

【表紙】

【発行登録追補書類番号】 28-投法5-2

【提出書類】 発行登録追補書類

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2017年7月7日

【発行者名】 積水ハウス・リート投資法人

【代表者の役職氏名】 執行役員 井上 順一

【本店の所在の場所】 東京都港区元赤坂一丁目6番6号

【事務連絡者氏名】 積水ハウス投資顧問株式会社
取締役管理本部長 木田 敦宏

【電話番号】 03-6447-4870

【発行登録の対象とした募集内国投資証券に係る投資法人の名称】 積水ハウス・リート投資法人

【発行登録の対象とした募集内国投資証券の形態】 投資法人債券（短期投資法人債を除く。）

【今回の募集金額】 第2回無担保投資法人債 30億円

【発行登録書の内容】

- (1) 【提出日】 2016年2月26日
- (2) 【効力発生日】 2016年3月5日
- (3) 【有効期限】 2018年3月4日
- (4) 【発行登録番号】 28-投法5
- (5) 【発行予定額又は発行残高の上限】 発行予定額 100,000百万円

【これまでの募集実績】

(発行予定額を記載した場合)

番 号	提出年月日	募集金額 (円)	減額による訂正年月日	減額金額 (円)
28-投法5-1	2016年9月2日	2,000百万円	-	-
実績合計額 (円)		2,000百万円 (2,000百万円)	減額総額 (円)	なし

(注) 実績合計額は、券面総額又は振替投資法人債の総額の合計額（下段（）書きは発行価額の総額の合計額）に基づき算出しています。

【残額】 (発行予定額-実績合計額-減額総額) 98,000百万円

(98,000百万円)

(注) 残額は、券面総額又は振替投資法人債の総額の合計額（下段（）書きは発行価額の総額の合計額）に基づき算出しています。

(発行残高の上限を記載した場合)

該当事項はありません。

【残高】 (発行残高の上限-実績合計額+償還総額-減額総額) ー円

【安定操作に関する事項】 該当事項はありません。

【縦覧に供する場所】 株式会社東京証券取引所
(東京都中央区日本橋兜町2番1号)

第一部【証券情報】

第1【内国投資証券（新投資口予約権証券及び投資法人債券を除く。）】

該当事項はありません。

第2【新投資口予約権証券】

該当事項はありません。

第3【投資法人債券（短期投資法人債を除く。）】

(1)【銘柄】

積水ハウス・リート投資法人第2回無担保投資法人債（特定投資法人債間限定同順位特約付）（以下「本投資法人債」といいます。）

(2)【投資法人債券の形態等】

① 社債等振替法の適用

本投資法人債は、その全部について社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。その後の改正を含みます。）（以下「社債等振替法」といいます。）第115条で準用する社債等振替法第66条第2号の定めに従い社債等振替法の規定の適用を受けることとする旨を定めた投資法人債であり、社債等振替法第115条で準用する社債等振替法第67条第1項の規定に基づき本投資法人債についての投資法人債券を発行することができません。

ただし、社債等振替法第115条で準用する社債等振替法第67条第2項に規定される場合には、本投資法人債の投資法人債権者（以下「本投資法人債権者」といいます。）は積水ハウス・リート投資法人（以下「本投資法人」といいます。）に投資法人債券の発行を請求することができます。この場合、投資法人債券の発行に要する費用は本投資法人の負担とします。かかる請求により発行する投資法人債券は無記名式利札付に限り、本投資法人債権者は当該投資法人債券を記名式とすることを請求することはできないものとし、その分割又は併合は行いません。

② 信用格付業者から提供され、若しくは閲覧に供された信用格付

本投資法人債について、本投資法人は株式会社日本格付研究所（以下「JCR」といいます。）からAA-の信用格付を2017年7月7日付で取得しています。

JCRの信用格付は、格付対象となる債務について約定どおり履行される確実性の程度を等級をもって示すものです。

JCRの信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではありません。また、JCRの信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではありません。JCRの信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれません。

JCRの信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動します。また、JCRの信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体及び正確で信頼すべき情報源から入手したものです。当該情報には、人為的、機械的又はその他の理由により誤りが存在する可能性があります。

本投資法人債の申込期間中に本投資法人債に関してJCRが公表する情報へのリンク先は、JCRのホームページ（<http://www.jcr.co.jp/>）の「ニュースリリース」右端「一覧を見る」をクリックして表示される「ニュースリリース」（<http://www.jcr.co.jp/release/>）に掲載されています。なお、システム障害等何らかの事情により情報を入手することができない可能性があります。その場合の連絡先は以下のとおりです。

JCR：電話番号03-3544-7013

- (3) 【**券面総額**】
本投資法人債についての投資法人債券は原則として発行しません。
なお、本投資法人債に係る振替投資法人債の総額は、金30億円です。
- (4) 【**各投資法人債の金額**】
金1億円
- (5) 【**発行価額の総額**】
金30億円
- (6) 【**発行価格**】
各投資法人債の金額100円につき金100円
- (7) 【**利率**】
年0.240パーセント
- (8) 【**利払日及び利息支払の方法**】
- ①本投資法人債の利息は、払込期日の翌日から本投資法人債を償還すべき日（以下「償還期日」といいます。）までこれをつけ、2018年1月13日を第1回の支払期日としてその日までの分を支払い、その後毎年1月13日及び7月13日の2回に各その日までの前半か半分を支払います。ただし、半か年に満たない利息を計算するときは、その半か年間の日割でこれを計算します。
 - ②利息を支払うべき日が銀行休業日にあたるときは、その支払は前銀行営業日にこれを繰り上げます。かかる繰上により利息の減額はなされません。
 - ③償還期日後は本投資法人債には利息をつけません。ただし、償還期日までに後記「(21) その他 ① 財務代理人、発行代理人及び支払代理人 (イ)」に定める財務代理人に対して本投資法人債の元金支払資金の預託（以下「資金預託」といいます。）がなされなかった場合には、当該未償還元金について、償還期日の翌日から、現実の支払がなされた日又は資金預託がなされた旨を公告した日から3銀行営業日を経過した日のいずれか早い方の日まで、前記「(7) 利率」所定の利率による遅延損害金を付するものとします。
 - ④本投資法人債の利息の支払期日までに資金預託がなされなかった場合には、当該未払利息について、支払期日の翌日から、現実の支払がなされた日又は資金預託がなされた旨を公告した日から3銀行営業日を経過した日のいずれか早い方の日まで、前記「(7) 利率」所定の利率による遅延損害金を付するものとします。
- (9) 【**償還期限及び償還の方法**】
- ①本投資法人債の元金は、2022年7月13日にその総額を償還します。
 - ②本投資法人債の償還金額は、各投資法人債の金額100円につき金100円とします。
 - ③本投資法人債の買入消却は、払込期日の翌日以降、法令又は後記「(18) 振替機関に関する事項」に記載の振替機関が別途定める場合を除き、いつでもこれを行うことができます。
 - ④償還期日が銀行休業日にあたるときは、その支払は前銀行営業日にこれを繰り上げます。
- (10) 【**募集の方法**】
一般募集
- (11) 【**申込証拠金**】
各投資法人債の金額100円につき金100円とし、払込期日に払込金に振替充当します。
申込証拠金には利息をつけません。
- (12) 【**申込期間**】
2017年7月7日
- (13) 【**申込取扱場所**】
後記「(16) 引受け等の概要」に記載の引受人の本店及び国内各支店
- (14) 【**払込期日**】
2017年7月13日
- (15) 【**払込取扱場所**】
該当事項はありません。

(16) 【引受け等の概要】

本投資法人債の引受け等の概要は以下のとおりです。

引受人の氏名又は名称	住所	引受金額 (百万円)	引受けの条件
三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区丸の内二丁目5番2号	900	1 引受人は、本投資法人債の全額につき共同して買取引受を行います。 2 本投資法人債の引受手数料は各投資法人債の金額100円につき金40銭とします。
みずほ証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目5番1号	700	
SMB C日興証券株式会社	東京都千代田区丸の内三丁目3番1号	700	
野村証券株式会社	東京都中央区日本橋一丁目9番1号	700	
計	—	3,000	—

(17) 【投資法人債管理者又は投資法人債の管理会社】

該当事項はありません。

(18) 【振替機関に関する事項】

株式会社証券保管振替機構

東京都中央区日本橋茅場町二丁目1番1号

(19) 【投資法人の登録年月日及び登録番号】

登録年月日 2014年9月18日

登録番号 関東財務局長第95号

(20) 【手取金の使途】

本投資法人債の払込金額3,000百万円から発行諸費用の概算額22百万円を控除した差引手取概算額2,978百万円は、2017年7月14日付で2018年5月23日を返済期日とする本借入金（後記「第二部参照情報 第2 参照書類の補完情報 2 新投資口の発行 (3) 資金の使途」に定義します。）の一部期限前返済資金に充当する予定です。

(21) 【その他】

① 財務代理人、発行代理人及び支払代理人

(イ) 本投資法人は、株式会社三菱東京UFJ銀行（以下「財務代理人」といいます。）との間に2017年7月7日付本投資法人債財務代理契約を締結し、財務代理人に本投資法人債の財務代理事務を委託します。

(ロ) 財務代理人は、本投資法人債に関する振替機関が定める業務規程等に基づく発行代理人及び支払代理人の業務を行います。

(ハ) 財務代理人は、本投資法人債に関して、本投資法人債権者に対していかなる義務又は責任も負わず、また本投資法人債権者との間にいかなる代理関係又は信託関係も有していません。

(ニ) 本投資法人が財務代理人を変更する場合には、その旨を公告します。

(ホ) 合併等により財務代理人の名称又は住所が変更される場合には、本投資法人はその新たな名称又は住所を公告します。

(ヘ) 本投資法人債権者が財務代理人に請求等を行う場合には、財務代理人の本店に対してこれを行うものとします。

② 投資法人債管理者の不設置

本投資法人債は、投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法」といいます。）第139条の8ただし書の要件を充たすものであり、本投資法人債の管理を行う投資法人債管理者は設置されていません。

③ 担保及び保証の有無

本投資法人債には担保及び保証は付されておらず、また本投資法人債のために特に留保されている資産はありません。

④ 財務上の特約

(イ) 担保提供制限

本投資法人は、本投資法人債発行後、本投資法人債の未償還残高が存する限り、本投資法人が国内で既に発行した、又は国内で今後発行する他の無担保投資法人債（ただし、下記に定める担付切換条項が特約されている無担保投資法人債を除きます。）のために担保権を設定する場合は、本投資法人債のために担保付社債信託法（明治38年法律第52号。その後の改正を含みます。）（以下「担保付社債信託法」といいます。）に基づき同順位の担保権を設定しなければなりません。なお、上記ただし書における担付切換条項とは、利益維持条項等本投資法人の財務指標に一定の事由が生じた場合に期限の利益を喪失する旨の特約を解除するために担保権を設定する旨の特約、又は本投資法人が自らいつでも担保権を設定することができる旨の特約をいいます。

(ロ) 上記(イ)により本投資法人債のために担保権を設定する場合は、本投資法人は、ただちに登記その他必要な手続を完了し、かつ、その旨を担保付社債信託法第41条第4項の規定に準じて公告するものとします。

⑤ 期限の利益喪失に関する特約

(イ) 本投資法人は、次に掲げる事由のいずれかが発生した場合には、本投資法人債権者からの書面による請求を財務代理人が受けた日から5銀行営業日を経過した日に、本投資法人債全額について期限の利益を喪失します。ただし、財務代理人が当該請求を受けた日から5銀行営業日以内に当該事由が補正又は治癒された場合は、この限りではありません。

