

### 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る分配金の減少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、本項及び本書中の本項以外の記載事項を慎重に検討した上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) 新投資口の発行時の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) 生活密着型商業施設を重点投資対象とすることに関するリスク
  - (ロ) 物流施設への投資に関するリスク
  - (ハ) 不動産情報提供等に関する覚書又はサポート契約に基づき想定どおりの物件取得が行えないリスク
  - (ニ) 地域的な偏在に関するリスク
  - (ホ) シングルテナント・核テナント物件に関するリスク
  - (ヘ) 不動産を取得又は処分できないリスク
  - (ト) 新投資口の発行、借入れ及び投資法人債の発行による資金調達に関するリスク
- ③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク
  - (イ) ケネディクス株式会社及びサポート会社への依存、利益相反に関するリスク
  - (ロ) 本資産運用会社が複数の投資法人の資産運用を受託していることに関するリスク
  - (ハ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
  - (ニ) 本投資法人の執行役員及び本資産運用会社の人材に依存しているリスク
  - (ホ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク
  - (ヘ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク
  - (ト) 敷金及び保証金に関するリスク
- ④ 不動産及び信託の受益権に関するリスク
  - (イ) 不動産の欠陥・瑕疵や境界に関するリスク
  - (ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク
  - (ハ) 賃貸借契約に関するリスク
  - (ニ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク
  - (ホ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持費用等に関するリスク
  - (ヘ) 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
  - (ト) 法令の制定・変更に関するリスク
  - (チ) 売主の倒産等の影響を受けるリスク
  - (リ) マスターリース会社に関するリスク
  - (ヌ) 転貸に関するリスク

- (ル) テナント等による不動産の利用状況に関するリスク
- (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
- (ヨ) 借家物件に関するリスク
- (タ) 底地物件に関するリスク
- (レ) 定期借地権の設定に関するリスク
- (ソ) 開発物件に関するリスク
- (ツ) 仮換地及び保留地に関するリスク
- (ネ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
- (ナ) 有害物質に関するリスク
- (ラ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク
- (ム) 信託の受益権の準共有等に関するリスク
- (ウ) 木造建物に関するリスク
- 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関するリスク
- ⑥ その他
  - (イ) 不動産の鑑定評価等に伴うリスク
  - (ロ) 減損会計の適用に関するリスク
  - (ハ) 匿名組合出資持分への投資に関するリスク
  - (ニ) 優先出資証券への投資に関するリスク
  - (ホ) 一時差異等調整引当額の戻入れにより利益の分配が減少するリスク
  - (ヘ) 新型コロナウイルス感染症の影響を受けるリスク

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、第三者に対する売却に限定されます。

本投資証券又は本投資法人債券の市場価格は、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、市場価格は、金利情勢、経済情勢、不動産市況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。

本投資証券又は本投資法人債券の市場価格が下落した場合、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ます、その結果、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、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定める有価証券上場規程に規定される上場不動産投資信託証券の上場廃止基準に抵触する場合には本投資証券の上場が廃止されます。

本投資証券の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ほかに換金の手段がないため、本投資証券を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（本「(1) リスク要因」の項において、以下「不動産」と総称します。）の賃貸状況、売却に伴う損益、減損損失の発生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することがあります。

(ニ) 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る可能性や、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、これら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 不動産及び信託の受益権に関するリスク (ハ) 賃貸借契約に関するリスク」をご参照下さい。）。本書において開示されている保有資産の過去の収支の状況や賃料総額も、当該資産の今後の収支の状況や賃料総額を必ずしも予測させ又は保証するものではありません。また、当該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することや、本投資証券の市場価格が下落すること、又は本投資法人債券について元本や利子の支払が滞ったり、支払不能が生じることがあります。

(ホ) 新投資口の発行時の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、新投資口を随時発行する予定ですが、かかる新投資口の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、本投資法人の営業期間中に発行された新投資口に対して、当該営業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場合には、既存の投資主は、新投資口の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。

更に、新投資口の発行の結果、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) 生活密着型商業施設を重点投資対象とすることに関するリスク

本投資法人は、主として、主要な用途が生活密着型商業施設である不動産等への投資を行います。

そのため、本投資法人はこれに伴う特有のリスクを抱えています。即ち、本投資法人の業績は、消費者の全体的な消費傾向、小売産業の全体的動向、本投資法人が保有する商業施設の商圈内の競争状況、人口動向等に大きく依存しています。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店したり、賃料の減額請求を行ったりする可能性があります。また、商業施設においては、テナントとの賃貸借契約においてテナントの売上高等に連動して賃料が決定される、いわゆる変動賃料を導入することがあるため、テナントの売上の減少に伴い、本投資法人の賃料収入が減少する可能性があります。

上記のほかにも、本投資法人が生活密着型商業施設を投資対象としていることから、その不動産の特性、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。

(ロ) 物流施設への投資に関するリスク

本投資法人は、物流施設についても投資対象としているため、本投資法人はこれに伴う特有のリスクを抱えています。

まず、物流施設に対する需要は、日本経済全体の動向、特に流通量の動向に影響を与える様々な事象（日本の景気動向、生産活動の海外移転等の進捗状況、人口の推移、生産活動と消費活動を結ぶ流通形態の変化など）による影響を受けます。また、物流施設全体に対する需要が減少しない場合でも、今後の生産拠点や物流形態の変化、配送先の消費地の消費動向等により、特定の物流施設に対する需要が低下し、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。本投資法人は、物流施設については主に消費地配送型物流施設を選定して投資する方針ですが、かかる消費地配送型物流施設は、消費地へのアクセスが容易な地域に位置するビルド・トゥ・スーツ型物流施設（特定の企業向け物流施設をいいます。以下同じです。）であることが多いと考えられるため、配送先の消費地の人口の推移や消費動向等の影響並びに当該消費地に商品を配送しようとする荷主等の事業活動、生産拠点、資力等の影響を強く受ける可能性があります。更に、特定の物流施設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、本投資法人の収益性に悪影響が及ぶ可能性があります。

上記のほかにも、本投資法人は、物流施設については主に消費地配送型物流施設を選定して投資する方針であることから、その不動産の特性、適用規制、テナント、荷主及び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。

