

## 5【投資リスク】

### (1) リスク要因

以下には、本受益権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、以下は本受益権への投資に関するすべてのリスク要因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。これらのリスクが顕在化した場合、本受益権への投資者は、本受益権の価値の下落、本受益権より得られる収益の低下等の損失を被る可能性があります。

各投資者は、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受益権に関する投資判断を行う必要があります。

なお、本書に記載の事項には、将来に関する事項が含まれますが、別段の記載のない限り、これらの事項は本書の日付現在における委託者及び受託者の判断によるものです。

#### ①匿名組合出資に関するリスク

本信託は、信託財産の主要な部分を複数の匿名組合出資に係る出資である本件匿名組合出資として保有することが見込まれています。そのため、本信託は、経済的には、本件匿名組合出資を直接所有している場合とほぼ同様の利益状況に置かれます。したがって、本信託の受益権である本受益権に対する投資に関しては、以下の匿名組合出資に関するリスクが存在します。

##### (イ) 営業者の保有財産の価格変動リスク

- 本件匿名組合出資は、本件営業者が本件不動産受益権を取得し、運用する営業を対象としています。そのため、本件匿名組合出資の価値は、本件不動産受益権の価格変動の影響を受けます。本件不動産受益権の価格変動のリスクについては、後記「④投資対象不動産に関するリスク (イ) 投資対象不動産の価格変動リスク及び鑑定評価額との価格乖離リスク」をご参照ください。

##### (ロ) 本件匿名組合出資の収益及び費用変動リスク

- 本件匿名組合出資は、本件営業者が本件不動産受益権を取得し、運用する営業を対象としています。そのため、本信託の収益及び費用は、本件不動産受益権に関する営業の収益及び費用に依存することになります。本件不動産受益権に関する収益及び費用に関するリスクについては、後記「④投資対象不動産に関するリスク (ロ) 投資対象不動産の収益及び費用変動リスク」をご参照ください。また、本件営業者は、営業に当たり借入れを行うため、本件営業者の営業の費用は、かかる借入れに伴う金利その他の費用に大きく影響を受けます。当該借入れに関するリスクについては、後記「③本件営業者の借入れに関するリスク」をご参照ください。

##### (ハ) 本件匿名組合出資の流動性に関するリスク

- 各本件匿名組合出資については、譲渡に当たっては各本件営業者（ただし、本借入れが完済されるまでの間は、本件営業者及びレンダーとします。）の事前の承諾が必要とされており、また、権利の内容も複雑であることから、流動性が低く、適切な時期及び価格その他の条件で譲渡することが困難となる場合があります。
- また、本件匿名組合出資は、本件ローン債権と分割して譲渡することが想定されておらず、通常の匿名組合出資より更に流動性が低いといえます。

##### (ニ) 本件匿名組合出資の処分に関するリスク

- 本件匿名組合出資を処分する場合には、売却した本件匿名組合出資に関する責任として、損害賠償責任等の責任を負担することがあります。
- 本件匿名組合出資を処分する場合には、処分価格の保証はなく、信託設定日時点の評価額より相当に廉価で処分する場合があります。

##### (ホ) 匿名組合契約における匿名組合員の権利に関するリスク

- ・匿名組合契約において、匿名組合員は、営業者の業務を執行し、営業者を代表することができず、営業者の営業についてのコントロール権を原則として有しません。したがって、一般受益者は本件営業者の営業、すなわち本件不動産受益権及び投資対象不動産の運用に原則として関与できず、本件営業者の営業が不適切な形態で実施された場合に、これを是

正する効果的な手段を有しないリスクがあります。

- 本件営業者は、本件匿名組合出資に基づく金銭等を用いて本件不動産受益権を取得することを予定しています。そのため、本件匿名組合出資を行った後、何らかの理由により本件営業者が本件不動産受益権を取得できない可能性があります。そのような場合、受託者は、本件匿名組

合契約の規定に基づき、本件匿名組合出資を償還することになりますが、本信託の組成に係る費用等については回収できないため、本受益者に損害が生じるおそれがあります。

## ②エクイティローン債権に関するリスク

本信託は、信託財産の主要な部分を本件不動産受益権を保有する本件営業者に対する本件ローン債権として保有することが見込まれています。本件ローン債権は、本件匿名組合出資と一体として運用することが想定された、実質的にエクイティ投資として運用されることが想定されたローン債権（以下、このような性質のローン債権を、「エクイティローン債権」ということがあります。）です。そのため、本件ローン債権への投資を行う場合には、本件営業者は、不動産等を所有することに伴う後記「④投資対象不動産に関するリスク」に記載のリスクを直接負担することになりますが、本件営業者に対する本件ローン債権に投資する者は、本件営業者からの元利金の支払いを享受する地位にあることから、本件営業者を介して、本件ローン債権の元利金の全部又は一部の支払いを受けられない等の損害を被るおそれがあります。