- a. 本投資法人が前記「(9) 償還期限及び償還の方法」の規定に違背し、3銀行営業日を経過してもその履行ができないとき。
- b. 本投資法人が前記「(8) 利払日及び利息支払の方法」の規定に違背し、7銀行営業日を経過してもその履行ができないとき。
- c. 本投資法人が前記「(21) その他 ④ 財務上の特約 (イ) 担保提供制限」の規定に違背したとき。
- d. 本投資法人が本投資法人債以外の投資法人債（当該投資法人債の元利金の返済及び附帯費用の支払原資が特定の資産及びその資産から得られる収益に限定され、本投資法人の有する他の資産には一切及ばない旨の特約が有効に契約されている投資法人債を除きます。）について期限の利益を喪失したとき、又は期限が到来してもその弁済をすることができないとき。
- e. 本投資法人が投資法人債を除く借入金債務（当該借入金債務の履行が、当該借入金債務を被担保債務とする担保権が設定された資産のみを引当てとして行われ、その借入金債務の履行の引当てが本投資法人の有する他の資産に及ばない旨の特約が付された借入金債務を除きます。）について期限の利益を喪失したとき、若しくは本投資法人以外の者の発行する社債、投資法人債又はその他の借入金債務に対して本投資法人が行った保証債務（当該保証債務の履行が、当該保証債務を被担保債務とする担保権が設定された資産のみを引当てとして行われ、その保証債務の履行の引当てが保証人である本投資法人の有する他の資産に及ばない旨の特約が付された保証債務を除きます。）について履行義務が発生したにもかかわらず、その履行をすることができないとき。ただし、当該債務の合計額（外貨建ての場合はその邦貨換算後）が10億円を超えない場合は、この限りではありません。

(ロ) 本投資法人は、次に掲げる事由のいずれかが発生した場合には、何ら手続を要することなく、本投資法人債全額について当然に期限の利益を喪失します。

- a. 本投資法人が破産手続開始、民事再生手続開始若しくはその他適用ある倒産手続開始の申立をし、又は解散（合併の場合を除きます。）の決議をしたとき。
- b. 本投資法人が破産手続開始、民事再生手続開始若しくはその他適用ある倒産手続開始の決定、又は特別清算開始の命令を受けたとき。
- c. 本投資法人が、投資法人としての登録を取り消されたとき。ただし、合併による場合で、合併後の投資法人が本投資法人債上の債務全額を承継する場合はこの限りではありません。

- d. 本投資法人の純資産の額が、投信法上の最低純資産額を下回り、内閣総理大臣から投信法第215条第2項に基づく通告を受けた場合で、当該通告に規定された期間内に治癒を図ることができなかったとき。
 - (ハ) 上記(イ)又は(ロ)の規定により本投資法人債について期限の利益を喪失した場合には、本投資法人はただちにその旨を公告します。
 - (ニ) 上記(イ)又は(ロ)の規定により期限の利益を喪失した本投資法人債は、ただちに支払われるものとし、直前の利息の支払期日の翌日から期限の利益喪失日まで前記「(7) 利率」所定の利率による経過利息を付するものとしします。ただし、期限の利益喪失日までに資金預託がなされなかった場合には、当該元本及び期限の利益喪失日までの経過利息について、期限の利益喪失日の翌日から、現実の支払がなされた日又は資金預託がなされた旨の公告がなされた日から3銀行営業日を経過した日のいずれか早い方の日まで、前記「(7) 利率」所定の利率による遅延損害金を付するものとしします。
- ⑥ 公告の方法
- (イ) 本投資法人債に関して本投資法人債権者に対し公告する場合には、法令に別段の定めがあるものを除き本投資法人の規約所定の新聞紙並びに東京都及び大阪市で発行される各1種以上の新聞紙（ただし、重複するものがあるときは、これを省略することができます。）にこれを掲載します。
 - (ロ) 本投資法人が規約の変更により、公告の方法を電子公告とした場合は、法令に別段の定めがあるときを除いて、電子公告によりこれを行うものとしします。ただし、電子公告によることができない事故その他のやむを得ない事由が生じた場合は、本投資法人の規約所定の新聞紙並びに東京都及び大阪市で発行される各1種以上の新聞紙（ただし、重複するものがあるときは、これを省略することができます。）にこれを掲載します。
- ⑦ 投資法人債権者集会
- (イ) 本投資法人債の投資法人債権者集会は、本投資法人がこれを招集するものとし、投資法人債権者集会の日の3週間前までに投資法人債権者集会を招集する旨、投資法人債権者集会の日時及び場所並びに投資法人債権者集会の目的である事項その他法令に基づき本投資法人債権者に通知すべき事項を公告します。
 - (ロ) 本投資法人債の投資法人債権者集会は、東京都においてこれを行います。
 - (ハ) 本投資法人債の総額（償還済みの額及び本投資法人が有する本投資法人債の金額の合計額を除きます。）の10分の1以上にあたる本投資法人債を有する本投資法人債権者は、本投資法人債に関する社債等振替法第115条で準用する社債等振替法第86条に定める書面（前記「(2) 投資法人債券の形態等」① ただし書に基づき本投資法人債の投資法人債券が発行された場合は当該投資法人債券）を本投資法人に提示したうえ、投資法人債権者集会の目的である事項及び招集の理由を記載した書面を本投資法人に提出して投資法人債権者集会の招集を請求することができます。
 - (ニ) 本投資法人債及び本投資法人債と同一の種類（投信法第139条の7で準用する会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。）（以下「会社法」といいます。）第681条第1号に定める種類をいいます。以下同じです。）の投資法人債の投資法人債権者集会は、一つの集会として開催されます。上記(イ)から(ハ)までの規定は、本(ニ)の投資法人債権者集会について準用します。
- ⑧ 時効
- 本投資法人債の消滅時効は、投信法第139条の7で準用する会社法第701条の規定により、元金については10年、利息については5年とします。
- ⑨ 追加発行
- 本投資法人は、随時、本投資法人債権者（前記「(2) 投資法人債券の形態等」① ただし書に基づき本投資法人債の投資法人債券が発行された場合は利札の所持人を含みます。）の同意なしに、本投資法人債と初回利払日又は払込金額を除く全ての事項（投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成12年総理府令第129号。その後の改正を含みます。）（以下「投信法施行規則」といいます。）第180条所定の各事項を含みます。）において本投資法人債と同じ内容の要項を有し、本投資法人債と併合されることとなる同一の種類の投資法人債を追加発行することができます。

⑩ 投資法人債要項の公示

本投資法人は、その本店に本投資法人債の投資法人債要項の写しを備え置き、その営業時間中、一般の閲覧に供します。

⑪ 投資法人債要項の変更

(イ) 本投資法人債の投資法人債要項に定められた事項（ただし、前記「④ 財務代理人、発行代理人及び支払代理人（イ）」、後記「⑫ 一般事務受託者」、後記「⑬ 資産運用会社」及び後記「⑭ 資産保管会社」の規定を除きます。）の変更は、法令に別段の定めがある場合を除き、投資法人債権者集会の決議を要するものとし、当該決議に係る裁判所の認可を必要とします。

(ロ) 裁判所の認可を受けた上記(イ)の投資法人債権者集会の決議は、本投資法人債の投資法人債要項と一体をなすものとし、

⑫ 一般事務受託者

(イ) 本投資法人債に関する一般事務受託者

a. 本投資法人債を引き受ける者の募集に関する事務（投信法第117条第1号関係）

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

みずほ証券株式会社

SMB C日興証券株式会社

野村証券株式会社

b. 財務代理人、発行代理人及び支払代理人に委託する発行及び期中事務（投信法第117条第3号及び第6号関係）

株式会社三菱東京UFJ銀行

なお、投信法施行規則第169条第2項第4号に規定する投資法人債権者に対する利息又は償還金の支払に関する事務は、社債等振替法及び前記「(18) 振替機関に関する事項」に記載の振替機関の振替業にかかる業務規程（以下「振替機関の業務規程」といいます。）その他前記「(18) 振替機関に関する事項」に記載の振替機関が定める規則等（以下「業務規程等」といいます。）の規定に従って支払代理人及び口座管理機関を経由して処理されます。

c. 本投資法人債の投資法人債原簿の作成及び備置きその他の投資法人債原簿に関する事務（投信法第117条第2号関係）

株式会社三菱東京UFJ銀行

(ロ) 本投資法人債に関する事務を除く一般事務受託者（投信法第117条第2号乃至第6号関係）

みずほ信託銀行株式会社（投信法第117条第2号、第3号及び第6号関係（ただし、投資法人債に関する事務を除きます。））

三菱UFJ信託銀行株式会社（投信法第117条第4号、第5号及び第6号関係）

株式会社三菱東京UFJ銀行（投信法第117条第2号、第3号及び第6号関係（ただし、投資法人債に関する事務に限ります。））

⑬ 資産運用会社

積水ハウス投資顧問株式会社

⑭ 資産保管会社

三菱UFJ信託銀行株式会社

⑮ 元利金の支払

本投資法人債権者に対する元利金は、社債等振替法及び業務規程等に従って支払われ、本投資法人は、支払代理人を経由しての振替機関の業務規程に定義された機構加入者に対する元利金の交付をもって、本投資法人債の元利金の支払にかかる債務を免責されるものとし、

⑯ 申込等

引受人は、募集に際して、前記「(11) 申込証拠金」に記載の申込証拠金を申込者より徴収し、これを払込期日に払込金に振替充当します。申込証拠金には利息をつけません。

第二部【参照情報】

第1【参照書類】

金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第27条において準用する同法第5条第1項第2号に掲げる事項については、以下に掲げる書類を参照すること。

1【有価証券報告書及びその添付書類】

計算期間 第4期（自 2016年5月1日 至 2016年10月31日） 2017年1月27日関東財務局長に提出

第2【参照書類の補完情報】

参照書類である2017年1月27日付の有価証券報告書（以下「参照有価証券報告書」といいます。）に関して、本発行登録追補書類提出日（2017年7月7日）現在までに補完すべき情報は、以下に記載のとおりです。

以下の文中に記載の事項を除き、参照有価証券報告書に関する事項については、本発行登録追補書類提出日現在、変更がないと判断しています。

なお、以下の文中に記載の事項を除き、参照有価証券報告書に記載されている将来に関する事項については、本発行登録追補書類提出日現在においてもその判断に変更はありません。

1 本資産運用会社における重要な使用人の異動並びに取締役等の異動及び組織変更

(1) 2017年2月1日付重要な使用人の異動

以下のとおり、2017年2月1日付で、本投資法人が資産の運用に係る業務を委託している積水ハウス投資顧問株式会社（以下「本資産運用会社」といいます。）における重要な使用人の異動がありました。

役職名	新	旧
不動産投資部長	竹内 禎聡	小林 真
不動産運用部長	深堀 一機	竹内 禎聡

(2) 2017年4月17日付取締役等の異動及び組織変更

① 取締役等の異動

本資産運用会社は、2017年4月17日開催の臨時株主総会において、新たな取締役1名の選任を決議しています。当該取締役の略歴は、以下のとおりです。なお、当該取締役は、同日付で新設された経営企画室長を兼務し、本資産運用会社の重要な使用人でもあります。

(本書の日付現在)

役職名	氏名	主要略歴		所有株式数(株)
取締役経営企画室長	大谷 仁誉	1987年4月	山一証券株式会社 入社	0
		1998年2月	三和証券株式会社（現 三菱UFJ証券ホールディングス株式会社） 入社	
		2005年7月	みずほ証券株式会社 入社	
		2017年4月	積水ハウス株式会社 入社 積水ハウス投資顧問株式会社 出向 顧問	
		2017年4月	積水ハウス投資顧問株式会社 取締役経営企画室長	