(ハ) 不動産情報提供等に関する覚書又はサポート契約に基づき想定どおりの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、ケネディクス株式会社及び同社の子会社であるKIPとの間で、不動産情報提供等に関する覚書を締結しています。また、サポート会社のそれぞれとの間でサポート契約を締結しています。しかし、不動産情報提供等に関する覚書及びサポート契約は、一定の不動産につき、本投資法人及び本資産運用会社に情報の提供を受ける権利や取得に関する優先交渉権等を与えるものにすぎず、スポンサー及びサポート会社は、本投資法人に対して、不動産を本投資法人の希望する価格で売却する義務を負っているわけではありません。即ち、本投資法人は、不動産情報提供等に関する覚書及びサポート契約により、本投資法人が適切であると判断する不動産を適切な価格で取得できることまで常に確保されているわけではありません。

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

(ニ) 地域的な偏在に関するリスク

本投資法人は、四大都市圏に所在する不動産等に積極的に投資する予定です。このように、投資対象となる不動産が地域的に偏在していることから、四大都市圏における地域経済や不動産マーケットの変動、地震・台風等の自然災害、人口変動等の特有な事象の発生によって、本投資法人の収益に重大な悪影響が生じる可能性があります。

(ホ) シングルテナント・核テナント物件に関するリスク

一又は少数のテナントに賃貸される物件（シングルテナント・核テナント物件）は、当該テナントの資力、退去、利用状況等により、当該不動産の収益が大きく影響を受けるおそれがあります。かかるテナントが賃料の支払能力を失った場合や賃料の減額を要求する場合には、収益が大きく圧迫されます。また、かかるテナントが退去する場合には、敷金等の返還のため一度に多額の資金の出捐を余儀なくされ、かつ、大きな面積の空室が生じるため、一時的に当該不動産の収益が急激に悪化することがあります。更に、多くのテナントを誘致するのは、時間を要し、また、新たなテナントの要望にあわせ本投資法人の負担で大規模な工事を行わざるを得なくなる可能性もあるため、その誘致に要する期間と条件次第では、投資法人の収益が悪影響を受けるおそれがあります。本投資法人は、物流施設については主に消費地配送型物流施設を選定して投資する方針ですが、かかる消費地配送型物流施設は、消費地へのアクセスが容易な地域に位置するいわゆるビルド・トゥ・スーツ型物流施設であることが多いと考えられるため、このような物件においては、これらのリスクが顕著となる可能性があります。

また、このようなシングル・核テナントを含む、単一又は少数の核となる大規模テナントが存在する物件においては、当該テナントとの間で、優先買受権や処分禁止に関する合意（その内容は様々です。）がなされることがあり、不動産の所有権又はこれらを信託財産とする信託の受益権を第三者に売却しようとする場合に、当該テナントに優先買受権が与えられている等により、不動産等の自由な売却その他の処分が制限される場合があります。かかる合意がなされている場合、取得及び売却により多くの時間や費用を要したり、価格の減価要因となる可能性があります。

(ヘ) 不動産を取得又は処分できないリスク

不動産は、一般的にそれぞれの物件の個別性が強いために代替性がなく、流動性が低いため、希望する時期に希望する物件を取得又は処分できない可能性があります。また、必ずしも、本投資法人が取得を希望した不動産等及び不動産対応証券等を取得することができるとは限りません。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等もあります。更に、本投資法人が不動産等及び不動産対応証券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等もあります。

以上の結果、本投資法人が利回りの向上や収益の安定化等のために最適と考える資産のポートフォリオを構築できない可能性があり、またポートフォリオの組替えが適時に行えない可能性があります。

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

新投資口の発行、金銭の借入れ及び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、金銭の借入れ及び投資法人債の発行を行うことができる保証はなく、その結果、予定した資産を取得できなかったり、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可能性があります。

また、本投資法人が金銭の借入れ又は投資法人債の発行を行う場合において、当該金銭の借入れ又は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、投資主への金銭の分配を制約する等の財務制限条項が新たに設けられたり、運用資産に担保を新たに又は追加して設定することとなったり、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、追加の担保設定や費用負担等を求められ、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。

借入れ又は投資法人債の発行において運用資産に担保を設定した場合、本投資法人が担保の設定された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又は他の借入れを行う場合等、一定の条件のもとに投資対象不動産に対して追加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。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。なお、本投資法人は、本投資法人の借入れに係る全貸付人との間で「融資合意書」を締結しており、当該合意書には資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を維持する財務制限条項が設けられています。

更に、借入れ及び投資法人債の金利その他の条件やこれに関する費用は、借入れ時及び投資法人債発行時の市場動向並びに投資法人債に係る格付等に左右され、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。借入れ及び投資法人債の金利が上昇し、又は、本投資法人の借入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等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) ケネディクス株式会社及びサポート会社への依存、利益相反に関するリスク

ケネディクス株式会社は、本書の日付現在、本資産運用会社の完全親会社であり、本資産運用会社の主要な役職員の出自元です。また、本投資法人及び本資産運用会社は、ケネディクス株式会社及び同社の子会社であるKIPとの間で不動産情報提供等に関する覚書を締結しています（不動産情報提供等に関する覚書については、後記「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 1 資産管理等の概要 (5) その他 ④ 関係法人との契約の更改等に関する手続」をご参照下さい。）。

また、サポート会社は、それぞれ本投資法人及び本資産運用会社との間でサポート契約を締結しています。

(サポート契約については、後記「第二部 投資法人の詳細情報 第3 管理及び運営 1 資産管理等の概要 (5) その他 ④ 関係法人との契約の更改等に関する手続」をご参照下さい。)

即ち、本投資法人及び本資産運用会社は、ケネディクス株式会社、同社の子会社であるKIP及びサポート会社と密接な関係を有しており、本投資法人による安定した収益の確保と成長性に対するケネディクス株式会社及び同社の子会社であるKIPの影響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ケネディクス株式会社、同社の子会社であるKIP及びサポート会社との間で、本書の日付現在における関係と同様の関係を維持できなくなった場合には、本投資法人に悪影響が及ぶ可能性があります。