その他にも、本件営業者に対する本件ローン債権への投資を行う場合には、以下のようなエクイティローン債権のリスクを負担することとなります。

### (イ) エクイティローン債権への投資の仕組みに関するリスク

- 本件ローン債権は、本件営業者に対する貸付けに当たり、裏付けとなる不動産等及びそこから生じる収益のみを引当てとするノンリコースローンの形式がとられており、そのため、裏付けとなる不動産等の価格が下落し、当該不動産等を売却してもその手取金が本件営業者が支払義務を負うシニアローン債権及び本件ローン債権の元本及び利息全額並びにその他の費用等の支払額に満たないような場合には、本件ローン債権の元本及び利息の全部又は一部が返済されない可能性があります。また、本件ローン債権にはシニアローン債権（本借入れに係る債権が該当します。以下本②において同じです。）よりも高い金利が付される一方で、その返済順位はシニアローン債権に劣後することとされるため、シニアローン債権よりも貸倒れのリスクが高くなります。
- さらに、本件ローン債権については、シニアローン債権の元利金の優先的な弁済その他シニアローン債権者（本借入れに係る債権者が該当します。以下本②において同じです。）の権利を確保することを目的として、一定の事由が発生した場合に本件ローン債権の利息の支払いを繰り延べる旨の条項や、シニアローン債権に係る貸付関連契約において定められる予定である現金分配規則に従って振り替えられたリリース口座内の金銭からのみ支払いを行うことができる旨の条項が設けられる等、通常の貸付債権の条件とは異なる不利益な条項が設けられます。また、本件ローン債権は匿名組合に対する配当の変動を一部緩和する目的を有するエクイティローン債権であることから、弁済の優先順位や本件営業者破綻時の回収方法に関して、本件匿名組合出資と実質的に大きな違いのないものとするのが想定されており、本件ローン債権に係る金銭消費貸借契約上、債権者主導の対象資産の売却期間や本借入れに係る貸付債権の買取権に関する規定が設けられていない等、元利金の受領を除く債権者としての権利が、本借入れの債権者と比較すると、著しく制限されます。そのため、エクイティローン債権は、通常のノンリコースローンの形式の債権に比して、元本を回収できないリスクが高くなります。
- 以上のような事由により、本件ローン債権への投資は本信託の収益等に悪影響を及ぼし、本受益者に損害を与える可能性があります。

### (ロ) エクイティローン債権の流動性に関するリスク

ローン債権は、金融商品取引所のような確立した流通市場がある株式等の有価証券と比べて流動性が低く、受託者が適切と考える時期及び価格での第三者への譲渡が困難となる可能性があり、また、譲渡が行われる場合であっても、受託者が適切と考える価格よりも低い価格での譲渡を余儀なくされる可能性があります。

- 特に、本件ローン債権は、本件匿名組合出資と一体として運用することが想定されており、本件匿名組合出資と分割して譲渡することが想定されておらず、そのため、通常のローン債権と比較して著しく流動性が低いといえます。

### ③本件営業者の借入れに関するリスク

本件営業者は、本件匿名組合出資に基づく出資金及び本件ローン債権に加え、銀行からの借入れである本借入れにより資金を調達した上で、本件不動産受益権を取得し、これを運用する営業を行います。したがって、本信託の受益権である本受益権に対する投資に関しては、以下の本件営業者の借入れに関するリスクが存在します。

#### (イ) 本件匿名組合出資に対する配当等が本借入れに劣後することによるリスク

- 本件匿名組合契約及び本件ローン債権に係る金銭消費貸借契約上、本件匿名組合出資に対する配当及び本件ローン債権に係る元利金の支払い等は本借入れに劣後することとされているため、本件営業者について破産、民事再生その他の倒産手続が行われる場合や本件不動産受益権の価値が下落する等により本件営業者が営業において損失が生じた場合には、本借入れの返済が優先される結果、本件匿名組合出資に係る出資金及び本件ローン債権に係る元利金の全部又は一部について、返還又は返済を受けられないリスクがあります。

#### (ロ) 金利変動リスク

- 本借入れにおいては、金利は変動金利とされています。そのため、金利情勢その他の要因により金利が増加し、本借入れに関する費用が増加するリスクがあります。

#### (ハ) 本借入れによる制約に関するリスク

- 本借入関連契約においては、有利子負債比率及び元利金支払能力を判定する指標(DSCR)等一定の財務指標上の数値を維持することを内容とする本商品のポートフォリオ全体に連動した財務制限条項や禁止行為、配当停止事由、強制売却事由等が設けられる予定です。そのため、かかる財務制限条項や禁止行為、配当停止事由等により、鑑定評価額が本書の日付現在の鑑定評価額から一定程度以上減少した状態が一定の期間継続した場合や、投資対象不動産の収益が一定程度以上低下した状態が一定の期間継続した場合等の一定の場合には、本件営業者が本件匿名組合契約に基づく配当又は本件ローン債権に係る金銭消費貸借契約に基づく利息の支払いが制限されたり、柔軟な営業上の手段が実施できない等により、あるいは意図せずかかる財務制限条項等に抵触することにより、営業上損失を生じ、又は追加の担保設定や費用負担等の不利益を受ける等により、本信託に重大な悪影響が生じる可能性があります。特に本借入れの返済期日の延長が行われた場合等の一定の場合には、本件不動産受益権又はその裏付けとなる投資対象不動産の売却が強制され、又は本借入れに係る借入金の元利金について期限前返済を求められる可能性があります。
- 本借入れのような一定の資産を責任財産とする責任財産限定特約付きの借入れにおいては、一般に、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義務である財務制限条項、借入人に対して与える影響の大きい重要な行為について貸付人の事前の承諾を得る義務に関する条項、借入人の営業に関する重要事項や事業の状況等についての報告義務に関する条項等が設けられます。したがって、本借入れにおいても、これらの条項が設けられ、本件営業者はこれらの条項による制約を受けることが見込まれており、当該制約を遵守することを強いられる結果、本件営業者が本件匿名組合契約に基づく配当を制限されたり、柔軟な営業上の手段が実施できない等により、あるいは、意図せずかかる財務制限条項等の制約に抵触することにより、営業上損失を生じ、又は追加の担保設定や費用負担等の不利益を受ける等により、本信託に重大な悪影響が生じる可能性があります。当該不利益は、これらの制約への抵触を理由に本借入れについて期限の利益が失われた場合に、特に大きくなる可能性があります。
- 本借入れに伴い、本件営業者の財産である本件不動産受益権又は投資対象不動産に担保権が設定されることが予定されています。本借入れについて期限の利益を喪失した場合等において当該担保権が実行された場合、担保権が設定された資産に関する権利を廉価で喪失する可能性があります。
- 本借入れにおいては、各本件営業者が、他の本件営業者の本借入れに係る債務について連帯保証を行うことが予定されています。また、本借入れに係る金銭消費貸借契約及び本件ローン債権に係る金銭消費貸借契約においては、各本件営業者自ら又は連帯保証人たる他の本件営業者が各本件不動産受益権を売却した際には、各本件不動産受益権ごとに、本借入れ及び本件ローン債権について売却に合わせて返済が必要となる金額が設定されています。そのため、本借入れに係る債務及び本件ローン債権に係る債務が完済されるまでの間