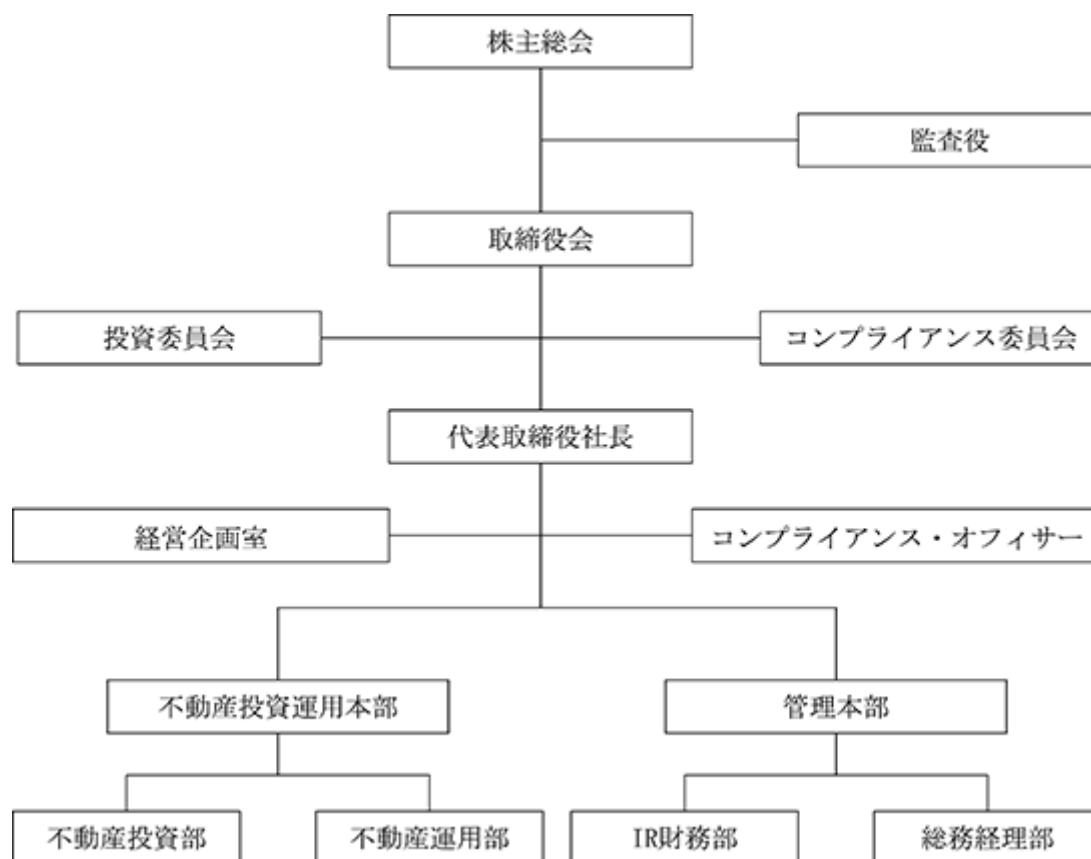
② 組織変更

本資産運用会社は、2017年4月17日付で、本資産運用会社の経営判断の迅速化及び効率化並びに市場情勢に関わる情報収集力の強化等を目指し、代表取締役社長直下の組織として「経営企画室」を新設するとともに、これに伴い、各組織の分掌業務を見直しました。本書の日付現在の各組織の分掌業務は、以下のとおりです。

部門名	業務範囲
取締役会	<ul style="list-style-type: none"> a. 本資産運用会社の経営に係る事項の審議及び決議 b. 本資産運用会社の運営上の重要事項の審議及び決議 c. その他付随する業務
不動産投資運用本部	<ul style="list-style-type: none"> <不動産投資部> <ul style="list-style-type: none"> a. 本投資法人の投資方針及び投資計画の策定に関する業務 b. 物件調査に関する業務 c. 運用資産の取得方針及び計画の策定に関する業務 d. 運用資産の取得の実行及び諸契約締結に関する業務 e. 運用資産の売却方針及び計画の策定に関する業務 f. 運用資産の売却の実行及び諸契約締結に関する業務 g. 不動産市場の動向調査及び分析に関する業務 h. その他付随する業務 <不動産運用部> <ul style="list-style-type: none"> a. 本投資法人の運用方針及び運用計画の策定に関する業務 b. 運用資産の価値維持・向上に関する業務 c. 物件調査に関する業務 d. 不動産の管理状況の把握に関する業務 e. プロパティ・マネジメント（以下「PM」といいます。）業務の受託者の指示及び監督に関する業務 f. 運用資産に係る諸契約締結に関する業務 g. 不動産の賃借人からの苦情・クレーム処理に関する業務 h. 不動産市場の動向調査及び分析に関する業務 i. その他付随する業務

部門名	業務範囲
管理本部	<p><IR財務部></p> <ul style="list-style-type: none"> a. ファイナンス方針及び計画の策定に関する業務 b. 余資の運用方針及び計画の策定及び実行に関する業務 c. 新投資口発行（投資口の分割及び投資口の併合を含みます。）に関する業務 d. 投資法人債（短期投資法人債を含みます。）の発行及び償還に関する業務 e. 資金の借入れ及び返済に関する業務 f. その他の資金調達に関する業務 g. 本投資法人の情報開示（IR）及びディスクロージャーに関する業務 h. 投資主等からの苦情・クレーム処理及び一般的事項に関する照会等に関する業務 i. 金融市場の動向調査及び分析に関する業務 j. 配分方針及び計画の策定及び実行に関する業務への対応に関する業務 k. その他付随する業務 <p><総務経理部></p> <ul style="list-style-type: none"> a. 本資産運用会社の年度経理方針及び予算策定に関する業務 b. 本資産運用会社の経理及び出納に関する業務 c. 本資産運用会社の人事方針及び計画の策定に関する業務 d. 本資産運用会社の人事に関する業務 e. 本資産運用会社の広報に関する業務 f. 本資産運用会社の株主総会及び取締役会運営に関する業務 g. 本投資法人の機関運営（投資主総会等）の補助に関する業務 h. 本投資法人の運用資産に関する会計、税務及び資金管理に関する業務 i. 本資産運用会社の規程の改廃に関する業務 j. 情報システム機器の運用、保全及び管理に関する業務 k. コンプライアンス・オフィサーの職務の補助業務 l. その他付随する業務
経営企画室	<ul style="list-style-type: none"> a. 本資産運用会社の経営戦略及び事業戦略の立案、企画及び推進に関する業務 b. 本資産運用会社の代表取締役社長の職務の補助及び補佐業務 c. 本資産運用会社の業務改革の提案に関する業務 d. 不動産市場及び金融市場の動向に関する調査及び分析の統括業務 e. その他付随する業務
コンプライアンス・オフィサー	<ul style="list-style-type: none"> a. リスク管理に関する業務 b. 法令諸規則遵守状況のモニタリング c. 内部管理に関する業務 d. 内部監査に関する業務 e. 本投資法人の資産取得・売却時における鑑定評価手続の管理 f. 本資産運用会社の各種稟議等の事前審査 g. 不動産の賃借人及び投資主等その他からの苦情・クレーム処理に関する業務 h. 本資産運用会社の法務に関する業務 i. 本投資法人の法務に関する業務 j. 行政機関への定例報告及び届出に関する業務 k. 行政機関及び業界諸団体等対応に関する業務 l. その他付随する業務

本書の日付現在の本資産運用会社の業務運営の組織体制は、以下のとおりです。



本資産運用会社は、上記組織の下、本投資法人より委託を受けた資産の運用に係る業務を行います。各種業務は、不動産投資運用本部不動産投資部及び不動産投資運用本部不動産運用部、管理本部IR財務部及び管理本部総務経理部、並びに経営企画室及びコンプライアンス・オフィサーの各部署に分掌され、不動産投資運用本部及び管理本部については、担当の取締役本部長が統括します。

また、コンプライアンスに関する審議を行う機関としてコンプライアンス委員会を、投資判断に関する審議を行う機関として投資委員会を設置しています。

2 新投資口の発行

本投資法人は、2017年5月9日開催の役員会において、以下のとおり新投資口の発行に関する決議を行い、公募による新投資口については2017年5月24日に、オーバーアロットメントによる売出しに伴う第三者割当による新投資口については2017年6月12日に、それぞれ払込が完了しています。

この結果、出資総額は110,189,294,000円、発行済投資口の総口数は969,000口となっています。

(1) 公募による新投資口発行（一般募集）

発行投資口数	: 71,400口
発行価格	: 1口当たり139,912円
発行価格の総額	: 9,989,716,800円
払込金額（発行価額）	: 1口当たり135,320円
払込金額（発行価額）の総額	: 9,661,848,000円
払込期日	: 2017年5月24日
分配金起算日	: 2017年5月1日

(2) 第三者割当による新投資口発行

発行投資口数	: 3,600口
払込金額（発行価額）	: 1口当たり135,320円
払込金額（発行価額）の総額	: 487,152,000円
払込期日	: 2017年6月12日
分配金起算日	: 2017年5月1日
割当先	: 野村證券株式会社

(3) 資金の使途

上記の公募による新投資口発行により調達した資金は、後記「3 資産の取得」に記載のとおり、2017年5月24日に取得したガーデンシティ品川御殿山（第3回取得部分）及び本町ガーデンシティ（ホテル部分）の取得資金の一部に充当し、第三者割当による新投資口発行により調達した資金は、後記「5 本借入金の一部期限前返済」に記載のとおり、当該特定資産の取得に伴う短期借入金（以下「本借入金」といいます。）の一部の返済資金に充当しました。

3 資産の取得

2017年5月24日付で以下の2物件を取得しました。

物件名称	ガーデンシティ品川御殿山（第3回取得部分）（注1）
資産の種類	不動産を信託財産とする信託受益権
区分	オフィスビル
取得価格（注2）	4,000百万円
取得日	2017年5月24日
取得先	積水ハウス株式会社
所在地（住居表示）	東京都品川区北品川六丁目7番29号
所有形態	土地：敷地権（共有持分） 建物：区分所有権

（注1）本投資法人は、「ガーデンシティ品川御殿山」の建物のうち、2014年12月3日付で、4階、7階及び8階の専有部分の全て並びに2階、3階及び6階の専有部分の一部に係る区分所有権とそれに伴う敷地権（敷地権割合：3,857,806分の2,103,349（約54.5%））を、2016年5月24日付で、2階、3階、5階及び6階の専有部分の一部に係る区分所有権とそれに伴う敷地権（敷地権割合：3,857,806分の820,252（約21.3%））を、それぞれ取得しています。

本投資法人は、上記の公募による新投資口発行に伴い、「ガーデンシティ品川御殿山」の建物のうち、2階の専有部分の一部及び9階の専有部分の全てに係る区分所有権とそれに伴う敷地権（敷地権割合：3,857,806分の200,039（約5.2%））を追加取得しました。

（注2）取得価格は、各物件に係る売買契約書に記載された売買代金額（消費税及び地方消費税並びに売買手数料等の諸費用を含まず、百万円未満を切り捨てています。）に記載しています。以下同じです。

物件名称	本町ガーデンシティ（ホテル部分）（注）
資産の種類	不動産を信託財産とする信託受益権
区分	ホテル
取得価格	17,200百万円
取得日	2017年5月24日
取得先	積水ハウス株式会社
所在地（住居表示）	大阪府大阪市中央区本町三丁目6番4号
所有形態	土地：敷地権（共有持分） 建物：区分所有権

