

【投資リスク】

(1) リスク要因

以下には、本匿名組合出資持分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、以下は本匿名組合出資持分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。発行者及びアセット・マネージャーは、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、本匿名組合出資持分の価値が下落し、本匿名組合員が損失を被る可能性があります。

各出資者は、自らの責任において、本項及び本書中の本項以外の記載事項を慎重に検討した上で本匿名組合出資持分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発行者及びアセット・マネージャー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 本匿名組合出資持分の商品性に関するリスク

- イ 元本の償還(出資金の返還)及び配当の支払いが保証されていないリスク
- ロ 利益の分配、出資金の返還事務に伴うリスク
- ハ 出資金額未達成等に関するリスク
- ニ 本匿名組合契約上の地位又は権利の譲渡が制限されることによるリスク
- ホ 本匿名組合出資持分の法的性質に伴うリスク
- ヘ 利益が計上されているにもかかわらず資金不足により配当が十分できないリスク
- ト 本匿名組合出資持分の現金化に関するリスク
- チ 匿名組合性の否認によるリスク
- リ 法律上の取扱い、税制改正等のリスク
- ヌ 投資終了のリスク
- ル 単一の物件への投資に伴うリスク

② トークンへの投資に関するリスク

- イ デジタル資産としてのセキュリティトークンに関する一般的なリスク
- ロ ブロックチェーンに起因するリスク
- ハ サイバー攻撃に対する脆弱性に関するリスク
- ニ アドレス及び秘密鍵の管理に関するリスク
- ホ 本匿名組合出資持分の移転が有効になるための要件及び当該移転に係る第三者対抗要件の具備に伴うリスク

③ 運用方針に関するリスク

- イ 不動産・信託受益権の処分に関するリスク
- ロ 不動産の収益及び費用変動リスク
- ハ 不動産の利用状況及び賃貸借に関するリスク

- ニ 特定のテナントに対する賃貸面積割合が相対的に大きいことに起因するリスク
- ホ ホテルへの投資に関するリスク
- ヘ 借地物件に関するリスク
- ト 区分所有建物に関するリスク
- チ 借入れに関するリスク
- リ 有利子負債比率に関するリスク
- ヌ 敷金及び保証金に関するリスク
- ④ 関係者、仕組みに関するリスク
 - イ アセット・マネージャーに関するリスク
 - ロ PM会社に関するリスク
 - ハ アセット・マネージャーの人材に依存しているリスク
 - ニ グループ会社への利益誘導のリスク
- ⑤ 不動産及び信託受益権に関するリスク
 - イ 不動産の欠陥・瑕疵及び契約不適合や境界に関するリスク
 - ロ 賃貸借契約に関するリスク
 - ハ 災害等による不動産の毀損、滅失及び劣化のリスク
 - ニ 不動産に係る所有者責任、修繕・維持・管理費用等に関するリスク
 - ホ 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク
 - ヘ 法令の制定・変更に関するリスク
 - ト 売主等の倒産等の影響を受けるリスク
 - チ 転貸に関するリスク
 - リ テナントによる不動産の利用状況に関するリスク
 - ヌ 周辺環境の悪化等に関するリスク
 - ル 築古物件に関するリスク
 - ヲ 有害物質に関するリスク
 - ワ 地球温暖化対策に関するリスク
 - カ 不動産を信託受益権の形態で保有する場合の固有のリスク
 - ヨ 伝染病・疫病等の影響を受けるリスク
- ⑥ 税制に関するリスク
 - イ 匿名組合性に関するリスク
 - ロ 法律上の取扱い、税制改正等のリスク
 - ハ 一般的な税制の変更にに関するリスク
- ⑦ その他
 - イ 専門家の意見への依拠に関するリスク
 - ロ 減損会計の適用に関するリスク
 - ハ 会計処理と税務処理との不一致により税負担が増大するリスク
 - ニ 本信託受益権の取得を実行することができないリスク

本項に記載されているリスク項目の詳細は、以下のとおりです。

① 本匿名組合出資持分の商品性に関するリスク

イ 元本の償還(出資金の返還)及び配当の支払いが保証されていないリスク

本匿名組合員は、本匿名組合契約を通じて、収益性及び価格が変動する不動産を裏付けとした資産(不動産信託受益権)に投資を行います。

不動産から得られる収益は主として賃料収入を源泉としており、不動産の賃料収入は稼働率の低下、賃料水準の低下、賃借人の債務不履行等の事情により大きく変動します。あるいは、不動産に関する必要経費が状況により増大することにより不動産の収益性が低下する可能性もあります。また、不動産の価格は、不動産市況・金利・株式相場や社会情勢その他の要因を理由として変動することがあり、また不動産は流動性が低いため、望ましい時期に不動産を売却できないリスク、売却価格が下落するリスク等があります。これらは、不動産信託受益権に関してもほぼ同様であると考えられます。

また、発行者による本匿名組合員への元本の償還(出資金の返還)及び配当は、上記のほか、関連法令及び会計基準の変更、発行者が締結する金銭消費貸借契約のコベナント等によっても影響されます。

よって、本匿名組合契約において出資した元本の償還(出資金の返還)及び配当の支払いは一切保証されておらず、不動産の収益性及び不動産価格の変動に伴うリスクは、出資金を限度として本匿名組合員が出資の割合に応じて負担することになります。

ロ 利益の分配、出資金の返還事務に伴うリスク

発行者は、本匿名組合員に対し、自ら又は第三者を通じて利益及び損失等の分配事務・出資金の返還事務を行う予定です。しかし、何らかの理由により本匿名組合員への分配・出資金の返還のための情報が不正確であった場合、又は振込指定口座への振替・振込に事務上の齟齬があり、適時に事務の履行がなされなかった場合には、本匿名組合員に対する利益の分配・出資金の返還が遅滞する可能性があります。

ハ 出資金額未達成等に関するリスク

発行者は、本匿名組合出資の受入にあたり、何らかの事情により出資総額が予定金額に達しない場合若しくは予定金額に達しないことが明らかとなった場合、又は本信託受益権の譲渡の効力が発生しない場合に、発行者において本営業の実施が困難であると判断し、本匿名組合出資の受入自体を中止することがあります。

ニ 本匿名組合契約上の地位又は権利の譲渡が制限されることによるリスク

出資者の本匿名組合出資への投資資金は、払込みを行った日から最終償還日までの間、その流動性(譲渡)に制約が課せられます(中途での解約及び一部払戻は、法令上匿名組合の終了原因又は解約原因とされている事由が生じた場合を除き、原則としてできません。)

本匿名組合出資持分の譲渡に関して、営業者が承諾する譲渡は、原則として、販売会社に対する譲渡のみです。すなわち、出資者の期中換金の方法は、販売会社を相手方と

して売却注文を出す相対取引となります。販売会社は、不動産鑑定評価額を用いて営業
者によって算出された基準価額（鑑定評価額NAV）をもとに自社で生成した価格を提示
し、自社で定めた在庫管理上限値の範囲内で、出資者からの売却注文に対応します。し
たがって、出資者の希望金額での買取りを確約するものではなく、出資者は想定した価
格・数量での売却（換金）ができない又は売却自体ができない可能性があります。

ホ 本匿名組合出資持分の法的性質に伴うリスク

本匿名組合に係る事業は、本匿名組合の営業者である発行者による単独の事業であ
り、出資金その他本匿名組合に係る全財産は、発行者に排他的に帰属します。他方、本
匿名組合員は、本匿名組合の業務を執行し、又は本匿名組合を代表する権限を一切有し
ていません。