は、各本件営業者が本件不動産受益権を売却したとしても、その売却代金及び売却に関する利益の全部について本件匿名組合契約に基づく分配として受託者が収受することはできず、当該返済が必要となる金額の限

度で、その売却代金及び利益は、本借入れに係る債権者及び本件ローン債権に係る債権者としての受託者が優先的に収受することになります。

#### ④投資対象不動産に関するリスク

本件不動産受益権に係る不動産管理処分信託においては、信託財産の大半が複数の不動産である投資対象不動産となることが見込まれています。そのため、本件不動産受益権に係る不動産管理処分信託は、経済的には、投資対象不動産を直接所有している場合とほぼ同様の利益状況に置かれます。したがって、本件匿名組合出資及び本件ローン債権の実質的な裏付資産である本件不動産受益権に対する投資に関しては、以下の投資対象不動産に関するリスクが存在します。

##### (イ) 投資対象不動産の価格変動リスク及び鑑定評価額との価格乖離リスク

- 本件不動産受益権に係る不動産管理処分信託は投資対象不動産の価格変動の影響を受けます。
- 投資対象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であり、実際の市場において成立し得る不動産価格と一致するとは限らず、乖離する可能性があります。また、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。

##### (ロ) 投資対象不動産の収益及び費用変動リスク

- 本件不動産受益権に係る不動産管理処分信託の収益は、投資対象不動産の収入に依存しており、投資対象不動産の稼働率、賃料水準、賃料等の支払状況その他の運営実績、投資対象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。
- 本件不動産受益権に係る不動産管理処分信託の費用は、投資対象不動産の費用に依存していますが、不動産管理処分信託の受託者やその業務委託先に対する報酬等の投資対象不動産以外の費用もあります。これらの費用は、投資対象不動産の劣化状況、災害等による被災、資本的支出の計画、投資対象不動産における事故等、受託者やその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、増大する可能性があります。

##### (ハ) 投資対象不動産の流動性に関するリスク

不動産は、一般的にそれぞれの物件の個別性が強いために代替性がなく流動性が低いため、投資対象不動産についても流動性が低く、適切な時期及び価格その他の条件で譲渡することが困難となる場合があります。とりわけ、本借入れに関しては、本件営業者の資産である本件不動産受益権の裏付けとなる投資対象不動産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、本件営業者は、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、投資対象不動産については、かかる流動性のリスクは、特に高くなるといえます。

##### (ニ) 投資対象不動産の利用状況及び賃貸借に関するリスク

- 投資対象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。
- 投資対象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。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13変更されることもあります。

##### (ホ) 投資対象不動産の処分に関するリスク

- 投資対象不動産を処分する場合には、売却した当該投資対象不動産に関する責任として、修補費用等の費用や損害賠償責任等の責任を負担することがあります。
- 投資対象不動産を処分する場合には、処分価格の保証はなく、信託設定日時点の評価額より相対に廉価で処分する場合があります。

一般に、投資対象不動産を処分する場合には、不動産売買に係る仲介手数料等の各種の費用が生じますが、これらの費用は、受託者やその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、増大する可能性があります。