（注）本投資法人は、2015年5月19日付で、「本町ガーデンシティ」の建物のうち、オフィスビル及び商業施設の用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権とそれに伴う敷地権を取得しています。専有面積の割合は建物全体の専有面積の約52.7%です。なお、敷地権割合は事務所部分100,000分の68,645、店舗部分100,000分の1,104の合計100,000分の69,749（約69.7%）です。「本町ガーデンシティ」には規約共用部分（駐車場、管理事務所等）の共有持分が含まれますが、これに伴う敷地権割合はありません。

本投資法人は、上記の公募による新投資口発行に伴い、「本町ガーデンシティ」の建物のうち、ホテルの用途に用いられる専有部分の全てに係る区分所有権とそれに伴う敷地権（以下「本町ガーデンシティ（ホテル部分）」といいます。）を追加取得しました。専有面積の割合は建物全体の専有面積の約47.3%です。なお、敷地権割合は100,000分の30,251（約30.3%）です。

4 本借入金の借入れ

本投資法人は、2017年5月24日付で、上記「3 資産の取得」に記載の資産の取得資金及び関連費用に充当するため、以下のとおり本借入金の借入れを行いました。

区分	借入先	借入金額 (百万円)	利率 (注1) (注2) (注3) (注4)	借入実行日	返済期日 (注5)	返済方法 (注6)	摘要
短期	株式会社三菱東京 UFJ銀行及び 株式会社三井住友銀行	7,600	基準金利 (全銀協1か月 日本円TIBOR) +0.18%	2017年 5月24日	2018年 5月23日	期限一括 返済	無担保 無保証

(注1) 借入先に支払われる融資手数料等は含まれていません。

(注2) 利払日に支払う利息の計算期間に適用する基準金利は、各利払日の直前の利払日の2営業日前の時点における一般社団法人全銀協TIBOR運営機関が公表する1か月物の日本円TIBOR(Tokyo Interbank Offered Rate)となります。かかる基準金利は、利払日毎に見直されます。ただし、利息計算期間に対応するレートが存在しない場合は、契約書に定められた方法に基づき算定される当該期間に対応する基準金利となります。

(注3) 利払日は、2017年6月15日を初回とし、以降毎月末日及び元本返済期日です。ただし、同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日を利払日とします。

(注4) 初回の利息計算期間は、2017年5月24日から2017年6月15日であり、当該期間に対応する基準金利は0.03000%です。

(注5) 返済期日は、同日が営業日でない場合は翌営業日とし、当該日が翌月となる場合には直前の営業日を返済期日とします。

(注6) 本借入金の借入れの実行後返済期日までの間に、本投資法人が事前に書面で通知する等、一定の条件が成就した場合、本投資法人は、本借入金の一部又は全部を期限前返済することができます。

5 本借入金の一部期限前返済

(1) 2017年6月15日付本借入金の一部期限前返済

本投資法人は、2017年6月15日付で、以下のとおり、本借入金の一部期限前返済を行いました。

① 期限前返済の内容

区分	借入先	借入実行日	返済期限	返済前残高 (百万円)	返済額 (百万円)	返済後残高 (百万円)	返済日
短期	株式会社三菱東京 UFJ銀行及び 株式会社三井住友銀行	2017年 5月24日	2018年 5月23日	7,600	500	7,100	2017年 6月15日

② 返済資金

前記「2 新投資口の発行」に記載の2017年6月12日を払込期日とする第三者割当による新投資口発行の手取金487,152,000円及び手元資金を充当しました。

(2) 2017年7月14日付本借入金の一部期限前返済

本投資法人は、以下のとおり、本借入金の一部期限前返済について決定しました。

① 期限前返済の内容

区分	借入先	借入実行日	返済期限	返済前残高 (百万円)	返済額 (百万円)	返済後残高 (百万円)	返済予定日
短期	株式会社三菱東京 UFJ銀行及び 株式会社三井住友銀行	2017年 5月24日	2018年 5月23日	7,100	3,000	4,100	2017年 7月14日

② 返済資金

本投資法人債の発行による差引手取概算額2,978百万円を充当します。なお、返済総額3,000百万円との差額22百万円については、手元資金での充当を予定しています。

6 投資リスク

以下は、参照有価証券報告書の「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 3 投資リスク」に記載された投資リスクの全文を記載しています。なお、参照有価証券報告書提出日以後、その内容に変更又は追加があった箇所は、__罫で示しています（ただし、和暦表記から西暦表記への変更箇所については、__罫を付していません）。

(1) リスク要因

以下には、本投資法人が発行する投資証券（以下「本投資証券」といいます。）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。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減少その他の財務状況の悪化により、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並びに参照有価証券報告書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、本書又は参照有価証券報告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) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一ではないことによるリスク
 - (ト) 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) パイプライン・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
 - (ロ) 不動産を取得又は処分できないリスク
 - (ハ) 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
 - (ニ) 運用資産の偏在に関するリスク
 - (ホ) 少数のテナントに依存していることによるリスク
 - (ヘ) シングルテナント物件に関するリスク
 - (ト) 少数の物件に収入が依存していることによるリスク
 - (チ) データセンターへの投資に関するリスク
 - (リ) ホテルへの投資に関するリスク
 - (ヌ) PM会社に関するリスク
 - (ル) 海外不動産等への投資に関するリスク

- ③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク
 - (イ) 積水ハウスへの依存、利益相反に関するリスク
 - (ロ) 本投資法人の役員及び本資産運用会社の人材その他本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク
 - (ハ) 本投資法人及び本資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク
 - (ニ) 本投資法人の投資方針等の変更に関するリスク
 - (ホ) 本投資法人の倒産又は登録抹消のリスク
 - (ヘ) 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) 底地物件に関するリスク
 - (タ) 借家物件に関するリスク
 - (レ) 開発物件に関するリスク
 - (ソ) フォワード・コミットメント等に係るリスク
 - (ツ) 有害物質に関するリスク
 - (ネ) 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
 - (ナ) 信託の信託受益権の準共有等に関するリスク
 - (ラ) 売却時の不動産の流動性に関するリスク
 - (ム) 地球温暖化対策に係るリスク
- 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) 専門家報告書等に伴うリスク
 - (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

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、取引所等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以上で売却できない可能性があり、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、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）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、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

本投資法人は参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 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、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。）。

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、多額の資金的支出、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、その事業遂行のために必要に応じて資金を調達しますが、その資金調達が投資口の追加発行により行われる場合には、既存の投資主が有する投資口の投資法人の発行済投資口の総口数に対する割合が希薄化する可能性があります。

また、期中において投資口が追加発行される場合、当該追加発行された投資口に対して、その期の投資口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なされるため、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。更に、今後、追加発行がなされる場合、投資口1口当たりの純資産額が減少する場合や、市場における投資口の需給バランスに悪影響を与える場合があります、その結果、投資口の価格が悪影響を受けるおそれがあります。

(ヘ) 投資主の権利が必ずしも株主の権利と同一ではないことによるリスク

本投資法人の投資主は、投資主総会を通じて、一定の重要事項につき本投資法人の意思決定に参画できる他、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、規約第17条第1項）。更に、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があります。

(ト) 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) パイプライン・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、積水ハウス株式会社（以下「積水ハウス」といいます。）との間で、パイプライン・サポート契約を締結しています（パイプライン・サポート契約については、参照有価証券報告書「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 (ホ) 本資産運用会社の親会社／スポンサー：積水ハウス」をご参照下さい。）。しかし、積水ハウスが本投資法人の投資基準に合致する情報を十分に取得又は提供できない可能性があるほか、パイプライン・サポート契約は、本投資法人及び本資産運用会社に優先交渉権等を与えるものにすぎず、積水ハウスは、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、パイプライン・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。

(ロ) 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。加えて、不動産の中でも、本投資法人が中心的な投資対象の一つとしているホテルは、他の種類の不動産に比べ、立地、用途及び構造等が特殊であり、売手及び買手ともに限定される傾向があるため、他の種類の不動産よりも一層流動性が低い点に留意が必要です。とりわけ、ホテルのテナントが世界的にブランドを展開するオペレーターである場合、一般に、当該ホテルのテナントは競合オペレーターに対して不動産が譲渡されることを敬遠する傾向があり、そのため、ホテルの賃貸借契約において、ホテルの競合オペレーターを含む第三者への譲渡について、ホテルテナントの同意が必要とされる等の制限が規定されることがあり、かかる制限により、本投資法人が希望した相手方、価格、時期その他の条件で当該ホテルの譲渡を行うことができない可能性があります。

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。

(ハ) 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つたり、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。なお、本投資法人は、一定の金融機関との間で資金の借入れに関する基本合意書を締結し、当該基本合意書に基づき、ローン契約を締結しています。かかる基本合意書においては、資産・負債等に基づく一定の財務指標上の数値を一定範囲に維持する旨の財務制限条項が設定されています。

本投資法人の運用資産に担保が設定された場合、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、一定の条件の下に運用資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。この場合、他の借入れ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。更に、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等を行えない可能性もあります。

また、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。

(二) 運用資産の偏在に関するリスク

本投資法人の本書の日付現在の保有資産のうち、2物件は東京都に所在します。当該2物件を合わせると総賃料収入(注)ベースでポートフォリオ全体の52.3%に達し、東京都における地震その他の災害により、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。また、本投資法人の本書の日付現在の保有資産のうち、3物件は大阪市に所在します。当該3物件を合わせると総賃料収入ベースでポートフォリオ全体の44.0%に達し、大阪市における地震その他の災害により、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。更に、本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部フアンド情報 第1 フアンドの状況 2 投資方針 (1) 投資方針」に記載された投資方針に基づき運用を行いますが、今後の運用次第では、本投資法人の運用資産の立地に新たな地域的な偏在が生じる可能性もあります。運用資産が一定の用途又は地域に偏在した場合には、当該地域における地震その他の災害、市況の低迷による稼働率の低下、賃料水準の下落等が、本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響を及ぼす可能性があります。

また、一般に、総資産額に占める個別の運用資産の割合は、総資産額の規模が拡大する過程で低下していくと予想されるものの、総資産額に占める割合が大きい運用資産に関して、地震その他の災害、稼働率の低下、賃料水準の下落等の事情が発生した場合には、本投資法人の収益等又は存続に著しい悪影響をもたらす可能性があります。

(注) 「総賃料収入」は、2017年5月末日現在において有効な各物件に係る各賃貸借契約（ただし、パススルー型マスターリース契約が締結されている場合には、2017年5月末日現在において締結されているエンドテナント（借り受けた各物件の区画につき、賃貸人に対して実質的に賃料を支払う者（賃料固定型マスターリースにおけるマスターレシーを含みます。）をいいます。以下同じです。）との賃貸借契約）に表示された建物に係る月間賃料（駐車場、倉庫、看板等の使用料は含まず、共益費を含みます。）を12倍することにより年換算して算出した金額（複数の賃貸借契約が締結されている場合には、その合計額）（消費税及び地方消費税は含みません。）を、百万円未満を切り捨てて記載しています。なお、かかる賃貸借契約において、期間に応じて賃料が段階的に増額される旨の定めがある場合には、月間賃料の額は、2017年5月末日現在適用される金額を用いています。また、エンドテナントとの賃貸借契約において、賃料の額が売上に連動する、いわゆる売上歩合賃料の定めがある場合には、月間賃料の額は、2016年6月から2017年5月までの期間の実績の平均額を用いています。以下本6において同じです。