また、本匿名組合員は、本匿名組合契約に基づいて本匿名組合員に対して現金の分配
がされる場合を除いて、出資金その他本匿名組合に係る財産の全てについて所有権その
他いかなる権利も有していません。本匿名組合契約上、本匿名組合の営業者である発行
者について倒産手続（破産手続、民事再生手続、特別清算手続、特定調停手続その他の類
似する法的倒産手続をいいます。以下同じです。）が開始された場合、本匿名組合員は、
破産手続においては破産法第99条第2項の約定劣後債権者、民事再生手続においては民事
再生法第35条第4項の約定劣後再生債権者としての立場で当該倒産手続に関与することし
かできず、出資金の全部又は一部について回収することができなくなる可能性があります。
そして、本匿名組合の営業者である発行者に対して出資された本匿名組合員からの
出資金については、いかなる保証も付されておらず、金融機関の預金と異なり預金保険
等の対象でもありません。

さらに、本匿名組合員は、本匿名組合契約の条項に従って利益の分配を受け又は損失
を負担するほかは、本匿名組合に係る事業から得られる収益及び費用について、いかな
る権利又は支払義務も有していません。

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

本匿名組合員は、現実に配当金の支払いを受けていない場合であっても、営業者から
分配された利益の額を法人税法上又は所得税法上、匿名組合の計算期間末日において益
金の額又は収入金額に算入する必要があります。しかし、営業者から本匿名組合員に対
する配当金の支払いは、発行者の残余資金の範囲内で、かつ、本匿名組合契約に定める
支払方法に従い行われるため、発行者に資金不足が生じた場合等において、本匿名組合
員に利益が分配されているにもかかわらず、実際には配当金が支払われないか、又は実
際に支払われる配当金の額が分配された利益の額を下回るリスクがあります。

ト 本匿名組合出資持分の現金化に関するリスク

本匿名組合契約における投資期間中、一定の終了事由とされている事項が生じた場合
を除き本匿名組合契約は終了せず、本匿名組合員は本匿名組合契約を途中で解約した上
で出資金の払戻しを請求することはできません。

本匿名組合契約に基づく出資金の返還は、主として、発行者による本信託受益権の売却代金を原資としてなされることが想定されています。しかし、発行者が、希望する時期及び価格において本信託受益権を売却できる保証はありません。その結果、本匿名組合契約に基づく出資金の返還が著しく遅延し、又は当初の出資額を著しく下回る金額しか返還されない若しくは当初の出資額が一切返還されないおそれがあります。

また、本匿名組合契約の終了に伴う最終配当は、本匿名組合に係る収入、費用その他の債権債務の金額の確定等の状況によりその時期が遅延するおそれもあります。

チ 匿名組合性の否認によるリスク

本匿名組合員による営業者に対する出資は匿名組合契約に基づく出資の形態を取っていますが、税務当局の指導や解釈によっては匿名組合性が否認される可能性があり、かかる場合には、本匿名組合員又は営業者が予定していなかった方法・態様で課税される可能性があります。

リ 法律上の取扱い、税制改正等のリスク

匿名組合契約に基づく権利は、本書の日付現在、金融商品取引法上の有価証券とみなされており(同法第2条第2項第5号)、出資者保護の観点から、金融商品取引法に基づく開示規制及び業規制が適用されます。また、本匿名組合出資持分は本セキュリティトークンに表章されているものとして電子記録移転権利に該当し、その募集は、金融商品取引法第2条第1項に定める有価証券の募集と同様の規制を受けるなど(同法第2条第3項)、出資者保護の観点からの規制は強化されています。今後、こうした法律上の取扱い又はかかる権利に対する法規制が変更され、本匿名組合員の保護に資する規制が弱まる可能性があります。

また、その他法規制の変更がある場合、税制改正又は税務上の取扱い変更により本匿名組合出資持分に関して当初予想されなかった課税が日本その他で行われた場合等に、本匿名組合員はその本匿名組合出資持分に関し悪影響を受けることがあります。

ヌ 投資終了のリスク

本匿名組合契約は、発行者が本信託受益権を第三者に売却した場合、本事業の継続が不可能又は著しく困難となったと営業者が合理的に判断し、営業者が本事業の終了を本匿名組合員に通知した場合、営業者が合併によらずして解散し又は清算手続に入った場合等には、当該事由が発生した時点で原則として終了します。したがって、本匿名組合契約は、契約上定められた投資期間満了前に終了する場合があります。

本匿名組合の清算が行われる時期により、本不動産及びこれに対応する本信託受益権の価値が変動し、また、発行者に予定外の費用が生じることにより、本匿名組合契約に基づく出資金の返還及び配当の支払いに悪影響が生じるおそれがあります。

ル 単一の物件への投資に伴うリスク

本匿名組合員が本匿名組合契約を通じて投資する不動産信託受益権の信託財産は、単

一の不動産である本不動産になるため、本不動産を直接所有している場合とほぼ同様の経済効果が得られる一方、ポートフォリオ効果を期待できる複数の不動産への分散投資に比べて、リスク分散の性質が弱いと考えられます。

②トークンへの投資に関するリスク

イ デジタル資産としてのセキュリティトークンに関する一般的なリスク

本匿名組合員は、本匿名組合出資持分を表章する財産的価値としての本セキュリティトークンがデジタル資産であることに起因する一般的なリスクにさらされることになります。

本セキュリティトークンは、本プラットフォーム以外で取引することはできず、また、通貨(デジタル通貨を含みます。)等の代替物として機能することは意図されておらず、さらに、そのような代替物として解釈等されることはなく、いかなる法域のいかなる政府による価値の裏付けもなされていません。

また、デジタル資産としてのセキュリティトークンについては、セキュリティの脆弱性についての懸念が生じた場合、技術の進展に伴い現時点で使用されているブロックチェーン技術が非効率又は不完全であることが明らかになった場合、又は(真実であるか否かを問わず)デジタル資産に関する否定的な風評が発生した場合には、これらの影響を大きく受け、短期間のうちに、本セキュリティトークンの価値が大きく下落する可能性があります。

また、セキュリティトークンのようなデジタル資産は、投資者心理の影響を特に受けやすい傾向にあります。そのため、本セキュリティトークンの価格は、国内外の経済的、政治的及び環境的な要因の影響を受けやすく、発行者及びアセット・マネージャーの支配が及ばない様々な要因の影響を受けてその価値が下落する可能性があります。

ロ ブロックチェーンに起因するリスク

本匿名組合出資持分はSTプラットフォーム提供者が提供する電子記録移転権利の発行等を行うシステムで、ブロックチェーン基盤によって生成される財産的価値としての本セキュリティトークンに表示されます。

デジタル証券システムはSTプラットフォーム提供者により提供されている私設のシステムにすぎず、そこで使用されているブロックチェーン技術は新規に構築・導入されたものを含んでおり、十分な運用実績がないことから、現時点では想定されていない又は解決されていない問題が今後生じる可能性があります。

このように、デジタル証券システムで用いられているブロックチェーン技術に不具合や欠陥が生じた場合やこれらの機能の一部又は全部が停止した場合には、本セキュリティトークンの移転に関する記録に支障が生じ又はそもそも移転の記録を行うことができず、その結果、本匿名組合出資持分の移転に支障をきたし、又はそもそも移転ができなくなる可能性があります。