更に、本投資法人や本資産運用会社が、資産運用活動その他を通じて、ケネディクス株式会社又は同社の子会社であるKIPが運用若しくは助言するファンドとの間で取引を行う場合、ケネディクス株式会社又は同社の子会社であるKIPが運用若しくは助言するファンドの利益を図るために、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を行う可能性もあり、その場合には、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。

(ロ) 本資産運用会社が複数の投資法人の資産運用を受託し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、複数の投資法人等の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、KDO、KDR及びKPIからも資産の運用を受託しています。

本投資法人は、生活密着型商業施設及び物流施設等を投資対象としているため、各投資法人と投資対象が競合する関係にあります。

そのため、本資産運用会社は、本書の日付現在、各投資法人を運用する本部の本部長の兼任を禁止するとともに、「パイプライン会議」を設置し、「優先検討権」に関するルールを採用することで、本資産運用会社が入手する不動産等売却情報に関して、取得検討を優先して検討すべき各投資法人を決定するルールを設け、かかるルールに則った運営を行うこととしています。

本投資法人及び本資産運用会社は、各投資法人との関係では、主たる投資対象の規模が異なっていることや、資金調達の本質や財務戦略、投資家の志向する投資リターンの違いにより、実際に物件取得希望の競合が生じる場合は限定的であると想定しています。しかし、かかる想定とは異なり、実際に物件取得希望の競合が生じる場合には、上記のルールにより、各投資法人が優先して物件の取得検討を行うことがあります。また、この場合に、かかるルールに反する物件の取得検討が行われる可能性も否定できません。更に、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、本投資法人が本書の日付現在と同様の物件取得機会を確保できないこととなります。その場合、本投資法人の取得機会が減少すること等により、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。

(ハ) 本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

本投資法人は、投信法に基づき、全ての執行役員及び監督役員から構成される役員会において重要な意思決定を行い、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・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。また、投信法は、本投資法人の執行役員及び監督役員並びに本投資法人の関係者に関する義務及び責任を定めていますが、これらの本投資法人の関係者が投信法その他の法令に反し、又は、法定の措置をとらないときは、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。

また、本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者が、法令上又は契約上負っている善良な管理者としての注意義務（善管注意義務）、本投資法人のために忠実に職務を遂行する義務（忠実義務）、利益相反状況にある場合に本投資法人の利益を害してはならない義務、その他の義務に違反した場合には、本投資法人の存続及び収益等に悪影響を及ぼし、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。

なお、本資産運用会社の役職員のうちにはケネディクス株式会社の株式を取得している者がおり、今後もケネディクス株式会社のストックオプションプラン又は従業員向け株式給付信託制度等に基づき、本資産運用会社の役職員が株式又は新株予約権を取得することがあります。このためケネディクス株式会社の株式、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、本資産運用会社又は本投資法人若しくは運用資産である不動産信託受益権に関する信託受託者から委託を受ける業者として、PM会社、建物の管理会社等があります。本投資法人の収益性の向上のためにはこれらの者の能力、経験及びノウハウに依存するところも大きいと考えられますが、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等を必ずしも維持できる保証はありません。これらの者について業務の懈怠その他の義務違反があった場合や業務遂行能力が失われ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。

また、2018年11月1日以前の本資産運用会社の業務には、投資法人の資産運用業務に加えて、不動産私募ファンドの資産運用業務が含まれていました。そのため、本資産運用会社の過去の業務に関して、不動産私募ファンドの運用者として負担することのある契約上の補償義務を負担するなどの事業上のリスクが存在します。仮に、かかる事業上のリスクが現実化した場合には、本資産運用会社が本投資法人の資産運用会社として業務を遂行する上で必要な基盤及び能力が損なわれ、その結果、本投資法人の運営に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ニ) 本投資法人の執行役員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、本投資法人の執行役員及び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。

(ホ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク

本投資法人の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、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、これらに変更される可能性があります。

また、本投資法人の発行する投資証券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。

(ヘ) 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、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、本投資証券の上場が廃止され、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（投資法人債の償還を含みます。）後の残余財産の分配にあずか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。

(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。しかし、賃貸市場の動向、賃借人との交渉、賃借人による中途解約等により、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、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。



#### ④ 不動産及び信託の受益権に関するリスク

本投資法人は、後記「5 運用状況 (2) 投資資産」に記載の不動産及び不動産を信託する信託の受益権並びに前記「1 投資法人の概況 (1) 主要な経営指標等の推移 ③次期の見通し (へ) 決算後に生じた重要な事実 (参考情報) (A)資産の取得」に記載の不動産を信託する信託の受益権を保有しています。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、信託の受益権特有のリスクについては、後記「(ラ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク」をご参照下さい。

##### (イ) 不動産の欠陥・瑕疵や境界に関するリスク

第三者の権利の存在、建物の建設工事における施工の不具合や施工時に利用するデータの転用その他の不適切な利用、土地の地形や組成等の様々な原因により、不動産には権利、土地の地盤及び地質並びに建物の杭や梁等の構造、設計及び施工等に関して欠陥、瑕疵(物の種類、数量、性能、性質又は品質等が不十分又は契約等に不適合なことをいいます。以下同じです。)等(隠れたものを含みます。)が存在している可能性があります。また、不動産には様々な法規制が適用されるため、法令上の規制違反の状態をもって瑕疵とされることもあり得ます。本資産運用会社が不動産の選定・取得の判断を行うにあたっては、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続が適正に実施され、当該建築物の現況に法令上の規制違反等の瑕疵がないかどうかにつき専門業者から建物状況評価報告書を取得するなどの物件精査を行うことにしています。しかしながら、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経た不動産についても、建物の素材や建設時の施工の適切性を保証するものではなく、当該行政法規が求める安全性や構造耐力等を有するとの保証もなく、また、建築基準法等の行政法規が求める所定の手続が適正であったか否かを事後的に検証することは、当該手続時や施工時の資料等を入手する必要があること等の理由から困難が伴います。したがって、かかる欠陥、瑕疵等が本投資法人の取得後に判明する可能性もあります。更に、本投資法人は、境界が確定していない物件であっても、紛争等の可能性や運用への影響等を検討の上で取得することがありますが、本投資法人の想定に反し、隣地との間で紛争が生じたり、境界確定の過程で運用資産の運用に不可欠の土地(法令等の規制を満たすために必要となる土地を含みます。)が隣地所有者の所有に属するものとされ、又はより限定されることにより運用に悪影響が生じること等により、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。