(へ) マスターリースに関するリスク

- 投資対象不動産のマスターレシーの資力が悪化する等により賃料の支払いが滞る場合があります。

(ト) 投資対象不動産の物理的な又は法律的な欠陥、法的規制等に関するリスク

- 投資対象不動産には、様々な原因により、土地又は建物について、物理的な又は法律的な欠陥等（権利の不明確、他者の権利の存在、土地の地盤や建物の構造の問題、有害物質の存在、境界の不明確等その内容は様々です。）が存在している可能性があり、欠陥の発見による投資対象不動産の価値の下落、損害賠償義務等の法的責任の負担、欠陥等の解消のための費用負担等が生じる可能性があります。専門業者の建物状況評価等の調査は、投資対象不動産に物理的な又は法律的な欠陥等が存在しないことを保証するものではありません。
- かかる欠陥等に起因して信託財産を構成する本件匿名組合出資及び本件ローン債権の実質的な裏付資産である本件不動産受益権又はその裏付けとなる投資対象不動産に損害等が生じた場合、法律上又は契約上、一定の範囲で受託者から委託者に対する損害賠償請求を行う余地はありますが、当該損害賠償請求が認められる保証はなく、また委託者が解散した場合又は無資力の場合には、当該損害賠償請求によって損害等を回復することができない可能性があります。
- また、投資対象不動産は、様々な法的規制及び条例等の規制に服します。これらの規制は、随時改正 変更されており、その内容によっては、不動産の管理費用等が増加する可能性、増改築や再建築の際に既存の建物と同規模の建築物を建築できない可能性、投資対象不動産の処分及び建替え等に際して事実上の困難が生じる可能性等があります。さらに、私有地の収用 制限を定めた法律の改正等により、不動産の利用、用途、収用、再開発、区画整理等に規制が加えられ、又はその保有、管理、処分その他の権利関係等に制限が加えられることがあり、その結果、関連する費用等が増加し、又は投資対象不動産の価値が減殺される可能性があります。

(チ) 投資対象不動産の災害 毀損等に関するリスク

火災、地震、津波、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、戦争、暴動、騒乱、テロ等により投資対象不動産が滅失、劣化又は毀損し、その価値、収益及び費用が影響を受ける可能性があります。

⑤本受益権の取引方法に関するリスク

本書の日付現在、受託者及びアセット マネージャー（受託者）は、取引開始日以降、本受益権について、STARTにおいて本受益権が取り扱われるよう申請する可能性があります。検討段階であり決定していません。また、取扱承認を行うかはODXの判断であり、STARTにおける取扱申請を行っても、取扱承認がなされない場合があります。したがって、今後かかる申請が行われず、又は申請が承認されない可能性があります。今後本受益権がSTARTにおいて取り扱われる保証はありません。本受益権が STARTにおいて取り扱われるようになった場合には、当初取扱金融商品取引業者が直接の相手方となる取引に加えて、当初取扱金融商品取引業者（なお、当初取扱金融商品業者以外のSTART取引参加者である金融商品取引業者が取次ぎを行う可能性もあります。）による注文の取次ぎを通じてSTARTにおいて ODXの定める売買方法によって取引を行うことができることとなる見込みです。

したがって、本信託の受益権である本受益権に対する投資に関しては、上記の取引方法に関するリスクが存在します。なお、今後、当初取扱金融商品取引業者以外の金融商品取引業者が直接の相手方となる方法による取引を実施する可能性、又は、STARTにおける取引参加者となり、注文の取次ぎが可能となる可能性があります。

(イ) 本受益権の市場価格の変動その他本受益権の取引価格に関するリスク

- 本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになった場合には、STARTにおける取引価格は、STARTにおける需給バランスにより影響を受けます。
- 本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになった場合には、STARTにおける取引価格は、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。

- 本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになった場合には、STARTにおける取引価格は、投資対象不動産の鑑定評価額に基づく本受益権の1D当たりNAVと乖離する可能性があります。
- 当初取扱金融商品取引業者が直接の相手方となる方法による取引においては、本受益権の譲渡価格は、投資対象不動産の鑑定評価額に基づく本受益権のNAVやSTARTにおける取引価格（本受益権がSTARTにおいて取り扱われることとなった場合）等を基準に当初取扱金融商品取引業者が決定することが予定されています。そのため、本受益権の直近のSTARTにおける取引価格（本受益権がSTARTにおいて取り扱われることとなった場合）又は1口当たりNAVによる売買の可能性は保証又は約束されません。加えて、投資対象不動産の期末鑑定評価額の下落や、STARTにおける

取引価格（本受益権がSTARTにおいて取り扱われることとなった場合）の下落を含む、各種の要因により、本受益権の譲渡価格も下落する可能性があります。また、本受益権を譲渡しようとする際、当初取扱金融商品取引業者が決定する譲渡価格が、本受益権の1口当たりNAV、STARTにおける取引価格（本受益権がSTARTにおいて取り扱われることとなった場合）又は本受益権の客観的な価値と一致する保証はありません。

(ロ) STARTでの取引に関するリスク

- 本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになった場合には、STARTにおいて取引Iが開始される日以降、本受益権は、当初取扱金融商品取引業者（なお、当初取扱金融商品業者以外のSTART取引参加者である金融商品取引業者が取次ぎを行う可能性もあります。）による注文の取次ぎを通じてSTARTにおいてODXの定める売買方法によって取引を行うことができることとなります。しかしながら、STARTにおける取扱いが開始されたとしても、その後にODXの定める取扱廃止基準に抵触する場合には取扱いは廃止され、当該廃止以降はSTARTでの取引は行えません。そのため、かかる廃止後は、当初取扱金融商品取引業者が直接の相手方となる方法以外での取引Iができないこととなる可能性があります。
- STARTは、ODXが2023年12月25日に運営を開始したセキュリティ トークンの売買取引を行う私設取引システム（いわゆるPTS）として金融商品取引1法等の規制を受け、金融庁より認可を得た認可私設取引システム（認可PTS）であり、本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになったとしても、取引機会が必ずしも多いものではない可能性があります。
- 本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになった場合には、信託の各計算期日の6営業日前の日から当該計算期日の2営業日前までの期間はSTARTにおける売買取引が停止されます。その他に、投資者保護等の観点からODXの判断により一時的にSTARTにおける売買が停止されることがあります。売買停止期間中には、投資家は売却機会又は購入機会を得られない可能性があります。
- STARTの売買制度では、売買約定日の2営業日後に約定に関係した取引参加者間の相対にて清算決済が行われるため、本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになった場合には、売買約定日の2営業日後に清算決済が行われる予定です。しかし、約定から清算決済が完了するまでの間に取引参加者に事故が生じた場合等、清算決済を予定どおり実施できない場合には、本受益権を希望する時期に希望する方法で売却（又は購入）できない可能性があります。