さらに、ブロックチェーン技術の進展に伴い、デジタル証券システムで用いられているブロックチェーン技術自体が非効率又は不完全であるといった評価がなされることに

より、ひいては当該ブロックチェーン技術を用いて作成される記録である財産的価値に表示される本匿名組合出資持分の価値にも重大な悪影響を与える可能性があります。

ハ サイバー攻撃に対する脆弱性に関するリスク

本セキュリティトークンは、「ブロックチェーン（BC）/分散型台帳技術（DLT）」を利用した高度な電子情報処理組織であるデジタル証券システムを通じて、発行、配布、権利の記録・移転等の管理が行われます。そのため、サイバー攻撃による不正アクセス・使用、不正プログラムの侵入が行われた場合、本セキュリティトークンに係る記録の改ざん・消滅、本セキュリティトークンの不正流出により、権利の移転が行えなくなる、また、実体法上の権利として、分配金等の経済効果を享受できない、権利を消失する可能性があります。

ニ アドレス及び秘密鍵の管理に関するリスク

本セキュリティトークンの発行・配布・移転等の移動データをブロックチェーンへ記帳し、当該移動データが正規なデータとして承認されるためには、『秘密鍵』による電子署名済移動データを生成し、当該データをブロックチェーンへ記帳する必要があります。このため、『秘密鍵』がハッキング等により第三者へ流出した場合は、不正に発行・配布・移転等の電子署名済移動データが生成され、悪意をもった者にデータの改ざんや本セキュリティトークンを奪取される事態を招く可能性があります。この場合、本セキュリティトークンに係る記録の改ざん・消滅、本セキュリティトークンの不正流出により、権利の移転が行えなくなり、また、実体法上の権利として、権利を消失し分配金等の経済効果を享受できない可能性があります。

ホ 本匿名組合出資持分の移転が有効になるための要件及び当該移転に係る第三者対抗要件の具備に伴うリスク

匿名組合出資持分の移転は、出資者と取得者との間の合意及び営業者の承諾をもって法的に有効となります。本匿名組合出資持分については、同持分を表章する本セキュリティトークンの移転時に、事務受託者が本プラットフォームの電子帳簿を書換えることにより、本セキュリティトークンの移転がブロックチェーンへ記帳された時刻の翌営業日における当該時刻に、営業者の承諾が行われたとみなされ、権利の移転が法的に完了します。

また、発行者から確定日付のある承諾書の作成に係る業務を受託している事務受託者は、本匿名組合出資持分の移転が法的に有効となった日の翌営業日に、本プラットフォーム上の本セキュリティトークンの移転の記録に基づいて確定日付のある承諾書の作成を行う予定です。

このように、本匿名組合出資持分の移転（出資者と取得者との間の合意）と、事務受託者による(i)本セキュリティトークンの移転に係る本プラットフォームの電子帳簿の書換えによる営業者の承諾及び(ii)権利移転に係る確定日付のある承諾書の作成による第三者対抗要件の取得のタイミングは、短期間ではあるものの、乖離することが想定され

ます。

なお、事務受託者が、何らかの理由により本プラットフォーム上の電子帳簿記録の書換えや本セキュリティトークンの移転記録に基づく確定日付のある承諾書の作成を想定どおりに行うことができない場合には、当該タイミングの乖離は短期間に留まらないこととなる可能性があります。

このため、出資者と取得者との間で本匿名組合出資持分の移転の合意が成立しているにもかかわらず、かかる移転についてのデジタル証券システム上の本セキュリティトークンの移転が記録されていない状況や第三者対抗要件が具備されていない状況が生じる可能性があります。この点、何らかの事情により、本匿名組合出資持分の移転の合意後に本セキュリティトークンの移転に係る電子帳簿の名義変更又は第三者対抗要件の具備が遅れ、その間に債権者により本匿名組合出資持分の差押えが行われ又は当該譲渡人について倒産等手続が開始された場合、本セキュリティトークン又は本匿名組合出資持分の譲受人は権利移転を当該債権者又は当該倒産等手続に係る破産管財人、監督委員又は管財人に対して対抗することができなくなります。

③ 運用方針に関するリスク

イ 不動産・信託受益権の処分に関するリスク

本匿名組合契約に基づく出資金の返還は、主として、発行者による本信託受益権の売却代金を原資として行われることが想定されています。しかし、不動産又は不動産を信託財産とする信託受益権は、一般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、必ずしも、投資採算の観点から、発行者が本信託受益権を希望した価格、時期その他の条件で売却できない可能性があります。とりわけ、発行者が投資期間中に借入れを行う場合（かかる借入れを、以下「期中借入れ」といいます。）、本不動産又は本信託受益権に担保権が設定される場合があり、かかる担保権が設定された場合には、その資産を担保の解除手続等を経ることなく譲渡できないことから、本不動産又は本信託受益権については、かかる流動性のリスクは、特に高くなるといえます。また、期中借入れに際し、その貸付人と発行者の間の金銭消費貸借契約（以下「本借入契約」といいます。）及びこれに関連する担保権の設定契約等の関連契約において、貸付人が本信託受益権又は本不動産を売却する権限を取得する旨が合意されることがあり、強制売却事由が生じた場合には、発行者が希望しない価格、時期その他の条件で本信託受益権又は本不動産が売却される場合があります。

ロ 不動産の収益及び費用変動リスク

本匿名組合の収益は、本不動産の収入に依存しており、本不動産の稼働率、賃料水準、賃料等の支払状況その他の運営実績、本不動産の運営者の運営能力、景気動向等様々な理由により変動し、収益の保証はありません。また、本不動産の収入は、変動賃料を含んでいます。そのため、期中借入れの残高がある場合、変動賃料が下落する一方で金利の利率が上昇する等の状況下では、発行者の支払能力がさらに悪化します。このように本不動産をとりまく市況や本不動産の市場での価値の下落等により発行者の期中

借入れに対する支払能力が悪化した場合、本借入契約において規定された一定の財務指標を満たさないことを理由に、匿名組合出資の配当及び出資金の返還が一時的に停止又は制限される場合があります（詳細は後記「3 投資リスク」「（1）リスク要因」

「③ 運用方針に関するリスク」「チ 借入れに関するリスク」「（ハ）財務制限条項に関するリスク」をご参照ください。）。さらに、発行者において期中借入れの利払いその他の債務の支払いが出来ず、本借入契約上の期限の利益喪失事由、又は本不動産若しくは本信託受益権の強制売却事由が発生した場合、貸付人主導で貸付人の満足する価格、時期その他の条件での本信託受益権又は本不動産の売却が実施される可能性があります。このように貸付人主導で売却された場合、売却代金はまず期中借入れに対する弁済に充てられることから、その売却価格によっては、本匿名組合出資金の元本の最終償還の額が減少し、又は元本の最終償還が全く行われない場合があります。

本匿名組合の費用は、本不動産の費用に依存していますが、業務委託先に対する報酬等の本不動産以外の費用もあります。これらの費用は、本不動産の劣化状況、災害等による被災、資本的支出の計画、本不動産における事故等、業務委託先の報酬水準の変更、法令の制定又は改廃等様々な理由により変動し、増大する可能性もあります。

ハ 不動産の利用状況及び賃貸借に関するリスク

本不動産の収入及び費用並びにその価値は、利用状況、テナントの資力、入居又は退去の状況等により大きく影響を受けるおそれがあります。本不動産について締結される賃貸借契約は契約期間中であっても終了することがあり、また、賃貸借契約で定める賃料収入が常に得られる保証はありません。賃料を含む締結された賃貸借契約の内容が当事者間の合意や法律の規定等に従い後日変更されることもあります。

ニ 特定のテナントに対する賃貸面積割合が相対的に大きいことに起因するリスク

本不動産は、特定のテナントに対する賃貸面積割合が相対的に大きく、当該テナントの財政状態及び経営成績が悪化し、賃料支払が遅滞したり、中途解約その他の理由により本不動産から退去したりした場合には、本不動産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、賃貸借面積の全てについて同時期に代替テナントを探索することになる等の理由から、既存テナントが退去した際に、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化し、又は代替テナント確保のため賃料水準を引き下げることが必要となることで本不動産の収益等に大きな悪影響が生じる可能性があります。