本投資法人は、状況によっては、前所有者又は前信託受益者に対し一定の事項につき表明及び保証を要求し、瑕疵担保責任や契約不適合の責任等の責任を負担させる場合もありますが、たとえ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や契約不適合の責任等の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、前所有者又は前信託受益者が解散し、又は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必要となる当該欠陥、瑕疵等の修補、建物の建替えその他の対応に係る費用が甚大となる可能性があるとともに、当該不動産の買主である本投資法人が当該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、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。更に、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、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。

(ロ) 不動産の売却に伴う責任に関するリスク

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「宅地建物取引業法」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、瑕疵担保責任や契約不適合の責任等の責任に関し、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、瑕疵等の修補、建物の建替えその他の対応に係る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。

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ることや、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。更には、不動産の形状や利用によっては、当該不動産の存在や利用状況によって意図しない第三者の権利の侵害が生じる可能性もあります。

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

(ハ) 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上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する、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。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金額から減額される可能性や、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に損害を与える可能性があります。

b. 賃料不払に関するリスク

賃借人の財務状況が悪化した場合又は破産手続、民事再生法上の再生手続若しくは会社更生法（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。）上の更生手続その他の倒産手続（以下、併せて「倒産等手続」と総称します。）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に損害を与える可能性があります。

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、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ることがあります。また、賃貸借期間が短期の場合でも、更新又は再契約に際し、市場環境を加味した賃料水準を考慮して賃料が変更される等の賃貸借契約の内容について変動が生じることがあります。

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に損害を与え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ます。請求が認められた場合、当該不動産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に損害を与える可能性があります。

e. 変動賃料に関するリスク

本投資法人はテナントとの間の賃貸借契約において、固定賃料以外に、売上実績等に連動した変動賃料を導入することがあります。売上実績等に連動した変動賃料の支払を受ける場合には、テナントの売上げの減少が賃料総額の減少につながり、その結果、本投資法人の収益に悪影響を及ぼし、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。

また、変動賃料の支払を伴う賃貸借契約において、変動賃料の計算の基礎となる売上高等の数値について、賃借人がその正確性について十分な検証を行えない場合があります。その結果、本来支払われるべき金額全額の変動賃料の支払がなされず、本投資法人の収益に悪影響を及ぼし、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。

f. 定期建物賃貸借契約に関するリスク

本投資法人は、運用資産の賃貸に当たり、定期建物賃貸借契約を利用することがあります。しかしながら、定期建物賃貸借契約の効力が認められるには、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、かかる要件が充足されなかった場合（かかる要件の充足を証明できない場合を含みます。）には、定期建物賃貸借契約としての効力が認められず、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、賃料減額請求権を排除する特約の効力が認められず、又は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。

g. 優先的購入権又は先買権その他の合意が存在することによるリスク

本投資法人は、単一のテナントへ物件全体を賃貸するいわゆるシングルテナント物件か少数の核となる大規模テナントが存在する核テナント物件を投資対象としています。これらの物件の賃貸借契約においては、賃借人との間で優先的購入や処分禁止に関する合意（その内容は様々です。）をすることにより、賃借人等が物件の所有権又はこれらを信託財産とする信託の受益権を第三者に売却しようとする場合に賃借人に優先的に又は排他的に購入できる機会又は権利（いわゆる優先的購入権や先買権）が与えられたり、その他賃借人による物件の自由な売却その他の処分が制限される場合があります。かかる合意がなされている場合、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。

(二) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク

火災、地震、津波、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、戦争、暴動、騒乱、テロ等（以下「災害等」といいます。）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したり、不動産に不可欠な電気、水道等のインフラ設備が停止したりするため一定期間建物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に損害を与える可能性があります。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、減額され若しくは遅れる場合には、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に損害を与える可能性があります。

(ホ) 不動産に係る所有者責任、修繕・維持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。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「(ニ) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク」と同様、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、不動産の価格が下落する可能性があります。

(ヘ) 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ます。追加的な費用負担が必要となる可能性があり、また、現状と同規模の建物を建築できない可能性があります。

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、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る可能性や、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。更に、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る可能性や、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。

(ト) 法令の制定・変更に関するリスク

土壤汚染対策法（平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。）（以下「土壤汚染対策法」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（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、不動産の管理費用等が増加する可能性があるほか、エネルギーや温室効果ガス削減を目的とした法令、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。更に、建築基準法、都市計画法、大規模小売店舗立地法（平成10年法律第91号。その後の改正を含みます。）等の改正、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。

(チ) 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時期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売主の債権者により取り消される（詐害行為取消）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された場合には、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、ある売主から不動産を取得した別の者（本(チ)において、以下「買主」といいます。）から更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、売主と買主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得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・買主間の売買が否認され、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。

更に、取引の態様如何によっては売主と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みなされるリスク）もあります。

(リ) マスターリース会社に関するリスク

本投資法人は、マスターレシー（転貸人）が本投資法人又は信託受託者とマスターリース契約を締結した上で、各転借人に対して転貸するマスターリースの形態をとる物件を取得することがあります。

マスターリースの形態をとる物件においてマスターレシーの財務状況が悪化した場合、転借人がマスターレシーに賃料を支払ったとしても、マスターレシーの債権者がマスターレシーの転借人に対する賃料債権を差し押さえる等により、マスターレシーから本投資法人又は信託受託者への賃料の支払が滞る可能性があります。

(ヌ) 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る可能性や、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が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。

(ル) テナント等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、運用資産である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。

#### (フ) 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、各共有者の持分の価格に従い、その過半数で行うものとされているため（民法第252条）、持分の過半数を有していない場合には、当該不動産の管理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）、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。

