

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 投資対象不動産に関するリスク

本信託は、信託財産の多くを単一の不動産信託受益権の準共有持分である本件不動産受益権の準共有持分として保有することが見込まれており、本件不動産受益権の信託財産の多くは単一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、本信託は、経済的には、投資対象不動産を直接共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う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、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。

(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日変更されることもあります。さらには、締結された賃貸借契約が期間満了その他の理由により終了した場合、代替又は後継となるべき賃貸借契約が締結されなかったり、締結されても、その条件が過去の賃貸借契約よりも賃貸人に不利なものとなることもあります。

(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当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。

(ヘ) シングル・テナント物件に関するリスク

- ・投資対象不動産は、単一のテナントへ建物全体を賃貸するいわゆるシングル・テナント物件です。投資対象不動産の主要テナント1件の資力が悪化する等によりほぼすべての賃料の支払いが滞る場合があります。また、シングル・テナント物件の場合、一般に、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可能性があります。賃料水準を引き下げた場合には、鑑定評価額及び市場において成立しうる不動産価格の下落に繋がる可能性があります。

(ト) ホテルへの投資に関するリスク

- ・投資対象不動産はホテルです。ホテルの業績や収益は、地域における競争・旅行宿泊需要の動向や、季節要因、賃借人等による施設の運営状況等ホテル運営に関する事象により大きく変動する傾向があります。特に、投資対象不動産は、東京ディズニーリゾートの近隣に所在するホテルであり、また、東京ディズニーリゾートのオフィシャルホテルでもあることから、その業績や収益は、東京ディズニーリゾートの運営状況や東京ディズニーリゾートとの関係性により大きく変動する可能性があり、東京ディズニーリゾートのオフィシャルホテルではなくなった場合等、東京ディズニーリゾートとの関係性が希薄化することにより悪影響を受ける可能性があります。そのため、投資対象不動産について締結される賃貸借契約における賃料のうち、ホテルの業績や収益に連動する部分についてはこれらの事象に左右され、本信託の業績は、これらの事象により影響を受ける可能性があります。

(チ) 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不動産受益権準共有持分等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。

(リ) 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。

(ヌ) 1物件に依拠するリスク

- ・本信託財産である本件不動産受益権準共有持分の信託財産は単一の不動産である投資対象不動産となるため、経済的には、投資対象不動産を直接共有している場合とほぼ同様の利益状況に置かれることとなり、不動産所有に見合った収益変動・資産価値変動が想定されます。

② 本受益権に関するリスク

(イ) 本受益権の流動性・譲渡制限に関するリスク

- ・本受益権は、金融商品取引所等に上場されておらず、その予定もありません。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うると判断し

た場合及び本件不動産受益権準共有持分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。また、本受益権の譲渡の機会は、2024年6月3日以降になります。したがって、本受益権を売却（又は購入）しようとする際に、希望する時期に希望する価格で売却（又は購入）することができない可能性があります。

- ・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ません。受託者の事前承諾を得るためには、取扱金融商品取引業者に対する申請を通じ、「Progmatt」において、受託者に対する本受益権の譲渡承諾依頼及び受益権原簿の名義書換請求を行う必要があります。これらの手続に沿った請求が行われない場合には、受託者による本受益権の譲渡の承諾は行われず、本受益権の譲渡は成立しません。また、各計算期日（信託終了日を含みます。）の3営業日前の日（同日を含みます。）から当該計算期日（同日を含みます。）までの期間は、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並びに証券口座移管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。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。
- ・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 <受益権の譲渡手続（本受益権の換金について）>」をご参照ください。

（ロ）本受益権の価格に関するリスク

- ・本受益権の譲渡価格は、投資対象不動産の鑑定評価額に基づくNAVを基準に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が、投資対象不動産の期末鑑定評価額は下落する可能性があることから、本受益権の譲渡価格も下落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す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、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。

（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。信託配当は、本信託の利益の金額が減少した場合には減少するほか、配当停止事由が生じた場合には、原則として信託配当は行われません。
- ・本受益権の元本償還は、最終信託配当支払日に行われますが、その資金は、原則として、本件不動産受益権準共有持分の売却代金が原資となるため、本件不動産受益権準共有持分の売却価格による影響を受けます。本件不動産受益権準共有持分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。

（ニ）本受益権の発行に関するリスク

- ・委託者は、本書の日付現在本件不動産受益権準共有持分を保有していませんが、信託設定日に本件不動産受益権準共有持分を取得のうえ、同日付で受託者に本件不動産受益権準共有持分を信託譲渡する予定です。しかしながら、本件不動産受益権準共有持分に係る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や売買契約に定める解除事由が生じて売買契約が解除されてしまった場合等、かかる予定に反して委託者が本件不動産受益権準共有持分を取得することができないこととなった場合には、本信託の設定ができず、本受益権の発行は中止されます。