(ホ) 少数のテナントに依存していることによるリスク

本投資法人の本書の日付現在の保有資産は、積水ハウスを含む2社へ賃貸されており、本投資法人の収入は、かかるテナント2社及びかかるテナント2社との間で締結されている賃貸借契約に大きく依存しています。これらのテナントの財政状態及び経営成績が悪化し、賃料支払が遅延したり、中途解約その他の理由により物件から退去し、又はこれらのテナントとの賃貸借契約所定の賃料が賃料改定その他の理由により減額された場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。かかるリスクのうち中途解約等による退去に関するリスクについては、本投資法人は、運用資産に関して締結している、現時点で有効な賃貸借契約においては、賃貸借契約期間中、賃貸人の同意なく中途解約することができない旨の定めを設け、リスクを限定すべく対応しており、今後に対応する予定ですが、賃借人に倒産手続が開始された場合等一定の場合には、当該定めによっても中途解約は制限できないと一般的に考えられているため、当該リスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。

(ヘ) シングルテナント物件に関するリスク

単一のテナントが物件全体を賃借するいわゆるシングルテナント物件において、当該シングルテナント物件が個性の強い物件である場合等、当該単一のテナントが退去し、同等の後継のテナントが存在しないと、代替テナントとなりうる者が限定されているために、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。

(ト) 少数の物件に収入が依存していることによるリスク

本投資法人の本書の日付現在の保有資産のうち、ガーデンシティ品川御殿山、御殿山SHビル、本町南ガーデンシティ及び本町ガーデンシティの4物件の総賃料収入ベースでの割合は、それぞれガーデンシティ品川御殿山が28.6%、御殿山SHビルが23.7%、本町南ガーデンシティが12.8%及び本町ガーデンシティが28.4%であるため、本投資法人の本書の日付現在の保有資産の収入全体に対するこれらの物件への依存度は、非常に大きいといえます。したがって、これらの物件のいずれかが何らかの理由で毀損、滅失若しくは劣化し、若しくは賃貸が不可能となる事由が生じた場合、又は前記「(ホ) 少数のテナントに依存していることによるリスク」に記載のとおり、そのテナントである積水ハウスを含む2社のいずれかの財政状態及び経営成績が悪化し、若しくはこれらのテナントが中途解約等により退去した場合において、テナントが退去し、同等の後継のテナントが存在しない場合（承継すべき転貸先のテナントとの契約が存在しない場合を含みます。）若しくはこれらのテナントとの賃貸借契約所定の賃料が賃料改定その他の理由により減額された場合には、本投資法人の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

(チ) データセンターへの投資に関するリスク

本投資法人の本書の日付現在の保有資産のうち、総賃料収入ベースでの割合の23.7%を占める御殿山SHビルは、データセンターですが、データセンターは、特有のリスクを有しています。即ち、データセンターは、コンピューターやデータ通信等の装置を設置・運営することに特化した施設ですが、今後の我が国の通信技術その他のインフラのあり方の変化等により、データセンター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。また、データセンターは、特定の用途に適合するように建設された不動産であるため、用途の変更が困難であり、物件の特性から賃借人となりうる者が限定されます。したがって、既存の賃借人が退去した場合、オフィスビル、住居、商業施設等に比べ、代替賃借人となりうる者が限定され、代替賃借人が入居するまでの非稼働期間が長期化し、又は代替賃借人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、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。更に、データセンターには、その用途のために様々な特別な設計が施されますが、当該設備が陳腐化した場合には、競争力が低下し、本投資法人の収益に悪影響を及ぼす可能性があるほか、当該設備等の更新のため、多額の費用を要する可能性があります。これらにより、本投資法人の収益が悪影響を受ける可能性があります。

(リ) ホテルへの投資に関するリスク

a. 本投資法人の収益がホテル業界等の収益に影響を受けるリスク

本投資法人は、ホテルを中心的な投資対象の一つとしており、本投資法人の本書の日付現在の保有資産のうち、総賃料収入ベースでの割合の8.7%を占める本町ガーデンシティ（ホテル部分）は、ホテルです。

したがって、本投資法人の業績は、ホテル業界の全体的な傾向に影響を受ける場合があります。場合によっては、ホテルテナントが、賃料を約定通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。本投資法人が、ホテルテナントとの間で締結されている賃貸借契約を承継する場合若しくは新たにホテルテナントと賃貸借契約を締結する場合又はパススルー型マスターリースを採用する場合においては、これらの要因により、本投資法人の収益は直接的な悪影響を受けることがあります。

また、本投資法人が、ホテルテナントとの間で締結されている賃貸借契約を承継する場合若しくは新たにホテルテナントとの間で賃貸借契約を締結する場合又はパススルー型マスターリースを採用する場合に、ホテルテナントの支払う賃料の全部又は一部にホテルテナントの売上又は利益等と連動する変動賃料が含まれるときには、ホテル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となります。本町ガーデンシティ（ホテル部分）について、マスターレシーである積水ハウスとホテルテナントの間で締結されている賃貸借契約にはかかる変動賃料が定められており、本投資法人は、当該リスクを限定すべく、積水ハウスをマスターレシー（信託受託者又は本投資法人から各物件を一括して借り受け、各物件の区画を他の第三者に転貸する者をいいます。以下同じです。）とする賃料固定型マスターリース契約を積水ハウスとの間で締結しています。しかしながら、当該マスターリース契約には収益連動賃料の定めがありますが、ホテルテナントから支払われる変動賃料が減少した場合、収益連動賃料が減少し、又は全く収益連動賃料が生じない可能性があるため、ホテルテナントの売上減少又は利益の減少等が本投資法人の賃料収入に悪影響を及ぼす可能性があります。また、当該マスターリース契約がパススルー型マスターリースに変更されるような場合又は当該マスターリース契約が期間満了等により終了し、ホテルテナントと直接の賃貸借契約関係が生じることとなるような場合等においては、ホテルテナントの売上減少又は利益の減少等が本投資法人の賃料収入に更に直接的な悪影響を及ぼすこととなります。ホテル業界の業績や収益は、以下のものを含みさまざまな要素により悪影響を受ける可能性があります。

- ・ 国内外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（戦争、暴動、騒乱、テロ等を含みます。）や為替要因等による、旅行者数の減少
- ・ 旅行代理店の倒産等による、旅行代理店との間の信用取引によって発生した債務の不履行
- ・ 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
- ・ 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
- ・ 旅行者の旅のニーズ又はトレンドの変化
- ・ 機械化が難しいサービスを提供するホテルテナント従業員等の確保の失敗
- ・ 提供する飲食物による食中毒などの事故の発生
- ・ ホテルテナント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。）及びこれに相当する所在国・地域の法令等に基づく営業許可その他許認可の取消し

また、ホテル業界の業績や収益は、季節的要因等により変動します。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、また、物件ごとの特性による個別事情もあります。したがって、ホテル投資に関して本投資法人が得る収益は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。なお、本町ガーデンシティ（ホテル部分）については、本書の日付現在効力を有する賃貸借契約は、賃料固定型マスターリース契約であり、当該資産の業績や収益の季節的要因による変動が賃料に反映される可能性が低い仕組みとなっています。しかしながら、当該マスターリース契約がパススルー型マスターリースに変更されるような場合又は当該マスターリース契約が期間満了等により終了し、ホテルテナントと直接の賃貸借契約関係が生じることとなるような場合等においては、当該リスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。

b. 既存ホテルテナント等が退去した場合に関するリスク

ホテル業界は、装置産業としての性格が強く、内装のように、施設運営に不可欠の資産、権利等をホテルテナント又は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、賃貸借契約又は運営委託契約が解除され又は更新されずに既存ホテルテナント又は既存オペレーターが退去した場合、代替するホテルテナント又はオペレーターとなりうる者が少ないために、代替ホテルテナントが入居するか、又は新たな運営委託契約の締結後代替オペレーターが運営を開始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、代替するホテルテナント又はオペレーター確保のために賃料や受託手数料水準を下げざるを得なくなること、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、又は賃貸借契約や運営委託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。

更に、既存ホテルテナントへの賃貸借契約又は既存オペレーターへの運営委託の終了によってホテルテナント又はオペレーターが交代するものとしていても、円滑な交代ができず、又は交代に伴って多額の費用が生じ、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。

本町ガーデンシティ（ホテル部分）については、これらのリスクを限定すべく、積水ハウスをマスターレシーとする賃料固定型マスターリース契約を積水ハウスとの間で締結しています。しかしながら、当該マスターリース契約がパススルー型マスターリースに変更されるような場合又は当該マスターリース契約が期間満了等により終了し、ホテルテナントと直接の賃貸借契約関係が生じることとなるような場合等においては、これらのリスクを必ずしも回避又は低減できるとは限りません。

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。FF&Eはその資産アイテム毎に、本投資法人、ホテルテナント及び（マスターリース契約が締結されている場合には）マスターレシー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等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、施設の全部又は一部が相当期間閉鎖される場合もあり、この間ホテルテナントは収益をあげることができず、又は収益が減少します。施設の閉鎖を伴うような大規模なFF&Eの修繕及び更新が行われる場合、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の増加につながらず、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、装飾品並びに厨房機器等、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。

d. オペレーターの業態の偏りに関するリスク

ホテルの場合、用途に応じた構造の特殊性から、オペレーターの業態を大きく変更することが困難であることが多く、また、経済の動向、消費性向の変化に伴い、収益力が減退するときには業務の撤退・縮小を余儀なくされることもあり、そのような場合には、本投資法人の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(㊄) PM会社に関するリスク

一般に、賃借人の管理、建物の保守管理等不動産の管理業務全般の成否は、PM会社の能力、経験、知見によるところが大きく、本投資法人が保有す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相当程度依拠することになります。管理委託先を選定するに当たっては、各PM会社の能力、経験、知見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。また、PM会社は複数の不動産に関して、他の顧客（他の不動産投資法人を含みます。）から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、本投資法人以外の者の利益を優先することにより、分配可能金額を害する可能性があります。

本投資法人は、PM会社につき、業務懈怠又は倒産事由が認められた場合、管理委託契約を解除することはできますが、後任のPM会社が任命されるまでは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。

(㊦) 海外不動産等への投資に関するリスク

a. 海外不動産等の取得並びに管理及び運用その他の海外不動産等の投資対象地域に関するリスク

本投資法人の保有資産は、いずれも日本国内に所在する不動産ですが、本投資法人は、将来的には、海外不動産等を取得する可能性があります。

本資産運用会社は、海外不動産等の取得並びに管理及び運用の経験は限定的であり、その結果、本投資法人は、日本国内における一般的な取扱いとの相違等により、本投資法人が将来取得する海外不動産等を取得し又は管理若しくは運用する上で予期せぬ問題に直面し、取得を実行できない、又は取得した海外不動産等の管理上の問題を抱える可能性があります。

本投資法人は、海外不動産等への投資に対する政府の統制、外国為替規制、海外不動産等への投資から生じる収益を日本国内に送金することができないリスク、投資対象不動産等の所在国の経済情勢の悪化、地方の政治姿勢の変化、為替レートの変動、海外事業の人員配置及び経営の問題、複数の管轄権で課税されるリスク、海外不動産等の所在国や所在地域において政治・経済情勢の変化や新たな取引規制ができるリスク等にさらされるおそれがあります。かかる国際的要因に伴う一般的なリスクが実現することによって、本投資法人は、その収益に悪影響を受ける可能性があります。

更に、日本と海外不動産等の所在する国の関係が悪化した場合には、本投資法人の当該国での事業が制限又は禁止される可能性があります。本投資法人がこれらのリスクを適切に管理できない場合、当該リスクが、本投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。