更に、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2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（民法第256条）。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こととされています。ただし、共有者は、倒産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、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（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。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、共有者と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、一般的に敷金返還債務は不可分債務になると解されており、また、賃料債権も不可分債権になると解される可能性があり、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。

共有不動産については、単独所有の場合と比べて上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する可能性や、価格の減価要因が増す可能性があります。

#### (フ) 区分所有建物に関するリスク

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。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以上の多数の建替え決議が必要とされる（区分所有法第62条）等、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、専有部分とそれに係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）。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

有部分とそれに係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、取得及び売却により多くの時間と費用を要する可能性や、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条第2項）を除き、借地上に存在する建物を取り壊した上で、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、買取価格が本投資法人の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、他への転売や、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。

更に、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予め約束されている場合や、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。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、上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する可能性や、価格の減価要因が増す可能性があります。

#### (コ) 借家物件に関するリスク

本投資法人は、建物（共有持分、区分所有権等を含みます。）を第三者から賃借の上又は信託受託者に賃借させた上、当該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当該賃借部分を単独で、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) 借地物件に関するリスク」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、第三者が賃借して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。保有資産にも底地が含まれていますが、底地物件には特有のリスクがあります。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、借地法第4条）。借地権者より時価での建物買取を請求される場合、買取価格が本投資法人の希望する価格以下である保証はありません。

また、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。

更に、借地契約に基づく土地の賃料の支払が滞り、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、土地の賃料の改定、又は、借地権者による借地借家法第11条に基づく土地の借賃の減額請求により、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。

(レ) 定期借地権の設定に関するリスク

本投資法人は、運用資産の賃貸に当たり、借地借家法第22条に定める一般定期借地権又は同法第23条に定める事業用定期借地権の設定に係る契約（以下、本（レ）において「定期借地権設定契約」と総称します。）を利用することがあります。しかしながら、定期借地権設定契約の効力が認められるためには、借地借家法第22条（一般定期借地権の場合）又は同法第23条（事業用定期借地権の場合）所定の要件を充足する必要があるため、かかる要件が充足されなかった場合又はかかる要件の充足を証明できない場合には、定期借地権設定契約としての効力が認められず、当該契約がいわゆる普通借地契約として取り扱われる可能性があります。その結果、本投資法人が予定する時期に借地契約が終了しない可能性があるほか、建物買取請求権を排除する特約の効力が認められず、契約終了時に本投資法人が借地上の建物を時価で取得することを強制され、多額の費用負担が生じる等により、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。また、一般的に建物所有目的の普通借地契約に基づく普通借地権は、それ自体に高い財産的価値があるとされ、普通借地権が設定された場合、普通借地権の価値に応じて土地（底地）の価値が下落することが多く、かかる場合には、一般定期借地権又は事業用定期借地権が設定される場合に比べて本投資法人が保有する資産（底地）の価値が下落し、これにより本投資法人が損失を被る可能性があります。更に、かかる借地権の性質の変更が、本投資法人の税務又は会計上の取扱いに影響を与え、本投資法人が課税処分その他の不利益を受ける可能性もあります。

(ソ) 開発物件に関するリスク

本投資法人は、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予め開発段階で売買契約を締結する場合があります。また、本投資法人は、各物件の持つ競争力や本投資法人の財務に与える影響等を勘案した上で、各物件の未消化容積を活用し、建物増築を行う場合がありますが、かかる場合に、当該建物増築を第三者に対して行わせ、その建物増築部分を竣工後に取得するために予め開発段階で売買契約等の契約を締結する場合があります。これらの場合、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は異なり、地中障害物や埋蔵文化財等の発見等、様々な事由により、開発が遅延、変更又は中止されることにより、売買契約等で合意したと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し若しくは被る可能性があり、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。

また、投資法人は、各物件の持つ競争力や本投資法人の財務に与える影響等を勘案した上で、各物件の未消化容積を活用し、建物増築を行うことで、賃貸可能面積を増加させることも検討しますが、この場合に、当該建物増築に係る請負契約の注文者となる可能性があります。しかし、かかる未消化容積の活用のための建物の増築事業は、不動産の開発にかかる各種リスク（開発リスク、許認可リスク、完工リスク、テナントリスク、価格変動リスク、開発中の金利変動リスク及び大規模な自然災害発生リスク等）を伴うものであることから、需給の状況その他の経済環境の変化、テナントの獲得や必要な資金の確保の困難、法令改正によ



る不動産に適用される規制の変更、建物増築敷地における地中埋設物の発見、建物増築時の近隣との紛争の発生その他様々な事由により、開発が遅延し、変更を余儀なくされ、中止され、又は追加の費用負担が発生する可能性があります。これらの場合、本投資法人は、予定した建物増築の計画を実施できず、又は当初の計画どおりの事業が完了できないことにより、予定された時期又は内容の物件を取得できない可能性があります。また、建物増築が実施された場合であっても、建築された建物のキャッシュ・フローは需給の状況その他の経済環境の影響を受けることから、期待どおりに稼働しない可能性もあります。

これらの結果、建物増築による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があります、その結果、本投資法人の収益等が悪影響を受け、投資主が得られる分配金が大幅に減少する可能性があります。

#### (ツ) 仮換地及び保留地に関するリスク

##### a. 仮換地に関するリスク

本投資法人は、土地区画整理法（昭和29年法律第119号。その後の改正を含みます。）（以下「土地区画整理法」といいます。）に基づく土地区画整理事業において仮換地として指定されている土地（底地）を信託不動産とする信託受益権を保有する場合があります。仮換地は将来の換地処分において換地と一致するとは限らないため、換地として当初想定していた土地と物理的に同一の土地に係る権利を最終的に取得できないという保証はありません。また、当該換地が従前地より狭いこともあるため、換地の使用価値又は資産価値が従前地のそれよりも小さいこともあります。更に、仮換地には従前地の権利関係の影響が及ぶため、仮換地を対象とした売買契約又は賃貸借契約等を締結しても、売主が従前地について実際には所有権を有しておらず、あるいは担保権を設定している等の事情があると、仮換地に係る権利取得に支障が生じることになります。同様に、従前地が共有状態にあった場合には、これを単独所有のものとして取得できる保証はないことになります。更に、仮換地の取得時に従前地の権利関係に関する十分な情報を入手できないことも少なくありません。