ホ ホテルへの投資に関するリスク

本不動産はホテルであり、その業績は、国内外の社会経済の状況、とりわけ観光業、ホテル・旅館業界や本不動産の属する地域における競争・旅行宿泊需要の環境に関連する動向に大きく影響を受けます。これらの動向を受けて場合によっては、テナントの退去が生じ、又はテナントの維持若しくは新規テナントの確保のため賃料水準を引き下げることが必要となる可能性があります。ホテル・旅館業界における業績や収益は、一般

に以下のものを含む様々な要素により悪影響を受ける可能性があります。

- ・ 国内外の景気及び経済状況の悪化並びに災害、悪天候、新型コロナウイルス感染症などの伝染病の流行等による消費者行動の変化や制限などの影響を受けた宿泊施設利用者数の減少
- ・ 政治及び外交上の出来事及び動向や為替要因等による、インバウンド旅行者数の減少
- ・ 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
- ・ 類似するコンセプトのホテル・旅館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従業員の確保の失敗
- ・ 提供する飲食物による食中毒等の事故の発生
- ・ 従業員等の故意又は過失による顧客情報の漏洩
- ・ 旅館業法（昭和23年法律第138号。その後の改正を含みます。）に基づく営業許可その他許認可の取消し

また、ホテル・旅館業界の業績や収益は、季節的要因により変動します。一般的には、年末年始や大型連休等には収益が大きくなりますが、当該事情は、地域及び物件によって異なる場合があります。

ホテル・旅館施設は、その仕様の特殊性等から、既存テナントが退去した際に、代替テナントが入居するまでの空室期間が長期化し、また、代替テナントの要望に沿って多額の費用を要する仕様変更を行うことが必要となる可能性があります。

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

本不動産においては、施設及び設備の陳腐化による競争力低下を避けるために相当程度のCAPEX（物件の競争力を維持するための資本的支出をいいます。以下同じです。）の実施が必要となる場合があります。しかし、経済的・物理的な要因その他により、十分なCAPEXの実施ができない可能性があります。また、十分なCAPEXを実施したとしても、運用資産からの収入がCAPEXの実施に対応して増加するとの保証はなく、CAPEXの実施により、本不動産の収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、CAPEXを実施する場合、施設の全部又は一部が相当期間閉鎖される場合もあり、この間オペレーターは収益をあげることができない可能性もあります。

本不動産は、競争力維持のためのいわゆるFF&E（Furniture（家具）、Fixture（什器）&Equipment（備品）の略称をいいます。以下同じです。）の定期的な更新投資及び単なる更新にとどまらない競争力強化のための大規模投資が必要となることがあります。信託受託者又はマスターレシーとしての発行者がFF&E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、本不動産の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。また、これらの理由で工事が行われる場合、施設が相当期間閉鎖される場合もあり、この間オペレーターは収益をあげることができません。

ヘ 借地物件に関するリスク

借地権（ここでは、地上権をいうものとします。）とその借地上に存在する建物からなる物件については、自己が所有権を有する土地上に存在する建物と比べて特有のリスクがあります。借地権は、所有権と異なり永久に存続するものではなく、期限の到来により当然に消滅し（定期借地権の場合）又は期限到来時に借地権設定者が更新を拒絶しかつ更新を拒絶する正当事由がある場合に消滅します（普通借地権の場合）。また、借地権が地代の不払その他の事由により解除され、又は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。）第4条）を除き、借地人は、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の正当事由が認められるか否かを本匿名組合の資産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、本匿名組合が希望する価格以上である保証はありません。

また、信託受託者が借地権を有している土地の所有権が、ほかに転売され、又は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もあります。これらの場合において、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、信託受託者は、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。

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、また価格の減価要因が増す可能性があります。

ト 区分所有建物に関するリスク

投資対象不動産は区分所有建物であり、単独所有の不動産と比べて特有のリスクがあります。

区分所有建物は、単独所有の不動産と異なり、その管理や処分（建物の建替えを含みます。）が区分所有法や区分所有法に基づき制定される管理規約により規律されます。そのため、単独所有の不動産と異なり、自己の希望するとおりに管理や処分（建物の建替えを含みます。）ができない可能性があります。

区分所有権は、単独所有の不動産の所有権と同様、原則として自由に処分することができます。ただし、区分所有者間で優先的購入権等の合意をし、また管理規約において

譲渡等の制限を定めることがあり、これらの場合には、自由な譲渡が制限されることとなります。

区分所有権と敷地利用権は別個の権利とされています。これらの権利は原則として分離して処分することが制限されていますが、分離して処分できる場合があり、そのような処分がされたときは、敷地利用権を有しない区分所有者が生じ、区分所有建物の存続が困難になる可能性があります。

上記のような単独所有の不動産との差異から、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、また価格の減価要因が増す可能性があります。

チ 借入れに関するリスク

(イ) 資金調達全般に関するリスク

発行者は本信託受益権の取得時において借入れを予定していませんが、運用期間中に必要と判断する場合、期中借入れを企図することがあります。当該期中借入れの可能性及び条件は、発行者の経済的信用力、金利情勢その他の要因による影響を受けるため、今後発行者の希望する時期及び条件で借入れを行うことができる保証はありません。さらに、弁済期の到来した借入れの借換えを行うことができない場合には、本来予定していない時期に本信託受益権の売却を余儀なくされ、また資金繰りがつかなくなる等の可能性があります。

(ロ) 調達条件に関するリスク

借入れの金利は、借入れ時の市場動向に左右され、変動金利の場合には、金利上昇により利払いが増加するリスクがあり、このような金利変動リスクが発現した場合には、発行者の収益の安定性等に悪影響を及ぼし、本営業に係る収益が悪化する結果、発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

(ハ) 財務制限条項に関するリスク

期中借入れを行う場合、発行者が締結する金銭消費貸借契約において、借入れの条件として、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財務制限条項や、禁止行為、分配停止事由、強制売却事由等が設けられることがあります。

具体的には、配当停止事由として、(1)DSCRテストにおいて、DSCR値がDSCR基準値未満となった場合、(2)LTVテストにおいて、LTV値がLTV基準値以上となった場合、(3)期限の利益喪失事由又は潜在的期限の利益喪失事由が発生した場合、(4)予定返済期日を経過した場合等が設定されることがあり、また、強制売却事由として、(1)DSCRテストにおいて、DSCR値が一定回数連続してDSCR基準値未満となった場合、(2)LTVテストにおいてLTV値が一定回数連続してLTV基準値以上となった場合、(3)期限の利益を喪失事由が発生した場合、(4)予定返済期日を経過した場合等が設定されることがあります。

(注) 「DSCR (Debt Service Coverage Ratio) テスト」とは、債務返済能力を算出するためのテストであり、一定の期間における、本信託受益権に係る収入を基礎として算出される金額 (DSCR値) が借入れに係る元利払見込金額の一定の倍数 (DSCR基準値) 以上であることを確認するためのテストをいいます。また、「LTV (Loan to

Value) テスト」とは、レバレッジ効果の程度を計るためのテストであり、一定の時点における本不動産の鑑定評価額に対する借入れの未返済元本残高の総額の割合（LTV値）が一定割合（LTV基準値）未満であることを確認するためのテストをいいます。

このような制約が発行者の運営に支障をきたし、その結果、発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払い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、当該借入れに係る借入金の元利金について期限の利益を喪失する等の可能性があります、その結果、発行者の運営に重大な悪影響が生じる可能性があります。

