3【投資リスク】

(1) 本投資口への投資に関するリスク要因

以下には、本投資口又は本投資法人が発行する投資法人債券（以下「本投資法人債券」といいます。）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。但し、以下は本投資口又は本投資法人債券への投資に関するすべ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、不動産信託受益権その他の資産についてもほぼ同様に当てはまりますが、資産としての種類の違いに応じて追加で発生するリスクもあります。また、本投資法人の取得済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　ヘ．取得済資産にかかる信託不動産の個別概要」をあわせてご参照ください。

本投資法人は、可能な限りこれらリスクの発生の回避及びリスクが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、本投資口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ると予想され、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り、分配率の低下が生じる可能性があります。

各投資家は、自らの責任において、本項及び本書の本項以外の記載事項を慎重に検討したうえで本投資口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。

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 本投資口又は本投資法人債券の性格に関するリスク
- イ．投資口・投資証券の商品性に関するリスク
- ロ．本投資口の払戻しがないことに関するリスク
- ハ．本投資口の市場性に関するリスク
- ニ．本投資口又は本投資法人債券の価格変動に関するリスク
- ホ．投資口の希薄化に関するリスク
- ヘ．自己投資口の取得等に関するリスク
- ト．投資法人の法律上、税制上、その他諸制度の取扱いに関するリスク
- チ．本投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないことに関するリスク
- リ．本投資法人債券の償還・利払等に関するリスク

② 本投資法人の仕組み又は関係者に関するリスク
- イ．本投資法人が倒産し又は登録を取消されるリスク
- ロ．本投資法人の投資方針の変更に関するリスク
- ハ．収入、費用及びキャッシュ・フローの変動に関するリスク
- ニ．資金調達に関するリスク
- ホ．有利子負債比率に関するリスク
- ヘ．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
- ト．資産運用会社の兼業業務によるリスク
- チ．プロパティマネジメント会社に関するリスク
- リ．本投資法人及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク
- ヌ．スターツグループに依存しているリスク
- ル．インサイダー取引規制に関するリスク
- ヲ．本投資法人の資産規模が小規模であることに関するリスク

③ 不動産に関するリスク
- イ．不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク
- ロ．不動産の欠陥・瑕疵及び契約不適合等に関するリスク
- ハ．災害等による建物の毀損、滅失、劣化及び感染症の発生等のリスク
- ニ．不動産にかかる行政法規・条例等に関するリスク
- ホ．法令の制定・変更に関するリスク
- ヘ．売主の倒産等の影響を受けるリスク
- ト．共有に関するリスク
- チ．区分所有建物に関するリスク
- リ．借地物件に関するリスク

ヌ．開発物件に関するリスク
ル．有害物質に関するリスク
ヲ．賃料収入に関するリスク
ワ．不動産にかかる所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク
カ．転貸借に関するリスク
ヨ．テナント等による不動産の利用状況に関するリスク
タ．マスターリースに関するリスク
レ．不動産の地域的な偏在に関するリスク
ソ．不動産鑑定評価額に関するリスク
ツ．テナント集中に関するリスク
ネ．投資対象を主として中小規模の居住用不動産としていることによるリスク
ナ．フォワード・コミットメント等にかかるリスク
ラ．高齢者向け施設に関するリスク

④　信託受益権に関するリスク
イ．信託受益者として負うリスク
ロ．信託受益権の流動性リスク
ハ．信託受託者の破産等にかかるリスク
ニ．信託受託者の不当な行為に伴うリスク

⑤　会計、税制に関するリスク
イ．減損会計の適用に関するリスク
ロ．導管性要件に関するリスク
ハ．利益が計上されているにもかかわらず資金不足により配当が十分できないリスク
ニ．支払配当要件が満たされなくなることにより、次年度以降も通常の法人税率により課税が行われるリスク
ホ．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
ヘ．同族会社に該当するリスク
ト．借入にかかる導管性要件に関するリスク
チ．投資口を保有する投資主数に関するリスク
リ．不動産の取得に伴う軽減税制が適用されないリスク
ヌ．一般的な税制の変更に関するリスク

⑥　その他
イ．専門家報告書等に関するリスク
ロ．匿名組合出資持分への投資に係るリスク
ハ．感染症の拡大等に関するリスク
ニ．ＥＳＧ評価に関するリスク

(2) 各リスク項目についての詳細は、以下のとおりです。
①　本投資口又は本投資法人債券の性格に関するリスク
イ．投資口・投資証券の商品性に関するリスク
投資口又は投資証券は、株式会社における株式又は株券に類似する性質を持ち、投資金額の回収や利回りの如何は、経済状況や不動産及び証券市場等の動向、本投資法人の業務又は財産の状況に影響されるものであり、譲渡による換価時に投資金額以上の回収を図ることができるとの保証はありません。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。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を命ぜられた場合には、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。
本投資法人は、前記「２　投資方針　（３）分配方針　②　利益を超えた金銭の分配（規約第35条第4号）」に記載のとおり、原則として毎期継続的に利益を超えた金銭の分配を行う方針ですが、利益超過分配が行われるとの保証はありません。利益を超えた金銭の分配は、実質的には出資の払戻しに相当しますので、利益を超えた金銭の分配が実施された場合、本投資法人の純資産は減少することになります。また、これにより手元資金が減少することとなるため、突発的な事象等により本投資法人の想定を超えて資本的支出

等を行う必要が生じた場合に手元資金の不足が生じる可能性や、機動的な物件取得にあたり資金面での制約となる可能性があります。

ロ．本投資口の払戻しがないことに関するリスク

本投資口は、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・エンド型です（規約第7条）。従って、投資主が本投資口を換価する手段は、原則として第三者に対する売却（金融商品取引所に上場されている場合には金融商品取引所を通じた売却を含みます。）に限られます。但し、本投資法人が、投資主との合意により本投資口を有償で取得することは可能です。また、金融商品取引所における本投資口の流動性の程度によっては、本投資口を投資主の希望する時期及び条件で取引できなかったり、本投資法人の投資口1口当たり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、本投資口の譲渡自体が事実上不可能となる場合があります。

ハ．本投資口の市場性に関するリスク

本投資口は、東京証券取引所に上場されていますが、本投資口を投資主の希望する時期及び条件で取引できることは保証されていません。従って、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口の譲渡自体が不可能な場合があり得ます。

さらに、本投資法人の資産総額の減少、本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、本投資口の上場が廃止される可能性があります。上場廃止後は東京証券取引所における本投資口の売却は不可能となり、投資主は保有する本投資口を第三者に対して相対で譲渡する他に換価手段がないため、投資主の換価手段が大きく制限されることとなります。

ニ．本投資口又は本投資法人債券の価格変動に関するリスク

本投資口又は本投資法人債券の市場価格は、金融商品取引所における需給関係や、不動産関連資産への投資の動向、他の資産への投資との比較、証券市場の状況、金利情勢、経済情勢等様々な要因の影響を受けます。また、地震等の天災その他の事象を契機として、不動産への投資とそれ以外の資産への投資との比較により、不動産投資信託全般の需給が崩れない保証はありません。

本投資法人は、不動産及び不動産信託受益権（以下「投資対象不動産等」といいます。）を主な投資対象としていますが、投資対象不動産等の価格は、不動産市況、社会情勢等の影響を特に受けやすいといえます。さらに、投資対象不動産等の流動性は一般に低いので、望ましい時期及び価格で投資対象不動産等を売却することができない可能性があり、そのために実際の売却時までに価格が下落する可能性等もあります。これらの要因により本投資法人の保有する資産の価値が下落すれば、本投資口又は本投資法人債券の価値の下落をもたらす可能性があります。その他、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、本投資口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。これらの要因により本投資法人の保有する資産の価値が下落すれば、本投資口又は本投資法人債券の市場価格の下落をもたらす可能性があります。

また、東京証券取引所の不動産投資信託証券に係る市場の将来的な規模並びに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口の価格形成に影響を及ぼす可能性があります。

なお、本投資口が金融商品取引所において一時的に大量に売却される場合、本投資口の市場価格が大幅に下落する可能性があります。

ホ．投資口の希薄化に関するリスク

本投資法人は、資産の取得若しくは修繕等、本投資法人の運営に要する資金又は債務の返済（預り敷金及び保証金の返還、借入金及び投資法人債の債務の返済を含みます。）等の資金の手当てのために必要に応じて規約に定める200万口を上限として、本投資法人の保有する資産の内容に照らし公正な金額（投信法第82条第6項）で投資口を随時追加発行する予定です。投資口が追加発行された場合、既存の投資主が有する投資口の本投資法人の発行済投資口の総口数に対する割合は当該既存の投資主が必要口数を新規に取得しない限り、希薄化します。また、本投資法人の営業期間中において追加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ため、既存の投資主が有する投資口への分配額に影響を与える可能性があります。さらに、追加発行の結果、本投資法人の投資口1口当たりの純資産額が影響を受けることがあります。また、追加発行が市場における投資口の需給バランスに影響を与えることもあり、本投資口の市場価格が悪影響を受ける可能性があります。

