

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。

(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) 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。

(ト) 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。

(チ) 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 本受益権の取引方法に関するリスク

本受益権は、当初取扱金融商品取引業者が認める一定の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方法によって取引を行うことができます。また、本書の日付現在、受託者及びアセット・マネージャーは、取引開始日以降、ODXが運営するセキュリティ・トークン私設取引システムであるSTARTにおいて本受益権が取り扱われるよう申請することを予定しています。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、上記に加え、当初取扱金融商品取引業者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。ただし、本書の日付現在、本受益権がSTARTにおいて取り扱われることは決定しておらず、したがって、今後本受益権がSTARTにおいて取り扱われない可能性があります。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。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、以下の取引方法に関するリスクが存在します。

(イ) 本受益権の市場価格の変動に関するリスク

- ・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、本件不動産受益権準共有持分の鑑定評価額に基づく本受益権の1口当たり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、本件不動産受益権準共有持分の鑑定評価額に基づく本受益権のNAV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、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STARTにおける取引価格の下落を含む、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、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STARTにおける取引価格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。

- ・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引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引であることから、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 国内初のセキュリティ・トークンの私設取引システム（START）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なく、上記の取引が本受益権の価格に悪影響を与える可能性があります。

(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した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法等の規制を受け、金融庁より認可を得た私設取引システムであり、取引実績が乏しく、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7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。

③ 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、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。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7営業日前の日（同日を含みます。）から当該計算期日の2営業日前の日（同日を含みます。）までの期間は、本受益権の譲渡に係る約定をすることはできず、各計算期日（信託終了日を含みます。）の5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。
- ・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、当面の間、当初取扱金融商品取引業者は、本受益権の譲渡の申込みがあった場合、当初取扱金融商品取引業者が定める一定

期間において、本受益権の購入を希望する投資家から本受益権の買付申込みがあった場合に限り、当該本受益権の譲渡の申込みと当該買付申込みそれぞれに係る口数の照合を行い、一致する口数についてのみ、当初取扱金融商品取引業者が別途定める日に売買約定を成立させる方針です。したがって、本受益者は、自己の売却申込みの条件に対応する買付申込みがないために、希望する時期に換金できない場合又は全く換金できない場合があります。

- ・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」をご参照ください。

(ロ) 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。

(ハ) 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。

④ 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。）、及び本受益権の募集事務を行う当初取扱金融商品取引業者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における取扱いの開始及び継続、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。
- ・本件不動産受益権は、受託者及び株式会社STFとの間で準共有（受託者の準共有持分割合99%）されます。受託者は、本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、本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、準共有者全員の合意により決するものと定められますので、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、受益証券発行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、本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する、若しくは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10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、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）ケネディクス株式会社による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、その時点の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売却の機会を提供するため、ケネディクス株式会社による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、ケネディクス株式会社は、ケネディクス株式会社による本受益権の買取手続を実施する義務を負うものではないため、ケネディクス株式会社の判断によってケネディクス株式会社による本受益権の買取手続が実施されない可能性もあります。また、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、ケネディクス株式会社による本受益権の買取手続が全く行われない可能性があり、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買取価格については、本受益権がSTARTにおいて取り扱われている場合はSTARTにおける本受益権の取引価格に基づいて、本受益権がSTARTにおいて取り扱われていない場合は本受益権の裏付資産である投資対象不動産に係る鑑定評価額に基づき算出された本受益権のNAV等に基づいて、それぞれ決定されるため、ケネディクス株式会社による本受益権の買取手続に関して譲渡の申出を行った本受益者の希望する価格を下回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が実施された場合、当該手続により受益権者数が減少した結果、STARTの取扱廃止基準に抵触し、本受益権がSTARTにおいて取扱廃止となる可能性があります。

（ニ）本借入れ及び本借入れの借換え（リファイナンス）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、本件不動産受益権準共有持分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。
- ・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、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、受託者又は本受益者にとって望ましくないと考えられる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、本受益権は、三菱UFJ信託銀行株式会社が開発し、株式会社Progmataが保有するDLTを用いたコンピュータシステムである「Progmata」にてその財産的価値の記録及び移転が行われます。「Progmata」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「Progmata」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、「Progmata」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Progmataとの間の「Progmata」の使用に係る契約が終了して受託者及びカストディアンが「Progmata」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、カスト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、カスト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。
- ・「Progmata」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、カスト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、最長約24年間の期間延長が可能とされていますが、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

- ・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。

⑤ 税制関連リスク

- ・本信託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、本信託及び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。

⑥ 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。
- ・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「(1) リスク要因 ③ 仕組みに関するリスク (へ) 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。

(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東海東京証券株式会社に關する手法です。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、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。

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。