また、発行者が本信託受益権の売却を希望したとしても、担保の解除手続き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、強制売却事由が生じた場合には、貸付人は、本信託受益権又は本不動産を売却する権限を取得する旨が合意されることがあります。さらに、収益性の悪化等により本信託受益権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本信託受益権に対して追加で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、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、発行者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、発行者の希望しない時期及び条件で本信託受益権を処分せざるを得なくなる状況も想定され、その結果、発行者の収益に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、本信託受益権に追加で担保を設定できないために、発行者の希望どおりの借入れ等を行えない可能性もあります。

（二）レバレッジに関するリスク

発行者が借入れを行うことによりレバレッジ効果が生じるため、本信託受益権又は本不動産の収益・資産価値変動が、本信託受益権の収益・価格変動により相対的に大きく反映され、また、金利変動の影響を相対的に強く受ける可能性があります。また、レバレッジ効果の程度が高まる結果、財務制限条項（詳細は前記「3 投資リスク」「（1）リスク要因」「③運用方針に関するリスク」「チ 借入れに関するリスク」「（ハ）財務制限条項に関するリスク」をご参照ください。）や禁止行為、配当停止事由等への抵触が生じやすくなり、また生じた場合の影響が大きくなる可能性もあります。

リ 有利子負債比率に関するリスク

一般にLTV（本信託受益権の価格又は不動産鑑定評価書に記載される本不動産の鑑定評価額に対する借入金額の割合）の水準が高くなればなるほど、金利が低下しない限り利払額は増加し、また、金利上昇の影響を受けやすくなり、その結果、発行者の収益の安定性等に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

ヌ 敷金及び保証金に関するリスク

発行者は、本不動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本不動産の運営費用等として利用する場合があります。そのため、賃貸市場の動向、賃借人との交渉等により、発行者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、発行者が敷金又は保証金の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、発行者の収益に悪影響をもたらし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

④関係者、仕組みに関するリスク

イ アセット・マネージャーに関するリスク

(イ) 任務懈怠等に関するリスク

発行者は、アセット・マネージャーとの間で締結した本投資一任契約に基づき、その資産運用に関する運用権限の全てをアセット・マネージャーに委託しています。発行者の円滑な業務遂行の実現のためにはアセット・マネージャーの能力、経験及び知見に依拠するところが大きいと考えられますが、アセット・マネージャー

が業務遂行に必要な人的・財政的基礎等を必ずしも維持できる保証はありません。アセット・マネージャーは、金融商品取引法上委託を受けた業務の執行につき善良な管理者としての注意義務(以下「善管注意義務」といいます。)を負い、かつ法令等を遵守し発行者のために忠実に業務を遂行する義務(以下「忠実義務」といいます。)を負っています(金融商品取引法第42条)が、アセット・マネージャーによる業務の懈怠その他義務違反があった場合には、発行者の存続及び収益等に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) 利益相反に関するリスク

アセット・マネージャー及びアセット・マネージャーの株主等、発行者に現在関与し又は将来関与する可能性がある法人は、それぞれの立場において発行者の利益を害し、自己又は第三者の利益を図ることが可能な立場にあります。これらの各法人がそれぞれの立場において自己又は第三者の利益を図った場合は、発行者の利益が害され、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

また、金融商品取引法上、資産運用会社は、複数のファンドを設定したり、複数のファンドから資産運用を受託したりすることを一定の場合を除き禁止されておらず、アセット・マネージャーは、発行者のほか、機関投資家及び複数の不動産ファンドより資産の運用を受託しています。本不動産はホテルに分類されますが、アセット・マネージャーにホテルの運用を委託する機関投資家や不動産ファンドとは投資対象が競合する関係にあり、本不動産のリーシングや本信託受益権の売却といった局面におい

て、発行者及びアセット・マネージャーが運用を受託する機関投資家及び他の不動産私募ファンドの間の利益が相反する可能性があります。金融商品取引法は、このような場合に備えて、投資運用業者が、その資産の運用を行う財産相互間において取引を行うことを原則として禁止する等の規定を置いており、また、アセット・マネージャーにおいても、利益相反の問題に対処するために必要な自主的ルールを策定しています。しかし、この場合に、発行者以外の顧客の利益を図るため、発行者の利益が害されるリスクが現実化しないという保証はありません。また、アセット・マネージャーは、発行者に対し善管注意義務及び忠実義務を負う(金融商品取引法第42条)ほか、金融商品取引法において業務遂行に関して行為準則が詳細に規定されています。しかし、アセット・マネージャーが、当該行為準則に反して、自己又は第三者の利益を図るため、発行者の利益を害することとなる取引を行った場合には、本匿名組合員に損害が発生する可能性があります。

(ハ) 解約に関するリスク

一定の場合には、発行者とアセット・マネージャーとの間で締結されている本投資一任契約が解約されることがあります。発行者はその資産の運用を行うために必要な登録等を受けていないため、資産運用に関する権限を第三者へ委託することが要求されており、本投資一任契約が解約された場合には、発行者は新たな受託者に委託する必要があります。しかし、発行者の希望する時期及び条件で現在と同等又はそれ以上の能力と専門性を有する新たな受託者を選任できる保証はなく、速やかに選任できない場合には発行者の存続及び収益等に悪影響を及ぼす可能性があります。

(ニ) 登録抹消に関するリスク

発行者はその資産の運用を行うために必要な金融商品取引法上の登録を受けていないため、アセット・マネージャーとの間で本投資一任契約を締結することにより、その運用権限の全てをアセット・マネージャーに委託しています。しかし、アセット・マネージャーにて当該委託を受けるために必要な金融商品取引業の登録が抹消された場合、発行者は代替する運用権限の委託先を確保する必要があります。上記「(ハ) 解約に関するリスク」と同様の問題が生じる可能性があります。

(ホ) 倒産に関するリスク

アセット・マネージャーが、倒産手続により業務遂行能力を喪失する可能性があるほか、発行者は、アセット・マネージャーに対する債権の回収に困難が生じるおそれがあり、さらに、アセット・マネージャーとの契約を解約されることがあります。これらにより、発行者の日常の業務遂行に影響を及ぼす可能性もあります。そのような場合、本匿名組合員が損害を受ける可能性があります。

ロ PM会社に関するリスク

(イ) 能力に関するリスク

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

(ロ) 利益相反に関するリスク

本不動産に係るPM会社が、他の顧客(発行者以外の合同会社を含みます。)から当該他の顧客の不動産の管理及び運營業務を受託し、発行者の本不動産に係る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、発行者以外の顧客の利益を優先することにより、発行者の利益を害し、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

(ハ) 解約に関するリスク

一定の場合には、PM会社との契約が解約されることがあります。後任のPM会社が選任されるまではPM会社不在又は機能不全のリスクが生じるため、一時的に本不動産の管理状況が悪化する可能性があります。また、発行者の希望する時期及び条件で現在と同等又はそれ以上の能力と専門性を有する新たなPM会社を選任できる保証はなく、速やかに選任できない場合には、発行者の収益等に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

(ニ) 倒産に関するリスク

PM会社が、倒産手続により業務遂行能力を喪失する可能性があるほか、発行者は、PM会社に対する債権の回収に困難が生じるおそれがあり、さらに、PM会社との契約を解約されることがあります。これらにより、発行者の日常の業務遂行に影響が及ぶことになり、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

ハ アセット・マネージャーの人材に依存しているリスク

発行者の運営は、アセット・マネージャー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、発行者の運営に悪影響をもたらす可能性があります。

ニ グループ会社への利益誘導のリスク

オリジネーター(本信託受益権の売主)及びPM会社であるロードスターキャピタル株式会社並びに販売会社、事務受託者及び資産保管会社であるロードスター証券株式会社(以下総称して「グループ会社」といいます。)は、アセット・マネージャーの親会社又は同一の親会社を持つ子会社の関係にあるため、発行者と各社の取引においてそれぞ