なお、本投資法人が新投資口予約権の無償割当て（いわゆるライツ・オファリング）を行った場合にも、既存の投資主が割当てを受けた新投資口予約権を行使しない限り同様に希薄化し、また、本投資法人の投資口1口当たりの純資産額が影響を受けることがあります。

これら諸要因により既存の投資主が悪影響を受ける可能性があります。

ヘ．自己投資口の取得等に関するリスク

本投資法人は、投資主価値の向上につながると判断した場合には役員会の決定に基づき自己投資口の取得を行うことがありますが、役員会で自己投資口の取得について決定が行われた場合でも、実際に投資口の取得が行われる保証はなく、また、行われた場合でも役員会で決定された上限に至るまで行われる保証はありません。加えて、取得した自己投資口は相当の時期に処分又は消却をしなければならず、必ずしも投資法人にとって有利な時期及び価格で処分できる保証はありません。また、自己投資口は貸借対照表上、純資産の控除項目として計上されることから、税引前当期純利益に比し、本投資法人が利益として実際に配当できる金額が自己投資口の金額分減少する可能性があり、結果として、決算期を超えて自己投資口を保有し続けた場合には、支払配当要件を満たすために（支払配当要件の詳細については、後記「⑤　会計、税制に関するリスク　ハ．利益が計上されているにもかかわらず、資金不足により配当が十分できないリスク」をご参照ください。）、一時差異等調整引当額の引当等の一定の手続きが必要となる可能性があります。

ト．投資法人の法律上、税制上、その他諸制度の取扱いに関するリスク

不動産又は不動産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。今後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が大幅に変更され、又は新たな法律が制定される可能性があり、それに伴い、本投資法人の現在の運用方針、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、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。

チ．本投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一でないことに関するリスク

本投資法人の投資主は、投資主総会を通じて、本投資法人の意思決定に参画できるほか、本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本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1項及び第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、及び、規約に定める一定の場合は、当該議案のいずれも除きます。）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、規約第14条第1項）。さらに、本投資法人は、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。

リ．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　本投資法人の仕組み又は関係者に関するリスク

イ．本投資法人が倒産し又は登録を取消されるリスク

本投資法人は、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続（投信法第164条）に服します。また、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。上記のように本投資法人が清算される場合、投資主は、すべての債権者への弁済（投資法人債の償還を含みます。）後の残余財産による分配から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。

ロ．本投資法人の投資方針の変更に関するリスク

本投資法人の規約に定めら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が、本投資法人の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、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。

ハ．収入、費用及びキャッシュ・フローの変動に関するリスク

本投資法人は、投資対象不動産等を主な投資対象としています。投資対象たる不動産及び不動産信託受益権の信託財産たる不動産（以下「投資対象不動産」といいます。）からの収入が減少し、又は投資対象不動産に関する費用が増大することにより、投資主への分配がなされず又は分配金額が減少することがあります。

ａ．収入に関するリスク

本投資法人の収入は、最終的には投資対象不動産の賃料収入に主として依存しています。投資対象不動産にかかる賃料収入は、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・遅延等により大きく減少し、キャッシュ・フローを減ずる要因となります。本書において開示されている過去の収支の状況や賃料総額は、当該資産の今後の収支と必ずしも一致するものではありません。また、新築物件については稼働率、収益率を過去の収支状況等から合理的に予測することが不可能であり、近隣物件の稼働実績や近隣の賃料相場等を参考に決定された想定賃料を用いて予測せざるをえず、かかる近隣の稼働率・想定賃料に基づく収支予測は当該資産の今後の収支と必ずしも一致するものではありません。また、当該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。

ｂ．費用に関するリスク

収入の減少だけでなく、退去するテナントへの預り敷金・保証金の返還、多額の資本的支出、投資対象不動産等の取得等にかかる費用の増大もキャッシュ・フローを減ずる要因となります。また、投資対象不動産に関する費用としては、減価償却費、租税公課、保険料、水道光熱費、管理委託費用、修繕費用等があり、かかる費用の額は状況により増大する可能性があります。

ニ．資金調達に関するリスク

本投資法人は、本書記載の投資方針に従い、機関投資家からの金銭の借入及び投資法人債の発行による資金調達を行うことがあります。その限度額は、金銭の借入及び投資法人債についてそれぞれ5,000億円（但し、合計して5,000億円を超えないものとします。）としています（規約第41条）。また、本投資法人が資金を調達しようとする場合、投資口の追加発行の方法によることもあります。

ａ．調達条件に関するリスク

金銭の借入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金銭の借入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。借入及び投資法人債の金利は、借入時及び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、その後の市場動向にも左右されます。一般的に、市場金利が上昇傾向にある場合、本投資法人の利払額は増加します。また、投資口が追加発行された場合、投資口の発行時期及び発行価格はその時の市場環境に左右され、場合により、本投資法人の希望する時期及び条件でこれを発行することができないこともあり得ます。さらにこの場合、前記「①　本投資口又は本投資法人債券の性格に関するリスク　ホ．投資口の希薄化に関するリスク」に記載のとおり、本投資口の市場価格に悪影響を及ぼすおそれがあります。

ｂ．財務制限条項に関するリスク

本投資法人が金銭の借入又は投資法人債の発行を行う場合において、当該金銭の借入又は投資法人債の発行の条件として、投資主への金銭の分配を制約する等の財務制限条項が設けられたり、規約の変更が制限される等の可能性があり、このような制約が本投資法人の運営に支障をもたらし、又は投資主に対する金銭の分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。また、金銭の借入若しくは投資法人債の発行の際に（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譲渡を希望する際に、担保の解除の手続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。

ｃ．弁済資金調達に関するリスク

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（投資対象不動産からのキャッシュ・フローの減少、評価額の下落等を理由として、借入金又は投資法人債の早期返済を強制される場合を含みます。）、本投資法人が保有する運用資産を処分しなければ金銭の借入及び投資法人債にかかる債務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こととなる場合があり、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。

ｄ．債務不履行に関するリスク

本投資法人が金銭の借入又は投資法人債にかかる債務について債務不履行となった場合、それらの債務

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、差押え等の強制執行又は担保権の実行としての競売等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続の申立てが行われる可能性があります。

e．余裕資金の運用に関するリスク

本投資法人は、余裕資金を投資資金として運用する場合があります。このような場合には、想定した運用利益を上げることができず、又は元本欠損が生じる可能性があります。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。

f．借入金の期限前返済及び投資法人債の期限前償還に関するリスク

本投資法人の資産の売却等に伴って、借入金の期限前返済又は投資法人債の期限前償還を行う場合には、期限前返済コスト（ブレークファンディングコスト等）が発生します。このコストは、その発生時点における金利情勢によって決定されることがあり、予測し得ない経済状況の変動によりコストが増大する可能性があります。

ホ．有利子負債比率に関するリスク

低金利水準が続くと、一般的には投資法人の有利子負債比率（純資産に対する有利子負債の割合）が高くなり、レバレッジ効果が働いて投資法人の配当可能利益は増加します。しかしながら、金利が上昇すると支払利息が増加し、本投資法人の分配額が減少するおそれがあります。

ヘ．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、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者の能力、経験及びノウハウに依存す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、金融商品取引法及び投信法に基づき委託を受けた業務の執行について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、投資法人に対し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（金融商品取引法第42条、投信法第118条、第209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

本投資法人の一般事務受託者、資産保管会社、資産運用会社又は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と忠実義務を負うほか（金融商品取引法第42条）、金融商品取引法及び投信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、さらに自主的なルールとして「関連会社等との取引に関するルール」も定めています。しかし、本資産運用会社が、上記に反して、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、本資産運用会社が、将来において別の投資法人等の資産運用を受託した場合、本投資法人と当該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。

金融商品取引法は、このような場合に備えて、金融商品取引業者等がその行う投資運用業に関して、その資産の運用を行う運用財産相互間において取引を行うことを内容とした運用を行うことを原則として禁止する等の規定（金融商品取引法第42条の2第2号）を置いています。また、本資産運用会社においても、他の投資法人等の資産を運用することとなる場合には、当該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。しかしながら、この場合に他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。なお、本投資法人の執行役員は、本資産運用会社の代表取締役と本投資法人の執行役員を兼務していますが、2004年12月20日付で、当時の投信法第13条に基づき、金融庁長官から兼職の承認を得ています。また、本資産運用会社は、投資運用業の種別として投資一任契約に基づく投資運用業を追加する変更届出を行っており、本投資法人以外の不動産ファンドの資産運用業務を受託しています。

c．解除に関するリスク

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（投信法第117条、第198条、第208条）、各契約が解約された場合には、本投資法人は新たな第三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

資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者のそれぞれが、破産手続、民事再生手続又は会社更生手続その他の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、さらに資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者との契約を解除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、投資主又は投資法人債権者が損害を受ける可能性があります。