③ 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・マネージャーを含みます。）、不動産管理処分信託の委託者及び受託者（不動産信託受託者）、本件不動産受益権の準共有者、同受託者からの業務委託先（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处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。
- ・本件不動産受益権は、本信託の受託者としての三菱UFJ信託銀行株式会社、1号信託受託者としての三菱UFJ信託銀行株式会社、ヒューリック株式会社及び株式会社STFとの間で準共有（受託者の準共有持分割合24%）されます。受託者は、委託者が1号信託受託者及びヒューリック株式会社を含む当事者との間で締結した準共有者間協定書における委託者の契約上の地位を承継しますが、当該準共有者間協定書においては、本件不動産受益権の受益者として行う意思決定は、原則として、委託者、1号信託受託者、ヒューリック株式会社及び株式会社STFの過半数の持分割合により決するものと定められていますので、投資対象不動産の管理及び運営について、他の準共有者の意向に左右され、本信託の受託者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、当該準共有者間協定書においては、各準共有者が自らの保有する本件不動産受益権に係る準共有持分を譲渡しようとする場合の優先交渉権等が合意されていることから、本件不動産受益権準共有持分の売却により多くの時間や費用を要したり、価格の減価要因となる可能性があります。

（ロ）本信託の運用期間に関するリスク

- ・本信託契約に定める本信託の信託期間は約30年となっており、本受益者は、長期間本受益権の償還を受けられず、投資元本を回収できない可能性があります。かかる可能性に対処するため、アセット・マネージャーは、かかる本信託の信託期間とは別途、本信託において、本受益者に本受益権の償還を行うために信託財産である本件不動産受益権準共有持分の売却を行うまでの目安となる期間である運用期間（本書の日付現在、当初運用期間は2030年4月期の末日まで）を設定し、運用期間中に本件不動産受益権準共有持分の売却を行うことを目指す方針です。しかしながら、本受益権の償還は、本件不動産受益権準共有持分の売却後に行われることになるため、本件不動産受益権準共有持分の売却が期待どおり実施されない場合には、かかるアセット・マネージャーの方針にかかわらず、本受益権の償還が長期間実施されない可能性があります。
- ・運用期間の延長については、延長の都度、本信託において行っている借入れのリファイナンスの実施や、ケネディクス株式会社による本受益権の買取手続の実施等が見込まれることが条件となりますが、これらの条件が成就するかどうかは、受託者及びアセット・マネージャーのコントロールが及ばない事象であるといえます。そのため、これらの条件が整わない等の理由により、運用期間を延長できず、本受益者にとって望ましくない時期に本件不動産受益権準共有持分の売却が必要となる可能性があります。

（ハ）本受益権の買取手続に関するリスク

- ・運用期間の延長にあたっては、運用期間の延長を希望しない本受益者が保有する本受益権について、譲渡の申し出があった場合には、ケネディクス株式会社がそのすべてを買い取ることを約束し、本受益権の買取手続が実施されることが見込まれることが条件となりますが、本受益権の買取手続が実施される保証はありません。なお、運用期間の延長が行われない場合には、ケネディクス株式会社による本受益権の買取手続も行われません。したがって、本受益権の買取手続が全く行われない可能性があります。また、行われたとしても回数が限定される可能性があります。
- ・ケネディクス株式会社による本受益権の買取手続における本受益権の買取価格については、ケネディクス株式会社が委託した2つの鑑定評価会社（受託者又はアセット・マネージャーが投資対象不動産の鑑定評価を依頼した鑑定評価会社とは異なる鑑定評価会社であることを要します。）より取得した、投資対象不動産に係る運用延長公表日が属する信託計算期間の前信託計算期間の末日時点を価格時点とする不動産鑑定評価書に記載された不動産鑑定評価額の平均値に基づき算出される、運用延長公表日が属する信託計算期間の前信託計算期間の末日時点の1口当たりNAVに95%を乗じた価格（円単位未満四捨五入）とされることが予定されていますが、投資対象不動産の鑑定評価額は下落する可能性があることから、かかる買取価格も下落する可能性があります。また、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う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、ケネディクス株式会社による本受益権の買取手続により本受益権が買い取られる際、その買取価格が、本受益権の客観的な価値と一致する保証はありません。