加えて、日本と諸外国との間の関係の悪化により、海外不動産等の価値に悪影響が生じるおそれがあります。

また、海外不動産等が所在する国において、紛争等が生じ、現地の不動産の価値が減損し、又は金融市場や経済環境が世界的に悪化するおそれがあります。

b. 外国為替についての会計処理に関するリスク

本投資法人は、海外不動産等への投資に関して外貨建ての取引を行う場合があります。そのような取引では外国為替相場の変動に係るリスクを有しており、外国為替相場の変動は本投資法人の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。外国通貨に対して円高が進んだ場合、海外不動産等への投資に関して発生する外貨建て取引の円換算額が目減りし、本投資法人の当期純利益に対してマイナスの影響を与える可能性があります。

また、海外不動産等への投資に関して外貨建て資産及び負債が発生する場合には、それらの一部の項目は、財務諸表作成のために決算時の外国為替相場により円換算されます。これらの項目は、為替変動により本投資法人の当期純利益に悪影響を及ぼす可能性があります。

c. 海外不動産等への減損会計の適用に関するリスク

海外不動産等への投資についても、国内不動産と同様、減損会計の適用を受けます。減損会計の適用に関するリスクについては後記「⑥ その他 (ロ) 減損会計の適用に関するリスク」に記載のとおりです。なお、外国為替相場の変動が減損会計の適用により生ずる可能性のある減損損失に影響を及ぼす可能性があります。

d. 外国法人税の発生により分配金が減少するリスク

本投資法人が海外不動産等へ投資する場合、現地の法令に基づき、不動産の賃貸収益や売却益に対して法人税等（以下「外国法人税」といいます。）が課税されます。この外国法人税は、投資主へ支払う利益の分配に係る源泉所得税の額から控除する取扱い（以下「外国法人税の源泉控除」といいます。）になっていますが、外国法人税の源泉控除はその源泉所得税の額を限度とするため、多額の外国法人税が発生した場合には源泉所得税の額から控除しきれない可能性があります。また、個人投資主が配当金の受取方法として『株式数比例配分方式』を選択している場合（源泉徴収義務者が金融商品取引業者（証券会社等）である場合）には、外国法人税の源泉控除の適用はありません。外国法人税が利益の分配に係る源泉所得税の額から控除できない又は控除しきれない場合には、分配金の手取額がその分減少する可能性があります。

e. 外国法人税の影響により支払配当要件を満たせないリスク

投資法人が配当等の額を損金算入するための要件（導管性要件）の一つである支払配当要件は、配当可能利益の額の90%超の配当を求めています。この配当可能利益の額は通常、投資法人の損益計算書の「税引前当期純利益金額」を用います。一方、外国法人税は、損益計算書において税引前当期純利益の下に位置する「法人税、住民税及び事業税」として計上されるため、配当可能利益の額の計算上は控除されません。その結果、海外不動産等への投資により多額の外国法人税が発生した場合には、配当等の額が配当可能利益の額の90%超とならず、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。導管性要件を満たせない場合のリスクについては、後記「⑤ 税制に関するリスク（イ）導管性要件に関するリスク」をご参照下さい。

③ 本投資法人の関係者、仕組みに関するリスク

(イ) 積水ハウスへの依存、利益相反に関するリスク

積水ハウスは、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、本資産運用会社の主要な役職員の出向元であり、本資産運用会社の社外取締役及び監査役の兼任先です。また、積水ハウスは、本投資法人の本書の日付現在の保有資産の売主であり、かつ、本書の日付現在のポートフォリオにおける主要なテナントでもあります。更に、本投資法人及び本資産運用会社は、積水ハウスとの間で、パイプライン・サポート契約及びスポンサー・サポート契約、投資口の保有に関する覚書並びに商標の使用に関する覚書を締結し、パイプラインサポートをはじめとする各種のサポートの提供を受けています。

即ち、本投資法人及び本資産運用会社は、積水ハウス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積水ハウスの影響は相当程度高いといえることができます。

したがって、本投資法人及び本資産運用会社が、積水ハウスとの間で、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、積水ハウスとの間で不動産の売買や賃貸借その他の取引を行う場合等、本資産運用会社とその株主である積水ハウスの利益を図るため、本投資法人又は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があります。本投資法人及び本資産運用会社は、かかるリスクを低減するため、利害関係者取引規程に基づく手続の履践等、一定の利益相反対策は行っているものの、当該対策にもかかわらず、本資産運用会社が本投資法人又は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があり、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。加えて、本投資法人及び本資産運用会社が積水ハウスとの間で締結している契約は、積水ハウス及びそのグループ会社が、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。積水ハウス及びそのグループ会社は、不動産の開発、所有、運営、PM業務の提供、上場投資法人の資産運用等、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積水ハウス及びそのグループ会社とが、特定の資産の取得、賃貸借、運営管理、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。これらの利益相反を原因として、本投資法人に悪影響が及ぶ可能性があります。

(ロ) 本投資法人の役員及び本資産運用会社の人材その他本投資法人の関係者への依存、利益相反に関するリスク

本投資法人の運営は、本投資法人の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。

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、経験及び知見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し、善良な管理者としての注意義務（善管注意義務）又は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）等の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、これらの者が業務遂行に必要な業務遂行能力を失った場合には、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。

更に、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や、これらの者が業務遂行に必要な人的・財政的基盤等の業務遂行能力を失った場合には、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。更に、本資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者が、破産手続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場合には、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、更に本資産運用会社、資産保管会社及び一般事務受託者との契約を解約し又は解除することが求められることがあります。そのような場合、本投資法人は、投信法上、資産の運用、資産の保管及び一般事務に関しては第三者へ委託することが義務付けられているため、日常の業務遂行に影響を受けることとなります。また、委託契約が解約又は解除された場合には、新たな資産運用会社、資産保管会社又は一般事務受託者を選定し、これらの者に対して前記各業務を委託することが必要とされます。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第三者を選定し、前記各業務及び事務を委託できるとの保証はなく、そのような第三者を速やかに選定できない場合には、本投資法人の存続及び損益の状況等に悪影響を及ぼす他、適切な資産運用会社を選定できない場合には、本投資法人の投資口（以下「本投資口」といいます。）が上場廃止になる可能性もあります。

このほかに、本資産運用会社又は本投資法人若しくは今後運用資産となりう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、経験及び知見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。

(ハ) 本投資法人及び本資産運用会社の歴史が浅いことによるリスク

本投資法人及び本資産運用会社は、それぞれ2014年9月8日及び2014年2月17日に設立されました。そのため、本投資法人及び本資産運用会社の過去の運用実績の累積が十分とはいえ、今後の実績を予測することは困難であって、本資産運用会社は、必ずしも想定どおりの運用を行うことができるとは限らず、運用実績の予測は将来の本投資法人の運用結果と必ずしも一致しないリスクがあります。

(二) 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、これらが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。

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。

(ホ) 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。

(ヘ) 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、不動産を信託する信託の受益権を取得した場合に、その信託財産である不動産に関する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ます。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

本投資法人の主たる運用資産は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 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、不動産等です。本投資法人は、参照有価証券報告書「第一部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 5 運用状況 (2) 投資資産 ⑤ 保有資産の個別不動産の概要」及び前記「3 資産の取得」に記載する不動産等を信託する信託の受益権を取得しています。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「(ネ) 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、また、かかる欠陥、瑕疵等が取得後に判明する可能性もあります。本投資法人の取得時にはかかる欠陥、瑕疵等がなかった場合であっても、取得後に建物の建材等の許可や認定等が取り消される等により取得後にかかる欠陥、瑕疵等が生じる可能性もあります。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え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、不動産登記簿中の不動産の権利に関する事項が現況と一致していない場合もあります。加えて、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も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。

更に、不動産の中には、周辺の不動産との境界が確定していないものが多数存在し、本投資法人は、このような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営への影響等を検討の上で取得する可能性があります。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営に不可欠の土地が隣地所有者の所有に属するものとされること等により、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。

(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には、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。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（本投資法人）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（本投資法人）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。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、諸費用、その他賃借人が賃借人に対して支払うべき金銭の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、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に損害を与える可能性があります。特に、単一のテナントが物件全体を賃借するいわゆるシングルテナント物件の場合には、当該テナントとの賃料改定により賃料が減額されたときは、当該物件の収入全体が低下することになるため、その影響は相対的に大きくなります。

また、定期的な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（平成3年法律第90号。その後の改正を含みます。）（以下「借地借家法」といいます。）第32条に基づく賃料減額請求権を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. 定期建物賃貸借契約に関するリスク

本投資法人は、投資資産について定期建物賃貸借契約によりテナントに対して賃貸することがあります。建物の賃借人との間で定期建物賃貸借契約を締結するためには借地借家法第38条に規定される所定の要件を充足する必要がありますが、かかる要件が充足されなかった（又は充足されたと認められない）場合には、定期建物賃貸借契約としての効力が認められない可能性があります。その結果、上記賃料減額請求権排除特約が認められず、又は当該賃貸借契約が本投資法人の意向に反し更新されること等により、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。

f. 変動賃料に関するリスク

本投資法人は、投資資産について、本投資法人とテナントとの間の賃貸借契約又は（パススルー型マスターリースを採用する場合）マスターレシーとエンドテナントとの間の賃貸借契約において、賃料の全部又は一部に売上高又は利益等に連動した変動賃料が定められることがあります。売上高又は利益等に連動した変動賃料の支払いを受ける場合には、売上高の減少又は利益の減少等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、変動賃料の支払いを受ける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、賃貸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いがなされず、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。

(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（地震保険に関する契約を含みます。）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。

また、今後、2011年3月11日に発生した東北地方太平洋沖地震と同規模又はそれ以上の地震その他の天災、事故等が発生する可能性を否定できません。その場合には、本投資法人が保有又は取得する物件が滅失、劣化又は毀損するおそれがあるほか、賃料水準の低下、稼働率の低下又はテナントの支払能力の低下が生じる可能性があり、また、周辺地域及び日本の経済全体が悪影響を受ける可能性があり、それらの結果、本投資法人の収益や本投資法人の保有資産の価値等に悪影響を及ぼすおそれがあります。

(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（明治29年法律第89号。その後の改正を含みます。）（以下「民法」といいます。）上無過失責任を負うことがあります。なお、ホテルについては、アスレチックやプールといったレジャー用施設を建物の一部又は土地の工作物として併設しているものがあるため、ホテルにおいては、建物の一部又は土地の工作物により第三者、特に利用客の生命、身体又は財産等が侵害されるリスクは他の種類の不動産に比べて高いといえます。不動産の個別事情により保険契約が締結されない場合や生じた事故に対して保険金が支払われない場合、前記「(二) 災害等による建物の毀損、滅失及び劣化のリスク」と同様、本投資法人の収益等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。

更に、不動産の修繕・維持費用等の不動産の維持管理に要する費用は一定ではないため、金利の上昇、税制変更、経済情勢の変動等の事情により、今後、不動産の修繕管理に要する費用が増加する可能性があります。

(へ) 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（昭和25年法律第201号。その後の改正を含みます。）（以下「建築基準法」といいます。）又はこれに基づく命令若しくは条例、都市計画法（昭和43年法律第100号。その後の改正を含みます。）（以下「都市計画法」といいます。）の改正、新たな立法、取用、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。更に、いわゆる既存不適格となるのは、新たな立法や行政行為の規定の施行又は適用の場合に限られるため、建物の建設後に敷地の形状に変更が生じた場合や、建物の建材等の許可や認定等が取り消された場合等は、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、また、現状と同規模の建物を維持できない可能性もあります。

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、地球温暖化対策としての温室効果ガス排出に関する報告や排出量制限の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。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。