⑥本受益権に関するリスク

(イ) 本受益権の譲渡方法が限定されることに関するリスク

- 本受益権は、金融商品取引所では現状では上場対象有価証券とはされていません。また、当初取扱金融商品取引業者が本信託に関する重要な後発事象（火災、地震、津波、暴風雨、洪水、落雷、竜巻、戦争、暴動、騒乱若しくはテロ等による投資対象不動産の滅失、劣化若しくは毀損、不動産市況の急変又はテナント退去による稼働率の大幅な低下等、投資対象不動産の価値、収益及び費用に重要な影響を及ぼす事象をいいます。以下同じです。）の発生を認識し、当該事象が本信託に重大な影響を及ぼし得ると判断した場合及び本件不動産受益権の売却が決定された場合等の一定の場合並びに取扱金融商品取引業者が譲渡価格を算出する期間中は、取引が実施されない可能性があることから、本受益権の流動性は何ら保証されるものではありません。
- 本受益権は、受託者の事前の承諾なくして譲渡することができず、その承諾は「Progmatt」を介した譲渡のみによって行われるため、「Progmatt」を介さずに譲渡することができません。また、各計算期日（信託終了日を含みません。）の4営業日前の日（同日を含みません。）から当該計算期日（同日を含みます。）までの期間及び信託終了日の4営業日前の日（同日を含みます。）から信託終了日の前営業日までの期間（事務取扱要領において別途の期間が定められている場合には当該期間）は、受益権原簿の名義書換請求（本受益権の譲渡及び相続による承継に基づくものを含みますがこれらに限られません。）を行うことはできません（但し、事務取扱要領において、計算期日より後の日に配当又は元本償還が行われることが定められる場合は、かかる制限の要否につき受託者及びアセット マネージャー（受託者）にて協議するものとします。）。したがって、本受益者は、本受益権を希望する時期に希望する方法で売却（又は購入）できない可能性があります。なお、

本受益権のSTARTでの取扱いが開始された場合、STARTでの約定の決済が「Progmatt」にて記録され、上述の譲渡の効果を生じる予定です。

- 本受益権の譲渡手続の詳細については、後記「第3証券事務の概要 1名義書換の手続、取扱場所、取次所、代理人の名称及び住所並びに手数料」をご参照ください。

(ロ) 本受益権の価格に関するリスク

- 本受益権の譲渡及び購入にあたっては、本受益権の売却を希望する本受益者又は本受益権の購入を希望する投資家は、直前の決算発表日に公表される投資対象不動産の鑑定評価額等に基づく1口当たりNAV等を基準に当初取扱金融商品取引業者が決定する価格を譲渡価格又は購入価格として本受益権を売却又は購入することになります（詳細については、後記「第3証券事務の概要 1名義書換の手續、取扱場所、取次所、代理人の名称及び住所並びに手数料く受益権の譲渡手續（運用期間中の換金について）」をご参照ください。）が、当初鑑定評価額等に基づく1口当たりNAV等を基準に当初取扱金融商品取引業者が決定する価格は、発行価格に満たない価格となることが想定されるほか、投資対象不動産の期末鑑定評価額は下落又は上昇する可能性があることから、本受益権の譲渡価格又は購入価格も下落又は上昇する可能性があります。また、かかる鑑定評価額は、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であり、実際の市場において成立し得る不動産価格と一致するとは限らず、乖離する可能性があることから、本受益権を譲渡しようとする際、当初取扱金融商品取引業者が決定する譲渡価格が、本受益権の客観的な価値と一致する保証はありません。
- 本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになった場合の本受益権の価格に関するリスクについては、前記「⑤本受益権の取引方法に関するリスク (イ) 本受益権の市場価格の変動その他本受益権の取引価格に関するリスク」をご参照ください。なお、本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになった場合には、当初取扱金融商品取引業者が直接の相手方となる取引に加えて、当初取扱金融商品取引業者（なお、当初取扱金融商品業者以外のSTART取引参加者である金融商品取引業者が取次ぎを行う可能性もあります。）による注文の取次ぎを通じてSTARTにおいてODXの定める売買方法によって取引を行うことができることとなる見込みです。

(ハ) 本受益権の信託配当及び元本償還に関するリスク

- 本受益権について、信託配当及び元本償還の有無、金額及びその支払いは保証されません。特に、前記「③本件営業者の借入れに関するリスク (イ) 本件匿名組合出資に対する配当等が本借入れに劣後することによるリスク」に記載のとおり、本件匿名組合契約及び本件ローン債権に係る金銭消費貸借契約上、本件匿名組合出資に対する配当等及び本件ローン債権の元本返済等は本借入れに劣後することとされているため、本借入れの返済が優先される結果、本件匿名組合出資に係る金銭の分配を受けられない場合及び出資金の全部又は一部について速還を受けられない場合並びに本件ローン債権の元本及び利息の返済を受けられない場合があります。また、本借入れに関して期限の利益喪失事由が発生している場合等一定の場合には、本借入関連契約の定めに従い、本件匿名組合契約に基づく配当及び元本の一部償還並びに本件ローン債権に係る金銭消費貸借契約に基づく利息の返済等が停止又は制限されることがあり、その場合には、本信託契約に係る配当が行われない場合があります。
- 本受益権の元本の最終償還は、最終償還金支払日に行われますが、その資金は、原則として、本件不動産受益権の売却代金を原資として行われる本件営業者の配当金及び本件ローン債権の返済金が原資となるため、本件不動産受益権の売却価格による影響を受けます。本件不動産受益権の売却価格は保証されないため、売却価格が低下した場合には、元本償還の額が減少し、又は全く行われない場合があります。