(二) 本借入れ及びリファイナンスに関するリスク

- ・本借入れ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、本書の日付現在の鑑定評価額が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、本受益者に対する配当が制限され、又は停止される可能性があるほか、本信託の変更その他の事項が制限される可能性があります。また、かかる財務制限条項や禁止行為等に抵触した場合、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、本件不動産受益権準共有持分又はその裏付けとなる投資対象不動産の共有持分の売却が強制され、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。
- ・本借入れに伴い、本信託財産である本件不動産受益権準共有持分等に担保権を設定す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で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。
- ・本受益権に対する投資については、本受益者に対する配当金額及び本受益権の償還に優先して返済される貸付人からの借入れによりレバレッジを効かせる結果、本受益権の収益・価格変動は、本件不動産受益権準共有持分又は投資対象不動産の収益・資産価値変動よりも相対的に大きくなる可能性があります。
- ・リファイナンスを実施する場合の借入れの可能性及び条件は、本信託の経済的信用力、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ありません。運用期間の延長については、延長の都度、本信託において行っている借入れのリファイナンスを実施することが可能であると見込まれることが条件となるため、リファイナンスを行うことができない場合、運用期間の延長がなされず、望まない時期に本受益権の償還が行われる可能性があります。

(ホ) 金利変動リスク

- ・本借入れにおける金利は変動金利であり、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。

(ヘ) 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。加えて、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」に記載のとおり、本受益権は、三菱UFJ信託銀行株式会社が開発し、株式会社Progmattが保有するDLTを用いたコンピュータシステムである「Progmatt」にてその財産的価値の記録及び移転が行われます。「Progmatt」を構成するノード上で、本受益権の移転に必要な秘密鍵による署名がなされたトランザクションが実行された場合、当該価値データを移転する他のトランザクションが存在しなければ当該トランザクションは正常取引として処理されます。したがって、サイバー攻撃による「Progmatt」上のノードへの不正アクセス等により、本受益権の移転に必要な秘密鍵を不正に利用されることにより、不正なトランザクションが行われ受益権原簿に誤った記録がなされた場合又はその記録が改ざん若しくは消去された場合や、「Progmatt」のコンピュータシステムの想定外の作動により受益権原簿の記録が変更又は消去された場合には、意図しない財産的価値の移転が生じ、実体法上の権利関係と受益権原簿の記録に乖離が生じる可能性があります。また、これを適時に訂正又は修正できないことにより、不正アクセス者による譲渡若しくは換金を防ぐことができない可能性、本受益者が本受益権の配当を受けられない可能性及び希望する時期に本受益権を売却できない可能性等があります。
- ・受託者が管理するシステムや当該システムの利用にあたり使用する通信回線に重大な障害等が発生し、受益権原簿の記録に遅延が生じた場合等には、当事者が当初想定した時点で本受益権の譲渡の効力が発生しない可能性があります。
- ・三菱UFJ信託銀行株式会社及び株式会社Progmattとの間の「Progmatt」の使用に係る契約が終了して受託者及びカस्टディアンが「Progmatt」を利用することができなくなった場合には、本受益権の信託配当及び元本償還、譲渡及び譲受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。

- ・本受益権の譲渡に係る受託者に対する譲渡承諾依頼及び受益権原簿の名義書換請求は、取扱金融商品取引業者に対する申請を通じて行いますが、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」に記載のとおり、カスタディアンが取扱金融商品取引業者からの各種通知を受領する時間によっては、受託者の承諾及び受益権原簿の記録が翌営業日となる場合があります。この場合には、カスタディアンに対する通知に記載された情報にかかわらず、受益権原簿への記録が行われた日が譲渡日と取り扱われるため、当事者が当初想定した日に本受益権の譲渡の効力が発生しない可能性があります。
- ・「Progmatt」の分散台帳（ブロックチェーン）は「R3 LLC」が提供しているソフトウェアをベースに開発されており、本書の日付現在においては、受託者であり、かつ、カスタディアンでもある三菱UFJ信託銀行株式会社のセキュア領域内で三菱UFJ信託銀行株式会社のみが使用可能となっています。そのため、今後、本書の日付現在想定していない脆弱性が見つかり、復旧・修復がすぐに出来なかった場合、取引が一定期間不可となる又は遅延するリスクがあります。

（ト）本受益権の償還タイミングに関するリスク

- ・本受益権の償還タイミングについては、アセット・マネージャーの判断により最長24年間の期間延長が可能とされていますが、最短で2025年10月期の末日以降の信託計算期間において、早期償還を行う可能性もあります。本件不動産受益権準共有持分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 本件不動産受益権準共有持分」をご参照ください。