(ト) 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（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。加えて、建築基準法、都市計画法の改正、新たな立法、取用、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又は義務を課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・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、本投資法人が売主から不動産を取得すると同時に当該不動産を一括して売主に賃貸する取引（いわゆるセールス・アンド・リースバック取引）等、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ふとみなされるリスク）もあります。なお、本書の日付現在の保有資産のうち、ガーデンシティ品川御殿山、本町南ガーデンシティ、本町ガーデンシティ、HK淀屋橋ガーデンアベニュー及び広小路ガーデンアベニューの5物件の取得は、本投資法人は、当該資産を積水ハウスから取得すると同時に売主である積水ハウスに対して一括してマスターリースしましたので、当該取引はかかるセールス・アンド・リースバック取引に該当します。

(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。なお、本書の日付現在の保有資産のうちガーデンシティ品川御殿山、本町南ガーデンシティ、本町ガーデンシティ、HK淀屋橋ガーデンアベニュー及び広小路ガーデンアベニューの5物件（総賃料収入ベースでの割合合計76.3%）については、かかるマスターリース形態をとる物件です。

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。

(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。また、建物そのものが法令や条例等の基準を満たさず場合であっても、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。

なお、本投資法人は、かかるリスクを低減するため、PM会社を通じてテナントの不動産の利用状況の調査を行っていますが、かかるリスクが現実化しないという保証はありません。

(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、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）、本投資法人が共有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。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、民事再生法第48条、会社更生法第60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。

また、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。

更に、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。

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したり、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と共有となる共用部分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

本投資法人は、借地権（土地の賃借権及び地上権）と借地権設定地上の建物（以下「借地物件」といいます。）に投資することがありますが、借地物件は、土地建物ともに所有する場合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する可能性もあります（更に、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。）においては、借地上の建物の朽廃という法定の消滅原因も存在します。）。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転する可能性があります。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（借地権の登記又は借地権を有している土地上に借地権者が登記されている建物を所有していることが該当します。）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。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。

その他、地方自治法（昭和22年法律第67号。その後の改正を含みます。）（以下「地方自治法」といいます。）に定める地方公共団体がその普通財産を貸し付けた場合、その貸付期間中であっても、当該地方公共団体において公用又は公共用に供するため必要が生じたときは、普通地方公共団体の長はその契約を解除できるとされています（地方自治法第238条の5第4項）。したがって、地方公共団体から土地その他の資産を賃借した場合、本投資法人は、その契約に違反がない場合であっても解除されることがあり、その場合には本投資法人の資産運用及び収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

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したり、価格の減価要因が増す可能性があります。

（ヨ）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。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りを請求される場合、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。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。

（タ）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。

（レ）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。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、変更又は中止され、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し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る可能性があります。

(ソ) 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、フォワード・コミットメント等（先日付での売買契約であって、契約締結から1か月以上経過した後に決済・物件引渡しを行うこと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。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。

(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ます。また、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。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、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。

(ネ) 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信託受益者のためであり、その経済的利益と損失は、最終的には全て信託受益者に帰属することになります。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必要があり、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。

(ナ) 信託の信託受益権の準共有等に関するリスク

運用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リスクがあります。

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）、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。また、準共有者はその持分の割合に応じて準共有している権利の全体を利用することができるため（民法第249条）、他の準共有者によるこれらの権利行使によって、本投資法人の当該信託受益権の保有又は利用が妨げられるおそれがあります。

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ようにす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、又は信託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。

(ラ) 売却時の不動産の流動性に関するリスク

不動産には、上記の各リスクが存在することから、流通市場の発達した有価証券等と比較すると、相対的に流動性が低いといえます。また、上記の各リスクの状況によっては、特に流動性が低くなるおそれもあります。そのため、経済環境や不動産需給関係の影響によっては、本投資法人が売却を希望する不動産を希望どおりの時期・条件で売却できず、あるいは、これらの不動産について予定外の費用又は損失が発生する可能性があります。これらの結果、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。

(ム) 地球温暖化対策に係るリスク

法律又は条例により、地球温暖化対策として、一定の不動産の所有者に温室効果ガス排出に関する報告や排出量制限の義務がかけられることがあります。これらの制度設計又は拡充に伴い、排出量削減のための建物改修を実施したり、排出権あるいは再エネクレジットなどを取得する等の負担を余儀なくされ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、租税特別措置法（昭和32年法律第26号。その後の改正を含みます。）（以下「租税特別措置法」といいます。）第67条の15第1項（以下「投資法人に係る課税の特例規定」といいます。）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、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（一定の海外子会社を除きます。）

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、あるいはこの要件の下における借入金の定義が税法上において明確ではないためテナント等からの預り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の価額の合計額の割合を75%以上とすること（規約第34条第3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。

(二) 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) 専門家報告書等に伴うリスク

本投資法人又は本資産運用会社は、不動産を取得するに際して又は取得後、当該不動産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、調査を行った場合でも、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の内容が異なる可能性があります。また、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。更に、不動産鑑定評価書に記載された運営純収益（Net Operating Income）（以下「NOI」といいます。）である鑑定NOIは、個々の不動産鑑定士等が、不動産の鑑定評価額を算出するにあたり、その分析に基づいて算出した金額であり、分析の時点における意見を示したものとどまり、実際の当該不動産から得られる運営純収益の額と一致するとは限りません。とりわけ、本投資法人の取得に伴い賃料固定型マスターリース契約が締結される場合等、不動産の賃貸条件が取得に伴って変更される場合には、鑑定NOIは、必ずしも当該変更後の賃貸条件に基づく運営純収益と一致するとは限りません。本投資法人が当該不動産から収受する実際の運営純収益の額は、当該不動産の賃貸条件、稼働状況、費用支出の状況その他の事由により影響を受けるため、鑑定NOIと一致するとは限りません。鑑定NOIは、当該不動産取得後の本投資法人の運営純収益の額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、不動産を取得するに際して又は取得後、当該不動産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、並びに建物の耐震性能及び地震による損失リスク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、不動産に関して算出されるPML値（注）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。

加えて、本投資法人又は本資産運用会社は、不動産を取得するに際して又は取得後、当該不動産又は（ホテル投資の場合）オペレーターのサービス提供の体制及び内容並びに設備及び稼働状況等に関するマーケットレポートを取得することがあります。マーケットレポートにより提示される第三者によるマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準並びに（ホテル投資の場合）オペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析等は、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、市場の動向、（ホテル投資の場合）オペレーターの提供するサービスの水準及び内容並びに設備及び稼働状況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、調査会社及び調査の時期又は方法によってマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準並びに（ホテル投資の場合）オペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析等の内容が異なる可能性があります。また、想定賃料水準は、現在及び将来において当該賃料水準による賃貸借の可能性を保証又は約束するものではなく、また、（ホテル投資の場合）当該報告書の記載内容や分析（オペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析を含みます。）が正確である保証はありません。更に、本投資法人の中心的な投資対象の一つであるホテルは、一般的に施設ごとの特殊性が強く、マーケット分析及び想定賃料水準の前提となる類似物件の情報の取得が困難である可能性があります。また、ホテルのマーケット分析及び想定賃料水準は、観光業界の動向等に左右されますが、調査会社が観光業界の動向を適切に予想することが困難である可能性があります。更に、オペレーターの提供するサービスの水準及び内容並びに設備及び稼働状況等は、繁閑期で大きく異なる可能性があります。したがって、他の不動産等に比べ、ホテルについては、マーケットレポートにおけるマーケット分析、統計情報及び想定賃料水準並びにオペレーターの能力、業績、財務状態、信用力及び将来の業績の予想に関する分析等が概括的なものになる可能性があり、場合によっては、マーケットレポートの取得自体が不可能となる可能性がある等、本投資法人によるマーケットレポートを用いた情報収集が限定的なものに留まる可能性があります。

（注）「PML値」とは、本書においては、想定した予定使用期間中に想定される最大規模の地震（50年間で10%を超える確率で発生すると予想される大地震＝再現期間475年相当の大地震）によりどの程度の被害を受けるかを、非超過確率に相当する予想損失額の再調達価格に対する割合（%）で示したものです。ただし、予想損失額は、地震動による建物（構造体、仕上げ、建築設備）のみの直接損失に関するものだけであり、機器、家具、什器等の被害や地震後の水又は火災による損失、被災者に対する補償、営業中断による営業損失等の二次的被害は含まれていません。以下同じです。なお、海外においてPMLに準じた規制又は基準がない場合には、これに代わる基準を定めて投資決定をします。

（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、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。

(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は、本投資法人の出資金を不動産に投資しますが、当該不動産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、意図されない課税が生じた場合等には、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、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。

(ニ) 優先出資証券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、資産の流動化に関する法律 (平成10年法律第105号。その後の改正を含みます。) 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に投資しますが、当該不動産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と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。

(2) 投資リスクに対する管理体制

上記の様々なリスクに鑑み、本投資法人及び本資産運用会社は、本投資法人の資産運用に関し、以下のガバナンスを通じ、実効性のあるリスク管理体制を整備し、かつ、かかる管理体制が最大限の効果を発揮するよう努めています。

本投資法人及び本資産運用会社は、可能な限り、本投資口及び本投資法人債への投資に関するリスクの発生の回避及びリスクが発生した場合の損害の極小化等の対応に努める方針ですが、これらの措置が結果的に十分な成果を収める保証はありません。

① 本投資法人の体制

本投資法人は、投信法に基づき設立され、執行役員1名及び監督役員2名により構成される役員会により運営されています。執行役員は、3か月に1回以上の頻度で役員会を開催し、法令で定められた承認事項に加え、本投資法人の運営及び本資産運用会社の業務遂行状況の報告を行います。この報告手続を通じ、監督役員は的確に情報を入手し、執行役員の業務執行状況を監視する体制を維持しています。同時に、この報告手続により、本投資法人は本資産運用会社の利害関係者との取引について、利益相反取引のおそれがあるか否かについての確認を行い、利益相反等にかかるリスクの管理に努めています。

本投資法人は、資産運用委託契約上、本資産運用会社から各種報告を受ける権利及び本資産運用会社の帳簿及び記録その他の資料の調査を行う権利を有しています。かかる権利の行使により、本投資法人は、本資産運用会社の業務執行状況を監視できる体制を維持しています。

また、本投資法人は、内部者取引等管理規程を定めて、役員によるインサイダー取引等の防止に努めています。

② 本資産運用会社の体制

本資産運用会社は、リスク管理規程において、リスク管理の方法、リスク管理状況のモニタリング、及びリスクについて不測の重大な事態が発生した場合の対応方法等を規定しています。本資産運用会社は、運用及び管理に係るリスクについて、以下の手法等を通じて管理するとともに、かかるリスク管理規程に従ったリスク管理及びリスク管理状況のモニタリングを実施しています。

(イ) 本資産運用会社は、運用ガイドラインにおいて、ポートフォリオの構築方針、ポートフォリオの運営・管理方針、投資を行う場合の審査基準、物件のデュー・ディリジェンスの基準等を定めています。かかる運用ガイドラインを遵守することにより、不動産や不動産信託受益権に係るリスクの管理に努めています。

(ロ) 本資産運用会社は、職務分掌規程、職務権限規程、委員会規程及びコンプライアンス規程等の社内規程を定めて本投資法人の資産運用に係る重要な事項の決定プロセスの明確化及びかかる意思決定プロセスの過程での法令遵守状況の監視を図っている他、不動産の調査、取得、運営管理その他の業務それぞれについて、客観的な業務手順を確立して、リスクの管理に努めています。

(ハ) 利害関係者と本投資法人との間の取引については、自主ルールとして利害関係者取引規程を定めており、これを遵守することにより利益相反に係るリスク管理を行います。詳細については、参照有価証券報告書「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) 本資産運用会社の自主ルール (利害関係者取引規程) 」をご参照下さい。

(ニ) 本資産運用会社は、内部者取引等管理規程を定めて、役員及び従業員によるインサイダー取引等の防止に努めています。

(ホ) 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、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則に基づき、当該リスクを管理しています。