また、換地処分の公告の日の翌日以降でなければ、仮換地に係る権利（所有権、賃借権等）についての登記をすることができないため、相当期間かかる権利の取得について第三者に対する対抗要件を具備することができない可能性があります。なお、換地の所有権移転登記に伴い、（登記簿上の）譲渡人による買戻しの特約が登記されることがありますが、これは土地区画整理法の下で対象土地が一定期間、同法が想定する用途に使われることを確保する等の目的で転売等を制限するものと解されることから、本投資法人は、当該期間が経過するまで当該土地の処分について実質的に制限を受ける可能性があります。

##### b. 保留地に関するリスク

本投資法人は、土地区画整理法に基づき、換地計画において保留地として定められた土地又はかかる土地を信託不動産とする信託受益権を保有する場合があります。

保留地の所有権は、土地区画整理法により換地処分の公告の日の翌日までは取得できないものとされているため、本投資法人が上記保留地を取得した後も、換地処分の公告の日の翌日までは当該保留地について所有権の取得及び所有権移転登記ができません。そのため、保留地の売主が当該保留地を第三者に重ねて譲渡した場合には、本投資法人による当該保留地の取得の効果を第三者に対抗することができなくなる可能性があります。また、換地処分の公告の日の翌日より前の保留地に対する権利は、所有権ではなく、保留地を使用収益する権利等であると考えられます。しかし、かかる保留地を使用収益する権利等の性質や対抗要件具備の方法について確立した判例はなく、当該権利等の性質又は対抗要件具備の方法について裁判所が異なる判断をした場合、本投資法人が期待していた利益が得られなくなり、又は想定されていない費用の負担が生じる可能性があります。なお、上記の換地処分の時期等は事業計画に定められていますが、かかる定めどおりに換地処分が完了する保証はなく、換地処分が予定どおりに完了しない場合、本投資法人は、相当期間当該保留地の完全な所有権を取得することができない可能性があります。

#### (ネ) 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、不動産又は不動産を信託する信託の受益権を取得するに当たり、いわゆるフォワード・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、不動産又は不動産を信託する信託の受益権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。

(ナ) 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ときは、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命ぜられることがあります。

この場合、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、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か若しくは使用されている可能性がある場合やPCBが保管されている場合等には、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。

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や、また有害物質に関連する会計基準の変更等により本投資法人の損益が悪影響を受ける可能性があります。

(ヲ) 不動産を信託の受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

本投資法人は、不動産を信託の受益権の形式で取得することがあります。

信託受託者が信託財産としての不動産、不動産の賃借権、地上権又は地役権を所有し管理するのは受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て受益者に帰属することになります。したがって、本投資法人は、信託の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。

信託契約上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要求されるのが通常です。更に、不動産、不動産の賃借権、地上権又は地役権を信託する信託の受益権については受益証券発行信託の受益証券でない限り私法上の有価証券としての性格を有していませんので、債権譲渡と同様の譲渡方法によって譲渡することになり、有価証券のような流動性がありません。

信託法（大正11年法律第62号。その後の改正を含みますが、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）による改正前のもの）及び信託法（平成18年法律第108号。その後の改正を含みます。）上、信託受託者が倒産等手続の対象となった場合に、信託の受益権の目的となっている不動産が信託財産であることを破産管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託設定登記をすることが必要であり、仮にかかる登記が具備されていない場合には、本投資法人は、当該不動産が信託の受益権の目的となっていることを第三者に対抗できない可能性があります。

また、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。

更に、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、当初委託者が信託財産の受託者に対し一定の瑕疵担保責任や契約不適合の責任等の責任を負担する場合に、信託財産の受託者が、かかる瑕疵担保責任や契約不適合の責任等の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) 信託の受益権の準共有等に関するリスク

投資資産である不動産信託の信託受益権が第三者との間で準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。

まず、準共有されている権利の管理は、準共有者間で別段の定めをした場合を除き、準共有者の持分の価格に従い、その過半数で行うものとされているため（民法第252条、第264条）、本投資法人が準共有持分の過半数を有していない場合には、不動産の管理及び運営についての信託受益者の指図に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。かかる他の準共有者が、ケネディクス株式会社又は同社の子会社であるKIP若しくはケネディクス株式会社の子会社である本資産運用会社が運用若しくは助言する投資法人その他のファンドの場合もありますが、この場合であっても、他の投資法人その他のファンドの運用方針が本投資法人の運用方針と異なる場合等、不動産の管理及び運営について本投資法人と異なる意向を有しているときは、ケネディクス株式会社又はKIP若しくは本資産運用会社は、当該他の投資法人その他のファンドとの関係では、かかる意向に事実上影響を受け、又は契約上若しくは法令上の義務として拘束される可能性があり、結果、当該不動産の管理及び運営についての信託受益者の指図に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、準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、信託受益権が準共有されている場合には、準共有者間で準共有持分の優先的購入権についての合意をすることにより、準共有者がその準共有持分を第三者に売却する場合に他の準共有者が優先的に購入できる機会を与える義務を負う場合があります。

更に、不動産信託の信託受益権の準共有者が不動産信託受託者に対して有する信託交付金の請求権は不可分債権となり不動産信託受託者に対して負担する信託費用等の支払義務は不可分債務になると一般的には解されており、準共有者は、他の準共有者の信用リスクの影響を受ける可能性があります。

加えて、準共有者間においては、準共有者間の協定書等が締結され、準共有者間で準共有持分の優先的購入権について合意されたり、一定の場合に当事者間で売渡請求権若しくは買取請求権が生じることが合意され、又は受益者としての意思決定の方法等が合意されることがあります（その内容は様々です。）が、これらの合意がなされている場合、本投資法人が所有する準共有持分の処分が制限される可能性があるほか、想定しない時期に準共有持分を取得若しくは譲渡することを強制され、又は、持分割合にかかわらず、不動産の管理及び運営についての信託受益者の指図に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。

不動産信託の信託受益権が第三者との間で準共有されている場合には、単独所有の場合と比べて上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。

