳細については、後記「(ロ) 組織体制」をご参照ください。）等により検証するものとしています。

(ロ) 組織体制

内部監査室長は、内部監査責任者として、各組織に対し年度監査計画、個別監査実施計画に基づく通常監査及び取締役又は監査役からの要請を受けた場合に執行役員社長の承認を得て行う特別監査を実施します。内部監査は、本資産運用会社の全ての組織、各部署の業務全般が、法令、定款、諸規則及び公正妥当な商慣習に従って適切に行われているか否かの監査、役職員に業務上の不正又は重大な過失に基づく行為がないかの監査、一切の業務が経営の目的に基づき合理的に運営されているか否かの監査を含むものとされています。

監査担当者は、監査の日時、対象、担当者、結果等の適切な情報を記載した監査調書に基づき、内部監査実施後遅滞なく、内部監査の結果を取り纏めた監査報告書を作成しなければなりません。内部監査責任者は、当該監査結果を執行役員社長に報告し、当該監査結果のうち重要な事項については、速やかに取締役会及び監査役に報告しなければなりません。内部監査責任者は、内部監査実施の結果、不適切な事実を発見したときには、監査対象部署及び関係部署に対し、当該不適切な事実を発見したことを通知するほか、執行役員社長の承認を得て、当該監査対象部署及び関係部署に対して改善の指示をしなければなりません。内部監査責任者は、当該指示を行った場合、改善計画及び改善状況についての報告を監査対象部署及び関係部署に求めることができ、監査対象部署及び関係部署は、内部監査責任者に改善計画及び改善状況についての報告を遅滞なく行うものとします。内部監査責任者は、改善の結果を確認し、執行役員社長及び取締役会に報告しなければなりません。

(ハ) 利害関係人取引規程

後記「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 2 利害関係人との取引制限 (2) 利害関係人取引規程」をご参照ください。

(ニ) 内部者取引等管理規程

本資産運用会社では、内部者取引等管理規程を制定し、本資産運用会社の役職員等によるインサイダー取引の防止に努めており、同規程において、本資産運用会社の役職員等は、本投資証券及び投資法人債券について、売買等を行ってはならないものとされています。ただし、本資産運用会社の役職員がトーセイの「投資口累積投資制度」を通じて、同規程に従い本投資口を取得又は売却することは認めるものとされています。

(ホ) フォワード・コミットメント等

フォワード・コミットメント等に係る物件は、決済までの間、本投資法人の貸借対照表には計上されずオフバランスとなりますが、当該期間中の当該物件の価格変動リスクは本投資法人に帰属することになります。このため、フォワード・コミットメント等を締結する際には、違約金の上限、物件の取得額の上限、契約締結から物件引渡しまでの期間の上限及び決済資金の調達方法等についてのルールを定めたフォワード・コミットメント等に係る規程を遵守し、当該リスクを管理しています。