7 課税上の取扱い

日本の居住者又は日本法人である投資主及び投資法人に関する課税上の一般的な取扱いは以下のとおりです。なお、税法等の改正、税務当局等による解釈・運用の変更により、以下の内容は変更されることがあります。また、個々の投資主の固有の事情によっては異なる取扱いが行われることがあります。

(1) 投資主の税務

①個人投資主の税務

(イ) 利益の分配に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人から受け取る利益の分配の取扱いは、原則として上場株式の配当の取扱いと同じです。ただし、配当控除の適用はありません。

a. 源泉徴収税率

分配金支払開始日	源泉徴収税率
2014年1月1日～2037年12月31日	20.315% (所得税15.315% 住民税5%)
2038年1月1日～	20% (所得税15% 住民税5%)

(注1) 2014年1月1日～2037年12月31日の所得税率には、復興特別所得税(所得税の額の2.1%相当)を含みます。

(注2) 配当基準日において発行済投資口の総口数の3%以上を保有する個人(以下「大口個人投資主」といいます。)に対しては、上記税率ではなく、所得税20%(2014年1月1日～2037年12月31日は20.42%)の源泉徴収税率が適用されます。

b. 確定申告

大口個人投資主を除き、金額にかかわらず、分配時の源泉徴収だけで納税を完結させることが可能です(確定申告不要制度)。

ただし、次のケースでは、上場株式等の配当等について確定申告を行う方が有利になることがあります。

- ・総合課税による累進税率が上記a.の税率より低くなる場合
- ・上場株式等を金融商品取引業者等(証券会社等)を通じて譲渡したこと等により生じた損失(以下「上場株式等に係る譲渡損失」といいます。)がある場合(下記「(二)投資口の譲渡に係る税務 b. 上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除」をご参照下さい。)

	確定申告をする (下記のいずれか一方を選択)		確定申告をしない (確定申告不要制度) (注1)
	総合課税	申告分離課税	
借入金利子の控除	あり	あり	—
税率	累進税率	上記a.と同じ	
配当控除	なし(注2)	なし	
上場株式等に係る譲渡損失との損益通算	なし	あり	
扶養控除等の判定	合計所得金額に含まれる	合計所得金額に含まれる(注3)	

(注1) 大口個人投資主が1回に受け取る配当金額が5万円超(6ヶ月決算換算)の場合には、必ず総合課税による確定申告を行う必要があります。

(注2) 投資法人から受け取る利益の分配については、配当控除の適用はありません。

(注3) 上場株式等に係る譲渡損失との損益通算を行う場合にはその通算後の金額に、上場株式等に係る譲渡損失の繰越控除を行う場合にはその控除前の金額になります。

c. 源泉徴収選択口座への受入れ

源泉徴収ありを選択した特定口座(以下「源泉徴収選択口座」といいます。)が開設されている金融商品取引業者等(証券会社等)に対して『源泉徴収選択口座内配当等受入開始届出書』を提出することにより、上場株式等の配当等を源泉徴収選択口座に受け入れることができます。この場合、配当金の受取方法については『株式数比例配分方式』を選択する必要があります。

d. 少額投資非課税制度（NISA：ニーサ）

金融商品取引業者等（証券会社等）に開設した非課税口座（以下「NISA口座」といいます。）に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等に係る配当等で、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に支払を受けるべきものについては、所得税及び住民税が課されません。なお、上場株式等の配当等について非課税の適用を受けるためには、配当金の受取方法について『株式数比例配分方式』を選択する必要があります。

年間投資上限額	NISA（満20歳以上）	ジュニアNISA（未成年者）
2014年～2015年	100万円	—
2016年～2023年	120万円	80万円

（注）2018年1月に現行NISAとの選択制で導入される累積投資勘定に係る非課税制度（つみたてNISA）では、個別銘柄株の取得はできません。

（ロ） 一時差異等調整引当額の分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、税会不一致等に基因する課税の解消を目的として行われる一時差異等調整引当額の増加額に相当する分配（以下「一時差異等調整引当額の分配」といいます。）は、所得税法（昭和40年法律第33号。その後の改正を含みます。）上本則配当として扱われ、上記「（イ）利益の分配に係る税務」における利益の分配と同様の課税関係が適用されます（投資口の譲渡損益は発生しません。）。

（ハ） その他の利益超過分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、一時差異等調整引当額の分配以外のものは、投資法人の資本の払戻しに該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

a. みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記「（イ）利益の分配に係る税務」における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。

b. みなし譲渡収入

資本の払戻し額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額とみなされます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価（注1）を算定し、投資口の譲渡損益（注2）を計算します。この譲渡損益の取扱いは、後記「（二）投資口の譲渡に係る税務」における投資口の譲渡と原則同様になります。また、投資口の取得価額の調整（減額）（注3）を行います。

（注1）譲渡原価の額＝従前の取得価額×純資産減少割合

※ 純資産減少割合は、本投資法人から通知します。

（注2）譲渡損益の額＝みなし譲渡収入金額－譲渡原価の額

（注3）調整後の取得価額＝従前の取得価額－譲渡原価の額

（二） 投資口の譲渡に係る税務

個人投資主が上場投資法人である本投資法人の投資口を譲渡した際の譲渡益は、上場株式等に係る譲渡所得等として、一般株式等に係る譲渡所得等とは別の区分による申告分離課税の対象となります。譲渡損が生じた場合は、他の上場株式等に係る譲渡所得等との相殺を除き、他の所得との損益通算はできません。

a. 税率

譲渡日	申告分離課税による税率
2014年1月1日～2037年12月31日	20.315%（所得税15.315% 住民税5%）
2038年1月1日～	20%（所得税15% 住民税5%）

（注）2014年1月1日～2037年12月31日の所得税率には、復興特別所得税（所得税の額の2.1%相当）を含みます。

b. 上場株式等に係る譲渡損失の損益通算及び繰越控除

上場株式等に係る譲渡損失の金額がある場合は、確定申告により、その年に申告分離課税を選択した上場株式等に係る配当所得の金額と損益通算することができます。また、損益通算してもなお控除しきれない金額については、翌年以後3年間にわたり、上場株式等に係る譲渡所得等の金額及び申告分離課税を選択した上場株式等に係る配当所得の金額から繰越控除することができます。なお、譲渡損失の繰越控除の適用を受けるためには、損失が生じた年に確定申告書を提出するとともに、その後の年において連続して確定申告書を提出する必要があります。

c. 源泉徴収選択口座内の譲渡

源泉徴収選択口座内における上場株式等の譲渡による所得は、上記a.と同じ税率による源泉徴収だけで納税が完結し、確定申告は不要となります。また、上場株式等の配当等を上記「(イ) 利益の分配に係る税務 c. 源泉徴収選択口座への受入れ」により源泉徴収選択口座に受け入れた場合において、その年にその源泉徴収選択口座内における上場株式等に係る譲渡損失の金額があるときは、年末に口座内で損益通算が行われ、配当等に係る源泉徴収税額の過納分が翌年の初めに還付されます。

d. 少額投資非課税制度 (NISA : ニーサ)

NISA口座に設けられた非課税管理勘定で取得した上場株式等を、その非課税管理勘定の開設年の1月1日から5年以内に譲渡した場合には、その譲渡所得等については所得税及び住民税が課されません。なお、NISA口座内で生じた譲渡損失はないものとみなされるため、上記b.及びc.の損益通算や繰越控除は適用できません。

(注) NISAの年間投資上限額については上記「(イ) 利益の分配に係る税務 d. 少額投資非課税制度 (NISA : ニーサ)」をご参照下さい。

②法人投資主の税務

(イ) 利益の分配に係る税務

法人投資主が投資法人から受け取る利益の分配については、受取配当等の益金不算入の適用はありません。

上場投資法人である本投資法人から受け取る利益の分配については、下記の税率による源泉徴収が行われますが、源泉徴収された所得税及び復興特別所得税は法人税の前払いとして所得税額控除の対象となります。

分配金支払開始日	源泉徴収税率
2014年1月1日～2037年12月31日	15.315% (復興特別所得税0.315%を含みます。)
2038年1月1日～	15%

(ロ) 一時差異等調整引当額の分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、一時差異等調整引当額の分配は、法人税法上本則配当として扱われ、上記「(イ) 利益の分配に係る税務」における利益の分配と同様の課税関係が適用されます(投資口の譲渡損益は発生しません。)。また、所得税額控除においては、利益の分配と同様に所有期間の按分が必要になります。

(ハ) その他の利益超過分配に係る税務

投資法人から受け取る利益を超えた金銭の分配のうち、一時差異等調整引当額の分配以外のものは、投資法人の資本の払戻しに該当し、投資主においては、みなし配当及びみなし譲渡収入から成るものとして取り扱われます。

a. みなし配当

この金額は本投資法人から通知します。みなし配当には上記「(イ) 利益の分配に係る税務」における利益の分配と同様の課税関係が適用されます。なお、所得税額控除においては、所有期間の按分を行いません。

b. みなし譲渡収入

資本の払戻し額のうちみなし配当以外の部分の金額は、投資口の譲渡に係る収入金額とみなされます。各投資主はこの譲渡収入に対応する譲渡原価を算定し、投資口の譲渡損益を計算します。また、投資口の取得価額の調整（減額）を行います。

（注） 譲渡原価、譲渡損益、取得価額の調整（減額）の計算方法は、個人投資主の場合と同じです。

（二） 投資口の譲渡に係る税務

法人投資主が投資口を譲渡した際の譲渡損益は、原則として約定日の属する事業年度に計上します。

③外国法人税の源泉控除

本投資法人が海外不動産等へ投資した場合に現地で納付した外国法人税は、利益の分配に係る源泉所得税の額から控除されます。このとき控除される外国法人税の額はその源泉所得税の額が限度となります。なお、個人投資主が配当金の受取方法として『株式数比例配分方式』を選択している場合（源泉徴収義務者が金融商品取引業者（証券会社等）である場合）には、外国法人税の源泉控除の適用はありません。

(2) 投資法人の税務

①利益配当等の損金算入

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（一定の海外子会社を除きます。）

②不動産流通税の軽減措置

(イ) 登録免許税

本投資法人が2019年3月31日までに取得する不動産に対しては、所有権の移転登記に係る登録免許税の税率が軽減されます。

不動産の所有権の取得日	2012年4月1日 ～2019年3月31日	2019年4月1日～
土地（一般）	1.5%	2.0%（原則）
建物（一般）	2.0%（原則）	
本投資法人が取得する不動産	1.3%	

（注）倉庫及びその敷地は2015年4月1日以後取得分から軽減の対象になります。

(ロ) 不動産取得税

本投資法人が2019年3月31日までに取得する一定の不動産に対しては、不動産取得税の課税標準額が5分の2に軽減されます。

（注1）共同住宅及びその敷地にあつては、全ての居住用区画が50㎡以上（サービス付高齢者向け住宅にあつては2017年4月1日以後取得分から30㎡以上）のものに限り適用されます。

（注2）倉庫のうち床面積が3,000㎡以上で流通加工用空間が設けられているものとその敷地は、2015年4月1日以後取得分から軽減の対象になります。

（注3）病院・診療所、有料老人ホーム等（地域における医療及び介護の総合的な確保の促進に関する法律（平成元年法律第64号。その後の改正を含みます。）に規定する公的介護施設等及び特定民間施設）とその敷地は、2017年4月1日以後取得分から軽減の対象になります。

第3【参照書類を縦覧に供している場所】

積水ハウス・リート投資法人 本店

（東京都港区元赤坂一丁目6番6号）

株式会社東京証券取引所

（東京都中央区日本橋兜町2番1号）