## ⑦仕組みに関するリスク

### (イ) 受益証券発行信託及び不動産管理処分信託のスキーム関係者への依存リスク

- 本受益権は、受益証券発行信託及び不動産管理処分信託の仕組み（スキーム）を用いて不動産に実質的に投資することを意図した金融商品であり、受益証券発行信託の委託者、受託者、精算受益者及び同受託者からの業務委託先（アセット マネージャー（受託者）を含みます。）、本件匿名組合出資の出資先である本件営業者、不動産管理処分信託の委託者、アセット マネージャー（営業者）及び受託者（不動産信託受託者）、同受託者からの業務委託先（マスターリース会社及びプロパティ マネージャーを含みます。）、並びに本受益権の買取引受及び本受益権の募集事務を行う引受人等多数のスキームの関係者（以下「スキーム関係者」といいます。）が様々な役割で複雑に関与し、本受益権の収益及び価値並びにSTARTにおける取扱いの継続、受益証券発行信託及び不動産管理処分信託の仕組みの存続は、これらのスキーム関係者に依存しています。そのため、本受益権の収益及び価値は、スキーム関係者の信用状況や業務提供状況、スキーム関係者との関係性等スキーム関係者に起因する事由（スキーム関係者の交代を含みます。）による影響を受け、下落する可能性があり、また、スキーム関係者の状況によっては、受益証券発行信託及び不動産管理処分信託の仕組みを維持できない可能性もあります。

受託者のスキーム関係者に対する権利は、スキーム関係者の信用状況による影響を受けるため、本受益権に投資をする場合、間接的にスキーム関係者の信用リスクを負担することになります。

### (ロ) 本借入れ及び本借入れの借り換え（リファイナンス）に関するリスク

- 本借入れを行うことによりレバレッジ効果が生じるため、本件不動産受益権又は投資対象不動産の収益 資産価値変動が、本受益権の収益 価格変動により相対的に大きく反映される可能性があります。
- 前記「3信託の仕組み（1）信託の概要 ②信託財産の運用（管理及び処分）に関する事項（イ）管理及び処分の方法について c本営業者及びアセット マネージャー（営業者）の管理方針」記載の借入方針で本借入れの借り換え（リファイナンス）を行う予定ですが、希望する時期及び条件でリファイナンスを行うことができる保証はなく、その結果、希望しない時期の資産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、前記の借入方針で本借入れのリファイナンスを行う予定ですが、リファイナンスの金利その他の条件やこれに関する費用は、市場動向及び本信託財産の資産価値等に左右されるとともに、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。このため、その条件によってはリファイナンスの金利が上昇すること又はリファイナンスに関する費用が増加することにより、本信託の収益等に悪影響が生じる可能性があります。また上記の期限の利益喪失時の担保実行のおそれ等の本「(1)リスク要因」に記載の本借入れに関するリスクは、リファイナンスに係る借入れにも妥当します。

### (ハ) セキュリティ トークン及びそのプラットフォームに関するリスク

- 本受益権は、受益証券が発行されず、また、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。）に定める振替機関において取り扱われません。本受益権の売買その他の取引に当たっては、金融コンソーシアムが運営、管理するブロックチェーンネットワークの存在を前提とする情報システムが用いられており、かつ、本受益権はブロックチェーンネットワーク及びコンセンサス アルゴリズム（ブロックチェーンネットワークにおける合意形成の方法）を用いて、権利の移転や権利の帰属に係る対抗要件である受益権原簿の記録の管理が行われています。そのため、本受益権の受益権原簿記録の管理に用いるブロックチェーンネットワーク若しくは受益権原簿を管理する受託者が管理するシステムや使用する通信回線に重大な障害が生じた場合又は当初取扱金融商品取引業者のシステム障害等により、取引情報を金融コンソーシアムが運営、管理するブロックチェーンネットワーク又は受託者が管理するシステムに通常どおり連携できなくなった場合（主に想定される事態として、①「Progmatt」において本受益権を表示する財産的価値（トークン）の記録及び移転に係るトランザクションを承認するノードを唯一保有するProgmattのシステム障害等により、発行、移転、償還、原簿書換等が通常どおり行えなくなった場合、②当初取扱金融商品取引業者のシステム障害等により、取引情報を受託者に通常どおり連携できなくなった場合又は③ODXが運営するSTARTにおいてシステム障害が生じた場合）には、本受益権の信託配当及び元本償還、譲渡及び譲渡に係る受益権原簿の記録等に大幅な遅延が生じ、又はこれらができなくなり、損害を被る可能性があります。