ト．資産運用会社の兼業業務によるリスク

本資産運用会社が行っている兼業業務のうち、金融商品取引法第35条第4項に基づき承認を受けて行っている不動産コンサルティング業務並びに各種施設の運営及び管理業務については、当該業務が本投資法人の取得又は処分の対象とする不動産に関わるものである場合に、本資産運用会社が本投資法人の利益を優先せず、当該業務における顧客又は自己の利益を優先する等の利益相反の問題が発生し、その結果、本投資法人の利益を害する可能性があります。また、かかる兼業業務における予期せぬ損失の発生により資産運用会社の経営状況が悪化することによって本投資法人の資産の運用に悪影響が生じ、その結果、本投資法人の利益を害する可能性があります。

本資産運用会社では、それらに対する防止策として、社内規程において、不動産コンサルティング業務については、不動産コンサルティング業務の顧客との間で「コンサルティング業務の業務範囲に関する確認書」を取り交わし、顧客と本投資法人との間での物件売買及びそのための売買価格の査定業務等の利益相反が生じる可能性がある取引については業務の範囲に含まないことを事前に約したうえで不動産コンサルティング業務を受託することを定めており、また、不動産コンサルティング業務並びに各種施設の運営及び管理業務にかかる損失の危険については、損失の危険相当額及びその限度枠の設定・適用方法を定めてコンプライアンスオフィサーが定期的に内部監査を行い、コンプライアンス委員会への報告を行うこと等の措置を定めています。しかし、本資産運用会社がこれらの措置を適切にとらない場合には、上記のリスクが生じる可能性があります。

また、本資産運用会社は、投資運用業の種別として投資一任契約に基づく投資運用業を追加する変更届出、及び金融商品取引業の種別として投資助言・代理業を追加する変更登録を行っており、本投資法人以外の不動産ファンドの資産運用業務及び投資助言業務を受託することが可能となっています。本資産運用会社の顧客である不動産ファンドと本投資法人が、特定の資産の賃貸借、取得又は処分に関して競合し、本資産運用会社が本投資法人の利益を優先せず当該不動産ファンドの利益を優先し、あるいはかかる取扱いをしない場合においても同一の資産運用会社が運用又は助言を行う不動産ファンドにおいて取得機会が競合する結果、本投資法人の資産の賃貸借、取得又は処分に悪影響が生じ、本投資法人の利益を害する可能性があります。本投資法人と当該不動産ファンド間における利益相反を防止するために、本投資法人の運用を行う投資部及び運用部と当該ファンドの運用又は助言を行うファンド運営事業部とを分け、投資部長とファンド運営事業部長の兼任を禁止する体制を執っています。また社内規程において、本資産運用会社が入手した物件情報については、原則として本投資法人に優先検討権がある旨を定めており、当該規程に基づき物件情報の適切な取扱いを確保しています。しかし、本資産運用会社がこれらの措置を適切にとらない場合には、上記のリスクが生じる可能性があります。また、かかるルールは変更される可能性があり、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、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。

チ．プロパティマネジメント会社に関するリスク

ａ．能力に関するリスク

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信託受託者又は投資法人との間でマスターリース契約を締結し、プロパティマネジメント会社として賃借人の管理、建物の保守管理等を行いますが、不動産の管理全般の成否は、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大きく依存しています。会社の能力、経験及びノウハウを十分考慮して、プロパティマネジメント会社を選定していますが、その人的・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かかるプロパティマネジメント会社が、他の顧客（他の不動産投資法人を含みます。）から当該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かかる管理受託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、プロパティマネジメント会社は、本投資法人以外の者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．解除に関するリスク

一定の場合には、プロパティマネジメント会社との契約が解約されることがあります。後任のプロパティマネジメント会社が選任されるまではプロパティマネジメント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プロパティマネジメント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．倒産等に関するリスク

プロパティマネジメント会社が、破産手続、民事再生手続又は会社更生手続その他の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、プロパティマネジメント会社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、プロパティマネジメント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。また、テナントの募集及び管理その他プロパティマネジメント会社としての機能に支障を来たす事由が発生した場合、投資対象不動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。

リ．本投資法人及び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、本投資法人及び本資産運用会社の人材の能力、経験及びノウハウ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重大な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。

ヌ．スターツグループに依存しているリスク

本資産運用会社は、スターツコーポレーション株式会社、スターツデベロップメント株式会社、スターツアメニティー株式会社及びグループ国内主要都市会社とパイプラインサポート契約を、またスターツCAM株式会社と物件情報提供契約を締結し、これらの会社（以下「パイプラインサポート会社等」と総称します。）から、情報の提供、助言等を受けています。このため、本投資法人の運営は、パイプラインサポート会社等の能力、経験及びノウハウに大きく依存しています。

また、本投資法人は、現状、取得済資産のうち、（C-82）ザ・パークハビオ横浜山手を除き、本資産運用会社の所定の社内手続を経たうえで、不動産のマスターリース業務・プロパティマネジメント業務をスターツアメニティー株式会社に委託しています。さらに、スターツアメニティー株式会社は、本資産運用会社の所定の社内手続を経たうえで、リーシング業務をスターツピタットハウス株式会社に再委託しています。このため、リーシング業務を含むプロパティマネジメント業務の成否は、スターツアメニティー株式会社及びスターツピタットハウス株式会社の能力、経験、ノウハウに大きく依存しています。

従って、スターツグループとの協力関係が失われた場合、物件情報の提供、ウェアハウジング機能の提供、優先的な物件取得機会の提供、助言等を受けることが不可能又は著しく困難となり、かつ、スターツアメニティー株式会社及びスターツピタットハウス株式会社への業務委託を継続することが困難となり、本投資法人の運営に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。また、パイプラインサポート会社等が、本書の日付現在有している情報収集能力、助言能力、人的資源等を維持できなくなった場合や、スターツアメニティー株式会社又はスターツピタットハウス株式会社が、本書の日付現在有しているプロパティマネジメント業務又はリーシング業務にかかる能力、経験、ノウハウを維持できなくなった場合には、本投資法人の運営に悪影響を及ぼす可能性があります。加えて、パイプラインサポート会社等の利益は本投資法人の投資主の利益と相反する可能性があります。例えば、パイプラインサポート会社等は、本投資法人がパイプラインサポート会社等、それらが設立した特別目的会社等及びその子会社から取得した資産の譲渡に際して優先検討権を有しており、また、他の投資法人を含む不動産関連事業に投資を行い、又は行う可能性があることから、これらの事業と本投資法人との取引又は競合において利益相反が起こる可能性があります。また、スターツアメニティー株式会社の利益並びにリーシング業務を行うスターツピタットハウス株式会社の利益も、前記「チ．プロパティマネジメント会社に関するリスク　ｂ．利益相反に関するリスク」に記載のとおり、本投資法人の投資主の利益と相反する可能性があります。

ル．インサイダー取引規制に関するリスク

本投資法人の発行する投資口及び投資法人債の取引は、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）の対象となっています。

本投資法人及び本資産運用会社は、社内規則として「内部者取引管理規程」を制定し、役職員等によるインサイダー取引の禁止・本投資法人の発行する投資口の取得及び譲渡の禁止等を定めています。しかし、こうしたインサイダー取引規制の遵守のための体制整備等にかかわらず、本投資法人及び本資産運用会社の役職員等がかかる規則に違反した場合には、取引市場における本投資口に対する投資家の信頼を害し、ひいては本投資口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ます。

ヲ．本投資法人の資産規模が小規模であることに関するリスク

本投資法人の資産規模は比較的小さいため、各種費用が資産規模との関係で相対的に高くなり、結果として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。

③　不動産に関するリスク

投資対象不動産の価格や流動性等の要因により本投資法人の運用資産である投資対象不動産等の価値が下落した場合、本投資口の市場価格の下落をもたらす可能性があります。

イ．不動産の流動性、取引コスト等に関するリスク

ａ．流動性及び取引コストに関するリスク

不動産は、一般的に代替性がない上、流動性が低く、また、それぞれの物件の個別性が強いため、その売買の際には、不動産鑑定士による不動産鑑定評価、関係者との交渉や物件精査等が必要となり、譲渡及び取得に多くの時間と費用を要するため、取得又は譲渡を希望する時期に、希望する物件を取得又は譲渡することができない可能性があります。特に、不動産が共有物件又は区分所有物件である場合や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、取得及び譲渡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譲渡ができない可能性があります。

ｂ．取得競争に関するリスク

今後の政府の政策や景気の動向等の如何によっては、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本書の日付現在に比べより活発化する可能性があり、その結果、不動産の取得競争が激化し、本投資法人が取得を希望した不動産の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・時期・条件で取引を行えない可能性もあります。

その結果、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化のために最適と考える資産のポートフォリオを構築できない可能性があります。

ｃ．譲渡に関するリスク

本投資法人が、パイプラインサポート会社等、それらが設立した特別目的会社等及びその子会社から取得した保有資産である投資対象不動産等を譲渡する際には、一定の条件の下、パイプラインサポート会社等に優先検討権を付与しています。