れ利益相反関係が存在します。アセット・マネージャーは、かかる利益相反の問題に対処するために必要な自主的ルールを策定していますが、アセット・マネージャーが本匿名組合員の利益以上にグループ会社への利益誘導を図り、本匿名組合員に損害を生じさせる可能性があります。

⑤不動産及び信託受益権に関するリスク

発行者の運用資産は、本信託受益権です。不動産を信託する信託の受益権の所有者は、その信託財産であ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についても、ほぼ同様にあてはまります。

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

イ 不動産の欠陥・瑕疵及び契約不適合や境界に関するリスク

不動産には権利、地盤、地質、構造等に関して欠陥、瑕疵、契約不適合等(工事における施工の不具合や施工報告書の施工データの転用・加筆等がなされているものを含みますが、これらに限りません。)が存在している可能性があります。また、かかる欠陥、瑕疵、契約不適合等が取得後に判明する可能性もあります。建築基準法等の行政法規が求める所定の手続を経由した不動産についても、一般的に、建物の施工を請負った建築会社又はその下請け業者において、建物が適正に施工されない場合があります。また、建築基準関係規定の求める安全性や構造耐力等を有することが保証されるわけではありません。発行者は、本信託受益権の売主に対し一定の事項につき表明及び保証を要求しますが、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を追及できたとしても、これらの責任の期間、責任事由及び責任額は一定範囲に限定されている等の理由により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買主である発行者が当該欠陥、瑕疵等の修補、建替えその他に係る予定外の費用を負担せざるを得なくなることがあり、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

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、発行者の収益等に悪影響をもち、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

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

さらに、物件を取得するまでの時間的制約等から、一般に隣接地所有者からの境界確定同意が取得できず又は境界標の確認ができない場合もあります。状況次第では、本不動産の境界に関して紛争が生じ、境界確定の過程で所有敷地の面積が減少することにより、運用資産の運営に不可欠の土地が隣接地所有者の所有に属するものとされたり、建ぺい率、容積率等の遵法性についての問題が発生したりする可能性があります。また、訴訟費用及び損害賠償責任の負担を余儀なくされる等、本不動産について予定外の費用又は損失を負担する可能性もあります。さらに、これらの事象が生じなかったとしても、境界未確定の事実(もしあれば)が本不動産又は本信託受益権の売却の際の障害となる可能性があります。同様に、越境物の存在により、本不動産の利用が制限され賃料に悪影響を及ぼす可能性や、越境物の除去等のために追加費用を負担する可能性があります。

ロ 賃貸借契約に関するリスク

(イ) 賃貸借契約の解約及び更新に関するリスク

賃借人が賃貸借契約において解約権を留保している場合等には、契約期間中であっても賃貸借契約が終了したり、また、賃貸借契約の期間満了時に契約の更新がなされない場合もあるため、稼働率が低下し、不動産に係る賃料収入が減少することがあります。特に、大口テナントが契約を更新しなかった場合、又は複数の賃貸借契約の期間満了時期が短期間に集中した場合において多くの賃借人が契約を更新しなかった場合は、物件の稼働率が大きく低下する可能性があります。また、解約禁止条項、解約ペナルティ条項等を置いて期間中の解約権を制限している場合や更新料を定めている場合でも、裁判所によって所定の更新料の金額から減額されたり、かかる条項の効力が否定されたりす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、発行者の収益等に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

他方で、賃借人が、テナントとの賃貸借契約の更新を拒絶したり、解約を申し入れたりするためには、借地借家法(平成3年法律第90号。その後の改正を含みます。)(以下「借地借家法」といいます。)上、正当の事由があると認められる場合であることが必要であり、賃借人側の意向どおりに賃貸借契約を終了させることができないことにより、発行者の収益等に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。なお、賃貸借契約を定期建物賃貸借契約とすれば、契約の更新がないこととすることが認められていますが、定期建物賃貸借契約の効力が認められるためには、借地借家法第38条所定の要件を充足する必要があるため、当該要件が充足されなかった場合には、当該契約は、いわゆる普通建物賃貸借契約として取り扱われる可能性があります。その結果、建物賃貸借契約が所定の時期に終了しないこと等により、発行者の収益性に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

(ロ) 賃料不払に関するリスク

賃借人若しくは保証人の財務状況が悪化した場合又は賃借人若しくは保証人が倒産手続の対象となった場合、賃貸借契約に基づく賃料支払い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、発行者の収益等に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼすことで本匿名組合員が損失を被る可能性があります。特に大口テナントが賃料の支払いを怠った場合、発行者の収益に重大な悪影響を及ぼすことになります。

(ハ) 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、発行者の収益等に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

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。

(ニ) 賃借人による賃料減額請求権行使のリスク

建物の賃借人は、定期建物賃貸借契約において借地借家法第32条に基づく賃料減額請求権を排除する特約を設けた場合を除いて、同条に基づく賃料減額請求をすることができ、その結果、物件から得られる賃料収入が減少し、発行者の収益等に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。ある建物賃貸借契約を定期建物賃貸借契約とした上で借地借家法第32条に基づく賃料減額請求権を排除する特約を設けた場合であっても、その効力が認められるためには、借地借家法第38条所定の要件を充足する必要があるため、借地借家法第38条所定の要件が充足されなかった場合には、賃料減額請求権を排除することができず、物件から得られる賃料収入が減少し、発行者の収益等に悪影響を及ぼし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

(ホ) 定期建物賃貸借契約における賃料増減請求権排除特約に関するリスク

定期建物賃貸借契約の場合には、その有効期間中は契約中に定められた賃料をテナントに対して請求できるのが原則です。しかし、定期建物賃貸借契約においてテナントが早期解約した場合でも、残存期間全体についてのテナントに対する賃料請求が認められない可能性があります。なお、定期建物賃貸借契約において借地借家法第32条に基づく賃料増減請求権を排除する特約を設けた場合には、同条に基づく賃料増額請

求もできなくなるため、賃料が契約締結時に予期し得なかった事情により一般的な相場に比べて低額となり、かつ当該賃料が維持されるため、通常の賃貸借契約の場合よりも低い賃料収入しか得られない可能性があります。

(へ) 更新料、敷引等に関するリスク

賃貸借契約において、賃貸借契約が更新される際の更新料、貸主が受領した敷金の一部を借主に返還しない旨のいわゆる敷引や、契約期間中に賃借人が解約した場合の違約金に関して敷金・保証金の没収について規定することがありますが、これらの規定は、個別具体的な事情によってはその全部又は一部が無効とされる可能性があります。その結果、発行者に予定外の収入の減少や費用負担が発生し、発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

ハ 災害等による不動産の毀損、滅失及び劣化のリスク

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

発行者は、本不動産について、想定される損害の可能性及び程度、保険料の水準等を総合勘案して、建物再調達価格を基準とした財物保険、年間想定賃料を基準とした利益保険や賠償責任保険を付保していますが、全ての損害が保険の対象となっているわけではありません。また、保険契約で支払われる上限額を上回る損害が発生する場合、保険契約で填補されない災害等が発生する場合又は保険契約に基づく保険会社による支払いが他の何らかの理由により行われず、減額される若しくは遅れる場合があります。さらに、保険金が支払われた場合であっても、行政規制その他の理由により当該不動産を災害等の発生前の状態に回復させることが不可能となることがあります。これらの場合には、発行者の収益等に悪影響をもたらし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、災害等により建物が滅失、劣化又は毀損した場合、建築から年月が経過していることなどの理由により、建物の建替え等に必要な図面や書面等が失われている不動産については、必要な修復を行うことができず、結果として当該不動産を従来の用途に利用することができなくなる可能性もあります。