(二) 本件不動産受益権の処分のタイミングに関するリスク

- 本件不動産受益権については、アセット マネージャー（営業者）の判断により、2026年4月1日以降から早期売却が可能とされていますが、本件不動産受益権を処分する場合には、処分価格水準の保証はなく、信託設定日の評価額より相当に廉価で処分する場合があります。売却方針の詳細については、前記「3信託の仕組み (1) 信託の概要 ②信託財産の運用（管理及び処分）に関する事項 (イ) 管理及び処分の方法について a本件匿名組合出資及び本件ローン債権」をご参照ください。

(ホ) ポートフォリオ一体運用に関するリスク

- 本信託は、本件匿名組合出資及び本件ローン債権を保有することが予定されていますが、実質的には、本件営業者が保有する13物件のポートフォリオを一体として運用するための商品です。そのため、アセット マネージャー（受託者）は、前記「3信託の仕組み ②信託財産の運用（管理及び処分）に関する事項 (イ) 管理及び処分の方法について b受託者及びアセット マネージャー（受託者）の管理方針 キャッシュマネジメント方針」記載のキャッシュマネジメント方針を制定しているほか、本件営業者は本借入関連契約に係る債務について相互連帯保証を提供する予定です。  
これらの結果、本信託は、経済的には、本信託が本借入れを直接行い、本件不動産受益権を直接保有するのとほぼ同様の利益状況に置かれます。そのため、本信託は、本信託が本借入れを直接行い、本件不動産受益権を直接保有している場合と同様のリスクが存在します。

⑧税制関連リスク

- 本信託、本件匿名組合出資及び本件不動産受益権に係る不動産管理処分信託に適用される法令税 会計基準等は、今後変更される可能性があります。会計の取扱いや税の取扱いが変更となることで、本信託、本件匿名組合出資又は本件不動産受益権に係る不動産管理処分信託の税負担が増大し、又は本信託、本件匿名組合出資及び本件不動産受益権に係る不動産管理処分信託の維持が困難になる可能性があります。

現行実務上、収益の分配には当期末処分利益を超える部分（利益超過分配）を含むと解されていますが、2026年4月1日以後に行われる当期末処分利益を超える分配は特定受益証券発行信託の元本の払戻しと整理され、譲渡所得等として取り扱われることにより、本受益権を保有する投資家への課税方法及び課税額が変更されます。当該取扱いの変更に伴い、取扱金融商品取引業者においてシステムの修在等が必要になる可能性があります。対応が適時に行われない場合、本受益権を保有する投資家に事務手続等の負担が生じる可能性があります。本受益権に投資しようとする投資家は、各投資家の状況に応じて、本受益権に投資することによるリスクや本受益権に投資することが適当か否かについて各自の会計 税務顧問に相談する必要があります。

⑨その他

- 本信託及び本受益権の募集は、信託法、金服商品取引法はもとより、関連する各種法令 規制制度等（金融商品取引業協会の規則を含みます。）の規制を受けています。本信託又は本受益権の募集がこれらの法令 規制 制度等に違反するとされた場合、本信託の商品性や取引に影響が生じる可能性があります。
- 本書の日付現在、本受益権は、上場株式等と異なり、金融商品取引法に定める相場操縦規制及びインサイダー取引規制の対象ではありません。このため、受益証券発行信託の委託者、受託者、精算受益者及び同受託者からの業務委託先（アセット マネージャー（営業者）を含みます。）等の本受益権に関する重要な事実をその立場上知り得る者が、その重要な事実の公表前に本受益権の取弓Iを行った場合であっても、金融商品取引法上はインサイダー取引規制に抵触しません。しかし、かかる取引は、金融商品取引法で禁じられているインサイダー取引に類似する取弓Iであることから、かかる取引が行われた場合には、本受益権がSTARTにおいて取り扱われるようになった場合には、STARTにおいて形成される本受益権の取引価格の公正性や本受益権の流動性の低下等の悪影響をもたらす可能性があります。なお、前記「3信託の仕組み (1) 信託の概要 ⑦セキュリティ トークンの私設取引システム(START)での取扱いについて」に記載のとおり、STARTにおいてはODXが投資者保護の観点から定めた基準（申請者の情報提供体制や法

令遵守体制を含みますがこれらに限られません。)に基づく審査を経て承認を受けた銘柄のみが取り扱われる上、恣意的な価格操作を抑止するための各種の売買取引制度や適時の情報提供の制度が設けられていますが、これらの施策が十分に機能することが保証されているものではありません。

- 本書の日付現在、本受益者となる者との間で保護預り契約を締結する当事者は当初取扱金融商品取引業者のみですが、今後、他の金融商品取引業者が保護預り契約を締結する取扱金融商品取引業者として追加される可能性があります。その場合、かかる他の金融商品取引業者については、本受益権の移転等に係るトランザクションの作成及び送信等の手法、本受益権の保有又は取引に関して負担する費用、本受益権の最終信託配当及び最終償還の手続その他本受益権に投資をする投資家の権利又は負担等に関する事項が異なる可能性があります。

## (2) 投資リスクに対する管理体制

### ①受託者及び当初取扱金融商品取引業者のリスク管理体制

#### (イ) 意図しない財産的価値の移転及びシステム障害に対する管理体制

前記「(I) リスク要因 ⑦仕組みに関するリスク (ハ) セキュリティ トークン及びそのプラットフォームに関するリスク」に記載の意図しない財産的価値の移転が生じ得る原因、低減策及び万が一意図しない移転が生じた場合の対応は以下のとおりです。