その結果、本投資法人が利益の最大化を図る潜在的な機会を逸する可能性があります。

d. 投資対象不動産の取得方法に関するリスク

税制上の軽減措置に要する手続との関係で、本投資法人が今後不動産を取得するに当たり、譲渡代金支払日後直ちには当該不動産についての所有権等の移転本登記申請を行わない場合があり得ます。この場合、売主が譲渡代金支払後本登記申請までの間に当該不動産を二重譲渡し、担保提供し、又は売主が倒産すること等により、本投資法人が投資対象不動産の完全な所有権を取得できなくなる可能性があり、また、同時に支払済みの譲渡代金の全部又は一部につき返還を受けられなくなる可能性があります。なお、本投資法人は、将来取得する投資対象不動産については、上記軽減措置に関する手続きのために10日程度要する場合がありますが、このような場合においては、投資対象不動産の購入実行時（代金支払時）から上記軽減措置に関する手続き終了時（終了後直ちに移転本登記申請を行います。）までの間は仮登記を経ることにより本登記の順位を保全して上記のリスクを可能な限り回避する方針でいます。但し、仮登記はそれに基づく本登記がなされるまでは順位保全効果しかなく、仮登記に基づき本登記がなされる前に売主が倒産した場合において本投資法人が保護されない可能性もあり、上記のリスクを完全に排除できるとは限りません。

ロ．不動産の欠陥・瑕疵及び契約不適合等に関するリスク

a．不動産の欠陥・瑕疵及び契約不適合に関するリスク

一般に不動産には権利、地盤、地質、構造等に関して欠陥・瑕疵等（隠れたるものを含みます。また、工事における施工の不都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や、不動産の種類、品質若しくは数量に関して契約の内容に適合しない可能性があります。また、適用される法令上の規制に対する遵守や、周辺の土地利用状況等によっても、その瑕疵や欠陥又は契約不適合となる可能性となるものが含まれています。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てい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。そこで、本資産運用会社が投資対象不動産等の選定・取得の判断を行うに当たっては、原則として定評のある専門業者から投資対象不動産について建物状況調査報告書等を取得することとしており、特に建物の耐震性能の評価に当たっては、建物地震リスク調査レポートを取得することによるPMLの数値の評価を行うこととし、本投資法人の投資対象として特段の問題がないことの確認を行ったうえで取得を決定しています。また、当該投資対象不動産等の元所有者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ています。さらに、状況に応じて、元所有者に対し一定の瑕疵担保責任又は契約不適合による担保責任を負担させる場合もあります。

しかし、建物状況調査報告書等の作成者である専門業者の調査には、提供される資料の内容やその調査範囲及び時間的な制約等から一定の限界があり、投資対象不動産に関する欠陥・瑕疵・契約不適合等について完全に報告が行われているとは限りません。

さらに、建物状況調査報告書で指摘されなかった事項であっても、本投資法人が不動産又は不動産信託受益権を取得した後に欠陥、瑕疵、不適正な設計・施工、契約不適合等の存在が判明する可能性があります。

なお、建物の構造計算書偽造等の事件が発覚した際に、取得済資産について、建物地震リスク調査レポートの取得によるPMLの数値の評価の実施という一般のプロセスに加え、構造計算に関する検証を目的とした第三者機関による追加的な調査を依頼しました。かかる追加的調査の結果、取得済資産について、各建物の構造計算書又は構造計算概要書が適正に計算されていること（国土交通省大臣認定の一貫構造設計プログラム又は手計算による構造計算の適否等）を確認しており、さらに構造図が存在する物件については、構造計算書又は構造計算概要書との整合性を検証し、各建物において構造計算上の瑕疵が存在しないとの報告を受け、これを確認しています。

但し、事後的な検証には限界があるため、構造計算の過程にまったく問題がないと言い切ることはできません。また、取得済資産の中には、構造図等の図面が入手できなかったものがあり、かかる物件については、構造計算書と構造図等の図面が整合していることについて確認できていません。なお、2013年5月1日以降取得した取得済資産については、構造計算に関する検証を目的とした第三者機関による追加的な調査は行っていません。

また、元所有者の表明及び保証がすべての欠陥、瑕疵又は契約不適合等をカバーしている保証はなく、瑕疵担保責任又は契約不適合による担保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す。これらの場合には、買主である本投資法人が当該欠陥・瑕疵等の補修その他にかかる予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあります。

民法の一部を改正する法律（平成29年法律第44号、その後の改正を含みます。以下「民法改正法」といいます。）による民法改正（以下「民法改正」といい、民法改正前の民法を「旧民法」、民法改正後の民法を「新民法」といいます。）の施行日である2020年4月1日より前に締結された不動産の売買契約においては、旧民法の規定が適用され（民法改正法附則第34条第1項等）、特約で排除されていない限り、その

対象となる不動産に隠れた瑕疵があった場合には、売主は旧民法第570条により買主に対して瑕疵担保責任を負います。他方で、2020年4月1日以降に締結された不動産の売買契約においては、新民法の規定が適用され、特約で排除されていない限り、その対象となる不動産が種類、品質又は数量に関して契約の内容に適合しないものであった場合には、売主は、新民法第562条第1項により買主に対して契約不適合による担保責任を負います。

b．権利関係等に関するリスク

不動産を巡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及ぼす可能性があります。また、元所有者が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や元所有者が負担する瑕疵担保責任又は契約不適合による担保責任を追及しようとしても、元所有者の損害賠償責任、瑕疵担保責任又は契約不適合による担保責任の負担期間が限定されていたり、元所有者の資力が不十分であったり、元所有者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。契約上瑕疵担保責任又は契約不適合による担保責任を負うこととされている場合であっても瑕疵担保責任又は契約不適合による担保責任を負担するに足りる資力を有しない可能性があります。さらに、売主が表明及び保証を行わない場合又は瑕疵担保責任若しくは契約不適合による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又は契約不適合による担保責任を追及することができません。

c．瑕疵担保責任又は契約不適合による担保責任を負担するリスク

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「宅地建物取引業法」といいます。）上、みなし宅地建物取引業者となるため（宅地建物取引業法上の登録をした信託受託者たる信託銀行も同様です。）、不動産の売却の相手方が宅地建物取引業者でない場合、不動産の売主として民法上負う瑕疵担保責任又は契約不適合による担保責任を原則として排除できません。従って、本投資法人又は信託受託者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又は契約不適合による担保責任を負うこととなる場合があります。

d．登記に公信力がないことに関するリスク

我が国の法制度上、不動産登記にはいわゆる公信力がありません。従って、不動産登記簿の記載を信じて取引した場合にも、買主は不動産にかかる権利を取得できないことや予想に反して当該不動産上に第三者の権利が設定されていることがあります。また、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、上記と同じく、本投資法人は売主等に対して法律上又は契約上許容される限度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。

e．境界の確定に関するリスク

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、当該物件を取得する事例が少なからず見られます。本投資法人がこれまでに取得した投資対象不動産にもそのような事例が存在し、今後取得する投資対象不動産についてもその可能性は小さくありません。また、隣接地所有者等から境界確定同意を取得していた場合も、当該同意が有効ではないことが事後的に判明することがあります。このような場合、状況次第では、後日これを処分するときに事実上の障害が発生し、また、境界に関して紛争が発生して、所有敷地の面積の減少、訴訟費用、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。

ハ．災害等による建物の毀損、滅失、劣化及び感染症の発生等のリスク

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、液状化、竜巻、暴風雨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（以下「災害等」といいます。）により投資対象不動産が滅失、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。また、不動産の所在地又はその周辺地域における新型インフルエンザ等の発生等により、不動産の正常な運営に支障をきたし、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建物が不稼働を余儀なくされることにより、賃料収入が減少し、又は当該投資対象不動産の価値が下落する結果、投資主に損害を与える可能性があります。但し、本投資法人は、災害等による損害を補填する火災保険、地震保険、賠償責任保険等を付保する方針で

あり（前記「2　投資方針　（1）投資方針　⑦　保険付保方針」をご参照ください。）、このような複数の保険を手配することによって、災害等のリスクが顕在化した場合にも、かかる保険による保険期間及び保険金の範囲内において、原状回復措置が期待できます。もっとも、投資対象不動産の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、減額され若しくは遅れる場合には、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、災害等により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。付保方針は、災害等の影響と保険料負担を比較考量して決定されます。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当該投資対象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。

ニ．不動産にかかる行政法規・条例等に関するリスク

ａ．既存不適格に関するリスク

建築基準法又はこれに基づく命令若しくは条例の規定の施行又は適用の際、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、原則として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ので、現行の規定に合致するよう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、また、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。

ｂ．行政法規・条例に関するリスク

不動産にかかる様々な行政法規や、各地の条例による規制が投資対象不動産に適用される可能性があります。例えば、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や、一定割合において住宅を付置する義務、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挙げられます。このような義務が課せられている場合、当該投資対象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。

ｃ．都市計画に関するリスク

投資対象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、当該投資対象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。

ホ．法令の制定・変更に関するリスク

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、地下水等の汚染にかかる調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。これに関して土壌汚染対策法（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。）、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。）その他不動産の管理に影響する関係法令の改正により、投資対象不動産の管理費用等が増加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投資対象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及ぼす可能性があります。