ニ 不動産に係る所有者責任、修繕・維持・管理費用等に関するリスク

本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、結果的に発行者が予期せぬ損害を被り、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。特に、土地の工作物の所有者は、民法上無過失責任を負うことがあります。また、本不動

産に関して締結している保険契約の対象となっていない損害が発生した場合、前記「ハ災害等による不動産の毀損、滅失及び劣化のリスク」と同様の理由により、発行者の収益等に悪影響をもたらし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

また、本不動産につき滅失、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、本不動産から得られる賃料収入が減少し、本不動産の価格が下落する可能性があります。

さらに、経済状況によっては、インフレーション、水道光熱費等の費用の高騰、不動産管理や建物管理に係る費用、備品調達等の管理コスト及び各種保険料等のコストの上昇、租税公課の増大その他の理由により、本不動産の運用に関する費用が増加する可能性があります。

ホ 不動産に係る行政法規・条例等に関するリスク

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

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

へ 法令の制定・変更に関するリスク

土壌汚染対策法(平成14年法律第53号。その後の改正を含みます。)(以下「土壌汚染対策法」といいます。))のほか、将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

また、消防法その他不動産の管理に影響する関係法令の改正により、不動産の管理費用等が増加する可能性があるほか、エネルギー及び温室効果ガスの削減並びに耐震診断及び耐震改修の促進を目的とした法令、条例等の制定、適用、改正等によっても、追加的な費用負担等が発生する可能性があります。さらに、建築基準法、都市計画法の改正、新たな立法、収用、再開発、区画整理等の行政行為等により不動産に関する権利が制限される可能性があります。このような法令若しくは行政行為又はその変更等が発行者の収益に悪影響をもたらし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

ト 売主等の倒産等の影響を受けるリスク

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

また、ある売主(以下「前々所有者」といいます。)から不動産又は信託受益権を取得した別の者(以下、本項において「前所有者」といいます。)からさらに不動産又は信託受益権を取得した場合において、買主が、当該不動産又は信託受益権の取得時において、前々所有者及び前所有者との間の当該不動産又は信託受益権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、買主に対しても、前々所有者及び前所有者との間の売買が詐害行為であるとして前々所有者の債権者により取消され、また、否認され、その効果を主張される可能性があります。

さらに、前々所有者がある売主(以下「前々々所有者」といいます。)から不動産又は信託受益権を取得した場合において、買主が、当該不動産又は信託受益権の取得時において、前々々所有者及び前々所有者との間の当該不動産又は信託受益権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、買主に対しても、前々々所有者及び前々所有者との間の売買が詐害行為であるとして前々々所有者の債権者により取消され、また、否認され、その効果を主張される可能性があります。

以上を踏まえて、発行者は、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形で本信託受益権を取得しますが、このリスクを完全に排除することは困難です。

さらに、取引の態様如何によっては売主及び買主との間の不動産又は信託受益権の売買が、担保取引であると判断され、当該不動産又は信託受益権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リスク)もあります。

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

チ 転貸に関するリスク

賃借人(転借人を含みます。))に、不動産の一部又は全部を転貸する権限を与えた場合、発行者は、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、発行者の収益に悪影響をもたらし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払い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、発行者の収益に悪影響をもたらし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

リ テナントによる不動産の利用状況に関するリスク

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

例えば、建物そのものが法令や条例等の基準を満たす場合であっても、テナントによる建物への変更工事、内装の変更その他利用状況等により、建築基準法、消防法その他の法令や条例等に違反する状態となり、発行者が、その改善のための費用を負担する必要性が生じ、又は法令上不利益を被る可能性があります。また、賃貸借契約における規定の如何にかかわらず、テナントによる転貸や賃貸借の譲渡が発行者の承諾なしに行われる可能性があります。その他、転借人や賃借権の譲受人の属性によっては、テナントによる不動産の利用状況が悪化し、これに起因して建物全体の賃料水準が低下する可能性があります。賃貸人は賃借人と普通建物賃貸借契約を締結した場合又は定期建物賃貸借

契約を締結したものの借地借家法第38条所定の要件が充足されないことにより定期建物賃貸借契約としての効力が否定された場合、正当の事由があると認められなければ、賃貸借期間が経過した場合であっても賃借人との賃貸借契約を終了することができず、テナントによる不動産の利用状況の悪化を阻止できない可能性があります。

ヌ 周辺環境の悪化等に関するリスク

本不動産の周辺環境が発行者又はアセット・マネージャーの支配できない事由により悪化する可能性があります、その結果、本不動産の収益の低下や価値の下落が生じ、発行者に悪影響をもたらし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。そのような事由として、例えば、周辺建物の建替え等により、騒音、振動等を発し、また静謐な環境を妨げる施設が誕生することによる環境の悪化、周辺建物のテナント属性の悪化に伴う地域の治安の悪化等があげられます。

ル 築古物件に関するリスク

本不動産は竣工から約36年を経ています。一般に、築古物件は物理的及び機能的に劣化が進んでいることから、その運営、修繕、改修等に多額の出費が必要となる可能性があります。特に、取得検討時には想定していなかった瑕疵又は契約不適合等が判明し、想定以上に多額の資本的支出を余儀なくされる場合や、使用を継続するには現行法上問題ないものの、新規に使用することのできない有害物質が使用されており、処分又は除去する場合には、多額の支出が必要となる可能性もあります。また、一般に、築古物件は新築物件と比較して築年数に応じて投資リスクが高まることから、想定していた水準の賃料を得られない可能性もあり、発行者の収益等に悪影響をもたらし、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。

これらの理由により、発行者が本信託受益権の取得に際して想定した投資利回りが得られない可能性及び発行者の行う物件に対する資本的支出が利回りの上昇に繋がらない可能性があります。

ロ 有害物質に関するリスク

土地(本不動産を構成する土地を含みます。)には、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、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、発行者がかかる損害を賠償する義務を負い、結果として発行者から本匿名組合員に対する出資金の返還又は配当の支払いに悪影響を及ぼす可能性があります。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

て、都道府県知事により調査・報告を命ぜられることがあります(土壤汚染対策法第4条第2項及び第5条第1項)、また、土壌の特定有害物質による汚染により、人の健康に係る被害が生じ、又は生ずるおそれがある等の要件を満たす区域として都道府県知事による指定を受けた場合には、都道府県知事によりその被害を防止するため必要な汚染の除去等の措置を示した上で指示を受けることがあります(土壤汚染対策法第7条第1項)、当該措置を講じない場合、かかる措置を講じるよう命じられることがあります(土壤汚染対策法第7条第4項)。これらの場合、発行者に多額の負担が生じる可能性があります、また、発行者は、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、本不動産の建物の建材等にアスベストその他の有害物質を含む建材が使用されている可能性があります、その他、例えば設置されている設備にPCB等の有害物質が使用、保管されている可能性もありますが、これらの理由により、当該建物の価格が下落する可能性があります。また、かかる有害物質を除去するために建材の全面的若しくは部分的交換が必要となる場合又は有害物質の処分若しくは保管が必要となる場合には、これに係る予想外の費用や時間が必要となる可能性があります。また、かかる有害物質によって第三者が損害を受けた場合には、直接又は信託受託者を通じて間接的に、発行者に係る損害を賠償する義務が発生する可能性があります。さらに、本不動産の建物において、アスベスト含有建材のうち飛散性の比較的高い吹付け材が使用されている場合には、飛散防止措置及び被害の補償等のために多額の出費を要する可能性があります、また、リーシングに困難をきたす可能性があります。加えて、通常使用下では飛散可能性がないアスベスト含有建材を使用している建物についても、アスベスト飛散のおそれのある改修又は解体時に飛散防止措置等を行うために多額の費用が発生する可能性があります。将来的に環境保護を目的とする法令等が制定・施行され、過失の有無にかかわらず不動産につき大気、土壌、地下水等の汚染に係る調査義務、除去義務、損害賠償義務等が課される可能性があります。