前記のとおり、他の準共有者が、ケネディクス株式会社又は同社の子会社であるKIP若しくはケネディクス株式会社の子会社である本資産運用会社が運用若しくは助言する投資法人その他のファンドの場合であっても、当該他の投資法人その他のファンドが本投資法人と異なる意向を有しているときは、ケネディクス株式会社又はKIP若しくは本資産運用会社は、当該他の投資法人その他のファンドとの関係では、かかる意向に事実上影響を受け、又は契約上若しくは法令上の義務として拘束される可能性があるため、不動産信託の信託受益権が第三者との間で準共有されている場合について存在する上記のような制限やリスクは、必ずしも解消又は軽減されるものではありません。

(ウ) 木造建物に関するリスク

前記「2 投資方針 (1) 投資方針 ⑦ ポートフォリオの構築方針及び優先交渉権等の活用によるパイプラインの確保 (へ) 個別投資基準」に記載のとおり、主たる建物が木造の場合についても投資することがあります。木造建物においては、火災をはじめとする災害等の影響を受ける可能性が高いという、鉄骨鉄筋コンクリート造、鉄筋コンクリート造又は鉄骨造の建物にはないリスクがあります。本投資法人は、主たる建物が木造建物である場合の投資に際しては、耐火性その他当該建物を含む物件の状況に応じ、木造建物のリスクに関する要素について調査を行った上で投資判断をする方針ですが、このようなリスクを回避できず、当該建物の賃貸その他の使用が不可能になった場合又は利用者の生命、身体若しくは財産等を侵害した場合、本投資法人の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

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、投資法人と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います。次の所有先要件において同じです。）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において、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において、投資主の1人及びその特殊関係者により発行済投資口総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きます。）

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、下記に記載した要因又は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。

a. 会計処理と税務処理との不一致によるリスク

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年度税制改正により、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りましたが、本投資法人の過去の事業年度に対する更正処分等により多額の追徴税額（過年度法人税等）が発生した場合には、法人税等は一時差異等調整引当額の対象にならないため、支払配当要件を満たすことができないリスクは残ります。

b. 資金不足により計上された利益の配当等の金額が制限されるリスク

借入先要件に基づく借入先等の制限や資産の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、配当の原資となる資金の不足により支払配当要件を満たせない可能性があります。

c. 借入先要件に関するリスク

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れを行わざるを得ない場合又は本投資法人の既存借入金に関する貸付債権が機関投資家以外に譲渡された場合、あるいはテナント等からの保証金又は敷金等が借入金に該当すると解釈された場合においては、借入先要件を満たせなくなる可能性があります。

d. 投資主の異動について本投資法人のコントロールが及ばないリスク

本投資口が市場で流通することにより、本投資法人のコントロールの及ばないところで、所有先要件あるいは非同族会社要件が満たされなくなる可能性があります。

(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、その有する特定資産の価額の合計額に占める特定不動産（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。）の価額の合計額の割合が100分の75以上となるように資産を運用すること（規約第31条第4項）としています。本投資法人は、上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。

(ニ) 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、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) 不動産の鑑定評価等に伴うリスク

本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等の鑑定評価を不動産鑑定士等に依頼し、鑑定評価書を取得することがありますが、不動産等の鑑定評価額は、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を行った場合でも、不動産鑑定士、評価方法又は調査の方法若しくは時期によって鑑定評価額の内容が異なる可能性があります。また、かかる鑑定の結果は、現在及び将来において当該鑑定評価額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。

また、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等の建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に関する第三者の報告書を取得することがありますが、建物状況調査評価書及び地震リスク診断報告書並びに構造計算書の妥当性に関する第三者の報告書は、建物の評価に関する専門家が、設計図書等の確認、現況の目視調査又は施設管理者への聞き取り、構造計算書（ただし、構造計算書が存在しない場合には、構造計算再計算書。以下、本(イ)において同じです。）における計算手法、過程又は結果の確認等を行うことにより、現在又は将来発生することが予想される建物の不具合、必要と考えられる修繕又は更新工事の抽出及びそれらに要する概算費用並びに再調達価格の算出、建物の耐震性能及び地震による損失リスク、並びに故意による構造計算書の改ざんの有無又は構造設計について建築基準法等の耐震上の規定に適合した設計がなされているかどうか等を検討した結果を記載したものであり、不動産に欠陥、瑕疵等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。

更に、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産等を取得するに際して又は取得後、当該不動産等のPML値の算定を専門家等に依頼することがありますが、不動産に関して算出されるPML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) 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）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、本投資法人にお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のことをいいます。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。

景気情勢や不動産価格の変動等によって本投資法人の保有している資産の価格が大幅に下落した場合等に、会計上減損損失が発生する可能性があります。

### (ハ) 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。本投資法人が出資するかかる匿名組合では、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。

(ニ) 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が発行する優先出資証券への投資を行うことがあります。本投資法人が出資するかかる特定目的会社は、本投資法人の出資金を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の価値が下落した場合、更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、本投資法人が当該優先出資証券より得られる配当金や分配される残余財産が減少し、その結果、本投資法人が特定目的会社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、優先出資証券については、特定目的会社への出資者の間で契約上譲渡を禁止若しくは制限されていることがあり、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、又は、予定より低い価額での売買を余儀なくされる可能性があります。

(ホ) 一時差異等調整引当額の戻入れにより利益の分配が減少するリスク

本投資法人が貸借対照表の純資産の部に一時差異等調整引当額を計上している場合、一時差異等調整引当額の計上は、会計と税務における損益の認識のタイミングの調整のために行われるものであるため、当該引当額の計上に起因した税会不一致が解消したタイミングでその戻入れが求められます。当該戻入れは本投資法人の利益をもって行われることから、当期末処分利益が一時差異等調整引当額の戻入れに充当される結果、分配可能金額が減少する可能性があります。

なお、純資産控除項目（主に繰延ヘッジ損益のマイナス）に起因する一時差異等調整引当額に関しては、その戻入れの原資となる利益が過年度から繰り越されるため、当該戻入れによって当期の利益に対応する利益分配金が減少することはありません。