ヘ．売主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投資対象不動産等を取得した場合には、当該投資対象不動産等の売買が売主の債権者により取消（詐害行為取消。民法第424条）される可能性があります。また、本投資法人が投資対象不動産等を取得した後、売主について倒産等手続が開始された場合には、投資対象不動産等の売買が破産管財人、監督委員又は管財人（以下「管財人等」といいます。）により否認される可能性が生じます（破産法第160条以下、民事再生法第127条以下、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。）第86条以下）。

また、本投資法人が、ある売主から投資対象不動産等を取得した別の者（以下、本項において「買主」といいます。）からさらに投資対象不動産等を取得した場合において、本投資法人が、当該投資対象不動産等の取得時において、売主と買主との間の当該投資対象不動産等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、売主と買主との間の当該投資対象不動産等の売買が否認され、その効果を主張される可能性があります。

本投資法人は、管財人等により投資対象不動産等の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投資対象不動産等の売買が否認又は取消されるリスクを回避するよう努めますが、かかるリスクを完全に排除することは困難です。

さらに、取引の様態如何によっては、売主と本投資法人との間の投資対象不動産等の売買が、担保取引であると判断され、当該投資対象不動産等は破産者である売主の破産財団の一部を構成し、又は再生債務者若しくは更生会社である売主の財産に属するとみなされる可能性（いわゆる真正売買でないとみなされるリスク）もあります。

ト．共有に関するリスク

運用資産である投資対象不動産等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問題が生じる可能性があります。なお、本投資法人が信託受益権を通して取得した権利が転定期借地権又は定期借地権の準共有持分である場合、民法上、準共有の規定は共有権に関する民法の規定を準用するとされており（民法第264条）、転定期借地権又は定期借地権の保存・利用・処分等について、投資対象不動産等が共有されている場合に準じた問題が生じる可能性があります。

ａ．持分の過半数を有していない場合のリスク

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、当該投資対象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、共有物件について共有物の管理者（民法第252条の2）が行った行為が、共有者が共有物の管理に関して決定した事項に違反するものであった場合に、かかる管理者の行為は共有者に対してその効力を生じませんが、共有者は当該行為が無効であることを善意の第三者に対抗できず（民法第252条の2第4項）、そのため、本投資法人が不測の損害を被る可能性があります。更に、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、本投資法人の当該投資対象不動産の保有又は利用が妨げられるおそれがあります。

ｂ．分割請求権に関するリスク

共有の場合、単独所有の場合と異なり、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があります（民法第256条）。分割請求が権利濫用として排斥されない場合には、裁判所により共有物全体の競売を命じられる可能性もあります（民法第258条第2項）。このように、共有不動産については、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、不動産共有物全体に対する不分割特約は、その旨の登記をしなければ、対象となる共有持分を新たに取得した譲受人に対抗することができません。仮に、特約があった場合でも、特約をした者について破産手続、民事再生手続又は会社更生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ものとされています。但し、共有者は、破産手続、民事再生手続又は会社更生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、民事再生法第48条、会社更生法第60条）。

ｃ．抵当権に関するリスク

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（抵当権設定者）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。従って、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ります。

ｄ．優先的購入権に関するリスク

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した場合には、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取得できる機会を与えるようにする義務を負います。

ｅ．共有者の信用に関するリスク

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的には解されており、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。即ち、他の共有者の債権者により当該共有者の持分を超えて賃料収入全部が差押えの対象となる可能性や、賃借人からの敷金返還債務を他の共有者がその持分等に応じて履行できない際に当該共有者が敷金全部の返還債務を負う可能性があります。ある共有者が他の共有者の債権者から自己の持分に対する

賃料を差押えられたり、他の共有者が負担すべき敷金返還債務を負担した場合には、自己の持分に対する賃料相当額や他の共有者のために負担した敷金返還債務の償還を他の共有者に請求することができますが、他の共有者の資力がない場合には償還を受けることができません。また、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。この場合、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、賃貸人でない共有者の口座に払い込むよう取決めをすることがありますが、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押えられるということ等もあり得ますので、他の共有者の信用リスクは完全には排除されません。

ｆ．減価要因となるリスク

前記のリスクが実現しない場合であっても、共有不動産については、単独所有の場合と比べて前述のような制限やリスクがあるため、前述の流動性のリスクや、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。

チ．区分所有建物に関するリスク

投資対象不動産が区分所有建物である場合には、以下のリスクがあります。

ａ．管理・処分に関するリスク

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。区分所有建物の場合には、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（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。

ｂ．敷地に関するリスク

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。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、法律で、専有部分とそれにかかる敷地利用権を分離して処分することが原則として禁止されています（区分所有法第22条）。但し、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、この敷地のうちの一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、分離して処分することが可能とされています。このように専有部分とそれにかかる敷地利用権が分離して処分された場合、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、敷地利用権が使用貸借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。

ｃ．減価要因となるリスク

前記のリスクが実現しない場合であっても、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、前述の不動産にかかる流動性のリスクや、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。

リ．借地物件に関するリスク

投資対象不動産が借地物件である場合には、以下のリスクがあります。

ａ．借地権消滅のリスク

借地権（転借地権を含みます。以下本「リ．借地物件に関するリスク」において同じです。）とその借

地上に存在する建物については、自己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その他により解除その他の理由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（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。）第4条）を除き、借地上に存在する建物を取壊したうえで、土地を返還しなければなりません。このような、建物買取請求権が行使できない場合には、取壊し費用が発生し、配当が減少する可能性があります。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上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、借地権設定者による買取価格が本投資法人の希望する価格以上となる保証はありません。なお、（C-41）プロシード西新井の土地に対して本投資法人が信託受益権を通して取得した権利は定期借地権です。従って、当該物件の借地権は、期限（2054年11月30日）の到来により消滅します。また、同借地権の設定契約上、借地人は、建物買取請求権を行使することはできず、同契約の規定に従い借地人が土地の所有権を取得する等の場合を除き、建物取壊費用を負担することになり、配当が減少する可能性があります。また、本投資法人が信託受益権を通して取得した権利が転定期借地権及び定期借地権の準共有持分である場合、当該物件の借地権は、借地期間の満了により消滅します。また、同転借地権及び借地権の設定契約上、借地人は、建物買取請求権を行使することはできず、同契約の規定に従い土地所有者、土地賃借人及び土地転借人の間の協議により別途の合意が形成される場合を除き、建物取壊費用を負担することになり、配当が減少する可能性があります。さらに、（C-65）プロシードＴＸ流山セントラルパークについては、当該物件の開発段階において流山市、学校法人暁星国際学園及びスターツコーポレーション株式会社との間で2013年1月9日付「流山セントラルパーク駅前市有地活用事業」事業契約書が締結されています。同事業契約上、スターツコーポレーション株式会社は、当該物件の運用及び維持管理にかかる義務を負担しており、また、学校法人暁星国際学園は、（C-65）プロシードＴＸ流山セントラルパークと同敷地内における幼稚園の運営並びに隣接地における小学校の建設及び運営その他の義務を負担していますが、かかる学校法人暁星国際学園又はスターツコーポレーション株式会社の義務の不履行によって流山市は当該物件に係る土地所有者である流山市と土地賃借人である学校法人暁星国際学園との間の借地契約を解除することができるとされています。従って、当該物件には、かかる義務の不履行によって学校法人暁星国際学園の借地権が消滅し、その結果、本投資法人が取得した信託受益権の信託財産を構成する転借地権が消滅するリスクが存在し、この場合、借地人は、建物買取請求権を行使することはできず、建物取壊費用を負担することになり、配当が減少する可能性があります。

ｂ．借地権を第三者に対抗できないリスク

本投資法人が借地権を有している土地の所有権が、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（借地上の登記済みの建物を所有している場合において、当該建物が滅失した場合を含みます。）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。なお、(C-41)プロシード西新井については、建物について所有権保存登記がなされており、借地権の対抗力を有していますが（借地借家法第10条第1項）、借地権については登記がなされていないため、建物の滅失等が生じた場合には、借地権の対抗力を失う可能性があります（借地借家法第10条第2項）。その他の取得済資産に関して本投資法人が有する転借地権及び借地権については、登記による第三者対抗要件を具備しています。

ｃ．借地権の譲渡に関するリスク

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、当該借地にかかる借地権も一緒に譲渡することとなるので、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（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わけではありません。）。

ｄ．借地権設定者の信用に関するリスク

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

ｅ.借地の地代等の変動に関するリスク

契約の更新の際又は地代等の見直しの際には、その時々における賃料相場も参考にして、地代が所有者との協議に基づき改定されることがありますので、借地契約締結時の地代がその後も維持される保証はありません。

また、地代・差入保証金等について、公租公課の額や消費者物価指数等の変動に応じて、一定の計算式により地代・差入保証金等の変更が行われる旨の規定がおかれることがあります。かかる地代・差入保証金等の変更により地代・差入保証金等が増額された場合、本投資法人の収益の減少をもたらす可能性があります。本投資法人が信託受益権を通して取得した権利が転定期借地権又は定期借地権の準共有持分である運用資産がこれに該当します。