ワ 地球温暖化対策に関するリスク

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

カ 不動産を信託受益権の形態で保有する場合の固有のリスク

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

これに加え、発行者が、本信託受益権を取得する場合には、以下のような信託受益権特有のリスクがあります。

(イ) 信託受益者として負うリスク

受益者とは、受益権を有する者をいいます(信託法(平成18年法律第108号。その後の改正を含みます。)第2条第6項)。信託受託者が信託事務の処理上発生した信託財産に関する租税、信託受託者の報酬又は信託財産に瑕疵があることを原因として第三者が損害を被った場合の賠償費用等の信託費用については、信託受益者及び信託受託者との間で信託費用等に関し別途の合意をした場合には、当該合意に従い信託受益者に対し信託受託者から信託費用等の請求がなされることがあり(信託法第48条第5項、第54条第4項)、その場合には受益者の収益等に悪影響が生じる可能性があります。

(ロ) 信託受益権の流動性リスク

信託受託者を通じて信託財産としての不動産を処分する場合には、希望した時期に取引を行えない可能性があります。また、信託の受益権を譲渡しようとする場合には、信託受託者の承諾を契約上要求されるのが通常です(信託法第94条)。加えて、発行者が借入れを行う場合に、貸付人との間で、信託受益権譲渡に際しては貸付人の承諾が必要となる旨が合意されることがあります。また、信託法第185条以下に定める受益証券発行信託に係る信託受益権を除き、不動産信託受益権は金融商品取引法上の有価証券とみなされますが、譲渡に際しては債権譲渡と同様の譲渡方法によるため、株券や社債券のような代表的な有価証券ほどの流動性があるわけではありません。加えて、信託受託者は原則として瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負う形態での信託不動産の売却を行わないため、発行者の意思にかかわらず、直接第三者に対して信託財産である不動産の売却ができなくなる可能性があります。なお、金融商品取引法に基づき、信託受益権の売買又はその代理若しくは媒介を行う営業については、内閣総理大臣の登録を受けた者でなければ、営むことができないとされています(金融商品取引法第29条、第28条第2項及び第2条第8項第1号)。

(ハ) 信託受託者の破産等に係るリスク

信託法においては、信託財産は信託受託者の固有財産に属しない旨が明文で規定されています(信託法第25条第1項、第4項及び第7項)、不動産について信託財産であることを管財人等の第三者に対抗するためには、信託された不動産に信託の公示(信託の登記)をする必要があります。したがって、発行者は信託の登記がなされていることを確認した上で、本信託受益権を取得する予定です。

(ニ) 信託受託者の不当な行為に伴うリスク

信託財産の受託者が、信託目的に反して信託財産である不動産を処分した場合、又は信託財産である不動産を引当てとして、何らかの債務を負うことにより、不動産を信託財産とする信託の受益権を保有する発行者が不測の損害を被る可能性があります。かかるリスクに備え、信託法のもとでは、受託者がその権限に属しない行為をした場合、その行為の取消権を受益者に認めています(信託法第27条第1項及び第2項)。しかし、発行者は、常にかかる権利の行使により損害を回復することができるとは限

りません。また、信託契約上、信託開始時において既に存在していた信託不動産の欠陥、瑕疵、契約不適合等につき、当初信託委託者が信託受託者に対し一定の瑕疵担保責任又は契約不適合責任を負担する場合に、信託受託者が、かかる瑕疵担保責任又は契約不適合責任を適切に追及しない又はできない結果、発行者が不測の損害を被り、本匿名組合員に損害を与える可能性があります。

ヨ 伝染病・疫病等の影響を受けるリスク

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

⑥税制に関するリスク

イ 匿名組合性に関するリスク

法人が営業者である場合において、匿名組合の計算期間の末日の属する当該法人の事業年度の所得の計算上、匿名組合契約により匿名組合員に分配すべき利益の額又は負担させるべき損失の額を損金の額又は益金の額に算入することとされています。

本匿名組合の営業者である発行者は、本匿名組合が税務上の匿名組合性を維持できるよう努める予定ですが、税務当局の指導や解釈によっては税務上の匿名組合性が否認される可能性があり、かかる場合には、発行者において想定していた課税関係に反して予期せぬ税負担が生じ、本匿名組合員への分配額等に悪影響を及ぼす可能性があります。

ロ 法律上の取扱い、税制改正等のリスク

法規制の変更がある場合、税制改正又は税務上の取扱いの変更により本匿名組合出資持分に関して当初想定されなかった課税が行われた場合等に、本匿名組合員はその本匿名組合出資持分に関し悪影響を受ける可能性があります。

なお、課税上の取扱いは、募集される有価証券が、前記「第一部証券情報(2)内国有価証券投資事業権利等の形態等」で記載されているとおり匿名組合出資持分であることを前提に記載しておりますが、この前提と異なる法律上の取扱いが示された場合には、課税上の取扱いの内容が異なる可能性があります。

ハ 一般的な税制の変更に関するリスク

不動産、信託受益権、匿名組合出資持分その他の資産に関する税制若しくは匿名組合に関する税制又はかかる税制に関する解釈、運用及び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、本匿名組合の収益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、匿名組合出資持分に係る利益又は損失の分配、匿名組合出資金の返還、匿名組合出資持分の譲渡等に関する税制又はかかる税制に関する解釈、運用及び取扱いが変更された場合、本匿名組合出資持分の保有又は売却による本匿名組合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本匿名組合員に生じる可能性があります。

す。

⑦その他

イ 専門家の意見への依拠に関するリスク

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

さらに、建物エンジニアリング・レポートについても、建物の状況及び構造に関して専門家が調査した結果を記載したものにすぎず、不動産に欠陥、瑕疵、契約不適合が存在しないことを保証又は約束するものではありません。

ロ 減損会計の適用に関するリスク

固定資産の減損に係る会計基準(「固定資産の減損に係る会計基準の設定に関する意見書」(企業会計審議会平成14年8月9日)及び「固定資産の減損に係る会計基準の適用指針」(企業会計基準適用指針第6号平成15年10月31日。その後の改正を含みます。))が、2005年4月1日以後開始する事業年度より強制適用されたことに伴い、発行者についても減損会計が適用されています。減損会計とは、固定資産について、収益性の低下により投資額を回収する見込みが立たなくなった場合に、一定の条件のもとで回収可能性を反映させるように帳簿価額を減額する会計処理をいいます。減損会計の適用に伴い、地価の動向及び運用資産の収益状況等によっては、会計上減損損失が発生し、発行者の損益に悪影響を及ぼす可能性があります。

ハ 会計処理と税務処理との不一致により税負担が増大するリスク

会計処理と税務処理との不一致(税会不一致)が生じた場合、会計上発生した費用・損失について、税務上その全部又は一部を損金に算入することができない等の理由により、法人税等の税負担が発生し、発行者において、配当の原資となる会計上の利益は減少する可能性があります。

ニ 本信託受益権の取得を実行することができないリスク

経済環境等が著しく変わった場合、その他相手方の事情等により売買契約において定められた前提条件が成就しない場合等においては、本信託受益権の取得を実行すること

ができない可能性があります。この場合、本匿名組合契約は終了し、結果として本匿名組合員に損害を与える可能性があります。