##### a. 意図しない財産的価値の移転が生じ得る原因

意図しない財産的価値の移転を生じさせるには、「DLTへの書き込みが可能なノードからのアクセス」と「トランザクションに署名するための秘密鍵」が必要です。秘密鍵については、外部犯によるシステムへの不正侵入による奪取のほか、内部犯による悪意やなりすましによる不正利用の可能性があります。また、「システムの想定外の作動」による移転も考えられます。

##### b. 意図しない財産的価値の移転に対する低減策

「DLTへの書き込みが可能なノードからのアクセス」については、当該DLTが「パブリック型」か「プライベート/コンソーシアム型」かにより、リスクの特性が大きく異なります。

「Progmat」は「プライベート/コンソーシアム型」のDLTを採用した上で、ノードが特定の権限者に限定されており、それ以外の者がノードとしてアクセスすることはできません。そして、「Progmat」においては、ノードは株式会社Progmatが予め承認した特定のノード（受託者及びカストディアン）に限定され、かつ書き込みを行ったノードも特定可能なため、「パブリック型」と比べて意図しない財産的価値の移転が生じる蓋然性は限定的といえます。

「秘密鍵の保全」としては、受益者から委託を受けた秘密鍵の管理を行う「カストディアン」としての大和証券株式会社及び受益者から委託を受けた金融商品取引業者からの委託があった場合には当該委託により秘密鍵の管理を行う「カストディアン」としての株式会社SMBC信託銀行が、「Progmat」の提供するセキュリティ トークンを移転するために必要な秘密鍵等の情報を投資家に代わって管理する機能を用いて、外部犯による奪取や内部犯による不正利用を防止します。

「Progmat」においてカストディアンが使用する機能についても、そのセキュリティ対策の充分性について、外部の専門家による技術的な検証 評価を実施しています。

「システムの想定外の作動」に対しては、システムの提供元である株式会社Progmatが、所定のルールに基づき、想定シナリオの網羅的な実行可能性を予め確認する業務サイクルテストの実施といったシステムトラブルの未然防止策を講じています。

##### c. 意図しない財産的価値の移転が生じた場合の対応

意図しない財産的価値の移転が生じた際は、本受益権に係る受益権原簿の管理者である、受託者としての株式会社SMBC信託銀行が、受益権原簿としての「Progmat」の記録内容（権利情報）を本来の正しい状態に復旧します。

具体的には、各受益権の受託者のノードのみが保持する「強制移転機能」を実行します。本機能は、意図しない移転に係る情報を強制的に取り消し、過去に遡って取消時点から最新時点までの移転処理を再度実行することを可能としています。

したがって、委託者及び受託者は、意図しない財産的価値の移転が生じたとしても、「Progmat」を復1日することで顧客資産の流出を防ぐことが可能と考えています。

(注) 上記を含む、本書に記載の当初取扱金融商品取引業者のリスク管理体制は、当初取扱金融商品取引業者である大和証券株式会社に関する手法です。本書のE付現在、本受益者となる者との間で保護預り契約を締結する当業者は当初取扱金融商品取引業者のみですが、今後、他の金融商品取引業者が保護預り契約を締結する取扱金融商品取引業者として追加される可能性があり、その場合、かかる他の金融商品取引業者については、リスク管理体制が異なる可能性があります。以下同じです。

#### (ロ) システム障害に対する管理体制

受託者の免責条項に該当しないシステム障害が生じた場合には、システムより13次出力する退避データを受益権原簿とみなし、受託者及びカストディアンがシステム外でデータ連携及び受益権原簿の更新を実施することにより業務を継続します。システム復1日後は、更新済み退避データを、上記「(イ) 意図しない財産的価値の移転及びシステム障害に対する管理体制 C. 意図しない財産的価値の移転が生じた場合の対応」に記載の「強制移転機能」と同様の手法を用いてシステムに登録することで、「Progmat」の記録内容についても正しい状態に復1日します。なお、受益権原簿記載事項を記載した書面の交付並びに受益権原簿の閲覧及び謄写の交付等の一定の業務についてはシステム復旧後に対応することとしています。

## ②アセット マネージャー（受託者）のリスク管理体制

アセット マネージャー（受託者）は、前記のようなリスクの存在及びそのリスク呈を十分に把握するよう努めており、それらのリスクを回避する手段を以下のように構築し、厳格なルールに則り本件匿名組合出資及び本件ローン債権の運用を行うとともに、迅速かつ正確な情報開示に努めます。

### （イ） リスク管理規程の策定 遵守

アセット マネージャー（受託者）は、リスク管理規程において、リスク管理の方針、リスク管理体制及びリスク管理の方法等を規定し、主要なリスクとしてコンプライアンス（ライセンス）リスク、業務継続リスク、財務リスク及びレピュテーションリスクを定義しています。

### （ロ） 組織体制

アセット マネージャー（受託者）は、利害関係者との取引等の一定の重要事項については、コンプライアンス オフィサーが審査した上、コンプライアンス委員会の審鏡 決議を経るという厳格な手続を経ることを要求しています。このような会躰体による様々な観点からの検討により、アセット マネージャー（受託者）は、リスクの存在及び呈を十分に把握します。

なお、上記①及び②に記載のリスク管理体制については、リスクが顕在化しないことを保証又は約束するものではなく、リスク管理体制が適切に機能しない場合、本受益者に損害が及ぶおそれがあります。

また、信託財産の管理体制については、前記「1概況 （4） 信託財産の管理体制等」をご参照ください。