ｆ．減価要因となるリスク

前記のリスクが実現しない場合であっても、借地権と借地上に建てられている建物については、敷地と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、上記の不動産の流動性、取引コスト等に関するリスクや、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。

ヌ．開発物件に関するリスク

本投資法人が、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した場合、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に比べて、固有のリスクが加わります。即ち、（ⅰ）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た場合、（ⅱ）工事請負業者の倒産又は請負契約の不履行が生じた場合、（ⅲ）開発コストが当初の計画を大きく上回ることになった場合、（ⅳ）天変地異が生じた場合、（ⅴ）予期せぬ行政上の許認可手続が必要となった場合、（ⅵ）開発過程において事故が生じた場合その他予期せぬ事情が発生した場合には、開発の遅延、変更若しくは中止又は売買契約に定められたとおりの引渡しを受けられない可能性があります。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、予定されていない費用、損害又は損失を本投資法人が被る可能性があり、その結果本投資法人の収益等に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

ル．有害物質に関するリスク

ａ．土地に関するリスク

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や放射性物質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、これにかか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が発生する可能性があります。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、都道府県知事より調査・報告を命ぜられることがあり（土壌汚染対策法第4条第2項）、また、土壌の特定有害物質による汚染により、人の健康にかかる被害が生じ、又は生ずるおそれがあるときは、都道府県知事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命ぜられることがあります（土壌汚染対策法第7条第1項）。本投資法人がこれらの調査・報告又は措置を命ぜられた場合には、本投資法人ひいては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。

ｂ．建物に関するリスク

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、当該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可能性やポリ塩化ビフェニル（PCB）が保管されている可能性があり、かかる有害物質が使用又は保管されている場合には、当該建物の価値が下落する可能

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又は部分的交換が必要となる場合にはこれにかかる予想外の費用や時間が必要となります。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が発生する可能性があります。

ヲ．賃料収入に関するリスク

ａ．不動産の稼働リスク

一般に、不動産の稼働率は、事前に予測することが困難であり、予想し得ない事情により稼働率が低下する可能性があります。賃貸借契約において期間中の解約権を制限していない場合等には、契約期間中であっても賃貸借契約を解約することが可能であるため（定期建物賃貸借契約の場合を除きます。）、賃借人から賃料が得られることは将来にわたって確定されているものではありません。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ります。特に、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。その上、通常の場合において、不動産について一定の稼働率又は稼働状況について保証を行っている第三者は存在しません。以上のような事由により稼働率が低下した場合、不動産にかかる賃料収入が低下することとなります。なお、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でも、裁判所によって解約ペナルティが減額されたり、かかる条項の効力が否定される可能性があります。

ｂ．賃料不払に関するリスク

賃借人が特に解約の意思を示さなくても、賃借人の財務状況が悪化した場合又は破産手続、民事再生手続若しくは会社更生手続その他の倒産手続の対象となった場合その他の事情により、賃貸借契約に基づく賃料支払が滞る可能性があります。また、賃料不払いに伴い明渡訴訟等に発展した場合には訴訟費用や立退費用等の費用負担が発生する可能性があります。敷金若しくは保証金を受領していない場合、又は延滞賃料その他の費用にかかる賃借人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。また、賃貸人の義務違反を理由とする不払いのリスクもあります。

ｃ．賃料改定にかかるリスク

契約の更新の際又は賃料等の見直しの際には、その時々における賃料相場も参考にして、賃料が賃借人との協議に基づき改定されることがありますので、取得済資産について、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、賃料収入が減少することとなります。

ｄ．賃借人による賃料減額請求権の行使に関するリスク

建物の賃借人は、定期建物賃貸借契約において賃料減額請求権を排除する旨の特約がある場合を除き、借地借家法第32条に基づいて賃料減額請求をすることができ、その結果裁判上又は事実上賃料収入の減少をもたらす可能性があります。

ｅ．定期賃貸借契約における賃料増減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、定期賃貸借契約においてテナントが早期解約した場合でも、テナントに対する残存期間全体についての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．敷金返還債務に関するリスク

賃貸人が敷金の一部については返還債務を負わないいわゆる敷引特約がある賃貸借契約については、当該敷引特約の全部又は一部の有効性が否定され、本投資法人が承継した敷金額より多額の敷金返還債務を負う可能性があります。

ワ．不動産にかかる所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク

ａ．所有者責任に関するリスク

投資対象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、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とされています。投資対象不動産には本投資法人が適切と考える保険を付保しています。今後取得す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、投資対象不動産の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、保険契約でカバーされない事故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、減額され若しくは遅れる場合には、本投資法人の収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

ｂ．修繕費用に関するリスク

投資対象不動産につき滅失、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、投資対象不動産からの収入が減少し、又は投資対象不動産の価格が下落する可能性があります。また、新民法においては、①賃借人が賃貸人に修繕が必要である旨を通知し、若しくは賃貸人がその旨を知ったにもかかわらず、賃貸人が相当期間内に必要な修繕をしないとき、又は②急迫の事情がある場合、賃借人が修繕権を持つものとされています（新民法第607条の２）。かかる修繕権を賃貸借契約上特約で排除していない場合、予期しない金額で賃借人が賃貸人のコントロールの及ばない修繕を行い、本投資法人がかかる修繕費用の請求を受けるおそれがあります。

ｃ．管理費用に関するリスク

経済状況によっては、インフレーション、水道光熱費等の費用の高騰、不動産管理や建物管理にかかる費用、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。

カ．転賃借に関するリスク

ａ．転借人に関するリスク

賃借人に、投資対象不動産の全部又は一部を転貸させる権限を与えた場合、本投資法人は、投資対象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ります。また、賃借人の賃料が、転借人から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。

ｂ．敷金等の返還義務に関するリスク

賃貸借契約が合意解約された場合その他一定の場合には賃貸人が転貸人の地位を承継し、転貸人のテナントに対す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。

ヨ．テナント等による不動産の利用状況に関するリスク

本投資法人は、テナントの属性や資力に留意しつつ賃貸借契約を締結し、プロパティマネジメント会社を通じてその利用状況を管理していますが、個々のテナントの利用状況をつぶさに監督できるとの保証はなく、テナントの利用状況により、当該不動産の資産価値や、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。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、運用資産である投資対象不動産のテナント属性が悪化し、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。

タ．マスターリースに関するリスク

特定の投資対象不動産においては、プロパティマネジメント会社が投資対象不動産の所有者である信託受託者との間で、契約事務の簡素化等を目的としてマスターリース契約を締結したうえでテナントに対して転貸しており、今後も同様の形態を用いる予定です。

この場合、マスターリース会社であるプロパティマネジメント会社の財務状態の悪化により、テナントか

らマスターリース会社に対して賃料が支払われたにもかかわらず、マスターリース会社から賃貸人である信託受託者への賃料の支払いが滞る可能性があります。

マスターリース契約上、マスターリース会社の倒産又は契約期間満了等によりマスターリース契約が終了した場合には、本投資法人が信託受託者との間で新たなマスターリース契約（以下「新マスターリース契約」といいます。）を締結し、それまでのマスターリース会社（以下「旧マスターリース会社」といいます。）とテナントの間の転貸借契約及び旧マスターリース会社の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、新マスターリース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、テナントが旧マスターリース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、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、旧マスターリース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、旧マスターリース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。

レ．不動産の地域的な偏在に関するリスク

本投資法人は、首都圏を中心として、政令指定都市をはじめとする全国の主要都市の不動産に投資する予定です。特に、ポートフォリオ全体の70%以上を首都圏主要都市の不動産に投資することを基本方針としています。従って、これらの地域における人口、人口動態、世帯数、世帯構造の変化、平均所得等の変化、地震その他の災害、地域経済の悪化、稼働率の低下、賃料水準の下落等により、本投資法人の収益が著しい悪影響を受ける可能性があります。

また、テナント獲得に際し不動産賃貸市場における競争が激化し、結果として、空室率の上昇や賃料水準の低下により賃料収入が減少し、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．不動産鑑定評価額に関するリスク

不動産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にとどまり、客観的に適正な不動産価格と一致するとは限りません。同じ物件について不動産鑑定、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不動産鑑定評価額、調査価格の内容が異なる可能性があります。また、かかる不動産鑑定等の結果は、現在及び将来において当該不動産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。

ツ．テナント集中に関するリスク

投資対象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、一テナントしか存在しない投資対象不動産においては、本投資法人の当該投資対象不動産からの収益等は、当該テナントの支払能力、当該投資対象不動産からの転出・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、大きな空室が生じ、他のテナントを探しその空室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悪影響を受ける可能性があります。また、本投資法人の運用資産における特定の少数のテナントの賃借比率が増大したときは、当該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。

ネ．投資対象を主として中小規模の居住用不動産としていることによるリスク

本投資法人は、中小規模の賃貸住宅に積極的に投資することを考えていますが、これらの中小規模の賃貸住宅は大規模の居住用不動産と比較して、取得に要する調査費用及び取得後の管理費用が不動産価格に比して割高となり、本投資法人の収益に悪影響を与える可能性があります。