(ヘ) 新型コロナウイルス感染症の影響を受けるリスク

新型コロナウイルス感染症の国内外における感染拡大に伴い、日本国政府の緊急事態宣言及び地方公共団体による緊急事態措置、要請その他の措置等が行われること等に起因して、運用資産である不動産について、不動産の正常な運営、管理等が妨げられて追加の費用負担その他の負担が生じ、又は一定期間不稼働を余儀なくされ若しくは稼働が制限される等により、賃料収入が減少し若しくは当該不動産の収支が悪化し又は当該不動産の価値が下落する可能性があり、これらの結果、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。



## (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、その上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。

しかしながら、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。本投資法人の定時役員会は、少なくとも3か月に一度開催され、定時役員会において、執行役員は、本資産運用会社、一般事務受託者及び資産保管会社の業務執行状況等を報告するものとされています。なお、本書の日付現在、実際の運営においては、原則として1か月に1回程度の頻度で役員会を開催しています。また、定時役員会において、法令等の遵守の基本方針を決定するとともに、定期的に法令等遵守に関する事項について議論するものとされています。

#### (ロ) 本資産運用会社への牽制

本投資法人と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は、本資産運用会社が規約の基準に従って運用ガイドラインを策定すること及び投信法、規約、運用ガイドラインその他の本資産運用会社の社内諸規則に従って委託業務を遂行することが定められています。また、本資産運用会社が策定する資産管理計画書、年度運用計画等につき本投資法人の承認を要求し、かつ、本投資法人に対する報告義務を本資産運用会社に負わせることにより、本投資法人の投資リスクを管理しています。

#### (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、役員によるインサイダー類似取引の防止に努めています。なお、同規程においては、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には、本資産運用会社の内部者取引等管理規程に従って本投資口の売買を行うものとされています（後記「② 本資産運用会社の体制 (二) 内部者取引等管理規程」をご参照下さい。）。

## 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」のようなリスクの存在及びそのリスク量を十分に把握するよう努めており、それらのリスクを回避する手段を以下のように構築し、厳格なルールに則り運用資産への投資及び運用を行っています。

### (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、規約に沿って、本投資法人から資産運用の一任を受けた資産運用会社として、運用ガイドラインを策定し、投資方針、利害関係取引についてのルール、分配の方針、開示の方針等の投資運用に関する基本的な考え方について定めています。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、リスク管理方針、リスク管理部門及びリスク管理方法等を規定し、主要なリスクとして投資運用リスク、不動産管理リスク、財務リスク、法令遵守リスク、事務リスク、システムリスク及び事業継続リスクを定義し、個別管理部門を定めています。各リスクの個別管理部門は、各リスクの項目・内容・対応方針等について、2年に1度を目処として見直します。

### (ロ) 組織体制

本資産運用会社は、コンプライアンスの徹底を経営の最重要課題の一つと位置付けており、取締役会、コンプライアンス・オフィサー及びコンプライアンス委員会により、コンプライアンスを推進する体制を整備しています。取締役会は、コンプライアンスの推進に関する基本的方針その他の基本的事項を決定し、また、コンプライアンスの推進状況について、コンプライアンス・オフィサー及びコンプライアンス委員会に適宜報告を求めることができます。コンプライアンス・オフィサーは、社内のコンプライアンス体制を確立するとともに、法令やルールを遵守する企業風土を醸成することに努めます。また、コンプライアンス・オフィサーは、所管部門による運用ガイドライン及び資産管理計画書等の制定・変更、個別資産の取得等の議案の上程に際して、所定の必要書類が整っていることを確認した上で、法令違反等コンプライアンス上の重大な問題の有無につき事前の審査を行います。更に、コンプライアンス委員会の委員長として、本資産運用会社内のコンプライアンスに関する事項を統括します。具体的には、コンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラム等の立案、コンプライアンス・プログラムに基づく、役職員に対する定期的な指導・研修、法令等の遵守状況の検証等の業務を行います。コンプライアンス・オフィサーが立案したコンプライアンス・マニュアル及びコンプライアンス・プログラムは、コンプライアンス委員会で審議・決議された後、取締役会で決議され、策定されます。コンプライアンス・プログラムは、原則として事業年度毎に策定し、その進捗状況は、コンプライアンス・オフィサーから取締役会に速やかに報告されます。その他、コンプライアンスに関する重要な事項は、コンプライアンス委員会で審議し、取締役会へ報告されます。

内部監査部長は、内部監査担当者として、内部監査規程に基づき、内部監査を実施し、内部監査で発見・指摘した問題点等を正確に反映した内部監査報告書を作成します。内部監査部長は、内部監査報告書を遅滞なく代表取締役社長及び取締役会に提出し、内部監査の結果を報告します。被監査部門は、内部監査報告書で指摘された問題点について、その重要度合いを勘案した上で、遅滞なく改善計画を策定し、改善に努めます。内部監査部長は、被監査部門による問題点の改善状況を適切に管理し、その達成状況を確認し、その後の内部監査計画に反映させます。取締役会又は内部監査部長は、本資産運用会社の業務運営の適切性を確認するためその他の理由により必要があると判断した時は、外部の専門家等による外部監査を行います。

前記「1 投資法人の概況 (4) 投資法人の機構 ④ 投資運用に関するリスク管理体制の整備状況 (ロ) 本資産運用会社のリスク管理体制 b. 組織体制」をご参照下さい。

(ハ) 商業リート本部利害関係取引規程

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) 商業リート本部利害関係取引規程」をご参照下さい。

(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類似取引の防止に努めています。なお、同規程によれば、本資産運用会社の役職員等が本投資口を売買することは、原則として禁止されています。また、本資産運用会社の役職員等のうち、本資産運用会社に入社する以前に本投資口を取得していた者等、本投資口を保有している者については、投資口を保有する役職員等が本資産運用会社を退職した後、1年が経過した場合（更に、その他取締役会が予め定める事由がある場合はその事由にも該当しない場合）でなければ、投資口を譲渡することはできないとされています。

(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行う場合、本資産運用会社において、物件の取得額及び契約締結から物件引渡しまでの期間の上限並びに決済資金の調達方法等についてのルールを策定し、当該リスクを管理しています。