（チ）その他の仕組みに関するリスク

- ・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 本件不動産受益権準共有持分」に記載のとおり、本書の日付現在、受託者は、1号信託受託者として、本件不動産受益権の準共有持分の25%を保有しており、アセット・マネージャーは、1号信託アセット・マネージャーでもあることから、受託者及びアセット・マネージャーと1号信託受託者及び1号信託アセット・マネージャーとの間で利益相反が生じる可能性があります。そのため、受託者又はアセット・マネージャーは、不動産信託受託者又は本受益者の利益以上に当該1号信託の受益者その他の利害関係人の利益を図り、不動産信託受託者又は本受益者に損害を生じさせる可能性があります。かかる利益相反による損害を防止するため、本信託契約においては、受託者は、1号信託受託者と受託者及び1号信託アセット・マネージャーとアセット・マネージャーが同一法人である間は、信託事務の処理その他の行為（受託者が負担済みの債務の履行行為は含みません。）が1号信託と本信託との間で利益が相反するおそれのある事項に該当した場合、原則として、受託者自ら又はアセット・マネージャーをして、当該行為を実施するに先立ち、受託者及びアセット・マネージャー並びに1号信託から独立し、これらと特別の利害関係のない受益者代理人の同意を取得することが義務付けられるとの対策を行っていますが、当該対策により、かかる損害を回避できる保証はありません。
- ・本件不動産受益権の準共有者である株式会社STFはアセット・マネージャーの親会社の子会社であるため、利益相反関係が存在することから、アセット・マネージャーが、不動産信託受託者又は本受益者の利益以上にその親会社等の利益を図り、不動産信託受託者又は本受益者に損害を生じさせる可能性があります。
- ・本件不動産受益権の準共有者間協定書において、投資対象不動産に係る賃貸借契約の債務不履行等を理由とする解除権の行使に係る意思決定は、代表受益者（なお、本書の日付現在、代表受益者は、1号信託受託者としての三菱UFJ信託銀行株式会社です。）の単独の決定により行うものとされていますが、賃貸借契約の締結、変更又は合意による解除等に関する意思決定は、本信託の受託者としての三菱UFJ信託銀行株式会社、1号信託受託者としての三菱UFJ信託銀行株式会社、ヒューリック株式会社及び株式会社STFの間の合意により行うものとされており、本件不動産受益権準共有持分の持分権者が単独でこれを行うことはできません。しかしながら、ヒューリック株式会社は、投資対象不動産のテナントであるヒューリックホテルマネジメント株式会社の完全親会社であり、ヒューリック株式会社がテナントの利益を優先する結果、賃貸借契約の締結、変更又は合意による解除等に関する意思決定に際しては、受託者の意向を反映させることができない可能性があります。

④ 税制関連リスク

- ・本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、本信託の税負担が増大し、又は本信託の維持が困難になる可能性があります。
- ・本受益権の収益の分配に係る日本の課税上の取扱いについては、法令上明確に規定されていない部分が含まれます。仮に、日本の税法上、本受益権の収益の分配の取扱いについて異なる解釈等がなされる場合には、本信託に対して投資した者に対する課税上の取扱いが異な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。

⑤ その他

- ・本信託及び本受益権の募集は、信託法、金融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。

(2) 投資リスクに対する管理体制

① 受託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「(1) リスク要因 ③ 仕組みに関するリスク (ニ) 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。「Progmatt」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、「Progmatt」においては、ノードは三菱UFJ信託銀行株式会社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取扱金融商品取引業者からの委託により秘密鍵の管理を行う「カストディアン」としての三菱UFJ信託銀行株式会社が、「Progmatt」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。「Progmatt」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十分性について、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三菱UFJ信託銀行株式会社が、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、受託者としての三菱UFJ信託銀行株式会社が、受益権原簿としての「Progmatt」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、「Progmatt」を復旧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。

(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、システムより日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。システム復旧後は、更新済み退避データを、前記「(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、「Progmatt」の記録内容についても正しい状態に復旧します。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・マネージャーのリスク管理体制

アセット・マネージャーは、前記のようなリスクの存在及びそのリスク量を十分に把握するよう努めており、それらのリスクを回避する手段を以下のように構築し、厳格なルールに則り本件不動産受益権準共有持分の運用を行います。

(イ) リスク管理規程の策定・遵守

アセット・マネージャーは、受託者から本件不動産受益権準共有持分の処分、運営及び管理等並びに金銭の取得、処分及び管理等に関する業務の委託を受けたアセット・マネージャーとして、事業計画書を作成し、投資運用に関する基本的な考え方について定め、本件不動産受益権準共有持分の運用に係るリスクの管理に努めます。また、アセット・マネージャーは、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議・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。このような会議体による様々な観点からの検討により、アセット・マネージャーは、リスクの存在及び量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。

なお、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。