ナ．フォワード・コミットメント等にかかるリスク

本投資法人は、投資対象不動産等を取得するにあたり、いわゆるフォワード・コミットメント等（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・物件引渡しを行うとしているものその他これに類する契約をいいます。以下同じです。）を行うことがあります。一般的に不動産等にかかる売買契約においては、買主がその都合により不動産等の売買契約を解約し又は履行しない場合には、買主は違約金や債務不履行による損害相当額の支払義務を負担します。この点は契約後速やかに決済される売買契約につい

ても同様ですが、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。従って、フォワード・コミットメント等を行った後に、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り、売買代金の支払いは免れるものの、違約金又は損害賠償金の支払義務を負担し、結果として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。

ラ．高齢者向け施設に関するリスク

本投資法人が投資する高齢者向け施設は、テナントがオペレーターとして介護サービス等の一定のサービスを提供しますが、かかるサービスの提供においては、固有のノウハウ等が必要となるため、高齢者向け施設の運用においては、プロパティマネジメント会社のみならず、オペレーターの業務遂行能力にも強く依拠することとなります。従って、オペレーターの変更に関して、前記「② 本投資法人の仕組み又は関係者に関するリスク　チ．プロパティマネジメント会社に関するリスク」に記載のリスクと同様のリスクが存在することとなります。また、かかる固有のノウハウを有するオペレーターやプロパティマネジメント会社の代替性は限定的であるため、そのリスクの程度は、他の類型よりも大きくなる可能性があります。

また、高齢者向け施設においては、入居対象者が高齢者であることから、入居契約締結時における入居者の意思能力等に関するリスクについても、他の類型の物件よりも大きくなる可能性があります。

加えて、高齢者向け施設においては、入居契約並びに敷金及び保証金に相当する入居一時金の法的性質が必ずしも明らかではないことから、本投資法人が高齢者向け施設を取得する際に、入居契約及び（これに随伴して）入居一時金の返還債務を本投資法人が承継したものとみなされるリスクもあります。

その他、高齢者向け施設においては、間取り、付帯設備、立地、建築基準法による用途制限等の点で、他の一般的な賃貸住宅とは異なる構造や設備を有する場合があります。そのため、将来テナントが退去した際に、他の用途への建物への転用に費用がかかったり、一般的な賃貸住宅への転用ができない可能性があり、また、売却をしようとした際に、建物の用途が限定されているために購入先が限られ処分ができなかったり、想定した価格で処分することができない等の可能性があり、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。また、高齢者向け施設において提供されるサービスのうち介護サービスの事業性は、社会保障制度、特にその中でも介護保険制度の動向の影響を受けることになりますが、介護付き高齢者向け施設の場合、テナントである介護事業者が介護サービスを自ら提供するため、介護保険制度の変更による影響が介護事業者の売上水準に及ぶ可能性があり、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。

④　信託受益権に関するリスク

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、新信託法施行と同時に廃止された信託法（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。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（平成18年法律第109号）第2条）。

イ．信託受益者として負うリスク

信託受益者とは、受益権を有する者をいいます（新信託法第2条第6項、同条第7項）。

旧信託法の下では、信託受託者による信託事務の処理上発生した信託財産に関する租税等の費用、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になっています（旧信託法第36条第2項、第37条）。従って、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ります。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、不動産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すが、それにもかかわらず、上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に損害を与える可能性があります。

新信託法の下では、旧信託法第36条第2項が廃止され、原則として受益者が上記のような責任を負うことはなくなりましたが、受益者と信託受託者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、受益者が信託費用等を負担することがあります（新信託法第48条第5項、第54条第4項）。

また、新信託法第165条第1項に基づき、受益者の意図せざる事情により信託関係が終了する場合があります。その結果、不動産を直接保有することとなり、想定せざる費用負担や譲渡制限等により、本投資法人の収益に悪影響を与える可能性があります。

ロ．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、既に述べた不動産の流動性リスクが存在します。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あり、上場有価証券等と比較して相対的に流動性が低いという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又は契約不適合による担保責任を負って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、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。

ハ．信託受託者の破産等にかかるリスク

新信託法上、信託受託者が破産手続、民事再生手続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であっても、信託財産は、信託受託者の破産財団又は再生債務者財産若しくは更生会社の財産に帰属することはありません（新信託法第25条）。また、新信託法第23条によれば、信託財産に帰属すべき信託財産責任負担債務として新信託法第21条第1項各号に定める債務にかかる債権に基づく場合を除き、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ます。但し、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設定登記をする必要がありますので、主として不動産を信託財産とする信託の受益権について、本投資法人は信託設定登記がなされるものに限り取得する予定です。しかしながら、必ずこのような取扱いがなされるとの保証はありません。

旧信託法においては、信託受託者が破産手続、民事再生手続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再生債務者財産若しくは更生会社財産その他信託受託者の固有財産に帰属するか否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債務者財産若しくは更生会社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判断されます。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ます。

ニ．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、新信託法上、受託者が信託財産のためにした行為がその権限に属しない場合、当該行為の相手方が、当該行為の当時、当該行為が受託者の権限に属しないことを知っていた等の一定の要件に該当するときは、当該行為の取消権が受益者に認められています（新信託法第27条）。また、旧信託法も、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す（旧信託法第31条）。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、瑕疵等につき、当初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による担保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による担保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、投資主に損害を与える可能性があります。

⑤　会計、税制に関するリスク

イ．減損会計の適用に関するリスク

2005年度から適用されている「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））は、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固定資産等の帳簿価額を、一定の条件の下で回収可能性を反映させるように減額する会計処理です。当該基準の適用に伴い、地価の動向と収益状況によっては、本投資法人の業績に影響を与える可能性があります。なお、減損損失は、税務上の損失として認められないことから、本投資法人の税負担が増大し、結果として投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

ロ．導管性要件に関するリスク

租税特別措置法第67条の15は、投資法人と投資主との間の二重課税を排除するため、一定の要件（以下「導管性要件」といいます。）を満たした投資法人が支払う利益の配当等を投資法人の損金に算入することを認めています。本投資法人は、かかる導管性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異動、分配金支払原資の制限・不足、会計処理と税務処理との不一致（以下「税会不一致」といいます。）に基づく法人税額等の発生（交際費、寄附金、法人税等を除く税会不一致については、一時差異等調整引当額の分配により法人税額等の発生を抑えることができるようになっています。）、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、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があり、本投資口の市場価格に影響を及ぼす可能性があります。なお、課税上の取扱いについては、後記「４　手数料等及び税金（５）課税上の取扱い」をご参照ください。

ハ．利益が計上されているにもかかわらず、資金不足により配当が十分できないリスク

本投資法人において利益が生じているにもかかわらず配当原資が不足する場合、借入金や資産の処分により原資を確保する可能性があります。しかし、導管性要件を満たすための借入先の制限や資産処分の遅延等により機動的な資金調達ができない場合には、導管性要件のうち、会計上の配当可能利益の額（税引前当期純利益に一定の調整を加えた後の額）の90%超の分配を行うべきとする要件（以下「支払配当要件」といいます。）を満たせなくなる可能性があります。この場合、通常の法人同様の法人税等の課税を受けることとなり、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

ニ．支払配当要件が満たされなくなることにより、次年度以降も通常の法人税率により課税が行われるリスク

本投資法人において、特定の事業年度に支払配当要件を満たさないこととなる場合、当該年度にかかる多額の租税債務が生じる可能性がありますが、当該租税債務の会計上の認識時期によっては、次年度以降の支払配当要件へも影響を及ぼすこととなる場合があります。即ち、会計上の租税債務の認識が次年度以降になる場合には、次年度以降も支払配当要件を満たすことが困難となり、通常の法人と同様に法人税等の課税を受け、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

ホ．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損金算入した配当金が税務否認される結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

ヘ．同族会社に該当するリスク

導管性要件のうち、事業年度終了時に同族会社のうち一定のものに該当していないこと（発行済投資口の総口数又は一定の重要な事項に関する議決権の50%超が上位1位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、本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、利益の配当等を損金算入することができなくなることにより本投資法人の税負担が増大する結果、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

ト．借入にかかる導管性要件に関するリスク

導管性要件のうち、借入を行う場合には機関投資家のみから行うこととする要件については、本投資法人が何らかの理由により機関投資家以外からの借入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若しく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、要件を満たせないことになります。この場合には、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

チ．投資口を保有する投資主数に関するリスク

導管性要件のひとつに、事業年度末において投資法人の投資口が50人以上の者に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という要件があります。しかし、本投資法人は投資主による投資口の売買をコントロールすることができないため、本投資法人の投資口が50人未満の者に所有される（機関投資家のみに所有される場合を除きます。）こととなる場合もありえ、そのため、導管性要件を満たせないこととなる可能性があります。この結果、本投資法人の税負担が増大し、投資主への分配額や純資産額が減少する可能性があります。

リ．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、規約において、特定不動産（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をいいます。以下同じです。）の価額の合計額の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以上とすること（規約第27条第6項）としています。本投資法人は、上記内容の規約の定め及びその他の税制上の要件を充足することを前提として、不動産を取得する場合の不動産流通税の軽減措置（後記「４　手数料等及び税金（５）課税上の取扱い」をご参照ください。）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若しくは軽減措置が廃止された場合において、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。

ヌ．一般的な税制の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、投資口にかかる利益の配当、出資の払戻し（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、本投資口の所有又は売却による投資主の手取金の額が減少したり、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．専門家報告書等に関するリスク

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にとどまり、客観的に適正な不動産価格と一致するとは限りません。同じ物件について不動産鑑定、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不動産鑑定評価額、調査価格の内容が異なる可能性があります。また、かかる不動産鑑定等の結果は、現在及び将来において当該不動産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。

建物状況調査報告書についても、建物の評価に関する専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、不動産に欠陥や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。

さらに、第三者機関による建築基準法上の構造計算に関する検証結果を記載した報告書についても、個々の専門家が既存の構造計算書又は構造計算概要書等に基づいて再計算した結果についての意見を示したものにとどまり、当該建物について欠陥や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。

また、不動産に関して算出されるPMLの数値も個々の専門家の分析に基づく予想値にすぎません。PMLの数値は、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．匿名組合出資持分への投資に係るリスク

本投資法人は、その規約に基づき、不動産に関する匿名組合出資持分への投資を行うことがあります。本投資法人が投資対象とするかかる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場合があり、また、確立された流通市場が存在しないためその流動性は低く、売却を意図しても、適切な時期及び価格で売却することが困難な可能性があります。

また、匿名組合の投資する不動産に係る収益が悪化した場合、当該不動産の価値が下落した場合、匿名組合の開発する不動産が予想した価格で売却できない場合又は導管体である匿名組合において意図されない課税が生じた場合等には、当該匿名組合の出資持分に投資した本投資法人が、当該匿名組合出資持分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可能性があります。

また、匿名組合出資持分への投資は、新規物件に係る優先交渉権の取得を目的として行われることがありますが、かかる優先交渉権により当該新規物件を取得できる保証はありません。

ハ．感染症の拡大等に関するリスク

新型コロナウイルス感染症等の伝染病・疾病の流行等により、投資対象不動産の正常な運営・管理等に支障が生じ、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。また、こうした伝染病・疾病の流行等が長期化する場合には、商業テナントに賃貸している物件についてテナントの信用力悪化や賃料減額請求の可能性があるほか、退去に伴う空室リスクが発生する可能性があります。また、賃貸住宅についても、入居者の経済的理由からの退去に伴う空室リスクが発生する可能性があります。

また、本資産運用会社は役職員の感染防止の目的で、テレワークを活用した業務形態を取り入れていますが、業務の中にはこれに適さないものも多く存在し、感染の影響が長期化すれば、本資産運用会社の業務が滞り、結果として、本投資法人の資産運用に悪影響が及ぶ可能性があります。

ニ．ＥＳＧ評価に関するリスク

近年、国内外における社会的なESGへの関心の高まりを受けて、本投資法人に対するテナントや投資主等からの評価においてもESGに対する取組みは重要性を増しています。本投資法人及び本資産運用会社はＥＳＧへの様々な取組みを行っており、本投資法人のＥＳＧへの取組みに係る評価を維持・向上させるために追加的な支出を伴う投資や取組みを行ったり、また、投資法人の収益性の向上に直ちに貢献するものではなくても、中長期的な視点に基づく投資主価値の最大化のために必要な投資や取組みを行うことがあります。しかし、このような投資や取組みは短期間での収益性の向上に結びつくものではないため、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。また、テナントから本投資法人のESGへの取組みが十分でないと判断された場合には、賃料の下落や稼働率の低下等により、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。

(3) 投資リスクに対する管理体制

① 本投資法人の体制

本投資法人は、以上のような投資リスクが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、以下の実効性あるリスク管理体制を整備しています。

イ．執行役員、監督役員及び役員会

本投資法人は、本書の日付現在、執行役員1名及び監督役員2名から構成される役員会により運営されています。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の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。役員会においては、本資産運用会社が執行する資産運用に係る重要な事項を本資産運用会社からの報告事項とすることにより、本資産運用会社への一定の牽制体制を構築しています。

ロ．内部者取引

本投資法人は、役員会において「内部者取引管理規程」を採択し、執行役員及び監督役員が、本資産運用会社がその資産の運用の委託を受けている上場投資法人（本投資法人を含む。）の投資口及び投資法人債の売買を行うことを禁止し、インサイダー取引及びインサイダー類似取引の防止に努めています。

② 本資産運用会社の体制

本投資法人の資産運用に関し、リスクの回避及び最小化を図るべく以下の実効性あるリスク管理体制を敷いています。

イ．運用資産運用管理規程等の整備

ａ．本資産運用会社は、本投資法人の規約に定める資産運用の基本方針及び投資態度を踏まえたうえで、運用ガイドラインにおいて投資不動産の投資方針等を定め、運用資産運用管理規程に定める意思決定プロセスを遵守することにより、リスクの管理に努めています。

ｂ．本資産運用会社は、「関連会社等との取引に関するルール」において本投資法人と利害関係人と取引を行う場合の方法及び体制並びに取引の内容の開示について定め、これを遵守することにより、利害関係人との取引にかかるリスクの管理に努めています。「関連会社等との取引に関するルール」の概要については後記「第二部　投資法人の詳細情報　第３　管理及び運営　２　利害関係人との取引制限（２）本投資法人の自主ルール」をご参照ください。

ロ．意思決定プロセスの明確化及びコンプライアンス委員会

本投資法人の資産の運用に係る下記の事項について、投資委員会において審議が行われる前に、法令遵守の観点から、コンプライアンス委員会の判断を経るものとしています。なお、コンプライアンス委員会での審議方法については、前記「１　投資法人の概況　（４）投資法人の機構　②　投資法人の運用体制　ハ．委員会　ｂ．コンプライアンス委員会　ⅳ．審議方法」をご参照ください。

ａ．関連会社等との取引

ⅰ．関連会社等からの特定資産の取得
ⅱ．関連会社等への特定資産の譲渡
ⅲ．関連会社等へのマスターリース業務の委託
ⅳ．関連会社等へのプロパティマネジメント業務の委託
ⅴ．上記プロパティマネジメント業務の委託のうち、リーシング業務の関連会社等への再委託の承認
ⅵ．関連会社等への大規模修繕工事の発注
ⅶ．関連会社等による投資法人債の引受け
ⅷ．関連会社等による投資口の引受け及び募集
ⅸ．関連会社等への信託業務の委託
ⅹ．関連会社等への特定資産の取得又は譲渡の媒介の委託
ⅺ．上記ⅲ．乃至ⅵ．以外の資産運用関連付随業務の委託
ⅻ．その他上記各項目に類する取引

b．関連会社等以外との取引

ⅰ．マスターリース業務の委託

ⅱ．プロパティマネジメント業務の委託

ⅲ．プロパティマネジメント業務のうち、リーシング業務の再委託

ⅳ．大規模修繕工事の発注

ⅴ．上記ⅰ．乃至ⅳ．以外の資産運用関連付随業務の委託

ⅵ．その他上記各項目に類する取引

c．上記以外にコンプライアンスオフィサーが必要と判断した事項

本資産運用会社の組織及び業務分掌体制並びに意思決定手続については、前記「1　投資法人の概況（4）投資法人の機構　②　投資法人の運用体制」をご参照ください。

ハ．コンプライアンスオフィサーによるコンプライアンス及び内部者取引管理規程

コンプライアンスオフィサーによる法令遵守状況の監査実施権限については、前記「1　投資法人の概況（4）投資法人の機構　②　投資法人の運用体制」をご参照ください。また、本資産運用会社では、内部者取引管理規程を制定し、本資産運用会社の役職員等によるインサイダー取引及びインサイダー類似取引の防止に努めています。

ニ．利害関係人との取引規制

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　（1）法令に基づく制限　①　利害関係人との取引制限」をご参照ください。

(4) 重要事象等に関するリスク

本投資法人は、本書の日付現在、本投資法人が将来にわたって営業活動を継続するとの前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況その他本投資法人の経営に重要な影響を及ぼす事象（以下「重要事象等」といいます。）は存在しないと判断しています。なお、一般的には、投資法人においては、以下のような事象が重要事象等に該当します。

① 借入金の返済資金又は投資法人債償還のための資金調達ができない場合
② 投資法人の登録が取消されるような事象が発生し、その解消ができない場合
③ 資産運用会社の金融商品取引業者としての登録が取消されるような事象が発生し、その解消ができず、代わりの資産運用会社が容易には見つからない場合
④ 訴訟の提起を受け投資法人の存立を脅かすような巨額の損害賠償支払いの責務が発生した場合
⑤ 資産運用会社あるいは資産運用会社のスポンサー会社が破産手続の開始等の倒産手続に入り、その影響を受け投資法人の存立が危うくなる場合
⑥ その他の重要事象等